

海通恒信国际融资租赁股份有限公司  
2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）

（第二期）

# 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(2021)010757】

评级对象: 海通恒信国际融资租赁股份有限公司 2021 年公开发行公司债券(面向专业投资者)(第二期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

发行总额: 不超过 15 亿元(含 15 亿)

存续期限: 2+2 年

增级安排: 无

评级时间: 2021 年 6 月 2 日

发行目的: 用于补充流动资金

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

## 主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务指标</b>			
总资产(亿元)	821.11	990.47	1081.41
总负债(亿元)	691.92	837.57	922.88
生息资产余额(亿元)	705.94	854.14	938.95
所有者权益(亿元)	129.20	152.90	158.54
营业收入(亿元)	54.13	72.54	83.34
拨备前利润(亿元)	24.69	30.35	33.43
净利润(亿元)	13.11	13.55	11.16
平均资产回报率(%)	1.84	1.50	1.08
平均资本回报率(%)	10.58	9.61	7.17
成本收入比(%)	11.79	11.08	10.56
资产负债率(%)	84.27	84.56	85.34
风险资产/股东权益(倍)	6.02	6.12	6.49
<b>其他业务指标</b>			
生息资产不良率(%)	0.94	1.08	1.10
拨备覆盖率(%)	339.05	265.19	255.16

注: 财务指标根据海通恒信 2018-2020 年经审计的财务数据整理、计算, 其他业务指标由海通恒信提供。

## 分析师

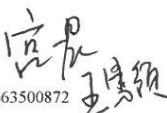
宫晨 gongchen@shxsj.com

王隽颖 wangji@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:

- **细分行业竞争优势。**在“一大一小”的发展策略下, 海通恒信在基础设施、交通物流、工业和小微等业务领域具备一定的市场地位与业务竞争力。
- **股东支持。**海通恒信的实际控股股东为海通证券。海通证券具有良好的市场形象与声誉, 在给予资本金投入的同时, 可在融资和流动性管理等方面为公司提供较大的支持。
- **资本实力持续增强。**自成立以来, 海通恒信多次获得增资, 并于 2019 年 6 月在香港联交所正式上市, 资本实力增强, 在外商租赁公司中位居前列。

### 主要劣势:

- **宏观经济风险及资产质量承压。**短期内宏观经济增速放缓, 部分地区、行业信用风险有所上升, 受此影响, 海通恒信关注类资产规模维持在相对较高水平, 盈利能力方面将面临一定挑战。
- **行业监管政策风险。**国内融资租赁行业处于前期发展阶段, 行业监管正处于调整当中, 相关法律及配套制度有待持续加强和完善。
- **行业竞争日趋激烈。**国内融资租赁行业参与主体近几年呈爆发式增长, 行业竞争日趋激烈, 海通恒信面临的市场竞争和人才竞争压力有所上升。
- **业务转型风险。**近年来, 海通恒信业务重心逐步向新兴产业、零售业务等领域倾斜。相关业务的快速发展, 将对公司营运能力、风险管理能力及人员梯队建设提出更高要求。

## ➤ 未来展望

通过对海通恒信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极强,并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 海通恒信国际融资租赁股份有限公司

## 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第二期）

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

海通恒信国际融资租赁股份有限公司（以下简称“海通恒信”）的前身是成立于 2004 年 7 月的松山日新投资管理（上海）有限公司（以下简称“日新租赁”），由日本日新集团 100%控股。2008 年，美国德克萨斯州太平洋投资集团（Texas Pacific Group，以下简称 TPG）收购了日新租赁 100%股份。2009 年 6 月 25 日，经中国商务部批准，日新租赁更名为恒信金融租赁有限公司。

2013 年 9 月 25 日，海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）的全资子公司海通国际控股有限公司（以下简称“海通国际控股”）以 7.15 亿美元的价格收购恒信金融集团 100%的股份，双方于 2014 年 1 月 15 日完成买卖股份交割手续，交割完成后恒信金融集团有限公司更名为海通恒信金融集团有限公司（以下简称“海通恒信金融集团”），海通恒信的最终控股股东由 TPG 变更为海通证券。

2014 年以来，海通恒信先后两次获得增资，公司实收资本达 54.18 亿元（折合 8.03 亿美元），海通恒信金融集团与海通开元的持股比例分别为 65.1% 和 34.9%。由于海通开元为海通证券全资子公司，故增资前后，公司均受海通证券间接控制。2017 年 5 月，经公司董事会决议并经上海市黄浦区人民政府备案同意，公司整体变更为股份有限公司，工商登记名称变更为海通恒信国际租赁股份有限公司，注册资本增至 70 亿元人民币，股东持股比例不变。2019 年 6 月 3 日，公司在香港联交所正式上市，共发行 12.353 亿股，并引入国盛海外控股(香港)有限公司、上海强生控股(600662.SH)及 SBI 香港作为基石投资者，资本实力进一步增强。

海通恒信主营融资租赁、经营性租赁、保理和咨询业务等，公司在基础设施、工业、医疗、教育、交通物流、小微、零售领域处于市场领先地位，已建成了辐射全国的客户服务网络，形成了一定的品牌影响力。

截至 2020 年末，海通恒信经审计合并口径资产总额 1081.41 亿元；股东权益合计 158.54 亿元（归属母公司的股东权益 158.02 亿元）；2020 年实现营业收入 83.34 亿元，净利润 11.16 亿元（归属母公司所有者的净利润 11.16 亿元）。截至 2020 年末公司应融资租赁款余额（含售后回租安排的应收款

余额)、应收保理款余额以及委托贷款及其他贷款余额之和为 938.95 亿元，不良率为 1.10%。

## 2. 债项概况

### (1) 债券条款

海通恒信拟公开发行规模为不超过 15 亿元(包含 15 亿元)的公司债券，采取分期发行的方式。本期债券期限为 2+2 年，采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	海通恒信国际融资租赁股份有限公司 2021 年公开发行公司债券(面向专业投资者)(第二期)
发行规模:	不超过 15 亿元(含)
债券期限:	2+2 年
定价方式:	参见募集说明书
增级机制:	无

资料来源:《海通恒信国际融资租赁股份有限公司 2021 年公开发行公司债券(面向专业投资者)(第二期)募集说明书》

### (2) 募集资金用途

#### A. 偿还债务、补充流动资金

海通恒信拟将所募集资金扣除发行费用后，用于补充流动资金。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进

一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制

造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## （2）行业环境

近年来，我国融资租赁行业处于爆发式增长阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。2020年6月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

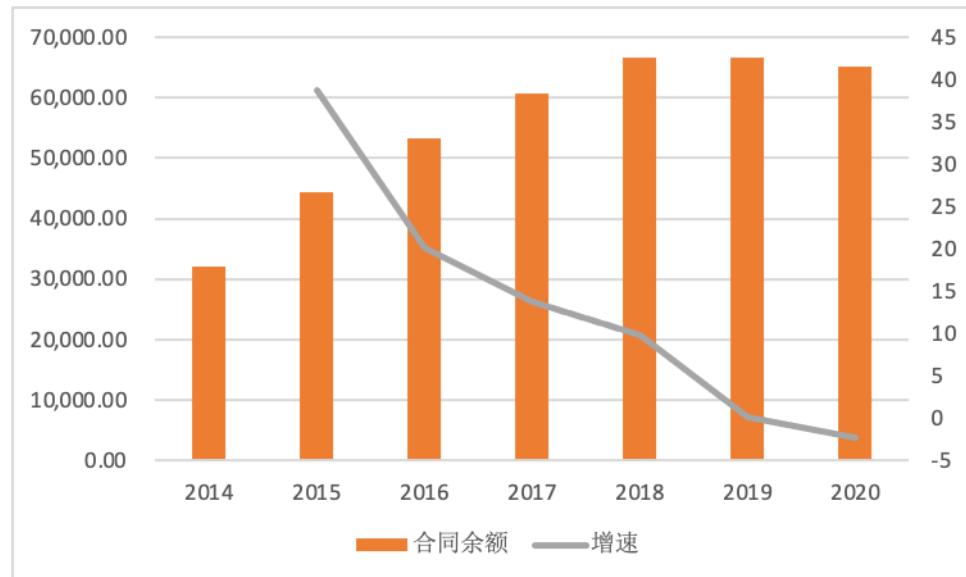
目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，具有较为明显的类信贷特点，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛，客户集中度普遍较高，不利于风险的分散。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因金融租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

