

标普信评

S&P Global
China Ratings

主体评级报告：

工银金融租赁有限公司

2019年07月11日

分析师：

李迎，CFA，FRM：010-65166061；ying.li@spgchinaratings.cn

陈龙泰：010-65166065；longtai.chen@spgchinaratings.cn

李征：010-65166067；zheng.li@spgchinaratings.cn

目录

报告摘要	1
信用等级概况	2
宏观经济与行业环境	3
业务状况	4
资本与盈利性	7
风险状况	10
融资与流动性	12
外部支持	14
附录 1：公司主要财务数据及指标	16
附录 2：主要财务数据及指标同业比较	17



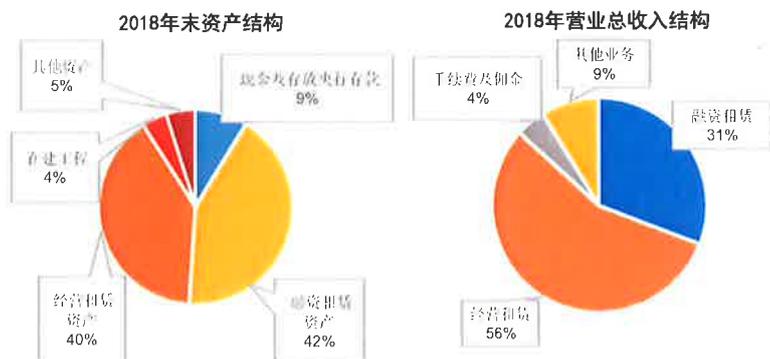
注：标普信评的评级是根据与全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普评级所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

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	2019年07月11日	稳定

行业划分：金融公司

主体概况：工银租赁是中国最大的金融租赁公司之一，截至2018年末，总资产规模为2,725亿元。主要业务包括航空、航运和设备租赁。2018年实现净利润30亿元。公司是中国工商银行全资子公司。



宏观经济与行业环境：我们认为2019年中国GDP增速能够实现6%-6.5%的目标，2019年货币政策较2018年有所放宽。2017年以来，租赁行业规模增速已明显放缓，行业的高速增长长期基本结束，进入稳健发展期。2018年4月以后，原商务部项下融资租赁公司经营及监管规则的制定职责转入银保监会。该次监管调整后，预计整个行业的监管标准会逐步趋于统一，有利于行业的有序合规发展。金融租赁公司融资以短期银行借款为主，2019年较宽松的货币环境有利于高信用质量的金融租赁公司控制融资成本，提高盈利水平。但信用质量较弱的融资租赁公司可能面临更困难的融资环境。

信用要点：工银租赁是中国最大的，业务实力最强的金融租赁公司之一，在航空、航运、设备租赁方面都具有业务优势。工银租赁的融资结构以短期融资为主，导致盈利性对短期市场利率变化较敏感。由于很多客户属强周期行业，公司在经济下行期会有信用风险增加的压力，但公司采用工行的风险管理技术，建立了审慎的风险管理体系，缓解了信用周期下行期的风险。公司融资渠道广泛，在资本补充和流动性管理上获得工行的可靠支持。我们认为公司是工行的核心子公司，是工行为客户提供综合金融服务的有机组成部分。因此，公司的主体信用等级与母公司极高的主体信用质量高度相关。

关键指标：

	2015	2016	2017	2018
资产总额(亿元)	1,844	1,655	1,697	2,725
营业总收入(亿元)	90	94	98	170
净利润(亿元)	22	23	20	30
监管口径资本充足率(%)	11.70	14.22	14.70	12.49
平均净资产回报率(%)	11.65	10.51	8.30	9.81
应收融资租赁款不良率(%)	1.15	1.29	1.19	1.10
总债务/净资产(X)	7.63	5.92	5.56	6.89

注：为提高数据可比性，我们在计算2018年部分财务指标时，采用了2018年年报中披露的2017年重述后财务数据。

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+
集团支持	+4
主体信用等级	AAA
评级展望/观察	稳定

业务状况：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、航运和设备租赁板块均建立起了业务优势。

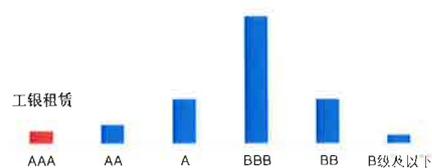
资本与盈利性：由于母行的持续性支持，公司具备充足的资本来支持业务增长；由于融资结构中以短期资金为主，净息差受到短期市场利率波动的影响较大，但总体盈利性仍保持健康。

风险状况：工银租赁采用母行的风险管理技术，公司建立了有效审慎的风险管理体系。融资租赁业务不良率保持在较低水平，但近年来关注类资产规模有所上升。公司单一客户集中度较高。

融资与流动性：公司租赁资产的期限较长，而融资以短期借款为主，因此资产负债期限错配，但由于公司广泛的融资渠道和母行的持续支持机制，流动性风险可控。

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/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标普信用评级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，不代表标普信用评级目前实际评级分布结果。除AAA以外，其他等级可以用“+”和“-”微调。

同业比较：

(同业比较组包括工银租赁、交银租赁、国银租赁、民生租赁、招银租赁和建信租赁六家银行系金融租赁公司)

(2016-2018 三年平均值)	工银租赁	比较组最大值	比较组最小值	比较组平均值	比较组加权平均值	比较组中位数
资产总额(亿元)	2,026	2,062	1,373	1,777	1,815	1,827
营业总收入(亿元)	121	130	77	109	112	115
净利润(亿元)	24	24	13	19	20	20
监管口径资本充足率(%)	13.80	13.80	10.37	11.64	11.76	10.86
平均净资产回报率(%)	9.54	14.09	9.32	10.96	10.98	9.85
应收融资租赁款不良率(%)	1.19	1.78	0.81	1.21	1.23	1.15
总债务/净资产(X)	6.13	9.32	6.13	7.93	7.87	8.36

