



# 长安汇通集团有限责任公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）2024年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的  
合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、  
持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导  
致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，  
本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变  
更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的  
变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托  
评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的  
发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司



# 长安汇通集团有限责任公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）2024年跟踪评级报告

## 评级结果

|          | 本次评级 | 上次评级 |
|----------|------|------|
| 主体信用等级   | AAA  | AAA  |
| 评级展望     | 稳定   | 稳定   |
| 24 长汇 01 | AAA  | AAA  |

## 评级观点

- 中证鹏元维持长安汇通集团有限责任公司（以下简称“长安汇通”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，维持评级展望为稳定；维持“24 长汇 01”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 上述等级的评定是考虑到长安汇通是陕西省国有资本运营平台，具有较高的战略定位和较强的政策性职能，在业务拓展、股权划转及资本补充等方面得到陕西省政府的大力支持；公司股权和债权投资业务主要针对陕西省内国有企业开展，项目质量较高，有助于风险管控；现阶段杠杆水平较低，偿债压力较小。同时中证鹏元也关注到，公司成立时间较短，业务涉及领域较多，制定的战略目标较高，对经营管理和风险控制能力提出了较高要求；租赁及保理业务面临一定的集中度风险，且关注类资产占比均较高，需关注相关业务资产质量变化情况；资产流动性和盈利能力均较弱。

## 评级日期

2024 年 7 月 30 日

## 未来展望

- 预计未来公司业务保持稳健发展。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目                      | 2023    | 2022    | 2021    |
|-------------------------|---------|---------|---------|
| <strong>合并口径：</strong>  |         |         |         |
| 资产总额                    | 835.73  | 724.68  | 519.59  |
| 负债总额                    | 232.60  | 149.67  | 102.25  |
| 归母所有者权益                 | 590.20  | 573.22  | 416.14  |
| 所有者权益合计                 | 603.13  | 575.02  | 417.34  |
| 营业总收入                   | 10.77   | 5.20    | 3.89    |
| 投资收益                    | 8.51    | 8.89    | 4.17    |
| 净利润                     | 7.65    | 6.61    | 4.97    |
| 净资产收益率                  | 1.30%   | 1.33%   | 1.23%   |
| 资产负债率                   | 27.83%  | 20.65%  | 19.68%  |
| 流动比率                    | 104.77% | 106.42% | 129.50% |
| EBITDA 利息保障倍数(X)        | 6.28    | 8.19    | 9.36    |
| <strong>母公司口径：</strong> |         |         |         |
| 资产总额                    | 648.82  | 588.92  | 429.56  |
| 负债总额                    | 107.81  | 58.72   | 57.22   |
| 所有者权益合计                 | 541.00  | 530.20  | 372.34  |
| 营业收入                    | 0.72    | 0.31    | 0.04    |
| 投资收益                    | 3.41    | 4.16    | 1.43    |
| 净利润                     | 2.39    | 3.10    | 0.85    |
| 净资产收益率                  | 0.45%   | 0.69%   | 0.22%   |
| 双重杠杆率                   | 102.87% | 101.37% | 96.80%  |
| 流动比率                    | 119.49% | 117.00% | 129.83% |
| EBITDA 利息保障倍数(X)        | 3.13    | 5.13    | 8.81    |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：王延淋  
wangyanlin@cspengyuan.com

王延淋

项目组成员：曲英纶  
quyl@cspengyuan.com

曲英纶

项目组成员：张寒柳  
zhanghl@cspengyuan.com

张寒柳

评级总监：

张一峰

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **公司定位为陕西省内国有资本运营平台，具有较高的战略定位，在业务拓展、股权划转及资本补充等方面得到陕西省政府的大力支持。**公司是由陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）直接全资持股的国有资本运营平台，通过投资融资、持股管理、股权运作、资产管理等市场化方式，提高国有资本运营效率，以优化陕西省产业结构和国有资本布局，具有较高的战略定位和较强的政策性职能。成立之初，陕西省国资委以其持有的 13 户国有企业股权对公司进行出资，相关资产价值合计 360.16 亿元；2023 年，陕西省国资委对公司增资 3.00 亿元，公司资本实力进一步增强。
- **公司股权和债权投资业务主要针对陕西省内国有企业开展，项目质量较高，有助于风险管控。**依托陕西省国资委的股东背景，公司主要针对陕西省内国有企业开展投资业务，在优质项目获取及风险控制方面具有一定优势。
- **现阶段杠杆水平较低，偿债压力较小。**截至 2023 年末，公司合并口径所有者权益为 603.13 亿元，资产负债率为 27.83%，2023 年 EBITDA 利息保障倍数为 6.28 倍。

## 关注

- **公司成立时间较短，业务涉及领域较多，制定的战略目标较高，对经营管理和风险控制能力提出了较高要求。**公司成立于 2020 年 2 月，业务涉及股权和基金投资、融资租赁、商业保理、资产管理等，国有资本运营的职能定位以及较高的战略目标对公司经营管理和风险控制能力提出了较高要求。
- **租赁及保理业务面临一定的集中度风险，且关注类资产占比均较高，需关注相关业务资产质量变化情况。**目前公司租赁及保理业务主要针对陕西省内地方投融资公司和其他国有企业开展，主要分布在租赁和商务服务业，行业及区域集中度较高；此外，公司保理业务客户集中度较高，需关注相关业务集中度风险。截至 2023 年末，公司关注类应收融资租赁款余额为 13.92 亿元，关注类应收融资租赁款占比同比上升 11.12 个百分点至 13.88%；关注类应收保理款占比为 21.63%，处于较高水平，需关注公司相关业务资产质量变化情况。
- **资产流动性和盈利能力均较弱。**截至 2023 年末，公司合并口径其他权益工具投资和长期股权投资余额合计 540.48 亿元，在资产总额中的占比为 64.67%，整体资产流动性较弱。公司利润来源主要为股东注资的股权资产按权益法核算确认的投资收益，2023 年公司合并口径净资产收益率为 1.30%、母公司口径净资产收益率为 0.45%，盈利能力较弱。

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称         | 版本号                                |
|-------------------|------------------------------------|
| 金融企业通用信用评级方法和模型   | <a href="#">cspy_ffmx_2024V1.0</a> |
| 金融企业外部特殊支持评价方法和模型 | <a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a> |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站。

## 本次评级模型打分表及结果

| 评价要素       | 评分结果 | 评价要素          | 评分结果  |
|------------|------|---------------|-------|
| 支柱 1：经营与竞争 | 4/7  | 支柱 3：盈利能力     | 10/17 |
| 支柱 2：治理和管理 | 5/7  | 支柱 4：偿债能力及流动性 | 14/17 |
| 特殊事项调整     | 无    | 调整幅度          | 0     |
| 个体信用状况     |      |               | aa-   |
| 外部特殊支持     |      |               | +3    |
| 主体信用等级     |      |               | AAA   |

## 本次跟踪债券概况

| 债券简称     | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期     | 债券到期日期     |
|----------|----------|----------|------------|------------|
| 24 长汇 01 | 10.00    | 10.00    | 2024-03-11 | 2029-03-19 |

## 跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本期债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 债券募集资金使用情况

公司于2024年3月发行5年期10.00亿元公司债券“24长汇01”，扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期债务；根据本期债券发行时间和实际发行规模、募集资金到账时间、公司债务结构调整计划及其他资金使用需求等情况，在有息债务偿付日前，公司可以在不影响偿债计划的前提下，根据财务管理制度，将闲置的债券募集资金临时用于补充流动资金（单次补充流动资金最长不超过12个月）。截至2024年6月21日，“24长汇01”债券募集资金专项账户余额为22,733.43元。

## 跟踪期受评主体信用状况分析

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任

务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**陕西省是“一带一路”重要节点，经济发展前景较好；金融市场发展较为稳健，对金融机构监管及支持力度较大，有助于区域内金融机构稳健发展**

陕西省地处中国西北部，东邻山西、河南，西连宁夏、甘肃，南抵四川、重庆、湖北，北接内蒙古，是我国邻省最多的省份之一，是“一带一路”的重要节点，具有承东启西、连接西部的区位优势。陕西省下辖 10 个地级市，行政区划面积 20.56 万平方公里，地形以高原和山地为主，分为三大自然区，北部为陕北黄土高原区，中部是关中平原区，南部是陕南秦巴山区。截至 2023 年末，陕西省常住人口为 3,952 万人，比上年末减少 4 万人。交通方面，陕西省是我国西部重要的交通枢纽，拥有以西安市为核心的“米”字型高铁网；中欧班列（长安号）目前可到达俄罗斯、德国、波兰、芬兰、匈牙利、意大利和比利时等 20 多个国家的 40 余个城市，已实现对欧洲地区的全覆盖。

近年陕西省经济持续增长，2023 年 GDP 为 33,786.07 亿元，在全国排名第 14 位，GDP 同比增速为 4.3%，人均 GDP 持续提升至接近全国平均水平；经济结构以二、三产业为主，2023 年三次产业结构为 7.8:47.6:44.6。近年陕西省固定资产投资增速波动较大，2023 年固定资产投资增速为 0.3%，房地产开发投资同比下降 14.8%；社会消费品零售总额平稳增长，进出口总额下降幅度较大。

