

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

2024 年 7 月 16 日

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

债项名称	发行规模	债项余额	起息日	债项期限	评级结果
2024 年工银金融租赁有限公司金融债券（第一期）（债券通）	30 亿元	30 亿元	2024/01/26	3 年	AAA _{spc}
2024 年工银金融租赁有限公司金融债券（第二期）（债券通）	30 亿元	30 亿元	2024/03/05	3 年	AAA _{spc}
2024 年工银金融租赁有限公司金融债券（第三期）（债券通）	30 亿元	30 亿元	2024/04/22	3 年	AAA _{spc}
2024 年工银金融租赁有限公司金融债券（第四期）（债券通）	20 亿元	20 亿元	2024/06/21	3 年	AAA _{spc}

相关主体信用质量分析

报告后附。

相关评级方法

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。

高级管理人员

钟晓玲

北京

+86-10-6516-6001

May.Zhong@spgchinaratings.cn

项目负责人

栾小琛, CFA, FRM

北京

+86-10-6516-6069

Collins.Luan@spgchinaratings.cn

项目组成员

王燕愚, CFA

北京

+86-10-6516-6056

Stephanie.Wang@spgchinaratings.cn

杨建成, FRM

北京

+86-10-6516-6072

Allen.Yang@spgchinaratings.cn

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。

本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日或我们进一步更新前（两者孰早）有效。

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，并非是某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司将在债券存续期内对受评主体和受评债项的信用状况进行持续监测，每年进行至少一次定期跟踪评级，必要时启动不定期跟踪评级，债券定期跟踪评级报告于每年 7 月 31 日前披露。

©版权所有 2024 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。

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}	2024 年 5 月 27 日	稳定

分项评估：

行业划分	金融租赁公司
评级基准	a-
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	aa _{spc} +
集团支持	+1
主体信用等级	AAA _{spc}
评级展望/观察	稳定

评级基准：我们对具有强监管的金融公司（包括金融租赁公司）采用 a- 的评级基准。

业务状况：工银金租是国内最领先的金融租赁公司之一，多年来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：工银金租保持了充足的资本。虽然美元融资成本增加导致近期盈利性处于低位，我们认为公司中长期盈利性仍然健康。另外，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。全球新冠疫情、俄乌冲突等风险事件对公司租赁资产的负面影响已经化解，国际航空租赁业务的资产质量压力显著下降。

融资与流动性：公司存在一定的资产负债期限错配，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。

个体信用状况：考虑到公司自身审慎经营的风格以及工行的持续性支持，我们认为公司是国内个体信用质量最强的金融公司之一。

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。

主体概况：

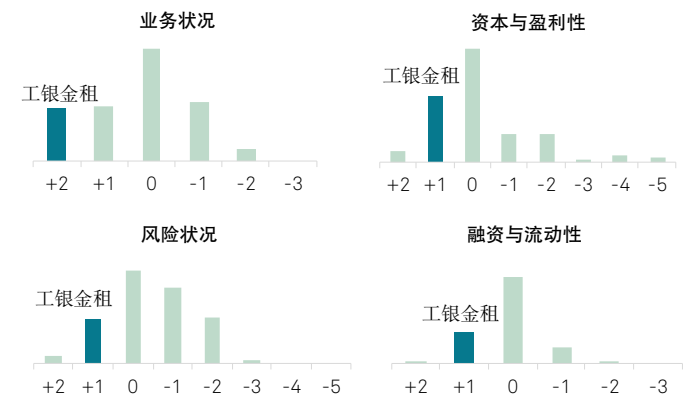
工银金融租赁有限公司（“工银金租”或“公司”）是中国最领先的金融租赁公司之一，是中国最大商业银行中国工商银行（“工行”）的全资子公司。公司主要业务包括航空、海事和境内综合租赁三大业务板块。截至 2023 年末，公司总资产规模 2,779 亿元。

