

版本号：  
cspy\_ffmx\_2022V1.0

生效日期：  
2022年12月29日

**联系人**

王一峰  
+86 0755-82872897  
wangyf@cspengyuan.com

宋歌  
+86 010-66216006  
songg@cspengyuan.com

中证鹏元资信评估股份有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008号阳光高尔夫大厦3楼

电话：0755-82872897

网址：  
[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

# 融资租赁公司信用评级方法和模型

## 目 录

一、概述.....	2
（一）适用范围.....	2
（二）修订说明.....	2
（三）基本假设.....	2
二、评级思路和框架.....	3
三、指示性信用评分.....	4
四、业务状况评估.....	5
（一）支柱1：经营与竞争能力评估.....	5
（二）支柱2：治理和管理水平评估.....	7
五、财务表现评估.....	12
（三）支柱3：资本形成能力评估.....	13
（四）支柱4：杠杆水平和流动性评估.....	14
六、调整因素.....	14
七、个体信用状况.....	16
八、外部特殊支持.....	16
九、债券评级.....	16
十、本评级方法和模型的局限性.....	17
附录 定量指标计算公式及取值标准.....	18
版权及声明.....	19

## 一、概述

### （一）适用范围

融资租赁业务是指出租人根据承租人对出卖人、租赁物的选择，向出卖人购买租赁物，提供给承租人使用，承租人支付租金的交易活动。目前国内从事融资租赁业务的公司主要包括具备银保监会（含原银监会，下同）颁发的金融租赁资质、接受银保监会及其派出机构日常监管的金融租赁公司（以下简称“金租公司”），以及不具备银保监会颁发的金融租赁资质、接受地方金融监管部门日常监管的融资租赁公司（以下简称“商租公司”）。

中证鹏元《融资租赁公司信用评级方法和模型》（以下简称“本评级方法和模型”）适用于金租公司、商租公司等主要从事融资租赁业务的企业（以下简称“融资租赁公司”）的主体信用评级，以及其所发行债券的评级。

### （二）修订说明

为使公司评级技术更好地适应行业发展变化及趋势，中证鹏元对 2020 年 9 月 17 日生效的《融资租赁公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2020V1.0）进行了审查和修订。本次所修订的评级方法和模型已经中证鹏元技术政策委员会审议通过。

本次修订内容主要包括：（1）拓展了评级方法和模型的适用范围，由原来仅适用于商租公司拓展至包括金租公司、商租公司在内的所有融资租赁公司；（2）调整原来将业务状况和财务表现进行线性加权计算得到指示性信用评分的方式，通过构建业务状况与财务表现的二维矩阵，得到指示性信用评分；（3）调整了部分业务状况、财务表现的评价指标、评分标准和权重；（4）对调整因素的考量作了调整，增加 ESG 等因素。

经测试，本次评级方法和模型的修订不会对尚处于中证鹏元信用等级有效期的融资租赁公司评级结果产生影响。

### （三）基本假设

1. 假设宏观经济环境、金融市场环境及法律环境不会发生根本性变化，以及不会出现不可抗力的因素（如自然灾害、战争等）。
2. 假设受评融资租赁公司所提供的信息是真实、准确和完整的。

