



内部编号: 2025060500

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

项目负责人: 魏昊  weihao@shxsj.com
项目组成员: 艾紫薇  azw@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(2025)100402】

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/2025 年 6 月 27 日
前次跟踪: AA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日
首次评级: AA/稳定/AAA/2021 年 10 月 12 日



跟踪评级观点

主要优势:

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

主要风险:

- 行业竞争激烈。国内融资租赁行业参与主体近几年呈爆发式增长,行业竞争日趋激烈,利程租赁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比较高,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,较高的客户集中度加大了单个客户信用质量对公司盈利水平的影响,公司盈利稳定性面临一定压力。
- 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	72.85	58.32	112.29	120.69
总负债(亿元)	52.11	39.02	91.64	99.46
生息资产余额(亿元)	63.83	55.37	108.82	116.20
股东权益(亿元)	20.74	19.31	20.65	21.23
营业收入(亿元)	3.24	3.79	4.77	2.38
拨备前利润(亿元)	1.51	1.76	1.61	0.78
净利润(亿元)	0.88	1.15	1.35	0.58
平均总资产回报率(%)	1.57	1.76	1.58	-
平均净资产回报率(%)	4.18	5.75	6.74	-
成本收入比(%)	6.05	4.65	4.21	1.33
资产负债率(%)	71.53	66.90	81.61	82.41
风险资产/股东权益(倍)	3.35	2.90	4.86	5.13
生息资产不良率(%)	0.89	1.00	0.51	0.47
拨备覆盖率(%)	225.71	271.11	234.36	236.17
担保方数据及指标(合并口径):				
总资产(亿元)	3,010.46	3,248.95	3,362.04	-
所有者权益(亿元)	1,456.67	1,621.91	1,536.28	-
营业收入(亿元)	67.04	105.63	125.46	-
净利润(亿元)	20.61	30.71	29.05	-

注 1: 表中数据根据利程租赁经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 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 2022-2024 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
业务风险		4
财务风险		4
	初始信用级别	a⁺
个体信用	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。

担保方评级模型分析表

适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)

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

调整因素: (无)

支持因素: (+2)

长发集团是长春市最重要的国有资产运营和基础设施投融资建设主体, 承担了长春市多项重点工程建设, 能够在政策、资产注入及财政补贴等方面得到当地政府有力的支持。

注: 经本评级机构 2024 年 12 月 12 日信用评审委员会评定, 长发集团主体信用等级为 AAApi 级, 评级展望稳定。

同类企业比较表

企业名称(简称)	2024 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	177.45	34.76	80.41	未披露	未披露	7.40
国药租赁	92.08	18.43	79.99	未披露	未披露	7.78
发行人	112.29	20.65	81.61	0.51	234.36	6.74

注 1: 国药租赁全称为国健融资租赁有限公司, 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但非本评级机构客户, 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。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照利程融资租赁(上海)有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期) (简称“21 利程 01”) 信用评级的跟踪评级安排, 本评级机构根据利程融资租赁(上海)有限公司 (以下简称“利程租赁”、“公司”) 提供的经审计的 2024 年财务报表及未经审计的 2025 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。2024 年 9 月, 21 利程 01 实施回售, 并于同年 11 月完成转售, 转售后债券余额仍为 2.00 亿元。

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 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 2023-2024 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。2022-2024 年, 公司合并报表范围无重大变化。2024 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, 公司会计政策变更未对本公司的财务报表产生重大影响。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2025 年第一季度, 我国经济增速好于目标但短期内面临的压力仍不小, 在超常规调节与全面扩内需支持下, 经济增长有望维持稳定, 长期向好的趋势保持不变。

2025 年第一季度, 全球经济增长动能仍偏弱, 美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期, 供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续, 美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国, 我国面临的外部环境急剧变化, 外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度, 我国经济增速好于目标, 而价格水平依然低位徘徊, 微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强, 信息传输、软件和信息技术服务, 租赁和商务

