



信用等级通知书

信评委函字[2019]G113-F1号

芯鑫融资租赁有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“芯鑫融资租赁有限责任公司2019年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；本期债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年六月廿一日

芯鑫融资租赁有限责任公司 2019年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	芯鑫融资租赁有限责任公司
发行规模	本期债券发行总规模不超过人民币10亿元(含10亿元)。
债券期限	本期债券发行期限为2年期。
债券利率	本期债券票面利率采用固定利率。
偿还方式	本期债券采用单利按年计息,不计复利。每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

概况数据

芯鑫租赁	2016	2017	2018	2019.Q1
资产总额(亿元)	178.29	300.18	458.63	438.77
所有者权益(亿元)	54.94	97.59	124.69	126.14
应收融资租赁款净额(亿元)	112.90	153.38	238.48	227.27
负债总额(亿元)	123.36	202.58	333.93	312.63
总债务(亿元)	113.10	185.09	315.61	295.11
营业收入(亿元)	2.50	14.34	21.11	6.02
净利润(亿元)	0.95	2.61	4.55	1.99
资产负债率(%)	69.19	67.49	72.81	71.25
EBITDA(亿元)	2.43	12.08	20.72	-
经营活动净现金流(亿元)	-93.69	-24.68	-81.71	13.19
总债务/EBITDA(X)	46.58	15.32	15.23	-
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.83	-0.13	-0.26	0.18
不良租赁资产拨备覆盖率(%)	-	-	164.16	158.93
总资产报酬率(%)	2.23	4.09	4.57	-
所有者权益收益率(%)	2.51	3.42	4.09	6.34

注:1、所有者权益包含少数股东权益,净利润包含少数股东损益;
2、2019年一季度经营活动净现金流/总债务、所有者权益收益率经过年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)评定“芯鑫融资租赁有限责任公司2019年公开发行公司债券(面向合格投资者)(第一期)”信用等级为AAA,该级别反映了本期债券安全性极强,基本不受不利经济环境的影响,违约风险极低。

中诚信证评评定芯鑫融资租赁有限责任公司(以下简称“芯鑫租赁”或“公司”)主体信用等级为AAA,评级展望为稳定。该级别反映了发行主体芯鑫租赁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。中诚信证评肯定了芯鑫租赁强大的股东背景、在集成电路及泛半导体领域的专业优势及充足的资本实力等有利因素对其未来业务发展及信用水平提供的支撑。同时,中诚信证评也关注到外部环境对资产质量和盈利能力带来的不利影响、较高的客户集中度对公司盈利能力造成一定不利影响、涉及行业多元化对风险控制和人力资源带来的挑战等因素对公司业务发展及信用水平的影

正面

- 股东背景雄厚。国家集成电路产业投资基金股份有限公司(以下称“大基金”)为持股32.31%的公司第一大股东。芯鑫租赁得到股东在项目营销、业务协同、技术支持和资本补充等方面的大力支持,在集成电路及泛半导体行业内具有一定的战略地位。
- 在集成电路及泛半导体领域的专业优势。公司主业方向清晰,在集成电路及泛半导体行业具有较高专业水平,在该领域较同业有较强经营优势。
- 资本实力不断增强。公司成立时注册资本为56.80亿元,2017年通过股权变更及增资,资本实力持续增强。截至2019年3月末,公司注册资本为106.5亿元。

分析师

侯一甲 yihou@ccxr.com.cn

毛巧巧 qqmao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月11日

关注

- 外部环境对资产质量和盈利能力带来不利影响。国内经济增速放缓以及部分地区和行业的信用风险上升，或对公司资产质量带来不利影响，未来需对资产质量迁徙趋势保持关注。
- 较高的客户集中度对公司盈利能力造成一定不利影响。由于公司租赁业务集中度较高，所聚焦的主要客户议价能力较强，对公司的盈利能力造成一定不利影响。
- 涉及行业多元化对风险控制和人力资源带来一定挑战。业务范围的扩大以及涉及行业的多元化对公司的风险控制、专业人才储备等方面提出更高要求。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、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。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及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。

5、本评级报告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。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

发债主体概况

芯鑫租赁于 2015 年 8 月 27 日由国家集成电路产业投资基金股份有限公司（以下称“大基金”）、中芯国际集成电路制造有限公司、北京芯动能投资基金（有限合伙）、东方金融控股有限公司、西藏紫光清彩投资有限公司、国开国际控股有限公司、福建三安集团有限公司、江苏中能硅业科技发展有限公司、上海熔晟股权投资基金合伙企业（有限合伙）共同出资组建，成立之初注册资本为 56.80 亿元。后经 2017 年增资，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 106.50 亿元，其中大基金持股 32.31%，为公司最大单一股东。

目前，芯鑫租赁的业务经营范围为融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保；兼营与主营业务有关的商业保理业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。此外，公司已取得第三类医疗器械经营许可证。

截至 2019 年 3 月末，公司全资及控股子公司共 15 家，其中芯鑫控股有限公司（CFIG Holdings Limited）为公司开展海外业务于香港特别行政区设立 100% 控股的全资子公司，注册资本 2.3 亿美元，注册资本金已经全部到位。

截至 2018 年末，芯鑫租赁资产总额为 458.63 亿元，所有者权益为 124.69 亿元，资产负债率为 72.81%。2018 年，公司实现营业收入 21.11 亿元，净利润 4.55 亿元，经营活动净现金流为 -81.71 亿元。

截至 2019 年 3 月末，芯鑫租赁资产总额为 438.77 亿元，所有者权益为 126.14 亿元，资产负债率为 71.25%。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.02 亿元，净利润 1.99 亿元，经营活动净现金流为 13.19 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	芯鑫融资租赁有限责任公司 2019 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）
发行规模	本期债券发行总规模不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）。
债券期限	本期债券发行期限为 2 年期。
债券利率	本期债券票面利率采用固定利率。
偿还方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	本期债券募集资金拟用于偿还有息负债。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

融资租赁行业概况

行业发展概况

20 世纪 80 年代初，融资租赁服务被引入中国，开始提供资金用于进口先进设备及技术。1981 年，中国第一家融资租赁公司——中国东方租赁有限公司成立。20 世纪 90 年代为加快利用租赁方式引进外资，我国实施了如允许租赁设备加速折旧、允许租金在人民币和外币间兑换、对中外合资租赁公司不设外汇额度限制、允许企业借外汇还外汇等优惠措施，有效地促进了融资租赁业的发展。但此后，由于最高人民法院“国家机关不能担任融资租赁保证人”的政策，使得此前以地方政府和行业主管部门为担保的融资租赁项目合同无法履行，租赁公司形成了巨额呆坏帐，加之多头监管、行业法律环境不完善等因素导致租赁业的发展陷入困境。至 20 世纪 90 年代末期，中国 40 家中外合资租赁公司中只有 10 余家公司正常经营，其余大部分已停止开展新业务。自 2002 年开始，随着国家出台相关租赁业的监管条例和会计准则，融资租赁业的外部环境得到一定程度改善，行业逐渐走向规范、健康发展的轨道。

从行业发展规模看，相关统计数据显示，截至 2018 年底，国内融资租赁企业数量共约 11,777 家，较上年底增加 2,101 家，同比增长 21.7%。

从业务发展情况看，截至 2018 年末，全国融资租赁合同余额约为 66,500 亿元，较上年底增加

5,700 亿元，同比增长 9.38%。其中，金融租赁合同余额约 25,000 亿元，较上年底增加 2,200 亿元，同比增长 9.65%，业务总量约占全行业的 37.59%；内资租赁合同余额约 20,800 亿元，较上年底增加 2,000 亿元，同比增长 10.64%，业务总量约占全行业的 31.28%；外资租赁合同余额约 20,700 亿元，较上年底增加 1,500 亿元，同比增长 7.81%，业务总量约占全行业的 31.13%。

表 2：截至 2018 年末中国融资租赁业务概况

单位：亿元，%		
企业类型	业务总量	同期所占比重
金融租赁公司	25,000	37.59
内资租赁公司	20,800	31.28
外资租赁公司	20,700	31.13
合计	66,500	100.00

资料来源：中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院，中诚信证评整理

从资本金规模来看，截至 2018 年末，全行业注册资金达到 32,763 亿元人民币，较上年末增长 1.33%。其中金融租赁板块的注册资金达到 2,262 亿元，较上年末增加 288.7 亿元；内资租赁板块的注册资金达到 2,117 亿元人民币，较上年末增加 60 亿元；外资租赁板块的注册资金达到 28,383 亿元人民币，较上年末增加 83 亿元。

尽管近几年中国融资租赁业的整体发展环境有所改善，行业机构数量、业务规模都出现快速增长，但是影响租赁业发展的三大市场瓶颈并没有得到根本解决，融资租赁市场渗透率仍处于较低水平。首先，资金来源方面，目前国内融资租赁企业的筹资渠道主要有银行借款、租赁资产证券化等方式，贷款仍是租赁公司最主要的融资途径，因而借

贷成本直接影响到租赁公司的盈利水平，如何扩大筹资渠道和控制资金成本成为限制业内企业发展的主要因素；其次，风险控制方面，受行业人才的缺乏、行业法律制度尚不完善以及社会诚信体系的不健全等因素影响，业内多数企业的风险控制能力不足。长期以来租金回收风险过高，阻碍了银行和资金实力雄厚的企业进入融资租赁行业的步伐；此外，退出机制方面，国内尚缺乏专业的二手设备交易管理机构，退出机制仍不健全。

