

# 联合资信评估有限公司

## 承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《飞驰建融 2018 年第一期信贷资产支持证券 2019 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在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，本评级机构对本报告的真实性和准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一九年七月二十九日



# 信用等级公告

联合〔2019〕2284号

联合资信评估有限公司通过对“飞驰建融 2018 年第一期信贷资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“飞驰建融 2018 年第一期信贷资产支持证券”项下“18 飞驰建融 1A”的信用等级为  $AAA_{sf}$ ；“18 飞驰建融 1B”的信用等级由  $AA^+_{sf}$  上调为  $AAA_{sf}$ 。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年七月二十九日



# 飞驰建融 2018 年第一期信贷资产支持证券

## 2019 年跟踪评级报告

### 评级结果

资产支持证券名称	存续规模(亿元)		占比(%)		评级结果	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
18 飞驰建融 1A	29.33	80.00	63.57	84.59	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
18 飞驰建融 1B	4.80	4.80	10.40	5.08	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>
18 飞驰建融 1C	9.78	9.78	21.19	10.34	NR	NR
<b>合计</b>	<b>43.90</b>	<b>94.58</b>	<b>95.16</b>	<b>100.00</b>	—	—
超额抵押	2.23	—	4.84	--	—	—
<b>资产池合计</b>	<b>46.14</b>	<b>94.58</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	—	—

注：1.NR——未予评级，下同；

2.金额占比加总不等于 100%为四舍五入所致，下同。

### 跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2017 年 6 月 1 日  
 证券发行日：2018 年 4 月 13 日  
 信托设立日：2018 年 4 月 13 日  
 证券法定到期日：2024 年 10 月 26 日  
 跟踪期间：2018 年 4 月 13 日~2019 年 4 月 26 日  
 资产池跟踪基准日：2019 年 3 月 31 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）  
 证券跟踪基准日：2019 年 4 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

### 跟踪评级报告日：

2019 年 7 月 29 日

### 分析师

何亮甫 韩易洋

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对“飞驰建融 2018 年第一期信贷资产支持证券”进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和尽职情况进行了持续的关注，并结合上述要素进行了组合信用风险测试、关键债务人违约压力测试和现金流分析及压力测试。

截至跟踪基准日，本交易基础资产剩余 39 户借款人（上次评级时为 53 户），资产池集中度较上期有所上升（前五大借款人未偿本金余额占比由上次跟踪评级时的上升 7.54 个百分点）。由于影子评级较高的资产兑付较快，基础资产信用状况有所下降（入池资产加权信用级别由上次跟踪评级时的 AA<sub>S</sub><sup>1</sup>/AA<sub>S</sub><sup>-</sup> 降至 AA<sub>S</sub><sup>-</sup>/A<sub>S</sub><sup>+</sup>），资产池整体质量有所下降。更重要的是，18 飞驰建融 1A 的大比例正常兑付以及资产池累积的超额抵押（2.23%），使得剩余优先档证券获得的信用支持明显提升，优先档证券因劣后受偿的证券比例上升所带来的正面因素大幅超过了因资产质量下降所带来的负面因素。根据量化测试的结果，18 飞驰建融 1A 和优先档 B 资产支持证券（以下简称“18 飞驰建融 1B”）的承受能力均达到 AAA<sub>sf</sub> 等级评级标准的要求。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持 18 飞驰建融 1A 的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，18 飞驰建融 1B 的信用等级上调至 AAA<sub>sf</sub>。

### 优势

#### 1. 优先档证券获得的信用支持得到明显提升。

证券跟踪期内，18 飞驰建融 1A 及 18 飞驰建融 1B 所获得的由各自劣后受偿证券和超额抵押提供的信用支持分别为 36.43% 和 26.03%，较上期证券跟踪基准日显著提升。

<sup>1</sup>联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级。

## 关注

1. **本交易资产池集中度有所上升。**截至资产池跟踪基准日，本交易基础资产剩余 61 笔贷款（上次跟踪评级时为 80 笔），资产池集中度较上期有所上升（前五大借款人未偿本金余额占比由上次跟踪评级时的上升 7.54 个百分点），资产池集中度有所上升。
2. **存在一定模型风险。**影响贷款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的模型风险。

