

标普信评

S&P Global

China Ratings

债项跟踪评级报告

工银金融租赁有限公司

2022年7月4日

标普信评评定的工银金融租赁有限公司(“工银租赁”)主体信用等级为“AAA_{spc}”，评级展望为稳定。工银租赁高级无担保债券的信用等级等同于发行人主体信用等级。

债券名称	发行规模	起息日	债券期限	评级结果	评级状态
2020年工银金融租赁有限公司金融债券(第一期)(债券通)	30亿元	2020.08.10	3年	AAA _{spc}	维持
2020年工银金融租赁有限公司金融债券(第二期)(债券通)	30亿元	2020.11.23	3年	AAA _{spc}	维持
2021年工银金融租赁有限公司金融债券(第一期)(债券通)	30亿元	2021.04.14	3年	AAA _{spc}	维持
2021年工银金融租赁有限公司金融债券(第二期)(债券通)	30亿元	2021.05.21	3年	AAA _{spc}	维持
2021年工银金融租赁有限公司金融债券(第三期)(债券通)	30亿元	2021.06.11	3年	AAA _{spc}	维持

分析师

陈龙泰

北京

+86-10-6516-6065

Longtai.Chen@spgchinaratings.cn

杨建成, FRM

北京

+86-10-6516-6072

Allen.Yang@spgchinaratings.cn

相关主体信用评级报告

信用评级报告：工银金融租赁有限公司，2022年7月4日。

相关评级方法及研究

标普信用评级(中国) - 金融机构评级方法论，2019年1月31日。

标普信用评级(中国) - 评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019年5月21日。

标普信用评级(中国) - 跟踪评级方法论，2019年5月21日。

相关模型

无。

标普信用评级(中国)有限公司(标普信评)的评级(以“spc”后缀标识)是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

©版权所有 2022 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。

标普信评

S&P Global
China Ratings

主体信用评级报告：

工银金融租赁有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

2022年7月4日

分析师：

陈龙泰：+86-10-6516-6065；Longtai.Chen@spgchinaratings.cn

栾小琛，CFA, FRM：+86-10-6516-6069；Collins.Luan@spgchinaratings.cn

目录

报告摘要.....	2
信用等级概况.....	3
宏观经济与行业环境.....	4
业务状况.....	5
资本与盈利性.....	7
风险状况.....	9
融资与流动性.....	10
外部支持.....	12
附录 1：公司主要财务数据及指标.....	13
附录 2：标普信评对工银租赁的评级历史.....	14

*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行在外的具体债项。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

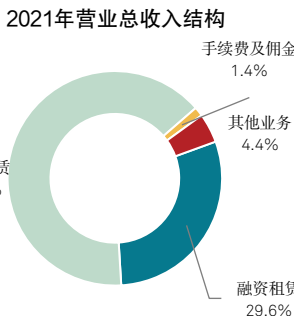
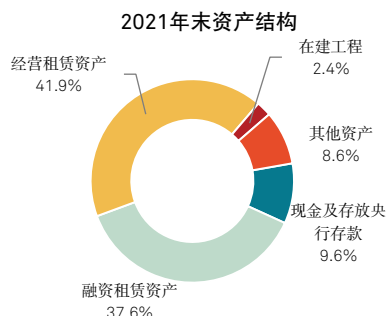
若无进一步更新，本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起持续有效。在评级有效期内，我们将对受评主体信用状况进行持续监测，每年对其进行至少一次定期跟踪评级，必要时启动不定期跟踪评级，并及时公布跟踪评级结果。

报告摘要

公司名称	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
工银金融租赁有限公司	主体信用等级	AAA _{spc}	2022年7月4日	稳定

行业划分：非银金融公司

主体概况：工银金融租赁有限公司（“工银租赁”或“公司”）是中国领先的金融租赁公司之一，是中国最大商业银行中国工商银行（“工行”）的全资子公司。公司主要业务包括航空、海事和境内综合租赁三大业务板块。截至2021年末，公司总资产规模2,954亿元。



宏观经济与行业环境：2021年，我国疫情得到持续有效控制，“双循环”经济增长结构不断改善，共同富裕和“双碳”等政策持续推进，全国经济呈现了较好的恢复性增长。进入2022年以来，国内部分地区疫情出现反复，经济活动受到影响，整体经济增速放缓，服务业因此受到严重冲击，工业生产也受到影响，但不及服务业严重。与此同时，供应链的中断和动荡的市场环境凸显了企业的再融资风险。我们相信，我国的发展战略正在转变，新的政策法规以实现共同繁荣、实现高水平自立自强为目标。鉴于此，我们关注的重点也逐步从中国经济增长速度向去杠杆、减少不平等等方面转移。

我们认为租赁行业监管在近年来趋严，有利于行业中长期的有序合规发展。新冠疫情的暴发对租赁行业的资产质量产生了负面影响，但最终影响程度可控。同时，较宽松的货币政策有利于高信用质量租赁公司保持充足的流动性，降低融资成本。我们预计租赁行业信用质量总体将保持稳定。

