



融资租赁信用销售对企业财务分析的影响

专题报告 2013 年第 66 期 总第 88 期

评级业务部

马小明

电话: 010-88090030

邮件: maxiaoming@chinaratings.com.cn

张双双

电话: 010-88090033

邮件: zhangshuangshuang@chinaratings.com.cn

市场部

电话: 010-88090123

邮件: cs@chinaratings.com.cn

中债资信评估有限责任公司是国内首家采用投资人付费营运模式的新型信用评级公司,按照“独立、公正、创新、专业”的宗旨为投资人提供信用评级、信用风险评估与管理咨询等服务。

公司网站: www.chinaratings.com.cn

电话: 010-88090001

地址: 北京市西城区金融大街 28 号院
盈泰中心 2 号楼 6 层

内容概要

根据我国企业会计准则的规定,融资租赁具有设备资产选择由承租人决定、所有权与风险报酬分离、租赁期限较长等特点。在实务操作中,融资租赁作为近年来发展较快的一种信用销售模式,拥有“融资不见资、融物即融资”的业务特点,相比分期付款、银行按揭等方式其在产权所属、还款方式和资产折旧等多方面具有一定优势。

本文在介绍了出租人的融资租赁会计处理方式之后,根据融资租赁公司是否纳入受评企业合并报表将融资租赁公司区分为“自有融资租赁子公司”和“第三方租赁公司”两类,在信用评级实务中,前者的相关会计处理直接影响企业整体财务表现,后者往往因回购担保义务的存在而对其形成间接影响。同时本文结合经销和直销两种销售模式就上述两类融资租赁公司对企业财务分析的影响分别进行了探讨。

在自有融资租赁子公司开展融资租赁业务模式中,企业形成的长期应收款为较重要的资产质量分析要素,同时经销模式下企业亦产生部分应收账款。因受部分合并抵消影响,同等条件下,企业经销模式中确认的收入和经营活动现金流入量规模均大于直销模式,但对利润总额及经营活动净现金流不产生差异性影响。随着同笔融资租赁业务产生的经营现金流净流出效应逐渐改善,两种模式下企业经营活动净现金流衡量的短期偿债指标亦均呈相同趋势,同时租赁收入的减小一定程度导致对长期债务覆盖能力的逐年减弱。

在第三方租赁公司开展融资租赁业务模式中,企业资产、所有者权益、相应盈利能力及现金流等受影响均较小,但需以期末回购担保余额中实际发生部分作为负债或债务进行折算调整(正文中以 10% 谨慎测算),否则将一定程度上存在受评企业偿债能力的高估。

信用销售是企业通过分期、延期付款等方式直接向单位或个人授予商业信用而销售商品、服务，以及通过为银行、融资租赁商等金融类机构向单位或个人提供的信用给予担保的销售方式，反映为生产企业与购买者之间的直接或间接信用。由于信用销售在扩大实际需求、加快企业资金周转、丰富融资途径等方面发挥重要作用，尤其是在经济增速放缓的宏观环境及部分产品价值量较大的微观性质的背景下，信用销售更为普遍。常见的信用销售方式包括分期付款、银行按揭和融资租赁等，其中融资租赁作为新兴的信用销售方式近年来发展较快。

一、融资租赁的业务特点

根据我国企业会计准则明确规定的租赁分类标准，按照交易是否实质性地转移了与资产相关的全部风险和利益将租赁划分为经营租赁和融资租赁。相比经营租赁，融资租赁具有设备产品选择由承租人决定、所有权与风险报酬分离、租赁期限较长、期满可续租或廉价购买等特点。具体地，满足下列标准之一的，即应认定为融资租赁：（1）在租赁期限届满时，资产所有权转移给承租人或承租人拥有低价购买选择权；（2）租赁期占租赁资产使用寿命的大部分（75%及以上）；（3）承租人在租赁开始日的最低租赁付款额现值几乎相当于（90%及以上）开始日租赁资产的公允价值；（4）租赁资产性质特殊，若不做较大改造则只有承租人可使用。