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。

近年来，在产业升级、城镇化进程的积极推进下，公共基础设施、医疗教育和交通运输等投资需求旺盛，我国租赁行业经历高速增长，2010年至2017年7年间，融资租赁合同余额年复合增速达到36.18%。但2018年以来，受行业监管体制和会计准则即将发生重大变化等因素影响，融资租赁企业数量、注册资本和租赁业务合同余额的增速明显减缓。根据中国租赁联盟、联合租赁研发中心和天津滨海融资租赁研究院统计，截至2020年末，全国融资

租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）总数约为 12156 家，较上年的 12130 家增加 26 家；融资租赁业务合同余额 65040 亿元，较 2019 年末的 66540.00 亿元减少约 1500 亿元，比上年下降 2.3%，这是我国租赁业再度复兴后的首次负增长。

图表 2. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

融资租赁有融资和融物相结合的特点。经过近年来的快速发展，我国融资租赁行业已经取得了较大的发展成就，行业参与主体的数量和市场容量均大幅上升，但相较于我国的总投资额而言，租赁业务的体量仍处于较低水平。与发达国家相比，国内融资租赁行业的发展仍处在初级阶段，这突出体现在两个方面，一个方面是市场渗透率较低，另一方面是业务层次不高。根据世界租赁报告的统计，截至 2019 年末，绝大部分发达国家融资租赁渗透率均超过 10%，美国长期维持在 20% 以上。然而，截至 2019 年底，我国融资租赁渗透率为 7.80%，与发达国家 15%-30% 的租赁渗透率相比，仍有较大的发展空间。

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在 2018 年 4 月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的特征，其中银保监会<sup>1</sup>负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。两大监管体系的监管思路和监管措施呈现出明显的差异。金融租赁公司的监管主要依据是《金融租赁公司管理办法》，对内资和外资融资租赁的监管的法律依据主要是商务部 2013 年 9 月 18 日发布的《融资租赁企业监督管理办法》（商流通发[2013]337 号）。相较银监会监管系统而言，

<sup>1</sup>原银监会

商务部对各类融资租赁公司的监管相对宽松，且随着“简政放权”的推进，相关审批流程不断简化，准入标准相应下降。

为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018年5月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》(商办流通函[2018]165号)，将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，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。

为落实监管责任，规范监督管理，引导融资租赁公司合规经营，促进融资租赁行业规范发展，2020年6月，银保监会下发《暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展范围、制度完善和监管指标制定了相应的监管要求。在业务开展方面，《暂行办法》规定了融资租赁公司的业务范围、租赁物范围、负面清单。其要求融资租赁物需要“权属清晰、真实存在且能够产生收益”，并通过负面清单禁止融资租赁公司开展“发放或受托发放贷款”、“通过网络借贷信息中介机构、私募投资基金融资或转让资产”等业务。在制度完善方面，《暂行办法》明确了对关联交易、资产质量分类和准备金等方面的规定。

在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资和集中度管理的指标要求。杠杆方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的8倍”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压降业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的50%”；“对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%”。受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临业务整改或者资本补充压力。同时，融资租赁公司普遍存在拨备覆盖率相对较低的情况，未来需要加大准备金计提力度，加强抗风险能力，但是可能会在短期内影响盈利能力。此外，电力及装备制造类企业下属的租赁公司主要从事集团内租赁业务，关联交易集中度较高，可能面临一定的业务整改压力。考虑到地方监管部门可以“视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并报银保监会备案”，不排除省级人民政府在制定细则时，将对特定行业集中度和关联度进行调整。

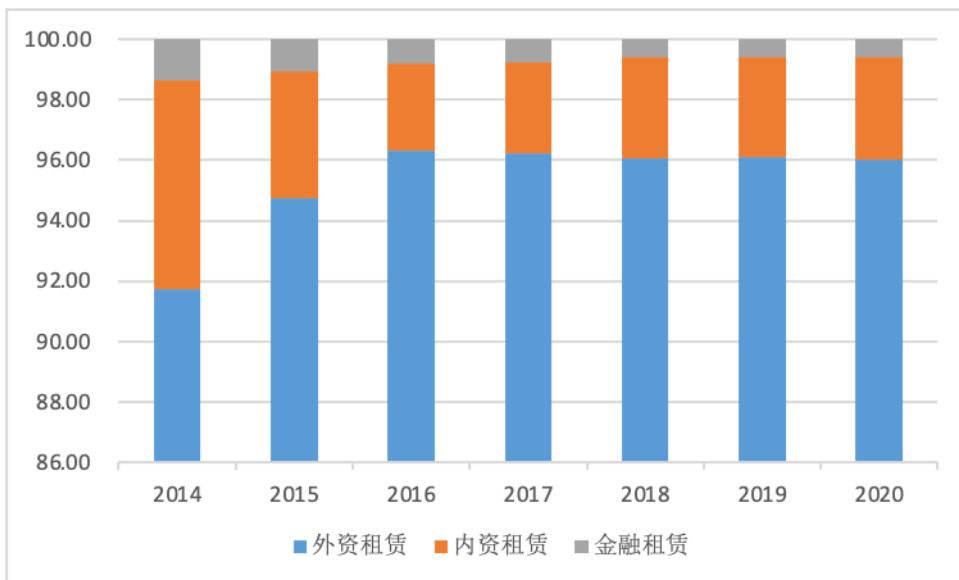
《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方

面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

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，金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，增速相对较慢。内资租赁公司增速较为平稳，2017年以来，随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。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；但部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至2020年末，金融租赁公司、内资租赁公司和外商租赁公司数量占比分别为0.58%、3.41%和96.01%。然而在实际业务量方面，金融租赁公司业务规模占比却最高，外商租赁公司的业务规模占比并未因公司数量的大幅增长而提升。以租赁合同余额为例，截至2020年末，金融租赁、内资租赁和外商租赁三类租赁公司租赁合同余额占比分别为37.62%、31.27%和31.11%。整体来看，租赁公司竞争格局呈现出金融租赁公司数量少但业务体量较大、外商租赁公司数量和业务量占比明显不匹配的特点。