**表1 陕西省主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

| 项目              | 2023 年    |         | 2022 年    |      | 2021 年    |        |
|-----------------|-----------|---------|-----------|------|-----------|--------|
|                 | 金额        | 增长率     | 金额        | 增长率  | 金额        | 增长率    |
| 地区生产总值（GDP）     | 33,786.07 | 4.3%    | 32,772.68 | 4.3% | 29,800.98 | 6.5%   |
| 固定资产投资          | -         | 0.3%    | -         | 7.9% | -         | (3.1%) |
| 社会消费品零售总额       | 10,759.01 | 3.4%    | 10,401.61 | 1.5% | 10,250.50 | 6.7%   |
| 进出口总额           | 4,042.06  | (14.9%) | 4,835.34  | 2.0% | 4,757.75  | 25.9%  |
| 人均 GDP（元）       | 85,448    |         | 82,864    |      | 75,369    |        |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 95.62%    |         | 96.69%    |      | 93.08%    |        |

注：2021 年人均 GDP 系根据期末常住人口数据计算。

资料来源：陕西省 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报、陕西省 2021 年统计年鉴，中证鹏元整理

近年来陕西省金融市场发展较为稳健，截至2023年末，金融机构本外币存款余额为66,934.4亿元，同比增长8.03%；各项贷款余额为53,876.81亿元，同比增长9.85%。陕西省对地方金融机构监管及支持力度较大，2022年3月陕西省地方金融监督管理局出台《陕西省地方金融条例》，该条例从地方金融组织、发展服务、监督管理、风险防范和法律责任等方面做出规定，明确政府和有关部门在金融监管和风险处置等方面的具体职责，规范和促进地方金融组织健康有序发展。

**私募股权投资基金行业政策法规的出台推动行业良性发展；2023 年股权投资市场新募基金总数量和募资规模均呈下降趋势，投资多集中于信息技术、半导体、生物医药及机械制造等行业，投资规模延续下行趋势，同时考虑近期 IPO 节奏放缓等因素影响，行业退出压力明显增加**

伴随改革的深入推进，股权投资、创业投资等对于经济结构调整、培育产业新动能的作用进一步凸显，我国持续出台了若干私募基金的政策措施，私募基金的监管规定和体系正面临深刻的整合和变化。2023年7月，国务院正式公布《私募投资基金监督管理条例》，此为私募基金领域的首部行政法规，填补了私募基金行业在行政法规层面的立法空白，标志着私募基金正式进入了强监管时代。2023年12月，证监会发布《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》，对2014年发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》进行细化、修订和完善。至此，私募基金形成了“法律-行政法规-部门规章及规范性文件-自律规则（办法、指引及配套清单、问答及案例）”的规则框架，短期或对私募基金的备案、募资和投资等方面存在一定的压制作用，但长期来看将进一步推进私募股权投资市场的良性发展。

从募资情况来看，2023年中国股权投资市场新募基金总数量和募资规模均呈下降趋势，新募基金数量为 6,980 支，同比微降 1.1%；募资规模 18,244.71 亿元人民币，同比下降 15.5%。从市场募资情况来看，大多数机构选择募集启动快、期限短、运作灵活便利的项目基金。2023 年股权投资市场中 92.9%的新设基金募资金额在 10 亿元以下，仅占市场整体募资金额的 36.5%，而剩余 7.1%的中大型基金（10 亿元以上）吸纳了市场 58.8%的募资金额。基金类型方面，成长基金和创业基金仍为主要类型。从投资情况来看，2023年中国股权投资市场延续下行态势，投资案例和投资金额均持续下降，信息技术、半导体、生物医药及机械制造等行业赛道持续受到投资机构关注。国有资本作为主要出资方深度参与并发挥导向作用。从退出情况来看，IPO 仍为最主要的退出渠道，但数量、占比及融资额有所下降，同时回购交易热度明显提升，未来随着 IPO 节奏放缓，私募股权所投项目的退出压力将增加。

**我国融资租赁行业发展日趋规范，融资租赁公司业务定位分化，专业化能力强的融资租赁公司有望保持较好的发展态势**

2020 年以来，监管部门强化“专注主业、回归本源”的政策导向，持续推进行业规范和整顿，行业内非正常经营商租公司持续出清，行业发展日趋规范。随着监管部门针对融资租赁行业陆续出台重要监管政策，租赁公司在业务模式、租赁物类型、展业区域等方面或将面临更大的合规压力，但长远来看有利于行业健康发展。

**表2 近年来融资租赁公司重要监管政策**

| 文件名称                                    | 发布时间       | 主要内容                                                                                                         |
|-----------------------------------------|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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》 | 2018 年 5 月 | 将商租公司监管政策制定职责划归银保监会，实际日常管理由地方金融监管部门负责。                                                                       |
| 银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）    | 2020 年 5 月 | 明确了商租公司的业务范围，规定租赁物应为固定资产，通过设置负面清单方式禁止商租公司开展发放或受托发放贷款等业务；同时新增或调整了部分监管标准，细化了对租赁资产占比、风险资产放大倍数、客户和关联方集中度等方面指标要求。 |

中国人民银行发布《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》 2021 年 12 月

针对商租公司等金融性质企业，明确中央和地方金融监管权责分工，强化地方金融组织监管的属地责任；要求作为地方金融组织的商租公司，应当坚持服务本地原则，在地方金融监督管理部门批准的区域范围内经营业务，原则上不得跨省级行政区域开展业务

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

受股东背景、自身资源禀赋等因素影响，租赁企业主体资质差异较大，业务定位和内部管理水平分化明显。近年来宏观经济增长承压以及部分行业信用风险加速暴露，对租赁公司业务经营、风险管理等方面带来挑战，具备差异化竞争优势的租赁公司有望获得较大发展空间。一些具有强大产业背景的央企或国企的下属租赁公司，将业务定位于服务集团主业，发展势头良好，但需关注《暂行办法》中相关集中度和关联度指标监管要求对此类企业的影响。随着国内地方政府融资平台等基础设施投融资建设企业融资需求不断增加，不少金租及商租公司加大了对地方融资平台的投放力度，但受地方政府隐性债务、流动性压力以及租赁物适格性管理等监管政策的影响，需关注上述业务的发展前景。此外，随着国内信息技术的发展、信用环境和征信体系的完善以及普惠金融的政策导向支持，不少租赁公司积极参与、深耕普惠客户租赁业务，在普惠客户租赁领域积累了大量的客户、数据资源以及风控经验，形成了较为突出的竞争优势，为其业务中长期稳健发展奠定了较好的基础。

**在市场需求增长和行业政策引导的共同影响下，我国保理行业迎来快速发展；监管政策趋严有助于行业健康发展，但未来限制跨区域展业相关政策或将对商业保理公司业务经营产生一定影响**

随着国内工业企业应收账款规模的持续扩大以及应收账款回收期的延长，保理业务市场需求不断提升。根据国家统计局的相关数据，截至 2023 年末，我国工业企业应收账款余额为 23.72 万亿元，较 2021 年末增长 25.66%；在同期工业企业流动资产平均余额中的占比为 27.62%，较 2021 年末上升 1.55 个百分点；应收账款平均回收期为 60.60 天，较 2021 年末延长 11.10 天。据中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统数据显示，截至 2023 年末，我国应收账款转让登记数达 24.23 万笔，同比增长 43.66%，累计融资成交额为 21.20 万亿元。在行业政策引导和市场需求增长的背景下，我国保理行业具备较大发展空间。根据中国商业保理专业委员会统计，2021 年我国商业保理业务量首次突破 2 万亿元，同比增长 34.70%；2022 年商业保理业务量达到 2.24 万亿元，同比增长 10.90%。目前国内活跃的商业保理公司数量为 1,000 家左右，累计服务的中小企业数量达 300 万户。商业保理行业在解决中小企业融资难、融资贵，助力大企业降杠杆、降负债，以及健全商业信用体系方面发挥了重要作用。与此同时，近年来央企纷纷成立商业保理公司，保理行业主体结构不断调整，2021 年 396 家监管企业名单中，民营商业保理公司占比为 58%，央企和国企保理公司合计占比 41%，我国商业保理行业主体结构趋于完善。截至 2024 年 3 月末，已注册的央企下属保理公司共 55 家。

近年来商业保理行业监管趋严，地方金融监管局加大监管核查力度，压实从业主体资质，促进行业健康发展。根据职责分工，原银保监会负责制定商业保理公司业务经营和监管规则，地方金融监管局则具体实施监管。2019 年 10 月，原银保监会发布《关于加强商业保理企业监督管理的通知》（银保监办发〔2019〕205 号）（以下简称“《通知》”），提出要从依法合规经营、加强监督管理、稳妥推进分

