

行业稳中向好，个体差异保持关注

金融租赁行业深度

2024年9月《金融租赁公司管理办法》正式颁布并于当年11月1日正式执行，相较于征求意见稿，适当降低了出资人的主要财务要求，并增加租赁应收款拨备率的监管要求。总体来看，回归融物本源仍是未来核心要求。近两年化债的持续推进提升了金租公司历史城投业务的安全性，但未来的新增业务要满足“融物”依然困难重重。而对于航空、航运、高端制造业等领域，风险识别与管理的难度显著高于城投，这对于金租公司也提出了更高的要求，最终管理成效也将体现在资产质量与盈利水平上，个体信用资质的差距会随着时间的推移逐步显现，尤其是中小金租公司。

根据中国银行业协会发布的《中国金融租赁行业发展报告（2025）》，金租公司盈利能力显著回升，资产质量小幅改善，2024年末金融租赁公司已成为国产飞机订单的最大持有者；在金融租赁公司新造船订单中，国产船舶已占绝大比例。

今年我们继续对重点金租进行梳理，仅少数公司规模出现下滑，多数金租公司的财务杠杆倍数均有所下降，资产投向上以“制造业”、“交通运输、仓储和邮政业”、“电力、热力、燃气及水生产和供应业”、“租赁和商务服务业”和“水利、环境和公共设施管理业”等为主，多数主体的城投相关资产占比均有所压降；资产质量上，不良率较低，拨备覆盖率也表现较好，但个别主体需重点关注，同时部分主体的关注比例也较高。盈利方面，一半的主体资产收益率增长，约七成的主体负债成本有所下降；样本金租的ROE差距明显，最高的达18%，最低的仅为3%左右，变化上，10家增长，14家下降。资本充足率同样存在明显的差异，最高的超过20%，最低的不足12%，2024年样本中位值14.47%，同比提高了1.49个百分点；核心一级资本充足率样本中位值13.24%，同比提高了1.62个百分点。

债市表现上，2024年金租行业发行量创历史新高，净融资结束连续三年负值的情况，但水平距离2017-2019年仍有一定差距。2025年至今金融租赁公司债券净融资已超过2024年全年水平。个体层面，存量债券以中长期为主，短期偿付压力很小；收益率方面，全行业水平较低，仅个别主体在2%以上，但最高也仅为2.3%左右。

目 录

一、监管动态	3
二、行业发展	4
三、主体跟踪梳理	9
1、规模	10
2、资产质量	12
3、盈利能力	17
4、资本充足	21
四、债市表现	26
五、总结	28
附录一 金融租赁公司业务发展鼓励清单	30
附录二 金融租赁公司业务发展负面清单	31
附录三 金融租赁公司业务正面清单	32

一、监管动态

2024年9月,《金融租赁公司管理办法》正式颁布,自2024年11月1日起施行,相较于2024年1月颁布的《金融租赁公司管理办法(征求意见稿)》(关于征求意见稿的分析,可见我们上篇报告《监管新要求下金融租赁主体梳理:回归“融物”本源,个体资质差异或加大》),正式稿的变化主要有:

(1) **调整了出资人的主要财务要求。**1) 对于商业银行,最近1年总资产由不低于8000亿元下调为不低于5000亿元。2) 对于境外融资租赁公司,权益性投资余额占净资产比重的上限由50%调整至40%。3) 对国有资本投资、运营公司和国有金融资本投资、运营公司设置不同的总资产、注册资本要求,并将连续2年盈利的要求改为连续3年盈利;其中国有资本投资、运营公司“总资产不低于8000亿元,注册资本不低于100亿元”调整为“总资产不低于3000亿元,注册资本不低于30亿元”;新增国有金融资本投资、运营公司,要求“总资产不低于5000亿元,注册资本不低于50亿元”。

(2) **新增租赁应收款拨备率的监管要求:**租赁应收款损失准备与租赁应收款余额之比不得低于2.5%。

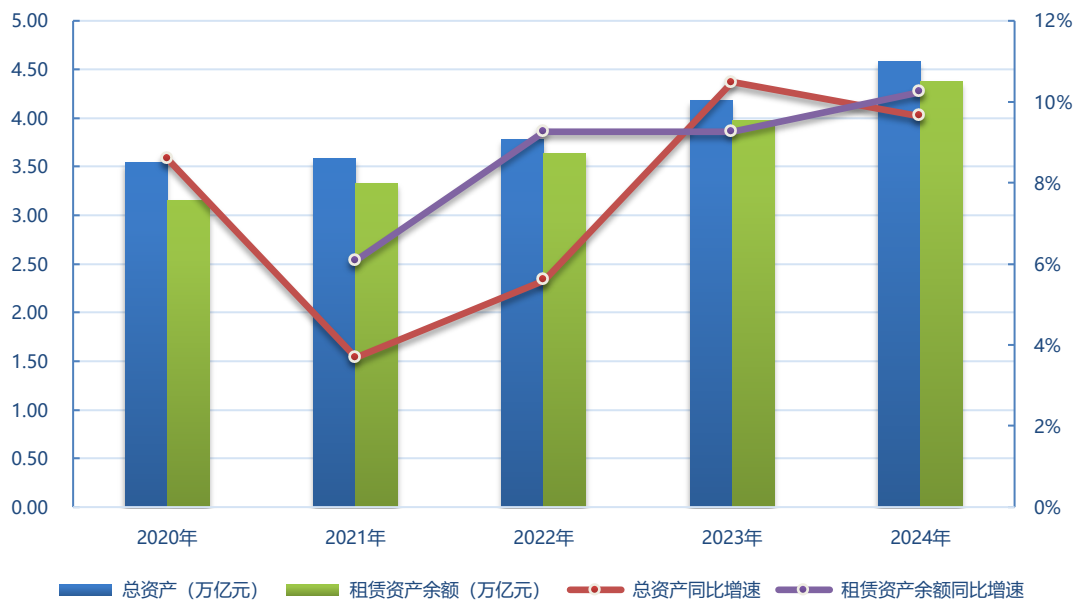
(3) 明确金租公司可在全国范围内开展业务,对于涉及境外承租人的,要求为:符合条件的金融租赁公司可以在境内、境外设立项目公司开展相关融资租赁业务。其中,租赁物为飞机(含发动机)或船舶(含集装箱)且项目公司需设在境外的,原则上应当由专业子公司开展相关业务;专业子公司可以在境内、境外设立项目公司开展融资租赁及相关业务。

总体来看,回归融物本源仍是未来核心要求,尤其是在航空器、船舶、集装箱、海洋工程结构物、工程机械、车辆、算力中心设备和集成电路这8个领域(金租公司正面清单)。另一方面,城投化债政策也涉及金租公司,主要体现在134号文,将城投的金租债务的化解范围从重点省份拓展至全部省份。存量债务纳入化解范围,提升了金租公司历史城投业务的安全性,但未来的新增业务要满足“融物”属性,这对于传统的城投业务依然困难重重。因此,业务的转型依然是金租公司当前的重点,尤其是对于航空、航运、高端制造业等领域,风险识别与管理的难度显著高于城投,这对于金租公司也提出了更高的要求,最终管理成效也将体现在资产质量与盈利水平上,个体信用资质的差距会随着时间推移逐步显现,尤其是中小金租公司,这将是未来重要的关注点。

二、行业发展

根据国家金融监督管理总局发布的银行业金融机构法人名单，截至2024年12月末我国共有金融租赁公司71家。据中国银行业协会发布的《中国金融租赁行业发展报告（2025）》¹截至2024年末，金融租赁公司总资产规模达4.58万亿元，同比增长9.65%；租赁资产余额4.38万亿元，同比增长10.24%。与2023年相比，总资产增速小幅下滑，租赁资产增速则继续提升，并超过总资产增速。

图 金融租赁行业总资产和租赁资产余额变化



数据来源：中国金融租赁行业发展报告

根据该报告，金租公司盈利能力显著回升，资产质量小幅改善。2024年金融租赁公司实现利润总额762.44亿元，同比增长13.36%，增速较上年上升6.75个百分点；净利润582.76亿元，同比增长13.79%，增速较上年上升5.03个百分点。截至2024年末，金融租赁公司不良资产余额323.62亿元，不良融资租赁资产率为0.95%，较上年末下降0.09个百分点。

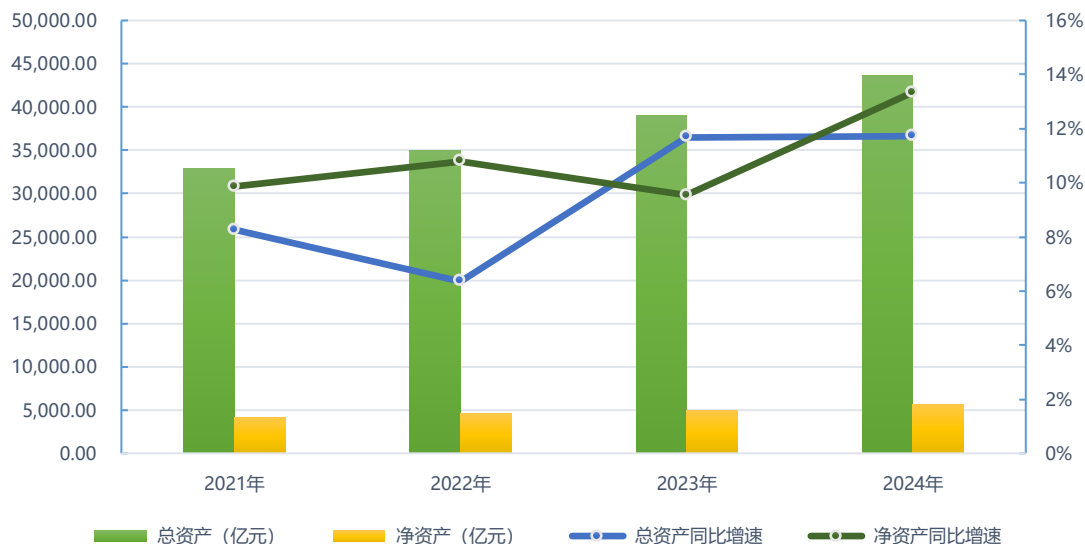
从结构来看，截至2024年末，直租资产余额达6405.38亿元，同比增长52.73%；当年直租投放3522.98亿元，同比增长25.16%。重点领域上，2024年末金融租赁公司已成为国产飞机订单的最大持有者；在金融租赁公司新造船订单中，国产船舶已占绝大比例。

由于部分金租公司未披露核心数据，我们对行业变化的分析主要基于披露数据的主体，以总资产来看，2024年末43家（占比64.2%）金租公司的总资产合计4.37万亿元，占全行业

¹ 该报告内数据为 67 家金融租赁公司。

的比重达到95.32%，基本可以代表行业情况。2024年主要金租公司总资产增速基本持平，净资产增速则显著提升。2024年前10大金租公司均为银行系金租，总资产占全行业的比重为56.38%，同比提高1.46个百分点。

