

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《平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理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

二零一九年四月二十六日



信用等级公告

联合[2019] 369 号

联合资信评估有限公司通过对“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理资产支持票据”项下优先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
二零一九年四月二十六日



平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理 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 (%)	信用等级
优先级资产支持票据	82000.00	95.35	AAA _{sf}
次级资产支持票据	4000.00	4.65	NR
合 计	86000.00	100.00	—

注：NR—未予评级，下同。

交易概况

初始起算日：2018 年 8 月 31 日
法定到期日：2023 年 11 月 13 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 86446.67 万元
保理融资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
发起机构/委托人：平安国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁（天津）有限公司
发起机构一/资产服务机构一/差额支付承诺人：平安国际融资租赁有限公司
发起机构二/资产服务机构二：平安国际融资租赁（天津）有限公司
受托机构/受托人：陆家嘴国际信托有限公司
主承销商/簿记管理人：平安银行股份有限公司
资金保管机构：平安银行股份有限公司上海自贸试验区分行

评级时间：

2019 年 4 月 26 日

分析师

徐 阳 马 莉 刘 昊

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”）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，考虑到差额支付承诺人平安国际融资租赁有限公司（以下简称“平安租赁”）的偿付能力和偿付意愿，确定“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理资产支持票据”项下优先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预期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. 本交易设置了差额补足机制，差额支付承诺人为平安租赁，联合资信给予平安租赁的主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定。差额补足机制的设置为优先级资产支持票据提供极强的流动性支持和信用支持。
2. 本交易以优先/次级结构作为信用提升机制之一，其中优先级资产支持票据获得次级资产支持票据 4.65% 的信用支持。

关注及风险缓释

1. 本交易入池资产中融资人所在地区未偿本金余额占比最高的为安徽省，占比 16.45%；融资人所在行业未偿本金余额占比最高的为土木工程建筑业，占比 52.32%，存在一定的地区和行业集中风险。风险缓释：联合资信在违约模型中考虑了地区和行业集中风险，通过提高相同行业及相同地区融资人的相关性来模拟整个资产池的违约表现。

2. 本交易入池资产的融资人集中度较高，其中第一大融资人未偿本金余额占 12.15%，前五大融资人未偿本金余额占 50.14%，存在一定的融资人集中风险。

风险缓释：联合资信采用蒙特卡洛模拟方法为资产池组合的信用风险建模，评级结果已经反映了融资人的集中风险。同时本交易设置差额支付机制安排，能够为优先级资产支持票据提供较强的信用支持，在一定程度上缓释了该风险。

3. 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保理融资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平安国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁（天津）有限公司和发行人陆家嘴国际信托有限公司提供，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平安国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁（天津）有限公司/陆家嘴国际信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与平安国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁（天津）有限公司/陆家嘴国际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。
- 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，未因平安国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁（天津）有限公司/陆家嘴国际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、本期信用评级结果的有效期为“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理资产支持票据”项下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。

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。委托人将最终持有全部次级资产支持票据。本期资产支持票据所募集的资金用于补充流动资金。

表 2 资产支持票据概况 单位：万元/%

票据名称	利息支付方式	本金偿付方式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先级票据	按季	过手	82000.00	95.35	固定利率	2020 年 11 月 13 日	2023 年 11 月 13 日
次级票据	—	—	4000.00	4.65	—	2020 年 11 月 13 日	2023 年 11 月 13 日

3. 基础资产

本交易的基础资产为委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔保理融资债权及其附属担保权益。截至初始起算日，基础资产的资产余额为 86446.67 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)资产对应的保理合同或商务合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关义务人¹合法、有效和有约束力的义务，委托人可根据其条款向义务人主张权利；(b)委托人已经履行并遵守了资产所对应的任一份保理合同的主要义务，且买方未提出因卖方瑕疵履行而要求减少应付账款等主张；(c)同一保理合同项下在授信额度内已批准发放的保理融资款均已全部支付给卖方；(d)基础资产均来源于发起机构自行向卖方办理的保理业务，不存在再保理的情形；(e)同一保理合同项下尚未清偿的保理融资债权已经全部入池；(f)基础资产项下各笔保理融资债权的保证人（如有）的担保责任，回购人（如有）的回购责任、保证金提供方的责任不会因基础资产转让而被全部或部分免除；(g)基础资产清单列明的各笔保理融资债权所对应的担保合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效；(h)卖方、担保人（如有）、买方如为法人或其他组织，均系依据中国法律在中国成立，且合法有效存续；卖方、担保人（如有）、买方如为自然人，均具有完全民事行为能力 and 民事行为能力；(i)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；(j)资产可以进行合法有效的转让，且无需取得义务人或其他主体的同意；(k)除卖方根据保理合同约定以保证金冲抵保理合同或商务合同项下应付款项外，卖方在其作为一方当事人的保理合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；(l)基础资产、基础资产对应的应收账款不涉及国防、军工或其他国家机密；(m)基础资产项下的卖方不涉及房地产企业，基础资产项下的卖方、买方不涉及“两高一剩”行业、不涉及违规增加地方政府隐性债务；(n)基础资产所包含的全部保理融资债权的到期款项已按时足额偿还，无逾期偿还情形（含有 7 个自然日缓释期），且无其他违约情形；基础资产项下的卖方、买方、回购人（如有）在发起机构处均不存在不良保理记录；(o)发起机构已经履行并遵守了基础资产对应的任一份保理合同；(p)基础资产可以进行合法有效地转让，且无需取得卖方、买方、担保人或其他主体的同意；(q)基础资产上无限制或禁止转让规定；(r)基础资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；(s)针对预保理业务，卖方已经开始履行服务或提供货物。

