

速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁 有限公司

2023 年度第一期资产支持票据 2024 年跟踪评级报告

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〕7241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 2023 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据”项下“23 速利银丰 ABN001 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

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、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。

三、本报告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。

四、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。

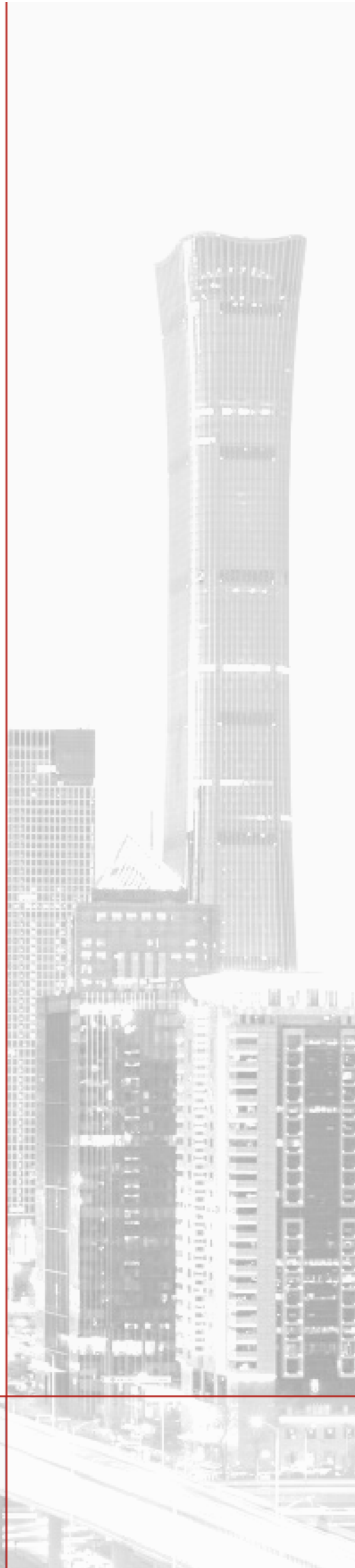
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2023 年度第一期 资产支持票据 2024 年跟踪评级报告

票据简称	金额（亿元）		占比		信用支持		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次	本次	首次
23 速利银丰 ABN001 优先	9.51	30.30	60.88%	86.36%	39.12%	13.64%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
23 速利银丰 ABN001 次	4.79	4.79	30.66%	13.64%	--	--	NR	NR
票据合计	14.29	35.09	91.54%	100.00%	--	--	--	--
超额抵押	1.32	--	8.46%	--	--	--	--	--
资产合计	15.61	35.09	100.00%	100.00%	--	--	--	--

注：1.上表资产合计包含截至本次票据跟踪基准日经营账户结转至下一回收期间的金额 25.92 万元，下同；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；3. NR 表示未予评级

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 2023 年度第一期资产支持票据”（以下简称“本交易”）进行了持续的跟踪，对所涉及的资产池运行情况、票据兑付情况、量化模型测试及量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）的信用等级。

截至基础资产跟踪基准日，资产池实际表现优于首次评级预测，且入池资产剩余期限缩短令承租人的违约成本提升，资产池现金流未来的不确定性随之降低。因此，资产池总体质量较首次评级有所提升，仍然良好。

交易结构方面，较高比例“23 速利银丰 ABN001 优先”的顺利兑付，以及资产池超额利差累积的超额抵押，使得剩余“23 速利银丰 ABN001 优先”所获得的信用支持明显增加。

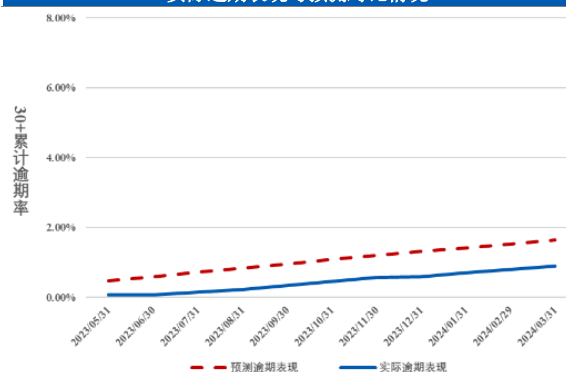
量化测算结果显示，“23 速利银丰 ABN001 优先”的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}，且“23 速利银丰 ABN001 优先”的风险承受能力明显高于首次评级。

同时，本交易设置了回购安排，若租赁期末承租人选择返还车辆或对尾款进行展期，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}，评级展望为稳定）将有义务对发生上述情形的尾款进行回购，能够为现金流回款的稳定性以及“23 速利银丰 ABN001 优先”的及时兑付提供强有力的保障，为“23 速利银丰 ABN001 优先”提供额外的信用支持。

跟踪期内，各参与方履职情况稳定。

综合考虑上述因素，联合资信确定“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据”项下“23 速利银丰 ABN001 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}。

实际逾期表现与预测对比情况



量化参数	本次跟踪	首次评级
剩余周期的预期累计违约率	2.22%	2.46%
回收率	68.26%	68.31%
剩余周期的预期累计早偿率	5.38%	7.72%
延期率	23.53%	24.77%
退车率	1.00%	1.00%
二手车处置比率	100.00%	100.00%

跟踪评级相关信息

信托设立日	2023/05/19
票据法定到期日	2029/01/26
跟踪期间	2023/05/19 - 2024/04/26
基础资产初始基准日	2023/01/31
基础资产跟踪基准日	2024/03/31
票据跟踪基准日	2024/04/26

优势

- **资产池总体质量较首次评级有所提升，仍然良好。**截至基础资产跟踪基准日，资产池实际 30+ 累计逾期率¹为 0.90%，优于首次评级时通过静态池预测得到的同期限的预期 30+ 累计逾期率 1.64%，加之加权平均剩余期限由 17.84 个月下降至 10.51 个月，承租人融资杠杆下降，提升了承租人的违约成本，降低了资产池现金流的不确定性，资产池整体质量较首次评级有所提升。
- **剩余优先级票据获得的信用支持得到明显提升。**截至票据跟踪基准日，较高比例“23 速利银丰 ABN001 优先”兑付，资产池超额利差累积形成了 8.46% 的超额抵押，考虑超额抵押的情况下，“23 速利银丰 ABN001 优先”获得的信用支持较首次评级提升 25.48 个百分点。
- **奔驰租赁主体信用水平极高，对应回购租赁尾款的回购能力极强，其所履行的回购义务将为优先级票据提供额外的信用支持。**截至基础资产跟踪基准日，本交易入池资产的剩余尾款占资产池剩余未偿租赁款的 80.10%，承租人仍面临一定的到期还款压力。但本交易设置了回购安排，若租赁期末承租人选择返还车辆或对尾款进行展期，奔驰租赁（主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定）将有义务对发生上述情形的尾款进行回购，将为“23 速利银丰 ABN001 优先”提供额外的信用支持。