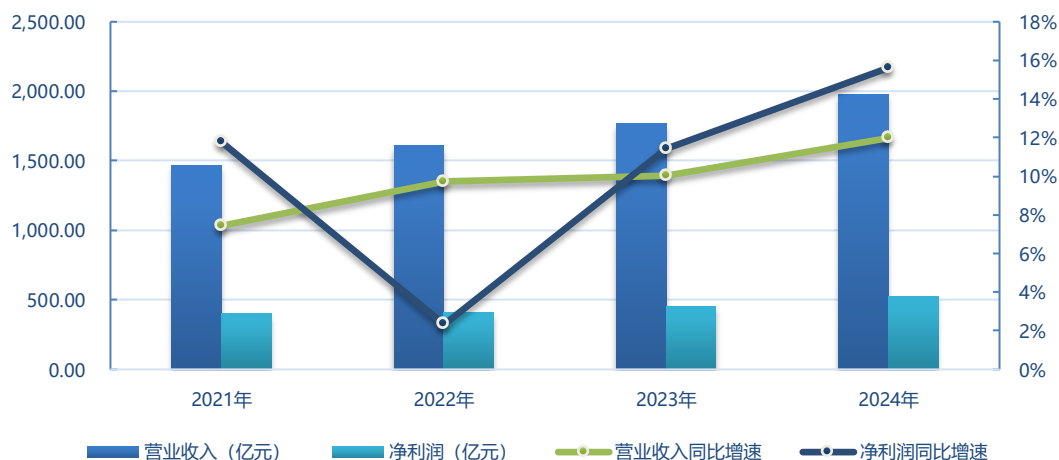
图 主要金租公司总资产和净资产变化（亿元）



数据来源：预警通

主要金租公司同样体现出盈利能力的提升，2024年收入总额达到1979.66亿元，同比增长11.98%²，增速提高1.94个百分点；净利润合计为526.23亿元，同比增长15.61%，同比提高4.18个百分点，且净利润增速超越收入增速3.64个百分点。2020-2024年主要金租公司营业收入复合增长率为9.78%，净利润的复合增长率为10.18%。

图 主要金租公司营业收入和净利润变化（亿元）



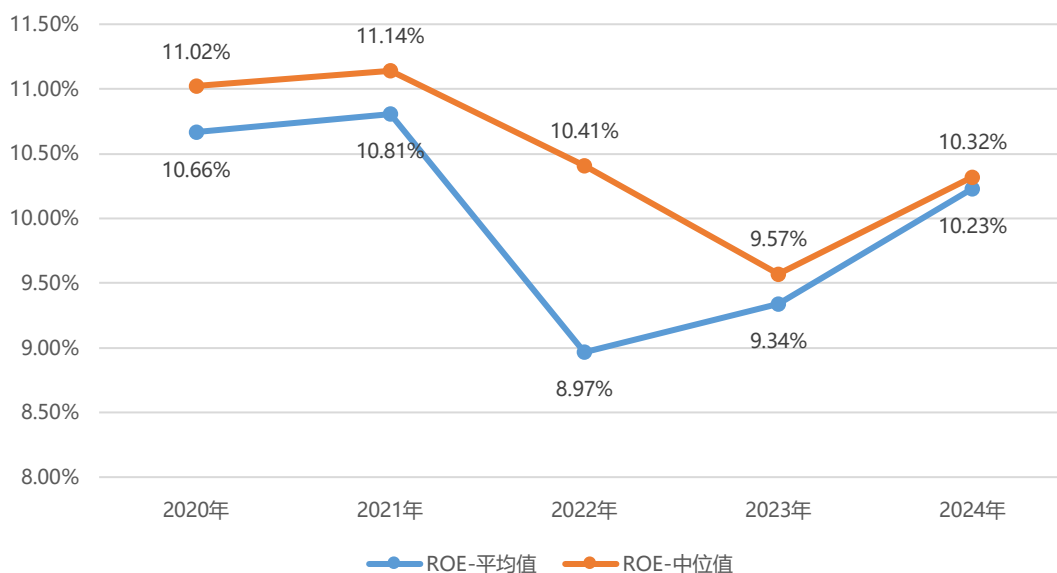
数据来源：预警通，胜遇研究团队整理

² 此处为 42 家主要金租公司数据，中银金融租赁有限公司未披露经营成果数据。

收入排名前10的金租公司有1家非完全银行系金租，为江苏金融租赁股份有限公司，其大股东为江苏国企江苏交通控股有限公司，第2大股东为南京银行股份有限公司，其盈利规模排在行业第4，与2023年无变化。前十的金租公司中，仅国银金融租赁股份有限公司（-4.35%）和民生金融租赁股份有限公司（-9.02%）营业收入出现下降；净利润方面，仅工银金融租赁有限公司出现下降，主要是其对2023进行了重述，相对于重述后的水平，同比下降3.72%。

主要金租公司的净资产收益率同样迎来改善，其中中位值在连续2年下降后重新增长，平均值则实现了两连升，两者均重新回到10%之上。在市场利率继续下降的背景下，金租公司未来的盈利变化仍需关注。

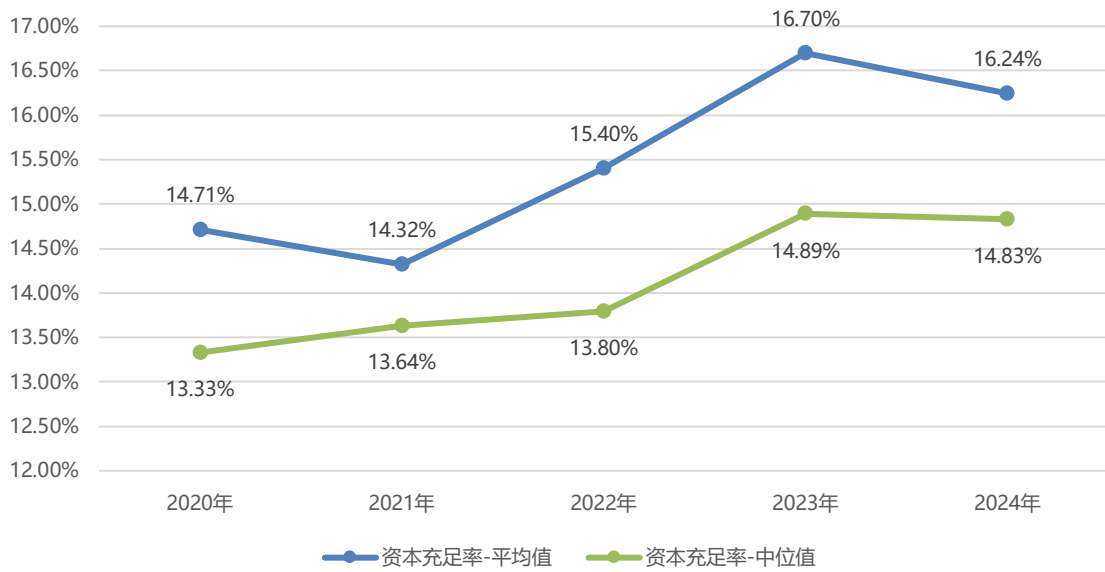
图 主要金租公司净资产收益率情况



数据来源：预警通，胜遇研究团队整理

盈利增长的同时，主要金租公司的资本充足压力出现不利变化，在连续两年的增长后有所下滑，其中平均值下降0.45个百分点至16.24%，中位值下降0.07个百分点至14.83%。整体来看，主要金租公司的资本充足情况无需过多担心，但行业内的分化在增加，个别金租公司需保持跟踪。

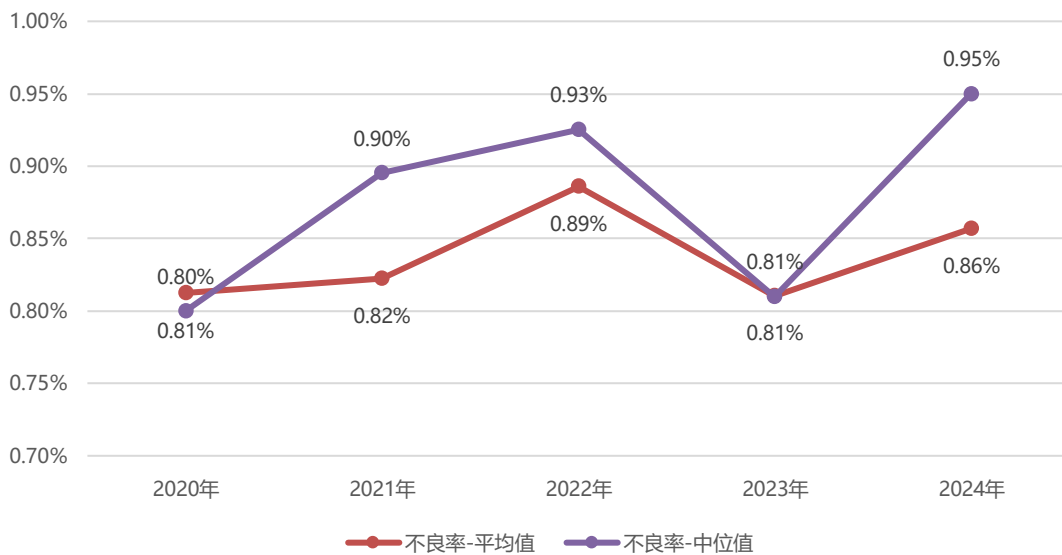
图 主要金租公司资本充足率情况



数据来源：预警通，胜遇研究团队整理

主要金租公司不良率也出现了不利变化，其中平均值提高了0.05个百分点至0.86%，中位值提高了0.14个百分点至0.95%，整体水平仍可控。尽管其中有数据披露完备情况以及个体的干扰，但弱化的情况需保持关注，尤其是中位值已达到近几年的高点。

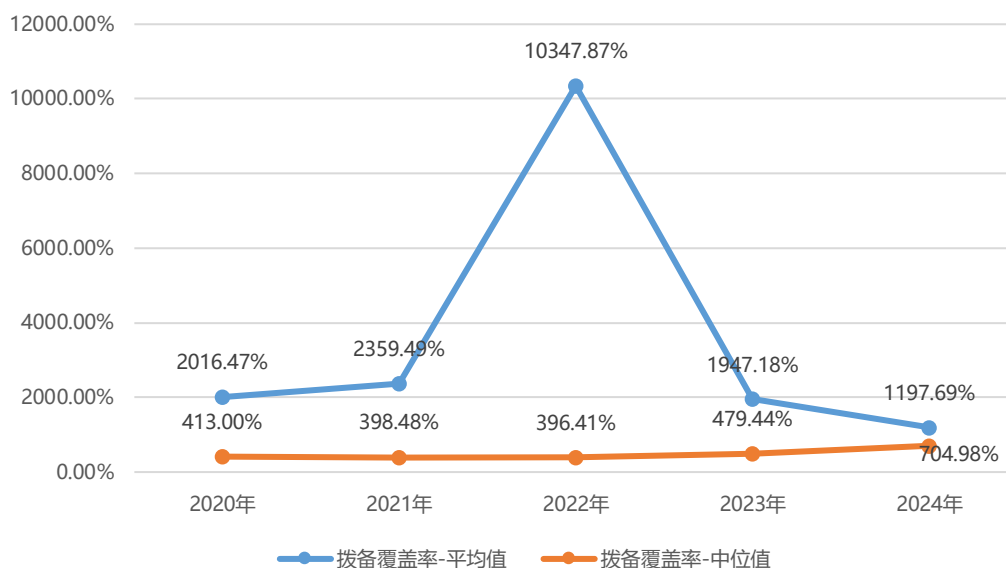
图 主要金租公司不良率情况



数据来源：预警通，胜遇研究团队整理

主要金租公司的风险缓释情况整体处于较好的水平，由于江南金融租赁股份有限公司的拨备覆盖率数值偏大且变化明显，该指标平均波动较大；拨备覆盖率的中位值在2024年实现了明显提升，达到704.98%，但该指标缺失较多，导致其变化受个体的影响较明显。

