

海通恒信国际融资租赁股份 有限公司 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕6750号

联合资信评估股份有限公司通过对海通恒信国际融资租赁股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海通恒信国际融资租赁股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，维持“24海通恒信MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受海通恒信国际融资租赁股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



海通恒信国际融资租赁股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
海通恒信国际融资租赁股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/18
24 海通恒信 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

海通恒信国际融资租赁股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内大型融资租赁公司，具有很强的股东背景。跟踪期内，公司间接控股股东发生变更；组织结构、内控体系等未发生重大变化，经营管理整体保持稳定。公司租赁业务区域分布广泛，虽然 2024 年业务规模有所收缩，但租赁资产规模仍很大，保持很强的行业竞争力；2024 年，营业总收入和净利润均小幅下降，但盈利能力仍属较强；截至 2025 年 3 月末，公司资本实力很强，资产质量较好，但资产负债率较高。

个体调整：无。

外部支持调整：股东背景很强，股东能够在融资渠道、业务协同、研究创新等方面给予公司较大支持。

评级展望

未来，随着股东的不断支持以及自身业务的持续发展，公司整体竞争实力将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司租赁资产集中的信用风险暴露，资产质量大幅下降，资金回流大幅不及预期，显著影响其盈利能力和流动性管理；融资渠道受到限制，筹资活动现金流入难以支撑业务开展，偿债指标显著恶化。

优势

- **股东背景很强，能够给予公司提供较大支持。**公司间接控股股东为国泰海通证券股份有限公司，公司作为其综合金融服务布局中的重要子公司，能够在融资渠道、业务协同、研究创新等方面获得其较大支持。
- **业务规模很大，行业竞争力很强。**截至 2025 年 3 月末，公司融资租赁业务应收款余额为 917.60 亿元，租赁资产规模仍位居行业前列。公司租赁业务区域分布广泛，行业集中度较低，且在先进制造、能源环保、工程建设等细分领域具有很强的展业优势。
- **资本实力很强，盈利能力较强。**截至 2025 年 3 月末，公司净资产规模为 203.87 亿元；2024 年，公司净资产收益率为 7.52%，盈利能力维持较强。

关注

- **外部环境变化对公司租赁业务发展带来一定压力。**宏观经济增长面临压力，外部信用风险攀升，加之行业监管趋严、同业竞争加剧，公司租赁业务规模增长存在一定压力，2024 年以来，融资租赁业务应收款余额进一步收缩，需关注未来公司业务增长的可持续性和资产质量的变化情况。
- **债务规模较大，资产负债率较高。**截至 2024 年末，公司全部债务 827.97 亿元，债务规模较大；资产负债率为 82.05%，处于较高水平，公司需持续加强资产负债管理和流动性管理。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资租赁企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	资产质量	2
			盈利能力	3
			资本充足性	2
		流动性		
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

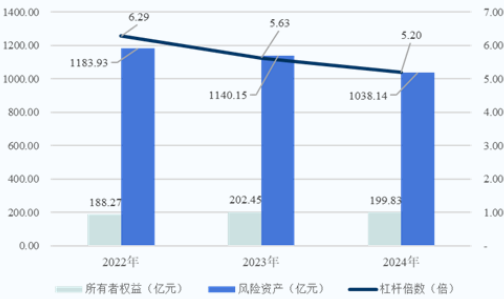
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	68.61	104.53	81.51	112.17
融资租赁业务应收款余额（亿元）	1067.83	1021.99	941.64	917.60
资产总额（亿元）	1245.14	1233.51	1112.97	1122.71
所有者权益（亿元）	188.27	202.45	199.83	203.87
短期债务（亿元）	516.03	489.26	494.90	/
长期债务（亿元）	418.17	437.63	333.07	/
全部债务（亿元）	934.20	926.89	827.97	/
负债总额（亿元）	1056.87	1031.06	913.14	918.84
营业总收入（亿元）	87.06	86.90	83.19	17.12
拨备前利润总额（亿元）	37.07	36.98	34.86	8.01
利润总额（亿元）	20.56	21.52	19.61	5.53
净利润（亿元）	15.33	16.07	15.13	4.17
筹资前现金流入（亿元）	887.81	707.77	816.64	191.36
利息支出/全部债务（%）	3.70	3.81	3.59	/
净资产收益率（%）	8.41	8.23	7.52	8.27
总资产收益率（%）	1.28	1.30	1.29	1.49
生息资产不良率（%）	1.09	1.12	1.17	1.18
拨备覆盖率（%）	252.02	265.82	316.17	314.94
杠杆倍数（倍）	6.29	5.63	5.20	5.01
资产负债率（%）	84.88	83.59	82.05	81.84
全部债务资本化比率（%）	83.23	82.07	80.56	/
流动比率（%）	100.11	110.82	100.10	103.67
筹资前现金流入/短期债务（%）	172.05	144.66	165.01	/

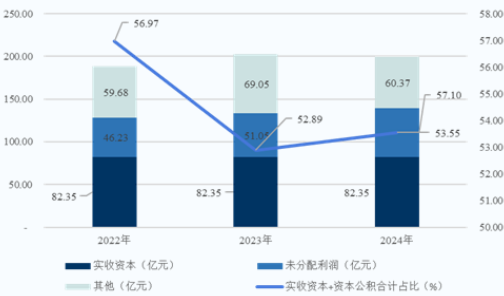
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，收益率指标经年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告全部债务计算为联合资信口径；4. “/” 指未能获取相关数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

