



内部编号:2023080026

海通恒信国际融资租赁股份有限公司

2023 年面向专业机构投资者公开发行可续期公司债券

(第二期)

信用评级报告

分析师: 李萍
高飞

liping@shxsj.com
gaofei@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪债评（2023）010435】

评级对象：	海通恒信国际融资租赁股份有限公司 2023 年面向专业机构投资者公开发行可续期公司债券（第二期）		
主体信用等级：	AAA	评级时间：2023 年 8 月 3 日	
评级展望：	稳定		
债项信用等级：	AAA	发行目的：置换通过自有资金偿还的到期公司债券本金	偿还方式：按年单利计息，每年付息一次
注册额度：	不超过 40 亿元（含）		
本次发行：	不超过 10 亿元（含）		
存续期限：	2+N 年		
增级安排：	无		

评级观点

主要优势：

- 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。
- 细分行业竞争优势。在“一大一小”的战略下，海通恒信在先进制造及城市公用等业务领域具备一定的市场地位与业务竞争力。

主要风险：

- 宏观经济下行风险。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，海通恒信面临一定的资产质量下行压力。
- 行业竞争风险。国内融资租赁行业业务模式以售后回租为主，类信贷性质明显，竞争主要集中于利率水平，行业内主体竞争较为激烈，海通恒信面临的市场竞争和人才竞争压力。
- 盈利能力承压风险。近年来，海通恒信拨备计提规模对公司利润形成一定侵蚀，使得公司盈利能力面临一定挑战。
- 业务转型风险。近年来，海通恒信业务重心逐步向新兴产业等领域倾斜。相关业务的快速发展，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。
- 本期债券附递延支付利息权、发行人续期选择权、发行人赎回选择权等相关权利。本期债券附设特殊条款，若海通恒信选择行使相关权利，导致本期债券本息支付时间不确定或提前赎回等，可能对债券持有人带来一定投资风险。

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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	1081.41	1147.41	1245.14	1269.16
总负债(亿元)	922.88	971.22	1056.87	1072.88
生息资产余额(亿元)	938.95	976.43	1072.95	1066.18
股东权益(亿元)	158.54	176.20	188.27	196.28
营业收入(亿元)	83.34	85.49	87.06	22.22
拨备前利润(亿元)	33.43	36.37	36.53	8.54
净利润(亿元)	11.16	14.13	15.33	4.32
平均总资产回报率(%)	1.08	1.27	1.28	-
平均净资产回报率(%)	7.17	8.44	8.41	-
成本收入比(%)	10.56	12.91	14.72	16.22
资产负债率(%)	85.34	84.64	84.88	84.53
风险资产/股东权益(倍)	6.49	6.13	6.29	5.99
生息资产不良率(%)	1.10	1.07	1.09	1.08
拨备覆盖率(%)	255.16	258.80	252.02	271.30

注: 根据海通恒信经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算, 部分业务指标由海通恒信提供。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 金融机构评级方法与模型(融资租赁行业) FM-JR003 (2022.12)

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		1
	财务风险		2
	初始信用级别		aaa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素		0
	支持理由： 无		
	主体信用级别		AAA

同类企业比较表

企业名称 (简称)	最新 主体 评级	2022 年/末主要经营及财务数据					
		资产总额	所有者权益	资产负债率	不良率	拨备覆盖率	平均净资产收益率
远东国际租赁	AAA	2,957.07	699.59	76.34	0.95	266.29	13.31
平安租赁	AAA	2,583.85	435.76	83.14	1.17	234.78	6.16
国网国际	AAA	1,605.39	219.27	86.34	0.45	187.91	7.14
海通恒信	AAA	1,245.14	188.27	84.88	1.09	252.02	8.41

注 1: 远东国际租赁全称为远东国际融资租赁有限公司, 平安租赁全称为平安国际融资租赁有限公司, 国网国际全称为国网国际融资租赁有限公司。

注 2: 平安租赁为公开市场发债企业但并非本评级机构客户, 相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算, 或存在一定局限性。

注 3: 上表中国网国际的拨备覆盖率指标系 2021 年末数据。

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%。海通开元为海通证券全资子公司，因此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融资租赁股份有限公司，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。2021 年 2 月 26 日，海通开元投资与海通创新证券投资有限公司（以下简称“创新证券”）签订股份划转协议。海通开元投资将其持有公司的全部股份（即 2,440,846,824 股内资股，占公司已发行股本的 29.6%）划转至创新证券，每股划转价格为人民币 1.72 元。海通开元投资与创新证券均为公司最终控股股东海通证券股份有限公司的全资附属公司。本次股权划转完成后，海通开元投资不再持有公司任何股权，而创新证券持有公司已发行股本的 29.6%。

海通恒信主营融资租赁、经营性租赁和咨询业务等，公司在先进制造、城市公用、能源环保、交通物流、工程建设等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 2022 年末，海通恒信经审计合并口径资产总额 1,245.14 亿元；股东权益合计 188.27 亿元（归属母公司的股东权益 187.82 亿元）；2022 年实现营业收入 87.06 亿元，净利润 15.33 亿元（归属母公司所有者的净利润 15.31 亿元）。截至 2022 年末，公司生息资产余额为 1,072.95 亿元，不良率为 1.09%。

2. 债项概况

（1）债券条款

海通恒信拟公开发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元）的公司债券，基础期限为 2 年，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；公司不行使续期选择权则全额到期兑付。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称：	海通恒信国际融资租赁股份有限公司 2023 年面向专业机构投资者公开发行可续期公司债券（第二期）
-------	--

