

海通恒信国际租赁股份有限公司

2018 年度第二期短期融资券

# 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.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100044】

**评级对象:** 海通恒信国际租赁股份有限公司 2018 年度第二期短期融资券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AAA	稳定	A-1	2019 年 4 月 30 日
<b>首次评级:</b>	AAA	稳定	A-1	2018 年 10 月 23 日

### 主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位: 人民币亿元			
<b>母公司数据:</b>			
总资产(亿元)	459.81	606.89	821.11
总负债(亿元)	352.46	488.17	691.92
生息资产总额(亿元)	425.11	568.34	705.94
所有者权益(亿元)	107.35	118.71	129.20
营业收入(亿元)	31.81	40.77	54.13
拨备前利润(亿元)	15.77	21.52	24.69
净利润(亿元)	8.49	12.51	13.11
平均资产回报率(%)	2.18	2.35	1.84
平均资本回报率(%)	10.35	11.07	10.58
成本收入比(%)	11.96	11.59	11.79
资产负债率(%)	76.65	80.44	84.27
风险资产/股东权益(倍)	4.20	4.89	6.02
<b>合并数据及指标:</b>			
生息资产不良率(%)	1.10	0.93	0.94
拨备覆盖率(%)	299.73	335.92	339.05

注:表中数据根据海通恒信经审计的 2016-2018 年度财务数据整理计算,其中 2016 年数据取自 2017 年审计报告年初数,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“新世纪评级”或“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 2018 年度第二期短期融资券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:

- **细分行业竞争优势。**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。**2014 年以来,海通恒信多次获得增资,资本实力持续得到增强。截至 2018 年末,公司实收资本达 70 亿元,在外商租赁公司中位居前列。

#### 主要风险:

- **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,相关法律法规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 2018 年度第二期短期融资券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；认为本期债券还本付息安全性最高，维持其 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 海通恒信国际租赁股份有限公司

### 2018 年度第二期短期融资券

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照海通恒信国际租赁股份有限公司(以下简称“海通恒信”、该公司或公司) 2018 年度第二期短期融资券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 2018 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	到期日
16 恒信租赁 MTN002	12.00	5 年+N	4.47	2016-3-11	2021-03-14
16 恒信租赁 MTN003	6.00	3 年+2 年	4.07	2016-6-03	2021-06-07
16 恒信租赁 MTN004	6.00	3 年+2 年	3.70	2016-7-13	2021-07-15
17 恒信 01	15.00	3 年	4.95	2017-6-19	2020-06-21
17 恒信 02	10.00	3 年	4.70	2017-7-17	2020-07-21
17 恒信租赁 PPN001	8.00	3 年	5.80	2017-11-09	2020-11-14
18 恒信租赁 PPN001	6.00	3 年	6.35	2018-02-07	2021-03-23
18 恒信租赁 MTN001	10.00	3 年	5.77	2018-03-20	2021-03-23
18 恒信租赁 MTN002	8.00	3 年	5.23	2018-04-24	2021-04-27
18 恒信租赁 PPN002	5.00	3 年	6.50	2018-06-13	2021-06-19
18 恒信 01	8.00	3 年	5.05	2018-09-21	2021-09-21
18 恒信 03	4.00	3 年	4.85	2018-10-26	2021-10-26
18 恒信租赁 CP002	10.00	1 年	4.30	2018-10-29	2019-10-31
18 恒信租赁 SCP004	10.00	270 天	3.94	2018-11-20	2019-08-19
18 恒信租赁 PPN003	8.00	3 年	5.20	2018-11-27	2021-11-30
18 恒信租赁 PPN004	6.00	2 年	5.13	2018-12-10	2020-12-12
18 恒信租赁 SCP005	10.00	270 天	4.00	2018-12-13	2019-09-14
19 恒信租赁 SCP001	10.00	210 天	3.48	2019-01-22	2019-08-22
19 恒信租赁 SCP002	10.00	270 天	3.25	2019-02-19	2019-11-18
19 恒信 01	5.00	3 年	5.20	2019-02-25	2022-02-28
19 海通恒信 SCP003	10.00	270 天	3.10	2019-03-06	2019-12-03

资料来源：海通恒信

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦在两国元首的多轮谈判中逐渐缓和，未来面临的出口压力会有所下降。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业

企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，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。

