

广州广汽租赁有限公司 2023 年度 第一期绿色资产支持票据 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〕7224 号

联合资信评估股份有限公司通过对“广州广汽租赁有限公司 2023 年度第一期绿色资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“广州广汽租赁有限公司 2023 年度第一期绿色资产支持票据”项下“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”的信用等级维持 AAA_{sf}，“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”的信用等级上调至 AAA_{sf}，“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”的信用等级上调至 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、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，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”）为评级协议委托方/委托人/发起机构/资产服务机构广州广汽融资租赁有限公司提供了非评级业务服务。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、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

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。

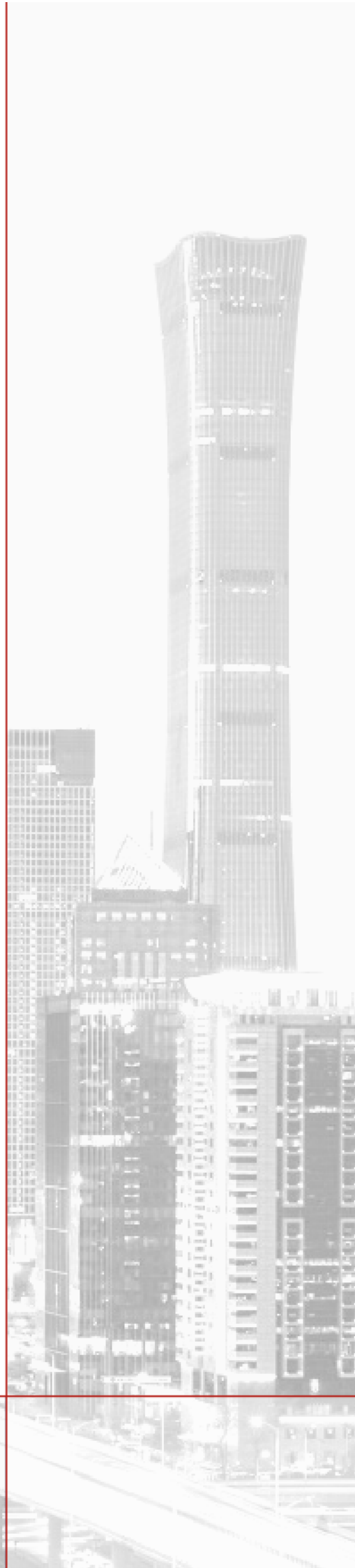
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、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。



广州广汽租赁有限公司 2023 年度第一期绿色资产支持票据

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 广汽租赁 ABN001 优先 A1	--	3.57	--	29.75%	--	15.50%	--	AAA _{sf}
23 广汽租赁 ABN001 优先 A2	3.23	6.57	47.45%	54.75%	52.55%	15.50%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
23 广汽租赁 ABN001 优先 B	0.63	0.63	9.25%	5.25%	43.30%	10.25%	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
23 广汽租赁 ABN001 优先 C	0.63	0.63	9.25%	5.25%	34.05%	5.00%	AAA _{sf}	AA ⁻ _{sf}
23 广汽租赁 ABN001 次	0.60	0.60	8.81%	5.00%	--	--	NR	NR
票据合计	5.09	12.00	74.77%	100.00%	--	--	--	--
超额抵押	1.72	0.00	25.23%	0.00%	--	--	--	--
资产合计¹	6.81	12.00	100.00%	100.00%	--	--	--	--

注：1. “23 广汽租赁 ABN001 优先 A1”已于 2023 年 6 月 27 日兑付完毕；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“广州广汽租赁有限公司 2023 年度第一期绿色资产支持票据”（以下简称“本期票据”或“本交易”）进行了持续的跟踪，对所涉及的资产池运行情况、资产支持票据（以下简称“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，以评定本交易项下优先级票据的信用等级。

截至本次基础资产跟踪基准日，资产池实际表现不及首次评级预测结果，但超额利差累计形成的超额抵押已经可以覆盖逾期 90 天以上的资产规模，加之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，资产池总体质量仍然较好。此外，在测算过程中，联合资信使用符合资产池实际表现特征的基准指标来预测资产池未来现金流。

