

固定收益

信用策略系列报告四：

一文读懂融资租赁债

2024年10月23日

固定收益研究/专题报告

相关报告：

信用策略系列报告三：超长期信用债投资价值分析 2024.8.16

信用策略系列报告二：详解商业银行资本补充工具 2024.8.5

信用策略系列报告一：城投境外债投资手册 2024.6.11

山证固定收益研究团队

分析师：

王冠军

执业登记编码：S0760524040001

邮箱：wangguanjuan@sxzq.com

投资要点：

- **融资租赁的定义：**指实质上转移与资产所有权有关的全部或绝大部分风险和报酬的租赁。融资租赁兼具“融资+融物”双重属性，租赁资产使用权与所有权相互剥离，具备独特的优势。微观层面上，稳固构建起承租人、设备厂商、融资租赁公司共赢的三角关系；宏观层面上，推动广大企业的融资效率。
- **“金租”VS“商租”。**广义的租赁公司可分“金租”和“商租”。“金租”是以经营融资租赁业务为主的非银行金融机构，其规模普遍较大，融资难度、融资成本相对较低，杠杆倍数的上限更高，受到更严格的监管。“商租”为非金融机构，属于一般工商企业，可细分为内资租赁公司和外资租赁公司。另外，根据股东或者关联方的不同背景，金融租赁公司又可以划分成银行系和非银行系；商租则可细分为厂商系、平台系和第三方系。
- **融资租赁业务模式以售后回租与直接租赁为主。**2023年上市公司开展的融资租赁业务中，售后回租与直接租赁的总和占比95%。直接租赁为最简单的交易模式，业务的本质是“融物”，出租人按照承租人要求向供应商支付款项，承租人向出租人支付租金，在租赁期满是出租人将资产所有权转让给承租人，在整个租赁期间承租人只有租赁资产的使用权；售后回租仍然是目前市场最普遍的交易模式，业务的本质是“融资”。租赁过程仅有出租人与承租人两个主体，承租人通过将资产转让给出租人获取资金，随后再回租对应资产。
- **租赁行业从无序增长到增质减量。**2023年10月，金融监管总局颁布的《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》进一步对融资租赁过程中租赁物的法理以及商务方面进行规范；2024年1月，金融监管总局修订《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》，本次修订大幅度增加了金融租赁公司的准入门槛。严格的政策监管下，国内租赁公司数量和合同余额均呈下降趋势，截至2023年末，国内融资租赁企业数为8846家，近四年呈现连续下滑趋势，2018-2023年CAGR达-10.1%；国内融资租赁合同余额为56400亿元，相较于2022年末下降2100亿元。
- **融资租赁行业发债市场分析：**发行总量上，近三年融资租赁债市场发行额度稳定在7000亿元左右，发行债券数量每年约为1500只。2023年，融资租赁债市场发行额为7189.99亿元，较2022年同比+3.94%；发行债券个数



为 1492 只，较 2022 年持平。发行债券种类上，资产支持证券发行额、发行数量常年位居榜首，资产支持证券对于信用评级和资金用途的设限较低，是中小企业融资的重要方式。发债主体信用级别上，主体信用级别 AAA 公司发行债券占比逐年增长。严格的政策监管下，高等级信用主体发债趋势明显。企业发债规模上，集中效应明显，前五大发债主体均为融资租赁公司。

➤ **融资租赁行业存债市场分析：**截至 2024 年 7 月 14 日，共有 2128 只融资租赁和金融租赁存续债券，总金额达 1.06 万亿。其中，融资租赁公司债 2025 只，合计金额 8090.11 亿元；金融租赁公司债 103 只，合计金额 2515.05 亿元。存债种类上，融资租赁公司以资产支持证券为主，金融租赁公司以金融债为主。存债主体信用评级上，金融租赁债存量债资质普遍高于融资租赁债。存债主体企业性质上，融资租赁公司和金融租赁公司均以国企为主，金融租赁公司国资化程度更深。

➤ **融资租赁信用主体分析框架构建：**从股东支持、公司规模、盈利能力、融资能力、风控能力、业务集中度和偿债能力 7 个维度对选取的租赁主体的信用资质进行分析。信用主体选取 26 家金融租赁公司，其中银行系 18 家，非银行系 8 家；42 家融资租赁公司，其中厂商系 24 家，平台系 7 家，第三方系 11 家进行分析。股东支持方面，主要关注大股东持股比例、股东性质、实收资本；公司规模方面，关注总资产规模、应收融资租赁款净额；融资能力方面，关注定性指标融资渠道、定量指标融资成本；盈利能力方面，关注拨备前利润/平均净资产、拨备前利润/平均总资产、净资产收益率；风控能力方面，关注应收融资租赁款不良率、拨备覆盖率、资本充足率及杠杆水平；业务集中度，关注单一客户融资集中度和行业集中度；偿债能力方面，关注资产负债率、短债占比和高流动性资产对短期债务的覆盖能力。

➤ **投资建议：**监管收紧及资产荒背景下，平均利差持续收窄。金租与商租的信用利差皆在历史最低水平。金融租赁公司债券目前挖掘空间有限，后续可根据新增供给和利率调整适度配置，短期内不宜过度下沉；融资租赁公司债券市场存量较大，尚有可挖掘空间。从指标来看，可重点关注信用评级较高（AAA 和部分优质 AA+ 级）、存债余额较大、利差水平较高信用主体，例如远东租赁、国泰租赁、海发宝诚、国药租赁、易鑫租赁、青岛城建租赁等。此外，可根据机构风险偏好精选部分债券做骑乘获取收益。

风险提示：数据统计偏差；政策风险；样本代表性问题。

目录

1.融资租赁行业概况.....	8
1.1 融资租赁的基本概念：“融资+融物”双重属性凸显.....	8
1.2 融资租赁的类别：“金租”VS“商租”.....	9
1.3 融资租赁的模式：售后回租、直接租赁为主，创新租赁形式多元.....	11
1.4 融资租赁的发展历程：从无序生长到增质减量.....	14
2. 融资租赁债市场发行及存量分析.....	19
2.1 发债市场分析：资产支持证券发行量突出，AAA级信用主体逐年递增.....	19
2.2 存量市场分析：存量债券余额破万亿，高信用国企债引主流.....	23
3. 融资租赁主体信用资质分析框架构建.....	26
3.1 金融租赁公司信用资质分析.....	27
3.1.1 股东支持.....	27
3.1.2 公司规模.....	28
3.1.3 盈利能力.....	30
3.1.4 融资能力.....	32
3.1.6 偿债能力.....	37
3.1.7 业务集中度.....	40
3.2 融资租赁公司信用资质分析.....	43
3.2.1 股东支持.....	43
3.2.2 公司规模.....	44
3.2.3 盈利能力.....	46
3.2.4 融资能力.....	48
3.2.5 风控能力.....	51
3.2.6 偿债能力.....	53
3.2.7 业务集中度.....	56
4. 投资建议.....	59



图表目录

图 1: 融资租赁业务的基本模式.....	8
图 2: 2017-2023 年三类租赁企业数 (单位: 家)	10
图 3: 2023 年三类租赁企业占比.....	10
图 4: 直接租赁的运转模式.....	12
图 5: 售后回租的运转模式.....	12
图 6: 2023 年上市公司开展融资租赁比例.....	13
图 7: 2023.6-2024.6 新增融资租赁比例.....	13
图 8: 2006-2023 国内融资租赁合同余额、同比增长率 (单位: 亿元)	19
图 9: 2006-2023 国内融资租赁企业数、同比增长率 (单位: 家)	19
图 10: 租赁公司融资工具及监管机构.....	20
图 11: 2021-2023 年融资租赁债发行额、发行量 (单位: 亿元; 只)	20
图 12: 2021-2023 年债券发行额 (单位: 亿元)	21
图 13: 2021-2023 年债券发行额占比.....	21
图 14: 2021-2023 年债券发行数分类 (单位: 只)	21
图 15: 2021-2023 年债券发行数占比.....	21
图 16: 2021-2023 发债主体信用分布 (单位: %)	22
图 17: 23 年发债前五商租 (单位: 亿; 只)	22
图 18: 23 年发债前五金租 (单位: 亿; 只)	22
图 19: 存续债余额及数量分布情况 (单位: 亿; 只)	23
图 20: 存量融资租赁债的类型.....	24
图 21: 存量金融租赁债的类型.....	24

图 22: 存量融资租赁债的信用评级.....	24
图 23: 存量金融债的信用评级.....	24
图 24: 存量融资租赁债主体企业性质.....	25
图 25: 存量金融租赁债主体企业性质.....	25
图 26: 存量融资租赁债的剩余期限.....	25
图 27: 存量金融租赁债的剩余期限.....	25
图 28: 存量融资租赁债前五企业（单位：亿；只）	26
图 29: 存量金融租赁债前五企业（单位：亿；只）	26
图 30: 租赁公司分析框架的 7 个维度及具体指标.....	27
图 31: 2023 年资产规模前十的样本金融租赁公司（单位：亿元）	29
图 32: 样本金融租赁公司近三年平均融资成本最低的十大企业.....	34
图 33: 2023 年样本金融租赁公司应收融资租赁款不良率前十企.....	36
图 34: 样本金融租赁公司杠杆倍数（单位：倍）	37
图 35: 2023 年资产规模前十的样本融资租赁公司（单位：亿元）	45
图 36: 样本融资租赁公司近三年平均融资成本最低的十大企业.....	50
图 37: 2023 年样本融资租赁公司应收融资租赁款不良率前十企业.....	52
图 38: 2023 年样本融资租赁公司杠杆倍数（单位：倍）	52
图 39: 样本融资租赁公司利差对比（单位：bp）	59
图 40: 样本金融租赁公司利差对比（单位：bp）	60
图 41: 2023 年 1 月-2024 年 8 月租赁公司平均利差走势图.....	61
表 1: 金融租赁及融资租赁的对比.....	9
表 2: “金租”与“商租”细分类别（按股东/联系方划分）	11



表 3: 其他创新性租赁模式定义、适应范围/特点.....	13
表 4: 2020 年以来国家层面部分融资租赁法律法规.....	15
表 5: 2014 年版与 2024 年版金融租赁公司管理办法对比.....	17
表 6: 样本金融租赁公司股东背景及实收资本比较 (单位: %; 亿元).....	28
表 7: 本金融租赁公司规模对比 (单位: 亿元)	30
表 8: 样本金融租赁公司盈利能力对比 (单位: %)	31
表 9: 部分样本金融租赁公司融资渠道及授信信息 (单位: 亿元)	33
表 10: 样本金融租赁公司融资能力对比 (单位: 亿元; %)	34
表 11: 样本金融租赁公司风控能力对比 (单位: %)	36
表 12: 近三年样本金融租赁公司资产负债率数值 (单位: %)	38
表 13: 部分样本金融租赁公司短债占比、高流动性资产/短期债务情况 (单位: %)	40
表 14: 样本金融租赁公司单一客户融资集中度 (单位: %)	40
表 15: 样本金融租赁公司前三大行业占比情况.....	41
表 16: 样本融资租赁公司股东支持对比 (单位: %)	43
表 17: 样本融资租赁公司规模对比 (单位: 亿元)	45
表 18: 样本融资租赁公司盈利能力对比 (单位: %)	47
表 19: 部分样本融资租赁公司融资渠道及授信信息.....	48
表 20: 样本融资租赁公司融资能力对比 (单位: 亿元; %)	50
表 21: 样本融资租赁公司风控能力对比 (单位: %)	52
表 22: 近三年样本融资租赁公司资产负债率数值 (单位: %)	54
表 23: 部分样本融资租赁公司短债占比、高流动性资产/短期债务情况 (单位: %)	55
表 24: 样本融资租赁公司单一客户融资集中度对比 (单位: %)	56
表 25: 样本融资租赁公司前三大行业占比情况.....	58



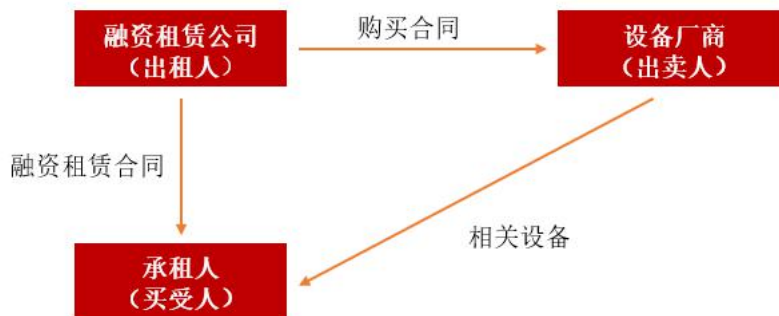
表 26: 融资租赁公司相关标的 (单位: bp; 亿元; 年)61

1.融资租赁行业概况

1.1 融资租赁的基本概念：“融资+融物”双重属性凸显

融资租赁（Financial Leasing）又称“设备租赁”（Equipment Leasing）或现代租赁（Modern Leasing），是指实质上转移与资产所有权有关的全部或绝大部分风险和报酬的租赁。具体指出租人根据承租人对租赁物件的特定要求和对供货人的选择，出资向供货人购买租赁物件，并租给承租人使用，承租人则分期向出租人支付租金，在租赁期内租赁物件的所有权属于出租人所有，承租人拥有租赁物件的使用权。

图 1：融资租赁业务的基本模式



资料来源：山西证券研究所绘制

融资租赁兼具“融资+融物”双重属性，租赁资产使用权与所有权相互剥离，具备独特的优势。

微观层面上，稳固构建起承租人、设备厂商、融资租赁公司共赢的三角关系。（1）承租人，即买受人：根据自身需求选取所需设备，把握设备改造升级的主动权，以较少的资金投入换取较高的设备使用效率，降低设备资产折旧带来的经济损失；（2）融资租赁公司，即出租人：以设备作为担保，有效地降低了融资业务的坏账率，加速资金的安全回流；（3）设备厂商，即出卖人：扩大销售收入和利润额，并可尝试与出租人合作，构建厂商租赁的合作模式，增强租赁业务黏度。

同时值得关注的是，随着科技发展迭代速度的加快，购入设备的使用寿命缩短，企业通过一次性设备购入获得使用权面临更大的技术迭代风险，而融资租赁的租赁期与市场周期一致，有效地降低了设备的无形损耗，融资租赁公司在设备残值处理上更加专业，可获得更高的设备残值收益。

宏观层面上，推动中小企业的融资效率。融资租赁的融资属性较强，可作为银行信贷的补充，对出租人的产业资源以及相应专业能力要求较低，业务开展难度明显低于传统信贷融资，具备融资期限更长、担

保要求更低、审批流程更简便、还款方式更多元灵活等多方面的优势，为解决中小企业融资难的问题提供另一条有效途径；同时为技术进步、设备更新、资本积累、市场活跃注入新动力。

1.2 融资租赁的类别：“金租” VS “商租”

根据监管机构的不同，广义的融资租赁公司（简称“租赁公司”）可划分为金融租赁公司（简称“金租”）和狭义的融资租赁公司（简称为“商租”）。

“金租”是以经营融资租赁业务为主的非银行金融机构，其规模普遍较大，融资难度、融资成本相对较低，杠杆倍数的上限更高，受到更严格的监管。主要聚焦于航空航天、船舶交运、重工业、基础设施、装备制造、医疗设备、新能源等各类领域。2024年1月5日国家金融监管总局出台的《金融公司管理办法（征求意见稿）》对金融租赁公司的杠杆倍数、资本充足率、拨备覆盖率、同业拆借做出重新限定，增加了金融租赁公司的市场准入和竞争壁垒。

“商租”为非金融机构，属于一般工商企业，相较于金租在资产构成和固定投资占比上设限更严格，可细分为内资租赁公司和外资租赁公司。两者在注册资本金、融资环境、市场准入门槛等方面存在差异。具体来看，外资租赁公司有进入国内市场时间早、数量多、注册资本要求更低、市场准入门槛较低的特点。其中，内资租赁公司的最低注册成本不得低于1.7亿元，而外资租赁公司的最低注册成本不得低于1000万美元（该最低注册资本限制已于2015年9月取消）。

表 1：金融租赁及融资租赁的对比

性质	金融租赁	融资租赁
法律法规	《金融公司管理办法（征求意见稿）》2024.1	《融资租赁公司监督管理暂行办法》2020.5 及各地方金融监管部门细则
机构性质	非银行金融机构	非金融机构
商事属性	注册资本实缴制	注册资本认缴制
监管部门	国家监管总局及派出机构	地方金融监管局
资金来源	资本金、股东借款、同业拆借、金融债券等	资本金、银行借款、部分债券发行等
注册资本	实缴 10 亿元以上	内资租赁 1.7 亿元，外资 1000 万美元以上 (该最低注册资本限制已于 2015 年 9 月取消)
发起人条件	商行、大型企业、境外融资租赁公司等	内资租赁：企业或自然人 外资租赁：发起人之一为外国公司，企业或组织
业务范畴	1) 融资租赁业务；	1) 融资租赁业务；

性质	金融租赁	融资租赁
	2) 转让和受让融资租赁资产; 3) 固定收益类证券投资业务; 4) 接受承租人的租赁保证金; 5) 吸收非银行股东 3 个月(含)以上定期存款; 6) 同业拆借; 7) 向金融机构借款; 8) 境外借款; 9) 租赁物变卖及处理业务; 10) 经济咨询	2) 租赁业务; 3) 与融资租赁和租赁业务相关的租赁物购买、残值处理与维修、租赁交易咨询、接受租赁保证金; 4) 转让与受让融资租赁或租赁资产; 5) 固定收益类证券投资业务;
拨备覆盖率	租赁应收款损失准备与不良租赁资产余额之比不得低 100%	-
杠杆倍数	一级资本净额与调整后的表内外资产余额的比例不得低于 6%，总资产不得超过净资产的 10 倍	风险资产总额不得超过净资产的 8 倍
集中度	对单一承租人的融资余额不得超过上季度期末资本净额的 30%，对单一集团的融资余额不超过上季末资本净额的 50%	单一客户、单一集团、单一关联方、全部关联方融资租赁业务余额分别不得超过资本净额的 30%、50%、30%、50%
同业拆借率	不得超过资本净额的 100%	-

资料来源：国家金融监管总局、中国政府网、中国金融杂志、《在发挥特色功能中实现非银机构高质量发展》、深圳市融资租赁行业协会、山西证券研究所

组成结构上，外资租赁企业数占绝对优势比例，达 94%；内资租赁、金融租赁企业依次占 5%和 1%。企业数量上，大批外资租赁企业退出国内市场；内资租赁、金融租赁企业稳中有进。截至 2023 年末，全国融资租赁企业 8846 家，同比减少 10.9%。金融租赁 71 家，较 22 年末持平；内资租赁新增 11 家，合计达 445 家；外资租赁企业总数为 8330，同比下降 10.8%，2020 至 2023 年外资租赁公司 CAGR 达-10.6%。

图 2：2017-2023 年三类租赁企业数（单位：家）

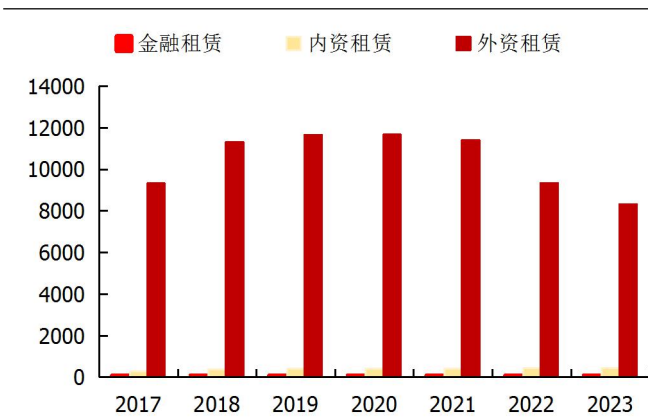
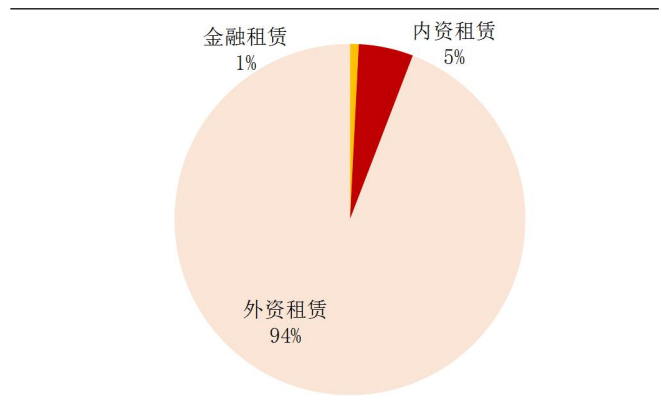


图 3：2023 年三类租赁企业占比



资料来源：中国租赁联盟、租赁联合研究院、租赁联合研发中心、天津滨海融资租赁研究院、南开大学当代中国问题研究院、天津自贸试验区租赁联合研究院、金石租赁、山西证券研究所

资料来源：中国租赁联盟、南开大学当代中国问题研究院、租赁联合研究院、金石租赁、山西证券研究所

另外，根据股东或者关联方的不同背景，金融租赁公司又可以划分成银行系和非银行系。银行系金融租赁公司背靠强大银行股东的资金优势，业务拓展便利、融资渠道丰富、融资成本较低，可持续增大租赁资产的投资规模。由于具有规模优势，在所涉及行业上，更偏向于准入门槛更高的大型设备，如船舶、交运等，行业竞争相对适中，因而在租赁业中优势较明显；非银行系金融租赁公司的股东多为产业集团、地方国企，少数为民营企业，往往竞争较为激烈，业务分布在基础设施、装备制造、医疗设备、新能源等细分行业领域。

商租则可细分为厂商系、平台系和第三方系。厂商系融资租赁公司依托股东或关联方的设备供应及对产业链的了解和控制力，业务来源较为稳定，但业务集中度和关联方集中度也相对较高；平台系则关联城投平台，业务主要涉及基础设施、公用事业方面的融资租赁，区域和行业的集中度均较高；第三方系融资租赁公司较为灵活，服务于中小微企业，业务开展多元，但通常会有融资渠道较少、股东支持较弱等问题。

