

信用评级公告

联合〔2022〕6763号

联合资信评估股份有限公司通过对“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据”项下“21 速利银丰 ABN002 优先”的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度 第二期资产支持票据 2022 年跟踪评级报告

评级结果

票据简称	存续规模（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
21 速利银丰 ABN002 优先	23.60	37.90	73.49	84.22	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21 速利银丰 ABN002 次	7.10	7.10	22.11	15.78	NR	NR
票据合计	30.70	45.00	95.61	100.00	--	--
超额抵押	1.41	--	4.39	--	--	--
资产池合计	32.11	45.00	100.00	100.00	--	--

注：1. 金额或占比加总不等于合计数系四舍五入所致，下同；2. NR——未予评级，下同；3. 资产池合计包含汽车租赁本金余额 321,083.36 万元，和结转至下一回收期间的金额 31.81 万元

跟踪评级相关信息

初始起算日：2021 年 6 月 30 日
信托设立日：2021 年 11 月 4 日
票据法定到期日：2027 年 6 月 26 日
本次跟踪期间：2021 年 11 月 4 日 - 2022 年 5 月 26 日
资产池跟踪基准日：2022 年 4 月 30 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）
票据跟踪基准日：2022 年 5 月 26 日

首次评级日期：2021 年 10 月 26 日

本次跟踪评级日期：2022 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法：

名称	版本
汽车金融类资产支持证券评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师

王笛 范雅欣

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据”进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况等多方因素进行了持续的关注，并结合上述要素对票据进行了现金流分析及压力测试。

截至本次资产池跟踪基准日，一方面，资产池实际信用表现（30 天以上累计逾期率¹约为 0.61%）与首次评级时的预测（通过首评时静态池数据预测得到的同期限 30 天以上累计逾期率为 0.65%）基本一致；另一方面，随着入池基础资产剩余期限也大幅缩短（资产池加权平均剩余期限由 22.17 个月下降至 15.20 个月），借款人的融资杠杆略有降低，资产池现金流的不确定性也随之降低（考虑账龄因素后的剩余周期预期累计违约率²为 2.02%，优于首评的 2.47%）。因此，资产池整体质量略优于首评。

交易结构方面，部分优先级资产支持票据顺利兑付，以及资产池超额利差累积形成的超额抵押（4.39%），使得剩余优先级资产支持票据获得的信用支持明显提升。根据量化测算的结果，“21 速利银丰 ABN002 优先”能维持首评的评级结果，且风险承受能力明显提高。

同时，联合资信也关注到入池资产的尾款占比有所提升（从 70.06%上升至 78.40%），承租人仍然面临较大的到期还款压力。但本交易设置了回购安排，作为对到期承租人选择返还车辆或延长尾款支付期限所涉租赁资产的回购义务方，梅赛德斯-奔驰租赁有限公司（以下简称“奔驰租赁”）主体长期信用等级为 AAA_{pi}³，

¹ 30 天以上累计逾期率=逾期超过 30 天（不含）累计未偿本金/资产池初始基准日未偿本金

² 联合资信在汽车金融类资产支持证券化评级项目中定义逾期 30 天以上的资产为违约资产，并以此为标准计算违约率数据

³ “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，评级资料主要来源于公开信息或相关方提供，与委托评级相比评级调查工作和评级信息存在一定局限性。主动评级（公开评级）信用等级设置及含义详见本报告附件。

梅赛德斯-奔驰租赁有限公司主要财务数据：

合并口径			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	532.98	617.91	614.58
所有者权益（亿元）	60.63	77.03	88.25
全部债务（亿元）	467.73	532.82	520.17
营业收入（亿元）	21.47	24.26	26.45
利润总额（亿元）	12.08	18.54	21.44
资产负债率（%）	88.62	87.53	85.64
杠杆倍数（倍）	8.79	7.91	6.53
不良率（%）	0.17	0.31	0.43
净资产收益率（%）	17.11	19.47	19.63

注：1. 除特别说明外，本报告金额币种均为人民币；2. 除特别说明外，本报告财务数据及指标计算均为合并口径
资料来源：奔驰租赁审计报告，联合资信整理

评级展望为稳定，能够为现金流回款的稳定性以及优先级票据的及时兑付提供强有力的保障。

综合上述因素，联合资信确定维持“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据”项下“21 速利银丰 ABN002 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. **资产池的总体质量略优于首评。**一方面，资产池实际 30 天以上累计逾期率约为 0.61%，与首次评级时通过静态池数据预测得到的同期限 30 天以上累计逾期率 0.65% 基本一致；另一方面，随着入池基础资产加权平均剩余期限由 22.17 个月下降至 15.20 个月，借款人的融资杠杆略有降低，资产池现金流的不确定性也随之降低。因此，考虑账龄因素后的剩余周期预期累计违约率为 2.02%，优于首评的 2.47%。
2. **剩余优先级资产支持票据获得的信用支持明显提升。**本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，跟踪期内，“21 速利银丰 ABN002 优先”获得的信用支持由 15.78% 提升为 26.51%。
3. **奔驰租赁主体信用水平极高，对租赁尾款的回购能力极强。**奔驰租赁股东背景很强且支持力度大，汽车融资租赁业务规模位居行业前列，联合资信评定其主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，其有能力履行本交易要求的相关义务。