关键指标：

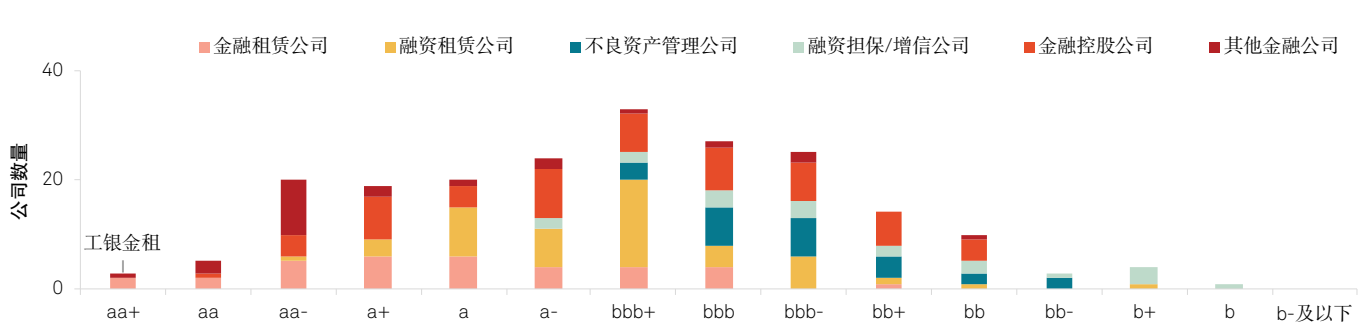
	2019	2020	2021	2022	2023
资产总额（亿元）	2,712	2,843	2,954	2,940	2,779
营业总收入（亿元）	189	174	176	180	191
净利润（亿元）	38	32	22	2	8
披露口径资本充足率（%）	13.61	13.09	13.71	14.33	15.13
平均净资产回报率（%）	11.19	8.67	5.65	0.49	1.84
应收融资租赁款不良率（%）	1.08	1.13	1.51	1.49	1.54
总债务/净资产（X）	6.15	6.16	6.21	5.83	5.29

资料来源：工银金租，标普信评收集及调整。

国内主要金融公司个体信用质量评估要素分布示意图



国内主要金融公司个体信用质量分布示意图



注 1：我们对个体信用质量的评估没有考虑危机时候集团或政府支持的可能性，但考虑了持续性的集团或政府支持。
注 2：本页分布图中所呈现的个体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个体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，并非是某种决策的结论和建议。

高级管理人员

钟晓玲

北京

May.zhong@spgchinaratings.cn



项目负责人

栾小琛

北京

Collins.Luan@spgchinaratings.cn



项目组成员

王燕愚

北京

Stephanie.Wang@spgchinaratings.cn



杨建成

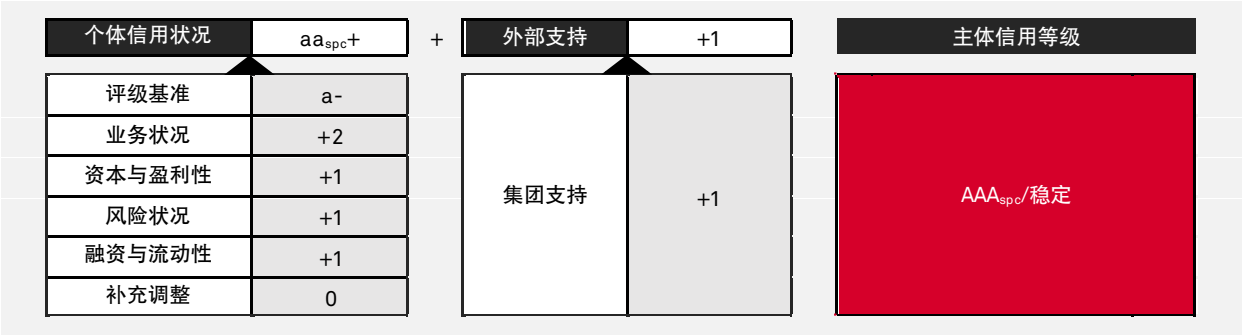
北京

Allen.Yang@spgchinaratings.cn



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}	2024 年 5 月 27 日	稳定



主要优势与挑战

优势	挑战
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。	美元加息造成国际航空租赁业务融资成本提高，影响短期盈利性。
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。	
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。	

