

结构融资 2023 年度定期跟踪评级报告：

速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据

2023 年 7 月 21 日

跟踪期内信用等级：

优先级票据

AAA_{spc(sf)}

分析师：

张恩杰：

010-6516 6082；enjie.zhang@spgchinaratings.cn

杜洁琼：

010-6516 6083；jieqiong.du@spgchinaratings.cn

目录

报告摘要	1
信用等级概况	2
评级观点	2
跟踪评级原因	2
宏观经济与行业环境	2
交易概况	2
评级分析	2
主要优势与风险关注	2
梅赛德斯-奔驰租赁有限公司（发起机构/资产服务机构）相关信息	3
声明	5
附录 1：资产池统计信息及分布特征	6
附录 2：资产支持票据信用等级符号及定义	8

本跟踪评级报告是根据基准日为 2023 年 3 月 31 日的跟踪资产池及相关资料而分析准备的。本报告不构成购买、持有、或出售证券的建议。

本报告中的信用等级结果将在我们做出进一步更新前持续有效。标普信用评级（中国）有限公司的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级体系所授予。我们授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

报告摘要

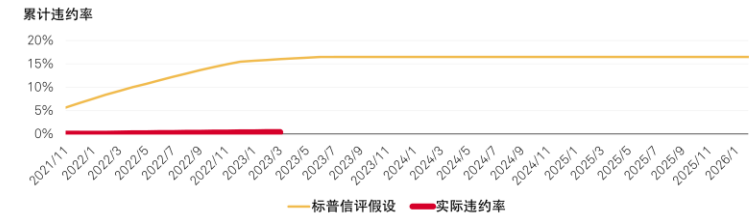
结构	本期				上期			
	信用等级	金额（万元）	票据端（%）	资产端（%）	信用等级	金额（万元）	票据端（%）	资产端（%）
优先级	AAA _{spc(sf)}	102,974.30	59.19	52.67	AAA _{spc(sf)}	247,866.00	77.73	74.61
次级	未予评级	70,999.95	40.81	36.32	未予评级	70,999.95	22.27	21.37
票据合计		173,974.25	100.00	88.99		318,865.95	100.00	95.99
超额抵押		21,517.48		11.01		13,332.12		4.01
资产合计		195,491.73		100.00		332,198.07		100.00

基础资产信用质量：跟踪期内，资产池承租人特征、资产特征、抵押物特征等未出现明显变化，资产池整体信用质量保持稳定。标普信评在初评时的信用分析中已应用前瞻性分析方法设置了预期基准假设，本期交易跟踪期内的信用质量未发生显著性恶化，本期跟踪的基准假设保持不变。

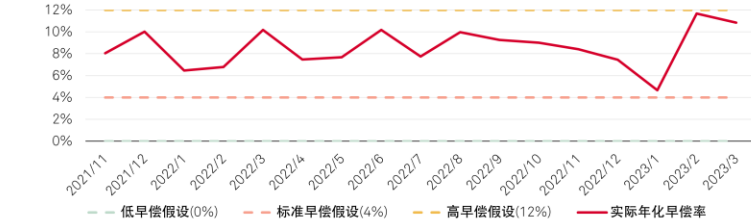
信用分析假设	初评
基准违约率（%）	1.40
基准回收率（%）	15.00
评级压力情景	AAA _{spc(sf)}
压力倍数（倍）	5.00
回收折扣（%）	50.00
额外尾款压力（倍）	2.00
车辆返还率（%）	80.00
车辆返还损失率（%）	25.00
加权平均损失率（%）	16.49

资产池统计信息：	本期	上期	初评
资产笔数（笔）	11,797	18,235	22,380
未偿本金余额（亿元）	19.55	33.22	45.00
加权平均账龄（月）	31.11	23.15	17.20
加权平均剩余期限（月）	7.94	15.93	22.17
加权平均年利率（%）	5.75	6.26	6.51
加权平均现时抵押率（%）	52.80	56.46	59.63

