



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

国泰租赁有限公司主体与相关债项 2021年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



信用等级公告

大公报 SDF【2021】020 号

大公国际资信评估有限公司通过对国泰租赁有限公司及“15 国泰租赁债/15 国泰债”、“18 国泰租赁 MTN001”和“19 国泰 Y1”的信用状况进行跟踪评级，确定国泰租赁有限公司的长期信用等级调整为 AAA，评级展望维持稳定，“15 国泰租赁债/15 国泰债”、“18 国泰租赁 MTN001”和“19 国泰 Y1”的信用等级调整为 AAA。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十九日



评定等级



主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 国泰租赁债/15 国泰债	8.00	7(5+2)	AAA	AA+	2020.6
18 国泰租赁 MTN001	15.00	3(3+N)	AAA	AA+	2020.6
19 国泰 Y1	5.00	3(3+N)	AAA	AA+	2020.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020	2019	2018
总资产	276.05	249.87	266.03
所有者权益	92.84	73.63	64.52
实收资本	50.00	30.00	30.00
营业收入	24.78	26.50	23.79
净利润	5.13	4.42	3.89
应收融资租赁款余额	180.74	169.74	179.78
总资产收益率	1.95	1.71	1.51
净资产收益率	6.16	6.39	7.05
资产负债率	66.37	70.53	75.75
风险资产/净资产(倍)	2.73	3.08	3.48
流动比率(倍)	2.07	1.17	0.63
不良租赁资产率	2.07	2.21	1.57
拨备覆盖率	85.60	85.71	97.24
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.75	1.48	1.50

注: 公司提供了 2020 年财务报表, 信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 卢田
 评级小组成员: 崔炜
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67313555
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

国泰租赁有限公司(以下简称“国泰租赁”或“公司”)主要从事融资租赁业务。跟踪期内,公司业务体系和收入来源较为多元,能够继续获得股东多方面支持,资本充足水平显著提升,同时债务结构有所优化,融资渠道较为丰富;但另一方面,公司减值准备对不良租赁资产的覆盖不充足,个别融资租赁客户风险仍暴露,且仍面临一定的融资租赁业务行业集中风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司业务仍以融资租赁为主,同时涵盖金融资产投资和工程施工等业务,业务体系和收入来源较为多元;
- 公司实际控制人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会,公司仍可获得控股股东山东国惠投资有限公司资本金以及流动性支持,有利于业务稳健发展和自身竞争力增强,2020年,公司股东合计向公司增资 22.60 亿元,有力增强了公司的资本实力;
- 得益于股东增资,公司净资产规模持续增长,资本充足水平显著提升,为业务进一步拓展夯实了基础;
- 公司短期负债降低,负债结构有所优化,同时继续拓展资本市场融资,融资渠道较为丰富,为业务的持续发展提供了较为充足的资金保障。

主要风险/挑战:

- 公司减值准备对不良租赁资产的覆盖不充足,且单一最大融资租赁客户海航集团的租赁资产仍处于逾期状态,租赁资金回收存在一定不确定性,需继续关注;
- 公司融资租赁业务以基础设施以及水利、环境和公共设施行业为主,仍面临一定的行业集中风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《非银信贷机构和租赁公司信用评级方法》，版本号为 PF-FYZL-2021-V.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（15%）	5.24
（一）宏观环境	5.00
（二）行业环境	4.80
（三）区域环境	5.91
要素二：财富创造能力（40%）	5.26
（一）产品与服务竞争力	5.07
（二）盈利能力	5.56
要素三：偿债来源与负债平衡（45%）	6.02
（一）流动性偿债来源	5.74
（二）清偿性偿债来源	6.24
调整项	0.05
主体信用等级	AAA

调整项说明：外部支持上调 0.15，理由为公司在股东山东国惠投资有限公司（以下简称“山东国惠”）内地位较高，且已获得股东资本和流动性的明确支持，国泰租赁是山东国惠融资租赁板块的经营主体，2020 年山东国惠和其子公司山东省盐业集团有限公司向国泰租赁增资 22.60 亿元，公司注册资本和实收资本均增加 20 亿元至 50 亿元，此外，公司章程中明确规定，山东国惠将持续向公司提供流动性资金支持，以确保公司稳健经营、资本金充足，防止出现支付困难情况；其他调整中重大事项下调 0.10，理由为单一最大融资租赁客户海航集团的租赁资产继续处于逾期状态，租赁资金回收存在一定不确定性

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	18 国泰租赁 MTN001	AA+	2020/06/28	朱胤龙、曾汉超、王亚楠	融资租赁行业信用评级方法 (V.2.1)	点击阅读全文
	15 国泰租赁债 /15 国泰债					
	19 国泰 Y1					
AA+/稳定	19 国泰 Y1	AA+	2019/06/18	朱胤龙、曾汉超、王亚楠	融资租赁行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	18 国泰租赁 MTN001	AA+	2018/05/18	李佳睿、陶丽、曾汉超	融资租赁行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	15 国泰租赁债 /15 国泰债	AA+	2017/06/21	徐律、徐迪、曾汉超	融资租赁行业信用评级方法	点击阅读全文



					(V.1)	
AA/稳定	15 国泰租赁债 /15 国泰债	AA	2015/06/ 18	李剑、卢田	大公评级方法总 论	点击阅 读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的国泰租赁存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 国泰租赁债 /15 国泰债	8.00	0.50	2015.09.09~ 2022.09.09	用于公司中小企业融资租赁项目	已按募集资金要求使用
18 国泰租赁 MTN001	15.00	15.00	2018.12.26~于公司按照发行条款约定赎回前长期存续	用于偿还公司本部及子公司有息债务	已按募集资金要求使用
19 国泰 Y1	5.00	5.00	2019.06.28~于公司按照发行条款约定赎回前长期存续	用于偿还公司本部及子公司有息负债	已按募集资金要求使用

注：15 国泰租赁债/15 国泰债于 2015 年 9 月 8 日完成发行，债券期限为 7 年，第 5 年末附国泰租赁调整票面利率选择权及投资者回售选择权；2020 年 9 月 9 日，公司完成回售工作，累计回售金额为 7.50 亿元，本期债券余额为 0.50 亿元

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

国泰租赁是国有控股融资租赁公司，是经国家工商行政管理总局备案、商务部与国家税务总局批准设立的全国性融资租赁试点企业。公司成立于 2007 年 2 月，总部设在济南。2020 年 7 月，为推动山东省属企业改革，经山东省省委、省政府批准，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）将其持有公司 33.33% 的股权无偿划转给山东国惠。2020 年 8 月，山东国惠以现金 12.6 亿元对公司增资，其中 11.15 亿元作为注册资本；同期，山东国惠子公司山东省盐业集团有限公司（以下简称“山东省盐业集团”）以现金 10.00 亿元对公司增资，其中 8.85 亿元作为注册资本。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，其中山东国惠持股 82.30%，为公司控股股东，山东省盐业集团持股 17.70%；公司实际控制人为山东省国资委（见附件 1-1）。

未来，国泰租赁将坚持走以产业为基础的专业化路线，打造以基础设施和水利环境管理为核心、兼顾节能环保设备、运载设备业务发展模式。公司将突出做大融资租赁业务，以大型国有企业为重点客户，适度为高科技、高成长型中小企



