

中远海运租赁有限公司  
及其发行的公开发行债券  
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]100513】

**评级对象:** 中远海运租赁有限公司及其发行的公开发行债券

	19 远租 01	20 远租 01	20 中远租赁 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间		
<b>本次跟踪:</b>	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 23 日
<b>前次跟踪:</b>	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日
<b>首次评级:</b>	AA+/稳定/AA+/2019 年 5 月 20 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 3 月 2 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 7 月 31 日

### 主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
<b>财务指标</b>				
总资产(亿元)	355.51	367.28	473.20	559.88
总负债(亿元)	305.16	313.26	399.18	482.60
应收融资租赁款净额(亿元)	333.75	347.92	425.49	482.81
所有者权益(亿元)	50.35	54.02	74.02	77.28
营业收入(亿元)	25.58	27.38	30.11	9.92
拨备前利润(亿元)	9.53	10.03	10.01	4.51
净利润(亿元)	4.58	3.66	4.50	2.26
平均资产回报率(%)	1.42	1.01	1.07	-
平均资本回报率(%)	9.54	7.02	7.03	-
成本收入比(%)	10.62	11.38	17.89	14.07
资产负债率(%)	85.84	85.29	84.36	86.20
风险资产/股东权益(倍)	6.74	6.61	5.93	6.44
<b>其他业务指标</b>				
应收融资租赁款不良率(%)	1.18	1.47	1.18	-
拨备覆盖率(%)	209.36	197.81	199.11	-

注:表中数据根据中远海运租赁经审计的 2019-2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表数据整理、计算。

### 分析师

魏昊 weihao@shxsj.com  
王隽颖 wangjy@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对中远海运租赁有限公司(简称中远海运租赁、发行人、该公司或公司)及其发行的 19 远租 01、20 远租 01 与 20 中远租赁 MTN001 的跟踪评级反映了 2021 年以来中远海运租赁在资本实力及团队实力等方面保持优势,同时也反映了公司在租赁展业风险、盈利增长等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **资本实力增强。**自成立以来,中远海运租赁获得了股东的多轮增资,公司资本实力逐步增强;2021 年,公司引入中保投资、混改基金作为战略投资者,公司资本实力进一步提升,为其业务发展提供有利条件。
- **团队实力较强。**中远海运租赁管理层大多具有大型融资租赁公司、汽车金融公司等金融机构的管理经验,依托管理层对于业务、财务及风险管理等体系搭建的逐步完善,公司内部控制能力不断提升,有利于公司业务的持续发展。

#### 主要风险:

- **融资租赁行业竞争压力。**近年来,国内融资租赁行业机构数量快速增长,同质化竞争日趋激烈,在金融强监管、结构性去杠杆的背景之下,融资租赁公司面临较大的转型发展压力。
- **租赁展业风险。**中远海运租赁的存量业务关注及不良类资产中部分项目租金的回收存在不确定性,该类资产的信用变化可能对公司整体租赁资产质量带来影响。
- **盈利增长承压。**随着项目规模增长、无股东增信的外部融资占比上升,中远海运租赁的拨备



计提和利息支出将有所增加，公司的盈利增长将面临一定压力。

### ➤ 未来展望

通过对中远海运租赁及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 中远海运租赁有限公司 及其发行的公开发行债券 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照中远海运租赁有限公司 2019 年公开发行公司债券(第一期)、中远海运租赁有限公司 2020 年公开发行公司债券(第一期)(疫情防控债)和中远海运租赁有限公司 2020 年度第一期中期票据(分别简称“19 远租 01”、“20 远租 01”及“20 中远租赁 MTN001”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据中远海运租赁提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据,对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

中远海运租赁于 2019 年 7 月及 2020 年 3 月分别在上海证券交易所公开形式发行了“19 远租 01”和“20 远租 01”。“19 远租 01”和“20 远租 01”发行规模分别为 10.00 亿元和 3.00 亿元,期限均为 3 年。同时,公司于 2020 年 5 月在银行间市场发行了“20 中远租赁 MTN001”,发行规模为 6.00 亿,发行期限为 3 年。

图表 1. 本次跟踪债项概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(天/年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
20 中远租赁 MTN001	6.00	3 年	3.91	2020-05-12	未到期
20 远租 01	3.00	3 年	3.95	2020-03-20	未到期
19 远租 01	10.00	3 年	5.00	2019-07-11	未到期

资料来源:wind

## 概况

中远海运租赁有限公司(以下简称“中远海运租赁”)原名中海集团租赁有限公司,成立于 2013 年 8 月,是由中国海运(集团)总公司(以下简称“中国海运”)出资设立的国有融资租赁公司,初始注册资本为 5.00 亿元,并于 2014 年 7 月取得内资融资租赁试点资格,注册地为上海自贸区。2015 年 12 月,中国海运对公司增资 10.00 亿元,公司注册资本增至 15.00 亿元,2016 年 3 月,中国海运向中海集装箱运输股份有限公司(现更名为中远海发股份有限公司,SH.601866,以下简称“中远海发”)出售所持公司股份,公司控股股东变更为中远海发。2017 年 1 月和 10 月,中远海发对公司进行了两轮增资,公司注册资本和实收资本增至 35.00 亿元,中远海发持有公司 100.00% 股权。

2020年12月，经中远海运股东中远海发第六届董事会第二十九次会议及2020年第六次临时股东大会审议通过，公司股东中远海发通过非公开协议转让方式以18亿元人民币的价格向中国国有企业混合所有制改革基金有限公司（以下简称“混改基金”）转让中远海运租赁35.22%股权；在实施本次转让的同时，中远海运租赁通过在上海联合产权交易所公开挂牌的方式实施增资扩股。经公开征集，共征集到一名合格投资者即中保投资有限责任公司（以下简称“中保投资”），中保投资将出资30亿元认购中远海运租赁新增注册资本20.55亿元，溢价将计入公司的资本公积。

2021年4月13日，中远海发与混改基金、中保投资及中远海运租赁共同签署了中远海运租赁新修订的《公司章程》、《中远海运租赁有限公司增资协议》（“《增资协议》”）及《中远海运租赁有限公司增资协议之补充协议》。本次股权转让及增资后公司注册资本增至55.55亿元，同时，中远海发持股比例将降至40.81%，将不再对公司合并财务报表，而改为以权益法进行核算。

截至2022年3月末，中远海运租赁注册资本为55.55亿元，实收资本为46.30亿元。公司第一大股东为中远海发，持股比例为40.81%。

中远海运租赁原为中远海发航运金融产业集群的成员企业之一，自成立以来，依托中远海运集团良好的政府背景、资源优势 and 资金支持，公司业务逐渐向其他产业租赁板块延伸，目前已在公共服务、建设、工业和信息、医疗、汽车金融、民生消费、供应链金融等领域开展融资租赁和保理业务。公司经营范围包括：融资租赁，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，租赁业务，与主营业务有关的商业保理业务，医疗器械经营。

截至2022年3月末，中远海运租赁共有3家子公司，均为全资子公司，其中朗沃格科技（上海）有限公司及远海商业保理（上海）有限公司均为2021年新设子公司，目前均尚未实际开展业务。

**图表 1. 中远海运租赁子公司概况**

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
远海融资租赁（天津）有限公司	上海	天津	租赁业	100.00	-	新设
朗沃格科技（上海）有限公司	上海	上海	软件和信息 技术服务业	100.00	-	新设
远海商业保理（上海）有限公司	上海	上海	商业保理业	100.00	-	新设

资料来源：中远海运租赁

截至2021年末，中远海运租赁经审计的合并口径资产总额为473.20亿元，所有者权益为74.02亿元；2021年实现营业收入30.11亿元，净利润4.50亿元。

截至2022年3月末，中远海运租赁未经审计的合并口径资产总额为559.88亿元，所有者权益为77.28亿元；2022年第一季度实现营业收入9.92亿元，净利润2.26亿元。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信