注：以上数据为标普信评调整后数据。

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	2019-07-11	稳定

个体信用状况		a+	+	外部支持		+4	主体信用等级	
初始评级基准		bb+		集团支持		+4	AAA/稳定	
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
— 作为工行的核心子公司，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。	— 目前融资渠道中以短期批发资金为主，造成融资成本受短期市场利率影响较大，有可能会影响公司盈利的稳定性。
— 中国最大的，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均具有显著业务优势。	— 近年来关注类融资租赁资产规模有所扩大，有可能影响资产质量。
— 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，因为我们预计公司的信用状况会保持稳定。我们认为，在未来两年或者更长的时间内，工银租赁会继续作为工行的核心子公司，公司的业务和财务实力会维持稳定。

下调情景：

- 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主体信用等级：我们认为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，而且我们认为母行无法保证对工银租赁提供及时、充分的资本补充或流动性支持。但我们认为在未来两年或更长时间以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：如果公司资本充足率低于监管要求，且我们预计无法及时有效补充资本；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；或公司资产质量严重恶化，主要客户所在行业发生严重衰退，导致客户还款能力明显减弱。

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：我们认为公司会显著降低资产负债期限错配的情况；或公司风险偏好和信用成本显著下降，或公司资本充足性显著提升。

一、评级基准

宏观经济与行业环境

我们预计，2019年全年中国GDP增速能够实现6%-6.5%的目标。如果经济增速进一步放缓，全年GDP增速存在跌落至6%之下的可能，政府有能力也有可能推出进一步的政策和措施来刺激经济。2018年以来，国内已由去杠杆阶段进入稳杠杆阶段。我们预计2019年货币政策较2018年有所放宽，市场流动性适度增加。我们认为2019年银行间市场的流动性会好于2018年，地方政府基础设施建设会是2019年货币政策的受益者，但实体经济的融资难问题可能会继续存在，因为银行业对于实体经济中存在的信用风险仍持审慎态度。

2018年4月之前，中国租赁行业分为金融租赁和融资租赁两部分：金融租赁行业由中国银行保险监督管理委员会（“银保监会”）批准和监管；融资租赁行业由商务部批准设立。2018年4月以后，原商务部项下融资租赁公司经营及监管规则的制定职责转入银保监会，监管调整后，我们预计整个行业的监管标准会逐步趋于统一，有利于行业在中长期的有序合规发展。

由于2018年之前的“分头监管”，国内租赁市场的碎片化程度更高。国内约有1.2万家租赁公司，其中金融租赁公司约70家，其余均为融资租赁公司。行业准入门槛较低，市场竞争激烈。另外，类贷款的融资租赁业务面对着来自于商业银行和影子银行机构的竞争。

与融资租赁业务相比，经营租赁业务对航空航运等领域的专业技术能力要求更高，租赁服务附加值更高。因此，我们认为，经营租赁已成为大型租赁公司近年来重点发展的业务方向。

客户群分布方面，大型银行系金融租赁公司致力于与航空、航运、能源、交通和基础设施等行业的大型优质企业建立长期业务合作。近年来，通过与国际航空公司之间的飞机租赁业务合作，银行系金融租赁公司的国际业务也有长足进步。中小型融资租赁公司的客户群主要以中小企业为主，在很多情况下会面临更大的信用风险管理压力。

很多租赁业务客户分布在航空、航运等强周期性行业，因此，在经济下行期，租赁行业的资产质量压力会明显增大。另外，国内租赁公司在参与基础设施建设融资的过程中，与地方政府的城投平台公司建立了很多合作关系，容易受到城投融资环境变化的影响。该类业务的租赁物有可能是道路、涵洞、管道等资产。一旦发生违约，租赁资产的变现能力较弱，可能导致回收率存在较大不确定性。

2017年之前，租赁行业增速很高，2017年之后，由于国内经济增长速度放缓和经济转型深入，行业增速明显放缓。

租赁公司的融资往往依赖于短期银行借款，导致显著的再融资风险，且融资成本波动较大。金融租赁公司能够在银行间市场进行拆借，但同业拆入资金不得超过公司资本净额的100%。银行系金融租赁公司由于信用质量更好，具有来自母行的持续流动性支持，流动性显著好于其他机构。融资租赁公司由于无法进入同业拆借市场，融资风险更大。

总体来看，我们预计租赁行业在未来两年的增速会进一步下降。我们认为，银行系金融租赁公司能够保持稳定经营，并从更加宽松的货币政策中受益。而中小型融资租赁公司面临着控制资产质量恶化、防止资本金被侵蚀的挑战，个别公司甚至可能因为市场信心不足而发生流动性困难。

非银金融机构受到的行业监管的严格程度往往低于商业银行。

由于准入门槛较低，非银金融机构市场的碎片程度往往较高。

非银金融机构的融资渠道往往有限。

综合以上因素，我们通常将国内金融公司的评级基准评定为bb+。

租赁行业是一个碎片化的行业。其中的金融租赁行业受到的监管更加严格。

因此，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从bb+上调至bbb-。

二、个体信用状况

工银金融租赁有限公司（“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。

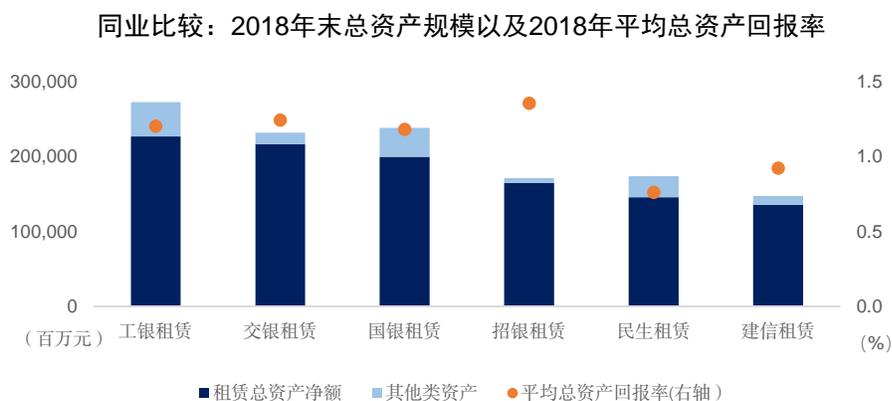
工银租赁是全国领先的金融租赁公司之一。公司业务主要包括航空租赁、航运租赁、大型设备租赁三大板块。截至2018年末，工银租赁总资产规模为2,725亿元，2018年全年实现总营业收入170亿元，2018年平均净资产回报率为10%。