注册规模:	不超过 40 亿元 (含 40 亿元)
本次发行规模:	不超过 10 亿元 (含 10 亿元)
本次债券期限:	基础期限为 2 年, 在约定的基础期限期末及每一个周期末, 海通恒信有权行使续期选择权, 按约定的基础期限延长 1 个周期; 公司不行使续期选择权则全额到期兑付。
增级安排:	无
续期选择权:	本期债券以每 2 个计息年度为 1 个重新定价周期, 在每个重新定价周期末, 发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期 (即延长不超过 2 年), 或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。发行人续期选择权的行使不受次数的限制。发行人将于本期约定的续期选择权行使日前至少 30 个交易日, 披露续期选择权行使公告。
递延支付利息选择权:	本期债券附设发行人递延支付利息选择权, 除非发生强制付息事件, 本期债券的每个付息日, 发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付, 且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。发行人决定递延支付利息的, 将于付息日前 10 个交易日发布递延支付利息公告。
赎回选择权:	(1) 发行人因税务政策变更进行赎回 发行人由于法律法规的改变或修正, 相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本次债券的存续支付额外税费, 且发行人在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候, 发行人有权对本次债券进行赎回。发行人有权在法律法规, 相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。发行人如果进行赎回, 必须在该可以赎回之日 (即法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日) 前 20 个交易日公告 (法律法规、相关法律法规司法解释变更日距付息日少于 20 个交易日的情况除外, 但发行人应及时进行公告)。赎回方案一旦公告不可撤销。 (2) 发行人因会计准则变更进行赎回 根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》和《金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定》等规定, 发行人将本次债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正, 影响发行人在合并财务报表中将本次债券计入权益时, 发行人有权对本次债券进行赎回。发行人有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。发行人如果进行赎回, 必须在该可以赎回之日前 20 个交易日公告 (会计政策变更正式实施日距年度末少于 20 个交易日的情况除外, 但发行人应及时进行公告)。赎回方案一旦公告不可撤销。 发行人将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息 (如有) 向投资者赎回全部本次债券。赎回的支付方式与本次债券到期本息支付相同, 将按照本次债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单, 按照债券登记机构的相关规定办理。若发行人不行使赎回选择权, 则本次债券将继续存续。 除上述两种情况外, 发行人没有权利也没有义务赎回本次债券。

资料来源:《海通恒信国际融资租赁股份有限公司 2023 年面向专业机构投资者公开发行可续期公司债券 (第二期)》募集说明书

(2) 募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于置换海通恒信通过自有资金偿还的到期公司债券本金。因本期债券的发行时间及实际发行规模尚有一定不确定性, 公司将综合考虑本期债券发行时间及实际发行规模、募集资金的到账情况、相关债务本息偿付要求、公司债务结构调整计划等因素, 本着有利于优化公司债务结构和节省财务费用的原则, 未来可能调整置换公司通过自有资金偿还的到期公司债券本金的具体金额及明细。在有息债务偿付日前, 公司可在不影响偿债计划的前提下, 根据公司财务管理制度, 将闲置的债券募集资金用于补充流动资金 (单次补充流动资金最长不超过 12 个月)。

(3) 信用增进安排

本期债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

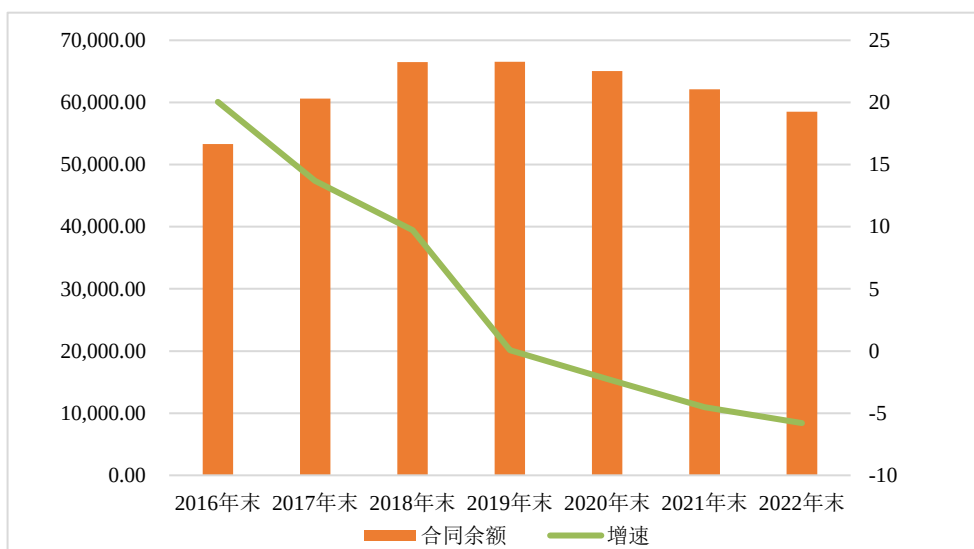
2020 年 6 月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

近年来，受行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量和融资租赁业务余额呈下降趋势。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在资本市场进行直接融资拓宽融资渠道，但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。近年来，受行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量和融资租赁业务余额呈下降趋势。根据中国租赁联盟发布的《2022 年中国融资租赁业务发展报告》，截至 2022 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，包括一些地区列入失联或经营异常名单的企业）总数约为 9840 家，较 2021 年末的 11917 家减少了 2077 家，融资租赁合同余额为 5.85 万亿元，同比下降 5.8%。

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

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¹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。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》明确了关联交易、资产质量分类和准备金等方面的建制要求。

