

远东国际融资租赁有限公司公开发行公司债券 跟踪评级报告(2020)

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn

何 扬 yhe01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020年6月23日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1357 号

远东国际融资租赁有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 远东三”、“16 远东五”、“17 远东 Y1”、“17 远东四”、“17 远东五”、“19 远东三”、“20 远东 Y1”、“20 远东 Y2”和“20 远东三”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持远东国际融资租赁有限公司（以下称“远东租赁”、“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 远东三”、“16 远东五”、“17 远东 Y1”、“17 远东四”、“17 远东五”、“19 远东三”、“20 远东 Y1”、“20 远东 Y2”和“20 远东三”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司显著的行业地位、日趋多元的业务结构、较强的盈利能力，以及丰富的融资渠道等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，经济形势不确定性增强、公司资产质量承压、公司经营策略调整成效有待观察，以及行业变化及业务布局持续拓展带来挑战等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

远东租赁	2017	2018	2019
总资产（亿元）	2,198.06	2,551.59	2,441.78
总债务（亿元）	1,390.94	1,582.43	1,396.30
所有者权益（亿元）	349.89	416.92	475.86
拨备前利润（亿元）	69.62	91.08	98.75
利润总额（亿元）	52.42	70.80	79.57
净利润（亿元）	38.92	51.61	58.76
拨备前利润/平均总资产（%）	3.68	3.84	3.96
平均资产回报率（%）	2.06	2.17	2.35
平均资本回报率（%）	12.94	13.46	13.16
应收融资租赁款不良率（%）	0.79	0.98	1.10
拨备覆盖率（%）	251.37	237.69	252.13
风险资产/净资产（X） （母公司口径）	6.44	6.88	5.98
总债务/总资本（%）	79.90	79.15	74.58
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.23	1.30	1.35

注：[1]数据来源为公司提供的 2017 年、2018 年和 2019 年财务报告；[2]本报告中风险资产/净资产指标为母公司口径；[3]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：远东租赁，中诚信国际

正面

■ **行业地位显著。**作为租赁行业龙头企业，公司医疗健康、文化旅游、工程建设、城市公用等行业形成较为成熟的业务模式，具备较强的专业经营能力。

同行业比较

2019 年主要指标	远东租赁	平安租赁	中航租赁
总资产（亿元）	2,441.78	2,544.87	1,487.56
净资产（亿元）	475.86	376.03	211.36
净利润（亿元）	58.76	44.39	17.11
平均资产回报率（%）	2.35	1.81	1.22
应收融资租赁款不良率（%）	1.10	1.10	--
资产负债率（%）	80.51	85.22	85.79

注：1、“平安租赁”为“平安国际融资租赁有限公司”简称；“中航租赁”为“中航国际租赁有限公司”简称；2、平安租赁应收融资租赁款不良率计算口径包含租赁、保理、委贷等主要资产。

资料来源：中诚信国际整理

■ **业务结构日趋多元。**公司提供融资租赁、顾问咨询、贸易、工程建设、投资等产业综合运营服务，业务板块之间联动增强客户粘性。

■ **盈利能力较强。**公司财务表现位居行业前列，经营效率有所提升，盈利能力较好。

■ **融资渠道丰富。**建立了多渠道的融资体系，资金来源不断丰富。

关注

■ **经济形势不确定性增强，公司资产质量承压。**在国际国内经济形势不确定性增强的情况下，公司资产质量承压，不良租赁资产有所增加，关注类资产占比较高，未来需对资产质量迁徙趋势保持关注。

■ **经营策略调整成效有待观察。**公司主动对部分行业的投放策略进行战略调整，租赁资产规模有所收缩，成效仍有待观察。

■ **行业变化及业务布局持续拓展给公司带来挑战。**利率市场化的持续推进及行业竞争的加剧将对公司的盈利增长提出挑战；较大的资产规模以及业务团队的扩充、业务布局的持续拓展对资本、人才、技术、风控水平提出更高要求。

评级展望

中诚信国际认为，远东国际融资租赁有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
16 远东三	AAA	AAA	20.00	16.77	2016/03/22-2021/03/22 (3+2)
16 远东五	AAA	AAA	20.00	0.30	2016/07/06-2021/07/06 (3+2)
17 远东 Y1	AAA	AAA	50.00	50.00	2017/07/06-2020/07/06 (3+N)
17 远东四	AAA	AAA	5.00	5.00	2017/08/29-2020/08/29
17 远东五	AAA	AAA	25.00	25.00	2017/08/29-2022/08/29
19 远东三	AAA	AAA	30.00	30.00	2019/12/17-2024/12/17 (3+2)
20 远东 Y1	AAA	AAA	15.00	15.00	2020/02/18-2022/02/18 (2+N)
20 远东 Y2	AAA	AAA	5.00	5.00	2020/02/18-2023/02/18 (3+N)
20 远东三	AAA	AAA	30.00	30.00	2020/03/27-2025/03/27 (3+2)