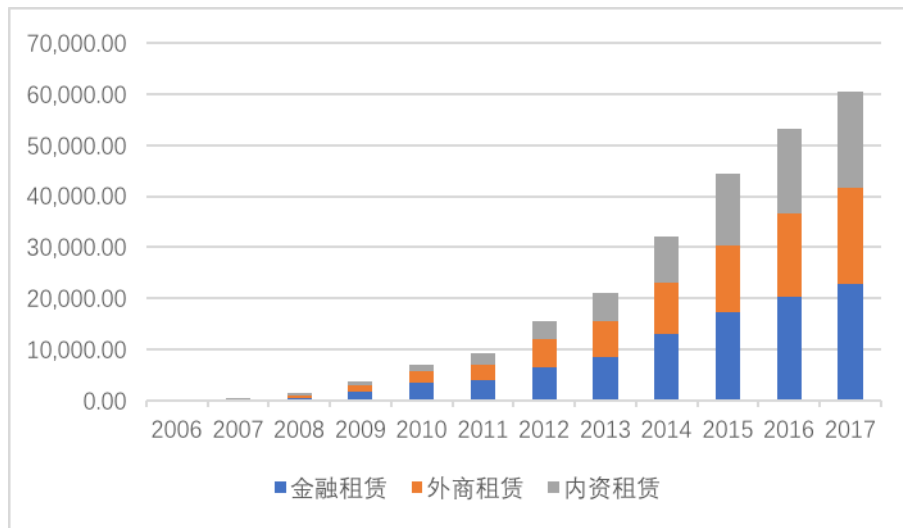
## **(2) 行业环境**

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。政策支持、旺盛的企业需求和不断拓宽的融资渠道，为融资租赁行业的发展创造有利的外部环境。但也需关注到，在金融强监管和去杠杆的背景之下，融资租赁公司在业务拓展、流动性管理等方面持续面临挑战。未来在行

业转型的背景下，行业竞争格局或将进一步分化。

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。

**图表 2. 2006-2017 年末全国融资租赁业合同余额（单位：亿元）**



资料来源：WIND，中国租赁联盟

融资租赁有融资和融物相结合的特点。根据发达国家的发展经验，融资租赁在拉动内需、推动区域和产业结构调整中具备明显的优势，在解决中小微企业融资难、促进技术进步、分摊财务成本等方面有着不可替代的作用。目前，我国租赁渗透率不足 5%，与发达国家 15%~30% 的租赁渗透率相比，仍有较大发展空间。

近年来，融资租赁行业注册公司数量呈爆发式增长。2014-2017 年，各类融资租赁公司数量年均复合增长率达 60.42%。但 2017 年以来，随着基数增长，加之金融监管和去杠杆压力，融资租赁公司数量增速有所放缓。截至 2017 年末，全国注册的各类租赁公司（不含单一项目融资租赁公司）共 9090 家，同比增长 27.38%，增速下降 30.91 个百分点。此外，融资租赁行业规模增速也趋于放缓。其中，新增融资租赁合同金额规模在 2015 年达到顶点后，已连续两年下降。根据中国租赁联盟的统计，2017 年全国融资租赁行业净新增合同金额为 7300 亿元，净新增合同金额下降 1600 亿元。整体来看，国内融资租赁行业已结束了爆发式增长阶段，未来行业发展或趋于稳定。在金融强监管、去杠杆的背景之下，行业或将面临较大的转型压力。

从行业集中度与行业竞争程度来看，据中国联盟数据统计，截至 2017

年末全国融资租赁企业注册资金达到 32031.00 亿元人民币，同比增长 25.27%；同期末，前十大租赁公司注册资本占比仍低于 5%，行业集中度仍然较低，行业竞争较为激烈。

根据监管主体和监管标准的不同，我国融资租赁公司可分为三种类型：一是由中国银监会批准，属于非银行金融机构的金融租赁公司；二是由商务部批准的外商投资融资租赁公司及内资试点融资租赁公司；三是由商务部、国家税务总局联合审批的附属于制造厂商、以产品促销为目的的非金融机构内资试点租赁公司。总体来看，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，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；但其中部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，增速相对较慢；但得益于股东背景和资金优势，业务体量占比较大。内资试点租赁公司增资较为平稳，2017 年随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。截至 2017 年末，金融租赁公司数量占比为 0.76%，业务规模占 37.62%；内资公司家数占行业 3.04%，业务规模占 31.02%；外资公司家数占行业 96.20%，业务规模占 31.35%。

**图表 3. 2015-2017 年末全国融资租赁企业家数（单位：家，%）**

项目	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
金融租赁	47	1.04	59	0.83	69	0.76
内资租赁	190	4.21	205	2.87	276	3.04
外资租赁	4271	94.74	6872	96.30	8745	96.20
总计	4508	100.00	7136	100.00	9090	100.00

资料来源：WIND，中国租赁联盟

2017 年以来，在金融强监管的背景之下，融资租赁行业多头监管格局面临较大的调整。从监管格局看，根据 2017 年 7 月中央金融工作会议精神，在突出功能监管的大背景下，未来商务部管辖范围内的外商租赁和内资租赁公司或将纳入中央金融监管部门统一监管之下，执行统一的监管规则。但基于监管效率和成本上的考量，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。此外，在监管方式上，未来在统一监管规则下，融资租赁行业或将进一步落实机构监管，并逐步强化行为监管。监管环境的变化或将对融资租赁行业的发展生态产生深远影响。

**图表 4. 现阶段三类租赁公司设立门槛**

类别	监管机构	法律依据	注册资本要求	杠杆上限	获批难度
金融租赁	银监会	《金融租赁公司》	1.00 亿元	12.50	较大
内资租赁	商务部	《商务部国税总局关于从事融资租赁业务有关问题的通知》	1.70 亿元	10.00	较大
外资租赁	商务部	《外商投资租赁业管理办法》	1000 万美元	10.00	较小