## 声明

- 一、本报告引用的资料主要由资产服务机构中国建设银行股份有限公司和受托机构建信信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与中国建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国建设银行股份有限公司/建信信托有限责任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、联合资信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。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“飞驰建融 2018 年第一期信贷资产支持证券”项下优先档资产支持证券兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期优先档资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

## 一、交易概要

本交易于 2018 年 4 月 13 日正式成立。截至 2019 年 4 月 26 日，累计分配本金金额共计 506720.00 万元，共支付利息 39548.10 万元。具体如下表所示：

表 1 截至证券跟踪基准日本期证券兑付概况（单位：万元）

资产支持证券收益分配	2018/4/13~2018/5/26	2018/5/27~2018/7/26	2018/7/27~2018/10/26	2018/10/27~2019/1/28	2018/1/29~2019/4/26	合计
18 飞驰建融 1A 利息	4834.85	6138.57	8998.53	8655.10	6744.61	35371.66
18 飞驰建融 1A 本金	84000.00	20080.00	26560.00	136160.00	239920.00	506720.00
18 飞驰建融 1B 利息	316.67	449.23	677.52	677.52	662.79	2783.73
18 飞驰建融 1B 本金	—	—	—	—	—	—
18 飞驰建融 1C 利息	575.83	816.88	—	—	—	1392.71
18 飞驰建融 1C 本金	—	—	—	—	—	—

截至跟踪基准日，18 飞驰建融 1A 和 18 飞驰建融 1B 均尚未到期，还本付息均正常。其中，18 飞驰建融 1A 获得利息分配共 35371.66 万元，本金分配共计 506720.00 万元；18 飞驰建融 1B 获得利息分配共计 2783.73 万元，尚未获得分配本金；18 飞驰建融 1C 获得利息分配共计 1392.71 万元，尚未获得本金分配。

截至证券跟踪基准日，证券未偿本金余额为 439037.70 万元，其中，优先档证券未偿本金余额合计 341280.00 万元，次级档证券未偿本金余额为 97757.70 万元。本资产支持证券的法定到期日是 2024 年 10 月 26 日。本资产支持证券优先档证券存续规模情况如表 2 所示。

表 2 截至证券跟踪基准日本期资产支持证券发行及兑付概况（单位：万元、%、%）

资产支持证券	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	本金兑付情况
	本次跟踪基准日	初始起算日	本次跟踪基准日	初始起算日			
18 飞驰建融 1A	293280.00	800000.00	63.57	84.59	5.13	2020/7/26	正常兑付
18 飞驰建融 1B	48000.00	48000.00	10.40	5.08	5.60	2020/10/26	—
18 飞驰建融 1C	97757.70	97757.70	21.19	10.34	—	2021/10/26	—
<b>合计</b>	<b>439037.70</b>	<b>945757.70</b>	<b>95.16</b>	<b>100.00</b>	—	—	—
超额抵押	22343.30	—	4.84	—	—	—	—
<b>资产合计</b>	<b>461381.00</b>	<b>945757.70</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	—	—	—

截至资产池跟踪基准日（2019 年 3 月 31 日），剩余基础资产未偿本金合计 461381.00 万元。受超额利差影响，资产池共形成超额抵押 22343.30 万元，提高了优先级证券获得的信用支持。

截至证券跟踪基准日，考虑超额抵押后，18 飞驰建融 1A 获得的信用支持由首评的 15.41%

提升到 36.43%，增加 21.02 个百分点；18 飞驰建融 1B 获得的信用支持由首评的 10.34% 提升到 26.03%，增加 15.69 个百分点。

跟踪期间，基础资产现金流入能够足额支付当期的优先档证券本金和利息，未发生逾期或违约的情况，未发生不合格基础资产赎回，未触发加速清偿事件、违约事件和权利完善事件。



## 二、重要参与方介绍

### 1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为建设银行。作为发起机构，建设银行的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用文化、风险管理和内部控制会影响其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，其贷款服务能力将直接影响到本交易资产池贷款组合的信用表现。