关键指标：

	2017	2018	2019	2020	2021
资产总额（亿元）	2,306	2,725	2,712	2,843	2,954
营业总收入（亿元）	160	170	189	174	176
净利润（亿元）	36	30	38	32	22
披露口径资本充足率（%）	14.70	12.49	13.61	13.09	13.71
平均净资产回报率（%）	8.30	9.81	11.19	8.67	5.65
应收融资租赁款不良率（%）	1.19	1.10	1.08	1.13	1.51
总债务/净资产（X）	6.33	6.89	5.77	5.88	5.97

注：2017年数据为2018年审计报告中经重述的年初数据。
资料来源：工银租赁，标普信评收集及调整。

分项评估：

初始评级基准	bb+
调整后评级基准	bbb-
-- 业务状况	+2
-- 资本与盈利性	+1
-- 风险状况	+1
-- 融资与流动性	+1
个体信用状况	a _{spc} +
集团支持	+4
主体信用等级	AAA _{spc}
评级展望/观察	稳定

业务状况：工银租赁是全国最大的金融租赁公司之一，重视租赁业务的专业化经营，与母行有很好的业务联动，在航空、海事和境内综合租赁板块均具有业务优势。

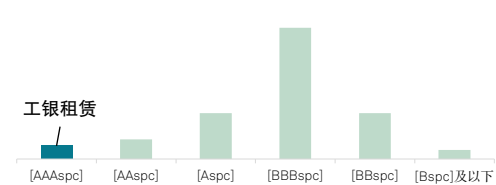
资本与盈利性：工银租赁始终保持了充足的资本。相对稳定的资产规模和健康的盈利有利于公司未来持续保持良好的资本充足性。我们认为母行会在必要时对公司补充资本，以保证公司的业务发展和资本充足。

风险状况：工银租赁采用母行的风险管理技术，建立了有效审慎的风险管理体系，近年来融资租赁资产质量保持稳定。公司航空租赁业务的资产质量受到新冠疫情和俄乌冲突影响，我们认为最终损失可控。

融资与流动性：公司资产负债存在期限错配，但考虑到公司广泛的融资渠道和母行的持续支持，流动性风险非常可控。

集团支持：我们认为工银租赁是工行的核心子公司。监管规定和公司章程明确了母行在工银租赁资本金/流动性不足时需提供资本金/流动性支持。

工银租赁主体信用等级在国内金融机构主体信用质量分布示意图中的相对位置



注：本图为评级分布示意图，不代表标普信评目前实际评级分布结果。除AAA_{spc}以外，其他等级可以用“+”和“-”微调。

同业比较（2021年）	工银租赁	国银租赁	交银租赁	招银租赁	建信租赁
资产总额（亿元）	2,953.60	3,418.38	3,188.87	2,265.62	1,338.50
营业总收入（亿元）	175.90	233.16	213.25	138.53	83.41
净利润（亿元）	21.95	39.22	35.30	28.91	17.85
披露口径资本充足率（%）	13.71	11.93	12.29	13.18	16.76
平均净资产回报率（%）	5.65	13.83	10.44	12.02	8.32
应收融资租赁款不良率（%）	1.51	0.45	不可得	0.39	1.05
总债务/净资产（X）	5.97	9.69	7.19	7.32	4.61

注：招银租赁2021年末应收融资租赁款不良率为租赁资产不良率。
资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

信用等级概况

公司名称	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
工银金融租赁有限公司	主体信用等级	AAA _{spc}	2022年7月4日	稳定

个体信用状况			外部支持		主体信用等级
	a _{spc} +	+		+4	AAA _{spc} /稳定
初始评级基准	bb+		集团支持	+4	
调整后评级基准	bbb-				
业务状况	+2				
资本与盈利性	+1				
风险状况	+1				
融资与流动性	+1				
补充调整	0				

主要优势与挑战

优势	挑战
在业务发展、资本补充和流动性管理上均获得工行稳定有力的持续性支持。	新冠疫情造成经济大环境的不确定性，业务发展、资产质量和盈利性面临压力，尤其是航空租赁业务受到了较大影响。
国内业务实力最强的金融租赁公司之一，在融资租赁和经营租赁领域均具有显著的业务优势。	
在信用风险管理方面与母行有良好协同和联动，建立了严格的风险管理体系。	

评级展望

公司评级展望为稳定，因为我们认为在未来两年或者更长的时间内，工银租赁作为工行核心子公司的地位不会改变。

下调情景：如果发生以下情况，我们可能会考虑是否需要下调公司的主体信用等级：工行的主体信用质量显著恶化，或我们不再认为工银租赁是母行的核心子公司，母行在资本补充或流动性提供方面的支持减弱。但我们认为在未来两年或更长的时间内发生以上情况的可能性很小。如果发生以下情况，标普信评可能会考虑是否需下调公司的个体信用状况：公司飞机租赁业务资产质量的恶化远超预期；或公司风险偏好显著提升，业务进入风险更高的市场或领域。

上调情景：如果发生以下情况，标普信评可能会考虑是否需上调公司个体信用状况：公司资本充足性显著提升，且保持在高位；或公司风险偏好和信用成本显著下降。

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-金融机构评级方法论，2019年1月31日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及相对顺位的通用考量因素，2019年5月21日。

