

金融租赁梳理：回归“融物本源”，个体资质差异或加大

金融租赁行业深度

年初国家金融监督管理总局发布《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》，与12号文及8号文一脉相承，突出金融租赁公司“融物”的功能，而城投“类信贷”的业务模式势必将面临压缩，弱资质的资产可能还面临降息、展期等，进而影响金租公司的盈利与资产质量。另一方面，城投资产的压缩必然要求金租公司加快转型，聚焦非城投行业。而根据最新发布的鼓励清单，重点领域包括航空、航运、医疗、工业设备、新能源等，但上述领域信用风险识别和防范的要求显著高于城投，对个体的风险控制能力提出了新的挑战，各个主体需要结合自身能力与资源禀赋进行探索，信用资质的差距会随着时间推移逐步显现。

近几年我国金融租赁行业继续平稳发展，2023年末总资产规模达4.18万亿元，同比增长10.49%；租赁资产余额3.97万亿元，同比增长9.27%；直接租赁业务投放2814.87亿元，同比增长63.39%，占租赁业务投放总额的16.42%，同比上升4.31个百分点。

我们对重点金租进行梳理，在关键指标上：（1）2023年末浦银金租、国银金租和浙银金租财务杠杆超过10倍；（2）经营资产占比上，工银金租达到50%，交银金租也非常接近，光大金租、兴业金租、江苏金租、苏银金租、鈇渝金租、江苏金租、永赢金租、徽银金租、汇通金租和江南金租占比偏低；（3）不良率较高的主体中，工银金租1.54%、民生金租1.57%、华夏金租1.69%，建信金租2.72%，国银金租和昆仑金租关注占比5%以上，民生金租拨备覆盖率不足200%；（4）主要金融租赁公司房地产的敞口均很低，2023年末鈇渝金租、徽银金租、永赢金租、光大金租和华夏金租的城投相关资产占比较高，工银金租、交银金租、永赢金租、建信金租和农银金租行业集中度较高；（4）永赢金租、苏银金租、江南金租、华夏金租和江苏金租的ROE在15%以上，而民生金租和工银金租不足5%；（5）交银金租、华夏金租、民生金租、浙银金租和浦银金租的资本充足率不足12%，国银金租和浙银金租的核心一级资本充足率低于10%；（5）信用利差来看，大部分主体并不高，仅有信达金租和汇通金租在50BP以上，民生金租和浙银金租在40BP以上，永赢金租、浦银金租、昆仑金租和江南金租在30BP以上。

目 录

一、监管动态	3
二、行业现状	6
三、主体梳理	11
1、规模	11
2、资产质量	14
3、盈利能力	18
4、资本充足	23
四、债市表现	27
五、总结	29
附录一 金融租赁公司业务发展鼓励清单	31
附录二 金融租赁公司业务发展负面清单	32
附录三 金融租赁公司业务正面清单	33

一、监管动态

2024年1月5日，国家金融监督管理总局发布《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”），就‘发起人制度’、‘业务分级分类监管’、‘公司治理’、‘资本与风险管理’、‘业务经营规则’、‘退出机制’等方面进行修订。

与正在实施的《金融租赁公司管理办法》相比，征求意见稿的变化主要体现在：

1) 实缴资本由**1亿元提升至10亿元**，主要发起人在境内外商业银行、境内制造业大型企业及境外融资租赁公司三类原有发起人的基础上，**增加国有金融资本投资、运营公司和境外制造业大型企业两类**，且主要发起人的**持股比例由30%提高到51%**，同时发起人的要求也明显提升，比如商业银行的总资产要求由不低于800亿元提升至不低于8000亿元，并新增权益性投资余额不低于净资产的50%（含本次投资）；大型企业的营业收入由50亿元提升至500亿元，净资产占总资产的比重由30%提高到40%，且连续盈利时间由2年提升至3年，并新增权益性投资余额不低于净资产的40%（含本次投资）；新增的国有金融资本投资、运营公司作为发起人，注册资本不低于100亿元，总资产不低于8000亿元，最近2个会计年度连续盈利。

2) 规范与强化租赁物管理。**租赁物类型由固定资产调整为设备资产，并将生产性生物资产纳入**，并要求租赁物应当权属清晰、特定化、可处置、具备经济价值并能够产生使用收益，且**不得以低值易耗品作为租赁物，不得以乘用车（微型载客汽车）之外的消费品作为租赁物，不得接受已设置抵押、权属存在争议或已被司法机关查封、扣押的财产或所有权存在瑕疵的财产作为租赁物**，此外还增设了**鼓励清单和负面清单**。

3) 监管指标的调整。新增：①**杠杆率（一级资本净额/调整后的表内外资产余额）不低于6%**；②**财务杠杆倍数（总资产/净资产）不超过10倍**；③**拨备覆盖率（租赁应收款损失准备/不良租赁资产余额）不低于100%**；④**流动性比例、流动性覆盖率等流动性风险指标应当符合国家金融监督管理总局的相关监管要求（分别是不低于25%和不低于100%）**⑤⑥⑦。
调整：①**各级资本净额与风险加权资产的比例分别不得低于国家金融监督管理总局对各级资本充足率的监管要求**；②**在同业拆入不得超过资本净额的100%的基础上增加同业拆出资金余额不得超过资本净额的100%**。

4) 将业务类型分为基础业务和专项业务（符合条件的金融租赁公司可以向国家金融监督管理总局及其派出机构申请经营），其中将**固定收益类投资确定为专项业务，发行非资**

本类债券纳入基础业务范围，而发行资本补充工具作为专项业务，以支持优质金融租赁公司拓宽资本补充渠道。

5) 结合近年来高风险非银机构风险处置实践经验，明确解散、吊销经营许可证、撤销、接管、破产清算等五种处置方式，做好清算工作安排。

针对具体业务的要求需要特别关注，征求意见稿中的内容实际上和《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》（金规〔2023〕8号）一脉相承。8号文中明确要求金租公司应当加强租赁物适格性管理，**确保租赁物权属清晰、特定化、可处置、具备经济价值并能够产生使用收益**，严禁将古玩玉石、字画、办公桌椅、报刊书架、低值易耗品作为租赁物，**严禁以乘用车之外的消费品作为租赁物，严禁新增非设备类售后回租业务**。对于业务模型，8号文要求金租公司应回归以融资和融物相结合的经营模式，积极探索支持与**大型设备、大飞机、新能源船舶、首台（套）设备、重大技术装备、集成电路设备**等设备类资产制造和使用相适配的业务模式，提升行业服务传统产业改造升级、战略性新兴产业和先进制造业的能力和水平。在租赁物的价值评估上，金融租赁公司应当建立健全租赁物价值评估体系，制定估值定价管理办法，明确估值程序、因素和方法，合理确定租赁物资产价值，**不得低值高买**。同时，8号文特别强调，要合理控制业务增速和杠杆水平，加强新增业务中售后回租业务的限额管理，**2024年新增业务中售后回租业务占比相比2023年前三季度要下降15个百分点，力争在2026年实现年度新增直租业务占比不低于50%的目标**。

更早一些，原银保监会在2022年2月发布的《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》（银保监办发〔2022〕12号），要求加强构筑物作为租赁物的适格性监管：**作为租赁物的构筑物，须满足所有权完整且可转移（出卖人出售前依法享有对构筑物的占有、使用、收益和处分权利，且不存在权利瑕疵）、可处置（金融租赁公司可取回、变现）、非公益性、具备经济价值（能准确估值、能为承租人带来经营性收入并偿还租金）的要求；严禁将道路、市政管道、水利管道、桥梁、坝、堰、水道、洞，非设备类在建工程、涉嫌新增地方政府隐性债务以及被处置后可能影响公共服务正常供应的构筑物作为租赁物**。

8月23日，国家金融监督管理总局发布《金融租赁公司业务发展鼓励清单》、《金融租赁公司业务发展负面清单》和《金融租赁公司项目公司业务正面清单》（各个清单详见本文附录），并要求：1) 金融租赁公司要立足功能定位和自身禀赋，**根据鼓励清单调整业务规划，支持促进产业优化升级的重要通用设备和重大技术装备需求**，助力现代化产业体系

建设，推动新质生产力发展。同时，要及时跟踪研判行业发展趋势，避免盲目投资导致产业项目低水平重复建设；2）金融租赁公司要严格执行12号文和8号文关于禁止性业务领域的相关规定，存量相关业务自然结清，不得展期或续作；3）金融租赁公司要按照《金融租赁公司项目公司管理办法》（银保监办发〔2021〕143号）第三条规定，对所设立的项目公司租赁物范围实施正面清单管理，金融租赁公司专业子公司设立的项目公司租赁物范围，应当符合专业子公司特定业务领域或特定业务模式；4）金融租赁公司要按照清单内容，结合实际，完善业务准入相关制度，充分发挥鼓励清单和负面清单的导向作用。

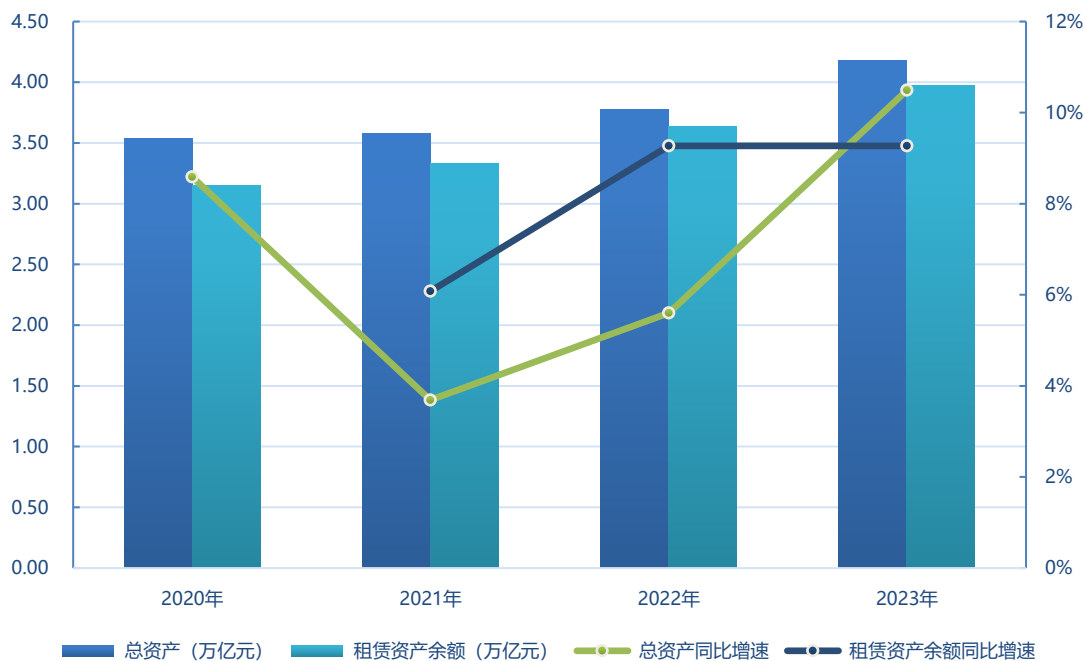
随着宏观经济增速的下行以及地方债务规模的持续攀升，金租公司的底层资产质量以及风险管理能力需要引起关注，征求意见稿对原管理办法的修订，剑指金融租赁行业业务发展以及经营管理中的薄弱环节，进一步厘清基础业务和专项业务范围，取消非主业、非必要类业务，严格业务分级监管，适当拓宽金租公司的融资渠道，增强股东流动性支持能力，旨在全面加强金融监管和防范化解风险，对于金租公司个体的风险防范亦是强化。

从业务的实质角度来看，无论是12号文，还是8号文，以及征求意见稿，均强调突出金融租赁公司“融物”的功能，而为城投的融资又不具备此特性，实际为“类信贷”的业务，这类业务的压缩与地方债务化解相辅相成，高质量的城投资产随着到期逐步压缩，而弱资质的资产可能还面临降息、展期等，进而影响金租公司的盈利与资产质量。另一方面，城投资产的压缩必然要求金租公司加快转型，聚焦非城投行业，重点领域包括航空、航运、医疗、工业设备、新能源等，信用风险识别和防范的要求显著高于城投，对个体的风险控制能力提出了新的挑战，各个主体需要结合自身能力与资源禀赋进行探索，信用资质的差距会随着时间推移逐步显现，尤其是中小金租公司。

