

深圳弗迪融资租赁有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据 2026 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〔2026〕8707号

联合资信评估股份有限公司通过对“深圳弗迪融资租赁有限公司 2025 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“深圳弗迪融资租赁有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据”项下“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”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

二〇二六年十月二十二日



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

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，除因本次评级事项联合资信与评级协议委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司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。





深圳弗迪融资租赁有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据 2026 年跟踪评级报告

	金额（亿元）		占比		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）	27.01	61.27	76.06%	90.31%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
25 弗迪租赁 ABN001 次级（绿色）	6.57	6.57	18.50%	9.68%	NR	NR
票据合计	33.58	67.84	94.56%	100.00%	--	--
超额抵押	1.93	0.00	5.44%	0.0015%	--	--
资产合计	35.51	67.84	100.00%	100.00%	--	--

注：1. 资产合计包含截至票据跟踪基准日的信托账户转存下期金额；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“深圳弗迪融资租赁有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据”（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、量化模型外的调整因素进行了综合考量，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。

跟踪期内，一方面，资产池实际逾期表现与首次评级时预期基本一致；另一方面，资产池剩余期限的缩短，既降低了借款人的融资杠杆，又增加了其违约成本，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良好。

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计形成的超额抵押，使得剩余优先级票据所获得的信用支持明显提升。另外，优先级票据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，“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}，且风险承受能力明显高于首次评级（安全距离明显提升）。

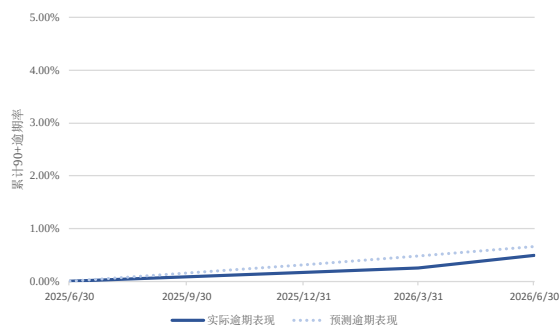
跟踪期内，各参与方履职情况稳定。

综合考虑上述因素，联合资信确定“深圳弗迪融资租赁有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据”项下“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”的信用等级维持 AAA_{sf}。

优势

- **资产池总体质量仍然良好。**截至跟踪基准日，一方面，基础资产实际 90 天以上累计逾期率为 0.50%，首次评级时预测的同期限 90 天以上累计逾期率为 0.67%，实际逾期表现与首次评级时预期基本一致；另一方面，资产池加权平均剩余期限由 32.29 个月下降至 26.90 个月，既降低了借款人融资杠杆，又增加了借款人的违约成本，从而降低了资产池未来现金流的不确定性，资产池整体质量仍然良好。

实际逾期表现与预测对比情况



量化参数	本次	首次
剩余周期的预期累计违约率 ¹	0.92%	1.55%
回收率	52.26%	48.74%
剩余周期的预期累计早偿率	2.11%	4.08%

跟踪评级相关信息

信托设立日	2025/10/17
法定到期日	2032/07/12
跟踪期间	2025/10/17 - 2026/07/14
初始起算日	2025/06/30
基础资产跟踪基准日	2026/06/30
票据跟踪基准日	2026/07/14

¹ 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。

- **剩余优先级票据获得的信用支持得到明显提升。**截至跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 355073.12 万元，信托账户转存下期金额为 4.17 万元，合计对票据剩余本金形成 5.44%的超额抵押；“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”获得由“25 弗迪租赁 ABN001 次级（绿色）”和超额抵押提供的 23.94%的信用支持，较首次评级提升 14.25 个百分点。
- **优先级票据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。**具体来看，“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”的实际发行利率为 1.70%，较首次评级时使用的测算参数降低了 0.60 个百分点。

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。

本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.1.202511
汽车金融资产支持证券评级方法	V4.0.202406

债券过往评级情况

评级时间	25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）信用等级	评级报告
2025/09/18	AAA _{sf}	阅读全文

