

## 平安国际融资租赁有限公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；

维持“16平安租赁MTN001”、“16平安租赁MTN002”、“16平安租赁MTN003”、“16平安租赁MTN004”、“16平安租赁MTN005”、“17平安租赁MTN001”的信用等级为**AAA**；

维持“18平安租赁CP001”、“18平安租赁CP002”的信用等级为**A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年七月二十五日

## 2018年平安国际融资租赁有限公司跟踪评级报告

发行主体 平安国际融资租赁有限公司

本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

### 存续债券列表

债券简称	发行额(亿元)	债券存续期	上次债项信用等级	本次债项信用等级
16平安租赁MTN001	19	2016.01.13-2019.01.14(永续)	AAA	AAA
16平安租赁MTN002	15	2016.01.20-2021.01.21	AAA	AAA
16平安租赁MTN003	5	2016.02.17-2019.02.19	AAA	AAA
16平安租赁MTN004	10	2016.04.07-2019.04.11	AAA	AAA
16平安租赁MTN005	10	2016.11.21-2019.11.21	AAA	AAA
17平安租赁MTN001	21	2017.03.24-2020.03.23(永续)	AAA	AAA
18平安租赁CP001	15	2018.04.18-2019.04.19	A-1	A-1
18平安租赁CP002	15	2018.04.25-2019.04.26	A-1	A-1

### 概况数据

平安租赁	2015	2016	2017
总资产(亿元)	757.21	1,138.32	1,771.11
总债务(亿元)	501.07	748.94	1,194.64
所有者权益(亿元)	103.06	133.85	225.04
拨备前利润(亿元)	12.01	19.89	30.96
利润总额(亿元)	9.07	17.86	27.71
净利润(亿元)	6.84	13.49	19.99
拨备前利润/平均总资产(%)	1.91	2.10	2.13
平均资产回报率(%)	1.09	1.42	1.37
平均资本回报率(%)	7.57	11.39	11.14
资产不良率(%)	1.01	1.04	0.91
拨备覆盖率(%)	176.94	158.48	160.32
风险资产/净资产(X)	7.02	7.97	7.20
总债务/总资本(%)	82.94	84.84	84.15
应收融资租赁款净额/总债务(X)	1.16	1.05	0.94

注：[1]数据来源为公司提供的由普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2015年、2016年和2017年财务报告；

[2]资产不良率和拨备覆盖率指标计算口径包含租赁、保理、委贷等主要资产；

[3]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：平安租赁，中诚信国际

### 分析师

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：张璐 lzhang@ccxi.com.cn

王梦瑶 mywang02@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018年7月25日

### 基本观点

中诚信国际维持平安国际融资租赁有限公司（以下称“平安租赁”或“公司”）主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持其发行的“16平安租赁MTN001”、“16平安租赁MTN002”、“16平安租赁MTN003”、“16平安租赁MTN004”、“16平安租赁MTN005”、“17平安租赁MTN001”的债项等级为AAA，维持其发行的“18平安租赁CP001”、“18平安租赁CP002”的债项等级为A-1。

中诚信国际肯定了平安租赁强大的股东背景，良好的业务发展前景，在健康卫生、能源冶金、教育文化、基础建设等领域专业经营能力，快速提升的盈利能力，较好的资产负债匹配度及充实的资本实力；该等级同时反映了平安租赁面临的多重挑战，包括外部环境对资产质量和盈利能力带来的不利影响，业务范围扩大和债务水平上升对风险控制和人力资源带来的挑战等。

作为中国平安保险（集团）股份有限公司（以下称“平安集团”）直接及间接持股100%股权的子公司，平安租赁是平安集团综合金融平台的重要业务领域，在集团内具有非常重要的战略地位，得到平安集团在资本补充、管理提升、科技支撑和综合金融拓展等方面的大力支持，中诚信国际将此因素纳入本次跟踪评级考虑。

### 优势

- 作为平安集团在租赁行业唯一的全资子公司，共享平安集团良好的资金实力、品牌影响力和协同优势，在资本补充、业务协同等方面获得了集团的有力支持；
- 业务方向清晰，结合集团综合金融战略为客户提供一站式综合金融解决方案，在健康卫生、城市发展、工程建设、能源冶金等领域初步形成了设备租赁方面的经营优势；
- 得益于资产规模快速增长和专业技术水平、行业经营经验以及融资能力的增强，盈利能力持续提升；
- 成立以来通过股东增资和发行永续债的方式补充资本，资本实力在行业排名前列。

### 关注

- 国内经济持续底部运行，部分地区、行业信用风险暴露，对公司资产质量和盈利水平带来不利影响；
- 国内租赁行业快速扩容，受市场竞争加剧及利率市场化推进的影响，利差空间将受到进一步挤压；
- 业务范围扩大以及融资渠道的创新对风险控制、专业人才储备等方面提出更高要求；
- 债务规模持续攀升，对公司的偿债安排和流动性管理带来挑战。

### 可能导致评级下调的因素

- 政府支持意愿下降；
- 财务状况的恶化，如资产质量大幅下降、资本金严重不足等。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、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。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、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。

六、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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在债务融资工具存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

