



天弘创新中车信融 2025 年第 4 期资产 支持专项计划资产支持证券 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20260568P-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2026 年 3 月 3 日

评级对象

天弘创新中车信融 2025 年第 4 期资产支持专项计划资产支持证券

信用等级

优先 A1 级 **AAA_{sf}**
 优先 A2 级 **AAA_{sf}**
 优先 A3 级 **AAA_{sf}**

交易要素

基础资产	原始权益人在专项计划设立日转让给管理人的、原始权益人依据融资租赁合同自基准日（含该日）起对承租人享有的扣除相当于融资租赁业务项下增值税及附加税的款项后的租金请求权和其他权利及其附属担保权益
原始权益人/资产服务机构	北京中车信融融资租赁有限公司
差额支付承诺人 1	北京汽车集团有限公司
差额支付承诺人 2	北汽福田汽车股份有限公司
计划管理人/管理人	天弘创新资产管理有限公司
监管银行/监管人	中国民生银行股份有限公司北京分行
托管银行/托管人	中国民生银行股份有限公司北京分行

项目负责人: 卢中来 zhllu@ccxi.com.cn

项目组成员: 周博洋 byzhou@ccxi.com.cn

评级总监:

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

重要提示: 本评级报告是中诚信国际基于 2026 年 3 月 3 日及之前获得的相关信息而出具的。在资产支持证券发售后，中诚信国际可能将根据实际发售结果对本报告出具的评级意见进行调整。评级结果并不构成对投资者购买或持有上述资产支持证券的建议性意见。

资产支持证券概况

资产支持证券	信用等级	预计发行规模（万元）	占比	预期到期日	还本付息安排
优先 A1 级	AAA _{st}	45,000.00	45.00%	2027 年 3 月的第 15 个工作日	按季付息，过手摊还本金
优先 A2 级	AAA _{st}	40,000.00	40.00%	2028 年 3 月的第 15 个工作日	按季付息，过手摊还本金
优先 A3 级	AAA _{st}	10,000.00	10.00%	2028 年 9 月的第 15 个工作日	按季付息，过手摊还本金
次级	NR	5,000.00	5.00%	2029 年 3 月的第 15 个工作日	--
合计	--	100,000.00	100.00%	--	--

关键日期	
资产池基准日	2026 年 2 月 1 日
预计设立日	2026 年 3 月 9 日
法定到期日	2031 年 3 月的第 15 个工作日

参与机构	
原始权益人/资产服务机构	北京中车信融融资租赁有限公司（以下简称“中车信融租赁”）
差额支付承诺人 1	北京汽车集团有限公司（以下简称“北汽集团”）
差额支付承诺人 2	北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“福田汽车”）
计划管理人	天弘创新资产管理有限公司（以下简称“天弘创新”）
监管银行/监管人	中国民生银行股份有限公司北京分行（以下简称“民生银行北京分行”）
托管银行/托管人	民生银行北京分行
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中证登上海分公司”）

资产池特征（于基准日）	
基础资产	原始权益人在专项计划设立日转让给管理人的、原始权益人依据融资租赁合同自基准日（含该日）起对承租人享有的扣除相当于融资租赁业务项下增值税及附加税的款项后的租金请求权和其他权利及其附属担保权益
资产池应收本金余额（元）	1,000,000,115.03
资产池应收租金余额（元）	1,040,192,565.03
合同笔数（笔）	2,472
承租人户数（户）	2,380
单笔最低/最高本金余额（元）	21,920.00/ 8,542,791.00
单笔平均本金余额（元）	404,530.79
单户平均本金余额（元）	420,168.12
最低/最高合同利率	0.00%/ 8.90%
加权平均合同利率	3.22%
最低/最高合同期限（月）	12.00/36.00
加权平均合同期限（月）	29.71
最低/最高账龄（月）	0.00/ 6.00
加权平均账龄（月）	1.95
最低/最高剩余期限（月）	6.00/ 35.00
加权平均剩余期限（月）	27.77
借款人地区分布	30 个省、自治区及直辖市

注：1. NR 表示未予评级；

2. 相关日期由计划管理人提供；

3. 优先 A1 级、优先 A2 级、优先 A3 级资产支持证券或统称为“优先级资产支持证券”或“优先级证券”；

4. 差额支付承诺人 1、差额支付承诺人 2 或统称为“差额支付承诺人”；

5. 因四舍五入原因，本报告部分统计分布总和与最终合计值存在一定尾数误差。

● 评级模型

评级方法和模型	中诚信国际个人汽车贷款结构化产品评级方法与模型 C550200 2019 02
模型结果	优先 A1 级 AAA _{sf}
	优先 A2 级 AAA _{sf}
	优先 A3 级 AAA _{sf}

评级观点

中诚信国际给予上述资产支持证券的评级反映的是优先级资产支持证券的预期损失程度及其利息获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性，主要基于本交易如下方面的考虑：

基础资产：本专项计划基础资产为融资租赁债权，承租人单户集中度较低，地区集中度相对较低；基础资产加权平均剩余期限较长，信用质量受未来经济形势影响存在一定的不确定性。

交易结构：本专项计划采用优先级/次级的支付机制，并由北汽集团、福田汽车提供差额支付承诺，可以为优先级资产支持证券提供很强的信用支持；此外，本专项计划设有加速清偿事件、差额支付启动事件和权利完善事件等机制，信用触发机制设置较为完备。

现金流分析：中诚信国际对本专项计划采用历史数据静态池法进行分析。依据原始权益人提供的自 2020 年 6 月至 2025 年 9 月的静态样本池数据，通过现金流模型分析，同时考虑北汽集团、福田汽车对优先级资产支持证券本息提供的差额支付承诺，本专项计划优先级资产支持证券可以达到中诚信国际对应等级的要求。

主要风险：通过交易结构设计，本专项计划租赁物破产隔离风险和资金混同风险可以得到有效缓释，同时仍需关注承租人履约风险和早偿风险。

重要参与方：中车信融租赁作为本专项计划的原始权益人/资产服务机构，业务发展稳健，具备履行其职责的能力；差额支付承诺人、计划管理人、监管银行和托管银行等参与机构具备履行其相应职责的能力。

正面

- **优先级/次级支付机制。**本专项计划资产支持证券预期收益及本金的偿付采用优先级/次级的支付机制。以预计发行规模计算，优先级资产支持证券可以获得 5.00% 的信用支持。
- **差额支付机制。**北汽集团、福田汽车作为差额支付承诺人，分别按 50.91%：49.09% 的比例对专项计划资金不足以支付专项计划各项税费、专项计划费用和优先级资产支持证券预期收益和未偿本金的差额部分承担补足义务。北汽集团作为北京市重点国有企业，业务布局多元，可持续获得股东支持，综合实力很强；福田汽车作为国内商用车行业的龙头企业，产品谱系完整，融资渠道畅通。两者提供的差额支付承诺能够为优先级资产支持证券本息兑付提供很强的保障。

关注

- **资金混同风险。**正常景况下，承租人将基础资产回收款支付至中车信融租赁收款账户，资产服务机构按季将相应的租金回收款归集至监管账户及专项计划账户。基础资产回收款存在与资产服务机构其它资金混同及被挪用的风险。此外，如资产服务机构账户发生被查封、冻结等情形，基础资产回收款可能不能按预期正常流转至专项计划账户。
缓释措施：本专项计划设置了与基础资产季度逾期率及优先级资产支持证券债项评级相挂钩的基础资产回款归集转付机制，当达到信用触发机制设定的条件时，基础资产回收款转付频率加速至按月或将基础资产回款直接支付至专项计划账户。该设置可在一定程度上缓释本专项计划的资金混同风险。
- **租赁物破产隔离风险。**本专项计划中，基础资产对应租赁物的所有权并未进行转移，原始权益人享有上述租赁物所有权。若在专项计划存续期间原始权益人发生破产等极端恶劣情形，则租赁物有可能被认定为原始权益人的破产财产，入池租赁合同面临被解除的风险，继而基础资产的偿付将存在较大的不确定性，从而对优先级资产支持证券的本息兑付产生不利影响。
缓释措施：根据交易设置，发生任意一起权利完善事件后，原始权益人将向承租人、担保人（如有）、保险人（如有）发出权利完善通知，指示各方将租金、担保物变现价款或其他应属于专项计划资产的款项直接支付至专项计划账户，并协助计划管理人办理必要的所有权、抵押权等权利转移/变更手续。基于前述权利完善事件机制的具体设置，同时考虑到原始权益人中车信融租赁具备的较好资信水平，本专项计划的租赁物破产隔离风险相对可控。
- **早偿风险。**若基础资产对应的承租人提前偿还融资租赁款导致提前收回本金、基础资产利息流入减少，造成本专项

计划超额利差收窄，可能导致基础资产回收款对优先级资产支持证券本息的覆盖程度降低。

- **承租人履约风险。**在本专项计划中，可能会由于承租人还款能力降低，或还款意愿下降，导致基础资产回款金额或回款时间不达预期，优先级资产支持证券的预期收益和本金无法及时兑付。
- **宏观经济风险。**宏观经济下行压力将加大基础资产履约表现的不确定性。2026 年，通过实施更为积极的宏观政策并坚持以提振消费为核心的内需战略，将为经济增长提供支撑，但宏观经济仍面临内外部多重风险与挑战，需持续关注这些因素对基础资产信用表现的影响。

概况数据

中车信融租赁（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
总资产（亿元）	60.29	61.88	76.11	133.89
总负债（亿元）	44.27	45.78	59.21	116.76
所有者权益（亿元）	16.02	16.10	16.90	17.13
总债务（亿元）	32.40	37.61	50.04	99.79
拨备前利润（亿元）	4.09	1.80	0.54	0.53
净利润（亿元）	0.03	0.08	0.81	0.23
拨备前利润/平均总资产(%)	4.20	2.95	0.78	--
平均资产回报率(%)	0.03	0.13	1.17	--
平均资本回报率(%)	0.18	0.50	4.88	--
风险资产/净资产(X)	2.89	3.47	4.37	7.65

注：中诚信国际根据中车信融租赁提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年财务报告以及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理；其中 2022 年、2023 年财务数据分别为 2023 年、2024 年审计报告期初数；2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

北汽集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计（亿元）	4,034.17	3,943.09	3,903.59	3,910.04
所有者权益合计（亿元）	1,320.81	1,341.65	1,225.07	1,225.24
负债合计（亿元）	2,713.36	2,601.44	2,678.52	2,684.80
总债务（亿元）	1,455.83	1,352.67	1,326.52	1,291.01
营业总收入（亿元）	2,748.35	2,876.14	3,015.14	2,111.11
净利润（亿元）	107.12	113.08	53.82	32.55
EBIT（亿元）	239.46	231.63	168.06	--
EBITDA（亿元）	390.37	384.36	329.06	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	310.02	264.76	305.96	127.78
营业毛利率(%)	22.71	20.01	17.05	15.17
总资产收益率(%)	5.94	5.81	4.28	--
EBIT 利润率(%)	8.75	8.09	5.60	--
资产负债率(%)	67.26	65.97	68.62	68.66
总资本化比率(%)	52.43	50.20	51.99	51.31
总债务/EBITDA(X)	3.73	3.52	4.03	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.10	8.35	8.50	--
FFO/总债务(X)	0.15	0.18	0.16	--

注：中诚信国际根据北汽集团提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理，其中 2022 年、2023 年财务数据分别为 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；中诚信国际将长期应付款中的长期融资租赁款纳入长期债务核算；将吸收存款及同业存放、向中央银行借款纳入短期债务核算。

福田汽车（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计（亿元）	485.18	448.85	518.49	580.93
所有者权益合计（亿元）	137.40	144.06	145.21	159.98
负债合计（亿元）	347.78	304.79	373.28	420.95
总债务（亿元）	131.01	88.80	152.44	167.80
营业总收入（亿元）	464.47	560.97	476.98	454.49
净利润（亿元）	0.44	8.58	0.42	10.37
EBIT（亿元）	2.42	8.21	1.54	--
EBITDA（亿元）	19.14	26.30	20.40	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.70	2.56	13.05	16.98
营业毛利率(%)	11.38	10.87	12.64	10.16
总资产收益率(%)	0.50	1.76	0.32	--

EBIT 利润率(%)	0.52	1.46	0.32	--
资产负债率(%)	71.68	67.91	71.99	72.46
总资本化比率(%)	48.81	38.13	51.21	51.19
总债务/EBITDA(X)	6.85	3.38	7.47	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.05	21.35	12.29	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.25	0.18	--

注：中诚信国际根据福田汽车提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年财务报告以及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理；其中 2022 年、2023 年财务数据分别为 2023 年、2024 年审计报告期初数；2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数。

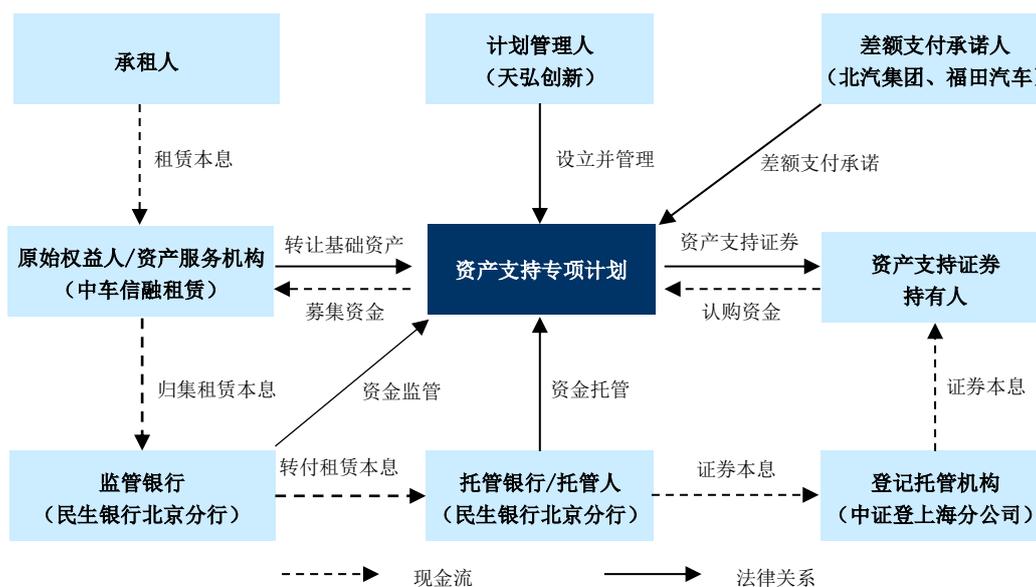
交易结构分析

基本交易结构

本专项计划中，天弘创新作为计划管理人负责设立和管理本专项计划，并与原始权益人中车信融租赁签订基础资产买卖协议，以资产支持证券持有人的认购资金向原始权益人购买基础资产。

