

惠誉博华商租公司 2024 年度展望： 盈利修复未见拐点，多重挑战交织下行业持续分化

监管渐严趋势下，商租行业近年来经历了一定幅度的收缩，近两年行业规模逐渐企稳，实体经济复苏及地方政府隐性债务化解将继续成为影响行业发展的重要因素，部分机构在严控地方政府隐债趋势下面临“去平台化”的转型压力，行业分化趋势仍将持续。

行业盈利修复未见明显好转，尽管净息差维持韧性，规模增速与资产质量成为各类型商租公司盈利水平呈现差异的主要归因，第三方租赁公司资产质量恶化下信用成本高企，净利润增速转负，产业系租赁公司整体经营稳健，地方平台系租赁公司展业下沉程度与第三方租赁相当，较高的资产增速或掩盖其资产质量表现，盈利可持续性有待观望。2023 年上半年债务负担沉重的部分地区城投融资租赁借款展期频发，资产负债久期错配较大的租赁公司面临短期偿债和债务滚续压力。

展望 2024 年，商租公司行业压力不减，部分地方政府融资平台业务集中度较高的商租公司存在资产质量裂变隐患。2023 年下半年一揽子化债方案逐渐落地，特殊再融资债券的发行在短期或一定程度缓解部分地区城投高息非标还款压力，是融资租赁公司信用状况改善的积极因素。在监管趋严、业务转型、信用质量承压等多重挑战交织下，行业仍将呈现较大波动与持续分化。

相关报告

惠誉博华新版非银行金融机构评级标准解读及信用质量测试结果分布

分析师

张可欣

+86 10 5663 3826

yunqiao.li@fitchbohua.com

王逸夫

+86 10 5663 3820

mengyuan.wang@fitchbohua.com

媒体联系人

李 林

+86 10 5957 0964

jack.li@thefitchgroup.com

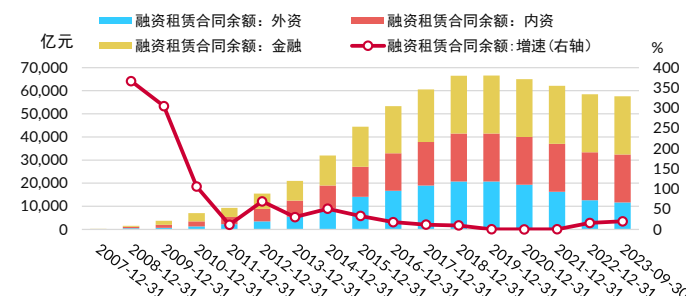
监管趋严下行业规模增速放缓，内部持续分化

商租是租赁行业的两大板块之一，2018 年后监管权由商务部转交至原银保监会，自此进入统一监管时期，监管趋严下行业由粗放扩张期进入调整期。纳入银保监体系后，商租公司的监管思路与金租公司逐渐趋同，但不同的是，金租公司属金融机构，由国家金融监督管理总局垂直管理，商租公司属地方金融组织，由国家金融监督管理总局负责行业政策制定，各地方金融监督管理局负责具体执行及监督，2021 年国资委、中国人民银行先后出台《进一步促进中央企业所属融资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知》与《地方金融监督管理条例（征求意见稿）》，分别从央企控股与跨省展业方面原则上限制商租公司扩张，同年原银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（简称“15 号文”）限制地方政府通过融资平台举债，各地开启对融资租赁业务涉及隐性债务最严监管，进一步制约商租行业规模增长。

监管渐严趋势下，融资租赁业务总量增长放缓，截至 2023 年 9 月末，融资租赁合同余额共计 57,560 亿元，较 2020 年末下降 11.5%，剔除规模贡献较大的金租公司所属业务，内资及外资商租公司的融资租赁合同余额共计 32,400 亿元，较 2020 年末下降 19.0%。

2018 年监管权由原银保监接手后，行业尾部企业加速出清，商租企业数量自 2015 年后增速明显放缓，2020 年后出现缩减，截至 2023 年 9 月末，全国商租企业由 2020 年末的 12,156 家下降至 9,170 家。分类型来看，94% 为外资商租企业，这类企业由于设立要求、审批难度均低于内资商租公司，是商租行业早年粗放扩张的缩影，随着监管趋严大量未展业的空壳企业逐渐出清，外资商租公司数量显著萎缩，近四年来均为负增长。相对而言，内资商租公司的注册资本金要求较高，企业数量远不及外资商租公司，2018 年以来内资商租公司数量稳步增长。

