

联合资信评估股份有限公司

承诺书

联合资信评估股份有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《平安国际融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起机构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、准确性、完整性负责。

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月二十五日



信用评级公告

联合〔2021〕1181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 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月二十五日

平安国际融资租赁（天津）有限公司

2021年度津享2号资产支持商业票据信用评级报告

评级结果

票据名称	发行金额 (万元)	资产占比 (%)	发行占比 (%)	信用等级
优先级	48900.00	99.67	99.80	AAA _{sf}
次级	100.00	0.20	0.20	NR
票据合计	49000.00	99.88	100.00	--
初始超额抵押	61.16	0.12	--	--
资产池合计	49061.16	100.00	--	--

注：1. 本报告的评级结论为联合资信基于本报告出具日前获得的评级资料所评定，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2. 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；3. NR表示未予评级

交易概览

注册金额：10 亿元

委托人/发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人：平安国际融资租赁（天津）有限公司

受托人/受托机构/发行载体管理机构：中建投信托股份有限公司

资金保管机构：交通银行股份有限公司天津市分行

登记托管机构/代理支付机构：银行间市场清算所股份有限公司

法律顾问：北京市嘉源律师事务所

评级机构：联合资信评估股份有限公司

会计师/现金流评估预测机构：信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）

牵头主承销商/簿记管理人：交通银行股份有限公司

联席主承销商：中信证券股份有限公司

基础资产：系初始基础资产和循环购买基础资产的统称；其中，初始基础资产系指由委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔融资租赁债权及其附属担保权益；循环购买基础资产（如有）系指受托人于循环购买日以信托账户本金账内的资金向委托人购买的每一笔融资租赁债权及其附属担保权益

优先级票据还本付息方式：到期一次性还本付息

优先级票据预计存续期限：不超过 3 个月

票据法定到期日：2026 年 12 月 1 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 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据”所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了信用分析，并结合上述要素对票据进行了组合资产信用风险测试、关键债务人违约压力测试和现金流分析及压力测试。

本交易基础资产涉及 202 笔融资租赁债权及其附属担保权益。虽然入池的承租人都是中小企业，单户信用水平较弱（BB_s），但良好的承租人分散度（单户最大占比为 5.64%）较好地缓解了承租人信用资质不强的劣势。交易结构方面，由于次级资产支持商业票据占比很低，其提供的信用支持远无法支撑优先级资产支持商业票据获得 AAA_{sf} 的信用等级。在此基础上，平安国际融资租赁（天津）有限公司（以下简称“平安租赁（天津）”，主体长期信用等级为 AAA_{pi}¹，评级展望为稳定）为优先级资产支持商业票据提供了无条件不可撤销差额支付承诺，平安租赁（天津）的主体信用对优先级资产支持商业票据本息的偿付起到了关键性支撑作用。

需要特别说明的是，本期（系指第一期）优先级资产支持商业票据本金偿付的现金来源于续期资产支持商业票据的募集资金。本交易中，若发生约定的不予发行事件或发行失败事件，平安租赁（天津）将按约定提供差额支付义务。因此，这一兑付安排并未影响我们对本期优先级资产支持商业票据信用等级的判断。

综合上述因素，联合资信评定“平安国际

¹ “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，评级资料主要来源于公开信息或相关方提供，与委托评级相比评级调查工作和评级信息存在一定局限性。主动评级（公开评级）信用等级设置及含义详见本报告附件。

评级时间

2021年2月25日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
企业债权类资产支持证券评级方法	V3.0.201909
融资租赁企业信用评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

平安租赁（天津）（差额支付承诺人）主要财务数据：

平安国际融资租赁（天津）有限公司			
项目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	513.81	887.48	962.63
应收融资租赁款净额（亿元）	375.21	701.13	773.37
股东权益（亿元）	69.99	133.13	168.8
全部债务（亿元）	141.62	332.85	367.70
资产负债率（%）	86.38	85.00	82.46
全部债务资本化比率（%）	66.92	71.43	68.54
流动比率（%）	72.78	76.57	74.16
不良融资租赁资产率（%）	0.02	0.23	0.81
融资租赁资产拨备率（%）	4622.42	531.21	187.51
营业收入（亿元）	23.59	62.74	83.94
净利润（亿元）	6.37	23.28	35.63
平均资产收益率（%）	1.99	3.32	3.85
平均净资产收益率（%）	14.19	22.92	23.60
EBITDA（亿元）	18.44	54.77	79.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	2.31	2.48
全部债务/EBITDA（倍）	7.68	6.08	4.62

分析师

董 聪 高维蔚 王 放

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据”项下第一期优先级资产支持商业票据的信用等级为 AAA_{sf}。该评级结果反映了本期优先级资产支持商业票据预期收益获得及时支付和本金在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

1. **本交易入池资产分散度较好。**虽然本交易入池的承租人都是中小企业，单户信用水平偏弱，但入池资产良好的承租人分散度较好地缓解了承租人信用资质不强的劣势。
2. **本交易差额支付承诺人主体信用水平极高。**本交易差额支付承诺人为平安租赁（天津），联合资信给予其主体长期信用等级为 AAA_{pi}，信用水平极高，其主体信用对优先级资产支持商业票据本息的偿付起到关键性支撑作用。

关注

1. **本交易存在一定的利率风险。**本交易入池资产利率和优先级资产支持商业票据在利率类型、调整幅度、利率调整时间等方面有所不同，存在一定的利率风险。平安租赁（天津）作为本交易的差额支付承诺人，具备极高的信用等级，能够为优先级资产支持商业票据提供良好的信用支持。
2. **若第二期优先级资产支持商业票据发行不成功，本期优先级资产支持商业票据存在一定的流动性风险。**交易文件中明确了偿付本期优先级资产支持商业票据本金的现金流来自于第二期票据发行的募集资金，若发生约定的不予发行事件或发行失败事件，平安租赁（天津）将按约定提供差额支付义务，联合资信给予平安租赁（天津）极高的信用等级，其差额补足义务能够有效地缓释本交易的流动性风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由委托人/受托人提供，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人/受托人构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托人/受托人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，未因委托人/受托人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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

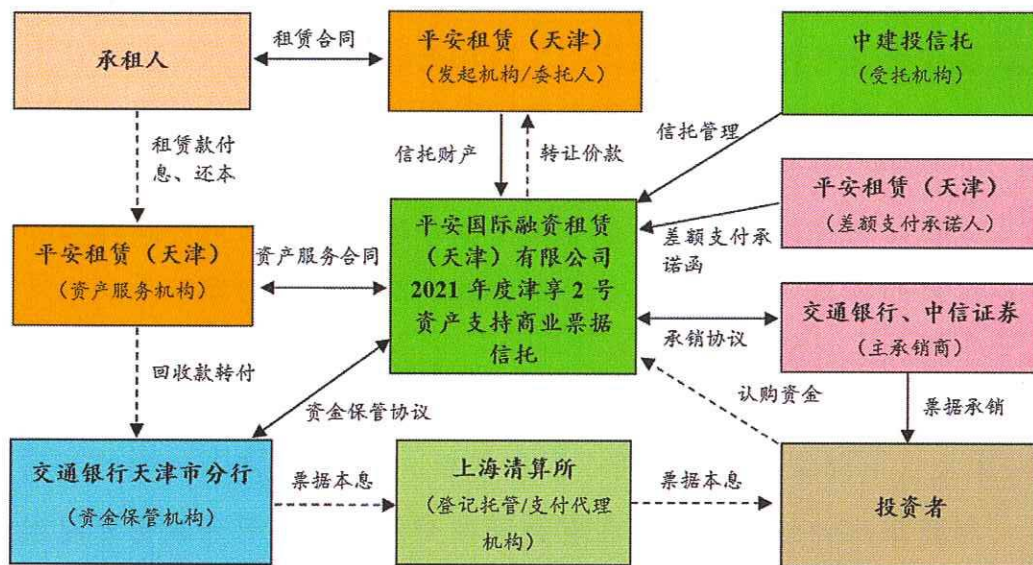
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的委托人/发起机构平安国际融资租赁（天津）有限公司（以下简称“平安租赁（天津）”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易约定合格标准的融资租赁债权及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的载体机制，通过中建投信托股份