交易结构方面，部分优先级票据的顺利兑付，以及资产池超额利差累积的超额抵押，使得剩余优先级票据所获得的信用支持明显增加。另外，优先级票据的实际发行利率低于首次评级时的测算参数也有利于量化结果。

量化测算结果显示，“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”和“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”的量化模型指示信用等级均为 AAA_{sf}，且“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”的风险承受能力明显高于首次评级。

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“广州广汽租赁有限公司 2023 年度第一期绿色资产支持票据”项下“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”的信用等级维持 AAA_{sf}，“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”的信用等级上调至 AAA_{sf}，“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”的信用等级上调至 AAA_{sf}。

优势

- **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，资产池未偿本金及信托账户余额合计对票据剩余本金余额形成 25.23%的超额抵押，较首次评级提升了 25.23 个百分点；考虑超额抵押的情况下，“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”“23 广汽租

¹ 资产池未偿本金余额 68081.17 万元，账户现金余额 3.91 万元。

赁 ABN001 优先 B”和“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”获得的信用支持较首次评级分别提升 37.05、33.05 和 29.05 个百分点。

- **优先级票据的实际发行利率低于首次评级时的测算参数。**具体来看，“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”和“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”的实际发行利率分别为 3.20%、3.80%和 4.90%，较首次评级时的测算参数分别降低 0.75、0.50、0.30 和 1.50 个百分点。

关注

- **资产池实际表现不及首次评级预测结果。**截至本次基础资产跟踪基准日，入池资产实际 90+累计逾期率（即累计新增违约资产）为 2.99%，实际表现不及首次评级预测结果（通过静态池预测得到的同期限的预期 90+累计逾期率为 1.43%）；但超额利差累计形成的超额抵押仍可覆盖逾期 90 天以上的资产规模，加之加权平均剩余期限由 41.56 个月下降至 27.85 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。此外，在测算过程中，联合资信使用符合资产池实际表现特征的基准指标来预测资产池未来现金流。
- **广州广汽融资租赁有限公司静态池早期放款笔数相对不足，资产质量有待进一步观察。**广州广汽融资租赁有限公司提供的历史数据早期放款笔数相对不足，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。联合资信在现金流量化测试中通过将压力调整系数调高至 1.20 来对冲上述不确定性所带来的潜在风险。此外，考虑到新能源汽车的回收表现及车辆折价情况，测算过程中将新能源车车辆回收率的压力调整系数调整为 1.50。
- **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

债券过往评级情况

评级时间	23 广汽租赁 ABN001 优先 A1 信用等级	23 广汽租赁 ABN001 优先 A2 信用等级	23 广汽租赁 ABN001 优先 B 信用等级	23 广汽租赁 ABN001 优先 C 信用等级	评级报告
2023/03/01	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA ⁻ _{sf}	阅读全文

注：“23 广汽租赁 ABN001 优先 A1”“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”和“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”起息日均为 2023 年 4 月 4 日

评级时间

2024 年 7 月 26 日

评级项目组

项目负责人：杨润泽 yangrz@lhratings.com

项目组成员：赵 静 zhaojing@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

截至本次票据跟踪基准日，优先级票据的本金和收益均正常兑付。

“广州广汽租赁有限公司 2023 年度第一期绿色资产支持票据”（以下简称“本期票据”或“本交易”）于 2023 年 4 月 4 日正式成立。截至本次票据跟踪基准日（2024 年 4 月 28 日），本期票据各档优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”，包含“23 广汽租赁 ABN001 优先 A1”“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”和“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”）利息均按时足额兑付，共支付利息 2534.16 万元，已兑付“23 广汽租赁 ABN001 优先 A1”本金 35700.00 万元，兑付比例为 100.00%，已兑付“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”本金 33395.31 万元，兑付比例为 50.83%，未兑付“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”和“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”本金。次级资产支持票据（简称“23 广汽租赁 ABN001 次”）尚未开始兑付，具体情况如下表所示。

