

行业展望

融资租赁行业

2025年1月

中国融资租赁行业展望，2025年1月

近年来融资租赁行业的监管政策逐步趋严，租赁公司积极谋求业务转型，整体发展呈现放缓的态势，部分租赁公司退出市场，大中型租赁公司财务表现基本良好，融资租赁行业信用状况保持稳定。

中国融资租赁行业的展望为稳定，中诚信国际认为未来12-18个月行业总体信用质量不会发生重大变化。

摘要

- 《金融租赁公司管理办法》重磅发布，新《办法》通过压实股东责任、拔高准入门槛，提升监管标准、强化风险管理等多措并举增强行业安全垫；同时监管机构出台多项政策，为租赁公司未来业务转型指明方向，有利于引导行业聚焦租赁本源，支持实体经济发展；
- 融资租赁公司家数和合同余额延续负增长趋势，租赁市场持续出清；但金融租赁公司合同余额近年来基本保持稳定；
- 负债端方面，租赁公司债券发行规模的增速有所提升；受政策宽松影响，金融债发行规模大幅增长；租赁公司净融资额由负转正；
- 资产端方面，原有的以公共事业类业务为主的发展模式将无法持续，租赁公司普遍面临较大转型压力，将积极向能源、汽车、航空航天、医疗等业务方向进行转型；在转型过程中，不同类型租赁公司的信用水平将面临分化；
- 样本融资租赁公司资产及盈利增速呈下滑趋势，样本金融租赁公司则有所回升；行业头部主体发展承压；风险资产放大倍数在监管引导下进一步优化；
- 租赁公司涉入曾违约城投类企业的规模仍处于较高水平；个别租赁公司的涉入金额在总资产中的占比处于较高水平；由于化债政策惠及面仍有一定不确定性，租赁公司的城投类资产风险化解方案尚有待观察，或对租赁公司的盈利水平和流动性管理产生负面影响。

目录

摘要	1
行业政策	2
行业整体发展状况	4
行业财务表现	9
结论	15

联络人

作者

金融机构部

张云鹏 010-66428877
ypzhang@ccxi.com.cn

周璇 010-66428877
xzhou@ccxi.com.cn

贾天玮 010-66428877
twjia@ccxi.com.cn

其他联络人

王雅方 010-66428877
yfwang@ccxi.com.cn



一、行业政策

2024年9月《金融租赁公司管理办法》重磅发布，新《办法》通过压实股东责任、拔高准入门槛，提升监管标准、强化风险管理等多措并举增强行业安全垫。同年，国发7号文、91号文等多项政策密集出台，为金融租赁公司未来业务转型指明方向，有利于引导行业聚焦租赁本源，支持实体经济发展。

近年来，金融租赁行业各类监管政策频出，监管态势逐步趋严，旨在引导金融租赁公司聚焦租赁本源、合规经营和平稳转型，以更好地服务实体经济。随着我国经济金融形势的发展变迁，2014年曾出台的《金融租赁公司管理办法》（以下简称“原《办法》”）已无法满足金融租赁行业高质量发展和有效监管的需要。2024年1月，国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）发布了《金融租赁公司管理办法》（征求意见稿），对原《办法》进行了全面修订，并于2024年9月正式出台《金融租赁公司管理办法》（以下简称“新《办法》”）。新《办法》在做好与现行监管法规制度衔接的基础上，结合金融租赁行业实际情况，主要对金融租赁公司出资人制度、业务分级分类、公司治理、资本与风险管理、涉外融资租赁业务及业务经营规则等六个方面进行了修订和完善，能够有效增强行业安全垫，推动金融租赁行业稳健发展。

2024年3月，国务院印发了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案的通知》（国发[2024]7号）（以下简称“国发7号文”），要求推进重点行业设备更新改造、加快建筑和市政基础设施领域设备更新、支持交通运输设备和老旧农业机械更新、提升教育文旅医疗设备水平；具体包括聚焦钢铁、有色、石化、化工、建材、电力、机械、航空、船舶、轻纺、电子等重点行业，大力推动生产设备、用能设备、发输配电设备等更新和技术改造等。为贯彻落实中央精神，相关部委和各地方政府亦开始密集推出具体实施方案、行动计划和配套措施。如广东、上海等多地因地制宜，先后发文鼓励以融资租赁方式推动重点领域设备更新改造。同年9月，国家金融监管总局发布《关于促进非银行金融机构支持大规模设备更新和消费品以旧换新行动的通知》（金办发[2024]96号），督促引导金融租赁公司发挥自身资源禀赋满足企业设备更新需求。我们认为，在政策的着力驱动下，设备租赁将大有可为，且设备租赁恰与融资租赁行业“融物”的本源天然适配，融资租赁作为大规模设备更新的重要金融助推器，有望迎来新的行业发展机遇。

2024年8月，金融监管总局发布了《关于印发金融租赁公司业务发展鼓励清单、负面清单和项目公司业务正面清单的通知》（金办发[2024]91号）（以下简称“91号文”），该通知以国家战略需求为导向，通过引导金融租赁公司优化业务方向和业务结构，更好发挥“融物+融资”属性，支持实体企业发展。将农林牧渔、新能源、医药、轨道交通、船舶、航空、人工智能和智能制造等27个产业中支持促进产业优化升级的重要通用设备和重大技术装备纳入鼓励清单范围。在金融租赁公司项目公司正面清单范围目录中新增了集成电路和算力中心设备。对于负面清单业务应自然结清，不得展期或续作。此外，还要求金融租赁公司按照清单内容，结合实际完善业务准入制度，充分发挥鼓励清单和负面清单的导向作用，并向属地金融监管局报告鼓励清单落实情况，纳入监管评级考量。同月，中共中央、国务院发布《关于加快经济社会发展全面绿色

转型的意见》，提出要推动产业结构绿色低碳转型，积极发展绿色融资租赁、绿色信托等金融工具。

地方性监管政策方面，2024年以来，广州、深圳、天津等主要地方监管部门亦陆续发布融资租赁相关政策文件。其中，2024年1月，广州市地方金融监督管理局印发《关于大力发展融资租赁支持制造业高质量发展的实施方案》，推动融资租赁公司专注主责主业，发挥融资与融物功能，为符合条件的制造业企业实现设备更新改造、智能升级；着力提升制造业的融资租赁渗透率，鼓励融资租赁公司与制造业“链主”企业及供应链核心企业建立战略合作机制，发展产业链、供应链融资租赁业务。2024年7月，人民银行等多部委联合天津市政府发布《关于金融支持天津高质量发展的意见》，支持银行业金融机构对深耕绿色、服务小微、支持制造业和战略性新兴产业发展的租赁公司在融资方面给予扶持。同年12月，天津地方金融管理局发布《关于进一步加强融资租赁公司监管工作的通知（征求意见稿）》，提出要深入摸排辖内融资租赁公司涉地方债务风险底数，有序压降存量，严禁新增地方隐性债务；鼓励积极服务大规模设备更新和消费品以旧换新、先进制造业和绿色产业。2024年10月，深圳市地方金融管理局发布《深圳市推动融资租赁高质量发展实施方案》提出要做大租赁产业规模，着力打造绿色能源、工业装备、汽车和飞机船舶四个特色租赁业态。

