

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《国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色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

二零一八年十二月二十五日



信用等级公告

联合[2018] 1807 号

联合资信评估有限公司通过对“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”项下优先 A1 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，优先 A2 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，优先 A3 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十二月二十五日



国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期 绿色资产支持票据信用评级报告

评级结果

资产支持票据名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用 级别
优先 A1 级资产支持票据	60000.00	38.26	AAA _{sf}
优先 A2 级资产支持票据	60000.00	38.26	AAA _{sf}
优先 A3 级资产支持票据	28000.00	17.85	AAA _{sf}
次级资产支持票据	8820.32	5.62	NR
合计	156820.32	100.00	—

注：1. NR—未予评级，下同；

2. 占比合计不等于 100% 为四舍五入所致，下同。

交易概览

初始起算日：2017 年 12 月 1 日
法定到期日：2024 年 1 月 26 日
交易类型：静态现金流型
载体形式：特殊目的信托
基础资产：指委托人信托于受托人的 156820.32 万元融资租赁债权及其附属担保权益
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制、差额补足机制、流动性支持、留存保证金机制
发起机构/委托人：国电融资租赁有限公司
受托机构/受托人：中国金谷国际信托有限责任公司
资产服务机构：国电融资租赁有限公司
差额支付承诺人：国电融资租赁有限公司
流动性支持承诺人：国电资本控股有限公司
主承销商/簿记管理人：中国银行股份有限公司
资金保管机构：中国银行股份有限公司北京市分行

评级时间：

2018 年 12 月 25 日

分析师

郑飞 杨润泽 董聪

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进行综合考量，并在对资产池进行信用分析、交易结构分析及现金流分析的基础上，考虑了差额支付承诺人国电融资租赁有限公司和流动性支持承诺人国电资本控股有限公司的偿付能力和偿付意愿，确定“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”的评级结果为：优先级资产支持票据（包括优先 A1 级、优先 A2 级、优先 A3 级资产支持票据）的信用等级为 AAA_{sf}；次级资产支持票据未予评级。

上述优先级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。

优势

1. 本交易入池资产全部为国电融资租赁有限公司（以下简称“国电租赁”）资产五级分类中的正常类资产，入池资产质量良好。
2. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先级资产支持票据获得次级资产支持票据 5.62% 的信用支持。
3. 本交易设置了差额补足机制和流动性支持机制，差额支付承诺人为国电租赁，流动性支持承诺人国电资本控股有限公司（以下简称“国电资本”），联合资信给予国电租赁的主体评级为 AA⁺_{pi}；给予国电资本的主体评级为 AAA_{pi}。差额补足和流动性支持机制的设置优先级资产支持票据提供较好的流动性支持和信用支持。
4. 本交易中“加速清偿事件”、“违约事件”

等触发机制的设置作为优先级资产支持票据的偿付提供了一定程度的保障。

5. 本交易设置了留存保证金机制，信托合同约定，在信托生效日，将资产支持票据募集资金中的 1000 万元人民币划入信托账户项下留存保证金子账，作为信托的留存保证金，留存保证金机制为优先级票据提供一定的流动性支持。

关注及风险缓释

1. 本交易入池资产中承租人行业全部为电力、热力生产和供应业，承租人所在地区未偿本金余额占比最高的为四川省，占比 60.47%，存在较高的行业和地区集中风险。
风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高相同行业以及地区承租人的相关性来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了行业集中风险。
2. 本交易入池资产的承租人集中度较高，其中第一大承租人未偿本金余额占 31.88%，前五大承租人未偿本金余额占 83.60%，存在很高的承租人集中风险。
风险缓释：本交易差额支付机制和流动性支持安排，能够为优先级资产支持票据提供强有力的流动性支持和极强的信用支持，在一定程度上缓释了该风险。
3. 本交易入池资产的利率类型全部为浮动利率，优先级资产支持票据的利率类型为固定利率，存在一定的利率风险。
风险缓释：国电融资租赁有限公司作为本交易的差额补足承诺人、国电资本控股有限公司作为流动性支持承诺人能够为优先级资产支持票据提供强有力的流动性支持和极强的信用支持。
4. 影响租赁款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。
风险缓释：联合资信通过改变早偿率、降低回收率、缩小利差支持、模拟集中违约

等手段，反复测试优先级资产支持票据对承租人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

5. 全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。
风险缓释：联合资信在调整资产池违约模型中的参数时考虑了因宏观经济及外部环境波动而导致的租赁款违约率提高和回收率下降的可能性，评级结果反映了上述风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构国电融资租赁有限公司和受托机构中国金谷国际信托有限责任公司提供，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国电融资租赁有限公司和发行人中国金谷国际信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与国电融资租赁有限公司和发行人中国金谷国际信托有限责任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。
- 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，未因国电融资租赁有限公司和发行人中国金谷国际信托有限责任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、本期信用评级结果的有效期为“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”优先级资产支持票据的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期优先级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

本交易的发起机构国电租赁按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格资产标准的基础资产对承租人享有的融资租赁债权作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中国金谷国际信托有限责任公司（以下简称“金谷信托”）设立“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据信托”。金谷信托以受托的信托资产为支持发行优先级资产支持票据和次级资产支持票据。投资者通过购买并持有该资产支持票据取得该信托项下相应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人：国电融资租赁有限公司
受托机构/受托人：中国金谷国际信托有限责任公司
资产服务机构：国电融资租赁有限公司
差额支付承诺人：国电融资租赁有限公司
流动性支持承诺人：国电资本控股有限公司
资金保管机构：中国银行股份有限公司北京市分行
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：中国银行股份有限公司
现金流评估预测机构/会计机构/会计师：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京德恒律师事务所
评级机构：联合资信评估有限公司
绿色债券评估机构/第三方绿色认证机构：联合赤道环境评价有限公司

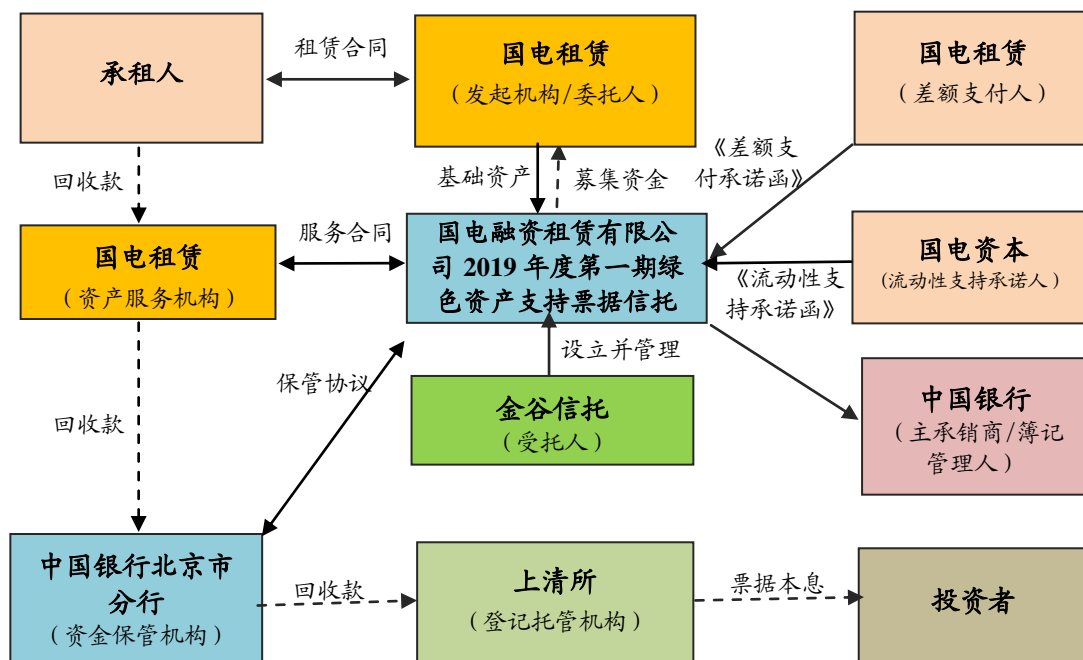


图 1 交易安排

2. 资产支持票据

本交易计划发行优先级资产支持票据和次级资产支持票据（以下简称“票据”）。其中，优先级票据包括优先A1级票据、优先A2级票据和优先A3级票据。优先级票据享有优先级信托

