

本报记者 刘颖 张荣旺 北京报道

近日，中国证券登记结算网站显示，其调整了多只个券标准券折算率，其中，“20狮桥03”被直接调至为0，于10月13日生效。公开信息显示，“20狮桥03”系狮桥融资租赁（中国）有限公司（以下简称“狮桥租赁”）于2020年面向专业投资者正式公开发行的公司债券（第一期），募集资金5亿元，期限2+1年，票面利率4.90%。

专业人士指出，某只债券的标准券折算率下调通常说明其信用风险有所扩大，也即相关发行主体的经营或财务发生重大困难，发行人信用评级遭遇下调。

对于相关债券折算率下调的原因，狮桥租赁发布公告表示，折算率被调至0属于正常商业操作，公司经营状况及“20狮桥03”公司债券本身并没有发生任何重大不利变化，更未出现违约情况。

针对债券发行规模下降的原因，狮桥租赁对《中国经营报》记者表示，近年来狮桥租赁不断丰富资金来源渠道，银行直接借款等ABS以外的低成本融资规模占比持续提升。

半年报显示，截至6月末，狮桥租赁短期有息负债108.31亿元，占有息借款总额的77.32%。

短期借款占比77.32%

狮桥租赁成立于2012年，是一家经商务部批准成立的外商投资融资租赁公司，目前专注于商用车领域。在股东方面，狮桥的股东由贝恩资本、招商租赁、百度等多家公司构成。

据悉，调整前中国证券登记结算网给予“20狮桥03”的折算率为0.72。

对于公司债券折算率下调的原因，狮桥租赁发公告称，“20狮桥03”公司债券于2020年11月4日上市，主体评级和债项评级均为AA+级别。AA+评级债券并不符合入质押库的条件，即该等级债券本身标准券折算率为0。投资人为满足在二级市场交易时的质押需求，通过中证信用融资担保有限公司创设“20狮桥03”信用保护凭证，使得“20狮桥03”债券拥有了入质押库的资格，并获得标准券折算率。该信用保护凭证起始日为2021年6月11日，到期日为2021年12月10日。

根据中国证券登记结算有限责任公司发布的《中国证券登记结算有限责任公司受信用保护债券质押式回购管理暂行办法》相关规定，合格受信用保护债券应当满足信

用保护凭证剩余信用保护期时间不短于2个月。“20狮桥03”公司债券因信用保护期短于2个月而自动失去了入质押库的资格，恢复到正常状态，折算率随之调整回0。整个过程属于正常商业操作，公司经营状况及“20狮桥03”公司债券本身并没有发生任何重大不利变化，更未出现违约情况。

值得注意的是，狮桥租赁债券发行量较去年减少，截至目前公司发行1只债券，发行规模5亿元；而2020年，狮桥租赁总共发行3只债券，发行规模8亿元。

对此，狮桥租赁对记者表示，近年来狮桥租赁不断丰富资金来源渠道，银行直接借款等ABS以外的低成本融资规模占比持续提升。狮桥租赁同时继续获得交易所的大力支持，新的一期公司债刚刚获批，同时已批准的ABS储价额度高达120亿元。狮桥租赁今年以来发行的ABS价格持续降低，最新一期普惠6期ABS - A1档发行利率为3.95%，反映了市场和投资机构对狮桥租赁的持续看好。“20狮桥02”债券的利率下调和不转售就是因为公司主体资质持续提升，市场优质资产较少，投资人有强烈意愿要求持有债券至到期。

不过，记者注意到，银行直接借款增多的狮桥租赁短期负债占比较高。半年报显示，报告期末狮桥租赁有息借款总额140.08亿元，较上年末总比变动17.28%，其中短期有息负债108.31亿元，占有息借款总额的77.32%。

截至2021年6月30日，狮桥租赁本年度未经审计累计新增借款超过2020年12月31日净资产金额的63.53%。

值得注意的是，狮桥租赁在半年报中表示，公司采用融资租赁业务常用的经营模式，即主要用融资租赁项目产生的应收融资租赁款进行质押担保取得银行贷款，作为融资租赁项目投放资金的主要来源，因此发行人所有权受限资产主要为受限的应收融资租赁款。截至2021年6月末，发行人所有权受限资产总额为108.61亿元，占当期期末总资产的比例为46.06%。若未来公司的经营情况发生变化，无法偿还到期负债，相关的应收债权将面临权利被转移的风险，可能对公司的经营造成一定影响。此外，在质押融资期间，相关受限资产的处置也将受到限制。

