

债项跟踪评级报告

工银金融租赁有限公司

2023年6月1日

标普信评评定的工银金融租赁有限公司（“工银金租”）主体信用等级为“AAA_{spc}”，评级展望为稳定。工银金租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

栾小琛, CFA, FRM

北京
Collins.Luan@spgchinaratings.cn

邹雪飞, CPA

北京
Eric.Zou@spgchinaratings.cn

王燕愚, CFA

北京
Stephanie.Wang@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，2023年6月1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，2023年5月15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。

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 2023 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失、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。

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

2023年6月1日

分析师：

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

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

王燕恩，CFA：+86-10-6516-6059；Stephanie.Wang@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	6
风险状况	7
融资与流动性	8
外部支持	9
附录 1：公司主要财务数据及指标	11
附录 2：标普信评对公司的评级历史	12

*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}	2023 年 6 月 1 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（“工银金租”或“公司”）是中国最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 2022 年末，公司总资产规模 2,931 亿元。

2022年末资产结构

经营租赁资产
45.6%

在建工程
2.6%

其他资产
6.8%

融资租赁资产
37.8%

现金及存放央行存款
7.2%

经营租赁
61.6%

手续费及佣金
0.7%

其他业务
7.8%

融资租赁
29.9%

2022年营业总收入结构

经营租赁
61.6%

手续费及佣金
0.7%

其他业务
7.8%

融资租赁
29.9%

宏观经济与行业环境：

我们预计 2023 年全国 GDP 增速将较 2022 年有明显恢复。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。

金融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。过去三年全球新冠疫情对国际航空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，较宽松的货币政策环境有利于高信用质量租赁公司保持充足的流动性。另外，我们预计集团对金租公司的集团支持保持稳定。综合考虑，我们预计金融租赁行业主体信用质量总体将保持稳定。

关键指标：

	2018	2019	2020	2021	2022
资产总额（亿元）	2,725	2,712	2,843	2,954	2,931
营业总收入（亿元）	170	189	174	176	180
净利润（亿元）	30	38	32	22	2
披露口径资本充足率（%）	12.49	13.61	13.09	13.71	14.33
平均净资产回报率（%）	9.81	11.19	8.67	5.65	0.50
应收融资租赁款不良率（%）	1.10	1.08	1.13	1.51	1.49
总债务/净资产（X）	6.89	5.77	5.88	5.97	5.57

资料来源：工银金租，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：

工银金租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：

工银金租始终保持了充足的资本。虽然近年盈利性下降，我们认为对公司的资本充足性不构成显著负面影响。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：

工银金租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。公司的国际航空租赁业务的资产质量受到全球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性支持，融资很稳定，流动性很充足。

集团支持：

我们认为工银金租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金租资本金/流动性不足时需提供资本金/流动性支持。

工银金租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

工银金租

[AAA_{spc}]

[AA_{spc}]

[A_{spc}]

[BBB_{spc}]

[BB_{spc}]

[B_{spc}]及以下

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（2022 年）	工银金租	国银金租	交银金租	招银金租	建信金租
资产总额（亿元）	2,931	3,547	3,590	2,602	1,284
营业总收入（亿元）	180	251	235	173	79
净利润（亿元）	2	34	38	33	8
披露口径资本充足率（%）	14.33	12.46	12.36	13.28	18.45
平均净资产回报率（%）	0.50	10.41	9.92	11.94	3.56
应收融资租赁款不良率（%）	1.49	0.73	不可得	0.36*	2.49
总债务/净资产（X）	5.57	8.60	6.99	7.16	4.14

注*：根据公司披露，招银金租 2022 年末租赁资产不良率为 0.36%。

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}	2023 年 6 月 1 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+				
调整后评级基准	bbb-				
业务状况	+2				
资本与盈利性	+1		集团支持	+4	
风险状况	+1				
融资与流动性	+1				
补充调整	0				
					AAA _{spc} /稳定

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。	全球新冠疫情和俄乌冲突对国际航空租赁行业造成影响，对资产质量和盈利性构成影响。
国内业务实力最强的金融租赁公司之一，在经营租赁和融资租赁领域均具有显著的业务优势。	美元的快速加息造成美元融资成本上升，影响盈利性。
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，工银金租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金租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，2023 年 5 月 15 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

我们预计 2023 年全国 GDP 增速将较 2022 年有明显恢复。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。

金融租赁行业监管在近年来趋严，融资租赁业务增速很可能放缓，但中长期有利于行业的高质量差异化发展。2022 年，原银保监会发布《中国银保监会办公厅关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》，加强构筑物作为租赁物的适格性监管，引导分步压降构筑物租赁业务。通知要求单家金融租赁公司 2022 年末构筑物租赁业务余额不高于 2021 年末的 75%。

