

# 联合资信评估有限公司

---

## 承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年九月十二日



# 信用等级公告

联合〔2019〕2745号

联合资信评估有限公司通过对“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据”项下 A1 档和 A2 档资产支持票据的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二〇一九年九月十二日



# 浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据 信用评级报告

## 评级结果

票据名称	金额 (万元)	资产占比 (%)	票据占比 (%)	信用等级
A1 档	7500.00	22.65	23.51	AAA <sub>sf</sub>
A2 档	24400.00	73.70	76.49	AAA <sub>sf</sub>
<b>票据合计</b>	<b>31900.00</b>	<b>96.36</b>	<b>100.00</b>	—
初始超额抵押	1206.47	3.64	—	—
<b>资产池合计</b>	<b>33106.47</b>	<b>100.00</b>	—	—

注：1.上述评级结果仅在 A1 档和 A2 档资产支持票据发行利率分别不超过 3.70%和 4.00%的情况下成立；  
2.占比加总不等于合计系四舍五入所致，下同。

## 交易概览

交易类型：静态现金流型资产支持票据
载体形式：特殊目的信托
基础资产：按《信托合同》约定，由发起机构通过代理人信托予受托人设立信托的应收账款债权
应收账款债权：在企业应收款链平台上登记并通过平台流转、已获得保兑人保兑的未到期应收账款债权
保兑人：指对应收账款债权到期付款进行保兑作为增信支持的浙商银行以及其他银行机构
委托人之代理人/发起机构之代理人/代理人/资产服务机构：浙商银行股份有限公司
发行载体管理机构/受托人：华润深国投信托有限公司
保管人/保管银行：江苏银行股份有限公司北京分行
主承销商/簿记管理人：浙商银行股份有限公司

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">联合资信评估有限公司单一债务人应收账款（供应链）证券化评级方法</a>	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。

## 评级时间

2019 年 9 月 12 日

## 分析师

张红军 朱 聪 范雅欣

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对所涉及的基础资产、交易结构以及相关参与机构等多方因素进行了信用分析，并对基础资产进行了现金流分析及测试。

本次交易资产池包含 18 笔在企业应收款链平台上登记并流转、已获得保兑人保兑的未到期贸易应收账款债权和工程应收账款债权，就每一笔基础资产而言，浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”，主体信用等级为 AAA）作为其唯一/最后一手保兑人，承诺对应收账款的到期兑付承担无条件差额垫付责任，是资产支持票据的主要信用支撑。

同时，联合资信通过现金流模型分析得出，当 A1 档和 A2 档资产支持票据发行利率分别不超过 3.70%和 4.00%的情况下，资产池预期现金流对 A1 档和 A2 档资产支持票据预期支出的覆盖均能够达到 1 倍以上。故本报告的评级结论仅适用于 A1 档和 A2 档资产支持票据发行利率分别不超过 3.70%和 4.00%的情形。

综合上述因素，联合资信评定“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据”项下 A1 档资产支持票据和 A2 档资产支持票据的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

## 优势

1. 本交易基础资产合格标准严格，所有入池资产均已获得保兑人的保兑。本交易制定了严格的基础资产合格标准，所有入池资产均已获得保兑人的保兑，如付款人签约账户资金不足，保兑人按序从保兑人签约账户扣收垫付资金，直至扣足为止。
2. 浙商银行作为每一笔基础资产唯一/最后一手保兑人，其参与使得基础资产信用质量极好，面临的违约风险极低。本交易约定，就每一笔基础资产而言，浙商银行将

作为其唯一/最后一手保兑人，承诺对应收账款的到期兑付承担无条件差额垫付责任。联合资信给予浙商银行的主体信用等级为 AAA，信用水平极高。从而本交易基础资产信用质量极好，面临的违约风险极低。

#### 关注及风险缓释

1. 本交易入池资产全部为无利息收入应收账款，而资产支持票据发行利率尚不确定，存在一定的利率风险。

风险缓释：本交易资产池应收款到期金额 33106.47 万元，资产支持票据预计发行规模为 31900.00 万元，资产池对资产支持票据本金形成超额覆盖。联合资信的测算结果表明，在 A1 档和 A2 档资产支持票据发行利率分别不超过 3.70% 和 4.00% 的情况下，资产池回收款可以覆盖票据端税费及本息支出。联合资信将对发行利率保持持续关注。