用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

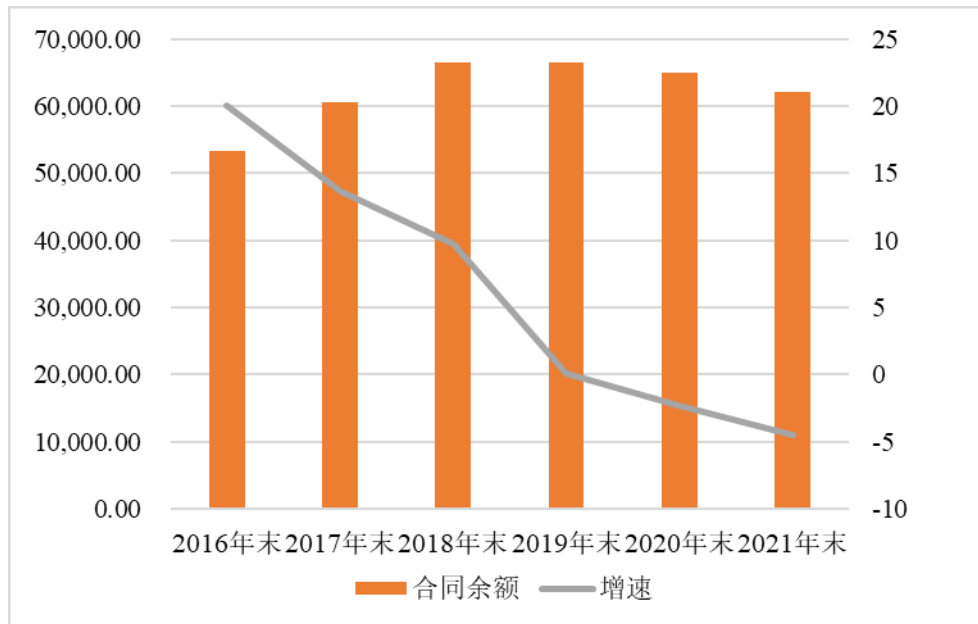
## （2）行业环境

2020年6月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并根据实际情况调整相应监管指标。

近年来，受新冠疫情、行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量增速明显放缓，融资租赁业务余额呈下降趋势。目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，具有较为明显的类信贷特点，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛，客户集中度普遍较高，不利于风险的分散。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因融资租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。近年来，受新冠疫情、行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量增速明显放缓，融资租赁业务余额呈下降趋势。根据中国租赁联盟发布的《2021年中国融资租赁业务发展报告》，截至2021年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV公司和收购海外的公司，包括一些地区列入失联或经营异常名单的企业）总数约为11917家，较2020年末的12156家减少了239家，融资租赁合同余额为6.21万亿元，同比下降4.5%。

图表 2. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在 2018 年 4 月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的特征，其中银保监会<sup>1</sup>负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。两大监管体系的监管思路和监管措施呈现出明显的差异。金融租赁公司的监管主要依据是《金融租赁公司管理办法》，对内资和外资融资租赁的监管的法律依据主要是商务部 2013 年 9 月 18 日发布的《融资租赁企业监督管理办法》（商流通发[2013]337 号）。相较银监会监管系统而言，商务部对各类融资租赁公司的监管相对宽松，且随着“简政放权”的推进，相关审批流程不断简化，准入标准相应下降。

为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018 年 5 月，商务部发布《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》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

为落实监管责任，规范监督管理，引导融资租赁公司合规经营，促进融资租赁行业规范发展，2020 年 6 月，银保监会下发《暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展范围、制度完善和监管指标制定了相应的监管要求。在业务开展方面，《暂行办法》规定了融资租赁公司的业务范围、租赁物范围、负面清单。其要求融资租赁物需要“权属清晰、真实存在且能够产生收益”，并通过负面清单禁止融资租赁公司开展“发放或受托发放贷款”、“通过网络借贷信息中介机构、私募投资基金融资或转让资产”等业务。在制

<sup>1</sup>原银监会



度完善方面，《暂行办法》明确了对关联交易、资产质量分类和准备金等方面的建制要求。

在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资集中度管理的指标要求。杠杆方面，《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”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压缩业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%”；“对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临业务整改或者资本补充压力。同时，融资租赁公司普遍存在拨备覆盖率相对较低的情况，未来需要加大准备金计提力度，加强抗风险能力，但是可能会在短期内影响盈利能力。此外，电力及装备制造类企业下属的租赁公司主要从事集团内租赁业务，关联交易集中度较高，可能面临一定的业务整改压力。考虑到地方监管部门可以“视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并报银保监会备案”，不排除省级人民政府在制定细则时，将对特定行业集中度和关联度进行调整。

《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

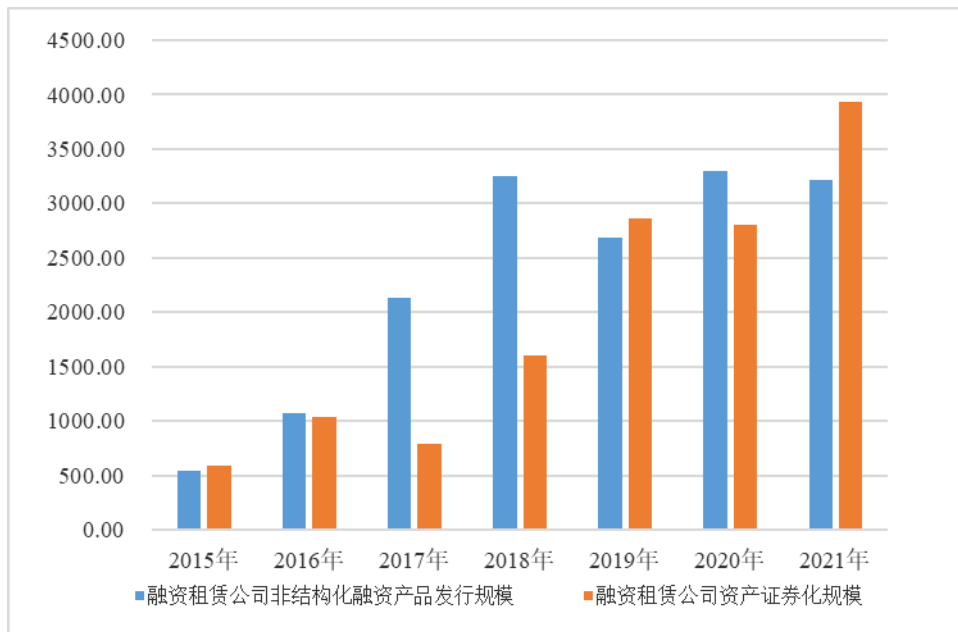
整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务。业务模式以售后回租为主，“类贷款”特征明显。为实现利润最大化，经营贷款或“类贷款”业务的公司普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于类信贷业务主要是向承租人提供资金，最主要的竞争力为利率水平，我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。此外，由于大部分租赁公司人员相对精简，杠杆水平相对较高，融资租赁公司客户集中度相对较高，不利于风险的分散。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009 年 8 月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行

人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014 年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2019-2021 年国内融资租赁公司(含金融租赁公司)债券发行规模<sup>2</sup>分别为 2653.80 亿元、3298.55 亿元和 3211.80 亿元(其中金融租赁公司债券发行规模分别为 648.00 亿元、768.00 亿元和 603.50 亿元)。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2019-2021 年，发行规模分别为 2874.62 亿元、2798.02 亿元和 3939.21 亿元。随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。

**图表 3. 融资租赁公司非资产证券与资产证券化证券发行规模（单位：亿元）**



资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著的差异。

## 2. 业务运营

中远海运租赁原为中远海发航运金融产业集群的成员企业之一，公司目前已在公共服务、建设、工业和信息、医疗、汽车金融、民生消费、供应链金融等领域开展融资租赁和保理业务。跟踪期内，公司业务保持较快发展，加大公共服务、建设和民生消费行业的投放力度，目前存量业务主要分布于公共服务、建设、工业装备和电子信息行业。