图表3. 三类融资租赁公司家数占比（单位：%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

图表 4. 2020 年 3 月末三类融资租赁合同余额占比（单位：%）



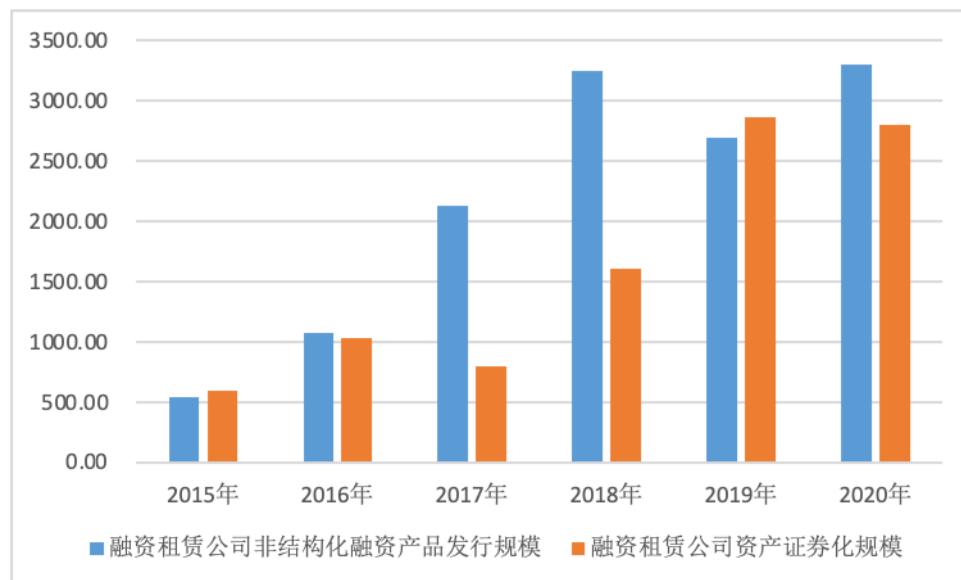
资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务。业务模式以售后回租为主，“类贷款”特征明显。为实现利润最大化，经营贷款或“类贷款”业务的公司普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于类信贷业务主要是向承租人提供资金，最主要的竞争力为利率水平，我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。此外，由于大部分租赁公司人员相对精简，杠杆水平相对较高，融资租赁公司客户集中度相对较高，不利于风险的分散。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，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行股份并上市、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，2018-2020 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模<sup>2</sup>分别为 3246.40 亿元、2653.80 亿元和 3298.55 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 903.00 亿元、648.00 亿元和 768.00 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，2018-2020 年，发行规模分别为 1603.81 亿元、2874.62 亿元和 2798.02 亿元。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。但是也需要关注到，近年来，在我国金融供给侧改革逐步推进的背景下，类金融行业面临的监管环境正在逐步收紧，未来，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

图表 5. 融资租赁公司非资产证券与资产证券化证券发行规模（单位：亿元）



资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著的差异。

## 2. 业务运营

海通恒信成立时间较早，行业经验较为丰富，业务管理相对规范，在融资租赁行业拥有一定的客户积累。近年来，随着融资租赁行业竞争日益激烈，公司教育和化工行业的业务规模有所收缩，传统业务面临较大的转型压力。为此公司加大了对零售、小微业务和先进制造业的投入力度，交通物流和工业行业业务规模占比较大。

作为国内较早成立的外资融资租赁公司，海通恒信业务经验较为丰富，业务管理相对规范。2020 年，受宏观经济增速放缓和新冠疫情影，国内中小企业经营状况持续恶化，公司面临的经营风险相应增大。针对这一情况，

<sup>2</sup>不含资产证券化产品

公司一方面充分利用海通证券的渠道和品牌优势，积极导入国有企业、上市公司、拟上市公司和基础设施建设运营企业等优质客户资源；另一方面，加大了对汽车金融、小微客户等零售业务的资源投入，以挖掘新的业务增长点。在基础设施与大企业客户及零售业务“一大一小”两端因素的共同作用之下，公司在逐步实现客户结构调整的同时，业务规模持续增长，2018-2020年末，公司的生息资产规模分别为705.94亿元、854.14亿元和938.95亿元。

**图表6. 海通恒信业务总体情况**

项目	2018年	2019年	2020年
新签项目数(个)	7920	11051	11695
签约金额(亿元)	288.26	413.03	557.43
平均项目金额(万元)	363.96	373.75	476.64

资料来源：海通恒信

注：当年新签约项目数量和签约金额不含“交通物流板块零售业务”

业务拓展方面，近年来海通恒信持续推动业务总部和分公司“一体两翼”建设，在强化各业务总部在业务指导、产品研发、信审、风控等方面功能的同时，将其所承担的部分客户营销和资产管理职能下放至各分公司。截至2020年末，公司已于全国设立17家分公司，业务属地化程度不断提升。

与国内融资租赁行业发展趋势相似，近年来海通恒信租赁业务中售后回租项目资金投放占比相对较高。同时，随着客户多元化融资需求的增加，公司也灵活运用委贷、保理等方式实现项目投放。截至2020年末，公司应收保理款和委托贷款及其他贷款净额分别为69.58亿元和6.72亿元，分别占同期末总资产的6.43%和0.62%；当年保理利息收入和委托贷款及其他贷款利息收入分别占公司营业收入的3.75%和0.48%。此外，公司于2016年开展飞机租赁业务，2020年，公司共完成5架飞机的交割。截至2020年末，公司共有17架经营性租赁飞机，账面价值合计54.50亿元，当年经营性租赁实现收入4.64亿元。

海通恒信的业务涵盖交通物流、基础设施、工业、工程建设和医疗等领域。公司致力于服务实体经济和中小微企业，为工业提供综合融资服务，工业行业项目投放规模加大。同时，公司把握汽车租赁行业快速增长带来的机遇，加大交通物流行业资产投放，截至2020年末，交通物流行业生产资产占比为34.06%。近年来，公司教育和化工行业投放规模下降，随着前期租赁到期，公司教育和化工行业生息资产规模近几年已收缩至较低水平，并入其他行业进行数据统计。

**图表7. 海通恒信生息资产及收入行业分布情况(单位：%)**

行业	2018年		2019年		2020年	
	生息资产占比	收入总额占比	生息资产占比	收入总额占比	生息资产占比	收入总额占比
基础设施	15.32	16.60	8.74	9.54	10.09	8.19
交通物流	36.94	36.30	36.84	37.50	34.06	38.08
工业	17.90	17.51	22.82	22.89	26.71	26.61
医疗	4.97	5.16	4.94	5.45	4.98	5.02

工程建设	9.52	10.76	10.73	10.50	10.00	10.01
其他	15.35	13.66	15.93	14.12	14.16	12.09
合计	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：海通恒信

注 1：“工业”行业主要包括制造业、新能源和清洁能源、信息传输、软件和信息技术服务业；“其他”行业主要包括造纸印刷、农业、食品、采矿业、批发和零售业、化工、教育以及纺织；

注 2：收入总额及占比数据根据国际财务报告准则计算。

业务集中度方面，海通恒信客户集中度随着零售业务规模的上升而略有下降。截至 2020 年末，公司单一最大客户和最大五家客户应收融资租赁款余额<sup>3</sup>合计分别占公司所有者权益的比例分别为 3.00% 和 13.93%。业务区域分布方面，得益于广泛的业务布局，公司业务分布较为均匀，项目区域集中度相对较低。

### （1）交通物流

海通恒信交通物流行业经过多年快速发展，主要包含商用车、乘用车以及现代物流三大业务。

业务模式方面，海通恒信商用车租赁业务采用属地化管理的方式，由海通恒运在全国商用车行业集中区域开设销售办事处，并在当地招聘销售人员开展业务。截至 2020 年末，海通恒运已于全国 24 个省区设立了营销办事处，并在超过 85 个中心城市设立了管理办事处，业务网络已覆盖了全国主要市场，在租商用车辆约为 59805 辆。公司乘用车租赁业务主要面向三、四线城市客户，且以一手车租赁业务为主，并通过授权代理服务商（SP）开展业务。在日常运营中，SP 主要负责业务拓展，并对业务的合规性承担责任；海通恒运则着重于项目风控，并负责对 SP 进行管理。截至 2020 年末，海通恒运在全国范围内已与约 413 家服务代理商（SP）达成合作协议，在租乘用车数量约为 230815 辆。公司顺应互联网的快速发展趋势，向信用资质符合公司要求且名下有车的车主提供售后回租业务，2020 年，共投放金额约 205 亿元。公司现代物流业务主要面向汽车运输物流行业中的中小微企业及核心企业，通过为上述企业提供融资服务，在提升交通物流行业业务多元化程度的同时，获取其上下游客户的营销机会。截至 2020 年末，公司交通物流行业中，商用车与乘用车业务生息资产规模占比大致相当，现代物流占比相对较小。