2. 本交易基础资产全部为贸易应收账款债权和工程应收账款债权，如基础资产项下基础交易的真实性及合法性存在瑕疵，则可能导致基础资产灭失。

风险缓释：根据信托合同约定，如发现不合格基础资产，代理人应督促发起机构赎回该笔资产，如发起机构未按时履行赎回义务，代理人浙商银行有权赎回该等不合格基础资产。如发起机构和代理人浙商银行均未赎回该等不合格资产，则代理人应承担赔偿责任，且赔偿金额不低于无法及时回收的应收账款金额之和。上述安排能有效缓释该风险。

## 声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构代理人浙商银行股份有限公司和受托人华润深国投信托有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与浙商银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙商银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因浙商银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次信用评级结果的有效期为“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据”的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

## 一、交易概况

### 1. 交易结构

本交易的发起机构代理人浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其代理的委托人合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的应收账款债权作为基础资产，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“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据信托”。华润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票据（以下简称“票据”）。投资者通过购买并持有票据取得该信托项下相应的信托受益权。

委托人/发起机构：指将其合法持有的未到期应收账款债权信托予受托人的非金融机构法人或其他非金融机构  
 债务人：指初始基础交易对应的应收账款债权的债务人  
 保兑人：指对应收账款债权到期付款进行保兑作为增信支持的浙商银行以及其他银行机构  
 委托人之代理人/发起机构之代理人/代理人/资产服务机构：浙商银行股份有限公司  
 受托人/发行载体管理机构：华润深国投信托有限公司  
 保管人/保管银行：江苏银行股份有限公司北京分行  
 登记托管机构：银行间市场清算所股份有限公司  
 主承销商/簿记管理人：浙商银行股份有限公司  
 法律顾问：北京市中银律师事务所  
 评级机构：联合资信评估有限公司