中远海运租赁植根产业，在工信、建设、公共服务、能源、医疗、创新业务、汽车金融等多个领域开展融资租赁服务。近年来，得益于资本实力增强及相对成熟的管理及业务团队，公司新业务投放保持较快增长。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司投放租赁业务及保理合同本金分别为 182.62 亿元、221.27 亿元、309.61 亿元和 119.84 亿元，

<sup>2</sup>不含资产证券化产品

期末应收融资租赁款本金（含保理融资款）分别为 324.70、356.97 亿元、435.28 亿元和 492.61 亿元。

**图表 4. 中远海运租赁整体业务情况（单位：亿元，个）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
当期签订合同数	34522	16163	29490	12479
其中：汽车租赁业务合同数	34023	15235	28119	22704
对公业务合同数	499	928	1,371	762
当期租赁及保理投放金额	182.62	221.27	309.61	119.84
期末应收融资租赁款本金（含保理融资款）	324.70	356.97	435.28	492.61

资料来源：中远海运租赁

在业务渠道方面，除汽车金融业务之外，中远海运租赁业务主要来源于自身业务的拓展，金融机构和关联方推荐的项目相对较少。目前，公司主要采取异地派驻业务人员的模式开展业务，对异地派驻业务人员主要从项目归属地进行招聘，以便加强对于区域经济及当地企业情况的了解。

从业务结构来看，中远海运租赁业务以融资租赁业务为主，保理业务规模较小，融资租赁业务形式以售后回租为主，直租业务占比较低。公司本部的保理业务主要为建筑施工单位的项目回款保理，客户群体主要为央企子公司，2020 年以来，公司抓住该客户群体的融资需求，匹配适合的产品，适当增加投放，2022 年公司保理业务投放金额为 54.21 亿元，较上年增长 29.21 亿元，其中大部分为建设行业。

**图表 5. 中远海运租赁新增业务投放情况（单位：亿元，%）**

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	投放金额	占比	投放金额	占比	投放金额	占比	投放金额	占比
售后回租	165.86	90.82	194.88	88.07	251.55	81.25	103.04	85.99
直租	3.96	2.17	1.39	0.63	3.84	1.24	1.30	1.08
保理	12.80	7.01	25.00	11.30	54.21	17.51	15.50	12.93
<b>合计</b>	<b>182.62</b>	<b>100.00</b>	<b>221.27</b>	<b>100.00</b>	<b>309.61</b>	<b>100.00</b>	<b>119.84</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中远海运租赁

从业务期限分布来看，成立初期，中远海运租赁本部业务的项目投放期限较长，2017 年以来，随着工业信息、建设和汽车金融业务发展及公司自身资产配置、风险管理的要求，公司 3 年期及以下项目投放规模上升，5 年期以上项目新增投放占比大幅减少，2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司 3 年（含）内的新增项目金额投放占比逐渐增加至 87%，项目期限结构持续优化。

**图表 6. 中远海运租赁新增项目投放期限分布情况（单位：个，亿元）**

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	投放个数	投放金额	投放个数	投放金额	投放个数	投放金额	投放个数	投放金额
1 年以内	189	10.75	526	29.35	796	51.64	395	21.82
1（不含）-3 年（含）	34026	129.78	15516	132.97	28568	217.53	12030	93.14
3（不含）-5 年（含）	305	41.83	117	58.11	110	35.54	54	4.87

项目	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	投放个数	投放金额	投放个数	投放金额	投放个数	投放金额	投放个数	投放金额
5年以上	2	0.26	4	0.84	16	4.90	-	-
合计	34522	182.62	16163	221.27	29490	309.61	12479	119.84

资料来源：中远海运租赁

从业务金额分布来看，由于中远海运汽车租赁汽车金融业务单笔金额较小，公司单笔项目的平均投放金额规模较小。2020年以来，考虑到新冠疫情对个人偿债能力的影响，公司收缩汽车金融投放，单笔投放金额有所抬升。2019-2021年及2022年第一季度，公司新增项目平均单笔投放金额分别为52.90万元、136.90万元、104.99和96.03万元。从金额区间分布来看，公司租赁业务金额区间主要集中在1000万元-1亿元（含）之间。

图表7. 中远海运租赁新增项目投放的金额分布情况（单位：个，亿元）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	投放个数	投放金额	投放个数	投放金额	投放个数	投放金额	投放个数	投放金额
1000万元以下（含）	34176	30.71	15781	18.83	28955	34.39	12286	12.72
1000万元-5000万元（含）	235	68.14	227	70.30	313	90.55	97	28.78
5000万元-1亿元（含）	104	75.72	139	109.35	198	147.74	81	59.25
1亿元-3亿元（含）	7	8.04	16	22.80	22	28.92	15	19.09
3亿元以上	-	-	-	-	2	8.00	-	-
合计	34522	182.62	16163	221.27	29490	309.61	12479	119.84

资料来源：中远海运租赁

从行业分布来看，中远海运租赁业务涵盖公共服务、建设、工业和信息、能源、医疗、民生消费、汽车金融、供应链金融等业务板块。2021年，公司继续加大对公共服务、建设和民生消费类企业投放力度，同时汽车金融业务领域拓展至乘用车，业务规模有所回升。截至2022年3月末，公司应收融资租赁及保理款本金占比较高的板块为公共服务、建设和工业及信息板块，占比分别为36.17%、22.01%和10.89%。

图表8. 中远海运租赁应收融资租赁及保理款的行业分布情况（单位：亿元，%）

行业	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	应收融资租赁及保理款本金	占比	应收融资租赁及保理款本金	占比	应收融资租赁及保理款本金	占比	应收融资租赁及保理款本金	占比
工业和信息事业部	68.82	21.19	55.04	15.42	-	-	-	-
工业装备业务部	-	-	-	-	31.65	7.27	35.48	7.20
电子信息业务部	-	-	-	-	20.34	4.67	18.18	3.69
建设事业部	43.83	13.50	65.32	18.30	103.84	23.86	108.44	22.01
公共服务事业部	77.14	23.76	108.50	30.39	137.25	31.53	178.18	36.17
能源业务部	58.61	18.05	42.63	11.94	31.69	7.28	30.04	6.10
医疗业务部	32.97	10.15	29.82	8.35	30.05	6.90	31.25	6.34
民生消费业务部	13.25	4.08	28.36	7.95	46.78	10.75	50.36	10.22
汽车金融事业部	30.07	9.26	25.18	7.05	28.54	6.56	31.39	6.37
供应链金融部	0.01	0.00	2.12	0.59	1.47	0.34	1.61	0.33
创新业务部	-	-	-	-	3.68	0.85	7.67	1.56
合计	324.70	100.00	356.97	100.00	435.28	100.00	492.61	100.00

资料来源：中远海运租赁

注：占比=应收融资租赁款本金/期末应收融资租赁款本金总额\*100.00%

从业务经营区域来看，中远海运租赁的业务投放区域较为分散，其中山东和江苏地区业务占比相对较高。截至 2022 年 3 月末，公司存量业务分布的前五大地区为山东、江苏、四川、广东和河南，应收融资租赁款本金占比分别为 13.72%、11.54%、6.91%、6.36%和 4.64%。

**图表 9. 中远海运租赁应收融资租赁款主要区域分布情况（单位：亿元，%）**

2019 年末			2020 年末			2021 年末			2022 年 3 月末		
区域	应收融资租赁款	占比	区域	应收融资租赁款	占比	区域	应收融资租赁款	占比	区域	应收融资租赁款	占比
江苏	34.52	10.63	山东	36.65	10.27	山东	61.56	14.14	山东	67.58	13.72
云南	27.36	8.42	江苏	30.48	8.54	江苏	40.10	9.21	江苏	56.84	11.54
山东	20.14	6.20	云南	27.79	7.78	四川	29.38	6.75	四川	34.03	6.91
四川	20.09	6.19	四川	27.64	7.74	广东	26.93	6.19	广东	31.33	6.36
广东	19.47	6.00	广东	22.23	6.23	云南	23.43	5.38	河南	22.86	4.64
新疆	17.04	5.25	河南	19.34	5.42	陕西	21.18	4.87	云南	22.55	4.58
陕西	15.07	4.64	新疆	18.30	5.13	河南	20.32	4.67	陕西	22.03	4.47
河南	13.54	4.17	陕西	18.07	5.06	浙江	20.18	4.64	浙江	21.81	4.43
江西	12.62	3.89	广西	13.29	3.72	广西	17.37	3.99	重庆	18.69	3.79
贵州	11.49	3.54	浙江	13.22	3.70	新疆	16.78	3.86	湖北	17.54	3.56

