

主体评级报告

江苏徐工工程机械租赁有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2025 年 3 月 24 日

到期日期：2026 年 3 月 23 日

项目负责人：

陈奇伟，CFA，FRM：+86-10-6516-6019；qiwei.chen@spgchinaratings.cn

项目组成员：

邹雪飞，CPA：+86-10-6516-6063；eric.zou@spgchinaratings.cn

王燕愚，CFA：+86-10-6516-6056；stephanie.wang@spgchinaratings.cn

目录

信用等级概况.....	2
声 明	5
一、评级基准.....	6
二、个体信用状况	7
三、外部支持.....	13
附录	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的具体债项，除非标普信评另行更新。

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。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期。

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
江苏徐工工程机械租赁有限公司		主体信用等级	AAA _{spc}	2025 年 3 月 24 日	稳定
个体信用状况		a _{spc}	+ 外部影响 +5		主体信用等级
评级基准	bbb+	支持主体 徐州工程机械集团有限公司		AAA _{spc} /稳定	
业务状况	+1				
资本与盈利性	0				
风险状况	0				
融资与流动性	0				
补充调整	+1				
		外部支持	强		

主要优势与挑战

优势	挑战
— 在危机情境下很可能获得徐工集团支持，徐工集团信用质量极高。	— 租赁资产行业集中度高，需关注未来工程机械行业走势对业务发展及资产质量等方面的影响。
— 业务开展与徐工集团之间有良好的协同效应，近年来租赁业务发展态势良好。	
— 资产质量指标表现良好。	

同业比较

同业比较（2023 年）	徐工租赁	大唐租赁	三峡租赁	国投租赁	国能租赁
资产总额（亿元）	145.15	335.08	250.67	137.83	525.54
净利润（亿元）	1.20	1.84	3.89	1.16	0.20
风险资产/净资产（%）	3.60	4.14	4.65	6.37	7.13
平均总资产回报率（%）	0.93	0.57	1.87	0.92	0.05
应收融资租赁资产不良率（%）	0.00	0.92	0.00	2.35	0.00

注 1：大唐租赁——大唐融资租赁有限公司；三峡租赁——三峡融资租赁有限公司；国投租赁——国投融资租赁有限公司；国能租赁——国能融资租赁有限公司。

注 2：徐工租赁的应收融资租赁资产不良率为净值口径，同业可比公司的该指标为余额口径。

资料来源：徐工租赁、各公司公开信息，经标普信评收集及整理。

本次评级概况

江苏徐工工程机械租赁有限公司（“徐工租赁”）归口管理徐州工程机械集团有限公司（“徐工集团”）下游客户的融资租赁业务，业务资源丰富，近年来业务发展态势良好；自成立以来，股东对公司先后完成六次增资，杠杆水平较低，盈利能力偏弱但近年来持续提升；公司风控体系较为完善，资产质量指标表现良好，拨备充足；公司融资能力较强，流动性风险可控。此外，徐工集团主体信用质量极高，公司作为集团内融资租赁业务板块重要子公司，能够在危机情况下得到徐工集团的支持。

评级展望

徐工租赁评级展望为稳定。我们认为，公司从徐工集团获得外部支持的可能性在未来一到两年内将保持不变。

下调情景：

如果发生以下情况，我们可能会考虑是否下调公司的主体信用等级：公司从徐工集团获得外部支持的可能性下降，或徐工集团的主体信用质量显著下降。

如果发生以下情况，我们可能会考虑是否下调公司的个体信用状况：公司的业务稳定性显著下降、资产质量明显恶化或杠杆水平显著增长。

上调情景：

不适用。

标普信评对徐工租赁的评级历史

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期	相关评级报告
AAAspc	稳定	2025-03-24	2026-03-23	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。

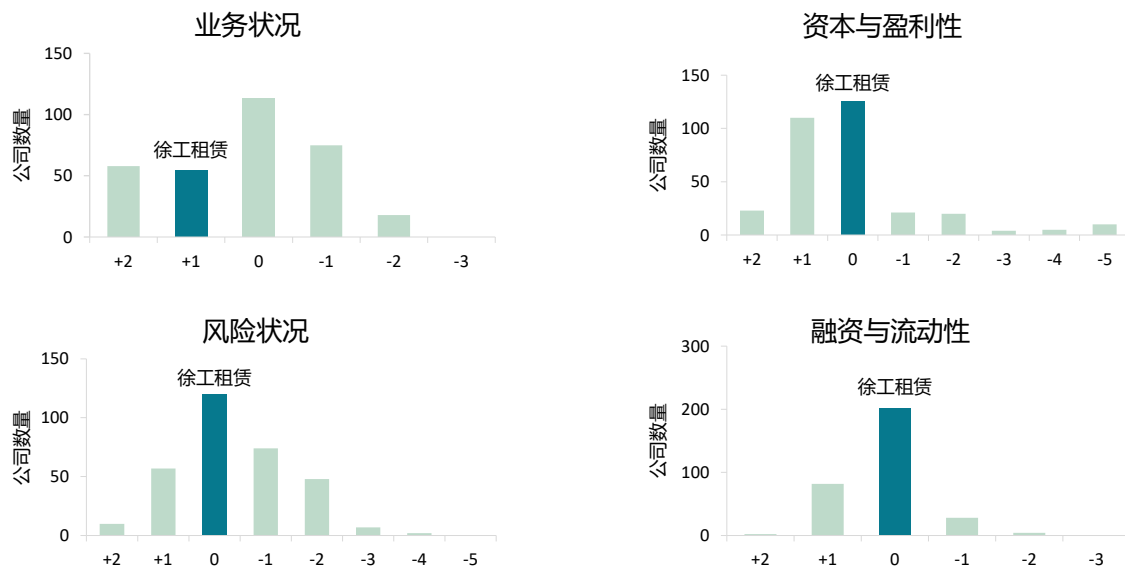
相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-金融机构评级方法论，2024 年 3 月 26 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。