近年来，海通恒信对零售业务重视程度不断上升，加之国内汽车租赁需求较为旺盛，公司交通物流行业业务呈现较快增长，对收入总额的贡献度处于较高水平。2018-2020 年末，公司交通物流行业生息资产规模分别为 260.80 亿元、314.67 亿元和 319.79 亿元，分别占生息资产余额的 36.94%、36.84%

<sup>3</sup>融资租赁业务应收款包括应收融资租赁款和售后回租安排的应收款。公司于 2019 年 1 月 1 日起采用《企业会计准则第 21 号——租赁》，该新规定会部分影响公司于首次应用日期或之后订立的售后租回交易。根据会计准则的要求，对于部分售后回租交易业务，公司将转让所得款项列示为售后回租安排的应收款。

和 34.06%。同期, 交通物流对收入的贡献度分别为 36.30%、41.30% 和 38.08%。

图表 8. 海通恒信交通物流行业业务情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
生息资产规模 (亿元)	260.80	314.67	319.79
生息资产规模占比 (%)	36.94	36.84	34.06
收入总额 (亿元)	19.36	29.51	28.37
收入总额占比 (%)	36.30	41.30	38.08

资料来源: 海通恒信

注: 收入总额包括融资租赁利息收入 (含售后回租安排的应收款利息收入)、经营租赁收入、保理收入、服务收入、委托贷款及其他贷款收入。

## (2) 工业

海通恒信工业业务以供给侧结构性改革及“中国制造 2025”等国家产业政策为导向的行业, 致力于服务中国实体经济。在“一大一小”的发展策略指导下, 公司拓展从事制造业和新兴战略产业的大中型国有企业 (包括央企及地方性国企)、上市公司及科技创新型民营小微客户, 2020 年末, 公司小微客户资产规模占比约为 30%。目前, 公司的工业客户覆盖高端制造、清洁能源、消费电子及通讯技术等行业板块。此外, 公司通过租赁、保理、项目贷、股债结合等多元化方式, 满足不同产业、不同发展阶段合作企业的差异化融资需求。

整体来看, 随着业务方向调整的成效逐步显现, 近年来, 海通恒信工业业务生息资产规模保持增长, 对营收的贡献也有所回升。2018-2020 年末, 公司工业业务生息资产规模分别为 126.35 亿元、194.89 亿元和 250.83 亿元, 分别占生息资产余额的 17.90%、22.82% 和 26.71%。

图表 9. 海通恒信工业行业业务情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
生息资产规模 (亿元)	126.35	194.89	250.83
生息资产规模占比 (%)	17.90	22.82	26.71
收入总额 (亿元)	9.34	15.36	19.83
收入总额占比 (%)	17.51	21.50	26.61

资料来源: 海通恒信

注: 收入总额包括融资租赁利息收入 (含售后回租安排的应收款利息收入)、经营租赁收入、保理收入、服务收入、委托贷款及其他贷款收入。

## (3) 基础设施

海通恒信基础设施业务主要针对交通 (民航、公路、港口及城际公共交通)、市政、水务环保、能源及大数据中心等传统与新型基础设施建设与运营企业的融资需求。2020 年, 随着国内基础设施领域融资需求上升, 公司加大了对该业务领域的投入力度, 加之同海通证券在相关业务领域业务协作的不断深入, 生息资产规模增长较快。2018-2020 年, 基础设施业务对公司收入总额贡献分别为 16.60%、8.96% 和 8.19%; 同期末, 基础设施业务生息资产规

模分别为 108.15 亿元、74.65 亿元和 94.70 亿元。

从业务模式看，除向基础设施建设企业提供传统的融资租赁服务，近年来，海通恒信也积极参与政府与社会资本合作模式（PPP 模式），向地方政府主导的基础设施开发及运营项目参与方提供租赁、保理及委托贷款等综合融资服务。截至 2020 年末，公司政府合作项目长期应收款项余额为 4.59 亿元。

**图表 10. 海通恒信基础设施行业业务情况**

项目	2018 年	2019 年	2020 年
生息资产规模（亿元）	108.15	74.65	94.70
生息资产规模占比（%）	15.32	8.74	10.09
收入总额（亿元）	8.85	6.41	6.10
收入总额占比（%）	16.60	8.96	8.19

资料来源：海通恒信

注：收入总额包括融资租赁利息收入（含售后回租安排的应收款利息收入）、经营租赁收入、保理收入、服务收入、委托贷款及其他贷款收入。

#### （4）工程建设

近年来，海通恒信工程建设生息资产规模有所上升，客户主要为从事交通设施建设、工业建筑、住房及公共服务设施建设等业务的企业。公司的建筑施工企业客户大多为年收入在 20 亿元及以上，且具备特级或者一级建筑建设资质的央企、地方性国有企业及上市公司。除融资租赁外，公司向工程客户提供担保保理、委托贷款及其他贷款以及咨询服务。

**图表 11. 海通恒信工程建设行业业务情况**

项目	2018 年	2019 年	2020 年
生息资产规模（亿元）	67.21	91.67	93.91
生息资产规模占比（%）	9.52	10.73	10.00
收入总额（亿元）	5.74	7.04	7.46
收入总额占比（%）	10.77	9.86	10.01

资料来源：海通恒信

注：收入总额包括融资租赁利息收入（含售后回租安排的应收款利息收入）、经营租赁收入、保理收入、服务收入、委托贷款及其他贷款收入。

#### （5）医疗

医疗行业是海通恒信传统优势业务行业之一，目前客户以公立医院为主，同时，公司利用其属地化营销网络，策略性地选择有发展潜力的口腔诊所、民营医院及高端医疗机构作为服务对象，并通过标准化产品深化与器械厂商的合作，拓展零售业务客户基础。此外，公司还积极向制药企业和从事基因检验与生物制药等高成长性医疗公司提供融资服务，为上述公司扩大产能和加大科研投入提供资金支持。

2020 年，海通恒信医疗健康行业新增投放有所上升，期末生息资产规模由 2019 年末的 42.12 亿元上升至 46.78 亿元。

图表 12. 海通恒信医疗行业业务情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
生息资产规模 (亿元)	35.09	42.21	46.78
生息资产规模占比 (%)	4.97	4.94	4.98
收入总额 (亿元)	2.75	3.66	3.74
收入总额占比 (%)	5.15	5.12	5.02

资料来源：海通恒信

注：收入总额包括融资租赁利息收入（含售后回租安排的应收款利息收入）、经营租赁收入、保理收入、服务收入、委托贷款及其他贷款收入。

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

#### (1) 产权关系

海通恒信直接控股股东为海通恒信金融集团，实际控制股东为海通证券。  
公司产权结构明晰，股东背景较好。

截至 2020 年末，海通恒信金融集团与海通开元分别持有海通恒信 55.4% 和 29.6% 的股份。其中，海通恒信金融集团与海通开元均由海通证券直接或间接控股，故而公司实际控制股东为海通证券。海通证券具有良好的市场形象与声誉，在给予资本金投入的同时，持续与公司开展业务交叉销售等合作，有利于公司竞争力的提升。公司股权结构详见附录一。

2020 年 9 月，海通恒信与贵州贵安金融投资有限公司签订协议接收海通恒信小微融资租赁（上海）有限公司（原名：贵安恒信融资租赁（上海）有限公司，2021 年 3 月更为现名，以下简称“恒信小微”）60% 的股份，对价为人民币 9.50 亿元，该收购为非同一控制下企业合并。合并完成后，恒信小微成为公司的全资子公司，自合并日起被纳入合并财务报表合并范围。恒信小微主要从事融资租赁业务。截至 2020 年末，海通恒信主要并表的境内子公司共计 4 家，即上海泛圆投资发展有限公司（以下简称“泛圆投资”）、海通恒运、海通恒信（上海）和恒信小微。主要并表的境外子公司两家，即海通恒信香港和海通恒信控股。其中，海通恒信（上海）是公司为支持上海市自贸区融资租赁产业发展而成立的子公司，主要从事融资租赁及保理等业务；海通恒运是公司开展交通物流行业板块的业务平台；泛圆投资为公司业务开拓及创新提供配套性服务；海通恒信香港是公司开展飞机租赁等跨境业务的国际化平台。此外，为开展 PPP 业务和棚户区改造，公司设立多家项目公司，截至 2020 年末，共有 6 家此类公司纳入公司合并报表范围。

