

# “以租代购”再爆发 喜相逢股价飙涨股东减持

本报记者 蒋牧云 何莎莎  
上海 北京报道

上市一年时间内,股价由1.1港元/股上涨至16.20港元/股(截至2024年11月8日),PE值超过

## 行业“二次爆发”

多年前的平台在展业时存在专业性不足、快速发展下的管理粗放等问题。如今行业虽然二次爆发,但业内依然存在把租赁购车看作“低首付黑户贷款”的错误观念。

公开数据显示,喜相逢集团成立于2007年,2012年之前,公司主要通过经营性租赁提供汽车租赁服务;2012年后,公司将业务重心转移至汽车租赁及融资租赁业务,开始以直接融资租赁的方式出售汽车;公司目前主要业务包括以直接融资租赁方式出售汽车和汽车租赁服务等。数据显示,汽车租赁及融资租赁业务为喜相逢集团的主要收益来源,而来自直接融资租赁销售汽车的收益几乎占其汽车租赁及融资租赁业务收益的全部。

根据其招股书,按2022年直接融资租赁的交易量(公司的市场份额约为4.1%)及零售汽车融资租赁的交易量计算,喜相逢集团于中国所有零售汽车融资租赁公司(公司的市场份额约为0.7%)中分别名列第4位及第19位。

通过直接融资租赁购车,即被市场称为“以租代购”的模式。该模式下,客户将以长租的方式,逐月支付租金,待租期年限到期后,车辆所有权将过户给客户,其间客户仅享有车辆的使用权,若客户出现逾期情况,则租赁公司将有权将车辆收回。

车咖创始人兼CEO黄成伟告诉记者,这一模式的盈利来源主要分为4个部分。首先是租赁利差;第二是采购价差,即融资租赁公司在购车时,因为规模较大

100倍……近期,主营直接融资租赁车辆的喜相逢集团(2473.HK)因其二级市场表现突出受到业内广泛关注。

多位业内人士告诉《中国经营报》记者,由于直接融资租赁售车

等原因,能够以更低价格购得车辆;第三是服务利润,公司向用户推荐保险等第三方服务获得的返佣;第四是残值利润,若用户在合同期过后,选择放弃车辆的所有权转让,并续期另外的租赁服务,那么,租赁公司也可以通过处理汽车残值获取利润。

在业内看来,喜相逢集团二级市场的涨势,或许与这一经营模式有关。

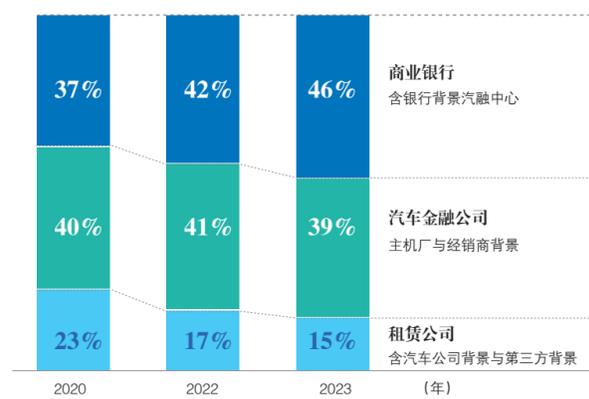
黄成伟表示:“汽车金融市场中,全款、贷款购车市场已经接近饱和。可以看到的数字是,当前我国以东南沿海地区为主的一、二线城市约有5亿常住人口,保有约2.1亿辆车,而剩余地区的约9亿人,则仅保有1.2亿辆车,后者就是租赁购车市场的主要客群。与全款、贷款购车市场的客群不同,租赁购车客群的特点是以个体户为主,收入相对一、二线城市水平较低的同时,还有收入不稳定、征信情况不佳的情况。此前,这部分空白市场始终没有被激活,而近来通过政策的刺激,新型消费形式被广泛接受的背景下,租赁购车的市场也就更加火热。”

记者也注意到,根据灼识咨询报告,在2018年至2022年,中国直接融资租赁市场的贷款宗数快速增长。贷款宗数由2018年20万宗增加至2022年30万宗,复合年增长率为11.1%。受首付降低及