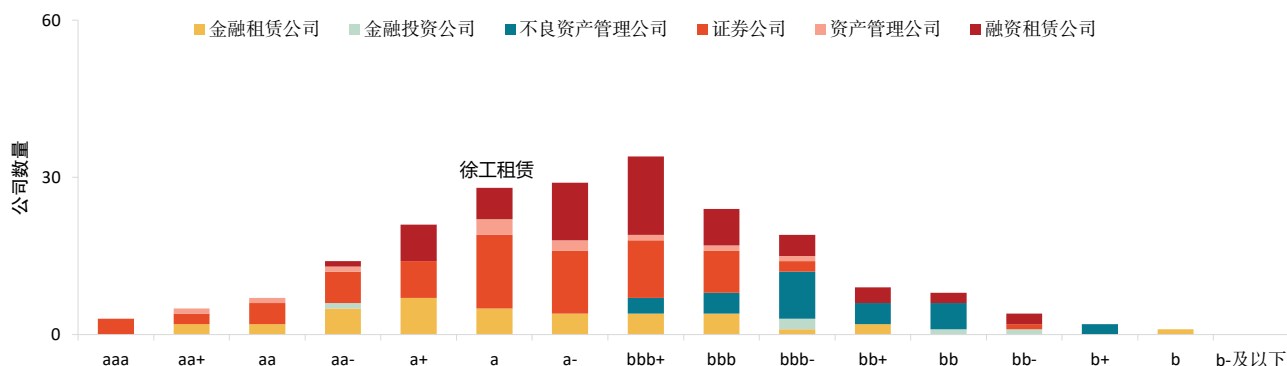
量化模型：无。

国内主要非银金融机构个体信用质量评估要素分布示意图

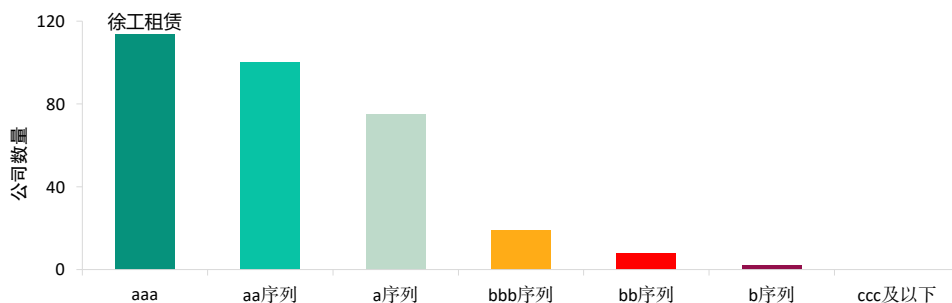


资料来源：标普信评。

国内主要非银金融机构个体信用质量（不含危机情况下外部支持）分布示意图



国内主要非银金融机构主体信用质量（含危机情况下外部支持）分布示意图



注：本页分布图中所呈现的各类信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构（委托评级项目除外）进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会对以上分布图加以审核。本分布图不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

高级管理人员

李丹

北京

dan.li@spgchinaratings.cn

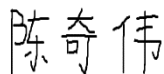


项目负责人

陈奇伟

北京

qiwei.chen@spgchinaratings.cn

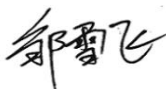


项目组成员

邹雪飞

北京

eric.zou@spgchinaratings.cn



王燕愚

北京

stephanie.wang@spgchinaratings.cn



一、评级基准

综合考虑国内宏观经济环境和融资租赁公司的非持牌非银金融机构特性，我们通常将国内融资租赁公司的评级基准评定为 bbb+。

我们预计 2025 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓。我们认为，政府持续出台的多项货币政策和财政政策，将对全国房地产市场、地方政府债务化解以及经济增长发挥一定的促进作用。但全球需求增长的放缓、美国新一届政府政策的不确定性，将加大中国经济面临的风险。特别是出口总额将受到美国提高关税的打击，进而影响到投资、消费等方面。

中国在世界范围内的租赁业务规模排名第二。截至 2024 年末，中国融资租赁合同余额约为 54,600 亿元，约占世界租赁业务总量的 20.3%，占比较 2023 年末下降 1.2 个百分点，租赁业务体量仅次于美国。

在宏观经济增长承压及监管政策趋严的背景下，国内融资租赁业务总量呈下降趋势。近年来，人民银行、国家金融监督管理总局等监管机构对融资租赁公司的展业区域、售后回租业务租赁物标准等方面的要求趋严，加之在国内宏观经济增速放缓的背景下，融资租赁行业业务规模呈下降趋势。截至 2024 年末，国内融资租赁合同余额较 2023 年末下降 3.2%。

融资租赁市场呈高度碎片化，以中小型机构为主。截至 2024 年末，国内融资租赁公司数量约为 8,851 家，其中 71 家为金融租赁公司，其余均为融资租赁公司。

融资租赁行业中大量“空壳公司”不断被清理，国内融资租赁公司数量明显下降。根据国家金融监督管理总局统计，约 70% 的融资租赁公司为“空壳公司”或“僵尸企业”。为此，地方政府将减少“空壳公司”或“僵尸企业”数量作为重点工作，努力提升融资租赁行业的整体质量，近年来租赁公司数量呈下降趋势。2024 年末国内融资租赁公司数量较 2020 年末下降 26.76%。

在融资租赁公司中，厂商系租赁公司主要聚焦于服务企业集团内的业务拓展需求，促进集团设备销售，客群主要为集团的下游客户。该公司不仅在业务发展状况方面与集团业绩息息相关，而且资本及风险水平与所属集团的整体信用质量密切相关。

我们预计，2025 年随着置换周期来临，中国工程机械行业销量将逐步走出低谷，挖掘机、装载机等主要品类销量都将有小幅增长。以挖掘机为例，上一轮销量低谷出现在 2015-2016 年，而其使用年限在 7-10 年，故 2024 年下半年至 2025 年国内挖机更新需求或将重启，我们预计 2025 年挖掘机自然更新需求规模将较上一年增长。

新增需求方面，受益于大规模设备更新政策的推动，以挖掘机为代表的土方机械行业需求开始逐步回升。我们预计政府鼓励引导设备更新的政策将有助于加速企业置换更新需求的落地。然而，我们认为本轮上行周期的销量表现将与过去几轮周期有所不同，销量上涨幅度可能会趋于平缓。这主要是因为房地产新开工面积仍然处于低迷态势，新增购置需求有限，部分替换需求可能难以落地并转化为实际销量。

出口方面，我们认为，2025 年中国工程机械市场出口仍将承受较大的压力，不同产品、不同企业之间的增速将有较大差异。我们认为，在高基数效应下，过去出口较多、市场较为成熟的挖掘机等产品的出口增速将有所放缓，而以压路机、起重机、高空作业机为代表的其他品类仍将保持一定增速。同时，不同企业的出口表现也有较大差异，龙头企业凭借更强的产品研发和销售水平，出口表现优于行业平均水平。

我们预计，随着销售情况的小幅改善，工程机械企业的杠杆水平将有所收窄，但仍需关注或有负债风险。随着 2025 年行业销量的回温，行业企业收入规模将逐步企稳，这有助于企业信用质量的稳定。但需要注意的是，目前建筑市场需求仍然低迷，客户的现金流状况并未好转，因此，延期支付租金的情况可能会更加频繁，进而导致企业需履行的回购规模也可能上升。我们认为，在下行周期内，信用销售模式可能会引发更多的担保回购义务或坏账压力，从而加剧企业的流动性压力。

徐工租赁评级基准为“bbb+”，该评级基准适用于没有金融监督管理总局现场检查等强监管措施，且无法在银行间市场拆借的非持牌金融机构。

二、个体信用状况

徐工租赁系由徐州工程机械集团有限公司出资组建于 2007 年 8 月，为徐工集团旗下唯一的融资租赁业务平台，近年来依托徐工集团下属公司的协助获客、较为完善的风控措施以及来自股东的资金支持，徐工租赁实现较好发展。截至 2024 年 9 月末，徐工租赁总资产规模为 171.34 亿元，租赁资产净值 127.07 亿元；2023 年实现营业净收入 2.00 亿元，净利润 1.20 亿元，平均净资产收益率 3.85%。2024 年前三季度，公司实现营业净收入 2.44 亿元，为 2023 年全年的 1.22 倍，净利润 1.05 亿元，占 2023 年全年的 87.09%。

2.1 业务状况

作为厂商系融资租赁公司，徐工租赁在徐工集团的支持下能够获得丰富的业务资源，近年来融资租赁业务保持良好发展态势。综合考虑，我们在业务状况方面对徐工租赁进行 1 个子级上调。

作为徐工集团内重要的融资租赁业务平台，公司业务发展与集团工程机械销售密切相关。公司 2023 年以来业务增速较快，但由于出表了部分融资租赁资产，其表内资产规模较小。截至 2023 年末，徐工租赁总资产 145.15 亿元，占租赁行业市场份额（含融资租赁和金融租赁）约为 0.15%。截至 2024 年 9 月末，徐工租赁表内融资租赁资产净值 104.57 亿元，较 2023 年末增长 18.82%，其中售后回租类租赁资产占比 81.33%，直租类租赁资产占比 18.67%；经营性租赁资产净值 22.50 亿元。

徐工集团的资源优势为徐工租赁业务发展奠定了良好基础。徐工集团是全球领先的工程机械企业，产品线覆盖工程机械、矿山机械、农业机械、应急救援装备等 20 多大类、1000 余个系列、万余种型号，其中 10 余类主机市场占有率居于行业首位。作为集团内融资租赁业务子公司，徐工租赁专注于服务集团下属公司的销售业务，促进集团工程机械产品的信用销售。公司客户主要来自集团下属公司的推荐，融资租赁业务与集团具有良好的协同效应。截至目前，徐工租赁全部融资租赁资产均由徐工集团相关业务产生。

徐工集团将融资租赁业务交由徐工租赁统一进行归口管理。为规范集团内与融资租赁相关的业务、渠道及风险管控，形成高效协同的业务模式，徐工集团在 2023 年 2 月将各下属公司的融资租赁业务交由徐工租赁统一进行归口管理。在渠道归口管理方面，集团内所有融资租赁合作渠道均由徐工租赁进行统一归口管理；业务归口管理方面，集团内各单位融资租赁业务须经徐工租赁审核通过并分配渠道；风险归口管理方面，集团内所有融资租赁业务均需按照徐工租赁制定的融资租赁全过程风控标准来开展工作。

随着融资租赁业务模式在徐工集团销售中的渗透率不断加大，徐工租赁近年来的融资租赁业务规模显著增长。依托徐工集团在工程机械行业很强的市场竞争力、丰富的业务资源，徐工租赁融资租赁业务保持健康发展态势。2023 年，徐工租赁新签合同规模明显上升，这一方面得益于股东在当年 1 月完成向公司的 15.34 亿元增资，业务规模增长空间得以扩充；另一方面由于徐工集团内融资租赁业务开始由徐工租赁统一进行归口管理，外部金融机构业务比例明显下降；同时融资租赁销售模式在集团销售中的渗透率显著提高。2023 年，公司新签约租赁合同金额 270.40 亿元，同期徐工集团工程机械及重卡销售收入 867.73 亿元，租赁合同金额约占集团工程机械设备销售的 31%，占比较 2022 年大幅提升 17 个百分点。

表1

徐工租赁业务发展情况						
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
新签约合同数量（份）	6,854	11,499	9,886	5,798	12,810	13,392
新签约合同金额（亿元）	84.93	133.04	131.90	125.82	270.40	246.30
期末融资租赁资产净值（亿元）	89.07	107.38	95.50	84.19	88.01	104.57
其中：售后回租	65.46	79.96	82.25	73.68	70.36	85.05
直租	23.61	27.42	13.26	10.51	17.65	19.52

期末经营性租赁资产净值（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.23	15.72	22.50
-----------------	------	------	------	------	-------	-------

资料来源：徐工租赁，经标普信评收集及整理。

由于通过资产证券化出表了部分融资租赁资产，徐工租赁的业务增长未全部在表内反映。为提升资金运作效率，在综合考虑融资成本和自身杠杆情况后，徐工租赁将部分融资租赁资产通过资产证券化的方式进行出表，导致表内融资租赁资产净值有所波动。截至 2024 年 9 月末，徐工租赁出表的资产支持证券余额 197.71 亿元，较 2023 年末增长 30.68%。

徐工租赁经营性租赁业务快速发展，业务模式有所丰富。目前，徐工租赁的经营性租赁业务主要由其全资子公司徐工租赁（天津）有限公司（“徐工租赁（天津）”）开展。徐工租赁（天津）成立于 2024 年 1 月，注册资本 1000 万元。截至 2024 年 9 月末，徐工租赁经营性租赁资产净值 22.50 亿元，较 2023 年末增长 43.13%。

徐工租赁在省内的业务占比较高，省外业务分布较为分散。徐工集团拥有主机厂 23 家，在国内拥有稳定合作的签约经销商约 300 家、地市级网点 2,300 余个，对国内各大省份均有覆盖。徐工租赁的融资租赁资产在各省份均有分布，其中在江苏省内开展的业务体量最高，2024 年 9 月末占应收融资租赁资产净值的比重为 23.77%，浙江、天津、山东、新疆及河北地区占比分别为 13.47%、6.56%、5.95%、5.53%与 5.05%，其他地区占比均在 5.00%以下，省外业务分布较为分散。

表2

徐工租赁融资租赁资产前五大分布地区											
2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
地区	占比 (%)	地区	占比 (%)	地区	占比 (%)	地区	占比 (%)	地区	占比 (%)	地区	占比 (%)
江苏	28.88	江苏	26.87	江苏	17.95	江苏	25.25	江苏	24.46	江苏	23.77
湖北	6.48	山东	6.23	河北	6.90	浙江	7.41	浙江	10.84	浙江	13.47
山东	6.27	河北	5.30	山东	6.77	山东	7.33	新疆	6.93	天津	6.56
河南	5.66	河南	5.13	广东	6.30	河北	6.32	天津	5.95	山东	5.95
河北	5.44	湖北	4.96	河南	5.04	广东	5.70	山东	5.75	新疆	5.53
合计	52.73	合计	48.49	合计	42.96	合计	52.02	合计	53.94	合计	55.27

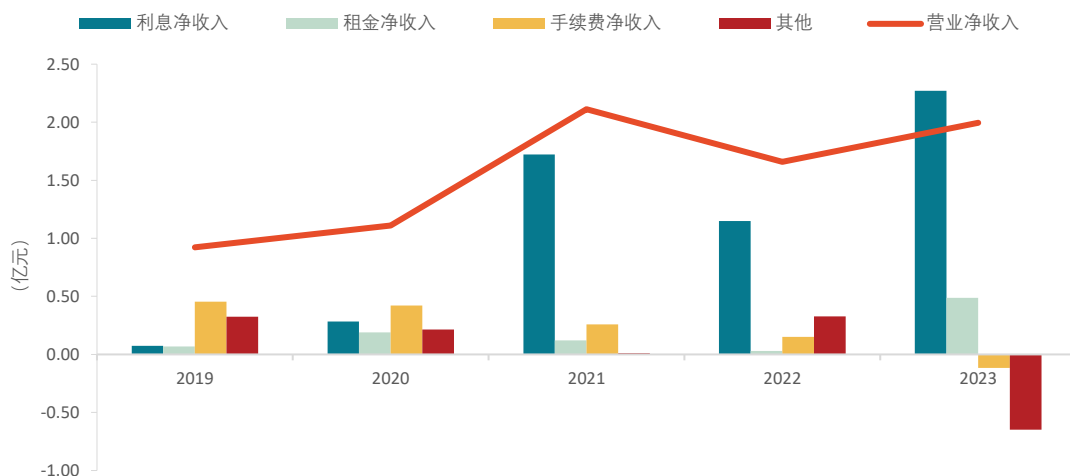
资料来源：徐工租赁，经标普信评收集及整理。

徐工租赁营业净收入整体呈上升趋势，收入结构明显改善。近年来，随着融资租赁业务的健康发展，徐工租赁营业净收入整体呈上升趋势，2023 年实现营业净收入 2.00 亿元。从收入结构来看，2021 年以来，随着融资成本的降低、业务投放规模的不断增长，公司利息净收入成为营业净收入的主要驱动因素；2023 年，徐工租赁其他收入为负，主要由于当年经营性租赁业务规模增长较快，与该业务相关的固定资产折旧费用及设备运维成本上升所致，但利息净收入的较快增长带动营业净收入有所增长。