图表 13. 海通恒信主要并表子公司情况

项目	注册地	注册资本	持股比例
海通恒运国际租赁有限公司	中国天津	人民币 2.10 亿元	100%

上海泛圆投资发展有限公司	中国上海	人民币 1.00 亿元	100%
海通恒运融资租赁(上海)有限公司	中国上海	人民币 13.60 亿元	100%
海通恒信租赁(香港)有限公司	中国香港	美元 14,280.68 万元	100%
海通恒信融资租赁控股有限公司	中国香港	美元 100 万元	100%
海通恒信小微融资租赁(上海)有限公司	中国上海	人民币 15.00 亿元	100%

资料来源：海通恒信（截至 2020 年末）

## （2）公司治理

**海通恒信设立有董事会和监事等决策和监督机制，法人治理情况良好。**

海通恒信设有董事会、监事会，《公司章程》中就董事会和监事的职权、选聘程序、人员构成、议事规则等做出了明确的规定。

海通恒信董事会由 12 名董事组成，其中独立董事 5 名。董事由股东大会选举或更换，每届任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 名。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会制定董事会议事规则，以确保董事会落实股东大会决议。

海通恒信监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人，由监事会全体监事过半数选举产生。监事每届任期三年，监事任期届满，连选可以连任。监事会制定监事会议事规则。

## 2. 运营管理

### （1）管理架构及模式

**海通恒信设置了适应自身经营管理需要的组织机构，各项内部管理制度较为健全。**

海通恒信根据自身经营特点，建立了现有的组织结构，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。前台业务部门方面，公司根据目标客户行业特点，设立了工业业务总部、公共服务业务总部等 6 个业务总部负责相关行业业务拓展。中后台职能部门方面，公司设有计划财务部、资金管理部、风险管理部、信贷审批部等 18 个职能部门，负责财务、风控等各项工作。目前，公司前中后台各部门间可做到相互配合、相互制衡，从而保证了各项业务高效、有序开展。近年来，为降低管理半径与业务开发成本，公司持续推动“一体两翼”建设，通过在全国各地设立分公司强化属地经营。截至 2020 年末，公司已设立 17 家分公司，基本完成了属地化框架的搭建，业务总部与分公司“两翼”之间的协同、联动效应逐步得到显现。公司组织架构详见附录二。

在高级管理人员方面，目前海通恒信董事长及总经理均由实际控制股东海通证券委任，其中，董事长由曾任安徽省芜湖市税务分局稽查三所所长，国元证券营业部副经理，海通证券营业部总经理、分公司总经理、零售与网

络金融部总经理等职务的丁学清先生担任；总经理由曾任东北林业大学讲师，海通证券营业部财务部经理、计划财务部财务管理部副经理、经理、总经理助理等职务的周剑丽女士担任。此外，公司其他高级管理人员均具有丰富的金融行业从业经验，高管团队素质相对较高。

## （2）管理制度及水平

在财务制度方面，海通恒信制定了会计核算制度、费用管理办法等，以加强会计核算、财务管理和费用管理的规范性、合规性等。在预算管理方面，由公司计划财务部牵头，制定预算表和编表说明，组织指导各部门编制预算，并根据各自职能汇总、审核各部门上报的预算方案，逐级报公司管理层和董事会审批后，向各部门下达预算批复。超出预算的资本性及费用支出，需要特别说明并上报审批。在费用管理方面，公司根据相应的费用管理办法进行费用审核和审批，以规范公司费用开支的管理体系、各部门职责、审批权限和报销流程，加强费用管理的有效性和科学性，提高经营效益、效率。

在资金管理制度方面，海通恒信按照资金运转环节，将资金管理流程分解为融资管理、结算管理和资金管控三个方面，制定了融资管理办法、结算管理办法和流动性管理办法等。在融资管理上，公司通过健全融资审批管理办法、完善渠道分类管理制度以控制融资流程中可能存在的操作风险，并提升公司在金融市场的整合能力。在结算管理上，针对结算工作中可能存在的操作风险，规范了账户管理、账户印鉴管理、票据管理、网上银行操作流程和银行承兑汇票开立流程等制度。在资金管控上，公司据证监会对海通证券全面风险管理办法的要求制定了日常流动性管理办法，并针对可能存在利率和汇率风险制定了相应管理体制和机制；同时通过规范公司资金计划编制方法和相关操作流程，提升资金计划管理能力，保障资金运转的高效、有序。

在风险管理方面，海通恒信拥有较为完善的风险管理和内部控制体系。从组织架构看，公司已建立了由董事会风险管理委员会和各相关职能部门组成的风险管理架构，其中董事会风险管理委员会承担风险管理最高决策职能，各相关职能部门分工负责管理各类风险。从管理思路看，公司以全面风险管理为总体目标，围绕公司的整体发展战略，建立健全风险管理制度体系，优化操作流程，创新管理方法，强化风险绩效考核，并依赖自身信用评级系统、风险定价、信贷审批体系和IT基础架构，对公司的信用风险、流动性风险、市场风险和操作风险进行全面统筹管理，不断提升风险管理的专业化水平。

### A、信用风险

海通恒信信用风险管理架构涉及业务部门、信贷审批一部、信贷审批二部、风险管理部和资产管理部等部门，其信用风险管理政策主要以三大要素为指引，即新行业选择、交易管理及组合风险管理。

海通恒信对行业的认知源于其信审团队对行业、经济和政策的调研分析。在行业调研获得肯定的前提下，公司将制定详细的商业计划，评估该行业的

增长潜力、市场容量、行业资本需求以及进入该行业所需的设备、人员和其他资源。最终，在新行业确立后，公司将针对该行业的风险特质拟定架构完整的信贷指引，从而对该行业信用风险进行有效控制。

海通恒信的交易管理主要包括业务导入、授信审批、业务投放以及租赁管理。业务导入流程中，客户负责人将项目进行前期筛选后递交项目经理，项目经理收到申请后有权拒绝该项目，若该项目获得项目经理批准后则进入授信审批环节；当所需的信息递交给信审专员后由其对项目进行评估，并出具信审报告，给予风险评级，信审部决策者收到信审报告及评级后，有权否决该项目，若该项目获得信审部决策者的批准后，则可进入业务投放环节；此时由商务团队主导业务合同的制作，经过一系列工作包括但不限于各方合同签约、付款资料的收集和审核，经过销售运营付款安排，由资金管理部完成业务投放；最后进入租赁管理环节，租赁管理流程包括租金管理、实物租赁资产管理、出险应收租赁款管理以及回访机制。在审批权限上，公司根据不同行业特点设置不同的审批权限，采取逐级审批制度，包括：公司董事会、信审委员会、首席风险官、信审总监和信审经理审批。信审经理根据个人的审批经验、能力、服务年限等方面进行额度确定，项目审批须经两位授权信审经理共同审批生效。

组合风险管理方面，海通恒信注重加强监测资产组合的质量以及可能影响资产表现的政策和宏观经济变化，并通过限额管理，控制单一行业、单一客户、单一地区的资产占比，以减小单一事件风险对资产组合的冲击。此外，公司还通过控制融资比率和租赁期限来管理资产组合风险。

