

# 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 2020 年度第一期资产支持票据信用评级报告》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

二〇二〇年五月二十二日



# 信用等级公告

联合〔2020〕1028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2020年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，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”项下优先A级资产支持票据的信用等级为AAA<sub>sf</sub>，优先B级资产支持票据的信用等级为AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

特此公告



# 上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据 信用评级报告

## 评级结果

票据名称	金额(万元)	占比(%)	信用等级
优先 A 级	96300.00	79.06	AAA <sub>sf</sub>
优先 B 级	14000.00	11.49	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>
次级	11508.71	9.45	NR
合 计	121808.71	100.00	—

注：NR——未予评级，下同

## 交易概览

初始起算日：2020 年 4 月 3 日  
法定到期日：2025 年 2 月 26 日  
交易类型：静态现金型  
载体形式：特殊目的信托  
基础资产：指委托人向受托人转让的 1218087108.84 元融资租赁债权及其附属担保权益  
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制、差额支付机制、超额利差  
发起机构/委托人/资产服务机构：上海易鑫融资租赁有限公司  
差额支付承诺人：上海易鑫融资租赁有限公司  
受托机构/发行人：建信信托有限责任公司  
牵头主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司  
联席主承销商：上海银行股份有限公司  
资金保管机构：上海银行股份有限公司上海自贸试验区分行

## 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

## 评级时间

2020 年 5 月 22 日

## 分析师

徐 阳 杨润泽 高维蔚

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”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了综合分析，并对资产支持票据进行了现金流分析和压力测试。

本交易基础资产涉及发起机构上海易鑫融资租赁有限公司（以下简称“易鑫租赁”）发放的 33475 笔个人汽车融资租赁款。易鑫租赁的资产历史静态池信用表现处于行业内一般水平（36 期预期累计违约率为 6.24%<sup>1</sup>，回收率为 54.79%），不但具备了一般汽车金融资产池分散性好、首付合理（加权平均首付比例为 29.95%）、分期偿还、收益率高（内部收益率为 11.23%，且有相当于 2.50%未偿本金的封包期<sup>2</sup>利息）等优点，所以整体资产质量较好。由于易鑫租赁提供的静态池历史样本数据不足够充分，联合资信在量化测试中提高了压力标准（资产服务机构系数为 1.2），以对冲由此带来的不确定性风险。在此基础上，优先/次级结构、触发机制的设置优先 A 级资产支持票据提供了充足的信用支持，为优先 B 级资产支持票据提供了一定的信用支持。而易鑫租赁（主体信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>pi</sub><sup>3</sup>）对优先级资产支持票据提供的差额支付承诺，则是优先 B 级资产支持票据信用等级能提升至 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的关键因素。

综合考虑上述因素，联合资信评定“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先 A 级资产支持票据的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 级资产支持票据的信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

上述优先 A 级资产支持票据的评级结果反

<sup>1</sup> 联合资信依据发起机构提供的静态池数据计算所得，详见“四 定量分析”。

<sup>2</sup> 系指初始起算日至信托生效日的期间。

<sup>3</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。

映了该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；优先 B 级资产支持票据的评级结果反映了该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很强，违约风险很低。

#### 优势

1. **基础资产质量较好。**本交易基础资产涉及 33475 笔个人汽车融资租赁款，承租人分布在 28 个省、自治区和直辖市，单笔最大未偿本金余额占比为 0.05%，单户承租人最大未偿本金余额占比为 0.10%，分散性很好，首付合理（加权平均首付比例为 29.95%）。根据易鑫租赁提供的历史静态池数据测算的预期累计违约率为 6.24%，回收率为 54.79%。总体资产质量较好。
2. **基础资产内部收益率较高，并且有约 3.72 个月封包期利息，利差支持较大。**内部收益率为 11.23%，资产池收益水平较高，封包期利息相当于 2.50% 的资产池未偿本金，预计资产池收入与相关参与机构服务费支出及优先级资产支持票据利息支出之间将形成超额利差，能够为优先级资产支持票据提供一定的信用支持。
3. **优先/次级结构为优先 A 级资产支持票据和优先 B 级资产支持票据提供了相应的信用支持。**其中，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 20.94% 的信用支持，优先 B 级资产支持票据获得次级资产支持票据 9.45% 的信用支持。
4. **本交易设置了差额支付机制。**差额支付承诺人为易鑫租赁，联合资信给予易鑫租赁的主体长期信用等级为  $AA^{+}_{pi}$ ，评级展望为稳定。差额支付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信用支持。另外，本交易设置违约事件触发机制为优先级资产支持票据偿付提供进一步

保障。

#### 关注及缓释

1. **历史数据不充分可能导致模型风险。**易鑫租赁的汽车融资租赁业务开展时间较短，其业务模式、运营效率及风险管理水平等需要进一步观察。此外，影响贷款违约及违约后回收的因素较多，且发起机构提供的数据时间跨度相对较短，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。

风险缓释：联合资信在量化测试中提高了压力标准（资产服务机构系数 1.2），以对冲由此带来的不确定性风险。

2. **抵押权转移/变更登记风险。**信托一经生效，汽车融资租赁债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，且附属于汽车融资租赁债权的抵押权随汽车融资租赁债权的转让而同时转让，但在抵押权转移/变更登记至受托人名下之前，受托人持有的抵押权可能不能对抗善意第三人。

风险缓释：本交易约定就附有抵押担保的融资租赁债权，资产服务机构和受托人应于任一权利完善事件<sup>4</sup>发生后 60 个工作日内办理完毕抵押权的转移登记手续。如果在限定期限内未能办理完毕，或出现受托人持有的抵押权不能对抗善意第三人的情况，则本交易设置了不合格融资租赁债权的赎回条款，委托人将按照约定赎回相应资产。本交易委托人的主体信用等级很高，履约能力很强。联合资信也将持续关注委托人、受托人的尽职意愿和履约能力。

4 系指以下任一事件：(a)发生与委托人有关的丧失清偿能力事件；(b)发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；(c)当评级机构给予优先 A 级资产支持票据信用等级低于 AA 级；(d)当评级机构给予委托人的主体长期信用评级低于 A+ 级；(e)发生违约事件；(f)委托人未按照约定履行不合格资产赎回义务，且在 10 个工作日内未改正的。

## 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发行人建信信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司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/建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/建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/建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、本期信用评级结果的有效期为“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据存续期，根据跟踪评级的结论，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、交易概况

### 1. 交易结构

本交易的发起机构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标准的121808.71万元融资租赁债权及附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）设立“上海易鑫融资租赁有限公司2020年度第一期资产支持票据信托”。建信信托以受托的信托财产为支持在全国银行间债券市场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。