工银租赁是中国最大的商业银行中国工商银行（“工行”）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、融资与流动性支持方面都给与了工银租赁持续性的有力支持。

业务状况

工银租赁是中国最大、最领先的金融租赁公司之一，其资产规模、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



注：其他类资产中主要包括货币资金、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。

我们预计公司经营租赁业务的增长会优于融资租赁业务。截至2018年末，公司租赁资产净额为2,266亿元，经营租赁和融资租赁资产约各占一半。经营租赁资产主要集中在航空业。

由于经营租赁的专业化程度更高，能够为客户提供的附加值更高，因此，与融资租赁业务相比，经营租赁业务能够给租赁公司带来更高的利润和更强的专业竞争力，因此经营租赁已成为近年来公司重点发展的战略方向。相比之下，融资租赁业务具有类贷款性质，面临着来自银行、影子银行、债券市场等多方面的竞争，租赁公司的定价能力有限。另外，到目前为止，融资租赁业务带来的信用损失远超过经营租赁。因此，虽然融资租赁始终会是公司的主要业务板块之一，我们预计，该业务对于收入和利润的贡献率将逐步下降。2018年融资租赁收入为53亿元，与2017年相比仅增长了0.7%。

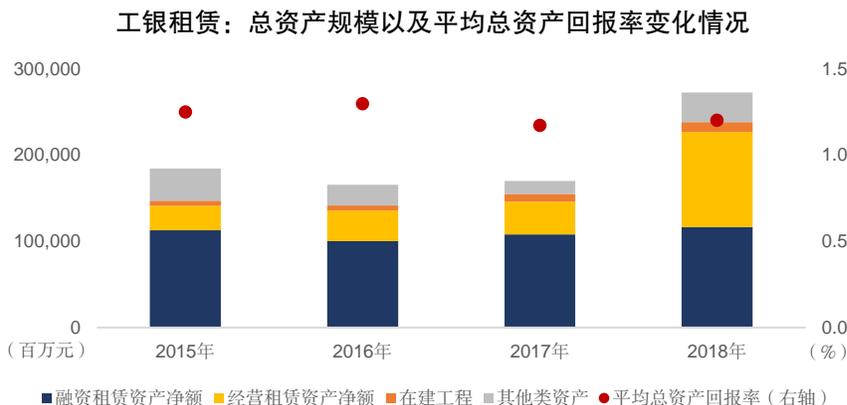
工银租赁是中国最大最领先的金融租赁公司之一。

在航空、航运和设备租赁等专业领域建立了很强的竞争力。

通过客户介绍和业务合作等方式，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。

图 2



注 1：工银租赁的在建工程主要是从飞机制造商处订购的飞机。

注 2：工银租赁的其他类资产主要包括货币资金、存放央行款项以及其他流动资产等。

注 3：为提高数据的可比性，我们在计算 2018 年平均总资产回报率时，采用的是 2018 年年报中披露的 2017 年重述后财务数据。

资料来源：工银租赁年报及提供资料，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、航运金融事业部、交通金融事业部、能源金融事业部以及设备金融事业部等业务部门，且在各个行业的发展较为均衡。

公司将飞机租赁业务作为业务发展的重点，公司的航空租赁业务客户遍及全球，以国内和亚太地区航空公司为主要客户群。截至 2018 年末，公司航空资产规模约 1,300 亿元，机队价值位列全球第六。

我们认为，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，目标是到 2020 年建成国际一流的综合性金融租赁公司。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。

2018 年之前，工行境外租赁业务资产不包括在工银租赁项下，是在工银国际租赁有限公司（“工银国际租赁”）项下。而工银租赁一直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着同一个管理团队。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，公司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，整合了境外的航空租赁业务资产，实现了境内外航空租赁业务的核心专业子公司运作模式。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。

公司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，公司能够分享到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；航空航运业务由于专业性更强，客户群体更加集中，公司会更多地进行自主营销。

表 1

工银租赁：业务状况指标				
	2015	2016	2017	2018
资产总额（百万元）	184,383.99	165,493.43	169,740.47	272,489.25
租赁总资产净额（百万元）	141,256.01	135,703.76	145,786.83	226,582.34
租赁总资产净额同比增长率（%）	-1.71	-3.93	7.43	55.42
营业总收入（百万元）	9,048.37	9,427.34	9,823.80	16,997.55
营业总收入同比增长率（%）	-14.79	4.19	4.21	73.02
净利润（百万元）	2,240.69	2,267.66	1,965.00	3,021.86
净利润同比增长率（%）	7.95	1.20	-13.35	53.78
融资租赁利息收入/营业总收入（%）	63.86	59.27	53.04	30.87
经营租赁收入/营业总收入（%）	24.16	30.44	34.28	55.94

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。除租赁总资产净额以外，公司另有在建工程资产 114 亿元，主要为飞机订单类资产，最终也会转化为租赁资产。

注 2：2018 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：工银租赁年报及提供资料，经标普信评调整及整理。

表 2

同业比较：业务状况指标						
(2016-2018 三年 平均值)	工银租赁	同业比较组				
		最大值	最小值	平均值	加权平均值	中位数
资产总额（百万元）	202,574.38	206,248.84	137,306.73	177,709.93	181,524.04	182,735.16
租赁总资产净额（百万元）	169,357.64	194,589.61	128,048.37	157,359.88	160,274.68	157,081.75
租赁总资产净额同比增长率（%）	19.64	19.64	6.44	14.00	14.40	15.22
营业总收入（百万元）	12,082.90	13,024.27	7,720.02	10,905.24	11,174.03	11,487.71
营业总收入同比增长率（%）	27.14	27.14	13.00	19.52	19.86	18.99
净利润（百万元）	2,418.18	2,418.18	1,267.62	1,924.97	1,980.04	2,012.83
净利润同比增长率（%）	13.88	34.16	10.95	17.20	17.83	13.27
融资租赁利息收入/营业总收入（%）	47.73	76.04	41.58	54.69	53.11	52.74
经营租赁收入/营业总收入（%）	40.22	46.69	17.88	32.72	34.40	31.74

