

上海易鑫融资租赁有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2431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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年五月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。

四、该评级结果自 2024 年 05 月 21 日至 2025 年 05 月 20 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。

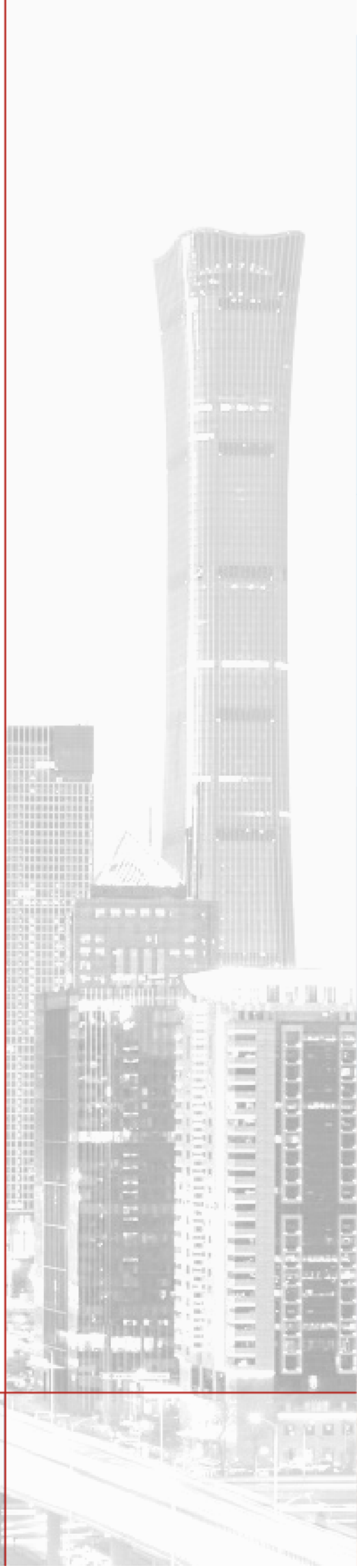
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA+/稳定

2024/05/21

主体概况

上海易鑫融资租赁有限公司（以下简称“公司”）成立于 2014 年，注册资本 15.00 亿美元，易鑫集团有限公司（以下简称“易鑫集团”）间接持有公司的全部股权。截至 2024 年 3 月末，Tencent Mobility Limited（以下简称“腾讯”）持有易鑫集团 53.88% 的股权，为易鑫集团控股股东，腾讯控股有限公司（以下简称“腾讯控股”）持有腾讯全部股权，腾讯股权分散，无实际控制人，故公司无实际控制人；公司主营业务为融资租赁业务。

评级观点

公司作为腾讯控股旗下的融资租赁子公司，在其金融板块布局中具有重要战略地位。2021 年以来，公司租赁业务和贷款促成业务均稳步发展，业务规模呈增长态势，具备较强的行业竞争力。公司建立了基本的法人治理架构和 risk 管理体系；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。2021 年以来，公司资产质量有所改善，但仍属一般，面临一定下行压力；财务方面，公司全平台口径业务杠杆水平处于行业较高水平；公司债务结构偏短期，需加强流动性管理。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来随着公司外部支持、自身业务的持续发展及行业竞争力的进一步增强，公司整体业务竞争实力将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著提升，获得的外部支持明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量大幅下降，资金回流大幅不及预期，显著影响其盈利能力和流动性管理；融资渠道受限偿债指标进一步下滑。

优势

- 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，易鑫集团的股东为公司提供了丰富的互联网大数据、相关媒体资源以及征信数据；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。
- 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；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。
- 公司资本实力很强。**截至 2024 年 3 月末，公司实收资本折合人民币 94.76 亿元，资本实力很强。

关注

- 外部环境变化对公司租赁业务发展带来一定压力，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定下行压力，公司计提的减值准备，对利润造成一定侵蚀，需关注公司资产质量变化和盈利稳定性。
- 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、代偿等，公司面临风险敞口增加。
- 杠杆水平较高，短期债务占比较高。**公司全平台口径资产计算的杠杆水平处于行业较高水平；公司短期债务占比较高，需关注公司流动性管理。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资租赁企业信用评级模型（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	宏观风险	2
			行业风险	4
			公司治理	3
		自身竞争力	风险管理	3
			业务经营	1
			未来发展	3
财务风险	F1	偿付能力	资产质量	4
			盈利能力	2
			资本充足性	2
		流动性	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AA ⁺

