

信用评级公告

联合〔2024〕2587号

联合资信评估股份有限公司通过对“海鑫 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“海鑫 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券的信用等级均为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月二十九日

海鑫 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券信用评级报告

评级结果

证券名称	金额（万元）	占比（%）	信用等级
优先 A 档	117500.00	71.21	AAA _{sf}
优先 B 档	11000.00	6.67	AAA _{sf}
次级档	36500.00	22.12	NR
合 计	165000.00	100.00	--

注：1. 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；2. NR——未予评级，下同

交易概况

初始起算日：2024 年 2 月 26 日零时（00:00）

交易类型：动态现金流型

委托人/发起机构/卖方/贷款服务机构/海尔消费金融：
海尔消费金融有限公司

受托机构/发行人/买方/受托人：国投泰康信托有限公司

资金保管机构：中国邮政储蓄银行股份有限公司重庆分行

登记托管机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限责任公司

牵头主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司

联席主承销商：中国光大银行股份有限公司、三井住友银行（中国）有限公司、兴业银行股份有限公司

信贷资产/基础资产：由委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔贷款和在信托设立日后受托人向委托人持续购买的每一笔贷款

信用提升机制：优先/次级顺序偿付结构、超额利差及触发机制

优先档资产支持证券还本付息方式：持续购买期按月付息，摊还期按月付息并过手摊还本金

期限设置：正常情况下，持续购买期 4 个月，持续购买期结束后进入摊还期

证券法定到期日：2030 年 2 月 26 日

评级时间

2024 年 4 月 29 日

分析师

曹雨璇（项目负责人） 台绍弘 李玲珊
高维蔚

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“海鑫 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”（以下简称“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服务能力等因素进行综合分析，并结合上述要素对证券进行了现金流分析与压力测试。

本交易涉及的基础资产为海尔消费金融向 268851 户借款人发放的 532946 笔自营个人消费信用贷款。资产池单笔最大未偿本金余额占比 0.01%，分散度很好。虽然已有的历史静态池平均核销率为 4.41%，但是资产池的高收益率（资产池加权平均现行贷款利率 23.36%，新增信贷资产的加权平均年利率不低于 20%）较好地弥补了资产池预期损失的现金流。从量化测算结果看，资产池整体质量较好。在此基础上，优先/次级顺序偿付结构设置、超额利差和触发机制设置为优先 A 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券（以下合称“优先档证券”）提供了充足的信用支持。

由于受外部环境影响，海尔消费金融自营个人消费信用贷款近几年授信政策变化，近期逾期和回款情况有一定波动，因此，联合资信在现金流压力测试部分，对压力调整系数取值为 1.20。

综合考虑上述因素，联合资信评定“海鑫 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券的信用等级均为 AAA_{sf}。

优势

1. **资产池整体质量较好。**本交易入池资产涉及海尔消费金融向 268851 户借款人发放的 532946 笔个人消费贷款，单笔最大未偿本金余额占比为 0.01%，资产池分散度很好。虽然已有的历史静态池平均核销率为 4.41%，但是资产池的高收益率（资产池加权平均现行贷款利率 23.36%，新增信贷资产的加权平均年利率不低于 20%）较好地弥补了资产池预期损失的现金流。

2. **较高的超额利差为优先档证券提供了重要的信用支持。**本交易入池资产收益率较高，加权平均贷款利率为 23.36%，新增信贷资产的加权平均年利率不低于 20%，预计资产池利息收入与相关参与机构服务费支出及优先档证券利息支出之间将形成较高的超额利差。

3. **优先/次级结构的设置为优先档证券提供了主要的信用支持。**具体而言，优先 A 档资产支持证券获得 28.79% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得 22.12% 的信用支持。

关注

1. **资产实际表现有待关注。**本交易涉及的基础资产是海尔消费金融自营个人消费信用贷款。受外部环境影响，该产品近几年授信政策有一定变化，近期逾期和回款情况有一定波动，资产未来逾期及回收情况有待关注。因此，联合资信在现金流压力测试部分，对压力调整系数取值为 1.20。

2. **持续购买风险。**本交易采用持续购买结构，在持续购买期内可能出现受托人无法持续足额购买合格基础资产，闲置资金过多或沉淀时间过长的情况，将减少基础资产产生的收益，或因持续购买导致资产整体质量下降，进而降低对优先档证券本息的保障程度。

3. **模型风险。**影响现金流预测、信用贷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的模型风险。

4. **存在一定宏观经济系统性风险。**2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，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。

六、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。

七、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。

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。

一、交易概况

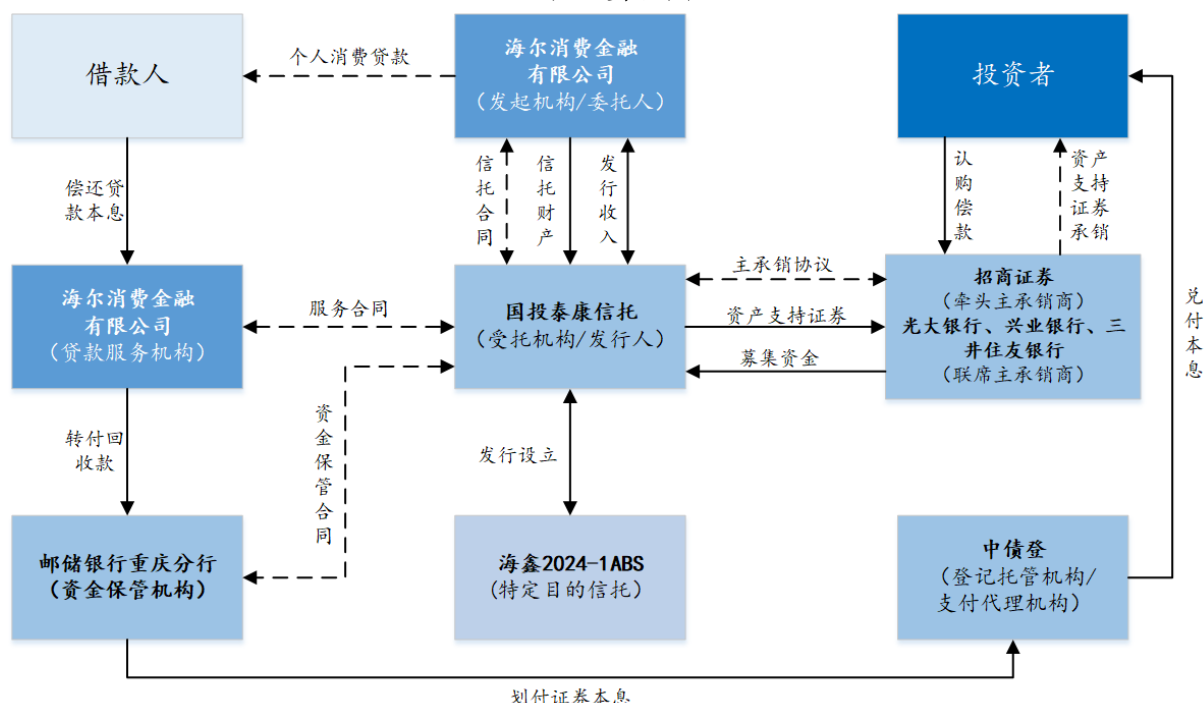
1. 交易结构

海尔消费金融有限公司（以下简称“海尔消费金融”）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约定合格标准和资产保证的个人消费信用贷款债权作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过国投泰康信托有限公司（以下简称“国投泰康信托”）设立“海鑫 2024 年第一期个人消费贷款资产证券化信

托”。国投泰康信托以受托的信托财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证券取得本信托项下相应的信托受益权。

本交易将基础资产形成的、属于信托财产的全部资产和收益，按约定向本期资产支持证券持有人还本付息。本交易结构图如图 1 所示。

图 1 交易结构图¹



资料来源：主承销商提供

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先A档证券、优先B档证券和次级档证券，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。

本交易设有持续购买结构，分为持续购买期和摊还期。持续购买期为自信托设立日（含该日）起至持续购买终止日²（不含该日）的期间，正常情况下，本交易于持续购买期按月进行 4 次

持续购买，期间各档证券按月付息。持续购买期结束后即进入摊还期，期间各档证券按月付息、优先档证券过手还本，之后次级档证券获得剩余资金。

优先档证券均采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定。正常情况下，次级档证券在优先档证券的本金清偿完毕前，按不超过3%/年获得期间收益。

