

海通恒信国际租赁股份有限公司
及其发行的 17 恒信 01、17 恒信 02、18 恒信 01 与 18
恒信 03
跟踪评级报告



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:【新世纪跟踪[2020]100064】

评级对象: 海通恒信国际租赁股份有限公司及其发行的 17 恒信 01、17 恒信 02、18 恒信 01 与 18 恒信 03

	17 恒信 01	17 恒信 02
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 18 日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 17 日
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2017 年 6 月 2 日	AAA/稳定/AAA/2017 年 7 月 11 日
	18 恒信 01	18 恒信 03
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 18 日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 17 日
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2018 年 9 月 12 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 10 月 16 日

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务指标			
总资产 (亿元)	606.89	821.11	990.47
总负债 (亿元)	488.17	691.92	837.57
生息资产余额 (亿元)	568.34	705.94	854.14
所有者权益 (亿元)	118.71	129.20	152.90
营业收入 (亿元)	40.77	54.13	72.54
拨备前利润 (亿元)	21.52	24.69	30.35
净利润 (亿元)	12.51	13.11	13.55
平均资产回报率 (%)	2.35	1.84	1.50
平均资本回报率 (%)	11.07	10.58	9.61
成本收入比 (%)	11.59	11.79	11.08
资产负债率 (%)	80.44	84.27	84.56
风险资产/股东权益 (倍)	4.89	6.02	6.12
其他业务指标			
生息资产不良率 (%)	0.93	0.94	1.08
拨备覆盖率 (%)	335.92	339.05	265.19

注 1: 财务指标根据海通恒信 2017-2019 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 wangjy@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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对海通恒信国际租赁股份有限公司(简称“海通恒信”、“该公司”或“公司”)及其发行的及其发行的 17 恒信 01、17 恒信 02、18 恒信 01 与 18 恒信 03 的跟踪评级反映了跟踪期内海通恒信在细分市场竞争优势、股东支持和资本实力等方面所具备的优势, 以及公司所持续面临的宏观经济风险、业务转型风险、行业竞争压力及行业政策变动风险。

主要优势:

- **分行业竞争优势。**海通恒信在基础设施、交通物流和工业等业务领域具备一定的市场地位与业务竞争力。
- **股东优势。**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, 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。
- **资本实力持续增强。**自成立以来, 海通恒信多次获得增资, 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。

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有所增长, 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。
- 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。
- 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。

➤ 未来展望

通过对海通恒信及其发行的 2017 年度第一期公开发行公司债、2017 年度第二期公开发行公司债、2018 年度第一期公开发行公司债及 2018 年度第二期公开发行公司债¹主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，维持其 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



¹ 对应债券简称“18 恒信 03”

海通恒信国际租赁股份有限公司

及其发行的 17 恒信 01、17 恒信 02、18 恒信 01 与 18 恒信 03

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2017 年度第一期公开发行公司债、2017 年度第二期公开发行公司债、2018 年度第一期公开发行公司债及 2018 年度第二期公开发行公司债（分别简称“17 恒信 01”、“17 恒信 02”、“18 恒信 01”及“18 恒信 03”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据海通恒信提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据，对海通恒信的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

图表 1. 公司已发行未到期债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(天/年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
16 恒信租赁 MTN002	12.00	5 年+N	4.47	2016-3-11	正常
16 恒信租赁 MTN003	6.00	3 年+2 年	4.07	2016-6-03	正常
16 恒信租赁 MTN004	6.00	3 年+2 年	3.70	2016-7-13	正常
17 恒信 01	15.00	3 年	4.95	2017-6-19	正常
17 恒信 02	10.00	3 年	4.70	2017-7-17	正常
17 恒信租赁 PPN001	8.00	3 年	5.80	2017-11-09	正常
18 恒信 01	8.00	3 年	5.05	2018-09-21	正常
18 恒信 03	4.00	3 年	4.85	2018-10-26	正常
18 恒信租赁 MTN001	10.00	3 年	5.77	2018-03-20	正常
18 恒信租赁 MTN002	8.00	3 年	5.23	2018-04-24	正常
18 恒信租赁 PPN001	6.00	3 年	6.35	2018-02-07	正常
18 恒信租赁 PPN002	5.00	3 年	6.50	2018-06-13	正常
18 恒信租赁 PPN003	8.00	3 年	5.20	2018-12-03	正常
18 恒信租赁 PPN004	6.00	2 年	5.13	2018-12-13	正常
19 海通恒信 CP001	10.00	1 年	3.37	2019-08-20	正常
19 海通恒信 PPN001	3.00	3 年	4.65	2019-4-24	正常
19 海通恒信 PPN002	10.00	3 年	4.70	2019-06-03	正常
19 海通恒信 PPN003	14.00	3 年	4.50	2019-12-05	正常
19 海通恒信 SCP004	5.00	0.74 年	3.45	2019-08-14	正常
19 海通恒信 SCP005	10.00	0.74 年	2.90	2019-09-12	正常
19 海通恒信 SCP006	10.00	0.74 年	2.90	2019-10-25	正常
19 海通恒信 SCP007	10.00	0.74 年	2.90	2019-11-15	正常
19 恒信 01	5.00	3 年	5.20	2019-02-25	正常
19 恒信 02	5.00	3	4.83	2019-08-02	正常
20 海通恒信 SCP001	5.00	0.25 年	2.25	2020-02-26	正常
20 海通恒信 SCP002	5.00	0.49 年	2.42	2020-03-05	正常
20 海通恒信 SCP003	5.00	0.41 年	1.45	2020-04-30	正常