资产池信用表现：截至资产池跟踪基准日，资产池累计违约率为 0.39%，累计违约回收率为 17.22%。下图展示了本期交易的标普信评假设和实际累计违约率。



截至资产池跟踪基准日，我们认为受到宏观环境影响，早偿率在近期有所波动，但整体表现符合预期。下图展示了本期交易的标普信评早偿假设和实际年化早偿率。



跟踪期内对评级产生重大影响的事件： N/A

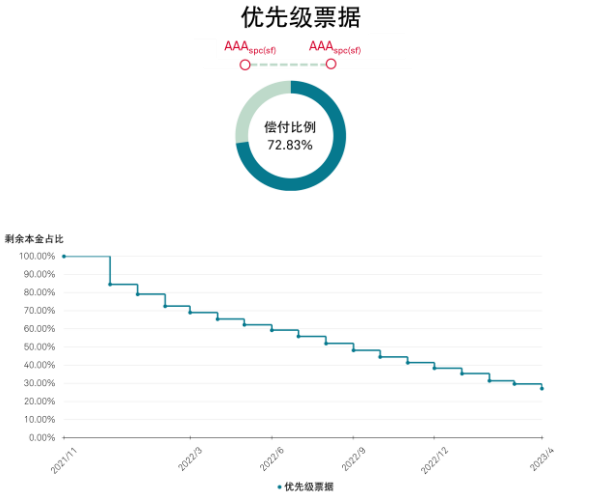
关键日期/期间：

初始起算日	2021 年 6 月 30 日
信托设立日	2021 年 11 月 4 日
法定到期日	2027 年 6 月 26 日
资产池跟踪基准日	2023 年 3 月 31 日
票据跟踪基准日	2023 年 4 月 26 日
跟踪期间	2022 年 4 月 26 日-2023 年 4 月 26 日

关键交易信息：

持续购买结构	否
发债主体	速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据信托
发债主体主要财务数据	N/A
发行目的	补充营运资金、租赁业务开展资金投放、提供更多融资渠道，优化资产负债结构
基础资产	租赁债权及租赁物回购债权
发起机构/资产服务机构	奔驰租赁
受托机构	外贸信托
/发行载体管理机构	
资金保管机构	工商银行
债项信用增信主体	N/A
特殊安排	一般准备金、回购安排
票据执行利率	优先级：3.50%/固定

票据偿付情况：跟踪期内，本期交易的优先级票据利息得到按时足额偿付，下图展示了优先级票据本金的实际兑付情况。



注 1：根据跟踪基准日资产池数据进行统计，数据口径可能与资产运营报告存在差异。
注 2：数据加总可能不等于合计数是由于四舍五入导致的尾数偏差，全文同。
注 3：年化早偿率（CPR）由标普信评根据资产运营报告计算得出，计算公式为 $CPR = 1 - (1 - \text{当月早偿金额} / \text{月初资产本金余额})^{12}$ 。

信用等级概况

项目名称	报告类型	评级类型	评定日期
速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据	跟踪评级报告	信用等级	2023 年 7 月 21 日

评级观点

标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）评定“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据信托”项下优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）的信用等级维持 AAA_{spc(sf)}。

跟踪评级原因

标普信评对受评票据和我们认为在本次交易中与受评票据信用质量相关的机构（如资产服务机构和资金保管机构）的信用状况进行持续监测。本次跟踪为根据跟踪评级安排以及主管部门要求进行的定期跟踪评级。

宏观经济与行业环境

我们预计 2023 年全国 GDP 增速将较 2022 年有明显恢复。2023 年经济的恢复主要得益于国内消费和投资的提振；与此同时，随着国内需求的增加，通胀可能会有所上升，但仍将处于目标范围以内。我国的发展战略正在转变，新的政策法规以实现共同繁荣、实现高水平自立自强为目标。鉴于此，我们关注的重点也逐步从中国经济增长速度向去杠杆、减少不平等等方面转移。个人汽车融资租赁作为汽车金融服务的重要组成一环，满足了客户对于丰富的产品类型、首付比例及灵活的还款方式的需求。就其资产的信用表现而言，近年来资产逾期率的攀升和波动已经反映了经济环境承压对市场的短期冲击；但由于不同租赁公司商业模式、经营策略及目标客户的差异，相较于个人汽车金融贷款市场，其行业信用表现的分化及波动更为显著。同时，我们也观察到，近年来个人汽车融资租赁领域出现了更多的产品创新和业务渠道下沉，这些行业特性和变化都将进一步影响个人汽车融资租赁资产支持票据产品（以下简称“汽车融资租赁 ABN”）的资产构成和信用表现。