关注

1. **尾款支付风险。**入池资产的尾款占比从 70.06% 上升至 78.40%。因为尾款占比很高，所以承租人去杠杆幅度不大，承租人仍然面临较大的到期还款压力。
2. **定量分析存在一定的模型风险。**我国汽车金融行业发展时间相对较短，数据基础不

充分，定量分析时采用的相关假设或参数估计可能存在模型风险。

3. **存在一定的宏观经济风险。**目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

声 明

一、本报告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评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方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委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、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。

一、票据兑付、信用支持及参与方履职能力分析

1. 票据兑付及信用支持

跟踪期内，票据正常兑付，未触发风险事件。剩余优先级资产支持票据获得的信用支持明显提升。

速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据（以下简称“本期票据”）于 2021 年 11 月 4 日发行，分为优先级资产支持票据（票据简称“21 速利银丰 ABN002 优先”）和次级资产支持票据（票据简称“21 速利银丰 ABN002 次”）。本次跟踪期间，“21 速利银丰 ABN002 优先”的利息得到及时足额偿付。截至本次票据跟踪基准日，本产品仍处于“21 速利银丰 ABN002 优先”的本金兑付期内，“21 速利银丰 ABN002 优先”本金已

过手兑付 37.73%，“21 速利银丰 ABN002 次”尚未开始兑付本金和收益。跟踪期内资产支持票据具体兑付情况详见下表。

表 1 截至本次票据跟踪基准日“21 速利银丰 ABN002 优先”兑付情况（单位：万元）

分配时间	本金	利息
2021/12/26	58,745.00	1,889.81
2022/01/26	20,541.80	951.99
2022/02/26	24,900.30	890.93
2022/03/26	13,265.00	737.85
2022/04/26	13,681.90	777.48
2022/05/26	11,862.70	713.04

资料来源：资产运营报告，联合资信整理

截至本次票据跟踪基准日，本交易未触发风险事件。本期票据的存续情况见下表。

表 2 本期票据存续状况（单位：亿元、%）

票据简称	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次跟踪	首次评级	本次跟踪	首次评级			
21 速利银丰 ABN002 优先	23.60	37.90	73.49	84.22	3.50	2023/12/26	正常
21 速利银丰 ABN002 次	7.10	7.10	22.11	15.78	--	2024/01/26	正常
票据合计	30.70	45.00	95.61	100.00	--	--	--
超额抵押	1.41	--	4.39	--	--	--	--
资产池合计	32.11	45.00	100.00	100.00	--	--	--

资料来源：资产运营报告，联合资信整理

2. 参与机构表现

跟踪期内，各参与机构未发生替换，履约情况稳定。奔驰租赁主体长期信用等级维持 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

（1）资产服务机构（具体分析详见附件 1-1）

本交易的资产服务机构为梅赛德斯-奔驰租赁有限公司（以下简称“奔驰租赁”）。

奔驰租赁成立于 2012 年 1 月，由在中华人民共和国北京市注册的戴姆勒大中华区投资有限公司（以下简称“戴姆勒大中华”）出资成立。2015 年，北京汽车股份有限公司（以下简称“北汽”）对奔驰租赁增资 1.64 亿元，其中 1.62 亿元

计入注册资本，剩余金额计入资本公积。后经多次股东增资，截至 2021 年底，奔驰租赁注册资本和实收资本均为 50.98 亿元，其中戴姆勒大中华持股 65.00%，为奔驰租赁的控股股东，最终控股公司为梅赛德斯-奔驰集团股份公司。梅赛德斯-奔驰集团股份公司作为上市公司，股权分散，故奔驰租赁无实际控制人。

截至 2021 年底，奔驰租赁资产总额 614.58 亿元，其中应收融资租赁款净额 562.40 亿元，所有者权益 88.25 亿元；2021 年，奔驰租赁实现营业收入 26.45 亿元，利润总额 21.44 亿元。

优势

股东背景很强且支持力度大，汽车融资租

赁业务规模位居行业前列，客户分散度高。奔驰租赁母公司戴姆勒大中华为汽车行业知名龙头企业，可以在资本金补充和业务拓展方面为奔驰租赁提供大力支持。奔驰租赁资本实力很强，截至 2021 年底，实收资本 50.98 亿元；汽车融资租赁业务规模居行业前列，细分行业竞争力强；奔驰租赁客户分散度高，有利于分散风险；盈利能力很强。

