

江苏金融租赁股份有限公司公开发行 A 股 可转换公司债券 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：高 阳 ygao01@ccxi.com.cn

项目组成员：许文博 wbxu@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 22 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0837 号

江苏金融租赁股份有限公司：

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

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“苏租转债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十二日

评级观点：中诚信国际维持江苏金融租赁股份有限公司（以下称“江苏金融租赁”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持“苏租转债”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了江苏金融租赁明确的市场定位、持续探索特色化业务模式、逐步多元化的融资渠道以及较强的盈利能力等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，宏观经济持续修复及突发疫情导致资产质量承压、业务转型仍需不断推进以及资产负债期限存在错配等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

江苏金融租赁	2019	2020	2021
总资产（亿元）	683.63	812.90	993.07
总债务（亿元）	478.33	578.02	741.21
股东权益（亿元）	119.97	130.10	145.52
净利润（亿元）	15.83	18.77	20.72
拨备前利润/平均总资产（%）	4.35	4.58	3.90
平均资产回报率（%）	2.49	2.51	2.30
平均资本回报率（%）	13.76	15.01	15.04
应收租赁款不良率（%）	0.85	0.88	0.96
不良应收租赁款拨备覆盖率（%）	436.64	459.73	431.97
资本充足率（%）	16.83	16.75	16.09

注：1、本报告数据来源为江苏金融租赁提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年、2020年财务报告和2021年财务报告。2019年财务数据为2020年审计报告期初数；2020年财务数据为2021年审计报告期初数；2021年财务数据为2021年审计报告期末数；2、本报告中所引数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，用“-”表示，特此说明。

资料来源：江苏金融租赁，中诚信国际整理

正面

■ **市场定位明确，持续探索特色化业务模式。**转型业务板块持续快速发展，不断探索厂商租赁业务模式，成为业务发展新亮点。

■ **融资渠道逐步多元化。**公司建立了金融债券、资产支持证券、银行借款及同业拆借等多元化的融资渠道。

■ **盈利能力较强。**定位中小企业获得较高的综合收益，盈利能力较强，财务表现居同业较好水平。

关注

■ **宏观经济持续修复及新冠肺炎疫情不断反复导致资产质量承压。**宏观经济持续修复加之新冠肺炎疫情不断反复，对企业经营带来压力，部分地区、行业信用风险暴露，不良应收租赁款上升，资产质量承压，相关风险需保持密切关注。

■ **专业化能力需不断推进。**产品多样化和对技能的专业化提出更高要求。

■ **资产负债期限存在错配。**资产以一年以上的租赁资产为主，融资结构仍以短期债务为主，资产负债期限结构错配较为明显，长期融资占比有待提高。

评级展望

中诚信国际认为，江苏金融租赁股份有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

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

同业比较

2021年主要指标	江苏金融租赁	光大金融租赁	苏银金融租赁
总资产（亿元）	993.07	1,301.40	713.16
净资产（亿元）	145.52	116.25	92.89
净利润（亿元）	20.72	15.07	14.56
平均资产回报率（%）	2.30	1.22	2.24
应收租赁款不良率（%）	0.96	0.97	0.53
资产负债率（%）	85.35	91.07	86.98

注：“光大金融租赁”为“光大金融租赁股份有限公司”简称；“苏银金融租赁”为“苏银金融租赁股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	债券期限	起息日期	特殊条款
苏租转债	AAA	AAA	2021-04-28	50.00	50.00	6年	2021-11-11	修正条款、赎回条款、回售条款

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司本期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力

加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非正规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望:疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏

观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

融资租赁行业整体业务发展在 2021 年有所下滑；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，部分省市在实施细则中对关联度和集中度要求给予了适度宽松；受监管政策因素影响，部分租赁公司面临业务结构转型的压力

融资租赁行业总体业务发展有所下滑，根据中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院等机构公布数据，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 子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司，不含已正式退出市场的企业，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）由 2020 年末的 12,156 家下降到 11,917 家；注册资金同比下降 1.4% 至 32,689 亿元；合同余额同比下降 4.5% 至 6.21 万亿元。

2020 年 6 月，银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“暂行办法”），该暂行办法主要从经营规则、监管指标、监督管理、法律责任等方面对融资租赁公司（不含金融租赁公司）提出了具体要求，并要求省级人民政府应当依据暂行办法制定本辖区融资租赁公司监督管理实施细则，要求在暂行办法实施前已经设立的融资租赁公司应当在省级地方金融监管部门规定的过渡期内达到暂行办法规定的各项要求，原则上过渡期不超过 3 年。暂行办法出台后，各省市陆续具体的实施细则，对融资租赁公司的设立条件、一般风险准备计提、数据报送、地方金融监管部门现场检查规则等事项提出了更加具体的要求，部分省市在实施细则中对关联度和集中度要求给予了适度宽松。此外，各省市金融局开始逐步排查融资租赁企业经营状况等，积极落实分类监管政策。