图 主要金租公司拨备覆盖率情况



数据来源：预警通，胜遇研究团队整理

整体来看，2024年金租行业继续在飞机、船舶等重点领域加大发展力度，同时直租业务加速布局，全行业盈利能力明显提升，资产质量小幅改善。主要金租公司平均水平的资本充足率和不良率则出现了不利变化，其中或有个体的原因，但也需保持继续关注。行业内竞争格局保持稳定，银行系金租占据着绝对优势地位，在业务转型中也具备明显的先发优势和更强的风险控制能力，而中小金租则需要在竞争压力中形成特有的优势领域。

三、主体跟踪梳理

此部分我们重点进行个体对比分析，主体范围集中于有存量债且披露2024年年报的24家主体，与去年相比新增海晟金租、稠州金租和青银金租，减少鈰渝金租；这24家主体包括银行系19家，企业系3家和非银金融系2家，2024年末总资产合计为35929.50亿元，同比增长11.22%，占行业总资产的比重达到78.5%。

图 样本金融租赁公司基本情况（亿元）

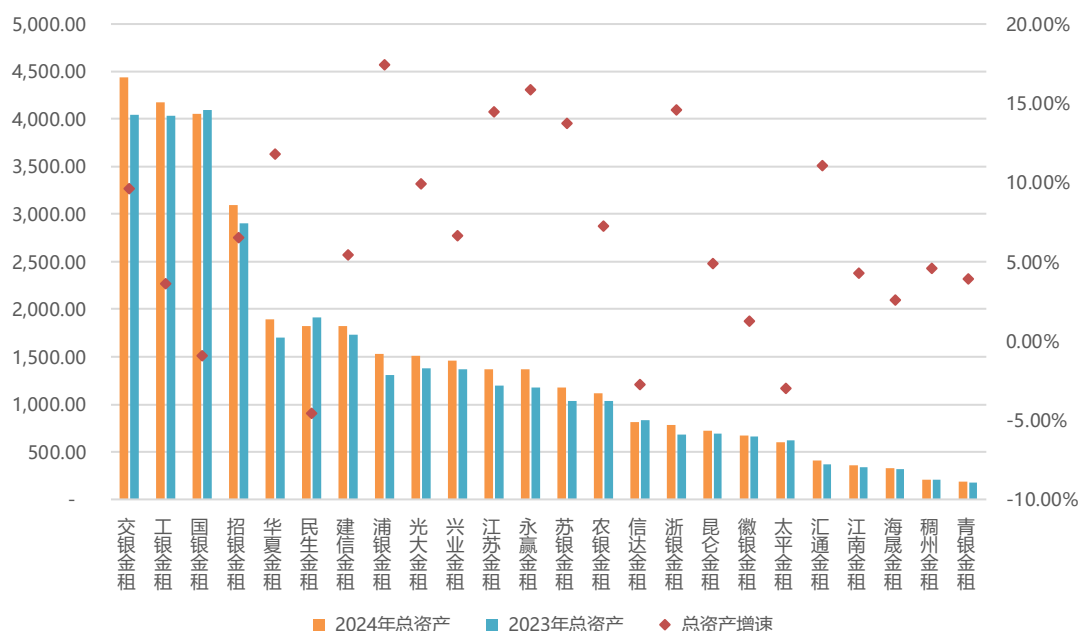
债务主体	大股东	类别	实收资本	本文简称
工银金融租赁有限公司	中国工商银行股份有限公司	银行系	180.00	工银金租
交银金融租赁有限责任公司	交通银行股份有限公司	银行系	200.00	交银金租
永赢金融租赁有限公司	宁波银行股份有限公司	银行系	60.00	永赢金租
建信金融租赁有限公司	中国建设银行股份有限公司	银行系	110.00	建信金租
苏银金融租赁股份有限公司	江苏银行股份有限公司	银行系	40.00	苏银金租
民生金融租赁股份有限公司	中国民生银行股份有限公司	银行系	50.95	民生金租
招银金融租赁有限公司	招商银行股份有限公司	银行系	120.00	招银金租
光大金融租赁股份有限公司	中国光大银行股份有限公司	银行系	59.00	光大金租
江苏金融租赁股份有限公司	江苏交通控股有限公司	企业系	42.50	江苏金租
农银金融租赁有限公司	中国农业银行股份有限公司	银行系	95.00	农银金租
国银金融租赁股份有限公司	国家开发银行	银行系	126.42	国银金租
华夏金融租赁有限公司	华夏银行股份有限公司	银行系	100.00	华夏金租
山东汇通金融租赁有限公司	浪潮集团有限公司	企业系	25.00	汇通金租
昆仑金融租赁有限责任公司	中国石油集团资本有限责任公司	企业系	79.61	昆仑金租
江南金融租赁股份有限公司	江苏江南农村商业银行股份有限公司	银行系	20.00	江南金租
兴业金融租赁有限责任公司	兴业银行股份有限公司	银行系	90.00	兴业金租
信达金融租赁股份有限公司	中国信达资产管理股份有限公司	非银金融系	35.05	信达金租
浦银金融租赁股份有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司	银行系	50.00	浦银金租
浙江浙银金融租赁股份有限公司	浙商银行股份有限公司	银行系	40.00	浙银金租
徽银金融租赁有限公司	徽商银行股份有限公司	银行系	30.00	徽银金租
佛山海晟金融租赁股份有限公司	广东南海农村商业银行股份有限公司	银行系	20.00	海晟金租
太平石化金融租赁有限责任公司	太平人寿保险有限公司	非银金融系	50.00	太平金租
浙江稠州金融租赁有限公司	浙江稠州商业银行股份有限公司	银行系	10.00	稠州金租
青岛青银金融租赁有限公司	青岛银行股份有限公司	银行系	12.25	青银金租

数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

1、规模

24家金租公司中，规模超过4000亿元的有3家，分别为交银金租、工银金租和国银金租；3000-4000亿元的1家，为招银金租；10家总资产规模在1000-2000亿元的区间，另10家主体总资产规模在1000亿元以下，其中汇通金租、江南金租、海晟金租、稠州金租和青银金租不及500亿元。从变化来看，国银金租（-0.94%）、民生金租（-4.60%）、信达金租（-2.78%）和太平金租（-2.98%）2024年总资产规模出现下降，而华夏金租、浦银金租、江苏金租、永赢金租、苏银金租、浙银金租和汇通金租的总资产增速超过10%，扩张明显。

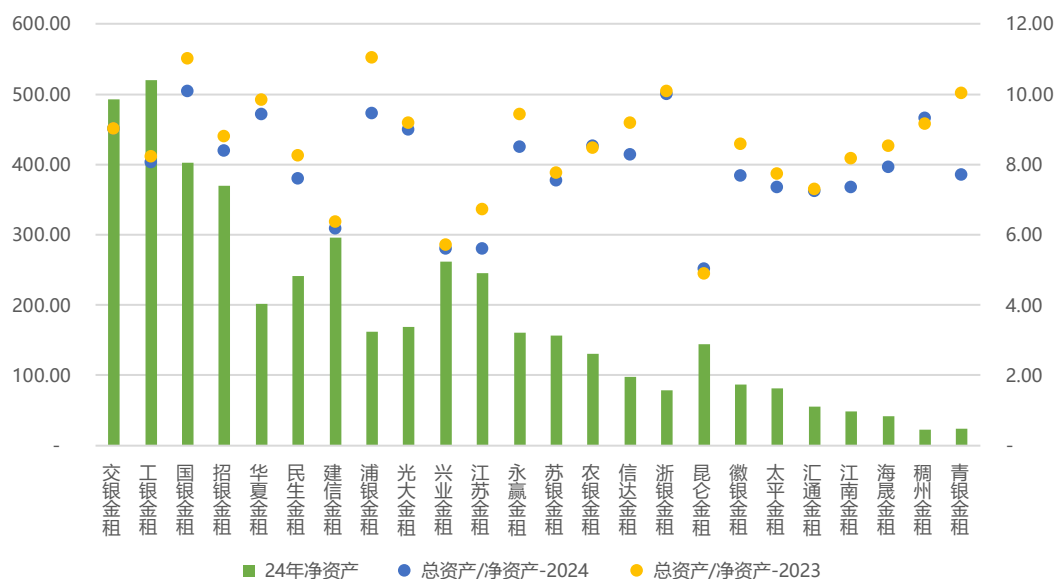
图 样本金融租赁公司总资产及变化（亿元）



数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

净资产方面，排位和总资产较为相似，总资产规模第2的工银金租是唯一一家净资产超过500亿元的金租公司，另有2家净资产在400亿元以上（交银金租和国银金租），1家在300亿元以上（招银金租），11家规模在100-300亿元之间，9家低于100亿元，其中稠州金租和青银金租不足30亿元。

图 样本金融租赁公司净资产、总资产/净资产（亿元、倍）

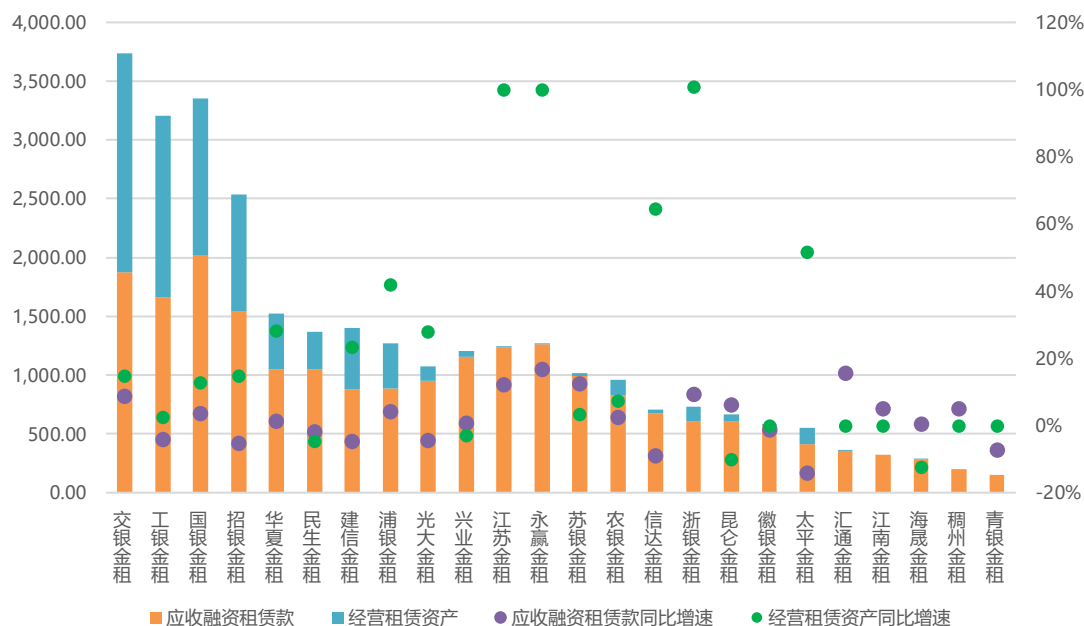


数据来源: Wind, 胜遇研究团队整理

以**财务杠杆倍数**（总资产/净资产）这一指标来观察，2024年末仅国银金租仍在10倍以上。与2023年末相比，多数金租公司的财务杠杆倍数均有所下降，仅农银金租、昆仑金租和稠州金租出现了小幅上涨；浦银金租（9.43）、浙银金租（9.99）和青银金租（7.68）已降至10倍以下，其中前两者仍处于相对较高的水平，这2家之外还有交银金租（9.02）、华夏金租（9.42）和稠州金租（9.31）在9-10倍之间，其中稠州金租规模偏小，高杠杆的经营风格值得关注。另一方面，**昆仑金租、江苏金租和兴业金租低于6倍，建信金租略超6倍，杠杆水平较低。**