尽管目前相关重量级政策主要围绕金融租赁公司出台，但**中诚信国际认为**，监管部门对于金融租赁公司在展业方面的从严规范、指引，有可能在未来逐步扩展到融资租赁公司，因此融资租赁公司也应提早谋划转型，做好应对之策。

表1：2024年以来融资租赁行业重要政策梳理

发布日期	文件名称	区域	主要内容
2024.01	《金融租赁公司管理办法》（征求意见稿）	全国	旨在推动行业回归租赁本源，同时严格准入标准和监管要求，强化风险监管。新增流动性比例、流动性覆盖率、杠杆率、财务杠杆倍数等监管指标。其中杠杆率不得低于6%，财务杠杆倍数不得超过10倍。同时拨备覆盖率由不低于150%下调为不低于100%。
2024.01	《关于大力发展融资租赁支持制造业高质量发展的实施方案》	广州	构建金融租赁和融资租赁协调发展的机构体系；提升制造业的融资租赁渗透率；引导融资租赁公司积极支持战略性新兴产业发展。推动融资租赁公司与各类产业园区、科技孵化器、中小企业公共服务平台等合作，加大对科技型、创新型中小企业支持力度。完善融资租赁配套服务机制。
2024.03	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	全国	推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。推进重点行业设备更新改造、加快建筑和市政基础设施领域设备更新、支持交通运输设备和老旧农业机械更新、提升教育文旅医疗设备水平。
2024.04	《广东省推动大规模设备更新和消费品以旧换新的实施方案》	广东	加快推动融资租赁服务工业、能源、建筑、交通、教育、医疗、农业等重点领域设备更新和技术改造。
2024.05	《上海市推动工业领域大规模设备更新和创新产品扩大应用的专项行动》	上海	推动重点领域先进设备更新、技术改造设备焕新、数字经济赋能、绿色低碳转型等。对符合条件的融资租赁技改项目，给予不超过租赁合同设备投资额5%，最高2000万元的补贴。鼓励支持创新产品开展融资租赁业务，对符合条件的融资租赁项目，给予不超过设备投资额30%，最高500万元的支持。
2024.07	《关于金融支持天津高质量发展的意见》	天津	支持银行业金融机构对租赁公司、商业保理公司授信穿透到具体项目或资产认定，对深耕绿色、服务小微、支持制造业和战略性新兴产业发展的租赁公司、商业保理公司在融资方面给予支持。

2024.08	《关于印发金融租赁公司业务发展鼓励清单、负面清单和项目公司业务正面清单的通知》	全国	引导金租公司优化业务方向和业务结构,更好发挥“融物+融资”属性。将农林牧渔、新能源、医药、轨道交通、船舶、航空、人工智能和智能制造等 27 个产业中支持促进产业优化升级的重要通用设备和重大技术装备纳入鼓励清单范围。在金租公司项目公司正面清单范围目录中新增了集成电路和算力中心设备。对于负面清单业务应自然结清,不得展期或续作。
2024.08	《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》	全国	提出丰富绿色金融工具,包括积极发展绿色股权融资、绿色融资租赁、绿色信托等金融工具,有序推进碳金融产品和衍生工具创新。鼓励地方政府通过多种方式降低绿色债券融资成本。
2024.09	《金融租赁公司管理办法》	全国	修改完善主要出资人制度,提升准入门槛;强化业务分类监管;加强公司治理监管;强化风险管理;规范涉外融资租赁业务;完善业务经营规则。
2024.09	《关于促进非银行金融机构支持大规模设备更新和消费品以旧换新行动的通知》	全国	鼓励发挥融资租赁专业优势,提升金融服务设备更新质效;鼓励以融资租赁方式推进重点行业设备更新改造;鼓励金融租赁公司积极探索与大型设备、国产飞机、新能源船舶、首台(套)设备、重大技术装备、集成电路设备等适配的业务模式,提升服务水平;鼓励金融租赁公司探索参与科技投融资体系建设,满足各阶段科创型企业设备采购、更新需求,助力发展新质生产力。
2024.10	《深圳市推动融资租赁高质量发展实施方案》	深圳	做大租赁产业规模,打造绿色能源、工业装备、汽车和飞机船舶四个特色租赁业态;将通过各项举措全面推动深圳融资租赁行业高质量发展,全面提升融资租赁服务制造业发展质效能级,充分发挥融资租赁特色金融功能作用。
2024.12	《关于进一步加强融资租赁公司监管工作的通知(征求意见稿)》	天津	提出要深入摸排辖内融资租赁公司涉地方债务风险底数,有序压降存量,严禁新增地方隐性债务。鼓励积极服务大规模设备更新和消费品以旧换新、先进制造业和绿色产业。