关注

杠杆水平较高；租赁资产不良率逐年上升，需对资产质量变化保持关注。近年来，奔驰租赁杠杆倍数有所下降，但目前仍处于较高水平，负债率指标偏高；租赁资产不良率逐年上升，在国内宏观经济增速下行的环境下，需对资产质量变化保持关注。

(2) 其他机构

跟踪期内，本交易的受托机构、资金保管机构履约和尽职能力稳定。

二、基础资产分析

本次跟踪期间，资产池整体逾期率较低，回款情况良好，资产池总体质量略优于首次评级。

1. 资产池概况

根据资产服务机构提供的资产池信息及受托机构提供的资产运营报告，截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 321,083.36 万元，剩余资产笔数为 17,719 笔。相比初始起算日，资产池加权平均剩余期限由 22.17 个月缩短为 15.20 个月，加权平均利率变化较小，尾款占比从 70.06% 上升至 78.40%。详细指标见下表。

表 3 资产池概况

指标	本次跟踪	首次评级
资产池未偿本金余额（万元）	321,083.36	449,999.95
租赁款笔数（笔）	17,719	22,380

单户最高未偿本金余额（万元）	96.35	97.37
单笔平均未偿本金余额（万元）	18.12	20.11
加权平均利率（%）	6.24	6.51
加权平均账龄（月）	23.80	17.20
加权平均剩余期限（月）	15.20	22.17
尾款比例（%）	78.40	70.06

注：1. 加权平均指标以资产池租赁款未偿本金余额为权重计算，下同；

2. 尾款比例=入池资产的尾款金额/资产池未偿租赁款余额

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

2. 逾期分布

截至本次资产池跟踪基准日，根据资产运营报告，资产池中正常资产 17,300 笔，余额 313,422.24 万元，占比 97.61%；拖欠超过 90 天的租赁款有 15 笔，余额 298.84 万元，占比 0.09%，整体逾期率较低，资产池回款情况良好。

此外，截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际 30 天以上累计逾期率约为 0.61%，与首次评级时通过静态池数据预测得到的同期限 30 天以上累计逾期率 0.65% 基本一致。

表 4 资产状态分布（笔、万元、%）

租赁款状态	本次跟踪		
	笔数	未偿本金余额	未偿本金余额占比
正常	17,300	313,422.24	97.61
逾期 1~30 天	352	6,409.28	2.00
逾期 31~60 天	39	748.70	0.23
逾期 61~90 天	13	204.28	0.06

逾期 90 天以上	15	298.84	0.09
合 计	17,719	321,083.36	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

3. 早偿情况分析

跟踪期内，根据资产运营报告，资产池累计回收的提前还款中的相应本金合计 28,603.87 万元，占资产池初始未偿本金的 6.36%。

4. 回购情况分析

跟踪期内，根据资产运营报告，共有 1041 笔资产发生回购，涉及本金金额 22,086.33 万元，占资产池初始未偿本金的 4.91%。其中，因视同退还导致的回购占资产池初始未偿本金的 0.30%，因展期导致的回购占资产池初始未偿本金的 4.61%。

5. 尾款比例分布

相较初始起算日，本交易入池资产尾款比例分布见下表。

表 5 尾款比例分布

尾款比例 (%)	本次跟踪 (%)	首次评级 (%)
0	7.86	12.52
(30, 60]	2.20	16.22
(60, 80]	27.52	16.86
(80, 100]	62.42	54.40
合 计	100.00	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如(30, 60]表示大于 30 但小于等于 60，下同
资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

6. 利率分布

相较初始起算日，本交易入池租赁贷款利率分布见下表。

表 6 入池资产利率分布

利率 (%)	本次跟踪 (%)	首次评级 (%)
(2, 4]	8.06	6.02
(4, 6]	36.79	30.88
(6, 8]	48.19	54.12
(8, 10]	6.90	8.92
10 以上	0.06	0.07
合 计	100.00	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

7. 资产池账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池加权平均账龄增加至 23.80 个月，账龄分布见下表。

表 7 账龄分布 (月、%)

账龄	本次跟踪	首次评级
(0, 12]	3.78	39.93
(12, 24]	54.64	32.89
(24, 36]	33.91	20.21
(36, 48]	5.43	6.11
48 以上	2.24	0.86
合 计	100.00	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

8. 剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日，入池贷款加权平均剩余期限由 22.17 个月减少至 15.20 个月，具体分布见下表。

表 8 剩余期限分布 (月、%)