表 2：“金租”与“商租”细分类别（按股东/关联方划分）

公司类别	细分类别	特征
金租公司	银行系	背靠强大银行股东的资金优势，业务拓展便利、融资渠道丰富、融资成本较低，可持续增大租赁资产的投资规模，偏向于准入门槛更高的大型设备
	非银行系	股东多为产业集团、地方国企，少数为民营企业，往往竞争较为激烈，业务分布在基础设施、装备制造、医疗设备、新能源等细分行业领域
商租公司	厂商系	股东/关联方为租赁物的供应商，或租赁客户多为股东或关联方的上下游；行业方面的专业性较强，对租赁物相关行业及产业链上客户的状况较了解，行业集中度较高，关联方集中度也较高
	平台系	股东为地方融资平台，租赁业务多涉及基础设施、公用事业等，区域、行业集中度均较高
	第三方系	不受制于行业、区域，提供更多元化融资租赁服务

资料来源：山西证券研究所整理

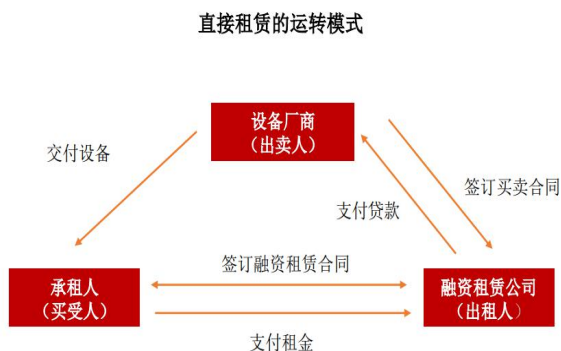
1.3 融资租赁的模式：售后回租、直接租赁为主，创新租赁形式多元

融资租赁业务模式以售后回租与直接租赁为主，售后回租仍为融资租赁市场的主要形式。

直接租赁为最简单的交易模式，业务的本质是“融物”。具体是指出租人按照承租人要求向供应商支付款项，承租人向出租人支付租金，在租赁期满后出租人将资产所有权转让给承租人，在整个租赁期间承租人只有租赁资产的使用权，没有所有权，且肩负资产维护保养的责任。直接租赁多应用于新设备租赁，考验出租人寻找上游供货商时的议价能力，且租赁期一般较长。一旦承租人无力支付租金出租人需要承担购入设备的所有风险损失，租赁期满时标的物处置难度也相对较大。

售后回租目前市场最普遍的交易模式，业务的本质是“融资”。租赁过程仅有出租人与承租人两个主体，承租人通过将资产转让给出租人获取资金，随后再回租对应资产。售后回租有助于承租人盘活已有资产，出租人向承租人购入资产定价可调整空间较大，可将未来租金回收风险纳入考量，租赁期内所面临的资产回收压力相对较小，但容易出现租赁物低值高买、所有权不明晰等偏离“融物”本源的问题。目前新监管规定出台，要求金租公司压低新增售后回租交易，提升直接租赁的业务占比，给部分金租公司带来转型压力。

图 4：直接租赁的运转模式



资料来源：山西证券研究所

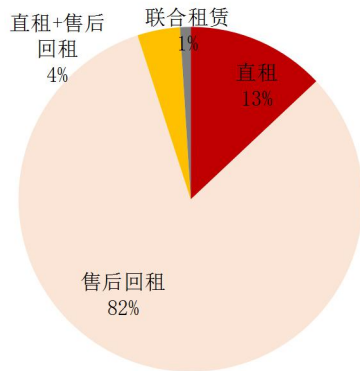
图 5：售后回租的运转模式



资料来源：山西证券研究所

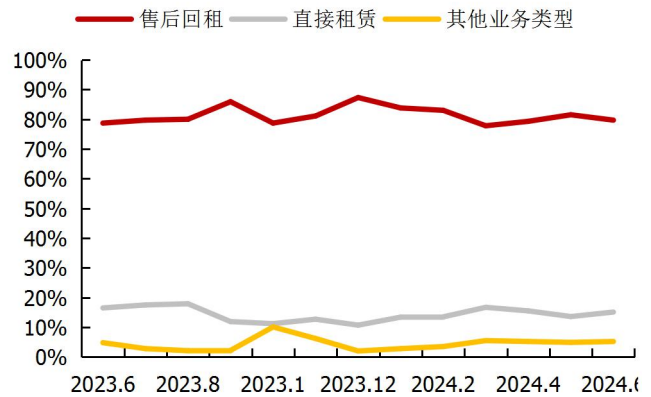
2023 年上市公司开展的融资租赁业务中，售后回租与直接租赁的总和占比 95%，仍为主流融资租赁模式。售后回租占比为 82%，同比增长 11 个百分点；直租占比为 13 个百分点，同比增长 1 个百分点。据中国外资租赁协会数据，2024 年 6 月新增融资租赁登记中，售后回租登记数量占比略有下降，降幅为 1.8 个百分点；直接租赁和其他业务类型的登记数量占比均呈增长趋势，增幅分别为 1.5 个百分点和 0.3 个百分点。

图 6：2023 年上市公司开展融资租赁比例



资料来源：中国外资租赁协会、山西证券研究所

图 7：2023.6-2024.6 新增融资租赁比例



资料来源：中国外资租赁协会、广东省融资租赁协会、山西证券研究所

除了最常见的售后回租和直接租赁，租赁市场还衍生出了杠杆租赁、转租赁、委托租赁、结构化共享式租赁、风险租赁、三三融资租赁等一系列创新租赁模式。

表 3：其他创新性租赁模式定义、适应范围/特点

模式名称	定义	适用范围/特点
杠杆租赁	出租人一般只需提供全部设备金额的 20%-40% 的投资，即可获得设备所有权，享受百分之百的设备投资优惠。设备成本 60%~80% 的资金可以以设备为抵押向银行和其他金融机构贷款。	用于飞机、轮船、通讯设备和大型成套设备的融资租赁
转租赁	转租赁，指以同一物件为标的物的融资租赁业务。在转租赁业务中，上一租赁合同的承租人同时以是下一租赁合同的出租人，称为转租人。转租至少涉及四个当事人：设备供应商，第一出租人，第二出租人（第一承租人）、第二承租人。	适用于固定资产、大型设备购置；企业技术改造和设备升级
委托租赁	委托租赁是拥有资金或设备的人委托非银行金融机构从事融资租赁，第一出租人同时是委托人，第二出租人同时是受托人。出租人接受委托人的资金或租赁标的物，根据委托人的书面委托，向委托人指定的承租人办理融资租赁业务。	最大特点是让没有租赁经营权的企业，可以“借权”经营
结构化共享式租赁	结构化共享式租赁，指出租人根据承租人对供货商、租赁物的选择和指定，向供货商购买租赁物，提供给承租人使用，承租人按约支付租金。	通常适用于通信、港口、电力、城市基础设施项目
风险租赁	指出租人将设备融资租赁给承租人，同时获得与设备成本相对应的股东权益，实际上是以承租人的部分股东权益作为出租人的租金的新型融资租赁形式。同时，出租人作为股东可以参与承租人的经营决策，增加了对承租人的影响。	为高科技、高风险产业开辟了一种吸引投资的新渠道

模式名称	定义	适用范围/特点
三三融资租赁	三三融资租赁是指承租人的首付款（保证金和首付款）不低于租赁标的价款的30%，厂商在交付设备时所得货款不是全额，大体上是30%左右，余款在不长于租期一半的时间内分批支付，而租赁公司的融资强度差不多30%即可。	三方共同承担一定风险
融资性经营租赁	融资性经营租赁是指在融资租赁的基础上计算租金时留有超过10%以上的余值，租期结束时，承租人对租赁物件可以选择续租、退租、留购。	出租人对租赁物件选择性提供维修保养，会计上由出租人对租赁物件提取折旧
项目融资租赁	项目自身的财产和效益为保证，与出租人签订项目融资租赁合同，出租人对承租人项目以外的财产和收益无追索权，租金的收取也只能以项目的现金流量和效益来确定。	适用通讯设备、大型医疗设备、运输设备甚至高速公路
结构式参与融资租赁	是以推销为主要目的的融资租赁新方式，吸收了风险租赁的一部分经验，结合行业特性新开发的一种租赁产品。由注资、还租、回报3个阶段构成。	融资不需要担保，按照承租人的现金流折现计算融资回收
销售式租赁	生产商或流通部门通过自己所属或控股的租赁公司采用融资租赁方式促销自己的产品。这些租赁公司依托母公司能为客户提供维修、保养等多方面的服务。	减少制造商应收帐款和三角债，有利于分散银行风险

资料来源：深圳市融资租赁行业协会、山西证券研究所

1.4 融资租赁的发展历程：从无序生长到增质减量

自20世纪80年代初期第一家租赁公司和第一家金融租赁公司成立以来，我国融资租赁行业已历经四十余年的风雨。大致可将发展脉络划分为五个阶段：行业萌芽期、发展停滞期、缓慢恢复期、高速增长期、增长放缓期。

第一阶段：行业萌芽期（1980-1987），融资租赁应运而生。1980年，中国国际信托投资公司的融资业务开始试点，成为我国融资租赁业务的起点。1981年4月，中国第一家中日合资租赁公司东方租赁有限公司挂牌成立；同年7月，第一家金融租赁公司中国租赁有限公司创立，该两家租赁公司的创建标志着我国融资租赁行业的发展开端。1982年，浙江租赁、广东国际租赁等为代表的内资租赁公司相继成立，1984年各大银行颁布“融资租赁业务管理办法”开始兼营融资租赁业务。1986年，人民银行发布《金融信托投资机构管理暂行办法》，将融资租赁业务化归为金融业务，行业整体生机初现。

第二阶段：发展停滞时期（1988-1998），行业遇冷降温。1988年起中国市场化改革兴起，经济主体由政府转向企业，租赁主体权责不明，企业还款能力不足，行业遭遇系统性风险，坏账问题频出。1995年，《商行法》出台规定商行不得介入融资租赁行业，已参股的商行被迫出清；叠加1997年东南亚金融危机爆发，外资迅速撤出，融资租赁行业迅速降温。

第三阶段：缓慢恢复期（1999-2006），法律建设推动规范发展。1999年起，我国开始逐步完善融资租

赁的相关法律法规。1999年9月，出台生效《合同法》，对租赁合同提出专业要求；2001年1月，出台《企业会计准则——租赁》对融资租赁的记账方式做出规范；2001年1月，出台《金融租赁公司管理办法》；2001年9月，颁布《外商投资租赁公司审批管理暂行办法》对外资租赁公司的运作进行相关指导；2004年12月，商务部发布《关于从事融资租赁业务有关问题的通知》制定了内资租赁公司的试点要求。众多法律文件的相继出台，为融资租赁发展扫清障碍，根植行业发展的良好运营环境。

第四阶段：高速增长阶段（2007-2017），跨越式发展的黄金十年。2007年3月银监会修订出台《金融租赁公司管理方法》，金租公司的最低注册成本降低至1亿元，同时重新允许商行兼营融资租赁业务；2009年2月，商务部发布《关于由省级商务主管部门和国家经济技术开发区负责审核管理服务业外商投资企业审批事项的通知》，将外资融资租赁公司的审批权下放至省级商务主管部门，降低了审批和市场进入的壁垒；2015年7月，商务部下发《商务部办公厅关于融资租赁行业推广中国[上海]自由贸易试验区可复制改革试点经验的通知》允许融资租赁公司兼营与主营业务有关的商业保理业务，融资租赁公司设立子公司不设最低注册资本限制；此十年期间，国家利好政策频出、审批权限下放、监管程度较松，叠加2008年国内“四万亿”投资计划落地、欧美量化宽松吸引中资企业赴外发行债券，我国融资租赁行业正式迎来了黄金时代。

第五阶段：增长放缓期（2018年-至今），政策监管持续加码。2018年3月，财政部印发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》，从国有金融机构角度明确规范对平台企业违规融资行为；同年，商务部宣布将内资及外资融资租赁公司统一划归银保监会监管；2020年5月，银保监会出台《融资租赁公司监督管理暂行办法》，对融资租赁企业的监管提出了更高的要求，在集中度、杠杆倍数、抵押物做出更严格的规定；2022年2月，中国银保监会印发《中国银保监会办公厅关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》，要求提升直接租赁在融资租赁交易中的占比，旨在规范金融租赁公司合规展业，摒弃“类信贷”经营理念；统一监管背景下，融资租赁行业从无序生长向增质减量过渡。

表 4：2020 年以来国家层面部分融资租赁法律法规

机构	时间	文件名称	主要内容
银保监会	2020.1	《融资租赁公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》	明确融资租赁机构的经营范围、经营规则和监管体系
银保监会	2020.3	《中国银保监会非银行金融机构许可事项实施办法》	规定非银金融机构包括金融租赁公司设立的条件、子公司设立条件以及子公司变更等要求。
最高人民法院	2020.12	《关于审理融资租赁合同纠纷案件适用法律问题的解释》（修订版）	修订融资租赁合同的认定、合同履行以及租赁物的公示等内容
央行	2021.12	《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》	融资租赁公司应该坚持服务本地的原则，原则上不得跨区域开展业务

机构	时间	文件名称	主要内容
银保监会	2022.1	《金融租赁项目公司管理办法》	明确金租公司的开展交易的租赁物范围、设立地点、设立条件、设立原则以及业务范围
银保监会	2022.1	《银行保险机构关联交易管理办法》	规定金融租赁公司与关联方开展以资产、资金为基础的关联交易发生损失的,自损失发生之日起 2 年内不得与该关联方新增以资产、资金为基础的关联交易。
银保监会	2022.2	《融资租赁公司非现场监管规程》	明确融资租赁公司非现场监管的职责分工,规范非现场监管的程序、内容、方法和报告路径,完善非现场监管报表制度。
银保监会	2022.2	《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》	引导金融租赁公司立足主责主业,摒弃“类信贷”经营理念,突出“融物”特色功能;加强构筑物作为租赁物的适格性监管;引导分步压降构筑物租赁业务
金融监管总局	2023.10	《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》	一、健全公司治理和内控管理机制;二、规范融资租赁经营行为;三、有的放矢提升金融监管有效性;四、建立健全监管协作机制
金融监管总局	2024.1	《金融租赁公司管理办法(征求意见稿)》	完善关于金融租赁公司的准入标准和条件,优先选择生产制造适合开展融资租赁业务产品的优质股东,适当提高部分股东资质条件,将主要发起人持股比例要求由不低于 30%提高至不低于 51%,同时新增杠杆倍数、财务杠杆倍数等监管指标。杠杆倍数指标监管要求为金融租赁公司一级资本净额与调整后的表内外资产余额的比例不得低于 6%,财务杠杆倍数指标监管要求为金融租赁公司总资产不得超过净资产的 10 倍,将拨备覆盖率由不低于 150%下调为不低于 100%。

资料来源：国家金融监督管理总局、中国人民银行、银保监会（原）、中国银行保险报、最高人民法院公报、中国政府网、山西证券研究所

2024 年 1 月 25 日，国家金融监管总局修订《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》，本次修订大幅度增加了金融租赁公司的准入门槛，加强了金融租赁公司的风险管控。征求意见稿就以下四点作为要求：

第一，优化金租公司准入标准，扩充发起人类型，提高对发起人的总资产、营业收入、盈利指标要求；

第二，主发起人持股比例下限从 30%提升至 51%，有利于压实股东责任，降低公司治理风险；

第三，优化监管指标，增设了杠杆倍数、财务杠杆倍数、同业拆出余额上限等指标，要求金融租赁公司合理控制业务增速和杠杆水平。拨备覆盖率要求从 150%下调至 100%；

第四，扩展租赁物范围，明确租赁物的类型包括设备资产、生产性生物资产以及国家金融监督管理总局认可的其他资产。

表 5：2014 年版与 2024 年版金融租赁公司管理办法对比

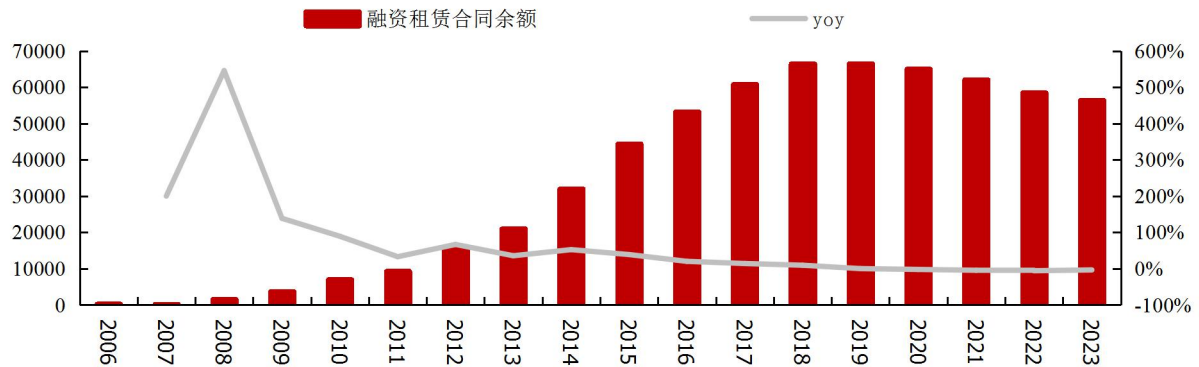
内容	《金融租赁公司管理办法(2014)》	《金融租赁公司管理办法(征求意见稿)》	变化
发起人条件	<p>发起人类型:商行, 境内大型制造企业, 境外融资租赁公司。</p> <p>境内外商行:最近 1 年年末总资产不低于 800 亿元人民币或等值货币;</p> <p>境内大型制造企业:最近 1 年的营业收入不低于 50 亿元人民币或等值货币;最近 2 年度连续盈利:最近 1 年年末净资产不低于总资产的 30%;</p> <p>境外融资租赁公司:最近 1 年年末总资产不低于 100 亿元人民币或等值货币。</p>	<p>发起人类别:商行, 境内外大型制造企业, 境外融资租赁公司, 国有金融资本投资、运营公司。</p> <p>境内外商行:最近 1 个会计年度末总资产不低于 8000 亿元人民币或等值货币;</p> <p>境内外大型制造企业:最近 1 年的营业收入不低于 500 亿元人民币或等值 30%货币;最近 3 年连续盈利;最近 1 个会计年度末净资产不低于总资产的 40%;</p> <p>境外融资租赁公司:最近 1 年年末总资产不低于 200 亿元人民币或等值货;</p> <p>国有金融资本投资、运营公司:最近 1 个会计年度末总资产不低于 8000 亿元人民币或等值货币, 且注册资本不低于 100 亿元;最近 2 个会计年度连续盈利。</p>	<p>发起人新增国有金融资本投资、运营公司。同时, 对于原有商行、境内大型制造企业、境外融资租赁公司准入的经营或财务要求全面提高;</p>
注册资本	<p>注册资本为一次性实缴货币资本, 最低限额为 1 亿元人民币或等值的可自由兑换货币;</p>	<p>注册资本为一次性实缴货币资本, 最低限额为 10 亿元人民币或等值的可自由兑换货币, 国家金融监督管理总局根据金融租赁公司的发展情况和审慎监管的需要, 可以调整金融租赁公司注册资本金的最低限额;</p>	<p>最低一次性实缴货币注册资本由 1 亿元大幅提升至 10 亿元;</p>
股东持股比例	<p>主发起人持股比例不低 30%</p>	<p>主发起人持股比例不低于 51%</p>	<p>股东持股比例由不低于 30%增加至 51%;</p>

<p>监管指标</p>	<p>杠杆倍数:资本净额不得低于风险加权资产的 8%;</p> <p>拨备覆盖率:拨备覆盖率不低于 150%;</p> <p>同业拆借比例:同业拆入资金余额不得超过资本净额的 100%。</p>	<p>杠杆倍数:一级资本净额与调整后的表内外资产余额的比例不得低于 6%;</p> <p>财务杠杆倍数:总资产不得超过净资产的 10 倍;</p> <p>拨备覆盖率:租赁应收款损失准备与不良租赁资产余额之比不低于 100%;</p> <p>流动性指标:流动性比例、流动性覆盖率等流动性风险指标应当符合国家金融监督管理总局的相关监管要求;</p> <p>同业拆借比例:同业拆入和同业拆出资金余额均不得超过资本净额的 100%。</p>	<p>对杠杆倍数、拨备覆盖率、同业拆借比例指标作出更新;增加财务杠杆倍数、流动性指标;</p>
<p>租赁物范围</p>	<p>租赁物为固定资产</p>	<p>租赁物包括设备资产、生产性生物资产以及国家金融监督管理总局认可的其他资产</p>	<p>改变了租赁物的描述方式,不沿用固定资产;</p>
<p>经营范围</p>	<p>(一) 融资租赁业务;</p> <p>(二) 转让和受让融资租赁资产;</p> <p>(三) 固定收益类证券投资业务;</p> <p>(四) 接受承租人的租赁保证金;</p> <p>(五) 吸收非银行股东 3 个月(含)以上定期存款;</p> <p>(六) 同业拆借;</p> <p>(七) 向金融机构借款;</p> <p>(八) 境外借款;</p> <p>(九) 租赁物变卖及处理业务;</p> <p>(十) 经济咨询</p>	<p>(一) 融资租赁业务;</p> <p>(二) 转让和受让融资租赁资产;</p> <p>(三) 向非银行股东借入 3 个月(含)以上借款;</p> <p>(四) 同业拆借;</p> <p>(五) 向金融机构融资;</p> <p>(六) 发行非资本类债券;</p> <p>(七) 接受租赁保证金</p>	<p>移除固定收益类证券投资、境外借款、经济咨询和租赁物变卖及处理</p>