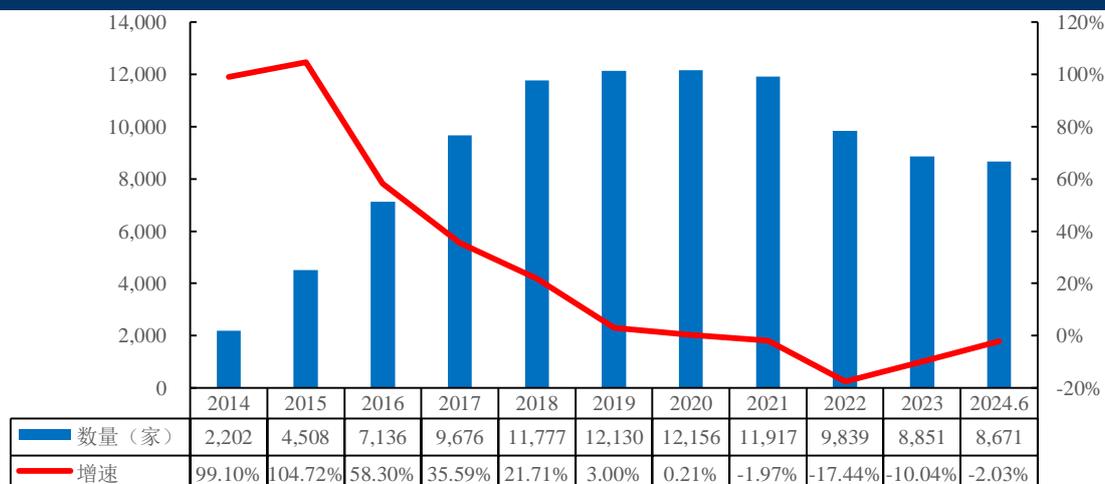
资料来源:中诚信国际根据公开信息整理

二、行业整体发展状况

融资租赁公司家数和合同余额延续负增长趋势,租赁市场持续出清;但金融租赁公司合同余额近年来基本保持稳定。

2020年以来监管趋严推动行业“减量增质”,租赁业参与者数量逐年下降。自2014年以来,随着融资租赁行业相关的社会环境和政策环境逐步改善,融资租赁行业参与主体日益增多。但2020年以来,受监管政策趋紧影响,各省市均在积极清理整顿非正常经营类租赁公司,同时租赁公司的新增设立大幅减缓。根据中国租赁联盟数据显示,截至2024年6月末,全国注册运营的租赁公司(不含单一项目公司、分公司、子公司和收购的海外公司)总数约8,671家,较2023年末减少180家,主要系部分融资租赁公司退出市场所致。同时,根据原银保监会曾公布数据,早在2021年9月时,就有约70%的融资租赁公司已被列入失联、空壳、停业等非正常经营名单,正面临整改清退,行业步入“减量增质”的规范化发展阶段。

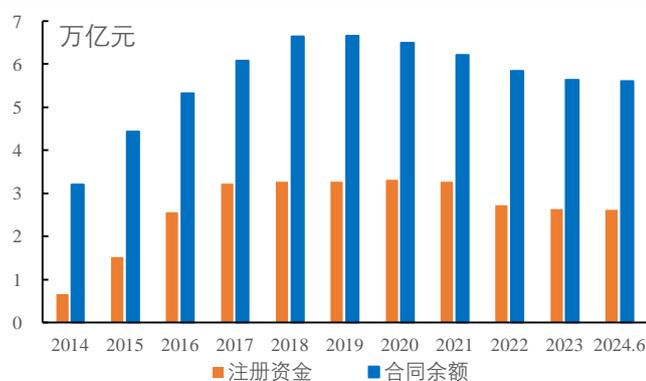
图 1：近年来租赁公司数量变化情况



数据来源：中国租赁联盟，中诚信国际整理

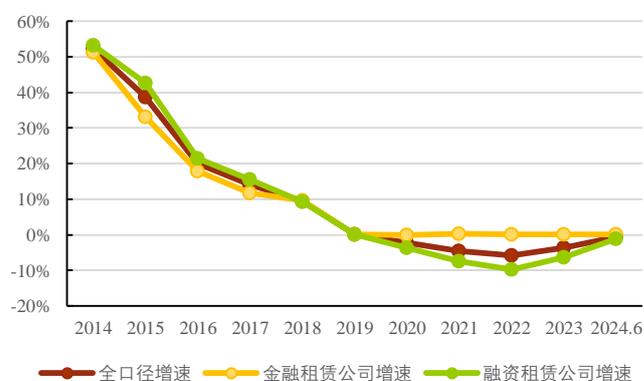
自2020年起，融资租赁行业告别快速增长期，从“野蛮生长”逐步向“规范化、精细化”发展升级。当前宏观经济持续修复，但经济内生动能依然不足，中小企业经营继续承压，个别行业出现集中性风险暴露，信用风险事件频发，租赁公司面临着租赁资产信用风险上升的压力，业务开展趋于谨慎。同时近年来陆续发生租赁公司由于经营不善而出现亏损，进而停止展业、退出市场的情况。受上述因素共同影响，融资租赁行业的合同余额增速在近年来持续下降，自2020年起租赁公司合同余额连续出现负增长，且主要由融资租赁公司合同余额下降造成。根据中国租赁联盟数据显示，截至2024年6月末，租赁公司合同余额为5.61万亿元，较2023年末微降0.60%；其中金融租赁公司的合同余额为2.52万亿元，较年初微增0.12%，融资租赁公司的合同余额为3.09万亿元，较年初小幅下降1.18%。由此可以看出，融资租赁行业在经历了2014-2018年的快速增长期后，逐步受到外部信用环境和监管政策的双重夹击，增长乏力，之前的粗放型业务发展模式难以为继，租赁公司需要不断优化自身业务结构，同时加强自身风控能力建设，走精细化发展之路。

图 2：近年来租赁公司合同余额与注册资金情况



数据来源：中国租赁联盟，中诚信国际整理

图 3：近年来租赁公司合同余额增速情况



数据来源：中国租赁联盟，中诚信国际整理

负债端方面，租赁公司债券发行规模的增速有所提升；受政策宽松影响，金融债发行规模大幅增长；

租赁公司净融资额由负转正；从发债角度，可以看出租赁公司在积极向汽车租赁、小微、绿色能源等领域进行转型。

2024年租赁公司实现债券市场直接融资总额8,472亿元，同比增长13.09%，增幅较上年的6.13%有所扩大；其中资产支持证券的发行量为3,914亿元，同比微增0.13%，不过受到信用债增幅较大的影响，其在直接融资总额中的占比较上年下降5.98个百分点至46.20%；信用债的发行量为4,558亿元，同比大幅增长27.22%，发行回暖明显，其中主要为金融债和中期票据分别同比大幅增长215.08%和56.81%至961亿元和744亿元，公司债小幅增长10.85%至904亿元，短期融资券小幅下降2.76%至1,791亿元，定向工具的发行金额仍然较小。

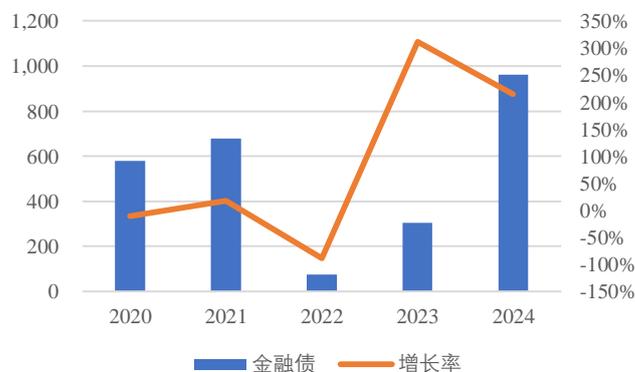
金融租赁公司的金融债券在2022年的发行量大幅下降，主要是2022年发行的均为货运物流主题的金融债，其余类型的普通金融债均未成功发行。不过，在2023年10月，金融监管总局发布《非银行金融机构行政许可事项实施办法》，提到金融租赁公司及其境内专业子公司募集发行非资本类债券不需申请业务资格，应在非资本类债券募集发行结束后10日内向地市级派出机构或所在地省级派出机构报告。受此影响，2023年第四季度共有7家金融租赁公司成功发行金融债共计235亿元，2024年共有19家金融租赁公司成功发行金融债共计961亿元，发行家数和发行金额均实现大幅增长。