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

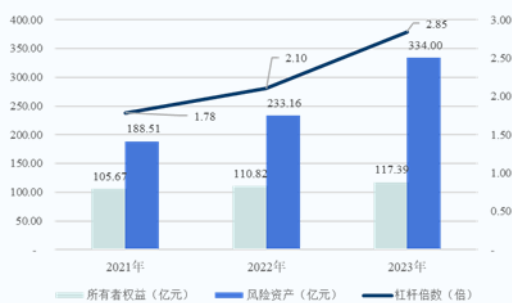
主要财务数据

项目	合并口径		
	2021年	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	25.79	23.09	32.95
应收融资租赁款净值（亿元）	111.06	137.00	246.22
资产总额（亿元）	214.30	256.25	366.86
所有者权益（亿元）	105.67	110.82	117.39
短期债务（亿元）	60.15	77.80	121.29
长期债务（亿元）	33.84	45.63	107.55
全部债务（亿元）	93.99	123.43	228.84
负债总额（亿元）	108.63	145.43	249.47
营业收入（亿元）	32.63	50.36	65.01
拨备前利润总额（亿元）	3.21	12.13	16.79
利润总额（亿元）	0.74	7.01	13.42
净利润（亿元）	1.04	6.35	11.83
EBITDA（亿元）	6.85	12.96	22.16
筹资前现金流入（亿元）	260.94	277.18	357.30
利息支出/全部债务（%）	5.87	4.56	3.74
净资产收益率（%）	0.99	5.87	10.37
总资产收益率（%）	0.48	2.70	3.80
不良率（%）	3.45	3.17	1.90
拨备覆盖率（%）	101.00	134.75	155.32
杠杆倍数（倍）	1.78	2.10	2.85
资产负债率（%）	50.69	56.75	68.00
全部债务资本化比率（%）	47.07	52.69	66.09
流动比率（%）	192.55	164.48	134.08
筹资前现金流入/短期债务（%）	433.84	356.27	294.58
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	2.30	2.59
全部债务/EBITDA（倍）	13.73	9.53	10.33

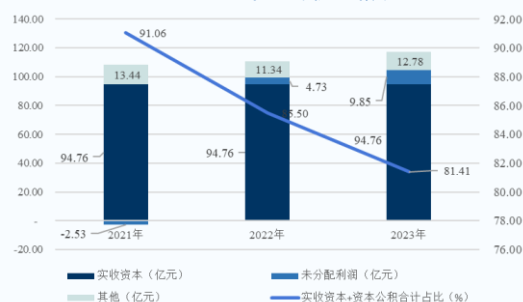
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告计算全部债务时未包含应付票据和交易性金融负债；3.上表中不良率为公司表内资产不良率=长期应收款（含一年内）中第三阶段资产余额/长期应收款（含一年内）余额*100%。

资料来源：联合资信根据公司提供整理

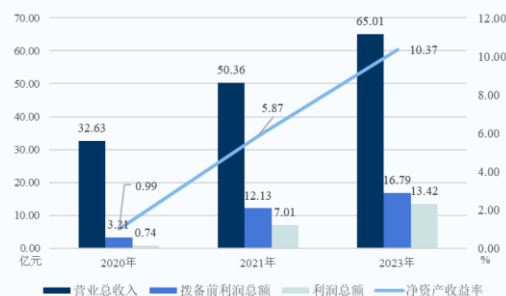
2021—2023 年公司资本及杠杆情况



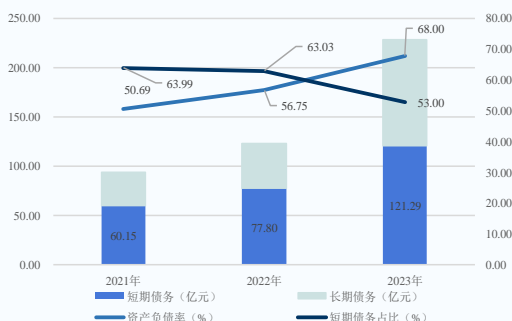
2021—2023 年公司权益情况



2021—2023 年公司盈利情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	租赁资产规模 (亿元)	不良率 (%)	所有者权益 (亿元)	杠杆倍数 (倍)	营业收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	流动比率 (%)	筹资前流入短期 债务 (%)
公司	AA ⁺	255.71	1.90	117.39	2.85	65.01	10.37	134.08	294.58
公司 1	AA ⁺	165.27	1.26	38.72	5.67	29.35	0.80	112.80	234.26
公司 2	AA ⁺	203.02	0.00	47.31	5.67	21.32	12.43	94.13	265.21
公司 3	AAA	257.06	0.00	74.35	7.61	9.04	3.08	117.51	139.12

注：对比企业数据为 2022 年数据，公司 1 为狮桥融资租赁有限公司；公司 2 为南航国际融资租赁有限公司；公司 3 为国能融资租赁有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2023/05/15	陈凝 梁兰琼	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	阅读全文
AA ⁺ /稳定	2021/04/28	张帆 陈凝	融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；非公开报告无查阅链接
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：梁兰琼 lianglq@lhratings.com

项目组成员：张 坤 zhangshen@lhratings.com | 张晓嫫 zhangxiaolei@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本增加至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。历经多次股权变更及增资，截至2024年3月末，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%，易鑫集团间接持有公司的全部股权；Tencent Mobility Limited（以下简称“腾讯”）持有易鑫集团53.88%的股权，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15.08%的股份。腾讯控股有限公司（以下简称“腾讯控股”，证券代码：0700.HK）持有腾讯全部股权，腾讯控股股权分散，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2024年3月末，公司无股权被质押情况。

截至2024年3月末，公司本部共设10个部门（公司组织架构图详见附件1-2）。截至2023年末，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、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

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023年年报）](#)》。

三、行业分析

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，分化态势加剧；行业监管趋严，宏观经济下行压力使得融资租赁公司资产质量仍将面临较大压力。

受监管趋严和宏观经济下行压力加大的影响，自2020年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至2022年末，我国融资租赁公司9840家，较上年末减少2077家，合同余额为58500.00亿元，较上年末下降5.80%。从公开市场融资看，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。

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以属地化监管为原则，对异地展业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。原银保监会印发的《融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》对单一承租人、单一集团和关联方等集中度的比例要求临近过渡期限，部分省市也陆续出台通知或征求意见稿延长过渡期，融资租赁企业的业务结构调整仍面临较大挑战。

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，盈利水平或将受到明显影响。规模较小、区域或集中度高的融资租赁企业，更易受到区域经济或者行业景气度波动的影响，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企业融资能力进一步分化。联合资信预计 2023 年融资租赁行业总体缓慢发展，分化趋势持续显现。完整版行业分析详见《[2023 年融资租赁行业分析](#)》。