2021 年以来多地监管机构对辖区内的金融租赁公司进行窗口指导，对业务中以构筑物作为租

赁物的业务进行限制。2021 年 7 月，银保监会出台《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（简称“15 号文”），要求对承担地方政府隐性债务的客户，不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资；其中租赁只要没有指定用途的都是流贷。这些文件的出台都会对租赁公司的公共事业类业务的开展产生较大影响，该类业务占比较大的租赁公司将面临业务转型的压力。

中诚信国际认为，2021 年融资租赁行业的整体业务发展有所下滑，家数、注册资金和合同余额均较上年有所下降。银保监会不断加大管理力度，近年来持续出台相关监管文件，对融资租赁行业加强监管，督促融资租赁行业能更好的服务实体经济，实现业务结构转型。

租赁业务以售后回租业务为主，直租业务规模快速增长，行业集中度较高，区域分布较为分散

江苏金融租赁坚持“转型+增长”的战略，加快推动业务转型升级，国际化业务不断突破，形成了百亿级、五十亿级、二十亿级及若干亿级市场的多层次业务结构，业务规模实现稳步增长，截至 2021 年末，公司应收租赁款余额 936.62 亿元，较上年末增长 16.72%。从新增投放来看，2021 年公司着力“小单零售”为特点的转型类业务，零售化特点更加凸显，全年新增项目数达 78,795 笔，同比增长近 62%；新增投放平均合同金额 70.70 万元，较 2020 年下降 19.18 万元。全年合计新增投放 557.11 亿元，同比增长 27.49%。

表 1：近年来合同签订与投放情况（单位：亿元）

	2019	2020	2021
投放总额	345.54	436.97	557.11
应收租赁款余额	675.67	802.43	936.62
其中：回租	574.89	687.26	758.09
直租	100.78	115.17	178.53

资料来源：江苏金融租赁，中诚信国际整理

公司业务以融资租赁为主，业务类型包括售后回租和直接租赁，其中主要为售后回租。近年来，公司积极与高端设备厂商建立合作关系，鼓励、支持开展直租业务，取得较快发展。基于长期坚持专业化发展，公司零售转型取得了显著的成果，专业化能力持续提升，零售化特点更加凸显。

2021年是公司“转型+增长”战略收官之年，面对疫情多点散发、经济复苏放缓、货币政策趋紧等外部挑战，公司不断提升服务实体经济能力，在促进装备制造业发展、企业技术升级改造等方面发挥积极作用。截至2021年末，公司直租业务余额较2020年末增长55.01%至178.53亿元，在应收租赁款余额中的占比为19.06%。行业分布方面，截至2021年末，公司应收租赁款余额中水利、环境和公共设施管理业的占比较上年末下降6.42个百分点至30.56%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业占比较上年末上升3.79个百分点至22.23%，交通运输、仓储和邮政业占比较上年末上升0.98个百分点至14.07%，前三大行业租赁资

产合计占比66.86%，较上年末下降1.65个百分点，行业集中度仍然保持较高水平。

从区域分布来看，公司面向全国展业，但由于公司注册地为江苏，在江苏省内业务开展较早，且公司进一步增强区域线人员配置，深耕苏南、苏中小微市场，巩固南京、苏州区域布局，江苏区域内存量业务余额较大。截至2021年末，江苏省内应收租赁款余额占比21.85%，其余地区业务分布较为分散，主要集中在山东、安徽、浙江、河北等地，前五大区域应收租赁款余额占比46.42%，区域分布较为分散。

表 2：近年来租赁业务主要行业分布情况（单位：亿元，%）

行业	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
水利、环境和公共设施管理业	274.24	40.59	296.75	36.98	286.23	30.56
电力、热力、燃气及水生产和供应业	114.87	17.00	147.95	18.44	208.24	22.23
交通运输、仓储和邮政业	50.38	7.46	105.07	13.09	131.82	14.07
卫生和社会工作	123.00	18.20	102.32	12.75	79.40	8.48
制造业	26.32	3.89	31.36	3.91	45.74	4.88
个人汽车租赁	1.12	0.17	16.60	2.07	42.26	4.51
建筑业	11.05	1.64	16.26	2.03	32.76	3.50
农、林、牧、渔业	10.00	1.48	13.34	1.66	24.28	2.59
信息传输、软件和信息技术服务业	12.23	1.81	15.70	1.96	19.83	2.12
文化、体育和娱乐业	21.81	3.23	24.39	3.04	19.36	2.07
教育	20.71	3.07	18.33	2.28	18.97	2.03
租赁和商务服务业	3.60	0.53	8.69	1.08	11.13	1.19
批发和零售业	0.97	0.14	2.37	0.29	8.68	0.93
科学研究和技术服务业	0.20	0.03	0.98	0.12	3.73	0.40
金融业	4.28	0.63	1.58	0.20	3.18	0.34
居民服务、修理和其他服务业	0.05	0.01	0.07	0.01	0.42	0.04
住宿和餐饮业	0.37	0.06	0.37	0.05	0.40	0.04
采矿业	0.42	0.05	0.25	0.03	0.20	0.02
公共管理、社会保障和社会组织	0.05	0.01	0.05	0.01	0.00	0.00
合计	675.67	100.00	802.43	100.00	936.62	100.00

