

昆仑金融租赁有限责任公司

评级驱动因素

直租业务占比优于同业，业务投放侧重交通运输业：昆仑金融租赁有限责任公司（以下简称“昆仑金租”或“公司”）结合服务国家战略及实体经济的政策导向，形成“能源、交通运输、公用事业”三大支柱业务板块，交通运输目前是其租赁业务主要业务板块。2023 末，公司租赁资产中经营租赁及直租业务余额占租赁资产的比例处于行业内较好水平。

行业投放及客户集中度较高，风险偏好保持稳定：昆仑金租的租赁资产投放结构呈现较高的行业集中度且近三年呈现上升趋势，2023 年末交通运输、仓储和邮政业占比超过 80%，作为中石油集团成员单位，与集团高度协同的能源相关业务亦是公司重要业务板块，但目前占比相对较低。另一方面，集团内业务风险相对较低，符合公司相对稳健审慎的风险偏好，亦对应了其相对较优的资产质量水平。

资产质量指标保持优于同业，拨备覆盖水平充足：昆仑金租不良应收融资租赁款占比近三年整体维持在 0.68% 的行业较优水平，2022 年以来地方政府财政收入承压致使部分客户还款能力趋弱，应收融资租赁款不良率有所抬升，公司随之加大拨备计提及风险管控力度，2023 年无新增逾期和不良融资租赁资产，不良率稳中有降，但关注类资产比例上升至 5.42%，仍需关注资产质量下迁风险。公司减值计提充分，拨备覆盖率指标远高于监管要求，整体风险抵补能力较高。

业务发展及信用减值转回助力盈利增长：2023 年租赁资产投放提速以及财政补贴收入增长带动营业收入规模增长提速，2023 年昆仑金租实现营业利润 16.2 亿元，净利润 13.7 亿元，分别同比增长 17.2%、21.8%。另一方面，公司近两年资产质量趋于改善，新增风险资产可控下转回部分前期计提的减值准备继而反哺净利润增长，推动核心盈利指标改善。

资本水平远高于监管要求且近年来维持稳定：截至 2023 年末，昆仑金租资本充足率、核心一级资本充足率比例分别为 21.5%、20.5%，核心一级资本充足率显著高于监管要求和同业平均水平，近三年资本水平充足且稳定，体现其具备良好有效的资本管理能力，并保持自身资本内生与消耗的平衡匹配。

资产负债期限错配，融资结构有待分散：昆仑金租对短期借款依赖度较高，发行债券等直接融资工具占比近三年呈现下降趋势，融资渠道相对单一。公司资产负债结构存在明显期限错配，这与行业内金融租赁公司面临的流动性风险特征一致。2023 年公司通过增加长期借款拉长负债久期，截至 2023 年末，公司短期债务在总债务中占比为 80.6%，同比下降 6.5 个百分点，尽管债务期限结构略有优化，但整体短债占比仍然较高，需关注资产负债久期错配风险。

股东支持能力极强，支持意愿较强：昆仑金租的控股股东为中国石油集团资本有限责任公司（以下简称“中石油资本有限”），为中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油集团”）成员单位，公司实际控制人为中石油集团。考虑到中石油集团中央政府独资属性，并综合考量其雄厚的资本实力、市场地位、出色的财务表现与极低的杠杆水平，惠誉博华认为在极端压力情景下股东对昆仑金租支持能力极强。支持意愿方面，昆仑金租在中石油集团中属非核心业务板块非核心子公司，对集团营业收入贡献度较低，业务与集团具有一定的协同性但高度协同的能源相关行业资产规模占比不高；股东在章程中承诺于需要时为昆仑金租给予资本及流动性方面的支持，综上惠誉博华认为其股东支持意愿较强。

长期主体评级由股东支持评级驱动：经惠誉博华评估，公司可能获得的股东支持评级高于其个体实力评级，其最终长期主体评级与股东支持评级一致。

信用评级



长期主体评级
个体实力评级
股东支持评级

AA
a+
aa

评级展望

长期主体评级

稳定

适用评级标准

惠誉博华非银行金融机构评级标准-
202404

相关研究

惠誉博华新版非银行金融机构评级标准
解读及信用质量测试结果分布

金融租赁公司分析与展望：行业调整期
加剧信用分化，头部机构实力稳步提升
金融租赁公司分化明显，压力情境下资
产质量保持韧性

分析师

彭立
+86 10 5663 3823
li.peng@fitchbohua.com

张可欣
+86 10 5663 3826
kexin.zhang@fitchbohua.com

评级敏感性

可能“单独或共同”导致“正面评级行动/上调评级”的因素：

个体实力评级

- 资产质量进一步改善，应收融资租赁款不良率三年平均值稳定于 0.5%以下，且关注类应收融资租赁款占比三年平均值亦稳定于 3%以下；
- 盈利能力提升，“利润总额/平均总资产”比率三年平均值稳定高于 2.7%以上。