业提供有针对性的融资租赁服务,与优质客户建立长期战略合作、业务合作关系。另外,公司将探索融资租赁与互联网金融的结合,尝试互联网金融平台开展业务。公司将立足山东,面向全国,逐渐形成以“长三角”、“珠三角”、“环渤海”区域重点区域,中西部区域为次重点区域的全国业务布局。

截至 2020 年末,山东国惠持有的国泰租赁股份中 7.14 亿元处于质押状态,占山东国惠持股比例的 17.35%,占公司总股份的 14.28%。质押原因是山东国惠为获取并购贷款,用于向公司原股东新矿集团支付部分股权转让对价,于 2018 年 7 月 6 日将其持有的 7.14 亿元公司股权进行质押,到期日为 2023 年 7 月。公司股份无其他质押情况。

截至 2020 年末,国泰租赁子公司共 35 家,其中昆仑融资租赁(天津)有限公司、济南文景投资合伙企业(有限合伙)、昆仑融资租赁(深圳)有限公司、山东国泰实业有限公司和国泰租赁(安徽)有限公司为公司直接控股子公司(见附件 1-3)。

截至 2020 年末,国泰租赁应收关联方款项合计 4.79 亿元,占净资产的 5.16%;对关联方的担保金额合计 12.88 亿元,被担保方为山东国惠,均为银行借款担保,占净资产的 13.87%。

根据国泰租赁提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告,截至 2021 年 5 月 14 日,公司未发生不良信贷事件。截至本报告出具日,公司在公开债券市场发行的各类债务融资工具本息均正常支付。

偿债环境

我国经济中长期高质量发展走势不会改变;山东省克服疫情影响,经济恢复增长,融资需求旺盛,为国泰租赁提供了良好的市场基础和发展空间;但随着银行业加大对中小企业的信贷支持力度,公司竞争压力日趋加大。

(一) 宏观政策环境

2020 年,我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响,主要指标恢复性增长,经济总量首次突破百万亿元,并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体,预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情(以下简称“疫情”)和复杂多变的国内外环境,全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作,在一系列宏观调控政策作用下,2020 年我国经济运行稳步复苏,并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算,2020 年我国国内生产总值(以下简称“GDP”)达到 101.60 万亿元,经济总量首次突破百万亿元大关,按可比价格计算,同比增长 2.3%。其中,一季度同比下降 6.8%,二季度同比增长 3.2%,三季度同比增长 4.9%,四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度,我国经济复苏进程整



体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%¹。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

2020 年，融资租赁新规的制定对行业具有正面信用影响，但我国租赁行业受银行加大对中小企业的信贷支持以及突发疫情冲击所影响，行业规模有所下降，同时行业近半数业务集中在少数租赁企业，头部企业优势明显。

中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）于 2020 年 5 月制定了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“融资租赁新规”），进一步拉近融资租赁公司与金融租赁公司的监管要求，有助于消除融资租赁行业长期分割监管的不利影响，完善融资租赁行业的经营规则。而融资租赁企业的业务经营和监管规则制定职责统一划给银保监会，有利于保障行业的健康、规范发展。另一方面，融资租赁新规针对行业现存的“空壳”、“失联”企业较多等问题，提出了清理规范要求，且在行业监管方面进一步明确银保监会和地方政府的职责分工，并对地方金融监管部门的日常监管提出了具体要求。在金融租赁公司方面，银保监会于 2020 年 6 月发布了《金融租赁公司监管评级办法（试行）》（以下简称“监管评级办法”），进一步完善了金融租赁公司监管规制，为强化分类监管提供了制度支撑，促进金融租赁公司持续提升服务实体经济质效。

在行业规模方面，2020 年以来，受银行业加大对中小企业的信贷支持力度以及受突发疫情的冲击所影响，我国融资租赁业务规模有所下降，企业数量增长放缓。现阶段融资租赁市场参与者基本分布于行业头部，全行业近半数的融资租赁业务集中在约 60 家融资租赁企业，行业头部企业优势明显。另一方面，融资租赁行业短期内会面对资产质量承压及盈利波动性上升的影响。预计疫情短期内对钢铁、炼油、建筑、电气设备以及部分传媒行业等构成不利影响，服务于相关行业的融资租赁企业受到的冲击将较为严重。

¹ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



表 2 2018~2020 年末我国融资租赁企业数量及融资租赁合同余额情况 (单位: 亿元、%)

主要指标	2019 年末		2018 年末	
	数值	增速	数值	增速
融资租赁企业 (家)	12,156	0.21	12,130	3.00
融资租赁合同余额	65,040	-2.25	66,540	0.06
其中: 金融租赁	-	-	25,030	0.12
内资租赁	-	-	20,810	0.05
外资租赁	-	-	20,700	-

数据来源: 中国租赁联盟, 大公整理

若我国出台专项贷款及优惠利率等仅为临时性的、针对性的宽松措施, 则对融资租赁行业影响有限; 但若出台大规模的宽松货币政策, 将促使融资租赁企业进一步下调租金利率, 且压缩融资租赁业务的投放空间, 对融资租赁企业的盈利水平带来额外压力, 使内生资本补充能力受到一定限制, 同时资产质量下行将对其资本形成侵蚀, 资本充足水平或将面临一定下行压力。但总体来看, 未来随着疫情的结束, 被压制的需求将会得到释放, 消费和生产会有较大的反弹, 稳增长政策将继续有效落实, 融资租赁行业规模预计将有所回升, 同时不良融资租赁资产规模的增速将有所放缓。

(三) 区域环境

山东省和济南市克服疫情影响, 经济恢复增长, 融资需求旺盛, 为国泰租赁提供了良好的市场基础和发展空间。

山东省下辖 2 个副省级市和 15 个地级市。2020 年以来, 为应对疫情冲击, 山东省陆续出台企业纾困措施, 推动复产复工, 经济恢复增长, 全年生产总值同比增长 3.6%。同时, 山东省致力于促进动能转换, 淘汰落后产能, 改造提升传统动能, 培育新动能, 为经济持续增长提供动力。金融方面, 山东省保持较旺盛的融资需求, 2020 年社会融资规模增量 20,108 亿元, 为 2019 年的 1.5 倍, 年末金融机构本外币贷款余额 97,880.6 亿元, 同比增长 13.4%。山东省继续强化金融风险防范与处置, 2020 年末, 金融机构不良贷款余额 1,986.2 亿元, 较年初减少 511.8 亿元; 不良贷款率 2.03%, 比年初下降 0.86 个百分点。2021 年一季度, 全省生产总值同比增长 18.0%, 两年平均增长 5.4%, 经济持续恢复。

济南市是山东省省会, 具有一定区位优势。2020 年, 济南市地区生产总值同比增长 4.9%, 经济恢复快于全省。从需求侧来看, 济南市固定资产投资同比增长 4.0%, 其中工业投资同比增长 27.9%, 技术改造投资同比增长 19.9%, 企业生产经营有所扩张, 但消费仍低迷, 社会消费品零售总额仅增长 1.1%。同期, 济南市金融机构本外币各项贷款余额 20,720.2 亿元, 同比增长 10.4%, 融资需求较好。2021 年一季度, 济南市地区生产总值同比增长 17.4%。