图 4：近年来租赁公司债券发行的品种分类情况（亿元）



数据来源：东方财富choice，中诚信国际整理

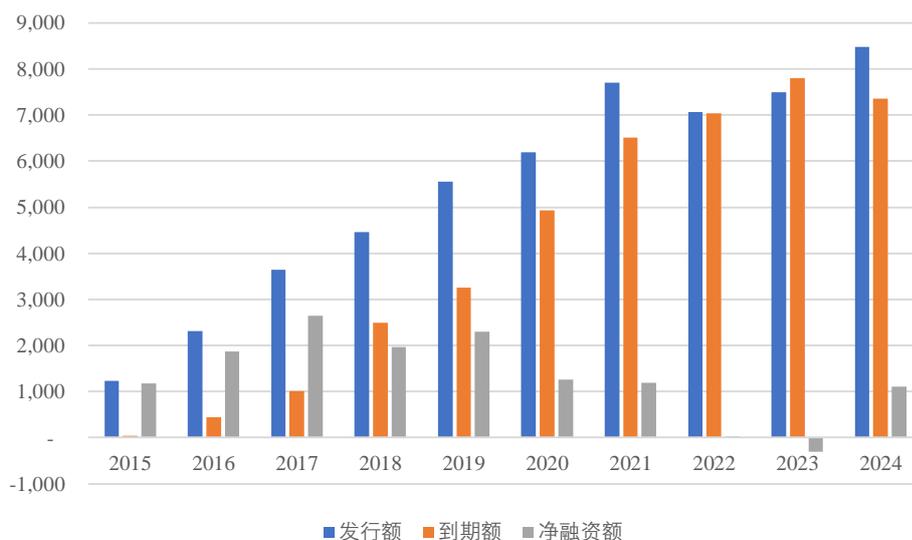
图 5：近年来金融租赁公司发行金融债情况（亿元）



数据来源：东方财富choice，中诚信国际整理

到期额方面，2023年租赁公司债券到期额为7,796亿元，较上年增长10.78%，增速较上年略有增长，由于到期额的增速大于发行额的增速，2023年租赁公司债券的净融资额由上年的21亿元进一步下降至-305亿元。2024年租赁公司债券到期额为6,924亿元，同比下降4.90%，同样由于债券发行额增长13.54%，租赁公司债券的净融资额同比大幅增长1,288亿至884亿元，扭转了近年来租赁公司债券净融资额持续下降的局面。这主要是在当年市场利率持续下行的背景下，租赁公司加大长期债券的发行，因此债券发行额实现较大幅度的增长。

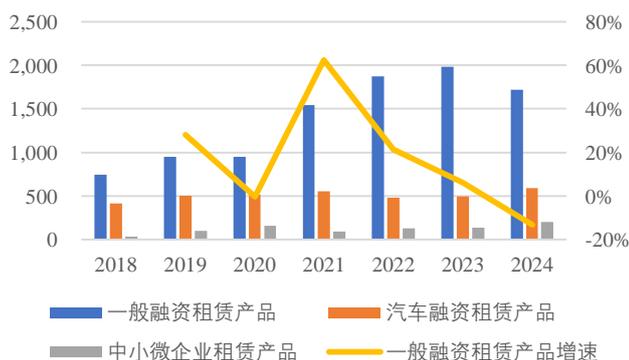
图 6：近年来租赁公司全口径债券发行及到期情况（亿元）



数据来源：东方财富choice，中诚信国际整理

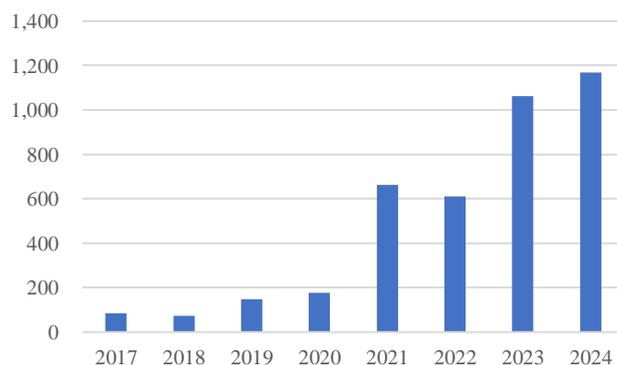
受到政策方面的引导影响，近年来租赁公司纷纷谋划业务转型，资产端的调整在融资端也有所反映，由租赁公司发行企业ABS的品种可以看出，汽车融资租赁产品和中小微企业租赁产品的发行金额在近年来均保持增长，这一方面是监管对该类发行产品较为鼓励，另一方面也是部分租赁公司向汽车租赁、小微租赁进行业务转型导致该类底层资产规模增长。与此同时，我们可以看到一般融资租赁产品的发行规模增速持续下滑，在2024年甚至出现了负增长，这主要是由于监管机构对底层资产进行较为严格的审查，严控涉入地方政府隐性债务的相关资产。另外，近年来租赁公司发行绿色债券的规模也保持持续增长，这从侧面反映了租赁公司积极向绿色能源领域进行转型。

图 7：近年来租赁公司发行企业 ABS 产品情况（亿元）



数据来源：CNABS，中诚信国际整理

图 8：近年来租赁公司发行绿色债券情况（亿元）



数据来源：东方财富choice，中诚信国际整理

资产端方面，原有的以公共事业类业务为主的发展模式将无法持续，租赁公司普遍面临较大转型压力，将积极向能源、汽车、航空航运、医疗等业务方向进行转型；在转型过程中，不同类型租赁公司的信用水平将面临分化。

由于金融租赁公司业务板块分类普遍不清晰，因此下图中用前十大融资租赁公司的业务板块分类为例进行说明，可以看到目前融资租赁公司的租赁资产主要分布在公共事业、能源、汽车、航空航运、医疗等板块。首先是公共事业板块方面，前十大融资租赁公司的该类业务的平均占比为30.62%，目前大部分租赁公司都在开展此类业务，业务范围不仅包含了传统的平台类企业，也包括了供水、供热、燃气等专营性企业，同时也包含了轨道交通等大交通类企业。该业务板块是大部分市场化运作的租赁公司的最大业务板块，不过随着监管政策的趋严，该板块业务的开展也遇到了一些问题。一方面是在一揽子化债的背景下，该类业务的开展越来越受到合规层面的限制，银行融资和资产证券化融资方面也同样受到限制；另一方面是该板块业务的风险也在逐年加大，逾期、诉讼等情况日益增加，同时租赁公司在12个重点风险省份的存量业务能否全身而退还未可知。所以当前大部分租赁公司都在谋求业务转型，即逐步压缩公共事业类业务，同时向产业类业务转型。