在实务操作中，融资租赁销售是指承租人选择供应商和租赁物，出租人向供应商购买租赁物并交给承租人使用，承租人按约定向出租人交纳租金的一种交易方式。融资租赁交易的当事人为出租人、承租人和供应商三方，其中，出租人为资金融通方即融资租赁公司，承租人为租赁物的购买方，供应商为租赁物的制造商。不同于银行贷款等方式中实际需要设备的借款人先获得借款资金后购买设备，融资租赁下承租人直接得到所需设备，不获得资金，保证“专款专用”，降低资金被挪用的风险，即“融资不见资，融物即融资”。在此种销售方式中，承租人开始日最低租赁付款额一般较高，几乎相当于当时资产的公允价值，或者租赁期满时，设备资产所有权无偿或低价转移至承租人，从而保证满足上述融资租赁的标准条件。

相比分期付款、银行按揭等信用销售模式，融资租赁在资产产权归属、首付比、还款方式等方面存在诸多差异，具体见表1。

表 1：三种信用销售方式的异同比较

内容	分期付款	银行按揭	融资租赁
租赁物产权	属购买人	属购买人	属融资租赁公司
租赁物使用权和收益权	属购买人	属购买人	属购买人（承租人）
为购买人提供资金者	企业本身	银行	融资租赁公司

首付比例	自定	30%	0~30%
利率	零利率	银行利率	银行利率+增加利率
还款灵活性	高	低	中
融资难易程度	难	中	易
模式发展趋势	不断缩减	稳中有降	不断增长
对中小企业融资难贡献	小	中	大
固定资产加速折旧	不允许	不允许	允许

资料来源：公开资料，中债资信整理

对于制造企业而言，相比另外两种销售模式，融资租赁销售设备在承租人还清全部租金前，设备所有权归属出租人，还清后才转移给承租人，从而减少了企业尤其是融资租赁商的法律风险。此外，不同于银行按揭等贷款客户通常为个人，融资租赁的对象既有个人，也包括国营大、中企业、集体企业等法人，一定程度利于出租人分散客户风险。

对于客户而言，相比其他方式，融资租赁具有门槛相对较低、还款较为灵活等优点，同时，其在折旧节税方面亦具优势。在新会计准则下，“能够合理确定租赁期届满时取得租赁资产所有权的，承租人应当在租赁资产使用寿命内计提折旧，无法合理确定租赁期届满时能否取得租赁资产所有权的，承租人应当在租赁期与租赁资产使用寿命两者中较短的期间内计提折旧”，并且根据财政部《关于促进企业技术进步有关财务税收问题的通知》文件规定，“企业技术改造采取融资租赁方法租入的机器设备，折旧年限可按租赁期限和国家规定的折旧年限孰短的原则确定，但最短折旧年限不短于3年”，即融资租赁模式下一定程度上允许客户对租赁资产进行加速折旧，从而形成一定税收节约。若在允许加速折旧的情况下，对价值100万元、折旧10年的设备分别以银行按揭和融资租赁两种方式进行对比计算来看¹，6年贷款或租赁期内后者相比前者节省近约10%的现值成本，若考虑到银行按揭剩余4年折旧期的税收抵扣部分，则节省不到3%的现值成本（具体计算见附表）。若租赁或贷款期限缩短，则相应加速折旧引起的成本节省幅度将略有增大（若3年加速折旧，则相应成本节省近5%）。总体看，融资租赁相比其他信用销售方式呈现一定的成本优势。

基于以上针对制造企业和客户带来的、不同于银行按揭和分期付款的优势，融资租赁成为近年来发展最快且未来潜力较大的信用销售方式。

二、融资租赁的会计处理

《企业会计准则》对参与融资租赁的出租人和承租人的会计处理方式均给出相关规定，本文此处仅介绍出租人的融资租赁会计处理方式。

¹ 此处假定企业所得税税率为25%，银行按揭和融资租赁方式下首付比例分别为30%和20%，贷款或租赁期限为6年、贷款或租赁利率为6%、手续费率为1.5%。

1、租赁期开始日

由于在融资租赁下，出租人将与租赁资产所有权有关的风险和报酬实质上转移给承租人，通过将资产使用权长期转让给承租人而获取租金，故出租人的租赁资产在租赁开始日实际变为收取租金的债权。出租人在租赁期开始日，应将当日最低租赁收款额与初始直接费用之和作为应收融资租赁款的入账价值，将应收融资租赁款与其现值的差额确认为未实现融资收益（假设此处不考虑未担保余值）。具体会计处理如下：

