

主体评级报告：

工银金融租赁有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc} 展望：稳定

2021年5月10日

分析师：

陈龙泰；Longtai.Chen@spgchinaratings.cn

李征，FRM；Zheng.Li@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.....	8
风险状况.....	11
融资与流动性.....	13
外部支持.....	15
附录 1：公司主要财务数据及指标.....	17
附录 2：主要财务数据及指标同业比较.....	18
附录 3：工银金融租赁有限公司评级历史.....	19

*主体信用等级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。

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}	2021 年 5 月 10 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”）是中国最大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”）全资子公司。公司主要业务包括航空、航运和设备租赁。截至 2020 年末，公司总资产规模为 2,843 亿元。

2020 年末资产结构

2020 年营业总收入结构

宏观经济与行业环境：中国正在从新冠疫情造成的经济冲击中逐步恢复。2020 年中国 GDP 同比增长了 2.3%，我们预期中国将于 2021 年完成 U 型经济复苏。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。2020 年 6 月，银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》。我们认为，行业监管的趋严有利于行业中长期的有序合规发展。新冠疫情的暴发已对租赁行业的资产质量产生短期影响，最终影响程度尚有很大不确定性。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。

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。工银租赁作为工行的核心子公司，是母行金融服务业务的主要组成部分。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。此外，公司在资本补充和流动性管理上能够获得工行的可靠支持。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。2020 年以来，疫情对公司航空租赁业务的资产质量产生一定影响。截至目前，大多数的国内航空公司已经恢复了支付飞机租金的能力，但国际航空公司仍存在不确定性。我们会继续密切监测疫情对航空业的影响，如果疫情对航空业造成更加深远的影响，可能会对公司的航空租赁业务表现带来更大的压力。

关键指标：

	2016	2017	2018	2019	2020
资产总额（亿元）	1,655	2,306	2,725	2,712	2,843
营业总收入（亿元）	94	160	170	189	174
净利润（亿元）	23	36	30	38	32
披露口径资本充足率（%）	14.22	14.70	12.49	13.61	13.09
平均净资产回报率（%）	10.51	8.30	9.81	11.19	8.67
应收融资租赁款不良率（%）	1.29	1.19	1.10	1.08	1.13
总债务/净资产（X）	5.92	6.33	6.89	5.77	5.88

注：2017 年数据为 2018 年审计报告中经重述的年初数据。

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 _{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、航运和设备租赁板块均具有业务优势。

资本与盈利性：公司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。

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，近年来资产质量保持稳定。公司航空租赁业务的资产质量受到疫情的影响，我们目前认为最终影响可控。

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，因此资产负债存在期限错配，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。此外，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，不代表标普信用评级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： (2017-2019 三年平均值)	(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)					
	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）	2,581	2,581	1,388	2,014	2,097	2,044
营业总收入（亿元）	173	173	83	132	139	137
净利润（亿元）	35	35	14	23	24	24
披露口径资本充足率（%）	13.60	13.60	10.90	11.78	11.92	11.22
平均净资产回报率（%）	9.77	13.54	9.14	10.99	11.03	10.15
应收融资租赁款不良率（%）	1.12	1.84	0.69	1.16	1.17	1.04
总债务/净资产（X）	6.33	8.88	6.33	7.86	7.80	7.99

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 _{spc}	2021 年 5 月 10 日	稳定

个体信用状况	a _{spc} +	+	外部支持	+4	主体信用等级
初始评级基准	bb+		集团支持	+4	AAA _{spc} /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。	新冠疫情造成经济大环境的不确定性，资产质量和盈利性面临下行压力，尤其是航空租赁业务受到影响。
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领域均具有显著业务优势。	公司对短期批发资金依赖度较高，盈利能力易受市场资金成本变化所影响。
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，标普信评可能会考虑是否需要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，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时间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：公司资本充足率低于监管要求，且我们预计公司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；或新冠疫情对公司资产质量带来长期且显著的负面影响。

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。

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

中国正在从新冠疫情造成的经济冲击中逐步恢复。2020 年国内 GDP 同比增长 2.3%，我们预期中国将于 2021 年完成 U 型经济复苏。

受新冠疫情影响，国内金融机构资产质量及盈利能力面临下行压力。但我们预计，由于政府支持以及近期经济的稳步复苏，金融行业将整体维持稳定的信用质量。疫情期间，维护金融稳定是政府的重要目标之一。

2020 年 6 月，银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，进一步明确了融资租赁公司监管职责。根据该办法，银保监会负责制定融资租赁公司的业务经营和监督管理规则，省级政府负责制定促进本地区融资租赁行业发展的政策措施，对融资租赁公司实施监督管理，以及处置融资租赁公司风险。

2020 年 7 月，银保监会发布了《金融租赁公司监管评级办法（试行）》，旨在健全和完善金融租赁公司监管制度体系，强化分类监管。我们认为监管的加强有利于提高金融租赁行业的总体信用质量。