## 近期关注

### 内外需求放缓，经济下行压力加大但韧性犹存

2018 年上半年，中国经济面临外部贸易战、内部去杠杆双重挑战，下行压力有所显现。GDP 同比增长 6.8%，较去年同期和去年底均回落 0.1 个百分点，名义 GDP 跌破 10%。但 GDP 增速下行较为有限，经济仍具备较强韧性。下半年贸易战不确定性仍在，内外需求继续放缓，稳增长压力进一步加大，但受国内宏观政策边际调整、经济转型升级影响，下行幅度或有限，预计全年 GDP 增长 6.6-6.7%。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局

上半年宏观数据喜忧参半。一方面，经济面临内外需求放缓，信用风险抬升等压力：“结构性去杠杆”下基建投资、国有企业投资等政策性投资大幅下行带动投资持续回落；以美元计价的出口增长较快，但受人民币汇率宽幅波动影响，与以人民币计价的出口走势分化，仅以美元计价考量出口存在高估，并且贸易摩擦常态化等因素加大了出口继续改善不确定性；此外，金融严监管下流动性压力加大，信用违约事件明显增多。另一方面，经济运行中积极因素仍存：经济结构调整持续，第三产业增长继续快于第二产业，消费对经济增长贡献率高位上行；新动能增长较快，对经济增长贡

献提升；规模以上工业和制造业稳中趋缓态势未改；民间投资回暖，制造业投资企稳运行；虽然以社会消费品零售总额为代表的消费个位数运行，但如果将服务消费考虑在内，消费整体依然稳健；通胀水平可控，CPI 平稳运行，PPI 虽同比回落明显但无通缩压力。

贸易摩擦是今年以来中国经济面临的最大的外部不确定因素。贸易战后续发展存在很大不确定性，这容易对投资者情绪造成扰动，加剧金融市场波动；同时，贸易战暴露了我国高科技产业发展的不足，其对相关产业链的影响需要高度关注；此外，贸易战也增加了外部环境不确定性，有可能制约我国经济增长和去杠杆进程。

从国内政策环境看，今年以来中央召开的历次会议都对防风险、降杠杆予以重点强调，防风险仍是政府工作重心。但近期以来，随着内外环境变化，宏观经济政策边际调整，重心由“去杠杆”转向“稳杠杆”。上半年货币政策由 2017 年的“紧货币”转向“稳货币”，又进一步向结构性宽松过渡，预计下半年在“保持流动性合理充裕”基调下，货币政策将维持稳健中性、边际宽松，一方面继续结构性降准为实体经济融资提供便利，另一方面上调政策利率避免中美利差持续收窄加大资本外流压力；同时，在货币政策受到掣肘背景下，财政政策有望成为调整重点，财政支出力度将加大；从监管政策看，严监管趋势未改，但资管新规实施细则出台降低了政策不确定性，未来将更注重节奏和力度的把握，着力避免“处置风险的风险”。

在经济韧性犹存、政策边际调整下，中国经济宏观风险依然可控，但短期仍需关注近期以来经济环境和政策变化可能带来的结构性风险：一方面，资金流向实体经济渠道仍未通畅，货币政策边际宽松有可能加剧金融杠杆反弹压力；另一方面，货币政策调整虽有望降低企业融资成本，但中小企业和民企融资难问题难解，信用风险仍存；再次，人民币汇率虽然长期不具备贬值基础，但短期贬值压力并未根除，仍需警惕人民币汇率短期内剧烈波动。

中诚信国际认为，内外需求同步放缓加大了下半年中国经济下行压力。但是，经济结构调整转型提升了经济增长质量，生产企稳运行、消费总体稳健、民间投资回暖、新动能快速增长都对经济形成一定支撑，经济下行幅度依然有限。

## 租赁行业进入快速成长期，直接融资渠道进一步放宽，但相关配套法律、会计、税收等体系建设有待进一步完善

随着近年来国家和地方出台了一系列相关租赁业的监管条例和会计准则，租赁业的行业发展环境得到进一步的完善，推动我国融资租赁业规模继续快速增长，租赁业的发展逐步步入正轨，融资租赁业的渗透率一直呈稳步增长态势。融资租赁业的快速发展，在调整优化产业结构、利用社会闲置资源、发掘企业有效需求及促进金融市场完善等方面发挥重要的作用。在我国经济发展进入“新常态”的阶段，租赁公司将在产业转型升级的进程中扮演不可或缺的角色。

租赁公司总体业务量近年保持高速增长，根据中国租赁联盟等机构组织编写的《2017年中国融资租赁业发展报告》显示，截至2017年末，全国融资租赁合同余额约为6.06万亿元，同比增长13.70%。但租赁行业融资规模仍远低于银行信贷及证券市场融资规模，造成这种情况主要有以下几个原因：一是租赁的社会认知度较低，很多企业不了解租赁的特点以及对企业的益处；二是租赁公司缺乏专业人才，租赁业务很多情况下还只是简单的信贷替代产品，不能提供真正满足客户需要的产品。由于租赁公司的资金成本无法同银行相比，因而经常处在夹缝中求生存的状态；三是融资渠道受限，除注册资本金外，以银行借款为主，融资成本较高，业务规模受银行信贷规模和政策影响较大；四是与租赁有关的法律、税收、会计制度不够完善，影响了租赁行业的发展。

但租赁业相关的社会环境和政策环境正在逐步改善，租赁业的社会认知度和在国民经济中的地位逐步提高。2014年3月，银监会修订了《金融租赁公司管理办法》，对金融租赁公司的设立标准、业务范围、融资渠道等都进一步放宽了限制。