我们上次对公司主体信用等级的评定日期为 2024 年 1 月 10 日。与上次评级相比，公司个体信用状况和集团支持均保持稳定，我们继续将工银金租的主体信用等级等同于其母行的主体信用质量。

公司 2023 年盈利性继续受到高成本美元融资的影响，但我们认为公司中长期盈利性仍然健康。

全球新冠疫情、俄乌冲突等风险事件对公司飞机租赁资产的负面影响已经化解，国际航空租赁业务的资产质量不确定性显著下降。

公司 2023 年资产规模略有下降，我们预计未来 12 个月公司租赁业务规模保持总体稳定。

由于信用成本和经营性租赁资产拨备压力可控，加之业务增速不高，公司资本压力不大。

如果公司未来将境外海事业务整合入表内，我们预计公司资本将继续保持充足。

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，标普信评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要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。

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。

跟踪评级原因

根据标普信评跟踪评级安排，我们会对工银金租的信用状况进行定期跟踪和持续监测。本次评级为定期跟踪评级。

同业比较

同业比较（2023 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）	2,779.09	4,096.95	4,046.64	2,907.94	1,461.18
营业总收入（亿元）	190.91	266.55	293.28	203.11	85.98
净利润（亿元）	7.69	41.50	40.06	36.75	16.46
披露口径资本充足率（%）	15.13	12.47	11.70	13.37	不可得
平均净资产回报率（%）	1.84	11.60	9.32	11.76	6.82
应收融资租赁款不良率（%）	1.54	0.81	1.05	0.32*	不可得
总债务/净资产（X）	5.29	9.21	7.59	7.22	4.36

注*：招银金租未披露应收融资租赁款不良率，2023 年末租赁资产不良率为 0.32%。
资料来源：各公司公开资料，经标普信评调整及整理。

一、评级基准

宏观经济与行业环境

我们预计 2024 年中国的经济增长仍面临一定压力，虽然房地产行业的低迷、企业和消费者的信心不足仍是经济增长面临压力的主要因素，但政策的发力将发挥正面的促进作用。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。

金融租赁公司的业务可分为融资租赁和经营性租赁两大板块。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。2024 年需关注地方隐性债务一揽子化债方案执行对于金融租赁公司净息差的影响。

金融租赁行业监管近年来趋严。监管要求金租行业回归租赁业务本源，减少类信贷类业务，积极稳妥退出融资租赁平台业务。在以上监管导向下，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《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。2023 年 10 月，国家金融监督管理总局发布《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》，要求金租公司规范租赁物及租赁业务模式，优化租赁业务结构，2024 年金租公司新增业务中售后回租业务占比相比 2023 年前三季度要下降 15 个百分点，力争在 2026 年实现年度新增直租业务占比不低于 50% 的目标。2024 年 5 月，国家金融监管总局非银机构监管司发文，要求推动金融租赁公司积极稳妥退出融资租赁平台业务，严禁将不适格租赁物进行重组、续作。

随着全球新冠疫情的结束，国际航空租赁行业的资产质量和业务增长前景改善。由于俄乌冲突，租赁公司有部分飞机资产滞留在俄罗斯，租赁公司通过计提拨备和申请保险赔偿等方式逐步化解风险。部分金租公司在 2023 年已成功获取滞俄飞机的保险赔偿款。

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，监管规定主要股东承诺必要时向金融租赁公司补充资本，在公司出现支付困难时给予流动性支持，我们预计金租公司的集团支持将保持稳定。2024 年 1 月，国家金融监督管理总局发布《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》，意见稿对金融租赁公司的发起准入、管理治理、业务经营和退出机制进行了修订，其中将金融租赁公司主要发起人持股比例要求由不低于 30% 提高至不低于 51%。

综合考虑，我们预计金融租赁行业信用质量在未来 12 个月将保持稳定。

我们将工银金租的评级基准评定为“a-”，该评级基准反映了国内受国家金融监督管理总局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。