资料来源：根据公开信息整理



按股东背景及国际惯例，融资租赁公司又分为金融租赁公司、厂商系租赁公司和独立第三方租赁公司。根据融资租赁行业理论及国外的发展实践，各类租赁公司的特点及重点发展领域存在一定差异，并在各自细分市场中进行差异化竞争。然而，近年来受国内宏观经济及金融环境的影响，国内各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低。一方面，各类融资租赁公司的业务均呈现较为明显的类信贷特征。售后回租业务在各类融资租赁公司中均占据绝对优势地位，融资租赁业务收入主要来自于息差收益，融资租赁业务的融物特性较弱。另一方面，各类融资租赁公司目标客户特征趋同。近年来，为控制业务风险、做大规模，各类融资租赁公司普遍将客户瞄准基础设施、公用事业、医疗以及教育等与区域经济、地方财政状况密切相关的行业领域，或是其他行业中的大中型民营企业或国有企业，融资租赁在服务中小企业助推经济转型的功能没有得到充分发挥。随着行业进入稳步发展阶段，特别是在金融去杠杆、地方债务控制进一步趋严的背景之下，各类融资租赁公司在业务发展上面临较大的转型压力。

**图表 5. 融资租赁公司按股东背景分类**

类别	公司情况
金融租赁公司	多具有较强的资本实力，并能依赖其股东的营销网络拓展业务，能通过母行投入资本金、同业拆借、发行金融债券和租赁项目专项贷款等多种渠道获得资金，目前是国内融资租赁行业规模最大的参与者，其业务往往集中于大型设备租赁，如飞机、船舶、电力、医疗等，单笔金额多在亿元以上。
厂商系租赁公司	受限于母公司的产品及客户，租赁标的及服务对象较为单一，产品灵活性不足，但借助制造商对设备的熟悉度及其营销和售后网络，在租赁物的回收和再出售方面有一定优势，对风险能起到一定缓冲作用。
独立第三方租赁公司	在选择客户及经营策略等方面更独立，在利用自身行业经营积累及客户资源基础上，能为客户提供更多的综合增值服务。

资料来源：根据公开信息整理

资金融通是融资租赁行业普遍关注的问题。长期以来，国内融资租赁公司的资金来源仍主要来源于银行贷款等传统融资方式。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，2015-2017 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模分别为 540.5 亿元、1071.3 亿元和 2130.1 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 197 亿元、280 亿元和 519 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，2015-2017 年，发行规模分别为 591.93 亿元、1035.23 亿元和 793.21 亿元，分别占同期企业资产证券化规模的 29.17%、22.13%和 9.99%。整体来看，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，也需关注到与传统的银行贷款相比，债券、ABS 等融资方式的可得性和成本受监管政策及金融市场波动的影响较大，在金融强监管和金融去杠杆的背景之下，融资租赁公

公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

## 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。2016-2018年末，公司的生息资产规模分别为425.12亿元、568.34亿元和705.94亿元。

图表 6. 海通恒信业务总体情况

项目	2016年	2017年	2018年
新签项目数(个)	2143	5054	7920
签约金额(亿元)	185.72	284.70	288.26
平均项目金额(万元)	866.62	563.31	363.96

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“交通物流行业”

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2018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。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，但受宏观经济增速放缓影响，公司收缩了保理和委贷的投放规模，应收保理款和委托贷款规模较2017年末有所下降。截至2018年末，公司应收保理款和委托贷款净额分别为59.04亿元和7.96亿元，分别占同期末总资产的7.19%和0.97%；当年保理收入和委

托贷款收入分别占公司营业收入的 8.76% 和 1.37%。此外，公司于 2016 年开展飞机租赁业务，并于 2017 年和 2018 年分别收购 4 架和 5 架飞机，截至 2018 年末，公司共有 10 架经营性租赁飞机，账面价值合计 41.67 亿元，当年经营性租赁收入大幅攀升至 1.74 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。受去产能政策影响，公司主动减少了化工行业资产投放，化工行业的生息资产规模持续收缩。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 2018 年末，交通物流行业生产资产占比上升至 36.3%。

图表 7. 海通恒信生息资产及收入行业分布情况（单位：%）

行业	2016 年		2017 年		2018 年	
	生息资产占比	营业收入占比	生息资产占比	营业收入占比	生息资产占比	营业收入占比
基础设施	24.5	17.9	20.9	19.0	15.3	16.6
交通物流	20.9	16.9	27.6	30.0	36.9	36.3
工业	16.1	14.2	17.7	16.7	17.9	17.5
教育	10.5	20.6	3.7	7.7	1.0	2.4
医疗	8.2	11.6	5.2	7.0	5.0	5.1
建筑与房地产	6.9	7.8	11.5	9.6	9.5	10.8
化工	5.2	3.9	2.6	2.6	1.8	1.5
其他	7.7	7.0	10.9	7.5	12.6	9.8
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

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：营业收入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 2016-2018 年末，公司最大五家单一客户应收融资租赁款余额合计分别占公司应收融资租赁款余额的比例均未超过 10%，最大单一客户占比均未超过 3%。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。2016-2018 年，基础设施业务对公司营业收入贡献分别为 17.9%、19.0% 和 16.6%；同期末，基础设施业务生息资产规模分别为 104.23 亿元、118.75 亿元 108.15 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。