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，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。2023 年需关注尾部城投对于金融租赁公司资产质量的影响。

随着全球新冠疫情的结束，国际航空租赁行业的资产质量改善，但俄乌冲突带来的飞机租赁资产损失风险仍然很大，对具有俄罗斯航空风险敞口的租赁公司带来显著的盈利性和资产质量冲击。但我们认为，航空租赁业务目前面临的挑战对于国内大型国有金融租赁公司主要体现为盈利性挑战。结合集团支持，大型国有金融租赁公司的资本充足性和总体信用质量将保持稳定。

另外，国内较宽松的货币政策环境有利于高信用质量金融租赁公司保持充足的流动性。同时，我们预计集团对金租公司的集团支持保持稳定。综合考虑，我们预计金融租赁行业主体信用质量在未来 12 个月将保持稳定。

我们将工银金租的评级基准设定在“bbb-”，该评级基准反映了国内受国家金融监督管理总局（原银保监会）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

工银金租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。工银金租成立于 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 2022 年末，工银金租总资产规模为 2,931 亿元。

工银金租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。我们认为工银金租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金租有力的、持续性的支持。

基于金融租赁行业的监管、融资和业务情况，我们通常将国家金融监督管理总局（原银保监会）批准设立的金融租赁公司的评级基准确定为 bbb-。

业务状况

工银金租是中国最领先的金融租赁公司之一。公司资产规模和业务实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。

工银金租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。

经营租赁是近年来工银金租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。2022 年，公司营业总收入的 62%来自经营租赁业务。

工银金租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 2022 年末，公司持有和管理的飞机超过 700 架，客户遍布全球 40 个国家和地区，公司航空资产规模超 1,500 亿元（不包含在建工程），机队价值位列国内第一。

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工银金租的主要业务板块之一，但对营业总收入的贡献度相对较低。另外，原银保监会在 2022 年加强了构筑物作为租赁物的适格性监管，融资租赁业务未来发展速度受限。截至 2022 年末，公司融资租赁资产约为 1,110 亿元，与上年持平；2022 年，公司融资租赁业务利息收入占营业总收入的比例为 30%。我们预计公司将在 2023 年进一步压降构筑物作为租赁物的业务规模。

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，工银金租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（主要包括航空和海事业务）资产和债务不包括在工银金租项下，而是在工银国际租赁有限公司（“工银国际租赁”）项下。工银金租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金租共享管理团队。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，工银金租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，工银金租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。公司计划将境外海事业务也最终整合进表内。

海事业务方面，工银金租是国内最具影响力的船舶租赁机构之一。近年来，公司进一步优化资产结构，内河散货船数量减少，高附加值及长期租约船舶所占比例增加。

工银金租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。

由于国际飞机租赁业务在全球新冠疫情环境下发展放缓，加之国内融资租赁业务对构筑物适格性监管加强，公司 2022 年租赁业务规模保持总体稳定。截至 2022 年末，公司租赁总资产净额为 2,445 亿元，同比增长 4.20%。我们预计 2023 年公司租赁业务规模将稳中有升。2022 年，公司租赁业务收入共 166 亿元，较上年下降 1.43%。

工银金租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。

工银金租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。

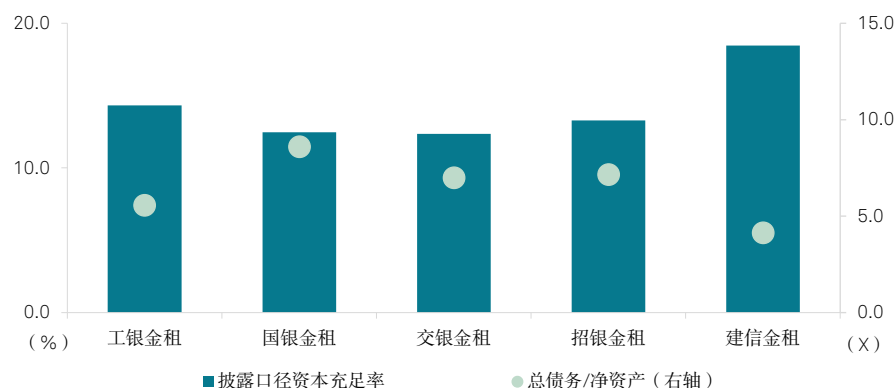
资本与盈利性

由于近年来业务发展的资本消耗不大，工银金租资本水平充足。截至 2022 年末，公司一级资本充足率为 13.75%，较上年末上升 0.48 个百分点，充分满足监管要求。2022 年公司海外航空子公司因美元升值，对所有者权益有正面影响。

