

农盈利信众合 2025 年第五期 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〕9221号

联合资信评估股份有限公司通过对“农盈利信众合 2025 年第五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“农盈利信众合 2025 年第五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_{sf}**。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年九月五日

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。

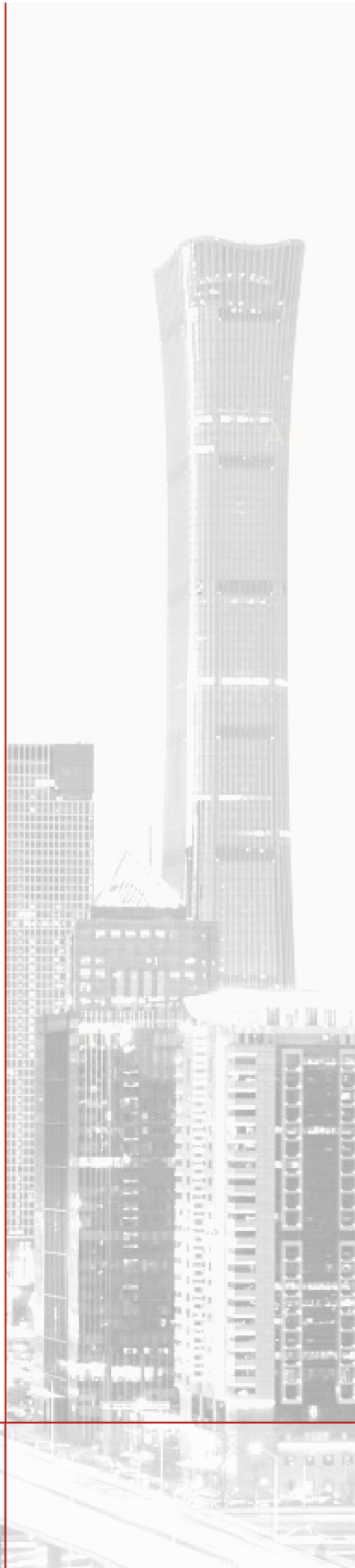
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



农盈利信众合 2025 年第五期不良资产支持证券

信用评级报告

评级结果

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	70000.00	56.69%	71.43%	2029/01/26	过手	AAA _{sf}
次级档	28000.00	22.68%	28.57%	2030/04/26	过手	NR
证券合计	98000.00	79.37%	100.00%	--	--	--
预计毛回收	123472.83	100.00%	--	--	--	--

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. 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；4. 预计毛回收为联合资信预测的资产池自初始起算日起至 2030 年 3 月 31 日的预计毛回收金额，下同；5. 各档证券回收占比=该档证券金额/预计毛回收金额

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资料及尽职调查所获信息，对“农盈利信众合 2025 年第五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。

本交易入池资产为委托人中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）持有的不良个人住房抵押贷款及其相关附属担保权益（如有）和/或由其转化的其他相关权益或财产（如有）。入池资产分散性较好，且均附带抵押担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源。联合资信综合考虑了入池资产截至初始起算日的状态（资产处置清收状态、抵押物特征及市场价值、借款人情况等），并结合对未来宏观经济、房地产行业环境及政策变化的预测，对本交易入池资产的毛回收金额及回收时间分布进行预测，得到毛回收率¹为 41.25%，即预计毛回收金额²为 123472.83 万元。

此外，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且资产池在过渡期³内已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，从而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/次级偿付结构和触发机制为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_{sf}。

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“农盈利信众合 2025 年第五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_{sf}。

优势

- **资产池分散性较好。**本交易入池资产共计 5080 笔，涉及 5080 户借款人，单户借款人最高未偿本息费余额占比为 0.22%，单笔贷款最高预测回收金额占比为 0.50%。
- **入池资产均附带抵押担保。**本交易入池资产均附带以居住用房⁴为抵押物的担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源，也是联合资信对资产池进行回收预测的主要依据。

¹ 毛回收率=未扣除处置费用的资产池自初始起算日起至 2030 年 3 月 31 日的预计回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额，下同。

² 本报告中，“预计毛回收金额”或“预计回收金额”均指未扣除处置费用的资产池自初始起算日起至 2030 年 3 月 31 日的预计毛回收金额，下同。

³ 过渡期：自初始起算日（含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。

⁴ 居住用房包含普通住宅和别墅，下同。

- **优先/次级顺序偿付机制为优先档证券提供了充足的信用支持。**联合资信预测在一般情景下，本交易入池资产的毛回收率为41.25%，预计毛回收金额为123472.83万元，本交易优先档证券发行规模为70000.00万元，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。
- **信托（流动性）储备账户的设置较好地缓释了流动性风险。**本交易设置了信托（流动性）储备账户，且资产池在过渡期内已实现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，从而缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。
- **贷款服务机构不良贷款处置经验丰富。**贷款服务机构具有比较丰富的不良贷款处置经验，对资产池相关信息较为了解，能够较好规避信息不对称、处置不及时所带来的回收风险。
- **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。**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。

关注

- **抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。**本交易入池资产附带的抵押物均为居住用房，抵押物类型单一，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。
- **处置过程中的偶然性因素导致预测回收金额及回收时间分布存在较大不确定性。**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因素发生，将导致预测的回收金额及回收时间存在较大的不确定性。
- **可能存在担保物权风险。**委托人转让不良贷款债权的同时，附属担保权益随之转让，但尚未办理相应的抵押权或抵押预告登记权益转移登记的，可能存在无法对抗善意第三人的风险。
- **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不良债权借款人的还款能力、抵押物的处置难度和处置周期。

评级时间

2025年9月5日

评级项目组

项目负责人：欧阳睿 ouyr@lhratings.com

项目组成员：王姝琦 wangsq@lhratings.com | 裴帅军 peisj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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）

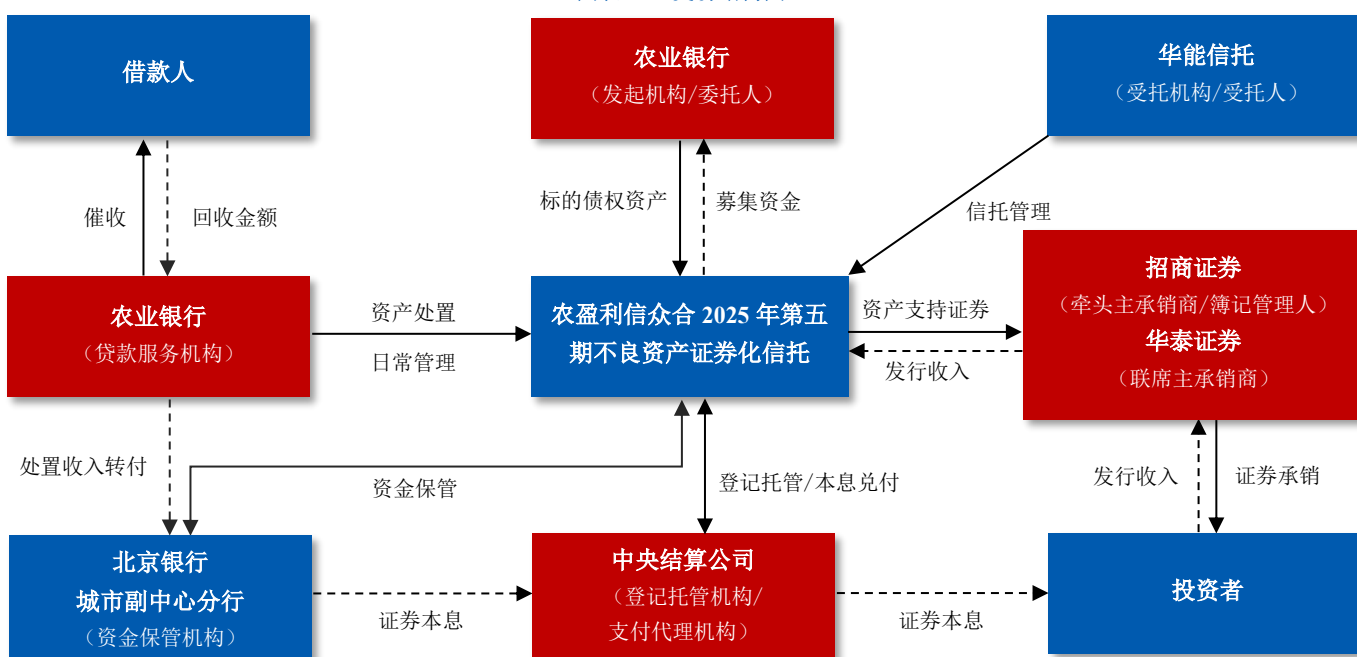


一、交易概要

“农盈利信众合 2025 年第五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，将其合法所有的符合《信托合同》约定的合格标准（定义详见附件 1）的不良个人住房抵押贷款及其相关附属担保权益（如有）和/或由其转化的其他相关权益或财产（如有）作为基础资产（资产相关定义详见附件 1），采用特殊目的信托载体机制，通过华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”）设立“农盈利信众合 2025 年第五期不良资产证券化信托”。华能信托以受托的基础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相应证券取得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。优先档证券采用固定利率，按半年支付利息并过手偿还本金；次级档证券无票面利率和期间收益，在优先档证券本金偿付完毕后，按季过手偿还本金，并在本金清偿完毕后按约定获取相应收益。本交易概况如下图表所示。