借：长期应收款—应收融资租赁款

贷：融资租赁资产

银行存款（初始直接费用）

未实现融资收益

2、租赁期间

1) 租赁内含利率的计算。租赁内含利率是指在租赁开始日，使最低租赁收款额的现值等于租赁资产公允价值与出租人的初始直接费用之和的折现率。

2) 未实现融资收益的分配。出租人每期收到租金时，按收到的租金金额抵减相应长期应收款，同时，每期以租赁内含利率水平按照实际利率法进行未实现融资收益的计算分配，相应确认收入。具体会计处理如下：

借：银行存款

贷：长期应收款—应收融资租赁款

借：未实现融资收益

贷：租赁收入²

3、租赁期满

租赁期届满时，承租人若行使优惠购买选择权，则出租人按收到的承租人支付购买资产的价款，贷记“长期应收款”。具体会计处理如下：

借：银行存款

贷：长期应收款—应收融资租赁款

三、评级实务中融资租赁模式对企业财务分析的影响

在融资租赁实务操作中，从出租人的出资方类型来看，融资租赁公司分为厂商背景、银行背景和其他背景的融资租赁公司。其中，厂商背景的融资租赁公司控股股东一般为企业厂商，主要职能是为购买控股股东产品的客户提供融资，其因强大的专业知识在节省客户时间的同时可提供专业指导，如工程机械行业中的三一集团有限公司（简称“三一集团”）³、中联重科股份有限公司（简称“中联

² 融资租赁公司相应租赁成本即为其所占用资金的资金成本。

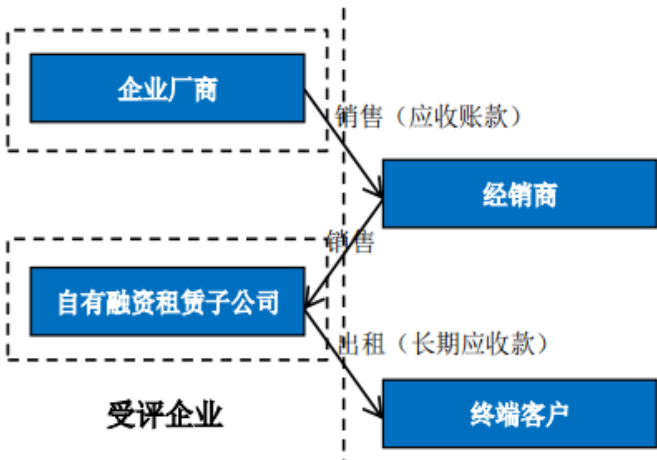
³ 因三一集团下属融资租赁子公司在集团层面而非三一重工股份有限公司（简称“三一重工”）层面，故以三一集团和三一重工为受评企业进行的财务分析有所不同。

重科”）和广西柳工机械股份有限公司（简称“柳工”）等企业均拥有自己的融资租赁公司；银行背景的融资租赁公司相比厂商背景的融资租赁公司而言，其优势在于较雄厚的资金实力，一定程度上可做大规模，如光大金融租赁有限公司、交银金融租赁有限责任公司和工银金融租赁有限公司等；其他背景的融资租赁公司则包括外商投资或中外合资等形式的独立公司。对于上述三类融资租赁公司，在信用评级实务中，中债资信将其统一区分为“自有融资租赁子公司”和“第三方租赁公司”，即前者为纳入企业厂商（或受评企业）合并报表的融资租赁公司，融资租赁出租人的相关会计处理会直接对受评企业整体财务产生一定影响，后者为不纳入企业厂商（或受评企业）合并报表的融资租赁公司，融资租赁业务本身不对受评企业财务产生直接影响，但往往因回购担保义务的存在而形成间接影响。以工程机械行业企业为例，利用融资租赁子公司开展融资租赁业务的有中联重科和柳工，其余基本为利用第三方租赁公司进行，其中，三一重工的关联企业（同受三一集团控股）中国康富国际租赁有限公司和湖南中宏融资租赁有限公司虽均为厂商背景融资租赁公司，均纳入三一集团合并报表，但由于不纳入上市公司三一重工的合并报表，则其对三一重工的财务影响表现为回购担保义务。若以三一集团作为受评企业，则其将按“自有融资租赁子公司”方式进行分析处理，其他企业相关处理方式类似于此。