融资租赁业务总量

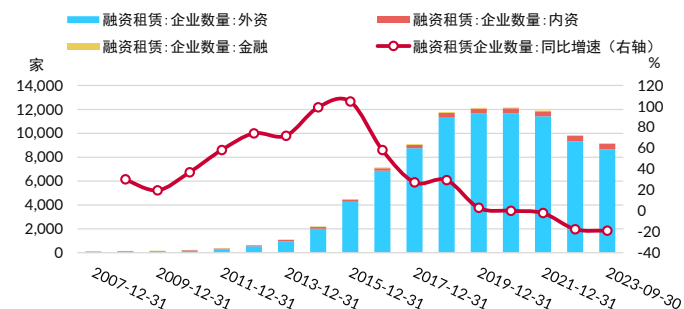


数据来源：中国租赁联盟，惠誉博华

2021 年中国人民银行下发《地方金融监督管理条例（征求意见稿）》提出原则上限制商租公司异地展业，倒逼部分内资商租公司在主要展业地区新设分公司，但由于大量商租公司注册于税收优惠地区，以异地展业作为主要经营方式，各地金融监督管理局未严格按照“一刀切”方式落地执行，各省在 2022 年陆续出台监督

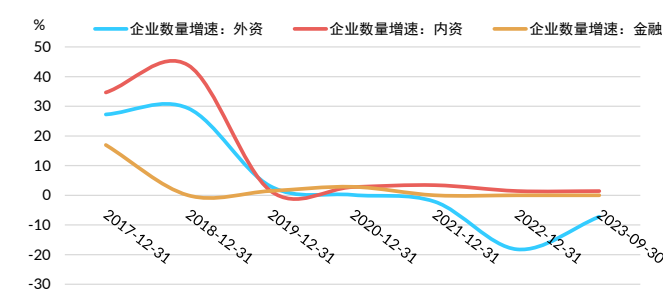
管理实施细则，除内蒙地区明确要求原则上不得跨省设立分支机构以外，其他地区对于省外商租公司在省内展业的管理办法，主要为新设分支机构形式申请异地展业报备，目前来看商租公司经营未受到明显影响，未来商租公司企业数量将维持一定增长韧性。

融资租赁企业数量



数据来源：中国租赁联盟，惠誉博华

各类型租赁企业数量增速



数据来源：中国租赁联盟，惠誉博华

惠誉博华预计，尽管从整体角度观察，商租行业近年经历了一定幅度的收缩，但近两年来行业规模逐渐企稳，2024 年海外通胀及地缘政治冲击下，经济增速料将在合理区间内放缓，融资租赁整体行业发展仍将缓慢发展，行业分化趋势将继续加剧。2021 年 15 号文抑制城投平台业务的非标融资需求，城投板块集中度较高的商租公司或将在未来几年持续面临业务转型压力。疫情管控取消后航空等产业的加速修复和汽车消费领域的政策利好将释放部分产业租赁资产需求，商租业务规模有望企稳。

股东背景影响商租公司业务发展策略，各类型机构行业布局差异显著

惠誉博华以 34 家披露数据的商租公司作为样本，按照其实际控制人/大股东性质进行划分，分为“产业系商租”、“地方平台系商租”、“第三方商租”三个类别进行分析，三类别商租数量在样本中占比分别为 53%、12%、35%。

“产业系商租”多为产业集团控股的商租公司，通常在集团内部、股东产业链上下游及关联方进行展业，资产投向行业主要为能源电力、汽车、医疗等，从样本商租公司资产投放行业来看，“电力、燃气及其他能源”行业投入明显较为集中，央企下属的产业系商租公司可根据其业务与集团关联程度进一步分为集团内与集团外市场化为主的商租公司，较为典型的是五大电力集团下属商租公司，多围绕能源产业链上下游展业，前三大行业集中度在 80%以上，随着集团战略发展策略变化，部分公司由集团内业务逐渐转型为以市场化业务为主。

近年来部分公司业务结构逐渐转型，一方面，“碳中和、碳达峰”政策导向下能源集团下属商租公司在经营策略上更加强调在可再生能源、清洁能源等新能源领域的投入，传统火电、煤炭方向的比重相应有所下降或增速放缓，2020 年原银保监会印发《融资租赁公司监督管理暂行办法》首次对商租公司的单一客户集中度、单一集团客户业务集中度、单一股东业务关联度等方面均设置了监管指标，但对于清洁能源、节能环保及高端制造等国家大力支持的行业采取豁免，加大了集团业务关联度高的能源类央企下属商租公司向清洁能源转型的动力，另一方面集团内业务项目收益率整体偏低，为提高盈利水平，部分电力行业产业系商租积极开展集团外的市场化业务，新增投向领域以公用事业、基础设施建设为主。

