



BOC INTERNATIONAL
BANK OF CHINA'S INVESTMENT



消息快报 | 证券研究报告

2015年9月10日

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：多元金融

魏涛, CPA

(8610)66229364

tao.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004

郭晓露

(8610)66229361

xiaolu.guobj@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514120001

国务院发布两指导意见，融资租赁行业在朝阳中行进

【事件】

国务院于8月31日印发《关于加快融资租赁业发展的指导意见》，并于9月1日印发《促进金融租赁行业健康发展的指导意见》。这两份指导意见都是作为8月26日国务院常务会议关于促进融资租赁行业发展的具体指导意见。前者勾勒了融资租赁行业发展蓝图，以及配套行业发展机会和制度建设规划；后者则是针对从事融资租赁业务的核心企业——金融租赁公司发展的具体指导性意见，这两份指导意见的出台也为未来融资租赁行业的发展指明了方向。

【指导意见要点】

（一）《关于加快融资租赁业发展的指导意见》要点

1、总体要求：

指导思想：建立现代融资租赁体系，引导融资租赁企业服务实体经济发展、中小微企业创业创新、产业转型升级和产能转移等。

基本原则：市场主导与政府支持相结合；融资与融物相结合；国内与国外相结合。

发展目标：到2020年，融资租赁业务领域覆盖面不断扩大，融资租赁市场渗透率显著提高，事中事后监管体系基本建立，法律法规和政策扶持体系初步形成，融资租赁业市场规模和竞争力水平位居世界前列。

2、主要任务：

支持自由贸易试验区在融资租赁方面积极探索、先行先试。对融资租赁公司设立子公司，不设最低注册资本限制。允许融资租赁公司兼营与主营业务有关的商业保理业务。

支持民间资本发起设立融资租赁公司，支持独立第三方服务机构投资设立融资租赁公司，促进投资主体多元化。

简化相关行业资质管理，在医疗器械、汽车、船舶、自贸区飞机、船舶和海洋工程结构物等大型设备等相关管理制度上进一步完善，减少对行业发展的制约。

重点鼓励飞机、船舶、工程机械等传统行业；新一代信息技术、高端装备制造、新能源、节能环保和生物等战略性新兴产业、文化产业、公用事业、农田水利、农机设备等开展融资租赁业务。

发展中小微企业融资租赁服务和跨境租赁。

支持融资租赁公司与互联网融合发展，加强与银行、保险、信托、基金等金融机构合作，创新商业模式。探索融资租赁与政府和社会资本合作（PPP）融资模式相结合。

加快发展配套产业。加快建立标准化、规范化、高效运转的租赁物与二手设备流通市场，完善融资租赁资产退出机制，盘活存量租赁资产。

提高企业核心竞争力，专业化、特色化、差异化发展。

加强融资租赁事中事后监管。落实省级人民政府属地监管责任。

3、政策措施

加大政府采购支持力度。

鼓励保险机构开发融资租赁保险品种，扩大融资租赁出口信用保险规模和覆盖面。

拓宽融资渠道。鼓励银行、保险、信托、基金等各类金融机构在风险可控前提下加大对融资租赁公司的支持力度。鼓励融资租赁公司通过债券市场、发行股票和资产证券化等方式筹措资金。支持融资租赁公司开展人民币跨境融资业务。支持设立融资租赁产业基金，引导民间资本加大投入。

（二）《促进金融租赁行业健康发展的指导意见》要点

《促进金融租赁行业健康发展的指导意见》明确了金融租赁公司的概念，指出金融租赁是与实体经济紧密结合的一种投融资方式，是推动产业升级、促进社会投资和经济结构调整的积极力量。基本上是基于《关于加快融资租赁业发展的指导意见》的主要思想，针对行业内的主体——金融租赁公司发展提出了几项指导意见：

- 1、发挥金融租赁行业对促进国民经济转型升级的重要作用，重点发展设备租赁、实物转租、回购返租等业务模式；
- 2、突出金融租赁特色，增强公司核心竞争力，专业化、特色化、差异化发展道路；
- 3、发挥产融协作优势，支持产业结构优化调整，特别指出鼓励金融租赁公司利用境内综合保税区、自由贸易试验区现行税收政策和境外优惠政策，设立专业子公司开展金融租赁业务，提升专业化经营服务水平。以及支持金融租赁公司开拓国际市场。
- 4、提升金融租赁服务水平，加大对薄弱环节支持力度，支持设立面向“三农”、中小微企业的金融租赁公司，适当提高中小微企业金融租赁业务不良资产容忍度。
- 5、完善配套政策体系、法律法规及监管体系等。

