

上海爱建集团股份有限公司

2019 年公开发行公司债券（第一期）

（面向合格投资者）

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 概述

编号:【新世纪债评(2019)010311】

**评级对象:** 上海爱建集团股份有限公司 2019 年公开发行公司债券(第一期)(面向合格投资者)(本期债券)

**主体信用等级:** AA<sup>+</sup>

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AA<sup>+</sup>(未安排增级)

**计划发行:** 不超过 20 亿元(含 20 亿元)

**本期发行:** 不超过 15 亿元

**存续期限:** 3 年期,附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

**增级安排:** 无

**评级时间:** 2019 年 3 月 19 日

**发行目的:** 偿还银行借款与补充公司流动资金

**偿还方式:** 每年付息一次,到期还本

## 主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
金额单位:人民币亿元				
<b>发行人母公司数据</b>				
货币资金	3.63	6.00	1.30	3.52
刚性债务	10.90	23.40	24.75	-
所有者权益	39.26	42.78	44.67	62.00
营业收入	0.27	0.16	0.45	0.72
<b>发行人合并数据及指标</b>				
总资产	107.28	156.63	167.51	257.04
总负债	49.72	92.71	96.47	162.87
刚性债务	37.40	59.91	58.23	105.08
所有者权益	57.56	63.92	71.04	94.16
营业总收入	13.24	16.05	23.34	18.16
营业利润	7.63	8.47	11.65	11.46
经营性现金净流入量	6.45	-1.90	11.94	9.50
资产负债率[%]	46.35	59.19	57.59	63.37
权益资本与刚性债务比率[%]	153.90	106.69	122.00	89.61
流动比率[%]	108.49	68.36	66.85	47.86
现金比率[%]	106.02	68.15	66.72	47.49
利息保障倍数[倍]	11.33	12.34	10.61	-
净资产收益率[%]	10.18	10.23	12.27	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	16.21	-2.66	12.62	7.33
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-20.93	-52.18	8.47	-28.61
EBITDA/利息支出[倍]	11.48	12.66	10.83	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.23	0.16	0.23	-

注 1:根据爱建集团 2015-2017 年审计报告数据及 2018 年前三季度未经审计的财务报告数据整理、计算,表中资产负债表数据为期末时点数;

注 2:本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异,这些差异是由于四舍五入造成;

注 3:公司经营情况中信托业务及租赁业务数据为母公司口径数据。

## 分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com

李玉鼎 lyd@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

## 评级观点

### ► 主要优势/机遇:

- 爱建集团具有信托和租赁牌照并参股证券公司。作为一家以金融为主业的综合性集团公司,具有较好的业务发展基础。
- 爱建集团作为整体上市的综合性集团公司,可依托资本市场,为子公司的发展提供较好的资本补充渠道。
- 爱建集团财务杠杆水平较低,未使用的银行授信余额较为充足,财务弹性较好。
- 均瑶集团作为爱建集团第一大股东,将会在业务及资源上为公司提供支持。

### ► 主要劣势/风险:

- 爱建集团各核心子公司发展均衡性有待提升,目前盈利主要来源于信托业务和融资租赁业务。
- 爱建信托非事务管理型信托业务行业集中度和地域集中度较高,加之爱建租赁项目行业集中度的上升将持续考验爱建集团的信用风险管理能力。
- 在爱建集团资产规模和业务范围明显扩大,内部协同效应有所体现的同时,内部风险管控体系仍需进一步完善。
- 随着股权的变更和业务规模的不断扩大,爱建集团将持续面临业务整合和人员补充压力。

➤ 未来展望

通过对爱建集团及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AAA主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 上海爱建集团股份有限公司

### 2019年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）

# 信用评级报告

## 释义

**爱建集团，公司或该公司：**上海爱建集团股份有限公司

**新世纪公司，或本评级机构：**上海新世纪资信评估投资服务有限公司

**本期债券：**上海爱建集团股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）

## 一、公司概况

该公司前身是上海工商界爱国建设公司（以下简称“爱国建设”），是刘靖基、唐君远等共 1000 余人共同集资 5700 余万元，于 1979 年 9 月创建的大陆首家民营企业。爱国建设于 1992 年 9 月份改制为上海爱建股份有限公司，并于 1993 年 4 月份在上海证券交易所上市。2012 年 6 月，公司通过非公开发行股票发行引进了上海国际集团有限公司（以下简称“上海国际”）、上海经怡实业发展有限公司（以下简称“上海经怡”）、上海大新华投资管理有限公司（以下简称“上海大新华”）和上海汇银投资有限公司（以下简称“上海汇银”）等战略投资者，募集资金净额为 25.75 亿元。2015 年 8 月 31 日，公司完成变更名称的工商登记，更名为上海爱建集团股份有限公司。上海均瑶（集团）有限公司（以下简称“均瑶集团”）与公司股东上海国际签订股权转让协议，协议受让公司 7.08% 股权，该事项由上海市国资委和国务院国资委获批后，于 2015 年 12 月 25 日完成相应公司股份的过户登记。截至 2016 年末，公司注册资本为 14.37 亿元。

2018 年 1 月 26 日，爱建集团完成非公开发行股票，募集资金净额为 16.81 亿元。本次发行后，其第一大股东为均瑶集团，原第一大股东上海工商界爱国建设特种基金会（以下简称“爱建基金会”，公司发起人股东之一），为公司第二大股东。2018 年 3 月 13 日，该公司发布《爱建集团关于广州产业投资基金管理有限公司要约收购公司股份结果的公告》，广州产业投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金”）向除上海华豚企

业管理有限公司（以下简称“华豚企业”）和广州基金国际股权投资基金管理有限公司（以下简称“广州基金国际”）以外的其他所有股东发出收购其所持公司部分股份的要约，预定收购的股份数量为 104883445 股，占公司目前已发行总股本的 6.47%。截至 2018 年 9 月末，公司前十大股东合计持股占比 56.12%，注册资本为 16.22 亿元。

**图表 1. 爱建集团前十大股东情况（单位：%）**

序号	股东名称	持股比例
1	上海均瑶(集团)有限公司	27.41
2	上海工商界爱国建设特种基金会	10.90
3	广州产业投资基金管理有限	6.47
4	上海华豚企业管理有限公司	3.58
5	中国证券金融股份有限公司	2.99
6	香港中央结算有限公司	1.75
7	全国社保基金一零三组合	1.36
8	中国农业银行股份有限公司-中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	0.61
9	刘靖基	0.56
10	华润深国投信托有限公司-广博 2 号单一资金信托	0.49
	<b>合计</b>	<b>56.12</b>

资料来源：爱建集团（截至 2018 年 9 月末）

该公司以金融业为主体、以提供财富管理和资产管理为主要业务。围绕公司战略定位，结合公司自身特点与优势，其目前已经形成爱建信托、爱建资产、爱建产业、爱建租赁、爱建资本、爱建财富 6 家核心子公司，同时还参股爱建证券等企业。

**图表 2. 爱建集团主要控股和参股子公司情况（单位：亿元、%）**

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
上海爱建信托有限责任公司	爱建信托	46.03	100.00	信托业务	是
上海爱建资产管理有限公司	爱建资产	2.50	100.00	不动产投资和管理及工程咨询等	是
上海爱建产业发展有限公司	爱建产业	2.00	100.00	实业投资和管理等	是
上海爱建融资租赁有限公司	爱建租赁	11.00	100.00	融资租赁业务	是
上海爱建资本管理有限公司	爱建资本	1.00	100.00	股权投资管理和咨询等	是
上海爱建财富管理有限公司	爱建财富	0.50	100.00	理财产品咨询和财富管理等	是
爱建(香港)有限公司	爱建香港	1.77 (亿港元)	100.00	一般贸易和投资	是
上海华瑞融资租赁有限公司	华瑞租赁	12.00	100.00	融资租赁业务	是

资料来源：爱建集团（截至 2018 年 9 月末）

截至 2017 年末，该公司经审计的合并口径总资产为 167.51 亿元，总负债为 96.47 亿元，所有者权益为 71.04 亿元。2017 年公司实现营业总收

入 23.34 亿元，净利润 8.30 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 8.30 亿元）。

截至 2018 年 9 月末，该公司未经审计的合并口径总资产为 257.04 亿元，总负债为 162.87 亿元，所有者权益为 94.16 亿元。2018 年前三季度公司实现营业总收入 18.16 亿元，净利润 8.16 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 8.17 亿元）。

## 二、债项概况

### （一）本期债券概况

该公司分别于 2018 年 5 月 9 日第七届董事会第 27 次会议、2018 年 5 月 31 日 2018 年第一次临时股东大会审议通过了《关于公司符合面向合格投资者公开发行公司债券条件的议案》、《关于公司面向合格投资者公开发行公司债券方案的议案》和《关于本次发行公司债券授权事项的议案》。本次发行的公司债券票面总额不超过 20 亿元（含 20 亿元），债券期限为不超过 5 年（含 5 年）。

2018 年 10 月 19 日，经中国证监会【2018】1648 号文核准，该公司获准面向合格投资者公开发行不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券。本期债券为第二期发行，具体条款参见下表。

图表 3. 爱建集团拟发行债券概况

债券名称:	上海爱建集团股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）
发行规模:	不超过 15 亿元
债券期限:	3 年期，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券类型:	公司债券
债券利率:	具体参见募集说明书
付息方式:	具体参见募集说明书
担保方式:	无担保

资料来源：上海爱建集团股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）募集说明书

### （二）本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后的净额拟用于偿还银行借款与补充公司流动资金。

## 三、宏观经济和政策环境

过去的一年中，全球经济增长步伐放缓，美国单边挑起的贸易冲突

引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧，全球货币政策走向趋同，美联储货币政策持续收紧带来的负外部效应愈加明显，新兴市场货币普遍承压，全球金融市场波动明显加剧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，我国经济发展面临的外部环境日趋严峻且复杂多变。我国产业结构继续优化，宏观经济运行总体平稳的同时增长压力加大，宏观政策向稳增长倾斜且正在形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

过去的一年中，全球经济增长步伐放缓，消费者物价水平普遍上升。美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧，全球货币政策走向趋同，美联储货币政策持续收紧带来的负外部效应愈加明显，新兴市场货币普遍承压，全球金融市场波动明显加剧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，我国经济发展面临的外部环境日趋严峻且复杂多变。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现强劲，但增长动能已有所减弱，房地产和资本市场已开始调整，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力；欧盟经济缓慢复苏，欧洲央行货币政策正常化初现端倪，英国央行近十年来再度加息，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险是影响欧盟经济复苏的重要因素；日本经济复苏放缓，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础脆弱，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，大多在增长乏力情况下为应对货币贬值、通货膨胀而被动收紧货币政策；印度经济增长加快，就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；俄罗斯、巴西经济复苏随着大宗商品价格下跌而面临挑战；南非经济增长依旧低迷，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

我国就业情况良好、消费者物价水平上涨略有加快，产业结构继续优化，宏观经济运行总体平稳，但受内外部因素短期内集中发酵影响，经济景气度回落，供需两端同时走弱，经济增长压力加大。我国消费新业态继续快速增长，而汽车消费负增长拖累整体消费增速下降明显，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长，而社会团体消费受去杠杆影响较大；创新驱动及前期产能利用率的提升推动制造业投资持续回升，土地购置支出支撑房地产投资较快增长，而基建投资增长大幅放缓导致固定资产投资增速下降至历史低位，随着基建补短



