

信用评级公告

联合〔2023〕1946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”的信用状况进行综合分析和评估,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”项下优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月九日

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用评级报告

评级结果

票据名称	金额（万元）	占比（%）	信用等级
优先级票据	303,000.00	86.36	AAA _{sf}
次级票据	47,870.17	13.64	NR
合 计	350,870.17	100.00	--

注：1.本报告的评级结论为联合资信基于评级报告出具日前获得的评级资料所评定，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；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—未予评级

交易概览

初始起算日：2023 年 1 月 31 日二十四时（24:00）

委托人/发起机构/资产服务机构/资金信托委托人：梅赛德斯-奔驰租赁有限公司

受托人/受托机构/发行载体管理机构/资金信托受托人：中国对外经济贸易信托有限公司

资金保管机构：中国工商银行股份有限公司北京市分行

主承销商：中国银行股份有限公司

联席主承销商：中国工商银行股份有限公司

基础资产：发起机构为设立信托而根据《信托合同》信托予发行载体管理机构的委托融资租赁债权及与该等委托融资租赁债权相关的全部附属权益；以及针对《车辆购买协议》项下资金信托应付的对价的权利、权益和利益

信用提升机制：优先/次级结构、一般准备金账户、混合准备金账户、回购安排、超额利差和封包期利息沉淀¹、触发机制

优先级票据偿付方式：按月付息，过手还本

优先级票据预计到期日：2025 年 2 月 26 日

法定到期日：2029 年 1 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

评级时间

2023 年 5 月 9 日

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”所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了信用分析，并结合上述要素对资产支持票据进行了现金流分析及压力测试。

本交易资产池涉及发起机构梅赛德斯-奔驰租赁有限公司（以下简称“奔驰租赁”）发放的 19,595 笔融资租赁款。本交易入池资产整体分散度很高（共 19,581 户，单户承租人最大未偿本金占比 0.04%），首付比例合理（加权平均首付比例 27.97%），加上较好的历史数据表现（60 个月的预期累计违约率²为 4.30%，考虑账龄的预期累计违约率³为 2.46%，平均回收率为 68.31%），资产池总体质量良好。需要说明的是，本交易入池资产的突出特点是尾款金额占比很高（占资产池未偿租赁款⁴余额的 67.52%），承租人到期还款压力大。但本交易设置了回购安排，若承租人选择返还车辆或对尾款进行展期，奔驰租赁将有义务对发生上述情形的尾款进行回购。奔驰租赁主体长期信用等级为 AAA_{pi}⁵，评级展望为稳定，能够为现金流回款的稳定性以及优先级资产支持票据的及时兑付提供强有力的保障。在此基础上，优先/次级结构、准备金账户、超额利差及封包期利息沉淀、触发机制等为优先级资产支持票据提供了充足的信用支持。

综合考虑上述因素，联合资信评定“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”项下优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

¹ 自初始起算日 2023 年 1 月 31 日至 2023 年 5 月 19 日的利息沉淀约 6,325.64 万元，占初始起算日资产池未偿本金的 1.80%。

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 剩余周期的预期累计违约率（CDR₂）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为：CDR₂ = (CDR₀ - CDR₁)。其中，CDR₀为基础资产全周期预期累计违约率，CDR₁为基础资产已有账期预期累计违约率。

⁴ 未偿租赁款包括委托融资租赁债权未偿本金余额和利息。

⁵ “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 2-4。

梅赛德斯-奔驰租赁有限公司主要财务数据：

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	617.91	614.58	526.71
所有者权益（亿元）	77.03	88.25	81.52
全部债务（亿元）	532.82	520.17	439.93
营业收入（亿元）	24.26	26.45	22.86
利润总额（亿元）	18.54	21.44	16.34
资产负债率（%）	87.53	85.64	84.52
杠杆倍数（倍）	7.91	6.53	6.27
不良率（%）	0.31	0.43	0.84
净资产收益率（%）	19.47	19.63	13.27

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：奔驰租赁提供及审计报告，联合资信整理

分析师

范雅欣 李玲珊

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

优势

- 基础资产总体质量良好。**本交易基础资产涉及 19,595 笔汽车融资租赁款，承租人分布在 31 个省、自治区和直辖市，单户承租人最大未偿本金余额占比为 0.04%，分散性很好；资产池加权平均首付比例 27.97%，首付比例合理。根据奔驰租赁提供的历史静态池数据测算的 60 期预期累计违约率为 4.30%，考虑账龄的预期累计违约率为 2.46%，回收率为 68.31%，历史表现较好。
- 超额利差及封包期利息为优先级资产支持票据提供了一定的信用支持。**本期资产池加权平均利率为 6.20%，与相关参与机构服务费率以及优先级资产支持票据假设预计发行利率 2.97% 之间预计存在一定的超额利差；同时，封包期积累的利息沉淀为优先级资产支持票据提供了一定的信用支持。
- 优先/次级结构为优先级资产支持票据提供了主要的信用支持。**本次交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先级资产支持票据获得由次级资产支持票据提供的 13.64% 的信用支持。
- 储备账户、回购安排及触发机制的设置**为优先级资产支持票据的偿付提供了更多的保障。本交易一般准备金账户及混合准备金账户的设置作为优先级资产支持票据的偿付提供了较好的流动性支持，回购安排及强制执行事件等触发机制的设置也为优先级资产支持票据本息的偿付提供了进一步的保障。
- 奔驰租赁信用水平极高，对应回购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很大，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。

关注及风险缓释

- 尾款支付风险。**本交易入池资产尾款余额占未偿租赁款余额的 67.52%，租赁合同到期时承租人将面临较大的尾款支付压力。届时承

租人若选择返还车辆或对尾款进行展期将严重影响优先级资产支持票据的偿付。

风险缓释：根据奔驰租赁作为卖方/委托人与买方/受托人中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”）签订的《信托合同》《车辆购买协议》和《外贸信托-奔驰租赁 6 号单一资金信托信托合同》约定，租赁合同到期后，若承租人不选择支付尾款回购车辆的，奔驰租赁将有义务回购受影响的基础资产，除非其根据《车辆购买协议》指示外贸信托（代表资金信托）购买相关车辆并在对价支付日将相关对价支付至经营账户。若资金信托的信托资金不足以支付相关对价，外贸信托应当及时将差额通知奔驰租赁，奔驰租赁应在收到该等通知后追加信托资金，以确保信托资金足以支付相关对价。若在发生车辆返还事件（定义见附件 1）后，受托机构未在相关对价支付日根据《车辆购买协议》收到相关对价，则奔驰租赁有义务回购受影响的基础资产并支付相关对价。如果承租人选择对尾款进行展期的，奔驰租赁将有义务回购受到影响的基础资产并于该等延期生效之日所在回收期对应的回收款转付日支付相关尾款。

2. **定量分析存在一定的模型风险。**联合资信构建了适用于本项目的模型，但是影响汽车融资租赁款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的数学方法和相关数据可能存在一定模型风险。

风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率以及缩小利差支持等手段，测试优先级票据对承租人违约的承受能力，尽可能降低模型风险。

3. **存在一定宏观经济系统性风险。**2022 年，国内经济受到多重超预期因素冲击，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济继续下行。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。

风险缓释：联合资信对入池资产建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；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、交易概况