“地方平台系商租”多拥有地方政府背景，业务与区域内城投平台捆绑程度较高，租赁资产投放在公用事业、基础设施建设领域，从样本商租公司的资产投放行业来看，主要集中于“水利、环境保护和公共设施”领域，此部分机构在监管机构强调压降地方政府债务的背景下面临“去平台化”的转型压力，监管部门 2022 年出台《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》（简称“金租 12 号文”），加大对金租公司租赁物限制，称“不得将道路、桥梁等涉嫌新增地方政府隐性债务以及被处置后可能影响公共服务正常供应的构筑物作为租赁物”，压降构筑物比例和规模，倒逼金租公司转型。目前商租公司的监管口径日益向金租公司靠拢，未来地方平台系商租公司或面临较大“去平台化”转型压力。另外，多省份发布融资租赁公司管理细则，提到“不得违反国家有关规定向地方政府、地方政府融资平台公司提供融资或要求地方政府为租赁项目提供担保、承诺还款等”，加之受 2021 年银保监会 15 号文影响，商租公司政信类业务客户群体面临缩减。

“第三方商租”普遍体量较大，涵盖大部分行业头部公司，运营相对成熟，相较前两类商租公司市场化程度高，主要采用回租模式进行多元化多区域布局，其业务覆盖的领域也较前两者更为广泛，涉及医疗、汽车、公用事业、文旅、能源等多个行业，从样本商租公司来看，主要投放领域集中在“水利、环境保护和公共设施”、“制造业及工业”、“交通运输、仓储和邮政业”以及“消费、零售与服务”。部分第三方商租近年加大了对公用事业、基础设施类板块的投放，相关板块占比显著提升，逐渐成为其主要业务板块，公用事业类项目承租方主要为地方城投公司或建筑类国企。另一类第三方商租专注于航空、乘用车、集成电路、医疗等细分赛道，分散化程度低。

值得注意的是，部分第三方商租公司在较高融资成本和激进的展业模式驱动下，或下沉区域博取收益。随着政府隐性债务风险的监管趋严，平台业务集中度高，下沉区域资质弱的第三方商租公司在信用收紧时或加剧租赁资产恶化。

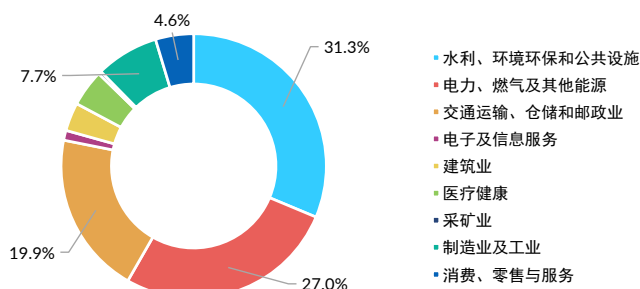
2022年样本商租公司租赁资产投放占比			
行业	产业系	地方平台系	第三方
水利、环境保护和公共设施	20%	81%	30%
电力、燃气及其他能源	46%	2%	4%
交通运输、仓储和邮政业	17%	5%	20%
制造业及工业	7%	1%	7%
消费、零售与服务	2%	9%	6%
建筑业	2%	2%	5%
医疗健康	5%	1%	4%
电子及信息服务	1%	0%	2%
采矿业	1%	0%	0%

数据来源：公司年报，公开数据，Wind，惠誉博华

惠誉博华从样本商租公司资产投放行业观察，样本商租公司在“水利、环境保护和公共设施”、“电力、燃气及其他能源”、“交通运输、

仓储和邮政业”三个领域较为集中，截至 2022 年末占比分别为 31.3%、27.0%、19.9%，此部分行业具有一定逆周期属性，受到经济周期影响相对较小。

样本商租公司合并租赁资产行业分布

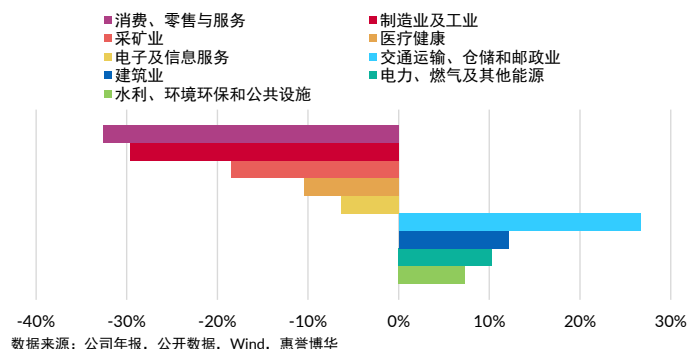


数据来源：Wind，惠誉博华

2022 年航空业需求修复顺势而至，汽车消费支持政策频出，样本机构“交通运输、仓储和邮政业”资产投放余额以 26.7% 的增速居各行业首位。此外基建及绿色能源产业相关租赁资产投放延续 2021 年的增长态势，体现在租赁资产组合持续向“建筑业”、“电力、燃气及其他能源”、“水利、环境环保和公共设施”三行业集中。上述三行业中包括基建、节能环保、绿色能源领域的业务，一方面部分具备逆周期属性，风险相对较小，顺应了机构风险偏好收窄趋势，另一方面自“碳达峰、碳中和”目标提出后，绿色融资成为多个机构业务发展重点。此外，近年来监管强调租赁公司回归租赁本源，服务实体经济，加大对绿色经济、先进制造业、战略性新兴产业等实体经济领域的支持力度，政策支持导向也吸引商租公司加大相关行业投入。