注：如合计数与各分项数直接相加之和在尾数上存在差异，系计算中四舍五入造成。

资料来源：江苏金融租赁，中诚信国际整理

坚持“转型+增长”双链驱动战略，交通运输、节能环保等转型业务投放力度加大，带动其租赁资产余额占比有所提升

从租赁资产的板块分布来看，公司坚持“转型+增长”双链驱动战略，培育了“成熟行业与新兴

行业滚动开发”的行业开发模式，一方面在市政公用等传统市场深耕细作，继续发挥稳定器作用，同时主动把握印刷、船舶租赁业务需求，抢抓市场机遇；另一方面加快布局高端装备、智能制造、信息科技、交通运输等新兴市场，积极培育新的发展动力。

表 3：近年来租赁业务板块分布（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021
--	------	------	------

	余额	占比	余额	占比	余额	占比
基础设施	221.64	32.80	238.33	29.70	221.22	23.62
交通运输	57.23	8.47	130.10	16.21	188.74	20.15
能源环保	97.91	14.49	130.41	16.25	183.40	19.58
医疗教育	145.24	21.50	121.79	15.18	100.93	10.78
工业装备	25.49	3.77	34.20	4.26	52.66	5.62
公用事业	39.30	5.82	38.64	4.82	46.92	5.01
文化旅游	38.78	5.74	40.69	5.07	39.66	4.23
工程机械	14.83	2.19	20.69	2.58	39.02	4.17
信息科技	24.68	3.65	33.64	4.19	35.94	3.84
农业机械	10.14	1.50	13.57	1.69	27.94	2.98
其他	0.44	0.07	0.37	0.05	0.22	0.02
合计	675.67	100.00	802.43	100.00	936.62	100.00

资料来源：江苏金融租赁，中诚信国际整理

针对基础设施及公用事业租赁业务板块，公司围绕“一带一路”和新型城镇化战略，以基础设施建设、供热供气、环保水务、民生工程等重点领域，选择经济发达的沿海与层级较高的内陆地区且有国家政策支持优质项目为重点开拓方向。客户选择方面，公司顺应监管政策，进一步提高客户筛选标准，坚持立足江苏、主攻沿海、提高层级策略，在增信措施等方面提出更高要求，严控项目租赁物，确保合规，同时强化存量管理，以防范信用风险。截至 2021 年末，基础设施及公用事业租赁业务应收租赁款余额合计 268.14 亿元，在公司应收租赁款余额中的占比较年初下降 5.89 个百分点至 28.63%。

能源环保板块方面，公司以光伏行业为切入点，加大分布式屋顶光伏电站项目开发力度，并逐步向户用光伏电站租赁市场渗透。在面对光伏市场政策变动、装机规模骤减等形势下，公司有意识提高客户层次，加强与行业龙头和央企 EPC 总包商合作，从源头上控制项目风险。风电行业将客户定位于中小民营企业、有相关产业背景的上市公司以及部分光伏转型的新能源企业，针对行业特点，创新了多种风控方式，在控制好项目风险的同时推进市场开发。公司在能源环保板块已形成百亿级市场，并在该领域确立了领先地位，2021 年公司启动零售化转型，联合天合光能等厂商，创新户用光伏租赁业务，全年服务超 14,000 家农户，通过“光伏+”租赁项目，探索区域化整体开发模式，大力发展“农光互补”、“渔光互补”、“畜光互

补”等特色项目，在鱼塘、蔬菜等养殖种植基地，或煤炭塌陷区、荒漠、戈壁等农村未利用地建设清洁能源发电项目，助力农村绿色发展。截至 2021 年末该板块应收租赁款余额同比增长 40.63% 至 183.40 亿元。

公司交通运输租赁板块以汽车金融及船舶租赁为主。在乘用车板块，公司顺应新能源车发展趋势，与新能源汽车厂商扩大合作规模，合作渗透率稳步提升；在商用车板块，公司围绕重卡、专用车两个板块拓展业务，面对重卡市场下行情况，公司寻求与高端品牌合作，以车辆品牌保障客群质量；积极拓展更符合政策导向的新能源重卡板块；专用车板块，公司努力提升与重点厂商合作渗透率，在专用车聚集生产区试点区域开发模式；在公交车板块，公司通过厂商业务及自主开发两条路径进行开发，一方面加大与厂商合作力度，开拓公交新车采购市场，提高业务渗透率，另一方面寻找省会、地级市优质公交公司车辆回租项目，完成公交公司业务投放。此外，2020 年公司在获得银保监会保税区项目公司资质并实现首单远洋船舶项目的投放后，2021 年公司进一步深化与主机厂、渠道商全流程线上互通，打造更为成熟的“信贷工厂”模式，实现了商用车、乘用车、特种车等齐头并进局面。船舶租赁方面，2020 年底落地首单跨境 SPV 船舶租赁业务后，2021 年公司抢抓疫情下全球航运业机遇，大力拓展业务，年内公司在天津、上海自贸区通过新设立的 SPV 公司开展了 20 笔船舶租赁业务，投放金额超 13 亿元。截至 2021 年末