类处置、严把市场准入关、压实地方监管责任、优化营商环境六个方面指导各地加强商业保理企业的事中、事后监管；具体监管指标方面，要求商业保理企业受让同一债务人的应收账款不得超过风险资产总额的 50%；计提的风险准备金不得低于融资保理业务期末余额的 1%；风险资产不得超过净资产的 10 倍。此外，《通知》明确各地金融监管局应在 2020 年 6 月末前完成存量商业保理企业清理规范工作。2021 年以来，各地金融监管局相继出台商业保理管理制度，随着行业清理规范工作的持续深入和“名单制”实施，同时按照审慎、严进的原则，商业保理企业注册审批更加规范，全国商业保理法人企业及分公司存量保持下降。截至 2022 年末，全国存续的商业保理法人企业及分公司共计 7,984 家，同比减少 6.82%，全国各地金融监管局发布的“失联”、“空壳”及异常经营名录的商业保理企业共计 3,632 家，而实际上仍有约三四千家商业保理公司处于“待清理”状态。

2021年12月，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》公开征求意见，明确针对商业保理公司等金融性质企业的中央和地方金融监管权责分工，强化地方金融组织监管的属地责任；明确商业保理公司作为地方金融组织，应当坚持服务本地原则，在地方金融监督管理部门批准的区域范围内经营业务，原则上不得跨省级行政区域开展业务，若该政策后续正式落地，限制跨区域展业或将对商业保理公司业务经营产生一定影响。

**2023年公司持续完善与业务结构较匹配的风险管理体系，主要管理人员基本保持稳定；考虑到公司成立时间较短，未来仍需提升治理和管理水平并加强专业人才储备**

2023年，陕西省国资委发文对长安汇通增资3.00亿元；截至2023年末，公司实收资本为206.00亿元，唯一股东及实际控制人仍为陕西省国资委。2023年公司合并范围新增4家子公司、减少2家子公司，2023年公司合并报表范围变化情况见附录二。

公司业务涉及资产管理、股权和基金投资、融资租赁、商业保理等，仍由旗下长安汇通资产管理有限公司（以下简称“汇通资管”）、长安汇通私募基金管理有限公司（以下简称“汇通基金”）、陕西长安汇通融资租赁有限公司（以下简称“汇通租赁”）和陕西长安汇通商业保理有限公司（以下简称“汇通保理”）等子公司分别负责具体业务开展。2023年4月，公司通过股权收购成为北京新兴东方航空装备股份有限公司（以下简称“新兴装备”）的控股股东，业务范围新增机载设备及服务板块。新兴装备各年度订单数量受最终用户的具体需求、年度采购计划、国际形势及国内形势变化等诸多因素影响波动很大，2022年净亏损0.61亿元，虽然2023年经营业绩扭亏为盈并实现0.12亿元净利润，但未来仍需关注新兴装备业绩波动对公司盈利能力的影响。

截至2023年末，公司董事会由5名董事组成，董事会人数和人员构成较2022年无变动；公司监事会由5名监事组成，截至2023年末实际到任1名监事，由陕西省国资委指定；公司经营管理层成员包括总经理1名，副总经理2名，总会计师1名，截至2023年末，公司经营管理层人数和人员基本保持稳定。公司的经营管理层具有丰富的从业经验和行政管理经验，整体素质较高，有利于公司长期稳定发展。但考虑到公司成立时间较短，未来仍需提升治理和管理水平并加强专业人才储备。

2023年，公司共计组织召开8次董事会临时会议、1次董事会定期会议、5次专门委员会会议，审议

议案38项，涉及企业经营计划、重大投融资事项、年度财务预决算、重要规章制度等；风险制度方面，公司修订完成《投资评审委员会议事办法》、《内部控制审计管理办法》等多项制度，持续完善风险体系制度建设；法务工作方面，公司开展年度合同检查工作，组织公司本部及各子公司对合同管理制度及已签署合同的履约情况、签署依据、保管情况等进行全面梳理检查，防范化解履约风险，完成公司《2023年度合同检查工作总结报告》。公司计划继续推进“全面风险管理体系2.0”建设，优化风控赋能业务前端的模式，进一步完善公司全面风险管理体系，借鉴风险体系建设方面的先进经验和优秀实践，为加强子公司风险管理、推进风险条线集团化管理夯实基础。

2023年，公司制定了《关联交易管理制度》，初步建立了关联交易管理机制。截至2023年末，公司应收关联方款项合计10.47亿元，其中针对陕西省地方电力航天置业有限公司的9.80亿元其他应收款已计提0.36亿元减值准备，针对北京中航双兴科技有限公司的280.00万元应收账款已全额计提减值准备；关联方应收款余额与所有者权益的比例为1.74%，占比较小，关联交易风险整体较为可控。

**2023年公司股权直投业务规模保持增长，部分股权直投项目已成功上市或处于IPO申报阶段，需关注未来项目退出进度和实际收益水平；债权投资对象均为陕西省内国企，风险可控；基金管理业务围绕战略新兴产业进行投资，目前仍处于起步阶段**

2023年以来，公司继续围绕陕西省国资委出台的八大产业链<sup>1</sup>进行投资，主要通过政府推荐获取项目，现阶段投资对象主要为陕西省属国有企业。2023年，公司新增股权直投项目5个，截至2023年末，公司股权直投项目共16个，入账价值合计78.70亿元，其中陕西能源投资股份有限公司（股票代码：001286.SZ）已于2023年4月10日上市，开源证券股份有限公司、陕西西凤酒股份有限公司等项目正处于IPO申报阶段，但考虑到目前的资本市场景气度以及IPO申报政策变化情况，未来公司投资项目退出进度和实际收益水平仍需关注。

**表3 截至 2023 年末股权直投情况（单位：亿元）**

| 项目名称             | 取得方式 | 入账价值  | 持股比例   | 投资时间   |
|------------------|------|-------|--------|--------|
| 陕西能源投资股份有限公司     | 股权直投 | 17.82 | 8.00%  | 2020 年 |
| 开源证券股份有限公司       | 无偿划转 | 8.21  | 4.33%  | 2020 年 |
| 开源证券股份有限公司       | 股权直投 | 2.00  | 1.04%  | 2020 年 |
| 陕西西凤酒股份有限公司      | 无偿划转 | 12.11 | 15.00% | 2021 年 |
| 西安咸阳国际机场股份有限公司   | 股权直投 | 11.10 | 24.50% | 2021 年 |
| 陕西建工第六建设集团有限公司   | 股权直投 | 5.00  | 44.08% | 2021 年 |
| 北京新兴东方航空装备股份有限公司 | 股权直投 | 2.33  | 5.80%  | 2021 年 |
| 陕西群力电工有限责任公司     | 股权直投 | 1.12  | 30.00% | 2021 年 |
| 西安泰力松新材料股份有限公司   | 股权直投 | 0.52  | 7.58%  | 2021 年 |
| 杨凌秦丰种业股份有限公司     | 股权直投 | 0.40  | 11.11% | 2021 年 |

<sup>1</sup> 八大产业链指能源化工、高端装备制造、新材料、基建和现代服务业、现代农业、新一代信息技术、医药健康、文化旅游。

|                   |          |              |          |          |
|-------------------|----------|--------------|----------|----------|
| 中金旅投资控股有限公司       | 股权直投     | 10.00        | 40.00%   | 2022 年   |
| 北京新兴东方航空装备股份有限公司  | 股权直投     | 4.61         | 12.78%   | 2023 年   |
| 延长石油国际有限公司        | 股权直投     | 2.42         | 16.67%   | 2023 年   |
| 云上陕西科技运营有限公司      | 股权直投     | 0.85         | 17.00%   | 2023 年   |
| 西安正昌电子股份有限公司      | 股权直投     | 0.11         | 14.34%   | 2023 年   |
| 陕西法士特集团科技创新有限责任公司 | 股权直投     | 0.10         | 20.00%   | 2023 年   |
| <b>合计</b>         | <b>-</b> | <b>78.70</b> | <b>-</b> | <b>-</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司通过直接或间接方式参与陕西省内重要国有企业发行的股票和债券投资，并投资公募基金、资管计划等金融产品，部分项目已实现正收益并到期赎回，截至2023年末，前五大证券类投资项目账面价值合计10.84亿元。

**表4 截至 2023 年末前五大证券类投资情况（单位：万元）**

| 投资标的               | 账面价值              |
|--------------------|-------------------|
| 西部证券非公开发行 A 股认购项目  | 82,193.55         |
| 朱雀专享 12 号单一资产管理计划  | 9,326.05          |
| 公募 FOF 基金-直销       | 6,111.92          |
| 财通基金汇增 1 号单一资产管理计划 | 6,103.00          |
| 省心享睿泰 FOF10 号-华泰证券 | 4,710.50          |
| <b>合计</b>          | <b>108,445.02</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除股权投资外，公司以信托计划、债权融资计划等形式开展一定规模的债权投资，投放对象为公司全资子公司、控股子公司、参股公司、陕西省国资委监管的外部信用评级为AA级及以上的企业及其控股子公司。截至2023年末，公司存量债权投资项目投向企业均为陕西省内国有企业，初始投资期限均在三年以内（含），利率介于3.28-10.00%/年之间，账面价值合计为35.99亿元，均未计提减值准备。