1、自有融资租赁子公司的融资租赁业务对受评企业财务分析的影响

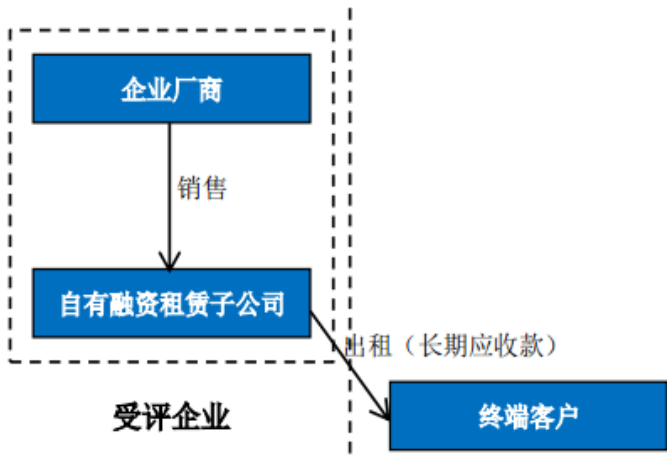
企业利用自有融资租赁子公司开展融资租赁业务，在产品销售给融资租赁子公司的环节，因销售渠道不同对企业收入确认和现金流计量等方面形成不同的影响，销售模式主要包括通过外部经销商销售渠道和通过内部直销销售渠道，具体业务模式如下。

图1：经销模式下自有融资租赁子公司开展融资租赁业务模式



资料来源：中债资信整理

图2：直销模式下自有融资租赁子公司开展融资租赁业务模式



资料来源：中债资信整理

(1) 对受评企业资产质量和资本结构的影响

根据本文第三部分所述之出租人的会计处理方式，租赁发生时受评企业“存货”形式的流动资产经“融资租赁资产”转变为“长期应收款—应收融资租赁款”形式的非流动资产，此过程因未确认融资收益的存在而使总资产规模有所增大(根据下面表 2 计算，企业资产总额增长幅度为 $205,000/(1,000,000+15,000)*100\%=20.20\%^4$)，故此时受评企业总资产周转率和非流动资产周转率有所降低，而流动资产周转率有所升高。随着租赁款的逐步回收及剩余租赁期限的缩短，受评企业“长期应收款—应收融资租赁款”形式的非流动资产经“一年内到期的非流动资产”转变为“银行存款”形式的流动资产，此过程资产总额不变，资产结构发生与租赁开始时反向变化，故其相应流动资产和非流动资产的周转率指标亦呈反向变化。整个租赁过程结束后，由于租赁收入的确认、资产规模的增大，受评企业相应资产负债率和全部债务资本化比率指标亦受一定影响。但更为重要地，受评企业长期应收款的回收风险成为对其资产质量评定的主要考虑因素。

特别地，在经销模式下，由于通常情况企业厂商会给予经销商一定的信用额度，故此时亦存在一定应收账款，从而对其资产质量形成一定影响。

(2) 对受评企业收入及盈利指标的影响

按照本文第三部分所述之出租人的会计处理方式，受评企业下属的融资租赁子公司租出设备后在租赁各期对未实现融资收益按照实际利率法进行分配，相应确认当期租赁收入，租赁收入会随时间推延而不断减少。

同样以上述公允价值 100 万元、寿命 10 年、首付 20%、手续费率 1.5% 的设备为例，假设客户年租金为 17 万元，利用插值法算得租赁内含利率为 6.82%，则相应未实现融资收益分配表为：

表 2：未实现融资收益分配表（单位：元）

日期	租金	确认的租赁收入	租赁投资净额减少额	租赁投资净额余额
①	②	③=期初⑤*6.82%	④=②-③	期末⑤=期初⑤-④
(1) 20×1.1.1	—	—	—	815,000.00
(2) 20×1.12.31	170,000.00	55,559.39	114,440.61	700,559.39
(3) 20×2.12.31	170,000.00	47,757.86	122,242.14	578,317.25
(4) 20×3.12.31	170,000.00	39,424.49	130,575.51	447,741.74
(5) 20×4.12.31	170,000.00	30,523.02	139,476.98	308,264.76
(6) 20×5.12.31	170,000.00	21,014.73	148,985.27	159,279.48
(7) 20×6.12.31	170,000.00	10,720.52*	159,279.48*	0
合计	1,020,000.00	205,000.00	815,000.00	