四、规模与竞争力

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，同时助贷业务规模大。

公司作为腾讯控股旗下的融资租赁子公司，腾讯控股能在获客渠道、风险管理等方面给予公司一定支持。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本 15.00 亿美元，实收资本 94.76 亿元，资本实力很强。公司在汽车融资租赁细分行业具有很强的竞争力，业务规模较大。截至 2023 年末，公司设有 86 家分公司，已与 41 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，渠道优势明显；截至 2023 年末，公司开展融资汽车融资租赁业务和贷款促成业务余额（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 944.77 亿元，业务规模大。同时，公司已建立全面的风险管理框架，搭建了较为完备的风险控制体系，2023 年末全平台资产逾期 90+ 的比率为 1.89%，处于行业一般水平。

选取接近规模的租赁公司进行对比，公司在对比企业中租赁规模和资本规模处于相对较高水平，收入规模亦处于较高水平，资产端偏短期，公司营业收入及净资产收益率在对比企业中处于较高水平，但不良率高于对比企业平均水平。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	狮桥融资租赁(中国)有限公司	南航国际融资租赁有限公司	国能融资租赁有限公司
租赁资产规模（亿元）	253.71	165.27	203.02	257.06
所有者权益（亿元）	117.39	38.72	47.31	74.35
营业收入（亿元）	65.01	29.35	21.32	9.04
不良率（%）	1.89	1.26	0.00	0.00
净资产收益率（%）	10.37	0.80	12.43	3.08

注：上述公司不良率数据为公司全平台资产 90+逾期率；上述对比企业数据为 2022 年数据。
资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、管理分析

1 法人治理

公司治理结构简单；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。

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。

公司不设监事会，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。

公司联席总裁高翊先生，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 月加入公司，曾任易鑫集团运营副总裁，现任易鑫集团联席总裁。

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月加入公司，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；人员方面，公司部分高级管理人员及员工在易鑫集团有兼任情况。

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。

从制度建设来看，公司重视基础管理制度的建设，管理制度框架已经形成，建立了覆盖业务全流程操作、授权管理、风险管理、内部审计、财务和预算管理等各方面的一系列内部控制制度，为业务发展和日常管理起到了较好的保障作用。

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，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。2021—2023年，受提供服务收入持续增长的影响，公司营业收入持续增长。

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。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。

2021—2023年，公司营业收入持续上升，三年复合增长41.15%。其中，2022年和2023年，公司营业收入同比分别大幅增长54.33%和29.08%；主要系提供服务收入中贷款促成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。由于公司调整业务结构，2021—2023年，融资租赁业务收入相对稳定，但占比逐年下降，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），此外还有担保服务收入及金融科技服务收入，2021年以来占比逐年提高，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。

图表 2· 公司营业收入情况

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
融资租赁收入	12.02	36.85	12.07	23.97	13.93	21.42
提供服务收入	20.55	62.97	38.28	76.00	51.08	78.58
其他收入	0.06	0.18	0.02	0.03	0.002	0.002
合计	32.63	100.00	50.36	100.00	65.01	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 融资租赁业务

2021年以来，公司融资租赁资产投放规模持续增加，增速较快；期末应收租赁款本金规模持续增长。

公司融资租赁业务包括融资租赁业务（直租、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。

直租和回租模式中，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，直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，承租人和出租人根据融资租赁合同约定的租赁车辆的买卖条款，承租人先将车辆卖给出租人，出租人即取得车辆所有权。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。

2021 年以来，公司当期投放金额持续上升，年均复合增长 53.74%，其中 2022 年，公司融资租赁业务投放规模增长 26.01%，2023 年投放同比增长 87.56%。

2021 年以来，公司期末应收租赁款本金持续上升，年均复合增长 48.49%，截至 2023 年末为 253.71 亿元，较上年末增长 77.29%。

图表 3· 公司租赁业务发展情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
当期投放金额（亿元）	81.79	103.06	193.30
期末应收租赁款本金（亿元）	115.07	143.11	253.71

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司融资租赁业务以公司建立的厂商直营客户为主；租赁种类中新车占比持续提高；，10 万元以上车型占比逐年增长，客户资质有所提升。

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 2023 年末，直营客户占比约为 98.80%，代理商客户占比约为 1.20%。

直营分为厂商直营、公司直营的线下渠道以及线上渠道。厂商直营是总对总模式，公司与广汽丰田汽车有限公司、重庆长安汽车股份有限公司等 41 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，截至 2023 年末，公司共有 86 家分公司。在新车渠道上，2023 年，公司净新增门店 9986 家，同比增长 33.00%。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“淘车网”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。目前公司销售渠道，仍以直营为主，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。

代理商方面，公司与多家代理商合作，覆盖全国 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。

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。从产品品牌看，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，2021 年以来，公司整体投放车数量持续增长；其中新车投放规模持续增加，占比持续上升；2022 年，二手车投放数量较 2021 年变化不大，但占比有所下降；2023 年，新车投放大幅增加，占比亦大幅增长，主要系公司根据市场变化调整了产品矩阵，拓展和深化与多家主机厂的合作，强化渠道布局和获客网络所致。

图表 4· 公司新增租赁合同标的物类型分布情况

车辆类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	投放数量（万辆）	占比（%）	投放数量（万辆）	占比（%）	投放数量（万辆）	占比（%）
新车	3.73	42.79	5.14	50.74	15.31	80.17
二手车	4.99	57.21	4.99	49.26	3.79	19.83
合计	8.73	100.00	10.13	100.00	19.10	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从车型分类来看，公司投放车型分为传统车型和新能源车。随着新能源车在市场上占有率的提高，公司的新能源车辆投放占比亦持续增长，公司对于新能源车和传统车型的准入与风控机制一致；产品定价方面，新能源车型的利率与传统车型差距很小。2021 年以来，新能源车投放规模持续增加，占比亦持续上升。