4. 现金流安排

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，差额支付的安排为优先级票据的偿付提供了强有力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系指“融资人/卖方”和“债务人/买方”的统称。

4.1 信托账户及资金划转

在信托生效日当日或之前，根据《资金保管合同》的约定以陆家嘴国际信托有限公司的名称在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户。在信托生效后，受托人将设立信托账，用以记录信托利益的收支情况。

受托人应于每个分配日²指令资金保管机构将信托账户中的可分配资金划转至支付代理机构指定的资金账户，用于兑付资产支持票据的本息及收益。并应于每个支付日³指令资金保管机构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、费用和报酬。

4.2 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”是否发生有所差异。

“差额支付启动事件”是指以下任一事件：
(a)在预期到期日（或信托终止日，孰早）之前，系指以下任一事件：截至任何一个支付日对应的资产服务机构报告日，信托账户内可供分配的资金不足以支付该支付日应付的信托费用和优先级资产支持票据的预期收益；(b)在预期到期日所对应的支付日，系指以下任一事件：截至该支付日对应的资产服务机构报告日，信托账户内可供分配的资金不足以支付该支付日应付的信托费用和优先级资产支持票据的预期收益及本金；(c)在信托终止日及之后，系指截至信托终止日信托财产中现金类资产的金额不足以支付信托费用的应付未付部分及所有优先级资产支持票据届时尚未获得支持的所有预期收益和本金。

“违约事件”是指以下任一事件：(a)在任一支付日前的受托机构报告日信托账户内可供分配的资金不足以支付相应的支付日应付的优

先级资产支持票据的收益；预期到期日对应的支付日前的受托机构报告日，信托账户内可供分配资金不足以支付相应的支付日应付的优先级资产支持票据的收益及本金；(b)在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持票据持有人大会允许的宽限期内）信托账户内可供分配的资金不足以支付完毕优先级资产支持票据的全部本金；(c)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，导致对资产支持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。

(2) 信托利益分配

资产服务机构应于每个回收款转付日将信托收款账户内的前一个回收款转付期间的扣除执行费用的全部回收款转入信托账户。在每个回收款转付日后受托人应对信托账户中的资金进行计算，并与资金保管机构进行复核，若发生“差额支付启动事件”，受托人应于差额支付启动日向差额支付承诺人发出《差额支付通知书》同时抄送资金保管机构。差额支付承诺人应于差额支付划款日将《差额支付通知书》载明的资金附言汇付至信托账户。

在“违约事件”发生前，受托人应在信托利益核算日按照下列顺序对信托账户内收到的回收款、合格投资收益资金在相应的支付日进行相应的分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一期支付）：(1)信托财产应承担的税收、执行费用；(2)支付代理机构的服务费、登记托管机构的挂牌登记服务费以及登记托管服务费、北金所的簿记建档费；(3)受托人的报酬、资金保管机构的报酬、会计师的服务报酬、评级机构的服务报酬等其他信托费用；(4)优先级资产支持票据预期收益；(5)优先级票据本金直至清偿完毕；(6)信托存续期间内发生“差额支付启动事件”，优先级资产支持票据本金已全部清偿完毕，且差额支付承诺人已根据信托文件约定履行相关差额款项支付义务的，向差额支

²系指受托人向资金保管机构发出指令，资金保管机构将所有信托可分配资金划付至登记托管机构账户之日，即 T-2 日。

³系指每年 2 月、5 月、8 月和 11 月的第 10 个工作日。第一个支付日应为 2019 年 8 月 14 日，最后一个支付日为信托终止日后第 5 个工作日，即 T 日。

付承诺人分配等于其已支付的金额的剩余资金；(7)剩余资金作为次级资产支持票据持有人的利益支付给次级票据持有人。“违约事件”发生前的分配顺序详见附图 1。

在“违约事件”发生后，受托人应在信托利益核算日按照下列顺序对信托账户内收到的回收款、合格投资收益资金在相应的支付日进行相应的分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一期支付）：(1)信托财产应承担的税收、执行费用；(2)支付代理机构的服务费、登记托管机构的挂牌登记服务费以及登记托管服务费、北金所的簿记建档费；(3)受托人的报酬、资金保管机构的报酬、会计师的服务报酬、评级机构的服务报酬等其他信托费用；(4)优先级资产支持票据预期收益；(5)优先级票据本金直至清偿完毕；(6)如信托存续期间内发生“差额支付启动事件”，优先级资产支持票据本金已全部清偿完毕，且差额支付承诺人已根据信托文件约定履行相关差额款项支付义务的，向差额支付承诺人分配等于其已支付的金额的剩余资金；(7)剩余资金作为次级资产支持票据持有人的利益支付给次级票据持有人。“违约事件”发生后的分配顺序详见附图 2。

