

信用评级公告

联合〔2021〕3134号

联合资信评估股份有限公司通过对“浙商链融 2021 年度第三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 2021 年度第三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_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年五月二十日



浙商链融 2021 年度第三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)	占比(%)	信用等级
A1 档票据	12900.00	25.85	AAA _{sf}
A2 档票据	37000.00	74.15	AAA _{sf}
合计	49900.00	100.00	—

注：1. 本报告的评级结论为联合资信基于 2021 年 5 月 20 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. 本报告中的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。

交易概览

委托人/代理人/发起机构/代理人/资产服务机构/浙商银行：浙商银行股份有限公司

债务人：初始基础交易¹对应的《基础交易合同》项下承担初始交易价款支付义务的主体

保兑人：对应收账款债权到期付款进行保兑，来作为增信支持的浙商银行以及其他机构

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：上海浦东发展银行股份有限公司杭州分行

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

主承销商/簿记管理人：浙商银行股份有限公司

基础资产：按《信托合同》约定，由发起机构信托予受托人设立信托的应收账款债权

保兑：指保兑人签署相关平台业务协议进入企业应收款链平台、并通过企业应收款链平台上确认保兑的方式，承诺在应收账款到期日如承诺付款人签约账户资金不足以足额支付应收账款金额的，无条件垫付差额款项，垫付资金由企业应收款链平台自动扣划

资产支持票据还本付息方式：到期一次性还本付息

资产支持票据预计存续期限：323 天

票据法定到期日：2025 年 4 月 19 日

评级时间

2021 年 5 月 20 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“浙商链融 2021 年度第三期企业应收账款资产支持票据”所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构履约能力等多方因素进行了信用分析，并结合上述要素对资产支持票据进行了现金流分析。

本交易资产池包含 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。浙商银行（主体信用等级为 AAA）作为唯一或最后一手保兑人，承诺对每一笔应收账款的到期兑付承担无条件差额垫付义务，有效保障了基础资产信用质量，从而对资产支持票据的信用等级起到主要信用支撑作用。

同时，联合资信通过现金流模型分析得出，当 A1 档资产支持票据和 A2 档资产支持票据发行利率分别不超过 3.50% 和 3.60% 且考虑本交易应支付的各项税费的情况下，基础资产预期现金流对 A1 档资产支持票据和 A2 档资产支持票据预期支出的覆盖均能够达到 1 倍以上。

综合上述因素，联合资信评定“浙商链融 2021 年度第三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_{sf}。该评级结果反映了上述资产支持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

浙商银行作为每一笔基础资产的唯一或最后一手保兑人，对入池资产的到期兑付提供无条件差额垫付义务，使得基础资产信用质量极好，面临的违约风险极低。本交易制定了

¹初始基础交易：应收账款债权产生所对应的交易。

本次评级使用的评级方法：

名称	版本
单一债务人应收账款（供应链）证券化评级方法	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

唯一或最后一手保兑人主要财务指标：

项目	2018年	2019年	2020年
资产总额（亿元）	16466.95	18007.86	20482.25
所有者权益（亿元）	1024.49	1280.28	1325.43
负债总额（亿元）	15442.46	16727.58	19156.82
营业收入（亿元）	389.43	463.64	477.03
利润总额（亿元）	146.80	138.51	143.63
资本充足率(%)	13.38	14.24	12.93

分析师

张睿君 朱聪 聂中一 张玥

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

严格的基础资产合格标准，根据交易文件约定，就每一笔基础资产而言，浙商银行将作为其唯一或最后一手保兑人，承诺对应收账款的到期兑付承担无条件差额垫付责任，如付款人签约账户资金不足，保兑人按序从对应的签约账户支付垫付资金，直至足额划转。联合资信给予浙商银行的主体长期信用等级为AAA，展望稳定，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

1. **存在一定的利率风险。**若A1档资产支持票据和A2档资产支持票据发行利率分别超过3.50%和3.60%，且发行后相关费率高于本评级报告披露的最高值，基础资产现金流可能难以覆盖资产支持票据本息。
2. **浙商银行不良贷款余额持续上升。**受宏观经济增速下滑影响，浙商银行不良贷款余额持续上升，需关注其信用风险管理能力和未来资产质量变化情况。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构/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发起机构/受托人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/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，未因发起机构/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