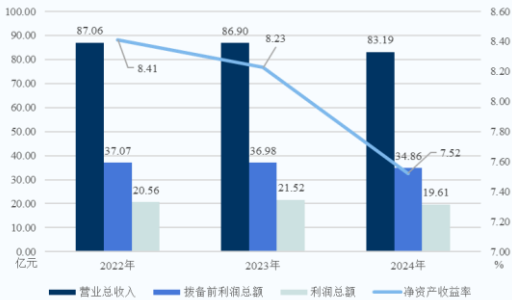
2022—2024 年末公司资本及杠杆情况



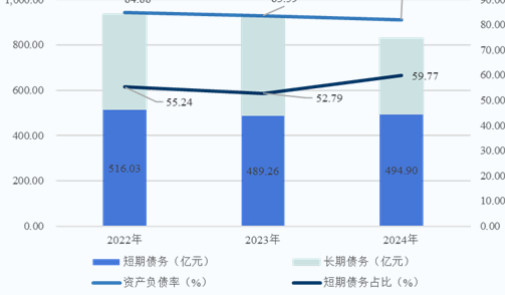
2022—2024 年末公司权益情况



2022—2024 年公司盈利情况



2022—2024 年末公司债务情况



跟踪债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 海通恒信 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/11/06	调整票面利率，回售

注：债券到期兑付日按最近一次行权日为准

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 海通恒信 MTN003	AAA	AAA	2024/10/16	陈鸿儒 梁兰琼	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

项目组成员：梁兰琼 lianglq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于海通恒信国际融资租赁股份有限公司（以下简称“公司”或“海通恒信”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身是 2004 年 7 月在中国全资成立的外商投资企业，名为松山日新投资管理（上海）有限公司，初始注册资本 50.00 万美元。2019 年 6 月，公司在香港联交所主板上市（股票代码“01905.HK”），注册资本增至 82.353 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 82.353 亿元；海通恒信金融集团有限公司（以下简称“海通恒信金融集团”）持有公司 55.40% 的股权，为其控股股东；国泰海通证券股份有限公司¹（以下简称“国泰海通”）通过海通恒信金融集团和海通创新证券投资有限公司间接持有公司 85.00% 的股权，为公司间接控股股东（股权结构图详见附件 1-1）；由于上海国际集团有限公司（以下简称“上海国际集团”）为国泰海通的实际控制人，故亦为公司的实际控制人。截至 2025 年 3 月末，公司不存在股东质押其股份的情况。

公司主营融资租赁业务；组织架构图详见附件 1-2。截至 2024 年末，公司纳入合并范围内子公司 37 家，其中主要子公司情况详见图表 1。

图表 1 • 截至 2024 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务范围	注册资本	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	持股比例 (%)
海通恒信小微融资租赁 (上海)有限公司	海通恒信小微	租赁业务	15.00	23.70	18.29	100.00
海通恒运融资租赁 (上海)有限公司	海通恒运(上海)	租赁业务	13.60	35.94	16.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司注册地址：上海市黄浦区中山南路 599 号；法定代表人：赵建祥。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 7 月 17 日，本次跟踪债券情况详见图表 2；“24 海通恒信 MTN003”募集资金已按指定用途使用，尚未到第一个付息日。

本次跟踪债券为普通债券，发行金额为 10.00 亿元。

图表 2 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限
24 海通恒信 MTN003	10.00	10.00	2024/11/06	5 (3+2) 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准

¹ 根据国泰海通发布的公告，海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）和国泰君安证券股份有限公司合并事项已于 2025 年 3 月 14 日完成交割。自 2025 年 4 月 7 日起，国泰君安证券股份有限公司更名为国泰海通证券股份有限公司。此次变更前，公司控股股东为海通恒信金融集团，海通证券持有海通恒信金融集团 100% 的股权，为公司的间接控股股东。变更后，国泰海通持有海通恒信金融集团 100% 的股权，成为公司的间接控股股东。

备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2022年以来，融资租赁行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，资产质量仍面临较大压力。

自2022年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至2024年6月末，全国融资租赁企业总数保持下降趋势至8671家，较2023年末减少180家，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的融资租赁公司资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；2024年以来，国家金融监督管理总局发布《金融租赁公司管理办法》，对金融租赁公司的出资人资质、公司治理和资本与风险管理等方面进一步规范，国家金融监督管理总局对金融租赁行业的监管思路未来可能延续到融资租赁行业；各地方金融管理局均延续“融物”的监管指导，鼓励融资租赁公司服务实体经济，同时强调发展绿色融资租赁；新一轮地方化债工作的推动，城投公司流动性边际缓解，但存量城投租赁资产风险化解仍存不确定性。2024年以来，部分融资租赁公司加大了对制造业、科技创新、绿色租赁等实体经济重点领域的投放，但转型新产业对融资租赁公司的人员配备、专业能力积累和风控水平要求更高，融资租赁公司转型成效有待进一步验证。

2025年融资租赁行业总体将继续缓慢发展。行业分化趋势将继续，同时，产业系背景融资租赁公司保持特定行业禀赋优势；需要对融资租赁公司产业转型、资产质量变化以及流动性管理情况保持关注，但考虑当前市场整体低利率环境，租赁公司流动性风险相对可控。完整版行业分析详见[《2025年融资租赁行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为国内大型融资租赁公司，资本实力很强，租赁资产规模处于行业前列，跟踪期内，保持很强的行业竞争力。