图1

工银金租维持了稳定的杠杆比率和充足的资本水平

同业比较：2022 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金租提供资本金支持。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，工银金租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，工银金租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，工行不要求工银金租进行分红，多年来积累的净利润完全用于支持工银金租业务的进一步增长。我们认为，母行将继续在资本方面为公司提供可靠的持续性支持来满足其业务发展的需要，确保公司的资本始终充足。

为支持工银国际租赁海外租赁业务的发展，工银金租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。

美元加息环境下公司美元融资成本上升，加之租赁资产端的收益率上升速度滞后于美元融资成本的上升速度，而且国内金融行业近年来普遍处于净息差收窄的环境，工银金租净息差在 2022 年下降。2022 年，公司净息差为 1.8%，同比下降 0.73 个百分点。其中，利息支出/平均付息负债比率从 2021 年的 2.3% 上升至 2022 年的 2.8%，主要是由于公司美元融资在生息环境下融资成本上升；同时，利息收入/平均生息资产比率从 2021 年的 6.6% 下降至 2022 年的 6.4%。截至 2022 年末，公司约 50% 的融资为美元融资。

展望 2023 年，我们预计净息差压力会继续影响公司盈利性，但利率风险不会对公司资本造成重大负面影响。租赁公司资产负债期限显著错配的情况在利率上升的环境下会导致息差压力。公司的融资期限在 1 年以内部分占比较大，而经营租赁业务的租约平均重定价周期远长于此。基于公司利率敏感性分析，公司税前利润在利率上升 100 个

我们预计公司能够保持充足的资本水平，而且工行会在必要时对公司补充资本以满足公司业务发展的需要。

考虑到持续的母公司支持后，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。

基点的假设情境下将减少 6.4 亿元。2023 年截至目前，美联储又加息 75 个基点，利率风险对公司利润的负面影响在 2023 年很可能持续。

公司在 2022 年拨备计提继续保持在高位。2022 年，公司计提各类资产减值损失共 34 亿元，同比下降 3.6%，其中应收租赁款减值损失约 13 亿元，经营租赁资产减值损失约 20 亿元。由于营业收入下降，公司当期拨备/营业收入的比例从 2021 年的 50% 提升到 2022 年的 62%。我们认为审慎的计提政策虽然会暂时影响短期盈利性，但有利于公司中长期保持充足的资本和良好的资本质量。

2022 年，受多方面因素影响，工银金租盈利性下降。由于净息差下降，信用成本保持在高位，公司所得税/营业总收入的比例由 2021 年的 3.1% 提高到 2022 年的 5.9%。公司 2022 年实现净利润 2 亿元，同比显著下降，平均净资产回报率由 2021 年的 5.7% 下降至 2022 年的 0.5%。考虑到公司稳健的业务风格，审慎的计提政策，以及持续的母公司资本支持，我们认为暂时的盈利性下降对公司的资本充足水平和信用质量并不构成显著负面影响。

风险状况

我们认为，工银金租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。

工银金租与母行之间在坏账清收方面具有积极的协同效应。工银金租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。

工银金租的航空租赁业务资产质量近年来持续承压。公司经营租赁资产减值准备余额从 2021 年末的 37 亿元增加至 2022 年末的 61 亿元，拨备增加主要集中在飞机租赁业务。

飞机租赁业务减值的主要原因包括两方面，一是全球新冠疫情下部分境外航空公司重组约给飞机租赁公司造成信用损失；二是俄乌冲突下一部分飞机资产滞留俄罗斯，目前无法取回导致信用损失。我们认为，全球疫情对于国际飞机租赁资产的不利影响已基本见底，但俄乌冲突下滞留俄罗斯的飞机资产的未来取回概率仍然不明晰。公司拥有 14 架飞机自遵循欧盟的制裁令终止租赁后尚未从俄罗斯的航空公司取回，截至 2022 年末这些飞机的账面净值 28.36 亿元，占公司总资产比例不足 1%。在最坏情景下，如果未来无法取回上述飞机，上述资产可能面临全额损失。我们认为，即使是上述飞机资产全损的极端情景，进一步的拨备计提会对公司盈利性造成冲击，但对公司整体的资本充足性和信用质量不构成显著负面影响。