资料来源：中远海运租赁

注：占比=区域应收融资租赁款本金/期末应收融资租赁款本金总额\*100.00%

在客户集中度方面，近年来，中远海运租赁业务发展较快，融资租赁业务总额持续扩大，前十大客户集中度相对较低。行业分布方面，2020 年以来，随着建设类、公用服务等业务的持续拓展，截至 2021 年末，公司前十大客户中工程建设及其他类客户占比明显提高。截至 2022 年 3 月末，公司单一最大客户和前十大客户的应收融资租赁款本金余额分别为 7.43 亿元和 42.01 亿元，分别占应收融资租赁款本金的 1.51%和 8.53%。

**图表 10. 2022 年 3 月末，中远海运租赁前十大客户应收融资租赁款情况（单位：亿元，%）**

客户名称	区域	企业性质	行业	应收融资租赁款本金	占比
客户一	四川省	国有	工程建设-施工总承包	7.43	1.51
客户二	湖北省	国有	工程建设-施工总承包	4.50	0.91
客户三	安徽省	国有	工程建设-施工总承包	4.18	0.85
客户四	重庆市	国有	工程建设-施工总承包	4	0.81
客户五	天津市	国有	其他	3.9	0.79
客户六	山西省	国有	其他,工程建设-施工总承包	3.88	0.79
客户七	山东省	国有	其他	3.85	0.78
客户八	甘肃省	国有	工程建设-施工总承包	3.53	0.72
客户九	新疆维吾尔自治区	民营	电力生产及销售-光伏电站	3.44	0.7
客户十	江苏省	国有	工程建设-施工总承包	3.30	0.67
合计	-	-	-	42.01	8.53

资料来源：中远海运租赁

注 1：占比=单户应收融资租赁款本金/期末应收融资租赁款本金总额\*100.00%

注 2：不含海汇保理的项目投放

## A. 公共服务行业

目前，公共服务行业是中远海运租赁重点发展领域之一，客户群体主要为地市级以上公用事业企业、地市级以上城市公用交通企业、高等教育和职业教育院校、教育集团和高端国际中学和文化旅游产业单位。主要分布于山东、江苏、河南、陕西、云南、广东、福建、重庆、四川、安徽等地。截至 2021 年末，公司公用服务行业应收融资租赁款本金为 137.25 亿元，占比为 31.53%

**图表 11. 中远海运租赁公共服务行业的业务情况（单位：亿元）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末应收融资租赁款净额 <sup>3</sup>	77.14	108.50	137.25
利息收入	1.39	5.72	7.39
投放额	32.88	73.21	105.29

资料来源：中远海运租赁

## B. 建设行业

2020 年以来，中远海运租赁不断拓展建设行业业务，成为公司主要业务投放的方向之一。公司建筑行业主要围绕央企施工单位及省/市级国有集团客户展开，目前已覆盖一定数量的央企子公司和省级国有建筑企业，针对不同层次客户，在租赁+保理的核心产品模式基础上，提供差异化服务。截至 2021 年末，公司建设业务板块应收融资租赁款本金为 103.84 亿元，占比为 23.86%，较上年进一步上升。

**图表 12. 中远海运租赁建设行业的业务情况（单位：亿元）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末应收融资租赁款净额	43.83	65.32	103.84
利息收入	1.87	3.22	4.33
投放额	43.62	58.60	80.29

资料来源：中远海运租赁

## C. 工业和信息行业

中远海运租赁工业和信息行业业务主要面向汽车制造企业的一级供应商、以上市公司/央企子公司为主的手机零配件制造企业以及重工设备制造类企业，同时进行产业链纵向延展，在核心行业的产业链上下游积极探索。在客户选取上，公司综合考量承租人的经营、财务、对外担保和投融资等，对承租人进行风险评定，部分项目要求追加第三方担保（非关联方）的增信措施。2020 年以来，公司对工业和信息行业的业务规模有所收缩，相关业务的利息收入亦有所下降。工业和信息行业资产较为分散，截至 2021 年末，工业和信息行业存量资产余额 51.99 亿元，占比为 11.94%。

**图表 13. 中远海运租赁工业和信息行业的业务情况（单位：亿元）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末应收融资租赁款净额	68.82	55.04	51.99
利息收入	3.39	2.97	2.59
投放额	47.98	33.22	38.03

资料来源：中远海运租赁

<sup>3</sup> A-G 的“期末应收融资租赁款净额”含保理资产

## D. 能源行业

中远海运租赁能源行业投放主要包括光伏发电、水电、风电和局域电网项目。2017年以来，受宏观经济增速放缓以及光伏行业政策变化等因素的影响，公司调整了能源板块业务投向，减少了光伏电站项目的投放。2020年以来，公司未有新增投放的能源类项目。截至2021年末，公司能源行业应收融资租赁款本金为31.69亿元，主要分布于新疆、江苏、云南、陕西和广西等区域，其中，光伏电站类项目占比相对较高。

图表 14. 中远海运租赁能源行业的业务情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
期末应收融资租赁款净额	58.61	42.63	31.69
利息收入	3.75	2.97	1.93
投放额	1.58	-	-

资料来源：中远海运租赁

## E. 医疗行业

中远海运租赁医疗行业投放主要包括医院、医药物流企业和制药公司等项目，以二级以上公立医院为核心，拓展民营医院、影像中心等其他医疗机构客户。得益于业务团队在该领域所掌握的丰富客户资源，医疗健康板块自公司成立以来保持平稳发展态势，未来将布局终端医院、上游设备厂商及代理商等产业链上下游。目前，存量医疗行业项目主要分布于河南、山东、四川、江西和湖南等地。

图表 15. 中远海运租赁医疗行业的业务情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
期末应收融资租赁款净额	32.97	29.82	30.05
利息收入	2.37	1.96	2.04
投放额	13.14	13.28	17.71

资料来源：中远海运租赁

## F. 民生消费业务

中远海运租赁民生消费行业投放主要聚焦在轻工、物流等细分市场，其中轻工行业主要聚焦于印刷、包装、纺织、造纸等细分市场；物流主要聚焦于仓储、港口、铁路、道路细分领域。公司民生消费客户主要分布区域为江苏、广东、浙江、广西等。2020年以来，公司加大对民生消费类租赁业务投放力度，相关规模上升较快。

图表 16. 中远海运租赁民生消费行业的业务情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
期末应收融资租赁款本金	13.25	28.36	46.78
利息收入	0.41	1.02	1.91
投放额	17.57	24.78	36.07

资料来源：中远海运租赁

## G. 汽车金融业务

中远海运租赁的汽车金融业务于2017年正式开始运营，是公司开展消费金融、下沉个人业务的先驱部门。近年来，公司形成了新车、二手车、轻型商用车(LCV)三大板

块业务，基于目标客户的差异化需求，细分形成丰富的产品线。公司汽车金融业务租赁物多为 10 万元左右的轻型商用车，一般要求新车首付在 20% 以上。目前，公司汽车金融事业部合作的引流渠道数量在 60 余家，覆盖车辆销售网点 2000 余家。公司汽车金融事业部建立了获客、风控、资管的全流程闭环管理。

2020 年公司考虑到新冠疫情对个人金融业务的影响，公司主动收缩汽车金融业务投放，2021 年随经济复苏渐渐增加汽车金融业务投放，已恢复至疫情前的投放水平。

截至 2021 年末，公司汽车事业部的汽车租赁资产 30+逾期率为 1.63%，90+逾期率为 0.98%。

**图表 17. 中远海运汽车租赁汽车金融的业务情况（单位：亿元）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末应收融资租赁款本金	30.07	25.18	28.54
利息收入	2.61	3.22	2.80
总投放额	25.53	12.68	22.91