跟踪期内，公司控股股东未发生变更，间接控股股东变更为国泰海通，实际控制人变更为上海国际集团；注册资本和实收资本均未发生变化。

公司是国内大型融资租赁公司，资本实力很强，2025年3月末净资产为203.87亿元，处于行业上游水平。公司租赁业务地区分布广泛，涵盖先进制造、能源环保、工程建设、城市公用、交通物流等众多领域，并在先进制造、能源环保和工程建设等领域具有很强的竞争优势。2024年以来，公司融资租赁业务保持良好发展的态势；截至2025年3月末，公司融资租赁业务应收款余额为917.60亿元，租赁资产规模位居行业前列，市场地位很高。

（二）管理水平

2024年以来，公司组织结构、内控体系等未发生重大变化，部分管理人员发生变动，经营管理整体保持稳定。

2024年以来，公司组织结构、内控体系等未发生重大变化，公司经营管理整体保持稳定。

管理人员变动方面，2024年7月，何晨因到龄退休，不再担任公司总经理助理；2024年10月，丁学清因到龄退休，辞任其执行董事职务，亦不再担任董事长，公司委任赵建祥为公司第三届董事会董事长。上述人员变动未对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

赵建祥先生，56岁，管理学硕士；曾就职于华泰证券股份有限公司、海通证券，曾任海通证券江苏分公司党委书记、总经理；2024年8月起任公司党委书记，2024年10月起担任公司执行董事及董事长。

（三）经营分析

1 经营概况

公司融资租赁主业突出，2024年，营业总收入同比小幅减少，租赁业务收入占比有所下降；2025年一季度，营业总收入同比有所下降。

公司主营业务为融资租赁业务，辅以经营租赁业务。2024年，公司营业总收入同比小幅下降4.28%；从收入构成来看，租赁业务收入同比下降主要系融资租赁资产规模与融资租赁业务收益率均有所下降所致，收入占比随之下降，仍保持在80%以上，主业突出。服务业务收入主要来源于融资租赁业务相关的咨询费和服务费，2024年，服务收入及占比均有所下降，主要系客户咨询服务需求减少所致。其他收入包括政府购买服务收入、罚息收入、违约金收入等，2024年同比增幅较大主要系政府购买服务收入增长所致。

2025年1—3月，公司实现营业总收入17.12亿元，同比下降13.30%，主要系生息资产规模下降致使租赁业务收入减少所致。

图表3• 公司营业总收入情况

项目	2022年		2023年		2024年		2025年1—3月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
租赁业务收入	72.51	83.29	78.54	90.37	68.71	82.59	16.14	94.26
服务业务收入	11.42	13.12	5.45	6.27	2.67	3.21	0.65	3.80
其他	3.12	3.59	2.92	3.36	11.81	14.20	0.33	1.94
营业总收入	87.06	100.00	86.90	100.00	83.19	100.00	17.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 业务经营分析

2024年，公司当期租赁业务投放金额同比减少，期末融资租赁业务应收款余额随之下降。截至2025年3月末，租赁业务存量规模进一步收缩。

2024年以来，公司继续围绕租赁主业，执行“一大一小”（即机构客户和零售客户）的客户发展战略和“一体两翼”（即业务总部和分公司、子公司）的业务发展战略，主要围绕先进制造、能源环保、工程建设等领域展业，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。

受外部经济环境影响，公司优化资产负债结构，主动放缓业务投放节奏，2024年，当期租赁业务投放金额同比下降，投放形式以售后回租为主，占比高于80%；在监管要求回归“融物”的行业背景下，公司存在一定的业务转型压力。受业务投放节奏调整及部分租赁项目自然到期综合影响，截至2024年末，融资租赁业务应收款余额较上年末下降7.86%。

2025年1—3月，公司当期租赁业务投放金额同比增长39.50%，期末融资租赁业务应收款余额较上年末小幅下降2.55%至917.60亿元。

图表4• 公司租赁业务发展情况（单位：亿元）

项目	2022年/2022年末	2023年/2023年末	2024年/2024年末	2025年1—3月/ 2025年3月末
当期租赁业务投放金额	715.64	555.34	481.23	110.64
其中：售后回租	608.43	460.37	432.07	107.67
直接租赁	107.21	94.97	49.16	2.97
融资租赁业务应收款余额	1067.83	1021.99	941.64	917.60

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司租赁业务涵盖多个领域，行业集中度较低，区域集中度一般。

公司租赁业务涵盖先进制造、能源环保、工程建设、城市公用、交通物流等领域。

公司以“十四五”规划、供给侧结构性改革及“中国制造 2025”等国家经济及产业政策为导向，截至 2024 年末，先进制造仍为第一大业务板块，但占比微幅下降；能源环保、工程建设和文化旅游板块占比均有不同程度上升；交通物流板块占比进一步下降，主要系公司出于对地方监管政策和交通物流行业市场变化的综合考虑，由“零售化”向“法人化”转型，持续压缩面向零售客户的业务投放所致。同时，公司不断加强对城市公用类客户的风险管控，提高了区域及客户准入门槛，对新增客户设定了更为严格、细化的标准，致使该板块生息资产规模有所减少，占比随之下降。整体看，公司在先进制造、能源环保等领域具备很强的行业竞争力，生息资产行业集中度较低。