随着融资租赁市场的逐步成熟，融资租赁新增额与当年的固定资产投资的相关性正在不断增强。目前发达国家的渗透率普遍在 10% 以上，中国作为全球第二大经济体，无论从国际横向比较，还是从自身经济增速考量，融资租赁业仍有巨大的发展空间。预计到 2020 年，中国整个租赁产业的规模将突破 10 万亿元，复合增长率在 30% 左右，租赁行业渗透率有望突破 10%。在北京、上海、天津、深圳、杭州、厦门等发展较快的城市，融资租赁业将如同欧美等经济发达国家一样，成为银行信贷和证券融资的一个重要补充，一个科学、稳定的资金供应体系将开始形成。

行业经营格局

近年来银行、厂商、独立机构类融资租赁公司均有很大发展，它们发挥各自优势，涉足不同的细分市场。目前国内融资租赁的业务领域十分广泛，涉及民航、海运、工程机械、机床、印刷、医疗、汽车、基础设施建设等众多领域，融资租赁服务体系已经形成。

表 3：中国融资租赁业各类型公司比较

类别	主要公司	重点涉足领域	竞争优势	竞争劣势
银行金融系	国银、建信、民生、工银、交银、招银等	航空、航运、工程机械等	资金实力雄厚；目标客户为高端客户；具备风险管理和租后成本管理优势	人才储备不足、专业管理经验缺乏
产业厂商系	卡特彼勒、惠普、IBM、中联、柳工、徐工等	工程机械、汽车、医疗等	具备标的资产的成本、售后管理、营销体系、资产余值定价优势和很强的设备处置能力；产品专业能力强	经营产品单一，目标客户单一，不易分散风险，客户的特定配套需求难以满足
独立机构类	远东、平安、环球、中航、美联信、长江、万象、仲利、中铁等	印刷、医疗、机床、教育等	业务开展灵活；具备较强的专业能力；全面的营销方式；人才储备优势；全面服务能力	融资能力弱，资金成本劣势、产品供应及获取成本劣势

资料来源：中诚信证评整理

银行金融系、产业厂商系、独立机构类三种租赁公司所重点涉足的领域区别较大，银行金融系重

点涉足航空、航运等对资本规模要求较大的行业；产业厂商系由于其供应商背景则重点涉足专业工

程机械、汽车等领域；独立机构类涉足领域则相对较广，主要集中在印刷、医疗、机床等单体金额较小的行业。通过对比可见，独立机构类租赁公司面对的客户群更加广泛，业务拓展空间更大。但同时，由于其针对的目标客户集中在中小企业，因而对其风险控制和资产管理能力也提出了更高的要求。

就独立机构类租赁公司而言，其在资金规模和资金成本方面相较于银行金融系企业处于劣势；在对租赁物件的定价及设备回收变现的专业性方面也弱于厂商系企业，但目前独立机构类租赁公司仍占据业内主导地位，并涌现出如远东、平安等行业领先企业。究其原因，一方面其业务开展较为灵活，能更好地满足客户的多种需求，通过对所涉足行业的深入研究为客户提供全方位的服务，具备全面的服务能力；另一方面，涉足行业比较广泛，可有效分散经营风险；此外，具备专业的业务人才和较强的风险控制能力。不过，受制于资金瓶颈的制约，独立机构类租赁公司大多规模偏小，若要做大做强，必须解决如何拓宽融资渠道及降低成本的问题。

中诚信证评认为，未来几年，借助于较强的股东背景，银行系、厂商系租赁公司仍将保持较快发展态势。在独立机构类企业间，竞争将进一步加剧，行业并购重组力度加大，部分独立机构类租赁公司凭借其在细分领域的龙头地位或涉足资本市场，仍将保持行业领先地位，而部分规模较小的独立机构类租赁公司则可能在市场竞争中因缺乏优势而被淘汰。整体来看，银行金融系、产业厂商系、独立机构类三种租赁公司并存的格局将长期存在。

行业政策

近年来，国家从融资租赁的交易规则、会计准则、行业监管和税收政策等方面陆续制定了一系列促进租赁业发展的法律、法规和相关政策（表4）。

表 4：中国融资租赁行业主要法规和政策

时间	法规、政策	相关内容或影响
2010.2	《中国银监会关于金融租赁公司在境内保税地区设立项目公司开展融资租赁业务有关问题的通知》	内地金融系融资租赁公司可以设立单机、单船租赁业务的综合性SPV项目

2011.12	商务部关于“十二五”期间促进融资租赁业发展的指导意见	为促进“十二五”期间融资租赁业快速发展，根据《国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》，提出多条意见
2012.9	交通运输部《关于融资租赁船舶运力认定政策的公告》	以上海市为试点，对于如何界定自有运力的比例给出明确规定
2013	上海自贸区方案	“允许将试验区内注册的融资租赁企业或金融租赁公司在试验区内设立的项目子公司纳入融资租赁出口退税试点范围”，“允许融资租赁公司兼营与主营业务有关的商业保理业务”等
2014.1	《关于推进深圳前海湾保税港区开展融资租赁业务的试点意见》	从市场准入、海关政策、跨境融资政策三方面对前海发展融资租赁业进行大力支持
2014.3	中国银监会《金融租赁公司管理办法》（银监会令2014年第3号）	放宽准入门槛，打破银行对金融租赁的垄断特权
2014.7	银监会《金融租赁公司专业子公司管理暂行规定》	突出机构专业化，鼓励在特定领域做专做强，允许金融租赁公司在飞机、船舶等特定领域设立专业化租赁子公司等
2014.9	财政部、海关总署、国家税务总局联合发布《关于在全国开展融资租赁货物出口退税政策试点的通知》	由试点扩大到全国统一实施，并在原有《天津东疆保税港区融资租赁货物出口退税管理暂行办法》基础上进行了补充和完善，扩大享受出口退税政策融资租赁企业范围
2015.9	国务院《关于加快融资租赁业发展的指导意见》	从改革体制机制、加快重点领域发展、创新发展方式、加强事中事后监管等方面对融资租赁业发展进行全面部署，并提出到2020年融资租赁业市场规模和竞争力水平位居世界前列的目标
2016.3	商务部《关于天津等4个自由贸易试验区融资租赁企业从事融资租赁业务有关问题的通知》	将注册在自贸试验区内的内资租赁企业融资租赁业务纳入试点
2017.6	商务部、国家税务总局《关于辽宁等7个自由贸易试验区融资租赁企业融资租赁业务试点的确认工作委托给各自贸区所在的省、直辖市有关问题的通知》	将辽宁、浙江、河南、湖北、重庆、四川、陕西等七个自由贸易试验区的内资租赁企业融资租赁业务试点的确认工作委托给各自贸区所在的省、直辖市、计划单列市商务主管部门和国家税务局
2018.5	商务部办公厅《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》	将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

此外，目前专门针对融资租赁业的《融资租赁法》起草工作已基本完成，有望近两年出台。由于融资租赁的特殊性，2007年10月颁布的《物权法》作为规范物权的基本法律没有涵盖融资租赁这种特殊交易的物权方面的一切问题，而《融资租赁法》的出台将对租赁当事人的权利义务关系进行全面细致的规定，对融资租赁当事人的合法权益起到更好的保护作用。专门的融资租赁法的制定有助于进一步改善融资租赁业的法律环境。

总体来看，目前融资租赁行业在会计政策上已经具备较为统一的规定，在民事立法方面也逐步完善。在租赁业的鼓励性政策方面，2015年9月国务院发布《关于加快融资租赁业发展的指导意见》提出，从改革体制机制、加快重点领域发展、创新发展方式、加强事中事后监管等方面对融资租赁业发展进行全面部署，并提出到2020年融资租赁业市场规模和竞争力水平位居世界前列的目标。但同时我们也关注到，融资租赁行业相关的财政和税务政策仍有待进一步明确。各项政策的逐步完善，将对推动融资租赁行业发展起到积极的促进作用。

行业关注

“营改增”的落实对于融资租赁交易的分类征税将更加科学合理，对融资租赁企业的资本要求将更加严格，整体上将有利于融资租赁行业的长期良性发展

财政部和国家税务总局于2016年3月23日正式出台了《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36号文，以下简称“36号文”），一方面将全国范围内全面推开营业税改征增值税（以下称“营改增”）试点范围进一步扩展到建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人，实现全行业的营改增；另一方面也对近年来“营改增”试点过程中的相关法规进行了整合和统一，以迎接全面“营改增”时代的到来。

融资租赁行业全国范围的“营改增”试点已自2013年实施，36号文除维持现行的差额纳税、即征即退、融资租赁资质等政策外，新带来的变化主要有：（1）租赁分类征税；（2）差额纳税扣除项调整；（3）经营租赁标的物增加无形资产；（4）商务部系融资租赁公司资本限制。具体而言：