图表 5 • 公司新增租赁合同标的物类型分布情况

车辆类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	投放数量 (万辆)	占比 (%)	投放数量 (万辆)	占比 (%)	投放数量 (万辆)	占比 (%)
新能源车	0.25	2.87	1.08	10.65	3.68	19.26
传统车型	8.48	97.13	9.05	89.35	15.42	80.74
合计	8.73	100.00	10.13	100.00	19.10	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从合同金额来看，2021 年以来，公司 10 万元以下车占比持续下降，2023 年，公司 10 万元以下车辆占比小于 60%；2021 年以来，受公司客户资质提升影响，10~50 万元合同金额投放数量占比持续上升；2023 年，公司新增租赁合同投放金额分布方面，0~5 万元的车占比有所下降，5~10 万元的车占比变化不大，10~50 万元的车占比有所上升，主要系 2023 年公司合作厂商业务占比比较多，厂商业务中 10~50 万元的车占比较高所致，购车价格有所提升所致。

图表 6 • 公司新增租赁合同金额分布情况

合同金额	2021 年		2022 年		2023 年	
	投放数量 (万辆)	占比 (%)	投放数量 (万辆)	占比 (%)	投放数量 (万辆)	占比 (%)
0~5 万元	2.21	25.27	2.07	20.48	2.72	14.22
5~10 万元	3.98	45.57	4.30	42.49	8.27	43.29
10~50 万元	2.51	28.80	3.71	36.66	8.08	42.31
50 万元以上	0.03	0.36	0.04	0.37	0.03	0.18
合计	8.73	100.00	10.13	100.00	19.10	100.00
当期合同金额单一最大额度 (万元)	180.60		168.00		172.73	

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域集中度来看，公司租赁业务区域分布较为分散。

从区域集中度来看，公司租赁业务区域分布较为分散，2021—2023 年华南区域占比持续下降，西北区域业务分布占比有所提升，成为 2023 年末公司第一大业务占比区域。整体看，公司融资租赁业务区域集中度一般。

图表 7 • 公司租赁业务区域分布情况

区域	2021 年末	2022 年末	2023 年末
	占比 (%)	占比 (%)	占比 (%)
华南区	19.80	17.57	9.53
东北区	10.88	10.95	10.32
中原区	9.68	9.54	12.84
华中区	12.39	12.14	10.14
西北区	9.92	9.92	15.97
西南区	8.83	10.33	11.43
华东区	11.33	13.27	11.71
中北区	9.36	7.87	6.43
华北区	7.81	8.41	11.64
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 贷款促成业务

2021—2023 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，公司改变业务发展策略，开始开展贷款促成业务并逐步向其倾斜。2018年下半年起，公司与各银行沟通开展提供贷款促成服务，通过向银行等资金方收取服务费赚取利润，贷款促成业务全部为表外业务，对公司资金占用较小。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2023年末，贷款促成业务已与约40家金融机构上线运作，存量业务中以中国工商银行股份有限公司和上海浦东发展银行股份有限公司为主。

贷款促成业务方面，客户的准入标准与公司自营的融资租赁业务相同。具体业务流程方面，易鑫租赁下属公司作为贷款促成业务主要参与机构，接受具有相关业务资质的合作金融机构的委托，负责向合作金融机构推荐符合特定放款条件的借款人，由合作金融机构独立审核通过后向该等借款人发放融资款项，借款人按期还款。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。2023年以来，公司贷款促成业务逐渐去担保化，截至2023年末，贷款促成业务中有担保的业务占比约为94%，完全无担保的业务占比约为6%；去担保的合作金融机构主要是思享驾融资租赁（上海）有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司和河北银行股份有限公司。

公司自2019年起大力发展贷款促成业务，2021—2023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；2022年，随着公司合作的资金方、车商数量增长等因素影响，公司贷款促成业务发展良好，当期投放额同比增长11.86%，期末贷款促成业务待偿还本金较上年末增长27.92%；2023年，公司贷款促成业务当期投放额同比上升9.08%，期末待偿还本金较上年末增长16.61%。贷款促成业务收入以逐笔一次性确认为主，2021—2023年，贷款促成业务收入分别为16.14亿元、28.97亿元和39.07亿元，对收入的贡献度显著提升。2023年，公司贷款促成业务收入同比增长34.87%，主要系新增投放数量增多及新增投放业务中部分投放业务周期变长综合所致。

图表8·公司贷款促成业务情况

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末
当期投放车辆数量（万辆）	44.81	45.51	48.74
当期投放金额（亿元）	381.71	426.98	465.74
期末待偿还本金（亿元）	468.17	598.90	698.38

资料来源：公司提供，联合资信整理

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，未来发展存在一定不确定性。

未来，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。

假设前提

- ◇ 公司业务发展稳定，融资渠道畅通。
- ◇ 行业竞争加剧，市场利率下行预计融资租赁行业净息差收窄。
- ◇ 资产质量保持稳定、未出现明显恶化；公司未修改相关资产核销政策。

预测结果¹

图表9·主要预测数据

关键财务数据	租赁资产规模（亿元）	营业收入（亿元）	杠杆倍数（倍）
2023年（实际值）	253.71	65.01	2.85
2024年（预测值）	315.00	65.00	3.61