从租赁资产来看，交银金租、国银金租和工银金租占据前三，总规模均超过3000亿元，其中交银金租和工银金租的经营租赁资产占比接近一半，国银金租和招银金租的经营租赁资产占比接近40%，后者的总体规模约2500亿元，其他主体的总体规模均在2000亿元以下，且经营租赁资产的占比在40%以下。其中除华夏金租和建信金租的经营租赁资产占比在30%以上，浦银金租接近30%，其他主体均在此之下。租赁资产总体规模在千亿以下的主体中，仅农银金租（14.0%）、浙银金租（16.9%）和太平金租（24.7%）的经营租赁资产占比在10%以上，其他主体的经营租赁资产规模均很小，少部分主体尚无经营租赁业务。

图 样本金融租赁公司租赁资产构成及变化（亿元）



注：江苏金租和永赢金租2024年经营租赁资产同比增速分别为560.94%和586.57%，图中为更直观展示所有公司的增速对比，上述2个数据按照100%在图中显示。

数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

变化上看，**融资租赁资产方面**，24家样本公司，15家规模保持增长，其中江苏金租（12.1%）、永赢金租（16.6%）、苏银金租（12.4%）和汇通金租（15.6%）增速在两位数；而太平金租的降幅在两位数（-14.1%），招银金租（-5.3%）、信达金租（-9.1%）和青银金租（-7.3%）的降幅也超5%，另5家金租主体的降幅在5%以内。**经营租赁方面**，同样17家主体保持增长，4家下降，另3家尚无该业务。变化上，江苏金租和永赢金租增幅超过500%，主要是因为2023年规模很小，大幅增长后的2024年规模也较为有限。浙江金租经营租赁资产2024年实现规模翻倍，超过百亿；其他增速较快的还有华夏金租、建信金租、浦银金租、光大金租、信达金租和太平金租，而民生金租、兴业金租、昆仑金租和海晟金租的经营租赁资产出现了下滑。结合来看，工银金租、招银金租、建信金租、光大金租、信达金租和太平金租融资租赁规模下降，同时经营租赁资产实现扩张。

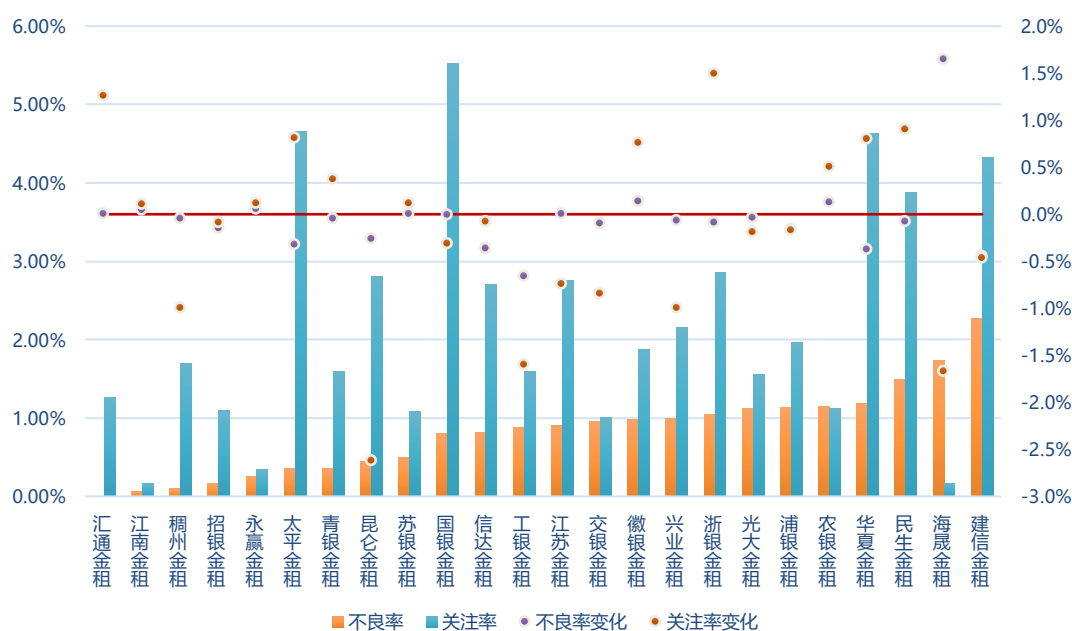
2、资产质量

金租公司整体的不良率并不突出，24家金租中约2/3的主体不良率低于1%，规模排名靠前的主体中，华夏金租1.19%、民生金租1.49%和建信金租2.27%的不良率水平偏高，而多数规模排名尾部的主体不良率偏低，其中汇通金租依旧为0，需要关注的是海晟金租，其规模较小，不良率却在全部样本主体中排名第2高（1.73%）。从逻辑上来讲，大型金租拥有更强的市场地位和负债优势，风险偏好也更低，资产质量理应更好，而中小金租则面临的

竞争压力更为突出，资产质量或许应该承压，但数据表现却完全背离，背后有可能存在不良认定标准的差异，大型金租标准可能会更为严苛。从另一角度看，大型金租由于规模较大，在经济增长压力加大、地产暴雷、地方债务风声鹤唳的情况下，难免“踩雷”，而中小机构进行小而精的战略，可能对于风险能够更好的规避。当然，以上更多的是一种主观判断。

从不良率的变化来看，整体较为稳定，24家样本企业中仅5家主体不良率出现增长，其中江南金租和永赢金租增幅在0.05个百分点以内，徽银金租、农银金租和海晟金租分别增长了0.13、0.12和1.64个百分点。16家不良率下降的主体中，招银金租、太平金租、昆仑金租、信达金租、工银金租、浦银金租、华夏金租、建信金租降幅超过0.1个百分点，其中工银金租降幅超过0.5个百分点，资产质量改善最为突出。另有3家主体不良率保持不变。

图 样本金融租赁公司不良率及变化、关注比率及变化

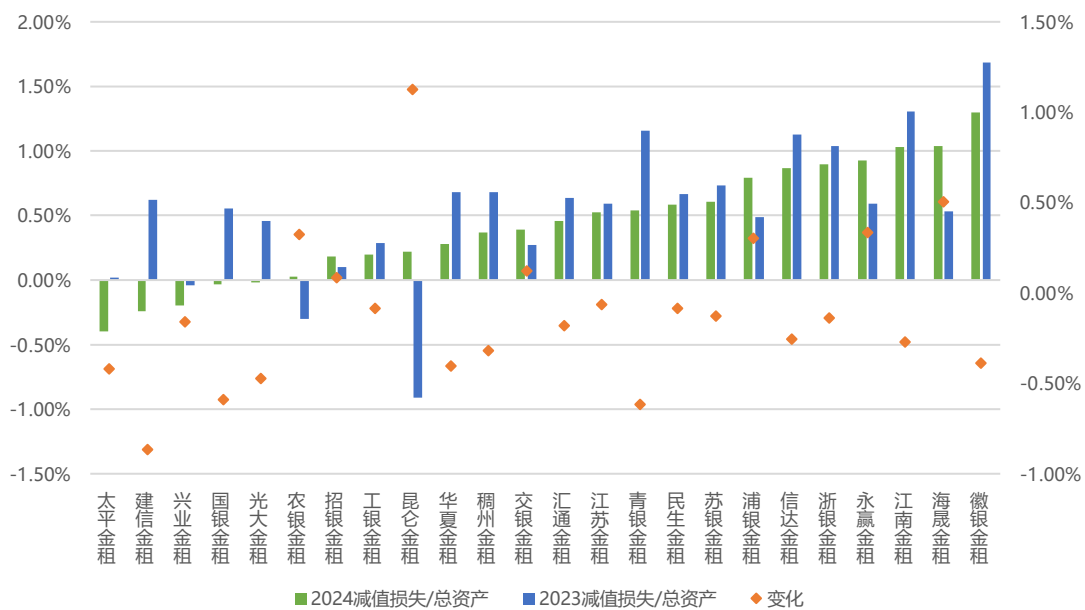


数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

相对于不良率，金租公司的关注类占比明显更高，全行业基本呈现关注比率显著高于不良率的情况，仅有农银金租和海晟金租的关注比率低于不良率。具体来看，21家主体的关注比率超过1%，10家主体关注比率超过2%，其中，民生金租、建信金租、华夏金租、太平金租和国银金租均在3%以上，国银金租超过5%，警惕不良率未来的提升。变化上，11家主体关注类占比有所增长，其中汇通金租和浙银金租增幅超过1个百分点，太平金租、徽银金租、华夏金租和民生金租的增幅也在0.8个百分点及以上。13家关注类占比下降的主体中，稠州金租、昆仑金租、工银金租、兴业金租和海晟金租的降幅在1个百分点及以上。

减值方面，2024年交银金租、民生金租、浦银金租、永赢金租计提规模均超过10亿元，其中民生金租减值计提同比下降约17%，其他3家计提规模同比涨幅均超过50%。整体来看，2024年样本金租公司减值计提的规模以下降为主（16家）；涨幅明显的除前述3家外，还包括农银金租、招银金租、昆仑金租和海晟金租。从减值损失占总资产的比重来看，江南金租、海晟金租和徽银金租水平最高，均超过1%，从这一角度来看，其资产的承压相对明显。变化上看，多数金租主体均出现了整体资产计提比例下降，其中太平金租、建信金租、国银金租、光大金租、华夏金租和青银金租的降幅更为明显；而昆仑金租提升超过1个百分点，海晟金租的涨幅也较多。

图 样本金融租赁公司减值损失/总资产及变化



注：减值损失包括资产减值损失和信用减值损失。

数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

从拨备覆盖率的情况来看，样本主体表现较好，2024年末18家主体在300%以上，11家主体在500%以上；不足300%的包括工银金租、浙银金租，交银金租、农银金租和民生金租，其中民生金租不足200%，需重点关注。变化上来看，共6家主体拨备覆盖率出现下滑，江南金租和永赢金租尽管降幅较大，但目前水平仍较高；海晟金租同样降幅较大，目前水平尚可；农银金租降幅不大，但也需关注后续的变化。

图 样本金融租赁公司拨备覆盖率及变化

简称	2024 年拨备覆盖率	2023 年拨备覆盖率	变化
汇通金租	-	-	-

江南金租	11106%	28551%	-17445%
稠州金租	3716%	2403%	1313%
太平金租	1432%	802%	630%
永赢金租	1362%	1676%	-314%
青银金租	1318%	971%	348%
招银金租	1170%	680%	490%
苏银金租	880%	800%	80%
信达金租	762%	454%	307%
昆仑金租	733%	449%	284%
徽银金租	705%	718%	-13%
国银金租	551%	548%	4%
浦银金租	500%	410%	90%
华夏金租	450%	325%	125%
江苏金租	430%	448%	-18%
光大金租	396%	377%	19%
建信金租	330%	297%	33%
兴业金租	326%	280%	46%
海晟金租	303%	4788%	-4485%
工银金租	275%	229%	46%
浙银金租	270%	251%	20%
交银金租	264%	256%	8%
农银金租	253%	273%	-20%
民生金租	175%	160%	15%