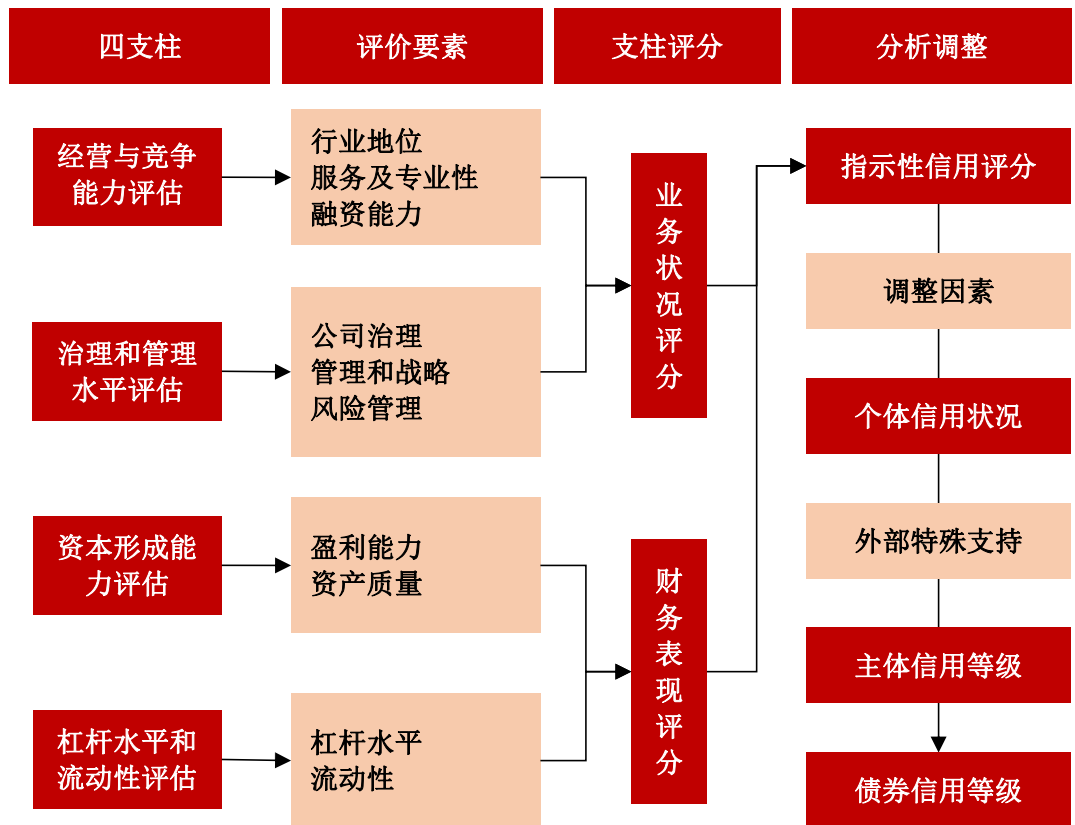
## 二、评级思路和框架

中证鹏元采用个体信用加外部支持的评级思路，定性分析和定量分析相结合的分析方法，构建了一个包含四支柱的多步骤评级框架，组成部分包括业务状况、财务表现、调整因素和外部支持。其中，业务状况主要考察融资租赁公司的经营与竞争能力（支柱1）、治理和管理水平（支柱2），财务表现主要考察融资租赁公司的资本形成能力（支柱3）和杠杆水平和流动性（支柱4）。

评级过程方面，中证鹏元首先将业务状况和财务表现相结合分析，获得指示性信用评分；然后考虑调整因素的影响，得到对个体信用状况的评估；最后将可能的外部特殊支持因素纳入评级分析中，最终得出融资租赁公司的主体信用等级。

涉及债券信用评级的，我们在融资租赁公司主体信用评级的基础上，结合增信措施及债券条款综合评定债券信用等级。

图1 中证鹏元融资租赁公司信用评级框架



通过评级模型得出的级别为融资租赁公司参考信用等级，仅作为分析师推荐级别以及

评审委员会评定级别的参考，并不能完全代替项目组或评审委员会的判断，最终级别由评审委员会审定。

### 三、指示性信用评分

指示性信用评分由融资租赁公司业务状况和财务表现两个方面组成。业务状况评估包括对融资租赁公司经营与竞争能力、治理和管理水平的分析，财务表现评估包括对融资租赁公司资本形成能力、杠杆水平和流动性等方面定量因素的分析。我们认为，业务状况评估和财务表现评估在本质上差异较大，并且两者对评级的影响往往是非线性的，因此，中证鹏元通过构建业务状况和财务表现二维评估矩阵得到指示性信用评分。

表 1 指示性信用评分的确定

财务表现	业务状况						
	7 (极强)	6 (很强)	5 (较强)	4 (中等)	3 (较弱)	2 (很弱)	1 (极弱)
17 (aaa)	aaa	aaa	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	a+/a	bbb
16 (aa+)	aaa	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a/a-	bbb-
15 (aa)	aaa/aa+	aa+	aa	aa-	a+	a-	bb+
14 (aa-)	aa+	aa+/aa	aa	aa-	a+	a-/bbb+	bb+
13 (a+)	aa+	aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	bbb+	bb
12 (a)	aa+/aa	aa	aa-	a+	a	bbb+/bbb	bb
11 (a-)	aa	aa/aa-	aa-/a+	a+	a	bbb	bb-
10 (bbb+)	aa/aa-	aa-	a+	a+/a	a/a-	bbb/bbb-	bb-
9 (bbb)	aa-	aa-/a+	a+	a	a-	bbb-	b+
8 (bbb-)	aa-/a+	a+	a+/a	a	a-/bbb+	bbb-/bb+	b+
7 (bb+)	a+	a+/a	a	a/a-	bbb+	bb+	b
6 (bb)	a	a	a-	a-	bbb	bb	b
5 (bb-)	a	a-	a-	bbb+	bbb-	bb-	b-
4 (b+)	a-	a-	bbb+	bbb	bb+	b+	b-
3 (b)	a-	bbb+	bbb	bbb-	bb-	b	ccc-c
2 (b-)	bbb+	bbb	bbb-	bb+	b+	b-	ccc-c

**1 (ccc-c)**

bbb

bbb-

bb+

bb-

b

ccc-c

ccc-c

## 四、业务状况评估

业务状况评估旨在对受评融资租赁公司的业务风险敞口和它们在市场上的竞争力进行综合评估。在业务状况评估中，中证鹏元从经营与竞争能力（支柱1）、治理和管理水平（支柱2）两个方面进行评估，并在评价要素下设置多项评价指标，各评价指标的计算权重如表2所示。