**表5 截至 2023 年末债权投资情况（单位：亿元）**

| 融资人名称     | 期限       | 投资规模         | 增信方式     |
|-----------|----------|--------------|----------|
| 企业 1      | 36 个月    | 10.00        | 保证担保     |
| 企业 2      | 12 个月    | 9.00         | 保证担保     |
| 企业 3      | 12 个月    | 6.00         | 保证担保     |
| 企业 4      | 3 个月     | 5.00         | 质押担保     |
| 企业 5      | 18 个月    | 5.00         | 质押担保     |
| 企业 6      | 12 个月    | 0.99         | 保证担保     |
| <b>合计</b> | <b>-</b> | <b>35.99</b> | <b>-</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

长安汇通全资子公司汇通基金于2020年8月在中国基金业协会完成登记备案，负责开展基金管理业务。截至2023年末，汇通基金在管16只基金，基金认缴及实缴规模合计分别为161.83亿元和55.40亿元，在管基金投资金额合计38.88亿元；出资人主要为长安汇通及其子公司，对外募资能力有限；所管理基

金主要投资信息技术、电子设备、半导体等战略新兴产业，管理费率介于0.29-2.00%/年。因基金管理业务仍处于起步阶段，目前收入较低，2023年实现基金管理费收入0.15亿元。

汇通租赁目前以服务陕西省属国企及省内其他国有企业为主，受益于股东增资及提供增信帮助下融资能力增强，2023年租赁业务规模快速上升；但受客户结构变化等因素影响，行业及区域集中度较高，不利于风险分散，同时不良租赁款规模有所增长，关注类租赁款规模和占比显著上升，需重点关注未来租赁资产质量变化趋势

2021年汇通租赁变更为长安汇通下属全资子公司。随着股东变更的完成，汇通租赁战略定位及业务策略发生重大转变，客户群体由之前的民营企业和小微企业逐步调整为陕西省内的城投公司和省属国有企业。2023年9月，长安汇通向汇通租赁货币增资20.00亿元<sup>2</sup>。截至2023年末，汇通租赁注册资本及实收资本均为40.00亿元，长安汇通直接持股97.34%，并通过全资子公司长安汇通投资管理有限公司间接持有汇通租赁剩余股权。随着业务策略的调整，加之股东增资及提供增信帮助下融资能力增强，汇通租赁业务开展能力和投放规模显著增长，2023年本部投放项目108个，投放规模合计67.60亿元。此外，为获取更多的金融资源及拓展华东地区业务，汇通租赁于2023年9月在上海成立子公司长安汇通创鑫融资租赁（上海）有限公司<sup>3</sup>（以下简称“长安汇通租赁（上海）”），该公司于2023年12月开始展业，当月投放项目2个，投放规模均为2.00亿元，业务模式均为售后回租。未来，汇通租赁计划利用上海作为国际贸易与金融中心的政策和资源优势，探寻新的业务与融资机会，以服务陕西省属国资国企上下游为切入点，加大加快全国性业务布局步伐。截至2023年末，汇通租赁应收融资租赁余额同比增长81.00%至100.31亿元，其中售后回租余额为99.21亿元，在应收融资租赁款余额中的占比为98.90%。

**表6 汇通租赁业务开展情况（单位：亿元）**

| 项目                 | 2023 年        | 2022 年       | 2021 年       |
|--------------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>当期投放：</b>       |               |              |              |
| 客户数量（户）            | 37            | 42           | 20           |
| 合同数量（笔）            | 110           | 97           | 51           |
| 投放金额               | 71.60         | 46.39        | 14.39        |
| <b>期末存续：</b>       |               |              |              |
| 客户数量（户）            | 85            | 67           | 47           |
| 合同数量（笔）            | 200           | 185          | 74           |
| <b>期末应收融资租赁款余额</b> | <b>100.31</b> | <b>55.42</b> | <b>19.55</b> |
| 其中：直租              | 1.10          | 2.81         | 0.72         |
| 售后回租               | 99.21         | 52.61        | 18.83        |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

现阶段汇通租赁客户主要分布在租赁和商务服务业，主要包括以政府投融资平台为主的水利、环境、

<sup>2</sup> 根据天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的验资报告（天职业字【2023】46593号），本次增资的20.00亿元已于2023年9月13日缴足，并已于2024年3月25日完成工商变更。

<sup>3</sup> 长安汇通租赁（上海）成立于2023年9月，由汇通租赁全额出资设立，注册资本为20.00亿元，截至2023年末实收资本为5.00亿元。

公共设施管理类企业，以及以公用事业类为主的电力、热力、燃气、水务企业。截至2023年末，汇通租赁投向上述行业的应收融资租赁款余额合计为69.48亿元，在应收融资租赁款余额中的占比为69.27%，与权益总额的比例为162.53%，行业集中风险需要关注。由于监管部门对地方政府投融资平台的融资监管要求持续趋严，未来汇通租赁面临一定业务转型压力。

**表7 截至 2023 年末汇通租赁客户前十大行业分布情况（单位：亿元）**

| 行业               | 应收融资租赁款余额     | 占应收融资租赁款余额比例   | 与权益总额的比例       |
|------------------|---------------|----------------|----------------|
| 租赁和商务服务业         | 30.15         | 30.06%         | 70.52%         |
| 水利、环境和公共设施管理业    | 21.52         | 21.46%         | 50.35%         |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 17.81         | 17.75%         | 41.66%         |
| 建筑业              | 12.00         | 11.96%         | 28.06%         |
| 制造业              | 7.11          | 7.09%          | 16.63%         |
| 采矿业              | 6.58          | 6.56%          | 15.40%         |
| 交通运输、仓储和邮政业      | 3.19          | 3.18%          | 7.47%          |
| 房地产业             | 1.17          | 1.17%          | 2.74%          |
| 文化、体育和娱乐业        | 0.62          | 0.62%          | 1.46%          |
| 批发和零售业           | 0.15          | 0.15%          | 0.34%          |
| <b>合计</b>        | <b>100.31</b> | <b>100.00%</b> | <b>234.63%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

汇通租赁主要针对公用事业和政府投融资平台客户开展租赁业务，单一客户和单一项目投放规模偏高。2023年，汇通租赁户均投放规模为1.94亿元，同比显著上升0.83亿元；截至2023年末，汇通租赁全部存续租赁项目户均应收融资租赁款余额为1.18亿元，同比上升0.35亿元。截至2023年末，汇通租赁前十大融资租赁客户均为国有企业，应收融资租赁款余额合计29.05亿元，在应收融资租赁款中的占比为28.96%，与汇通租赁权益总额的比例为67.95%。汇通租赁前十大客户租赁物主要为照明配电、供水管网、天然气管网等设备，截至2023年末，前十大客户应收融资租赁款五级分类均为正常。

**表8 截至 2023 年末公司融资租赁业务前十大客户明细（单位：亿元）**

| 承租人名称     | 应收融资租赁款余额    | 占应收融资租赁款余额比例  | 与权益总额的比例      |
|-----------|--------------|---------------|---------------|
| 客户 1      | 3.97         | 3.96%         | 9.29%         |
| 客户 2      | 3.00         | 2.99%         | 7.02%         |
| 客户 3      | 3.00         | 2.99%         | 7.02%         |
| 客户 4      | 2.92         | 2.92%         | 6.84%         |
| 客户 5      | 2.92         | 2.91%         | 6.84%         |
| 客户 6      | 2.85         | 2.84%         | 6.66%         |
| 客户 7      | 2.77         | 2.76%         | 6.48%         |
| 客户 8      | 2.54         | 2.53%         | 5.95%         |
| 客户 9      | 2.54         | 2.53%         | 5.93%         |
| 客户 10     | 2.54         | 2.53%         | 5.93%         |
| <b>合计</b> | <b>29.05</b> | <b>28.96%</b> | <b>67.95%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

为加强对信用风险的控制以及更好服务长安汇通的主业主责，自2021年起汇通租赁业务投放区域主要为陕西省内。2023年以来汇通租赁在稳步提升陕西省内业务的同时，积极拓展江苏、湖北、福建等地业务，年末陕西省内业务占比下降至69.35%，与权益总额的比例为162.71%；江苏省客户应收融资租赁款余额占比为16.73%。虽然汇通租赁积极调整区域布局，但当前陕西省内业务占比依然较高，面临一定区域集中风险。