图表 1 • 截至票据跟踪基准日本期优先级票据兑付概况（单位：万元）

分配时间	23 广汽租赁 ABN001 优先 A1		23 广汽租赁 ABN001 优先 A2		23 广汽租赁 ABN001 优先 B		23 广汽租赁 ABN001 优先 C	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2023/05/27	32047.89	116.64	--	305.28	--	34.76	--	44.82
2023/06/27	3652.11	6.98	45.99	178.56	--	20.33	--	26.22
2023/07/27	--	--	3521.52	172.68	--	19.68	--	25.37
2023/08/28	--	--	3574.08	168.86	--	20.33	--	26.22
2023/09/27	--	--	3488.67	159.15	--	20.33	--	26.22
2023/10/27	--	--	3376.98	144.84	--	19.68	--	25.37
2023/11/27	--	--	3370.41	140.49	--	20.33	--	26.22
2023/12/27	--	--	3409.83	127.09	--	19.68	--	25.37
2024/01/29	--	--	3245.58	122.06	--	20.33	--	26.22
2024/02/27	--	--	3232.44	113.24	--	20.33	--	26.22
2024/03/27	--	--	2956.50	97.72	--	19.02	--	24.53
2024/04/28	--	--	3173.31	96.42	--	20.33	--	26.22
合计	35700.00	123.62	33395.31	1826.41	--	255.14	--	329.00

资料来源：联合资信根据《付息兑付公告》整理

图表 2 • 截至票据跟踪基准日本期票据存续规模情况

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 广汽租赁 ABN001 优先 A1	--	35700.00	--	29.75%	2.25%	2023/06/27 ²	已兑付
23 广汽租赁 ABN001 优先 A2	32304.69	65700.00	47.45%	54.75%	3.20%	2025/04/27	正常
23 广汽租赁 ABN001 优先 B	6300.00	6300.00	9.25%	5.25%	3.80%	2025/07/27	正常
23 广汽租赁 ABN001 优先 C	6300.00	6300.00	9.25%	5.25%	4.90%	2025/11/27	正常
23 广汽租赁 ABN001 次	6000.00	6000.00	8.81%	5.00%	--	2027/09/27	--
票据合计	50904.69	120000.00	74.77%	100.00%	--	--	--
超额抵押	17180.39	0.64	25.23%	0.00%	--	--	--
资产合计	68085.08	120000.64	100.00%	100.00%	--	--	--

注：分配方式上，“23 广汽租赁 ABN001 优先 A1”“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”和“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”按月付息，按月过手摊还本金；“23 广汽租赁 ABN001 次”在优先级票据本息全部兑付完成后享有剩余资金

已兑付资料来源：联合资信根据《信托合同》《主定义表》《资产运营报告》及《付息兑付公告》整理

² 2023 年 6 月 27 日为“23 广汽租赁 ABN001 优先 A1”实际到期日。

二、基础资产分析

1 资产池运行情况

跟踪期内，资产池实际表现不及首次评级预测结果，但超额利差累计形成的超额抵押仍可覆盖逾期 90 天以上的资产规模，且资产池剩余期限缩短，资产池整体质量仍然较好。

（1）基础资产概况

截至基础资产跟踪基准日（2024 年 3 月 31 日），本期票据资产池未偿本金余额为 60656.52 万元，共涉及 8706 户承租人的 8713 笔租赁合同。相比首次跟踪基准日，资产池加权平均账龄由 2.69 个月增加至 21.11 个月，资产池加权平均剩余期限由 41.56 个月减少至 27.85 个月。基础资产概况如下表所示。

图表 3 • 基础资产池概况

指标	本次跟踪	首次评级
基础资产未偿租金余额总额（万元）	68081.17	140886.32
基础资产未偿本金余额总额（万元）	60656.52	120000.64
承租人数量（户）	8706	11048
租赁合同笔数（笔）	8713	11061
单笔合同最大未偿本金余额（万元）	21.21	29.36
加权平均租赁合同期限	48.96	44.25
加权平均合同账龄（月）	21.11	2.69
加权平均租赁合同剩余期限	27.85	41.56
加权平均首付比例（%）	11.54	15.70
加权平均贷款年利率（%）	9.47	8.78

注：合同期限、剩余期限、首付比例、贷款年利率为发起机构提供，联合资信整理
 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

截至本次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 506 笔，未偿本金余额共计 4818.22 万元，占剩余资产未偿本金余额比例为 7.94%，占初始资产未偿本金余额 4.02%。截至本次基础资产跟踪基准日，入池资产实际 90+ 累计逾期率（即累计新增违约资产）为 2.99%，实际表现不及首次评级预测结果（通过静态池预测得到的同期限的预期 90+ 累计逾期率为 1.43%）。但超额利差累计形成的超额抵押仍可覆盖逾期 90 天以上的资产规模。整体看，截至本次基础资产跟踪基准日，资产池逾期率水平较低，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）	本金余额（万元）	金额占比
未逾期	7211	48387.12	79.77%
(0,30]	996	7451.18	12.28%
(30,60]	117	961.74	1.59%
(60,90]	77	666.81	1.10%
大于 90	312	3189.67	5.26%
合计	8713	60656.52	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(3) 早偿情况

资产运营报告显示，截至本次基础资产跟踪基准日，提前结清金额合计 4554.95 万元³，占资产池初始基准日未偿租金的 3.23%，早偿比例一般。

(4) 贷款利率分布

图表 5 • 贷款利率分布

利率	本次跟踪			首次评级		
	笔数（笔）	本金余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	本金余额（万元）	金额占比
[0.00%,3.00%]	325	320.61	0.53%	1836	8268.61	6.89%
(3.00%, 6.00%]	153	379.27	0.63%	248	1934.38	1.61%
(6.00%, 9.00%]	3967	29193.13	48.13%	4269	52783.12	43.99%
(9.00%, 12.00%]	4226	30495.45	50.28%	4649	56434.36	47.03%
12.00%以上	42	268.05	0.44%	59	580.18	0.48%
合计	8713	60656.52	100.00%	11061	120000.64	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(5) 首付比例分布

图表 6 • 首付比例分布

首付比例	本次跟踪			首次评级		
	笔数（笔）	本金余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	本金余额（万元）	金额占比
[0.00%,10.00%]	3876	31785.40	52.40%	4139	55157.50	45.96%
(10.00%,20.00%]	2513	18592.34	30.65%	2788	34380.65	28.65%
(20.00%,30.00%]	1224	6910.99	11.39%	1372	14498.48	12.08%
(30.00%,40.00%]	489	2223.15	3.67%	627	5552.26	4.63%
(40.00%,50.00%]	205	690.52	1.14%	373	2488.98	2.07%
(50.00%,60.00%]	106	233.90	0.39%	557	2724.51	2.27%
(60.00%,70.00%]	261	188.29	0.31%	1097	4751.35	3.96%
(70.00%,80.00%]	39	31.92	0.05%	108	446.92	0.37%
合计	8713	60656.52	100.00%	11061	120000.64	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(6) 租赁合同期限分布

图表 7 • 租赁合同期限分布情况

合同期限（月）	本次跟踪			首次评级		
	笔数（笔）	本金余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	本金余额（万元）	金额占比
[6,12]	--	--	--	397	1939.72	1.62%
(12,24]	519	564.39	0.93%	1774	9231.56	7.69%
(24,36]	4278	23211.30	38.27%	4754	53766.33	44.81%
(36,48]	978	8113.52	13.38%	1042	13485.29	11.24%
(48,60]	2935	28743.32	47.39%	3091	41544.61	34.62%
(60,72]	3	23.99	0.04%	3	33.13	0.03%
合计	8713	60656.52	100.00%	11061	120000.64	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

³ 运营报告中提前结清金额合计。

(7) 账龄及剩余期限分布

图表 8 • 账龄分布

账龄（月）	本次跟踪			首次评级		
	笔数（笔）	本金余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	本金余额（万元）	金额占比
[0,3]	--	--	--	7151	88615.20	73.85%
(3,6]	19	247.79	0.41%	1633	14527.34	12.11%
(6,9]	47	557.02	0.92%	1660	12532.94	10.44%
(9,12]	71	748.87	1.23%	341	2677.48	2.23%
(12,15]	100	1025.43	1.69%	55	428.98	0.36%
(15,18]	421	3743.92	6.17%	6	39.32	0.03%
(18,21]	5512	41721.12	68.78%	157	823.39	0.69%
(21,24]	1156	6325.29	10.43%	43	258.48	0.22%
(24,27]	791	3926.14	6.47%	15	97.51	0.08%
27 以上	596	2360.93	3.89%	--	--	--
合计	8713	60656.52	100.00%	11061	120000.64	100.00%