关注

- **可能存在模型风险。**影响现金流预测、入池基础资产违约及违约后回收的因素较多，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。

评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.0.202312
汽车金融类资产支持证券评级方法	V4.0.202406

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

票据过往评级情况

评级时间	23 速利银丰 ABN001 优先信用等级	评级报告
2023/05/09	AAA _{sf}	阅读全文

注：“23 速利银丰 ABN001 优先”起息日为 2023 年 5 月 19 日

发起机构/资产服务机构主要财务数据

梅赛德斯-奔驰租赁有限公司（合并口径）			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	37.85	15.73	4.74
融资租赁资产余额（亿元）	562.40	497.24	365.55
资产总额（亿元）	614.58	526.71	383.50
所有者权益（亿元）	88.25	81.52	65.69
短期债务（亿元）	224.23	277.98	220.71
长期债务（亿元）	295.94	161.95	93.20
全部债务（亿元）	520.17	439.93	313.91
负债总额（亿元）	526.33	445.19	317.82
营业收入（亿元）	26.45	22.86	18.86
拨备前利润总额（亿元）	22.77	18.69	15.32
利润总额（亿元）	21.44	16.34	13.49
净利润（亿元）	16.22	11.27	9.22
EBITDA（亿元）	43.39	34.77	26.80
筹资前现金流入（亿元）	84.39	105.01	163.22
利息支出/全部债务（%）	4.14	4.09	4.12
净资产收益率（%）	19.63	13.27	12.52
总资产收益率（%）	2.63	1.97	2.03

¹ 30 天以上累计逾期率=跟踪期内逾期超过 30 天（不含）贷款未偿本金之和/资产池初始基准日未偿本金余额。

租赁资产不良率（%）	0.43	0.84	1.16
拨备覆盖率（%）	390.95	229.36	193.83
杠杆倍数（倍）	6.53	6.27	5.77
资产负债率（%）	85.64	84.52	82.87
全部债务资本化比率（%）	85.49	84.37	82.70
流动比率（%）	98.11	82.51	83.41
筹资前现金流入/短期债务（%）	37.63	37.77	73.95
EBITDA 利息倍数（倍）	2.02	1.93	2.07
全部债务/EBITDA（倍）	11.99	12.65	11.71

注：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
资料来源：联合资信根据奔驰租赁提供资料整理

评级时间

2024 年 7 月 26 日

评级项目组

项目负责人：高维蔚 gaoww@lhratings.com

项目组成员：李玲珊 lils@lhratings.com | 台绍弘 taish@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、票据兑付概况

截至票据跟踪基准日，优先级票据的本金和收益均正常兑付。

“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据”（以下简称“本交易”）于 2023 年 5 月 19 日正式成立。截至票据跟踪基准日（2024 年 4 月 26 日），本交易优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”或“23 速利银丰 ABN001 优先”）利息按时足额兑付，共支付利息 4,952.17 万元，已兑付“23 速利银丰 ABN001 优先”本金 207,948.90 万元。次级资产支持票据（简称“23 速利银丰 ABN001 次”）尚未开始兑付，具体情况如下图所示。

图表 1 • 截至票据跟踪基准日本交易兑付概况（单位：万元）

分配时间	23 速利银丰 ABN001 优先		23 速利银丰 ABN001 次	
	本金	利息	本金	利息
2023/06/26	40,783.80	845.41	0.00	0.00
2023/07/26	17,483.10	577.59	0.00	0.00
2023/08/26	18,876.90	557.05	0.00	0.00
2023/09/26	18,634.50	514.09	0.00	0.00
2023/10/26	18,180.00	456.46	0.00	0.00
2023/11/26	16,089.30	430.29	0.00	0.00
2023/12/26	16,695.30	380.97	0.00	0.00
2024/01/26	15,392.40	355.67	0.00	0.00
2024/02/26	18,270.90	320.63	0.00	0.00
2024/03/26	11,453.40	261.04	0.00	0.00
2024/04/26	16,089.30	252.97	0.00	0.00
合计	207,948.90	4,952.17	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据《速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据信托资产运营报告》（第 1 期至第 11 期）整理

图表 2 • 截至票据跟踪基准日本交易存续规模情况

票据简称	金额（万元）		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次	首次	本次	首次			
23 速利银丰 ABN001 优先	95,051.10	303,000.00	60.88%	86.36%	2.68%	2025/02/26	正常
23 速利银丰 ABN001 次	47,870.17	47,870.17	30.66%	13.64%	--	2025/03/26	--
票据合计	142,921.27	350,870.17	91.54%	100.00%	--	--	--
超额抵押	13,208.42	--	8.46%	--	--	--	--
资产合计	156,129.69	350,870.17	100.00%	100.00%	--	--	--

注：分配方式上，“23 速利银丰 ABN001 优先”按月付息，按月过手摊还本金，“23 速利银丰 ABN001 次”在“23 速利银丰 ABN001 优先”偿付完毕后过手摊还本金

资料来源：联合资信根据《募集说明书》《速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据信托资产运营报告》整理

二、基础资产分析

1 资产池运行情况

跟踪期内，资产池整体逾期表现优于预期，且资产池剩余期限缩短，资产池整体质量提升。

（1）基础资产概况

截至基础资产跟踪基准日（2024 年 3 月 31 日），本交易资产池未偿本金余额为 156,103.77 万元，共涉及 9,826 户承租人的 9,831 笔租赁合同。相比初始基础资产基准日，资产池加权平均账龄由 23.55 个月增加至 30.67 个月，资产池加权平均剩余期限由 17.84 个月减少至 10.51 个月。基础资产概况如下图所示。

图表 3 • 基础资产池概况

指标	本次跟踪	首次评级
基础资产未偿本金余额总额（万元）	156,103.77	350,870.17
承租人数量（户）	9,826	19,581
租赁合同笔数（笔）	9,831	19,595
加权平均合同期限（月）	41.17	41.39
加权平均账龄（月）	30.67	23.55
加权平均剩余期限（月）	10.51	17.84
加权平均综合年利率（%）	6.16	6.20
尾款比例（%）	80.10	67.52

注：1.截至本次基础资产跟踪日，已到期逾期资产的产剩余额按 0 处理；
 2.尾款比例=截至基准日入池资产的尾款金额/截至基准日资产池未偿租赁款余额
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