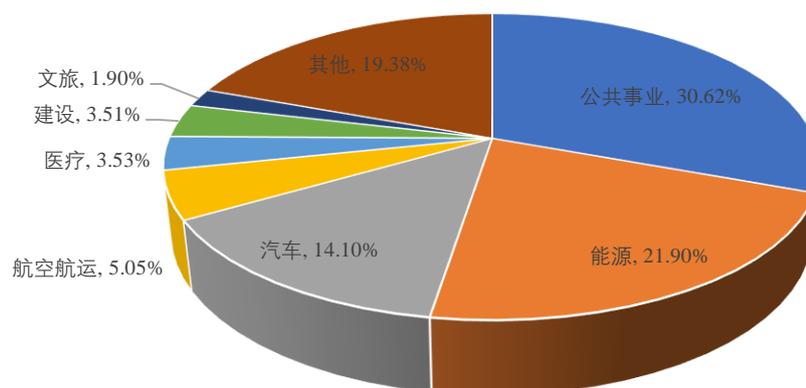
能源类板块方面，前十大融资租赁公司的能源类业务的平均占比为21.90%。能源类业务主要包括火电、水电、风电、核电、光伏等领域，不仅包括电站类项目，也包括产业链上下游等相关企业。能源类业务与融资租赁具备天然的匹配性，因为其单笔金额一般较大，且期限较长。目前有较多专门从事能源类业务的专业性租赁公司，例如五大电力集团下属的租赁公司，该类租赁公司的能源类业务占比基本在70%以上。其他不具备此类股东背景的租赁公司目前也开始积极介入该领域作为业务转型的一个新方向，不过投放金额仍然相对较小，主要投向新能源相关产业链、分布式光伏等领域。

汽车板块方面，作为广义汽车金融中的一部分，租赁公司的汽车融资租赁业务天然具备一定的劣势，不如银行的车贷那样成本低廉，也不如汽车金融公司那样能够更好地获得厂商贴息等优惠政策，所以汽车融资租赁业务一般只能选择客户资质相对较差的客户，也会通过降低首付要求等灵活政策来吸引客户。因此汽车租赁业务的信用风险状况需保持持续关注。

航空航运板块方面，目前市场上主要是大型金融租赁公司以及具备相关股东背景的融资租赁公司进行开展。这主要是因为对于境外的飞机租赁业务来说，风险相对较大，且需要极为专业化的人才；而对于国内的飞机租赁业务，收益率极低，需要在资金端也有很低的融资成本才能获取收益。而对于船舶租赁业务，目前融资租赁公司开展的也很少，同样是以金融租赁公司开展为主。

医疗板块方面，业务范围主要包括公立医院、民营医院以及药品流通领域的相关产业链等。其中以公立医院为主，不过之前个别公立医院进行的融资可能存在被政府挪用的情形。近年来随着严格规范政府隐性债务，该种情况大幅减少，目前医院的融资需求主要为采购设备和进行相关建设，采购设备业务的单笔金额相对较小。

图 9：截至 2023 年末前十大融资租赁公司业务结构平均占比情况



数据来源：公开信息，中诚信国际整理

受到监管政策趋严以及公共事业类业务风险加大的影响，融资租赁行业原有的以公共事业类业务为主的发展模式将无法持续，租赁公司普遍面临较大转型压力，将积极向能源、汽车、航空航天、医疗等业务方向进行转型。不过在转型过程中，不同类型租赁公司的信用水平将面临分化。部分具备产业化股东背景的租赁公司，可以依托股东背景在该产业领域进行专业化经营，股东在该领域的专业能力可以帮助该类租赁公司在业务拓展和风险处置方面获得较大支持。不过也会有部分租赁公司在未对个别产业领域研究透彻的情况下，就盲目、大跨步地向该产业领域进行业务投放，其资产质量可能会出现较大问题。

三、行业财务表现

样本融资租赁公司资产及盈利增速呈下滑趋势，样本金融租赁公司则有所回升；行业头部主体发展承压；风险资产放大倍数在监管引导下进一步优化。

以公开市场发债且自2018年以来财务数据均公开可得租赁公司作为样本，可得25家金融租赁公司和46家融资租赁公司。需要说明的是个别租赁公司受破产重整、计提巨额减值等因素影响，部分年份出现亏损金额过大情况，给样本数据带来了较大的扰动，故从样本数据中剔除。该样本数据组可以看作是租赁行业大中型企业的代表数据，以总资产数据为例，截至2023年末，71家样本租赁公司的总资产为5.86万亿元，近似于同期整个行业的5.64万亿元租赁合同余额。

从资产增速方面来看，融资租赁行业自2019年开始进入低增速时期，近五年来样本融资租赁公司和样本金融租赁公司的合计总资产规模保持增长，但增速逐渐放缓，增速在2022年下探到低位后于2023年有所回升。样本金融租赁公司的资产增速相对稳定，近五年上下浮动不超过6个百分点；样本融资租赁公司资产增速整体下滑态势则较为明显，且以2022年为分水岭，增速低于样本金融租赁公司。截至2024年9月末，样本融资租赁公司总资产较上年末仅增长2.44%，46家样本融资租赁公司中20家总资产为负增长。部分样本租赁公司的总资产规模收缩在一定程度上与

行业整体合同余额在近年负增长趋势相吻合，这表明行业前列的大中型租赁公司在当前严峻的环境下，同样面临着业务转型与发展的问題。

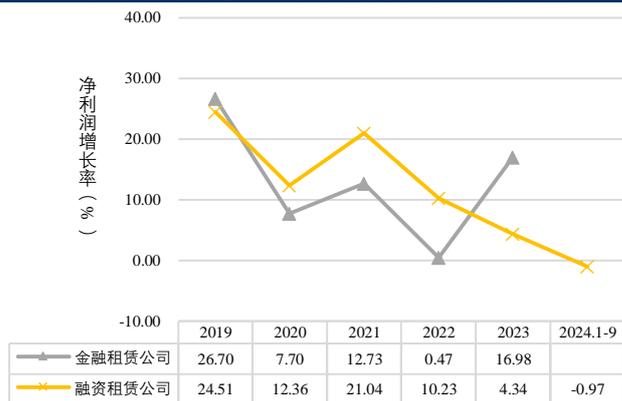
从净利润增速方面来看，在宏观经济偏弱、监管趋严及行业竞争加剧的背景下，样本租赁公司盈利增长也面临一定挑战。样本金融租赁公司净利润合计值在2022年近乎“零增长”后，增长率于2023年形成较为强势的反弹；样本融资租赁公司净利润增速则呈现波动式下行趋势，2023年增长率跌破两位数水平，2024年前三季度则较上年同期净利润合计值减少0.97%。