受益权，次级票据享有次级信托受益权。本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，次级票据为优先级票据提供信用增级。本交易优先级票据采用过手方式偿付本金。优先级票据采用簿记

建档方式发行，执行固定利率，按季偿付利息。
次级票据不设票面利率，仅在优先级票据本金

偿付完毕之后取得最终的剩余收益。

表 2 资产支持票据概况 单位：万元/%

票据名称	信用等级	利息支付方式	本金偿付方式	发行规模	总量占比	利率类型	预计到期日	法定到期日
优先 A1 级票据	AAA _{sf}	按季	过手	60000.00	38.26	固定利率	2019 年 7 月 26 日	2024 年 1 月 26 日
优先 A2 级票据	AAA _{sf}	按季	过手	60000.00	38.26	固定利率	2021 年 7 月 26 日	2024 年 1 月 26 日
优先 A3 级票据	AAA _{sf}	按季	过手	28000.00	17.85	固定利率	2022 年 1 月 26 日	2024 年 1 月 26 日
次级票据	NR	—	—	8820.32	5.62	—	2022 年 1 月 26 日	2024 年 1 月 26 日

3. 基础资产

本交易的基础资产为委托人国电租赁依据租赁合同对承租人享有的融资租赁债权。截至初始起算日，基础资产的资产余额为 156820.32 万元。

根据交易文件约定，合格资产标准就每一笔资产而言，在初始起算日和信托财产交付日：
(a)资产对应的租赁合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关承租人合法、有效和有约束力的义务，委托人可根据其条款向承租人主张权利；
(b)委托人已经履行并遵守了资产所对应的任一份租赁合同的主要义务；
(c)同一租赁合同项下剩余未偿的租赁本金、利息及其他款项全部入池；
(d)承租人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织；
(e)担保人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人、其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；
(f)委托人合法拥有资产，且资产上未被设定抵押权、质权或其他担保物权（在资产支持票据发行前，解除资产上的抵押权、质权或其他担保物权的资产，视同满足本项合格标准）；
(g)资产可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人或其他主体的同意；
(h)资产如附有由保证人提供的保证担保或由物权担保人提供的抵押、质押担保，则由保证人签署的保证合同、由物权担保人签署的物权担保合同及相应的担保物权均合法有效，相关保证债权和担保物权可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人、保证人、物权担保

人或主体的同意；
(i)资产所对应的任一份租赁合同项下的到期租金均已按时（含 7 天宽限期）足额支付，无违约情况；
(j)委托人对租赁物件享有合法的所有权，是租赁物件的唯一合法所有权人；
(k)委托人已按照租赁合同或其相关租赁物件购买协议约定的条件和方式支付了租赁合同项下的租赁物件购买价款；
(l)租赁物件上未向第三方设定抵押权、质权或其他担保物权；
(m)除以保证金冲抵租赁合同项下应付租金外，承租人在租赁合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；
(n)资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密；
(o)资产或租赁物件不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；
(p)根据租赁合同，相关租赁物件均已按照租赁合同的约定交付给承租人并已起租；
(q)基础资产所包含的每笔融资租赁债权的起租日最晚不迟于 2017 年 12 月 1 日，每笔融资租赁债权的到期日不迟于 2022 年 12 月 31 日。

截至初始起算日，资产池概况统计如表 3：

表 3 资产池概况

资产池未偿本金余额	156820.32 万元
资产池合同金额	204500.00 万元
承租人数	10 户
资产笔数	10 笔
单笔资产最大合同金额	50000.00 万元
单笔资产最大未偿本金余额	50000.00 万元
单笔资产平均合同金额	20450.00 万元
单笔资产平均未偿本金余额	15682.03 万元
加权平均现行利率	4.42%
入池资产加权平均合同期限	53.57 个月
入池资产加权平均账龄	22.36 个月
入池资产加权平均剩余期限	31.21 个月

单笔资产最短剩余期限	16.31 个月
单笔资产最长剩余期限	47.93 个月
入池资产加权信用级别	A ⁺ s/As
前五大承租人未偿本金余额占比	83.60%

注：1. 资产池加权平均信用级别为考虑保证后的影子评级。如无特殊说明，涉及资产池中承租人的信用级别均指考虑保证后的影子评级。

2. 加权平均初始合同期限的计算以入池资产发放日和资产到期日为准， $\text{初始合同期限} = 12 * (\text{资产到期日} - \text{资产发放日}) / 365$ 。
3. 剩余期限是指自资产池初始起算日至资产到期日的时间区间， $\text{剩余期限} = 12 * (\text{资产到期日} - \text{资产池初始起算日}) / 365$ 。
4. 账龄是指自入池资产实际发放日至资产池初始起算日的时间区间， $\text{账龄} = 12 * (\text{资产池初始起算日} - \text{资产发放日}) / 365$ 。

二、基础资产分析

联合资信对基础资产信用风险的评估着眼于资产池的整体表现，即信用损失分布的整体形态。通常情况下，入池资产承租人的信用级别、行业和地区以及承租人集中度、承租人之间的相关性以及入池资产的剩余期限分布均会对组合信用风险概率分布的形态（尤其是尾部形态）有重要影响。联合资信将根据资产池特征，并结合当前宏观经济形势等因素，在违约模型中对相关参数进行适度调整。

1. 入池资产质量

按照国电租赁资产质量五级分类方法，本交易入池资产全部为国电租赁发放的正常类租赁款，入池资产质量良好。

2. 入池资产影子评级

联合资信综合分析了由委托人提供的入池资产的信贷资料，对入池资产的信用风险进行了评估。联合资信对基础资产对应的租赁款进行信用风险评估时考虑了承租人的信用质量和保证人（如有）的保证效力。按照上述原则，联合资信逐笔评定租赁款的影子级别。入池租赁款最终的影子评级结果如表 4 所示：

表 4 入池承租人（考虑保证人）影子级别分布

单位：笔/万元/%

影子级别	笔数	未偿本金余额	金额占比
AA ⁺ s	1	30000.00	19.13
AAs	1	20000.00	12.75
A ⁺ s	2	24836.72	15.84
As	1	12000.00	7.65
A ⁻ s	2	60000.00	38.26
BBB ⁺ s	2	6483.60	4.13
BBB ⁻ s	1	3500.00	2.23
合计	10	156820.32	100.00