（2）入池资产逾期分布

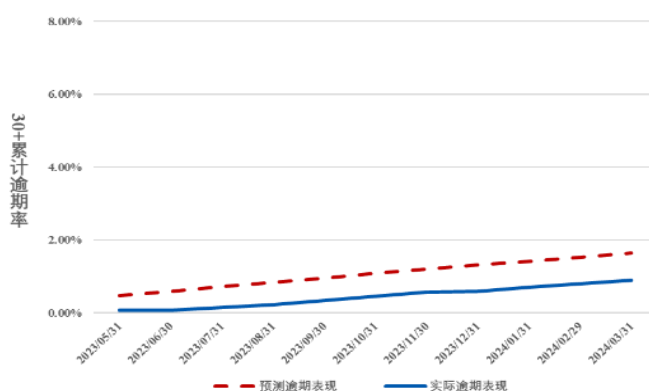
截至基础资产跟踪基准日，入池资产处于逾期超过 30 天（不含）的合同笔数共计 70 笔，未偿本金余额共计 1,031.09 万元，占剩余资产未偿本金余额比例为 0.66%，占初始资产未偿本金余额 0.29%。截至本次基础资产跟踪基准日，资产池实际 30+ 累计逾期率约为 0.90%，优于首次评级时通过静态池预测得到的同期限的预期 30+ 累计逾期率 1.64%。整体看，资产池实际表现优于首次评级预测，资产池整体回款情况较好。联合资信将在后续压力测试中考虑逾期情况对资产池信用的影响。

图表 4 • 逾期天数分布

逾期情况	基础资产跟踪基准日		
	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
未逾期	9625	152,863.19	97.92%
(0, 30]	136	2,209.49	1.42%
(30, 60]	25	341.08	0.22%
(60, 90]	17	233.81	0.15%
大于 90	28	456.20	0.29%
合计	9831	156,103.77	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 5 • 实际逾期表现与预测对比情况



（3）早偿情况

资产服务机构报告显示，跟踪期间累计提前还款本金共计 33,562.32 万元，占资产池初始基准日未偿本金余额的 9.57%。

（4）回购情况

资产服务机构报告显示，跟踪期间共有 2,228 笔资产发生回购，涉及未偿本金金额共计 35,698.97 万元，占资产池初始未偿本金余额的 10.17%。其中，因视同退还导致的回购占资产池初始未偿本金的 0.15%，因展期导致的回购占资产池初始未偿本金的 10.03%。

（5）尾款占比

截至本次基础资产跟踪基准日，本交易入池资产的尾款占比有所提升（由 67.52% 上升至 80.10%），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，若租赁期末承租人选择返还车辆或对尾款进行展期，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}，评级展望为稳定）将有义务对发生上述情形的尾款进行回购，联合资信将持续关注本交易后续回款情况。本交易入池资产尾款比例分布见下图表。

图表 6 • 尾款比例分布

尾款比例（%）	本次跟踪			首次评级		
	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
0	1,473	10,624.59	6.81%	3,691	45,187.19	12.88%
(30, 60]	198	4,287.96	2.75%	2,331	50,478.78	14.39%
(60, 80]	2,184	37,735.24	24.17%	5,596	109,333.86	31.16%

大于 80	5,976	103,455.98	66.27%	7,977	145,870.34	41.57%
合计	9,831	156,103.77	100.00%	19,595	350,870.17	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(6) 利率分布

图表 7 • 利率分布

利率 (%)	本次跟踪			首次评级		
	笔数 (笔)	余额 (万元)	金额占比	笔数 (笔)	余额 (万元)	金额占比
(2, 4]	658	11,188.59	7.17%	1,390	25,712.42	7.33%
(4, 6]	4,153	59,089.96	37.85%	8,470	137,807.98	39.28%
(6, 8]	4,914	83,155.84	53.27%	9,423	179,038.18	51.03%
(8, 10]	85	1,950.10	1.25%	287	7,377.45	2.10%
大于 10	21	719.28	0.46%	25	934.14	0.27%
合计	9,831	156,103.77	100.00%	19,595	350,870.17	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(7) 合同期限分布

图表 8 • 合同期限分布情况

合同期限 (期)	本次跟踪			首次评级		
	笔数 (笔)	余额 (万元)	金额占比	笔数 (笔)	余额 (万元)	金额占比
[24, 36]	51	1,226.10	0.79%	4,107	81,855.97	23.33%
(36, 48]	5,277	103,570.28	66.35%	6,994	148,779.43	42.40%
大于 48	4,503	51,307.39	32.87%	8,494	120,234.77	34.27%
合计	9,831	156,103.77	100.00%	19,595	350,870.17	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(8) 账龄及剩余期限分布

图表 9 • 账龄分布

账龄 (月)	本次跟踪			首次评级		
	笔数 (笔)	余额 (万元)	金额占比	笔数 (笔)	余额 (万元)	金额占比
(0,12]	--	--	--	2,549	58,573.29	0.1669
(12,24]	1,840	39,026.00	25.00%	6,222	125,793.90	35.85%
(24,36]	4,700	85,524.33	54.79%	6,107	109,684.69	31.26%
(36,48]	2,289	26,878.54	17.22%	3,699	47,797.74	13.62%
大于 48	1,002	4,674.90	2.99%	1,018	9,020.56	2.57%
合计	9,831	156,103.77	100.00%	19,595	350,870.17	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 10 • 剩余期限分布

剩余期限 (月)	本次跟踪			首次评级		
	笔数 (笔)	余额 (万元)	金额占比	笔数 (笔)	余额 (万元)	金额占比
[0, 12]	6,846	101,625.23	65.10%	6,598	105,482.78	30.06%
(12, 24]	2,393	44,168.39	28.29%	9,155	165,401.39	47.14%
(24, 36]	433	7,656.25	4.90%	3,412	70,728.39	20.16%
大于 36	159	2,653.89	1.70%	430	9,257.61	2.64%
合计	9,831	156,103.77	100.00%	19,595	350,870.17	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(9) 承租人地区分布

图表 11 • 承租人前十大地区分布

本次跟踪				首次评级			
地区	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比	地区	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
广东	1,316	20,438.75	13.09%	广东	2,618	47,133.95	13.43%
四川	924	15,851.17	10.15%	四川	1,827	34,001.07	9.69%
江苏	859	11,806.17	7.56%	江苏	1,831	29,421.35	8.39%
山东	669	10,399.07	6.66%	山东	1,366	23,990.65	6.84%
浙江	686	9,645.80	6.18%	浙江	1,448	23,154.64	6.60%
湖南	527	8,565.01	5.49%	湖南	971	17,627.70	5.02%
重庆	437	7,577.67	4.85%	重庆	806	15,252.08	4.35%
福建	436	6,949.14	4.45%	福建	843	15,042.40	4.29%
陕西	386	6,862.34	4.40%	陕西	720	13,993.96	3.99%
广西	353	6,421.31	4.11%	河南	795	13,715.98	3.91%
合计	6,593	104,516.43	66.95%	合计	13,225	233,333.77	66.50%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