图 10：近年来样本租赁公司总资产合计值增长情况



数据来源：东方财富choice，中诚信国际整理

图 11：近年来样本租赁公司净利润合计值增长情况

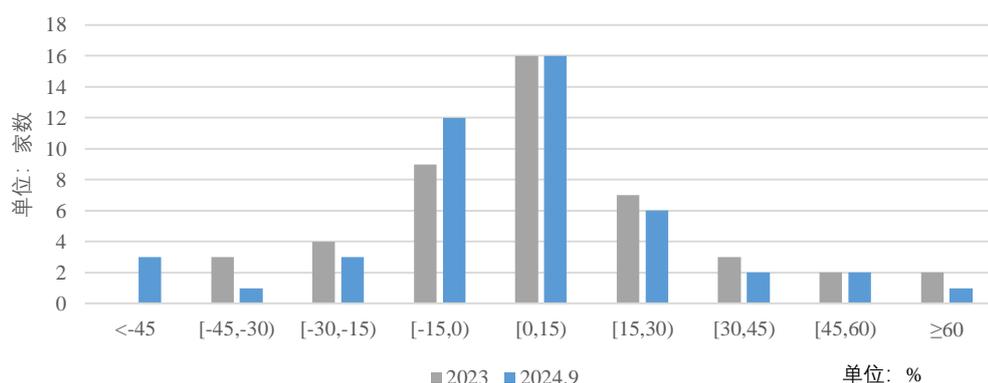


数据来源：东方财富choice，中诚信国际整理

以46家样本融资租赁公司作为研究主体，从净利润增长率的分布图来看，相较于2023年，2024年以来样本融资租赁公司净利润增长率虽然仍主要集中在[-15,0)和[0,15)区间，不过整体分布略有左移。其中增长率的平均值从2023年的9.35%下降至2024年前三季度的3.90%。从中位数角度来看，净利润增长率的中位数从2023年的9.79%下降至2024年前三季度的3.60%。净利润正增长的家数占比从2023年的65.22%下降至2024年9月末的58.70%。总体看来，2024年前三季度样本融资租赁公司的盈利水平略有弱化。

值得一提的是，以2023年样本数据为例，净利润排名前五的融资租赁公司利润合计值在样本融资租赁公司合计值中占比约为44%，这表明融资租赁行业集中度较高，头部样本融资租赁公司经营业绩能够显著影响整体样本融资租赁公司净利润合计值的增长率水平。2023年净利润前五大的融资租赁公司的净利润合计值增长率为0.52%，2024年前三季度该指标则下降至-5.52%，头部样本融资租赁公司净利润合计值增长率均远低于样本的平均值和中位数水平。因此可以推断，近年来头部融资租赁公司发展面临较大压力，盈利水平弱于行业平均水平。

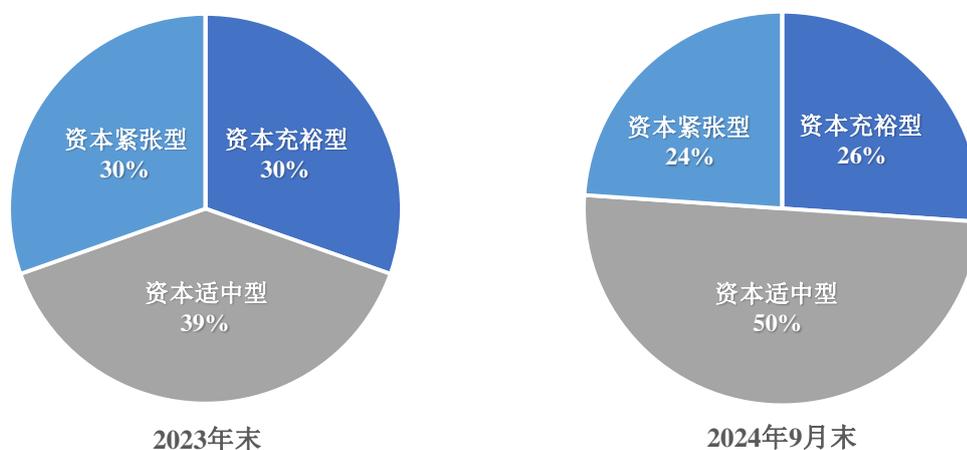
图 12：样本融资租赁公司净利润增长率分布情况



数据来源：东方财富 choice，中诚信国际整理

2020年6月，原银保监会发布的《融资租赁公司监督管理暂行办法》要求融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的8倍。自2020年以来，随着融资租赁公司对监管规则的逐步适应，通过增资、利润留存、发行永续债、资产出表、压降规模等方式，风险资产放大倍数普遍实现优化。截至2024年9月末，样本融资租赁公司资本充足水平平均达到监管标准，资本紧张型公司占比持续下降，半数公司处于资本适中水平，这表明样本融资租赁公司能够在满足监管要求的情况下增强对杠杆水平的把控能力，更加合理得配置资源。

图 13：样本融资租赁公司风险资产/净资产分布情况



注：风险资产/净资产<4 被设定为资本充裕型，[4,6) 被设定为资本适中型，[6,8] 被设定为资本紧张型，>8 则为资本不达标。

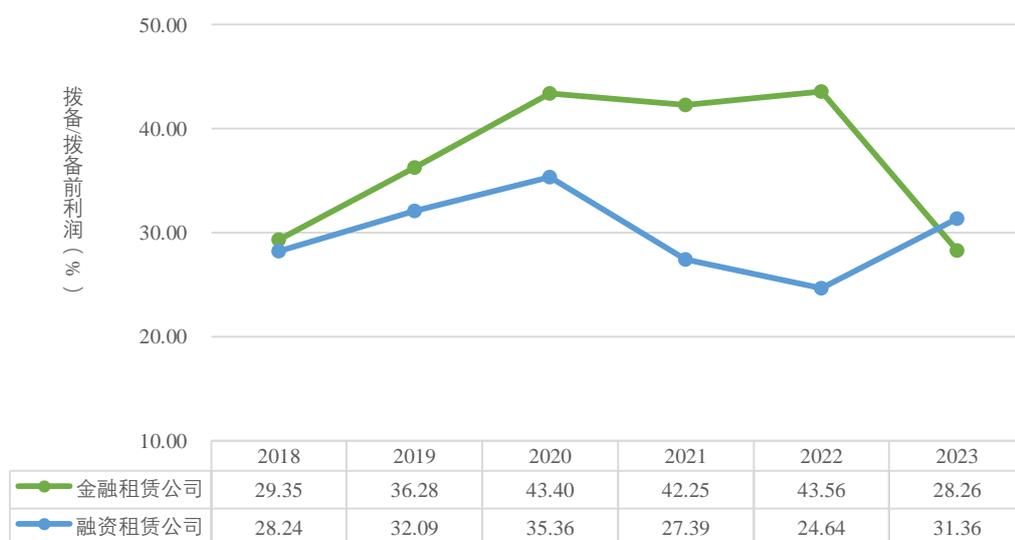
数据来源：东方财富 choice，中诚信国际整理

近年来随着外部信用环境的恶化，租赁资产质量水平亦存在下行风险，租赁公司需要计提更多的信用减值准备用于覆盖或核销不良资产。由于融资租赁公司的五级分类标准更多依靠自身来把握，差异性可能较大，因此以监管相对较为严格的金融租赁公司的不良率数据来说明情况。近五年以来25家样本金融租赁公司的平均不良率呈上升趋势，从2018年末的0.78%提升至2023年末的0.93%，样本租赁公司所面临的信用风险逐年提升，但仍处于相对可控的状态。