（1）首先，36号文提出了“不动产租赁服务”的概念，与“有形动产租赁服务”相区分，适用不同税率。出租人提供“有形动产租赁服务”（包括融资租赁和经营租赁）的增值税税率保持不变，为17%；新增的“不动产租赁服务”（包括融资租赁和经营租赁），增值税税率为11%。其次，36号文对融资租赁中的回租业务和直租业务进行定性区分，适用不同税率。明确将“融资性售后回租服务”纳入金融服务范围，按照贷款服务适用6%的增值税税率；而非回租型融资租赁服务和经营租赁服务仍属于租赁服务的范围，适用17%的增值税税率。

（2）36号文对比现行政策，可享受差额纳税的从事融资租赁业务的试点纳税人，从事融资租赁服务的，其销售额的扣除项中不再包括“服务和保险费、安装费”，而是以取得的全部价款和价外费用，扣除支付的借款利息（包括外汇借款和人民币借款利息）、发行债券利息和车辆购置税后的余额为销售额。可享受差额纳税的从事融资租赁业务的试点纳税人，其从事融资性售后回租服务的，差额纳税的扣除项不变。

（3）除有形动产和不动产经营租赁、水路运输的光租和航空运输的干租之外，36号文进一步将建筑物、构筑物等不动产或者飞机、车辆等有形动产的广告位的出租服务、车辆停放服务、道路通行服务等均纳入“经营租赁服务”的范围，征收增值税，扩展了可开展经营租赁的标的物范围。

（4）根据36号文的规定，2016年5月1日起，对可享受差额纳税的、经商务部批准从事融资租赁业务的试点纳税人的资本限制，从此前的“注册资本”达到1.7亿元，调整为“实收资本”达到1.7亿元，并从达到标准的当月起执行差额纳税；而对于2016年5月1日后实收资本未达到1.7亿元但注册资本达到1.7亿元的，在2016年7月31日前仍可按照差额纳税，但2016年8月1日后，实收资本未达到1.7亿元，不得执行融资租赁和融资性售后回租的差额纳税。

因此，“营改增”的落实对于融资租赁交易的分类征税将更加科学合理，对融资租赁企业的资本要求将更加严格，整体上将有利于融资租赁行业的长

期良性发展。

融资租赁公司业务经营和监管职责划归银保监会¹后，对融资租赁公司内部控制和规范运营提出更高要求

2018年5月14日，商务部办公厅发布《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》，通知称自4月20日起，商务部已将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业务经营和监管规则职责划给银保监会。

在此之前，我国融资租赁业根据监管主体的不同，分为两类三种机构：一类是原银监会审批设立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是融资租赁公司，属于一般工商企业，其中外资融资租赁公司由商务部省级主管部门审批设立，内资试点融资租赁公司由商务部和国家税务总局及其授权机构审批设立。随着融资租赁业分部门监管的基本框架形成，原银监会和商务部各自针对所监管的融资租赁公司，出台和修订管理办法及制度，最终形成了后来的监管分割格局。

不同监管部门适用的监管规则不同。特别是在融资方式上，融资租赁公司资金来源除了资本金以外主要是银行借款，其与商业银行是一般企业和商业银行的关系；金融租赁公司资金来源除资本金外，还能吸收股东存款、同业拆借、同业借款、发行金融债券等，融资成本低，资金吸纳能力强，其与商业银行属于金融同业的关系。在商务部将融资租赁公司经营和监管职责划归银保监会后，对融资租赁公司而言，其在业务开展范围、业务发展模式等方面将与金融租赁实现统一监管，在政策和指标上或实现统一，在风控、资金端等方面会更加细化和严格，从长远来看，能促进融资租赁公司自我完善和创新，更有利于租赁行业的健康发展。

整体来看，统一监管可以有效避免监管空白区域，有利于深化产业金融创新，提高整个租赁行业的抗风险能力和发展质量，但同时亦对融资租赁公司内部控制和规范运营提出更高要求。

竞争实力

股东实力雄厚，对公司支持力度大

大基金成立于2014年9月，系根据国务院《国家集成电路产业发展推进纲要》有关规定，经国务院《关于国家集成电路产业投资基金设立方案的批复》批准，为促进集成电路产业发展而设立。大基金由财政部、国开金融有限责任公司、中国烟草总公司、北京亦庄国际投资发展有限公司等企业发起。大基金主营业务为运用多种形式投资集成电路行业内企业，重点投资集成电路芯片制造业，兼顾芯片设计、封装测试、设备和材料等产业，实施市场化运作、专业化管理。截至2018年末，大基金注册资本987.20亿元，募资总规模为1,387.20亿元。

芯鑫租赁目前股东较多，股权结构相对分散，其他主要股东还包括国家集成电路产业投资基金股份有限公司、中芯国际集成电路制造有限公司、北京芯动能投资基金（有限合伙）等。公司主要股东均具有集成电路及泛半导体行业产业背景或资本优势，可为公司业务发展提供较大支持。

基于芯鑫租赁得到大基金与其他股东在项目营销、业务协同、技术支持和资金补充等方面的支持，中诚信证评认为大基金与其他股东对芯鑫租赁有很强的支持能力，并将对芯鑫租赁保持很强的支持意愿。

在集成电路及泛半导体领域具有专业化经营优势、业务结构日趋丰富

芯鑫租赁作为全国第一家专注于集成电路产业的融资租赁公司，通过突出主营业务，提高盈利能力，增强核心竞争力和可持续发展能力。在我国集成电路产业快速发展的环境下，公司自成立以来持续专注集成电路及泛半导体产业，截至2018年末累计在该领域投放约430亿元，占累计总投放额的比重约70%，重点对中芯国际、长电科技、展讯通信等细分行业的龙头进行支持，实现了对集成电路行业制造、封测、设计和材料领域业务的全覆盖，并在国产装备租赁领域积极创新业务模式，实现了首单国产装备直租赁项目的落地。按照公司规划，未来芯鑫租赁的集成电路及泛半导体业务不低于

¹ 全称为“中国银行保险监督管理委员会”。

其业务总量的 70%。

为扩大业务范围，对冲集成电路及泛半导体行业周期性波动对公司发展速度和盈利能力可能会带来的影响，在重点支持集成电路行业发展的同时，芯鑫租赁适度开发了部分非集成电路业务。公司开拓的战略新兴、轨道交通、电力能源等领域，符合国家产业导向和商业银行的信贷政策，具备良好的发展前景和较强的风险抵御能力。

总体而言，得益于股东的大力支持、以及公司在集成电路及泛半导体领域较强的专业优势，另外还有日趋丰富的业务结构，为公司未来业务的进一步发展和盈利能力的提升提供了良好的发展前景。

业务运营

芯鑫租赁自成立以来，积极推动融资租赁主业发展，加强融资租赁平台建设，增强市场开发能力，租赁资产规模快速扩大。2018 年公司共新增签订租赁合同 101 个，签约金额达 226.94 亿元，同比上升 9.36%；截至 2018 年末，公司租赁资产净额为 316.62 亿元，同比增长 49.97%。2019 年 1~3 月，公司新增签订合同 19 个，签约金额 8.96 亿元，截至 2019 年 3 月末，公司租赁资产净额为 302.94 亿元（业务口径），较年初减少 4.32%。

表 5：2016~2018 年及 2019 年 1-3 月合同新增签订情况

单位：个，亿元

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
经营租赁	3	19.08	12	45.90	6	20.97	0	0.00
融资租赁	45	110.38	85	139.54	80	172.73	16	7.62
其中：直租	4	7.71	24	24.34	33	34.05	1	1.23
回租	41	102.67	61	115.20	47	138.68	15	6.38
其他	3	37.22	15	22.08	15	33.23	3	1.34
合计	51	166.68	112	207.52	101	226.94	19	8.96

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从租赁模式来看，芯鑫租赁的融资租赁业务主要采取售后回租（以下简称“回租”）和直接融资租赁（以下简称“直租”）方式来开展业务，目前芯鑫租赁的融资租赁模式以回租为主，截至 2019 年 3 月末，公司回租业务在租赁资产中的占比为 64.55%，较上年末下降 0.85 个百分点；直租业务占比为 10.47%，较上年末提升 0.55 个百分点，直租业务主要集中于集成电路及泛半导体领域。经营租赁业务方面，公司从 2016 年起开展经营性租赁业务，主要集中在集成电路及泛半导体领域，以满足行业内龙头企业对租用生产设备的业务需求，截至 2019 年 3 月末，公司经营性租赁资产净额为 75.66 亿元，较上年末减少 3.19%，在租赁资产净额中的占比为 24.97%。

表 6：2016~2018 年末及 2019 年 3 月末租赁资产按租赁模式分类占比情况

单位：%

	2016	2017	2018	2019.3
经营租赁	14.45	27.35	24.68	24.97
融资租赁	85.55	72.65	75.32	75.03
其中：直租	3.55	3.02	9.92	10.47
回租	82.00	69.63	65.40	64.55
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在租赁业务行业投向方面，公司主要以集成电路及泛半导体行业为重点，实现了对集成电路设计、制造、封测、国产装备、材料以及泛半导体领域业务的全面覆盖，有效改善了国内集成电路及泛半导体领域的融资环境，公司在集成电路及泛半导体行业的主要目标客户包括行业内的上市公司和细分领域的龙头企业，以及国家重点支持的集成电路企业和其他大基金投资或合作的企业。同时，为了分散行业风险，公司也开展了部分轨道交通、电