资料来源：海通恒信（截至报告出具日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币

金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(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 1 月，银保监会下发了《融资租赁业务经营监管管理暂行办法（征求意见稿）》，正在向业内征求意见。《征求意见稿》对融资租赁公司业务范围和融资渠道提出要求，制定了一系列监管指标，并要求对存量融资租赁企业进行分类并进行清理，监管环境有所收紧。

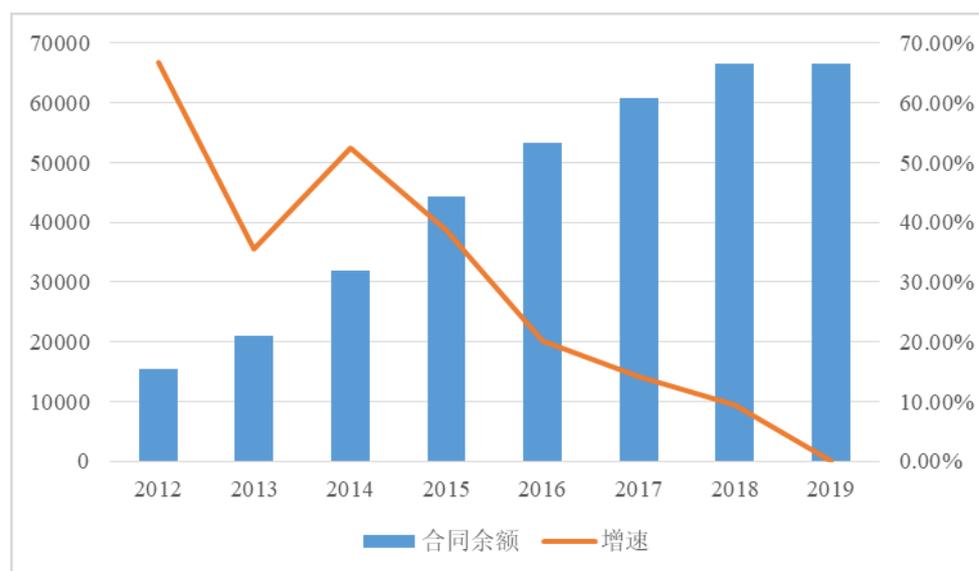
目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，具有较为明显的类信贷特点，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛，客户集中度普遍较高，不利于风险的分散。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因金融租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

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，为 2006 年以来的最低。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 2019 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）总数约为 12130 家，注册资本金 33255.00 亿元，融资租赁业务合同余额 66540.00 亿元。

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，联合租赁研发中心，天津滨海租赁研究院

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 2017 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 2017 年底，我国融资租赁渗透率为 6.8%，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²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，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。

2020 年 1 月，为引导融资租赁公司合规经营，明确市场定位，落实监管责任，强化监督管理，促进融资租赁行业规范发展，银保监会下发了《融资租赁业务经营监督管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），正在向社会公开征求意见。《征求意见稿》对融资租赁公司业务范围和融资渠道提出要求，制定了一系列监管指标，主要包括融资租赁公司风险资产总额不得超过净资产的 8 倍，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%；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%；对全部关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%；对单一股东及其全部关联方的融资余额不得超过该股东在融资租赁公司的出资额，且应同时满足本办法对单一客户关联度的规定等。征求意见稿的发布，将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。