图表 1 · 交易结构图⁵



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	70000.00	56.69%	71.43%	2029/01/26	2032/04/26	固定	过手
次级档	28000.00	22.68%	28.57%	2030/04/26	2032/04/26	--	过手
证券合计	78000.00	79.37%	100.00%	--	--	--	--
预计毛回收	123472.83	100.00%	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《主定义表》《信托合同》整理

二、基础资产分析

1 基础资产产品情况

本交易基础资产为农业银行持有的不良个人住房抵押贷款。截至 2024 年底，农业银行个人住房贷款余额为 49845.94 亿元，不良贷款余额为 365.98 亿元，不良率为 0.73%。

⁵ 北京银行系指北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”），招商证券系指招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”），华泰证券系指华泰证券股份有限公司，中央结算公司系指中央国债登记结算有限责任公司。

在贷前审批方面，农业银行通过把控合作机构准入、楼盘准入和客户准入关口，加强过程管理，以防范核心风险。一手房业务中，重点关注开发商资质和财务状况、信用状况等，并对开发楼盘进展、开发商资金流向等进行持续跟踪；二手房业务中，主要关注中介机构资质、业务开办情况等，对曾经涉及虚假按揭的中介机构设置黑名单，严禁准入合作。在授信审批过程中，农业银行主要关注真人、真房、真交易、真价格、真收入，通过加强真实性调查，确保借款行为的合规性和真实性。

在贷后管理方面，农业银行建立了相应的贷后管理系统、催收系统、风险核查和处置预警系统等，在借款人逾期还款或出现特殊风险信号后将会触发相应的贷后管理流程。针对逾期贷款，农业银行主要采取自行催收措施，在贷款逾期 30 天以内时，通过数字化风控中心进行多轮自动语音和人工语音的批量催收；贷款逾期 30 天以上时，将由属地二级分行采取电话催收和上门催收；贷款逾期 120 天以上时，一般会进入司法诉讼流程。

2 基础资产特征

本交易入池资产为农业银行持有的不良个人住房抵押贷款，资产池分散性较好，入池资产均附带抵押担保。

(1) 资产池概况

截至初始起算日 2025 年 2 月 1 日零时 (00:00)，入池资产共涉及 5080 户借款人的 5080 笔不良贷款，未偿本息费余额合计为 299342.89 万元，单户借款人最高未偿本息费余额占比为 0.22%，单笔贷款最高预计回收金额占比为 0.50%，资产池分散性较好。截至初始起算日的资产池统计概况如下图表所示。

图表 3 • 资产池概况

指 标	数 值	指 标	数 值
借款人户数 (户)	5080	单户最高未偿本息费 (万元)	650.07
贷款笔数 (笔)	5080	单户平均未偿本息费 (万元)	58.93
合同总金额 (万元)	338700.59	加权平均逾期期限 (月)	7.81
未偿本金 (万元)	291462.49	借款人加权平均年龄 (岁)	39.04
未偿息费 (万元)	7880.40	预计回收总额 (万元)	123472.83
未偿本息费 (万元)	299342.89	单笔平均预计回收 (万元)	24.31
单笔最高未偿本息费 (万元)	650.07	单笔最高预计回收 (万元)	621.88
单笔平均未偿本息费 (万元)	58.93	单户平均预计回收 (万元)	24.31

注：1. 逾期期限 (月) = (初始起算日 - 最近一次进入不良时间) / 365 * 12 + 3，下同；
 2. 借款人年龄 (岁) = (初始起算日 - 借款人出生日期) / 365，下同；
 3. 加权平均指标以每笔资产截至初始起算日的未偿本息费余额占比为权重，下同；
 4. 预计回收金额为未扣除处置费用的资产池自初始起算日起至 2030 年 3 月 31 日的预计毛回收金额，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	3076	60.55%	178226.00	59.54%	73808.14	59.78%
可疑	1744	34.33%	108018.67	36.09%	44539.52	36.07%
损失	260	5.12%	13098.22	4.38%	5125.17	4.15%
合计	5080	100.00%	299342.89	100.00%	123472.83	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 • 担保方式分布

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
抵押	5080	100.00%	299342.89	100.00%	123472.83	100.00%
合计	5080	100.00%	299342.89	100.00%	123472.83	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 6 • 未偿本息费余额分布

余额区间（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
(0,50]	2758	54.29%	69079.22	23.08%	32024.73	25.94%
(50,100]	1591	31.32%	110801.85	37.02%	42456.17	34.39%
(100,150]	435	8.56%	52408.73	17.51%	20124.58	16.30%
(150,200]	151	2.97%	26006.96	8.69%	11133.13	9.02%
(200,300]	104	2.05%	24679.28	8.24%	10126.45	8.20%
300 以上	41	0.81%	16366.85	5.47%	7607.77	6.16%
合计	5080	100.00%	299342.89	100.00%	123472.83	100.00%

注：上表中用以描述统计区间两端的“（”以及“）”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”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 7 • 逾期期限分布

逾期期限（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
(0,6]	3176	62.52%	189508.68	63.31%	77082.85	62.43%
(6,12]	1133	22.30%	67699.90	22.62%	27895.35	22.59%
(12,24]	558	10.98%	34646.32	11.57%	15308.70	12.40%
(24,36]	90	1.77%	4325.60	1.45%	1595.63	1.29%
36 以上	123	2.42%	3162.39	1.06%	1590.31	1.29%
合计	5080	100.00%	299342.89	100.00%	123472.83	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

（3）借款人特征

图表 8 • 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]	625	12.30%	40412.92	13.50%	14509.85	11.75%
(30, 40]	2232	43.94%	136357.82	45.55%	55238.99	44.74%
(40, 50]	1445	28.44%	87397.36	29.20%	37579.88	30.44%
(50, 60]	680	13.39%	31423.83	10.50%	14152.53	11.46%
60 以上	98	1.93%	3750.96	1.25%	1991.59	1.61%
合计	5080	100.00%	299342.89	100.00%	123472.83	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 9 • 借款人职业分布

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
商业、服务业人员	3312	65.20%	198173.89	66.20%	82486.16	66.81%
不便分类的其他从业人员	976	19.21%	53750.25	17.96%	22038.46	17.85%
办事人员和有关人员	314	6.18%	19284.91	6.44%	8073.82	6.54%
专业技术人员	170	3.35%	12797.54	4.28%	4888.39	3.96%
生产、运输设备操作人员及有关人员	193	3.80%	11406.47	3.81%	4394.54	3.56%

农、林、牧、渔、水利业生产人员	101	1.99%	2795.08	0.93%	1183.02	0.96%
国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	14	0.28%	1134.74	0.38%	408.42	0.33%
合计	5080	100.00%	299342.89	100.00%	123472.83	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 10 • 借款人所在地区分布

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	711	14.00%	58519.94	19.55%	26409.13	21.39%
江苏	577	11.36%	47759.25	15.95%	19490.28	15.79%
浙江	192	3.78%	22710.51	7.59%	9441.69	7.65%
河南	280	5.51%	16439.67	5.49%	5565.27	4.51%
广西	312	6.14%	14781.24	4.94%	6795.70	5.50%
山东	226	4.45%	14008.20	4.68%	5613.53	4.55%
福建	166	3.27%	13297.55	4.44%	6206.57	5.03%
四川	340	6.69%	12249.96	4.09%	6000.04	4.86%
安徽	254	5.00%	12207.11	4.08%	3948.43	3.20%
重庆	211	4.15%	9461.51	3.16%	3277.75	2.65%
辽宁	238	4.69%	8787.99	2.94%	3392.68	2.75%
河北	161	3.17%	7704.26	2.57%	3092.44	2.50%
贵州	212	4.17%	7076.59	2.36%	2873.01	2.33%
天津	97	1.91%	6591.58	2.20%	2181.42	1.77%
云南	122	2.40%	6368.17	2.13%	2182.23	1.77%
其他	981	19.31%	41379.36	13.82%	17002.67	13.77%
合计	5080	100.00%	299342.89	100.00%	123472.83	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 2% 的借款人所在地区，剩余的归于其他类

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

（4）抵押物特征

图表 11 • 抵押登记状态分布

抵押登记状态	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
正式抵押登记	3954	77.83%	236932.47	79.15%	96515.03	78.17%
预告抵押登记	1126	22.17%	62410.42	20.85%	26957.79	21.83%
合计	5080	100.00%	299342.89	100.00%	123472.83	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 12 • 初始抵押率分布