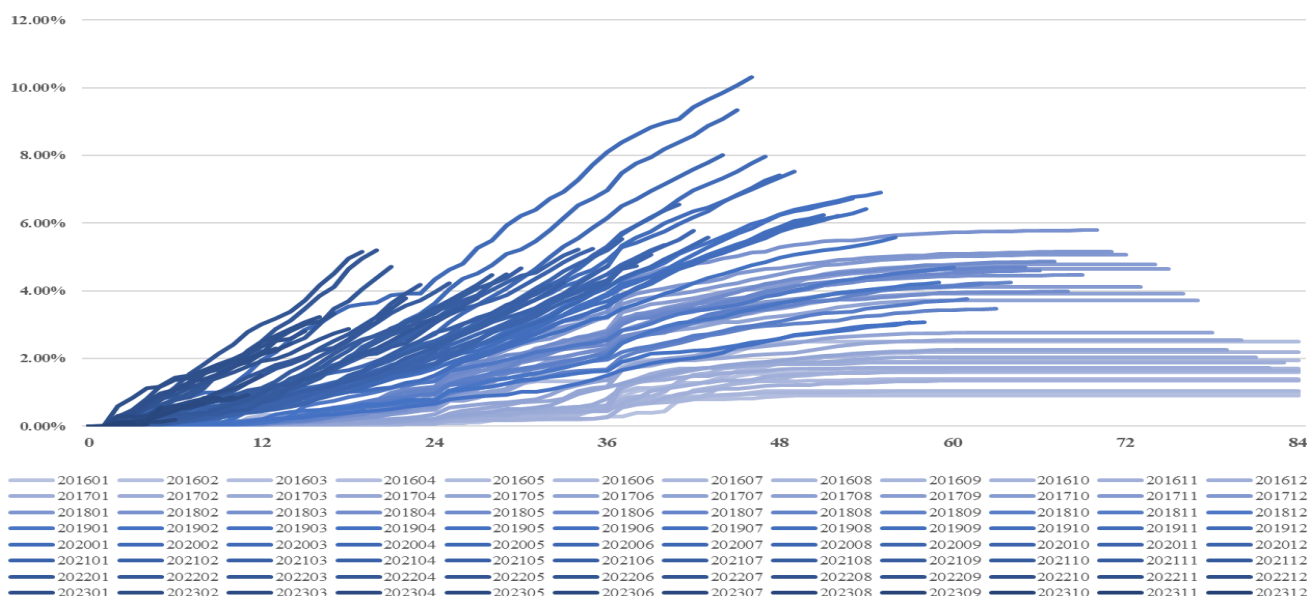
2 资产历史信用表现分析

奔驰租赁提供了 2014 年 5 月至 2023 年 12 月所有新增资产的静态池历史数据，共计 116 个静态池（其中，2014 年 5 月至 2015 年 12 月的数据由于产品发放时间较早且笔数较少，参考性不强，故本次测算未予采用）。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、退车率和二手车处置比率六个量化指标，用于分析本交易入池租赁款未来现金流情况。此外，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“23 速利银丰 ABN001 优先”提供额外的信用支持。

联合资信认定违约的标准为逾期 30 天以上。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，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 60 期预期累计违约率为 5.36%，考虑了资产池账龄因素调整后的剩余周期预期累计违约率²为 2.22%。

静态池在后续月份的 30 天以上累计违约率表现如下。

图表 12 • 奔驰租赁静态池在后续月份的 30 天以上累计违约率表现



注：1. 2014 年 5 月至 2015 年 12 月的数据由于发放时间较早且笔数较少，本次测算未采用，故未在上图中列示；

2. “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：联合资信根据静态池信息整理

² 剩余周期的预期累计违约率用于预测资产池在剩余期限内的违约表现，联合资信基于资产池账龄分布，加权平均计算出剩余的预期累计违约率。

联合资信使用了 78 个静态池计算资产池基准回收率。联合资信根据“每个静态池资产回收率=（累计逾期 30 天以上资产的未偿本金金额-静态池最终被认定为核销资产³的未偿本金余额）/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。通过计算 78 个静态池回收率的算术平均值，联合资信确定资产基准回收率为 68.26%。

早偿率方面，优先级票据分配方式为按月支付利息，按月过手摊还本金，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。联合资信根据可用静态池计算出 60 期预期累计早偿率为 17.40%，考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计早偿率⁴为 5.38%。

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 7 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⁵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 23.53%。

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 0.25%。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。

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。跟踪期间，相关设置无变化，现金流归集、划转未违反相关规定。

2 内部增信

顺序偿付机制是本交易的核心内部信用提升机制，同时超额利差及回购安排等交易结构安排也为本交易现金流带来了有利的影响。跟踪期内，本交易未触发相应事件。

跟踪期间，部分优先级票据本金的兑付及资产池超额利差累积形成的超额抵押提升了剩余优先级票据所获得的信用支持：截至基础资产跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 156,103.77 万元，截至票据跟踪基准日，经营账户结转至下一回收期间的金额 25.92 万元，合计对剩余票据形成了 8.46%的超额抵押，“23 速利银丰 ABN001 优先”获得的信用支持较首次评级提升了 25.48 个百分点。

本交易设置了回购安排，跟踪期间内，涉及回购基础资产本金金额共计 35,698.97 万元，占资产池初始未偿本金余额的 10.17%。奔驰租赁（主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定）履行的回购义务为“23 速利银丰 ABN001 优先”提供了额外的信用支持。

跟踪期间，本交易未触发强制执行事件。

四、压力测试

联合资信对资产支持票据信用等级的评定是对票据违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评票据本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池同类资产的历史表现和交易文件条款的约定，构建现金流流入和支付模型，通过一系列不同情景的压力测试，来确定受评票据的量化模型指示信用等级。

1 模型参数

在现金流流入端，根据资产历史信用表现分析，联合资信得到累计违约率、回收率、早偿率、延期率、退车率和二手车处置比六个量化指标的基准参数，并假设入池资产的表现与资产历史信用表现趋同，以预测资产池未来的现金流表现。

³ 联合资信将逾期超过 180 天以上的资产认定为核销资产。

⁴ 剩余周期的预期累计早偿率用于预测资产池在剩余期限内的早偿表现，联合资信基于资产池账龄分布，加权平均计算出剩余的预期累计早偿率。

⁵ 总尾款金额涉及到期选择一次性购车、选择延期和选择返还三种情景。

在现金流支付端，联合资信依据交易文件中的现金流支付机制和信用触发机制等条款，构建现金流分配模型、确定模型参数、模拟现金流在各方之间的分配。因此，在现金流支付端，联合资信主要考虑各档票据占比情况、优先级票据发行利率和偿付频率、税率、费率及相关日期等各项支出参数。