板的力度和节奏加快，整体固定资产投资有望探底企稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易战对出口的影响将集中体现，非消费品领域面临的出口压力相对较大。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益整体仍较好，但将随着工业品价格的回落有所放缓，同时存在经营风险上升的可能。房地产调控因城施策、分类指导，市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

随着国内经济增长压力加大及面临的外部环境日趋复杂，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策的协同性明显提升，正在形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策取向更加积极，减税降费和基建补短板力度不断加大，在扩大内需及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府债务置换基本完成，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性操作的同时逆周期调节力度加大，政策的独立性和灵活性提升，市场流动性合理充裕，但政策传导效果有待提升。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“逆全球化”突起的情况下，我国依然坚持继续扩大改革开放，外商投资准入进一步放松，金融业对外开放步伐明显加快，“引进来”和“走出去”并重，正在构建开放型经济新体制。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量明显扩大，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济因内外因素面临的

增长压力加大，但有望在各类宏观政策协同合力下得到对冲。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风。

## 四、公司所处行业及区域经济环境

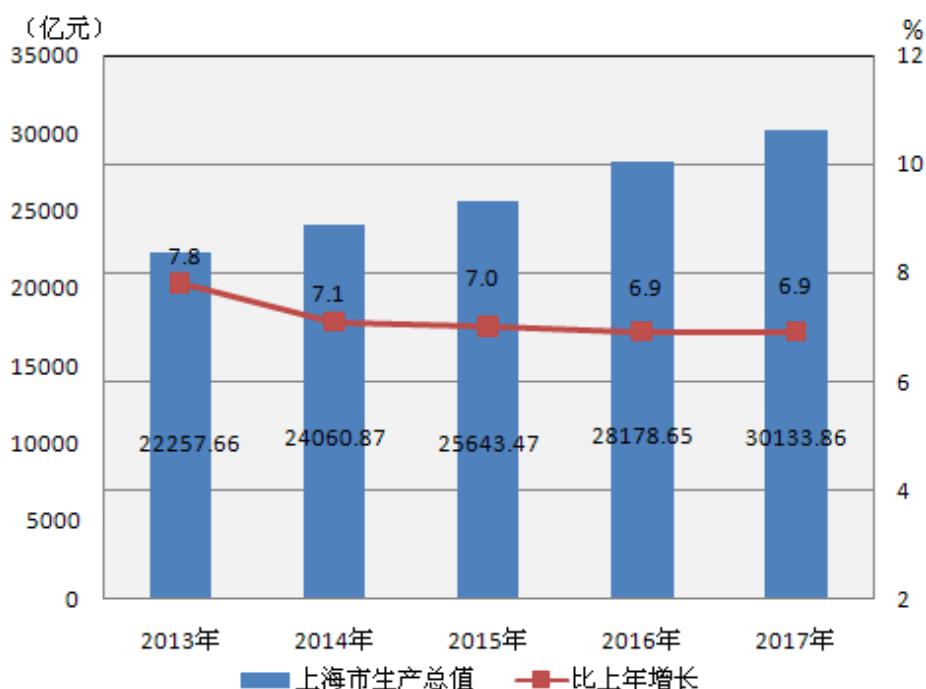
### （一）上海市区域经济及财政环境

上海是我国重要的经济、金融、贸易、航运中心，GDP总量居全国城市第一，第三产业占主导地位。2017年，上海经济整体增速与上年持平，第三产业仍保持了较高的增速。

上海市作为我国四个中央直辖市之一，是中国大陆的经济、金融、贸易和航运中心。2009年3月25日，国务院常务会议通过了《国务院关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业，建设国际金融中心和国际航运中心的意见》，该意见指出，到2020年，将上海基本建成齐备的多层次金融市场体系以及与我国经济实力和人民币国际地位相适应的国际金融中心；基本建成具有全球航运资源配置能力的国际航运中心。上海金融市场体系的完善、创新金融业务的推出将为上海地区金融机构提供良好的业务拓展机遇。

近年来，上海市经济增速有所放缓，但是地区生产总值仍保持全国各城市首位。2017年，上海全年实现生产总值（GDP）30133.86亿元，按可比价格计算，比上年增长6.9%。其中，第一产业增加值98.99亿元，下降9.5%；第二产业增加值9251.40亿元，增长5.8%；第三产业增加值20783.47亿元，增长7.5%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为69.0%。按常住人口计算的上海市人均生产总值为12.46万元。

图表 4. 上海市近五年 GDP 总量及增速情况表



资料来源：上海统计局

上海 2017 年实现工业增加值 8303.54 亿元，比上年增长 6.4%。全年完成工业总产值 36094.36 亿元，增长 6.5%，其中，规模以上工业总产值 33989.36 亿元，增长 6.8%。在规模以上工业总产值中，国有控股企业总产值 12902.80 亿元，增长 8.7%。2017 年六个重点行业完成工业总产值 23405.50 亿元，比上年增长 9.0%，占全市规模以上工业总产值的比重为 68.9%。

图表 5. 上海六大重点发展工业行业历年产值及合计占比(单位:亿元、%)

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
成套设备制造业	3713.40	4011.02	4031.83	3896.48	3978.73
精品钢材制造业	1517.07	1441.44	1152.91	1060.17	1281.40
石油化工及精细化工制造业	4148.22	3806.63	3359.12	3259.33	3798.68
汽车制造业	4884.08	5364.95	5223.80	5781.58	6774.33
电子信息产品制造业	6486.35	6333.57	6285.13	6045.08	6505.04
生物医药制造业	836.80	884.35	911.56	958.63	1067.32
<b>合计</b>	<b>21585.91</b>	<b>21841.95</b>	<b>20964.36</b>	<b>21001.28</b>	<b>23405.50</b>
<b>占全市规模以上工业总产值的比重</b>	<b>67.20</b>	<b>66.90</b>	<b>66.90</b>	<b>67.60</b>	<b>68.90</b>

资料来源：上海统计局

上海 2017 年规模以上工业企业实现利润总额 3200.10 亿元，比上年增长 10.5%，实现税金总额 2087.36 亿元，增长 6.7%。规模以上工业企业亏损面为 20.9%。

图表 6. 上海规模以上工业企业历年利润总额及同比变化(单位:亿元、%)

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
规模以上工业企业实现利润总额	2415.20	2661.13	2650.59	2898.52	3200.10

同比变化	13.1	10.4	-0.9	8.1	10.5
------	------	------	------	-----	------

资料来源：上海统计局

未来，上海市将以加快经济结构调整为发展重点，推进现代服务业和先进制造业发展，推进高新技术产业化和战略性新兴产业，形成以服务经济为主导的产业结构。

## （二）信托行业

2017 年以来金融监管顶层设计不断完善，资产管理行业统一监管、去杠杆去通道、打破刚兑的政策趋势强化，银行业面临高压监管，资管细分行业跨业竞争进一步规范化。信托业的通道业务受到压制，信托资金募集在重要的机构交易对手面临严监管的背景下也将受限，信托公司业务经营将受到冲击。信托分类改革试点及信托登记的推行有助于提升信托业务的透明度和风险监测水平，但信托回归本源的主动管理类业务转型仍需法律、监管环境的持续改善。

信托业与宏观经济、金融环境具有高度的相关性，金融危机后宏观经济由高速增长阶段转入新常态，经济刺激政策激发了强劲的融资需求，银行业接轨巴塞尔协议 III 推进审慎监管，金融分业监管滋生了监管规避和套利空间，并恶化于同业杠杆的高企，期间信托业发展呈现出较为鲜明的阶段性特征。

2016 年，银行业开始采用宏观审慎评估体系（MPA）代替差别准备金和贷款合意度管理，银监会提出“三套利”“三违反”“四不当”的监管政策，对违规进入政府融资平台、房地产、两高一剩行业监管从严，导致银行表外理财受到抑制，降低了其在政府融资平台业务和房地产业务方面对信托的竞争压力，信托的传统业务再次明显上升。后随着券商资管业务纳入资本杠杆率的计算体系，通道业务资本消耗扩大；基金子公司亦受到风险资本约束，通道业务萎缩。2016 年 7 月，《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》禁止基础类银行理财投资于非标。2016 年 8 月，结构化产品投向非标被审慎对待。系列政策的实施使得证监会条线基金子公司和券商资管通道受限，通道资金开始回流至信托。综合影响下，2016 年四季度以来信托资产同比增速触底回升。2016 年末及 2017 年 9 月末，信托资产规模分别为 20.22 万亿元和 24.41 万亿元。

2017 年以来金融监管顶层设计不断完善，资产管理行业统一监管、去杠杆去通道、打破刚兑的政策趋势强化，银行业面临高压监管，资管细分行业跨业竞争进一步规范化。2018 年 4 月，《关于规范金融机构资

产管理业务的指导意见》（银发【2018】106号）正式发布，为规范金融机构资产管理业务，统一同类资产管理产品的监管标准，有效防范和控制金融风险，引导社会资金流向实体经济，更好地支持经济结构调整和转型升级作出指导。未来信托业的通道业务将受到强烈压制，信托资金募集在重要的机构交易对手面临严监管的背景下也将受限，信托公司业务经营受到一定冲击。除资管新规以外，监管针对信托业还出台了信托分类改革试点及信托登记等相关政策，有助于提升信托业务的透明度和风险监测水平，将长远影响信托业的经营与发展，但信托回归本源的主动管理类业务转型仍需法律、监管环境的持续改善。

统一监管、去杠杆、去通道的金融政策背景下，2016年底监管开始整顿通道业务，连续颁布政令限制证监通道，基金子公司和券商资管通道业务收阻，券商资管开始下降，专户基金子公司加速缩减，社会融资中信托贷款维持高位，代表基金子公司和券商资管的委托贷款持续萎缩，通道回流信托效应明显，信托资产规模呈现快速增长，但收益贡献较弱。截至2017年末，信托公司管理的信托资产规模为26.25万亿元，较上年末增长29.81%，增速提高5.8个百分点。其中，单一类资金信托占比整体呈下降趋势，而集合类资金信托和管理财产类信托占比上行趋势愈加明显。当年末，信托行业风险项目规模为1314.34亿元，较2016年年末的1175.39亿元同比增长11.82%，信托业务发生兑付风险的项目呈扩散化趋势，且部分信托公司受宏观经济环境、自身风控水平及历史遗留问题等因素影响，传导至表内信用资产质量较差。

未来预计信托业监管将持续强化，通道业务冲击明显，部分限制领域信托业务的信用风险暴露可能性明显上升，但信托作为实体经济重要融资渠道将受益于经济复苏带来的融资需求回升及经济结构调整带来的投资机会，在行业整顿和主动业务转型阶段，大型信托公司竞争优势更为显著，特色化经营的中小信托公司也有望脱颖而出。