**图表 8. 海通恒信基础设施行业业务情况**

项目	2016 年	2017 年	2018 年
生息资产规模（亿元）	104.23	118.75	108.15
生息资产规模占比（%）	24.5	20.9	15.3
收入总额（亿元）	5.66	7.66	8.85
收入总额占比（%）	17.9	19.0	16.6

资料来源：海通恒信

注：收入总额包括融资租赁利息收入、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）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 2018 年末，海通恒运已于全国 22 个省区设立了营销办事处，并在超过 100 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 43400 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 2018 年末，海通恒运在全国范围内已与约 480 家服务代理商（SP）达成合作协议，在租乘用车数量约为 198600 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，2018 年，共投放金额 15.88 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 2018 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，对营收的贡献显著提升。2016-2018 年末，公司交通物流行业生息资产规模分别为 88.76 亿元、

156.69 亿元和 260.80 亿元，分别占生息资产余额的 20.9%、27.6% 和 36.9%。整体来看，得益于规范的流程管理、较强的风险识别和风险控制能力，海通恒信交通物流行业中各业务条线均具备了较强的市场竞争力。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	2016 年	2017 年	2018 年
生息资产规模（亿元）	88.76	156.69	260.80
生息资产规模占比（%）	20.9	27.6	36.9
收入总额（亿元）	5.36	12.11	19.36
收入总额占比（%）	16.9	30.0	36.3

资料来源：海通恒信

注：收入总额包括融资租赁利息收入、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

海通恒信传统工业客户主要为机械加工行业领域中小企业，近年来，在宏观经济增速放缓的背景下，该类企业经营状况逐渐恶化，进而导致公司工业领域业务风险有所上升。2016 年以来，在传统工业类企业经营状况普遍较弱的背景下，公司开始探索将业务重心从原有的传统产业转向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。目前，公司的工业客户覆盖高端制造、清洁能源、汽车制造、新材料、消费电子及通讯技术等行业板块，并规划通过深耕产业链，挖掘具有核心竞争力及发展潜力的企业作为长期合作伙伴，公司目前的租赁设备包括各类生产、通讯及环保设备。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。2016-2018 年末，公司工业业务生息资产规模分别为 68.48 亿元、100.41 亿元和 126.35 亿元，分别占生息资产余额的 16.1%、17.7% 和 17.9%。

**图表 10. 海通恒信工业行业业务情况**

项目	2016 年	2017 年	2018 年
生息资产规模（亿元）	68.48	100.41	126.35
生息资产规模占比（%）	16.1	17.7	17.9
收入总额（亿元）	4.50	6.72	9.34
收入总额占比（%）	14.2	16.7	17.5

资料来源：海通恒信

注：收入总额包括融资租赁利息收入、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。公司的房地产企业中过半的房地产企业为 2018 年中国房地产百强企业。除融资租赁外，公司向建筑与房地产客户担保保理、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	2016 年	2017 年	2018 年
生息资产规模（亿元）	29.20	65.58	67.21
生息资产规模占比（%）	6.9	11.5	9.5
收入总额（亿元）	2.45	3.88	5.74
收入总额占比（%）	7.8	9.6	10.8

资料来源：海通恒信

注：收入总额包括融资租赁利息收入、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) 教育

海通恒信教育业务主要针对公办学校、优质民办学校及地方教育主管部门的设备采购融资需求。近年来，受地方政府债务管控力度加大、银行等渠道融资环境改善等因素的影响，教育业务相关客户融资需求增速有所放缓，部分项目提前终止；加之“43 号文”出台以来，公司对教育业务采取更加审慎态度，2015 年以来已逐步停止了相关业务的新增投放。在上述两方面因素的共同作用下，公司教育业务规模明显收缩。2016-2018 年末，教育业务生息资产规模分别为 44.77 亿元、20.95 亿元和 7.25 亿元，占比分别为 10.5%、3.7% 和 1.0%。从营收贡献看，由于生息资产规模大幅收缩，2016-2018 年，教育业务收入贡献下降较为明显。未来随着新增投放规模的下降，公司教育业务规模及营收仍将继续下降。

**图表 12. 海通恒信教育行业业务情况**

项目	2016 年	2017 年	2018 年
生息资产规模（亿元）	44.77	20.95	7.25
生息资产规模占比（%）	10.5	3.7	1.0
收入总额（亿元）	6.52	3.09	1.28
收入总额占比（%）	20.6	7.7	2.4

资料来源：海通恒信

注：收入总额包括融资租赁利息收入、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。

## (6) 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，一方面深耕医疗产业链，积极挖掘大型公立和民营医疗机构的融资需求，并探索利用自身的行业深度优势与传统金融机构合作为制药企业提供全方位的资金解决方案；另一方面着重发展小微医疗项目，向成像和诊断中心、康复中心、体检中心、眼科诊所以及供应、加工和分销服务供应商等新客户提供创新融资服务及产品，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。

2018年，海通恒信医疗健康行业新增投放有所上升，期末租赁资产规模由2017年末的29.48亿元上升至35.09亿元。整体来看，目前公司医疗健康行业仍面临着较大的转型压力。

**图表 13. 海通恒信医疗行业业务情况**

项目	2016年	2017年	2018年
生息资产规模（亿元）	34.93	29.48	35.09
生息资产规模占比（%）	8.2	5.2	5.0
收入总额（亿元）	3.68	2.81	2.75
收入总额占比（%）	11.6	7.0	5.1

