

信用评级公告

联合〔2023〕8076号

联合资信评估股份有限公司通过对“广州广汽融资租赁有限公司2023年度第二期绿色资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“广州广汽融资租赁有限公司2023年度第二期绿色资产支持票据”项下优先A1级资产支持票据和优先A2级资产支持票据的信用等级为AAA_{sf}，优先B级资产支持票据的信用等级为AA⁺_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

广州广汽融资租赁有限公司 2023 年度第二期 绿色资产支持票据信用评级报告

评级结果

票据名称	金额 (万元)	资产占比 (%)	票据占比 (%)	信用等级
优先 A1 级	27000.00	33.75	33.75	AAA _{sf}
优先 A2 级	40900.00	51.12	51.13	AAA _{sf}
优先 B 级	6600.00	8.25	8.25	AA ⁺ _{sf}
次级	5500.00	6.87	6.88	NR
票据合计	80000.00	100.00	100.00	--
初始超额抵押	2.98	0.00	--	--
资产池合计	80002.98	100.00	--	--

注：1. 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，下同；2. NR 表示未予评级

交易概览

基础资产基准日：2023 年 5 月 1 日零点
法定到期日：2030 年 5 月 27 日
基础资产：由委托人为设立信托而根据《信托合同》在信托生效日信托予受托人的每一笔融资租赁债权 ¹ 及其附属担保权益 ²
信用提升机制：优先/次级结构、超额利差、触发机制
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
受托人/受托机构：华能贵诚信托有限公司
资金保管机构：中国光大银行股份有限公司广州分行
牵头主承销商/簿记管理人：国泰君安证券股份有限公司
联席主承销商：上海浦东发展银行股份有限公司、广发证券股份有限公司

评级时间：

2023 年 8 月 11 日

分析师：杨润泽 沈柯燕 李倪

电话：010-85679696

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”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了综合分析，并结合上述要素对资产支持票据（以下简称“票据”）进行了现金流分析和压力测试。

本交易基础资产为发起机构广州广汽融资租赁有限公司（以下简称“广汽租赁”）对 5941 户承租人享有的 80002.98 万元融资租赁债权及其附属担保权益。入池资产具备了一般汽车金融资产分散度较高（未偿本金余额单笔最大占比为 0.03%）、资产收益较高（加权平均贷款年利率 10.05%）、有抵押、分期付款等优点，而且同类资产的历史数据表现较好（预期全周期累计违约率³为 4.09%，考虑了账龄的预期累计违约率⁴为 4.08%，回收率为 64.16%），因此，资产池整体质量良好。在此基础上，优先/次级结构设置、超额利差、触发机制设置为优先级票据提供了充足的信用支持。

需要说明的是，由于广汽租赁提供的历史数据早期放款笔数相对不足，资产质量有待进一步观察。因此，联合资信在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，对新能源汽车回收率的压力调整系数调整至 1.50。

综合考虑上述因素，联合资信评定“广州广汽融资租赁有限公司 2023 年度第二期绿色资产支持票据”项下优先 A 级票据（包括优先 A1 级票据和优先 A2 级票据）的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 级票据的信用等级为 AA⁺_{sf}。

¹ 融资租赁债权：由出租人依据租赁合同对承租人享有的租金请求权和其他权利，且该等融资租赁债权根据《信托合同》被信托予受托人。

² 附属担保权益：与融资租赁债权有关的、为出租人的利益而设定的任何担保或其他权利，包括但不限于租赁保证金（如有）、抵押担保、第三方保证（如有）、与租赁物件或融资租赁债权相关的保险单（如有）和由此产生的

保险金（如有）、赔偿金以及其他收益。

³ 联合资信在汽车金融资产证券化评级项目中定义逾期 30 天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据。

⁴ 考虑账龄后的预期累计违约率：联合资信先计算出不同账龄的预期累计违约率，再根据资产池不同账龄占比计算得出，下同。

优势

1. **资产池整体质量良好。**本交易基础资产涉及 5950 笔汽车融资租赁合同，单个承租人未偿本金余额单笔占比很小，最大占比为 0.03%，入池资产分布在全国 27 个省/市、自治区，分散度较高。根据广汽租赁提供的同类资产历史数据测算的预期全周期累计违约率为 4.09%，考虑了账龄的预期累计违约率为 4.08%，回收率为 64.16%。此外，基础资产加权平均年利率为 10.05%，资产收益较高。
2. **较高的超额利差为优先级票据提供了重要的信用支持。**基础资产加权平均年利率为 10.05%，与本交易的费率总和以及优先级票据预期发行利率之间形成较高的超额利差。
3. **本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制。**具体而言，考虑初始超额抵押后，优先A级票据获得了15.12%的信用支持；优先B级票据获得了6.87%的信用支持。

关注

1. **物权风险。**本交易中，发起机构在向受托机构转让融资租赁债权时，基础资产附有抵押担保的，抵押权同时转让给受托机构。但发起机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险，这将使信托面临一定的法律风险。
2. **广汽租赁静态池早期放款笔数相对不足，资产质量有待进一步观察。**广汽租赁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汽车回收率的压力调整系数调整为 1.50。

3. **外部经济环境不确定性风险。**2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，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。

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。

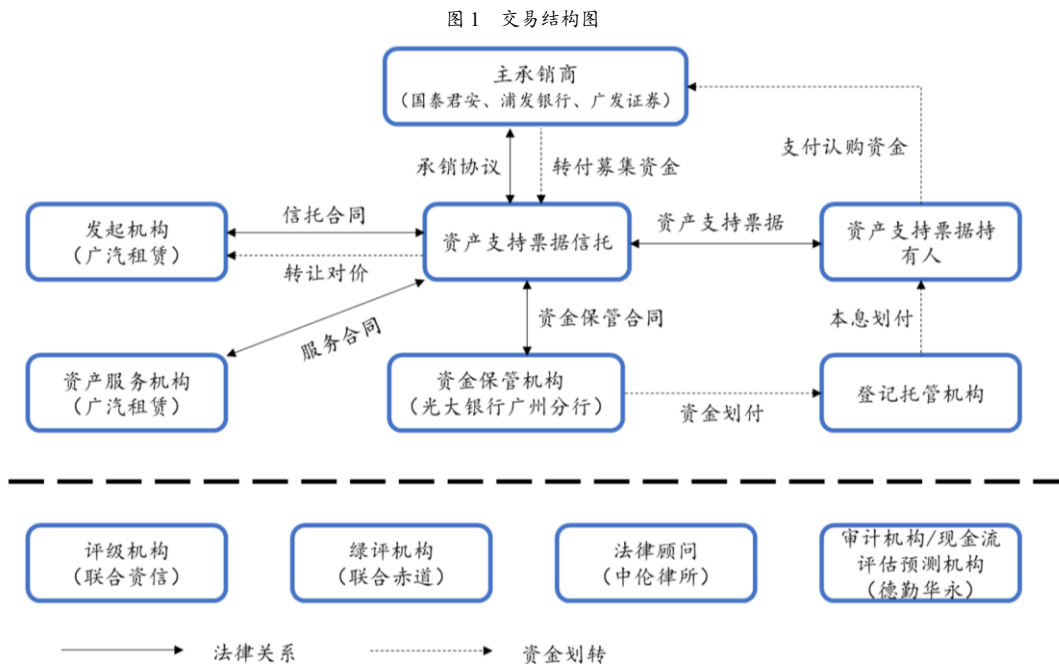
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构广州广汽融资租赁有限公司（以下简称“广汽租赁”）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信托合同约定的合格标准的对承租人享有的80002.98万元融资租赁债权及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”）设立“广州广汽融资租赁有限公司2023年度第二期绿色资产支持票据信托”。华能信托