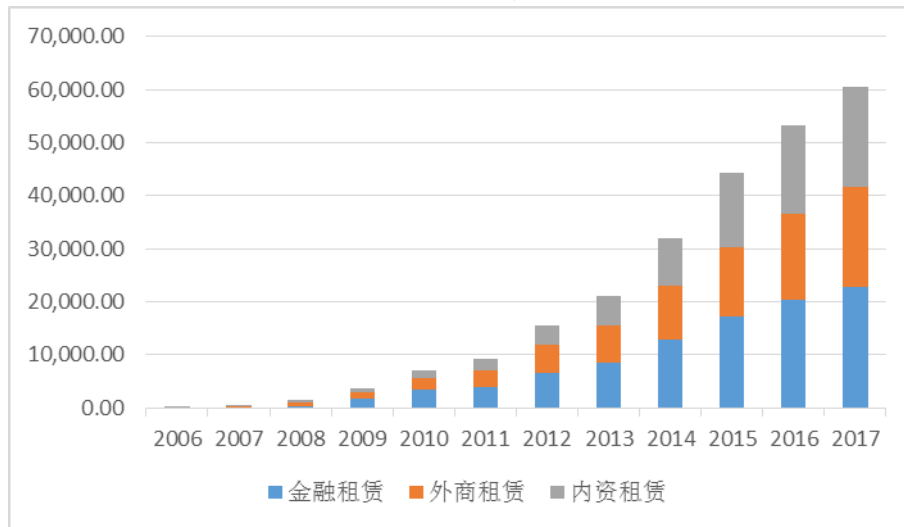
### （三）融资租赁行业

我国融资租赁行业处于快速发展阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。政策支持、旺盛的企业需求和不断拓宽的融资渠道，为融资租赁行业的发展创造有利的外部环境。但也需关注到，在金融强监管和去杠杆的背景之下，融资租赁公司在业务拓展、流动性管理等方面持续面临挑战。未来在行业转型的背景下，行业竞争格局或将进一步分化。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱

的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。我国现代租赁业始于二十世纪八十年代初，主要为进口先进设备及技术提供资金。由于行业及监管结构重整，租赁业于九十年代经历了一段停滞时期。顺应中国加入世界贸易组织的开放承诺，随着中国政府多项法律及法规政策的颁布，2004年以来，我国融资租赁行业开始步入发展正轨，并于2009年起进入快速发展阶段。2015年以来，随着国家各项扶持、鼓励融资租赁行业发展政策的出台，融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

**图表 7. 全国融资租赁业合同余额（单位：亿元）**



资料来源：WIND，中国租赁联盟

融资租赁有融资和融物相结合的特点。根据发达国家的发展经验，融资租赁在拉动内需、推动区域和产业结构调整中具备明显的优势，在解决中小微企业融资难、促进技术进步、分摊财务成本等方面有着不可替代的作用。目前，我国租赁渗透率不足5%，与发达国家15%~30%的租赁渗透率相比，仍有较大发展空间。

近年来，融资租赁行业注册公司数量呈爆发式增长。2014-2017年，各类融资租赁公司数量年均复合增长率达60.42%。但2017年以来，随着基数增长，加之金融监管和去杠杆压力，融资租赁公司数量增速有所放缓。截至2017年末，全国注册的各类租赁公司（不含单一项目融资租赁公司）共9090家，同比增长27.38%，增速下降30.91个百分点。此外，融资租赁行业规模增速也趋于放缓。其中，新增融资租赁合同金额规模在2015年达到顶点后，已连续两年下降。根据中国租赁联盟的统计，2017年全国融资租赁行业净新增合同金额为7300亿元，净新增合同金额下降1600亿元。整体来看，国内融资租赁行业已结束了爆发式增长阶段，未来行业发展或趋于稳定。

图表 8. 全国融资租赁企业家数 (单位: 家, %)

项目	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
金融租赁	47	1.04	59	0.83	69	0.76
内资租赁	190	4.21	205	2.87	276	3.04
外资租赁	4271	94.74	6872	96.30	8745	96.20
总计	4508	100.00	7136	100.00	9090	100.00

资料来源: WIND, 中国租赁联盟

从行业集中度与行业竞争程度来看, 据中国联盟数据统计, 截至 2017 年末全国融资租赁企业注册资金达到 32031.00 亿元人民币, 同比增长 25.27%; 同期末, 前十大租赁公司注册资本占比仍低于 5%, 行业集中度仍然较低, 行业竞争较为激烈。

2017 年以前, 根据监管主体和监管标准的不同, 我国融资租赁公司可分为三种类型: 一是由中国银监会批准, 属于非银行金融机构的金融租赁公司; 二是由商务部批准的外商投资融资租赁公司及内资试点融资租赁公司; 三是由商务部、国家税务总局联合审批的附属于制造厂商、以产品促销为目的的非金融机构内资试点租赁公司。总体来看, 由于设立门槛与监管要求存在一定差异, 目前各类租赁公司发展存在一定的不均衡性。其中, 外商租赁公司由于设立门槛相对较低, 数量占比最高, 发展速度最快; 但其中部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。金融租赁公司数量较少, 且由于审批较严, 增速相对较慢; 但得益于股东背景和资金优势, 业务体量占比较大。内资试点租赁公司增资较为平稳, 2017 年随着相关审批权限的下放, 数量增幅较为明显。截至 2017 年末, 金融租赁公司数量占比为 0.76%, 业务规模占 37.62%; 内资公司家数占行业 3.04%, 业务规模占 31.02%; 外资公司家数占行业 96.20%, 业务规模占 31.35%。

2017 年以来, 在金融强监管的背景之下, 融资租赁行业多头监管格局面临较大的调整。从监管格局看, 根据 2017 年 7 月中央金融工作会议精神, 在突出功能监管的大背景下, 未来商务部管辖范围内的外商租赁和内资租赁公司或将纳入中央金融监管部门统一监管之下, 执行统一的监管规则。但基于监管效率和成本上的考量, 除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外, 外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。此外, 在监管方式上, 未来在统一监管规则下, 融资租赁行业或将进一步落实机构监管, 并逐步强化行为监管。监管环境的变化或将对融资租赁行业的发展生态产生深远影响。

**图表 9. 现阶段三类租赁公司设立门槛**

类别	监管机构	法律依据	注册资本要求	杠杆上限	获批难度
金融租赁	银监会	《金融租赁公司》	1.00 亿元	12.50	较大
内资租赁	商务部	《商务部国税总局关于从事融资租赁业务有关问题的通知》	1.70 亿元	10.00	较大
外资租赁	商务部	《外商投资租赁业管理办法》	1000 万美元	10.00	较小

资料来源：根据公开信息整理

按股东背景及国际惯例，融资租赁公司又分为金融租赁公司、厂商系租赁公司和独立第三方租赁公司。根据融资租赁行业理论及国外的发展实践，各类租赁公司的特点及重点发展领域存在一定差异，并在各自细分市场中进行差异化竞争。然而，近年来受国内宏观经济及金融环境的影响，国内各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低。一方面，各类融资租赁公司的业务均呈现较为明显的类信贷特征。售后回租业务在各类融资租赁公司中均占据绝对优势地位，融资租赁业务收入主要来自于息差收益，融资租赁业务的融物特性较弱。另一方面，各类融资租赁公司目标客户特征趋同。近年来，为控制业务风险、做大规模，各类融资租赁公司普遍将客户瞄准基础设施、公用事业、医疗以及教育等与区域经济、地方财政状况密切相关的行业领域，或是其他行业中的大中型民营企业或国有企业，融资租赁在服务中小企业助推经济转型的功能没有得到充分发挥。随着行业进入稳步发展阶段，特别是在金融去杠杆、地方债务控制进一步趋严的背景之下，各类融资租赁公司在业务发展上面临较大的转型压力。

**图表 10. 融资租赁公司按股东背景分类**

类别	公司情况
金融租赁公司	多具有较强的资本实力，并能依赖其股东的营销网络拓展业务，能通过母行投入资本金、同业拆借、发行金融债券和租赁项目专项贷款等多种渠道获得资金，目前是国内融资租赁行业规模最大的参与者，其业务往往集中于大型设备租赁，如飞机、船舶、电力、医疗等，单笔金额多在亿元以上。
厂商系租赁公司	受限于母公司的产品及客户，租赁标的及服务对象较为单一，产品灵活性不足，但借助制造商对设备的熟悉度及其营销和售后网络，在租赁物的回收和再出售方面有一定优势，对风险能起到一定缓冲作用。
独立第三方租赁公司	在选择客户及经营策略等方面更独立，在利用自身行业经营积累及客户资源基础上，能为客户提供更多的综合增值服务。

资料来源：根据公开信息整理

资金融通是融资租赁行业普遍关注的问题。长期以来，国内融资租赁公司的资金来源仍主要来源于银行贷款等传统融资方式。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009年8月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发售股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行



资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2015-2017 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模分别为 540.5 亿元、1071.3 亿元和 2130.1 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 197 亿元、280 亿元和 519 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2015-2017 年，发行规模分别为 591.93 亿元、1035.23 亿元和 793.21 亿元，分别占同期企业资产证券化规模的 29.17%、22.13%和 9.99%。整体来看，随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。但是，也需关注到与传统的银行贷款相比，债券、ABS 等融资方式的可得性和成本受监管政策及金融市场波动的影响较大，在金融强监管和金融去杠杆的背景之下，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

## 五、公司自身素质

### （一）公司产权状况

截至 2018 年 9 月末，该公司第一大股东为均瑶集团，爱建基金会和广州基金及其一致行动人同为公司第二大股东。均瑶集团为公司控股股东，公司实际控制人为王均金。

截至 2018 年 9 月末，该公司第一大股东为均瑶集团，持股比例为 22.08%，爱建基金会和广州基金及其一致行动人同为公司第二大股东，持股比例为 10.90%。均瑶集团为公司控股股东，公司实际控制人为王均金。

### （二）公司法人治理结构

该公司建立了与自身业务状况相适应的法人治理结构，法人治理结构完善。

该公司设立了股东大会、董事会和监事会，并组成经营班子对日常经营进行统筹管理。

截至2018年9月末，该公司纳入合并范围的子公司共36家，纳入合并范围的公司控制的结构化主体共16个。

### （三）公司管理水平

该公司内部组织机构设置较合理，并建立了与自身经营发展相适应的各项制度，形成了较规范的管理体系。

该公司根据实际经营需要设立战略投资管理总部、法律合规总部、风险管理总部、人力资源总部、财务管理总部、行政管理总部和审计总部等职能部门。其中战略投资管理总部主要负责政策与行业研究，公司战略规划与管理，公司资本规划，公司系统战略性投资，控股子公司经营活动的管理，包括业务经营计划、重大业务决策、业务协同与合作、经营目标与计划执行过程的协调等，负责对控股子公司（含参股公司外派）董监事的管理与服务等；法律合规总部及风险管理总部主要负责建立和完善公司系统合规与风险管理制度及体系、公司合规与风险管理，负责重大经营业务事项法律审核，以及公司合同与法律事务管理等。公司组织结构图见附录二。

为了加强内部管理，该公司建立健全了一系列的内部控制制度。公司制订的内部管理与控制制度以公司的基本管控制度为基础，涵盖了财务管理和授权管理等公司经营管理活动的各个领域，确保各项工作都有章可循，形成了规范的管理体系。