其余多数行业租赁资产余额同比均呈现不同程度的下降，其中“消费、零售与服务”、“制造业及工业”下降幅度超 20%。

2022 年样本商租公司各行业租赁资产余额同比变动



数据来源：公司年报，公开数据，Wind，惠誉博华

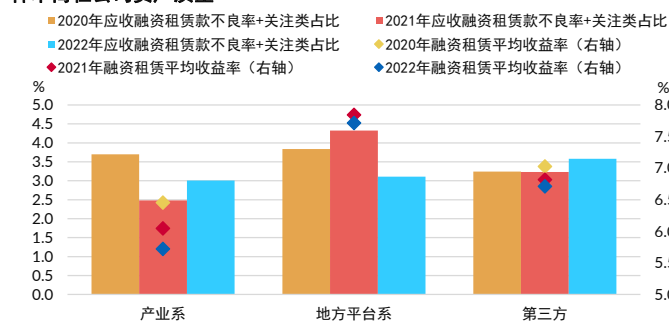
融资租赁业务模式上，常见业务模式有直租、售后回租、转租赁和联合租赁，我国融资租赁行业“融资”属性大于“融物”功能，大部分租赁公司售后回租占比远高于直租。以电力集团下属商租公司为代表的产业系商租公司，基于专业设备的融物属性相对更强，直租比例较高，直租比例普遍在 30% 以上，而第三方、地方平台系、汽车或医疗产业系商租回租比例较高，部分回租比例高达 90% 以上。近年来，监管强调租赁行业以“回归租赁本源、服务实体经济”为主线转型，加强直租业务布局，2023 年监管部门出台《关于进一步做好金融租赁公司监管工作的通知》（下称《通知》），要求金租公司严格规范经营行为，严禁新增“类信贷”业务，引导金融租赁公司回归以“融物”为核心的租赁经营模式，强调努力提升直接租赁业务占比，而商租公司监管逻辑向金租公司趋同，在售后

回租为主要业务模式下商租公司未来或将面临一定业务模式转型压力。

资产质量下行压力延续，需警惕部分地方政府融资平台比例较高机构未来资产质量下迁

2022 年，样本商租公司资产质量整体较去年未见好转，尽管平均应收融资租赁款不良率小幅下降 4bp 至 0.8%，关注类融资租赁款占比出现抬升，2022 年样本机构“应收融资租赁款不良率+关注类占比”为 3.2%，同比上升 15bp，资产质量下行压力犹存。各类商租公司由于展业策略及资产分布存在差异，资产质量表现不尽相同，以“应收融资租赁款不良率+关注类融资租赁款占比”作为衡量指标来看，近两年产业系商租公司整体资产质量优于其他两类，地方平台系商租公司 2022 年资产质量改善幅度较大。

样本商租公司资产质量



数据来源：Wind，公开数据，惠誉博华

产业系商租：产业系商租公司较多采取与股东集团协同发展的业务策略，集团股东通常在其业务领域具备垄断性或较高地位，融资租赁子公司协同业务所涉及的客户质量较好，风险相对可控。部分能源系央企下属商租公司开始集团外市场化转型较早，项目经验丰富，妥善平衡项目收益与风险把控，而部分公司近两年出于盈利与集团业务关联度考量，在初试涉足市场化业务过程中由于经验不足暴露风险。

2022 年样本产业系商租公司平均应收融资租赁款不良率为 0.8%，与 2021 年持平，关注类融资租赁款占比 2.3%，较 2021 年抬升 0.6 个百分点。不良或关注类资产主要集中在非优势产业和集团外业务。相对较低的风险偏好对应其相较于其他类型机构较低的项目收益，2022 年产业系商租公司的平均融资租赁资产收益率为 5.7%。

地方平台系商租：地方平台系商租资产质量与产业系商租相近，但关注类占比较高，主要因其展业与城投平台关联度高。融资租赁作为城投平台的非标融资，是弱资质城投的重要融资方式，城投平台对租赁债权的偿付意愿排序在债券、银行借款之后，在“房地产-地方财政-城投-地方金融”冲击链中首当其冲，2020、2021 年资产质量持续承压，关注类租赁款占比显著抬升，2022 年以来随着城投平台业务监管趋严，地方平台系商租公司调整租赁资产投放结构，逐步收紧部分弱区域省份业务投放，资产质量出现改善。

2022 年样本机构应收融资租赁款不良率为 0.7%，较 2021 年下降 0.3 个百分点，关注类融资租赁款占比 2.4%，较 2021 年 3.4% 出现一定降幅。由于整体业务风险偏高且部分地方平台系商租政信类业务占比高、区域层级下沉，地方平台系商租公司的整体收益率高于其他两类商租公司，2022 年样本机构平均融资租赁资产收益率为 7.7%，但其付息负债成本率显著高于其他两类商租公司，