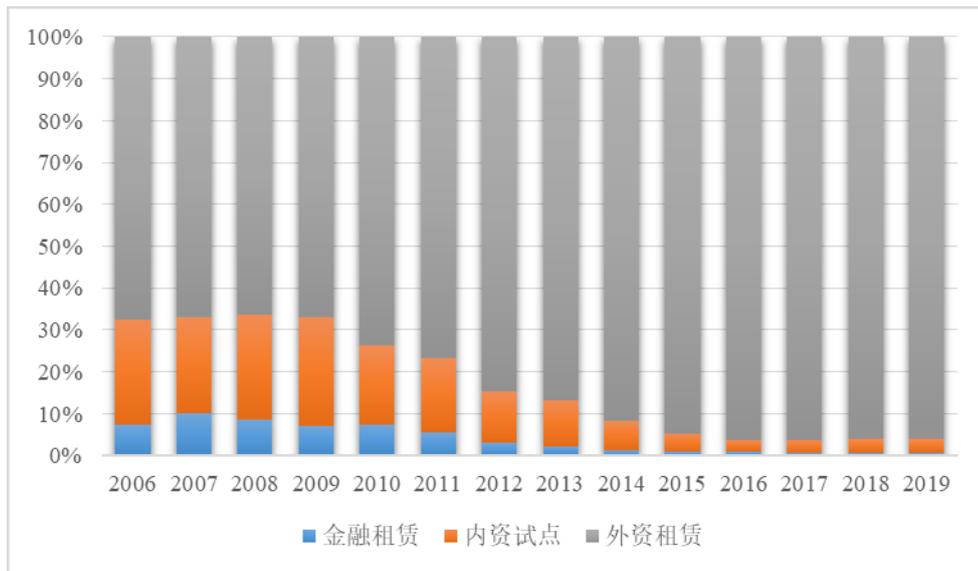
除对租赁公司的融资渠道和监管指标提出要求外，《征求意见稿》还要求对存量的融资租赁公司进行分类清理。《征求意见稿》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

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，

²原银监会

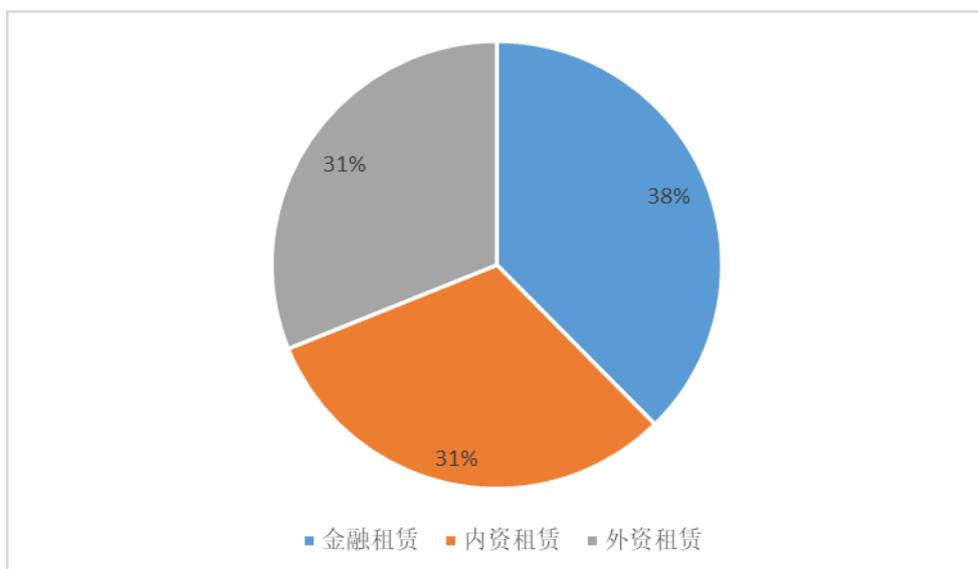
发展速度最快；但部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至2019年6月末，金融租赁公司、内资租赁公司和外商租赁公司数量占比分别为0.58%、3.37%和96.04%。然而在实际业务量方面，金融租赁公司业务规模占比却最高，外商租赁公司的业务规模占比并未因公司数量的大幅增长而提升。以租赁合同余额为例，截至2019年末，金融租赁、内资租赁和外商租赁三类租赁公司租赁合同余额占比分别为37.62%、31.27%和31.11%。整体来看，租赁公司竞争格局呈现出金融租赁公司数量少但业务体量较大、外商租赁公司数量和业务量占比明显不匹配的特点。

图表 3. 三类融资租赁公司家数占比（单位：%）



资料来源：中国租赁联盟，联合租赁研发中心，天津滨海融资租赁研究院，新世纪评级整理

图表 4. 2019 年末三类融资租赁合同余额占比（单位：%）



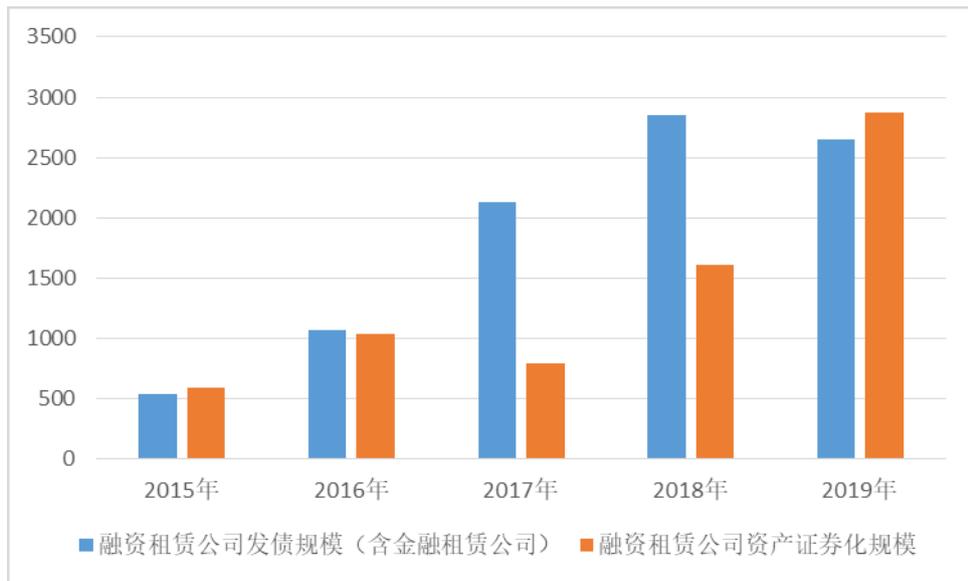
资料来源：中国租赁联盟，联合租赁研发中心，天津滨海融资租赁研究院，新世纪评级整理