力电网和战略新兴业务，业务类型符合国家产业导向，具备良好的发展前景和较强的风险抵御能力。按照公司规划，芯鑫租赁的集成电路及泛半导体业务不低于其业务总量的 70%。

目前公司以专业化租赁为经营特色，探索多元化发展，业务主要分为集成电路、其他泛半导体产业、战略新兴产业、轨道交通及电力能源等业务板块。在我国集成电路产业快速发展的环境下，公司自成立以来持续专注集成电路及泛半导体产业，截至 2018 年末累计在该领域投放约 430 亿元，占累计总投放额的比重约 70%，重点对中芯国际、长电科技、展讯通信等细分行业的龙头进行支持，实现了集成电路行业制造、封测、设计和材料领域的全覆盖，并在国产装备租赁领域积极创新业务模式，实现了首单国产装备直租赁项目的落地。截至 2018 年末，公司集成电路及泛半导体行业租赁资产余额 193.35 亿元，同比增长 20.42%，由于公司在其他业务板块增大了投入，集成电路及泛半导体行业租赁资产占比较上年末下降 14.98 个百分点至 61.07%。2019 年以来，受公司部分存量租赁项目到期的影响，截至 2019 年 3 月末，集成电路及泛半导体行业租赁资产余额为 181.74 亿元，较上年末减少 6.00%，在租赁资产中占比为 59.99%，较上年末下

降 1.08 个百分点，但整体业务投放仍然较为集中。

为扩大业务范围，对冲集成电路及泛半导体行业周期性波动对公司发展速度和盈利能力可能会带来的影响，在重点支持集成电路行业发展的同时，芯鑫租赁适度开发了部分非集成电路业务。公司开拓的战略新兴、轨道交通、电力能源等领域，符合国家产业导向和商业银行的信贷政策。其中战略新兴行业主要包括新材料产业、生物产业、新能源产业、数字创意产业等细分行业，截至 2019 年 3 月末，战略新兴行业租赁资产在公司总租赁资产净额中占比为 5.57%。轨道交通业务方面，2018 年以来公司重点开拓武汉地铁集团及省级高速公路等优质项目，截至 2019 年 3 月末，轨道交通板块租赁资产净额占比为 20.02%。此外，公司还在教育、医疗、文旅、工业装备等领域均开发了一批具有代表性的项目，总结出可复制的业务模式，为公司未来批量化、规模化的业务发展打下了基础。截至 2019 年 3 月末，公司电力能源及其他类租赁资产净额占比分别为 0.96% 和 13.46%。

从业务期限来看，目前公司租赁业务租期主要以 3~5 年为主，截至 2019 年 3 月末，公司存量项目中租期为 3~5 年项目余额占比约 58%。

表 7：2016~2019.Q1 末公司租赁资产净额按行业分布情况

所在行业	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集成电路及泛半导体	108.52	82.23	160.56	76.05	193.35	61.07	181.74	59.99
战略新兴	9.91	7.51	13.28	6.29	15.19	4.80	16.87	5.57
轨道交通	0.00	0.00	0.00	0.00	61.73	19.50	60.64	20.02
电力能源	5.07	3.84	4.16	1.97	3.14	0.99	2.90	0.96
其他	8.46	6.41	33.11	15.68	43.21	13.65	40.79	13.46
合计	131.97	100.00	211.12	100.00	316.62	100.00	302.94	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

芯鑫租赁坚持推进渠道建设，目前拥有三大主要渠道，一是与股东积极协同开拓集成电路及泛半导体行业龙头企业，并以龙头企业为依托开拓全产业链；二是依托集成电路及泛半导体行业业务发展较发达地区，以及与商业银行与政策性银行良好关系，为集成电路及泛半导体企业提供服务；三是通

过在北京、天津、香港等境内外地设立分子公司，积极开发当地优质客户。公司积极开市场化业务，通过自主开发、股东推荐及合作对集成电路及泛半导体行业全产业链进行覆盖和业务推动。随着业务的扩张，公司已将业务拓展至全国近 20 个省、自治区及直辖市，同时将业务拓展到境外。截至 2019

年3月末，按租赁资产净额排名前三的地区分别是北京市、湖北省和上海市，在总租赁资产净额中占比分别为26.24%、20.47%和10.68%。

表8：2016~2019.Q1公司租赁资产净额按区域分布情况

单位：亿元，%

所在区域	2016年		2017年		2018年		2019年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
北京	17.28	13.09	66.71	31.60	82.53	26.07	79.48	26.24
湖北	2.48	1.88	2.11	1.00	63.23	19.97	62.00	20.47
河南	8.46	6.41	18.92	8.96	26.11	8.25	27.41	9.05
重庆	17.64	13.37	27.64	13.09	22.13	6.99	19.89	6.56
上海	12.13	9.19	17.54	8.31	36.40	11.50	32.35	10.68
福建	8.84	6.70	4.88	2.31	23.13	7.31	22.30	7.36
江苏	27.47	20.81	25.74	12.19	15.83	5.00	14.80	4.88
浙江	0.90	0.68	3.60	1.71	7.39	2.34	8.37	2.76
湖南	0.00	0.00	8.22	3.89	8.11	2.56	7.90	2.61
安徽	0.00	0.00	4.31	2.04	6.67	2.11	6.10	2.01
广西	5.07	3.84	4.87	2.31	5.46	1.72	5.22	1.72
新疆	1.30	0.98	2.48	1.17	7.10	2.24	6.82	2.25
河北	3.84	2.91	4.91	2.33	3.73	1.18	3.44	1.14
境内其他地区	17.79	13.48	13.32	6.31	5.00	1.58	3.47	1.15
境内地区小计	123.19	93.35	205.24	97.22	312.83	98.80	299.55	98.88
境外	8.78	6.65	5.88	2.79	3.79	1.20	3.40	1.12
合计	131.97	100.00	211.12	100.00	316.62	100.00	302.94	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除了租赁业务以外，公司还开展对第三方借款及委托贷款等业务，其中对第三方借款主要为公司香港全资子公司芯鑫控股有限公司（CFIG Holdings Limited）及其境外孙公司发生的对外借款业务，大部分为对非关联企业的借款，另外，还有少量对公司控股股东以及控股股东下属子公司发放的借款，主要集中在集成电路及泛半导体领域，截至2018年，公司对第三方借款余额为19.91亿元；公司委托贷款业务主要集中在集成电路及战略新兴行业，截至2018年末，公司委托贷款余额为15.80亿元。

总体来看，自成立以来，芯鑫租赁凭借在集成电路及泛半导体领域较强的专业优势、较为清晰的市场定位和较为丰富的项目经验，业务获得快速发展。但业务行业集中度较高，公司为此也逐步进行业务投放多元化，以降低集中度风险。

风险管理

风险管理架构

芯鑫租赁建立了由董事会、监事会、高级管理

层及具体执行部门组成的风险管理组织架构。董事会是风险管理的最高决策机构，负责确定公司的风险管理总体目标，审议公司全面风险管理战略、制度及偏好，监督管理层对风险进行管理和控制等。监事会是公司风险管理的监督与内部稽核主管机构，履行风险管理监督职能，主要负责监督公司基本制度的执行情况，监督公司董事、管理层人员执行公司职务行为等。高级管理层负责公司全面风险管理的日常工作，对董事会负责。高级管理层下设全面风险管理委员会，是公司风险管理决策机构，根据董事会制定的风险管理策略，确定公司的各项风险政策及有关的风险管理重大事项。公司高级管理层还下设业务决策委员会，具体包括业务立项会（以下简称“立项会”）和业务决策会（以下简称“决策会”），分别负责业务的立项和决策审批工作。风险管理部是风险管理的主要牵头部门，具体来看，信用风险管理涉及部门主要包括各业务部门、风险管理部及资产管理部；流动性风险管理工作及市场

风险主要由经营管理部牵头组织各部门配合执行；操作风险管理工作由各部门自行负责。

芯鑫租赁现行风险管理制度及业务操作流程基本覆盖公司的主要管理流程、业务过程和操作环节。《风险管理制度（暂行）》和《全面风险管理办法（试行）》是公司风险管理制度总则，确立了风险的目标和原则、风险管理组织体系与职责。同时，公司针对风险管理的各方面制订了具体的管理制度和操作方法，包括《业务决策委员会工作管理办法（试行）》、《客户主体信用评级系统管理办法（试行）》、《租赁业务变更管理办法（试行）》、《面签及核保管理办法（试行）》、《项目资金用途管理办法（试行）》、《尽职调查手册（试行）》、《2019年租赁业务投向政策》及《集团客户授信管理办法（修订版）》等，公司制度细则将得到进一步完善。

中诚信证评认为，芯鑫租赁搭建了满足自身管理需要的风险管理组织架构，并通过不断完善风险管理制度，风险管理水平不断提升。不过，公司业务范围的扩大及行业的多元，都将对公司风险管理能力带来新的挑战。未来公司还应进一步完善风险管理体系，持续细化和修订风险管理制度，以适应业务的不断发展。