二、行业现状

根据国家金融监督管理总局发布的银行业金融机构法人名单，截至2023年12月末我国共有金融租赁公司70家。据中国银行业协会发布的《中国金融租赁行业发展报告（2024）》截至2023年末，金融租赁公司总资产规模达4.18万亿元，同比增长10.49%；租赁资产余额3.97万亿元，同比增长9.27%。考虑商业融资租赁（商租）后，我国2023年末租赁行业总资产规模约9.6万亿元，金租占比约44%。在2021年的增速下降后，行业增速连续两年回升，但2023年租赁资产的增速不及总资产增速，考虑到城投新增融资的限制，2024年金租行业的增速大概率会放缓。

图 金融租赁行业总资产和租赁资产余额变化



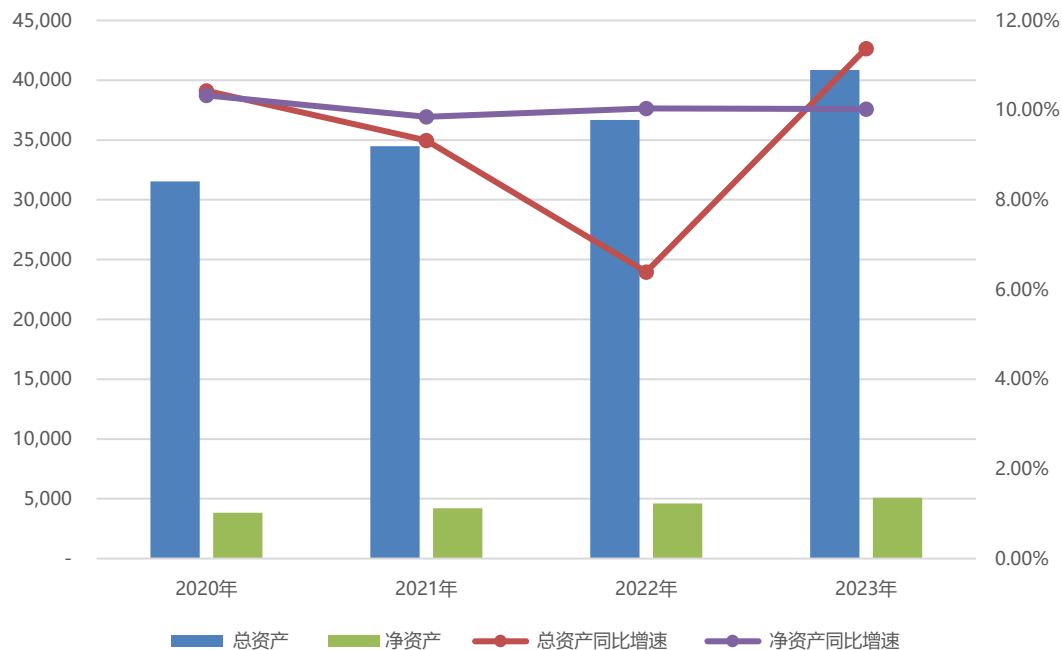
数据来源：中国金融租赁行业发展报告，胜遇研究团队整理

从结构来看，2023年，直接租赁业务投放2814.87亿元，同比增长63.39%，占租赁业务投放总额的16.42%，同比上升4.31个百分点，但距离8号文要求的目标仍有明显差距。重点领域上，航空业务方面，2023年金融租赁公司总机队规模达1873架，占全国租赁机队总规模的近80%；航运业务方面，金融租赁公司船舶总量达2047艘，共计1.2亿总吨，在全国租赁船队中占比78.8%。

由于部分金租公司未披露核心数据，我们对行业变化的分析主要以披露数据的主体进行，以总资产来看，2023年末55家（占比78.6%）金租公司的总资产合计4.08万亿元，占全

行业的比重达到97.6%，基本可以代表行业情况。主要金租公司资产规模平稳增长，前10大金租公司均为银行系金租，总资产占比为56.2%（占全行业的约55%），同比下降0.6个百分点，较2020年下降3.1个百分点；净资产占比约为55.1%，同比下降0.8个百分点。

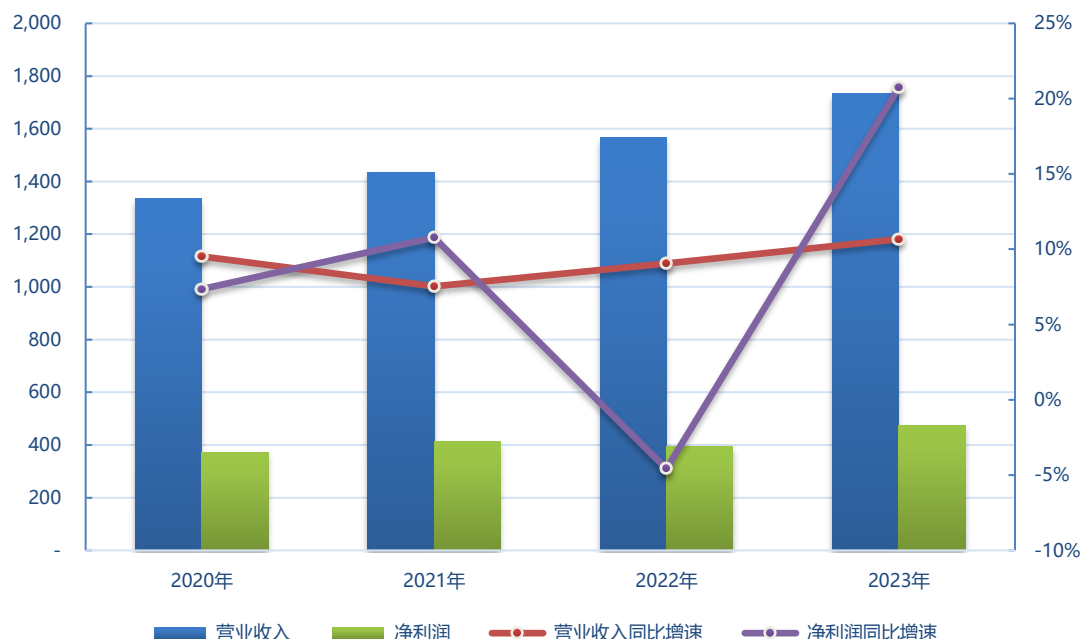
图 主要金租公司总资产和净资产变化（亿元）



数据来源：预警通，胜遇研究团队整理

金租行业规模增长平稳，但盈利则出现波动。2020-2023年，主要金租公司的营业收入自1335.28亿元增至1733.06亿元，增速平稳，复合增速9.08%；净利润则在2022年出现下滑，同比下降4.58%，其从2020年的372.90亿元增至2023年的475.86亿元，复合增速8.47%。

图 主要金租公司营业收入和净利润变化（亿元）

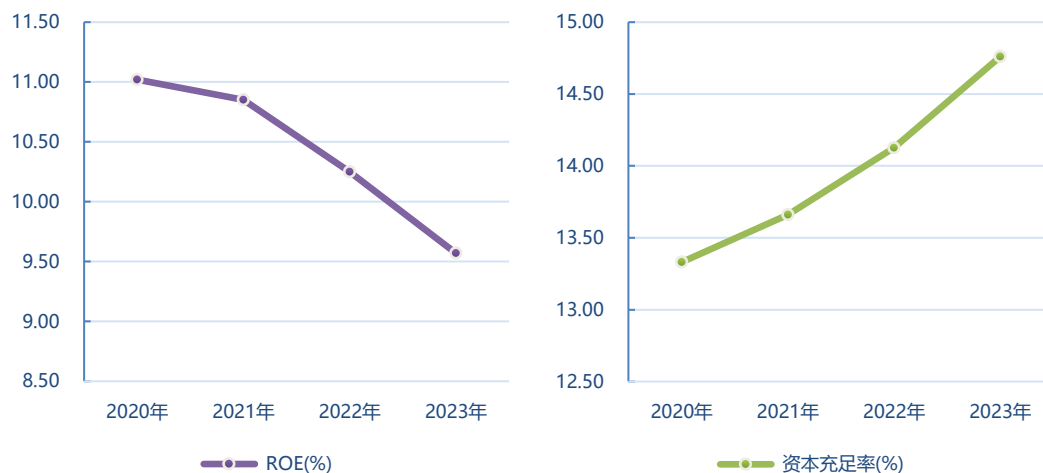


数据来源：预警通，胜遇研究团队整理

收入排名前10的金租公司则出现1家非银行系金租，为江苏金融租赁股份有限公司，其大股东为江苏国企江苏交通控股有限公司，其同为净利润前10中的唯一一家非银行系金租，盈利规模排在行业第4。前10大金租公司的收入占比达到68.1%，同比提高0.2个百分点；前10大的利润占比为58.1%，同比下降3.4个百分点。此外，2022年出现亏损的两家主体徐州恒鑫金融租赁股份有限公司（-2.39亿元）和长城国兴金融租赁有限公司（-21.89亿元）均在2023年实现扭亏，净利润分别为0.12亿元和1.13亿元。

主要金租公司的净资产收益率则出现了连续的下滑，2023年较2020年下降1.45个百分点至9.57%，在全市场利率全面走低的背景下，金租公司面临的盈利压力短期仍会存在。而资本充足率则实现了连续提升，2023年较2020年增长1.43个百分点至14.76%，但需要注意的是，中位数仅能代表行业平均水平，部分中小金租仍存在资本的困扰。

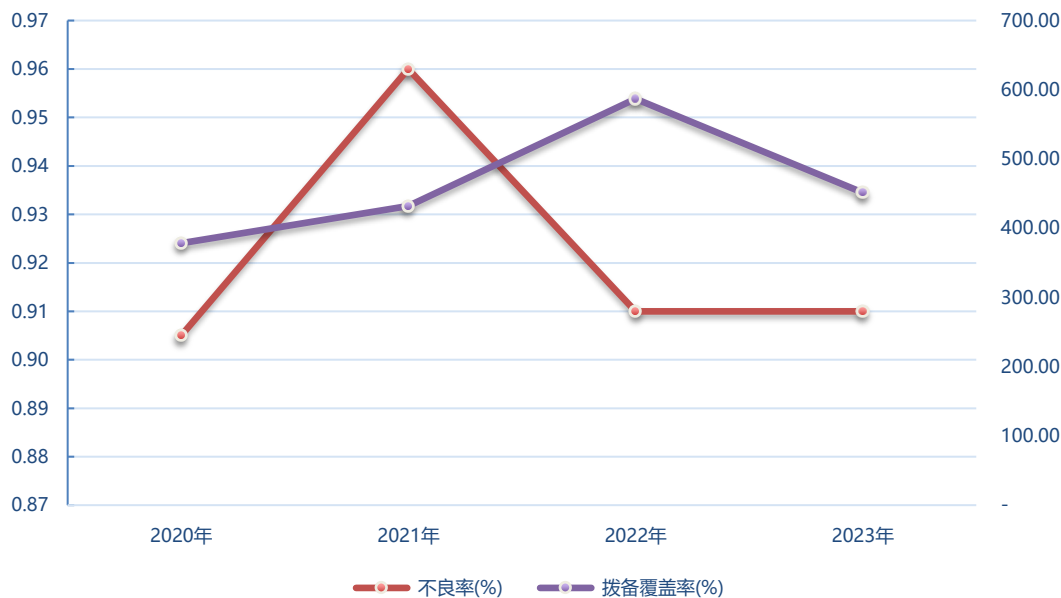
图 主要金租公司净资产收益率和资本充足率情况（中位数）



数据来源：预警通，胜遇研究团队整理

不良率在小幅波动后，2023年保持平稳，中位数与2022年持平，且处于较低的水平；但拨备覆盖率的中位值则出现了边际弱化，目前仍保持在较高的水平，整体风险缓释能力仍较高。

