

德银天下上市前怪状：业绩走高 VS 经营性现金流下滑

本报记者 刘颖 张荣旺 北京报道

近日，德银天下股份有限公司（以下简称“德银天下”）子公司德银租赁公布2021年半年报。今年上半年，德银租赁营收3.91亿元，同比增长51.61%，净利润1.31亿元，同比增长79.5%。业绩走高的同时，其经营性现金流却一直为负。今年上半年，德银租赁经营性现金流净额-4.35亿元，资产负债率84.25%。其短期借款为14.34亿元，是2020年末的两倍。

根据此前公布的招股书，德银

金融业务贡献过半利润

2009年，陕西汽车集团有限公司（以下简称“陕汽集团”）制定了“服务型制造战略”的转型计划，随后便开始对后市场业务的探索。2011年，交通部下发《关于促进汽车租赁业健康发展的通知》，鼓励大型汽车租赁企业在全国各地设立分支机构，汽车租赁行业规模化发展迎来政策支持。同年年底，陕汽集团成立德银租赁，成为国内首家厂商系融资租赁公司。

2012年~2013年，陕汽集团又通过德银租赁，先后成立了上海远行供应链管理（集团）有限公司（以下简称“远行供应链”）、陕西天行健车联网信息技术有限公司、上海德银商业保理有限公司，并入股了美信保险经纪（上海）有限公司。

2014年，德银天下成立，陕汽集团将上述5家公司全部置入德银天下。招股书显示，德银天下的业务覆盖三个板块，主要包括物流及供应链服务板块、供应链金融服务板块、车联网及数据服务板块。其中，物流及供应链服务板块包括供应链业务、整车销售业务及后市场产品业务。

而供应链金融服务板块，则包括融资租赁业务、保理业务和保险经纪业务，主要由旗下德银租赁、德银保理、美信保险经纪（持股30%）等开展金融相关业务，持有相关类

天下的经营性现金流也出现下滑的情况。2018年~2020年，德银天下现金及现金等价物分别为6.32亿元、7.30亿元和1.97亿元。经营性现金流分别为0.92亿元、0.22亿元和-7.06亿元。

招股书显示，金融板块虽然营收在德银天下占比仅约20%，但税前利润占比达52.72%，是德银天下最赚钱的板块，而德银租赁是金融板块中最赚钱的公司。

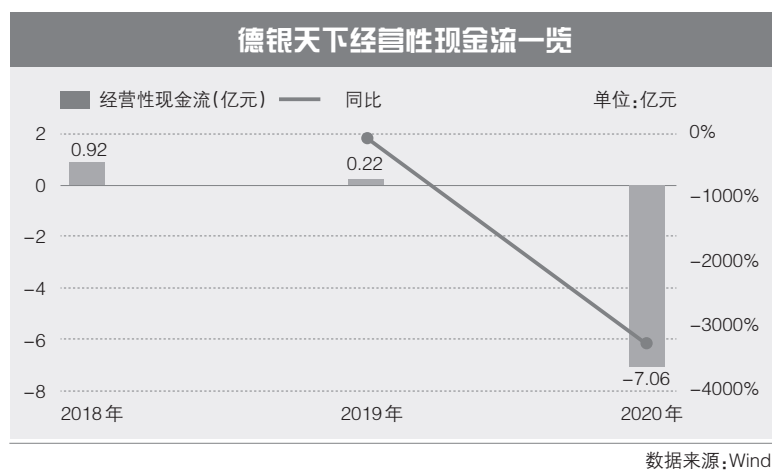
在业内看来，随着国内重卡销量下滑，商用车金融竞争日益激烈，上市融资是德银租赁乃至德银天下

获得快速发展的重要渠道。

与此同时，作为德银天下重要的子公司，德银租赁仍面临着去担保的合规整改问题。根据裁判文书网信息，经销商担保融资是德银租赁业务的重要一环。

中证鹏元汽车及汽车零部件部门总经理张伟亚指出，未经监管部门批准开展融资担保业务的商用车经销商，是不合规行为。

针对德银租赁担保模式等问题，《中国经营报》记者致函德银租赁、德银天下进行采访，对方并未给出回复。



金融业务牌照。

根据招股书，2018年、2019年、2020年，德银天下的收入分别约为22.963亿元、28.92亿元与32.62亿元；年内利润（净利润）分别约为1.65亿元、2.41亿元与3.18亿元。