资料来源:中国政府网、国家金融监管总局、山西证券研究所

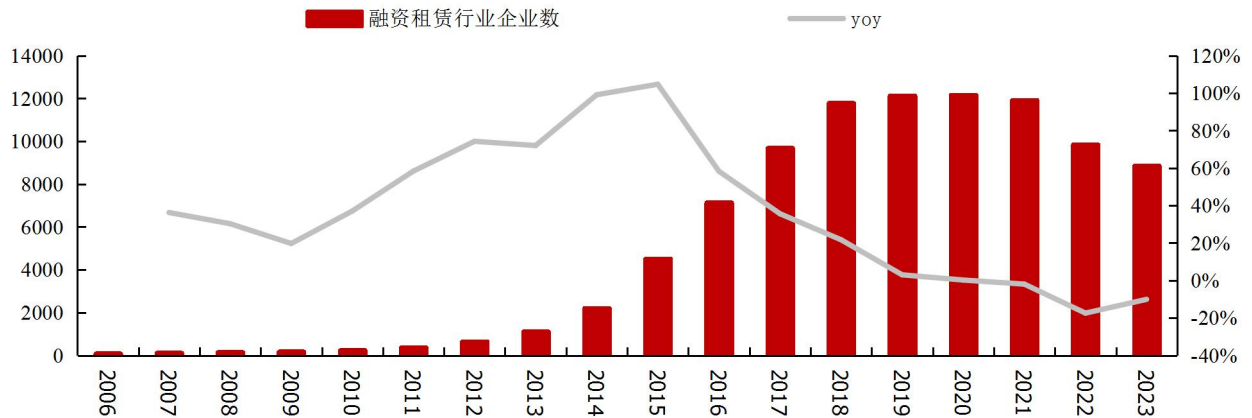
严格的政策监管下,国内租赁公司数量和合同余额均呈下降趋势,主要受到外资租赁企业和业绩骤降的影响。截至 2023 年末,国内融资租赁企业数为 8846 家,近四年呈现连续下滑趋势,2020-2023 年 CAGR 达-10.1%;国内融资租赁合同余额为 56400 亿元,相较于 2022 年末下降 2100 亿元,2020-2023 年 CAGR 为 -4.6%。外资租赁公司数量、合同余额分别较 2022 年末下降 1004 家、2170 亿元。

图 8：2006-2023 国内融资租赁合同余额、同比增长率（单位：亿元）



资料来源：中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院、南开大学当代中国问题研究院、租赁联合研发中心、租赁联合研究院、山西证券研究所

图 9：2006-2023 国内融资租赁企业数、同比增长率（单位：家）



资料来源：中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院、南开大学当代中国问题研究院、租赁联合研发中心、租赁联合研究院、山西证券研究所

2. 融资租赁债市场发行及存量分析

2.1 发债市场分析：资产支持证券发行量突出，AAA 级信用主体逐年递增

国内融资租赁行业可使用的债权融资工具主要包括：资产支持证券（ABN 和 ABS）、短期融资债券、

公司债（一般公司债、私募债）、定向工具、中期票据以及金融债。其中，商租公司发行企业资产支持证券、公司债、短期融资债券、中期票据、定向工具等；金租公司则主要发行金融债、少量信贷 ABS 和可转债。

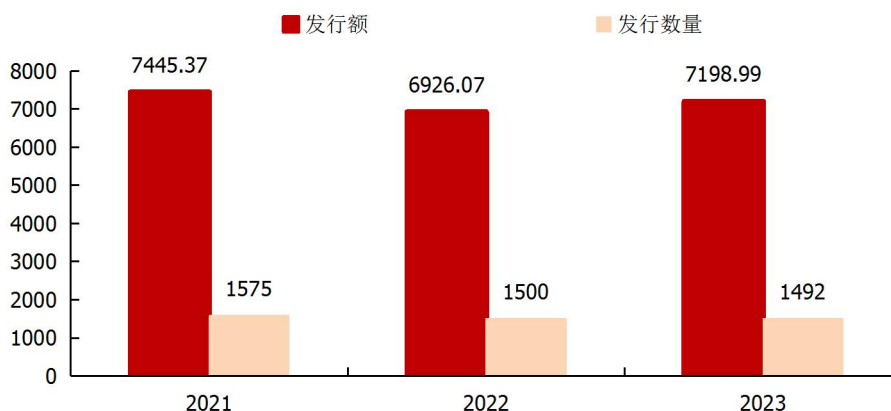
图 10：租赁公司融资工具及监管机构



资料来源：山西证券研究所绘制

发行总量上，近三年融资租赁债市场发行稳定在 7000 亿元左右，发行债券数量每年约为 1500 只。2023 年，融资租赁债市场发行额为 7198.99 亿元，同比增加 3.94%；发行债券个数为 1492 只，较 2022 年无明显差异。

图 11：2021-2023 年融资租赁债发行额、发行量（单位：亿元；只）

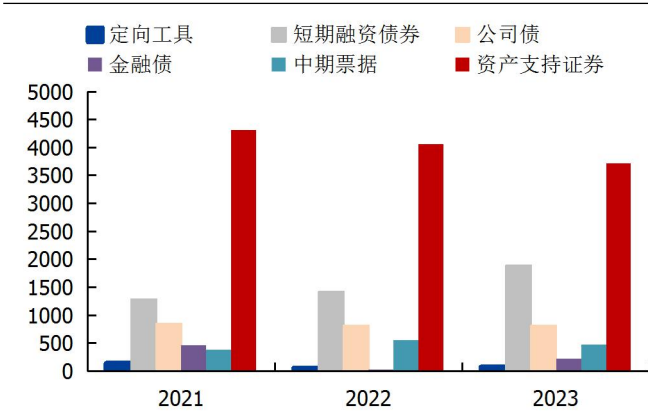


资料来源：Wind、远东资信、山西证券研究所

发行债券种类上，资产支持证券发行额、发行数量常年位居榜首，资产支持证券对于信用评级和资金用途的设限较低，是租赁公司特别是中小型商业租赁公司进行债权融资的重要方式。2023 年，资产支持证

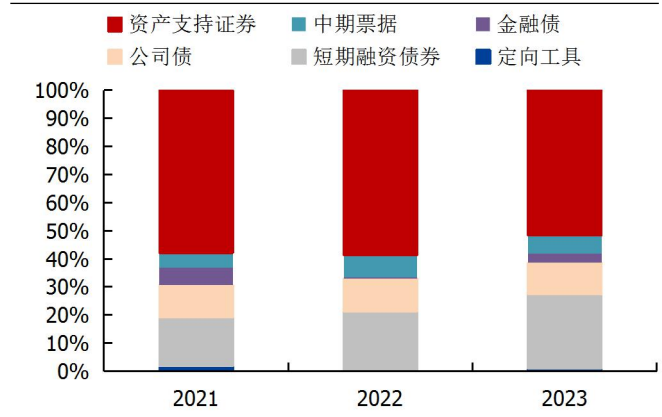
券发行额度达 3716.45 亿元，占总发债额的 51.6%；发行数量为 1038 只，占发债总数的 69.6%。近三年，短期融资债券发行额、发行量有较为显著的增长，较 2022 年分别同比+33.3%和+39.9%。其他证券种类发行较为平稳，2023 年定向工具、公司债、中期票据、金融债，分别占总发债额的 1%、11.3%、6.6%、3.1%。

图 12：2021-2023 年债券发行额（单位：亿元）



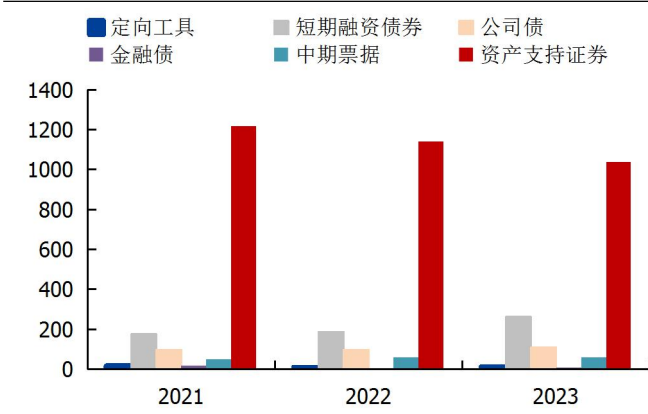
资料来源：Wind、远东资信、山西证券研究所

图 13：2021-2023 年债券发行额占比



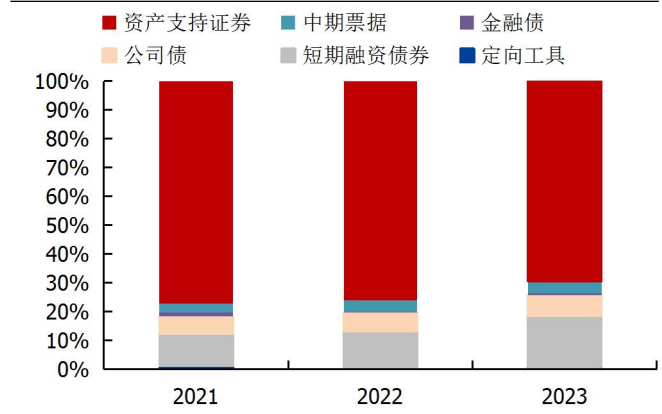
资料来源：Wind、远东资信、山西证券研究所

图 14：2021-2023 年债券发行数分类（单位：只）



资料来源：Wind、远东资信、山西证券研究所

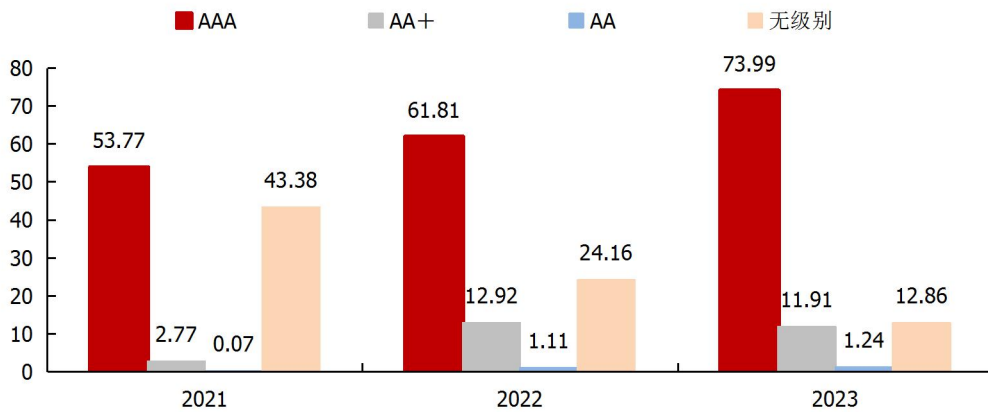
图 15：2021-2023 年债券发行数占比



资料来源：Wind、远东资信、山西证券研究所

发债主体信用级别上，主体信用级别 AAA 公司发行债券占比逐年增长。严格的政策监管下，利好高等级信用发债主体。2023 年 AAA 主体发行债券规模占总发行量的 73.99%，较 2022 年同比增加 12.18 个百分点。

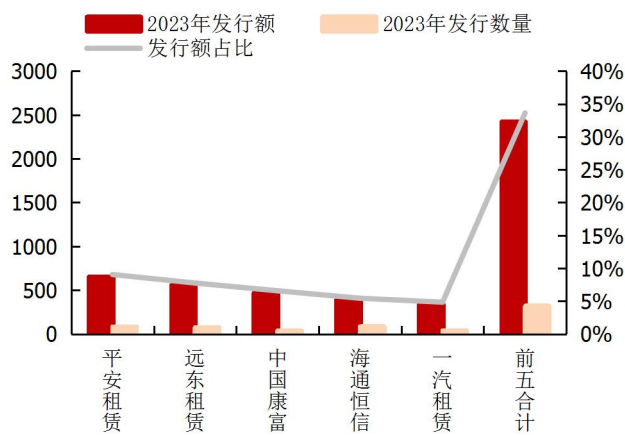
图 16：2021-2023 发债主体信用分布（单位：%）



资料来源：Wind、远东资信、山西证券研究所

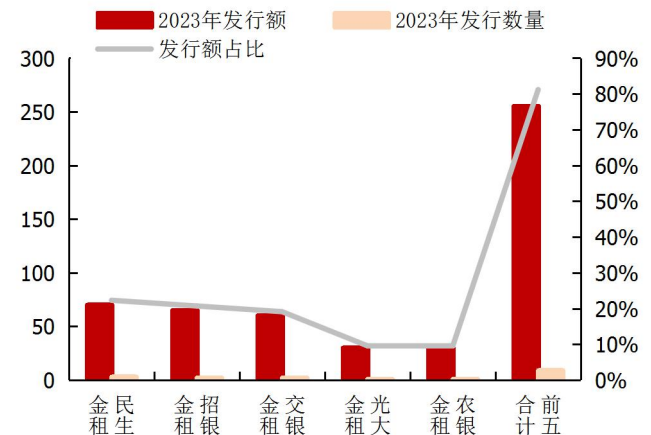
企业发债规模上，集中效应明显，前五大发债企业均为融资租赁公司。其中，平安租赁发债总额最大，占商租债总发行额的 9%，前五大融资租赁公司发行债券合计规模占总发行额的 34%，融资租赁公司直接融资规模及能力差距明显；金租公司中民生金租 2023 年发债额拔得头筹，规模达 70 亿元，且均为金融债；其次为招银金租和交银金租，分别发行 65 亿元和 60 亿，前五家金租公司合计占金租发行总额的 81%，市场集中度高。

图 17：23 年发债前五商租（单位：亿；只）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 18：23 年发债前五金租（单位：亿；只）

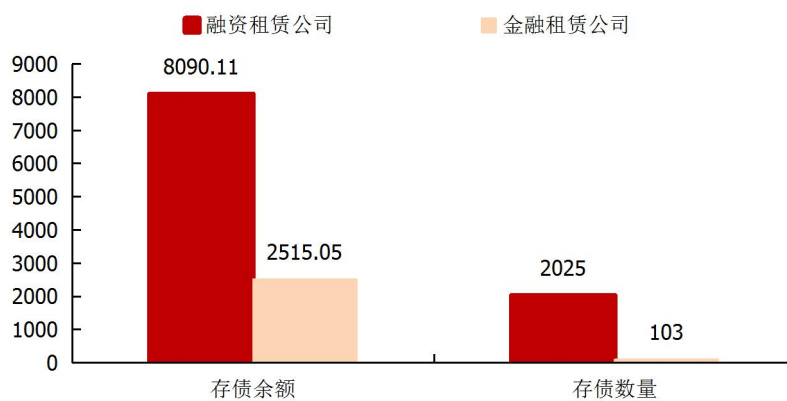


资料来源：Wind、山西证券研究所

2.2 存量市场分析： 存量债券余额破万亿，高信用国企债引主流

存债总量上，截至 2024 年 7 月 14 日，共有 2128 只融资租赁和金融租赁存续债券，总计金额达 1.06 万亿元。其中，融资租赁公司债 2025 只，合计金额 8090.11 亿元；金融租赁公司债 103 只，合计金额 2515.05 亿元。

图 19：存续债余额及数量分布情况（单位：亿；只）

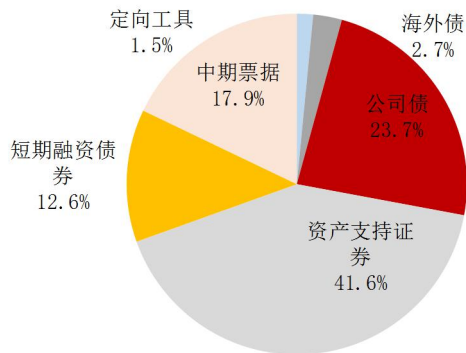


资料来源：Wind、山西证券研究所

注：数据截至 2024 年 7 月 14 日，海外债余额按数据截止日各币种当日汇率折算为 CNY，以下统计同理

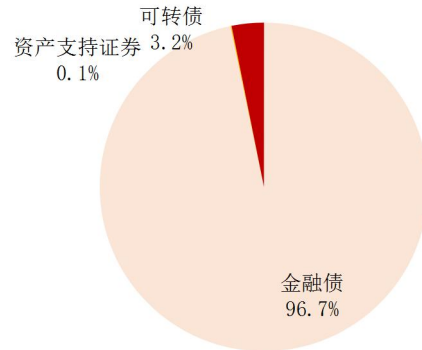
存债种类上，融资租赁公司以资产支持证券为主，金融租赁公司以金融债为主。融资租赁公司资产支持债券占存量余额的 41.6%，对其依赖性较高；金融租赁公司金融债约占存量余额的 97%，比例远高于其他类型债券，金融租赁公司受到更严格的监管且融资渠道更丰富，因此对资产支持类证券的需求不高。

图 20：存量融资租赁债的类型



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 21：存量金融租赁债的类型

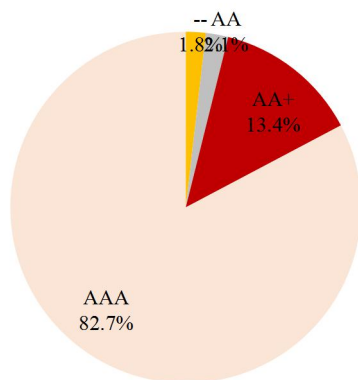


资料来源：Wind、山西证券研究所

注：金租海外债占比较大且性质不定，此处不统计

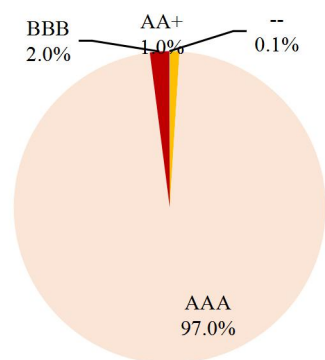
存债主体信用评级上，金融租赁债存量债资质普遍高于融资租赁债。融资租赁及金融租赁公司的评级均多集中在 AAA，可见获批发债的租赁公司资质均较强，融资租赁公司 AAA 与 AA+ 评级的合计比例达到 96%，金融租赁公司 98% 的发行人均为 AA+ 及以上等级。整体来看，金融租赁主体评级中枢高于融资租赁公司。

图 22：存量融资租赁债的信用评级



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 23：存量金融债的信用评级

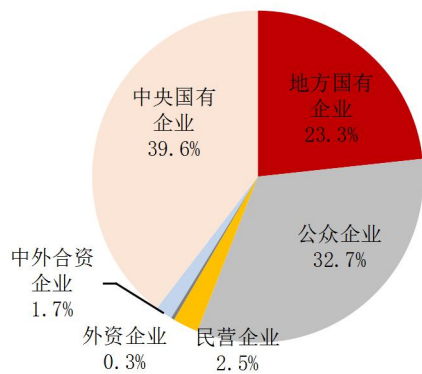


资料来源：Wind、山西证券研究所

存债主体企业性质上，融资租赁公司和金融租赁公司均以国企为主，金融租赁公司国资化程度更深。融资租赁公司中，国企合计占比达 63%，其中中央国有企业占比为 39.6%，地方国企占比为 23.3%；金融租

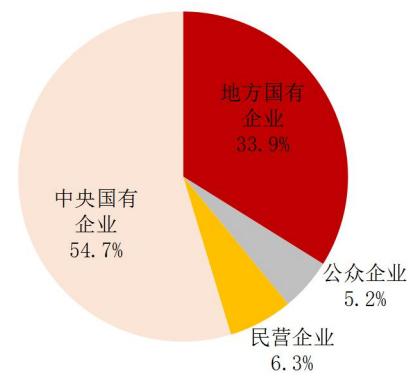
赁公司，国企合计占比达 89%，其中中央国有企业占比 55%，地方国企占比 34%。金融租赁市场进入和生存壁垒更高，国有资本背景保障了金租公司稳定的资金来源。

图 24：存量融资租赁债主体企业性质



资料来源：Wind、山西证券研究所

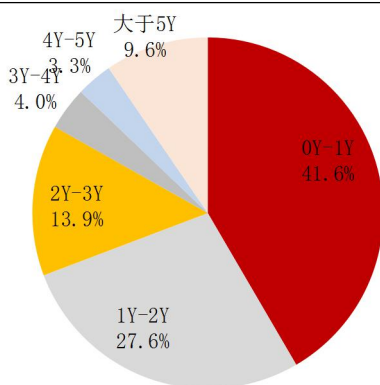
图 25：存量金融租赁债主体企业性质



资料来源：Wind、山西证券研究所

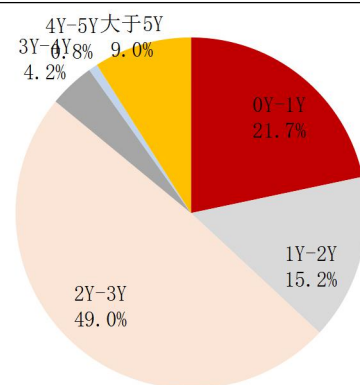
存量租赁债的剩余期限偏短。剩余期限的分布主要在 3 年以内，融资租赁公司 1 年内短期负债占比达 41.6%，金融租赁公司 2-3 年内的债券占比高达 49%，近年来租赁行业严监管下债券发行期限呈现逐渐缩短的趋势明显。租赁公司资产投向的行业呈现出“重资产”的特征，该类固定资产的租赁期限往往较长，因此后续需关注租赁公司“借短贷长”的风险。

图 26：存量融资租赁债的剩余期限



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 27：存量金融租赁债的剩余期限

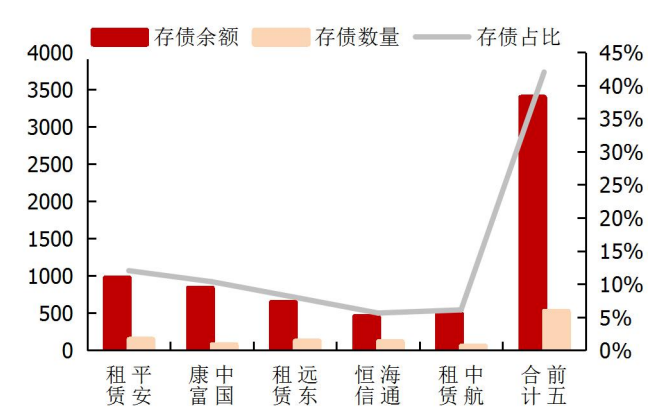


资料来源：Wind、山西证券研究所

企业存债规模上，呈现头部企业集中化趋势。商租中平安租赁、中国康富、远东租赁以 971.32、836.1、646.21 亿元的债券余额位列前三甲，前五大企业债券余额合计达 3399.45 亿元，占总融资租赁债的存债余额

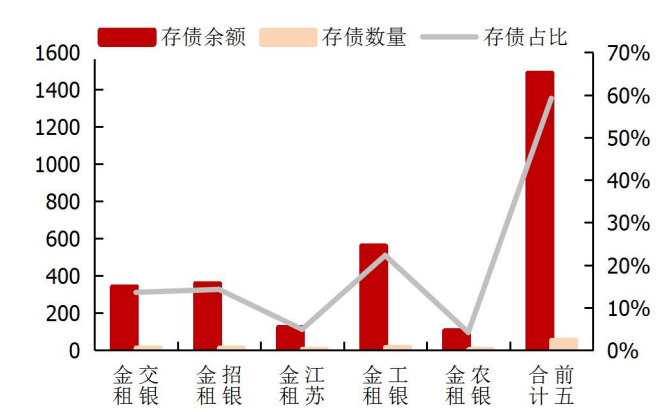
的 42%；金租中工银金租债券余额最多，达 560.4 亿元，前五大企业债券余额合计达 1488.94 亿元，占总金融租赁债的 59.2%。融资租赁公司与金融租赁公司的债券余额皆集中于各自的龙头企业。

图 28：存量融资租赁债前五企业（单位：亿；只）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 29：存量金融租赁债前五企业（单位：亿；只）



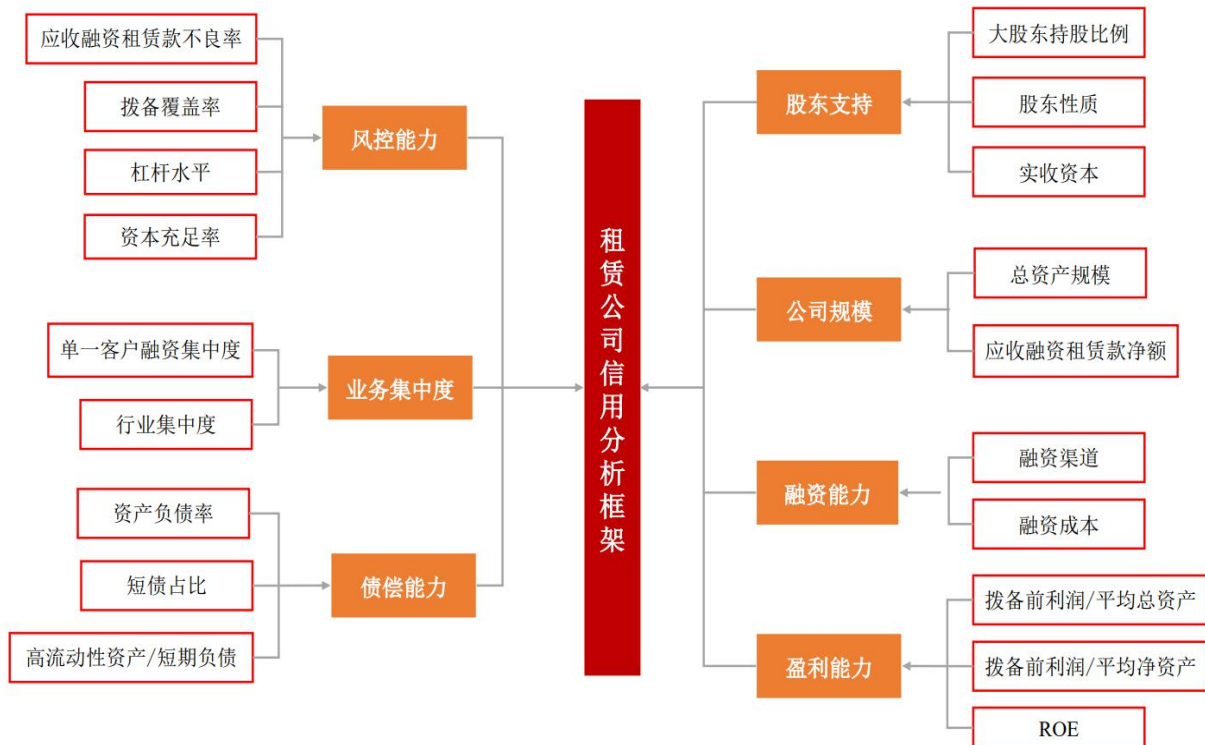
资料来源：Wind、山西证券研究所

3. 融资租赁主体信用资质分析框架构建

租赁行业属于高杠杆、资本密集型的行业，以收取净息差为主要盈利来源。鉴于融资市场信用主体较多，这里我们选取数据信息较全的 26 家金融租赁公司，其中银行系 18 家，非银行系 8 家；42 家融资租赁公司，其中厂商系 24 家，平台系 7 家，第三方系 11 家进行分析。不同的细分类型下，租赁公司的资金来源、投向行业、业务模式等均有所不同。

我们将从股东支持、公司规模、盈利能力、融资能力、风控能力、业务集中度和偿债能力 7 个维度对选取的租赁主体的信用资质进行分析。各维度下设具体指标，股东支持方面，股东是公司经营的重要后备保障，主要关注大股东持股比例、股东性质、实收资本；公司规模是考量业务体量的维度，主要关注总资产规模、应收融资租赁款净额；融资能力方面，关注定性指标融资渠道、定量指标融资成本；盈利能力方面，关注拨备前利润/平均净资产、拨备前利润/平均总资产、净资产收益率；风控能力方面，关注应收融资租赁款不良率、拨备覆盖率、资本充足率及杠杆水平；业务集中度也是反映租赁公司抗风险能力的重要维度，主要关注客户集中度、行业集中度；偿债能力方面，长期偿债能力主要关注资产负债率，短期偿债指标关注短债占比、高流动性资产对短期负债的覆盖程度。

图 30：租赁公司分析框架的 7 个维度及具体指标



资料来源：山西证券研究所绘制

3.1 金融租赁公司信用资质分析

3.1.1 股东支持

金融租赁公司可依托优质的股东获得强有力的融资来源和资本金补充，共享股东的客户资源，因此股东实力对租赁公司外部融资能力具有重要的影响。银行系金融租赁公司中，交银租赁是交通银行全资子公司，实收资本高达 200 亿元，位居第一；工银租赁是中国工商银行全资子公司，系国内第一家银行系金融租赁公司，实收资本为 180 亿元，位居第二。非银行系金融租赁公司中，昆仑租赁背靠中石油，具有大型产业集团背景，实收资本 79.62 亿元，在非银行系中排列第一；中国外贸租赁受益于五矿资本控股，在资本来源上有坚实的后备基础，2023 年实收资本为 72.52 亿元，仅次于昆仑租赁。

金融租赁公司的大股东一般为商业银行、资产管理公司和大型企业集团，具有雄厚的资金实力。资本金排名前列的金融租赁公司以银行系股东背景的居多，且大多为全国性商业银行，其业务规模庞大、盈利能力强、辐射范围广；排名靠后的金融租赁公司股东多为地方性商业银行，其在业务规模和辐射范围等方

面不及全国性商业银行，但在当地具有一定的区域优势；非银行系金融租赁公司的资本金实力大多位于行业中等水平。整体来看，金融租赁公司中银行系在股东实力上更具有优势。

表 6：样本金融租赁公司股东背景及实收资本比较（单位：%；亿元）

公司名称	第一大股东	持股比例	大股东性质	金租分类	实收资本
交银金租	交通银行股份有限公司	100.00	国有商行	银行系	200.00
工银金租	中国工商银行股份有限公司	100.00	国有商行	银行系	180.00
国银金租	国家开发银行	64.40	政策性银行	银行系	126.42
招银金租	招商银行股份有限公司	100.00	股份制商行	银行系	120.00
建信金租	中国建设银行股份有限公司	100.00	国有商行	银行系	110.00
华夏金租	华夏银行股份有限公司	82.00	股份制商行	银行系	100.00
农银金租	中国农业银行股份有限公司	100.00	国有商行	银行系	95.00
兴业金租	兴业银行股份有限公司	100.00	股份制商行	银行系	90.00
昆仑金租	中国石油天然气集团有限公司	60.00	-	非银行系	79.62
中国外贸金租	五矿资本控股有限公司	66.40	-	非银行系	72.52
永赢金租	宁波银行股份有限公司	100.00	城市商行	银行系	60.00
光大金租	中国光大银行股份有限公司	90.00	股份制商行	银行系	59.00
民生金租	中国民生银行股份有限公司	54.96	股份制商行	银行系	50.95
浦银金租	上海浦东发展银行股份有限公司	61.02	股份制商行	银行系	50.00
太平石化金租	中国太平保险集团有限责任公司	50.00	-	非银行系	50.00
河北金租	河北建设集团股份有限责任公司	21.43	-	非银行系	50.00
江苏金租	江苏交通控股有限公司	20.50	-	非银行系	42.50
苏银金租	江苏银行股份有限公司	51.25	城市商行	银行系	40.00
长城国兴金租	中国长城资产管理股份有限公司	100.00	资产管理公司	非银行系	40.00
信达金租	中国信达资产管理股份有限公司	99.98	资产管理公司	非银行系	35.05
鈞渝金租	重庆银行股份有限公司	51.00	城市商行	银行系	30.00
山东汇通金租	浪潮集团有限公司	40.00	-	非银行系	25.00
江南金租	江苏江南农村商行有限公司	60.00	农商行	银行系	20.00
苏州金租	苏州银行股份有限公司	56.27	城市商行	银行系	20.00
浙江稠州金租	浙江稠州商行股份有限公司	65.00	城市商行	银行系	10.00
徽银金租	徽商银行股份有限公司	54.00	城市商行	银行系	-

资料来源：DM 查债通、企业预警通、山西证券研究所

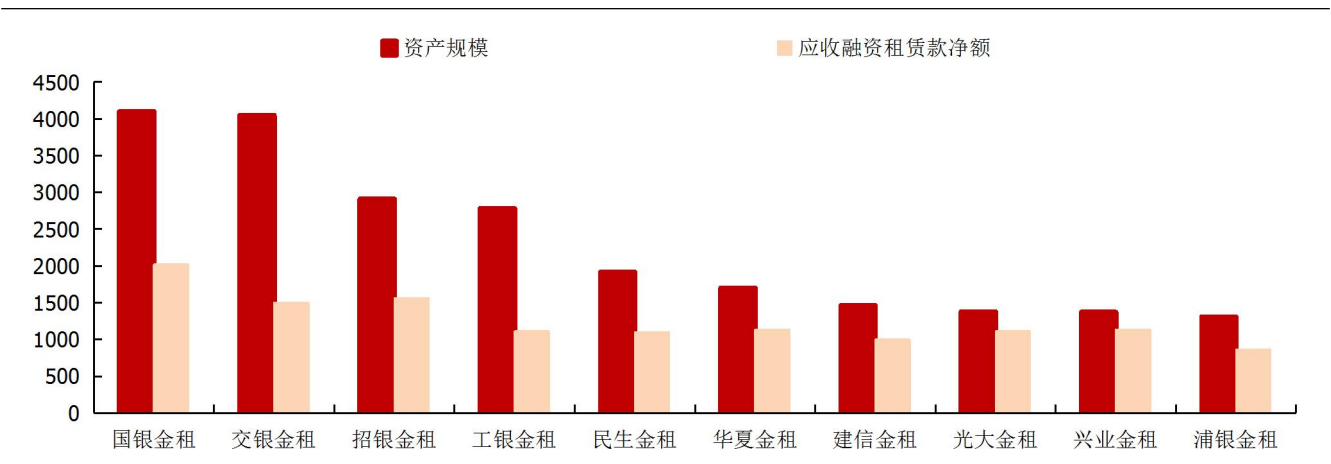
注：1) 数据取自 2023 年末年报；2) 金额单位为 CNY；3) 按实收资本降序排列

3.1.2 公司规模

公司规模方面，2023 年末总资产规模前十的金融租赁公司皆属银行系。其中，国银租赁总资产规模排

名榜首，达 4096.95 亿元，其 2022 年应收融资租赁款规模同时位列第一；江苏金租的资产总额仅次于第十名的浦银金租，在非银行系中位列第一，2018 年上市后其资本实力迅速发展壮大并持续推进“厂商租赁模式+中小微客户”战略，2022 年江苏金租的应收融资租赁款净额为非银系列中唯一的“千亿”级企业。苏州金租、浙江稠州金租在资产规模与应收融资租赁款净额上排名靠后，两者分别成立于 2015 和 2016 年，且股东皆属城市商业银行，存在地域性限制，业务能力偏弱。总体来看，在规模与行业地位方面，金融租赁公司中银行系占据比较明显的优势。

图 31：2023 年资产规模前十的样本金融租赁公司（单位：亿元）



资料来源：DM 查债通、企业预警通、山西证券研究所

注：资产规模选取 23 年年报数据；因 23 年数据缺失较多，应收融资租赁款净额选取 22 年年报数据

表 7：本金融租赁公司规模对比（单位：亿元）

发行人	金租类型	2023 年末资产规模	应收融资租赁款净额			
			2023 年	2022 年	2021 年	均值
国银金租	银行系	4,096.95	2,041.26	2,020.33	1,984.62	2,015.40
交银金租	银行系	4,046.64	1,716.14	1,502.19	1,488.71	1,569.01
招银金租	银行系	2,907.94	1,622.80	1,560.92	1,489.64	1,557.79
工银金租	银行系	2,779.09	-	1,112.18	1,120.74	1,116.46
民生金租	银行系	1,913.22	1,073.99	1,100.68	1,207.97	1,127.55
华夏金租	银行系	1,698.36	-	1,134.19	1,202.97	1,168.58
建信金租	银行系	1,461.18	-	1,000.04	1,126.69	1,063.37
光大金租	银行系	1,375.58	1,033.96	1,112.78	1,115.94	1,087.56
兴业金租	银行系	1,370.92	138.23	1,138.11	1,134.75	803.70
浦银金租	银行系	1,306.86	340.06	861.94	795.93	665.98
江苏金租	非银行系	1,199.20	1,101.43	1,004.00	907.29	1,004.24
永赢金租	银行系	1,178.78	77.49	43.69	15.40	45.53
苏银金租	银行系	1,038.18	884.95	726.46	636.05	749.15
农银金租	银行系	1,037.05	807.63	685.95	604.70	699.43
信达金租	非银行系	833.09	765.67	696.41	588.93	683.67
中国外贸金租	非银行系	701.70	-	-	-	-
昆仑金租	非银行系	692.59	-	531.13	463.48	497.31
徽银金租	银行系	659.67	624.96	608.55	565.11	599.54
太平石化金租	非银行系	617.51	-	420.98	440.78	430.88
河北金租	非银行系	435.90	364.42	334.93	315.50	338.28
鈇渝金租	银行系	406.40	381.28	337.74	284.82	334.61
长城国兴金租	非银行系	396.28	-	-	561.16	561.16
山东汇通金租	非银行系	365.59	310.57	262.79	224.40	265.92
江南金租	银行系	340.88	305.92	279.55	251.37	278.95
苏州金租	银行系	328.92	-	297.41	251.26	274.34
浙江稠州金租	银行系	202.23	-	165.07	134.55	149.81

资料来源：DM 查债通、企业预警通、山西证券研究所

注：部分数据缺失的企业采用两年应收融资租赁款净额取均值

3.1.3 盈利能力

拨备前利润/平均净资产方面，样本金融租赁公司的平均水平为 18.74%。2023 年该值较高的公司有江南金租、永赢金租、徽银金租、苏银金租和浙江稠州金租，分别为 34.36%、32.19%、32.17%、30.32%和 28.24%；长城国兴金租最低，为 5.80%。

拨备前利润/平均总资产方面，样本金融租赁公司的平均水平为 2.37%。2023 年该值较高的公司有江南金租、苏银金租、江苏金租、徽银金租和永赢金租，分别为 4.15%、3.99%、3.71%、3.66%和 3.30%；长城国兴金租最低，为 0.65%。

净资产收益率（ROE）方面，金融租赁公司的平均水平为 11.13%。2023 年该值较高的公司有永赢金租、苏银金租、江南金租、华夏金租和浙江稠州金租，分别为 19.36%、18.11%、17.64%、16.22%和 16.12%；工银金租、长城国兴金租较低，分别为 1.84%和 2.24%。

综合三个指标，盈利能力较强的金融租赁公司有江南金租、永赢金租、苏银金租、江苏金租，其盈利性指标近三年均稳定地位居金融租赁公司前列；长城国兴金租、昆仑金租、民生金租等盈利能力相对一般。

表 8：样本金融租赁公司盈利能力对比（单位：%）

公司名称	拨备前利润/平均总资产			拨备前利润/平均净资产			净资产收益率（ROE）		
	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年
国银金租	1.62	1.78	2.47	17.30	19.21	28.13	11.60	10.41	13.83
交银金租	1.41	1.69	1.75	12.53	14.89	16.27	9.32	9.92	10.44
招银金租	1.76	2.11	1.93	15.52	18.72	16.83	11.76	11.94	12.02
工银金租	-	-	-	-	-	-	1.84	0.50	5.65
民生金租	1.37	1.84	2.18	11.04	15.70	20.89	3.50	4.86	6.72
华夏金租	2.64	2.93	3.47	25.27	28.20	36.00	16.22	17.71	16.86
建信金租	2.20	2.80	2.58	12.59	16.12	15.94	6.85	3.56	8.32
光大金租	2.39	2.42	2.13	22.73	25.48	23.98	13.98	14.22	13.73
兴业金租	2.26	2.61	2.32	12.88	15.35	15.23	11.09	12.15	11.88
浦银金租	1.74	2.23	2.13	18.86	23.59	21.92	10.16	9.91	9.51
江苏金租	3.71	3.74	3.95	25.13	25.50	25.88	15.81	15.89	15.36
永赢金租	3.30	3.50	3.47	32.19	34.70	33.00	19.36	18.73	16.08
苏银金租	3.99	3.97	4.30	30.32	29.83	32.17	18.11	17.93	16.77
农银金租	1.19	1.71	1.49	9.46	12.65	10.47	9.41	6.07	4.55
信达金租	2.04	2.17	2.31	19.14	20.26	18.74	8.43	6.63	3.73
中国外贸金租	2.43	2.77	3.25	12.97	14.98	19.07	9.57	10.09	9.49
昆仑金租	1.52	1.56	2.53	7.22	7.30	12.39	9.99	8.69	11.08
徽银金租	3.66	3.52	3.72	32.17	32.65	36.11	12.64	12.60	12.81
太平石化金租	1.71	2.22	2.34	12.33	15.59	16.04	9.11	9.49	9.17
河北金租	1.72	1.67	2.10	10.84	10.56	13.82	7.84	8.25	8.24
鈇渝金租	3.20	-	-	26.59	-	-	13.39	12.48	11.14
长城国兴金租	0.65	0.32	2.26	5.80	2.96	20.13	2.24	-35.95	8.66
山东汇通金租	3.12	3.41	3.29	22.12	25.21	25.54	12.86	13.79	15.28
江南金租	4.15	3.86	3.80	34.36	33.27	33.99	17.64	16.48	14.94
苏州金租	-	2.82	2.68	-	24.76	23.18	10.58	12.06	12.28

公司名称	拨备前利润/平均总资产			拨备前利润/平均净资产			净资产收益率 (ROE)		
	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年
浙江稠州金租	3.12	2.93	2.68	28.24	25.90	23.12	16.12	13.81	13.67

资料来源：企业预警通、山西证券研究所

3.1.4 融资能力

融资渠道方面，多数金融租赁公司对金融机构借款的依赖度较高。金融机构借款是最主要的融资渠道，辅以同业拆借、金融债券发行、资产支持证券、租赁保证金等渠道。在融资渠道上，少数金融租赁公司对金融机构借款依赖较低，如招银金租、江苏金融和农银金租，三者的最主要融资方式皆为同业拆借，分别占比 76.9%、79.0%和 91.9%。交银租赁是融资渠道多元化的重要代表，2023 年末各个融资渠道中，金融机构借款占比 73.04%，债券占比 15.45%，同业占比 11.51%，负债结构持续优化，且持续进行境外融资，2023 年末境外融资占全部融资的比例约为 65%，截至 2023 年 6 月末，交银金租已获得共计 8900 亿元人民币的授信额度，能很好地缓解流动性压力。徽银金租的融资渠道则较为单一，截至 2024 年 3 月末，银行及其他同业金融机构借款合计占比升至 98.03%，为公司的主导融资渠道，发行债券融资占比仅为 1.97%，有必要持续拓宽融资渠道。

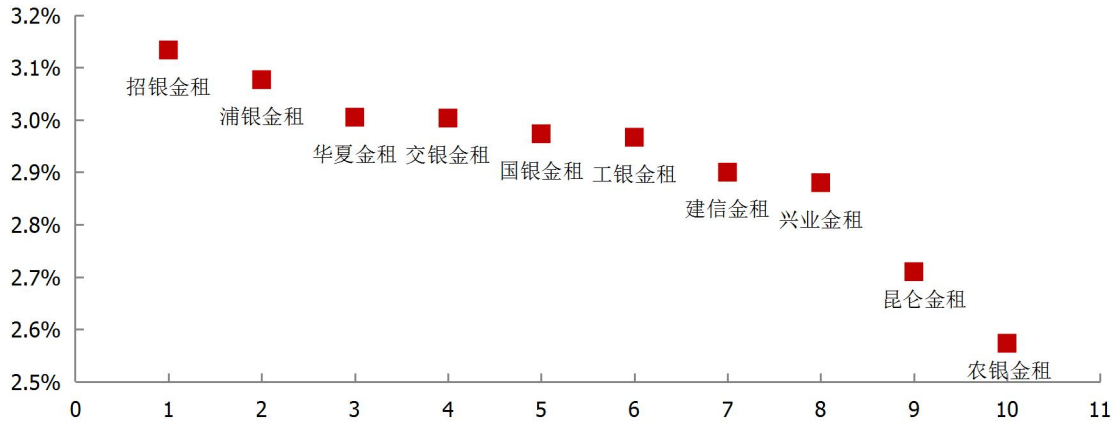
表 9：部分样本金融租赁公司融资渠道及授信信息（单位：亿元）

公司名称	金租性质	融资渠道			授信内容		
		借款占比	债券占比	其他占比	披露节点	授信总额	剩余额度
国银金租	银行系	89.48%	9.34%	1.18%	23 年末	7674.30	4486.80
交银金租	银行系	73.04%	15.45%	11.51%	23 年 6 月末	8900.00	-
招银金租	银行系	-	21.60%	78.40%	23 年末	6000.00	-
工银金租	银行系	87.03%	4.36%	8.61%	23 年末	7000.00	5000.00
民生金租	银行系	82.45%	4.24%	13.31%	23 年末	3381.08	1839.20
华夏金租	银行系	95.53%	4.47%	-	23 年末	3347.00	-
建信金租	银行系	89.27%	10.55%	0.18%	23 年末	5400.00	-
兴业金租	银行系	73.63%	5.19%	21.18%	23 年 6 月末	3646.26	2794.54
浦银金租	银行系	93.09%	6.91%	-	23 年末	3187.00	2167.16
江苏金租	非银行系	8.13%	12.88%	78.99%	23 年末	2033.52	1220.63
苏银金租	银行系	81.43%	6.31%	12.26%	23 年末	2771.78	1997.94
农银金租	银行系	-	6.05%	93.95%	23 年末	2138.41	1238.13
信达金租	非银行系	79.87%	3.52%	16.61%	23 年末	1520.00	893.00
昆仑金租	非银行系	86.93%	-	13.07%	23 年末	2002.00	-
徽银金租	银行系	95.28%	1.97%	2.76%	24 年 3 月末	1432.84	927.03
太平石化金租	非银行系	85.40%	10.19%	4.41%	22 年末	1451.40	1058.85
河北金租	非银行系	84.10%	5.94%	9.96%	24 年 3 月末	932.78	594.73
鈊渝金租	银行系	-	4.89%	95.11%	22 年末	>660	>330
长城国兴金租	非银行系	85.72%	9.71%	4.57%	21 年末	1416.49	941.77
山东汇通金租	非银行系	94.39%	-	5.61%	22 年末	615.00	369.20
江南金租	银行系	88.12%	-	11.88%	23 年 9 月末	736.52	489.62

资料来源：各级评级报告、山西证券研究所

融资成本方面，以利息支出/平均有息负债来衡量，样本金融租赁公司近三年平均融资成本为 3.36%，银行系企业融资成本普遍更低。其中，农银金租、昆仑金租位列前两名，融资成本分别为 2.57%和 2.71%；统计样本中的后三位依次为，山东汇通金租、长城国兴金租、河北金租，融资成本分别为 4.03%、4.17%和 4.78%，且三者皆属于非银系公司。整体来看，银行系金租表现更为突出，源于银行系金租背靠母行，便于获得稳定便利的融资渠道和较低的融资成本；非银行系金租融资成本相对更高，但除长城国兴金租、河北金租和山东汇通金租外，均控制在 4%以内。

图 32：样本金融租赁公司近三年平均融资成本最低的十大企业



资料来源：各评级报告、企业预警通、山西证券研究所

注：1) 融资成本=利息支出/平均有息负债

表 10：样本金融租赁公司融资能力对比（单位：亿元；%）

公司名称	利息支出			融资成本			均值
	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年	
国银金租	103.62	82.07	80.88	3.22	2.77	2.93	2.97
交银金租	129.30	70.23	59.76	4.11	2.57	2.33	3.00
招银金租	84.43	56.30	51.05	3.69	2.79	2.92	3.13
工银金租	91.20	66.39	53.72	3.93	2.73	2.24	2.97
民生金租	57.62	47.37	52.45	3.98	3.32	3.39	3.56
华夏金租	35.57	32.24	33.67	-	2.79	3.22	3.01
建信金租	34.95	25.74	33.25	-	2.58	3.22	2.90
兴业金租	25.04	25.61	31.01	-	2.64	3.12	2.88
浦银金租	35.83	24.91	25.08	3.46	2.72	3.05	3.08
江苏金租	27.24	25.59	25.62	3.05	3.22	3.88	3.38
苏银金租	20.99	18.53	17.22	3.01	3.29	3.66	3.32
农银金租	20.99	15.63	16.37	2.62	2.31	2.79	2.57
信达金租	21.21	21.26	17.92	3.25	3.53	3.74	3.51
外贸金租	12.97	16.55	19.09	2.65	3.61	4.14	3.47
昆仑金租	14.18	11.45	13.15	2.82	2.47	2.84	2.71
徽银金租	17.75	18.92	20.83	3.11	3.61	3.11	3.28
太平石化金租	13.74	-	-	-	2.89	3.49	3.19
河北金租	12.14	13.62	13.05	-	4.77	4.79	4.78

公司名称	利息支出			融资成本			
	2023年	2022年	2021年	2023年	2022年	2021年	均值
鈇渝金租	10.13	9.57	9.21	-	3.65	4.35	4.00
长城国兴金租	12.95	-	21.62	-	-	4.17	4.17
山东汇通金租	10.11	8.88	8.24	3.75	4.13	4.21	4.03
江南金租	8.22	8.91	9.08	3.22	3.85	4.27	3.78
浙江稠州金租	4.93	4.65	4.62	3.13	3.55	3.90	3.53

资料来源：各级评级报告、企业预警通、山西证券研究所

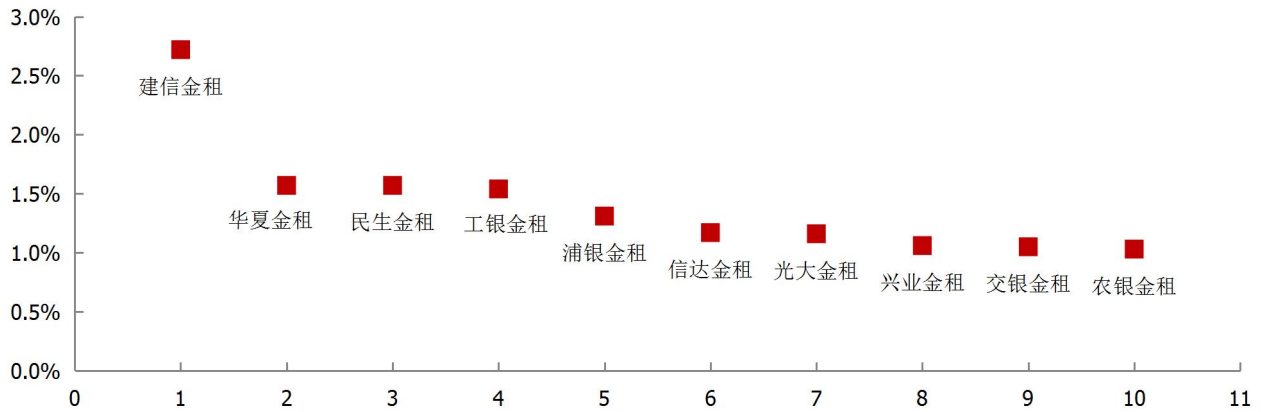
3.1.5 风控能力

融资租赁资产不良率方面，截至 2023 年末，金融租赁公司平均应收融资租赁款不良率为 1.00%，范围介于 0.02%-2.72%之间。不良率最高的 3 家金融租赁公司为建信金租、华夏金租和民生租赁，其值分别为 2.72%、1.57%和 1.57%；苏银金租、招银金租、永赢金租和江南金租的不良率较低，均控制在 0.5%以内，分别为 0.5%、0.49%、0.21%和 0.02%，较低的不良率体现了公司审慎的风险管理能力和高质量放贷水准。

融资租赁资产拨备覆盖率方面，因 2023 年数据缺失较多，故选用 2022 年末数据分析，除去超高值数据，金融租赁公司的拨备覆盖率介于 179.08%-905.23%之间。拨备覆盖率最高的金租公司为苏银金租，为 905.23%，表明苏银金租对不良资产有更充足的拨备，但过高的拨备覆盖率可能会影响公司的利润率；拨备覆盖率相对较低三个企业是民生金租、工银金租、建信金租，分别为 179.08%、203.90%、263.28%，值得关注的是该三家企业的应收融资租赁款不良率也位于样本金融租赁公司的前列，后续需持续关注资产质量和风险防控能力。整体上，金融租赁公司的拨备覆盖率均高于 100%，覆盖较充足，风控能力较强。

资本充足率方面，近三年金融租赁公司平均资本充足率分别为 13.81%、14.03%、14.14%，总体呈上升趋势。2023 年末，资本充足率前三的企业是昆仑金租、兴业金租和建信金租，分别为 21.45%、17.92%和 17.31%，表明其有良好的资金来源和运营能力；华夏金租、民生金租和浦银金租，资本充足率较低，近三年民生金租、浦银金租出现资本充足率连续下滑的现象，需要关注两者后续资金需求及资金补充情况。

图 33：2023 年样本金融租赁公司应收融资租赁款不良率前十企



资料来源：DM 查债通、企业预警通、山西证券研究所

表 11：样本金融租赁公司风控能力对比（单位：%）

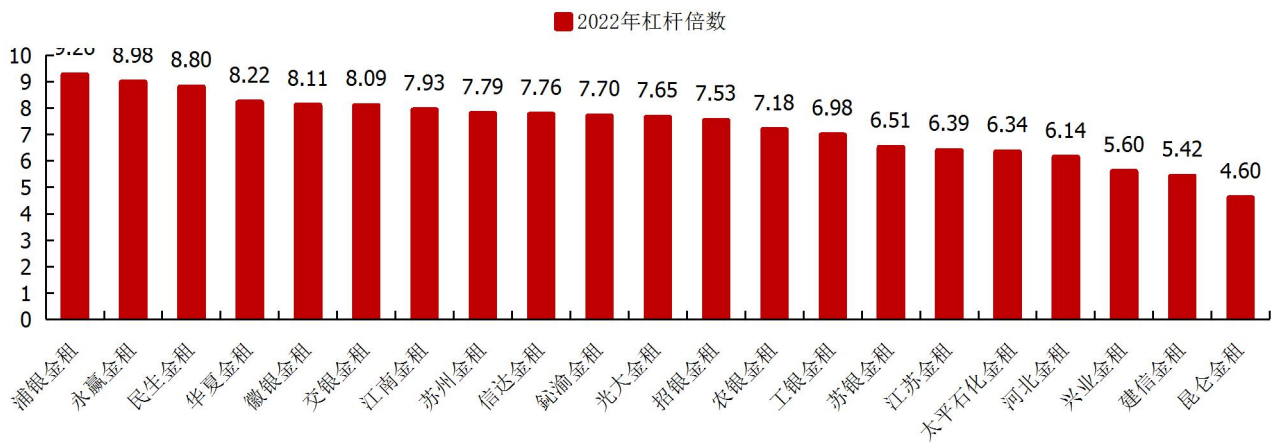
公司名称	应收融资租赁款不良率			应收融资租赁款拨备覆盖率			资本充足率		
	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年
国银金租	0.81	0.63	0.45	547.72	573.07	847.80	12.47	12.46	11.93
交银金租	1.05	1.12	1.49	255.74	288.00	218.33	11.70	12.36	12.29
招银金租	0.32	0.36	0.39	680.15	666.06	613.49	13.37	13.28	13.18
工银金租	1.54	1.49	0.58	226.62	203.90	176.65	15.13	14.33	13.71
民生金租	1.57	1.70	1.14	160.43	179.08	202.05	11.38	11.37	12.08
华夏金租	1.57	1.18	0.55	-	443.68	885.36	11.43	12.17	11.26
建信金租	2.72	2.49	1.05	-	263.28	562.25	17.31	18.45	16.76
光大金租	1.16	1.24	0.97	376.68	317.79	347.99	14.89	13.07	11.81
兴业金租	1.06	1.28	1.45	-	321.02	311.09	17.92	17.87	18.39
浦银金租	1.31	1.53	1.12	-	357.33	430.21	10.57	10.80	11.15
江苏金租	0.91	0.91	0.96	448.39	457.10	431.97	15.70	15.66	16.09
永赢金租	0.21	0.08	0.07	1,676.33	4,384.46	5,100.79	12.05	11.13	11.77
苏银金租	0.50	0.51	0.53	799.70	905.23	901.80	15.34	15.36	14.76
农银金租	1.03	0.92	0.98	273.48	414.76	301.30	12.70	13.92	14.39
信达金租	1.17	1.14	1.20	454.22	378.06	324.01	13.06	12.89	13.25
昆仑金租	0.74	0.78	0.57	449.11	600.78	1,056.90	21.45	21.73	21.92
徽银金租	0.85	1.03	0.88	718.34	448.90	503.81	13.00	12.00	12.00
太平石化金租	0.68	0.9	0.98	-	742.91	630.81	13.90	15.78	14.46
河北金租	0.92	1.13	1.11	-	288.64	347.87	16.30	15.50	16.91
鈇渝金租	0.81	0.80	0.50	-	594.19	864.20	12.76	12.99	13.92
长城国兴金租	-	-	1.46	-	-	223.42	-	-	12.98

公司名称	应收融资租赁款不良率			应收融资租赁款拨备覆盖率			资本充足率		
	2023年	2022年	2021年	2023年	2022年	2021年	2023年	2022年	2021年
山东汇通金租	-	0.07	-	-	5,066.39	-	15.54	15.99	13.68
江南金租	0.02	0.002	0.40	28,550.71	299,274.88	1,110.71	13.17	12.61	12.22
苏州金租	-	0.87	0.89	-	330.00	372.36	-	12.84	12.04
浙江稠州金租	-	-	0.86	-	-	-	-	12.12	12.40

资料来源：DM 查债通、企业预警通、山西证券研究所

杠杆水平方面，2022 年金融租赁公司的杠杆倍数介于 4.60 到 9.26，均值为 7.28。监管对金租的杠杆要求是财务杠杆倍数（总资产/净资产）不得超过 10 倍，从 2022 年末的数据来看，样本金租公司整体杠杆倍数控制良好，稳定在 10 倍以下。其中，浦银金租、永赢金租、民生金租杠杆倍数位列前三，分别为 9.26、8.98、8.80 倍，较为接近红线指标。2023 年最新数据显示，永赢金租杠杆倍数下降明显，从 8.98 下降至 8.30，财务风险得到合理管控。

图 34：样本金融租赁公司杠杆倍数（单位：倍）



资料来源：DM 查债通、山西证券研究所

注：2023 年金租公司杠杆倍数数据缺失较多，杠杆倍数指标皆选用 2022 年数据

3.1.6 偿债能力

长期偿债能力方面，选用资产负债率指标，2023 年金融租赁公司资产负债率在 79.49%到 90.92%之间，均值为 86.95%。根据 2023 年末数据，资产负债率最高的 3 家金融租赁公司分别为浦银金租、国银金租、华夏金租，对应值为 90.92%、90.90%和 89.82%，三家企业近三年资产负债率皆处于高位，后续需关注偿债

风险；昆仑金租和中国外贸金租资产负债率最低，两者同属于非银系，分别为 79.49%和 81.94%，表明其在资产结构的选择上更为审慎，对于负债占比控制合理。

表 12：近三年样本金融租赁公司资产负债率数值（单位：%）

公司名称	金租类型	资产负债率		
		2023 年	2022 年	2021 年
国银金租	银行系	90.90	90.33	91.19
交银金租	银行系	88.91	88.55	88.76
招银金租	银行系	88.61	88.71	88.75
工银金租	银行系	84.78	85.88	86.55
民生金租	银行系	87.85	87.26	89.23
华夏金租	银行系	89.82	89.23	90.03
建信金租	银行系	83.05	81.86	83.31
光大金租	银行系	89.10	89.91	91.07
兴业金租	银行系	82.46	82.43	83.65
浦银金租	银行系	90.92	90.58	90.50
江苏金租	非银行系	85.12	85.35	85.35
永赢金租	银行系	89.36	90.19	89.56
苏银金租	银行系	87.11	86.47	86.98
农银金租	银行系	88.17	86.61	86.42
信达金租	非银行系	89.09	89.62	88.96
中国外贸金租	非银行系	81.94	80.52	82.52
昆仑金租	非银行系	79.49	78.25	78.93
徽银金租	银行系	88.32	88.93	89.50
太平石化金租	非银行系	87.05	85.06	86.51
河北金租	非银行系	84.00	84.37	83.97
鈇渝金租	银行系	88.13	87.76	86.87
长城国兴金租	非银行系	87.06	90.26	88.61
山东汇通金租	非银行系	86.26	85.49	87.64
江南金租	银行系	87.73	88.17	88.66
苏州金租	银行系	6.49	88.25	89.02
浙江稠州金租	银行系	89.07	88.82	88.58

资料来源：企业预警通、山西证券研究所

由于金融租赁公司资产以应收融资租赁款为主，通常期限较长，而负债往往以短期借款为主，容易导致资产负债期限错配问题，因此需关注公司的短期债务占比、高流动资产/短期债务，并以这两个指标来衡量公司短期偿债能力。

短期债务占比方面，2021-2023 年部分样本公司均值为 79.72%、78.15%、79.89%。短债占比反映公司

债务长短期结构，数值越高则公司资产负债期限错配问题越严重。总体来看，样本公司均值较为稳定且略上升，说明金融租赁公司对于短期借款尤其是银行借款的依赖程度依旧较大。其中，短期债务占比较高的三个企业为徽银金租、华夏金租和永赢金租，数值分别为 98.55%、96.36%和 93.04%。2023 年永赢金租和徽银金租的短债占比提升明显，分别同比增加 17.15 和 10.22 个百分点，系应对货币政策的不确定性，公司减少长期债务工具的使用，转向更为灵活的短期债务工具，叠加以往年度发行的金融债到期偿还影响，未来需持续关注资产负债期限结构匹配情况。

高流动性资产/短期负债方面，2021-2023 年部分样本公司均值为 9.72%、8.93%和 10.73%，整体资产负债匹配情况有所改善。高流动性资产/短期负债，反映的是高流动性资产对短期负债的覆盖程度，数值越高则公司应对短期偿债风险的能力越强。2023 年部分样本金融租赁公司中，江苏金租的高流动性资产/短期负债最低，数值为 3.60%，公司的高流动性资产为银行存款、拆出资金，主要受拆出资金较年初减少影响，2023 年末公司高流动性资产在总资产的占比下降至 2.47%，由于高流动性资产有所减少且部分长期债务将于一年内集中到期，高流动性资产对短期债务的覆盖度有所下降；光大金租的高流动性资产/短期负债最高，数值为 20.66%，相较于 2022 年同比增加约 11 个百分点，高流动性资产对短期负债的覆盖能力大幅度提高。

表 13：部分样本金融租赁公司短债占比、高流动性资产/短期债务情况（单位：%）

公司名称	金租类型	短债占比			高流动性资产/短期债务		
		2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年
国银金租	银行系	72.97	71.51	-	21.29	12.83	12.45
交银金租	银行系	50.10	57.36	51.08	-	18.53	18.12
招银金租	银行系	84.72	80.81	-	7.33	6.02	5.65
工银金租	银行系	50.76	52.94	50.98	-	-	-
华夏金租	银行系	96.36	95.27	92.80	6.97	7.23	7.51
建信金租	银行系	-	80.80	76.92	-	10.88	12.34
光大金租	银行系	75.18	81.60	90.36	20.66	9.68	9.25
兴业金租	银行系	-	84.64	82.42	-	7.06	8.73
浦银金租	银行系	87.92	86.18	79.59	6.21	4.14	5.81
江苏金租	非银行系	87.57	82.98	80.17	3.60	4.74	6.84
永赢金租	银行系	93.04	75.89	93.06	8.30	11.45	7.03
苏银金租	银行系	-	89.41	86.80	-	8.50	10.13
徽银金租	银行系	98.55	88.33	91.60	11.48	6.64	7.13
太平石化金租	非银行系	-	59.72	72.64	-	3.17	8.88
河北金租	非银行系	-	84.80	77.50	-	14.14	16.54
长城国兴金租	非银行系	-	-	87.20	-	-	11.72
苏州金租	银行系	-	-	85.16	-	-	7.44

资料来源：各评级报告、山西证券研究所

注：1) 短债占比=短期债务/总债务；2) 高流动性资产=现金+对央行的债权+对同业的债权+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+债权投资中高流动性部；3) 华夏金租披露时间点为 2023 年 6 月

3.1.7 业务集中度

单一客户融资集中度，定义为最大一家客户融资总额/资本净额，亦反映租赁公司的抗风险能力，客户的多元化有利于公司分散风险。近三年平均单一客户融资集中度较高的金融租赁公司有农银金租、昆仑金租、太平洋石化金租和浦银金租，对应值为 25.07%、22.29%、20.26%和 19.74%；最低的 3 家金融租赁公司分别为江苏金租、苏银金租、江南金租，对应值为 5.98%、5.61%、7.24%。

表 14：样本金融租赁公司单一客户融资集中度（单位：%）

公司名称	金租类型	单一客户融资集中度			
		2023 年	2022 年	2021 年	均值
国银金租	银行系	11.85	10.69	13.74	12.09

公司名称	金租类型	单一客户融资集中度			
		2023年	2022年	2021年	均值
交银金租	银行系	11.56	10.40	8.62	10.19
招银金租	银行系	9.14	11.33	13.15	11.21
工银金租	银行系	13.88	11.33	18.54	14.58
民生金租	银行系	9.93	10.47	10.62	10.34
华夏金租	银行系	10.21	10.49	13.48	11.39
建信金租	银行系	9.40	11.80	13.96	11.72
光大金租	银行系	8.01	7.83	10.55	8.80
兴业金租	银行系	-	12.81	13.08	12.95
浦银金租	银行系	16.65	19.60	22.97	19.74
江苏金租	非银行系	5.75	6.63	5.57	5.98
永赢金租	银行系	6.91	7.61	10.43	8.32
苏银金租	银行系	5.42	6.65	4.75	5.61
农银金租	银行系	23.14	26.54	25.52	25.07
信达金租	非银行系	9.97	12.45	11.63	11.35
昆仑金租	非银行系	20.58	21.69	24.59	22.29
徽银金租	银行系	6.12	8.79	7.52	7.48
太平石化金租	非银行系	-	16.6	23.91	20.26
河北金租	非银行系	-	7.31	11.75	9.53
鈇渝金租	银行系	-	12.54	-	12.54
长城国兴金租	非银行系	-	-	23.11	23.11
山东汇通金租	非银行系	10.69	13.44	25.80	16.64
江南金租	银行系	5.87	7.15	8.71	7.24
苏州金租	银行系	-	-	9.14	9.14
浙江稠州金租	银行系	-	11.76	13.82	12.79

资料来源：DM 查债通、企业预警通、山西证券研究所

行业集中度方面，金融租赁公司前三大涉足行业多为“交通运输、仓储和邮政业”、“电力、燃气及水生产和供应业”、“水利、环境和公共设施管理业”和“制造业”等门槛较高的重型设备行业。前三大行业合计占比最大的是农银金租，其最大投向交通运输、仓储和邮政业占比 58.2%，合计占比高达 99.2%；前三大行业合计占比最低的是民生金租，其投向行业分别为制造业 20.5%、交通运输、仓储和邮政业 17.9%、租赁与商务服务业 4.3%，合计达 42.8%。

表 15：样本金融租赁公司前三大行业占比情况

公司	年份	第一大行业	占比	第二大行业	占比	第三大行业	占比	合计
国银金租	2023	飞机行业	35.7%	租赁与商务服务	26.1%	船舶业	20.4%	82.2%

公司	年份	第一大行业	占比	第二大行业	占比	第三大行业	占比	合计
交银金租		交通运输、仓储和邮政业	56.3%	电力、燃气及水生产和供应业	12.1%	制造业	14.7%	83.0%
招银金租		交通运输、仓储和邮政业	43.2%	电力、燃气及水生产和供应业	23.2%	租赁与商务服务	13.5%	79.9%
工银金租		交通运输、仓储和邮政业	67.9%	电力、燃气及水生产和供应业	11.6%	水利、环境和公共设施管理业	9.0%	88.5%
民生金租		制造业	20.5%	交通运输、仓储和邮政业	17.9%	租赁与商务服务	4.3%	42.8%
华夏金租		水利、环境和公共设施管理业	27.4%	租赁与商务服务	21.1%	电力、燃气及水生产和供应业	18.9%	67.4%
建信金租		交通运输、仓储和邮政业	55.1%	电力、燃气及水生产和供应业	15.0%	制造业	14.1%	84.3%
光大金租		水利、环境和公共设施管理业	39.9%	制造业	14.8%	电力、燃气及水生产和供应业	12.0%	66.7%
兴业金租		制造业	30.7%	电力、燃气及水生产和供应业	27.2%	交通运输、仓储和邮政业	11.0%	69.0%
浦银金租		交通运输、仓储和邮政业	37.0%	电力、燃气及水生产和供应业	20.8%	制造业	19.0%	76.7%
江苏金租		电力、燃气及水生产和供应业	24.9%	水利、环境和公共设施管理业	15.6%	交通运输、仓储和邮政业	12.2%	52.7%
永赢金租		租赁与商务服务	56.6%	制造业	27.9%	建筑与房地产业	3.9%	88.3%
农银金租		交通运输、仓储和邮政业	58.2%	电力、燃气及水生产和供应业	39.8%	信息传输、计算机服务和软件业	1.2%	99.2%
苏银金租		交通运输、仓储和邮政业	16.8%	电力、燃气及水生产和供应业	16.6%	水利、环境和公共设施管理业	15.8%	49.2%
徽银金租		水利、环境和公共设施管理业	45.0%	租赁与商务服务	24.2%	电力、燃气及水生产和供应业	9.5%	78.7%
太平石化金租	2022	交通运输、仓储和邮政业	31.0%	制造业	30.4%	电力、燃气及水生产和供应业	20.6%	81.9%
鈇渝金租		租赁与商务服务	30.4%	建筑与房地产业	27.4%	水利、环境和公共设施管理业	22.5%	80.3%
苏州金租		电力、燃气及水生产和供应业	30.2%	农、林、牧、副业	14.4%	交通运输、仓储和邮政业	14.0%	58.6%

资料来源：企业预警通、山西证券研究所

3.2 融资租赁公司信用资质分析

3.2.1 股东支持

对于融资租赁公司来说，强大的股东背景不仅可以为其提供更多的资金及业务支持，往往还会影响公司的所涉行业、业务模式等。融资租赁公司的股东包括设备制造厂商、地方融资平台、第三方机构等，不同类型的股东对融资租赁公司的支持力度不同。厂商系的股东或关联方多为央国企背景的产业集团，主要依托股东的产业资源开展业务，如中航租赁、环球租赁；平台系股东多为地方政府融资平台，通常业务区域集中度高、公益性较强，如广州越秀租赁、青岛城建租赁；第三方系股东较为多样，通常是业务布局较为多元的综合型集团，例如远东租赁、平安租赁等。

融资租赁公司中，以人民币币种计价的、实收资本规模最大的是平安租赁，2023年实收资本达145亿元人民币，其第一大股东为平安保险集团，属于独立第三方系租赁公司。依托平安保险集团的资源优势和专业实力，平安租赁业务多元化，涉及城市发展、企业融资、汽车金融等多个板块；芯鑫租赁依托大股东浙江鸿鹄半导体产业集团有限责任公司，获得股东在项目营销、专业技术、业务协同等方面的支持，在集成电路及半导体行业具有较高的专业水平，实收资本132.09亿元，位居第二。

融资租赁公司中，以外币币种计价的、实收资本规模最大的是远东租赁，23年实收资本达118.68亿美元，系远东宏信全资子公司，隶属第三方系租赁公司。远东租赁业务分为金融及咨询分部和产业运营分部，涉及业务广泛，公司规模和盈利水平等均排在行业前列。此外，中电投融合租赁和环球租赁分别以100.36亿和61.66亿美元的实收资本位列第二和第三。

表 16：样本融资租赁公司股东支持对比（单位：%）

公司名称	企业性质	分类	第一大股东	持股比例	实收资本	币种
平安国际融资租赁有限公司	公众企业	第三方	中国平安	69.44%	145.00	CNY
远东国际融资租赁有限公司	公众企业	第三方	远东宏信	100.00%	118.68	USD
芯鑫融资租赁有限责任公司	地方国企	厂商系	浙江鸿鹄半导体	13.89%	132.09	CNY
中航国际融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	中航工业产融	49.07%	99.78	CNY
海通恒信国际融资租赁股份有限公司	地方国企	第三方	海通恒信金融集团	55.36%	82.35	CNY
广州越秀融资租赁有限公司	地方国企	平台系	广州越秀资本	70.06%	86.06	HKD
中电投融和融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	国核资本	65.00%	100.36	USD
渤海租赁股份有限公司	公众企业	第三方	海航资本	28.02%	61.85	CNY
国网国际融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	国网英大国际	69.97%	132.12	CNY
中国环球租赁有限公司	中央国企	厂商系	通用环球医疗集团	100.00%	61.66	USD
招商局融资租赁有限公司	中央国企	第三方	招商局金控	40.00%	50.00	CNY
中交融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	中交资本	62.42%	87.26	CNY

公司名称	企业性质	分类	第一大股东	持股比例	实收资本	币种
中飞租融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	中国飞机租赁	100.00%	65.97	USD
华能天成融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	华能资本	39.00%	40.50	CNY
国新融资租赁有限公司	中央国企	第三方	国新资本	76.03%	70.00	CNY
海发宝诚融资租赁有限公司	中央国企	第三方	中远海发	40.81%	55.55	CNY
国泰租赁有限公司	地方国企	平台系	山东国惠	82.30%	80.00	CNY
华电融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	华电资管(天津)	58.22%	52.21	CNY
国药控股(中国)融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	国药控股	22.68%	27.78	CNY
中建投租赁股份有限公司	中央国企	第三方	中国建投	80.69%	34.60	CNY
安吉租赁有限公司	地方国企	厂商系	上汽金控	100.00%	26.64	CNY
华润融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	华润租赁(香港)	60.00%	29.37	CNY
狮桥融资租赁(中国)有限公司	中央国企	厂商系	狮桥资本	100.00%	26.08	USD
大唐融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	大唐资本	34.50%	28.98	CNY
中广核国际融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	中广核资本	61.34%	22.65	USD
青岛城乡建设融资租赁有限公司	地方国企	平台系	华青发展	81.91%	13.12	USD
重庆银海融资租赁有限公司	地方国企	平台系	重庆渝富	86.19%	22.73	CNY
无锡财通融资租赁有限公司	地方国企	平台系	无锡建融实业	47.98%	50.50	CNY
中国康富国际租赁股份有限公司	公众企业	厂商系	电投融和新能源发展	20.05%	24.98	CNY
上海易鑫融资租赁有限公司	中外合资	第三方	鑫车投资(上海)	75.00%	94.76	USD
梅赛德斯-奔驰租赁有限公司	民营企业	厂商系	梅赛德斯一奔驰	65.00%	50.98	CNY
中核融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	中国核工业集团资本	51.02%	50.00	CNY
一汽租赁有限公司	中央国企	厂商系	一汽资本	100.00%	49.00	CNY
三峡融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	三峡资本	75.00%	46.93	CNY
东航国际融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	东航金控	65.00%	40.00	CNY
海尔融资租赁股份有限公司	民营企业	第三方	海尔金控	35.97%	37.90	USD
诚泰融资租赁(上海)有限公司	中外合资	第三方	阳光人寿	35.40%	37.60	CNY
江苏徐工工程机械租赁有限公司	地方国企	厂商系	徐工集团	60.00%	33.33	CNY
华宝都鼎(上海)融资租赁有限公司	中央国企	厂商系	华宝投资	50.64%	33.25	CNY
杭州金投融资租赁有限公司	地方国企	平台系	杭州金控	50.00%	23.71	USD
成都工投融资租赁有限公司	地方国企	平台系	成都产融服务集团	100.00%	19.41	CNY
广州广汽融资租赁有限公司	地方国企	厂商系	广汽商贸	100.00%	17.00	CNY

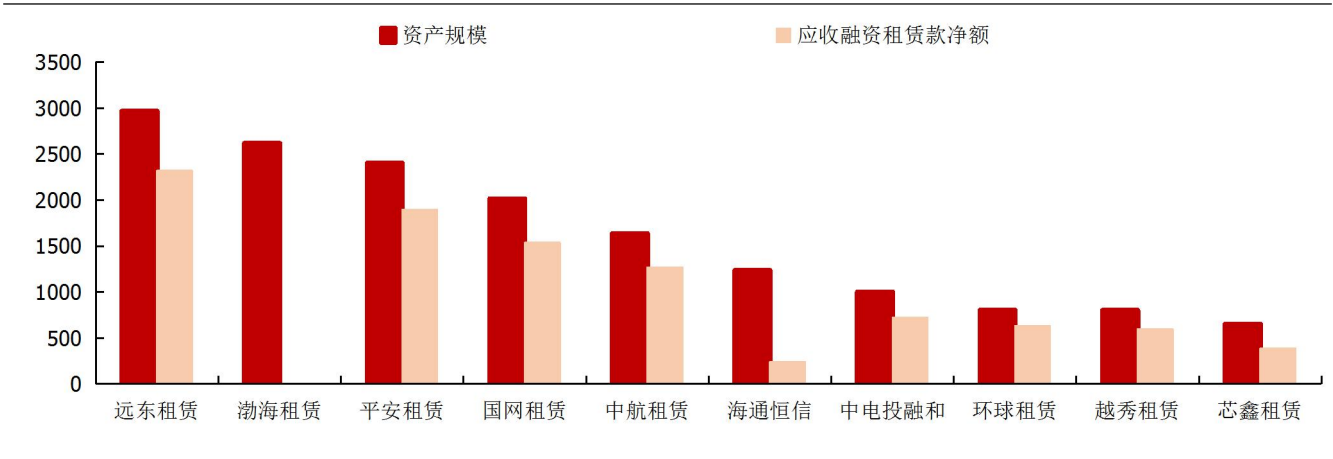
资料来源：DM 查债通、企业预警通、山西证券研究所

3.2.2 公司规模

融资租赁公司资产规模差距较大，最大超过 2900 亿，最低小于 100 亿。前十大资产规模公司中，5 家厂商系、4 家第三方系和 1 家平台系。第三方系融资租赁公司在公司规模上优势突出，前三位均属第三方系。其中，远东租赁 2023 年末总资产规模达 2964.81 亿元，位列第一，近三年应收融资租赁款净额均值也位列第一；渤海租赁与平安租赁分别以 2615.45 亿、2400.24 亿的总资产规模分列第二、第三。除此外，2023 年

末总资产规模超过千亿的融资租赁公司还有国网租赁、中航租赁、海通恒信与中电投融和租赁，资产规模分别为2012.12、1635.92、1233.51、1001.16亿元。

图 35：2023 年资产规模前十的样本融资租赁公司（单位：亿元）



资料来源：DM 查债通、企业预警通、山西证券研究所

表 17：样本融资租赁公司规模对比（单位：亿元）

公司名称	类别	2023 年总资产	应收融资租赁款净额			
			2023 年	2022 年	2021 年	均值
平安国际融资租赁有限公司	第三方	2,400.24	1,806.31	1,868.02	2,006.76	1,893.70
远东国际融资租赁有限公司	第三方	2,964.81	2,379.01	2,349.46	2,225.41	2,317.96
芯鑫融资租赁有限责任公司	厂商系	650.56	447.36	369.87	352.14	389.79
中航国际融资租赁有限公司	厂商系	1,635.92	1,214.10	1,289.58	1,301.72	1,268.47
海通恒信国际融资租赁股份有限公司	第三方	1,233.51	198.92	194.58	334.73	242.74
广州越秀融资租赁有限公司	平台系	800.74	591.93	640.71	565.66	599.43
中电投融和融资租赁有限公司	厂商系	1,001.16	833.75	688.32	652.80	724.96
渤海租赁股份有限公司	第三方	2,615.45	-	-	-	-
国网国际融资租赁有限公司	厂商系	2,012.12	1,873.10	1,493.36	1,243.97	1,536.81
中国环球租赁有限公司	厂商系	801.40	658.13	638.26	602.28	632.89
招商局融资租赁有限公司	第三方	507.50	411.76	334.23	305.56	350.52
中交融资租赁有限公司	厂商系	586.14	-	536.58	-	536.58
中飞租融资租赁有限公司	厂商系	407.54	-	-	214.99	214.99
华能天成融资租赁有限公司	厂商系	607.76	569.37	474.07	421.33	488.26
国新融资租赁有限公司	第三方	689.80	687.46	585.14	473.03	581.88
海发宝诚融资租赁有限公司	第三方	644.69	563.45	587.38	435.76	528.86
国泰租赁有限公司	平台系	424.84	303.08	325.10	273.51	300.56
华电融资租赁有限公司	厂商系	501.18	478.46	386.89	332.64	399.33
国药控股(中国)融资租赁有限公司	厂商系	463.53	354.60	336.72	322.68	338.00

公司名称	类别	2023年总资产	应收融资租赁款净额			
			2023年	2022年	2021年	均值
中建投租赁股份有限公司	第三方	460.01	402.62	228.32	278.50	303.15
安吉租赁有限公司	厂商系	142.46	-	125.26	148.87	137.07
华润融资租赁有限公司	厂商系	404.49	-	271.27	209.75	240.51
狮桥融资租赁(中国)有限公司	厂商系	235.13	140.99	160.76	153.16	151.64
大唐融资租赁有限公司	厂商系	335.08	284.06	179.72	213.78	225.85
中广核国际融资租赁有限公司	厂商系	262.74	-	234.60	268.01	251.31
青岛城乡建设融资租赁有限公司	平台系	218.00	-	203.93	171.87	187.90
重庆银海融资租赁有限公司	平台系	88.38	83.15	68.34	64.82	72.10
无锡财通融资租赁有限公司	平台系	434.63	380.03	265.99	203.49	283.17
中国康富国际租赁股份有限公司	厂商系	395.92	206.07	217.41	192.73	205.40
上海易鑫融资租赁有限公司	第三方	366.86	246.22	137.00	111.06	164.76
梅赛德斯-奔驰租赁有限公司	厂商系	383.50	-	497.24	562.40	529.82
中核融资租赁有限公司	厂商系	350.73	341.05	283.36	262.04	295.48
一汽租赁有限公司	厂商系	805.22	767.41	636.31	682.76	695.49
三峡融资租赁有限公司	厂商系	250.67	-	143.94	254.77	199.36
东航国际融资租赁有限公司	厂商系	300.72	-	236.75	277.51	257.13
海尔融资租赁股份有限公司	第三方	180.76	141.04	131.41	123.94	132.13
诚泰融资租赁(上海)有限公司	第三方	253.03	204.10	193.45	161.07	186.21
江苏徐工工程机械租赁有限公司	厂商系	145.15	88.01	85.48	96.95	90.15
华宝都鼎(上海)融资租赁有限公司	厂商系	290.42	259.04	227.89	163.06	216.66
杭州金投融资租赁有限公司	平台系	109.83	71.18	70.15	-	70.67
成都工投融资租赁有限公司	平台系	119.85	-	87.24	-	87.24
广州广汽融资租赁有限公司	厂商系	141.07	-	116.76	90.78	103.77

资料来源：DM 查债通、企业预警通、山西证券研究所

3.2.3 盈利能力

拨备前利润/平均总资产方面，2023年融资租赁公司拨备前利润/平均总资产的平均水平为2.66%。截至2023年末，拨备前利润/平均总资产较高的融资租赁公司有易鑫租赁、远东租赁、重庆银海租赁、广汽租赁和环球租赁，其值分别为5.31%、4.30%、4.01%、3.92%、3.88%；国网租赁最低，为0.89%。

拨备前利润/平均净资产方面，2023年融资租赁公司拨备前利润/平均净资产的平均水平为14.37%。截至2023年末，拨备前利润/平均净资产较高的融资租赁公司有广汽租赁、一汽租赁、中广核租赁、奔驰租赁和华润租赁，其值分别为30.84%、23.31%、21.00%、20.81%、20.26%；徐工租赁最低，为4.67%。

净资产收益率（ROE）方面，2023年融资租赁公司的ROE均值为9.04%。ROE水平较高的融资租赁公司有华能天成租赁、青岛城建租赁、远东租赁、一汽租赁和国药租赁，其值分别为16.96%、14.77%、14.47%、

14.15%和 13.52%；狮桥租赁 ROE 水平最低，为 1.11%。

综合三个指标，盈利能力较强的融资租赁公司包括远东租赁、海通恒信租赁等大型租赁公司，这些公司业务规模大，客户较为优质，具有较为成熟的业务模式，盈利能力在行业中处于高水平。青岛城建租赁的实际控制人为山东国资委，公司业务主要集中于公用事业领域，公司规模虽小，但随着业务规模扩大，盈利能力稳步提升。

表 18：样本融资租赁公司盈利能力对比（单位：%）

公司名称	类别	拨备前利润/平均总资产			拨备前利润/平均净资产			净资产收益率（ROE）		
		2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年
平安租赁	第三方	2.02	2.58	2.62	11.79	15.67	16.93	7.61	10.69	13.82
远东租赁	第三方	4.30	4.34	4.90	17.66	19.39	23.96	14.47	14.10	17.27
芯鑫租赁	厂商系	1.44	1.20	1.66	5.32	4.59	6.35	3.41	2.71	4.36
中航租赁	厂商系	2.08	2.26	2.32	12.37	13.99	14.74	9.35	10.28	10.91
海通恒信	第三方	2.96	3.05	3.27	18.80	20.02	21.78	9.76	9.79	9.60
广州越秀租赁	平台系	2.45	2.81	3.18	13.09	14.98	17.04	10.33	11.10	11.87
中电投融和租赁	厂商系	2.80	2.99	3.18	18.52	19.16	21.53	11.33	10.78	10.07
渤海租赁	第三方	1.10	-0.62	-0.41	6.52	-3.81	-2.52	4.47	-7.45	-4.67
国网租赁	厂商系	0.89	1.46	1.16	6.68	10.17	7.54	8.25	10.24	5.64
环球租赁	厂商系	3.88	4.25	4.54	14.67	16.03	17.46	13.35	13.74	15.05
招商局租赁	第三方	2.39	2.65	2.45	15.35	16.76	15.99	12.08	10.54	9.02
中交租赁	厂商系	3.69	3.60	2.93	15.63	16.79	13.96	10.06	11.21	8.78
中飞租	厂商系	-	-	1.86	-	-	-	4.49	5.13	6.82
华能天成租赁	厂商系	2.71	2.78	2.60	17.86	17.74	16.57	16.96	16.62	14.30
国新租赁	第三方	1.83	1.76	1.79	14.37	12.79	12.50	9.78	9.41	9.19
海发宝诚	第三方	2.25	2.83	2.38	14.94	18.58	15.64	8.31	10.07	7.03
国泰租赁	平台系	3.03	3.42	3.35	12.81	14.82	12.38	9.56	11.89	8.30
华电租赁	厂商系	1.73	2.03	2.30	9.70	11.75	13.92	9.62	11.41	10.66
国药租赁	厂商系	3.19	3.14	3.38	20.06	20.08	21.68	13.52	13.12	12.61
中建投租赁	第三方	2.60	2.77	3.04	16.91	19.24	21.42	4.36	4.86	4.31
安吉租赁	厂商系	3.00	2.44	1.36	16.31	17.33	10.26	4.79	4.88	4.33
华润租赁	厂商系	2.77	2.68	2.84	20.26	18.64	19.13	12.33	12.27	11.39
狮桥租赁	厂商系	2.01	3.72	3.45	12.83	24.04	20.71	1.11	0.82	5.53
大唐租赁	厂商系	1.58	1.61	1.53	7.35	6.46	5.97	4.56	8.15	3.25
中广核租赁	厂商系	3.09	2.64	3.04	21.00	19.42	23.94	12.76	13.32	14.17
青岛城建租赁	平台系	3.74	4.58	3.85	19.39	24.38	19.72	14.77	17.17	14.37
重庆银海租赁	平台系	4.01	2.34	2.31	15.11	11.85	10.68	11.79	9.71	8.64
财通租赁	平台系	3.41	3.46	3.62	15.70	19.45	24.70	9.61	10.81	13.55
中国康富	厂商系	1.63	2.02	2.17	10.45	12.06	12.87	7.04	7.25	7.46
易鑫租赁	第三方	5.31	5.07	1.20	14.51	11.03	2.48	10.92	6.41	1.04