**表2 业务状况评估指标及权重**

支柱	权重	评价要素	权重	评价指标	权重
支柱1：经营与竞争能力评估	50%	业务竞争力	50%	行业地位	20%
				专业能力	15%
				融资能力	15%
支柱2：治理和管理水平评估	50%	公司治理	15%	所有权结构	7.5%
				关联交易	7.5%
		管理和战略	15%	管理水平和内控监督	5%
				战略合适性	5%
				信息透明度	5%
		风险管理	20%	风险管理体系及有效性	5%
				信用风险管理-行业集中度	5%
				信用风险管理-客户集中度	5%
				流动性风险管理	5%

### （一）支柱1：经营与竞争能力评估

#### 1. 行业地位

行业地位既是受评融资租赁公司过往和目前业务开展能力的综合表现，也是未来拓展新增业务的基础，较为稳固的行业地位有利于融资租赁公司持续健康发展，并为股东和债权人提供稳定及可预期的回报。对自身和目标客户定位明确，在自身主要目标投放行业具有更为突出和稳固的竞争优势的融资租赁公司，综合竞争力更强、行业地位更为凸显，在此评价指标将获得较高的评分。

**表 3 行业地位评分标准**

评分	标准
第 1 档	对自身和目标客户定位明确，在自身主要业务领域具有突出和稳固的竞争优势，产品创新能力强，对市场机遇能够敏锐把握，综合竞争力极强
第 2 档	对自身和目标客户定位较为明确，在自身部分主要领域具有较强的竞争优势，产品创新能力较强，对市场机遇较为敏锐，综合竞争力很强
第 3 档	对自身和目标客户定位相对明确，在自身部分业务领域具有一定的竞争优势，产品创新能力相对较强，对市场机遇相对敏锐，综合竞争力较强
第 4 档	自身和业务定位相对不清晰，客户获取能力一般，综合竞争力不突出
第 5 档	自身和业务定位较为不清晰，客户获取能力相对较弱，综合竞争力较弱
第 6 档	业务开展能力有限，综合竞争力很弱
第 7 档	业务开展能力极为有限，综合竞争力极弱

## 2. 专业能力

融资租赁公司具有很强的“融物”特征，租赁物筛选和定价、租后管理和状态监控、租赁物变现和处置，对融资租赁公司的专业能力、业务竞争力和信用风险管理都起着关键作用。部分融资租赁公司主要针对用途相对较为广泛的通用设备、厂房、基础设施等标的物开展售后回租业务，准入门槛相对较低、同质化经营较为明显，不利于其业务发展和行业地位的提升。主要从事和投放的行业具有较强专业性，具有较高的竞争壁垒，同时储备有更多具有相关行业专业人才的融资租赁公司，更易于摆脱同质化竞争，与承租人谈判过程中具有更强的议价能力，从而更利于其长期健康发展，在此评价指标将获得较高的评分。

**表 4 专业能力评分标准**

评分	标准
第 1 档	公司主要从事和投放的客户所在行业，具有很高的专业背景和租赁物管理/处置/残值评估能力要求，公司具有在相关行业很强的专业知识和人员储备
第 2 档	公司主要从事和投放的客户所在行业，具有较高的专业背景和租赁物管理/处置/残值评估能力要求，公司具有在相关行业较强的专业知识和人员储备
第 3 档	公司主要从事和投放的客户所在行业，具有一定的租赁物管理/处置/残值评估能力要求，公司具有在相关行业一定的专业知识和人员储备
第 4 档	公司主要从事和投放的客户所在行业，对租赁物管理和残值评估的专业知识要求程度相对较低，公司具有在相关行业一定的专业知识和人员储备
第 5 档	公司主要从事和投放的客户所在行业，对租赁物管理和残值评估的专业知识要求程度较低，公司具有在相关行业基本的专业知识和人员储备

第 6 档	公司主要从事和投放的客户所在行业，基本无对租赁物管理和残值评估的专业知识要求，公司基本无相关专业知识和人员储备
第 7 档	公司主要从事和投放的客户所在行业，无对租赁物管理和残值评估的专业知识要求，公司无相关专业知识和人员储备

### 3. 融资能力

作为资金密集型行业，融资租赁公司的业务投放主要通过杠杆经营实现，对外部融资的依赖度较高。具备银行借款、资本市场股权、发行债券、发行结构化产品、股东借款等多元化的融资渠道，信贷市场和资本市场融资更为活跃的受评企业，融资能力更为突出，在此评价指标将获得较高的评分。

**表 5 融资能力评分标准**

评分	标准
第 1 档	具有银行借款、资本市场股权、发行债券、发行结构化产品、股东借款等多元化融资渠道，资本市场融资活跃，融资成本极低
第 2 档	具有银行借款、资本市场股权、发行债券、发行结构化产品、股东借款中至少 3 种融资渠道，资本市场表现较为活跃，融资成本很低
第 3 档	具有银行借款、资本市场股权、发行债券、发行结构化产品、股东借款中至少 2 种融资渠道，资本市场融资历史有待丰富，融资成本较低
第 4 档	仅能通过信贷市场间接融资或股东借款，资本市场融资渠道有待开拓，融资成本一般
第 5 档	仅能通过信贷市场间接融资或股东借款，资本市场融资渠道有待开拓，融资成本较高
第 6 档	仅能通过信贷市场间接融资或股东借款，资本市场融资渠道有待开拓，融资成本很高
第 7 档	融资渠道有限，融资成本极高