表1 交易参与机构

发起机构/委托人/资产服务机构：上海易鑫融资租赁有限公司
差额支付承诺人：上海易鑫融资租赁有限公司
受托人：建信信托有限责任公司
资金保管机构：上海银行股份有限公司上海自贸试验区分行
牵头主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司
联席主承销商：上海银行股份有限公司
登记托管机构：银行间市场清算所股份有限公司
会计师/现金流评估预测执行商定程序机构：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所
法律顾问：上海市锦天城律师事务所
评级机构：联合资信评估有限公司

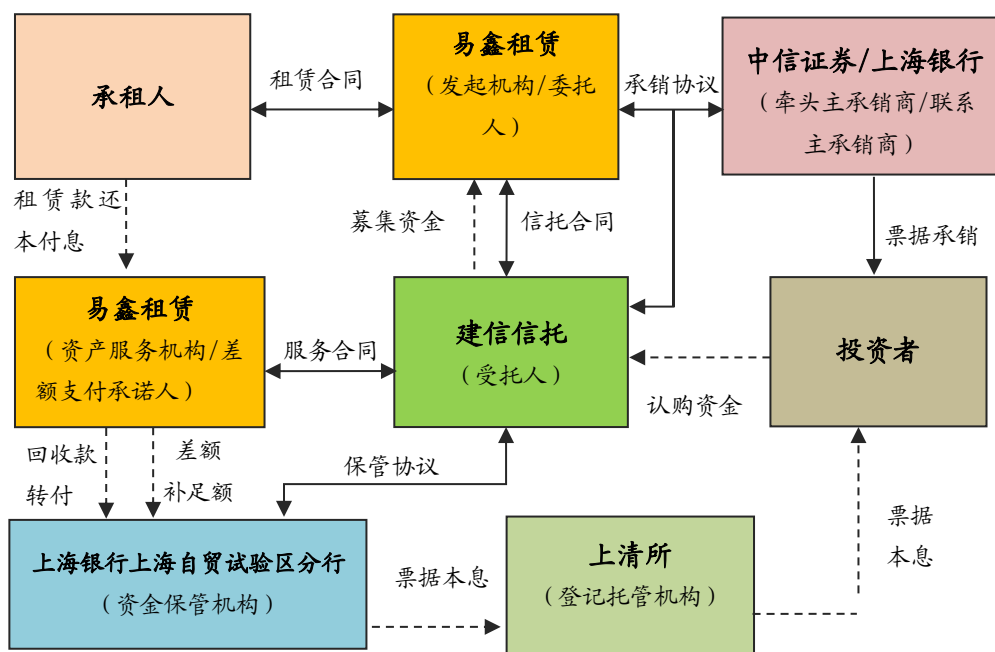


图1 交易安排

### 2. 资产支持票据

本交易计划发行优先A级、优先B级和次级资产支持票据（以下简称“票据”），优先A级票据和优先B级票据享有优先级信托受益权，次级票据享有次级信托受益权。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，次级票据为优先级票据提供信用增级。优先级票

据采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定，按季支付利息。次级票据不设票面利率，在优先级票据本金偿付完毕之后取得最终的剩余收益。委托人将持有全部次级票据。本期资产支持票据所募集的资金全部用于偿还贷款、补充营运资金以及业务开展资金投放。本交易法定到期日为2025年2月26日。

表 2 资产支持票据概况

(单位: 万元、%)

票据名称	发行规模	占比	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先 A 级	96300.00	79.06	固定利率	2020/2/26	按季支付利息, 过手摊还本金
优先 B 级	14000.00	11.49	固定利率	2022/8/26	按季支付利息, 过手摊还本金
次级	11508.71	9.45	—	2023/2/26	在优先级票据本金偿付完毕之后取得最终的剩余收益
合 计	121808.71	100.00	—	—	—

### 3. 基础资产

#### 本交易制定了较为明确、严格的基础资产合格标准。

本交易的基础资产为委托人易鑫租赁依据租赁合同对承租人享有的融资租赁债权及附属担保权益<sup>5</sup>。截至初始起算日, 基础资产的未偿本金余额为 121808.71 万元。

根据交易文件约定, 入池资产的合格标准如下: 就每一笔资产而言, 系指在初始起算日和信托财产交付日: (a)承租人为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; (b)承租人不是与出租人及其关联方签订劳动合同的雇员; (c)承租人未被列入最高人民法院公布的失信被执行人名单; (d)在初始起算日, 承租人不违反其在租赁合同或其他相关文件下的偿付义务(以下第(i)项标准规定的迟延履行除外)或其他主要义务的且尚未补救的行为; (e)除以保证金冲抵租赁合同项下应付租金外, 承租人在租赁合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利; (f)融资租赁债权已经全部起租且同一租赁合同项下的融资租赁债权未偿款项(包括但不限于租金、违约金及其他款项)全部入池; (g)出租人已经按照租赁合同约定向租赁物出卖人或承租人支付了租赁物购买价款; (h)融资租赁债权的所有应付数额均以人民币为单位; (i)融资租赁债权未根据出租人的标准程序予以核销; (j)在初始起算日, 承租人累计迟延履行租赁合同项下到期应付的金额未超过 30 天, 并已有效补救使得租赁合同项下已不存在承租人到期应付而未付的金额, 且当期不存在迟延履行; (k)融资租赁债权的租赁合同到期日均不晚于资

产支持票据法定到期日前 36 个月; (l)融资租赁起租时, 其首付比率不低于 20%(首付比率=首付款金额/租赁车辆销售价×100%); (m)租赁合同项下的综合利率未违反法律法规的相关规定; (n)融资租赁债权均为按月计息; (o)融资租赁债权还款方式为等额本息还款; (p)承租人已经支付了其应付的与融资租赁债权相关的所有成本和费用(不含租赁手续费), 且出租人无需向承租人退还; (q)除非相关承租人提前偿还完毕相关租赁合同项下全部应付款项(包括现时的和将来的, 已有的和或有的), 承租人均无权单方终止租赁合同; (r)租赁合同中对融资未偿款项(包括但不限于租金、违约金及其他款项)的债权转让不存在任何限制性规定条款; (s)针对融资租赁债权而言, 无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面, 出租人和相关的承租人之间均无尚未解决的争议; 融资租赁债权均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序; (t)租赁车辆登记证登记在易鑫租赁名下或承租人已与易鑫租赁或其指定的第三方签订抵押合同; 承租人已与易鑫租赁或其指定的第三方签订抵押合同的, 该租赁车辆已在中国相关的登记机关办理完毕或正在办理注册登记或抵押登记手续, 且唯一登记的抵押权人为出租人或其指定的第三方, 除此之外, 租赁车辆均未设定其他抵押权、质权等担保或其他权利负担限制; (u)在支付融资租赁款时, 相关租赁车辆已经根据行业通用标准投保, 所投保险包括但不限于以承租人或出租人名义投保的但规定出租人为第一受益人的财产险(第三人责任险除外); (v)租赁车辆依据出租人的标准评估程序和政策进行评价或估值; (w)融资租赁款为出租人在其日常经营中根据其标准融资租赁程序及其他与融资租赁业务相关的政策、实践和程序所支付;

