

# 信用评级公告

联合〔2023〕2749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主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月十五日

# 上海易鑫融资租赁有限公司

## 2023年主体长期信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

评级时间：2023年5月15日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资租赁企业信用评级方法	V4.0.202208
融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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

### 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	3
			业务经营分析	1
		未来发展	3	
财务风险	F1	流动性		1
		偿付能力	资产质量	4
			盈利能力	5
			资本充足性	2
指示评级			aa <sup>+</sup>	
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aa <sup>+</sup>	
外部支持调整因素：无			--	
评级结果			AA <sup>+</sup>	

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 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（以下简称“易鑫租赁”或“公司”）的评级反映了其作为国内汽车融资租赁行业头部企业，具备较强的资本实力，业务在汽车融资租赁细分行业具有很强的竞争实力；公司单笔金额小、分散度高，客户集中度低，有利于分散风险。公司股东易鑫集团有限公司（以下简称“易鑫集团”）和腾讯控股有限公司（以下简称“腾讯”）能够在资金、业务资源以及风险管理等方面能够给予公司支持。

联合资信也关注到，近年来公司租赁资产质量面临一定下行压力，计提大规模的减值损失导致公司2020年发生大额亏损；公司应收关联方款项增加且占比较大，对公司资金形成较大占用且关联方资金用途主要为助贷担保公司的增资、代偿、助贷业务代垫款等，公司面临风险敞口增加。

未来，随着公司发展战略的实施以及股东的支持，公司业务有望进一步发展。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 汽车融资租赁业务优势显著。**公司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。
- 业务分散度高。**公司业务以汽车融资租赁业务为主，单笔金额小，分散度高，客户集中度低。
- 股东能够形成支持。**公司为易鑫集团境内业务运营实体，易鑫集团在资本金方面对公司提供较大支持，截至2022年末公司实收资本14.65亿美元，资本实力很强。易鑫集团的股东为公司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；在易车私有化完成后，腾讯对公司形成实际控制，能在获客渠道、风险管理等方面给予公司支持。

### 关注

- 关注其资产质量及盈利稳定性。**受宏观经济下行、社会信用风险攀升等因素的影响公司融资租赁资产质量面临一

分析师：陈凝 梁兰琼  
 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

- 定下行压力；公司计提的减值准备，对利润造成一定侵蚀，2020年以来公司盈利波动较大，需关注公司盈利稳定性。
2. 受限资产占比较高，应收关联方款项规模大、占比高，对公司形成资金占用的同时增加了公司风险敞口。公司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；公司应收关联方款项持续增加且占比较大，对公司资金形成较大占用且关联方资金用途主要为助贷担保公司的增资、代偿和助贷业务代垫款等，公司面临风险敞口增加。
  3. 公司新增短期债务占比较高，面临一定的流动性压力。2022年以来公司短期债务占比进一步增加，需关注公司面临的短期偿债压力。

#### 主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2020年	2021年	2022年
资产总额（亿元）	219.04	214.30	256.25
应收融资租赁款余额（亿元）	132.72	115.07	143.11
所有者权益（亿元）	104.17	105.67	110.82
不良率（%）	2.28	1.95	1.92
拨备覆盖率（%）	102.82	101.00	134.75
短期债务（亿元）	86.12	60.15	77.80
全部债务（亿元）	101.02	93.99	123.43
营业收入（亿元）	31.80	32.63	50.36
利润总额（亿元）	-11.32	0.74	7.01
杠杆倍数（倍）	1.23	1.05	1.24
总资产收益率（%）	-2.91	0.48	2.70
净资产收益率（%）	-7.54	0.99	5.87
流动比率（%）	165.16	192.55	164.48
EBITDA（亿元）	-0.01	6.85	12.96
EBITDA 利息倍数（倍）	0.00	1.24	2.30
全部债务/EBITDA（亿元）	-20,057.74	13.73	9.53

注：1. 不良率采用全平台口径90+逾期率；公司将被划分为第三阶段的应收融资租赁款作为不良融资租赁资产，拨备覆盖率根据应收融资租赁款减值和不良融资款计算；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA <sup>+</sup>	稳定	2022/4/29	陈凝 贾一晗 付瑶	<a href="#">融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011</a> <a href="#">融资租赁企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011</a>	--
AA <sup>+</sup>	稳定	2021/4/28	张帆 陈凝	<a href="#">融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011</a> <a href="#">融资租赁企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011</a>	--

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受上海易鑫融资租赁有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自 2023 年 5 月 15 日至 2024 年 5 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 上海易鑫融资租赁有限公司

## 2022 年主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

上海易鑫融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“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，公司初始注册资本为 0.30 亿美元；2015 年 6 月，易鑫香港以现金增资 2.70 亿美元，公司注册资本增加为 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”），公司由独资公司转变为合营公司。截至 2022 年底，公司注册资本 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%，为公司控股股东，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 2022 年底，Tencent Mobility Limited（以下简称“腾讯集团”）持有易鑫集团 53.88% 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 15.99% 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，无实际控制人，故公司无实际控制人（公司股权结构图详见附件 1-1）。截至 2022 年底，公司无股权被质押情况。

截至 2022 年底，公司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（公司组织架构图详见附件 1-2）。截至

2022 年底，公司合并范围子公司 5 家，分别为天津恒通嘉合融资租赁有限公司、广州荣车融资租赁有限公司、天津五鑫商业保理有限公司<sup>1</sup>、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。

公司主营业务包括融资租赁业务及贷款促成业务。

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

### 二、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

**生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。**2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速<sup>2</sup>（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

<sup>1</sup> 天津五鑫商业保理有限公司为公司二级子公司，天津恒通嘉合融资租赁有限公司全资子公司。

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。**消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

**消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。**2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落

4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

**社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。**2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

**财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。**2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022

年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

#### 稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。

2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。**2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

**2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。**2022 年，俄乌冲突推

升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

## 三、行业环境分析

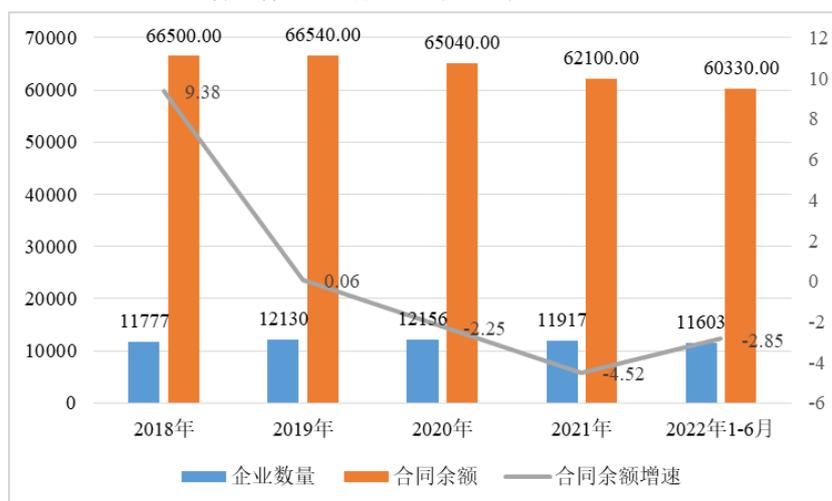
目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

