

# 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 2018 年度第三期资产支持票据 2020 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人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

二〇二〇年七月三十日



# 信用等级公告

联合〔2020〕2871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2018年度第三期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“上海易鑫融资租赁有限公司2018年度第三期资产支持票据”项下“18易鑫租赁ABN003优先A”的信用等级为AAA<sub>sf</sub>，“18易鑫租赁ABN003优先B”的信用等级为AAA<sub>sf</sub>。

特此公告



# 上海易鑫融资租赁有限公司 2018 年度第三期 资产支持票据 2020 年跟踪评级报告

## 评级结果：

票据名称	存续规模（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
18 易鑫租赁 ABN003 优先 A	0.87	5.57	17.74	60.30	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
18 易鑫租赁 ABN003 优先 B	1.77	1.77	36.14	19.12	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
18 易鑫租赁 ABN003 次	1.12	1.12	22.85	12.09	NR	NR
<b>票据合计</b>	<b>3.75</b>	<b>8.45</b>	<b>76.72</b>	<b>91.52</b>	—	—
超额抵押	1.14	0.78	23.28	8.48	—	—
<b>资产池合计</b>	<b>4.88</b>	<b>9.23</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	—	—

注：1. 加总之和与合计不等为四舍五入所致，下同；

2. NR——未予评级，下同

## 跟踪评级相关日期：

基础资产初始起算日：2018 年 7 月 27 日  
 票据发行日：2018 年 11 月 2 日  
 信托设立日：2018 年 11 月 7 日  
 法定到期日：2024 年 9 月 28 日  
 本次跟踪期间：2019 年 6 月 29 日—2020 年 3 月 28 日  
 本次资产池跟踪基准日：2020 年 3 月 2 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）  
 本次票据跟踪基准日：2020 年 3 月 28 日（跟踪期内最后一票据支付日）

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">汽车金融类资产支持证券评级方法</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 跟踪评级报告日：

2020 年 7 月 30 日

## 分析师

何亮甫 杨润泽

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：http://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 2018 年度第三期资产支持票据”进行了持续的跟踪，对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信用状况等多方因素进行了持续的关注，并结合上述要素对资产支持票据进行了现金流分析及压力测试。

截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际表现（90+ 累计逾期率<sup>1</sup>2.08%）略优于上次跟踪的预测结果（通过静态池预测得到同期限的 90+ 累计逾期率 2.80%）；同时考虑到入池基础资产剩余期限也大幅缩短（由 20.72 个月减少至 12.70 个月），资产池现金流的不确定性降低（考虑账龄因素后的剩余周期预期累计违约率为 1.03%，优于上次跟踪的 2.44%），因此，资产池的总体质量明显优于上次跟踪。更重要的是，大比例优先级票据顺利兑付，以及资产池超额利差累积形成的高额超额抵押（23.28%），使得剩余优先级资产支持票据获得的信用支持大幅提升。根据量化测算的结果，“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”和“18 易鑫租赁 ABN003 优先 B”均满足 AAA<sub>sf</sub> 等级评级要求。并且，上述票据的风险承受能力已明显高于 AAA<sub>sf</sub> 等级的最低评级要求。

联合资信确定，维持“上海易鑫融资租赁有限公司 2018 年度第三期资产支持票据”项下“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”的信用等级 AAA<sub>sf</sub>，“18 易鑫租赁 ABN003 优先 B”的信用等级 AAA<sub>sf</sub>。

## 优势

1. **资产池的总体质量优于上次跟踪。**截至本次资产池跟踪基准日，资产池 90+ 累计逾期率 2.08%，而通过上次跟踪时静态池预测得到

<sup>1</sup> 系指逾期 90 天以上资产累计逾期率=逾期超过 90 天（不含）累计未偿本金/资产池初始基准日未偿本金。

同期限的 90+ 累计逾期率为 2.80%；同时考虑到入池基础资产剩余期限由 20.72 个月缩短至 12.70 个月，考虑账龄因素后的剩余周期预期累计违约率为 1.03%，优于上次跟踪的 2.44%，资产池总体信用质量优于上次跟踪。

2. **剩余优先级资产支持票据获得的信用支持大幅提升。**本次跟踪期内，由于“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”本金得到持续兑付，“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”获得的信用支持由上次跟踪的 39.70% 提升至 82.26%， “18 易鑫租赁 ABN003 优先 B”获得的信用支持由上次跟踪的 20.57% 提升至 46.13%。

#### 关注

1. **需持续关注本期票据受新冠疫情的影响程度。**跟踪期内，资产池累计违约率在最近一个回款周期（2019 年 12 月 3 日—2020 年 3 月 2 日）的增量为 0.47%，较去年同一回款周期（2018 年 12 月 3 日—2019 年 3 月 2 日）增长 0.13 个百分点，资产池违约出现小幅上升。联合资信将对本期票据的后续表现进行持续关注。
2. **存在一定的宏观经济风险。**在日益复杂的国际政治经济环境下，我国发展面临的风险挑战较多，不确定性因素较大。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发起机构上海易鑫融资租赁有限公司和受托机构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和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和发行人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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 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和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、本次跟踪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 2018 年度第三期资产支持票据”项下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，在有效期内本期优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