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至评级报告出具日，“19 远东三”、“20 远东 Y1”、“20 远东 Y2”、“20 远东三”的募集资金已使用完毕，上述债券募集资金用途与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫

情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但

考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

租赁行业总体业务量增速有所放缓；监管职责的统一有利于银保监会统一管理融资租赁行业；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，融资租赁公司对监管新规的应对及整改情况有待持续观察

租赁公司总体业务量增速有所放缓，根据中国租赁联盟等机构组织编写的《2019 年中国融资租赁业发展报告》显示，截至 2019 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.65 万亿元，同比增长 0.06%。截至 2019 年末，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）由 2018 年末的 11,777 家增长到 12,130 家，其中金融租赁公司 70 家，内资租赁公司 403 家，外资租赁公司 11,657 家。

2018 年 5 月，商务部发布《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》（以下简称“《通知》”），《通知》指出，商务部已将制定融资租赁公司业

务经营和监管规则职责划至银保监会。2020 年 6 月，银保监会出台《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“暂行办法”），该暂行办法主要从经营规则、监管指标、监督管理、法律责任等方面对融资租赁公司（不含金融租赁公司）提出了具体要求，并要求省级人民政府应当依据暂行办法制定本辖区融资租赁公司监督管理实施细则，要求在暂行办法实施前已经设立的融资租赁公司应当在省级地方金融监管部门规定的过渡期内达到暂行办法规定的各项要求，原则上过渡期不超过 3 年。

中诚信国际认为，监管职责的统一有利于银保监会统一管理融资租赁行业，有利于商务部原监控下的两类融资租赁公司进行资源整合，但是，我们注意到融资租赁公司目前仍不是持牌金融机构，与金融租赁公司在政策支持、法律授权、存款和同业业务上的差异仍然存在。暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，部分融资租赁公司面临较大整改压力，因此融资租赁公司对监管新规的应对及整改情况有待持续观察。

公司坚持“金融+产业”双轮驱动策略，布局发展前景良好的医疗健康、文化旅游、工程建设、机械制造、化工医药、电子信息、民生消费、交通物流、城市公用事业等多个基础领域，为客户开展金融、投资、贸易、咨询、工程一体化的金融及产业运营服务

远东租赁坚持“金融+产业”双轮驱动策略，2019 年公司为适应外部环境，尤其是持续变化的产业形态，对行业布局进行了重新划分，将原有的七大产业布局进一步细分为九大行业，分别为医疗健康、文化旅游、工程建设、机械制造、化工医药、电子信息、民生消费、交通物流、城市公用事业，为客户开展金融、投资、贸易、咨询、工程一体化的金融及产业运营服务。2019 年公司共投放项目数量为 3,286 个，投放金额为 1,032.02 亿元，投放金额较上年有所下降。同时公司通过资产证券化等方式进行出表，主动降低

杠杆比率，优化资本结构，租赁资产规模有所收缩，截至 2019 年末，公司应收融资租赁款净额为 1,882.71 亿元，同比减少 8.49%。

具体来看，医疗健康板块方面，公司医疗健康板块致力于打造以金融服务、医院集团、康养集团为核心的全产业链，形成以开放为理念、创新为驱动、协调为支撑、共赢为目标的大健康产业“生态圈”。公司医疗健康板块提供以融资租赁为核心的综合金融解决方案，通过直租、回租以及保理等方式满足医疗机构以及医疗健康领域的各类企业的融资需求。医疗健康板块 2019 年全年累计起租项目数量为 519 个，累计起租金额为 112.76 亿元。截至 2019 年末，医疗健康板块的应收融资租赁款净额为 295.91 亿元，在公司应收融资租赁款净额中占比 15.72%。

文化旅游板块，公司为教育、文化传媒、体育娱乐、景区、酒店餐饮等客户提供金融服务，解决客户基建、设备购置、债务置换等各类资金需求。文化旅游板块 2019 年全年累计起租项目数量为 388 个，累计起租金额为 127.18 亿元。截至 2019 年末，文化旅游板块的应收融资租赁款净额为 298.03 亿元，在公司应收融资租赁款净额中占比 15.83%。2020 年以来，新冠疫情对公司旅游、酒店餐饮等项目影响较大，截至 2019 年末，公司上述项目租赁业务余额占全部应收融资租赁款净额的 4% 左右，中诚信国际将密切关注上述项目的资产质量情况。

工程建设板块，公司通过整合产业链资源，专注基建投资领域，持续升级投、融、建、运一体化的协同服务能力，形成金融与产业的轮动。公司立足基础设施产业需求，依托自身强大的资源优势 and 整合能力，围绕基础设施全产业链打造三大服务平台，包括立足主流建筑施工企业构建全产业链金融服务平台、以经营性租赁公司为基点构建高端综合设备工程服务平台、联合外部专业机构和有实力的施工企业共同构建基础设施融资平台。工程建设板块 2019 年全年累计起租