#### 2020 年以来，融资租赁行业企业数量和业务规模持续下降，行业呈收缩态势。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司<sup>3</sup>，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且 2020 年以来在宏观经济持续下行影响下业务规模持续收缩。截至 2022 年 6 月末，我国融资租赁公司 11603 家，较上年末减少 314 家，合同余额为 60330.00 亿元，较上年末下降 2.85%。截至 2022 年 6 月末，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司，不含已正式退出市场的企业，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）总数约为 11603 家，较年初的 11917 家减少了 314 家。分类别来看，金融租赁企业为 72 家，较年初增加 1 家；内资租赁较年初增加 3 家，外资租赁较年初减少 317 家。

<sup>3</sup>2018 年 5 月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

图1 融资租赁公司业务发展情况(单位:家、亿元、%)



注:主坐标轴为企业数量和合同余额,次坐标轴为合同余额增速  
资料来源:Wind、公开资料,联合资信整理

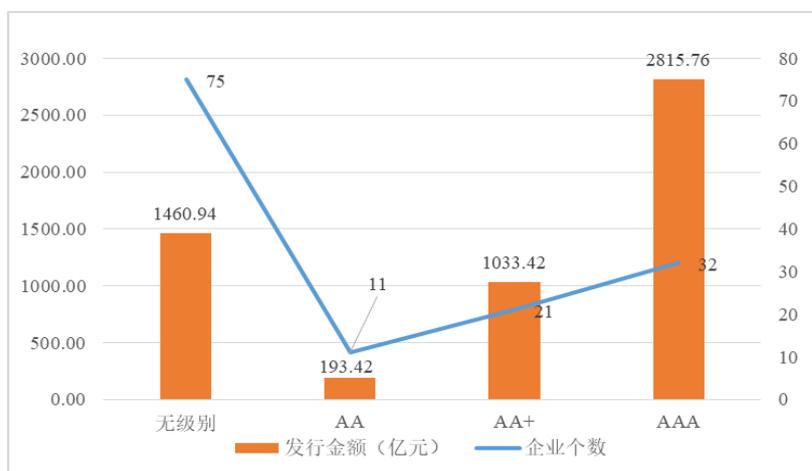
融资租赁行业龙头企业资本市场融资规模增长,高级别主体公开市场融资渠道畅通且发行规模占比最高,融资租赁行业信用资质分化依旧。

从融资端来看,根据Wind统计,2022年1-9月,年融资租赁公司中共有44家在资本市场发行过债务融资工具(包括公司债、中期票据、短期融资券和PPN,不含资产证券化产品,下同),规模合计2302.05亿元;其中,按照发债规模排序,前十大融资租赁公司(以下简称“样本公司”)2022年1-9月债券发行量为1592.70亿元,同比小幅增长2.60%,占整体发债规模的69.17%(剔除资产证券化产品口

径),同比2021年同期下降7.20个百分点;前10大发债主体中远东国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁有限公司和海通恒信国际融资租赁股份有限公司发债规模均稳定增长。

从企业级别来看,2022年1-9月,AAA级发债金额占比51.16%,AA+级发债金额占比18.79%,AA级发债金额占比6.51%,无公开主体信用级别的企业占比26.55%。整体看,融资租赁企业信用资质两级分化较为明显,主体信用级别AAA的融资租赁企业在公开市场发行产品可选择性较多,而主体信用级别AA级以下的融资租赁公司只能通过资产证券化产品融资,融资渠道单一且市场认可度低。

图2 2022年1-9月不同融资租赁企业主体级别分布情况



注:无级别代表公开市场无主体评级且仅有债项评级的企业,左坐标轴为发行金额  
资料来源:Wind,联合资信整理

从融资租赁公司经营情况来看，租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额，样本公司 2021 年末租赁资产规模合计 10496.38 亿元，市场份额为 16.90%，较上年末上升 2.24 个百分点。截至 2022 年 9 月末，样本公司资

产总额及租赁资产规模较上年末增速分别为 1.64%和 1.72%。尽管宏观经济下行给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化明显。

表 2 样本公司 2022 年前三季度债券融资规模及业绩表现（单位：亿元）

序号	公司名称	发债规模	租赁资产规模	总资产	净资产	营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	343.00	2438.15	3072.18	654.16	174.72
2	平安国际融资租赁有限公司	328.00	1916.50	2701.06	442.15	147.19
3	国网国际融资租赁有限公司	200.00	1469.57	1579.45	216.27	47.69
4	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	160.70	966.76	1184.16	180.04	62.61
5	中航国际租赁有限公司	157.00	1336.83	1749.89	294.26	75.25
6	中国环球租赁有限公司	106.00	616.17	757.23	206.94	85.87
7	海发宝诚融资租赁有限公司	88.00	543.75	616.99	92.61	29.76
8	华能天成融资租赁有限公司	85.00	440.77	496.09	80.32	19.79
9	招商局通商融资租赁有限公司	65.00	321.35	476.32	72.19	21.27
10	一汽租赁有限公司	60.00	626.59	655.62	103.37	31.15
合计		1592.70	10676.44	13288.99	2342.31	695.30

注：1.租赁资产规模为应收融资租赁款余额，未披露应收融资租赁款余额的，按照“一年内到期非流动资产+长期应收款”取近似值；2.上表按发债规模排序

资料来源：Wind，联合资信整理

**2022 年以来，各地方金融监督管理出台的政策均以规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险为主，各省市地方金融监管局对非本省市注册地的融资租赁是否可跨区开展业务未有明确禁止，基本态度是鼓励资本实力强、盈利能力强的融资租赁企业在本省设立分支机构，同时以属地化监管为原则。**

2021 年 12 月央行发布的《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）公开征求意见，明确了地方金融监管规则和上位法依据，进一步压实地方金融监督管理部门职责，按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置。《征求意见稿》中对租赁公司影响较大是地方金融组织应当服务本地，原则上不得跨省开展业务。