*作尾数调整：10,720.52=170,000.00-159,279.48 159,279.48=159,279.48-0

资料来源：中债资信计算整理

⁴ 计算公式中 15,000 元为出租人在出租日即需实际支付的手续费，此处按 1.5% 的费率计算。

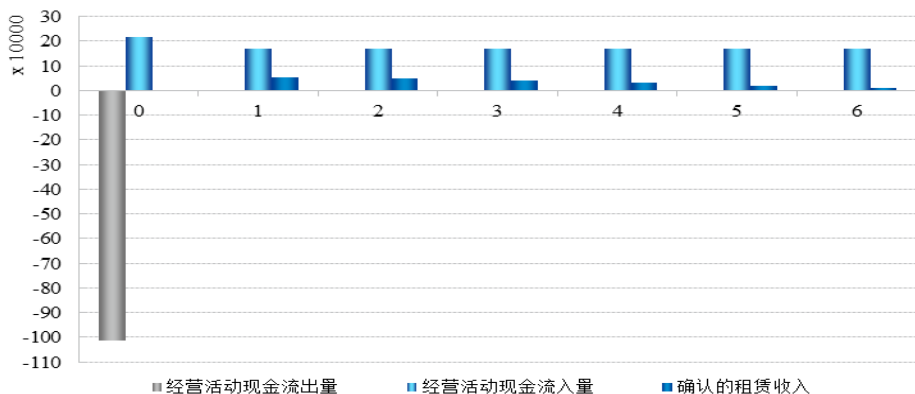
上表中显示，出租人确认的租赁收入从第 1 年的 5.56 万元逐年降至第 6 年的 1.07 万元，相应租赁利润亦呈递减，从而在租赁过程中总资产规模不变的背景下，受评企业的总资产报酬率指标略有下降，但租赁期内由于租赁收入和租赁利润基本同比例变化，故其毛利率和 EBIT 利润率指标基本无变化，而总体来讲，其对受评企业综合盈利能力的影响程度取决于融资租赁业务规模在总业务规模中的比重及变化情况。

分两种销售模式来看，经销模式下，企业确认的收入包括其对经销商的产品销售收入和融资租赁子公司对终端客户的租赁收入两部分，而直销模式下，其仅确认相应租赁收入（企业对自有融资租赁子公司的销售属合并范围之内）。因此，同样条件下，利用自有融资租赁子公司经销模式下确认的收入大于直销模式下确认的收入规模，但在设备资产最终成功售出的前提下，两种模式确认的利润总额相等，故若两种模式中资产总额无差异，则受评企业的总资产报酬率指标相等，而确认的相对较大收入规模的经销模式下其综合毛利率和 EBIT 利润率指标相对略低。

（3）对受评企业现金流的影响

受评企业下属的融资租赁子公司先根据承租人需求按照合同规定一次性支付租赁设备款，从而导致较大规模的经营活动现金流出，流出量规模为设备的市场价值金额。在租赁期开始时首付款和手续费等一次性计入企业经营活动现金流入后，后续各期收到的等额租金亦将分期计入当年经营活动现金流入，上述案例中融资租赁企业经营活动现金流入和流出情况见图 3。故对融资租赁子公司而言，尤其是在业务初期，其经营活动现金流表现压力较大，后续将逐渐有所缓解。

图 3：案例中出租人各年现金流和租赁收入分布情况（单位：元）



资料来源：中债资信计算整理

分两种销售模式来看，经营活动现金流入量方面，类似于上述对收入的确认，经销模式下受评企业所计量的包括其对经销商销售产生的和融资租赁子公司出租形成的两部分，而直销模式下，其仅确认融资租赁子公司出租形成的部分。因此，

在同样条件下，利用自有融资租赁子公司经销模式下确认的经营活动现金流入量大于直销模式下确认的流入量规模。而经营活动现金流量净额方面，由于直销模式下融资租赁子公司一次性购买设备的对象为同属受评企业合并范围的企业厂商，故此模式下在不确认厂商销售产生的现金流入的同时，亦不确认租赁子公司购买产生的现金流出，因而两种销售模式对受评企业经营活动现金流量净额的影响是基本相同的。若经销模式下企业厂商给予经销商一定的信用额度从而形成一定应收账款，则此种情况下经销模式将相对产生一定的经营活动现金流压力。

两种销售模式下由于企业收入确认和经营活动现金流计量基本相互对应，故对其现金收入比指标的分析影响不大，同时，企业开展融资租赁业务对其投资活动现金流和筹资活动现金流方面没有直接影响。

