

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《启元 2015 年第一期信贷资产支持证券 2016 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在受托机构和贷款服务机构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。



跟踪评级公告

联合[2016] 1665 号

联合资信评估有限公司通过对“启元 2015 年第一期信贷资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析，确定“启元 2015 年第一期信贷资产支持证券”项下优先 A-1 档资产支持证券、优先 A-2 档资产支持证券已兑付完毕，将优先 B 档资产支持证券的信用等级由 A 上调至 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十七日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

启元 2015 年第一期信贷资产支持证券 2016 年跟踪评级报告

评级结果

证券名称	本次跟踪评级			首次评级		
	金额 (万元)	占比 (%)	评级 结果	金额 (万元)	占比 (%)	评级 结果
优先 A-1 档	0.00	0.00	-	70000.00	23.57	AAA
优先 A-2 档	0.00	0.00	-	148800.00	50.11	AAA
优先 B 档	26796.32	44.62	AAA	44900.00	15.12	A
次级档	33263.62	55.38	NR	33263.62	11.20	NR
合计	60059.94	100.00	-	296963.62	100.00	-

注：1. NR——未予评级，下同；

2. 本次跟踪评级中各档证券金额占比加总不等于 100%为四舍五入所致，下同。

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2015 年 1 月 27 日

证券发行日：2015 年 7 月 27 日

信托设立日：2015 年 8 月 10 日

证券法定到期日：2020 年 4 月 26 日

跟踪期间：2015 年 8 月 10 日~2016 年 4 月 26 日

资产池跟踪基准日：2016 年 3 月 31 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）

证券跟踪基准日：2016 年 4 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2016 年 7 月 27 日

分析师

徐 阳 梁 涛

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“启元 2015 年第一期信贷资产支持证券”交易项下基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构的信用状况和履职情况进行持续关注，根据跟踪期内的贷款服务机构报告、受托机构报告以及入池贷款的信贷管理资料等信息，经过分析与测算，联合资信认为，跟踪期内本交易的基础资产信用状况稳定，参与机构履职情况良好，优先 A 档资产支持证券兑付完毕，存量优先 B 档资产支持证券的信用质量明显提升，确定优先 B 档资产支持证券的信用等级由 A 上调至 AAA。

优势

1. 跟踪期内入池贷款表现良好，未出现逾期或违约，跟踪基准日资产池加权平均信用级别为 AA_S/AA_S⁻¹，资产池信用状况稳定。
2. 截至资产池跟踪基准日，资产池累计实现超额利差 7702.45 万元，超额利差已对证券形成超额抵押。
3. 截至证券跟踪基准日，优先 A 档资产支持证券已兑付完毕，优先 B 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 55.38%的信用支持，较信托设立日大幅提升。
4. 跟踪期内，本交易未发生“加速清偿事件”、“违约事件”、“贷款服务机构解任事件”等对信托财产产生重要影响的事项，整体表现良好。

关注

1. 截至跟踪基准日，资产池的借款人集中度、行业集中度及地区集中度均有所上升，集中

¹联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子评级，详见附件 2，下同。

风险有所上升。

2. 跟踪期内，只有一户借款人的影子级别发生变动，从 A_5^+ 下调至 A_5 ，截至资产池跟踪基准日，此户借款人的未偿本金金额为 7500 万元，占比 11.07%，剩余期限为 23.87 个月，对入池资产总体信用质量有一定影响。
3. 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。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发行人广东粤财信托有限公司和贷款服务机构广发银行股份有限公司（同时也是本交易的发起机构）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发行人/发起机构构成委托关系外，联合资信、评级人员与发行人/发起机构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，未因发行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、本次信用评级是对发行人发行的“启元 2015 年第一期信贷资产支持证券”出具的年度定期跟踪评级，在优先档证券的存续期内，联合资信将进行定期及不定期跟踪评级，根据跟踪评级的结论，评级结果可能发生变化。