4.3 权利完善事件

“权利完善事件”就发起机构一/资产服务机构一而言，系指与该发起机构一/资产服务机构一相关的以下任一事件：(a)发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构一被解任；(b)当评级机构给予资产服务机构一的主体长期信用等级低于或等于 AA 级；(c)发生与发起机构一有关的丧失清偿能力事件；(d)评级机构给予发起机构一的主体长期信用等级低于或等于 AA 级；(e)资产服务机构一或发起机构一不良率高于 5%。就发起机构二/资产服务机构二而言，系指与该发起机构二/资产服务机构二相关的以下任一事件：(a)发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构二被解任；(b)当评级机构给予资产服务机构二的主体长期信用等级低于或等于 AA⁻级；(c)发生与发起机构二有关的丧失清偿能力事件；(d)评级机构给予发起机构二的主体长期信用等级低于或等于 AA⁻级；(e)资产服务机构二或发起机构二不良率高于 5%。

在发生任一“权利完善事件”后，委托人应于 5 个工作日内发出权利完善通知，并抄送给受托人，通知每一笔保理融资债权的融资人、债务人（如需）、保证人（如有），并协助受托人办理必要的所有权等权利转移/变更手续（如需）。并告知义务人自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项支付至信托账户。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易利用优先/次级结构、触发机制、差额补足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，劣后受偿的票据为优先受偿的票据提

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 4.65%。

(2) 触发机制

本交易设置了“违约事件”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释了事件风险的影响。

(3) 差额补足机制

本交易设置了差额补足机制，差额支付承

诺人为平安租赁。平安租赁在《差额支付承诺函》中不可撤销及无条件地向受托人（代表资产支持票据持有人）承诺对信托资金不足以根据《信托合同》支付优先级资产支持票据的各期预期收益和终止日/预期到期日应付本金的差额部分承担补足义务。

平安租赁作为本交易的差额支付承诺人，主体长期信用等级为 AAA。其作为本交易的差额支付承诺人，能够为优先级票据提供极强的流动性支持及信用支持。

2. 交易结构风险分析

（1）抵销风险

本交易的抵销风险包括：入池资产的债务人行使可抵销债务权利（如保证金所冲抵的应付款），从而使保理融资款本息回收出现风险；在无重复计算的情况下，在初始起算日或信托财产交付日以及在信托存续期间发起机构因出现应收账款被抵销从而解除保理合同的情况。

针对抵销风险，本交易文件约定，在信托期限内，若债务人或发起机构行使抵销权且被抵销债权属于不合格基础资产或灭失基础资产，则委托人应当：(1)将出现上述情形的原因说明提供给受托人和评级机构；并应(2)在重大方面纠正该等情形，如该情形一旦发生即无法被纠正或在通知后 30 日内不能被纠正的，受托人有权通知委托人且委托人有义务对前述不合格基础资产或灭失基础资产予以赎回。如受托人提出赎回相应的不合格基础资产或灭失基础资产的书面要求，委托人应于受托人发出该书面通知要求之日所在的收款期间后的第一个回收款转付日，将等同于待赎回全部不合格基础资产或灭失基础资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人的违约风险。

平安租赁经营状况良好，主体长期信用等级很高。平安租赁（天津）财务状况稳健，管理水平较高。联合资信认为债务人行使抵销权，委托人也应能及时足额交付相应的抵销金额。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一的主体长期信用等级高于或等于 AA+级且给予资产服务机构二的主体长期信用等级高于或等于 A+级时，回收款转付日为每个支付日前的第 9 个工作日；当评级机构给予资产服务机构一的主体长期信用等级等于 AA 级或给予资产服务机构二的主体长期信用等级等于 A 级时，回收款转付日为每个月结束后的第 5 个工作日和每个支付日前的第 9 个工作日中孰早的一个工作日；当评级机构给予资产服务机构一的主体长期信用等级低于 AA 级或给予资产服务机构二的主体长期信用等级低于 A 级时，回收款转付日为资产服务机构收到每笔回收款后的第 1 个工作日。如果评级机构给予资产服务机构一或资产服务机构二的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使资产服务机构一或资产服务机构二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，差额支付承诺人为平安租赁，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，入池保理融资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。入池保理融资款债务人的拖欠行为有可能导致流动性风险。本交易安排了差额补足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。