<sup>5</sup> 系指与融资租赁债权有关的、为委托人的利益而设定的任何担保或其他权益, 包括但不限于抵押权、第三方保证、保证金、与租赁物件或融资租赁债权相关的保险单和由此产生的保险金、赔偿金以及其他收益。

(x)租赁合同、保证合同(如有)、抵押合同均适用中国法律；(y)中国法律、租赁合同、保证合同(如有)、抵押合同均禁止或限制相关承租人在未经出租人同意时以任何方式处分租赁车辆；(z)在信托财产交付日，融资租赁债权上未设定抵押权、质权、其他担保物权或任何第三方权利；(aa)融资租赁债权或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密；(bb)融资租赁债权基于真实、合法的交易活动产生，交易对价公允，具备商业合理性。

#### 4. 现金流安排

本交易现金流主要来自于基础资产在信托存续期内的回收款，相关交易文件对账户设置、现金流归集及划付做出了明确安排。

##### 4.1 账户设置

在信托设立日当日或之前，受托人将设立信托专用账户，以记录信托财产的收支情况。发行收入缴款账户与信托账户为同一账户。

易鑫租赁收款账户系指易鑫租赁开立的用于归集融资租赁业务相关日常经营租金的银行账户。

##### 4.2 现金流收付机制

###### (1) 现金流归集

受托人授权并要求资产服务机构按照《服务合同》的相关约定管理易鑫租赁收款账户，并于每个回收款转付日下午四点(16:00)前将扣除执行费用<sup>6</sup>后的前一个回收款转付期间的全部回收款(不包括该等回收款在资产服务机构账户内产生的利息)转入信托账户。当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA<sup>-</sup>级时，回收款按季划转，回收款转付日

为每个计算日<sup>7</sup>后的第 7 个工作日；当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于 AA<sup>-</sup>级时，回收款按月划转，回收款转付日为每个自然月的第 7 个工作日；当发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知承租人、担保人、保险人将其应支付的款项支付至信托账户，如果此时承租人、担保人、保险人仍将其应支付的款项支付至资产服务机构，资产服务机构应当于收到该笔回收款后 3 个工作日内任一工作日转付至信托账户。如果评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使资产服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

若发生差额支付启动事件，差额支付承诺人应于差额支付承诺人划款日<sup>8</sup>下午三点(15:00)前将《差额支付通知书》载明的资金附言汇付至信托账户。

###### (2) 触发事件定义

现金流支付机制根据“违约事件”是否发生有所差异。

“违约事件”系指以下任一事件：(a)回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张；(b)受托人未能在支付日<sup>9</sup>后 5 个工作日内（或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内）足额支付优先级资产支持票据应付未付利息的；(c)受托人未能在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支

<sup>6</sup> 系指资产服务机构对承租人以及其他第三方(包括但不限于担保人)提起诉讼或仲裁以及申请强制执行违约资产，或通过诉讼、仲裁以外的其他方式处置违约资产时合理发生的所有成本、费用和税收(但资产服务机构须提供合理证据)。执行费用由资产服务机构先行垫付，一旦资产服务机构全部或部分收回了任何一笔违约资产，则资产服务机构有权从上述违约资产的回收金额中扣除其以往已经为全部违约资产垫付且尚未得到偿付的所有执行费用。

<sup>7</sup> 系指若评级机构给予资产服务机构的长期主体评级高于或等于 AA<sup>-</sup>，计算日为每年 1 月、4 月、7 月和 10 月月末的最后一个自然日；第一个计算日应为 2020 年 10 月 31 日。若评级机构给予资产服务机构的长期主体评级低于 AA<sup>-</sup>，计算日自动调整为每个自然月月末的最后一个自然日。

<sup>8</sup> 系指(a)在信托终止日之前，发生差额支付启动事件的情况下，系指当期支付日前的第 6 个工作日；(b)在信托终止日之后，系指受托人向差额支付承诺人发出《差额支付通知书》之日后的第 1 个工作日。

<sup>9</sup> 系指每年 2 月、5 月、8 月、11 月的第 26 日。但如果该日不是工作日，则顺延至该日后的第一个工作日。第一个支付日应为 2020 年 11 月 26 日。



持票据持有人会议允许的宽限期内)对当时应偿付但尚未清偿的资产支持票据偿还全部本金的;(d)在差额支付启动事件发生后的任何一个差额支付承诺人划款日,差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担补足义务,导致信托账户内可供分配的资金不足以支付相应的支付日应付的税费、服务报酬及优先级资产支持票据的预期收益和/或本金;(e)交易文件的相关方(委托人、受托人、资产服务机构、资金保管机构)的主要相关义务未能履行或实现,导致对资产支持票据持有人权益产生重大不利影响,该重大不利影响情形在出现后30日内未能得到补正或改善,资产支持票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件。

### (3) 回收款分配

“违约事件”发生前,受托人应于每一个信托利益核算分配日(每个支付日前的第10个工作日)向资金保管机构发出分配指令,指令资金保管机构于每个信托利益核算分配日将回

收款账户收到的回收款(已扣除执行费用)的总金额顺序支付税费、各参与机构费用和报酬、优先A级票据利息、优先B级票据利息、优先A级票据本金、优先B级票据本金、次级票据的本金,最后剩余部分用于支付次级票据的收益。详见附图1“违约事件”发生前的现金流。

“违约事件”发生后,受托人应于每一个信托利益核算分配日向资金保管机构发出分配指令,指令资金保管机构于每个信托利益核算分配日将回收款账户收到的全部回收款(已扣除执行费用)的总金额顺序支付税费、各参与机构累计应付未付的费用和报酬、优先A级票据累计应付未付的全部利息、优先A级票据的未偿本金直至清偿完毕、优先B级票据累计应付未付的全部利息、优先B级票据的未偿本金直至清偿完毕、次级票据的本金直至清偿完毕,剩余资金作为次级票据的收益支付给次级票据持有人。详见附图2“违约事件”发生后的现金流。

## 二、交易结构分析

### 1. 结构化安排

本交易利用优先/次级结构、差额支付机制、超额利差及触发机制等交易结构安排,实现信用及流动性提升。

#### (1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构,具体划分为优先A级、优先B级和次级票据。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的信托利益分配顺序进行支付,劣后受偿的分档票据为优先受偿的分档票据提供信用支持。具体而言,本交易中次级票据和优先B级票据为优先A级票据提供的信用支持为20.94%,次级票据为优先B级票据提供的信用支持为9.45%。

### (2) 触发机制

本交易设置了“违约事件”和“权利完善事件”触发机制。

“违约事件”一旦触发将引致信托利益分配顺序的重新安排(详见上述“回收款分配”部分)。本交易当中,“违约事件”触发机制的安排在一定程度上缓释了该事件风险的影响。

任一“权利完善事件”发生后,就附有抵押担保的融资租赁债权,资产服务机构和受托人应在30个工作日内将该等办理抵押权转移登记所必需的资料提交给中国有管辖权的登记部门办理相关资产的抵押权的转移登记手续,并于任一权利完善事件发生后60个工作日内办理完毕相关资产项下抵押权的转移登记手续,以确保受托人成为经登记的相关抵押物的抵押