（4）对受评企业偿债指标的影响

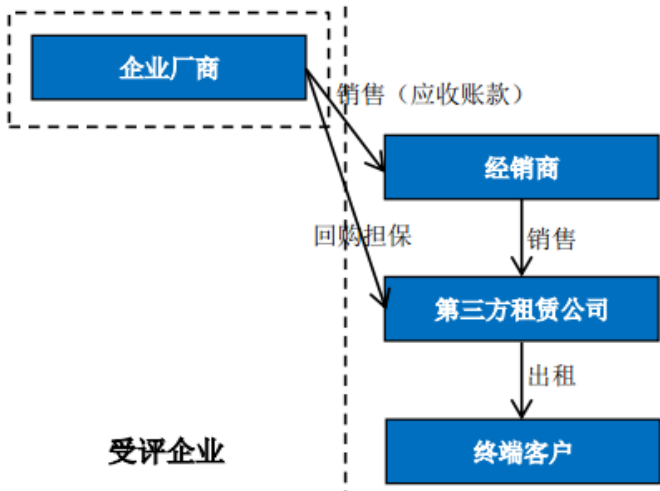
短期偿债指标方面，由于融资租赁期间受评企业资产结构的内部变化，即“存货”形式的流动资产先一次性转变为“长期应收款—应收融资租赁款”形式的非流动资产，而后逐渐转变为“银行存款”形式的流动资产，企业流动比率、速动比率及现金类资产/短期债务等短期偿债指标亦将受相应的影响。而由于企业经营活动现金流量净额在初期呈较大规模净流出，后续逐渐改善，故企业经营活动现金流量净额/短期债务指标亦呈相似的态势，尤其在融资租赁业务规模大幅扩张初期时将表现出一定的短期偿债压力。若经销模式下企业厂商给予经销商较大信用额度而延缓现金回流，则相应进一步弱化其短期偿债能力。

长期偿债指标方面，受融资租赁业务的租赁收入和租赁利润逐年下降影响，在融资租赁业务规模不发生变化的情况下，EBITDA 亦呈一定下降，相应全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数指标略呈弱化态势。同样，该业务对受评企业总体偿债指标的影响程度取决于其在企业总业务规模中的比重及变化情况，由于融资租赁业务利润贡献相比经营活动现金流而言相对较小，故此处对长期偿债指标的影响相对弱于上述以经营活动净现金流测算的短期偿债指标。在两种销售模式中，由于同样条件下确认的利润总额相等，故 EBITDA 亦相等，从而对全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数指标不产生显著的差异性影响。

2、第三方租赁公司的融资租赁业务对受评企业财务分析的影响

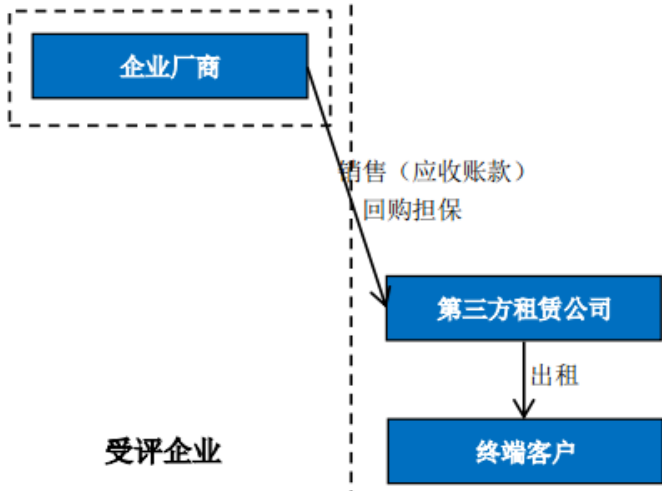
企业利用第三方租赁公司开展融资租赁业务的亦可根据通过销售渠道分为经销模式和直销模式，如图 4 和图 5。在两种渠道销售模式下，企业对第三方租赁公司的融资租赁业务分别相应承担第一回购和第二回购担保义务，但由于均属于或有负债事项，这里统一归为“回购担保义务”。除此之外，两种模式对企业财务分析的影响基本相同，故下面不再进行区别分析。