（5）利率风险

本次入池资产利率类型包括固定利率和浮动利率，执行浮动利率的资产未偿本金余额占比为 82.35%，因而本交易存在一定因利率波动或调整时间不同而导致的利率风险。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。同时考虑差额支付承诺人对优先级资产支持票据的预期收益和本金的差额部分的无条件补足义务，利率风险得到一定缓释。

（6）再投资风险

信托存续期间内，受托人有权指示资金保管机构将信托账户中待分配的资金运用于合格投资，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，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、协定存款或主体长期信用等级高于或等于 AAA 银行的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高于或等于 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信托账户中的资金根据信托文件的约定进行现金流分配之前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。较为严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

3. 主要参与方履约能力

（1）发起机构一/资产服务机构一/差额支付承诺人

平安国际融资租赁股份有限公司（以下简称“平安租赁”或公司）于 2012 年 9 月注册成立，是由中国平安保险（集团）股份有限公司

（以下简称“平安集团”）及其全资子公司中国平安保险海外（控股）有限公司（以下简称“平安海外”）共同投资成立的中外合资有限责任公司。截至 2017 年末，公司实收资本 112.21 亿元，其中平安集团持有公司 65.23% 的股权，平安海外持有公司 34.77% 的股权，平安集团为公司实际唯一控制人。

平安集团是国内金融控股公司之一，业务涵盖金融业各领域，已发展成能为客户同时提供保险、银行及投资等全方位金融产品和服务的金融企业之一。公司作为平安集团直接及间接持股 100% 的全资子公司，依托平安集团品牌、客户、网络和技术优势，业务实现快速发展。

公司经营范围包括融资租赁业务、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商业保理业务。截至 2017 年末，公司拥有一级全资及控股子公司 10 家（含境外 3 家），主要参股公司 1 家，二级全资及控股子公司 17 家（含境外 3 家），三级全资及控股子公司 21 家（均为境外 SPV 公司）。

公司主营业务为融资租赁、保理及委托贷款业务，以健康卫生、城市发展、工程建设、教育文化等领域为主营业务方向。从行业分布来看，近年来公司应收融资租赁款主要集中在公共事业类、健康卫生类和能源冶金类行业，面临一定行业集中风险。从客户集中度情况来看，近年来公司前五大客户应收融资租赁款余额占应收融资租赁款余额的比重呈逐年上升状态，但占比较低。截至 2018 年 6 月末，前五大客户应收融资租赁款占应收融资租赁款余额的比重为 2.81%，面临的客户集中风险小。

表 3 应收融资租赁款行业分布 单位：%

行业	2015 年末	2016 年末	2017 年末
公共事业类	21.54	25.45	27.02
健康卫生类	24.53	22.99	19.02
能源冶金类	20.95	20.21	17.22
教育文化及旅游类	9.46	9.95	9.92
基础建设类	13.15	9.57	9.50

其他类	10.37	11.83	17.32
合计	100.00	100.00	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表4 应收融资租赁款客户集中度 单位：%

贷款集中度	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018年 6月末
前五大客户应收融资租赁款占应收融资租赁款比	4.19	5.38	6.35	2.81

数据来源：公司审计报告、公司提供，联合资信整理。

公司持续建立和修订风险管理相关制度办

法，逐步完善全面风险管理组织架构和工作机制，整体风险控制能力较强。公司在综合考虑债务人行业类别、财务状况、信用水平、授信额度和等因素的基础上，制定系统的授信政策体系指导业务的开展，同时在背景调查、项目评审以及租后管理等业务流程中，积极防范和控制各类风险。截至2018年6月末，公司不良资产余额为14.92亿元，不良资产率为0.85%。整体看，公司资产质量良好。

表5 主要资产质量情况

单位：亿元/%

项目	2015 年末		2016 年末		2017 年末		2018 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	632.27	97.40	1000.64	97.68	1362.05	97.65	1711.81	97.43
关注类	10.28	1.58	13.06	1.27	20.01	1.43	30.15	1.72
次级类	2.19	0.34	3.07	0.30	5.46	0.39	6.76	0.38
可疑类	4.21	0.65	6.48	0.63	5.23	0.37	5.54	0.32
损失类	0.18	0.03	1.12	0.11	2.06	0.15	2.62	0.15
合计	649.11	100.00	1024.38	100.00	1394.81	100.00	1756.88	100.00
不良资产	6.58	1.02	10.67	1.04	12.75	0.91	14.92	0.85

数据来源：公司提供，联合资信整理。主要资产包括租赁资产、委贷、保理等资产。

随着业务的不断拓展，公司资产规模快速增长，截至2018年8月末，公司资产总额为2110.78亿元。应收融资租赁款是公司资产最主要组成部分，公司将应收融资租赁款计入一年内到期的非流动资产和长期应收款科目，截至2018年6月末，公司应收融资租赁款净额1520.36亿元，占资产总额的72.03%。为满足流动性管理的要求，公司持有一定规模的货币资金，截至2018年8月末，公司货币资金余额为134.75亿元。公司其他类资产包括应收票据、应收账款、应收利息等。