2014年5月，中国人民银行和银监会再次发布公告，放宽了金融租赁公司在银行间市场发行金融债的条件。与此同时，发改委和交易商协会也分别放开了商务部下的融资租赁公司非金融企业债务融资工具的发行。上述融资渠道的放开有效地改善了金融租赁公司面临的融资难题，对扩大租赁市场规模、提升行业盈利水平、降低行业运营风险均具有正面影响。2015年，国务院办公厅印发《关于加快融资租赁发展的指导意见》（国办发[2015]68号）及《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》（国办发[2015]69号）（以下简称《指导意见》）。分别从总体要求、主要任务和政策措施三大方面提出了我国融资租赁业发展的意见；从发挥融资租赁促进经济转型升级、支持产业结构调整优化调整、加强行业基础建设、加强行业自律和完善监管体系等八个方面对金融租赁业发展进行了部署，明确了融资租赁的政策性定位，体现了国家对融资租赁行业的全面肯定和大力支持，认可了融资租赁行业在国民经济中的作用和影响，又对相较滞后的行业发展环境进行指引与纠偏。《指导意见》是目前国家针对融资租赁行业出台的最高级别文件，使其法律保障级别上升至国务院法规级别。文件的发布从顶层设计的视角规划了融资租赁行业的发展蓝图，行业中一些诸如市场环境、政策扶持、业务领域开拓等需要简政放权的问题得到了明确和授权，无疑对行业的创新与发展起到正面推动作用。我们应注意到，在《指导意见》中，融资租赁与金融租赁已经明确被区分为同一行业中的两个产业，金融租赁公司与融资租赁公司同属融资租赁行业，但两者在产业划分、监管部门、政策支持、法律授权、存款业务、对外开放程度等诸多方面存在差别。2016年，商务部、财政部、国家税务总局等部门相继印发《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法（征求意见稿）》、《关于天津等4个自由贸易试验区内融资租赁企业从事融资租赁业务有关问题的通知》、《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、《财政部 海关总署 国家税务总局关于融资租赁货物出口退税政策有关问题的通知》、《关于明确金融 房地产开发 教育辅助服务等增值税政策的通知》、《关于

修订飞机经营性租赁审定完税价格有关规定的公告》等政策性文件，直接或间接的在融资租赁公司的设立行政审批时间、税收制度、业务发展转型等方面做出相应规范，促使行业进一步良性协调发展。其中，2016年3月23日，财政部、国家税务总局发布《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税[2016]36号文，以下简称“36号文”)，将营改增试点范围扩展至包括金融业在内的全部行业，同时也将近年来营改增试点过程中的相关政策进行了明确和细化。36号文将融资租赁业务区分为融资性售后回租业务(以下简称“回租”)和直接融资租赁业务(以下简称“直租”)分别纳税。回租业务按照贷款服务计税，税率为6%，但承租人不得抵扣租金进项税。直租业务区分动产和不动产，动产税率为17%，不动产税率11%，但由于承租人可以抵扣租金的销项税，实际成本较低，有利于直租业务的发展。由于直租更符合租赁业务融物性质的本源，36号文有利于引导租赁公司服务实体经济，同时对租赁公司业务创新能力和业务调整能力提出更高要求。

按不同的租赁业监管主体，我国的租赁机构可分为三种类型：一是由中国银保监会批准、属于非银行金融机构类的金融租赁公司；二是由商务部或商务部授权的省级商务主管部门和国家经济技术开发区批准的中外合资租赁公司；三是由商务部、国家税务总局联合审批的内资试点租赁公司。2018年5月，商务部发布《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》(以下简称“《通知》”)，《通知》指出，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划至银保监会。监管职责的统一有利于银保监会统一管理融资租赁行业，有利于商务部原监控下的两类融资租赁公司进行资源整合，但是，我们注意到融资公司目前仍不是持牌金融机构，与金融租赁公司在政策支持、法律授权、存款和同业业务上的差异仍然存在，同时，融资租赁公司的具体监管实施主体可能为地方金融办，银保监会对融资租赁行业的监管方式和整合力度仍有待持续观察。截至2017年末，全国注册运营的融资租赁公司由2007年的93家增长到约

9,090家，其中金融租赁公司69家，内资租赁公司276家，外资租赁公司约8,745家，注册资本总额达人民币32,031亿元。从行业竞争格局来看，银行和金融资产管理公司控股的金融租赁公司具有较强的竞争优势，占市场主导地位。

但未来融资租赁行业面临着一些问题和挑战，需要直面和破解。一是法律环境尚不健全。由于租赁法至今没有发布，租赁各方当事人的合法权益无法得到系统、完整的保障。现有的法律体系缺乏租赁物的登记和公示制度，对租赁物权属保护不足，当出现承租人违约时，租赁物不能起到“对抗善意第三人”的作用。同时在租赁物取回方面，缺乏租赁物取回条件、取回程序、取回方法等配套规定。二是有关配套政策有待进一步明确。国务院《指导意见》为融资租赁行业发展开辟空间，但相应的税收、法律、外汇、监管等长期有效的配套措施还需要尽快推出；对于某些业务领域，法律关于承租人特殊资质也适用于出租人的要求，大大挫伤了租赁公司进行相关业务的积极性，限制了金融租赁公司支持特定行业、新兴产业等方面的引导作用；另外，国家提倡发展PPP项目，但是目前租赁公司在项目中不能参与前期的股权投资，大大限制了融资租赁行业在此领域发挥重要作用。三是社会大众对于融资租赁行业的认知还是有偏差的。虽然政策体系在持续完善中，但是融资租赁在社会经济中的认知度依旧偏低。许多企业缺乏对融资租赁的认知，多数尚停留在一次性买断设备的传统观念上。社会认知不到位，限制了融资租赁业务的广泛展开。同时，融资租赁行业的飞速发展，使行业面临人才匮乏的困局，尤其是专业度较高的人才尤为稀缺。