量化模型：无。

一、评级基准

宏观经济与行业环境

2021年，我国疫情得到持续有效控制，“双循环”经济增长结构不断改善，共同富裕和“双碳”等政策持续推进，全国经济呈现了较好的恢复性增长。进入2022年以来，国内部分地区疫情出现反复，经济活动受到影响，整体经济增速放缓，服务业因此受到严重冲击，工业生产也受到影响，但不及服务业严重。与此同时，供应链的中断和动荡的市场环境凸显了企业的再融资风险。我们相信，我国的发展战略正在转变，新的政策法规以实现共同繁荣、实现高水平自立自强为目标。鉴于此，我们关注的重点也逐步从中国经济增长速度向去杠杆、减少不平等等方面转移。

新冠疫情对不同的承租人产生不同程度的现金流冲击，航空业、服务业、中小企业等行业和部门受到的影响尤其突出，但总体影响可控。

我们认为，航空租赁业务的潜在损失程度取决于全球范围内疫情防控进展情况以及各国政府对航空业的支持力度。航空租赁业务具有全球化特性，俄乌冲突也加剧了国际航空租赁业务的挑战。目前来看，大部分国内航空公司维持了租金支付能力，但个别中小国际航空公司仍存在支付困难，与俄罗斯相关的飞机租赁业务的后续发展不确定性大。

融资租赁业务的风险敞口通常集中在国内制造业、基础设施和公用事业领域等。我们认为，该类资产的风险状况与银行业公司贷款资产的风险状况接近，总体风险状况保持稳定。

尽管航空租赁业务在2022年可能继续受到挑战，我们认为大型租赁公司受到的负面影响主要体现在盈利性方面，大型金融租赁公司的资本充足性和总体信用质量将保持稳定。考虑到有力的股东支持，我们认为金融租赁行业的信用质量在未来12个月将保持稳定。

我们将工银租赁的评级基准设定在“bbb-”，该评级基准反映了国内受银保监会强监管的非银金融公司（包括金融租赁行业）的平均个体信用质量情况。

二、个体信用状况

工银租赁是全国领先的金融租赁公司之一。公司业务主要包括航空、海事、境内综合租赁三大板块。工银租赁成立于2007年，注册地为天津，是国务院确定试点并首家获得原银监会批准开业的银行系金融租赁公司。截至2021年末，工银租赁总资产规模为2,954亿元。2021年，公司实现总营业收入176亿元，平均净资产回报率为5.7%。

工银租赁是中国最大的商业银行中国工商银行的全资子公司，也是工行最大的非银类子公司之一。我们认为工银租赁是工行的核心子公司，公司在业务上与工行有很强的协同效益。另外，工行在客户资源、资本金注入、风险管理、融资与流动性方面都给予了工银租赁有力的、持续性的支持。

基于金融租赁行业的监管、融资和业务情况，我们通常将银保监会批准设立的金融租赁公司的评级基准确定为bbb-。

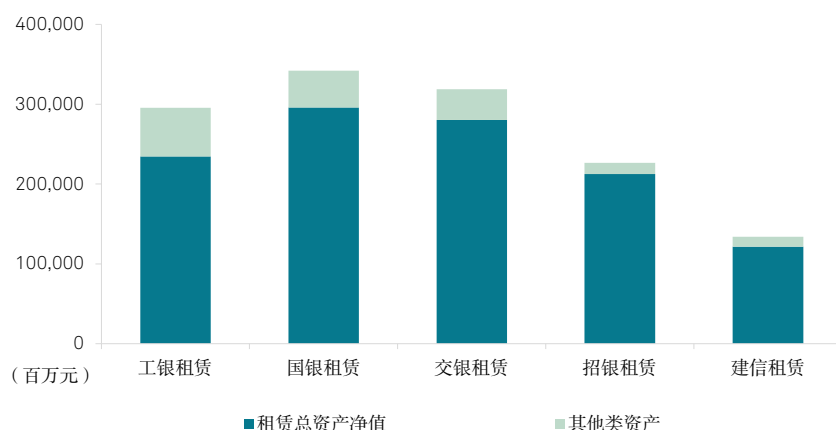
业务状况

工银租赁是中国最领先的金融租赁公司之一。公司资产规模、业务实力和盈利能力均位于银行系金融租赁公司的领先地位，具有显著的行业地位和市场竞争能力。

图 1

工银租赁是中国最领先的金融租赁公司之一

同业比较：2021 年末总资产规模



注：其他类资产主要包括货币资金、存放央行款项、同业拆出款、其他流动资产以及在建工程等。
资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

公司重视租赁业务的专业性经营，根据不同租赁物的专业特点分别设立了航空子公司和海事金融事业部；同时，公司按照地域划分设立了三个境内综合租赁业务部，开展交通、能源、大型设备等板块的业务。公司在各个行业的发展均衡。

由于飞机租赁业务在疫情环境下发展放缓，加之公司在融资租赁业务方面采取了审慎的发展策略，公司 2021 年租赁业务规模总体保持稳定。截至 2021 年末，公司租赁总资产净额为 2,347 亿元，与上年持平。我们预计 2022 年公司租赁业务规模将稳中有升。

经营租赁是近年来公司重点发展的战略方向。与融资租赁业务相比，经营租赁业务具有更强的专业性，能够给租赁公司带来更高的利润和更强的竞争优势。公司租赁资产中大约一半为经营租赁资产。2021 年，公司营业总收入的 65% 来自经营租赁业务，与上年持平。