权人且受托人取得的抵押权的顺位与委托人在信托财产交付日前已享有的抵押权顺位一致；委托人应将资产对应的租赁物件的所有权转移给受托人，相应租赁物件亦将成为信托财产。本交易当中，“权利完善事件”触发机制的安排在一定程度上保障了资产的回收。

### （3）超额利差

本交易资产池租赁组合的内部收益率为11.23%，收益率水平较高，且另外有相当于2.50%资产池未偿本金的封包期利息，预计资产池收益同相关参与机构服务费支出以及优先级票据利息支出之间存在一定的超额利差，能够为优先级票据提供一定的信用支持。

### （4）差额支付机制

本交易设置了差额支付机制，“差额支付启动事件”系指：(a)在信托终止日之前，系指以下任一事件：①(若该支付日非预期到期日)截至任何一个支付日的前一个信托利益核算日信托账户内可供分配的资金不足以支付该支付日应付的优先级资产支持票据的当期预期收益；或②截至任何一个预期到期日的前一个信托利益核算日信托账户内可供分配的资金不足以偿付完毕优先级资产支持票据的当期预期收益和/或未偿本金余额；(b)信托在提前终止日届至时，系指信托账户内可供分配的资金不足以支付所欠税款、未受偿的受托人报酬、资金保管机构报酬及其他与信托有关的费用；(c)在信托终止日之后，指受托人根据清算方案确认信托财产仍不足以支付所有优先级资产支持票据届时尚未获得支付的所有预期收益和本金。

易鑫租赁作为本交易的差额支付承诺人在《差额支付承诺函》中不可撤销及无条件地向受托人(代表票据持有人)承诺对信托账户内可供分配的资金不足以支付应付的信托税费、服务报酬及优先级资产支持票据的各期预期收益和/或未偿本金余额的差额部分承担资产回收款的补足义务。易鑫租赁作为本交易的差额支付承诺人，主体信用评级为AA<sup>+</sup><sub>pi</sub>，评级展望

为稳定，能够为优先级票据提供较好的流动性支持及信用支持。

### （5）不合格资产的赎回

在信托期限内，如委托人、受托人或者资产服务机构发现不合格资产，则发现不合格资产的一方应在发现不合格资产后5个工作日内通知前述其他方。委托人应当：①将出现上述情形的原因说明提供给受托人和评级机构；并应②在重大方面纠正该等情形，如该情形一旦发生即无法被纠正或在通知后30日内不能被纠正的，受托人有权通知委托人且委托人有义务对前述不合格资产予以赎回。

如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，委托人应于发出该书面通知要求所在的收款期间后的第一个回收款转付日，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。

在委托人承担费用的前提下，受托人应：①在受托人收到委托人赎回不合格资产所支付的相当于赎回价格的资金后，受托人自赎回起算日二十四时(24:00)起对该不合格资产和相关资产文件的(现时的和未来的、实际的和或有的)权利、权益、利益和收益全部转让给委托人；②相关资产文件应由或被视为由作为受托人代理人的资产服务机构交付给委托人；③按照委托人的合理意见，协助委托人办理必要的所有变更登记和通知手续(如有)。在委托人对不合格资产进行赎回后，该不合格资产不再属于信托财产。

## 2. 交易结构风险分析

### （1）混同风险

资产服务机构易鑫租赁较高的信用水平（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>）以及以必备评级为触发条件的回收款转付机制在一定程度上缓释了混同风险。

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，资产组合的回收款与资产服务机构的其他

资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

本交易优先级票据采用固定利率，按季支付利息，过手摊还本金；次级票据不设票面利率，在优先级票据本金偿付完毕之后取得最终的剩余收益。易鑫租赁作为资产服务机构，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，能够支持按季划转支付利息，并通过以必备评级为触发条件的回收款转付机制，触发启动加速划转，触发后回收款归集由按季度归集变更为按月归集。

#### （2）流动性风险

**入池资产分散性强、差额支付承诺机制将有助于缓释流动性风险。**

在本交易中，当期回收款可能不足以支付优先级票据预期收益及相关各项税费，从而引发流动性风险。

本交易优先级票据本金偿还方式为过手摊还，优先级票据支付频率为按季，底层资产均为按月等额本息还款，当期回收款能够匹配各项支出，联合资信通过现金流压力测试进行测试，评级结果已反映了流动性风险带来的不确定性。同时，考虑到差额支付承诺人易鑫租赁治理规范、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>，其提供的无条件不可撤销的差额支付承诺对本交易的流动性风险起到了很强的缓释作用。

#### （3）抵销风险

**本交易安排将承租人行使抵销权的风险转化为委托人的违约风险。**

抵销风险是指入池资产的承租人行使可抵销债务权利，从而使融资租赁款本息回收出现风险。

本交易合同约定，如果承租人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给资产服务机构，作为承租人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。如果委托人对承租人有多笔债权，且承租人依据中国法律行使抵销权，则委托人、受托人应共同与承租人确认被抵销债权是否属于信托财产。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，或者如无法确定被抵销债权是属于委托人已交付设立信托的信托财产还是委托人对承租人的租赁债权，则推定为被抵销债权是属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给资产服务机构，作为承租人偿还的相应数额的还款。上述安排可以较好地缓释抵销风险。

#### （4）提前偿还和拖欠风险

**本交易的差额支付承诺机制将有助于缓释承租人提前偿还和拖欠风险。**

承租人的提前偿还，虽然会对优先级票据的本金偿付提供保障，但会削弱对优先级票据收益的保障力度。借款人拖欠还款有可能导致流动性风险。本交易的差额支付承诺人易鑫租赁治理规范、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>，其提供的无条件不可撤销的差额支付承诺对本交易的提前偿还和拖欠风险起到了很强的缓释作用。

#### （5）抵押权转移/变更登记风险

**本交易设置了不合格融资租赁债权的赎回条款，委托人将按照约定赎回相应资产，该安排将抵押权转移/变更登记的风险转化为委托人的违约风险。**

信托一经生效，汽车融资租赁债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，且附属于汽车融资租赁债权的抵押权随汽车融资租



赁债权的转让而同时转让，但在抵押权转移/变更登记至受托人名下之前，受托人持有的抵押权可能不能对抗善意第三人。

本交易约定就附有抵押担保的融资租赁债权，资产服务机构和受托人应于任一权利完善事件发生后 60 个工作日内办理完毕抵押权的转移登记手续。如果在限定期限内未能办理完毕，或出现受托人持有的抵押权不能对抗善意第三人的情况，则本交易设置了不合格融资租赁债权的赎回条款，委托人将按照约定赎回相应资产。本交易委托人的主体信用等级很高，履约能力很强。联合资信也将持续关注委托人、受托人的尽职意愿和履约能力。