股东支持评级

- 与集团内及上下游企业高度协同的业务占比上升至 50%以上。

可能“单独或共同”导致“负面评级行动/下调评级”的因素：

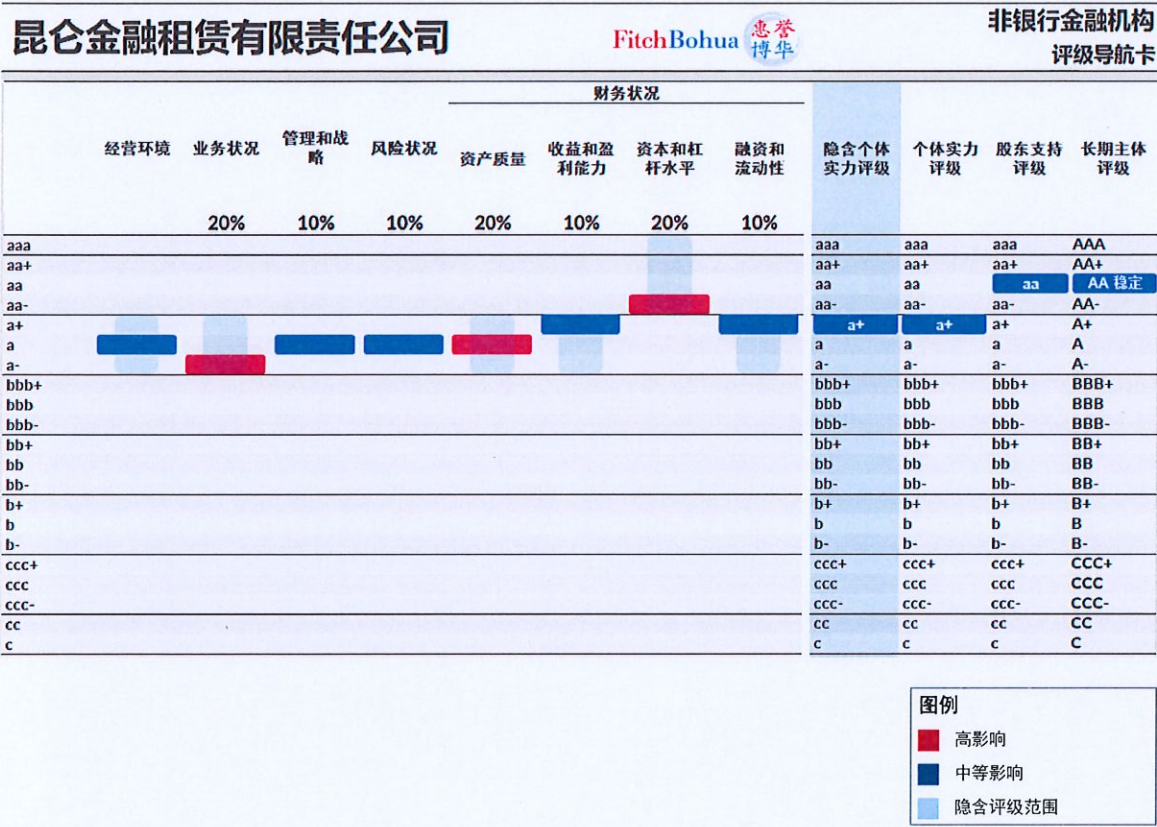
个体实力评级

- 资产质量恶化，应收融资租赁款不良率三年平均值高于 2%；
- 盈利能力弱化，“利润总额/平均总资产”比率三年平均值低于 1%以下；
- 发生重大风险并侵蚀资本，核心一级资本充足率低于 9%。

股东支持评级

- 股权结构变化，使得中石油集团不再为公司的实际控制人。

评级导航卡



评级导航卡说明：

评级导航卡是惠誉博华对于受评主体开展评级行动时所使用的工具，它基于各行业评级方法，以图表的方式直观地展示发行人或受评主体的主要优势和劣势。在内容上导航卡模拟了分析师在评级业务中分析的流程和对各因素的看法，并为评级的关键驱动因素提供清晰和透明的信息。

评级导航卡展示出各项“关键评级驱动因素”的得分，颜色差异代表各因素影响程度的高低。最终级别确定过程中，会先评价所有因素的得分，然后根据权重计算出隐含生存力评级，最终生存力评级由信评委投票确定。此外，如果受评主体具有显著的外部支持，惠誉博华还将对外部支持能力和意愿进行评价，并通过“孰高原则”由生存力评级和支持评级结果中较高者的级别得出受评主体的长期主体评级。

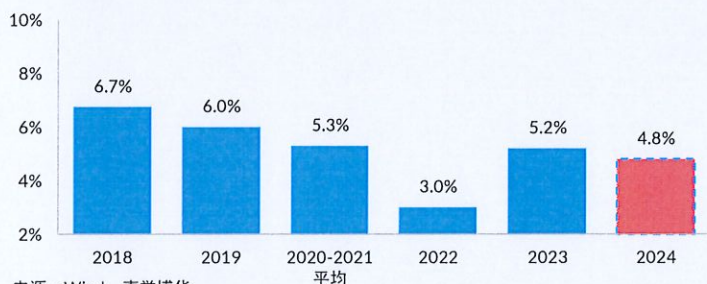
宏观经济、经营环境及行业状况

宏观政策持续发力，行业监管政策趋严

2024 上半年，按不变价格计算中国 GDP 同比增长 5.0%，与年初政府设定的经济增长目标持平。不过从季度增速来看，继一季度经济增长超预期之后，二季度受有效需求不足拖累加重影响，GDP 同比增长 4.7%，较一季度回落 0.6 个百分点，明显低于市场预期。从环比看，经季节调整后，二季度 GDP 环比增长 0.7%。环比增速连续八个季度为正数，不过，若不考虑 2020 年至 2022 年三年疫情，该增速当属自 2010 年四季度以来最低水平，显示当前经济增长压力有所加大，逆周期、跨周期宏观调控政策亟需加码。分产业来看，与目前生产强、需求弱、外需旺、内需淡的经济增长特征相一致，第二产业增加值增长显著高于 GDP 增速，二季度录得 5.6%，尽管较一季度放缓 0.4 个百分点，但在三大产业中却是唯一一个高于经济增速的产业；同期，第一产业增加值同比增长 3.6%，较一季度加快 0.3 个百分点，第三产业增加值同比增速大幅回落，仅录得 4.2%，较一季度走低 0.8 个百分点，创下 2023 年疫情淡出、经济重启以来新低，除了有效需求不足，也受到金融业增加值核算方式调整导致的拖累。

7 月召开的中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议分析了当前形势和任务，强调坚定不移实现全年经济社会发展目标，落实好宏观政策，积极扩大国内需求，因地制宜发展新质生产力，加快培育外贸新动能。惠誉博华预计，为了确保 2024 年经济增长目标完成，中央政府将加大宏观政策实施力度，围绕扩大内需、提振市场主体信心，加快推进针对性、组合性强的政策措施，推动经济加快增长。二十届三中全会甫一结束，一系列促进经济增长的宏观政策随即密集出台，7 月 19 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议决定统筹安排超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新政策措施，更好释放内需潜力。7 月 22 日，央行下调 1 年期和 5 年期以上 LPR 各 10 个基点，这无疑是央行对当前经济基本面的及时反应，也显示出政府实现全年经济增长目标的决心。7 月 25 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提出统筹安排 3,000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。尽管三季度基数将显著抬高，经济增长压力不小，但基于政府决心与宏观政策再度发力，惠誉博华维持对 2024 年中国经济增长 4.8% 的预测。

GDP 增速



作为金融业中与实体经济联系较为紧密的融资租赁行业，其业务需求和资产质量均与宏观经济紧密相连，各融资租赁公司受影响的程度与其主要经营业务种类相关。中国大型金融租赁公司的业务较为多元化，有助于一定程度上缓解某单一板块资产质量的波动。