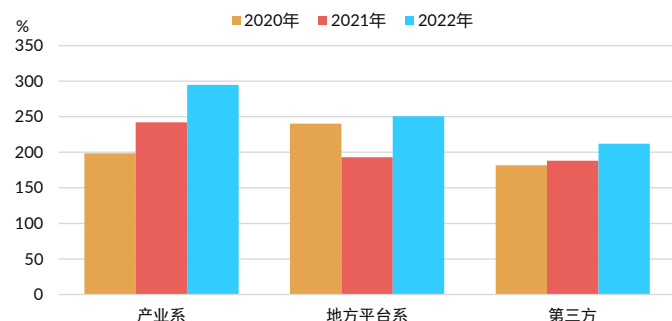
整体净息差水平次于第三方商租公司。尽管 2022 年开年以来部分区域信用风险持续暴露，城投平台非标违约事件频发，2023 年 7 月政治局会议定调制定实施一揽子方案，随着各地特殊再融资债券陆续落地，用于支付政府负有偿还责任的拖欠企业账款、置换高息贷款和非标债务，城投平台类业务占比较高的地方平台系商租公司资产质量有望迎来一定幅度改善。

第三方商租：第三方商租公司的展业模式更为激进，资产表现普遍弱于其他两类商租公司。部分头部公司业务多集中在政信类项目，投放区域下沉明显，2022 年以来部分债务负担沉重地区非标违约舆情频发，对此类商租公司资产质量造成一定压力。

2022 年样本第三方商租公司平均应收融资租赁款不良率为 1.0%，与 2021 年持平，关注类融资租赁款占比同比小幅上升至 2.6%，从绝对值来看，“不良+关注”类融资租赁款占比高于其他两类商租公司，且较 2021 年仍未出现改善迹象，其中部分头部商租关注类融资租赁款占比高企，需警惕后续资产质量下迁风险。

高水平的拨备通常为商租公司资产质量下行提供缓冲作用。2022 年产业系、地方平台系、第三方商租的样本平均拨备覆盖率分别为 294.9%、250.6%、212.0%，产业系商租公司较其他类型的机构保持了更为充足的拨备水平且安全垫逐年增厚，结合其相对较低的不良率，整体资产质量最优。地方平台系商租公司资产质量次之，平均拨备覆盖率较 2021 年明显提高，降幅较大的关注类融资租赁款占比亦体现其资产质量在 2022 年得到一定改善。第三方商租拨备覆盖率与去年基本持平，不良率与关注类融资租赁款占比均未见明显改善，资产质量偏弱。

融资租赁资产拨备覆盖率

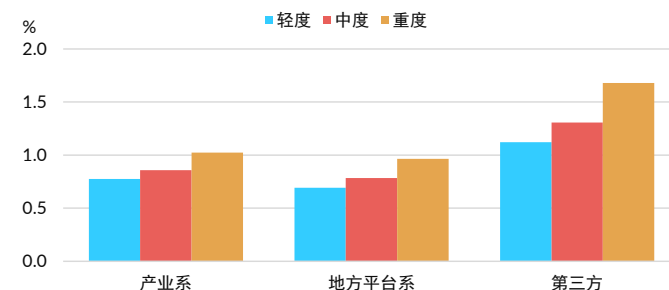


数据来源：Wind，惠誉博华

展望 2024 年，融资租赁公司行业整体资产质量压力不减。城投企业整体融资政策偏紧，或将导致部分平台融资不畅进而影响其还款能力。部分地方政府融资平台资产集中度较高的商租公司，未来资产质量下行压力凸显。此外，境内外复杂的政治经济环境导致企业原材料成本攀升、海外需求减弱也使得部分生产制造行业遭遇一定压力，进而将对融资租赁公司相关资产质量产生影响。但另一方面，2023 年下半年一揽子化债方案的逐渐落地短期内可一定程度缓释部分地区城投信用风险压力，是商租公司资产质量改善的积极因素。惠誉博华预计在轻度情景¹下，2024 年样本商租公司资产质量或将小幅改善，但如果相关行业债务风险加剧，实体经济企业恢复不及预期，则仍存在资产恶化的风险。