该板块应收租赁款余额同比增长 45.07%至 188.74 亿元。

医疗教育租赁板块是公司发展较早、运作成熟的业务板块之一。医疗租赁业务方面，公司逐步由传统医疗卫生向大健康领域延伸。公司在厂商条线通过分层级管理、产品线优化等手段，深化与 GE、飞利浦、联影等龙头厂商合作，并不断开发口腔、眼科、检测等细分市场。此外，公司养老行业瞄准长三角和部分华中地区，接洽 70 余家机构、十余家民政相关单位，投放合同数增长 70%。教育租赁业务主要为教学仪器、网络设备、多媒体设备的融资租赁，通过与多个设备集成（打包）商建立长期紧密的合作关系，公司教育租赁业务领域不断拓宽。近年来，鉴于高校基础设施建设和新校区建设的需求逐渐饱和，公司继续挖掘高校和教育信息化产业机会，将公办职业高等教育市场作为重点拓展对象；对于民办高校，公司采用直租业务模式，严控资金流向。目前该类项目主要集中在东北、西南等普通教育资源较为匮乏的区域。此外，公司积极拓展新兴市场，将教育信息化作为业务转型的突破口，在教育信息化行业开展供应链融资业务，与信息设备制造商及其经销商进行合作，主要在江苏和山东区域进行精准业务拓展。公司医疗教育板块租赁业务模式主要为回租，期限多为 3-5 年左右。截至 2021 年末该板块应收租赁款余额同比减少 17.13%至 100.93 亿元。

公司在旅游景区及广播电视传媒等领域积极拓展文化旅游板块租赁业务。旅游景区方面，公司主要针对景区设备更新换代需求，选取 4A 级及以上的景区进行租赁业务投放，承租人主要以国有企业为主，并均有当地国企担保。广播电视传媒方面，公司针对各地方广电公司的设备更新需求进行项目投放，租赁物包括转播车、网络设备等专业广播电视设备。截至 2021 年末文化旅游板块应收租赁款余额同比减少 2.53%至 39.66 亿元。

工程机械及农业机械租赁业务方面，公司依托股东法巴租赁的品牌效应，与其在国外领先的设备供应商建立合作，凭借优质、专业的服务迅速

打开业务局面。农机是公司最早进入的领域，目前已与凯斯纽荷兰（CNH）、克拉斯（CLASS）等 10 多家国际一线厂商合作，开发大型农机具市场，并共同设计风险共担机制，不断优化产品设计、业务流程、经销商管理和租赁物管控联动机制，在增加客户粘度的同时提升对市场需求的敏感度，实现规模和利润的同步增长。工程机械业务方面，公司与安迈、日工、宝峨等厂商形成了稳定合作关系。截至 2021 年末上述板块应收租赁款余额同比增长 95.45%至 66.95 亿元。

工业装备方面，公司加快印刷设备、轻工纺织、机电创新三大板块布局。在印刷设备板块，公司在与小森、柯美等传统厂商保持良好合作的基础上，加大数码印刷和后道厂商的业务开发，打开软包、造纸等细分市场。在轻工纺织板块，公司继续加强与纺纱头部厂商立达、卓郎、特吕的合作，积极拓展织机、印染与化纤领域，实现厂商项目的落地。在机电创新板块，公司继续在机加工领域发力，与亚威、东海等厂商的合作稳步推进，同时在工业洗涤、中端酒店等多个行业进行研究和尝试，取得了阶段性的进展。截至 2021 年末该板块应收租赁款余额同比增长 53.98%至 52.66 亿元。

公司在信息通信、科学实验设备等细分领域取得突破，陆续跟踪和落地了智慧城市、智慧交通、智慧安防等“智慧+”项目。戴尔、安捷伦等信息通信、实验检测领域的行业龙头厂商也与公司达成合作意向，公司成为了思科在华重要融资伙伴，并积极寻求与华为、英迈等一流厂商的合作突破。

财务分析

以下关于江苏金融租赁财务状况的分析基于公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年、2020 年财务报告和 2021 年财务报告。2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数。

凭借转型创新业务的快速增长及不断增强的融资能力，资产规模较快增长，盈利能力处于较好水

平

近年来，江苏金融租赁凭借明确的市场定位和不断提升的专业能力，租赁资产规模保持快速增长。2019-2021年，公司应收租赁款余额三年复合增长率为17.74%，截至2021年末，应收租赁款余额为936.62亿元，同比增长16.72%。从租赁业务的收息率来看，由于市场利率水平变化且竞争加剧，资产端收益率下降，2021年融资租赁收入/平均应收租赁款余额有所下降，由2020年的7.83%下降至2021年的7.52%。受以上因素共同影响，近年来公司融资租赁收入逐年增长，2021年达到65.37亿元，同比增长12.97%。