财富创造能力

公司业务仍以融资租赁为主，同时涵盖金融资产投资和工程施工等业务，业务体系和收入来源较为多元；2020 年，受融资租赁业务费率下降以及贸易业务收缩影响，公司整体收入规模减少。

国泰租赁各项收入仍主要由融资租赁业务、金融资产投资、工程施工和国际贸易产生，保持多元化，其中融资租赁和工程施工是收入的主要来源。2020 年，公司各项收入合计同比下降 5.48%，主要是受融资租赁费率下行和贸易业务收缩影响。由于公司加强对承租人资质选择，加大对江苏、浙江、济南、青岛、武汉等省份及地区的投放，客户质量有所改善，导致融资租赁费率下降。2020 年，公司融资租赁平均业务收益率为 9.02%，同比下降 0.77 个百分点。公司贸易业务主要是大宗商品贸易，主要由香港瀚惠贸易有限公司承做，该业务利润水平低，且占用资金较大，2020 年受疫情影响，公司收缩贸易业务，贸易收入大幅减少。

表 3 2018~2020 年公司营业利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
各项收入合计	26.92	100.00	28.49	100.00	24.40	100.00
其中：投资收益	2.14	7.95	1.98	6.96	0.61	2.50
营业收入	24.78	92.05	26.50	93.04	23.79	97.50
其中：融资租赁收入	14.47	53.75	15.57	54.66	14.14	57.95
经营租赁收入	0.22	0.82	0.16	0.57	0.21	0.86
工程施工	9.47	35.18	8.58	30.12	7.10	29.10
贸易	0.60	2.23	2.18	7.65	2.09	8.57
毛利润	8.13	100.00	5.76	100.00	5.19	100.00
其中：融资租赁	6.58	80.93	4.60	79.86	4.10	79.00
经营租赁	0.17	2.09	0.11	1.91	0.12	2.31
工程施工	1.19	14.64	0.96	16.67	0.69	13.29
贸易	0.19	2.34	0.08	1.39	0.03	0.58
毛利率	32.81		21.75		21.78	
其中：融资租赁	45.43		29.54		29.00	
经营租赁	77.80		69.39		59.05	
工程施工	12.50		11.24		9.70	
贸易	31.67		3.63		1.83	

数据来源：根据公司提供资料整理

国泰租赁毛利润仍主要来自融资租赁业务和工程施工。公司工程施工毛利率仍处于较低水平，2020 年随着施工业务拓展，毛利润规模增加；同期，公司融资租赁毛利润及毛利率均提升，主要是得益于融资租赁业务成本同比减少，成本控制能力有所加强。2020 年，公司股东山东国惠加强了对公司流动性支持，使得公



司对资金成本较高的信托等使用减少，整体融资租赁成本有所降低。

国泰租赁投资收益仍主要是由权益法核算的长期股权投资收益、可供出售金融资产在持有期间的投资收益以及委贷收益构成，随着投资资产规模增加，投资收益保持增长。

（一）融资租赁业务

公司融资租赁业务仍以售后回租为主要模式，承租人主要集中在基础设施、水利、环境和公共设施两大行业，面临一定的行业集中度风险；公司单一最大客户处于破产重整阶段，存在相关企业资不抵债以及租赁资产无法优先受偿等风险，相关债权的回收仍存较大不确定性。

国泰租赁主要通过设立在天津、深圳、合肥的三家子公司以及本部的机械设备部开展融资租赁业务，售后回租是公司开展租赁业务的主要模式。截至 2020 年末，公司售后回租金额为 180.54 亿元。

国泰租赁的融资租赁业务仍重点围绕基础设施以及水利、环境和公共设施行业开展；2020 年以来，上述两行业合计占应收融资租赁款总额的比重继续超过 50.00%，仍面临一定的行业集中度风险。其他行业中，交通运输、仓储和邮政业、商业物产和文化旅游业是公司融资租赁资产重要的投放。

表 4 2018~2020 年末公司承租人行行业分布情况（单位：亿元、%）

行业	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施	69.31	38.35	62.05	36.56	60.88	33.86
水利、环境和公共设施	32.49	17.98	34.99	20.61	42.78	23.79
交通运输、仓储和邮政业	17.80	9.85	18.31	10.79	13.61	7.57
商业物产	21.87	12.10	18.00	10.60	20.91	11.63
文化旅游业	17.54	9.70	7.53	4.44	4.14	2.30
采矿业	5.46	3.02	7.98	4.70	14.51	8.07
化工及轻工业	5.52	3.05	6.00	3.53	7.30	4.06
机械制造	2.66	1.47	1.79	1.05	3.58	1.99
其他	8.09	4.48	13.09	7.71	12.08	6.72
合计	180.74	100.00	169.74	100.00	179.78	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

国泰租赁应收融资租赁款总额有所回升，2020 年末同比增长 6.10%，主要是疫情后，文化旅游业融资需求恢复，公司加大了对相关租赁资产的投放。

国泰租赁客户仍主要以城投类客户为主，对客户所在地区经济、负债率、再融资环境均有要求，政府一般预算收入不低于 30 亿元，中东部以区县为主，中西部以地级市为主。

国泰租赁对融资租赁客户集中度的控制仍相对较好，面临的客户集中度风险



较低。截至 2020 年末，公司前十大融资租赁客户中，除了单一最大客户的应收融资租赁款余额出现逾期外，其余客户的应收融资租赁款余额均无逾期。

表 5 截至 2020 年末公司前十大客户租赁业务情况（单位：亿元、%）

承租人	所属行业	融资租赁款余额	占租赁款总额比例	占净资产比例
海航集团有限公司	交通运输、仓储和邮政业	8.45	4.69	9.10
武汉开发投资有限公司	水利、环境和公共设施管理业	5.49	3.05	5.91
菏泽市城市开发投资有限公司	基础设施	3.81	2.12	4.10
成都经开产业投资集团有限公司	基础设施	3.74	2.08	4.03
大连德银置业有限公司	商业物产	2.59	1.44	2.79
济阳国资投资控股集团有限公司	基础设施	2.57	1.43	2.77
济南市章丘文旅发展有限公司	文化旅游业	2.54	1.41	2.74
江苏苏宁建材有限公司	机械制造	2.52	1.40	2.71
济宁市兖州区惠民城市建设投资有限公司	文化旅游业	2.47	1.37	2.66
浙江大搜车融资租赁有限公司	交通运输、仓储和邮政业	2.31	1.28	2.49
合计	-	36.48	20.26	39.29

数据来源：根据公司提供资料整理

国泰租赁单一最大客户为海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）。截至 2020 年末，海航集团债权余额为 8.45 亿元，累计计提减值准备 2.03 亿元，保全措施包括租赁物回收变现、海航基础控股集团有限公司持有的海南航旅交通服务有限公司全部 9.71% 股份冻结以及海航集团持股海航航空旅游集团有限公司全部 53.47% 的股权质押。目前，海航集团处于破产重整阶段，可能存在相关企业资不抵债以及租赁资产无法优先受偿等风险，相关债权的回收仍存较大不确定性，大公将持续关注该事项对公司经营和信用水平带来的影响。