**结合集团综合金融战略为客户提供一站式综合金融解决方案，在健康卫生、城市发展、能源冶金等板块建立了一定的经营优势；注重拓展小微企业客户，并在大医疗健康领域进行产业运营尝试**

平安租赁成立之初招募了大批领先同业的专业团队，团队专业水平和客户资源储备较好，为业务发展奠定了较好的基础。同时公司依托平安集

团在资金、客户资源、渠道等方面优势，充分发挥渠道协同、客户共享、交叉销售的核心优势，以租赁、银行、信托、证券、保险的丰富产品线为全国中小企业和专业市场领域提供一站式综合金融解决方案，业务规模迅速扩张。目前公司设立了 19 个业务条线，业务范围涵盖健康卫生、城市发展、教育文化、能源冶金、工程建设、制造加工、汽车金融、小微金融等不同领域。公司主要提供直接租赁和售后回租等租赁服务模式，也开展委贷和保理业务。直租业务一般为新设备租赁，回租业务既有新设备租赁也有二手设备租赁，二手设备租赁一般不涉及设备供应商。公司保理业务由下属全资子公司平安商业保理有限公司（以下简称“平安保理”）负责经营；委贷业务则由公司本部负责经营。2017 年，公司租赁相关业务投放总额达到 1,155.31 亿元，同比增长 49.23%。截至 2017 年末，公司租赁相关资产为 1,394.81 亿元，同比增长 36.16%；其中，直租项目金额占比为 7.17%，回租金额占比为 75.40%，委贷和保理形式占比 17.43%。

具体来看，健康卫生是平安租赁最早进入亦是最重要的业务板块，健康卫生事业部下设了医院业务、医疗流通业务、医疗制造业务、运营管理和产品市场等团队。健康卫生板块的客户涵盖健康卫生产业的上中下游，包括医药制造企业、医疗器械制造企业、医疗流通企业、医疗机构等。目前该板块主要客户为医院和医疗机构，公司对于医院客户的准入条件较为谨慎：对于公立医院要求该医院为事业单位法人，经营期限三年以上且年可确认收入 1,500 万元以上；对于私立医院，需考察股东背景、经营情况、收入水平且需要提供担保。目前公立医院占公司医疗机构类客户 95% 左右。健康卫生板块的第二类客户主要为代理商，包括医疗设备代理商、生化检测设备代理商以及 IT 系统服务商。公司与全球市场排名前五的设备制造企业签订了战略合作协议，借用厂商的客户销售渠道推广融资租赁产品；同时积极开展与国内和全球知名代理商的合作，与其建立稳定关系。但由于近年来健康卫生领域竞争日趋激烈，加之公司其他板块投放力度的加大，该板块租赁资产余

额占比呈下降趋势。截至 2017 年末，平安租赁健康卫生领域租赁资产余额为 246.80 亿元，租赁资产余额占比由 2016 年末的 19.98% 降至 2017 年末 17.69%，仍是公司第一大业务板块；其中以回租业务为主，占比 78.33%，直租、委托贷款和保理业务占比较小。

城市发展板块目前是公司的第二大业务板块，该板块涵盖公交客运设备、水务环保器械、燃气热力设备等租赁业务，主要面向三四线以上地级市和部分百强县开展业务。公司依据城市行政级别、人口规模、经济状况、政府财政实力（本级可支配财力 15 亿元以上）、当地居民实际购买能力、经济区域特征、客户营业收入、既有设备存量等因素进行综合考量。公司通过与当地负责公共事业设备采购运营的具有垄断性质的龙头企业合作，拓宽获客渠道和提高市场占有率。受地方政府融资监管政策趋严，截至 2017 年末，平安租赁城市发展领域租赁资产余额为 244.32 亿元，占比由 2016 年末的 18.24% 降至 2017 年末的 17.52%；其中回租业务占比达到 91.72%。

平安租赁能源冶金板块涵盖电力成套设备、煤炭有色机械及光伏电站设备等租赁业务。该板块主要面向央企、地方性国有企业三、四级以上子公司、优质上市公司和行业龙头企业开展业务。在客户选择上，公司针对行业特点、区域特征、股权结构、治理水平、生产能力、原材料供应、销售情况、筹资能力、债务履约、投资计划、保证人实力、承租人营业收入（10 亿元以上）、既有设备存量等因素进行综合考量评分。公司通过与当地主要金融机构、行业内具有垄断性质的设备制造企业合作，拓展获客渠道。截至 2017 年末，平安租赁能源冶金领域租赁资产余额 192.77 亿元，占比由 2016 年末的 15.56% 降至 13.82%；其中回租业务占比为 87.74%。

工程建设板块也是平安租赁最早涉足的板块之一，主要针对交通建设、工业建设、城市开发（市政建设、房屋建设）及其上下游企业在不同阶段的资金需求开展业务。客户选择上，公司以大型国企控股的特级和一级建筑施工企业为主，执行以年限、产值、施工资质为核心的客户准入机制，在对