北汽集团和福田汽车作为差额支付承诺人，出具《天弘创新中车信融 2025 年第 4 期资产支持专项计划差额支付承诺函》，对专项计划资金不足以支付专项计划费用（资产服务机构的服务费除外）、优先级资产支持证券的各期预期收益和/或本金的差额部分承担支付义务。就差额支付承诺人应当支付的任何一笔差额支付款项，北汽集团与福田汽车均应按照 50.91%：49.09%的比例同顺序支付相应款项，且各差额支付承诺人在前述比例范围内对本承诺函项下应付的差额支付款项承担独立的支付义务。一方差额支付承诺人未足额支付前述比例范围内的应付款项的，另一方差额支付承诺人无需就该等应付未付款项承担任何责任。

图 1：交易结构图



资料来源：计划管理人提供，中诚信国际整理

本专项计划基于上述交易结构设立，各档资产支持证券的目标募集规模、预期到期日等信息如下表所示：

表 1：资产支持证券概况及还本付息安排（万元）

资产支持证券	目标募集规模	利率类型	还本付息安排	预期到期日
优先 A1 级	45,000.00	固定	按季付息，过手摊还本金	2027 年 3 月的第 15 个工作日
优先 A2 级	40,000.00	固定	按季付息，过手摊还本金	2028 年 3 月的第 15 个工作日
优先 A3 级	10,000.00	固定	按季付息，过手摊还本金	2028 年 9 月的第 15 个工作日
次级	5,000.00	--	--	2029 年 3 月的第 15 个工作日

合计	100,000.00	--	--	--
----	------------	----	----	----

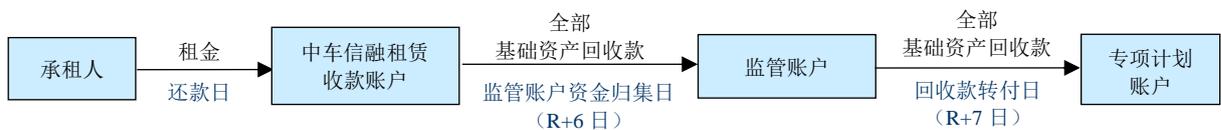
资料来源：中诚信国际整理

分配安排方面，优先级资产支持证券均为按季付息，过手摊还本金。在按照《天弘创新中车信融 2025 年第 4 期资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）约定的分配顺序支付完各项税费、专项计划费用及优先级资产支持证券预期收益和本金后，剩余专项计划财产支付次级资产支持证券的预期收益和本金、资产服务机构服务费，之后如有剩余则作为浮动收益分配给次级资产支持证券持有人。

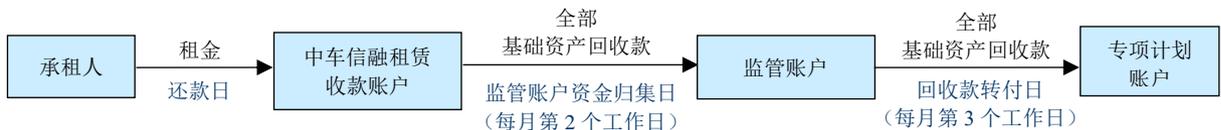
账户设置及资金流转方面，本专项计划设置了中车信融租赁收款账户、募集资金账户、监管账户和专项计划账户，其中专项计划账户下设“收入科目”和“本金科目”两个科目。正常情况下，资产服务机构于监管账户资金归集日将对应计算期间收取的每笔回收款划转至专项计划账户，资产服务机构按季将基础资产回收款转付至专项计划账户；当季度逾期率大于或等于 8%但小于 10%，或者优先级资产支持证券的债项评级下调至 AA^+_{sf} 或 AA_{sf} 时，基础资产回收款的转付频率调整为按月；当季度逾期率大于或等于 10%、累计违约率大于或等于 4%或者优先级资产支持证券的债项评级低于或等于 AA^-_{sf} ，资产服务机构、后备资产服务机构或管理人（视情况而定）将通知承租人、共同承租人、担保人、保险人将其应支付的款项直接支付至专项计划账户。

图 2：资金归集划转流程

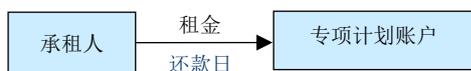
当季度逾期率小于 8%：



当季度逾期率大于或等于 8%但小于 10%，或优先级证券的债项评级下调至 AA^+_{sf} 或 AA_{sf} ：



当季度逾期率大于或等于 10%，或累计违约率大于或等于 4%，或优先级证券的债项评级低于或等于 AA^-_{sf} ：

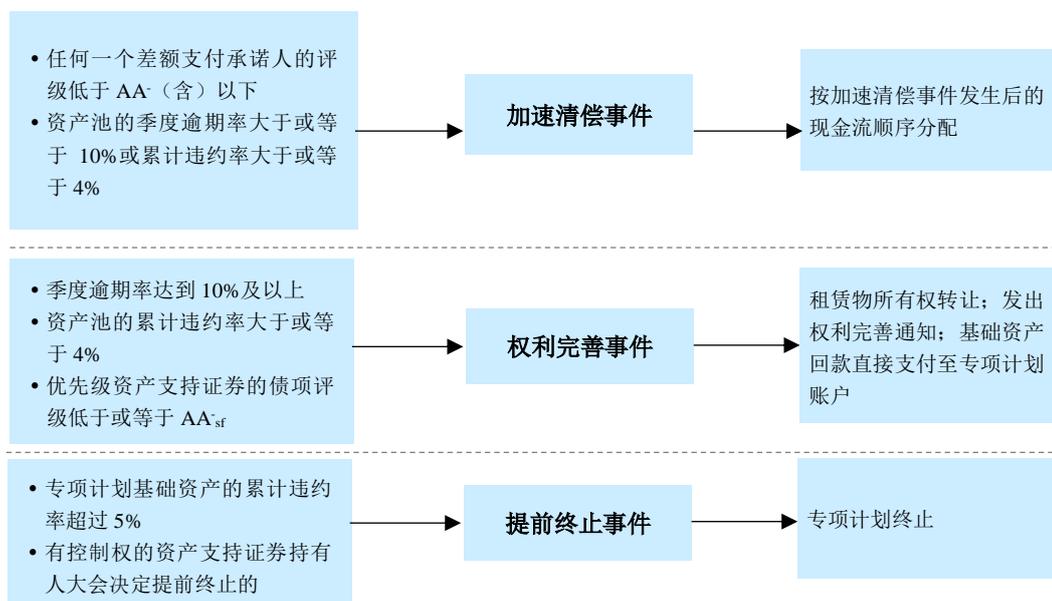


注：R日系指每年2月、5月、8月和11月的最后一日，其中，本期专项计划的第一个R日为2026年5月31日。

资料来源：中诚信国际整理

信用触发机制方面，本专项计划设有加速清偿事件、权利完善事件和提前终止事件等相关事件。发生**加速清偿事件**后，专项计划分配顺序将发生改变，不再区分收入科目和本金科目，并同顺序按比例分配优先级证券本息；发生**权利完善事件**后，中车信融租赁应：(1)于发生任一权利完善事件后的 5 个工作日内将基础资产有关的租赁物件的所有权转让给买方；(2)向承租人、担保人、保险人和其他相关方（如需）发出权利完善通知，并于 30 个工作日内办理必要的变更手续，包括但不限于变更保险的被保险人或第一受益人；(3)在对前述各方的权利完善通知中指示各方将租金、名义货价、保险金或其他应属于专项计划资产的款项直接支付至专项计划账户；发生**提前终止事件**后，专项计划于事件发生之日终止。

图 3：主要信用触发机制设置



注：1、图示仅为主要信用触发机制设置，相关事件具体定义见本报告附一；

2、**累计违约率**：就某一考核期间而言，该考核期间的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该考核期间以及之前各考核期间内的所有违约基础资产在成为违约基础资产时的未偿本金余额之和，B 为基准日资产池中全部基础资产的基准日本金余额之和；

违约基础资产系指出现以下任何一种情况的基础资产：(a) 该基础资产的任何部分，在融资租赁合同中约定的租金支付日后，超过 60 个自然日仍未偿还；(b) 因承租人逾期而予以重组或展期的基础资产（承租人在未发生逾期的情形下主动申请变更租金支付计划并经资产服务机构在管理人的授权下同意变更租金支付计划的除外）；

3、**季度逾期率**：就某一考核期间而言，该考核期间的季度逾期率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为截至该考核期间最后一日承租人仍未清偿完毕基础资产项下应付未付款项的基础资产的未偿本金余额之和，B 为基准日的资产池中全部基础资产的基准日本金余额之和。

资料来源：计划管理人提供，中诚信国际整理

此外，本专项计划亦设有原始权益人对不合格基础资产¹进行赎回的义务及其进行基础资产清仓回购的选择权。

交易的法律情况

上海市锦天城（北京）律师事务所对本专项计划出具了相关法律意见：天弘创新作为专项计划的管理人，具备担任专项计划管理人的主体资格，销售机构、托管人、监管银行、原始权益人、差额支付承诺人、资产服务机构及作为专项计划业务参与人的资信评级机构、会计师事务所和律师事务所资质及权限亦符合相关法律、法规及规范性文件的规定；《计划说明书》《资产买卖协议》等专项计划文件不违反相关法律、法规的强制性规定；基础资产在真实性、合法性、权利归属及负担情况方面符合《管理规定》等相关法律法规、行政规章和规范性文件的要求，可以依法转让；基础资产未被列入负面清单，其风险隔离安排不存在违反《破产法》《民法典》等有关法律、法规强制性规定的情形；专项计划信用增级安排合法、有效，符合《民法典》《管理规定》《信息披露指引》的有关规定。

¹ **不合格基础资产**：系指在对应的基准日或专项计划设立日不符合资产保证的基础资产。

■ 基础资产池概况

本专项计划基础资产系指基础资产清单所列的由原始权益人在专项计划设立日转让给管理人的、原始权益人依据融资租赁合同自基准日（含该日）起对承租人享有的扣除相当于融资租赁业务项下增值税及附加税的款项后的租金请求权和其他权利及其附属担保权益。

产品介绍：中车信融针对北汽集团和福田汽车旗下的各类车型的销售提供金融业务，主要业务线涵盖欧曼、欧辉等品牌汽车。目前业务模式全部为售后回租业务，主要包括以下流程：承租人向经销商购入租赁物，支付购车首付款，取得租赁物；承租人再将租赁物出售给中车信融，中车信融将购车尾款作为购买租赁物的价款直接支付给经销商；承租人再向中车信融租回车辆使用，取得租赁物使用权，并按《融资租赁合同》的约定向中车信融支付各期租金；租赁期满，承租人无逾期欠款，中车信融将设备以名义价款转让给承租人所有，承租人取得租赁物所有权。贷后风险管理方面，原始权益人主要实行电话催收方式。在催收未果后出具催收函、律师函并采用 GPS 锁机等措施，然后伴随上门催收、收车、强制收车并诉讼等手段。

合格标准

就每一笔基础资产而言，系指在基准日和专项计划设立日满足下列标准：

- (a)基础资产基于真实、合法的交易活动产生，交易对价公允，具备商业合理性；
- (b)基础资产对应的全部融资租赁合同、担保文件、保险合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关承租人合法、有效和有约束力的义务，原始权益人可根据其条款向承租人主张权利；
- (c)基础资产涉及的租赁物件及对应租金可特定化，且租金数额、支付时间明确；租赁物件评估价值合理，属于法律法规允许开展融资租赁的标的，具有流通性、可处置性，不属于公益性资产，符合《融资租赁公司监督管理暂行办法》（银保监发〔2020〕22号）的规定，以其作为标的开展融资租赁不存在不被认定为融资租赁关系的风险；
- (d)同一融资租赁合同项下剩余未偿的租赁本金、利息及其他款项全部入池；
- (e)融资租赁合同中的承租人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织或具有完全民事行为能力及完全民事行为能力的自然人；
- (f)每一笔基础资产的基准日本金余额不超过全部基础资产基准日本金余额的 2%；
- (g)基础资产对应的全部企业法人承租人的基准日本金余额不超过全部基础资产基准日本金余额的 5%；
- (h)担保人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织或具有民事行为能力及完全民事行为能力的自然人；
- (i)原始权益人合法拥有基础资产，除租赁物件以原始权益人为权利人设立的担保物权外，基础资产及租赁物件上未设定抵押、质押等担保负担或者其他权利限制；

- (j)原始权益人已经按照融资租赁合同约定支付了租赁物件购买价款；融资租赁合同项下租赁物件的出卖人不存在转让租赁物件所有权给原始权益人的抗辩事由；
- (k)基础资产可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人或其他主体的同意；
- (l)按原始权益人的五级分类标准，基础资产为正常类资产；
- (m)原始权益人对租赁物件享有合法的所有权，是租赁物件的唯一合法所有权人，租赁物件权属清晰；
- (n)除以保证金抵销融资租赁合同项下应付租金外，承租人在融资租赁合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利，不存在抗辩事由和抵销情形；
- (o)基础资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密；
- (p)基础资产或租赁物件不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；
- (q)根据融资租赁合同，相关租赁物件均已按照融资租赁合同的约定交付给承租人并已起租；
- (r)承租人不得为地方政府或地方政府融资平台；
- (s)基础资产不属于中国基金业协会颁布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》所列的负面清单范畴；
- (t)基础资产不存在逾期情形，历史偿付情况良好。承租人在中国人民银行征信系统、接入的第三方征信数据（如有）或者原始权益人自身积累的客户征信数据历史上不存在不良记录，不存在上述征信系统或征信数据尚未结清的不良贷款记录及其他违约情形；
- (u)基础资产的综合年化融资成本（含利息、服务费（如有）等）应当符合《最高人民法院关于进一步加强金融审判工作的若干意见》（法发〔2017〕22号）等相关规定；
- (v)资产池具有一定的分散度，至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的承租人且单个承租人基准日本金余额占比不超过 50%，且前 5 大承租人基准日本金余额占比不超过 70%；
- (w)就每笔基础资产而言，原始权益人已在中登网依法办理融资租赁登记手续；
- (x)基础资产的最后一个租金支付日不得晚于次级资产支持证券预期到期日所在的自然月的前一个自然月最后一个工作日（2029 年 2 月的最后一个工作日）。

统计特征

本专项计划基础资产来自原始权益人因提供融资租赁服务而形成的对承租人的应收融资租赁款。截至基准日，入池基础资产对应的融资租赁合同共 2,472 笔，涉及 2,380 户承租人，应收融资租赁款租金余额合计 104,019.26 万元，其中本金余额合计 100,000.01 万元。基础资产各项特征的具体分布如下表所示：