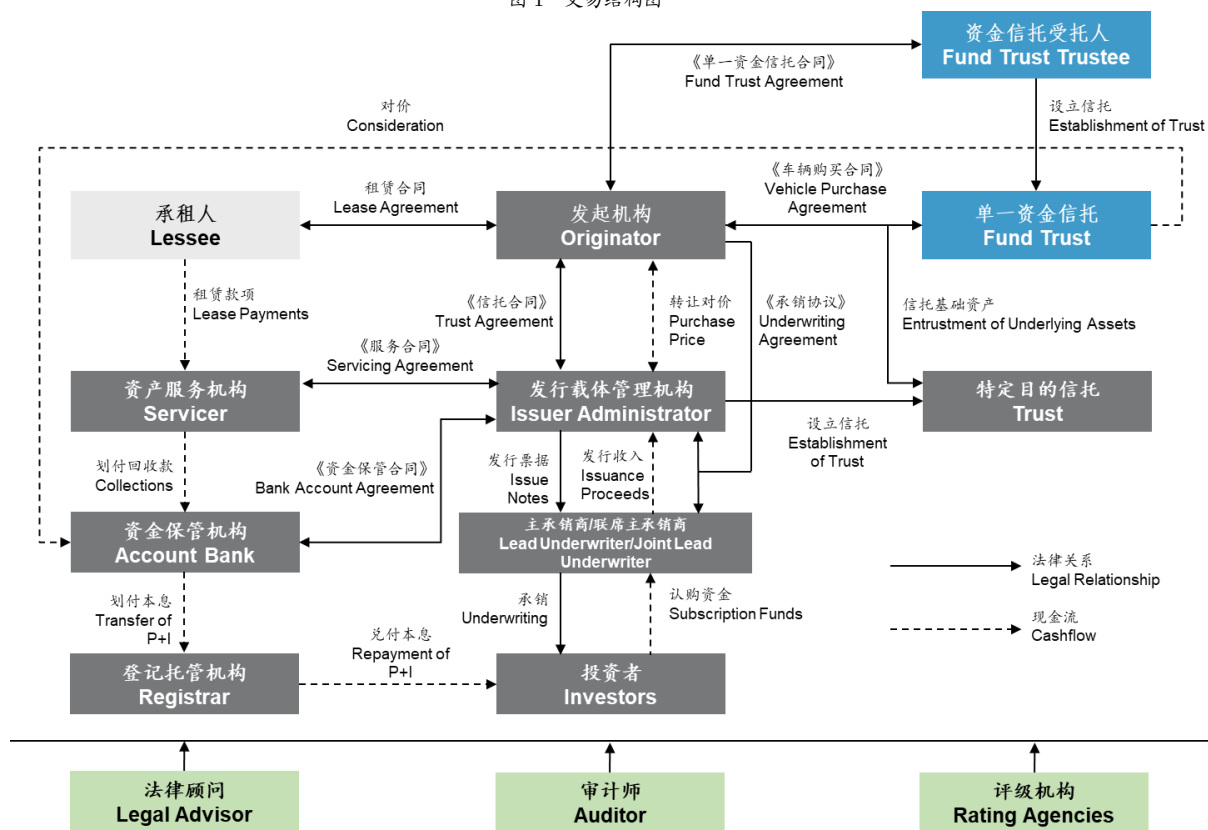
1. 基本情况

本交易的发起机构梅赛德斯-奔驰租赁有限公司（以下简称“奔驰租赁”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易约定合格标准的委托融资租赁债权⁶及相关的全部附属权益⁷，以及针对奔驰租赁作为卖方签署的《车辆购买协议》项下“外贸信托-奔驰租赁 6 号单一资金信托”（以下简称“资金信托”）应付的对价⁸的权利、权益和利益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”）设立

“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”（以下简称“票据信托”）。外贸信托以受托的基础资产为支持发行优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）和次级资产支持票据（以下简称“次级票据”）。投资者通过购买并持有相应资产支持票据取得票据信托项下相应的信托受益权。

本交易以基础资产形成的属于信托财产的全部资产和收益，按约定向本期资产支持票据持有人还本付息。本交易结构图如下所示：

图 1 交易结构图



资料来源：募集说明书

⁶ 融资租赁债权：系指发起机构有权要求相关承租人根据《租赁合同》支付融资租赁债权的本金和利息（包括承租人在根据《租赁合同》选择回购租赁车辆时应付的尾款），但不包括在发生车辆返还事件（定义见附件 1）后，承租人应付的与退还租赁车辆有关的任何费用、补偿、罚金或其他金额。

⁷ 附属权益：指与每一笔委托融资租赁债权和租赁车辆有关的、为发起机构（或委托融资租赁债权受让方）的利益而设定的任何担保或其他权利、权益和利益（如有），包括但不限于抵押权、质权、保证、违约金、滞纳金、损害

赔偿金、提前结清手续费、与租赁车辆相关的保险单和由此产生的保险金、赔偿金以及其他收益。

⁸ 对价：指根据《车辆购买协议》，资金信托为购买相关车辆而应支付的对价，其金额等于该等相关车辆的尾款。

2. 资产支持票据

本期资产支持票据目标发行规模为350,870.17万元，包括优先级票据和次级票据，其中优先级票据享有优先级信托受益权，次级票据享有次级信托受益权。

本交易采用优先/次级结构，劣后受偿的票据为优先级较高的票据提供信用增级。优先级票据执行固定利率，票面利率根据簿记建档结果确

定，于每个支付日⁹（T日）按月偿付利息；次级票据不设期间收益，在次级票据本金偿付完毕后，剩余资金作为最终成功费支付给发起机构。优先级票据和次级票据均采用过手式结构，依据优先/次级顺序按月偿付本金。

本交易募集资金用于发起机构补充营运资金、租赁业务开展资金投放及偿还存量债务，符合国家法律法规及政策要求。

表1 资产支持票据概况（单位：万元、%）

票据名称	金额	占比	利率类型	预计到期日	分配方式
优先级票据	303,000.00	86.36	固定利率	2025/02/26	按月付息，按月过手还本
次级票据	47,870.17	13.64	--	2025/03/26	过手还本
合计	350,870.17	100.00	--	--	--

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

3. 基础资产

本交易制定了较为明确、严格的基础资产合格标准。

本交易的基础资产系指发起机构为设立信托而根据信托合同信托予发行载体管理机构的委托融资租赁债权及该等委托融资租赁债权相关的全部附属权益，以及针对《车辆购买协议》项下资金信托应付的对价的权利、权益和利益。截至初始起算日，资产池未偿本金余额为350,870.17万元。

根据交易文件约定，就任一委托融资租赁债权而言，在初始起算日（除非下文另有规定）均应符合如下标准：（a）该等融资租赁债权已经由发起机构根据适用中国法律的租赁合同发放；

（b）由发起机构根据信审和回收款政策、按照正常业务流程在中国发放该等融资租赁债权；（c）与该等融资租赁债权相关的各承租人是居民；（d）发起机构是租赁车辆的唯一合法所有人，且租赁车辆上未设立抵押、质押或任何其他担保权益或产权负担（为发起机构利益设立的担保权益或产权负担除外）；（e）融资租赁债权上未设立抵押、质押或任何其他担保权益或产权负担；（f）承租人作为抵押人和发起机构作为抵押权人已针对相关租赁车辆签署了抵押协议，且

该等抵押已在相关登记机关妥善登记；（g）各租赁车辆的车辆登记证由发起机构持有；（h）该等融资租赁债权可以为租赁合同关系之目的随时进行分割和确认，并可以随时被确认为一笔融资租赁债权；（i）该融资租赁债权可以且在交割日根据相关租赁合同将被有效信托给发行载体管理机构，无任何法律限制阻止该等有效信托；

（j）该等融资租赁债权不受第三方权利的限制，包括抵销权、相关承租人的抗辩、留置或撤销权；

（k）该等融资租赁债权构成承租人合法、有效且有约束力的义务，可根据其条款对承租人进行强制执行；（l）该等融资租赁债权以人民币计价；

（m）租赁车辆为梅赛德斯-奔驰和smart品牌车辆，且该等租赁车辆在起租时均为新车；（n）相关承租人有义务根据相关租赁合同中列明的还款计划每月支付租金；（o）适用于每笔融资租赁债权的利率是固定的；（p）发起机构已经支付了相关租赁车辆的车辆购买价款，且租赁车辆已交付予相关承租人；（q）每笔融资租赁债权的账龄高于或等于一（1）个月；（r）依照奔驰租赁的记录，承租人没有丧失清偿能力；（s）每笔融资租赁债权根据发起机构内部分类被归为“Stage 1”一类；（t）租赁发起时，相关承租人不是发起机构的员工；（u）就每笔融资租赁

⁹ 支付日：系指，根据工作日惯例，2023年6月26日为第一个支付日，之后为每个公历月的第26日。

债权而言,其于初始起算日的未偿还融资租赁债权本金金额不高于车辆购买价款的 80%;(v)截至初始起算日,融资租赁债权均未逾期,且从未出现拖欠款项连续超过 30 天的情况;(w)租赁合同约定了明确的还款计划安排;(x)各租赁合同项下租赁期不超过六十(60)个月;(y)各租赁合同于初始起算日的剩余租赁期超过四(4)个月;(z)租赁合同项下承租人无义务向发起机构支付保证金;(aa)基础资产或租赁车辆均不涉及国防、军工或其他国家机密。

4. 现金流安排

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

(1) 信托账户及资金转付

本交易设置了经营账户、一般准备金账户和混合准备金账户。经营账户系指发行载体管理机构在交割日当日或之前在资金保管机构或任何继任资金保管机构处开立的用于接收资产服务机构划转的所有回收款的账户。在交割日,一般准备金账户中的金额为截至初始起算日的未偿还融资租赁债权本金总额的 0.50%(资金来源于票据发行收入)。在发生强制执行事件(定义见附件 1)之前的各支付日,发行载体管理机构将根据交易文件的分配顺序向一般准备金账户划转金额,以使一般准备金账户中的金额等于一般准备金必备金额¹⁰,用以在相关事件发生后缓释流动性风险。混合准备金账户初始金额为零,在发生混合准备金触发事件(定义见附件 1)后,由资产服务机构存入一笔相当于混合准备金必备金额¹¹的资金用以缓释混同风险。

在票据信托存续期间内,正常情况下,承租人按租赁合同的约定按月向奔驰租赁支付应付租赁款。资产服务机构应于每一回收款转付日

(T-7 日)将相关回收期的委托融资租赁债权及附属权益项下全部回收款转付至经营账户或按照发行载体管理机构发出的其他指示转付。资金保管机构应按照受托机构的指示将相应资金划至在支付代理机构开立的相关账户,用于兑付资产支持票据的本息及收益。

如经发起机构批准,委托融资租赁债权项下相关承租人针对尾款的付款被延期(不包括任何在催收过程中,针对已逾期委托融资租赁债权,为款项回收之目的且根据信审和回收款政策进行的延期),则发起机构将有义务回购受到影响的基础资产并支付回购价款。发起机构应在该等延期生效之日所在对应的回收款转付日向经营账户支付相关回购价款,该回购价款应等于相关尾款的金额。