现金流模型基准参数如下图表所示。

图表 13 • 现金流模型基准参数

流入模型参数			支付模型参数		
参数名称	本次	首次	参数名称	本次	首次
剩余周期的预期累计违约率	2.22%	2.46%	票据/资产占比	60.88%：30.66%：8.46% ⁶	86.36%：13.64%
回收率	68.26%	68.31%	税率	3.26%	3.26%
剩余周期的预期累计早偿率	5.38%	7.72%	费率合计	0.186%	0.186%
延期率	23.53%	24.77%	优先级收益率	2.68%	2.97%
退车率	1.00%	1.00%	优先级偿付频率	按月付息，按月过手还本	
二手车处置比率	100.00%	100.00%	基础资产跟踪基准日	2024/03/31	--
--	--	--	票据跟踪基准日	2024/04/26	--
--	--	--	法定到期日	2029/01/26	2029/01/26

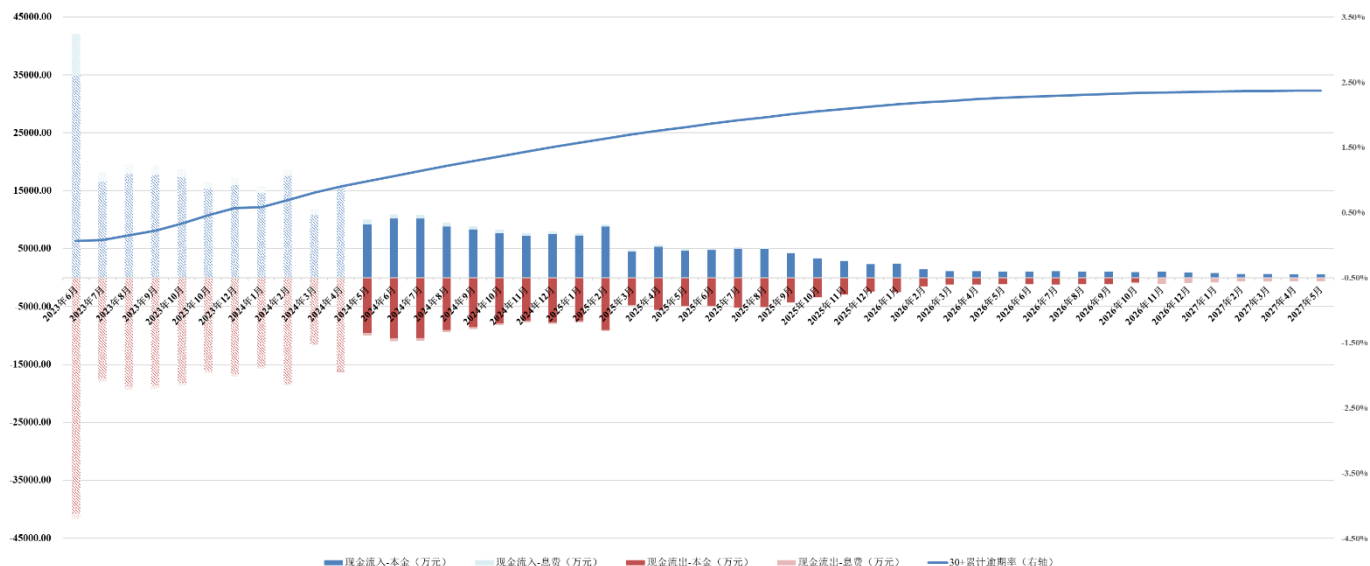
注：费率合计包含本交易的服务费及其他费用等

资料来源：联合资信根据《速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据信托资产运营报告》整理

与首次评级相比，入池资产剩余周期的预期累计违约率下降 0.24 个百分点至 2.22%；回收率下降 0.04 个百分点至 68.26%；入池资产剩余周期的预期累计早偿率下降 2.34 个百分点至 5.38%；延期率下降 1.24 个百分点至 23.53%。总体看，入池资产质量较首次评级有所提升，仍然良好。

基准情景下的现金流入和流出如下图表所示。

图表 14 • 基准情景下现金流情况



注：上图中虚线部分为实际流入流出，实线部分为预计流入流出，其中实际流入流出部分系联合资信根据《速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据信托资产运营报告》整理

2 压力测试标准

上述现金流预测为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一定级别，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，分别针对现金流流入端与流出端加压考虑，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，优先级票据及时、足额偿付的能力。

⁶ 截至本次票据跟踪基准日，资产池累积的超额利差已形成 8.46% 的超额抵押。

（1）现金流流入端加压标准

联合资信对于累计违约率、回收率、退车率和二手车处置比率四个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力标准进行加压考量。早偿率方面，由于本交易设置了过手摊还的本金偿付方式，基础资产早偿对现金流支出的影响不大，因此联合资信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，而且本交易票据本金偿付方式为过手摊还，因此联合资信也未将延期率作为压力条件。

压力调整系数方面，本次跟踪中，联合资信维持入池资产的压力调整系数不变。

现金流流入端参数结果如下图表所示。

图表 15 • 目标评级压力情景下现金流流入端压力参数设置

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
目标信用等级	AAA _{sf}					
基准参数（%）	2.22	68.26	5.38	23.53	1.00	100.00
加压过渡时间（月）	4	--	--	--	--	--
折损率/乘数（%/倍）	5.50	0.45	--	--	5.50	0.45
压力调整系数	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
最终压力参数（%）	12.22	37.54	5.38	23.53	5.50	55.00

（2）现金流支付端加压标准

在现金流支付端，由于未来存续期间内本交易税、费用及发行利率等主要参数预期不会变化，因此，联合资信未对上述参数进行加压考量。

图表 16 • 现金流支付端压力参数设置

参数名称	参数值	
	本次	首次
“23 速利银丰 ABN001 优先” 收益率	2.68%（2.68%+0bp）	3.47%（2.97%+50bps）

资料来源：联合资信根据《速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据信托资产运营报告》整理

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

3 压力测试结果

AAA_{sf} 情景下压力测试结果

参考上述最大压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到在目标分层的目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果，具体如下图表所示。

图表 17 • 目标评级 AAA_{sf} 情景下压力测试结果（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	8,248.10	税费	3,428.74	3,428.74
		“23 速利银丰 ABN001 优先” 利息	1,278.31	1,278.31
回收款本金	136,251.50	“23 速利银丰 ABN001 优先” 本金	95,051.10	95,051.10
		“23 速利银丰 ABN001 次” 本金	47,870.17	44,767.37
转存金额	25.92	最终成功费	--	--
流入合计	144,525.52	流出合计	147,628.32	144,525.52

从目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果可以看出，“23 速利银丰 ABN001 优先” 可在法定到期日偿还完所有本金，同时专项计划账户中尚余 44,767.37 万元可用于兑付“23 速利银丰 ABN001 次” 本金，对“23 速利银丰 ABN001 优先” 形成 47.10%的安全距离⁷，较首次评级时提升 42.79 个百分点。

⁷ “23 速利银丰 ABN001 优先” 的安全距离=“23 速利银丰 ABN001 优先” 本息支付完毕后剩余的现金/“23 速利银丰 ABN001 优先” 存续规模。