注：汇通租赁不良资产为0，拨备覆盖率无法计算。

数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

我们继续观察各个金租主体的重点投向行业。从各个主体前三大行业来看，出现频次较多的行业有“制造业”、“交通运输、仓储和邮政业”、“电力、热力、燃气及水生产和供应业”、“租赁和商务服务业”和“水利、环境和公共设施管理业”。从行业集中度来看，工银金租、交银金租、永赢金租、建信金租、农银金租、昆仑金租和海晟金租的第一大行业占比均超过50%，前三大行业占比也均超过80%，同时招银金租、徽银金租、太平金租和稠州金租前三大行业占比也在80%左右，行业集中度风险值得关注。

表 样本金融租赁公司融资租赁资产前三大行业占比情况

工银金租 92.8% (-0.2%)	交通运输、仓储和邮政业 79.5% (-1.0%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 8.7% (1.7%)	水利、环境和公共设施管理业 4.6% (-0.9%)
交银金租 83.9% (-0.8%)	交通运输、仓储和邮政业 52.2% (-4.1%)	制造业 17.2% (2.6%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 14.5% (2.4%)
永赢金租 85.0% (-2.9%)	租赁和商务服务业 50.0% (-6.5%)	制造业 29.8% (1.9%)	建筑业 5.2% (2.0%)
建信金租 85.3% (0.0%)	交通运输、仓储和邮政业 55.8% (-2.4%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 19.8% (5.8%)	制造业 9.7% (-3.5%)
苏银金租 51.2% (4.2%)	制造业 20.4% (5.3%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 16.6% (0.9%)	交通运输、仓储和邮政业 14.2% (-2.0%)
民生金租 75.3% (0.5%)	交通运输、仓储和邮政业 28.0% (10.1%)	零售业务 24.2% (-12.2%)	制造业 23.0% (2.5%)
招银金租 79.8% (-0.1%)	交通运输、仓储和邮政业 41.4% (-1.7%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 27.1% (3.9%)	制造业 11.3% (2.5%)
光大金租 61.0% (-5.7%)	水利、环境和公共设施管理业 26.6% (-13.3%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 17.5% (5.5%)	制造业 16.9% (2.0%)
江苏金租 50.6% (-2.1%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 29.5% (4.6%)	交通运输、仓储和邮政业 10.7% (-1.5%)	制造业 10.4% (-0.5%)
农银金租 95.6% (-0.8%)	交通运输、仓储和邮政业 56.0% (-0.5%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 37.3% (-1.4%)	制造业 2.3% (1.5%)
国银金租 75.5% (-0.2%)	飞机租赁 29.8% (3.0%)	绿色能源与高端装备租赁 24.1% (7.0%)	区域发展租赁 21.7% (-10.2%)
华夏金租 65.1% (-3.1%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 24.3% (6.5%)	租赁和商务服务业 21.3% (-0.5%)	水利、环境和公共设施管理业 19.5% (-9.2%)
汇通金租 61.0% (-1.2%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 34.3% (0.3%)	交通运输、仓储和邮政业 14.0% (4.3%)	租赁和商务服务业 12.8% (5.1%)
昆仑金租 90.0% (-3.1%)	交通运输、仓储和邮政业 75.5% (-5.6%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 9.5% (2.0%)	制造业 5.1% (0.5%)
江南金租 71.1% (-5.5%)	农、林、牧、渔业 30.3% (1.7%)	水利、环境和公共设施管理业 26.0% (-13.2%)	批发和零售业 8.8% (6.0%)
兴业金租 73.3% (4.3%)	制造业 33.2% (2.5%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 30.8% (3.5%)	交通运输、仓储和邮政业 9.4% (-1.7%)
信达金租 68.5% (0.0%)	制造业 38.6% (11.2%)	租赁和商务服务业 17.1% (-2.5%)	建筑业 12.8% (-8.7%)
浦银金租 73.3% (4.3%)	交通运输、仓储和邮政业 34.8% (-2.2%)	制造业 21.4% (2.4%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 14.5% (-6.2%)
浙银金租 55.8% (2.7%)	租赁和商务服务业 25.7% (3.4%)	制造业 18.3% (-1.3%)	交通运输、仓储和邮政业 11.8% (0.6%)
徽银金租 79.3% (-1.4%)	水利、环境和公共设施管理业 39.0% (-4.3%)	租赁和商务服务业 34.5% (4.0%)	农、林、牧、渔业 5.9% (0.2%)
太平金租 79.2% (2.2%)	制造业 37.4% (1.5%)	交通运输、仓储和邮政业 28.7% (0.6%)	电力、热力、燃气及水生产和供应业 13.1% (0.1%)
海晟金租 88.4% (-1.1%)	租赁和商务服务业 56.5% (6.8%)	水利、环境和公共设施管理业 24.5% (-3.2%)	建筑业 7.4% (-4.7%)
稠州金租 83.5% (2.8%)	租赁和商务服务业 43.5% (3.9%)	建筑业 25.4% (0.5%)	水利、环境和公共设施管理业 14.5% (-1.6%)
青银金租 64.2% (-1.8%)	制造业 24.2% (14.1%)	水利、环境和公共设施管理业 23.7% (-10.0%)	租赁和商务服务业 14.4% (-5.9%)

注：主体名称下方为前三大行业合计占比；括号内为同比变化。

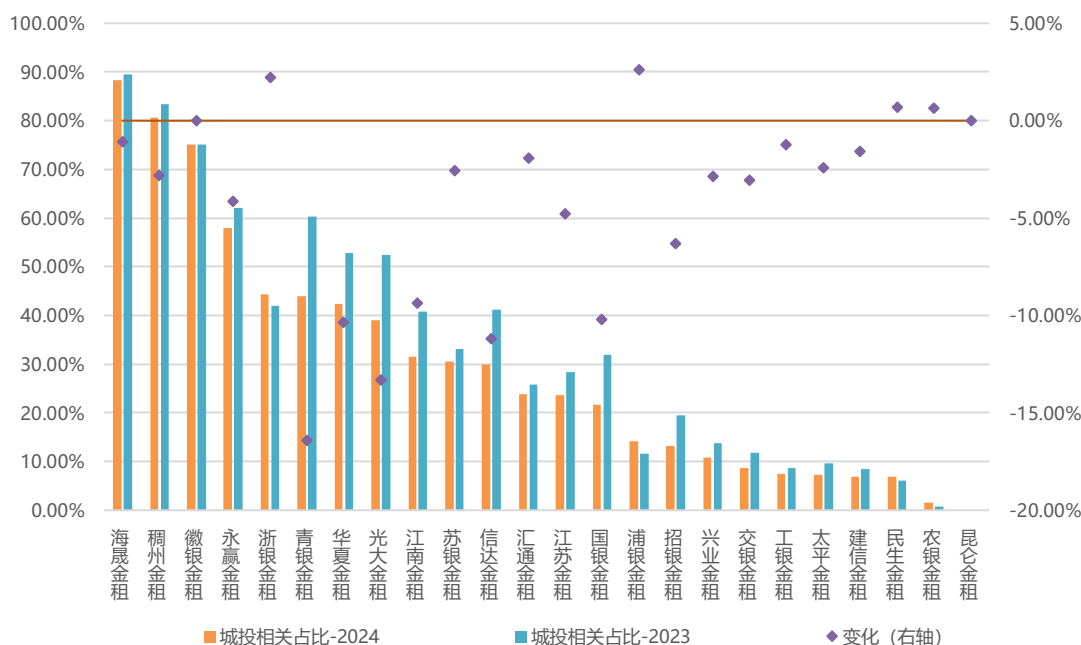
数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

同样的，我们继续采用“租赁和商务服务业”、“水利、环境和公共设施管理业”和“建筑业”作为城投相关行业，以此分析各个主体情况。需要强调的是，此方式会存在一定偏差。

具体来看，金租公司城投资产占比和资产规模呈现一定的反向关系，即规模偏小的主体城投相关的占比往往偏高，比如资产规模尾部的海晟金租和稠州金租城投相关占比均超过80%，占比超过40%的主体仅有华夏金租和永赢金租资产排名不是后1/3。变化来看，多数主体的城投相关资产占比均有所压降，降幅明显的有青银金租（-16.4%）、光大金租（-13.3%）、信达金租（-11.2%）、华夏金租（-10.4%）、国银金租（-10.2%）和江南金租

(-9.4%)；仅有浙银金租、浦银金租、民生金租和农银金租城投相关行业占比有所提升，但升幅均较小，且其中仅浙银金租的比重相对较高，其他主体的城投相关行业占比均较低。

图 样本金融租赁公司城投相关资产占比及变化



注：昆仑金租披露的前五行业中不包含上述城投相关行业。

数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

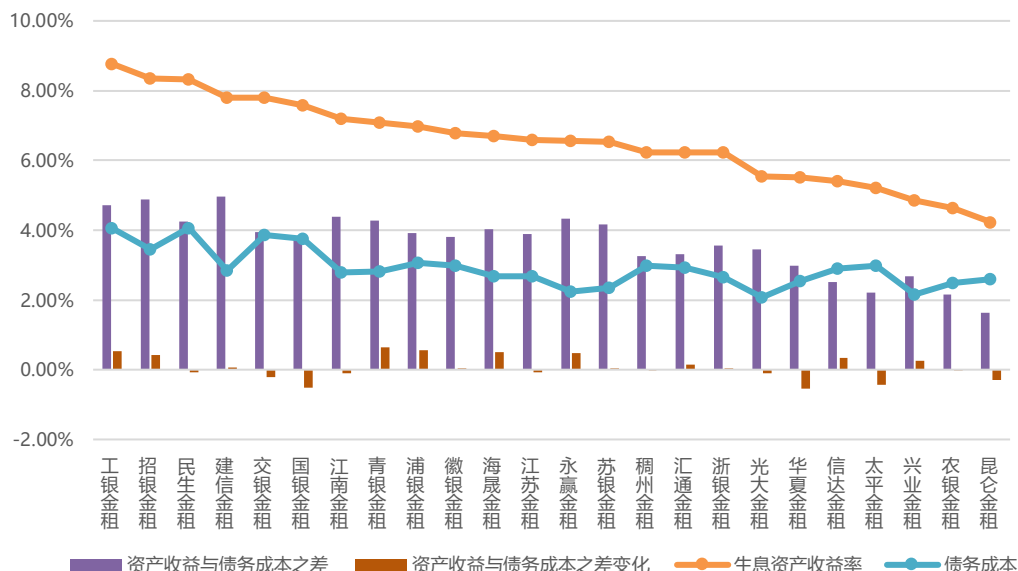
3、盈利能力

我们采用利息收入和经营租赁收入合并计算生息资产的收益率，以利息支出与有息债务来估算负债的成本。从资产端的收益率来看，盈利强弱与规模呈现一定的正相关关系，除江南金租和青银金租外，生息资产收益率排名靠前（超过7%）的均为资产规模较大的主体，收益率最高的为工银金租、招银金租和民生金租，均超过8%。在资产收益率排名的后半区间中，光大金租和华夏金租的规模较大；兴业金租、农银金租和昆仑金租的资产收益率不足5%，排名尾部。变化上看，2024年资产收益率增长和下降的各占一半，其中招银金租、青银金租和浦银金租增长相对较高，而光大金租的降幅最明显。