新冠疫情可能会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。但本次疫情的最终实际影响仍存在很大不确定性，主要取决于疫情的持续时间和严重程度。

飞机机队的资产质量承受了显著下行压力。租金延付、航空公司破产后的飞机返还或重组，以及租金收益率下降等因素直接影响了金融租赁公司的租金收入。新冠疫情导致全球范围内的航空业几近停滞，航空公司不得不申请延期支付飞机租金，国际上已有部分航空公司申请破产。如果租赁公司在航空公司破产后需要收回飞机，在收回飞机后寻找新客户的飞机闲置期，租赁公司将蒙受一定的收入损失。不过，如果破产的航空公司能够实现重组，重组后的航空公司很有可能保留原有租赁飞机，能够一定程度上缓解对租赁公司的影响。

此外，收回的飞机以及租赁期在近几个月到期的飞机再次出租时，由于租赁市场需求不足，租金率可能下降。另外，如果疫情对飞机资产的市价估值产生持续性的影响，航空租赁业务面临的盈利压力可能进一步上升。

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，由于存在国际航空公司的风险敞口，国外政府对本国航空业的支持情况也会在一定程度上影响到国内金融租赁公司受损失的程度。目前来看，大部分国内航空公司已经恢复了支付租金的能力，但国际航空公司仍存在不确定性。

尽管国内大型银行系金租公司通常对航空板块有较大的敞口，但机队资产相对母行总资产的占比非常低。因此，飞机租赁业务相关风险的急剧增加在集团层面而言是可控的。国内金融租赁行业的航空业风险敞口主要集中在国内大型银行的金融租赁公司，我们认为母行的高信用质量能够有效缓解此次疫情对租赁子公司业务带来的冲击。

除航空租赁业务外，融资租赁资产同样面临资产质量压力。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。

我们认为，政府对于地方城投平台和工商企业的支持能够在一定程度上缓解融资租赁资产组合的坏账压力。此外，由于银行与其下属金融租赁公司之间的客户群高度重合，因此在风险管理和风险化解方面具有协同效应。

金融公司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，金融公司市场的碎片程度往往较高。

金融公司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设定为 bb+。

我们认为，受益于银行间市场充足的流动性和来自母行的流动性支持，银行系金租公司的融资和流动性状况将保持稳定。由于对航空公司和其他困难客户采取了展期或延期措施，金融租赁公司租金现金流入受到影响。但同时，由于波音 737Max 事件和疫情影响，飞机交付可能较低，我们预计资本支出等现金流出也将相应减少。

我们认为，尽管新冠疫情对银行系金融租赁公司的资产质量和盈利能力造成负面影响，但得益于母行和政府的有力支持，银行系金租公司信用质量仍将维持稳定。我们预计，航空租赁业务敞口较大的银行系金租公司的收益水平将受到较大冲击，但从银行集团层面而言，整体风险可控。我们预计，小型租赁公司在资产质量恶化和资本侵蚀方面将面临更多的挑战。在缺乏集团或政府支持的情况下，一些小型租赁公司在 2021 年可能存在偿付风险。

因此，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监管的非银金融公司（尤其是金融租赁行业）的平均个体信用质量情况。

银保监会批准设立的租赁公司受到与银行类似的严格监管，并可以进入银行间市场。

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 2020 年末，工银租赁总资产规模为 2,843 亿元。2020 年，公司实现总营业收入 174 亿元，平均净资产回报率为 9%。

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、融资与流动性支持方面都给与了工银租赁有力的、持续性的支持。

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。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力。