剩余期限	本次跟踪	首次评级
(0, 12]	29.81	17.55
(12, 24]	64.12	33.15
(24, 36]	5.78	47.83
(36, 48]	0.23	1.47
(48, 60]	0.04	0.00
其他	0.02	0.00
合 计	100.00	100.00

注：其他系指已到期但尚未偿还完毕的逾期资产
资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

9. 承租人地区分布

跟踪期内承租人地区分布有所变化。相较初始起算日，截至本次资产池跟踪基准日占比最大的十个承租人所在地区排名有所变化，详见下表。

表 9 未偿本金余额占比前十大地区分布

地区	本次跟踪 (%)	地区	首次评级 (%)
广东省	13.27	广东省	12.54
四川省	9.14	江苏省	8.91

江苏省	8.39	四川省	8.81
山东省	7.11	浙江省	7.19
浙江省	6.72	山东省	7.19
湖南省	4.95	河南省	4.59
河南省	4.34	湖南省	4.53

重庆市	4.05	福建省	4.03
福建省	3.96	重庆市	3.93
河北省	3.68	河北省	3.59
合计	65.59	合计	65.30

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

三、定量分析

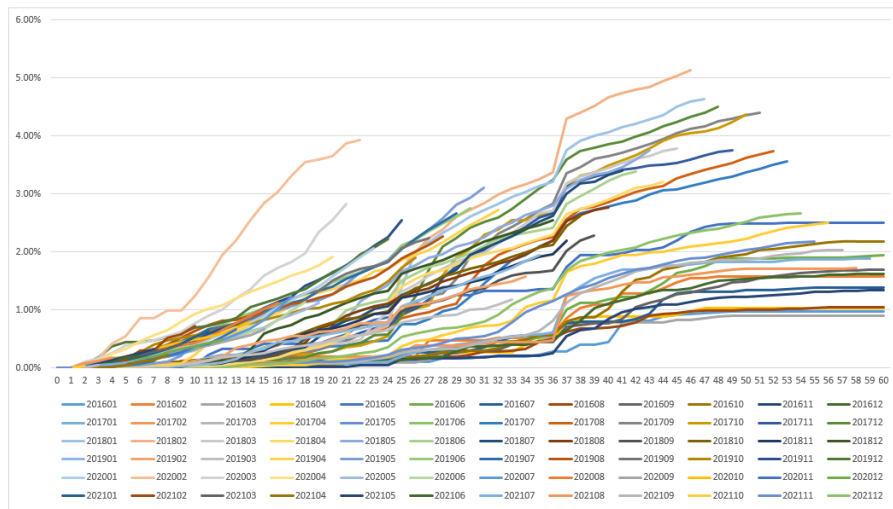
1. 现金流分析

本交易的基础资产涉及发起机构奔驰租赁依据租赁合同对承租人享有的融资租赁债权。联合资信根据奔驰租赁提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率、回收率、早偿率、延期率、退车率、二手车处置比率六个量化指标，用于分析本交易入池租赁未来现金流情况。此外，《车辆购买协议》和资金信托对返还车辆的

购买安排，以及奔驰租赁对承租人选择车辆返还和尾款延期的租赁资产的回购义务，将为本交易提供额外的信用支持。

奔驰租赁提供了2016年1月至2021年12月新增的所有资产的静态池历史数据，共计72个静态池。联合资信经整理分别计算了逾期30天以上累计违约率来进行观察。静态池在后续月份的逾期30天以上累计违约率表现如下：

图1 静态池累计违约率（逾期30天以上）



注：“201601”指在2016年1月1日至2016年1月31日期间发放的租赁款，以此类推
资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

累计违约率，是判断基础资产损失情况的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因损失导致的资产池本金减少。联合资信根据奔驰租赁提供的历史数据整理出各可用静态池各月的违约率增量矩阵，计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量，

外推至资产池最长合同期限60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60个月的预期累计违约率为3.39%，考虑了账龄的剩余周期的预期累计违约率⁴为2.02%。

⁴ 剩余周期的预期累计违约率（ CDR_2 ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为： $CDR_2 = (CDR_0 - CDR_1)$ 。其中， CDR_0 为基础资产全周期

预期累计违约率， CDR_1 为基础资产已有账期预期累计违约率。

回收率方面，联合资信根据“资产回收率=（静态池累计逾期30天以上资产的未偿本金余额-静态池最终被认定为核销资产的未偿本金余额）/静态池累计逾期30天以上资产的未偿本金余额”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。联合资信自2016年1月起开始计算各个月发放租赁款的资产回收率，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64.23%。得出的各静态池回收率如下表所示。