海通恒信制定了较为严格的信用风险拨备计提政策，根据五级分类对资产进行分类，将不良资产定义为次级、可疑、损失的生息资产。公司按月对生息资产计提减值准备。

## B、市场风险

海通恒信的市场风险管理政策由董事会批准。公司面临的市场风险主要是利率风险和汇率风险。

利率风险是指市场利率变动的不确定性给公司造成损失的可能性。在利率风险管理的过程中，公司选择使用中国人民银行基准利率作为资产和负债的利率基准，大部分资产和负债均随着中国人民银行基准利率浮动而浮动，因此利率风险基本实现自然对冲。为了达到多元化融资的目的，公司还通过境内外发债和资产证券化等融资方式融资。

汇率风险又称外汇风险，是指以外币计价的资产(或债权)与负债(或债务)，由于汇率的波动而引起其价值涨跌的可能性。海通恒信的大部分资产和负债都是以人民币计价。针对少量美元负债，公司通过配置美元资产、远期交易等手段已锁定全部汇率风险敞口。未来公司仍将在董事会的统一审批和授权下，进一步做好外汇风险管理，通过远期交易和资产自然对冲的方式管理汇率风险。

## C、操作风险

操作风险是指由不完善或有问题的内部程序、人员及系统或外部事件所造成损失的风险。海通恒信通过执行全面的运营流程和适当的相互制衡，对日常操作风险进行管控和监测。针对信审流程、合同制作流程、放款流程、租后台账管理流程、资金确认流程、结算流程、留购流程、合同结束流程和合同归档流程等主要业务流程，公司制定了较为全面和完善的标准化作业程序，以防范操作风险。另外，公司还倡导自律的企业文化，通过各种员工培训计划提高员工和各个事业部的操作风险意识。

### (3) 过往债务履约及其他行为记录

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、海通恒信提供的信息，公司不存在违约记录。

根据海通恒信 2021 年 3 月 3 日的《企业信用报告》，公司经营正常，无债务违约情况发生。

截至 2021 年 5 月 12 日，海通恒信已发行待偿还中期票据余额为 24.75 亿元，已发行待偿还短期融资券余额为 5.00 亿元，已发行待偿还超短期融资券余额为 50.00 亿元，已发行待偿还公司债券余额为 67.00 亿元，已发行待偿还非公开定向债务融资工具 77.00 亿元。

## 财务

近年来，通过股东增资及自身经营积累，海通恒信资本实力得到一定增强，但随着业务规模增长，杠杆水平持续攀升。公司银行授信充足，间接融资渠道较为畅通，且随着直接融资渠道的打通，负债结构趋于优化。

得益于生息资产规模上升，海通恒信的收入规模有所增长。2020 年，受宏观经济增速放缓等因素影响，公司的不良资产规模有小幅上升，致使公司加大拨备计提力度，进而侵蚀部分利润。在宏观经济仍有下行风险和公司面临业务转型的背景下，风控难度有所加大，未来公司的资产质量和盈利能力将持续面临挑战。

### 1. 公司财务质量

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018-2020 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2020 年末，海通恒信经审计合并口径资产总额 1081.41 亿元；股东权益合计 158.54 亿元（归属母公司的股东权益 158.02 亿元）；2020 年实现营业收入 83.34 亿元，净利润 11.16 亿元（归属母公司所有者的净利润 11.16

亿元)。截至 2020 年末公司应收融资租赁款余额(含售后回租安排的应收款余额)、应收保理款余额以及委托贷款及其他贷款余额之和为 938.95 亿元,不良率为 1.10%。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

海通恒信自 2004 年成立后,历经多次增资扩股,资本实力持续增强,截至 2018 年末,公司股本达 70 亿元。2019 年 6 月 3 日,公司在香港联交所正式上市,共发行 12.353 亿股,并引入国盛海外控股(香港)有限公司、上海强生控股(600662.SH)及 SBI 香港作为基石投资者,截至 2020 年末,公司股东权益合计 158.84 亿元,资本实力进一步增强。

近年来,海通恒信在负债规模上升的同时,公司杠杆水平持续攀升。2018-2020 年末,公司负债总额分别为 691.92 亿元、837.57 亿元和 922.88 亿元,同期末资产负债率分别为 84.27%、84.56% 和 85.34%,风险资产放大倍数<sup>4</sup>分别为 6.02 倍、6.12 倍和 6.49 倍。

图表 14. 海通恒信资本与杠杆情况

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
总资产(亿元)	821.11	990.47	1081.41
其中: 风险资产(亿元)	778.27	935.88	1029.65
总负债(亿元)	691.92	837.57	922.88
资产负债率(%)	84.27	84.56	85.34
风险资产放大倍数(倍)	<b>6.02</b>	<b>6.12</b>	<b>6.49</b>

资料来源: 海通恒信

从负债结构看,海通恒信负债结构相对稳定,长短期负债占比大致相当。目前,公司负债主要分布于长期借款(含一年以内到期的长期借款)、应付债券(含一年以内到期的应付债券)、长期应付款(含一年以内到期的长期应付款)和短期借款。2020 年末,上述项目余额分别为 355.06 亿元、323.60 亿元、135.24 亿元和 64.84 亿元,分别占期末负债总额的 38.42%、35.06%、14.65% 和 7.03%,与国内融资租赁行业现状相似,公司依靠金融机构借款和发行债券作为资金来源,其中长期借款和应付债券占比相对较高。

图表 15. 海通恒信负债结构(单位: 亿元, %)

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	54.03	7.81	50.58	6.04	64.84	7.03
一年以内到期的非流动负债	256.16	37.02	347.17	41.45	341.30	36.98
应付账款	25.35	3.66	32.26	3.85	40.76	4.42
流动负债合计	<b>350.83</b>	<b>50.70</b>	<b>461.84</b>	<b>55.14</b>	<b>483.63</b>	<b>52.40</b>

<sup>4</sup> 风险资产放大倍数= (总资产-货币资金) /股东权益

长期借款	128.37	18.55	177.24	21.16	206.23	22.35
应付债券	145.95	21.09	113.33	13.53	139.51	15.12
长期应付款	66.65	9.63	83.43	9.96	90.69	9.83
<b>非流动负债合计</b>	<b>341.09</b>	<b>49.30</b>	<b>375.74</b>	<b>44.86</b>	<b>439.25</b>	<b>47.60</b>
<b>负债合计</b>	<b>691.92</b>	<b>100.00</b>	<b>837.57</b>	<b>100.00</b>	<b>922.88</b>	<b>100.00</b>

资料来源：海通恒信

海通恒信长期借款包括信用借款和质押借款为主，期限一般为3年。短期借款多为信用借款，期限多为一年。得益于良好的股东背景和自身较强的业务竞争力，公司借款成本处于同业较低水平。公司金融机构授信规模充足，截至2020年末，公司授信金额合计1043.93亿元，其中未使用额度合计459.45亿元。充足的授信可为公司业务扩张及债务偿付提供一定支撑。

直接融资方面，近年来，海通恒信不断拓宽融资渠道，丰富融资方式，对间接融资渠道的依赖度有所降低。公司在境内先后发行了多期中期票据（含永续中票）、短期融资券、超短期融资券、公司债券和非公开定向债务融资工具；同时，公司在境内共发行了多期资产支持证券，资产支持票据等。截至2020年末，公司应付债券余额（含一年内到期的应付债券）合计为323.60亿元，占负债总额的比重为35.06%，余额及占比分别较2019年末上升9.13亿元和下降2.49个百分点。

此外，海通恒信也因收取客户保证金和关联借款形成了一定规模的长期应付款。公司根据客户信用资质的不同按租赁合同金额的一定比例在起租日起收取一次性的租赁保证金，租赁合同到期时抵减最后一期租金和利息。截至2020年末，公司长期应付款（含一年以内到期长期应付款及保证金）余额为135.24亿元，其中关联借款余额为18.40亿元，收取的承租人保证金余额为111.78亿元，分别较2019年末上升58.43%和7.38%。截至2020年末，公司关联借款分别自股东海通恒信金融集团的另一家子公司UNICAN LIMITED。2020年末，两家公司应付两家关联公司余额分别为7.53亿元和10.86亿元。