¹ 中国光大银行股份有限公司，简称“光大银行”；三井住友银行（中国）有限公司，简称“三井住友银行”；兴业银行股份有限公司，简称“兴业银行”；中国邮政储蓄银行股份有限公司重庆分行，简称“邮储银行重庆分行”。

² 持续购买终止日：指以下较早日期：（a）2024 年 9 月 30 日；（b）加速清偿事件发生之日；（c）违约事件发生之日；（d）提前摊还事件发生之日。

表 1 资产支持证券概况（单位：万元、%）

证券名称	金额	占比	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先 A 档	117500.00	71.21	固定利率	2025/02/26	持续购买期按月付息，摊还期按月付息并过手还本
优先 B 档	11000.00	6.67	固定利率	2025/02/26	持续购买期按月付息，摊还期按月付息并过手还本
次级档	36500.00	22.12	--	2027/02/26	正常情况下，在优先档证券的本金清偿完毕前，按不超过 3%/年获得期间收益，摊还期支付完毕优先档证券本金后获得剩余资金
合 计	165000.00	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，并对不合格信贷资产³的赎回做出明确约定。

根据交易文件约定，就每一笔贷款而言，在初始起算日和信托财产交付日⁴或持续购买基准日⁵和持续购买日⁶（以下各项就时间另有特别说明的除外），应满足如下标准或条件：

（a）借款人为中国公民，且在贷款发放时为年龄在 20 周岁（含）至 60 周岁（含）之间的自然人；（b）借款人不得为委托人的雇员且与委托人之间不存在派遣关系；（c）借款人不存在违反其在《贷款合同》或其他相关文件下的偿付义务或其他主要义务且尚未补救的行为；（d）该贷款为委托人在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与消费贷款业务相关的政策、实践和程序所发放的信用贷款，且借款人或任何第三方未就该贷款提供抵押、质押或保证等形式的担保；（e）《贷款合同》合法有效，并构成相关借款人合法、有效和有约束力的义务，债权人有权根据《贷款合同》向借款人主张权利；（f）贷款均为个人消费贷款，《贷款合同》约定贷款不得用于中国法律禁止的用途；（g）贷款上未设定抵押权、质权或其他担保物权等第三方权利；（h）贷款的所有应付金额均以人民币为币种；（i）在初始起算日或持续购买基准日，连同该笔贷款，该笔贷款的借款人在委托人的贷款本金余额不超过人民币 20 万元；（j）除非相关借款人（或其代表）全部提前偿还了所有应付款项，借款人均无权选择单

方面终止或解除该《贷款合同》（借款人违约时，委托人有权宣布全部贷款提前结清）；（k）贷款已经全部发放完毕，并由委托人服务，并且每笔贷款的未偿款项全部入池；（l）根据《贷款合同》，除法定抵销权外，借款人对贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；（m）《贷款合同》中不存在对债权转让的限制性条款，委托人将全部或部分贷款转让的行为不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人的同意；（n）委托人未曾放弃其在《贷款合同》项下的任何重要权利、委托人已经履行并遵守了相关的《贷款合同》的条款（如有委托人需承担的其他义务）；

（o）针对该贷款而言，委托人和相关的借款人之间均无尚未解决的争议，贷款不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；（p）根据委托人的贷款五级分类结果，贷款全部为正常类贷款；（q）在初始起算日或持续购买基准日，每笔贷款的到期日不晚于次级档证券的预期到期日；（r）在初始起算日或持续购买基准日，该笔贷款不存在正在逾期的情形，且历史最长逾期天数不超过 31 日；

（s）贷款的年化利率不高于 24%；（t）贷款均不是涉及军工或其它国家机密的贷款；（u）在持续购买基准日，单个省份涉及的新增信贷资产未偿本金余额之和不超过该次入池的全部新增信贷资产未偿本金余额的 15%；（v）在持续购买基准日，根据卖方内部评分标准，每次持续购买的新增信贷资产中，借款人信用评分在 700 以上的新增信贷资产未偿本金余额合计不低于该次持续购买的全部新增信贷资产未偿本金余额的 85%，

³ 不合格信贷资产：不符合《信托合同》约定的资产保证的信贷资产。资产保证：指委托人在《信托合同》中所做的关于资产池在初始起算日和信托财产交付日或持续购买基准日和持续购买日的状况的全部陈述和保证。

⁴ 信托财产交付日：指委托人将信托财产交付给受托人之日。在本信托中，信托财产交付日为缴款日后第一个工作日。

⁵ 持续购买基准日：指持续购买期内每个计算日后第 2 个工作日零时（00:00），其中第一个持续购买基准日为 2024 年 6 月 4 日零时（00:00）。

⁶ 持续购买日：指持续购买期内受托人向委托人持续购买新增信贷资产之日，为计算日后 8 个工作日内任一工作日。

借款人信用评分在 800 以上的新增信贷资产未偿本金余额合计不低于该次持续购买的全部新增信贷资产未偿本金余额的 45%；为免疑义，若卖方内部评分标准发生变动，每次持续购买的新增信贷资产中，借款人的信用质量分布与卖方内部评分标准发生变动之前的信用质量分布保持一致；(w) 在“持续购买基准日”，全部新增信贷资产的；加权平均剩余期限不高于 12 个月；

(x) 在持续购买基准日，全部新增信贷资产的加权平均年利率不低于 20%。

在信托期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现不合格信贷资产，应在发现该情形后立即通知其他方。委托人应在在实际知晓或被告知的该收款期间后的第一个回收款转付日⁷按交易文件约定的赎回价格向受托人赎回该等不合格信贷资产。

4. 现金流安排

本交易的现金流主要来源于基础资产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、转付及分配做出了明确安排。

(1) 信托账户和现金流划付机制

在信托设立日之前，受托人将专门在资金保管机构为信托开立独立结算的信托账户，并在信托账户项下设立信托账，用以记录信托财产的收支情况。信托账下设立信托收益账、信托本金账和流动性储备金账三个子账，分别用于核算收入回收款、本金回收款和弥补特定款项⁸（即流动性储备金限额）的不足金额。

贷款服务机构应按照《服务合同》的相关约定，于每个回收款转付日当日将前一个收款期间

收到的扣除执行费用后所有回收款转入信托账户。受托人应授权并要求资金保管机构将信托账户收到的回收款分别记入信托收益账和信托本金账。在持续购买期内，信托收益账预留在当个信托利益核算日后的支付日应付税、费、利息后，剩余资金转入信托本金账，用于持续购买新增信贷资产。受托人应指令资金保管机构不晚于每个支付日前 1 个工作日上午九点（9:00）前将信托账户中与证券支付预期收益的通知单总金额相符的资金划转至支付代理机构指定的资金账户，用于兑付证券的当期应付本金及收益；受托人应指令资金保管机构于每个支付日将信托账户中相应数额的资金划转至指定账户，用于支付信托财产应付的税收、费用支出、服务报酬和发行费用。

当第一个收款期间结束时，受托人应指示资金保管机构于每个信托利益核算日⁹将相当于流动性储备金限额的资金从信托收益账记入流动性储备金账，直至所有优先档证券未偿本金余额得以全部清偿之日或当期预计可清偿完毕之日或发生违约事件或信托终止日¹⁰届至。

每个信托利益核算日，受托人应指令资金保管机构将上一个信托利益核算日转入流动性储备金账的全部资金（如有）转入信托收益账，并按照约定顺序进行分配。

(2) 持续购买流程

本交易采用持续购买机制，持续购买期内，海尔消金应于每个计算日后第 7 个工作日中午（12:00）前向国投泰康信托提供备选资产，其规

⁷ 回收款转付日：指贷款服务机构将收到的回收款划付至信托账户之日。回收款转付日按照如下规则确定：（a）当贷款服务机构满足必备评级等级时，在持续购买期内的回收款转付日不为晚于每个计算日后的第五个工作日；在摊还期内的回收款转付日不为晚于每个公历月的第 18 日；（b）当贷款服务机构丧失任一评级机构给予的必备评级等级或发生权利完善事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知借款人将其应支付的款项直接支付至信托账户。如届时借款人仍将回收款划付至贷款服务机构的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的次一工作日；（c）信托终止日后，信托清算完毕前，回收款转付日为信托终止日后 5 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，信托清算完毕前，贷款服务机构还收到属于信托财产的回收款的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款（如有）后的次一工作日。其中，必备评级等级就联合资信评级系统而言，系指 AA⁺级及更高的主体长期信用等级；就中债资信评估有限责任公司评级系统而言，系指 BBB^{on}级及更高的主体长期信用等级。