据了解，物流及供应链服务板块为德银天下的主要营收来源，占各期总营收的比例均超过七成。2018年、2019年、2020年，其物流及供应链服务板块的收入分别为16.59亿元、21.85亿元、23.54亿元，占比分别为72.3%、75.5%、72.2%。

报告期内，德银天下的供应链金融服务板块的收入分别为4.63亿元、5.38亿元、6.84亿元，占总收入的比例分别为20.2%、18.6%、21.0%。其中，融资租赁业务利息收入为支柱业务，对应的收入占比分别为16.7%、15.7%、19.5%。

不过，供应链金融服务板块收入占比虽然不是最高，但是盈利能力却是最强。

2018年~2020年，物流及供应链板块税前利润在总利润的占比分别为17.34%、23.09%、27.53%；供应链金融板块占比分别为65%、60.77%、52.72%。虽然利润占比有所下滑，但仍是德银天下最重要的利润来源。其中，德银租赁的贡献最高。招股书显示，2020年，融资租赁业务收入在供应链金融板块中占比92.8%。

招股书显示，2018年~2020年，德银天下的毛利率分别为17.4%、16.4%、20.0%。其中，供应链金融服务板块对应毛利率分别为49.6%、46.2%、49.6%。而营收贡献最大的物流及供应链服务板块则仅为5.7%、6.6%、8.1%。

担保模式引争议

作为德银天下盈利能力最强的德银租赁，其所在行业的竞争情况十分激烈。

德银租赁市场定位于极度分散的中小型承租人，涉猎行业主要为交通运输业，业务类型主要为售后回租业务，租赁物主要为陕西重型汽车有限公司生产的牵引车、自行采购的挂车或陕西重型汽车有限公司生产的自卸车。

新皓租赁副总经理谢胜立告诉记者，国内重卡行业格局较为稳定，一汽解放、二汽东风、山东重汽、陕西重汽、福田重汽等6家主机厂销量占比超过90%，剩余主机厂市场份额8.45%，行业集中度非常高。

根据弗若斯特沙利文报告，商用车融资租赁行业的市场集中度较低，而按商用车起租量计的五大商用车融资租赁公司于2019年所占市场份额约为22.8%。以2019年商用车起租量计，德银租赁在中国商用车制造商背景融资租赁企业中排名第四位。

联合资信方面对记者表示，厂商系的融资租赁公司普遍很依赖母公司的渠道资源，更多是为客户多提供了一个购买方案，实际上由于汽车厂商需考虑对原有渠道、金融机构或是内部区域分公司之间的关系平衡等方面，给予融资租赁公司的业务空间没有其销量规模那么大，而且往往由于效率或是成本的问题未必能竞争过其他渠道或是其他租赁企业，因此考虑到销量优先的原则，往往业务的推进还是相对市场化的，即自家的租赁公司也要和其他提供金融服务的企业公平竞争，拼效率、服务和成本。故此其他租赁公司依然可以凭借获客渠道、风控上的优势去展业。

同时，重卡行业进入调整期。公开信息显示，2020年重卡销量达到162万辆，增长了38%。2021年5月份以来，市场需求开始放缓。

张伟亚指出，近期重卡进入调整期的原因由以下三方面因素构成：第一，“国六”全面切换已经在之前提前透支市场需求。“国六”在2021年7月1日实施，部分市场需求因环保标准提升而被前置，使得部分需求提前透支。第二，设备的更新换代进入尾部期间。重卡周期性较强，使用寿命一般在8~10年，上一波2009年以来的护基建对重卡需求量大大幅增长，部分重卡置换的周期已经进入尾部期间。第三，下游需求不及预期。国家对房地产调控进一步趋严，且对城投监管趋严，基建与地产投资增长乏力；2021年以来终端物流运输景气度震荡下跌。

在张伟亚看来，对于商用车融资租赁企业而言，重卡需求的下降会对其产生直接的不利影响。

谢胜立预测，商用车金融竞争环境恶化，未来该市场将进入快则1~2年、长则2~3年的调整期。

此外，根据裁判文书网近期公布的相关判决，德银租赁此前一直在从事经销商担保相关业务。根据8月4日公布的一起判决，某德银租赁经销商负责寻找区域内有购车意向的客户向德银租赁推荐，客户以融资租赁方式购车，经销商对客户的债务承担担保责任。