表 6 截至 2020 年末公司融资租赁业务地区分布情况（单位：亿元、%）

地区	金额	占比
山东省	79.40	43.93
江苏省	14.85	8.22
湖北省	11.80	6.53
海南省	10.67	5.90
四川省	9.74	5.39
贵州省	8.93	4.94
广西省	6.28	3.47
安徽省	5.16	2.85
辽宁省	4.72	2.61
河南省	4.29	2.37
其他省份	24.90	13.78
应收融资租赁款合计	180.74	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



在区域布局方面，国泰租赁立足于山东，面向全国，以长三角、珠三角、环渤海区域为重点区域，中西部区域为次重点区域。截至 2020 年末，山东省仍是公司融资租赁业务的主要地区，其余地区均低于 10.00%。

（二）工程施工业务

公司的工程施工业务仍由子公司山东环城城建工程有限公司（以下简称“山东环城城建”）山东环城城建负责，在建工程未来资本支出压力较大。

国泰租赁工程施工业务主要由子公司山东环城城建负责。作为施工单位，山东环城城建负责工程施工，园林工程、城市及道路照明工程等基础设施建设工程。山东环城城建具有市政公用工程施工总承包壹级资质、防水防腐保温工程专业承包贰级资质、建筑机电安装工程专业承包叁级资质、城市及道路照明工程专业承包叁级资质、消防设施工程专业承包贰级、建筑装饰装修工程专业承包贰级。公司工程施工业务的业主方多为国有企业。

表 7 截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	工程期限	施工总成本	已投资额	项目预期收益	累计确认收入	未来投资计划
某综合整治项目	2020.03-2021.12	6.34	1.63	0.95	2.89	3.75
某产业聚集区 PPP 项目	2019.05-2022.01	7.17	0.41	1.07	0.69	5.69
某市政道路施工	2020.03-2021.12	1.40	0.55	0.21	0.94	0.64
某街道工程	2020.01-2021.01	1.22	0.09	0.18	0.34	0.95
某道路工程	2019.01-2021.04	1.35	0.30	0.20	1.06	0.85
某公建配套项目	2020.07-2021.12	0.98	0.18	0.14	0.35	0.65
合计	-	18.45	3.17	2.76	6.28	12.53

注：截至本报告出具日，上述某街道工程、某道路工程已完工

数据来源：根据公司提供资料整理

国泰租赁的工程施工业务是由山东环城城建作为施工单位与业主方签订建设工程施工合同，合同中约定工程概况、合同工期、质量标准、合同总价等相关条款。合同签订后，山东环城城建根据工程造价总额进行工程施工，根据完工进度确认收入，在项目全部竣工完成交由业主单位检验审核通过后，出具审计结算报告，扣除全部施工成本后的金额确认为项目收益。截至 2020 年末，国泰租赁共有 6 个在建项目，均为施工协议和按工程进度方式确认收入；在建项目已累计投入 3.17 亿元，仍计划投资 12.53 亿元，此外未开工拟建项目合同价合计 3.88 亿元，未来资本支出压力较大。

（三）金融投资业务

公司投资业务仍以可供出售金融资产和长期股权投资为主，投资金额持续增长，债务工具是公司主要的投资构成。

2020 年以来，国泰租赁投资资产规模持续增长，债务工具是主要构成，主要



为私募基金、资产管理计划，直接投资债券的规模相对较小，投资企业主要为山东省内国有企业；可供出售权益工具主要以摊余成本计量的股权投资为主，主要投资山东省内城投企业，设有回购条款，实质为明股实债，平均利率约 8.00%左右。此外，公司还参与上市公司定增。公司长期股权投资规模很小，主要以两家房地产开发公司股权投资为主。

表 8 2018~2020 年末公司投资分布情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	35.61	94.76	31.29	96.72	26.38	97.42
其中：可供出售债务工具	22.83	60.75	20.24	62.61	16.73	61.78
可供出售权益工具	12.78	34.00	11.05	34.18	9.65	35.64
长期股权投资	1.97	5.24	1.06	3.28	0.70	2.58
其中：网络技术公司	0.66	1.76	0.23	0.71	0.23	0.85
投资管理公司	0.02	0.06	0.03	0.08	0.02	0.07
农业科技公司	0.24	0.63	0.17	0.53	0.16	0.59
房地产开发公司	1.05	2.79	0.63	1.96	0.29	1.07
投资余额合计	37.58	100.00	32.32	100.00	27.08	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

公司净利润水平继续上升，资产流动性提升，负债结构继续优化，融资渠道较为丰富，继续获得股东多方面支持；但公司减值准备对不良租赁资产的覆盖不充足，有待进一步提高。

（一）偿债来源

1、盈利

但得益于对融资租赁成本较好的控制，公司净利润水平继续上升，总资产收益率有所提升；受增资影响，公司杠杆率下降，净资产收益率有所下行。

国泰租赁营业支出主要为营业成本，其他费用规模相对较小。公司营业成本主要来自融资租赁业务和工程施工。2020 年，得益于融资租赁业务成本同比减少，公司营业成本有所降低。

国泰租赁销售费用、管理费用和财务费用在营业总成本中的占比很低。2020 年，公司继续压降差旅费及人员固定薪酬比例，销售费用持续下降；管理费用有所增长，主要是固定资产折旧及中介机构费用增加所致，其中中介机构费主要是在银行贷款及发债过程中，银行、券商、律所、评级等机构收取的服务费用；财务费用增长，为非租赁板块的利息支出。同期，公司资产减值损失有所增长，主要是应收款按账龄计提的坏账损失增加所致。

盈利方面，得益于成本控制能力的加强，毛利率整体提升，且资产减值损失



及期间费用对利润影响有限，国泰租赁净利润水平继续提升。2020 年，公司毛利润大幅提升 11.06 个百分点，抵消了营业收入下滑的影响，使得净利润同比增长 16.11%。同期，公司总资产收益率继续提升，盈利能力有所增强；但受增资影响，公司杠杆率下降，归属于股东的净资产收益率有所下行。

表 9 2018~2020 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
各项收入合计	26.92	28.49	24.40
营业支出	20.06	23.00	19.06
其中：营业成本	16.65	20.74	18.60
销售费用	0.16	0.19	0.24
管理费用	1.05	1.01	0.98
财务费用	1.14	0.20	-0.09
资产减值损失	0.92	0.77	-0.74
净利润	5.13	4.42	3.89
总资产收益率	1.95	1.71	1.51
净资产收益率	6.16	6.39	7.05

数据来源：根据公司提供资料整理

2、负债

公司继续压降短期负债，同时通过发行多种债券产品进行融资，长期负债的规模和占比均有增加，负债结构有所优化。

国泰租赁融资来源仍主要包括银行借款、直接融资、内部借款、保险资金和同业转租赁等。2020 年以来，公司继续调整负债结构，降低对短期融资的依赖度，增大直接融资等中长期资金的使用，负债结构有所优化。

表 10 2018~2020 年末公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	68.56	37.42	80.16	45.49	122.07	60.58
短期借款	6.92	3.78	8.06	4.57	26.94	13.37
应付票据	1.64	0.90	2.56	1.40	-	-
应付账款	8.74	4.77	6.45	3.52	4.56	2.49
其他应付款	14.68	8.01	24.10	13.67	15.85	7.87
一年内到期的非流动负债	33.63	18.36	34.25	19.43	64.32	31.92
非流动负债合计	114.65	62.58	96.07	54.51	79.44	39.42
长期借款	24.36	13.30	28.08	15.93	23.77	11.80
应付债券	58.04	31.68	44.36	25.17	34.40	17.07
长期应付款	32.25	17.60	23.63	13.41	21.27	10.56
负债合计	183.21	100.00	176.23	100.00	201.51	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