客户所处行业、股权结构、公司治理、上下游关系、财务和历史项目进行调查的基础上，对融资租赁款进行风险定价。截至 2017 年末，平安租赁工程建设领域租赁资产余额为 178.49 亿元，占比由 2016 年末的 13.43% 降至 2017 年末的 12.80%；其中回租业务占比为 58.58%，保理业务占比 31.70%。平安租赁教育文化板块业务主要面向教育机构和旅游景区开展设备租赁业务。目前，公司教育文化板块租赁业务主要集中于高等教育和基础教育。在教育机构客户的选择上，平安租赁针对学校性质、所属部门级别、学费收入规模（可确认年收入 3,000 万元以上）、所处地域经济实力等因素进行综合考量评分，而在对景区的选择上则主要考量景区级别（AAAA 级以上）、营业收入、盈利能力及稳定性等因素。未来，公司将在实现教育领域细分市场全面布局的基础上，积极拓展文化旅游、景区酒店等方向的租赁业务。截至 2017 年末，平安租赁教育文化领域租赁资产余额为 118.03 亿元，租赁资产占比由 2016 年末的 8.42% 微增至 2017 年末的 8.46%；其中回租业务占比为 90.42%。

此外，公司业务亦包括制造加工、汽车金融、轻工企业、消费金融等领域。2017 年以来，公司深入探索个人消费租赁、经营性租赁、租赁+互联网、产业运营等领域，并建立起小微租赁、健康（检测）中心等创新业务板块。其中小微租赁依托线上线下模式，可实现快速审批；建设健康（检测）中心则是配合平安集团大医疗健康战略，形成影像诊断、医学检验、精密体检相结合的“三位一体”健康检测服务模式，首家中心已落地南昌。未来，公司将面向中小客户领域和专业市场，通过场景化产品深度匹配客户各类需求。

### **融资渠道逐步多元化，在直接融资和间接融资市场均取得良好进展，债务融资规模大幅上升，资产证券化成为传统融资渠道有效补充**

现阶段，平安租赁已使用的融资方式包括境内外商业银行借款、集团内外非银行金融机构借款、债务融资工具、资产证券化产品等，已初步建立多渠道多币种的融资体系。银行借款是公司目

前最主要的融资渠道，截至 2017 年末，平安租赁已和 40 家中资行建立授信合作关系，包含四大行、国开行和进出口行两家政策性银行，以及大部分股份制银行和部分城商行，累计获得的中资银行授信额度约为 1,047.80 亿人民币，已使用银行贷款额度 436.93 亿元。资金成本方面，目前中资行对于平安租赁的贷款定价在基准下浮 15% 至基准上浮 5% 区间，如果考虑自贸区 Free Trade 资源，则能获得更低成本的资金。2014 年以来，考虑到境外整体资金成本低于境内同期人民银行基准利率，公司主动涉足境外市场，引入低成本资金来拉低整体融资成本。截至 2017 年末，公司已和 9 家外资行建立资金业务关系，区域包含欧美系、新加坡地区、香港、台湾、韩国、日本等。公司通过境内外银团、境外直接贷款等方式取得等值于 33.38 亿元人民币的外资银行授信，合计已使用 16.46 亿元人民币。2017 年末公司银行借款余额 553.70 亿元，在总债务中占比 46.35%。

除银行借款外，平安租赁与包括陆金所、大华基金、集团司库等集团内机构和金租同业、信托、券商、基金子公司、资管公司等集团外机构进行融资合作。截至 2017 年末，平安租赁通过与金租同业、信托、保险资产管理公司对接获得非银行金融机构授信 423.84 亿元。年末公司非银行金融机构借款余额 271.60 亿元，在总债务中占比 22.73%。

直接融资方面，平安租赁 2013 年启动了境内私募短期融资券的发行工作，发行注册金额 50 亿元，首单发行人民币 2 亿元，期限一年，发行利率在 5.1%。此后，公司先后注册发行了非公开定向发行债务融资工具（PPN）、中期票据（MTN）、短期融资券（CP）、超短期融资券（SCP），并在境外发行了 4.45 亿元的人民币私募债券，进一步扩充了融资渠道。2017 年，公司共发行 10 期超短期融资券、2 期短期融资券、1 期中期票据、3 期非公开定向发行债务融资工具和 6 期公司债。截至 2017 年末，公司应付债券账面余额 369.34 亿元，同比大幅增长 210.41%，在总债务中的占比增至 30.92%。

此外，资产证券化也已纳入了平安租赁的融资方式，2015 年以来，公司发行多期资产支持证

券。2017年，公司共发行8期资产证券化产品，发行规模合计150.69亿元。截至2017年末，公司自持资产支持证券余额23.20亿元；由于公司未完全转移与之相关的风险，仍需承担的最大风险敞口为20.99亿元。

### 融资租赁资产规模保持快速增长及非融资租赁收入提升等因素共同推动净营业收入稳步增长；拨备计提力度有所减弱，净利润增幅显著

融资租赁收入是公司主要的收入来源。随着公司业务快速发展，应收融资租赁款规模持续增长，截至2017年末，应收融资租赁款净额（扣除减值准备前）达1,127.35亿元，较上年末增长42.99%。另一方面，受资金市场利率攀升影响，2017年融资租赁收入（含利息及手续费佣金收入）/平均应收融资租赁款净额为8.10%，较上年上升0.35个百分点。受上述因素共同推动，2017年公司实现融资租赁收入77.58亿元，同比增长46.11%。