## (二) 支柱 2：治理和管理水平评估

### 1. 公司治理

#### (1) 所有权结构

中证鹏元对于所有权结构的分析重点考察受评企业的所有权架构复杂程度。融资租赁公司如因所有权结构过于复杂、难以实质穿透，会导致相关方难以判断实际控制人的存在以及其是否有向实际控制人进行利益输送的行为，从而给少数股东及债权人带来较大风险。在所有权结构分析部分，中证鹏元将各类受评企业分为 4 档。所有权结构清晰，公司治理架构完善，公司治理体系运行有效的受评企业，在此评价指标将获得较高的评分。

**表 6 所有权结构评分标准**

评分	标准
第 1 档	所有权结构清晰，无组织复杂性问题，公司治理架构设置完善，公司治理体系能够有效运行
第 2 档	所有权结构较为复杂，公司治理架构和公司治理体系运行一般
第 3 档	所有权结构复杂，可能导致外部机构无法判断实际控制人和是否存在利益输送，公司治理架构搭建存在一定欠缺，公司治理体系实际运行有效性存在一定欠缺
第 4 档	所有权结构复杂以致难以理解，或大股东/实际控制人控制受评公司管理层任命和重要事项决策，公司治理运行体系存在缺陷，极可能存在大股东/实际控制人或利益输送或侵犯债权人利益行为

### (2) 关联交易

股东出资设立或参股融资租赁公司，同时借助控制的融资租赁公司或其控制的子公司对外融资，并通过债权项目投放或其他方式以非市场化条件将融资租赁公司对外融资在实质上转借股东的行为，损害了其他股东和利益相关方的正当权益，危害了融资租赁公司自身的正常经营和债务偿付。在分析关联交易风险的过程中，中证鹏元结合受评企业关联交易风险管理和关联应收款项占比综合评判受评企业关联交易潜在风险。中证鹏元将各类受评企业分为 4 档。中证鹏元认为关联交易审批制度和关联交易风险管理体系完善，实际控制人和控股股东无法干预具体业务，关联方敞口占净资产比例低的受评企业，具有更好的关联交易风险管控能力，关联交易风险也更为可控，在此评价指标将获得更高的评分。

**表 7 关联交易评分标准**

评分	标准
第 1 档	建立了完善有效的关联交易审批制度和关联交易风险控制措施，实际控制人和核心股东不能对具体业务施加影响
第 2 档	建立了较为完善的关联交易审批制度和关联交易风险控制措施，实际控制人和核心股东对具体业务施加的影响力有限
第 3 档	尚未建立有效的关联交易审批制度和关联交易风险控制措施或形同虚设，实际控制人和核心股东对具体业务施加的影响力较大，有合理理由证明存在一定规模非市场化且非正常商业逻辑的关联方资金占用
第 4 档	尚未建立有效的关联交易审批制度和关联交易风险控制措施或相关制度形同虚设，实际控制人和核心股东很可能存在利用关联交易进行利益输送的行为

## 2. 管理与战略

### (1) 管理水平和内控监督

融资租赁公司的员工素质、特别是管理者的综合素质，对受评企业的业务、财务表现



以及偿债能力有着关键和深远的影响。融资租赁公司容易滋生道德风险，完善有效的管理制度和内控监督体系有助于降低和避免业务开展过程中的信用风险和操作风险。具有高素质的管理层，建立了完整有效的管理制度和绩效考核体系，执行力强，近五年无重大内控问题的受评企业，在管理和内控监督水平方面将获得较高的评分。

**表 8 管理水平和内控监督评分标准**

评分	标准
第 1 档	拥有高素质的管理层，建立了完整有效的管理制度和绩效考核体系，执行力强，近五年无重大内控问题
第 2 档	拥有高素质的管理层，建立了较完整有效的管理制度和绩效考核体系，执行力较强，近五年无重大内控问题
第 3 档	管理层素质较高，建立了管理制度和绩效考核体系，执行力较强，近五年仅有少量次要内控问题
第 4 档	管理层素质一般，初步按照现代管理理念设立有部门组织架构和内部管理体系，有效性有待检验；近五年有发生主要内控问题
第 5 档	管理层频繁变更，管理层素质一般，内部管理体系有效性有待检验；近五年有发生主要内控问题
第 6 档	管理层很不稳定，内部管理体系薄弱；近五年有发生多项主要内控问题
第 7 档	高管层出现重大过失，内部管理体系难以支持其业务发展

## (2) 战略合适性

发展战略是融资租赁公司对其自身生存环境、竞争优势、发展目标和实现路径的理解和认识。清晰、明确且符合自身资源、优势的发展战略，能够为公司发展提供指引，有利于维持或提升其竞争力。