一、交易概要

本交易的发起机构广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的 296963.63 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过广东粤财信托有限公司（以下简称“粤财信托”）设立“启元 2015 年第一期信贷资产证券化信托”。粤财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优先 A 档（包括优先 A-1 档、优先 A-2 档）、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。

本交易发行优先 A 档（包括优先 A-1 档、优先 A-2 档）、优先 B 档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先 A 档、优先 B 档证券属于优先级证券，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 A-1 档采用固定利率，为 3.65%/年，优先 A-2 档和优先 B 档证券均采用浮动利率，票面利率等于基准利率加上基本利差之和，基准利率为中国人民银

行公布的 1 年期定期存款利率，优先 A-2 档证券基本利差为 176 个基点，优先 B 档证券基本利差为 300 个基点；如遇基准利率调整，证券利率调整日为中国人民银行调整 1 年期定期存款利率生效后第 3 个自然月的对应日，计息期间实行分段计息。次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得年收益率不高于 4% 的期间收益以及最终的清算收益。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先级较高的分档证券提供信用增级。同时，本交易安排了超额利差对基础资产违约贷款的偿付，为优先级证券提供了一定的信用保护。此外，本交易安排了加速清偿事件和违约事件等触发机制，一定程度上有利于优先级证券的偿付。同时本期交易还安排了本金回收款对收入科目缺口的补偿机制，这也为本期交易提供了较好的内部流动性支持。

二、证券兑付及信用增级

根据受托机构报告和贷款服务机构报告，本跟踪期内，优先 A 档、优先 B 档证券的利息均得到及时足额的偿付。截至证券跟踪基准日，

优先 A 档证券本金已偿付完毕，优先 B 档证券本金已偿付 40.32%，交易处在优先 B 档证券本金兑付期内，证券的存续情况详见表 1。

表 1 资产支持证券情况

单位:万元/%

	本期证券跟踪基准日 (2016-4-26)			信托设立日 (2015-7-2)		
	金额	占比	执行利率	金额	占比	发行利率
优先 A-1 档	0.00	0.00	—	70000.00	23.57	3.65
优先 A-2 档	0.00	0.00	—	148800.00	50.11	3.76
优先 B 档	26796.32	44.62	4.50	44900.00	15.12	5.00
次级档	33263.62	55.38	—	33263.63	11.20	—
合计	60059.94	100.00	—	296963.63	100.00	—

截至证券跟踪基准日，优先 B 档证券获得的由次级档证券提供的信用增级水平为 55.38%。与信托设立日相比，证券跟踪基准日优先级证券获得的信用增级水平大幅提升，详见表 1。

跟踪期内，本交易未动用本金账对收益账的补偿机制；截至跟踪基准日，资产池贷款未偿本金余额为 67761.75 万元，证券未偿本金余

额为 60059.94 万元。二者之间产生差额的主要原因是用超额利差兑付证券本金所致。截至本次跟踪日，本交易累计产生超额利差共计 7702.45 万元，已全部用于证券本金的偿付，详见表 2。

表 2 超额利差水平

单位:万元

	收款期间 1		收款期间 2		收款期间 3	
	2015-1-27 至 2015-9-30		2015-10-1 至 2015-12-31		2016-1-1 至 2016-3-31	
	当期	累计	当期	累计	当期	累计
超额利差水平	7264.43	7264.43	247.82	7512.25	190.20	7702.45
补偿违约本金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	7264.43	7264.43	247.82	7512.25	190.20	7702.45

三、资产池表现

截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 67761.75 万元，为初始起算日资产池未偿本金余额的 22.82%；借款人户数和贷款笔数分别减少至 7 户和 9 笔；加权平均贷款剩余期限减少至 12.35 个月，其中 54.99%贷款的剩余

期限在一年以下；单笔贷款最长剩余期限减少至 23.54 个月；加权平均现行贷款利率下降至 5.87%；资产池加权平均信用级别与资产池初始起算日相比保持稳定，为 AA_S/AA_S⁻。资产池对比情况见表 3。