¹ 原银监会

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。

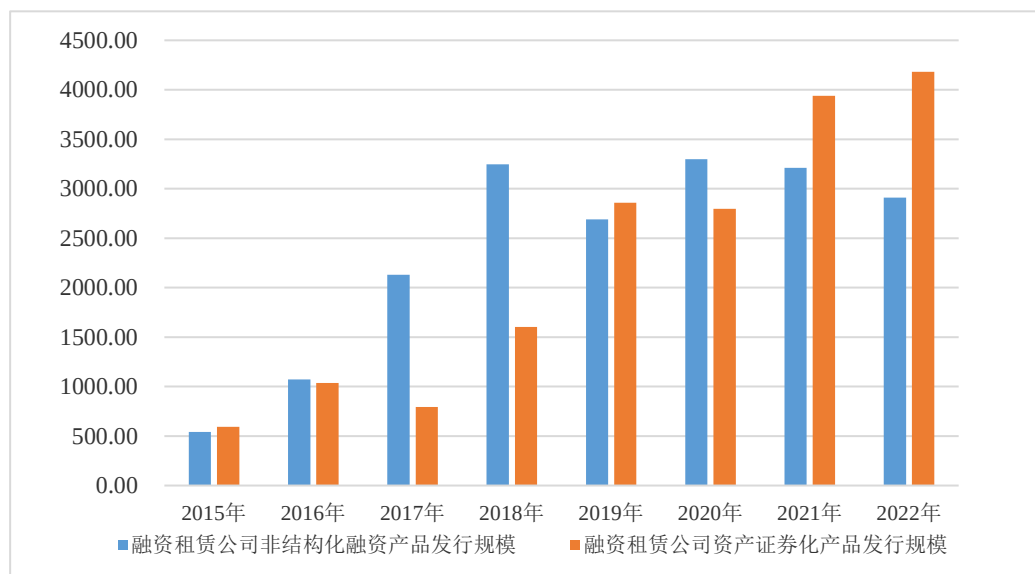
整体来看,此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时,由于集中度和杠杆水平等方面的要求,部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

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做强、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。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、通用机械设备行业、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,随着国内债券市场的高速发展,融资租赁公司债券发行规模维持在较高水平,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,2020-2022 年国内融资租赁公司(含金融租赁公司)债券发行规模²分别为 3,298.55 亿元、3,211.80 亿元和 2,911.65 亿元(其中金融租赁公司债券发行规模分别为 768.00 亿元、603.50 亿元和 77.00 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,2020-2022 年,发行规模分别为 2,798.02 亿元、3,939.21 亿元和 4,181.68 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。

² 不含资产证券化产品

图表 3. 融资租赁公司非资产证券化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，融资成本呈现出一定差异。

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。公司租赁资产行业分布较广，涵盖先进制造、城市公用、能源环保、交通物流、工程建设、文化旅游和医疗健康等领域。2022 年以来，在市场环境变化和国家产业政策导向的影响下，公司适时加大对民生相关领域以及对高端装备制造、绿色租赁、数字经济等战略新型行业的资产投放，城市公用和能源环保行业生息资产规模增长较快。同时，公司综合考虑监管政策趋势及交通物流行业的市场变化，继续收缩交通物流行业的资产投放，交通物流行业生息资产规模及占比不断下降。

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。公司秉持“跨界思维、创新驱动、对内优术、对外取势”的经营方针，践行“一大一小”的客户发展战略，为大中型企业、小微企业及个人等广泛客户提供定制化的服务。2022 年，公司继续优化客户结构，业务规模呈现增长态势。2020-2022 年末，公司的生息资产余额分别为 938.95 亿元、976.43 亿元和 1,072.95 亿元。

图表 4. 海通恒信业务总体情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新签项目数(个)	108,799	46,235	25,119
签约金额 (亿元)	776.50	687.66	847.99
平均项目金额 (万元)	71.37	148.73	337.59

资料来源：海通恒信

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、子公司“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及子公司。截至 2022 年末，公司已于全国设立 18 家分公司，业务属地化程度不断提升。

投放方式来看，海通恒信业务中售后回租项目资金投放占比相对较高，近年来，受监管政策影响，公司保理与委托贷款不再新增投放，公司应收保理款和委托贷款规模逐年下降。此外，公司于 2016 年开展飞机租赁业务，截至 2022 年末，公司共有 17 架经营性租赁飞机，账面价值合计 52.93 亿元，当年经营性租赁实现收入 5.40 亿元。

海通恒信目前的业务涵盖先进制造、城市公用、能源环保、交通物流、工程建设、文化旅游和医疗健康等领域。2022 年，在市场环境变化和国家产业政策导向的影响下，公司适当加大对民生相关业务投放，同时，结合国家十四五规划鼓励方向和自身战略布局，公司大力拓展高端装备制造、绿色租赁、数字经济等战略新型行业的业务投入。截至 2022 年末，先进制造、城市公用、能源环保行业位列公司生息资产规模占比前三，且收入占比较上一年末有所提升。此外，近年来，公司综合考虑监管政策趋势及交通物流行业的市场变化，不断收缩交通物流行业的资产投放，交通物流行业生息资产规模及占比不断下降。

图表 5. 海通恒信生息资产及收入行业分布情况（单位：%）

行业	2020 年		2021 年		2022 年	
	生息资产占比	收入占比	生息资产占比	收入占比	生息资产占比	收入占比
先进制造	23.20	23.25	24.10	24.48	22.94	26.37
城市公用	8.09	6.43	14.25	10.31	18.61	16.41
能源环保	9.07	8.53	11.60	10.34	15.35	12.18
交通物流	34.06	38.08	22.41	28.93	13.64	16.73
工程建设	10.00	10.01	11.31	10.26	13.63	12.20
文化旅游	4.93	4.53	6.00	5.46	6.83	5.84
医疗健康	4.98	5.02	5.96	5.90	6.73	7.28
其他	5.67	4.15	4.37	4.32	2.27	2.99
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：海通恒信