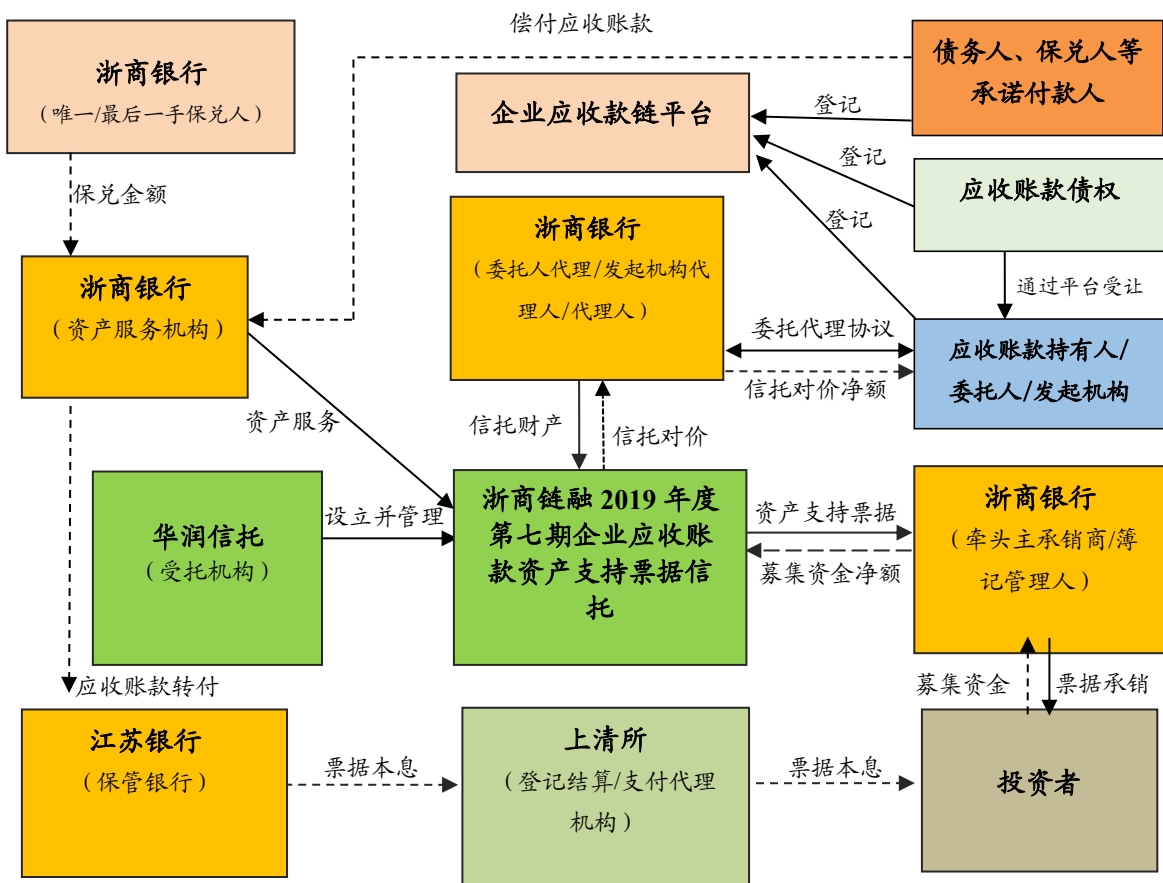


图 1 交易安排

## 2. 资产支持票据

本交易设置A1档和A2档两档资产支持票据，发行总规模3.19亿元，到期一次性还本付

息，票面利率为固定利率，具体发行结果根据簿记建档结果确定。

表 1 资产支持票据概况

票据名称	发行金额 (万元)	资产占比 (%)	票据占比 (%)	还本付息方式	利率类型	预期到期日
A1 档	7500.00	22.65	23.51	到期一次性 还本付息	固定利率	2020/3/3
A2 档	24400.00	73.70	76.49	到期一次性 还本付息	固定利率	2020/9/2
<b>票据合计</b>	<b>31900.00</b>	<b>96.36</b>	<b>100.00</b>	—	—	—
初始超额抵押	1206.47	3.64	—	—	—	—
<b>资产池合计</b>	<b>33106.47</b>	<b>100.00</b>	—	—	—	—

## 3. 基础资产

本交易的基础资产为由发起机构通过其代理人浙商银行信托予受托人华润信托的应收账款债权。

根据信托交易文件约定，就每一笔基础资产而言，在信托生效日、信托财产交付日应当符合并在信托存续期间应当持续满足下列全部条件：(1)该笔应收账款债权应为浙商银行正常、关注、次级、可疑、损失五级分类中的正常类；(2)债务人、债权人及应收账款债权流转参与主体、承诺付款人、保兑人均具有完全民事行为能力能力和民事行为能力的主体，具备其参与的基础交易所必备的资格和资质；如为法人的，其经营范围不涉及适用法律下金融机构信贷政策明示禁止准入的行业；(3) 债权人及应收账款债权在企业应收款链平台上流转的参与主体、承诺付款人、保兑人均符合浙商银行企业应收款链平台业务的准入条件，已签署企业应收款链平台相应平台业务协议、成为企业应收款链平台用户，已完成签署的企业应收款链平台相关平台业务协议在适用法律下均合法、有效；应收账款债权在场外交易平台上流转的参与主体均符合场外交易平台业务的准入条件，已签署场外交易平台相应平台业务协议、成为场外交易平台用户，已完成签署的场外交易平台相关平台业务协议在适用法律下均合法、有效；(4)每笔应收账款债权均有平台上的唯一编号与之对应，且应收账款债权金