公司具有全国领先的飞机租赁业务，相关客户遍及全球，其中以国内和亚太地区的航空公司为主要客户群。截至 2021 年末，公司航空资产规模约 1,400 亿元（不包含在建工程），机队价值位列国内第一。尽管航空租赁业务在疫情期间受到较大影响，我们对中长期的行业前景仍然保持乐观。

相比之下，融资租赁业务具有类贷款的性质，面临着来自银行、影子银行、债券市场等多方面的激烈竞争。因此，虽然融资租赁始终是公司的主要业务板块之一，但对营业总收入的贡献度相对较低。截至 2021 年末，公司融资租赁资产约为 1,110 亿元；2021 年，公司融资租赁业务利息收入占营业总收入的比例为 30%。

境外租赁业务是工行集团提高全球竞争力的重要板块之一，工银租赁非常注重国际业务的拓展。在公司的三个主要业务板块中，航空业务的国际化程度高，设备类业务主要集中在国内。

工银租赁是中国最领先的金融租赁公司之一。

在航空、海事和境内综合租赁等专业领域建立了很强的竞争力。

工银租赁的业务拓展得到母行的有力支持。

公司在市场地位和竞争力方面显著优于一般金融公司，因此业务状况方面调升两个子级。

2018年之前，工行境外租赁业务资产和债务不包括在工银租赁项下，而是在工银国际租赁有限公司（“工银国际租赁”）项下。工银租赁作为工行国内外租赁业务综合化统筹平台，工银国际租赁和工银租赁共享管理团队。2014年，监管机构允许国内金融租赁公司设立自己的海外子公司，工银租赁得以开始逐步合并工银国际租赁项下的海外租赁业务板块。

2018年，工银租赁在香港成立了航空租赁子公司工银航空金融租赁有限公司，整合了工行的境外航空租赁业务资产。海外航空资产的合并是2018年公司资产规模和经营租赁收入大幅提升的主要原因。

工银租赁与母行之间建立了有效的业务拓展联动机制，工行在全国各地的分行向公司推荐客户和项目，公司能够分享工行雄厚的客户资源和遍布全国的营销网络。能源、交通和其他大型设备类业务由于涉及区域、行业和客户群体都更加广泛，主要依靠工行各分行的联动营销；航空和海事业务由于专业性更强，客户群体更加集中，公司更多依靠自主营销。

表 1

工银租赁：业务状况指标					
	2017	2018	2019	2020	2021
资产总额（百万元）	230,605.80	272,489.25	271,208.91	284,298.86	295,360.34
租赁总资产净额（百万元）	203,518.36	226,582.34	215,987.39	234,332.42	234,659.33
租赁总资产净额增长率（%）	49.97	11.33	(4.68)	8.49	0.14
营业总收入（百万元）	16,030.59	16,997.55	18,862.57	17,390.50	17,590.37
营业总收入同比增长率（%）	70.04	6.03	10.97	(7.80)	1.15
净利润（百万元）	3,573.30	3,021.86	3,828.68	3,219.35	2,195.39
净利润同比增长率（%）	57.58	(15.43)	26.70	(15.91)	(31.81)
融资租赁利息收入/营业总收入（%）	35.21	30.87	25.44	27.15	29.60
经营租赁收入/营业总收入（%）	55.32	55.94	61.82	64.51	64.57

注 1：租赁总资产净额包括应收融资租赁款净额、经营租赁资产净额、预付租赁资产款。

注 2：2017 年数据为 2018 年审计报告中经重述的年初数据。

注 3：2017 年租赁总资产净额、营业总收入及净利润快速增长是由于合并了境外航空资产影响所致。

资料来源：工银租赁，经标普信评调整及整理。

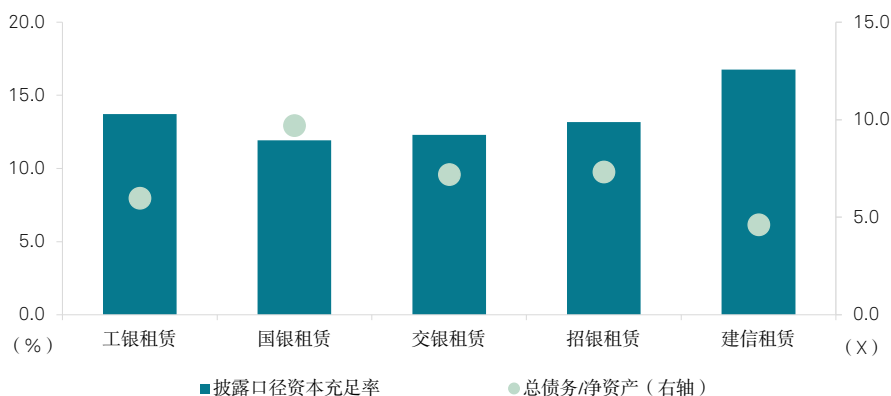
资本与盈利性

受益于近年来平稳的资产规模和健康的盈利能力，工银租赁资本水平很充足。截至2021年末，公司一级资本充足率为13.27%，较2020年末上升0.75个百分点，充分满足监管要求。我们预计未来12个月内公司资本充足率水平将继续保持稳定。

图2

工银租赁维持了稳定的杠杆比率和很充足的资本水平

同业比较：2021年末披露口径资本充足率及杠杆比率



资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

根据国内行业监管规定的要求，工行应在必要时为工银租赁提供资本金支持。2014年，原银监会发布的《金融租赁公司管理办法》要求，金融租赁公司发起人应当在金融租赁公司章程中约定，在金融租赁公司由于经营损失侵蚀资本时，发起人应及时补足资本金。为满足该项监管要求，工银租赁在同年对公司章程进行了相应的修改。

由于工行对公司的多次资本金注入和零分红政策，工银租赁的资本金能够满足业务发展和监管要求。公司2007年成立时的初始注册资本金为20亿元，在过去14年中，工行共注资3次，每次注资30亿元。另外，工行不要求工银租赁进行分红，多年来积累的净利润完全用于支持工银租赁业务的进一步增长。

为支持工银国际租赁海外租赁业务的发展，工银租赁为其海外业务的融资提供了维好协议。考虑到母行的资本支持，我们认为以上维好协议不会对公司的资本充足性造成实质性负面影响。

表2

工银租赁：资本充足性及杠杆比率指标					
	2017	2018	2019	2020	2021
披露口径一级资本充足率 (%)	14.01	11.87	12.87	12.52	13.27
披露口径资本充足率 (%)	14.70	12.49	13.61	13.09	13.71
一级资本净额/总资本净额 (%)	95.34	95.03	94.51	95.63	96.82
披露口径风险加权资产/总资产 (%)	102.94	100.74	102.18	105.64	101.94
总债务/净资产 (X)	6.33	6.89	5.77	5.88	5.97

资料来源：工银租赁，经标普信评调整及整理。

我们预计公司能够保持充足的资本水平和健康的盈利。

我们预计工行会在必要时对公司补充资本。

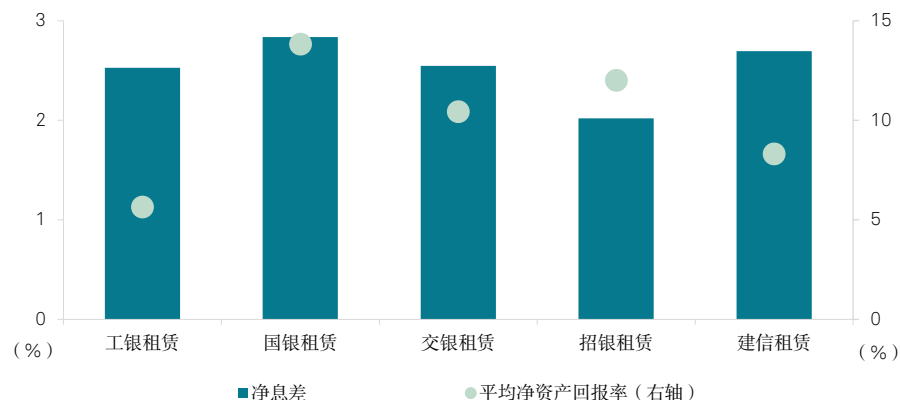
由于公司的资本充足率较一般的金融公司具有更强的稳定性，公司在资本与盈利性方面调升一个子级。

受益于充裕的系统流动性，工银租赁融资成本在2021年稳中有降，净息差维持稳定。2021年，公司的净息差为2.5%，与上年持平；利息支出/平均付息负债比率从2020年的2.5%下降至2021年的2.3%。

图3

工银租赁的净息差与同业相当

同业比较：2021年净息差和平均净资产回报率



注：净息差=（利息净收入+经营租赁净收入）/平均生息资产。

资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

为应对飞机租赁业务在疫情期间面临的资产质量压力，公司在2021年加大了拨备计提。2021年，公司计提各类资产减值损失共35亿元，较上年增长69%，其中应收租赁款减值损失约17亿元，经营租赁资产减值损失约18亿元。当期拨备/营业收入的比例从2020年的29%提升到2021年的50%。我们认为审慎的计提政策有利于公司保持非常充足的资本。

由于飞机租赁等业务的拨备大幅提升，公司2021年盈利性下降，但盈利水平总体仍然保持健康。2021年，公司实现净利润22亿元，较2020年下降32%，平均净资产回报率由2020年的8.7%下降至2021年的5.7%。尽管公司盈利性因疫情下降，考虑到公司稳健的业务发展风格和审慎的计提政策，我们预计公司将继续保持良好的资本水平。

表3

工银租赁：盈利性指标					
	2017	2018	2019	2020	2021
净息差 (%)	2.21	1.60	1.99	2.53	2.53
利息收入/平均生息资产 (%)	8.09	6.54	6.84	6.57	6.56
利息支出/平均付息负债 (%)	4.40	3.70	3.47	2.48	2.33
成本收入比 (%)	9.83	8.62	9.37	8.63	10.28
当期拨备/当期营业收入 (%)	4.28	12.87	16.53	28.74	50.29
平均总资产回报率 (%)	1.17	1.20	1.41	1.16	0.76
平均净资产回报率 (%)	8.30	9.81	11.19	8.67	5.65

注1：2017年数据为2018年审计报告中经重述的年初数据。

注2：成本收入比=业务及管理费/营业收入。

资料来源：工银租赁，经标普信评调整及整理。

风险状况

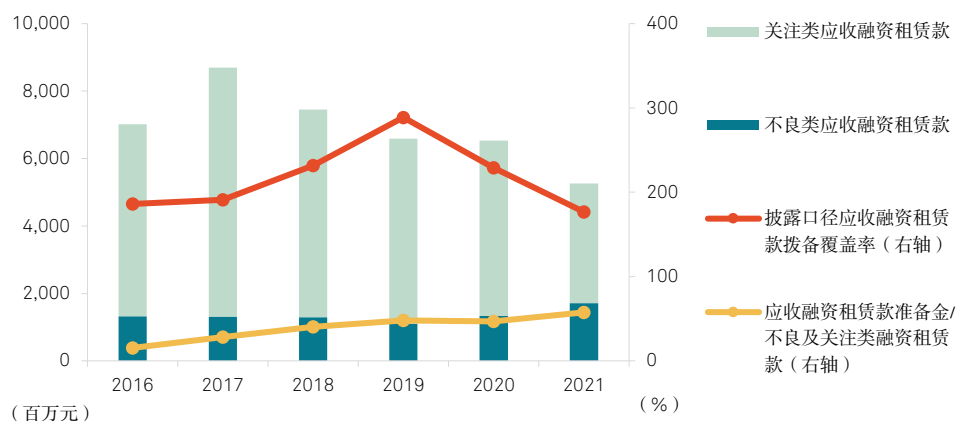
受新冠疫情影响，工银租赁的航空租赁业务资产质量持续承压。公司经营租赁资产减值准备余额从2020年末的24亿元增加至2021年末的37亿元，增加主要集中在飞机租赁业务。由于疫情影响还在继续，叠加俄乌冲突，我们预计2022年该项业务的资产质量还将继续承压，但公司的盈利能力足以消化新增的信用成本。

通过有效的风险管理，公司保持了稳定且健康的融资租赁业务资产质量。截至2021年末，公司融资租赁业务不良率为1.51%，较上年末上升0.38个百分点；关注类融资租赁应收款比率为3.1%，较上年末下降了1.26个百分点。公司坚持审慎的拨备计提政策。截至2021年末，公司应收融资租赁款拨备覆盖率为176.65%。

图4

工银租赁应收融资租赁款资产质量在疫情下维持稳定

工银租赁：融资租赁资产信用质量及拨备覆盖情况



资料来源：工银租赁，经标普信评调整及整理。

由于良好的资产质量，公司融资租赁业务的核销水平远低于银行业平均水平。公司2017-2021年融资租赁业务的五年平均净核销比率仅为0.21%。2021年，公司核销坏账2.15亿元，当期核销金额占平均应收融资租赁款的0.19%。

我们认为，工银租赁已建立起了与之业务特点相匹配的、与母行充分衔接的风险治理架构和全面风险管理体系。工行与公司之间建立了有效的风险治理机制，公司大部分管理层和董事会成员具有丰富的工行银行业务工作经验，公司采用与行内统一的风控管理要求，执行工行的行业投放导向政策，使用工行内评模型，将融资租赁业务纳入了母行全球统一授信管理，并在租赁项目风险监控和风险化解方面与工行各地分行之间实现了有效联动。

工银租赁与母行之间在坏账清收方面具有积极的协同效应。工银租赁自身虽没有全国性经营网点，但是能够充分利用工行在各地的分支机构进行租后风险监测和风险化解，提高了识别、化解风险的速度和效率。

工银租赁采用母行的风险管理技术，建立了有效审慎的风险管理体系。

考虑到母公司在风险化解方面的持续支持，公司风险管理能力较一般金融公司更强，因此在风险状况方面调升一个子级。

表 4

工银租赁：风险状况指标					
	2017	2018	2019	2020	2021
应收融资租赁款净额增长率（%）	17.80	(1.81)	(14.69)	16.82	(2.66)
经营性租赁资产增长率（%）	139.67	29.33	4.68	0.98	4.44
总资产增长率（%）	39.34	18.16	(0.47)	4.83	3.89
最大单一客户集中度（%）	18.75	14.26	10.62	11.24	18.54
最大单一集团客户集中度（%）	25.73	17.35	10.62	17.01	18.54
应收融资租赁款不良率（%）	1.19	1.10	1.08	1.13	1.51
关注类应收融资租赁款占比（%）	6.70	5.22	5.38	4.39	3.13
披露口径应收融资租赁款拨备覆盖率（%）	191.01	231.57	288.79	228.96	176.65
应收融资租赁款减值准备/不良及关注类应收融资租赁款（%）	28.30	40.17	48.10	46.74	57.47
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款（%）	2.09	2.57	3.18	2.63	2.68
净核销金额/平均应收融资租赁款（%）	-	0.04	0.47	0.35	0.19

注：2017年数据为2018年审计报告中经重述的年初数据。

资料来源：工银租赁，经标普信评调整及整理。

融资与流动性

工银租赁的融资以批发资金为主，主要包括同业借款、银行贷款和债券融资。截至2021年末，公司总债务为2,373亿元，其中91%为银行及其他借款，9%为债券融资。

由于很好的信用资质和稳定的投资者信心，工银租赁融资结构保持稳定。公司银行融资渠道广泛，与国内多家银行建立了长期稳定的业务合作关系，截至2021年末，公司已获得授信额度超过5,000亿元，未使用授信额度远大于总债务规模。

工银租赁的融资结构中有大量的短期银行借款，但由于租赁业务期限往往与租赁物的使用期限匹配度高，期限较长，造成显著的资产负债期限错配。截至2021年末，公司短期债务/总债务比率约为63%。我们认为，考虑到工银租赁稳定的融资渠道和可靠的母行支持，期限错配情况并不会引发高流动性风险。

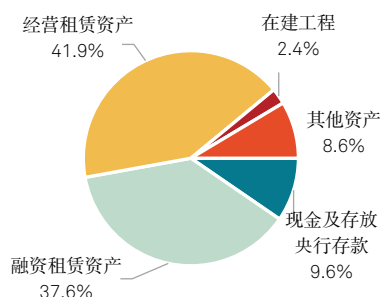
尽管存在显著的资产负债期限结构错配，由于自身的行业地位和母行的持续性支持，公司融资渠道稳定广泛，再融资风险低，流动性非常充裕。

因此，公司融资能力和流动性水平明显优于一般金融公司，融资与流动性方面调升一个子级。

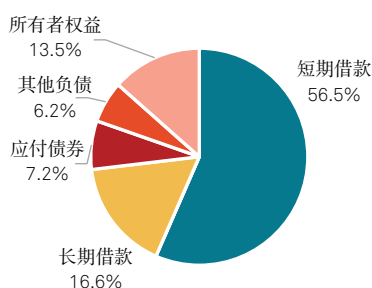
图 5

工银租赁的资产负债存在期限错配

2021 年末资产结构



2021 年末负债及所有者权益结构



资料来源：工银租赁，经标普信评调整及整理。

母行依据监管规定和公司章程对工银租赁提供流动性支持。根据原银监会 2014 年发布的《金融租赁公司管理办法》和银保监会在 2020 年发布的《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，金融租赁公司发起人应当在金融租赁公司章程中约定，在金融租赁公司出现支付困难时，给予流动性支持。因此，工银租赁在章程中明确规定，在公司出现支付困难时，公司股东有义务给予流动性支持。

工行是中国第一大商业银行，有很强的能力和意愿在需要时为工银租赁提供充足且及时的流动性支持。同时，公司重视拓展其他融资渠道，在日常经营中对母行的负债依存度控制在 40% 以下。

基于公司审慎的流动性管理和可靠的母行流动性支持，我们认为工银租赁将继续维持很充足的流动性。另外，由于业务基数大，新增业务增长放缓，公司 2021 年现金流为净流入。2021 年，公司收取的利息、手续费及佣金产生的现金流入规模为 56 亿元，收取经营租赁租金的现金流入规模为 96 亿元。同期，公司用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金流出规模为 137 亿元。

表 5

工银租赁：融资与流动性指标					
	2017	2018	2019	2020	2021
短期债务/总债务 (%)	72.45	71.79	61.57	66.46	62.95
总债务/净资产 (X)	6.33	6.89	5.77	5.88	5.97
总债务/利润总额 (X)	43.37	55.29	44.00	50.39	86.41

注：2017 年数据为 2018 年审计报告中经重述的年初数据。

资料来源：工银租赁，经标普信评调整及整理。

综合评级基准以及四项个体信用因素，我们评定公司个体信用状况为 a_{spc+} ，较 $bbb-$ 的评级基准高出五个子级，以反映公司很领先的业务地位、很充足的资本、审慎的风险管理、很稳定的融资能力以及很充足的流动性。

三、主体信用等级

外部支持

工行是中国最大的商业银行，也是全球系统重要性银行之一。工行具有国内最广阔的商业银行经营网络和最强大的商业银行品牌，综合竞争优势明显，在个人业务和对公业务方面都具有坚实广泛的客户基础。截至2021年末，工行总资产规模约为35万亿元，拥有公司客户数超过969万户，个人客户数超过7亿户。同时，在疫情环境下，工行维持着良好的资本充足性、盈利性和资产质量。截至2021年末，工行披露的资本充足率为18.02%，不良与关注类贷款率分别为1.42%和1.99%，2021年净资产回报率为12.15%。

工行对维持中国金融体系的稳定性具有非常重要的作用，国家对工行的控股是长期性和战略性的，工行对于中央政府的重要性极高。因此，我们认为，工行在危机情景下获得政府支持的可能性极高，工行的主体信用质量极高，相当于标普信评AAA_{spc}的主体信用等级。

工银租赁是工行全资所有的子公司，也是工行内部资产规模最大的非银子公司之一，我们认为工银租赁是工行的核心子公司。公司所从事的金融租赁业务是母行业务体系中的有机组成部分，是母行对公贷款业务的重要补充，工银租赁的产品和服务能够为工行在航空、海事、能源、交通以及基建领域的大型公司客户提供独特的附加值。

我们认为，母行与公司之间建立了合理、有效的公司治理体系。母行通过派驻董事会、聘任高管层、监控经营和财务指标、统一风险偏好、统一限额管理等方式来实现对公司的有效治理。母行在工银租赁的业务拓展、资本充足性管理、风险和流动性管理方面都提供了长期、持续的支持。

根据国家监管规定，如果工银租赁发生流动性或资本充足性困难，母行需提供有效支持。工银租赁在公司章程中规定公司股东“对于公司业务的开展提供必要的支持”，并“在公司出现支付困难时，给予流动性支持；当经营损失侵蚀资本时，及时补足资本金”。

因此，我们认为工银租赁在危机情况下得到母行支持的可能性极高，公司的主体信用等级等同于母行的主体信用质量。考虑到工行极高的主体信用质量，我们评定工银租赁主体信用等级为AAA_{spc}。

我们认为，工银租赁是工行的核心子公司，工银租赁对于母行具有极高的重要性。

考虑到工行极高的主体信用质量，工银租赁的主体信用等级在a_{spc}+的个体信用状况的基础上**调升四个子级，主体信用等级为AAA_{spc}。**

附录1：公司主要财务数据及指标

工银租赁：主要财务数据及指标

	2017	2018	2019	2020	2021
资产总额（百万元）	230,605.80	272,489.25	271,208.91	284,298.86	295,360.34
租赁总资产净额（百万元）	203,518.36	226,582.34	215,987.39	234,332.42	234,659.33
租赁总资产增长率（%）	49.97	11.33	(4.68)	8.49	0.14
营业总收入（百万元）	16,030.59	16,997.55	18,862.57	17,390.50	17,590.37
营业总收入同比增长率（%）	70.04	6.03	10.97	(7.80)	1.15
净利润（百万元）	3,573.30	3,021.86	3,828.68	3,219.35	2,195.39
净利润同比增长率（%）	57.58	(15.43)	26.70	(15.91)	(31.81)
融资租赁利息收入/营业总收入（%）	35.21	30.87	25.44	27.15	29.60
经营租赁收入/营业总收入（%）	55.32	55.94	61.82	64.51	64.57
披露口径一级资本充足率（%）	14.01	11.87	12.87	12.52	13.27
披露口径资本充足率（%）	14.70	12.49	13.61	13.09	13.71
一级资本净额/总资本净额（%）	95.34	95.03	94.51	95.63	96.82
披露口径风险加权资产/总资产（%）	102.94	100.74	102.18	105.64	101.94
总债务/净资产（X）	6.33	6.89	5.77	5.88	5.97
净息差（%）	2.21	1.60	1.99	2.53	2.53
利息收入/平均生息资产（%）	8.09	6.54	6.84	6.57	6.56
利息支出/平均付息负债（%）	4.40	3.70	3.47	2.48	2.33
成本收入比（%）	9.83	8.62	9.37	8.63	10.28
当期拨备/当期营业收入（%）	4.28	12.87	16.53	28.74	50.29
平均总资产回报率（%）	1.17	1.20	1.41	1.16	0.76
平均净资产回报率（%）	8.30	9.81	11.19	8.67	5.65
应收融资租赁款不良率（%）	1.19	1.10	1.08	1.13	1.51
关注类应收融资租赁款占比（%）	6.70	5.22	5.38	4.39	3.13
披露口径应收融资租赁款拨备覆盖率（%）	191.01	231.57	288.79	228.96	176.65
应收融资租赁款减值准备/不良及关注类应收融资租赁款（%）	28.30	40.17	48.10	46.74	57.47
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款（%）	2.09	2.57	3.18	2.63	2.68
当期核销金额/平均应收融资租赁款（%）	-	0.04	0.47	0.35	0.19
短期债务/总债务（%）	72.45	71.79	61.57	66.46	62.95
总债务/利润总额（X）	43.37	55.29	44.00	50.39	86.41

注1：我们认为，工银租赁业务模式清晰，财务管理严格，受到母行的有效监督，因此我们并未对公司财务数据进行重大调整。

注2：工银租赁2017至2020年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021年财务报告经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均为标准的无保留意见。

注3：本报告中的2017年历史数据是基于工银租赁2018年审计报告中的期初数据，其余年份历史数据是基于当年审计报告中的期末数据。部分财务数据在第二年的审计报告中被重述。我们认为，这些重述并不涉及重大变化，不影响我们对公司的信用质量判断。

资料来源：工银租赁，经标普信评调整及整理。

附录2：标普信评对工银租赁的评级历史

主体信用等级	展望	评定日期	分析师	相关评级报告
AAA _{spc}	稳定	2019年7月11日	李迎、陈龙泰、李征	评级报告：工银金融租赁有限公司，2019年7月11日
AAA _{spc}	稳定	2020年7月10日	陈龙泰、李征	评级报告：工银金融租赁有限公司，2020年7月10日
AAA _{spc}	稳定	2020年11月2日	陈龙泰、李征	评级报告：工银金融租赁有限公司，2020年11月2日
AAA _{spc}	稳定	2021年5月10日	陈龙泰、李征	评级报告：工银金融租赁有限公司，2021年5月10日
AAA _{spc}	稳定	2021年7月8日	陈龙泰、李征	评级报告：工银金融租赁有限公司，2021年7月8日
AAA _{spc}	稳定	2022年7月4日	陈龙泰、栾小琛	本报告

注：以上评级采用的方法论为《标普信用评级（中国）- 金融机构评级方法论》，未采用任何量化模型。

©版权所有 2022 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国国内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国国内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。