注：收入包括融资租赁收入、售后回租安排的应收款利息收入、保理利息收入、服务费收入、委托贷款及其他贷款利息收入。

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下降而略有上升。截至 2022 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³合计分别占公司股东权益的比例分别为 3.00%和 10.96%。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）先进制造业

海通恒信先进制造业业务以“十四五”规划、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。公司客户主要包括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、科技创新型民营企业以及具有发展潜质的优秀中小微企业，2022 年末，先进制造业中小微客户资产规模占比约为 55%。目前，公司的先进制造业客户覆盖高端制造、新材料、新一代信息技术及电子通讯等行业板块。2022 年，公司加大对先进制造领域的业务拓展，生息资产规模进一步提升。

图表 6. 海通恒信先进制造行业业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
生息资产规模（亿元）	217.87	235.34	246.12
生息资产规模占比（%）	23.20	24.10	22.94
收入总额（亿元）	17.32	18.92	21.06
收入总额占比（%）	23.25	24.48	26.37

³ 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回租交易。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。

资料来源：海通恒信

注：收入包括融资租赁收入、售后回租安排的应收款利息收入、保理利息收入、服务费收入、委托贷款及其他贷款利息收入。

（2）城市公用

海通恒信城市公用业务主要满足智慧城市、市政公共设施、港口建设与管理、水务基础设施建设与运营等公用事业企业的融资需求。2022 年以来，受多重因素影响，国内基础设施领域融资需求继续上升，公司加大了对该业务领域的投入力度，生息资产规模继续增长。

图表 7. 海通恒信城市公用行业业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
生息资产规模（亿元）	75.97	139.17	199.64
生息资产规模占比（%）	8.09	14.25	18.61
收入（亿元）	4.79	7.96	13.10
收入占比（%）	6.43	10.31	16.41

资料来源：海通恒信

注：收入包括融资租赁收入、售后回租安排的应收款利息收入、保理利息收入、服务费收入、委托贷款及其他贷款利息收入。

（3）能源环保

海通恒信能源环保的客户主要为从事电力供应及传输、供热供气、新能源电池制造、危废处理、环境治理和能源综合利用等领域的企业。2022 年，公司继续紧跟国家“碳达峰、碳中和”的战略布局，加大了在光伏等清洁能源、新能源电池制造、污水处理、环境修复等领域的业务开拓力度，能源环保行业生息资产规模继续增长。

图表 8. 海通恒信能源环保行业业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
生息资产规模（亿元）	85.18	113.23	164.70
生息资产规模占比（%）	9.07	11.60	15.35
收入总额（亿元）	6.35	7.99	9.73
收入总额占比（%）	8.53	10.34	12.18

资料来源：海通恒信

注：收入包括融资租赁收入、售后回租安排的应收款利息收入、保理利息收入、服务费收入、委托贷款及其他贷款利息收入。

（4）交通物流

海通恒信交通物流业务涵盖商用车、乘用车和现代物流业，采用属地化管理的方式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。

2022 年，海通恒信积极响应国家“碳达峰、碳中和”战略目标，顺应绿色能源产业发展，发挥集团资源优势，深耕现代物流、共享出行、出行能源、公务用车、智慧城配等专业领域。公司综合考虑地方监管政策趋势及交通物流行业的市场变化，调整产品体系，压缩面向个人客户的乘用车融资租赁业务投放，加大对货物运输、共享出行等领域的业务拓展力度，探索并加强对新能源车辆融资租赁业务的投放。上述业务结构调整使得该板块生息资产和收入均有所下降。

图表 9. 海通恒信交通物流行业业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
生息资产规模（亿元）	319.79	218.84	146.40
生息资产规模占比（%）	34.06	22.41	13.64
收入（亿元）	28.37	22.35	13.36

项目	2020 年	2021 年	2022 年
收入占比 (%)	38.08	28.93	16.73

资料来源：海通恒信

注：收入包括融资租赁收入、售后回租安排的应收款利息收入、保理利息收入、服务费收入、委托贷款及其他贷款利息收入。

(5) 工程建设

海通恒信工程建设客户主要为从事建筑及公共服务设施建设、建材经营等领域的企业。公司服务的建筑施工企业大多为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。2022 年，公司加大了对工程建设行业的业务拓展，该行业生息资产规模有所上升。

图表 10. 海通恒信工程建设行业业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
生息资产规模 (亿元)	93.91	110.41	146.24
生息资产规模占比 (%)	10.00	11.31	13.63
收入 (亿元)	7.46	7.93	9.74
收入占比 (%)	10.01	10.26	12.20

资料来源：海通恒信

注：收入包括融资租赁收入、售后回租安排的应收款利息收入、保理利息收入、服务费收入、委托贷款及其他贷款利息收入。

(6) 文化旅游

文化旅游板块，海通恒信主要向从事文化教育、旅游服务、酒店运营等领域的企业提供融资租赁等服务。公司文化教育客户涵盖高等教育、中等教育（含职业教育）、基础教育等细分市场，租赁的设备主要为教学仪器、网络设备、多媒体设备等。公司旅游服务业务主要是与大型文旅、酒店集团进行战略合作，满足日常运营、业务扩展与服务升级方面的资金需求，租赁物为酒店设备等。2022 年，公司加大对文化旅游行业的业务拓展，生息资产规模和收入有所上升。

图表 11. 海通恒信文化旅游行业业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
生息资产规模 (亿元)	46.28	58.63	73.29
生息资产规模占比 (%)	4.93	6.00	6.83
收入 (亿元)	3.37	4.22	4.66
收入占比 (%)	4.53	5.46	5.84