## 一、票据兑付状况

跟踪期内，票据兑付正常，未发生风险事件。剩余优先级资产支持票据获得的信用支持大幅提升。

本期票据于 2018 年 11 月 2 日发行。本次跟踪期内，优先级票据(包括“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”和“18 易鑫租赁 ABN003 优先 B”)利息均已足额支付；截至本次票据跟踪基准日(2020 年 3 月 28 日)，优先级票据均未到期，其中“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”本次跟踪期内兑付本金 46988.64 万元(累计兑付占“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”发行规模的 93.54%)，“18 易鑫租赁 ABN003 优先 B”本金尚未开始兑付。具体情况如表 1 所示。

表 1 截至本次票据跟踪基准日票据本金兑付情况  
(单位: 万元)

分配时间	18 易鑫租赁 ABN003 优先 A	18 易鑫租赁 ABN003 优先 B
2019/9/28	17191.62	0.00
2019/12/28	15689.70	0.00
2020/3/28	14107.32	0.00
<b>合计</b>	<b>46988.64</b>	<b>0.00</b>

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

截至本次资产池跟踪基准日，入池资产未偿本金合计 48844.44 万元；根据受托机构报告，信托账户资金余额(转存下期本金)10.57 万元。截至本次票据跟踪基准日，资产池累计产生超额抵押 11370.90 万元，占资产池规模的 23.28%。本次跟踪期内，未触发“违约事件”。票据的存续情况见表 2。

表 2 资产支持票据兑付状况 (单位: 万元、%)

资产支持票据	存续规模		占比		利率		预计到期日	兑付情况
	本次跟踪	上次跟踪	本次跟踪	上次跟踪	执行利率	发行利率		
18 易鑫租赁 ABN003 优先 A	8662.86	55651.50	17.74	60.30	5.50	5.50	2020/6/29	正常
18 易鑫租赁 ABN003 优先 B	17650.00	17650.00	36.14	19.12	7.80	7.80	2020/12/28	正常
18 易鑫租赁 ABN003 次	11160.68	11160.68	22.85	12.09	—	—	2021/9/28	正常
<b>票据合计</b>	<b>37473.54</b>	<b>84462.18</b>	<b>76.72</b>	<b>91.52</b>	—	—	—	—
超额抵押	11370.90	7826.28	23.28	8.48	—	—	—	—
<b>资产池合计</b>	<b>48844.44</b>	<b>92288.46</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	—	—	—	—

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## 二、参与机构表现

跟踪期内，未触发相关机构解任事件。联合资信认为，本交易的资产服务机构、资金保管机构及受托机构经营状况良好，财务状况稳定，尽职能力情况稳定。

### 1. 资产服务机构/差额支付承诺人

联合资信给予上海易鑫融资租赁有限公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>pi</sub><sup>2</sup>，评级展望为

稳定。易鑫租赁作为资产服务机构和差额支付承诺人，其治理规范、财务状况优良、风控能力较强，跟踪期内尽职履责。

上海易鑫融资租赁有限公司(以下简称“易鑫租赁”)成立于 2014 年 8 月，由易鑫资本有限公司(后更名为易鑫集团有限公司，以下简称“易鑫集团”)的全资子公司易鑫资本香港有限公司(后更名为易鑫集团香港有限公司，以下简称“易鑫香港”)100%出资，易鑫租赁初始注册资本为 0.30 亿美元；2015 年 6

<sup>2</sup> “pi”指主动评级，即主要依据公开信息所做出的评级，联合资信在相应信用等级后加“pi”以示与委托评级的区别。

月，易鑫香港以现金增资 2.70 亿美元，易鑫租赁注册资本增加为 3.00 亿美元。2016 年 3 月，易鑫香港将持有易鑫租赁的 75% 股权转让予其全资子公司鑫车投资（上海）有限公司（以下简称“鑫车投资”），易鑫租赁由独资公司转变为合营公司。后续历经多次增资扩股，截至 2019 年末，易鑫租赁注册资本 15.00 亿美元；其中鑫车投资持股 75.00%，易鑫香港直接持股 25.00%，易鑫香港为易鑫集团的全资子公司，易鑫集团直接及间接持有易鑫租赁的全部股权，易鑫集团的股东易车控股有限公司（以下简称“易车”）直接及间接持有易鑫集团 44% 的股权，腾讯直接持有易鑫集团 21% 的股权，京东直接持有易鑫集团 11% 的股权，根据易车、腾讯及京东签订的表决委托协议，京东及腾讯分别授予易车股份表决委托权，易车的表决权超过 50%。

易鑫租赁控股股东易车于 2020 年 6 月发布公告称将与腾讯和 Hammer Capital（黑马资本(香港)有限公司）组成的买方团签署具有法律约束力的合并协议。待交易完成后，易鑫将成为腾讯的间接附属公司，预计易鑫租赁的股东背景将得到加强。

截至 2019 年末，易鑫租赁下设汽车金融营销中心、智能风控中心、智能数据中心、资产管理中心、财务管理中心、行政管理中心、人力资源中心、市场营销中心、IT 管理中心等 9 个职能部门，共有员工 4000 余人。

截至 2019 年末，易鑫租赁资产总额 343.25 亿元，所有者权益合计 112.97 亿元（包含归属母公司所有者权益 99.50 亿元）。2019 年，易鑫租赁实现营业收入 53.51 亿元，净利润 2.26 亿元（包含归属母公司所有者净利润 0.59 亿元）；易鑫租赁筹资活动前现金净流量为 97.20 亿元，现金及现金等价物减少额 6.50 亿元。