通过有效的风险管理，工银金租保持了稳定且健康的融资租赁业务资产质量。截至 2022 年末，公司融资租赁业务不良率为 1.49%，较上年末下降 0.02 个百分点；关注类融资租赁应收款比率为 3.25%，较上年末上升了 0.12 个百分点。公司坚持审慎的拨备计提政策。截至 2022 年末，公司应收融资租赁款拨备覆盖率为 203.9%，同比上升 27 个百分点；应收融资租赁款准备金对不良及关注类融资租赁款的覆盖率为 63.9%，同比上升 6.47 个百分点。

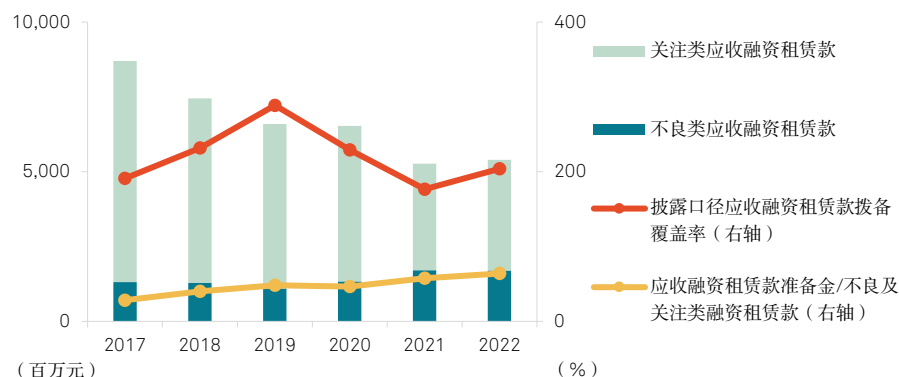
工银金租采用母行的风险管理技术，建立了有效审慎的风险管理体系。

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2

工银金租应收融资租赁款资产质量维持稳定

工银金租：融资租赁资产信用质量及拨备覆盖情况



资料来源：工银金租，经标普信评调整及整理。

由于良好的资产质量，工银金租融资租赁业务的核销水平远低于银行业平均水平。公司 2018-2022 年融资租赁业务的五年平均净核销比率仅为 0.45%。2022 年，公司加大核销力度，核销坏账 13.77 亿元。

工银金租面临的利率风险源于生息资产和付息负债的到期日和合同重定价日的不匹配，由于美元加息，美元相关业务的利率风险上升，我们认为该风险对公司的影响主要体现在盈利挑战，并不构成资本压力。结合持续可靠的母公司支持，该行资本将继续保持在充足的水平。

我们认为工银金租的汇率风险可控，主要是因为公司通过美元融资支持以美元计价的租赁业务，同时以境内融资支持境内人民币租赁业务，无明显货币错配风险。

融资与流动性

工银金租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 2022 年末，公司总债务 2,305 亿元，其中 93% 为借入资金，7% 为债券融资。

由于很好的信用资质和稳定的投资者信心，工银金租的融资非常稳定。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 2022 年末，公司已获得授信额度超过 6,000 亿元，其中未使用授信额度超过 4,000 亿元，远大于总债务规模。

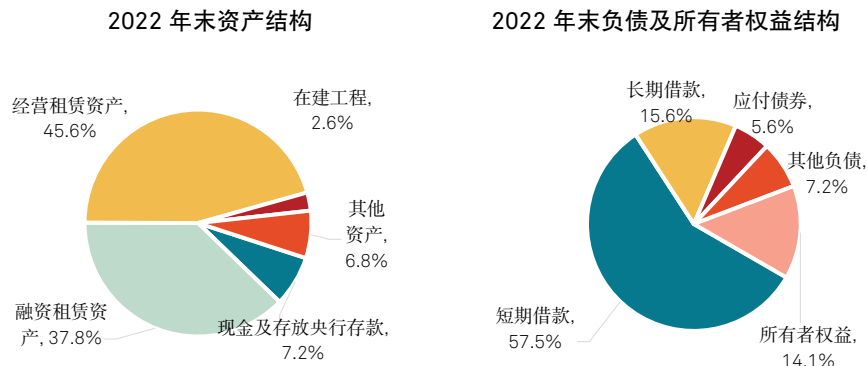
工银金租的融资结构中有大量的短期银行借款，但由于租赁业务期限往往与租赁物的使用期限匹配度高，期限较长，造成显著的资产负债期限错配。我们认为，考虑到工银金租很稳定的融资渠道和可靠的母行支持，期限错配情况并不会引发高流动性风险。截至 2022 年末，公司短期债务/总债务比率约为 66%。

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流动性支持，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，我们对公司的融资与流动性调升一个子级。

图3

工银金租的资产负债存在期限错配



资料来源：工银金租，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金租提供流动性支持。根据原银监会 2014 年发布的《金融租赁公司管理办法》和原银保监会在 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，工银金租在章程中明确规定，在公司出现支付困难时，公司股东有义务给予流动性支持。