的主力客群相对下沉,近年来这部分客群的规模也相对扩大,导致市场需求大增,可能是投资者看好该公司的原因。

记者也注意到,自2024年下半年以来,随着资本市场表

## 我国新车金融市场各经营主体所占市场份额



资料来源:罗兰贝格

网约车平台扩张推动,预期直接融资租赁市场的贷款宗数于2027年将达60万宗,2022年至2027年的复合年增长率为15.6%。

几年前不少互联网以租代购平台风靡一时,如今却陷入萧条,这背后由哪些因素造成?对此,黄成伟表示,多年前的平台在展业时存在专业性不足、快速发展下的管理粗放等问题。如今行业虽然二次爆发,但业内依然存在把租赁购车看作“低首付黑户贷款”的错误观念。在他看来,若不能吸取前一阶段中的教训,则企业或许只能取得阶段性的胜利,无法长远发展。

现向好,公司多位股东进行了大额减持套现离场。业内人士也向记者指出,目前“以租代购”市场合规水平仍有提升空间,行业机构二级市场表现能否持续还需要观察。

公开数据显示,喜相逢集团2024年上半年收入6.59亿元,经调整净利润为2387万元。2023年全年收入13.04亿元,股东应占利润1.1亿元。

汽车金融大全App创始人匡志成也向记者表示,以租代购业务的主力客群相对下沉,近年来这部分客群的规模也相对扩大,导致需求大增。更有企业在设置了较低通过率后,依然需要额外对接资金的情况出现。“虽然以租代购的市场火热,但对比喜相逢集团的利润来看,股价超100倍的市盈率表现还是过于夸张了。”匡志成谈道。

## 逾期率业内少见

租赁购车作为下沉市场,属于“熟人”市场,在一定程度上抑制了客户的逾期现象。不过,也有业内人士认为,0.7%的M3逾期率在业内似乎较为少见。

值得注意的是,在股价一路高歌的同时,2024年下半年,多位公司股东进行了大额减持。

具体而言,7月9日,腾新投资有限公司减持2227.24万股;8月27日,腾用雄(腾新投资有限公司的实际控制人)减持694.53万股;9月24日,杨慧琼减持4231.58万股。三次减持共计1753.35万股,占当前公司总股本的约14%。

关于股东在此时选择大额减持的原因,记者向喜相逢集团发去采访函,截至发稿前尚未收到回复。

记者还注意到,喜相逢集团此前曾向港交所递交了7次招股书。彼时,中国证监会要求喜相逢集团补充提交的上市备案材料中也包括了公司先后六次向香港联交所递交上市申请,未完成发行上市的原因及联交所问询情况。

在业内看来,喜相逢集团寻求上市或与其对资金的需求有关。根据招股书,喜相逢集团仅在2020年实现经营性现金净流入,此后的2021年和2022年,公司经营性现金分别净流出7740.9万元和7400万元。同时,公司融资成本在2020年至2022年分别为8.0%、8.6%、8.5%,在利差缩小的同时,公司还需要资金购置车辆,由此对融资的需求上升。

盈利能力方面,喜相逢集团的毛利率在2020年至2022年分别为40.5%、30.9%、32.8%,对此喜相逢集团在招股书中表示,主要由于特殊时期汽车销售量减少,使得毛利率出现波动。最新的2024年半年报则显示,公司上半年的毛利率为31.8%,较上一同期的32.8%出现下降。

资产质量方面,喜相逢集团2024年上半年的M3逾期率仅为0.7%,与2022、2023年的水平持平。对比来看,记者查询其他多家上市汽车金融公司财报发现,同业2024年上半年的M3逾期率处于1.5%至1.9%之间。扩大至整

个金融行业来看,喜相逢集团的资产质量水平也仅仅略低于国有大行的资产质量。

对于逾期率的情况,喜相逢集团通过财报表示,公司持续改善数据分析能力,通过汽车监察平台及安装于所有出租车辆的专利保护GPS追踪装置执行租赁后管理及亏损收回措施。因此逾期比率维持相对低的水平。

对此,黄成伟也表示,租赁购车的逾期率之所以较低,一方面在于这一模式下,车辆的所有权在客户完成租赁之前都在企业方,一旦逾期则失去后续转让所有权的机会,客户的逾期意愿大大下降;另一方面,租赁购车作为下沉市场,属于“熟人”市场也在一定程度上抑制了客户的逾期现象。不过,也有业内人士认为,0.7%的M3逾期率在业内似乎较为少见,更多的企业资产质量与前述记者查询到的其他同业水平更为一致。