注：上述预测租赁资产规模为表内规模，营业收入为全口径收入，包括贷款促成业务收入。

¹ 预测数据是联合资信基于与评级对象有关的主要假设因素并结合评级对象历史情况所做出的分析判断，由于其他未/无法考虑在内的影响因素可能也会对预测数据产生实际影响，故预测数据可能与评级对象未来实际情况存在偏差。

七、风险管理

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，能够满足当前租赁业务开展需要。

公司不断推进全面风险管理体系建设，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。

公司单笔业务金额小，业务分散度高，客户集中度低。

从客户集中度来看，公司单笔业务金额小，公司客户集中度低。公司单一客户关联度和全部关联度均为 0。

图表 10 • 公司租赁业务客户集中度情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管要求
单一客户融资集中度 (%)	0.29	0.12	0.36	≤30%
单一集团客户融资集中度 (%)	0.29	0.12	0.36	≤50%

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，存在一定期限错配，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。从公司资产期限来看，公司租赁资产到期期限以 1 年以内的资产占比较高，主要系公司投放资产以车辆为主，资产普遍期限较短。截至 2023 年末，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。

图表 11 • 截至 2023 年末公司租赁资产及全部债务到期期限结构

项目	融资租赁资产		全部债务	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
1 年以内	111.86	39.74	121.25	53.01
1~2 年	81.43	28.93	57.58	25.17
2~3 年	48.78	17.33	32.39	14.16
3 年以上	39.44	14.01	17.52	7.66
合计	281.51	100.00	228.73	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。

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 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，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。2023年，公司合并范围内的子公司无变化。整体看，公司子公司变化不大。公司2022年和2023年公司无重大会计政策和会计估计变更的情形。本报告财务分析中，2021年财务数据取自2022年审计报告的上年比较数据，2022年财务数据采用2023年审计报告中的上年比较数据。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023年末，资产以应收融资租赁款为主，处于增长趋势；2021年以来，公司资产质量有所改善，但整体仍属一般。

2021—2023年末，公司资产总额年均复合增长30.84%，其中，截至2023年末，公司表内资产主要由现金类资产和应收融资租赁款构成，占比分别为8.98%和67.11%；此外，2023年末，公司应收账款与其他应收款合计占比为17.55%，公司应收关联方款项持续增加且占比较大，其他应收款中的应收关联方款项主要是关联方资金调拨产生，上述资金为关联方无息使用，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、代偿等，公司面临风险敞口增加。

资产核销方面，2021—2023年，公司资产核销规模持续下降，核销规模分别为4.78亿元、3.71亿元和3.03亿元，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。2021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。

受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产规模为128.74亿元，受限资产占资产总额的比重35.09%，主要系因融资活动质押的应收租赁债权，受限比例较高。

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）。2021—2023年末，公司全平台口径90+逾期率受风控政策调整、投放大幅增长及资产质量上升影响持续下降，180+逾期率先降后稳，整体资产质量有所好转。2022年末，公司租赁资产质量有所改善，90+逾期率及180+逾期率均较上年末有所下降；2023年末，公司的租赁资产90+逾期率较上年末下降0.03个百分点，180+逾期率较上年末无变化。截至2023年末，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1.89%。

图表 12 • 公司生息资产的资产质量情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
90+逾期率 (%)	1.95	1.92	1.89
180+逾期率 (%)	1.64	1.49	1.49
全平台资产净额 (亿元)	583.25	742.46	944.77

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，联合资信整理

2 资本与杠杆水平

(1) 所有者权益

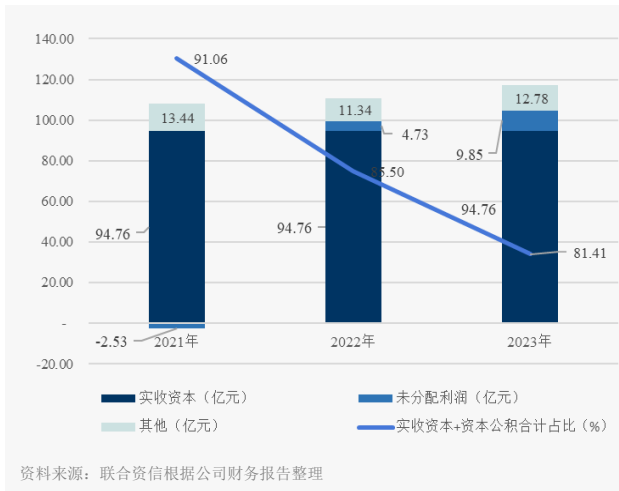
2021年以来，公司所有者权益规模持续增长，主要依靠利润滚存，权益稳定性很好；杠杆倍数亦逐年上升，调整后的杠杆倍数处于行业较高水平。

2021—2023年末，公司所有者权益规模持续增长，年均复合增长5.40%。截至2023年末，公司所有者权益规模较上年末小幅增长5.93%，主要系利润留存所致。权益构成方面，公司所有者权益以实收资本为主；截至2023年末，实收资本占比80.72%，资本公积占比0.69%，盈余公积占比0.36%，未分配利润占比8.39%，权益稳定性很好。