注：部分资产账龄较短，系逾期资产所致
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 9 • 剩余期限分布

剩余期限（月）	本次跟踪			首次评级		
	笔数（笔）	本金余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	本金余额（万元）	金额占比
(0,6]	588	685.64	1.13%	175	384.09	0.32%
(6,12]	1073	3687.02	6.08%	498	2343.93	1.95%
(12,24]	3281	20013.98	33.00%	1679	9517.56	7.93%
(24,36]	1301	11045.47	18.21%	4626	53158.98	44.30%
(36,48]	2425	24635.90	40.62%	1034	13449.22	11.21%
(48,60]	45	588.51	0.97%	3049	41146.87	34.29%
合计	8713	60656.52	100.00%	11061	120000.64	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(8) 承租人地区分布

图表 10 • 承租人前十大地区分布

本次跟踪				首次评级			
地区	笔数（笔）	本金余额（万元）	金额占比	地区	笔数（笔）	本金余额（万元）	金额占比
广东	4878	34226.79	56.43%	广东	6037	66506.69	55.42%
福建	669	4660.31	7.68%	福建	840	9443.31	7.87%
山东	310	2292.29	3.78%	山东	398	4426.1	3.69%
浙江	270	2005.94	3.31%	浙江	294	3710.05	3.09%
广西	220	1673.81	2.76%	山西	423	3620.56	3.02%
四川	240	1534.10	2.53%	四川	319	3216.39	2.68%
江苏	216	1517.92	2.50%	广西	251	2889.91	2.41%
云南	242	1466.93	2.42%	云南	272	2871.16	2.39%
山西	255	1466.45	2.42%	江苏	255	2859.93	2.38%
海南	212	1426.05	2.35%	海南	241	2771.95	2.31%
合计	7512	52270.59	86.17%	合计	9330	102316.06	85.26%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

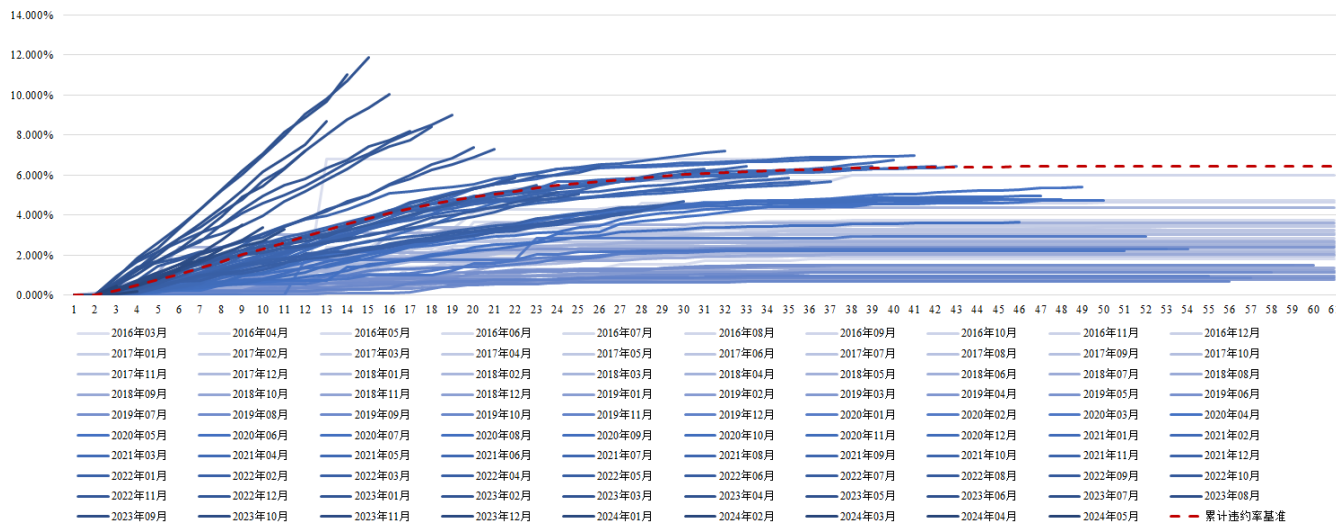
2 资产历史信用表现分析

广州广汽融资租赁有限公司（以下简称“广汽租赁”）提供了 2016 年 3 月—2024 年 5 月新增资产的静态池历史数据。在剔除部分数据不充分的静态池后，联合资信结合本交易资产池的实际表现，计算出符合资产池实际表现特征的基准指标，即计算出累计违约率、累计早偿率和回收率三个指标，用于模拟本交易未来现金流入情况。