资料来源：海通恒信

注：收入包括融资租赁收入、售后回租安排的应收款利息收入、保理利息收入、服务费收入、委托贷款及其他贷款利息收入。

(7) 医疗健康

海通恒信为各类综合及专科医院、医疗行业企业提供金融服务，公司向医疗行业客户提供的服务以融资租赁为主，租赁设备主要包括医用影像设备、检验设备和消毒设备等。目前公司客户以公立医院为主，并持续扩大医疗行业的客户基础，计划继续向医院、口腔、眼科医疗诊所等各类医疗机构提供融资租赁服务。同时，公司利用属地化的营销网络，策略性地向医学检验中心、影像中心、康复中心、体检中心以及药品和医疗器械供货商提供融资租赁等服务和产品。除服务医疗机构外，公司亦向制药企业、医疗器械制造企业以及从事基因检验与生物制药等高成长性医疗公司提供融资租赁等服务，为上述公司在扩大产能和加大科研投入方面提供资金支持。2022 年，公司医疗健康行业生息资产规模上升较快，主要系公司相应国家政策指引，订立的融资租赁合同有所增加。

图表 12. 海通恒信医疗健康行业业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
生息资产规模（亿元）	46.78	58.21	72.17
生息资产规模占比（%）	4.98	5.96	6.73
收入（亿元）	3.74	4.56	5.81
收入占比（%）	5.02	5.90	7.28

资料来源：海通恒信

注：收入包括融资租赁收入、售后回租安排的应收款利息收入、保理利息收入、服务费收入、委托贷款及其他贷款利息收入。

管理

1. 公司治理

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

截至 2022 年末，海通恒信金融集团与创新证券分别持有海通恒信 55.4%和 29.6%的股份。其中，海通恒信金融集团与创新证券均由海通证券直接或间接控股，故而公司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，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“海通恒信小微”）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，海通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。海通恒信小微主要从事融资租赁业务。截至 2022 年末，海通恒信主要并表的境内子公司共计 4 家，即海通恒信国际融资租赁（天津）有限公司（以下简称“海通恒信（天津）”）、上海泛圆投资发展有限公司（以下简称“泛圆投资”）、海通恒运融资租赁（上海）有限公司（以下简称“海通恒运（上海）”）和海通恒信小微；主要并表的境外子公司一家，即海通恒信香港。其中，海通恒运（上海）是公司支持上海市自贸区融资租赁产业发展而成立的子公司，主要从事融资租赁业务；海通恒信（天津）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。

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
海通恒信国际融资租赁（天津）有限公司 ⁴	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 25,314.84 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 2022 年末）

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。

海通恒信董事会由九至十九名董事组成，其中独立董事应占董事会人数的 1/3 以上。董事由股东大会选举或

⁴ 2021 年 12 月 23 日，海通恒运国际租赁有限公司更名为海通恒信国际融资租赁（天津）有限公司

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，由监事会三分之二以上监事选举产生。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

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，设立了先进制造事业部、公共服务业务总部等 7 个业务总部负责相关行业业务拓展。中后台职能部门方面，公司设有资金管理部、风险管理部、资产管理部、计划财务部、信贷审批部等 19 个职能部门，负责财务、风控等各项管理工作。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 2022 年末，公司已设立 18 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股股东海通证券委任，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

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，项目经理将项目进行前期筛选并形成书面材料经业务负责人审核同意后递交信审申请；信审专员进行项目评估，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。在审批权限上，公司根据不同行业的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。商务团队主导业务合同的制作，包括但不限于各方合同签约、付款资料的收集和审核并完成业务投放；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、回访机制以及出险应收租赁款管理。

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，同时为了更及时地追踪资产质量将五级分类细分为 14 项，在分类时首先考虑客户还款能力，其次考虑还款意愿及抵押物、担保物的价值及租赁物的价值，进而对资产进行分类。公司将不良资产定义为次级、可疑、损失的生息资产，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。

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，公司在董事会的统一审批和授权下针对美元负债通过配置美元资产、远期交易等手段锁定全部汇率风险敞口，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. 严重不良行为

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 2023 年 4 月 4 日的《企业信用报告》，公司经营正常，无债务违约情况发生。

财务

近年来，随着自身经营积累，海通恒信资本实力进一步增强，但伴随业务规模增长，负债规模持续攀升。公司银行授信充足，直接与间接融资渠道均较为畅通，得益于较强的品牌认可度和较好的股东背景，公司融资成本处于行业低位，为公司的业务开展提供有力支撑。

2022 年，得益于生息资产规模的增长，海通恒信的营业收入规模保持增长，但增速有所放缓。资产质量方面，公司生息资产不良率小幅上升但关注类资产比例则有所下降。在宏观经济增速下行的背景下，公司未来或将面临一定的拨备计提压力，盈利能力持续面临挑战。

1. 数据与调整

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对海通恒信 2020-2021 年财务报表进行了审计，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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。

2. 偿债能力

（1）资本构成与杠杆水平

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 2022 年末，公司股东权益合计 188.27 亿元，资本实力进一步增强。

近年来，海通恒信负债规模持续上升，杠杆水平小幅震荡，风险资产放大倍数与杠杆水平走势相同。

图表 14. 海通恒信资本与杠杆情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
总资产（亿元）	1,081.41	1,147.41	1,245.14
其中：风险资产（亿元）	1,029.65	1,080.03	1,183.93
总负债（亿元）	922.88	971.22	1056.87
资产负债率（%）	85.34	84.64	84.88
风险资产放大倍数（倍）	6.49	6.13	6.29
其他权益工具（亿元）	15.24	23.85	26.43
资产负债率*（%）	86.75	86.72	87.00