根据上述影子评级结果以及承租人未偿本金余额占资产池未偿本金余额的比重，并结合信用等级量化因子，联合资信评定本交易资产池的加权平均信用级别介于 As 至 A⁺s 之间，记为 A⁺s/As。该结果表明资产池整体信用质量较好。

3. 入池资产承租人集中度

本交易入池资产涉及 10 户承租人，截至初始起算日，前五大承租人未偿本金余额合计占 83.60%，占比最大的承租人未偿本金余额占比为 31.88%，存在较高的承租人集中风险。未偿本金余额占比超过 5%的承租人详见表 5：

表 5 未偿本金余额占比超过 5%的承租人情况

单位：万元/%/月

序号	未偿本金余额	金额占比	初始金额	初始期限	剩余期限	所属行业	所在地区	担保性质	影子级别
1	50000.00	31.88	50000.00	60.00	40.77	电力、热力生产和供应业	四川	信用	A ⁻ s
2	30000.00	19.13	30000.00	36.00	16.31	电力、热力生产和供应业	江苏	信用	AA ⁺ s
3	20000.00	12.75	20000.00	60.03	47.34	电力、热力生产和供应业	四川	信用	AAs
4	19105.17	12.18	50000.00	60.03	18.61	电力、热力生产和供应业	四川	信用	A ⁺ s
5	12000.00	7.65	12000.00	36.00	22.29	电力、热力生产和供应业	新疆	信用	As
6	10000.00	6.38	10000.00	59.84	36.49	电力、热力生产和供应业	内蒙古	信用	A ⁻ s
合计	141105.17	89.98	172000.00	—	—	—	—	—	—

4. 入池资产本金偿还方式

本交易入池资产本金偿还方式为分期摊还和到期一次性还款两种方式。本金偿还方式以到期一次性还款方式为主，占 71.42%，主要分布见表 6：

表 6 入池资产本金偿还方式 单位：笔/万元/%

还本方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
到期一次性	4	112000.00	71.42
分期摊还	6	44820.32	28.58
合计	10	156820.32	100.00

5. 入池资产利率类型情况

本交易入池资产利率类型均为浮动利率。

6. 入池资产利率情况

本交易入池租赁款的加权平均利率为 4.42%，利率水平较低，入池租赁款的利率均介于 4%-5% 之间。

7. 资产账龄分布

入池资产承租人的加权平均账龄是 22.36 个月。

表 7 入池资产账龄分布 单位：月/笔/万元/%

账龄区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(12, 18]	3	36486.56	23.27
(18, 24]	3	90000.00	57.39
(36, 42]	3	28336.72	18.07
(42, 48]	1	1997.04	1.27
合计	10	156820.32	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(12, 18]表示大于 12 个月但小于等于 18 个月，下同。

8. 入池资产剩余期限分布

本交易基础资产对应的租赁款最短剩余期限为 16.31 个月，最长剩余期限为 47.93 个月，加权平均剩余期限为 31.21 个月。租赁款剩余期限具体分布如表 8 所示：

表 8 入池资产剩余期限分布 单位：笔/万元/%

剩余期限区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(12, 18]	2	31997.04	20.40
(18, 24]	4	40336.72	25.72

(36, 42]	2	60000.00	38.26
(42, 48]	2	24486.56	15.61
合计	10	156820.32	100.00

9. 入池资产承租人行行业分布

按照国标二级行业划分标准，本交易入池资产承租人行行业均为电力、热力和水的供应业。2017 年，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资 29794 亿元，增长 0.8%，增速回落 0.3 个百分点。电力、热力生产和供应业利润总额 3293.2 亿元，同比下降 15.4%，主营业务收入 66432.0 亿元，同比增长 8.5%。2017 年，我国规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.46%，分门类看，电力、热力、燃气及水生产和供应业主营业务收入利润率为 6.16%。总体来看，作为基础支柱产业，我国电力、热力生产和水的供应业将保持平稳发展。

10. 承租人地区分布

入池资产承租人分布在全国 6 个省、市、自治区，其中四川省未偿本余额占比最高，达 60.47%。截至初始起算日，入池承租人地区分布如表 9 所示。

表 9 入池承租人地区分布 单位：笔/万元/%

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
四川	4	94836.72	60.47
江苏	1	30000.00	19.13
新疆	1	12000.00	7.65
内蒙古	1	10000.00	6.38
云南	2	5497.04	3.51
江西	1	4486.56	2.86
合计	10	156820.32	100.00

本交易入池资产承租人所在地区未偿本金余额占比最高的为四川省，占比 60.47%。根据国家与地方统计局相关数据，2017 年全年，四川实现地区生产总值 36980.2 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 4282.8 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 14294.0 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 18403.4 亿元，增长 9.8%。三次产业对经济增

长的贡献率分别为 5.5%、40.8%和 53.7%。2017 年全省完成固定资产投资 32097.3 亿元，比上年增长 10.2%。其中，固定资产投资（不含农户）31235.9 亿元，增长 10.6%。全年工业增加值 11517.3 亿元，比上年增长 8.3%，对经济增长的贡献率为 37.5%。总体来看，四川省转型升级和结构优化步伐加快，经济增长速度较快。联合资信在资产池违约模型中调整了地区参数，以体现区域经济波动及区域集中度对贷款组合信用风险的影响。

入池资产承租人所在地区未偿本金余额占比第二高的为江苏省，占比 19.13%。根据国家与地方统计局相关数据，江苏省 2017 年全年实现地区生产总值 85900.9 亿元，比上年增长 7.2%。其中，第一产业增加值 4076.7 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 38654.8 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 43169.4 亿元，增长 8.2%。全省人均地区生产总值 107189 元，比上年增长 6.8%，产业结构加快调整。江苏省作为东部沿海地区的经济大省，在 2017 年国内经济存在下行压力，进出口贸易增长趋于疲软的情况下仍能保持高于全国平均水平的经济增长速度，特别是第二、三产业的增长，有效地抵抗了来自外部的经济冲击。总体来看，江苏省经济正处于转型升级中且保持较快增长，发态势良好。

三、交易结构分析

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的票据为优先受偿的优先级票据提供信用支持。同时，差额支付和流动性支持的安排为优先级票据的偿付提供了一定的流动性支持和信用支持。此外，本交易还安排了相关触发机制。

1. 信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人在资金保管机构为信托而开立独立的人民币信托专用账户（信托账户），记录信托财产的收支情况。

入池资产承租人所在地区未偿本金余额占比第三高的为新疆维吾尔自治区，占比 7.65%。2017 年，新疆维吾尔自治区实现生产总值 10920.09 亿元，比上年增长 7.6%。其中，第一产业增加值 1691.63 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 4291.95 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 4936.51 亿元，增长 9.8%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 15.5%，第二产业增加值比重为 39.3%，第三产业增加值比重为 45.2%，第三产业成为拉动经济增长的第一动力。全年全部工业增加值 3229.09 亿元，比上年增长 6.1%，规模以上工业增加值 3059.57 亿元，增长 6.4%，全年固定资产投资（不含农户）11795.64 亿元，比上年增长 20.0%。总体来看，新疆维吾尔自治区国民经济在新常态下平稳运行，结构调整出现积极变化，增长动力稳健有力。

