

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 年第五期信贷资产支持证券 2020 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。



信用等级公告

联合〔2020〕2732号

联合资信评估有限公司通过对“飞驰建融 2018 年第五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 年第五期信贷资产支持证券”项下“18 飞驰建融 5A_bc”的信用等级为 AAA_{sf}；“18 飞驰建融 5B_bc”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十七日



飞驰建融 2018 年第五期信贷资产支持证券

2020 年跟踪评级报告

评级结果

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 5A_bc	7.95	36.81	30.99	67.67	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 飞驰建融 5B_bc	4.70	4.70	18.32	8.64	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 飞驰建融 5C_bc	10.55	10.55	41.12	19.39	NR	NR
证券合计	23.20	52.05	90.43	95.68	—	—
超额抵押	2.45	2.35	9.57	4.32	—	—
资产池合计	25.65	54.40	100.00	100.00	—	—

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 4 月 1 日
 证券发行日：2018 年 9 月 12 日
 信托设立日：2018 年 9 月 12 日
 法定到期日：2025 年 1 月 26 日
 跟踪期间：2019 年 4 月 26 日—2020 年 4 月 26 日
 资产池跟踪基准日：2020 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：2020 年 4 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2020 年 7 月 27 日

分析师

王放 刘昊

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“飞驰建融 2018 年第五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等多方因素进行了持续的关注，并结合上述要素对证券进行了现金流分析及压力测试。

截至本次资产池跟踪基准日，由于信用水平高的资产兑付较快，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⁻_S/A⁺_S 降至 A_S/A⁻_S），资产池集中度也有明显提升（借款人由 29 户降至 14 户，最大借款人占比由 9.19% 上升至 19.50%，前五大借款人未偿本金余额占比由 45.13% 上升至 76.93%）。组合资产信用风险模型结果显示，资产池整体质量虽然不及上次跟踪，但仍较好。但更重要的是，大比例 18 飞驰建融 5A_{bc} 正常兑付，以及资产池超额利差累积形成的超额抵押（由 4.32% 升至 9.57%），使得剩余优先档证券获得的信用支持明显提升。从量化测算的结果看，18 飞驰建融 5A_{bc} 和 18 飞驰建融 5B_{bc} 仍满足 AAA_{sf} 等级的评级要求。并且，交易结构优化所带来的正面因素在抵销了资产池质量下降的负面因素后，还令测算结果优于上次跟踪。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持“飞驰建融 2018 年第五期信贷资产支持证券”项下“18 飞驰建融 5A_{bc}”和“18 飞驰建融 5B_{bc}”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. **资产池总体质量仍然较好。**截至本次资产池跟踪基准日，由于信用水平高的资产兑付较快，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⁻_S/A⁺_S 降至 A_S/A⁻_S），资产池集中度也有明显提升

(借款人由 29 户降至 14 户, 最大借款人占比由 9.19% 上升至 19.50%, 前五大借款人未偿本金余额占比由 45.13% 上升至 76.93%)。组合资产信用风险模型结果显示, 资产池整体质量虽然不及上次跟踪, 但仍然较好。

2. **优先档资产支持证券获得的信用支持明显提升。**跟踪期间内, 由于优先档资产支持证券的偿付以及超额抵押规模的逐年增加, 考虑超额抵押后, 18 飞驰建融 5A_bc 获得的信用支持由 32.33% 升至 69.01%, 18 飞驰建融 5B_bc 获得的信用支持由 23.71% 升至 50.69%, 较上次证券跟踪基准日有明显提升, 风险缓冲能力有所增强。

