

信用评级公告

联合〔2021〕6935号

联合资信评估股份有限公司通过对“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”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 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 易鑫租赁 ABN001 优先 A”的信用等级为 AAA_{sf}，“20 易鑫租赁 ABN001 优先 B”的信用等级由 AA⁺_{sf} 上调为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年七月二十八日

上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期 资产支持票据 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

票据简称	存续规模（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
20易鑫租赁ABN001优先A	2.47	9.63	43.79	79.06	AAA _{sf}	AAA _{sf}
20易鑫租赁ABN001优先B	1.40	1.40	24.86	11.49	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
20易鑫租赁ABN001次	1.15	1.15	20.44	9.45	NR	NR
票据合计	5.02	12.18	89.08	100.00	--	--
超额抵押	0.61	0.00	10.92	0.00	--	--
合计	5.63	12.18	100.00	100.00	--	--

注：NR-未予评级

跟踪评级相关信息

初始起算日：2020年4月3日
 信托设立日：2020年8月21日
 票据法定到期日：2025年2月26日
 跟踪期间：2020年4月3日—2021年5月26日
 资产池跟踪基准日：2021年4月30日
 票据跟踪基准日：2021年5月26日

首次评级时间

2020年5月22日

跟踪评级时间

2021年7月28日

本次评级使用的评级方法：

名称	版本
汽车金融类资产支持证券评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

分析师

杨润泽 欧阳睿

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构以及参与机构履约状况等多方因素进行了持续的关注，并结合上述要素对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，一方面，资产池实际表现（90+累计违约率¹0.71%）优于首评时的预测（根据首评静态池预测的同期限 90+ 累计违约率为 2.15%）；另一方面，随着入池基础资产剩余期限大幅缩短（加权平均剩余期限由 25.58 个月下降至 16.67 个月），借款人的融资杠杆明显降低、违约成本不断提升，资产池现金流的不确定性也相应降低（考虑账龄因素后剩余资产池的预期累计违约率 1.62%，低于首次评级时的 6.71%）。因此，资产池整体质量优于首次评级。

交易结构方面，本次跟踪期内，大比例优先级资产支持票据顺利兑付，使得次级票据占比明显提升（“20 易鑫租赁 ABN001 次”占比由 9.45% 提升至 20.44%），加上资产池超额利差累积形成的超额抵押（占比 10.92%），剩余优先级资产支持票据获得的信用支持较首次评级大幅提升。根据量化测算的结果，“20 易鑫租赁 ABN001 优先 A”能维持 AAA_{sf} 的信用等级，“20 易鑫租赁 ABN001 优先 B”的信用等级由 AA⁺_{sf} 提升至 AAA_{sf}，并且上述票据的实际风险承受能力均已明显优于 AAA_{sf} 等级的最低要求。

综合上述因素，联合资信确定“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 易鑫租赁 ABN001 优先 A”的信用等级维持 AAA_{sf}，“20 易鑫租赁 ABN001 优先 B”的信用等级由 AA⁺_{sf} 上调至 AAA_{sf}。

¹ 90+累计违约率=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

上述评级结果反映了优先级资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

优势

1. **资产池整体质量优于首次评级。**一方面，资产池实际表现的 90+ 累计违约率为 0.71%，优于首评时根据首评静态池预测的同期限 90+ 累计违约率 2.19%；另一方面，随着入池基础资产剩余期限也大幅缩短（加权平均剩余期限由 25.58 个月下降至 16.67 个月），借款人的融资杠杆也明显降低、违约成本不断上升，资产池现金流的不确定性相应降低（考虑账龄因素后剩余资产池的预期累计违约率 1.62%，低于首次评级的 6.71%）。

2. **剩余优先级资产支持票据获得的信用支持大幅提升。**本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，跟踪期内，“20 易鑫租赁 ABN001 优先 A”获得的信用支持由 20.94% 提升至 56.22%；“20 易鑫租赁 ABN001 优先 B”获得的信用支持由 9.45% 提升至 31.36%。

关注

1. **定量分析存在一定的模型风险。**中国汽车金融行业发展时间相对较短，数据基础不充分，定量分析时采用的相关假设或参数估计可能存在模型风险。

2. **存在一定的宏观经济风险。**目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，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相关方提供，联合资信评估股份有限公司（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委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方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尽职调查和诚信义务，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，未因委托方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本交易项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

一、票据兑付、信用支持及参与方履职能力分析

1. 票据兑付及信用支持

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

上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据（以下简称“本期票据”）成立于 2020 年 8 月 21 日。本次跟踪期内，优先级资产支持票据（包含“20 易鑫租赁 ABN001 优先 A”和“20 易鑫租赁 ABN001 优先 B”，以下简称“优先级票据”）利息均已足额支付。截至本次票据跟踪基准日（2021 年 5 月 26 日），本交易仍处在优先级票据本金兑付期内，“20 易鑫租赁 ABN001 优先 A”本金已经兑付 74.35%；“20

易鑫租赁 ABN001 优先 B”本金尚未开始兑付；次级资产支持票据 20 易鑫租赁 ABN001 次”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本期票据兑付情况
(单位: 万元)

分配时间	20 易鑫租赁 ABN001 优先 A	20 易鑫租赁 ABN001 优先 B
2020/11/26	45842.50	0.00
2021/02/26	12958.60	0.00
2021/05/26	12839.10	0.00

资料来源: 受托机构报告, 联合资信整理

截至本次票据跟踪基准日, 本交易未触发风险事件。本期票据的存续情况见下表。

表 2 截至基础资产跟踪基准日资产支持票据存续规模相关基本要素 (单位: 亿元、%)

票据简称	存续规模		占比		发行利率		预期到期日	兑付情况
	本次跟踪	首次评级	本次跟踪	首次评级	执行利率	发行利率		
20 易鑫租赁 ABN001 优先 A	2.47	9.63	43.79	79.06	5.50	5.50	2022/02/26	正常
20 易鑫租赁 ABN001 优先 B	1.40	1.40	24.86	11.49	7.80	7.80	2022/08/26	正常
20 易鑫租赁 ABN001 次	1.15	1.15	20.44	9.45	--	--	2023/02/26	正常
票据合计	5.02	12.18	89.08	100.00	--	--	--	--
超额抵押	0.61	0.00	10.92	0.00	--	--	--	--
资产池合计	5.63	12.18	100.00	100.00	--	--	--	--

资料来源: 受托机构报告, 联合资信整理

2. 参与机构表现

跟踪期内, 各参与机构未发生替换, 履职情况稳定。

(1) 资产服务机构/差额支付承诺人 (详见“附件 1”)

本交易的资产服务机构/差额支付承诺人为上海易鑫融资租赁有限公司 (以下简称“易鑫租赁”)。

易鑫租赁主营业务为乘用车金融交易业务。

截至 2020 年末, 易鑫租赁注册资本 15.00 亿美元, 实收资本 14.65 亿美元 (折合人民币 94.76 亿元); 其中鑫车投资 (上海) 有限公司 (以下简称“鑫车投资”) 持股 75.00%, 为易鑫

租赁控股股东, 易鑫集团香港有限公司 (以下简称“易鑫香港”) 直接持股 25.00%, 易鑫集团有限公司 (以下简称“易鑫集团”) 间接持有易鑫租赁的全部股权。截至 2021 年 3 月底, Tencent Mobility Limited (以下简称“腾讯集团”) 持有易鑫集团 56.29% 的股份, 为易鑫集团控股股东, JD Financial Investment Limited (以下简称“京东”) 持有易鑫集团 17.12% 的股份, 黑马资本集团 [黑马资本集团包括 Hammer Capital Opportunities Fund L.P. 及曾令祺先生控制的实体] 持有易鑫集团 9.58% 的股份。腾讯控股有限公司 (以下简称“腾讯”, 证券代码: 0700.HK) 持有腾讯集团全部股份, 腾讯股权分散, 无实控人, 故易鑫租赁无实际控制人。

截至 2020 年底，易鑫租赁资产总额 219.04 亿元，其中应收融资租赁款净额 127.71 亿元，所有者权益 104.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 92.61 亿元；2020 年，易鑫租赁实现营业收入 31.80 亿元，利润总额-11.32 亿元。