资料来源：中远海运租赁

## 管理

跟踪期内，中远海运租赁完成引战增资，股权结构明显变化，中远海发仍为公司第一大股东，但不再为公司控股股东。公司根据相关法律法规的要求，建立了与自身股权结构及业务特点相适应的法人治理结构。公司建立了适应自身经营管理需要的组织机构，业务、财务等管理机制较为健全，且已建立适应自身业务的风控措施。

跟踪期内，中远海运租赁完成引战增资，股权结构发生明显变化，公司第一大股东仍为中远海发，持股比例为 40.81%。中远海发虽然将不再为公司的控股股东，但银行授信继续纳入中远海运集团授信，公司各项融资获得中远海发的持续指导。公司股权结构详见附录一。

跟踪期内，中远海运租赁完成引战增资，股权结构发生明显变化，根据最新公司章程，公司治理结构有所变更。新架构下股东会是发行人的最高权力机构。股东会照《公司法》及章程行使职权。公司设董事会和监事会，《公司章程》中就董事会和监事的职权、选聘程序、人员构成、议事规则等作出了明确的规定。公司董事会由 7 人组成，其中，中远海发有权委任 3 名（其中 1 名委派董事应为公司总经理），中保投有权委任 2 名，混改基金有权委任 2 名。各股东应确保公司股东会选举前述主体委任的人选担任公司董事。董事任期三年，董事任期届满，经委任可以连任。公司设监事会，对董事会及其成员和高级管理层进行监督。监事会对股东会负责并向其报告工作。监事会由 3 名监事组成，包括 1 名职工代表。非职工代表的 2 名监事会成员中，1 名应由中远海发委任，另 1 名应由混改基金委任，各股东会应确保公司股东会选举前述主体委任的人选担任公司监事。监事的任期每届三年，监事任期届满，连选可以连任。公司建立由总经理、副总经理、财务总监、风控总监、董事会秘书组成的高级管理层。总经理、副总经理的任期为 3 年，其中，总理由中远海发提名并由董事会决定聘任或解任，副理由总经理提名并由董事会决定聘任或解任。



## (1). 关联交易

中远海运租赁涉及的关联交易以关联方资金往来和担保为主，2016年12月，中远海发启动股票定向增发事宜，并于2017年10月，出具了《关于类金融业务发展的承诺函》，承诺自2017年10月以后的3年内，不再向融资租赁、保理、小额贷款等类金融业务追加投资或提供借款等资金支持，承诺函出具前的旧有借款到期后不再新增。同时，中远海运集团启动引战项目。2017年10月后，公司关联方借款余额逐步收缩，2021年末，公司从关联方拆入的资金余额规模较小。

在关联担保方面，中远海运租赁部分外部借款存在股东提供的增信。2021年末，公司获得股东及其他关联方提供担保的在保余额合计为32.49亿元。2022年5月起，公司无中远海发提供担保的存量债务（不含ABS/ABN流动性支持）。

**图表 18. 中远海运租赁主要关联资金往来和担保情况<sup>4</sup>（单位：亿元）**

	会计科目	关联方	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资金拆入	短期借款	中远海发股份有限公司	3.50	-	-
	应付账款	中远海发股份有限公司	1.56	2.30	0.06
		中海集团投资有限公司	0.36	0.04	0.02
	其他应付款	中远海发（天津）租赁有限公司	0.23	0.12	0.03
		中海集团投资有限公司	4.1	-	-
		东方国际集装箱（广州）有限公司	1.04	-	-
担保	-	中远海发股份有限公司	77.07	47.33	31.21
	-	中海集团投资有限公司	4.53	1.98	0.98

资料来源：中远海运租赁

## (2). 公司管理

中远海运租赁根据自身的经营管理需求，搭建了前台、中台、后台相分离的组织架构，可以满足公司日常的管理和发展需求。公司包括医疗业务部、公共服务事业部、能源业务部、建设事业部、工业装备业务部、电子信息业务部、汽车金融事业部、创新业务部、供应链金融部、民生消费事业部共10个业务部门。以及资金部、风险管理部、商务管理部、资产管理部、战略企划部、财务管理部、信息科技部、行政管理部、人力资源部、法律合规部、党群工作部、稽核监审部等12个职能部门。并设立风险管理专业评审会、项目专业评审会、信息化管理专业评审会、采购及供应商专业评审会4个专业评审会，其中，风险管理部是公司全面风险和信用风险的主管部门，负责牵头构建全面风险管理体系，组织开展日常全面风险管理工作，建立公司层面风险信息沟通和报告机制；负责信用风险体系管理，推进风险信息建设，提升风险量化技术，建设信用风险评审体系和业务信用风险管理机制规划，并推进信用风险分级管控体系建设；负责业务信用风险评审和存续期管理，开展传统租赁业务和创新业务风险审查，建立创新业务管控方法论，建设和落实业务信用风险相关的制度和工具，监督业务部门的执行情况，有效管控业务风险；法律合规部根据国家相关法律法规，承担公司治理相关法律事务；商务管理部负责公司对项目交易管理中商务标准、规则的制定及实施推进，构建和持续优化商务管理体系，统筹内外部商务及法务资源、合理安排交易模式、控制交易法律风险，保障业务流程的顺畅运行和操作风险的有效控制，持续提升业务项目整体商务运营

<sup>4</sup> 主要关联往来只体现100万元以上的关联交易情况，若与审计报告上不符，系后期调整所致。

效率；确保公司业务持续、健康、稳定、协调发展。；资产管理部为公司租后资产全流程管理和处置的责任部门；战略企划部负责研究公司总体发展目标、发展战略、经营战略等，提出可持续性发展战略规划；结合监管及股东要求，负责优化公司资本负债结构，提高资本运作效率；负责构建并推动公司各项管理体系不断提升，保障公司战略及时分解和有效落地、优化公司治理，优化公司内外部资源配置；负责投资者关系的建立、维护，负责投资者舆情管理，并统筹组织投资者活动；负责组织筹备公司股东会、董事会，监事会等三会及相关日常事务。后台部门包括财务管理部、人力资源部/组织部、党群工作部、行政管理部/总经办和稽核监审部、信息科技部。公司组织结构详见附录二。

中远海运租赁包括总经理、副总经理、总监等在内的高级管理人员，具有多年的大型融资租赁公司、汽车金融公司等类金融机构的管理经验。其中，公司的法人代表、董事兼总经理陈易明先生，曾任中海结算中心资金部经理助理、东方国际投资有限公司财务总监、中海集团投资有限公司投资总监等职；公司的副总经理多具有大型融资租赁公司或金融租赁公司的从业经历，业务及管理经验较为丰富。从人员整体素质来看，公司员工大多具有本科及以上学历，且多数具备银行、租赁等金融领域及会计师事务所、律师事务所等专业机构的从业经历，或与租赁客户行业相关的产业经验，具有一定的学历背景、业务经营和市场资源。截至 2022 年 3 月末，公司在职工 589 人，其中，硕士研究生人员占比 36.92%，大学本科及以上人员占比 97.03%。