### 资产结构和质量

近年来，新增融资租赁资产投放规模有所下降，资产规模整体有所下降。截至 2019 年底，易鑫租赁资产总额 343.25 亿元，较年初下降 20.55%。易鑫租赁的资产构成以应收融资租

赁款为主，2018 至 2019 年末应收融资租赁款净额占资产总额的比重分别为 85.28% 和 78.39%。

近年来，易鑫租赁主动调整业务发展方向，应收融资租赁款净额有所下降。截至 2019 年底，易鑫租赁应收融资租赁款净额为 269.08 亿元，较年初下降 26.97%。截至 2019 年底，易鑫租赁其他应收款较年初增长 63.13% 至 24.97 亿元，主要为应收关联方拆借款（无息），鑫车投资为易鑫集团在境内业务资金往来的划拨主体，资金调拨主要为关联方往来资金。

总体看，2019 年以来易鑫租赁战略重心有所调整，融资租赁业务新增投放规模有所下降，整体资产规模有所下降，作为资产主要组成部分的应收融资租赁款受限部分占比大，资产流动性偏弱，并且易鑫租赁向关联方提供的无息借款有所增长，需关注可能带来的资金占用风险。

### 负债

近年来，负债总额在 2018 年增长后有所回落。截至 2019 年底，易鑫租赁负债总额 230.28 亿元，较上年底下降 28.04%，构成以短期借款（占比 15.38%）、一年内到期的流动负债（占比 55.83%）和长期借款为主（占比 14.05%）为主。其中，短期借款为银行借款，大多需要关联方担保或应收融资租赁款抵押；长期借款主要为抵、质押及担保借款和资产证券化借款，信用借款仅占比 0.57%。除银行借款和资产证券化之外，易鑫租赁还通过关联方借款融资，规模较小，近三年年末余额均不超过 10.00 亿元，此项借款需支付利息。

从有息债务来看，近年来易鑫租赁全部债务在经历 2018 年增长后有所回落，构成始终以短期债务为主，2019 年底短期债务占比 67.64%，占比较高。

从杠杆水平和债务负担来看，2017—2019 年，期间因为易鑫租赁股东增资，资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，资产负债率分别为 73.61%、74.07% 和 67.09%，全部债务资本化比率分别为 72.10%、72.59% 和 68.21%；

受益于 2017 年较大规模的增资以及 2019 年以来主动压降负债规模，易鑫租赁杠杆倍数整体呈下降趋势，2017—2019 年分别为 3.56 倍、3.64 倍和 2.67 倍；根据易鑫租赁所处行业特性，负债指标总体属于正常水平。

总体看，2019 年以来易鑫租赁主动压降负债规模，负债总额有所回落，杠杆水平在股东增资后有所下降，结合易鑫租赁所处行业特性，其负债指标总体属于正常水平；但从债务结构来看，易鑫租赁短期债务占比大，需关注其流动性管理及短期集中兑付的压力。

### 所有者权益

易鑫租赁主要通过股东增资及利润留存补充资本。2016 年易鑫租赁申请增加注册资本 2.60 亿美元，并于 2017 年 3 月缴足；2017 年 9 月、10 月和 12 月，易鑫租赁各股东合计增资 6.40 亿美元，易鑫租赁资本实力进一步增强。2018 年股东增资逐步到位。截至 2019 年底，易鑫租赁实收资本增至 94.76 亿元。截至 2019 年底，易鑫租赁所有者权益 112.97 亿元，较上年底增长 0.86%，其中归属母公司所有者权益 99.50 亿元，归属母公司所有者权益中，实收资本占比 95.24%，所有者权益稳定性好。

总体看，随着股东不断增资，易鑫租赁资本实力持续增加，且所有者权益稳定性好。

### 盈利能力

近年来，受租赁资产规模波动影响，易鑫租赁营业收入增速有所放缓，2017—2019 年营业收入复合增长 34.61%。2019 年实现收入 53.51 亿元，同比增长 5.86%；同期，营业成本及费用增长不显著，2019 年易鑫租赁营业成本 29.82 亿元（主要为利息支出），同比增长 0.44%；销售费用、管理费用和研发费用合计 12.21 亿元，同比下降 14.68%；2019 年信用减值损失为 8.87 亿元，较之前年度资产减值损失有所增加。

综合以上因素，因易鑫租赁采用了更严格的资产减值模型，资产减值损失规模有所提升，对利润形成一定侵蚀。2019 年以来，易鑫租赁利润总额和净利润规模有所回升，分别为 2.37

亿元和 2.26 亿元。2019 年易鑫租赁总资产收益率和净资产收益率分别为 0.58% 和 2.01%。

从项目端的收益和资金端的成本对比来看，2017—2019 年由于融资成本的提高，易鑫租赁净利息差逐年下降，分别为 5.67%、4.51% 和 3.71%。总体看，易鑫租赁新增融资租赁业务投放节奏放缓，融资租赁收入有一定下降；但贷款促成业务收入对营业收入增长形成一定补充，2019 年整体盈利水平有所回升。

未来仍需关注其资产质量的变化以及资产减值对利润的侵蚀。

### 现金流

经营活动现金流方面，随着业务规模的迅速扩大，易鑫租赁购买商品、接受劳务支付的现金持续大幅增加，2017—2018 年易鑫租赁经营活动现金流保持净流出状态，2019 年以来购买商品、接受劳务支付的现金有所下降，经营活动现金流由净流出转为净流入，2017—2018 年分别净流出 128.74 亿元和 40.77 亿元，2019 年净流入 114.64 亿元。