表 10 各静态池资产回收率

静态池	回收率（%）	静态池	回收率（%）
201601	35.75	201801	68.95
201602	46.41	201802	63.71
201603	56.68	201803	74.85
201604	57.96	201804	59.24
201605	59.85	201805	63.68
201606	52.70	201806	55.55
201607	56.51	201807	62.77
201608	56.46	201808	66.99
201609	66.08	201809	65.35
201610	72.88	201810	69.77
201611	63.55	201811	61.32
201612	64.45	201812	74.70
201701	62.10	201901	73.85
201702	58.43	201902	61.53
201703	64.08	201903	73.10
201704	63.63	201904	67.68
201705	59.71	201905	68.68
201706	65.73	201906	74.57
201707	63.26	201907	70.42
201708	57.02	201908	69.14
201709	64.65	201909	77.02
201710	65.06	201910	78.01
201711	64.26	201911	80.74
201712	63.75	201912	60.48
平均值	64.23		

资料来源：联合资信整理

早偿率方面，优先级票据分配方式为按月支付利息，过手摊还本金，基础资产早偿在一

定程度上减少了入池资产产生的利息，但是有助于优先级票据本金的兑付。根据可用静态池计算出60期预期累计早偿率为15.94%，考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计早偿率为7.42%。

延期率方面，若租赁合同到期时，承租人选择延长尾款支付期限，将导致相应现金流回款时间变长，但总租赁期限不超过5年。一般来说，延期后的租赁利率不会低于初始租赁利率，且尾款中的利息部分将计入本金生息，所以利息收入会相应增加。联合资信采用历史选择延期的尾款金额/总尾款金额的占比作为计算延期率指标的方式，根据可用静态池算出延期率为26.60%。

退车率和二手车处置比率方面，若承租人在租赁合同到期时选择返还车辆，则承租人将不会支付尾款，奔驰租赁将返还的车辆根据相应流程进行转让，获得相应的二手车处置价款。联合资信采用历史选择返还的尾款金额/总尾款金额的占比作为计算退车率指标的方式，根据可用静态池算出退车率为0.01%。但由于历史各静态池的退车率水平并不稳定，出于审慎性考虑，联合资信在模型中采用1.00%作为基准退车率。联合资信根据奔驰租赁提供的历史数据以及访谈调查了解到的退车后处置流程、二手车处置回收情况等信息，采用100.00%作为基准二手车处置比率。

表 11 基准参数表

参数名称	基准参数（%）	
	本次跟踪	首次评级
累计违约率	2.02	2.47
回收率	64.23	61.80
早偿率	7.42	8.15
延期率	26.60	26.91
退车率	1.00	1.00
二手车处置比率	100.00	100.00

资料来源：联合资信整理

2. 压力测试

上述基准参数主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现，但要使票据的信用

等级能达到投资级以上，票据就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，票据及时、足额偿付的能力。

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

(1) 压力测试标准

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

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于累计违约率、回收率、退车率、二手车处置比率四个量化指标按照优先级票据目标评级为 AAA_{sf} 的压力倍数进行加压考量。

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。延期率方面，由于资产延期仅会导致尾款现金流在一定期限内的延长，且会导致利息收入的增加，而且本交易票据为过手摊还本金，所以也未将延期率作为压力条件。

同时，本交易的发起机构奔驰租赁治理规范、财务状况良好、风险体系健全，历史数据较为充足，因此，我们对压力调整系数取值为 1.0。

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 12 压力测试的加压条件

参数名称	累计违约率	回收率	早偿率	延期率	退车率	二手车处置比率
目标级别	AAA _{sf}					
基准参数值 (%)	2.02	64.23	7.42	26.60	1.00	100.00
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	--	--	5.50	0.45
过渡时间 (月)	4	0	--	--	0	0
压力调整系数	1.00					
加压后参数值 (%)	11.11	35.33	7.42	26.60	5.50	55.00

资料来源：联合资信整理

现金流流出端参数设置

在现金流流出端，参数主要涉及税、费用、发行利率等，跟踪期间上述参数不会变化，因此，联合资信在量化测算中不会对其加压。联合资信参照本期票据成立时确定的相关信息设置跟踪评级时的现金流流出参数，具体如下表所示。

表 13 现金流流出参数设置

参数名称	压力参数设置	
	本次跟踪	首次评级
“21 速利银丰 ABN002 优先”发行利率	3.50%	3.90% (3.40%+50bps)

增值税税率	3.26%	3.26%
综合费率	0.188%	0.188%

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

总体看，联合资信根据优先级票据所需达到的目标评级等级，在现金流流入端设定了不同的压力因子，通过判断优先级票据的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

(2) 压力测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到优先级票据目标评级 AAA_{sf} 情境下的压力测试结果，具体如下表所示。

表 14 AAA_{sf} 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	22,455.41	税费	9,310.89	9,310.89
		“21 速利银丰 ABN002 优先” 利息	8,161.28	8,161.28
		“21 速利银丰 ABN002 次” 利息	--	--
回收款本金	286,493.13	“21 速利银丰 ABN002 优先” 本金	236,003.30	236,003.30
		“21 速利银丰 ABN002 次” 本金	70,999.95	55,473.06
		最终成功费	--	--
流入合计	308,948.53	流出合计	324,475.42	308,948.53