除融资租赁收入外，公司还有经营租赁、委托贷款、保理、投资及其他收入，该部分收入在营业收入中占比逐渐提高，2017年公司非融资租赁收入为20.80亿元，同比增长75.15%；在营业收入中的占比为21.14%，较上年提升2.86个百分点。其中，经营租赁方面，2017年公司大力开展飞机租赁业务，截至2017年末，公司经营租赁资产余额为74.45亿元，同比大幅增长238.63%，在总资产中占比4.20%；年内实现经营租赁收入4.69亿元，同比增长213.39%，占营业收入的4.77%。随着公司业务结构的优化和航空航运租赁业务的扩大，预计未来经营租赁收入的占比将会进一步提升。投资收益方面，由于公司自持的资产支持专项计划规模快速增长，推动2017年投资收益同比增长169.73%为4.00亿元。受上述因素共同影响，2017年公司实现营业收入98.38亿元，同比增长51.42%。

从融资成本来看，借款是平安租赁的主要融资来源，但随着公司融资渠道的持续拓展，借款占比逐年下降，截至2017年末，公司借款占公司总融资的比例为59.73%，较上年末下降11.86个百

分点，而应付债券占比则增至26.73%。2017年，受资金成本上升影响，公司利息支出/平均付息负债为4.62%，较上年上升0.35个百分点，全年发生利息支出为44.93亿元，同比增长68.04%。此外，随着业务规模的持续扩大，业务开展相关费用也有明显增长，2017年公司发生手续费及佣金支出3.07亿元，同比增长56.05%；年内发生经营租赁资产折旧及其他支出2.63亿元，同比增长42.67%。受上述因素共同影响，2017年公司实现净营业收入47.73亿元，同比增长38.71%。由于公司仍处于业务扩张阶段，人力成本、职场租赁费用等持续增加导致业务及管理费用攀升，2017年业务及管理费用同比增长32.53%至15.40亿元；但由于公司营业收入增幅更大，2017年成本收入比为32.26%，同比下降1.50个百分点。现阶段平安租赁仍处于快速发展时期，预计未来成本上升压力仍然存在。受上述因素共同影响，2017年公司实现拨备前利润30.96亿元，同比增长55.63%。

受宏观经济增速放缓影响，部分承租企业出现经营性困难，出于审慎考虑公司前期计提力度较大；但2017年公司资产质量未持续恶化，拨备计提力度有所减弱，2017年共计提应收融资租赁款减值准备3.22亿元，较上年减少9.03%；应收融资租赁款减值准备在拨备前利润中占比10.42%，较上年下降7.40个百分点。受以上因素共同影响，2017年公司实现净利润19.99亿元，较上年增长48.10%，平均资产回报率和平均资本回报率分别为1.37%和11.14%，较上年分别下降0.05和0.25个百分点。

### 不良资产持续增长，但不良率有所下降，拨备覆盖率稳步提升；客户相对分散，资产质量总体保持良好

近年来平安租赁业务规模持续扩大，但受到国际经济复苏乏力和国内经济增长持续放缓的影响，部分企业经营困难，租金支付出现延后，致使公司不良资产余额逐渐增长。截至2017年末，公司不良资产余额为12.75亿元，同比增长19.42%；但不良率同比下降0.13个百分点至0.91%。公司不良资产主要集中于能源冶金、健康卫生、工程建

设等行业。此外，平安租赁关注类资产有所上升，截至 2017 年末为 20.01 亿元，同比增长 53.24%，在租赁相关资产中占比同比上升 0.16 个百分点至 1.43%。由于关注类租赁资产质量易受经济波动影响，公司应密切关注此类资产质量的迁徙趋势。

公司根据平安集团风险评级及拨备制度，从 2015 年末按照“十级分类”进行资产分类，从审慎角度出发计提租赁资产减值损失。2017 年公司计提应收融资租赁款减值损失 3.22 亿元，同比下降 9.03%；截至 2017 年末，应收融资租赁款减值准备达到 16.56 亿元。同时，公司委托贷款和应收保理款减值准备余额分别为 1.86 和 2.02 亿元，三者合计 20.44 亿元，不良资产拨备覆盖率为 160.32%，较 2016 年上升了 1.84 个百分点。

从客户集中度风险来看，平安租赁中小客户较多，业务较为分散。截至 2017 年末，平安租赁前五大客户应收融资租赁款净额为 71.62 亿元，占全部应收融资租赁款净额的 6.35%，同比增长 0.97 个百分点，但集中度风险相对较低。

此外，截至 2017 年末，公司投资资产余额 115.31 亿元，同比大幅增长 236.92%，主要为委托关联公司管理的投资资产以及购买自身发行的资产支持计划，风险相对可控。

### **租赁资产以中长期为主，融资的期限结构与资产期限较为匹配；综合考虑较为充足的授信余额和逐步多元化的融资渠道，整体流动性压力较小**

平安租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2017 年末，应收融资租赁款净值（扣除减值准备后）占资产总额的 62.72%，其中一年内到期的部分在应收融资租赁款净值中占比 36.50%，较上年末提升 1.32 个百分点。其余资产主要为货币资产等高流动性资产、委托贷款、应收保理款、经营租赁资产等。受货币资金、交易性金融资产和可供出售金融资产大幅增长的影响，截至 2017 年末，公司的高流动性资产达 258.38 亿元，同比增长 166.30%；高流动性资产占总资产的比重为 14.59%，同比提高 6.07 个百分点。