《征求意见稿》发布后多地地方金融监督管理局发布了关于融资租赁公司的监管文件。根据各地地方金融监管局出台的政策，未对非

本省市的设立的租赁公司要求原则上不跨省开展业务，同时租赁公司注册地所在较多的省市未出具相关政策指导意见。2022 年 2 月，内蒙古自治区地方金融监督管理局《征求意见稿》要求本省设立的租赁公司原则上不得跨省设立分支机构，开展业务。2022 年 3 月，陕西省地方金融局要求当地金融组织组织应当坚持服务本地原则，按照地方金融监督管理部门许可或者批准的区域和经营范围开展金融业务活动，省外的金融组织也需要按照本省的规定定期报送业务报告。2022 年 5 月，湖北省对省外融资租赁公司在湖北设立分支机构明确了注册资本金规模，经营状况较好等细则要求。2022 年 7 月，广东省地方金融监督管理局提到省内融资租赁公司跨地市设立的分支机构的日常监督管理，由分支机构注册地市级监管部门负责，融资租赁公司注册地监管部门应当予以配合。省外融资租赁公司在本省分支机构的日常监督管理由注册地市级监管部门负责，必要时可由省级监管部门协调其总公司注册地

省级监管部门支持。2022年9月，安徽省金融监管局提到省外融资租赁公司在本省开展经营活动的及省内融资租赁公司跨市经营的，业务开展情况须按季度向业务所在地市级监管部门备案。2022年10月，深圳市地方金融监督管理局发布通知，严禁融资租赁公司开展涉地方政府隐性债务的业务，不得新增地方政府隐性债务的业务，规范租赁公司合规经营。

**2023年，国内宏观经济政策预计保持连续性和稳定性，考虑到平台公司的兑付压力、实体经济复苏进度和房地产市场持续走弱等因素，预计融资租赁整体行业仍将缓慢发展，资产质量继续承压，盈利水平受到计提减值的影响，或将有所下滑，行业分化趋势将持续显现。**

2022年10月，中国共产党二十大报告提出“要实现中国式现代化和高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”。12月，中央经济工作会议综合研判国内经济有望总体回升，政策效应将在明年持续显现。2023年，国家坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。中央经济工作会议提出要持续优化需求侧管理，加大需求侧的金融支持，确保房地产市场平稳发展。

预计2023年融资租赁行业总体将缓慢发展。考虑到租赁行业对平台公司严禁新增隐性债务等政策影响和实体经济复苏进度，融资租赁公司的资产质量仍将面临较大的下行压力，盈利水平亦将受到计提减值的影响，或将有所下滑。对于规模较小或者区域集中度高、行业集中度高的融资租赁企业，更易受到宏观经济或者行业景气度波动的影响，该类融资租赁企业未来将面临更大的压力。同时债券违约给融资环境带来一定的不利影响可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，行业内强者恒强持续显现。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 产权状况

截至2022年底，公司注册资本15.00亿美元，实收资本14.65亿美元，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53.88%的股份，由于腾讯股权分散，无实际控制人，故公司无实际控制人。

##### 2. 企业规模和竞争力

**公司资本实力居行业前列，在汽车融资租赁行业具有很强的竞争力。**

截至2022年底，公司注册资本15.00亿美元，实收资本94.76亿元，居行业前列。公司在汽车融资租赁细分行业具有很强的竞争力，渠道优势明显、业务规模居行业前列。截至2022年底，公司设有86家分公司，与40家主机厂签署总对总协议，覆盖36000家以上渠道门店，业务覆盖34个省份、自治区、直辖市以及340多个城市。截至2022年底，公司全平台业务余额（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742.60亿元，业务规模很大。

##### 3. 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2023年3月24日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年底，公司合并口径共获得银行授信149.57亿元，可使用余额90.42亿元，间接融资渠道较畅通。

#### 五、管理分析

##### 1. 法人治理结构

**公司治理结构较简洁扁平；管理层具备较为丰富的经营管理经验。**

公司根据《中华人民共和国外资企业法》《中华人民共和国公司法》《外资企业法实施细则》和中国外商投资及其他有关法律、法规，制订了《上海易鑫融资租赁有限公司章程》，建立了由股东会、执行董事及经营管理层组成的公司治理架构，并制定了相关工作制度和议事规则，各治理主体能够相互制衡、协调运作。

公司设股东会，由各方投资者即全体股东组成。股东会是公司的权力机构，保证公司的一切活动符合中国的法律、法规和有关规定，决定公司一切重大事宜。

公司于2019年3月取消董事会，设立执行董事（2019年9月完成工商变更）。公司执行董事由股东共同委派产生，任期3年，任期届满后经股东共同委派可连任。

公司设监事1名，由股东会选举产生，监事任期每届3年，连选可连任。

公司经营层设总经理1名、首席运营官1名和财务负责人1名，总经理目前由执行董事兼任。总理由股东会决定聘任或解聘，总经理对股东会负责。

公司执行董事兼总经理（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，2020年起担任公司总经理、执行董事。

公司联席总裁高翔先生，1972年出生，曾于2002年4月至2016年8月任职于可口可乐企业管理（上海）有限公司，离职前担任市场推广执行总监；2016年9月加入易鑫租赁，历任易鑫集团运营副总裁。

公司监事陈昶先生，1981年生，曾于2005年3月至2015年8月任职于易车控股有限公司，负责系统及网络运维；于2015年8月加入易鑫租赁，担任信息技术助理副总裁，负责信息技术运维。

## 2. 管理水平

**公司内部组织机构设置较合理，基本能够满足当前业务发展的需要；公司由易鑫集团进行最终管理，执行易鑫集团的管理制度。**

公司未制定独立的管理制度，执行易鑫集团的管理制度，由易鑫集团进行最终管理。

公司设有汽车金融营销中心、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。各部门职责权限明晰，相互制约、相互协调。

内控管理方面，公司制定了包括制定了关联方资金往来管理制度、固定资产管理制度、风险管理制度、案件防控工作制度、融资管理制度等内部控制制度，形成了制度化的管理流程，为执行公司战略、控制经营风险和提升经营效益提供了保障。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

**公司主营业务为乘用车融资交易业务，主营业务突出；收入构成以融资租赁收入和贷款促成服务收入为主；贷款促成服务收入贡献度逐年提升并于2021年成为公司主要收入来源。2020-2022年，公司营业收入持续上升；但2020年度资产质量下滑计提了大额减值损失导致公司利润总额大幅波动。**

公司主营业务为乘用车融资交易业务，包括融资租赁业务和贷款促成业务。2018年起公司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。