交易概况

本期汽车融资租赁 ABN 系梅赛德斯-奔驰租赁有限公司（以下简称“奔驰租赁”）自 2020 年起的第 3 单速利银丰系列 ABN 产品。奔驰租赁作为发起机构和委托人，与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”）签订信托合同，委托后者设立名为“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据信托”的特定目的信托（SPT）以发行本期资产支持票据。本期交易的基础资产为符合合格标准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。本期交易无循环购买结构设置，按月支付利息，过手还本；并设立了一般准备金账户，在交割日金额为 2,250.00 万元（初始起算日之时的未偿还融资租赁债权本金总额的 0.50%），用于补足税收、规费、优先费用及优先级票据利息。

根据外贸信托发布的月度受托机构报告，跟踪期内，优先级票据的利息得到及时足额偿付，优先级票据的本金按照过手摊还的方式得到偿付，偿付比例为 72.83%。截至跟踪期末，形成超额抵押 2.15 亿元，占资产池未偿本金余额的比例为 11.01%；优先级票据能获得的次级票据及超额抵押所提供的信用增级由 25.39%上升至 47.33%，提升了 21.94 个百分点。跟踪期内，发生回购的资产 5.23 亿元，约占资产池初始未偿本金余额的 11.62%；其中，因视同退还导致的回购占 0.71%，因展期导致的回购占 10.90%。

评级分析

标普信评给予的上述信用等级主要反映了如下因素：

- ➔ **基础资产信用质量：**标普信评对于基础资产信用风险的评估主要考虑了发起机构的运营模式、风险管理能力和历史经验，以及历史数据表现、资产池信用特征等因素。截至本期跟踪期末，我们认为基础资产池信用质量保持稳定。
- ➔ **现金流和交易结构：**基于目前的现金流和交易结构分析，标普信评认为本期交易优先级票据仍能够按时足额偿付本息。
- ➔ **运营和管理风险：**跟踪期内，本期交易的资产服务机构如约履行了服务机构合同中所规定的职责。标普信评对相关风险的分析结果与初评一致。
- ➔ **交易对手风险：**跟踪期内，未发生交易对手的解任、变更或其他风险事件。各交易对手方的履职能力保持稳定。标普信评对相关风险的分析结果与初评一致。
- ➔ **法律和监管风险：**跟踪期内，本期交易未发生法律和监管相关的风险事件。标普信评对相关风险的分析结果与初评一致。

主要优势与风险关注

优势	关注
跟踪期内，资产池整体信用表现较好。资产池信用特征仍较好，集中度风险仍较低，且资产还款表现良好。截至资产池跟踪基准日，年化早偿率符合预期，累计违约率为 0.39%。	关注宏观经济不确定性对汽车融资租赁资产及资产支持票据产品表现可能产生的影响。
跟踪期内，优先级票据的本息获得及时足额偿付且信用增级有所提升。截至跟踪期末，次级票据及超额抵押为优先级票据提供了 47.33% 的信用增级，较上期提升了 21.94 个百分点。	截至跟踪期末，本期交易入池资产尾款本金余额占比较初评有所上升，租赁合同到期时承租人将面临较大的尾款支付压力，若未来基础资产项下租赁车辆返还率或车辆返还损失率显著上升，资产支持票据可能面临短期流动性压力。
截至跟踪期末，本期交易中发起机构提供的一般准备金必备金仍为 2,250.00 万元，为优先级票据利息兑付提供了流动性支持。	
跟踪期内，奔驰租赁主体的信用质量保持稳定，且本期交易的各项交易对手方均如约履行了相应职责。	