从融资来源来看，拆入资金以及发行债券是江苏金融租赁的主要融资来源，截至2021年末拆入资金及发行债券分别占公司总债务的75.07%和16.93%。2021年公司利息支出金额为25.62亿元，较上年增加28.66%；利息支出/平均付息负债为3.88%，较2020年上升0.11个百分点。综合来看，近年来公司融资租赁净收入呈逐年增长趋势，2021年公司实现融资租赁净收入39.31亿元，同比增长5.41%。

非融资租赁收入方面，公司有少量银行存款

及同业拆放利息收入等，整体占比较小。2021年公司实现银行存款及同业拆放利息收入0.35亿元。考虑到手续费及佣金支出等因素影响，2021年公司共发生非融资租赁净收入91.01万元。受以上因素共同影响，2021年公司实现净营业收入39.32亿元，较2020年增长4.91%。

2021年公司业务及管理费随着租赁业务规模扩大而增长，全年发生业务及管理费3.57亿元，较上年增加16.48%。2021年公司的成本费用率较上年上升0.90个百分点至9.07%，主要由于公司转型向零售小单发展，人员有所增长，IT投入多，相应的费用显著上升。受融资租赁业务收入增长推动，近年来公司拨备前利润稳步增长，2021年公司实现拨备前利润35.26亿元，同比增长2.99%。

公司根据预期信用损失模型，审慎提取拨备，目前公司拨备水平处于较高水平，风险抵御能力较强。近年来公司净利润实现较快增长，2021年实现净利润20.72亿元，同比增长10.40%。2021年公司平均资产回报率为2.30%，较2020年下降0.21个百分点；2021年平均资本回报率为15.04%，较2020年微升0.03个百分点，公司整体盈利水平处于行业较好水平。

表 4：近年来主要盈利指标（金额单位：百万元）

	2019	2020	2021
融资租赁净收入	3,040.81	3,729.58	3,931.19
非融资租赁净收入	20.68	18.57	0.91
净营业收入	3,061.48	3,748.15	3,932.10
拨备前利润	2,772.60	3,423.54	3,525.90
应收租赁款（不含应计利息）减值损失	(661.17)	(918.37)	(760.60)
净利润	1,583.27	1,877.16	2,072.45
融资租赁收入/平均应收租赁款余额(%)	7.94	7.83	7.52
利息支出/平均付息负债(%)	4.28	3.77	3.88
拨备前利润/平均总资产(%)	4.35	4.58	3.90
拨备前利润/平均股东权益(%)	24.09	27.38	25.58
平均资产回报率(%)	2.49	2.51	2.30
平均资本回报率(%)	13.76	15.01	15.04
成本费用率(%)	8.53	8.17	9.07

资料来源：江苏金融租赁，中诚信国际整理

受新冠疫情影响，部分地区和行业信用风险陆续暴露，不良资产占比上升，公司资产质量存在下行压力，同时公司拨备计提较为充足，集中度风险较小

江苏金融租赁坚持严格的客户准入标准，客户资质较好，且公司不断强化对承租人财务报表的分析，严格审核把关，资产质量保持较好水平，应收租赁款不良率维持在1%以下。自2019年起，

公司将逾期 60 天以上的融资租赁资产计入不良应收租赁款，加之受国内经济总体下行叠加新冠肺炎疫情的不利影响，江苏金融租赁的不良租赁资产额逐年增长，新增不良主要集中在医疗卫生、基础设施领域，以及一些小单零售业务，如电影、文旅项目、重卡等。医疗卫生类项目主要是由于疫情影响下，公立医院集中精力防疫抗疫、民营医院部分关停歇业，医院资金紧张，出现还款困难；城市建设、公用设施等城投城建项目也受疫情影响，投资不足，融资困难，出现逾期情况；新增小单零售不良项目主要由于疫情影响下电影院线停止营业、文旅景点营收困难、物流运输受限等原因造成承租人现金流紧张。与此同时，公司持续加大不良资产处置力度，强化租后管理和诉讼保全，加强逾期风险监测与预警，全年清收 3.6 亿元，核销 1.30 亿元；加之部分项目重组后已保持半年以上正常还款，公司不良租赁资产提级金额 1.1 亿元。截至 2021 年末，不良应收租赁款余额为 9.03 亿元，较上年末增长 28.34%；应收租赁款不良率为 0.96%，

同比上升 0.08 个百分点；存量不良资产主要分布于基础设施及医疗板块。具体来说，截至 2021 年末，公司正常类租赁资产余额占比较年初下降 0.93 个百分点至 94.98%，关注类租赁资产余额占比较年初增加 0.84 个百分点至 4.06%，次级类租赁资产余额占比较年初下降 0.23 个百分点至 0.39%，可疑类租赁资产余额占比较年初增加 0.32 个百分点至 0.57%。公司期末无损失类租赁资产，2021 年共核销 1.30 亿元的不良租赁款，较 2020 年核销的 1.97 亿元下降 33.95%。随着逾期天数的增加，未来租赁资产向下迁徙趋势仍需保持密切关注。

公司坚持审慎的拨备计提政策，截至 2021 年末，公司应收租赁款减值准备/应收租赁款余额较上年末增加 0.14 个百分点至 4.17%，应收租赁款减值准备对不良应收租赁款的覆盖率较 2020 年末降低 27.76 个百分点至 431.97%，但仍处于较充足水平。

表 5：近年来应收租赁款五级分类（金额单位：百万元、%）

	2019		2020		2021	
	余额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	64,043.58	94.79	76,957.38	95.91	88,957.87	94.98
关注	2,951.42	4.37	2,582.12	3.22	3,801.36	4.06
次级	275.58	0.41	501.31	0.62	365.40	0.39
可疑	295.50	0.44	202.37	0.25	537.72	0.57
损失	0.74	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收租赁款合计	67,566.82	100.00	80,243.18	100.00	93,662.35	100.00
不良应收租赁款	571.82		703.69		903.12	
应收租赁款不良率	0.85		0.88		0.96	
应收租赁款减值准备	(2,496.77)		(3,235.07)		(3,901.23)	
不良应收租赁款拨备覆盖率	436.64		459.73		431.97	

注：如合计数与各分项数直接相加之和在尾数上存在差异，系计算中四舍五入造成
 资料来源：江苏金融租赁，中诚信国际整理

表 6：近年来客户集中度风险情况（金额单位：亿元）

	2019	2020	2021
最大单一客户融资额	6.00	6.64	8.70
最大单一客户融资额/资本净额(%)	4.67	4.76	5.57
最大 10 家客户融资额	42.54	45.77	56.69
最大 10 家客户融资额/资本净额(%)	33.07	32.86	36.31

资料来源：江苏金融租赁，中诚信国际整理

从集中度风险来看，江苏金融租赁基础设施、交通运输和能源环保板块占比较高，已逐年降低受

疫情影响大的基础设施、医疗教育、文化旅游等板块的占比，加大对交通运输、能源环保板块的投放，行业集中度进一步优化；同时公司客户定位于中小型企业，客户集中度相对较低。截至 2021 年末，江苏金融租赁最大单一客户融资额为 8.70 亿元，单一客户融资集中度为 5.57%，较上年末上升 0.81 个百分点，满足监管要求。2021 年末公司最大十家客户融资集中度为 36.31%，较上年末上升 3.45 个百分点，整体来看公司集中度风险相对可控。

凭借良好的盈利水平、股东的持续增资以及公开发行股票有效地提升了资本实力，对未来的业务发展起到积极的推动作用

江苏金融租赁前身江苏省租赁有限公司，成立时初始注册资本 500 万元，2003 年 4 月更名为江苏金融租赁有限公司。经过多次增资扩股，截至 2012 年末，公司注册资本增至 20.00 亿元。2013 年和 2014 年，公司分别通过老股东增资和引进战略投资者等方式增资 3.47 亿元。公司 2018 年 3 月于上海证券交易所首次公开发行股票，成为国内首家上市金融租赁公司，发行后的总股本达 29.87 亿股。截至 2021 年末，公司总股本为 29.87 亿元，资本充足率为 16.09%，较年初下降 0.66 个百分点。公司的成功上市有力提升了资本实力，对未来的业务发展起到积极的推动作用。

表 7：近年来资本充足水平

	2019	2020	2021
总债务/总资本(%)	79.95	81.63	83.59
资本充足率(%)	16.83	16.75	16.09

资料来源：江苏金融租赁，中诚信国际整理

公司资金来源较为稳定，但短期债务占比较高，资产负债存在一定期限错配风险，仍需不断拓宽中长期融资渠道，优化负债结构

江苏金融租赁的资产以应收租赁款为主，截至 2021 年末，应收租赁款净额（含应计利息）占资产总额的 91.36%。公司的高流动性资产为银行存款、拆出资金，由于货币资金和拆出资金有所增加，截至 2021 年末，公司高流动性资产/总资产较上年末上升 3.32 个百分点至 4.09%。

债务结构方面，公司的资金来源主要有金融机构及银行间市场上的同业拆入资金等。截至 2021 年末，公司总债务为 741.21 亿元，较年初增长 28.23%；其中拆入资金、发行债券、金融机构借款余额分别为 556.41 亿元、125.45 亿元和 59.35 亿元，占总债务比例分别为 75.07%、16.93%和 8.01%。融资渠道的拓宽有利于公司调整优化债务结构，提高中长期融资占比，满足业务各方面的资金需求。未来，公司将持续创新融资模式，丰富中长期资金来源，实现公开市场资金补充的常态化。

