

## 联合国际公布一嗨汽车租赁有限公司 ‘B+’ 的国际长期发行人评级，展望负面

香港，2023 年 12 月 21 日-联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，公布一嗨汽车租赁有限公司（“一嗨租车”或“公司”）‘B+’的国际长期发行人评级，展望负面。

该发行人评级反映了一嗨租车在市场中领先的地位和全国服务网络，得益于国内旅游的复苏，其经营业绩有所提升。然而，一嗨租车的评级受到紧张的流动性和高财务杠杆以及集中的债务到期日的制约。

负面展望反映了我们对一嗨租车持续购入新车的资本支出将继续对其流动性状况和财务杠杆构成压力。

### 关键评级驱动因素

**中国领先的汽车租赁服务品牌：**一嗨租车是中国汽车租赁行业的两大龙头之一。公司主要通过其遍布全国的服务网络运营来提供短期汽车租赁服务为主要收入来源，在中国境内拥有超过 1400 家租赁门店，覆盖超过 500 个城市。此外，一嗨租车在车牌方面具有领先优势。一嗨租车在中国（除海南省外）拥有价值超过人民币 12 亿元（第三方机构提供估值）的超过 1 万个车牌，在海南省拥有超过 7000 个车牌，我们认为这是支撑公司未来发展的关键优势之一。

**市场需求复苏提升汽车利用率：**随着国内旅游经济从 2023 年初迅速复苏，一嗨租车的平均汽车利用率从 2022 年的约 59.5% 强劲回升至 2023 年第三季度的 70.3%。公司每可用车辆的平均日租金收入也从 2022 年的人民币 119.4 元增加到 2023 年第三季度的人民币 178 元，使 2023 年第三季度的汽车租赁收入增长 19.2%（与 2022 年第三季度相比）。

**持续的资本支出以支持业务扩张：**我们预计未来二到三年一嗨租车将有较大的资本支出用于购买新车，以支持其业务扩张。自 2023 年初开始，公司已调整其策略，致力于扩大整体车队规模和租赁门店网络。截至 2023 年上半年末，租赁车辆约占公司总资产的 70%，车队总规模约为 9 万辆。

**经营业绩改善，杠杆率高：**随着国内市场需求继续恢复，我们预计一嗨租车的汽车租赁收入将强劲增长。正常化的业务运营将改善公司的经营现金流，并扩大 EBITDA 利润

率，我们预计 2023 年至 2025 年将保持在 45%至 50%左右。然而，鉴于严重依赖债务融资，其 EBITDA 杠杆率（债务/EBITDA）和 EBITDA 利息覆盖率（EBITDA/利息）可能仍然偏弱。2022 年，一嗨租车的 EBITDA 杠杆率和 EBITDA 利息覆盖率分别为 7.4 倍和 1.7 倍。截至 2022 年底，其债务资本化率高达 91.6%（2021 年底：74.7%），截至 2023 年上半年末进一步上升至 95.6%。

**显著的负债制约了流动性：**一嗨租车的速动比率（现金及现金等价物与短期投资与应收帐款之和除以流动负债）在 2020-2022 年间保持在 0.4 倍至 0.5 倍的低水平，因其资产中有相当一部分是租赁车辆。截至 2022 年底，公司的现金及现金等价物（不包括限制性现金）为人民币 6.115 亿元，应收账款为人民币 6.96 亿元（扣除减值准备），相比之下，其截至 2022 年底一年内到期的债务总额为人民币 22.471 亿元。截至 2023 年上半年末，其现金及现金等价物下降至人民币 3.638 亿元，主要由于购买新车所致。

**集中债务到期的再融资压力：**鉴于一嗨租车的债务集中到期状况，截至 2023 年上半年末有超过 70%的债务将在两年内到期，成功对到期债务进行再融资对于支持一嗨租车的业务运营和流动性至关重要。一嗨租车一直积极管理债务，包括展期短期银行借款，以及探索其他再融资来源以回购其 2024 年到期的美元票据。截至 2023 年上半年末，一嗨租车的授信额度总计为人民币 63 亿元，其中约 50 亿元已使用。此外，其未被抵押的车辆，为其债务和流动性管理增加弹性。

### 评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调一嗨租车的信用评级：（1）若一嗨租车的财务杠杆水平攀升，即 EBITDA 利息覆盖率持续低于 3 倍以及 EBITDA 杠杆率持续高于 5.5 倍，或（2）其经营业绩，即收入、毛利率或者现金流发生明显恶化，或（3）其流动性显著恶化。

若发生以下情况，我们将考虑将一嗨租车的展望调整为稳定或上调其信用评级：（1）若一嗨租车改善债务到期状况，和/或（2）将债务资本化率持续降至 70%以下。

### 关于联合国

联合国是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方投资发展公司和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

## 评级方法

本次对一嗨租车评级所采用的主要评级方法为 2021 年 12 月 31 日发表的 *General Corporate Rating Criteria* 和 2022 年 8 月 30 日发表的 *General Corporate Rating Criteria: Addendum*。关于该评级方法，请浏览 [www.lhratingsglobal.com](http://www.lhratingsglobal.com)。

- 注：1、上述发行人/发行评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。  
2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国国际于 2023 年 12 月 21 日发表的英文版内容为准。（*Lianhe Global publishes 'B+' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Negative Outlook to eHi Car Services Limited*）

## 联系人

首席分析师  
黄佳琪, CFA  
董事总经理  
(852) 3462 9586  
[joyce.huang@lhratingsglobal.com](mailto:joyce.huang@lhratingsglobal.com)

第二分析师  
江毓寅, CFA, CESGA  
分析师  
(852) 3462 9587  
[sigmund.jiang@lhratingsglobal.com](mailto:sigmund.jiang@lhratingsglobal.com)

评级委员会主席  
何志忠, CFA, FRM  
董事  
(852) 3462 9578  
[toni.ho@lhratingsglobal.com](mailto:toni.ho@lhratingsglobal.com)

业务拓展联系人  
池欣庭, CESGA  
董事总经理  
(852) 3462 9569  
[joyce.chi@lhratingsglobal.com](mailto:joyce.chi@lhratingsglobal.com)

## 免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：[www.lhratingsglobal.com](http://www.lhratingsglobal.com)

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合资信评估股份有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2023