图 主要金租公司不良率和拨备覆盖情况（中位数）



数据来源：预警通，胜遇研究团队整理

整体来看，2023年金租行业进一步回归租赁本源，航空航运等重点领域发展稳定，逐步提升直接租赁业务占比，但距监管目标仍有明显差距；规模稳步提升的过程中，利润出现一定波动，盈利压力逐渐显现，整体不良率和拨备覆盖率仍表现较好；竞争格局中，银

行系金租占据着绝对优势地位，在业务转型中也具备明显的先发优势和更强的风险控制能力，而中小金租所面临的压力预计会进一步加大。

三、主体梳理

此部分我们重点进行个体及对比分析，主体范围集于有存量债且披露2023年年报的22家主体，这22家主体包括银行系17家，企业系3家和非银金融系2家，2023年末总资产合计为3.20万亿元，占行业总资产的比重达到76.6%。

图 样本金融租赁公司基本情况（亿元）

债务主体	控股股东	类别	实收资本	本文简称
工银金融租赁有限公司	中国工商银行股份有限公司	银行系	180.00	工银金租
交银金融租赁有限责任公司	交通银行股份有限公司	银行系	200.00	交银金租
永赢金融租赁有限公司	宁波银行股份有限公司	银行系	60.00	永赢金租
建信金融租赁有限公司	中国建设银行股份有限公司	银行系	110.00	建信金租
苏银金融租赁股份有限公司	江苏银行股份有限公司	银行系	40.00	苏银金租
民生金融租赁股份有限公司	中国民生银行股份有限公司	银行系	50.95	民生金租
招银金融租赁有限公司	招商银行股份有限公司	银行系	120.00	招银金租
光大金融租赁股份有限公司	中国光大银行股份有限公司	银行系	59.00	光大金租
江苏金融租赁股份有限公司	江苏交通控股有限公司	企业系	42.50	江苏金租
农银金融租赁有限公司	中国农业银行股份有限公司	银行系	95.00	农银金租
国银金融租赁股份有限公司	国家开发银行	银行系	126.42	国银金租
华夏金融租赁有限公司	华夏银行股份有限公司	银行系	100.00	华夏金租
山东汇通金融租赁有限公司	浪潮集团有限公司	企业系	25.00	汇通金租
昆仑金融租赁有限责任公司	中国石油集团资本有限责任公司	企业系	79.61	昆仑金租
江南金融租赁股份有限公司	江苏江南农村商业银行股份有限公司	银行系	20.00	江南金租
兴业金融租赁有限责任公司	兴业银行股份有限公司	银行系	90.00	兴业金租
信达金融租赁有限公司	中国信达资产管理股份有限公司	非银金融系	35.05	信达金租
浦银金融租赁股份有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司	银行系	50.00	浦银金租
浙江浙银金融租赁股份有限公司	浙商银行股份有限公司	银行系	40.00	浙银金租
徽银金融租赁有限公司	徽商银行股份有限公司	银行系	30.00	徽银金租
重庆钡渝金融租赁股份有限公司	重庆银行股份有限公司	银行系	30.00	钡渝金租
太平石化金融租赁有限责任公司	太平人寿保险有限公司	非银金融系	50.00	太平金租

注：太平金租由太平人寿保险有限公司中国石油化工集团有限公司各持有50%股权，由前者合并报表。

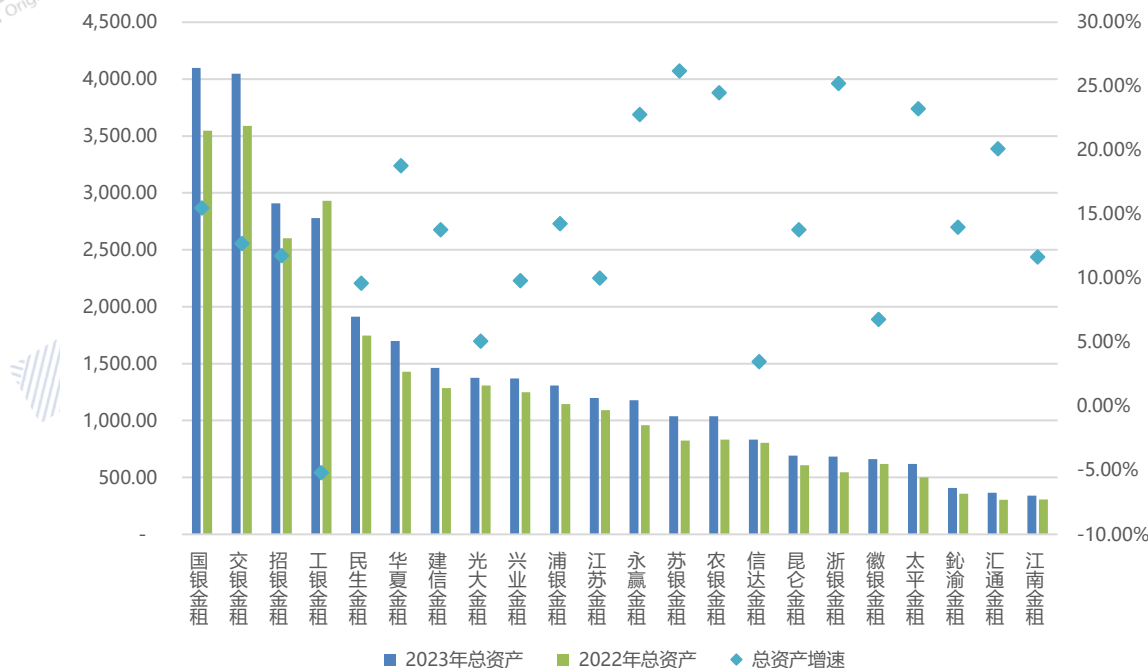
数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

1、规模

22家金租公司中，规模超过4000亿元的仅2家，分别为国银金租和交银金租；2000-3000亿元的2家，分别为招银金租和工银金租；10家总资产规模在1000-2000亿元的区间，另8家主体总资产规模在1000亿元以下，其中钡渝金租、汇通金租和江南金租不及500亿元。

从变化来看，工银金租是2023年唯一一家总资产规模下降的主体，而苏银金租、浙银金租、农银金租、太平金租、永赢金租和汇通金租的总资产增速超过20%，扩张明显。

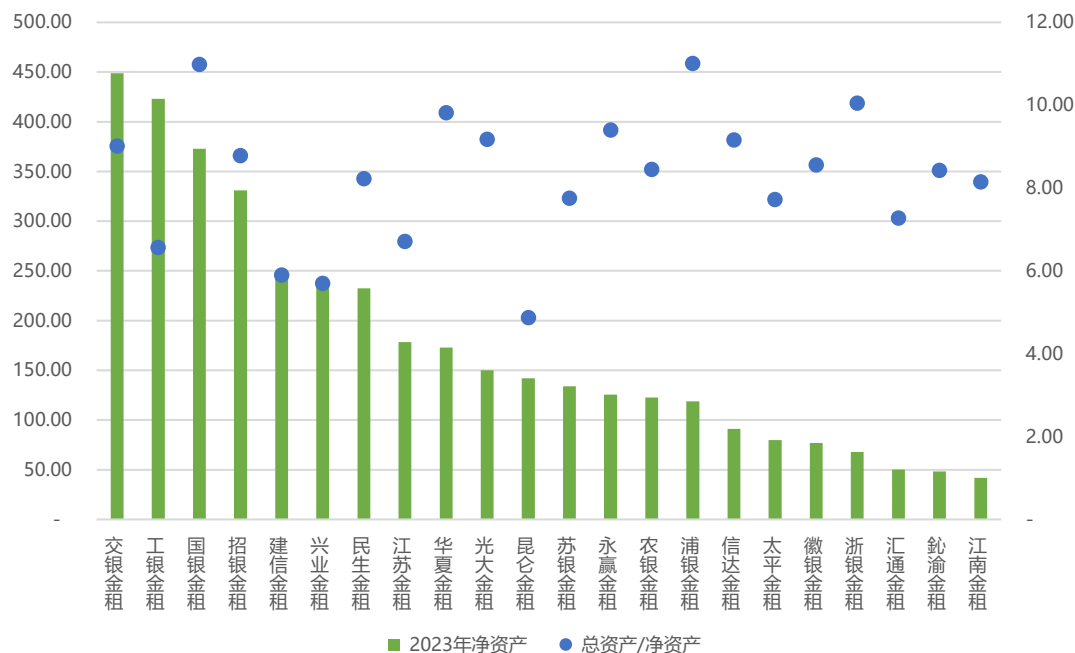
图 样本金融租赁公司总资产及变化（亿元）



数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

净资产方面，排位和总资产相比有不小差距，国银金租总资产最大，净资产却排名第3；工银金租总资产排名第4，净资产则为第2高；浦银金租总资产排名第10，净资产排名第15。以上两个指标表现不一通过**财务杠杆倍数**（总资产/净资产）这一征求意见稿中新增的监管指标观察更为清晰，征求意见稿中要求的是该指标不超过10倍，而**2023年末浦银金租、国银金租和浙银金租均超过10倍，分别达到11.01、10.99和10.06**，这3家主体业务扩张势必需要放缓；超过9倍的还有华夏金租（9.82）、永赢金租（9.40）、光大金租（9.18）、信达金租（9.16）和交银金租（9.02）。另一方面，昆仑金租、兴业金租和建信金租水平较低，均低于6倍，工银金租和江苏金租低于7倍。

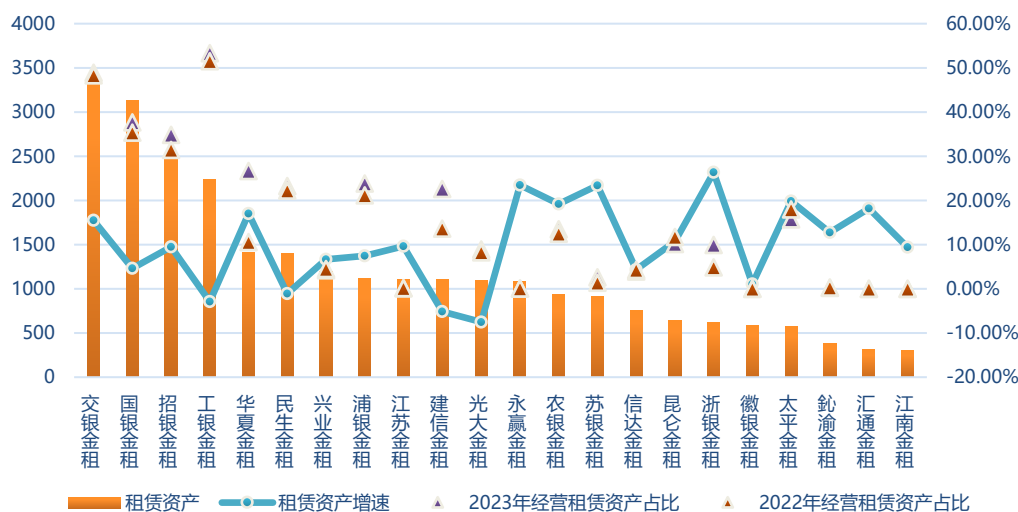
图 样本金融租赁公司净资产、总资产/净资产（亿元、倍）



数据来源: Wind, 胜遇研究团队整理

从租赁资产来看, 交银金租和国银金租排名在前两位, 规模超过3000亿元, 招银金租和工银金租在2000亿元以上, 其他均在此之下; 鈞渝金租、汇通金租和江南金租不足500亿元。变化上, 光大金租(-7.5%)、建信金租(-5.1%)、工银金租(-2.9%)和民生金租(-1.1%)租赁资产规模出现下滑, 而浙银金租、永赢金租和苏银金租则保持快速扩张, 增速超过20%。

图 样本金融租赁公司租赁资产及变化, 经营租赁资产占比(亿元)