2020-2022年，公司营业收入持续上升，三年复合增长25.84%。其中，2021年，公司营业收入小幅回升2.61%；2022年，公司营业收入大幅增长54.33%；主要系提供服务收入中助贷业务收入大幅增加所致。

从收入结构看，公司收入来源以融资租赁收入和提供服务收入为主。公司融资租赁收入来自融资租赁业务，由于公司调整业务结构，2020-2022年，融资租赁业务收入占比逐年下

降，但仍为公司重要收入来源。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），2020年以来占比逐年提高，2021年以来成为公司第一大收入来源。公司其他收入占比很低，主营业务突出。

2020—2022年，公司分别实现利润总额-

11.32亿元、0.74亿元和7.01亿元；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；2021年，受收入增加及计提减值损失降低等影响，公司利润总额由负转正；2022年，受公司营业收入增加的影响，公司利润总额大幅增长843.61%至7.01亿元。

表3 公司营业收入构成（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
融资租赁收入	19.48	61.26	12.02	36.85	12.07	23.97
提供服务收入	12.06	37.92	20.55	62.97	38.28	76.00
其他收入	0.26	0.82	0.06	0.18	0.02	0.04
合计	31.80	100.00	32.63	100.00	50.36	100.00

资料来源：公司审计报告，公司提供

## 2. 业务发展

### （1）融资租赁业务

**2020年以来，公司融资租赁资产投放规模持续增加；期末应收租赁款本金规模先降后升。**

公司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。

2018年，公司改变业务发展策略，开始开展贷款促成业务并逐步向贷款促成业务倾斜。2021年，公司融资租赁业务投放规模大幅增长102.41%，主要是2021年经济回暖，业务投放规模增加所致；2022年投放同比增长26.01%。

2020年以来，期末应收租赁款本金呈先下降后上升趋势，2022年底为143.56亿元；其中2021年期末应收融资租赁款下降主要系当年合同到期及存量业务收取月供所致。

表4 公司融资租赁业务情况

项目	2020年	2021年	2022年
当期投放金额（亿元）	40.41	81.79	103.06
期末应收租赁款本金（亿元）	132.72	115.07	143.11
当期融资租赁单一最大额度（万元）	101.25	180.60	168.00

资料来源：公司提供

**公司经过多年发展，已形成较为丰富的业务渠道，以直营客户为主；租赁物以10万元以内乘用车为主，单笔业务规模小。**

从客户渠道来看，目前公司获客渠道分为直营及代理商两种，截至2022年末，直营客户占比约为96.80%，合作商客户占比约为3.20%。

代理商方面，公司与多家代理商合作，覆盖 34 个省、自治区、直辖市以及 340 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。

直营分为厂商直营、分公司直营的线下渠道以及线上渠道。厂商直营方面，公司与广汽丰田、长安汽车、沃尔沃等 40 家厂商签署总对总协议，在其全国范围内开展业务。总对总模式下，前期由公司项目经理与厂商进行对接谈判，待双方达成合作意向后签订总对总合作协议，并拟定对应的商务政策，后续具体业务操作由厂商授权的 4S 店中的金融部门进行落地开展。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。在新车渠道上，2022 年，公司净新增门店 5123 家，同比增加 18.00%。截至 2022 年底，公司共有 86 家分公司。线上渠道主要通过公司官网、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。公司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。

从融资租赁标的物来看，公司融资租赁业务的标的物分别为新车和二手车。2020 年以来，当期新投放车辆数持续增加；从标的物价值来看，主要为 15 万元以下的车辆。公司新车业务主要集中于合资品牌车型和国内自主品牌车型，二手车主要来源于“淘车”及线下二手车市场，公司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。从业务投放来看，2020 年以来，新车投放规模持续增加，但占比先下降后上升；2021 年，二手车投放量大幅增加且占比首次超过新车，主要系当年公司对投放战略进行调整，投放向二手车倾斜所致；2022 年二手车投放数量较 2021 年变化不大，但占比有所下降。

表 5 公司新增租赁合同标的物类型分布情况（单位：万辆）

车辆类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	投放数量	占比 (%)	投放数量	占比 (%)	投放数量	占比 (%)
新车	2.53	53.78	3.73	42.79	5.14	50.74
二手车	2.17	46.22	4.99	57.21	4.99	49.26
合计	4.70	100.00	8.73	100.00	10.13	100.00

资料来源：公司提供

从合同金额来看，以 10 万元以下为主，2020—2022 年占比略有下降，但仍然在 60% 以上，单笔业务规模小；2020 年以来，受公司客户资质提

升影响，10~50 万元合同金额投放占比持续上升，2022 年占比上升至 36.66%。

表 6 公司新增租赁合同金额分布情况（单位：万辆）

合同金额	2020 年		2021 年		2022 年	
	投放数量	占比 (%)	投放数量	占比 (%)	投放数量	占比 (%)
0~5 万元	1.22	26.00	2.21	25.27	2.07	20.48
5~10 万元	2.18	46.34	3.98	45.57	4.30	42.49
10~50 万元	1.29	27.35	2.51	28.80	3.71	36.66
50 万元以上	0.01	0.30	0.03	0.36	0.04	0.37
合计	4.70	100.00	8.73	100.00	10.13	100.00

资料来源：公司提供

### (2) 贷款促成业务

2018年起，公司业务投放向贷款促成业务倾斜，2020-2022年，公司贷款促成业务当期投放数量及当期投放金额均持续增加；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，公司与各银行沟通开展提供贷款促成服务，公司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。公司贷款促成业务渠道和客户群体与融资租赁业务一致。截至2022年底，贷款促成业务已与30家金融机构上线运作，存量业务中以微众银行、工商银行和浦发银行为主。

贷款促成业务的模式是先由公司和客户（承租人）签订融资租赁合同，并向客户支付租赁物购买价款；然后公司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公司，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，公司负责贷后管理工作，担保机构为公司关联方。

公司自2019年起大力发展贷款促成业务，2020-2022年，公司贷款促成业务当期投放数量及当期投放金额均持续增加；2021年，随着公司合作的资金方、车商数量增长等因素影响，当期投放额同比大幅上升68.84%，期末待偿还本金468.17亿元，较上年末增长42.66%；2022年，公司贷款促成业务发展良好，当期投放额426.98亿元，同比增长11.86%，期末贷款促成业务待偿还本金598.90亿元，较上年底增长27.92%。