对于多数行业领先的金融租赁公司而言，航空租赁业务是该类公司的主要业务板块。2023 年全球航空业稳步复苏，根据 IATA 数据，2023 年全球航空客运总量同比增长 36.9%，恢复至 2019 年水平的 94.1%。惠誉博华预计，2024 年航空业有望进一步复苏，有利于大型金融租赁公司的全球航空租赁业务。但另一方面，全球航空业发展呈现分化，巴以冲突及俄乌冲突等地缘政治事件仍在持续，供应链问题导致飞机及零部件交付延迟也限制了航空公司运力的扩张和机队的更新，惠誉博华将持续关注相关风险和不利因素的影响。

2024 年在主要发达经济体通胀走低、利率下降环境下，全球贸易需求恢复增长，加之红海危机这一“黑天鹅”事件冲击集运供需，航运业景气度超预期上行，船舶市场短期供不应求局面支撑运价高位震荡，鉴于红海局势的不可预测性，目前市场的波动性仍高于正常水平。惠誉博华预计，2024 年航运板块间分化预计仍将延续，集运指数高位运行将对集运船东信用质量形成积极因素；干散货运船东财务表现预计好于上年度；油运船东有望与上年度媲美；以内贸业务为核心的船东在 2024 年仍将承压。外贸海运景气度将增厚行业信用缓冲，降低航运企业经营与财务风险。

2024 年 1 月，国家金融监督管理总局就《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》（以下简称“《办法》”）公开征求意见，办法涵盖了公司治理、股权管理、关联交易管理等监管制度，以与现行监管法规相衔接。同时，结合金融租赁行业的实际发展情况，对风险管理和经营规则等相关内容进行了补充和完善。这一举措旨在为金融租赁行业创造良

好的外部环境，促进其高质量发展，但也意味着对金融租赁公司提出了更高的未来发展要求。监管部门明显提高了对主要发起人财务实力、持股比例等方面的要求，同时也提高了金融租赁公司的注册资本门槛，这种做法有助于强化股东责任，促进股东与金融租赁公司之间的业务合作，更好地发挥融资租赁的功能优势。为了加强风险管理，监管部门新增和优化了金融租赁公司的监管指标，以促进行业稳健运营。这也意味着一些金融租赁公司的扩张速度可能会减缓，金融租赁公司需持续加强各项经营管理，提升经营质量。

业务状况

直租业务占比优于行业，业务投放侧重交通运输业

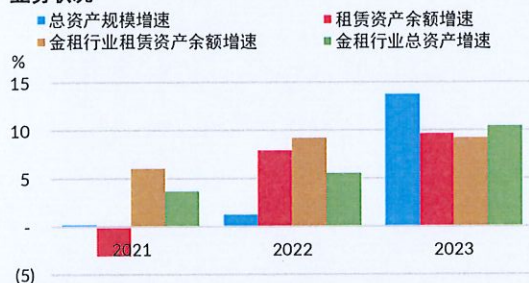
昆仑金融租赁有限责任公司（以下简称“昆仑金租”或“公司”）由中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油集团”）和重庆机电控股（集团）公司（以下简称“重庆机电”）于 2010 年 7 月共同成立，是经原中国银监会批准设立的第一家具有大型产业集团背景的金融租赁公司。2016 年中石油集团下属全资子公司中国石油集团资本有限责任公司（以下简称“中石油资本”）受让中石油集团持有昆仑金租的 60% 股权，经过股权结构调整及股东增资，截至 2023 年末，昆仑金租实收资本达到 79.6 亿元，其中中石油集团持有公司股权 30%，中石油资本全资控股公司——中国石油集团资本有限责任公司（以下简称“中石油有限”）持股 60%，重庆机电持股 10%，公司实际控制人为中石油集团。2023 年，公司资产总额达 692.6 亿元，较年初增长 13.8%，按资产规模排序，在金融租赁公司中排名居中。2023 年，公司实现对外营业总收入 30.9 亿元，同比增长 13.0%，实现税后净利润 13.7 亿元，同比增长 21.8%，股东权益 142.1 亿元，同比增长 7.3%。

昆仑金租主要业务板块包括传统融资租赁业务及部分经营租赁业务，其中融资租赁业务以售后回租为主，2023 年末，公司租赁资产余额达 680.0 亿元，较上年末增长 9.7%，略高于金租行业增速，其中融资租赁资产余额较上年末增长 11.0% 至 589.5 亿元，经营租赁资产余额较上年末增长 1.9% 至 90.5 亿元，其中飞机租赁 89.5 亿元。截至 2023 年末，公司租赁资产余额中融资租赁与经营租赁占比分别为 86.7% 与 13.3%，近三年业务结构变化相对平稳。

近年来，金融租赁行业进入平稳发展周期，行业内部竞争有所加剧，监管机构加强对构筑物租赁业务从严规范，引导金融租赁公司回归本源，提高直租业务比例。昆仑金租顺应行业监管趋势，推进业务结构优化与直租业务转型，将飞机租赁视为战略重点，并在 2023 年以中石油集团油气产业链船舶为切入点开始发展船舶租赁，致力提升经营租赁及直租业务占比。公司售后回租业务主要投向客运飞机、城市轨道交通、采矿和石油天然气开采等行业领域。截至 2023 末，公司租赁资产中经营租赁及直租业务余额占租赁资产的比例处于行业内较好水平。

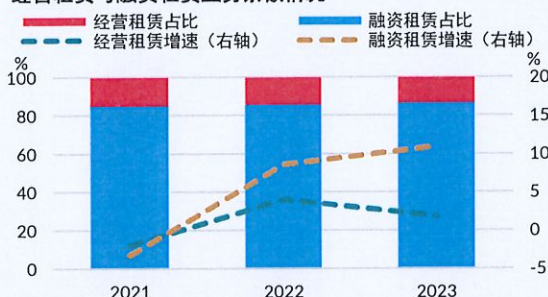
业务发展上，公司结合服务国家战略及实体经济的政策导向，形成“能源、交通运输、公用事业”三大支柱业务板块，其中，交通运输是租赁业务主要业务板块，公司近三年第一大租赁资产投放行业持续向交通运输、仓储及邮政业集中，截至 2023 年末，以上行业规模占公司融资租赁资产的超过 80%，主要投向铁路运输、道路运输、水上运输、航空运输及管道运输等产业，并为城市交通设备设施租赁项目建设提供融资解决方案，飞机租赁业务亦是该板块的战略重点，主要客户为国内航空公司。公司能源板块通过中石油集团产业资源形成业务协同效益，是公司主要业务板块之一，但目前相关业务占比相对较低。近年来公司围绕“双碳目标”加大绿色环保、新能源、城市轨道交通、煤炭清洁利用和战略新兴项目等重点领域投放，截至 2023 年 9 月末，昆仑金租绿色项目资产余额 290.7 亿元，占全部租赁资产的 46.9%。此外，地方政府隐性债务化解背景下，公用事业类业务相关租赁资产投放持续收缩。