#### (6) 再投资风险

**本交易制定了严格的合格投资标准，能够有效降低再投资风险。**

信托存续期间内，若信托账户有闲置资金，受托人可将闲置资金用于再投资，这将使信托财产面临再投资风险。根据交易文件约定，信托存续期间内，受托人只能将信托账户项下闲置的信托资金以活期存款、定期存款、通知存款、协定存款的方式存放于联合资信予以其主体长期信用等级不低于 AAA 级的金融机构。此约定有效降低了再投资风险。

### 3. 主要参与方履约能力

(1) 发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人

**本交易的发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人为易鑫租赁。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**

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%。

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 4268 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，2017—2019 年末应收融资租赁款净额占资产总额的比重分别为 83.71%、85.28% 和 83.92%。



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 288.07 亿元，较年初下降 21.82%。截至 2019 年底，易鑫租赁其他应收款较年初增长 63.10%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。

总体看, 因融资租赁行业特性, 随着业务规模的扩张, 2017—2018 年易鑫租赁经营活动现金流处于大规模的净流出状态, 投资活动现金流呈现净流出状态, 日常业务的运营支出较大程度上依赖外部融资。

### 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。

## （2）资金保管机构

本交易的资金保管机构是上海银行股份有限公司（以下简称“上海银行”）上海自贸试验区分行。上海银行经营稳健、托管经验丰富，联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

上海银行前身为1961年成立的上海城市合作银行，1998年，经中国人民银行批准，更名为上海银行股份有限公司。截至2019年末，公司股本总额为142.07亿股，上海联和投资有限公司、上海国际港务（集团）股份有限公司、西班牙桑坦德银行有限公司为前三大股东，分别持股13.84%、8.30%和6.54%。

截至2019年末，上海银行合并口径资产总额22370.82亿元；股东权益1772.27亿元；不良贷款率1.16%；拨备覆盖率337.15%；资本充足率13.84%；一级资本充足率10.92%。2019年，上海银行实现营业收入498.00亿元，净利润203.33亿元。截至2019年末，上海银行资产托管业务规模17878.01亿元。

考虑到上海银行稳健的经营状况与丰富的托管经验，联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

## （3）受托机构/发行人

本交易的受托机构及发行人是建信信托有限责任公司。建信信托拥有稳健的财务实力、健全的风险内控制度、丰富的信托业务经验和强大的股东背景，尽职能力很强。

建信信托的前身是于1986年成立的合肥兴泰信托有限责任公司，2009年建设银行以现金方式投资控股兴泰信托，并更名为建信信托有限责任公司。截至2019年末，建信信托注册资本24.66亿元，其中建设银行持有其67.00%的股权。

按照合并报表口径，截至2019年末，建信信托资产总额315.86亿元，所有者权益208.01亿元；2019年，建信信托实现营业收入49.77亿元，净利润22.18亿元。截至2019年末，建信信托信托业务资产13912.32亿元；2019年全年，信托资产实现营业收入792.96亿元，信托净利润730.39亿元。

2019年，建信信托按照审慎性、匹配性、全覆盖、独立性原则，开展全面风险管理。建信信托风险管理组织结构与职责划分公司建立了完善的风险管理体系。依托“三会一层”和内设部门，逐步构建起全面覆盖、层次清晰、职责明确的风险管理架构，形成了“四个层级、三道防线”的风险管理体系。“四个层级”：第一层为董事会及其专门委员会，负责制定风险管理政策，明确公司风险偏好，以及重大经营项目审批。第二层为经营管理层及其项目审批委员会，负责依据董事会确定的风险管理策略，组织制定并实施风险管理措施，在授权范围内进行业务决策和项目审批。第三层为风险管理部门，负责组织落实董事会和高级管理层的风险控制要求。第四层为各业务部门，负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。“三道防线”即以业务部门事前防范、风险管理部门事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

总体来看，建信信托拥有稳健的财务实力、健全的风险内控制度、丰富的信托业务经验和



强大的股东背景，尽职能力很强。

#### 4. 法律要素分析

上海市锦天城律师事务所为本交易出具相关法律意见。根据法律意见，联合资信认为：本项目的设立符合各项法律法规，各参与方均具备相应的法律资格，基础资产符合适用法律所规定的条件，基础资产转让行为合法、有效。

联合资信收到的法律意见书表明：发起机构系在中华人民共和国境内依法设立并有效存续的具有独立法人资格的非金融企业，为交易商协会会员，历史沿革合法合规，不存在根据法律、法规、规范性文件及相应的公司章程需要予以终止的情形，具备《公司法》《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件规定的担任本项目发起机构的资质和权限，已取得本次发行所需的内部批准与授权，本项目在取得交易商协会出具的《接受注册通知书》后可根据《资产支持票据指引》《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件的规定完成发行；发行文件已按照《资产支持票据指引》《注册文件表格体系》《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件的要求编制，内容符合交易商协会相关规则指引有关信息披露的规定，各交易文件一经合法有效地签署和交付，在交易文件各方生效并具有约束力；本项目的中介机构均具备《资产支持票据指引》《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件要求的相关资质，与发起机构不存在关联关系；资产及其运营符合法律法规及国家相关

产业政策，真实有效、权属明确，在信托设立后能够解除相关担保负担；其形成与取得符合法律法规的要求，不存在法定或约定的禁止、限制转让的情形，同时发起机构已采取相关措施，在本项目各参与方按照相关法律法规及交易文件的约定履行相应的权利和义务的情况下，确保资产在资产支持票据存续期内产生的现金流作为偿付支持；本项目交易结构不存在损害发起机构股东、债权人利益的不当安排，并制定了自信托生效之日起符合《资产支持票据指引》《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件的要求的现金流归集、资金混同风险防范措施以及投资者保护机制，在本项目各参与方按照相关法律法规及交易文件的约定履行相应的权利和义务的情况下，可以对资产产生的现金流进行有效控制，在一定程度上缓解资产与相应发起机构自有财产的混同风险；本项目安排的信用增进方式符合《合同法》《资产支持票据指引》《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件的规定，合法有效；本项目募集资金用途符合国家产业政策以及交易商协会相关规则指引的要求。本项目项下各交易以及本期资产支持票据在全国银行间债券市场发行，不违反《公司法》《合同法》《信托法》等相关法律法规的规定，符合《资产支持票据指引》《管理办法》及其配套文件等规则指引的规定。本期资产支持票据需向交易商协会办理注册后方可发行。

### 三、基础资产分析

联合资信对本交易入池租赁款信用风险的评估主要基于委托人汽车融资租赁业务的发起模式、发展现状及历史数据表现，再结合入池租赁款的整体信用状况进行综合分析。通常情况下，入池租赁款的违约率和回收率与租赁款本身的诸多特征密切相关，主要包括入池租赁