中远海运租赁已建立了满足日常经营管理需求的制度体系，并持续推动其逐步完善。在租赁业务风险管理方面，公司制定了涵盖合同管理、授信指引、项目审批、评审委员会、信用风险管控、租后管理等制度规范，其中，合同管理包括《租赁业务合同签约管理办法》、《租赁业务合同制作及审核管理办法》等；在授信评审环节，公司针对各业务方向出台了相关授信指引，用以规范风险审查环节的评估标准和操作流程。公司依据公共服务、建设、医疗、工信、民生消费等行业及细分行业特点，制定了差异化的授信指引，包括《公共服务业务部公用事业类项目授信指引》、《建设业务部项目授信指引》、《医疗业务部公立医院授信指引》、《工业和信息业务部客户授信指引》、《民生消费业务部印刷及纸包装项目授信指引》等，目前已覆盖公司所有系统推进业务方向；项目审批包括《独立审批人授信审批管理办法》等；评审委员会制度包括《租赁业务评审委员会工作管理办法》等；信用风险管控包括《信用风险管理办法》；租后管理制定了涵盖资产五级分类、租后资产管理、逾期催收、风险预警等制度，租后管理机制较为健全。在资金和流动性管理方面，公司制定了《资金结算操作指引》、《融资业务管理办法》、《债券业务管理办法》、《流动性风险管理办法》等制度。在财务管理方面，公司制定了《准备金计提办法》、《预算管理办法》、《日常费用报销实施细则》等管理办法；在信息管理方面，公司制定了《信息化建设及安全保障工作管理办法及相关细则》、《网络与信息安全管理细则》及《信息化研发项目管理细则》等操作细则。

#### A. 信用风险管理

信用风险管理方面，中远海运租赁信用风险主要源自融资租赁业务，目前公司建立了涉及租前审查、项目评审和租后管理的信用风险管理体系，并在符合公司发展战略和加强风险管理环境建设的基础上，推动信用风险管理政策制度的逐渐完善。

在项目评审方面，中远海运租赁总经理办公会下设风险管理专业评审会、项目专业评审会，是公司风险管理、项目审批的专业委员会，主要负责审议融资租赁项目、拟定

风险管理政策、研究年度风险管理重点和搭建风险管理体系等工作，由公司高级管理人员、风控部门负责人和各部门专业人士组成。公司自 2015 年 5 月开展独立审批人的授信管理制度，制定了《独立审批人授信审批管理办法》，将一定限额内的租赁项目交由独立审批人进行决策。

在租后管理方面，中远海运租赁租后管理主要由资产管理部负责执行，目前公司制定了《租后巡视工作细则》、《租赁项目逾期催收工作细则》、《资产处置工作细则》等制度，指导租后管理工作的规范运行。在租赁业务投放以后，公司对承租人、担保人进行实地走访，了解相关主体的经营、财务等情况，查验租赁物、抵质押物等资产状态，以及及时发现并化解租赁项目风险。公司对于已投放满 6 个月的项目开展常规巡视，并对逾期项目、风险项目加大巡视力度。在逾期项目管理方面，公司根据客户的逾期情况，采取多样化的管理模式，包括催收、租金重组、展期和资产处置等。此外，公司已经接入中国人民银行征信中心，可将客户信息接入人行征信系统。

在五级分类政策方面，中远海运租赁以月度为周期对资产进行重分类。公司的资产五级分类划分标准参照《中远海运租赁有限公司资产分类管理规定》，主要依据租赁资产的逾期天数和承租人的信用情况，并参考客户的还款能力、还款意愿、担保物、行业环境、内控体制等因素综合考察。此外，公司还根据承租人的还款意愿、逾期天数、财务状况、盈利能力、政策环境、行业前景等情况，将正常类和关注类资产分别细化至 3 个子集。

## **B. 流动性风险管理**

流动性风险管理方面，中远海运租赁制定了《中远海运租赁有限公司流动性风险管理规定》，对公司面临的流动性风险的定义、治理机构、监控指标、检查监督等做出了解释。具体来看，公司主要按照评估与监测、日常管理、压力测试和风险应对的先后顺序，对流动性风险进行管控。对于治理机构，公司流动性风险管理的最高机构为风险管理委员会，负责审批年度风险管理策略；资金部为流动性风险的日常管理部门，负责流动性风险管理的日常管理工作，并定期监控流动性风险。在日常管理方面，公司制定了包括授信额度管理、资产负债结构管理、负债期限结构和头寸管理的四项管理方针，公司一般按年度确定合理负债率。公司通过压力测试判断整体的承压能力，并由资金部依据评估监测和压力测试结果，确定流动性风险警示层级，并采取相应的风险应对措施。公司通过对多项流动性指标的监控，跟踪公司流动性风险情况，并根据指标数值所处的风险等级，启动相应的风险预警预案。未来，随着业务规模的稳步扩大和负债经营的进一步多元化，公司流动性风险管理将面临更复杂的内外部环境，相应的流动性策略需要随之动态适配。

## **C. 操作风险管理**

中远海运租赁根据过往经验及市场情况制定了控制操作风险的制度及办法。具体来看，公司制定了涵盖风险管理的原则、目标、流程的管理制度和操作办法，包括《租赁资产风险分级管理办法》、《租赁业务风险预警工作细则》、《融资业务管理办法》、《客户授信集中度管理办法》、《现金管理平台相关业务办理管理办法》等数十项规章制度，基本覆盖了公司业务的各个方面。

综合来看，中远海运租赁具备了一定的操作风险管理能力，但考虑到该公司的业务仍处于发展期，且不断向全国延伸，对其操作风险的管理要求逐步提升，公司操作风险管理仍需不断完善。

## 财务

跟踪期内，中远海运租赁业务持续发展，营业收入和盈利均保持增长。但随着存量项目逐步增长和对外融资占比的上升，公司面临一定计提资产减值拨备和利息支出增长压力。得益于股东增资及利润积累，公司资本实力逐渐增强。公司中短期债务较多，相较于融资租赁资产中长期的期限配置，存在一定的资产负债期限错配情况，但错配风险可控。跟踪期内，公司应付债券规模增长较快，关联方借款已逐步到期。跟踪期内，公司关注类租赁资产规模及比例下降明显，不良类资产规模及占比小幅下降，逾期 30 天以上资产规模有所上升。

### 1. 公司财务质量

信永中和会计师事务所分别对中远海运租赁 2019-2020 年财务报表进行了审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

得益于股东增资及利润积累，中远海运租赁的资本实力逐渐增强。截至 2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司净资产分别为 50.35 亿元、54.02 亿元、74.02 亿元和 77.28 亿元。2021 年末，得益于增资完成，部分资本金到位计入实收资本及资本公积，公司净资产规模明显增长。从资本结构来看，公司净资产主要包括实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润，2022 年 3 月末，上述科目占净资产比例分别为 59.92%、6.74%、6.76% 和 26.59%。

随着业务的持续发展，中远海运租赁的负债规模持续上升，负债率保持在较高水平。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司负债总额分别为 305.16 亿元、313.26 亿元、399.18 亿元和 482.60 亿元，资产负债率分别为 85.84%、85.29%、84.36% 和 86.20%。2022 年 3 月末，受短期借款规模上升以及发行债券和资产证券化产品力度加大影响，公司负债规模及资产负债率有所增长。

从负债结构看，中远海运租赁的负债主要包括银行融资、发行债券和非银融资，公司成立初期关联方借款为主要流动性补充渠道之一，但近年来，中远海运租赁关联方借款持续下降，新增负债主要为外部融资。从外部融资结构上看，截至 2022 年 3 月末，公司银行融资、发行债券和非银融资的余额占有息债务的比重分别为 39.06%、41.81%

和 18.59%。公司的银行融资主要为质押融资和信用融资，质押物主要为应收融资租赁款项；此外，公司部分银行融资为银行承兑汇票，期末余额为 12.72 亿元。发行债券为公司目前最主要的融资渠道之一，截至 2022 年 3 月末，公司共发行 32 期资产证券化产品，公司保留相关金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，存续产品发行余额共计 180.50 亿元，其中，2021 年前发行的资产证券化产品大部分由中远海发提供流动性支持，2021 年后发行的资产证券化产品大部分由公司自行增信，无中远海发增信。此外，公司自 2019 年信用债融资渠道打通以来至 2022 年 3 月末，共发行了 5 期公司债券、2 期中期票据、1 期 PPN 及 2 期短期融资券，发行及存续金额合计 68.00 亿元。公司非银融资主要包括同业资产交易（转租赁/保理）及信托借款（险资/银行理财子公司）。