国泰租赁短期借款为银行借款，随着负债结构的调整，规模继续压降；应收票据主要为银行承兑汇票，来自贸易子公司，且随着贸易业务收缩，规模有所下降；应付账款规模持续增加，主要是工程未完工，工程产生的欠款未结算所致；其他应付款主要是租赁业务的保证金和往来款，其中往来款为山东国惠借款，2020 年末规模下降，主要是债务期限结构调整所致；一年内到期的非流动负债主要来自长期借款、应付债券以及长期应付款，随着银行长期借款归还，规模有所下降。

国泰租赁非流动负债仍主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。截至 2020 年末，公司长期借款为银行借款，以质押借款为主。公司应付债券包括公司债、中期票据、私募债、资产支持证券和高级无抵押定息美元债券，其中私募债金额 1.40 亿元，由银行购买，并占用公司授信额度；资产支持证券底层资产为应收租赁款，公司自持次级部分；美元债由子公司瀚惠国际有限公司在香港发行，共 2 期，本金合计 5 亿美元，用于境内租赁项目投放。公司长期应付款主要为山东国惠及关联方借款，同业转租赁款项和保险资金使用相对较少。

公司银行授信额度保持充裕，并继续拓展资本市场融资，融资渠道较为丰富，为业务的持续发展提供了较为充足的资金保障。

国泰租赁稳步拓宽融资渠道，丰富资金来源，保障业务持续发展。作为山东省国资委下属的山东省内实力较强的融资租赁公司，公司在融资渠道的拓展上能获得山东省内银行和其他金融机构的大力支持。截至 2020 年末，公司获得 37 家金融机构授信，授信总额 307.50 亿元，未使用授信 247.63 亿元，授信额度较为充裕。另外，公司积极通过发行公司债券、企业债券、定向债务融资工具、中期票据等方式于资本市场进行融资，融资渠道较为丰富。



表 11 截至 2020 年末公司获得授信情况（单位：亿元）

金融机构	授信限额	使用额度	剩余额度	合作范围
民生银行	26.00	2.09	23.91	保理、债项
浦发银行	24.60	1.30	23.30	保理、债项
招商银行	20.00	10.00	10.00	保理、债项
华夏银行	18.50	3.55	14.95	保理、债项
青岛银行	18.00	1.00	17.00	保理、债项
齐鲁银行	18.00	3.23	14.77	保理、债项
渤海银行	16.00	1.19	14.81	流贷、债项
中国建设银行	15.00	7.93	7.07	流贷、债项
交通银行	15.00	1.41	13.59	保理、债项
浙商银行	13.50	2.49	11.01	保理、债项
中信银行	13.00	0.00	13.00	流贷、债项
天津银行	13.00	0.00	13.00	保理、债项
兴业银行	10.00	0.00	10.00	债项
平安银行	10.00	0.00	10.00	债项
北京银行	10.00	4.50	5.50	保理、债项
其他机构	66.90	21.18	45.72	-
合计	307.50	59.87	247.63	-

数据来源：根据公司提供资料整理

3、资产

公司流动资产的规模和占比均有所增加，资产流动性继续提升；但存在一定的应收账款和其他应收款，对资金形成一定的占用，未来回收需关注。

国泰租赁资产主要由货币资金、应收账款、存货、金融投资资产以及应收融资租赁款构成，2020 年以来，随着应收融资租赁款项逐渐到期，公司一年以内到期的非流动资产大幅增加，流动资产占比大幅提升。截至 2020 年末，公司资产总额同比增长 10.48%。

国泰租赁流动资产以一年内到期的非流动资产为主，全部由一年内到期的长期应收融资租赁款组成。此外，公司应收账款规模有所增长，主要为下属子公司山东环城城建的资产，其提供了市政施工的相关服务，使得当地城投公司产生应付账款。截至 2020 年末，公司应收账款前五大欠款方主要为山东日照、淄博、济宁下辖的区县级城投公司，欠款金额合计 8.21 亿元，占应收账款总额的 66.36%。公司对账龄在 1 年以上的应收账款计提减值准备，截至 2020 年末，公司共有 7.52 亿元应收账款计提了 1.16 亿元的坏账准备，资金占用及回收需关注。公司其他应收款主要为有息借款、代垫款以及保证金，规模整体有所下降，其中有息负债主要为城投公司和项目公司借款，代垫款主要是政府拆迁项目的代垫款，保证金主要是汽车互联网平台“大搜车”的项目保证金。截至 2020 年末，公司其他应收款单一最大欠款方为县级的项目公司，欠款金额为 1.78 亿元，为有息借款，



占其他应收款总额的 31.47%；同期，合计 0.23 亿元的其他应收款计提了 0.06 亿元的坏账准备，按账龄计提减值准备，后续回收情况需关注。

表 12 2018~2020 年末公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	141.78	51.36	92.88	37.17	76.70	28.83
货币资金	22.76	8.25	23.20	9.29	41.31	15.53
应收账款	11.21	4.06	8.36	3.35	6.47	2.43
其他应收款	6.51	2.36	10.57	4.23	12.95	4.87
存货	25.12	9.10	12.38	4.96	7.19	2.70
一年内到期的非流动资产	72.33	26.20	36.96	14.79	7.88	2.96
非流动资产合计	134.27	48.64	156.99	62.83	189.33	71.17
可供出售金融资产	35.61	12.90	31.29	12.52	26.38	9.92
长期应收款	89.38	32.38	118.23	47.32	157.59	59.24
资产总额	276.05	100.00	249.87	100.00	266.03	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

非流动资产中，国泰租赁长期应收款由应收融资租赁款和委托贷款构成。截至 2020 年末，公司委托贷款存量客户 4 家，分别为青岛联大金羊鞋业有限公司、郓城泰昌置业有限公司、青岛凯航水产有限公司和济南三发置业有限公司，余额合计为 2.46 亿元，年化利率为 10.00% 左右。公司可供出售金融资产包括债务工具和权益工具，截至 2020 年末，债务工具 22.83 亿元，无减值；权益工具中，按公允价值计量的权益工具 0.26 亿元，累计公允价值变动 -0.11 亿元，按成本计量的权益工具 10.07 亿元。

受限资产方面，截至 2020 年末，国泰租赁受限资产为 44.82 亿元，其中 43.11 亿元为应收融资租赁款，其中用于质押融资的资产 23.12 亿元，用于 ABS 融资的资产 19.99 亿元。考虑到整体融资租赁资产的规模，公司仍有一定的再融资空间。

公司减值准备对不良租赁资产的覆盖不充足，拨备覆盖水平有待进一步提高。

国泰租赁对融资租赁资产按照逾期天数进行五级分类，逾期 30 天以上 90 天以内计入关注类，逾期 90 天以上 180 天以内计入次级类，逾期 180 天以上 1 年以内计入可疑类，逾期 1 年以上计入损失类。截至 2020 年末，公司不良应收融资租赁款余额仍较大，融资租赁资产的风险管理压力仍较大。同期，公司逾期融资租赁资产 3.83 亿元，其中逾期 1 年以上 2.72 亿元，包含海航集团 2.03 亿元已计提减值的债权。