近年来，公司不断加大对外融资力度，主要通过银行借款和发行债券的方式进行融资。截至2018年6月末，公司负债总额为1848.74亿元，其中短期借款余额419.25亿元，长期借款余额599.43亿元；长期应付款余额为163.32亿元，为租赁业务保证金；应付债券余额454.70亿元，其他类负债包括应交税费、应付利息、

其他应付款等。同时，公司于2017年成功发行永续债，计入所有者权益中其他权益工具，余额为63.69亿元。资产证券化方面，近年来公司不断推进资产证券化融资方式，截至2018年6月末，公司累计发行资产支持证券专项计划349.98亿元。总体看，为匹配租赁资产期限，公司外部融资期限以中长期为主，租赁业务资产负债期限错配问题风险较小。

公司营业收入主要由融资租赁利息收入和融资租赁服务费收入构成。近年来，随着租赁业务的快速发展，公司营业收入保持快速增长趋势，净利润规模逐年上升。2018年1-6月，公司实现营业收入67.46亿元，净利润14.21亿元。总体看，公司盈利水平较好。

表6 公司主要财务数据 单位：亿元/%

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
资产总额	757.21	1138.32	1771.11	2110.78

负债总额	654.15	1004.47	1546.08	1848.74
所有者权益	103.06	133.85	225.04	262.04
项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
营业总收入	46.23	62.61	93.49	67.46
净利润	6.84	13.49	19.99	14.21
平均资产收益率	1.09	1.42	1.37	-
平均净资产收益率	7.57	11.39	11.14	-

数据来源：公司审计报告、财务报表。

注：公司 2018 年 6 月数据未经审计。

总体看，公司作为平安集团全资子公司，依托平安集团品牌、客户、网络和技术优势，业务实现快速发展；公司建立了较为完善的风险控制体系，资产质量良好；公司资金来源广泛，外部融资期限以中长期为主，租赁业务资产负债期限错配风险较小；公司盈利水平较好。但是公司业务存在一定行业风险，宏观经济增速放缓、经济结构调整以及监管政策调整等因素对融资租赁公司的业务发展、资产质量可能带来不利影响。

平安租赁作为本交易的发起机构和资产服务机构之一和差额支付承诺人，其治理规范、财务状况良好、风控能力强，主体长期信用等级极高。联合资信认为平安租赁作为资产服务机构能够为本交易提供良好的相关服务。

（2）发起机构二/资产服务机构二

平安国际融资租赁（天津）有限公司（以下简称“平安租赁（天津）”）系由平安租赁于 2015 年 3 月 16 日成立的有限责任公司（外国法人独资），注册国家（地区）为英属维尔京群岛。2017 年 7 月平安租赁（天津）由外商独资公司变更为中外合资公司，变更后的注册资本为 64 亿元。截至 2017 年末，平安租赁和平安租赁香港控股有限公司各持有平安租赁（天津）50%的股权。公司的最终控股股东为中国平安保险（集团）股份有限公司。

平安租赁（天津）经营范围包括：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。平安

租赁（天津）的运营主要依托于平安租赁。

截至 2017 年末，平安租赁（天津）资产总额 513.81 亿元，负债总额 443.82 亿元，所有者权益 69.99 亿元。2017 年实现营业收入 23.59 亿元，净利润 6.37 亿元。2017 年经营活动净现金流净额为-15.87 亿元。

在风险管理制度建设方面，平安租赁（天津）目前不设独立的风险控制部门，风控管理制度和流程与平安租赁一致。依托于平安租赁较完善的风险控制体系，平安租赁（天津）具有较强的抗风险能力。

总体来看，平安租赁（天津）股东实力较强，近年来业务发展较快，相关风控制度和风险管理体系正在逐渐完善。作为本交易的委托人和资产服务机构之一，联合资信认为本交易因平安租赁（天津）尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

（3）资金保管机构

本交易的资金保管机构是平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）。平安银行的前身是深圳发展银行，深圳发展银行成立于 1987 年 12 月，系原深圳经济特区内六家农村信用社改组设立的股份有限公司。该行于 1991 年 4 月在深圳证券交易所上市，是中国第一家面向社会公众公开发行股票并上市的商业银行。截止 2017 年末，平安银行股本总额 171.70 亿股，其中第一大股东为中国平安保险（集团）股份有限公司。

截至 2017 年末，平安银行资产总额 32484.74 亿元，其中贷款和垫款净额 17042.30 亿元；客户存款 20004.20 亿元；不良贷款率 1.70%；拨备覆盖比率 151.08%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 11.20%，一级资本充足率 9.18%，核心一级资本充足率 8.28%。2017 年全年，平安银行实现营业收入 1057.86 亿元，净利润 231.89 亿元。