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，2016-2019 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模³分别为 1071.30 亿元、2130.10 亿元、2849.72 亿元和 2653.80 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 280.00 亿元、519.00 亿元、903.00 亿元和 648.00 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，2016-2019 年，发行规模分别为 1035.23 亿元、793.21 亿元、1603.81 亿元和 2874.62 亿元，分别占同期企业资产证券化规模的 22.13%、9.99%、8.01%和 6.10%。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。

³不含资产证券化产品

图表 5. 融资租赁公司债券与资产证券化证券存量规模持（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和“43号文”的出台，公司教育和医疗行业的业务规模有所收缩，传统业务面临较大的转型压力。为此公司在逐步推动机构业务结构转型的同时，加大了对零售、小微业务的投入力度，交通物流行业业务规模显著上升。

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。近年来受宏观经济下行影响，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，2015年以来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，2016年公司在逐步实现客户结构调整的同时，业务规模同比增速保持增长，受零售项目增加影响，平均项目金额有所下降。2017-2019年末，公司的生息资产规模分别为 568.34 亿元、705.94 亿元和 854.14 亿元。

图表 6. 海通恒信业务总体情况

项目	2017年	2018年	2019年
新签项目数(个)	5054	7920	11051
签约金额(亿元)	284.70	288.26	413.03
平均项目金额(万元)	563.31	363.96	373.75

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2019年末，公司已在全国设立17家分公司，业务属地化程度不断提升。此外，公司借助海通证券网点渠道优势、在高端客户中的品牌影响力和综合金融服务能力，通过与海通证券及下属子公司采用交叉销售等方式，进一步扩大了自身客户基础，并提升了客户层次和客户质量。

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2019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11.26亿元，分别占同期末总资产的7.03%和1.14%；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4.22%和0.98%。此外，公司于2016年开展飞机租赁业务，并于2017-2019年分别收购4架、5架和2架飞机，截至2019年末，公司共有12架经营性租赁飞机，账面价值合计44.36亿元，当年经营性租赁收入大幅攀升至4.34亿元。

海通恒信业务涵盖交通物流、基础设施、工业、建筑与房地产、医疗和教育等领域，其中工业、医疗和教育行业为公司传统核心行业，但“43号文”出台后，公司基础设施、教育和医疗行业的投放规模下降，随着前期租赁到期，公司教育和医疗行业生息资产规模近几年已收缩至较低水平。近年来，在传统工业类企业经营状况普遍较弱的背景下，公司积极尝试并拓展小额分散的小微企业业务，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2019年末，交通物流行业生产资产占比上升至36.8%。

图表 7. 海通恒信生息资产及收入行业分布情况（单位：%）

行业	2017年		2018年		2019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	20.9	19.0	15.3	16.6	8.7	9.0
交通物流	27.6	30.0	36.9	36.3	36.8	41.3
工业	17.7	16.7	17.9	17.5	22.8	21.5
教育	3.7	7.7	1.0	2.4	0.1	0.5
医疗	5.2	7.0	5.0	5.1	4.9	5.1
建筑与房地产	11.5	9.6	9.5	10.8	10.7	9.9

化工	2.6	2.6	1.8	1.5	1.2	1.2
其他	10.9	7.5	12.6	9.8	14.6	11.5
合计	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

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 2019 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⁴合计分别占公司所有者权益的比例分别为 3.58%和 14.95%。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) 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、水务环保及能源基础设施建设与运营企业的融资需求。2016 年以来，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，公司基础设施行业业务实现了快速发展，基础设施行业的客户数量不断提升，生息资产规模及对营收的贡献居各行业前列。但 2018 年以来，受“43 号文”出台影响，公司收缩了基础设施行业项目投放，生息资产规模有所下降。2017-2019 年，基础设施业务对公司收入总额贡献分别为 18.98%、16.60%和 8.96%；同期末，基础设施业务生息资产规模分别为 118.75 亿元、108.15 亿元和 74.65 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 2019 年末，公司长期应收政府与社会资本合作项目余额为 0.75 亿元。