服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025年有望维持经济增速稳定：加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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。

（2）行业因素

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。2024年，金融租赁行业政策逐步落地，对金融租赁公司监管更加细致，部分金租公司面临业务转型压力；商租政策主要体现在政策文件中，引导商租公司开展绿色租赁、设备租赁和飞机租赁等业务。融资租赁行业发债主体资产质量整体平稳，需要关注不良资产认定标准对资产质量的影响。展望2025年，在货币政策适度宽松的背景下，融资租赁公司的业务竞争压力加大，部分融资租赁公司面临业务转型压力，行业内企业因业务定位不同，资产收益率、资产质量、融资与盈利将面临一定分化。

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继续收缩，融资租赁业务余额继续下降，各类融资租赁公司发展仍存在一定的不均衡性。2024年，金融租赁行业监管政策逐步落地，对金融租赁的监管更加细致，不断加强对租赁物适格性管理，引导融资租赁回归本源，部分金融租赁公司面临业务转型压力。商租公司的政策主要体现在政府文件中，主要是引导商业租赁公司开展绿色租赁、设备租赁和飞机租赁等业务。

融资租赁行业发债主体信用表现方面，2023年，商租与金租类样本企业资产总额（合计数）仍呈增长趋势，且整体增速有所回升，但综合类商租样本企业的资产规模出现回落。杠杆水平方面，金租公司的资产负债率高于商租，且更为平稳。尽管产业类商租样本企业杠杆水平略有增长，但受综合类和平台类样本企业影响，商租样本企业资产负债率（平均数）有所下降。业务资产方面，目前行业内样本企业的资产仍以融资租赁、特别是售后回租为主，但因政策影响，金租公司业务转型迫在眉睫；商租公司中的平台类和综合类样本企业因融资政策变化亦面临业务转型压力。但由于传统回租业务与政策鼓励业务差异大，融资租赁公司业务转型难度较大。资产质量方面，融资租赁样本企业不良率（平均数）均有所下降，金租样本企业不良率低于商租样本企业，需要关注不良资产认定标准对不良率的影响。盈利方面，2023年，金租样本企业的盈利能力高于商租样本企业。

展望2025年，从事产业类融资租赁业务的金租和商租公司面临的业务竞争仍将持续加剧，并将承受银行等信贷类金融机构的冲击；平台类商租公司需要关注客户资质下沉、息差收窄和业务转型风险；金租公司业务转型压力大。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面临较大的资产质量下行压力。负债端，行业整体的融资成本仍将处于相对低位，但未来降幅有限；行业内主体的融资渠道和融资成本将有所分化。

详见[《融资租赁行业2024年信用回顾与2025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、教育、医疗健康、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。近两年市场化项目中，部分教育、旅游及公用事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一定比重。

（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增长提供有力支撑。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，教育、医疗、旅游等亦为公司业务拓展的方向。近年来，公司总资产及生息资产规模波动增长，其中，2023年，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；2024年，受益于集团协同类业务规模增长较快，公司总资产及生息资产规模明显回升，当年末，公司生息资产规模为108.82亿元，其中，融资租赁业务规模为102.20亿元。从业投放情况来看，近年来，受益于集团内客户及长春市战略客户投放力度加大，公司业务投放规模有所增长。

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	2022年末	2023年末	2024年末
生息资产	63.83	55.37	108.82
总资产	72.85	58.32	112.29
业务指标	2022年度	2023年度	2024年度
当年投放项目（个）	30	36	54
投放项目金额（亿元）	35.84	35.25	110.40
其中：长发集团关联业务投放金额	16.69	23.06	101.37

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。2024年，公司集团协同类业务保持较快增长，公用事业类客户规模及占比有所回升。

图表3. 利程租赁生息资产行业分布情况 (单位: 亿元, %)