初始抵押率	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
(20%,50%]	261	5.14%	12082.16	4.04%	8046.89	6.52%
(50%,60%]	476	9.37%	20838.34	6.96%	11144.99	9.03%
(60%,70%]	2810	55.31%	160618.46	53.66%	68281.01	55.30%
(70%,80%]	1533	30.18%	105803.93	35.35%	35999.94	29.16%
合计	5080	100.00%	299342.89	100.00%	123472.83	100.00%

注：初始抵押率=贷款发放日合同金额/抵押物初始评估价值，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 13 • 抵押物所在城市分布

城市	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
广州市	120	2.36%	13637.42	4.56%	7606.71	6.16%
南京市	106	2.09%	13619.05	4.55%	4490.06	3.64%
苏州市	130	2.56%	12695.54	4.24%	5025.26	4.07%
南宁市	155	3.05%	10001.45	3.34%	4364.43	3.53%
杭州市	58	1.14%	9617.55	3.21%	3978.06	3.22%
惠州市	156	3.07%	9525.01	3.18%	3713.60	3.01%
重庆市	211	4.15%	9461.51	3.16%	3277.75	2.65%
青岛市	106	2.09%	8735.19	2.92%	3039.50	2.46%
东莞市	43	0.85%	8038.44	2.69%	3007.18	2.44%
郑州市	104	2.05%	8012.73	2.68%	2416.40	1.96%
佛山市	87	1.71%	7876.87	2.63%	3322.74	2.69%
天津市	98	1.93%	6603.14	2.21%	2181.42	1.77%
成都市	109	2.15%	5971.97	2.00%	2688.36	2.18%
其他	3597	70.81%	175547.02	58.64%	74361.36	60.22%
合计	5080	100.00%	299342.89	100.00%	123472.83	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 2% 的城市，剩余的归于其他类
 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

联合资信对资产池回收估值主要包括入池资产的处置策略、预计回收金额、预计回收时间等。对于入池资产，农业银行采取的处置策略包括诉讼处置抵押物和借款人自偿+诉讼处置抵押物等。本交易入池资产涉及的抵押物类型均为居住用房，入池资产主要通过诉讼处置抵押物实现现金流回收。

联合资信对资产池回收金额进行估值主要基于以下信息：发起机构提供的入池资产信息和不良个人住房抵押贷款历史表现统计、评估机构对资产池所涉及抵押物的评估价值以及律师事务所对资产池出具的法律意见等。在上述信息的基础上，联合资信结合尽职调查了解到的抽样资产相关信息、发起机构催收过程和催收管理方式、各地区的经济和法律环境、各地区押品流通环境、同类资产处置历史资料及数据等，对资产池回收金额及回收时间进行估计。

联合资信关于资产池回收估值的过程如下：首先，结合历史数据、入池资产特征以及基础资产业务模式对发起机构进行尽调访谈和资料收集，对入池资产进行抽样尽调；其次，对资产特征、历史数据回收特点及发起机构催收管理方式进行分析，并结合资产池全量资产信息和抽样资产的分析结果，确定影响回收估值及回收时间分布的重要因素，对资产池回收金额及回收时间分布进行预测。

（1）尽职调查分析

联合资信就本交易的尽职调查包括对入池资产的抽样尽调，以及对发起机构进行访谈和资料收集两方面。本交易资产池涉及借款人较多，地域分布比较广泛。联合资信对入池资产进行了抽样调查，更加深入地了解本交易入池资产的基本情况以及农业银行对不良个人住房抵押贷款的处置催收情况。

（2）证券期限内资产池回收估值

入池资产回收估值包括证券期限内入池资产的回收金额预测及回收时间分布预测。

（A）回收金额预测

根据入池资产涉及抵押物特征及农业银行不良个人住房抵押贷款的催收管理办法，联合资信认为本交易入池资产主要通过对抵押物的处置清收实现回收。联合资信对于贷款回收价值的评估主要基于本交易评估机构深圳市世联土地房地产评估有限公司提供的抵押物市场价值，同时考虑了抵押物快速变现能力、处置环境及资产特殊因素等要素。

图表 14 • 回收金额预测指标

回收金额预测关键指标	具体影响因素
抵押物快速变现能力	抵质押物类型、房屋面积、抵押物用途等
处置环境	押品所在城市经济环境、司法环境、同类押品市场流通情况、发起机构清收能力等
资产特殊因素	贷款优先受偿顺位及前序贷款金额（如有）、唯一住房补贴（如果是唯一住房）、涉刑金额（如果借款人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额）、押品处置相关税收政策等

（a）抵押物快速变现能力

影响抵押物快速变现能力的因素包括抵押物类型、抵押物面积、抵押物用途等。一般而言，商铺、商场等商业用房以及别墅在快速变现过程中较普通住宅存在更大的处置压力；对于同一类抵押物，房屋面积较大、房屋用途较为专业或受众相对较窄都会增加押品快速处置的难度。联合资信在估值过程中，对于不同类型的资产赋予不同的回收估值折扣系数，并根据上述其他因素进行修正。

图表 15 • 快速变现前提下各抵质押物类型基准回收折扣系数

抵质押物类型	基准回收折扣系数
居住用房	70% ⁶

（b）抵押物处置环境

抵押物处置环境的优劣将直接影响押品清收价值，具体包括押品所在地区的经济环境、司法环境和同类押品市场流通情况，除此之外，发起机构的清收能力也是重要影响因素之一。

联合资信根据尽调获取的信息及资产抽样调查结果，结合外部经济数据及相关政策资料，对各区域押品市场流通表现进行折扣调整；并根据发起机构提供的各入池分行历史不良个人住房抵押贷款数据，同时结合尽调情况，分析得出发起机构各分行清收能力系数；最后基于上述折扣及入池资产修正后的回收率基准，得到入池资产押品清收价值。

图表 16 • 本交易抵押物市场流通情况城市分类

抵押物类型	抵押物市场流通等级	城市
居住用房	一类城市	北京、上海、广州、深圳
	二类城市	其他城市

（c）资产特殊因素

入池资产可回收价值除了会受到押品清收价值的直接影响，还可能受到前序顺位贷款余额（若入池资产不具有第一顺位受偿权）、唯一住房补贴（如果抵押物是唯一住房）、涉刑金额（如借款人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额）、押品处置相关税收等特殊支出项的影响。其中唯一住房和税收受区域性政策影响较大，其余因素则为每笔资产特定支出因子。联合资信在抽样调查阶段重点关注了具有特殊因素属性的资产，并逐笔估计入池资产特殊支出项金额，结合押品清收价值，得出入池资产最终贷款可回收价值。根据分析测算，资产池在预期证券期限内预期毛回收金额为 123472.83 万元，毛回收率为 41.25%。