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。

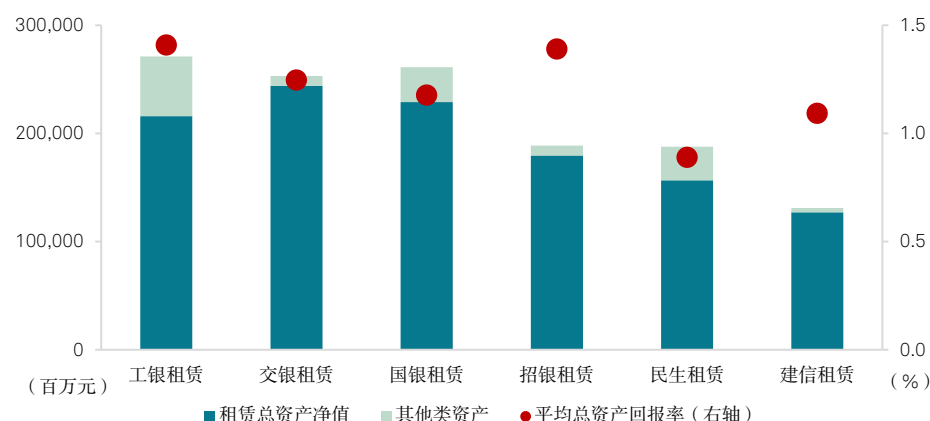
工银租赁的业务拓展得到母行的有力支持。

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 1

工银租赁是中国最大的金融租赁公司之一

同业比较：2019 年末总资产规模以及 2019 年平均总资产回报率



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。

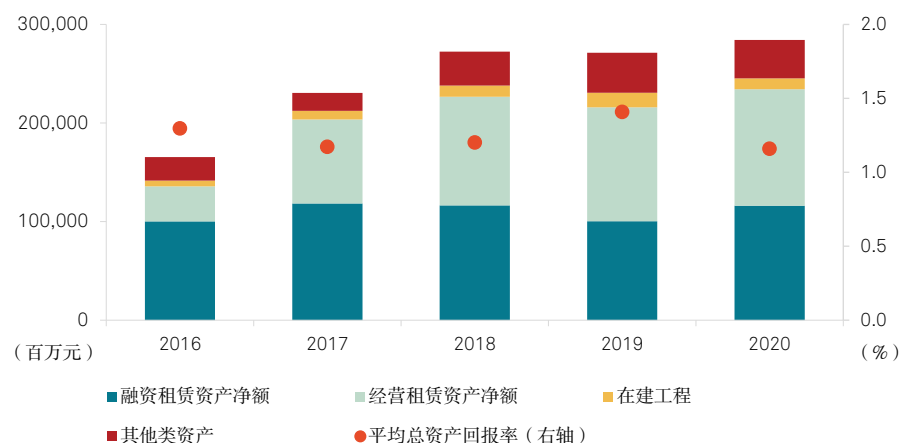
经营租赁是近年来公司重点发展的战略方向。与融资租赁业务相比，经营租赁业务具有更强的专业性，能够给租赁公司带来更高的利润和更强的竞争优势。截至 2020 年末，公司租赁总资产净额为 2,343 亿元，大约一半为经营租赁。2020 年，公司营业总收入中的 65% 来自经营租赁业务，较上年上升 3 个百分点。

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。2020 年，公司融资租赁业务利息收入占营业总收入的比重为 27%。

图 2

工银租赁在经营租赁和融资租赁业务方面都建立了很强的竞争力

工银租赁：总资产规模以及平均总资产回报率变化情况



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 3：2017 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。

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，相关客户遍及全球，其中以国内和亚太地区航空公司为主要客户群。截至 2020 年末，公司航空资产规模约 1,300 亿元（不包含在建工程），机队价值位列国内第一。

由于新冠疫情对航空业造成的显著影响，我们预计公司航空租赁业务的发展在短期内将显著放缓。同时，我们预计公司新业务增长将主要来自国内融资租赁业务，“新基建”可能带来一些新的业务机会。2020 年，由于融资租赁业务的快速发展，公司租赁资产净额同比增长 8.5%。

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。

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，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。

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，公司更多依靠自主营销。

表 1

工银租赁：业务状况指标					
	2016	2017	2018	2019	2020
资产总额（百万元）	165,493.43	230,605.80	272,489.25	271,208.91	284,298.86
租赁总资产净额（百万元）	135,703.76	203,518.36	226,582.34	215,987.39	234,332.42
租赁总资产净额增长率（%）	(4.01)	49.97	11.33	(4.68)	8.49
营业总收入（百万元）	9,427.34	16,030.59	16,997.55	18,862.57	17,390.50
营业总收入同比增长率（%）	4.19	70.04	6.03	10.97	(7.80)
净利润（百万元）	2,267.66	3,573.30	3,021.86	3,828.68	3,219.35
净利润同比增长率（%）	1.20	57.58	(15.43)	26.70	(15.91)
融资租赁利息收入/营业总收入（%）	59.27	35.21	30.87	25.44	27.15
经营租赁收入/营业总收入（%）	30.44	55.32	55.94	61.82	64.51

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。

表 2

同业比较：业务状况指标						
(2017-2019 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)	258,101.32	258,101.32	138,825.03	201,381.30	209,717.28	204,383.68
租赁总资产净额 (百万元)	215,362.70	219,054.75	130,809.03	178,495.40	184,949.81	179,517.15
租赁总资产净额同比增长率 (%)	18.88	18.88	2.48	11.46	12.53	11.94
营业总收入 (百万元)	17,296.91	17,296.91	8,279.06	13,237.05	13,861.28	13,706.20
营业总收入同比增长率 (%)	29.02	29.02	7.94	18.87	20.07	19.69
净利润 (百万元)	3,474.62	3,474.62	1,352.63	2,307.87	2,442.48	2,375.30
净利润同比增长率 (%)	22.95	23.78	6.60	15.19	16.29	13.80
融资租赁利息收入/营业总收入 (%)	30.51	73.18	30.51	46.53	44.17	42.22
经营租赁收入/营业总收入 (%)	57.69	57.69	19.11	38.79	41.74	36.72