记者还注意到,客户接受喜相逢集团“以租代购”服务时,产生不少疑问,较为集中的问题在于,客户租车时需要购买指定保险产品,而该产品的价格较市场价更高。对此,黄成伟表示,企业在进行融资租赁的同时,推荐保险产品扩大收入其实无可厚非,但必须尽到提前告知客户的义务。

在黄成伟看来,目前租赁购车领域中合规管理还需要进一步提升。“不少用户在不了解自身选择的究竟是汽车贷款还是汽车融资租赁的情况下,就接受了服务。这些都需要行业在贷前指引、合规体系建设等方面进一步加强。”

而在前述证监会要求喜相逢集团提交的材料中,也特别关注了业务的合规问题,具体包括业务经营是否符合有关监管指标要求;开发、运营的App、小程序等产品是否涉及向第三方提供信息内容,如提供,说明信息内容的类型,以及信息内容安全保护的措施等情况。

# “掘金”低空经济 融资租赁绸缪“全产业链”渗透

本报记者 石健  
北京报道

从航空气象预警到烟花晚会编队,随着低空经济加速多场景覆盖,其背后的金融支持链条也正在壮大。

《中国经营报》记者注意到,自2024年以来,已经有多家金融租赁公司及融资租赁公司开始布局低空经济。

江西省赣江融资租赁有限公司(以下简称“赣江租赁”)于2024年7月落地了低空经济项目。公司相关负责人在近期接受采访时透露:“低空业务板块是公司产业化业务中的重要组成部分,如果后续该类产业投放能够形成集群规模,我们会考虑从已投放的项目上游入手,介入研发端的项目开发。”

## 万亿市场空间

赛迪研究院发布的《中国低空经济发展研究报告(2024)》显示,2023年我国低空经济规模达到5059.5亿元,增速为33.8%;预计到2026年,低空经济规模就将破万亿元,到2030年有望达到2万亿元。

万亿新蓝海的背后,融资租赁行业也在寻找新的业务机遇。

2024年7月,赣江租赁落地首单低空经济产业项目。赣江租赁相关负责人告诉记者,此次项目融资金额近亿元,投放资金将用于支持江西省“1269”链上企业发展,以及全国首批民用无人驾驶航空试验基地的建设。

对于布局低空经济业务,赣江租赁负责人在接受记者采访时说:“布局出于三重因素。一是低空经济应用场景广泛,包含快递物流、测绘、城市管理、巡检、应急救援以及

## 打通长期融资堵点

记者梳理发现,自2024年以来,已经有多家金融租赁公司及融资租赁公司开始布局低空经济。2024年3月,山西金融租赁有限公司向山西航空产业集团有限公司提供2亿元融资租赁服务,支持其向某家航空公司采购10架AC311A直升机,用于通航运输、应急救援、紧急巡护等领域;2024年5月,以无人机为租赁物,横琴金融投资集团有限公司租赁向某低空经济领域的国家级专精特新“小巨人”企业提供了融资租赁服务,助力该企业投资建设低空无人机感知网络。

近年来,融资租赁行业一直面临着回归租赁本源的问题,压降售后回租比例,提升直接租赁比例是

农林植保等方面,是一个有潜力的行业。二是江西本身是传统的航空大省,也有新设立的“江西飞行学院”持续为该行业输送血液,有发展做大的基础。三是本次项目落地的赣州有全国首个集飞行基地、综合检测及生产制造为一体的产业园,同时以低空经济产业链为牵引打造国家民用无人驾驶航空试验区适航测试基地,有助于本公司成规模的在园区内布局该产业。”

对于未来的业务规划,该负责人表示,除了已经落地的用于地理测绘的轻型飞机和用于飞行表演的无人机项目。后续计划围绕洪都航空等江西省内飞机制造企业的低空产品销售开展合作,在教练培训和旅游体验等轻型飞机租赁项目方面提供金融支持服务。