表 8：截至 2021 年末公司债务构成情况（单位：亿元）

项目	金额	短期	长期
拆入资金	556.41	556.41	0.00
发行债券	125.45	5.00	120.45
金融机构借款	59.35	32.83	26.52
债务合计	741.21	594.24	146.97

注：由于四舍五入的原因，合计数和各项加总数可能有细微差别。

资料来源：江苏金融租赁，中诚信国际整理

从债务期限结构看，截至 2021 年末，公司短期债务余额为 594.24 亿元，占比为 80.17%，较上年末下降 10.29 个百分点；由于高流动性资产有所增加，高流动性资产/短期债务较年初上升 5.64 个百分点至 6.84%，短期偿债压力略有下降，高流动性资产对短期债务的覆盖度有所提升。从资产负债的匹配情况来看，截至 2021 年末，应收租赁资产余额/总债务由上年末的 1.39 倍下降至 1.26 倍，租赁资产对债务的覆盖度略有下降。

总体来看，公司融资与资产负债的期限存在一定程度的错配，未来仍需持续关注公司资产负债期限匹配情况。

表 9：近年来流动性指标（单位：亿元）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	12.21	(10.80)	10.27
投资活动净现金流	(0.42)	(0.44)	(1.94)
筹资活动净现金流	(14.11)	14.52	25.78
经营活动净现金流/总债务(%)	2.55	(1.87)	1.39
高流动性资产/总资产(%)	0.44	0.77	4.09
高流动性资产/短期债务(%)	0.79	1.20	6.84
融资租赁资产余额/总债务(X)	1.41	1.39	1.26
融资租赁资产净额/总债务(X)	1.38	1.35	1.22

资料来源：江苏金融租赁，中诚信国际整理

授信方面，截至 2021 年末，公司合作的银行及金融机构包括国有大型银行、政策性银行、全国股份制银行、城商行、农商行以及外资银行在内的超过 130 家金融机构，总授信额度超过 1,500 亿元人民币。

截至 2021 年末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼。

截至 2021 年末，公司担保余额共计 1.23 亿元，无对公司经营产生重大影响的对外担保情况。

外部支持

作为江苏交控的控股子公司和租赁业务平台，在江苏交控的产业体系中具有重要的战略地位，在业务拓展、资金融通等方面获得江苏交控的较大支持

截至 2021 年末，江苏交控通过江苏扬子大桥股份有限公司和江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司直接和间接持有江苏金融租赁 39.05% 的股权，为公司控股股东。江苏交控是江苏省属国有企业中

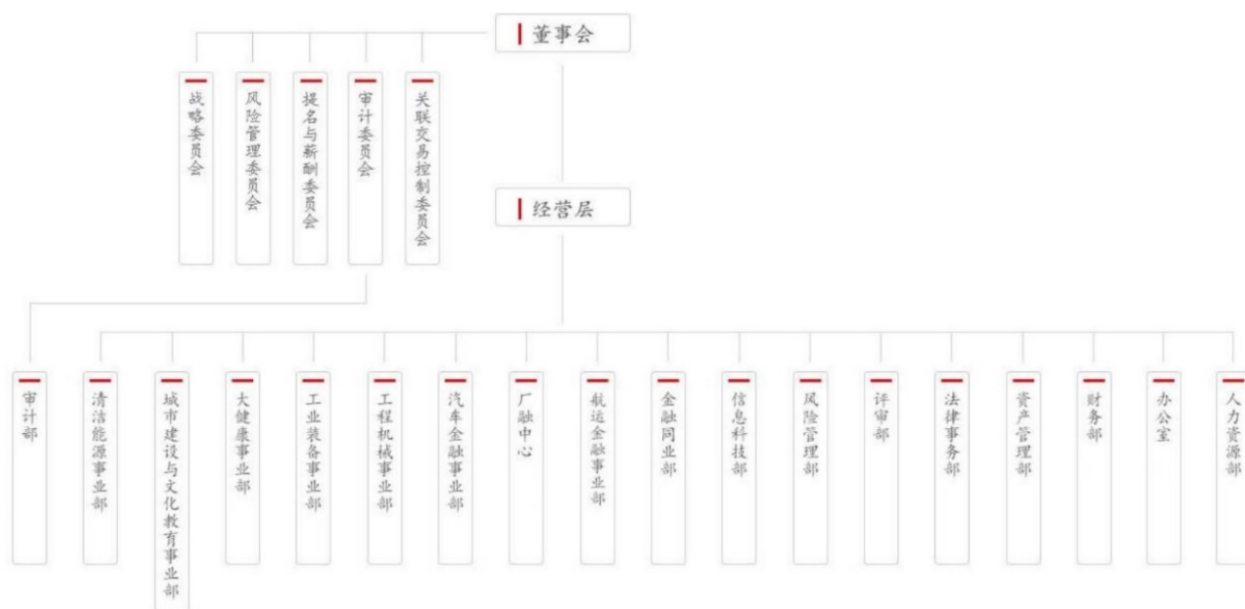
资产规模最大的企业，承担江苏省内大部分高速公路的投融资任务，截至 2021 年末，总资产为 6,956.85 亿元，所有者权益 2,793.17 亿元。江苏省发达的区域经济为高速公路行业的长期稳定发展提供支持，江苏交控近年来现金流充裕，资金来源稳定。同时，江苏交控下设财务公司，集中管理集团资金，为其成员单位提供金融服务。作为江苏交控金融板块的主要构成部分，江苏金融租赁具有重要的地位，在业务拓展、资本补充和融资渠道等方面得到江苏交控的大力支持。中诚信国际认为，江苏交控具有很强的意愿和能力在公司需要时给予必要支持，并将此纳入本次评级的考虑因素。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏金融租赁股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“江苏金融租赁股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券”信用等级为 **AAA**。