易鑫租赁投资活动较少，投资现金流主要为购买车辆用于经营性租赁业务，随着易鑫租赁逐步开展少量的经营租赁业务，相应支出增加，2017—2019 年投资活动净流出分别为 40.37 亿元、63.68 亿元和 17.44 亿元。

筹资活动方面，易鑫租赁主要通过股东增资和发行债券（含 ABS）取得资金，随着业务规模的扩大，对资金需求逐年增加，2017—2019 年筹资活动现金流入分别为 433.72 亿元、464.23 亿元和 260.81 亿元，综合债务到期偿付致使筹资活动现金流出的影响，近三年筹资活动现金流净额分别为 184.66 亿元、105.51 亿元和 -103.68 亿元。

### 偿债能力

从短期偿债能力来看，近年来易鑫租赁流动比率呈上升趋势，主要系货币资金和应收账款大幅增加所致；由于易鑫租赁无存货，因此速动比率与流动比率一致，2017—2019 年末分别为 0.89 倍、0.98 倍和 1.15 倍。

随着业务规模增速放缓，盈利规模有所下



降，2017—2019 年易鑫租赁 EBITDA 分别为 15.98 亿元、24.35 亿元和 18.61 亿元。2019 年易鑫租赁 EBITDA 构成中以借款利息成本为主，占比为 84.42%。2017—2019 年受借款利息成本上升影响，利息支出增长较快，2019 年以来，易鑫租赁压降负债规模，利息支出有所下降；EBITDA 利息倍数分别为 1.43 倍、1.19 倍和 1.18 倍；盈利对债务的覆盖程度保持稳定，2017—2019 年分别为 0.07 倍、0.08 倍和 0.08 倍，仍处较低水平。

根据易鑫租赁提供的 2019 年 11 月 15 日的企业信用报告，易鑫租赁于 2016 年首次有信贷交易记录，未结清信贷项目均为正常类，不良和违约负债余额为 0。

截至 2019 年末，易鑫租赁无对外担保，无重大未决诉讼。

总体看，易鑫租赁偿债指标表现一般，现金对筹资活动的依赖性较高；考虑到易鑫租赁在行业内竞争力较强，并且近年来开展的贷款促成业务有助于易鑫租赁盈利能力提高；另外，易鑫租赁股东易鑫集团为上市公司，并且易鑫租赁自身融资渠道较为多元，并且具有一定的融资能力，易鑫租赁整体偿债能力很强。

### 综合评价

易鑫租赁在国内汽车融资租赁行业排名前列，且作为易鑫集团下属子公司，在资本、渠道以及征信评估等多方面得到易鑫集团的股东易车控股有限公司、京东、腾讯和百度等的大力支持。易鑫租赁自展业以来，业务规模迅速增加，取得了较好的收入及利润，且逾期率尚处于较低水平。另外，易鑫租赁多次获得股东增资，实收资本增加至 14.65 亿美元，资本实力持续提高，有利于易鑫租赁业务的持续发展。同时，联合资信关注到易鑫租赁应收融资租赁款中受限部分占比较高，且受宏观经济下行、社会信用风险攀升的影响，应收融资租赁款的质量有所下滑，后续需保持步关注。

近年来国家加大了对融资租赁行业的政策支持级监管力度，行业秩序能够得到规范，未来汽车融资租赁行业仍将存在较大发展空

间易鑫租赁有望凭借资本实力和股东背景优势继续保持经营竞争力，收入和利润水平有望继续提高。

总体看来，易鑫租赁作为资产服务机构和差额支付承诺人，其治理规范、财务状况优良、风控能力较强。联合资信给予易鑫租赁的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>pi</sub>，评级展望为稳定，其作为本交易的资产服务机构和差额支付承诺人的操作和履约风险很低。跟踪期内，易鑫租赁尽职履责状况较好。

### 2. 资金保管机构

**中国银行经营稳健、托管经验丰富。跟踪期内，交通银行作为资金保管机构尽职履责。**

中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）成立于 1912 年 2 月，2004 年 8 月完成股份制改造。2006 年 6 月、7 月，中国银行先后在香港联交所和上海证券交易所成功挂牌上市，成为国内首家“A+H”发行上市的商业银行。

截至 2019 年末，中国银行资产总额 212672.75 亿元，所有者权益 17253.97 亿元。2019 年，中国银行实现营业收入 5041.07 亿元，净利润 1924.35 亿元。截至 2019 年末，中国银行不良贷款率 1.42%，不良资产拨备覆盖率 181.97%，资本充足率 14.97%，核心一级资本充足率 11.41%。

中国银行是国内首批五家从事基金托管业务的银行之一，托管业务涵盖证券投资基金、社保基金、企业年金、保险资金、QFII 境内投资资金、券商理财计划、资产证券化资金、QDII(合格境内机构投资者)境外投资等领域，2018 年末，中国银行托管资产规模约近 10 万亿元，居行业领先地位。

总体来看，中国银行是我国大型的国有控股商业银行，公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强，托管经验丰富，信用水平很高。联合资信认为本期信贷资产证券化产品交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。跟踪期内，中国银行尽职履责状况较好。