**表9 汇通租赁融资租赁业务区域分布情况（单位：亿元）**

| 省份        | 2023 年        |                | 2022 年       |                | 2021 年       |                |
|-----------|---------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|           | 金额            | 占比             | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 陕西省       | 69.56         | 69.35%         | 50.32        | 90.79%         | 15.40        | 78.76%         |
| 江苏省       | 16.78         | 16.73%         | 0.00         | 0.00%          | 0.04         | 0.18%          |
| 湖北省       | 6.00          | 5.98%          | 0.35         | 0.64%          | 0.50         | 2.56%          |
| 福建省       | 2.00          | 1.99%          | 0.00         | 0.00%          | 0.00         | 0.00%          |
| 其他省份      | 5.96          | 5.94%          | 4.76         | 8.59%          | 3.62         | 18.52%         |
| <b>合计</b> | <b>100.31</b> | <b>100.00%</b> | <b>55.42</b> | <b>100.00%</b> | <b>19.55</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年以来，受地方政府投融资企业融资政策收紧以及房地产行业深度调整的影响，部分城投类客户偿债压力凸显，同时部分建筑类企业回款也受到拖累，出现阶段性还款困难。截至2023年末，汇通租赁不良类应收融资租赁款余额同比增长58.54%至0.66亿元，但受益于融资租赁业务规模的快速扩张，应收融资租赁款不良率同比下降0.08个百分点至0.65%；关注类应收融资租赁款余额同比大幅增长12.39亿元至13.92亿元，关注类应收融资租赁款占比同比上升11.12个百分点至13.88%。截至2023年末，汇通租赁关注类项目涉及主体共9家，其中以地方政府投融资企业为主的公用事业和公共设施管理类企业4家、建筑类企业2家、房地产企业1家、商务服务类企业1家、旅游类企业1家，关注类项目基本均有客户股东担保或不动产质押等增信措施。但总体来看，2023年以来汇通租赁关注类应收融资租赁款规模和占比同比显著上升，未来汇通租赁的租赁资产质量变化趋势需要重点关注。截至2023年末，汇通租赁已逾期项目应收融资租赁款余额同比增长251.14%至3.09亿元，逾期应收融资租赁款占比同比上升1.49个百分点至3.08%，其中逾期90天以上的应收融资租赁款余额同比增长0.26亿元至0.66亿元，在应收融资租赁款总额中的占比同比下降0.08个百分点至0.65%。截至2023年末，汇通租赁拨备覆盖率同比上升23.52个百分点至151.96%，需关注未来租赁资产质量变化情况以及对拨备充足性的负面影响。

**表10 汇通租赁应收融资租赁款质量情况（单位：亿元）**

| 项目         | 2023 年      |              | 2022 年      |              | 2021 年      |              |
|------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
|            | 余额          | 占比           | 余额          | 占比           | 余额          | 占比           |
| 正常类        | 85.73       | 85.47%       | 53.49       | 96.52%       | 15.26       | 78.06%       |
| 关注类        | 13.92       | 13.88%       | 1.53        | 2.76%        | 3.82        | 19.55%       |
| <b>不良类</b> | <b>0.66</b> | <b>0.65%</b> | <b>0.40</b> | <b>0.73%</b> | <b>0.47</b> | <b>2.39%</b> |
| 其中：次级类     | 0.25        | 0.25%        | 0.00        | 0.00%        | 0.04        | 0.20%        |
| 可疑类        | 0.20        | 0.20%        | 0.24        | 0.43%        | 0.26        | 1.34%        |

|                  |               |                |              |                |              |                |
|------------------|---------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| 损失类              | 0.20          | 0.20%          | 0.17         | 0.31%          | 0.17         | 0.85%          |
| <b>应收融资租赁款合计</b> | <b>100.31</b> | <b>100.00%</b> | <b>55.42</b> | <b>100.00%</b> | <b>19.55</b> | <b>100.00%</b> |
| 逾期应收融资租赁款余额      | 3.09          | 3.08%          | 0.88         | 1.59%          | 0.47         | 2.39%          |
| 其中：逾期 90 天以上     | 0.66          | 0.65%          | 0.40         | 0.73%          | 0.47         | 2.39%          |
| 减值准备余额           |               | 1.00           |              | 0.52           |              | 0.43           |
| 拨备覆盖率            |               | 151.96%        |              | 128.44%        |              | 92.46%         |

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2023年以来汇通保理业务规模快速增长，但需关注行业及客户集中度风险；同时关注类应收保理款占比较高，资产质量存在一定下迁压力**

汇通保理在被长安汇通收购后，按照长安汇通的指导进行业务转型，客户群体由之前的民营企业和小微企业逐步向陕西省内国有企业调整，业务规模快速增长。截至2023年末，汇通保理存续33笔业务，均为有追索权的保理业务，应收保理款余额合计20.07亿元，相当于2022年末的3.34倍；保理业务主要分布在租赁和商务服务业及建筑业，在应收保理款余额中的占比分别为47.58%和37.38%，与汇通保理权益总额的比例分别为171.75%和134.93%，行业集中度较高；前十大债务人的应收保理款合计15.77亿元，在应收保理款余额中的占比为78.58%，与汇通保理权益总额的比例为283.66%，客户集中度较高。

**表11 汇通保理业务开展情况（单位：个、万元、笔）**

| 项目       | 2023 年  | 2022 年 | 2021 年 |
|----------|---------|--------|--------|
| 当年新增项目数  | 37      | 22     | 37     |
| 当期发放保理金额 | 255,116 | 57,184 | 63,582 |
| 期末存续笔数   | 33      | 19     | 19     |
| 期末保理余额   | 200,697 | 60,117 | 59,267 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表12 截至 2023 年末汇通保理应收保理款前十大债务人情况（单位：亿元）**

| 客户名称  | 所属行业         | 应收保理款余额 | 余额占比   |
|-------|--------------|---------|--------|
| 客户 1  | 租赁和商务服务业（国企） | 3.76    | 18.73% |
| 客户 2  | 租赁和商务服务业（国企） | 2.00    | 9.97%  |
| 客户 3  | 建筑业（国企）      | 2.00    | 9.97%  |
| 客户 4  | 建筑业（国企）      | 1.80    | 8.98%  |
| 客户 5  | 建筑业（国企）      | 1.40    | 6.98%  |
| 客户 6  | 租赁和商务服务业（国企） | 1.19    | 5.93%  |
| 客户 7  | 商务服务业（民营）    | 1.00    | 4.98%  |
| 客户 8  | 建筑业（民营）      | 0.92    | 4.58%  |
| 客户 9  | 租赁和商务服务业（国企） | 0.90    | 4.49%  |
| 客户 10 | 房地产业（民营）     | 0.80    | 3.99%  |
| 合计    | -            | 15.77   | 78.58% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

因前期汇通保理的客戶主要为民营企业，抗风险能力相对较弱，导致应收保理款不良率和关注类占

比处于较高水平。自被公司收购后，汇通保理的客群逐步变更为国有企业，但仍有部分存量民营企业客户。截至2023年末，汇通保理存在4.34亿元关注类应收保理款和0.35亿元不良类应收保理款，需关注其未来风险处置情况。

截至2023年末，汇通保理应收保理款不良率和关注类应收保理款占比分别为1.75%和21.63%，不良率虽有所下降，但关注类占比仍处于较高水平，资产质量存在一定下迁压力；拨备覆盖率为121.18%，同比上升74.59个百分点，减值准备对不良应收保理款的覆盖程度有所提高。

**表13 截至 2023 年末汇通保理应收保理款质量情况（单位：万元）**

| 项目         | 2023 年  | 2022 年 | 2021 年 |
|------------|---------|--------|--------|
| 关注类余额      | 43,416  | 18,500 | 13,167 |
| 不良类余额      | 3,503   | 3,606  | 3,200  |
| 逾期余额       | 3,503   | 3,606  | 16,367 |
| 应收保理款不良率   | 1.75%   | 6.00%  | 5.40%  |
| 关注类应收保理款占比 | 21.63%  | 30.77% | 22.22% |
| 应收保理款减值准备  | 4,245   | 1,680  | 723    |
| 拨备覆盖率      | 121.18% | 46.59% | 22.58% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2023年公司资产总额保持较快增长，以陕西省国资委已划入的企业部分股权为主，资产收益率低<sup>4</sup>**

受益于租赁、保理等业务规模的增长，公司资产总额保持较快增长；截至2023年末为835.73亿元，同比增长15.32%，其中非流动资产占比为83.17%，主要为陕西省国资委划入的企业股权。

**表14 公司资产构成情况（单位：亿元）**

| 项目             | 2023 年        |                | 2022 年        |                | 2021 年        |                |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| 货币资金           | 22.58         | 2.70%          | 8.81          | 1.22%          | 4.11          | 0.79%          |
| 交易性金融资产        | 6.90          | 0.83%          | 15.92         | 2.20%          | 20.91         | 4.02%          |
| 一年内到期的非流动资产    | 45.01         | 5.39%          | 21.03         | 2.90%          | 7.17          | 1.38%          |
| 其他流动资产         | 43.59         | 5.22%          | 42.04         | 5.80%          | 50.84         | 9.78%          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>140.62</b> | <b>16.83%</b>  | <b>97.14</b>  | <b>13.40%</b>  | <b>102.69</b> | <b>19.76%</b>  |
| 长期应收款          | 55.83         | 6.68%          | 33.14         | 4.57%          | 11.92         | 2.29%          |
| 债权投资           | 46.74         | 5.59%          | 15.67         | 2.16%          | 0.00          | 0.00%          |
| 其他权益工具投资       | 478.71        | 57.28%         | 489.44        | 67.54%         | 312.80        | 60.20%         |
| 长期股权投资         | 61.77         | 7.39%          | 56.94         | 7.86%          | 51.89         | 9.99%          |
| 其他非流动资产        | 33.29         | 3.98%          | 19.14         | 2.64%          | 16.83         | 3.24%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>695.11</b> | <b>83.17%</b>  | <b>627.54</b> | <b>86.60%</b>  | <b>416.89</b> | <b>80.24%</b>  |
| <b>资产总额</b>    | <b>835.73</b> | <b>100.00%</b> | <b>724.68</b> | <b>100.00%</b> | <b>519.59</b> | <b>100.00%</b> |