表 3 资产池概况

	本资产池跟踪基准日 (2016-3-31)	初始起算日 (2015-1-27)
资产池未偿本金余额	67761.75 万元	296963.63 万元
借款人户数	7 户	26 户
贷款笔数	9 笔	36 笔
单笔/单户贷款最大未偿本金余额	23000 万元/23000 万元	28000 万元/29000 万元
加权平均现行贷款利率	5.87%	6.29%
加权平均贷款剩余期限	12.35 个月	15.18 个月
单笔贷款最短/最长剩余期限	0.82 个月/23.54 个月	5.87 个月/38.17 个月
资产池加权平均信用级别	AA _S /AA _S ⁻	AA _S /AA _S ⁻

跟踪期内，只有一户借款人的影子级别发生变动，从 A_S⁺下调至 A_S，截至资产池跟踪基

准日，此户借款人的未偿本金金额为 7500 万元，占比 11.07%，剩余期限为 23.87 个月，对

入池资产总体信用质量有一定影响。跟踪基准日入池贷款借款人（考虑保证人）的影子评级结果分布见表 4。

表 4 入池贷款借款人（考虑保证人）影子评级分布

单位：万元/%

影子评级	本期资产池跟踪基准日			初始起算日		
	借款户数	未偿本金余额	占比	借款户数	未偿本金余额	占比
AAA _S	0	0.00	0.00	1	20000.00	6.73
AA _S ⁺	0	0.00	0.00	2	21450.00	7.22
AA _S	2	21170.00	31.24	3	49380.00	16.63
AA _S ⁻	2	32800.00	48.40	4	57650.00	19.41
A _S ⁺	2	6291.75	9.29	11	109483.63	36.87
A _S	1	7500.00	11.07	3	34000.00	11.45
A _S ⁻	0	0.00	0.00	2	5000.00	1.68
合计	7	67761.75	100.00	26	296963.63	100.00

根据受托机构报告和贷款服务机构报告，跟踪期内未发生贷款本金和利息逾期、违约或提前偿还的情况。

截至资产池跟踪基准日，资产池贷款剩余期限分布情况如附表 1 所示；基础资产的五级分类情况没有变化，全部为正常类贷款，详见附表 2；保证类贷款占比上升，信用类贷款占比下降，详见附表 3。

截至资产池跟踪基准日，资产池借款人集中度有所上升，前 5 大借款人的未偿本金余额

占比由 41.08% 上升至 97.84%。最大借款人的未偿本金余额占比由资产池初始起算日的 9.77% 上升至 33.94%，详见附表 4。

截至资产池跟踪基准日，资产池行业集中度有所上升，前两大行业石油加工、炼焦和核燃料加工业与房屋建筑业的未偿本金余额占比均超过 20%，合计占比 77.92%，详见附表 5。

截至资产池跟踪基准日，资产池内贷款集中度有所上升，前两大地区山东、新疆未偿本金余额合计占比 77.92%，详见附表 6。

四、信用分析

联合资信通过组合信用风险量化模型和现金流压力测试模型对本交易跟踪评级进行定量测算和分析。

当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，由进出口增速下滑、房地产行业波动以及过剩产能消化等问题所产生的宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信在定量分析过程中，考虑了宏观经济系统性风险对资产池带来的不利影响。

截至资产池跟踪基准日，资产池的借款人集中度、行业集中度、地区集中度有所上升，在跟踪评级的信用风险建模过程中，联合资信对模型的某些参数作了调整以反映资产池上述集中风险带来的影响。

通过组合信用风险量化模型和现金流压力测试模型等定量分析，联合资信认为，截至证券跟踪基准日，本交易优先档证券的信用质量明显提升，优先 B 档证券能通过 AAA 级的压力测试。

五、参与机构表现

跟踪期内，发起机构/贷款服务机构广发银行股份有限公司信用状况良好，贷款服务履职能力保持良好。资金保管机构渤海银行股份有限公司履约和履职能力情况良好，经营状况良好，信用状况稳定。受托机构广东粤财信托有限公司财务状况良好，履约和履

职能力稳定。

跟踪期内，未发生“加速清偿事件”、“违约事件”、“贷款服务机构解任事件”等对信托财产产生重要影响的事项，本交易整体表现良好。

六、结论

联合资信对“启元 2015 年第一期信贷资产支持证券”进行了持续的跟踪，本跟踪期间，资产池整体信用状况稳定，借款人、行业及地区集中度有所上升，累计超额利差对证券形成了超额抵押；跟踪期内，优先档证券本金和利息均得到了足额及时支付，优先 A

档证券已偿付完毕，优先 B 档证券获得的信用增级水平明显上升；参与机构履职情况良好，履职能力稳定。经过分析与测算，联合资信确定优先 B 档证券的信用等级由 A 上调至 AAA。

附表 1 剩余期限分布

单位：万元/%

贷款剩余期限 (月)	本期资产池跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	未偿本金余额	占比	贷款笔数	未偿本金余额	占比
(0, 6]	2	5170.00	7.63	2	9000.00	3.03
(6, 12]	5	32091.75	47.36	14	141900.00	47.78
(12, 18]	1	23000.00	33.94	12	66442.50	22.37
(18, 24]	1	7500.00	11.07	2	11021.13	3.71
(24, 30]	0	0.00	0.00	5	56600.00	19.06
(30, 36]	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00
(30, 36]	0	0.00	0.00	1	12000.00	4.04
合计	9	67761.75	100.00	36	296963.63	100.00

附表 2 五级分类分布

单位：万元/%

五级分类	本期资产池跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	未偿本金余额	占比	贷款笔数	未偿本金余额	占比
正常	9	67761.75	100.00	36	296963.63	100.00
合计	9	67761.75	100.00	36	296963.63	100.00

附表 3 担保方式分布

单位：万元/%

担保方式	本期资产池跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	未偿本金余额	占比	贷款笔数	未偿本金余额	占比
信用	4	27500.00	40.58	23	224900.00	75.73
保证	4	39092.00	57.69	7	50233.63	16.92
保证+质押	1	1170.00	1.73	4	12830.00	4.32
保证+抵押	0	0.00	0.00	2	9000.00	3.03
合计	9	67761.75	100.00	36	296963.63	100.00

附表 4 借款人集中度

单位：万元/%

序号	本期资产池跟踪基准日					初始起算日				
	未偿本金 余额	占比	影子 评级	行业	地区	未偿本金 余额	占比	影子 评级	行业	地区
1	23000.00	33.94	AA _S ⁻	石油加工、炼焦和核燃料加工业	山东	29000.00	9.77	AA _S	房屋建筑业	新疆
2	20000.00	29.52	AA _S	房屋建筑业	新疆	28000.00	9.43	AA _S ⁻	石油加工、炼焦和核燃料加工业	山东
3	9800.00	14.46	AA _S ⁻	石油加工、炼焦和核燃料加工业	山东	25000.00	8.42	A _S ⁺	批发业	天津
4	7500.00	11.07	A _S	通用设备制造业	辽宁	20000.00	6.73	AAA _S	黑色金属冶炼和压延加工业	北京
5	6000.00	8.85	A _S ⁺	新闻和出版业	黑龙江	20000.00	6.73	A A _S ⁺	医药制造业	广东
合计	66300.00	97.84	-	-	-	122000.00	41.08	-	-	-

附表 5 行业分布

单位：万元/%

行业	本期资产池跟踪基准日			初始起算日		
	借款户数	未偿本金余额	占比	借款户数	未偿本金余额	占比
批发业	0	0.00	0.00	3	55000.00	18.52
石油加工、炼焦和核燃料加工业	2	32800.00	48.40	2	37950.00	12.78
通用设备制造业	1	7500.00	11.07	2	32000.00	10.78
土木工程建筑业	0	0.00	0.00	5	30200.00	10.17
房屋建筑业	1	20000.00	29.52	1	29000.00	9.77
医药制造业	0	0.00	0.00	2	25000.00	8.42
黑色金属冶炼和压延加工业	0	0.00	0.00	2	21450.00	7.22
铁路运输业	0	0.00	0.00	1	19000.00	6.40
化学原料和化学制品制造业	0	0.00	0.00	1	15000.00	5.05
商务服务业	0	0.00	0.00	2	14000.00	4.71
新闻和出版业	1	6000.00	8.85	1	7200.00	2.42
农副食品加工业	0	0.00	0.00	1	4700.00	1.58
开采辅助活动	1	291.75	0.43	1	3083.63	1.04
零售业	0	0.00	0.00	1	2000.00	0.67
农业	1	1170.00	1.73	1	1380.00	0.46
合 计	7	67761.75	100.00	26	296963.63	100.00

附表 6 借款人地区分布

单位：万元/%

地区	本期资产池跟踪基准日			初始起算日		
	借款户数	未偿本金余额	占比	借款户数	未偿本金余额	占比
山东	2	32800.00	48.40	4	50950.00	17.16
北京	0	0.00	0.00	2	39000.00	13.13
广东	1	1170.00	1.73	4	35380.00	11.91
新疆	1	20000.00	29.52	2	32500.00	10.94
辽宁	1	7500.00	11.07	2	32000.00	10.78
天津	0	0.00	0.00	1	25000.00	8.42
四川	0	0.00	0.00	1	20000.00	6.73
湖北	0	0.00	0.00	1	15000.00	5.05
云南	0	0.00	0.00	1	15000.00	5.05
河南	0	0.00	0.00	2	9400.00	3.17
黑龙江	1	6000.00	8.85	2	9200.00	3.10
湖南	1	281.75	0.43	2	7083.63	2.39
上海	0	0.00	0.00	1	5000.00	1.68
浙江	0	0.00	0.00	1	1450.00	0.49
合计	7	67761.75	100.00	26	296963.63	100.00

本报告数据来源：

1. 启元 2015 年第一期信贷资产支持证券受托机构报告 1~3 期；
2. 启元 2015 年第一期信贷资产支持证券贷款服务机构报告 1~3 期；
3. 跟踪期内入池贷款及借款人信贷管理资料。

附件 1 信贷资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

等 级		含 义
投资级	AAA	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A	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	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	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	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	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C	不能偿还债务。

附件 2 入池贷款借款人影子评级方法与企业主体长期信用评级方法 差异说明

根据联合资信企业贷款资产支持证券评级方法，在对企业贷款资产支持证券进行信用评级过程中，联合资信对入池贷款借款人及保证人（如有）进行信用评级，该评级称为影子评级。为表示该评级与企业主体长期信用评级的区别，联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信信的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到企业贷款资产支持证券评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及资产支持证券评级工作实际需要，入池贷款借款人及保证人（如有）影子评级过程相对于联合资信的企业主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池贷款的信贷资料，对入池贷款借款人及保证人（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、企业性质、企业规模和竞争力、企业经营管理风险、企业财务状况、贷款偿还情况等，形成简要评级报告，由公司信用评级委员会讨论确定借款人及保证人（如有）的影子评级结果。对于有外部评级的借款人及保证人（如有），我们参考外部评级结果确定其影子评级。对于联合资信发布的借款人及保证人（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于企业贷款资产支持证券的评级，是衡量入池贷款借款人及保证人（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池贷款质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合资信企业贷款资产支持证券评级模型内的一个重要输入参数。影子评级不是联合资信对借款人及保证人（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池贷款借款人及保证人（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除 AAA_s 级、CCC_s 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。各等级含义与企业主体长期信用等级的含义一致，如下表所示：

级别	等级含义
AAA _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _s	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 _s	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 _S	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 _S	不能偿还债务。