在财务管理方面，该公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务通则》、《金融企业财务规则》、《企业会计准则》、《企业内部控制基本规范》等法律、法规，以及《上海爱建股份有限公司章程》、《上海爱建股份有限公司内部管控基本制度》、《上海爱建股份有限公司责任追究暂行规定》等公司内部制度的有关规定，制定了公司财务管理制度，对公司预算管理、资金筹集管理、资产营运管理、成本控制、收益分配、重组清算、信息管理、财务监督等作出了相关规定。

在授权管理方面，为完善该公司治理结构，强化公司总经理对各部门、各控股子公司、参股公司及其人员的统一管理，达到集中决策与适当分权的合理平衡，以满足公司管理及经营的需要，公司依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国合同法》等法律法规及《上海爱建股份有限公司章程》、《内部管控基本制度》等的相关规定，制定了《上海爱建股份有限公司授权管理办法》。

同时，该公司根据管理程度的不同，分别采取战略型管控、经营型管控和财务型管控三种不同的管控模式对控（参）股公司进行管理。战略型管控模式主要适用于公司对控股子公司以及控股子公司对其部分

控股子公司的管理；经营型管控模式主要适用于控股子公司对其控股子公司或者分公司的管理；财务型管控模式主要适用于公司对参股公司的管理。

该公司现任董事、监事及高级管理人员基本情况如下：

**图表 11. 爱建集团现任董事、监事及高级管理人员基本情况**

姓名	职务	履历
王均金	董事长	曾任温州天龙包机实业有限公司经理、副总经理、总经理，均瑶集团航空服务有限公司总经理，上海均瑶（集团）有限公司副总裁、副董事长、总裁。现任上海均瑶（集团）有限公司董事长、江苏无锡商业大厦集团有限公司董事长、上海世界外国语中小学董事长、吉祥航空股份有限公司董事长，第十一、十三届全国政协委员、第十二届全国人大代表，中国光彩事业促进会副会长、上海市工商联（总商会）副主席（副会长）、上海市浙江商会会长。
范永进	副董事长、党委书记	曾任上海国际经贸研究所研究人员、上海市外国投资工作委员会主任科员、上海证券期货监督管理办公室上市公司处副处长、上海上市公司资产重组领导小组办公室副主任、上海市金融服务办公室副主任，现任上海金融业联合会副理事长。
冯杰	副董事长	曾任工商银行上海分行副科长，中信银行上海分行行长助理、副行长、行长，原平安银行常务副行长，深圳市商业银行常务副行长，原平安银行常务副行长、执行董事，平安银行（原深圳发展银行）副行长。
蒋海龙	董事	曾任浙江松阳商业局会计、财务科长，鸿豪集团财务经理，均瑶集团有限公司财务总监，上海均瑶（集团）有限公司财务总监。现任上海均瑶（集团）有限公司副总裁，上海华瑞银行股份有限公司董事，上海吉祥航空股份有限公司董事，无锡商业大厦大东方股份有限公司监事会主席，江苏无锡商业大厦集团有限公司董事，温州均瑶集团有限公司监事，上海华瑞融资租赁有限公司监事，均瑶集团乳业股份有限公司董事，上海宝镜征信服务股份有限公司董事，宜昌均瑞房地产开发有限公司监事，宜昌均瑶国际广场有限公司监事，上海均瑶如意文化发展有限公司监事，上海沁漉商务咨询有限公司监事。
马金	董事、常务副总经理（代行总经理职权）	曾任上海国际信托投资公司投资银行总部总经理助理、副总经理，上投国际投资咨询有限公司副总经理，上海国际集团资产管理有限公司副总经理，上海国际集团投资管理有限公司总经理，爱建信托副董事长、监事长。现任爱建租赁董事长、爱建财富公司董事长、爱建（香港）公司董事长。
张毅	董事	曾任职于中国医药保健品进出口总公司，现任金杜律师事务所中国管委会主席，全国青联常委、上海市政协委员及社会和法制委员会副主任、上海青联常委、上海市人民政府兼职法律顾问、上海市新的社会阶层人士联谊会副会长、上海市中青年知识分子联谊会副会长兼专业人士专委会会长、中国经济 50 人论坛企业家理事、美国斯坦福法学院院长顾问委员会委员和亚洲战略委员会委员、华东政法大学、上海外国语大学法学院硕士生导师、对外经济贸易大学法学院兼职教授以及上海国际经济贸易仲裁委员会仲裁员。
乔依德	独立董事	曾任美国纽约人寿中国总经理、上海首席代表。现任上海发展研究基金会副会长兼秘书长。
季立刚	独立董事	曾任复旦大学讲师、副教授，现任复旦大学教授、金融法研究中心主任、博士生导师，复旦大学法学院学术委员会副主任、学位委员会副主席，中国法学会银行法学研究会副会长，上海市法学会金融法、破产法研究会副会长，上海仲裁委员会仲裁员。
郭康玺	独立董事	曾任上海建设职工大学教师，上海市审计局正处级干部。现任沪港国际咨询集团董事长、党委书记，复旦大学税务硕士研究生导师，上海工程技术大学兼职教授，上海立信会计学院客座教授。
胡爱军	监事会副主席（代行）	曾任共青团上海市委组织部副部长、管理信息部部长，上海市信息化委员会征信行业监管处处长、上海市经济和信息化委员会信用管

姓名	职务	履历
	监事会主席 (职权)、 党委书记、 党委委员	理处处长，上海爱建集团股份有限公司总经理助理等。现任爱建信托公司党委书记、监事长。
金晓斌	监事	曾任海通新能源股权投资基金管理公司董事长，海通吉禾股权投资基金管理公司董事长，海通证券副总经理、总经理助理、投资银行委员会副主任，海通证券董事会秘书（A股）、海通证券（H股）公司秘书、香港联交所海通证券公司授权代表、海通证券研究所所长、海通证券经纪业务总部总经理、海通证券电子商务部总经理、海通证券并购融资部总经理；上海证券交易所信息披露专家咨询委员会委员，中国证券业协会证券业务评审专家，中国证券业协会证券分析师委员会副主任委员、中国上市公司协会文化传媒委员会委员。现任上海骋宇实业有限公司高级顾问，香港特许秘书公会资深会士，华瑞银行董事。
樊芸	监事	现任上海富申评估咨询集团董事长，上海市工商联副主席，上海市中青年知识分子联谊会副会长，上海市商标协会会长，上海市房地产估价师协会会长，上海市慈善基金会爱青专项基金理事长，全国人大代表。
虞晓东	监事	曾任浙江省慈溪市财政局、国税局副局长，现任上海汇金融资担保有限公司董事长兼总裁，上海市静安区政协委员、上海工商界爱国建设特种基金会理事，上海市静安区工商联副主席，上海市浙江商会执行副会长、上海市浙江商会房地产联合会监事长、上海市浙江商会女企业家联谊会联席会长、上海市宁波商会常务副会长、上海市担保行业协会副会长及上海市宁波经济建设促进协会副会长。
李忠诚	监事、纪委 副书记、纪 检（监察） 办公室主 任、党委办 公室副主 任、工会主 席	曾任中共江西省直机关工委党校教员、党支部书记，江西省计划委员会人事教育处科员、副主任科员、主任科员、助理调研员，江西省对外经济技术合作办公室秘书处副处长，江西对口支援三峡领导小组办公室副主任（正处级），上海爱建信托投资有限责任公司办公室副主任、企业策划部经理等。现任上海爱建信托有限责任公司纪委书记。
方蕾	监事、行政 管理总部 总经理	曾任上海市房屋土地资源管理局团委副书记、团委书记、办公室副主任；上海市住房保障和房屋管理局办公室副主任、团委书记；上海市物业管理事务中心党支部书记、副主任，上海爱建集团股份有限公司行政管理总部常务副总经理（主持工作）等。现任上海方达投资发展有限公司董事、工会副主席、本部第一党支部书记。
周伟忠	副 总 经 理、 党 委 副 书 记	曾任中国人民银行舟山市分行普陀区支行副行长、行长，中国人民银行舟山市分行行长助理、副行长、行长兼国家外汇管理局舟山市外汇管理支局局长，中国人民银行上海分行金融稳定处处长，中国人民银行上海总部金融稳定部综合处处长、金融稳定部副主任，爱建信托公司副总经理、总经理，爱建资产公司董事长。现任爱建信托公司董事长。
侯学东	副 总 经 理、 董 事 会 秘 书	曾任解放军军事院校教研室教官、副主任、代主任，空军某飞行团代副政委，上海爱建股份有限公司党委办公室干部、总经理室干部、董事会办公室副主任（主持工作）、主任。现任上海方达投资发展有限公司董事长，爱建信托公司董事，爱建证券有限责任公司副董事长。
张建中	副 总 经 理	曾任安徽宣城行署教育局科员，中国银行宣城支行信托办事处副主任，中信实业银行合肥支行信贷部负责人，深圳发展银行上海分行市场业务部负责人、分行外滩支行副行长、行长、分行行长助理，上海泛华工程有限公司副总经理，兴业银行上海分行营业部总经理、行长助理、副行长，上海浦东发展银行上海分行副行长，上海爱建信托有限责任公司董事、总经理、监事长。现任爱建资产公司董事长。
赵德源	财 务 总 监 （ 财 务 负	曾任中国工商银行上海市浦东分行计划财务部经理助理、副经理、浦东分行行长助理，中国工商银行上海市外滩支行副行长，中国工

姓名	职务	履历
	责人)	商银行上海市分行公司金融部副总经理、第二营业部副总经理(主持工作)、外高桥支行行长,上海农村商业银行办公室主任、董事会秘书。现任爱建信托公司董事,爱建资本公司董事长。

资料来源:爱建集团(截至报告出具日)

该公司人力资本实力较强,管理层管理经验丰富,专业能力较强。从公司母公司和主要子公司人员的专业构成来看,公司在研发和业务开拓方面投入了较大的人力资本,截至2017年末,销售人员和技术人员人数约占统计人数的65.86%。从学历构成来看,同期末,公司本科及以上学历人员占统计人数比例达86.82%,其专业领域与金融、经济和财务密切相关,与公司所在的知识密集型行业要求较为吻合,员工素质及构成状况能满足日常经营管理需要。

图表 12. 公司人力资源结构情况

部门构成	人数	占员工总数的比例
销售人员	217	43.57%
技术人员	111	22.29%
财务人员	46	9.24%
行政人员	105	21.08%
其他人员	19	3.82%
合计	498	100.00%
学历构成	人数	占员工总数的比例
研究生	197	39.96%
大学本科	231	46.86%
大专及以下	70	14.20%
合计	498	100.00%

资料来源:爱建集团(截至2017年末)

#### (四) 公司经营状况

该公司形成了以信托业务和租赁业务为经营主体,其他业务协同发展的业务格局。近年来,爱建信托信托业务规模增长较快,其资本市场业务的快速发展使其资产分布更为合理,整体经营水平不断提升。爱建租赁在传统教育类租赁项目的基础上,不断拓展基建行业项目,在华瑞租赁注入公司后,整体融资租赁业务实力将得到进一步增强。公司其他子公司经营水平仍需提高,盈利稳定性较弱。