2020年末及2021年6月末，发行人资产负债率（合并口径）分别为82.82%和83.66%。

对此，联合资信在评级报告中指出，随着业务规模的扩大，2020年狮桥租赁负债规模继续增长，杠杆处于较高水平；从债务构成来看，公司债务以短期债务为主，存在一定的短期偿债压力。此外，公司应收融资租赁款受限比例较高，资产流动性弱。

## 业务结构单一

在借款规模上升的同时，狮桥租赁的现金流出也在大幅增加。

半年报显示，狮桥租赁2021年上半年，经营现金流量净额为-9.77亿元，而2020年上半年这一数字为11.19亿元。

对此，狮桥租赁称，业务持续增长的融资租赁公司都会存在经营活动现金流量为负数的情况，去年公司经营活动现金流量为正数，是因为发行了较大额度的出表型的ABS。

公开信息显示，狮桥租赁在不断开发融资租赁以外的产品，如零售车贷、车后服务、专车业务等。狮桥租赁和百度联合成立了一家名为DeepWay的企业，专注于智能新能源卡车的研发和制造。

对于狮桥租赁拓展业务边界的原因，有业内分析称，行业的变化使得狮桥租赁需要加快转型的步伐。

据了解，融资租赁是狮桥租赁的核心业务。半年报称，狮桥租赁目前主营业务以融资租赁为主，业务结构较为单一。2021年6月，融资租赁业务收入为8.08亿元，占营业收入总额比重为49.16%。商用车业务应收融资租赁款余额为148.50亿元，在融资租赁资产总额中占比为98.03%，可以看出公司的业务及行业集中度较高。鉴于行业发展受宏观环境、行业政策以及公司发展战略等多方面因素影响，若业务及行业板块集中度较高，将给公司的持续运营带来一定的不确定性。

应收融资租赁款是发行人资产的核心组成部分。2020年末及2021年6月，发行人应收融资租赁款净额（包括一年内到期的应收融资租赁款和长期应收融资租赁款）分别为136.26亿元和148.51亿元，占各期末总资产的比例分别为64.27%和62.98%，占比较大。

事实上，重卡已经出现了销量下滑的情况。中国汽车流通协会的数据显示，从7月柴油车国六排放新规实施以来，今年第三季度，我国重卡市场销售各类车型达18.6万辆左右，环比下降超过了六成。

此外，车咖院创始人兼CEO黄成伟告诉记者，货源不足、运价走低也导致了重卡需求的下降。

新皓租赁副总经理谢胜立对记者表示，未来商用车金融市场将进入快则1~2年、长则2~3年的调整期。”

值得注意的是，狮桥租赁已出现不良率上升的趋势。2019年末及2020年末，狮桥租赁不良类应收融资租赁款为1.92亿元和1.58亿元，应收融资租赁款不良资产率分别为1.11%和1.14%。2021年1~3月，不良率为1.22%。

2020年年报称，狮桥租赁不良及关注类应收融资租赁款易受经济波动影响。此外，在国内经济潜在增长水平下降的宏观环境下，发行人正常类应收融资租赁款也存在资产质量下降、产生坏账的可能。

对此，狮桥租赁表示，在后疫情时代，生产受限、内需偏弱，各行各业都受到一些影响，但是狮桥集团结合国家“双碳”战略，积极主动应对，基于自身在公路干线物流金融和服务领域的深厚积累，对司机群体购置车辆等需求的融资支持从2020年以来继续保持高速增长，为物流行业恢复产能、支持实体经济发展发挥了显著作用。狮桥集团近期还与百度联合打造发布了智能新能源重卡“深向星途1代”，旨在用科技和AI智能技术实现车辆的能源节约、自动驾驶以及功能安全，为国家“双碳”战略发挥企业价值。