**表 9 战略合适性评分标准**

评分	标准
第 1 档	制定了清晰明确的战略发展规划和发展路径，未来可实现性强，战略目标实现对受评主体正面影响非常大
第 2 档	战略发展规划和发展路径较明确，未来可实现性较强，且在实现战略目标过程中，受评主体的竞争力不断提升
第 3 档	制定了战略发展规划和发展路径，未来有一定可实现性，且在实现战略目标过程中，受评主体整体竞争力有所改善
第 4 档	制定了战略发展规划，未来实现存在一定不确定性
第 5 档	制定了战略发展规划，但规划较为空洞，发展路径不清楚，未来实现存在不确定性
第 6 档	无明确战略发展规划，发展路径不清楚
第 7 档	虽然制定了战略目标，但战略实施对受评主体持续经营造成严重负面影响

### （3）信息透明度

在信息透明度方面，中证鹏元重点考察融资租赁公司在公开渠道披露的经营数据以及财务数据的时效性、全面性和详实程度。中证鹏元认为，及时、全面和详实的业务、风险和财务数据信息披露，有助于投资者和相关方准确和及时地了解受评融资租赁公司运营表现、辨识其经营风险。对于信息披露及时、全面和详实的融资租赁公司，中证鹏元认为其具有较高的信息透明度，并在此评价指标给予其较高的评分。

**表 10 信息透明度评分标准**

评分	标准
第 1 档	每季度在公开渠道披露主要经营数据和财务报表（报告），业务和风险分析深入详实，外部投资者所需的信息基本均可以从公开披露渠道获取，财务报告由公信力强的会计师事务所进行审计
第 2 档	每季度或半年在公开渠道披露的经营数据和财务数据较为完善，外部投资者所需的主要信息可以从公开披露渠道获取，财务报告由公信力较强的会计师事务所进行审计
第 3 档	每半年或每年在公开渠道披露的经营数据和财务数据较为简单，年度数据相对完善详实，但对业务和风险分析不够深入，财务报告由公信力较强的会计师事务所进行审计
第 4 档	每年在公开渠道披露经营数据和财务报表（报告），但业务及财务数据均较简单，基本没有业务和风险分析，会计师事务所公信力相对较弱
第 5 档	每年在公开渠道披露经营数据和财务报表（报告），但业务及财务数据简单且不完整；或数据出现明显错误；或频繁更换会计师事务所；或出现延后披露情况；或近三年有一年为非无保留意见审计报告
第 6 档	未在公开渠道进行信息披露，年度审计报告极为简单，近三年有二年及以上为非无保留意见，财务报告数据基本无法采信
第 7 档	财务报告数据严重失真，无法采信

## 3. 风险管理

### （1）风险管理体系及有效性

融资租赁公司风险管理体系涵盖风险管理意识、风险管理组织架构、风险管理制度体系、风险管理技术手段和信息系统、风险管理运行独立性等多个方面，完善有效的风险管理体系有助于融资租赁公司风险管理工作的正常开展，从而对其识别和规避高风险项目和客户提供帮助，进而为其盈利能力和偿债能力提供保障。管理层和监事会具有极强的风险管理意识；建立了完善的风险管理组织架构和全面风险管理体系，具有运行有效的风险管理信息系统；风险管理具有很强独立性的融资租赁公司，中证鹏元对此评价指标给予其较高的评分。

**表 11 风险管理体系及有效性评分标准**

评分	标准
第 1 档	管理层和监事会具有极高的风险管理意识；建立了完善的风险管理组织架构和全面风险管理体系，具有运行有效的风险管理信息系统；风险管理具有很强的独立性
第 2 档	管理层和监事会具有较高的风险管理意识；建立了较完善的风险管理组织架构和全面风险管理体系，具有运行有效的风险管理信息系统，对其有效性的定期评估执行较好；风险管理具有较强的独立性
第 3 档	管理层和监事会具有一定的风险管理意识；建立了风险管理组织架构和全面风险管理体系，风险管理信息系统尚需完善；风险管理具有一定的独立性
第 4 档	管理层和监事会具有风险管理意识；初步建立了风险管理组织架构，全面风险管理体系较为表面化；风险管理独立性有待进一步加强
第 5 档	管理层和监事会风险管理意识欠佳；风险管理体系较为简单粗放，对风险的把控较弱。风险管理独立性欠佳；近三年出现过大额风险事件
第 6 档	管理层和监事会风险管理意识欠佳；风险管理体系尚未建立或脆弱，和业务不匹配，近三年频发大额风险事件
第 7 档	管理层风险管理意识薄弱，监事会形同虚设，风险管理存在重大漏洞导致大宗案件发生；或管理层舞弊诈骗