款资产质量、承租人信用质量、抵押物价值等。

目前易鑫租赁的乘用车融资租赁业务的租赁方式有正租、回租以及经营性租赁，融资期限一般在2至3年，承租人按月等额本息还款。从融资租赁的标的物来看，易鑫租赁开展的业务的标的物分为新车和二手车。其中新车业务



主要集中于中低端车型和国内的自主品牌车辆；二手车的主要来源是线下的二手车市场，易鑫租赁通过第三方评估机构估计二手车的合理价值，买入后作为融资租赁的标的开展业务。从客户渠道来看，目前易鑫的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 26%，直营客户占比约为 74%。经过展业以来近三年的发展，易鑫租赁的获客渠道迅速发展，分公司发展到 80 家，与 17000 余家经销商建立合作关系。总的来看，易鑫租赁通过近三年的发展，形成了一定的经营模式，业务规模呈现增长态势。截至 2019 年 12 月末，易鑫租赁全平台资产逾期 90 天以上的逾期金额占比为 1.54%。

### 1. 资产池分析

本交易基础资产涉及 33475 笔个人汽车融资租赁款，承租人分布在 28 个省、自治区和直辖市，分散性很好、首付合理（加权平均首付比例为 29.95%）、分期偿还、收益率高（内部收益率为 11.23%）。根据易鑫租赁提供的历史静态池数据测算的预期累计违约率为 6.24%，回收率为 54.79%。总体资产质量较好。

本交易的基础资产为委托人易鑫租赁依据租赁合同对承租人享有的融资租赁债权。截至初始起算日，基础资产的资产余额为 121808.71 万元。

截至初始起算日，资产池概要统计如表 3 所示。

表 3 资产池概况

资产池未偿本金余额	121808.71 万元
承租人户数	33356 户
租赁款笔数	33475 笔
单笔资产最大合同金额	86.55 万元
单笔资产最大未偿本金余额	65.74 万元
单笔资产平均合同金额	7.20 万元
单笔资产平均未偿本金余额	3.64 万元
内部收益率	11.23%
加权平均初始首付比率	29.95%
入池资产加权平均合同期限	34.68 个月
入池资产加权平均账龄	9.10 个月
入池资产加权平均剩余期限	25.58 个月

单笔资产最短剩余期限	1.00 个月
单笔资产最长剩余期限	32.00 个月

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. 合同期限、账龄、剩余期限为易鑫租赁提供，下同；

3. 首付比例=首付金额/租赁车辆销售价格\*100%

### 2. 承租人类别分布及年龄分布

本交易入池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。其中个人承租人的平均年龄为 28.91，年龄段主要集中在 20 至 40 岁之间，占未偿本金余额的 60.23%。入池资产承租人类别分布如表 4 所示，入池资产个人类承租人年龄分布如表 5 所示。

表 4 入池承租人类别分布

（单位：笔、万元、%）

承租人类别	笔数	资产余额	金额占比
个人	30266	100811.16	82.76
企业	3209	20997.55	17.24
合计	33475	121808.71	100.00

表 5 入池个人类承租人年龄分布

（单位：岁、%、笔、万元）

年龄区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
[18, 20]	198	1323.03	1.09
(20, 30]	9669	36236.20	29.75
(30, 40]	12176	37128.16	30.48
(40, 50]	6138	19363.62	15.90
(50, 60]	1879	5939.78	4.88
60 以上	206	820.36	0.67
合计	30266	100811.16	82.76

注：1. [ , ] 为闭区间，例如 [18, 20] 表示大于等于 18 但小于等于 20；( , ] 为左开右闭区间，例如 (20, 30] 表示大于 20 但小于等于 30，下同；

2. 个人承租人年龄为易鑫租赁提供，联合资信整理

### 3. 入池融资租赁汽车类型分布

本交易入池融资租赁汽车包括新车和二手车，其中新车占比 75.70%。其分布如表 6 所示。

表 6 融资租赁汽车类型分布

（单位：笔、万元、%）

车辆类型	笔数	资产余额	金额占比
新车	22127	92206.03	75.70
二手车	11348	29602.68	24.30

合 计	33475	121808.71	100.00
-----	-------	-----------	--------

#### 4. 资产池未偿本金余额分布

截至资产池初始起算日，本交易入池租赁款的单笔最大未偿本金余额占比为 0.05%，单户承租人最大未偿本金余额占比为 0.10%，承租人分散性良好。入池资产余额分布如表 7 所示。

表 7 入池资产未偿本金余额分布

(单位：万元、笔、%)

未偿本金余额区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 10]	31539	92345.64	75.81
(10, 20]	1617	20490.51	16.82
(20, 30]	230	5588.41	4.59
(30, 40]	58	1933.52	1.59
(40, 50]	24	1036.22	0.85
(50, 60]	5	287.20	0.24
60 以上	2	127.21	0.10
合 计	33475	121808.71	100.00

#### 5. 入池租赁款首付比例分布

入池租赁款加权平均首付比例为 29.95%。本交易入池租赁款的首付比例分布如表 8 所示。

表 8 入池租赁款首付比例分布

(单位：%、笔、万元)

首付比率区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
[20, 30]	22745	84364.28	69.26
(30, 40]	7024	23110.97	18.97
(40, 50]	2537	9634.69	7.91
(50, 60]	798	3107.63	2.55
(60, 70]	321	1438.94	1.18
(70, 80]	50	152.21	0.12
合 计	33475	121808.71	100.00

在其他条件相同的情况下，汽车融资租赁款的首付比例越高，承租人违约的可能性越小。本交易入池租赁款的首付比例主要分布在 20% 至 30% 之间，处于正常水平。

#### 6. 入池租赁款还款方式

本交易的入池租赁款的还款方式全部为按月等额本息型还款。

#### 7. 承租人地区分布

入池资产承租人分布在全国 28 个省市，其中广东省未偿本金余额占比最高，达 20.48%。截至初始起算日，入池承租人占比前十大地区分布如表 9 所示。

表 9 入池承租人占比前十大地区分布

(单位：笔、万元、%)

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
广东省	6620	24948.79	20.48
湖南省	1962	8227.36	6.75
福建省	1783	8148.86	6.69
云南省	1545	6749.22	5.54
河南省	1385	5834.61	4.79
江苏省	1452	5629.81	4.62
山东省	1495	5399.70	4.43
河北省	1592	4827.40	3.96
广西壮族自治区	1957	4323.88	3.55
辽宁省	1409	4232.49	3.47
合 计	21200	78322.12	64.30

#### 8. 入池资产账龄分布

入池资产承租人的加权平均账龄是 9.10 个月。入池资产的账龄分布如表 10 所示。

表 10 入池资产账龄分布

(单位：月、笔、万元、%)

账龄区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	9026	66859.89	54.89
(6, 12]	6902	41441.48	34.02
(24, 30]	542	719.15	0.59
(30, 36]	17005	12788.19	10.50
合 计	33475	121808.71	100.00

#### 9. 入池资产剩余期限分布

本交易入池资产的加权平均剩余期限 25.58 个月，最长剩余期限 32 个月，最短剩余期限 1 个月，入池资产的剩余期限分布如表 11 所示。

表 11 入池资产剩余期限分布

(单位：月、笔、万元、%)

剩余期限区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	17409	13441.83	11.04
(6, 12]	467	1087.22	0.89
(12, 18]	1500	5591.95	4.59

(18, 24]	1056	5673.24	4.66
(24, 30]	7374	49870.47	40.94
(30, 36]	5669	46144.01	37.88
合 计	33475	121808.71	100.00

#### 10. 入池租赁款收益率分布

本交易入池租赁款的内部收益率为11.23%，收益率水平较高，入池租赁款的内部收益率分布如表12所示。

表12 入池租赁款内部收益率分布

(单位：%、笔、万元)

收益率区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0,6]	3243	10179.64	8.36
(6,12]	17467	83874.32	68.86
(12,18]	12413	26867.61	22.06
(18,24]	352	887.14	0.73
合 计	33475	121808.71	100.00

#### 11. 入池资产租赁方式

本交易入池融资租赁方式包括正租和回租两类，其中回租方式融资租赁款全部为抵押类，抵押车辆已在或正在登记机关办理抵押登记手续，易鑫租赁作为第一顺序抵押权人；正租方式融资租赁车辆登记证则登记在易鑫租赁名下。入池资产融资租赁方式分布如表13所示。

表13 入池资产融资租赁方式

(单位：笔、万元、%)

租赁类型	笔数	未偿本金余额	金额占比
回租	33190	120113.57	98.61
正租	285	1695.14	1.39
合 计	33475	121808.71	100.00

## 四、定量分析

本交易压力测试结果表明，“上海易鑫融资租赁有限公司2020年度第一期资产支持票据”项下优先A级资产支持票据的信用等级能够达到AAA<sub>sf</sub>，优先B级资产支持票据的信用等级不能够达到AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。但考虑到易鑫租赁对优先级票据提供的差额支付承诺，且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，因此评定优先B级票据的信用等级为AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

#### 1. 现金流分析

本交易的基础资产为委托人易鑫租赁依据租赁合同对承租人享有的融资租赁债权。截至初始起算日，基础资产的资产余额为121808.71万元。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（联合资信在汽车金融资产证券化评级项目中定义逾期30天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据）和回收率两个量化指标，用于分析本交易未来现金流情况。

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>10</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%，考虑了账龄的预期累计违约率<sup>11</sup>为6.71%。

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

<sup>10</sup> 数据口径为上海易鑫单体

<sup>11</sup> 考虑账龄的预期累计违约率（CDR<sub>2</sub>）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为：CDR<sub>2</sub>=(CDR<sub>0</sub>-CDR<sub>1</sub>)×(A<sub>0</sub>/A<sub>1</sub>)。其中，CDR<sub>0</sub>为基础资产全周期预期累计违约率，CDR<sub>1</sub>为基础资产已有账期预期累计违约率，A<sub>0</sub>为资产池期初未偿本金余额，A<sub>1</sub>为已有账期未违约资产未偿本金。

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贷款的资产回收率，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 14 各静态池资产回收率

静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)
2016 年 1 月静态池	40.18	2017 年 10 月静态池	47.01
2016 年 2 月静态池	42.46	2017 年 11 月静态池	50.26
2016 年 3 月静态池	42.97	2017 年 12 月静态池	53.41
2016 年 4 月静态池	45.89	2018 年 1 月静态池	54.46
2016 年 5 月静态池	38.77	2018 年 2 月静态池	55.99
2016 年 6 月静态池	42.85	2018 年 3 月静态池	56.34
2016 年 7 月静态池	45.29	2018 年 4 月静态池	51.64
2016 年 8 月静态池	49.77	2018 年 5 月静态池	37.27
2016 年 9 月静态池	53.31	2018 年 6 月静态池	48.21
2016 年 10 月静态池	55.94	2018 年 7 月静态池	51.79
2016 年 11 月静态池	50.91	2018 年 8 月静态池	57.41
2016 年 12 月静态池	58.97	2018 年 9 月静态池	52.40
2017 年 1 月静态池	65.07	2018 年 10 月静态池	64.06
2017 年 2 月静态池	65.66	2018 年 11 月静态池	62.45
2017 年 3 月静态池	63.83	2018 年 12 月静态池	77.15
2017 年 4 月静态池	50.88	2019 年 1 月静态池	75.90
2017 年 5 月静态池	43.69	2019 年 2 月静态池	81.78
2017 年 6 月静态池	41.24	2019 年 3 月静态池	88.12
2017 年 7 月静态池	41.94	2019 年 4 月静态池	69.13
2017 年 8 月静态池	40.86	2019 年 5 月静态池	88.55
2017 年 9 月静态池	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%。

表 15 基准参数表

参数名称	基准参数 (%)
累计违约率	6.71

回收率	54.79
早偿率	8.36

资料来源：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 A 级票据的目标评级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 级票据的目标评级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的压力倍数进行加压考量。其中，预期累计违约率存在过渡时间，即从信托成立指定月份后达到最大压力结果，回收率不设过渡时间，直接达到最大压力结果。目标评级 AAA<sub>sf</sub> 的过渡时间要求设置为 4 个月，目标评级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的过渡时间要求设置为 6 个月。

早偿率方面，由于本交易设置了过手摊还本金的方式，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，而是根据易鑫租赁的历史数据情况，采用了 8.36%/年作为测试基准值。

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足够充分，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所示。



表 16 压力测试的加压条件

参数名称	累计违约率		回收率		早偿率	
目标级别	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>
基准参数值(%)	6.71	6.71	54.79	54.79	8.36	8.36
目标评级下乘数/折损系数	5.5	4.3	0.45	0.33	-	-
过渡时间(月)	4	6	0	0	-	-
压力调整系数	1.20		1.20		-	
加压后参数值(%)	44.28	34.62	25.20	33.09	8.36	8.36

### 现金流流出端压力因子设置

在现金流流出端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。

优先 A 级票据、优先 B 级票据发行利率：根据近期发行的利率，优先 A 级票据、优先 B 级票据的预期发行利率分别为 5.30%、7.50%，加压后得到压力情形下优先 A 级票据加压发行利率为 5.80%，优先 B 级票据加压发行利率为 8.00%。

本交易税率、费率：由于目前对于资产支持证券相关税收政策不明确，故采用 3.26%作为相关税率；同时，综合考虑本交易的承销费用、登记托管费用、支付代理机构服务费，以及受托机构服务费、评级机构报酬、资产服务机构报酬、资金保管费等。

增值税税率	3.26%
受托费率	0.08%
资金保管费率	0.008%
优先 A 级票据预期收益率	5.80% (5.30%+50bps)
优先 B 级票据预期收益率	8.00% (7.50%+50bps)

总体看，联合资信根据优先 A 级票据、优先 B 级票据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不同的压力因子，通过判断优先 A 级票据、优先 B 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，得到优先 A 级票据目标评级 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 级票据目标评级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 情境下优先级票据的压力测试结果，具体如下表所示。

表 17 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	2020/4/3
预计信托设立日	2020/7/25

表 18 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下优先级票据压力测试结果 (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	10909.84	税费	451.37	451.37
		优先 A 级票据利息	4246.94	4246.94
		优先 B 级票据利息	3122.06	2876.44
		次级票据利息	--	--
回收款本金	94373.52	优先 A 级票据本金	96300.00	96300.00
		优先 B 级票据本金	14000.00	1408.60
		次级票据本金	11508.71	--
		次级超额收益	--	--
流入合计	105283.36	流出合计	129629.09	105283.36

表 19 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 压力情景优先级票据压力测试结果（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	11750.11	税费	485.17	485.17
		优先 A 级票据利息	3983.83	3983.83
		优先 B 级票据利息	2444.13	2404.94
		次级票据利息	--	--
回收款本金	103414.50	优先 A 级票据本金	96300.00	96300.00
		优先 B 级票据本金	14000.00	11990.67
		次级票据本金	11508.71	--
		次级超额收益	--	--
流入合计	115164.61	流出合计	128721.85	115164.61

从 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的压力测试结果可以看到，优先 A 级票据可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 1946.85 万元可用于兑付优先 B 级票据本息（包含优先 A 级票据本息偿还完毕后偿付的优先 B 级票据利息 538.25 万元、优先 B 级票据本金 1408.60 万元），对优先 A 级票据形成 2.02% 的安全距离（优先 A 级票据的安全距离=优先 A 级票据本息支付完毕后剩余的现金/优先 A 级票据发行规模）。优先 B 级票据本息未能得到全部偿还。因此，优先 A 级票据可以通过 AAA<sub>sf</sub> 级别压力测试，优先 B 级票据未能通过 AAA<sub>sf</sub> 级别压力测试。

从 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 压力情景下的压力测试结果可以

看到，优先 B 级票据未能偿还完所有本息（优先 B 级票据本金尚余 2009.33 万元未能兑付）。因此，优先 B 级票据未能通过 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级别压力测试。

压力测试结果表明，“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先 A 级资产支持票据的信用等级能够达到 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 级资产支持票据的信用等级不能够达到 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。但考虑到易鑫租赁对优先级票据提供的差额支付承诺，且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，因此评定优先 B 级票据的信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

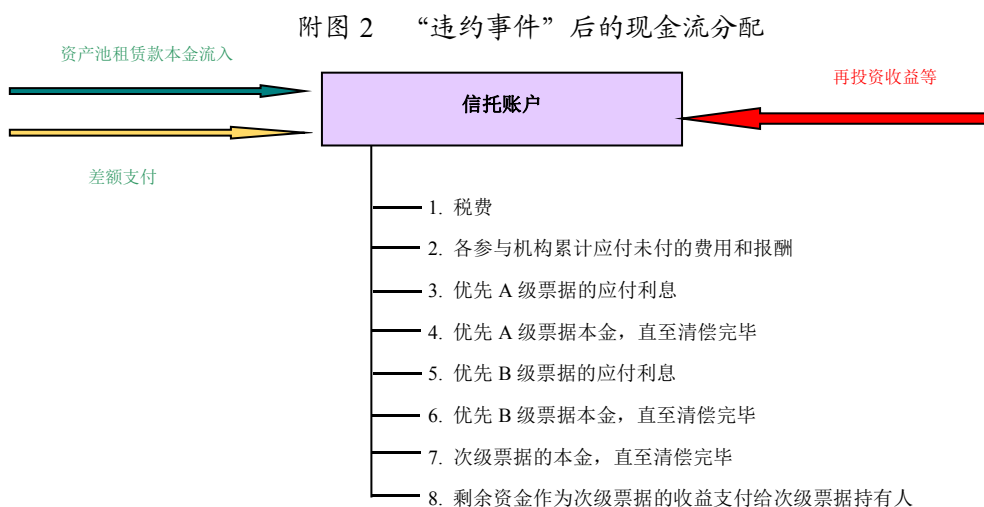
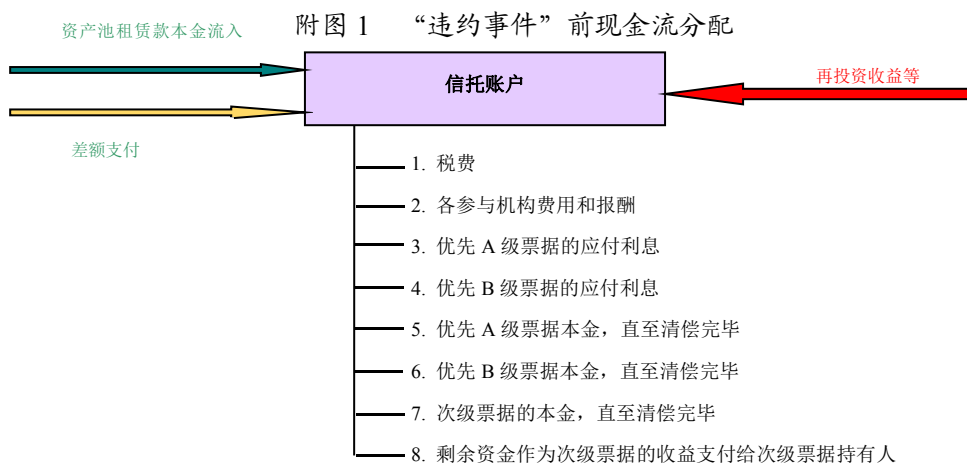
## 五、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，同时考虑到易鑫租赁（主体信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>pi</sub>）对优先级票据提供的差额支付承诺，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”项下优先 A 级资产支持票据的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 级资产支持票据的信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>，次级资产支持票据未予评级。

上述优先 A 级资产支持票据的评级结果反映了该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；优先 B 级资产支持票据的评

级结果反映了该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很强，违约风险很低。

## 附图 信托利益分配顺序



## 附件 1 上海易鑫融资租赁有限公司 主要财务指标

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	288.07
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	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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 资产支持票据信用等级设置及含义

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](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>和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

## 联合资信评估有限公司关于 上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期 资产支持票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

上海易鑫融资租赁有限公司/建信信托有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，包括但不限于资产运营报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用状况产生较大影响的突发事件，上海易鑫融资租赁有限公司/建信信托有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”相关信息，如发现“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如上海易鑫融资租赁有限公司/建信信托有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“上海易鑫融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与上海易鑫融资租赁有限公司/建信信托有限责任公司联系，并及时出具跟踪评级报告和结果。