### 3. 受托机构

**中信信托财务实力稳健，经营状况良好，跟踪期内尽职履责。**

中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）成立于1988年3月，并于2002年9月经中国人民银行批准重新登记。目前中信信托注册资本金100亿元人民币，其中中国中信有限公司持股80%，中信兴业投资集团有限公司持股20%。

截至2019年末，中信信托资产总额379.13亿元，所有者权益252.13亿元。2018年，中信信托实现营业收入53.65亿元，净利润33.59亿元。

中信信托自2002年重新登记以来，遵照

## 三、资产池表现

### 1. 资产池概况

**跟踪期内，资产池整体逾期率一般，回款情况良好，考虑到资产池现金流的不确定性降低，资产池总体质量优于上次跟踪。**

根据发起机构提供的资产池信息及信托机构提供的受托报告，截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额48844.44万元，剩余资产笔数为20008笔。相比上次资产池跟踪基准日，资产池加权平均账龄14.09个月增加至22.47个月，资产池加权平均剩余期限由20.72个月减少至12.70个月，资产池加权平均现行租赁收益率较上次跟踪略有下降。详细指标见表3。

表3 资产池概况

项目	本次资产池跟踪基准日	上次资产池跟踪基准日
资产池未偿本金余额（万元）	48844.44	92288.46
租赁款笔数	20008	22212
单笔平均未偿本金余额（万元）	2.44	4.15
单笔最大未偿本金余额（万元）	47.56	63.73

表4 截至本次资产池跟踪基准日资产状态分布（单位：笔、万元、%）

资产状态	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日		
	笔数	金额	金额占比	笔数	金额	金额占比
正常	17760	40660.58	83.25	21628	89243.81	96.70
逾期1~30天	1088	3152.83	6.45	251	1229.49	1.33

中国银行业监督管理委员会的监管要求，不断完善公司治理结构，健全公司内部控制，增强风险控制能力，在规范经营方面取得了一定的发展。中信信托已经基本建立了一套完整的公司治理结构、内部控制制度、风险管理体系以及制度框架，能够较为有效地防范各种风险。

中信信托在资产证券化信托领域具有丰富的实践经验，近年来中信信托先后发行了多单资产支持证券。

总体来看，中信信托拥有较为丰富的证券化信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。跟踪期内，尽职情况良好。

加权平均现行租赁收益率（%）	11.16	11.89
入池资产加权平均账龄（月）	22.47	14.09
入池资产加权平均剩余期限（月）	12.70	20.72

注：1. 表中加权平均指标以本次资产池跟踪基准日资产池未偿本金余额占比为权重计算

2. 账龄=（本次资产池跟踪基准日-贷款发放日）/365；

3. 剩余期限=12\*（贷款到期日-本次资产池跟踪基准日）/365

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

### 2. 逾期分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池中正常资产17760笔，未偿本金余额40660.58万元，占资产池全部未偿本金余额的83.25%；逾期1至30天的资产1088笔，未偿本金余额3152.83万元，占比为6.45%；逾期30天以上资产1160笔，未偿本金余额5031.03万元，占比为10.30%。资产池整体逾期率较低，资产回款情况良好。联合资信将在后续压力测试中考虑逾期情况对资产池信用的影响。资产池资产状态分布详见表4。

逾期 31~60 天	344	1154.63	2.36	68	346.72	0.38
逾期 61~90 天	119	494.22	1.01	64	282.49	0.31
违约资产（未被核销）	697	3382.17	6.92	201	1185.96	1.29
<b>合计</b>	<b>20008</b>	<b>48844.44</b>	<b>100.00</b>	<b>22212</b>	<b>92288.46</b>	<b>100.00</b>

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

### 3. 早偿情况

跟踪期内，早偿率呈现波动状态，但整体保持稳定。截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计发生早偿 4501.01 万元，累计早偿率 2.76%。跟踪期内累计早偿率分布见表 5。

表 5 跟踪期内累计早偿率情况（单位：万元、%）

期间	累计早偿金额（万元）	累计早偿率（%）
2019/6/3—2019/9/3	1915.56	1.18
2019/9/3—2019/12/2	3583.74	2.20
2019/12/3—2020/3/2	4501.01	2.76

注：累计早偿率=累计早偿金额/期初资产池余额

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

### 4. 承租人类型分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产的承租人包括依照中国法律在中国成立并合法存续的法人、其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；其中，个人类承租人占比 88.46%，变化较小。基础资产承租人类别分布如表 6 所示。

表 6 承租人类别分布（单位：%）

承租人类别	本次资产池跟踪基准日	上次资产池跟踪基准日
个人	88.46	88.27
企业	11.54	11.73
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### 5. 租赁车辆类型分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产涉及的租赁汽车包括新车和二手车，其中新车占比 60.88%，变化较小。租赁车辆类型分布如表 7 所示。

表 7 租赁车辆类型分布（单位：%）

车辆类型	本次资产池跟踪基准日	上次资产池跟踪基准日
新车	60.88	62.94
二手车	39.12	37.06
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### 4. 入池资产现行租赁收益率分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产的加权平均现行租赁收益率由上次资产池跟踪基准日的 11.89% 下降为 11.16%，变化较小。资产现行租赁收益率分布详见表 8。

表 8 资产现行租赁收益率（单位：%）

资产现行租赁收益率	本次资产池跟踪基准日	上次资产池跟踪基准日
[0,6]	15.94	18.86
(6,12]	50.96	49.61
(12,18]	19.93	19.90
(18,24]	10.49	9.40
(24,30]	2.69	2.24
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

### 5. 账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，加权平均账龄 14.09 个月增加至 22.47 个月。历史数据分析表明，违约率与汽车租赁款的账龄之间存在显著的负相关关系。相比上次资产池跟踪基准日，截至本次资产池跟踪基准日，账龄增加，违约风险有所降低。基础资产账龄的分布如表 9 所示。

表 9 借款人账龄占比分布（单位：月、%）

账龄	本次资产池跟踪基准日	上次资产池跟踪基准日
(0, 12]	0	28.33
(12, 24]	84.55	67.80
(24, 36]	15.39	3.84
36 个月以上	0.05	0.03
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

### 6. 剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产加权平均剩余期限由上次跟踪的 20.72 个月减少至 12.70 个月，剩余期限主要集中在 24 个月以内。截至本次资产池跟踪基准日，剩余期限缩短，风

险暴露时间缩短。剩余期限越长，意味着风险暴露时间越长，联合资信在后续定量分析中将考虑基础资产的剩余期限分布情况，具体分布详见表 10。

表 10 借款人剩余期限占比分布（单位：月、%）

剩余期限	本次资产池跟踪基准日	上次资产池跟踪基准日
[0, 12]	22.61	11.83
(12, 24]	77.39	45.71
(24, 36]	—	42.46
合计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

#### 9. 借款人地区分布

按资产池未偿本金余额统计，截至本次资产池跟踪基准日，借款人所在省份分布占比最大的区域为广东，其未偿本金余额在资产池中合计占比为 19.76%，地区分布与上次跟踪相比，变化不大。按借款人未偿本金余额统计的十大区域分布情况如下表所示：

表 11 本次资产池跟踪基准日占比前十大借款人地区分布

（单位：%）

本次资产池跟踪基准日		上次资产池跟踪基准日	
地区	金额占比	地区	金额占比
广东	19.76	广东	19.19
福建	6.95	福建	6.82
河南	5.10	河南	5.10
四川	4.75	四川	4.68
新疆	4.70	湖南	4.46
湖南	4.52	新疆	4.26
江苏	3.95	江苏	4.11
辽宁	3.74	辽宁	3.72
浙江	3.56	山东	3.61
山东	3.53	吉林	3.51
合计	60.56	合计	59.47

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## 四、定量分析

### 1. 现金流分析

联合资信根据易鑫租赁提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率<sup>3</sup>、回收率和早偿率

资产池未偿本金占比最高的为广东省。广东省经济总量处于全国领先水平。经国家统计局统一核算，2019 年广东省实现地区生产总值（初步核算数）107671.07 亿元，比上年增长 6.2%。人均地区生产总值 94172 元（按年平均汇率折算为 13651 美元），增长 4.5%。2019 年，第一产业增加值 4351.26 亿元，比上年增长 4.1%，对地区生产总值增长的贡献率为 2.6%；第二产业增加值 43546.43 亿元，增长 4.7%，对地区生产总值增长的贡献率为 33.6%；第三产业增加值 59773.38 亿元，增长 7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为 63.8%。三次产业结构比重为 4.0:40.5:55.5，第三产业所占比重比上年提高 0.7 个百分点。全年地方一般公共预算收入 12651.46 亿元，可比增长 4.5%；其中，税收收入 10062.35 亿元，增长 3.3%。全年一般公共预算支出 17314.12 亿元，比上年增长 10.0%。其中，教育支出 3189.64 亿元，增长 14.4%；卫生健康支出 1581.04 亿元，增长 12.3%；社会保障和就业支出 1709.48 亿元，增长 12.7%。民生类支出 12074.08 亿元，占一般公共预算支出比重为 69.7%。全年全部工业增加值比上年增长 4.6%。规模以上工业增加值增长 4.7%，其中，国有及国有控股企业增长 4.6%，民营企业增长 7.6%，外商及港澳台投资企业下降 0.1%，股份制企业增长 7.5%，股份合作制企业增长 2.6%，集体企业下降 1.7%。分轻重工业看，轻工业增长 2.4%，重工业增长 5.9%。分企业规模看，大型企业增长 5.7%，中型企业增长 4.1%，小微企业增长 3.5%。

总体看，截至本次资产池跟踪基准日，未偿本金余额占比最高的广东省经济排名领先。

率三个量化指标，用于分析本交易未来现金流情况。

<sup>3</sup> 联合资信在汽车金融资产证券化评级项目中定义逾期 30 天以上

的资产为违约资产，并以此为标准计算违约率数据。

累计违约率方面，累计违约率是判断基础资产损失情况的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因损失导致的资产池本金减少。联合资信根据易鑫租赁提供的历史数据<sup>4</sup>整理出各可用静态池各月的违约率增量矩阵（联合资信整理了易鑫租赁 2016 年 1 月至 2019 年 12 月的 48 个静态池的数据），计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量，外推至资产池最长合同期限 36 个月，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到资产池 36 个月的预期累计违约率为 6.24%，考虑了账龄后剩余期限的预期累计违约率<sup>5</sup>为 1.03%。

回收率方面，易鑫租赁提供了 2016 年 1 月—2019 年 12 月投放产品的静态池历史数据。联合资信根据“资产回收率=（静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额-静态池最终被认定为核销资产的未偿本金余额）/静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。联合资信自 2016 年 1 月起开始计算各个月发放资产的回收率，去除几个时间太短还未体现回收能力的静态池样本，通过计算各静态池的回收率的算数平均数，联合资信确定资产池基准回收率为 54.79%。得出的各静态池回收率如下表所示。

表 12 各静态池资产回收率

静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)
2016 年 1 月	40.18	2017 年 10 月	47.01
2016 年 2 月	42.46	2017 年 11 月	50.26
2016 年 3 月	42.97	2017 年 12 月	53.41
2016 年 4 月	45.89	2018 年 1 月	54.46
2016 年 5 月	38.77	2018 年 2 月	55.99
2016 年 6 月	42.85	2018 年 3 月	56.34
2016 年 7 月	45.29	2018 年 4 月	51.64
2016 年 8 月	49.77	2018 年 5 月	37.27
2016 年 9 月	53.31	2018 年 6 月	48.21

<sup>4</sup> 数据口径为上海易鑫提供

<sup>5</sup> 剩余周期的预期累计违约率（ $CDR_2$ ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为  $CDR_2 = (CDR_0 - CDR_1)$ 。其中， $CDR_0$  为基础资产静态池全周期（36 期）预期累计违约率， $CDR_1$  为基础资产静态池已有账期预期累计违约率。

2016 年 10 月	55.94	2018 年 7 月	51.79
2016 年 11 月	50.91	2018 年 8 月	57.41
2016 年 12 月	58.97	2018 年 9 月	52.40
2017 年 1 月	65.07	2018 年 10 月	64.06
2017 年 2 月	65.66	2018 年 11 月	62.45
2017 年 3 月	63.83	2018 年 12 月	77.15
2017 年 4 月	50.88	2019 年 1 月	75.90
2017 年 5 月	43.69	2019 年 2 月	81.78
2017 年 6 月	41.24	2019 年 3 月	88.12
2017 年 7 月	41.94	2019 年 4 月	69.13
2017 年 8 月	40.86	2019 年 5 月	88.55
2017 年 9 月	42.64	平均值	54.79

资料来源：联合资信整理

早偿率方面，优先 A 级票据和优先 B 级票据均为按季支付利息，过手摊还本金，虽然提前偿还有助于优先级票据本金的兑付，但是在一定程度上减少了入池资产产生的利息。根据可用静态池计算出早偿率为 8.36%，考虑了资产池账龄因素调整后的预期早偿率为 2.66%。

表 13 现金流模型基准参数

参数名称	基准参数 (%)	
	本次跟踪	上次跟踪
累计违约率	1.03	2.44
回收率	54.79	50.13
早偿率	2.66	5.85

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## 2. 压力测试

### (1) 压力测试标准

对于现金流模型，联合资信分别针对现金流入端与流出端加压考虑，以判断在目标评级的情况下优先级票据是否能足额兑付。

### 现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于预期累计违约率、回收率两个量化指标按照优先级票据目标评级  $AAA_{sf}$  的压力倍数进行加压考量。跟踪评级中，预期累计违约率和回收率不设过渡时间，直接达到最大压力结果。

早偿率方面，基础资产早偿在一定程度上减少了入池资产产生的利息，但是有助于优先级票据本金的兑付。整体来看，基础资产早偿对现金流支出的影响不大，因此未将早偿率作为压力条件。

在资产服务机构系数方面，由于易鑫租赁提供的静态池历史样本数据不够充分，因此，我们在进行现金流压力测试时，将压力调整系数调升至 1.2，目的是通过提升压力测试的要求的方式，来对冲数据不充分可能带来的不确定性。

最终，联合资信得到现金流流入端压力参数结果如下表 14 所示。

表 14 压力测试的加压条件

目标级别	AAA <sub>sf</sub>			
	参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
基准结果(%)	1.03	54.79	2.66	
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	—	
过渡时间(月)	0	0	—	
压力调整系数	1.2	1.2	—	
<b>加压后参数值(%)</b>	<b>6.80</b>	<b>25.20</b>	<b>2.66</b>	

### 现金流流出端压力因子设置

在现金流流出端，参数主要涉及税、费用、发行利率等，因跟踪期间这些参数不会变化，因此，我们在量化测算中不会对这些参数加压。

联合资信参照本期票据成立时确定的相关信息设置跟踪评级时的现金流流出参数，具体如下所示：

表 15 现金流流出压力参数设置

参数名称	压力参数设置
初始起算日	2018/7/27
信托设立日	2018/11/7
增值税税率	3.26%
18 易鑫租赁 ABN003 优先 A 票面利率	5.50%
18 易鑫租赁 ABN003 优先 B 票面利率	7.80%
基准综合费率	0.09%

总体看，联合资信根据“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”和“18 易鑫租赁 ABN003 优先 B”所需达到的目标评级等级，在现金流流入端与流出端设定了对应的压力因子，通过判断“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”和“18 易鑫租赁 ABN003 优先 B”的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

### (2) 压力测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级AAA<sub>sf</sub>情境下“18易鑫租赁ABN003优先A”和“18易鑫租赁ABN003优先B”的压力测试结果，具体如表16所示。

表 16 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下压力测试结果

(单位：万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	3078.54	税费	125.20	125.20
		18 易鑫租赁 ABN003 优先 A 利息	120.09	120.09
		18 易鑫租赁 ABN003 优先 B 利息	695.96	695.96
		18 易鑫租赁 ABN003 次利息	—	—
回收款本金	43280.22	18 易鑫租赁 ABN003 优先 A 本金	8662.86	8662.86
		18 易鑫租赁 ABN003 优先 B 本金	17650.00	17650.00
		18 易鑫租赁 ABN003 次本金	11160.68	11160.68
		18 易鑫租赁 ABN003 次超额收益	—	7943.96
<b>流入合计</b>	<b>46358.75</b>	<b>流出合计</b>	<b>38414.79</b>	<b>46358.75</b>

---

从 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的压力测试结果可以看到，“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 36754.64<sup>6</sup>万元可用于兑付“18 易鑫租赁 ABN003 优先 B”和“18 易鑫租赁 ABN003 次”的本息，对“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”本金形成 424.28%的安全距离<sup>7</sup>；“18 易鑫租赁 ABN003 优先 B”可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 19104.64 万元可用于兑付“18 易鑫租赁 ABN003 次”的本息，对“18 易鑫租赁 ABN003 优先 B”本金形成 72.61%的安全距离<sup>8</sup>。因此，“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”和“18 易鑫租赁 ABN003 优先 B”均能通过 AAA<sub>sf</sub> 级别压力测试。

根据量化测算的结果，“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”和“18 易鑫租赁 ABN003 优先 B”维持上次跟踪的信用等级，且风险承受能力进一步提升。

---

<sup>6</sup>包含 18 易鑫租赁 ABN003 优先 A 本息偿还完后偿付的 18 易鑫租赁 ABN003 优先 B 17650.00 万元、18 易鑫租赁 ABN003 次本金 11160.68 万元和 18 易鑫租赁 ABN003 次超额收益 7943.96 万元。

<sup>7</sup>18 易鑫租赁 ABN003 优先 A 的安全距离=18 易鑫租赁 ABN003 优先 A 本息支付完后剩余的现金/18 易鑫租赁 ABN003 优先 A 的存续规模。

<sup>8</sup>18 易鑫租赁 ABN003 优先 A 和 18 易鑫租赁 ABN003 优先 B 的安全距离=18 易鑫租赁 ABN003 优先 A 和 18 易鑫租赁 ABN003 优先 B 本息支付完后剩余的现金/18 易鑫租赁 ABN003 优先 A 和 18 易鑫租赁 ABN003 优先 B 的存续规模。

---

## 五、结论

联合资信评估有限公司对“上海易鑫融资租赁有限公司 2018 年度第三期资产支持票据”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信用状况等进行了持续的跟踪和监测。跟踪期内，优先级票据本金和利息兑付正常，资产池信用状况稳定，违约率

较低，参与机构履职情况良好，履职能力稳定。经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定“上海易鑫融资租赁有限公司 2018 年度第三期资产支持票据”的信用等级如下：维持“18 易鑫租赁 ABN003 优先 A”的信用等级 AAA<sub>sf</sub>，“18 易鑫租赁 ABN003 优先 B”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。



## 附件 1 易鑫融资租赁主要财务指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	357.97	432.02	343.25
应收融资租赁款净额（亿元）	299.64	368.44	269.08
负债总额（亿元）	263.51	320.01	230.28
短期债务（亿元）	167.19	218.20	163.96
全部债务（亿元）	244.05	296.62	242.39
所有者权益（亿元）	94.46	112.01	112.97
营业收入（亿元）	29.53	50.55	53.51
净利润（亿元）	3.30	1.95	2.26
不良率（%）	0.82	1.10	—
拨备覆盖率（%）	54.60	125.10	—
融资租赁资产拨备率（%）	0.45	1.38	—
单一客户融资集中度（%）	0.04	0.03	—
最大十家客户融资集中度（%）	0.00	0.00	—
资产负债率（%）	73.61	74.07	67.09
全部债务资本化比率（%）	72.10	72.59	68.21
总资产收益率（%）	1.27	0.49	0.58
净资产收益率（%）	5.11	1.89	2.01
净利息差（%）	5.67	4.51	3.71
流动比率（倍）	89.34	98.16	115.43
筹资活动前现金流动负债比（倍）	-91.01	-43.39	49.35
筹资活动前现金利息保障倍数（倍）	-15.09	-5.10	6.19
EBITDA（亿元）	15.98	24.35	18.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.19	1.18
EBITDA 全部债务比（倍）	15.27	12.18	13.02

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
逾期率	逾期金额/融资租赁资产余额 $\times 100\%$
不良率	不良融资租赁资产余额/融资租赁资产余额
拨备覆盖率	融资租赁资产损失准备余额/不良融资租赁资产余额 $\times 100\%$ ;
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产损失准备余额/融资租赁资产余额 $\times 100\%$
单一客户融资集中度	最大单一客户融资余额/净资产 $\times 100\%$
最大十家客户融资集中度	最大十家客户融资余额/净资产 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$ -利息支出/[ (期初全部债务+期末全部债务) /2] $\times 100\%$
总资产收益率	净利润/[ (期初总资产+期末总资产) /2] $\times 100\%$
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2] $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总计 $\times 100\%$
全部债务资本化比率	全部债务/(全部债务+所有者权益) $\times 100\%$
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+一年内到期的长期借款+一年内到期的应付债券+其他流动负债科目中有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他非流动负债科目中有息债务
全部债务	短期债务+长期债务
流动比率	流动资产/流动负债
筹资活动前现金流动负债比	(经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额)/期末流动负债
筹资活动前现金利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额)/利息支出
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务比

### 附件 3-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

---

## 附件 4 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具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。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：

级别设置	含义
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
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
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务