公司名称	类别	拨备前利润/平均总资产			拨备前利润/平均净资产			净资产收益率 (ROE)		
		2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年
奔驰租赁	厂商系	3.37	3.28	3.69	20.81	22.02	27.55	12.52	13.27	19.63
中核租赁	厂商系	1.41	1.34	0.91	10.27	11.51	7.04	5.26	7.73	5.96
一汽租赁	厂商系	3.29	3.10	3.88	23.31	22.50	26.33	14.15	14.03	9.19
三峡租赁	厂商系	2.52	3.70	2.59	9.40	18.10	18.08	6.96	11.51	11.35
东航租赁	厂商系	2.22	1.69	2.12	11.89	10.81	14.85	9.55	6.76	10.22
海尔租赁	第三方	3.86	3.95	4.69	15.73	16.47	19.59	12.30	12.69	13.00
诚泰租赁	第三方	1.69	2.12	2.50	8.35	9.95	11.45	6.45	6.67	6.91
徐工租赁	厂商系	1.13	0.81	0.87	4.67	4.47	6.53	3.85	4.24	4.27
华宝都鼎	厂商系	2.10	2.41	2.33	14.28	16.68	13.51	10.15	10.74	8.64
杭金投租赁	平台系	2.44	3.45	2.91	10.45	15.70	11.53	7.14	11.68	7.97
成都工投租赁	平台系	3.28	2.83	2.65	13.34	11.42	9.90	6.28	6.64	6.73
广汽租赁	厂商系	3.92	2.89	1.45	30.84	26.16	12.99	4.36	8.92	5.21

资料来源：企业预警通、山西证券研究所

3.2.4 融资能力

融资租赁公司的融资渠道多为向金融机构借款、发行债券、资产证券化、股东增资、关联方借款等，其中向金融机构借款和发行债券是主要的融资渠道。根据对 34 家融资租赁公司披露数据统计，金融机构借款占比均值为 59.91%，债券融资占比均值为 27.15%，两者合计接近 9 成。上海易鑫租赁、东航租赁、奔驰租赁对机构借款依赖性较大，在三家企业的融资占比中皆超过 90%；青岛城建租赁、国药租赁则更依赖于债券融资渠道。国网租赁对于金融机构借款和债券发行的依赖程度最低，两者合计占 31.21%，主要系国网公司背靠内部信托机构，内部融资占比达 67.12%，为业务拓展提供了良好基础。

表 19：部分样本融资租赁公司融资渠道及授信信息

公司名称	商租性质	融资渠道			授信信息		
		借款占比	债券占比	其他占比	披露节点	授信总额	剩余额度
平安租赁	第三方	60.35%	39.65%	0.00%	24 年 3 月末	2008.69	924.73
远东租赁	第三方	65.08%	34.92%	0.00%	23 年 9 月末	2274.68	810.49
芯鑫租赁	厂商系	83.08%	14.73%	2.19%	24 年 3 月末	1053.43	531.22
中航租赁	厂商系	58.67%	27.55%	13.78%	24 年 3 月末	1369.03	622.02
海通恒信	第三方	50.35%	49.65%	0.00%	24 年 3 月末	1133.25	584.84
广州越秀租赁	平台系	65.67%	33.92%	0.41%	23 年末	650.98	257.86
中电投融和	厂商系	57.14%	28.94%	13.92%	24 年 3 月末	919.59	377.35
国网租赁	厂商系	25.80%	5.41%	68.79%	24 年 3 月末	4151.30	2851.70
环球租赁	厂商系	44.25%	33.68%	22.07%	24 年 3 月末	723.81	472.44
招商局租赁	第三方	66.11%	33.89%	0.00%	24 年 3 月末	577.73	336.72

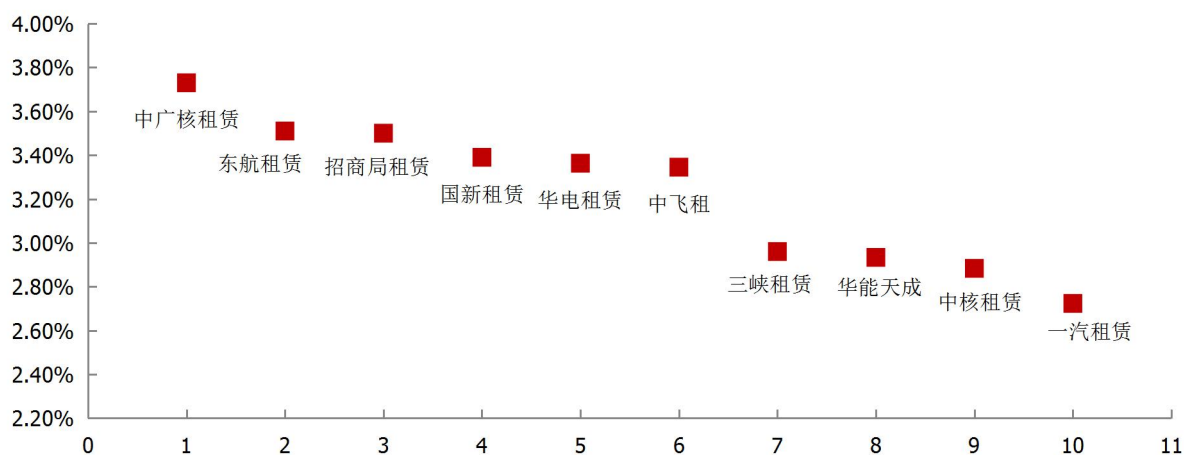
公司名称	商租性质	融资渠道			授信信息		
		借款占比	债券占比	其他占比	披露节点	授信总额	剩余额度
中交租赁	厂商系	82.12%	17.78%	0.10%	23 年末	1385.40	1106.34
海发宝诚	第三方	62.00%	38.00%	0.00%	23 年末	568.59	353.38
国泰租赁	平台系	14.89%	42.24%	42.88%	23 年末	347.38	229.69
华电租赁	厂商系	65.60%	27.03%	7.37%	24 年 3 月末	693.21	441.22
国药租赁	厂商系	41.76%	47.03%	11.20%	23 年末	407.72	248.32
中建投租赁	第三方	53.13%	46.87%	0.00%	23 年 9 月末	767.42	505.79
安吉租赁	厂商系	76.77%	23.12%	0.11%	24 年 3 月末	252.09	190.38
华润租赁	厂商系	79.31%	18.50%	2.18%	24 年 3 月末	633.60	383.21
狮桥租赁	厂商系	85.14%	11.07%	3.78%	24 年 3 月末	372.34	70.67
大唐租赁	厂商系	58.65%	18.74%	22.60%	24 年 3 月末	567.45	408.65
中广核租赁	厂商系	54.08%	8.92%	37.00%	24 年 3 月末	551.53	372.99
青岛城乡租赁	平台系	17.94%	82.02%	0.04%	24 年 3 月末	83.43	39.27
重庆银海租赁	平台系	51.07%	37.69%	11.23%	23 年末	118.44	23.39
财通租赁	平台系	25.92%	22.05%	52.02%	23 年末	173.03	87.46
中国康富	厂商系	53.50%	3.83%	42.67%	23 年末	569.81	356.16
易鑫租赁	第三方	99.95%	0.00%	0.05%	23 年末	173.68	22.76
奔驰租赁	厂商系	90.03%	9.94%	0.03%	-	-	-
中核租赁	厂商系	71.87%	20.17%	7.96%	23 年末	486.46	214.69
一汽租赁	厂商系	70.96%	27.78%	1.27%	23 年末	887.37	414.17
东航租赁	厂商系	97.80%	2.19%	0.01%	23 年末	669.25	447.38
诚泰租赁	第三方	72.99%	24.68%	2.32%	23 年末	158.92	88.94
徐工租赁	厂商系	27.84%	37.36%	34.81%	23 年末	88.80	49.06
华宝都鼎	厂商系	67.45%	25.08%	7.47%	24 年 3 月末	433.29	219.78
杭州金投租赁	平台系	39.83%	28.51%	31.66%	24 年 3 月末	156.22	119.18

资料来源：各级评级报告、企业预警通、山西证券研究所

注：1) 国网、招商局、国泰、青岛城乡、安吉租赁融资渠道数据取自 2023 年评级报告，其余为 2024 年评级报告

融资成本方面，近三年 31 家融资租赁公司的平均融资成本为 4.15%。整体来看，融资租赁公司的融资成本高于金融租赁公司。近三年，平均融资成本较低的融资租赁公司有一汽租赁、中核租赁、华能天成、三峡租赁、招商局租赁，分别为 2.72%、2.88%、2.93%、2.96%和 3.50%，均低于 4%。徐工租赁、诚泰租赁、国泰租赁的平均融资成本较高，分别为 6.25%、6.34%和 6.82%。其中，徐工租赁融资成本增加明显，主要系公司利用市场窗口期主动加大短期品种融资力度并多数于年内到期，以及出表资产会计处理方式等因素影响，2023 年利息支出同比增长 11.36% 至 7.22 亿元；诚泰租赁融资成本下降明显，利息支出管控合理，2023 年公司发生利息支出 9.89 亿元，同比减少 2.37%。

图 36：样本融资租赁公司近三年平均融资成本最低的十大企业



资料来源：各类评级报告、企业预警通、山西证券研究所

表 20：样本融资租赁公司融资能力对比（单位：亿元；%）

公司名称	利息支出			融资成本			均值
	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年	
平安租赁	71.39	68.48	76.14	4.30	3.94	4.17	4.14
远东租赁	81.99	81.46	78.20	-	4.60	4.57	4.59
芯鑫租赁	16.48	17.73	15.74	3.81	4.17	4.05	4.01
中航租赁	51.25	46.23	49.35	4.16	3.67	4.01	3.95
海通恒信	35.31	34.49	34.21	3.63	3.73	3.93	3.76
广州越秀租赁	20.33	20.24	18.95	3.52	3.93	4.32	3.92
中电投融和	25.15	27.32	23.29	3.46	4.28	3.80	3.85
国网租赁	48.19	46.18	34.76	3.21	3.86	3.67	3.58
环球租赁	24.05	20.89	18.11	5.30	4.78	4.48	4.85
招商局租赁	15.31	11.17	10.52	3.94	3.18	3.38	3.50
中交租赁	15.78	16.51	16.77	4.41	4.69	4.89	4.66
中飞租	-	8.55	6.16	-	3.73	2.96	3.35
华能天成	11.48	11.05	10.94	2.66	2.89	3.25	2.93
国新租赁	17.09	14.81	13.01	3.17	3.38	3.62	3.39
海发宝诚	19.69	18.18	13.61	4.17	4.38	4.46	4.34
国泰租赁	-	16.68	13.26	-	-	6.82	6.82
华电租赁	10.46	9.62	8.76	-	3.22	3.51	3.36
国药租赁	12.56	12.08	10.52	3.85	4.29	4.34	4.16
中建投租赁	13.23	16.90	18.62	3.71	4.40	4.92	4.34

公司名称	利息支出			融资成本			
	2023年	2022年	2021年	2023年	2022年	2021年	均值
安吉租赁	-	4.83	6.37	-	3.65	4.56	4.11
中广核租赁	-	7.27	-	-	3.25	4.21	3.73
青岛城建租赁	-	6.52	6.40	-	4.54	5.11	4.83
重庆银海租赁	2.56	2.48	2.35	4.63	4.67	4.69	4.66
财通租赁	13.27	9.26	7.15	4.79	4.48	4.78	4.68
中国康富	10.26	7.59	9.44	4.13	3.90	4.99	4.34
中核租赁	6.72	7.44	7.86	2.41	2.78	3.46	2.88
一汽租赁	14.51	-	14.67	2.34	2.54	3.29	2.72
三峡租赁	3.12	5.45	6.68	2.42	3.33	3.13	2.96
东航租赁	8.05	10.00	9.93	3.52	3.64	3.37	3.51
诚泰租赁	9.89	10.13	10.00	5.62	6.32	7.07	6.34
徐工租赁	7.22	6.48	-	7.52	6.49	4.75	6.25

资料来源：各级评级报告、山西证券研究所

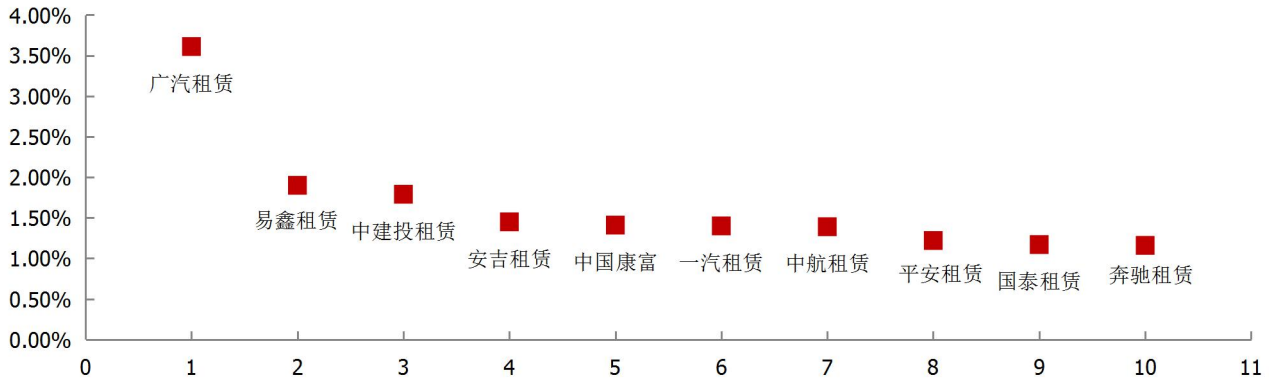
3.2.5 风控能力

应收融资租赁款不良率方面，2023年融资租赁公司平均应收融资租赁款不良率为1.05%，同比呈下降趋势，样本整体范围在0.01%-3.61%。样本融资租赁公司中，广汽租赁的不良率最高，达3.61%，且增长明显，较2022年末同比增长1.51个百分点；其余融资租赁公司的不良率皆控制在2%以下；中交租赁、华润租赁表现突出，不良率趋低于0.1%。

应收融资租赁款拨备覆盖率方面，除中交租赁（1575.56%）、华润租赁（6589.59%）和中广核租赁（1527.39%）三家远高于同业的公司外，2023年样本融资租赁公司应收融资租赁款拨备覆盖率范围介于91.69%-736.22%。整体来看，融资租赁公司与金融租赁公司相比拨备覆盖率较低。拨备覆盖率排名前三的依次为华宝都鼎租赁、广州越秀租赁、青岛城建租赁，拨备覆盖率分别为736.22%、424.61%和423.96%，风险抵御能力较强；一汽租赁、东航租赁、中国康富拨备覆盖率较低，分别为91.69%、102.88%和120.24%。中广核租赁拨备覆盖率上升明显，从2022年的521.46%提升至1527.39%，主要系减值计提增加，同时受益于不良项目余额下降。

杠杆水平方面，截至2023年末所选取的样本融资租赁公司杠杆倍数均值为4.94。整体来看，金融租赁公司的杠杆倍数高于融资租赁公司。根据监管要求，融资租赁公司杠杆倍数（风险资产/净资产）不得超过净资产8倍，2023年末样本商租公司杠杆倍数均符合监管要求。其中，国网租赁、华润租赁和一汽租赁的杠杆倍数在7以上，分别为7.56、7.33和7.19，或面临一定的监管压力；重庆银海租赁和上海易鑫租赁杠杆水平最低，分别为2.95和2.85倍，表明两者在风险资产的运用上更为审慎。

图 37：2023 年样本融资租赁公司应收融资租赁款不良率前十企业



资料来源：DM 查债通、山西证券研究所

图 38：2023 年样本融资租赁公司杠杆倍数（单位：倍）



资料来源：DM 查债通、山西证券研究所

表 21：样本融资租赁公司风控能力对比（单位：%）

公司名称	类别	应收融资租赁款拨备覆盖率			应收融资租赁款不良率			杠杆倍数		
		2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年
平安租赁	第三方	203.43	233.83	216.03	1.22	1.17	-	5.45	5.58	-
远东租赁	第三方	229.70	266.30	248.84	1.00	0.95	-	3.77	4.02	-
芯鑫租赁	厂商系	217.12	220.06	248.54	0.65	0.86	0.63	3.27	3.20	-
中航租赁	厂商系	313.60	279.39	244.32	1.39	1.30	1.25	5.60	5.84	6.15
海通恒信	第三方	265.82	252.02	258.80	1.12	1.09	1.07	5.63	6.29	-

公司名称	类别	应收融资租赁款拨备覆盖率			应收融资租赁款不良率			杠杆倍数		
		2023年	2022年	2021年	2023年	2022年	2021年	2023年	2022年	2021年
广州越秀租赁	平台系	424.61	305.80	244.53	0.36	0.45	0.55	4.98	5.09	-
中电投融和	厂商系	352.70	347.04	283.34	0.97	0.99	0.97	6.29	5.99	6.21
国网租赁	厂商系	337.28	241.26	184.93	0.25	0.45	0.65	7.56	7.29	-
环球租赁	厂商系	284.55	263.11	238.29	0.98	0.99	0.98	3.66	3.58	3.66
招商局租赁	第三方	284.82	291.00	293.00	0.92	1.05	-	6.04	6.30	-
中交租赁	厂商系	1575.56	1,212.52	2,518.12	0.01	0.19	0.01	3.96	4.52	4.73
海发宝诚	第三方	215.76	200.23	199.11	1.08	1.14	1.18	6.06	6.26	6.75
国泰租赁	平台系	185.38	153.09	126.43	1.17	1.19	1.73	3.97	4.00	4.08
华电租赁	厂商系	230.54	195.72	154.46	0.66	0.82	0.95	5.63	5.44	6.10
国药租赁	厂商系	288.82	284.13	284.03	1.14	1.14	1.17	5.36	5.71	5.99
中建投租赁	第三方	236.61	265.15	216.61	1.79	1.77	-	3.71	6.28	-
安吉租赁	厂商系	294.72	266.04	194.82	1.45	1.81	-	-	5.59	-
华润租赁	厂商系	6589.59	503.71	555.61	0.04	0.45	-	7.33	6.74	-
狮桥租赁	厂商系	229.56	216.87	207.23	1.12	1.26	1.15	5.66	5.67	5.73
大唐租赁	厂商系	158.49	134.78	68.32	0.92	1.14	-	4.14	4.06	3.85
中广核租赁	厂商系	1527.39	521.46	409.00	0.18	0.37	0.46	6.20	7.36	7.30
青岛城建租赁	平台系	423.96	321.68	155.73	0.27	0.37	-	4.55	5.32	-
重庆银海租赁	平台系	204.09	120.41	189.38	0.54	0.67	-	2.95	5.21	-
财通租赁	平台系	306.19	190.38	116.20	0.79	1.18	-	4.15	4.50	-
中国康富	厂商系	120.24	77.66	-	1.41	1.41	-	4.28	6.09	-
易鑫租赁	第三方	155.32	134.76	101.00	1.90	1.92	1.95	2.85	1.24	1.05
奔驰租赁	厂商系	193.83	-	390.95	1.16	0.84	0.43	5.57	6.27	6.53
中核租赁	厂商系	130.22	126.98	100.52	1.13	0.39	0.42	6.24	7.93	-
一汽租赁	厂商系	91.69	255.85	635.61	1.40	0.43	0.31	7.19	6.43	7.72
东航租赁	厂商系	102.88	100.01	90.81	3.93	3.71	3.09	4.81	5.29	-
海尔租赁	第三方	210.03	237.36	192.00	0.88	0.93	-	3.57	3.78	3.84
诚泰租赁	第三方	180.26	162.88	159.80	1.15	1.27	1.23	4.73	4.66	-
徐工租赁	厂商系	-	-	14,261.58	-	-	-	3.60	4.78	-
华宝都鼎	厂商系	736.22	587.33	-	0.14	0.19	-	5.75	7.17	5.89
杭州金投租赁	平台系	366.9	363.56	325.66	0.35	0.36	-	3.66	4.57	-
成都工投租赁	平台系	406.73	133.03	-	0.81	2.03	-	3.51	4.20	-
广汽租赁	厂商系	-	102.73	143.12	3.61	2.10	-	6.31	7.99	-

资料来源：DM 查债通、山西证券研究所

3.2.6 偿债能力

资产负债率方面，2023年融资租赁公司资产负债率在67.14%到87.23%之间，均值为80.37%。整体来看，金融租赁公司的资产负债率高于融资租赁公司。截至2023年末，资产负债率最高的3家融资租赁公司

分别为国新租赁、华润租赁和国网租赁，分别为 87.23%、87.05%、86.81%；上海易鑫租赁和重庆银海租赁资产负债率最低，分别为 68.00%和 67.14%。