图表 5 • 公司生息资产行业分布情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
先进制造	246.12	22.94	225.67	21.99	198.58	21.09
能源环保	164.70	15.35	177.58	17.30	170.50	18.11
工程建设	146.24	13.63	169.97	16.56	193.96	20.60
城市公用	199.64	18.61	151.62	14.77	119.24	12.66
交通物流	146.40	13.64	127.38	12.41	108.85	11.56
文化旅游	73.29	6.83	78.74	7.67	77.13	8.19
医疗健康	72.17	6.73	75.14	7.32	63.21	6.71
其他	24.39	2.27	20.15	1.98	10.18	1.08
合计	1072.95	100.00	1026.25	100.00	941.65	100.00

注：上表中生息资产包含融资租赁业务应收款、应收保理款和委托贷款及其他贷款
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从业务区域分布来看，截至 2024 年末，公司租赁资产第一大分布区域仍为华东地区，且占比进一步上升至 44.72%；其他区域较为分散。整体看，区域集中度一般。

图表 6 • 公司租赁资产区域分布情况

区域	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
华东	433.07	40.55	401.05	39.24	421.12	44.72
华中	159.06	14.90	159.42	15.60	129.65	13.77
西南	198.31	18.57	164.11	16.06	126.32	13.41
华北	80.21	7.51	94.77	9.27	92.62	9.84
华南	129.71	12.15	122.91	12.03	89.15	9.47
西北	54.59	5.11	60.20	5.89	62.29	6.61
东北	12.89	1.21	18.79	1.84	20.50	2.18
境外	--	--	0.74	0.07	0.00	0.00
融资租赁业务应收款余额	1067.83	100.00	1021.99	100.00	941.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司制定了较为详细且符合当前自身发展现状的发展战略，但仍需关注国内宏观环境变化及行业监管政策调整对公司业务发展的影响。

2025 年，公司将立足租赁本源，紧跟国家以“科技创新引领新质生产力发展”的目标导向，把握新质生产力发展机遇，致力于在科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融“五篇大文章”战略方向上实现业务创新与发展突破；加强融资租赁与实体经济的深度融合，不断提升服务实体经济的质效。

公司将继续践行“一大一小”客户发展战略，构建以租赁物为核心的服务模式，为大中型企业、小微企业及零售客户提供多元化的综合金融服务；继续秉承“服务地方经济、服务实体经济、服务区域特色”的宗旨，进一步深化“一体两翼”的营销网络布局，持续推进属地化业务深耕，进一步加强属地战略支点建设，整合产品、渠道、客户资源，加强跨行业、跨区域协同联动，充分发挥“两翼共振”效能，支持业务的长期发展与突破；稳步增强金融科技实力，有效夯实资产质量，推动组织效能提升。

假设前提

- ◇ 公司业务发展稳定，融资渠道畅通。
- ◇ 行业竞争加剧，市场利率下行预计融资租赁行业净息差收窄。
- ◇ 资产质量保持稳定、未出现明显资产质量大幅恶化的不良资产及公司未修改相关资产核销政策。

预测结果²

图表 7 • 主要预测数据

关键财务数据	租赁资产规模（亿元）	营业总收入（亿元）	杠杆倍数（倍）
2024 年（实际值）	941.64	83.19	5.20
2025 年（预测值）	884.25	71.73	4.76

资料来源：联合资信根据公司情况及假设前提预测

（四）风险管理分析

跟踪期内，公司风险管理体系无重大变化，对部分制度进行了修订。

2024 年以来，公司风险管理体系未发生重大变化；公司修订了《全面风险管理办法》，制定了《直租业务管理制度》，制定发布《公司法人客户信用风险预警管理办法》，同时开发上线风险管理门户平台。

公司租赁业务客户集中度较低，集中度指标符合监管标准。

客户集中度方面，2024 年以来，公司单一最大客户集中度仍维持在 3% 附近，单一最大集团客户集中度有所下降；由于公司不存在与关联方开展租赁业务的情况，因此单一客户关联度和全部关联度均为零。整体看，公司客户集中度较低。

图表 8 • 公司租赁业务客户集中度情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末	监管要求
单一客户融资集中度（%）	2.98	3.05	3.04	3.05	≤30.00
单一集团客户融资集中度（%）	4.32	4.94	4.17	3.93	≤50.00
单一客户关联度（%）	0.00	0.00	0.00	0.00	≤30.00
全部关联度（%）	0.00	0.00	0.00	0.00	≤50.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司前十大客户融资租赁业务余额合计占净资产的比重为 19.92%，处于较低水平；前十大客户所属行业主要集中于工程建设板块，业务模式以回租为主，具体情况详见图表 9。

图表 9 • 截至 2024 年末公司融资租赁业务前十大客户情况

承租人	所属行业	融资租赁业务 应收款余额（亿元）	占净资产比例（%）	合同期限	年化利率区间	业务模式
客户 1	工程建设	5.03	2.51	36/49 个月	5%~6%	回租
客户 2	工程建设	5.01	2.51	48/60 个月	5%~6%	回租
客户 3	工程建设	4.61	2.31	36/48/54 个月	6%~7%	回租
客户 4	工程建设	4.54	2.27	36/60 个月	6%~7%	回租
客户 5	工程建设	4.02	2.01	36/49 个月	6%~7%	回租

² 预测数据是联合资信基于与评级对象有关的主要假设因素并结合评级对象历史情况所做出的分析判断，由于其他未/无法考虑在内的影响因素可能也会对预测数据产生实际影响，故预测数据可能与评级对象未来实际情况存在偏差。

客户 6	工程建设	4.01	2.01	18/31 个月	5%~6%	回租
客户 7	工程建设	3.49	1.75	18/42 个月	6%~7%	回租
客户 8	能源环保	3.07	1.53	46/60 个月	7%~8%	直租
客户 9	先进制造	3.03	1.52	48 个月	8%~9%	直租
客户 10	文化旅游	3.00	1.50	36 个月	5%~6%	回租
合计	--	39.81	19.92	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司资产和债务的期限匹配程度较高，整体流动性风险可控。