基于公司审慎的流动性管理和可靠的母行流动性支持，我们认为工银金租将继续维持很充足的流动性。工行有很强的能力和意愿在需要时为工银金租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。

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 2022 年末，工行总资产规模约为 40 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。

工行近年来维持了良好的资本充足性、盈利性和资产质量。截至 2022 年末，工行披露口径资本充足率为 19.26%，不良与关注类贷款率分别为 1.38% 和 1.95%，2022 年净资产回报率为 11.43%，高于 9.33% 的行业平均水平。

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。结合政府支持，我们认为，工行具有极高的主体信用质量。

工银金租是工行全资所有子公司，也是工行内部资产规模最大的非银子公司之一，我们认为工银金租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，工银金租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

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。

我们认为，工银金租是工行的核心子公司，工银金租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，工银金租的主体信用等级在 $a_{spc}+$ 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_{spco} 。

司的有效治理。母行在工银金租的业务拓展、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，如果工银金租发生流动性或资本充足性困难，母行需提供有效支持。工银金租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”。

综上，我们认为工银金租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，我们评定工银金租主体信用等级为 AAA_{spc}。

附录1：公司主要财务数据及指标

工银金租：主要财务数据及指标					
	2018	2019	2020	2021	2022
资产总额（百万元）	272,489.25	271,208.91	284,298.86	295,360.34	293,076.97
租赁总资产净额（百万元）	226,582.34	215,987.39	234,332.42	234,659.33	244,526.42
租赁总资产增长率（%）	11.33	(4.68)	8.49	0.14	4.20
营业总收入（百万元）	16,997.55	18,862.57	17,390.50	17,590.37	17,980.34
营业总收入同比增长率（%）	6.03	10.97	(7.80)	1.15	2.22
净利润（百万元）	3,021.86	3,828.68	3,219.35	2,195.39	204.45
净利润同比增长率（%）	(15.43)	26.70	(15.91)	(31.81)	(90.69)
融资租赁利息收入/营业总收入（%）	30.87	25.44	27.15	29.60	29.86
经营租赁收入/营业总收入（%）	55.94	61.82	64.51	64.57	61.60
披露口径一级资本充足率（%）	11.87	12.87	12.52	13.27	13.75
披露口径资本充足率（%）	12.49	13.61	13.09	13.71	14.33
一级资本净额/总资本净额（%）	95.03	94.51	95.63	96.82	95.97
披露口径风险加权资产/总资产（%）	100.74	102.18	105.64	101.94	104.08
总债务/净资产（X）	6.89	5.77	5.88	5.97	5.57
净息差（%）	1.60	1.99	2.53	2.53	1.80
利息收入/平均生息资产（%）	6.54	6.84	6.57	6.56	6.37
利息支出/平均付息负债（%）	3.70	3.47	2.48	2.33	2.84
成本收入比（%）	8.62	9.37	8.63	10.28	12.50
当期拨备/当期营业收入（%）	12.87	16.53	28.74	50.29	62.03
平均总资产回报率（%）	1.20	1.41	1.16	0.76	0.07
平均净资产回报率（%）	9.81	11.19	8.67	5.65	0.50
应收融资租赁款不良率（%）	1.10	1.08	1.13	1.51	1.49
关注类应收融资租赁款占比（%）	5.22	5.38	4.39	3.13	3.25
披露口径应收融资租赁款拨备覆盖率（%）	231.57	288.79	228.96	176.65	203.90
应收融资租赁款减值准备/不良及关注类应收融资租赁款（%）	40.17	48.10	46.74	57.47	63.94
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款（%）	2.57	3.18	2.63	2.68	3.04
当期核销金额/平均应收融资租赁款（%）	0.04	0.47	0.35	0.19	1.22
短期债务/总债务（%）	71.79	61.57	66.46	62.95	65.93
总债务/利润总额（X）	55.29	44.00	50.39	86.41	181.58

注 1：我们认为，工银金租业务模式清晰，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：工银金租 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 至 2022 年财务报告经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均为标准无保留意见。

注 3：净息差和利息收入/平均生息资产的计算中将经营性租赁资产及其产生的收益纳入了计量范围。

资料来源：工银金租，经标普信评调整及整理。

附录2：标普信评对公司的评级历史

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	评级报告：工银金融租赁有限公司，2022 年 7 月 8 日
AAA _{spc}	稳定	2023 年 6 月 1 日	栾小琛、邹雪飞、王燕愚	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 2023 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、特殊或后续的伤害、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。