### （2）信用风险管理

信用风险指由于交易对方不能或不愿履行合约承诺而使受评主体遭受损失的可能性，现阶段信用风险仍是融资租赁公司面临的最主要风险。在实际业务开展过程中尽管融资租赁公司采取了多方面措施和方式进行信用风险管控，但其中集中度管理仍为最主要的风险敞口控制措施。中证鹏元对于信用风险管理的评价重点从投放集中度的角度出发，引入行业集中度和客户集中度两个定量指标进行辅助判断。如果集中度过高，特定行业的行业性风险和大额投放客户的履约情况，将对融资租赁公司的经营稳定性产生较大不利影响。行业（客户）集中度较低的受评企业，具有行业内较好的行业（客户）集中度水平，在此评价指标将获得较高的评分。

**表 12 信用风险管理各指标评分标准**

指标	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
行业集中度 (%)	<50	[50, 200)	[200, 300)	[300, 500)	[500, 700)	[700, 1,000)	≥ 1,000
前十大客户集中度 (%)	<50	[50, 200)	[200, 300)	[300, 500)	[500, 700)	[700, 1,000)	≥ 1,000

### （3）流动性风险管理

流动性风险是指融资租赁公司无法以合理成本及时获得充足资金，用于偿付到期债务、

履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。融资租赁公司的流动性风险主要来源于负债和租赁资产期限结构的不匹配。融资租赁公司的项目时间一般较长，且大量通过银行借款或直接融资渠道进行融资，因此期限错配、短借长用等问题突出。而资金市场环境、承租人违约事件、银行授信变化等也将直接影响融资租赁公司的流动性管理和再融资难度。流动性风险管理体系完善，流动性风险监测手段有效，单一融资渠道和对手方占比低，具有充足的优质非受限资产储备和未使用授信或资本市场融资手段的受评企业，具有行业较好的流动性风险管理能力，在此评价指标将获得更高的评分。

**表 13 流动性风险管理评分标准**

评分	标准
第 1 档	流动性风险管理体系完善，流动性风险监测手段有效，单一融资渠道和对手方占比低，具有充足的优质非受限资产储备和未使用授信或资本市场融资手段
第 2 档	流动性风险管理体系较为完善，流动性风险监测手段较为有效，单一融资渠道和对手方占比低，具有较为充足的优质非受限资产储备和未使用授信或资本市场融资手段
第 3 档	流动性风险管理体系相对较为完善，流动性风险监测手段相对较为有效，单一融资渠道和对手方占比相对较低，具有相对较为充足的优质非受限资产储备和未使用授信或资本市场融资手段
第 4 档	初步建立了流动性风险管理和监测体系，但其完整性和有效性存在一定欠缺，单一融资渠道和对手方占比相对较高，具有一定的优质非受限资产储备和未使用授信额度
第 5 档	初步建立了流动性风险管理和监测体系，但其完整性和有效性存在明显欠缺，优质非受限资产储备和未使用授信额度相对较少
第 6 档	流动性风险管理和监测体系尚未建立，流动性风险管理水平有明显提升空间，优质非受限资产储备和未使用授信额度匮乏
第 7 档	流动性风险一触即发，需要外部救助

## 五、财务表现评估

财务表现评估旨在揭示受评融资租赁公司财务表现的相对强弱。在财务表现评估中，中证鹏元从资本形成能力（支柱 3）、杠杆水平和流动性（支柱 4）两个方面进行评估，并在评价要素下设置多项评价指标，各评价指标的计算权重如表 14 所示。

**表 14 业务状况评估指标及权重**

支柱	权重	评价要素	权重	评价指标	权重
支柱 3：资本形成能力评估	60%	盈利能力	40%	拨备前盈利能力	20%
				净资产收益率	20%
		资产质量	20%	应收融资租赁款不良率	10%
				拨备覆盖率	10%

支柱 4：杠杆水平和流动性评估	40%	杠杆水平	20%	风险资产放大倍数（商租公司）	20%
				资本充足率（金租公司）	20%
	流动性	20%		流动比率	10%
				短期债务占比	10%

### （三）支柱 3：资本形成能力评估

#### 1. 盈利能力

融资租赁公司的盈利能力，既是其过往业务开展、风险管理、融资能力的综合体现，又是其保持人员稳定、进行风险处置、累积内生资本以及为股东提供回报的基础。受评融资租赁公司一贯较弱的盈利能力表现，难免制约其综合竞争力的稳固和提升，最终将对其偿付能力产生负面影响。中证鹏元通过考察拨备前盈利能力和净资产收益率两个定量指标来评判融资租赁公司的盈利能力。

**表 15 盈利能力各指标评分标准**

指标	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
拨备前盈利能力（%）	≥4	[3, 4)	[2, 3)	[1, 2)	[0.05, 1)	[-2, 0.05)	<-2
净资产收益率（%）	≥16	[12, 16)	[8, 12)	[4, 8)	[0.05, 4)	[-2, 0.05)	<-2