额、付款时间明确；(5)发起机构真实、合法、有效地持有该笔应收账款债权，并为应收账款债权的唯一权利人；(6)该笔基础资产对应的应收账款到期日早于信托到期日；(7)该笔应收账款债权上未设定抵押、质押等担保权利，亦无其他权利负担或限制；(8)浙商银行取得代理发起机构将应收账款债权信托予受托人的授权真实、合法、有效、充分且不可撤销；(9)应收账款债权对应的各环节基础交易均真实、合法、有效，交易对价公允，基础交易双方签署的《基础交易合同》适用法律为中国法律，且在适用法律下均合法、有效；基础交易项下与应收账款债权产生、流转相关的条件已经成就，相关在先合同义务（包括但不限于流转价款支付等）已经获得完全、适当履行；(10)通过平台登记的应收账款债权真实、合法、有效，应收账款债权项下不存在商业纠纷抗辩权或抵销情形；(11)应收账款债权不存在属于预付款的情形，且已获得承诺付款人的到期无条件付款确认，同意到期由平台自动从其签约账户划款以向应账款持有人支付应收账款金额；(12)应收账款债权已获得保兑人的保兑，保兑人承诺应收账款到期日时如承诺付款人签约账户资金不足，承担无条件差额垫付责任，且保兑情况为：(a)有且仅有唯一保兑人，为浙商银行；或(b)有多个保兑人，且浙银行为最后一手保兑人（即保兑时间在最后）。各保兑人均同意

平台按照保兑时间先后顺序逐个从保兑人的签约账户扣收垫付资金，直至扣足为止；(13) 《基础交易合同》、平台业务协议及规则、应收账款债权流转所涉及的公司或协议以及适用法律未对发起机构转让或处置其持有的应收账款债权作出禁止性或限制性约定；或者，在有限制性约定的情况下，条件已经成就；(14) 平台记载的事项（包括但不限于应收账款付款义务的确认、保兑等应记载事项）真实、完整、合法、有效且连续，不存在应收账款虚构或信息伪造、变造或欺诈、重大错误等情形，无论是就应收账款金额、到期日、付款方式或是其他方面，均无尚未解决的争议或抗辩；(15) 就通过应收款链平台登记、流转的应收账款债权，承诺付款人、保兑人及已成为平台用户的债务人，可通过平台查阅该等应收账款债权基本情况和流转信息；对未成为平台用户的债务人，代理人或发起机构已按照交易文件约定就其取得并将应收账款债权委托给受托人设立信托事宜向该等债务人发出书面通知；通过场外交易平台流转的应收账款债权，通过权利完善机制进行债权转让通知。

#### 4. 现金流安排

##### (1) 账户设置及资金划转

信托专户指受托人为本信托在保管银行处开立的专用于存放货币信托财产的银行账户。

服务机构收款账户是指资产服务机构指定的专用于收取基础资产回收款的人民币账户，基础资产回收款均应通过该账户收取并按时向信托专户划转。

在每个应收账款到期日，资产服务机构应实时监控平台划款情况：平台应从对应的承诺付款人签约账户中自动划转应收账款金额至服务机构收款账户；如承诺付款人签约账户金额不足的，平台应从对应的保兑人账户依次（按保兑时间先后顺序）自动划转应收账款金额差额至服务机构收款账户，直至该笔应收账款金额获得足额划转。然后，资产服务机构于当日将服务机构收款账户收到的基础资产回

收款转付至信托专户。其中应收账款到期日指初始基础交易项下确定的该笔基础资产对应的应收账款到期付款时间。具体以《合格应收账款债权清单》列明的应收账款到期日为准。

##### (2) 现金流支付机制

正常情况下的分配方式如下：受托人根据货币形态的信托财产情况，在每个分配基准日按照下列顺序和金额对资产支持票据到期日的各档资产支持票据的信托利益按如下顺序进行分配：如该日为利息分配基准日，分配顺序如下：当期应缴纳的信托税费、当期应付的其他信托费用（如有）、执行费用（如有）、该日存续的各档资产支持票据截止利息分配基准日（含当日）应付未付的预期收益、剩余资金（如有）留存于信托专户用于下次分配；如该日为本金分配基准日，分配顺序如下：当期应缴纳的信托税费、当期应付的其他信托费用（如有）、执行费用（如有）、该日存续的各档资产支持票据截止本金分配基准日（含当日）应付未付的预期收益、该档资产支持票据的本金，直至该档资产支持票据的全部未偿本金余额为零，如 A1 档资产支持票据预期收益和本金获得足额分配后，信托账户仍有剩余资金的，该等剩余资金留存于信托账户，待 A2 档资产支持票据分配基准日按前述项进行分配，信托财产在各档资产支持票据均满足上述各项分配后仍有剩余的，以现状形式向资产服务机构支付终止服务费。

回款不足情况下的分配方式如下：当信托专户内的资金不足以全额兑付已届到期日的应分配金额（含应分配预期收益和本金）的，受托人根据货币形态的信托财产情况，按照下列顺序和金额对信托利益进行分配：如该日为利息分配基准日，分配顺序为：当期应缴纳的信托税费、当期应付的其他信托费用（如有）、执行费用（如有）、同顺序按比例以现金形式分配该日存续的资产支持票据截止本利息分配基准日（含当日）应付的预期收益；如该日为本金分配基准日，分配顺序如下：当期应缴纳的信托税费、当期应付的其他信托费用（如有）、执行费用（如有）、同顺序按比例以现金



形式分配该日存续的各档资产支持票据截止该本金分配基准日(含当日)应付的预期收益、同顺序按比例以现金形式分配该日存续的各档资产支持票据的本金,直至各档资产支持票

据的全部未偿本金余额为零,信托财产在各档资产支持票据均满足上述各项分配后仍有剩余的,以现状形式向资产服务机构支付终止服务费。

## 二、交易结构分析

### 1. 交易结构风险分析

#### (1) 混同风险

混同风险是若资产服务机构信用状况恶化,丧失清偿能力甚至破产,基础资产的回收款可能和资产服务机构其他资金混同,导致信托财产收益不确定而引发的风险。

本交易的资产服务机构为浙商银行,浙商银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用水平能有效缓释混同风险。

#### (2) 利率风险

本交易入池资产均为无利息收入的应收账款,且优先级资产支持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优先级资产支持票据本金及利息的风险。

本交易资产池应收款到期金额 33106.47 万元,资产支持票据预计发行规模为 31900.00 万元,资产池对资产支持票据本金形成超额抵押。联合资信的测算结果表明,在 A1 档和 A2 档资产支持票据发行利率分别不超过 3.70% 和 4.00% 的情况下,资产池回收款可以覆盖票据端本息支出。

#### (3) 再投资风险

信托存续期间内,信托受托人有权指示保管银行将信托专户中待分配的资金投资于合格投资,这将使信托财产面临再投资风险。

根据交易文件约定,合格投资为在保管银行进行银行存款、购买货币基金或其他风险可控、变现能力强的固定收益类产品。严格的合格投资标准有利于降低再投资风险。

#### (4) 基础资产灭失风险

本交易基础资产全部为贸易应收账款债权和工程应收账款债权,如基础资产项下基础交易的真实性及合法性存在瑕疵,则可能导致基

础资产灭失。

根据浙商银行平台业务模式,在平台上任何一笔应收账款签发之前,浙商银行会对交易进行审核,通过之后应收账款才可能在平台上签发。另外,根据本交易的基础资产合格标准,基础资产对应的各环节基础交易均真实、合法、有效。同时交易文件约定,发现不合格资产后,受托人应立即通知发起机构赎回该笔资产,如发起机构未按时履行赎回义务,代理人浙商银行有权赎回该等不合格资产。如发起机构和代理人浙商银行均未赎回该等不合格资产,则代理人应承担赔偿责任,且赔偿金额不低于无法及时回收的应收账款金额之和。上述安排将基础资产可能存在瑕疵的风险转化为浙商银行的履约风险,浙商银行具备极高的主体信用水平(AAA),能有效缓释该风险。

### 2. 主要参与方履约能力

(1) 委托人之代理人/发起机构之代理人/代理人/资产服务机构/唯一或最后一手保兑人

本交易的基础资产唯一/最后一手保兑人均均为浙商银行,浙商银行作为终端债务人,对基础资产负有最终付款义务,其财务实力、经营情况等将直接影响基础资产信用质量。同时,浙商银行作为本交易委托人之代理人/发起机构之代理人/资产服务机构,其相关业务水平及履职尽责能力及意愿将应对本较易的各环节产生重要影响。

浙商银行总行设在浙江省杭州市,于 2016 年 3 月 30 日在香港联交所上市。截至 2018 年末,浙商银行已设立了 242 家分支机构,实现了对长三角、环渤海、珠三角以及部分中西部地区的有效覆盖。截至 2018 年末,浙商银行注册资本 187.19 亿元,浙江省金融控股有限公司

持股 14.19%，为浙商银行第一大股东。

截至 2018 年末，浙商银行资产总额 16466.95 亿元，其中发放贷款及垫款总额 8652.33 亿元；负债总额 15442.46 亿元，其中吸收存款余额 9747.70 亿元；股东权益合计 1024.49 亿元；不良贷款率 1.20%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 13.38%，一级资本充足率 9.83%，核心一级资本充足率 8.38%。2018 年，浙商银行实现营业收入 390.22 亿元，净利润 115.60 亿元。

表 2 浙商银行财务数据摘要

单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额	13548.55	15367.52	16466.95
股东权益	674.75	896.88	1024.49
不良贷款率	1.33	1.15	1.20
资本充足率	11.79	12.21	13.38
一级资本充足率	9.28	9.96	9.83
核心一级资本充足率	9.28	8.29	8.38
营业收入	335.02	342.22	390.22
净利润	101.53	109.73	115.60

浙商银行将业务划分为公司银行、同业金融、小企业业务和个人业务四个板块。近年来，浙商银行以公司业务为主体，积极拓展同业金融板块，同时以打造小微企业贴心服务银行为目标，不断加大业务创新力度，提高金融服务覆盖深度与广度。浙商银行建立了垂直独立的风险管理架构及全面风险管理统一报告体系，整体风险控制能力较强。同时，浙商银行不断调整和优化风险管理制度，进一步提升风险管理专业化与精细化水平。

总体来看，浙商银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量很高、风险控制能力很强，联合资信评定其主体信用等级为 AAA。联合资信认为浙商银行对基础资产的有极强的履约能力和履约意愿，对本交易尽职能力很强，可以为本交易提供良好的服务。

## (2) 受托人

本交易的受托人是华润信托。华润信托原

名深圳市信托投资公司，于 1982 年 8 月成立，初始注册资本 0.60 亿元。后经历次增资及股权变更，截至 2018 年末，华润信托注册资本为 110 亿元；控股股东华润股份有限公司持股比例为 51%，深圳市国资委持股 49%。

截至 2018 年末，华润信托资产总额 238.79 亿元，所有者权益 203.07 亿元；2018 年全年实现营业收入 27.08 亿元，净利润 23.06 亿元。截至 2018 年末，信托资产规模 9549.19 亿元。

华润信托主要经营业务为信托业务和固有业务。信托业务主要种类包括：债权信托、股权信托、标品信托、同业信托、财权信托、资产证券化信托、公益信托和事务信托。固有业务是指使用公司自有资金进行的投资活动，包括但不限于公司信托产品投资、股权类投资、其它金融产品投资等，以及在符合公司自有资金运用原则下开展授信类业务，包括但不限于同业拆放、贷款（含过桥贷款）、提供增信、担保等。

华润信托具有完善的法人治理结构，股东会、董事会、监事会与经营层按照法律法规、公司章程和其他管理制度的要求各自独立履行职责。

风险管理方面，公司建立了全面的风险管理框架：第一道防线由各职能部门和业务条线组成，在业务前端识别、评估、应对、监控与报告风险；第二道防线由风险管理委员会和风险管理部组成，综合协调制定各类风险制度、标准和限额，提出应对建议；第三道防线由审计委员会和内部审计部门组成，针对公司已经建立的风险管理流程和各项风险的控制程序和活动进行监督。

总体来看，华润信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及较为丰富的信托业务经验，本交易因华润信托尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

## (3) 保管人

本交易的保管人是江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）北京分行。江苏银行

于 2007 年 1 月 24 日正式挂牌开业，总部位于江苏南京。2016 年 8 月，江苏银行在上海证券交易所主板上市。截至 2018 年底，江苏银行股本总额 115.44 亿元，其中第一大股东为江苏省国际信托有限责任公司，持股比例为 8.04%；第二大股东为江苏凤凰出版传媒集团有限公司，持股比例为 7.81%；第三大股东为华泰证券股份有限公司，持股比例为 5.54%。

截至 2018 年末，江苏银行资产总额 19258.23 亿元，其中贷款和垫款总额 8639.78 亿元；负债总额 18013.18 亿元，其中存款总额 10933.28 亿元；不良贷款率 1.39%；拨备覆盖率 203.84%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 12.55%，一级资本充足率 10.28%，核心一级资本充足率 8.61%。2018 年全年，江苏银行实现营业收入 352.24 亿元，净利润 132.63 亿元。

总体看来，江苏银行财务状况优良、资产质量较高，主要指标符合监管要求。联合资信

认为本交易中因保管人引起的操作和履约风险很低。

### 3. 法律及其他要素分析

联合资信收到的法律意见书表明：发起机构之代理人已经取得申请发行资产支持票据现阶段所需取得的各项批准和授权，发起机构之代理人及各中介机构具备本法律意见书所述的法定必备主体资格和条件。

基础资产真实、有效、权属明确，符合适用法律所规定的条件，且满足《信托合同》约定的合格标准；基础资产委托安排合法有效，在满足交易文件约定的设立前提下，信托可依法、有效设立。

主要交易文件未违反法律、行政法规的强制性规定，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人利益，在交易文件约定的生效条件得到满足后，交易文件将对相关的信托当事人产生合法、有效的法律约束力；本次发行符合相关法律法规的规定。

## 三、基础资产分析

### 1. 基础资产概况

本交易的基础资产为由发起机构通过其代理人浙商银行信托予受托人华润信托的应收账款债权。

本交易入池资产均已在企业应收款链平台（以下简称“平台”）上登记、流转，并均已获得保兑人浙商银行的保兑。平台由浙商银行运用区块链技术开发建设，旨在盘活企业应收、应付账款，减少外部融资、降低融资成本，同时提高业务办理的效率和安全性。平台用户可通过该平台完成区块链应收账款的签发、承兑、保兑、支付、转让、拆分、质押及兑付等业务，将应收账款转化为电子支付结算和融资工具。

平台于 2017 年 3 月上线，截至 2018 年 12 月，注册用户达到 6132 户，累计签发区块

链应收账款 1229 亿元。

本交易基础资产形成过程中，首先由供应链核心企业与浙商银行签订《应收款链平台合作协议》并牵头构建应收款平台商圈，同时浙商银行对核心企业的交易真实性进行审核，如通过审核，则为供应链核心企业开通平台功能，供应链核心企业对该平台的《平台服务协议》确认后注册成为平台用户。之后，供应链核心企业在该平台录入上下游企业信息，上下游企业作为应收款链商圈成员单位在与浙商银行签订《应收款签发协议》和《平台服务协议》确认后注册成为平台用户。与浙商银行签订《应收款签发协议》并在平台上注册的平台用户可对应收账款进行签发、承兑及保兑等操作。

具体而言，若应收账款由付款人签发、

承兑，则收款人在签收有效期内签收后，可通过平台对应收账款进行保兑、支付、转让或贴现等操作；若应收账款由收款人签发、承兑，则收款人可直接通过平台对应收账款进行上述操作；若应收账款由收款人代为签发，则在付款人承兑、收款人签收后，收款人自动成为第一保兑人，并可通过平台对应收账款进行保兑、支付、转让或贴现等操作。

本交易约定，就每一笔基础资产而言，浙商银行将作为其唯一/最后一手保兑人，如承兑人未能足额兑付应收款金额及附带利息的，保兑人无条件承担差额资金垫付，垫付资金由应收款链平台自动从保兑人保证金账户与签约账户扣划至持有人签约账户。

## 2. 基础资产统计分析

本次交易资产池涉及未到期应收账款债

权共计 18 笔，应收账款总到期金额为人民币 33106.47 万元，资产池概要统计如下：

表 3 资产池概况

应收账款到期金额（万元）	33106.47
债务人数量（户）	11
应收账款笔数（笔）	18
单笔应收账款最高到期金额（万元）	4000.00
单笔应收账款平均到期金额（万元）	1839.25
加权平均应收账款剩余期限（天）	292.23
最大单一债务人应收账款到期金额占比（%）	38.18

注：1. 剩余期限是指自资产支持票据信托预计成立日至应收账款到期日的时间区间， $剩余期限=应收账款到期日-资产支持票据信托预计成立日$ （2019年9月26日），下同；

2. 加权平均指标以应收账款到期金额为权重计算。

本交易资产池共涉及 18 笔应收账款债权，按债务人统计的资产池详情见表 4。

表 4 资产池情况（单位：万元、笔、%、天）

序号	应收账款金额	笔数	金额占比	到期日	剩余期限	应收账款类型	地区	行业
债务人 1	12640.00	5	38.18	2020/8/26	335	贸易	山东省	非金属矿物质品制造
债务人 2	5000.00	2	15.10	2020/8/26	335	贸易	山东省	钢压延加工
债务人 3	5000.00	2	15.10	2020/8/26	335	贸易	山东省	钢压延加工
债务人 4	3000.00	2	9.06	2020/2/25	152	贸易	山东省	非金属矿物质品制造
债务人 5	1886.70	1	5.70	2020/2/21	148	贸易	山东省	医疗医药行业
债务人 6	1717.25	1	5.19	2020/2/25	152	贸易	山东省	医疗医药行业
债务人 7	1500.00	1	4.53	2020/8/26	335	工程	山东省	建筑与工程
债务人 8	1000.00	1	3.02	2020/8/26	335	工程	山东省	建筑与工程
债务人 9	767.00	1	2.32	2020/2/25	152	贸易	山东省	医疗医药行业
债务人 10	318.52	1	0.96	2020/2/21	148	贸易	山东省	医疗医药行业
债务人 11	277.00	1	0.84	2020/8/26	335	贸易	山东省	非金属矿物质品制造
合计	33106.47	18	100.00	—	—	—	—	—

## 四、定量分析

本交易的基础资产的最终付款人均均为浙商银行，考虑到浙商银行极强的偿付能力和极高的主体信用水平，本交易基础资产的信用质量极高。鉴于此，现金流分析重点关注正常情况

下基础资产现金流是否能满足票据预期税费及本息的支付。

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本交易的现金流分析模型，

测算在不超过发行利率上限时，资产池回收现金流对票据预期支出的保障程度，根据以上约定，测算结果如表5所示：

表 5 资产支持票据保障比率  
单位：万元、倍

票据	发行利率	预期支出	票据保障比率
A1 档 资产支持票据	3.30%	7630.54	1.0077
	3.50%	7637.07	1.0069
	3.70%	7643.61	1.0060
A2 档 资产支持票据	3.60%	25266.15	1.0083
	3.80%	25311.87	1.0062
	4.00%	25357.60	1.0042

注：预期支出包含交易文件中约定由信托财产承担的相关税费、参与机构费

用、资产支持票据应付的本金和利息等。

从结果来看，在 A1 档和 A2 档资产支持票据发行利率上限分别为 3.70%和 4.00%的情况下，基础资产预期现金流对票据预期支出的保障程度能够达到 1 倍以上，即在此情景下票据的本息可以正常兑付。

## 五、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据”项下 A1 档和 A2 档资产支持票据的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

上述资产支持票据的评级结果反映了票据利息获得及时支付和本金于法定期满日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

## 附件 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](http://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<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>、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。各等级含义如下表所示：

等级	含义	
投资级	AAA <sub>sf</sub>	还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA <sub>sf</sub>	还本付息能力很强，违约风险很低。
	A <sub>sf</sub>	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。
	BBB <sub>sf</sub>	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C <sub>sf</sub>	不能偿还债务。

## 联合资信评估有限公司关于 浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款 资产支持票据跟踪评级安排

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“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据”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。

浙商银行股份有限公司/华润深国投信托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，包括但不限于贷款服务报告、发行载体管理机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布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“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据”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“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据”相关信息，如发现“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浙商银行股份有限公司/华润深国投信托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“浙商链融 2019 年度第七期企业应收账款资产支持票据”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浙商银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。