融资租赁企业在资金来源中通常会搭配一定比例的短期融资，而租赁资产通常期限较长，因而会面临一定的资产负债期限错配。公司租赁资产和债务的到期期限均以 1 年以内和 1~3 年（含）为主，债务与资产的期限匹配程度较高。考虑到公司拥有畅通的间接融资渠道以及很强的直接融资能力，公司整体流动性风险可控。

图 10 • 截至 2025 年 3 月末公司租赁资产及有息债务到期期限结构

到期期限	融资租赁业务应收款余额		有息债务	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内	444.78	48.48	485.85	58.95
1~3 年（含）	407.64	44.42	313.82	38.07
3~5 年（含）	46.60	5.08	18.79	2.28
5 年以上	18.58	2.02	5.77	0.70
合计	917.60	100.00	824.23	100.00

注：上表中有息债务为公司提供口径

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（五）财务方面

公司提供了 2022—2024 年和 2025 年一季度财务报表。其中，2022 年和 2023 年财务报表由普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报表由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙），并均被出具了无保留的审计意见；2025 年一季度财务报表未经审计。

2022 年至 2025 年 3 月末，公司不存在重大会计变更的情况，且合并范围变动较小，故财务数据可比性较强。

1 资产质量

截至 2024 年末，公司资产规模较上年末有所下降，构成以应收融资租赁款为主，资产流动性一般但质量较好；不良率略有上升，仍处于较低水平，拨备覆盖水平较高。截至 2025 年 3 月末，公司资产规模及构成较上年末均变动不大。

截至 2024 年末，资产总额为 1112.97 亿元，较上年末下降 9.77%，主要系租赁业务规模缩减所致；资产主要由长期应收款（主要为应收融资租赁款）、现金类资产和固定资产构成，占比分别为 83.69%、7.32%和 6.06%。

从生息资产质量来看，2024 年以来，公司不良资产余额小幅减少，但由于生息资产规模降幅更大，不良率有所上升，2025 年 3 月末为 1.18%，仍处于较低水平。2024 年末拨备覆盖率较 2023 年末有所上升，2025 年 3 月末较 2024 年末维持稳定，拨备水平充足。

公司的固定资产主要为房屋及建筑物和用于经营租赁的飞机等交通设备。2024 年以来，公司固定资产规模小幅下降，主要系飞机累计折旧逐年增加所致；截至 2025 年 3 月末，固定资产账面净值为 66.63 亿元，其中涉及经营租赁业务的固定资产为 17 架飞机，账面净值为 49.69 亿元。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产规模为 172.22 亿元，占资产总额的比重为 15.47%，受限比例一般。其中，使用受限的融资租赁业务应收款 106.58 亿元，主要用于发行资产证券化产品及向金融机构借款，使用受限的固定资产 57.24 亿元，主要为飞机及办公用房抵押融资。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额 1122.71 亿元，规模及构成较上年末均变动不大。

图表 11 • 公司生息资产五级分类情况

项目	2022 年末		2022 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	金额（亿元）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
正常类	1042.65	97.18	999.11	97.35	910.81	96.72	880.75	95.98
关注类	18.65	1.73	15.66	1.53	19.86	2.11	26.06	2.84
次级类	7.09	0.67	1.61	0.16	4.94	0.53	5.85	0.64
可疑类	4.33	0.40	9.63	0.94	6.04	0.64	4.85	0.53
损失类	0.24	0.02	0.24	0.02	0.00	0.00	0.10	0.01
生息资产合计	1072.95	100.00	1026.25	100.00	941.65	100.00	917.61	100.00
不良资产	11.66	1.09	11.48	1.12	10.98	1.17	10.80	1.18
拨备覆盖率（%）	252.02		265.82		316.17		314.94	

注：此表生息资产包含融资租赁业务应收款、应收保理款和委托贷款及其他贷款
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本与杠杆水平

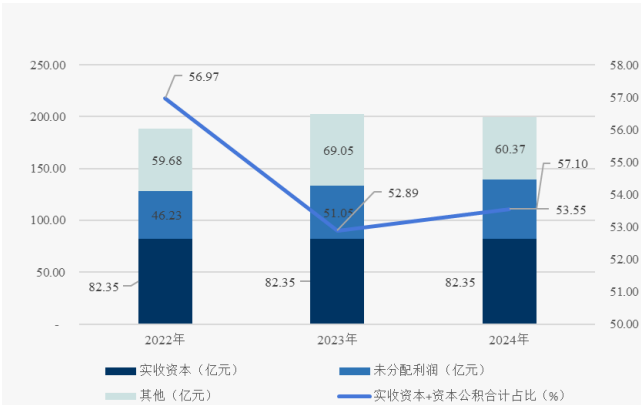
截至 2024 年末，公司所有者权益规模很大，权益稳定性尚可，杠杆倍数处于一般水平。截至 2025 年 3 月末，所有者权益规模较上年末小幅增长，构成变动不大。

截至 2024 年末，公司所有者权益规模较上年末小幅下降 1.30%，主要系偿还可续期公司债券所致；权益构成方面，所有者权益中，实收资本占比 41.21%，其他权益工具（主要为公司发行的可续期公司债券）占比 12.36%，资本公积占比 12.34%，未分配利润占比 28.58%，权益稳定性尚可。截至 2024 年末，公司杠杆倍数进一步下降，处于一般水平。