图表 8. 海通恒信基础设施行业业务情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
生息资产规模（亿元）	118.75	108.15	74.65
生息资产规模占比（%）	20.89	15.32	8.74
收入总额（亿元）	7.66	8.85	6.41
收入总额占比（%）	18.98	16.60	8.96

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。

(2) 交通物流

海通恒信交通物流行业经过多年快速发展，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 2019 年末，海通恒运已于全国 30 个省区设立了营销办事处，并在超过 14 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，在租商业车辆约为 44371 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 2019 年末，海通恒运在全国范围内已与约 497 家服务代理商（SP）达成合作协议，在租乘用车数量约为 247943 辆。2015 年以来，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，2019 年，共投放金额 213.13 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 2019 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爆发式增长，对收入总额的贡献显著提升。2017-2019 年末，公司交通物流行业生息资产规模分别为 156.69 亿元、260.80 亿元和 314.67 亿元，分别占生息资产余额的 27.57%、36.94% 和 36.84%。目前，公司商用车租赁业务已稳居行业前列，乘用车租赁业务市场份额也快速上升。

图表 9. 海通恒信交通物流行业业务情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
生息资产规模（亿元）	156.69	260.80	314.67
生息资产规模占比（%）	27.57	36.94	36.84
收入总额（亿元）	12.11	19.36	29.51
收入总额占比（%）	30.00	36.30	41.30

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) 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, 2019 年末, 公司小微客户资产规模占比约为 40%。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。2017-2019 年末, 公司工业业务生息资产规模分别为 100.41 亿元、126.35 亿元和 194.89 亿元, 分别占生息资产余额的 17.67%、17.90%和 22.82%。

图表 10. 海通恒信工业行业业务情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
生息资产规模 (亿元)	100.41	126.35	194.89
生息资产规模占比 (%)	17.67	17.90	22.82
收入总额 (亿元)	6.72	9.34	15.36
收入总额占比 (%)	16.65	17.51	21.50

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) 建筑与房地产

近年来, 海通恒信建筑与房地产行业生息资产规模有所上升。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, 公司向建筑与房地产客户提供担保保理、委托贷款及其他贷款以及咨询服务。

图表 11. 海通恒信建筑与房地产行业业务情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
生息资产规模 (亿元)	65.58	67.21	91.67
生息资产规模占比 (%)	11.54	9.52	10.73
收入总额 (亿元)	3.88	5.74	7.04
收入总额占比 (%)	9.60	10.77	9.86

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, 但近年来随着市场竞争日趋激烈, 中小公立医院租赁市场趋于饱和, 公司医疗行业传统业务发展空间受到一定限制。在此背景下, 公司按照“一大一小”战略规划, 开始对医疗行业业务结构进行调整, 逐步收缩公立医院投放规模, 转向医疗机构或者医疗机构企业、供应链企业、医疗零售企业。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。

2019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2018年末的35.09亿元上升至42.21亿元。

图表 12. 海通恒信医疗行业业务情况

项目	2017年	2018年	2019年
生息资产规模（亿元）	29.48	35.09	42.21
生息资产规模占比（%）	5.19	4.97	4.94
收入总额（亿元）	2.81	2.75	3.66
收入总额占比（%）	6.95	5.15	5.12

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

跟踪期内，海通恒信股权结构和法人治理结构无较大变化。

跟踪期内，海通恒信股权结构和实际控制人无较大变化，实际控制人仍为海通证券。公司董事会、监事会等机构运作正常。此外，公司高层管理团队及业务运营也基本保持稳定。

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2020年2月10日的《企业信用报告》，公司经营正常，无债务违约情况发生。

截至报告出具日，海通恒信已发行待偿还中期票据本金余额为42.00亿元，已发行待偿还短期融资券余额为10.00亿元，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本金余额为47.00亿元，已发行待偿还非公开定向债务融资工具60.00亿元。公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息情况。

财务

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2017-2019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2019年末，海通恒信经审计合并口径资产总额990.47亿元；股东权益合计152.90亿元（归属母公司的股东权益合计152.73亿元）；2019年实现营业收入72.54亿元，净利润13.55亿元（归属母公司的净利润13.17亿元）。

截至 2019 年末公司生息资产余额之和为 854.14 亿元，不良率为 1.08%。

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。但公司短期负债规模和占比均小幅攀升将持续考验公司的流动性管理能力。近年来公司资产质量略有下滑，但总体保持稳定。综合来看，公司具备较强的债务偿付能力。

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 2019 年末，公司股东权益合计 152.90 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。2017-2019 年末，公司负债总额分别为 488.17 亿元、691.92 亿元和 837.57 亿元，同期末资产负债率分别为 80.44%、84.27%和 84.56%，风险资产放大倍数⁵分别为 4.89 倍、6.02 倍和 6.12 倍。随着公司在香港联交所上市，资本实力得到增强，公司业务发展空间将得到进一步提升。