项目数量为 205 个，累计起租金额为 96.04 亿元。截至 2019 年末，工程建设板块的应收融资租赁资产净额为 174.67 亿元，在公司应收融资租赁款净额中占比 9.28%。

机械制造板块，公司机械制造板块以汽车产业链、先进制造为核心，为汽车及零部件、通用及专用设备、交通设备等大型制造领域客户提供定制化金融服务和产业运营服务。机械制造板块 2019 年全年累计起租项目数量为 410 个，累计起租金额为 41.27 亿元。截至 2019 年末，机械制造板块应收融资租赁款净额为 79.41 亿元，在公司应收融资租赁款净额中占比 4.22%。

化工医药板块，公司聚焦于化学工业、医药制造等领域，化工医药板块 2019 年全年累计起租项目数量为 216 个，累计起租金额为 40.75 亿元。截至 2019 年末，化工医药板块应收融资租赁款净额为 39.37 亿元，在公司应收融资租赁款净额中占比 2.09%。

电子信息板块，公司聚焦于电子元器件、3C 及电子终端、电气机械、信息技术应用等领域，电子信息板块 2019 年全年累计起租项目数量为 310 个，累计起租金额为 61.47 亿元。截至 2019 年末，电子信息板块的应收融资租赁款净额为 75.91 亿元，在公司应收融资租赁款净额中占比 4.03%。

民生消费方面，公司为顺应消费升级、智能化、信息化等产业趋势，以民生消费与 TMT 产业链为核心，聚焦于包装印刷、纺织、食品饮料、家具、农林牧渔、商超百货等细分领域，为各类消费品供应商提供多元化金融解决方案。民生消费板块 2019 年全年累计起租项目数量为 396 个，累计起租金额为 61.48 亿元。截至 2019 年末，民生消费板块的应收融资租赁资产净额为 83.27 亿元，在公司应收融资租赁款净额中占比 4.42%。

交通物流板块，公司重点围绕现代物流、航空等领域，研究探索综合运营机会，促进协同发

展。在原有水上运输业务基础上开展陆地运输业务，积极拓展物流设备、港口设备、铁路运输、管道运输、仓储物流、交通设施运营等业务领域，以“一带一路”建设为重点，形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局。交通物流板块 2019 年全年累计起租项目数量为 296 个，累计起租金额为 61.00 亿元。截至 2019 年末，交通物流板块应收融资租赁款净额为 123.97 亿元，在公司应收融资租赁款净额中占比 6.58%。

城市公用板块，公司城市公用事业部致力于服务城市基础设施建设、城市市政服务和城市运营服务三大领域，为中国新型城镇化发展、区域协调发展以及城市公共领域全面升级提供助力，全方位的为中国城市公用事业领域提供综合金融服务和产业运营服务。因城市公用事业板块以国

有企业客户为主，在信用风险频发的环境下，公司倾向于配置公用类资产，安全性较高的同时保持一定的收益水平，因此公司加大该板块业务布局，2019 年新增投放较多。公司在对该板块信用风险把控上，除关注第一还款来源外，还叠加区域风险分析，目前公司严格限制东三省、内蒙、天津、湖南、云贵等区域的新增投放，新增投放区域主要集中在经济相对发达的省份、经济结构调整优化的区域、省会城市及国家级城市群，如江苏、浙江、广东、福建、重庆等。城市公用板块 2019 年全年累计起租项目数量为 546 个，累计起租金额为 430.07 亿元。截至 2019 年末，该行业应收融资租赁款净额为 712.18 亿元，在公司应收融资租赁款净额中占比 37.83%。

表 1: 2017-2019 年末远东租赁应收融资租赁款行业分布情况（金额单位：亿元）

行业	2017		2018		2019	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
医疗	343.22	20.01	369.07	17.94	--	--
教育	318.84	18.59	329.45	16.01	--	--
建设	237.32	13.84	227.89	11.08	--	--
工业装备	166.49	9.71	168.67	8.20	--	--
民生消费	--	--	178.51	8.68	--	--
交通物流	155.81	9.08	176.40	8.57	--	--
城市公用事业	113.28	6.60	607.45	29.52	--	--
包装	139.93	8.16	--	--	--	--
电子信息	124.70	7.27	--	--	--	--
综合发展	115.56	6.74	--	--	--	--
医疗健康	--	--	--	--	295.91	15.72
文化旅游	--	--	--	--	298.03	15.83
工程建设	--	--	--	--	174.67	9.28
机械制造	--	--	--	--	79.41	4.22
化工医药	--	--	--	--	39.37	2.09
电子信息	--	--	--	--	75.91	4.03
民生消费	--	--	--	--	83.27	4.42
交通物流	--	--	--	--	123.97	6.58
城市公用	--	--	--	--	712.18	37.83
合计	1,715.16	100.00	2,057.45	100.00	1,882.71	100.00