综上所述，量化测算结果显示，“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据”项下“23 速利银丰 ABN001 优先”的量化模型指示信用等级可维持 AAA_{sf}。

五、参与机构履职能力分析

1 发起机构/资产服务机构/资金信托委托人（具体分析详见附件 1）

联合资信评定奔驰租赁主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。奔驰租赁履行的回购义务为“23 速利银丰 ABN001 优先”提供额外的信用支持。

本交易的发起机构/资产服务机构/资金信托委托人为奔驰租赁。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梅赛德斯-奔驰（中国）投资有限公司（原名为戴姆勒大中华区投资有限公司以下简称“奔驰投资”）出资成立。后经多次股东增资，截至 2023 年末，奔驰租赁注册资本和实收资本均为 50.98 亿元，其中奔驰投资持股 65.00%，为奔驰租赁的控股股东，最终控股公司为梅赛德斯-奔驰集团股份有限公司（以下简称“梅赛德斯-奔驰集团”）；奔驰租赁不存在股权被股东质押的情况。

奔驰租赁主营业务为汽车融资租赁业务。

奔驰租赁注册地址：北京市朝阳区望京街 8 号院 3 号楼 5 层 601 内 2 号；法定代表人：李彬宁（Benjamin Mitchell William Lee）。

优势

股东背景很强且支持力度很大；汽车融资租赁业务规模位居行业前列。奔驰租赁控股股东奔驰投资为汽车行业知名龙头企业，可以在资本补充、资金融通、业务拓展等方面为奔驰租赁提供很大支持。截至 2023 年末，奔驰租赁实收资本为 50.98 亿元，资本实力很强；汽车融资租赁业务规模位居行业前列，细分行业竞争力很强。

关注

外部环境变化对奔驰租赁的租赁业务发展带来一定压力；存在一定集中偿付压力；租赁资产不良率有所上升，需对资产质量变化保持关注。在宏观经济增长面临压力、行业竞争加剧等外部环境的影响下，2023 年，奔驰租赁的租赁业务规模进一步收缩，不良率有所上升，需关注其业务规模变动及资产质量变化情况；截至 2023 年末，短期债务占比较上年末有所上升，存在一定集中偿付压力，需对流动性管理保持关注。

2 受托机构与资金保管机构

跟踪期内，本交易受托机构及资金保管机构未发生替换，履职情况稳定。

结合对本交易的参与机构履职能力分析，联合资信认为无需调整“23 速利银丰 ABN001 优先”的信用等级。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的资产池运行情况、票据兑付情况、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，确定“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2023 年度第一期资产支持票据”项下“23 速利银丰 ABN001 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}，“23 速利银丰 ABN001 次”未予评级。

上述“23 速利银丰 ABN001 优先”的评级结果反映了该类资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1-1 梅赛德斯-奔驰租赁有限公司

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梅赛德斯-奔驰（中国）投资有限公司（原名为戴姆勒大中华区投资有限公司以下简称“奔驰投资”）出资成立。后经多次股东增资，截至 2023 年末，奔驰租赁注册资本和实收资本均为 50.98 亿元，其中奔驰投资持股 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（以下简称“梅赛德斯-奔驰集团”）；奔驰租赁不存在股权被股东质押的情况。

图表 1 • 截至 2023 年末奔驰租赁股东持股情况

股东	出资金额（亿元）	持股比例（%）
梅赛德斯-奔驰（中国）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

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

奔驰租赁主营业务为汽车融资租赁业务。

奔驰租赁注册地址：北京市朝阳区望京街 8 号院 3 号楼 5 层 601 内 2 号；法定代表人：李彬宁（Benjamin Mitchell William Lee）。

二、经营分析

1 经营概况

奔驰租赁股东背景很强，能够在资本补充、资金融通、业务拓展等获得股东很大支持。依托于股东支持，奔驰租赁在汽车融资租赁行业保持很强竞争力。2023 年，受租赁业务规模收缩影响，奔驰租赁营业收入同比减少，呈持续下滑态势。

奔驰租赁控股股东为奔驰投资，最终控股公司为梅赛德斯-奔驰集团。截至 2023 年末，梅赛德斯-奔驰集团资产总额 2630.22 亿欧元，所有者权益 928.16 亿欧元；2023 年，梅赛德斯-奔驰集团实现营业收入 1532.18 亿欧元，实现净利润 145.31 亿欧元，综合实力很强。股东能够在资本补充、资金融通、业务拓展等方面给予奔驰租赁很大支持。其中，资金方面，股东方曾多次对奔驰租赁进行增资，且能够为奔驰租赁提供集团内借款；业务方面，奔驰租赁依托奔驰 4S 店开展融资租赁业务。

2021—2023 年，由于奔驰租赁融资租赁业务规模持续收缩，其营业收入逐年减少，年均复合下降 15.57%，2022 年和 2023 年的降幅分别为 13.58%和 17.51%。从收入构成来看，奔驰租赁利息净收入和手续费及佣金净收入主要来源于融资租赁业务，利息净收入对营业收入的贡献很大，其他收入占比很低。整体看，奔驰租赁主业突出。

图表 2 • 奔驰租赁营业收入情况

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（%）
利息净收入	25.53	96.52	22.93	100.31	19.65	104.23
手续费及佣金净收入	-0.06	-0.23	-0.30	-1.31	-0.73	-3.88
其他	0.98	3.71	0.23	1.01	-0.07	-0.35
营业收入合计	26.45	100.00	22.86	100.00	18.86	100.00

资料来源：联合资信根据奔驰租赁审计报告整理

2 业务经营分析

奔驰租赁依托奔驰 4S 店渠道开展融资租赁业务，租赁资产以奔驰品牌轿车为主。奔驰租赁当期租赁资产投放以轿车为主，2023 年投放金额同比减少，期末租赁资产余额随之下降。

奔驰租赁主营业务为汽车融资租赁业务，业务规模位居行业前列；租赁方式为售后回租。在此模式下，奔驰租赁代表承租人将购车款支付给汽车经销商，承租人获得汽车的所有权，并同时将所有权转让给奔驰租赁。承租人签署融资租赁与保证合同和抵押合同，并在车辆管理局办理车辆抵押登记手续。

奔驰租赁依托奔驰 4S 店开展业务，截至 2023 年末，梅赛德斯-奔驰和欧曼在中国大陆总共有 684 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”方案和“先享后选-星智享”方案，选择较为灵活，其区别在于“先享后选”方案允许承租人在租赁期末可以选择向出租人返还租赁车辆，而无需支付尾款。近年来，奔驰租赁融资租赁业务逐步由“先享后选”方案转向“先享后选-星智享”方案，截至 2023 年末，“先享后选-星智享”方案占比超八成。