样本租赁公司的不良率能保持在较低水平也与其减值计提力度较大有关。本文以当期计提减值金额/拨备前利润指标衡量租赁公司的拨备计提力度。根据样本租赁公司数据显示，2018年-2020年，租赁公司的拨备计提力度逐年加大，且样本金融租赁公司拨备计提力度普遍高于融资租赁公司；2020年-2022年，样本金融租赁公司计提减值金额/拨备前利润的平均值基本稳定在40%以上，但样本融资租赁公司由于之前年度计提较为充分或是五级分类划分相对宽松，同时面临着较大的盈利增长的压力，计提减值金额/拨备前利润呈现下降趋势，金融租赁公司与融资租赁公司的拨备计提力度进一步分化；2023年，样本金融租赁公司拨备计提水平亦大幅下滑，计提力度与样本融资租赁公司趋同。结合上文样本租赁公司净利润增速来看，2022年及以前年度，相对于样本融资租赁公司，样本金融租赁公司呈现出拨备计提力度较大而净利润增速较低的特征，2023年在拨备计提力度显著下降的同时，净利润增速实现快速回升。

由此可以看出，租赁公司的减值计提会对其盈利能力带来较大的侵蚀，另一方面，以往年度较为充足的拨备累积也能在其面临信用风险时提供一定缓冲。因此信用风险管理水平的高低成为影响公司盈利能力的关键因素，市场上已经出现不少租赁公司由于资产质量恶化进而大额计提减值从而出现大额亏损、甚至资不抵债而破产清算的情况。

图 14：近年来样本租赁公司拨备计提情况



数据来源：东方财富choice，中诚信国际整理

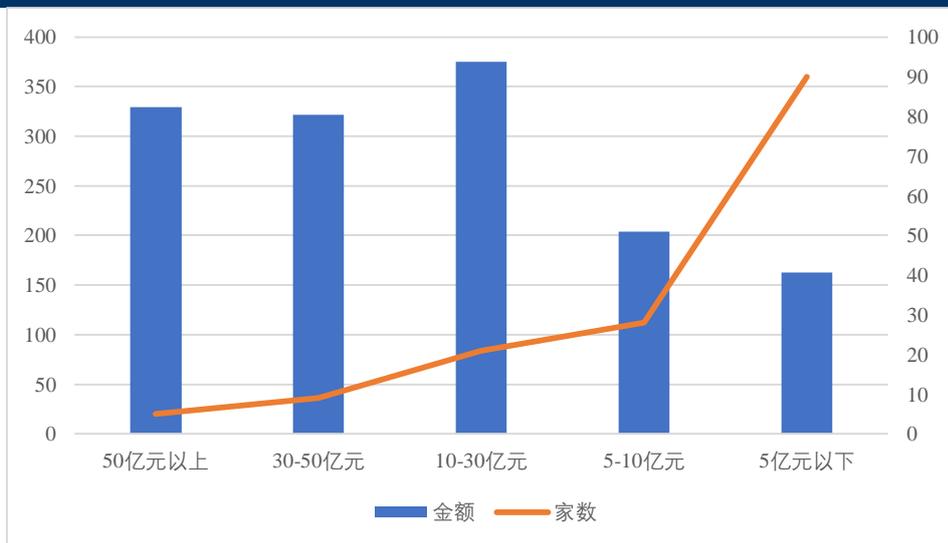
租赁公司涉入曾违约城投类企业的规模仍处于较高水平；个别租赁公司的涉入金额在总资产中的占比处于较高水平；由于化债政策惠及面仍有一定不确定性，租赁公司的城投类资产风险化解方案尚有待观察，或对租赁公司的盈利水平和流动性管理产生负面影响。

资产质量方面，近年来区域信用风险日渐突出，城投违约事件时有发生，各地方城投企业的流动性管理面临一定挑战。据统计，截至2024年11月末，全国各租赁公司涉入曾违约城投类企业共193家，153家租赁公司共计涉入金额1,392.92亿元¹。具体来看，涉入金额在50亿以上的租赁

¹ 统计口径为租赁公司在中登网登记的截至2024年11月末在有效期内的租赁合同中的租赁财产价值，所以该涉入金额不等于当前余

公司共5家，总金额330亿元。涉入金额在30-50亿元区间和10-30亿元区间的租赁公司分别有9家和23家，涉入金额合计达740亿元，占涉入总金额的比重约53%。此外，剩余119家租赁公司涉入金额均在10亿元以下，其中涉入金额在5亿元以下的有91家，相对较为分散，但考虑到中小型租赁公司的规模普遍不大，对单家城投企业的集中度把控仍需持续加严。

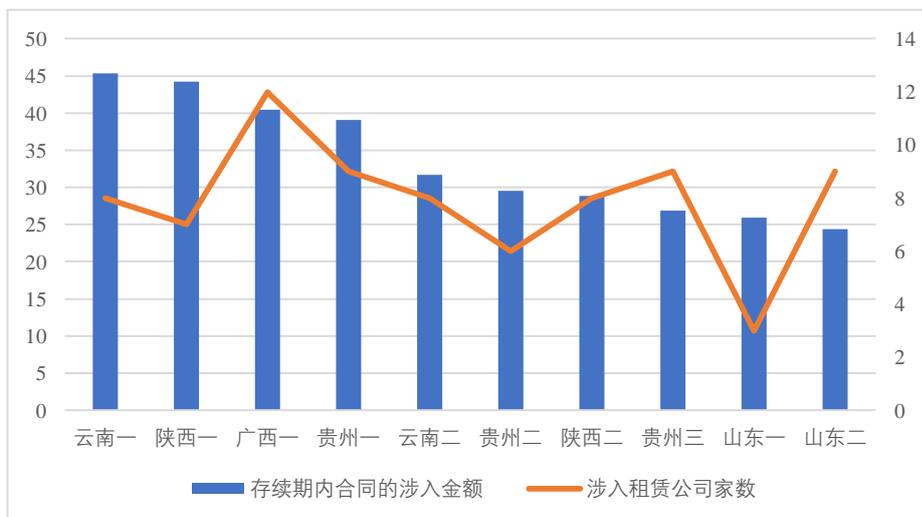
图 15：租赁公司涉入曾违约城投类企业情况（亿元、家）



数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

根据企业预警通中的统计，从涉入金额前十大的曾违约城投企业情况来看，最大为一家广西省城投企业，共计17家租赁公司涉入其中，涉入金额达60亿元；租赁公司在前十大曾违约城投企业中的涉入金额高达313亿元，由此可以看出较为依赖非标融资的城投企业在发生风险后，对于租赁行业的影响较为严重。同时从城投企业的所处区域来看，不仅包括之前年度爆发风险的贵州、云南等区域，也包括了在近年来逐步开始风险暴露的陕西、广西、山东等区域。