近年来，平安银行建立集中、垂直、独立的全面风险管理架构，建成“派驻制风险管理、矩阵式双线汇报”的风险管理模式，总行风险

管理委员会统筹各层级风险管理工作，总行风险管理部、公司授信审批部、零售信贷管理部、资产监控部等专业部门负责全行信用风险管理工作，并由总行风险管理委员会向各分行/事业部派驻主管风险副行长/风险总监，负责所在单位的信用风险管理工作。

考虑到平安银行稳健的经营状况、完善的风险管控机制，联合资信认为本交易中资金保管机构的尽职能力极强、操作和履约风险极低。

(4) 受托机构/发行人

本交易的受托机构及发行人是陆家嘴国际信托有限公司（以下简称“陆家嘴信托”或公司）。陆家嘴信托是上海陆家嘴金融发展有限公司（以下简称“陆金发”）控股的信托机构。陆家嘴信托前身为2003年10月15日经中国银监会批准成立的青岛海协信托投资有限公司，后经过多次重组和增资，截至2018年7月底，公司注册资本为40.00亿元。陆家嘴信托的控股股东为陆金发，持股比例为71.61%。

陆家嘴信托法人治理结构完善，董事会下设风险管理委员会、审计委员会、战略发展委员会、信托委员会、提名与薪酬委员会五个专业委员会；经营层面下设多个信托业务部门及财富管理中心，并设立有风险控制部、法律合规部、稽核部、战略发展部、业务管理部等职能部门。公司重视风险管理，通过建立健全各项规章制度，制定清晰的岗位职责，设置专职的风险管理部门，将现代风险管理技术与传统风险管理方法相结合，对可能产生的风险及时做出反应。公司建立以事前防范为主、事中控制及事后监督并举的全面风险管理体系，切实开展各项工作，及时防范、化解风险，保障公司持续、稳健、规范、健康地运行。

截至2017年末，陆家嘴信托合并总资产81.09亿元，所有者权益38.42亿元。2017年，陆家嘴信托实现营业收入11.85亿元，净利润4.96亿元。

总体来看，陆家嘴信托拥有一定的财务实

力以及比较健全的风险内控制度，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

4. 法律及其他要素分析

联合资信收到的法律意见书表明：发起机构一和发起机构二均具有法人资格和交易商协会会员资格，依法有效存续，根据《中外合资经营企业法》及公司章程，不存在应当终止的情形，具备作为发起机构的主体资格；发起机构一和发起机构二已获得了相应的授权；本项目资产支持票据须向交易商协会注册后方可发行；交易文件内容符合《合同法》、《非金融企业资产支持票据指引》的规定，交易文件约定的生效条件全部满足后，对交易文件各方具有约束力，除非该等义务的履行受到任何司法、行政或其他法律限制；参与机构具备相关资质，除资产服务机构由发起机构担任、陆家嘴信托、平安银行、资金保管机构与发起机构存在关联关系以外，其他参加机构与发起机构不存在关联关系；发起机构已采取相关措施，在本项目各参与方遵守中国现行有效法律法规及按照交易文件的约定履行所有的权利和义务的情况下，将以资产在资产支持票据存续期内产生的现金流作为偿付支持；本项目在取得交易商协会出具的《接受注册通知书》后，发起机构可根据《信托合同》的约定于信托财产交付日将资产信托给受托人；本次发行已制定现金流归集和管理措施，该等措施符合《非金融企业资产支持票据指引》规定，在各方严格履行交易文件有关约定的前提下，能够对资产产生的现金流进行有效控制；本次发行已制定资金混同风险的防范措施，该等防范措施的约定符合《非金融企业资产支持票据指引》规定，在各方严格履行交易文件有关约定的前提下，具备一定的风险隔离效果；本次发行的投资者保护机制符合《非金融企业资产支持票据指引》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程（2013年版）》的规定。

三、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，入池资产融资人的信用级别、行业和地区以及融资人集中度、融资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。

截至初始起算日，资产池概况统计如表 7：

表 7 资产池概况

资产池未偿本金余额	86446.67 万元
资产池合同金额	166179.90 万元
融资人户数	23 户
资产笔数	31 笔
单笔资产最大合同金额	20000.00 万元
单笔资产最大未偿本金余额	10500.00 万元
单笔资产平均合同金额	5360.64 万元
单笔资产平均未偿本金余额	2788.60 万元
加权平均现行利率	5.34%
入池资产加权平均合同期限	29.65 个月
入池资产加权平均账龄	13.33 个月
入池资产加权平均剩余期限	16.31 个月
单笔资产最短剩余期限	2.10 个月
单笔资产最长剩余期限	39.95 个月
入池资产加权信用级别	A _s /A _s ⁻
前五大融资人未偿本金余额占比	50.14%