注：“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”起息日为 2025 年 10 月 17 日

评级时间

2026 年 10 月 13 日

评级项目组

项目负责人：聂中一 niezy@lhratings.com

项目组成员：华蕊 huarui@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、证券兑付概况

截至票据跟踪基准日，优先级票据的本金和利息均正常兑付。

“深圳弗迪融资租赁有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据”于 2025 年 10 月 17 日正式成立。截至票据跟踪基准日（2026 年 7 月 14 日），本交易优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”、“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”）利息按时足额兑付，共支付利息 5728.41 万元，已兑付优先级票据本金 342621.84 万元；次级资产支持票据（简称“25 弗迪租赁 ABN001 次级（绿色）”）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交易票据兑付概况（单位：万元）

分配时间	25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）		25 弗迪租赁 ABN001 次级（绿色）	
	本金	利息	本金	利息
2026/01/14	195267.49	2539.17	--	--
2026/04/14	78670.68	1769.23	--	--
2026/07/14	68683.67	1420.02	--	--
合计	342621.84	5728.41	--	--

资料来源：联合资信根据《信托资产运营报告》整理

图表 2 • 截至票据跟踪基准日本交易票据存续规模情况

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			
25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）	270078.16	612700.00	76.06%	90.31%	1.70%	2028/07/14	正常
25 弗迪租赁 ABN001 次级（绿色）	65700.00	65700.00	18.50%	9.68%	--	2030/07/12	--
票据合计	335778.16	678400.00	94.56%	100.00%	--	--	--
超额抵押	19299.13	9.93	5.44%	0.0015%	--	--	--
资产合计	355077.29	678409.93	100.00%	100.00%	--	--	--

注：1. 资产合计包含截至票据跟踪基准日的信托账户转存下期金额；

2. 分配方式上，“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”按季付息，过手还本；“25 弗迪租赁 ABN001 次级（绿色）”期间不付息，在“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”本息和“25 弗迪租赁 ABN001 次级（绿色）”本金全部兑付完毕后获得全部剩余收益

资料来源：联合资信根据《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与首次评级时预期基本一致，且资产池剩余期限缩短，资产池整体质量仍然良好。

（1）基础资产概况

截至基础资产跟踪基准日（2026 年 6 月 30 日），资产池未偿本金余额为 355073.12 万元，共涉及 62821 笔个人汽车抵押贷款。相比初始起算日（2025 年 6 月 30 日），资产池加权平均账龄由 11.25 个月增加至 22.49 个月，加权平均剩余期限由 32.29 个月减少至 26.90 个月，加权平均贷款利率由 5.10% 上升至 5.75%。基础资产概况如下表所示。

图表 3 • 基础资产概况

指标	本次跟踪	首次评级
贷款笔数（笔）	62821	88702
合同金额（万元）	768402.93	1007822.03
未偿本金（万元）	355073.12	678409.93
单笔最大未偿本金（万元）	103.62	141.20
单笔平均未偿本金（万元）	5.65	7.65

加权平均贷款年利率	5.75%	5.10%
加权平均合同期限（月）	49.39	43.54
加权平均账龄（月）	22.49	11.25
加权平均剩余期限（月）	26.90	32.29
单笔最长剩余期限（月）	46.88	58.88

注：1. 加权平均指标以每笔资产截至基础资产跟踪基准日（就本次跟踪）或截至初始起算日（就首次评级）的未偿本金余额占比为权重计算，下同；

2. 截至基础资产跟踪基准日的贷款合同期限、账龄及剩余期限均以贷款服务机构提供数据为准，下同

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

（2）入池资产逾期情况

图表 4 · 逾期天数分布

贷款状态	本次跟踪		
	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
正常	60720	340707.92	95.95%
拖欠 1~30 天	1370	8430.50	2.37%
拖欠 31~60 天	170	1179.49	0.33%
拖欠 61~90 天	204	1358.80	0.38%
其他	8	49.25	0.01%
违约	349	3347.16	0.94%
合计	62821	355073.12	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息和《信托资产运营报告》整理