资料来源：海通恒信

注 1：风险资产放大倍数=（总资产-货币资金）/股东权益；

注 2：资产负债率*=（负债总额+所有者权益中的其他权益工具）/资产总额。

（2）债务结构

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，资产和负债的久期相对匹配。公司依靠金融机构借款和发行债券作为资金来源，长期借款（含一年内到期的长期借款）和应付债券（含一年内到期的应付债券）占比相对较高。

图表 15. 海通恒信负债来源及债务期限结构（单位：亿元，%）

负债来源	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	391.65	42.44	410.29	42.24	476.66	45.10
发行债券	323.60	35.06	378.55	38.98	421.32	39.86
关联方借款	18.40	1.99	10.39	1.07	-	-
其他	189.23	20.50	171.99	17.71	158.89	15.04
合计	922.88	100.00	971.22	100.00	1,056.87	100.00
流动负债	483.63	52.40	575.62	59.27	575.61	54.46
非流动负债	439.25	47.60	395.59	40.73	481.26	45.54
负债合计	922.88	100.00	971.22	100.00	1,056.87	100.00

资料来源：海通恒信

海通恒信银行借款以信用借款为主，长期借款期限一般为三年，短期借款期限多为一年。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。公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，金融机构授信规模充足。截至 2022 年末，公司授信金额合计 1,163.21 亿元，其中未使用额度合计 558.99 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。

近年来，海通恒信不断拓宽融资渠道，丰富融资方式，直接融资规模不断上升，占总债务比重亦总体而言呈上升趋势。公司在境内先后发行了多期中期票据、短期融资券、超短期融资券、公司债券（含可续期公司债）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。随着公司融资渠道多样化，其对间接融资渠道的依赖度有所降低。融资成本方面，受益于市场利率下行及融资渠道多样化等因素，公司融资成本不断降低，2020-2022 年公司有息负债平均付息率分别为 4.34%、3.93%和 3.73%。

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 2022 年末，公司关联借款已到期，长期应付款（含一年内到期的长期应付款）中客户保证金总额为 74.29 亿元。

（3）现金流量分析

现金流方面，近年来，海通恒信经营活动产生的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，生息资产投放速度快于租金回笼速度。公司投资活动产生的现金流量净额随公司投资及处置资产规模波动而波动。公司近年来业务发展较快，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。

图表 16. 海通恒信现金流量（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动产生的现金流量净额	-41.93	-37.59	-87.80
投资活动产生的现金流量净额	-22.17	-3.32	1.80
筹资活动产生的现金流量净额	59.28	55.16	80.11

资料来源：海通恒信

（4）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，2020-2022 年末，资产总额分别为 1081.41 亿元、

1147.41 亿元和 1245.14 亿元，年复合增长率达 7.30%。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，其中长期应收款是公司资产的最重要组成部分，截至 2022 年末占资产总额的 84.95%。2022 年末公司固定资产较 2021 年末增幅较大，主要系公司购置办公楼。

图表 17. 海通恒信资产结构（单位：亿元，%）

	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期应收款（含一年内到期部分）	910.78	84.22	955.43	83.27	1,057.75	84.95
其中：融资租赁业务应收款净额	836.26	77.33	885.61	77.18	1,040.08	83.53
应收保理款净额	69.58	6.43	58.16	5.07	-	-
长期应收政府与社会资本合作项目款	4.59	0.42	8.85	0.77	11.75	0.94
固定资产	68.28	6.31	51.56	4.49	70.38	5.65
货币资金	51.77	4.79	67.39	5.87	61.21	4.92
其他	50.59	4.68	73.04	6.37	55.80	4.48
资产总额	1,081.41	100.00	1,147.41	100.00	1,245.14	100.00

资料来源：根据海通恒信所提供数据整理。

资产质量来方面，近年来，海通恒信资产质量整体较为平稳，2022 年末，公司不良率较上年末小幅上升，关注类资产比例则有所下降。公司保持每年对生息资产拨备进行一定规模核销，2020-2022 年，公司分别核销生息资产拨备余额 5.04 亿元、6.61 亿元和 6.79 亿元。此外，2020-2022 年，公司因终止确认生息资产导致减值准备减少 12.72 亿元、10.45 亿元和 7.60 亿元。整体看，公司拨备核销规模维持在较高水平，在此背景下，公司不良资产规模仍持续上升，资产质量面临一定下行压力。

图表 18. 海通恒信生息资产五级分类（单位：亿元，%）

	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	895.27	95.35	941.25	96.40	1,042.65	97.18
关注类	33.34	3.55	24.74	2.53	18.65	1.73
不良类	10.34	1.10	10.43	1.07	11.66	1.09
其中：次级类	6.49	0.69	5.20	0.54	7.09	0.67
可疑类	3.67	0.39	4.91	0.50	4.33	0.40
损失类	0.18	0.02	0.32	0.03	0.24	0.02
合计	938.95	100.00	976.43	100.00	1,072.95	100.00
期末减值准备	26.39		27.00		29.38	
拨备覆盖率	255.16		258.80		252.02	

资料来源：根据海通恒信所提供数据整理。

不良资产行业分布方面，截至 2022 年末，海通恒信不良类租赁资产主要集中于交通物流、先进制造、城市公用和能源环保行业。2022 年，受区域流通性限制影响，交通物流行业不良率攀升较快。此外，需关注到，随着公司业务结构调整，对新兴产业的投放规模上升，公司面临业务转型风险管理压力。

图表 19. 海通恒信不良资产行业分布情况（单位：百万元，%）

行业	2020 年末		2021 年末		2022 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
先进制造	420.41	1.93	283.91	1.21	171.76	0.70
交通物流	303.82	0.95	526.54	2.41	713.00	4.87
城市公用	-	-	-	-	138.19	0.69
能源环保	160.12	1.88	8.67	0.08	117.62	0.71
工程建设	0.17	0.00	1.70	0.02	2.73	0.02
文化旅游	-	-	12.27	0.21	11.46	0.16
医疗健康	27.69	0.59	18.16	0.31	6.10	0.08
其他	122.12	2.30	192.20	4.51	5.07	0.21
合计	1,034.33	1.10	1,043.45	1.07	1,165.92	1.09