信用风险管理

信用风险是融资租赁公司面临的主要风险。信用风险是指由于交易对方不能或不愿履行合约承诺而使公司遭受损失的可能性。

租前调查方面，公司业务部门在立项环节及尽职调查环节，对项目可行性进行预评，从承租人资信情况、保证人资信情况、项目方案、还款来源、信用结构、租赁物件、违约风险等方面所涉事宜展开尽职调查工作，项目组对尽职调查结论负责；尽职调查以现场调查为主、非现场调查为辅。参用“双人调查”原则，即参加现场尽职调查成员中，业务部门不得少于2人；重大项目确需风险管理部门前移的参与，采用“一事一议”原则确定风险管理部门派员参与方式。尽职调查后项目经理撰写《项目尽职调查报告》，报送风险管理部门进行审查；风险管理部门会同经营管理部、财务管理部、资金管理部、法律事务部、资产管理部等部门从项目真实性、合规

性、风险可控性等方面进行全面审查，风险管理部完成风险预评估意见，各边界部门根据本部门职责出具立项会边界预审查意见，交业委会及合规管理办公室汇总并提交业务决策委员会（包括业务立项会及业务决策会）审议。立项会负责对项目进行立项审议，对项目的风险和收益做出初步分析和判断，提出立项意见，立项会由公司董事长召集并主持会议，副总裁、各部门负责人参会，负责对项目进行立项审议，对项目的风险和收益做出初步分析和判断，提出立项意见。董事长根据参会人员意见做出立项审议结论，结论分三种：同意、复议和谢绝。对于同意项目，业务部门负责落实相关意见后上决策会。对于复议项目，业务部门按照立项会要求，明确相关条件、补充相关资料，适时提交立项会再次审议。对于谢绝项目，原则上半年内不再上立项会。决策会负责对项目进行决策审议，由公司董事长任决策会主席，决策会其他委员由副总裁，以及风险管理部、经营管理部、法律事务部、财务管理部、资金管理部、资产管理部负责人组成，监事会主席或监事、业委会及合规管理办公室有关人员列席决策会。决策会做出决议必须经全体委员的2/3以上通过，决策会主席有一票否决权。

租后管理方面，业务部门为租后管理的承办部门，作为租赁项目风险防范的第一道防线，是租后管理的责任部门，项目经理为租后管理的第一责任人，全面负责租后管理的各项工作并对管理效果负责，资产管理部在其职责范围内参与租后巡查工作。

租赁资产分类方面，公司在租后管理的基础上，结合公司的资产特性，按照承租人的偿还能力，公司融资租赁业务应收租赁款的本金和利息的可回收性，以及经营租赁业务租金的回收情况，并参考租金逾期天数，将租赁资产分为正常、关注、次级、可疑、损失五级。公司根据租后管理调查报告情况调整风险分类，制定风险预警管理措施。

中诚信证评认为，芯鑫租赁在业务开展过程中积累了较为丰富的经验，形成了一套有效的项目评审和信用风险控制机制。由于目前全球经济复苏乏力 and 国内经济下行压力增大，随着公司业务行业逐

步多元化，公司应继续保持租前尽调和评审的审慎程度并加强租后管理的力度。

公司将租赁资产分为正常、关注、次级、可疑、损失五级，按“单个项目逐笔估算可能损失金额的方法”，从审慎角度出发计提租赁资产减值损失。近年来芯鑫租赁业务规模持续扩大，业务逐步向战略新兴及其他行业延伸，但受到国内经济增速持续放缓的影响，部分企业经营困难，租金支付出现延

后，致使公司不良资产余额出现增长。截至 2018 年末，公司不良资产余额为 2.00 亿元，不良率增至 0.63%。公司不良资产主要集中在医疗行业。此外，随着公司部分存量租赁项目的到期，芯鑫租赁关注类资产有所下降，截至 2018 年末关注类资产为 0.11 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司关注类资产较年初减少 37.50% 至 0.08 亿元。

表 9：2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司租赁资产净额五级分类情况

单位：亿元，%

	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	131.97	100.00	210.95	99.92	314.51	99.33	300.86	99.31
关注	0.00	0.00	0.16	0.08	0.11	0.03	0.08	0.03
次级	0.00	0.00	0.00	0.00	0.55	0.17	0.55	0.18
可疑	0.00	0.00	0.00	0.00	1.45	0.46	1.45	0.48
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	131.97	100.00	211.12	100.00	316.62	100.00	302.94	100.00
不良资产合计	0.00		0.00		2.00		2.00	
不良资产率	0.00		0.00		0.63		0.66	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

拨备覆盖方面，为应对不良资产水平上升，芯鑫租赁定期根据承租人的财务及经营管理情况以及租金的逾期期限等因素，分析应收租赁款的风险程度和回收的可能性，对应收租赁款合理计提坏账准备。2018 年公司计提租赁资产减值损失 2.15 亿元，同比上升 172.15%；截至 2018 年末，租赁资产减值准备达到 3.28 亿元，不良租赁资产拨备覆盖率为 164.16%。2019 年一季度公司计提租赁资产减值损失 0.10 亿元，截至 2019 年 3 月末，公司租赁资产减值准备为 3.18 亿元，不良租赁资产拨备覆盖率为 158.93%。

从客户集中度风险来看，芯鑫租赁的租赁业务单笔金额较大。截至 2019 年 3 月末，芯鑫租赁最大单一客户租赁资产净额为 75.66 亿元，占全部租赁资产净额的 24.97%；前五大客户租赁资产净额为 189.16 亿元，占全部租赁资产净额的 62.44%。由于公司所聚焦的主要行业特性，集中度处于较高水平。

中诚信证评认为，随着公司业务规模的扩大及涉及行业的逐步多元化，芯鑫租赁不良资产余额有

所增长。但由于公司在主要聚焦领域的风控能力较强，资产质量处于可控范围。随着芯鑫租赁业务的持续发展，仍需对资产质量的变化情况保持关注。

市场风险管理

随着我国利率市场化改革和汇率形成机制改革的进行，利率和汇率波动的幅度和频率将逐步加大，导致利率和汇率敏感性资产和负债的波动增加，使得市场风险逐渐上升为商业银行以及非银行金融机构的主要风险之一。目前芯鑫租赁面临的市场风险主要包括利率风险、汇率风险和经营性租赁资产价格风险。

芯鑫租赁的市场风险管理归口部门为经营管理部，经营管理部主要负责利率风险和汇率风险管理相关工作。

利率风险方面，目前公司大部分租赁项目的交易条件中约定，以人民币贷款利率为基准利率，租赁利率随央行公布的同期基准利率作调整。此外公司采用资产和负债利率形式匹配的方式，对于固定利率定价合同，匹配固定利率负债，有效控制利率风险。汇率风险方面，目前公司外币资产及负债以

美元为主，公司将外币资产和负债进行匹配，减少外币资产净敞口。截至 2019 年 3 月末，公司外汇风险敞口为 0.95 亿美元，主要为存量项目资产净敞口及外汇流动性头寸，风险敞口可控。

中诚信证评认为，芯鑫租赁利率风险和汇率风险管理手段较为简单，目前风险较为可控，未来市场风险管理体系和相关管理制度还有待完善和细化，量化监测手段还有待持续丰富。

流动性风险管理

流动性风险是指由于金融资产的流动性的不确定性变动而遭受经济损失的可能性。租赁公司的流动性风险主要来源于负债结构和租赁资产期限结构不匹配。

公司建立有效的流动性风险识别、计量、监测和控制体系，确保资产负债错配程度保持在可承受的流动性风险水平内、具有多元化和稳定的负债，并具备充分的外部市场融资能力。流动性风险管理策略涵盖流动性风险管理的总体目标、整体模式以及主要政策和程序，主要包括但不限于：现金流管理；流动性风险识别、计量和监测；流动性风险限额；负债和融资管理；应急计划；优质流动性资产储备管理；跨机构、跨境以及重要币种的流动性风险管理。具体手段上，公司在成立初期，就制订了稳健的资产负债管理方案。在市场资金宽松的背景下，为防止货币市场周期性波动，仍然采用项目的资产端和融资端的期限基本保持匹配的方式，减少流动性风险敞口。因此，在 2017~2018 年资金市场紧张的情况下，公司流动性风险得到有效控制。随着公司业务不断发展，公司制定了《资产负债结构管理办法》，在严格控制久期的前提下，资产负债结构整体以期限匹配为主，同时综合考虑宏观环境、项目特点、融资来源等因素，对小部分项目进行错配，但错配程度低于同业平均水平。在把控整体资产负债结构的基础上，根据公司的业务特点，采取境内人民币、境内美元、境外美元的分组管理方法，分组后将错配项目作为重点管理对象。

公司目前的融资渠道主要为银行借款，公司加强与国家开发银行、中国进出口银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行等国

有大型银行、股份制银行合作。

总体来看，芯鑫租赁目前整体流动性状况良好。公司已建立起了较为完备的资产负债结构与流动性风险管理框架和制度体系，从头寸持有、月度与半年度资金净流出、主动错配项目占比、资产负债久期币种、压力场景模拟等方面全面管理短中长期流动性风险，并按月发布管理报告。但随着业务规模的扩大和涉及行业的多元化，公司流动性风险管理的手段和工具还需持续丰富完善，同时，公司也正在加大市场化融资的拓展力度，积极运用市场化融资工具，丰富融资手段，提升融资渠道的多元化程度。