图4：经销模式下第三方租赁公司开展融资租赁业务模式



资料来源：中债资信整理

图5：直销模式下第三方租赁公司开展融资租赁业务模式



资料来源：中债资信整理

（1）对受评企业资产质量和资本结构的影响

如图4和图5所示，企业在两种销售模式下均因信用额度的投放形成部分应收账款资产，而没有融资租赁产生的长期应收款。企业承担的融资租赁回购担保义务对其自身资产和所有者权益的实质影响较小，但如实际履行回购担保义务则将会增加企业负债和债务部分规模，进而对其资产负债率和全部债务资本化比率等资本结构指标形成一定影响。因此，在评级实务中，我们以受评企业期末回购担保余额的10%进行谨慎测算调整，具体调整如下：

$$\text{资产负债率}_{\text{调整值}} = (\text{负债总额} + \text{回购担保余额} * 10\%) / \text{资产总额} * 100\%$$

$$\text{全部债务资本化比率}_{\text{调整值}} = (\text{全部债务规模} + \text{回购担保余额} * 10\%) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务规模} + \text{回购担保余额} * 10\%) * 100\%$$

以工程机械行业为例，主要企业因融资租赁回购担保而调整后的资产负债率和全部债务资本化比率指标均相比账面表现水平有所升高，若考虑到企业承担的包括融资租赁、银行按揭、银行承兑汇票等形成的总回购担保义务，则调整后的指标升高幅度更大，企业账面表现的财务杠杆水平值存在一定低估现象。

表3：2012年回购担保对主要工程机械企业资本结构指标的影响（单位：亿元、%）

企业 ⁵	融资租赁回购担保余额	总回购担保	资产负债率			全部债务资本化比率		
			原值	调整值1	调整值2	原值	调整值1	调整值2
三一重工	122.30	367.16	61.82	63.71	67.51	50.85	52.02	54.21
中联重科	8.92	132.77	53.71	53.81	55.20	37.77	37.86	39.00
徐工机械	0.00	26.85	61.37	61.37	61.96	50.95	50.95	51.32
柳工	0.00	5.47	58.69	58.69	58.94	48.65	48.65	48.80
山推股份	4.75	10.17	63.09	63.45	63.86	54.10	54.31	54.53

⁵ 此处均为上述典型工程机械企业的简称。

山河智能	2.39	14.05	68.10	68.55	70.75	57.42	57.67	58.87
山东临工	18.34	25.28	55.83	57.94	58.74	36.34	38.22	38.90
厦工股份	8.28	8.28	59.54	60.25	60.25	52.43	52.82	52.82
安徽合力	0.00	0.00	32.14	32.14	32.14	13.70	13.70	13.70
河北宣工	0.08	0.08	58.67	58.73	58.73	43.07	43.12	43.12
常林股份	0.78	0.78	32.15	32.40	32.40	16.68	16.94	16.93

注：调整值 1 为因企业融资租赁形成的回购担保而调整的指标值，调整值 2 为因企业总回购担保而调整的指标值，下同。

资料来源：公开资料，中债资信计算整理

（2）对受评企业盈利能力和现金流的影响

若受评企业因融资租赁业务形成的回购担保中部分发生实际回购，则将其实际发生回购部分分别计入营业外支出和经营活动现金流出量，由于企业当期利润表和现金流量表均已反映实际发生数据，故此部分对企业当期盈利能力和现金流的影响调整较小。

（3）对受评企业偿债指标的影响

类似于上述对企业负债和债务的调整，企业现金类资产/短期债务、经营活动净现金流量/短期债务和全部债务/EBITDA 等偿债指标均受回购担保义务的影响，具体调整如下：

现金类资产/短期债务_{调整值} = 现金类资产 / (短期债务 + 回购担保 * 10%)

经营活动净现金流量/短期债务_{调整值} = 经营活动净现金流量 / (短期债务 + 回购担保 * 10%)

全部债务/EBITDA_{调整值} = (全部债务 + 回购担保 * 10%) / EBITDA

同样以工程机械行业为例，企业在考虑相应回购担保义务之后，短、长期偿债指标均有一定程度弱化。其中，三一重工的现金类资产/短期债务和全部债务/EBITDA 指标分别由原来的 1.24 倍和 2.67 倍弱化至调整后的 1.09 倍和 2.80 倍，考虑全部回购担保规模后，二者进一步分别弱化至 0.89 倍和 3.05 倍。若不进行该部分指标调整，则以三一重工等为代表的信用销售较为激进的工程机械企业的信用品质将存在一定高估。