#### 2. 资产质量

融资租赁公司经营中面临的主要风险类别包括信用风险、流动性风险、市场风险、操作风险等，但融资租赁公司面临的最主要风险挑战仍来自其租赁项目投放产生的信用风险。融资租赁公司租赁投放在信用风险方面的表现对其正常经营和债务偿付具有很高的重要性。中证鹏元选用应收融资租赁款不良率和拨备覆盖率作为定量指标评判融资租赁公司的资产质量。应收融资租赁款不良率的高低可以在一定程度上反映受评融资租赁公司的业务策略和风险偏好、风险识别和管理能力强弱以及预示其未来的盈利表现和财务安全性。在评级工作开展中，中证鹏元会考察受评公司应收融资租赁款不良率的真实性，并可能根据实际情况对其不良率进行调整，以反映其真实的资产质量情况。而针对已经出现风险的应收融资租赁款，融资租赁公司需要动用其计提和累积的拨备进行处置和化解，较高的拨备覆盖率有助于融资租赁公司降低风险项目对其经营表现和债务兑付的突发性负面影响。

**表 16 资产质量各指标评分标准**

指标	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
应收融资租赁款不良率 (%)	<0.3	[0.3, 0.5)	[0.5, 1.0)	[1.0, 1.5)	[1.5, 2.0)	[2.0, 5)	≥5
拨备覆盖率 (%)	≥250	[180, 250)	[150, 180)	[120, 150)	[50, 120)	[20, 50)	<20

#### (四) 支柱 4：杠杆水平和流动性评估

##### 1. 杠杆水平

作为从事融资业务、赚取利息收益性质的公司，融资租赁公司普遍财务杠杆水平较高，但杠杆水平仍是衡量融资租赁公司经营稳健程度并对其进行风险预警的指标，过高的杠杆水平不但对受评公司的再融资能力带来压力，同时也加大了其债务兑付的周转和管理难度。考虑到监管指标的差异以及数据的可获得性，对于商租公司和金租公司，中证鹏元分别采用风险资产放大倍数和资本充足率来评判受评主体的杠杆水平。

**表 17 杠杆水平各指标评分标准**

指标	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
风险资产放大倍数(X)(适用商租公司)	<4	[4, 5)	[5, 7)	[7, 8)	[8, 9)	[9, 10)	≥10
资本充足率 (%) (适用金租公司)	≥14	[12, 14)	[10, 12)	[8, 10)	[6, 8)	[5, 6)	<5

##### 2. 流动性

由于融资策略、融资能力的不同，融资租赁公司债务期限结构和资产负债期限错配情况往往差异较大。部分融资租赁公司短期债务占比较高，同时高流动性资产储备相对不足，承担着较大的短期偿债和债务滚动压力，面临着相对较高的流动性风险，进而可能对其正常经营和债务偿付带来压力。中证鹏元选取短期债务占比以及流动比率两个定量指标评判其流动性水平。

**表 18 流动性指标各评分标准**

指标	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
短期债务占比 (%)	<30	[30, 50)	[50, 70)	[70, 80)	[80, 90)	[90, 95)	≥95
流动比率 (%)	≥120	[70, 120)	[50, 70)	[30, 50)	[20, 30)	[10, 20)	<10

## 六、调整因素

## 1. ESG 因素

ESG 即环境、社会责任、公司治理（Environment、Social Responsibility、Corporate Governance）的缩写，是影响融资租赁公司可持续发展能力的重要因素，受评主体若在 ESG 方面表现不佳，可能会对其业务状况和财务表现产生重大影响，进而加大其债务违约风险。中证鹏元制定了《ESG 因素对信用评级影响的评估方法》，重点关注各 ESG 因素的负面影响，如融资租赁公司触发相关风险因素，则可能会对评级产生影响，并且在大多数情况下，触发的风险因素越多，其对评级产生影响的可能性越大。但需说明的是，即使个别或部分风险因素被评为负面，并不代表一定会调整评级，因为有可能该因素的负面影响已经体现在其他评级指标上了，或者其影响会被其他评级因素所抵消，又或者受评主体已对该负面事件进行了整改。此外，ESG 因素对信用评级的影响也可能会随着时间的推移而变化。

## 2. 影响偿债能力的重大特殊事项

得出指示性信用评分之前所采用的评价要素是所有融资租赁公司的共同评级因素，但有一些特有的评级因素并不适用于所有融资租赁公司，却会对某些融资租赁公司的信用品质或偿债能力产生重大影响。中证鹏元将这些特有的评级因素作为调整因素，对指示性信用评分进行调整，根据该因素对受评主体偿债能力影响的程度，直接下调或上调一个或多个子级。

**表 19 影响偿债能力的重大特殊事项**

可能下调级别的重大事项
1、受到严重的行政处罚或存在重大未决诉讼，并可能影响受评融资租赁公司的正常持续经营；
2、存在严重的财务造假、粉饰行为导致现有财务数据不可信；
3、存在严重的负面舆情，导致受评融资租赁公司正常（再）融资能力出现显著恶化；
4、行业环境或监管环境出现变化，对受评融资租赁公司产生重大不利影响。
可能上调级别的重大事项
1、存在尚未在评级模型中体现的股票上市（或重要子公司、参股公司上市）、定向增发、债券发行等事项，且预计将较大程度改善受评融资租赁公司的资本实力和业务开展能力；
2、行业环境或监管环境出现变化，对受评融资租赁公司产生重大有利影响。