图表 5 · 2025 年 7 月 1 日—2026 年 06 月 30 日

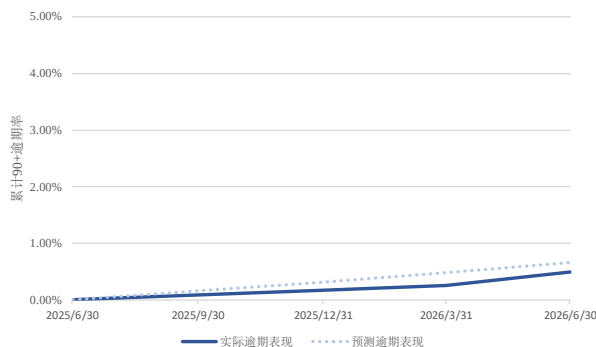
资产池累计逾期率情况

逾期天数	2025/12/31	2026/03/31	2026/06/30
90 天以上	0.17%	0.26%	0.50%

注：资产池累计逾期率=逾期 90 天以上金额/资产池期初未偿本金余额

资料来源：联合资信根据《信托资产运营报告》整理

图表 6 · 实际逾期表现与预测逾期表现对比



注：图中实际逾期表现及预测逾期表现均为 90 天以上累计逾期率

资料来源：联合资信根据《信托资产运营报告》整理

截至基础资产跟踪基准日，根据《信托资产运营报告》，资产池实际 90 天以上累计逾期率（即累计违约率）为 0.50%，与首次评级时预测的同期 90 天以上累计逾期率 0.67% 基本一致。

（3）早偿情况

截至基础资产跟踪基准日，资产池累计提前偿还本金 42571.29 万元，占资产池初始起算日未偿本金余额的 6.28%。

（4）贷款年利率分布

图表 7 · 贷款年利率分布

贷款年利率	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
0	6237	7427.76	2.09%	21962	54134.68	7.98%
(0%,3%]	12131	39295.71	11.07%	16112	104256.83	15.37%
(3%,6%]	20335	142577.16	40.15%	22539	253256.70	37.33%
(6%,9%]	20564	143535.60	40.42%	24413	237200.45	34.96%
(9%,10%]	3554	22236.89	6.26%	3676	29561.27	4.36%
合计	62821	355073.12	100.00%	88702	678409.93	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：联合资信根据资产池信息整理

(5) 账龄分布

图表 8 • 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
(0,6]	-	-	-	9077	92168.10	13.59%
(6,9]	-	-	-	15175	162077.20	23.89%
(9,12]	-	-	-	14695	143658.00	21.18%
(12,18]	6859	44135.49	12.43%	25977	183366.39	27.03%
(18,25]	31002	211710.63	59.62%	23778	97140.25	14.32%
(25,36)	24960	99227.00	27.95%	-	-	-
合计	62821	355073.12	100.00%	88702	678409.93	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(6) 剩余期限分布

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）	余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
0	15	33.00	0.01%	-	-	-
[0,12]	22958	55614.91	15.66%	21588	66589.72	9.82%
(12,24]	16318	90894.40	25.60%	25126	168896.67	24.90%
(24,36]	10021	83499.84	23.52%	17336	159862.12	23.56%
(36,48]	13509	125030.97	35.21%	10649	118669.22	17.49%
(48,60)	-	-	-	14003	164392.20	24.23%
合计	62821	355073.12	100.00%	88702	678409.93	100.00%

注：上表中逾期期限为 0 资产系部分已到期的逾期资产
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(7) 借款人地区分布

图表 10 • 前十大借款人地区分布

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	17136	90638.59	25.53%	广东	24330	176194.05	25.97%
浙江	4172	20631.53	5.81%	浙江	6260	44836.86	6.61%
陕西	2763	20180.67	5.68%	陕西	3729	37103.06	5.47%
广西	4124	19969.68	5.62%	江苏	4624	34412.96	5.07%
江苏	3254	18150.10	5.11%	广西	4704	32932.65	4.85%
海南	2460	13763.47	3.88%	四川	2681	23333.91	3.44%
四川	2132	12147.37	3.42%	山东	2593	22961.59	3.38%
山东	1848	11724.94	3.30%	海南	2725	22632.57	3.34%
河南	1583	10437.74	2.94%	河南	2371	21191.76	3.12%
河北	1288	9932.33	2.80%	安徽	3290	20531.21	3.03%
合计	40760	227576.43	64.09%	合计	57307	436130.62	64.29%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