该公司形成了以信托业务和租赁业务为经营主体,其他业务协同发展的业务格局。近年来,在信托业务和租赁业务推动下,公司营业总收入及净利润逐年稳定增长,2015-2017年公司分别实现营业收入13.24亿元、16.05亿元和23.34亿元,实现净利润5.54亿元、6.20亿元和8.30亿元。

从营业总收入和净利润构成看,随着爱建信托信托资产规模的稳定

增长，其营业收入及利润已成为该公司最主要的盈利来源；得益于融资租赁行业的快速扩张，爱建租赁经营水平亦不断提升；其余4家核心子公司方面，近年来各公司业务发展上均有一定突破及进展，但整体盈利稳定性亟需进一步提高。

**图表 13. 爱建集团营业总收入和净利润结构（单位：百万元、%）**

营业总收入	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
爱建信托	965.29	72.90	1073.39	66.89	1663.40	71.27
爱建资产	68.30	5.16	81.41	5.07	133.68	5.73
爱建产业	42.49	3.21	157.09	9.79	371.46	15.91
爱建租赁	242.90	18.34	265.51	16.54	249.82	10.70
爱建资本	-	-	0.25	0.02	0.62	0.03
爱建财富	11.66	0.88	0.93	0.06	1.05	0.05
<b>爱建集团</b>	<b>1324.17</b>	<b>-</b>	<b>1604.80</b>	<b>-</b>	<b>2334.10</b>	<b>-</b>

净利润	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
爱建信托	520.88	93.91	578.83	93.28	895.51	107.92
爱建资产	6.94	1.25	19.03	3.07	26.52	3.20
爱建产业	5.88	1.06	5.78	0.93	9.66	1.16
爱建租赁	83.01	14.97	101.01	16.28	92.85	11.19
爱建资本	-2.24	-0.40	-1.33	-0.21	-0.37	-0.04
爱建财富	-	-	2.02	0.33	-7.05	-0.85
<b>爱建集团</b>	<b>554.68</b>	<b>-</b>	<b>620.50</b>	<b>-</b>	<b>829.77</b>	

资料来源：爱建集团

### 1. 信托业务

爱建信托前身为上海爱建金融信托投资公司，成立于1986年，初始注册资本10亿元。2012年6月爱建集团定向增发后，爱建信托完成了重新登记和更名。截至2017年末，爱建信托注册资本为30亿元。2018年3月10日，根据《爱建集团关于上海爱建信托有限责任公司增资完成公告》，爱建信托注册资本增至42亿元。

爱建信托是该公司最主要的收入和利润来源，其业务主要可以分为信托业务和自营业务。爱建信托信托业务主要包括融资类信托、投资类信托、事务管理类信托等；自营业务主要包括自营资金贷款以及金融产品投资、金融股权投资等投资业务。

信托业务方面，近年来爱建信托按照战略转型的要求，从以融资业务为主的传统模式转向投融资并重发展，通过加快培育权益类业务，增加权益性资产配置，并探索投贷联动等模式，重点寻找一批符合国家战略发展导向、具有技术领先优势的优质企业股权进行长期投资。截至2017年末，公司信托资产规模为3327.68亿元，信托贷款余额为1008.59

亿元，占信托业务总规模的比重为 30.31%，长期股权投资 552.49 亿元，其中非事务管理型股权投资 95.19 亿元。

**图表 14. 爱建信托信托资产运用情况 (单位: 亿元、%)**

资产运用	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
贷款	401.44	42.44	660.99	33.20	1008.59	30.31
交易性金融资产	17.67	1.87	212.85	10.69	393.50	11.82
可供出售金融资产	107.46	11.36	426.64	21.43	443.55	13.33
长期股权投资	83.58	8.84	174.42	8.76	552.49	16.60
长期应收款	316.12	33.42	483.69	24.30	805.28	24.20
其他	19.62	2.07	32.16	1.62	124.28	3.73
合计	945.89	100.00	1990.75	100.00	3327.68	100.00

资料来源：爱建信托 2015-2017 年度报告

自营业务方面，2017 年末爱建信托自营贷款余额为 7.03 亿元，自有资金投资余额为 50.69 亿元。自有资金投资中，股票投资余额为 0.29 亿元；股权类投资余额为 2.17 亿元，主要为对各类金融机构的股权投资，包括天安保险股份有限公司、天堂硅谷银嘉股权投资合伙企业（有限合伙）、上海正浩资产管理有限公司等；基金类投资余额为 18.06 亿元，主要投资中国信托业保障基金；信托计划投资余额为 26.88 亿元，主要为自有信托产品投资。

**图表 15. 爱建信托自营资产运用情况 (单位: 亿元、%)**

资产运用	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资产	3.37	6.99	1.30	2.33	8.86	12.24
交易性金融资产	3.43	7.12	5.86	10.51	3.34	4.62
贷款及应收款	15.19	31.51	10.74	19.26	11.52	15.92
可供出售金融资产	25.08	52.04	36.11	64.77	46.52	64.29
长期股权投资	0.29	0.61	0.28	0.50	0.43	0.59
其他	0.83	1.73	1.46	2.62	1.69	2.34
合计	48.21	100.00	55.75	100.00	72.36	100.00

资料来源：爱建信托 2015-2017 年度报告

近年来爱建信托各项业务经营情况良好，2015-2017 年其新增项目规模不断增长，新增项目中事务管理型项目占比不断扩大。受此因素影响，2015-2017 年，爱建信托清算项目加权年化信托报酬率出现一定波动，同期爱建信托资本利润率保持了较好的增长。

**图表 16. 爱建信托新增项目情况 (单位: 亿元)**

新增项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
非事务管理型	311.71	419.74	415.79
事务管理型	370.75	1091.45	2360.56
合计	682.46	1511.19	2776.35

资料来源：爱建信托

**图表 17. 爱建信托年度已清算结束的信托项目情况（单位：亿元、%）**

已清算结束非事务管理型信托项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	实收	报酬率	实收	报酬率	实收	报酬率
证券投资类	12.46	0.00	1.21	0.09	0.83	0.56
股权投资类	26.00	3.35	25.22	2.70	13.17	3.37
融资类	84.83	1.92	111.49	2.28	162.67	3.47
其他类	1.60	1.12	39.97	2.01	96.13	1.48
已清算结束事务管理型信托项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	实收	报酬率	实收	报酬率	实收	报酬率
证券投资类	19.19	0.09	3.65	4.64	51.02	0.35
股权投资类	-	-	19.78	0.14	342.45	0.27
融资类	117.81	0.37	177.41	0.13	271.48	0.13
其他类	14.08	0.23	24.43	0.18	154.27	0.17
清算项目合计规模及加权年化信托报酬率	275.97	1.09	403.16	1.12	1092.01	0.84
资本利润率	13.70		15.28		20.32	

资料来源：爱建信托

总体而言，近年来爱建信托业务规模实现了较快增长，但新增规模中事务管理型项目规模占比亦不断扩大。爱建信托仍需在信托规模控制，业务结构优化，主动管理能力提升等方面加强管控，力求回归信托业务本源。同时，业务规模的不断扩大亦对其新增管理、存量管理、期间管理等多方面管理能力提出了进一步的要求，未来爱建信托仍有一定的人员补充压力。

## 2. 融资租赁业务

爱建租赁为该公司主要净利润来源之一。爱建租赁成立于 2013 年 4 月，注册资本 3 亿元，爱建股份和爱建（香港）分别持股 75% 和 25%。得益于近年来融资租赁行业良好的发展环境以及市场人员积累的客户资源，爱建租赁业务取得了较快的发展。截至 2017 年末，爱建租赁资产总额为 32.63 亿元，所有者权益为 10.90 亿元，2017 年其实现营业总收入 2.39 亿元，净利润 0.93 亿元。

近年来，爱建租赁积极拓展新业务类型，在深耕教育、医疗等重点行业的同时，积极开发弱周期性行业业务，探寻新业务方向和模式，多途径开拓资金渠道。2016 年，爱建租赁在推进传统教育类租赁项目的基础上，实现了租赁业务的多样性，在基础设施、环保类方面的租赁规模和占比逐步扩大；同时，爱建租赁探索以联合租赁及收购优质租赁资产的方式，提高了其在租赁市场占有率。2017 年，在传统政信业务压缩的形势下，爱建租赁向民办学校设备租赁、光伏设备租赁等多个业务方向创新转型。



**图表 18. 爱建租赁融资租赁项目投放情况 (单位: 笔、亿元)**

项目	2015 年	2016 年	2017 年
累计完成租赁业务笔数	25	21	20
租赁资金投放金额	13.42	13.21	10.85

资料来源: 爱建租赁

从业务行业分布看, 爱建租赁业务以教育和城市基础设施行业为主, 2015-2017 年两者合计占比均为 90% 以上。其中, 教育行业以基础教育为主; 城市基础设施以水务设施建设为主。

**图表 19. 爱建租赁业务承租人行行业分布情况 (单位: 亿元、%)**

行业	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医院医疗	0.63	2.35	1.51	4.87	1.08	3.51
生产加工	0.19	0.70	0.17	0.55	0.11	0.36
节能环保	0.32	1.21	0.23	0.73	0.72	2.34
教育	17.13	63.94	16.90	54.40	10.12	32.91
交通	0.11	0.40	0.07	0.24	0.05	0.15
城市基础设施	8.41	31.40	12.18	39.21	18.68	60.73
<b>合计</b>	<b>26.78</b>	<b>100</b>	<b>31.06</b>	<b>100</b>	<b>30.75</b>	<b>100</b>

资料来源: 爱建租赁

从租赁方式来看, 爱建租赁融资租赁业务以售后回租为主, 从项目投放期限分布看, 期限一般为 3-5 年, 按月或按季收取租金。

从客户集中度看, 爱建租赁业务规模上升较快, 得益于业务拓展范围的扩大, 公司客户集中度有所分化。截至 2017 年末, 公司表内最大十家单一客户应收融资租赁款余额合计和最大单一客户应收融资租赁款余额占总租赁资产余额比例分别为 36.48% 和 6.68%。

**图表 20. 爱建租赁前十大客户情况 (单位: 亿元、%)**

承租方名称	租赁资产余额	占比
客户一	2.05	6.68
客户二	1.40	4.57
客户三	1.33	4.32
客户四	1.17	3.82
客户五	1.12	3.63
客户六	0.87	2.84
客户七	0.86	2.80
客户八	0.85	2.77
客户九	0.79	2.58
客户十	0.76	2.47
<b>合计</b>	<b>11.22</b>	<b>36.48</b>

资料来源: 爱建租赁 (截至 2017 年末)

爱建租赁放款资金主要来源于资本金和银行借款。截至 2017 年末银行借款合计余额为 15.74 亿元, 授信额度合计为 48.55 亿元。

此外, 该公司分别于 2018 年 5 月 9 日、2018 年 5 月 31 日召开七

届 27 次董事会议、2018 年第一次临时股东大会，审议通过《关于受让上海华瑞融资租赁有限公司 100% 股权暨关联交易的议案》，同意由爱建集团受让吉祥航空所持华瑞租赁 75% 股权，由子公司爱建香港让上海吉祥航空香港有限公司（以下简称“吉祥香港”）所持上海华瑞融资租赁有限公司 25% 股权。华瑞租赁于 2018 年 9 月 29 日取得中国（上海）自由贸易试验区市场监督管理局新颁发的营业执照，华瑞租赁成为爱建集团 100% 控股子公司