注：本报告中，我们选取了交银金融租赁有限责任公司（“交银租赁”）、国银金融租赁股份有限公司（“国银租赁”）、民生金融租赁股份有限公司（“民生租赁”）、招银金融租赁有限公司（“招银租赁”）和建信金融租赁有限公司（“建信租赁”）五家机构作为工银租赁的同业比较组。同业比较组的加权平均值是以各公司 2016-2018 年

平均资产总额作为权重，因此，工银租赁、交银租赁、国银租赁、民生租赁、招银租赁和建信租赁在同业比较组中的权重分别为 19.0%、19.3%、18.5%、15.8%、14.5%和 12.9%。

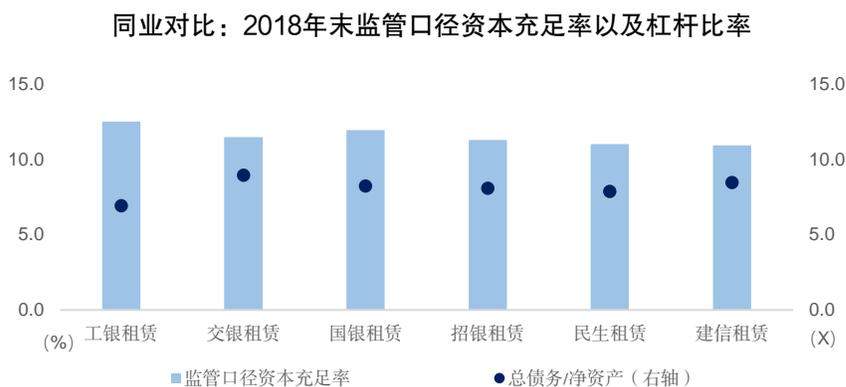
资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

资本与盈利性

由于工行对公司的多次资本金注入和零分红政策，公司的资本金能够满足业务发展需要和监管要求。公司 2007 年成立时的初始注册资本金为 20 亿元，在过去 11 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。2018 年，工行同意将公司所有者权益项下 70 亿元未分配利润转增资本。由于股东的多次增资和多年来的利润积累，截至目前，公司实收资本已增至 180 亿元。

由于资本的快速增长，公司在业务高速发展的情况下也保持了较稳定的杠杆率和良好的资本充足率。截至 2018 年末，公司总债务/净资产倍数为 6.9 倍，资本充足率为 12.5%，满足监管要求，并优于同业水平。

图 3



资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

由于海外航空业务的杠杆比率较高，该类资产在 2018 年合并入公司报表后导致公司资本充足率下降，从 2017 年末的 14.7% 下降到 2018 年末的 12.5%。公司考虑发行二级资本工具，将资本充足率保持在较高水平。另外，我们认为公司稳定的盈利性也能够帮助公司逐步提升资本充足水平，即使不发行二级资本工具，我们预计未来 24 个月内资本充足率会逐步接近 13% 的水平。

为支持海外租赁业务的发展，工银租赁为海外业务的融资提供了维好协议。我们认为，维好协议带来的或有负债对工银租赁的资本充足性带来了潜在负面压力。虽然海外业务合并会在短期内影响公司的资本充足率，但整合有利于提高境外业务资本充足性管理的透明度，减少公司表外或有负债带来的不确定性，对公司中长期的资本管理是有利的。

工银租赁已经历了十年左右的高速增长期，目前正逐步转向一个更成熟和稳定的发展阶段，预计未来的增速将维持在个位数，且我们认为这个阶段会更利于管理杠杆率和资本充足率。如果不考虑海外海运业务的整合，我们预计未来 24 个月内，工银租赁的资产年均增长率可能在 6%-8% 之间。

国内行业监管规定要求工行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修改。

由于工行对公司的资本金补充，公司的资本充足水平能够满足业务发展需要和监管要求。

虽然盈利会受到利率风险和信用风险的影响，公司总体上维持着健康的盈利性水平。

因此，由于可靠的母公司资本金支持，公司在资本与盈利性方面优于一般金融公司，调升一个子级。

表 3

工银租赁：资本充足性及杠杆比率指标				
	2015	2016	2017	2018
监管口径一级资本充足率（%）	11.12	13.55	14.01	11.87
监管口径资本充足率（%）	11.70	14.22	14.70	12.49
一级资本净额/总资本净额（%）	95.06	95.25	95.34	95.03
监管口径风险加权资产/总资产（%）	98.85	101.50	102.94	100.74
总债务/净资产（X）	7.63	5.92	5.56	6.89

资料来源：工银租赁年报及提供资料，经标普信评调整及整理。

表 4

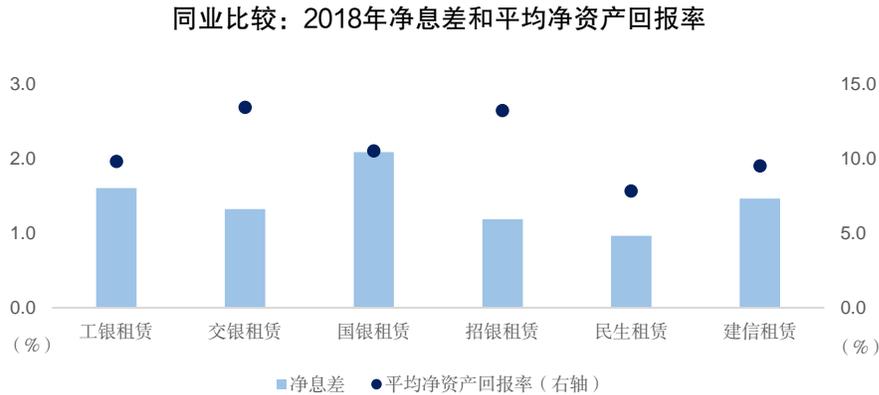
(2016-2018 三年平均值)	工银租赁	同业比较组				
		最大值	最小值	平均值	加权平均值	中位数
监管口径一级资本充足率（%）	13.14	13.14	9.19	10.62	10.75	9.85
监管口径资本充足率（%）	13.80	13.80	10.37	11.64	11.76	10.86
一级资本净额/总资本净额（%）	95.21	95.21	87.46	90.98	91.14	90.77
监管口径风险加权资产/总资产（%）	101.73	104.31	96.61	100.12	99.80	100.27
总债务/净资产（X）	6.13	9.32	6.13	7.92	7.86	8.34

资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

工银租赁多年来保持了健康的盈利能力，我们预计其盈利性至少在未来两年会维持相对稳定。我们认为持续的盈利对其资本水平有一定的促进作用。由于公司的融资结构以银行业短期批发资金为主，公司盈利水平受国家货币政策和市场短期利率波动影响较大。相比之下，公司租赁资产的期限较长，且多为固定利率资产，在短期融资成本提升时，负债端利息成本的提高难以及时反映在租赁业务资产的定价中，导致公司净息差在市场利率抬升时容易受到挤压。

2019年，国家实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，我们预计全年市场资金成本将低于2018年。我们认为，作为高信用质量的金融机构，公司能够从2019年的货币政策中受益，控制利息支出，实现更好的盈利。

图 4



注：标普信评对租赁公司净息差的计算方式为（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。

减值准备的计提是影响公司盈利性的另一大因素。2018年，公司各类资产减值损失共6.7亿元，较2017年有大幅提升，当期拨备占营业收入的占比从2017年的4%提升到2018年的13%。我们认为，虽然拨备的增加造成短期盈利下降，但最终有利于夯实公司的资本质量和盈利质量。

我们认为，海外航空业务的合并对公司2018年的盈利具有促进作用。公司2018年净利润为30亿元，同比增长54%，平均净资产回报率从2017年的8.3%提高到2018年的9.8%。

我们预计在2019年，尽管公司的信用成本仍可能处于较高的水平，但公司的利息成本将有所下降，因此净息差有可能改善，从而整体盈利维持稳定。

表 5

工银租赁：盈利性指标				
	2015	2016	2017	2018
净息差 (%)	1.35	1.88	1.45	1.60
利息收入/平均生息资产 (%)	5.00	5.35	5.73	6.54
利息支出/平均付息负债 (%)	3.38	3.03	3.84	3.70
成本收入比 (%)	13.60	10.11	11.46	8.62
当期拨备/当期营业收入 (%)	4.92	6.01	4.05	12.87
平均总资产回报率 (%)	1.25	1.30	1.17	1.20
平均净资产回报率 (%)	11.65	10.51	8.30	9.81

注：为提高数据的可比性，我们在计算2018年部分财务指标时，采用的是2018年年报中披露的2017年重述后财务数据。

资料来源：工银租赁年报及提供资料，经标普信评调整及整理。

表 6

(2016-2018 三年平均值)	工银租赁		同业比较组			
	最大值	最小值	平均值	加权平均值	中位数	
净息差 (%)	1.64	2.48	1.26	1.70	1.71	1.58
利息收入/平均生息资产 (%)	5.87	7.21	5.14	5.99	6.04	5.89
利息支出/平均付息负债 (%)	3.52	4.33	3.39	3.74	3.71	3.65
成本收入比 (%)	10.06	14.74	9.23	10.95	10.97	9.79
当期拨备/当期营业收入 (%)	7.64	28.26	7.64	17.89	17.54	17.97
平均总资产回报率 (%)	1.22	1.35	0.89	1.14	1.14	1.17
平均净资产回报率 (%)	9.54	14.09	9.32	10.96	10.98	9.85

注：为提高数据的可比性，我们在计算工银租赁 2018 年部分财务指标时，采用的是 2018 年年报中披露的 2017 年重述后财务数据。

资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

风险状况

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。

图 5

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：工银租赁年报及提供资料，经标普信评调整及整理。

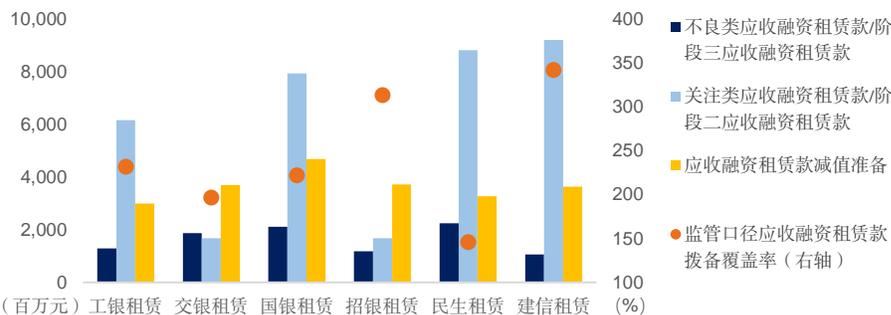
由于航空、航运、大型设备行业的很多客户处于强周期性行业，在经济增速放缓时，公司资产质量所面临的压力很可能提升。由于有效的风险管理，公司融资租赁业务不良率稳定在较低水平，过去三年的平均不良率为 1.2%；但关注类融资租赁应收款的占比由 2015 年的 2.0% 提高到 2017 年的 6.7%，随后于 2018 年末降至 5.2%。

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。

因此，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。

图6

同业比较：2018年末融资租赁资产信用质量及拨备覆盖情况



注：如缺乏资产五级分类公开信息，我们会将 IFRS9 项下“阶段二应收融资租赁款”作为关注类应收融资租赁款的替代性指标，将 IFRS9 项下“阶段三应收融资租赁款”作为不良类应收融资租赁款的替代性指标。

资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

由于公司重点发展大型集团客户以及行业龙头企业客户等大中型客户，单笔业务金额往往较大，集中度偏高。由于单笔金额偏大，个别客户发生违约风险，公司面临的风险敞口可能较大，集中度较高也是近年来公司关注类资产增长的原因之一。

由于总体信用环境不确定性加大，近年来公司加大拨备计提力度，提高了准备金对不良敞口的覆盖程度。截至 2018 年末，公司对融资租赁业务计提的准备金余额为 29.93 亿元，对不良类应收融资租赁款的覆盖达到了 2.3 倍。

另外，公司已加大了风险资产清收和处置的力度。2019 年初，公司整合原资产管理部与风险资产管理部职能，成立风险资产管理处置中心，负责风险项目的风险化解工作。另外，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，提高了识别、化解风险的速度和效率。

表7

工银租赁：风险状况指标				
	2015	2016	2017	2018
应收融资租赁款净额同比增长率 (%)	-1.96	-9.46	7.01	8.09
经营性租赁资产同比增长率 (%)	41.07	24.14	6.83	190.15
总资产同比增长率 (%)	5.86	-10.25	2.57	60.53
最大单一客户集中度 (%)	22.16	21.12	18.75	14.52
最大单一集团客户集中度 (%)	39.16	33.52	25.73	14.52
应收融资租赁款不良率 (%)	1.15	1.29	1.19	1.10
关注类应收融资租赁款占比 (%)	1.97	5.55	6.70	5.22
监管口径应收融资租赁款拨备覆盖率 (%)	179.93	186.00	191.01	231.57
应收融资租赁款减值准备/不良及关注类应收融资租赁款 (%)	62.41	34.34	28.30	40.17
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款 (%)	2.03	2.40	2.29	2.57
净核销金额/平均应收融资租赁款 (%)	0.01	-	-	0.04

资料来源：工银租赁年报及提供资料，经标普信评调整及整理。

表 8

(2016-2018 三年平均值)	工银租赁	同业比较组				
		最大值	最小值	平均值	加权平均值	中位数
应收融资租赁款不良率 (%)	1.19	1.78	0.81	1.21	1.23	1.15
关注类应收融资租赁款占比 (%)	5.82	8.67	1.42	4.97	4.83	5.22
监管口径应收融资租赁款拨备覆盖率 (%)	202.86	329.94	164.35	238.33	234.57	231.01
应收融资租赁款减值准备/(不良及关注类融资租赁款) (%)	34.27	110.46	28.03	58.43	59.40	40.36
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款 (%)	2.42	3.17	2.42	2.81	2.80	2.87
当期核销金额/平均应收融资租赁款 (%)	0.01	0.78	0.00	0.19	0.20	0.03

资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

融资与流动性

由于金融租赁公司不能吸收存款，工银租赁的融资依赖于批发资金，主要包括同业借款、银行贷款和债券融资。截至 2018 年末，公司总债务为 2,217.66 亿元，其中 87% 为银行借款，11% 卖出回购以及 2% 债券融资。

资产负债期限错配是金融租赁公司普遍存在的业务特点。工银租赁现阶段的融资结构以短期银行借款为主，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结构错配。我们认为，高杠杆背景下的短贷长用对于一般金融公司很可能是危险的，但由于工银租赁和其他大型银行系金融租赁公司具有可靠的母行流动性支持，再融资风险低。

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背景，公司融资渠道广泛，再融资风险低，流动性保持充裕。

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 7

工银租赁：2018年末资产结构

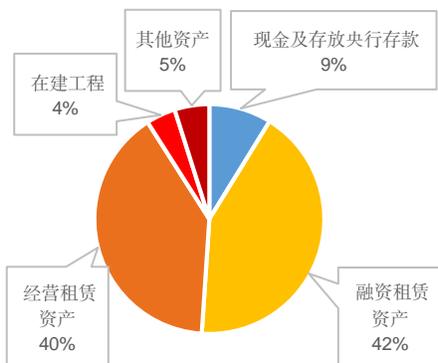
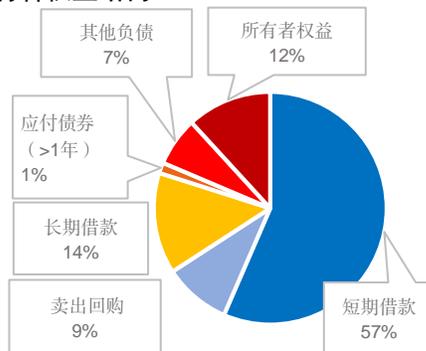


图 8

工银租赁：2018年末负债及所有者权益结构

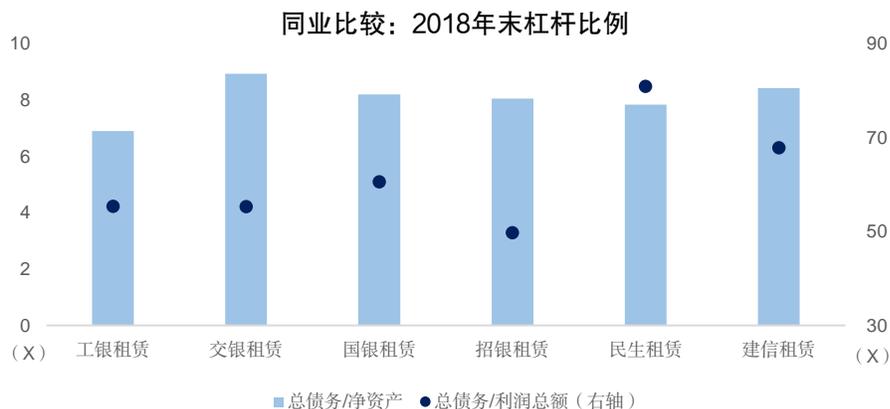


资料来源：工银租赁年报及提供资料，经标普信评调整及整理。

为应对资产负债期限错配的结构特点，工银租赁已建立了严谨的流动性管理体系。公司对流动性进行日常监控，保持一定的高流动性资产比例，通过质押式回购等方式及时

补充流动性，并制定了合理的流动性风险应急处置预案。通过发行金融债券和延长银行借款期限等方式，公司正在逐步增加中长期资金来源，改善负债结构。我们预计未来中长期债务占比还有可能进一步提高，但是资产负债期限显著错配的总体结构在短期内不会发生实质性变化。