贷款促成业务收入以逐笔一次性确认为主，2020-2022年，贷款促成业务收入分别为11.24亿元、16.14亿元和28.97亿元，对收入的贡献度显著提升。

表7 公司贷款促成业务情况（单位：万辆、亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
当期投放车辆数量	28.56	44.81	45.51
当期投放金额	217.51	381.71	426.98
期末待偿还本金	328.17	468.17	598.90

注：数据口径为易鑫集团合并口径  
资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划符合公司的自身情况，有利于公司综合竞争力的提升，但近年来国内乘用车行业发展速度放缓，并且公司的资产质量有所下滑，未来发展存在一定不确定性。

公司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，公司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，公司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，公司将进一步探索与腾讯在客户导流、数据、科技等方面的合作。

### 七、风险管理分析

公司已制定了能够覆盖融资租赁业务全过程的风险控制措施。

公司不断推进全面风险管理体系建设，构建了由风险管理部和模型数据部等组成的风险防控“第一道防线”，明确了决策、执行、监督等方面的风险管理职责，形成了有效的职责分工和制衡机制。从主要架构上看，公司股东会作为风险管理的最高决策机构，决定公司

的风险管理体系，对公司风险管理的实施进行总体监控。公司智能风控中心负责组织领导公司风险管理体系建设与运行，对全面风险管理工作执行有效性向股东会负责。

公司风险管理主要分为租前资信评估和租后管理。公司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。

公司租后管理主要分为租赁资产监测和逾期催收管理。

租赁资产监测方面，公司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，公司也将应用GPS风险模型对租赁车辆进行分析。逾期催收管理方面，公司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；逾期十天公司的高级催收介入。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；或者由公司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。对于租金逾期期数较多的客户，公司会借助法律诉讼手段维护公司利益。

**2020年受宏观经济下行等因素的影响，公司资产逾期率上升明显；2021年以来，公司资产质量有所改善，但整体仍属一般。**

从租赁资产质量来看，公司未采用“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）。2020—2022年末，公司全平台口径90+逾期率受风控政策调整及资产质量上升影响持续下降，180+逾期率先增长后下降，主要系2020年资产质量下滑在2021年体现所致。2021年末，公司租赁资产90+逾期率较上年末下降0.33个百分点，但180+逾期率较上年微幅增长；2022年末，公司租赁资产质量进一步改善，90+逾期率及180+逾期率均较上年末有所下降。

公司自2019年开始收紧风控政策，此后新增资产质量提升，自营业务存量项目较多，影响了其资产质量表现，因此贷款促成业务资产质量优于融资租赁业务资产质量，截至2022年底，根据公司提供的数据，将90+未还款资产作为不良融资租赁资产，以此计算的全平台不良率为1.92%。

资产核销方面，2020—2022年，公司资产核销规模持续下降，核销规模分别为19.15亿元和4.78亿元和3.71亿元，核销资产均为公司逾期180+以上的融资租赁业务长期应收款。2020年公司核销规模较大，主要系公司当年不良资产增多、核销力度加大所致。

表8 公司全平台租赁资产逾期情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末
90+逾期率（%）	2.28	1.95	1.92
180+逾期率（%）	1.62	1.64	1.49
全平台资产净额（亿元）	460.89	583.25	742.46

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款项本金余额；90+逾期率为逾期90天以上资产/全平台资产净额；180+逾期率为逾期180天以上资产/全平台资产净额

资料来源：公司提供

**公司单笔业务金额小，业务分散度高，客户集中度很低，区域集中度尚可。**

从区域集中度来看，公司租赁业务较为分

散，华南地区为第一大投向区域，但2020—2022年该区域占比持续下降。整体看，公司融资租赁业务区域集中度一般。

从客户集中度来看，公司客户集中度很低。

表 9 公司融资租赁资产余额区域分布情况

地区	2020 年末 (%)	2021 年末 (%)	2022 年末 (%)
华南区	22.36	19.80	17.57
东北区	11.81	10.88	10.95
中原区	9.72	9.68	9.54
华中区	12.20	12.39	12.14
西北区	11.07	9.92	9.92
西南区	11.51	8.83	10.33
华东区	7.65	11.33	13.27
中北区	6.47	9.36	7.87
华北区	7.21	7.81	8.41
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 10 公司融资租赁业务客户集中度情况（单位：亿元、%）

项目		2020 年末	2021 年末	2022 年末
单一最大客户	融资租赁业务余额	0.18	0.31	0.14
	占净资产比例	0.17	0.29	0.12
单一最大集团客户	融资租赁业务余额	0.18	0.31	0.14
	占净资产比例	0.17	0.29	0.12
单一最大关联方	融资租赁业务余额	0.14	0.00	0.00
	占净资产比例	0.14	0.00	0.00
全部关联方	融资租赁业务余额	0.14	0.00	0.00
	占净资产比例	0.14	0.00	0.00
前十大客户	融资租赁业务余额	1.17	1.30	0.50
	占净资产比例	1.13	1.23	0.45

资料来源：公司提供，联合资信整理

**公司资产及债务期限均较短，但短期债务压力较大，整体流动性风险可控。**

融资租赁企业在资金来源中通常会搭配一定比例的短期融资，而租赁资产通常期限较长，因而会面临一定的资产负债期限错配。从资产期限来看，公司租赁资产到期期限以1年及以下的资产占比较高，主要系公司投放资产以车辆为主，资产普遍期限较短。截至2022年末，公司应收融资租赁款到期期限主要集中在2年以内，租赁资产期限较短；全部债务到期期限主要集中在1年以内，债务结构偏短期，1年内有一定偿债压力。整体看，公司资产和负债期限均较短，1年内的资产和负债存在一定程度的期限错配；但考虑到公司的外部融资渠道以及外部支持，公司整体流动性风险可控。

表 13 截至 2022 年末公司租赁资产及全部债务到期期限结构（单位：亿元）

到期期限	应收融资租赁款		全部债务	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
1 年以内	76.09	48.14	77.80	63.03
1-2 年	49.74	31.47	31.00	25.12
2-3 年	21.94	13.88	12.08	9.79
3 年以上	10.30	6.52	2.54	2.06
合计	158.07	100.00	123.43	100.00

注：上表数据含未确认融资收益，故与其他应收融资租赁款数据有差异。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020—2022年的财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京

分所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；2021年合并报表范围内的子公司无变化；2022年，公司合并范围内的子公司较2021年末减少一家，为上海蓝书信息科技有限公司。整体看，公司子公司变化不大，财务数据可比性较强。