利润分配方面，2024 年，公司对 2023 年的利润进行股息分配，分配金额为 7.00 亿元，占 2023 年归属于母公司所有者的净利润的比重为 43.60%，分配力度一般，利润留存对资本能够形成一定补充。

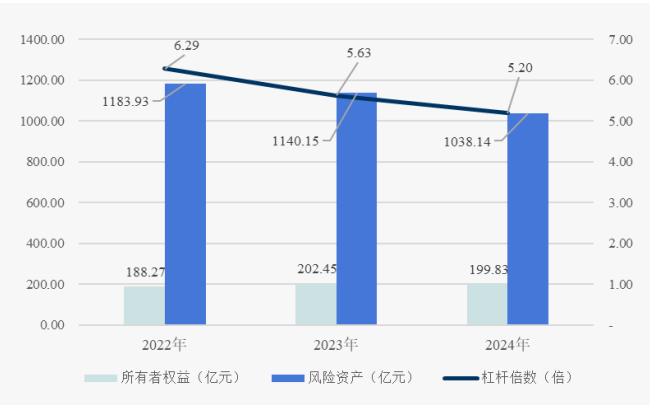
截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模为 203.87 亿元，较上年末小幅增长 2.02%，主要系利润留存所致，权益构成较为稳定；杠杆倍数进一步下降至 5.01 倍。

图表 12 • 公司权益构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 13 • 公司资本充足性



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末有所下降，以债务为主；全部债务规模较大，债务期限结构偏短；资产负债率处于较高水平。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末下降 11.44%，主要系融资需求随租赁业务发展而变动所致；负债主要由各类债务构成，全部债务占负债总额的比重小幅上升。

截至 2024 年末，公司全部债务较上年末下降 10.67%；债务主要由借款和应付债券构成，还包含少量应付票据。其中，借款规模较上年末下降 12.39%，应付债券下降 10.62%。整体看，公司融资手段较为丰富，对直接融资和间接融资的依赖程度较为均衡，

直接融资能力很强，已成功发行多期中期票据、短期融资券、超短期融资券、定向债务融资工具、公司债券、资产支持证券、资产支持票据等。

图表 14 • 公司负债构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
全部债务	934.20	88.39	926.89	89.90	827.97	90.67
其中：借款	487.75	46.15	457.62	44.38	400.91	43.91
其中：短期借款	79.38	7.51	57.98	5.62	36.19	3.96
长期借款（含一年内到期）	408.37	38.64	399.64	38.76	364.72	39.94
应付债券（含一年内到期）	425.53	40.26	453.88	44.02	405.69	44.43
其他类负债	122.67	11.61	104.17	10.10	85.17	9.33
负债总额	1056.87	100.00	1031.06	100.00	913.14	100.00

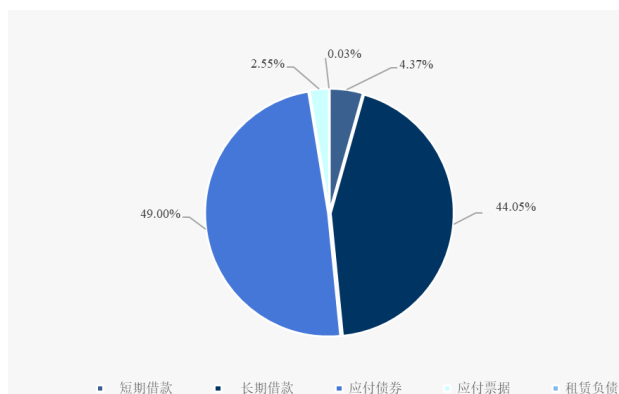
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

债务期限结构方面，截至 2024 年末，公司债务期限结构偏短，短期债务占比较上年末上升 6.99 个百分点。

截至 2024 年末，公司资产负债率较上年末下降 1.54 个百分点，仍处于较高水平。

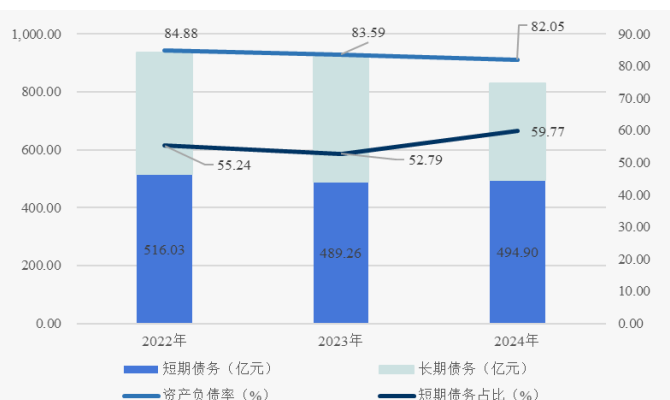
截至 2025 年 3 月末，公司负债总额为 918.84 亿元，较上年末变动不大，构成亦保持稳定；资产负债率下降 0.20 个百分点至 81.84%，仍属较高。

图表 15 • 截至 2024 年末公司全部债务构成



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 16 • 公司债务和杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

3 盈利能力

2024 年，公司利润总额和净利润同比均有所下降，盈利指标仍表现较好，盈利能力维持较强。2025 年 1—3 月，公司利润规模同比小幅下降。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司营业总收入具体分析详见“经营概况”。

公司营业成本主要为租赁业务相关的利息支出。2024 年，营业成本同比增长 7.05%，主要系政府购买服务成本增幅较大所致，其中利息支出占比为 72.31%，其余是政府购买服务成本和经营租赁产生的折旧摊销；业务及管理费用同比下降 10.57%，构成以职工薪酬、折旧和摊销为主。

2024 年，公司各类减值损失规模同比变动不大，减值计提对其利润形成一定侵蚀；拨备前利润总额同比小幅下降 5.71%。

受上述因素综合影响，2024 年，公司利润总额和净利润分别同比下降 8.86% 和 5.88%。盈利指标方面，2024 年，公司总资产收益率维持平稳，净资产收益率受所有者权益规模增长而有所下滑，但整体盈利能力保持较强。

2025 年 1—3 月，公司利润总额和净利润分别同比下降 5.23% 和 4.94%，各项收益率指标表现较好，盈利能力仍较强。

图表 17 • 公司盈利情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	87.06	86.90	83.19	17.12
营业成本（亿元）	37.40	38.40	41.10	7.14
业务及管理费用（亿元）	12.82	12.50	11.18	2.62
各类减值损失（亿元）	16.51	15.45	15.25	2.47
拨备前利润总额（亿元）	37.07	36.98	34.86	8.01
利润总额（亿元）	20.56	21.52	19.61	5.53
净利润（亿元）	15.33	16.07	15.13	4.17
利息支出/全部债务（%）	3.70	3.81	3.59	/
总资产收益率（%）	1.28	1.30	1.29	1.49
净资产收益率（%）	8.41	8.23	7.52	8.27

注：公司2025年1—3月收益率指标已简单年化，经年化的收益率=未年化的收益率*4

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 流动性

2024 年，公司继续调整资产负债结构，经营活动现金流保持净流入，筹资活动现金流保持净流出；投资活动现金流量净额较小；截至 2025 年 3 月末，公司资金头寸较为充裕。截至 2024 年末，公司流动性指标表现较好。

公司经营活动现金流入主要为收回融资租赁款本金和利息，经营活动现金流出主要为融资租赁款的投放。2024 年，经营活动现金流呈净流入态势，且净流入规模大幅增长，主要系公司前期业务投放的租金逐步回收，收回的租金大于业务投放的现金流出所致。

公司投资活动现金流源于申赎国债逆回购、银行现金管理类产品、货币基金等安全性较高且流动性较好的产品。2024 年，投资活动现金流转为净流入，主要系闲置资金规模及市场收益率波动致使申赎金额有所变化所致。

公司因租赁业务的持续发展而存在融资需求，因此从银行及资本市场等渠道筹集资金以满足经营需要。2024 年，筹资活动现金流呈净流出态势，且净流出规模大幅增长，主要系公司主动调整资产负债结构，进一步减少对外融资规模所致。

2025 年 1—3 月，公司经营、投资和筹资活动现金流量净额分别为 105.25 亿元、7.35 亿元和-117.96 亿元；期末现金及现金等价物余额为 78.35 亿元，资金头寸较为充裕。

图表 18 • 公司流动性情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
现金流指标	经营活动现金流量净额（亿元）	-55.67	79.57	129.86
	投资活动现金流量净额（亿元）	1.80	-8.16	8.16
	筹资活动现金流量净额（亿元）	47.98	-41.82	-155.29
流动性指标	流动比率（%）	100.11	110.82	100.10
	现金类资产/短期债务（倍）	0.13	0.21	0.16
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	172.05	144.66	165.01

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从流动性指标看，截至 2024 年末，公司流动比率和现金类资产/短期债务指标较上年末均有所下降，而筹资活动前现金流入/短期债务指标则有所回升。整体看，公司流动性指标表现较好。

5 其他事项

公司或有负债风险较小，间接融资渠道畅通，信用记录良好。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁事项。

截至 2024 年末，公司获得银行授信总额 1131.23 亿元，已使用授信额度 516.49 亿元。公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 7 日查询日，公司无未结清和已结清的不良借款记录。

截至 2025 年 7 月 17 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司履约情况良好。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，积极履行社会责任；整体治理结构和内控制度较为完善；同时，公司搭建了 ESG 管治架构，利于 ESG 工作有序开展。整体看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。绿色金融方面，公司积极布局生态环保、绿色金融、交通运输、绿色转型等产业，2024 年，绿色租赁业务投放规模超 92 亿元，投放占比约 19%。

社会责任方面，联合资信未发现公司存在不良纳税记录和员工劳务纠纷案件。2024 年，公司引进市场化、专业化人才 206 人，管理类人才 23 人；截至 2024 年末，公司员工总数 1512 人。公司已搭建较为完善的员工激励机制和培养体系，2024 年，公司组织实施培训 358 场，覆盖 38716 人次，员工培训覆盖率 100%，人均培训时长 63.7 小时。公益捐赠方面，2024 年社区公益投入总金额 66.35 亿元。

公司建立了自上而下的 ESG 管治架构，由公司董事会参与 ESG 重大事项的审议与决策，对公司 ESG 工作进行监督并承担整体责任。公司于董事会下设立 ESG 委员会，在董事会授权指导和监督 ESG 工作，以高层重视和全员参与为核心，推进 ESG 管理工作的落地与执行。此外，公司搭建了较为完善的治理结构，内控制度详细。董事会多元化建设方面，截至 2025 年 3 月末，公司独立董事占比为 36.36%，女性董事占比为 18.18%；董事具有较为丰富的金融、经济等领域从业经验。