建设银行成立于 1954 年 10 月，是四大国有控股银行之一。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2018 年末，建设银行股本总额为 2500.11 亿元，其最大股东为汇金公司，持股比例为 57.31%。

截至 2018 年末，建设银行资产总额 232226.93 亿元，其中发放贷款和垫款 133654.30 亿元；负债总额 212310.99 亿元，其中吸收存款余额 171086.78 亿元；股东权益合计 19915.94 亿元；不良贷款率 1.46%；拨备覆盖率 208.37%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 17.19%，一级资本充足率 14.42%，核心一级资本充足率 13.83%，均满足监管要求。2018 年，建设银行实现营业收入 6588.91 亿元，净利润 2556.26 亿元。

建设银行严格遵守《公司法》《商业银行法》等相关法律及监管法规的要求，结合公司治理实践经验，不断优化公司治理结构，完善公司治理制度，明确股东大会、董事会、监事会及高级管理层的权力和责任，建立了完善的决策、执行和监督机制，确保了各方独立运行、有效制衡。

近年来，建设银行积极开展内部控制现场测试和非现场评价，在内部控制评价过程中未发现重大和重要内部控制缺陷。建设银行根据监管要求，贯彻落实财政部等五部委《企业内部控制基本规范》及其配套指引的要求，成立内控合规部，围绕内部环境、风险评估、控制活动、信息沟通、

内部监督等五要素，明确了内部控制的目标、原则和管理要求，并制定了内部控制基本规定。同时，建设银行制定了内部控制评价办法，按照主要业务流程中关键控制点的控制状况进行评价，推动实现内部控制全员、全面、全过程管理。建设银行制定了《中国建设银行内部控制体系建设三年规划》，明确了未来三年内控体系建设的目标、内容、责任与时间进度，以确保内控体系建设工作持续改进。

总体来看，建设银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量很高、风险控制能力很强。联合资信认为建设银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力很强，将为本交易提供良好的服务。

### 2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）北京市分行。工商银行成立于 1984 年 1 月，2005 年 10 月，工商银行改制为股份有限公司。2006 年 10 月，工商银行在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市。截至 2018 年末，工商银行股本总额 3564.07 亿股，其中第一大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 34.71%；第二大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为 34.60%。

截至 2018 年末，工商银行资产总额 276995.40 亿元，其中发放贷款和垫款 154199.05 亿元；负债总额 253546.57 亿元，其中客户存款余额 214089.34 亿元；股东权益合计 23300.01 亿元；2018 年末工商银行不良贷款率 1.52%，资本充足率 15.39%，核心一级资本充足率 12.98%。2018 年全年，工商银行实现营业收入 7737.89 亿元，净利润 2987.23 亿元。

信用风险管理方面，工商银行实行独立、集中、垂直的信用风险管理模式，并不断的完善信贷业务流程，形成了信贷业务前、中、后台相分离的管理组织架构。近年来，工商银行根据宏观

经济环境和金融监管要求的变化,积极支持实体经济的合理信贷需求,保持信贷总量增长与自身资本规模相适应。工商银行继续推动信贷制度建设,优化信贷操作流程;及时调整和完善各项信贷政策,加大信贷结构的调整力度,严格控制重点领域信用风险,加强潜在风险贷款管理和不良贷款清收处置工作;持续推进内部评级结果应用,加快构建信用风险监控分析中心,提升信贷业务全流程风险监控与监督水平,全面强化信用风险管理。

个人贷款信用风险管理方面,工商银行不断完善个人贷款信用风险管理制度体系,优化个人贷款审查审批流程,加强个人信贷业务合作机构专业化管理,严格防范风险传染;密切关注房地产市场变化情况,加强个人住房贷款成数区域差异化管理,建立健全区域、项目、客户差别化利率定价机制,增强个人住房贷款风险定价能力;加强房地产企业、按揭项目、合作机构和借款人准入管理,严格首付款真实性审核,严防各种形式的假按揭、零首付以及虚假交易骗贷风险;严选个人商用房贷款合作项目,提高个人商用房贷款首付款比例要求,强化阶段性担保管理。

总体看来,工商银行公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强,托管经验丰富,联合资信认为本交易中因保管机构引起的操作和履约风险极低。