行业	2022年末		2023年末		2024年末	
	余额	占比	金额	占比	金额	占比
公用事业	34.29	53.73	25.73	46.47	59.47	54.65
建筑	4.84	7.59	2.40	4.33	0.75	0.69
旅游	0.81	1.27	0.21	0.39	0.54	0.49
教育	2.44	3.83	2.01	3.63	2.19	2.01
制造业	18.25	28.59	18.20	32.87	16.70	15.34
其他	3.19	5.00	6.82	12.32	29.18	26.81
合计	63.83	100.00	55.37	100.00	108.82	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, 西南地区业务占比相对较高。

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	2022年末		2023年末		2024年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
吉林省	36.41	57.04	33.07	59.72	89.99	82.70
黑龙江	6.00	9.40	6.00	10.84	6.00	5.51
辽宁省	4.30	6.74	3.98	7.18	3.98	3.65
重庆市	2.82	4.42	3.01	5.44	2.51	2.31
四川省	2.74	4.29	2.76	4.99	2.28	2.10
山东省	5.83	9.14	3.41	6.16	1.32	1.22
江苏省	2.29	3.60	1.54	2.79	0.90	0.83
江西省	0.29	0.45	0.12	0.22	0.50	0.46
浙江省	0.18	0.28	0.00	0.00	0.00	0.00
湖北省	1.03	1.61	0.69	1.25	0.54	0.50
合计	61.89	96.97	54.58	98.59	108.03	99.28

注: 根据利程租赁所提供数据整理、绘制。

(3) 融资

跟踪期内, 利程租赁业务体量增长较快, 融资规模亦明显增长, 带动负债规模较快回升。期限结构上, 2024年, 公司长短债务规模均有所增长, 短期负债仍为公司负债主要来源, 但受益于长期借款规模的明显回升, 公司长期债务占比有所回升。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; 应付债券主要为公司发行的公司债券及结构化产品; 其他应付款主要为关联方往来款。

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2025年3月末, 共获得10家银行, 合计46.52亿元授信, 相关授信额度已全部使用。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	2022 年末		2023 年末		2024 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	20.13	22.13
一年以内到期的非流动负债 ¹	11.31	21.94	6.82	17.67	9.19	10.10
其他应付款	19.85	38.51	20.54	53.20	36.39	39.99
长期债务						
长期借款	14.45	28.03	3.01	7.79	21.81	23.97
应付债券	4.82	9.35	0.23	0.59	3.47	3.81
长期应付款	0.23	0.45	0.13	0.34	-	-
有息负债合计	51.55	100	38.61	100.00	90.98	100.00

注: 根据利程租赁所提供数据整理、绘制。

财务

跟踪期内, 公司不良类资产规模基本稳定, 受益于生息资产规模增长, 不良资产比例小幅下降。未来随着市场化业务规模的扩大及存量项目风险的逐步暴露, 公司资产仍面临一定减值压力。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

2024 年, 受益于集团协同类业务规模增长, 利程租赁资产总规模明显提升。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、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, 2024 年末, 公司委托贷款余额为 6.50 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 0-3 年期, 利率为 6.54-12.40%。除上述资产外, 公司占比比较高的资产主要为货币资金, 2024 年末, 公司货币资金为 11.91 亿元, 同比明显增长, 其中, 受限货币资金 10.09 亿元, 主要为贷款保证金。此外, 2024 年末, 公司债权投资资产为 0.28 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, 公司流动资产占比高。

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	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产						
货币资金	3.34	4.58	2.27	3.89	11.91	10.60
应收账款	15.01	20.60	10.76	18.44	46.03	40.99
其他应收款	0.03	0.04	13.18	22.60	1.20	1.07
一年内到期的非流动资产	-	-	14.55	24.95	24.08	21.45
其他流动资产	10.08	13.83	6.20	10.63	6.57	5.85
非流动流动资产						
长期应收款	37.02	50.81	9.31	15.97	21.53	19.17
债权投资	6.28	8.62	0.67	1.16	0.28	0.25
资产总计	72.85	100.00	58.32	100.00	112.29	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,2024年末,公司不良资产规模较为稳定,但不良资产占比随业务规模扩张而有所下降。2025年3月末,公司不良资产规模稳定,关注类资产规模及占比小幅上升。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	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
正常	98.17	98.70	99.48	99.31
关注	0.94	0.30	0.01	0.21
不良类	0.89	1.00	0.51	0.47
其中: 次级	-	-	-	-
可疑	0.89	1.00	-	-
损失	-	-	0.51	0.47
合计	100.00	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2024年末,公司第一大客户为长发集团,最大单一客户生息资产规模为63.15亿元,占生息资产的50.96%;前十大客户生息资产规模合计95.34亿元,占生息资产的87.62%。

(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, %)

	2022 年末	2023 年末	2024 年末
流动资产	28.58	46.96	89.78
流动负债	32.60	35.65	66.37
流动比例	87.68	131.72	135.28

注: 根据利程租赁所提供数据整理、绘制。

2. 盈利能力

近年来，受益于融资租赁业务及委托贷款规模的快速增长，利程租赁收入水平有所提升。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% 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。2024 年，公司收入结构较为稳定，融资租赁利息收入保持增长且仍为最主要收入来源，咨询服务费收入亦随业务规模增长而有所上升，当年委托贷款收入有所下降，主要系个别项目付息节奏调整所致。

图表 9. 利程租赁盈利能力指标（单位：亿元，%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	3.24	3.79	4.77
其中：融资租赁利息收入	2.36	2.66	3.68
咨询服务费收入	0.35	0.54	0.70
委托贷款收入	0.53	0.57	0.39
营业总成本	1.73	2.08	3.20
利润总额	1.18	1.55	1.80
净利润	0.88	1.15	1.35
拨备前利润	1.51	1.76	1.61
成本收入比	6.05	4.65	4.21
平均资产回报率	1.57	1.76	1.58
平均资本回报率	4.18	5.75	6.74

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，近年来，随融资规模扩张，公司财务费用相应增长。2022-2024 年，公司财务费用分别为 1.50 亿元、1.87 亿元和 2.96 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，截至 2024 年末，公司共计提减值准备 1.29 亿元，占生息资产比例为 1.19 %。2024 年，由于新投放项目较本年偿还项目计提拨备比例较小，公司转回减值 2,044.13 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，2024 年，利程租赁收入及盈利水平同比小幅增长，但受资产增速快于利润增速影响，同期平均总资产回报率和平均净资产回报率小幅下降。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，2022-2023 年，利程租赁所有者权益有所下滑，主要系公司加大利润分配力度所致；2024 年，公司所有者权益有所回升，当年未进行利润分配。

杠杆水平方面，2024 年，受业务规模扩张带动负债规模上升影响，利程租赁资产负债率明显回升，风险资产放大倍数亦上升较快。

图表 10. 利程租赁资本与杠杆情况 (单位: 亿元, %)

	2022 年末	2023 年末	2024 年末
总资产	72.85	58.32	112.29
其中: 风险资产	69.51	56.05	100.39
总负债	52.11	39.02	91.64
资产负债率	71.53	66.90	81.61
所有者权益	20.74	19.31	20.65
风险资产放大倍数 (倍)	3.35	2.90	4.86

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，近年来，利程租赁高管团队有所变化。2022 年 1 月，公司总经理林广涛因个人原因离职，新任总经理向人哲于同期到任。向人哲先生自 2006 年起，先后在中国东方资产管理公司、长春润德投资集团有限公司、吉林长发小额贷款有限公司、长发（深圳）商业保理有限公司，拥有超过 16 年金融资产管理，企业投融资，信贷、保理、租赁等经验，现任长发（深圳）商业保理有限公司及利程融资租赁（上海）有限公司总经理。2024 年 4 月，根据长发金控的任免职通知，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。2025 年 6 月，根据长发金控的任免职通知，公司董事长由王晨先生变更为向人哲先生。

关联交易方面，截至 2024 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。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 2024 年末，长发集团注册资本 50.22 元，是长春市国资委的全资子公司。

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

附带特定条款的债项跟踪分析

本期债券由长发集团为提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。长发集团成立于 2013 年 9 月 30 日，为长春市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“长春市国资委”）出资组建的国有独资有限责任公司，注册资本 50.00 亿元。2013 年 8 月，根据长府批复[2013]27 号文，长春城市开发（集团）有限公司（以下简称“长春城开”）、长春润德投资集团有限公司（以下简称“长春润德”）、长春城投建设投资（集团）有限公司（以下简称“长春城投”）和长春市管线建设投资（集团）有限公司通过无偿划转股权的方式变更为长发集团的全资或控股子公司。2014 年 6 月，根据长府批复[2014]26 号文，长春水务（集团）有限责任公司（以下简称“长春水务”）全部国有股权无偿划转至长发集团。2018 年 5 月，长春市国资委向长发集团增资 0.20 亿元。通过整合城市资源和市属国有资产，长发集团已成为长春市规模最大的地方国有企业集团。截至 2024 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 2024 年末，长发集团经审计的总资产为 3,262.04 亿元，所有者权益 1,536.28 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 1,484.78 亿元），当年实现营业总收入 125.46 亿元，营业利润-35.28 亿元，净利润 29.05 亿元。

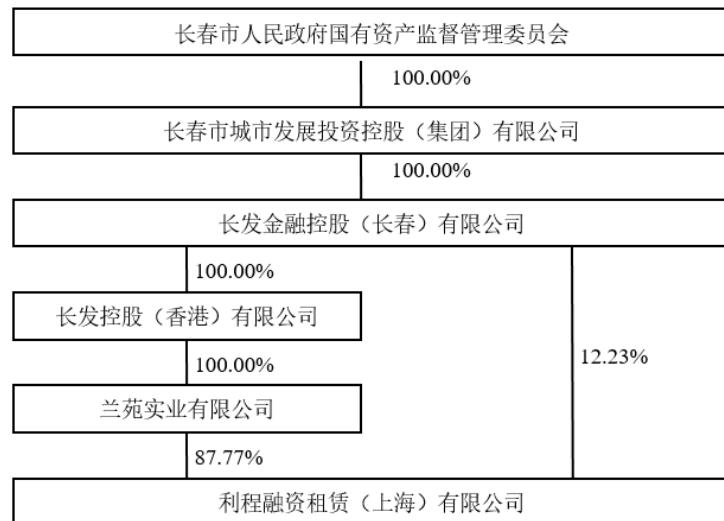
整体来看，长发集团提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

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。

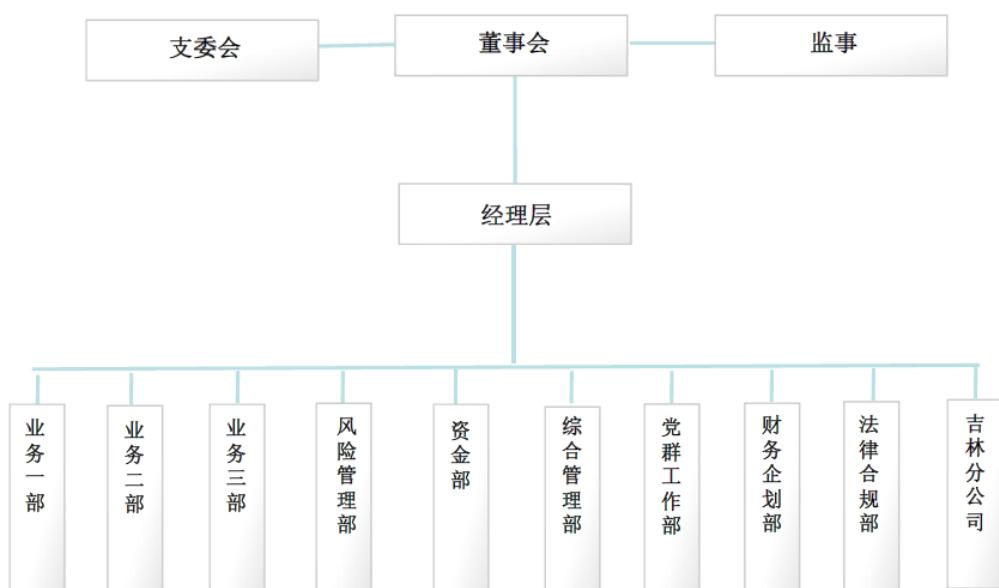
附录一：

公司与实际控制人关系图



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]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 第一季度
总资产[亿元]	72.85	58.32	112.29	120.69
总负债[亿元]	52.11	39.02	91.64	99.46
生息资产余额[亿元]	63.83	55.37	108.82	116.20
股东权益[亿元]	20.74	19.31	20.65	21.23
营业收入[亿元]	3.24	3.79	4.77	2.38
净利润[亿元]	0.88	1.15	1.35	0.58
成本收入比[%]	6.05	4.65	4.21	1.33
拨备覆盖率[%]	225.71	271.11	234.36	236.17
拨备前利润[亿元]	1.51	1.76	1.61	0.78
拨备前利润/平均总资产[%]	2.70	2.68	1.88	-
平均总资产回报率[%]	1.57	1.76	1.58	-
平均净资产回报率[%]	4.18	5.75	6.74	-
生息资产不良率[%]	0.89	1.00	0.51	0.47
风险资产/股东权益[倍]	3.35	2.90	4.86	5.13
资产负债率[%]	71.53	66.90	81.61	82.41

注：表中数据根据利程租赁经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 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]	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额 [亿元]	3,010.46	3,248.95	3,362.04
货币资金 [亿元]	130.39	92.90	111.49
刚性债务[亿元]	1,139.57	1,079.04	1,266.49
所有者权益[亿元]	1,456.67	1,621.91	1,536.28
营业收入[亿元]	67.04	105.63	125.46
净利润 [亿元]	20.61	30.71	29.05
EBITDA[亿元]	79.29	90.48	90.50
经营性现金净流入量[亿元]	-32.65	212.67	24.64
投资性现金净流入量[亿元]	-153.06	-134.26	-119.49
资产负债率[%]	51.61	50.08	54.31
长短期债务比[%]	130.88	132.07	94.91
权益资本与刚性债务比率[%]	127.83	150.31	121.30
流动比率[%]	182.17	163.39	119.70
速动比率[%]	136.81	113.25	86.48
现金比率[%]	19.50	13.26	11.90
短期刚性债务现金覆盖率[%]	36.85	29.13	23.61
利息保障倍数[倍]	1.55	1.62	1.71
有形净值债务率[%]	107.68	101.24	120.23
担保比率[%]	3.91	7.30	8.60
毛利率[%]	19.68	14.90	13.64
营业利润率[%]	-26.02	-32.84	-28.12
总资产报酬率[%]	2.36	2.54	2.39
净资产收益率[%]	1.43	1.99	1.84
净资产收益率*[%]	1.40	1.94	1.83
营业收入现金率[%]	105.79	134.09	125.09
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.09	30.95	3.01
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.26	19.17	2.08
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-28.97	11.41	-11.58
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-18.57	7.07	-7.99
EBITDA/利息支出[倍]	1.81	1.84	1.96
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.08	0.08

注：表中数据依据长发集团经审计的 2022-2024 年度财务数据整理、计算。长发集团未披露 2022-2024 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	2024年6月28日	AA/稳定	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)	报告链接
	本次评级	2025年6月27日	AA/稳定	魏昊、艾紫薇	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)	-
债项评级 (21利程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	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)	报告链接
	本次评级	2025年6月27日	AAA	魏昊、艾紫薇	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)	-