⁸ 根据《信托合同》约定，特定款项为流动性储备金限额，就每个信托利益核算日（T-6 日）而言，流动性储备金账项下的最高资金限额为：a）在违约事件发生前或信托终止前，且优先档证券全部未偿本金余额偿付完毕（包括优先档证券的未偿本金余额当期预计可以偿付完毕的情形）前：当贷款服务机构满足必备评级等级时，为零；当贷款服务机构丧失任一评级机构给予的必备评级等级时，为当个信托利益核算日应分配的《信托合同》流动性储备金限额前的金额（详见正文“回收款分配”分析），其中，各项费用支出的总额按照优先支出上限计算；无法提前计算的项目以本期应支付的金额进行计算；（b）在违约事件发生或信托终止后，或优先档证券的未偿本金余额已经偿付完毕或当期预计可以偿付完毕时，为零。

⁹ 信托利益核算日：指每个支付日计算日后的第 6 个工作日，第一个信托利益核算日为 2024 年 6 月 11 日。

¹⁰ 信托终止日：指下列任一情形发生之日：（a）信托之信托目的已经无法实现；（b）信托被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被判决终止；（c）相关监管部门依法命令终止信托；（d）法定到期日届至；（e）资产支持证券持有人大会决议提前终止信托；（f）优先档证券的本息全部兑付完毕且全部次级档资产支持证券持有人共同书面通知受托人终止信托；（g）非现金类信托财产全部变现（包括清仓回购）或资产池中最后一笔贷款已被偿付、被清算或以其他方式被处置。

模应不少于可持续购买金额¹¹的 1.2 倍。国投泰康信托有权确定当期是否进行持续购买以及持续购买的具体规模。如国投泰康信托决定进行持续购买的,应不晚于持续购买期内每个计算日后第 7 个工作日下午三点(15:00)前向海尔消金确认当期拟持续购买的资产规模并通知海尔消金。双方就当次购买的资产清单完成确认的,国投泰康信托应在持续购买日指令资金保管机构将相应金额的资金从信托账户中支付至海尔消金指定账户,作为持续购买资产的购买价款。每笔新增信贷资产的购买价格等于该笔新增信贷资产于持续购买基准日的未偿本金余额。

(3) 现金流支付机制

(A) 触发事件定义

现金流支付机制按照违约事件和加速清偿事件是否发生有所差异。

违约事件系指以下任一事件:(a)受托机构未能在支付日后 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)对当时应偿付但尚未清偿的最高级别的优先档证券的预期收益的,但只要存在尚未清偿的最高级别的优先档证券,由于信托没有足够资金而未能支付其他低级别的优先档证券和次级档证券收益不应构成违约事件;(b)受托机构未能在法定到期日后 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)对当时应偿付但尚未清偿的证券偿还本金的;(c)受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权利或者无法履行其在交易文件下的义务,且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构;(d)受托机构违反其在《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重

要义务、条件或条款(以上(a)至(b)项列举的义务除外),且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救,或(ii)虽然可以补救,但在资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救,或(iii)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救,但未能于违约发生后 90 天内替换受托机构;(e)资产支持证券持有人大会合理地认为受托机构在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证,在做出时或经证实做出时便有重大不实或误导成分,并且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救,或(ii)虽然可以补救,但在资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能补救,或(iii)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救,但未能于违约发生后 90 天内替换受托机构。

以上(a)至(c)项所列的任一事件发生时,违约事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上(d)项至(e)项所列的任何一起事件时,资产支持证券持有人大会应通过特别决议决定是否宣布发生违约事件,并要求受托人以书面通知的方式告知贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构。

加速清偿事件区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¹²;(b)发生任何贷款服务机构解任事件¹³;(c)(i)在已经委任后备贷款服务机构的情况下,该后备贷款服务机

¹¹ 可持续购买金额:指信托期限内,受托机构根据信托本金账项下资金余额确定的可用于持续购买新增信贷资产的资金总额。

¹² 丧失清偿能力事件:就受托人、委托人、贷款服务机构、后备贷款服务机构、替代贷款服务机构、资金保管机构、替代资金保管机构而言,指以下任一事件:(a)经相关监管部门同意,上述机构向人民法院提交破产申请,或相关监管部门向人民法院提出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,向相关监管部门申请解散;(d)相关监管部门根据有关法律法规规定责令上述机构解散;(e)相关监管部门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;或根据适用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。

¹³ 贷款服务机构解任事件:以下任一事件:(a)贷款服务机构未能于回收款转付日根据《服务合同》按时付款(除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款,而经受托机构同意回收款转付日顺延),且在回收款转付日后 2 个工作日内仍未付款;(b)贷款服务机构停止经营或计划停止经营其全部或主要的贷款业务;(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)贷款服务机构未能于贷款服务机构报告日当日或之前交付相关收款期间的贷款服务机构报告(除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供,而经受托机构同意贷款服务机构提供贷款服务机构报告的日期延后),且在贷款服务机构报告日后 2 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)在将对贷款服务机构报告执行商定程序的报告的结果书面通知贷款服务机构后的 90 个自然日内,受托人合理地认为:(i)对贷款服务机构报告执行商定程序的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。发生上述(i)或(ii)中的任一种情形的,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 10 个工作日内应向受托人书面出具回复意见。

构停止根据《服务合同》提供后备服务，或后备贷款服务机构被免职时，资产支持证券持有人大会未能根据交易文件的规定任命继任者，或(ii)在根据交易文件的规定必须任命后备贷款服务机构的情况下，受托机构或资产支持证券持有人大会未能在《服务合同》规定的时间内任命后备贷款服务机构；(d)在某一收款期间结束时，自信托设立日起第一年度的累计违约率¹⁴超过 5%，第二年及以后的累计违约率超过 10%。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：(e) 委托人或贷款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(贷款服务机构解任事件(a)项约定的义务除外)，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 个自然日内未能得到补救；(f) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证(资产保证除外)在提供时便有重大不实或误导成分；(g) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者资产池有重大不利影响的事件；(h) 交易文件(《承销协议》除外)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(d)项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上(e)项至(h)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，应由受托人通知资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会通过特别决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向贷款服务机构、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。

(B) 回收款分配

根据交易结构安排，违约事件发生时，信托账户下资金区分为信托收益账项下资金和信托

本金账项下资金，信托收益账和信托本金账之间安排了交叉互补机制。

违约事件发生时，信托收益账项下资金的分配

在违约事件发生时，在信托期限内的每个信托利益核算日，受托人应将信托收益账项下的收入回收款以及于该信托利益核算日按照信托合同约定转入信托收益账的总金额按以下顺序进行分配(如不足以分配，同一顺序的各项按应受偿金额的比例分配，各项所差金额应按以下顺序在下一期分配)：

(a) 分配税收、规费和发行费用；(b) 同顺序支付各参与机构服务报酬以及限额内费用支出、受托人垫付费用(如有)；(c) 优先 A 档证券利息；(d) 优先 B 档证券利息；(e) 流动性储备金限额；(f) 若发生加速清偿事件，则直接将剩余资金转入信托本金账，否则继续分配；(g) 信托本金账累计净转移额和违约额补足；(h) 参与机构超过优先支出上限¹⁵的费用；(i) 若优先档证券的本金尚未清偿完毕，则按不超过 3%/年的收益率支付次级档证券该计息期间的期间收益；(j) 余额转入信托本金账。

违约事件发生时，信托本金账项下资金的分配

在违约事件发生时，在信托期限内的每个信托利益核算日，受托人应将信托本金账项下的本金回收款以及于该信托利益核算日按照信托合同约定转入信托本金账的总金额按以下顺序进行分配(如不足以分配，同一顺序的各项按应受偿金额的比例分配，所差金额应按以下顺序在下一期分配)；但在持续购买期内原则上仅进行以下第(k)项分配(如需)，不进行其他分配，其余资金将被用于向发起机构持续购买新增信贷资产，持续购买后的剩余资金(如有)将留存于信托本金账，用于合格投资和/或在下一期持续