表 2：单笔应收本金余额分布（万元、笔）

单笔金额	笔数	笔数占比	本金余额	余额占比
(0,20]	198	8.01%	3,210.94	3.21%
(20,40]	1,611	65.17%	49,167.96	49.17%
(40,60]	396	16.02%	18,279.60	18.28%
(60,80]	113	4.57%	7,977.61	7.98%
(80,100]	64	2.59%	5,692.10	5.69%
100 以上	90	3.64%	15,671.80	15.67%
合计	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%

表 3：合同利率分布（笔、万元）

合同利率	笔数	笔数占比	本金余额	余额占比
[0,2%]	978	39.56%	33,435.03	33.44%
(2%,4%]	771	31.19%	30,169.63	30.17%
(4%,6%]	491	19.86%	25,742.81	25.74%
(6%,8%]	203	8.21%	9,733.30	9.73%
(8%,10%]	29	1.17%	919.24	0.92%
合计	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%

表 4：还款方式分布（笔、万元）

还款方式	笔数	笔数占比	本金余额	余额占比
等额本息 ²	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%
合计	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%

表 5：租赁合同期限分布（月、笔、万元）

合同期限	笔数	笔数占比	本金余额	余额占比
[12,18]	35	1.42%	1,308.20	1.31%
(18,24]	1,040	42.07%	40,735.49	40.74%
(24,30]	447	18.08%	17,845.29	17.85%
(30,36]	950	38.43%	40,111.03	40.11%
合计	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%

表 6：租赁合同剩余期限分布（月、笔、万元）

剩余期限	笔数	笔数占比	本金余额	余额占比
(0,12]	15	0.61%	675.61	0.68%
(12,18]	30	1.21%	969.57	0.97%
(18,24]	1,030	41.67%	40,398.51	40.40%
(24,30]	447	18.08%	17,845.29	17.85%
(30,36]	950	38.43%	40,111.03	40.11%
合计	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%

表 7：承租人类型分布（笔、万元）

承租人类型	笔数	笔数占比	本金余额	余额占比
自然人	2,455	99.31%	96,007.29	96.01%
法人	17	0.69%	3,992.72	3.99%
合计	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%

表 8：承租人地区分布（笔、万元）

承租人所在地区	笔数	笔数占比	本金余额	余额占比
河北省	373	15.09%	15,320.01	15.32%

²入池部分资产涉及轻松融业务，存在不规则还款的情况，首付比例具有差异，后续还款方式均为等额本息。

河南省	400	16.18%	12,870.18	12.87%
山东省	275	11.12%	10,182.99	10.18%
辽宁省	166	6.72%	6,332.06	6.33%
四川省	142	5.74%	5,578.39	5.58%
黑龙江省	106	4.29%	5,475.92	5.48%
山西省	117	4.73%	4,788.92	4.79%
吉林省	98	3.96%	4,328.06	4.33%
安徽省	123	4.98%	4,225.43	4.23%
福建省	58	2.35%	4,041.56	4.04%
宁夏回族自治区	58	2.35%	3,634.45	3.63%
江苏省	90	3.64%	3,237.65	3.24%
新疆维吾尔自治区	64	2.59%	3,166.42	3.17%
广东省	45	1.82%	1,944.05	1.94%
北京市	30	1.21%	1,712.33	1.71%
内蒙古自治区	38	1.54%	1,649.14	1.65%
天津市	29	1.17%	1,397.43	1.40%
湖南省	38	1.54%	1,328.67	1.33%
江西省	22	0.89%	1,097.32	1.10%
重庆市	31	1.25%	1,037.53	1.04%
浙江省	34	1.38%	945.12	0.95%
湖北省	20	0.81%	934.40	0.93%
云南省	15	0.61%	925.41	0.93%
甘肃省	25	1.01%	856.76	0.86%
陕西省	22	0.89%	742.21	0.74%
贵州省	16	0.65%	683.16	0.68%
广西壮族自治区	13	0.53%	649.48	0.65%
海南省	8	0.32%	390.80	0.39%
青海省	8	0.32%	348.50	0.35%
上海市	8	0.32%	175.64	0.18%
总计	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%

表 9：租赁物类型分布（笔、万元）

租赁物类型	笔数	笔数占比	本金余额	余额占比
新车	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%
合计	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%

表 10：车辆品牌分布（笔、万元）

品牌	笔数	笔数占比	本金余额	余额占比
欧曼	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%
合计	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%

表 11：单笔合同项下租赁物价格分布（万元、笔）

租赁物价格	笔数	笔数占比	本金余额	余额占比
(0,50]	1,561	63.15%	43,595.75	43.60%
(50,100]	720	29.13%	32,397.70	32.40%
100 以上	191	7.73%	24,006.56	24.01%
合计	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%

表 12：抵押登记状态分布（笔、万元）

抵押登记状态	笔数	笔数占比	本金余额	余额占比
--------	----	------	------	------

已抵押登记	2,305	93.24%	91,716.16	91.72%
未抵押登记	167	6.76%	8,283.85	8.28%
总计	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%

表 13: 租赁款发放日抵押率分布 (笔、万元)

租赁款发放日抵押率	笔数	笔数占比	本金余额	余额占比
60%以下 (含 60%)	94	3.80%	2,412.61	2.41%
60%~70% (含 70%)	1,002	40.53%	35,049.58	35.05%
70%~80% (含 80%)	621	25.12%	26,572.98	26.57%
80%~90% (含 90%)	755	30.54%	35,964.84	35.96%
总计	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%

表 14: 初始基准日抵押率分布 (笔、万元)

初始基准日抵押率	笔数	笔数占比	本金余额	余额占比
60%以下 (含 60%)	251	10.15%	7,748.19	7.75%
60%~70% (含 70%)	998	40.37%	36,497.02	36.50%
70%~80% (含 80%)	749	30.30%	32,669.34	32.67%
80%~90% (含 90%)	474	19.17%	23,085.47	23.09%
总计	2,472	100.00%	100,000.01	100.00%

注: 1、租赁款发放日抵押率=融资金额/车辆价格; 2、初始基准日抵押率=基准日剩余本金/车辆价格。

资料来源: 中车信融租赁提供, 中诚信国际整理

综上, 基础资产的单笔余额主要分布在 20 万元 (不含)~40 万元 (含) 之间; 租金利率均为固定利率; 还款方式均为等额本息; 剩余期限主要分布于 18 (不含)~24 个月 (含) 之间; 承租人以自然人为主; 租赁物均为新车, 加权平均租赁款发放日抵押率为 76.92%, 加权平均初始基准日抵押率为 71.76%。

信用分析、现金流模型及压力测试

评级方法概述

依据本交易基础资产的主要风险特征, 中诚信国际选用《中诚信国际个人汽车贷款结构化产品评级方法与模型》对本专项计划进行信用分析, 评级方法在中诚信国际公司网站 (www.ccxi.com.cn) 公开披露。

信用分析

依据汽车融资租赁款结构化产品的主要风险特征, 中诚信国际采用**历史数据静态池法**来推测资产未来的违约及损失表现, 对资产的违约、回收以及早偿特征进行分析。分析时, 中诚信国际依据的是**中车信融租赁提供的自 2020 年 6 月至 2025 年 9 月发放的融资租赁款的历史数据表现**。

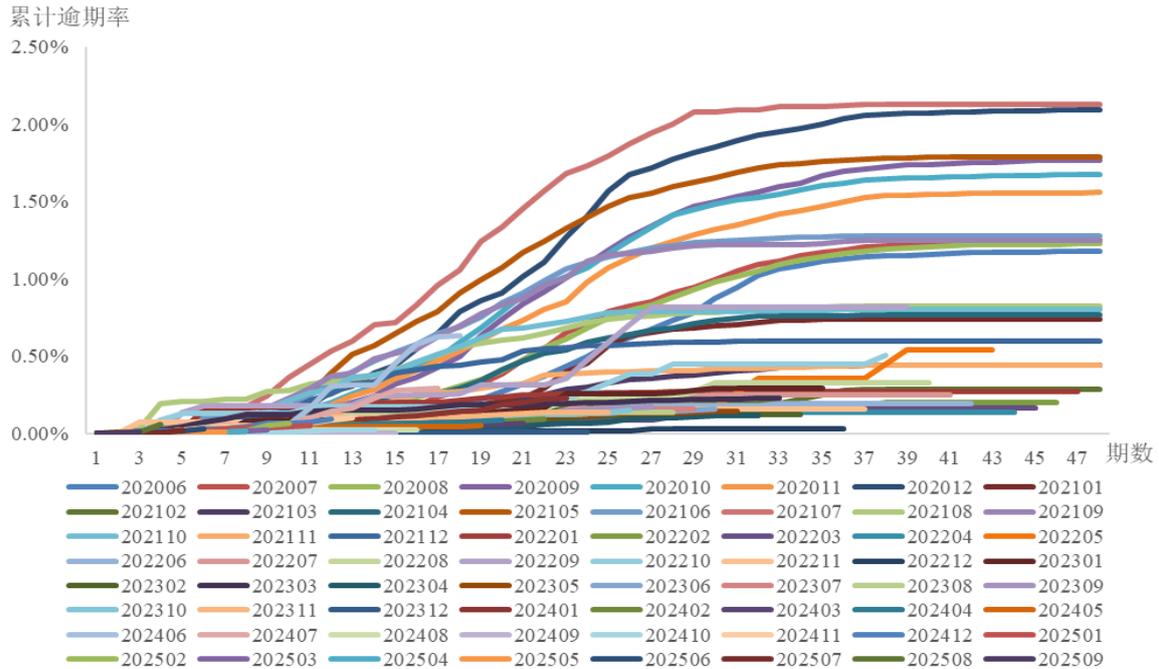
违约分析

通过与中车信融租赁沟通了解, 其前期业务引入经销商保证担保制度, 若承租人无法按时支付租金, 经销商以保证人的身份在 30 天内进行逾期垫付或回购, 并由经销商进行后续催收, 因此中车信融租赁提供的 2023 年 12 月及以前发放资产的历史数据仅包含 1~30 天的逾期情况。随着此类业务逐渐减少, 2024 年之后新发放资产的历史数据逐渐出现 31 天及以上的逾期情况, 中诚信国

际也将对后续数据表现保持关注。

中诚信国际观察到，根据中车信融租赁提供的静态池数据，不同月份发放的融资租赁款 1~30 天累计逾期率曲线走势相对分散。但考虑到历史数据尚未经历完整的产品周期及经济周期，中诚信国际将对未来信用表现保持关注。

图4：中车信融租赁各放款月份1~30天历史逾期表现



注：1、累计逾期率=Σ(每期新增30天内逾期租赁款逾期部分本金金额)/租赁款发放月份期初 OPB；2、原始权益人提供的静态池历史数据未包含每笔逾期贷款逾期时的全部未偿本金金额，仅提供了每笔逾期贷款逾期部分的本金金额，相关指标的计算以此口径替代。

资料来源：中车信融租赁提供，中诚信国际整理

中车信融租赁提供的静态池数据尚无法覆盖整个经济周期，因此，中诚信国际在静态池数据的基础上，结合基础资产的账龄和剩余期限、承租人分布特征、抵押物分布特征及原始权益人信贷政策和宏观经济及行业政策等因素，拟定适合本交易基础资产未来违约特征的违约假设。具体违约分布和违约时间分布请参见“基础资产违约分布”和“基准违约时间分布”部分。

回收分析

中诚信国际对于汽车融资租赁款的回收分析包括回收率分析和回收时间分析。

回收率分析：本交易中，基础资产均以车辆提供抵押担保，抵押车辆可以为违约资产提供一定回收保障。在针对抵押车辆进行回收分析时，中诚信国际会在静态池数据迁移表现的基础上，综合考虑车辆价值、基准日抵押率、原始权益人的贷后管理政策和宏观经济及行业政策等因素的影响。中诚信国际认为，抵押车辆可以提供一定的回收保障。

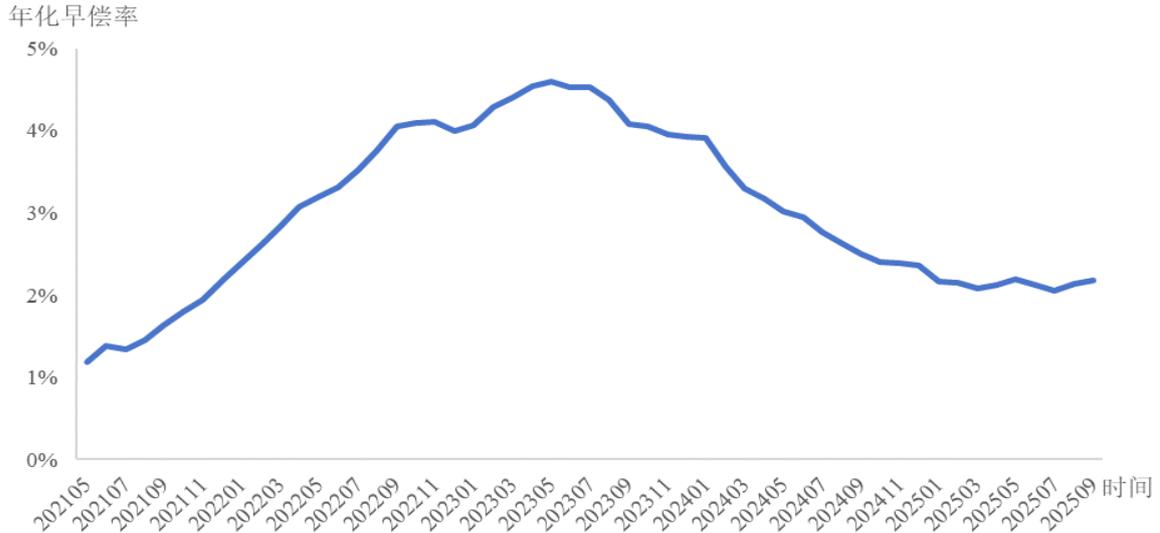
回收时间分析：中诚信国际估计回收时间主要考察抵押车辆回收及变现的难易程度，同时中诚信国际也会结合对原始权益人催收政策、催收历史的了解和不良市场环境一般处置情况调整预计回收时间。

具体回收率假设和回收时间假设请参见“压力测试条件”部分。

早偿分析

考虑到入池资产具有不同的账龄，中诚信国际通常通过动态池数据分析基础资产早偿率，根据入池资产的特征以及原始权益人的历史数据分析，入池基础资产具有早偿率较低的特点，具体早偿率假设请参见“压力测试条件”部分。

图5：中车信融租赁动态池早偿率表现



现金流模型及压力测试

中诚信国际采用**损失率法**来评估受评证券的信用质量。中诚信国际会编写适用于本交易的现金流模型，当受评证券在严格压力景况下的期望损失率达到中诚信国际设定的目标评级相同预期期限的损失率要求时，受评证券的模型等级为目标评级。现金流模型的主要参数设定如下：