附一：江苏金融租赁股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

前十名股东持股情况表	持股比例（%）
江苏交通控股有限公司	21.43
南京银行股份有限公司	21.09
江苏扬子大桥股份有限公司	9.78
江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司	7.83
法巴租赁集团股份有限公司（BNPParibasLeaseGroup）	5.11
国际金融公司	4.99
堆龙荣诚企业管理有限责任公司	1.73
中信银行股份有限公司—建信中证 500 指数增强型证券投资基金	0.24
中国农业银行股份有限公司—中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	0.23
梁长滨	0.19
合计	72.62



资料来源：江苏金融租赁

附二：江苏金融租赁主要财务数据及指标

财务数据（人民币百万元）	2019	2020	2021
货币资金	470.27	804.79	2,846.56
对同业债权	0.00	300.00	2,831.37
应收租赁款余额	67,566.82	80,243.18	93,662.35
应收租赁款净额	65,824.06	77,961.97	90,728.92
经营租赁资产净额	0.00	6.18	19.12
租赁资产净额	65,824.06	77,968.16	90,748.05
固定资产（不含经营租赁资产）	451.18	420.02	508.70
总资产	68,363.16	81,290.00	99,307.23
短期债务	38,247.47	52,285.10	59,423.83
长期债务	9,585.96	5,517.19	14,697.18
总债务	47,833.43	57,802.29	74,121.01
总负债	56,366.37	68,279.53	84,755.34
股本	2,986.65	2,986.65	2,986.65
股东权益	11,996.79	13,010.47	14,551.89
融资租赁收入	4,981.52	5,785.88	6,536.58
净营业收入	3,061.48	3,748.15	3,932.10
拨备前利润	2,772.60	3,423.54	3,525.90
应收租赁款（不含应计利息）减值损失	(661.17)	(918.37)	(760.60)
利润总额	2,111.79	2,503.47	2,763.89
净利润	1,583.27	1,877.16	2,072.45
财务指标（%）	2019	2020	2021
融资租赁收入/平均应收租赁款余额	7.94	7.83	7.52
利息支出/平均付息负债	4.28	3.77	3.88
拨备前利润/平均总资产	4.35	4.58	3.90
拨备前利润/平均股东权益	24.09	27.38	25.58
平均资产回报率	2.49	2.51	2.30
平均资本回报率	13.76	15.01	15.04
应收租赁款不良率	0.85	0.88	0.96
拨备覆盖率	436.64	459.73	431.97
资本充足率	16.83	16.75	16.09
资产负债率	82.45	83.99	85.35
总债务/总资本	79.95	81.63	83.59
高流动资产/总资产	0.44	0.77	4.09
高流动资产/短期债务	0.79	1.20	6.84
应收租赁款余额/总债务（X）	1.41	1.39	1.26
应收租赁款净额/总债务（X）	1.38	1.35	1.22

附三：江苏金融租赁基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+一年内到期的应付债券+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券（不含一年内到期）+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总债务/总资本	总债务/（总债务+股东权益）
盈利能力	拨备前利润	税前利润-应收租赁款减值损失-营业外收支净额
	平均资本回报率	净利润/[（期末净资产+期初净资产）/2]
	平均资产回报率	净利润/[（期末资产总额+期初资产总额）/2]
经营效率	成本费用率	业务及管理费用/净营业收入
	融资租赁净收入	融资租赁利息收入+租赁手续费收入-利息支出-租赁手续费支出
	非融资租赁净收入	其他利息收入+其他业务收入+经营租赁净收入-其他业务成本+投资收益+汇兑损益+公允价值变动损益+其他收益+资产处置收益+其他手续费收入
	净营业收入	融资租赁净收入+非融资租赁净收入
资产质量及结构	拨备覆盖率	应收租赁款减值准备/不良应收租赁款
	高流动性资产	货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分-使用权受限的高流动性资产
	风险资产	总资产-现金-银行存款-国债-委托租赁资产

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调