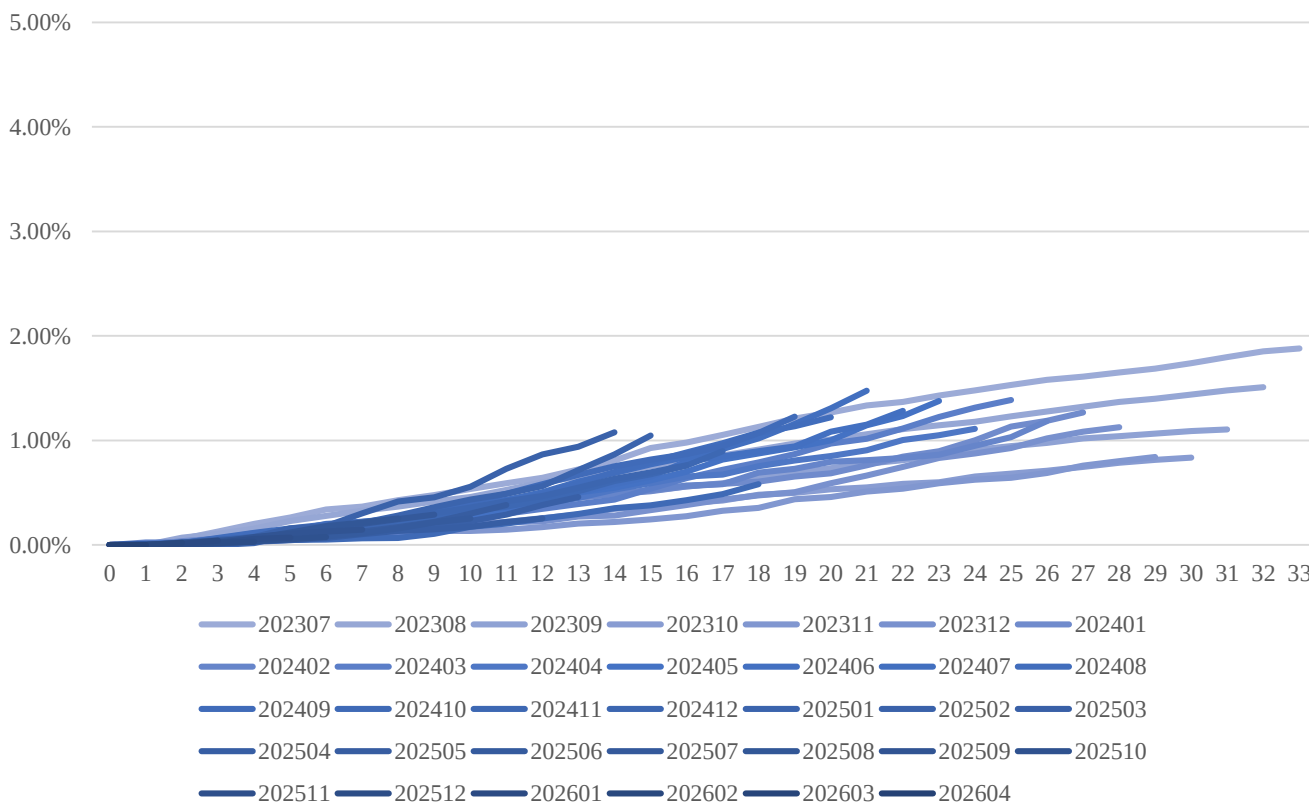
2 资产历史信用表现分析

基础资产历史信用表现较好。

本交易的基础资产为发起机构深圳比亚迪融资租赁有限公司（曾用名深圳弗迪融资租赁有限公司，以下简称“比亚迪租赁”）对承租人享有的汽车融资租赁债权及其附属担保权益。比亚迪租赁提供了 2022 年 6 月至 2026 年 4 月间发放的汽车融资租赁贷款的静态池历史数据，联合资信根据比亚迪租赁融资租赁业务的历史表现及数据可用性，结合本交易现金流的实际特点，选取了部分有效静态池历史数据²；同时考虑到比亚迪租赁静态池历史数据表现期不足，联合资信参考行业可比数据，对静态池数据进行相应补足，最终计算出累计违约率³、回收率和早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