## （2）现金流分析

2018-2020年度，海通恒信经营活动现金流量净额分别为-102.15亿元、-102.79亿元和-41.93亿元。经营活动现金流量净额持续为负，主要是由于公司业务近年来保持增长态势，对外应收款融资租赁款增加较快所致。

2018-2020年度，海通恒信投资活动产生的现金流量净额分别为-54.84亿元、-1.13亿元和-22.17亿元。2018年，公司加大了经营性租赁业务的投放，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加，投资活动产生的现金流呈净流出状态。2019年，公司投资支付和收回的现金流大致相等，投资活动产生的现金流净额较小。2020年，公司共完成5架飞机的交割，投资活动产生的现金流呈净流出状态。

2018-2020 年度,海通恒信筹资活动产生的现金流量净额分别为 73.98 亿元、117.60 亿元和 59.28 亿元。近年来,公司业务发展较快,通过银行借款、发行资产证券化产品和信用债等途径所筹集的资金数额增加,使得公司筹资活动产生的现金流量净额维持在较高水平。

### (3) 资产质量分析

随着业务规模的扩张,海通恒信资产规模保持较快增长,2018-2020 年末,资产总额分别为 821.11 亿元、990.47 亿元和 1081.41 亿元,年复合增长率达 14.76%。公司资产主要由长期应收款(含一年以内到期的长期应收款)、固定资产和货币资金构成,截至 2020 年末,分别为 910.78 亿元、68.28 亿元和 51.77 亿元。长期应收款是公司资产的最重要组成部分,占资产总额的 84.22%,其中,应收融资租赁款净额(含售后回租安排的应收款净额)、应收保理款净额和长期应收政府与社会资本合作项目款分别为 836.26 亿元、69.58 亿元和 4.58 亿元,分别占资产总额的 77.33%、6.43% 和 0.42%。同期末,公司固定资产较 2019 年末增加 22.86 亿元至 68.28 亿元,主要由于 2020 年,公司为开展租赁业务完成 5 架飞机交割,并购入新的办公大楼所致。

从资产质量来看,2018 年以来,受宏观经济增速放缓、部分民营企业经营风险加大,海通恒信不良资产规模、不良率,关注类资产规模和比率均上升较快。截至 2020 年末,公司不良类生息资产余额为 10.34 亿元,生息资产不良率为 1.10%,关注类比率为 3.55%。从生息资产核销情况看,2018-2020 年,公司分别核销生息资产 6.21 亿元、6.49 亿元和 5.04 亿元,此外,2020 年,公司因终止确认其他资产导致减值准备减少 12.72 亿元,整体看,公司核销规模仍维持在较高水平。在此背景下,公司不良率和不良资产仍持续上升,公司资产质量面临一定下行压力。

图表 16. 海通恒信生息资产五级分类情况(单位: %)

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
正常类	96.06	95.21	95.35
关注类	3.00	3.71	3.55
<b>不良类</b>	<b>0.94</b>	<b>1.08</b>	<b>1.10</b>
其中: 次级类	0.61	1.07	0.69
可疑类	0.26	0.01	0.39
损失类	0.07	0.00	0.02
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 海通恒信

不良资产行业分布方面,2018 年以来,由于海通恒信加大交通物流行业的投放规模,交通物流行业不良资产规模增长较快。截至 2020 年末,公司不良类租赁资产主要集中于交通物流、工业、化工和农业行业。需关注到,随着新兴产业、零售业务的快速发展,公司面临的业务运营和风险管理难度也将不断加大。

图表 17. 海通恒信不良资产行业分布情况（单位：百万元，%）

行业	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	不良资产规模	行业不良率	不良资产规模	行业不良率	不良资产规模	行业不良率
基础设施	-	-	-	-	-	-
交通物流	272.6	1.05	11.36	0.04	303.82	0.95
工业	80.0	0.63	502.37	2.58	248.15	0.99
医疗	38.5	1.10	-	-	27.69	0.59
工程建设	-	-	-	-	-	-
其他	269.8	3.05	408.05	3.03	454.50	3.42
合计	<b>660.9</b>	<b>0.94</b>	<b>921.78</b>	<b>1.08</b>	<b>1034.33</b>	<b>1.10</b>

资料来源：海通恒信

注 1：“工业”行业主要包括制造业、新能源和清洁能源、信息传输、软件和信息技术服务业；“其他”行业主要包括造纸印刷、农业、食品、采矿业、批发和零售业、化工、教育以及纺织；

注 2：行业不良率按各行业的不良资产除以该行业的生息资产余额计算。

从资产负债匹配情况看，截至 2020 年末，海通恒信一年以内到期的长期应收款、应收保理款和委托贷款净额合计 491.28 亿元，同期末短期借款、应付票据和一年以内到期的非流动负债合计为 418.06 亿元，短期资产负债缺口有所收窄。

### 3. 公司盈利能力

近年来，得益于生息资产规模的增长，海通恒信营业收入保持较快增长，2018-2020 年，公司的营业收入分别为 54.13 亿元、72.54 亿元和 83.34 亿元，三年的复合增长率为 24.08%。2020 年，受疫情背景下基准利率走低影响，公司生息率有所下降；同时，得益于较强的股东背景和在商租中的头部市场地位，公司付息率下降幅度较大，使得公司 2020 年息差较 2019 年略有上升。从收入结构看，公司的营业收入主要源于融资租赁收入（含售后回租安排的应收款利息收入）、服务收入、经营租赁收入和保理利息收入，近三年以上四项合计占营业收入的比重均在 95% 左右。2018 年以来，随着飞机租赁业务的开展，公司经营租赁业务收入快速上升，2020 年，实现经营性租赁租金收入 4.64 亿元，较上年增长 7.10%。公司营业成本主要为租赁业务融资成本，得益于良好的股东背景和自身较强的资本实力及业务竞争力，公司融资成本处于同业较低水平，但受公司负债规模上升影响，公司 2020 年租赁利息支出较 2019 年有所上升。此外，由于开展经营租赁业务，公司 2020 年产生 2.56 亿元营业成本。2018-2020 年，公司毛利率<sup>5</sup>分别为 56.53%、52.27% 和 50.47%。

图表 18. 海通恒信盈利能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入（亿元）	54.13	72.54	83.34
其中：融资租赁收入（含售后回租安排的应收款利息收入）（亿	36.98	52.68	59.50

<sup>5</sup> 毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入\*100%

元)			
服务收入（亿元）	9.12	10.65	11.49
保理收入（亿元）	4.74	3.06	3.12
营业成本	23.53	34.63	41.28
其中：租赁利息支出（亿元）	22.79	32.60	35.95
业务及管理费（亿元）	6.38	8.04	8.80
信用减值损失（亿元）	7.62	12.72	19.28
资产减值损失（亿元）	0.03	0.16	0.11
营业利润（亿元）	17.03	17.46	14.15
净利润（亿元）	13.11	13.55	11.16
拨备前利润（亿元）	24.69	30.35	33.43
成本收入比（%）	11.79	11.08	10.56
平均总资产回报率（%）	1.84	1.50	1.08
平均净资产回报率（%）	10.71	9.61	7.17