**图表 19. 中远海运租赁债务整体情况（单位：亿元）**

融资渠道	类型	余额	期限	利率区间
银行借款	流贷、保理等	168.60	半年、1-3 年	3.45%-5.5%
关联债务	-	2.31	一般在 1 年以内	5.28%-5.315%
债券融资	信用债及证券化	180.50	1-3 年左右	2.40%~5.90%
非银融资	转租赁、保理、信托	80.25	与项目期限匹配	3.80%-6.20%

资料来源：中远海运租赁（截至 2022 年 3 月末）

负债期限方面，中远海运租赁的一年内负债占比较高，2021 年末，公司 1 年内到期有息债务占比进一步上升，公司长期负债期限主要集中在 1-3 年。整体来看，公司债务中短期较多，相较于融资租赁资产中长期的期限配置，公司资产负债存在一定的期限错配，但错配风险可控。

**图表 20. 中远海运租赁有息债务期限结构情况（单位：亿元，%）**

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内	124.64	51.10	133.20	50.87	219.51	63.04
1-3 年	114.87	47.10	128.03	48.90	128.17	36.81
3-5 年	4.39	1.80	0.60	0.23	0.51	0.15
总计	243.90	100.00	261.82	100.00	348.19	100.00

资料来源：中远海运租赁

注：2019 年为合并口径下，剔除海汇保理后的情况。

授信额度方面，截至 2022 年 3 月末，中远海运租赁获得的银行授信额度合计为 407.04 亿元，剩余可用额度为 175.33 亿元。整体来看，公司授信额度较为充足，为其业务发展提供资金支持。未来，公司将通过资产证券化、发行债券等方式丰富融资渠道，优化融资结构。

## （2）现金流分析

随着业务的持续发展，中远海运租赁收到与经营活动相关的现金流入保持增长，经营活动产生的现金流量净额逐步扩大。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司经营活动现金流量净额分别为 22.86 亿元、24.77 亿元、19.53 亿元和 6.95 亿元。

随着业务新增投放规模的扩大，中远海运租赁向客户支付的融资资金规模较大，公司投资活动产生的现金流量体现为大额净流出，2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-63.43 亿元、-36.41 亿元、-77.18 亿元和-60.04 亿元。

中远海运租赁通过股东注资、银行授信、信用债、资产证券化、非银融资等方式筹集资金，支持业务发展，筹资活动产生的现金流整体呈净流入状态，2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 42.84 亿元、4.26 亿元、70.84 亿元和 80.59 亿元。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额下降明显，主要系公司进一步优化债务结构，当年取得借款收到的现金有所下降，同时偿还债务支付的现金上升所致。2021 年，得益于公司增资扩股资本金部分到位，加之银行及债券市场融资力度加大，公司筹资活动净现金流明显回升。

### (3) 资产质量分析

随着业务的发展，中远海运租赁资产规模逐年增长，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司总资产分别为 355.51 亿元、367.28 亿元、473.20 亿元和 559.88 亿元。公司资产以应收融资租赁款为主，其余主要为货币资金和应收票据，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，应收融资租赁款净额占总资产比重分别为 93.88%、94.73%、89.92% 和 86.23%。

从资产五级分类情况来看，2018 年以来，受宏观经济增速放缓、产业政策和融资环境变化等因素影响，中远海运租赁关注类资产规模及占比较大。2021 年以来，由于疫情逐步平稳，经济逐步复苏，公司经过观察将部分 2020 年因谨慎性原则列关注类的资产，排除掉相应风险，且符合资产五级分类标准的，逐步迁移至正常类资产，此外，部分项目迁移至不良，公司关注类资产比例明显下降。截至 2021 年末，公司关注类和不良应收融资租赁款余额分别为 16.36 亿元和 5.15 亿元，较年初分别下降 19.61 亿元和 0.11 亿元，关注类比例和不良率分别为 3.76% 和 1.18%，分别较年初下降 6.32 个百分点和 0.29 个百分点，期末应收融资租赁款坏账准备余额为 10.26 亿元。从行业分布来看，公司关注类租赁资产主要是光伏、水电等能源板块项目，以及公共服务、医疗、汽车等其他板块企业，其中能源板块关注类资产随着与外部能源类央企合作转让能源类资产，占比逐步压降。目前，公司不良项目大多处于处置阶段，资产拨备计提相对充分。

图表 21. 中远海运租赁应收融资租赁款五级分类情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	309.34	95.27	315.74	88.45	413.77	95.06
关注	11.54	3.55	35.97	10.08	16.36	3.76
不良	3.83	1.18	5.26	1.47	5.15	1.18
合计	324.70	100.00	356.97	100.00	435.28	100.00

资料来源：中远海运租赁

从逾期情况来看，截至 2021 年末，中远海运租赁应收逾期 30 天以上租赁款本金合计 8.14 亿元，较上年增长 3.22 亿元。公司逾期项目主要分布在能源和公共服务行业。除逾期项目外，公司有部分展期与重组项目。

除租赁资产之外，中远海运租赁其他资产主要为货币资金。截至 2021 年末，公司货币资金为 34.57 亿元，占资产总额比重为 7.31%，规模及占比较年初有所上升。货币资金主要系银行存款，其中受限货币资金 15.97 亿元，主要系银行承兑汇票保证金、资产证券化托管账户存款及用于抵押/质押借款的货币资金。

### 3. 公司盈利能力

近年来，随着融资租赁资产的不断扩大，中远海运租赁的营业收入保持增长。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司营业收入分别为 25.58 亿元、27.38 亿元、30.11 亿元和 9.92 亿元。从收入结构来看，公司营业收入源自融资租赁和保理业务产生的利息收入和手续费收入。2021 年，公司利息收入 23.15 亿元，利息补偿性手续费收入 6.93 亿元。公司营业成本主要为融资利息支出，近年来，随着租赁业务投放规模的扩大以及关联借款的逐步到期，公司外部融资规模扩大，营业成本波动上升。2019-2021 年及 2022 年一季度，公司营业成本分别为 14.10 亿元、13.52 亿元、15.13 和 4.12 亿元。

**图表 22. 中远海运租赁盈利能力指标（单位：亿元）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业收入	25.58	27.38	30.11	9.92
其中：利息收入	19.47	21.16	23.15	6.84
手续费收入	5.26	6.18	6.93	3.07
营业成本	14.10	13.52	15.13	4.12
管理费用	2.72	3.12	5.39	1.40
资产减值损失/信用减值损失	3.37	4.94	4.00	1.50
利润总额	6.12	5.04	6.01	3.01
净利润	4.58	3.66	4.50	2.26
拨备前利润	9.53	10.03	10.01	4.51
成本收入比（%）	10.62	11.38	17.89	14.07
平均资产回报率（%）	1.42	1.01	1.07	-
平均资本回报率（%）	9.54	7.02	7.03	-

资料来源：中远海运租赁

注 1：根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（2017 年）应用指南，金融资产减值准备所形成的预期信用损失应通过“信用减值损失”科目核算。因此，中远海运租赁执行《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（2017 年）后，其发生的坏账准备应通过“信用减值损失”科目核算，不再通过“资产减值损失”科目核算。

随着业务的持续发展，中远海运租赁的各项费用支出有所上升，但得益于对预算执行情况的有效控制，公司员工费用支出控制在合理水平，期间费用规模和成本收入比相对较低。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司管理费用分别为 2.72 亿元、3.12 亿元、5.39 亿元和 1.40 亿元，成本收入比分别为 110.62%、11.38%、17.89%和 14.07%，公司管理费用主要包括管理人员职工薪酬、折旧及资产摊销、办公费及其他行政费用等相关费用。2021 年，公司管理费用及成本收入比上升明显，主要系当年职工薪酬上升较快所致。

拨备计提方面，2019-2021 年，公司分别计提资产/信用减值损失 3.37 亿元、4.94 亿元和 4.00 亿元。2021 年末，公司应收融资租赁款坏账准备的余额为 10.26 亿元，与上年末基本持平，融资租赁资产的拨备覆盖率为 199.11%，较上年末略有上升。