梅赛德斯-奔驰租赁有限公司（发起机构/资产服务机构）相关信息

主要观点：

作为梅赛德斯-奔驰集团股份公司在中国唯一的汽车租赁公司，奔驰租赁凭借广泛的业务网点和经销商渠道，业务稳定性强；公司的杠杆水平在融资租赁公司中处于相对较高水平，但我们认为其资本得到集团的持续支持，因此总体资本与盈利性水平优于融资租赁行业平均水平；租赁资产质量表现良好，风险状况优于国内金融机构平均水平；奔驰租赁得益于集团提供的融资便利，加上审慎的流动性管理，总体融资与流动性水平优于融资租赁行业平均水平，流动性充足且稳定。另外，公司与集团业务、财务关系密切，在危机情形下获得集团支持的可能性很高。

优势

- 日常融资得到集团的有力支持，在危机情形下获得集团支持的可能性很高。
- 与集团的业务协同效应强，业务稳定性优于同规模的融资租赁公司。
- 风险管理体系成熟且审慎，资产质量好。
- 融资稳定性很好。

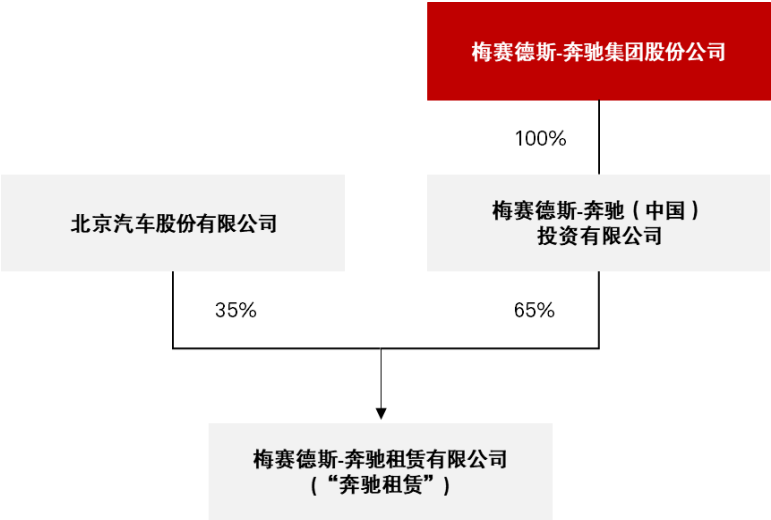
关注

- 融资租赁牌照无法在银行间市场进行拆借。
- 融资租赁公司受到的金融监管通常弱于金融租赁公司。

展望：

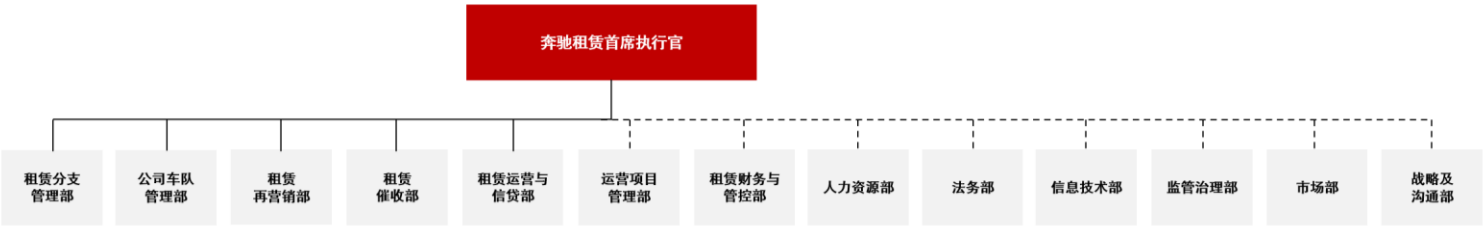
梅赛德斯-奔驰租赁有限公司信用质量展望为稳定。我们认为，在未来两年或更长的时间内，该公司业务和财务实力将维持稳定；同时，该公司对集团的重要性将保持稳定。