易鑫租赁在国内汽车融资租赁行业排名前列，且作为易鑫集团子公司，在资本、渠道以及信用评估等多方面得到易鑫集团的股东的有力支持；2020年11月，易车私有化事项完成后，腾讯对易鑫租赁形成了实际控制，在原有合作的基础上，腾讯将在获客渠道、风险管理等方面给予易鑫租赁较大支持。2019年以来易鑫租赁杠杆水平有较大幅度的下降，居行业较低水平。联合资信也关注到，租赁资产质量下滑，计提大规模的减值损失导致易鑫租赁2020年发生大额亏损；易鑫租赁短期债务占比较高，需对流动性管理保持关注。

未来，易鑫租赁发展战略的继续实施以及与易鑫集团股东协同发展的加深，进一步探索与腾讯在客户导流、数据及技术支持、账户系统协同等方面的合作，易鑫租赁业务有望进一步发展。

优势

股东支持力度大，汽车融资租赁业务规模居行业前列。易鑫租赁为易鑫集团境内业务运营实体，易鑫集团通过全资子公司为易鑫租赁提供充

足的资本金，截至 2020 年末易鑫租赁注册资本达 15.00 亿美元，资本实力很强。易鑫集团的互联网股东为易鑫租赁提供了丰富的汽车电商资源、互联网大数据、汽车媒体资源以及征信数据；在易车控股有限公司私有化完成后，腾讯控股有限公司对易鑫租赁形成实际控制，未来能在获客渠道、风险管理等方面给予易鑫租赁较大支持。易鑫租赁汽车融资租赁业务规模居行业前列，在汽车融资租赁细分行业具有很强的竞争实力。

关注

租赁资产质量下滑，计提大规模的减值损失影响易鑫租赁利润水平；受限资产占比较高，短期债务占比较高。受宏观经济下行、社会信用风险攀升的影响，2019 年以来，易鑫租赁逾期租赁资产规模和占比大幅增长；易鑫租赁计提大规模的减值准备，对易鑫租赁利润水平造成较大侵蚀，2020 年易鑫租赁发生大规模亏损。易鑫租赁有较大规模应收融资租赁款作为专项资产管理计划和信托计划的基础资产，导致易鑫租赁资产的流动性受到一定影响；短期债务占比较高，债务结构有待改善，需对易鑫租赁流动性管理保持关注。

(2) 其他参与机构

跟踪期内，本票据的其他相关机构（受托人、保管人）未发生变化，履职情况稳定。

二、基础资产分析

截至资产池跟踪基准日，资产池逾期情况小于预期，剩余期限缩短，资产池整体质量优于首次评级。

1. 资产池概述

根据贷款服务机构提供的相关资料，截至本次资产池跟踪基准日（2021 年 4 月 30 日），资产池未偿本金余额为 56314.20 万元，剩余贷款笔数为 14489 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 9.10 个月增加至 18.68 个月，资产池加权平均贷款剩余期限由 25.58 个月减少至 16.67 个月。详细指标见下表。

表 3 跟踪基准日资产池概况

项目	本次跟踪	首次评级
资产池未偿本金余额（万元）	56314.20	121808.71
贷款笔数（笔）	14489	33475
贷款户数（户）	14405	33356
单笔平均未偿本金余额（万元）	3.89	3.64
单笔最大未偿本金余额（万元）	37.58	65.74
加权平均贷款利率（%）	10.56	11.23
加权平均贷款账龄（月）	18.68	9.10
加权平均剩余期限（月）	16.67	25.58

资料来源：易鑫租赁提供，联合资信整理

2. 逾期分布

截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款14081笔，余额54309.50万元，占资产池全部未偿本金余额的96.61%；逾期1至30天资产未偿本金余额852.41万元，占比为1.52%；逾期30天以上资

产未偿本金余额1152.29万元，占比为2.05%，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。资产池贷款状态分布详见下表。

表4 贷款状态分布（单位：笔、万元、%）

逾期天数	本次跟踪		
	笔数	未偿本金余额	未偿本金余额占比
正常	14081	54309.50	96.44
逾期 1~30 天	189	852.41	1.51
逾期 31~60 天	24	106.58	0.19
逾期 61~90 天	35	175.95	0.31
逾期 90 天以上	160	869.76	1.54
合计	14489	56314.20	100.00

资料来源：易鑫租赁提供，联合资信整理

3. 早偿情况分析

跟踪期内，早偿率呈现波动状态，但整体保持稳定。易鑫租赁提供的资产运营报告显示，报告期间，累计回收的提前还款中的相应本金合计6466.95万元，占资产池初始未偿本金的5.31%，略低于首评时预期的同期早偿率4.76%。

4. 贷款利率分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产的加权平均贷款利率由初始起算日的11.23%下降为10.56%。具体分布详见下表。

表5 借款人贷款利率占比分布

贷款利率（%）	本次跟踪（%）	首次评级（%）
(0,6]	7.34	8.36
(6,12]	73.76	68.86
(12,18]	18.41	22.06
(18,24]	0.49	0.73
合计	100.00	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(0,6]表示大于0但小于等于6，下同
资料来源：易鑫租赁提供，联合资信整理

5. 账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产的加权平均贷款账龄由初始起算日的9.10个月增加至18.68个月。基础资产账龄的分布详见下表。

表6 借款人账龄占比分布

账龄（月）	本次跟踪（%）	首次评级（%）
(0, 6]	0.10	54.89
(6, 12]	1.05	34.02
(12, 18]	52.23	0.00
(18, 24]	46.60	0.00
(24, 30]	0.00	0.59
(30, 36]	0.02	10.50
合计	100.00	100.00

资料来源：易鑫租赁提供，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，资产池实际表现的90+累计违约率为0.71%，优于首评时根据首评静态池预测的同期限90+累计违约率的2.15%。

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产加权平均贷款合同剩余期限由初始起算日的25.58个月减少至16.67个月。剩余期限缩短导致风险暴露时间缩短。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对资产表现的影响。借款人贷款剩余期限占比分布详见下表。

表7 借款人贷款剩余期限占比分布

剩余期限（月）	本次跟踪（%）	首次评级（%）
(0, 6]	2.48	11.04
(6, 12]	2.94	0.89
(12, 18]	57.87	4.59

(18, 24]	35.82	4.66
(24, 30]	0.85	40.94

(30, 36]	0.05	37.88
合计	100.00	100.00

资料来源：易鑫租赁提供，联合资信整理

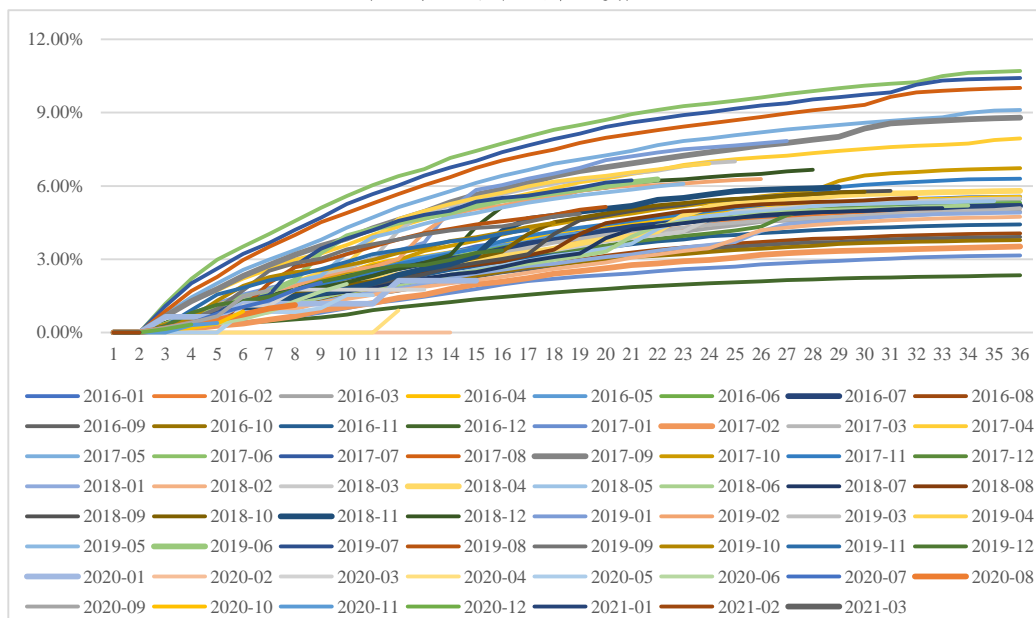
三、定量分析

1. 现金流分析

本交易的基础资产为发起机构易鑫租赁依据租赁合同对承租人享有的融资租赁债权。结合本交易现金流的实际特点，联合资信根据易鑫租赁的融资租赁业务的历史表现，计算出累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