以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行资产支持票据（以下简称“票据”，包括“优先A级票据”“优先B级票据”和“次级票据”），其中“优先A级票据”包括“优先A1级票据”“优先A2级票据”。投资者通过购买并持有该票据取得本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本金和收益作为还款来源，按约定向本期票据持有人还本付息。本交易结构图如下所示：



资料来源：联合资信整理

2. 资产支持票据

本交易计划发行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/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分级票据为优先级较高的分级票据提

供信用增级。优先级票据按月偿付利息，过手摊还本金；次级票据在优先级票据的本息全部兑付完成后取得剩余收益。

优先级票据均采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；次级票据不设票面利率。本交易的法定到期日为2030年5月27日。

表1 资产支持票据概况（单位：万元、%）

票据名称	金额	资产占比	票据占比	预期到期日	本息偿付方式
优先 A1 级	27000.00	33.75	33.75	2024/09/27	按月付息，过手摊还本金

优先 A2 级	40900.00	51.12	51.13	2026/08/27	按月付息，过手摊还本金
优先 B 级	6600.00	8.25	8.25	2027/01/27	按月付息，过手摊还本金
次级	5500.00	6.87	6.88	2028/05/27	优先级票据本息全部兑付完成后享有剩余资金
票据合计	80000.00	100.00	100.00	--	--
初始超额抵押	2.98	0.00	--	--	--
资产池合计	80002.98	100.00	--	--	--

资料来源：发起机构提供，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。并设置了不合格资产⁵赎回机制。

本交易的基础资产为广汽租赁对承租人享有的融资租赁债权及其附属担保权益。截至基准日，入池资产的未偿本金余额为 80002.98 万元。根据交易文件约定，就每一笔基础资产而言，应在基准日和信托财产交付日（除非另有明确约定）符合以下合格标准：

（a）资产所对应的全部基础合同适用法律均为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关承租人、担保人合法、有效和有约束力的义务，出租人可根据其条款向承租人、担保人主张权利；（b）除附带权利限制资产（如有）以外，资产项下各笔融资租赁债权均可以进行合法有效的转让，且无需其他第三方的同意；针对附带权利限制资产（如有），委托人承诺于信托设立前取得远期转让资产（如有）的所有权，使该等资产归属于委托人，并于信托设立前完成附带质押资产（如有）上设立的质押的解除；（c）承租人、担保人为自然人时，其为中国公民或永久居民，且在起租日为年龄 18（含）到 60（含）周岁之间的自然人；承租人、担保人为非自然人时，系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或非法人组织，且在出租人已知或应知的范围内均未发生对其财务状况或营运成果产生重大不利影响的事件或情况，包括但不限于如下情形：资产转让、申请停业整顿、申请解散、申请破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照、涉及重大诉讼或仲裁、生产经营出现严重困难、财务状况恶化等；（d）承租人为自然人时，不是与出租人签订劳动合同的雇员；承租人为非自然人且不存在其他为自然人的共同承租人时，该承租人不是出租人及其关联企业，且存在自然人作为其连带责任保证人，为该承租人在租赁合同或其他相关协议下的偿付义务提供担保；（e）在基准日，承租人不存在违反其在租赁合同或其他相关协议下的偿付义务或其他主要义务且尚未补救的行为；（f）租赁车辆已经全部起租且同一租赁合同项下的融资租赁未偿款项（包括但不限于租金、违约金及其他款项）将全部入池；（g）基础资产项下所有应付款项均以人民币为单位；（h）基础资产未根据出租人的标准程序予以核销；（i）在基准日，基础资产均为正常类；（j）在信托生效日，基础资产已存在两期（含）以上还款；（k）基础资产的合同金额不超过 50 万元；（l）租赁合同的到期日均不晚于次级票据的预期到期日；（m）基础资产的还款方式均有确定的还款计划；（n）承租人已经支付了其应付的与基础资产相关的所有成本和费用，且出租人无需向承租人退还；（o）除非相关承租人提前偿还完毕相关租赁合同项下全部应付款项（包括现时的和将来的，已有的和或有的），承租人均无权单方终止该租赁合同；（p）租赁合同中对融资租赁未偿款项（包括但不限于租金、违约金及其他款项）的债权转让不存在任何禁止性规定条款；（q）针对基础资产而言，无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面，出租人和相关的承租人之间均无尚未解决的争议；（r）针对基础资产而

照、涉及重大诉讼或仲裁、生产经营出现严重困难、财务状况恶化等；（d）承租人为自然人时，不是与出租人签订劳动合同的雇员；承租人为非自然人且不存在其他为自然人的共同承租人时，该承租人不是出租人及其关联企业，且存在自然人作为其连带责任保证人，为该承租人在租赁合同或其他相关协议下的偿付义务提供担保；（e）在基准日，承租人不存在违反其在租赁合同或其他相关协议下的偿付义务或其他主要义务且尚未补救的行为；（f）租赁车辆已经全部起租且同一租赁合同项下的融资租赁未偿款项（包括但不限于租金、违约金及其他款项）将全部入池；（g）基础资产项下所有应付款项均以人民币为单位；（h）基础资产未根据出租人的标准程序予以核销；（i）在基准日，基础资产均为正常类；（j）在信托生效日，基础资产已存在两期（含）以上还款；（k）基础资产的合同金额不超过 50 万元；（l）租赁合同的到期日均不晚于次级票据的预期到期日；（m）基础资产的还款方式均有确定的还款计划；（n）承租人已经支付了其应付的与基础资产相关的所有成本和费用，且出租人无需向承租人退还；（o）除非相关承租人提前偿还完毕相关租赁合同项下全部应付款项（包括现时的和将来的，已有的和或有的），承租人均无权单方终止该租赁合同；（p）租赁合同中对融资租赁未偿款项（包括但不限于租金、违约金及其他款项）的债权转让不存在任何禁止性规定条款；（q）针对基础资产而言，无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面，出租人和相关的承租人之间均无尚未解决的争议；（r）针对基础资产而

⁵ 不合格资产系指发生以下任一情形的资产：（a）在基准日、信托生效日或在具体条款中另行约定的时间点（如有）不符合合格标准和资产保证的资产；或（b）截至信托生效日前一工作日，违反其在租赁合同或其他相关协议下的偿付义务或其他主要义务且尚未补救的资产。