2019年，银保监会等九部委下发《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》，明确规定，“未经监管部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务，已开展的存量业务应当妥善

结清；确有需要开展相关业务的，应当按照《条例》规定设立融资担保公司经营相关业务。”

张亚伟指出，未来去担保化或将是趋势，“金融溯源”是金融行业近年整治的核心，因此未经监管部门批准开展融资担保业务的商用车经销商，是不合规行为。若厂商或经销商想避免违规，需单独设立具备资质的融资担保公司。若没有担保，商用车租赁公司毕竟缺少一道保护屏障，逾期率或将提升。

在张亚伟看来，商用车融资租赁企业风控模式，也应该溯本求源，“不见物回购”目前是主流的担保方式，商用车租赁企业风控模式主要还是见“担保函”才发放融资租赁款，是现在商用车融资租赁核心风控因素之一。未来，摆脱了担保方式，商用车租赁公司或许将从下游市场需求、购置者财务状况以及利用大数据测算个体违约概率等方面几种方式进行变革。

值得一提的是，面临激烈的市场竞争，德银租赁出现经营性现金流为负、短期借款骤增的情况。近日，德银租赁公布2021年上半年数据显示，公司经营性现金流净额-4.35亿元，资产负债率84.25%。其短期借款为14.34亿元，是2020年末的两倍。

此外，德银天下的现金流也出现下滑的情况。2020年账面现金同比下滑73.01%。同时，德银天下的金融资产减值亏损净额由2019年同比增加314.23%至2020年的1.02亿元。管理层认为，其收回有关应收货款的可能性很小，故而对若干应收货款的拨备增加约7680万元。

不少业内人士认为，上市补血是德银天下、德银租赁获得经营发展资金，从激烈的市场竞争中突围的重要途径。

横琴吸引融资租赁 跨境业务探索“金租+”模式

本报记者 石健 北京报道

横琴粤澳深度合作区的现代金融业蓝图正在显现。

近日，中共中央、国务院印发《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》（以下简称《方案》），其中特别提到，“发展现代金融产业，支持澳门在合作区创新发展财富管理、债券市场、融资租赁等现代金融业务。”

对此，全球租赁业竞争力论坛秘书长聂伟柱分析称，“此次总体方案中，没有提到传统的金融机构，而是提到财富管理和债券市场，这两种机构是能够利用境内外两头资源进行金融服务的行业。那么，此次把融资租赁纳入，一方面充分体现了国家对融资租赁行业的重视，另一方面，也意识到融资租赁服务实体经济发挥着重要作用。”

横琴华通金融租赁有限公司（以下简称“华通金租”）地处横琴，对于此次方案出台，该公司负责人在接受《中国经营报》记者采访时说，“公司将在《方案》的引领下，一方面以‘支持澳门产业适度多元化’为导向，另一方面为‘便利澳门居民在合作区生活’提供金融支持，立足公司自身实际探索高质量发展路径，为澳门企业在内地展业提供金融支持，为境内企业进出口业务提供金融服务，为粤澳居民提供C端租赁服务等。”

跨境资金创新筹资模式

对于此次《方案》出台，聂伟柱解读称，“首先，文件中第九条专门提到支持澳门在合作区创新发展，其中，提到了财富管理、债券市场和融资租赁等现代金融业务。在如此规格的文件中且还是总体方案下，专门提到支持融资租赁行业发展是非常罕见的。同时，横琴合作区是一个非常高规格的合作区，可以看出，国家对于融资租赁行业的充分重视，以及对服务实体经济的支持作用。”

聂伟柱特别提到，“以往我们提到金融业，往往想到的就是银行、保险等，但是此次办法只提

到三个行业，并且定义为现代金融业，充分体现了《方案》的务实态度。同时，也体现了未来合作区的金融‘门槛’，比如银行、保险等行业的准入门槛较高，这也充分考虑融资租赁特点和服务实体的作用。另外，财富管理和债券市场是可以境外资源来进行资源服务的，这也意味着未来境外资金将解决融资租赁融资难的问题。”