图表 13. 海通恒信资本与杠杆情况

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
总资产（亿元）	606.89	821.11	990.47
其中：风险资产（亿元）	580.91	778.27	935.88
总负债（亿元）	488.17	691.92	837.57
资产负债率（%）	80.44	84.27	84.56
风险资产放大倍数（倍）	4.89	6.02	6.12

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，但呈现短期负债占比缓慢升高态势。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）、短期借款、长期应付款（含一年以内到期的长期应付款）和应付债券（含一年以内到期的应付债券）。2019 年末，上述项目余额分别为 313.48 亿元、50.58 亿元、119.02 亿元和 314.47 亿元，分别占期末负债总额的 37.43%、6.04%、14.21%和 37.55%，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。

⁵ 风险资产放大倍数=（总资产-货币资金）/股东权益

图表 14. 海通恒信负债结构（单位：亿元，%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	30.76	6.30	54.03	7.81	50.58	6.04
一年以内到期的非流动负债	181.15	37.11	256.16	37.02	347.17	41.45
应付账款	1.56	0.32	25.35	3.66	32.26	3.85
流动负债合计	243.39	49.86	350.83	50.70	461.84	55.14
长期借款	96.92	19.85	128.37	18.55	177.24	21.16
应付债券	99.70	20.42	145.95	21.09	113.33	13.53
长期应付款	48.14	9.86	66.65	9.63	83.43	9.96
非流动负债合计	244.79	50.14	341.09	49.30	375.74	44.86
负债合计	488.17	100.00	691.92	100.00	837.57	100.00

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，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 2019 年，公司授信金额合计 861.74 亿元，其中未使用额度合计 385.39 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 2019 年末，公司应付债券余额（含一年内到期的应付债券）合计为 314.47 亿元，占负债总额的比分别为 37.55%，余额及占比分别较 2018 年末上升 39.95 亿元和下降 2.13 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 2019 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 119.02 亿元，其中关联借款余额为 11.62 亿元，收取的承租人保证金余额为 104.09 亿元，分别较 2018 年末上升 8.14%和 22.68%。截至 2019 年末，公司关联借款均来自股东海通恒信金融集团的另一家子公司 UNICAN LIMITED。2014 年 5 月，恒信金融集团于境外注册了 10 亿美元中期票据计划，截至 2019 年末已经成功发行三期离岸人民币债券，总计 31 亿元，5 期境外美元债，总计 3.44 亿美元，资金均以关联借款形式用于公司租赁业务。

（2）现金流分析

2017-2019 年度，海通恒信经营活动现金流量净额分别为-106.83 亿元、-102.15 亿元和-102.79 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，对外应收融资租赁款增加较快所致。

2017-2019 年度，海通恒信投资活动产生的现金流量净额分别为 11.66 亿元、-54.84 亿元和-1.13 亿元。2017 年，公司收回各类短期投资，投资活动现金流量净额由负转正。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。

2017-2019 年度，海通恒信筹资活动产生的现金流量净额分别为 108.36 亿元、173.98 亿元和 117.60 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，2017-2019 年末，资产总额分别为 606.89 亿元、821.11 亿元和 990.47 亿元，年复合增长率达 27.75%。公司资产以长期应收款为主，截至 2019 年末，长期应收款净额（含一年以内到期的长期应收款）合计 819.18 亿元，占资产总额的 82.71%。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 748.85 亿元、69.58 亿元和 0.74 亿元，分别占资产总额的 75.61%、7.03%和 0.08%。在满足租赁和保理资产投放、维持日常营运需求基础之上，公司也利用闲置资金购买各类短期理财产品，进行流动性管理。截至 2019 年末，公司交易性金融资产合计 12.52 亿元，其中货币基金和结构性存款分别为 8.36 亿元和 3.40 亿元。

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，海通恒信不良类及关注类资产规模有所上升。截至 2019 年末，公司不良类生息资产余额为 9.22 亿元，生息资产不良率为 1.08%，关注类比率上升至 3.71%。从生息资产核销情况看，2017-2019 年，公司分别核销生息资产 2.94 亿元、6.21 亿元和 6.49 亿元，此外，2019 年，公司因终止确认其他资产导致减值准备减少 4.67 亿元，整体看，由于宏观经济在短期内难以得到根本性转变，民营、小微企业仍面临较大的经营风险，公司资产质量仍将面临一定下行压力。

图表 15. 海通恒信生息资产五级分类情况（单位：%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
正常类	97.76	96.06	95.21
关注类	1.31	3.00	3.71
不良类	0.93	0.94	1.08
其中：次级类	0.23	0.61	1.07
可疑类	0.45	0.26	0.01
损失类	0.25	0.07	0.00

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：海通恒信

不良资产行业分布方面，截至 2019 年末，海通恒信不良类租赁资产主要集中于工业、化工、其他行业。2018 年以来，由于公司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有所增长。2019 年，公司加大交通物流行业不良资产的核销，该行业不良资产规模和不良率显著下降。公司 2019 年工业不良资产规模上升较快，主要为一规模较大项目转入不良分类所致。需关注到，随着新兴产业、零售业务的快速发展，公司仍将面临一定的风险管理难度。