从融资结构看，近年来随着公司业务规模扩

张，资金需求也随之加大，公司进一步扩大了银行借款和发行债券的融资力度。截至 2017 年末，借款、应付债券、租赁保证金共计 1,381.74 亿元，其中借款 825.30 亿元，占比 59.73%；发行债券账面余额 369.34 亿元，占比 26.73%；租赁保证金 187.10 亿元，占比 13.54%。借款中一年内到期借款和一年以上到期借款分别占 50.23% 和 49.77%；应付债券中一年内到期债券和一年以上到期债券分别占 31.11% 和 68.89%，负债来源较为稳定。此外，公司积极尝试多种长期限的融资方式，其中，截至 2017 年末计入所有者权益中其他权益工具的永续债余额 63.69 亿元。公司长期融资占比基本与长期融资租赁资产占比相当，资产负债期限匹配度较好，流动性风险较小。

从融资渠道看，截至 2017 年末，平安租赁已和 40 家中资行建立授信合作关系，包含四大行、国开行和进出口行两家政策性银行，以及大部分股份制银行和部分城商行；和 9 家外资行建立资金业务关系，区域包含欧美系、新加坡地区、香港、台湾、韩国、日本等；截至 2017 年末，公司取得银行类机构授信 1,081.18 亿元，已使用额度 453.39 亿元。同时，平安租赁通过与平安集团内的平安资管、大华基金、集团司库等渠道和集团外的租赁同业、信托、券商、基金子公司、资管公司等渠道对接获得非银金融机构授信 411.80 亿元，已使用额度 268.88 亿元。此外，公司不断创新融资方式，以盘活资产，通过中长期主动负债如发行债券来改善资产负债匹配程度。公司于 2014 年 7 月发行 0.52 亿欧元境外私募票据；近年来，在银行间市场成功发行中期票据、短期融资券以及超短期融资券；资产证券化项目、非公开定向债务融资工具和永续债也已成功发行。

### **通过股东增资、利润留存及发行永续中票等形式持续补充资本实力，但随着业务规模的快速扩张，资本补充压力依然存在**

平安租赁的资本管理遵循商务部、国家税务总局《关于从事融资租赁业务有关问题的通知》的相关要求，计算风险资产对净资产倍数，并控制在 10 倍以内。

平安租赁成立时注册资本 3.15 亿元。为了支撑公司业务的快速增长，股东对其进行多次增资；截至 2017 年末，公司注册资本增至 112.21 亿元，资本实力较强。

除股权融资外，近年来随着盈利水平的提升，平安租赁通过利润留存的内生性资本补充能力也不断提升。同时公司通过发行永续中票补充资本水平。截至 2017 年末，公司风险资产/净资产倍数为 7.20 倍，较 2016 年末下降了 0.77 倍，符合监管要求。总体来看，目前公司资本较为充足，但未来业务规模的快速扩张仍使公司面临持续补充资本的压力。

### **作为平安集团在租赁行业唯一的全资子公司，具有重要的战略地位，平安集团有较强的意愿和能力在必要时对公司予以支持**

平安集团是国内为数不多的金融控股公司之一，其战略目标是成为以保险、银行、投资为核心的综合金融服务公司，利用平安的统一品牌实现多种金融产品和服务的交叉销售。截至 2017 年末，平安集团总资产达 64,930.75 亿元，股东权益 5,879.17 亿元；2017 年平安集团实现净利润 999.78 亿元，同比增长 38.15%。平安租赁作为平安集团直接及间接持股 100% 的全资子公司，在集团内具有重要的战略地位。随着集团内客户资源的利用率不断提高以及协同效应的日益显现，预计租赁业务未来将成为集团除保险、银行等业务外重要的新增利润来源。因此，我们认为平安集团将对平安租赁保持很强的支持意愿。

与国内其他金融控股公司相比，平安集团总部有着强大的集中化管理能力，对旗下资源的整合调配力度更大；这也从侧面反映出平安集团经营管理的高度集中和对集团内成员的强烈支持意愿。中诚信国际已将此因素纳入本次评级考虑。