## 2. 资产构成及流动性

**2020—2022年末，公司资产主要由应收融资租赁款、应收关联方款项和应收助贷资方款项构成，资产规模有所波动，应收关联方款项规模较大，对公司资金形成较大占用且关联方资金用途主要为助贷担保公司的增资、代偿、**

**助贷业务代垫款等，公司面临风险敞口增加；受限资产占比较高，资产流动性偏弱；整体资产质量一般。**

2020—2022年末，受融资租赁业务规模波动影响，公司资产总额波动上升，年均复合上升8.16%。截至2022年底，公司资产总额256.25亿元，较年初上升19.57%；公司资产主要由货币资金、其他应收款、应收账款和长期应收款（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2022年底，公司关联方应收款项合计43.65亿元，占资产总额的比重为17.04%，对鑫车投资的应收账款合计39.62亿元，需关注关联方资金占用风险。

表 12 公司资产主要构成（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	26.11	11.92	25.79	12.04	23.09	9.01
其他应收款	35.17	16.05	42.76	19.96	49.44	19.29
应收账款	15.66	7.15	23.17	10.81	36.87	14.39
长期应收款（含一年内到期部分）	127.71	58.31	111.06	51.83	137.00	53.47
其他	18.84	8.60	11.51	5.37	9.84	3.84
<b>资产总额</b>	<b>219.04</b>	<b>100.00</b>	<b>214.30</b>	<b>100.00</b>	<b>256.25</b>	<b>100.00</b>

注：表中应收账款=财务报表中应收账款科目+其他非流动资产中应收撮合服务费  
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2020—2022年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降5.95%。截至2022年底，公司货币资金为23.09亿元，较年初下降10.47%；货币资金中，银行存款20.53亿元，其他货币资金3.11亿元，均为受限资金（主要包括经营受限资金及保证金0.74亿元、定期存款质押给银行作为借款担保金0.78亿元，以及尚未支付给专项计划产品认购人的本息0.64亿元，扣减长期受限资金0.54亿元（计入非流动资产）。

2020—2022年末，公司其他应收款逐年增加，年均复合增长18.57%。截至2022年底，公司其他应收款49.44亿元，较年初增长15.61%，主要系因鑫车投资资金调拨规模增长导致应收股东鑫车投资的款项增长所致；其他应收款主要由应收关联方款项、代垫款项、应收资产处置款

构成，占比分别为87.02%、10.08%和1.21%；公司应收关联方款项主要为公司应收鑫车投资款项；截至2022年底，公司其他应收款已计提减值准备0.18亿元，减值比例为0.37%，主要是针对助贷业务产生的应收代偿款计提。

2020—2022年末，公司应收账款逐年增长，年均复合增长81.32%。截至2022年底，公司应收账款36.87亿元，较年初增长59.10%，主要系2022年助贷业务投放量增加，公司应收助贷资金方的撮合服务费增长所致。

长期应收款（含一年内到期部分）全部系应收融资租赁款，受融资租赁业务规模波动的影响，2020—2022年末，长期应收款有所波动，年均复合上升3.57%，截至2022年底，长期应收款137.00亿元，较年初上升23.36%；其中，应收融

资租赁款总额93.93亿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68.56%。2020—2022年末，公司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。2022年，公

司新增计提减值准备5.80亿元，核销3.71亿元，主要核销资产为开展融资租赁业务产生的长期应收款，主要是逾期180+天以上资产；截至2022年底，长期应收款已计提减值准备6.10亿元。

表 13 公司长期应收款减值准备计提情况（单位：亿元）

分组	2020 年末				2021 年末				2022 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	账面余额	占比 (%)	预期信用损失率 (%)	减值准备
第一阶段	123.47	93.03	1.36	1.68	110.34	95.89	1.71	1.88	137.03	95.75	2.19	3.00
第二阶段	4.38	3.30	30.09	1.32	0.76	0.66	39.23	0.30	1.54	1.08	41.88	0.65
第三阶段	4.87	3.67	41.35	2.01	3.97	3.45	46.15	1.83	4.53	3.17	54.27	2.46
合计	132.72	100.00	3.77	5.01	115.07	100.00	3.49	4.01	143.11	100.00	4.27	6.10

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：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年末，公司受限资产合计97.03亿元，受限比例为37.87%，受限资产占比较高，资产流动性偏弱。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**2020—2022 年末，公司所有者权益规模持续增加，主要是利润留存所致；所有者权益主要由实收资本构成，稳定性高。**

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增加，年均复合增加 3.15%，主要系未分配利润变化所致。截至 2022 年末，公司所有者权益规模为 110.82 亿元，较上年末增加 4.88%，主要系未分配利润当年由负转正所致。截至 2022 年底，所有者权益中，实收资本占比 85.50%，所有者权益稳定性高。

#### (2) 负债

**2020—2022 年末，受融资租赁业务规模增加导致对外融资需求增长，公司债务规模波动**

**增加，杠杆水平较低，债务结构有所改善但短期债务占比仍较高。**

公司负债主要由长、短期借款构成，融资渠道主要为银行借款和发行资产证券化产品。受公司融资租赁业务规模增加对融资需求的增长，公司负债总额波动上升，2020—2022 年末，负债总额年均复合上升 12.52%。截至 2022 年底，公司负债总额 145.43 亿元，较年初增加 33.87%，主要系当年融资租赁投放增加，对外融资需求增加所致。

公司融资方式较为多样，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，2022 年公司新增了债券融资，公司融资结构仍以银行借款为主。随着公司业务结构调整，融资租赁业务规模投放增加，2020—2022 年，当年融资发生额持续上升，期末融资余额波动上升。

表 11 公司融资渠道情况（单位：亿元、%）

当期发生额	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	20.96	25.79	30.06	33.51	64.20	50.29
资产证券化	30.80	37.91	30.33	33.81	44.26	34.67
信托贷款	4.00	4.92	2.00	2.23	0.73	0.57
转租赁	25.49	31.38	27.31	30.45	16.46	12.90

债券	--	--	--	--	2.00	1.57
<b>合计</b>	<b>81.25</b>	<b>100.00</b>	<b>89.70</b>	<b>100.00</b>	<b>127.65</b>	<b>100.00</b>
期末余额	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	23.34	24.04	35.37	38.15	59.15	47.75
资产证券化	30.74	31.66	24.82	26.78	39.90	32.21
信托贷款	4.00	4.12	1.40	1.51	0.00	0.00
融资租赁	39.01	40.18	31.11	33.56	22.83	18.43
债券	--	--	--	--	2.00	1.61
<b>合计</b>	<b>97.09</b>	<b>100.00</b>	<b>92.70</b>	<b>100.00</b>	<b>123.88</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 4.87%。截至 2022 年底，短期借款 32.53 亿元，较年初增加 42.35%；短期借款中，质押借款占比 66.48%、担保借款 27.38%、信用借款占比 6.14%。