## 3. 补充调整

补充调整是中证鹏元在评定融资租赁公司个体信用状况时考虑的最后一个因素，目的是修正模型评级。

首先，在运用评分表进行打分时，中证鹏元将每一项指标的打分落在一个区间范围内，这可能导致最终结果不是绝对的精确。如果对于某一融资租赁公司，其核心评价指标或指示性信用评分结果接近或处于区间上下限或临界位置，将允许进行 1 个级别的调整。

其次，如果有足够理由认为受评融资租赁公司财务状况未来将发生重大变化，而历史财务数据不能较好反映这些变化，中证鹏元将对受评融资租赁公司未来的财务数据进行预测，并以预测数据重新评估受评融资租赁公司财务状况，进而调整指示性信用评分。

此外，中证鹏元还可能会考虑除 ESG 因素、重大特殊事项以外的评级模型中未涉及的因素，这些因素通常是未体现在现有评级基础数据中的重大有利或不利事件，可能对受评融资租赁公司偿债能力产生积极或消极的影响，这些因素的影响程度需要分析师和评审委员会的专业判断。

## 七、个体信用状况

指示性信用评分和个体信用状况评估都只是融资租赁公司主体信用评级的组成部分。在评分符号上，指示性信用评分和个体信用状况都以“aaa”到“c”的符号序列表示，这与融资租赁公司主体信用等级“AAA”与“C”的符号序列相对应。我们使用小写字母表示，以表明它们仅作为评级的组成部分。

## 八、外部特殊支持

中证鹏元认为，在融资租赁公司发生流动性危机的情况下，其可能获得来自控股股东/实际控制人或关联企业的外部特殊支持。我们通过评估控股股东/实际控制人提供支持的意愿和能力来分析潜在的外部特殊支持。具体评估方法和标准参见《金融企业外部特殊支持评价方法和模型》。

外部特殊支持可以在个体信用状况的基础上提升一个或多个等级，最终得到受评融资租赁公司的主体信用评级。

## 九、债券评级

债券评级是在主体信用评级的基础上，结合增信措施及债券条款的设置，对其偿还安全性进行的综合分析。

增信分析是确定债券级别的关键环节，有效的增信措施可以在受评融资租赁公司主体



信用等级的基础上提升债券的级别。典型的增信方式包括第三方保证担保、资产抵/质押担保等。

债券的条款设置也会影响其最终本息受偿的可能性，中证鹏元重点关注本息偿还计划以及影响债务偿还的相关条款，如减记条款、清偿顺序条款等。

此外，对于短期债券评级，中证鹏元还特别关注受评融资租赁公司的短期流动性，并主要从资产流动性、再融资能力等方面进行考察。

## 十、本评级方法和模型的局限性

1. 本评级方法和模型的分析基础是受评融资租赁公司的历史经营状况，虽然它们可以为融资租赁公司未来偿债能力的判断提供有价值的线索，但并不等同于未来的实际状况。影响融资租赁公司偿债能力的内外部因素是动态变化的，这些影响因素的未来状况可能与过去、现在有着较大的不同，因此本评级方法和模型对融资租赁公司信用风险的评估结果不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

2. 本评级方法和模型对指标的选取存在人为因素，可能无法全面、准确反映信用风险，中证鹏元将定期或不定期审查本评级方法和模型，适时修订。

## 附录 定量指标计算公式及取值标准

指标名称	计算公式
行业集中度	单一最大行业应收融资租赁款余额/权益总额×100%
客户集中度	前十大客户应收融资租赁款余额合计/权益总额×100%
拨备前盈利能力	$(\text{利润总额} + \text{信用减值损失}) \times 2 / (\text{本年末资产总额} + \text{上年末资产总额}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} \times 2 / (\text{本年末权益总额} + \text{上年末权益总额}) \times 100\%$
风险资产放大倍数（商租公司）	按照监管部门制定的相关标准进行计算
资本充足率（金租公司）	按照监管部门制定的相关标准进行计算
应收融资租赁款不良率	不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%
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余额×100%
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中计息部分+其他短期有息负债
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期有息负债
总债务	短期债务+长期债务
短期债务占比	短期债务/总债务×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%

注：通常情况下，财务指标采用3年加权平均进行计算评估，T-3年、T-2年、T-1年（T代表本年度）权重分别为30%、30%、40%；在仅有两年历史数据的情况下，T-2年、T-1年权重分别为50%和50%。中证鹏元通常会对部分财务指标或会计科目进行财务调整，以使其更具可比性。

### 版权及声明

本文件的版权归中证鹏元资信评估股份有限公司所有。

未经中证鹏元资信评估股份有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何方法复制、修改和传播本文件。中证鹏元资信评估股份有限公司及其雇员不对使用本文件而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司主要通过公司网站：[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com) 发布技术政策文件，并对所发布的技术政策文件拥有解释、修订、更新和废止等权利。