基础资产历史表现方面，比亚迪租赁各月发放的汽车融资租赁贷款在后续月份的 30 天以上累计违约率表现如下图所示。

图表 12 • 比亚迪租赁汽车融资租赁贷款静态池在后续月份的 30 天以上累计违约率表现图



注：1. 每条线代表某个月新增贷款的逾期表现，纵轴为 30 天以上累计违约率，横轴为累计违约率对应的月份间隔

2. “202307”指在 2023 年 7 月 1 日至 2023 年 7 月 31 日期间发放的贷款，以此类推。

资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

累计违约率是判断基础资产表现的指标，通过对静态池数据分析计算得出，用于模拟在本交易成立后因违约而导致的资产池本金的减少。联合资信根据历史数据整理出各有效静态池各月的违约率增量矩阵⁴，计算所有有效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，从而得到静态池 60 个月的预期累计违约率为 2.13%，考虑账龄后剩余周期的预期累计违约率为 0.92%⁵。

早偿率是衡量资产早偿情况的量化指标，通过对静态池数据分析计算得出，用于模拟在本交易成立后因承租人提前还款而导致的资产池现金流的变动。根据有效静态池计算出预期累计早偿率为 6.31%，考虑账龄后剩余周期预期早偿率为 2.11%。

回收率方面，联合资信计算出各有效静态池回收率的平均值作为各月发放贷款的资产回收率，得出平均回收率为 52.26%。

² 去除部分贷款发放时间较早或近期贷款观测周期太短的静态池样本，联合资信选取 2023 年 7 月至 2025 年 12 月静态池计算违约率和早偿率，选取 2023 年 7 月至 2025 年 7 月静态池计算回收率。

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 此处结合静态池和资产池的特征差异，对违约率增量矩阵进行了相应的推算调整，以更好模拟入池资产涉及贷款类型的违约表现。

⁵ 考虑账龄的预期累计违约率 CDR_2 用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为： $CDR_2 = CDR_0 - CDR_1$ 。其中， CDR_0 为基础资产全周期预期累计违约率， CDR_1 为基础资产已有账期预期累计违约率。

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计形成的超额抵押提升了剩余优先级票据所获的信用支持：截至跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 355077.29 万元，信托账户转存下期金额为 4.17 万元，合计对剩余优先级票据形成了 5.44% 的超额抵押；“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”获得由“25 弗迪租赁 ABN001 次级（绿色）”和超额抵押提供的 23.94% 的信用支持，较首次评级提升 14.25 个百分点。

跟踪期间，本交易并未触发加速清偿事件、权利完善事件和违约事件等事件。

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、优先级票据收益率和偿付频率、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

现金流入参数			现金支付参数		
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	0.92%	1.55%	资产占比	76.06%：18.50%：5.44% ⁶	90.31%：9.68%：0.0015% ⁷
回收率	52.26%	48.74%	税率	3.26%	3.26%
剩余周期的预期累计早偿率	2.11%	4.08%	费率合计	0.50%/年	0.50%/年
			优先级票据收益率	1.70%	1.80%
			优先级票据偿付频率	正常情况下，按季付息，过手还本； 发生加速清偿事件后，按月付息，过手还本	
			基础资产跟踪基准日	2026/06/30	--
			票据跟踪基准日	2026/07/14	--
			法定到期日	2032/07/12	

注：费率合计包含受托机构费用、资金保管费用和贷款服务机构费用等；另外，信托存续期间应付的相关固定费用已在模型中予以考虑

⁶ 截至基础资产跟踪基准日（2026 年 6 月 30 日），资产池累计的超额利差已形成 5.44% 的超额抵押。

⁷ 截至初始起算日（2025 年 6 月 30 日），资产池形成 0.0015%（9.93 万元）的超额抵押。

与首次评级相比，剩余周期的预期累计违约率下降 0.63 个百分点至 0.92%，回收率上升 3.52 个百分点至 52.26%，剩余周期的预期累计早偿率下降 1.97 个百分点至 2.11%。总体看，基础资产质量仍处于良好水平。

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和回收率两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。联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失少量的超额利差，但同时较高的早偿率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下的违约金额，降低了资产池的实际违约率。因此，联合资信在现金流流入端并未对累计早偿率加压。

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	0.92%	52.26%	2.11%
加压过渡时间（月）	4	0	--
折损率/乘数	5.50 倍	45.00%	--
压力调整系数	1.20		--
最终压力参数	6.07%	24.04%	2.11%

（2）现金流支付端加压标准

在现金流支付端，由于本交易未来存续期间税、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
“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）” 收益率	1.70%（1.70%+0bp）	2.30%（1.80%+50bps）

资料来源：联合资信根据《信托资产运营报告》整理

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	21806.95	税费 “25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”利息	1083.93 3817.80	1083.93 3817.80

回收款本金	309896.80	“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）” 本金	270078.16	270078.16
		“25 弗迪租赁 ABN001 次级（绿色）” 本金	65700.00	56728.04
账户余额	4.17	--	--	--
流入合计	331707.92	流出合计	340679.88	331707.92

注：账户余额包含信托账户转存下期金额（4.17 万元）

从目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果可以看出，“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”可在法定到期日前偿还完所有本金，同时账户中尚余 56728.04 万元可用于支付“25 弗迪租赁 ABN001 次级（绿色）”本金，对“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”形成 21.00% 的安全距离⁸，较首次评级时提升 19.40 个百分点。

综上所述，量化测算结果显示，“深圳弗迪融资租赁有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据”项下“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”的量化模型指示信用等级可维持 AAA_{sf}；且风险承受能力明显高于首次评级（安全距离明显提升）。

五、参与机构履职能力分析

1 委托人/发起机构/贷款服务机构

本交易的委托人/发起机构/资产服务机构为比亚迪租赁。

比亚迪租赁成立于 2022 年 3 月 22 日，系经深圳市市场监督管理局核准登记，由比亚迪股份有限公司（以下简称“比亚迪股份”）与 BYD (H.K.) CO., LIMITED 出资设立，2026 年 9 月 11 日企业名称由“深圳弗迪融资租赁有限公司”变更为“深圳比亚迪融资租赁有限公司”。截至 2026 年 6 月底，比亚迪租赁注册资本为 50.00 亿元，其中比亚迪股份出资 37.50 亿元，持股比例为 75.00%；BYD (H.K.) CO., LIMITED 出资 12.50 亿元，持股比例为 25.00%。

截至 2025 年底，比亚迪租赁资产总额 282.01 亿⁹元，负债总额 219.63 亿元，所有者权益 62.38 亿元。2025 年，比亚迪租赁实现营业收入 17.66 亿元，净利润 3.69 亿元。

截至 2026 年 6 月底，比亚迪租赁资产总额 170.03 亿元，负债总额 105.97 亿元，所有者权益 64.06 亿元。2026 年 1—6 月，比亚迪租赁实现营业收入 13.39 亿元，净利润 1.67 亿元。

公司治理结构方面，比亚迪租赁建立了以执行董事、监事、经营管理机构等为中心的法人治理结构。比亚迪租赁设股东会，是公司权力机构；董事会由 4 名董事组成，由股东会选举产生；不设监事会，设 1 名监事，由比亚迪股份提名股东会选举产生。

风险控制方面，比亚迪租赁根据法律法规、行业监管制度等文件内容，建立健全自身内控机制，确保在相关产品、服务的设计开发、营销推介、过程管理等各个业务环节落实相关法律法规、行业监管等要求，目前已建立健全的各项制度包括但不限于汽车融资租赁项目评审制度、客户风险等级评估、信用评估制度、租后管理制度、客户信息保护制度、客户投诉处理制度、重大风险事件应急报告及处理制度和其他客户权益保护工作制度等，并有完善的业务申请和放款审核流程作为支撑。

总体来看，比亚迪租赁财务状况良好、公司治理规范、风险控制能力较强。比亚迪租赁作为本交易的委托人、发起机构和贷款服务机构，履职情况稳定。

2 受托机构与资金保管机构

跟踪期内，本交易受托机构、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“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”的信用等级。

⁸ “25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”的安全距离=“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”本息支付完毕后剩余的现金/“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”的存续规模。

⁹ 资产总额及负债总额使用《深圳弗迪融资租赁有限公司 2025 年年度报告》数据

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、量化模型测试以及量化模型外的调整因素等因素进行了综合考量，确定“深圳弗迪融资租赁有限公司 2025 年度第一期绿色资产支持票据”项下“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”的信用等级维持 AAA_{sf}，“25 弗迪租赁 ABN001 次级（绿色）”未予评级。

上述“25 弗迪租赁 ABN001 优先（绿色）”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