易鑫租赁提供了2016年1月至2021年3月期间发放的融租租赁业务回款数据，共计63个静态池。联合资信以各月的发放总量为样本，通过对易鑫租赁提供的历史数据的累计违约率进行分析，得出各月发放的贷款的累计违约表现如下图所示：

图1 静态池累计违约率（逾期30天以上）



注：2020年1月-2020年5月，受新冠肺炎疫情影响放款量大幅下降，逾期、回收数据参考意义有限；2020年6月-2021年3月新增资产数据表现很不充分，联合资信在测算时未使用
资料来源：联合资信整理

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。联合资信根据历史数据整理出各可用静态池各月的违约率增量矩阵，计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到静态池

36个月的预期累计违约率为6.17%。首次评级时根据2016年1月至2019年12月静态池预期的累计违约率6.24%，逾期情况基本保持稳定。考虑到截至本次资产池跟踪基准日，资产池已经历较长的周期（加权平均账龄为18.68月），联合资信通过资产池账龄调整，考虑账龄后的剩余周期的预期累计违约率²为1.62%。

² 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。

联合资信根据所提供的实际回收数据计算出每个静态池资产逾期 30 天及以上的资产回收率³。易鑫租赁提供了 2016 年 1 月至 2021 年 3 月发放贷款的静态池历史数据，通过去除少数因贷款存续时间太短或贷款发放数量过少而未能体现回收能力的静态池样本，联合资信计算出各静态池回收率的平均值作为各月发放贷款的资产回收率，得出平均回收率为 37.91%。

早偿率是衡量资产早偿情况的量化指标，虽然提前偿还有助于优先级票据本金的兑付，但是会减少入池资产产生的收益。联合资信根据有效静态池计算出早偿率为 9.70%。联合资信通过资产池账龄调整，考虑账龄后的剩余周期的预期早偿率为 3.16%。

表 8 基准参数

参数名称	参数基准值
累计违约率	1.62%
回收率	37.91%
早偿率	3.16%

资料来源：联合资信整理

2. 压力测试

上述基准参数主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现，但要使票据的信用等级能达到投资级以上，票据就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，票据及时、足额偿付的能力。

目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信的的压力测试标准已经涵盖了上述系统性影响。

(1) 压力测试标准

对于现金流模型，联合资信针对现金流流入端加压考虑，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

联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失少量的资产池利差现金流，但同时较高的提前还款率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下累计违约率的加压效果，反而改善了量化测算的结果。因此，联合资信在现金流流入端并未对提前还款率加压。故在现金流流入端，联合资信对于预期累计违约率和回收率两个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的压力标准进行加压考量。由于易鑫租赁仍处于较快发展时期，随着业务规模的不断扩大，未来的产品政策仍存在一定不确定性，逾期、回收等情况值得持续关注。因此，联合资信决定维持压力调整系数 1.20 不变。最终现金流流入端压力参数结果如下表所示：

表 9 基准参数加压结果

目标级别	AAA _{sf}			
	参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
基准参数 (%)	1.62	37.91	3.16	
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	1.20	1.20	--	
加压后参数 (%)	10.66	17.44	3.16	

资料来源：联合资信整理

现金流流出端参数设置

在现金流流出端，参数主要涉及税、费用、发行利率等，跟踪期间上述参数不会变化，因此，联合资信在量化测算中不会对其加压。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，具体如下表所示：

表 10 现金流流出参数设置

参数名称	参数基准值
20 易鑫租赁 ABN001 优先 B 发行利率	5.50%
20 易鑫租赁 ABN001 优先 B 发行利率	7.80%
税率	3.26%

资料来源：联合资信整理

总体看，联合资信根据优先级票据所需达到的目标信用等级，在现金流流入端设定了各种苛

³ 联合资信标准为：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—静态池累计逾期 180 天以上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。

刻的压力因子，通过判断优先级票据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，分别得到“20易鑫租赁ABN001优先A”和“20易鑫租赁ABN001优先B”在目标评级AAA_{sf}压力情景下的本息偿付情况，具体如下表所示：

流模型，分别得到“20易鑫租赁ABN001优先A”和“20易鑫租赁ABN001优先B”在目标评级AAA_{sf}压力情景下的本息偿付情况，具体如下表所示：

表 11 AAA_{sf}压力情景下票据压力测试结果（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	3186.58	税费	641.73	641.73
		“20 易鑫租赁 ABN001 优先 A” 利息	443.06	443.06
		“20 易鑫租赁 ABN001 优先 B” 利息	966.97	966.97
回收款本金	44732.93	“20 易鑫租赁 ABN001 优先 A” 本金	24659.80	24659.80
		“20 易鑫租赁 ABN001 优先 B” 本金	14000.00	14000.00
		“20 易鑫租赁 ABN001 次” 本金	11508.71	4417.14
		超额收益	--	--
流入合计	45128.69	流出合计	52220.27	45128.69

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，“20 易鑫租赁 ABN001 优先 A”和“20 易鑫租赁 ABN001 优先 B”可在本期票据内偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 4417.14 万元可用于“20 易鑫租赁 ABN001 次”的本金偿付，对优先级票据本金形成 11.43% 的安全距离⁴。

综合考虑上述因素，测算表明“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 易鑫租赁 ABN001 优先 A”和“20 易鑫租赁 ABN001 优先 B”的信用等级能够达到 AAA_{sf}。

四、评级结论

联合资信评估股份有限公司对“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”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履约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 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 易鑫租赁 ABN001 优先 A”的信用等级维持 AAA_{sf}，“20 易鑫租赁 ABN001 优先 B”的信用等级由 AA⁺_{sf} 上调至 AAA_{sf}。上述评级结果反映了“20 易鑫租赁 ABN001 优先 A”和“20 易鑫租赁 ABN001 优先 B”票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

⁴ 优先级票据的安全距离=优先级票据本息支付完毕后剩余的现金/优先级票据的存续规模

附件 1-1 资产服务机构/差额支付承诺人信用分析

1. 企业概况

本交易的资产服务机构/差额支付承诺人为上海易鑫融资租赁有限公司（以下简称“易鑫租赁”）。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 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，易鑫香港将持有公司的 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 2020 年末，易鑫租赁注册资本 15.00 亿美元，实收资本 14.65 亿美元（折合人民币 94.76 亿元）；其中鑫车投资持股 75.00%，为易鑫租赁控股股东，易鑫香港直接持股 25.00%，易鑫集团间接持有易鑫租赁的全部股权。截至 2021 年 3 月底，Tencent Mobility Limited（以下简称“腾讯集团”）持有易鑫集团 56.29% 的股份，为易鑫集团控股股东，JD Financial Investment Limited（以下简称“京东”）持有易鑫集团 17.12% 的股份，黑马资本集团⁵持有易鑫集团 9.58% 的股份。腾讯控股有限公司（以下简称“腾讯”，证券代码：0700.HK）持有腾讯集团全部股份，腾讯股权分散，无实控人，故易鑫租赁无实际控制人易鑫租赁股权结构图详见附件 1-1）。截至 2021 年 3 月末，易鑫租赁股东未有将公司股权进行质押的情况。

易鑫租赁经营范围：融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保。汽车销售（含零售）及售前售后服务；汽车零配件、汽车装具、汽车维修设备与工具相关产品的批发、零售，并

提供相关配套服务；汽车保养服务；商务信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年底，易鑫租赁本部设汽车金融营销中心、智能风控中心、资产管理中心、运营管理中心、智能数据中心、行政管理中心、IT 管理中心、财务管理中心、资金管理中心、人力资源中心等部门（易鑫租赁组织架构图详见附件 1-2）。截至 2020 年底，易鑫租赁合并范围子公司 6 家，分别为天津恒通嘉合融资租赁有限公司、上海蓝书信息科技有限公司、广州荣车租赁有限公司、天津五鑫商业保理有限公司、新疆万鸿信息科技有限公司和新疆万易信息科技有限公司。