若任何委托融资租赁债权项下发生车辆返还事件,根据《车辆购买协议》,奔驰租赁应在购买通知日(T-9 日)¹²向外贸信托(作为资金信托的受托人)发出针对相关车辆的购买通知,并指示其将相关对价支付至经营账户,资金信托应在对价支付日¹³将购买相关车辆的对价支付至经营账户,该等对价应当作为相关回收期的回收款一部分。若在发生车辆返还事件后,受托机构未在相关对价支付日根据《车辆购买协议》收到相关对价,发起机构应在相关对价支付日支付相关回购价款,该回购价款应等于相关对价。

(2) 现金流支付机制

现金流支付机制按照强制执行事件是否发生有所差异。

根据交易结构安排,强制执行事件发生前的回收款分配顺序为:与信托相关的税收、受托机构报酬、到期管理费用和资产服务费用、优先级票据到期利息、向一般准备金账户划入必要的一般准备金金额、支付优先级票据本金直至清偿完毕、次级票据到期利息、支付次级票据本金直至

¹⁰ 一般准备金必备金额:(a)就交割日而言,为初始起算日的未偿还融资租赁债权本金总额的 0.50%;(b)就任何支付日,未偿还票据本金总额大于 0 时,为初始起算日的未偿还融资租赁债权本金总额的 0.50%;或(c)如果票据已经完全偿付,为 0,但前提是,在所有时候一般准备金必备金额不会超过未偿还票据本金总额。

¹¹ 混合准备金必备金额:指在混合准备金触发事件发生并持续时的任一支付日必备的一笔金额,该笔金额相当于资产服务机构在下一个回收期应收的委托融资租赁债权的回收款,在其他情况下该金额应为 0。

¹² 购买通知日:指根据《车辆购买协议》,奔驰租赁应当向资金信托发出购买通知之日,即每个支付日前的第九个工作日(前提是上一公历月发生了车辆返还事件)。

¹³ 对价支付日:指就任一车辆返还事件而言,以下二者中较晚之日:(a)相关租赁合同项下尾款到期日所在回收期对应的回收款转付日;以及(b)车辆返还事件发生之日所在回收期对应的回收款转付日。

清偿完毕(在优先级票据本金清偿完毕之前不支付此项)、各交易方的赔偿款项、剩余资金作为最终成功费支付给发起机构。详见附图 1 强制执行事件发生前的现金流。

强制执行事件发生后的资金分配顺序为:与信托相关的税收、受托机构报酬、到期管理费用

和资产服务费用、优先级票据到期利息、支付优先级票据本金直至清偿完毕、次级票据到期利息、支付次级票据本金直至清偿完毕、各交易方的赔偿款项、剩余资金作为最终成功费支付给发起机构。详见附图 2 强制执行事件发生后的现金流。

二、交易结构分析

1. 信用支持

本交易主要采用**优先/次级结构、超额利差及封包期利息沉淀、一般准备金账户、混合准备金账户、回购安排以及触发机制等交易结构设置,实现信用及流动性提升。**

(1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构来实现内部信用提升。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付,劣后受偿的分级票据为优先受偿的分级票据提供信用损失保护。具体而言,优先级票据获得由次级票据提供的 13.64%的信用支持。

(2) 超额利差及封包期利息沉淀

本次交易存在一定的超额利差及封包期利息沉淀。本期资产池加权平均利率为 6.20%,与相关参与机构服务费率以及优先级票据假设预计发行利率 2.97%之间预计将存在一定的超额利差;同时,封包期积累的利息沉淀为优先级票据提供了一定的信用支持。

(3) 一般准备金账户

本交易设置了一般准备金账户,在交割日,一般准备金账户中的金额为截至初始起算日的未偿还融资租赁债权本金总额的 0.50%(资金来源于票据发行收入)。对于任何一个支付日而言,如果该支付日的可分配额不足以按照信托利益分配顺序支付税收、相关机构报酬和费用、优先级票据到期利息时,则从一般准备金账户中提取相应金额(最多不超过一般准备金账户余额)用以补充偿付。一般准备金账户的设立为优先级票据的偿付提供了一定的流动性和信用支持。

(4) 混合准备金账户

本交易设置了混合准备金账户,账户中的初始金额为零,一旦发生了混合准备金触发事件,发起机构将向该账户中存入一笔相当于混合准备金必备金额的款项,该笔金额等于资产服务机构在下一个回收期应收的委托融资租赁债权的回收款。混合准备金账户的设立为优先级票据的偿付提供了一定的流动性和信用支持。

(5) 回购安排

本交易设置了回购安排。若发生以下情形,发起机构将有义务回购受到影响的基础资产并支付回购价款:(a) 委托融资租赁债权在初始起算日违反了合格标准;(b) 委托融资租赁债权在交割日违反了发起机构融资租赁债权保证;(c) 经发起机构批准,委托融资租赁债权项下相关承租人针对尾款的付款被延期(不包括任何在催收过程中,针对已逾期委托融资租赁债权,为款项回收之目的且根据信审和回收款政策进行的延期);(d) 发起机构行使了清仓回购¹⁴;或(e) 在发生车辆返还事件后,受托机构未在一定对价支付日根据《车辆购买协议》收到相关对价。

对于上述第(a)和(b)项而言,回购价款等于在相关回收期末的受影响的委托融资租赁债权的未偿还融资租赁债权本金金额(假设未发生车辆返还事件);对上述(c)项和(e)项,回购价款等于相关尾款的金额;对上述(d)项,回购价款为相应清仓回购的价格。

上述回购安排将在一定程度上缓释不合格资产、尾款支付风险、尾端风险的影响。

¹⁴ 清仓回购条件指在任何支付日(在该支付日的分配完成后), (a) 未偿还票据本金总额低于交割日的未偿还票据本金总额的 10%, 或 (b) 优先级票据已完全偿付, 则发起机构在遵守《信托合同》所列示的相关规定的情况下, 将有

权依据《信托合同》支付回购价款收购所有未支付的委托融资租赁债权(以及任何相关的附属权益)。

（6）触发机制

本交易设置了强制执行事件的触发机制。强制执行事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。具体来说，触发强制执行事件后受托人在支付完优先级票据到期利息后将直接支付优先级票据本金直至清偿完毕，不再向一般准备金账户划转资金。

本交易中触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并为优先级票据的兑付提供了一定程度的信用支持。

2. 交易结构风险分析

本交易面临资金混同风险、抵销风险、流动性风险、尾款支付风险、提前偿还和拖欠风险、物权风险和再投资风险。各项风险在本交易中或得到缓释处理或已有充分考量，均处于可控状态。

（1）资金混同风险

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，资产组合的本息回收与资产服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。若奔驰租赁信用状况恶化，丧失清偿能力甚至破产，基础资产回收款可能和资产服务机构其他资金混同，从而给票据信托资产造成损失。

根据交易结构设置，入池资产回收款按月划转至信托的经营账户，划转频率较高，混同风险较低。此外，在发生混合准备金触发事件时，奔驰租赁有义务在下一个支付日前向混合准备金账户中存入一笔相当于混合准备金必备金额的款项，作为对下一期回收款的担保。以上安排较好地缓释了资产服务机构的资金混同风险。

此外，作为资产服务机构，奔驰租赁良好的经营管理、稳健的财务状况以及极高的信用等级也在一定程度上缓释了混同风险。

（2）抵销风险

抵销风险是指入池租赁应收款的承租人行使可抵销债务权利，从而使租赁应收款回收出现风险。

本交易合格标准约定，该等融资租赁债权不受第三方权利的限制，包括抵销权、相关承租人的抗辩、留置或撤销权。发起机构有义务回购违

反合格标准的融资租赁债权。因此，本交易抵销风险小。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与票据端各项支出在时点上的错配。本票据的流动性风险主要来自于资产池对应的融资租赁债权拖欠导致无法按时足额支付优先级票据收益。

本交易采用按月付息并且过手摊还本金的分配方式，基础资产均为按月偿付，流动性风险较小。此外，本交易设置了一般准备金账户，对各支付日可分配额不足以支付税收、相关机构报酬和费用以及优先级票据到期利息的部分进行补足。上述安排也在一定程度上缓释了流动性风险。同时，联合资信通过构建不同的违约及利率情景针对流动性风险进行现金流分析，测算了在不同的压力情景下优先级票据信用水平的变化，评级结果已反映该风险。

（4）尾款支付风险

根据承租人与委托人签署的租赁合同，租赁到期时承租人可选择回购车辆或返还车辆（如有返还选择权），其中，未偿本金余额占比78.83%的入池基础资产无返还选择权。回购车辆项下承租人可选择立即支付尾款或对尾款进行展期（展期后总租期受限于奔驰租赁的批准）。本交易入池资产尾款余额占未偿租赁款余额的67.52%，租赁合同到期时承租人将面临较大的尾款支付压力。届时承租人若选择返还车辆或对尾款进行展期将严重影响优先级票据的偿付。