图1

徐工租赁收入结构近年来明显改善

徐工租赁：2019—2023 年徐工租赁各项业务净收入走势



注：其他包括咨询服务收入、政府补助、代扣个人所得税手续费返还、固定资产处置收益、投资收益、其他收入等。

资料来源：徐工租赁，经标普信评收集及整理。

2.2 资本与盈利性

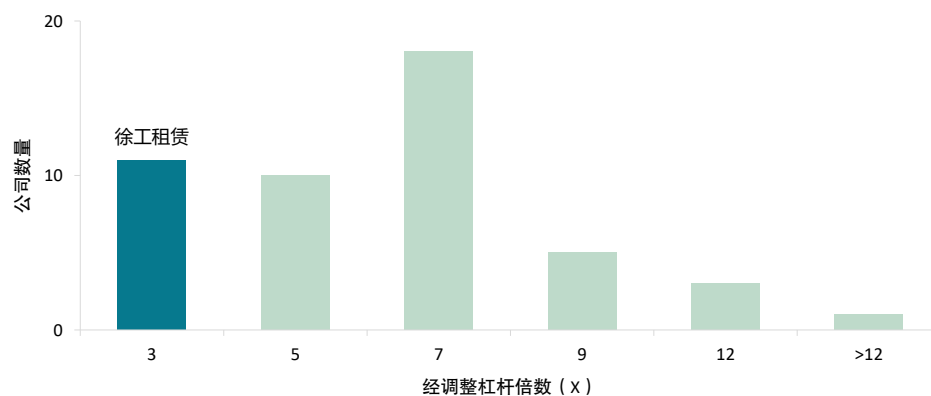
徐工租赁杠杆水平较低，盈利能力偏弱但近年来持续提升，综合考虑我们对其资本与盈利性不进行子级调整。

徐工租赁杠杆倍数处于行业较低水平。截至 2023 年末，公司经标普信评调整杠杆倍数为 2.27 倍。2024 年，公司业务规模进一步增加，截至 2024 年 9 月末，公司经标普信评调整杠杆倍数略有增加，约为 2.45 倍。考虑到公司业务规模持续扩张，以及后续资产证券化产品的发行计划，我们预计公司未来 12-24 个月的杠杆倍数将在 3 倍左右。

图2

徐工租赁经标普信评调整的杠杆水平处于行业较低水平

同业比较：2023 年末国内主要融资租赁公司经调整杠杆倍数分布



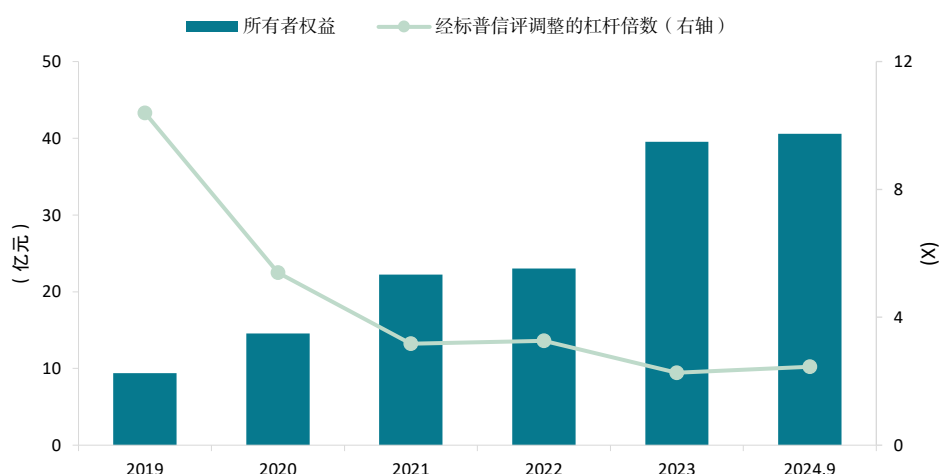
资料来源：公司公开信息，经标普信评收集及整理。

徐工租赁自成立以来得到股东的持续增资，且近年来未进行分红，利润留存均用于公司业务发展。公司成立时注册资本 0.45 亿元，成立至今公司先后获得股东六次增资支持公司业务快速发展。2023 年，公司引入徐工集团的上市主体徐工集团工程机械股份有限公司（“徐工机械”）成为其股东之一，获得现金增资 15.34 亿元，资本实力提升。截至 2024 年 9 月末，公司注册资本为 33.33 亿元，公司所有者权益为 40.60 亿元。

图3

近年来股东增资及出表规模增加推动徐工租赁杠杆倍数呈下降趋势

徐工租赁：2019 年-2024 年 9 月未经调整杠杆倍数



资料来源：徐工租赁，经标普信评收集及整理。

徐工租赁的风险资产与净资产比例满足监管要求。截至 2024 年 9 月末，公司风险资产/净资产为 4.07 倍，满足不超过 8 倍的监管要求。自 2021 年以来，该比例始终保持在 6 倍以下。

融资租赁业务的利息收入是徐工租赁营业收入的最主要来源。2023 年，公司融资租赁业务投放规模显著增加，推动公司融资租赁业务利息收入同比增加 22.99%至 9.08 亿元，同期公司融资租赁业务利息支出成本仅同比上升 9.24%。2023 年，公司实现融资租赁业务利息净收入 2.27 亿元，同比增长近 1 倍，是公司营业净收入的最主要贡献部分。2024 年，公司业务稳健增长，营业净收入增速良好。

经营性租赁业务的租金净收入对徐工租赁营业收入贡献仍然有限。2023 年公司经营性租赁业务迅速发展，规模增加，但整体规模仍然较小。公司 2023 年实现租金净收入 0.49 亿元，对营业净收入贡献约 24%。