随着业务的快速增长，中远海运租赁营业收入快速提升，近年来，受利息支出上升和拨备计提增加等因素影响，公司盈利空间有所收窄。2019-2021 年，公司平均资产回报率分别为 1.42%、1.01%和 1.07%；平均资本回报率分别为 9.54%、7.02%和 7.03%。整体来看，近年来公司营收有所提升，利润受利息支出上升和拨备计提加大影响，有所收窄。未来，受利息支出上升和拨备计提增加等因素影响，公司盈利增长仍将面临一定挑战。

## 支持因素

中远海发为公司第一大股东。中远海发实控人为国务院国资委，是 A+H 股上市公司，其航运租赁业务规模居世界前列，集装箱租赁业务规模为世界第二，综合实力雄厚。2021 年末，公司股东及其他关联方对公司提供担保的在保余额合计为 32.49 亿元。

## 跟踪评级结论

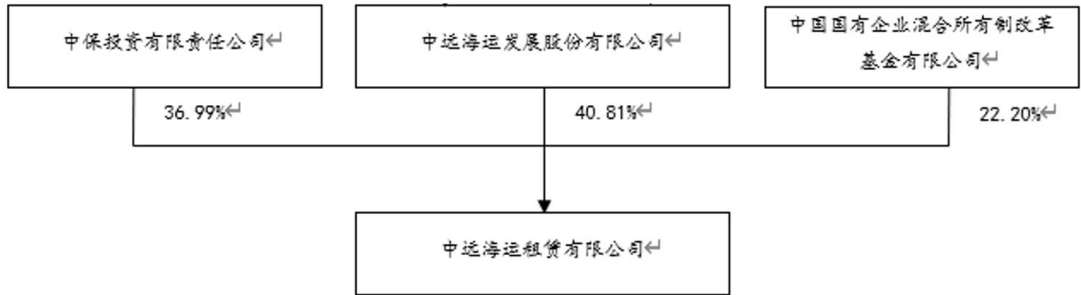
中远海运租赁原为中远海发航运金融产业集群的成员企业之一，公司目前已在公共服务、建设、工业和信息、医疗、汽车金融、民生消费、供应链金融等领域开展融资租赁和保理业务。跟踪期内，公司业务保持较快发展，加大公共服务、建设和民生消费行业的投放力度，目前存量业务主要分布于公共服务、工业信息和建设行业。跟踪期内，公司业务持续发展，营业收入和盈利均保持增长。但随着存量项目逐步增长和对外融资占比的上升，公司面临一定计提资产减值拨备和利息支出增长压力。得益于股东增资及利润积累，公司资本实力逐渐增强。公司中短期债务规模较大，相较于融资租赁资产中长期的期限配置，存在一定的资产负债期限错配情况，但错配风险可控。跟踪期内，公司应付债券规模增长较快，关联方借款已逐步到期。跟踪期内，公司关注类租赁资产规模及比例下降明显，不良类资产规模及占比小幅下降，逾期 30 天以上资产规模有所上升。

同时，我们仍将持续关注（1）租赁业务信用变化将对中远海运租赁整体租赁资产质量带来影响。（2）随着项目风险的逐步显现和外部融资占比上升，中远海运租赁的资产面临的减值压力和利息支出上升压力，及其对盈利的影响。（3）股权变更对中远海运租赁未来业务发展战略、内部管理、融资能力及信用支持的影响。



附录一：

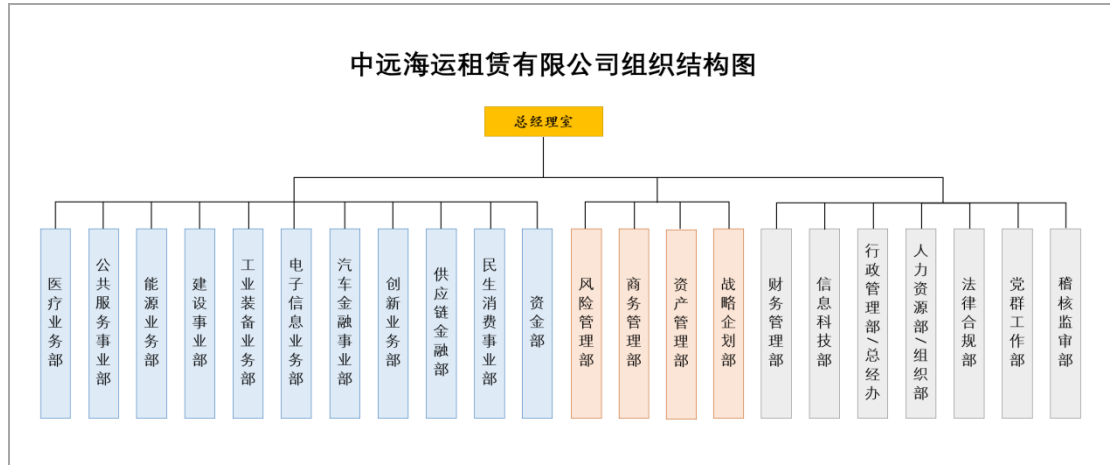
公司股权结构图



资料来源：中远海运租赁（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：中远海运租赁（截至2022年3月末）

## 附录三：

## 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
总资产[亿元]	355.51	367.28	473.20	559.88
总债务[亿元]	305.16	313.26	399.18	482.60
应收融资租赁款净额[亿元]	333.75	347.92	425.49	482.81
所有者权益[亿元]	50.35	54.02	74.02	77.28
营业收入[亿元]	25.58	27.38	30.11	9.92
净利润[亿元]	4.58	3.66	4.50	2.26
成本收入比[%]	10.62	11.38	17.89	14.07
拨备覆盖率[%]	209.36	197.81	199.11	-
拨备前利润[亿元]	9.53	10.03	10.01	4.51
拨备前利润/平均总资产[%]	2.95	2.77	2.38	-
平均资产回报率[%]	1.42	1.01	1.07	-
平均资本回报率[%]	9.54	7.02	7.03	-
净利息收益率[%]	3.47	3.37	3.50	-
应收融资租赁款不良率[%]	1.18	1.47	1.18	-
风险资产/股东权益[倍]	6.74	6.61	5.93	6.44
应收融资租赁款净额/总债务[%]	109.37	111.06	106.59	100.04
资产负债率[%]	85.84	85.29	84.36	86.20

注：表中数据根据中远海运租赁经审计的 2019-2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表数据整理计算。

#### 附录四：

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务竞争力	业务稳定性	4
		业务分散度	5
		人员团队及公司治理	1
	资本-杠杆与盈利	资本	1
		杠杆水平	9
		盈利	3
	信用风险管理	信用风险管理体系	1
		信用风险水平	7
	融资和流动性	融资能力	1
		流动性状况	7
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA+

#### 附录五

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年5月20日	AA+/稳定	王隽颖、周小白	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业信用评级方法（试行）（2015）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月29日	AA+/稳定	王隽颖、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月23日	AA+/稳定	魏昊、王隽颖	<a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	-
债项评级（19远租01）	历史首次评级	2019年5月20日	AA+	王隽颖、周小白	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业信用评级方法（试行）（2015）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月29日	AA+	王隽颖、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月23日	AA+	魏昊、王隽颖	<a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	-
债项评级（20远租01）	历史首次评级	2020年3月2日	AA+	王隽颖、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业信用评级方法（试行）（2015）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月29日	AA+	王隽颖、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月23日	AA+	魏昊、王隽颖	<a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	-
债项评级（20中远租赁MTN001）	历史首次评级	2019年7月31日	AA+	王隽颖、周心怡	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业信用评级方法（试行）（2015）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月	AA+	王隽颖、	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>

	29日		魏昊	<a href="#">融资租赁行业评级模型(2019)</a>
				<a href="#">金融机构评级模型(融资租赁)MX-JR001</a>
本次评级	2022年6月23日	AA+	魏昊、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a>
				<a href="#">融资租赁行业评级模型(2019)</a>
				<a href="#">金融机构评级模型(融资租赁)MX-JR001</a>

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 附录六：

### 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。