联合资信认定违约的标准为逾期 30 天以上。联合资信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 个月的预期全周期累计违约率为 6.44%（具体情况见下图），较首次评级提高 2.81 个百分点。经账龄调整后，资产池剩余周期预期累计违约率⁴为 1.13%。

静态池在后续月份的 30 天以上累计违约率表现如下。

图表 11 • 广汽租赁静态池在后续月份的 30 天以上累计逾期率表现



注：蓝色每条线代表某个月新增贷款的逾期表现；纵轴为 30 天以上逾期率；横轴为逾期率对应的月份间隔；红色虚线代表预测的累计违约率基准
资料来源：联合资信根据静态池信息整理

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⁵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 52.88%。

虽然提前偿还有助于优先级票据本金的兑付，但是会减少入池资产产生的收益，一定程度上影响到超额利差的保障程度。联合资信根据每月早偿金额的历史数据，计算 60 个月预期全周期累计早偿率为 6.48%，较首次评级提高 1.05 个百分点。经账龄因素调整后，得到资产池剩余周期的预期累计早偿率⁶为 2.33%。

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，同时超额利差等交易结构安排也为本期票据的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。

⁴ 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。

⁵ 联合资信将逾期超过 180 天以上的资产认定为核销资产。

⁶ 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。

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的信用支持：截至本次基础资产跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 68081.17 万元，截至本次票据跟踪基准日，账户现金余额 3.91 万元，合计对剩余优先级票据形成了 25.23% 的超额抵押，“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”和“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”获得的信用支持较首次评级分别提升 37.05、33.05 和 29.05 个百分点。

跟踪期间，本交易并未触发权利完善和违约事件。

四、压力测试

联合资信对资产支持票据信用等级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、回收率和累计早偿率三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。

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、票据税率、费率、相关日期等各项支出参数。

现金流模型基准参数如下表所示：

图表 12 • 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
剩余周期预期累计违约率	1.13%	3.33%	票据/资产占比	47.45%: 9.25%: 9.25%: 8.81%: 25.23% ⁷	29.75%: 54.75%: 5.25%: 5.25%: 5.00%: 0.00% ⁸
回收率	52.88%	62.74%	税率	3.26%	3.26%
剩余周期预期累计早偿率	2.33%	5.16%	费率合计	0.53%	0.53%
			优先级收益率	3.20%/3.80%/ 4.90%	2.50%/3.20%/3.60%/ 5.90%
			优先级偿付频率	按月付息，过手摊还本金	
			基础资产跟踪基准日	2024/03/31	--
			票据跟踪基准日	2024/04/28	--
			法定到期日	2029/09/27	

注：费率合计包含托管费、兑付兑息费等

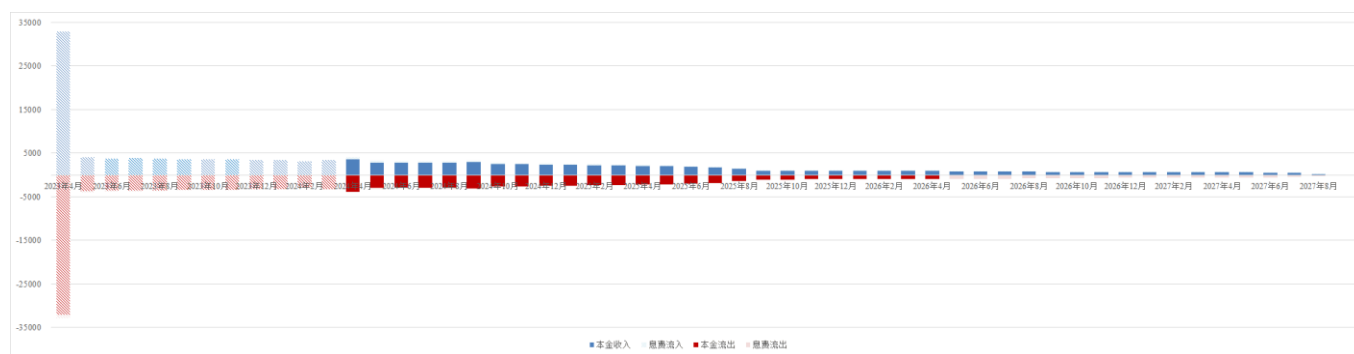
与首次评级相比，资产池剩余周期的预期累计违约率下降 2.20 个百分点至 1.13%，回收率下降 9.86 个百分点至 52.88%，资产池剩余周期的预期累计早偿率下降 2.83 个百分点至 2.33%。总体看，入池资产质量较好。

基准情景下的现金流入和流出如下图所示：

⁷ 截至本次基础资产跟踪基准日，资产池累积的超额利差已形成 25.23% 的超额抵押。

⁸ 截至基础资产初始基准日，资产池的初始超额抵押为 0.00%。

图表 13 • 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，其中实际流入部分为本息合计；首期现金流入包含封包期回收款的流入

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。

（1）现金流流入端加压标准

联合资信对于累计违约率、回收率和累计早偿率三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。

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表所示。

图表 14 • 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	累计早偿率
目标等级	AAA _{sf}		
基准参数（%）	1.13	52.88	2.33
加压过渡时间（月）	4	0	--
乘数/折损率（倍/ %）	5.50	45.00	--
压力调整系数	1.20	1.50	--
最终压力参数（%）	7.47	17.19	2.33

（2）现金流支付端加压标准

在现金流支付端，由于本期票据未来存续期间税、费用、发行利率等主要参数预期不会变化，因此，联合资信未对这些参数进行加压考量。

图表 15 • 现金流支付端压力参数设置

参数名称	参数值	
	本次	首次
“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2” 收益率	3.20%（3.20%+0bps）	3.70%（3.20%+50bps）
“23 广汽租赁 ABN001 优先 B” 收益率	3.80%（3.80%+0bps）	4.10%（3.60%+50bps）
“23 广汽租赁 ABN001 优先 C” 收益率	4.90%（4.90%+0bps）	6.40%（5.90%+50bps）

资料来源：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，具体如下表所示。

图表 16 • 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	5827.73	税费	838.99	838.99
		“23 广汽租赁 ABN001 优先 A1” 利息	--	--
		“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2” 利息	559.69	559.69
		“23 广汽租赁 ABN001 优先 B” 利息	301.90	301.90
		“23 广汽租赁 ABN001 优先 C” 利息	530.26	530.26
		“23 广汽租赁 ABN001 次” 利息	--	--
回收款本金	50899.23	“23 广汽租赁 ABN001 优先 A1” 本金	--	--
		“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2” 本金	32304.69	32304.69
		“23 广汽租赁 ABN001 优先 B” 本金	6300.00	6300.00
		“23 广汽租赁 ABN001 优先 C” 本金	6300.00	6300.00
账户余额	3.91	“23 广汽租赁 ABN001 次” 本金	6000.00	6000.00
		剩余资金	--	3595.35
流入合计	56730.88	流出合计	53135.52	56730.88

从目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果可以看出“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”可在法定到期日前偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 22434.36 万元可用于兑付“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”本息和“23 广汽租赁 ABN001 次”本金和收益（包含“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”利息 42.82 万元、“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”本金 6300.00 万元、“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”利息 196.19 万元、“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”本金 6300.00 万元、“23 广汽租赁 ABN001 次”本金 6000.00 万元和 3595.35 万元的剩余资金⁹），对“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”形成 69.45%的安全距离¹⁰（安全距离较首评提升 66.76 个百分点）；“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”可在法定到期日前偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 15987.51 万元可用于兑付“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”本息和“23 广汽租赁 ABN001 次”本金和收益（包含“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”利息 92.16 万元、“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”本金 6300.00 万元、“23 广汽租赁 ABN001 次”本金 6000.00 万元和 3595.35 万元的剩余资金），对“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”形成 41.41%的安全距离¹¹；“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”可在法定到期日前偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 9595.35 万元可用于兑付“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”本息和“23 广汽租赁 ABN001 次”本金和收益（包含“23 广汽租赁 ABN001 次”本金 6000.00 万元和 3595.35 万元的剩余资金），对“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”形成 21.37%的安全距离¹²）。

综上所述，量化测算结果显示，“广州广汽租赁有限公司 2023 年度第一期绿色资产支持票据”项下“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”的量化模型指示信用等级均可维持 AAA_{sf}，“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”的信用等级可上调至 AAA_{sf}，“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”的信用等级可上调至 AAA_{sf}。

五、参与机构履职能力分析

1 委托人/发起机构/资产服务机构

本期票据的委托人/发起机构/资产服务机构为广州广汽融资租赁有限公司（以下简称“广汽租赁”）。

⁹ 剩余资金将作为次级票据持有人收益。

¹⁰ “23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”的安全距离=“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”本息支付完毕后剩余的现金/“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”票据剩余规模。

¹¹ “23 广汽租赁 ABN001 优先 B”的安全距离=“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”本息支付完毕后剩余的现金/（“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”+“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”票据剩余规模）。

¹² “23 广汽租赁 ABN001 优先 C”的安全距离=“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”本息支付完毕后剩余的现金/（“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”+“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”+“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”票据剩余规模）。

广汽租赁成立于 2004 年，是广州汽车工业集团有限公司（以下简称“广汽集团”）旗下的融资租赁企业。截至 2024 年 3 月底，广汽租赁注册资本为 17.00 亿元。广汽租赁的母公司是广汽商贸有限公司，集团最终母公司是广州汽车工业集团有限公司。

截至 2023 年底，广汽租赁资产总额 1410735.47 万元，负债总额 1222018.05 万元，所有者权益 188717.41 万元。2023 年，广汽租赁实现营业收入 150474.73 万元，净利润 6553.83 万元。

截至 2024 年 3 月底，广汽租赁资产总额 1389059.07 万元，负债总额 1198838.60 万元，所有者权益 190220.47 万元。2024 年 1—3 月，广汽租赁实现营业收入 36499.89 万元，净利润 1503.06 万元。

公司治理结构方面，广汽租赁实行董事会领导下的总经理负责制。根据《公司法》和广汽租赁公司章程的规定，股东会为广汽租赁最高权利机构，各股东按照出资比例行使表决权；董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 人，监事会由 2 名监事组成，监事均由股东代表担任。

公司组织结构方面，广汽租赁设总经理 1 人，副总经理 2 人，党支部书记 1 人。广汽租赁下设以下部门：综合管理部、纪检审计部、财务部、产品企划部、销售部、审批运营部、信息管理部、风险管理部、资产管理部。

风险控制方面，广汽租赁风险管理部自成立之初即贯彻落实股东和高级管理层对于加强全面风险管理工作的各项要求，结合公司战略发展需要和风险管理现状，逐步形成了具有自身特色的内部风险管理框架和操作机制。广汽租赁在整体风险管理工作中综合考量信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险、实物资产风险以及声誉风险等多种因素可能给公司造成的影响，设定了严格的业务审核标准，并有完善的业务申请和审批流程作为支撑。

总体看，广汽租赁治理结构完善、组织结构合理，能够较好地履行其相应的职能。

2 其他参与机构

跟踪期内，本期票据受托人/受托机构、资金保管机构均未发生替换，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 广汽租赁 ABN001 优先 A2”“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”和“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”的信用等级。

六、评级结论

综合本交易所涉及的资产池运行情况、票据兑付情况、量化模型测试以及量化模型外的调整因素，本交易项下“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”和“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”的信用等级均可达到 AAA_{sf}。因此，联合资信最终确定“广州广汽租赁有限公司 2023 年度第一期绿色资产支持票据”项下“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”的信用等级维持 AAA_{sf}，“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”的信用等级上调至 AAA_{sf}，“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”的信用等级上调至 AAA_{sf}，“23 广汽租赁 ABN001 次”未予评级。

上述“23 广汽租赁 ABN001 优先 A2”“23 广汽租赁 ABN001 优先 B”和“23 广汽租赁 ABN001 优先 C”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 资产支持证券（含资产支持票据）信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券（含资产支持票据）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