¹ 轻度/中度/重度情形：2023 年不良租赁资产增速分别为 2022 年增速 0.5 倍/持平/2 倍

样本商租公司不同压力情景下的不良率 2024E

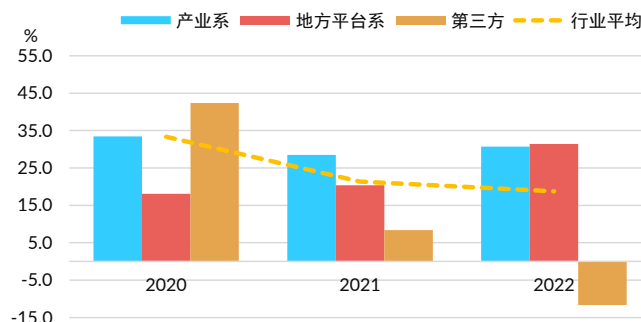


数据来源：Wind，公开数据，惠誉博华

规模增速放缓下行业盈利尚未修复且内部持续分化，部分机构信用成本高企致使盈利承压

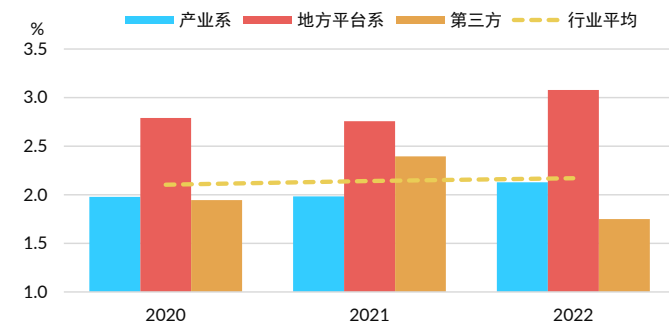
商租行业盈利增速延续下滑态势，2022 年样本商租公司平均净利润增速 14.6%，各类型公司持续分化，地方平台系净利润增速 31.4%，略高于产业系的 30.7%，而第三方商租净利润增速近三年首次转负。从 ROA 盈利水平衡量指标来看，地方平台系>产业系>第三方商租公司。

近三年样本机构平均净利润增速



数据来源：Wind，公开数据，惠誉博华

近三年样本机构税前利润/平均总资产

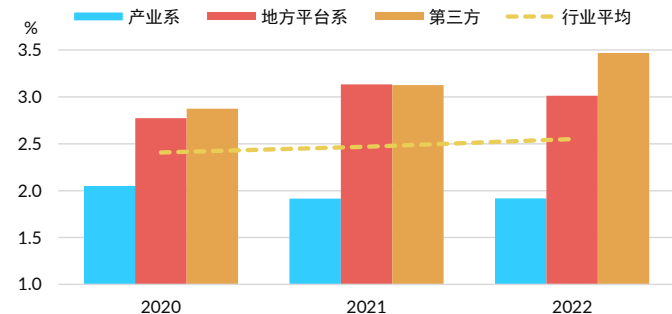


数据来源：Wind，公开数据，惠誉博华

商租公司盈利来源主要为净息差，从样本机构均值水平看，第三方系商租净息差平均净息差水平 3.5%，高于地方平台系商租的 3.0% 与产业系商租的 1.9%，且近三年息差持续扩大，此类公司为增厚收益通常采取多区域下沉的展业策略，从样本机构中观测，融资租赁收益率超过 9% 的多为第三方租赁公司，较为激进的展业逻辑也对应了相对较弱的资产质量。地方平台系商租净息差水平次之，值得关注的是 2022 年其付息负债成本有所抬升，此类公司多基于当地展业，城投平台业务关联较深，2022 年部分弱区域信用基本面恶化或冲击其融资成本。产业系商租净息差水平最低，由于其主要投放资产为收益率较低的航空或能源类集团内业务，净息差水平显著低于行业平均，个别公司净息差水平不足 1%。

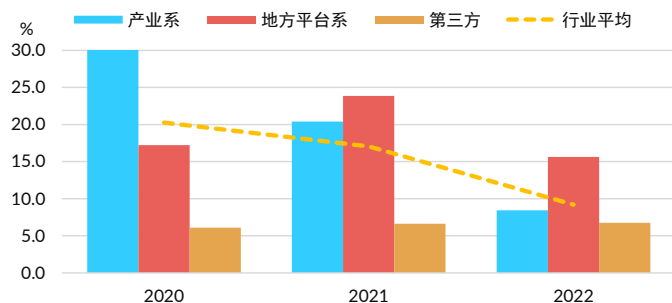
租赁资产增速与信用成本亦是样本商租公司盈利水平分化的主要原因。尽管 2022 年行业租赁资产增速下滑，地方平台系商租近两年整体维持了较高的扩表节奏，高息差叠加较低的信用成本支撑其净利润增速，但多地出现城投平台非标债务违约事件，部分以展期形式债务重组故而尚未在信用成本中体现。产业系商租息差较薄，部分产业抗周期能力较强，2022 年尽管租赁资产增速放缓，整体盈利情况维持稳健。第三方商租净利润明显承压，一方面近三年租赁资产规模增速缓慢，另一方面高耸的信用成本对净利润造成侵蚀，2022 年第三方商租减值损失在营业收入中占比持续高升至 11.9%，显著高于行业均值。考虑到第三方商租拨备覆盖率相对较低，后续资产质量下迁造成的拨备计提或进一步侵蚀其利润留存。

