

信用评级公告

联合〔2021〕7261号

联合资信评估股份有限公司通过对“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 平安天津 ABN001 优先 A2”的信用等级维持 AAA_{sf}；“20 平安天津 ABN001 优先 B”的信用等级由 AA⁺_{sf}上调为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期 资产支持票据 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

票据简称	存续规模（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
20平安天津 ABN001 优先A1	--	4.97	--	49.12	--	AAA _{sf}
20平安天津 ABN001 优先A2	0.42	3.80	18.62	37.56	AAA _{sf}	AAA _{sf}
20平安天津 ABN001 优先B	0.50	0.50	22.07	4.94	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
20平安天津 ABN001次	0.84	0.84	37.09	8.30	NR	NR
票据合计	1.76	10.11	77.78	99.93	--	--
超额抵押	0.50	0.01	22.22	0.07	--	--
合计	2.27	10.12	100.00	100.00	--	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. NR-未予评级

跟踪评级相关信息

初始起算日：2019 年 8 月 7 日

信托设立日：2020 年 5 月 9 日

证券法定到期日：2027 年 9 月 12 日

跟踪期间：2020 年 5 月 9 日 - 2021 年 6 月 15 日

本次基础资产跟踪基准日：2021 年 5 月 15 日

票据跟踪基准日：2021 年 6 月 15 日

首次评级时间

2020 年 2 月 7 日

本次跟踪评级时间

2021 年 7 月 29 日

评级观点：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”（以下简称“票据”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履约状况等多方因素进行了持续的关注，并结合上述要素对票据进行了组合资产信用风险测试、关键借款人违约压力测试和现金流分析及压力测试。

跟踪期间，有1笔基础资产发生违约。截至本次基础资产跟踪基准日，地区与行业集中度变化不大（前三大地地区分布累计占比45.21%，前三大行业累计占比64.61%）；虽然基础资产剩余期限也有所缩短（加权平均剩余期限由31.06个月缩短至17.22个月），但大部分入池贷款已经顺利结清，资产池的集中度风险也随之上升（借款人由47户下降至27户）。因此，组合资产信用风险模型结果显示，资产池整体质量与首次评级相比有所下降。

交易结构方面，由于大部分优先级票据已经兑付以及资产池超额利差及封包期利息累积形成的超额抵押，剩余优先级票据所获得的信用支持大幅提升（“20平安天津ABN001优先A2”由13.31%提升至81.38%， “20平安天津ABN001优先B”由8.37%提升至59.30%）。从量化测算结果看，由于信用支持的大幅提升抵消了资产池整体质量下滑的负面因素，“20平安天津ABN001优先A2”的信用等级仍可维持AAA_{sf}，“20平安天津ABN001优先B”能够通过AAA_{sf}级别的压力测试。

综合考虑上述因素，联合资信确定“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下的“20 平安天津 ABN001 优先 A2”的信用等级维持 AAA_{sf}，“20 平安天津 ABN001 优先 B”的信用等级上调为 AAA_{sf}。

上述“20 平安天津 ABN001 优先 A2”和“20

分析师

马莉 欧阳睿 娄源 于会涛

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

平安天津 ABN001 优先 B”的评级结果反映了对应票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强, 违约风险极低。

优势:

跟踪期内资产累计形成较高超额抵押, 剩余优先级票据获得的信用支持大幅提升。跟踪期间, 随着票据本金的大比例兑付以及资产池超额利差及封包期利息累积形成的高比例的超额抵押(22.22%), 剩余优先级票据获得的信用支持大幅提升。具体而言, 在考虑超额抵押的情况下, “20 平安天津 ABN001 优先 A2”可获得 81.38% 的信用支持, “20 平安天津 ABN001 优先 B”可获得 59.30% 的信用支持, 较首次评级分别上升 68.07 个百分点和 50.93 个百分点。

关注:

1. 资产池整体质量与首次评级相比有所下降。截至本次基础资产跟踪基准日, 由于大部分入池贷款已经顺利结清, 资产池的集中度风险随之上升(借款人由47户下降至27户; 未偿本金余额占比超过5%的借款人合计未偿本金占比 70.05%, 较首次评级上升56.32个百分点)。此外, 跟踪期间, 有1笔资产发生违约, 承租人为成龙建设集团有限公司, 该笔违约资产未偿本金余额为305.00万元, 占比1.35%。组合资产信用风险模型结果显示, 资产池整体质量与首次评级相比有所下降。联合资信后续将对该资产的处置情况及可能对优先级票据兑付产生的不利影响保持关注。

2. 可能存在模型风险。影响基础资产违约及违约后回收的因素较多, 定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（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委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方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尽职调查和诚信义务，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，未因委托方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本交易项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

一、票据兑付情况

截至票据跟踪基准日，未触发加速清偿事件、权利完善事件、违约事件。部分优先级票据的顺利偿付以及资产池超额利差及封包期利息累积形成的超额抵押提升了剩余优先级票据的信用支持。

截至票据跟踪基准日（2021 年 6 月 15 日），

票据累计进行了 5 次收益分配。截至票据跟踪基准日的优先级票据（包含“20 平安天津 ABN001 优先 A1”“20 平安天津 ABN001 优先 A2”和“20 平安天津 ABN001 优先 B”，下同）本息收益分配情况、票据存续规模相关基本要素如表 1 和表 2 所示：

表1 截至票据跟踪基准日优先级票据本息收益分配情况（单位：万元）

分配时间	20 平安天津 ABN001 优先 A1		20 平安天津 ABN001 优先 A2		20 平安天津 ABN001 优先 B	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2020/6/12	43293.67	115.74	0.00	120.35	0.00	23.29
2020/9/14	6406.33	40.37	4544.80	325.65	0.00	63.01
2020/12/14	--	--	15154.40	283.59	0.00	62.33
2021/3/12	--	--	6741.20	153.43	0.00	61.64
2021/6/15	--	--	7341.60	99.06	0.00	63.01
合计	49700.00	156.11	33782.00	982.08	0.00	273.28

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

表2 截至票据跟踪基准日，票据存续规模相关基本要素（单位：万元、%）

票据简称	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次跟踪	首次评级	本次跟踪	首次评级			
20 平安天津 ABN001 优先 A1	--	49700.00	--	49.12	2.50	--	正常
20 平安天津 ABN001 优先 A2	4218.00	38000.00	18.62	37.56	3.40	2021/12/12	正常
20 平安天津 ABN001 优先 B	5000.00	5000.00	22.07	4.94	5.00	2022/03/12	正常
20 平安天津 ABN001 次	8400.00	8400.00	37.09	8.30	--	2024/09/12	--
票据合计	17618.00	101100.00	77.78	99.93	--	--	--
超额抵押	5032.55	71.36	22.22	0.07	--	--	--
合计	22650.55	101171.36	100.00	100.00	--	--	--

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

截至基础资产跟踪基准日（2021 年 5 月 15 日），资产池剩余未偿本金余额 22649.48 万元，信托账户余额 1.07 万元，累计对剩余票据本金形成 22.22%的超额抵押，远高于首次评级水平。考虑超额抵押后，“20 平安天津 ABN001 优先 A2”可获得的信用支持为 81.38%，“20 平安天津 ABN001 优先 B”可获得的信用支持为 59.30%，分别较首次评级提升了 68.07 个百分点

和 50.93 个百分点。

根据资产运营报告显示的相关信息，跟踪期间，有 1 笔资产发生违约，承租人为成龙建设集团有限公司，该笔违约资产¹未偿本金余额²为 305.00 万元，占比为 1.35%。

截至票据跟踪基准日，票据未触发加速清偿事件、违约事件、权利完善事件。

¹ 在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的融资租赁债权：(a) 该融资租赁债权的任何部分，在租赁合同中规定的租金支付日后，超过 90 日（不含 90 日）仍未偿还；或(b)予以重组、重新确定还款计划或展期的融资租赁债权；(c)资产服务机构根据其内部规定的标准服务程序认定为损失类（五级分类）的资产。

² 此处特指违约资产在成为违约资产时的未偿本金余额，下同。

二、参与机构表现

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. 资产服务机构

本期交易的资产服务机构为平安国际融资租赁（天津）有限公司（以下简称“平安租赁（天津）”）。平安租赁（天津）是由源信投资有限公司（以下简称“源信投资”）于 2015 年 3 月 16 日全资设立的有限责任公司（外国法人独资）。2017 年 7 月 3 日，平安租赁（天津）由外商独资公司变更为中外合资公司，平安国际融资租赁有限公司（以下简称“平安租赁”）和源信投资各持股 50.00%，变更后的注册资本为 64.00 亿元。2017 年 12 月，源信投资将其持有的公司 50.00% 股权转让给平安租赁香港控股有限公司（以下简称“平安租赁香港控股”），平安租赁和平安租赁香港控股分别持股 50%。2018 年，平安租赁（天津）两位股东同比例增资 40.00 亿

元。截至 2020 年底，平安租赁（天津）注册资本 104.00 亿元，最终控股母公司、实际控制人为中国平安保险（集团）股份有限公司。

截至 2020 年底，平安租赁（天津）资产总额 973.15 亿元，所有者权益 194.52 亿元（无少数股东权益）。2020 年，平安租赁（天津）实现营业收入 67.32 亿元，利润总额 35.01 亿元。

总体来看，平安租赁（天津）在业务经营、渠道拓展、资本补充等方面能够得到母公司的支持；持续的增资扩股使平安租赁（天津）资本实力进一步增强。跟踪期内，平安租赁（天津）履约和尽职能力稳定。

2. 其他机构

跟踪期内，本票据的其他相关机构（受托人、保管人）未发生变化，履职情况稳定。

三、基础资产分析

跟踪期内，资产池有 1 笔资产发生违约。截至基础资产跟踪基准日，资产池剩余期限缩短，资产池集中度提升至更高水平。

1. 基础资产概况

截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产未偿租金余额 23843.14 万元，未偿本金余额

22649.48 万元。相比于首次评级，合同笔数由 47 笔下降为 27 笔，单笔最大未偿本金余额下降至 2658.25 万元，基础资产加权平均合同剩余期限缩短至 17.22 个月，加权平均贷款利率小幅降至 5.95%；基础资产加权平均影子级别和首评保持一致。基础资产对比情况见下表：

表 3 基础资产概况

项目	本次跟踪	首次评级
基础资产未偿本金余额（万元）	22649.48	101171.36
借款人户数（户）	27	47
贷款笔数（笔）	27	47
单笔贷款最大未偿本金余额（万元）	2658.25	7892.10
单户借款人最大未偿本金余额（万元）	2658.25	7892.10
加权平均贷款利率（%）	5.95	5.97
加权平均账龄（月）	26.07	6.57
加权平均剩余期限（月）	17.22	31.06
加权平均合同期限（月）	43.29	37.62
单笔贷款最长剩余期限（月）	38.14	59.44
平均未偿本金余额（万元）	838.87	2152.58

基础资产加权平均影子级别	A_s/A^-_s	A_s/A^-_s
--------------	-------------	-------------

注：1. 合同期限是指起租日至租赁合同到期日的区间，合同期限=12*（租赁合同到期日-起租日）/365，保留两位小数，下同；2. 剩余期限是指自资产池跟踪基准日至租赁合同到期日的区间，剩余期限=12*（租赁合同到期日-资产池跟踪基准日）/365，下同；3. 本次跟踪基础资产加权平均影子级别系指截至资产池跟踪基准日，剔除1笔违约资产后剩余资产的加权平均影子级别。除本次跟踪基础资产加权平均影子级别外，其余统计量均包含违约资产，下同。

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

2. 基础资产逾期情况

根据资产运营报告显示，跟踪期间，有1笔资产发生违约，承租人为成龙建设集团有限公司，该笔违约资产未偿本金余额为305.00万元，占比为1.35%。截至基础资产跟踪基准日，该笔资产逾期情况如下表所示。

表4 跟踪期内资产池逾期情况表（单位：万元、%）

逾期情况	未偿租金余额	租金余额占比 ³
逾期15天至1个月（含）	30.41	0.13
逾期1~3个月（含）	61.24	0.26
逾期3~6个月（含）	115.68	0.49
逾期6个月以上	54.03	0.23
合 计	261.36	1.10

出于谨慎考虑，联合资信在压力测试中将该承租人的影子级别根据历史逾期和违约情况作了下调处理，上述调整已在量化部分体现。

3. 借款人地区分布

从地区分布来看，截至本次基础资产跟踪基准日，入池资产承租人分布在全国15个省、市、自治区。基础资产前三大地区分布在福建省、湖南省和河南省，累计占比为45.21%。联合资信对区域集中度进行量化分析时加以了考量，评级结果已反映上述风险。

表5 基础资产地区分布（单位：笔、万元、%）

本次跟踪				首次评级			
地区	笔数	未偿本金	未偿本金占比	地区	笔数	未偿本金	未偿本金占比
福建	4	4578.04	20.21	河南	7	16101.65	15.92
湖南	2	3295.73	14.55	湖南	3	12425.55	12.28
河南	3	2364.93	10.44	安徽	6	11534.73	11.40
安徽	4	2179.27	9.62	福建	6	11455.49	11.32
四川	1	2140.35	9.45	四川	4	8645.46	8.55
山东	1	1440.00	6.36	陕西	1	5022.79	4.96
江苏	2	1241.75	5.48	江西	1	4429.75	4.38
江西	1	1222.00	5.40	重庆	1	4300.00	4.25
陕西	1	1194.21	5.27	江苏	3	4203.92	4.16
河北	2	786.69	3.47	河北	3	3520.26	3.48
内蒙古	1	717.23	3.17	山东	1	3040.00	3.00
甘肃	1	526.22	2.32	广东	2	2761.83	2.73
山西	2	501.56	2.21	广西	1	2739.18	2.71
浙江	1	305.00	1.35	浙江	2	2466.21	2.44
北京	1	156.50	0.69	山西	2	2457.61	2.43
--	--	--	--	内蒙古	1	1735.59	1.72
--	--	--	--	湖北	1	1606.84	1.59
--	--	--	--	甘肃	1	1500.00	1.48

³ 租金余额占比=未偿租金余额/截至基础资产跟踪基准日基础资产未偿租金余额

--	--	--	--	北京	1	1224.50	1.21
合计	27	22649.48	100.00	合计	47	101171.36	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

4. 借款人行业分布

从借款人的行业分布来看，截至本次基础资产跟踪基准日，前三大行业分别为制造业、教育和金融业，未偿本金余额总计 14632.70 万元，

占比为 64.61%，行业集中度较高。针对行业集中度较高的情况，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了考量，评级结果已反映上述风险。

表 6 基础资产行业分布（单位：笔、万元、%）

本次跟踪				首次评级			
行业分类	笔数	未偿本金	未偿本金占比	行业分类	笔数	未偿本金	未偿本金占比
制造业	13	6254.19	27.61	制造业	26	48821.31	48.26
教育	3	4565.35	20.16	电力、热力、燃气及水生产和供应业	5	15476.33	15.30
金融业	2	3813.16	16.84	建筑业	6	11031.75	10.90
电力、热力、燃气及水生产和供应业	3	3482.06	15.37	教育	4	7989.45	7.90
农、林、牧、渔业	2	1608.69	7.10	金融业	2	7931.55	7.84
住宿和餐饮业	1	1440.00	6.36	农、林、牧、渔业	2	5380.97	5.32
建筑业	2	959.81	4.24	住宿和餐饮业	1	3040.00	3.00
采矿业	1	526.22	2.32	采矿业	1	1500.00	1.48
合计	27	22649.48	100.00	合计	47	101171.36	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

5. 基础资产剩余期限分布

截至本次基础资产跟踪基准日，加权平均剩余期限为 17.22 个月，较首次评级时缩短 13.84

个月；从未偿本金余额来看，剩余期限主要集中在 12（不含）~24（含）个月，占比 51.42%。基础资产剩余期限分布详见下表：

表 7 基础资产剩余期限分布（单位：月、笔、万元、%）

剩余期限	本次跟踪			首次评级		
	笔数	未偿本金	未偿本金占比	笔数	未偿本金	未偿本金占比
(0,12]	14	6905.00	30.49	3	4131.43	4.08
(12,24]	11	11646.23	51.42	17	25601.75	25.31
(24,36]	1	1440.00	6.36	22	51072.57	50.48
(36,48]	1	2658.25	11.74	3	9433.50	9.32
(48,60]	--	--	--	2	10932.10	10.81
合计	27	22649.48	100.00	47	101171.36	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

6. 基础资产的影子级别分布

截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产的

加权平均影子级别⁴维持首次评级时的 A_3/A_3^- ，基础资产信用等级分布见下表：

⁴ 基础资产影子级别分布亦未考虑违约资产。

表 8 基础资产影子级别分布 (单位: 笔、万元、%)

影子评级	本次跟踪			首次评级		
	笔数	未偿本金	未偿本金占比	笔数	未偿本金	未偿本金占比
AAA _s	--	--	--	1	2739.18	2.71
AA ⁺ _s	1	236.88	1.06	1	1184.38	1.17
AA _s	2	3334.55	14.92	3	11138.93	11.01
AA ⁻ _s	3	2002.92	8.96	4	11756.04	11.62
A ⁺ _s	4	4353.84	19.49	10	22022.02	21.77
A _s	8	4108.62	18.39	16	25532.06	25.24
A ⁻ _s	5	4914.80	22.00	8	14141.67	13.98
BBB ⁺ _s	3	3392.87	15.18	2	8824.60	8.72
BBB _s	--	--	--	1	1688.16	1.67
BBB ⁻ _s	--	--	--	1	2144.32	2.12
合计	26	22344.48	100.00	47	101171.36	100.00

资料来源: 联合资信整理

7. 借款人集中度

截至本次基础资产跟踪基准日, 借款人集中度较首次评级大幅提高, 未偿本金余额占比超过

5%的借款人合计未偿本金占比 70.05%, 较首次评级上升 56.32 个百分点。借款人特征分布情况如下表所示:

表 9 基础资产跟踪基准日未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况 (单位: 万元、%)

序号	未偿本金余额	未偿本金占比	所属行业	所在地区	影子评级
1	2658.25	11.74	电力、热力、燃气及水生产和供应业	湖南	BBB ⁺ _s
2	2420.72	10.69	教育	福建	A ⁻ _s
3	2140.35	9.45	金融业	四川	AA _s
4	1672.82	7.39	金融业	河南	A ⁺ _s
5	1613.81	7.13	教育	福建	A ⁻ _s
6	1500.00	6.62	制造业	安徽	A ⁺ _s
7	1440.00	6.36	住宿和餐饮业	山东	A _s
8	1222.00	5.40	农、林、牧、渔业	江西	A _s
9	1194.21	5.27	制造业	陕西	AA ⁻ _s
合计	15862.16	70.05	--	--	--

资料来源: 联合资信整理

表 10 首次评级未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况 (单位: 万元、%)

序号	未偿本金余额	未偿本金占比	所属行业	所在地区	影子评级
1	7892.10	7.80	电力、热力、燃气及水生产和供应业	湖南	BBB ⁺ _s
2	6000.00	5.93	制造业	安徽	A ⁺ _s
合计	13892.10	13.73	--	--	--

资料来源: 联合资信整理

8. 基础资产贷款利率分布

入池基础资产中的全部借款合同均为浮动利率, 截至本次基础资产跟踪基准日, 基础资产

的加权平均贷款利率为 5.95%, 较首次评级下降 0.02 个百分点。入池基础资产贷款利率分布情况如下表所示:

表 11 基础资产贷款利率分布 (单位: 笔、万元、%)

贷款利率	本次跟踪			首次评级		
	笔数	未偿本金	未偿本金占比	笔数	未偿本金	未偿本金占比
(2.00, 4.00]	2	718.50	3.17	5	7443.10	7.36

(6.00, 6.00]	13	13662.59	60.32	20	53118.11	52.50
(6.00, 8.00]	6	3843.44	16.97	12	23268.17	23.00
(8.00, 10.00]	6	4424.95	19.54	10	17341.98	17.14
合计	27	22649.48	100.00	47	101171.36	100.00

资料来源：资产服务机构提供，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剩余资产池组合的信用风险建模，以确定优先级票据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）。该方法以信用级别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，同时综合考虑了违约基础资产损失情况及资产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，联合资信使用蒙特卡洛方法模拟资产池在存续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。截至基础资产跟踪基准日，剩余资产的加权平均回收率为 43.09%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标级别违约比率和目标级别损失比率详见下表：

表 12 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 _{sf}	0.017	16.21	10.81
AA ⁺ _{sf}	0.073	11.93	7.91
AA _{sf}	0.097	11.30	7.61
AA ⁻ _{sf}	0.145	10.72	7.61
A ⁺ _{sf}	0.309	10.27	7.30
A _{sf}	0.404	10.27	6.53

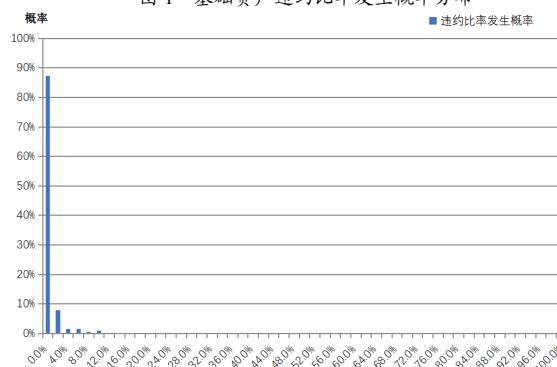
模型输出的模拟结果显示基础资产违约时间分布如下表所示。

表 13 基础资产违约时间分布（单位：%）

时间	违约比例
第 1 年	74.93
第 2 年	22.17
第 3 年及以上	2.90

基础资产违约比率发生概率分布情况如下图所示：

图 1 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，“20 平安天津 ABN001 优先 A2”和“20 平安天津 ABN001 优先 B”可获得信用支持分别为 81.38%和 59.30%，均大于 AAA_{sf}级目标信用等级最低分层支持要求（10.81%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的“20 平安天津 ABN001 优先 A2”和“20 平安天津 ABN001 优先 B”的最高级别上限均为 AAA_{sf}。

2. 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合资产信用风险分析模型中已经考虑了剩余基础资产的集中度对资产池整体表现的影响（即根据借款人集中度、行业集中度、地区集中度放大借款人违约率），但联合资信同时认为，如果资产池的基础资产数量较

少或者基础资产金额分布极不均匀，那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对剩余基础资产进行了压力测试，结果如下表所示：

表14 关键债务人违约压力测试结果（单位：%）

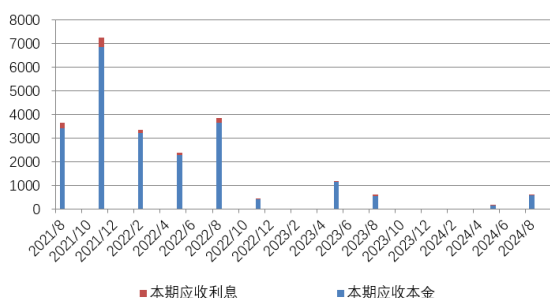
目标级别	最低分层支持要求
AAA _{sf}	17.40
AA ⁺ _{sf} /AA _{sf} /AA ⁻ _{sf}	13.05

根据关键债务人违约压力测试结果，并结合分层方案，“20 平安天津 ABN001 优先 A2”和“20 平安天津 ABN001 优先 B”可获得信用支持分别为 81.38%和 59.30%，均大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（17.40%）。因此，由关键债务人违约压力测试决定的“20 平安天津 ABN001 优先 A2”和“20 平安天津 ABN001 优先 B”的最高级别上限均为 AAA_{sf}。

3. 现金流压力测试

根据剩余资产池的本息支付等现金流入特征以及优先级票据的本息、税费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、优先级票据利息、优先级票据本金等。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级票据本息偿付所带来的影响。

图2 正常情况下现金流模拟结果图（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，在此基础上，设置了如下主要压力条件：违约贷款回收率下降、提前还款率提升、违约分布前置等。由于信托已成立，所以未对发行利率进行加压。

表15 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	43.09%
回收周期	12 个月
违约时间分布	详见表 13
提前还款率	4.00%/年
20 平安天津 ABN001 优先 A2 发行利率	3.40%
20 平安天津 ABN001 优先 B 发行利率	5.00%
税率	3.26%

上述基准参数主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现。但要使票据的信用等级能达到投资级以上，票据就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，票据及时、足额偿付的能力。

目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信的壓力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了不同压力情境下优先级票据的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先级票据能承受的最高违约比率，临界违约率越高，表示在保证优先级票据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。各级票据的压力测试结果如下：

表 16 “20 平安天津 ABN001 优先 A2” AAA_{sf} 级信用水平下压力测试结果 (单位: %)

主要压力情景	临界违约率	AAA _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	81.15	16.21	64.93
回收率为 16.09% ⁵ , 其他为基准条件	81.15	16.21	64.93
回收率在基准水平上下浮 10%, 其他为基准条件	81.15	16.21	64.93
回收率在基准水平上下浮 20%, 其他为基准条件	81.15	16.21	64.93
提前还款增加 2 倍, 其他为基准条件	81.05	16.21	64.84
提前还款增加 4 倍, 其他为基准条件	80.96	16.21	64.74
违约时间分布前置 10%, 其他为基准条件	81.15	16.21	64.93
违约时间分布前置 20%, 其他为基准条件	81.15	16.21	64.93
回收率在基准水平上下浮 10%, 违约时间分布前置 10%	81.05	16.21	64.84
回收率在基准水平上下浮 20%, 违约时间分布前置 20%	80.96	16.21	64.74

表 17 “20 平安天津 ABN001 优先 B” AAA_{sf} 级信用水平下压力测试结果 (单位: %)

主要压力情景	临界违约率	AAA _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	61.73	16.21	45.51
回收率为 16.09%, 其他为基准条件	61.73	16.21	45.51
回收率在基准水平上下浮 10%, 其他为基准条件	61.73	16.21	45.51
回收率在基准水平上下浮 20%, 其他为基准条件	61.73	16.21	45.51
提前还款增加 2 倍, 其他为基准条件	64.57	16.21	48.35
提前还款增加 4 倍, 其他为基准条件	64.23	16.21	48.02
违约时间分布前置 10%, 其他为基准条件	61.73	16.21	45.51
违约时间分布前置 20%, 其他为基准条件	61.73	16.21	45.51
回收率在基准水平上下浮 10%, 违约时间分布前置 10%	64.57	16.21	48.35
回收率在基准水平上下浮 20%, 违约时间分布前置 20%	64.23	16.21	48.02

由压力测试结果可以看出,当目标信用级别为 AAA_{sf} 时,即使在最大压力情景下,“20 平安天津 ABN001 优先 A2”和“20 平安天津 ABN001 优先 B”获得的保护距离分别为 64.74% 和 45.51%。因此,由现金流压力测试决定的“20 平安天津 ABN001 优先 A2”和“20 平安天津

ABN001 优先 B”的信用等级上限均为 AAA_{sf}。

综合考虑上述因素,联合资信最终确定“平安国际融资租赁(天津)有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 平安天津 ABN001 优先 A2”和“20 平安天津 ABN001 优先 B”的信用等级均能够达到 AAA_{sf}。

五、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量,确定“平安国际融资租赁(天津)有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下“20 平安天津 ABN001 优先 A2”的信用等级维持 AAA_{sf},“20 平安天津 ABN001 优

先 B”的信用等级上调为 AAA_{sf},“20 平安天津 ABN001 次”未予评级。

上述“20 平安天津 ABN001 优先 A2”和“20 平安天津 ABN001 优先 B”的评级结果反映了该资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强,违约风险极低。

⁵ 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。

附件 1 入池资产承租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承租人及担保方（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，入池资产承租人及担保方（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，对入池资产承租人及担保方（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承租人及担保方（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的承租人及担保方（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，是衡量入池资产承租人及担保方（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承租人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产承租人及担保方（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

附件 2 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。