基础资产违约分布

根据国际市场上成熟的评级经验，中诚信国际假设资产池违约分布符合**对数正态分布**。根据信用分析，中诚信国际设定了适用于本交易的对数正态分布参数，基础资产累计违约率分布示意图如下：

图6：基础资产违约概率分布示意图

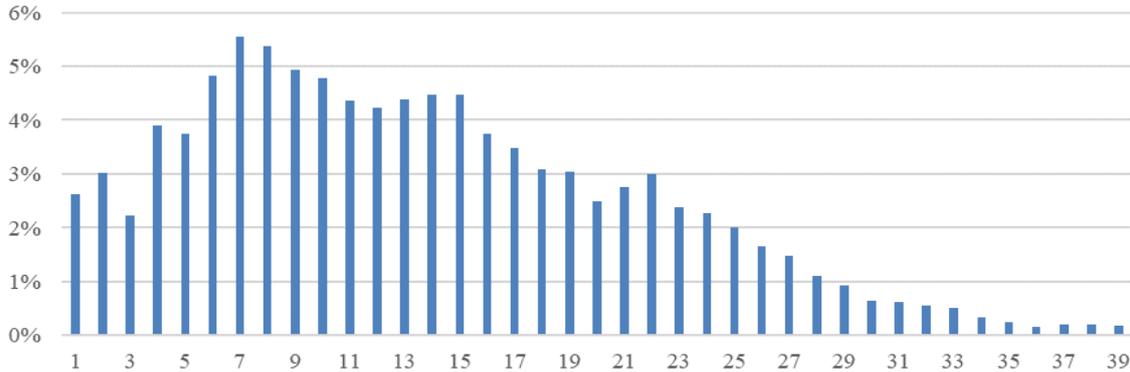


资料来源：中诚信国际假设

基准违约时间分布

中诚信国际通过静态池历史数据得出基础资产基准违约时间分布，如下图所示：

图7：基础资产基准违约时间分布

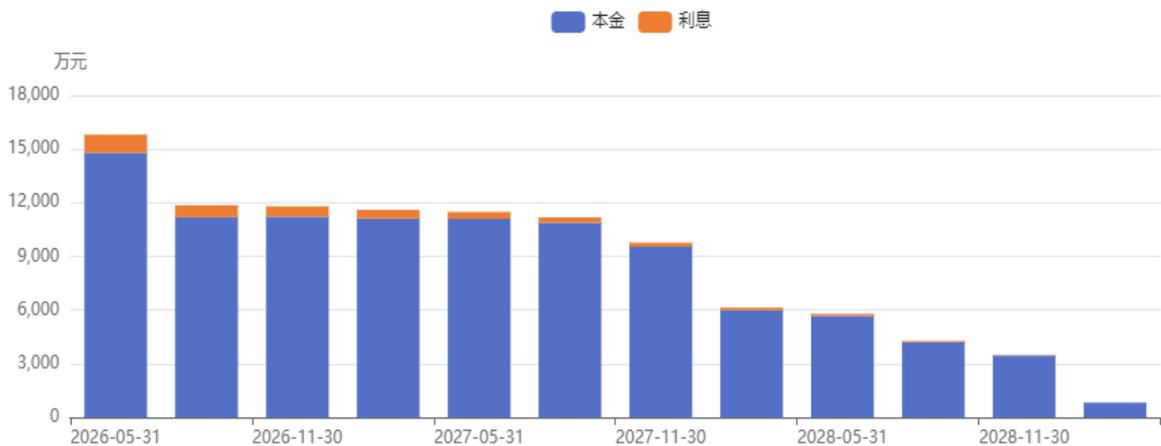


资料来源：中诚信国际整理

静态现金流流入

根据中车信融租赁提供的基础资产还本付息计划，本专项计划基础资产在无违约、无早偿假设下的现金流入情况如下：

图8：无违约、无早偿假设下资产池静态本息流入



资料来源：中诚信国际整理

压力测试条件

在目标评级进行压力测试时，中诚信国际主要考虑回收率下降、回收时间延长、违约时间分布前置、利差下降等压力景况组合。**需要说明的是，对于早偿率来说，早偿率的提高会带来：1) 减少违约的发生，降低资产损失；2) 减少超额利差，降低超额利差的支持力度；3) 加快资产的偿付，减少产品端期限。由于早偿率变动对受评产品的预期损失率和预期期限的影响并不是单向的，因此中诚信国际一般不对早偿率加压。**一般景况和严格压力景况下模型参数如下：

表 15: 各景况下模型参数

条件	一般景况	严格压力景况
回收率	10.00%	0.00%
回收时间	18 个月	24 个月
违约时间分布	基准分布	前置分布
早偿率	2.00%	
优先 A1 级资产支持证券预期发行利率	1.80%	2.30%
优先 A2 级资产支持证券预期发行利率	2.10%	2.60%
优先 A3 级资产支持证券预期发行利率	2.30%	2.80%

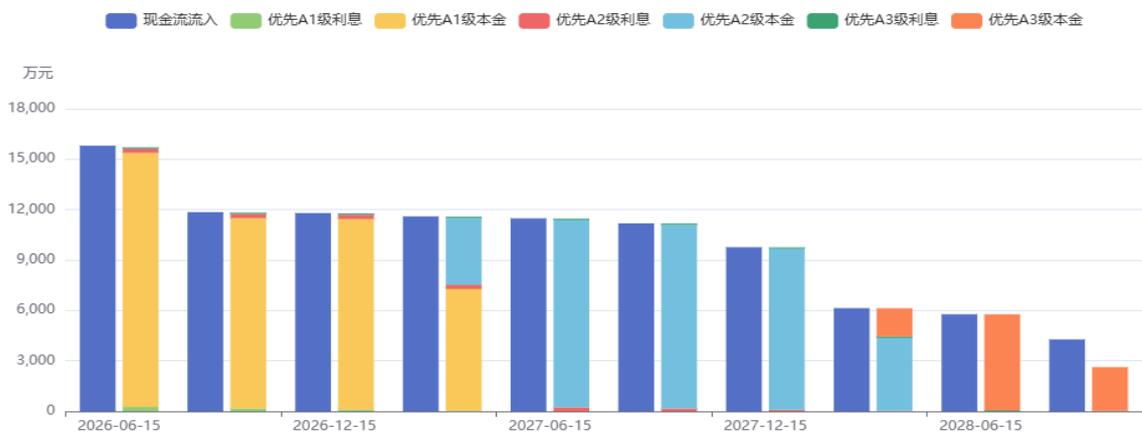
资料来源：中诚信国际整理

模型结果

基于现金流模型和上述参数假设，中诚信国际会计算出在严格压力景况下，受评证券在不同的基础资产违约率情景下的损失程度和期限。然后结合基础资产违约分布中各违约率情景的概率，获得受评证券的期望损失率和期望期限。最后，根据中诚信国际预先设定的目标评级同期限的损失率要求，并考虑前述北汽集团、福田汽车对优先级资产支持证券的差额支付承诺，判断受评证券的模型等级。

根据中诚信国际现金流模型，在严格压力景况下，当基础资产违约率为 0 时，优先级资产支持证券本息偿付分布如下图所示：

图9: 优先级资产支持证券本息费偿付分布



资料来源：中诚信国际整理

经过测算，同时考虑北汽集团、福田汽车提供的差额支付承诺，优先 A1 级、优先 A2 级和优先 A3 资产支持证券均可以满足中诚信国际对应等级的要求。因此，**本专项计划优先 A1 级、优先 A2 级和优先 A3 资产支持证券的模型结果³均为 AAA_{sf}。**

表 16: 模型结果

资产支持证券	严格压力景况
优先 A1 级资产支持证券	AAA _{sf}
优先 A2 级资产支持证券	AAA _{sf}
优先 A3 级资产支持证券	AAA _{sf}

³ 中诚信国际会依据模型结果，同时结合交易的主要风险及缓释措施、重要参与方信用状况等其他因素综合评价受评证券的信用状况，最终由信用评级委员会评定证券的信用评级结果。

敏感性测试

中诚信国际也对本交易现金流模型的主要参数进行了敏感性测试。现金流敏感性测试考察的是在特定的违约率、早偿率、回收率和发行利率等参数假设下，法定到期日前的资产现金流入对优先级资产支持证券本息偿付完毕之前所有现金流出的覆盖情况。现金流敏感性测试仅用于展示中诚信国际现金流模型对主要参数的敏感性，中诚信国际对受评资产支持证券信用质量的评估并不基于现金流敏感性测试结果。

表 17：优先级资产支持证券现金流覆盖敏感性测试(X)

违约率	早偿率			基准回收率，基准利率			压力回收率，压力利率		
	1.60%	2.00%	2.40%	1.60%	2.00%	2.40%	1.60%	2.00%	2.40%
0.00%	1.0695	1.0693	1.0691	1.0636	1.0635	1.0634			
2.00%	1.0532	1.0530	1.0529	1.0444	1.0443	1.0442			
4.00%	1.0369	1.0368	1.0367	1.0252	1.0252	1.0251			
6.00%	1.0207	1.0206	1.0205	1.0062	1.0061	1.0061			

原始权益人/资产服务机构/信用增进机构信用质量分析

原始权益人/资产服务机构——中车信融租赁

中车信融租赁（本节或简称“公司”）由福田汽车于 2012 年 4 月 25 日全资设立，初始注册资本 2 亿元。后经多次增资及股权转让，截至 2025 年 9 月末，公司注册资本为 12.00 亿元，股东为北京安鹏中融汽车新零售科技有限公司（以下简称“安鹏科技”），持股比例 100%。安鹏科技的股东为北汽集团和福田汽车，持股比例分别为 50.908%和 49.092%。

业务运营

公司是福田汽车金融事业部融资租赁业务平台，2018 年 9 月，北汽集团进行产业整合，福田汽车将公司股份全部转让予安鹏科技，变更为间接持股，股权变更后公司业务定位及发展方向并未发生实质变更。

公司自成立以来主要负责为福田汽车旗下品牌提供融资租赁业务，业务模式以售后回租为主，直接租赁为辅。近年来，公司逐步从服务行业延伸、业务种类拓展及融资渠道扩展三个方面进行业务拓展，由卡车、工程机械融资租赁延伸至商务车、乘用车及与政府的合作项目，种类由汽车融资租赁拓展至库存融资、二手车融资及资产证券化。目前公司主要服务产品为“欧曼”品牌重型卡车。2022~2024 年及 2025 年 1~9 月，中车信融租赁资产放款金额分别为 23.70 亿元、54.40 亿元、56.38 亿元和 99.60 亿元，其中卡车类租赁资产占比均维持在 95%以上，2025 年随着福田汽车商用车销量大幅增加及新能源业务的拉动，公司放款额实现了较大幅度增长。

表 18：近年来中车信融租赁各类型资产放款金额分布（单位：亿元）

类型	2022	2023	2024	2025.1~9
卡车	22.90	52.03	56.19	98.41
重机	0.31	0.09	--	--
欧辉	0.49	2.29	0.19	1.19
合计	23.70	54.40	56.38	99.60

资料来源：中车信融租赁提供，中诚信国际整理

区域分布方面，公司租赁业务主要集中于京津冀、河南、东北、山东和粤闽琼等地区，前五大地区对应融资租赁款占比 62%，区域集中度较高。

表 19：截至 2025 年 9 月末中车信融租赁应收融资租赁款前五大区域分布情况

业务大区	占比
京津冀大区	17%
河南大区	15%
东北大区	10%
山东大区	10%
粤闽琼大区	10%
合计	62%

资料来源：中车信融租赁提供，中诚信国际整理

风险管理

风险控制体系建设方面，公司作为福田汽车金融事业部下属业务平台之一，其风控体系建设基于福田汽车金融事业部制度框架之上。公司坚持“审慎经营”的风险管控理念，从产品定价、客户评级、资产分类、管控主体、管控流程等方面构建了全面的风险管控体系。

公司建立了贷前、贷中、贷后的全流程风险管理，重点把握客户调查、合同协议面签、还款监控、逾期催收、诉讼收车等关键环节，依托相关风险管理制度文件，严控业务风险。具体来看，公司将终端客户分为 A、B、C、D 四类，从用户的基本情况、财产状况、信用状况、经营情况和担保状况五个方面的评价指标进行评分，依据分数评定用户信用等级。对于不同类型业务，公司制定了不同的信审制度，细化对不同客户的资信调查要求。此外，公司根据单笔融资金额的体量来制定不同等级审批人的审批权限。

贷后风险管理方面，公司制定了较为完善的档案管理方案以保证资料的真实性、齐全性、合规性及保密性。回款催收方面，公司主要实行电话催收方式。在催收未果后采取出具催收函、律师函并采用 GPS 锁机，以及上门催收、强制收车等手段。公司合作车辆均装置 GPS 定位系统，目前主要采用发动机内嵌入式 GPS 系统，大幅降低被外力拆除的风险。此外，公司通过引入经销商担保制度增加其业务开展的安全性，公司与承租人和经销商签订三方协议，若承租人无法按时支付租金费用，经销商作为保证人垫付租金，并由经销商进行后续催收。

财务分析

受行业竞争加剧等因素影响，2022~2024 年公司收入规模有所下降；公司营业成本管控较好。2022 年和 2023 年，公司计提信用减值损失规模较大，2024 年公司转回部分信用减值准备，推动公司利润增长。2022~2024 年公司分别实现营业收入 7.66 亿元、4.30 亿元和 3.23 亿元，分别取得净利润 0.03 亿元、0.08 亿元和 0.81 亿元。2025 年 1~9 月，公司实现营业收入 3.32 亿元，取得净利润 0.23 亿元。

表 20：近年来中车信融租赁主要盈利指标（单位：亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~9
营业收入	7.66	4.30	3.23	3.32

营业成本	2.86	1.27	1.53	2.06
拨备前利润	4.09	1.80	0.54	0.53
信用减值损失	-4.05	-1.71	0.56	-0.21
利润总额	0.04	0.09	1.10	0.31
净利润	0.03	0.08	0.81	0.23

注：拨备前利润=税前利润+应收融资租赁款减值损失-营业外收支净额

资料来源：中车信融租赁提供，中诚信国际整理

截至 2022~2024 年末，公司的资产总额分别为 60.29 亿元、61.88 亿元和 76.11 亿元。与此同时，随着利润留存的积累，中车信融自有资本实力亦有所增强，截至 2022~2024 年末其净资产分别为 16.02 亿元、16.10 亿元和 16.90 亿元。随着业务规模的扩张，公司对营运资金的需求持续增加，近三年末其负债总额分别为 44.27 亿元、45.78 亿元和 59.21 亿元，同期末资产负债率分别为 73.43%、73.98%和 77.79%。截至 2024 年末，公司风险资产/净资产为 4.37 倍。另截至 2025 年 9 月末，公司资产总额增至 133.89 亿元，较年初大幅增长 75.91%，负债总额增至 116.76 亿元，较年初大幅增长 97.20%，资产负债率继续增至 87.21%。

资本充足性方面，截至 2022~2024 年末，公司风险资产/净资产分别为 2.89 倍、3.47 倍和 4.37 倍。2025 年公司风险资产/净资产快速增长并处于较高水平，截至 2025 年 9 月末，公司风险资产/净资产为 7.65 倍。

资产质量方面，2022~2024 年，公司逾期 90 天以上的应收融资租赁款占应收融资租赁款余额的比例分别为 2.63%、2.70%和 1.78%，呈现逐年下降的趋势。另截至 2025 年 9 月末，公司逾期 90 天以上的应收融资租赁款占比为 1.08%。

减值计提方面，公司按照预期信用损失减值模型进行计提，一般风险损失准备计提比例为 1%。截至 2024 年末，公司计提减值准备余额为 9.18 亿元；另截至 2025 年 6 月末，公司计提减值准备余额为 9.29 亿元。

从客户集中度来看，近年来公司单一大客户融资集中度不断下降，截至 2024 年末，公司最大单一承租人融资业务余额占净资产的比重为 11.37%，同比下降 2.75 个百分点；另截至 2025 年 9 月末，公司最大单一承租人融资业务余额占净资产的比重为 8.92%。公司租赁业务仍以自然人零售客群为主，笔均额度较小，分散程度较高。

中车信融租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2024 年末，公司应收融资租赁款净值占资产总额的 92.28%，满足监管对于融资租赁公司租赁资产比重不得低于总资产 60%的要求；其中一年以内到期的应收融资租赁款净值占全部应收融资租赁款净值的 56.40%。

偿债能力方面，近年来出于业务发展的资金需要，公司债务规模不断上升。公司主要通过银行借款进行融资。截至 2025 年 9 月末，公司银行贷款余额为 97.52 亿元，其中 1 年（含）以内到期贷款 53.20 亿元，1~3 年（含）到期贷款 44.32 亿元。由于公司债务期限以短期债务为主，即期偿债压力较大，刚性债务规模有所增长，存在一定偿债压力。需关注因租赁资产与资金筹措在期限上的错配而出现资金困难的可能性。

表 21：截至 2025 年 9 月末中车信融租赁债务构成及偿债安排（单位：亿元、%）

类别	余额	1 年（含）以内到期	1-3 年（含）到期
银行贷款	97.52	53.20	44.32
金融租赁	2.27	2.27	--
合计	99.79	55.47	44.32

资料来源：中车信融租赁提供，中诚信国际整理

其他事项

公司建立了以商业银行为主的金融资源合作体系，与交通银行、工商银行和光大租赁等金融及类金融机构建立了良好的合作关系。截至 2025 年 9 月末，公司获得授信额度 109.5 亿元，其中已使用额度 99.8 亿元，未使用额度 9.7 亿元。

受限资产情况：截至 2025 年 9 月末，公司受限资产合计 65.20 亿元，全部为应收融资租赁款，占总资产的比例为 48.70%，主要因融资租赁款质押担保。

对外担保情况：截至 2025 年 9 月末，公司不涉及对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 11 月 18 日，公司银行借款和其他债务均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

中诚信国际认为，依托股东方的资源和持续支持，中车信融租赁业务快速开展，整体经营状况较好，管理架构和风控体系逐步完善，符合本专项计划对资产服务机构的要求。

信用增进机构信用质量分析

差额支付承诺人 1——北汽集团

北汽集团（本节或简称“公司”）前身为 2000 年经北京市人民政府授权成立的北京汽车工业控股有限责任公司，2010 年 9 月正式更名为北京汽车集团有限公司（本节或简称“公司”）。后经多次股权变更及增资，截至 2025 年 9 月末公司注册资本为 199.57 亿元，北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国资”）持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人为北京市国资委。

北汽集团是中国五大汽车集团之一，隶属于北京市国资委。北汽集团产业链完整，整车销量位居行业前列，行业地位高，品牌认可度及忠诚度较高。

北汽集团是我国大型国有汽车企业集团之一，整车销量位居行业前列，行业地位高，产业链完整。截至 2025 年 6 月末，公司拥有上市子公司 4 家，分别为北京汽车股份有限公司（以下简称“北汽股份”，股票代码“1958.HK”）、北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“福田汽车”，股票代码“600166.SH”）、北汽蓝谷新能源科技股份有限公司（以下简称“北汽蓝谷”，股票代码“600733.SH”）和渤海汽车系统股份有限公司（以下简称“渤海汽车”，股票代码“600960.SH”）。

表 22：截至 2025 年 6 月末公司上市子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2025 年半年度		2024 年	
			营业总收入	净资产	营业总收入	净资产
北京汽车股份有限公司	北汽股份	46.37%	823.98	782.43	1,924.96	784.81
北汽福田汽车股份有限公司	福田汽车	40.84%	303.71	157.08	476.98	145.21

北汽蓝谷新能源科技股份有限公司	北汽蓝谷	33.84%	95.17	69.32	145.12	102.20
渤海汽车系统股份有限公司	渤海汽车	35.53%	17.12	36.60	42.27	35.20

注：主要子公司持股比例包括直接及间接持股。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

运营实力

公司业务范围涵盖整车制造、零部件研发制造、汽车服务贸易等业务，汽车产业链较为完整。整车业务主要包括涵盖传统燃油和新能源的乘用车、商用车；零部件业务覆盖电子电器、底盘、动力、车身等核心零部件；服务贸易主要包括汽车经销、出行和产业金融等。

公司乘用车产品组合丰富；合资品牌受细分市场需求下滑影响销量整体有所下降；自主品牌乘用车和新能源乘用车销量同比增长，为公司整体经营业绩形成支撑。

公司乘用车产品谱系完整，旗下拥有北京奔驰、福建奔驰、北京现代为核心的合资板块，以及极狐、BEIJING、北京等自主品牌架构，产品涵盖轿车、SUV、MPV、功能性乘用车、轻型客车等，实现了高、中、低端乘用车型的全方位覆盖。

表 23：公司各乘用车运营实体销量情况（万辆）

运营实体	2022	2023	2024
北京奔驰	59.17	59.06	56.31
北京现代	25.04	25.72	18.30
福建奔驰	3.30	3.28	2.63
自主乘用车	11.43	19.02	26.48
合计	98.94	107.08	103.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

合资品牌方面，北汽集团整车合资品牌包括北京奔驰、北京现代和福建奔驰，分别由子公司北京奔驰汽车有限公司（以下简称“北京奔驰”）、合营企业北京现代汽车有限公司（以下简称“北京现代”）和福建奔驰汽车有限公司（以下简称“福建奔驰”）经营。北京奔驰由北汽集团与戴姆勒公司共同投资设立各持 50% 股份，2013 年北汽集团为实现北汽股份顺利上市，将所持北京奔驰全部股权转让至北汽股份，后者于当年 11 月增持北京奔驰股权至 51%，实现绝对控股。北京奔驰目前主要负责生产和销售梅赛德斯-奔驰长轴距 E 级轿车、C 级轿车和 GLC 级豪华中型 SUV。2024 年，北京奔驰总计销售汽车 56.31 万辆，同比下降 4.66%。同期北京奔驰营业总收入同比下降 1.28% 至 1,765.38 亿元，净利润同比下降 17.21% 至 184.36 亿元，但其盈利能力依然较强，是公司收入及利润的重要来源之一。北京现代由北汽集团和现代自动车株式会社共同投资设立，中韩双方各持 50% 股份，共同经营、共同管理。北京现代主要生产和销售涵盖紧凑型、中型轿车以及 SUV，是国内具有较高知名度的汽车品牌，目前主要产品包括伊兰特、途胜、索纳塔、胜达等。2024 年北京现代销售车辆 18.30 万辆，同比下降 28.85%。同年北汽集团对北京现代权益法下确认的投资收益为-19.13 亿元。随着行业竞争不断加剧，北京现代产品竞争力有所下降，预计未来仍将面临一定经营及盈利压力。福建奔驰聚焦豪华商用 MPV 细分市场，目前主要产品为新威霆、奔驰 V 级等，在细分领域仍保持一定优势。2024 年福建奔驰实现汽车销量 2.63 万辆，同比下降 19.95%。

自主品牌方面，北汽集团自主品牌乘用车业务主要由北汽股份、北汽蓝谷、北京汽车集团越野车有限公司等负责经营。“北京”品牌车型涵盖轿车、SUV 和越野车，聚焦“越野世家”，深耕越野、

泛越野领域，2024 年全年实现销量 17.3 万辆，同时实现出口销量 12.0 万辆，增速远超行业。北汽蓝谷主营业务是新能源乘用车与核心零部件的研发、生产、销售和服务。公司全力打造了享界、极狐和 BEIJING 三大品牌。其中，与华为联合打造的享界品牌是公司旗下全新高端品牌，车型包括享界 S9 和享界 S9 增程版。极狐品牌是中高端智能新能源汽车品牌，在售车型包括阿尔法 T5、S5、T6、S6 以及考拉等。BEIJING 品牌是公司基于北汽集团六十年造车经验打造的经济智能新能源汽车品牌，产品阵容包括 EU5 和 EU5PLUS 等。2024 年，北汽蓝谷实现销量 11.39 万台，同比增长 23.53%，实现营业总收入 145.12 亿元，同比增长 1.35%，但同期净亏损 68.73 亿元，短期内实现盈利仍面临压力。

商用车产品谱系完整，2024 年销量仍为国内商用车第一，在商用车领域保持了很强的竞争力。

北汽集团商用车汽车制造业务主要由子公司福田汽车负责运营，福田汽车是我国销量领先的商用车企业，在商用车市场具有很强的竞争力，在轻卡板块保持领先地位，旗下拥有欧辉、奥铃、欧马可、欧曼、风景、雷萨等品牌，此外还积极布局新能源汽车领域。详细情况见后文“差额支付承诺人 2——福田汽车”部分。

公司汽车零部件业务覆盖产品广泛，虽然毛利率有所下降，仍可为公司利润提供一定补充。

公司汽车零部件板块主要由子公司北京海纳川汽车零部件股份有限公司（以下简称“海纳川”）和合资公司北京福田康明斯发动机有限公司（以下简称“福田康明斯”）负责经营。海纳川成立于 2008 年，由北汽集团与北京工业发展投资管理有限公司共同投资组建而成，北汽集团持股 60%。目前海纳川下属有 60 家零部件企业，产品涵盖内外饰、电子电器、底盘、动力、车身等核心零部件，位列中国汽车零部件企业第 4 位，主要向国内外汽车制造企业销售零部件；福田康明斯成立于 2008 年，是全球领先的动力解决方案提供者康明斯公司与中国商用车企业福田汽车以 50:50 比例合资组建，是全球先进的柴油发动机生产基地，生产轻型、中型和重型柴油发动机，年产能可达五十二万台。2024 年销售发动机 15.81 万台，同比下降 19.91%。

公司服务贸易板块可整合集团内部资源，实现各版块对接联动。

公司服务贸易板块以北京北汽鹏龙汽车服务贸易股份有限公司为核心，下设多家汽车 4S 店。北京北汽鹏龙汽车服务贸易股份有限公司是一个综合性服务贸易经营公司，负责开展北汽集团所属企业的服务贸易业务，通过整合集团内服务贸易资源，全面为整车、零部件企业提供服务，实现整车、零部件与服务业的对接和联动。2024 年公司服务贸易及其他板块实现营业收入 191.39 亿元，占比 6.37%。

公司在建及拟建项目仍围绕汽车主业推进，未来仍将保持一定规模的资本支出。

公司在建项目主要围绕产线升级改造等汽车主业进行，需关注未来项目建设进展和产能消纳情况。此外，考虑到公司每年亦有较大规模的研发投入和营销支出，未来公司仍将保持一定的资金需求。

财务风险

盈利能力

2024 年，公司实现营业收入 3,002.56 亿元，同比增长 4.86%；但营业毛利率 17.05%，同比下降 2.96 个百分点。其中，整车制造、零部件、服务贸易及其他业务板块收入分别为 2,457.56 亿元、353.62 亿元和 191.39 亿元，同比分别增长 4.18%、15.73%和-3.78%。公司整车制造和零部件板块收入持续增长带动公司营业收入小幅增长。但受到行业竞争加剧及整车产品结构调整影响，营业成本上升的同时营业毛利率进一步降至 17.05%。2025 年上半年，公司营业收入同比下降 4.47%至 1,390.58 亿元，当期营业毛利率同比下降 4.45 个百分点；2025 年前三季度，公司营业收入同比下降 7.19%至 2,111.11 亿元，当期营业毛利率同比下降 1.88 个百分点至 15.17%，需对 2025 年全年业绩保持关注。

表 24：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
整车制造	2,325.97	23.20	2,358.91	21.22	2,457.56	17.49	1,078.50	17.64
零部件	221.80	23.43	305.55	19.89	353.62	10.74	168.43	9.13
其他	188.66	15.79	198.91	18.05	191.39	22.92	143.65	9.96
总计	2,736.43	22.71	2,863.36	20.01	3,002.56	17.05	1,390.58	15.82

注：营业收入不包括利息收入、手续费及佣金收入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着降本增效措施的不断实施，2024 年公司销售费用和管理费用均同比下降，同时研发费用同比大幅增长 44.57%至 65.56 亿元。受上述因素共同影响，2024 年公司期间费用合计 311.17 亿元，与上年基本持平，期间费用率下降 0.41 个百分点至 10.36%。此外，虽然当年公司以政府合作项目及各项补贴为主的其他收益大幅增长，但受市场竞争影响导致整车销售价格下调及产品结构调整，公司当期以存货跌价损失、固定资产减值损失为主的资产减值损失大幅增加，外加公允价值变动收益和资产处置收益大幅减少，导致当期净利润大幅减少 52.42%至 53.82 亿元，盈利指标有所弱化，需对未来期间费用控制能力及盈利改善情况保持关注。

表 25：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~9
期间费用合计	330.63	308.42	311.17	229.00
期间费用率(%)	12.08	10.77	10.36	10.92
其他收益	11.56	12.39	34.26	11.33
经营性业务利润	199.09	185.22	136.73	45.29
资产减值损失	-40.92	-22.81	-47.48	-5.61
信用减值损失	-15.39	-18.16	3.24	-4.50
公允价值变动收益	2.26	7.35	2.72	6.35
投资收益	53.42	35.57	36.13	36.11
营业外损益	0.48	0.97	4.39	0.43
资产处置收益	-0.46	6.55	-0.17	0.56
利润总额	198.57	194.66	135.57	78.62
净利润	107.12	113.08	53.82	32.55
总资产收益率(%)	5.94	5.81	4.28	--

注：期间费用包含销售费用、管理费用、研发费用和财务费用；减值损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

截至 2024 年末，公司资产规模保持相对稳定，结构变化不大，流动资产占比保持在 40%左右。其中，受益于较强的经营获现能力，货币资金仍较为充裕；同时以应收整车及材料销售款、新能源汽车补贴款为主的应收账款同比下降 8.35%至 251.69 亿元，票据质押开票增长导致应收账款融资同比大幅增长 34.46%；受库存商品增加影响，存货规模亦有所增长；此外，一年内到期的非流动资产大幅增长主要系部分债券投资到期所致。非流动资产方面，截至同期末，公司长期股权投资有所下降，主要系投资合、联营企业经营效益及股利政策波动导致；受持有上市公司股权减少影响其他权益工具投资同比大幅减少 20.63%；非专利技术增加带动公司无形资产同比增长；此外，公司保持了一定规模的资本开支用于生产线建设改造等，但受产品结构调整，部分不再使用的设备计提减值等因素影响，固定资产规模有所下降。

2024 年末公司总负债规模进一步上升，其中，采购量增加带动应付票据、应付账款等经营性负债规模上升；应付销售折扣和佣金大幅增长带动其他应付款同比增长。有息债务主要为银行借款、发行债券和应付票据，在资金充裕背景下公司偿还较多银行长期借款，但由于票据结算增加，2024 年末公司总债务规模较期初持平。

截至同期末，受分配现金股利影响，公司未分配利润有所减少；此外，其他综合收益同比由正转负至 -42.95 亿元。受上述因素共同影响，2024 年末公司所有者权益规模有所减少，总资本化比率和资产负债率均有所回升。此外，公司少数股东权益规模仍较大，达到 926.80 亿元，主要来源于戴姆勒公司对合资公司的投资权益。

表 26：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.9
货币资金	495.81	500.44	475.66	371.30
交易性金融资产	83.59	87.64	92.15	100.41
应收票据	15.64	32.08	33.12	35.10
应收账款	263.49	274.63	251.69	286.19
应收款项融资	19.37	50.14	67.41	103.12
存货	444.02	422.69	458.81	442.88
一年内到期的非流动资产	108.21	92.06	115.54	76.54
长期股权投资	262.50	214.75	193.04	210.10
其他权益工具投资	643.09	536.50	425.81	423.11
固定资产	638.38	630.51	616.51	580.90
在建工程	141.43	134.56	120.60	146.03
无形资产	228.71	225.52	271.53	258.43
资产总计	4,034.17	3,943.09	3,903.59	3,910.04
短期借款	281.69	114.73	131.95	231.38
应付票据	131.27	167.03	248.80	240.14
应付账款	520.61	558.59	599.60	596.88
其他应付款	381.22	373.00	416.51	333.10
长期借款	492.55	593.71	455.63	318.39
应付债券	224.38	120.71	105.10	165.56
总债务	1,455.83	1,352.67	1,326.52	1,291.01
负债合计	2,713.36	2,601.44	2,678.52	2,684.80

短期债务/总债务(%)	48.73	44.80	55.59	60.32
资本公积	65.18	72.00	86.62	87.76
其他综合收益	4.32	34.71	-42.95	-20.86
未分配利润	71.81	74.33	30.11	19.44
少数股东权益	957.47	936.96	926.80	913.81
所有者权益合计	1,320.81	1,341.65	1,225.07	1,225.24
资产负债率(%)	67.26	65.97	68.62	68.66
总资本化比率(%)	52.43	50.20	51.99	51.31

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2024 年，公司经营活动现金净流入同比增长，当期末账面货币资金 475.66 亿元，其中受限比例为 19.10%，相对于债务规模，资金储备尚可。由于公司加大新能源平台、技术研发投入并对产线进行升级改造，投资活动现金流呈现大幅净流出态势。根据公司规划，未来仍将有一定规模的资本开支。得益于自有资金充裕，偿还部分银行借款令当期筹资活动现金呈净流出态势。

随着公司盈利水平的下降，2024 年 EBITDA 及 FFO 相关偿债指标均有弱化，非受限货币资金可对短期债务的覆盖程度一般，但公司整体偿债能力保持在较好水平。

截至 2025 年 3 月末，公司获得的主要银行授信总额为 3,984 亿元，其中未使用额度为 2,535 亿元，备用流动性较为充足。

表 27：近年来公司现金流及偿债指标（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
经营活动净现金流	310.02	264.76	305.96	127.78
投资活动净现金流	-99.54	108.27	-103.89	-48.42
筹资活动净现金流	-337.09	-375.34	-241.99	-132.58
总债务/EBITDA	3.73	3.52	4.12	--
EBITDA 利息保障倍数	9.10	8.35	8.50	--
FFO/总债务	0.20	0.23	0.04	--
非受限货币资金/短期债务	0.70	0.83	0.52	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年 6 月末，公司受限资产金额合计 232.50 亿元，占期末总资产的 5.95%，其中以各类保证金为主的受限货币资金 86.43 亿元，用于质押开具银行承兑汇票的应收票据及应收款项融资 56.23 亿元。同期末，公司对外担保余额为 9.36 亿元，主要为对参股企业的担保。

过往债务履约情况：根据中国人民银行征信中心于 2025 年 11 月 25 日出具的《企业信用报告（授信机构版）》显示，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息。

外部支持

公司是北京市重点国有企业，亦是中国汽车行业内产业链最齐全、产品阵营最丰富的汽车企业之一，自成立以来长期得到股东及相关各方的强力支持。据中国汽车工业协会统计，2024 年，前十

家汽车生产企业销量排名中北汽集团排名第九；同期，北汽集团位居《财富》世界 500 强第 192 位，领先的行业地位以及雄厚的经营实力可对公司经营发展提供良好支持作用。

中诚信国际认为，北汽集团作为北京市重点国有企业，业务布局多元，可持续获得股东支持，综合实力很强，其作为差额支付承诺人可以为优先级资产支持证券本息兑付提供有力保障。

差额支付承诺人 2——福田汽车

福田汽车（本节或简称“公司”）成立于 1996 年 8 月，由北京汽车摩托联合制造公司、常柴股份有限公司等 100 家法人单位共同发起设立。1998 年 6 月，福田汽车在上海证券交易所上市交易（股票代码“600166”）。2008 年，受国有股权无偿划转影响，北京汽车工业控股有限责任公司（后更名为“北京汽车集团有限公司”，以下简称为“北汽集团”）持有福田汽车 295,592,986 股股份（占福田汽车总股本的 36.43%），成为福田汽车第一大股东。后经数次配送股份、定向增发及转增股本，截至 2025 年 9 月末，福田汽车注册资本达 79.17 亿元，北汽集团持有福田汽车 40.84% 的股权，为公司控股股东。北汽集团的唯一股东北京国资直接持有福田汽车 3.75% 的股权。

福田汽车作为北汽集团旗下商用车板块的运营主体，可获得控股股东及北京市国资委的一定支持，旗下拥有欧辉、奥铃、欧马可、欧曼、风景、萨普、时代、蒙派克、迷迪、拓陆者和雷萨等品牌，此外还积极布局新能源汽车领域。

运营实力

福田汽车产品涵盖商用车中的卡车系列产品和大中型客车、轻型客车及重型机械产品，产品谱系完整。2024 年公司商用车累计销量约 61.16 万辆，维持了商用车国内销量第一以及中国商用车出口第一。

分车型来看，**轻卡车型**是公司最具竞争力的产品，近年来，公司调整产品结构推出轻量化产品；同时积极布局国六产品，满足客户车辆升级换代需求；其次，公司积极响应国家老旧机动车用户置换的政策，庞大的客户保有量也拉动了轻卡销量增长；此外，公司积极开发轻卡金融产品，以金融为发力点打造竞争优势，促进销量提升；受上述因素共同影响，2024 年公司实现轻卡车型产量 46.62 万辆，销量 46.46 万辆（含微卡），同比增长 2.59%。**中重卡方面**，2024 年公司实现中重卡产量 9.15 万辆，同比下降 16.33%，同期实现销量 9.63 万辆，同比下降 17.51%。

客车方面，2024 年整体产销量均较上年同期有所收缩。具体来看，大客和中客产量、销量均实现增长，其中大客产量为 0.33 万辆，同比上涨 6.48%，销量为 0.33 万辆，同比上涨 8.95%；中客产量为 0.21 万辆，同比上涨 39.41%，销量为 0.23 万辆，同比上涨 49.38%。轻客方面，公司产销均有所收缩，产量同比下降 15.03%至 4.51 万辆，销量同比下降 15.33%至 4.50 万辆。乘用车方面，2024 年公司实现整车销量 0.26 万辆，同比下降 28.99%。

新能源汽车方面，2024 年公司新能源汽车产量同比增长 36.70%至 5.72 万辆，销量同比增长 34.98%至 5.41 万辆，受新能源汽车供求因素影响，预计未来还会有一定增长空间。

2025 年前三季度，公司当期汽车产量同比增长 10.55%至 48.33 万辆，当期汽车销量同比增长 10.94%至 48.01 万辆。中诚信国际将持续关注福田汽车的销售和经营业绩情况。

表 28：近年来公司主要产品产销情况（万辆、万台）

产品种类	2022		2023		2024		2025.1~9	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
商用车								
其中：货车								
中重卡	9.54	10.17	10.94	11.68	9.15	9.63	10.90	11.15
轻卡	28.37	31.16	42.65	45.29	46.62	46.46	33.00	32.89
其中：客车								
大型客车	0.46	0.42	0.31	0.31	0.33	0.33	0.29	0.20
中型客车	0.15	0.14	0.15	0.15	0.21	0.23	0.22	0.21
轻型客车	3.79	3.74	5.31	5.32	4.51	4.50	3.29	3.03
乘用车	0.38	0.39	0.44	0.36	0.26	0.26	0.63	0.54
合计	42.68	46.01	59.81	63.10	61.09	61.41	48.33	48.01
其中：新能源汽车	2.31	2.18	4.18	4.00	5.72	5.41	7.73	7.43
发动机	22.42	22.16	28.80	28.76	26.32	26.04	21.04	19.56

注：轻卡包括轻型货车与微型货车，中重卡产销量统计口径含合资公司福田戴姆勒；发动机产销量统计口径含福田康明斯发动机；由于四舍五入的原因，各项加总与合计数有所出入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2025 年 6 月末，公司主要在建项目预算金额为 54.72 亿元，目前除“新能源中小 van 新产品开发项目”及“时代领航工厂新产品项目”外，其他项目的工程进度均超过 60%，资金来源主要为自筹与金融机构贷款，中诚信国际将对公司在建项目资本支出计划、产能释放及预期收益实现情况继续保持关注。

表 29：截至 2025 年 6 月末公司主要在建项目情况（亿元、%）

项目	总预算	期末余额	累计投入占预算比例	工程进度	资金来源
皮卡项目	6.46	2.76	88.98	89.00	自筹
国六首批产品项目	3.85	2.18	69.29	70.00	自筹与金融机构贷款
新能源中小 van 新产品开发项目	8.40	2.36	32.68	33.00	自筹与金融机构贷款
印度工厂建设项目	1.29	1.13	89.00	97.00	募集资金
时代领航工厂新产品项目	2.25	0.72	46.47	47.00	自筹与金融机构贷款
研发能力提升技术改造项目	12.66	0.16	68.02	69.00	自筹与金融机构贷款
潍坊多功能汽车厂建设项目	8.90	0.53	74.86	75.00	自筹与金融机构贷款
中轻卡生产线改造项目一阶段	5.66	0.09	90.11	91.00	自筹与金融机构贷款
诸城中高端卡车项目	4.50	0.07	82.60	83.00	自筹与金融机构贷款
CJ 生产线升级项目	0.75	0.41	61.19	62.00	自筹
合计	54.72	10.39	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

盈利能力

2024 年，由于中重卡和轻客等产品销量的下滑，福田汽车营业收入、营业成本均有所下降，2024 年全年福田汽车实现营业收入 476.98 亿元，其中主营业务收入 449.32 亿元，同比下降 15.91%；同期营业成本为 416.67 亿元，其中主营营业成本共计 396.45 亿元，同比下降 17.32%。毛利率方面，受轻卡与发动机业务拉动影响，公司毛利率增加 1.26 个百分点至 12.64%。

表 30：2024 年福田汽车主要业务板块收入及成本构成（单位：亿元、百分点）

产品类型	营业收入	同比变动	营业成本	同比变动	毛利率	同比变动
轻卡	249.94	-6.17%	225.85	-7.41%	9.64%	1.22
中重卡	48.09	-28.58%	41.37	-23.18%	13.99%	-6.05
轻客	46.51	-8.24%	38.40	-10.86%	17.44%	2.42
大中客	36.76	-10.98%	31.93	-11.99%	13.12%	1.00
配件	25.05	-35.85%	20.18	-41.48%	19.45%	7.75
发动机	42.17	-38.80%	38.09	-43.29%	9.69%	7.15
其他	28.46	4.13%	20.86	-1.62%	26.69%	4.28
合计	476.98	-14.97%	416.67	-16.66%	12.64%	1.26

注：轻卡包括轻型卡车和微型卡车；其他收入主要为配件、冲压件等销售收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2024 年福田汽车财务费用由负转正，由于汽车行业竞争激烈，市场拓展相关费用导致当期销售费用有所增加，同时公司持续推动全价值链降本增效，管理费用和研发费用均同比小幅下降。综合上述因素影响，2024 年公司期间费用同比小幅下降。

利润方面，2024 年重卡行业竞争激烈，市场价格不断下探，奔驰业务产品前期投入较大，且 2024 年销量不及预期，盈利能力大幅下降，上述因素导致福田汽车投资收益同比大幅下降，对利润形成较大侵蚀。此外，由于 2023 年福田汽车处置北京多功能厂部分机器设备、转让智悦发动机股权，2024 年无相关事项导致非经常性利润总额同比下降。受上述因素共同影响，2024 年福田汽车的利润总额同比大幅下降至 0.62 亿元，净利润下降至 0.42 亿元。2025 年前三季度，因商用车销量增长及海外业务盈利提升，公司营业收入较去年同期增长 27.09%，达到 454.49 亿元，加之投资收益大幅增长等非经常性损益影响，同期公司实现净利润 10.37 亿元，同比大幅增长 157.55%。

表 31：近年来福田汽车盈利能力相关指标（单位：亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~9
营业收入	464.47	560.97	476.98	454.49
营业成本	411.62	499.98	416.67	408.31
期间费用合计	47.82	54.06	52.90	41.15
期间费用率	10.30	9.64	11.09	9.05
经营性业务利润	4.36	7.23	9.89	6.68
资产减值损失	-1.93	-2.15	-1.29	-0.59
信用减值损失	0.32	-0.29	0.32	-0.20
公允价值变动收益	0.36	-0.04	0.17	0.31
投资收益	-2.31	2.62	-8.95	4.37
营业外损益	0.39	0.38	0.40	-0.17
资产处置收益	0.17	1.68	0.08	0.12
利润总额	1.36	9.43	0.62	10.52
净利润	0.44	8.58	0.42	10.37
EBITDA	19.14	26.30	20.40	--
总资产收益率(%)	0.50	1.76	0.32	--

注：期间费用包含销售费用、管理费用、研发费用和财务费用；减值损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

截至 2024 年末，福田汽车总资产规模为 518.49 亿元，同比增长 15.51%。流动资产方面，由于销售回款改善导致期末货币资金大幅增长 80.64%至 88.22 亿元，占总资产的比重增长 6.14 个百分点至 17.02%；同期末，受库存商品和原材料增加影响，公司存货规模同比增长 19.24 至 69.76 亿元，占总资产的比重为 13.45%；受应收货款增加所致，应收账款同比增长 30.00%至 60.78 亿元，占总资产的比重为 11.72%。综上影响，截至 2024 年末福田汽车流动资产规模同比增长 34.25%至 256.97 亿元。福田汽车的非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。2024 年福田汽车合营企业北京福田戴姆勒汽车有限公司权益法核算下确认了-12.70 亿元的投资损益，致使长期股权投资账面价值大幅减少 21.02%至 45.89 亿元。此外受公司应收公交订单货款增加所致，长期应收款大幅增长 106.86%至 16.75 亿元。综上影响，截至 2024 年末福田汽车非流动资产为 261.52 亿元，同比小幅增长 1.58%。

负债方面，公司负债主要由应付账款、有息债务与其他应付款等经营性负债构成。经营性负债方面，公司的应付账款全部为货款，截至 2024 年末增长 8.11%至 143.06 亿元；受开具承兑汇票增加影响，截至同期末公司应付票据大幅增长 46.20%至 107.57 亿元；此外，随着销售规模收缩，带动同期末其他应付款有所下降。有息债务方面，2024 年末，公司增加长期借款融资规模，同时增加了质押借款和信用借款等短期债务，使得总债务规模有所上升。截至同期末，受未分配利润影响，所有者权益规模实现小幅增长。财务杠杆方面，2024 年末，受债务规模增长影响，公司资产负债率同比增加 4.09 个百分点至 71.99%，财务杠杆水平仍处于高位。

另截至 2025 年 9 月末，福田汽车总资产规模为 580.93 亿元，总负债规模 420.95 亿元，资产负债率增至 72.46%。

表 32：近年来福田汽车主要资产及负债情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024	2025.9
货币资金	85.70	48.84	88.22	105.88
应收票据及应收账款	41.09	46.98	60.79	86.66
存货	58.66	58.51	69.76	67.99
流动资产合计	227.88	191.41	256.97	304.21
长期股权投资	56.21	58.10	45.89	47.20
固定资产	92.90	88.29	97.29	102.87
无形资产	43.40	47.35	45.51	45.64
非流动资产合计	257.30	257.44	261.52	276.72
资产总计	485.18	448.85	518.49	580.93
应付票据及应付账款	215.12	205.91	250.63	279.92
长期借款	42.84	11.07	25.95	26.90
其他应付款	32.13	38.85	34.57	46.78
负债合计	347.78	304.79	373.28	420.95
总债务	131.01	88.80	152.44	167.80
短期债务/总债务(%)	65.88	85.49	81.82	82.85
资本公积	95.48	95.58	93.61	93.66
其他综合收益	-1.23	-1.60	-1.68	-2.51
未分配利润	-59.63	-50.54	-49.73	-38.61

少数股东权益	1.50	1.73	1.99	6.36
所有者权益合计	137.40	144.06	145.21	159.98
资产负债率(%)	71.68	67.91	71.99	72.46
总资本化比率(%)	48.81	38.13	51.21	51.19

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2024 年，得益于销售回款情况改善及享受税务政策，公司经营活动现金流入规模大幅增长 410.34% 至 13.05 亿元；由于 2023 年收到出售智悦股权处置款，2024 年度无此类资产处置事项导致投资活动净现金由正转负至 -6.74 亿元；此外，由于取得借款增加，且偿还到期债务减少导致筹资活动净现金流由负转正至 27.15 亿元。

2025 年前三季度，福田汽车经营活动现金净流入规模同比有所增长；投资活动现金流继续呈净流出态势；此外，随着借款偿还增加，公司筹资活动现金净流入规模同比大幅下降。

偿债能力方面，2024 年，受益于经营性获现能力的加强，福田汽车经营活动现金流相关偿债指标有所强化。但受债务规模上升影响，息税前利润对债务本息覆盖能力有所减弱。

银行授信方面，福田汽车与多家金融机构有良好合作关系，截至 2025 年 6 月末，福田汽车获得的银行授信余额为 191.60 亿元。此外，公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道通畅。

表 33：近年来公司现金流及偿债指标（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
经营活动净现金流	8.70	2.56	13.05	16.98
投资活动净现金流	-1.45	0.51	-6.74	-4.22
筹资活动净现金流	11.06	-37.37	27.15	3.66
总债务/EBITDA	6.85	3.38	7.47	--
EBITDA 利息保障倍数	9.05	21.35	12.29	--
FFO/总债务	0.14	0.25	0.18	--
非受限货币资金/短期债务	0.81	0.47	0.55	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2025 年 6 月末，福田汽车受限资产账面价值为 21.63 亿元，其中货币资金受限 19.78 亿元，主要为承兑保证金，余额为 19.62 亿元；固定资产受限 1.85 亿元，系用作抵押获得银行借款业务。

对外担保方面，截至 2025 年 6 月底，福田汽车及其控股子公司对外担保余额（不含回购责任）80.33 亿元，对外担保金额较大，主要用于满足其业务投放需求，促进福田汽车产品销售。中诚信国际将持续关注上述参股公司的经营情况以及公司的担保代偿风险。

过往债务履约情况：根据中国人民银行征信中心于 2025 年 11 月 24 日出具的《企业信用报告》显示，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息。

外部支持

公司控股股东北汽集团是大型国有汽车集团之一，隶属于北京市国资委。北汽集团产业链完整，整车销量位居行业前列，行业地位高，品牌认可度及忠诚度较高。公司作为北汽集团旗下商用车板块的运营主体，可获得控股股东及北京市国资委的有力支持。

中诚信国际认为，福田汽车是国内商用车行业的龙头企业，产品谱系完整，作为上市公司融资渠道畅通，其作为差额支付承诺人可以为优先级资产支持证券本息兑付提供有力保障。

重要参与方情况

计划管理人：天弘创新成立于 2012 年 12 月 24 日，原名北京天地方中资产管理有限公司，由天弘基金管理有限公司独资设立，注册地为北京。截至 2025 年 9 月末，天弘创新注册资本为 6.00 亿元，仍系天弘基金管理有限公司的全资子公司。截至 2024 年末，天弘创新资产总计 11.32 亿元，所有者权益合计 10.72 亿元；全年实现营业收入 0.70 亿元，净利润 0.05 亿元。业务开展方面，自 2016 年 10 月 20 日发行第一期资产证券化产品以来，截至 2024 年末，天弘创新已累计发行资产证券化产品共 47 期，合计规模 770.69 亿元。风险管理方面，天弘创新的投资决策实行“投资决策委员会负责制”，并设置了专门的合规与风险管理部。项目立项审批阶段，合规部制定有专项资产管理计划的审批办法及实施细则，明确立项审批流程及各部门的职责，合规部风控岗组织项目预审和终审，出具项目风险审核意见和终审会议纪要，并负责项目的现场核查。天弘创新建立健全内部控制制度，确保各部门及各项经营活动均能在内部控制制度框架内健康运行。

监管银行/托管人：中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）系 A 股和 H 股上市企业。截至 2025 年 9 月末，民生银行普通股总股本为 437.82 亿元，其无控股股东和实际控制人。截至 2025 年 9 月末，民生银行（集团口径）总资产为 78,728.64 亿元，负债总额为 71,723.16 亿元；其资本充足水平一般。托管业务方面，民生银行有序推进托管重塑战略，聚焦核心客群和特色品牌业务，提升运营服务质效和科技保障能力，截至 2025 年 6 月末其托管业务规模为 13.28 万亿元，较上年末增长 8.32%。2024 年及 2025 年上半年，民生银行实现托管及其他受托业务佣金收入分别为 37.15 亿元和 20.25 亿元，同比分别约下降 23.48%和增长 16.45%。相关风控方面，民生银行通过充分识别、持续监测和检查评估，积极防范和应对各类操作风险，将操作风险损失率控制在董事会设定的风险限额内；同时，全面推动数字化转型发展，持续完善信息科技风险管理体系，不断提升信息科技风险管理水平。

结论

中诚信国际基于静态池法，根据原始权益人提供的历史数据表现，结合专项计划基础资产特征、回款信息，同时考虑交易结构的设置，如优先级/次级支付机制、信用触发机制以及差额支付机制等因素对信用支持水平的影响，在此基础上，对优先级资产支持证券本息的偿还进行现金流测试。参照中诚信国际结构化产品信用评级方法，我们授予本专项计划优先级 A1 档、优先级 A2 档、优先级 A3 档资产支持证券的信用等级均为 **AAA_{sf}**。

附一：主要事件定义

事件名称	定义
加速清偿事件	<p>系指以下任一事件： 自动生效的加速清偿事件如下： (a) 原始权益人发生任何丧失清偿能力事件； (b) 初始的资产服务机构发生任何资产服务机构解任事件，且后备资产服务机构未能按照专项计划文件的约定接替被解任的资产服务机构承担《服务协议》项下提供服务的义务； (c) 后备资产服务机构已按照专项计划文件的约定接替被解任的资产服务机构承担《服务协议》项下提供服务的义务后，或管理人根据专项计划文件的约定委任替代资产服务机构后，该后备资产服务机构或替代资产服务机构发生任何资产服务机构解任事件； (d) 在某一考核期间结束时，资产池的季度逾期率大于或等于 10%或累计违约率大于或等于 4%； (e) 在差额支付启动事件发生后的任何一个差额支付承诺人划款日，任何一个差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担支付义务，导致专项计划账户内可供分配的资金不足以支付相应的兑付日应付的专项计划费用（资产服务机构的服务费除外）和优先级资产支持证券的预期收益和/或本金之和的； (f) ①根据资产管理合同的约定，需要更换管理人，但在 90 日内仍无法找到合格的继任的管理人，或②在已经委任后备资产服务机构的情况下，该后备资产服务机构停止根据《服务协议》提供后备服务，或③后备资产服务机构被免职时，未能根据专项计划文件的约定任命继任者； (g) 原始权益人未按照《资产买卖协议》的约定，于第一个回收款转付日（含该日）前向专项计划账户一次性足额支付基础资产目标收益补足款。 需经宣布生效的加速清偿事件如下： (h) 原始权益人或资产服务机构或后备资产服务机构未能履行或遵守其在专项计划文件项下的任何主要义务（上述（b）项约定的义务除外），并且管理人合理地认为该等行为无法补救或在管理人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救； (i) 原始权益人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分； (j) 发生对资产服务机构、后备资产服务机构、原始权益人、管理人或者基础资产有重大不利影响的事件； (k) 专项计划文件全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响； (l) 中国境内有资质的评级主体给予任何一个差额支付承诺人评级下降至 AA-（含）以下。 发生以上(a)项至(g)项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上(h)项至(l)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，管理人应通知所有的资产支持证券持有人。有控制权的资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，管理人应向原始权益人、资产服务机构、托管银行、登记托管机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。</p>
差额支付启动事件	<p>系指以下任一事件： (a) 截至任何一个兑付日的前一个初始核算日，专项计划账户内可供分配的资金总额不足以根据《标准条款》第十三条约定的顺序支付该兑付日应付的专项计划费用（资产服务机构的服务费除外）和优先级资产支持证券的预期收益；或 (b) 截至优先级资产支持证券预期到期日的前一个初始核算日，专项计划账户内可供分配的资金总额不足以根据《标准条款》第十三条约定的顺序支付完毕专项计划费用（资产服务机构的服务费除外）、优先级资产支持证券全部应付未付的预期收益和已届预期到期日的优先级资产支持证券的未偿本金余额之和；或 (c) 在专项计划终止日后，在有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过清算方案之日，计划管理人根据经有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认现金形式的专项计划资产按照《标准条款》第十九条约定的分配顺序仍不足以支付所有应付的专项计划费用（资产服务机构的服务费除外）和优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和本金之和。</p>
权利完善事件	<p>系指以下任一事件： (a) 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； (b) 发生与原始权益人有关的丧失清偿能力事件； (c) 季度逾期率达到 10%及其以上； (d) 资产池的累计违约率大于或等于 4%； (e) 优先 A1 级资产支持证券或优先 A2 级资产支持证券或优先 A3 级资产支持证券的债项评级低于或等于 AA₊； (f) 在差额支付启动事件发生后的任何一个差额支付承诺人划款日，任何一个差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担支付义务，导致专项计划账户内可供分配的资金不足以支付相应的兑付日应付的专项计划费用（资产服务机构的服务费除外）和优先级资产支持证券的预期收益和/或本金之和的。</p>
丧失清偿能力事件	<p>就原始权益人、管理人、资产服务机构、后备资产服务机构、监管银行、托管银行及差额支付承诺人而言，系指以下任一事件： (a) （如适用）经相关监管机构同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或相关监管机构向人民法院提出上述机构进行重整或破产清算的申请； (b) 其债权人向人民法院申请宣布上述机构破产且该等申请未在 120 个工作日内被驳回或撤诉； (c) 上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向相关监管机构申请解散（如适用）； (d) 相关监管机构根据有关法律法規规定责令上述机构解散（如适用）； (e) 相关监管机构公告将上述机构接管（如适用）；</p>

- (f) 上述机构不能或宣布不能按期支付债务；或根据应适用的法律被视为不能按期支付债务；或
(g) 上述机构停止或出现可能停止继续经营其主营业务的威胁。

系指以下任一事件：

提前终止事件

- (a) 当专项计划基础资产的累计违约率超过 5%；
(b) 有控制权的资产支持证券持有人大会决定提前终止的；
(c) 专项计划目的无法实现；
(d) 由于法律或法规的修改或变更导致继续进行专项计划将成为不合法。

资料来源：计划管理人提供，中诚信国际整理

附二：现金流支付机制安排

分配顺序	收入科目	未发生加速清偿事件		加速清偿事件发生后
		收入科目	本金科目	
1	支付专项计划应承担的税收；		计入收入科目项下一定数额资金，以确保收入科目项下资金可以足额支付《标准条款》第 13.3.1 (1) 款第 (a) 至 (c) 项的款项；	支付专项计划应承担的税收；
2	支付管理人的管理费、登记托管机构的登记托管服务费、兑付兑息费、资金汇划费（如有）以及其他专项计划费用（资产服务机构的服务费除外）；		在每个兑付日，支付优先 A1 级资产支持证券的本金，直至优先 A1 级资产支持证券的本金全部支付完毕；	支付管理人的管理费、登记托管机构的登记托管服务费、兑付兑息费、资金汇划费（如有）以及其他专项计划费用（资产服务机构的服务费除外）；
3	同顺序支付优先 A1 级资产支持证券、优先 A2 级资产支持证券和优先 A3 级资产支持证券的预期收益；		在每个兑付日，支付优先 A2 级资产支持证券的本金，直至优先 A2 级资产支持证券的本金全部支付完毕；	同顺序支付优先 A1 级资产支持证券、优先 A2 级资产支持证券和优先 A3 级资产支持证券的预期收益；
4	剩余资金计入本金科目。		在每个兑付日，支付优先 A3 级资产支持证券的本金，直至优先 A3 级资产支持证券的本金全部支付完毕；	同顺序按优先 A1 级资产支持证券、优先 A2 级资产支持证券和优先 A3 级资产支持证券的未偿本金余额的比例支付优先级资产支持证券的本金，直至优先级资产支持证券的本金支付完毕；
5	--		按照不超过《认购协议》约定的特定年化收益率向次级资产支持证券持有人分配次级资产支持证券的预期收益；	按照不超过《认购协议》约定的特定年化收益率向次级资产支持证券持有人分配次级资产支持证券的预期收益；
6	--		支付应付的次级资产支持证券的本金，直至次级资产支持证券的本金支付完毕；	支付应付的次级资产支持证券的本金，直至次级资产支持证券的本金支付完毕；
7	--		剩余资产支持专项计划财产作为服务费向资产服务机构进行分配，直至资产服务机构收取的资产服务费达到《资产服务协议》约定上限；	剩余资产支持专项计划财产作为服务费向资产服务机构进行分配，直至资产服务机构收取的资产服务费达到《资产服务协议》约定上限；
8	--		若在某个兑付日，完成以上分配资产支持专项计划财产还有剩余的，剩余资产支持专项计划财产作为次级资产支持证券持有人的浮动收益，向次级资产支持证券持有人按持有的次级资产支持证券比例进行分配。	若在某个兑付日，完成以上分配资产支持专项计划财产还有剩余的，剩余资产支持专项计划财产作为次级资产支持证券持有人的浮动收益，向次级资产支持证券持有人按持有的次级资产支持证券比例进行分配。
9	--		--	--

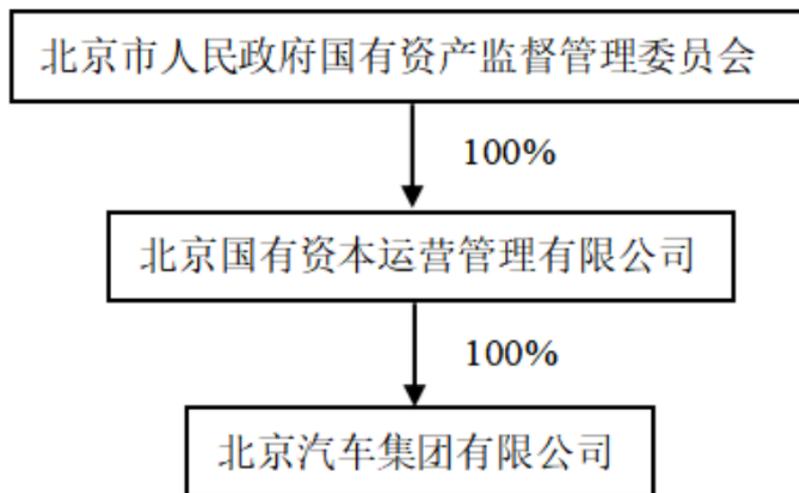
分配流程

日期	分配流程
回收款转付日（R+7 日/每月第 3 个工作日/当日）	资产服务机构向专项计划账户转付已收到的回收款；
资产服务机构报告日（R+8 日/每年 4 月 30 日前任意一日）	资产服务机构向管理人和评级机构出具《资产服务机构季度报告》/《资产服务机构年度报告》；
初始核算日（T-8 日）	管理人查询专项计划账户的到账情况，对专项计划账户的资金进行核算；
差额支付承诺人划款日（发生差额支付启动事件后的第 2 个工作日）	如发生差额支付启动事件，管理人应于发生差额支付启动事件的当日向差额支付承诺人发出差额支付指令，并公告启动差额支付事宜；差额支付承诺人应于差额支付承诺人划款日 16:00 前将差额支付指令中载明的资金支付至专项计划账户；托管银行收款后于当日电话通知管理人；
管理人报告日（T-5 日）	管理人按照《标准条款》约定的分配顺序拟定当期收入分配方案，制作《收益分配报告》。管理人应提前向托管银行提供《收益分配报告》。管理人应于管理人报告日将《收益分配报告》向资产支持证券持有人披露，同时传真给托管银行；
管理人分配日（T-2 日）	管理人于管理人分配日向托管银行通过电子邮件扫描件或传真发送划款指令；

托管银行划款日（T-2 日）	托管银行在复核《收益分配报告》及划款指令后，于托管银行划款日 15:00 前，按划款指令支付专项计划费用（资产服务机构的服务费除外），将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益和本金划入登记托管机构指定账户；
兑付日（T 日）	在兑付日，登记托管机构应将相应款项划拨至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户。

资料来源：计划管理人提供，中诚信国际整理

附三：北京汽车集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：北汽集团提供，中诚信国际整理

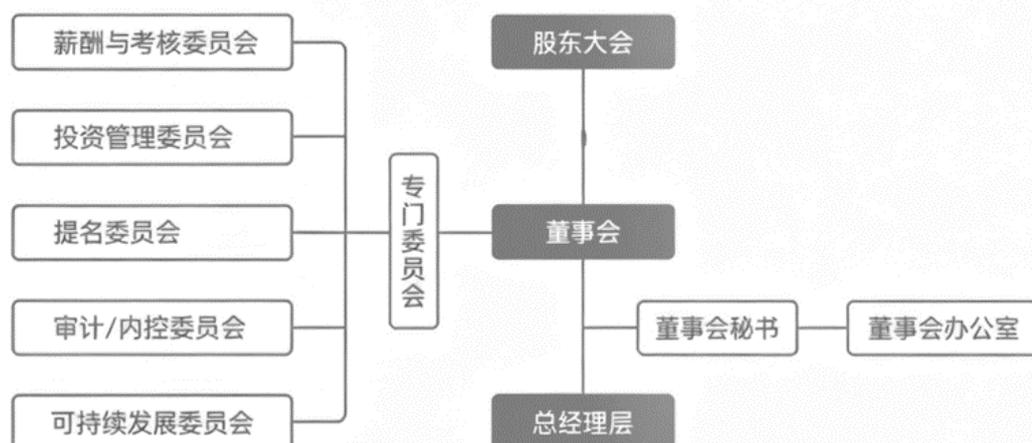
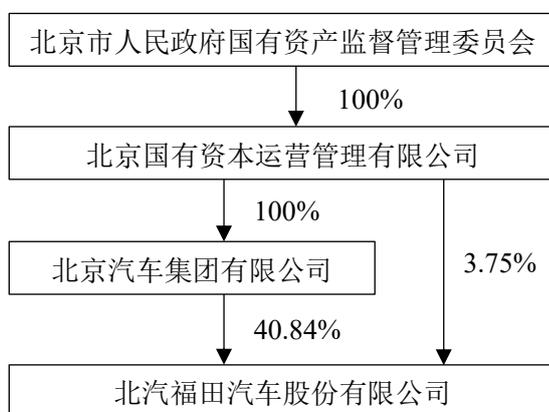
附四：北京汽车集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	495.81	500.44	475.66	371.30
应收账款净额	263.49	274.63	251.69	286.19
其他应收款	36.10	26.21	27.40	33.32
存货净额	444.02	422.69	458.81	442.88
长期投资	910.93	756.22	626.11	695.71
固定资产	638.38	630.51	616.51	580.90
在建工程	141.43	134.56	120.60	146.03
无形资产	228.71	225.52	271.53	258.43
总资产	4,034.17	3,943.09	3,903.59	3,910.04
其他应付款	381.22	373.00	416.51	333.10
短期债务	709.45	605.98	737.37	778.71
长期债务	746.37	746.70	589.15	512.29
总债务	1,455.83	1,352.67	1,326.52	1,291.01
净债务	1,032.39	925.83	941.69	919.70
总负债	2,713.36	2,601.44	2,678.52	2,684.80
所有者权益合计	1,320.81	1,341.65	1,225.07	1,225.24
利息支出	42.92	46.06	38.73	--
营业总收入	2,748.35	2,876.14	3,015.14	2,111.11
经营性业务利润	199.09	185.22	136.73	45.29
投资收益	53.42	35.57	36.13	36.11
净利润	107.12	113.08	53.82	32.55
EBIT	239.46	231.63	168.06	--
EBITDA	390.37	384.36	329.06	--
经营活动产生的现金流量净额	310.02	264.76	305.96	127.78
投资活动产生的现金流量净额	-99.54	108.27	-103.89	-48.42
筹资活动产生的现金流量净额	-337.09	-375.34	-241.99	-132.58
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率(%)	22.71	20.01	17.05	15.17
期间费用率(%)	12.08	10.77	10.36	10.92
EBIT 利润率(%)	8.75	8.09	5.60	--
总资产收益率(%)	5.94	5.81	4.28	--
流动比率(X)	0.84	0.92	0.82	0.75
速动比率(X)	0.60	0.67	0.59	0.53
存货周转率(X)	4.76	5.29	5.65	5.26*
应收账款周转率(X)	10.39	10.64	11.41	10.39*
资产负债率(%)	67.26	65.97	68.62	68.66
总资本化比率(%)	52.43	50.20	51.99	51.31
短期债务/总债务(%)	48.73	44.80	55.59	60.32
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	0.15	0.20	--
经调整的经营活动净现金流/短期债务(X)	0.34	0.33	0.36	--
经调整的经营活动净现金流/利息支出(X)	7.22	5.75	7.90	--
总债务/EBITDA(X)	3.73	3.52	4.03	--
EBITDA/短期债务(X)	0.55	0.63	0.45	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.10	8.35	8.50	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.58	5.03	4.34	--
FFO/总债务(X)	0.15	0.18	0.16	--

注：1、2025 年三季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含北汽集团长期应付款中的带息债务；3、中诚信国际将吸收存款及同业存放、向中央银行借款纳入短期债务核算；4、带“*”指标已经年化处理。

资料来源：北汽集团提供，中诚信国际整理

附五：北汽福田汽车股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



注：福田汽车目前设战略与资产经营部、战略联盟管理部、产品管理部、工程研究总院、采购中心、制造工程与订单交付中心、质量管理部、营销总公司、流程与数字化部、董事会办公室、党委办公室/经营办公室、人力资源部、财务计划部、产品价值工程部、审计部、法律部、宣传部/客户工程部、组织部、纪检工作一部、纪检工作二部等部门。

资料来源：福田汽车提供，中诚信国际整理

附六：北汽福田汽车股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	85.70	48.84	88.22	105.88
应收账款	37.80	46.75	60.78	86.58
其他应收款	6.33	3.99	3.60	3.72
存货净额	58.66	58.51	69.76	67.99
长期投资	69.21	68.18	55.69	58.91
固定资产	92.90	88.29	97.29	102.87
在建工程	14.23	16.38	13.22	15.90
无形资产	43.40	47.35	45.51	45.64
总资产	485.18	448.85	518.49	580.93
其他应付款	32.13	38.85	34.57	46.78
短期债务	86.32	75.91	124.73	139.03
长期债务	44.69	12.88	27.71	28.77
总债务	131.01	88.80	152.44	167.80
净债务	61.34	53.49	83.47	61.93
总负债	347.78	304.79	373.28	420.95
所有者权益合计	137.40	144.06	145.21	159.98
利息支出	2.11	1.23	1.66	--
营业总收入	464.47	560.97	476.98	454.49
经营性业务利润	4.36	7.23	9.89	6.68
投资收益	-2.31	2.62	-8.95	4.37
净利润	0.44	8.58	0.42	10.37
EBIT	2.42	8.21	1.54	--
EBITDA	19.14	26.30	20.40	--
经营活动产生的现金流量净额	8.70	2.56	13.05	16.98
投资活动产生的现金流量净额	-1.45	0.51	-6.74	-4.22
筹资活动产生的现金流量净额	11.06	-37.37	27.15	3.66
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率(%)	11.38	10.87	12.64	10.16
期间费用率(%)	10.30	9.64	11.09	9.05
EBIT 利润率(%)	0.52	1.46	0.32	--
总资产收益率(%)	0.50	1.76	0.32	--
流动比率(X)	0.78	0.69	0.78	0.81
速动比率(X)	0.58	0.48	0.57	0.63
存货周转率(X)	7.02	8.53	6.50	7.90*
应收账款周转率(X)	12.29	13.27	8.87	8.22*
资产负债率(%)	71.68	67.91	71.99	72.46
总资本化比率(%)	48.81	38.13	51.21	51.19
短期债务/总债务(%)	65.88	85.49	81.82	82.85
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	0.02	0.08	--
经调整的经营活动净现金流/短期债务(X)	0.08	0.02	0.09	--
经调整的经营活动净现金流/利息支出(X)	4.12	2.08	7.87	--
总债务/EBITDA(X)	6.85	3.38	7.47	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.35	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.05	21.35	12.29	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.14	6.66	0.93	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.25	0.18	--

注：1、2025 年三季度未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含福田汽车长期应付款中的带息债务；3、中诚信国际将吸收存款及同业存放、向中央银行借款纳入短期债务核算；4、带“*”指标已经年化处理。

资料来源：福田汽车提供，中诚信国际整理

附七：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：信用等级的符号及定义

结构化产品等级符号	含义
AAA_{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，产品的预期损失极低。
AA_{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，产品的预期损失很低。
A_{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，产品的预期损失较低。
BBB_{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，产品的预期损失一般。
BB_{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，产品的预期损失较高。
B_{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，产品的预期损失很高。
CCC_{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极度依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，产品的预期损失极高。
CC_{sf}	基本无法保证结构化产品持有人获得利息的及时支付和本金在法定到期日或以前的足额偿付。
C_{sf}	结构化产品持有人无法获得本息偿付，产品本金部分或全部损失。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 级及以下等级外，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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn