

# 联合资信评估有限公司

---

## 承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据 2018 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在受托机构和贷款服务机构保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十七日



# 信用等级公告

联合[2018] 2087 号

联合资信评估有限公司通过对“上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估,确定“上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据”项下优先 A 级资产支持票据的信用等级维持为  $AAA_{sf}$ ; 优先 B 级资产支持票据的信用等级由  $AA_{sf}$  上调至  $AA^+_{sf}$ 。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年七月二十七日



## 上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期 资产支持票据 2018 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 票据名称         | 跟踪评级       |           |                               | 首次评级       |           |                   |
|--------------|------------|-----------|-------------------------------|------------|-----------|-------------------|
|              | 金额<br>(万元) | 占比<br>(%) | 评级<br>结果                      | 金额<br>(万元) | 占比<br>(%) | 评级<br>结果          |
| 优先 A 级资产支持票据 | 75832.95   | 75.17     | AAA <sub>sf</sub>             | 124500.00  | 83.25     | AAA <sub>sf</sub> |
| 优先 B 级资产支持票据 | 16500.00   | 16.36     | AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub> | 16500.00   | 11.03     | AA <sub>sf</sub>  |
| 次级资产支持票据     | 8542.38    | 8.47      | NR                            | 8542.38    | 5.71      | NR                |
| 合计           | 100875.33  | 100.00    | —                             | 149542.38  | 100.00    | —                 |

注：1.金额四舍五入到小数点后两位，下同；

2.NR 为未予评级，下同。

### 跟踪评级基准日：

基础资产初始起算日：2017 年 7 月 28 日

票据发行日：2017 年 9 月 22 日

信托设立日：2017 年 9 月 26 日

票据法定到期日：2022 年 8 月 26 日

跟踪期间：2017 年 9 月 26 日~2018 年 5 月 26 日

资产池跟踪基准日：2018 年 5 月 2 日

票据跟踪基准日：2018 年 5 月 26 日

### 跟踪评级报告日：

2018 年 7 月 27 日

### 分析师

王欢 冯雪莹

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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）

网址：www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据”交易项下基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构的信用状况和履职情况等因素进行了持续的关注。经过跟踪评级测算和分析，考虑了差额补足方上海易鑫融资租赁有限公司的偿付能力和偿付意愿，联合资信认为截至票据跟踪基准日，本交易的基础资产信用状况稳定，参与机构履职情况良好，确定优先 A 级资产支持票据的信用等级维持为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 级资产支持票据的信用等级由 AA<sub>sf</sub> 上调至 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

### 优势

1. 次级资产支持票据和优先 B 级资产支持票据为优先 A 级资产支持票据提供的信用支持为 24.83%，次级资产支持票据为优先 B 级资产支持票据提供的信用支持为 8.47%，均较初始起算日有所提升。
2. 截至资产池跟踪基准日，资产池累计产生超额利差 8214.71 万元，对资产支持票据形成了超额抵押，为优先 A 级资产支持票据和优先 B 级资产支持票据提供了一定的信用支持。
3. 本交易设置了差额补足机制，差额补足方为上海易鑫融资租赁有限公司（以下简称“易鑫租赁”），联合资信给予易鑫租赁的主体信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>pi</sub>。差额补足机制的设置优先级资产支持票据提供较好的流动性支持和一定的信用支持。

### 关注

1. 国内个人汽车行业经历了几年的高速增长

后，逐渐进入以结构调整为主的平稳增长期，市场竞争激烈，由此可能导致汽车跌价比率提高。

2. 目前，全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

## 声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易的资产服务机构上海易鑫融资租赁有限公司和受托人中信信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与上海易鑫融资租赁有限公司/中信信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与上海易鑫融资租赁有限公司/中信信托有限责任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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因上海易鑫融资租赁有限公司/中信信托有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次信用评级结果自本报告出具之日起至“上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据”优先级资产支持票据到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

## 一、交易概要

本交易的发起机构上海易鑫融资租赁有限公司（以下简称“易鑫租赁”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格资产标准的对承租人享有的融资租赁债权作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）设立“上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据信托”。中信信托以受托的信托资产为支持发行优先级资产支持票据和次级资产支持票据。投资者通过购买并持有该资产支持票据取得本信托项下相应的信托受益权。