中诚信证评认为，公司自成立以来，流动性风险管理能力不断提高，流动性状况保持良好。

操作风险管理和内部控制

操作风险是指由于内部程序、人员、系统的不完善或失误，或外部事件造成直接或间接损失的风险。

为防范操作风险，公司明确划分部门之间、岗位之间的权限和职责，建立职责分离、横向与纵向相互监督制约的机制，避免不相容岗位兼容和潜在的利益冲突。对重要业务、重要数据处理实行双重管控措施，对重要资产及时进行盘点和双重管控。在业务流程上，公司租前初次尽职调查实行业务部门双人主协办作业，由风险管理部视风险情况独立于业务部门进行复核尽职调查，以形成岗位间和部门间的有效制衡。在合规管理上，公司借助业务管理、内部审计、外部监管等要求，加强对内控制度执行情况的合规性检查。内部控制方面，公司定期进行内部审计，通过系统化和规范化的方法，审查并评价公司业务活动、风险管理和内部控制的适当性和有效性，促进公司完善治理、增加价值和实现目标。

中诚信证评认为，芯鑫租赁开业以来不断加强操作风险管理体系建设，在流程管理、内部控制等方面取得了一定成效。但未来随着业务规模的不断扩大，公司操作风险管理能力仍需持续提升。

公司管治

公司治理

公司设立了较为完善的公司治理结构。董事会为公司的最高权力机构，由 13 名董事组成，其中设 1 名董事长，由大基金从其委派的董事中选定，董事中除大基金委派 2 名董事，华宝企业有限公司、傲峰投资控股有限公司和紫光香江有限公司不委派董事外，其他股东各委派 1 名董事。公司设监事会，由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人，由大基金提名的监事出任，经全体监事过半数选举产生，此外职工监事 1 人，由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。公司高级管理层设总裁 1 人，执行副总裁 4 人，副总裁 4 人，董事会秘书 1 人。目前，高级管理层任职情况为总裁 1 人，执行副总裁 4 人，副总裁 2 人。高级管理层多具有集成电路领域或金融管理领域较为丰富的经验。

内部管理

公司设立了较为清晰的前中后台部门。其中，前台业务部门包括集成电路事业部和半导体及战新产业事业部，主要负责划定行业内租赁及相关业务的拓展等。公司中后台部门包括资产负债事业部、风控及合规管理中心、集团管理中心和董事会办公室（监事会办公室），其中资产负债事业部下设经营管理部、财务管理部和资金管理部；集团管理中心下设综合业务部、人力资源部和审计部；风控及合规管理中心下设风险管理部、法律事务部、资产管理部、业委会及合规管理办公室。

在关联交易方面，由于公司聚焦的特殊领域，主业与多数股东具有高度关联性，截至 2018 年末，涉及关联方的长期应收融资租赁款净值为 55.71 亿元。

子公司方面，公司全资及控股子公司共 15 家，包括全资 11 家和控股 4 家，其中全资子公司芯鑫控股有限公司（CFIG Holdings Limited）为公司开展海外业务于中华人民共和国香港特别行政区设立 100%控股的全资子公司，注册资本 2.3 亿美元。海外子公司有助于在项目开展中实现风险隔离，有助于公司更好地服务国家战略，配合国内集成电路

及相关产业“走出去”，帮助企业实现关键生产设备的引进和扩产升级，系统提升集成电路产业的整体竞争力；剩余 10 家全资子公司为公司在境内北京、天津、厦门等地成立的租赁子公司。

中诚信证评认为，公司基于现有业务规模和管理需求建立了较为清晰的组织管理架构，近年公司一直在积极完善组织结构建设，管理能力逐步提升，为未来业务规模的扩张和业务范围的进一步扩大奠定了良好的基础。但由于成立时间不长，组织架构相对扁平化，同时较多的子公司也增大了管理半径。

发展战略

在国家大力发展融资租赁业务和集成电路产业的大背景下，公司作为全国第一家专注于集成电路产业的融资租赁公司，通过突出主营业务，优化资源结构，吸纳培养人才，实施多赢战略，夯实发展基础，提高盈利能力，增强核心竞争力和可持续发展能力，成为具有鲜明产业特色、独特商业运营模式的大型专业租赁公司。

公司积极与主要股东协同，重点推进集成电路设备行业与产业链相关环节协调互动与发展，开展直接融资租赁、售后回租、经营性租赁等不同形式的本外币租赁以及相配套的商业保理、咨询等业务。公司重点推动国内集成电路龙头制造企业生产线的建设及升级改造，按照市场化运作、专业化管理、科学化决策的要求，探索国家战略与市场机制有机结合的运作机制，布局全产业链形成良好产业生态，依托骨干企业促进资源整合。兼顾芯片设计和支撑业企业的相关需求，通过租赁业务构建国产设备生产厂商和设备应用企业间的桥梁，拉动国产设备的使用率，提升行业发展水平。通过开拓创新租赁模式，引进国外先进经验，探索适合我国集成电路产业发展的道路。

在战略选择上，公司结合当前国内市场现状与趋势，把推动我国集成电路产业的发展为工作重点，与股东充分协调，围绕重点领域产业链，全面支持集成电路设计、制造、封测、装备及材料领域的发展，以融资租赁作为集成电路装备、材料与工艺结合的桥梁，为企业提供“投”、“租”的完善金融

产业链服务。同时，公司提高专业化运营管理水平并专注培育公司核心竞争力，通过培养专业化的租赁和集成电路产业人才，开拓主业市场、探索多元业务、提高创新能力，为公司利润寻找新的增长点。

筹融资方面，积极拓宽融资渠道以及降低资金错配风险是公司融资管理的核心目标。在多元化融资渠道拓展上，首先公司计划进一步拓展与银行的合作，保障主要资金来源。同时，积极发挥政策性和商业性金融的互补优势，运用国家针对集成电路行业的金融支持政策以及信贷资源，创新符合集成电路产业需求特点的信贷产品和业务。此外，公司积极探索中票、公司债和短期融资券等多种筹资模式，提升行业影响力及话语权。

中诚信证评认为，公司市场定位明确，根据自身情况制定了战略目标，并视外部经济环境变化及时对战略做出调整，具有较强的可行性，对其业务规模的快速扩张和竞争实力的增强具有重要意义。未来，拓展创新与股东的合作方式，继续培养具有专业经营能力的人才队伍，建立多元化的融资渠道和结构等仍是公司面临的主要挑战。

财务分析

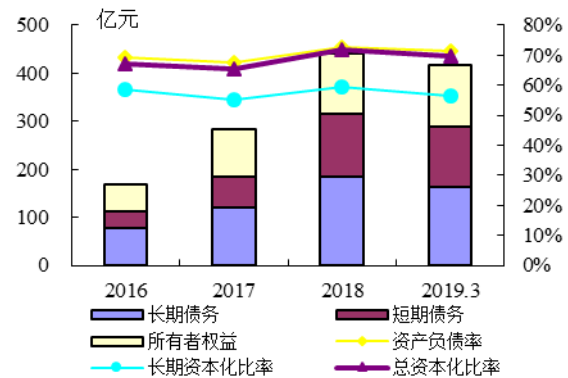
以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2017 年度审计报告、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年度审计报告以及未经审计的 2019 年一季度报表。

财务结构

公司自成立以来，融资租赁业务迅速开展，资产规模快速增长，2016~2018 年公司资产总额分别为 178.29 亿元、300.18 亿元和 458.63 亿元。随着利润积累和股东多次增资，公司自有资本实力不断增强，2016~2018 年末公司净资产分别为 54.94 亿元、97.59 亿元和 124.69 亿元。但同期公司租赁业务快速扩张，公司对营运资金的需求亦同步增加，负债规模快速上升，2016~2018 年公司负债总额分别为 123.36 亿元、202.58 亿元和 333.93 亿元，同期资产负债率分别为 69.19%、67.49%和 72.81%；

其中 2017 年得益于股东增资，当年公司资产负债率有所下降。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 438.77 亿元，负债总额为 312.63 亿元，所有者权益为 126.14 亿元，资产负债率为 71.25%。

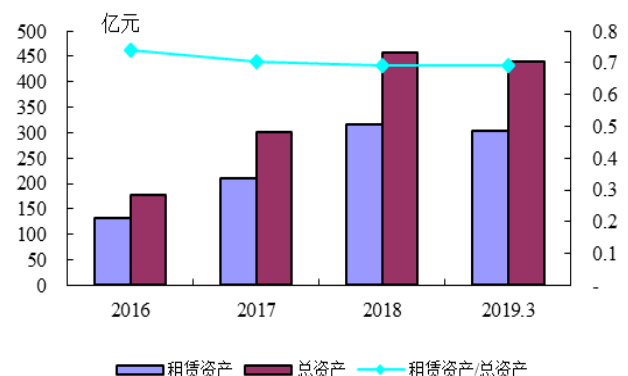
图 1：2016~2019.Q1 公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

作为融资租赁企业，公司形成了以融资租赁和经营租赁资产为主的资产结构。2016~2018 年末，公司业务规模保持较快增长，应收融资租赁款净额亦呈较快增长趋势，分别为 112.90 亿元、153.38 亿元和 238.48 亿元；同期，公司经营租赁资产净值分别为 19.07 亿元、57.74 亿元和 78.15 亿元，两项租赁资产合计分别占同期总资产的 74.02%、70.33%和 69.04%。截至 2019 年 3 月末，应收融资租赁款净额为 227.29 亿元，经营租赁资产净值为 75.66 亿元，两项租赁资产合计占总资产的比重为 69.05%。