作为新质生产力的代表,低空经济具有全产业链优势。全球租

赁业竞争力论坛研究院秦茹静认为,低空经济上游涉及原材料和核心零部件制造,为低空飞行器的生产提供必要基础,如金属合金、电子元件等。中游是产业链的核心,涵盖无人机、电动垂直起降飞行器(eVTOL)等航空设备的制造,以及低空飞行保障和综合服务。下游则为各种应用场景,呈多元化趋势,包括物流配送、农业巡检、城市管理、低空旅游和应急救援等。

由于低空经济相关产业主体设备购置资金需求量大,与融资租赁服务有较好的契合度。秦茹静认为:对于融资租赁机构,未来3个核心赛道值得关注。一是低空基础设施建设。包括起降场、机场、低空空管系统等基础设施建设与维护。二是无人机制造。随着无人机在物流、监控、农业等领域的广泛应用,

期融资环境其实并不理想,希望通过逐步的业务尝试推广长期租赁业务,为当地的低空经济发展起到促进作用。采访中,不少融资租赁的行业人士认为,虽然低空经济可以成为融资租赁业务拓展的重要方向之一,但是眼下还是要解决融资端的问题。对此,吴梓婷建议:“低空经济需

要打造生态链主体全生命周期投融资,力争从‘量身定制’到‘批量服务’,作为金融机构,需要持续关注低空经济生态链主体不同发展阶段的投融资需求。比如融资租赁企业可为其提供量身定制的直租服务,在额度、利率、期限等方面不断优化服务方案,做深做长租赁服务价值链;

无人机制造成为低空经济的重要组成部分。三是后市场服务。如飞行器的维修、保养、零部件更换等后市场服务需求。

杭州企融数科供应链有限公司(以下简称“企融数科”)创始人吴梓婷向记者表示,融资租赁作为一种普惠性的金融手段,亦可全链条渗入低空经济。无论是上游无人机的制造,如钢材、芯片等产业制造研发,还是中游的无人机运输,只要是需要设备的,融资租赁都可以参与。

在吴梓婷看来,之所以融资租赁业务能够全产业链条渗入,还是在于低空经济应用场景的广泛,比如医疗、农业、文旅等行业,这也为融资租赁企业带来了思路的拓展,不再单纯就业务找业务,而是从产业板块找业务。

“对于长三角、珠三角等经济发

达的区域,其实融资租赁业务已经非常成熟,近年来也出现了行业‘内卷’的情况,很多融资租赁公司处于‘找业务’的状况,其实,布局低空经济不妨是一种拓展新业务的方式。”吴梓婷直言。

记者注意到,赣江租赁亦计划在该产业链条上谋划未来发展。公司负责人对记者说:“低空业务板块会是我们产业化业务中一个重要组成部分,后续我们将根据业务的投放情况考虑,若后续该类产业投放能够形成集群规模,会考虑从已投放的项目上游入手,介入研发端的项目开发。”

值得注意的是,有融资租赁公司负责人向记者直言,此前公司一直从事城投平台类业务,随着监管新规出台,相关业务比例持续压降,而低空经济恰恰可以成为公司业务转型的方向之一。

面向科创型企业、小微客群,融资租赁企业可以设计形成批量化、规模化、标准化、智能化的普惠租赁服务模式;面对科创型中小企业可以采取全生命周期服务模式,不断优化产品谱系,提升专业服务水平。”

2024年被视为“低空经济元年”。今年的全国两会上,低空经济被首次写入《政府工作报告》。7月党的二十届三中全会再次提及低空经济。在国家政策持续发力下,各地纷纷加速布局低空经济,全国有20余个省(区、市)的超100个城市发布了相关政策。

如2024年8月7日,浙江省政府印发《关于高水平建设民航强省打造低空经济发展高地的若干意

见》,其中提出,鼓励和吸引社会资本参与低空新基建和运营,以及通过直接投资、融资租赁等多种方式参与低空经济产业投资,“低空+物流”等应用场景打造;对符合条件的低空领域设备更新融资租赁业务,省级财政按照适当比例给予奖励。

不过,亦有业内人士在接受记者采访时提示,眼下多地政府都在通过出台政策、补贴优惠等抢占低空经济这片“新蓝海”。这势必也会出现一些企业及融资租赁企业“蹭热点”“骗补贴”的情况,过度地捆绑热点势必会造成行业的泡沫。因此,监管部门应该注意相关问题,加强对低空经济概念企业的后续项目审核力度,促进低空经济高质量发展。