表 13 2018~2020 年末公司不良租赁资产情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常类	176.06	97.41	164.77	97.07	175.53	97.63
关注类	0.93	0.51	1.22	0.72	1.42	0.79
次级类	0.51	0.28	0.62	0.37	0.32	0.18
可疑类	0.89	0.49	0.74	0.44	0.00	-
损失类	2.35	1.30	2.38	1.40	2.52	1.40
不良租赁资产合计	3.75	2.07	3.74	2.21	2.83	1.57
应收融资租赁款总额	180.74	100.00	169.74	100.00	179.78	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

国泰租赁按照五级分类，对融资租赁资产计提不同比例的减值准备。2020 年以来，公司拨备覆盖率继续下降，减值准备对不良租赁资产的覆盖不充足，有待进一步提高。

表 14 2018~2020 年末公司租赁资产拨备覆盖率（单位：亿元、%）

五级分类	计提比例	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
		租赁总额	减值准备	租赁总额	减值准备	租赁总额	减值准备
正常类	-	176.06	-	164.77	-	175.53	-
关注类	10	0.93	0.09	1.22	0.12	1.42	0.14
次级类	30	0.51	0.15	0.62	0.19	0.32	0.09
可疑类	70	0.89	0.62	0.74	0.52	0.00	0.00
损失类	100	2.35	2.35	2.38	2.38	2.52	2.52
合计金额		180.74	3.21	169.74	3.21	179.78	2.75
拨备覆盖不良租赁资产率			85.60		85.71		97.24

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

公司实际控制人为山东省国资委履，公司仍可获得控股股东山东国惠资本金以及流动性支持，有利于业务稳健发展和自身竞争力增强。

山东国惠成立于 2016 年 1 月，是经山东省政府批准设立、由山东省国资委履行出资人职责的国有独资公司。山东国惠定位于优化国有资本布局结构和服务新旧动能转换重大工程，以市场化手段贯彻省政府战略意图、做大做强优势产业，培育发展新兴产业，并在省国资委授权下实施国有产权重组并购等业务。

山东国惠主营业务涉及产业投资、资产管理、融资租赁、基金管理、盐业生产及销售等行业。国泰租赁是山东国惠融资租赁板块的经营主体，对集团具有重要作用。2020 年 8 月，山东国惠以现金 12.60 亿元对公司增资，其中 11.15 亿元作为注册资本，山东国惠子公司山东省盐业集团以现金 10.00 亿元对公司增资，其中 8.85 亿元作为注册资本，增资后公司实收资本增至 50.00 亿元，资本



实力得以提升。此外，公司章程中明确规定，山东国惠将持续向公司提供流动性资金支持，以确保公司稳健经营、资本金充足，防止出现支付困难情况。

整体来看，山东国惠实力雄厚，支持能力强，同时国泰租赁是山东国惠金融业务的重要经营主体，能过获得其资金支持，且山东国惠流动性支持已写入公司章程，山东国惠对公司支持意愿很强。

（二）债务及资本结构

公司短期偿债压力有所缓解，流动性水平上升，盈利对利息支出的覆盖程度仍较高；同时，股东增资后，公司净资产规模继续增长，资本充足水平显著提升，为业务进一步拓展夯实了基础。

截至 2020 年末，国泰租赁有息债务合计为 155.19 亿元，其中直接融资金额 58.04 亿元，间接融资金额 97.15 亿元；从期限来看，一年内到期的有息债务余额为 38.00 亿元，同比下降 33.72%，在有息债务中的占比为 24.49%，同比下降 16.27 个百分点，短期偿债压力有所缓解。

表 15 截至 2020 年末公司有息到期债务期限结构情况（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	> 3 年	合计
金额	38.00	59.50	46.18	11.52	155.20
占比	24.49	38.34	29.75	7.42	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

随着负债结构的优化，短期债务降低，国泰租赁的流动比率继续上升，流动性水平上升。同时，公司 EBITDA 利息保障倍数保持较好水平，盈利对利息支出的覆盖程度仍较高。

表 16 2018~2020 年（末）公司偿债指标（单位：倍）

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
流动比率	2.07	1.17	0.63
EBITDA 利息保障倍数	1.75	1.48	1.50

数据来源：根据公司提供资料整理

资本充足方面，2020 年，国泰租赁增资 22.60 亿元，其中增加注册资本 20.00 亿元。同期末，公司资产负债率、风险资产与净资产的比例均继续降低，资本充足水平显著提升，吸收损失能力增强，并为业务进一步拓展夯实了基础。

**表 17 2018~2020 年末公司资本充足情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
实收资本	50.00	30.00	30.00
净资产	92.84	73.63	64.52
风险资产	253.28	226.66	224.72
风险资产/净资产（倍）	2.73	3.08	3.48
资产负债率	66.37	70.53	75.75

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债能力

跟踪期内，国泰租赁仍以融资租赁为主，同时涵盖金融资产投资和工程施工等业务，业务体系和收入来源较为多元；仍可获得控股股东山东国惠资本金以及流动性支持，有利于业务稳健发展和自身竞争力增强；净资产规模持续增长，资本充足水平显著提升，为业务进一步拓展夯实了基础；短期负债降低，负债结构有所优化，继续拓展资本市场融资，融资渠道较为丰富，为业务的持续发展提供了较为充足的资金保障。但另一方面，公司减值准备对不良租赁资产的覆盖不充足；单一最大融资租赁客户的租赁资产继续处于逾期状态，租赁资金回收存在一定不确定性；融资租赁业务仍面临一定的行业集中风险。

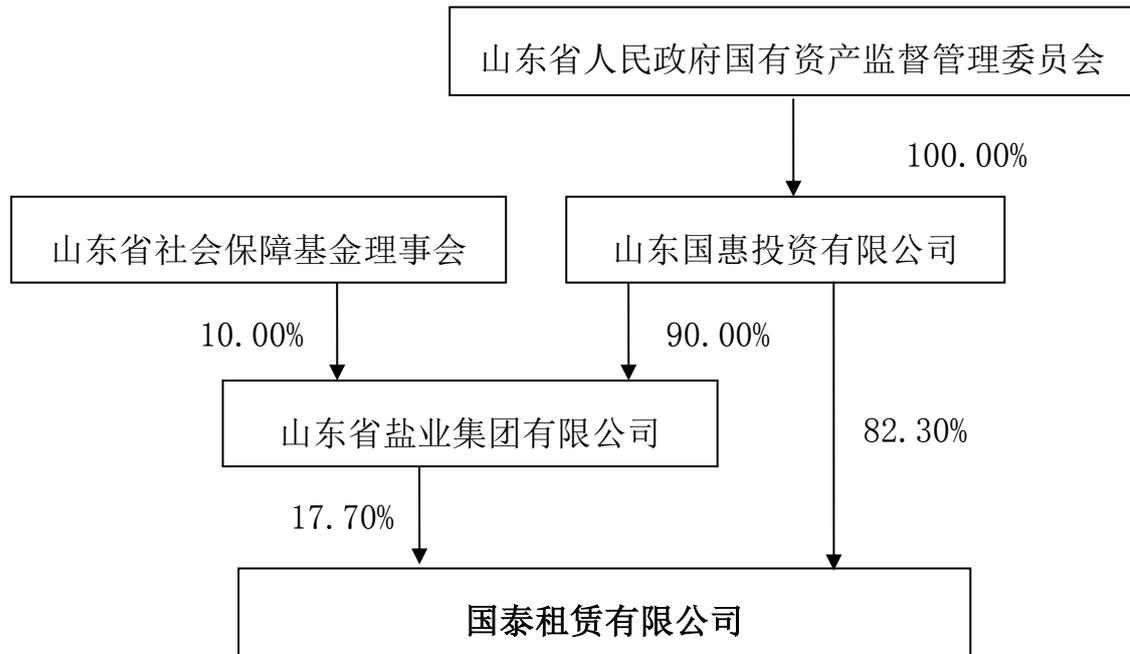
综合来看，国泰租赁的抗风险能力极强，偿债能力极强。“15 国泰租赁债/15 国泰债”、“18 国泰租赁 MTN001”和“19 国泰 Y1”到期不能偿付的风险极低。