近年来，受国内宏观经济环境变化及汽车融资租赁行业竞争加剧等因素影响，2021 年以来，奔驰租赁当期租赁资产投放金额逐年减少，其中 2023 年同比下降 25.47%。奔驰租赁车辆投向以乘用车为主。

从租赁资产规模来看，截至 2023 年末，受业务投放节奏放缓影响，奔驰租赁的租赁资产余额较上年末下降 26.48%至 365.55 亿元。

图表 3• 奔驰租赁的租赁业务发展情况（单位：亿元）

项目	2021 年/2021 年末	2022 年/2022 年末	2023 年/2023 年末
当期租赁资产投放金额	259.85	176.34	131.42
期末租赁资产余额	562.40	497.24	365.55

资料来源：联合资信根据奔驰租赁提供资料整理

三、财务分析

奔驰租赁提供了 2021—2023 年财务报表。上述财务报表均由毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了无保留的审计意见。

2021—2023 年，奔驰租赁不存在重大会计估计或会计政策变更的情况，且合并范围变动较小，故财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，奔驰租赁资产总额逐年下降，构成以应收融资租赁款为主，资产质量较好；不良率虽持续上升，仍处于较低水平，拨备覆盖水平良好；需对资产质量变化情况保持关注。

随着租赁业务规模的持续收缩，2021—2023 年末，奔驰租赁资产总额逐年下降，年均复合下降 21.01%。截至 2023 年末，奔驰租赁资产总额为 383.50 亿元，较上年末下降 27.19%；资产主要由应收融资租赁款构成，占比为 95.32%。

从租赁资产质量来看，2021—2023 年末，奔驰租赁不良融资租赁资产规模持续增长，2023 年末为 4.34 亿元；不良率随之持续上升，2023 年末较上年末增长 0.32 个百分点至 1.16%，仍处于较低水平。2021 年以来，奔驰租赁融资租赁资产拨备率持续上升，而拨备覆盖率逐年下滑；截至 2023 年末，拨备覆盖率较上年末下降 35.53 个百分点至 193.83%，拨备覆盖水平仍属良好。

图表 4• 奔驰租赁资产质量情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
不良融资租赁资产（亿元）	2.46	4.24	4.34
不良率（%）	0.43	0.84	1.16
融资租赁资产拨备率（%）	1.68	1.92	2.25
拨备覆盖率（%）	390.95	229.36	193.83

资料来源：联合资信根据奔驰租赁提供资料整理

2 资本与杠杆水平

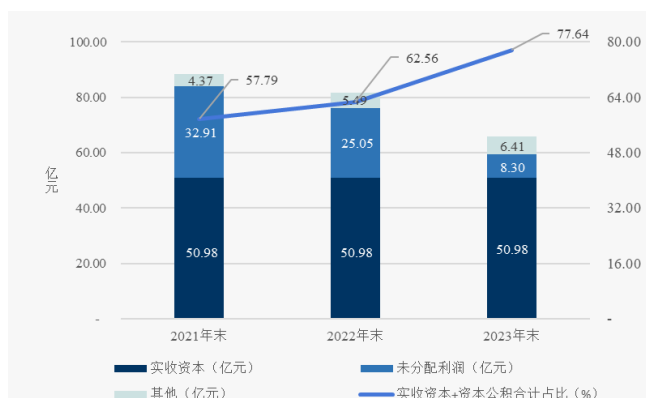
（1）所有者权益

2021—2023 年末，奔驰租赁的权益规模逐年减少，主要系持续向股东分红所致，权益稳定性较好，杠杆倍数较高。

2021—2023 年末，奔驰租赁所有者权益规模持续减少，年均复合下降 13.73%。截至 2023 年末，奔驰租赁所有者权益规模为 65.69 亿元，较上年末下降 19.42%，主要系当期公司向股东分配利润所致；权益构成方面，所有者权益中，实收资本占比 77.60%，盈余公积占比 9.73%，未分配利润占比 12.63%，权益稳定性较好。2021—2023 年末，奔驰租赁杠杆倍数持续下降，2023 年末为 5.77 倍，仍处于较高水平。

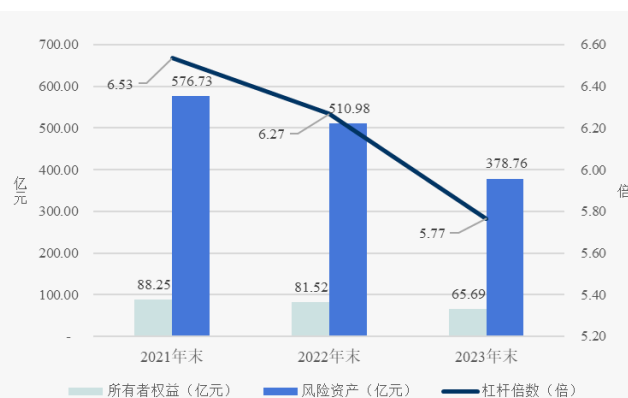
利润分配方面，2022 年和 2023 年，奔驰租赁分别向股东分红 18.00 亿元和 25.05 亿元，分配力度很大。

图表 5 • 奔驰租赁权益构成情况



资料来源：联合资信根据奔驰租赁审计报告整理

图表 6 • 奔驰租赁资本充足性



资料来源：联合资信根据奔驰租赁审计报告整理

2021—2023 年末，奔驰租赁负债以全部债务为主，负债及债务规模均逐年减少；全部债务主要由借款和应付债券构成，以短期债务为主，存在一定集中偿付压力；资产负债率持续小幅下滑，仍处于较高水平。

2021—2023 年末，奔驰租赁负债总额逐年减少，年均复合下降 22.29%，主要系奔驰租赁融资需求随租赁业务收缩而下降；奔驰租赁负债主要由全部债务构成，全部债务占负债总额的比重相对稳定。

2021—2023 年末，奔驰租赁全部债务主要由借款（包含银行借款和集团内借款）和应付债券构成。截至 2023 年末，奔驰租赁借款规模较上年末下降 20.06%，应付债券规模大幅下降 63.83%。整体看，奔驰租赁对银行借款和集团内借款的依赖程度较高，但近年来亦可通过发行资产支持票据进行融资，融资渠道逐步丰富。