资料来源: 联合资信整理

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到, “21 速利银丰 ABN002 优先” 可偿还完所有本息, 同时信托账户中尚余 55,473.06 万元可用于兑付 “21 速利银丰 ABN002 次” 本金, 对 “21 速利银丰 ABN002 优先” 形成 23.51% 的安全距离 (“21 速利银丰 ABN002 优先” 的安全距离= “21 速利银丰 ABN002 优先” 本息支付完毕后剩余的现金/ “21 速利银丰 ABN002 优

先” 发行规模)。同时考虑到《车辆购买协议》和资金信托对返还车辆的购买安排, 以及奔驰租赁 (主体长期信用等级为 AAA_{pi}, 评级展望为稳定) 对承租人选择车辆返还和尾款延期的租赁资产的回购义务, 联合资信最终确定 “速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据” 项下 “21 速利银丰 ABN002 优先” 的信用等级维持 AAA_{sf}。

四、评级结论

联合资信对 “速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据” 交易项下基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构的稳健性及参与机构信用状况等因素进行了持续的跟踪和评估。跟踪期间, 优先级票据本金和利息兑付正常, 资产池信用状况稳定, 整体逾期率较低, 奔驰租赁信用水平保持稳定, 参与机构履职情况良好, 履职能力稳定。

经过跟踪评级测算和分析, 联合资信确定维持 “速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据” 项下 “21 速利银丰 ABN002 优先” 的信用等级为 AAA_{sf}。上述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, 违约概率极低。

附件 1-1 梅赛德斯-奔驰租赁有限公司信用分析

一、主体概况

梅赛德斯-奔驰租赁有限公司（以下简称“奔驰租赁”）成立于 2012 年 1 月，由在中华人民共和国北京市注册的戴姆勒大中华区投资有限公司（以下简称“戴姆勒大中华”）出资成立。2015 年，北京汽车股份有限公司（以下简称“北汽”）对奔驰租赁增资 1.64 亿元，其中 1.62 亿元计入注册资本，剩余金额计入资本公积。后经多次股东增资，截至 2021 年末，奔驰租赁注册资本和实收资本均为 50.98 亿元，其中戴姆勒大中华持股 65.00%，为奔驰租赁的控股股东，最终控股公司为梅赛德斯-奔驰集团股份公司。梅赛德斯-奔驰集团股份公司作为上市公司，股权分散，故奔驰租赁无实际控制人。

截至 2021 年末，奔驰租赁不存在股东质押其股权的情况。

表 1 截至 2021 年末奔驰租赁股东持股情况

（单位：亿元、%）

股东	出资金额	持股比例
戴姆勒大中华区投资有限公司	33.13	65.00
北京汽车股份有限公司	17.84	35.00
合计	50.98	100.00

注：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

资料来源：奔驰租赁提供

二、经营分析

（1）经营概况

奔驰租赁主业为汽车融资租赁业务，2019—2021 年，整体经营情况良好，收入和利润整体呈增长趋势。

表 2 奔驰租赁经营概况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息净收入	21.12	98.35	24.87	102.53	25.53	96.52
手续费及佣金净收入	0.32	1.48	0.11	0.44	-0.06	-0.23
经营租赁净收入	0.02	0.11	0.02	0.07	0.00	0.00
其他收入（损失）	0.01	0.06	-0.74	-3.04	0.98	3.71
营业收入合计	21.47	100.00	24.26	100.00	26.45	100.00
利润总额	12.08		18.54		21.44	

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

（2）业务发展

依托奔驰经销商渠道，奔驰租赁业务快速

发展，2019—2021 年，租赁资产新增投放额波动增长，租赁资产以奔驰品牌乘用车为主。

表 3 奔驰租赁租赁业务投放情况（单位：亿元、%）

业务投向	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁资产当期投放额	252.12	100.00	315.63	100.00	259.85	100.00
其中：轿车	250.95	99.54	311.53	98.70	256.00	98.52
卡车	0.51	0.20	1.38	0.44	0.86	0.33
客车	0.62	0.25	1.93	0.61	2.61	1.00
其他车型	0.04	0.02	0.79	0.25	0.38	0.15
期末租赁资产净额	513.80		593.86		562.40	

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

奔驰租赁依托奔驰经销商开展业务，截至2021年末，梅赛德斯-奔驰在中国大陆总共有672家经销商。从品牌上来看，奔驰租赁主要从事梅赛德斯-奔驰品牌乘用车的融资租赁业务，同时兼顾梅赛德斯-奔驰旗下商用车的融资租赁业务。奔驰租赁产品类型主要包括“先享后选”方案、“先享后选-星智享”方案和无尾款融资租赁方案。