图 9



资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

母行依据监管规定和公司章程对公司进行流动性支持。原银监会《金融租赁公司管理办法》规定，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。为符合监管规定，公司章程中明确规定，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，工银租赁的债务规模仅占工行 28 万亿总资产规模的 1% 不到。我们认为，母行具有充足的资金实力为工银租赁提供流动性支持。

公司重视拓展其他融资渠道，在日常经营中将对母行的负债依存度控制在 40% 以下。由于自身业务地位和母行背景，工银租赁的银行融资渠道广泛，与国内多家银行建立了长期稳定的业务合作关系，工银租赁未使用银行授信额度远大于总债务规模。

我们认为，由于母行具有保障工银租赁流动性的责任，公司再融资风险很小，在市场流动性趋紧时，公司面临的主要风险是因为资金成本抬升而带来的盈利性压力。

综合以上四个因素，因为公司行业领先的业务地位、有效的资本补充机制、审慎的风险管理和良好的融资能力以及流动性，公司个体信用状况为 a+, 较 bbb- 的评级基准高出五个子级。

表 9

工银租赁：融资与流动性指标				
	2015	2016	2017	2018
短期债务/总债务 (%)	87.64	83.50	87.03	71.79
总债务/净资产 (X)	7.63	5.92	5.56	6.89
总债务/利润总额 (X)	50.74	43.59	54.24	55.29
经营活动现金流净额/总债务 (X)	0.06	-0.02	0.04	0.16
经营活动现金流净额/利息支出 (X)	1.89	-0.56	1.02	4.60

注：根据公司债务实际还款期限安排对 2018 年短期债务金额进行了调整。

资料来源：工银租赁年报及提供资料，经标普信评调整及整理。

表 10

(2016-2018 三年平均值)	工银租赁	同业比较组				
		最大值	最小值	平均值	加权平均值	中位数
短期债务/总债务 (%)	80.77	85.72	55.08	71.87	71.18	72.33
总债务/净资产 (X)	6.13	9.32	6.13	7.93	7.87	8.36
总债务/利润总额 (X)	51.04	67.02	51.04	58.46	58.01	57.49
经营活动现金流净额/总债务 (X)	0.06	0.10	-0.03	0.03	0.04	0.03
经营活动现金流净额/利息支出 (X)	1.69	3.21	-0.96	0.99	1.15	0.98

资料来源：工银租赁年报及提供资料，同业比较组公司公开资料，经标普信评调整及整理。

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 2018 年末，工行总资产规模为 27.7 万亿元，拥有境内机构 16,394 家，境外机构 419 家，公司客户数 703.3 万户，个人客户数 6.07 亿户。另外，工行维持着良好的资本充足性和盈利性。截至 2018 年末，工行的监管口径资本充足率为 15.4%，2018 年实现净利润 2,990 亿元，平均净资产回报率为 14%。

我们认为，工行对维持中国金融体系的稳定性具有很重要的作用，是中央政府实施财政和金融政策的重要工具。国家对工行的控股是长期性和战略性的。截至 2018 年末，工行前两大股东分别为中央汇金投资有限责任公司和中国财政部，持股比例分别为 34.71% 和 34.60%，因此国家对工行合计持股 69.31%。另外，工行高级管理人员由中央政府任命。

我们认为，作为中国最大的商业银行，工行自身具有很强的业务实力和财务实力，加之其对于中央政府的重要性极高，在压力情况下获得中央政府支持的可能性极高，工商银行的主体信用质量极高。

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，租赁业务是银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、航运、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。2014 年，原银监会发布《金融租赁公司管理办法》，其中规定：“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；当经营损失侵蚀资本时，及时补足资本金”。为满足以上监管要求，工银租赁在同年对其公司章程进行了相应修改。规定公司股东承担“对于公司业务的开展提供必要的支持；

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+ 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。

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”的义务。

综上所述，母行不仅对于工银租赁的日常经营提供持续性的支持，而且根据监管规定须在公司出现困难时提供特殊性支持。因此我们认为工银租赁的主体信用等级与母行的信用质量之间是密切相关的。另外，我们认为，鉴于工行对于中央政府的重要性，工银租赁对于工行的重要性，工银租赁通过母行获得政府间接支持的可能性也很大。因此，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。

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				
	2015	2016	2017	2018
业务状况				
资产总额（百万元）	184,383.99	165,493.43	169,740.47	272,489.25
租赁总资产净额（百万元）	141,256.01	135,703.76	145,786.83	226,582.34
租赁总资产同比增长率（%）	-1.71	-3.93	7.43	55.42
营业总收入（百万元）	9,048.37	9,427.34	9,823.80	16,997.55
营业总收入同比增长率（%）	-14.79	4.19	4.21	73.02
净利润（百万元）	2,240.69	2,267.66	1,965.00	3,021.86
净利润同比增长率（%）	7.95	1.20	-13.35	53.78
融资租赁利息收入/营业总收入（%）	63.86	59.27	53.04	30.87
经营租赁收入/营业总收入（%）	24.16	30.44	34.28	55.94
资本与盈利性				
监管口径一级资本充足率（%）	11.12	13.55	14.01	11.87
监管口径资本充足率（%）	11.70	14.22	14.70	12.49
一级资本净额/总资本净额（%）	95.06	95.25	95.34	95.03
监管口径风险加权资产/总资产（%）	98.85	101.50	102.94	100.74
总债务/净资产（X）	7.63	5.92	5.56	6.89
净息差（%）	1.35	1.88	1.45	1.60
利息收入/平均生息资产（%）	5.00	5.35	5.73	6.54
利息支出/平均付息负债（%）	3.38	3.03	3.84	3.70
成本收入比（%）	13.60	10.11	11.46	8.62
当期拨备/当期营业收入（%）	4.92	6.01	4.05	12.87
平均总资产回报率（%）	1.25	1.30	1.17	1.20
平均净资产回报率（%）	11.65	10.51	8.30	9.81
风险状况				
应收融资租赁款不良率（%）	1.15	1.29	1.19	1.10
关注类应收融资租赁款占比（%）	1.97	5.55	6.70	5.22
监管口径应收融资租赁款拨备覆盖率（%）	179.93	186.00	191.01	231.57
应收融资租赁款减值准备/不良及关注类应收融资租赁款（%）	62.41	34.34	28.30	40.17
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款（%）	2.03	2.40	2.29	2.57
当期核销金额/平均应收融资租赁款（%）	0.01	-	-	0.04
融资与流动性				
短期债务/总债务（%）	87.64	83.50	87.03	71.79
总债务/净资产（X）	7.63	5.92	5.56	6.89
总债务/利润总额（X）	50.74	43.59	54.24	55.29
经营活动现金流净额/总债务（X）	0.06	-0.02	0.04	0.16
经营活动现金流净额/利息支出（X）	1.89	-0.56	1.02	4.60