资料来源：海通恒信

注：收入总额包括融资租赁利息收入、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2019年1月24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 42.00 亿元，已发行待偿还非公开定向债务融资工具 36.00 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 2016-2018 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。海通恒信执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

截至 2018 年末，海通恒信经审计合并口径资产总额 821.11 亿元；所有者权益合计 129.20 亿元（归属母公司所有者的股东权益 124.25 亿元）；2018 年实现营业收入 54.13 亿元，净利润 13.11 亿元（归属母公司所有者的净利润 12.65 亿元）。截至 2018 年末公司应收融资租赁款余额、应收保理款余额以及委托贷款及其他贷款余额之和为 705.94 亿元，不良率为 0.94%。

近年来，海通恒信总体运营较为平稳，盈利持续增长，但在市场竞争的加剧、信用风险上升、业务转型压力不断增大的背景下，公司盈利能力仍面临一定挑战。受业务规模不断上升影响，公司负债水平持续上升，未来有资本补充的需求。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。近年来，公司资产质量总体保持稳定，但在业务转型过程中，资产质量将面临一定挑战。综合来看，公司具备较强的债务偿付能力。

### 2. 公司偿债能力

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。

#### （1）债务分析

海通恒信自 2004 年成立后，历经多次增资扩股。2016 年 12 月，海通开元对公司增资 30 亿元，增资完成后公司实收资本增至 54.18 亿元，资本实力居行业前列。除直接增资外，公司也通过发行混合资本工具充实资本实力。2016 年 3 月，公司于境内成功发行一期带有永续条款的中期票据，发行规模 12.00 亿元，扣除发行费用后，全部计入其他权益工具。内源性资金积累方面，公司盈余公积及未分配利润增长较快，截至 2016 年末，公司盈余公积及未分



配利润之合计 24.84 亿元，较 2015 年末增长 41.96%。2017 年上半年，公司以盈余公积和未分配利润转增股本，受此影响，期末公司股本增至 70.00 亿元，盈余公积和未分配利润之和下降至 8.51 亿元。此外 2017 年 6 月，海通恒信金融集团将其持有的 Haitong Unitrust No.1 Limited 100% 股权转让给公司全资子公司海通恒信租赁香港，受此影响，公司资本公积由 11.46 亿元增至 17.80 亿元。截至 2018 年末，公司所有者权益合计 129.20 亿元。

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。2016-2018 年末，公司负债总额分别为 352.46 亿元、488.17 亿元和 691.92 亿元，同期末资产负债率分别为 76.65%、80.44% 和 84.27%，风险资产放大倍数<sup>1</sup>分别为 4.20 倍、4.89 倍和 6.02 倍。未来随着公司业务规模进一步增长，公司存在一定的资本补充需求。根据海通证券第六届董事会第二十三次会议决议公告，公司 H 股 IPO 计划已获实际控制人批准。此外，公司已于 2019 年 3 月收到中国证券监督管理委员会《关于核准海通恒信国际租赁股份有限公司发行境外上市外资股的批复》。上市计划的实现，将进一步提升公司的资本实力。

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）。2018 年末，上述项目余额分别为 245.22 亿元、54.03 亿元、97.59 亿元和 274.52 亿元，分别占期末负债总额的 35.44%、7.81%、14.10% 和 39.67%。相较于 2017 年末，公司应付债券规模和占比均上升较快。公司流动负债规模和占比的升高将持续考验公司的流动性管理能力。

图表 14. 海通恒信债务结构（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	41.40	11.75	30.76	6.30	54.03	7.81
一年以内到期的非流动负债	102.59	29.11	181.15	37.11	256.16	37.02
应付账款	11.76	3.34	20.84	4.27	25.35	3.66
<b>流动负债合计</b>	<b>166.51</b>	<b>47.24</b>	<b>243.39</b>	<b>49.86</b>	<b>350.83</b>	<b>50.70</b>
长期借款	97.66	27.71	96.92	19.85	128.37	18.55
应付债券	38.20	10.84	99.70	20.42	145.95	21.09
长期应付款	50.09	14.21	48.14	9.86	66.65	9.63
<b>非流动负债合计</b>	<b>185.95</b>	<b>52.76</b>	<b>244.79</b>	<b>50.14</b>	<b>341.09</b>	<b>49.30</b>
<b>负债合计</b>	<b>352.46</b>	<b>100.00</b>	<b>488.17</b>	<b>100.00</b>	<b>691.92</b>	<b>100.00</b>

资料来源：海通恒信

与国内融资租赁行业现状相似，海通恒信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。公司长期借款以质

<sup>1</sup> 风险资产放大倍数=（总资产-货币资金）/所有者权益

押借款和信用借款为主，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 2018 年末，公司授信金额合计 705.60 亿元，其中未使用额度合计 307.21 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。截至 2018 年末，公司在境内先后发行了七期中期票据（含永续中票）、三期短期融资券、十期超短期融资券、四期公司债券和五期非公开定向债务融资工具，总计 248.50 亿元人民币；公司于 2015 年起在境内共发行了十一期资产支持证券，总计 138.26 亿人民币，三期资产支持票据，总计人民币 34.30 亿元。截至 2018 年末，公司应付债券余额（含一年内到期的应付债券）合计为 274.52 亿元，占负债总额的比分别为 39.67%；其中 2018 年末应付债券余额及占比分别较 2017 年末上升 114.07 亿元和 6.81 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 2018 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 97.59 亿元，其中关联借款余额为 10.74 亿元，收取的承租人保证金余额为 84.85 亿元，分别较 2017 年末下降 42.70% 和增加 42.87%。公司关联借款均来自股东海通恒信金融集团及海通国际控股有限公司。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 2018 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