(一) 股权结构图



资料来源：奔驰租赁提供资料，经标普信评调整及整理。

(二) 组织结构图



资料来源：奔驰租赁提供资料，经标普信评调整及整理。

(三) 相关财务数据

奔驰租赁关键财务数据				
	2019	2020	2021	2022
业务状况（百万元人民币，%）				
总资产	53,297.88	61,791.31	61,458.46	52,671.30
应收融资租赁款净额	51,379.64	59,386.39	56,240.26	49,724.05
应收融资租赁款净额同比增长率	40.99	15.58	(5.30)	(11.59)
营业收入	2,147.19	2,425.63	2,645.04	2,285.91
营业收入同比增长率	71.61	12.97	9.05	(13.58)
净利润	861.10	1,339.93	1,621.97	1,126.81
净利润同比增长率	91.15	55.61	21.05	(30.53)
资本与盈利性				
披露口径监管杠杆倍数（X）	8.79	7.91	6.53	6.27
总债务/净资产（X）	7.71	6.92	5.89	5.40
利息收入/平均生息资产（%）	9.18	8.55	7.83	7.35
利息支出/平均付息负债（%）	4.87	4.57	4.09	3.75
净息差（%）	4.74	4.46	4.25	4.12
平均总资产回报率（%）	1.86	2.33	2.63	1.97
平均净资产回报率（%）	17.11	19.47	19.63	13.27
风险状况（%）				
应收融资租赁款不良率	0.17	0.31	0.43	0.84
逾期应收融资租赁款/应收融资租赁款	0.92	1.34	1.71	3.63
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款	1.82	1.64	1.68	1.92
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款	1,057.06	533.70	390.95	229.36
当期净核销金额/平均应收融资租赁款	0.15	0.35	0.27	0.43
融资与流动性				
短期债务/总债务（%）	32.47	48.75	40.14	62.09
总债务/税前利润（X）	38.72	28.73	24.26	26.92

资料来源：奔驰租赁提供资料，经标普信评调整及整理。

(四) 相关财务指标计算公式

财务指标	计算公式
生息资产	= 现金及存放中央银行款项+存放同业款项+拆出资金+买入返售金融资产+贷款及垫款总额+应收融资租赁款总额+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+以摊余成本计量的金融资产+以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产+其他生息资产
平均生息资产	=（期初生息资产+期末生息资产）/2
披露口径监管杠杆倍数	= 风险资产总额（即总资产减去现金、银行存款和国债后的剩余资产）/净资产
利息收入/平均生息资产	=（利息收入+经营租赁收入）/〔（期初生息资产+期末生息资产）/2〕
利息支出/平均付息负债	= 利息支出/〔（期初总债务+期末总债务）/2〕
净息差	=（利息净收入+经营租赁净收入）/〔（期初生息资产+期末生息资产）/2〕
平均总资产回报率	= 净利润/〔（期初总资产+期末总资产）/2〕
平均净资产回报率	= 净利润/〔（期初净资产+期末净资产）/2〕
应收融资租赁款不良率	= 不良应收融资租赁/（应收融资租赁款总额-未实现融资收益）
总债务	= 同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+短期借款+长期借款+应付债券+其他付息负债
短期债务	总债务中一年以内到期部分

资料来源：标普信评调整及整理。

声明

一、除因本次评级事项标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）与评级对象构成委托关系外，标普信评、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、标普信评与评级人员履行了实地调查和诚信义务、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、本信用评级报告的评级结论是标普信评依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。标普信评认为评级结果客观公正并充分反映标普信评的观点。在评级对象和项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，标普信评在最大限度范围内确认评级报告内容无虚假、误导性陈述或重大遗漏。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。本信用评级报告不构成购买、持有、或出售证券的建议。

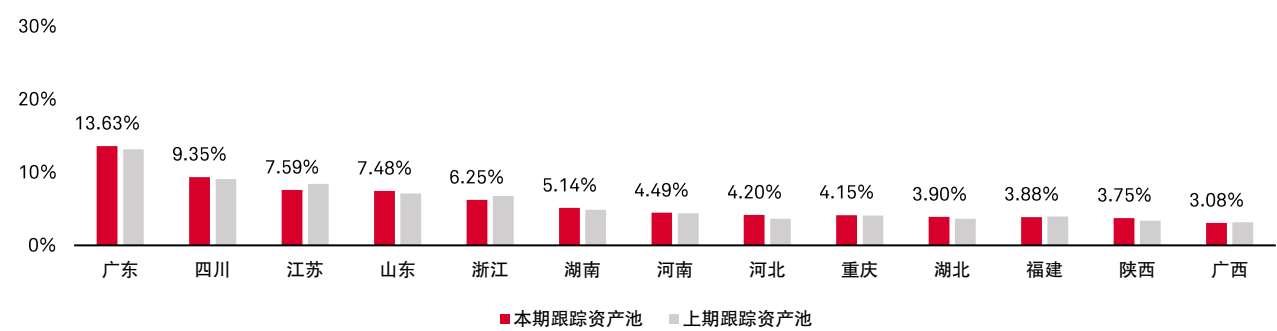
五、本次信用评级结果的有效期限自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评证券的存续期。证券存续期内，标普信评将按照其跟踪评级安排，定期及不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定采取适当的评级行动，并按监管要求及时对外公布。

六、标普信评的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。我们所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

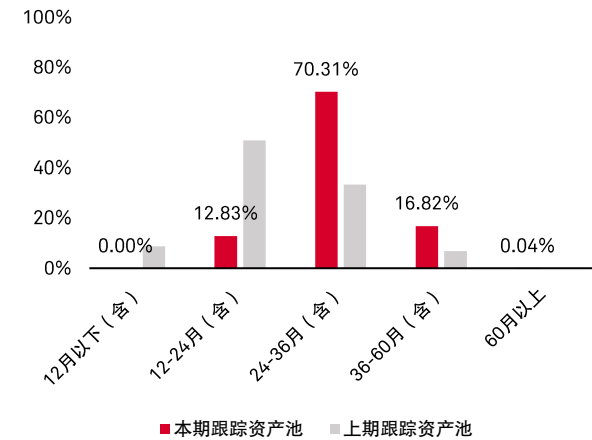
附录 1：资产池统计信息及分布特征

基础资产统计信息	本期	上期
资产笔数（笔）	11,797	18,235
承租人户数（户）	11,796	18,231
合同总金额（万元）	261,448.30	415,168.57
未偿本金余额总额（万元）	195,491.73	332,198.07
单笔资产最高合同金额（万元）	104.34	116.18
单笔资产最高未偿本金余额（万元）	75.05	96.35
单笔资产平均合同金额（万元）	22.16	22.77
单笔资产平均未偿本金余额（万元）	16.57	18.22
加权平均合同年利率（%）	5.75	6.26
最高年利率（%）	11.59	11.59
最低年利率（%）	2.06	2.06
加权平均合同期限（月）	39.04	39.08
最长合同期限（月）	84.00	83.05
最短合同期限（月）	24.00	24.00
加权平均剩余期限（月）	7.94	15.93
最长剩余期限（月）	59.97	59.87
最短剩余期限（月）	0.00	0.00
加权平均账龄（月）	31.11	23.15
最长账龄（月）	64.80	59.77
最短账龄（月）	22.09	10.09
加权平均初始抵押率（%）	66.49	67.07
加权平均现时抵押率（%）	52.80	56.46
尾款本金占比（%）	91.41	84.13
初始车辆总价值（亿元）	39.77	63.84
新车占比（%）	100.00	100.00
抵押物占比最高省份/占比（%）	广东 / 13.63	广东 / 13.16