净息差水平



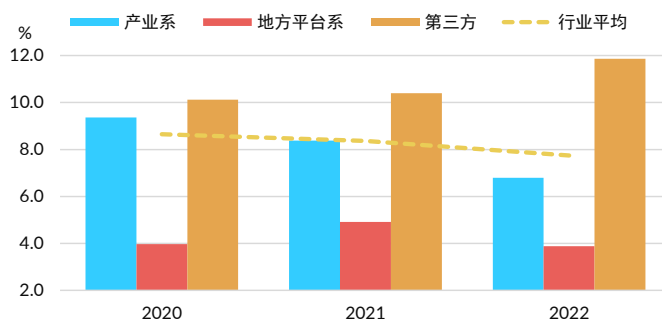
数据来源：Wind，公开数据，惠誉博华

融资租赁资产增速



数据来源：Wind，公开数据，惠誉博华

减值损失/营业收入



数据来源：Wind，公开数据，惠誉博华

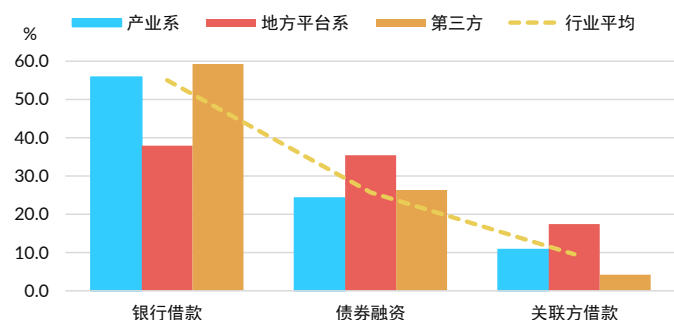
展望 2024 年，商租公司盈利压力不减，规模扩张放缓和资产端收益率的持续下行压缩了商租公司的盈利增长空间，部分机构资产客户资质下沉以博取高息差，随之而来的信用成本高企造成更为严重的利润侵蚀，2023 年上半年部分地区融资能力持续恶化，地方政府平台业务风险加剧，考虑到资产质量裂变存在一定滞后性，城投类业务占比较高的地方平台系、第三方系商租公司仍然面临严峻的信用成本压力。在监管趋严、业务转型、信用质量承压等多重挑战交织下，行业盈利水平短期内仍将呈现较大波动与内部的持续分化。

短期债务占比抬升或加剧资产负债久期错配，关注 ABS 出表造成隐性杠杆抬升

商租公司资产负债率普遍较高，且近三年逐年小幅抬升，2023 年样本机构平均值 75.7%。产业系和地方平台系商租无担保债务率超 80%，第三方商租内部差异较大，头部市场化第三方商租部分在 90% 左右。融资租赁公司普遍存在资产和负债结构错配的现象，通过短借长贷赚取息差，故而需要关注其流动性管理风险。从短期债务占比来看，近三年商租公司整体短期债务比例逐年小幅提升，2022 年资金面较为充裕，部分公司提高了短期债务比例以降低综合负债成本，2022 年产业系、地方平台系、第三方商租短债比例分别为 51.1%、58.4%、49.2%，同比均小幅抬升。值得注意的是，产业系商租中能源电力系下属商租公司其资产投向主要为清洁能源电站、抽水蓄能等电力基础设施，项目期限以中长期为主，其短债占比在 50% 以上，资产负债端久期错配程度相对较高，资金期限错配问题更为显著。

惠誉博华认为，在资产负债久期错配程度高、短期债务占比高、短期资产回收款对短债覆盖倍数小的情况下，资产端回收情况的波动会放大负债端压力，使得商租公司面临短期偿债和债务滚续压力。2022 年以来部分区域城投出现融资租赁借款展期，或推升商租公司负债端压力。

融资渠道结构

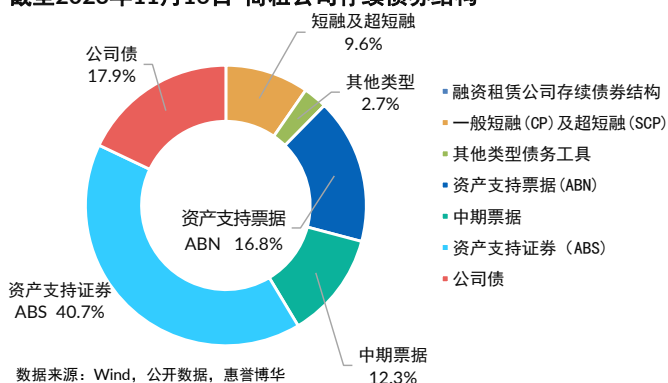


数据来源: Wind, 公开数据, 惠誉博华

从融资渠道来看, 商租公司融资渠道主要包括银行借款、债券融资、关联方借款、非银金融机构借款等。样本机构中银行借款、债券融资、关联方借款金额平均占比 55.0%、25.7%、9.6%, 其中产业系及第三方商租银行借款融资相对畅通, 银行借款占比较高, 关联方借款也为产业系公司重要的低成本融资渠道, 部分能源系产业商租关联方借款占比在 50%左右, 负债成本较低。