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：为提高数据的可比性，我们在计算 2018 年的部分财务指标时，采用了 2018 年年报中披露的 2017 年重述后财务数据；并根据公司债务实际还款期限安排对 2018 年短期债务金额进行了调整。

资料来源：工银租赁年报及提供资料，经标普信评调整及整理。

附录 2：主要财务数据及指标同业比较

主要财务数据及指标同业比较

(2016-2018 三年平均值)	工银租赁	同业比较组				
		最大值	最小值	平均值	加权平均值	中位数
业务状况						
资产总额 (百万元)	202,574.38	206,248.84	137,306.73	177,709.93	181,524.04	182,735.16
租赁总资产净额 (百万元)	169,357.64	194,589.61	128,048.37	157,359.88	160,274.68	157,081.75
租赁资产同比增长率 (%)	19.64	19.64	6.44	14.00	14.40	15.22
营业总收入 (百万元)	12,082.90	13,024.27	7,720.02	10,905.24	11,174.03	11,487.71
营业总收入同比增长率 (%)	27.14	27.14	13.00	19.52	19.86	18.99
净利润 (百万元)	2,418.18	2,418.18	1,267.62	1,924.97	1,980.04	2,012.83
净利润同比增长率 (%)	13.88	34.16	10.95	17.20	17.83	13.27
融资租赁业务利息收入/营业总收入 (%)	47.73	76.04	41.58	54.69	53.11	52.74
经营租赁收入/营业总收入 (%)	40.22	46.69	17.88	32.72	34.40	31.74
资本与盈利性						
监管口径一级资本充足率 (%)	13.14	13.14	9.19	10.62	10.75	9.85
监管口径资本充足率 (%)	13.80	13.80	10.37	11.64	11.76	10.86
一级资本净额/总资本净额 (%)	95.21	95.21	87.46	90.98	91.14	90.77
监管口径风险加权资产/总资产 (%)	101.73	104.31	96.61	100.12	99.80	100.27
总债务/净资产 (X)	6.13	9.32	6.13	7.92	7.86	8.34
净息差 (%)	1.64	2.48	1.26	1.70	1.71	1.58
利息收入/平均生息资产 (%)	5.87	7.21	5.14	5.99	6.04	5.89
利息支出/平均付息负债 (%)	3.52	4.33	3.39	3.74	3.71	3.65
成本收入比 (%)	10.06	14.74	9.23	10.95	10.97	9.79
当期拨备/当期营业收入 (%)	7.64	28.26	7.64	17.89	17.54	17.97
平均资产回报率 (%)	1.22	1.35	0.89	1.14	1.14	1.17
平均净资产回报率 (%)	9.54	14.09	9.32	10.96	10.98	9.85
风险状况						
应收融资租赁款不良率 (%)	1.19	1.78	0.81	1.21	1.23	1.15
关注类应收融资租赁款占比 (%)	5.82	8.67	1.42	4.97	4.83	5.22
监管口径应收融资租赁款拨备覆盖率 (%)	202.86	329.94	164.35	238.33	234.57	231.01
应收融资租赁款减值准备/不良及关注类应收融资租赁款 (%)	34.27	110.46	28.03	58.43	59.40	40.36
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款 (%)	2.42	3.17	2.42	2.81	2.80	2.87
当期核销金额/平均应收融资租赁款 (%)	0.01	0.78	0.00	0.19	0.20	0.03
融资与流动性						
短期债务/总债务 (%)	80.77	85.72	55.08	71.87	71.18	72.33
总债务/净资产 (X)	6.13	9.32	6.13	7.93	7.87	8.36
总债务/利润总额 (X)	51.04	67.02	51.04	58.46	58.01	57.49
经营活动现金流净额/总债务 (X)	0.06	0.10	-0.03	0.03	0.04	0.03
经营活动现金流净额/利息支出 (X)	1.69	3.21	-0.96	0.99	1.15	0.98

注 1：本报告中，我们选取了交银金融租赁有限责任公司（“交银租赁”）、国银金融租赁股份有限公司（“国银租赁”）、民生金融租赁股份有限公司（“民生租赁”）、招银金融租赁有限公司（“招银租赁”）和建信金融租赁有限公司（“建信租赁”）五家机构作为工银租赁的同业比较组。同业比较组的加权平均值是以各公司 2016-2018 年平均资产总额作为权重，因此，工银租赁、交银租赁、国银租赁、民生租赁、招银租赁和建信租赁在同业比较组中的权重分别为 19.0%、19.3%、18.5%、15.8%、14.5%和 12.9%。

注 2：为提高数据的可比性，我们在计算工银租赁 2018 年部分财务指标时，采用了 2018 年年报中披露的 2017 年重述后财务数据；并根据公司债务实际还款期限安排对 2018 年短期债务金额进行了调整。资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

©版权所有 2019 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经销商。