资料来源：海通恒信

注：行业不良率按各行业的不良资产余额除以该行业的生息资产余额计算。

从资产负债匹配情况看，近年来，海通恒信短期资产负债缺口有所收窄，但短期债务覆盖程度较好，流动性风险可控。

图表 20. 海通恒信短期资产负债缺口情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期资产*	545.91	578.65	548.53
短期负债*	418.06	504.55	516.03
短期资产负债缺口	122.02	74.10	32.50

资料来源：根据海通恒信所提供数据计算。

注 1：短期资产*=非受限货币资金+一年以内到期的长期应收款+一年以内到期的委托贷款及其他贷款净额；

注 2：短期负债*=短期借款+应付票据+一年以内到期的非流动负债。

3. 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增长，但增速有所放缓。2020-2022 年，公司的营业收入分别为 83.34 亿元、85.49 亿元和 87.06 亿元，三年的复合增长率为 2.21%。从收入结构看，公司的营业收入主要源于租赁业务收入（含融资租赁收入、售后回租安排的应收款利息收入以及经营租赁业务收入）和服务收入，其中，售后回租业务收入增长较快，2020-2022 年，公司售后回租安排的利息收入分别为 20.17 亿元、27.30 亿元和 44.08 亿元，三年的复合增长率达 47.83%，此外 2022 年公司实现经营租赁业务收入 5.40 亿元。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。

图表 21. 海通恒信盈利能力指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入（亿元）	83.34	85.49	87.06
其中：融资租赁业务收入（亿元）	59.50	60.67	67.11
服务收入（亿元）	11.49	12.82	11.42
营业成本	41.28	39.79	37.40
其中：利息支出（亿元）	35.95	34.21	34.49
业务及管理费（亿元）	8.80	11.04	12.82
信用减值损失（亿元）	19.18	17.13	15.92

项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产减值损失（亿元）	0.11	0.85	0.59
营业利润（亿元）	14.15	18.39	20.02
净利润（亿元）	11.16	14.13	15.33
拨备前利润（亿元）	33.43	36.37	36.53
成本收入比（%）	10.56	12.91	14.72
平均总资产回报率（%）	1.08	1.27	1.28
平均净资产回报率（%）	7.17	8.44	8.41
净利息收益率（%）	3.17	3.30	3.51

资料来源：根据海通恒信所提供数据整理。

费用管理方面，由于海通恒信营业收入增速放缓，而业务及管理费支出增速减低幅度相对滞后，近年公司成本收入比呈上升趋势。

拨备计提方面，近年来，海通恒信拨备计提力度有所减弱，公司在计提拨备的同时进行拨备核销，期末减值准备余额保持增长。截至 2022 年末，生息资产减值准备占生息资产余额的比重为 2.74%，不良生息资产拨备覆盖率为 252.02%，较 2021 年末分别下降 0.03 和 6.78 个百分点。由于国内宏观环境尚不明朗，小微企业疫后经营状况有待观察，公司仍将面临较大的风险管理压力，未来或存在一定拨备计提压力。

整体而言，得益于对资产负债有效的配置，2022 年，海通恒信盈利能力保持良好水平，净利息收益率持续提升。但也需要关注到，在宏观经济增速下行的背景下，未来公司盈利能力将持续面临挑战。

外部支持

海通恒信实际控股股东为海通证券，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 2022 年末海通证券在境内拥有 337 家营业部，集团财富管理客户数量超过 2100 万户。截至 2022 年末，海通证券总资产为 7,536.08 亿元，净资产为 1,776.22 亿元，2022 年全年营业收入合计 259.48 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润 65.45 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

近年来，海通恒信融资租赁业务规模稳步增长。公司租赁资产行业分布较广，涵盖先进制造、城市公用、能源环保、交通物流、工程建设、文化旅游和医疗健康等领域。2022 年以来，在市场环境变化和国家产业政策导向的影响下，公司适时加大对民生相关领域以及对高端装备制造、绿色租赁、数字经济等战略新型行业的资产投放，城市公用和能源环保行业生息资产规模增长较快。同时，公司综合考虑监管政策趋势及交通物流行业的市场变化，继续收缩交通物流行业的资产投放，交通物流行业生息资产规模及占比不断下降。

随着自身经营积累，海通恒信资本实力进一步增强，但伴随业务规模增长，负债规模持续攀升。公司银行授信充足，直接与间接融资渠道均较为畅通，得益于较强的品牌认可度和较好的股东背景，公司融资成本处于行业低位，为公司的业务开展提供有力支撑。

2022 年，得益于生息资产规模的增长，海通恒信的营业收入规模保持增长，但增速有所放缓。资产质量方面，

公司生息资产不良率小幅上升，关注类资产比例有所下降。近年来，公司在业务投放上向新兴行业有所倾斜，业务转型风险管理压力加大，在宏观经济增速下行的背景下，未来或将面临一定的拨备计提压力，盈利能力持续面临挑战。