从公开市场发债来看, 截至 2023 年 11 月 16 日, 商租公司存续债券余额 9,887 亿元, 存续债券中资产证券化为主流发行方式, 占比 57.4% (ABS+ABN), 其次为公司债, 占比 17.9%。债券存续规模中资产规模千亿级的前五大机构占比 27.1%, 除部分第三方系商租及产业系商租存续债规模超百亿以外, 其他商租存续债券余额较小。

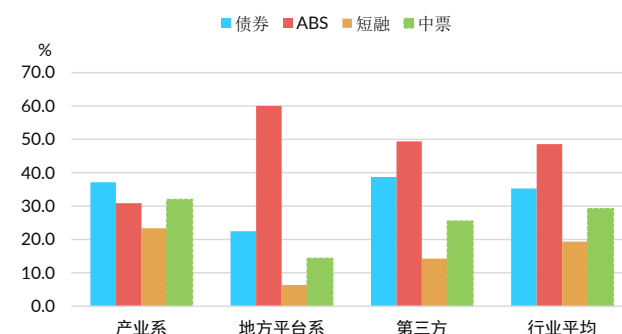
截至2023年11月16日 商租公司存续债券结构



数据来源: Wind, 公开数据, 惠誉博华

除部分监管因素外, 商租公司的融资方式主要与其主体资质、规模体量、租赁资产属性息息相关。地方平台系商租公司除广东、江苏、山东三家地方系商租以外大多规模较小, 部分体量资质偏弱, 公开市场认可度不高, 需资产加持发行 ABS。汽车租赁、设备租赁资产同质化、颗粒度较高, 天然适合 ABS 发行, 因此部分汽车租赁及机械设备类产业系商租融资结构中 ABS 占比较高。值得关注的是, 由于融资租赁 ABS 存在出表可行性及降杠杆意愿, 且会计报表处理方式较为灵活, 实际负债水平或更高, 需关注近年 ABS 占比明显升高公司的隐性杠杆水平。

各类型债券分布



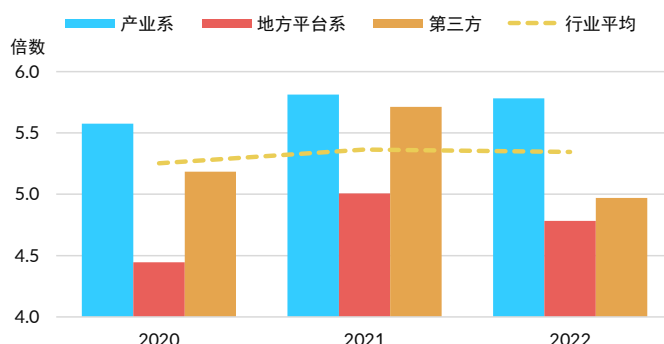
数据来源: Wind, 公开数据, 惠誉博华

展望 2024 年, 经济增速放缓叠加部分金融机构信用风险暴露使得投资人风险偏好有所收紧, 目前在公开市场进行融资的商租公司多为行业中资质较优的机构。因此对于信用质量较好或股东背景强大的商租公司, 其流动性将继续保持良好稳定的水平, 但对于业务增长乏力或存在资产质量下迁风险的机构, 其租赁资产投放较重的行业 (如城投平台、地产等) 相关风险舆情或引起市场扰动, 继而对租赁主体造成估值波动, 其融资流动性亦可能承压。

资本水平维持稳定, 部分机构接近监管红线

2022 年样本商租公司平均杠杆倍数为 5.3 倍, 均符合监管要求, 分类型来看, 产业系商租杠杆水平最高, 第三方商租次之, 地方平台系商租杠杆水平最低。2020 年《融资租赁公司监督管理暂行办法》其中明确规定商租公司的风险资产总额不得超过净资产的 8 倍, 过渡期原则上不超过 3 年, 但上海、天津等部分地方金融监督管理局结合当地融资租赁行业监管发展实际情况, 已将过渡期延长至 2025 年。从样本商租公司来看, 部分产业系商租杠杆水平较高, 未来面临一定资本补充或规模压降压力。

风险资产/净资产



数据来源: Wind, 公开数据, 惠誉博华

惠誉博华预计, 2024 年商租公司整体资本水平将保持平稳, 对于部分杠杆水平较高的商租公司而言, 其高信用成本已造成资本内生缺口扩大, 若资产质量状况仍未得到有效缓解, 未来可能面临资本侵蚀的风险。另外头部机构对于优质资产的竞争更加激烈, 部分中小机构面临的客户质量或将更加下沉, 其资本水平也更容易受到来自此部分客户资产质量波动的影响。

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。