11. 宏观经济及外部环境

目前，全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信对入池贷款组合信用风险建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响，对使用的参数进行了相应的调整。

在信托生效后，受托人将设立信托账，用以记录信托财产的收支情况，信托账下设立子账，即收益账、本金账、留存保证金子账。收益账用于核算收入回收款、本金账转入的资金、留存保证金子账转入的资金、差额支付承诺人支付的约定差额中除本金以外的部分（如有）、以及流动性支持承诺人支付的约定差额除本金以外的部分（如有），本金账用于核算本金回收款、收益账转入的资金差额支付承诺人支付的约定差额中本金的部分（如有）以及流动性支持承诺人支付的约定差额本金的部分（如有）。留存

保证金子账是在差额支付启动事件之前，专门用于偿付信托账户需要补足的优先级票据持有人应兑付票据利息的会计科目。

国电租赁收款账户是国电租赁于国电财务有限公司开立的用于归集融资租赁业务相关日常经营租金的账户，鉴于国电租赁担任资产服务机构，故国电租赁经与信托机构协商一致，不再另设专门用于接收基础资产产生的回收款的监管账户。

2. 现金流分配机制

(1) 触发事件定义

现金流分配机制按照“差额支付启动事件”、“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

差额支付启动事件是指截至任何一个分配日¹之前第八个工作日，信托账户内的资金少于当期应分配金额，其中，当期应分配金额在未发生加速清偿的情况下，系指财产权信托的税费、执行费用、运行费用²、费用支出、优先级票据的当期预期收益、优先级票据的当期未偿本金（如有）的总和；在发生加速清偿的情况下，当期应分配金额系指财产权信托的税费、加速清偿的费用（含清算费用，若需）、执行费用、运行费用、费用支出、优先级票据的全部未偿本金、优先级票据的先前各期末分配收益和优先级票据的当期预期收益的总和；在不合格资产的赎回程序中，指财产权信托的税费、执行费用、运行费用、费用支出、优先级票据的当期预期收益、优先级票据的当期未偿本金（如有）和不合格资产的赎回价款的总和；在清算的情况下，系指财产权信托的税费、清算费用、执行费用、运行费用、费用支出、优先级票据的全部未偿本金、优先级票据的先前各

期末分配收益和优先级票据的当期预期收益的总和。

“违约事件”是指以下任一事件：(a)回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张(但在抵押物的抵押权、质押物的质权转移登记至受托人名下，出现善意第三人对抵押物、质押物主张担保权利，而受托人所享有的抵押权、质权无法对抗善意第三人的除外)；(b)受托人未能在支付日后5个工作日内(或在票据持有人会议允许的宽限期内)足额支付优先级票据应付未付利息的；(c)受托人未能在法定到期日后10个工作日内(或在票据持有人会议允许的宽限期内)对当时应偿付但尚未清偿的票据偿还本金的；(d)交易文件的相关方(委托人、受托人、资产服务机构、资金保管机构)的主要相关义务未能履行或实现，导致对票据持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后30日内未能得到补正或改善，票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件。

“加速清偿事件”分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件列示如下：(a)委托人发生任何丧失清偿能力事件；(b)发生任何资产服务机构解任事件；(c)资产服务机构未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；(d)(i)根据《信托合同》、《服务合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备资产服务机构，但在90日内，仍无法找到合格的继任受托人或后备资产服务机构，或(ii)在已经委任后备资产服务机构的情况下，该后备资产服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或(iii)后备资产服务机构被解任时，未能根据交易文件的规定任命继任者；(e)在信托期限内，某一收款期间结束时的累计违约率超过2%；(f)在优先级票据预期到期日前一个信托利益核算日，按照《信托合同》规定的分配顺序无法足额分配优先级票据未偿本金余额；(g)发生违约事件中所列(d)项，且票据持有人大会尚未决定宣布发生违约

¹ 分配日系指每年1月、4月、7月和10月的第26日。但如果该日不是工作日，则顺延至该日后的第一个工作日。第一个支付日应为2019年1月28日。

² 运行费用系指本信托项下各交易主体为履行其法定和/或约定职责所产生的费用（包括但不限于信托报酬、受托人按照信托合同的规定以固定财产垫付的费用、各中介机构费用等）。

事件。

需经宣布生效的加速清偿事件包括(h)委托人或资产服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务(上述(c)项规定的义务除外),并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后30天内未能得到补救;(i)委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证(资产保证除外)在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏;(j)发生对资产服务机构、委托人、受托人或者资产(如有)有重大不利影响的事件;(k)《主定义表》、《信托合同》、《服务合同》、《资金保管合同》全部或部分被终止,成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利,并由此产生重大不利影响。

发生以上(a)项至(g)项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时,加速清偿事件视为在该等事件发生之日发生。发生以上(h)项至(k)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时,受托人应通知所有的票据持有人。票据持有人会议决议宣布发生加速清偿事件的,受托人应向资产服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知,宣布加速清偿事件已经发生。

(2) 信托利益分配

资产服务机构按于每个回收款转付日下午四小时前将扣除执行费用以及根据交易文件的约定由信托财产承担的增值税后的收入回收款(不包括该等回收款在国电租赁收款账户内产生的利息)从国电租赁收款账户转入信托账户,并以附件清单的形式列明承租人名称、项目名称、租金期数、本金回收款金额、收入回收款金额及保证金抵扣租金的情况等信息。

(1) “违约事件”发生前

根据交易结构安排,“违约事件”发生前,信托账户资金区分为收入账项下资金、本金账项下资金,本金账资金和收入账资金之间安排了交叉互补机制。

具体而言,在未发生加速清偿事件情况下,

收入账项下资金在顺序支付税费(如有)、登记托管机构/支付代理机构报酬、除资产服务机构外的参与机构报酬、优先支出上限内的费用支出以及受托人、发起机构垫付费用(如有)、资产服务机构报酬、优先 A1 级票据利息、优先 A2 级票据利息、优先 A3 级票据利息、本金账累计转移额和累计未补足违约的本金、超出优先支出上限的费用支出后,将剩余资金全部转入本金账。本金账项下资金首先用于弥补收益账下不足,之后顺序支付优先 A1 级票据的本金直至清偿完毕、优先 A2 级票据的本金直至清偿完毕、优先 A3 级票据的本金直至清偿完毕。全部优先级票据本金偿付完毕后,支付次级票据的本金直至清偿完毕,最后余额作为次级票据的收益。分配顺序详见附图 1-1。

在发生加速清偿事件的情况下,收入账下资金不再用于支付本金账累计转移额和违约额补足、超出优先支出上限的费用,而是直接转入本金账并用于资金分配。本金账项下资金先对收益账进行差额补足,然后同顺序按比例支付优先 A1 级票据、优先 A2 级票据、优先 A3 级票据的本金直至全部优先级票据本金清偿完毕,继续支付次级票据的本金直至清偿完毕,剩余资金作为次级票据的收益支付给次级票据持有人。分配顺序详见附图 1-2。

(2) “违约事件”发生后

“违约事件”发生后,信托账户下资金不再区分收入账与本金账,而是将二者合并,并顺序偿付税费(如有)、登记托管机构/支付代理机构报酬、除资产服务机构外的参与机构累计应付未付报酬、累计应付未付费用支出和受托人或发起机构垫付费用(包括以往各期未付金额,如有)、资产服务机构累计应付未付应收的服务报酬(如果该违约事件不是资产服务机构引致的,否则将于优先级票据本金偿付完毕后再行支付),然后同顺序按比例支付优先级票据累计应付未付利息、同顺序按比例支付优先级票据的本金直至清偿完毕,支付次级票据本金直至清偿完毕,剩余资金全部作为次级票据

的收益支付给次级持有人。“违约事件”发生后的现金流详见附图 2。

3. 结构化安排

本交易利用优先/次级结构、触发机制、差额补足、流动性支持以及留存保证金机制等交易结构安排，实现信用及流动性提升。

(1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先级和次级票据。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，劣后受偿的分档票据为优先受偿的分档票据提供信用损失保护。具体而言，本交易中次级票据为优先级票据提供的信用支持为 5.62%。

(2) 触发机制

本交易设置了“违约事件”和“加速清偿事件”作为触发机制。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本交易当中，触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响。

(3) 差额补足机制

本交易设置了差额补足机制，差额支付承诺人为国电融资租赁有限公司。国电租赁出具的《差额支付承诺函》中约定：(a)截至任何一个分配日之前第八个工作日，若发生差额支付启动事件，即信托账户内的资金少于当期应分配金额，差额支付承诺人将按约定在收到受托人的指令后于代偿履约日 16:00 前向信托账户支付约定差额，并在资金汇付附言中说明所划款项的性质，且差额支付承诺人支付的约定差额不低于《差额支付承诺函》关于差额支付义务的规定；(b)若受托人解散、清算或破产或受到任何限制或受托人的法人名称、经营范围、注册资本或股东发生任何变化，或受托人发生更换，差额支付承诺人在《差额支付承诺函》项下的义务均不受前述事项影响；(c)差额支付承诺人承诺按照《信托合同》及《差额支付承诺函》的规定，自《差额支付承诺函》生效之

日起（含该日）向受托人承担差额支付义务，直至全部优先级票据的本金和预期收益清偿完毕。

(4) 流动性支持

本交易的流动性支持承诺人为国电资本。国电资本出具的《流动性支持函》中约定：(a)截至任何一个分配日之前第八个工作日，若发生差额支付启动事件，即信托账户内的资金少于当期应分配金额，且国电租赁未按时偿付的部分（即应由差额支付承诺人按照《差额支付承诺函》补足的金额减除差额支付承诺人已按照《差额支付承诺函》补足的金额），由国电资本提供资金支持。国电资本不可撤销及无条件地向受托人承诺将按照《流动性支持函》的约定在收到受托人的指令后于流动性支持履约日 16:00 前向信托账户支付约定差额，且该等流动性支持所支付的约定差额不超过《流动性支持函》约定的流动性支持的上限。其中，约定差额是指信托账户中的金额少于当期应分配金额的部分；(b)若受托人解散、清算或破产或受到任何限制或受托人的法人名称、经营范围、注册资本或股东发生任何变化，或受托人发生更换，流动性支持承诺人在《流动性支持函》项下的义务均不受前述事项影响；(c)流动性支持承诺人承诺按照《信托合同》及《流动性支持函》的规定，自流动性支持承诺函生效之日起（含该日）向受托人承担资金支持义务，直至全部优先级票据的本金和预期收益清偿完毕。

国电资本作为本交易的流动性支持承诺人，主体信用等级为 AAA_{pi}。本交易的流动性支持机制能够为优先级票据提供极好的流动性支持和信用支持。

(5) 留存保证金机制

本交易设置了留存保证金机制，信托合同约定，在信托生效日，将票据募集资金中的 1000 万元人民币划入信托账户项下留存保证金子账，作为信托的留存保证金。如果信托法定到期日前的任一支付日前第八个工作日的 17:00 时，收益账和本金账项下项下可供分配的资金不足

以全额支付优先级票据持有人应兑付票据利息，且留存保证金子账项下仍有余额的，则将留存保证金划转至收益账项下。本交易设置能够为优先级票据提供一定的流动性支持。

4. 交易结构风险分析

(1) 抵销风险

抵销风险是指入池资产的承租人行使可抵销债务权利，从而使融资租赁款本息回收出现风险。

本交易合同约定，如果承租人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给资产服务机构，作为承租人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。如果委托人对承租人有笔数债权，且承租人依据中国法律行使抵销权，则委托人、受托人应共同与承租人确认被抵销债权是否属于信托财产。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，或者如无法确定被抵销债权是属于委托人已交付设立信托的信托财产还是委托人对承租人的租赁债权，则推定为被抵销债权是属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给资产服务机构，作为承租人偿还的相应数额的还款。上述安排可以较好地缓释抵销风险。

(2) 混同风险

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，资产组合的回收款与资产服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本交易安排了回收款高频划转机制来缓释服务机构的混同风险。当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA 级时，回收款转付日为每个计算日后的第 7 个工作日；当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级不低于 A+ 级但低于 AA 级时，回收款转付日为每个自然月最后

一日后的第 7 个工作日；当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于 A+ 级或权利完善事件中约定的(a)发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任或者(b)当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用评级低于 AA- 级时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知承租人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户，如果此时承租人、担保人仍将其应支付的款项支付至资产服务机构，资产服务机构应当于收到该笔回收款后 3 个工作日内的任一工作日转付至信托账户。回收款转付日发生上述改变之后，即使资产服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。上述转付安排可以较好地缓释混同风险。

(3) 流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级票据利息兑付之间的错配。针对该风险，本交易安排了差额补足机制、流动性支持机制，差额支付承诺人为国电租赁，流动性支持承诺人为国电资本，上述安排能够较为有效地缓释优先级票据利息兑付面临的流动性风险。

(4) 提前偿还和拖欠风险

本交易采用过手式顺序偿付结构，入池租赁款的提前偿还有助于优先级票据本金的兑付，但提前偿还将在一定程度上会影响入池资产利息回流，从而影响到对优先级票据的信用支持。入池租赁款承租人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本交易安排了差额补足和流动性支持机制以缓释这一风险。

联合资信在现金流分析时，针对提前还款和拖欠行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测试结果已反映提前偿还和拖欠对本期优先级票据的信用影响。

(5) 利率风险

本交易资产池中利率类型均为浮动利率，优先级票据利率类型为固定利率，存在一定的利率风险。联合资信设置了不同的利率情景进行压力测试，测算结果已反映该风险。

(6) 再投资风险

信托存续期间内，若信托账户有闲置资金，受托人可将闲置资金用于再投资，这将使信托财产面临再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了严格的合格投资标准，并任用了信用等级极高的资金保管机构。合格投资是指受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以活期存

款、定期存款、通知存款、协定存款或银行理财产品的方式存放于联合资信予以其主体长期信用等级为 AAA 级的金融机构。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于支付日前第三个工作日上午九点前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信对本交易的定量分析包括资产池回收水平分析和现金流分析两部分，其中资产池回收水平分析采用蒙特卡洛模拟为资产池组合的回收水平分布建模，以确定优先级票据对应级别需要满足的目标评级回收率；现金流分析主要包括压力测试和返回检验，用以确定相应评级票据压力情景下的兑付状况。

联合资信基于预设的票据发行规模、分层比例及发行利率，根据信托合同约定的现金流支付顺序设置等交易结构安排，编制了特定的现金流模型以返回检验优先级票据拟发行规

模能否通过目标评级的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括发行利率上浮、回收率下降、回收时间后置分布等。从压力测试的结果来看，优先级票据仅依靠其内部信用增级机制无法通过 AAA_{sf} 级的测试，但考虑到国电租赁和国电资本对优先级票据提供的差额支付承诺和流动性支持，且联合资信给予国电租赁的主体评级为 AA⁺_{pi}；给予国电资本的主体评级为 AAA_{pi}，因此评定优先级资产支持票的信用等级为 AAA_{sf}。

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人

本交易的发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人为国电租赁。国电租赁是经商务部批准，由国电资本与龙源电力集团股份有限公司所属雄亚（维尔京）投资有限公司共同出资，于 2014 年 3 月 25 日设立的中外合资融资租赁公司，注册资本为 15 亿元人民币。截止 2018 年 9 月末，注册资本为 30 亿元，两家股东持股比例为 51% 和 49%，中国国电集团有限公司（以下简称“国电集团”）为公司实际控制人。

目前国电租赁的业务范围为经商务部批准的融资租赁业务、租赁业务、向国内外购买租

赁财产、租赁财产的残值处理及维修、租赁交易咨询和担保、兼营与主营业务相关的保理业务等。截至 2017 年底，国电租赁总资产 133.02 亿元，总负债 100.29 亿元，资产负债率 75.39%，所有者权益 32.73 亿元，累计实现营业总收入 4.95 亿元，利润总额 2.73 亿元，净利润 1.94 亿元。截止 2018 年 9 月末，国电租赁总资产 130.29 亿元，总负债 96.66 亿元，资产负债率 74.19%，所有者权益 33.63 亿元，累计实现营业总收入 4.57 亿元，利润总额 1.19 亿元，净利润 0.89 亿元。

2015 年至 2018 年第三季度国电租赁主要财务指标见表 10：

表 10 国电租赁主要财务指标 单位: 亿元/%

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第三季度
资产总额	86.60	106.41	133.02	130.29
所有者权益	31.01	32.26	32.73	33.63
流动负债	5.06	30.00	53.69	38.55
非流动负债	50.53	44.14	46.60	58.11
营业收入	5.18	4.60	4.95	4.57
净利润	0.72	1.83	1.94	0.89
经营性净现金流	5.77	-13.67	-14.69	-0.18
资产负债率	64.19	69.68	75.39	74.19

数据来源: 联合资信根据公司财务报表整理

在业务发展方面, 国电租赁作为国电集团重要的境内外融资渠道, 依托股东的资源优势, 积极为集团子公司提供融资租赁服务。随着公司业务不断发展, 国电租赁建立起全员客户经理制及大客户经理制, 按照部门设置及业务模式, 完善租赁公司的岗位设置, 制定岗位职责; 转变经营方式, 紧跟集团公司在建和新建项目的建设进度、融资结构和资产质量, 在风险可控的前提下推动直租业务开展, 解决集团系统内新购设备, 技术改造和新建大型项目资金问题, 有效降低项目的财务费用; 拓宽经营渠道, 适

在风险管理方面, 国电租赁加强内部管控, 建立以银行业为客户授信管理体系, 制定修订了租赁业务管理、融资业务管理、财务管理、风险管理与信息系统管理等几大方面的管理办法及操作细则; 对重大业务开展项目风险评估、风险预警及时开展保理业务; 延伸业务领域, 适当拓展市场化业务, 提高区域内大容量、高参数火电厂的业务占比, 向集团内部优质客户倾斜, 逐步降低内蒙、甘肃等区域的业务占比, 审慎甄别小水电、煤炭等产能的业务投放, 确保收益与风险有效平衡; 适当向集团公司上下游产业延伸, 开拓与集团主业相关度高市场化业务, 如可再生能源设备制造、节能环保设备产业等, 提高业务收益。风险控制,

对关键风险指标提出预警与防控, 着力防范经营风险; 做好租后管理工作, 紧密跟踪存量客户资产、股权等相关变动情况, 对于新增业务进行了更加严格的尽职调查与审批。

总体来看, 国电租赁作为国电集团下重要的融资平台, 依托集团资源优势, 业务发展较快。目前公司业务客户和行业集中度较高, 业务模式有待进一步拓展, 随着租赁行业竞争日趋激烈, 公司在业务创新、专业化程度、人才储备等方面存在一定的压力。联合资信给予国电租赁的信用等级为 AA⁺_{pi}, 作为本交易的资产服务机构和差额支付承诺人, 预计能为本交易提供较好的信用支持和服务。

2. 流动性支持承诺人

本交易的流动性支持承诺人为国电资本。国电资本成立于 2009 年 11 月, 是中国国电集团公司为实施企业转型战略、加快金融产业发展而设立的具有独立法人资格的全资子公司, 截止 2018 年 9 月末, 公司注册资本增为 73.45 亿元, 控股股东和实际控制人均为国电集团。

国电资本是国电集团授权进行金融资源整合、金融股权投资、金融资产管理的专业单位。目前, 国电资本控股、参股了多种类型的金融企业, 业务范围涵盖了财务公司、商业银行、保险经纪、财产保险、融资租赁等主要金融领域。截止 2017 年底, 国电资本总资产为 1336.06 亿元, 所有者权益 315.48 亿, 营业收入 41.46 亿, 净利润 16.11 亿。截止 2018 年 9 月末, 国电资本总资产为 1405.08 亿元, 所有者权益 323.85 亿, 营业收入 43.19 亿, 净利润 11.22 亿。

2015 年至 2018 年第三季度国电资本主要财务指标见表 11:

表 11 国电资本主要财务指标 单位: 亿元/%

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第三季度
资产总额	1100.46	1164.37	1336.06	1405.08
所有者权益	195.69	200.23	315.48	323.85
负债	904.77	964.14	1020.58	1081.23

营业收入	43.40	39.18	40.46	43.19
净利润	17.78	16.25	16.11	11.22
经营性净现金流	9.53	-2.03	42.92	12.75
资产负债率	82.22	82.80	76.39	76.95

数据来源：联合资信根据公司财务报表整理

在公司经营方面，目前国电资本在金融领域的业务已初具规模，作为国电集团重要的金融控股平台，发挥产融结合的协同效应方面得到了国电集团的大力支持。2015、2016、2017年和2018年三季度，公司合并口径主营业务收入分别为43.40亿元、39.18亿元、40.46亿元和43.19亿元。

在发展战略方面，国电资本以建设一流财务公司和金融产业为发展战略目标。国电资本的控股股东国电集团为我国五大电力集团之一，股东背景强大。国电资本依托强大的股东背景和有利资源，继续深化改革和转型升级；注重产融结合，充分利用集团内、外部两个市场，两种资源，不断促进自身发展；积极推进创新驱动与效益增长，密切关注资本市场、金融市场的新政策、新产品、新业务、新领域，跟上整个资本市场、金融市场创新的步伐，加快培育新的利润增长点；加强风险防范与内控管理相结合，不断完善公司内控和风险控制体系，把所有产品、所有业务纳入风控体系，充分发挥风控体系的作用。

总体来看，国电资本作为国电集团下重要的金融控股平台，依托集团资源优势，业务发展较快。但目前公司存在资产负债率较高、业务集中度以及关联交易风险、投资收益比重较高等问题，会对公司的业务活动及发展造成不利影响。联合资信给予国电资本的主体评级为AAA_{pi}，认为其作为流动性支持承诺人履职能力极强。

3. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）北京分行，中国银行成立于1912年2月，于1994年改为国

有独资商业银行，于2004年8月股份制改造完毕。2006年6月和7月，中国银行先后在香港联交所和上海证券交易所成功挂牌上市，成为国内首家“A+H”发行上市的中国商业银行。

截至2017年末，中国银行资产总额194674.24亿元，所有者权益15766.79亿元。2017年，中国银行实现营业收入4832.78亿元，净利润1849.86亿元。截至2017年末，中国银行不良贷款率1.45%，不良资产拨备覆盖率159.18%，资本充足率14.19%，核心一级资本充足率11.15%。2017年末，中国银行托管资产规模约9.53万亿元，居行业领先地位。

截止2018年9月末，中国银行资产总额209256.62亿元，所有者权益16890.80亿元，营业收入3761.41亿元，净利润1627.48亿元。截至2018年9月末，中国银行不良贷款率1.43%，不良资产拨备覆盖率169.23%，资本充足率14.16%，核心一级资本充足率11.14%。

总体来看，中国银行是我国大型的国有控股商业银行，公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强，托管经验丰富，联合资信给予中国银行的主体信用等级为AAA_{pi}。联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

4. 受托机构/发行人

本交易的受托机构及发行人是金谷信托。金谷信托是1993年4月经中国人民银行批准成立的非银行金融机构。2008年7月30日，经国务院及财政部同意，中国银监会批准了中国信达资产管理公司（以下简称“中国信达”）对金谷信托实施重组并增资。后经历次增资及股权变更，截至2017年末，公司注册资本为22亿元；控股股东为中国信达，持有92.29%股权。

截至2017年末，金谷信托资产总计41.07亿元，所有者权益合计38.45亿元；2017年，实现营业收入8.02亿元，净利润2.81亿元。截至2017年末，资产管理规模1203.16亿元，其

中信托资产规模 1162.10 亿元。

金谷信托秉承全面、审慎和有效的原则，主动构建风险管理文化，积极完善全面风险管理体制机制和业务指标体系建设。同时，进一步加大了风险管理绩效考核机制的落实，保证了公司各项业务的稳健经营和发展。金谷信托在建立了包括董事会、经营层、职能管理部门和各业务部门组成的四级风险管理体系的同时，形成了事前、事中、事后三条风险管理的主线，

针对战略风险、政策风险、合规风险、资本金不足风险、集中度风险、流动性风险、信用风险、市场风险、操作风险以及声誉风险等 10 个方面进行了有效的管理和防控。金谷信托相关职能部门定期对风险状况进行整体评估分析，并提交上报相关报告。

总体来看，金谷信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度，本交易因金谷信托尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

六、法律要素分析

联合资信收到的法律意见书表明：本项目项下各交易以及资产支持票据在全国银行间债券市场的发行不违反《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国物权法》、《中华人民共和国担保法》、《中华人民共和国企业破产法》、《非金融企业资产支持票据指引》以及其他现行法律、行政法规的规定，符合交易商协会相关规则指引的要求；各交易参与方合法设立并有效存续，在相关批准和授权程序履行完毕后，即具有参与本项目项

下各交易环节的必要授权、批准及相应资质；本项目基础资产为可以合法设立信托的资产，符合相关法律、行政法规的规定，符合交易商协会相关规则指引的要求；交易文件不违反中国现行有效的法律、行政法规，在交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成签署方合法的、有效的和有约束力的义务，除《募集说明书》及《法律意见书》披露风险之外，截至《法律意见书》出具日，本期发行不存在其他潜在法律风险。

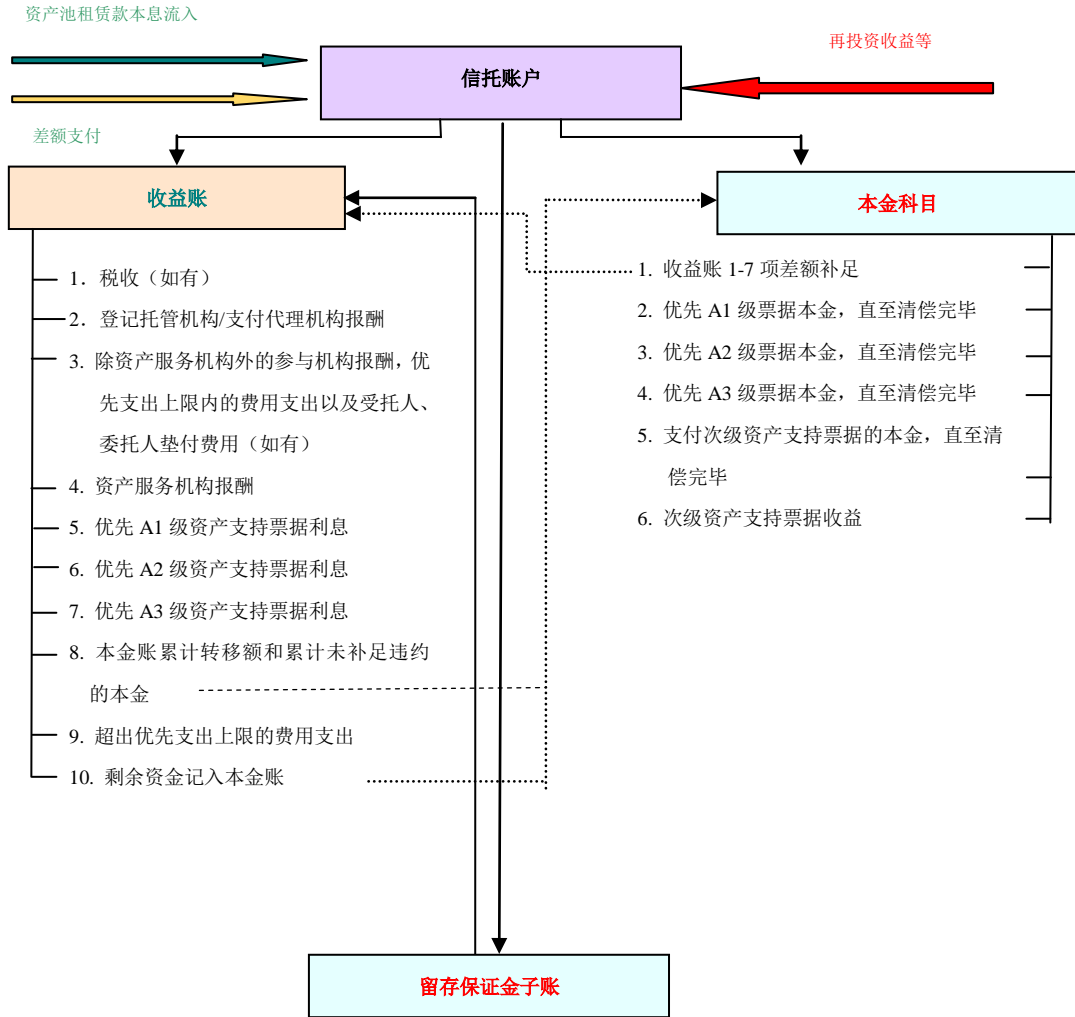
七、评级结论

联合资信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进行综合考量，并在对资产池进行信用分析、交易结构和现金流分析的基础上，同时考虑了差额支付承诺人国电融资租赁有限公司和流动性支持承诺人国电资本控股有限公司的偿付能力和偿付意愿，确定“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”的评级结果为：优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_s；次级资产支持票据未予评级。

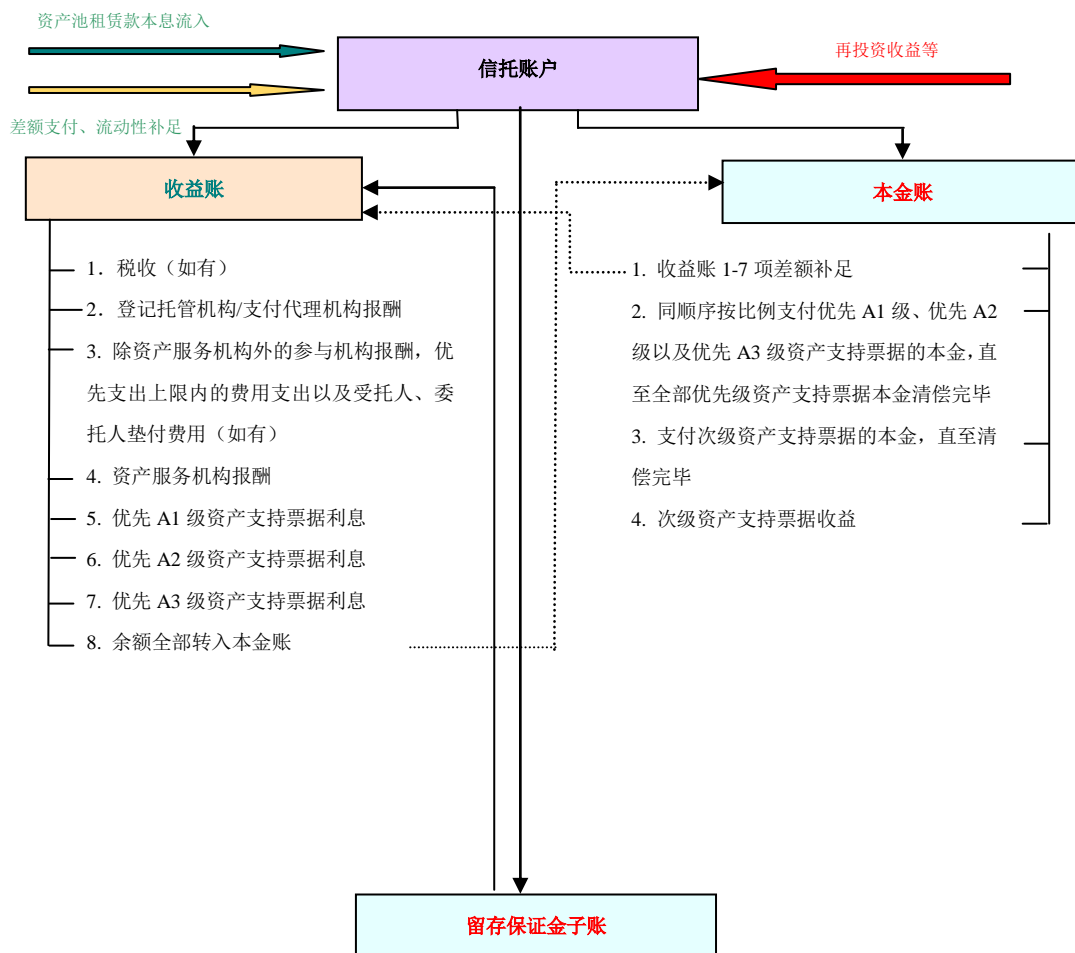
上述优先级资产支持票据的评级结果反映了该票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

图 1 现金流支付机制

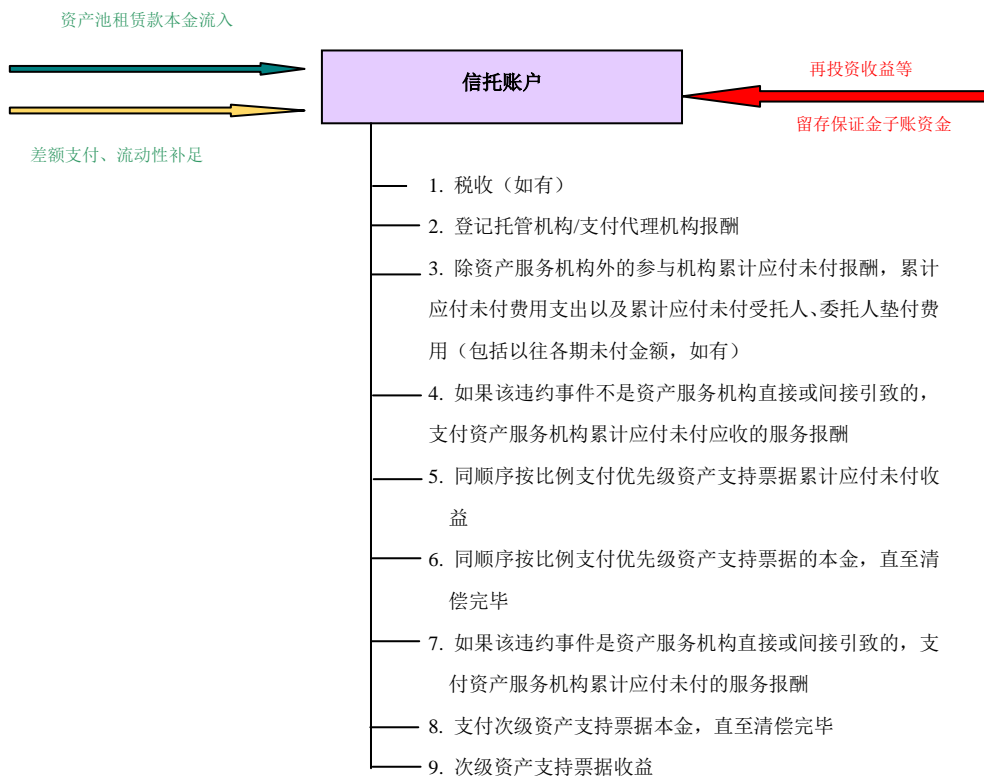
附图 1-1 违约事件发生前、加速清偿事件发生前现金流分配



附图 1-2 违约事件发生前、加速清偿事件发生后现金流分配



附图 2 违约事件发生后的现金流分配



附件 1 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的评级方法不同于一般公司债券的评级方法，一般公司债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而资产支持票据的评级主要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析，具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA_{sf}）来特指资产支持票据的信用等级。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：

等级	含义	
投资级	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，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	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。
倒闭级	C _{sf}	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期 绿色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“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”优先级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。

国电融资租赁有限公司/中国金谷国际信托有限责任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、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”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“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”信用状况产生较大影响的突发事项，国电融资租赁有限公司/中国金谷国际信托有限责任公司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“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”相关信息，如发现“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”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。

如国电融资租赁有限公司/中国金谷国际信托有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”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国电融资租赁有限公司/中国金谷国际信托有限责任公司联系，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。