（B）回收时间分布预测

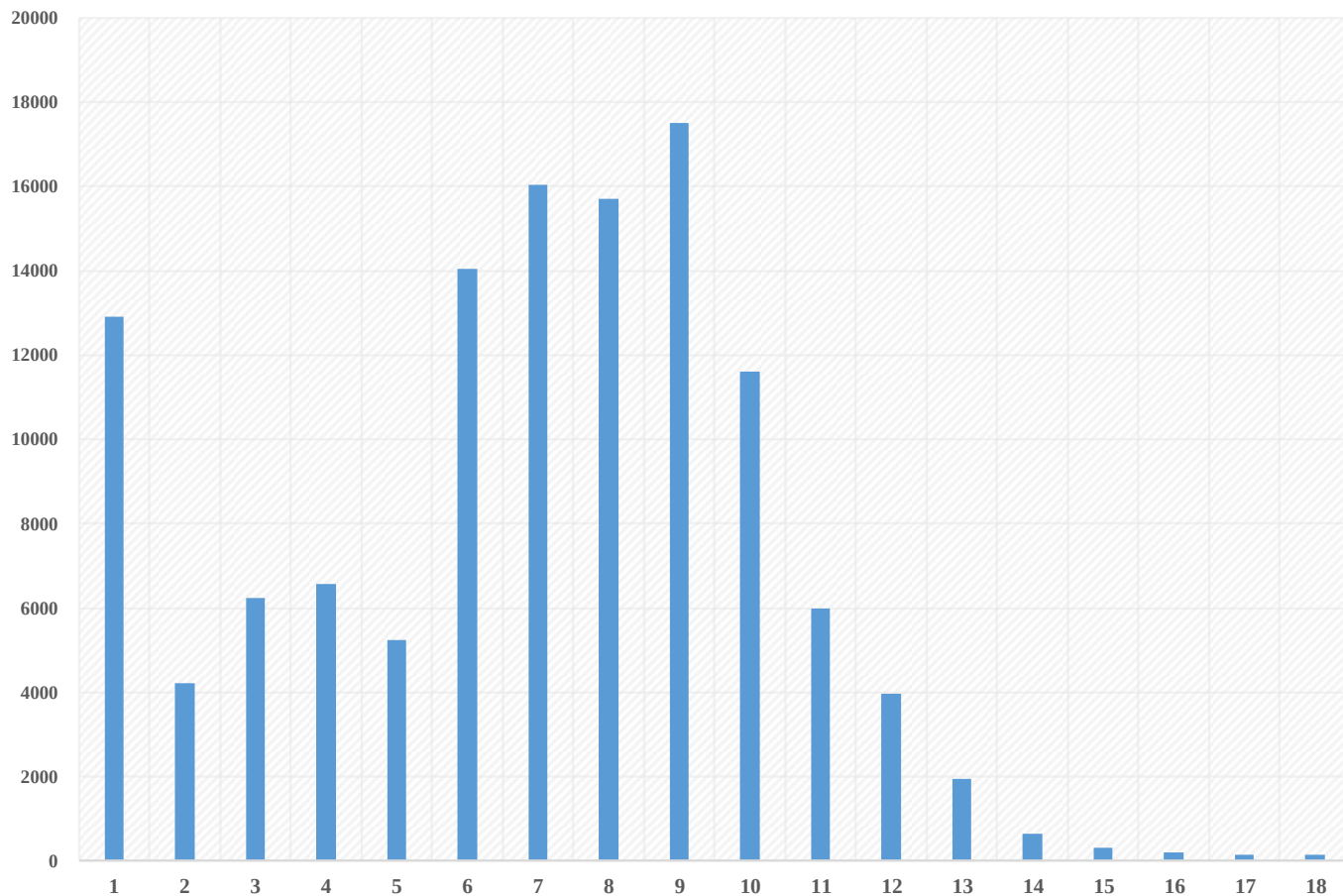
预测回收时间分布时，联合资信综合考虑了逐笔入池资产的处置策略（现金回收/抵押物处置清收）、诉讼状态（未起诉、已起诉未开庭、已开庭、已判决、执行中、执行终结等）、查封状态（是否首封及是否异地查封等）、处置进度、抵押物腾退难度（是否存在他人占用等）、前序民事/刑事案件影响（如有）等因素，并结合影响抵押物处置进度的其他因素（借款人失联、前序刑事案件未判决、特殊房屋类型等），得到资产池预期回收金额及回收时间分布，详见图表 18。

图表 17 • 回收分布延迟的影响因素（单位：月）

影响因素	具体情形	延迟期数
借款人是否失联	失联	9
房屋状态	他人占用	6
房屋类型	特殊	3
刑事案件	涉刑且未判决	9

⁶ 对于房屋类型为别墅的居住用房，联合资信在回收金额预测中采用 50%作为基准回收折扣系数。

图表 18 • 资产池预计回收金额及回收时间分布（单位：万元）



注：1.回收金额指未扣除处置费用的毛回收金额；
2.横坐标为回收期，第一个回收期为2025年2月1日至2025年12月31日，第二个回收期为2026年1月1日至2026年3月31日，第三个回收期为2026年4月1日至2026年6月30日，以此类推；
3.第一个回收期的预计毛回收金额中包含过渡期内资产池已实现的真实回收，共计7423.68万元
资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池相关信息整理

（3）资产池估值风险因素

（A）抵押物价值波动风险

本交易入池资产均附带以居住用房为抵押物的担保，抵押物价值的波动将对基础资产的后续回收产生较大影响。本交易聘请了专业的评估机构对每笔基础资产涉及的抵押物价值进行了评估，联合资信在测算回收率的过程中，参考了评估机构出具的抵押物初始起算日的市场价值，并考虑了未来抵押物价值波动的可能，评级结果已经反映了上述风险。

（B）催收政策变化的风险

在测算回收率时，联合资信假设农业银行未来的催收政策、催收流程及其与律师团队的合作关系将保持稳定，从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化，则会对未来回收水平产生影响。考虑到农业银行具有较丰富的不良资产管理及清收经验，联合资信认为催收政策变化导致的风险较小。

（C）地区集中度风险

个人住房的处置回收受地区因素影响很大；抵押物所在地经济环境、二手交易市场价格走势、社会环境、司法环境等共性因素都会对不良贷款的回收产生重要影响。地方司法环境也会直接影响到资产的回收变现水平。因此，联合资信将地区集中度风险作为影响不良贷款回收价值的重要风险因素，根据经济发展程度、地方政府及司法执行的历史惯例，将地区集中度风险对资产池回收水平的影响纳入考虑范围。

本交易入池资产涉及的抵押物分布在全国 255 个不同的城市，地区分布广泛；未偿本息费余额占比前三的城市合计占比为 13.35%，地区集中度低，地区集中度风险小。

（D）房地产行业风险

本交易入池资产附带的抵押物均为居住用房，抵押物类型单一，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。联合资信在预测每笔资产回收金额时，考虑了未来房地产行业波动对抵押物变现价格的影响，并将对入池资产涉及抵押物所在地区的房地产行业进行持续关注。

（E）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不良债权借款人的还款能力、抵押物的处置难度和处置周期。在估值过程中，联合资信假定未来经济环境继续承压，在对未来现金流进行预测时施加了一定的压力，力求减小未来经济环境变化带来的不利影响。

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。

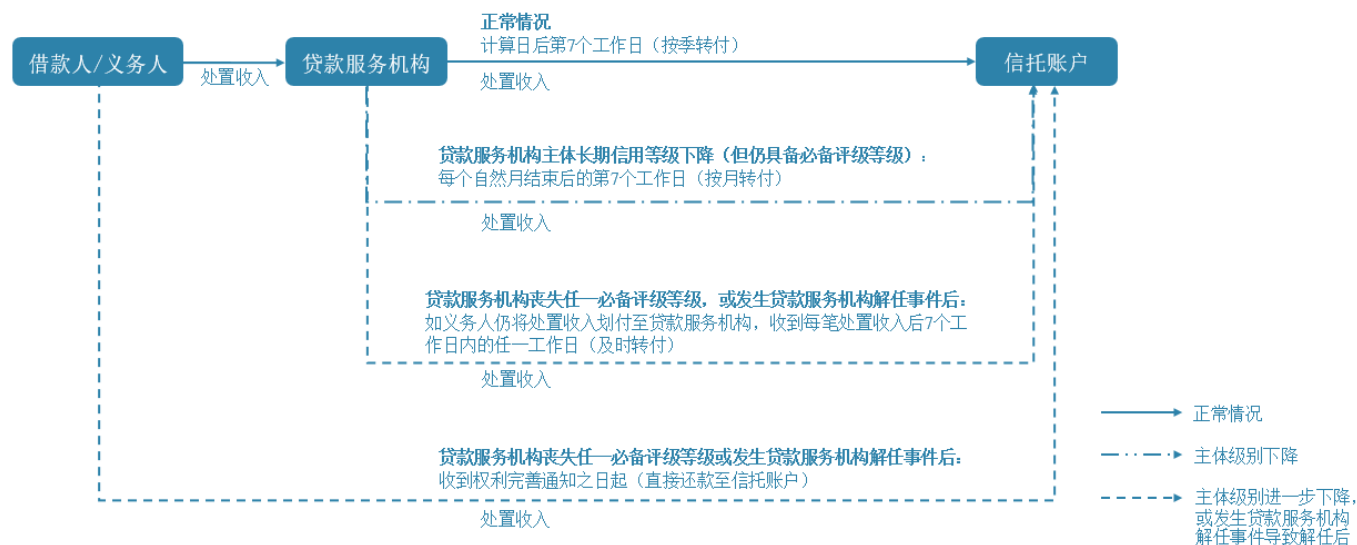
（1）账户设置

本交易主要涉及信托账户，信托账户下设信托收款账户、信托付款账户和信托（流动性）储备账户三个一级分账户，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）账户三个二级分账户。

（2）现金流流入机制

本交易现金流流入机制根据贷款服务机构主体长期信用等级变化和是否触发贷款服务机构解任事件（定义详见附件 1）导致其被解任有所差异，具体如下图表所示。

图表 19 • 现金流流入机制



注：计算日系指每年3月、6月、9月、12月的最后一个自然日，特别地，第一个计算日为2025年12月31日
资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

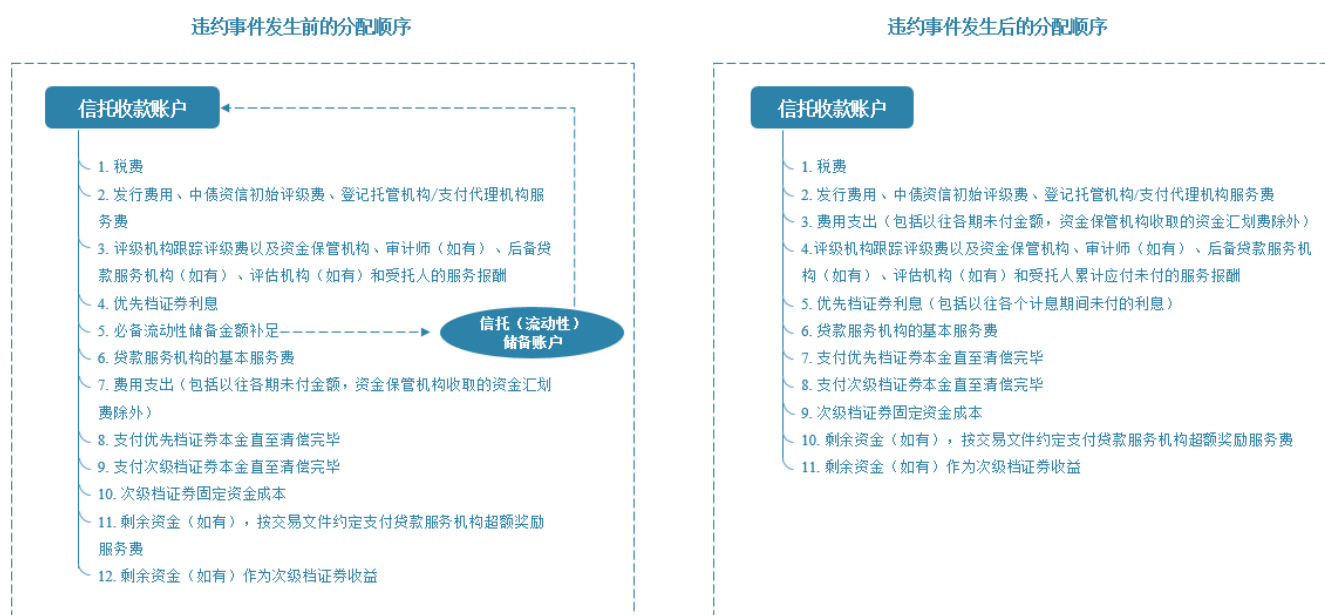
就处置收入转付的具体安排而言，委托人应于信托财产交付日将过渡期内收到的资产池所有处置收入（不包含过渡期资产池相关税费、过渡期处置收入在委托人账户所产生的利息，如有）交付给贷款服务机构。信托存续期内，由贷款服务机构按照《服务合同》相关约定，于每个处置收入转付日（定义详见附件 1）下午 17:00 前将前一个处置收入转付期间的全部处置收入（不包含过渡期资产池相关税费、特别处置费用，如涉及）转入信托账户，并记入信托收款账户。在贷款服务机构于每个处置收入转付日转付处置收入以前，处置收入在贷款服务机构的账户中不计任何利息，且贷款服务机构不得将该等处置收入进行任何投资。特别的，贷款服务机构应在信托设立后 5 个工作日内将不少于发行登记服务费的处置收入先行划付至信托账户，并应不晚于首个处置收入转付日将剩余过渡期处置收入与其他第一个处置收入转付期间收到的资产池所有处置收入（不包含特别处置费用，如涉及）一并转入信托账户。

对于处置费用，受托人应于每个信托分配日（即每个支付日前的第 5 个工作日，支付日定义详见附件 1）在分配各项信托税收、费用和证券本息前，指示资金保管机构将相当于当个支付日对应的收款期间收到的所有处置收入对应的处置费用（不含特别处置费用，如涉及），计入信托分配（费用和开支）账户。当贷款服务机构先行支付处置费用时，可按相关交易文件约定收取处置费用。当贷款服务机构决定不再先行支付处置费用后，由受托人根据贷款服务机构或其分支机构书面通知先行支付处置费用，而后受托人可根据相关交易文件约定获得相应的处置费用。处置费用具体约定详见附件 1。

（3）现金流支付机制

本交易现金流支付机制按照违约事件（定义详见附件 1）是否发生有所差异，具体分配顺序如下图表所示。

图表 20 • 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安排对相应事件风险起到缓释作用。

（1）优先/次级偿付机制

本交易采用优先/次级顺序偿付结构实现内部增信，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。资金来源方面，在违约事件发生、优先档证券本息偿付完毕或信托终止前，受托人应于每个信托分配日指令资金保管机构将相应金额记入信托（流动性）储备账户，直至账户内资金余额达到必需流动性储备金额（即紧邻的下一支付日按照交易文件约定分配顺序下优先档证券利息及之前所有应付金额总和的 1.5 倍）。

资金运用方面，在违约事件发生前，受托人应于每个信托分配日指示资金保管机构于该日将超出必需流动性储备金额的超额款项转入信托收款账户；如信托收款账户内的资金按照《信托合同》约定的分配顺序不足以支付优先档证券当期应付利息（在按照前述约定转入超额款项后仍短缺的部分），则将等值于短缺金额的款项转入信托收款账户，剩余金额保留在信托（流动性）储备账户。

在发生违约事件或信托终止后、以及优先档证券本息偿付完毕或当期预计可以偿付完毕时，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释因资产池现金流入与优先档证券利息支出错配而导致的流动性风险。

（3）触发机制

本交易设置了以下触发机制：违约事件、权利完善事件（定义详见附件 1）、贷款服务机构解任事件和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划转机制。

具体而言，违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排。权利完善事件触发后，贷款服务机构应按交易文件的约定向受托人完成抵债资产（如有）的交付，同时委托人应在合理期限内办理相关资产所涉及的一切必要的抵押权的转移登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下；如相关抵押贷款项下抵押房产尚不具备办理抵押权设立登记条件或虽已具备办理条件但尚未办理完毕的，则委托人应将抵押权预告登记办理至受托人名下或将受托人直接登记为抵押权的持有人。若贷款服务机构主体长期信用等级下降至相应级别，或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，将引致处置收入的加速归集或还款路径的变更。以上触发机制的设置在一定程度上缓释了相应事件风险的影响。

四、现金流分析及压力测试

1 现金流分析

本交易入池资产涉及的抵押物均为居住用房，通过处置抵押物实现回收为入池资产的主要清收方式。联合资信根据对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率参数，并结合入池资产类型对其进行修正，通过压力测试及返回检验，以确定证券的相应级别。

具体而言，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，根据本交易约定的现金流支付顺序、信托（流动性）储备账户、触发事件等交易结构安排，编制了本交易适用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评级的压力测试。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。若在优先档证券目标信用等级对应的压力情景下，安全距离大于 0，则说明优先档证券通过了该级别的压力测试。

2 压力测试标准

在现金流流入端，联合资信对回收率量化指标按照优先档证券目标评级 AAA_{sf} 的评级标准进行考量。回收率下降意味着资产池现金流流入低于预期标准，从而加大了优先档证券利息偿付的压力。具体而言，本交易目标级别回收率折损系数基于联合资信对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率确定，并结合入池资产类型进行修正得出。目标评级下现金流流入端压力参数设置如下图表所示。

图表 21 • 现金流流入端压力参数设置

参数名称	回收率
目标等级	AAA _{sf}
基准参数	41.25%
目标评级下回收率折损系数	22.86%
加压后参数	31.82%

在现金流流出端，联合资信主要的压力测试手段包括优先档证券发行利率上浮及回收时间分布改变等。优先档证券发行利率越高，为覆盖优先档证券利息所需的现金流越多，从而压力越大；回收时间分布发生改变会影响每期处置费用和证券应付本息金额，从而影响对优先档证券的保护距离。现金流流出端压力参数设置如下图表所示。

图表 22 • 现金流流出端压力参数设置

参数名称	基准条件	压力条件
回收分布	详见图表 18	后置 20%
优先档证券预期收益率	2.30%	2.80%

注：本交易所涉及的各项机构费用已在模型中予以考虑
 资料来源：联合资信根据牵头主承销商提供参数整理

3 压力测试结果

图表 23 • AAA_{sf} 压力情景下压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
预计毛回收金额	97734.93	前端处置费	3704.18	3704.18
		各项税费	5366.02	5366.02
		优先档证券利息	3532.60	3532.60
		优先档证券本金	70000.00	70000.00
		次级档证券本金	28000.00	15132.12
流入合计	97734.93	流出合计	110602.81	97734.93

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，优先档证券可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 15489.08 万元可用于兑付税费和次级档证券本金，对优先档证券本金形成 22.13% 的安全距离⁷。因此，优先档证券可以通过 AAA_{sf} 级别的压力测试。

综上所述，量化测算结果显示，“农盈利信众合 2025 年第五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_{sf}。

五、量化模型外的调整因素

1 法律要素分析

本交易的法律意见书表明：本交易相关参与机构均合法存续，具备相应的法律资格，基础资产转让合法有效，相关条件达成后资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，本项目交易结构合法有效。

北京大成律师事务所出具的法律意见书表明：农业银行、华能信托及其他各方均合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件，其签署、交付和履行相应交易文件不违反适用于其各自的中国现行法律、行政法规，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，前述交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的其他相关各方按照交易文件的条款针对各方主张相应权利，除非该等权利的主张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。

除法律意见书之假设所述有关事项、银行业信贷资产登记流转中心（以下简称“银登中心”）就本项目出具产品信息登记编码，以及人民银行对华能信托根据《信托合同》在全国银行间债券市场发行本项目项下资产支持证券的注册、备案外，农业银行、华能信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机关的批准、许可、授权或同意。在银登中心就本项目出具产品信息登记编码和人民银行依法注册、备案且《信托合同》约定的信托生效的前提条件全部满足后，信托设立并生效。

根据《民法典》相关规定，农业银行作为原始债权人可以转让债权；根据《信托合同》的约定，债权的转让自信托生效时起即在原债权人和受托人之间发生法律效力。农业银行转让债权，不必取得借款人的同意，但原债权人应当通知借款人。未经通知借款人、保证人（如有）的，债权的转让对借款人、保证人（如有）不发生法律效力，借款人仍向原债权人履行债务。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他事由，在委托人或受托人根据《信托合同》以权利完善通知的形式将该等债权转让的事实通知借款人或保证人（如有）后，该等债权的转让即对该等借款人或保证人（如有）发生法律效力。此外，农业银行作为原始债权人将资产信托予受托人，受托人的权利可能受到借款人对于原债权人的抵销权和抗辩权的影响。

在信托设立时，抵押权在主债权转移时一并转移给受托人（作为受让方），未办理相应的抵押权的转移登记不影响受托人（作为受让方）取得抵押权；但根据《民法典》相关规定，未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人；就债权所附的抵押预告登记权益而言，根据《民法典》相关规定，预告登记后，债权消灭或者自能够进行不动产登记之日起 90 日内未申请登记的，预告登记失效。为控制上述善意第三人和预告登记失效的风险，委托人和受托人在《信托合同》中约定了相关风险控制措施。

信托一经设立且委托人将信托财产交付或转移给受托人后，已实际交付的信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别，但过渡期内资产池产生的所有处置收入在根据《信托合同》的约定实际转付至信托账户后才能与委托人未设立信托的其他财产相区别而成为信托财产。信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别。受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产。

在银登中心就本项目出具产品信息登记编码和人民银行依法注册、备案后，如果各方均依据《信托合同》及《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》约定的权利、权益和利益。

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。该等资产支持证券不是委托人的负债，委托人对资产支持证券的收益做出任何保证或担保，除了《信托合同》明确约定的职责外，委托人不承担任何默示的承诺或者义务，并不做出任何进一步的陈述与保证。资产支持证券也不是受托人的负债，除因受托人故意、欺诈或重大过失致使信托财产遭受损失外，受托人按照《信托合同》的约定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付义务，对资产支持证券的收益不作任何保证或担保，资产支持证券持有人的追索权仅限于信托财产。

综上，《主定义表》《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》和《主承销协议》没有违反中国现行法律、行政法规和部门规章，本项目交易结构合法有效。

⁷ 优先档证券的安全距离=优先档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先档证券发行规模。

2 交易结构风险分析

本交易主要面临混同风险、担保物权风险、抵销风险、流动性风险和再投资风险。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和贷款服务机构解任事件为触发条件的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。具体而言，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贷款服务机构解任事件导致贷款服务机构被解任之日时，处置收入转付频率将加快或还款路径将发生变化。如果任一评级机构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，处置收入转付的频率也不再恢复。

在正常情况下，本交易处置收入按季转付，转付频率尚可，且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，本交易还设置了相关触发机制，相关机制一旦触发将引致处置收入的加速归集或还款路径的变更，进一步缓释了混同风险。

（2）担保物权风险

委托人向受托人转让不良贷款债权的同时，附属担保权益随之转让，但尚未办理相应的抵押权或抵押权预告登记权益转移登记的，可能存在不能对抗善意第三人的风险。

为控制上述风险，《信托合同》约定当发生任一权利完善事件或受托人和贷款服务机构协商认为办理抵押权的转移登记手续更有利于资产回收时，委托人应于合理期限内办理相关资产所涉及的一切必要的抵押权的转移登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下。如果发生权利完善事件时，相关抵押贷款项下抵押房产尚不具备办理抵押权设立登记条件或虽已具备办理条件但尚未办理完毕的，委托人应将抵押权预告登记办理至受托人名下或将受托人直接登记为抵押权的持有人。若资产已进入司法程序或抵押资产涉及查封、扣押等情形的，或因登记机关、担保人等原因而无法办理完毕抵押权或抵押权预告登记权益的转移登记，则委托人和受托人应按《信托合同》的约定，以最有利于回收资产的原则处理抵押权或抵押权预告登记权益相关事宜。

以上担保权利的转移安排能够在一定程度上缓释担保物权风险。

（3）抵销风险

抵销风险是指入池资产涉及的债务人行使可抵销债务权利，从而使资产池未偿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（如贷款服务机构被解任的，应交付给受托人），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，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及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（4）流动性风险

不良贷款在处置过程中往往受到多种不确定性因素的影响，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。

本交易设置了信托（流动性）储备账户，且资产池在过渡期内已经产生一定的现金回收，上述金额能够在信托成立后及时补足流动性储备金额。信托（流动性）储备账户和已回收现金流能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

（5）再投资风险

信托存续期内，受托人有权指示资金保管机构将信托账户中待分配的资金运用于合格投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对再投资风险，本交易制定了下述合格投资标准：合格投资系指受托人与合格实体（定义详见附件1）进行的以人民币计价和结算的金融机构存款和符合监管规定的、低风险、高流动性的国债、政策性金融债、货币市场基金及人民银行允许投资的其他金融产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于当个信托分配日上午九点（9:00）前到期。较为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 2025 年 3 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%。

合并口径下，经审计的财务报表显示，截至 2024 年底，农业银行资产总额为 432381.35 亿元，负债总额为 401408.62 亿元，股东权益合计为 30972.73 亿元；资本充足率为 18.19%，核心一级资本充足率为 11.42%。2024 年，农业银行实现营业收入 7105.55 亿元，净利润 2826.71 亿元。

合并口径下，未经审计的财务报表显示，截至 2025 年 3 月底，农业银行资产总额为 448189.57 亿元，负债总额为 416759.52 亿元，股东权益合计为 31430.05 亿元。2025 年 1—3 月，农业银行实现营业收入 1866.74 亿元，净利润 721.16 亿元。

风险管理方面，农业银行实施了全面风险管理体系，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、评估、监测、报告、控制或缓释业务经营中的主要实质性风险，确保风险管理从决策、执行到监督层面有效运转。农业银行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、美国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，对风险管理体系建设和风险水平进行监督评价。高级管理层是风险管理工作的组织者和实施者，下设风险管理与内部控制委员会、贷款审查委员会、资产负债管理委员会、资产处置委员会等风险管理职能委员会。其中，风险管理与内部控制委员会主要负责统筹和协调全行风险管理与合规管理工作，定期向股东大会报告。农业银行按照“横到边、纵到底”的原则，建立“矩阵式”风险管理组织体系以及由风险承担部门、风险管理部门、内部审计部门共同构成的风险管理“三道防线”。

农业银行作为发起机构和贷款服务机构，发行过多单不良贷款资产证券化项目，具有比较丰富的不良贷款处置经验，对资产池相关信息较为了解，能够较好规避信息不对称、处置不及时所带来的回收风险。同时，本交易约定，资产池处置收入在按照交易文件约定的现金流分配顺序支付完毕次级档证券的本金和固定资金成本之后，贷款服务机构可按照《信托合同》约定获得剩余金额一定比例的资金作为超额奖励服务费。贷款服务机构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，进而有利于提高资产池的回收率。

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，将为本交易提供良好的服务。

(2) 受托人/受托机构/发行人

本交易的受托人/受托机构/发行人为华能信托。华能信托成立于 2002 年，2008 年 12 月由华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）增资扩股重组而成。截至 2024 年底，华能信托注册资本和实收资本均为 61.95 亿元，华能资本为第一大股东，持股比例为 67.92%。

经审计的财务报表显示，合并口径下，截至 2024 年底，华能信托资产总额为 322.46 亿元，所有者权益总额为 283.85 亿元。2024 年，华能信托实现营业总收入 25.95 亿元，净利润 16.10 亿元。截至 2024 年底，华能信托信托项目资产总额为 6356.76 亿元，信托权益合计为 6192.62 亿元；2024 年，华能信托信托项目实现营业收入 284.57 亿元，净利润 248.80 亿元。

华能信托建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导、以风险管理部门为中心、其他部门密切配合的四级嵌入式风险管理组织架构，在业务层面、风险管理层面、内部审计层面构筑了三道风险管理防线：由各业务部门作为风险管理的第一道防线，承担所负责业务风险责任，对业务风险实施一线管理；在经营层面设立业务审查决策委员会，对业务风险进行集体审查决策，设立合规与风险管理部，全面组织开展日常风险管理工作，对业务风险进行全过程监控；审计稽核部对风险管理的有效性实施独立监督和评价。华能信托针对不同类型的风险分类施策，针对信用风险、市场风险等可量化风险，实施风险指标管理和风险限额控制；对合规风险、操作风险等非量化风险，明确岗位职责，制定业务操作规程、风险控制流程，加强员工风险意识，实施岗位和流程控制。

总体看，华能信托拥有良好的财务状况和比较完善的风险管理体系，本交易因其尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

(3) 资金保管机构

本交易的资金保管机构为北京银行城市副中心分行。北京银行成立于 1996 年，2007 年 9 月 19 日在上海证券交易所主板上市，股票代码为 601169.SH。截至 2025 年 3 月底末，北京银行股本总额为 211.43 亿元，第一大股东为荷兰安智银行股份有限公司，持股比例 13.03%。

经审计的财务报表显示，合并口径下，截至 2024 年底，北京银行资产总额为 42215.42 亿元，负债总额为 38632.02 亿元，股东权益合计为 3583.40 亿元；资本充足率为 13.06%，核心一级资本充足率为 8.95%。2024 年，北京银行实现营业收入 699.17 亿元，净利润 258.90 亿元。资产托管业务方面，截至 2024 年底，北京银行托管资产规模为 2.27 万亿元；2024 年，实现托管业务收入 4.11 亿元。

未经审计的财务报表显示，合并口径下，截至 2025 年 3 月底，北京银行资产总额为 44694.22 亿元，负债总额为 41064.00 亿元，股东权益合计为 3630.22 亿元；资本充足率为 12.52%，核心一级资本充足率为 8.64%。2025 年 1—3 月，北京银行实现营业收入 171.27 亿元，净利润 76.87 亿元。资产托管业务方面，截至 2025 年 3 月底，北京银行托管资产规模为 2.57 万亿元；2025 年 1—3 月，实现托管手续费收入 1.21 亿元。

风险管理方面，北京银行董事会对风险管理承担最终责任，总行风险管理条线作为风险管理的职能部门，由风险管理部、信用审批部、法律合规与内控部、投贷后管理部、特殊资产管理部等部门组成，形成了由业务部门、风险部门与审计部门构建的三道防线。北京银行统筹发展和安全，按照“早发现、早预警、早暴露、早处置”的风险管理要求，强化涵盖全机构、全资产、全风险、全流程、全人员的全面风险管理体系建设。北京银行开展了“风险管理提升年”“合规文化建设年”双年活动，以提升风险管理组织体系、运行机制、数字管理、监督检查、人才队伍、合规文化建设水平，同时强化精准化、智能化的企业级数字化智慧风控平台建设，打造“冒烟指数”风险预警体系，升级新一代授信后管理系统，推进新信用风险系统二期建设，不断增强全覆盖、穿透式、全流程的风险管控能力。

总体来看，北京银行财务状况良好、风险管理体系比较完善、托管经验较为丰富，本交易因其尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

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“农盈利信众合 2025 年第五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_{sf}，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 本交易相关定义

一、与资产池、信托财产相关定义

1. 资产

系指由委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔贷款及其相关附属担保权益（如有）和/或由其转化的其他相关权益或财产（如有）的统称。

2. 个人住房抵押贷款/抵押贷款/贷款

系指贷款合同项下由农业银行发放的符合合格标准的附有附属担保权益的个人抵押贷款（贷款用途为个人住房），且该个人抵押贷款根据《信托合同》被信托予受托机构，每一笔抵押贷款的具体信息见资产清单。

3. 附属担保权益

就每笔资产而言，系指与抵押贷款有关的、为委托人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、抵押权预告登记权益、任何第三方保证、与抵押担保相关的保险单和由此产生的保险权益，但不包括开发商等合作方就个人住房抵押贷款业务合作向农业银行缴存的保证金。

4. 其他相关权益

系指委托人因管理、处置需要可能已与资产清单中部分义务人达成包括但不限于重组协议、和解协议、以物抵贷协议，或接受法院或仲裁机构裁定以物抵贷，而这些协议并未履行完毕或抵贷资产未完成交付或过户，或者因解除贷款合同而取得法定的或者法院或仲裁机构裁定的债权，因此，受托人受让的对该等义务人的债权，已从原始的贷款合同、担保合同项下的债权，全部或部分转化为前述协议项下或法院、仲裁机构生效裁定所对应的权利。

5. 抵债资产

系指借款人或第三人提供或转让给农业银行或受托人用于抵偿全部或部分抵押贷款的资产。就资产清单所列的每一项资产而言，具体包括与抵押贷款相关的以下各项：（i）转让给委托人[如为信托生效日（含该日）后，指受托人]所有的，和/或以委托人[如为信托生效日（含该日）后，指受托人或贷款服务机构]的名义持有的，用以清偿（或其他偿还方式）部分或全部抵押贷款的财产或财产权利；（ii）根据委托人[如为信托生效日（含该日）后，指受托人或贷款服务机构]与借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人达成的和解协议或类似安排，上述借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人已同意的转移给委托人[如为信托生效日（含该日）后，指受托人或贷款服务机构]用以偿还部分或全部抵押贷款的财产或财产权利；或者（iii）在委托人[如为信托生效日（含该日）后，指受托人或贷款服务机构]对借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人提起的旨在寻求某笔抵押贷款项下债务清偿的诉讼或仲裁中，终审的生效法院判决或仲裁裁决，判令借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人向委托人[如为信托生效日（含该日）后，指受托人或贷款服务机构]转移其持有的特定财产或财产权利，以全部或部分清偿抵押贷款

6. 合格标准

就每一笔抵押贷款及其附属担保权益而言，除另有说明外，系指在初始起算日和信托财产交付日（以下对时间另有约定的，以该时间为准）满足以下合格标准，如任一笔抵押贷款于初始起算日之后且在信托财产交付日之前被清偿完毕，则就该笔抵押贷款而言，仅在初始起算日满足如下合格标准：

A. 关于借款人的标准：

（a）在贷款合同签署时，借款人为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；同一笔抵押贷款有多个借款人的，至少其中一位借款人满足上述条件；

B. 关于资产的标准：

（b）资产均为农业银行合法所有，且农业银行未在资产上设定质押或其他权利负担；

（c）贷款合同、抵押合同均适用中国法律并合法有效，并构成相关借款人、抵押人合法、有效和有约束力的义务，债权人/抵押权人可根据其条款向相关借款人、抵押人主张权利；如果农业银行已要求解除或生效裁判文书已确认解除某笔抵押贷款相关的贷款合同、抵押合同的，该贷款合同、抵押合同在被解除之前应满足前述条件；

（d）每笔资产项下债权及相关抵押权/抵押权预告登记权益均可进行合法有效的转让；且农业银行将全部或部分资产设立信托或转让该等资产的行为不会由于任何原因而被禁止或限制，不需要获得借款人、担保人或其他主体的同意；

（e）资产的所有应收金额均以人民币为单位；

（f）资产的初始起算日本金余额至少为人民币 0.10 万元但不超过人民币 800.00 万元；

（g）于初始起算日，每笔资产的风险分类应为发起机构信贷资产五级风险分类标准中的次级、可疑或损失类；

（h）农业银行已停止对该借款人的授信，在农业银行承诺范围内，不再向该借款人发放新的贷款或提供新的融资；且各笔资产如涉及最高额保证（如有）、最高额抵押（以下简称最高额担保）的，则截至初始起算日该最高额担保所担保的主债权已经确定；

（i）同一借款人在农业银行的全部已发放完毕的不良个人住房抵押贷款均全部入池，且同一担保合同（含最高额担保合同）项下的全部个人住房抵押贷款均全部入池；

- (j) 资产的全部或任何部分均未根据农业银行的标准程序予以核销；
- (k) 于初始起算日，农业银行在抵押贷款回收中尚未形成抵债资产；
- (l) 资产均为纯商业类贷款，不属于公积金组合类贷款；

(m) 每笔资产的任何部分尚未超过诉讼时效；

(n) 抵押贷款发放时，其初始抵押率不超过 80%（初始抵押率=贷款合同金额/抵押房产于抵押贷款发放时的价值×100%。其中，抵押房产为一手房的，抵押房产于抵押贷款发放时的价值为抵押房产购房合同约定的价格；抵押房产为二手房的，抵押房产于抵押贷款发放时的价值为抵押房产在抵押贷款发放时评估价格与购房合同约定价格的孰低值）；

C. 关于抵押房产的标准：

(o) 抵押贷款对应的抵押房产已在中国相关的房地产登记机关办理完毕以农业银行为第一顺位抵押权人的抵押登记或以农业银行为抵押权预告登记权利人的预告登记手续，相关抵押权或抵押权预告登记权益合法有效；如果农业银行已要求解除或生效裁判文书已确认解除某笔抵押贷款相关的贷款合同、抵押合同的，相关抵押权或抵押权预告登记权益在对应的贷款合同、抵押合同被解除之前应合法有效；但对信托生效日前已结清的抵押贷款可不作前述要求；

(p) 资产的相关抵押房产均位于中国境内；

(q) 资产的相关抵押房产不属于自建房屋。

二、日期类相关定义

1. 处置收入转付日

处置收入转付日按照如下规则确定：

(a) 当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-级且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+级时，处置收入转付日为每个计算日后的第 7 个工作日（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 9 个工作日），其中，第一个处置收入转付日为第一个计算日后的第 7 个工作日（特别的，贷款服务机构应在信托设立后 5 个工作日内将不少于发行登记服务费的处置收入先行划付至信托账户，由受托人指令资金保管机构用于支付发行登记服务费）；

(b) 自联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA-级或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA+级但仍具备全部必备评级等级之日起，处置收入转付日为每个自然月结束后的第 7 个工作日；

(c) 自 (i) 任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于必备评级等级之日，或 (ii) 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之日起，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知义务人将其应支付的款项支付至信托账户，如义务人仍将处置收入划付至贷款服务机构，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，如有）后 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的，应根据评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级和是否发生贷款服务机构解任事件的实际情况，参考以上 (a) 项至 (c) 项的约定确定处置收入转付日，但所有处置收入（不包括特别处置费用，如有）的转付应不晚于最后一个支付日的前 1 个工作日。

如果任一评级机构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。

2. 支付日

在优先档证券的本金清偿完毕之前，系指每年的 1 月 26 日和 7 月 26 日，在优先档证券的本金清偿完毕之后，系指每年的 1 月、4 月、7 月和 10 月的第 26 日，如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。其中，第一个支付日为 2026 年 1 月 26 日（如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日），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（经资产支持证券持有人大会决议通过的其他日期除外）；经全体次级档证券持有人（仅在优先档证券本金全部清偿完毕后）一致同意的信托财产原状分配方案或资产处置方案另有约定的，从其约定。

三、事件类相关定义

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) 发生任一贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；

- (b) 贷款服务机构丧失任一必备评级等级；
- (c) 委托人丧失任一必备评级等级；
- (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等客观原因导致未能及时付款，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 5 个工作日内仍未付款；

(b) 贷款服务机构停止经营或明确表示将停止经营其个人住房抵押贷款业务；

(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) 贷款服务机构未能按时提供相关收款期间的贷款服务机构报告或相关会计年度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等客观原因导致未能及时提供，而经受托人同意贷款服务机构提供贷款服务机构报告的日期延后），且在其应当提供报告的最晚日期或顺延后的 5 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，以致对信托财产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上述账户记录相关的所有文件按《服务合同》的约定进行保管；

(i) 在将执行商定程序报告的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) 执行商定程序报告表明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) 上述审阅结果不令人满意，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) 受托人根据《服务合同》的约定，提出针对贷款服务机构对资产池的日常维护和管理及处置回收的合理意见或建议（包括但不限于对年度资产处置计划和贷款服务机构报告的合理修改意见等）时，贷款服务机构拒不执行且没有合理理由的，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；

(k) 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；或根据应适用的中国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、其他相关定义

1. 必备评级等级

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；就中债资信的评级系统而言，系指 AA⁻ 级及更高的主体长期信用等级。

2. 处置费用

就全部资产池而言，系指自初始起算日（含该日）起，贷款服务机构或受托人对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，或通过诉讼、仲裁以外的其他方式进行的催收、资产处置时发生的所有成本、费用和税收，包括但不限于自己催收或委托第三方催收发生的外包费用（如有）、人工成本、差旅费、办公费、律师费、评估费、拍卖费、公告费、诉讼费、执行费等。

当贷款服务机构先行支付处置费用时：贷款服务机构根据《信托合同》和《服务合同》约定收取处置费用。每个收款期间计收的处置费用具体金额=该收款期间（包括该收款期间覆盖的各处置收入转付期间）贷款服务机构收回的处置收入（不包括过渡期资产池相关税费、特别处置费用、委托人根据《信托合同》支付的清仓回购价格的款项，如有）总额×3%，金额四舍五入到分。

特别的，若对资产项下借款人及其他第三方提起诉讼、仲裁或申请强制执行资产等司法程序，从而产生的已经由债权人（或其代理人）先期支付而在初始起算日（含该日）后由借款人或其他第三方直接返还给委托人或贷款服务机构的费用，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（如有）不包括在前述每个收款期间计收的处置费用金额内。若贷款服务机构实际产生的处置费用高于前述合计总金额，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。当受托机构先行支付处置费用时：受托机构根据《信托合同》和《服务合同》约定收取处置费用。

3. 合格实体

就联合资信的评级系统而言，系指主体长期信用等级高于或等于 AA 级的金融机构；就中债资信的评级系统而言，系指主体长期信用等级高于或等于 AA⁺级的金融机构。如果联合资信或中债资信一方暂时无法提供主体长期信用等级时，则以另一方提供的主体长期信用等级为准。

附件 2 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）	未偿本息费余额占比	贷款五级分类	预计回收金额（万元）	预计回收金额占比
借款人 1	650.07	0.22%	次级类	200.74	0.16%
借款人 2	621.88	0.21%	可疑类	621.88	0.50%
借款人 3	595.22	0.20%	可疑类	212.50	0.17%
借款人 4	581.62	0.19%	次级类	581.62	0.47%
借款人 5	556.98	0.19%	可疑类	236.02	0.19%
借款人 6	532.01	0.18%	可疑类	295.38	0.24%
借款人 7	483.81	0.16%	可疑类	169.61	0.14%
借款人 8	480.98	0.16%	次级类	151.29	0.12%
借款人 9	461.70	0.15%	次级类	227.83	0.18%
借款人 10	452.79	0.15%	次级类	317.16	0.26%
借款人 11	422.67	0.14%	次级类	140.24	0.11%
借款人 12	414.62	0.14%	可疑类	291.78	0.24%
借款人 13	405.07	0.14%	可疑类	101.17	0.08%
借款人 14	399.31	0.13%	次级类	150.59	0.12%
借款人 15	397.45	0.13%	次级类	233.72	0.19%
借款人 16	390.87	0.13%	可疑类	209.19	0.17%
借款人 17	386.78	0.13%	次级类	47.82	0.04%
借款人 18	380.91	0.13%	次级类	62.22	0.05%
借款人 19	380.20	0.13%	可疑类	59.95	0.05%
借款人 20	376.79	0.13%	可疑类	230.07	0.19%
合计	9371.72	3.13%	--	4540.76	3.68%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

附件3 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）	未偿本息费 余额占比	借款人职业	借款人地区	担保方式	预计回收金额 （万元）	预计回收金额 占比
入池资产 1	621.88	0.21%	商业、服务业人员	北京市	抵押	621.88	0.50%
入池资产 2	581.62	0.19%	不便分类的其他从业人员	广东省	抵押	581.62	0.47%
入池资产 3	326.40	0.11%	商业、服务业人员	广东省	抵押	328.77	0.27%
入池资产 4	452.79	0.15%	专业技术人员	浙江省	抵押	317.16	0.26%
入池资产 5	532.01	0.18%	商业、服务业人员	北京市	抵押	295.38	0.24%
入池资产 6	414.62	0.14%	商业、服务业人员	广东省	抵押	291.78	0.24%
入池资产 7	299.15	0.10%	不便分类的其他从业人员	上海市	抵押	282.49	0.23%
入池资产 8	292.40	0.10%	专业技术人员	山东省	抵押	241.70	0.20%
入池资产 9	236.78	0.08%	办事人员和有关人员	四川省	抵押	240.27	0.19%
入池资产 10	556.98	0.19%	专业技术人员	江苏省	抵押	236.02	0.19%
入池资产 11	397.45	0.13%	商业、服务业人员	四川省	抵押	233.72	0.19%
入池资产 12	376.79	0.13%	不便分类的其他从业人员	江苏省	抵押	230.07	0.19%
入池资产 13	375.30	0.13%	商业、服务业人员	广东省	抵押	228.69	0.19%
入池资产 14	461.70	0.15%	办事人员和有关人员	江苏省	抵押	227.83	0.18%
入池资产 15	270.26	0.09%	商业、服务业人员	辽宁省	抵押	219.25	0.18%
入池资产 16	279.45	0.09%	商业、服务业人员	广东省	抵押	216.37	0.18%
入池资产 17	595.22	0.20%	商业、服务业人员	山东省	抵押	212.50	0.17%
入池资产 18	275.22	0.09%	不便分类的其他从业人员	福建省	抵押	212.02	0.17%
入池资产 19	390.87	0.13%	商业、服务业人员	江苏省	抵押	209.19	0.17%
入池资产 20	650.07	0.22%	专业技术人员	浙江省	抵押	200.74	0.16%
合计	8386.95	2.80%	—	—	—	5627.44	4.56%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

附件 4 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_{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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
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

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。