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 2017-2019 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 21.4%、19.1%、18.9%、14.9%、14.2%和 11.5%。

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 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。

工银租赁保持了较为稳定的杠杆率和良好的资本充足率。近年来，受益于平稳的资产规模和健康的盈利能力，公司资本水平保持充足。截至 2020 年末，公司披露口径资本充足率为 13.09%，充分满足监管要求。在不考虑二级资本工具发行和任何重大并购活动的条件下，我们预计未来 24 个月内公司资本充足率将保持稳定。

我们预计公司能够保持充足的资本水平。

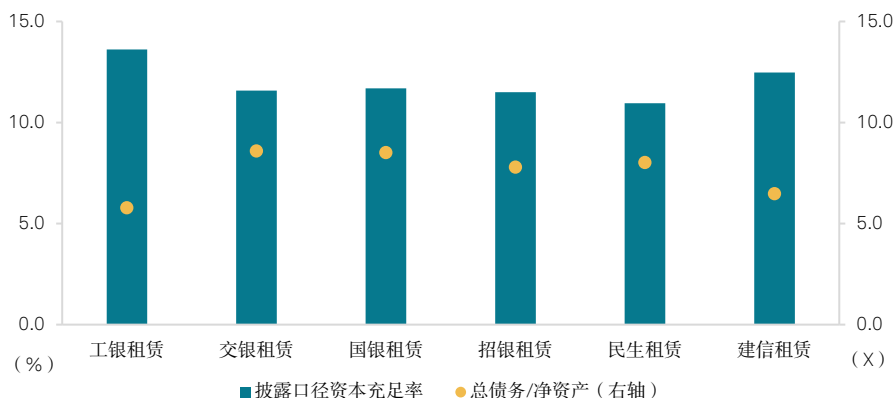
我们预计工行会在必要时对公司补充资本。

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。

图 3

工银租赁维持稳定的杠杆比率和充足的资本水平

同业对比：2019 年末披露口径资本充足率以及杠杆比率



资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

经历了十年的高速增长后，目前工银租赁已进入一个更加稳定的发展阶段。如果不考虑海外业务的进一步整合，我们预计未来 24 个月内公司资产规模将保持相对稳定。稳定的资产规模将有利于公司更好地管理杠杆率和资本充足率。

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。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会带来潜在负面压力。公司对海外航空业务的合并已经显著减少了公司表外或有负债敞口。

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。

表 3

工银租赁：资本充足性及杠杆比率指标

	2016	2017	2018	2019	2020
披露口径一级资本充足率 (%)	13.55	14.01	11.87	12.87	12.52
披露口径资本充足率 (%)	14.22	14.70	12.49	13.61	13.09
一级资本净额/总资本净额 (%)	95.25	95.34	95.03	94.51	95.63
披露口径风险加权资产/总资产 (%)	101.50	102.94	100.74	102.18	105.64
总债务/净资产 (X)	5.92	6.33	6.89	5.77	5.88

资料来源：工银租赁，经标普信评调整及整理。

表 4

同业比较：资本充足性及杠杆比率指标

(2017-2019 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
披露口径资本充足率 (%)	13.60	13.60	10.90	11.78	11.92	11.22
总债务/净资产 (X)	6.33	8.88	6.33	7.86	7.80	7.99

资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

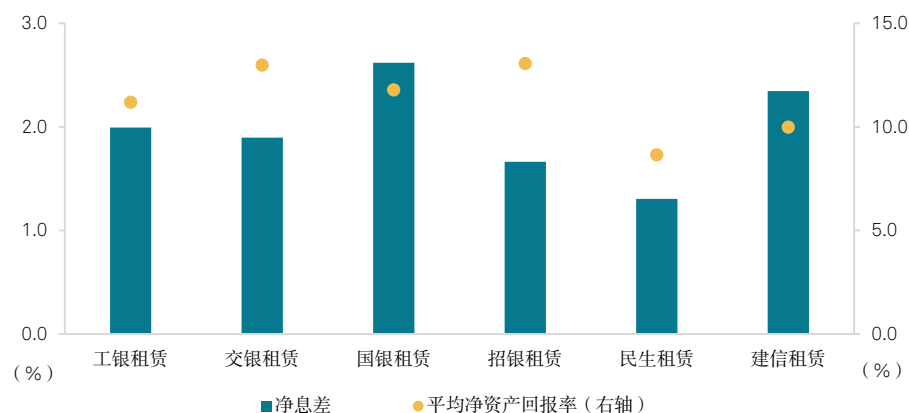
由于公司的融资结构以银行业短期批发资金为主，公司盈利水平受国家货币政策和市场短期利率波动影响较大。相比之下，公司租赁资产的期限较长，且多为固定利率资产，在短期融资成本提升时，负债端利息成本的提高难以及时反映在租赁业务资产的定价中，导致公司净息差在市场利率抬升时容易受到挤压。