### 3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是建信信托。建信信托的前身是于1986年成立的合肥兴泰信托有限责任公司,2009年建设银行以现金方式投资控股兴泰信托,并更名为建信信托有限责任公司。截至2018年末,建信信托注册资本15.27亿元,其中建设银行持有其67.00%的股权。

截至2018年末,按照合并报表口径,建信信托资产总额222.75亿元,所有者权益135.81

亿元。2018年,建信信托实现营业收入45.35亿元,净利润20.56亿元。截至2018年末,建信信托信托业务资产14039.39亿元,2018年全年,信托资产实现营业收入717.14亿元,信托净利润623.04亿元。

2018年,建信信托按照审慎性、匹配性、全覆盖、独立性原则,开展全面风险管理。建信信托风险管理组织结构与职责划分公司建立了完善的风险管理体系。依托“三会一层”和内设部门,逐步构建起全面覆盖、层次清晰、职责明确的风险管理架构,形成了“四个层级、三道防线”的风险管理体系。“四个层级”:第一层为董事会及其专门委员会,负责制定风险管理政策,明确公司风险偏好,以及重大经营项目审批。第二层为经营管理层及其项目审批委员会,负责依据董事会确定的风险管理策略,组织制定并实施风险管理措施,在授权范围内进行业务决策和项目审批。第三层为风险管理部门,具体包括风险管理部、审批业务管理部和法律合规部,负责组织落实董事会和经营管理层的风险控制要求。风险管理部和审批业务管理部内设风险经理、项目审查人员;法律合规部内设合规性审查、法律文本审查人员。第四层为各业务部门,部门内设风险合规岗,与项目经理共同负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。“三道防线”:即以业务部门事前防范、风险管理部门(包括风险管理部、审批业务管理部和法律合规部)事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

总体来看,建信信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度、较为丰富的信托业务经验和强大的股东背景,本交易因受托机构履职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

跟踪期内,未发生“违约事件”、“权利完善事件”、“丧失清偿能力事件”等其他重大事件,本交易整体表现良好。



### 三、资产池介绍

#### 1. 资产池概况

截至本次跟踪基准日，没有发生基础资产逾期/违约情况，资产池剩余未偿本金余额为461381.00万元，为初始起算日资产池未偿本金余额的48.78%；借款人户数和贷款笔数为39户

和61笔；加权平均贷款剩余期限为11.89个月；单笔贷款最长剩余期限减少至30.47个月；加权平均贷款年利率为4.62%；加权平均影子评级下降至AA<sup>-</sup><sub>s</sub>/A<sup>+</sup><sub>s</sub>，资产池对比情况见表3。

表3 资产池概况

	本次资产池跟踪基准日 (2019-3-31)	初始起算日 (2017-6-1)
资产池未偿本金余额(万元)	461381.00	945757.70
借款人户数(户)	39	53
资产笔数(笔)	61	80
单笔/单户贷款最大未偿本金余额(万元)	20000/57600	50000/60000
加权平均现行资产利率(%)	4.62%	4.60%
加权平均资产剩余期限(月)	11.89	29.34
单笔贷款最短剩余期限(月)	0.43	17.92
单笔贷款最长剩余期限(月)	30.47	52.01
资产池加权平均信用评级	AA <sup>-</sup> <sub>s</sub> /A <sup>+</sup> <sub>s</sub>	AA <sub>s</sub> /AA <sup>-</sup> <sub>s</sub>

注：1. 剩余期限是指自统计时点至贷合同到期日的时间区间， $剩余期限=12*(贷合同到期日-统计时点)/360$ ，下同；

2. 资产池加权平均信用级别为考虑保证后的影子评级。如无特殊说明，涉及资产池中借款人的信用级别均指考虑保证后的影子评级，下同。

#### 2. 入池资产担保情况

截至本次跟踪基准日，入池资产涉及的担保方式占比变化不大。具体情况见表4。

表4 担保方式(单位：万元、%)

担保方式	本次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	未偿本金余额	占比	笔数	未偿本金余额	占比
信用	33	306450.00	66.42	50	650277.70	68.76
保证+质押	3	15250.00	3.31	6	103850.00	10.98
保证	12	90400.00	19.59	10	106500.00	11.26
抵押+质押	7	34281.00	7.43	7	58430.00	6.18
抵押	5	5000.00	1.08	6	16700.00	1.77
质押	1	10000.00	2.17	1	10000.00	1.06
合计	61	461381.00	100.00	80	945757.70	100

#### 3. 入池资产质量

截至本次跟踪基准日，入池资产的五级分类全部为正常类，入池资产的质量较好。

#### 4. 借款人(考虑保证人)影子级别

本次跟踪期内，资产池中借款人(考虑保证人)的加权平均级别AA<sup>-</sup><sub>s</sub>/A<sup>+</sup><sub>s</sub>，入池资产总体

信用质量较首评有所下降。跟踪基准日入池资产借款人(考虑保证人)影子评级分布参见表5。

表 5 借款人（考虑保证人）影子评级分布（单位：万元、%）

影子评级	本次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比
AAA <sub>s</sub>	2	22200.00	4.81	5	141000.00	14.91
AA <sup>+</sup> <sub>s</sub>	6	117981.00	25.57	10	226307.70	23.93
AA <sub>s</sub>	6	74980.00	16.25	8	88000.00	9.30
AA <sup>-</sup> <sub>s</sub>	12	152550.00	33.06	14	254850.00	26.95
A <sup>+</sup> <sub>s</sub>	8	54170.00	11.74	9	121070.00	12.80
A <sub>s</sub>	4	31000.00	6.72	6	76000.00	8.04
A <sub>s</sub> <sup>-</sup>	1	8500.00	1.84	1	12000.00	1.27
BBB <sub>s</sub> <sup>+</sup>	—	—	—	1	26530.00	2.81
合计	39	461381.00	100.000	53	945757.70	100.00

### 5. 借款人集中度

截至跟踪基准日，入池资产前五大借款人的未偿本金余额占比为 33.46%，较上次评级占比提高了 7.54 个百分点；最大借款人未偿本金余额占比为 12.48%，较上次评级占比上升了

6.14 个百分点。整体来看资产池借款人集中度较上期跟踪评级有所上升。借款人集中度情况如表 6 所示。

表 6 借款人集中度（前 5 大借款人）（单位：万元、%）

序号	本次证券跟踪基准日					初始起算日				
	未偿本金余额	占比	影子评级	行业	地区	未偿本金余额	占比	影子评级	行业	地区
1	57600.00	12.48	AA <sup>+</sup> <sub>s</sub>	铁路运输业	广东	60000.00	6.34	AA <sub>s</sub> <sup>+</sup>	铁路运输业	广东
2	28000.00	6.07	AA <sub>s</sub>	商务服务业	广东	50000.00	5.29	AA <sub>s</sub> <sup>+</sup>	租赁业	北京
3	25000.00	5.42	AA <sub>s</sub>	电力、热力生产和供应业	四川	50000.00	5.29	AAA <sub>s</sub>	商务服务业	四川
4	22800.00	4.94	AA <sup>+</sup> <sub>s</sub>	租赁业	广东	49500.00	5.23	AAA <sub>s</sub>	租赁业	广东
5	20981.00	4.55	AA <sup>+</sup> <sub>s</sub>	商务服务业	江苏	35650.00	3.77	AA <sub>s</sub> <sup>+</sup>	电力、热力生产和供应业	河南
合计	154381.00	33.46	—	—	—	245150.00	25.92	—	—	—

### 6. 剩余期限

截至跟踪基准日，入池资产剩余期限集中在 2 年以内，合计占比达 97.67%；加权平均贷款剩余期限由上次评级时的 28.52 个月减少至

9.75 个月。入池资产剩余期限具体分布如下表所示。

表 7 基础资产剩余期限（单位：月、笔、万元、%）

剩余期限	本次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	未偿本金余额	占比	笔数	未偿本金余额	占比
(0,6]	8	59720.00	12.94	—	—	—
(6,12]	24	193100.00	41.85	—	—	—
(12,18]	14	137881.00	29.88	1	12000.00	1.27
(18,24]	12	67680.00	14.67	21	333177.70	35.23
(24,30]	—	—	—	10	108900.00	11.51
(30,36]	3	3000.00	0.65	32	375150.00	39.67

(36,42]	—	—	—	6	76930.00	8.13
42 以上	—	—	—	10	39600.00	4.19
<b>合计</b>	<b>61</b>	<b>461381.00</b>	<b>100.00</b>	<b>80</b>	<b>945757.70</b>	<b>100.00</b>

注：(,)为左开右闭区间，例如(6,12]表示大于6个月但小于等于12个月，下同。

### 7. 借款人行业

截至跟踪基准日，入池资产未偿本金余额占比最高的行业为商务服务业，涉及未偿本金余额 100481.00 万元，占比 21.78%。具体情况见下表。

表 8 前五大占比行业分布（单位：万元、%）

本次证券跟踪基准日				初始起算日			
行业	户数	未偿本金余额	占比	行业	户数	未偿本金余额	占比
商务服务业	7	100481.00	21.78	电力、热力生产和供应业	13	244770.00	25.88
电力、热力生产和供应业	10	89070.00	19.31	商务服务业	9	144130.00	15.24
铁路运输业	1	57600.00	12.48	租赁业	3	129500.00	13.69
房屋建筑业	2	30000.00	6.50	水的生产和供应业	3	63900.00	6.76
租赁业	1	22800.00	4.94	铁路运输业	1	60000.00	6.34
<b>合计</b>	<b>21</b>	<b>299951.00</b>	<b>65.01</b>	<b>合计</b>	<b>29.00</b>	<b>642300.00</b>	<b>67.91</b>

国家统计局数据显示，2018 年租赁和商务服务业增加值 24427 亿元，增长 8.9%，固定资产投资额（不含农户）较上年增长 14.2%。高速的投资增长率表明该行业的发展潜力良好。该行业借款人大部分为国有控股的投资型企业，为履行政府部门职能而成立，投资于基础设施建设企业或其他企业。鉴于商务服务业借

款人的国有背景和承担的政府职能，并始终紧跟政策导向调整投资方向。联合资信认为该行业借款人的经营状况比较稳定。

总体看，贷款借款人行业集中度变化不大。

### 8. 借款人地区分布

截至跟踪基准日，入池贷款借款人分布在全国 9 个省份。其中广东省未偿本金余额占比

最大，达 33.46%。入池资产借款人所处地区分布见表 9：

表 9 借款人地区分布（单位：万元、%）

地区	本次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比
四川	11	114800.00	24.88	16	255407.70	27.01
广东	7	154380.00	33.46	8	217500.00	23
江苏	7	76281.00	16.53	8	132330.00	13.99
河南	4	21600.00	4.68	5	89800.00	9.5
重庆	6	39500.00	8.56	9	77900.00	8.24
湖南	2	19820.00	4.30	3	68820.00	7.28
北京	1	15000.00	3.25	2	65000.00	6.87
黑龙江	1	20000.00	4.33	1	20000.00	2.11

浙江	—	—	—	1	19000.00	2.01
合计	39	461381.00	100.00	53	945757.70	100

借款人未偿本金余额占比最高的地区是广东省，占比达 33.46%。广东省经济发展良好，2018 年全省实现地区生产总值(GDP)97277.77 亿元，比上年增长 6.8%。其中，第一产业增加值 3831.44 亿元，增长 4.2%，对地区生产总值增长的贡献率为 2.5%；第二产业增加值 40695.15 亿元，增长 5.9%，对地区生产总值增长的贡献率为 38.6%；第三产业增加值 52751.18 亿元，增长 7.8%，对地区生产总值增

长的贡献率为 58.9%。三次产业结构比重为 4.0:41.8:54.2，第三产业所占比重比上年提高 0.6 个百分点。广东省全年地方一般公共预算收入 12102.90 亿元，可比增长 7.9%；其中，税收收入 9737.33 亿元，增长 9.8%。2018 年，广东人均地区生产总值达到 86412 元。总体来看，广东省经济运行总体平稳，主要经济及财政指标稳中向好，整体经济发展稳健。

#### 四、定量分析

##### 1. 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先档资产支持证券达到预设评级目标所需要的目标级别违约比率或目标级别损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用等级与违约率的对应关系为基础，充分考虑资产组合加权平均剩余期限、借款人集中度、借款人影子级别、借款人所处行业和地区等相关性因素对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了贷款服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信模拟了资产池在跟踪期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持证券最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。跟踪期基础资产加权平均回收率为 20.80%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标违约比率和目标损失比率详见表 10。

表 10 目标级别违约比率和目标级别损失比率

单位：%

信用等级	目标级别违约概率 (TRDP)	目标级别违约比率 (TRDR)	目标级别损失比率 (TRLR)
AAA <sub>sf</sub>	0.015	12.93	10.14
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	0.050	12.36	9.82
AA <sub>sf</sub>	0.070	12.36	9.82

AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	0.100	8.12	6.51
A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	0.150	6.56	5.51
A <sub>sf</sub>	0.200	6.08	5.51
A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	0.300	5.64	4.41
BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	0.600	4.56	3.65
BBB <sub>sf</sub>	0.810	4.34	3.44
BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	1.000	3.94	3.15

资产池基础资产违约比率发生概率分布情况如图 1 所示。

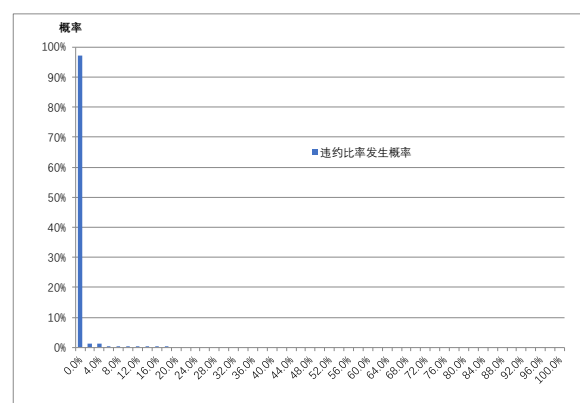


图 1 资产池基础资产违约比率发生概率分布

根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，18 飞驰建融 1A 可获得的信用支持为 36.43%，18 飞驰建融 1B 可获得的信用支持为 26.03%，均大于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低

分层支持要求（10.14%）。因此，跟踪期内本交易由组合资产信用风险分析模型决定的 18 飞驰建融 1A 和 18 飞驰建融 1B 的最高级别上限均为 AAA<sub>sf</sub>。

## 2. 关键债务人违约压力测试

截至本次资产池跟踪基准日，资产池的借款人集中度和行业集中度进一步上升。在跟踪评级的信用风险建模过程中，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本交易资产池进行了压力测试，结果如下表所示：

表 11 资产池关键债务人违约压力测试结果

级别	最低分层支持要求
AAA <sub>sf</sub>	11.86%
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	5.77%

根据资产池关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，18 飞驰建融 1A 可获得的信用支持为 36.43%，18 飞驰建融 1B 可获得的信用支持为 26.03%，均大于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求（11.86%）。因此，由资产池关键债务人压力测试决定 18 飞驰建融 1A 和 18 飞驰建融 1B 的最高级别上限均为 AAA<sub>sf</sub>。

## 3. 现金流压力测试

根据跟踪期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先档资产支持证券的本息、各类费用支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先档资产支持证券利息、优先档资产支持证券本金、次级档资产支持证券本金及利息等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分

反映现金流变化对优先档资产支持证券本息偿付所带来的影响。

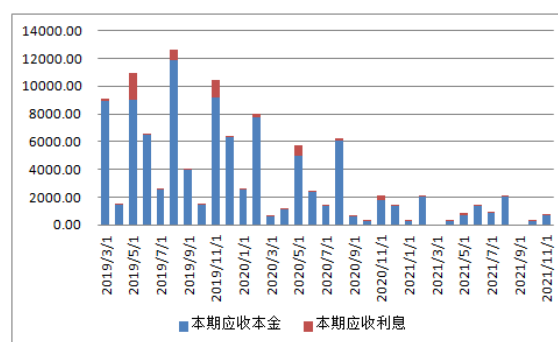


图 2 正常情况下资产池现金流入（单位：万元）

联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，通常在此基础上，设置如下主要压力条件：提前还款率提高、违约时间分布前置、违约资产回收率下降等。

联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了优先档资产支持证券的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先档资产支持证券能承受的最高违约比率，临界违约率越高表示在保证优先档资产支持证券可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。压力测试基准条件和测试结果如表 13 所示：

表 12 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	20.80%
回收周期	24 个月
违约时间分布	第一年：68.49%；第二年：31.43%； 第三年：0.08%
提前还款率	4%/年

表 13 18 飞驰建融 1A 在 AAA<sub>sf</sub> 级信用水平下压力测试结果（单位：%）

主要压力条件	18 飞驰建融 1A 临界违约率	AAA <sub>sf</sub> 级信用水平下 TRDR	18 飞驰建融 1A 保护距离
基准条件	39.76	12.93	26.83
回收率为 0.00% 时，其他条件基准	34.70	12.93	21.77



回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	39.17	12.93	26.24
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	38.60	12.93	25.67
提前还款加两倍，其他为基准条件	39.80	12.93	26.87
提前还款加四倍，其他为基准条件	39.84	12.93	26.91
违约前置 10%，其他为基准条件	40.46	12.93	27.53
违约前置 20%，其他为基准条件	41.20	12.93	28.27
回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款加两倍，违约时间分布前置 10%	39.81	12.93	26.88
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款加四倍，违约时间分布前置 20%	39.68	12.93	26.75

注：回收率 0.00% 的结果表示抵押、质押等强保证措施为基础金融资产提供的回收率\*0.7，下同。

表 14 18 飞驰建融 1B 在 AAA<sub>sf</sub> 级信用水平下压力测试结果（单位：%）

主要压力条件	18 飞驰建融 1B 临界违约率	AAA <sub>sf</sub> 级信用水平下 TRDR	18 飞驰建融 1B 保护距离
基准条件	28.93	12.93	16.00
回收率为 0.00% 时，其他条件基准	25.06	12.93	12.13
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	28.51	12.93	15.58
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	28.09	12.93	15.16
提前还款加两倍，其他为基准条件	28.96	12.93	16.03
提前还款加四倍，其他为基准条件	28.98	12.93	16.05
违约前置 10%，其他为基准条件	29.45	12.93	16.52
违约前置 20%，其他为基准条件	29.98	12.93	17.05
回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款加两倍，违约时间分布前置 10%	28.96	12.93	16.03
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款加四倍，违约时间分布前置 20%	28.87	12.93	15.94

由压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA<sub>sf</sub> 时，即使在最大压力情景下，18 飞驰建融 1A 可获得的保护距离为 21.77%；18 飞驰建融 1B 可获得的保护距离为 12.13%。因此，由现金流压力测试决定的 18 飞驰建融 1A 和 18 飞驰建融 1B 的信用等级上限均为

AAA<sub>sf</sub>。

综合组合资产信用风险分析模型、关键债务人违约压力测试模型和现金流压力测试模型的测试结果，联合资信确定 18 飞驰建融 1A 和 18 飞驰建融 1B 的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

## 五、评级结论

联合资信对“飞驰建融 2018 年第一期信贷资产支持证券”进行了持续的跟踪，本次跟踪期间，累计超额利差对证券形成了超额抵押；优先档证券本金和利息均得到了足额及时支付，存量优先档证券获得的信用支持有明显

提升；参与机构履职情况良好，履职能力稳定。经过分析与测算，联合资信确定 18 飞驰建融 1A 的信用等级维持 AAA<sub>sf</sub>，18 飞驰建融 1B 的信用等级上调至 AAA<sub>sf</sub>。

## 附件 1 信贷资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券的具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。联合资信信贷资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>、C<sub>sf</sub>。除 AAA<sub>sf</sub> 级、CCC<sub>sf</sub> 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。各等级含义如下表所示：

等级		含义
投资级	AAA <sub>sf</sub>	还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA <sub>sf</sub>	还本付息能力很强，违约风险很低。
	A <sub>sf</sub>	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。
	BBB <sub>sf</sub>	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB <sub>sf</sub>	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B <sub>sf</sub>	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
违约级	C <sub>sf</sub>	不能偿还债务。