基于金融租赁行业的监管和融资情况，我们通常将金融租赁公司的评级基准评定为 a-。

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 2023 年末，工银金租总资产规模 2,779 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应。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稳定的持续性支持。

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。

经营租赁是工银金租重点发展的战略方向之一。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。公司租赁资产中过半数为经营租赁资产。2023 年，公司营业总收入的 60% 来自经营性租赁业务。

工银金租业务发展均衡。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。截至 2023 年末，公司租赁资产净额中 56% 为经营租赁资产，44% 为融资租赁资产。

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。2023 年，公司飞机交付共 36 架。截至 2023 年末，公司持有和管理的飞机 800 余架，客户遍布全球近 40 个国家和地区，拥有超过 90 家的航空公司客户。机队价值继续保持国内第一的领先地位。同时，公司也是全球机队价值最高的租赁公司之一。公司机队结构持续优化，核心机队占比增加，2023 年新交付机型以新一代主流窄体机为主。

工银金租是国内最具影响力的船舶租赁机构之一，拥有包括散货船、集装箱船、邮轮、光缆铺设船等多种船型。近年来，公司持续优化资产结构，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。2024 年以来，公司新增船型以集装箱船、干散货运输船为主。海事业务客户主要集中在欧洲、国内以及亚洲等地。

工银金租融资租赁业务客户主要为央企以及地方国企。在监管叫停城投类新增租赁业务的背景下，公司加大在制造业、科技创新、绿色租赁、普惠、涉农等实体经济重点领域的营销和投放力度。

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。

工银金租 2023 年租赁资产小幅下降。截至 2023 年末，公司租赁总资产净额为 2,356 亿元，较年初小幅下降 3.94%。其中，融资租赁资产净值和经营租赁资产净值较年初分别下降 6.13% 和 2.10%。2023 年全年公司实现租赁业务收入 163 亿元，同比下降 1.93%。2023 年，公司营业总收入 190.91 亿元，同比增加 5.9%。营业总支出 172.85 亿元，同比增加 3.3%。

我们预计工银金租 2024 年业务增速会保持在低位。一方面，国内融租租赁业务竞争激烈，而且监管严禁新增城投类业务；另外，飞机租赁业务的增速受到飞机制造商飞机交付速度的制约。2023 年工银金租融资租赁资产净值小幅下降。截至 2023 年末，公司融资租赁资产净值较年初下降 6.13%。融资租赁板块对公司营业总收入的贡献度下降。2023 年，公司融资租赁业务利息收入占营业总收入的比例由上年的 30% 下降至 25%。

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。

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。2023 年，公司收购工银国际租赁下的 4 家飞机租赁子公司，股权结构进一步清晰。目前境外海事业务仍没有并入工银金租表内，境外海事业务整合工作正在稳步推进。

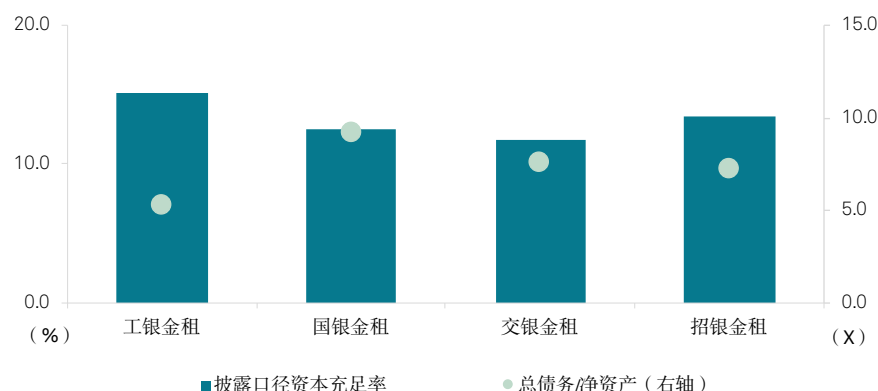
资本与盈利性

由于近年来业务发展的资本消耗不大，工银金租资本水平保持稳定。截至 2023 年末，公司一级资本充足率为 14.39%，较上年末上升 0.64 个百分点，充分满足监管要求。