综合分析，大公对国泰租赁“15 国泰租赁债/15 国泰债”、“18 国泰租赁 MTN001”和“19 国泰 Y1”信用等级调整为 AAA，主体信用等级调整为 AAA，评级展望维持稳定。



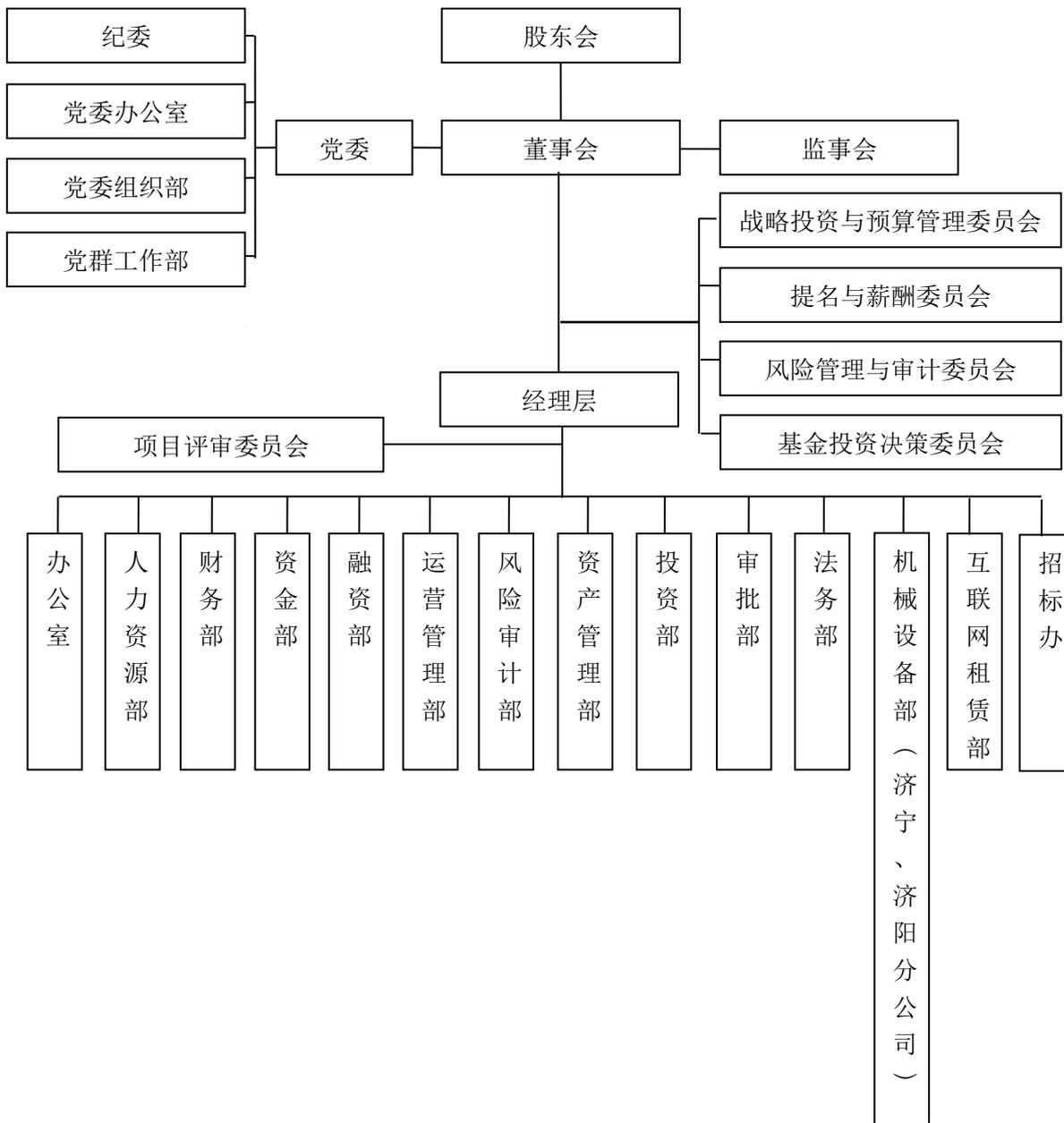
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末国泰租赁有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年末国泰租赁有限公司组织结构图





1-3 截至 2020 年末国泰租赁有限公司子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	级次	主要经营地	业务性质	持股比例	取得方式
1	山东国泰实业有限公司	2	济南市高新区	房地产开发、贸易代理等	100.00	设立
2	昆仑融资租赁（天津）有限公司	2	天津自贸区	融资租赁	100.00	设立
3	昆仑融资租赁（深圳）有限公司	2	深圳市前海区	融资租赁	100.00	设立
4	济南文景投资管理有限公司	3	济南	投资管理	100.00	设立
5	香港富春盛国际贸易有限公司	3	香港	国际贸易	100.00	设立
6	山东国泰环城房地产有限公司	3	济南	房地产开发	100.00	设立
7	山东国泰博达投资有限公司	3	济南	投资管理	70.00	设立
8	济南大为置业有限公司	3	济南	房地产开发	100.00	并购
9	济南四季春天置业有限公司	3	济南	房地产开发	51.00	并购
10	山东环城城建工程有限公司	3	济南	工程施工	85.94	并购
11	山东泰正投资有限公司	3	济南	投资管理	67.00	设立
12	北京二变电器制造股份有限公司	3	北京	电器制造	100.00	并购
13	山东国泰大成房地产开发有限公司	3	烟台	房地产开发	85.00	设立
14	上海杉玺投资管理有限公司	3	上海	投资管理	95.00	收购
15	济南祥瑞投资有限公司	3	济南	投资管理	100.00	设立
16	国泰国际有限公司	4	香港	国际贸易	100.00	设立
17	烟台陆港贸易有限公司	4	烟台	贸易经济和代理	100.00	设立
18	国泰租赁（安徽）有限公司	2	合肥	融资租赁	100.00	设立
19	济南文景投资合伙企业（有限合伙）	2	济南	投资管理	100.00	设立
20	海南富林企业管理合伙企业（有限合伙）	3	海口	企业管理	98.00	设立
21	济南文惠投资合伙企业（有限合伙）	3	济南	投资管理	100.00	设立
22	香港瀚惠贸易有限公司	3	香港	贸易	100.00	设立
23	瀚惠国际有限公司	4	香港	贸易	100.00	设立
24	瀚惠贸易（泰安）有限公司	4	泰安	进出口贸易	100.00	设立
25	山东国泰大成科技有限公司	3	泰安	碳纤维开发制造	51.00	设立