华瑞租赁成立于 2014 年 8 月，注册资本人民币 12 亿元，主营业务为飞机租赁业务，截至 2017 年末已与吉祥航空开展 9 架飞机的经营租赁业务、4 架飞机的融资租赁业务，与九元航空开展 5 架飞机的经营租赁业务，目前经营情况稳定。同年末，华瑞租赁总资产合计 53.23 亿元，2017 年实现营业收入 5.16 亿元，净利润 0.71 亿元。此次受让完成后，该公司融资租赁业务范围及发展空间将得到一定拓宽，整体业务实力不断提升。

总体而言，近年来爱建租赁亦实现了业务规模的快速增长，但在传统政信业务压缩的形势下，2017 年其业务增速有所放缓。目前爱建租赁项目客户集中度控制较好，项目行业分布逐步向城市基础设施领域集中。未来在华瑞租赁完成资产注入后，爱建租赁整体业务结构将得到一定的优化，但仍需防范因行业波动对其产生的影响。

### 3. 其他业务

除通过爱建信托和爱建租赁开展信托业务和融资租赁业务外，该公司于 2013 年成立了爱建资产、爱建产业、爱建财富和爱建资本分别从事不动产投资与资产管理、实业资产管理、第三方财富管理和私募股权投资业务。上述子公司因成立时间仍较短，虽各公司业务发展上均有一定突破及进展，但整体盈利稳定性亟需进一步提高，目前盈利稳定性较弱。

图表 21. 爱建资产、爱建资本、爱建财富及爱建产业经营情况（单位：百万元）

	注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润
爱建资产	250.00	1494.34	267.10	133.68	26.52
爱建资本	100.00	100.72	96.27	0.62	-0.37
爱建财富	50.00	44.75	43.42	1.05	-7.05
爱建产业	200.00	300.74	257.50	371.46	9.66

资料来源：爱建集团（截至 2017 年末）

此外，该公司及子公司上海方达投资发展有限公司合计持有爱建证

券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）48.86%股权。爱建证券于2002年经中国证监会批准成立，主要股东为上海陆家嘴金融发展有限公司和上海爱建集团股份有限公司。爱建证券是拥有证券经纪、证券投资咨询、与证券交易和证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、证券投资基金代销、融资融券、代销金融产品等业务资格的全牌照、综合类证券公司。爱建证券全国设有2家分公司和45家营业部。截至2017年末，爱建证券资产总额为86.69亿元，所有者权益为14.12亿元，2017年实现营业收入4.22亿元，净利润0.28亿元。

#### 4. 发展战略

2018年，该公司将牢牢把握新时代宏观经济大势和金融行业发展趋势，坚定公司的战略定位和业务发展方向，紧紧围绕“提高质量、提升效率”的工作要求，加快金融创新和服务实体经济的转型发展，严格把控和化解风险，一心一意谋发展，努力实现年度经营业绩增长目标。为此，公司2018年度经营管理工作主基调为：把握新时代趋势，坚定战略目标，加快创新转型步伐，严控战略和经营风险。

2018年，围绕经营业绩目标和工作主基调，该公司将全面完成重组改制相关工作，并完成子公司资本规划和增资，保持公司健康、规范、持续发展态势；集中优势资源，盘活存量资产，努力开拓核心业务，着力推动公司实现内涵式增长，力争取得外延式扩张成果，同时严防战略性风险；坚定推进创新转型，继续加强公司投资能力，逐步构建公司系统的研发能力，建立有利于子公司创新转型的体制机制；完善健全风控体系，推进内控体系建设，落实风控工作前移与下沉；优化提高内部管理，深化推动公司内部业务协同，加强经营班子和核心骨干队伍建设，完善绩效考核与薪酬管理工作；传承弘扬公司历史文化，进一步提升爱建品牌，挖掘爱建与上海工商界的历史联系，为企业发展转型提供精神动力和文化支撑。

#### （五）公司风险管理

该公司建立了较为完备的风险管理体系，同时，各子公司风险管理体系也在逐步构建，公司信用风险管理体系尚可满足其业务需要。但子公司信托业务非事务管理型信托资产地域集中度较高且以房地产类项目为主，租赁业务项目行业分布亦向城市基础设施类集中，在地方政策及市场趋势尚不明朗的情况下，公司的信用风险管理能力将持续承压。

2016年，该公司加强风险管控，落实责任管理。一是加快构建了集团系统风控体系，以有效防范战略性、系统性风险为重点，形成集团公司风控相关制度，并督促指导各子公司建立相应风控制度；二是积极应对风险事件并减小风险损失；三是加强风控团队建设，积极引进人才，进一步提升风险管理的专业技术能力，建立了标准化审计工作规程，并构建与核心子公司业务领导访谈机制，做到审计关口前移。

2017年，该公司着力构建与业务发展相适应的风控政策和风控体系基本框架。召开了爱建系统全面风险管理体系建设动员大会，向各子公司下发了《关于制定不良资产处置、期间管理办法的通知》及《关于制定尽职调查相关制度的通知》。初步形成了尽职调查管理、风险（不良）资产处置等一系列风控合规制度。

### 1. 信用风险

该公司面临的信用风险主要来自爱建信托的集合信托计划和自营贷款，以及爱建租赁的应收融资租赁款。

爱建信托方面，其根据内外宏观经济环境的变化，定期对风险政策进行调整，并据此对各类型业务的开展进行指导。对于传统类业务，爱建信托根据业务类型的不同，分别针对房地产和信政类业务制定了区域评价体系；对于新型业务，爱建信托制定业务尽调和风控指引，引导业务有序开展。爱建信托注重对交易对手的尽职调查和评估交易对手的信用，根据集中度，对交易对手实施限额管理，关注交易对手的现金流覆盖率和整体信用情况；同时，注重抵押物和其他抵质押品的确权及兑付保障效力，及时制定期间管理方案和风险预案，并落实对口部门，从事前、事中、事后三个维度对信用风险进行综合管理。

截至2017年末，爱建信托信托资产规模合计3327.68亿元，其中非事务管理型信托业务信托资产合计为578.71亿元，较上年末减少2.61亿元，投向主要为房地产领域和基础设施建设领域。对于房地产信托项目，爱建信托严格按照风险管理部制定的风险矩阵，根据区域、客户、产品对项目进行划分，主要选择刚需型住宅地产和核心区位的商业地产，并以百强型房地产集团和区域龙头性房地产企业作为交易对手。目前爱建信托房地产信托项目约67%的项目主要分布在江浙沪地区。爱建信托在贷后管理方面引入爱建资产进行现场监管，同时业务部门定期回访排查。对于基础设施建设类信托项目，爱建信托根据其风险政策，基于研发部定期出具的区域研究报告，对全国278个地级市根据资源禀赋、经纪发展、人口状况、财政文件、房地产市场等综合评定打分，只有评

级为“中”等级以上的城市才可以展业。

2017 年末，爱建信托信托贷款余额为 1008.59 亿元，占信托业务总规模的比重为 30.31%。其中，1 年内到期贷款占贷款总额的 52.58%；1-2 年内到期贷款占贷款总额的 26.85%；逾期贷款 3.80 亿元，占贷款总额的比重为 0.38%。

2017 年末，爱建信托自营业务贷款余额 7.03 亿元，抵押和质押借款的比例分别为 57.33%和 42.67%，贷款主要投向房地产业、建筑业、批发和零售业以及制造业，尚无逾期贷款发生。同期末爱建信托委托贷款余额 5.72 亿元，委托贷款主要系历史遗留委托业务。

爱建租赁信用风险主要来自其发放的应收融资租赁款。截至 2017 年末，应收融资租赁款（含一年内到期）净额为 30.37 亿元。其应收融资租赁款主要资金投向为教育和城市基础设施类客户，分别占比 32.91%和 60.73%。爱建租赁通过收取保证金防范风险，对直租类、回租类以及涉及新能源的项目收取 2%至 13%的保证金。爱建租赁的风险控制措施主要包括：（1）企业客户均由其实际控制人提供无限连带责任担保，同时对担保方进行审查，若担保方资质未达到标准，需要增加担保措施；（2）事业单位客户主要考察政府财力及其对事业单位的支持力度，后续资金需给出明确安排。

该公司对贷款和长期应收款按资产质量分为正常、关注、次级、可以和损失类，分别计提减值损失 1%、2%、25%、50%和 100%。对应收款项类余额前 5 名或应收账款余额占 10%以上的款项进行单独减值测试，如单独测试未发生减值的则按账龄分类进行组合计提。公司对于次级、可疑和损失认定标准为逾期 90-180 天、180-360 天和 360 天以上。2017 年末，爱建信托自营资产中信用风险资产合计为 71.07 亿元，不良信用资产合计为 0.87 亿元，整体不良资产率为 1.22%。同期末，爱建租赁长期应收款合计为 30.75 亿元（数据取自爱建租赁单体审计报告，下同），其中正常类为 30.60 亿元，可疑类为 0.15 亿元。

近年来，随着爱建信托自营业务扩张和爱建租赁业务的开展，该公司有信用风险敞口的资产（以下简称“信用风险资产”）规模随其总资产增长有一定程度上升，截至 2017 年末，公司信用风险资产占比为 37.09%。

图表 22. 爱建集团信用风险资产情况 (单位: 亿元、%)

	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
发放贷款及垫款	15.16	14.13	17.98	11.48	24.18	14.44
一年内到期的非流动资产	9.37	8.73	11.29	7.21	13.65	8.15
长期应收款	19.73	18.39	22.01	14.05	20.51	12.24
其他应收款*	3.12	2.91	4.17	2.66	3.79	2.26
小计	<b>47.38</b>	<b>44.16</b>	<b>55.44</b>	<b>35.40</b>	<b>62.13</b>	<b>37.09</b>
总资产	<b>107.28</b>	<b>100.00</b>	<b>156.63</b>	<b>100.00</b>	<b>167.51</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 爱建集团

注: 其他应收款=应收票据+应收账款+应收利息+其他应收款+应收股利。

整体来看, 随着经营规模的扩大, 该公司信托业务自营贷款信用风险敞口有所增大, 但鉴于抵质押及担保措施基本到位, 其信用风险处于可控范围。因主动管理类信托业务中融资类业务占比较高, 且地域和投向行业集中度较高, 租赁业务项目行业分布亦向城市基础设施类集中, 未来在地方政策及市场趋势尚不明朗的情况下, 公司的信用风险管理能力仍将持续承压。

## 2. 流动性风险

该公司表内的流动性风险主要指公司由于资金不足或资产无法及时变现而导致其无法覆盖到期债务的风险。公司通过监控公司现金余额、可随时变现的有价证券以及对未来 12 个月现金流量的滚动预测, 使公司在合理预测的情况下拥有充足的资金偿还债务。