业务状况



数据来源：公司年报，Wind，惠誉博华整理

经营租赁与融资租赁业务余额情况



数据来源：公司年报，惠誉博华整理

惠誉博华认为，昆仑金租业务特点鲜明，依托集团协同效益带来的客户资源有望保持其在能源领域的竞争优势，其融资租赁主要业务投放集中于交通运输业，目前业务增长主要依靠融资租赁资产扩表，以飞机租赁为主的直租业务在同行业中占比较高，且船舶租赁于 2023 年起步，有利于公司在金租公司业务结构转型背景下加快直租转型进程。未来随着船舶业务开展，预计将加大经营租赁等资产投放力度，直接租赁占比有望进一步提升，但仍需关注航空及航运变化需求对公司经营租赁业务影响。

管理和战略

治理结构相对完善

昆仑金租构建了与现发展阶段匹配的治理架构，包括董事会、监事会、高级管理层及多个专业委员会，并按照监管规定披露经营情况及关联交易等相关信息，近三年的审计报告均显示为标准无保留的审计意见，各项规章制度相对完善，公司董事会由七至九名董事组成，其中重庆机电集团有权提名一名董事，其他董事由实控人中国石油集团提名。公司历任管理层多具有中石油集团下属成员单位工作背景，2024 年 3 月，昆仑金租经历董事长更迭，主要高管具备较为丰富的专业和管理经验。

惠誉博华认为，昆仑金租作为中国知名央企集团下属子公司，公司治理结构相对完善，战略制定符合自身定位及现阶段经营发展要求，管理层及战略执行稳定性较强，综合而言，目前公司的治理架构和管理战略的整体影响为中性。

风险状况

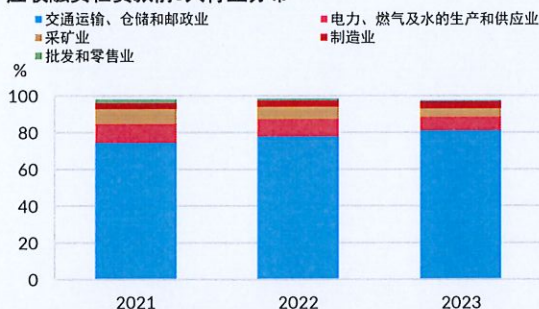
行业投放及客户集中度较高，风险偏好保持稳定

昆仑金租近三年总资产增速、租赁资产余额增速平均为 5.1%、4.9%，业务增长节奏相对稳健，三年平均总债务增速 5.4%，与其资产增速节奏匹配，亦体现其较为稳定的风险偏好。

行业分布方面，租赁资产主要分布于交通运输、仓储和邮政业，以及电力、燃气及水的生产和供应业两大类行业，其中涉及水利、环境和公共设施管理等子行业投放占比较高。近年来受监管严格执行金租公司压降构筑物租赁业务要求的影响，部分相关业务投放缩减，致使近三年第一大投放行业持续向交通运输、仓储及邮政业集中。此外，与集团主营业务协同性较高的采矿业及制造业租赁资产排名紧随其后，并在近年均位列第三及第四，但 2023 年末这两个行业大类租赁资产合计占比不足 10%。截至 2023 年末，公司应收融资租赁款余额中交通运输、仓储及邮政业板块余额占融资租赁资产总额 81.1%，其次为电力、燃气及水的生产和供应业，占比为 7.5%。惠誉博华认为，昆仑金租资产组合面临一定的行业集中风险。

昆仑金租客户集中度整体较高，但近三年趋于下降，截至 2023 年末，公司前五大客户营业收入占其利息收入、手续费收入及租赁收入比例合计约 33%，单一客户融资集中度为 19.7%，最大十家客户融资集中度为 154.3%。另一方面，公司主要客户多为信用状况良好的国有企业，符合公司相对稳健审慎的风险偏好，亦对应了其相对较优的资产质量水平。

应收融资租赁款前5大行业分布



数据来源：公开披露资料、惠誉博华

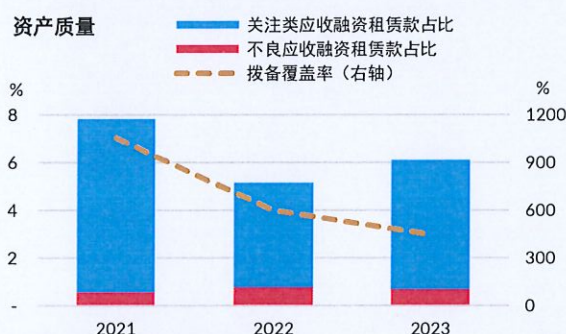
惠誉博华认为，昆仑金租近年来资产规模增长较为稳健，加之其大幅高于监管要求的不良融资租赁资产拨备覆盖水平，共同反映出其稳定且相对谨慎的风险偏好；但另一方面，中长期行业和客户集中度或仍将保持较高水平，面临一定的业务集中风险。

财务状况

资产质量 - 指标保持优于同业，关注类占比偏高

公司融资租赁资产主要为长期应收款（即应收融资租赁款），近三年平均应收融资租赁款不良率维持在 0.68% 的行业较优水平，关注类应收融资租赁款占比相对偏高，近三年平均值为 5.70%。

公司交通运输板块涉及轨道交通、城市道路建设等业务，部分客户为地方政府企业，其收入来源较依赖地方财政，2022 年以来地方政府财政收入承压致使部分客户还款能力趋弱，2022 年公司应收融资租赁款不良率有所抬升，公司相应加大拨备计提及风险管控力度，截至 2023 年，公司不良应收融资租赁款占比为 0.70%，同比下降 8bps，当年无新增逾期和不良融资租赁资产，第二、第三阶段占租赁资产总额比重近三年明显下降，体现其信用风险控制良好。2023 年公司关注类应收融资租赁款占比同比抬升约 1 个百分点至 5.42%，后续需关注资产质量下迁风险。此外，昆仑金租减值计提充分，截至 2023 年末，公司拨备覆盖率 449.1%，主要由于公司在 2023 年转回了部分前期计提的减值准备，拨备覆盖率指标同比有所下降，但远高于监管要求，整体风险抵补能力仍处于较高水平。



经营租赁方面，公司租赁资产主要为飞机租赁，另有少量新增专用设备资产，2023 年以来国内国际航班逐步恢复，叠加境外多数地区航班恢复情况良好，全球航空业经营压力已显著缓解，航空板块资产质量有望继续改善。但值得注意的是，地缘政治冲突尚在持续，或为航空航运租赁资产带来一定不确定性。

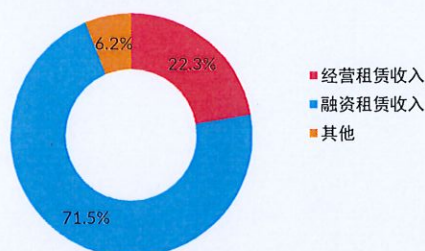
综上，昆仑金租整体资产质量优于同业，较高的拨备覆盖水平有利于增强风险抵御能力，预计公司将在 1-2 年内维持资产质量良好水平。

收益和盈利能力 - 业务发展及信用减值转回助力盈利增长

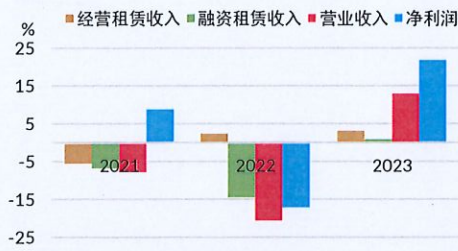
昆仑金租收入主要为经营租赁及融资租赁业务收入，该类收入作为租赁公司的主营业务收入长期看具有较强的稳定性和持续性，随着经营租赁业务有序开展，相关收入占比波动上升，2023 年昆仑金租的经营租赁业务收入占比达 22.3%，较 2022 年上升 3.4 个百分点。2023 年租赁资产投放提速以及财政补贴收入增长带动营业收入规模增长提速，2023 年，昆仑金租实现营业收入 30.9 亿元，净利润 13.7 亿元，分别同比增长 13.0%、21.8%。

近两年公司资产质量改善下，新增风险资产规模减少，信用减值损失的转回为收入贡献正增长。2023 年信用减值损失转回合计 6.3 亿元，同比增长 43.4%，资产质量改善有助于公司盈利能力的修复。

2023 年昆仑金租收入结构



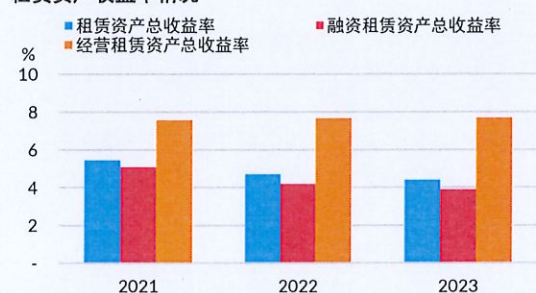
盈利增速



收益与盈利能力指标方面，近年来在让利实体经济导向下，国内利率中枢下降导致行业息差持续收窄，昆仑金租的融资租赁业务收益率持续下滑，2023 年末，租赁资产总收益率随行业同步下降至 4.43%，同比下降 30bps，其中融资租赁资产总收益率同比下降 32bps 至 3.90%，经营租赁资产总收益率 7.71%，近三年波动较小。公司借款资金结构中约 11%为美元借款，2023 年美元加息下融资成本小幅抬升至 2.82%，导致租赁资产净收益率同比下降 52bps 至 1.59%，整体收窄幅度相对有限。

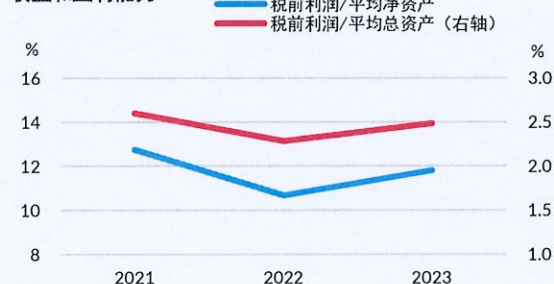
受益于收入增长及拨备反哺，公司核心盈利指标有所改善，2023 年昆仑金租“利润总额/平均总资产”指标同比上升 20bps 至 2.49%，“利润总额/平均净资产”指标同比上升 1.1 个百分点至 11.81%。

租赁资产收益率情况



数据来源：公开披露资料、惠誉博华

收益和盈利能力



数据来源：公开披露资料、惠誉博华

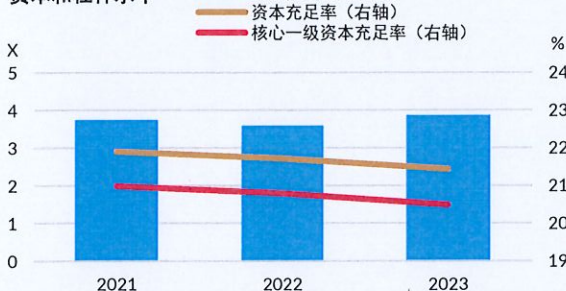
2024 年，国内市场利率呈现震荡下行态势，而国际市场利率维持在高位，惠誉博华预计 2024 年国内市场平均利率仍需保持低位以助推宏观经济持续复苏，息差压力仍存但较之前年度明显缓解。此外，尽管拨备水平较高，但拨备的转回并非可持续的主营业务收入，剔除该部分影响公司盈利能力指标仍存在一定压力。

资本和杠杆水平 - 资本水平稳定且充足

昆仑金租的资本补充方式主要依赖利润留存，截至 2023 年末，昆仑金租资本充足率、核心一级资本充足率以及“总债务/有形权益”比例分别为 21.5%、20.5%及 3.9X，核心一级资本充足率显著高于同业平均水平（惠誉博华收集的规模相对较大 35 家金租公司平均资本充足率不到 15%）。

考虑到昆仑金租稳定审慎的增长速度，对资本的消耗相对较慢，加之尚可的净利润增速对于内生资本积累的保障，惠誉博华认为未来昆仑金租资本将维持在十分充足水平。此外，昆仑金租在公司章程中明确股东义务包括“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”，当昆仑金租面临业务发展需要或资本充足指标压力时，股东中石油资本将履行股东义务，及时注资保障其资本水平。