有限公司（以下简称“中建投信托”）设立“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据信托”。中建投信托以受托的基础资产所产生的现金流为支持在全国银行间债券市场发行资产支持商业票据（以下简称“票据”），投资者通过购买并持有该票据取得票据信托项下相应的信托受益权。

图 1 交易安排



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 资产支持商业票据

本交易拟注册发行，注册金额 10 亿元。本期为第一期，本期票据的发行规模为 49000.00 万元，分为优先级和次级票据，其中，优先级票据的发行规模为 48900.00 万元，次级票据的发行规模为 100.00 万元，每期优先级票据发行规模相等。就首次发行而言，优先级票据仅指一期优先级票据；就后续各期续发而言，在当期续发的优先级票据发行成功并将募集资金兑付

完毕上一期优先级票据后，优先级票据仅指当期续发的优先级票据。每期优先级票据采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定，预计存续期限为 3 个月，还本付息方式为到期一次性还本付息；次级票据无票面利率，直至最后一期优先级票据到期后，获得剩余收益。本交易募集资金拟用于偿还发起机构有息负债、补充流动资金及租赁业务投放。

表 1 第一期资产支持商业票据概况（单位：万元、%）

票据名称	发行金额	资产占比	票据占比	利率类型	发行期限	还本付息方式
优先级	48900.00	99.67	99.80	固定利率	3 个月	到期一次性还本付息
次级	100.00	0.20	0.20	--	预期到期日同最后一期优先级票据到期日	享有剩余收益

票据合计	49000.00	99.88	100.00	--	--	--
初始超额抵押	61.16	0.12	--	--	--	--
资产池合计	49061.16	100.00	--	--	--	--

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 基础资产

本交易制定了较为明确、严格的基础资产合格标准。

本交易基础资产系指发起机构为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔融资租赁债权及其附属担保权益。

根据本交易约定，就每一笔资产而言，如无特别说明，系指在初始起算日和信托财产交付日或在循环购买基准日（如有）、循环购买日（如有）符合如下要求：(a)资产对应的租赁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，委托人可根据其条款向承租人主张权利；(b)委托人已经履行并遵守了资产所对应的任一份租赁合同要求其于初始起算日或循环购买基准日前履行的主要义务；(c)同一租赁合同项下承租人于初始起算日尚未清偿的租赁本金、利息、留购价款及其他款项（不含服务费）全部入池；(d)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，且均未发生申请停业整顿、申请解散、申请破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照等情形，且承租人未被列为失信被执行人；(e)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、其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；(f)委托人合法拥有资产，且资产上未被设定抵押权、质权或其他担保物权；(g)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；(h)资产如附有由保证人提供的保证担保或由物权担保人提供的抵押、质押担保，则由保证人签署的保证合同、由物权担保人签署的物权担保合同及相应的担保物权均合法有效，相关保证债权和担保物权可

以进行合法有效的转让，且无需取得承租人、保证人、物权担保人或其他主体的同意；(i)资产所对应的任一份租赁合同项下的到期租金均已按时（含 30 个工作日宽限期，自收租日次日起开始计算）足额支付，无违约情况；(j)委托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；(k)委托人已按照租赁合同或其相关租赁物件购买协议约定的条件和方式支付了租赁合同项下的租赁物件购买价款（委托人有权保留的保证金、服务费、首期租金除外）；(l)租赁物件上未向第三方设定抵押权（委托人授权承租人将租赁物件抵押给委托人并在登记机关依法办理抵押权登记的除外）、质权或其他担保物权；(m)资产为委托人正常、关注、次级、可疑、损失 5 级分类体系中的正常类；(n)租赁债权均由委托人单独出租租赁物件而形成，无联合出租情况；(o)除以保证金冲抵租赁合同项下应付租金外，承租人在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；(p)资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密；(q)资产或租赁物件不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；(r)根据租赁合同，相关租赁物件均已按照租赁合同的约定交付给承租人并已起租；(s)资产项下各笔租赁债权的担保类型（如有）为保证（不包括最高额保证担保）、质押（不包括最高额质押担保）和抵押（不包括最高额抵押担保）。资产项下各笔租赁债权所对应的保证（如有）、质权（如有）、抵押权（如有）均合法有效，且依照中国法律需要办理登记或转移占有等方能设立的，均已依法办理完毕；(t)资产对应的承租人非为地方政府或者地方政府融资平台；(u)资产所包含的每笔融资租赁债权的起租日最晚不迟于初始起算日，每笔融资租赁债权的到期日不迟于次级资产支持商业票据的预期到期日。

4. 现金流收付机制

本交易相关交易文件对账户设置、现金流归集及划付做出了明确安排。特别地，交易文件中明确了偿付本期优先级票据本金的现金流来自于第二期票据发行的募集资金。

(1) 现金流归集

在信托生效日当日或之前，受托人应根据约定在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户（信托账户）。在信托生效后，受托人将设立信托账，用以记录信托利益的收支情况，并下设收益账、本金账、保证金账、差额支付账等子账。

信托成立后，资产服务机构应于每个回收款转付日²下午四点（16:00）前将扣除执行费用的前一个回收款转付期间的全部回收款划转至信托账户。发生差额支付启动事件后，差额支付承诺人应于差额支付承诺人划款日³中午十二点（12:00）前将《差额支付通知书》中载明的应付差额支付资金附言汇付至信托账户。资金保管机构应按照约定于每个信托利益核算日分配信托账户各子账项下资金及该信托利益核算日后第一个支付日应支付的资产支持商业票据当期应付本息和费用支出等。受托人应不晚于每个支付日前的第 1 个工作日下午三点（15:00）前，指令资金保管机构将约定资金划转至支付代理机构指定的资金账户，用于兑付资产支持商业票据的本息及收益。受托人应不晚于每个支付日下午三点（15:00）前，指令资金保管机构于当日将信托账户中相应数额的资金划转至指定账户，用于支付信托财产应付的税收、费用、报酬。

若发生循环购买启动事件后，受托人有权

向委托人循环购买基础资产。受托人基于审慎管理信托的原则，有权按照交易文件的约定自主决定是否循环购买以及循环购买的基础资产。受托人仅能以信托账户本金账内的资金进行循环购买。委托人应于循环购买启动日⁴，向受托人提供用于循环购买的新增基础资产清单及相应资产文件。受托人应按照合格标准以合理方式审慎核查拟购买的基础资产。受托人应迟于回收款转付日次一个工作日向委托人确认当前拟用于循环购买的信托账户本金账内的资金。在循环购买日⁵当日，委托人和受托人双方按照约定签署《循环购买交割确认函》，并由受托人当日 16:00 前向资金保管机构发出划款指令向委托人支付购买价款。若发生任一循环期提前结束事件，受托人应立即终止循环购买。

(2) 触发事件定义

不予发行事件，系指以下任一事件：(a)除第一期资产支持商业票据以外，委托人在第 N-1 期资产支持商业票据支付日前的第 15 个工作日 16:00 之前，书面表示不再发行任意一期资产支持商业票据的；(b)发生权利完善事件(a)至(e)项任一项的；(c)发生任一加速清偿事件或违约事件的；或者(d)信托终止的。

发行失败事件，系指以下任一事件：(a)截至第 N 期资产支持商业票据簿记建档日，第 N 期资产支持商业票据未能全部得到足额认购，且主承销商未履行余额包销义务认购尚未得到认购的第 N 期资产支持商业票据；或者(b)截至第 N 期资产支持商业票据缴款日，第 N 期资产支持商业票据募集资金未能足额缴纳。

差额支付启动事件在信托终止日之前和之后有所差异。A.在信托终止日之前，系指以下

² 回收款转付日：系指资产服务机构将回收款转付到信托账户之日。信托生效后，回收款转付日按照如下规则确定：(a)当资产服务机构主体长期信用等级满足约定级别时，回收款转付日为每个支付日前的第 10 个工作日；(b)当资产服务机构主体长期信用等级不满足(a)且不低于约定级别时，回收款转付日为每个自然月最后一日后的第 3 个工作日；(c)当发生权利完善事件之(a)(b)项时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知承租人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户，如果此时承租人、担保人仍将其应支付的款项支付至资产服务机构，资产服务机构应当于收到该笔回收款后 1 个工作日内转付至信托账户。

支付日：系指每一期每一类资产支持商业票据的本息支付日，具体日期以所对应的《募集说明书》所载日期为准，每一期优先级资产支持商业票据的预期到期日亦为一个支付日；信托终止日对应的支付日为受托人完成信托财产清算后 10 个工作日内任一。如果该日不是工作日，则顺延至下一个工作日。

³ 差额支付承诺人划款日：系指差额支付承诺人根据《差额支付通知书》的要求，向受托人指定信托账户支付差额补足款之日，即每个支付日前的第 5 个工作日。

⁴ 循环购买启动日（如有）：系指在循环期提前结束事件发生前的每个支付日所在月份前 2 个月的月末最后一日。

⁵ 循环购买日（如有）：系指受托人向委托人支付循环购买基础资产的购买对价，并取得循环购买基础资产之日，系指在循环期提前结束事件发生前的每个支付日。

任一事件：(1) 针对最后一期资产支持商业票据之外的任何一期资产支持商业票据，系指：

(a) 未发生不予发行事件时，截至任一优先级资产支持商业票据的预期到期日前最近一个信托利益核算日及之前的每一个信托利益核算日 17:00 时，信托账户收益账内可供分配资金不足以按照《信托合同》约定的分配顺序偿付完毕相应信托利益核算日后紧邻的支付日应付的税收、费用支出等相关费用、信托应承担的报酬（如有）以及优先级资产支持商业票据的当期预期利息；(b) 发生任一不予发行事件时，截至任一优先级资产支持商业票据的预期到期日前最近一个信托利益核算日 17:00 时，信托账户内可供分配资金不足以按照《信托合同》约定的分配顺序偿付完毕预期到期日应付的税收、费用支出等相关费用、信托应承担的报酬（如有）以及优先级资产支持商业票据的当期预期利息和未偿本金余额；(c) 发生任一发行失败事件，且委托人在当期资产支持商业票据支付日前第 2 个工作日 21:00 前未完成部分回购。(2) 针对最后一期资产支持商业票据，截至任一优先级资产支持商业票据的预期到期日的前每一个信托利益核算日 17:00 时，信托账户内可供分配资金不足以按照《信托合同》约定的分配顺序偿付完毕该等信托利益核算日紧邻的支付日应付的税收、费用支出等相关费用、信托应承担的报酬（如有）以及优先级资产支持商业票据的当期预期利息和/或未偿本金余额；或 B. 在信托终止日之后，系指受托人确认清算所得的现金形式信托财产不足以按照《信托合同》约定的分配顺序支付应付的税收、费用支出等相关费用、信托应承担的报酬（如有）以及所有优先级资产支持商业票据届时尚未获得支付的所有利息和未偿本金余额。

循环购买启动事件（如有）：系指在信托终止日之前，截至任一优先级资产支持商业票据的预期到期日的前一个计算日 24:00，平安租赁（天津）收款账户内收入回收款大于以按照《信托合同》约定的分配顺序偿付完毕该预期到期

日届满的优先级资产支持商业票据的当期预期利息以及相应税收、费用支出等相关费用之和；且平安租赁（天津）收款账户内有本金回收款，受托人有权向委托人循环购买基础资产。

循环期提前结束事件（如有），系指以下任一事件：(a) 发生任一加速清偿事件；(b) 发生任一不予发行事件或发行失败事件；(c) 发生差额支付承诺人其他债务融资工具违约事件；(d) 资产支持商业票据持有人会议合理认为已经发生或可能发生重大不利变化，决定提前结束循环购买的。

加速清偿事件，系指下列事件之一：自动生效的加速清偿事件：(a) 委托人、差额支付承诺人发生任何丧失清偿能力事件；(b) 发生任何资产服务机构解任事件；(c) 资产服务机构未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金（但由于资产服务机构不能控制的技术故障、计算机故障、电汇支付系统故障或不可抗力导致的除外）；(d) 回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张（但不合格资产第(c)项情形除外）；(e)(i) 根据《信托合同》《服务合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备资产服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备资产服务机构，或(ii) 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《服务合同》提供后备服务，或(iii) 后备资产服务机构被解任时，未能根据交易文件的规定任命继任者；(f) 任何一期优先级资产支持商业票据的预期利息及/或本金未能获得足额兑付；(g) 发生违约事件(c)项所列情形，但资产支持商业票据持有人会议尚未宣布其构成违约事件。

需经宣布生效的加速清偿事件：(h) 在信托期限内，某一收款期间结束时的累计违约率超过 5%；(i) 委托人或资产服务机构或差额支付承诺人未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述(c)项规定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得

到补救；(j)委托人或差额支付承诺人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；(k)发生对资产服务机构、委托人、差额支付承诺人、受托人或者资产（如有）有重大不利影响的事件；(l)交易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。

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，受托人应通知所有的资产支持商业票据持有人。资产支持商业票据持有人会议决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向资产服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理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。

违约事件，系指以下任一事件：(a)信托账户内可供分配资金在支付日/预期到期日后5个工作日内（或在资产支持商业票据持有人会议允许的宽限期内）不足以支付优先级资产支持商业票据应付未付利息的；(b)信托账户内可供分配资金在优先级资产支持商业票据支付日/预期到期日后5个工作日内（或在资产支持商业票据持有人会议允许的宽限期内）不足以对当时应偿付但尚未清偿的优先级资产支持商业票据偿还本金的；(c)交易文件的相关方（委托人、受托人、资产服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持商业票据持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后30日内未能得到补正或改善，资产支持商业票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件。

为避免疑义，差额支付承诺人履行差额支付义务后，在前述对应期限内信托账户内可供分配的资金仍不足支付相应优先级资产支持商业票据应付的利息和/或本金的，亦构成违约事件。

权利完善事件，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)当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于AA级；(c)发生与委托人有关的丧失清偿能力事件；(d)当给予委托人的主体长期信用等级低于AA级；(e)资产服务机构或委托人最近一次经审计的不良率高于5%。

(3) 回收款分配

违约事件发生前，收益账项下资金分配

在违约事件发生前，受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托利益核算日将前一个收款期间内收到的收入回收款（已扣除执行费用）以及于该信托利益核算日分别按照本合同约定从相应账户转入收益账的资金的总金额按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：(a)税收（如有）；(b)受托人垫付费用（如有）；(c)同顺序支付相关参与机构费用及各自可报销费用支出（如有）；(d)优先级票据利息；(e)如发生加速清偿事件，将全部余额记入本金账；如未发生加速清偿事件，则继续以下分配；(f)转入本金账约定的数额；(g)同顺序按比例支付限额外可报销费用；(h)如未发生加速清偿事件或优先级票据本金全部清偿完毕，收益账项下剩余资金计入本金账；(i)如果加速清偿事件被触发，则信托账户下收益账的资金偿付完当期应付优先级票据预期利息后，不再支付限额外其他信托计划费用；剩余资金转入本金账，用于支付优先级票据的本金。并在支付完毕优先级票据的预期利息及全部未偿本金后将剩余资金及剩余信托计划资产分配给次级票据持有人。

违约事件发生前，本金账项下资金的分配

在违约事件发生前，受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托利益核算日将前一个收款期间收到的本金回收款（已扣除执行

费用)以及于该信托利益核算日分别按照本合同约定从相应账户转入本金账的资金的总金额按以下顺序进行分配(如不足以支付,同顺序的各项应受偿金额按比例支付,且所差金额应按以下顺序在下一期支付):(a)转入收益账项下约定数额资金;(b)向委托人支付循环购买基础资产的购买对价(如有);(c)优先级票据的本金,直至清偿完毕;(d)次级票据本金,直至清偿完毕;(e)剩余资金作为次级票据的收益。

违约事件发生后的回收款分配

在违约事件发生后,受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令,指令资金保管机构于每个信托利益核算日将前一个收款期间内收到的全部回收款(已扣除执行费用)以及于该信托利益核算日按照本合同约定从相应账户转入收益账、本金账及差额支付账的总金额按以下顺序进行分配(如不足以支付,同顺序的各项应受偿金额按比例支付,

且所差金额应按以下顺序在下一期支付):(a)税收(如有);(b)受托人垫付的费用(如有);(c)同顺序支付相关参与机构费用及各自可报销费用(如有);(d)优先级票据利息;(e)优先级票据本金,直至清偿完毕;(f)次级票据本金,直至清偿完毕;(g)剩余资金作为次级票据的收益。

信托终止后的信托财产分配

在信托终止日后,受托人应将清算所得的信托财产以及按照本合同约定从相应账户转入收益账、本金账及差额支付账的资金的总和在分配指令中指示资金保管机构按以下顺序进行分配(如不足以支付,同顺序的各项应受偿金额按比例支付):(a)税收(如有);(b)清算费用;(c)受托人垫付的费用(如有);(d)同顺序支付相关参与机构费用及各自可报销费用(如有);(e)优先级票据利息;(f)优先级票据本金,直至清偿完毕;(g)剩余信托财产全部按信托财产的原状分配给次级票据持有人。

二、交易结构分析

1. 差额支付机制

平安租赁(天津)信用水平极高,其对优先级票据的本息兑付起到极强的信用支撑作用。

本交易的差额支付承诺人为平安租赁(天津),其不可撤销及无条件地承诺,对信托账户内可供分配资金不足以支付任何一笔应付的税收、信托费用等相关费用、信托应承担的报酬(如有)以及任一优先级资产支持商业票据持有人的预期收益和/或未偿本金余额的差额部分承担支付义务。

联合资信给予平安租赁(天津)的主体长期信用等级为 AAA_{pi},其作为本交易的差额支付承诺人,能够为优先级票据提供良好的信用支持。

2. 交易结构风险分析

(1) 混同风险

本交易存在一定的混同风险。混同风险是

指因资产服务机构发生信用危机,入池资产组合的本息回收与资产服务机构的其他资金混同,导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险,本交易安排了以资产服务机构的主体长期信用等级评级为触发的回收款高频转划机制来缓释资产服务机构的混同风险。当资产服务机构主体长期信用等级高于或等于 AA⁺时,回收款按季划转;当资产服务机构主体长期信用等级低于 AA⁺但不低于 AA 时,回收款按月划转;当资产服务机构主体长期信用等级低于 AA 时,资产服务机构应按约定在收到每笔回收款的后 1 个工作日内将其划转至信托账户。

作为本交易的资产服务机构,平安租赁(天津)整体运营情况良好、经营规模较快增长,竞争优势较为明显,股东支持力度大,联合资信给予其极高的信用等级,因此本交易的混同风险较小。

(2) 抵销风险

本交易存在一定的抵销风险。抵销风险是指入池资产的承租人行使可抵销债务的权利，从而使资产组合本息回收出现风险。

本交易中，如承租人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给资产服务机构，作为承租人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。上述安排将承租人行使抵销权的风险转化为平安租赁（天津）的违约风险。

平安租赁（天津）整体运营情况良好、股东支持力度大，具备极高的信用等级。联合资信认为即使承租人行使抵销权，平安租赁（天津）也能够履行补足义务。

(3) 利率风险

本交易存在一定的利率风险。本交易基础资产的利率类型包括固定和浮动利率，优先级票据采用固定利率。本交易入池资产利率和优先级票据在利率类型、调整幅度、利率调整时间等方面有所不同。此外，本交易优先级票据发行利率尚不确定，存在因发行利率上升而导致资产池现金流入不足以覆盖票据本息的风险。

平安租赁（天津）作为本交易的差额支付承诺人，具备极高的信用等级，能够为优先级票据提供良好的信用支持。

(4) 流动性风险

若第二期优先级票据发行不成功，本期优先级票据存在一定的流动性风险。交易文件中明确了偿付本期优先级票据本金的现金流来自于第二期票据发行的募集资金，若发生约定的不予发行事件或发行失败事件，平安租赁（天津）将按约定提供差额支付义务，联合资信给予平安租赁（天津）极高的信用等级，其差额补足义务能够有效地缓释本交易的流动性风险。

3. 重要参与方尽职能力分析

(1) 委托人/发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人

平安租赁（天津）业务发展方向清晰，行业发展较为多元化，经营规模较快增长，竞争优势较为明显，股东支持力度大。联合资信给予平安租赁（天津）主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

本交易委托人/发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人为平安租赁（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），注册国家（地区）为英属维尔京群岛。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 2019 年末，公司注册资本 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（以下简称“平安保险”）。

截至 2019 年末，平安租赁（天津）资产总额 962.63 亿元，其中应收融资租赁款净额 773.37 亿元；负债总额 793.83 亿元，股东权益合计 168.80 亿元；应收融资租赁款不良率为 0.81%，融资租赁资产拨备覆盖率为 187.51%；2019 年，平安租赁（天津）实现营业收入 83.94 亿元，净利润 35.63 亿元。

截至 2020 年 9 月末，平安租赁（天津）资产总额 897.03 亿元，其中应收融资租赁资产净额 673.63 亿元；负债总额 705.73 亿元，股东权益合计 191.30 亿元；不良融资租赁资产率为 1.09%；2020 年 1—9 月，平安租赁（天津）实现营业收入 49.97 亿元，净利润 22.11 亿元。

经营分析

平安租赁(天津)作为平安租赁的子公司,可以共享母公司成熟的业务模式、优质的客户资源、通畅的渠道等方面的优势。自成立以来,平安租赁(天津)股东多次对其增资,平安租赁(天津)资本实力持续增强,为业务发展提供充足的资金支持,租赁业务实现良好发展。

平安租赁(天津)主要业务包括融资租赁业务以及占比较低的委贷和保理业务,其中融资租赁业务主要通过直接融资租赁和售后回租两种方式展开,以售后回租模式为主。直接融资租赁一般为新购设备租赁,交易主要涉及设备供应商、租赁公司和承租人三方。平安租赁

(天津)作为出租人,与承租人签订融资租赁合同,根据承租人的要求向设备供应商选定设备并支付货款,设备运抵承租人经营地并投入运行后,承租人按期向出租人支付租金。售后回租主要以承租人现有设备开展,交易一般不涉及设备供应商。承租人通过向平安租赁(天津)出售自有设备,将设备所有权转让给出租人,并租回作融资租赁,待租赁到期后再由承租人回购租赁物。

从平安租赁(天津)融资租赁业务行业分布来看,平安租赁业务主要集中在城市发展、企业融资、工程建设和能源冶金等领域,行业分布较为分散,行业集中风险可控(见表2)。

表2 平安租赁(天津)应收融资租赁款行业分布情况

(单位:亿元、%)

行 业	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
城市发展	113.87	24.29	243.38	28.70	255.59	26.69
企业融资	85.65	18.27	167.26	19.73	201.10	21.00
工程建设	70.57	15.06	134.44	15.86	158.22	16.52
能源冶金	46.21	9.86	98.71	11.64	128.62	13.43
制造加工	41.02	8.75	54.50	6.43	74.77	7.81
教育文化及旅游	--	--	--	--	48.99	5.11
汽车金融(含商用车)	5.81	1.24	24.24	2.86	28.70	3.00
结构金融	12.35	2.64	17.30	2.04	28.45	2.97
健康卫生	44.77	9.55	31.66	3.73	23.23	2.43
城市运营	--	--	--	--	9.69	1.01
消费	--	--	0.21	0.02	0.13	0.01
小微	0.10	0.02	0.00	0.00	--	--
业务拓展	28.02	5.98	36.17	4.27	--	--
轻工	20.34	4.34	40.05	4.72	--	--
合 计	467.71	100.00	847.92	100.00	957.49	100.00

数据来源:平安租赁(天津)提供,联合资信整理

除传统的融资租赁业务外,公司还对其服务的融资租赁客户开展委托贷款和保理业务,以对公司租赁业务形成良好补充,但委托贷款和保理业务占比相对较小。截至2019年末,公司应收保理款和委托贷款占长期应收款的比重分别为12.06%和5.51%;占资产总额的比重分别为11.60%和5.30%。同时,出于谨慎性原则考虑,公司对保理业务和委托贷款业务计提相应减值准备。截至2019年末,应收保理款减值

准备余额1.52亿元,占应收保理款总额的1.35%;委托贷款减值准备余额3.03亿元,占委托贷款总额的5.63%,相关风险可控。

在融资方式方面,平安租赁(天津)融资方式包括股东借款、金融机构借款、信托理财产品、资产证券化产品等,其中股东借款和金融机构借款占比较高,未来仍需进一步拓展融资渠道。

财务分析

资产结构方面, 2017—2019 年, 平安租赁(天津)资产规模快速增长, 主要由长期应收款构成。平安租赁(天津)货币资金由银行存款和其他货币资金构成, 其他货币资金为银行承兑汇票、远期交易合同、保函保证金等。2017—2019 年, 平安租赁(天津)货币资金整体有所下降。截至 2019 年末, 平安租赁(天津)货币资金 14.54 亿元, 较上年末下降 59.90%, 主要系平安租赁(天津)为提高货币资金收益购买理财产品和结构性存款所致。平安租赁(天津)将购买的理财产品和结构性存款计入交易性金融资产科目。2017—2019 年, 平安租赁(天津)长期应收款规模较快增长, 主要系业务规模快速增长所致。截至 2019 年末, 平安租赁(天津)长期应收款总额为 926.06 亿元, 其中应收融资租赁款、应收保理款、委托贷款占比分别为 82.43%、12.06%和 5.51%。从期限分布来看, 平安租赁(天津)应收融资租赁款的期限主要分布在 3 年以内。截至 2019 年末, 平安租赁(天津)应收融资租赁款在 1 年以内到期占比达到 39.38%, 在 1 至 3 年到期占比达到 45.65%, 在 3 年以上到期占比达到 14.97%。

资本与杠杆水平方面, 2017—2019 年, 随着业务规模扩张, 平安租赁(天津)近年来融资需求不断增加, 负债总额持续增长, 截至 2019 年末, 平安租赁(天津)负债总额为 793.83 亿元, 主要由其他应付款、长期借款和短期借款等构成。2017—2018 年, 随着业务的发展, 平安租赁(天津)资金需求增加, 短期借款规模增长; 2019 年以来, 为缓解流动性压力, 平安租赁(天津)适度降低短期借款规模。平安租赁(天津)短期借款以保证借款为主。截至 2019 年末, 平安租赁短期借款 85.63 亿元, 其中信用借款 7.50 亿元、质押借款 2.65 亿元(以融资租赁项目应收租金 3.22 亿元作为质押物的借款)、保证借款 75.11 亿元(由母公司平安租赁提供担保)、应付利息 0.36 亿元; 短期借款的合同年利率分布在 3.70%~6.68%之间。2017—2019 年,

平安租赁(天津)长期借款规模(包括一年内到期的长期借款)逐年增长。平安租赁(天津)长期借款以质押借款为主。截至 2019 年末, 平安租赁长期借款(包括一年内到期的长期借款)为 197.10 亿元, 其中信用借款 31.94 亿元、质押借款 100.30 亿元(主要系由融资租赁项目应收租金 136.51 亿元作为质押的借款)、保证借款 63.46 亿元、应付利息 1.41 亿元; 长期借款的合同年利率分布在 4.04%~6.86%之间。平安租赁(天津)其他应付款主要由应付关联方往来款、待划转款项等构成。2017—2019 年, 平安租赁(天津)其他应付款规模逐年增长。截至 2019 年末, 平安租赁(天津)其他应付款余额 379.52 亿元, 其中应付关联方往来款 338.11 亿元。

从杠杆水平来看, 近年来得益于较好的盈利能力, 加之未现金分红, 平安租赁(天津)所有者权益实现较好增长, 杠杆水平有所下降。

经营效率和盈利能力方面, 平安租赁(天津)开展的融资租赁业务以收取的租(金)息扣除其融资成本后盈余的息差作为主要的盈利来源; 营业收入及成本主要来源于融资租赁业务。近年来, 得益于租赁业务的快速发展, 平安租赁(天津)营业收入持续增长。2019 年, 平安租赁(天津)实现营业收入 83.94 亿元。近年来, 平安租赁(天津)营业收入快速增长, 但业务及管理费有所波动, 成本收入比呈波动态势。2019 年, 由于中长期负债的增加导致利息支出上升以及业务快速扩张导致业务及管理费的增加, 平安租赁(天津)营业成本有所上升, 需关注平安租赁(天津)未来的成本控制能力。2019 年, 平安租赁(天津)业务及管理费为 2.68 亿元。近年来, 平安租赁(天津)整体净利润保持增长, 2019 年, 平安租赁(天津)实现净利润 35.63 亿元。从收益率指标看, 平安租赁(天津)平均资产收益率和平均净资产收益率整体均呈持续上升趋势。2019 年, 平安租赁(天津)平均资产收益率为 3.85%, 平均净资产收益率为 23.60%。

偿债能力方面，从短期偿债能力来看，平安租赁（天津）流动比率有所波动，但仍保持正常水平。截至 2019 年末，平安租赁（天津）流动比率为 74.16%。从长期偿债能力来看，2017—2019 年，平安租赁（天津）EBITDA 利息倍数持续上升，分别为 1.86 倍、2.31 倍和 2.48 倍，盈利对利息支出的保障能力较好；全部债务/EBITDA 指标分别为 7.68 倍、6.08 倍和 4.62 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力持续提升，整体偿债能力较强。

总体来看，平安租赁（天津）业务发展方向清晰，行业发展较为多元化，经营规模较快增长，竞争优势较为明显；同时，平安租赁（天津）母公司为平安租赁，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。联合资信给予平安租赁（天津）主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

（2）受托人/受托机构/发行载体管理机构

中建投信托拥有较为丰富的信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度，本交易因受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

本交易的受托人/受托机构/发行载体管理机构是中建投信托。截至 2019 年底，中建投信托注册资本 50.00 亿元人民币，第一大股东为中国建银投资有限责任公司，持股比例 90.05%；第二大股东为建投控股有限责任公司，持股比例 9.95%。

截至 2019 年底，中建投信托资产总额 106.33 亿元，所有者权益 83.27 亿元。2019 年，中建投信托实现营业收入 24.23 亿元，净利润 8.80 亿元。截至 2019 年底，中建投信托信托资产总计为 1800.96 亿元，信托权益合计 1791.90 亿元；2019 年中建投信托信托项目收入合计 138.31 亿元，信托净利润 114.53 亿元。

中建投信托治理结构完善，建立了各项决策、执行、监管和激励约束机制，实现股东会、

董事会、监事会、经营层“三会一层”的治理体系规范运作。内部机构设置健全，前、中、后台各部门权责明晰，已建立风险管理部、法律合规部、运营部、内审稽核部等多部门联动的内部控制格局和风险隔离机制，有效防范各类风险。

（3）资金保管机构

交通银行自身财务状况稳健，资本充足，盈利能力强，行业地位显著，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极低。

本交易资金保管机构为交通银行股份有限公司天津市分行。交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）始建于 1908 年，是中国历史最悠久的银行之一，也是近代中国的发钞行之一。1987 年 4 月 1 日，重新组建后的交通银行正式对外营业，成为中国第一家全国性的国有股份制商业银行，总行设在上海。2005 年 6 月交通银行在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 5 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2019 年末，交通银行股本总额 742.63 亿元，其国家股（包括财政部、社保基金会及地方财政厅局持股），持股比例为 41.99%。

截至 2019 年末，交通银行资产总额 99056.00 亿元，其中客户贷款 51836.53 亿元；负债总额 91046.88 亿元，其中客户存款余额 60729.08 亿元；股东权益合计 8009.12 亿元；不良贷款率 1.47%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 14.83%，一级资本充足率 12.85%，核心一级资本充足率 11.22%。2019 年交通银行共实现营业收入 2324.72 亿元，净利润 780.62 亿元。2019 年交通银行托管资产规模达人民币 93942.45 亿元。

交通银行已建立组织架构健全、职责边界清晰的风险治理架构，明确董事会、监事会、高级管理层、业务部门、风险管理部门和内审部门在风险管理中的职责分工，多层次、相互衔接、有效制衡的风险治理机制稳健运行。

4. 法律要素分析

根据北京市嘉源律师事务所出具的法律意见，本项目各参与方符合相关要求；交易文件不违反相关法律法规；入池资产可依法转让；信用增级安排符合相关规定。

联合资信收到的法律意见书表明：本项目项下各交易以及资产支持商业票据在全国银行间债券市场的发行符合相关法律、行政法规的规定，符合交易商协会相关规则指引的要求；除法律意见书所述存在的法律风险之外，本项目尚不存在其他的潜在法律风险；本项目各交易参与方合法设立并有效存续，在法律意见书所述相关批准和授权程序履行完毕后，即具有参与本项目项下各交易环节的必要授权、批准

及相应资质；除法律意见书所述需认可事项之外，交易文件不违反中国现行有效的法律、行政法规，在交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成签署方合法、有效和有约束力的义务，交易文件的其他相关各方按照交易文件的条款针对各方强制执行，除非该等强制执行受到关于或影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制；资产的产生具有合法合规性，资产具有明确法律依据，真实、合法、有效，资产的转让不违反中国法律的禁止性规定，资产可依法进行转让；《差额支付承诺函》等信用增级安排符合现行法律法规的有关规定。

三、基础资产分析

本交易涉及的基础资产系指《租赁合同》项下的融资租赁债权及其附属担保权益。

1. 基础资产概况

本期入池资产涉及202笔对公租赁款，截至初始起算日，入池资产的未偿本金余额为49061.16万元。截至初始起算日，资产池概要统计如下表：

表3 资产池概况

资产池未偿本金余额（万元）	49061.16
借款人户数（户）	156
资产笔数（笔）	202
单笔资产最大未偿本金余额（万元）	2765.91
单笔资产平均未偿本金余额（万元）	242.88
入池资产合同总金额（万元）	109329.61
单笔资产最高合同金额（万元）	3888.89
单笔资产平均合同金额（万元）	541.24
单户借款人最大未偿本金余额（万元）	2765.91
加权平均现行合同利率（%）	6.12
入池资产加权初始期限（月）	32.00
入池资产加权平均账龄（月）	14.81
入池资产加权平均剩余期限（月）	17.19
单笔资产最短剩余期限（月）	5.42
单笔资产最长剩余期限（月）	35.34

前五大借款人未偿本金余额占比（%）	22.67
前十大借款人未偿本金余额占比（%）	36.16

注：1. 加权平均指标以资产池初始起算日租赁款未偿本金余额为权重计算，下同；

2. 单笔租赁合同期限是指自租赁款发放日至租赁款到期日的期间，租赁合同期限=12*（租赁款到期日-租赁款发放日）/365，下同；

3. 租赁款账龄是指自租赁款发放日至资产池初始起算日的期间，租赁款账龄=12*（资产池初始起算日-租赁款发放日）/365，下同；

4. 剩余期限是指自资产池初始起算日至租赁款到期日的期间，剩余期限=12*（租赁款到期日-资产池初始起算日）/365，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 入池资产质量

按照发起机构租赁资产质量分类方法，本交易入池租赁款均为平安租赁（天津）发放的正常类租赁款，入池租赁款的质量良好。

3. 入池资产担保情况

本交易入池资产中主要担保方式为保证担保，未偿本金余额占比为82.75%。入池资产的担保情况如表4所示：

表4 入池资产担保方式分布

（单位：笔、万元、%）

担保方式	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
保证	189	90471.81	82.75
信用	13	18857.81	17.25
合计	202	109329.61	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 入池资产承租人集中度

截至初始起算日，本交易入池资产最大单户承租人未偿本金余额占比为5.64%，前五大承租人未偿本金余额占比为22.67%，前十大承租人未偿本金余额占比36.16%。前十大承租人情况如表5所示：

表5 入池资产承租人集中度（单位：笔、万元、%）

承租人	资产笔数	未偿本金余额	金额占比	所属行业
承租人1	1	2765.91	5.64	建筑业
承租人2	2	2275.87	4.64	交通运输、仓储和邮政业
承租人3	8	2157.17	4.40	交通运输、仓储和邮政业
承租人4	2	2004.00	4.08	制造业
承租人5	1	1920.40	3.91	交通运输、仓储和邮政业
承租人6	1	1666.67	3.40	制造业
承租人7	1	1431.95	2.92	制造业
承租人8	1	1300.03	2.65	批发和零售业
承租人9	1	1119.24	2.28	交通运输、仓储和邮政业
承租人10	1	1099.00	2.24	建筑业
合计	19	17740.22	36.16	--

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 入池资产本息偿还方式

本交易入池资产的本息偿还方式以不等额还款为主，未偿本金余额占比53.22%。本息偿还方式如表6所示：

表6 入池资产本息偿还方式（单位：笔、万元、%）

本息偿还方式	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
不等额	85	26111.95	53.22
等额	117	22949.21	46.78
合计	202	49061.16	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 入池资产利率类型

本交易入池资产利率类型包括固定利率和浮动利率，具体分布如表7所示：

表7 入池资产利率类型分布
(单位：笔、万元、%)

本息偿还方式	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
浮动	100	27395.05	55.84
固定	102	21666.11	44.16
合计	202	49061.16	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 入池资产利率水平分布

本交易入池资产加权平均利率为6.12%，最低合同利率为1.66%，最高合同利率为14.68%。具体利率分布如表8所示：

表8 入池资产利率分布（单位：%、笔、万元、%）

利率	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,3]	4	1954.81	3.98
(3,6]	64	23295.66	47.48
(6,9]	123	21299.49	43.41
9以上	11	2511.19	5.12
合计	202	49061.16	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如(0,3]表示大于0%且小于等于3%，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 入池资产账龄分布

本交易入池资产加权平均账龄为14.81个月，具体分布如表9所示：

表9 入池资产账龄分布（单位：月、笔、万元、%）

账龄	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	27	12644.39	25.77
(6,12]	14	5266.71	10.73
(12,18]	68	11446.40	23.33
(18,24]	50	13067.86	26.64
24以上	43	6635.79	13.53
合计	202	49061.16	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

9. 入池资产剩余期限分布

本交易入池资产加权平均剩余期限为17.19个月，具体分布如表10所示：

表10 入池资产剩余期限分布（单位：月、笔、万元、%）

账龄	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	7	1055.68	2.15
(6,12]	95	14888.97	30.35
(12,18]	53	13411.06	27.34
(18,24]	39	10792.65	22.00
(24,30]	5	3871.02	7.89
30以上	3	5041.78	10.28
合计	202	49061.16	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

10. 入池资产承租人行业分布

按照发起机构提供的行业划分标准，本交易入池资产承租人行行业大类分布如表11所示：

表 11 承租人行行业分布
(单位：笔、万元、%)

行业分类	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
交通运输、仓储和邮政业	92	19813.10	40.38
制造业	57	15811.15	32.23
建筑业	7	5044.58	10.28
批发和零售业	31	4363.74	8.89
卫生和社会工作	6	1271.49	2.59
金融业	1	826.10	1.68
采矿业	2	725.52	1.48
电力、热力、燃气及水生产和供应业	3	691.26	1.41
信息传输、软件和信息技术服务业	1	291.67	0.59
农、林、牧、渔业	1	136.13	0.28
教育	1	86.43	0.18
合 计	202	49061.16	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

11. 入池资产承租人地区分布

本交易入池资产承租人分布在22个省、直辖市、自治区，其中占比最高的地区为安徽省，未偿本金余额占比15.11%。入池资产承租人前十大地区分布如表12所示：

表 12 承租人前十大地区分布
(单位：笔、万元、%)

地区	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
安徽	14	7412.17	15.11
福建	23	5464.78	11.14
上海	6	4785.14	9.75
山东	10	3421.76	6.97
河南	14	3389.84	6.91
广东	32	3387.21	6.90
陕西	5	3268.37	6.66
浙江	14	2556.24	5.21
江苏	15	2530.63	5.16
新疆	5	2390.89	4.87
合 计	138	38607.03	78.69

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

本交易差额支付承诺人为平安租赁(天津)，联合资信给予其主体长期信用等级为 AAA_{pi}，信用水平极高，其主体信用对优先级资产支持商业票据本息的偿付起到关键性支撑作用。

本交易的基础资产均为平安租赁(天津)向中小企业承租人发放的以生产设备为主要租赁物的小微融资租赁债权及其附属担保权益。联合资信通过对平安租赁(天津)的业务模式、以及资产池相关材料的分析，确认使用企业债权类资产支持证券评级方法对本交易进行量化分析。

1. 组合资产信用风险分析

本交易入池资产中，中小企业承租人较多难以取得可用于评级的财务经营资料，因此联合资信在参考平安租赁(天津)已发行同类型产品的承租人级别并参考其运行表现之后，结

合联合资信内部影子评级标准，最终对无法获得财务经营资料的承租人采用较为保守的 BB_s作为基准影子级别。

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、承租人集中度、承租人影子级别、承租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，联合资信模拟了资产池在本交易存续期内的违约及损失表现。通过模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下优先级资产支

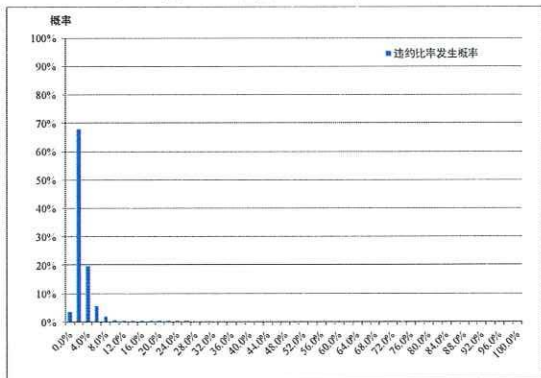
持商业票据最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。本期模拟资产加权平均回收率为 28.21%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标违约比率和目标损失比率详见下表。

表 13 目标级别违约比率和目标级别损失比率

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%	17.47%	12.48%
AA ⁺ _{sf}	0.070%	13.90%	9.92%
AA _{sf}	0.094%	13.01%	9.37%
AA ⁻ _{sf}	0.140%	12.07%	8.67%
A ⁺ _{sf}	0.292%	10.42%	7.59%
A _{sf}	0.382%	9.85%	7.19%
A ⁻ _{sf}	0.583%	9.03%	6.55%
BBB ⁺ _{sf}	0.944%	8.01%	5.83%
BBB _{sf}	1.494%	7.12%	5.21%
BBB ⁻ _{sf}	1.810%	6.77%	4.93%

资产池租赁资产违约比率发生概率分布情况如图 2 所示。

图 2 资产池租赁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，优先级票据可获得的信用支持为 0.33%，低于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（12.48%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的优先级票据的级别不能达到 AAA_{sf}。

2. 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合信用风险模型中已经考虑了本交易资产池的集中度对资产池整体表现的影响（即根据承租人集中度、地区集中度放大承租人违约率），但联合资信同时认为，如果资产池的入池资产数量较少，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本交易资产池进行了压力测试，结果如下表所示：

表 14 资产池关键债务人违约压力测试结果

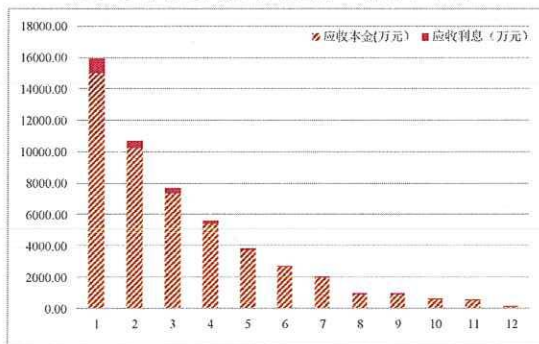
级别	最低分层支持要求
AAA _{sf}	12.46%
AA ⁺ _{sf} /AA _{sf} /AA ⁻ _{sf}	9.75%
A ⁺ _{sf} /A _{sf} /A ⁻ _{sf}	7.63%

根据资产池关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，优先级票据可获得的信用支持为 0.33%，低于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（12.46%）。因此，由资产池关键债务人压力测试决定的优先级票据的级别不能达到 AAA_{sf}。

3. 现金流压力测试

根据本期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收入回收款，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、次级票据本金等。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，以充分反应现金流变化对优先级票据本息偿付所带来的影响。

图3 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、利差缩小、违约贷款回收率下降等。

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。压力测试基准条件和测试结果如表 18 所示：

表 15 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	28.21%
回收周期	12 个月
违约时间分布	第一年：70.75% 第二年：24.75% 第三年：4.50%
优先级票据预期发行利率	4.20%
提前还款率	4%/年
费率	0.025%
税率	3.26%
预计信托设立日	2021/3/31

注：本交易中涉及的费率包括：受托机构费用、资金保管费用、及兑付服务费，设定总体费率为 0.025%

表 16 优先级票据 AAA_{sf} 情景压力测试结果（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	1.74	17.47	-15.73
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	1.68	17.47	-15.79
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	1.63	17.47	-15.84
提前还款率上浮 2 倍，其他为基准条件	1.65	17.47	-15.82
提前还款率上浮 4 倍，其他为基准条件	1.56	17.47	-15.91
违约前置 10%，其他为基准条件	1.75	17.47	-15.72
违约前置 20%，其他为基准条件	1.75	17.47	-15.72
利差缩小 25 个 BP，其他为基准条件	1.52	17.47	-15.95
利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件	1.29	17.47	-16.18
回收率下浮 10%，提前还款率上浮 2 倍，违约前置 10%，利差缩小 25 个 BP	1.32	17.47	-16.15
回收率下浮 20%，提前还款率上浮 4 倍，违约前置 20%，利差缩小 50 个 BP	1.15	17.47	-16.32

根据现金流压力测试模型，在本期票据对应的收款期间内，在基准条件下，本交易预计回收约 16437.32 万元租赁款本息，并可用于本期票据相关税费及优先级票据预期收益的支付。

由压力测试结果可以看出，当目标信用级别为 AAA_{sf} 时，优先级票据无法通过现金流压

力测试。

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量化测试结果，优先级票据的信用等级无法满足 AAA_{sf} 等级的评级要求。但考虑到，平安租赁（天津）作为本交易的差额支付承诺人，不可撤销及无条件地承诺，对信托账户内可供

分配资金不足以支付任何一笔应付的税费以及任一优先级票据持有人的预期收益和/或未偿本金余额的差额部分承担支付义务，且联合资信给予平安租赁（天津）主体长期信用等级为

AAA_{pi}，信用水平极高，其主体信用对优先级票据本息的偿付起到关键性支撑作用，因而本期优先级票据的信用等级可提升至 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、有关参与方履约及操作风险等因素进行综合考量，确定“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据”项下第一期优先级资产支持

商业票据的信用等级为 AAA_{sf}。

上述优先级资产支持商业票据的评级结果反映了该票据利息获得及时足额偿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。

附件 1 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产质量及拨备水平指标	
应收融资租赁款净额	应收融资租赁款总额-未实现融资收益-减值准备
不良融资租赁资产率	不良应收融资租赁资产余额/应收融资租赁资产总额×100%
拨备覆盖不良融资租赁资产率	融资租赁资产减值准备余额/不良融资租赁资产余额×100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产减值准备余额/融资租赁资产余额×100%
客户集中度指标	
最大单一客户融资集中度	最大单一客户融资余额/资本净额×100%
前五大客户融资集中度	前五大客户融资余额/资本净额×100%
现金流量指标	
筹资前现金流量净额/流动负债	筹资前现金流量净额/流动负债×100%
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产/流动负债×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
杠杆指标	
全部债务资本化比率	全部债务/(全部债务+股东权益)×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
盈利指标	
营业净收入	营业收入-营业成本
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2]×100%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
指标名称	计算公式
资产质量及拨备水平指标	
应收融资租赁款净额	应收融资租赁款总额-未实现融资收益-减值准备

注：全部债务=短期借款+其他流动负债+长期借款（含1年内到期的长期借款）+应付债券+其他非流动负债中的中期票据和私募债务融资工具
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 2-1 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信企业主体主动评级（公开评级）长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。其中：一等为投资级，包括AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}级；二等为投机级，包括BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}级；三等为破产级，包括C_{pi}级。联合资信企业主体主动评级（公开评级）长期信用等级符号及其含义如下：

信用等级设置	含 义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

注：除 AAA_{pi} 级和 CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，分别表示略高于、略低于本等级

附件 2-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 3 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。

附件 4 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

联合资信评估股份有限公司关于 平安国际融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

平安国际融资租赁（天津）有限公司/中建投信托股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，包括但不限于资产服务机构报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前出具跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据”信用状况产生较大影响的突发事件，受托人/发起机构应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据”相关信息，如发现“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如平安国际融资租赁（天津）有限公司/中建投信托股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2021 年度津享 2 号资产支持商业票据”项下优先级资产支持商业票据信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与平安国际融资租赁（天津）有限公司/中建投信托股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。