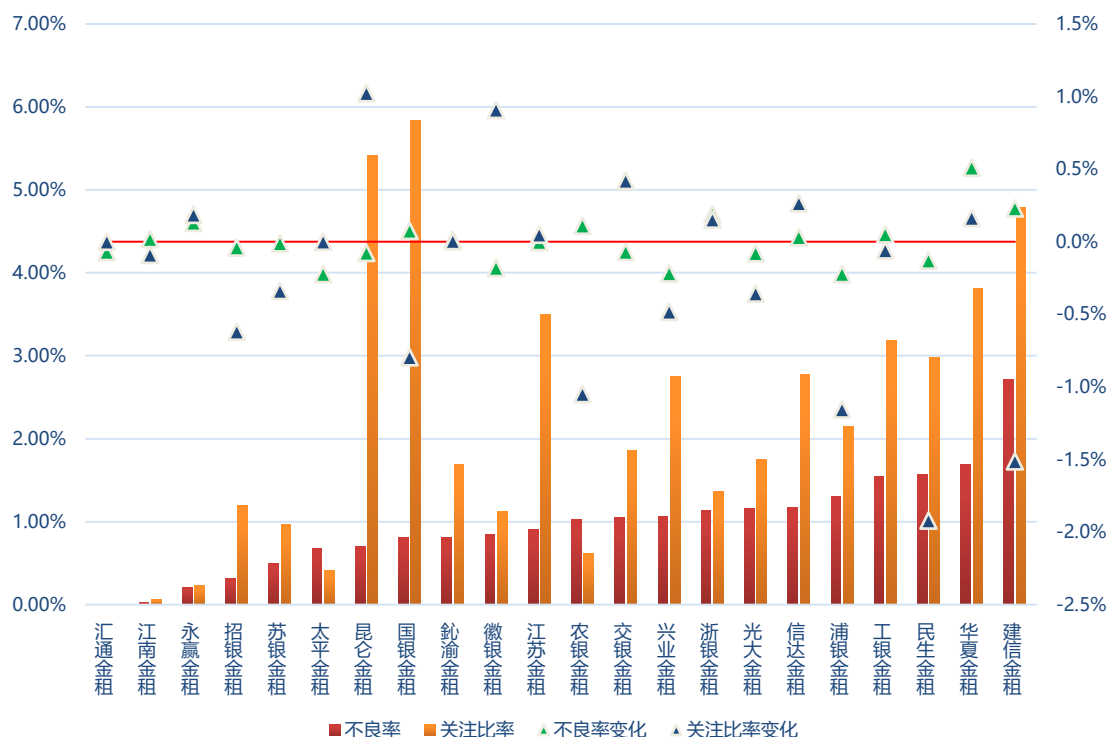
数据来源: 公司公告, 胜遇研究团队整理

经营租赁资产占比上，按照50%的标准来看，仅有工银金租达到，交银金租也非常接近，当然8号文中所提目标是2026年及新增业务；经营租赁资产占比在30%以上的还有国银金租和招银金租，这些金租已在转型中占据先发优势。规模较大的金租中，光大金租、兴业金租、江苏金租等，经营资产占比不足10%，面临一定的转型压力。而苏银金租、鈺渝金租、江苏金租、永赢金租、徽银金租、汇通金租和江南金租基本没有经营租赁，业务的转变需求更加迫切。从变化上看，华夏金租经营租赁的提升最为明显，建信金租、浙银金租也实现了一定提升，其他金租则变化不大。

2、资产质量

金租公司整体的不良率并不突出，22家金租中一半主体的不良率低于1%，但几家规模较大的金租不良率处于行业偏高水平，工银金租1.54%、民生金租1.57%、华夏金租1.69%，建信金租更是达到了2.72%。而规模排名后半区间的主体不良率则较低，比如规模第二小的汇通金租2023年不良率为0，其2021年不良率同样为0，仅是2022年为0.07%；规模最小的江南金租2023年不良率也仅为0.02%，其2022年不良率为0。从逻辑上来讲，大型金租拥有更强的市场地位和负债优势，风险偏好也更低，资产质量理应更好，而中小金租则面临的竞争压力更为突出，资产质量或许应该承压，但数据表现确完全背离，背后有可能存在不良认定标准的差异，大型金租标准可能会更为严苛。从另一角度看，大型金租由于规模较大，在经济增长压力加大、地产暴雷、地方债务风声鹤唳的情况下，难免“踩雷”，而中小机构进行小而精的战略，可能对于风险能够更好的规避。当然，以上更多的是一种主观判断。从不良率的变化来看，整体较为稳定，仅有华夏金租提高了0.51个百分点，建信金租提高了0.23个百分点，浙银金租提高了0.19个百分点；50%的主体不良率有所下降，其中太平金租、兴业金租和浦银金租降幅最大，均为0.22个百分点。

图 样本金融租赁公司不良率及变化、关注比率及变化



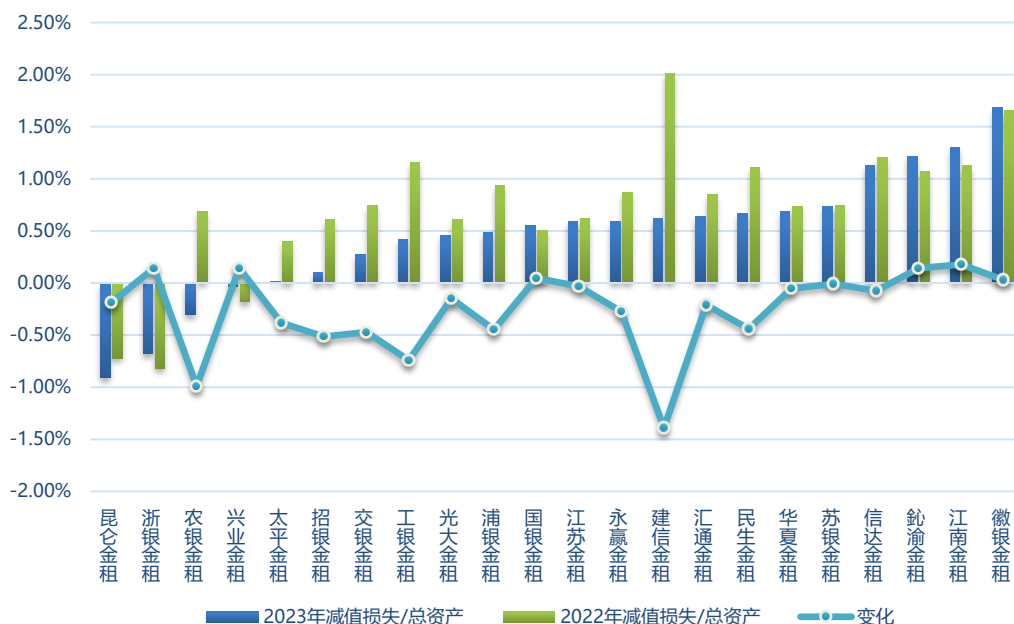
注：因数据披露原因，2023年关注比率中华夏金租和兴业金租采用2023年Q2数据，太平金租采用2022年数据。

数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

相对于不良率，关注类占比表现“突出”，全行业基本呈现关注比率显著高于不良率的情况，仅有农银金租的关注比率低于不良率。具体来看，约一半主体的关注比率超过2%，其中，国银金租、昆仑金租、建信金租均在4%以上，前两者更是5%以上，警惕不良率未来的提升。变化上，昆仑金租和徽银金租提升最快，分别增长了1.02个百分点和0.91个百分点，昆仑金租当前的水平已不低，未来的边际变化更值得关注；而农银金租、浦银金租、建信金租和民生金租则实现了超过1个百分点的降幅。

减值方面，国银金租2023年计提规模最大，且明显高于其他主体，而兴业金租、农银金租、浙银金租和昆仑金租由于转回等原因均为负值。从减值损失占总资产的比重来看，信达金租、鈇渝金租、江南金租和徽银金租水平最高，从这一角度来看，其资产的承压相对明显。变化上看，多数金租均出现了整体资产计提比例的下降，其中建信金租、农银金租和工银金租的降幅更为明显，其中农银金租出现了净减少；而江南金租、浙银金租、鈇渝金租和兴业金租则小幅提升。

图 样本金融租赁公司减值损失/总资产及变化

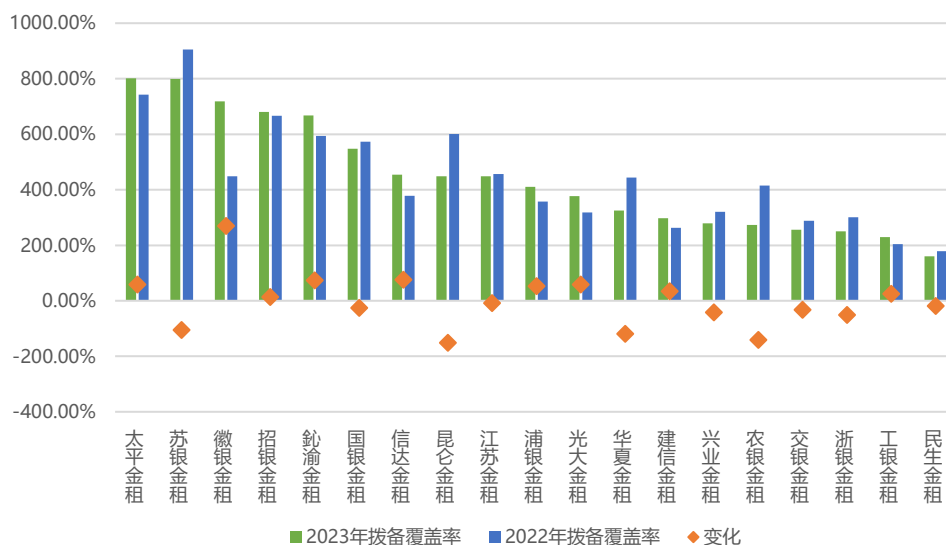


注：减值损失包括资产减值损失和信用减值损失。

数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

从拨备覆盖率的情况来看，样本主体表现较好，但部分主体出现一定的边际弱化。2023年末，接近六成的样本主体拨备覆盖率在400%以上，300%以下的共有7家主体，其中工银金租229.15%和民生金租160.43%水平最低，而民生金租的水平较2022年末还下降了18.65个百分点，此外，水平相对不高的主体中，兴业金租、农银金租、交银金租和浙银金租均出现了下滑，其中农银金租的下滑幅度最大，达到141.28个百分点；下滑幅度超过100个百分点的还有昆仑金租、华夏金租和苏银金租，边际的弱化也应关注。

图 样本金融租赁公司拨备覆盖率及变化



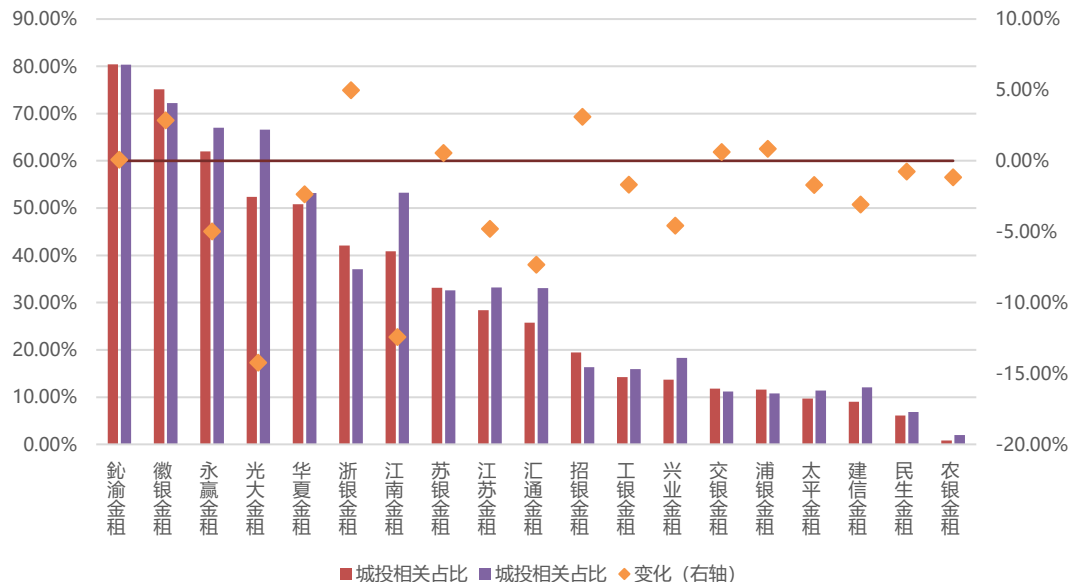
注：因：1) 汇通租赁不良资产为0，拨备覆盖率无法计算；2) 江南金租和永赢金租数据过大，故未在上图显示。

数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

这里我们重点关注下各金融租赁公司城投业务的情况，无论是监管要求“融物”的回归，还是化债下城投新增融资的限制，均指向城投业务规模需“压缩”。但实际上，并没有金租公司单独披露城投的规模或占比，我们将行业划分中的“租赁和商务服务业”、“水利、环境和公共设施管理业”和“建筑业”作为城投相关行业，以此分析各个主体情况。需要强调的是，此方式会存在一定偏差。

具体来看，2023年末**钜渝金租**、**徽银金租**、**永赢金租**、**光大金租**和**华夏金租**的城投相关资产占比超过50%，短期内面临的压降及新开拓投放领域的压力突出，尤其是**钜渝金租**还和**徽银金租**，占比超过3/4；**浙银金租**、**江南金租**和**苏银金租**占比在30%-50%之间，也存在一定的转型压力，其他主体占比均在30%以下，压力相对可控，其中**太平金租**、**建信金租**、**民生金租**和**农银金租**占比不足10%。变化上，2023年**光大金租**和**江南金租**已实现了压降，降幅分别为14.23%和12.44%，**汇通金租**也实现了7.32%的下降，其他金租则变化不大，幅度均在5%以内。

图 样本金融租赁公司城投相关资产占比及变化



注：国银金租、昆仑金租和信达金租未披露融资租赁资产的行业分布。

数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

更进一步，观察各个金租的重点行业。从各个主体前三大行业来看，出现频次较多的行业有“交通运输、仓储和邮政业”、“电力、热力、燃气及水生产和供应业”、“制造业”、“水利、环境和公共设施管理业”和“租赁和商务服务业”。从行业集中度来看，**工银金租**、**交银金租**、**永赢金租**、**建信金租**和**农银金租**的第一大行业占比均超过50%，前

三大行业占比也均超过80%，行业风险值得关注。此外，民生金租、招银金租、江南金租、浦银金租、徽银金租、鈇渝金租、太平金租的行业集中度也较高。最后，主要金融租赁公司房地产的敞口均很低，最高的民生金租仅1.51%，其他均不足1%，多数金租无房地产敞口。

表 样本金融租赁公司融资租赁资产前三大行业占比情况

工银金租	交通运输、仓储和邮政业	电力、热力、燃气及水生产和供应业	水利、环境和公共设施管理业
88.5%	67.9%	11.6%	9.0%
交银金租	交通运输、仓储和邮政业	制造业	电力、热力、燃气及水生产和供应业
83.0%	56.3%	14.7%	12.1%
永赢金租	租赁和商务服务业	制造业	电力、热力、燃气及水生产和供应业
88.0%	56.5%	27.9%	3.5%
建信金租	交通运输、仓储和邮政业	电力、热力、燃气及水生产和供应业	制造业
84.3%	55.1%	15.0%	14.1%
苏银金租	交通运输、仓储和邮政业	电力、热力、燃气及水生产和供应业	制造业
47.0%	16.3%	15.7%	15.1%
民生金租	个人	制造业	交通运输、仓储和邮政业
74.8%	36.4%	20.5%	17.9%
招银金租	交通运输、仓储和邮政业	电力、热力、燃气及水生产和供应业	租赁和商务服务业
79.9%	43.2%	23.2%	13.5%
光大金租	水利、环境和公共设施管理业	制造业	电力、热力、燃气及水生产和供应业
66.7%	39.9%	14.8%	12.0%
江苏金租	电力、热力、燃气及水生产和供应业	水利、环境和公共设施管理业	交通运输、仓储和邮政业
52.7%	24.9%	15.6%	12.2%
农银金租	交通运输、仓储和邮政业	电力、热力、燃气及水生产和供应业	信息传输、软件和信息技术服务业
96.4%	56.5%	38.7%	1.2%
华夏金租	水利、环境和公共设施管理业	租赁和商务服务业	电力、热力、燃气及水生产和供应业
67.4%	27.4%	21.1%	18.9%
汇通金租	电力、热力、燃气及水生产和供应业	建筑业	文化、体育和娱乐业
62.2%	34.0%	17.4%	10.8%
江南金租	水利、环境和公共设施管理业	农林牧渔业	制造业
76.6%	39.2%	28.5%	8.8%
兴业金租	制造业	电力、热力、燃气及水生产和供应业	交通运输、仓储和邮政业
69.0%	30.7%	27.2%	11.0%
浦银金租	交通运输、仓储和邮政业	电力、热力、燃气及水生产和供应业	制造业
76.7%	37.0%	20.8%	19.0%
浙银金租	租赁和商务服务业	制造业	水利、环境和公共设施管理业
53.9%	22.3%	19.6%	12.0%
徽银金租	水利、环境和公共设施管理业	租赁和商务服务业	电力、热力、燃气及水生产和供应业
80.7%	43.2%	30.5%	7.1%
鈇渝金租	租赁和商务服务业	建筑业	水利、环境和公共设施管理业
80.4%	36.2%	27.2%	16.9%
太平金租	制造业	交通运输、仓储和邮政业	电力、热力、燃气及水生产和供应业
77.0%	35.9%	28.1%	13.0%

注：主体名称下方为前三大行业合计占比。

数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

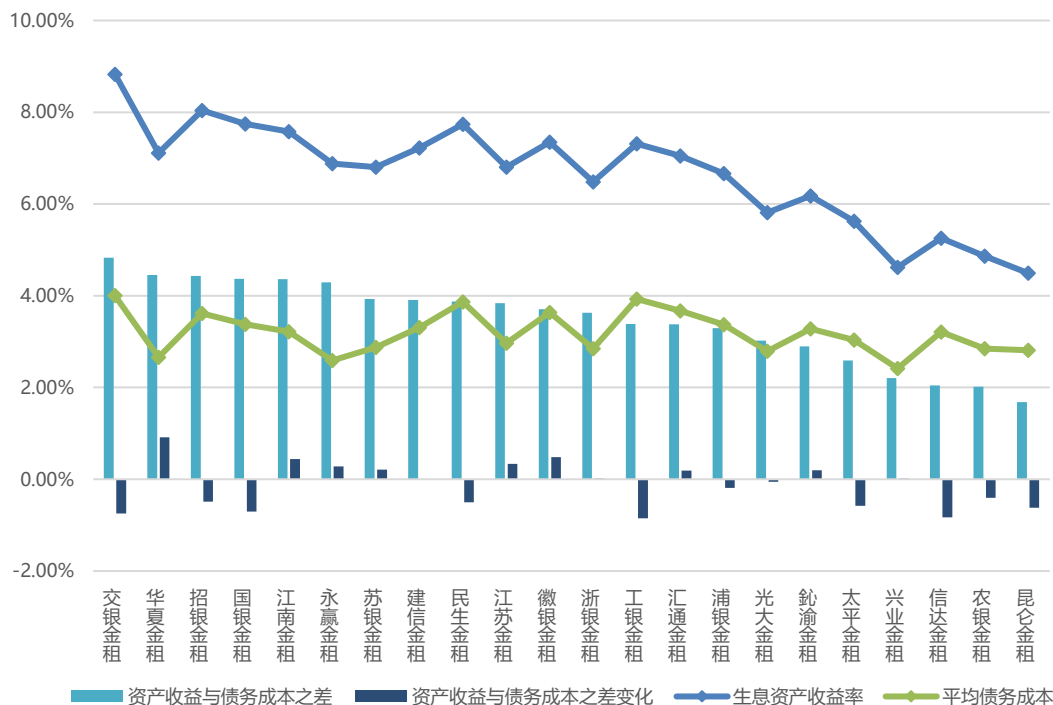
3、盈利能力

我们采用利息收入和经营租赁收入合并计算生息资产的收益率，以利息支出与有息债务来估算负债的成本。从资产端的收益率来看，盈利强弱与规模呈现一定的正相关关系，除江南金租和徽银金租外，生息资产收益率排名靠前的均为资产规模较大的主体，收益率最高的为交银金租和招银资金，超过8%；在资产收益率排名的后半区间中，光大金租和兴业金租的规模较大，其中后者和农银金租、昆仑金租为收益率不足5%的三家主体。在全社

会投资收益下行的背景下，约六成的样本主体2023年生息资产收益率出现了下滑，其中信达金租下滑幅度最大，达到了1.1%，其他主体降幅均在0.5%以内。2024年以来收益率下行的趋势更为明显，预计金租全行业将面临收益率的普遍走低。另一方面，2023年也有部分资产收益率提升，其中浦银金租、建信金租、华夏金租和交银金租提高超过0.5%。

有息债务的成本方面，与主体规模大小的相关性不如资产收益率明显，原因可能在于大型金租海外业务占比不低，以美元为代表高利率环境下，外币的负债成本较人民币更高，这类主体的债务成本也就显得偏高了，比如交银金租和工银金租，是样本主体中有息债务成本最高的2家主体，前者也是唯一一家成本在4%的主体。从成本的分布来看，约四成的主体成本在3%以下，最低的兴业金租不足2.5%。从变化来看，一半的样本主体负债成本有所下滑，降幅明显的为江南金租和徽银金租；另一半债务成本提高的主体中，交银金租和工银金租提升最为明显，超过1%，也就成为了成本最高的2家主体。2024年以来的收益率下行对负债成本的下降亦有推动，未来美联储的降息也有利于海外业务占比较高的金租控制外币负债成本，但相应的资产收益率也会下滑，因此需要对资产收益与负债成本之差进行分析。

图 样本金融租赁公司生息资产收益率、平均负债成本及两者之差与变化



注：生息资产收益率和债务成本均采用年初年末平均值计算。

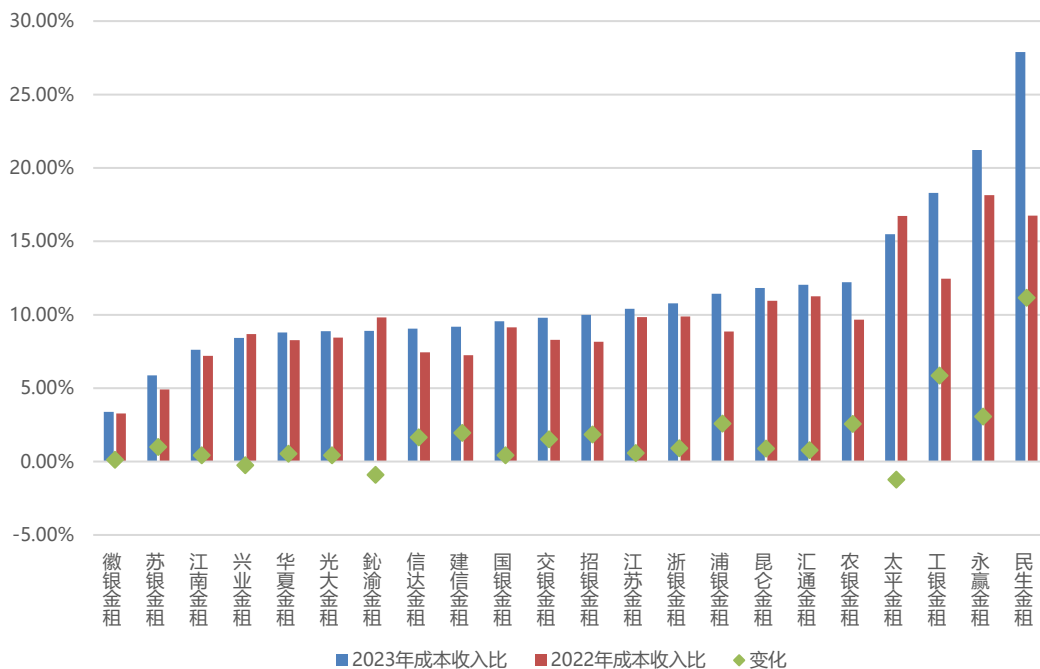
数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

资产收益与负债成本之差类似于产业主体毛利率或银行净利差的概念，衡量金融租赁公司通过融资获取资金并开展租赁业务所获取收益的能力，和资产规模呈现一定的正相关关系。以2023年的数据来看，共6家主体在4%以上，分别为交银金租、华夏金租、招银金租、国银金租、江南金租和永赢金租；而在3%以下的主体也有6家，分别为鈺渝金租、太平金租、兴业金租、信达金租、农银金租和昆仑金租，这些主体面临较明显的盈利压力，尤其是昆仑金租，是唯一一家不足2%的主体。

变化上，增长和下降的主体数量各占一半，但下降主体的降幅高于上涨主体涨幅，增长主体中仅华夏金租涨幅较为明显，接近1%，其他主体涨幅仅不及0.5%；而下降主体中一半以上的主体降幅超过0.5%，包括民生金租、太平金租、昆仑金租、国银金租、交银金租、信达金租和工银金租，后两者的降幅超过0.8%。在市场利率下行过程中，负债端成本的下降往往较资产收益率的下降更为滞后，这就需要更精准的负债与资产的管理，否则负债成本的降幅不足以弥补资产收益率下滑，比如信达金租，2023年平均负债成本下降0.27个百分点，但资产收益率却下降1.10个百分点。更突出的，个别主体出现负债成本上升和资产收益率下降的双重压力，比如太平金租、农银金租、昆仑金租和国银金租，这类主体所面临的盈利收窄的压力更为明显。

大部分金租主体的成本收入比并不高，约六成的主体低于10%，约八成的主体低于15%，太平金租、工银金租、永赢金租和民生金租的水平较高，尤其是后两者分别达到21.21%和27.90%。同时，金租行业成本收入比的边际变化多以提升为主，样本企业约86%的主体出现了增长，其中民生金租同比增长11.15个百分点，成本压力最为突出；农银金租、浦银金租、永赢金租和工银金租增幅也在2个百分点以上；太平金租、鈺渝金租和兴业金租是三家下降的主体，但降幅均不大。

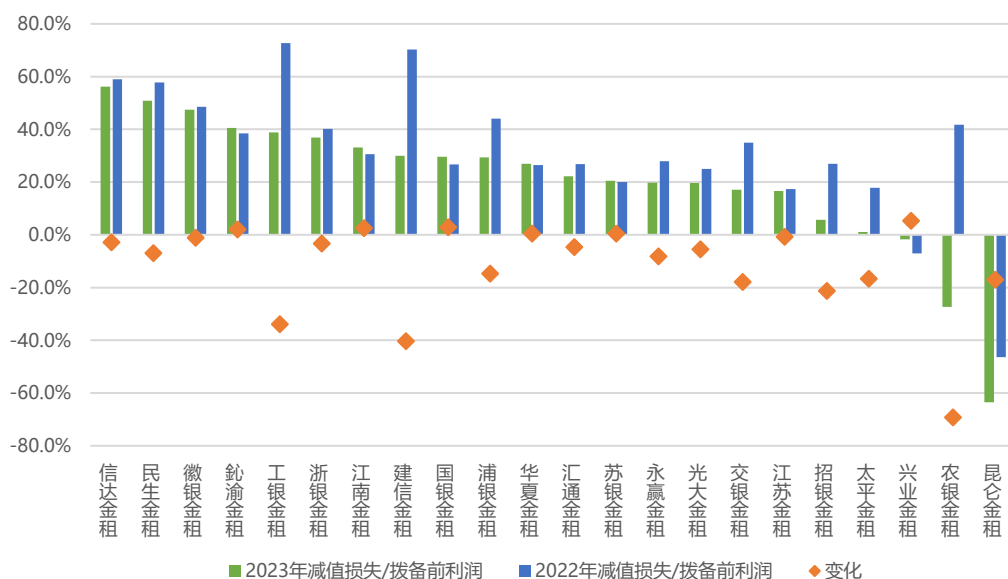
图 样本金融租赁公司成本收入比及变化



数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

拨备压力方面，主要金融租赁公司的资产质量较好且较为稳定，其整体的拨备压力并不突出，其中部分主体因转回等原因，该指标为负值。样本企业2023年减值损失占拨备前利润的比重中位值为24.6%，较2022年下降4.7个百分点。从个体来看，约68%的主体出现了下降，拨备的压力仍有减轻。

图 样本金融租赁公司减值损失/拨备前利润及变化



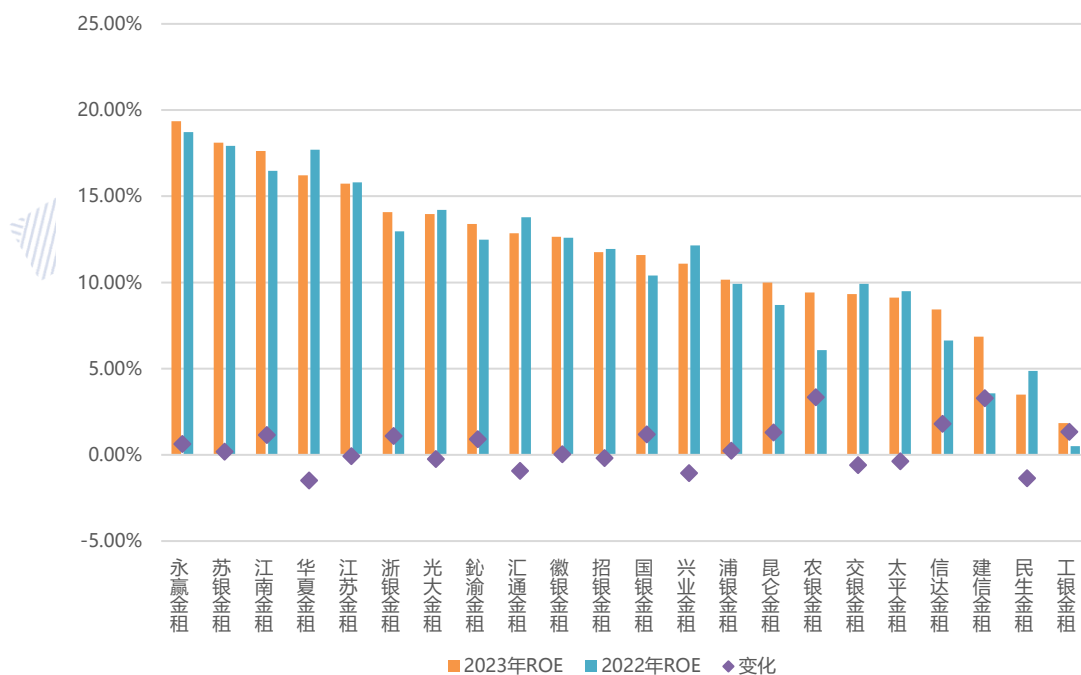
注：减值损失包括资产减值损失和信用减值损失。

数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

主要金融租赁公司的ROE差距相对明显，盈利能力较强的永赢金租、苏银金租、江南金租、华夏金租和江苏金租在15%以上，而盈利能力不佳的民生金租和工银金租不足5%。

2023年样本中位数在11.68%，较2022年下降0.37个百分点。从变化上来看，各有增降，但整体变化不大，其中农银金租和建信金租的提升较为明显，超过3%。

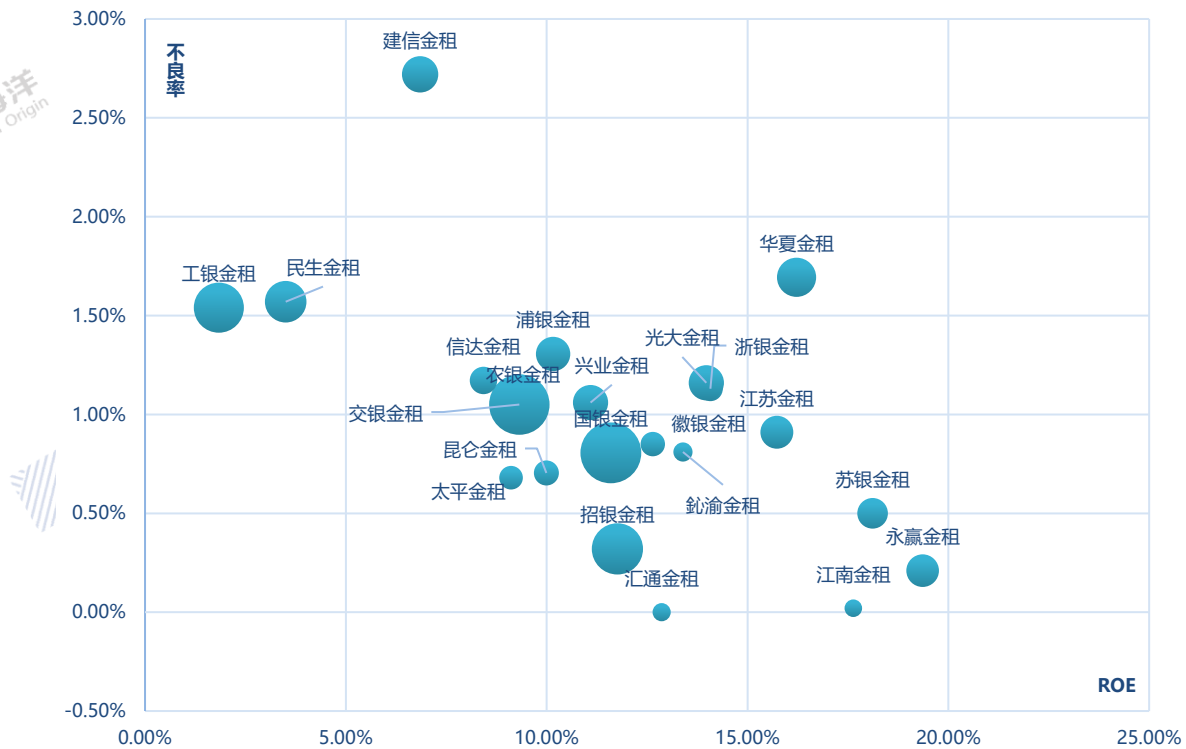
图 样本金融租赁公司 ROE 及变化



数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

结合资产规模和不良率观察ROE，首先，资产规模较大的工银金租、建信金租和民生金租较高的不良率和较低的ROE并存，资产配置的压力与质量对盈利能力造成了影响，但在交银金租、国银金租和华夏金租此种影响并不突出，前类主体在业务扩张中并未处理好风险和收益的关系。其次，在图形右下方位的永赢金租、苏银金租和江苏金租等主体，规模适中，在控制资产质量的同时实现了较高的盈利性，整体表现较好，而处于中部区域的浦银金租、兴业金租等中型金租，表现的相对“中庸”。最后，小型金租中，江南金租和汇通金租不良率极低，前者的盈利能力明显优于后者；而太平金租、邮银金租等小型金租整体表现不如前述两家主体，资产质量的不足也拖累了盈利能力。

图 样本金融租赁公司总资产、ROE、不良率情况（亿元）



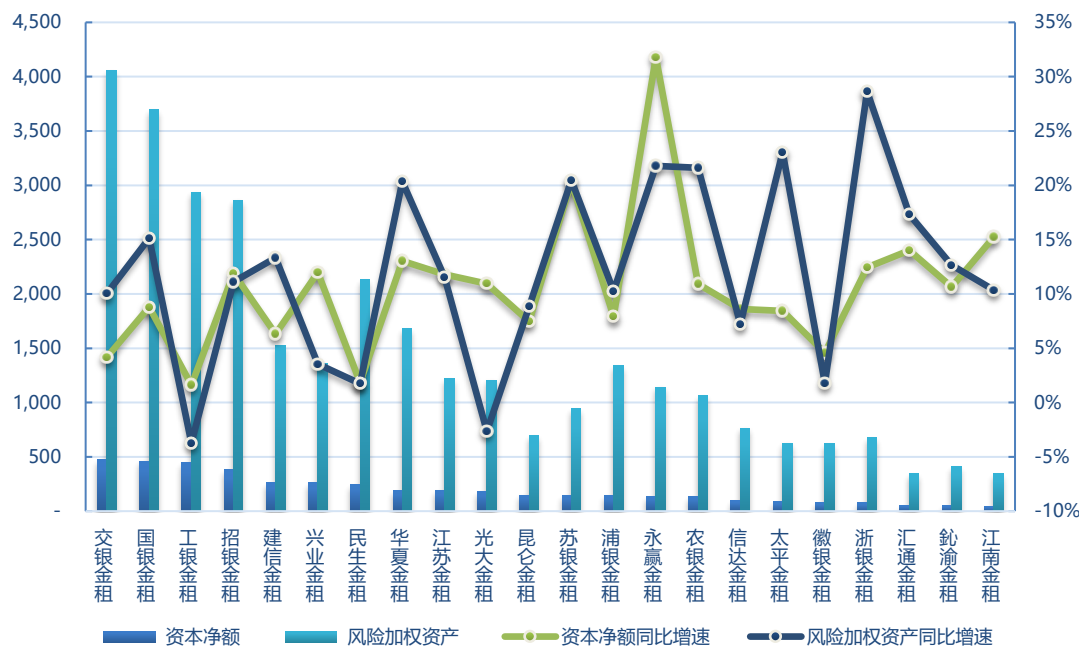
注：气泡大小代表资产规模。

数据来源：Wind、公司公告，胜遇研究团队整理

4、资本充足

金融租赁公司资本的高低基本决定了业务规模的上限，从资本净额和风险加权资产的变化对比可以看出业务扩张的激进与否，其中，**浙银金租、太平金租和农银金租的2023年风险加权资产增速显著高于资本净额的增速**，华夏金租、建信金租、国银金租和交银金租资本净额的增速与风险加权资产增速也存在一定差距；而光大金租、永赢金租、兴业金租和工银金租2023年的业务增长较平稳，其他金租两者的增速较为接近。

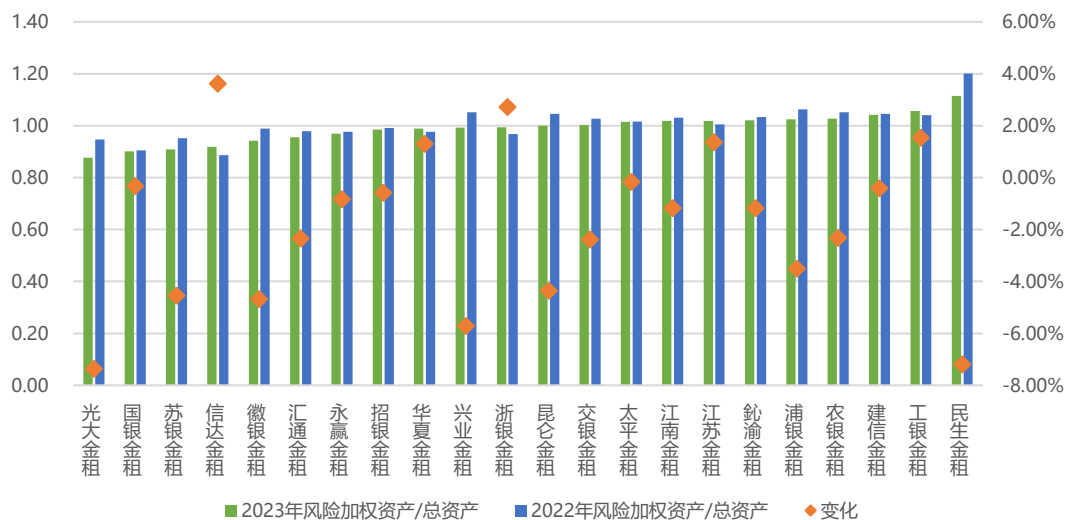
图 样本金融租赁公司资本净额、风险加权资产及变化（亿元）



数据来源：公司公告、胜遇研究团队整理

从“风险加权资产/总资产”这一指标来看，绝大部分主体在0.9-1.1的区间之内，民生金租偏高，尽管已从1.20降至1.11，但仍为样本金租最高，业务扩张仍待控制；光大金租最低（0.88），其2023年风险加权资产增速显著低于资本净额增速，业务增长实现放缓。其他金租公司变化不大，信达金租和浙银金租增长最明显，但增速也不足4%，且风险加权资产占总资产的比重也不高。

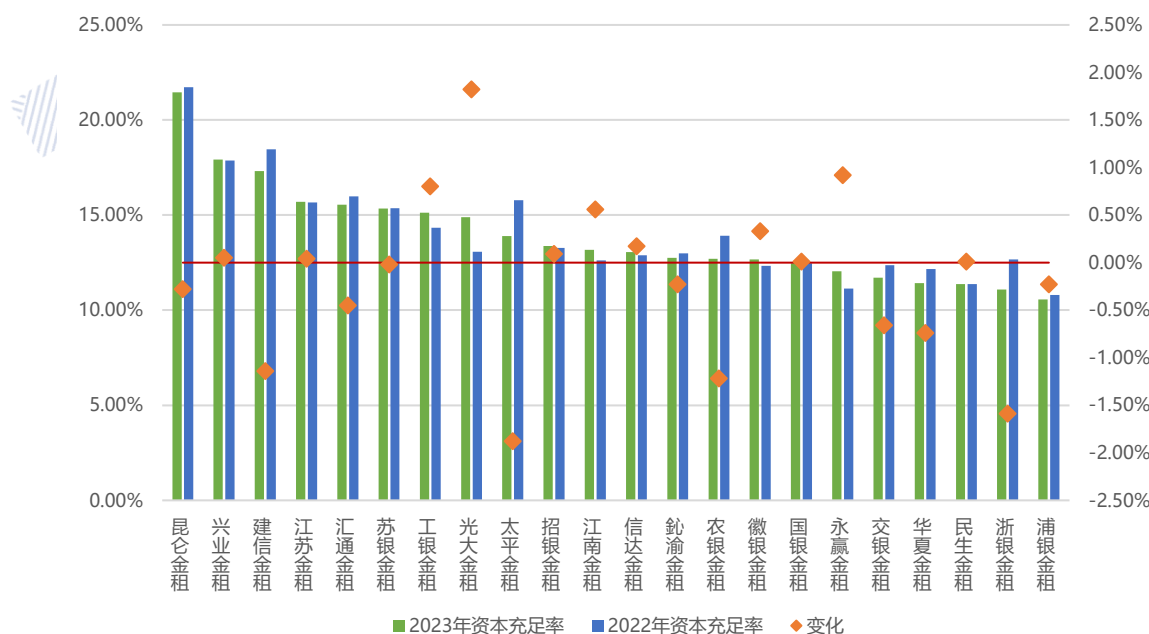
图 样本金融租赁公司风险加权资产/总资产及变化



数据来源：公司公告、胜遇研究团队整理

从资本充足率来看，各主体之间存在明显的差异，昆仑金租最高，2023年末达到21.45%，其他主体均在20%以下，高于15%的有兴业金租、建信金租、江苏金租、汇通金租、苏银金租和工银金租，资本压力不大；而交银金租、华夏金租、民生金租、浙银金租和浦银金租不足12%，面临一定的资本补足压力，尤其是浦银资金，2023年末距10.5%仅一步之遥，好在其2024年6月末已回升至11.93%。变化上看，2023年太平金租、浙银金租、建信金租和农银金租降幅都在1个百分点以上，资本的压力有所加大。

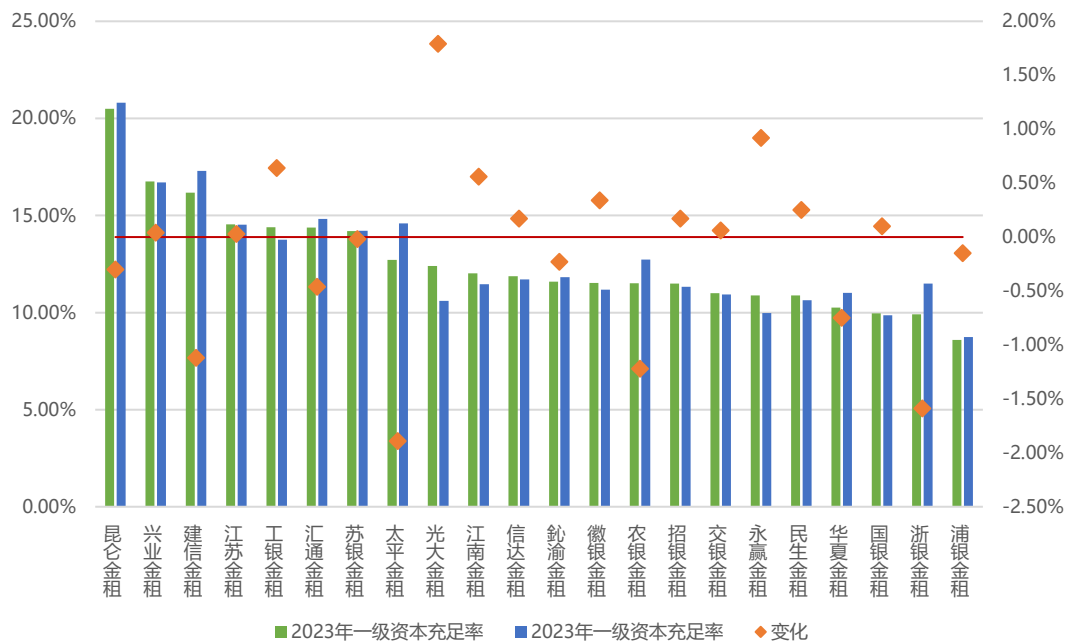
图 样本金融租赁公司资本充足率及变化



数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

核心一级资本充足率方面，昆仑金租仍是唯一一个超过20%的主体，兴业金租和建信金租在16%以上，其他主体均在15%以下；低于11%的有永赢金租、民生金租、华夏金租、国银金租、浙银金租和浦银金租，后三者低于10%，压力最为突出，其中浦银金租2024年6月末已增至10.06%，有所缓解。而变化上，除太平金租（下降1.89个百分点至12.71%）外，浙银金租的降幅最大，导致了目前偏低的水平，除此之外，农银金租和建信金租的降幅也在1个百分点以上，其中农银金租2023年末11.51%，需关注其未来是否会继续下降，建信金租目前水平较高，压力不大。此外，华夏金租的降幅也需关注，2023年下降0.75个百分点至10.26%。