注：1. 资产池加权平均信用级别为考虑融资人作为回购人根据保理合同在约定的应收账款回购情形触发时，对保理合同项下的已经转让给发起机构的应收账款负有回购义务下的影子评级。前述基于保理合同而对回购人享有的要求其回购应收账款权利作为附属担保权益将与基础资产一并于信托财产交付日委托给受托人，在约定的应收账款回购情形触发且权利完善通知完成时，受托人有权依据保理合同向回购人主张回购权利。如无特殊说明，根据保理合同、基础合同的约定，除融资人为海南广药晨菲医药有限公司的一笔资产外，涉及资产池中融资人的信用级别均指考虑上述回购义务后的影子评级，下同。

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，初始合同期限=12*(资产到期日-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，剩余期限=12*(资产到期日-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，账龄=12*(资产池初始起算日-资产发放日)/365。

1. 平安租赁保理融资业务概况

平安租赁的保理融资业务主要对已开展融资租赁的核心客户提供保理业务，通过提供保

理服务帮助客户筹集更多的资金。目前平安租赁保理融资业务类型包含：有追索权明保理、有追索权暗保理、无追索权明保理和预付款保理。业务涉及行业广泛，主要客户集中在建筑企业、医院等。

2. 入池资产质量

按照平安租赁资产质量五级分类方法，本交易入池资产全部为平安租赁发放的正常类保理融资款，入池资产质量良好。

3. 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保理融资款进行信用风险评估时考虑了义务人的信用质量。按照上述原则，联合资信逐笔评定入池资产的影子级别。入池资产最终的影子评级结果如表 8 所示：

表 8 入池资产影子级别分布 单位：笔/万元/%

影子级别	笔数	未偿本金余额	金额占比
AA _s ⁺	6	18806.23	21.75
AA _s	2	11501.25	13.30
AA _s ⁻	6	26298.10	30.42
A _s ⁺	5	17465.93	20.20
A _s	3	557.44	0.64
A _s ⁻	2	6232.50	7.21
BBB _s	1	2301.48	2.66
BBB _s ⁻	2	1941.64	2.25
BB _s	4	1342.10	1.55
合 计	31	86446.67	100.00

根据上述影子评级结果以及单笔资产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 A_s⁻至 A_s之间，记为 A_s/A_s⁻。该结果表明资产池整体信用质量较好。

4. 入池资产融资人集中度

本交易入池资产涉及 23 户融资人，截至初始起算日，前五大融资人未偿本金余额合计占 50.14%，前十大融资人未偿本金余额合计占

78.38%，占比最大的融资人未偿本金余额占比为 12.15%，存在较高的融资人集中风险。未偿本金余额占比超过 5%的融资人详见表 9：

表 9 未偿本金余额占比超过 5%的融资人情况 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	影子级别
1	10500.00	12.15	12000.00	24.00	16.14	土木工程建筑业	天津	AA _s
2	9240.00	10.69	12400.00	29.98	22.13	房屋建筑业	山东	A ⁺ _s
3	9001.25	10.41	11000.00	36.03	28.18	房屋建筑业	福建	AA _s
4	8000.00	9.25	12000.00	13.02	7.13	土木工程建筑业	陕西	AA ⁻ _s
5	6605.37	7.64	7000.00	36.00	10.32	房屋建筑业	广西	AA ⁺ _s
6	5733.71	6.63	5750.00	60.03	39.95	房屋建筑业	湖南	AA ⁺ _s
7	5622.92	6.50	11000.00	35.90	16.67	土木工程建筑业	安徽	A ⁺ _s
8	4683.76	5.42	20000.00	23.97	7.73	土木工程建筑业	安徽	AA ⁺ _s
9	4320.00	5.00	7200.00	17.98	9.86	土木工程建筑业	山西	A ⁻ _s
合 计	63707.02	73.70	98350.00	—	—	—	—	—

注：金额或占比加总不等于合计数为四舍五入所致，下同。

5. 入池资产本金偿还方式

本交易入池资产本金偿还方式全部为分期摊还方式。

固定利率	9	15260.29	17.65
合 计	31	86446.67	100.00

6. 入池资产利息支付频率

本交易入池资产利息支付频率包括按月、按季、按半年和不规则付息四种付息方式，主要付息方式为按月付息和按季付息，具体分布见表 10：

表 10 入池资产利息支付频率 单位：笔/万元/%

付息频率	笔数	未偿本金余额	金额占比
按月	13	34196.39	39.56
按季	12	16363.89	18.93
按半年	3	15150.84	17.53
不规则付息	3	20735.56	23.99
合 计	31	86446.67	100.00

7. 入池资产利率类型情况

本交易入池资产利率类型为浮动利率和固定利率两种类型。利率类型以浮动利率为主，占 85.29%，具体分布见表 11：

表 11 入池资产利率类型 单位：笔/万元/%

利率类型	笔数	未偿本金余额	金额占比
浮动利率	22	71186.38	82.35

8. 入池资产利率情况

本交易入池资产的加权平均利率为 5.34%，利率具体分布见表 12：

表 12 入池资产利率分布 单位：%/笔/万元

利率区间	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
(2,4]	7	9580.20	11.08
(4,6]	18	63868.69	73.88
(6,8]	3	12355.72	14.29
(8,10]	2	383.49	0.44
(10,12]	1	258.57	0.30
合 计	31	86446.67	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(4, 6]表示大于 4 但小于等于 6，下同。