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。

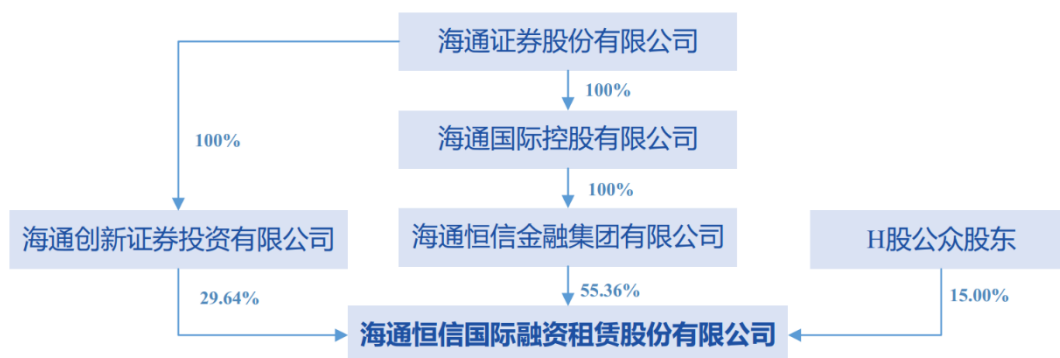
本评级机构将对本期债券存续期间特殊发行事项进行持续跟踪，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。本期债券特殊发行事项的具体条款见正文“概况”章节中“2. 债项概况”。

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：

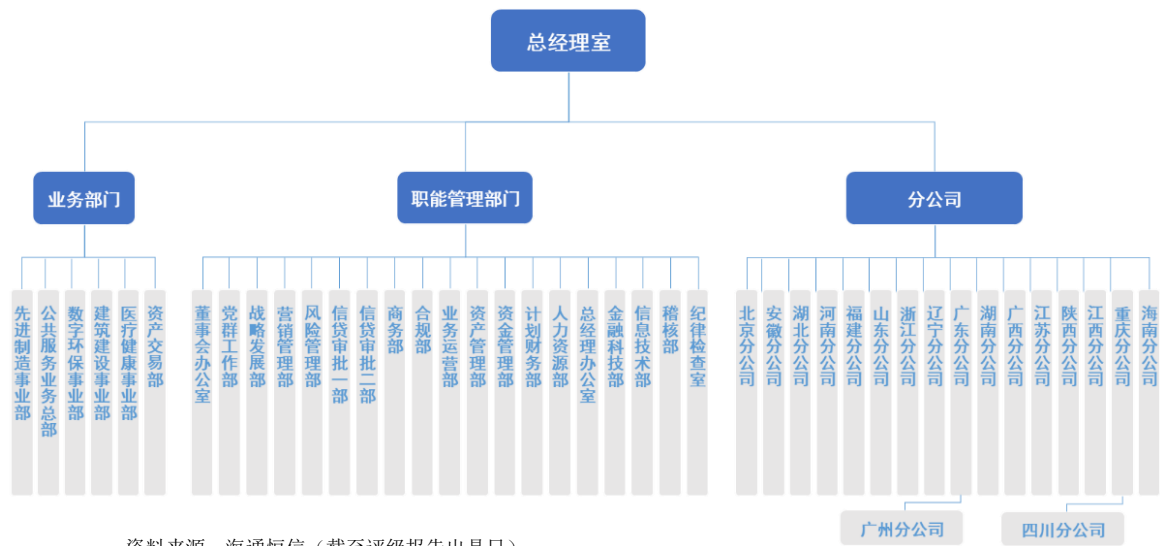
公司与实际控制人关系图



资料来源：海通恒信（截至 2022 年末）。

附录二：

公司组织结构图



资料来源：海通恒信（截至评级报告出具日）。

附录三：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
总资产[亿元]	1081.41	1147.41	1245.14	1269.16
总负债[亿元]	922.88	971.22	1056.87	1072.88
生息资产余额[亿元]	938.95	976.43	1072.95	1066.18
股东权益[亿元]	158.54	176.20	188.27	196.28
营业收入[亿元]	83.34	85.49	87.06	22.22
净利润[亿元]	11.16	14.13	15.33	4.32
成本收入比[%]	10.56	12.91	14.72	16.22
拨备覆盖率[%]	255.16	258.80	252.02	271.30
拨备前利润[亿元]	33.43	36.37	36.53	8.54
拨备前利润/平均总资产[%]	3.23	3.26	3.05	-
平均总资产回报率[%]	1.08	1.27	1.28	-
平均净资产回报率[%]	7.17	8.44	8.41	-
净利息收益率[%]	3.17	3.30	3.51	-
生息资产不良率[%]	1.10	1.07	1.09	1.08
风险资产/股东权益[倍]	6.49	6.13	6.29	5.99
资产负债率[%]	85.34	84.64	84.88	84.53

注：表中数据依据海通恒信经审计的 2020~2022 年度财务数据及 2023 年一季度未经审计财务数据 整理、计算，其中，净利息收益率由公司 提供。

指标计算公式

拨备前利润(亿元)	报告期营业利润+报告期计提的减值准备
资产负债率(%)	期末总负债/期末总资产×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
净利息收益率(%)	净利息收入/生息资产年初、年中、年末平均余额×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：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录四：

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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行人不能偿还债务

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、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。

附录五：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2014 年 8 月 22 日	AA/稳定	李萍、陶祺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014）	报告链接
	评级结果变化	2015 年 5 月 8 日	AA+/稳定	李萍、陶祺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014）	报告链接
		2016 年 7 月 27 日	AA+/正面	李萍、袁秋凡	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（试行）（2015）	报告链接
		2017 年 4 月 24 日	AAA/稳定	李萍、袁秋凡	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（试行）（2015）	报告链接
	前次评级	2023 年 3 月 21 日	AAA/稳定	宫晨、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（融资租赁行业） FM-JR003（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023 年 8 月 3 日	AAA/稳定	李萍、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（融资租赁行业） FM-JR003（2022.12）	-
	本次评级	2023 年 8 月 3 日	AAA	李萍、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（融资租赁行业） FM-JR003（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。