截至 2020 年底，易鑫租赁资产总额 219.04 亿元，其中应收融资租赁款净额 127.71 亿元，所有者权益 104.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 92.61 亿元；2020 年，易鑫租赁实现营业收入 31.80 亿元，利润总额-11.32 亿元。

易鑫租赁注册地址：上海市嘉定区墨玉南路 888 号 907 室；法定代表人：刘会群。

2. 基础素质分析

（1）产权情况

截至 2020 年底，易鑫租赁注册资本 15.00 亿美元，易鑫集团间接持有公司所有股份，腾讯集团作为腾讯的全资子公司持有易鑫集团 56.29% 的股份，由于腾讯股权分散，无实际控制人，故易鑫租赁无实际控制人。截至 2021 年 3 月末，易鑫租赁股东未有将公司股权进行质押的情况。

（2）规模和竞争力

易鑫租赁资本实力居行业前列，在汽车融资租赁细分行业具有很强的竞争优势。

截至 2020 年底，易鑫租赁注册资本 15.00 亿美元，实收资本 94.76 亿元，居行业前列。易

⁵ 黑马资本集团包括 Hammer Capital Opportunities Fund L.P. 及曾令祺先生控制的实体

鑫租赁在汽车融资租赁细分行业具有很强的竞争优势，渠道优势明显、业务规模居行业前列。截至2020年底，易鑫租赁设有89家分公司，与30家主机厂签署总对总协议，与150多家SP代理商合作，业务覆盖31个省份以及300多个城市。截至2020年底，易鑫租赁全平台业务余额（包括应收融资租赁款本金和贷款促成业务未偿还贷款余额）合计460.89亿元。

（3）人员素质

易鑫租赁核心团队均来自国内相关行业，销售人员具备汽车金融、汽车、快消品等相关销售经验，员工构成能够支持公司的业务发展。

易鑫租赁主要管理人员具有较好的学历水平和较高的职业技能，从事汽车金融、财务、投资、管理等行业时间较长，具有丰富的产业金融业务管理经验。

易鑫租赁执行董事兼总经理（法定代表人）刘会群先生，于2015年7月至2019年12月担任公司副总经理。此前，刘会群先生1998年至2013年、2013年至2015年分别就职于可口可乐（中国）实业有限公司及北京神州汽车租赁有限公司。

易鑫租赁监事陈昶先生，1981年生，于2013年12月加入易鑫集团，现任易鑫集团IT管理中心副总裁；2005年3月至加入易鑫集团前，陈昶先生担任易车控股有限公司（以下简称“易车”）的多个职务，负责系统及网络运维。

截至2020年末，易鑫租赁合并口径⁶在职人员共3834人；按学历看，硕士及以上学历占比2.30%，本科学历占比26.73%，大专以下学历占比70.97%；按年龄看，30岁及以下的占比14.08%，31~50岁的占比58.69%，50岁以上的占比0.23%；大多具备汽车金融、汽车和快消品等的相关销售经验。

（4）股东支持

股东在资金方面给予易鑫租赁较大支持；另外，易车、京东、腾讯、百度等互联网公司在渠道资源以及信用评估方面均能给予较大的支持。

易鑫租赁股东为易鑫租赁提供充足的资金支持，截至2020年末，易鑫租赁实收资本94.76亿元，在同行业中资本实力很强。

作为易鑫集团的全资子公司，易鑫集团的互联网股东和关联方在业务引流、信用评估方面能给予公司较大的支持。业务引流方面，腾讯、京东和百度在金融、大数据、社交平台、媒体推广方面对公司提供支持。在信用评估方面，易鑫租赁已与京东、腾讯、百度以及人行（天津）征信实现了数据共享，实现互联网与传统人行征信互补的交叉验证征信体系，目前百度征信（度小满）、京东征信（小白信用）、腾讯征信（腾讯云）等均与易鑫租赁展开了深入合作；易鑫租赁已与腾讯、京东和百度在数据层面联合风控建模，并定期与各股东方对风控模型进行升级。

腾讯原为易鑫集团第二大股东，2020年11月在完成了对易鑫集团原第一大股东易车的私有化后，腾讯获得对易车和易鑫集团的控制权，易车和易鑫集团成为腾讯汽车板块的核心成员。腾讯与易鑫租赁在已有合作的基础上，将在以下方面寻求进一步的合作机会：一是客户导流，由易车作为腾讯汽车垂直领域的门户，并向公司提供更为精准、转化率更高的线上导流；二是数据及技术支持，易鑫租赁与腾讯在数据共享和风控联合建模方面的合作将进一步深化；三是账户系统协同，目前客户已可以在公众号通过微信支付完成租金偿还，后续腾讯和易鑫将在账户和支付端进一步整合。

（5）企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91310000310510508R），截至2021年3月10日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据易鑫租赁过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，易鑫租赁无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2020年底，易鑫租赁合并口径共获得银

⁶ 为易鑫集团合并口径人员情况

行授信39.46亿元，已使用24.62亿元，间接融资渠道较畅通。

3. 经营分析

(1) 经营概况

易鑫租赁主营业务为乘用车金融交易业务，主营业务突出。2020年受新冠疫情的影响，易鑫租赁营业收入大幅下降，叠加资产质量下滑而计提大额减值损失的影响，发生大额亏损。

易鑫租赁主营业务为乘用车融资租赁业务，包括自营融资租赁业务和贷款促成业务。2018年起易鑫租赁开始开展贷款促成业务且将业务发展重点向贷款促成业务转移。

2019年，易鑫租赁营业收入同比略有增长，2020年受新冠肺炎疫情的影响，易鑫租赁业务投

放量同比出现下降，营业收入同比大幅下降40.57%至31.80亿元。

从收入结构看，易鑫租赁收入来源以融资租赁收入和提供服务收入为主。易鑫租赁融资租赁收入来自自营融资租赁业务，由于易鑫租赁调整业务结构，2019—2020年，融资租赁业务收入占比下降，但仍为第一大收入来源。提供服务收入主要来自贷款促成业务（系向银行等第三方金融机构收取的服务费），2018年以来占比逐年提高，对收入的贡献度显著提升。易鑫租赁其他业务收入占比较低，易鑫租赁主营业务突出。

2019—2020年，易鑫租赁分别实现利润总额2.37亿元和-11.32亿元；其中2020年发生大额亏损主要由于资产质量下滑计提了17.42亿元的减值损失所致。

表1 易鑫租赁营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资租赁收入	40.76	80.62	37.32	69.74	19.48	61.26
提供服务收入	3.78	7.47	13.67	25.55	12.06	37.92
整车销售收入	3.60	7.12	2.40	4.49	0.23	0.72
经营租赁收入	2.42	4.78	0.12	0.22	0.03	0.10
合计	50.55	100.00	53.51	100.00	31.80	100.00

资料来源：易鑫租赁提供

(2) 自营融资租赁业务

受调整业务发展策略的影响，2019年自营融资租赁业务投放规模同比出现较大幅度的下降；2020年，叠加新冠疫情的影响，投放规模进一步大幅下滑。

易鑫租赁自营融资租赁业务包括融资租赁业务（正租、回租）以及少量的经营性租赁；融资租赁业务以回租形式为主。

正租和回租模式中，均由客户按照融资租赁合同中约定的比例缴纳首付款项（通常不少于20%）至汽车经销商或汽车销售服务4S店，公司将客户融资金额（扣除首付款）支付给汽车经销商或汽车销售服务4S店，购车价款支付后承租人可提车。不同之处在于，正租模式中车辆所有权登记在出租人名下，融资租赁期间，承租人

享有车辆使用权，在融资租赁期结束后，车辆所有权才转移至承租人；回租模式中，车辆所有权登记在承租人名下，在收到汽车经销商或汽车销售服务4S店开出的发票后，承租人方可办理车辆登记证，随后办理车辆抵押登记手续，将车辆抵押给易鑫租赁。融资租赁期间，承租人享有车辆使用权，在融资租赁期结束后，车辆所有权转移至承租人。

2019年以来，易鑫租赁继续向贷款促成业务倾斜，压缩自营融资租赁业务投放规模。2020年叠加新冠疫情的影响，自营融资租赁业务仅投放40.41亿元，同比大幅下降71.04%。截至2020年底，易鑫租赁期末应收租赁款本金为132.72亿元。易鑫租赁单笔业务金额小。

表 2 易鑫租赁自营融资租赁业务情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期投放金额	268.36	139.53	40.41
期末应收租赁款本金	373.59	275.87	132.72
当期融资租赁单一最大额度 (万元)	114.85	132.95	101.25

资料来源: 易鑫租赁提供

易鑫租赁经过多年发展, 已形成较为丰富的业务渠道, 租赁物以10万元以内乘用车为主。

从客户渠道来看, 目前易鑫租赁获客渠道分为代理商及直营两种, 目前代理商客户占比约为15%, 直营客户占比约为85%。

代理商方面, 易鑫租赁与150多家SP代理商合作, 覆盖31省份以及300多个城市, 合作代理商在4S店、下属二级销售网点、二手车市场等进行展业。

自营分为厂商直营、分公司直营的线下渠道以及线上渠道。厂商直营方面, 公司与海马、中兴、北汽现代等30家厂商签署总对总协议, 在其全国范围内的4S店内开展业务。分公司直营方面, 由分公司销售人员进行展业, 在总对总合作店面以及代理商合作店面之外的店面进行自主对接, 截至2020年底, 易鑫租赁共有89家分公司。线上渠道主要通过易鑫租赁官网、易车网、腾讯汽车频道、京东汽车频道等门户网站或APP端以及“淘车”获取个人客户车贷需求, 由营销

人员通过电话回访并将有意向客户转移至线下实体店继续营销的方式提供汽车金融服务。易鑫租赁未来计划逐渐提高线上客户的转化率, 扩大线上客户的比例。

易鑫租赁自营融资租赁业务标的物分为新车和二手车, 其中新车占比高于二手车; 2019年以来, 当期新投放车辆数持续下降; 从标的物价值来看, 主要为10万元以下的车辆。

从融资租赁标的物来看, 易鑫租赁自营融资租赁业务的标的物分别为新车和二手车。公司新车业务主要集中于中低端车型和国内自主品牌车辆, 二手车主要来源于线下二手车市场, 易鑫租赁通过第三方评估机构对二手车的价值进行评估, 由两个合作的二手车估值公司提供双评估, 选取价格较低者的定价; 产品定价方面, 二手车业务的利率略高于新车业务。2020年易鑫租赁新车和二手车投放数量整体较为均衡; 2019年新车投放占比较高的原因主要系新车投放量下滑速度不及二手车。

表 3 易鑫租赁新增租赁合同标的物类型分布情况 (单位: 万辆、%)

车辆类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	投放数量	占比	投放数量	占比	投放数量	占比
新车	16.98	51.88	11.29	66.20	2.53	53.78
二手车	15.75	48.12	5.77	33.80	2.17	46.22
合计	32.72	100.00	17.06	100.00	4.70	100.00

资料来源: 易鑫租赁提供

从标的物金额来看, 车辆以10万元以下70%以上为主, 2019年以来占比略有下降, 但仍然在

表 4 易鑫租赁新增租赁合同金额分布情况 (单位: 万辆、%)

合同金额	2018 年		2019 年		2020 年	
	投放数量	占比	投放数量	占比	投放数量	占比
0~5 万元	8.76	26.77	4.67	27.36	1.22	26.00
5~10 万元	17.09	52.23	8.40	49.25	2.18	46.34
10~50 万元	6.80	20.78	3.97	23.28	1.29	27.35
50~100 万元	0.07	0.22	0.02	0.11	0.01	0.30
合计	32.72	100.00	17.06	100.00	4.70	100.00

资料来源: 易鑫租赁提供

(3) 贷款促成业务

2019年以来,易鑫租赁业务投放进一步向贷款促成业务倾斜,2020年受新冠疫情的影响,新增投放有所下降;贷款促成业务对自身资金占用较小,并且对收入的贡献度显著提升。

2018年下半年起,易鑫租赁与各银行沟通开展提供贷款促成服务,易鑫租赁通过向银行等资金方收取服务费盈利,贷款促成业务全部为表外业务。易鑫租赁贷款促成业务渠道和客户群体与自营融资租赁业务一致。截至2020年底,贷款促成业务已与17家金融机构上线运作,存量业务中以微众银行和工商银行为主。

贷款促成业务的模式是先由易鑫租赁和客户(承租人)签订融资租赁合同,并向客户支付

租赁物购买价款;然后易鑫租赁向银行等资金方推荐客户,客户的准入标准与自营的融资租赁业务相同,银行等资金方通过后,客户(借款人)为提前结清租金向银行等资金方申请贷款,银行等资金方将贷款直接支付给易鑫租赁,客户向银行等资金方按期偿还借款。在贷款促成业务中,由担保机构为客户提供增信并承担风险,易鑫租赁负责贷后管理工作,担保机构为公司关联方。

易鑫租赁自2019年起大力发展贷款促成业务,2019年,贷款促成业务投放额和期末待偿还本金均大幅增长;2020年,受新冠肺炎疫情的影响,当期投放额同比下降13.37%至217.51亿元,期末待偿还本金328.17亿元,较上年末增长21.36%。

表5 易鑫租赁贷款促成业务情况(单位:万辆、亿元)

项目	2018年	2019年	2020年
当期投放车辆数量	14.36	32.83	28.56
当期投放金额	102.05	251.07	217.51
期末待偿还本金	98.03	270.42	328.17

注:数据口径为易鑫集团合并口径
资料来源:易鑫租赁提供

贷款促成业务收入为逐笔一次性确认,2019—2020年,贷款促成业务收入分别为12.24亿元和11.24亿元。

(4) 未来发展

易鑫租赁定位明确,未来发展规划符合公司的自身情况,有利于易鑫租赁综合竞争力的提升,但近年来国内乘用车行业发展速度放缓,并且易鑫租赁的资产质量有所下滑,未来还需关注其对易鑫租赁业务发展的不利影响。

易鑫租赁将继续利用股东在互联网产业的优势,发展线上客户渠道,建立电商呼叫中心,将线上潜在客户转化为具有实际需求的客户;在业务发展方面,易鑫租赁将继续着力发展贷款促成业务及乘用车融资租赁业务,预期会进一步扩展贷款促成合作伙伴网络;在融资渠道方面,易鑫租赁将进一步拓展融资渠道,除进一步加深与传统金融机构的合作,计划通过直接融资和接入保险资金增加资金规模。此外,易鑫租赁将进一

步探索与腾讯在客户导流、数据、科技等方面的合作。

4. 风险管理分析

(1) 信用风险管理

易鑫租赁已制定了能够覆盖融资租赁业务全过程的风险控制措施。易鑫租赁单笔业务金额小,业务分散度高,客户集中度很低,区域集中度尚可。近年来,易鑫租赁租赁资产质量呈下降趋势,特别是2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,逾期率上升明显。

(A) 租前资信评估

易鑫租赁的承租客户租前资信评估流程,主要分为收件、核查和审批三个环节。收件环节需确认申请文件填写完整,包括对客户的基本信息要求、客户所选产品的租赁车辆信息、融资产品的信息(即融资额、融资期限等),如果有担保人,担保人信息也必须完整;核查环节中,总部风控员首先对申请人提交的信息进行核实,包括

申请件填写的信息和经销商输入系统内的信息，也包括申请人提供的信息之间的逻辑性和合理性，同时包括申请人提供的信息和证明材料及向外部取得的调查结果的核实。此过程中，公司已与京东、腾讯、百度以及人行（天津）征信（业内首家）实现了数据共享，实现互联网与传统人行征信互补的交叉验证征信体系，与百度征信（度小满）、京东征信（小白信用）、腾讯征信（腾讯云）等展开了深入合作。易鑫租赁风控人员在对客户申请进行评估时，采用了内部开发的基于其风控标准以及所接入的人行征信系统、第三方大数据系统支持的客户评分系统、反欺诈系统，通过上述两个子系统，可以对客户申请材料实现完全自动化的分析。审批环节中，总部风控员在核查的基础上，根据风险控制指导的五点原则，结合评分、家访或征信报告、电话审核和网上查询结果，做出最终的审批决策。

（B）租后管理

租赁资产监测

易鑫租赁在其出租的每一辆车上均安装了GPS定位系统，在追踪管理中，易鑫租赁也将应用GPS风险模型对租赁车辆进行分析。该GPS风险模型将对车辆GPS定位信息与承租人提交的材料信息进行分析、核对，核对结果分为“信息对称”与“信息不符”。“信息不符”表明承租人车辆定位不在承租人材料载明中应在的地点，或其行驶路径显示该承租人有出境外逃的风险。当出现“信息不符”时，对于正常还款的承租人，呼叫中心将会联系客户查明原因，前端的反欺诈团队也会做好介入的准备，同时还会视具体情况邀约GPS检修团队对客户车辆进行检修；对于未正常还款的承租人，系统将自动将该等信息反馈到后端的车辆催收组，由车辆催收组视具体情况启动催收流程。

逾期催收管理

易鑫租赁在租赁过程中制定了相应的租金催收流程：即提前三天短信提醒，逾期一至四天AI机器人电话催收提醒，逾期五天人工坐席催收介入，可发出催款函；逾期十天易鑫租赁的高级催收介入。当资产逾期二十天以上时，可寄送

律师函或委托家访公司对客户所留信息进行上门核实；或者由易鑫租赁电催人员配合分公司外访人员，进行找车找人，与客户协商结清或还车。每台车辆购置时都会安装至少一套GPS定位系统以便于对车辆进行实时监控，确保资产的安全性，也便于易鑫租赁在预见风险的情况下及时采取相应的资产保全措施。对于租金逾期期数较多的客户，易鑫租赁会借助法律诉讼手段维护公司利益。

（C）资产质量

从租赁资产质量来看，易鑫租赁未采用“五级分类”标准，故通过逾期天数对租赁资产进行统计（详见下表）。2019—2020年，公司全平台口径90+逾期率和180+逾期率均呈增长态势，尤其是2020年租赁资产质量下滑明显。逾期率上升的主要原因为其展业后随着租赁资产账龄的增长，逾期资产一般会有自然的上升趋势。2020年叠加新冠肺炎疫情对客户还款能力以及催收工作不畅带来的不利影响，90+和180+的逾期率相对2019年末有较大幅度的增长。

目前，贷款促成业务资产质量优于自营融资租赁业务资产质量，截至2020年底，根据易鑫租赁审计报告披露的数据推断出贷款促成业务90+逾期率约为1.72%。

表6 易鑫租赁全平台租赁资产逾期情况

（单位：%、亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
90+逾期率	0.91	1.30	2.28
180+逾期率	0.42	0.33	1.62
全平台资产 净额	471.62	546.29	460.89

注：全平台资产净额=应收融资租赁款本金+易鑫集团口径贷款促成业务未偿还贷款余额

资料来源：易鑫租赁提供

（D）集中度

从区域集中度来看，易鑫租赁租赁业务较为分散，华南地区为第一大投向区域，2019—2020年占比为20%左右。整体看，易鑫租赁自营融资租赁业务区域集中度一般。

表7 易鑫租赁自营融资租赁资产区域分布情况(单位:%)

地区	2018年末	2019年末	2020年末
华南区	24.38	19.63	22.36
东北区	1.66	12.77	11.81
中原区	0.00	12.83	9.72
华中区	16.55	12.87	12.20
西北区	0.00	7.59	11.07
西南区	18.71	8.92	11.51
华东区	8.75	9.81	7.65

中北区	10.71	6.52	6.47
华北区	12.74	8.98	7.21
北区	6.50	0.09	0.00
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源:易鑫租赁提供,联合资信整理

从客户集中度来看,易鑫租赁客户集中度很低。

表8 易鑫租赁自营融资租赁业务客户集中度情况(单位:亿元、%)

项目		2018年末	2019年末	2020年末
单一最大客户	融资租赁业务余额	0.52	0.93	0.18
	占净资产比例	0.46	0.82	0.17
单一最大集团客户	融资租赁业务余额	0.52	0.93	0.18
	占净资产比例	0.46	0.82	0.17
单一最大关联方	融资租赁业务余额	0.52	0.25	0.14
	占净资产比例	0.46	0.22	0.14
全部关联方	融资租赁业务余额	0.73	0.25	0.14
	占净资产比例	0.65	0.22	0.14
前十大客户	融资租赁业务余额	3.20	2.86	1.17
	占净资产比例	2.86	2.53	1.13

资料来源:易鑫租赁提供,联合资信整理

(2) 流动性风险管理

易鑫租赁融资渠道较为多样,随着业务结构调整,易鑫租赁融资规模明显下降。

流动性风险是指负债到期时没有足够资金偿付负债的风险,流动性风险是因资产和负债的金额和到期日不匹配而产生。目前的融资租赁企业在资金来源中通常会搭配一定比例的短期借款,而租赁资产通长期限较长,因而使得自身面

临一定的资产负债期限错配的情况。

易鑫租赁融资方式较为多样,除传统的银行借款渠道外还可以通过转租赁、资产证券化、信托贷款等方式进行融资。随着易鑫租赁业务结构调整,自营融资租赁业务规模投放下降,对外融资规模持续降低,2019—2020年,当年融资发生额下降,期末融资余额亦呈下降趋势。

表9 易鑫租赁融资渠道情况(单位:亿元、%)

当期发生额	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	20.01	7.83	17.06	11.05	20.96	25.79
资产证券化	169.43	66.34	67.04	43.40	30.80	37.91
信托贷款	8.70	3.41	21.68	14.04	4.00	4.92
转租赁	57.26	22.42	48.68	31.51	25.49	31.38
合计	255.39	100.00	154.46	100.00	81.25	100.00
期末余额	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	31.04	11.87	21.80	11.47	23.34	24.04
资产证券化	139.14	53.20	74.52	39.20	30.74	31.66
信托贷款	8.70	3.33	23.68	12.46	4.00	4.12

转租赁	82.64	31.60	70.07	36.87	39.01	40.18
合计	261.52	100.00	190.08	100.00	97.09	100.00

资料来源：易鑫租赁提供，联合资信整理

5. 财务分析

(1) 财务概况

易鑫租赁提供了2019—2020年的财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，2019年合并报表范围内的子公司无变化；2020年合并报表范围内新增2家子公司；截至2020年底，易鑫租赁合并范围内共有子公司6家。整体看，易鑫租赁新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至2020年底，易鑫租赁资产总额219.04亿元，其中应收融资租赁款净额127.71亿元，所有者权益104.17亿元，其中归属于母公司所有者权益92.61亿元；2020年，易鑫租赁实现营业收入31.80亿元，利润总额-11.32亿元。

(2) 资产构成及流动性

易鑫租赁资产主要由应收融资租赁款构成，受自营融资租赁业务规模收缩的影响，资产规模呈下降趋势；受限资产占比较高，资产流动性偏弱；2020年长期应收款计提了大额的减值准备并进行了大额核销，整体资产质量一般，且需对资产质量保持关注。

受自营融资租赁业务规模下降影响，截至2020年底，易鑫租赁资产总额219.04亿元，较年初下降36.19%；易鑫租赁资产主要由货币资金、其他应收款和长期应收款（含一年内到期的部分）构成。

易鑫集团合并报表范围内主体的结余资金统一归集至鑫车投资，再由鑫车投资进行调拨。截至2020年底，关联方应收款项合计30.31亿元，占资产总额的比重为13.84%，对鑫车投资的应收账款合计21.77亿元，需关注关联方资金占用风险。

表 10 易鑫租赁资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.18	5.60	21.08	6.14	26.11	11.92
其他应收款	15.31	3.54	24.97	7.28	35.17	16.05
长期应收款（含一年内到期部分）	368.44	85.28	269.08	78.39	127.71	58.31
资产总额	432.02	100.00	343.25	100.00	219.04	100.00

资料来源：易鑫租赁财务报告、联合资信整理

截至2020年底，易鑫租赁货币资金为26.11亿元，较年初增长23.84%；货币资金中，银行存款18.59亿元，其他货币资金8.19亿元（主要包括与银行开展贷款促成业务而存入监管账户的保证金7.50亿元，以及尚未支付给专项计划产品认购人的本息0.02亿元），扣减长期受限资金0.67亿元（计入非流动资产）。

截至2020年底，易鑫租赁其他应收款35.17亿元，较年初增长40.82%，主要系应收股东鑫车投资的款项增长所致。截至2020年底，易鑫租赁其他应收款已计提减值准备0.21亿元。

长期应收款（含一年内到期部分）全部系应

收融资租赁款，受自营融资租赁业务规模收缩的影响，截至2020年底，长期应收款127.71亿元，较年初下降52.54%；其中，应收融资租赁款总额93.98亿元作为长短期借款的质押物和专项管理计划的基础资产而使用权受限，占应收融资租赁款总额的65.19%。2019—2020年末，易鑫租赁根据信用特征及逾期天数对长期应收款进行分组并计提预期信用损失。2020年，易鑫租赁新增计提减值准备17.35亿元，核销19.15亿元；截至2020年底，长期应收款已计提减值准备5.01亿元。

表 11 易鑫租赁长期应收款减值准备计提情况 (单位: 亿元、%)

分组	2019 年末				2020 年末			
	账面余额	占比	预期信用损失率	减值准备	账面余额	占比	预期信用损失率	减值准备
第一阶段	259.16	93.94	0.68	1.76	123.47	93.03	1.36	1.68
第二阶段	10.00	3.63	23.35	2.34	4.38	3.30	30.09	1.32
第三阶段	6.71	2.43	40.31	2.71	4.87	3.67	41.35	2.01
合计	275.87	100.00	2.46	6.80	132.72	100.00	3.77	5.01

注: 第一阶段为信用风险未显著增加的; 第二阶段为信用风险显著增加但未发生信用减值的, 主要标准为逾期天数超过 30 日; 第三阶段为已经发生信用减值的, 主要标准为逾期天数超过 90 日。

资料来源: 易鑫租赁财务报告、联合资信整理

(3) 资本结构

(A) 所有者权益

易鑫租赁所有者权益主要由实收资本构成, 稳定性高; 2020 年受大额亏损导致未分配利润减少的影响, 易鑫租赁所有者权益较年初有所下降。

截至 2020 年底, 易鑫租赁所有者权益 104.17 亿元, 较年初下降 7.80%, 主要系 2020 年发生大额亏损导致未分配利润大幅减少所致。截至 2020 年底, 所有者权益中, 实收资本占比 90.97%, 所有者权益稳定性高。

(B) 负债

由于易鑫租赁压缩自营融资租赁业务规模导致对外融资需求降低, 易鑫租赁债务规模逐年下降, 杠杆水平较低, 但短期债务占比较高, 需对公司流动性管理保持关注。

易鑫租赁负债主要由长、短期借款构成, 由于易鑫租赁调整业务结构, 收缩自营融资租赁业务规模, 对外融资需求下降, 导致负债总额下降。截至 2020 年底, 易鑫租赁负债总额 114.87 亿元,

较年初下降 50.12%。

截至 2020 年底, 短期借款 35.95 亿元, 较年初基本持平; 短期借款中, 质押借款占比 84.99%、质押借款 13.42%、资产证券化借款占比 1.03%、信用借款占比 0.56%。

截至 2020 年底, 长期借款 63.56 亿元, 较年初下降 60.47%; 长期借款中, 质押借款占比 54.85%、质押借款 3.25%、资产证券化借款占比 41.72%、信用借款占比 0.18%。

有息债务方面, 截至 2020 年底, 易鑫租赁全部债务 101.02 亿元, 较年初下降 48.59%。债务结构方面, 2019—2020 年末, 易鑫租赁以短期债务为主且占比提高, 2020 年底短期债务占比 85.26%, 需对易鑫租赁流动性管理保持关注。

从杠杆水平看, 2020 年末资产负债率和全部债务资本化比率居行业较低水平。若将贷款促成业务计入表内, 计算调整后的杠杆倍数, 2020 年底为 4.38 倍, 属适中水平, 仍有较大的业务发展空间。

表 12 易鑫租赁债务和杠杆情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
全部债务	293.82	196.48	101.02
其中: 短期债务	215.40	163.96	86.12
长期债务	78.42	32.52	14.89
短期债务占比	73.31	83.45	85.26
资产负债率	74.07	67.09	52.44
全部债务资本化比率	72.40	63.49	49.23
杠杆倍数	3.29	2.38	1.23

资料来源: 易鑫租赁财务报告、联合资信整理

(4) 盈利能力

2020 年受新冠疫情的影响, 业务投放规模同比下降, 易鑫租赁营业收入大幅下降, 叠加资产

质量下滑而计提大额减值损失的影响, 发生大额亏损, 整体盈利波动较大, 盈利能力弱。

2019 年, 易鑫租赁营业收入同比略有增长,

2020年,受新冠肺炎疫情以及公司收缩自营融资租赁业务的影响,营业收入同比大幅下降40.57%至31.80亿元。

易鑫租赁营业成本主要为融资利息支出,2020年营业成本17.63亿元,同比下降40.88%,主要系融资规模下降导致财务费用减少所致。期间费用以销售费用和管理费用为主,2020年易鑫租赁缩减了销售费用和管理费用,导致期间费用同

比下降35.54%至7.90亿元。由于资产质量下降,2020年计提了大额减值损失,对利润造成较大程度的侵蚀。

受以上因素影响,2020年发生大额亏损。从盈利指标来看,总资产收益率和净资产收益率亦先升后降,2020年均为负值;净利息差先增后降,整体保持适中水平。

表 13 易鑫租赁盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	50.55	53.51	31.80
营业成本	29.69	29.82	17.63
期间费用	14.33	12.26	7.90
资产减值损失/信用减值损失	5.16	9.92	18.56
利润总额	1.69	2.37	-11.32
总资产收益率	0.49	0.58	-2.91
净资产收益率	1.89	2.01	-7.54
净利息差	4.95	5.08	3.82

资料来源:易鑫租赁财务报告,联合资信整理

(5) 现金流

由于易鑫租赁收缩自营融资租赁业务规模,2019年起经营活动现金流呈现净回流,外部融资需求降低导致筹资活动现金流呈现净流出。

表 14 易鑫租赁现金流量情况(单位:亿元)

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流量净额	-40.77	114.64	138.14
投资活动现金流量净额	-63.68	-17.44	-34.13
筹资前净现金流	-104.45	97.20	104.01
筹资活动现金流量净额	105.51	-103.68	-97.84
现金及现金等价物净增加额	1.04	-6.50	6.17
期末现金及现金等价物余额	18.92	12.42	18.59

资料来源:易鑫租赁财务报告,联合资信整理

易鑫租赁租赁业务产生的现金流计入经营活动现金流,由于易鑫租赁缩减自营融资租赁业务规模,2019年起经营活动现金流由净流出转为净流入。

易鑫租赁投资活动现金流主要来自与关联方的资金调拨。易鑫租赁作为易鑫集团在境内主

要融资主体,与关联方往来款项规模较大,2019—2020年,投资活动现金流呈净流出。

筹资活动方面,易鑫租赁主要通过外部融资取得资金,随着自营融资租赁业务规模缩减导致融资需求降低,2019年起筹资活动现金流由净流入转为净流出。

(6) 偿债能力

易鑫租赁偿债能力指标整体表现一般;考虑到易鑫租赁在行业内竞争力较强,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。

短期偿债指标方面,除现金短期债务比表现较弱外,其他指标整体表现较好,易鑫租赁短期偿债能力较好。

长期偿债指标方面,2019年,EBITDA对利息的保障能力一般,EBITDA对全部债务的覆盖较弱。2020年由于发生大额亏损,EBITDA对利息和全部债务无法形成有效覆盖。整体看,易鑫租赁长期偿债指标较弱。

表 15 易鑫租赁偿债能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
流动比率 (%)	98.16	115.43	165.16
现金短期债务比 (倍)	0.11	0.13	0.31
筹资活动前现金流入/短期债务 (%)	137.34	175.44	349.62
EBITDA (亿元)	22.87	18.61	-2.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.20	1.18	-0.28
全部债务/EBITDA (倍)	12.85	10.56	-41.83

资料来源：联合资信根据易鑫租赁财务报告整理

截至2021年3月底，易鑫租赁无对外担保，无重大未决诉讼。

(7) 差额支付能力

以2020年财务数据为测算依据，易鑫租赁所有者权益为104.17亿元，对本期剩余优先级资产支持证券本金(4.17亿元)的保护倍数为24.99倍；2020年，易鑫租赁营业收入为31.80亿元，对本期剩余优先级资产支持证券本金的保护倍数为7.63倍；2020年易鑫租赁EBITDA为-2.42亿元，无法对本期剩余优先级资产支持证券本金提供保护。总的来看，易鑫租赁为本次资产支持计划提供的不可撤销的差额支付承诺，对本次优先级资产支持证券的正常兑付具有一定作用，所有者权益和营业收入对优先级资产支持证券本金的保障作用较强。

6. 综合评价

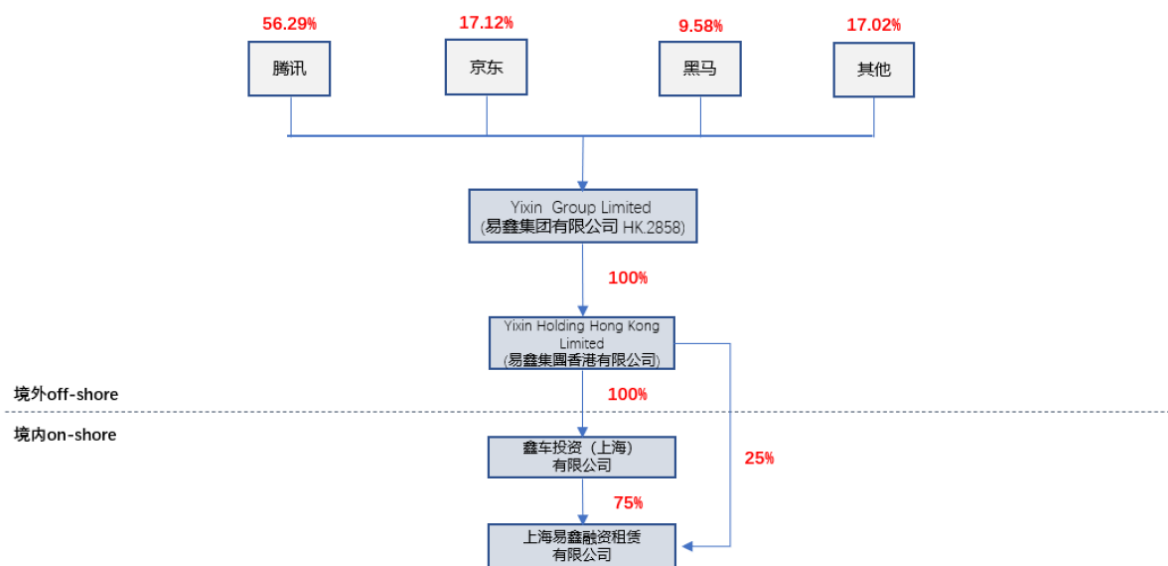
易鑫租赁在国内汽车融资租赁行业排名前

列，且作为易鑫集团子公司，在资本、渠道以及信用评估等多方面得到易鑫集团的股东的有力支持；2020年11月，易车私有化事项完成后，腾讯对易鑫租赁形成了实际控制，在原有合作的基础上，腾讯将在获客渠道、风险管理等方面给予易鑫租赁较大支持。2019年以来易鑫租赁杠杆水平有较大幅度的下降，居行业较低水平。联合资信也关注到，租赁资产质量下滑，计提大规模的减值损失导致易鑫租赁2020年发生大额亏损；易鑫租赁短期债务占比较高，需对流动性管理保持关注。

未来，易鑫租赁发展战略的继续实施以及与易鑫集团股东协同发展的加深，进一步探索与腾讯在客户导流、数据及技术支持、账户系统协同等方面的合作，易鑫租赁业务有望进一步发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

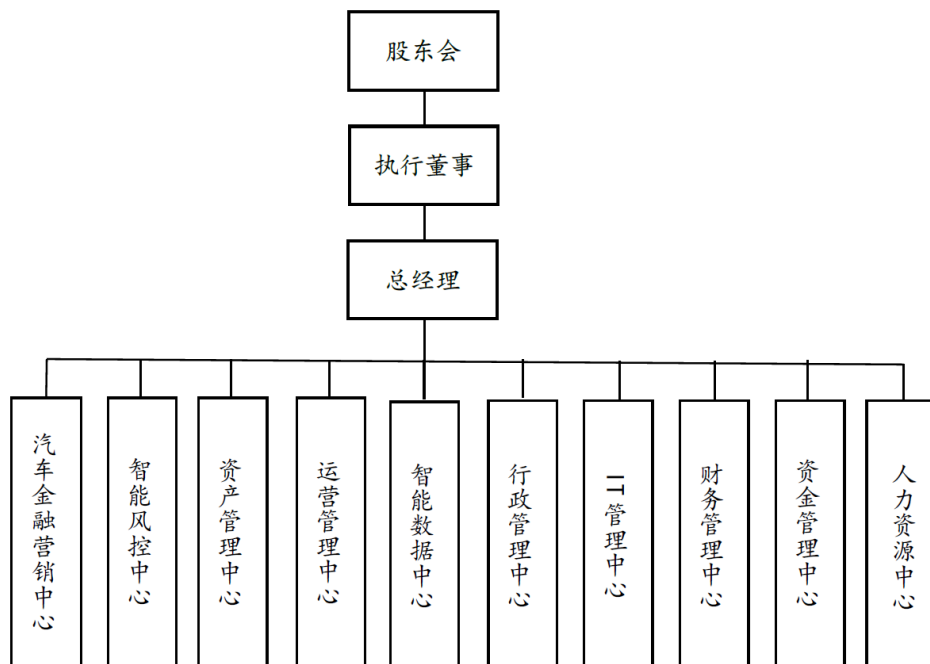
综合以上等因素，联合资信评定其主体信用等级为AA⁺。

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底上海易鑫融资租赁有限公司股权结构图



资料来源：易鑫租赁提供

附件 1-3 截至 2020 年底上海易鑫融资租赁有限公司组织架构图



资料来源：易鑫租赁提供

附件 1-4 上海易鑫融资租赁有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产 (亿元)	24.18	21.08	26.38
资产总额 (亿元)	432.02	343.25	219.04
所有者权益 (亿元)	112.01	112.97	104.17
短期债务 (亿元)	215.40	163.96	86.12
长期债务 (亿元)	78.42	32.52	14.89
全部债务 (亿元)	293.82	196.48	101.02
营业收入 (亿元)	50.55	53.51	31.80
利润总额 (亿元)	1.69	2.37	-11.32
EBITDA (亿元)	22.87	18.61	-2.42
筹资活动前净现金流 (亿元)	-104.45	97.20	104.01
财务指标			
总资产收益率 (%)	0.49	0.58	-2.91
净资产收益率 (%)	1.89	2.01	-7.54
净利息差 (%)	4.95	5.08	3.82
杠杆倍数 (倍)	3.29	2.38	1.23
全部债务资本化比率 (%)	72.40	63.49	49.23
资产负债率 (%)	74.07	67.09	52.44
流动比率 (%)	98.16	115.43	165.16
筹资活动前现金流入/短期债务 (%)	137.34	175.44	349.62
现金短期债务比 (倍)	0.11	0.13	0.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.20	1.18	-0.28
全部债务/EBITDA (倍)	12.85	10.56	-41.83

资料来源: 易鑫租赁财务报告, 联合资信整理

附件 1-5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×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]×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]×100%-利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) /2]×100%
资产质量指标	
不良率	不良资产余额/融资租赁资产余额×100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产减值准备余额/融资租赁资产余额×100%
拨备覆盖率	融资租赁资产减值准备余额/不良资产余额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
杠杆倍数	风险资产/净资产
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+计入其他科目的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+计入其他科目的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

风险资产按总资产减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 1-6 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 1-7 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 2 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具体评级方法参见联合资信官方网站（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_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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 _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或票据的跟踪评级结果，不得用于其他债券或票据的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。