从资产负债结构来看, 2015-2017 年末, 该公司合并口径资产总额分别为 107.28 亿元、156.63 亿元和 167.51 亿元。各期末公司流动资产占比分别为 32.34%、23.34%和 24.95%, 2017 年末流动资产的主要构成为货币资金及金融资产。2015-2017 年末, 公司流动负债分别为 31.98 亿元、53.48 亿元和 62.52 亿元, 主要构成为短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司短期借款主要系爱建信托从信托业保障基金公司获得的流动性支持借款。公司一年内到期的长期借款为 9.86 亿元, 主要系爱建融资租赁租赁合同项下应收款转让及质押取得的质押借款及保理借款。截至 2015-2017 年末, 公司流动比例分别为 108.49%、68.36%和 66.85%, 呈逐年下降趋势。

总体而言, 近年来该公司表内流动性有所减弱, 目前能满足业务运营需要, 但公司仍需防范因突发事件导致的流动性风险。

### 3. 市场风险

该公司面临的市场风险主要涉及利率波动、证券市场价格波动、房地产市场价格波动的风险。

该公司利率敏感性资产主要包括发放贷款、长期应收款及固定收益类投资，截至 2017 年末，公司发放贷款及垫款为 24.18 亿元，长期应收款为 20.51 亿元，固定收益类投资规模较小。公司利率敏感性负债主要为银行借款，2017 年末短期借款为 28.53 亿元，长期借款为 23.37 亿元。

从具体业务来看，爱建信托的市场风险主要表现在：利率波动、证券市场价格波动、房地产市场价格波动等方面。当前国内国际宏观经济形势复杂多变，利率市场化进程加快，证券市场市场化程度提高、去散户化趋势显著，房地产市场区域分化明显、价格受多方面因素影响。

爱建信托通过对各种有市场风险敞口的资产进行组合化管理，设置各种资产的头寸限额和指标，来达到控制市场风险的目的。证券类业务市场风险主要反映在信托资金投资于本市场的证券以及其他金融资产的价格波动，从而影响信托份额的净值。爱建信托设置单一交易资产限额，防止某一单一交易资产的市场风险过大。对于股票质押融资业务，爱建信托交易室安排专人对质押标的券逐日盯市，跟踪评估，严格实行补仓平仓制度。通过涉足多种业务类型和分散客户所处行业领域。此外，其还通过设置适当的风险缓释措施控制因利率、证券及金融产品价格波动造成的市场风险。综合来看，爱建信托对证券投资有比较完善的管理制度，并有恒生资产管理系统和银行间市场交易系统来支持业务的开展与风险的监控，公司内部设置专门的岗位对投资标的价格进行跟踪。爱建信托房地产业务的市场风险主要反映在土地和房地产的价格波动，价格的波动对投资标的价值产生负面影响；在房地产展业方面，爱建信托在区域选择上依然发挥房地产区域评价体系的指导作用，定期更新区域研究评级清单，以规避高风险区域，鼓励与控盘能力较强的交易对手合作，降低因房地产价格波动造成的市场风险。在房地产价格监控和管理方面，爱建信托通过加强资产的选择和期间管理，加大研发和系统支持，密切监测区域土地、房屋销售价格，防范因价格波动对信托财产产生的负面影响。

截至 2017 年末，爱建信托信托业务长期股权投资为 552.49 亿元，其中非事务管理型股权投资 95.19 亿元；自营业务投资余额 50.69 亿元，股权类投资余额 2.17 亿元，自营信托计划投资余额 26.88 亿元。资产分布方面，爱建信托自营业务因信托计划投资规模较高，整体资产分布地

产类占比为 26.99%；信托业务资产分布较为均衡。整体来看，目前房地产市场调控趋紧，未来走势较为复杂存在一定不确定性，且随着爱建信托业务规模的逐步扩大，其市场风险管理能力将面临一定挑战。

爱建租赁开展的融资租赁业务以子公司银行借款及权益资金对接，截至 2017 年末，爱建租赁质押借款合计 7.78 亿元、保理借款 8.99 亿元，对应融资租赁款 23.49 亿元，在国内国际宏观经济形势复杂多变，利率市场化进程加快情况下，爱建租赁面临的市场风险管理压力有所上升。

#### 4. 操作风险

为优化内部管控，改进授权体系，该公司重点加强对基本管控中重大事项的筹划、决策和管理，并通过进一步完善经营工作例会制度，加强经营班子日常交流和沟通；同时，公司下移经营权限，启动子公司业务授权事项及权限调整工作，根据各子公司的发展阶段和业务模式成熟度不同，形成新的授权方案；此外，公司在流程管理上强调对报审事项建立子公司与主会审职能总部之间的事前预沟通机制，对子公司的规模大、难度高、时间紧以及创新类项目，主会审部门提前介入，召开联审会讨论，提高审批效率，推动子公司业务。

整体而言，该公司对于其控股子公司已经建立了较为健全的管控制度，公司的管理层对内部风险控制重视度明显加强。随着公司业务的逐渐开拓，公司仍需不断完善内部风险控制制度，强化风险控制理念。

### （六）公司财务质量

立信会计师事务所对爱建集团 2017 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则。公司在历次审计检查中未发现重大问题、未出现重大资产损失，未接受过通报、批评等情况。

截至 2017 年末，该公司经审计合并口径总资产为 167.51 亿元，总负债为 96.47 亿元，所有者权益为 71.04 亿元。2017 年公司实现营业收入 23.34 亿元、净利润 8.30 亿元。

2018 年前三季度，该公司纳入合并范围的子公司主要包括：上海爱建信托有限责任公司、上海爱建融资租赁有限公司、上海爱建资产管理有限公司、上海爱建产业发展有限公司、爱建（香港）有限公司、上海爱建资本管理有限公司、上海爱建财富管理有限公司及上海华瑞融资租赁有限公司。



截至 2018 年 9 月末，该公司未经审计的合并口径总资产为 257.04 亿元，总负债为 162.87 亿元，所有者权益为 94.16 亿元。2018 年前三季度公司实现营业总收入 18.16 亿元，净利润 8.16 亿元。

## 六、公司盈利能力及偿债能力

### （一）公司盈利能力

该公司盈利主要来自于信托业务，爱建信托盈利水平逐年提升，综合竞争力不断增强。此外，随着公司租赁业务规模的扩张，公司收入结构将有所改善。

近年来，随着爱建信托及爱建租赁业务的稳定发展，该公司营业总收入及利润增长明显，2015-2017 年及 2018 年前三季度公司营业总收入分别为 13.24 亿元、16.05 亿元、23.34 亿元和 18.16 亿元，净利润分别为 5.54 亿元、6.20 亿元、8.30 亿元和 8.16 亿元。

从具体业务来看，爱建信托营业收入以手续费及佣金收入和利息收入为主，近两年爱建信托信托业务规模快速增长，新增项目以事务管理型为主，目前其净利率维持较好，为各核心子公司中最高，但随着事务管理型项目占比的持续增长，其净利率水平将出现一定波动。爱建租赁业务较依赖银行借款，营业成本中利息支出较为显著，净利率低于爱建信托。其余子公司业务规模较小，尚未形成较为稳定的盈利模式，因收入和利润基数较小，净利率波动幅度较大。

图表 23. 爱建集团及六家核心子公司净利率情况（单位：%）

	2015 年	2016 年	2017 年
爱建信托	53.96	53.92	53.84
爱建资产	10.16	23.38	19.84
爱建产业	13.83	3.68	2.60
爱建租赁	34.17	38.04	37.17
爱建资本	-	-534.27	-60.47
爱建财富	0.16	218.23	-670.66
爱建集团合并口径	41.89	38.67	35.55

资料来源：爱建集团

2015-2017 年及 2018 年前三季度，该公司期间费用分别为 4.38 亿元、5.46 亿元、7.05 亿元和 3.96 亿元，期间费用率分别为 57.12%、58.10%、51.00%和 21.83%，期间费用集中在管理费用，占比分别为 83.99%、86.33%、81.89%和 77.28%，其中职工薪酬占比最高，主要系公司业务

发展需要，人才储备增加所致；销售费用主要为运费及包干费、差旅费和咨询费；2015-2017 年及 2018 年前三季度公司财务费用分别为 0.66 亿元、0.67 亿元、1.15 亿元和 0.85 亿元。

2015-2017 年及 2018 年前三季度，该公司资产减值损失金额分别为 0.33 亿元、0.50 亿元、0.57 亿元和 0.11 亿元。2017 年公司资产减值损失主要为可供出售金融资产减值损失 0.60 亿元。

2016 年 11 月，哈爱达诉爱建信托通过 2011 年 6 月 7 日《关于债权债务清理及遗留事项处理整体框架协议书》及后续协议取得原告及第三人财产均无效，依法应返还或恢复原状，如不能返还，则应赔偿相关方相应损失等。截至 2018 年 1 月 2 日，爱建信托收到《黑龙江省高级人民法院民事判决书》（2016）黑民初 83 号，对本案做出一审判决，驳回哈爱达公司、上海子承投资有限公司、上海泓岩投资有限公司的诉讼请求。截至 2017 年 12 月 31 日，公司与方达投资尚有 2.18 亿元信托计划所对应的上海鹏慎投资有限公司 12.67% 股权的相关手续正在办理中，公司将视分配获得的信托财产的价值情况转回部分或全部未转回的资产减值准备 1.09 亿元。

总体来看，近年来该公司盈利增长主要依赖爱建信托和爱建租赁，其他业务利润贡献尚不明显。鉴于当前信托行业和融资租赁行业竞争较为激烈，信托业务和融资租赁业务的盈利能力继续提升较为困难。公司应努力培养信托业务和融资租赁业务的差异化竞争力，进一步加强内部协同效应及外部机构合作，扩大市场份额，从而提升公司的收入和利润水平。

## （二）公司偿债能力

该公司资本实力尚可，但随着业务的快速发展，公司负债规模增长较快，目前负债经营程度尚处合理水平。

### 1. 债务分析

得益于持续的经营积累，该公司自有资本实力逐步增强。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司所有者权益分别为 57.56 亿元、63.92 亿元、71.04 亿元和 94.16 亿元。从净资产构成看，公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，2018 年 9 月末占比分别为 17.22%、43.02% 和 33.37%。

该公司负债规模尚处于合理水平，2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，

合并口径负债总额分别为 49.72 亿元、92.71 亿元、96.47 亿元和 162.87 亿元；同期末资产负债率分别为 46.35%、59.19%、57.59%和 63.37%，公司负债水平主要受子公司融资租赁业务的影响而波动，2018 年 9 月末负债规模快速增长主要系华瑞租赁纳入公司合并报表范围。从负债结构看，公司短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债以及长期借款占比较高。

2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司流动负债占比分别为 64.31%、57.68%、64.81%和 55.26%。该公司流动负债以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2018 年 9 月末上述科目余额分别占流动负债的 37.82%、24.21%和 29.80%。

该公司非流动负债主要为长期借款和其他非流动负债，2017 年末上述科目余额分别占非流动负债的 83.53%和 12.74%。2018 年 9 月末公司长期借款余额为 60.86 亿元，较上年末增加 38.92 亿元，主要系合并华瑞租赁并入长期借款所致；其他非流动负债余额为 9.28 亿元，主要系因合并结构化主体（集合资金信托计划）而增加的应付其他委托人实收资金及收益。