有息债务的成本方面，民生金租、工银金租、交银金租、国银金租、招银金租和浦银金租的水平较高，主要是规模较大的主体，原因可能在于大型金租海外业务占比不低，以美元为代表高利率环境下，外币的负债成本较人民币更高，这类主体的债务成本也就显得偏高了。从成本的分布来看，约75%的主体成本在3%以下，5家主体的成本在2.5%以下。从变化来看，约七成的主体负债成本有所下降，降幅明显的为光大金租，徽银金租的降幅也

超过0.5个百分点，其他主体降幅均不及此水平。债务成本提高的主体中，国银金租的提升最多，但也低于0.8个百分点，其他主体的增幅均低于0.4个百分点。

图 样本金融租赁公司生息资产收益率、平均负债成本及两者之差与变化



注：生息资产收益率和债务成本均采用年末值计算。

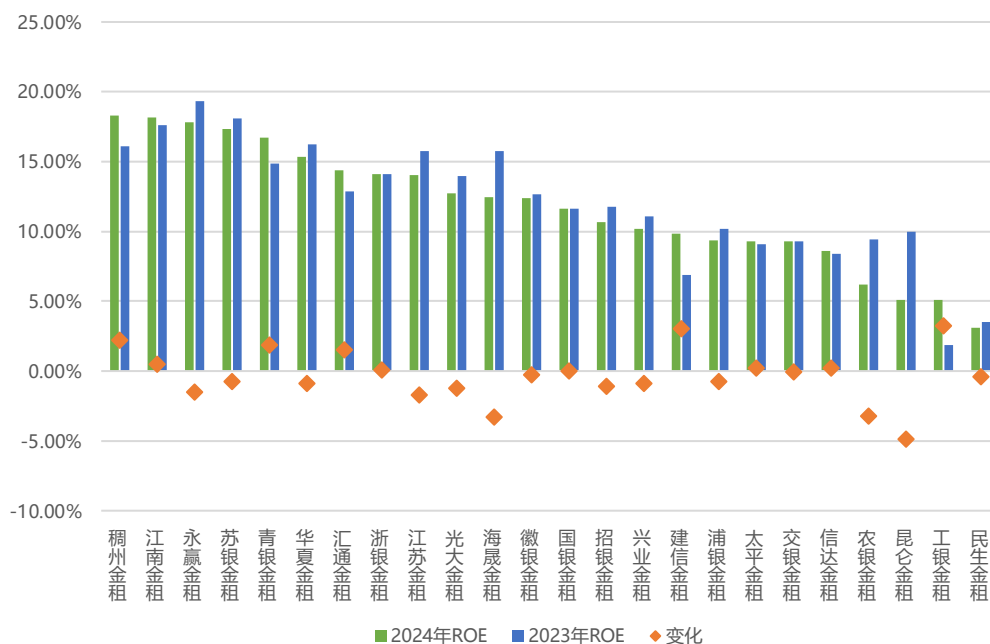
数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

资产收益与负债成本之差类似于产业主体毛利率或银行净利差的概念，衡量金融租赁公司通过融资获取资金并开展租赁业务所获取收益的能力。从2024年的水平来看，共9家主体在4%以上，1/4的主体在3%以下，其中昆仑金租是唯一一家不足2%的主体；另9家主体在3%-4%之间。变化上，增长的主体（13家）略超过下降的主体数量（11家），增幅超过0.5个百分点的有工银金租、青银金租、浦银金租，而降幅超过0.5个百分点的有国银金租和华夏金租，其他主体的变化则相对较小。另一方面，个别主体资产收益和债务成本的反向变动值得关注，比如华夏金租和太平金租出现了资产收益率下降和债务成本增长的双重压力，而工银金租、青银金租、浦银金租、海晟金租、永赢金租、信达金租和兴业金租则实现了收益率提升和成本下降的双向“收益”。在市场利率下行过程中，负债端成本的下降往往较资产收益率的下降更为滞后，这就需要更精准的负债与资产的管理，否则负债成本的降幅不足以弥补资产收益率下滑。同时，美联储的降息正在进行中，国内也处于低利率环境中，但今年的波动显著增加，资产负债管理的效果，对个体盈利空间的影响也会更加突出。

金租公司最终的盈利能力主要通过ROE体现，而样本金租公司的差距相对明显，盈利能力较强的稠州金租、江南金租、永赢金租、苏银金租、青银金租和华夏金租在15%以上，

而盈利能力不佳的民生金租仅略高于3%。2024年样本中位数在12.00%，较2023年下降0.20个百分点。从变化上来看，10家金租公司ROE增长，其中工银金租和建信金租的提升超过3个百分点，稠州金租增幅也在2个百分点以上；14家下降，昆仑金租、海晟金租和农银金租的降幅超过3个百分点。

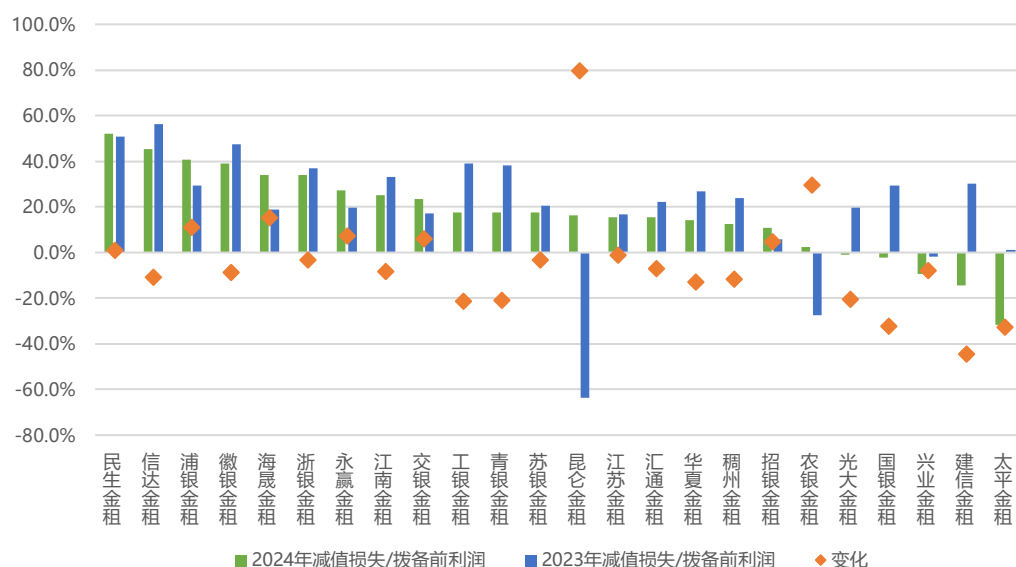
图 样本金融租赁公司 ROE 及变化



数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

拨备压力方面，主要金融租赁公司的差异较为明显，民生金租、信达金租、浦银金租、徽银金租等减值对利润的影响较大，另有部分主体因转回等原因，增加其当年利润水平。样本企业2024年减值损失占拨备前利润的比重中位值为17.0%，较2023年下降6.1个百分点。从变化来看，约2/3的主体出现了下降，拨备的压力仍有减轻。

图 样本金融租赁公司减值损失/拨备前利润及变化

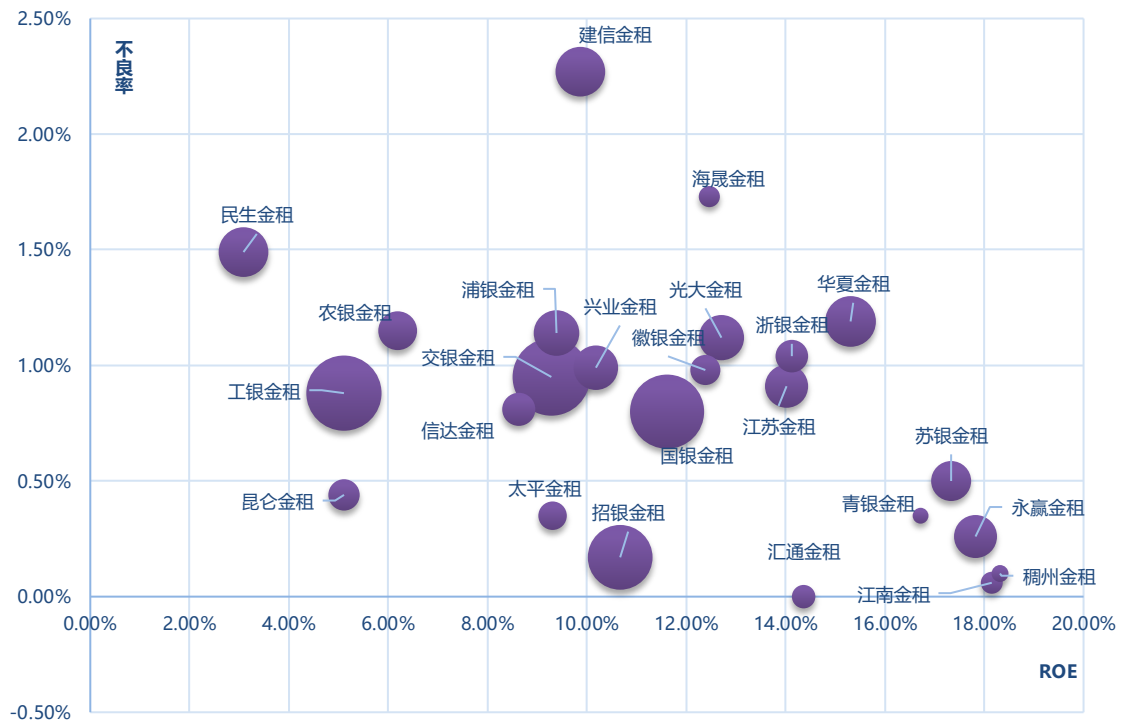


注：减值损失包括资产减值损失和信用减值损失。

数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

结合资产规模和不良率观察ROE，首先，资产规模较大的金租公司中，建信金租和招银金租盈利能力处于接近样本平均的水平，但前者的不良率要显著高于后者；而工银金租、交银金租、国银金租则处于样本平均不良率的水平，但盈利能力的差异明显，工银金租最低，国银金租最高。其次，在图形右下方的永赢金租、苏银金租、江南金租、青银金租和稠州金租，规模中等偏小，在控制资产质量的同时实现了较高的盈利性，整体表现较好；而左上角的民生金租则面临不良率偏高和盈利能力偏低的双重压力；图形中部的浦银金租、兴业金租等中等规模的主体，表现的相对“中庸”。最后，重点观察小型金租，江浙区域的稠州金租和江南金租不良率低，盈利能力强，类似的还有山东的青银金租和汇通金租，而海晟金租、徽银金租不仅盈利能力不及上述主体，资产质量也相对更弱。