“先享后选”方案允许承租人在租赁期末可以：（1）选择支付尾款以回购租赁车辆；（2）选择向出租人返还租赁车辆，而无需支付尾款；（3）选择尾款展期。如果承租人选择回购车辆，承租人应当全额支付尾款及其他应付款项以作为车辆回购价款，并履行车辆解除抵押手续。

“先享后选-星智享”方案允许承租人在租赁期末可以：（1）选择支付尾款以回购租赁车辆；（2）选择尾款展期。如果承租人选择回购车辆，承租人应当全额支付尾款及其他应付款

项以作为车辆回购价款，并履行车辆解除抵押手续。

无尾款融资租赁方案的主要特点是：承租人按照还款期限付清月付款购买车辆，租赁期末不设置尾款。

此外，针对“先享后选”和“先享后选-星智享”，客户还可以按照自身意愿进行附属产品融资，融资项目为购置税、车船税、保险、修养套餐、充电墙盒等。

目前，奔驰租赁融资租赁的“先享后选”方案业务占绝大比重，未来奔驰租赁会逐渐转向“先享后选-星智享”方案。

2019—2021年，奔驰租赁当期业务投放额有所波动，投向以乘用车为主。从租赁资产规模来看，2019—2021年末，奔驰租赁期末租赁资产净额先增后降、波动增长。

奔驰租赁租赁资产区域集中度较低，客户集中度很低。

表4 奔驰租赁租赁资产区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东部地区	165.61	31.65	165.35	27.39	136.70	23.90
北部地区	150.17	28.69	166.11	27.51	149.39	26.11
南部地区	111.34	21.27	142.75	23.64	147.68	25.82
西部地区	96.22	18.39	129.58	21.46	138.30	24.18
期末租赁资产余额	523.33	100.00	603.79	100.00	572.06	100.00

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

表5 奔驰租赁客户集中度情况（单位：亿元、%）

项目		2019 年末	2020 年末	2021 年末
单一最大客户	融资租赁业务余额	0.07	0.23	0.12
	占净资产比例	0.12	0.30	0.13
单一最大集团客户	融资租赁业务余额	0.07	0.23	0.12
	占净资产比例	0.12	0.30	0.13
单一关联方	融资租赁业务余额	0.00	0.05	0.04
	占净资产比例	0.00	0.06	0.05
全部关联方	融资租赁业务余额	0.00	0.05	0.04
	占净资产比例	0.00	0.06	0.05
前十大客户	融资租赁业务余额	0.37	0.72	0.62
	占净资产比例	0.60	0.93	0.70

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

奔驰租赁租赁资产不良率小幅上升，但资产质量仍较好，且拨备水平较高。

表6 奔驰租赁资产质量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
不良融资租赁资产	0.90	1.85	2.46
减值准备	9.51	9.88	9.63
不良率	0.17	0.31	0.43
拨备率	1.82	1.64	1.68
拨备覆盖率	1,057.06	533.70	390.95

注：奔驰租赁将逾期超过 30 天的融资租赁资产认定为不良融资租赁资产
资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

奔驰租赁除传统的银行借款渠道外，能够得到股东的资金支持，2020年以来，奔驰租赁通过发行资产支持票据等方式拓宽融资渠道。

三、财务分析

（1）资产构成及流动性

2019年以来，随着业务规模的扩大，奔驰租赁资产规模先增后稳，但构成变化不大，以应收融资租赁款为主，奔驰租赁资产质量较好，资产流动性一般。

（2）资本结构

2019—2021 年末，奔驰租赁所有者权益持续增长，主要由实收资本和未分配利润构成，利润留存对所有者权益形成较好补充。奔驰租赁所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，奔驰租赁所有者权益为 88.25 亿元，较上年末增长 14.56%，主要系未分配利润增长所致。

2019—2021 年末，奔驰租赁杠杆水平持续下降，但仍处于较高水平，未来需继续控制杠杆水平或进一步补充资本。

截至 2021 年末，奔驰租赁负债总额 526.33 亿元，较上年末下降 2.69%，主要系奔驰租赁偿还部分银行借款所致。

从有息债务来看，2019—2021 年末，奔驰租赁有息债务规模先增后稳、整体增长，构成始终以长期债务为主，占比有所波动，考虑到奔驰租赁 1 年内到期的应收融资租赁款净额和