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：2023 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。根据监管要求，主要股东承诺必要时向金融租赁公司补充资本，在公司出现支付困难时给予流动性支持。工银金租在公司章程中明确了上述股东义务。

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金为 20 亿元，公司成立以来，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。如果公司未来将境外海事业务整合入表内，我们预计公司资本将继续保持充足。

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。

工银金租美元融资多，导致近利息差压力大。2023 年，公司利息收入/平均生息资产比率为 6.62%，较上年增加 0.23 个百分点。利息支出/平均付息负债比率为 3.93%，较上年增加 1.19 个百分点。付息成本显著增加是因为公司美元融资占公司总融资的近七成。2022 年，美元有效联邦基金利率累计上调 425bp；2023 年上调 100 bp。因此，2023 年，公司净息差为 0.89%，同比下降 0.92 个百分点。我们预计未来 24 个月美元融资成本压力会逐步缓解，公司净息差会逐步好转。

工银金租国内人民币融资租赁业务的息差水平与银行业金融机构平均水平相似。考虑国内利率中枢下行，我们预计公司人民币租赁业务的净息差在未来 12 个月稳中有降。

公司业务经营成本保持稳定。2023 年，公司业务管理费 7.02 亿元，较 2022 年增长了 2.8%。

2023 年，公司飞机租赁资产拨备成本下降显著，我们预计 2024 年会继续保持在低位。公司 2023 年资产减值损失 11.48 亿元，同比下降 66%。其中 92%是经营租赁固定资产减值损失；另外 8%为预付融资租赁资产购置款减值损失及其他。

受益于拨备压力缓解，工银金租盈利能力回升。2023 年，资产减值损失金额占当年营业收入比例为 30%，该比例在 2021 年和 2022 年分别为 50%和 62%。2023 年，公司实现净利润 7.69 亿元，同比增加 291%，较上年大幅回升；平均净资产回报率由 2022 年的 0.5%增至 2023 年的 1.8%。随着未来美元进入降息通道，公司盈利性还会有进一步的恢复。

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，我们认为暂时偏低的盈利性水平对公司的资本充足水平和信用质量并不构成负面影响。公司中长期盈利能力仍然健康。

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。

进入 2024 年，工银金租的航空租赁业务的资产质量压力大幅缓解。由于全球新冠疫情、俄乌冲突等风险事件，公司飞机租赁资产拨备压力在过去几年显著提升。2020-2022 年，公司租赁资产减值损失保持高位，分别为 20.82 亿元、35.15 亿元以及 33.12 亿元；2023 年租赁资产减值损失有所回落至 10.68 亿元。展望未来，全球新冠疫情对航空业的影响已经结束，飞机资产价值回升；俄乌冲突下滞留俄罗斯飞机资产已获得保险理赔，风险事件得到化解。

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 2023 年末，公司融资租赁业务不良率 1.54%，关注率 3.19%，分别较年初增加 0.05 个百分点和下降 0.06 个百分点。

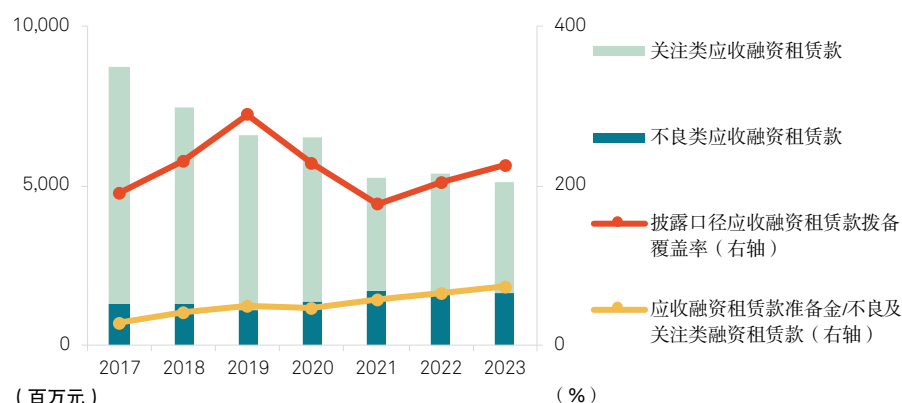
工银金租坚持审慎的拨备计提政策，拨备充足。截至 2023 年末，公司应收融资租赁款准备金对不良及关注类融资租赁款的覆盖率为 73.74%，应收融资租赁款拨备覆盖率为 226.62%。