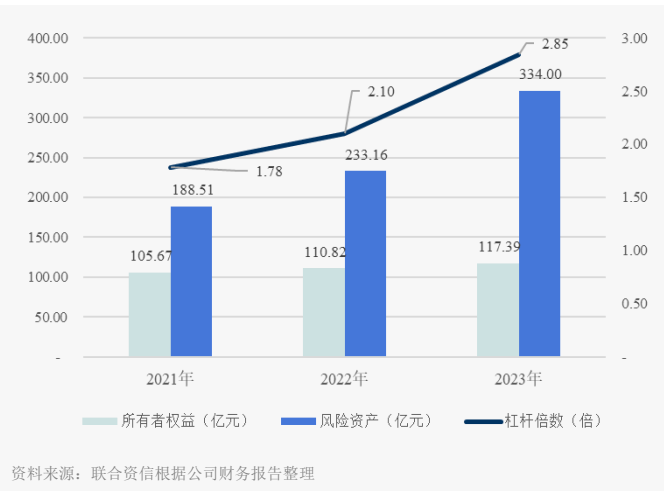
利润分配方面，2021年和2022年，公司未进行现金分红；2023年，公司对股东进行分红0.60亿元，占上一年度净利润的比重为5.07%，公司利润分配力度较小。

随着业务规模的不断扩大，2021—2023年末，公司杠杆倍数逐年上升，2023年末为2.85倍，仍处于行业一般水平，资本规模能够满足当期业务开展需要。若将贷款促成业务计入表内，用公司全平台口径资产净额计算调整后的杠杆倍数，2023年末为8.05倍，属行业较高水平。

图表 13 • 公司权益结构情况



图表 14 • 公司资本充足性



2021 年以来，公司负债总额受业务规模增长影响持续增加，融资渠道以银行借款和资产证券化借款为主；债务结构偏短期，需对流动性管理保持关注。

2021—2023 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 51.54%，主要系随着租赁业务持续扩张，公司融资需求增加所致。公司负债主要由全部债务构成，规模持续增长，全部债务在负债中的占比波动增长。2021—2023 年末，公司全部债务主要为借款，借款主要以银行借款和资产证券化借款为主，公司发行的资产证券化产品均未出表。截至 2023 年末，公司银行借款和资产证券化借款占比分别为 50.69% 和 34.18%，公司整体负债端融资较为依赖间接融资（以银行借款为主），但近年来公司通过资产证券化产品进行直接融资的占比有所上升（2022 年融资渠道中占比为 33.81%，2023 年为 34.18%），融资结构有所优化。

2021—2023 年末，公司其他类负债规模有所波动，主要由租赁业务保证金构成。

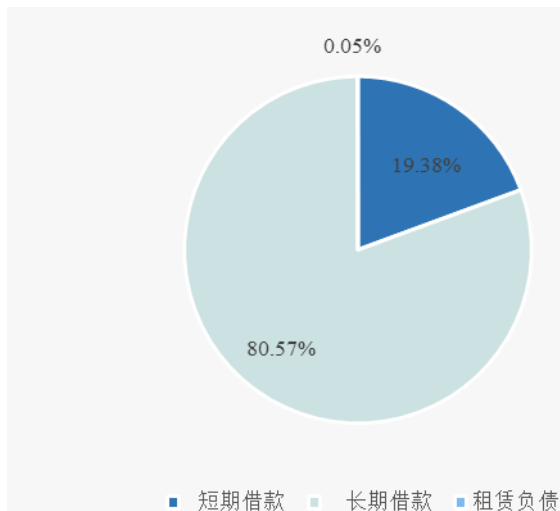
图表 15 • 公司负债构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
全部债务	93.99	86.52	123.43	84.87	228.84	91.73
其中：借款	92.49	85.14	123.34	84.81	228.73	91.68
其中：短期借款	22.85	21.04	32.53	22.37	44.36	17.78
长期借款（含一年内到期）	69.64	64.10	90.81	62.44	184.37	73.90
租赁负债	1.50	1.38	0.09	0.06	0.11	0.05
其他类负债	14.65	13.48	22.00	15.13	20.63	8.27
负债合计	108.63	100.00	145.43	100.00	249.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

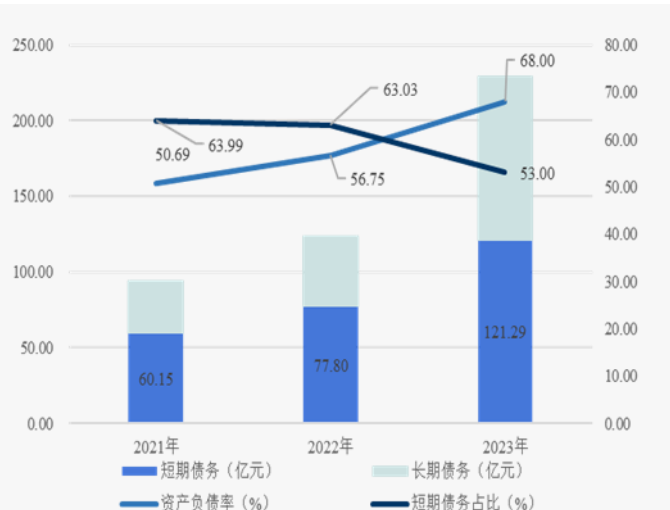
债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 56.04%；债务结构以短期债务为主，但短期债务占比有所下降；公司存在一定集中偿付压力，对其流动性管理提出了更高的要求。受债务增长影响，2021 年以来，公司资产负债率持续上升，2023 年末处于行业一般水平，符合融资租赁行业特点。

图表 16 • 截至 2023 年末公司全部债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 • 公司全部债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业收入持续增加，减值损失对公司盈利影响较大；公司盈利指标均持续增长，整体盈利能力一般。

2021—2023 年，公司营业收入具体分析见本报告“经营概况”。

公司营业成本主要为融资利息支出和公司撮合交易服务费。2021—2023 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 41.73%。2022 年及 2023 年，公司营业成本同比分别大幅增长 34.72%和 49.11%，主要系公司撮合交易服务费增长所致，撮合交易服务费为贷款促成业务的渠道佣金费，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。