图 16：涉入租赁金额前十大的曾违约城投企业情况（亿元、家）



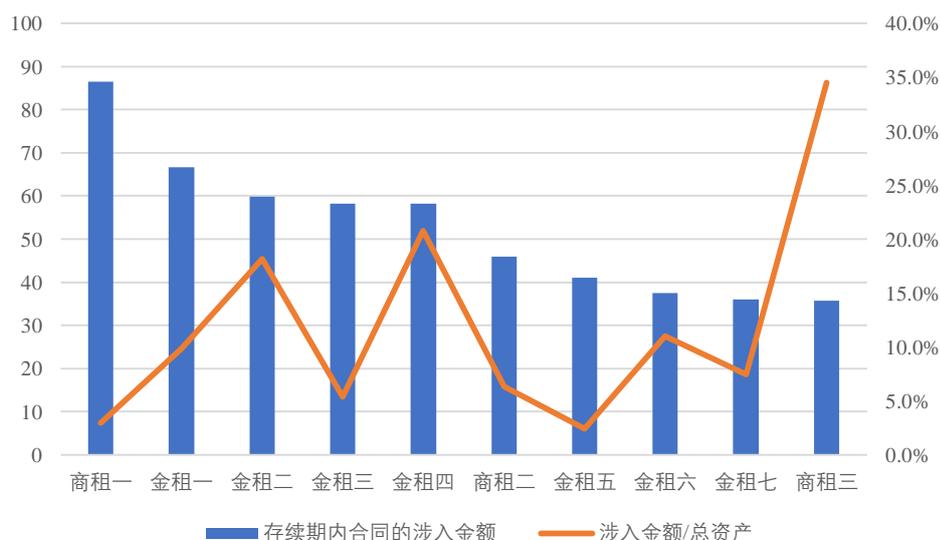
额。

数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

从租赁公司的角度来看，涉入曾违约城投企业的租赁金额前十大的租赁公司中融资租赁公司和金融租赁公司分别有3家和7家，主要是金融租赁公司的行业投向中城投业务占比较高所致。从租赁公司的资产质量来看，我们选取了涉入租赁资产余额占总资产的比重²这一相对指标来分析，涉入金额前十大的租赁公司中大部分租赁公司该指标处于10%以内。但有个别融资租赁公司和金融租赁公司该指标处于很高水平，考虑到租赁业务分期付款的原因，即使按照涉入金额的一半作为当前的租赁业务余额，个别租赁公司的相关风险资产余额在总资产中占比也仍然高达15%以上，这主要是因为部分中小型租赁公司在高风险地区投放较多所致，导致对其资产质量产生较大不利影响。

从政策面来看，2024年城投行业政策整体维持“控增化存”的主基调，下半年化债利好持续释放，财政支持力度逐步加码。尤其是12月末，全国财政工作会议强调要“加力落实存量和增量财政政策”，提出更大力度防范化解重点领域风险，推进落实一揽子化债方案，意味着短期内财政或将进一步发力。此外，由于非标产品成本高、偿付次序不及标债和银行贷款，城投平台在资金紧张时对其重视程度低，且金融机构也普遍缺乏置换非标的动力，化债方案对非标债务的惠及面仍有一定不确定性。具体表现为，在本轮地方政府化债过程中，部分城投企业虽然获得一定规模的资金来进行债务兑付，但对于非标债务的化解并不一定能够进行全额兑付，目前市场上已经出现了一些打折式兑付或者协议展期等处置方式，因此对于租赁公司城投类资产的风险化解方案仍有待观察。若进行打折兑付，或将对租赁公司盈利水平产生较大负面影响；若展期期限较长，或将对租赁公司的流动性管理形成较大压力。我们认为，在城投平台基本面尚未实质性改善之前，仍需警惕非标类项目暴雷的风险。

图 17：涉入曾违约城投企业租赁金额前十大的租赁公司情况（亿元）



数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

² 考虑到数据可得性，总资产采用各家租赁公司最新公开披露的数据。

四、结论

公用事业类业务在之前很长一段时间内都是租赁行业的主要投向，不过近年来这一情况在逐渐发生变化，一方面是目前城投类企业发生租赁违约的情况逐步增多，对租赁公司的资产质量和盈利水平带来较大负面影响，另一方面是以8号文为首的监管政策对金融租赁公司的业务转型和展业带来较大影响，同时该影响在逐步向融资租赁公司扩散，尤其是自我要求较高的央企类融资租赁公司。受此影响，目前市场上的直租类、绿色能源类、航空航运类、汽车类、小微类等业务均受到租赁公司的密切关注。不过仍需谨防个别租赁公司转型步伐太快进而衍生出新的信用风险的情况。

信用风险仍是租赁公司的生命线，近年来陆续有租赁公司由于存量项目资产质量问题爆发进而出现违约甚至破产清算的情况，整个租赁行业仍然在持续出清。租赁行业的市场竞争格局将会逐步发生变化，头部租赁公司由于自身规模较大，在业务转型时难免会面临更大的困难；同时由于国内信用环境有所弱化，之前规模较大的租赁公司难免会积累了一定的风险项目。对于部分中小型租赁公司而言，由于被纳入监管名单，股东可能会对其加大战略重视，一方面通过增资等方式增强资本实力，另一方面通过股东方的业务资源支持可以迅速做大做强。这种中小型租赁公司会实现远超行业平均水平的业务增速。同时在当前整个行业均面临转型的背景下，中小型租赁公司可能会具有一定后发优势，体现出“船小好调头”的特点。综合来看，市场上的两类租赁公司会具备更强的竞争力，一类是融资成本低的租赁公司，因为低成本意味着其拥有更多的可选业务范围；另一类则是可以依托股东产业背景进行展业的租赁公司，因为股东可以在业务拓展和风险处置等方面为其提供有力支持，助力租赁公司展业的同时还能兼顾其资产质量水平。

总体来看，近年来融资租赁行业的监管政策逐步趋严，租赁公司积极谋求业务转型，整体发展呈现放缓的态势，部分租赁公司退出市场，大中型租赁公司财务表现基本良好，融资租赁行业信用状况保持稳定。

附表一：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
张云鹏	金融机构部	首席分析师
周璇	金融机构部	资深分析师
贾天玮	金融机构部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号
银河 SOHO5 号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING
CO.,LTDADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,
Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District,
Beijing,PRC.100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>