<sup>4</sup> 以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告。公司 2023 年合并报表范围变化见附录二。

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司货币资金同比大幅增长156.44%至22.58亿元，主要是银行及债券融资规模增加、并购新兴装备纳入公司合并范围及陆续收到参股企业股权转让款所致。公司交易性金融资产主要为其购买的资管产品及少量FOF基金和结构性存款等，其中资管产品的底层为陕西省属国企发行的债券；因处置及收回福宝11号永续资本工具单一资金信托计划、开源证券鑫享10号单一资产管理计划项目，2023年末交易性金融资产账面价值下降56.65%至6.90亿元。截至2023年末，公司一年内到期的非流动资产账面价值为45.01亿元，在资产总额中的占比为5.39%，包括44.08亿元应收融资租赁款和0.93亿元一年内到期的债权投资；其他流动资产账面价值为43.59亿元，主要包括26.00亿元债权类投资（含短期贷款、债权类信托计划）、13.51亿元应收保理款和2.23亿元定期存单及保证金存款，规模同比变动不大，其中债权类投资的融资方均为陕西省内国有企业。

截至2023年末，公司长期应收款账面价值为55.83亿元，同比增长68.50%，除39.05万元押金保证金外其余均为应收融资租赁款，受益于汇通租赁业务规模的快速增长，近年来应收融资租赁款规模呈快速增长趋势；债权投资余额为46.74亿元，同比大幅增长198.31%，主要为汇通租赁购买的一年期以上银行定期存单和大额存单，上述银行定期存单均作为汇通租赁开立银行承兑汇票的保证金，银行承兑汇票用于购买回租模式下的融资租赁业务的标的租赁物，随租赁业务规模的扩大而快速增长。自2021年起公司将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资，并将受让的陕西省延长石油（集团）有限责任公司股权计入其他权益工具投资。截至2023年末，公司其他权益工具投资和长期股权投资余额分别为478.71亿元和61.77亿元，在资产总额中的占比分别为57.28%和7.39%，主要为陕西省国资委在公司成立之初划入的股权以及后续划入的股权，资产回报有限。其他非流动资产主要为汇通基金对私募股权基金的出资额，截至2023年末为33.29亿元。

**受银行借款和发行债券等外部融资规模的增加，2023年末公司负债总额快速增长，以有息负债为主，整体融资成本较低**

随着银行借款的增加以及公司本部和汇通租赁发行债券，公司的负债总额快速增长。截至2023年末，公司负债总额为232.60亿元，同比增长55.41%，主要为银行借款、应付债券等有息债务增长所致。截至2023年末，公司银行借款（含短期借款、长期借款和一年内到期的长期借款）合计104.04亿元，同比增长82.41%，在负债总额中的占比为44.73%，银行借款以保证借款为主，借款利率集中于3.20-4.50%/年，整体来看融资成本较低；应付票据同比下降29.86%至19.50亿元，主要系汇通租赁的应付银行承兑汇票到期承兑所致；应付债券（含一年内到期部分）同比大幅增长115.43%至40.12亿元，主要是长安汇通新增PPN、超短期融资券以及汇通租赁新发ABS所致，票面利率区间为2.68-3.90%/年。其他负债方面，公司的预收款项主要为预收转让持有的股权款项，随着股权处置逐步完成，2023年末降至28.05亿元；长期应付款同比大幅增长291.48%至20.49亿元，主要是投资项目配资及租赁项目保证金增加所致。

**表15 公司主要负债结构（单位：亿元）**

| 项目 | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
|----|--------|--------|--------|
|----|--------|--------|--------|

|                | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 短期借款           | 36.99         | 15.90%         | 9.64          | 6.44%          | 23.55         | 23.03%         |
| 应付票据           | 19.50         | 8.38%          | 27.80         | 18.57%         | 0.00          | 0.00%          |
| 预收款项           | 28.05         | 12.06%         | 35.43         | 23.67%         | 27.26         | 26.66%         |
| 其他应付款          | 8.43          | 3.63%          | 2.73          | 1.82%          | 20.89         | 20.43%         |
| 一年内到期的非流动负债    | 30.99         | 13.32%         | 13.38         | 8.94%          | 4.56          | 4.46%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>134.21</b> | <b>57.70%</b>  | <b>91.28</b>  | <b>60.99%</b>  | <b>79.30</b>  | <b>77.56%</b>  |
| 长期借款           | 51.89         | 22.31%         | 39.28         | 26.24%         | 13.58         | 13.28%         |
| 应付债券           | 24.50         | 10.53%         | 13.58         | 9.08%          | 5.01          | 4.90%          |
| 长期应付款          | 20.49         | 8.81%          | 5.23          | 3.50%          | 3.05          | 2.98%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>98.38</b>  | <b>42.30%</b>  | <b>58.39</b>  | <b>39.01%</b>  | <b>22.95</b>  | <b>22.44%</b>  |
| <b>负债总额</b>    | <b>232.60</b> | <b>100.00%</b> | <b>149.67</b> | <b>100.00%</b> | <b>102.25</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

随着租赁、保理业务逐步拓展及2023 年新增机载设备制造及技术服务业务，2023年公司营业收入和营业成本快速上升；公司持有的较大规模股权资产收益率较低，整体盈利能力较弱

公司营业收入主要来自租赁业务、保理业务和资产管理业务。受益于租赁、保理板块业务收入增加以及新兴装备并表新增的机载设备制造及技术服务收入，2023年公司营业收入同比大幅增长106.98%至10.77亿元；受资本市场波动影响，投资收益同比小幅下降4.24%至8.51亿元；2023年公司处置了部分对上市公司的权益性投资，公允价值变动收益回升至0.20亿元。

随着租赁业务规模的增长以及新兴装备的并表，公司的营业成本显著上升，2023年为6.10亿元，同比增长130.30%，其中租赁业务的营业成本和设备制造业务的营业成本占比分别为53.03%和38.31%。公司的管理费用主要为职工薪酬，随着各项业务规模快速增加，公司员工数量随之上升，使得职工薪酬上升，2023年管理费用为1.77亿元，同比增长33.70%。财务费用主要为利息净支出（不含汇通租赁的融资费用），2023年公司财务费用为0.78亿元，同比下降19.80%。

2023年公司净利润同比增长15.74%至7.65亿元；净资产收益率为1.30%，处于较低水平。考虑到公司持有一定规模上市公司股票及对外投资项目，若后续陆续退出，预计可实现一定规模收益，但也需关注资本市场波动对退出进度和收益实现的影响。

**表16 公司盈利情况（单位：亿元）**

| 项目          | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 营业总收入       | 10.77  | 5.20   | 3.89   |
| 融资租赁业务      | 5.61   | 3.19   | 1.15   |
| 机载设备制造及技术服务 | 3.48   | 0.00   | 0.00   |
| 保理业务        | 1.05   | 0.62   | 0.35   |
| 资产管理业务      | 0.55   | 1.38   | 2.36   |
| 其他业务        | 0.08   | 0.02   | 0.03   |
| 营业总成本       | (9.11) | (5.24) | (5.37) |

|          |        |        |        |
|----------|--------|--------|--------|
| 营业成本     | (6.10) | (2.65) | (2.81) |
| 管理费用     | (1.77) | (1.32) | (1.24) |
| 财务费用     | (0.78) | (0.97) | (0.83) |
| 投资收益     | 8.51   | 8.89   | 4.17   |
| 公允价值变动收益 | 0.20   | (0.50) | 4.17   |
| 信用减值损失   | (1.36) | (0.99) | (0.02) |
| 资产减值损失   | (0.73) | (0.34) | (0.00) |
| 营业利润     | 8.35   | 7.02   | 6.94   |
| 利润总额     | 8.38   | 7.00   | 6.94   |
| 净利润      | 7.65   | 6.61   | 4.97   |
| 净资产收益率   | 1.30%  | 1.33%  | 1.23%  |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

**受益于陕西省国资委增资和新兴装备并表，2023 年末公司所有者权益规模保持增长，资本实力持续增强；资产负债率处于较低水平，但资产流动性较弱**

公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。受益于收购及并表新兴装备以及陕西省国资委对公司进行的增资，公司所有者权益规模持续增长，资本实力持续增强。2023 年公司作为新兴装备第一大股东，将其纳入合并范围，年末少数股东权益增至 12.94 亿元。此外，2023 年陕西省国资委对长安汇通增资 3.00 亿元。截至 2023 年末，公司所有者权益合计 603.13 亿元，同比增长 4.89%，其中实收资本和资本公积分别为 206.00 亿元和 363.99 亿元，在所有者权益的占比分别为 34.16%和 60.35%。