整体来看，该公司负债规模处于合理水平，负债主要系子公司融资租赁业务资金需求增长所致。未来随着公司债券发行及融资租赁业务规模的持续扩张，公司负债水平将进一步上升。

### 或有负债

截至 2018 年 9 月末，公司对子公司担保余额为 4.40 亿元。

## 2. 现金流分析

2015-2017 年及 2018 年前三季度，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6.45 亿元、-1.90 亿元、11.94 亿元和 9.50 亿元。2017 年公司经营活动产生的现金流量净额呈净流入状态，主要系公司收取利息、手续费及佣金净增加额同比增加所致。

2015-2017 年及 2018 年前三季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-14.79 亿元、-35.27 亿元、-3.93 亿元和-46.60 亿元，2016 年投资活动产生的现金流量净流出额同比增长 138.52%，主要系股权性投资及信托计划、基金等投资增加所致；2018 年前三季度较上年同期减少 41.46 亿元，主要系收回投资收到的现金下降所致。

2015-2017 年及 2018 年前三季度，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.97 亿元、35.56 亿元、-3.92 亿元和 33.56 亿元。2016 年

筹资活动产生的现金流量净额同比增长 197.01%，主要系公司借款增加所致；2017 年同比减少 111.03%，主要系公司合并集合信托计划二产生的实收信托资金减少所致。

### 3. 资产质量分析

随着信托和融资租赁业务的持续发展，该公司资产规模逐年增长，2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司合并口径资产总额分别为 107.28 亿元、156.63 亿元、167.51 亿元和 257.04 亿元。公司非流动资产占比相对较高，2018 年 9 月末公司非流动资产占总资产的比为 83.24%；同期末公司流动比率和速动比率分别为 47.86%和 47.49%，资产流动性指标表现较好。

2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司流动资产分别为 34.69 亿元、36.56 亿元、41.80 亿元和 43.08 亿元。公司流动资产主要由货币资金和一年内到期的非流动资产构成，2018 年 9 月末分别占流动资产的 26.88%和 46.92%。其中，一年内到期的非流动资产为 20.21 亿元，主要系融资租赁业务而形成的长期应收款；货币资金余额为 11.58 亿元，主要为银行存款。

2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司非流动资产分别 72.59 亿元、120.08 亿元、125.71 亿元和 213.96 亿元，主要由发放贷款及垫款、可供出售金融资产、长期应收款和长期股权投资构成。2018 年 9 月末上述科目余额分别为 5.17 亿元、108.36 亿元、22.06 亿元和 20.08 亿元，占非流动资产的比重分别为 2.42%、50.65%、10.31%和 9.39%。其中，可供出售金融资产主要系公司信托计划及成本法核算的股权投资；长期股权投资主要系公司收购爱建证券的股权。

## 七、公司过往债务履约情况

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、汇通信诚提供的信息，该公司不存在违约记录。

根据爱建集团 2018 年 3 月 30 日的《企业信用报告》，公司经营正常，无债务违约情况发生。

## 八、本期债券偿付保障分析

### （一）具有较强可持续性的盈利积累

该公司业务发展相对较稳定，2015-2017年及2018年前三季度，分别实现净利润5.54亿元、6.20亿元、8.30亿元和8.16亿元，为本期债券本息偿付提供了较好保障。

### （二）持有较大规模可变现资产

2018年9月末，该公司资产负债率为63.37%，其中流动资产总额为43.08亿元，主要构成为公司持有的货币资金和金融资产等，能够对本期债券的偿付提供较好保障。

### （三）能够获得股东的大力支持

截至2019年2月1日，该公司第一大股东为均瑶集团，持股比例为28.34%，实际控制人为王均金。公司能够在发展和资金补充方面得到均瑶集团的有力支持。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

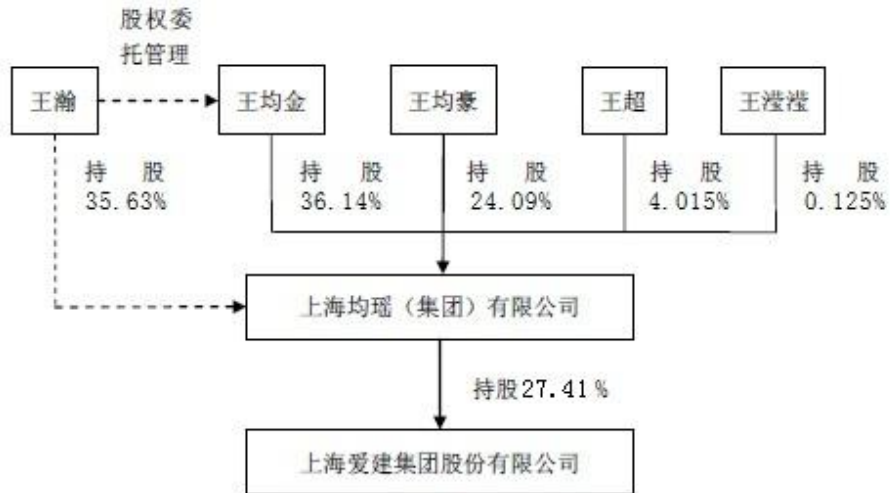
在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

## 爱建集团产权结构图

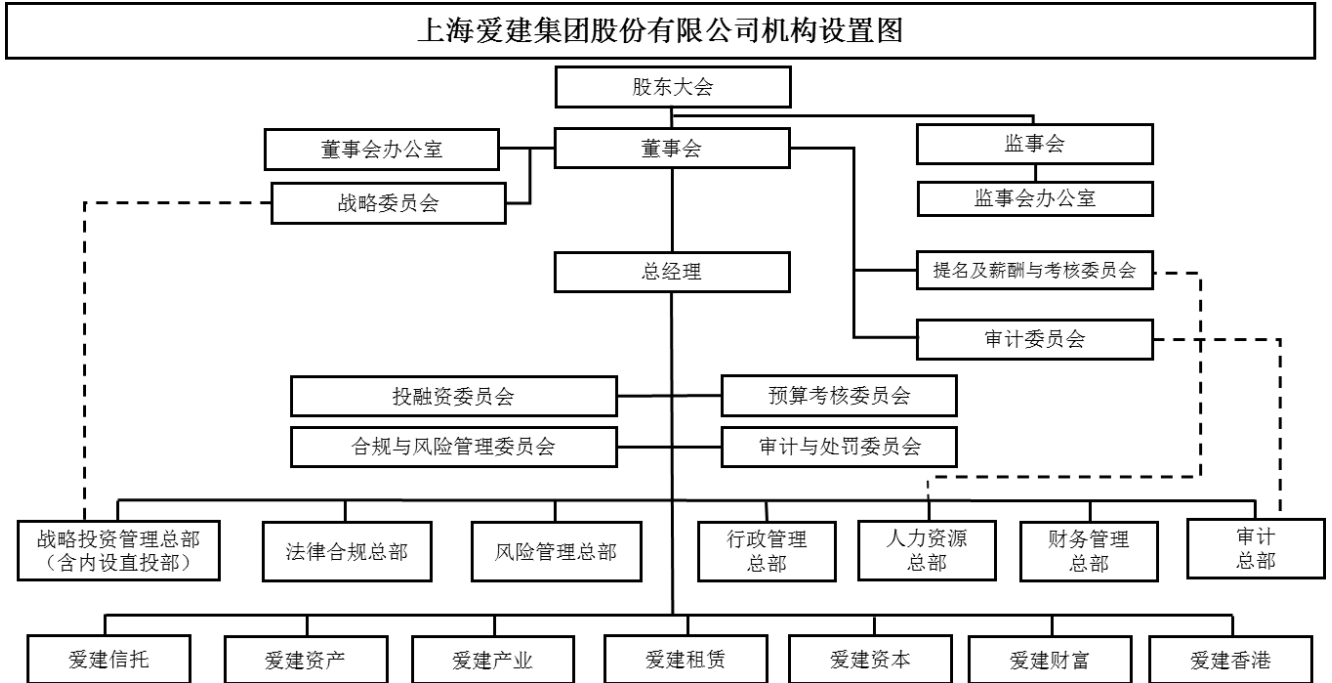
公司与第一大股东股权关系方框图



资料来源：爱建集团（截至2018年9月末）

附录二：

## 爱建集团组织架构图



资料来源：爱建集团（截至2018年3月末）



附录三：

## 爱建集团主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
资产总额[亿元]	107.28	156.63	167.51	257.04
货币资金[亿元]	11.55	10.98	15.08	11.58
刚性债务[亿元]	37.40	59.91	58.23	105.08
所有者权益 [亿元]	57.56	63.92	71.04	94.16
营业总收入[亿元]	13.24	16.05	23.34	18.16
净利润 [亿元]	5.54	6.20	8.30	8.16
资产负债率[%]	46.35	59.19	57.59	63.37
权益资本与刚性债务比率[%]	153.90	106.69	122.00	89.61
流动比率[%]	108.49	68.36	66.85	47.86
现金比率[%]	106.02	68.15	66.72	47.49
毛利率[%]	58.11	39.07	34.59	52.04
营业利润率[%]	57.66	52.75	49.92	63.10
总资产报酬率[%]	8.87	7.08	7.93	-
平均资产回报率[%]	5.87	4.70	5.12	-
平均资本回报率[%]	10.18	10.23	12.27	-

资料来源：爱建集团

注：表中数据依据爱建集团经审计的 2015-2017 年财务报表及 2018 年前三季度未经审计的财务报表整理、计算。

,

附录四：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计+期末非流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
短期金融资产/短期金融负债(%)	期末货币资金+期末交易性金融资产+一年内到期的非流动资产中应计部分/短期借款×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(利润总额+列入财务费用的利息支出)/列入财务费用的利息支出
净资产收益率(%)	净利润/((期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2)
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	经营活动产生的现金流量净额/((期初负债合计+期末负债合计)/2)
非筹资性现金净流入量与负债总额比率	(经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额)/((期初负债合计+期末负债合计)/2)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业总收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
平均资产回报率(%)	报告期净利润/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
平均资本回报率(%)	报告期净利润/[(期初总资本+期末总资本)/2]×100%

上述指标计算以爱建集团合并财务报表数据为准；

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他长期债务。

附录五:

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下:

等级		含义
投资级	AAA级	债务人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级	债务人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级	债务人偿还债务能力较强,较易受不利经济环境的影响,违约风险较低
	BBB级	债务人偿还债务能力一般,受不利经济环境影响较大,违约风险一般
投机级	BB级	债务人偿还债务能力较弱,受不利经济环境影响很大,违约风险较高
	B级	债务人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级	债务人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级	债务人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级	债务人不能偿还债务

注:除AAA、CCC及以下等级外,每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调,表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下:

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强,基本不受不利经济环境的影响,违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强,受不利经济环境的影响不大,违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强,较易受不利经济环境的影响,违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般,受不利经济环境影响较大,违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱,受不利经济环境影响很大,有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境,违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境,违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小,基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注:除AAA级,CCC级以下等级外,每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调,表示略高或略低于本等级。