2020—2022 年末，公司长期借款（含一年内到期部分）波动下降，年均复合下降 15.31%。截至 2022 年底，长期借款 45.59 亿元，较年初下降 37.45%；长期借款中，质押借款占比 40.94%、担保借款 2.10%、资产证券化借款占比 43.71%、信用借款占比 13.25%。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 5.01%。截至

2022 年底，一年内到期的非流动负债 45.27 亿元，较年初增加 21.39%；一年内到期的非流动负债中，一年内到期的长期借款占比 99.90%、一年内到期的租赁负债占比 0.10%。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务规模波动增加，年均复合增加 10.54%。截至 2022 年底，公司全部债务 123.43 亿元，较年初大幅增长 31.33%，主要系公司短期借款及一年以上的长期借款增加所致。债务结构方面，2020—2022 年末，公司债务以短期债务为主，但占比呈下降趋势，2022 年底短期债务占比 63.03%，债务结构有所改善，但占比仍较高。

表 14 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、倍、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>全部债务</b>	<b>101.02</b>	<b>93.99</b>	<b>123.43</b>
其中：短期债务	86.12	60.15	77.80
长期债务	14.89	33.84	45.63
短期债务占比	85.26	63.99	63.03
<b>资产负债率</b>	<b>52.44</b>	<b>50.69</b>	<b>56.75</b>
全部债务资本化比率	49.23	47.07	52.69
杠杆倍数	1.23	1.05	1.24
调整后的杠杆倍数	4.38	5.48	6.64

注：调整后的杠杆倍数全口径的杠杆倍数  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从杠杆水平看，2020—2022 年末，公司杠杆水平先下降后上升，2022 年末杠杆倍数、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，2022 年底为 6.64 倍，属较高水平。

#### 4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业收入持续增加，营业成本及期间费用均持续增长，受资产减值等因素影响，公司盈利波动很大，盈利能力偏弱。

2020—2022 年，公司营业收入持续增加，三年复合增长 25.84%。其中，2021 年及 2022 年营

业收入分别同比增长2.61%和54.33%，均主要系公司贷款促成业务收入大幅增长所致。

公司营业成本主要为融资利息支出。2020—2022年，公司营业成本持续增长，年均复合增长21.00%。2021年，公司营业成本同比增长8.68%，主要系公司撮合交易服务费增长所致，撮合交易服务费为助贷业务的渠道佣金费，主要支付给与公司有合作关系的主机厂4S店、第三方渠道机构等，此类成本一次性确认；2022年，公司营业成本同比大幅增长34.72%，主要系贷款交易业务产生的撮合交易服务费大幅增加所致。

公司期间费用以销售费用和管理费用为主。2020—2022年，公司期间费用持续增长。2021年，公司期间费用同比增长29.73%，主要系公司委托第三方机构开展催收服务产生较大费用，使得销售费用大幅增长所致；2022年，公司期间费

用同比增长25.41%，主要系撮合交易成本增加，使得管理费用大幅增加所致。

2020—2022年，公司计提资产/信用减值损失先下降后增长，2020年计提了大额减值损失，对利润造成较大程度的侵蚀；2021年，公司资产质量有所好转，资产减值损失/信用减值损失较上年末大幅降低86.72%；2022年受融资租赁资产增加以及预期信用损失模型中预期信用损失率升高的影响，公司资产减值损失/信用减值损失较上年末大幅增长107.68%。

受以上因素影响，2020年公司发生大额亏损，2021年公司利润总额由负转正，2022年公司利润总额同比大幅增加。从盈利指标来看，总资产收益率和净资产收益率亦有较大波动，2020年均均为负值；净利息差持续增加，整体保持适中水平；公司整体盈利能力偏弱。

表 15 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	31.80	32.63	50.36
营业成本	17.63	19.16	25.81
期间费用	7.90	10.25	12.85
资产减值损失/信用减值损失	18.56	2.46	5.12
利润总额	-11.32	0.74	7.01
总资产收益率	-2.91	0.48	2.70
净资产收益率	-7.54	0.99	5.87
净利息差	2.37	4.05	4.17

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

与同行业样本公司比较, 公司盈利水平略低于样本企业平均值, 资产负债率低于样本企业平均值。

表 16 2022 年同行业公司财务指标对比

项目	净资产收益率 (%)	总资产收益率 (%)	资产负债率 (%)
梅赛德斯-奔驰租赁有限公司	3.27	1.97	84.52
华电融资租赁有限公司	8.77	1.52	81.84
德银融资租赁有限公司	7.81	1.96	68.16
上述样本企业平均值	6.62	1.82	78.17
公司	5.87	2.70	56.75

资料来源: 公开资料, 联合资信整理

## 5. 现金流

由于公司融资租赁业务规模投放增加, 2022年起经营活动现金流由正转负, 外部融资需求增加导致筹资活动现金流由负转正, 整体现金流有所波动。

表 17 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流量净额	138.14	16.29	-10.43
投资活动现金流量净额	-34.13	-1.17	-6.13
筹资前净现金流	104.01	15.11	-16.56
筹资活动现金流量净额	-97.84	-16.11	19.67
现金及现金等价物净增加额	6.17	-1.00	2.93
期末现金及现金等价物余额	18.59	17.59	20.53

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

公司租赁业务产生的现金流计入经营活动现金流，由于公司融资租赁业务规模增加，2022年公司经营活动现金流由净流入转为净流出。

2020—2022年，投资活动现金流呈净流出状态。2020年，公司借款多为银行贷款和转租赁等，多涉及质押保证金导致质押保证金流出较多，形成较大规模投资活动现金流出；2021—2022年，公司此类融资活动减少、质押保证金减少因此投资活动现金流净额较2020年末大幅下降。

筹资活动方面，公司主要通外部融资取得资金，随着2022融资租赁业务规模增长导致融资需求增加，2022年筹资活动现金流由净流出转

为净流入，期末现金及现金等价物余额较为充足。

## 6. 偿债指标

### 公司偿债能力指标表现一般。

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，公司短期偿债能力指标表现较好。

长期偿债指标方面，2020—2022年，EBITDA对利息的保障能力有所增加，但仍属于一般水平，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，公司长期偿债指标表现一般。

表 18 公司偿债能力指标

项目	2020年	2021年	2022年
流动比率（%）	165.16	192.55	164.48
现金短期债务比（倍）	0.31	0.43	0.30
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	349.62	433.84	356.27
EBITDA（亿元）	-0.01	6.85	12.96
EBITDA 利息倍数（倍）	0.00	1.24	2.30
全部债务/EBITDA（倍）	-20057.74	13.73	9.53