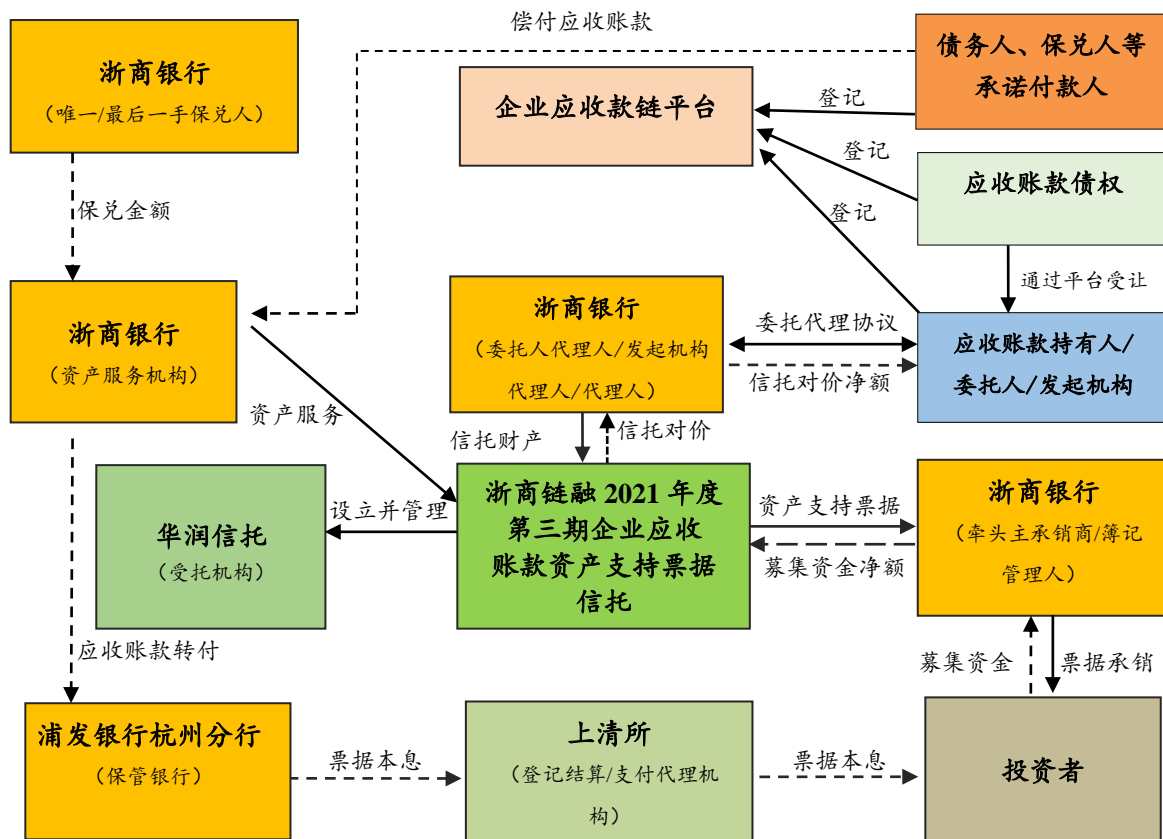
本交易的发起机构代理人浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将代理的委托人合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的应收账款债权作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“浙商链融 2021 年度第三期企业应收账款资产支持票据信托”。华润信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债

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。

前述应收账款债权均已获得保兑人浙商银行的保兑，保兑人通过企业应收款链平台（以下简称“平台”）确认保兑并对入池资产的到期兑付提供无条件差额垫付义务。

本交易以基础资产形成的属于信托财产的全部资产和收益，按约定向本期票据持有人还本付息。本交易结构图如下所示：

图 1 交易安排



资料来源：联合资信整理

2. 资产支持票据

本期票据的发行规模为4.99亿元，设置A1档资产支持票据（以下简称“A1档票据”）和A2档资产支持票据（以下简称“A2档票据”），

票面利率均为固定利率，具体发行结果根据簿记建档结果确定，A1档和A2档票据预计存续期限分别为143天和323天，到期一次性还本付息。

本期票据募集资金用途以募集说明书披露

为准，主要由发起机构（即应收账款债权人）法律法规的用途。
用于补充营运资金等符合国家相关产业政策及

表 1 资产支持票据概要（单位：万元、%、天）

票据名称	金额	占比	利率类型	存续期限	还本付息方式
A1 档票据	12900.00	25.85	固定利率	143	到期一次性还本付息
A2 档票据	37000.00	74.15	固定利率	323	到期一次性还本付息
合计	49900.00	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，并设置了不合格基础资产的赎回机制。