图 样本金融租赁公司总资产、ROE、不良率情况（亿元）



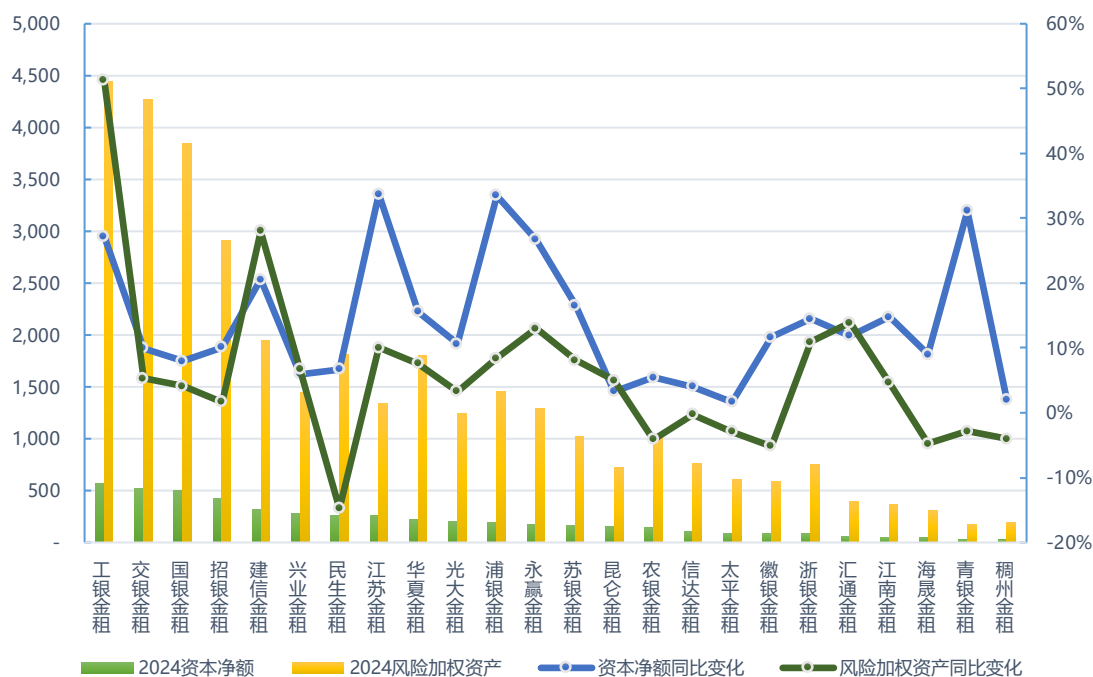
注：气泡大小代表总资产规模。

数据来源：Wind、公司公告，胜遇研究团队整理

4、资本充足

金融租赁公司资本的高低基本决定了业务规模的上限，24家样本金融公司中工银金租和交银金租资本净额在500亿元以上，国银金租和招银金租在400-500亿元之间，建信金租在300-400亿元之间，兴业金租等11家在100-300亿元之间，8家不足百亿，其中海晟金租、青银金租和稠州金租在50亿元以下。2024年上述所有金租公司的资本净额均实现了增长，其中工银金租、建信金租、江苏金租、浦银金租、永赢金租和青银金租实现了20%以上的增长，为业务扩张夯实基础。另一方面，2024年有8家金租公司的风险加权资产出现下滑，其中民生金租降幅达到14.9%，其他7家降幅在5%左右或之下。

图 样本金融租赁公司资本净额、风险加权资产及变化（亿元）



数据来源：公司公告、胜遇研究团队整理

从资本净额和风险加权资产的变化对比可以看出业务扩张的激进与否，2024年仅有工银金租、建信金租、兴业金租、昆仑金租和汇通金租的风险加权资产增速高于资本净额增速，其中工银金租增速差值在24.1个百分点，建信金租在7.5个百分点，其他3家在2个百分点及以下，并不突出。相反的，19家金租公司2024年资本净额增速均超过风险加权资产增速，业务发展处于相对合理的态势，其中民生金租、江苏金租、浦银金租、青银金租等主体表现较为突出。

从“风险加权资产/总资产”这一指标来看，2024年整体水平有所下降，中位值从1.0降至0.95，分布来看，2/3的主体在0.9-1.0的区间之内，光大金租、苏银金租和徽银金租低于0.9，昆仑金租、太平金租、江南金租、工银金租和建信金租超过1。变化上看，2024年略超六成的主体该指标有所下降，其中农银金租、民生金租的降幅明显，增长的主体中国银金租增幅最高，但也仅为5.1%，其他主体增幅均在3%以下。

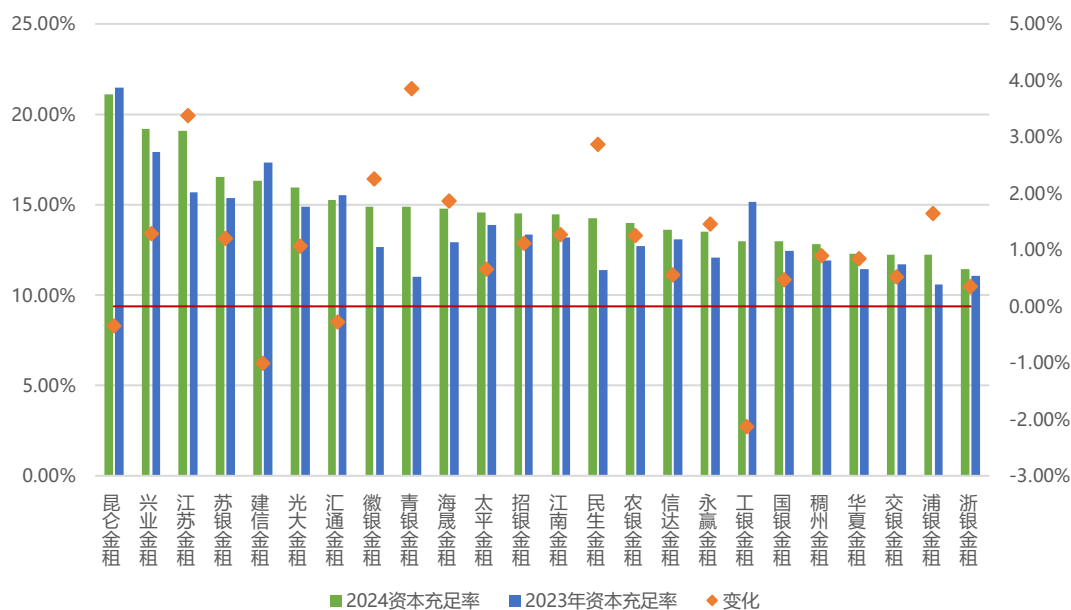
图 样本金融租赁公司风险加权资产/总资产及变化



数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

从资本充足率来看，各主体之间存在明显的差异，昆仑金租最高，2024年末达到21.11%，其他主体均在20%以下，高于15%的有兴业金租、江苏金租、苏银金租、建信金租、光大金租和汇通金租，资本压力不大；而浙银金租不足12%，面临一定的资本补足压力。变化上，2024年样本中位值14.47%，同比提高了1.49个百分点。个体层面，仅4家主体资本充足率出现下降，其中工银金租下降2.13个百分点，其他3家降幅均在1个百分点左右或之下；20家增长的主体中，江苏金租和青银金租提升超过3个百分点，徽银金租和民生金租提升了超过2个百分点，兴业金租等9家主体提升了超过1个百分点。

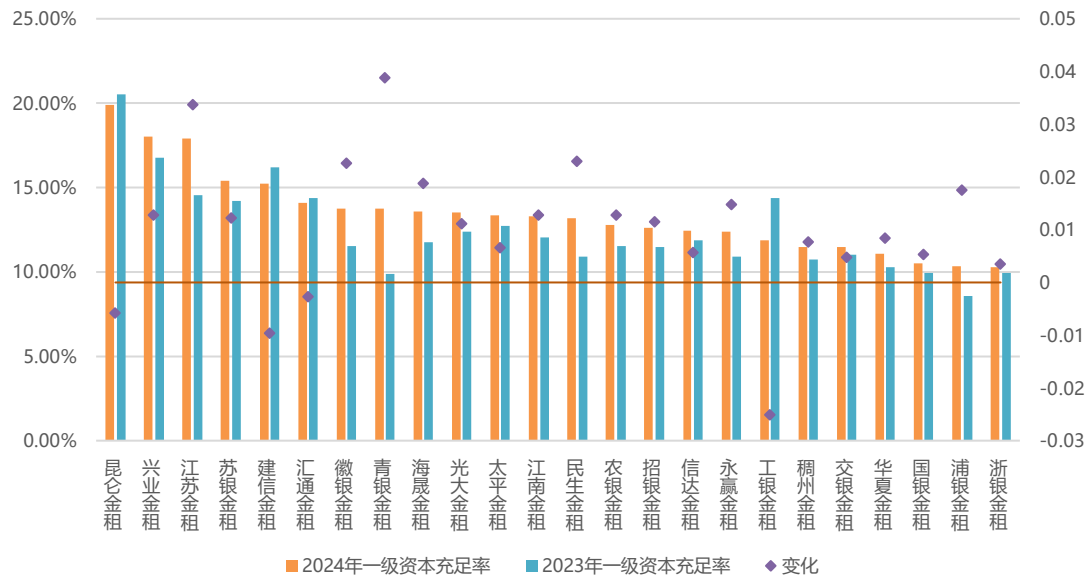
图 样本金融租赁公司资本充足率及变化



数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

核心一级资本充足率方面，昆仑金租、兴业金租和江苏金租排名前三，均超过17%；而国银金租、浦银金租和浙银金租低于11%，这三家主体均从2023年末低于10%的水平提升至10%之上，但仍存在一定的压力。变化上，2024年样本中位值13.24%，同比提高了1.62个百分点。个体层面，工银金租、昆仑金租、建信金租和汇通金租共四家主体2024年核心一级资本充足率出现下降，其中工银金租下降了2.52个百分点，其他三家降幅均在1个百分点之内。20家增长的主体中，变化基本和资本充足率一致，江苏金租和青银金租提升超过3个百分点，徽银金租和民生金租提升了超过2个百分点，兴业金租等9家主体提升了超过1个百分点。

图 样本金融租赁公司一级资本充足率及变化

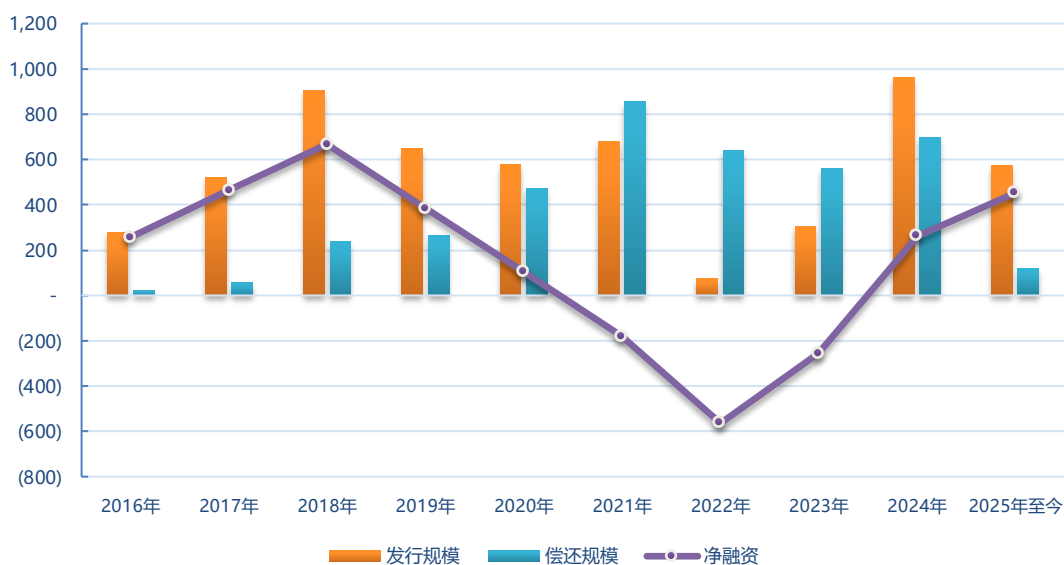


数据来源：公司公告，胜遇研究团队整理

四、债市表现

2024年金租公司债券发行量达到961.0亿元，同比增长215.1%，创历史新高；净融资结束连续三年负值的情况，达到262.5亿元，但距离2017-2019年仍有一定差距。2025年至今（2024年9月19日）金融租赁公司债券共发行575.0亿元，由于偿还量的大幅下降，净融资达到了454亿元，已超过2024年全年水平。