资本和杠杆水平

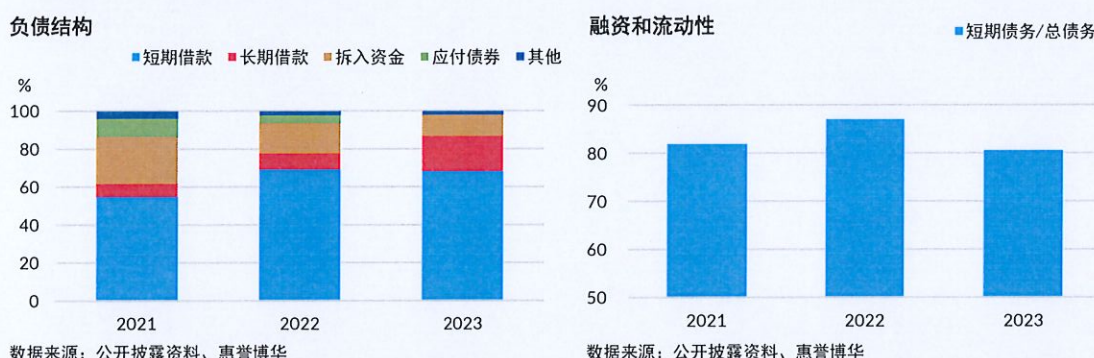


数据来源：公开披露资料、惠誉博华

融资和流动性 – 资产负债期限错配明显，融资结构有待分散

从债务期限结构来看，金融租赁公司利用资产负债期限错配获取流动性溢价是行业内普遍存在业务模式，这种业务模式对金融租赁公司流动性管理提出更高要求，并带来一定的流动性风险敞口。昆仑金租融资结构以短期借款为主，租赁项目则多以中长期为主，资产负债结构存在明显的期限错配，但与行业内金融租赁公司面临的流动性风险特征一致。2022 年以来，国内市场利率处于下行通道，短期借款相对成本更优，公司相应加大短期资金融入力度，短期债务占比抬升，2023 年公司通过增加长期借款拉长负债久期，短债占比有所下降。昆仑金租负债结构中对短期借款依赖度较高，截至 2023 年末，短期借款、长期借款、拆入资金在负债结构中占比分别为 68.2%、18.7%、11.1%，金融债券等融资工具占比近三年呈现下降趋势，融资渠道相对单一，融资结构有待进一步分散。股东拆借在昆仑金租资金结构中约占 17%，其中，拆入资金中约 90%来自中油财务有限责任公司，长期借款中约 30%来自昆仑信托有限责任公司，此外，公司资金结构中约 11%为美元借款，外币汇率波动对其融资流动性影响可控。

核心指标来看，截至 2023 年末，公司短期债务¹在总债务中占比约为 80%，整体处于相对较高水平，2023 年随着长期借款资金融入，质押融资相应增加。



公司授信额度充分，偿债能力较强。截至 2023 年 9 月末，昆仑金租已拥有中国工商银行、中国银行、中国建设银行、兴业银行、招商银行、浦发银行、进出口银行等 48 家金融机构的授信总额约 1,870 亿元，已使用授信额度 483 亿元，超过 70%的授信额度尚未使用，充足的授信额度为其提供较为弹性的融资空间。此外，昆仑金租在公司章程中明确股东义务包括“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”，实际控制人中石油集团经营稳健、实力雄厚，能够保证在极端压力情景下为公司提供持续且有力的资金支持，确保昆仑金租仍能保持合理的流动性水平。

综上，惠誉博华认为昆仑金租融资能力较强，流动性充足，整体流动性风险低，但压力情境下期限错配风险不可忽视。

股东支持

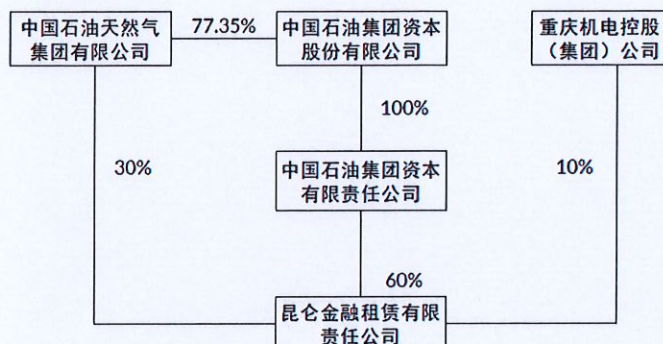
极强的支持能力和较强的支持意愿

昆仑金租的母公司为中石油资本，中石油资本作为中石油集团旗下综合金融业务管理平台，通过中石油资本有限控股金融子公司并开展金融业务，故昆仑金租最终控制人为中石油集团。中石油集团是一家由中国中央政府独资拥有的企业，系全球主要的综合性油气生产商与供应商之一，业务涵盖油气勘探开发与新能源、炼化销售与新材料、支持与服务、资本与金融等多领域。2023 年中石油集团位列全球 50 家大石油公司综合排名第三位，是中国最大的石油和天然气生产商，在中国能源结构的战略转型中亦发挥着不可或缺的作用。中石油集团财务表现持续强劲，连续数年获得包括税收优惠、开发利用补贴与油气重大专项资金在内的多维度政策与财务支持。截至 2023 年末，中石油集团资产规模达到 4.5 万亿元，全部债务 4,595 亿元，净资产 2.6 万亿元，2023 年实现营业收入 3.2 万亿元，净利润 1,951 亿元。

惠誉评级对中石油集团授予“A+”的国际评级，等同于中国主权评级，在中国工商企业中信用评级极高。经惠誉博华独立评估，综合考量中石油集团的中央政府独资属性、维持政府政策职能、政府支持先例，加之其自身雄厚的资本实力、市场地位、出色的财务表现与极低的杠杆水平，认为昆仑金租实际控制人中石油集团信用状况“极强”。综上，惠誉博华认为，中石油集团作为中国大型央企，具有很强的个体实力和系统重要性，信用水平极高，对于昆仑金租支持能力极强。