受益于央行在新冠疫情期间的货币政策操作，系统流动性非常充裕，工银租赁融资成本在 2020 年明显下降，推动其净息差提升。公司的净息差由 2019 年的 1.99% 上升至 2020 年的 2.53%；利息支出/平均付息负债比率从 2019 年的 3.5% 下降至 2020 年的 2.5%。

图 4

工银租赁的净息差和平均净资产回报率与同业相当

同业比较：2019 年净息差和平均净资产回报率



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。由于新冠疫情对资产质量（特别是在国际航空租赁领域）的影响在 2021 年仍存在不确定性，我们预计公司减值准备计提压力将继续。2020 年，公司计提各类资产减值损失共 21 亿元，较上年增长 92%，其中融资租赁资产减值损失约 11 亿元，经营租赁资产减值损失 10 亿元。当期拨备占营业收入的占比从 2019 年的 17% 提升到 2020 年的 29%。

尽管公司盈利性因疫情面临一定下行压力，我们预计公司能够维持良好的资本水平。2020 年，公司实现净利润 32 亿元，较 2019 年下降 16%，平均净资产回报率由 2019 年的 11.2% 下降至 2020 年的 8.7%。信用成本升高以及疫情导致机队资产减值，是公司 2020 年利润下降的主要原因。我们预计，随着全球各地疫苗接种工作的推进，经济活动和国际航空业逐步复苏，公司的盈利性也将恢复。

表 5

工银租赁：盈利性指标					
	2016	2017	2018	2019	2020
净息差 (%)	1.88	2.21	1.60	1.99	2.53
利息收入/平均生息资产 (%)	5.35	8.09	6.54	6.84	6.57
利息支出/平均付息负债 (%)	3.03	4.40	3.70	3.47	2.48
成本收入比 (%)	10.11	9.83	8.62	9.37	8.63

当期拨备/当期营业收入（%）	6.01	4.28	12.87	16.53	28.74
平均总资产回报率（%）	1.30	1.17	1.20	1.41	1.16
平均净资产回报率（%）	10.51	8.30	9.81	11.19	8.67

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。

表 6

同业比较：盈利性指标

(2017-2019 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（%）	1.91	2.43	1.18	1.73	1.77	1.74
利息收入/平均生息资产（%）	7.07	7.12	5.67	6.45	6.56	6.56
利息支出/平均付息负债（%）	3.66	4.48	3.56	3.85	3.82	3.75
成本收入比（%）	9.27	14.79	9.27	11.14	11.13	9.86
当期拨备/当期营业收入（%）	11.22	23.31	10.89	17.35	16.75	18.23
平均总资产回报率（%）	1.26	1.36	0.89	1.15	1.17	1.22
平均净资产回报率（%）	9.77	13.54	9.14	10.99	11.03	10.15

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。

通过有效的风险管理，公司保持了相对稳定且健康的资产质量。但由于航空、航运、大型设备行业的很多客户处于强周期性行业，公司资产质量受到疫情导致的经济放缓的影响。公司审慎的风险管理缓解了这方面的压力。截至 2020 年末，公司融资租赁业务不良率为 1.13%，与上年度基本持平；关注类融资租赁应收款比率由 2019 年末的 5.4% 小幅下降到 2020 年末的 4.4%。

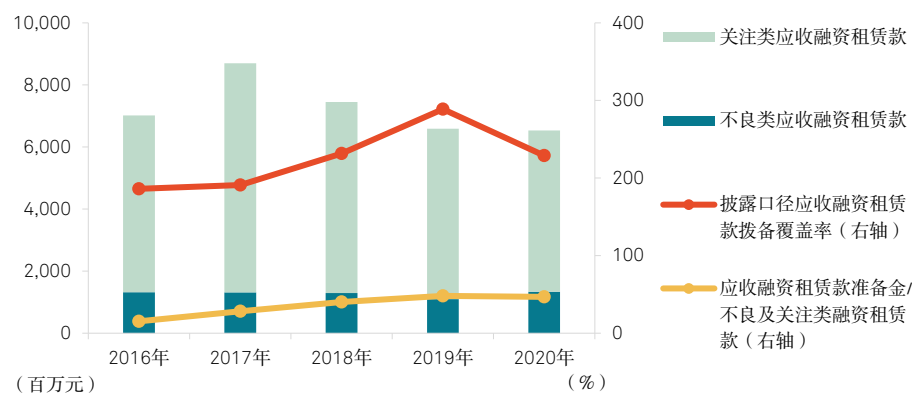
工银租赁采用母行的风险管理技术，建立了有效审慎的风险管理体系。

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。

图 5

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。

尽管租赁公司的利益受到租赁合同的保护，但国际航空运输业复苏缓慢，航空公司的现金流问题仍可能继续对飞机租赁业务产生一些负面影响。不过，2020 年国内航空业复苏情况好于全球其它地区，且工银租赁国内航司客户在飞机租赁业务中占比较高，他们自 2020 年下半年以来能按时支付租金，因此我们认为航空公司现金流问题对公司的影响是可控的。

工银租赁坚持审慎的拨备计提政策。截至 2020 年末，公司应收融资租赁款拨备覆盖率为 229%。此外，为应对疫情对公司机队价值带来的压力，其经营租赁资产减值准备余额从 2019 年末的 15 亿元增加至 2020 年末的 24 亿元。

我们认为，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，提高了识别、化解风险的速度和效率。

随着不良清收的进展，更多的坏账达到核销标准后被核销。2020 年，公司核销坏账 3.82 亿元，净核销金额/平均应收融资租赁款比率为 0.47%。

表 7

工银租赁：风险状况指标

	2016	2017	2018	2019	2020
应收融资租赁款净额增长率 (%)	(9.46)	17.80	(1.81)	(14.69)	16.82
经营性租赁资产增长率 (%)	24.14	139.67	29.33	4.68	0.98
总资产增长率 (%)	(10.25)	39.34	18.16	(0.47)	4.83
最大单一客户集中度 (%)	21.12	18.75	14.26	10.62	11.24
最大单一集团客户集中度 (%)	33.52	25.73	17.35	10.62	17.01
应收融资租赁款不良率 (%)	1.29	1.19	1.10	1.08	1.13
关注类应收融资租赁款占比 (%)	5.55	6.70	5.22	5.38	4.39
披露口径应收融资租赁款拨备覆盖率 (%)	186.10	191.01	231.57	288.79	228.96

应收融资租赁款减值准备/不良及关注类应收融资租赁款 (%)	34.34	28.30	40.17	48.10	46.74
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款 (%)	2.40	2.09	2.57	3.18	2.63
净核销金额/平均应收融资租赁款 (%)	-	-	0.04	0.47	0.35

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。

表 8

同业比较：风险状况指标

(2017-2019 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 (%)	1.12	1.84	0.69	1.16	1.17	1.04
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款 (%)	2.61	3.40	2.61	3.04	3.02	3.01
当期核销金额/平均应收融资租赁款 (%)	0.17	0.40	-	0.12	0.12	0.08

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 2020 年末，公司总债务为 2,233 亿元，其中 93% 为银行及其他借款，7% 为债券融资。

资产负债期限错配是银行系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，但由于工银租赁像其他大型银行系金融租赁公司一样，具有可靠的母行流动性支持，其流动性风险低。截至 2020 年末，工银租赁短期债务/总债务比率为 66.5%。

图 6

工银租赁存在资产负债期限错配情况
2020 年末资产结构

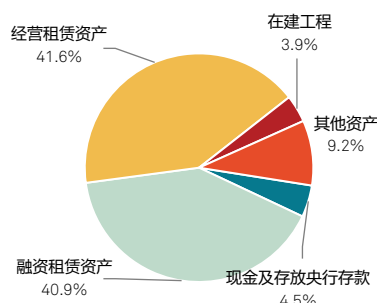
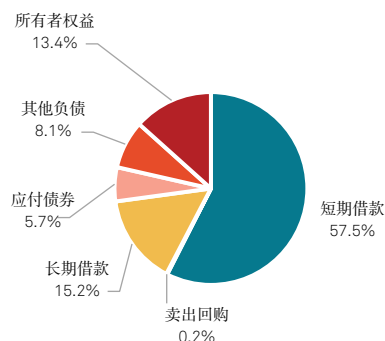


图 7

2020 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。

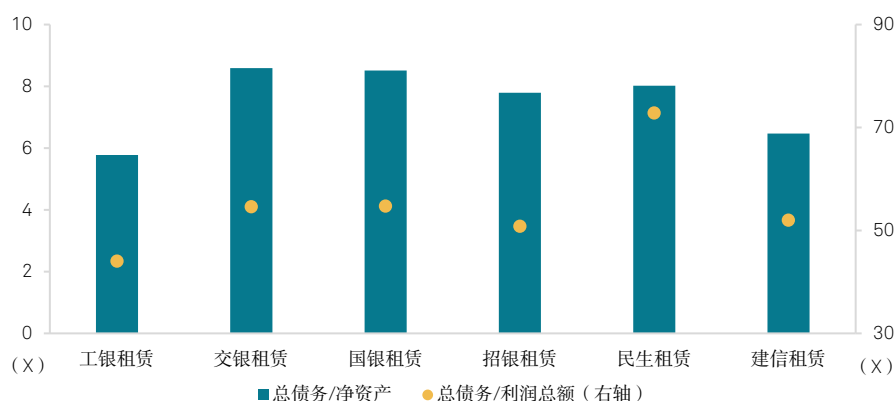
尽管存在显著的资产负债期限结构错配，由于自身的行业地位和母行背景，公司融资渠道广泛，再融资风险低，流动性保持充裕。