图表 16. 海通恒信不良资产行业分布情况（单位：百万元，%）

行业	2017 年末		2018 年末		2019 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	137.7	0.88	272.6	1.05	11.36	0.04
工业	102.9	1.02	80.0	0.63	502.37	2.58
医疗	44.3	1.50	38.5	1.10	-	-
建筑与房地产	-	-	-	-	-	-
化工	158.6	10.78	-	-	141.77	13.61
其他	85.3	6.82	269.8	3.05	266.28	2.14
合计	528.8	0.93	660.9	0.94	921.78	1.08

资料来源：海通恒信

注 1：“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 2019 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 413.75 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 405.03 亿元，短期资产负债缺口有所收窄。

3. 公司盈利能力

近年来，得益于融资租赁行业良好的发展环境及自身业务的拓展，海通恒信营业收入保持较快增长，2017-2019 年，公司的营业收入分别为 40.77 亿元、54.13 亿元和 72.54 亿元，三年的复合增长率为 33.39%。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，2019 年，实现经营性租赁租金收入 4.34 亿元，较上年增长 148.73%。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 2019 年租赁利息支出较 2018 年上

升明显。此外，由于开展经营租赁业务，公司 2019 年产生 2.03 亿元营业成本。2017-2019 年，公司毛利率⁶分别为 62.15%、56.53%和 52.27%。

图表 17. 海通恒信盈利能力指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入（亿元）	40.77	54.13	72.54
其中：融资租赁收入（含售后回租安排的应收款利息收入）（亿元）	26.76	36.98	52.68
服务收入（亿元）	8.53	9.12	10.65
保理收入（亿元）	3.60	4.74	3.06
营业成本	15.43	23.53	34.63
其中：租赁利息支出（亿元）	15.05	22.79	32.60
业务及管理费（亿元）	4.73	6.38	8.04
信用减值损失（亿元）	-	7.62	12.72
资产减值损失（亿元）	5.93	0.03	0.16
营业利润（亿元）	15.59	17.03	17.46
净利润（亿元）	12.51	13.11	13.55
拨备前利润（亿元）	21.52	24.69	30.35
成本收入比（%）	11.59	11.79	11.08
平均总资产回报率（%）	2.35	1.84	1.50
平均净资产回报率（%）	11.16	10.71	9.61

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，海通恒信为应对外部宏观经济下行压力，强化风险抵御能力，加大了减值计提与不良资产处置力度。2017-2019 年，公司分别计提 5.93 亿元、7.65 亿元和 12.89 亿元资产减值损失及信用减值损失（其中融资租赁业务⁷减值损失分别为 3.93 亿元、7.22 亿元和 9.88 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）减值准备 2.42 亿元、5.34 亿元和 6.50 亿元。截至 2019 年，生息资产减值准备占生息资产余额的比重为 2.86%，不良生息资产拨备覆盖率为 265.19%，由于短期内国内宏观环境难以得到根本性改善，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，2017-2019 年，公司的平均总资产回报率分别为 2.35%、1.84%和 1.50%，同期，公司的平均净资产回报率分别 11.07%、10.58%和 9.61%。但需要关注到，在宏观经济仍有下行风险，未来公司盈利能力将持续面临挑战。

⁶ 毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入*100%

⁷ 含售后回租安排的应收款

公司抗风险能力评价

1. 细分市场竞争力

海通恒信在基础设施、交通物流和工业等传统业务领域具备一定的市场地位与业务竞争力。此外还积极拓展飞机经营租赁业务，业务多元化程度有所提升。

2. 股东实力较强

海通证券入主海通恒信后，在资本补充、业务交叉销售等方面给予公司较多支持。较强的股东背景为公司长期稳定发展创造了良好条件。

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2019年末海通证券在境内外设立了300家营业部，在境内外拥有超过1550万名客户。截至2019年末，海通证券总资产为6367.94亿元，净资产为1411.19亿元，2019年全年营业收入合计344.29亿元，实现归属于上市公司股东的净利润95.23亿元。

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。

跟踪评级结论

跟踪期内，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及盈利规模稳步增长。公司在基础设施和工业等领域拥有一定业务竞争力，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