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。我们认为公司风险偏好审慎，风险管理能力优于一般金融公司，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低于银行业金融机构平均水平。2023 年，公司当期核销金额/平均应收融资租赁款仅 0.01%。公司 2019-2023 年融资租赁业务的五年平均核销比率为 0.45%。

利率风险是近年来工银金租盈利性下降的主要原因。由于美元加息，公司美元融资成本显著上升；同时飞机等美元资产的收益不变，导致公司美元相关业务息差被严重压缩。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。由于预计未来美元会进入降息周期，公司未来 12 个月的利率风险为下降趋势。

工银金租的汇率风险可控。公司通过美元融资支持以美元计价的租赁业务，以境内人民币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 2023 年末，公司总债务 2,236 亿元，较 2022 年末下降 7%，其中 92% 为银行借款，5% 为债券融资。

由于很好的信用资质和很稳定的投资者信心，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 2023 年末，公司已获得授信额度近 7,000 亿元，其中未使用授信额度近 5,000 亿元，远大于其总债务规模。

工银金租的融资结构中有较大规模的短期债务，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，因此造成一定的资产负债期限错配。我们认为，考虑到公司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 2023 年末，公司短期债务/总债务比率约为 51%。

工银金租 2024 年债券发行活跃，有利于提高长期债务占比。2024 年以来已发行了 90 亿元金融债券，期限均为三年期，有效补充了公司中长期资金来源。

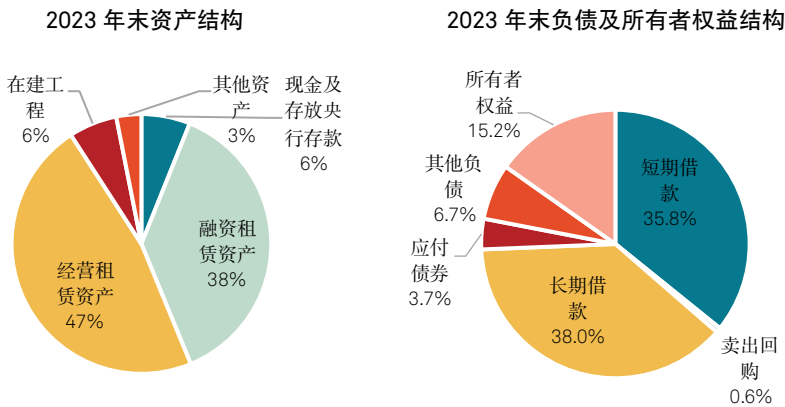
由于自身的行业地位和母行的持续性流动性支持，公司融资渠道稳定，再融资风险很低，流动性非常充裕。

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期限错配风险可控

工银金租：资产负债结构



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。根据国家金融监督管理总局 2023 年发布的《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 2023 年末，工行总资产规模约为 44.70 万亿元，拥有公司客户数 1,200 万户，个人客户数 7.40 亿户。

工行维持了良好的资本充足性、盈利性和资产质量。截至 2023 年末，工行披露口径资本充足率为 19.10%，不良与关注类贷款率分别为 1.36% 和 1.85%，2023 年净资产回报率为 10.66%，高于 8.93% 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。

我们认为工行具有极高的主体信用质量，等同于 AAA_{spc} 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之一。虽然公司总资产占母行总资产的比例不到 1%，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

我们评定公司个体信用状况为 aa_{spc}+, 较 a- 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，以及母行对公司提供的持续性支持。

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 aa_{spc} + 的个体信用状况的基础上调升一个子级，主体信用等级为 AAA_{spco}

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。

根据国家相关监管规定，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，因此，公司的主体信用等级等同于母行的主体信用质量，因此我们评定工银金租主体信用等级为 AAA_{spc}。