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 8

工银租赁杠杆比例低于同业

同业比较：2019 年末杠杆比例



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，工银租赁的章程中明确规定，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总资产规模的 0.7%。我们认为，母行有能力也有意愿在需要时为工银租赁提供充足且及时的流动性支持。

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。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，未使用银行授信额度远大于总债务规模。

尽管疫情对盈利能力和资产质量带来压力，但考虑到 2021 年宽松的货币政策环境以及母行的流动性支持，我们预计公司将保持充足的流动性。同时，我们也注意到了疫情对公司经营性现金流流入产生的影响。2020 年，公司收取的利息、手续费及佣金产生的现金流入规模为 53 亿元，同比下降 18%；收取经营租赁租金的现金流入规模为 95 亿元，同比下降 19%。我们认为，上述现金流入规模的下降主要是由于航空公司租金延期和租金支付安排调整所致。

尽管如此，由于工银租赁利息支出规模下降、资本支出放缓，再加上很强的再融资能力，经营性现金流入的减少并不影响公司的流动性状况。2020 年，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 99 亿元，同比下降 23%。

表 9

工银租赁：融资与流动性指标					
	2016	2017	2018	2019	2020
短期债务/总债务 (%)	83.50	72.45	71.79	61.57	66.46
总债务/净资产 (X)	5.92	6.33	6.89	5.77	5.88
总债务/利润总额 (X)	43.59	43.37	55.29	44.00	50.39

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。

表 10

同业比较：融资与流动性指标

(2017-2019 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 (%)	68.61	78.74	47.20	67.17	66.20	69.72
总债务/净资产 (X)	6.33	8.88	6.33	7.86	7.80	7.99
总债务/利润总额 (X)	47.56	71.63	47.56	57.42	56.51	55.79

资料来源：工银租赁，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业务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 2020 年末，工行总资产规模为 33 万亿元，拥有公司客户数超过 864 万户，个人客户数 6.8 亿户。另外，工行维持着良好的资本充足性和盈利性。截至 2020 年末，工行的披露口径资本充足率为 17%，2020 年净资产回报率为 12%。

尽管新冠疫情对工行的资产质量和盈利能力产生一定压力，但我们预计，受益于极强的业务实力和很好的融资与流动性水平，该行能够维持稳定的个体信用质量。另外，我们认为，即使在盈利面临短期压力、贷款规模快速增长的情况下，工行仍能够维持充足的资本水平。

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，是中央政府实施货币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，对工行合计持股比例约为 69%。此外，工行高级管理人员由中央政府任命。

我们认为，工行在压力情况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、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“对于公司业务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”。

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_{spc}，较 bbb- 的评级基准高出五个子级。

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}。

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_{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

	2016	2017	2018	2019	2020
业务状况					
资产总额（百万元）	165,493.43	230,605.80	272,489.25	271,208.91	284,298.86
租赁总资产净额（百万元）	135,703.76	203,518.36	226,582.34	215,987.39	234,332.42
租赁总资产增长率（%）	(4.01)	49.97	11.33	(4.68)	8.49
营业总收入（百万元）	9,427.34	16,030.59	16,997.55	18,862.57	17,390.50
营业总收入同比增长率（%）	4.19	70.04	6.03	10.97	(7.80)
净利润（百万元）	2,267.66	3,573.30	3,021.86	3,828.68	3,219.35
净利润同比增长率（%）	1.20	57.58	(15.43)	26.70	(15.91)
融资租赁利息收入/营业总收入（%）	59.27	35.21	30.87	25.44	27.15
经营租赁收入/营业总收入（%）	30.44	55.32	55.94	61.82	64.51
资本与盈利性					
披露口径一级资本充足率（%）	13.55	14.01	11.87	12.87	12.52
披露口径资本充足率（%）	14.22	14.70	12.49	13.61	13.09
一级资本净额/总资本净额（%）	95.25	95.34	95.03	94.51	95.63
披露口径风险加权资产/总资产（%）	101.50	102.94	100.74	102.18	105.64
总债务/净资产（X）	5.92	6.33	6.89	5.77	5.88
净息差（%）	1.88	2.21	1.60	1.99	2.53
利息收入/平均生息资产（%）	5.35	8.09	6.54	6.84	6.57
利息支出/平均付息负债（%）	3.03	4.40	3.70	3.47	2.48
成本收入比（%）	10.11	9.83	8.62	9.37	8.63
当期拨备/当期营业收入（%）	6.01	4.28	12.87	16.53	28.74
平均总资产回报率（%）	1.30	1.17	1.20	1.41	1.16
平均净资产回报率（%）	10.51	8.30	9.81	11.19	8.67
风险状况					
应收融资租赁款不良率（%）	1.29	1.19	1.10	1.08	1.13
关注类应收融资租赁款占比（%）	5.55	6.70	5.22	5.38	4.39
披露口径应收融资租赁款拨备覆盖率（%）	186.10	191.01	231.57	288.79	228.96
应收融资租赁款减值准备/不良及关注类应收融资租赁款（%）	34.34	28.30	40.17	48.10	46.74
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款（%）	2.40	2.09	2.57	3.18	2.63
当期核销金额/平均应收融资租赁款（%）	-	-	0.04	0.47	0.35
融资与流动性					
短期债务/总债务（%）	83.50	72.45	71.79	61.57	66.46
总债务/净资产（X）	5.92	6.33	6.89	5.77	5.88
总债务/利润总额（X）	43.59	43.37	55.29	44.00	50.39