2016-2018 年度，海通恒信经营活动现金流量净额分别为-92.78 亿元、-106.83 亿元和-102.14 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。

2016-2018 年度，海通恒信投资活动产生的现金流量净额分别为-13.39 亿元、11.66 亿元和-54.84 亿元。2016 年，公司为提高闲置资金的收益，增加了对银行理财、货币基金等产品配置，投资活动现金呈净流出。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。

2016-2018 年度，海通恒信筹资活动产生的现金流量净额分别为 107.68 亿元、108.35 亿元和 173.98 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，导致公司

筹资活动产生的现金流量净额大幅增加。

### (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,2016-2018 年末,资产总额分别为 459.81 亿元、606.89 亿元和 821.11 亿元,年复合增长率达 33.63%。公司资产以长期应收款为主,截至 2018 年末,长期应收款净额(含一年以内到期的长期应收款)合计 675.57 亿元,占资产总额的 82.28%。其中,应收融资租赁款和应收保理款净额分别为 616.53 亿元和 59.04 亿元,分别占资产总额的 75.08%和 7.19%。在满足租赁和保理资产投放、维持日常运营需求基础之上,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 2018 年末,公司交易性金融资产合计 23.26 亿元,其中货币基金和结构性存款分别为 18.96 亿元和 4.31 亿元,投资规模上升明显。

从资产质量来看,2018 年,受宏观经济增速放缓、部分民营企业经营风险加大,公司不良资产规模有所上升,关注类资产规模和比率上升较快。受核销规模加大和生息资产规模增长影响,不良率与上年基本持平。截至 2018 年末,公司不良类应收融资租赁款余额规模为 6.51 亿元,不良类应收保理款余额规模为 0.09 亿元,尚无不良类委托贷款;同期末生息资产不良率为 0.94%,关注类比率上升至 3.00%。从生息资产核销情况看,2016-2018 年,公司分别核销生息资产 0.13 亿元、2.94 亿元和 6.21 亿元,核销规模较快上升。

**图表 15. 海通恒信生息资产五级分类情况(单位: %)**

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
正常类	97.86	97.76	96.06
关注类	1.04	1.31	3.00
不良类	1.10	0.93	0.94
其中: 次级类	0.10	0.23	0.61
可疑类	0.22	0.45	0.26
损失类	0.78	0.25	0.07
<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,截至 2018 年末,海通恒信不良类租赁资产主要集中于交通物流领域和其他行业中的农业行业。2018 年,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增长较快。其他行业不良主要是由于公司投放的一笔数额较大的农业行业资产被重分类为不良,导致其他行业不良资产和不良率大幅攀升。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 16. 海通恒信不良资产行业分布情况（单位：百万元，%）

行业	2016 年末		2017 年末		2018 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	62.1	0.70	137.7	0.88	272.6	1.05
工业	124.7	1.82	102.9	1.02	80.0	0.63
教育	-	-	-	-	-	-
医疗	51.3	1.47	44.3	1.50	38.5	1.10
建筑与房地产	-	-	-	-	-	-
化工	-	-	158.6	10.78	-	-
其他	231.5	7.10	85.3	6.82	269.8	3.05
<b>合计</b>	<b>469.5</b>	<b>1.10</b>	<b>528.8</b>	<b>0.93</b>	<b>660.9</b>	<b>0.94</b>

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 2018 年末，海通恒信一年以内到期的应收融资租赁款、应收保理款和委托贷款净额合计 351.04 亿元，同期末短期借款和一年以内到期的非流动负债合计为 310.19 亿元，生息资产对金融负债基本覆盖。

### 3. 公司盈利能力

得益于融资租赁行业良好发展环境和控股股东支持，海通恒信近年来营收和利润规模保持较快增长。公司成本费用控制较好，拨备水平相对稳定。整体来看，在市场竞争的加剧、信用风险上升、业务转型压力不断增大的背景下，公司盈利能力仍面临一定挑战。

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，2016-2018 年，公司的营业收入分别为 31.81 亿元、40.77 亿元和 54.13 亿元，三年的复合增长率为 19.39%。从收入结构看，公司的营业收入主要源于融资租赁利息收入、服务收入和保理收入，近三年以上三项合计占营业收入的比重均在 95% 左右。2017 年以来，随着保理业务规模的增大，公司保理业务收入规模有所增长。此外，2018 年，公司新购置 5 架飞机，经营租赁业务收入较上年有所升，全年共实现经营性租赁租金收入 1.74 亿元，较上年增长 102.71%。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 2018 年市场资金面较为紧张影响，公司 2018 年融资成本较 2017 年有所上升。2016-2018 年，公司毛利率<sup>2</sup>分别为 61.64%、62.15% 和 56.53%。