附录

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					
	2019	2020	2021	2022	2023
资产总额（百万元）	271,208.91	284,298.86	295,360.34	293,980.40	277,908.75
租赁总资产净额（百万元）	215,987.39	234,332.42	234,659.33	245,278.64	235,624.42
租赁总资产增长率（%）	(4.68)	8.49	0.14	4.53	(3.94)
营业总收入（百万元）	18,862.57	17,390.50	17,590.37	18,021.88	19,091.12
营业总收入同比增长率（%）	10.97	(7.80)	1.15	2.45	5.93
净利润（百万元）	3,828.68	3,219.35	2,195.39	196.83	769.23
净利润同比增长率（%）	26.70	(15.91)	(31.81)	(91.03)	290.81
融资租赁利息收入/营业总收入（%）	25.44	27.15	29.60	30.04	24.83
经营租赁收入/营业总收入（%）	61.82	64.51	64.57	61.46	59.90
披露口径一级资本充足率（%）	12.87	12.52	13.27	13.75	14.39
披露口径资本充足率（%）	13.61	13.09	13.71	14.33	15.13
一级资本净额/总资本净额（%）	94.51	95.63	96.82	95.97	95.23
披露口径风险加权资产/总资产（%）	102.18	105.64	101.94	103.76	104.50
总债务/净资产（X）	6.15	6.16	6.21	5.83	5.29
净息差（%）	1.99	2.53	2.53	1.81	0.89
利息收入/平均生息资产（%）	6.84	6.57	6.56	6.38	6.62
利息支出/平均付息负债（%）	3.37	2.35	2.24	2.73	3.93
成本收入比（%）	9.37	8.63	10.28	12.46	18.30
当期拨备/当期营业收入（%）	16.53	28.74	50.29	61.88	29.93
平均总资产回报率（%）	1.41	1.16	0.76	0.07	0.27
平均净资产回报率（%）	11.19	8.67	5.65	0.49	1.84
应收融资租赁款不良率（%）	1.08	1.13	1.51	1.49	1.54
关注类应收融资租赁款占比（%）	5.38	4.39	3.13	3.25	3.19
应收融资租赁款拨备覆盖率（%）	288.79	228.88	176.65	204.45	226.62
应收融资租赁款减值准备/不良及关注类应收融资租赁款（%）	48.10	46.74	57.47	64.21	73.74
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款（%）	3.18	2.63	2.68	3.04	3.51
当期核销金额/平均应收融资租赁款（%）	0.47	0.35	0.19	1.21	0.01
短期债务/总债务（%）	52.45	56.93	50.98	52.94	50.76
总债务/利润总额（X）	46.84	52.77	89.79	187.41	123.76

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 2019 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 2023 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：公司因在 2023 年发生同一控制下的企业合并对 2022 年数据进行了重述，本报告中使用的 2022 年数据为公司 2023 年年报对期初数进行重述后的数据。

注 4：总债务包括银行借款、拆入资金、卖出回购金融资产款、应付债券以及租赁负债。

注 5：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。

注 6：平均净资产回报率 = 当年净利润 / [（年初所有者权益 + 年末所有者权益）/ 2]。

注 7：2023 年，公司对借入资金期限结构的披露口径进行调整，我们据此调整了短期债务/总债务指标的计算，并追溯调整了往年数据。

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 4 日
AAA _{spc}	稳定	2023 年 6 月 1 日	栾小琛、邹雪飞、王燕愚	评级报告：工银金融租赁有限公司，2023 年 6 月 1 日
AAA _{spc}	稳定	2024 年 1 月 10 日	栾小琛、邹雪飞、王燕愚	评级报告：工银金融租赁有限公司，2024 年 1 月 10 日
AAA _{spc}	稳定	2024 年 5 月 27 日	栾小琛、王燕愚、杨建成	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。标普信评于 2023 年 12 月对金融机构评级方法进行了修订。我们根据新的方法对工银金租进行了评审，新方法导致公司部分评级要素评估结论略有变化，但最终主体信用等级不变。

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。

附录4：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。

©版权所有 2024 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。