言，出租人已经按照约定支付了租赁物件购买价款，承租人不存在转让租赁物件所有权给出租人的抗辩事由；(s) 资产及基础资产均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；(t) 出租人已经按照基础合同的约定向承租人履行了合同项下的义务，相关租赁车辆已经交付给承租人，租金支付条件已满足；(u) 在基准日，为防止承租人擅自处分租赁车辆，承租人已与出租人签订抵押合同，该租赁车辆已在或正在中国相关的登记机关办理抵押登记手续，且唯一登记的抵押权人为出租人或出租人指定第三方，或根据出租人的内部业务制度免于办理抵押登记，或由于内外部制度和政策等原因无法办理抵押登记；除此之外，租赁车辆均未设定其他抵押权、质权等担保或其他权利负担限制；(v) 租赁车辆依据出租人的标准评估程序和政策进行评价或估值；(w) 该融资租赁款为出租人在其日常经营中根据其标准融资租赁程序及其他与融资租赁业务相关的政策、实践和程序所支付；(x) 租赁合同、担保合同均禁止或限制相关承租人在未经出租人同意时转让其在该租赁合同中的义务或以任何方式处分相关租赁车辆。

在信托期限内，如委托人、受托人或者资产服务机构发现不合格资产，则发现不合格资产的一方应在发现不合格资产后 5 个工作日内通知前述其他方。如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求或受托人同意委托人提出的赎回相应不合格资产的书面要求，委托人应于受托人发出该书面通知或书面同意所在的收款期间后的第一个回收款转付日⁶下午四点（16:00）前，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。

4. 现金流安排

本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、现金流归集及划付做出了明确安排。

（1） 账户设置及回收款转付

本交易设置了信托账户、广汽租赁收款账户。

信托账户，系指在信托生效日当日或之前，受托人在资金保管机构开立独立的信托专用账户。信托账户下设回收款科目和保证金科目两个科目，其中回收款科目用于核算回收款，保证金科目用于核算权利完善事件发生后转付至信托账户项下的与基础资产相关租赁保证金（如有）。

广汽租赁收款账户，系指广汽租赁开立的用于归集融资租赁业务相关日常经营租金并向信托账户转付相应回收款的银行账户。

资产服务机构应于每个回收款转付日下午四点（16:00）前将扣除执行费用后的前一收款期间收到的回收款划转至信托账户。正常情况下，资产服务机构应将收到的回收款按月划转至信托账户，且无需将承租人的全部租赁保证金（如有）转付至信托账户，即保证金科目届时的余额为零，但应按照租赁合同的约定对全部租赁保证金（如有）进行管理和应用。如发生权利完善事件，委托人应告知承租人、担保人自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项支付至信托账户，广汽租赁应将其持有的全部租赁保证金（如有）转付至信托账户。

受托人应于每个支付日⁷前的第 2 个工作日下午三点（15:00）前，指令资金保管机构将信托账户中与《付息兑付通知单》相符的资金划转至支付代理机构指定的资金账户，用于兑付票据的本息及收益；受托人应于每个支付日或受托人指定的其他日期的前一个工作日的下午三点（15:00）前，指令资金保管机构于当日（或中国法律规定、交易文件约定的其他日期）将信托账户中相应数额的资金划转至指定账户，用于支付信托财产应付的税收、费用、报酬。

⁶ 回收款转付日：资产服务机构将广汽租赁收款账户收到的应归属于信托的回收款转付到信托账户之日，为每个计算日后的第 7 个工作日。如遇国家法定节假日时，回收款转付日系指每个计算日后第 7 个工作日与支付日前第 10 个工作日两者孰早之日。计算日系指信托生效后每个月的最后一个自然日。

⁷ 支付日：每个月的第 27 日。但如果该日不是工作日，则顺延至该日后的第一个工作日。第一个支付日应为信托生效日所在自然月次月的第 27 日，但如果该日不是工作日，则顺延至该日后的第一个工作日。最后一个支付日为信托财产清算完成后的第 10 个工作日，且信托终止日后除最后一个支付日外不存在其他支付日。

(2) 现金流支付机制

触发事件定义

信托终止前，现金流支付机制按照“违约事件”是否发生有所差异。信托终止后，回收款将按约定清算分配。

“违约事件”系指以下任一事件：

(a) 信托财产未能在支付日后 5 个工作日内[或在资产支持票据持有人会议（以下简称“票据持有人会议”）允许的宽限期内]足额支付应承担的各项税费及报酬、优先级票据应付未付的预期收益；(b) 受托人未能在法定到期日后 10 个工作日内（或在票据持有人会议允许的宽限期内）足额支付完毕优先级票据应付未付的全部未偿本金余额；(c) 交易文件的相关方（委托人、受托人、资产服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对票据持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 日内未能得到补正或改善，票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件。

回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，资金保管机构按月将回收款、作为回收款的保证金（如有）、清仓回购价格的总金额按以下顺

序进行分配：(a) 应缴纳的税收和规费（如有）；

(b) 受托人以固有财产垫付的费用；(c) 同顺序按比例支付相关参与机构服务报酬和费用支出；(d) 优先 A1 级票据和优先 A2 级票据的利息；(e) 优先 B 级票据的利息；(f) 优先 A1 级票据的未偿本金，直至清偿完毕；(g) 优先 A2 级票据的未偿本金，直至清偿完毕；(h) 优先 B 级票据的未偿本金，直至清偿完毕；(i) 次级票据的未偿本金，直至清偿完毕；(j) 剩余资金作为次级票据收益进行支付。详见附图 1“违约事件”前的现金流分配。

“违约事件”发生后，所有款项按以下顺序进行分配：(a) 应缴纳的税收和规费（如有）；

(b) 受托人以固有财产垫付的费用（包括以往各期未付金额，如有）；(c) 同顺序按比例支付相关参与机构服务报酬和费用支出；(d) 优先 A1 级票据和优先 A2 级票据的利息；(e) 同顺序按比例支付优先 A1 级票据和优先 A2 级票据的未偿本金，直至清偿完毕；(f) 优先 B 级票据的利息；(g) 优先 B 级票据的未偿本金，直至清偿完毕；(h) 次级票据的未偿本金，直至清偿完毕；(i) 剩余资金作为次级票据收益进行支付。详见附图 2“违约事件”后的现金流分配。

二、交易结构分析

1. 信用支持

本交易通过优先/次级结构、超额利差、触发机制等交易结构安排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，具体划分为优先 A1 级票据、优先 A2 级票据、优先 B 级票据和次级票据。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级票据提供信用损失保护。具体而言，优先 A 级票据获得了 15.12% 的信用支持；优先 B 级票据获得了 6.87% 的信用支持。

(2) 超额利差

本交易资产池加权平均贷款利率为 10.05%，与相关参与机构服务费率以及优先级票据预期收益率（优先 A1 级票据、优先 A2 级票据和优先 B 级票据预期发行利率分别为 2.70%、3.20% 和 3.80%）之间形成一定的超额利差，为本交易优先级票据本息兑付提供了重要支撑。

(3) 触发机制

本交易设置了违约事件和权利完善事件⁸触发机制。违约事件一旦触发将引致现金流支付顺序的重新安排。如果发生权利完善事件，广汽租赁应将其持有的全部租赁保证金（如有）转付至信托账户。在发生任一权利完善事件后5个工作日内，委托人应发出权利完善通知，并抄送给受托人，将相关资产已设立信托、租赁物件转让的事实，通知每一笔资产的承租人、担保人、保险人（如有），协助受托人办理必要的租赁物件所有权、抵押担保、保险的受益人等权利转移/变更手续（如需），并告知承租人、担保人自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项支付至信托账户。

本交易当中，触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

2. 交易结构风险分析

本交易主要面临混同风险、抵销风险、流动性风险、物权风险、早偿和拖欠风险、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。

(1) 混同风险

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，资产组合的回收款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。

根据交易文件，正常情况下，资产服务机构应将收到的回收款按月划转至信托账户，且无需将承租人的全部租赁保证金（如有）转付至信托账户，即保证金科目届时的余额为零。如发生权利完善事件，委托人应告知承租人、担保人自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项支付至信托账户，广汽租赁应将其持

有的全部租赁保证金（如有）转付至信托账户，并由资金保管机构记入保证金科目台账。

总体看，本交易现金流转付频率较高，在触发相关事件后，转付频率加快，较为有效地缓释了资金混同风险。

(2) 抵销风险

抵销风险是指债务人依据法律行使可抵销债务权利，从而使基础资产回款出现风险。

按照交易约定，当债务人对其应偿还债务行使抵销权且该债权属于信托财产时，委托人或其指定第三方应不晚于紧邻的回收款转付日支付给信托账户相当于被抵销的款项资金。上述约定将抵销风险转化为委托人或其指定第三方的违约风险。联合资信将持续关注委托人的履约能力。

(3) 流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级票据本息兑付之间的错配。

本交易基础资产均为按月还款，与优先级票据的兑付频率一致，且资产池存在一定的超额利差，能够覆盖优先级票据的利息及相关各项税费，流动性风险较低。联合资信通过现金流压力测试进行测算，评级结果已反映了流动性风险带来的不确定性。

(4) 物权风险

本交易中，发起机构在向受托机构转让融资租赁债权时，基础资产附有抵押担保的，抵押权同时转让给受托机构。但发起机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险，这将使信托面临一定的法律风险。

针对上述风险，交易文件约定：在发生权利完善事件后，受托人有权要求委托人或其指定第三方将基础资产对应的租赁物件的所有权转移给受托人，相应租赁物件亦将成为信托财产。委托人做出保证，信托财产交付后，受托人将成为信托财产中各融资租赁债权的唯一债权人

⁸ 权利完善事件系指以下任一事件：(a) 发生与委托人有关的债务违约事件；(b) 发生与委托人有关的丧失清偿能力事件；(c) 发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任。

人；该等权利将依法完善以具有对抗第三人的效力。同时，本交易约定委托人或其指定第三方应于任一权利完善事件发生后 30 个工作日内办理基础资产的抵押担保转移登记手续。如果在限定期限内未能办理完毕该手续，则委托人应将相应的基础资产作为不合格资产予以赎回。上述约定能够有效缓释可能因未办理抵押权变更登记带来的法律风险。

（5）早偿和拖欠风险

承租人提前退租有助于基础资产的提前偿还，保证优先级票据本金的偿付，但在一定程度上有可能影响到超额利差的保障程度，从而产生早偿风险。另外，承租人的拖欠行为或延迟偿还租金会改变当期的基础资产现金流，这将使基础资产每期现金流与预计情况不同，从而产生流动性风险。

联合资信在现金流模型中考虑了提前还款带来的影响，并针对拖欠设定了不同的压力情景并进行了现金流分析压力测试，压力测试结果已考虑上述风险因素。

（6）再投资风险

信托存续期间内，若信托账户有闲置资金，受托人可将闲置资金用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

根据交易文件约定，合格投资系指受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以银行活期存款的方式存放于主体长期信用等级为 AAA 级的金融机构中。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托利益核算日前第 3 个工作日上午九点（9:00）前之前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。较严格的合格投资标准有助于降低再投资风险。

3. 主要参与方履约能力

本交易的发起机构/资产服务机构、资金保管机构、受托人能够较好地履行其相应的职能。

（1）发起机构/资产服务机构

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 2022 年底，广汽租赁注册资本为 10.00 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。

广汽租赁业务以汽车融资租赁业务为主。2020 年—2022 年，广汽租赁融资租赁业务收入分别为 33925.04 万元、62525.76 万元和 87559.31 万元。2020 年—2022 年，广汽租赁融资租赁业务新增合同数分别为 32046 笔、64684 笔和 68183 笔，投放本金金额分别为 37.09 亿元、73.58 亿元和 74.96 亿元。

截至 2022 年底，广汽租赁资产总额 95.70 亿元，负债总额 84.48 亿元，所有者权益 11.22 亿元。2022 年，广汽租赁实现营业收入 11.59 亿元，净利润 0.96 亿元。

截至 2023 年 3 月底，广汽租赁资产总额 117.78 亿元，负债总额 103.45 亿元，所有者权益 14.33 亿元。2023 年 1—3 月，广汽租赁实现营业收入 3.07 亿元，净利润 0.11 亿元。

公司治理结构方面，广汽租赁经营决策体系由股东、董事会、监事和经理组成。广汽租赁不设股东会，直接由股东决定公司重大事项；董事会由 5 名董事组成，由股东决定产生；不设监事会，设监事 2 名，由股东决定产生。

公司组织结构方面，广汽租赁设总经理 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，广汽租赁持续经营能力稳定；风险管理体系完善、组织结构合理，信用风险较低；能够较好地履行其相应的职能。

（2）资金保管机构

本交易的资金保管机构是光大银行广州分行。

中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）成立于 1992 年 6 月，是经国务院批复并经中国人民银行批准设立的全国性股份制商业银行，总部设在北京。光大银行于 2010 年 8 月在上交所挂牌上市（股票代码 601818）、2013 年 12 月在香港联交所挂牌上市（股票代码 6818）。截至 2022 年底，光大银行股本总额 540.32 亿元，其中中国光大集团股份公司占比 46.53%，香港中央结算（代理人）有限公司占比 9.70%。

截至 2022 年底，光大银行合并口径资产总额 63005.10 亿元，其中贷款和垫款本金总额 35722.76 亿元；负债总额 57904.97 亿元，其中客户存款余额 39171.68 亿元；股东权益合计 5100.13 亿元；不良贷款率 1.25%；拨备覆盖率 187.93%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 12.95%，一级资本充足率 11.01%，核心一级资本充足率 8.72%，均满足监管要求。2022 年，光大银行实现营业收入 1516.32 亿元，净利润 450.40 亿元。截至 2022 年底，光大银行托管规模达到 76112.42 亿元，托管业务税后收入 17.49 亿元。

截至 2023 年 3 月底，光大银行资产总额为 6.69 万亿，负债总额 6.16 万亿，2023 年 1—3 月，光大银行实现营业收入 381.58 亿元，实现归属于母公司所有者的净利润 123.78 亿元。截至 2023 年 3 月底，光大银行资本充足率为 13.24%，一级资本充足率为 11.32%，核心一级资本充足率为 9.09%，不良贷款率为 1.25%，拨备覆盖率为 188.16%。

信用风险管理方面，光大银行持续完善全面风险管理体系，按照政策、审批、监控、保全的统一管理原则，强化对各类风险的统筹管理；

优化信贷投向政策管理体系，突出区域和行业差别化政策；升级风控技术，推进系统建设，赋能业务发展；加强对重点集团客户的授信管理，强化全口径统一授信；完善资产质量全流程管控体系，加强统筹管理；严格贷款分类管理，保持风险分类的审慎性和一致性，动态反映贷款风险状况。

操作风险管理方面，操作风险以层次化管理为核心，以“三道防线”为基础，强化业务及职能部门作为“第一道防线”的管理职责；借助风险自评估、损失事件收集、关键风险指标三大管理工具的运用，开展操作风险的识别、监测、收集、分析、警示、处置、报告，严防重大操作风险事件的发生；持续加大对员工及客户异常资金交易信息的排查力度，发挥突击性检查的作用，有效防范案件的发生。

合规风险管理方面，光大银行积极打造一流内控管理机制，不断健全组织、责任、制度、考评、监测、监督、案防和培训等内控合规体系；通过设立二级分行法律合规部门，提升基层机构合规管理有效性；开展合规、稽核检查及基层网点负责人轮岗制度执行情况等专项检查，强化对检查发现问题的整改落实。

总体看，光大银行资产状况良好、治理完善、风险管理能力强，作为本交易的资金保管机构，履职能力强。

（3）受托人/受托机构

华能信托成立于 2002 年，2008 年 12 月由华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）增资扩股重组而成，2009 年 1 月更为现名。截至 2022 年底，华能信托注册资本为 61.95 亿元，华能资本服务有限公司为第一大股东（出资比例 67.92%）。

2022 年华能信托实现信托业务收入 30.68 亿元。从信托资产类型来看，华能信托受托的信托资产主要包括证券投资类、股权投资类、融资类、其他投资类和事务管理类。

截至 2022 年底，华能信托总资产 296.16 亿元，较上年底增长 3.82%；所有者权益 265.84

亿元，较上年底增长 4.20%；净资产 227.67 亿元，较上年底增长 18.55%；风险资本 97.18 亿元，较上年底略有下降；净资产与各项风险资本比为 234.27%，较上年底增长 37.33 个百分点；净资产比净资产为 89.36%，较上年底增长 5.94 个百分点。2022 年，华能信托实现营业收入 39.26 亿元，同比减少 35.00%；利润总额 33.09 亿元，同比减少 34.08%。

截至 2023 年 3 月底，华能信托未经审计的总资产 297.67 亿元，所有者权益 273.40 元，总负债 24.28 亿元。2023 年 1—3 月，华能信托未经审计的营业收入 12.01 亿元，利润总额 10.08 亿元。

华能信托建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导、以风险管理部门为中心、其他部门密切配合的四级嵌入式风险管理组织架构，形成了自上而下垂直型风险管理组织，同时对华能信托整体风险和各项业务风险实施统一管理。华能信托在业务层面、风险管理层面、内部审计层面构筑了三道风险管理防线。由各业务部门作为风险管理的第一道防线，承担所负责业务风险责任，对业务风险实施一线管理；在经营层面设立业务审查决策委员会，对业务风险进行集体审查决策；设立合规与风险管理部，对华能信托业务风险进行全过程监控；审计稽核部对华能信托风险管理的有效性实施独立监督和评价。

总体看，华能信托拥有较为丰富的信托业务经验、稳健的财务实力和较为完善的风险管理体系，能够很好地履行其相应的职能。

4. 法律要素及其他要素分析

根据中伦律师事务所为本交易出具的相关法律意见：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，交易文件不违反法律法规，资产真实有效，权属明确，不存在权利负担，信托生效后，样本资产将合法转让给受托人。

联合资信收到的法律意见书表明：发起机构系在中国境内依法设立的具有法人资格的非金融企业，具备交易商协会会员资格，不存在依据法律、行政法规、部门规章、规范性文件及公司章程规定的应当终止的情形，具备作为发起机构的主体资格，发起机构已取得开展本项目的内部授权，本项目还需在交易商协会完成备案，在备案完成后可进行本次发行；发行载体合法合规，本项目的发行载体管理机构、其他中介机构均具备参与本项目的业务资质且与发起机构不存在关联关系；除法律意见书所述需认可事项之外，交易文件不违反中国现行有效的法律、行政法规，交易文件内容合法有效，在交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成签署方合法的、有效的和有约束力的义务，交易文件的其他相关各方可按照交易文件的条款针对各方强制执行，除非该等强制执行受到关于或影响债权人权利的破产清算、重整、和解或其他类似法律的限制；交易结构不存在损害发起机构的股东、债权人利益的不当安排；本项目资产的界定、合格标准的约定、资产运营符合法律法规及国家相关产业政策，截至基准日，样本资产均真实有效、权属明确，为财产权利，各笔样本资产不附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制；《信托合同》关于信托生效的约定不违反法律、行政法规的强制性规定，样本资产上不存在法定或约定的禁止、限制转让的情形，信托生效后，样本资产将合法转让给受托人。

三、基础资产分析

1. 资产池概况

本交易入池资产具有分散度较高、收益率较高、有抵押等优点，资产池整体质量良好。

本交易基础资产为发起机构广汽租赁对承租人享有的新能源汽车融资租赁债权及其附属

担保权益。截至基准日，资产池概况如下表所示。

表 2 资产池概况

基础资产未偿租金余额总额（万元）	99670.51
基础资产未偿本金余额总额（万元）	80002.98
承租人数（户）	5941
租赁合同笔数（笔）	5950
单笔合同最大未偿本金余额（万元）	26.63
加权平均租赁合同期限（月）	53.92
加权平均租赁合同账龄（月）	1.14
加权平均租赁合同剩余期限（月）	52.78
加权平均首付比例（%）	8.78
加权平均贷款年利率（%）	10.05

注：1.合同期限、首付比例、贷款年利率为发起机构提供；
2.剩余期限=（合同到期日-基准日）/365*12，下同；
3.账龄=合同期限-剩余期限，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 贷款利率分布

本交易入池贷款利率分布在 0%（含）~13.00%（不含）之间，加权平均贷款利率 10.05%。贷款利率分布如下表所示。

表 3 贷款利率分布（单位：%、笔、万元）

利率	笔数	未偿本金余额	余额占比
[0,3]	72	659.82	0.82
(3,6]	28	317.32	0.40
(6,9]	1024	12475.06	15.59
(9,12]	4825	66538.65	83.17
12 以上	1	12.14	0.02
合计	5950	80002.98	100.00

注：1.[,]为左闭右开区间，例如[0,3]表示大于等于0但小于等于3，下同；
2.(,]为左开右闭区间，例如(3,6]表示大于3但小于等于6，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 首付比例分布

一般而言，在其他条件相同的情况下，汽车融资租赁的首付比例越高，其违约成本越高，相对违约可能性越小。

基础资产的加权平均首付比例为 8.78%，首付比例主要分布在 0.00%（含）~20.00%（含）之间，未偿本金余额为 17104.98 万元，占比 21.38%。整体看，首付比例处于较低的水平。基础资产首付比例的分布如下表所示。

表 4 首付比例分布（单位：%、笔、万元）

首付比例	笔数	未偿本金余额	余额占比
[0, 10]	4130	58177.35	72.72
(10, 20]	1337	17104.98	21.38
(20, 30]	324	3370.53	4.21
(30, 40]	107	1009.06	1.26
(40, 50]	29	222.46	0.28
(50, 60]	11	62.53	0.08
(60, 70]	10	48.21	0.06
(70, 90]	2	7.87	0.01
合计	5950	80002.98	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 租赁合同期限分布

本交易基础资产加权平均租赁合同期限为 53.92 个月。其中，期限在 48（不含）至 60（含）个月区间的合同类型未偿本金余额占比最高，为 65.87%。入池资产租赁合同期限分布见下表。

表 5 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
(12,24]	37	293.52	0.37
(24,36]	1066	12636.80	15.80
(36,48]	1045	14374.17	17.97
(48,60]	3802	52698.48	65.87
合计	5950	80002.98	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 账龄/剩余期限分布

本交易基础资产加权平均租赁合同账龄为 1.14 个月。基础资产的账龄结构如下表所示：

表 6 账龄分布（单位：月、笔、万元、%）

账龄	笔数	未偿本金余额	余额占比
(0,3]	5878	79030.02	98.78
(3,6]	64	878.21	1.10
(6,9]	8	94.75	0.12
合计	5950	80002.98	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

本交易基础资产加权平均租赁合同剩余期限为 52.78 个月。基础资产的剩余期限结构如下表所示：

表 7 剩余期限分布（单位：月、笔、万元、%）

剩余期限	笔数	未偿本金余额	余额占比
(12,24]	37	293.52	0.37
(24,36]	1066	12636.80	15.80
(36,48]	1045	14374.17	17.97
(48,60]	3802	52698.48	65.87
合计	5950	80002.98	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 入池资产抵押状况分布

本交易入池资产均已办理完毕抵押登记。

7. 车辆销售价格分布

本交易入池车辆销售价格主要集中在 10 万元（不含）至 15 万元（含）之间，共涉及 5408 笔租赁合同，未偿本金余额 71860.06 万元，占比为 89.82%。

表 8 车辆销售价格分布（单位：万元、笔、%）

车价	笔数	未偿本金余额	余额占比
(10,15]	5408	71860.06	89.82
(15,20]	519	7678.18	9.60
(20,25]	13	229.01	0.29
(25,30]	9	209.09	0.26
30 以上	1	26.63	0.03
合计	5950	80002.98	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 车辆类型分布

本交易入池资产涉及的车辆均为新能源汽车，且均为新车，车辆用途均为乘用车。

9. 车辆品牌集中度

本交易入池资产涉及的车辆品牌有广汽埃安、合创汽车、广汽本田这三个品牌。其中，广汽埃安的未偿本金余额占比最高，达到 93.49%。具体分布如下表所示。

表 9 车辆品牌分布（单位：笔、万元、%）

汽车品牌	笔数	未偿本金余额	余额占比
广汽埃安	5578	74792.03	93.49
合创汽车	370	5184.14	6.48
广汽本田	2	26.81	0.03
合计	5950	80002.98	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

10. 个人承租人的年龄分布

本交易资产池中的承租人均均为自然人，年龄在 20（不含）~40（含）岁之间的未偿本金占比为 69.26%。承租人年龄分布如下表所示。

表 10 承租人年龄分布（单位：岁、笔、万元、%）

年龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
[18,20]	15	217.82	0.27
(20,30]	1616	21825.41	27.28
(30,40]	2500	33588.52	41.98
(40,50]	1357	18173.25	22.72
(50,60]	462	6197.98	7.75
合计	5950	80002.98	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

11. 经销商所在地区分布

本交易经销商分布在全国 27 个省/市、自治区，分散度较高。截至基础资产基准日，经销商前十大所在地分布如下表所示。

表 11 经销商前十大所在地分布（单位：笔、万元、%）

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
广东	1547	20760.93	25.95
浙江	813	11493.30	14.37
贵州	603	8350.98	10.44
山东	531	7255.96	9.07
云南	470	5724.11	7.15
广西	356	4867.31	6.08
四川	357	4809.42	6.01
江苏	230	3102.07	3.88
海南	192	2606.72	3.26
福建	186	2454.71	3.07
合计	5285	71425.51	89.28

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

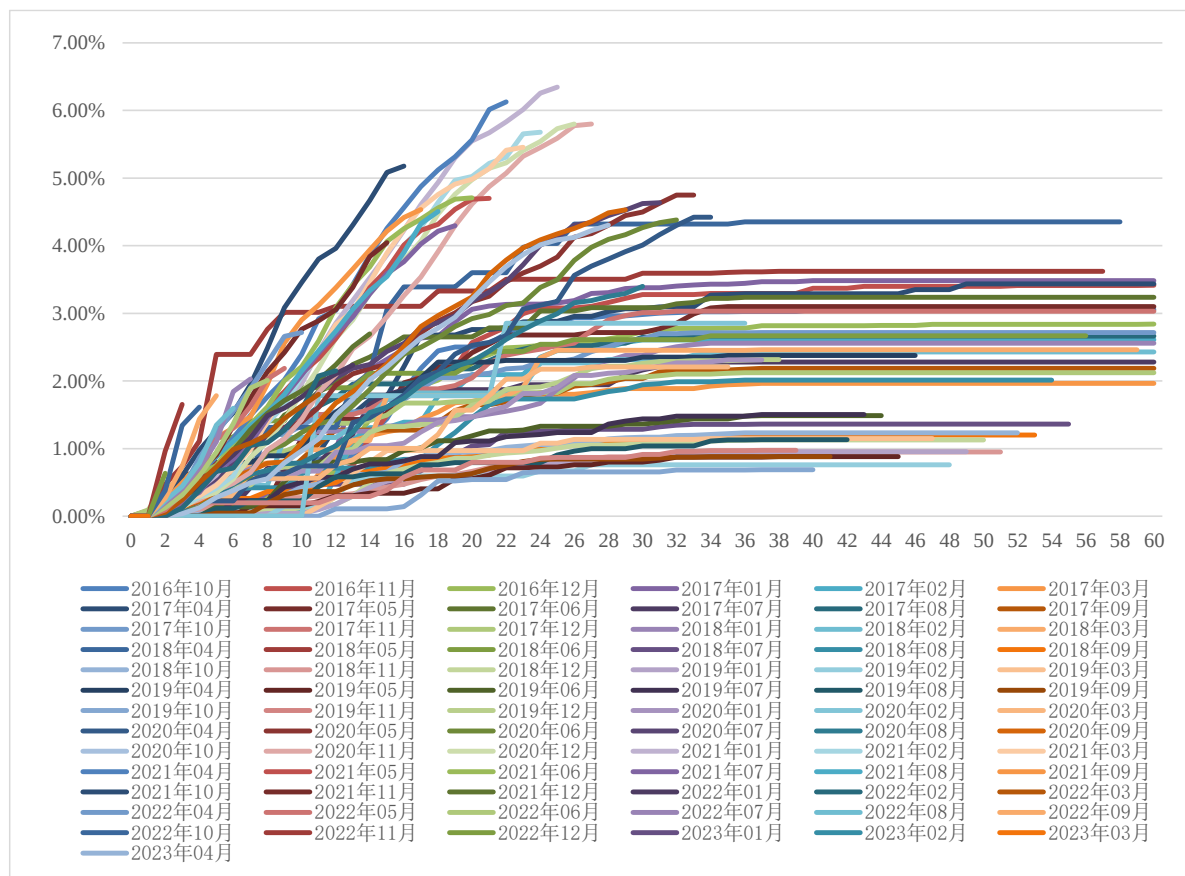
1. 现金流分析

本交易的基础资产为广汽租赁对承租人享有的 5950 笔新能源汽车融资租赁债权及其附属担保权益。截至基准日，入池资产的未偿本金余额为 80002.98 万元。联合资信根据广汽租赁提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率、回收率和提前还款率三个量化指标，用于

分析本交易未来现金流情况。

历史表现方面，联合资信整理了广汽租赁提供的 2016 年 3 月至 2023 年 4 月的 86 个静态池的数据（其中，2016 年 10 月前的数据发放笔数较少，未作参考），分别计算了累计违约率来进行观察。静态池在后续月份的累计违约率表现如下：

图 2 静态池在后续月份的累计违约率表现（逾期 30 天以上）



注：部分静态池发放笔数较少，故未在上图列示

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

累计违约率方面，累计违约率是判断基础资产表现的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因违约导致的资产池本金减少。联合资信根据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 个月的预期全周期累计违约率为 4.09%，考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计违约率为 4.08%。

回收率方面，广汽租赁提供了 2016 年 3 月至 2023 年 4 月投放产品的静态池历史数据。联

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。联合资信在计算各个静态池的回收率算数平均值时去除了时间太短还未体现回收能力的静态池样本及部分发放笔数较少的静态池样本,得出各静态池回收率如下表所示。

表 12 静态池资产回收率

静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)
2016/10	70.74	2018/09	53.81	2020/07	50.84
2016/11	71.79	2018/10	59.69	2020/08	58.28
2016/12	66.66	2018/11	60.78	2020/09	56.44
2017/01	75.64	2018/12	68.96	2020/10	69.42
2017/02	75.15	2019/01	66.94	2020/11	54.88
2017/03	70.15	2019/02	59.13	2020/12	55.71
2017/04	67.25	2019/03	83.70	2021/01	54.19
2017/05	66.28	2019/04	29.98	2021/02	62.62
2017/06	72.92	2019/05	56.72	2021/03	53.56
2017/07	47.00	2019/06	60.41	2021/04	58.48
2017/08	72.22	2019/07	71.51	2021/05	57.04
2017/09	70.41	2019/08	52.83	2021/06	56.60
2017/10	80.32	2019/09	76.10	2021/07	55.08
2017/11	83.44	2019/10	50.99	2021/08	52.34
2017/12	78.69	2019/11	93.71	2021/09	49.00
2018/01	82.21	2019/12	70.71	2021/10	52.27
2018/02	70.61	2020/01	63.43	2021/11	54.58
2018/03	77.34	2020/02	72.14	2021/12	66.31
2018/04	67.09	2020/03	55.09	2022/01	60.46
2018/05	40.15	2020/04	58.34	2022/02	63.68
2018/06	46.72	2020/05	50.45	2022/03	66.59
2018/07	62.43	2020/06	43.16	2022/04	66.59
2018/08	57.41	平均值		64.16	

注:部分静态池发放笔数较少,故未披露
资料来源:发起机构提供,联合资信整理

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 64.16%。

早偿率方面,优先级票据分配方式为按月付息、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

出的累计早偿率为 5.60%,考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计早偿率为 5.53%。

联合资信在压力测试中使用的基准参数如下表所示。

表 13 基准参数表

参数名称	参数基准值
累计违约率	4.08%
回收率	64.16%
早偿率	5.53%

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

2. 压力测试

(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入端与流出端加压考虑,以判断在目标评级的前提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,联合资信对于预期累计违约率、回收率两个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 的压力标准进行加压考量。其中,预期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,目标评级 AA⁺_{sf} 的过渡时间要求设置为 6 个月。

早偿率方面,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。整体来看,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。

在压力调整系数方面,由于广汽租赁提供的历史数据早期放款笔数相对不足,因此,联合资信采用 1.20 的压力调整系数,此外,考虑到新能源汽车的回收表现及车辆折价情况,测算过程中对新能源车辆回收率的压力调整系数做了额外的调整,取值为 1.50。

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 14 压力测试的加压条件

参数名称	累计违约率		回收率		早偿率	
目标评级	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
基准参数 (%)	4.08		64.16		5.53	
目标评级下乘数/折损系数	5.50	4.30	0.45	0.33	--	--
过渡时间 (月)	4	6	0	0	--	--
压力调整系数	1.20		1.50		--	
加压后参数值 (%)	26.92	21.05	20.85	32.40	5.53	5.53

资料来源：联合资信整理

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。

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，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。

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 A1 级票据、优先 A2 级票据和优先 B 级票据的预期发行利率分别为 2.70%、3.20%和 3.80%，加压 50 个 BP 后，得到压力情形下优先 A1 级票据、优先 A2 级票据预期发行利率为 3.20%、3.70%，优先 B 级票据预期发行利率为 4.30%。本交易现金流流出参数设置如下表所示。

表 15 现金流流出参数设置

参数名称	参数设置
基准日	2023/05/01 零点
增值税税率	3.26%
费率合计	0.53%
优先 A1 级票据预期收益率	3.20% (2.70%+50bps)
优先 A2 级票据预期收益率	3.70% (3.20%+50bps)
优先 B 级票据预期收益率	4.30% (3.80%+50bps)

注：首个支付日需支付的固定费用已在模型中体现

资料来源：发起机构提供，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

AAA_{sf} 情景下压力测试结果

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

表 16 AAA_{sf} 压力情景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	14799.04	税费	1954.93	1954.93
		优先 A1 级票据利息	515.10	515.10
		优先 A2 级票据利息	3986.83	3986.83
		优先 B 级票据利息	1374.73	1374.73
		次级票据利息	--	--
回收款本金	62597.04	优先 A1 级票据本金	27000.00	27000.00
		优先 A2 级票据本金	40900.00	40900.00
		优先 B 级票据本金	6600.00	1664.50

		次级票据本金	5500.00	0.00
流入合计	77396.09	流出合计	87831.59	77396.09

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 A 级票据可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 1725.20 万元⁹可用于兑付优先 B 级票据本息，对优先 A 级票据本金形成 2.54% 的安全距离¹⁰；而优先 B 级票据本金和利息不能得到足额偿还。因此，量化测算表明优先 A

级票据能通过 AAA_{sf} 级别压力测试，而优先 B 级票据无法通过。

AA⁺_{sf} 压力情景下票据测试结果

参考上述最大压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AA⁺_{sf} 情景下优先 B 级票据的压力测试结果，具体如下表所示。

表 17 AA⁺_{sf} 压力情景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	15737.60	税费	2080.15	2080.15
		优先 A1 级票据利息	506.40	506.40
		优先 A2 级票据利息	3578.57	3578.57
		优先 B 级票据利息	1204.06	1204.06
		次级票据利息	--	--
回收款本金	68230.19	优先 A1 级票据本金	27000.00	27000.00
		优先 A2 级票据本金	40900.00	40900.00
		优先 B 级票据本金	6600.00	6600.00
		次级票据本金	5500.00	2098.60
流入合计	83967.79	流出合计	87369.19	83967.79

资料来源：联合资信整理

从目标等级 AA⁺_{sf} 压力情景下的测试结果得出，优先 B 级票据可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 2098.60 万元可用于兑付次级票据的本金，对优先 B 级票据本金形成 2.82% 的安全距离¹¹。因此，优先 B 级票据能通过目标评级 AA⁺_{sf} 情景下的压力测试。

综合考虑上述因素，联合资信通过量化分析确定“广州广汽融资租赁有限公司 2023 年度第二期绿色资产支持票据”的优先 A 级票据的信用等级能够达到 AAA_{sf}；优先 B 级票据的信用等级能够达到 AA⁺_{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能力及操作风险等因素的综合考量，确定“广州广汽融资租赁有限公司 2023 年度第二期绿色资产支持票据”项下优先 A 级票据的信用等

级为 AAA_{sf}，优先 B 级票据的信用等级为 AA⁺_{sf}，次级票据未予评级。

上述优先 A 级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；优先 B 级票据的评级结果反映了该票据利息获

⁹ 其中 60.69 万元用于支付优先 B 级票据利息，1664.50 万元用于支付优先 B 级票据本金。

¹⁰ 优先 A 级票据的安全距离=优先 A 级票据本息支付完毕后剩余的现金/优

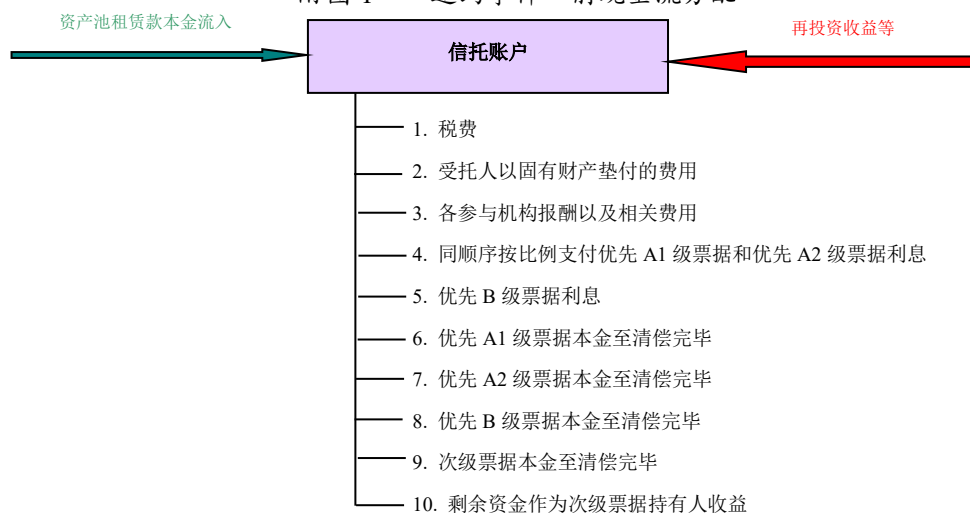
先 A 级票据发行规模。

¹¹ 优先 B 级票据的安全距离=优先 B 级票据本息支付完毕后剩余的现金/(优先 A 级票据+优先 B 级票据发行规模)。

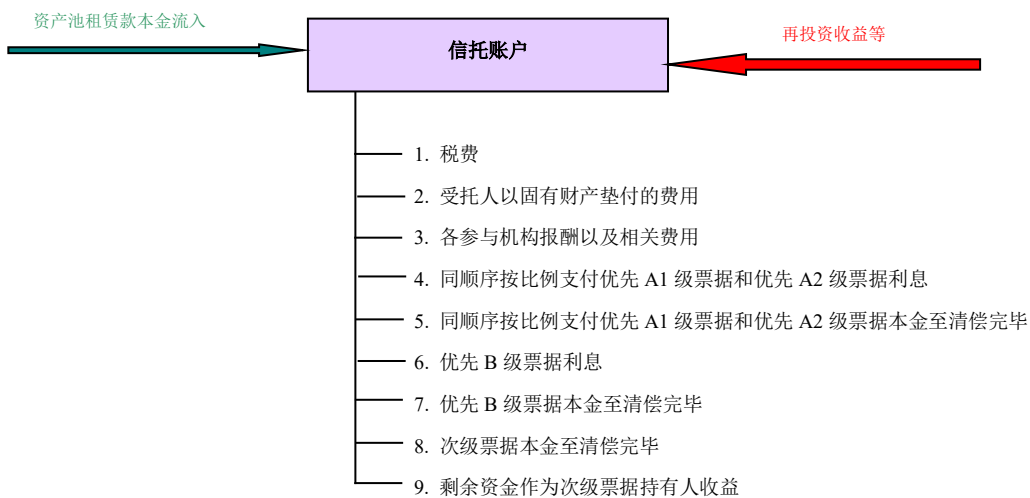
得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约概率很低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”前现金流分配



附图 2 “违约事件”后的现金流分配



附件 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

联合资信评估股份有限公司关于 广州广汽融资租赁有限公司 2023 年度第二期 绿色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。