如果受托人对贷款服务机构的书面回复意见仍不满意，则受托人应就此提交资产支持证券持有人大会审议。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的，则构成贷款服务机构解任事件。

¹⁴ 累计违约率：就某一收款期间而言，截至该收款期间期末的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约贷款在成为违约贷款时所在收款期间的最后一日二十四时(24:00)的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额以及截至该收款期间期末各持续购买日购买的新增信贷资产在对应的持续购买基准日未偿本金余额之和。下同。其中，违约贷款在无重复计算的情况下，系指在信托设立日及以后出现以下任何一种情况的贷款：(a) 该贷款的任何部分，在《贷款合同》中约定的还款日后，超过 90 日(不含 90 日)仍未偿还；或(b) 除(a)项所列的贷款之外，贷款服务机构根据其内部政策和规则认定为损失类的贷款；贷款在被认定为违约贷款后，即使借款人又正常还款或结清该笔贷款，该笔贷款仍属于违约贷款。

¹⁵ 优先支出上限指根据《信托合同》的约定，在各信托利益核算日可以优先于优先档证券的预期收益进行支付的费用支出的限额，即人民币 10 万元。

购买新增信贷资产：

(k) 转入信托收益账项下一定数额资金，以确保信托收益账项下资金可以足额分配 (a) 至 (e) 项约定的应付金额；(l) 优先 A 档证券本金；(m) 优先 B 档证券本金；(n) 次级档证券本金；(o) 剩余资金作为次级档证券的收益。

违约事件发生前的回收款分配顺序详见附图 1。

违约事件发生后的回收款分配

违约事件发生后，受托人应将信托账户收到

的全部回收款及从流动性储备金转入信托收益账的总金额归并，用于顺序分配 (a) 税收和规费以及发行费用；(b) 各参与机构服务报酬以及费用支出和受托人垫付费（如有）；(c) 优先 A 档证券利息；(d) 优先 A 档证券本金；(e) 优先 B 档证券利息；(f) 优先 B 档证券本金；(g) 次级档证券本金；(h) 剩余资金作为次级档证券的收益。违约事件发生后的回收款分配顺序详见附图 2。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易通过优先/次级顺序偿付结构、超额利差、触发机制实现信用提升。

(1) 优先/次级顺序偿付结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 档、优先 B 档和次级档证券。资产池回收的资金以及合格投资取得的收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的分档证券为优先受偿的证券提供信用损失保护。具体而言，优先 A 档证券获得 28.79% 的信用支持，优先 B 档证券获得 22.12% 的信用支持。

(2) 超额利差

本交易入池资产的加权平均贷款利率为 23.36%，新增信贷资产的加权平均年利率不低于 20%，资产池收益率较高，预计资产池利息收入与费用支出及优先档证券利息支出之间存在较高的超额利差。较高的超额利差对优先档证券本息兑付起到了重要的支持作用。

(3) 触发机制

本交易设置了加速清偿事件、违约事件、提前摊还事件、权利完善事件以及以贷款服务机构长期主体信用等级为触发条件的回收款划转机制等触发机制。加速清偿事件、违约事件和提前摊还事件一旦触发将终止持续购买，引致现金流支付机制的重新安排；以贷款服务机构长期主体

信用等级和权利完善事件¹⁶为触发条件的回收款划转机制一旦触发将引致回收款的加速划转。本交易中，以上触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响。

2. 交易结构风险分析

本交易主要面临混同风险、抵销风险、流动性风险、提前偿还和拖欠风险、持续购买风险及再投资风险。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，资产池回收款与贷款服务机构的其它资金混同，导致信托财产资金不确定而引发的风险。

正常情况下，贷款服务机构按月将回收款转入信托账户；当贷款服务机构丧失任一评级机构给予的必备评级等级或发生权利完善事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知借款人将其应支付的款项直接支付至信托账户。如届时借款人仍将回收款划付至贷款服务机构的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的次一工作日。

上述回收款的高频划转机制能有效缓释贷款服务机构的混同风险。此外，作为贷款服务机构，海尔消费金融公司治理规范，风险控制能力

¹⁶ 权利完善事件：以下任一事件：(a) 发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致海尔消费金融作为贷款服务机构被解任；(b) 贷款服务机构丧失任一评级机构给予的必备评级等级；(c) 委托人丧失任一评级机构给予的必备评级等级；(d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

较强，发生混同风险的可能性很低。

（2）抵销风险

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

合格标准约定，除法定抵销权外，借款人对贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利。根据交易文件，如果借款人依据中国法律规定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贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。

上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为委托人海尔消费金融的违约风险。海尔消费金融公司治理规范，财务状况较为稳健，即使借款人行使抵销权，委托人海尔消费金融也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（3）流动性风险

在本交易中，若当期收入回收款不足以支付优先档证券预期收益及相关各项报酬和税费时，将引发流动性风险。本交易设置了信托本金账对信托收益账的补偿机制和流动性储备账户来缓释流动性风险。此外，本交易采用按月付息、过手摊还本金的分配方式，入池资产还款方式按月等额本息占比很高（98.11%），流动性风险较低。以上两点能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

借款人的提前偿还，虽然会对优先档证券本金偿付提供保障，但会削弱对优先档证券收益的保障力度。此外，本交易设置了持续购买机制，在持续购买期内，受托人可以持续购买资产，提前偿还在加速资金回流的同时提升了持续购买金额。更多的持续购买金额虽然提高资金使用效率，但也增加了资产池的风险敞口，在后续资产质量不变的情况下令资产池累积更多的不良资产，给证券兑付带来不利影响。入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。

本次入池资产为海尔消费金融自营个人消

费贷款，根据《贷款合同》，借款人办理提前还款需支付提前还款费用；如借款人拖欠还款，海尔消费金融将收取一定的罚息。从合同角度看，借款人的提前还款和拖欠行为受到一定的约束。

联合资信在现金流分析时，针对拖欠行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测试结果已反映该风险。同时，联合资信在压力测试时考虑了提前偿还的影响，将对其保持关注。

（5）持续购买风险

本交易设置了持续购买结构，在持续购买期内可能出现受托人长期无法找到足额的合格基础资产进行持续购买，导致资金沉淀时间过长，降低基础资产收益率，从而难以实现基础资产预期收益；或因持续购买导致基础资产整体质量下降。

针对这一风险，本交易约定，持续购买期内，如（a）自最近一次持续购买对应的持续购买日起连续3个月未购买任何资产；（b）连续3个持续购买日（但第一个持续购买日除外）日终，信托账户已收到但尚未用于持续购买或者分配的信托本金余额均超过前一收款期间期末资产池未偿本金余额的20%，可触发提前摊还事件，不再持续购买。同时，在某一收款期间结束时，自信托生效日起第一年度的累计违约率超过5%；或第二年及以后的累计违约率超过10%，将触发自动生效的加速清偿事件，本交易提前进入摊还期。

本交易对持续购买设定了较为严格的持续购买流程，同时对无法购买到足额的合格资产以及持续购买期内的累计违约率进行了约定，相关安排对缓释持续购买风险具有积极作用。

（6）再投资风险

在本交易的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了严格的合格投资标准。合格投资指受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以银行存款的方式存放于合格实体¹⁷。上述投资须在下一个信

¹⁷ 合格实体：主体长期信用等级高于或等于AAA级的金融机构。

托利益核算日之前到期或清偿，且不必就提前提取支付任何罚款。上述严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

3. 主要参与方服务能力

本交易的委托人/发起机构/卖方/贷款服务机构海尔消费金融内控及风险管理体系较为健全，资金保管机构尽职能力较强，受托机构财务状况较为稳定，风险控制能力较强，能够较好的履行其相应的职能。

(1) 委托人/发起机构/卖方/贷款服务机构

本交易的委托人/发起机构/卖方/贷款服务机构为海尔消费金融。海尔消费金融由海尔集团公司作为主发起人，于 2014 年 12 月 26 日正式成立。截至 2023 年底，海尔消费金融注册资本为人民币 15 亿元，实缴资本 15 亿元。海尔消费金融总部设在山东省青岛市，法定代表人为李占国，是我国扩大消费金融公司试点范围后第一家经原银监会批准开业的全国性消费金融公司，也是我国首家由产业发起设立的产融结合消费金融公司。

截至 2023 年底，海尔消费金融资产总额为 262.67 亿元，负债总额为 238.82 亿元，所有者权益为 23.86 亿元。2023 年，海尔消费金融实现营业收入为 24.89 亿元，净利润为 3.65 亿元。

海尔消费金融致力于以“科技+风控”为根基，打造以流量经营为核心竞争力，以用户为中心的科技金融平台，海尔消费金融坚定对科技和风控的持续大力投入。海尔消费金融对科技和风控持续投入，搭建了从营销获客、用户运营、风险决策、资产管理全流程的智能化运营平台，构建了以大数据+模型为支撑的量化风险决策体系，实现了反欺诈网络化/智能化、客群分层精准化、全流程审批自动化、定价授信智能化、贷中管理高效化、贷后诉讼线上化。截至 2023 年底，在线运营系统超过 200 个，获得软件著作权超 61 项。

总体来看，海尔消费金融财务实力较强，风险管理体系较为健全，本交易因其尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

(2) 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国邮政储蓄银行股份有限公司重庆分行，中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）前身中国邮政储蓄银行有限责任公司成立于 2007 年 3 月。2012 年 1 月，中国邮政储蓄银行有限责任公司完成了股份制改革，变更为中国邮政储蓄银行股份有限公司。截至 2023 年底，邮储银行股本总额为 991.61 亿元，中国邮政集团有限公司持股 62.78%，为邮储银行控股股东。

截至 2023 年底，邮储银行资产总额 157266.31 亿元，其中客户贷款净额 79152.45 亿元，负债总额 147700.15 亿元，客户存款 139559.63 亿元，股东权益合计 9566.16 亿元。不良贷款率 0.83%，资本充足率 14.23%，一级资本充足率 11.61%，核心一级资本充足率 9.53%。2023 年，邮储银行共实现营业收入 3425.07 亿元，净利润 864.24 亿元。截至 2023 年底，邮储银行托管资产规模达 4.68 万亿元。

风险管理方面，邮储银行按照《公司法》《商业银行法》等相关法律法规部署，借鉴国际领先银行公司治理的成功实践，搭建和完善公司治理机制，设立了董事会、监事会，聘任了高级管理层。邮储银行董事会下设六个专门委员会，分别在战略规划、风险管理、关联交易控制、提名与薪酬、审计、社会责任与消费者权益保护方面协助董事会履行决策和监控职能；监事会下设提名委员会、监事会履职尽职监督委员会和财务、内控与风险监督委员会。邮储银行秉承审慎稳健的风险偏好，提高风险“早识别、早预警、早暴露、早处置”能力，加快推进风险管理数字化、集约化转型，有效防范化解重点领域风险，赋能业务高质量发展。邮储银行深化风险管理体系建设，完善“全面、全程、全员”的全面风险管理体系，健全附属机构风险报告长效机制，强化风险评估与绩效考核；积极落实资本新规要求，持续推进资本管理高级方法建设，深化内部评级应用，全面提升资本计量能力；筑牢风险数据系统基础，初步建成金融风险大数据底座，实现全面风险管理系统投产运营。发挥智能风控赋能作用。丰富客户画像维度，服务客户产品拓展，支撑零售信贷集中化运营；深化全面风险数字化指标工具应

用，支撑风险前瞻性、过程性管理；拓展法务、合规、消保智能化工具应用，助推全行风险管理提质增效。强化风控专业能力提升。强化重点领域风险跟踪监测，推动问题业务回检机制；建立完善机构和员工合规画像，加强违规行为管理，推进系统刚性管控，落实“管好关键人员、管好重点系统”要求。

邮储银行尽职能力较强，本交易因资金保管机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

（3）受托机构/受托人

本交易的受托机构/受托人为国投泰康信托。国投泰康信托的前身是沈阳市信托投资公司，于1986年6月成立。2006年2月，注册地由沈阳迁至北京。2015年2月，完成增加注册资本、调整股权结构及变更名称等事项的工商变更登记，正式更名为国投泰康信托有限公司。截至2023年底，国投泰康信托注册资本金为26.71亿元，实收资本为26.71亿元。其中，国投资本控股有限公司持股61.29%，泰康保险集团股份有限公司持股27.06%，悦达资本股份有限公司持股8.20%，泰康资产管理有限责任公司持股3.45%。国投泰康信托实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2022年底，国投泰康信托总资产为169.02亿元，所有者权益为118.03亿元；国投泰康信托管理的信托资产为2986.01亿元。2022年，国投泰康信托实现营业总收入32.88亿元，净利润12.42亿元。

截至2023年6月底，国投泰康信托总资产为183.42亿元，所有者权益为131.36亿元；2023年1—6月，国投泰康信托实现营业总收入15.33亿元，净利润6.46亿元。

国投泰康信托按照公司法及相关法律法规建立并完善了“三会一层”为主体的治理结构，各业务部门和职能部门按照部门职责开展工作。主要从业人员均符合中国银行业监督管理委员会及公司规定的职业操守和职业技能。国投泰康信托坚持稳健经营理念，重视风险管控，通过建立风险防范的“三道防线”，构筑了完整的内控管理架构：“第一道防线”为各部门对本部门的

业务流程和操作流程进行日常维护和管理，对本部门所面临的主要风险点进行识别、检查和控制；“第二道防线”为风险管理部门对各部门的主要风险点进行日常监控与管理；“第三道防线”为稽核审计部门对各部门的业务运行过程和结果进行稽核与检查。国投泰康信托风险管理涵盖监管合规风险、信用风险、市场风险、操作风险、洗钱风险及其他风险，通过建立和严格执行业务制度和业务流程，进行资金投放和投后管理。

总体来看，国投泰康信托财务状况较为稳定，风险控制能力较强，本交易中因受托机构引起的操作和履约风险较低。

4. 法律及其他要素分析

法律意见书表明本交易符合各项法律法规，各参与方均具有相应主体资格，基础资产转让安排合法、有效。会计意见书对相应的会计处理提供了专业意见。

北京大成律师事务所为本交易出具了法律意见书。联合资信收到的法律意见书表明：拟签署交易文件的各方均合法存续，具有完全的民事行为能力 and 民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件；交易文件不违反适用于各方的中国现行法律、行政法规和部门规章；交易文件经各方有效签署并且交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成各方合法、有效且有约束力的义务，交易文件相关各方可以按照相关交易文件的条款针对各方主张权利，除非该等权利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。海尔消费金融已取得开展信贷资产证券化业务的资格，其开展信贷资产证券化业务应遵守《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》等有关规定，履行相应程序，有效防范各类风险；除以下事项以外，开展本交易无需取得任何政府机构的批准、许可、授权和同意：（1）海尔消费金融和国投泰康信托在银登中心完成发行本信贷资产证券化产品的信息初始登记，并获得银登中心发放的唯一产品信息登记编码；（2）海尔消费金融和国投泰康信托在人民银行完成关于发行本期资产支持证券的备案；在海尔消费金融和国投泰康信托满足上

述两个获批条件后,在《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后,信托生效。在持续购买期内,国投泰康信托按照《信托合同》的约定持续购买的新增信贷资产,在持续购买日也计入信托财产。信托财产与海尔消费金融未设立信托的其他财产相区别,海尔消费金融依法解散、被依法撤销、被宣告破产时,海尔消费金融不是唯一受益人的,信托存续,信托财产不作为其清算财产,但是海尔消费金融持有的信托受益权(包含以资产支持证券表示的信托受益权)作为其清算财产;如果届时海尔消费金融是信托的唯一受益人的,信托终止,信托财产作为其清算财产。信托财产亦与属于国投泰康信托所有的财产相区别,国投泰康信托依法解散、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;在上述两个获批条件满足后,本交易之交易文件一经本交易各方合法有效地签署和交付,海尔消费金融对信托设立日拟证券化的个人消费信用贷款债权的转让即在海尔消费金融和国投泰康信托之间发生法律效力。在持续购买期内,国投泰康信托按照《信托合同》的约定持续购买的新增信贷资产的转让在持续购买日在海尔消费金融和国投泰康信托之间发生法律效力。如果发生权利完善事件,在海尔消费金融根据《信托合同》以权利完善通知的形式将债权转让的事实通知给借款人后,该债权的转让即对借款人发生法律效力;国投泰康信托根据《信托合同》及《承销协议》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代表海尔消费金融对

投资者的负债,海尔消费金融作为本交易中的发起机构和贷款服务机构,除承担在交易文件中所承诺的义务和责任外,不对本交易可能产生的其他损失承担义务和责任。该等资产支持证券也不是国投泰康信托对投资者的负债,除针对国投泰康信托提起的因其自身过失、欺诈、故意的不当行为或违反交易文件项下的义务而提起的诉讼或仲裁外,国投泰康信托根据《中华人民共和国信托法》及《信托合同》的约定仅以信托财产为限向投资者承担支付资产支持证券收益的义务。资产支持证券持有人针对国投泰康信托在资产支持证券项下义务的追索权仅限于信托财产,如果信托财产的收益不足以全额支付资产支持证券的所有本金、利息和收益,资产支持证券持有人就任何未付款项对于国投泰康信托及其除信托财产以外的其他资产无任何进一步的请求权。上述有关诉讼禁止的承诺,在中国法律项下构成对海尔消费金融和国投泰康信托的合法的、有效的并有约束力的义务;在满足上述两个获批条件后,如果各方均依据《信托合同》《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。

信永中和会计师事务所为本交易出具了会计意见书。联合资信收到的会计意见书表明:无需将特殊目的信托纳入合并财务报表的合并范围;在信托成立并收到管理人购买基础资产的资金时,终止确认基础信贷资产。

三、基础资产分析

本交易入池资产分散度很好,超额利差较高,资产池整体质量较好。

联合资信对本次入池资产信用风险的评估主要基于委托人开展个人消费信贷的业务模式、发展现状及历史数据表现,再结合资产池的整体信用状况进行综合分析。通常情况下,入池贷款账龄、历史还款记录、借款人所属地区等均会对资产池的信用风险有重要影响。本次入池资产为

海尔消费金融向全国客户发放的自营个人消费信用贷款。自营个人消费信用贷款产品是主要针对具有旺盛消费需求、贴合“新市民”特征的客群发放的个人消费用途的信用贷款,该产品为海尔消费金融自主获客、自主线上运营、自主风控的个人消费信用贷款产品。本产品借款人为有负债偿还能力且信用良好的客户,产品额度范围为500~200000元,贷款期限不超过36期,以6期

和 12 期为主，主要还款方式为等额本息。

1. 资产池概况

本交易入池资产涉及海尔消费金融发放的 532946 笔个人消费性贷款，截至初始起算日，入池资产未偿本金余额为 165000.00 万元。资产池概要统计如表 2 所示。

表 2 资产池概况

资产池未偿本金余额（万元）	165000.00
资产池合同金额（万元）	330628.92
借款人户数（户）	268851
贷款笔数（笔）	532946
单笔最大合同金额（万元）	20.00
单笔平均合同金额（万元）	0.62
单笔最大未偿本金余额（万元）	15.25
单笔平均未偿本金余额（万元）	0.31
加权平均贷款年利率（%）	23.36
加权平均合同期限（月）	12.17
加权平均账龄（月）	5.36
加权平均剩余期限（月）	6.81
单笔资产最短剩余期限（月）	1.00
单笔资产最长剩余期限（月）	33.00
借款人加权平均年龄（岁）	34.58

注：1. 表中加权平均指标以初始起算日的资产池贷款未偿本金余额为权重计算，下同

2. 借款人年龄、合同期限、账龄、剩余期限由发起机构提供，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 资产池分布情况

（1）入池贷款未偿本金余额分布

本交易入池贷款单笔最大未偿本金余额为 15.25 万元，占全部贷款未偿本金余额的 0.01%，单笔贷款平均未偿本金余额为 0.31 万元，分散度很好。入池贷款未偿本金余额分布如下表所示。

表 3 入池贷款未偿本金余额分布（单位：万元、笔、%）

金额	笔数	未偿本金余额	余额占比
(0,1]	501447	117623.25	71.29
(1,2]	27864	36465.20	22.10
(2,3]	2543	5965.11	3.62
(3,5]	880	3324.81	2.02
(5,10]	194	1396.65	0.85
(10,20]	18	224.99	0.14
合计	532946	165000.00	100.00

注：本报告的表格中用以描述统计区间两端的“[”以及“)”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“)”代表统计区间包含该端点值，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（2）入池贷款利率分布

本交易资产池的贷款利率类型均为固定利率。截至初始起算日，本交易入池贷款加权平均年利率为 23.36%，入池贷款利率主要集中在 20%（不含）~24%（含），其未偿本金余额占比为 94.72%。入池贷款利率分布如下表所示。

表 4 入池贷款利率分布（单位：%、笔、万元）

利率	笔数	未偿本金余额	余额占比
(7,12]	1578	3194.87	1.94
(12,16]	4299	5402.13	3.27
(16,20]	291	119.47	0.07
(20,24]	526778	156283.53	94.72
合计	532946	165000.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（3）入池贷款合同期限分布

本交易入池贷款合同期限大部分为 12 个月，未偿本金余额占比为 90.80%。入池贷款的合同期限分布如下表所示。

表 5 入池贷款合同期限分布（单位：月、笔、万元、%）

合同期限	笔数	未偿本金余额	余额占比
6	41573	10397.23	6.30
9	1854	577.06	0.35
12	486580	149823.53	90.80
24	567	727.81	0.44
36	2372	3474.37	2.11
合计	532946	165000.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（4）入池贷款账龄和剩余期限分布

截至初始起算日，本交易入池贷款加权平均账龄为 5.36 个月，入池贷款的加权平均剩余期限为 6.81 个月，最长剩余期限为 33.00 个月，最短剩余期限为 1.00 个月。入池贷款的账龄、剩余期限分布如下表所示。

表 6 入池贷款账龄分布（单位：月、笔、万元、%）

账龄	笔数	未偿本金余额	余额占比
(0,3]	72639	32979.96	19.99
(3,6]	256751	89574.32	54.29
(6,9]	154334	36846.43	22.33
(9,12]	48930	5259.35	3.19
(12,18)	292	339.93	0.21
合计	532946	165000.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

表 7 资产池贷款剩余期限分布 (单位: 月、笔、万元、%)

剩余期限	笔数	未偿本金余额	余额占比
(0,3]	137188	23270.23	14.10
(3,6]	181227	51810.72	31.40
(6,9]	211588	85713.42	51.95
(9,12]	83	62.54	0.04
(12,24]	877	1138.13	0.69
(24,36]	1983	3004.96	1.82
合 计	532946	165000.00	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(5) 入池贷款还款方式

本交易入池贷款的还款方式主要为按月等额本息, 未偿本金余额占比为 98.11%。

表 8 资产池贷款还款方式分布 (单位: 笔、万元、%)

还款方式	笔数	未偿本金余额	余额占比
等额本息	531479	161875.51	98.11
按期付息到期还本	1467	3124.49	1.89
合 计	532946	165000.00	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(6) 借款人信用评分分布

海尔消费金融根据借款人资信状况进行信用评分, 信用评分越高信用状况越好, 本期入池贷款对应的借款人信用评分主要分布在 700~900 分, 未偿本金余额占比为 95.14%, 借款人信用状况较好。资产池借款人信用评分分布如下表所示。

表 9 资产池借款人信用评分分布 (单位: 笔、万元、%)

信用评分	笔数	未偿本金余额	余额占比
(400,500]	260	50.69	0.03
(500,600]	1185	270.63	0.16
(600,700]	10765	2590.46	1.57
(700,800]	200905	59955.99	36.34
(800,900]	309423	97029.10	58.81
(900,1000]	10408	5103.12	3.09
合 计	532946	165000.00	100.00

注: 以上信用评分仅为海尔消费金融内部对借款人做评估所采用, 与本报告所涉及联合资信所使用的信用级别无关

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(7) 借款人年龄分布

本交易资产池借款人的年龄主要分布在 20 岁(含)~40 岁(含), 未偿本金余额占比为 76.95%,

其中 20 至 40 岁是个人职业发展逐渐走向稳定的时期, 收入相对稳定。具体的借款人年龄分布如下表所示。

表 10 资产池借款人年龄分布 (单位: 岁、笔、万元、%)

年龄	笔数	未偿本金余额	余额占比
[20,30]	252072	57286.00	34.72
(30,40]	191678	69687.14	42.23
(40,50]	71377	30659.74	18.58
(50,60]	17819	7367.12	4.46
合 计	532946	165000.00	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(8) 借款人地区分布

从地区分布来看, 入池贷款所涉及借款人分布于 31 个地区, 未偿本金余额占比最大的为江苏省, 占比 9.23%, 前十大地区未偿本金余额占比合计为 59.88%, 分布如下表所示。

表 11 资产池借款人地区分布 (单位: 笔、万元、%)

地区	笔数	未偿本金余额	余额占比
江苏	39706	15223.67	9.23
山东	34981	12252.79	7.43
安徽	36185	11899.76	7.21
河南	36986	10576.50	6.41
四川	36822	10124.82	6.14
广东	35298	9075.02	5.50
浙江	23173	8918.13	5.40
河北	26484	7751.63	4.70
福建	20271	6545.22	3.97
辽宁	21261	6426.63	3.89
黑龙江	19930	6413.29	3.89
湖北	20275	6384.24	3.87
湖南	21594	5942.46	3.60
江西	15782	5047.09	3.06
陕西	15825	4880.32	2.96
吉林	14196	4319.89	2.62
山西	13280	4189.70	2.54
内蒙古	14249	4174.24	2.53
云南	15384	4154.89	2.52
重庆	11960	3575.66	2.17
贵州	14828	3392.49	2.06
其他	44476	13731.57	8.32
合 计	532946	165000.00	100.00

注: 未偿本金余额占比低于 2%的借款人地区列入其他

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(9) 借款人行业分布

作为个人消费信用贷款，借款人从事的职业是影响借款人还款能力的重要因素之一，借款人具有稳定的职业和收入将有利于降低贷款违约及损失风险。根据海尔消费金融对目标客户的行业分类标准，入池贷款所涉及借款人职业分布如下表所示。

表 12 资产池借款人职业分布（单位：笔、万元、%）

借款人职业	笔数	未偿本金余额	余额占比
商业、服务业人员	146921	47664.45	28.89
专业技术人员	68563	22017.53	13.34
生产、运输设备操作人员及有关人员	45486	15759.20	9.55
办事人员和有关人员	29942	10902.54	6.61
国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	28423	10055.39	6.09
农、林、牧、渔、水利业生产人员	7539	2447.28	1.48
军人	187	85.38	0.05
不便分类的其他从业人员	205885	56068.23	33.98
合计	532946	165000.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

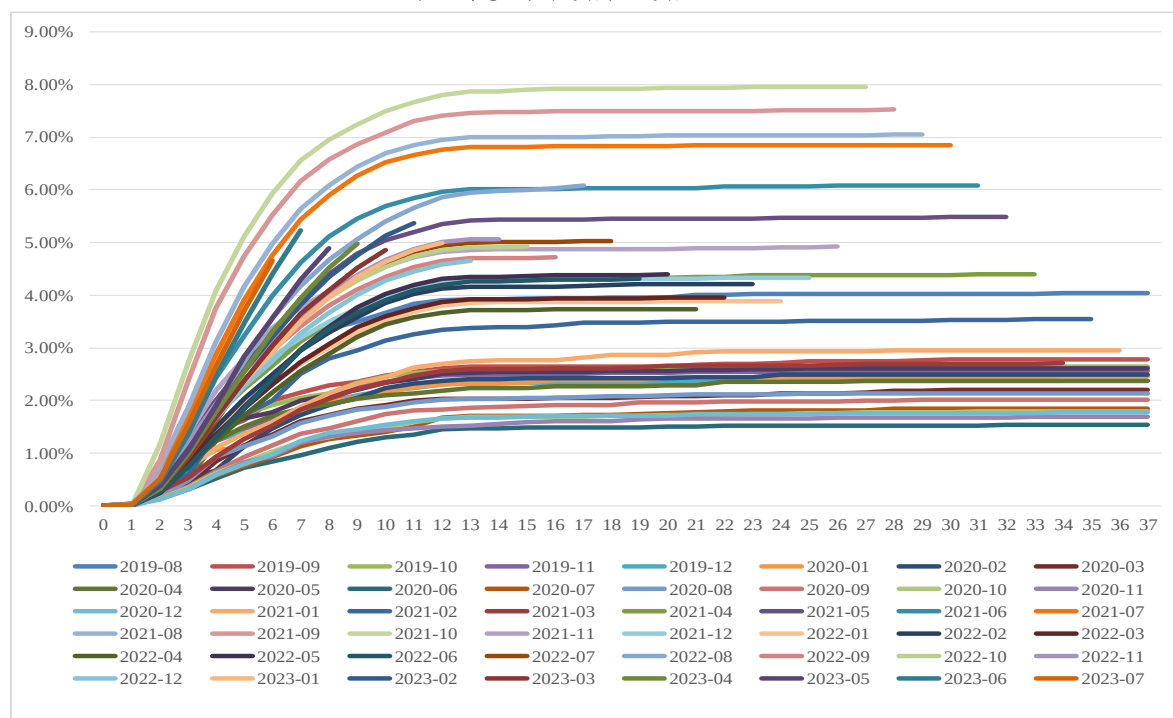
四、定量分析

1. 基准参数

本交易基础资产为海尔消费金融发放并持有的自营个人消费信用贷款产品。本交易设有持续购买机制，持续购买期内按月购买符合合格标准的基础资产。历史数据方面，海尔消费金融提供了 2019 年 1 月至 2024 年 1 月的同类产品历史数据，联合资信整理了同类资产 2021 年 1 月

至 2023 年 7 月的静态池的数据（由于海尔消金在 2021 年调整了放款政策，2023 年 8 月及以后的数据表现期较短，数据未予采用），分别计算出收益率、核销率、月还款率和购买率四个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。2019 年 8 月至 2023 年 7 月的静态池在后续月份的 30 天以上的累计逾期率表现如下图所示。

图 2 静态池累计逾期率（逾期 30 天以上）



注：每条线代表每个月新增贷款的逾期表现；纵轴为 30 天以上逾期率；横轴为逾期率对应的月份间隔
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

收益率是分析基础资产盈利能力的指标,用于模拟信托成立后随同本金流入的利息金额。根据本交易初始资产池计算得出基础资产的基准年化收益率为 23.36%。

核销率是判断基础资产损失情况的指标,根据静态池中逾期分布计算,用于模拟本交易因损失导致的资产池本金减少¹⁸。根据历史数据计算不同静态池核销率,计算得出基准核销率为 4.41%。

月还款率是度量基础资产还款进度的指标,根据静态池中每月本金还款的比率平均得出。本交易根据对历史静态数据计算,计算得出基准月还款率为 16.52%。

购买率在持续购买项目中,用于衡量持续购买效率。根据动态池中每月新增符合入池标准的基础资产与每月到账本息的比率计算。由于海尔消费金融自营个人消费信贷产品业务发展迅速,根据历史动态数据表现,设定基准购买率为 100.00%。

表 13 基准参数表

参数名称	基准值
收益率	23.36%
核销率	4.41%
月还款率	16.52%
购买率	100.00%

资料来源:联合资信整理

2. 现金流压力测试

上述基准参数主要用于预测一般情况下,资产池未来现金流的表现。但要使优先档证券的信用等级能达到投资级以上,优先档证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试,模拟了资产池面临极端恶化的情景下,

证券及时、足额偿付的能力。

2023 年,世界经济低迷,地缘政治冲突复杂多变,各地区各部门稳中求进,着力扩大内需。2023 年,中国宏观政策稳中求进,加强逆周期调控。在此背景下,宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信对入池资产建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响。

(1) 压力测试标准

对于现金流模型,联合资信分别针对现金流入端与流出端加压考虑,以判断在目标评级的情况下优先档证券是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端,由于本交易条款约定持续购买基准日全部新增信贷资产的加权平均年利率不低于 20.00%,因此联合资信未对收益率按照目标评级 AAA_{sf} 情景进行加压,结合上述约定将 AAA_{sf} 压力情境下收益率最终压力参数设置为 20.00%,仅对核销率、月还款率和购买率三个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 情景下的加压标准进行加压测试。其中,核销率存在过渡时间,即从信托成立指定月份后达到最大压力结果,月还款率与购买率不设过渡时间,直接达到最大压力结果。目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间要求设置为 4 个月。

本交易涉及的个人消费贷款是海尔消费金融自营个人消费信贷产品。受大环境影响,该产品近几年授信政策有一定变化,该产品近期逾期和回款情况有一定波动,资产未来逾期及回收情况有待关注。因此,联合资信对压力调整系数取值为 1.20。

现金流流入端压力参数设置如下表所示。

表 14 目标评级 AAA_{sf} 情景下现金流流入端压力参数设置

参数名称	收益率	核销率	月还款率	购买率
目标信用等级	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}
基准参数(%)	20.00	4.41	16.52	100.00
加压过渡时间(月)	--	4	0	0
目标信用等级折损率(%) / 乘数加压标准(倍)	--	5.50	50.00	45.00

¹⁸ 联合资信在压力测试部分采用的核销标准为逾期超过 90 天以上,因此在计算核销率时,采用正常还款期限结束 90 天后所有的逾期金额作为核销金额,即静态池损失的金额。

压力调整系数	1.20			
最终压力参数 (%)	20.00	29.11	6.61	46.00

资料来源：联合资信整理

现金流流出端压力因子设置

在现金流流出端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。

优先档证券发行利率：结合本交易产品的发行计划利率区间及近期同类产品的市场发行利率，优先 A 档证券和优先 B 档证券的预期发行利率分别 2.50%和 2.70%，加压后得到压力情形下优先 A 档证券加压发行利率为 3.00%，优先 B 档证券加压发行利率为 3.20%。

本交易税率、费率：本交易采用 3.26%作为相关税率；综合考虑本交易由信托财产承担的成本为受托机构报酬、贷款服务机构报酬、资金保管费、支付代理机构服务费，及其他固定费用。

表 15 现金流流出压力参数设置

参数名称	压力参数设置
预计信托设立日	2024/05/10

优先 A 档证券预期收益率	3.00% (2.50%+50bps)
优先 B 档证券预期收益率	3.20% (2.70%+50bps)
税率	3.26%
基准综合费率	0.0161%

注：1. 首个支付日需支付的固定费用已在模型中体现；
2. 基准综合费率包括信托机构费率、资金保管费率、贷款服务费率等
资料来源：联合资信整理

总体看，联合资信根据优先档证券所需达到的目标评级等级，在现金流流入端与流出端设定了不同的压力因子，通过判断优先档证券的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

(2) 压力测试结果

AAA_{sf} 情景下优先档证券测试结果

参考上述 AAA_{sf} 压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AAA_{sf} 下，优先档证券的压力测试结果，具体如下表所示。

表 16 目标评级 AAA_{sf} 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
回收款利息	11103.64	税费	1934.12	1934.12
		优先 A 档证券利息	760.59	760.59
		优先 B 档证券利息	154.95	154.95
		次级档利息	93.00	93.00
		持续购买支出	--	41975.30
回收款本金	173509.00	优先 A 档证券本金	117500.00	117500.00
		优先 B 档证券本金	11000.00	11000.00
		次级本金	36500.00	11194.68
流入合计	184612.64	流出合计	167942.66	184612.64

资料来源：联合资信整理

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，优先 A 档证券可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 22194.68 万元可用于兑付优先 B 档证券本金和次级档证券本金，对优先 A 档证券本金形成 18.89%的安全距离¹⁹；而优先 B 档证券也可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余

11194.68 万元可用于次级档证券本金，对优先 B 档证券本金形成 8.71%的安全距离²⁰。因此，优先 A 档证券和优先 B 档证券均能通过目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试。

基于上述量化结果，“海鑫 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档证券

¹⁹ 优先 A 档证券的安全距离=优先 A 档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先 A 档证券发行规模

²⁰ 优先 B 档证券的安全距离=优先 B 档证券本息支付完毕后剩余的现金/(优先 A 档证券发行规模+优先 B 档证券发行规模)

和优先 B 档证券的信用等级均能达到 AAA_{sf}。

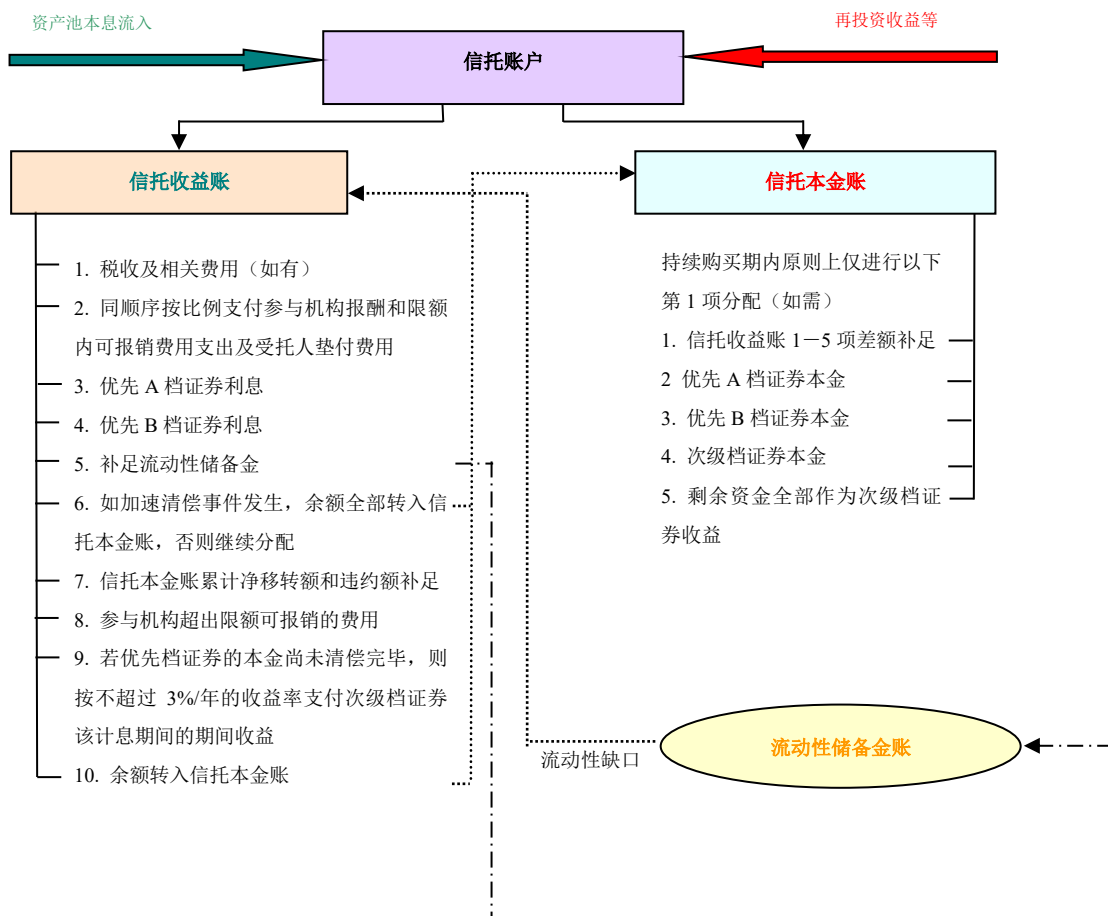
五、评级结论

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“海鑫 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档证券和优先 B 档证券的信用等级均为 AAA_{sf}，次级档证券未予评级。

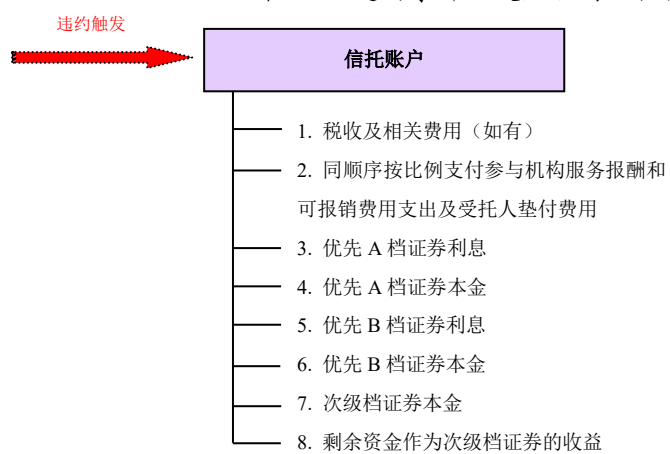
上述优先 A 档证券和优先 B 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的回收款分配



附图 2 “违约事件”发生后的回收款分配



附件 资产支持证券信用等级设置及含义

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。各等级含义如下表所示。

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

联合资信评估股份有限公司关于 海鑫 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券的 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。