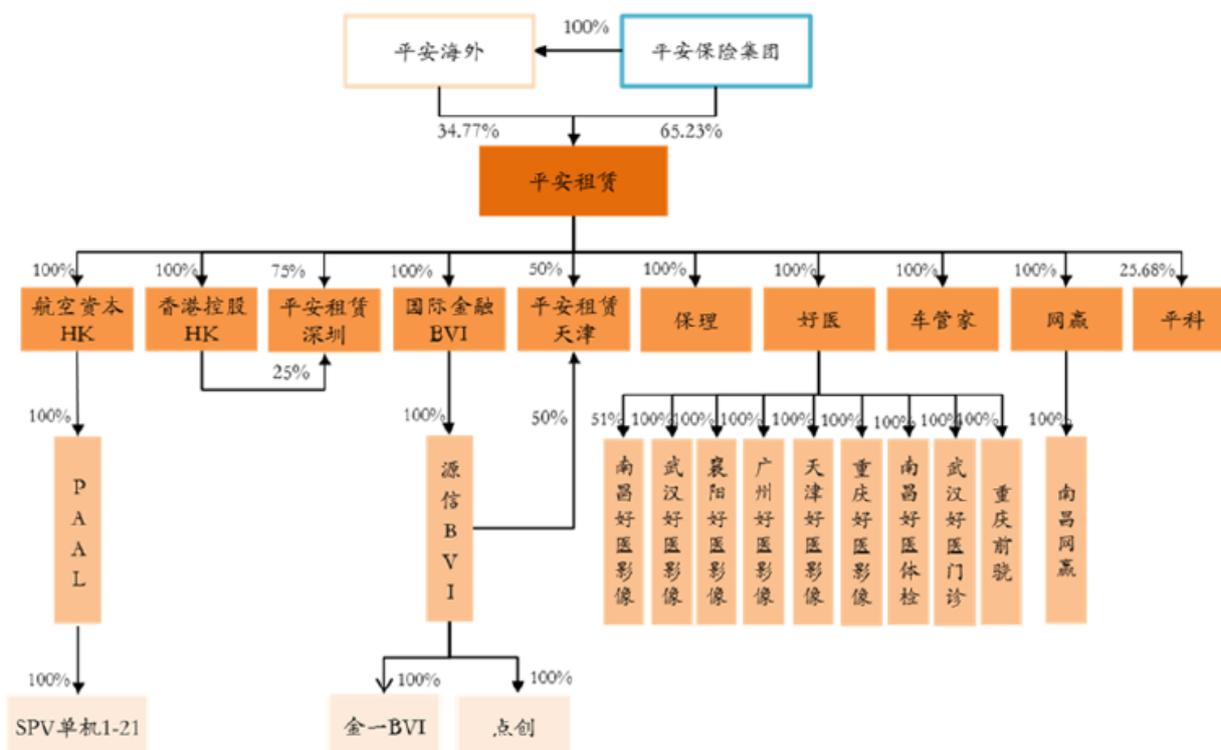
### **过往债务履约情况**

根据公司提供资料，截至 2017 年末，公司借款及相关直接融资工具均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付债务本金及其利息的情况。

## **结论**

综合前述对平安租赁在业务运营以及财务基本面等方面的分析，中诚信国际维持平安租赁主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持其发行的“16 平安租赁 MTN001”、“16 平安租赁 MTN002”、“16 平安租赁 MTN003”、“16 平安租赁 MTN004”、“16 平安租赁 MTN005”、“17 平安租赁 MTN001”的债项等级为 **AAA**，维持其发行的“18 平安租赁 CP001”、“18 平安租赁 CP002”的债项等级为 **A-1**。

### 附一：平安租赁股权结构图（截至 2017 年末）



资料来源：平安租赁



### 附三：平安租赁主要财务数据及主要财务指标

财务数据（人民币百万元）	2015	2016	2017
货币资金	3,431.03	7,095.61	15,162.53
对同业债权	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款净额	58,274.64	78,839.85	112,734.58
应收融资租赁款净值	57,249.74	77,502.51	111,078.46
可供出售金融资产	2,119.79	2,435.68	5,751.36
经营租赁资产	673.07	2,198.45	7,444.70
总资产	75,721.35	113,832.18	177,111.23
短期债务	20,401.93	30,253.48	52,944.92
长期债务	29,704.71	44,640.18	66,519.22
总债务	50,106.65	74,893.66	119,464.14
总负债	65,415.37	100,447.33	154,607.61
所有者权益	10,305.98	13,384.85	22,503.62
融资租赁收入	3,976.68	5,309.44	7,757.58
净营业收入	2,163.15	3,441.41	4,773.44
拨备前利润	1,200.54	1,989.26	3,095.90
应收融资租赁款减值损失	(518.44)	(354.49)	(322.49)
利润总额	906.56	1,786.07	2,770.67
净利润	683.99	1,349.46	1,998.60
财务指标（%）	2015	2016	2017
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额	8.24	7.74	8.10
利息支出/平均付息负债	5.22	4.28	4.62
拨备前利润/平均总资产	1.91	2.10	2.13
拨备前利润/平均所有者权益	13.29	16.79	17.25
平均资产回报率	1.09	1.42	1.37
平均资本回报率	7.57	11.39	11.14
资产不良率	1.01	1.04	0.91
拨备覆盖率	176.94	158.48	160.32
风险资产/净资产（X）	7.02	7.97	7.20
资产负债率	86.39	88.24	87.29
总债务/总资本	82.94	84.84	84.15
高流动资产/总资产	9.97	8.52	14.59
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.16	1.05	0.94
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.14	1.03	0.93

#### 附四：平安租赁基本财务指标的计算公式

拨备前利润=税前利润+风险资产呆账损失-营业外收支净额-以前年度损失调整

总债务=短期借款+长期借款+应付债券

总资本=总债务+所有者权益

非利息净收入=手续费及佣金净收入+汇兑净收益+证券交易净收入+投资净收益+其他净收入

净营业收入=利息净收入+非利息净收入

生息资产=现金+贵金属+存放中央银行款项+存放同业款项+拆放同业款项+买入返售资产+应收融资租赁款+证券投资  
资产（含交易性金融资产、可供出售金融资产和持有至到期）

高流动性资产=现金及贵金属+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产+可供出售类金融资产

平均资本回报率=净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]

平均资产回报率=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

非利息收入占比=非利息净收入/净营业收入

成本收入比=(业务及管理费用+折旧)/净营业收入

## 附五：主体信用等级的符号及定义

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，违约风险较高。
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。

## 附六：中期票据信用等级的符号及定义

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

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。

## 附七：短期融资券信用等级的符号及定义

等级	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。