资料来源：海通恒信

费用管理方面，得益于严格的成本控制措施，在营业收入保持较快增长的同时，海通恒信业务及管理费支出增长相对平稳，近三年公司成本收入比维持在较低水平。

拨备计提方面，近年来，海通恒信资产质量有所下滑，公司加大了拨备和核销力度，减值准备余额总体保持稳定。2018-2020年，公司分别计提7.65亿元、12.89亿元和19.28亿元资产减值损失及信用减值损失（其中融资租赁业务<sup>6</sup>减值损失分别为7.22亿元、9.88亿元和14.98亿元），同期分别核销应收融资租赁款（含售后回租安排的应收款）减值准5.34亿元、6.50亿元和5.04亿元。截至2020年，生息资产减值准备占生息资产余额的比重为2.81%，不良生息资产拨备覆盖率为255.16%。由于短期内国内宏观环境难以得到根本性改善，疫情对于小微企业经营状况的影响仍在传导，加之业务转型背景下，公司风控难度有所加大，未来，公司仍存在一定拨备计提压力。

整体而言，近年来海通恒信净利润规模逐步提高，但受资产质量下滑进而减值准备计提力度加大影响，公司平均总资产回报率和平均净资产回报率均有所下降，2018-2020年，公司的平均总资产回报率分别为1.84%、1.50%和1.08%，同期，公司的平均净资产回报率分别10.58%、9.61%和7.17%。但需要关注到，在宏观经济仍有下行风险，加之业务转型背景下，风控难度有所加大，未来公司盈利能力将持续面临挑战。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 细分市场竞争力

在“一大一小”的发展策略下，海通恒信在基础设施、交通物流、工业

<sup>6</sup> 含售后回租安排的应收款

和小微等业务领域具备一定的市场地位与业务竞争力。

## 2. 股东支持。

海通恒信的实际控股股东为海通证券。海通证券具有良好的市场形象与声誉，在给予资本金投入的同时，可在融资和流动性管理等方面为公司提供较大的支持，

## 3. 资本实力持续增强

得益于股东增资和利润累积，近年来海通恒信资本实力持续得到增强，2019年6月，公司在香港联交所正式上市，共发行12.353亿股，资本实力进一步增强，在外商租赁公司中位居前列。

## 外部支持

海通恒信实际控制股东为海通证券，海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）成立于1988年，是国内最早成立的证券公司之一。海通证券A股于2007年在上海证券交易所上市并完成定向增发，H股于2012年4月在香港联合交易所挂牌上市。截至2020年末海通证券在境内外设立了302家营业部，在境内外拥有近1800万名客户。截至2020年末，海通证券总资产为6940.73亿元，净资产为1681.26亿元，2020年全年营业收入合计382.20亿元，实现归属于上市公司股东的净利润108.75亿元。

作为海通证券的综合金融服务布局中的重要一环，海通恒信对海通证券未来的发展有重要战略意义。近年来，海通证券在资金支持、融资渠道拓宽、业务交叉销售和行业研究等方面持续给予公司全方位的支持。较强的股东支持，可为公司债务偿付提供一定保障。

## 评级结论

得益于融资租赁行业良好的发展环境及公司资本实力的不断增强，海通恒信融资租赁业务规模稳步增长。公司在基础设施和工业等领域具有一定业务竞争力，但随着融资租赁行业竞争日益激烈，公司传统业务面临较大的转型压力，为此，公司积极推动业务结构转型，一方面得益于海通证券丰富的客户资源及在银行授信方面给予公司较大的支持，公司新增业务投放逐步向大型企业及国有企业倾斜，带来机构客户质量的提升；另一方面，公司加大了对零售业务的投入力度，包含汽车融资租赁业务和小微设备融资租赁业务成为公司业务新的增长点。融资方面，得益于较强的资本实力和股东背景，公司的融资渠道较为畅通，为业务的发展创造了有利条件。

得益于生息资产规模上升，海通恒信的收入规模有所增长。2020年，受

宏观经济增速放缓等因素影响，公司的不良资产规模有小幅上升，致使公司加大拨备计提力度。在宏观经济仍有下行风险和公司面临业务转型的背景下，风控难度有所加大，未来公司的资产质量和盈利能力将持续面临挑战。

## 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：

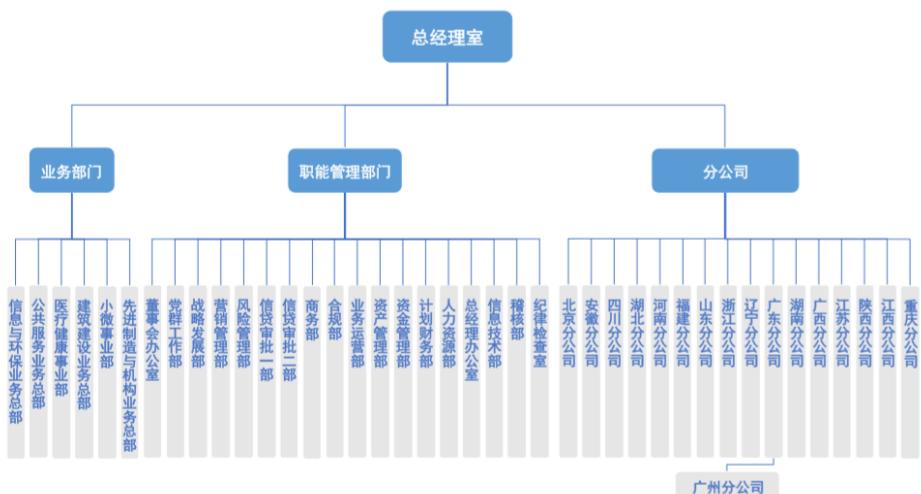
### 公司与实际控制人关系图



资料来源：海通恒信（截至 2020 年末）

## 附录二：

### 公司组织结构图



资料来源：海通恒信（截至 2020 年末）

### 附录三：

#### 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标(合并口径)	2018 年	2019 年	2020 年
总资产 [亿元]	821.11	990.47	1081.41
总负债 [亿元]	691.92	837.57	922.88
生息资产余额[亿元]	705.94	854.14	938.95
股东权益[亿元]	129.20	152.90	158.54
营业收入[亿元]	54.13	72.54	83.34
净利润[亿元]	13.11	13.55	11.16
成本收入比[%]	11.79	11.08	10.56
拨备覆盖率[%]	339.05	265.19	255.16
拨备前利润[亿元]	24.69	30.35	33.43
拨备前利润/平均总资产[%]	3.46	3.35	3.23
平均总资产回报率[%]	1.84	1.50	1.08
平均净资产回报率[%]	10.58	9.61	7.17
净利息收益率[%]	3.16	3.17	4.23
生息资产不良率[%]	0.94	1.08	1.10
风险资产/股东权益[倍]	6.02	6.12	6.49
资产负债率[%]	84.27	84.56	85.34

注：表中数据根据海通恒信经审计的 2018-2020 年度财务数据和未经审计财务报表整理计算。

#### 附录四：

### 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
拨备前利润(亿元)	报告期营业利润+报告期计提应收融资租赁减值准备
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
成本收入比(%)	业务及管理费用/营业收入×100%
平均总资产回报率(%)	报告期净利润/总资产年初年末平均余额×100%
平均净资产回报率(%)	报告期净利润/净资产年初年末平均余额×100%
生息资产(亿元)	融资租赁业务应收款+应收保理款+委托贷款及其他贷款
付息负债(亿元)	短期借款+长期借款(含一年内到期)+应付债券+应付票据
净利息收益率(%)	净利息收入/生息资产年初年末平均余额×100%
净利息差(%)	生息资产平均收益率-有息负债平均成本率×100%
生息资产不良率(%)	不良生息资产余额/生息资产余额
风险资产/股东权益(倍)	(总资产-货币资金)/股东权益
拨备覆盖率(%)	生息资产减值准备/不良生息资产余额×100%

注：上述指标计算以海通恒信提供数据为准。

## 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。

## 评级声明

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。

## 本期评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》(发布于 2014 年 6 月)
- 《融资租赁行业信用评级方法》(发布于 2018 年 3 月)
- 《金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001》(2019.8)

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。