表 4：2012 年回购担保对主要工程机械企业偿债指标的影响（单位：倍）

企业	现金类资产/短期债务			经营活动净现金流量/短期债务			全部债务/EBITDA		
	原值	调整值1	调整值2	原值	调整值1	调整值2	原值	调整值1	调整值2
三一重工	1.24	1.09	0.89	0.62	0.54	0.44	2.67	2.80	3.05
中联重科	1.67	1.66	1.53	0.20	0.20	0.18	2.47	2.48	2.60
徐工机械	0.83	0.83	0.81	-0.30	-0.30	-0.29	4.92	4.92	4.99
柳工	0.88	0.88	0.87	0.13	0.13	0.13	9.78	9.78	9.84
山推股份	0.64	0.63	0.62	0.14	0.14	0.13	9.98	10.07	10.16
山河智能	0.36	0.36	0.34	0.03	0.03	0.03	10.83	10.95	11.50
山东临工	2.58	2.22	2.10	0.30	0.25	0.24	2.42	2.62	2.70

厦工股份	0.64	0.63	0.63	-0.40	-0.39	-0.39	10.80	10.97	10.97
安徽合力	1.71	1.71	1.71	1.27	1.27	1.27	0.81	0.81	0.81
河北宣工	0.36	0.36	0.36	0.01	0.01	0.01	14.03	14.06	14.06
常林股份	1.79	1.75	1.75	-0.25	-0.25	-0.25	6.12	6.24	6.24

资料来源：公开资料，中债资信计算整理

在实际评级实务中，文中所假设的前提条件并非完全保持不变，或为上述各情形的叠加、或融资租赁业务在总业务规模中占比很小等，故可能对受评企业综合财务分析的影响并不十分明显，但上述基本的评级思路并不受影响，本文亦以期从理论角度为相关涉及融资租赁业务受评企业的评级实务操作提供一些参考和借鉴。

附表：

融资租赁与银行按揭⁶方案计算比较（单位：元）

	年份	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	合计
银行按揭	首付款①	300,000	—	—	—	—	—	300,000
	还贷金额②	145,404	145,404	145,404	145,404	145,404	145,404	872,426
	折旧额③	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	600,000
	折旧税收节约④=③*25%	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	150,000
	贷款净成本⑤=②-④	120,404	120,404	120,404	120,404	120,404	120,404	722,426
	折现率⑥	0.943	0.890	0.840	0.792	0.747	0.705	—
	净成本现值⑦=①+⑤*⑥	413,589	107,159	101,094	95,371	89,973	84,880	892,067
融资租赁	首付款①	200,000	—	—	—	—	—	200,000
	还贷金额②	165,741	165,741	165,741	165,741	165,741	165,741	994,443
	折旧额③	166,667	166,667	166,667	166,667	166,667	166,667	1,000,000
	折旧税收节约④=③*25%	41,667	41,667	41,667	41,667	41,667	41,667	250,000
	贷款净成本⑤=②-④	124,074	124,074	124,074	124,074	124,074	124,074	744,443
	折现率⑥	0.943	0.890	0.840	0.792	0.747	0.705	—
	净成本现值⑦=①+⑤*⑥	317,051	110,425	104,175	98,278	92,715	87,467	810,111
6 年银行按揭 VS 6 年融资租赁 净成本现值节省				(892,067-810,111)/892,067*100%= 9.19%				
银行按揭 10 年折旧期净成本现值				892,067+25,000*(0.665+0.627+0.592+0.559)= 830,992				
10 年银行按揭 VS 6 年融资租赁 净成本现值节省				(830,992-810,111)/ 830,992*100%= 2.51%				
若贷款或租赁期缩短至 3 年(计算方法同上)								
银行按揭 10 年折旧期净成本现值				830,992 （不变）				
融资租赁 3 年加速折旧期净成本现值				792,249				
10 年银行按揭 VS 3 年融资租赁 净成本现值节省				(830,992-792,249)/ 830,992*100%= 4.66%				

资料来源：中债资信计算整理

注：还贷金额=（产品价值+手续费-首付款）/年金现值系数（P/A,6%，6）

免责声明：本报告版权归中债资信评估有限责任公司所有。如为合理使用的目的而引用本报告中的定义、观点或其他内容，请注明信息来源于中债资信评估有限责任公司。在任何情况下，中债资信及其雇员对任何机构或个人因使用本报告所引发的任何直接或间接损失不承担任何法律责任。

⁶ 由于分期付款信用销售方式在折旧税收方面的影响与银行按揭相似，故此处省去与分期付款方式的计算对比。