数据来源：根据公司提供资料整理



1-3 截至 2020 年末国泰租赁有限公司子公司情况（续上表）

（单位：%）

序号	子公司名称	级次	主要经营地	业务性质	持股比例	取得方式
26	济南福春置业有限公司	4	济南	房地产开发	100.00	设立
27	国泰租赁有限公司泰安分公司	-	泰安	租赁业	100.00	设立
28	山东金富地新型建材科技股份有限公司	4	济南	橡胶和塑料制品业	80.00	并购
29	菏泽金富地新型建材科技有限公司	5	菏泽	非金属矿物制品业	100.00	并购
30	青岛国泰智城国际贸易有限公司	4	青岛	批发业	100.00	设立
31	青岛国泰大成国际贸易有限公司	4	青岛	批发业	100.00	设立
32	济南润惠国际贸易有限公司	4	济南	贸易	100.00	设立
33	青岛国泰大成房地产开发有限公司	3	青岛	房地产业	85.00	设立
34	青岛国泰智城产业发展有限公司	3	青岛	房地产业	60.00	设立
35	山东国泰医养产业发展投资有限公司	3	济南	房地产业	100.00	并购

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 国泰租赁有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
资产类			
货币资金	22.76	23.20	41.31
应收账款	11.21	8.36	6.47
预付账款	2.14	0.62	0.34
其他应收款	6.51	9.99	12.95
存货	25.12	12.38	7.19
一年内到期的非流动资产	72.33	36.96	7.88
其他流动资产	1.70	0.74	0.56
可供出售金融资产	35.61	31.29	26.38
长期应收款	89.38	118.23	157.59
长期股权投资	1.97	1.06	0.70
投资性房地产	0.98	1.03	1.09
固定资产	1.84	1.21	1.25
其他非流动资产	0.06	0.06	0.06
资产总计	276.05	249.87	266.03
负债类			
短期借款	6.92	8.06	26.94
应付票据	1.64	2.56	-
应付账款	8.75	6.45	4.56
预收款项	1.92	2.21	0.11
其他应付款	14.68	24.10	14.27
一年内到期的非流动负债	33.63	34.25	64.32
长期借款	24.36	28.08	23.77
应付债券	58.04	44.36	34.40
长期应付款	32.25	23.63	21.27
负债合计	183.21	176.23	201.51
权益类			
实收资本	50.00	30.00	30.00
其他权益工具	20.00	20.00	15.00
盈余公积	2.89	2.69	2.12
未分配利润	15.76	20.57	17.40
其他综合收益	1.13	0.03	-0.25
少数股东权益	0.38	0.34	0.26
所有者权益合计	92.84	73.63	64.52



2-2 国泰租赁有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元、%）

项目	2020 年(末)	2019 年(末)	2018 年(末)
损益类			
营业总收入	27.13	28.62	24.78
营业总成本	20.06	23.00	19.06
其中：营业成本	16.65	20.74	18.60
税金及附加	0.12	0.09	0.06
销售费用	0.16	0.19	0.24
管理费用	1.05	1.01	0.98
财务费用	1.14	0.20	-0.09
资产减值损失	0.92	0.77	-0.74
研发费用	0.01	-	-
营业利润	7.07	5.62	5.73
营业外收入	0.06	0.01	0.01
营业外支出	0.01	0.00	1.00
利润总额	7.12	5.62	4.73
所得税费用	1.99	1.20	0.84
净利润	5.13	4.42	3.89
现金类			
经营活动产生的现金流量净额	5.05	4.49	5.16
投资活动产生的现金流量净额	-25.46	6.45	2.02
筹资活动产生的现金流量净额	20.90	-20.57	10.97
现金及现金等价物净增加额	-0.36	-9.63	18.20
期初现金及现金等价物余额	21.05	30.68	12.48
期末现金及现金等价物余额	20.69	21.05	30.68
主要经营指标			
总资产收益率	1.95	1.71	1.51
净资产收益率	6.16	6.39	7.05
资产负债率	66.37	70.53	75.75
风险资产/净资产（倍）	2.73	3.08	3.48
流动比率(倍)	2.07	1.17	0.63
不良租赁资产率	2.07	2.21	1.57
拨备覆盖不良租赁资产率	85.60	85.71	97.24
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.75	1.48	1.50



2-3 国泰租赁有限公司（母公司）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2020 年(末)	2019 年(末)	2018 年(末)
资产类			
货币资金	12.36	12.97	36.51
其他应收款	53.17	45.26	35.11
一年内到期的非流动资产	31.78	20.29	7.88
可供出售金融资产	0.73	3.99	2.33
长期应收款	110.72	106.21	138.84
长期股权投资	29.42	29.42	28.97
资产总计	242.94	226.53	253.16
负债类			
短期借款	9.06	7.46	26.64
其他应付款	38.98	42.19	24.13
一年内到期的非流动负债	33.63	32.94	51.17
长期借款	36.21	24.77	22.31
应付债券	25.42	25.68	34.40
长期应付款	12.09	21.41	21.96
负债合计	155.85	154.63	190.76
权益类			
实收资本	50.00	30.00	30.00
其它权益工具	20.00	20.00	15.00
盈余公积	2.53	2.32	1.75
未分配利润	11.96	19.58	15.65
所有者权益合计	87.08	71.91	62.40
损益类			
营业收入	11.82	13.84	13.29
营业成本	9.31	11.69	10.18
销售费用	0.04	0.07	0.16
管理费用	0.56	0.64	0.60
财务费用	-0.84	-0.69	-0.30
资产减值损失	0.39	0.31	-1.05
营业利润	3.04	6.35	4.40
利润总额	3.06	6.35	3.40
净利润	2.01	5.76	2.92
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	2.30	3.03	3.37
投资活动产生的现金流量净额	-2.10	8.67	15.61
筹资活动产生的现金流量净额	1.28	-26.77	-3.20



附件 3 各项指标的计算公式

1. 租赁资产净额=租赁资款总额-未实现融资收益-减值准备
2. 风险资产=总资产-现金-银行存款-国债-委托租赁资产
3. 总资产收益率=净利润 \times 2/(当期期末总资产+上期期末总资产) \times 100%
4. 净资产收益率=净利润 \times 2/(期初净资产+期末净资产) \times 100%
5. 资产负债率=(当期期末总负债/当期期末总资产) \times 100%
6. 不良租赁资产率=不良租赁资产余额/租赁资产总额 \times 100%
7. 拨备覆盖不良租赁资产率=租赁资产损失准备余额/不良租赁资产余额 \times 100%
8. 流动比率=流动资产/流动负债
9. EBITDA = EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
10. EBITDA 利息保障倍数(倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	定义	
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。	
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。	
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。	
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。	
B	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	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	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	不能偿还债务。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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，表示略高或略低于本等级。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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	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	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，表示略高或略低于本等级。