七、外部支持

公司股东实力很强，能够在拓宽融资渠道、业务协同、研究创新等方面给予公司较大支持。

公司间接控股股东为国泰海通。2025 年 4 月，国泰君安证券股份有限公司和海通证券股份有限公司正式合并成为国泰海通，根据国泰君安证券股份有限公司公开披露的《2024 年度备考合并财务报表审阅报告》，截至 2024 年末，国泰海通资产总额 1.73 万亿元，净资产 3429.02 亿元；2024 年，国泰海通实现营业总收入 586.46 亿元、净利润 101.00 亿元；国泰海通综合实力很强。

作为国泰海通综合金融服务布局中的重要子公司，公司对国泰海通的未来发展具有重要战略意义，国泰海通能够在拓宽融资渠道、业务协同、研究创新等方面给予公司较大支持。

八、债券偿还能力分析

截至 2024 年末，公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司在股东背景、资本实力、资产质量和融资渠道等方面具有较大优势，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

截至 2024 年末，公司全部债务规模为 827.97 亿元，公司所有者权益、营业总收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

图表 19 • 公司债券偿还能力指标

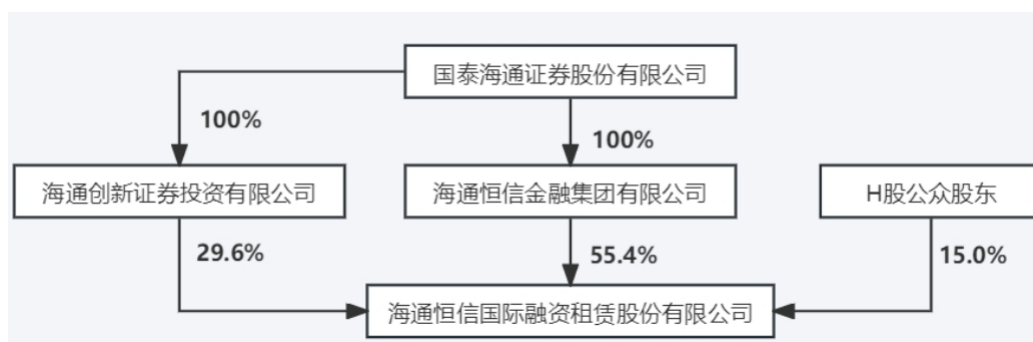
项目	2024 年/末
全部债务（亿元）	827.97
所有者权益/全部债务（倍）	0.24
营业总收入/全部债务（倍）	0.10
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.74

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

九、评级结论

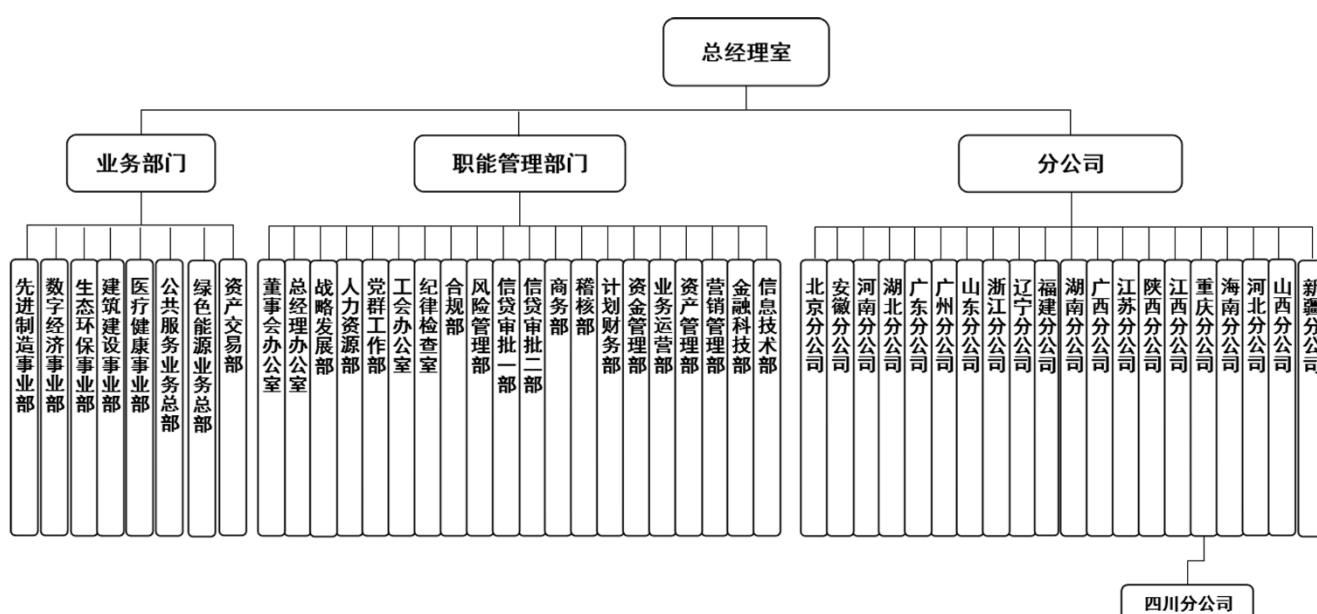
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 海通恒信 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称		计算公式
增长指标		
	增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
盈利指标		
	总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
	净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
	净利息差	融资租赁业务收入/[(期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额) /2]×100%- 利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) /2]×100%
资产质量指标		
	不良率	不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%
	融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%
	拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×100%
债务结构指标		
	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
	杠杆倍数	风险资产/净资产
流动性指标		
	流动比率	流动资产/流动负债×100%
	筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务×100%
	现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持