注：1、行业名称已根据公司最新行业布局进行调整；
 2、由于四舍五入，分项加总与合计数可能存在尾差。

资料来源：远东租赁，中诚信国际整理

咨询服务方面，公司凭借多年积累的行业经验、财务分析和风险管理能力，为客户提供个性化的咨询服务，主要包括行业分析、设备运营分析、管理咨询和财务咨询等专业服务，此外，因融资租赁业务收取的租赁手续费也包含在此部分，是公司收入仅次于融资租赁业务的第二大收入来源，近两年对公司营业收入的贡献率基本保持在 20% 左右。金融创新服务方面，公司积极与银行、券商等合作，开展类投行业务，以发行人视角为客户提供融资、资源整合、撮合交易等一揽子综合金融服务，逐步丰富服务的维度和内涵。2019 年公司实现咨询业务收入 45.62 亿元，同比减少 6.59%，主要是工程建设、机械制造及城市工用行业咨询服务收入减少所致，未来公司将根据客户需求变化，逐步提升服务能力，丰富服务内容和手段，实现咨询业务收入的稳健增长。

融资租赁业务模式以回租为主，业务范围遍布全国，华东、西南以及华中区域较为集中

从租赁模式来看，受市场融资需求影响，远东租赁的租赁模式以回租为主，且 2019 年以来城市公用事业方面新增投放较多，回租业务占比有所提升，直租业务占比随之下降，截至 2019 年末直租业务占比为 0.54%，较上年有明显下降。从区域分布来看，公司租赁业务遍布全国，租赁业务区域分布排名前三的地区包括华东、西南以及华中，占比分别为 30.50%、22.39%、14.02%，分别较上年增加 6.27、下降 1.44 和增加 0.33 个百分点，区域分布进一步向优势地区集中。

为满足客户多方位的业务需求，公司明确了“专注产业、综合服务经营”的战略方向，但目前医院运营、教育运营等非融资租赁业务方面体量仍较小；宏信建发被剥离，由远东租赁合并范围变为远东宏信合并范围，经营租赁规模大幅下降

公司在从事融资租赁业务收取资金收益的同时，随着与客户合作的逐渐深入，远东租赁通过

操作类投行化等手段，持续丰富咨询、贸易、投资等专业服务，以满足客户多方位的业务需求，明确了“专注产业、综合服务经营”的战略方向。

医院运营方面，公司通过医疗管理、学科发展及职能管理的标准化建设与体制机制的一体化设计，真正发挥医院集团的平台价值。2019 年实现医院运营收入 0.25 亿元，同比增长 205.20%，在总营业收入中的占比为 0.11%，较上年增加 0.08 个百分点。

教育运营方面，公司教育集团以精品化的办学思路积极布局包括幼儿园、一贯制学校在内的 K12 教育领域，同时积极探索职教、高教等其他教育产业运营领域。此外，公司积极拓展文化旅游、体育等产业运营方向。2019 年实现教育运营收入 2.35 亿元，较上年增加 32.80%，在总营业收入中的占比为 1.02%，较上年增加 0.25 个百分点。

经营租赁业务方面，公司原子公司上海宏信建设发展有限公司（以下简称“宏信建发”）目前是国内资产规模最大的经营性租赁设备供应商，在高空作业车、周转材料、脚手架、路面设备、电力设备、工业叉车等六大领域处于市场领先地位。2019 年 9 月 30 日，公司以 16.30 亿元出售其所持有的宏信建发 100% 股权，只是集团内股权结构调整，由远东租赁合并范围变为远东宏信合并范围。受此影响，公司经营租赁资产大幅下降，截至 2019 年末，公司经营租赁资产净值为 2.21 亿元，较上年减少 94.37%，在总资产中的占比为 0.09%，2019 年经营租赁业务实现收入 14.86 亿元，较上年减少 4.02%，在总营业收入中的占比为 6.46%。

其他产业运营收入方面，主要由产品销售、建造合同、工程、运输及经纪业务所贡献。2019 年，其他产业运营收入较 2018 年增长 93.55% 至 7.48 亿元，在总营业收入中占比 3.25%，较上年增加 1.58 个百分点。

公司已建立多层次、多渠道的融资体系，在直接融资和间接融资市场均取得良好进展；公司授信额度充足，流动性较为充裕

从融资渠道来看，远东租赁不断拓展融资渠道，创新融资方式。公司主要的融资渠道包括银行借款、发行债券、关联方借款以及租赁保证金，近年来公司的融资结构保持稳定。银行借款方面，公司与银行等金融机构长期保持合作伙伴关系。截至 2019 年末，公司获得国家开发银行、交通银行、中国银行、工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国进出口银行等 60 余家贷款银行的授信额度共计为 1,315.14 亿元，其中已使用授信额度为 552.62 亿元，尚有 762.51 亿元授信额度未使用。

发行债券方面，公司持续通过发行公司债、中期票据、超短期融资券、PPN、资产支持证券等常规融资工具进行融资，同时积极开拓可续期公司债、永续中票等新型融资渠道，直接融资渠道进一步拓展。2019 年以来，主要由于公司业务投放放缓，融资资金有所下降，截至 2019 年末，公司应付债券余额为 604.21 亿元，同比下降 9.72%。

关联方借款方面，截至 2019 年末，远东租赁关联方借款余额为 198.91 亿元，主要来自股东远东宏信有限公司（以下简称“远东宏信”）的借款，关联方借款以一年以上的长期借款为主。未来公司将继续调整债务结构，进一步提高中长期债务比例，以满足长期资金需求。此外，公司还通过收取租赁保证金等方式获取资金。

中诚信国际认为，近年来远东租赁凭借资本实力和品牌影响力的提升、营销渠道的拓展以及较为成熟的运营模式，融资租赁业务获得较快发展。2019 年以来，公司为保持业务稳健发展，合理控制资产负债率等指标，租赁资产规模有所降低，但公司的盈利能力仍保持在较高水平。此外，依托于较为成熟的融资租赁业务，远东租赁坚持

“金融+产业”的创新发展模式，配合融资租赁主业解决客户多元化需求，近年来产业运营等非融资租赁业务收入增速较快。同时，公司逐步拓宽融资渠道，负债结构持续优化。随着金融市场主体多元化、价格市场化，以及租赁行业竞争日趋激烈，公司将不断加强金融创新，降低融资成本，为业务的持续发展提供资金及流动性支持。

财务分析

以下关于远东租赁财务状况的分析基于远东租赁提供的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 2017 年、2018 年和 2019 年财务报告。2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为审计报告期末数。

融资租赁业务规模优势显著，为营业收入主要来源，产业运营板块收入逐渐体现；近年来利润水平持续增长

公司坚持“金融+产业”双轮驱动战略，营业收入可分为金融及咨询分部和产业运营分部两大板块。随着近年来公司业务规模扩大，营业收入持续增长，但 2019 年以来，公司主动控制业务投放，营业收入同比微降 0.35%。

金融及咨询分部方面，租赁、保理及委贷利息收入是公司主要的收入来源，公司融资租赁业务规模 2018 年经历快速增长，2019 年主动控制业务投放，业务规模同比减少 8.49%。公司保理及委贷业务规模较小，对营业收入影响不大。2019 年，公司租赁、保理及委贷利息收入在营业收入中占比为 69.33%，与上年基本持平；咨询及服务费是公司第二大收入来源，2019 年收入同比减少 6.59%，收入贡献近年来持续下降，2019 年在营业收入中的占比为 19.83%，同比减少 1.33 个百分点。

产业运营分部是基于公司综合服务经营战略积极开展的经营租赁、医院运营、教育运营、产品

销售、建造合同、工程、运输及经纪等运营业务。近年随着公司在产业板块的不断开拓，公司产业运营收入规模持续增加，2019 年实现经营租赁收入 14.86 亿元，同比下降 4.02%；实现销售产品及其他收入 10.07 亿元，同比增长 76.34%。

随着债务规模上升，近年公司利息支出呈增长趋势，但 2019 年以来随着公司业务规模收缩，用资需求下降，利息支出有所缩减。2019 年发生利息支出 79.33 亿元，同比减少 9.18%。此外，公司 2019 年产生经营租赁成本 7.12 亿元，教育运营成本 2.32 亿元，产品销售成本 3.49 亿元。综合以上因素，近年来公司净营业收入持续增长，2019 年净营业收入 143.96 亿元，同比增长 5.10%。

经营效率方面，公司业务及管理费用支出总体较为稳定，2019 年业务及管理费支出 39.47 亿元，同比增长 0.29%；得益于近年净营业收入的显著增长，公司成本费用率呈下降趋势，但成本管控压力仍然存在。受上述因素共同影响，公司拨备前利润稳步增长，但拨备前利润/平均所有者权益指标在 2019 年出现下滑。

近年公司不良租赁资产余额持续增长，出于审慎经营考虑，公司加大拨备计提力度，但 2019 年公司控制业务投放，减值准备规模相比 2018 年略微下降，且拨备前利润保持较快增长，减值准备在拨备前利润中的占比持续下降。受以上因素共同影响，近年公司净利润持续增长，2019 年实现净利润 58.76 亿元，同比增长 13.86%；盈利水平较为稳定，平均资本回报率维持 13% 左右。

表 2：近年来公司盈利能力相关指标（金额单位：亿元）

	2017	2018	2019
租赁、保理及委贷利息收入	108.68	160.81	159.48
咨询及服务收入	46.57	48.84	45.62
经营租赁收入	12.60	15.49	14.86
销售商品及其他	4.95	5.71	10.07
营业收入合计	172.80	230.85	230.05
净营业收入合计	107.34	136.98	143.96
拨备前利润	69.62	91.08	98.75
净利润	38.92	51.61	58.76
利息收入/生息资产平均余额（%）	6.70	7.95	7.78
利息支出/平均付息负债（%）	4.79	5.88	5.33
拨备前利润/平均总资产（%）	3.68	3.84	3.96
拨备前利润/平均所有者权益（%）	23.15	23.76	22.12
平均资产回报率（%）	2.06	2.17	2.35
平均资本回报率（%）	12.94	13.46	13.16
成本费用率（%）	33.35	28.73	27.42

资料来源：远东租赁，中诚信国际整理

不良资产规模持续增长，不良率水平较低，但关注类资产占比较高，资产质量迁徙情况仍需关注

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逐年增长，其中化工医药、文化旅游以及城市公用行业的资产风险上升较快。总体来看，公司不良率维持较低水平。2019 年以来，公司主动控制业务规模，租赁资产质量基本保持稳定，但由于租赁资产总规模下降，不良率略有上升。

公司从审慎角度出发计提租赁资产减值损失，计提规模较为充分。但公司关注类资产规模较大，由于关注类租赁资产质量易受经济波动影响，仍需密切关注此类资产质量的迁徙趋势。

表 3：近年来公司主要资产五级分类情况（金额单位：亿元、%）

	2017		2018		2019	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	1,553.60	90.58	1,792.57	87.13	1,653.79	87.84
关注	148.06	8.63	244.80	11.90	208.15	11.06
次级	8.36	0.49	11.52	0.56	15.18	0.81
可疑	5.14	0.30	8.55	0.42	5.60	0.30
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	1,715.16	100.00	2,057.45	100.00	1,882.71	100.00
不良应收融资租赁款	13.50		20.07		20.78	

应收融资租赁款不良率	0.79	0.98	1.10
-------------------	-------------	-------------	-------------

注：由于四舍五入原因可能导致合计数存在尾差

资料来源：远东租赁，中诚信国际整理

远东租赁中小客户较多，业务较为分散，集中度风险较低。最大单一客户应收融资租赁款净额和前十大客户应收融资租赁款净额占比均较低。

表 4：近年来公司客户集中度情况（%）

项目	2017	2018	2019
单一最大客户租赁资产比例	0.22	0.15	0.16
前十大客户租赁资产比例	1.52	1.03	1.18

资料来源：远东租赁，中诚信国际整理

租赁资产以中长期为主，融资渠道持续拓宽，融资的期限结构与资产期限匹配度较好

远东租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2019 年末，应收融资租赁款净值占资产总额的 74.96%；应收融资租赁款总额中一年内到期占比升至 49.47%。公司其他资产主要为货币资金等高流动性资产、经营租赁资产、委托贷款、长期应收款等。截至 2019 年末，高流动性资产占总资产的比重为 3.79%，基本与上年持平。

近年来随着公司业务规模扩张，资金需求随之增加，债务规模逐年扩大，但 2019 年以来随着业务规模收缩有所下降，截至 2019 年末，公司总债务 1,396.30 亿元，较上年下降 11.76%；由于长期借款及债券的逐渐临近到期，短期债务占比较上年增长 14.40 个百分点至 53.94%。近年来，公司应收租赁款对总债务覆盖程度总体均呈上升趋势，资产负债匹配情况良好；不过 2019 年高流动资产对短期债务覆盖程度有所下降。

总体来看，公司的融资来源逐步多元化，资产负债的期限较为匹配，同时租赁资产质量较好，租赁业务现金流收入稳定，整体流动性风险相对可控。未来公司应继续加强流动性风险监测和研究，以防范市场波动引发短期流动性风险。

表 5：近年来公司流动性及偿债指标情况

	2017	2018	2019
高流动资产/总资产(%)	3.14	3.77	3.79

高流动资产/短期债务(%)	14.33	15.37	12.30
应收融资租赁款净额/总债务 (X)	1.23	1.30	1.35
应收融资租赁款净值/总债务 (X)	1.21	1.27	1.31

资料来源：远东租赁，中诚信国际整理

截至 2019 年末，公司不存在对其经营产生重大影响的未决诉讼；为子公司担保余额为 114.86 亿元，为其他关联方担保余额为 17.87 亿元。

通过股东增资、利润留存及发行永续期公司债等形式持续补充资本，但随着未来业务不断发展，资本补充压力依然存在

为了支撑远东租赁未来的业务增长，远东宏信持续对公司进行增资，公司的资本实力持续增强。截至 2019 年末，公司注册资本为 118.68 亿元。

除股权融资外，近年来随着盈利水平的提升，公司通过利润留存的内生性资本补充能力也不断提升。截至 2019 年末，公司未分配利润为 175.66 亿元。此外，公司亦通过发行永续债补充资本水平，截至 2019 年末，公司永续债余额为 51.81 亿元。2019 年受公司业务收缩的影响，母公司口径风险资产/净资产倍数有所下降，未来公司仍需建立长效资本补充机制，以满足业务发展需要。

表 6：近年来公司资本充足水平情况

	2017	2018	2019
风险资产总计（亿元）	1,789.07	2,020.89	1,926.28
净资产（亿元）	277.96	293.64	322.38
风险资产/净资产 (X)	6.44	6.88	5.98

注：上表数据为母公司口径

资料来源：远东租赁，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供资料，截至 2019 年末，公司已结清信贷业务曾发生 8 次欠息，但均为银行系统原因造成；其余银行借款和其他债务均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

作为远东宏信全资子公司、中化集团成员单位，公司能够得到远东宏信和中化集团资金、技术等方面支持

远东租赁由远东宏信全资持有，远东宏信于2011年在香港联交所主板上市，专注于中国基础产业，在城市公用、医疗健康、文化旅游、工程建设、机械制造、化工医药、电子信息、民生消费、交通物流等国计民生基础领域，开展金融、投资、贸易、咨询、工程等一体化产业运营服务，已进入《财富》中国500强、《福布斯》全球2000强。远东宏信作为香港联交所上市公司，拥有境外股权及债权融资平台，可以通过增发股票、发行不同币种债券融资工具以及各类境外金融机构借款补充资金。远东租赁作为远东宏信境内最主要的运营平台，能够得到多元化资金支持。

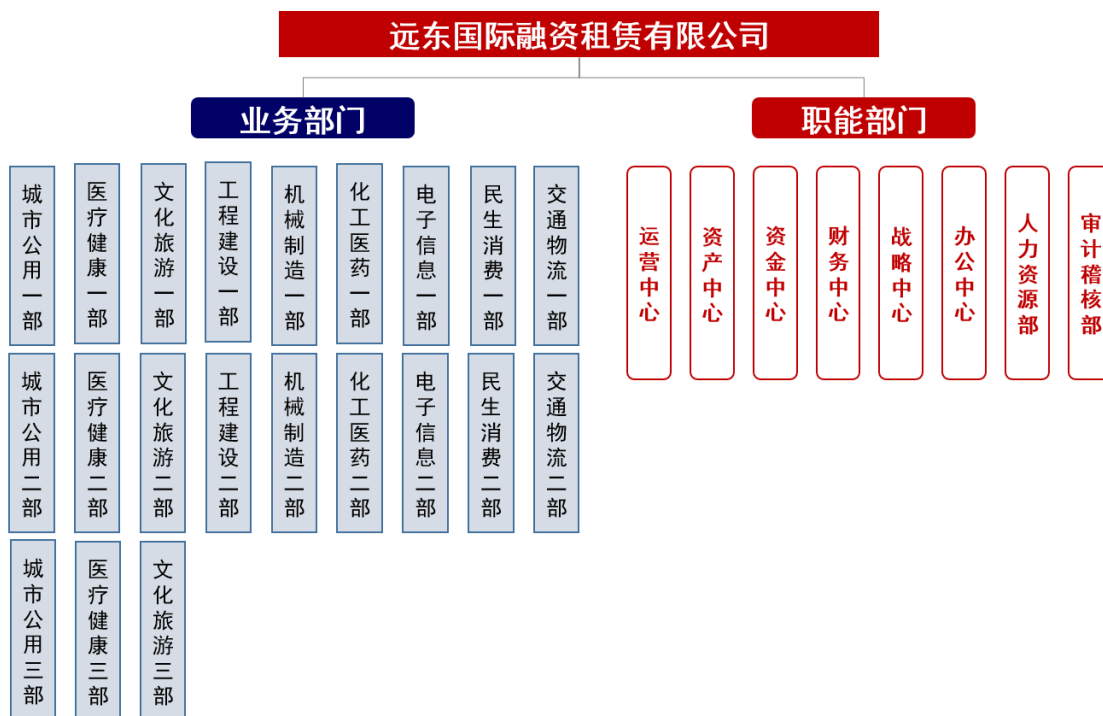
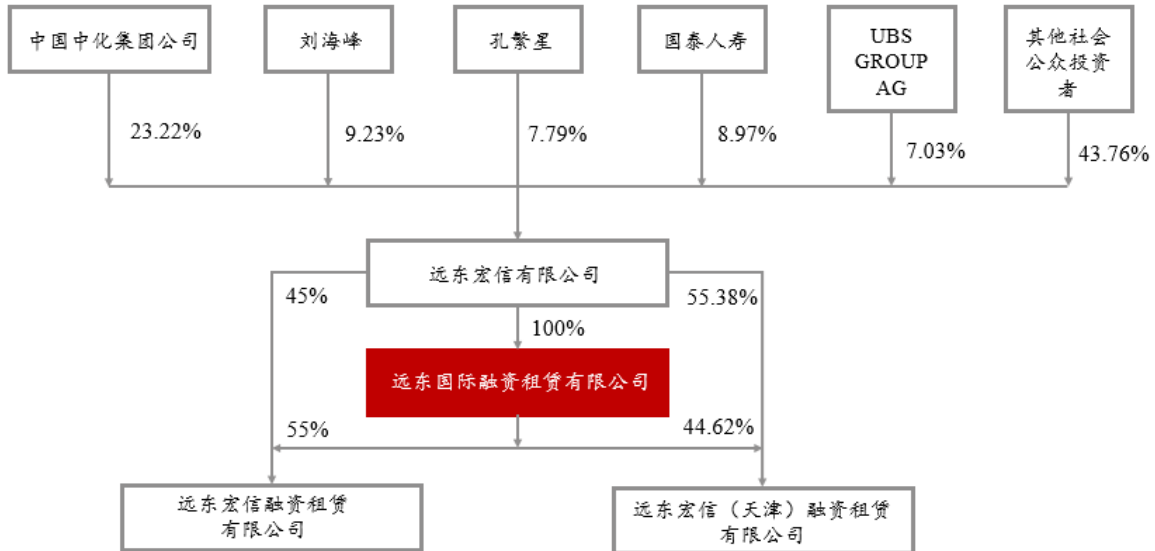
中国中化集团公司（以下简称“中化集团”）控股子公司中化资本投资管理（香港）有限公司是

远东宏信的第一大股东。中化集团前身中国化工进出口总公司成立于1950年，目前，中化集团是中国四大国家石油公司之一，我国最大的农业投入品一体化企业。国务院国有资产监督管理委员会为中化集团唯一股东。中化集团现在境内外拥有300多家经营机构，控股多家上市公司。截至2019年末，中化集团通过控股子公司中化资本投资管理（香港）有限公司持有远东宏信23.22%股份。此外，远东租赁自身盈利性较好，近年来对中化集团利润贡献稳定。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持远东国际融资租赁有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“16远东三”、“16远东五”、“17远东Y1”、“17远东四”、“17远东五”、“19远东三”、“20远东Y1”、“20远东Y2”和“20远东三”的信用等级为**AAA**。

附一：远东租赁股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：远东租赁

附二：远东租赁财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币亿元）	2017	2018	2019
货币资金	68.96	91.98	89.50
应收融资租赁款净额	1,715.16	2,057.45	1,882.71
应收融资租赁款净值	1,681.21	2,009.74	1,830.32
经营租赁资产净额	31.56	39.36	2.27
租赁资产净额	1,746.72	2,096.81	1,884.98
可供出售金融资产	16.73	--	--
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	10.93	--	--
交易性金融资产	--	8.61	28.21
长期股权投资	10.74	47.63	61.55
总资产	2,198.06	2,551.59	2,441.78
短期债务	481.22	625.64	753.19
长期债务	909.72	956.79	643.12
总债务	1,390.94	1,582.43	1,396.30
总负债	1,848.17	2,134.67	1,965.92
所有者权益	349.89	416.92	475.86
净营业收入	107.34	136.98	143.96
拨备前利润	69.62	91.08	98.75
债权投资减值损失	--	(20.56)	(19.48)
坏账损失	(17.26)	--	--
利润总额	52.42	70.80	79.57
净利润	38.92	51.61	58.76
财务指标（%）	2017	2018	2019
利息收入/生息资产平均余额	6.70	7.95	7.78
利息支出/平均付息负债	4.79	5.88	5.33
拨备前利润/平均总资产	3.68	3.84	3.96
拨备前利润/平均所有者权益	23.15	23.76	22.12
平均资产回报率	2.06	2.17	2.35
平均资本回报率	12.94	13.46	13.16
应收融资租赁款不良率	0.79	0.98	1.10
拨备覆盖率	251.37	237.69	252.13
风险资产/净资产（X）（母公司口径）	6.44	6.88	5.98
资产负债率	84.08	83.66	80.51
总债务/总资本	79.90	79.15	74.58
高流动资产/总资产	3.14	3.77	3.79
高流动资产/短期债务	14.33	15.37	12.30
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.23	1.30	1.35
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.21	1.27	1.31

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+一年内到期的应付债券+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券（不含一年内到期）+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总债务/总资本	总债务/（总债务+所有者权益）
盈利能力	拨备前利润	税前利润-债券投资减值损失-营业外收支净额
	平均资本回报率	净利润/[（期末净资产+期初净资产）/2]
	平均资产回报率	净利润/[（期末资产总额+期初资产总额）/2]
经营效率	成本费用率	业务及管理费/净营业收入
	净营业收入	营业收入-营业支出
资产质量及结构	拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款
	高流动性资产	货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分
	风险资产	总资产-现金-银行存款-国债

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。