【两指导意见下发的背景与意义】

1、背景

此次两个指导意见的下发，正值中国经济下行压力加大之时，一方面国内企业（特别是传统制造业）盈利下滑趋势明显，现金流吃紧；另一方面存在严重的产能过剩问题，资产收益率下降；第三方面经济转型期，以中小企业为主的新兴产业发展缺少足够的资金支持。

融资租赁可以有效盘活存量资产，解决中小企业融资难问题，同时通过为企业设备升级提供融资便利，能够促进企业转型升级，符合我国现阶段经济发展的需要。

2、意义

从指导意见的主体思路来看，基本可以概括为在市场主导与政府支持下，向专业化方向发展，向综合服务体系发展，相关业务配套协同发展，向海外市场拓展，向新兴产业和战略产业发展的大方向。

结合这一大方向，我们认为国内租赁行业正迎来市场扩容、服务水平提升、资金实力提升、资金成本下降、整体盈利能力上升的大好契机，应该说我国融资租赁行业是有着“逆周期”意味的朝阳行业，投资价值与投资机会将逐步显现。

3、竞争格局展望

当然，也必须认识到，我国融资租赁行业近几年实现了快速扩张，主要体现在租赁合同额的大幅上升、租赁企业数量快速增长等方面，但是同时存在企业间业务同质化、新企业业务量不足，经营效率低等问题。预计未来国内的融资租赁行业也会经历一个优胜劣汰、重新洗牌的过程，以实现行业整体经营效率和竞争力的提升，更好的服务于实体经济。

我们认为，三类融资租赁公司具备核心竞争优势，具备成为行业领跑者的能力：

1) 在当前业务同质化竞争环境下，有明显的资金成本优势的公司会获得更快速的成长，主要集中在银行系的金融租赁公司和部分外资租赁公司，主要是牌照优势，可以获得银行间市场和海外市场低成本资金，未来随着对内资租赁公司资金端的支持力度加大，这部分优势会有所弱化。

2) 具备专业服务能力的融资租赁公司，可以提供产业链上下游配套服务，更贴近“供应链金融”服务模式，多见于产业链中各主体派生的融资租赁公司，以大型专用设备如飞机、集装箱、船舶等为主要租赁标的物，多采用经营性租赁模式的公司。这类公司通常对产业链的盈利模式、竞争格局、生产周期、景气趋势、资金流动等非常熟悉，可以为客户提供针对性强的融资服务，以及相关的配套服务，具有较强的专业壁垒，盈利模式更为多元。

4、二级市场投资策略

二级市场投资上，重点建议关注具有牌照、规模和专业优势，国际化发展的租赁龙头公司（公司名称隐去）；此外，建议关注具备租赁业务转型预期的中航资本(600705.CH/人民币 15.13, 买入)。在国家支持租赁行业大发展的背景下，也建议关注传统产业中积极转型租赁行业，获得转型溢价的公司，如晨鸣纸业(000488.CH/人民币 7.14, 未有评级)、东莞控股(000828.CH/人民币 10.29, 未有评级)、金叶珠宝(000587.CH/人民币 19.79, 未有评级)、宝德股份(300023.CH/人民币 22.17, 未有评级)等。

【附：国内融资租赁行业现状介绍】

我国自上世纪 80 年代从日本引进融资租赁后，从融资租赁合同余额即业务量来看，发展迅速，近年来增长率稳定在 30%至 40%。2014 年融资租赁额已经突破 30,000 亿大关，至 2015 年 6 月底我国现存融资租赁企业共 3,185 家，其中金融租赁 39 家，内资租赁 191 家，外资租赁 2,955 家，企业数量相对于 2014 年增长 44.64%。其中外资租赁公司因审批权的下放，数量增长迅猛。

图表 1. 我国融资租赁企业数量

	2010	2011	2012	2013	2014	2015H1	较上期增加
金融租赁	17	20	20	23	30	39	9
内资租赁	45	66	80	123	152	191	39
外资租赁	120	210	460	880	2,020	2,955	935
合计	182	296	560	1,026	2,202	3,185	983

资料来源：中国租赁联盟，中银国际证券整理

从融资租赁渗透率这一重要指标来看，我国租赁行业发展与世界发达国家间仍存在巨大差距。根据世界租赁年鉴统计，目前发达国家融资租赁的市场渗透率大约在 15%-30%，可作为除银行信贷以外的第二大融资方式。以美国为例，根据美国设备租赁和金融协会（ELFA）官网公布数据可知，美国 2014 年的融资租赁额超过 9,000 亿美元，市场渗透率更是高达 40%。由此可见，尽管近年来我国融资租赁市场渗透率已经从 2006 年的 0.073%增长至 2014 年的 4.71%，纵向比较逐步提高，但是行业发展并没有与我国经济增长相适应，与我国庞大的固定资产投资相适应，还有较大的提升空间。