由于资产质量良好，徐工租赁的信用成本较低。公司近年来基本保持了账面租赁资产零不良，徐工租赁目前按照融资租赁资产不少于 1%的比例计提减值准备，因而其信用减值变化很大程度上取决于其表内融资租赁资产规模。截至 2023 年末，徐工租赁表内融资租赁资产总额（扣除未实现融资收益）89.11 亿元，同比小幅增长 4.24%；由于其中长期应收款减值计提比例略有下降，由 2022 年 1.9%下降至 1.5%，公司 2023 年的信用减值损失转回 0.14 亿元。2024 年前三季度，公司信用减值损失 0.45 亿元，信用减值损失占拨备前利润的 23.37%。2024 年全年公司信用减值损失有所增加，但依然维持在较低水平。

徐工租赁业务经营成本基本保持稳定。2023 年，公司管理费用 0.61 亿元，同比下降 3.92%。叠加营业净收入增加，2023 年公司成本收入比由上年 38.48%下降至 30.76%。2021-2023 年，公司成本收入比平均值为 33.90%。2024 年，由于营业净收入增长，公司成本收入比有明显下降。

徐工租赁盈利水平偏弱，但近年来持续提升。2023 年，公司实现净利润 1.20 亿元，得益于利息净收入在 2023 年的明显增加，全年净利润同比增加 25.55%。2023 年，公司全年平均总资产回报率 0.93%，较上年 0.77%提升 0.16 个百分点；公司 2023 年实现平均净资产回报率 3.85%，由于年内增资导致净资产增加，ROE 同比下降 0.39 个百分点。2021-2023 年，公司三年的平均总资产回报率均值为 0.76%。2024 年前三季度，公司实现净利润 1.05 亿元，同比增加 21.93%。2024 年全年公司净利润稳中有升。

2.3 风险状况

公司风控体系较为完善，表内资产质量优于行业平均。公司是徐工集团融资租赁业务的风险归口管理单位，我们从集团整体融资租赁业务考量其风险状况后对其风险状况不进行子级调整。

从徐工租赁公司层面来看，融资租赁业务资产质量很好。得益于较为完善的风控体系，徐工租赁的表内应收融资租赁款的资产质量很好，且徐工集团下属主机厂商对业务承担回购垫付责任，能够为公司资产质量提供一定保障。公司按照 A、B、C、D、E 五类对租赁客户进行风险分类，其中 A 类为正常还款类；B 类为短期困难类；C 类为经营不善类；D 类为无力经营类；E 类为恶意欠款类，D、E 两类类似于银行业金融机构的不良类。截至 2023 年末，公司无 C、D、E 类应收融资租赁款，B 类资产占比仅 0.47%。截至 2024 年 9 月末，公司后两类应收融资租赁款占比 0.10%，B 类资产占比 0.88%，C 类资产占比 0.07%。公司表内融资租赁业务资产质量长期保持优异水平。

表3

徐工租赁应收融资租赁款净额风险分类情况						
风险分类（亿元）	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31	2024/9/30
A 类	87.35	105.63	94.69	83.96	87.60	103.48
B 类	1.03	1.13	0.53	0.23	0.41	0.92
C 类	0.40	0.25	0.27	-	-	0.07
D 类	0.19	0.37	0.01	-	-	0.10
E 类	0.09	-	-	-	-	-
合计	89.07	107.38	95.50	84.19	88.01	104.57

资料来源：徐工租赁，经标普信评收集及整理。

由于问题资产比例很低，徐工租赁拨备计提主要按照应收融资租赁款余额计量。截至 2023 年末，公司应收融资租赁款分别计量为长期应收款和一年内到期的非流动资产，上述两个科目的减值准备余额 1.11 亿元，应收融资租赁款的拨备率为 1.24%，拨备覆盖充足。

徐工集团的所有融资租赁业务风控由徐工租赁归口管理。集团内所有融资租赁业务全部须通过徐工租赁开展资信评审，对于出租人为徐工租赁的，需按照徐工租赁设定的资信评审标准、租后管理标准等落地执行；对于出租人为外部融资租赁公司的，外部融资租赁公司须按照经徐工租赁审定备案的资信评审标准、风控责任清单落实管控措施。

在租后逾期管理上，徐工租赁建立了完善的回收体系。通过 GPS 锁车、发函、资产巡视、设备拖回、法律诉讼等手段的合理运用，实施租后逾期管控。

除徐工租赁单体报表层面风险，我们也从徐工集团整体层面考量和分析徐工租赁的风险状况。徐工租赁的融资租赁业务与徐工集团主营业务密不可分，徐工租赁归口管理集团内的融资租赁业务。另外，公司与集团内企业存在频繁的往来款业务，截至 2023 年末公司与关联方之间产生的其他应收款 9.76 亿元，其他应付款 12.72 亿元，公司与集团关联方频繁的往来款，也反映了公司在业务、资金、风险管理上与集团密不可分。因此，我们认为也需要从集团层面整体评估徐工租赁的风险。2023 年，徐工集团的信用减值损失为 18.77 亿元，同比增长了 59.01%，占拨备前利润的 28.68%，其信用减值损失主要是计提的应收账款坏账准备。由于近年来国内基建行业有所下行，工程机械行业销售应收款的信用风险有所增长，集团逐步提高了融资租赁销售模式的占比，很大程度上更有利于信用风险的管理和把控。