本交易的基础资产为发起机构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，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平台（以下简称“平台”）上流转的参与主体、承诺付款人、保兑人均符合平台业务的准入条件，已签署相应平台业务协议、成为平台用户，已完成签署的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收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，且浙商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合同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。

不合格基础资产系指在信托生效日、信托财产交付日不符合合格标准或在信托存续期间发生变化导致不符合合格标准的已入池应收账款债权。应收账款债权出现以下任一情形，视为不合格基础资产：（1）保兑人的保兑被认定为无效或被施以其他有相同或类似功能的司法命令而无法履行保兑义务；（2）保兑人因上述项之外的任何原因拒绝或无法履行其保兑义务；（3）其他受托人认为对应收账款债权到期支付产生重大影响的事项。

在信托存续期间内，如发现不合格基础资产，代理人应督促发起机构于资产服务机构或受托人发出赎回通知之日起 5 个工作日内、且不晚于即将到来的权益登记日²前 5 个工作日（以时间在先者为准）11:00 前将赎回价款支付至信托专户。赎回价款=该笔基础资产对应的应收账款金额-应收账款债权于信托存续期间内在赎回价款支付之日前已获得支付的金额（如有，以该笔应收账款债权项下回收并已划付至信托专户的金额为准）。

²权益登记日：就每一档资产支持票据而言，指每一档资产支持票据分配期间的届满日。

4. 现金流安排

本交易的现金流主要来源于应收账款债权在信托存续期内产生的回收款，相关交易文件对账户设置、现金流归集、划转及分配做出了明确安排。

（1）现金流归集

本交易设立有信托专户和服务机构收款账户，信托专户用于存放货币信托财产，服务机构收款账户由资产服务机构浙商银行收取基础资产回收款。

在每个应收账款到期日，资产服务机构浙商银行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³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。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）分配资金划付

正常情况下及回款不足情况下信托专户内的资金按照不同的顺序进行分配。其中，回款不足系指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）。

正常情况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（每一档资产支持票据分配期间的届满日）按如下顺序进行分配。如该日为利息分配基准日（指每一档资产支持票据利息分配期间的届满日），分配顺序如下：支付信托税费、其他信托费用（如有）与执行费用（如有）后，分配各档资产支持票据的预期收益，剩余资金（如有）留存于信托专户用

³承诺付款人：即承兑人，指同意对应收账款债权向其应收账款持有人承担实际付款责任的主体，其承诺到期无条件向应收账款持有人支付应收账款金额。

于下次分配。如该日为本金分配基准日（指每一档资产支持票据本金分配期间的届满日）或同时为利息分配基准日和本金分配基准日的，分配顺序如下：支付信托税费、其他信托费用（如有）与执行费用（如有）后，顺序分配该档资产支持票据的预期收益、该档资产支持票据的本金直至其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，前述各项分配后剩余的信托财产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：如该日

为利息分配基准日，分配顺序为：支付信托税费、其他信托费用（如有）、执行费用（如有）后，同顺序按比例分配该日存续的资产支持票据的预期收益，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或同时为利息分配基准日和本金分配基准日的，分配顺序如下：支付信托税费、其他信托费用（如有）、执行费用（如有）后，同顺序按比例分配该日存续的资产支持票据的预期收益，同顺序按比例分配该日存续的各档资产支持票据的本金直至其全部未偿本金余额为零，剩余资金以现状形式向资产服务机构支付终止服务费。

二、交易风险分析

1. 混同风险

本交易基础资产回收款先划转至服务机构收款账户，再转付至信托专户，存在混同风险。

混同风险是指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。

交易条款约定资产服务机构浙商银行于足额回收应收账款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，基础资产回收款在信托专户外停留的时间极短。另外，本交易的资产服务机构为浙商银行，浙商银行具有良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用水平，资产管理能力很强。上述安排能有效缓释混同风险。

2. 利率风险

本交易通过折价购买来保障基础资产现金流对票据本息预期支出及相关税费的覆盖，但从现金流测算情况来看，存在一定利率风险。

本期提取的资产池所对应的应收账款余额合计为本交易发行规模的 103.03%，通过应收

账款的折价购买来保障票据预期收益的支付。

根据本交易约定 A1 档和 A2 档票据预计存续期限分别为 143 天和 323 天，票据到期一次性还本付息。当 A1 档和 A2 档票据的发行利率分别不超过 3.50% 和 3.60%，同时考虑本交易应支付的各项税费的情况下，基础资产回收现金流可以实现对票据本息的足额覆盖。

3. 再投资风险

信托专户中待分配资金可进行合格投资，使信托财产面临再投资风险。

信托存续期间内，受托人有权将信托专户项下闲置的信托资金运用于合格投资，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

如基础资产项下基础交易存在瑕疵，则可能导致基础资产灭失。

本交易基础资产为贸易应收账款债权，如基础资产项下基础交易存在瑕疵，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，代理人应督促发起机构于资产服务机构或受托人发出赎回通知后赎回不合格基础资产，上述安排能有效缓释该风险。

三、基础资产分析

本交易基础资产为由发起机构代理人信托予受托人设立信托的应收账款债权，联合资信对该资产池进行了分析。

1. 基础资产概况

本交易基础资产已获得保兑人浙商银行的保兑。

本交易基础资产均已在平台上登记、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 2020 年 12 月底，注册用户达到 27969 户，累计签发区块链应收账款 5198 亿元，其中，经浙商银行保兑的为 4426 亿元；截至 2020 年 12 月底，平台签发未到期区块链应收账款 2243 亿元，其中经浙商银行保兑的超过 1939 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或最后一手保兑人，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

本交易资产池整体集中度较高。

本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 51413.00 万元，资产池概要统计如下：

表 2 资产池概况

应收账款到期金额（万元）	51413.00
债务人数量（户）	15

应收账款笔数（笔）	18
单笔应收账款最高到期金额（万元）	7000.00
单笔应收账款平均到期金额（万元）	2856.28
加权平均应收账款剩余期限（天）	262.80
应收账款最长剩余期限（天）	317.00
最大单一债务人应收账款到期金额占比（%）	23.92

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期间，剩余期限=应收账款到期日-资产支持票据信托预计成立日（2021年5月31日），下同；

2. 加权平均指标以应收账款到期金额为权重计算

本交易中最大债务人（即债务人1）应收账款到期金额占比超过15%。债务人1成立于2013年3月29日，注册资本金为2500万元人民币，注册地址：靖江市城南园区东进路88号，法定代表人为陈杰，经营范围包括建材、金属及金属矿、金属门窗、五金产品、

电子产品、机械设备销售；花卉、苗木、盆景种植、销售；普通货运；货运代理（代办）、货运信息服务；普通货物仓储等。截至2020年底，债务人总资产为9.02亿元，其中流动资产8.57亿元，资产结构以流动资产为主；总负债4.57亿元，均为流动负债；资产负债率为50.71%，较年初减少2.49个百分点。2020年，债务人1实现营业收入9.26亿元，净利润0.86亿元。2020年，债务人1经营活动产生的现金流量净额为0.22亿元，投资活动产生的现金流量净额为0.00亿元，筹资活动产生的现金流量净额为0.01亿元，现金及现金等价物净增加额0.23亿元。

按债务人统计的资产池详情见表3。

表3 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	12300	2	23.92	2022/4/13	317	贸易	江苏	批发业
债务人2	4900	1	9.53	2021/9/30	122	贸易	江苏	专业技术服务业
债务人3	4850	1	9.43	2021/9/15	107	贸易	浙江	批发业
债务人4	4100	2	7.97	2022/4/13	317	贸易	浙江	批发业
债务人5	4000	1	7.78	2022/4/8	312	贸易	浙江	商务服务业
债务人6	3225	1	6.27	2022/3/30	303	贸易	河南	有色金属冶炼和压延加工业
债务人7	3000	1	5.84	2022/4/8	312	贸易	浙江	专用设备制造业
债务人8	2865	1	5.57	2022/3/30	303	贸易	天津	批发业
债务人9	2800	1	5.45	2021/10/15	137	贸易	浙江	酒、饮料和精制茶制造业
债务人10	2430	1	4.73	2022/4/8	312	贸易	浙江	批发业
债务人11	2185	1	4.25	2022/3/30	303	贸易	山西	有色金属冶炼和压延加工业
债务人12	2000	1	3.89	2022/4/7	311	贸易	甘肃	交通运输、仓储和邮政业
债务人13	1658	1	3.22	2022/3/30	303	贸易	河南	有色金属冶炼和压延加工业
债务人14	600	2	1.17	2021/10/15	137	贸易	浙江	批发业
债务人15	500	1	0.97	2022/4/8	312	贸易	浙江	研究和试验发展
合计	51413.00	18	100.00	—	—	—	—	—

资料来源：联合资信整理

四、现金流分析

在A1档票据和A2档票据的发行利率分别不超过3.50%和3.60%的情况下，基础资产预期现金流能够覆盖票据本息及由信托财产承担的其他预期支出，票据的兑付有保障。

本交易的基础资产的最终付款人均为浙商

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4所示：

表4 资产支持票据保障比率（单位：万元、倍）

利率情形	票据	发行利率	预期支出	票据保障比率
1	A1 档	3.10%	13091.37	1.0045
	A2 档	3.20%	38110.07	1.0056
2	A1 档	3.30%	13101.47	1.0037

	A2 档	3.40%	38175.55	1.0036
3	A1 档	3.50%	13111.58	1.0029
	A2 档	3.60%	38241.04	1.0016

注：1. 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、兑付兑息费用、资产支持票据应付的本金和利息等；其中，参与机构费用主要包括信托报酬、保管银行收取的保管费，费率合计为0.10%；2. 票据保障比率=（基础资产回收现金流-相关税费及参与机构费用）/票据本金和预期收益

从结果来看，在 A1 档和 A2 档票据的发行年化利率分别不高于 3.50% 和 3.60% 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、保兑人信用分析

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。作为保兑人，浙商银行违约风险极低，履约能力极强；作为本交易资产服务机构，浙商银行尽职能力很强，可以为本交易提供良好的服务。

本交易的保兑人/资产服务机构/代理人均为浙商银行，浙商银行作为每一笔基础资产的唯一或最后一手保兑人，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交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，并于 2019 年 11 月 26 日在上海证券交易所上市。截至 2019 年底，浙商银行已设立了 260 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 2020 年底，浙商银行注册资本 212.69 亿元，香港中央结算（代理人）有限公司和浙江省金融控股有限公司分别持股 21.41 和 12.49%，为浙商银行前两大股东。

截至 2020 年底，浙商银行资产总额 20482.25 亿元，其中发放贷款及垫款总额

11976.98 亿元；负债总额 19156.82 亿元，其中吸收存款余额 133563.6 亿元；股东权益合计 1325.43 亿元；不良贷款率 1.42%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 12.93%，一级资本充足率 9.88%，核心一级资本充足率 8.75%。2020 年，浙商银行实现营业收入 477.03 亿元，净利润 125.59 亿元。

表5 浙商银行财务数据摘要（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	16466.95	18007.86	20482.25
股东权益	1024.49	1280.28	1325.43
不良贷款率	1.20	1.37	1.42
资本充足率	13.38	14.24	12.93
一级资本充足率	9.83	10.94	9.88
核心一级资本充足率	8.38	9.64	8.75
营业收入	389.43	463.64	477.03
净利润	115.60	131.43	125.59

资料来源：联合资信整理

浙商银行将业务划分为公司银行、同业金融、小微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。

六、其他参与机构尽职能力分析

1. 受托人/发行载体管理机构

华润信托拥有稳健的财务实力以及比较健全的风险内控制度，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。

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2020年底，华润信托注册资本为110亿元；控股股东华润金控投资有限公司持股比例为51%，深圳市投资控股有限公司49%。

截至2020年底，华润信托资产总额272.56亿元，所有者权益255.29亿元；2020年全年华润信托实现营业收入39.76亿元，净利润27.51亿元。截至2020年底，华润信托信托资产规模10237.04亿元，信托负债合计260.14亿元，信托权益合计9976.90亿元；2020年全年华润信托实现信托项目营业收入1010.25亿元，信托利润892.00亿元。

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。固有业务是指使用华润信托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，以及在符合华润信托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、华润信托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，华润信托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，针对华润信托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。

2. 保管人/保管银行

浦发银行作为全国性股份制商业银行之一，财务实力很强、内控制度完善、托管经验丰富，本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

本交易的保管人/保管银行为上海浦东发展银行股份有限公司杭州分行。上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）成立于1992年10月，为全国性股份制商业银行。1999年11月，浦发银行在上海证券交易所挂牌上市。截至2020年底，浦发银行股本总额为293.52亿元，占比超过10%的股东为上海国际集团有限公司、中国移动通信集团广东有限公司，持股比例分别为21.57%和18.18%。

截至2020年底，浦发银行资产总额79502.18亿元，其中发放贷款及垫款总额44302.28亿元；负债总额73044.01亿元，其中吸收存款总额41224.07亿元；股东权益总额6458.17亿元。2020年，浦发银行实现营业收入1963.84亿元，净利润589.93亿元。截至2020年末，浦发银行不良贷款比率1.73%，拨备覆盖率152.77%，资本充足率为14.64%，核心一级资本充足率为9.51%。

在内控制度建设方面，浦发银行开发建设合规内控与操作风险管理系统，提升内部控制系统化管理能力和水平；持续推进规章制度管

理，不断提升业务管理规范化程度；采取日常监督评价、专项监督评价和独立监督评价相结合的机制作为内部控制监督与评价工作的主要方式，分别由分行、总行和审计部门实施三级监督和评价工作。

浦发银行开展客户资金托管、信托保管、证券投资基金托管、QDII 专项资产托管、保险

资金托管、基金专户产品托管、证券公司客户资产托管、期货公司客户资产托管、私募基金托管、直接股权托管、银行理财产品托管、互联网金融产品托管、企业年金和福利计划托管等多项托管业务。截至 2020 年末，浦发银行资产托管规模为 13.80 万亿元，托管费收入 30.36 亿元。

七、法律风险分析

联合资信收到的法律意见书表明：各参与机构均具备法定必备主体资格和条件；基础资产真实、有效、权属明确，基础资产委托安排合法有效；本次发行符合相关法律法规的规定。

中银律师事务所出具的关于本信托的法律意见书表明：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后，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。

八、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 2021 年度第三期企业应收账款资产支持票据”项下 A1 档票据和 A2 档票据的信用等级均为 AAA_{sf}。

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

附件 1 浙商银行股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
资产总额（亿元）	16466.95	18007.86	20482.25
贷款和垫款（亿元）	8370.76	9989.33	11976.98
负债总额（亿元）	15442.46	16727.58	19156.82
吸收存款（亿元）	9747.70	11437.41	133563.6
所有者权益（亿元）	1024.49	1280.28	1325.43
股本（亿元）	187.19	212.69	212.69
营业收入（亿元）	389.43	463.64	477.03
净利润（亿元）	115.60	131.43	125.59
监管指标			
流动性比例(%)	53.09	54.56	40.98
流动性覆盖率(%)	215.50	223.49	111.49
净稳定资金比例(%)	108.90	113.49	110.43
不良贷款率(%)	1.20	1.37	1.42
拨备覆盖率(%)	270.37	220.80	191.01
贷款拨备率(%)	3.25	3.03	2.72
单一最大客户贷款比例(%)	2.78	2.16	2.33
最大十家客户贷款比例(%)	21.33	18.38	19.40
成本收入比(%)	29.69	26.24	25.96
平均资产收益率(%)	0.73	0.76	0.65
加权平均净资产收益率(%)	14.04	12.92	10.03
核心一级资本充足率(%)	8.38	9.64	8.75
一级资本充足率(%)	9.83	10.94	9.88
资本充足率(%)	13.38	14.24	12.93

附件 2 商业银行主要财务指标计算公式

现金类资产	现金+存放中央银行款项
同业资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
市场融入资金	同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+同业存单+发行的债券
投资资产	交易性金融资产+衍生金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
可快速变现资产	现金+存放中央银行款项+存放同业款项+拆出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-信托收益权及计划
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额×100%
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额×100%
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额×100%
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额×100%
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额×100%
利率敏感度	利率平移一定基点导致净利息收入变动额/全年净利息收入×100%
超额存款准备金率	(库存现金+超额存款准备金)/存款余额×100%
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
净稳定资金比例	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金×100%
流动性覆盖率	(流动性资产/未来 30 日内资金净流出)×100%
存贷比	贷款余额/存款余额×100%
风险资产系数	风险加权资产/资产总额×100%
资本充足率	资本净额 /各项风险加权资产×100%
核心资本充足率	核心资本净额 /各项风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×100%
杠杆率	(一级资本-一级资本扣减项)/调整后的表内外资产余额×100%
净利差	(利息收入/生息资产-利息支出/付息负债)×100%
成本收入比	业务及管理费用/营业收入×100%
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
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%

附件 3-1 商业银行主体长期信用等级设置及其含义

联合资信商业银行主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 3-2 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 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}、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 浙商链融 2021 年度第三期企业应收账款资产支持票据 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“浙商链融 2021 年度第三期企业应收账款资产支持票据”项下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 2021 年度第三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 2021 年度第三期企业应收账款资产支持票据”项下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 2021 年度第三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 2021 年度第三期企业应收账款资产支持票据”相关信息，如发现“浙商链融 2021 年度第三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 2021 年度第三期企业应收账款资产支持票据”项下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 2021 年度第三期企业应收账款资产支持票据”项下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。