**表17 公司主要权益构成情况（单位：亿元）**

| 项目                 | 2023 年        | 2022 年        | 2021 年        |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| 实收资本               | 206.00        | 203.00        | 201.00        |
| 资本公积               | 363.99        | 359.95        | 209.40        |
| <b>归属于母公司所有者权益</b> | <b>590.20</b> | <b>573.22</b> | <b>416.14</b> |
| 少数股东权益             | 12.94         | 1.79          | 1.19          |
| <b>所有者权益合计</b>     | <b>603.13</b> | <b>575.02</b> | <b>417.34</b> |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

随着对外融资规模的增加，公司总债务快速增长，截至 2023 年末为 169.58 亿元，同比增长 63.48%；其中短期债务占比为 54.54%，同比上升 5.54 个百分点。

在对外融资规模快速增长的带动下，2023 年末公司资产负债率同比上升 7.18 个百分点至 27.83%，但仍处于较低水平。公司流动资产主要由货币资金、上市公司权益投资以及一年内到期的债权投资构成，流动负债主要由银行借款、应付票据和预收款构成，2023 年末流动比率同比小幅下降至 104.77%。但考虑到公司资产主要为非上市股权，截至 2023 年末其他权益工具投资和长期股权投资占资产总额的比例合计为 64.67%，且股权类投资变现难度较大，整体资产流动性较弱，仍面临一定流动性管控压力。因利息支出规模上升，2023 年公司 EBITDA 利息保障倍数下降至 6.28 倍，但仍处于较高水平。

**表18 公司流动性及杠杆状况指标（单位：亿元）**

| 指标名称             | 2023 年  | 2022 年  | 2021 年  |
|------------------|---------|---------|---------|
| 资产负债率            | 27.83%  | 20.65%  | 19.68%  |
| 流动比率             | 104.77% | 106.42% | 129.50% |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 6.28    | 8.19    | 9.36    |
| 总债务              | 169.58  | 103.73  | 46.70   |
| 短期债务             | 92.49   | 50.83   | 28.11   |
| 短期债务/总债务         | 54.54%  | 49.00%  | 60.19%  |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司本部主要资产为股东出资的股权资产，流动性较弱；利润来源主要为股东注资的股权资产按权益法确认的投资收益，盈利能力较弱；随着债务规模持续增长，后续可能面临一定的偿债压力

长安汇通母公司资产主要由股权投资构成，截至2023年末母公司资产总额为648.82亿元，其中股权投资（含长期股权投资和其他权益工具投资）在资产总额中的占比为85.77%；母公司负债主要为往来款以及有息债务（含长期借款和应付债券），随着融资规模的增长，截至2023年末负债总额为107.81亿元，同比增长83.61%，主要包括有息负债45.44亿元、预收款项27.00亿元以及其他应付款27.94亿元，其中其他应付款主要为公司本部对下属子公司的归集资金以及往来款。

作为资本运营公司，长安汇通本部主要从事投资业务，投资收益为母公司的主要利润来源，2023年母公司实现投资收益3.41亿元，主要包括2.27亿元权益法核算下的长期股权投资收益、0.61亿元其他权益工具投资持有期间的投资收益以及0.42亿元债权投资持有期间的投资收益。因公司成立时间较短，各项业务在陆续开展中，2023年母公司口径净资产收益率为0.45%，盈利能力偏弱；母公司口径双重杠杆率同比基本保持稳定，截至2023年末为102.87%；受预收款项下降影响，母公司口径流动比率有所上升，截至2023年末为119.49%，短期流动性压力较小，但考虑到公司本部资产主要为股权投资，变现难度较大，资产流动性较弱。随着融资规模的增长，2023年母公司口径利息费用增至1.28亿元，EBITDA利息保障倍数降至3.13倍，但仍处于较高水平。整体来看，公司现阶段偿债压力小，但随着债务规模持续增长，后续可能面临一定的偿债压力。

**表19 母公司口径主要财务数据和指标（单位：亿元）**

| 项目       | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 货币资金     | 7.20   | 2.97   | 2.13   |
| 其他应收款    | 70.01  | 33.86  | 39.85  |
| 其他权益工具投资 | 462.59 | 472.69 | 308.62 |
| 长期股权投资   | 93.92  | 64.79  | 51.82  |
| 资产总额     | 648.82 | 588.92 | 429.56 |
| 预收款项     | 27.00  | 34.56  | 27.00  |
| 其他应付款    | 27.94  | 0.00   | 4.93   |
| 长期借款     | 14.62  | 9.02   | 2.85   |
| 应付债券     | 15.00  | 9.99   | 5.01   |

|                  |         |         |         |
|------------------|---------|---------|---------|
| 负债总额             | 107.81  | 58.72   | 57.22   |
| 实收资本             | 206.00  | 203.00  | 201.00  |
| 资本公积             | 326.76  | 322.12  | 169.82  |
| 所有者权益合计          | 541.00  | 530.20  | 372.34  |
| 营业收入             | 0.72    | 0.31    | 0.04    |
| 投资收益             | 3.41    | 4.16    | 1.43    |
| 利润总额             | 2.52    | 3.20    | 0.93    |
| 净利润              | 2.39    | 3.10    | 0.85    |
| 净资产收益率           | 0.45%   | 0.69%   | 0.22%   |
| 双重杠杆率            | 102.87% | 101.37% | 96.80%  |
| 流动比率             | 119.49% | 117.00% | 129.83% |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 3.13    | 5.13    | 8.81    |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至2024年5月8日，公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

截至2023年末，公司存在2笔对外担保，担保余额合计3.28亿元，与所有者权益的比例为0.54%。

**表20 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

| 担保人          | 被担保人             | 担保事项 | 担保余额 |
|--------------|------------------|------|------|
| 长安汇通集团有限责任公司 | 陕西果业集团有限公司       | 贷款担保 | 1.70 |
| 长安汇通集团有限责任公司 | 陕西发电集团东方智慧能源有限公司 | 贷款担保 | 1.58 |

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

## 外部支持分析

公司由陕西省国资委直接全资持股，职能定位突出，在业务开展、股权划转及资本补充等方面得到陕西省政府的大力支持

公司是陕西省重要的国有资本运营公司，中证鹏元认为在公司面临困难时，陕西省政府提供支持的意愿非常强，主要体现为：一方面，公司的唯一股东和实控人均为陕西省国资委，陕西省国资委对公司的经营战略有强大的影响力，公司多次获得来自陕西省国资委的资产及资本注入和业务开展方面的支持；另一方面，公司部分业务具有一定政策性，在盘活国有资本存量、激发国有经济活力、引导和带动社会资本共同推进陕西经济发展、强化陕西产业发展新动能等工作中起到重要作用，公司违约或对陕西地区金融生态环境和融资成本产生较大的影响。

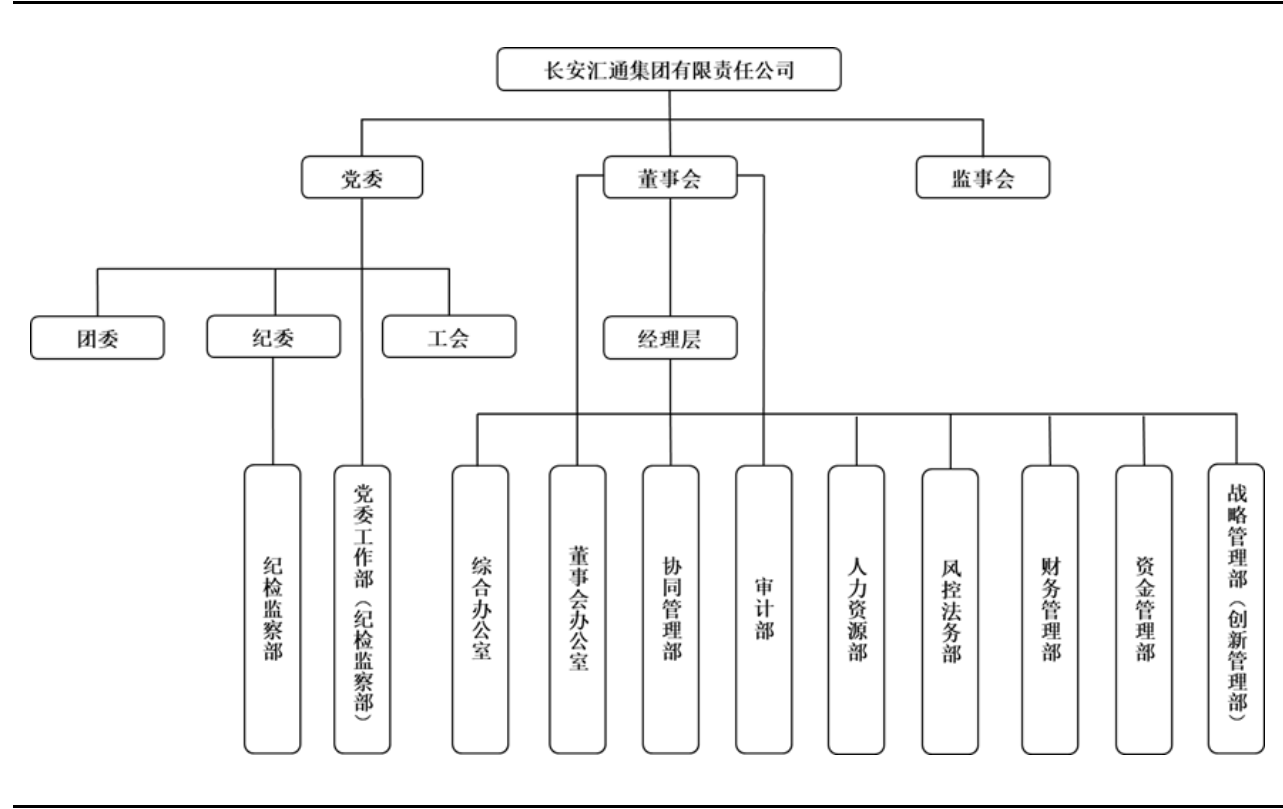
同时，中证鹏元认为陕西省政府提供支持的能力极强，主要体现为：陕西省旅游资源和矿产资源丰