¹ 短期债务计算口径：短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产款+其他短期债务总额

股权结构图



注：图中所示为截至 2023 年末的情况信息
数据来源：公开披露资料，惠誉博华

支持意愿方面，惠誉博华通过综合评判以下各方面因素，认为昆仑金租在中石油集团众多子公司中重要程度一般，其股东支持意愿较强。

- 中石油集团直接持有昆仑金租 30% 股权，通过中石油资本合计持股比例超过 75%，为绝对控股。
- 昆仑金租已按照中国法律法规和监管的规定，在章程中约定“在公司出现支付困难时，股东将给予流动性支持，当公司经营损失侵蚀资本时，股东将及时补足资本金”。
- 昆仑金租的公司治理及经营管理与股东集团较为融合，公司董事会由七至九名董事组成，其中重庆机电集团有权提名一名董事，其他董事由实控人中石油集团提名。
- 公司在集团各业务板块中地位一般，对集团收入贡献相对较弱。中石油集团通过中石油资本开展金融板块业务，并通过中石油资本有限对金融板块子公司实现控制，截至 2023 年末，中石油资本在中石油集团中收入贡献为 1.2%，资产规模占比为 24.0%。昆仑金租 2023 年营业收入位居中石油资本下属公司第三位，对中石油资本、中石油集团的收入贡献度分别为 7.5%、0.1%，其资产规模占中石油资本、中石油集团资产比重分别为 6.4%、1.5%。
- 公司将与中石油集团高度协同的能源板块作为重要业务板块，存在业务协同性，但目前高度协同的能源相关行业资产规模在昆仑金租租赁资产组合中占比较低，加之昆仑金租所处金融板块非中石油集团核心业务板块，对集团业务影响有限。

综上，惠誉博华认为中石油集团对昆仑金租具有极强的支持能力以及较强的支持意愿。综合评定昆仑金租股东支持评级为 aa。昆仑金租的长期主体评级由其股东支持评级驱动，为 AA。

股东支持			
股东信用水平		极强	
调整幅度		-2	
股东支持评级		aa	
股东支持能力	股东层面监管	中性	
	相对规模	正面	
股东支持意愿	子公司相对地位	中性	
	声誉风险	正面	
	协同性	正面	
	支持记录	中性	
	子公司业绩前景	中性	
	法律承诺	正面	

图例

高影响

中等影响

低影响

附录 1：主要数据及指标

利润表主要数据	2023 年 (亿元) 经审计	2022 年 (亿元) 经审计	2021 年 (亿元) 经审计
利息收入	22.1	21.9	25.6
手续费及佣金净收入	0.2	0.2	0.4
经营租赁净收入	6.9	6.7	6.5
汇兑损益	(0.6)	(2.3)	0.6
其他收益	2.4	0.9	1.4
资产处置收益	(0.1)	-	-
营业收入	30.9	27.4	34.5
利息支出	14.2	11.4	13.1
经营租赁成本	4.2	4.2	4.0
手续费及佣金支出	0.2	0.1	0.1
业务及管理费	2.0	1.7	1.5
信用减值损失	(6.3)	(4.4)	(0.5)
营业利润	16.2	13.8	15.7
营业外净收入/（损失）	-	-	-
利润总额	16.2	13.8	15.7
所得税费用	2.5	2.6	2.1
净利润	13.7	11.3	13.6

数据来源：公开披露资料，惠誉博华

资产负债表主要数据	2023.12.31 (亿元) 经审计	2022.12.31 (亿元) 经审计	2021.12.31 (亿元) 经审计
资产			
货币资金及存放同业款项	48.8	26.3	63.0
预付款项	-	-	-
应收融资租赁款	574.5	510.0	463.5
经营租赁资产	65.0	67.7	69.5
固定资产	0.4	0.4	-
总资产	692.6	608.7	601.2
负债			
短期借款	375.5	330.1	261.2
拆入资金	60.9	75.7	116.5
长期借款	103.1	39.8	32.4
应付债券	-	20.3	45.8
存入保证金	-	0.1	0.1
总负债	550.5	476.3	474.5
所有者权益	142.1	132.4	126.7
负债及所有者权益总额	692.6	608.7	601.2

数据来源：公开披露资料，惠誉博华

主要指标	2023.12.31 (%)	2022.12.31 (%)	2021.12.31 (%)
资产质量			
应收融资租赁款不良率	0.70	0.78	0.57
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	449.1	600.8	1056.9
收益和盈利能力			
利润总额/平均总资产	2.5	2.3	2.6
平均资产回报率	2.1	1.9	2.3
平均净资产回报率	10.0	8.7	11.1
业务及管理费用/营业收入	6.3	6.3	4.5
资本和杠杆水平			
资本充足率	21.5	21.7	21.9
核心一级资本充足率	20.5	20.8	21.0
总债务/有形权益 (X)	3.9	3.6	3.8
融资和流动性			
无担保债务/总债务	86.2	90.7	91.7
短期债务/总债务	80.6	87.1	82.0

数据来源：公开披露资料，惠誉博华

附录 2：评级符号及含义

(1) 主体评级符号含义

惠誉博华非银行金融机构主体评级符号适用于对非银行金融机构的主体信用评级，反映了惠誉博华对非银行金融机构主体债务违约相对可能性的观点，而并不是对违约概率的预测。具体等级划分为四等十一级，符号表示分别为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C，除 AAA 等级与 CCC 以下等级外，惠誉博华将对其余等级应用调整符号“+”或“-”，表示对应级别组内不同级别的相对水平，即略高或略低于对应等级。各等级含义如下：

等级设置	含义
AAA	信用质量极高，违约风险预期最低，反映了主体极强的偿债能力，且该偿债能力受可预见事项的负面影响极小。
AA	信用质量很高，违约风险预期很低，反映了主体很强的偿债能力，且该偿债能力受可预见事项的负面影响很小。
A	信用质量较高，违约风险预期较低，反映了主体较强的偿债能力，该偿债能力较更高级别可能更易受不利经济环境的负面影响。
BBB	信用质量良好，违约风险预期目前较低，有充足的偿债能力，但受不利经济环境的负面影响较大。
BB	投机，有一定违约风险，特别是当经济环境发生不利变化，然而商业或财务的灵活性为债务偿付提供了一定支持。
B	高度投机，违约风险较高，偿债能力受不利经济环境的负面影响很高，但仍保持着有限的安全边际，债务目前能够得到偿付。
CCC	违约风险很高
CC	违约风险非常高
C	即将违约，违约或类似违约事项已发生，或主体经营活动已停止，或偿债能力已严重受损。

(2) 个体实力评级

个体实力评级一般用于评估非银行金融机构受评主体内在违约的可能性，是主体信用评级的重要组成部分。个体实力评级不考虑股东或政府信用质量对受评主体的影响。个体实力评级含义与主体评级一致，但使用小写字母序列表示以作出区分，例如“aaa”。