<sup>2</sup> 毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入\*100%

图表 17. 海通恒信盈利能力指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入（亿元）	31.81	40.77	54.13
其中：融资租赁利息收入（亿元）	23.03	26.76	36.98
服务收入（亿元）	7.24	8.53	9.12
保理收入（亿元）	0.67	3.60	4.74
营业成本	12.20	15.43	23.53
其中：融资租赁利息支出（亿元）	12.17	15.05	22.79
业务及管理费（亿元）	3.80	4.73	6.38
资产与信用减值损失（亿元）	5.57	5.93	7.65
营业利润（亿元）	10.20	15.59	17.03
净利润（亿元）	8.49	12.51	13.11
拨备前利润（亿元）	15.77	21.52	24.69
成本收入比（%）	11.96	11.59	11.79
平均总资产回报率（%）	2.18	2.35	1.84
平均净资产回报率（%）	9.91	11.16	10.71

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，海通恒信资产质量和拨备水平总体保持稳定。2016-2018 年，公司分别计提 5.57 亿元、5.93 亿元和 7.62 亿元资产减值损失<sup>3</sup>（其中应收融资租赁款减值损失分别为 4.87 亿元、3.93 亿元和 7.22 亿元），同期分别核销应收融资租赁款减值准备 0.11 亿元、2.42 亿元和 5.34 亿元。目前公司拨备计提尚处于合理水平，截至 2018 年末，生息资产<sup>4</sup>减值准备占生息资产余额的比重为 3.2%，不良生息资产拨备覆盖率为 339.05%。由于短期内国内宏观环境难以得到根本性改善，加之业务转型背景下，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 2018 年融资成本上升影响，公司平均资产回报率和平均净资产回报率均有所下降，2016-2018 年，公司的平均资产回报率分别为 2.18%、2.35% 和 1.84%，同期，公司的平均净资产回报率分别 10.35%、11.07% 和 10.58%。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。

<sup>3</sup> 2018 年为信用减值损失

<sup>4</sup> 生息资产=应收融资租赁款+应收保理款+委托贷款

## 公司抗风险能力

### 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，截至 2018 年末，公司实收资本为 70.00 亿元，所有者权益合计 129.20 亿元，资本实力居外商租赁公司前列。

## 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 2018 年末海通证券在境内外设立了 269 家营业部，在境内外拥有超过 1400 万名客户。截至 2018 年末，海通证券总资产为 5746.24 亿元，净资产为 1301.86 亿元，2018 年全年营业收入合计 237.65 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润 52.11 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，受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

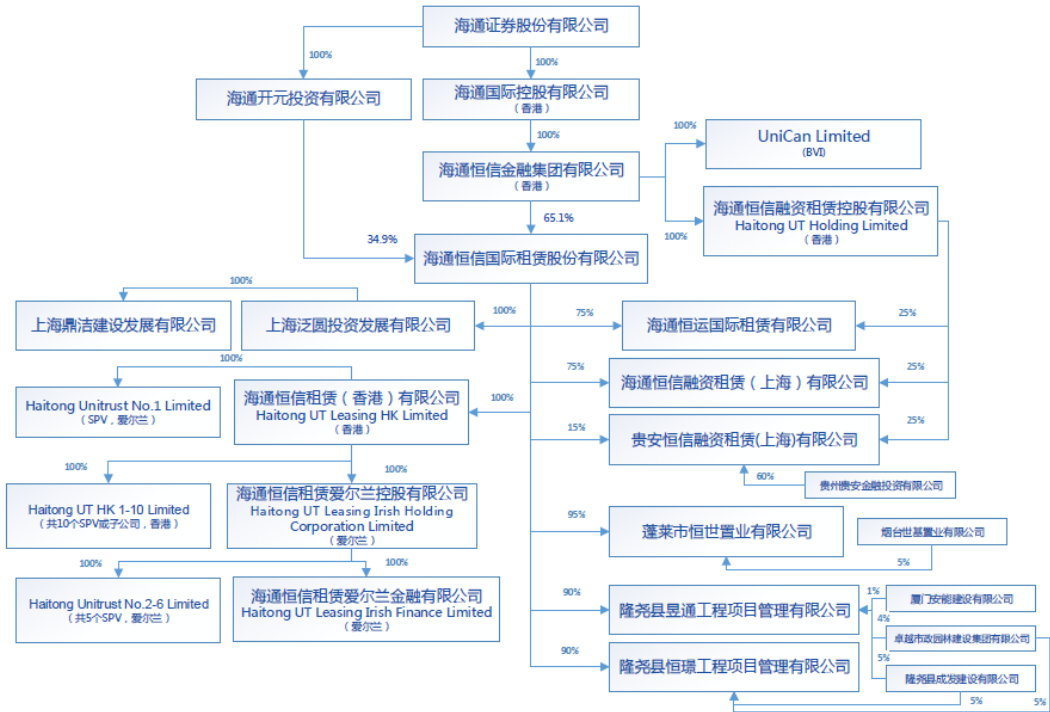
增业务投放逐步向大型企业及国有企业倾斜，带来机构客户质量的提升；另一方面，公司加大了对零售业务的投入力度，汽车金融业务呈现较快增长，成为公司业务新的增长点。

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：

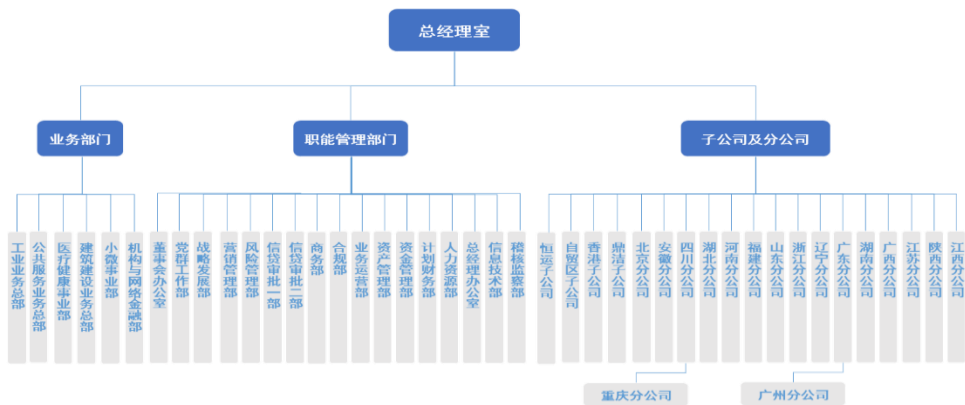
公司股权结构图



资料来源：海通恒信（截至 2018 年末）

附录二：

公司组织结构图

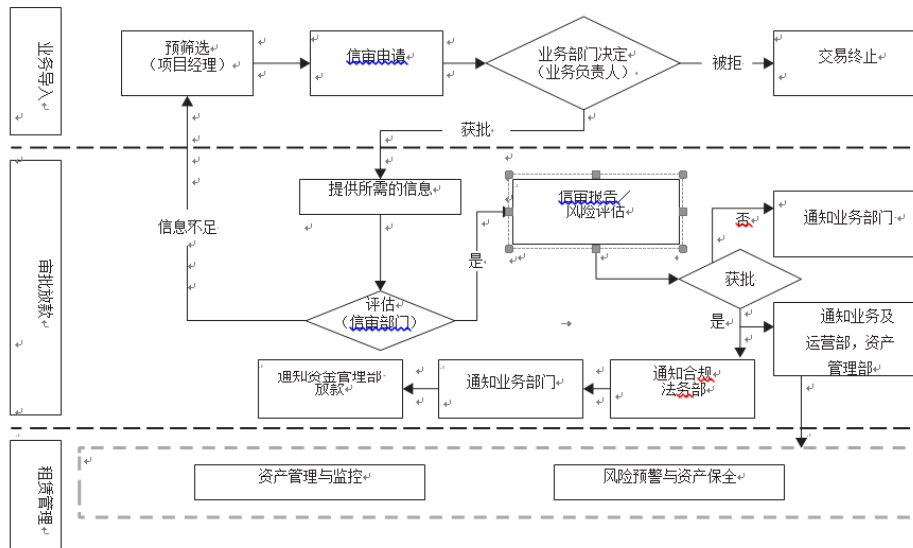


资料来源：海通恒信（截至 2018 年末）



附录三：

公司审批流程图



资料来源：海通恒信

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年
总资产 [亿元]	459.81	606.89	821.11
总债务 [亿元]	352.46	488.17	691.92
生息资产总额(亿元) [亿元]	425.11	568.34	705.94
所有者权益 [亿元]	107.35	118.71	129.20
营业收入[亿元]	31.81	40.77	54.13
净利润 [亿元]	8.49	12.51	13.11
成本收入比[%]	11.96	11.59	11.79
拨备覆盖率[%]	299.73	335.92	339.05
拨备前利润[亿元]	15.77	21.52	24.69
拨备前利润/平均总资产[%]	405.26	403.40	346.75
平均资产回报率[%]	2.18	2.35	1.84
平均资本回报率[%]	10.35	11.07	10.58
净利息收益率[%]	3.40	3.31	3.16
生息资产不良率[%]	1.10	0.93	0.94
风险资产/股东权益[倍]	4.20	4.89	6.02
资产负债率[%]	76.65	80.44	84.27

注：表中数据根据海通恒信经审计的 2016-2018 年度财务数据整理计算，其中 2016 年数据取自 2017 年审计报告年初数，其他业务指标由海通恒信提供。

附录五：

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+资产减值损失
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
服务费收入占比(%)	服务费收入/营业收入×100%
成本收入比(%)	(销售成本+管理成本)/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%
平均资本回报率(%)	报告期净利润/总资本年初年末平均余额×100%
净利息收益率(%)	净利息收益率=利息净收入×2/(期初生息资产+期末生息资产)×100%
生息资产(亿元)	应收融资租赁款余额+应收保理款余额+委托贷款余额
生息资产不良率(%)	不良应收融资租赁款/应收融资租赁款余额
风险资产/股东权益(倍)	(总资产-货币资金)/所有者权益
拨备覆盖率(%)	业务类资产减值准备/不良类业务类资产余额×100%

注：上述指标计算以海通恒信提供数据为准。

附录六：

### 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 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、出售或以任何方式外传。

## 本次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）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。