本交易的优先 A 级资产支持票据和优先 B

级资产支持票据（以下简称“优先级资产支持票据”）均按季支付利息，采用固定利率，利率分别为 5.55% 和 6.99%；次级资产支持票据不设票面利率，仅在优先级资产支持票据本金偿付完毕之后取得最终的剩余收益。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，次级资产支持票据为优先级资产支持票据提供信用增级。此外，本交易设置了差额补足机制，差额补足方为易鑫租赁，联合资信给予易鑫租赁的主体信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>pi</sub>。差额补足机制的设置为优先级资产支持票据提供较好的流动性支持和一定的信用支持。

## 二、票据兑付情况

本跟踪期内，优先级资产支持票据的利息均得到了及时足额的支付。截至票据跟踪基准日，交易处在优先 A 级资产支持票据本金兑付期内，优先 A 级资产支持票据本金已累计兑付 48667.05 万元，占其初始规模的 39.09%。

截至资产池跟踪基准日，资产池累计产生超额利差 8214.71 万元，足以补偿资产池累计

违约本金 4540.24 万元，剩余资金为优先级资产支持票据提供了额外的信用支持。

本跟踪期内，未发生“差额支付启动事件”、“违约事件”、“资产服务机构解任事件”等对信托财产产生重要影响的事项。票据的兑付与存续情况见表 1。

表 1 资产支持票据兑付状况

| 票据           | 票据跟踪基准日    |           |             | 信托设立日      |           |             |
|--------------|------------|-----------|-------------|------------|-----------|-------------|
|              | 金额<br>(万元) | 占比<br>(%) | 执行利率<br>(%) | 金额<br>(万元) | 占比<br>(%) | 发行利率<br>(%) |
| 优先 A 级资产支持票据 | 75832.95   | 75.17     | 5.55        | 124500.00  | 83.52     | 5.55        |
| 优先 B 级资产支持票据 | 16500.00   | 16.36     | 6.99        | 16500.00   | 11.03     | 6.99        |
| 次级资产支持票据     | 8542.38    | 8.47      | —           | 8542.38    | 5.71      | —           |
| 合计           | 100875.33  | 100.00    | —           | 149542.38  | 100.00    | —           |

## 三、资产池表现

### 1. 资产池概况

依据跟踪期内各期信托资产运营报告和资产服务机构报告，截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 108773.33 万元，剩余融

资租赁款笔数为 21262 笔，资产池加权平均租赁收益率为 13.73%，较初始起算日略有上升，加权平均剩余期限由 34.18 个月减少至 25.62 个月，详见表 2。

表2 资产池概况

|                | 资产池跟踪基准日  | 初始起算日     |
|----------------|-----------|-----------|
| 未偿本金余额（万元）     | 108773.33 | 149542.38 |
| 资产笔数（笔）        | 21262     | 22371     |
| 单笔最大未偿本金余额（万元） | 40.22     | 49.95     |
| 单笔平均未偿本金余额（万元） | 5.12      | 6.68      |
| 加权平均租赁收益率（%）   | 13.73%    | 13.65     |
| 加权平均初始抵押率（%）   | 70.11%    | 69.72     |
| 加权平均账龄（月）      | 10        | 0.86      |
| 加权平均剩余期限（月）    | 25.62     | 34.18     |
| 最长剩余期限（月）      | 26.76     | 35.90     |
| 加权平均合同期限（月）    | 35.59     | 35.01     |

注：1. 表中加权平均指标以资产池初始起算日资产池未偿本金余额为权重计算；

2. 初始抵押率=1-（首付款/车辆销售价格）

### 融资租赁款状态

截至资产池跟踪基准日，资产池中无拖欠融资租赁款 20167 笔，余额 102288.96 万元，占 94.04%；违约资产（未被核销）共计 428 笔，未偿本金余额 2881.30 万元，占 2.65%。截至资产池跟踪基准日的融资租赁款状况详见表 3。

表3 资产池跟踪基准日融资租赁款状态分布

| 融资租赁款状态      | 笔数    | 未偿本金余额（万元） | 占比（%）  |
|--------------|-------|------------|--------|
| 正常           | 20167 | 102288.96  | 94.04  |
| 逾期 1 至 30 天  | 351   | 1875.31    | 1.72   |
| 逾期 31 至 60 天 | 174   | 957.29     | 0.88   |
| 逾期 61 至 90 天 | 142   | 770.46     | 0.71   |
| 违约资产（未被核销）   | 428   | 2881.30    | 2.65   |
| 合计           | 21262 | 108773.33  | 100.00 |

### 融资租赁汽车类型

相较初始起算日，资产池跟踪基准日融资租赁汽车中新车及二手车占比无明显变化，详见表 4。

表4 融资租赁汽车类型分布

| 车辆类型 | 资产池跟踪基准日未偿本金余额占比（%） | 初始起算日未偿本金余额占比（%） |
|------|---------------------|------------------|
| 二手车  | 58.52               | 58.44            |
| 新车   | 41.48               | 41.56            |
| 合计   | 100.00              | 100.00           |

### 承租人地区分布

相较初始起算日，承租人所在地区分布变化较小，详见表 5。

表5 融资租赁款本金余额占比前十大地区分布

| 地区  | 资产池跟踪基准日（%） | 初始起算日（%） |
|-----|-------------|----------|
| 广东  | 23.95       | 23.64    |
| 广西  | 7.37        | 7.36     |
| 江苏  | 5.32        | 5.62     |
| 黑龙江 | 5.27        | 5.12     |
| 辽宁  | 4.08        | 4.04     |
| 河北  | 4.04        | 4.17     |
| 湖南  | 3.98        | 3.94     |
| 吉林  | 3.50        | 3.67     |
| 福建  | 3.38        | 3.36     |
| 新疆  | 3.32        | 3.28     |
| 合计  | 64.20       | 64.19    |

### 2. 提前偿还

截至资产池跟踪基准日，资产池平均条件提前偿还率为 6.46%，处于较低水平。基础资产提前偿还率变化情况见图 1。

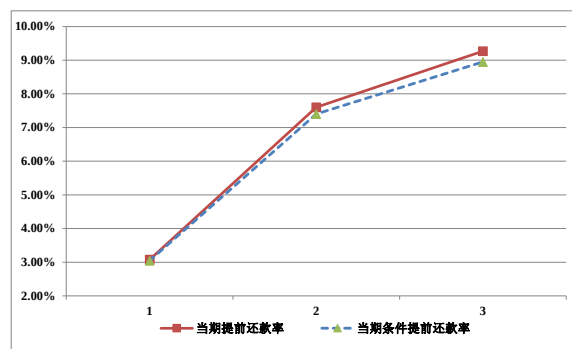


图1 提前偿还率

注：提前偿还率=当期提前还款额/资产池期初余额\*年化因子；当期条件提前偿还率(CPR)=1-[1-当期提前还款额/(收款期间资产池期末余额+收款期间回收的本金)]^年化因子。年化因子=360/(收款期间截止日-收款期间起始日)。

### 3. 违约及回收

截至资产池跟踪基准日，资产池累计发生违约 4540.24 万元，累计违约率为 3.04%，处于相对较高水平，尚在模型测算参数范围内，联合资信将对基础资产的违约情况保持持续关注。详见图 2。

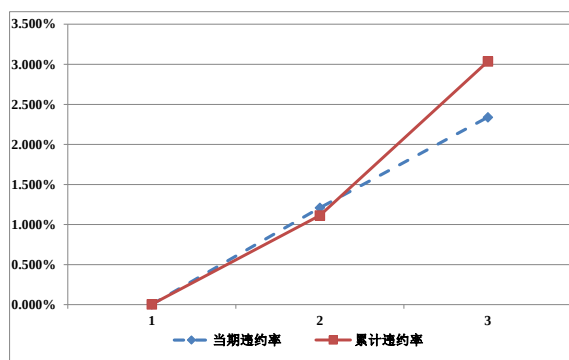


图2 各期违约率和累计违约率

注：当期违约率=当期违约额/当期期初本金余额；累计违约率=累计违约抵押融资租赁款本金/初始起算日资产池余额；违约融资租赁款定义见交易文件。

截至本次资产池跟踪日，违约资产均在处置过程中，尚未发生回收。

#### 四、定量分析

联合资信对本交易跟踪评级的信用分析考虑了宏观经济和汽车行业发展状况，并据此对测算的有关参数进行了设定。

##### 1. 宏观经济及汽车行业状况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业。

随着居民生活水平的逐渐提高和家庭汽车消费的不断增长，2013 年到 2015 年，汽车制造业成为 41 个工业大类行业中创造利润最多的行业，三年共实现利润总额 17170 亿元，年均利润增速达 14.4%。2016 年汽车制造业全年累计主营业务收入 80185.8 亿元，同比增长 14.1%；利润总额 6677.4 亿元，同比增长 10.8%。根据中国汽车工业协会发布的数据，2016 年汽车销量为 2802.8 万辆，同比增长 13.7%，其中新能源汽车销售超过 50 万辆，同比增长 53%。

2017 年我国汽车产销再创历史新高，全年汽车产销分别完成 2901.54 万辆和 2887.89 万辆，同比增长 3.19%和 3.04%。2017 年乘用车产销分别完成 2480.67 万辆和 2471.83 万辆，比

上年同期分别增长 1.58%和 1.40%，增速高于汽车产业总体增速 1.61 和 1.64 个百分点。目前，乘用车是我国汽车产品的主体，2017 年乘用车产量在汽车总产量中的占比已达到 85.49%。

总体来看，我国近几年汽车市场增速放缓，行业集中度进一步提升，节能减排政策使汽车市场的产品结构发生调整，钢材和燃油价格的波动对企业的市场需求和成本水平影响较大，新定价机制的运行情况有待进一步关注。未来一段时间，在我国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级等因素的拉动下，我国汽车行业仍将具有较大的市场空间和产品结构调整空间。

从宏观经济环境来看，全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在。联合资信在确定模型参数时考虑了宏观经济系统性风险导致的入池融资租赁款违约概率提高和回收率下降，以及与汽车市场相关的汽车跌价、承租人还款意愿等因素。

##### 2. 跟踪评级分析及测算

截至票据跟踪基准日，优先 A 级资产支持票据获得优先 B 级资产支持票据和次级资产支持票据提供的信用增级水平由初始起算日的 16.74%提高至 24.83%，优先 B 级资产支持票据获得次级资产支持票据提供的信用增级水平由初始起算日的 5.71%提高至 8.47%。本交易超额利差形成了额外的超额担保，为优先级资产支持票据提供了一定的信用支持。此外，差额补足机制的设置优先级资产支持票据提供较好的流动性支持和一定的信用支持。总体来看，优先级资产支持票据获得的信用增级水平较信托设立日有所提升。

考虑到近期宏观经济、汽车行业发展状况、资产池的信用表现以及差额补足方易鑫租赁的偿付能力和偿付意愿，联合资信对优先 A 级资产支持票据和优先 B 级资产支持票据的信用质量进行了跟踪评级测算。测算结果表明优先 A 级资产支持票据能够通过 AAA<sub>sf</sub> 级压力情景测

试，优先 B 级资产支持票据能够通过 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级压力情景测试。

## 五、参与机构

跟踪期内，发起机构/资产服务机构易鑫租赁的财务状况稳健，资产服务履职能力保持稳定。保管银行中国银行股份有限公司北京市分行经营状况良好，履约和履职能力情况稳定。受托机构中信信托的财务状况良好，履约和履职能力稳定。

跟踪期内，未发生“差额支付启动事件”、“违约事件”、“资产服务机构解任事件”等对信托财产产生重要影响的事项，本交易整体信用表现良好。

## 六、结论

联合资信对“上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据”交易项下基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构的信用状况和履职情况等因素进行了持续的关注。经过跟踪评级测算和分析，考虑了差额补足方上海易鑫融资租赁有限公司的偿付能力和偿付意愿，联合资信认为截至票据跟踪基准日，本交易的基础资产信用状况稳定，参与机构履职情况良好，确定优先 A 级资产支持票据的信用等级维持为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 级资产支持票据的信用等级由 AA<sub>sf</sub> 上调至 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

## 附件 1 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据的评级方法不同于一般公司债券的评级方法，一般公司债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而资产支持票据的评级主要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析，具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA<sub>sf</sub>）来特指资产支持票据的信用等级。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>、C<sub>sf</sub>。除 AAA<sub>sf</sub> 级、CCC<sub>sf</sub> 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。各等级含义如下表所示：

| 等级  |                   | 含义                                                |
|-----|-------------------|---------------------------------------------------|
| 投资级 | AAA <sub>sf</sub> | 还本付息能力极强，违约风险极低。                                  |
|     | AA <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很强，违约风险很低。                                  |
|     | A <sub>sf</sub>   | 还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。                    |
|     | BBB <sub>sf</sub> | 还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。 |
| 投机级 | BB <sub>sf</sub>  | 还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。                     |
|     | B <sub>sf</sub>   | 还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。                      |
|     | CCC <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。                         |
|     | CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。                                |
| 倒闭级 | C <sub>sf</sub>   | 不能偿还债务。                                           |