公司期间费用以销售费用和管理费用为主。2021—2023 年，公司期间费用先增后降、有所波动。2023 年，公司期间费用占比下降 18.73%，主要系公司加强对费用管控，管理费用受专业服务费及劳务费下降所致。

2021—2023 年，公司计提资产/信用减值损失先增后降、有所变动，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加 2.66 亿元；2023 年受长期应收款预期信用损失模型中第一阶段预期信用损失率降低的影响，公司资产减值损失/信用减值损失较上年末下降 34.29%。2021—2023 年，利息支出/全部债务持续下降，2023 年为 3.74%。

受上述影响，公司利润总额持续增长，年均复合增长率为 325.04%。2023 年，公司利润总额同比增长 91.45%。从盈利指标来看，总资产收益率和净资产收益率均持续增长，整体盈利能力一般。

图表 18 • 公司盈利情况

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入 (亿元)	32.63	50.36	65.01
营业成本 (亿元)	19.16	25.81	38.49
期间费用 (亿元)	10.25	12.85	10.45
各类减值损失 (亿元) (转回以“-”号填列)	2.46	5.12	3.36
拨备前利润总额 (亿元)	3.21	12.13	16.79
利润总额 (亿元)	0.74	7.01	13.42
净利润 (亿元)	1.04	6.35	11.83
利息支出/全部债务 (%)	5.87	4.56	3.74
总资产收益率 (%)	0.48	2.70	3.80
净资产收益率 (%)	0.99	5.87	10.37

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 流动性

2021年以来，公司经营活动现金流随着租赁业务投放表现为由净流入转为净流出，且流出规模呈增加状态；2023年公司进行较大规模筹资活动；公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般。

2021—2023年，公司经营活动现金流入主要是收回融资租赁款，经营活动现金流出主要是融资租赁款的投放，其中，贷款促成业务的代垫款是按照累积发生额计入支付其他与经营活动相关的现金，相关收入计入销售商品、提供劳务收到的现金；随着融资租赁业务规模的扩大，经营活动现金流出的规模有所扩大。

公司投资活动较少，2021—2022年，公司投资活动现金流量净额有所波动但规模不大；2023年，公司投资活动净流入金额增加，主要系关联方资金调拨增加所致。

2021—2023年，公司因租赁业务扩张而存在较大资金缺口，主要依靠筹资活动满足资金需求，2022年和2023年公司进行了较多对外债务融资活动，筹资活动现金流量净额呈较大净流入状态。

图表 19 • 公司流动性情况

项目	指标	2021年	2022年	2023年
现金流指标	经营活动现金流量净额（亿元）	16.29	-10.43	-77.64
	投资活动现金流量净额（亿元）	-1.17	-6.13	24.56
	筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.11	19.67	58.34
短期偿债指标	流动比率（%）	192.55	164.48	134.08
	现金类资产/短期债务（倍）	42.88	29.68	27.17
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	433.84	356.27	294.58
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.85	12.96	22.16
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	2.30	2.59
	全部债务/EBITDA（倍）	13.73	9.53	10.33

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021—2023年末，公司流动比率和筹资活动前现金流入/短期债务指标均呈下降趋势，现金类资产占债务总额的比重持续下降，主要系债务规模持续增长所致。除现金类资产/短期债务表现较弱外，其他指标整体表现较好，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2021—2023年，公司EBITDA持续增长，EBITDA主要由利息支出和利润总额构成。2021—2023年，EBITDA对利息的保障能力有所增加，但仍属于一般水平；全部债务/EBITDA指标波动下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，长期偿债指标表现一般。

5 其他事项

公司或有负债风险较低，过往债务履约情况良好，对外融资渠道畅通，财务弹性较好。

截至2024年3月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。截至2023年末，公司有回购义务的贷款促成业务余额为0.13亿元。

截至2024年3月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和仲裁。

截至2023年末，公司获得银行授信额度合计173.68亿元，其中尚未使用的额度为22.76亿元，间接融资渠道较为畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2024年3月13日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司履约情况良好；根据中国执行信息公开网的查询，发现公司有一条被执行人信息，涉案金额8.00万元。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，能够较好地履行社会责任，治理结构和内控体系能够满足当前业务发展需要。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。绿色金融方面，2023 年以来，公司发行 1 只绿色资产证券化产品，且公司新投放的车型中，新能源车型占比进一步增加，未来新能源车型占比将会进一步提升。

社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性高；通过公开资料查询，联合资信未发现公司存在员工纠纷、税务处罚等；截至 2023 年末，公司共有员工 4149 人。