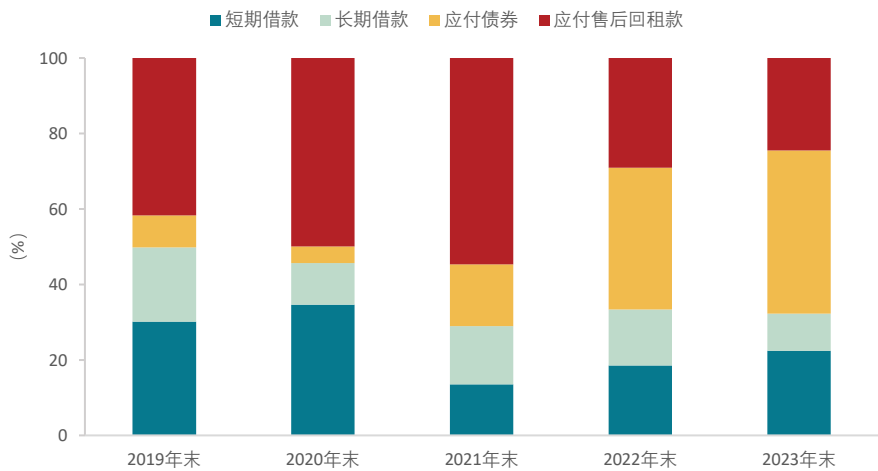
2.4 融资与流动性

在徐工集团的支持下，徐工租赁具有较强的融资能力，流动性管理审慎。因此，我们对徐工租赁的融资与流动性不进行子级调整。

徐工租赁融资渠道较为丰富，融资稳定性较强。徐工租赁资金来源主要包括发行 ABS、中期票据、短期融资券、公司债以及银行借款等，融资渠道较为丰富。此外，徐工集团为徐工租赁的绝大多数债务提供担保，且能够为徐工租赁提供低成本股东借款，这有利于徐工租赁融资稳定性的增强以及融资成本的控制。

徐工租赁债券融资力度不断加大，融资结构有所变化。近年来，随着融资租赁业务规模的不断增长，徐工租赁持续加大公开市场融资力度，应付债券取代应付售后回租款成为表内债务的最主要来源。截至 2023 年末，徐工租赁总债务 89.32 亿元，同比增长 7.01%，其中应付债券占比 43.26%、应付售后回租款占比 24.48%、短期借款占比 22.41%、长期借款占比 9.85%；总债务中有 25.20%的资金来源于徐工集团。

图4
应付债券成为徐工租赁最主要债务组成部分
徐工租赁：2019-2023 年末债务构成



资料来源：徐工租赁，经标普信评收集及整理。

徐工租赁流动性风险管理体系较为完善，流动性管控审慎。徐工租赁重视资产负债期限结构管理，根据业务端的投放节奏及回款情况与负债端融资期限及还款方式进行匹配，建立了定期流动性分析、预警及报告机制，并定期开展流动性压力测试，流动性管理策略稳健。

徐工租赁的资产负债期限匹配程度处于合理水平。截至 2024 年 9 月末，徐工租赁总债务 95.98 亿元，其中短期债务余额 63.17 亿元，占总债务的 65.82%；1 年内到期的应收融资租赁资产净额 53.66 亿元，占应收融资租赁资产余额的 51.31%。

徐工租赁通过资产证券化业务，盘活资产流动性。考虑到融资租赁业务的合同期限较长，徐工租赁将表内部分融资租赁资产作为底层资产发行资产支持工具，以缓解资产端的流动性压力。近年来，随着业务规模的显著增长，徐工租赁资产支持工具发行规模快速上升。2023 年，徐工租赁资产支持工具发行规模合计 160.89 亿元，为 2022 年的 2.83 倍；2024 年前三季度，公司资产支持工具发行规模合计 132 亿元。

徐工租赁所获授信能够对流动性起到一定补充作用。截至 2024 年 9 月末，徐工租赁获得商业银行授信总额 82.90 亿元，其中未使用授信 46.60 亿元。

2.5 补充调整

结合同业比较，我们对徐工租赁的个体信用状况进行一个子级的补充上调，以全面反映公司个体信用质量方面的优势。这些信用优势在前文各项信用风险因素的打分中并未得到充分体现，具体如下：

- 资产质量指标处于良好水平。近年来公司仅产生了极少量不良应收融资租赁款，且徐工集团主机厂商及经销商对徐工租赁的融资租赁资产承担回购垫付责任，为公司资产质量提供了一定保障。
- 拥有稳定的融资来源。徐工租赁的银行借款、公开市场债务能够得到徐工集团的担保，且其能够获得徐工集团低成本的股东借款，负债端资金来源稳定。

徐工租赁的个体信用状况为 a_{spc} ，较 $bbb+$ 的评级基准高 2 个子级，反映了公司在业务增长、资产质量、融资便利性等方面的状况良好。

三、外部支持

由于得到集团支持的可能性很高，我们在 a_{spc} 的个体信用状况的基础上上调 5 个子级，评定徐工租赁主体信用等级为 AAA_{spc}。

作为集团内重要的融资租赁业务平台，和集团内融资租赁业务的归口管理单位，徐工租赁对徐工集团重要性高。近年来集团的工程机械销售业务中，融资租赁模式占比越来越高，徐工租赁作为集团内融资租赁业务的归口管理单位，其对集团整体销售业务的重要性不断增强。此外，徐工集团在业务拓展、风险管控、融资及流动性等方面均给予徐工租赁较大支持。

从股权架构和增资记录来看，徐工集团对徐工租赁的支持意愿强。自 2007 年 8 月成立以来，徐工集团先后为徐工租赁增资 5 次，并在第 6 次增资时引入徐工集团子公司徐工机械作为股东，股本规模由 0.45 亿元增至 33.33 亿元。截至 2024 年 9 月末，徐工集团对徐工租赁的持股比例为 60.00%，为公司的控股股东；徐工集团旗下上市子公司徐工机械对徐工租赁的持股比例为 40.00%；徐工租赁的实际控制人为徐州市国资委。

徐工租赁与徐工集团之间建立了有效的公司治理体系。徐工租赁的 5 名董事会成员中有 3 名由徐工集团委派、2 名由徐工机械委派，且在风控体系建设、内控制度完善、经营策略制定等方面能够得到徐工集团的支持。同时，徐工租赁定期向徐工集团上报经营数据、财务指标表现、资产质量走势等情况，能够确保公司治理的有效性。