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

## 九、外部支持

### 股东易鑫集团及腾讯在资本金、渠道资源以及信用评估等方面给予公司支持。

腾讯为易鑫集团控股股东，易车和易鑫集团成为腾讯汽车板块的核心成员。腾讯成立于1998年11月，是目前中国最大的互联网综合服务提供商之一，业务范围涉及游戏、云计算、广告、金融科技等服务。截至2022年末，腾讯总资产15781.31亿元，所有者权益7828.60亿元；2022年，实现营业收入5545.52亿元，净利润1887.09亿元，综合实力很强。

股东为公司提供充足的资金支持。2015年以来，股东对其累计增资14.70亿美元，截至2022年末，公司实收资本14.65亿美元，在同行业中资本实力很强。

公司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，腾讯和京东在金融、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，公司已与京东、腾讯以及人行（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，目前京东征信（小白信用）、腾讯征信（腾讯云）等均与公司展开了深度合作；公司已与腾讯和京东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。

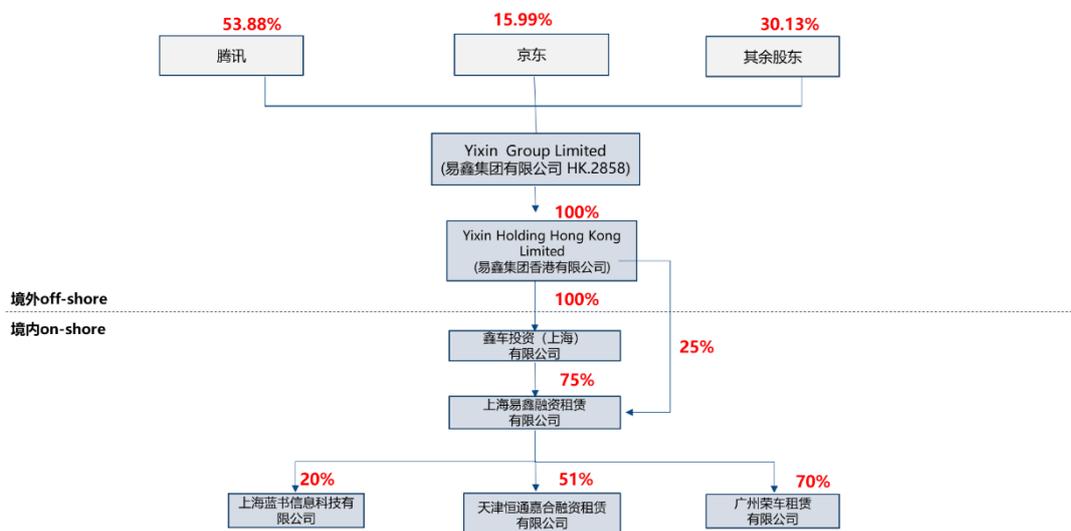
截至2023年3月末，腾讯与公司在已有合作的基础上，一是实现了客户导流工作，由易车等腾讯汽车垂直领域的门户平台，并向公司提供更为精准、转化率更高的线上导流；二是数据及技术支持，公司与腾讯在数据共享和风控联合建模方面的合作进一步深化，尤其是利用腾讯在反欺诈和线上支付等相关领域的数据和技术支持，已与腾讯征信实现数据共享，公司已具有完善的反欺诈分析、信用评级分析与还款能力

分析系统；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。

## 十、结论

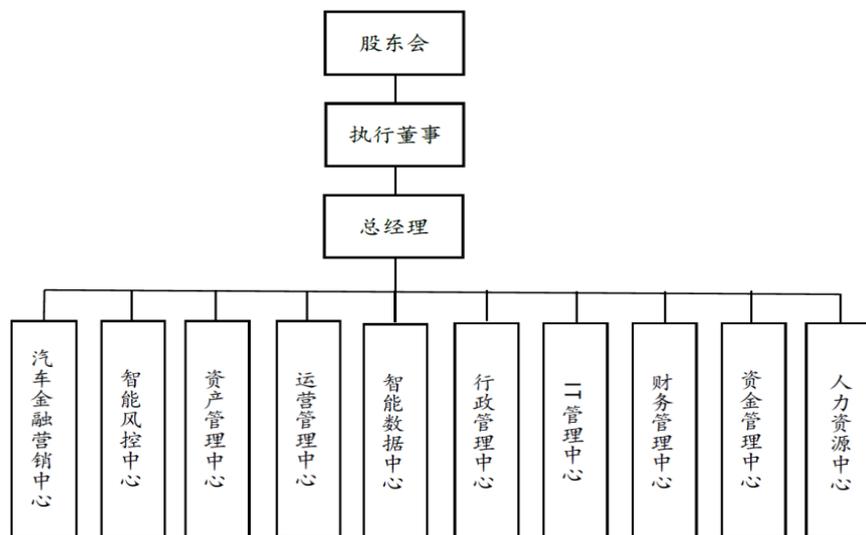
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底上海易鑫融资租赁有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底上海易鑫融资租赁有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 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	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	26.38	25.79	23.09
资产总额（亿元）	219.04	214.30	256.25
所有者权益（亿元）	104.17	105.67	110.82
短期债务（亿元）	86.12	60.15	77.80
长期债务（亿元）	14.89	33.84	45.63
全部债务（亿元）	101.02	93.99	123.43
营业收入（亿元）	31.80	32.63	50.36
利润总额（亿元）	-11.32	0.74	7.01
EBITDA（亿元）	-0.01	6.85	12.96
筹资活动前净现金流（亿元）	104.01	15.11	-16.56
<b>财务指标</b>			
总资产收益率（%）	-2.91	0.48	2.70
净资产收益率（%）	-7.54	0.99	5.87
净利息差（%）	2.37	4.05	4.17
杠杆倍数（倍）	1.23	1.05	1.24
全部债务资本化比率（%）	49.23	47.07	52.69
资产负债率（%）	52.44	50.69	56.75
流动比率（%）	165.16	192.55	164.48
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	349.62	433.84	356.27
现金短期债务比（倍）	0.31	0.43	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.00	1.24	2.30
全部债务/EBITDA（倍）	-20057.74	13.73	9.53

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>资产质量指标</b>	
不良率	不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%
融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%
拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总额×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
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产/流动负债×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定(监管口径)

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 联合资信评估股份有限公司关于 上海易鑫融资租赁有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“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（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。