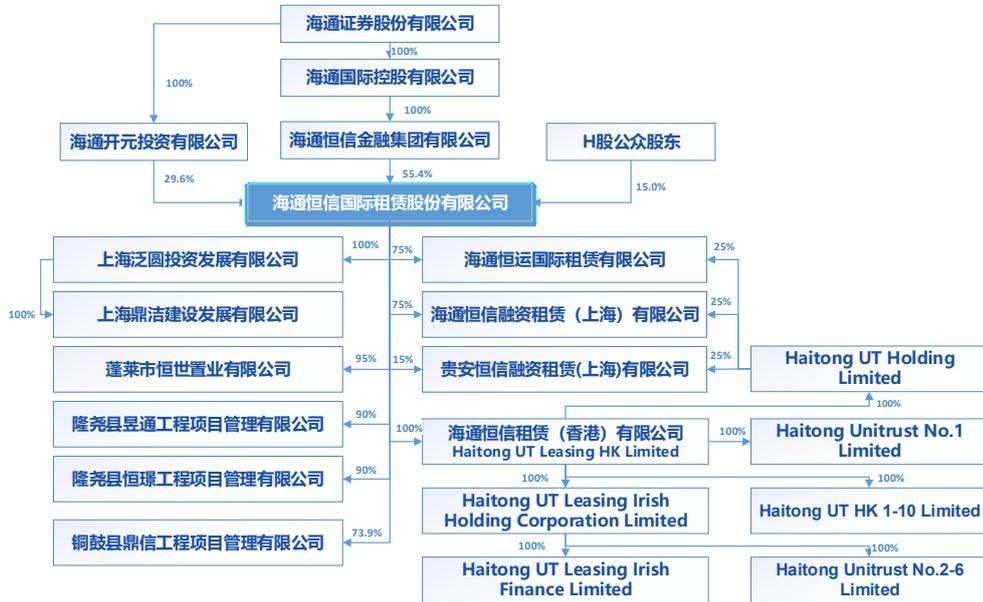
增业务投放逐步向大型企业及国有企业倾斜，带来机构客户质量的提升；另一方面，公司加大了对零售业务的投入力度，汽车金融业务呈现较快增长，成为公司业务新的增长点。

得益于生息资产规模上升，海通恒信的盈利能力有所增强。近年来，公司的不良资产规模有小幅上升，但拨备水平处于相对平稳的状态。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。但需要关注到，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。

本评级机构仍将持续关注：（1）宏观经济环境变化对海通恒信资产质量的影响；（2）业务结构转型对公司营运能力、风险管理能力带来的压力；（3）融资租赁行业日趋激烈的市场竞争对公司业务增速和盈利能力的影响。

附录一：

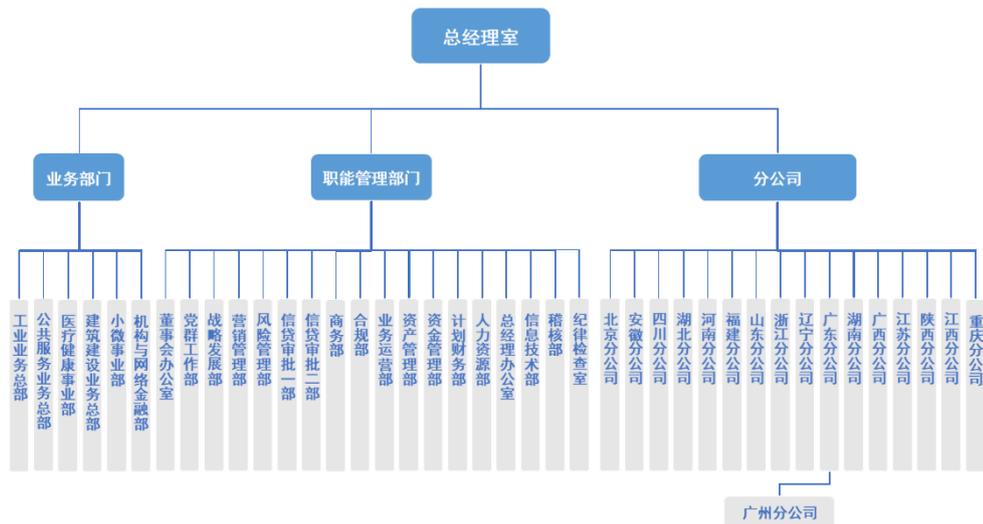
公司与实际控制人关系图



资料来源：海通恒信（截至 2019 年末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：海通恒信（截至 2019 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]	2017年	2018年	2019年
总资产 [亿元]	606.89	821.11	990.47
总负债 [亿元]	488.17	691.92	837.57
生息资产余额[亿元]	568.34	705.94	854.14
股东权益[亿元]	118.71	129.20	152.90
营业收入[亿元]	40.77	54.13	72.54
净利润[亿元]	12.51	13.11	13.55
成本收入比[%]	11.59	11.79	11.08
拨备覆盖率[%]	335.92	339.05	265.19
拨备前利润[亿元]	21.52	24.69	30.35
拨备前利润/平均总资产[%]	4.03	3.46	3.35
平均总资产回报率[%]	2.35	1.84	1.50
平均净资产回报率[%]	11.07	10.58	9.61
净利息收益率[%]	3.31	3.16	3.17
生息资产不良率[%]	0.93	0.94	1.08
风险资产/股东权益[倍]	4.89	6.02	6.12
资产负债率[%]	80.44	84.27	84.56

注：表中数据根据海通恒信经审计的 2017-2019 年度财务报表整理计算。

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款减值准备
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（含）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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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、出售或以其他方式外传。

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 年 8 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。