表 22：近三年样本融资租赁公司资产负债率数值（单位：%）

公司名称	商租类别	资产负债率		
		2023 年	2022 年	2021 年
平安租赁	第三方	82.59	83.14	83.88
远东租赁	第三方	74.94	76.34	78.87
芯鑫租赁	厂商系	73.26	72.72	74.97
中航租赁	厂商系	83.00	83.37	84.32
海通恒信	第三方	83.59	84.88	84.64
广州越秀租赁	平台系	81.15	81.42	81.07
中电投融和	厂商系	85.50	84.19	84.66
渤海租赁	第三方	82.56	83.59	83.93
国网租赁	厂商系	86.81	86.34	84.73
环球租赁	厂商系	73.86	73.24	73.84
招商局租赁	第三方	84.30	84.64	83.75
中交租赁	厂商系	74.90	78.04	79.08
中飞租	厂商系	74.55	74.29	73.23
华能天成	厂商系	85.40	84.19	84.43
国新租赁	第三方	87.23	87.33	84.96
海发宝诚	第三方	84.75	85.12	84.36
国泰租赁	平台系	76.64	76.06	77.95
华电租赁	厂商系	82.38	81.84	83.71
国药租赁	厂商系	84.15	84.05	84.66
中建投租赁	第三方	84.26	84.97	86.21
安吉租赁	厂商系	78.76	83.84	87.59
华润租赁	厂商系	87.05	85.42	85.90
狮桥租赁	厂商系	83.37	85.15	83.84
大唐租赁	厂商系	80.54	75.58	74.50
中广核租赁	厂商系	83.94	86.47	86.40
青岛城建租赁	平台系	79.32	82.12	80.15
重庆银海租赁	平台系	67.14	81.22	79.10
财通租赁	平台系	77.88	78.82	86.81
中国康富	厂商系	84.09	84.78	81.06
易鑫租赁	第三方	68.00	56.75	50.69
奔驰租赁	厂商系	82.87	84.52	85.64
中核租赁	厂商系	84.39	88.30	88.40
一汽租赁	厂商系	86.51	85.17	87.26
三峡租赁	厂商系	78.53	65.02	87.56

公司名称	商租类别	资产负债率		
		2023年	2022年	2021年
东航租赁	厂商系	80.67	81.93	86.28
海尔租赁	第三方	74.81	76.15	75.82
诚泰租赁	第三方	79.79	79.84	77.34
徐工租赁	厂商系	72.75	79.74	83.59
华宝租赁	厂商系	84.22	86.65	84.08
杭金投租赁	平台系	74.23	79.00	76.88
成都工投租赁	平台系	74.23	76.99	73.08
广汽租赁	厂商系	86.62	88.28	89.59

资料来源：企业预警通、山西证券研究所

短期债务占比方面，2021-2023年部分样本公司均值为51.67%、53.99%、55.83%，呈现上涨趋势。整体来看，相较于金融租赁公司，融资租赁公司的短债占比更小。其中，国网租赁、一汽租赁和安吉租赁的短债占比较高，三者皆属于厂商系，数值分别为93.95%、88.48%和74.81%，一汽租赁常年短债占比维持高位，主要以银行借款作为融资来源；中国康富租赁短债占比下降最为明显，较2022年末同比下降19.08个百分点，近年来公司推进融资多元化，综合利用银行授信、应收账款债权转让、超短期融资券、公司债、中期票据、ABS、PPN等多种融资工具，债务期限结构有所优化。

高流动性资产/短期负债方面，2021-2023年部分样本公司均值为17.22%、14.03%和16.67%。整体来看，融资租赁公司的高流动性资产对短期债务的覆盖能力更强，即意味着有更好应对短期偿债风险的能力。其中，芯鑫租赁、国药租赁、东航租赁的数值较高，分别为48.88%、46.03%和42.64%，同时三者的短债占比皆位于均值以下。国药租赁高流动性资产/短期债务较上年末明显增加，同比增加26.81个百分点，主要系货币资金、交易性金融资产等高流动资产大幅增加，流动性指标有所提升。国网租赁、中交租赁和徐工租赁的数值较低，分别为0.45%、1.72%和3.23%。

表 23：部分样本融资租赁公司短债占比、高流动性资产/短期债务情况（单位：%）

公司名称	商租性质	短债占比			高流动性资产/短期债务		
		2023年	2022年	2021年	2023年	2022年	2021年
平安租赁	第三方	64.08	56.16	54.97	10.82	14.01	16.24
远东租赁	第三方	61.62	56.96	61.55	14.62	11.60	12.43
芯鑫租赁	厂商系	35.08	35.97	34.41	48.88	55.07	46.48
海通恒信	第三方	51.63	53.93	59.43	20.01	11.58	15.91
广州越秀租赁	平台系	45.20	52.92	51.02	17.65	13.09	18.64
中电投融和	厂商系	41.86	41.41	36.50	23.39	15.63	17.60
国网租赁	厂商系	93.95	88.19	73.78	0.45	0.53	0.12

公司名称	商租性质	短债占比			高流动性资产/短期债务		
		2023年	2022年	2021年	2023年	2022年	2021年
环球租赁	厂商系	52.59	43.92	33.32	11.53	13.51	16.24
招商局租赁	第三方	46.01	33.06	48.99	13.96	11.98	9.85
中交租赁	厂商系	64.15	47.97	45.86	1.72	2.44	3.10
海发宝诚	第三方	60.36	60.52	63.46	12.42	10.86	9.78
国泰租赁	平台系	-	27.39	36.46	-	-	40.53
国药租赁	厂商系	49.69	55.30	45.89	46.03	19.22	23.69
中建投租赁	第三方	61.90	52.87	54.99	10.81	13.93	12.12
安吉租赁	厂商系	74.81	68.91	73.97	-	21.77	23.35
青岛城建租赁	平台系	-	53.13	55.58	-	12.77	7.05
重庆银海租赁	平台系	28.54	50.29	27.93	16.23	5.37	7.02
财通租赁	平台系	62.70	72.79	62.70	17.93	15.93	5.33
中国康富	厂商系	33.92	53.00	61.60	28.68	17.54	35.54
中核租赁	厂商系	49.52	55.37	34.21	6.25	15.08	40.89
一汽租赁	厂商系	88.48	88.95	73.69	3.99	6.30	2.66
东航租赁	厂商系	31.84	24.37	33.96	42.64	24.45	32.01
诚泰租赁	第三方	57.57	49.96	49.02	6.56	12.76	15.45
徐工租赁	厂商系	71.42	67.27	71.33	3.23	2.29	3.02
杭金投租赁	平台系	57.09	59.10	47.09	9.04	9.02	15.40

资料来源：各类评级报告、山西证券研究所

3.2.7 业务集中度

客户集中度方面，根据2020年版《融资租赁公司监督管理暂行办法》规定，“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%”。远东租赁、易鑫租赁、狮桥租赁的单一客户融资集中度较低，分别为0.78%、0.31%和0.28%。第三方系单一客户融资集中度水平显著低于其他类型的租赁公司，原因在于第三方系股东资质相对较弱，优质客户相对较少，需要分散化投资于不同客户以降低风险水平。

表 24：样本融资租赁公司单一客户融资集中度对比（单位：%）

公司名称	单一客户融资集中度			
	2023年	2022年	2021年	均值
平安租赁	3.39	1.51	2.32	2.41
远东租赁	0.78	0.80	0.65	0.74
芯鑫租赁	30.20	31.00	45.98	35.73
中航租赁	36.36	37.96	28.61	34.31
海通恒信	3.05	2.98	2.80	2.94

公司名称	单一客户融资集中度			
	2023年	2022年	2021年	均值
越秀租赁	5.51	4.66	3.51	4.56
中电投融和	12.17	5.76	15.47	11.13
国网租赁	-	74.33	88.86	81.60
环球租赁	2.37	3.3	2.93	2.87
招商局租赁	15.14	13.42	18.46	15.67
中交租赁	10.44	12.76	20.59	14.60
华能天成	34.54	35.72	23.88	31.38
国新租赁	26.11	33.69	35.59	31.80
海发宝诚	6.38	7.14	9.36	7.63
国泰租赁	6.00	3.57	5.37	4.98
华电租赁	24.55	20.29	30.06	24.97
国药租赁	2.79	3.29	3.36	3.15
中建投租赁	6.72	4.19	3.77	4.89
华润租赁	-	25.33	17.94	21.64
狮桥租赁	0.28	0.63	0.52	0.48
大唐租赁	39.38	17.13	-	28.26
中广核租赁	18.19	14.39	24.81	19.13
青岛城建租赁	1.98	6.79	7.21	5.33
重庆银海租赁	15.06	41.46	-	28.26
财通租赁	9.48	7.14	14.73	10.45
中国康富	21.47	13.73	-	17.60
易鑫租赁	0.31	0.13	0.29	0.24
奔驰租赁	-	0.07	0.13	0.10
中核租赁	33.79	53.22	55.49	47.50
一汽租赁	14.81	14.42	15.87	15.03
三峡租赁	65.38	35.74	-	50.56
东航租赁	148.45	234.76	-	191.61
海尔租赁	4.41	3.27	4.44	4.04
诚泰租赁	6.13	7.5	-	6.82
徐工租赁	24.87	16.34	-	20.61
华宝租赁	13.82	16.76	17.79	16.12
杭金投租赁	17.6	8.55	-	13.08
成都工投租赁	13.57	25.12	-	19.35

资料来源：企业预警通、山西证券研究所

行业集中度方面，融资租赁公司的投向更为广泛，多依托于股东主营业务特色开展。以狮桥租赁、国网租赁、东航租赁为例，三者第一大行业比例占绝对优势。狮桥租赁专注于商用车行业，行业集中占比为97.4%；国网租赁依托国家电网产业优势，大力开展能源类租赁业务，行业集中占比高达97.3%；东航租赁

主要投向为航空租赁领域，行业集中占比为 89.3%。青岛城乡建设租赁前三大行业合计占比较低为 41.9%，分别为供应链租赁 16.1%、水务 13.1%、建筑施工 12.7%。

表 25：样本融资租赁公司前三大行业占比情况

公司名称	第一大行业	占比	第二大行业	占比	第三大行业	占比	合计
平安租赁	汽车板块	41.2%	新型基础设施	11.1%	城市发展	10.8%	63.1%
远东租赁	城市公用	47.3%	文化旅游	9.6%	工程建设	9.6%	66.5%
芯鑫租赁	集成电路及 半导体	55.5%	电力能源	16.6%	轨道交通	5.3%	77.4%
中航租赁	航空租赁	36.8%	设备租赁	34.0%	船舶租赁	13.7%	84.5%
海通恒信	先进制造	22.1%	能源环保	17.4%	工程建设	17.1%	56.6%
越秀租赁	民生工程	67.6%	商务服务业	4.5%	水的生产和供应业	2.9%	74.9%
中电投融和	能源电力	74.6%	节能环保	8.1%	高端制造	7.2%	89.9%
国网租赁	能源	97.3%	设备	0.9%	医疗	0.1%	98.3%
环球租赁	公用事业	74.4%	医疗	18.5%	-	0.0%	92.8%
招商局租赁	城市基础设施 建设	44.5%	交通运输	36.7%	现代服务	10.8%	92.0%
中交租赁	基础设施	44.7%	商务服务业	28.9%	公用事业	11.4%	85.1%
华能天成	风电能源	53.5%	水电能源	27.1%	光伏能源	17.8%	98.3%
国新租赁	大基建	52.2%	大能源	28.5%	大制造	7.9%	88.5%
海发宝诚	工程建设	26.9%	工业制造	17.4%	基础设施	14.1%	58.3%
国泰租赁	基础设施	39.4%	水利、环境和公 共设施	27.2%	交通运输、仓储和邮政 业	8.6%	75.2%
国药租赁	医疗服务	44.5%	城市公用	29.5%	医疗工业	7.3%	81.2%
华电租赁	电力能源	68.2%	煤炭	8.0%	-	0.0%	76.2%
中建投租赁	消费服务	28.1%	公用事业	24.2%	信息技术	18.2%	70.5%
华润租赁	能源环保类	62.6%	民生公用类	10.0%	医疗健康类	2.1%	74.7%
狮桥租赁	商用车	97.4%	-	0.0%	-	0.0%	97.4%
大唐租赁	风电	45.5%	火电	20.1%	光伏	16.7%	82.4%
中广核租赁	绿色能源	58.9%	绿色交通与智造	36.3%	-	0.0%	95.2%
青岛城建租赁	供应链租赁	16.1%	水务	13.1%	建筑施工	12.7%	41.9%
重庆银海租赁	文化旅游	46.9%	能源环保	30.9%	交通物流	10.4%	88.2%
财通租赁	租赁和商务 服务业	61.4%	建筑业	15.5%	电力、热力、燃气及水 生产和供应业	5.3%	82.2%
中国康富	清洁能源	61.9%	高端装备	11.2%	公共事业	9.5%	82.6%
中核租赁	光伏	65.1%	风电	31.0%	水电	1.5%	97.6%
一汽租赁	乘用车	48.0%	商用车	47.6%	设备租赁及批发业务	3.1%	98.7%
三峡租赁	风电	59.0%	光伏	38.3%	火电	2.1%	99.4%
东航租赁	航空	89.3%	城市基础设施建 设	7.6%	建设	1.1%	98.0%

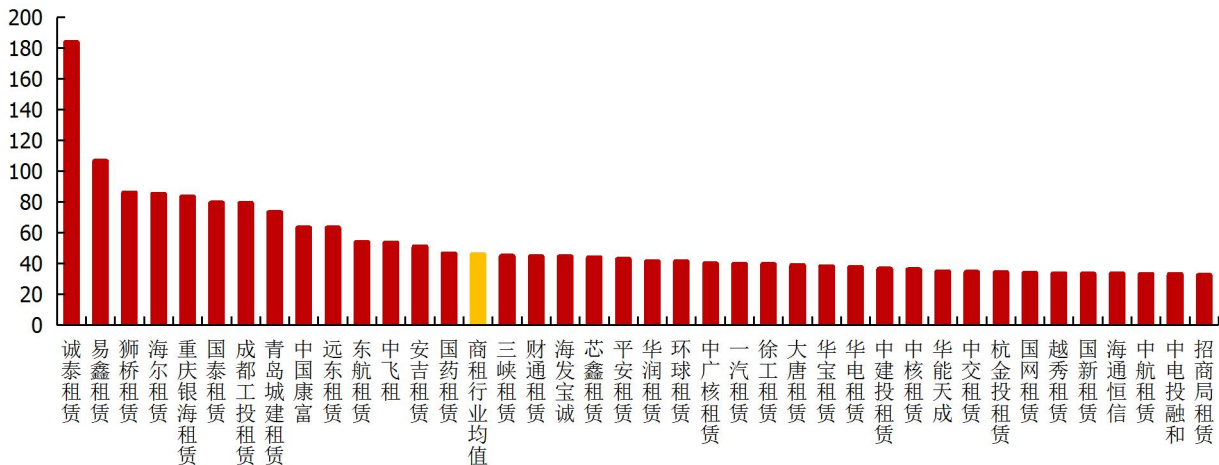
公司名称	第一大行业	占比	第二大行业	占比	第三大行业	占比	合计
诚泰租赁	民生消费	36.8%	基础设施	26.0%	交通物流	24.8%	87.7%
华宝都鼎	基础设施	31.5%	冶金建设	24.6%	智慧服务	24.1%	80.1%
杭金投租赁	水务	36.2%	农业	19.8%	交通	9.1%	65.1%

资料来源：各类评级报告、山西证券研究所

4. 投资建议

通过计算租赁公司利差水平判断其投资价值，利差的计算规则为租赁公司债券的中债估值收益率减去相同期限国开债收益率，反映了债券的信用风险溢价，即投资者对于发行主体的信用风险所要求的额外回报。我们取 2024 年 8 月 6 日的中债估值作为统计数据，融资租赁公司全行业的利差为 45.68 bp，金融租赁公司的全行业利差为 25.47 bp，整体来看融资租赁公司利差更大。融资租赁公司方面，诚泰租赁、易鑫租赁利差较高，分别为 183.56bp 和 106.39bp；金融租赁公司方面，河北金租、山东汇通金租、浙江稠州金租的利差较高，分别为 269.4bp、60.74bp 和 59.42bp。

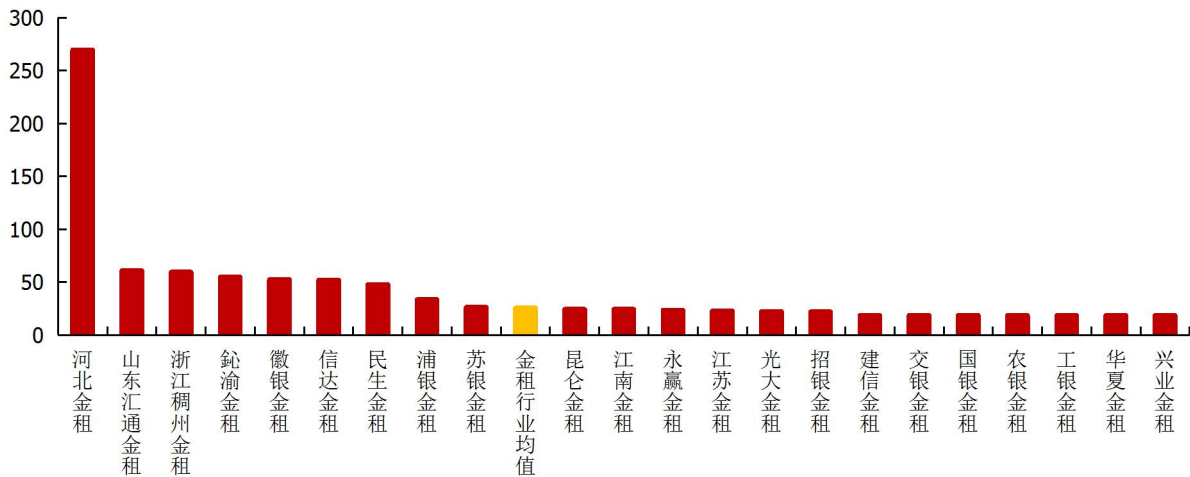
图 39：样本融资租赁公司利差对比（单位：bp）



资料来源：企业预警通、山西证券研究所

注：诚泰租赁因数据缺失，选取 2024.5.16 中债估值数据；三峡租赁因数据缺失，选择 2024.9.5 中债估值数据

图 40：样本金融租赁公司利差对比（单位：bp）



资料来源：企业预警通、山西证券研究所

注：河北金租、浙江稠州金租、鈇渝金租、徽银金租因数据缺失，统一使用 2023.12.8 中债估值

监管收紧及资产荒背景下，平均利差持续收窄。据企业预警通数据显示，2023 年 1 月 3 日，金融租赁公司的利差均值为 101.11bp，融资租赁公司的利差均值 154.32bp；截至 2024 年 8 月 6 日，金融租赁公司的利差均值为 25.47bp，融资租赁公司利差均值为 45.68bp，金租与商租的信用利差皆在历史最低水平。一方面，经济面临下行趋势叠加政策的严格监管，行业整体景气度下降；此外，城投非标融资受限，租赁公司开展投放也将受到影响，水利、环境、公共设施管理、租赁和商务服务、交通运输、仓储和邮政业等资产多为城投项目，在租赁公司的资产中占比较高，租赁行业的资产投放也将受限。

图 41：2023 年 1 月-2024 年 8 月租赁公司平均利差走势图



资料来源：企业预警通、山西证券研究所

金融租赁公司债券目前挖掘空间有限，后续可根据新增供给和利率调整适度配置。利差数据显示，除了河北金租利差突出外，其余金融租赁公司的利差普遍较低，部分的国股行系金租公司信用利差压缩至 20bp 以内，利差空间较窄，且存量余额远小于融资租赁公司债，短期内不宜过度下沉。后续可以根据债券量的新增供给以及利率调整适当增配，选取股权集中、资本能力突出且利差较高的金融租赁公司。

融资租赁公司债券市场存量较大，尚有可挖掘空间。从指标来看，可重点关注信用评级较高（AAA 和部分优质 AA+ 级）、存债余额较大、利差水平较高信用主体，例如远东租赁、国泰租赁、海发宝诚、国药租赁、易鑫租赁、青岛城建租赁等。此外，可根据机构风险偏好精选部分债券做骑乘获取收益。

表 26：融资租赁公司相关标的（单位：bp；亿元；年）

企业名称	企业类型	主体评级	平均利差	存续债券余额	平均剩余年限
远东租赁	第三方	AAA	63.06	654.52	1.48
国泰租赁	平台系	AAA	79.27	114.90	1.47
海发宝诚	第三方	AAA	44.32	275.00	1.60
国药租赁	厂商系	AAA	46.31	164.12	1.63
平安租赁	第三方	AAA	42.63	933.29	1.33
环球租赁	厂商系	AAA	41.16	258.70	1.85
芯鑫租赁	厂商系	AAA	43.72	85.96	1.51
财通租赁	平台系	AAA	44.34	123.20	1.75
华润租赁	厂商系	AAA	41.18	74.01	1.63
易鑫租赁	第三方	AA+	106.39	78.44	2.17
狮桥租赁	厂商系	AA+	85.90	68.04	0.84
青岛城建租赁	平台系	AA+	73.05	132.60	1.62



企业名称	企业类型	主体评级	平均利差	存续债券余额	平均剩余年限
海尔租赁	第三方	AA+	84.99	57.03	0.62
徐工租赁	厂商系	AA+	39.3	242.05	1.78

资料来源：Wind、企业预警通、山西证券研究所

注：存债余额及平均剩余年限数据截至 2024 年 7 月 14 日

风险提示

数据统计与估算偏差：1) 在对融资租赁公司存量债券的统计中，因融资公司和债券较多，可能存在统计偏差；2) 租赁的公司信息披露口径和详细程度不一致，可能影响指标间的相互对比。

政策风险。融资租赁行业的监管政策变化或对租赁公司的信用资质水平造成影响。

样本代表性。本文的分析中选取租赁公司中部分样本进行分析讨论，具有不全面性。

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