短期债务规模相近，资产负债期限匹配度处于较好水平。

从杠杆水平来看，2019—2021 年末杠杆水平持续回落，但仍处于较高水平，未来业务规模发展承压，存在增加资本金的压力。

表7 奔驰租赁债务及杠杆水平（单位：亿元、倍、%）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	472.34	540.88	526.33
短期债务	151.97	259.43	224.23
长期债务	315.76	273.38	295.94
全部债务	467.73	532.82	520.17
短期债务占比	32.49	48.69	43.11
资产负债率	88.62	87.53	85.64
全部债务资本化比率	88.52	87.37	85.49
杠杆倍数	8.79	7.91	6.53

注：杠杆倍数根据奔驰租赁母公司报表计算

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

（3）盈利能力

2019—2021年，奔驰租赁盈利能力指标持续上升，营业收入和利润总额均持续增长，整体盈利能力很强。

2019—2021年，奔驰租赁营业收入呈持续增长趋势，2021年奔驰租赁实现营业收入26.45亿元，同比增长9.05%，主要系融资租赁利息收入大幅增长所致。2019—2021年，奔驰租赁营业支出逐年减少，2021年，奔驰营业支出5.02亿元，同比下降12.06%，主要系奔驰租赁计提信用减值损失下降所致。2021年奔驰租赁计提信用减值损失（转回）1.33亿元，较2020年下降42.18%。

受以上因素影响，2019—2021年，奔驰租赁利润总额呈持续增长趋势，年均复合增长33.23%，2021年同比大幅增长15.59%。

表8 奔驰租赁盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	21.47	24.26	26.45
营业支出	9.39	5.71	5.02
期间费用	4.28	3.23	3.46
信用减值损失	4.98	2.30	1.33
利润总额	12.08	18.54	21.44
净利润	8.61	13.40	16.22

总资产收益率	1.86	2.33	2.63
净资产收益率	17.11	19.47	19.63

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

盈利指标方面，2019—2021年，奔驰租赁盈利水平和盈利能力持续提高；2021年，奔驰

租赁总资产收益率和净资产收益率分别为2.63%和19.63%，盈利能力很强。

（4）偿债能力

奔驰租赁偿债能力指标均表现一般。

表 9 奔驰租赁偿债能力指标

分类	指标	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率（%）	120.68	87.61	98.11
	现金短期债务比（倍）	0.001	0.03	0.17
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	22.09	21.62	37.63
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	31.98	41.47	43.39
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.82	2.02
	全部债务/EBITDA（倍）	14.63	12.85	11.99

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

截至2021年末，奔驰租赁无对外担保，无重大未决诉讼。

截至2021年末，奔驰租赁与20家以上银行合作，获得授信总额超380亿元，其中已使用额度约190亿元，间接融资渠道较为通畅。

根据奔驰租赁提供的企业信用报告，截至2022年1月12日，奔驰租赁无未结清和已结清的不良借款记录。

四、外部支持

奔驰租赁控股股东为戴姆勒大中华，最终

控股股东为梅赛德斯-奔驰集团。截至2021年末，梅赛德斯-奔驰集团资产总额2,598.31亿欧元，所有者权益731.67亿欧元，经营实力很强；股东方能够在业务渠道、资金补充等方面给予奔驰租赁大力支持；其中业务方面，奔驰租赁依托经销商渠道开展业务；资金方面，股东方曾多次为奔驰租赁进行增资。

五、结论

综上所述，联合资信确定奔驰租赁长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。

附件 1-2 梅赛德斯-奔驰租赁有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.20	8.45	37.85
资产总额（亿元）	532.98	617.91	614.58
所有者权益（亿元）	60.63	77.03	88.25
短期债务（亿元）	151.97	259.43	224.23
长期债务（亿元）	315.76	273.38	295.94
全部债务（亿元）	467.73	532.82	520.17
营业收入（亿元）	21.47	24.26	26.45
利润总额（亿元）	12.08	18.54	21.44
EBITDA（亿元）	31.98	41.47	43.39
筹资活动前净现金流（亿元）	-128.76	-36.66	68.71
财务指标			
总资产收益率（%）	1.86	2.33	2.63
净资产收益率（%）	17.11	19.47	19.63
杠杆倍数（倍）	8.79	7.91	6.53
全部债务资本化比率（%）	88.52	87.37	85.49
资产负债率（%）	88.62	87.53	85.64
流动比率（%）	120.68	87.61	98.11
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	22.09	21.62	37.63
现金短期债务比（倍）	0.001	0.03	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.82	2.02
全部债务/EBITDA（倍）	14.63	12.85	11.99

注：杠杆倍数根据奔驰租赁母公司报表计算
 资料来源：奔驰租赁审计报告，联合资信整理

附件 1-3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+计入其他科目的短期有息债务
 长期债务=长期借款+应付债券+计入其他科目的长期有息债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 风险资产按总资产减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定(监管口径)
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 2-1 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。

各等级含义如下表所示：

等级	含 义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 2-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。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

附件 3 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各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。

各等级含义如下表所示。

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务