“还值得注意的是，《方案》提到要创新跨境金融管理，融资租赁是一个现代金融业，一头连着资金，也意味着租赁公司需要融资，

跨境同业合作正优化

《方案》已经出台，有分析称，继海南自由贸易港、浦东社会主义现代化建设引领区、深圳中国特色社会主义先行示范区之后，横琴合作区将成为高水平改革开放的“第四极”，不过，横琴仍面临诸多挑战，比如如何加速实现粤澳两地规划深度对接、机制深度合作、规则深度衔接、产业深度联动、城市深度融合等。正如《方案》所强调的，“横琴实体经济发展还不充分，服务澳门特征还不够明显，与澳门一体化发展还有待加强，促进澳门产业多元发展任重道远。”

对于此次提出的“促进澳门产业适度多元化”，华通金租负责人告诉记者，“疫情等因素冲击让澳门‘一业独大’的发展模式风险暴露，而融资租赁或能成为破解澳门产业结构单一难题的‘金钥匙’之一。融资租赁是与实体经

济结合得最为密切的融资方式，未来，租赁企业可以围绕航空船舶、轨道交通、装备制造、工程机械等制造领域切入实体，为通信技术、新能源、新材料等制造业的技术革新提供支持，也可以对接基础设施、特色产业、脱贫攻坚、教育培训、医疗卫生等民生需求，对服务实体经济、促进产业结构转型升级具有极大的支持作用。同时，澳门具有独特的区位优势和文化语言优势，是中国与葡语国家经贸合作的重要桥梁。”

记者注意到，过去几年，横琴仍处于建设期，相关实体产业正在逐步孵化，在此期间横琴主要以落地基础设施建设类项目为主。华通金租负责人接受采访时说，“随着横琴基础设施建设不断完善，优质的产业、项目将逐步在横琴落地，将为公司发展带来大量业

务机会。”

对于此次《方案》出台，华通金租负责人称，“首先，公司主营业务也就是融资租赁业务是深合区鼓励发展的特色金融业务之一，具有良好的发展前景。其次，《方案》提出‘大力发展促进澳门经济适度多元的新产业’‘建设便利澳门居民生活就业的新家园’等发展要求。”

随着深合区建设的逐步推进，澳门对接葡语国家的窗口作用将得到充分发挥，而融资租赁是推动落实中葡商贸合作服务平台的有效实践。2020年，中葡进出口商品总值达1452亿美元，中国对葡投资涉及能源、电力、金融、保险、健康医疗等多个领域。澳门通过建设融资租赁市场等特色金融行业入手，将有助于发挥平台作用，促进产能与国外需求对接，为国内高铁、船舶、海洋工程、大

型设备等行业提供“走出去”以及“引进来”的金融平台，为挖掘中葡双边贸易潜力与深化各领域的务实合作提供支持。

面对中国与葡语国家经贸合作新机遇，华通金租表示，“目前，公司已密切关注澳门产业发展及深合区建设动态，为企业提供专业的融资租赁业务，助力澳门成为国家推动‘一带一路’倡议的重要融资租赁平台，为内地‘走出去’企业提供融资租赁的有力供给，为深合区发展特色金融，打造中国-葡语国家金融服务平台贡献力量。”

记者注意到，华通金租曾公开表示，通过与澳门金融机构建立强合作关系，探索珠澳深化合作的金融路径。对于这条路径的探索情况，华通金租称，“公司希望可以跟澳门融资租赁企业开展跨境业务合作，如跨境融资租赁资

产转让等，或跟澳门银行、保险、信托等金融机构建立合作关系，进行跨境人民币借款，开展‘金融租赁+保险’‘金融租赁+信托’等创新业务方式。”

公司负责人告诉记者，目前，公司已在跨境融资方面取得一定成果。“2018年4月，公司与澳门华人行股份有限公司成功签署跨境融资协议融入外债资金，落地为广东省内首单金租公司全口径跨境融资业务；2020年4月，公司又成功落地一笔全口径跨境融资模式项下的借款业务，是广东省内非银金租公司第二笔全口径跨境融资业务；2021年3月，公司落地两笔国有大行境外分行本外币（美元）跨境直贷业务，为全省第一笔金租行业全口径外币融资。目前，公司结合《方案》，仍在进一步研究、探索、优化跨境同业合作模式。”