图 2：2016~2019.Q1 末公司总资产和租赁资产增长情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司根据风险评级及拨备制度，按照“五级分类”进行资产分类，并按“单个项目逐笔估算可能损失金额的方法”，从审慎角度出发计提不良租赁资产减值准备。公司推行有效的资产管理体系和风险

控制体系，在资产不断增长的同时资产安全得到了较好保障；2016~2017年，公司未出现不良类租赁资产，2018年末，公司关注类租赁资产为0.11亿元，不良租赁资产为2.00亿元，不良资产率为0.63%，不良资产金额随公司业务大幅度扩张有所上升，但仍处于同行业较好水平。根据相关坏账准备金计提办法，截至2018年末，公司计提的资产减值准备余额3.28亿元，不良资产拨备覆盖率为164.16%，整体拨备覆盖程度较高。截至2019年3月末，公司不良租赁资产为2.00亿元，不良资产率为0.66%，资产减值准备余额为3.18亿元，不良资产拨备覆盖率为158.93%。

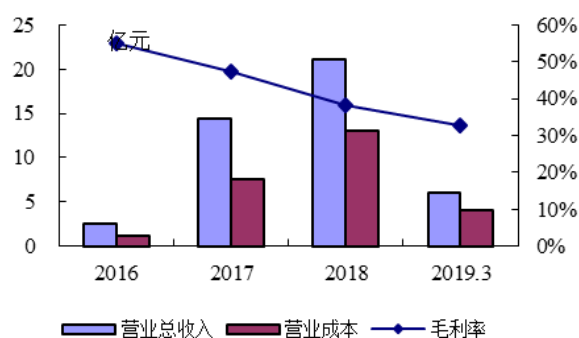
负债构成方面，公司2018年末负债合计333.93亿元，主要包括短期借款51.02亿元、一年内到期的非流动负债70.63亿元和长期借款183.75亿元。银行借款是公司的主要融资来源。截至2018年末，银行借款为305.40亿元，占公司总负债的比例为91.46%，其中期限为一年以上的中长期借款占比为60.17%。2017年末，得益于2017年股东增资，公司净资产与有息债务余额比率为52.73%，同比上升4.16个百分点，净资产对有息债务保障程度略有增强。2018年末，公司总债务大幅上升致净资产与有息债务余额比率下降至39.51%。截至2019年3月末，受总债务规模下降的影响，公司净资产与有息债务余额比率上升至42.74%。

总体来看，公司近年来租赁资产规模保持高速增长，资产质量较高。不过，由于全球经济环境不稳定，国内经济增长放缓，部分行业信用风险加剧，公司资产质量仍存在潜在风险，未来公司仍应继续加强对租赁资产投放的行业研究以及风险定价能力。

盈利能力

公司自成立以来，资本实力不断增强，租赁资产规模迅速增长，业务规模也迅速扩大。2016~2018年，公司分别实现营业收入2.50亿元、14.34亿元和21.11亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入6.02亿元。

图 3: 2016~2019.Q1 公司营业收入情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从收入构成来看，融资租赁收入是公司主要的收入来源。随着公司成立以来业务快速发展，应收融资租赁款规模持续增长，截至2018年末，应收融资租赁款净额238.48亿元，较上年末增长55.48%。受上述因素推动，2018年公司实现融资租赁收入13.96亿元，同比大幅增长44.23%。2019年1~3月，公司融资租赁业务收入3.86亿元。

经营租赁方面，2018年公司大力开展集成电路与泛半导体行业的设备租用业务，截至2018年末，公司经营租赁资产净值为78.15亿元，同比增长35.35%；年内实现经营租赁收入5.86亿元，占营业收入的27.76%，同比上升0.92个百分点。2019年1~3月，公司经营租赁业务收入1.79亿元。

表 10: 2016~2019.Q1 公司营业收入情况

单位: 亿元		
收入类型	2016年	2017年
	金额	金额
融资租赁	2.01	8.43
经营租赁	0.04	3.85
服务费	0.41	1.25
其他	0.04	0.81
合计	2.50	14.34
收入类型	2018年	2019年1~3月
	金额	金额
融资租赁	13.96	3.86
经营租赁	5.86	1.79
对外借款利息业务	1.22	0.36
保理业务	0.01	-
其他	0.06	0.01
合计	21.11	6.02

注：相较于公司2016年度和2017年度审计报告统计口径，公司2018年审计报告统计口径中将服务费收入合并列示为融资租赁收入，主营业务收入中的其他拆分为保理业务收入和对外借款利息收入分别列示。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，公司期间费用主要为管理及财务费用，近年来随着公司业务规模及融资规模的不断扩大，其管理及财务费用随之增长。2018 年公司期间费用为 2.13 亿元，期间费用收入占比为 10.07%，同比下降 9.64 个百分点，主要系当年人民币兑美元贬值致公司美元敞口产生的汇兑收益大幅增加所致，整体费用控制情况良好。2019 年 1~3 月，公司期间费用为 0.97 亿元，期间费用收入占比为 16.20%。

表 11: 2016~2019.Q1 公司期间费用分析

单位：亿元，%

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
期间费用	-0.07	2.83	2.13	0.97
营业收入	2.50	14.34	21.11	6.02
期间费用收入占比	-2.93	19.71	10.07	16.20

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2016~2018 年，公司分别实现利润总额 1.26 亿元、3.44 亿元和 5.87 亿元。其中，经营性业务利润分别为 1.42 亿元、3.84 亿元和 5.79 亿元，实现快速增长。同期，公司资产减值损失分别为 0.34 亿元、1.05 亿元和 2.26 亿元，主要为应收融资租赁款减值损失，在一定程度上影响了利润水平；投资收益分别为 0.18 亿元、0.60 亿元和 1.76 亿元，主要为理财产品和委托贷款收益。2019 年 1~3 月，公司利润总额为 2.40 亿元，其中，经营性业务利润 0.99 亿元，资产减值损失-0.10 亿元，投资收益 1.26 亿元。

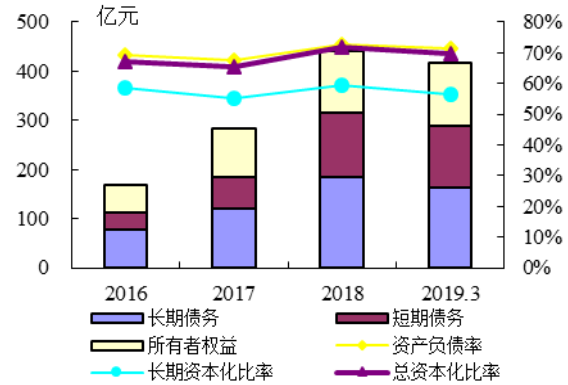
总体来看，近年来随着业务规模的迅速扩大，公司收入规模不断提升，盈利能力持续增强。

偿债能力

近年来，随着业务规模的迅速扩张，公司资金需求量增加，债务规模呈现逐年增长态势。2016~2018 年，公司总债务分别为 113.10 亿元、185.09 亿元和 315.61 亿元，主要为银行借款，其中长期债务分别为 77.75 亿元、119.99 亿元和 183.75 亿元；同期，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.45 倍、0.54 倍和 0.72 倍，短期债务相对于长期债务比重持续上升，但仍处于良好水平。截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 295.11 亿

元，债务规模有所下降，长短期债务比为 0.81 倍。

图 4: 2016~2019.Q1 公司债务结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从现金流状况来看，近年来，受公司业务高速扩张的影响，公司经营活动净现金流持续为净流出状态，2016~2018 年，公司经营活动净现金流分别为-93.69 亿元、-24.68 亿元和-81.71 亿元。公司筹资能力较强，使得其业务能够持续良好推进，2016~2018 年，公司筹资活动净现金流分别为 132.97 亿元、103.17 亿元和 145.14 亿元。2019 年 1~3 月，由于减少业务投放金额，公司当期经营活动净现金流为 13.19 亿元；同时偿还到期债务，公司筹资活动净现金流为-22.22 亿元。中诚信证评认为，公司现有现金流状态较为符合其当前扩张阶段经营特性。

表 12: 2016~2019.Q1 公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
总债务 (亿元)	113.10	185.09	315.61	295.11
资产负债率 (%)	69.19	67.49	72.81	71.25
总资本化比率 (%)	67.31	65.48	71.68	70.06
EBITDA (亿元)	2.43	12.08	20.72	-
经营活动净现金流 (亿元)	-93.69	-24.68	-81.71	13.19
筹资活动净现金流 (亿元)	132.97	103.17	145.14	-22.22
总债务/EBITDA (X)	46.58	15.32	15.23	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.83	-0.13	-0.26	0.18

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

注：2019 年一季度经营活动净现金流/总债务经年化处理。

偿债能力方面，2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 2.43 亿元、12.08 亿元和 20.72 亿元；总债务/EBITDA 分别为 46.58 倍、15.32 倍和 15.23 倍，公司 EBITDA 对债务的偿还保障能力尚可。