图表 2. 中国融资租赁行业渗透率情况

年份	全国融资租赁 业务总量增长率(%)	全国固定资产投资总额 增长率(%)	融资租赁业务 市场渗透率(%)	融资租赁业务 GDP 渗透 率(%)	我国融资租赁 合同余额 (亿元)
2006		23.91	0.073	0.037	80
2007	200.00	24.84	0.175	0.090	240
2008	545.83	25.85	0.897	0.494	1,550
2009	138.70	29.95	1.647	1.085	3,700
2010	89.20	12.06	2.781	1.743	7,000
2011	32.90	23.76	2.986	1.966	9,300
2012	66.70	20.29	4.137	2.984	15,500
2013	35.50	19.11	4.706	3.572	21,003
2014	42.90	20.11	7.078	4.716	30,013

资料来源：《2013-2014 中国金融租赁行业年度发展报告》

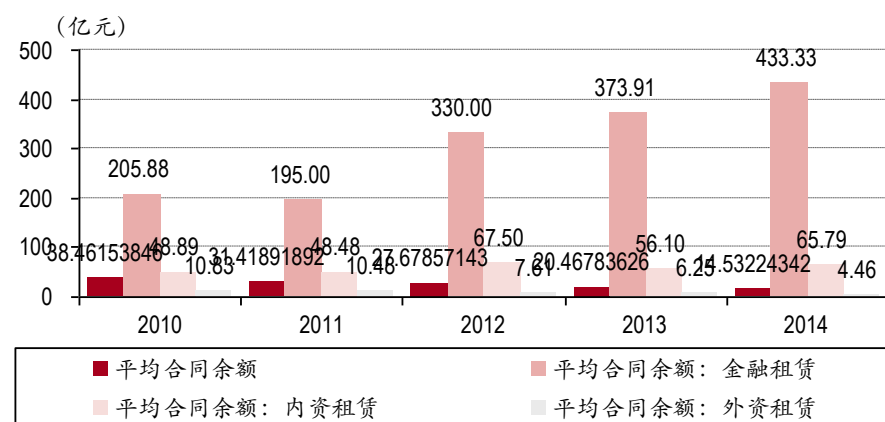
从设立与监管来说，内外资租赁属商务部监管，金融租赁公司属银监会监管，三类公司在融资渠道、经营杠杆限制、资本金要求等方面有一定差异，如下表所示。

图表 3.三类租赁公司成立及业务范围比较

	监管机构	经营杠杆	注册资本	业务范围
金融租赁公司	银监会	≤12.5 倍	最低注册资本 1 亿元。融资租赁业务；吸收股东 1 年期(含)以上定期存款；接受承租人的此外，商业银行必须满租赁保证金；向商业银行转让应收租赁款；经批准发行金融债券；足 8% 的资本充足率要求。	融资租赁业务；吸收股东 1 年期(含)以上定期存款；接受承租人的此外，商业银行必须满租赁保证金；向商业银行转让应收租赁款；经批准发行金融债券；足 8% 的资本充足率要求。
外资租赁公司	商务部	≤10 倍	注册资本不低于 1,000 万美元。	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保；经审批部门批准的其他业务。
内资租赁公司	商务部	≤10 倍	最低注册资本为 1.7 亿元，企业经营三年以上没有亏损。	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询；接受承租人的租赁保证金；向商业银行、商业保理公司转让租赁应收款；符合法律规定的其他业务。

资料来源：中银国际证券整理

国内融资租赁企业中，金融租赁公司资金成本低，资产规模大，实力较强。目前国内融资租赁公司中，大部分以融资性租赁为主，具备经营性租赁能力的公司较少，这也是未来国内租赁行业提升综合竞争力的重要转型方向之一。

图表 4. 融资租赁公司平均合同余额


资料来源：中国租赁联盟，中银国际证券

图表 5. 中国融资租赁十强企业排行榜（截至 2014.12.31）

名次	企业名称	注册时间	注册地	注册资金 (亿元)
1	工银金融租赁有限公司	2007	天津	110
2	远东国际租赁有限公司	1991	上海	84.59
3	国银金融租赁有限公司	1984	深圳	80
4	浦航租赁有限公司	2009	上海	76.6
5	平安国际融资租赁有限公司	2012	上海	75
6	天津渤海租赁有限公司	2008	天津	62.6
7	交银金融租赁有限责任公司	2007	上海	60
7	招银金融租赁有限公司	2007	上海	60
7	昆仑金融租赁有限责任公司	2010	重庆	60
8	长江租赁有限公司	2004	天津	58
9	民生金融租赁股份有限公司	2007	天津	50.95
10	兴业金融租赁有限公司	2010	天津	50
10	太平石化金融租赁有限责任公司	2014	上海	50

资料来源：多元视角信息中心，中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371