关注

1. **资产池集中度较高, 且有所上升。**截至资产池跟踪基准日, 前五大借款人未偿本金余额占比由上次资产池跟踪基准日的 45.13% 上升至 76.93%, 最大借款人未偿本金余额占比由 9.19% 上升至 19.50%, 集中风险进一步上升。
风险缓释: 联合资信在现金流分析和关键债务人违约压力测试过程中已考虑集中度风险, 并进行了适当加压。同时, 针对行业存在一定相关性的情况, 联合资信在对信用损失分布的整体形态进行分析研究时加以考量, 并在信用风险组合分析的过程中已考虑了相关风险。
2. **存在一定模型风险。**影响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的模型风险。
风险缓释: 联合资信通过改变提前还款率、降低回收率、模拟集中违约等手段, 反复测试优先档证券对借款人违约的承受能力, 尽量降低模型风险。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 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 年第五期信贷资产支持证券”项下优先档资产支持证券到期兑付日有效；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

跟踪期间，本交易优先档证券本息正常兑付。未触发加速清偿事件、权利完善事件和违约事件。部分优先档证券陆续兑付使剩余优先档证券获得的信用支持明显上升。

飞驰建融 2018 年第五期信贷资产支持证券（以下简称“本期证券”）于 2018 年 9 月 12 日正式成立。本跟踪期内，优先档证券的利息均得

到及时足额偿付（兑付情况详见表 1）。截至证券跟踪基准日，本交易仍处在 18 飞驰建融 5A_bc 本金兑付期内，18 飞驰建融 5A_bc 本金已兑付 730007.10 万元，占该档证券本金总额的 90.18%，优先档证券本金和次级档证券本金均过手摊还。

表 1 截至本次证券跟踪基准日本期资产支持证券兑付情况（单位：万元）

分配时间	18 飞驰建融 5A_bc		18 飞驰建融 5B_bc		18 飞驰建融 5C_bc
	本金	利息	本金	利息	期间收益
2019/7/26	104749.30	3578.94	0.00	560.11	0.00
2019/10/26	97706.65	2588.57	0.00	566.27	411.22
2020/1/26	49460.45	1628.10	0.00	566.27	1010.54
2020/4/26	36670.35	1129.49	0.00	560.11	845.20
合计	288586.75	8925.11	0.00	2252.76	2266.96

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

截至证券跟踪基准日，跟踪期间资产池累计产生超额抵押 24540.44 万元，占比为 9.57%。

18 飞驰建融 5A_bc 和 18 飞驰建融 5B_bc 均执行固定利率。资产支持证券的存续情况详见表 2。

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：亿元、%）

证券名称	存续规模		占比		发行利率	到期日	兑付情况
	本次跟踪	上次跟踪	本次跟踪	上次跟踪			
18 飞驰建融 5A_bc	7.95	36.81	30.99	67.67	3.90	2020/7/26	正常
18 飞驰建融 5B_bc	4.70	4.70	18.32	8.64	4.78	2021/1/26	正常
18 飞驰建融 5C_bc	10.55	10.55	41.12	19.39	—	2022/1/26	正常
证券合计	23.20	52.05	90.43	95.68	—	—	—
超额抵押	2.45	2.35	9.57	4.32	—	—	—
资产池合计	25.65	54.40	100.00	100.00	—	—	—

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

截至资产池跟踪基准日（2020 年 3 月 31 日），剩余基础资产未偿本金合计 256429.23 万元；截至证券跟踪基准日（2020 年 4 月 26 日），信托账户余额为 70.26 万元。受超额利差影响，资产池共形成超额抵押 24540.44 万元，提高了优先档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 5A_bc 获得的信用支持由上次跟踪评

级的 32.33% 提升到 69.01%，18 飞驰建融 5B_bc 获得的信用支持由上次跟踪评级的 23.71% 提升到 50.69%。

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

跟踪期内，本交易主要参与机构未发生替换，履职情况稳定。

1. 贷款服务机构

本交易的贷款服务机构为建设银行。中国建设银行股份有限公司（以下简称“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2020年1月末，建设银行股本总额2500.1亿元，其最大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为57.11%。

截至2019年末，建设银行资产总额254362.61亿元，其中贷款和垫款净额145406.67亿；负债总额232011.34亿元，其中客户存款余额183662.93亿元；股东权益合计22351.27亿元；不良贷款率1.42%；拨备覆盖率227.69%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，集团高级法下，资本充足率17.52%，一级资本充足率14.68%，核心一级资本充足率13.88%。2019年全年，建设银行实现营业收入7056.29亿元，净利润2692.22亿元。

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。

建设银行根据宏观环境的变化，不断优化信贷政策和结构调整方案，通过进一步严格准入、调整业务结构、控制贷款投放节奏、盘活存量信贷资产、创新产品等措施，防范大额授信集中度风险。

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。跟踪期内，建设银行作为本交易的贷款服务机构，履约和尽职能力稳定。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是上海银行北京市分行。上海银行股份有限公司（以下简称“上海银行”）前身为1961年成立的上海城市合作银行，1998年，经中国人民银行批准，更名为上海银行股份有限公司。截至2019年末，上海银行股本总额为142.07亿股，上海联和投资有限公司、上海国际港务（集团）股份有限公司、西班牙桑坦德银行有限公司为前三大股东，分别持股13.84%、8.30%和6.54%。

截至2019年末，上海银行合并口径资产总额22370.82亿元；股东权益1772.27亿元；不良贷款率1.16%；拨备覆盖率337.15%；资本充足率13.84%；一级资本充足率10.92%。2019年，上海银行实现营业收入498.00亿元，净利润203.33亿元。

考虑到上海银行稳健的经营状况与丰富的托管经验，联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

3. 受托机构

本交易的受托机构/发行人是建信信托。建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）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 2019 年末，建信信托注册资本 24.66 亿元，其中建设银行持有其 67.00% 的股权。

按照合并报表口径，截至 2019 年末，建信信托资产总额 315.86 亿元，所有者权益 208.01 亿元；2019 年，建信信托实现营业收入 49.77 亿元，净利润 22.18 亿元。截至 2019 年末，建信信托信托业务资产 13912.32 亿元；2019 年全年，信托资产实现营业收入 792.96 亿元，信托净利润 730.39 亿元。

2019 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，负责组织落实董事会和高级管理层的风险控制要求。第四层为各业务部门，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。跟踪期内，建信信托履约和尽职能力稳定。

三、资产池介绍

跟踪期内，入池资产信用水平略有降低，集中度明显提升，资产池整体质量较上次跟踪评级时有所下降，但仍然较好。

1. 资产池概况

截至资产池跟踪基准日，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 256429.23 万元，为初始起算日资产池未偿本金

余额的 26.66%；贷款笔数为 15 笔；加权平均贷款剩余期限为 5.8 个月；单笔贷款最长剩余期限减少至 19.36 个月；加权平均贷款年利率减少至 4.63%；加权平均影子评级为 A_S/A^-_S ，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 (2020/3/31)	上次资产池跟踪基准日 (2019/3/31)	初始起算日 (2017/4/1)
资产池未偿本金余额(万元)	256429.23	544044.50	961966.15
借款人户数(户)	14	29	41
资产笔数(笔)	15	36	59
单笔贷款最大未偿本金余额(万元)	50000.00	50000.00	69800.00
加权平均现行资产利率(%)	4.63	4.64	4.56
加权平均资产剩余期限(月)	5.80	11.78	29.49
单笔贷款最短剩余期限(月)	0.79	0.47	11.97
单笔贷款最长剩余期限(月)	19.36	31.83	56.71
资产池加权平均信用评级	A_S/A^-_S	AA^-_S/A^+_S	AA_S/AA^-_S

注：1. 剩余期限是指自统计时点至租赁合同到期日的的时间区间， $剩余期限=12*(租赁合同到期日-统计时点)/365$ ，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

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

2. 入池资产担保情况

截至资产池跟踪基准日，入池资产涉及的担保方式多数为保证担保。具体情况见表4所示。

表4 担保方式

(单位：万元、%)

担保方式	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	未偿本金余额	占比	贷款笔数	未偿本金余额	占比	贷款笔数	未偿本金余额	占比
保证	9	131900.00	51.44	21	348894.50	64.13	36	664300.83	69.06
信用	6	124529.23	48.56	11	137050.00	25.19	19	222565.32	23.14
保证+质押	—	—	—	1	9000.00	1.65	2	57400	5.97
保证+抵押	—	—	—	2	10700.00	1.97	2	17700	1.84
质押	—	—	—	1	38400.00	7.06	—	—	—
合计	15	256429.23	100.00	36	544044.50	100.00	59	961966.15	100.00

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

3. 入池资产质量

截至资产池跟踪基准日，入池资产的五级分类全部为正常类。具体情况见表5所示。

表5 五级分类分布

(单位：笔、万元、%)

五级分类	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	未偿本金余额	占比	贷款笔数	未偿本金余额	占比	贷款笔数	未偿本金余额	占比
正常	15	256429.23	100.00	36	544044.50	100.00	59	961966.15	100.00
合计	15	256429.23	100.00	36	544044.50	100.00	59	961966.15	100.00

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

4. 借款人（考虑保证人）影子级别

截至资产池跟踪基准日，资产池中借款人有所下降。跟踪基准日入池资产借款人（考虑保证人）的加权平均级别为 A_S/A^-_S ，入池资产总体信用质量较上次资产池跟踪基准日有所下降。跟踪基准日入池资产借款人（考虑保证人）影子评级分布情况见表6所示。

表6 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			上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	户数	未偿本金余额	占比
AAA _S	4	90500.00	35.29	8	241900.00	44.46	12	430400.00	44.74
AA ⁺ _S	1	41579.23	16.21	3	74808.06	13.75	5	137164.40	14.26
AA _S	3	66000.00	25.74	4	76500.00	14.06	5	101900.00	10.59
AA ⁻ _S	1	600.00	0.23	2	11650.00	2.14	4	68900.00	7.16
A ⁺ _S	2	10250.00	4.00	3	51100.00	9.39	6	115015.32	11.96
A _S	—	—	—	5	29586.44	5.44	6	76386.44	7.94
BBB ⁺ _S	1	38400.00	14.97	1	38400.00	7.06	—	—	—
BBB _S	2	9100.00	3.55	3	20100.00	3.69	3	32200.00	3.35

合计	14	256429.23	100.00	29	544044.50	100.00	41	961966.16	100.00
----	----	-----------	--------	----	-----------	--------	----	-----------	--------

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

5. 借款人集中度

截至资产池跟踪基准日，入池资产前五大借款人的未偿本金余额占比为 76.93%，较上次资产池跟踪基准日占比提高了 31.80%；最大借款人未偿本金余额占比为 19.50%，较上次资产池

跟踪基准日占比提高了 10.31%，整体来看入池资产借款人集中度在本次跟踪期间内上升明显。借款人集中度情况见表 7 所示。

表 7 借款人集中度（前 5 大借款人）

（单位：万元、%）

序号	本次资产池跟踪基准日					上次资产池跟踪基准日					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	未偿本金余额	占比	影子评级	行业	地区
1	50000.00	19.50	AA _s	化学纤维制造业	江苏	50000.00	9.19	AAA _s	专用设备制造业	北京	73600	7.65	AAA _s	货币金融服务	天津
2	49500.00	19.30	AAA _s	铁路运输业	广东	50000.00	9.19	AA _s	化学纤维制造业	江苏	69800	7.26	AAA _s	商务服务业	北京
3	41579.23	16.21	AA ⁺ _s	租赁业	天津	50000.00	9.19	AAA _s	有色金属矿采选业	北京	50000	5.2	AAA _s	铁路运输业	广东
4	38400.00	14.97	BBB ⁺ _s	科技推广和应用服务业	江苏	49700.00	9.14	AAA _s	铁路运输业	广东	50000	5.2	AA ⁺ _s	租赁业	北京
5	17800.00	6.94	AAA _s	货币金融服务	上海	45846.67	8.43	AA ⁺ _s	租赁业	北京	50000	5.2	AAA _s	专用设备制造业	北京
合计	197279.23	76.93	—	—	—	245546.67	45.13	—	—	—	293400.00	30.51	—	—	—

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

6. 剩余期限

截至资产池跟踪基准日，入池资产剩余期限集中在 0~12 个月，加权平均租赁剩余期限由上

次资产池跟踪基准日的 11.78 个月减少至 5.8 个月。入池资产剩余期限具体分布见表 8 所示。

表 8 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			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	未偿本金余额	占比	贷款笔数	未偿本金余额	占比	贷款笔数	未偿本金余额	占比
(0,6]	8	121950.00	47.56	11	121250.00	22.29	—	—	—
(6,12]	6	127279.23	49.64	5	40302.83	7.41	10	172000	17.88
(12,18]	—	—	—	12	198545.00	36.49	—	—	—
(18,24]	1	7200.00	2.81	7	173146.67	31.83	7	161200	16.76
(24,30]	—	—	—	—	—	—	8	90450	9.4
(30,36]	—	—	—	1	10800.00	1.99	21	410650.83	42.69
(36,42]	—	—	—	—	—	—	6	96400	10.02
42 以上	—	—	—	—	—	—	7	31265.32	3.25
合计	15	256429.23	100.00	36	544044.50	100.00	59	961966.15	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(0,6]表示大于 0 个月但小于等于 6 个月，下同

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

7. 借款人行业

截至资产池跟踪基准日，入池资产未偿本金余额 56700.00 万元，占比 22.11%。具体情况余额占比最高的行业为铁路运输业，涉及未偿本 见 表 9 所示。

表 9 行业分布

(单位：万元、%)

行业	本次资产池跟踪基准日			上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	户数	未偿本金余额	占比
电力、热力生产和供应业	2	10250.00	4.00	5	49000.00	9.01	9	174750	18.17
商务服务业	—	—	—	2	35000.00	6.43	3	104800	10.89
租赁业	1	41579.23	16.21	3	74808.06	13.75	3	100164.4	10.41
货币金融服务	2	17800.00	6.94	1	36400.00	6.69	1	73600	7.65
铁路运输业	2	56700.00	22.11	2	60500.00	11.12	2	68000	7.07
专用设备制造业	—	—	—	2	58586.44	10.77	2	58586.44	6.09
有色金属矿采选业	—	—	—	1	50000.00	9.19	1	50000	5.2
化学纤维制造业	1	50000.00	19.50	1	50000.00	9.19	1	50000	5.2
电气机械和器材制造业	—	—	—	1	3000.00	0.55	3	47065.32	4.89
科技推广和应用服务业	2	39000.00	15.21	2	40050.00	7.36	2	41400	4.3
土木工程建筑业	—	—	—	—	—	—	2	40000	4.16
公共设施管理业	1	2500.00	0.97	2	15000.00	2.76	2	30900	3.21
道路运输业	1	16000.00	6.24	1	18000.00	3.31	1	20000	2.08
水的生产和供应业	—	—	—	—	—	—	1	20000	2.08
橡胶和塑料制品业	—	—	—	1	6000.00	1.10	2	16000	1.66
农业	1	13500.00	5.26	1	14500.00	2.67	1	15000	1.56
航空运输业	—	—	—	1	14000.00	2.57	1	14000	1.46
农、林、牧、渔服务业	1	3500.00	1.36	1	6500.00	1.19	1	11800	1.23
教育	1	5600.00	2.18	1	7700.00	1.42	1	10900	1.13
农副食品加工业	—	—	—	—	—	—	1	10000	1.04
批发业	—	—	—	1	5000.00	0.92	1	5000	0.52
合计	15	256429.23	100.00	29	544044.50	100.00	41	961966.15	100.00

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

8. 借款人地区分布

截至资产池跟踪基准日，入池贷款借款人分布在全国 9 个省份。其中江苏省未偿本金余额占比最大，达到 42.08%。入池资产借款人所处地区分布见表 10 所示。

表 10 借款人地区分布

(单位：万元、%)

地区	本次资产池跟踪基准日			上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	户数	未偿本金余额	占比
北京	1	7200.00	2.81	7	210608.06	38.71	12	402964.4	41.89
江苏	5	107900.00	42.08	8	137986.44	25.36	8	159686.44	16.60
广东	2	55100.00	21.49	4	62400.00	11.47	6	113965.32	11.85
天津	3	59379.23	23.16	1	36400.00	6.69	1	73600	7.65

黑龙江	—	—	—	1	4000.00	0.74	3	52000	5.41
浙江	—	—	—	1	6000.00	1.10	3	50500	5.25
重庆	2	10250.00	0.23	3	39650.00	7.29	3	50250	5.22
河南	1	600.00	6.24	3	33000.00	6.07	4	45000	4.68
广西	1	49.84	0.37	1	14000.00	2.57	1	14000	1.46
合计	15	256429.23	100.00	29	544044.50	100.00	41	961966.15	100

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

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 25.96%。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 11。

表 11 目标级别违约比率和目标级别损失比率
(单位：%)

信用等级	目标级别违约比率 (TRDP)	目标级别违约比率 (TRDR)	目标级别损失比率 (TRLR)
AAA _{sf}	0.015	19.86	16.22
AA ⁺ _{sf}	0.050	16.22	15.38
AA _{sf}	0.070	16.22	15.38
AA ⁻ _{sf}	0.100	15.38	11.97
A ⁺ _{sf}	0.150	14.98	10.05
A _{sf}	0.200	14.98	10.05
A ⁻ _{sf}	0.300	14.98	10.05
BBB ⁺ _{sf}	0.600	14.98	10.05
BBB _{sf}	0.810	14.98	10.05

BBB ⁻ _{sf}	1.000	5.27	2.76
--------------------------------	-------	------	------

资产池基础资产违约比率发生概率分布情况如图 1 所示。

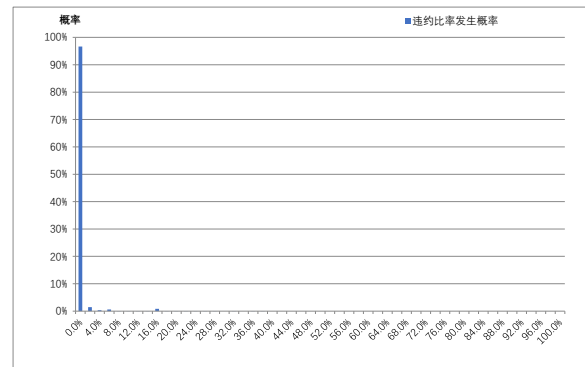


图 1 资产池基础资产违约比率发生概率分布

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 5A_{bc} 可获得的信用支持为 69.01%，18 飞驰建融 5B_{bc} 可获得的信用支持为 50.69%，均大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（16.22%）。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 5A_{bc} 和 18 飞驰建融 5B_{bc} 的最高级别上限为 AAA_{sf}。

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 12 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 _{sf}	32.75%
AA ⁺ _{sf}	18.52%
AA _{sf} /AA ⁻ _{sf}	16.30%
A ⁺ _{sf} /A _{sf} /A ⁻ _{sf}	14.23%

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 5A_bc 可获得的信用支持为 69.01%，18 飞驰建融 5B_bc 可获得的信用支持为 50.69%，均大于 AAA_{sf} 级目标信用等级最低分层支持要求（32.75%）。因此，由资产池关键债务人压力测试决定 18 飞驰建融 5A_bc 和 18 飞驰建融 5B_bc 的最高级别上限为 AAA_{sf}。

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。

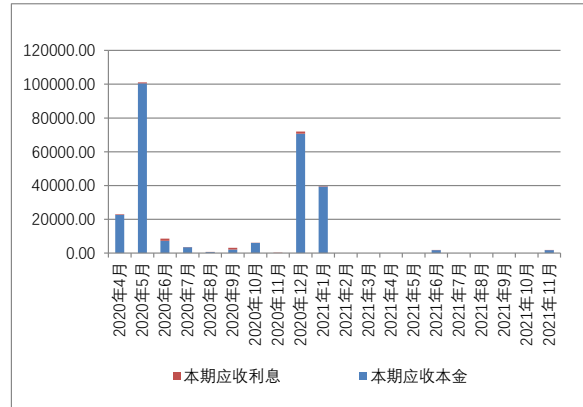


图 2 正常情况下资产池现金流入（单位：万元）

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 13 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	25.96%
回收周期	6 个月
违约时间分布	第一年：99.98%；第二年：0.02%
提前还款率	4%/年

表 14 18 飞驰建融 5A_bc AAA_{sf} 级信用水平下压力测试结果

(单位：%)

主要压力条件	临界违约率	AAA _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	68.70	19.86	48.84
回收率为 0% 时，其他条件基准	68.70	19.86	48.84
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	68.70	19.86	48.84

回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	68.70	19.86	48.84
提前还款加两倍，其他为基准条件	68.68	19.86	48.82
提前还款加四倍，其他为基准条件	68.66	19.86	48.80
违约前置 10%，其他为基准条件	68.70	19.86	48.84
违约前置 20%，其他为基准条件	68.70	19.86	48.84
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%	68.68	19.86	48.82
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%	68.66	19.86	48.80

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

由压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA_{sf} 时，在最大压力情景下，18 飞驰建融 5A_bc 可获得的保护距离为 48.80%，可以通过

AAA_{sf} 的测试。因此，由现金流压力测试决定的 18 飞驰建融 5A_bc 的信用等级上限为 AAA_{sf}。

表 14 18 飞驰建融 5B_bc AAA_{sf} 级信用水平下压力测试结果

(单位：%)

主要压力条件	临界违约率	AAA _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	53.30	19.86	33.44
回收率为 0% 时，其他条件基准	50.94	19.86	31.08
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	53.30	19.86	33.44
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	53.30	19.86	33.44
提前还款加两倍，其他为基准条件	52.95	19.86	33.09
提前还款加四倍，其他为基准条件	51.89	19.86	32.03
违约前置 10%，其他为基准条件	53.30	19.86	33.44
违约前置 20%，其他为基准条件	53.30	19.86	33.44
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%	52.95	19.86	33.09
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%	51.89	19.86	32.03

由压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA_{sf} 时，在最大压力情景下，18 飞驰建融 5B_bc 可获得的保护距离为 31.08%，可以通过 AAA_{sf} 的测试。因此，由现金流压力测试决定的 18 飞驰建融 5B_bc 的信用等级上限为 AAA_{sf}。

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，18 飞驰建融 5A_bc 和 18 飞驰建融 5B_bc 的信用等级均为 AAA_{sf}。

五、评级结论

联合资信对“飞驰建融 2018 年第五期信贷资产支持证券”进行了持续的跟踪，本次跟踪期间，优先档证券本金和利息均得到了足额及时支付，参与机构履职情况良好，履职能力稳定。

经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定维持 18 飞驰建融 5A_bc 和 18 飞驰建融 5B_bc 的信用等级为 AAA_{sf}。

附件 1 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持证券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}、C_{sf}。除_{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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
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

附件 2 入池资产借款人影子评级方法与企业主体长期信用评级方法 差异说明

根据联合资信结构化产品的评级方法，在对结构化产品进行信用评级过程中，联合资信对入池资产借款人及保证人（如有）进行信用评级，该评级称为影子评级。为表示该评级与企业主体长期信用评级的区别，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。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信信的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到结构化产品评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及结构化产品评级工作实际需要，入池资产借款人及保证人（如有）影子评级过程相对于联合信信的主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池资产的信贷资料，对入池资产借款人及保证人（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、地区、规模和竞争力、经营管理风险、财务状况、历史回款记录、股东情况等，通过相关打分模型、历史数据预测以及公司信用评级委员会讨论确定借款人及保证人（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的借款人及保证人（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产借款人及保证人（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池资产质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合资信结构化产品评级模型内的一个重要输入参数。影子评级不是联合资信对借款人及保证人（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产借款人及保证人（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除 AAA_s 级、CCC_s 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。各等级含义与企业主体长期信用等级的含义一致，如下表所示：

级别设置	含义
AAA _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B _s	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 _s	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 _s	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 _s	不能偿还债务。