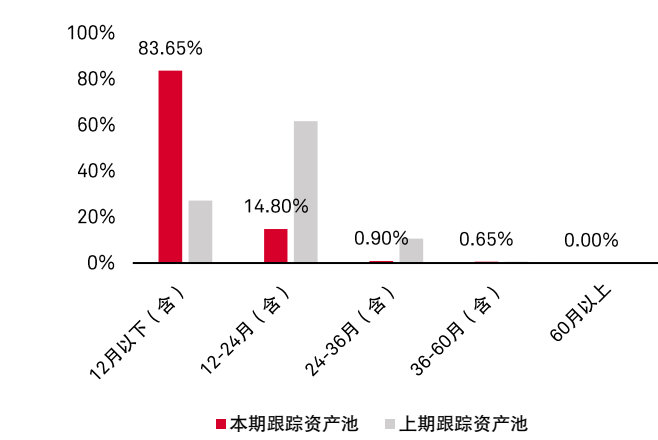
图表 1 承租人主要地区分布（按省份；本期末偿本金余额占比>3%）



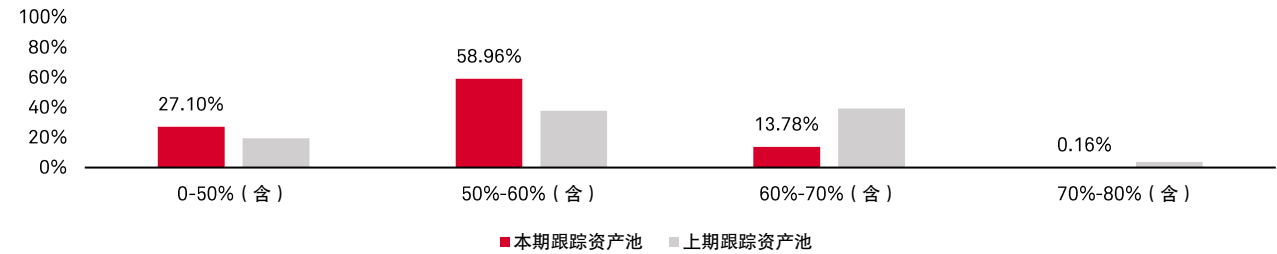
图表 2 账龄分布（本期末偿本金余额占比）



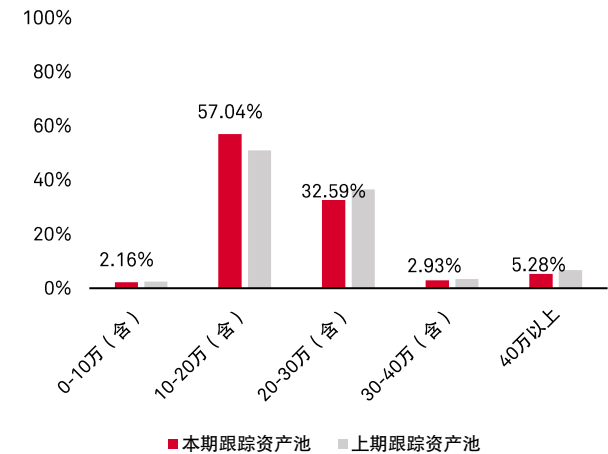
图表 3 剩余期限分布（本期末偿本金余额占比）



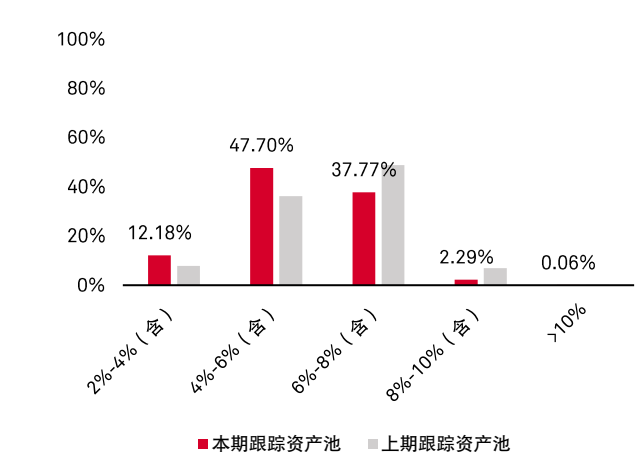
图表 4 现时抵押率分布（本期末偿本金余额占比）



图表 5 未偿本金余额分布（本期末偿本金余额占比）



图表 6 利率分布（本期末偿本金余额占比）



附录 2：资产支持票据信用等级符号及定义

信用等级符号	含义
AAA _{spc(sf)}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{spc(sf)}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{spc(sf)}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{spc(sf)}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{spc(sf)}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{spc(sf)}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{spc(sf)}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{spc(sf)}	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 _{spc(sf)}	不能偿还债务。

* 除 AAA_{spc(sf)}级，CCC_{spc(sf)}级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

©版权所有 2023 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。