图 2016 年至今金融租赁行业债券发行规模与净融资（亿元）



数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

截至2025年9月19日，存量主体共24家，存量规模1891亿元（其中包括西藏金租已展期的50亿元），其中永赢金租、交银金租、国银金租、招银金租、苏银金租、江苏金租、建信金租、光大金租、工银金租和民生金租共10家主体存量债券规模在百亿以上；所有的主体中，仅民生金租1年内有70亿元的到期，其他存量债到期时间均在1年以上，全行业短期兑付压力很小。

收益情况上，全行业水平较低，按照余额加权平均计算的估值收益率，仅有徽银金租、汇通金租、海晟金租、浙银金租、青银金租和稠州金租在2%以上，最高也仅为汇通金租的2.2809%。

表 金融租赁公司存量债券（亿元）

简称	存量债数量	存量规模	1年内到期规模	1年内到期占比	平均收益率
永赢金租	8	190.00	0.00	0.0%	1.9536%
交银金租	7	175.00	0.00	0.0%	1.8475%
国银金租	6	170.00	0.00	0.0%	1.9363%
招银金租	6	155.00	0.00	0.0%	1.8408%
苏银金租	8	150.00	0.00	0.0%	1.8927%
江苏金租	10	145.00	0.00	0.0%	1.9294%
建信金租	6	135.00	0.00	0.0%	1.9136%
光大金租	5	130.00	0.00	0.0%	1.8581%
工银金租	4	110.00	0.00	0.0%	1.8273%
民生金租	4	100.00	70.00	70.0%	1.9081%
农银金租	3	80.00	0.00	0.0%	1.8046%
徽银金租	3	60.00	0.00	0.0%	2.0219%
华夏金租	2	40.00	0.00	0.0%	1.8282%
兴业金租	1	30.00	0.00	0.0%	1.8191%
昆仑金租	1	30.00	0.00	0.0%	1.8792%
江南金租	3	28.00	0.00	0.0%	1.9944%
汇通金租	1	25.00	0.00	0.0%	2.2809%
海晟金租	2	20.00	0.00	0.0%	2.1602%
太平金租	1	20.00	0.00	0.0%	1.9669%
浙银金租	1	15.00	0.00	0.0%	2.0056%
浦银金租	1	15.00	0.00	0.0%	1.9489%
青银金租	1	10.00	0.00	0.0%	2.1180%
稠州金租	1	8.00	0.00	0.0%	2.1834%

注：不包括已展期的西藏金租；收益率数据为2025年9月19日。

数据来源：Wind，胜遇研究团队整理

五、总结

2024年9月《金融租赁公司管理办法》正式颁布并于当年11月1日正式执行，相较于征求意见稿，适当降低了出资人的主要财务要求，并增加租赁应收款拨备率的监管要求。总体来看，回归融物本源仍是未来核心要求。近两年化债的持续推进提升了金租公司历史城投业务的安全性，但未来的新增业务要满足“融物”依然困难重重。而对于航空、航运、高端制造业等领域，风险识别与管理的难度显著高于城投，这对于金租公司也提出了更高的要求，最终管理成效也将体现在资产质量与盈利水平上，个体信用资质的差距会随着时间推移逐步显现，尤其是中小金租公司。

根据中国银行业协会发布的《中国金融租赁行业发展报告（2025）》，金租公司盈利能力显著回升，资产质量小幅改善，2024年末金融租赁公司已成为国产飞机订单的最大持有者；在金融租赁公司新造船订单中，国产船舶已占绝大比例。

个体层面，银行系金租占据着行业主导地位，少数公司规模出现下滑，多数金租公司的财务杠杆倍数均有所下降，10倍以上的仅剩国银金租，昆仑金租、江苏金租和兴业金租低于6倍，建信金租略超6倍，杠杆水平较低；租赁资产上，超六成的公司实现增长，其中江苏金租、永赢金租、苏银金租和汇通金租增速达两位数；资产投向上，“制造业”、“交通运输、仓储和邮政业”、“电力、热力、燃气及水生产和供应业”、“租赁和商务服务业”和“水利、环境和公共设施管理业”是主要的方向，同时多数主体的城投相关资产占比均有所压降；整体资产质量上，不良率较低，拨备覆盖率也表现较好，但民生金租不足200%，需重点关注，同时关注比例偏高，其中民生金租、建信金租、华夏金租、太平金租和国银金租均在3%以上，国银金租超过5%。

盈利方面，一半的主体资产收益率增长，约七成的主体负债成本有所下降，其中工银金租、青银金租、浦银金租、海晟金租、永赢金租、信达金租和兴业金租则实现了收益率提升和成本下降的双向“收益”，而华夏金租和太平金租出现了资产收益率下降和债务成本增长的双重压力。在市场利率下行过程中，负债端成本的下降往往较资产收益率的下降更为滞后，这就需要更精准的负债与资产的管理，否则负债成本的降幅不足以弥补资产收益率下滑。同时，美联储的降息正在进行中，国内也处于低利率环境中，但今年的波动显著增加，资产负债管理的效果，对个体盈利空间的影响也会更加突出。总体来看，目前样本金租的ROE差距明显，最高的达18%，最低的仅为3%左右，变化上，10家增长，14家下降。资产规模、质量以及盈利三者结合来看，永赢金租、苏银金租、江南金租、青银金租和稠

州金租，规模中等偏小，在控制资产质量的同时实现了较高的盈利性，民生金租则面临不良率偏高和盈利能力偏低的双重压力。小型金租中，江浙区域的稠州金租和江南金租不良率低，盈利能力强，类似的还有山东的青银金租和汇通金租。

从资本充足率来看，各主体之间存在明显的差异，最高的超过20%，最低的不足12%。变化上，2024年样本中位值14.47%，同比提高了1.49个百分点；个体层面，仅4家主体资本充足率出现下降。核心一级资本充足率2024年样本中位值13.24%，同比提高了1.62个百分点，同样仅4家出现了小幅下滑，整体表现较好。

债市表现上，2024年金租行业发行量创历史新高，净融资结束连续三年负值的情况，但水平距离2017-2019年仍有一定差距；2025年至今金融租赁公司债券净融资已达到454亿元，超过2024年全年水平。个体层面，存量债券以中长期为主，短期偿付压力很小；收益率方面，全行业水平较低，仅有徽银金租、汇通金租、海晟金租、浙银金租、青银金租和稠州金租在2%以上，但最高也仅为2.3%左右。

附录一 金融租赁公司业务发展鼓励清单

序号	产业	重点支持类别
1	农林牧渔业	农业机械、耕种及养殖设备、初加工机械、渔船、网箱养殖机械、养殖工船及船式海上养殖设备
2	煤炭	煤矿智能化技术装备、煤炭清洁高效利用设备、带式输送机、刮板输送机、掘进机、采煤机、液压支架、提升机
3	电力	储能设备、新能源汽车充换电设施、新型电力系统装备、超超临界和背压机组、煤电机组节能降碳改造、供热改造、灵活性改造
4	新能源	风电光伏及光热发电设备、生物质发电设备、氢能设备、新能源产线设备、地热能发电和供暖设备、储能设备设施、换电站以及各类新能源项目开发相关设备
5	核能	核能设备
6	石油、天然气	陆地深层/深水/页岩油气勘探开发设备、综合油气开发利用设备、CCUS 促进原油绿色低碳开发相关设备、海工设备、固井装备、压裂装备、钻采装备、油管作业装备、工程机械、炼化设备、油气管道工程施工装备
7	钢铁	氢冶金、低碳冶金、洁净钢冶炼、智能制造、固废资源综合利用相关装备以及先进电炉、特种冶炼、高端检测、薄带铸轧、高效轧制相关装备
8	石化化工	化工新材料、精细化工生产线、新型炼化技术设备、节能环保装备、矿产资源综合利用生产线、炼油项目配套设备、炼厂改造升级设备
9	医药	研发生产所需的仪器设备及生产设备
10	机械	全部设备
11	城市轨道交通装备	信号设备、通信设备、列车
12	汽车	汽车、动力电池
13	船舶及海洋工程装备	船舶、动力电池、海洋工程设备
14	航空航天	国产航空器、发动机
15	轻工	“以竹代塑”生产设备
16	铁路	动车组、机车、先进轨道交通装备、绿色智能铁路设备、牵引动力设备、电气化设备、通讯设备、制动设备、供电设备
17	水运	智慧水运设备、港口设备、岸电设备、船舶受电设施、LNG 存储及加注设备、电动船充换电设备、港口自动化设备、水上安全监管设备、救助设备、码头油气回收设备
18	航空运输	航空油料存储及加注设备、通讯导航监视气象设备、航空网络设备、货运装备、机场配套设备
19	信息产业	算力中心设备、集成电路
20	现代物流业	货车、叉车、分拣机、堆垛机、提升机
21	邮政业	分拣设备、冷链设备、仓储设备、安检设备、无人机
22	卫生健康	高压氧舱等医养类器械及设备
23	养老与托育服务	老龄化辅助设备
24	环境保护与资源节约综合利用	脱硫脱硝除尘装备、垃圾处理设备、危险废物无害化处置和高效利用设备、废弃物回收处理成套装备
25	人工智能	电信设备、监控设备、数据中心设备
26	智能制造	机器人及集成系统、智能物流装备
27	工业母机	减材制造装备、等材制造装备和增材制造装备

附录二 金融租赁公司业务发展负面清单

禁止范围	构筑物
	古玩玉石、字画、办公桌椅、报刊书架、低值易耗品
	消费品（不含乘用车）

附录三 金融租赁公司业务正面清单

金融租赁公司项目公司 租赁物范围	航空器（含发动机）
	船舶
	集装箱
	海洋工程结构物
	工程机械
	车辆
	算力中心设备
	集成电路

报告声明

1. 本报告仅供丝路海洋（北京）科技有限公司（本公司）客户使用。
2. 本报告所载的所有内容均不构成投资建议，任何投资者须对任何自主决定的行为负责。
任何投资者因信赖本报告而进行的投资或其他行动并由此产生的任何损失，均由投资者自行承担，本公司不承担任何法律责任。
3. 本报告所载的所有信息均以本公司认为准确、可靠的来源获取，但本公司不保证本报告所述信息的准确性和完整性，本报告的使用者不应认为本报告所载的信息是准确和完整的而加以依赖，本公司不对因本报告所载信息的不合理、不准确或遗漏导致的任何损失或损害承担任何责任。
4. 本报告是本公司依据合理的内部程序独立做出的，所载的观点仅是报告当日的观点，且上述观点后续可能发生变化，在不同时期，本公司可能会发出与本报告观点不一致的研究报告，本公司不承担及时更新和通知的义务。
5. 本公司对本报告的所有信息表达与本公司业务利益存在直接或间接不做任何保证，相关风险请本报告的使用者独立做出评估，本公司不承担由此可能引起的任何法律责任。
6. 本报告的版权归本公司所有，未经本公司书面许可任何个人和机构不得以任何形式复制、翻版、篡改、引用、刊登或发表等。
7. 本公司发布的报告和信息适用法律法规规定的其它有关免责规定。
8. 以上声明内容的最终解释权归本公司所有。