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 2016 至 2020 年财务报告已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

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。我们注意到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，对于我们对相关财务指标的看法并不具有实质性影响。

资料来源：工银租赁，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

（ 2017-2019 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）	258,101.32	258,101.32	138,825.03	201,381.30	209,717.28	204,383.68
租赁总资产净额（百万元）	215,362.70	219,054.75	130,809.03	178,495.40	184,949.81	179,517.15
租赁资产同比增长率（%）	18.88	18.88	2.48	11.46	12.53	11.94
营业总收入（百万元）	17,296.91	17,296.91	8,279.06	13,237.05	13,861.28	13,706.20
营业总收入同比增长率（%）	29.02	29.02	7.94	18.87	20.07	19.69
净利润（百万元）	3,474.62	3,474.62	1,352.63	2,307.87	2,442.48	2,375.30
净利润同比增长率（%）	22.95	23.78	6.60	15.19	16.29	13.80
融资租赁业务利息收入/营业总收入（%）	30.51	73.18	30.51	46.53	44.17	42.22
经营租赁收入/营业总收入（%）	57.69	57.69	19.11	38.79	41.74	36.72
资本与盈利性						
披露口径资本充足率（%）	13.60	13.60	10.90	11.78	11.92	11.22
总债务/净资产（X）	6.33	8.88	6.33	7.86	7.80	7.99
净息差（%）	1.91	2.43	1.18	1.73	1.77	1.74
利息收入/平均生息资产（%）	7.07	7.12	5.67	6.45	6.56	6.56
利息支出/平均付息负债（%）	3.66	4.48	3.56	3.85	3.82	3.75
成本收入比（%）	9.27	14.79	9.27	11.14	11.13	9.86
当期拨备/当期营业收入（%）	11.22	23.31	10.89	17.35	16.75	18.23
平均资产回报率（%）	1.26	1.36	0.89	1.15	1.17	1.22
平均净资产回报率（%）	9.77	13.54	9.14	10.99	11.03	10.15
风险状况						
应收融资租赁款不良率（%）	1.12	1.84	0.69	1.16	1.17	1.04
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款（%）	2.61	3.40	2.61	3.04	3.02	3.01
当期核销金额/平均应收融资租赁款（%）	0.17	0.40	-	0.12	0.12	0.08
融资与流动性						
短期债务/总债务（%）	68.61	78.74	47.20	67.17	66.20	69.72
总债务/净资产（X）	6.33	8.88	6.33	7.86	7.80	7.99
总债务/利润总额（X）	47.56	71.63	47.56	57.42	56.51	55.79

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 2017-2019 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 21.4%、19.1%、18.9%、14.9%、14.2%和 11.5%。

资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

附录 3：工银金融租赁有限公司评级历史

主体信用等级

等级类型	主体信用等级	展望	评定日期	分析师	相关评级报告
首次评级	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
跟踪评级	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
跟踪评级	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
跟踪评级	AAA _{spc}	稳定	2021 年 5 月 10 日	陈龙泰、李征	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。

债项信用等级

债项名称	信用等级	评定日期	分析师	相关评级报告
2020 年工银金融租赁有限公司金融债券（第一期）（债券通）	AAA _{spc}	2020 年 7 月 24 日	陈龙泰、李征	评定 2020 年工银金融租赁有限公司金融债券（第一期）（债券通）信用等级为 AAA_{spc}
2020 年工银金融租赁有限公司金融债券（第二期）（债券通）	AAA _{spc}	2020 年 11 月 2 日	陈龙泰、李征	评定 2020 年工银金融租赁有限公司金融债券（第二期）（债券通）信用等级为 AAA _{spc}
2021 年工银金融租赁有限公司金融债券（第一期）（债券通）	AAA _{spc}	2021 年 3 月 1 日	陈龙泰、李征	评定 2021 年工银金融租赁有限公司金融债券（第一期）（债券通）信用等级为 AAA_{spc}

注：以上评级采用的方法论为《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》，未采用任何量化模型。

©版权所有 2021 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（包括但不限于收入损失、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。