(3) 政府和股东支持评级符号

政府支持评级（GSR）和股东支持评级（SSR）反映了惠誉博华对金融机构在其经营失败时，获得来自政府或股东方面的外部支持以避免其由第三方非政府债权人持有的高级金融债务违约可能性的观点。如果惠誉博华认为发行人获得的潜在支持保持不变，GSR 和 SSR 表明了发行人长期主体评级可能下降到的最低水平。各等级含义如下：

等级设置	含义
aaa	受评实体拥有最高的可能性获得外部支持。潜在支持者拥有 AAA 自身评级，且拥有最高的意愿去支持处在困境中的金融机构。
aa	受评实体拥有极高的可能性获得外部支持。潜在支持者拥有 AAA 或 AA 自身评级，且拥有极高的意愿去支持处在困境中的金融机构。
a	受评实体拥有很高的可能性获得外部支持。潜在支持者拥有很高的自身评级，且至少拥有很高的意愿去支持处在困境中的金融机构。
bbb	受评实体拥有较高的可能性获得外部支持。潜在支持者被授予较高评级，且至少拥有较高的意愿去支持处在困境中的金融机构。
bb	由于任何可能的潜在支持者其自身能力或意愿具有一定不确定性，导致受评实体能够获得支持的可能性一般。
b	由于任何可能的潜在支持者其自身能力或意愿具有重大不确定性，导致受评实体能够获得支持的可能性有限。
ccc 或更低	受评实体有可能获得外部支持，但该支持并不可靠。这可能由于自身缺少提供支持的意愿或因财政/财务能力非常薄弱而无法提供支持。

主动信用评级报告声明

惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）的信用评级均受限于特定限制和免责声明，请通过以下链接阅读相关限制和免责声明：

<https://www.fitchbohua.cn/%E8%AF%84%E7%BA%A7%E5%AE%9A%E4%B9%89>

（一）此外，评级的定义和使用条款、已发布的评级、标准和方法也可通过上述网站获得，惠誉博华的行为准则、保密制度、利益冲突防范制度、防火墙制度、合规及其他相关政策和程序可从该网站的核心制度部分获得。惠誉博华的公开评级和分析可在其网站上 www.fitchbohua.cn 公布，也可以通过包括但不限于惠誉博华出版物和第三方转销商的其他方式公布。

（二）本次主动评级有效期为自评级报告日期起一年；在有效期内，该信用评级结果有可能根据惠誉博华跟踪评级的结论发生变化。惠誉博华可自行决定提高、降低评级或将受评主体/发行人置于评级观察或撤销评级。

（三）上述评级是由惠誉博华做出的主动评级，惠誉博华、评级人员与受评主体不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。主动评级报告只作参考用途，任何人不得依赖作任何监管目的、融资、投资或其他用途。除非得到惠誉博华书面同意，否则任何人不得在任何文件、说明书、通信或网站中，披露、提及或援引上述主动评级。

（四）请注意主动评级风险：上述主动评级不涉及受评主体参与评级过程或非公开信息，惠誉博华亦未与受评主体进行沟通。在评级过程中，惠誉博华依据政策确定的标准使用其认为可靠的公开信息出具评级报告。有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。但惠誉博华不能完全确保相关信息真实、准确、完整，充分。鉴于上述，主动评级的结果可能具有一定局限性。

（五）信用评级报告中对财务和其他信息的评级和预测具有内在的前瞻性，并包含对未来事件的假设和预测，而该等假设和预测本质上无法作为事实加以验证。因此，评级和预测仍可能受到在评级或预测发布或确认时未能预料到的未来事件或条件的影响。

（六）信用评级报告中的信息均按其“原本的形式”呈现，不含任何形式的直接或间接的声明或保证，惠誉博华不对报告或其任何内容能够满足报告接收方的任何要求作任何声明或保证。

（七）本次主动评级过程中采用了与委托评级完全一致的评级方法、评级流程和分析手段（唯一例外是，主动评级不涉及受评主体参与评级过程或非公开信息，惠誉博华亦未与受评主体进行沟通）。主动信用评级报告的评级结论是惠誉博华依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（八）惠誉博华评级是对一种证券的信用评价。惠誉博华的这一意见和报告是根据我们不断评估和更新的既定标准和方法编写的。评级结果和报告是惠誉博华的集体工作成果，没有任何个人或团体单独对评级结果或报告负责；信用评级报告中的分析师姓名仅用于联络，分析师个人不对报告中融入的分析师个人观点负责。

（九）惠誉博华出具评级报告时，依赖于公开渠道收集的专家工作资料，包括独立审计师对财务报表的意见，以及律师对法律和税务事项的意见。

（十）除非信用评级报告特别提及，本评级不涉及除信用风险之外可能导致损失的其他风险。

（十一）惠誉博华不参与任何证券的发行或出售。信用评级报告不是招股说明书也不是受评主体及其代理人收集、核实并提交给投资者的与证券销售有关的信息的替代品。信用评级报告仅为对受评主体信用状况的评价和认定，仅用于相关决策参考；评级并非某种决策的结论、建议等，并非推荐或建议购买、持有或出售任何证券的建议，惠誉博华不提供任何形式的投资建议。惠誉博华建议，报告接收方如有投资需求，可先自行进行独立财务、法律、会计及税务咨询。评级不对市场价格的合理性、任何证券对特定投资者的适用性或任何证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。报告接收方使用信用评级报告时，自行承担所有风险。惠誉博华不对任何依赖或不依赖于信用评级报告的承销、信贷、贷款、购买、战略或投资决策承担责任。

（十二）所有惠誉博华出具的信用评级报告均为合著作品；信用评级报告的版权由惠誉博华所有，未经惠誉博华书面许可，任何人不得复制、发布或转载报告的全部或任何部分。版权所有，侵权必究。

（十三）惠誉博华不属于获得美国“全国认可的统计评级机构”（NRSRO）资质的评级机构，信用评级报告的评级系根据惠誉博华在中国专用的信用等级体系授予，系惠誉博华对受评主体相对于中国境内其他受评主体的整体信用或对特定债务的偿债能力及偿债意愿的意见，并提供在中国境内信用风险的排序，而非根据惠誉评级公司（Fitch Ratings, Inc.）全球评级等级所授予的评级，不可也不应被视为或不实表述为“惠誉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。惠誉博华及其任何关联方不对违反上述声明使用惠誉博华的评级所产生的任何损失负责。