根据本交易的《信托合同》，以及奔驰租赁作为卖方/委托人与买方/受托人外贸信托签订的《车辆购买协议》和《资金信托信托合同》约定，租赁合同（违约融资租赁债权除外）到期后，若承租人不选择支付尾款回购车辆的（即发生车辆返还事件），奔驰租赁将回购受影响的基础资产，或指示外贸信托（代表资金信托）将购买相关车辆并在对价支付日将相关对价支付至经营账户。若信托资金不足以支付相关对价，外贸信托应当及时将差额通知奔驰租赁，奔驰租赁应在收到该等通知后追加信托资金，以确保信托资金足以支付相关对价。若在发生车辆返还事件后，受托机构未在相关对价支付日根据《车辆购买协议》收

到相关对价,则奔驰租赁有义务回购受影响的基础资产并支付相关对价。如果承租人选择对尾款进行展期的,奔驰租赁将有义务回购受到影响的基础资产并于该等延期生效之日所在回收期对应的回收款转付日支付相关尾款。上述安排将尾款支付风险转化为奔驰租赁的违约风险。

作为资产服务机构,奔驰租赁良好的经营管理、稳健的财务状况以及极高的信用等级有效缓释了上述风险对优先级票据本息兑付的影响。

根据发起机构的历史数据,自2016年1月至2022年12月的期间,“先享后选”产品的累计租赁车辆返还数量仅为61辆,占发起机构同期发放租赁车辆总量的0.01%。

(5) 提前偿还和拖欠风险

本交易采用顺序偿付结构,入池资产的提前偿还有助于优先级票据本金的兑付,但在一定程度上有可能影响到利差水平及现金流在还款期内的分布;基础资产所对应的承租人延迟支付相应租金,有可能导致在兑付日无法满足优先级票据预期收益与到期本金的兑付,从而产生拖欠风险。

根据承租人与委托人签署的租赁合同,租赁期间,承租人可在按照全部未付的融资成本3.00%(但不得低于500元)支付提前结清手续费后,提前结清合同。从合同角度看,该约定一定程度上约束和限制了承租人提前退租的行为,能在一定程度上缓释提前退租风险。同时,联合资信在现金流分析时,针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试,测算结果已经反映了上述风险。

(6) 物权风险

在票据信托设立日,奔驰租赁向受托人转让其所拥有的依据租赁合同对承租人享有的融资租赁债权及其附属权益。由于基础资产涉及的租赁物件的所有权并未进行转移,若奔驰租赁在享有上述租赁物件所有权期间,发生破产等极端恶劣情形,则基础资产的回收将会受到不利影响。

本交易约定,在(i)奔驰租赁作为资产服务机构被解任,或(ii)发起机构发生丧失清偿能力事件后的二十个工作日内(“租赁车辆转让期限”),发起机构应当将相关租赁车辆的所有权转让予发行载体管理机构。如发起机构未在租赁车辆转让期限内办理完成上述所有权转让的,相关租赁车辆的所有权也应视为在租赁车辆转让期限届满之日转让给信托。

鉴于奔驰租赁作为资产服务机构目前极好的信用水平,联合资信认为在交易开始时不办理所有权转移对优先级票据的信用质量影响不大。同时,联合资信会保持关注,一旦奔驰租赁出现信用水平下降或类似情形,联合资信将对相关物权风险进行分析以判断对优先级票据信用状况的影响。

(7) 再投资风险

在本交易的各个偿付期内,信托账户中待分配的资金可用于再投资,这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险,本交易制定了严格的合格投资标准。合格投资指发行载体管理机构使用资金保管账户中的任何金额进行的投资,前提是:(a)该等投资必须以人民币进行结算和支付;以及(b)该等投资只能投资于:(i)在合格实体¹⁵的存款;或(ii)国债;或(iii)银行间政策性金融债;以及(c)该等投资到期日应当不晚于最近一个资金保管机构转付日;以及(d)发行载体管理机构不得购买票据。为免疑义,该等投资不应整体或部分地、实际或潜在地涉及其他资产支持证券、信用挂钩证券、互换或其他金融衍生品或组合证券。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

3. 主要参与方履约能力

本交易的委托人/发起机构/资产服务机构/资金信托委托人、受托人/受托机构/发行载体管理机构/资金信托受托人以及资金保管机构均能够较好地履行其相应的职能。

¹⁵ 合格实体指具备必备评级或更高级别的实体,其中,必备评级指(1)由联合资信评定的A级,以及(2)由标普信用评级(中国)有限公司(以下简称“标普信评”)评定的BBB_{inc},或由相关评级机构不时认可的维持优先级票据

当时评级的其他资金保管机构的长期主体信用等级或相对应信用质量评估结果。

(1) 委托人/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2-1）

本交易的委托人/发起机构/资产服务机构/资金信托委托人是奔驰租赁。

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（以下简称“奔驰投资”，原名为“戴姆勒大中华区投资有限公司”）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2022年底，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”）。梅赛德斯-奔驰集团作为上市公司，股权分散，故奔驰租赁无实际控制人。

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。具体分析详见附件2-1。

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，客户分散度高。奔驰租赁母公司奔驰投资为汽车行业知名龙头企业，可以在资本金补充和业务拓展等方面为奔驰租赁提供很大支持。奔驰租赁资本实力很强，截至2022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，细分行业竞争力很强；奔驰租赁客户分散度高，盈利能力很强。

关注

杠杆水平较高；短期债务占比较高，存在一定集中偿付压力；租赁资产不良率逐年上升，需对资产质量变化保持关注。2020年以来，奔驰租赁杠杆倍数持续下降，但仍处于较高水平，资产负债率指标偏高；截至2022年底，奔驰租赁短期债务占比较上年末升幅较大，债务期限结构偏短，存在一定集中偿付压力；租赁资产不良率逐年上升，在国内宏观经济承压的背景下，需对资产质量变化保持关注。

(2) 受托人/受托机构/发行载体管理机构/资金信托受托人

本交易的受托人/受托机构是外贸信托。

外贸信托前身是中国对外经济贸易信托投资有限公司，于1987年9月在北京成立，截至2022年底，外贸信托实收资本80.00亿元，股东为中化资本有限公司和中化集团财务有限责任公司，持股比例为97.26%和2.74%。

截至2022年底，外贸信托合并口径下资产总额为204.04亿元，所有者权益为188.80亿元；2022年，外贸信托实现合并口径下营业收入23.92亿元，净利润8.41亿元。

外贸信托内部控制的主要政策导向为合规经营、严控风险，在提升业务开拓能力、实现经营战略目标的同时，不断提高业务风险管控能力。结合全面风险管理、内部控制体系建设工作，外贸信托已建立一套以战略管理、业务管理、财务管理、信息系统、风险管理与内部审计为核心的较为完善的包括规章制度和操作规范在内的内部控制体系，形成职责明确、分工合理、相互制衡的组织结构和内部牵制机制。

外贸信托持续深化全面风险管理，建立合规统筹管理机制，大风控管理体系初步建立。外贸信托遵循全覆盖、相匹配与动态调整、审慎性等风险管理基本原则，建立了比较健全的风险管理治理架构，形成了较为明晰的风险管理三道风险，设立事前审批、事中执行和事后监督三道程序，为风险管理提供三道防火墙。

资产证券化业务方面，外贸信托作为受托人和发行人已成功发行了多单资产证券化项目，具有丰富的证券化发行经验。

总体来看，外贸信托股东实力较强，财务实力较为稳健，证券化业务安排较为完整，本期交易因受托人/受托机构/发行载体管理机构/资金信托受托人履职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

(3) 资金保管机构

本交易的资金保管银行为中国工商银行股份有限公司北京市分行。

中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）成立于1984年1月，2005年10月，

工商银行改制为股份有限公司。2006年10月，工商银行在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市。截至2022年底，工商银行股本总额3,564.07亿元，其中第一大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为34.71%；第二大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为31.14%。

截至2022年底，工商银行合并口径下资产总额396,096.57亿元，其中客户贷款及垫款总额225,936.48亿元；负债总额360,958.31亿元，其中客户存款298,704.91亿元；股东权益合计35,138.26亿元。截至2022年底，工商银行不良贷款率1.38%，资本充足率19.26%，核心一级资本充足率14.04%。2022年，工商银行实现合并口径下营业收入9,179.89亿元，净利润3,610.38亿元。

风险管理方面，工商银行遵循的原则包括全覆盖、匹配性、独立性、前瞻性和有效性原则，迭代升级风险管理体系，完善风险管理制度体系，落实风险管理三道防线职责，关注风险管理成效并排查风险隐患，提升境外机构和子公司风险数

据穿透管理能力。同时，工商银行关注新兴领域风险防控，落实理财业务监管要求，加强投融资业务合作机构风险管理。

托管业务方面，2022年工商银行新增托管专精特新指数基金、碳中和指数基金、北交所50指数基金等创新产品，托管首批养老理财产品以及个人养老金保险产品等个人养老金产品，“南向通”托管业务规模位于市场前列。截至2022年底，工商银行托管业务总规模达20.9万亿元。2022年，工商银行实现合并口径下资产托管业务收入87.09亿元。

总体来看，中国工商财务状况优良，风控能力很强，托管经验丰富。联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险极低。

4. 法律风险分析

北京市奋迅律师事务所为本交易出具相关法律意见。根据法律意见，联合资信认为：本项目的设立符合各项法律法规，各参与方均具备相应的法律资格，抽样资产真实、合法、有效、权属明确，本项目的信用增进安排合法、有效。

三、基础资产分析

本交易资产池分散度很高，收益率较好，与票据端存在一定的利差空间。总体来看，资产池整体质量良好。

1. 基础资产概况

本交易资产池概要统计见下表。

表2 资产池概况

未偿本金余额（万元）	350,870.17
租赁款笔数（笔）	19,595
承租人户数（户）	19,581
笔均未偿本金余额（万元）	17.91
户均未偿本金余额（万元）	17.92
单户最大未偿本金余额（万元）	136.27
承租人加权平均年龄（岁）	38.23
加权平均利率（%）	6.20
加权平均首付比例（%）	27.97
加权平均合同期限（月）	41.39
加权平均账龄（月）	23.55

加权平均剩余期限（月）	17.84
最长剩余期限（月）	46.88
最短剩余期限（月）	4.01
尾款比例（%）	67.52

注：1. 表中加权平均指标以资产池初始起算日租赁款未偿本金余额为权重计算；

2. 承租人年龄系指自承租人出生日期至资产池初始起算日的时间区间，承租人年龄=（出生日期-资产池初始起算日）/365，下同；

3. 合同期限系指起租日至租赁合同到期日（包含在初始起算日前延长的期限（如有））的时间区间，合同期限=12*（租赁合同到期日-首个支付日）/365，不取整数，下同；

4. 账龄系指起租日至资产池初始起算日的时间区间，账龄=12*（资产池初始起算日-首个支付日）/365，不取整数，下同；

5. 剩余期限系指自资产池初始起算日至租赁合同到期日（包含在初始起算日前延长的期限（如有））的时间区间，剩余期限=12*（租赁合同到期日-资产池初始起算日）/365，不取整数，下同；

6. 尾款比例=入池资产的尾款金额/资产池未偿租赁款余额，下同
资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

2. 入池租赁款特征

（1）合同金额和未偿本金余额分布

截至初始起算日，本交易资产池的单户承租人最大未偿本金余额占比为0.04%，户均未偿本金余额为17.92万元，承租人分散性很好。截至

初始起算日，入池租赁合同金额分布和未偿本金余额分布见下表。

表3 入池租赁合同金额分布

(单位: 万元、笔、%)

金额	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
≤20	7,130	103,592.02	29.52
(20,30]	10,024	171,749.26	48.95
(30,40]	1,628	41,441.24	11.81
>40	813	34,087.65	9.72
合计	19,595	350,870.17	100.00

注: 上表中用以描述统计区间两端的“(”以及“)”代表统计区间不包含该端点值, 同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值, 下同

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

表4 入池租赁未偿本金余额分布

(单位: 万元、笔、%)

金额	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
(0,10]	1,392	10,548.07	3.01
(10,20]	12,777	196,540.75	56.02
(20,30]	4,401	100,527.51	28.65
(30,40]	574	19,349.69	5.51
>40	451	23,904.15	6.81
合计	19,595	350,870.17	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

(2) 首付比例分布

在其他条件相同的情况下, 一般来说, 汽车租赁款的首付比例越高, 承租人违约的可能性越小。本次入池租赁款加权平均首付比例为 27.97%, 首付比例合理。入池租赁款的首付比例分布见下表。

表5 入池租赁款首付比例分布

(单位: %, 笔、万元)

首付比例	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
[0, 10]	5,436	88,990.42	25.36
(10, 20]	2,588	56,330.24	16.05
(20, 30]	2,724	53,434.37	15.23
(30, 40]	2,536	38,314.46	10.92
(40, 50]	4,111	68,600.85	19.55
>50	2,200	45,199.82	12.88
合计	19,595	350,870.17	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

(3) 信用档次分布

奔驰租赁按照不同的客户信用质量将承租人依次划分为 A、B、C、D 四个信用档次, 其中 A 档和 B 档承租人信用水平质量较高, C 档

和 D 档承租人信用水平相对较低(但是经过奔驰租赁的审慎分析及风险缓释后方可准入)。本交易承租人的信用档次分布见下表。

表6 承租人信用档次分布

(单位: 笔、万元、%)

信用档次	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
A	5,962	105,937.24	30.19
B	10,450	193,635.30	55.19
C	2,649	43,562.99	12.42
D	534	7,734.64	2.20
合计	19,595	350,870.17	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

(4) 尾款比例分布

本交易资产池的尾款金额占比很高, 入池资产尾款金额占资产池未偿租赁款余额的 67.52%。本交易入池资产中, 尾款比例大于 80% 的未偿本金余额占比最大, 达到 41.57%, 具体分布详见下表。

表7 入池租赁款尾款比例分布

(单位: %, 笔、万元)

尾款比例	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
0	3,691	45,187.19	12.88
(30, 60]	2,331	50,478.78	14.39
(60, 80]	5,596	109,333.86	31.16
>80	7,977	145,870.34	41.57
合计	19,595	350,870.17	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

(5) 合同期限、账龄和剩余期限分布

本交易资产池加权平均租赁期限为 41.39 个月。入池租赁合同期限分布见下表。

表8 入池租赁合同期限分布

(单位: 月、笔、万元、%)

合同期限	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
[24, 36]	4,107	81,855.97	23.33
(36, 48]	6,994	148,779.43	42.40
(48, 60]	8,494	120,234.77	34.27
合计	19,595	350,870.17	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

本交易资产池加权平均账龄为 23.55 个月, 入池租赁款的账龄结构见下表。

表 9 入池租赁款账龄分布
(单位: 月、笔、万元、%)

账龄	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
(0, 12]	2,549	58,573.29	16.69
(12, 24]	6,222	125,793.90	35.85
(24, 36]	6,107	109,684.69	31.26
(36, 48]	3,699	47,797.74	13.62
(48, 60]	1,018	9,020.56	2.57
合 计	19,595	350,870.17	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

本交易资产池的加权平均剩余期限为 17.84 个月, 最短剩余期限为 4.01 个月, 最长剩余期限为 46.88 个月。入池租赁款的剩余期限分布见下表。

表 10 入池租赁款剩余期限分布
(单位: 月、笔、万元、%)

剩余期限	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
(0, 12]	6,598	105,482.78	30.06
(12, 24]	9,155	165,401.39	47.14
(24, 36]	3,412	70,728.39	20.16
(36, 48]	430	9,257.61	2.64
合 计	19,595	350,870.17	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

(6) 利率分布

本交易入池资产均执行固定利率, 加权平均利率为 6.20%, 其中利率处于 6.00% (不含) 至 8.00% (含) 之间的租赁款未偿本金余额占比最大, 达到了 51.03%。初始起算日的资产池利率分布见下表。

表 11 入池租赁款利率分布
(单位: %, 笔、万元)

年利率	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
(2, 4]	1,390	25,712.42	7.33
(4, 6]	8,470	137,807.98	39.28
(6, 8]	9,423	179,038.18	51.03
(8, 10]	287	7,377.45	2.10
>10	25	934.14	0.27
合 计	19,595	350,870.17	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

3. 承租人特征

(1) 承租人年龄分布

截至初始起算日, 本交易入池租赁款承租人的加权平均年龄为 38.23 岁。承租人年龄主要集

中在 30 岁 (不含) 到 40 岁 (含) 之间, 基本处于个人职业发展的上升或稳定阶段。截至初始起算日承租人年龄分布如下表所示。

表 12 初始起算日承租人年龄分布
(单位: 岁、笔、万元、%)

年龄	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
(18, 30]	2,659	45,910.46	13.08
(30, 40]	10,302	182,317.49	51.96
(40, 50]	4,806	87,819.43	25.03
>50	1,828	34,822.79	9.92
合 计	19,595	350,870.17	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

(2) 承租人行业分布

根据奔驰租赁对承租人所属行业划分方法, 本交易承租人中, 占比最高的前三大行业分别为批发和零售业、租赁和商务服务业及建筑业, 未偿本金余额合计占比为 48.24%。本交易入池资产承租人所属前十大行业分布见下表。

表 13 承租人涉及前十大行业分布情况
(单位: 笔、万元、%)

行业	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
批发和零售业	5,498	99,669.79	28.41
租赁和商务服务业	1,986	35,764.17	10.19
建筑业	1,775	33,810.81	9.64
制造业	1,842	32,097.17	9.15
教育	1,168	20,244.16	5.77
科学研究和技术服务业	1,059	19,382.21	5.52
居民服务、修理和其他服务业	958	16,457.04	4.69
房地产业	900	15,316.54	4.37
信息传输、软件和信息技术服务业	834	14,916.14	4.25
金融业	797	13,637.37	3.89
合 计	16,817	301,295.40	85.87

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

(3) 承租人地区分布

承租人所在地区的经济发展水平和生活成本是影响承租人偿债能力的重要因素。本交易承租人分布在 31 个省、直辖市和自治区, 分布较为分散, 未偿本金余额占比前三大的地区分别为广东省、四川省及江苏省, 未偿本金余额合计占比为 31.51%。按入池资产承租人所属前十大地区统计的资产池分布情况如下表所示。

表 14 承租人涉及前十大地区分布情况

(单位: 笔、万元、%)

地区	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
广东	2,618	47,133.95	13.43
四川	1,827	34,001.07	9.69
江苏	1,831	29,421.35	8.39
山东	1,366	23,990.65	6.84
浙江	1,448	23,154.64	6.60
湖南	971	17,627.70	5.02
重庆	806	15,252.08	4.35
福建	843	15,042.40	4.29
陕西	720	13,993.96	3.99
河南	795	13,715.98	3.91
合计	13,225	233,333.77	66.50

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

4. 抵押物特征

本交易入池租赁款所购车辆均为新车, 车辆品牌均为梅赛德斯-奔驰, 其中汽车价格在 20 万(不含)到 40 万元(含)之间的租赁款的未偿本金余额占 59.84%。汽车购买价格分布见下表。

表 15 汽车购买价格分布(单位: 万元、笔、%)

车价	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
(10, 20]	1,141	14,221.63	4.05
(20, 40]	13,118	209,972.57	59.84
(40, 60]	4,453	90,399.21	25.76
(60, 80]	437	15,224.91	4.34
(80, 100]	272	10,767.77	3.07
>100	174	10,284.09	2.93
合计	19,595	350,870.17	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

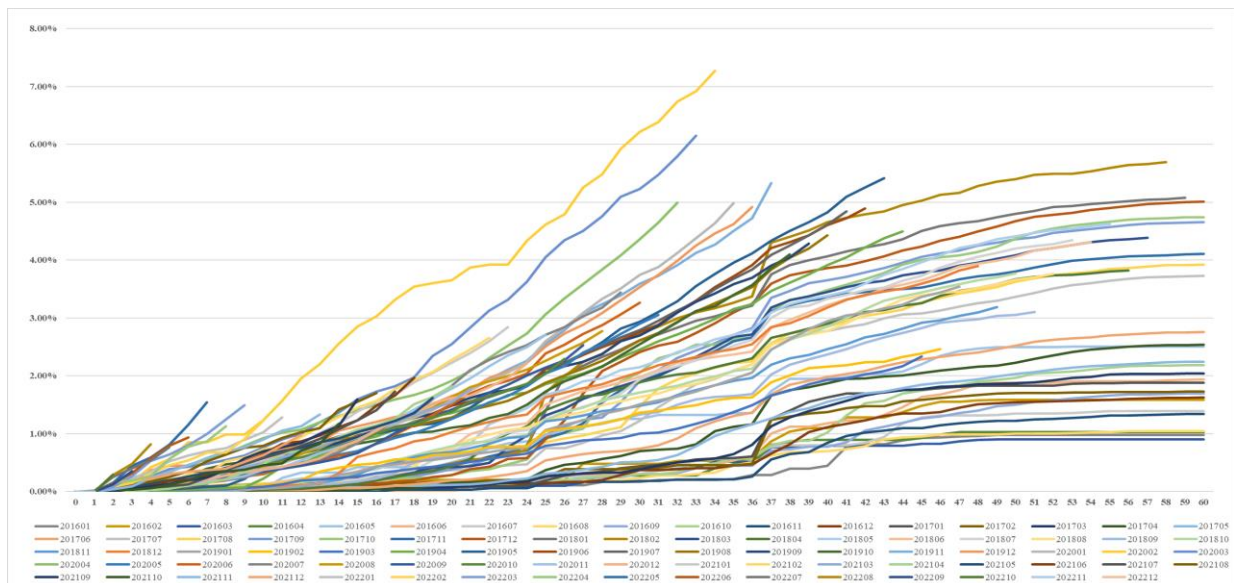
四、定量分析

1. 现金流分析

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, 《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 2014 年 5 月至 2022 年 12 月新增的所有资产的静态池历史数据, 共计 104 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 2 静态池累计违约率(逾期 30 天以上)



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, 下同

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，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4.30%，考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计违约率为2.46%。

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。考虑到发放时间较早的静态池数据参考性不强，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68.31%。得出的各静态池回收率如下表所示。

表 16 各静态池资产回收率

静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)
201601	35.75	201807	67.60
201602	46.41	201808	70.29
201603	56.68	201809	71.87
201604	57.96	201810	75.05
201605	59.85	201811	65.90
201606	52.70	201812	74.54
201607	56.51	201901	75.31
201608	56.46	201902	67.80
201609	66.16	201903	70.33
201610	72.97	201904	73.95
201611	64.15	201905	73.68
201612	65.26	201906	79.46
201701	62.10	201907	74.98
201702	58.57	201908	73.60
201703	65.31	201909	75.87
201704	66.08	201910	78.36

201705	61.54	201911	78.74
201706	67.70	201912	70.32
201707	66.52	202001	74.78
201708	59.60	202002	79.40
201709	66.17	202003	74.37
201710	67.62	202004	71.62
201711	67.92	202005	74.54
201712	67.95	202006	71.33
201801	70.75	202007	74.66
201802	65.85	202008	75.80
201803	75.27	202009	77.37
201804	65.92	202010	75.27
201805	68.61	202011	74.63
201806	63.62	202012	78.91
平均值 (%)		68.31	

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，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。根据可用静态池计算出60期预期累计早偿率为16.39%，考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计早偿率为7.72%。

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。一般来说，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¹⁶的占比作为计算延期率指标的方式，根据可用静态池计算出延期率为24.77%。

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，根据可用静态池计算出退车率为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

¹⁶ 总尾款金额涉及到期选择一次性购车、选择延期、选择返还三种情景。

况等信息，采用100.00%作为基准二手车处置比率。

表 17 基准参数表

参数名称	基准参数 (%)
累计违约率	2.46
回收率	68.31
累计早偿率	7.72
延期率	24.77
退车率	1.00
二手车处置比率	100.00

资料来源：奔驰租赁提供，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。但要使资产支持票据的信用等级能达到投资级以上，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，优先级票据及时、足额偿付的能力。

2022年，国内经济受到多重超预期因素冲击，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济继续下行。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。联合资信对入池资产建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响。

(1) 压力测试标准

对于现金流模型，联合资信分别针对现金流

流入端与流出端加压考虑，以判断在目标评级的情况下优先级票据是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于累计违约率、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。其中，累计违约率存在过渡时间，即从信托成立指定月份后达到最大压力结果，回收率、退车率、二手车处置比率不设过渡时间，直接达到最大压力结果。目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间要求设置为 4 个月。

早偿率方面，由于本交易设置了过手摊还本金的方式，基础资产早偿对现金流支出的影响不大，因此未将早偿率作为压力条件。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，而且本交易票据偿付方式为过手摊还本金，所以也未将延期率作为压力条件。

在资产服务机构系数方面，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，联合资信对压力调整系数取值为 1.00。

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 18 压力测试的加压条件

参数名称	累计违约率	回收率	累计早偿率	延期率	退车率	二手车处置比率
目标级别	AAA _{sf}					
基准参数值 (%)	2.46	68.31	7.72	24.77	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 (%)	13.52	37.57	7.72	24.77	5.50	55.00

资料来源：联合资信整理

现金流流出端压力因子设置

在现金流流出端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。

优先级票据发行利率：根据近期发行的利率，优先级票据的预期发行利率为 2.97%、加压后得到压力情形下优先级票据加压发行利率为

3.47%。

本交易税率、费率：本交易增值税综合税率为 3.26%（含 3% 的增值税，另外附加税费包括 7% 的城市维护建设税、3% 的教育费附加和 2% 的地方教育费附加）；同时，综合考虑本交易的承销费用、登记托管费用、支付代理机构服务费，

以及受托机构服务费、评级机构报酬、资产服务机构报酬、资金保管费等。

表 19 现金流流出压力参数设置

参数名称	压力参数设置
初始起算日	2023/01/31
预计信托设立日	2023/05/19
增值税综合税率	3.26%
综合费率	0.186%
优先级票据预期利率	3.47% (2.97%+50bps)

注：相关年度费用及首期费用已在模型中体现
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，在现金流流入端与流出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 20 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	25,992.71	税费	8,703.14	8,703.14
		优先级票据利息	10,178.28	10,178.28
		次级票据利息	--	--
回收款本金	308,929.22	优先级票据本金	303,000.00	303,000.00
		次级票据本金	47,870.17	13,040.50
		最终成功费	--	--
流入合计	334,921.93	流出合计	369,751.60	334,921.93

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，优先级票据可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 13,040.50 万元可用于兑付次级票据本金，对优先级票据形成 4.30% 的安全距离（优先级票据的安全距离=优先级票据本息支付完毕后剩余的现金/优先级票据发行规模）。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 2023 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级能够达到 AAA_{sf}。

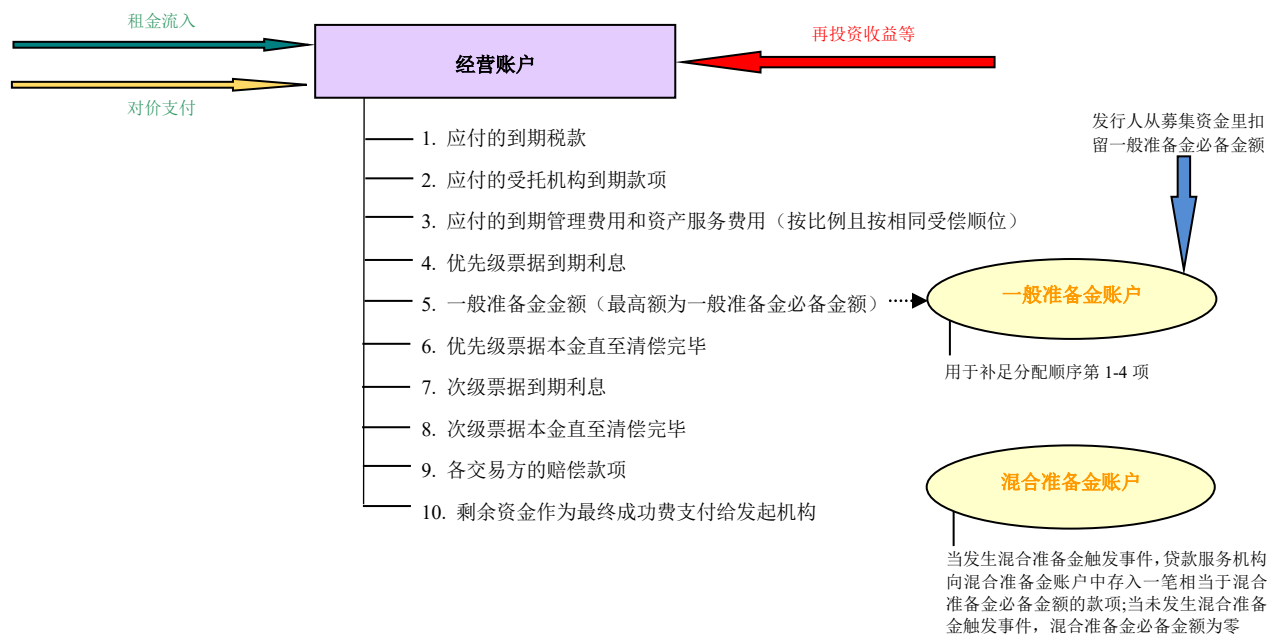
五、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，并对资产支持票据进行信用分析、交易结构分析、现金流分析的基础上，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”项下优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，次级资产支持票据未予评级。

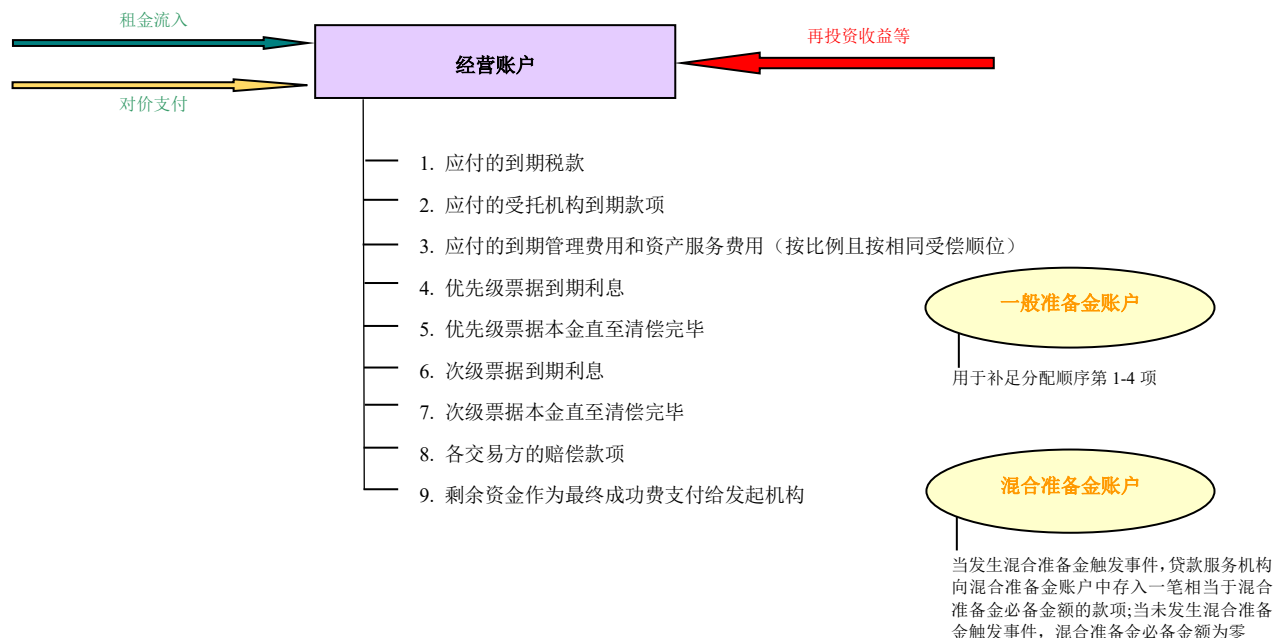
上述优先级资产支持票据的评级结果反映了该票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 强制执行事件发生前现金流分配



附图 2 强制执行事件发生后的现金流分配



附件 1 本交易相关定义

一、车辆返还事件：

就任何规定返还选择权的委托融资租赁债权（违约融资租赁债权除外）而言：

1.相关承租人根据相关租赁合同的条款以及发起机构不时之惯例有效地选择向发起机构返还相关租赁车辆；或

2.承租人在尾款到期日所在公历月最后一日（若截至该日承租人针对委托融资租赁债权项下除尾款以外的金额存在逾期，则为承租人全额支付所有该等逾期款项的公历月最后一日）仍未支付尾款且未选择返还相关租赁车辆。

“返还选择权”指某一租赁协议项下规定的允许相关承租人在租期结束时返还相关租赁车辆的选择权。

二、强制执行事件：

指发行载体管理机构违约事件已经发生且票据持有人已经向发行载体管理机构发出强制执行通知。“发行载体管理机构违约事件”指任何下列事件：

1.发行载体管理机构发生了丧失清偿能力事件；

2.受限于可分配额并根据强制执行前支付顺序，在任何支付日支付有控制权的票据利息方面发生了违约[且该等违约发生后五（5）个工作日内未得到纠正，或者有控制权的票据持有人会议批准的更长期限内未得到纠正]或者在法定到期日，对于有控制权的票据（次级票据除外），支付票据本金的方面发生了违约[且该等违约未在发生后五（5）个工作日内得到纠正，或者有控制权的票据持有人会议批准的更长期限内未得到纠正]；

3.发行载体管理机构未能履行或遵守其在发行条款或交易文件（次级票据除外）项下的任何其他重大义务，而且，此种情形在票据持有人向发行载体管理机构送达要求纠正的通知后持续达到三十（30）天（或有控制权的票据持有人大会批准的更长期限），但是，如果有控制权的票据持有人在有控制权的票据持有人大会上一致决议此种情形无法纠正，则无需送达任何通知；或

4.发行载体管理机构履行或遵守其在优先级票据或任何交易文件（次级票据除外）项下的或者与之有关的任何义务构成或将构成违法，

前提是：在有控制权的票据持有人大会上全体有控制权的票据持有人一致同意认定不可用另一家符合受托机构资格标准的受托机构替换该发行载体管理机构之前，该等事件不应作为发行载体管理机构违约事件。

三、混合准备金触发事件：

指在任一计算日且发起机构仍然作为资产服务机构的情况下，联合资信对于奔驰租赁的长期无抵押、优先和无担保债务的评级低于 A（或其替代评级），或标普信评对于奔驰租赁的长期主体信用评级或长期无抵押、优先和无担保债务的评级低于 BBB_{sbc}（或其替代评级或相对应信用质量评估结果），则触发该事件。尽管有上述规定，若所有承租人已经根据交易文件直接将其付款汇入经营账户或任何其他资金保管账户，则混合准备金触发事件终止。

附件 2-1 梅赛德斯-奔驰租赁有限公司信用分析

1. 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（以下简称“奔驰投资”，原名为“戴姆勒大中华区投资有限公司”）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 2022 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”）。梅赛德斯-奔驰集团作为上市公司，股权分散，故奔驰租赁无实际控制人。截至 2022 年末，奔驰租赁不存在股东质押其股权的情况。

表 1 截至 2022 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
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

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

2. 经营分析

（1）经营概况

奔驰租赁以汽车融资租赁业务为主营业务，依托股东很大支持，其在汽车融资租赁行业保持很强竞争力；2020—2022 年，整体经营情况稳定，但受宏观环境等因素影响，收入和利润规模均有所波动。

表 2 奔驰租赁经营概况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息净收入	24.87	102.53	25.53	96.52	22.93	100.31
手续费及佣金净收入	0.11	0.44	-0.06	-0.23	-0.30	-1.31
经营租赁净收入	0.02	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入（损失）	-0.74	-3.04	0.98	3.71	0.23	1.01
营业收入合计	24.26	100.00	26.45	100.00	22.86	100.00
利润总额	18.54		21.44		16.34	

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，奔驰租赁业务发展稳定，租赁资产以奔驰品牌乘用车为主。2020

—2022 年，租赁资产当期投放额逐年减少，受此影响，奔驰租赁业务投放逐年下降。

表 3 奔驰租赁租赁业务投放情况（单位：亿元、%）

业务投向	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁资产当期投放额	315.63	100.00	259.85	100.00	176.34	100.00
其中：轿车	311.53	98.70	256.00	98.52	174.51	98.96
卡车	1.38	0.44	0.86	0.33	0.10	0.05
客车	1.93	0.61	2.61	1.00	1.74	0.99

其他车型	0.79	0.25	0.38	0.15	0.00	0.00
期末租赁资产净额	593.86		562.40		497.24	

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2022年末，梅赛德斯-奔驰在中国大陆总共有691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。

2022年以来，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2022年末“先享后选-星智享”方案占比近六成。

2020—2022年，奔驰租赁当期业务投放额逐年下降，主要系近年来全球芯片市场供应短缺，车辆市场供给和需求均有所下滑，且受国内宏观环境变化等因素影响，新车销量同比减少，进而导致投放规模随之下滑；投向以乘用车为主。从租赁资产规模来看，受业务投放有所放缓影响，2020—2022年末，奔驰租赁期末租赁资产净额逐年下降。

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	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东部地区	165.35	27.39	136.70	23.90	111.86	22.06
北部地区	166.11	27.51	149.39	26.11	125.89	24.83
南部地区	142.75	23.64	147.68	25.82	133.80	26.39
西部地区	129.58	21.46	138.30	24.18	135.44	26.71
期末租赁资产余额	603.79	100.00	572.06	100.00	506.99	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	2020 年	2021 年	2022 年
单一最大客户	融资租赁业务余额	0.23	0.12
	占净资产比例	0.30	0.13
单一最大集团客户	融资租赁业务余额	0.23	0.12
	占净资产比例	0.30	0.13
单一关联方	融资租赁业务余额	0.05	0.04
	占净资产比例	0.06	0.05

全部关联方	融资租赁业务余额	0.05	0.04	0.13
	占净资产比例	0.06	0.05	0.16
前十大客户	融资租赁业务余额	0.72	0.62	0.29
	占净资产比例	0.93	0.70	0.36

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

奔驰租赁租赁资产质量较好，且拨备水平较高，但2020年以来租赁资产不良率持续上升，需关注后续不良资产处置情况。

表6 奔驰租赁资产质量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
不良融资租赁资产	1.85	2.46	4.24
减值准备	9.88	9.63	9.72
不良率	0.31	0.43	0.84

拨备率	1.64	1.68	1.92
拨备覆盖率	533.70	390.95	229.36

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

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

表7 奔驰租赁融资渠道情况（单位：亿元）

科目	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	229.48	43.74	188.32	36.68	133.08	30.67
集团内借款	264.91	50.49	254.64	49.60	214.59	49.45
资产证券化	30.30	5.77	70.39	13.71	86.28	19.88
合计	524.69	100.00	513.34	100.00	433.95	100.00

注：不含应计利息

资料来源：奔驰租赁审计报告，联合资信整理

3. 财务分析

（1）资产构成及流动性

2020—2022年末，奔驰租赁资产规模先增后稳，构成变化不大，以应收融资租赁款和货币资金为主；资产质量较好、流动性一般。

截至 2022 年末，奔驰租赁资产总额 526.71 亿元，较上年末下降 14.30%，主要系租赁业务投放有所放缓所致，构成以应收融资租赁款净额（占比 94.40%）和货币资金（占比 2.99%）为主；其中，1 年内到期的应收融资租赁款 218.49 亿元，占应收融资租赁款余额的比重为 43.10%。

（2）资本结构

2020—2022 年末，奔驰租赁所有者权益波动，主要由实收资本和未分配利润构成，权益稳定性一般。

截至 2022 年末，奔驰租赁所有者权益为 81.52 亿元，较上年末下降 7.63%，主要系奔驰租赁向股东分红 18.00 亿元所致。

2020—2022 年末，奔驰租赁负债总额持续下降，杠杆水平随之下降，但仍处于较高水平；债务期限偏短，存在一定集中偿付压力。

截至 2022 年末，奔驰租赁负债总额 445.19 亿元，较上年末下降 15.42%，主要系随着奔驰租赁业务规模减少，融资需求有所减少所致。

从全部债务来看，2020—2022 年末，奔驰租赁全部债务规模持续下降，年均复合下降 9.13%；其中短期债务占比波动上升，截至 2022 年末，奔驰租赁短期债务占比升至 63.19%，存在一定集中偿付压力。

从杠杆水平来看，2020—2022 年末，奔驰租赁杠杆水平持续回落，但仍处于较高水平。

表 8 奔驰租赁债务及杠杆水平（单位：亿元、倍、%）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
负债总额	540.88	526.33	445.19
短期债务	259.43	224.23	277.98
长期债务	273.38	295.94	161.95
全部债务	532.82	520.17	439.93
短期债务占比	48.69	43.11	63.19
资产负债率	87.53	85.64	84.52
全部债务资本化比率	87.37	85.49	84.37
杠杆倍数	7.91	6.53	6.27

资料来源：奔驰租赁审计报告，联合资信整理

（3）盈利能力

2020—2022年，奔驰租赁营业收入和利润规模均先增后减，减值计提对利润造成一定侵蚀，盈利指标随之波动，整体盈利能力很强。

2020—2022年，奔驰租赁营业收入有所波动，年均复合下降2.92%；2022年，奔驰租赁实现营业收入22.86亿元，同比下降13.58%，主要系融资租赁利息收入下降所致。2020—2022年，奔驰租赁营业支出先减后增，2022年，奔驰租赁营业支出6.55亿元，同比增长30.39%，主要系当期奔驰租赁计提信用减值损失增幅较大以及业务及管理费增长综合所致。2022年奔驰租赁计提信用减值损失2.36亿元，较2021年大幅增长77.22%，主要系不良资产规模增长，计提减值

损失规模随之增加。

受以上因素影响，2020—2022年，奔驰租赁利润总额先增后减、波动下降，年均复合下降6.14%；2022年同比下降23.78%。

表 9 奔驰租赁盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	24.26	26.45	22.86
营业支出	5.71	5.02	6.55
期间费用	3.23	3.46	4.07
信用减值损失	2.30	1.33	2.36
利润总额	18.54	21.44	16.34
净利润	13.40	16.22	11.27
总资产收益率（%）	2.33	2.63	1.97
净资产收益率（%）	19.47	19.63	13.27

资料来源：奔驰租赁审计报告，联合资信整理

盈利指标方面，2020—2022年，奔驰租赁各项收益率指标均波动下降；2022年总资产收益率和净资产收益率分别为1.97%和13.27%。奔驰租赁盈利能力虽有所下降但仍处于很强水平。

（4）偿债能力

奔驰租赁偿债能力指标均表现一般。但考虑到奔驰租赁股东背景很强，其在汽车租赁行业竞争力强，融资能力强，奔驰租赁整体偿债能力极强。

表 10 奔驰租赁偿债能力指标

分类	指标	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	87.61	98.11	82.51
	现金短期债务比（倍）	0.03	0.17	0.06
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	21.62	37.63	37.77
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	41.47	43.39	34.77
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	2.02	1.93
	全部债务/EBITDA（倍）	12.85	11.99	12.65

资料来源：奔驰租赁审计报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，奔驰租赁无对外担保，无重大未决诉讼。

截至 2022 年末，奔驰租赁与 20 家以上银行合作，获得授信总额超 360 亿元，其中已使用额度约 130 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 2023 年 2 月 17 日，奔驰租赁无未结清和已结清的不良借款记录。

4. 外部支持

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2022年末，梅赛德斯-奔驰集团资产总额2600.15亿欧元，所有者权益865.40亿欧元，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，且能够为奔驰租赁提供借款。

5. 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长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

附件 2-2 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	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	8.45	37.85	15.73
资产总额（亿元）	617.91	614.58	526.71
所有者权益（亿元）	77.03	88.25	81.52
短期债务（亿元）	259.43	224.23	277.98
长期债务（亿元）	273.38	295.94	161.95
全部债务（亿元）	532.82	520.17	439.93
营业收入（亿元）	24.26	26.45	22.86
利润总额（亿元）	18.54	21.44	16.34
EBITDA（亿元）	41.47	43.39	34.77
筹资活动前净现金流（亿元）	-36.66	68.71	94.12
净资产收益率（%）	19.47	19.63	13.27
杠杆倍数（倍）	7.91	6.53	6.27
全部债务资本化比率（%）	87.37	85.49	84.37
资产负债率（%）	87.53	85.64	84.52
流动比率（%）	87.61	98.11	82.51
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	21.62	37.63	37.77
现金短期债务比（倍）	0.03	0.17	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	2.02	1.93
全部债务/EBITDA（倍）	12.85	11.99	12.65

资料来源：奔驰租赁提供及审计报告，联合资信整理

附件 2-3 融资租赁公司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
 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 2-4 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：

级别设置	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

注：除 AAA_{pi} 级和 CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，分别表示略高于、略低于本等级

附件 2-5 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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	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

联合资信评估股份有限公司关于 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。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构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。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构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本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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。

如委托方或受托机构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。