富，科研教育资源聚集，目前已形成高端装备、电子信息、节能与新能源汽车、现代化工、新材料、生物医药6大支柱产业。近年来陕西省经济总量持续增长，2023年陕西省GDP为3.38万亿元，同比增长4.3%，且持续获得较大规模的上级补助收入，对地方财力形成较好补充。

## 结论

综上，中证鹏元维持长安汇通的主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定，维持“24长汇01”的信用等级为AAA。

附录一 长安汇通组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附录二 公司合并报表范围变化情况

| 2023 年合并范围内变动的子公司 |                    | 变动情况 |
|-------------------|--------------------|------|
| 1                 | 北京新兴东方航空装备股份有限公司   | 新增   |
| 2                 | 西安交大文化投资有限公司       | 新增   |
| 3                 | 陕西国资发展研究院有限责任公司    | 新增   |
| 4                 | 长安汇通创鑫融资租赁（上海）有限公司 | 新增   |
| 5                 | 陕西发电集团东方智慧能源有限公司   | 不再纳入 |
| 6                 | 神木市国泰农牧发展有限公司      | 不再纳入 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务指标（单位：亿元）      | 2023 年  | 2022 年  | 2021 年  |
|------------------|---------|---------|---------|
| 货币资金             | 22.58   | 8.81    | 4.11    |
| 交易性金融资产          | 6.90    | 15.92   | 20.91   |
| 一年内到期的非流动资产      | 45.01   | 21.03   | 7.17    |
| 其他流动资产           | 43.59   | 42.04   | 50.84   |
| 流动资产合计           | 140.62  | 97.14   | 102.69  |
| 长期应收款            | 55.83   | 33.14   | 11.92   |
| 债权投资             | 46.74   | 15.67   | 0.00    |
| 其他权益工具投资         | 478.71  | 489.44  | 312.80  |
| 长期股权投资           | 61.77   | 56.94   | 51.89   |
| 其他非流动资产          | 33.29   | 19.14   | 16.83   |
| 非流动资产合计          | 695.11  | 627.54  | 416.89  |
| 资产总额             | 835.73  | 724.68  | 519.59  |
| 短期借款             | 36.99   | 9.64    | 23.55   |
| 应付票据             | 19.50   | 27.80   | 0.00    |
| 预收款项             | 28.05   | 35.43   | 27.26   |
| 其他应付款            | 8.43    | 2.73    | 20.89   |
| 一年内到期的非流动负债      | 30.99   | 13.38   | 4.56    |
| 流动负债合计           | 134.21  | 91.28   | 79.30   |
| 长期借款             | 51.89   | 39.28   | 13.58   |
| 应付债券             | 24.50   | 13.58   | 5.01    |
| 长期应付款            | 20.49   | 5.23    | 3.05    |
| 非流动负债合计          | 98.38   | 58.39   | 22.95   |
| 负债总额             | 232.60  | 149.67  | 102.25  |
| 实收资本             | 206.00  | 203.00  | 201.00  |
| 资本公积金            | 363.99  | 359.95  | 209.40  |
| 归属于母公司所有者权益      | 590.20  | 573.22  | 416.14  |
| 所有者权益合计          | 603.13  | 575.02  | 417.34  |
| 营业总收入            | 10.77   | 5.20    | 3.89    |
| 营业总成本            | (9.11)  | (5.24)  | (5.37)  |
| 投资收益             | 8.51    | 8.89    | 4.17    |
| 公允价值变动收益         | 0.20    | (0.50)  | 4.17    |
| 利润总额             | 8.38    | 7.00    | 6.94    |
| 净利润              | 7.65    | 6.61    | 4.97    |
| 经营和财务指标          | 2023 年  | 2022 年  | 2021 年  |
| 净资产收益率           | 1.30%   | 1.33%   | 1.23%   |
| 资产负债率            | 27.83%  | 20.65%  | 19.68%  |
| 流动比率             | 104.77% | 106.42% | 129.50% |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 6.28    | 8.19    | 9.36    |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告、2023 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 公司主要财务数据和财务指标（母公司口径）

| 项目（单位：亿元）        | 2023 年  | 2022 年  | 2021 年  |
|------------------|---------|---------|---------|
| 货币资金             | 7.20    | 2.97    | 2.13    |
| 其他应收款            | 70.01   | 33.86   | 39.85   |
| 其他权益工具投资         | 462.59  | 472.69  | 308.62  |
| 长期股权投资           | 93.92   | 64.79   | 51.82   |
| 资产总额             | 648.82  | 588.92  | 429.56  |
| 预收款项             | 27.00   | 34.56   | 27.00   |
| 其他应付款            | 27.94   | 0.00    | 4.93    |
| 长期借款             | 14.62   | 9.02    | 2.85    |
| 应付债券             | 15.00   | 9.99    | 5.01    |
| 负债总额             | 107.81  | 58.72   | 57.22   |
| 实收资本             | 206.00  | 203.00  | 201.00  |
| 资本公积             | 326.76  | 322.12  | 169.82  |
| 所有者权益合计          | 541.00  | 530.20  | 372.34  |
| 营业收入             | 0.72    | 0.31    | 0.04    |
| 投资收益             | 3.41    | 4.16    | 1.43    |
| 利润总额             | 2.52    | 3.20    | 0.93    |
| 净利润              | 2.39    | 3.10    | 0.85    |
| 净资产收益率           | 0.45%   | 0.69%   | 0.22%   |
| 双重杠杆率            | 102.87% | 101.37% | 96.80%  |
| 流动比率             | 119.49% | 117.00% | 129.83% |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 3.13    | 5.13    | 8.81    |

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告、2023 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称             | 计算公式                                      |
|------------------|-------------------------------------------|
| 应收融资租赁款不良率       | 不良类应收融资租赁款余额 / 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 / 不良类应收融资租赁款余额 ×100%          |
| 短期债务             | 短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中的有息债务        |
| 长期债务             | 长期借款+应付债券+租赁负债                            |
| 总债务              | 短期债务+长期债务                                 |
| EBITDA           | 利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销       |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)              |
| 资产负债率            | 负债总额/资产总额 ×100%                           |
| 双重杠杆率            | 长期股权投资、可供出售金融资产等科目下的对外股权投资合计规模/权益总额 ×100% |
| 净资产收益率           | 净利润/[ (本年末所有者权益总额+上年末所有者权益总额)/2 ] ×100%   |
| 流动比率             | 流动资产/流动负债 ×100%                           |

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号         | 定义              |
|------------|-----------------|
| <b>AAA</b> | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| <b>AA</b>  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| <b>A</b>   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| <b>BBB</b> | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| <b>BB</b>  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| <b>B</b>   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| <b>CCC</b> | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| <b>CC</b>  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| <b>C</b>   | 债务无法得到偿还。       |

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

| 符号         | 定义                              |
|------------|---------------------------------|
| <b>AAA</b> | 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。 |
| <b>AA</b>  | 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。  |
| <b>A</b>   | 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。   |
| <b>BBB</b> | 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。    |
| <b>BB</b>  | 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>B</b>   | 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。    |
| <b>CCC</b> | 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。     |
| <b>CC</b>  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| <b>C</b>   | 不能偿还债务。                         |

注：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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

| 符号         | 定义                                             |
|------------|------------------------------------------------|
| <b>aaa</b> | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。 |
| <b>aa</b>  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。  |
| <b>a</b>   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。   |
| <b>bbb</b> | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。    |
| <b>bb</b>  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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>b</b>   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。 |
| <b>ccc</b> | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。  |
| <b>cc</b>  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。   |
| <b>c</b>   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。                      |

注：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。

#### 四、展望符号及定义

| 类型 | 定义                 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |