

# 农盈利信远弘 2025 年第一期 不良资产支持证券 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕1373号

联合资信评估股份有限公司通过对“农盈利信远弘 2025 年第一期不良资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“农盈利信远弘 2025 年第一期不良资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年三月七日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

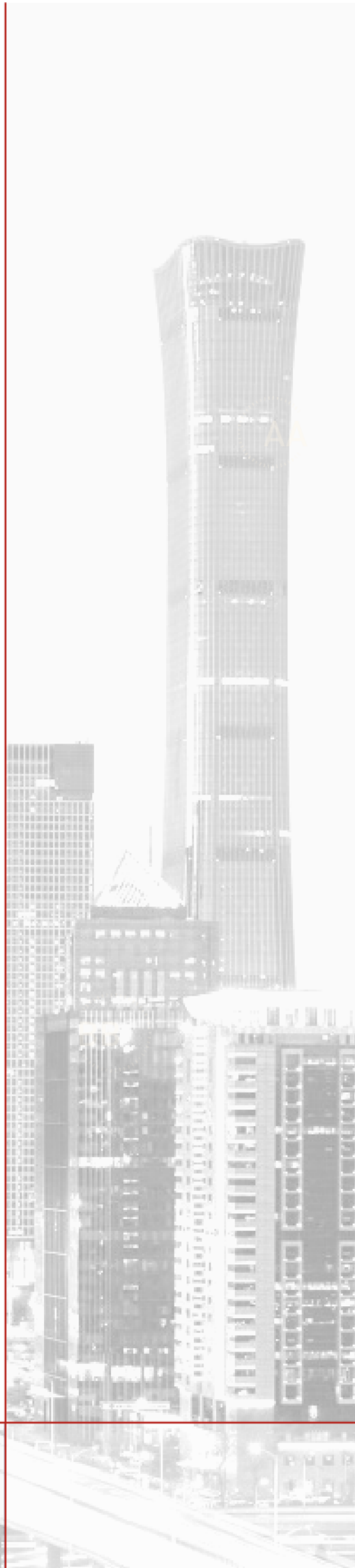
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 农盈利信远弘 2025 年第一期不良资产支持证券

## 信用评级报告

证券名称	金额（万元）	回收占比	证券占比	预期到期日	偿付方式	信用等级
优先档	18200.00	47.72%	70.82%	2026/07/26	过手	AAA <sub>sf</sub>
次级档	7500.00	19.66%	29.18%	2028/01/26	过手	NR
<b>证券合计</b>	<b>25700.00</b>	<b>67.38%</b>	<b>100.00%</b>	--	--	--
<b>预计毛回收</b>	<b>38142.38</b>	<b>100.00%</b>	--	--	--	--

注：1.本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，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.预计毛回收为联合资信预测的资产池 36 期毛回收金额；3.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，下同；4.NR 表示未予评级

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于发起机构提供的基础资产相关历史回收记录及尽职调查所获信息，对“农盈利信远弘 2025 年第一期不良资产支持证券”（以下简称“本交易”）资产池回收金额和回收时间进行了预测，并结合交易结构、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）的信用等级。

本交易基础资产为中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）持有的不良信用卡债权及其附属担保权益（如有）。入池资产包括信用类不良信用卡债权和抵押类不良信用卡债权<sup>1</sup>。入池资产单户借款人平均未偿本息费余额很小，资产池分散性很好。联合资信预测本交易入池资产 36 期毛回收率<sup>2</sup>为 13.67%（即毛回收金额 38142.38 万元）。

本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期<sup>3</sup>内资产池也会产生一定金额的现金回收，这将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。在此基础上，优先/次级结构和触发机制的设置优先档证券提供了充足的信用支持。

量化测算结果显示，本交易项下优先档证券的量化模型指示信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

本交易面临的主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，各参与方均能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信评定“农盈利信远弘 2025 年第一期不良资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

### 优势

- **资产池分散性很好。**本交易入池资产共计 78252 笔，涉及 67077 户借款人，单户借款人平均未偿本息费余额为 4.16 万元，最高未偿本息费余额占比不超过 0.05%，单户借款人预计回收金额占比不超过 0.07%，资产池分散性很好。

<sup>1</sup> 抵押类不良信用卡债权系指存在车辆抵押担保的不良信用卡债权。

<sup>2</sup> 毛回收率=未扣除处置费用的资产池回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额。

<sup>3</sup> 过渡期：自初始起算日至信托生效日（不含该日）的期间。

- **优先/次级结构为优先档证券提供了充足的信用支持。** 本交易以优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，联合资信预测在一般情景下，本交易入池资产的 36 期毛回收率为 13.67%，即毛回收金额 38142.38 万元，本交易优先档证券发行规模为 18200.00 万元，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。
- **信托（流动性）储备账户的设置及过渡期内回收金额能较好缓释流动性风险。** 本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期内资产池会产生一定金额的现金回收，这将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。
- **超额奖励服务费支付机制。** 本交易设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制，有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，进而有利于提高资产池的回收率。
- **贷款服务机构不良贷款处置经验丰富。** 贷款服务机构对资产池相关信息较为了解，且具有丰富的不良贷款处置经验，能够较好地规避信息不对称、处置不及时所带来的回收风险。

## 关注

- **可能存在物权风险。** 本交易入池资产包含部分抵押类不良信用卡债权，发起机构在向受托机构转让基础资产时，相关的车辆抵押权同时转让给受托机构，但发起机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险，这将使信托面临一定的物权风险。
- **可能存在一定的流动性风险。** 本交易未设置外部流动性支持机制，且优先档证券按季还本付息，不良贷款在处置过程中往往受到多种不确定性因素的干扰，导致现金流回收时间具有一定不规则性，有可能引发流动性风险。
- **不良贷款的回收情况具有不确定性。** 影响不良贷款处置的因素较多且较复杂，各种事先难以预计的偶然性事件的发生，将导致预测的回收金额及回收时间存在很大的不确定性。
- **存在一定宏观经济系统性风险。** 2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策发力，经济整体平稳。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。

## 评级时间

2025 年 3 月 7 日

## 评级项目组

项目负责人：欧阳睿 [ouyr@lhratings.com](mailto:ouyr@lhratings.com)

项目组成员：王姝琦 [wangsq@lhratings.com](mailto:wangsq@lhratings.com) | 裴帅军 [peisj@lhratings.com](mailto:peisj@lhratings.com) | 张贵婷 [zhanggt@lhratings.com](mailto:zhanggt@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）

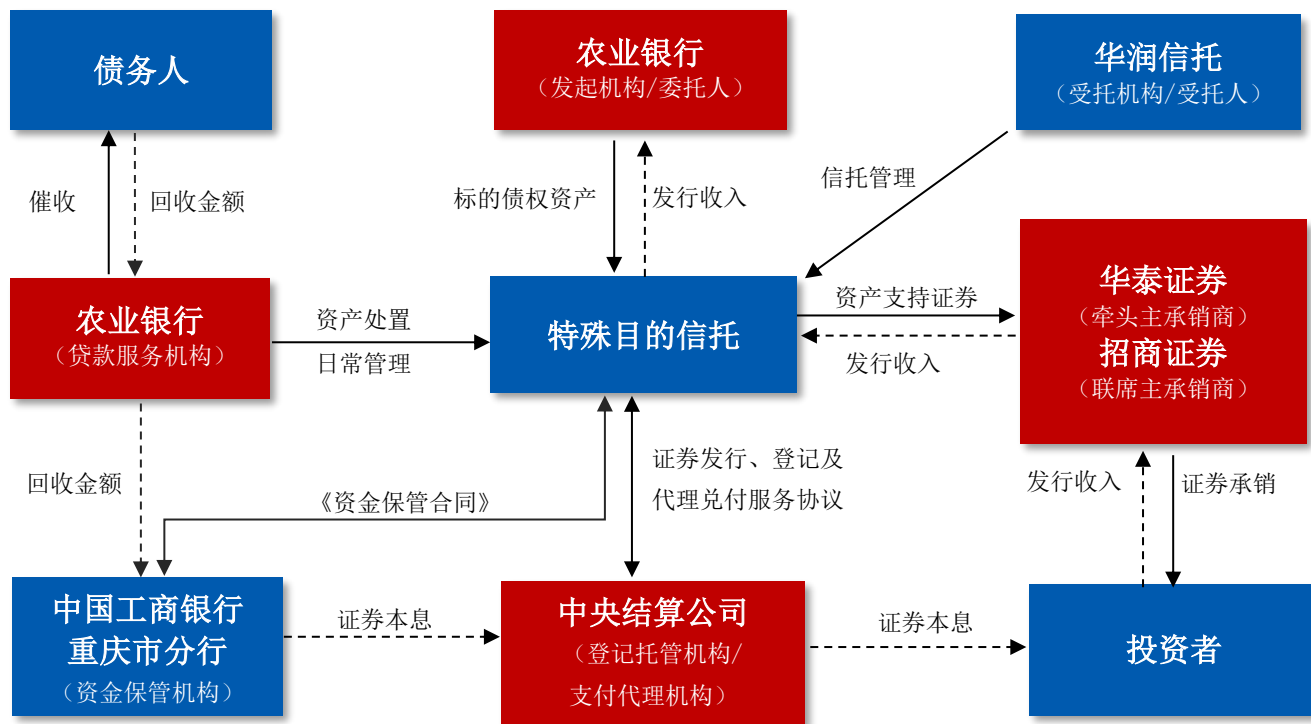


## 一、证券概况

“农盈利信远弘 2025 年第一期不良资产支持证券”（以下简称“本交易”）的发起机构中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有的截至初始起算日未偿本息费余额为 279038.52 万元的不良信用卡债权及其附属担保权益（如有）（定义详见附件 2）作为标的债权资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“农盈利信远弘 2025 年第一期不良资产证券化信托”。华润信托以受托的标的债权资产为支持在全国银行间债券市场发行资产支持证券（以下简称“证券”）。投资者通过购买并持有该证券取得该信托项下相应的信托受益权。

本交易计划发行优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）和次级档资产支持证券（以下简称“次级档证券”），其中优先档证券享有优先级信托受益权，次级档证券享有次级信托受益权。优先档和次级档证券均采用簿记建档方式发行（向发起机构定向发行的部分除外），发起机构分别持有不低于各档证券发行规模的 5.00%。优先档证券采用固定利率按季支付利息，票面利率通过簿记建档结果确定；次级档证券不设票面利率，在次级档证券本金偿付完毕后按约定获取相应收益。优先档证券和次级档证券均采用过手方式并按照优先/次级的顺序偿付本金。本交易概况如下图表所示。

图表 1 · 交易结构图<sup>4</sup>



资料来源：联合资信根据《主定义表》整理

图表 2 · 证券概要

证券名称	金额（万元）	回收占比	证券占比	预期到期日	法定到期日	利率类型	偿付方式
优先档	18200.00	47.72%	70.82%	2026/07/26	2030/01/26	固定	过手
次级档	7500.00	19.66%	29.18%	2028/01/26	2030/01/26	--	过手
<b>证券合计</b>	<b>25700.00</b>	<b>67.38%</b>	<b>100.00%</b>	--	--	--	--
<b>预计毛回收</b>	<b>38142.38</b>	<b>100.00%</b>	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

<sup>4</sup> 华泰证券系指华泰证券股份有限公司，招商证券系指招商证券股份有限公司，中央结算公司系指中央国债登记结算有限责任公司，中国工商银行系指中国工商银行股份有限公司（以下简称“中国工商银行”）。

## 二、基础资产分析

### 1 基础资产产品情况

本交易基础资产全部为农业银行持有的不良信用卡债权及其附属担保权益（如有）。截至 2024 年 6 月底，农业银行信用卡透支贷款余额为 7732.14 亿元，个人卡透支不良贷款余额为 109.83 亿元，不良率为 1.42%。

在信用卡业务风险管理方面，农业银行坚持稳健审慎的风险偏好，完善智慧风控体系，以保持资产质量稳定。在增量端，农业银行深化重点区域、重点客群、重点产品的差异化管理，加强风险前瞻性研判，动态调优风控政策与策略，优化客群结构与资产组合。在存量端，强化全流程风险监测，提升精细化管理水平，完善资产清收与处置体系。

针对入池不良信用卡债权，农业银行综合采取差异化的催收策略，充分利用行内外信息查询系统，以保全银行资产。在催收过程中，农业银行采取自主催收与委外催收相结合的方式。委外催收是指将部分或全部催收工作委托给专业机构进行催收，并依据考核结果支付报酬的催收行为，委外催收管理按照委外催收相关制度执行。农业银行对于多次催收仍无法还款的客户，及时采取上门催收、法务催收等措施，其中法务催收以民事诉讼和公安协助为主要方式。

### 2 基础资产特征

本交易入池资产全部为农业银行持有的不良信用卡债权，单户借款人平均未偿本息费余额很小，资产池分散性很好。

#### (1) 资产池概况

本交易初始起算日为 2024 年 11 月 1 日零时（00:00），入池资产涉及发起机构农业银行向 67077 户借款人发放的 78252 笔信用卡债权。截至初始起算日，资产池未偿本息费余额为 279038.52 万元；入池资产包括信用类和抵押类不良信用卡债权，加权平均不良账龄为 2.74 个月；单户借款人平均未偿本息费余额为 4.16 万元，最高未偿本息费余额占比不超过 0.05%，单户借款人预计回收金额占比不超过 0.07%，资产池分散性很好。截至初始起算日，资产池统计概要如下图表所示。

图表 3 • 资产池概况

指标	数值	指标	数值
借款人户数（户）	67077	加权平均不良账龄（月）	2.74
贷款笔数（笔）	78252	借款人加权平均年龄（岁）	42.85
未偿本金余额（万元）	255575.40	预计回收总额（万元）	38142.38
未偿息费余额（万元）	23463.12	平均单笔预计回收金额（万元）	0.49
未偿本息费余额（万元）	279038.52	单户借款人平均预计回收金额（万元）	0.57
单笔最高本息费余额（万元）	127.38	单笔最高预计回收金额（万元）	25.89
单笔平均未偿本息费余额（万元）	3.57	单户借款人最高预计回收金额（万元）	25.89
单户借款人平均未偿本息费余额（万元）	4.16		

注：1. 不良账龄=（初始起算日-进入不良日期）/365\*12，其中进入不良日期由发起机构提供，下同；

2. 回收预测方法请详见下文现金流预测部分相关内容；

3. 借款人年龄由发起机构提供，下同；

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

#### (2) 贷款特征

图表 4 • 五级分类分布

五级分类	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
次级	40932	52.31%	99185.96	35.55%	16323.82	42.80%
可疑	28162	35.99%	120304.20	43.11%	16260.22	42.63%
损失	9158	11.70%	59548.36	21.34%	5558.34	14.57%
合计	78252	100.00%	279038.52	100.00%	38142.38	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 5 · 入池资产担保方式

担保方式	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
信用类	77588	99.15%	268599.85	96.26%	37137.72	97.37%
抵押类	664	0.85%	10438.67	3.74%	1004.66	2.63%
<b>合计</b>	<b>78252</b>	<b>100.00%</b>	<b>279038.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>38142.38</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 6 · 未偿本息费余额分布

未偿本息费余额 (万元)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(0, 1]	25974	33.19%	13282.63	4.76%	3959.44	10.38%
(1, 5]	33500	42.81%	77520.63	27.78%	13287.31	34.84%
(5, 10]	12086	15.44%	85989.33	30.82%	9936.41	26.05%
(10, 15]	4342	5.55%	51352.15	18.40%	5586.25	14.65%
(15, 20]	1218	1.56%	20860.42	7.48%	2295.71	6.02%
20 (不含) 以上	1132	1.45%	30033.37	10.76%	3077.25	8.07%
<b>合计</b>	<b>78252</b>	<b>100.00%</b>	<b>279038.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>38142.38</b>	<b>100.00%</b>

 注：(, ]为左开右闭区间，例如(0, 1]表示大于0且小于等于1，下同  
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 7 · 卡片类型分布

卡片类型	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
金卡	56964	72.80%	227521.16	81.54%	30068.44	78.83%
白金卡	18804	24.03%	46252.53	16.58%	7269.65	19.06%
普卡	2484	3.17%	5264.83	1.89%	804.29	2.11%
<b>合计</b>	<b>78252</b>	<b>100.00%</b>	<b>279038.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>38142.38</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 8 · 不良账龄分布

不良账龄 (月)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(0, 3]	66561	85.06%	206829.07	74.12%	31153.90	81.68%
(3, 6]	6835	8.73%	36075.22	12.93%	3921.58	10.28%
(6, 12]	3248	4.15%	19690.64	7.06%	1626.79	4.27%
(12, 24]	1430	1.83%	14545.62	5.21%	1404.75	3.68%
24 (不含) 以上	178	0.23%	1897.97	0.68%	35.36	0.09%
<b>合计</b>	<b>78252</b>	<b>100.00%</b>	<b>279038.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>38142.38</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

### (3) 借款人特征

图表 9 · 借款人授信额度分布

授信额度 (万元)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
[0, 1]	26297	33.61%	16621.13	5.96%	4273.77	11.20%
(1, 5]	29911	38.22%	71053.09	25.46%	12053.90	31.60%

(5, 10]	7242	9.25%	46670.85	16.73%	5502.89	14.43%
(10, 20]	10670	13.64%	89222.95	31.98%	10209.05	26.77%
20 (不含) 以上	4132	5.28%	55470.49	19.88%	6102.77	16.00%
<b>合计</b>	<b>78252</b>	<b>100.00%</b>	<b>279038.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>38142.38</b>	<b>100.00%</b>

注：本报告的表格中用以描述统计区间两端的“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，下同  
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 10 • 借款人年龄分布

年龄 (岁)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(18, 30]	5028	6.43%	18678.43	6.69%	2739.59	7.18%
(30, 40]	29176	37.28%	99711.79	35.73%	13944.17	36.56%
(40, 50]	26188	33.47%	93325.62	33.45%	12563.63	32.94%
50 (不含) 以上	17860	22.82%	67322.66	24.13%	8894.99	23.32%
<b>合计</b>	<b>78252</b>	<b>100.00%</b>	<b>279038.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>38142.38</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 11 • 借款人年收入分布

年收入 (万元)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(0, 5]	6666	8.52%	12483.58	4.47%	2121.36	5.56%
(5, 10]	29590	37.81%	68330.97	24.49%	10819.28	28.37%
(10, 20]	26757	34.19%	100095.30	35.87%	13558.39	35.55%
(20, 50]	12520	16.00%	73706.48	26.41%	8860.72	23.23%
50 (不含) 以上	2719	3.47%	24422.19	8.75%	2782.63	7.30%
<b>合计</b>	<b>78252</b>	<b>100.00%</b>	<b>279038.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>38142.38</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 12 • 借款人职业分布

借款人职业	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
工业商业服务业贸易	45839	58.58%	176038.04	63.09%	23433.45	61.44%
其他	21342	27.27%	58316.52	20.90%	8605.73	22.56%
科教文化卫生教育	2465	3.15%	10615.59	3.80%	1506.84	3.95%
公共管理与社会组织	2646	3.38%	9926.78	3.56%	1406.39	3.69%
金融电力电信	2043	2.61%	8024.01	2.88%	1056.07	2.77%
邮政交通运输公用	1952	2.49%	7390.02	2.65%	998.84	2.62%
计算机服务与软件业	1513	1.93%	7271.90	2.61%	936.11	2.45%
体育娱乐	446	0.57%	1370.72	0.49%	190.16	0.50%
建筑业	4	0.01%	58.83	0.02%	7.65	0.02%
租赁与商务服务业	1	0.00%	19.06	0.01%	0.55	0.00%
批发与零售业	1	0.00%	7.04	0.00%	0.59	0.00%
<b>合计</b>	<b>78252</b>	<b>100.00%</b>	<b>279038.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>38142.38</b>	<b>100.00%</b>

注：持卡人的行业划分为农业银行内部设定的行业划分方式  
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 13 • 持卡人前五大所在地区分布

地区	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
广东省	6262	8.00%	41578.20	14.90%	4997.97	13.10%
江苏省	6576	8.40%	25576.05	9.17%	3480.57	9.13%
浙江省	5013	6.41%	19350.41	6.93%	2513.37	6.59%
山东省	6869	8.78%	18872.09	6.76%	2863.36	7.51%
河北省	4944	6.32%	14941.21	5.35%	2165.85	5.68%
合计	29664	37.91%	120317.97	43.12%	16021.12	42.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

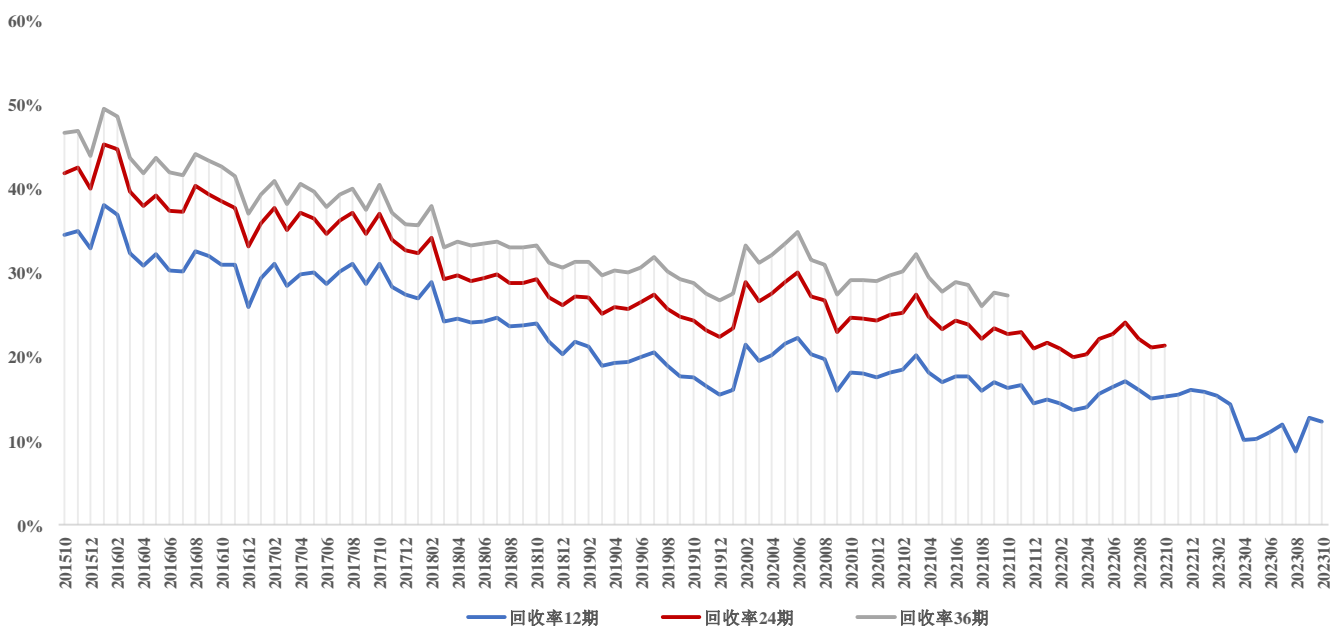
### 3 现金流预测

信用卡债权具有分散性好、同质性高、同类型资产历史回收数据较为充足等特点，该类资产回收表现通常具有较为显著的统计特征。据此，联合资信采用针对资产池（入池贷款信息）及静态池（历史数据）分池分析、分组匹配的方式对入池资产回收率水平进行初步判断，再结合静态池和资产池回收表现的差异性分析调整、入池资产已实现回收情况、重大外部因素影响以及对未来回收趋势的预期等，得到入池资产在未来特定期间内的回收金额及回收分布。

#### （1）历史数据分析

农业银行分别提供了 2015 年 10 月至 2024 年 10 月形成不良的信用类信用卡债权和 2015 年 12 月至 2024 年 10 月形成不良的抵押类信用卡债权的历史回收数据，数据较为充足。由于不良形成时间不同，信用卡债权所适用的催收策略以及经历回收时所处的经济环境也有所不同，这将在一定程度上影响总回收水平。如下图表所示，农业银行信用类不良信用卡债权和抵押类不良信用卡债权回收水平整体均呈现波动下降趋势。

图表 14 • 不同不良形成时间的静态池 12 期、24 期及 36 期累计本息费回收率（信用类）

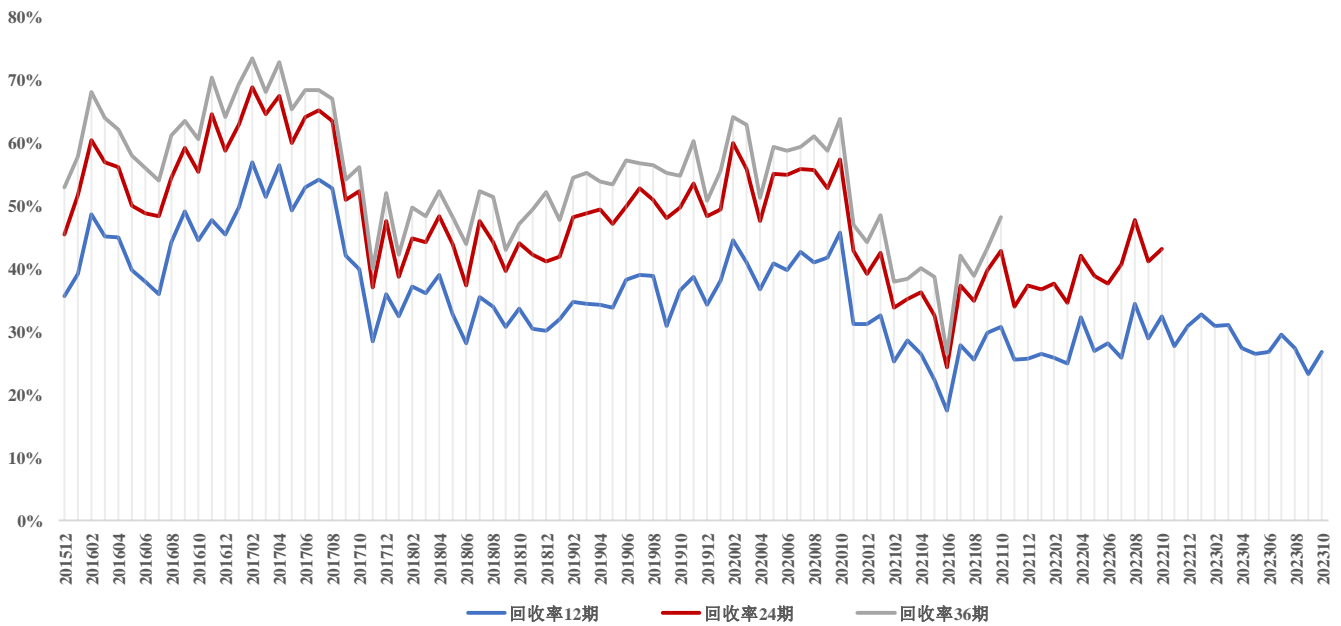


注：1. 201510系指不良形成时间为2015年10月的静态池，以此类推，下同；

2. 图中均为经历了完整回收期的静态池，如 36 期累计本息费回收率曲线仅包含经历了完整 36 个月回收的静态池，即 2015 年 10 月至 2021 年 10 月成为不良的资产，下同

资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

图表 15 • 不同不良形成时间的静态池 12 期、24 期及 36 期累计本息费回收率（抵押类）



资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

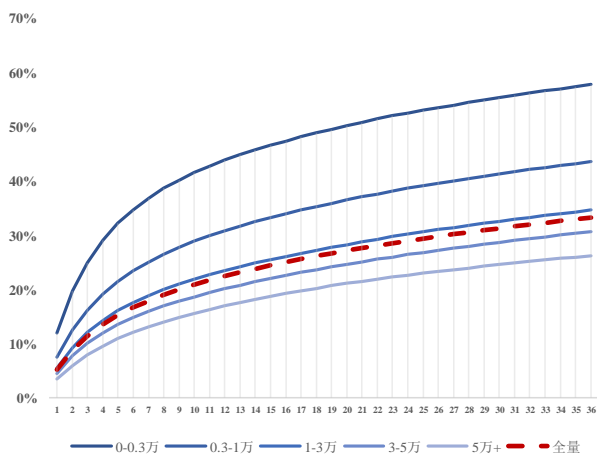
(2) 统计分析过程

① 分组维度

为了确保回收预测方法的普适性以及分析过程与结果的稳定性，联合资信采用分池分析的方式对基础资产回收率进行预测。

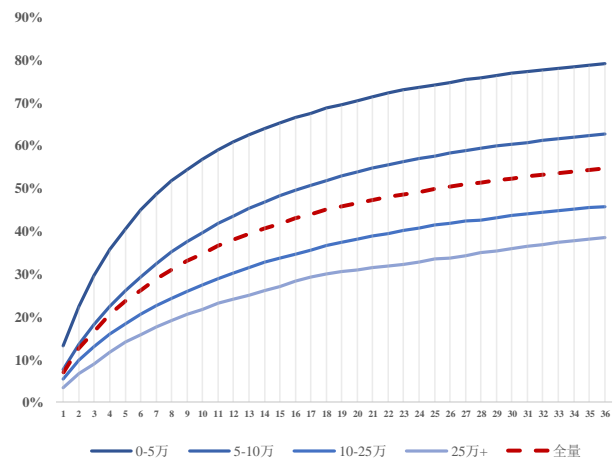
分组维度选取方面，考虑到借款人特征（如是否失联、年龄、职业、收入等）以及贷款特征（不良形成时贷款本息费金额、初始起算日贷款本息费金额、贷款形成不良的时间、贷款类型和额度、区域分布等）均与信用卡债权的回收表现可能存在一定关联，联合资信基于数据准确性、数据时点及时性以及单一因素对于信用卡债权回收表现影响的重要程度，并结合对农业银行历史数据的统计分析及项目研究，认为影响回收效果的主要因素有三个：从形成不良到入池所经历的时间（不良账龄）长短、从形成不良到入池是否有回收和形成不良时本息费余额的大小。

图表 16 • 静态池各未偿本息费分组累计回收率（信用类）



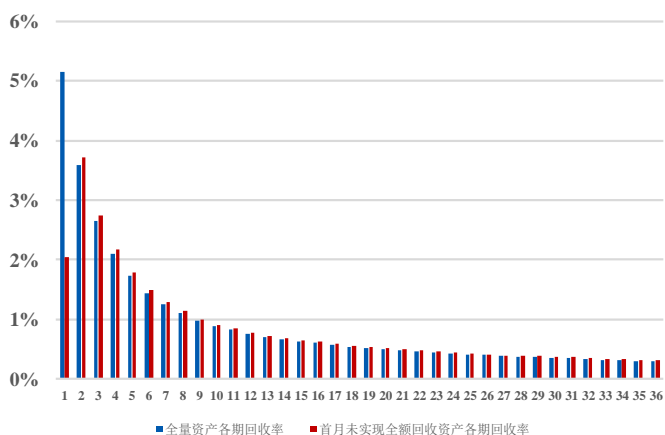
资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

图表 17 • 静态池各未偿本息费分组累计回收率（抵押类）



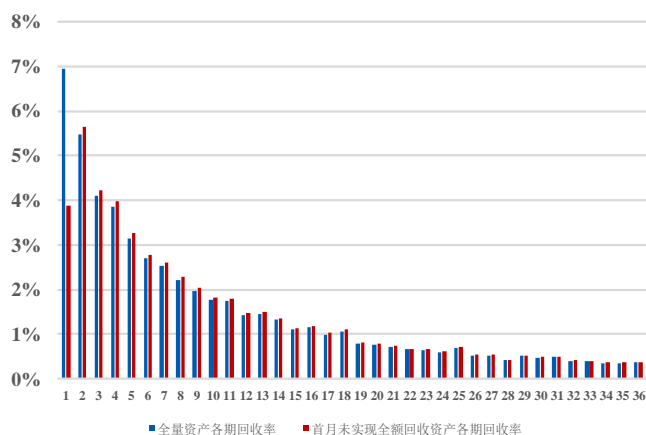
资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

图表 18 • 静态池各期本息费回收率（信用类）



资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

图表 19 • 静态池各期本息费回收率（抵押类）



资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

**形成不良时本息费余额：**信用卡债权不良资产的回收主要依赖于自然人借款人自身的还款能力与还款意愿，对于满足小额分散的资产池而言，形成不良时本息费余额较高的入池资产，通常回收表现相对较低。如图表 16 和图表 17 所示，从各金额分组累计本息费回收率曲线差异度可以看出，农业银行信用卡债权不良资产形成不良时的未偿本息费余额越大，回收率越低。

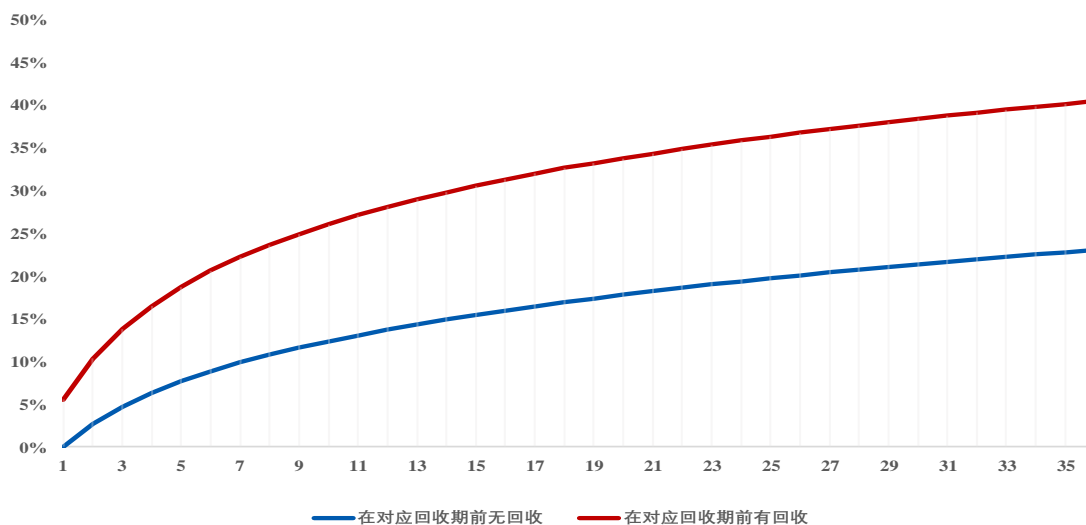
**不良账龄：**对于满足小额分散的资产池而言，信用卡债权回收分布通常呈现前高后低、现金流随着时间推移衰减的特点。如图表 16 和图表 17 所示，从农业银行静态池全量资产累计本息费回收率曲线斜率变动趋势可以看出，随着资产不良账龄不断增长，农业银行信用卡债权月度回收率逐渐下降。此外，由于入池资产并没有在其已经历的回收期间内实现全额回收，因此，联合资信在对每笔入池资产未来的回收情况进行预测时，从全量历史数据中剔除了该笔贷款对应的不良账龄期间内已实现全额回收的资产，并以剩余资产的历史回收情况为预测基准，进而尽可能保证所用历史数据与入池资产的同质性。

以首月未实现全额回收资产的回收情况为例，其与全量资产的回收情况相比，前者首月回收率明显偏低，并且回收率随着催收时间的增长大体呈波动下降，后续趋于稳定的趋势。具体差异如图表 18 和图表 19 所示。

**还款特征（形成不良后是否有回收）：**农业银行提供的历史回收数据显示，截至初始起算日，资产在形成不良后任一回收期的回收情况与该笔资产在此回收期之前是否有回收有一定关联。一般情况下，截至某个时点，已经实现过回收的贷款后期累计回收率高于未实现过回款的贷款。依据从形成不良到入池是否有回收，可将历史数据分为有回收和无回收两类<sup>5</sup>。

以信用类不良信用卡债权静态池不良账龄为 1 的资产回收情况为例，截至初始起算日，已实现过回收的贷款 36 期累计回收率高于未实现过回款的贷款。具体差异如图表 20 所示。

图表 20 • 静态池截至初始起算日不良账龄为 1 的资产 36 期各期本息费累计回收率（信用类）



资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

<sup>5</sup> 联合资信考虑抵押类不良信用卡债权历史数据的充足性以及是否有回收的影响程度后，未将抵押类不良信用卡债权的历史数据分为有回收和无回收两类。

综上，本交易最终确定的分组维度及分组区间如下图表所示。

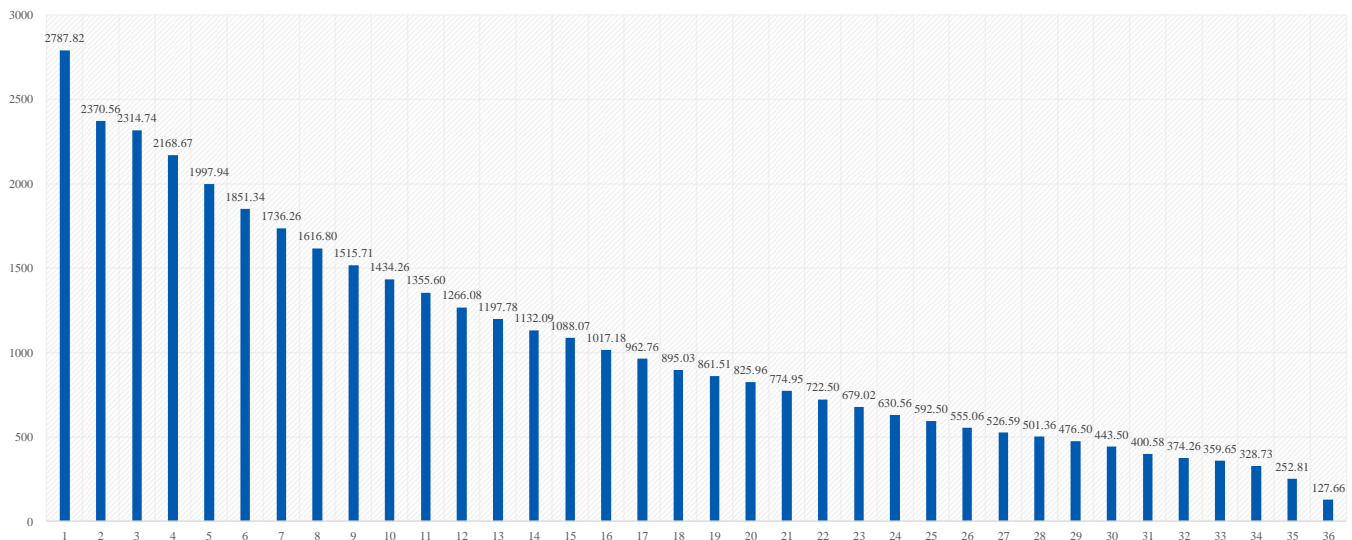
图表 21 • 分组维度及分组区间

分组维度	分组区间（信用类）	分组区间（抵押类） <sup>6</sup>
形成不良时本息费余额（万元）	(0, 0.3], (0.3, 1], (1, 3], (3, 5], >5	(0, 5], (5, 10], (10, 25], >25
不良账龄（月）	[0,36]	[0,36]
还款特征（形成不良后是否有回收）	有回收，无回收	--

## ②回收金额与分布

根据分析测算，联合资信预测得到资产池预计 36 期毛回收额为 38142.38 万元，即资产池 36 期毛回收率为 13.67%。在此基础上，联合资信对毛回收现金流分布进行季节性调整，得到的预计毛回收金额分布如下图表及附件 4 所示。

图表 22 • 资产池预计 36 期毛回收金额及分布（单位：万元）



注：第1个和第2个回收期的预计毛回收金额为发起机构提供的2024年11月和2024年12月的真实回收金额

## (3) 现金流预测风险因素

### ①利用历史数据估计资产池未来回收率的风险

本交易现金流预测过程中主要利用农业银行信用卡债权不良资产的历史回收数据计算回收率，进而估计资产池的未来回收情况。由于历史数据和资产池在某些属性上有所差异，如所处的经济环境有所不同、信用卡债权发放时的准入标准有所不同、借款人的各项属性有所不同等，因此存在回收预测出现偏差的风险。在现金流预测时，联合资信尽量选取属性和资产池比较相近的历史数据作为预测的基础数据。此外，参考本交易过渡期间资产池的实际回收结果，联合资信利用实际数据对之前的预测结果作进一步地修正，以尽量降低估值风险。

### ②催收政策和催收环境变化的风险

在对资产池进行现金流预测时，联合资信假设农业银行未来的催收政策保持稳定，其与相关催收公司的合作关系保持稳定，从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化，则会对未来现金流的预测产生影响。在现金流预测时，考虑到农业银行很强的催收管理能力和过去几年稳定的催收政策，联合资信认为该风险的影响较小。

另外，由于信用卡债权的催收工作主要依靠专业的催收公司进行，而整个催收行业承接了国内金融行业众多不同性质的催收工作，在国内整体经济增长承压，金融行业不良率持续上升的背景下，催收行业整体将承受较大的催收业务压力。在估值过程中，考虑到农业银行与催收公司的合作关系稳定，能够得到催收公司的有力支持；另外，农业银行对催收公司采用名单库管理模式，以保证催收公司的服务质量，确保委外催收效果。

### ③存在一定宏观经济系统性风险。

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。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。

<sup>6</sup> 针对入池的抵押类不良信用卡债权，联合资信在进行回收估值时，仅依据不良账龄和形成不良时本息费余额两个维度，对入池资产进行分组。

### 三、交易结构分析

#### 1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。

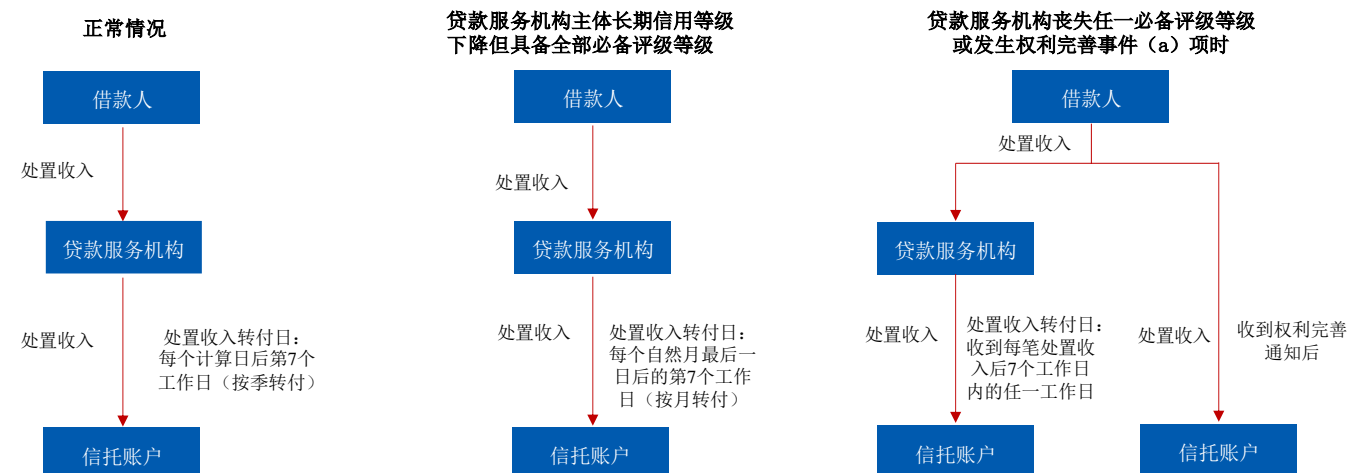
##### (1) 账户设置

本交易主要涉及信托账户，信托账户下设信托收款账户、信托付款账户、信托处置费用账户和信托（流动性）储备账户四个一级分账户，信托付款账户下设信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户和信托分配（证券）账户三个子账户。

##### (2) 现金流流入机制

正常情况下，本交易处置收入转付日（定义详见附件 2）为每个计算日（定义详见附件 2）后的第 7 个工作日，即按季转付；当贷款服务机构主体长期信用等级下降但具备全部必备评级等级（定义详见附件 2）时，处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第 7 个工作日，即按月转付；当贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生权利完善事件（定义详见附件 2）（a）项时，还款路径将发生变化或处置收入转付频率将加快，具体如下图表所示。

图表 23 · 现金流流入机制



资料来源：联合资信根据交易文件整理

根据交易文件约定，贷款服务机构应于信托生效日（不含当日）后第 3 个工作日[或经受托人认可，可将该日进行适当调整，但不得晚于信托生效日（不含当日）后第 5 个工作日]将过渡期内及信托生效日当日收到的处置收入（不包括特别处置费用，如涉及）转入信托账户，由受托人指示资金保管机构记入信托收款账户。在信托设立后，受托人应授权并要求贷款服务机构按照《服务合同》的相关约定，于每个处置收入转付日下午五点（17:00）前将前一个处置收入转付期间的处置收入（不包括特别处置费用，如涉及）转入信托账户。在贷款服务机构于每个处置收入转付日转付处置收入以前，处置收入在贷款服务机构的账户中不计任何利息，且贷款服务机构不将该等处置收入进行任何投资。

##### (3) 不合格资产赎回机制

在信托期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现不合格资产<sup>7</sup>，则委托人或贷款服务机构应在发现不合格资产后 5 个工作日内通知受托人，受托人有权通知委托人对前述不合格资产予以赎回。如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，委托人应于发出该书面通知要求所在的收款期间（定义详见附件 2）后的第一个处置收入转付日，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户；但如果委托人在首个收款期间结束前赎回不合格资产，则对应的回购起算日（定义详见附件 2）及赎回价格款项支付日由委托人与受托人共同协商确定。赎回不合格资产的价格为[该笔不合格资产截至回购起算日零时（00:00）的未偿本金余额及全部应付未付利息和费用之和与截至初始起算日的未偿本金余额及全部应付未付利息和费用之和的孰低值]\*初始折扣率，其中，初始折扣率=全部证券发行规模/初始起算日资产池余额。

<sup>7</sup> 系指在初始起算日、信托财产交付日或《信托合同》约定的其他时间不符合资产保证（定义详见附件 2）的资产。

#### (4) 现金流支付机制

本交易支付日（定义详见附件 2）为每年 1 月、4 月、7 月、10 月的第 26 日，第一个支付日为 2025 年 7 月 26 日。本交易现金流支付顺序按照违约事件（定义详见附件 2）是否发生有所差异，违约事件发生后，不再支付必备流动性储备金额（定义详见附件 2）。

##### ① 违约事件发生前的分配顺序

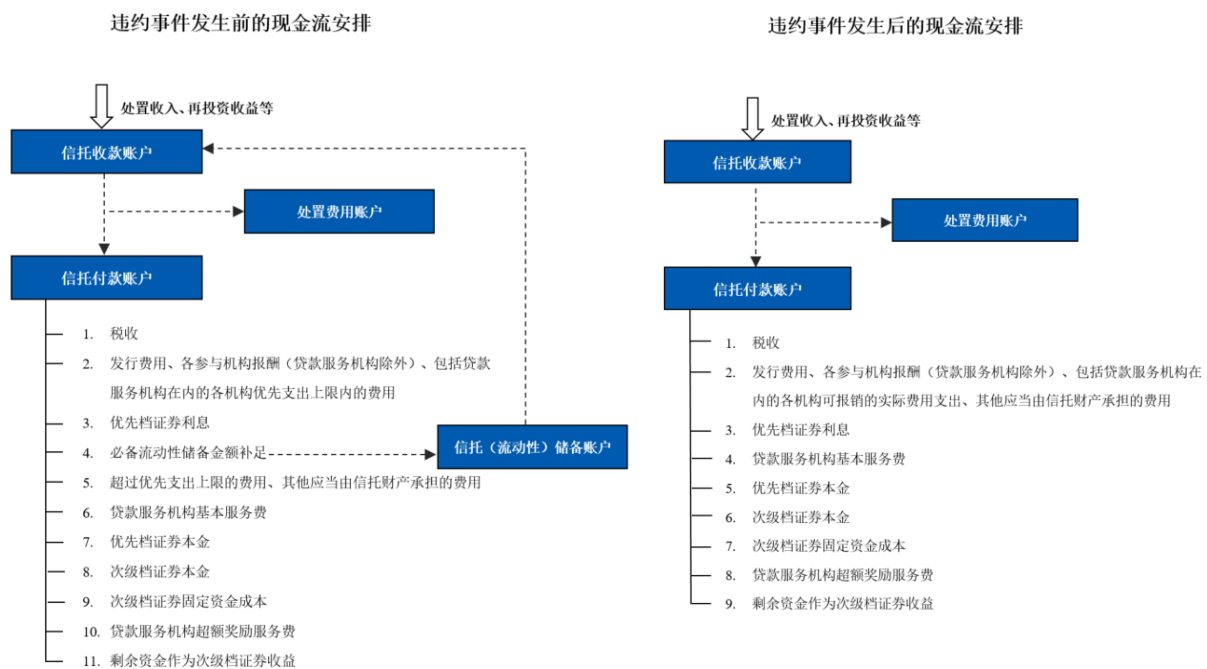
根据交易结构安排，违约事件发生前，信托收款账户内扣除处置费用（定义详见附件 2）后的剩余资金与从相应账户转入信托收款账户的资金之和顺序支付：税收、发行费用与各参与机构报酬（贷款服务机构除外）及包括贷款服务机构在内的各机构优先支出上限内的费用、优先档证券利息、必备流动性储备金额补足、超过优先支出上限的费用及其他应当由信托财产承担的费用、贷款服务机构基本服务费、优先档证券本金、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本（定义详见附件 2）、贷款服务机构超额奖励服务费（定义详见附件 2）、剩余资金作为次级档证券收益。

##### ② 违约事件发生后的分配顺序

违约事件发生后，信托收款账户内扣除处置费用后的剩余资金与从相应账户转入信托收款账户的资金之和顺序支付：税收、发行费用与各参与机构报酬（贷款服务机构除外）及包括贷款服务机构在内的各机构可报销的实际费用支出和其他应当由信托财产承担的费用、优先档证券利息、贷款服务机构基本服务费、优先档证券本金、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、贷款服务机构超额奖励服务费、剩余资金作为次级档证券收益。

本交易现金流支付机制如下图表所示。现金流支付机制详见附件 1。

图表 24 · 现金流支付机制



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

## 2 内部增信

本交易中，顺序偿付机制为核心的内部信用提升机制，同时信托（流动性）储备账户和触发机制等安排对相应事件风险起到缓释作用。

### (1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级顺序偿付结构，具体划分为优先档证券和次级档证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照《信托合同》约定的现金流偿付机制顺序支付，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。

### (2) 信托（流动性）储备账户

本交易设置了信托（流动性）储备账户，在发生违约事件、优先档证券全部未偿本金及利息偿付完毕或信托终止前，必备流动性储备金额为当期应付税收、发行费用与各参与机构报酬（贷款服务机构除外）及优先支出上限内的费用、优先档证券利息之和的 1.5 倍。如信托收款账户中的资金在信托分配日不足以支付当期优先档证券利息及之前的所有应付款项，则将信托（流动性）储备账户内等值于

短缺金额的款项转入信托收款账户，剩余金额仍保留在信托（流动性）储备账户。在发生违约事件或信托终止后，或优先档证券全部未偿本金余额及利息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的，受托人应指示资金保管机构将届时信托（流动性）储备账户中的全部金额转入信托收款账户。此后，信托（流动性）储备账户中不必再储备资金。该账户的设置能够较好地缓解因资产池现金流入不足以支付优先档证券利息面临的流动性风险。

### （3）触发机制

本交易设置了违约事件，违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排。同时，本交易也安排了以贷款服务机构主体长期信用等级下降为触发条件的回收款高频转划机制。此外，本交易约定，若触发权利完善事件之（a）项或（b）项，将引致还款路径变更，借款人应将其应支付的款项支付至信托账户。本交易中，触发机制的设置在一定程度上缓释了事件风险的影响。

## 四、现金流分析及压力测试

### 1 现金流分析

在完成对资产池中每笔资产的回收估值后，联合资信还需要估计出资产池总回收率的波动情况以判断资产池回收面临的风险。联合资信选取了农业银行提供的分别在 2015 年 10 月至 2024 年 10 月形成不良的信用类信用卡债权和 2015 年 12 月至 2024 年 10 月形成不良的抵押类信用卡债权静态池数据。同时，为了尽可能匹配资产池的不良账龄及不良账龄内回收情况等因素，联合资信分别统计出每个静态池中入池资产对应不良账龄下尚未全额回收进入不良时应偿本息费的资产的 36 个月总回收金额以及回收率，剔除其中回收值波动异常的样本后，共计 105 个实际可用样本。在估计历史回收波动情况之前，联合资信利用回归方法剔除了样本中时间因素对回收率的影响，统计检验显示残差序列近似服从于正态分布，此分布反映了回收率的波动情况。

在回归模型中，联合资信以样本回收率作为回归模型的被解释变量，以时间作为解释变量，进行线性回归。

在剔除样本中时间因素对回收率的影响后，联合资信将残差标准化处理，并采用 K-S 统计检验，结果显示残差序列近似服从于正态分布。经过进一步拟合，该正态分布参数如下图表所示。

图表 25 · 正态分布参数

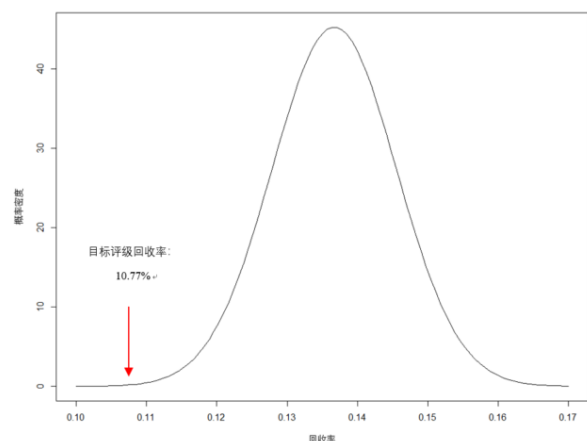
期望	标准差
0.00	0.0088

将上述估计出的回收率波动情况应用于本交易资产池总回收率分布的估计，根据联合资信对于 AAA<sub>sf</sub> 级证券的置信度要求，并结合本交易资产池过渡期内已实现的回收情况，可计算出本交易资产池 AAA<sub>sf</sub> 级信用等级下的目标评级回收率，具体如下图表所示。

图表 26 · 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率
AAA <sub>sf</sub>	10.77%

图表 27 · 回收概率分布图



联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及证券预期发行利率，根据信托合同约定的现金流支付顺序、账户设置和触发机制等交易结构安排，编制了特定的现金流模型以返回检验优先档证券拟发行规模能否通过目标信用水平的压力测试。进行压力测试是为了反映出资产池在某些不利情景下产生的现金流对优先档证券本息偿付的覆盖情况，压力测试的输出结果为优先档证券必要回收率，即在优先档证券存续期间的前端处置费用、各项税费、发行费用、各参与机构费用及报酬（优先于优先档证券本金兑付的部分）、优先档证券利息和优先档证券本金之和与资产池期初未偿本息费余额的比值，若优先档证券必要回收率小于相应级别的目标评级回收率，则说明优先档证券通过了该级别的压力测试。

## 2 压力测试

联合资信主要的压力测试方式包括证券发行利率上浮、回收率下降、回收时间分布改变等。证券发行利率越高，为覆盖证券利息所需的现金流越多，从而压力越大；回收率下降意味着资产池现金流入低于预期标准，从而加大了优先档证券本息偿付的压力；回收时间分布发生改变可能会影响证券偿付速度和各期证券利息及相关费用（含处置费用）支出的金额，从而对优先档证券的保护距离。除了以上三种单因素压力测试外，联合资信还设置了三种因素的组合压力情景。压力测试的相关参数及结果详见如下图表所示。

图表 28 · 压力测试基准条件

参数名称	基准条件
毛回收率	13.67%
回收周期	36 个月
优先档证券预期发行利率	2.50%
税率	3.26%
预计信托设立日	2025/03/25

注：本交易所涉及的各项参与机构费用等已在模型中体现  
 资料来源：簿记管理人提供，联合资信整理

图表 29 · 压力测试结果（单位：万元）

压力测试内容	基准		加压情况		优先档证券必要回收率
发行利率情景 1	优先档证券预期发行利率 2.50%		预期发行利率上浮 25BP		9.63%
发行利率情景 2			预期发行利率上浮 50BP		9.64%
回收时间情景 1	回收期 1	44.16%	回收期 1	48.58%	9.64%
	回收期 2	11.29%	回收期 2	8.00%	
	回收期 3	9.43%	回收期 3	9.24%	
	回收期 4	8.04%	回收期 4	7.91%	
	回收期 5	6.77%	回收期 5	6.64%	
	回收期 6	5.71%	回收期 6	5.60%	
	回收期 7	4.6%	回收期 7	4.56%	
	回收期 8	3.94%	回收期 8	3.87%	
	回收期 9	3.19%	回收期 9	3.12%	
	回收期 10	2.47%	回收期 10	2.39%	
	回收期 11	0.33%	回收期 11	0.09%	
	回收期 12	--	回收期 12	--	
回收时间情景 2	回收期 1	44.16%	回收期 1	52.99%	9.66%
	回收期 2	11.29%	回收期 2	4.71%	
	回收期 3	9.43%	回收期 3	9.06%	
	回收期 4	8.04%	回收期 4	7.77%	
	回收期 5	6.77%	回收期 5	6.52%	
	回收期 6	5.71%	回收期 6	5.49%	
	回收期 7	4.6%	回收期 7	4.45%	
	回收期 8	3.94%	回收期 8	3.80%	
	回收期 9	3.19%	回收期 9	3.04%	
	回收期 10	2.47%	回收期 10	2.16%	
	回收期 11	0.33%	回收期 11	--	
	回收期 12	--	回收期 12	--	
回收率情景 1	毛回收率 13.67%		回收率下降 5% 比例		9.49%
回收率情景 2			回收率下降 10% 比例		9.62%

组合压力情景 1	--	预计发行利率	上浮 25BP		9.54%
		回收率	下降 5% 比例		
组合压力情景 1	--	回收时间	回收期 1	48.58%	9.54%
			回收期 2	8.00%	
			回收期 3	9.24%	
			回收期 4	7.91%	
			回收期 5	6.64%	
			回收期 6	5.60%	
			回收期 7	4.56%	
			回收期 8	3.87%	
			回收期 9	3.12%	
			回收期 10	2.39%	
			回收期 11	0.09%	
			回收期 12	--	
组合压力情景 2	--	预计发行利率	上浮 50BP		9.46%
		回收率	下降 10% 比例		
组合压力情景 2	--	回收时间	回收期 1	52.99%	9.46%
			回收期 2	4.71%	
			回收期 3	9.06%	
			回收期 4	7.77%	
			回收期 5	6.52%	
			回收期 6	5.49%	
			回收期 7	4.45%	
			回收期 8	3.80%	
			回收期 9	3.04%	
			回收期 10	2.16%	
			回收期 11	--	
			回收期 12	--	

压力测试结果显示，各种压力情景下的优先档证券必要回收率均小于 AAA<sub>sf</sub> 级目标评级回收率 10.77%。

基于上述压力测试结果，“农盈利信远弘 2025 年第一期不良资产支持证券”项下优先档证券的量化模型指示信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

## 五、量化模型外的调整因素

### 1 法律要素分析

北京市环球律师事务所为本交易出具相关法律意见。根据法律意见，联合资信认为：本项目交易结构合法有效，各参与方均合法存续，信用卡债权的转让自信托成立时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力。

联合资信收到的法律意见书表明：（a）本项目交易结构符合相关法律法规的规定。（b）拟签署交易文件的各方均依法成立并合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力 and 合法资格签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件。拟签署交易文件的各方签署、交付和履行其作为一方的交易文件不违反适用各方的中国现行法律法规规定。在交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务。（c）除法律意见书之假设所述的有关事项以及相关监管机构要求事项外，农业银行、华润信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意。（d）根据《中华人民共和国民法典》的规定，农业银行作为原始债权人转让资产，资产的转让自信托生效时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力。但未经通知债务人的，资产的转让对债务人不发生法律效力，债务人仍向原债权人履行债务，受让人无权要求债务人履行债务。农业银行转让资产，受让人的权利可能受到债务人对于原债权人的抵销权和抗辩权的影响。（e）委托人根据《信托合同》转让信用卡债权的同时，

附属于该等信用卡债权的抵押权（如有）随信用卡债权的转让而同时转让，受托人取得抵押车辆的抵押权不因该抵押权未办理转移登记手续而受到影响；但未办理抵押权转移登记不能对抗善意第三人。为缓释上述风险，委托人和受托人在《信托合同》中约定了相关风险控制措施。（f）在《信托合同》约定的信托设立的前提条件全部满足且委托人将信托财产交付给受托人后，信托设立并生效。（g）信托一经设立，委托人信托给受托人的资产即与委托人未设立信托的其他财产相区别。（h）本交易满足相关监管机构要求事项后，如果各方均依据《信托合同》《主承销协议》发行和销售资产支持证券，资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》规定的权利、权益和利益。（i）受托人根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额。（j）农业银行作为一方的交易文件明确约定了各方当事人的权利、义务，符合相关法律法规的规定，具有可执行性；该等交易文件明确约定了适用中国法律以及相应争议解决措施，合法有效；该等交易文件不存在违反法律规定的不利于农业银行的限制性条件及保留条款。（k）本项目中，农业银行作为一方的交易文件签署方均为在中华人民共和国境内设立和存续的主体，且该等交易文件适用中国法律，不涉及执行外国司法审判或仲裁裁决；该等交易文件中关于农业银行作为发起机构、委托人、贷款服务机构权利义务的约定不涉及外汇管制、税务、环境保护、国家主权豁免、制裁事项等方面的法律风险。

## 2 交易结构风险分析

**本交易主要面临混同风险、抵销风险、流动性风险、物权风险和再投资风险。各项风险在本交易中或得到缓释处理或已有充分考量，均处于可控状态。**

### （1）混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息费回收与贷款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，本交易安排了以贷款服务机构主体长期信用等级下降为触发条件的回收款高频转划机制来进行缓释。当贷款服务机构主体长期信用等级下降但仍具备全部必备评级等级时，处置收入转付频率由按季转付变为按月转付；当贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生权利完善事件（a）项时，处置收入转付频率将加快或还款路径将发生变化。如果评级机构中任一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级，在某一处置收入转付期间内发生变化且因此需要改变处置收入转付日时，自该处置收入转付期间届满之日起，相关处置收入转付频率按照前述规则进行相应的改变。处置收入转付频率发生上述改变之后，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，处置收入转付日的频率也不再恢复。

在正常情况下，本交易资产池回收款按季转付，与农业银行的自有资金存在一定混同风险。但是农业银行作为贷款服务机构，具有良好的经营能力和稳健的财务状况，因此混同风险较低。同时，本交易设置的贷款服务机构主体长期信用等级变动引致处置收入归集频率加速的安排能进一步缓释混同风险。

### （2）抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务权利，从而使贷款组合本息费回收出现风险。

本交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则委托人应及时将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为委托人农业银行的违约风险。

农业银行经营状况良好、财务状况稳健、风险管理水平较高、主体信用等级极高，联合资信认为即使借款人行使抵销权，委托人农业银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

### （3）流动性风险

本交易未设置外部流动性支持机制，不良贷款在处置过程中往往受到多种不确定性因素的干扰，导致现金流回收时间具有一定不规则性，使得在支付日，信托账户内资金可能不足以支付当期优先档证券的预期收益、本金及各项相关费用，从而引发流动性风险。

一方面，信用卡债权具有单笔贷款金额小、笔数多、分散性好的特点，在资产池的资产数量较多的情况下，资产池回收款现金流波动较小；另一方面，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期内资产池也会产生一定金额的现金回收，能够在信托成立后及时补足流动性储备金额。以上两点能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

### （4）物权风险

本交易中，发起机构在向受托机构转让基础资产时，相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但发起机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险，这将使信托面临一定的物权风险。

本交易约定，无论发起机构是否担任贷款服务机构，发起机构应视为受托机构的代理人被登记为抵押权人，当受托机构仍享有抵押权时，发起机构不得从事任何损害受托机构享有的抵押权的行为（包括但不限于擅自注销或解除抵押登记），否则应赔偿信托财产因此遭受

的损失。就已进入司法程序的资产或抵押车辆涉及查封、扣押等情形的，发起机构和受托机构应根据届时司法程序的进程和资产的实际状况，以最有利于回收资产的原则处理抵押权相关事宜，包括但不限于：①办理抵押权转移/变更登记手续；②就已进入司法程序的资产，申请相关法院或仲裁机构将受托机构确认为抵押权的直接权利人；③受托机构（作为实质的抵押权人）授权农业银行作为贷款服务机构（或代理人）以其自己的名义代受托机构持有并行使相应的抵押权。如实际发生抵押权转移/变更登记，则相关费用由信托财产承担。联合资信也将关注发起机构、受托机构的尽职意愿和履职能力。

### （5）再投资风险

在本证券的各个偿付期内，信托账户中待分配的资金可运用于合格投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了下述合格投资标准：受托人将信托账户内的闲置资金，按《信托合同》的约定购买国债或以同业存款方式存放于除委托人和贷款服务机构之外的商业银行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于当期分配所对应的信托分配日的前一个工作日上午九点（9:00）前到期。信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户和信托处置费用账户项下的资金应分别进行投资，且回收的投资本金只能相应转入到支出投资本金的前述账户项下，各账户下进行合格投资的全部投资收益构成处置收入的一部分，将直接转入信托收款账户。严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

## 3 参与机构履职能力分析

**本交易各主要参与方均具备相应的履职能力，能够为本交易提供良好的服务。**

### （1）委托人/发起机构/贷款服务机构

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为农业银行。截至 2024 年 9 月底，农业银行普通股总股本为 3499.83 亿元，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 40.14%；第二大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为 35.29%。

经审计的财务报表显示，合并口径下，截至 2023 年底，农业银行资产总额为 398729.89 亿元，其中发放贷款和垫款 217317.66 亿元；负债总额为 369761.22 亿元，其中吸收存款 288984.68 亿元；股东权益合计为 28968.67 亿元；不良贷款率为 1.33%，资本充足率为 17.14%，核心一级资本充足率为 10.72%。2023 年，农业银行实现营业收入 6948.28 亿元，净利润 2698.20 亿元。

未经审计的财务报表显示，合并口径下，截至 2024 年 9 月底，农业银行资产总额为 435532.93 亿元，其中发放贷款和垫款 237390.75 亿元；负债总额为 405430.04 亿元，其中吸收存款 298363.29 亿元；股东权益合计为 30102.89 亿元。2024 年 1—9 月，农业银行实现营业收入 5402.12 亿元，净利润 2152.62 亿元。

在持续经营中，农业银行建立了完善的风险管理制度并形成了良好的风险管理文化。农业银行全面实施了全面风险管理体系，该体系是指按照全面覆盖、全程管理、全员参与原则，将风险偏好、政策制度、组织体系、工具模型、数据系统和风险文化等要素有机结合，及时识别、计量、监测、控制、报告业务经营中的各类风险，确保全行风险管理从决策、执行到监督层面有效运转。

同时，农业银行实行稳健型风险偏好，严格依法合规经营，坚持资本、风险、收益之间的平衡，兼顾安全性、盈利性和流动性的统一，在风险水平承担上既不冒进也不保守，通过承担适度的风险水平，采取积极有效的管理，获取适中的回报，在风险损失抵补上保持充足的风险拨备和资本充足水平。农业银行持续完善全面风险管理体系，积极推进资本管理高级方法的实施，保持良好的监管评级和外部评级，为其实现战略目标和经营计划提供保障。

农业银行的董事会承担风险管理的最终责任，并通过下设的风险管理与消费者权益保护委员会、审计与合规管理委员会、每个区域机构风险委员会行使风险管理相关职能，审议风险管理重大事项，对全行风险管理体系建设和风险水平进行监督评价。

总体看，农业银行财务状况优良，风险管理体系完善，其作为本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构，履职能力很强。

另外，本交易中设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制，在按照交易文件约定的现金流分配顺序支付完次级档证券固定资金成本之后，贷款服务机构可获得剩余金额的 80% 的资金作为超额奖励服务费。超额奖励服务费的设置在一定程度上有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，有利于提高资产池的回收率。

### （2）受托人/受托机构

本交易的受托人/受托机构为华润信托。华润信托成立于 1982 年 8 月，原名为深圳市信托投资公司，初始注册资本 5813.00 万元。经过历次增资及股权变更，截至 2023 年底，华润信托注册资本和实收资本均为 110.00 亿元，股东为华润金控投资有限公司和深圳市投资控股有限公司，分别持股 51% 和 49%。

经审计的财务报表显示，合并口径下，截至 2023 年底，华润信托资产总额为 335.13 亿元，所有者权益为 295.57 亿元；2023 年，华润信托实现营业收入 35.57 亿元，净利润 15.56 亿元。截至 2023 年底，华润信托信托资产规模为 25984.97 亿元。2023 年，华润信托信托项目实现营业收入 534.48 亿元，净利润 394.16 亿元。

风险管理方面，华润信托秉持“全统筹、全类别、全覆盖、全链条、全周期”的风险管理理念，持续优化及建立健全涵盖风险治理架构、风险管理偏好与政策制度、风险管理流程与方法工具、风险管理系统与数据信息、风险管理文化与人才队伍等各方面的全面风险管理体系，对经营活动实施全面的风险管控，以专业手段管理各类风险，持续提升风险防控水平。华润信托建立了风险偏好管理体系，明确整体及各类风险偏好定性描述，设置风险偏好核心指标及容忍度，并推动执行落地；优化风险管理委员会、业务风险审批、项目风险监测与后期管理、资产分类等方面的风险管理流程机制；推动风险识别、评估、监测、报告等各项风险管理工作落地，通过持续完善风险管理流程与方法工具、推进信息系统建设和数据治理等提升风险管理能力。

总体看，华润信托财务状况良好，风险管理体系比较健全，其作为本交易的受托人/受托机构，能够较好地履行其相应的职能。

### （3）资金保管机构

本交易的资金保管机构为中国工商银行重庆市分行。

中国工商银行成立于1984年1月1日。2005年10月28日，中国工商银行整体改制为股份有限公司。2006年10月27日，中国工商银行成功在上交所和香港联交所同日挂牌上市。截至2024年9月底，中国工商银行第一大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为34.79%。

在风险管理方面，中国工商银行坚持“风控强基”，落实“五个一本账”要求，推进全面风险管理迭代升级和落地实施，强化风险管理顶层设计，完善全面风险管理规定等制度体系，建立完善风险官管理机制，压实风险管理三道防线职责，提升全面风险管理成效。中国工商银行通过排查各类风险隐患，持续提升境外机构和子公司风险数据穿透管理能力，动态反映集团风险全貌；强化数字化转型全过程风险防控，推进企业级智能风控平台建设；强化新兴领域风险防控，加强投融资业务合作机构风险管理，以做好产品全生命周期的风险管理。

经审计的财务报表显示，合并口径下，截至2023年底，中国工商银行资产总计为446970.79亿元，负债合计为409204.91亿元，股东权益合计为37765.88亿元；2023年，中国工商银行营业收入为8430.70亿元，净利润为3651.16亿元。截至2023年底，中国工商银行托管业务总规模（不含资金监管类业务）为21.90万亿元。

未经审计的财务报表显示，合并口径下，截至2024年9月底，中国工商银行资产总计为483577.55亿元，负债合计为444354.77亿元，股东权益合计为39222.78亿元；2024年1—9月，中国工商银行营业收入为6264.22亿元，净利润为2704.75亿元。

总体看，中国工商银行财务状况良好，风险管理体系完善，能够较好地履行其相应的职能。

综上所述，结合对本交易的法律要素、交易结构风险、参与机构履职能力等因素的综合分析，联合资信认为无需调整优先档证券的信用等级。

## 六、评级结论

联合资信基于发起机构提供的基础资产相关资料及尽职调查所获信息，通过对本交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间预测、交易结构、量化模型测试、量化模型外调整因素等因素的综合考量，确定“农盈利信远弘2025年第一期不良资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为AAA<sub>sf</sub>，次级档资产支持证券未予评级。

上述优先档资产支持证券的评级结果反映了该证券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，违约概率极低。

## 附件 1 现金流支付机制

违约事件发生前的分配顺序	违约事件发生后的分配顺序
1. 税收	1. 税收
2. 同顺序支付应付的发行费用、支付代理机构的报酬、受托人的报酬、资金保管机构的报酬、中债资信提供初始评级及跟踪评级服务、联合资信提供跟踪评级服务的报酬、审计师的报酬、后备贷款服务机构（如有）的报酬、上述相关主体和贷款服务机构各自可报销的不超过优先支出上限的费用支出	2. 同顺序支付应付的发行费用、支付代理机构的报酬、受托人的报酬、资金保管机构的报酬、中债资信提供初始评级及跟踪评级服务、联合资信提供跟踪评级服务的报酬、审计师的报酬、后备贷款服务机构（如有）的报酬、上述相关主体和贷款服务机构各自可报销的实际费用支出（包括以往各期未付金额）以及其他应当由信托财产承担的费用
3. 优先档证券利息	3. 优先档证券利息（包括以往各个计息期间未付的利息）
4. 将相应金额记入信托（流动性）储备账户，使该账户的余额不少于必备流动性储备金额，但若优先档证券全部未偿本金余额及利息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的，必备流动性储备金额为 0	4. 贷款服务机构的基本服务费（包括以往各期未付金额）
5. 同顺序支付受托人、贷款服务机构、资金保管机构、评级机构（如有）、审计师（如有）以及后备贷款服务机构（如有）的超过优先支出上限的各自可报销的实际费用支出以及其他应当由信托财产承担的费用	5. 优先档证券的本金，直至所有优先档证券的未偿本金余额为零
6. 当期应支付的贷款服务机构基本服务费	6. 次级档证券的本金，直至所有次级档证券的未偿本金余额为零
7. 优先档证券的本金，直至所有优先档证券的未偿本金余额为零	7. 次级档证券固定资金成本
8. 次级档证券的本金，直至所有次级档证券的未偿本金余额为零	8. 在次级档证券固定资金成本偿还完毕后，将届时按《服务合同》确定的超额奖励服务费金额支付给贷款服务机构
9. 次级档证券固定资金成本	9. 如有剩余资金，则全部作为次级档证券的收益
10. 在次级档证券固定资金成本偿还完毕后，将届时按《服务合同》确定的超额奖励服务费金额支付给贷款服务机构	
11. 如有剩余资金，则全部作为次级档证券的收益	

资料来源：联合资信根据交易文件整理

## 附件 2 本交易相关定义

### 一、日期相关定义

#### 1. 计算日

每年 3 月、6 月、9 月、12 月的最后一日。其中，第一个计算日将为 2025 年 6 月 30 日。

#### 2. 处置收入转付日

处置收入转付日按照如下规则确定：

(a) 当中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA 级且联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA<sup>-</sup> 级时，处置收入转付日为每个计算日后的第 7 个工作日（或经受托人认可，可将该日进行适当调整，但不得晚于每个支付日前第 8 个工作日）；

(b) 当中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 级或联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA<sup>-</sup> 级，但贷款服务机构仍具备全部必备评级等级时，处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第 7 个工作日（或经受托人认可，可将该日进行适当调整，但不得晚于每个支付日前第 8 个工作日）；

(c) 当贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生权利完善事件（a）项时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知借款人、其他义务人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户；如届时借款人、其他义务人（如有）仍将处置收入（不包括特别处置费用，如涉及）支付至贷款服务机构的，处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入（不包括特别处置费用，如涉及）后的 7 个工作日内的任一工作日；

(d) 信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后 7 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到处置收入（不包括特别处置费用，如涉及）的，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入（不包括特别处置费用，如涉及）后的 7 个工作日内的任一工作日，但处置收入（不包括特别处置费用，如涉及）的转付应不晚于最后一个支付日的前 1 个工作日。

如果评级机构中任一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级，在某一处置收入转付期间内发生变化且因此需要改变处置收入转付日时，自该处置收入转付期间届满之日起，相关处置收入转付日按照前述规则进行相应的改变。处置收入转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，处置收入转付日的频率也不再恢复。

#### 3. 支付日

系指每年的 1 月 26 日、4 月 26 日、7 月 26 日和 10 月 26 日，如果前述日期不是工作日，则为相应日期后的第一个工作日。其中，第一个支付日为 2025 年 7 月 26 日。特别的，最后一个支付日为信托终止且清算完毕后 10 个工作日内的任一工作日，或者全体次级档资产支持证券持有人一致同意的资产处置方案（仅在优先档资产支持证券本金全部清偿完毕后）或信托终止后经资产支持证券持有人大会审议通过的非现金信托财产清算方案中另行约定的日期。

#### 4. 收款期间

系指自一个计算日（不含该日）起至下一个计算日（含该日）之间的期间，其中第一个收款期间应自初始起算日起至第一个计算日（含该日）结束，最后一个收款期间为信托终止日前第一个计算日（不含该日）至信托终止且清算完毕之日（含该日）的期间。

#### 5. 回购起算日

就《信托合同》约定的不合格资产的赎回而言，回购起算日指受托人提出赎回相应不合格资产要求的下一个收款期间的第一日；但如果委托人在首个收款期间结束前赎回不合格资产，则回购起算日为委托人和受托人共同确定的日期。就《信托合同》约定的清仓回购而言，回购起算日指委托人向受托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间的第一日。

### 二、与资产池、信托相关定义

#### 1. 信用卡债权

系指农业银行依据信用卡文件享有的要求借款人偿付信用卡账户项下全部本金、利息、费用（如有）、其他应付款项（如有）以及前述应付款项衍生而来的其他应付款项（如有）的债权，且该等债权根据《信托合同》被信托予受托人。除非另有说明或根据上下文应另作解释，相关借款人的同一信用卡账户项下入池的全部应付款项视为一笔信用卡债权。

#### 2. 附属担保权益

就每笔信用卡债权而言，系指与信用卡债权有关的、为农业银行的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于抵押权、第三方保证、与抵押车辆相关的保险单和由此产生的保险金（如有）、赔偿金以及其他收益（如有）。

### 3. 合格标准

根据交易文件约定，就每一笔信用卡债权及其附属担保权益（如有）而言，系指在初始起算日和信托财产交付日（以下各项对时间另有约定的，仅指在约定的时间），满足如下合格标准（但如果任一笔资产于初始起算日之后且在信托财产交付日之前被清偿完毕，则就该笔资产而言，仅在初始起算日满足如下合格标准）：

- (a) 借款人在申请信用卡账户时为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；
- (b) 相关信用卡账户项下的所有应付金额均以人民币为单位；
- (c) 资产均由借款人在相关信用卡账户项下取现或消费所形成，且在初始起算日借款人对取现或消费的事实（包括取现或消费金额）无争议；
- (d) 根据农业银行的贷款风险分类标准，资产在初始起算日为次级、可疑或损失类；
- (e) 农业银行已办理相关信用卡账户的停卡手续，相关信用卡账户均处于冻结状态，且自初始起算日起相关信用卡账户不会产生新的债权；
- (f) 农业银行未曾减免每笔信用卡债权对应的本金；
- (g) 信用卡账户及资产适用中国法律；
- (h) 同一信用卡账户项下借款人的全部未偿债务（包括过渡期农业银行就该笔信用卡债权收到的处置收入）全部入池；借款人在发起机构所有信用卡账户项下的全部未偿债务（包括过渡期农业银行就该笔信用卡债权收到的处置收入）全部入池；
- (i) 农业银行合法拥有每笔资产，且未在资产上设定质押或其他权利负担；
- (j) 农业银行在相关信用卡账户项下，不享有债权之外的抵债资产和其他相关权益；
- (k) 信用卡债权未被农业银行核销；
- (l) 资产可以进行合法有效的转让，无需取得借款人或任何第三方的同意；
- (m) 对于存在车辆抵押担保的信用卡债权而言，农业银行对于该等信用卡债权的发放比例符合金融管理部门规定的贷款最高发放比例要求。

### 4. 资产保证

资产保证系指委托人于初始起算日和信托生效日（具体条款中对时间另有约定的，仅指在约定的时间）就其向受托人交付的每一笔资产的状况，作出的如下陈述和保证：

- (a) 委托人是每一笔信用卡债权的唯一债权人；委托人未向任何第三方转让该等权利或利益；委托人未对该等权利或利益设定任何担保权益、抵押或任何其他财产负担；且该等权利或利益不是任何拟议、正在进行或已经完成的证券化、资产转让、资产重组、融资或类似交易的标的。
- (b) 在初始起算日和信托生效日（合格标准对时间另有约定的，仅指在约定的时间），每一笔资产均符合合格标准。
- (c) 据委托人所知，委托人向受托人提供的关于委托人转让的信用卡债权的必要的资料和信息，在所有可能对债权的真实性和回收的实现有重大影响的方面均真实、准确和完整。
- (d) 委托人对每笔资产享有的所有权并非是无效的或已被撤销、宣布无效或被废止，亦不能被撤销、宣布无效或被废止。
- (e) 信用卡债权由委托人在其一般经营过程中，按照其标准程序和所有其他可适用的与信用卡业务有关的政策、实践以及程序的要求而发放。
- (f) 信用卡债权的产生均符合相关中国法律的各项要求。
- (g) 在信托生效日，除非善意第三人就抵押车辆（如有）主张权利，受托人将成为各抵押车辆（如有）的抵押权人，但对对抗借款人、抵押人（如有）及其他善意第三人，还需要根据交易文件约定的时间发出权利完善通知并办理抵押权（如有）转移登记手续。
- (h) 每笔信用卡债权都能够并将始终能够与委托人未信托给受托人的其他债权或资产相分离。
- (i) 自初始起算日起至借款人偿还完其信用卡账户项下的信用卡债权对应的全部债务之时，委托人保证该信用卡账户处于停卡且冻结状态，且该信用卡账户不会产生新的债权。
- (j) 每笔信用卡债权未超过诉讼时效。

### 三、事件相关定义

#### 1. 违约事件

系指以下任一事件：

(a) 信托财产在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时存在的优先档资产支持证券应付未付利息的；

(b) 信托财产在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的优先档资产支持证券本金和/或利息的。

#### 2. 权利完善事件

系指以下任一事件：

(a) 发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；

(b) 贷款服务机构不具备任一必备评级等级；

(c) 委托人不具备任一必备评级等级；

(d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

#### 3. 贷款服务机构解任事件

系指以下任一事件：

(a) 贷款服务机构未能于处置收入转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而经受托人同意处置收入转付日顺延），且在处置收入转付日或顺延后的 3 个工作日内仍未付款；

(b) 贷款服务机构停止或明确表示将停止其信用卡业务；

(c) 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；

(d) 贷款服务机构未能保持履行《服务合同》项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权和/或同意被中止、收回或撤销；

(e) 贷款服务机构未能于服务机构报告日当日或之前交付相关收款期间的贷款服务机构报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而经受托人同意服务机构报告日顺延），且在服务机构报告日或顺延后的 3 个工作日内仍未提交；

(f) 贷款服务机构严重违反：(i) 除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；(ii) 贷款服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在贷款服务机构实际得知（不管是否收到受托人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 30 个工作日，以致对资产池的回收产生重大不利影响；

(g) 资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与贷款服务机构有关的重大不利变化；

(h) 仅在农业银行为贷款服务机构时，贷款服务机构在信托生效后 90 日内，未能按照《服务合同》的约定对所有账户记录原件以及与上述账户记录相关的所有文件进行保管；

(i) 在将对贷款服务机构报告执行商定程序的报告的审阅结果书面通知贷款服务机构后的 90 日内，受托人合理地认为：(i) 贷款服务机构已经实质性违反其在任何交易文件中所做的陈述或保证；或 (ii) 审阅结果无法令人满意时，受托人应立即通知贷款服务机构。贷款服务机构在接到该通知后 5 个工作日内应向受托人书面出具回复意见。如果受托人对贷款服务机构的书面回复意见仍不满意，则受托人将上述相关事项提交资产支持证券持有人大会决议，且资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响；

(j) 受托人合理认为贷款服务机构存在违反《服务合同》约定的其他行为，导致对资产池的回收产生不利影响等损害资产支持证券持有人利益的情形

#### 4. 丧失清偿能力事件

就委托人、受托人、贷款服务机构、后备贷款服务机构及资金保管机构而言，系指以下任一事件：

(a) 经国务院金融监督管理机构（如国家金融监督管理总局，下同）同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或国务院金融监督管理机构向人民法院提出对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，向国务院金融监管机构申请解散；
- (d) 国务院金融监管机构根据《金融机构撤销条例》规定责令上述机构解散；
- (e) 国务院金融监管机构公告将上述机构接管；
- (f) 上述机构不能或宣布不能按期偿付债务，或根据应适用的法律被视为不能按期偿付债务；
- (g) 上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。

#### 四、指标相关定义

##### 1. 必备评级等级

就中债资信的评级系统而言，系指 A<sup>+</sup> or<sup>8</sup> 级及更高的主体长期信用等级；就联合资信的评级系统而言，系指 A 级及更高的主体长期信用等级。

##### 2. 必备流动性储备金额

系指信托（流动性）储备账户中存放的流动性储备金的必备金额。具体而言，系指如下金额：

(a) 在发生以下任一情形之前：（1）违约事件；（2）优先档证券的全部未偿本金余额及利息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕；（3）信托终止，就每一个信托分配日而言，必备流动性储备金额为当期按照《信托合同》应付税收、发行费用与各参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）和优先支出上限内的费用、优先档证券利息之总和的 1.5 倍。

(b) 发生违约事件或信托终止后，或优先档证券全部未偿本金余额及利息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的，必备流动性储备金额为 0。

#### 五、费用相关定义

##### 1. 处置费用

系指自初始起算日起，对借款人以及其他第三方进行催收[包括自行催收（如有）和委托第三方催收]、提起诉讼或仲裁以及申请强制执行资产，或通过诉讼、仲裁以外的其他方式（包括但不限于向公安机关报案）处置资产时合理发生的所有成本、费用和税收，包括但不限于人工成本、差旅费、办公费、诉讼费、仲裁费、公证费、申请强制执行费等。当处置费用由贷款服务机构先行支付时，受托人根据《信托合同》和《服务合同》的相关约定向委托人或贷款服务机构支付处置费用。特别的，就委托人或贷款服务机构对资产项下借款人以及其他第三方提起诉讼或仲裁以及申请强制执行资产等司法程序而产生的已经由债权人（或其代理人）先期支付的处置费用，如在初始起算日后由借款人或其他第三方返还给委托人或贷款服务机构，则该等返还的款项作为特别处置费用归属于贷款服务机构，该等特别处置费用（如涉及）金额不包括在按照《服务合同》计算的过渡期及每个收款期间的处置费用金额内。若贷款服务机构实际产生的处置费用高于按照《服务合同》计算的每个收款期间的处置费用和特别处置费用（如涉及）的合计总金额，受托人将不予补足差额部分；若贷款服务机构实际产生的处置费用低于前述合计总金额，贷款服务机构亦无需返还多余部分。当受托人先行支付处置费用时，受托人根据《信托合同》的约定收取处置费用。

##### 2. 基本服务费

系指贷款服务机构按交易文件的约定为资产池提供资产管理服务（不包括资产处置服务）而收取的服务报酬，每个收款期间计收的基本服务费的具体金额=该收款期间（包括该收款期间覆盖的过渡期以及各处置收入转付期间）贷款服务机构划付至信托账户的处置收入金额×4%，金额四舍五入到分。

##### 3. 超额奖励服务费

系指按照《信托合同》约定的现金流分配顺序支付完毕次级档资产支持证券固定资金成本之后剩余金额的 80% 的资金。

##### 4. 次级档资产支持证券固定资金成本

系指根据《信托合同》约定的时间和顺序向次级档证券持有人分配的一定金额的资金，具体金额确定计算公式如下：次级档证券固

定资金成本=在信托设立时次级档证券持有人认购次级档证券的票面金额×(1+12%) <sup>$\frac{t_n-t_0}{365}$</sup> - $\sum_{i=1}^n[\alpha_i \times (1+12\%)^{\frac{t_n-t_i}{365}}]$ ， $\alpha_i$ 是第*i*期次级档

<sup>8</sup> 该级别符号不同于监管要求的评级符号，仅适用于结构化项目交易文件中需规定的必备评级等级。

证券兑付的本金金额， $i$ 是每个支付日的序列， $i=1,2,3\dots n$ ， $t_0$ 为信托生效日， $t_i$ 为第 $i$ 个支付日所对应的日期， $t_n$ 为次级档证券本金偿付完毕之日。

**附件 3-1 入池资产未偿本息费余额占比前二十大借款人回收情况表**

序号	未偿本息费余额（万元）	金额占比	贷款五级分类	预计回收金额（万元）	预计回收占比
借款人 1	127.38	0.05%	损失	0.05	0.00%
借款人 2	126.36	0.05%	损失	6.36	0.02%
借款人 3	107.53	0.04%	可疑	8.50	0.02%
借款人 4	102.72	0.04%	损失	0.43	0.00%
借款人 5	92.39	0.03%	损失	8.44	0.02%
借款人 6	87.65	0.03%	可疑	6.22	0.02%
借款人 7	81.49	0.03%	可疑	12.57	0.03%
借款人 8	80.40	0.03%	损失	5.19	0.01%
借款人 9	78.39	0.03%	损失	11.37	0.03%
借款人 10	74.97	0.03%	可疑	11.76	0.03%
借款人 11	72.88	0.03%	损失	0.30	0.00%
借款人 12	71.00	0.03%	次级	7.82	0.02%
借款人 13	69.79	0.03%	可疑	3.78	0.01%
借款人 14	68.66	0.02%	可疑	3.72	0.01%
借款人 15	67.41	0.02%	损失	11.13	0.03%
借款人 16	59.06	0.02%	损失	1.94	0.01%
借款人 17	59.04	0.02%	损失	4.28	0.01%
借款人 18	58.82	0.02%	次级	6.48	0.02%
借款人 19	58.67	0.02%	损失	5.36	0.01%
借款人 20	58.19	0.02%	次级	12.05	0.03%
<b>合计</b>	<b>1602.80</b>	<b>0.57%</b>	<b>--</b>	<b>127.77</b>	<b>0.33%</b>

注：若存在一个借款人多笔资产入池的情形，则披露贷款五级分类靠后的资产的分类状态  
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**附件 3-2 回收金额占比前二十大资产的特征情况表**

序号	未偿本息费余额（万元）	借款人职业	借款人地区	担保方式	预计回收金额（万元）	预计回收占比
入池贷款 1	25.51	工业商业服务业贸易	安徽	抵押	25.89	0.07%
入池贷款 2	20.17	工业商业服务业贸易	湖南	信用	20.47	0.05%
入池贷款 3	14.84	工业商业服务业贸易	上海	信用	15.26	0.04%
入池贷款 4	81.49	计算机服务与软件业	山东	信用	12.57	0.03%
入池贷款 5	11.19	工业商业服务业贸易	江苏	信用	12.47	0.03%
入池贷款 6	58.19	工业商业服务业贸易	广东	信用	12.05	0.03%
入池贷款 7	12.64	公共管理与社会组织	贵州	信用	11.83	0.03%
入池贷款 8	74.97	其他	重庆	信用	11.76	0.03%
入池贷款 9	11.31	科教文化卫生教育	安徽	抵押	11.64	0.03%
入池贷款 10	13.90	科教文化卫生教育	四川	信用	11.55	0.03%
入池贷款 11	21.71	公共管理与社会组织	江西	信用	11.52	0.03%
入池贷款 12	78.39	工业商业服务业贸易	青海	信用	11.37	0.03%
入池贷款 13	67.41	计算机服务与软件业	江苏	抵押	11.13	0.03%
入池贷款 14	10.77	其他	浙江	信用	10.93	0.03%
入池贷款 15	10.55	工业商业服务业贸易	广东	信用	10.87	0.03%
入池贷款 16	10.35	工业商业服务业贸易	福建	信用	10.67	0.03%
入池贷款 17	10.03	其他	辽宁	信用	10.32	0.03%
入池贷款 18	9.87	科教文化卫生教育	江西	信用	10.16	0.03%
入池贷款 19	9.90	其他	云南	信用	10.04	0.03%
入池贷款 20	9.66	其他	福建	信用	9.91	0.03%
<b>合计</b>	<b>562.84</b>	--	--	--	<b>252.41</b>	<b>0.66%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**附件 4 资产池预计毛回收金额及预计回收时间分布**

预计回收时间	预计毛回收金额（万元）	金额占比
2024/11/01~2025/06/30	16844.13	44.16%
2025/06/30~2025/09/30	4305.56	11.29%
2025/09/30~2025/12/31	3595.95	9.43%
2025/12/31~2026/03/31	3068.02	8.04%
2026/03/31~2026/06/30	2582.50	6.77%
2026/06/30~2026/09/30	2176.47	5.71%
2026/09/30~2026/12/31	1778.12	4.66%
2026/12/31~2027/03/31	1504.45	3.94%
2027/03/31~2027/06/30	1218.33	3.19%
2027/06/30~2027/09/30	941.19	2.47%
2027/09/30~2027/12/31	127.66	0.33%
<b>合 计</b>	<b>38142.38</b>	<b>100.00%</b>

## 附件 5 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>和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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA <sub>sf</sub>	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA <sub>sf</sub>	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A <sub>sf</sub>	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB <sub>sf</sub>	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB <sub>sf</sub>	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B <sub>sf</sub>	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托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本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托机构不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。