徐工集团在机械工程行业处于领先地位，综合实力强。徐工集团前身为成立于 1943 年的华兴铁工厂，经过多年发展，现已成为全球领先的工程机械企业，是国内工程机械行业产品品种最齐全的大型企业集团。徐工集团能够实现从零部件到主机的自主生产，产品线涵盖超 20 大类合计 1000 余个系列，业务范围包括工程机械、矿山机械、农业机械、环卫机械、应急救援装备和商用车、现代服务业等，产品营销网络覆盖全国。除国内市场外，徐工集团的产品还远销 190 余个国家和地区，覆盖“一带一路”沿线 95% 以上的国家和地区。我们认为徐工集团的主体信用质量极高。截至 2023 年末，徐工集团总资产 2,048.37 亿元，所有者权益 606.79 亿元；当年实现营业收入 1,027.07 亿元，净利润 41.74 亿元。

徐工机械为徐工集团的上市主体，在吸收合并徐工集团工程机械有限公司（“徐工有限”）后，整体实力有所增强。2022 年 8 月，徐工机械通过发行股份完成对徐工有限的吸收合并工作，徐工有限下属的挖掘机械、混凝土机械、矿业机械、塔式起重机等工程机械生产配套资产整体注入上市公司徐工机械。在重组上市后，徐工机械总股本由 78.34 亿元增至 118.16 亿元。截至 2023 年末，徐工机械总资产 1,619.95 亿元，所有者权益 574.87 亿元；当年实现营业收入 928.48 亿元，净利润 52.36 亿元。

综合考虑徐工租赁在集团内的重要地位，徐工集团强大的综合实力以及对徐工租赁很强的支持意愿，我们认为徐工租赁在危机情况下能够得到来自徐工集团的支持，我们在徐工租赁 a_{spc} 的个体信用状况基础上调升 5 个子级，将徐工租赁的主体信用等级评定为 AAA_{spc}。

附录

附录1：徐工租赁主要财务数据及指标

徐工租赁：主要财务数据及指标						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024.09
业务状况						
资产总额（亿元）	127.25	142.38	135.38	113.56	145.15	171.34
应收融资租赁资产净值（亿元）	89.07	107.38	95.50	84.19	88.01	104.57
经营性租赁资产净值（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.23	15.72	22.50
所有者权益（亿元）	9.38	14.56	22.24	23.01	39.55	40.60
营业净收入（亿元）	0.92	1.11	2.11	1.66	2.00	2.44
净利润（亿元）	0.11	0.25	0.82	0.96	1.20	1.05
总资产/全国租赁公司总资产（%）	不可得	不可得	0.17	0.13	0.15	不可得
资本与盈利性						
风险资产/净资产（%）	13.20	9.44	5.89	4.78	3.60	4.07
经标普信评调整的杆杆倍数（X）	10.39	5.39	3.18	3.26	2.27	2.45
融资租赁业务利息收入/平均应收融资租赁款（%）	6.61	5.59	6.97	8.09	10.40	不适用
利息支出/平均有息债务（%）	4.90	4.41	4.82	6.35	7.76	不适用
成本收入比（%）	20.05	36.14	32.45	38.48	30.76	不适用
当期资产减值损失/营业净收入（%）	40.49	23.57	5.48	(16.03)	(7.11)	不适用
当期信用减值损失/平均应收融资租赁资产总额（%）	0.49	0.26	0.11	(0.29)	(0.16)	不适用
平均总资产回报率（%）	0.09	0.18	0.59	0.77	0.93	不适用
平均净资产回报率（%）	1.13	2.07	4.43	4.24	3.85	不适用
风险状况						
应收融资租赁资产不良率（%）	0.32	0.35	0.01	0.00	0.00	0.10
应收融资租赁资产拨备率（%）	1.23	1.25	1.49	1.51	1.24	1.59
拨备覆盖率（%）	387.09	365.15	14,405.60	不适用	不适用	1,691.55
当期核销净额/平均应收融资租赁资产（%）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	不适用
融资与流动性						
总债务/净资产（X）	10.22	5.33	3.18	3.26	2.26	2.36
总债务/利润总额（X）	525.67	182.45	64.91	58.70	55.62	不适用
短期债务/总债务（%）	30.12	34.64	49.83	61.12	66.90	65.82

注 1：我们认为，徐工租赁业务模式清晰，财务管理严格，因此标普信评并未对公司财务数据进行重大调整。

注 2：徐工租赁 2019-2023 年财务报表均经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见；2024 年三季度财务报表未经审计。

资料来源：徐工租赁，经标普信评收集及整理。

附录2： 财务分析主要计算公式

指标名称	计算公式
营业净收入	利息净收入+租金净收入+手续费净收入+咨询服务收入+投资收益+资产处置收益+其他收入
风险资产	资产总额-现金-银行存款-国债
短期债务	短期借款+交易性金融负债+一年内到期非流动负债+其他流动负债
长期债务	长期借款+应付债券+应付售后回租款
经标普信评调整的杠杆倍数	（表内债务+表外可能承担的风险+其他调整）/（净资产-潜在拨备缺口-长期股权投资-商誉等其他调整） 由于公司所发行的全部资产证券化产品均未自持劣后级，因此我们未将发行在外的资产证券化产品规模纳入表外可能承担的风险范畴计算
成本收入比	管理费用/营业净收入
拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款
平均总资产回报率	净利润/[(期初资产总额 + 期末资产总额)/2]
平均净资产回报率	净利润/[(期初所有者权益 + 期末所有者权益)/2]

附录3： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA _{spc}	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 _{spc}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{spc}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{spc}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{spc}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{spc} 级，CCC_{spc} 级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。

©版权所有 2025 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）的联属企业。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。