公司建立了基本的治理结构和内控体系，无专门的治理机构或者社会责任披露；公司不设董事会，截至 2023 年末，公司共 1 名执行董事，公司无女性董事。

十、外部支持

易鑫集团及其股东在资本金、渠道资源以及信用评估等方面给予公司支持。

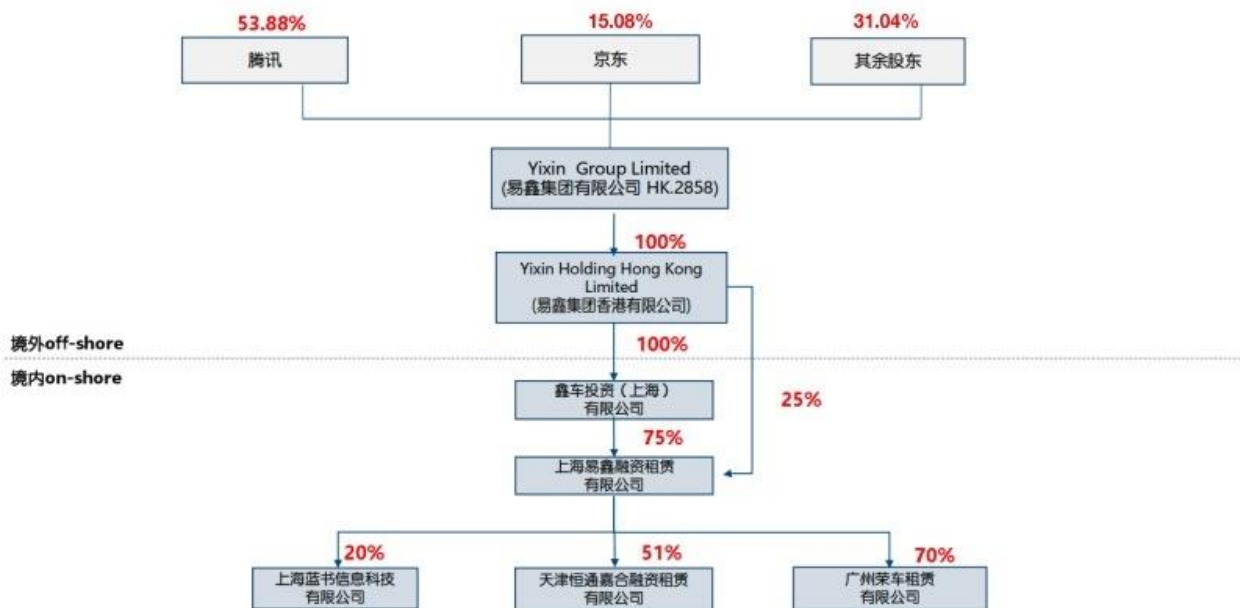
易鑫集团（HK.2858）是中国专业的汽车金融交易平台，主要从事汽车交易平台业务及自营融资业务。易鑫集团依托领先的平台优势，以及腾讯、京东等股东资源，加速构建汽车消费及生活闭环。截至 2023 年末，易鑫集团资产总额 435.75 亿元，所有者权益 157.65 亿元；2023 年，实现营业总收入 60.03 亿元，经调整的净利润 9.10 亿元，综合实力较强。

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。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。此外，股东为公司提供充足的资金支持。截至 2024 年 3 月末，公司实收资本 14.65 亿美元，在同行业中资本实力很强。

十一、评级结论

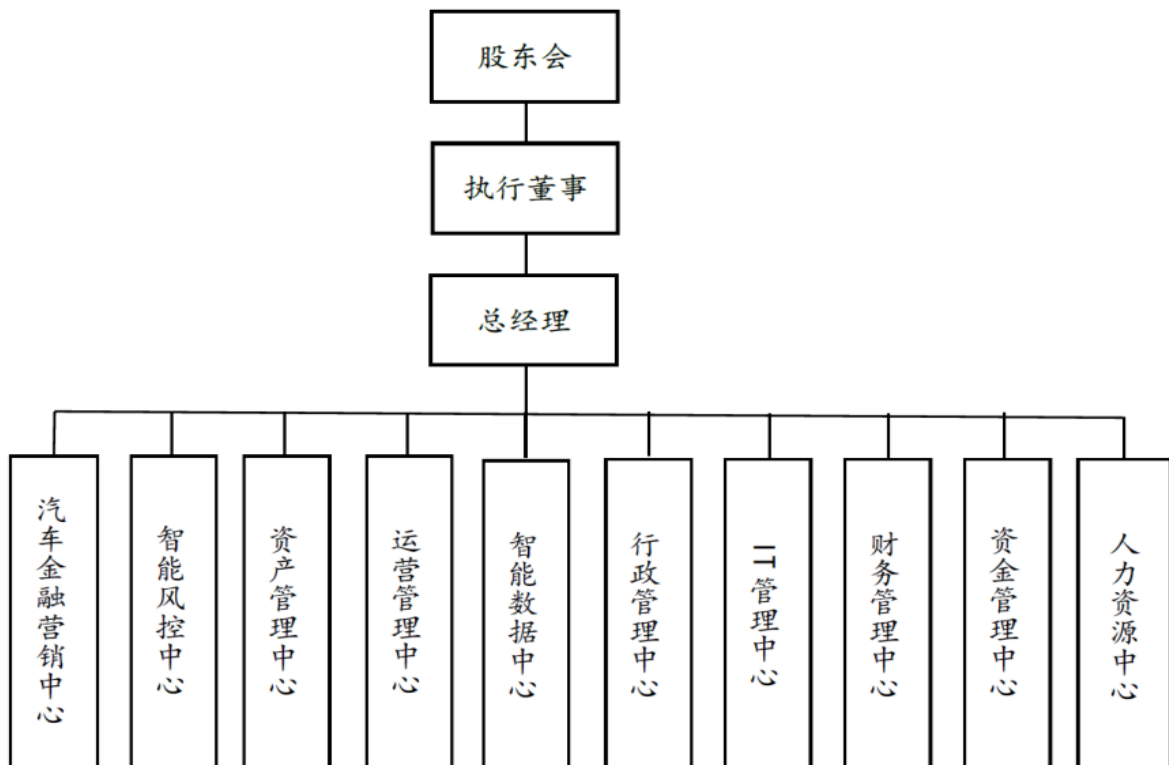
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
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%
债务结构指标	
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
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/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

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

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 3-1 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 3-2 评级展望设置及含义

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

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，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。