备用流动性方面，截至 2019 年 3 月末，公司

已与包括国家开发银行、中国进出口银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行在内的多家金融机构开展合作，取得各类授信额度 936.06 亿元，未使用额度为 566.58 亿元。其中，由于公司专注领域的特殊性，国家开发银行和中国进出口银行对公司授信 315.82 亿元，未使用额度为 108.38 亿元，且政策性银行的资金成本较商业银行有一定优势。

对外担保方面，截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保。受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产余额为 189.31 亿元，资产受限程度较高，其中因质押借款而受限的应收融资租赁款金额为 106.00 亿元；因抵押借款而受限的固定资产金额为 75.68 亿元；因质押借款和受监管银行账户而受限的货币资金为 7.12 亿元；因质押、抵押借款而受限的应收票据及应收账款金额为 0.51 亿元。

未决诉讼方面，截至 2019 年 3 月末，公司及控股子公司作为原告涉及金额较大的未决诉讼（标的 500 万元以上）合计 1.82 亿元，相关案件尚在审理中。公司及子公司涉诉案件的金额规模较小，上述事项对公司偿债能力的影响不大。

综合来看，近年来公司租赁资产规模保持快速增长趋势，整体资产质量较高，盈利能力逐年提升，业务发展前景良好，整体偿债能力极强。

结 论

综上，中诚信证评评定芯鑫融资租赁有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“芯鑫融资租赁有限责任公司 2019 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）”信用等级为 **AAA**。

关于芯鑫融资租赁有限责任公司

2019年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）的跟踪评级安排

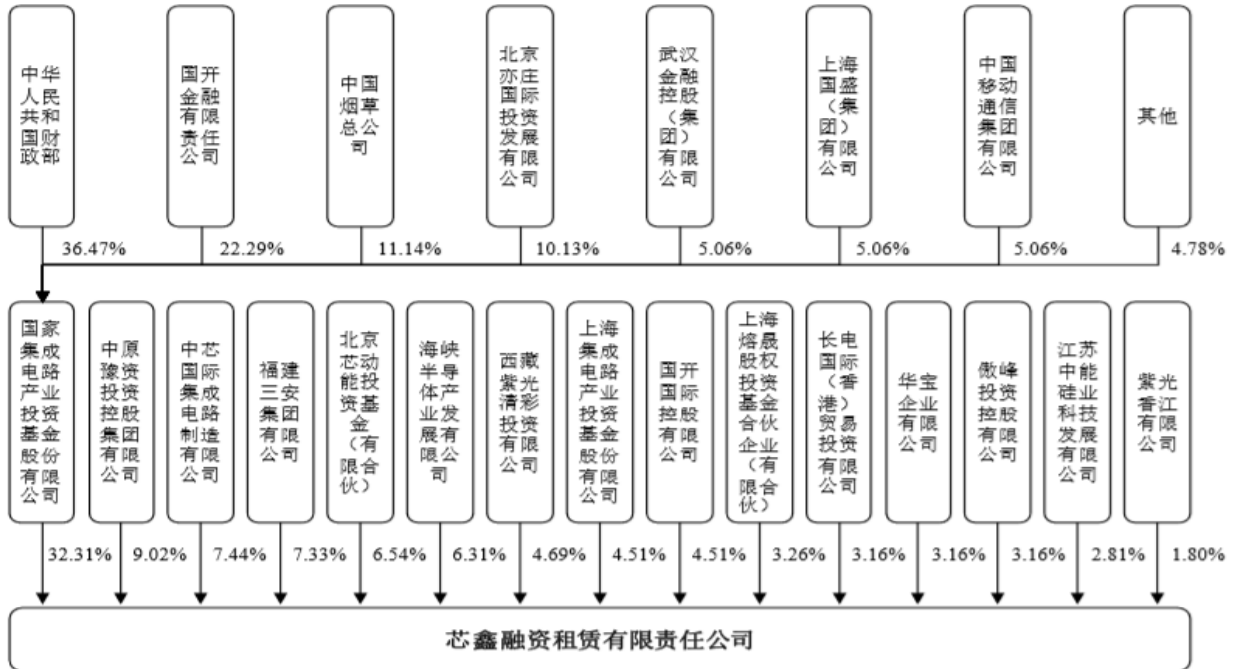
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

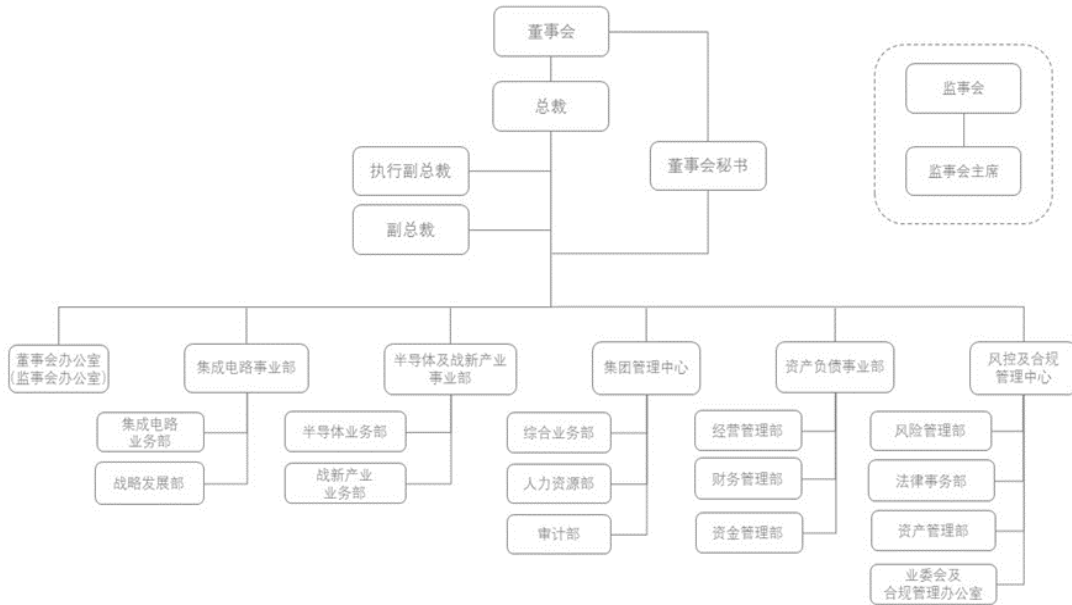
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：芯鑫融资租赁有限责任公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



附二：芯鑫融资租赁有限责任公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



附三：芯鑫融资租赁有限责任公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	387,357.06	453,350.26	682,104.66	615,362.87
应收融资租赁款净额	1,128,985.46	1,533,777.93	2,384,786.02	2,272,663.60
总资产	1,782,926.58	3,001,777.36	4,586,250.17	4,387,739.63
短期债务	353,512.73	650,904.72	1,318,600.55	1,319,700.81
长期债务	777,501.65	1,199,948.82	1,837,513.47	1,631,443.66
总债务	1,131,014.38	1,850,853.54	3,156,114.03	2,951,144.47
总负债	1,233,560.63	2,025,847.53	3,339,342.28	3,126,322.67
实收资本	526,000.00	863,315.20	1,064,994.00	1,064,994.00
所有者权益	549,365.96	975,929.83	1,246,907.88	1,261,416.96
营业收入	25,024.02	143,354.84	211,146.86	60,184.71
三费前利润	13,448.53	66,638.41	79,162.85	19,625.06
净利润	9,465.85	26,105.66	45,510.13	19,873.99
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	24,279.88	120,797.80	207,230.74	-
经营性现金净流量	-936,944.06	-246,785.72	-817,053.40	131,868.63
投资性现金净流量	-162,229.43	-742,820.18	-430,860.64	-1,710.40
筹资活动产生现金净流量	1,329,721.22	1,031,660.45	1,451,440.38	-222,160.61
现金及现金等价物净增加额	236,757.40	31,852.97	220,048.21	-95,115.27
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
资产负债率（%）	69.19	67.49	72.81	71.25
总资本化比率（%）	67.31	65.48	71.68	70.06
长期资本化比率（%）	58.60	55.15	59.57	56.40
长短期债务比（X）	0.45	0.54	0.72	0.81
总资产报酬率（%）	2.23	4.09	4.57	-
净资产收益率（%）	2.51	3.42	4.09	6.34
不良资产拨备覆盖率（%）	-	-	164.16	158.93
总债务/EBITDA（X）	46.58	15.32	15.23	-
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.83	-0.13	-0.26	0.18

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

2、2019年一季度经营活动净现金流/总债务以及净资产收益率经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

长短期债务比=短期债务/长期债务

调整后流动比率=(流动资产+1年内到期的租赁资产)/(流动负债+1年内到期的长期负债)

不良资产拨备覆盖率=坏账准备/不良类资产合计

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=利润总额+财务费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

净资产收益率=净利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]

总资产报酬率=EBIT/[(期初总资产+期末总资产)/2]

短期债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债(付息部分)

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款(付息部分)+其他非流动负债(付息部分)

总债务=长期债务+短期债务

总资本=总债务+股东权益

资产负债率=负债总额/资产总额

长期资本化比率=长期债务/(长期债务+股东权益)

总资本化比率=总债务/(总债务+股东权益)

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。