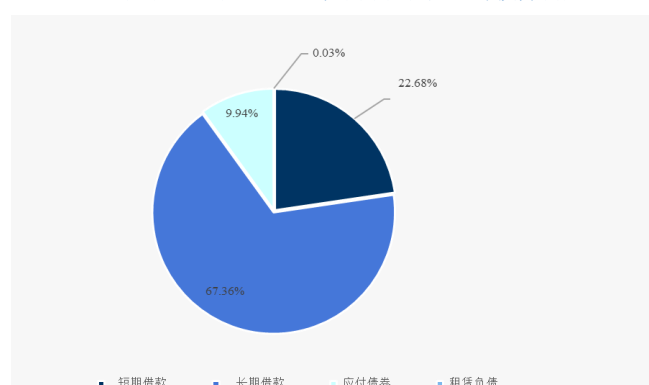
图表 7 • 奔驰租赁负债构成情况

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	520.17	98.83	439.93	98.82	313.91	98.77
其中：借款	449.67	85.43	353.56	79.42	282.62	88.93
其中：短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	71.18	22.40
长期借款（含一年内到期）	449.67	85.43	353.56	79.42	211.44	66.53
应付债券（含一年内到期）	70.39	13.37	86.28	19.38	31.21	9.82
租赁负债	0.12	0.02	0.10	0.02	0.08	0.03
其他类负债	6.16	1.17	5.26	1.18	3.90	1.23
负债总额	526.33	100.00	445.19	100.00	317.82	100.00

资料来源：联合资信根据奔驰租赁审计报告整理

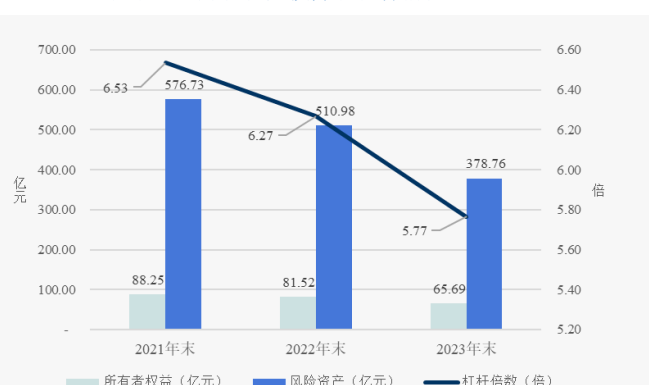
债务方面，2021—2023 年末，奔驰租赁全部债务规模逐年减少，年均复合下降 22.32%；债务结构以短期债务为主，短期债务占比持续上升，2023 年末达 70.31%，存在一定集中偿付压力；资产负债率持续小幅下降，2023 年末仍处于行业较高水平。

图表 8 • 截至 2023 年末奔驰租赁全部债务构成



资料来源：联合资信根据奔驰租赁提供资料整理

图表 9 • 奔驰租赁债务和杠杆情况



资料来源：联合资信根据奔驰租赁提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，奔驰租赁收入和利润规模均持续减少，盈利能力指标有所下滑，但盈利能力仍处于较强水平。

2021—2023 年，奔驰租赁营业收入相关分析详见“经营概况”。

奔驰租赁营业支出主要为业务及管理费（主要为咨询及管理费和信息系统维护费）和信用减值损失。2021—2023 年，奔驰租赁营业支出先增后减、有所波动，其中，业务及管理费和信用减值损失均同向变动。2023 年，奔驰租赁计提信用减值损失 1.83 亿元，同比下降 22.24%。

2021—2023 年，奔驰租赁利息支出/全部债务指标相对平稳，融资成本保持稳定，处于行业一般水平。

2021—2023 年，奔驰租赁拨备前利润总额、利润总额和净利润均逐年减少，年均复合增长率分别为-17.96%、-20.67%和-24.61%。盈利指标方面，总资产收益率先降后稳，净资产收益率持续下降，但盈利能力仍属较强。

图表 10 • 奔驰租赁盈利情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	26.45	22.86	18.86
营业支出（亿元）	5.02	6.55	5.40
其中：业务及管理费（亿元）	3.46	4.07	3.47
信用减值损失（亿元）	1.33	2.36	1.83
拨备前利润总额（亿元）	22.77	18.69	15.32
利润总额（亿元）	21.44	16.34	13.49
净利润（亿元）	16.22	11.27	9.22
利息支出/全部债务（%）	4.14	4.09	4.12
总资产收益率（%）	2.63	1.97	2.03
净资产收益率（%）	19.63	13.27	12.52

资料来源：联合资信根据奔驰租赁审计报告整理

4 流动性

2021 年以来，奔驰租赁经营活动现金流呈持续净流入，而筹资活动现金流则持续净流出，投资活动现金流量净额很小；奔驰租赁偿债指标表现一般。

奔驰租赁经营活动现金流入主要为收回融资租赁款本息，经营活动现金流出主要为融资租赁款的投放。2021 年以来，奔驰租赁经营活动现金流呈净流入态势，且净流入规模逐年增加，主要系租赁业务规模持续收缩，回款大于投放所致。

奔驰租赁投资活动现金流规模较小，2021—2023 年均呈净流出态势。

奔驰租赁因租赁业务的持续发展而存在融资需求，因此奔驰租赁通过银行借款、集团借款及发行资产证券化产品等方式筹集资金以满足经营需要。2021—2023 年，奔驰租赁筹资活动现金流呈净流出态势，且净流出规模逐年增加，主要系随着租赁业务规模的收缩，奔驰租赁融资需求持续下降所致。

截至 2023 年末，奔驰租赁期末现金及现金等价物余额为 4.00 亿元。

图表 11 • 奔驰租赁流动性情况

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）	70.15	94.59	153.48
	投资活动现金流量净额（亿元）	-1.44	-0.48	-0.42
	筹资活动现金流量净额（亿元）	-39.82	-116.58	-163.71
短期偿债指标	流动比率（%）	98.11	82.51	83.41
	现金类资产/短期债务（%）	16.88	5.66	2.15
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	37.63	37.77	73.95
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	43.39	34.77	26.80
	全部债务/EBITDA（倍）	11.99	12.65	11.71
	EBITDA/利息支出（倍）	2.02	1.93	2.07

资料来源：联合资信根据奔驰租赁审计报告整理

从短期偿债能力指标看，2021—2023 年末，奔驰租赁流动比率下降后稳，现金类资产/短期债务指标持续下滑，而筹资活动前现金流入/短期债务指标则逐年上升。整体看，短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021—2023 年，奔驰租赁 EBITDA 持续减少，EBITDA 主要由利息支出和利润总额构成；EBITDA 对利息支出的覆盖程度较高，但对全部债务的覆盖程度处于一般水平。整体看，长期偿债指标表现一般。

5 其他事项

奔驰租赁或有负债风险较小，信用记录良好。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现奔驰租赁存在对外担保的情况。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现奔驰租赁存在重大未决诉讼及仲裁事项。

根据奔驰租赁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 5 月 11 日查询日，奔驰租赁无未结清和已结清的不良借款记录。

截至本报告出具日，根据奔驰租赁过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现奔驰租赁存在逾期或违约记录，奔驰租赁履约情况良好；联合资信亦未发现奔驰租赁被列入全国失信被执行人名单。

四、评级结论

基于对奔驰租赁经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定奔驰租赁主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

附件 1-2 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 1-3 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 1-4 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

附件 2 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。

信用等级	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