图 样本金融租赁公司一级资本充足率及变化

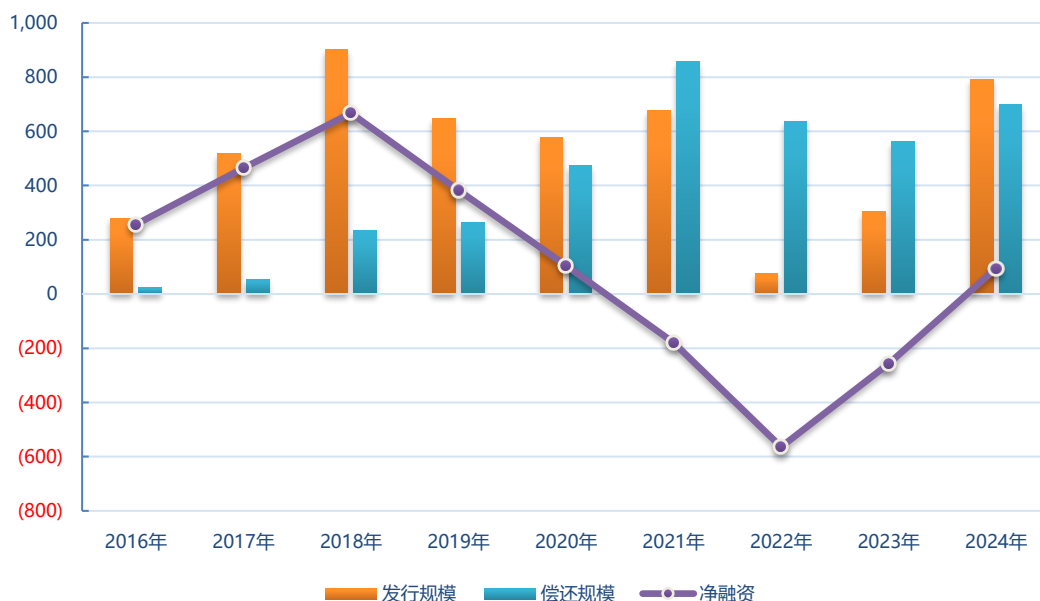


数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

四、债市表现

从债券市场的情况来看，金融租赁公司整体体量并不大，2018年为发行量高峰，但也未破千亿，达到903亿元，且随着偿还规模的增长，净融资自2019年持续下降，2021年转负后连续3年为负，其中2022年净融资历史最差，达到-564亿元，当年发行量仅为74亿元。2024年至今（2024年8月23日）金融租赁公司债券共发行793亿元，有望赶超2018年的历史峰值，全年到期（含已偿还）规模为698.5亿元，目前净融资94亿元，已实现扭转。

图 2016 年至今金融租赁行业债券发行规模与净融资（亿元）



数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

截至2024年8月23日，存量主体共20家，存量规模1305亿元（其中包括西藏金租已展期的50亿元），其中招银金租、交银金租、光大金租、工银金租和民生金租在百亿以上，短期内无偿还压力；浦银金租、信达金租和浙银金租短期偿还的规模占存量债的比重偏高。

从信用利差来看，大部分主体并不高，仅有信达金租和汇通金租在50BP以上，民生金租和浙银金租在40BP以上，永赢金租、浦银金租、昆仑金租和江南金租在30BP以上，其他均在30BP以下。

表 金融租赁公司存量债券及信用利差（亿元，BP）

主体名称	存量规模	1年内到期规模	1年内到期占比	信用利差
招银金租	140.00	0.00	0%	26.65
交银金租	125.00	0.00	0%	27.27
光大金租	116.00	0.00	0%	27.55
工银金租	110.00	0.00	0%	27.70
民生金租	100.00	0.00	0%	48.37
苏银金租	90.00	20.00	22%	29.59
永赢金租	90.00	0.00	0%	32.69
江苏金租	80.00	15.00	19%	28.28
农银金租	80.00	0.00	0%	27.53
建信金租	60.00	0.00	0%	27.88
浦银金租	46.00	35.00	76%	35.25
华夏金租	40.00	0.00	0%	27.78
兴业金租	30.00	0.00	0%	27.66
昆仑金租	30.00	0.00	0%	32.49
国银金租	30.00	0.00	0%	27.98
浙银金租	29.00	14.00	48%	42.03
信达金租	26.00	16.00	62%	54.39
汇通金租	25.00	0.00	0%	68.72
江南金租	8.00	0.00	0%	32.47

注：1) 不包括已展期的西藏金租；2) 信用利差采用同剩余期限的国开债计算。

数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

五、总结

2024年年初，国家金融监督管理总局发布《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》，增加发起人范围，并提高发起人要求，增设监管指标，规范与强化租赁物管理，这一点与12号文及8号文一脉相承，剑指金融租赁行业业务发展以及经营管理中的薄弱环节，突出金融租赁公司“融物”的功能，而金租对城投的放款更像是“类信贷”业务，此类业务的压缩与地方债务化解相辅相成，高质量的城投资产随着到期逐步压缩，而弱资质的资产可能还面临降息、展期等，进而影响金租公司的盈利与资产质量，另一方面，城投资产的压缩必然要求金租公司加快转型，聚焦非城投行业。而根据最新发布的鼓励清单，重点领域包括航空、航运、医疗、工业设备、新能源等，但上述领域信用风险识别和防范的要求显著高于城投，对个体的风险控制能力提出了新的挑战，各个主体需要结合自身能力与资源禀赋进行探索，信用资质的差距会随着时间推移逐步显现，尤其是中小金租公司。

截至2023年末，金融租赁公司总资产规模达4.18万亿元，同比增长10.49%；租赁资产余额3.97万亿元，同比增长9.27%；直接租赁业务投放2814.87亿元，同比增长63.39%，占租赁业务投放总额的16.42%，同比上升4.31个百分点，但距离8号文要求的目标仍有明显差距。

重点个体层面（以22家披露数据的金租为基础分析），前十大金租公司均为银行系金租，总资产占全行业的约55%，其中国银金租和交银金租超4000亿元。关键指标表现上：

（1）征求意见稿增设的财务杠杆倍数要求不超过10倍，2023年末浦银金租、国银金租和浙银金租分别达到11.01、10.99和10.06。（2）经营租赁资产占比上，工银金租超过50%，交银金租接近50%；光大金租、兴业金租、江苏金租等，经营资产占比不足10%，而苏银金租、鈺渝金租、江苏金租、永赢金租、徽银金租、汇通金租和江南金租基本没有经营租赁。

（3）资产质量上，一半主体的不良率低于1%，几家规模较大的金租不良率处于行业偏高水平，工银金租1.54%、民生金租1.57%、华夏金租1.69%，建信金租更是达到了2.72%；约一半主体的关注比率超过2%，其中，国银金租、昆仑金租、建信金租均在4%以上，仅有农银金租的关注比率低于不良率。（4）接近六成的样本主体拨备覆盖率在400%以上，工银金租229.15%和民生金租160.43%水平最低，而民生金租的水平较2022年末还下降了18.65个百分点。（5）重点领域上，2023年末鈺渝金租、徽银金租、永赢金租、光大金租和华夏金租的城投相关资产占比超过50%；工银金租、交银金租、永赢金租、建信金租和农银金租的第一大行业占比均超过50%，前三大行业占比也均超过80%，集中度偏高；主要金融租赁

公司房地产的敞口均很低。(6) 主要金融租赁公司的ROE差距相对明显, 盈利能力较强的永赢金租、苏银金租、江南金租、华夏金租和江苏金租在15%以上, 而盈利能力不佳的民生金租和工银金租不足5%。(7) 资本充足率上, 交银金租、华夏金租、民生金租、浙银金租和浦银金租不足12%; 核心一级资本充足率方面, 低于11%的有永赢金租、民生金租、华夏金租、国银金租、浙银金租和浦银金租, 后三者低于10%, 压力最为突出, 其中浦银金租2024年6月末已增至10.06%, 有所缓解。

债券市场上, 2018年为发行量高峰, 但也未破千亿, 2021年净融资转负后连续3年为负, 2022年净融资历史最差, 达到-564亿元, 当年发行量仅为74亿元。2024年至今(2024年8月23日)金融租赁公司债券共发行793亿元, 考虑全年到期后净融资94亿元, 已实现扭转。截至2024年8月23日, 存量主体共20家, 存量规模1305亿元(其中包括西藏金租已展期的50亿元)。从信用利差来看, 大部分主体并不高, 仅有信达金租和汇通金租在50BP以上, 民生金租和浙银金租在40BP以上, 永赢金租、浦银金租、昆仑金租和江南金租在30BP以上, 其他均在30BP以下。

附录一 金融租赁公司业务发展鼓励清单

序号	产业	重点支持类别
1	农林牧渔业	农业机械、耕种及养殖设备、初加工机械、渔船、网箱养殖机械、养殖工船及船式海上养殖设备
2	煤炭	煤矿智能化技术装备、煤炭清洁高效利用设备、带式输送机、刮板输送机、掘进机、采煤机、液压支架、提升机
3	电力	储能设备、新能源汽车充换电设施、新型电力系统装备、超超临界和背压机组、煤电机组节能降碳改造、供热改造、灵活性改造
4	新能源	风电光伏及光热发电设备、生物质发电设备、氢能设备、新能源产线设备、地热能发电和供暖设备、储能设备设施、换电站以及各类新能源项目开发相关设备
5	核能	核能设备
6	石油、天然气	陆地深层/深水/页岩油气勘探开发设备、综合油气开发利用设备、CCUS 促进原油绿色低碳开发相关设备、海工设备、固井装备、压裂装备、钻采装备、油管作业装备、工程机械、炼化设备、油气管道工程施工装备
7	钢铁	氢冶金、低碳冶金、洁净钢冶炼、智能制造、固废资源综合利用相关装备以及先进电炉、特种冶炼、高端检测、薄带铸轧、高效轧制相关装备
8	石化化工	化工新材料、精细化工生产线、新型炼化技术设备、节能环保装备、矿产资源综合利用生产线、炼油项目配套设备、炼厂改造升级设备
9	医药	研发生产所需的仪器设备及生产设备
10	机械	全部设备
11	城市轨道交通装备	信号设备、通信设备、列车
12	汽车	汽车、动力电池
13	船舶及海洋工程装备	船舶、动力电池、海洋工程设备
14	航空航天	国产航空器、发动机
15	轻工	“以竹代塑”生产设备
16	铁路	动车组、机车、先进轨道交通装备、绿色智能铁路设备、牵引动力设备、电气化设备、通讯设备、制动设备、供电设备
17	水运	智慧水运设备、港口设备、岸电设备、船舶受电设施、LNG 存储及加注设备、电动船充换电设备、港口自动化设备、水上安全监管设备、救助设备、码头油气回收设备
18	航空运输	航空油料存储及加注设备、通讯导航监视气象设备、航空网络设备、货运装备、机场配套设备
19	信息产业	算力中心设备、集成电路
20	现代物流业	货车、叉车、分拣机、堆垛机、提升机
21	邮政业	分拣设备、冷链设备、仓储设备、安检设备、无人机
22	卫生健康	高压氧舱等医养类器械及设备
23	养老与托育服务	老龄化辅助设备
24	环境保护与资源节约综合利用	脱硫脱硝除尘装备、垃圾处理设备、危险废物无害化处置和高效利用设备、废弃物回收处理成套装备
25	人工智能	电信设备、监控设备、数据中心设备
26	智能制造	机器人及集成系统、智能物流装备
27	工业母机	减材制造装备、等材制造装备和增材制造装备

附录二 金融租赁公司业务发展负面清单

禁止范围	构筑物
	古玩玉石、字画、办公桌椅、报刊书架、低值易耗品
	消费品（不含乘用车）

附录三 金融租赁公司业务正面清单

金融租赁公司项目公司 租赁物范围	航空器（含发动机）
	船舶
	集装箱
	海洋工程结构物
	工程机械
	车辆
	算力中心设备
	集成电路

报告声明

1. 本报告仅供丝路海洋（北京）科技有限公司（本公司）客户使用。
2. 本报告所载的所有内容均不构成投资建议，任何投资者须对任何自主决定的行为负责。任何投资者因信赖本报告而进行的投资或其他行动并由此产生的任何损失，均由投资者自行承担，本公司不承担任何法律责任。
3. 本报告所载的所有信息均以本公司认为准确、可靠的来源获取，但本公司不保证本报告所述信息的准确性和完整性，本报告的使用者不应认为本报告所载的信息是准确和完整的而加以依赖，本公司不对因本报告所载信息的不合理、不准确或遗漏导致的任何损失或损害承担任何责任。
4. 本报告是本公司依据合理的内部程序独立做出的，所载的观点仅是报告当日的观点，且上述观点后续可能发生变化，在不同时期，本公司可能会发出与本报告观点不一致的研究报告，本公司不承担及时更新和通知的义务。
5. 本公司对本报告的所有信息表达与本公司业务利益存在直接或间接不做任何保证，相关风险请本报告的使用者独立做出评估，本公司不承担由此可能引起的任何法律责任。
6. 本报告的版权归本公司所有，未经本公司书面许可任何个人和机构不得以任何形式复制、翻版、篡改、引用、刊登或发表等。
7. 本公司发布的报告和信息适用法律法规规定的其它有关免责规定。
8. 以上声明内容的最终解释权归本公司所有。