9. 资产账龄分布

本交易基础资产对应的保理融资款最短账龄为 5.88 个月，最长账龄为 29.75 个月，加权平均账龄为 13.33 个月。保理融资款账龄具体分布如表 13 所示：

表 13 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
(0,6]	1	8000.00	9.25
(6,12]	14	42883.00	49.61
(12,18]	3	8563.76	9.91
(18,24]	10	17298.04	20.01
(24,30]	3	9701.87	11.22
合 计	31	86446.67	100.00

10. 入池资产剩余期限分布

本交易基础资产对应的保理融资款最短剩余期限为 2.10 个月，最长剩余期限为 39.95 个月，加权平均剩余期限为 16.31 个月。保理融资款剩余期限具体分布如表 14 所示：

表 14 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
(0,6]	11	9958.52	11.52
(6,12]	8	27933.92	32.31
(12,18]	4	18677.64	21.61
(18,24]	1	9240.00	10.69
(24,30]	3	11980.34	13.86
(30,36]	1	2922.54	3.38
(36,42]	3	5733.71	6.63
合 计	31	86446.67	100.00

11. 入池资产融资人行业分布

按照国标二级行业划分标准，本交易入池资产融资人行业分布如表 15 所示：

表 15 融资人行业分布 单位：户/万元/%

行业	户数	未偿本金余额	金额占比
土木工程建筑业	9	45226.56	52.32
房屋建筑业	6	33948.40	39.27
卫生	1	2500.00	2.89
建筑装饰、装修和其他建筑业	2	2212.44	2.56
批发业	2	1145.89	1.13
科技推广和应用服务业	1	771.33	0.89
医药制造业	2	642.06	0.74
合 计	23	86446.67	100.00

本交易入池资产中融资人未偿本金余额占比最高的行业为土木工程建筑业，共涉及 9 户融资人，未偿本金余额占比 52.32%。根据国家统计局数据，2017 年全年全社会建筑业增加值

55689 亿元，比上年增长 4.30%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 7661 亿元，增长 9.7%。其中，国有控股企业 2313 亿元，增长 15.1%。2017 年建筑业固定资产投资额（不含农户）为 3648 亿元，同比下降 19.0%；对外直接投资（不含银行、证券、保险）73 亿美元，同比增长 37.5%。建筑业总产值增速稳中趋缓，新签合同额较去年有所改善，建企经营情况整体保持稳健。

12. 融资人地区分布

入池资产融资人分布在全国 14 个省、市、自治区，其中安徽省未偿本金余额占比最高，达 16.45%。截至初始起算日，入池融资人地区分布如表 16 所示。

表 16 入池融资人地区分布 单位：笔/万元/%

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
安徽	4	14224.79	16.45
天津	1	10500.00	12.15
陕西	4	10295.99	11.91
广西	3	9973.44	11.54
山东	1	9240.00	10.69
福建	1	9001.25	10.41
山西	3	6664.43	7.71
湖南	3	5733.71	6.63
辽宁	3	4053.96	4.69
海南	1	2500.00	2.89
北京	3	2083.33	2.41
上海	2	1145.89	1.33
湖北	1	771.33	0.89
河北	1	258.57	0.30
合 计	31	86446.67	100.00

本交易入池资产融资人所在地区未偿本金余额占比最高的为安徽省，占比 16.45%。面对错综复杂的宏观环境，安徽省坚持以推进供给侧结构性改革为主线，以加快调结构转方式促升级为主抓手，统筹做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，经济运行保持总体平稳、稳中有进、结构优化的态势。初步核算，2016 年安徽省生产总值 24117.89 亿元，比去年同期增长 9.60%。其中，第一产业增加值 2567.72 亿元，增长 4.52%；第二产业增加值 11590.25 亿元，增长 5.88%；第三产业增加值 9959.92 亿元，增长 15.78%。2016 年，全省固

定资产投资 26758.11 亿元，同比增长 11.7%，全省进出口总额 443.80 亿美元。总体上看，2016 年安徽省经济增长符合预期，主要指标继续运行在合理区间，且保持增长快于全国、领先中部的良好势头。但也要看到，目前国内外经济环境依然错综复杂，经济下行压力依然较大，实体经济运行困难较多。

近年来，安徽省承接产业转移效应不断释放，高新技术产业发展较快，全省经济总体运行较为平稳，经济增速高于全国平均水平。2017 年安徽省地区生产总值 27518.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.5%。三次产业结构由上年的 10.5:48.4:41.1 调整为 9.5:49:41.5。2017

年，安徽省进出口总额 536.4 亿美元，增长 20.8%；其中，出口 304.8 亿美元，增长 7.2%；进口 231.6 亿美元，增长 45.0%。总体来看，安徽省整体经济稳步增长，但省内各地市经济发展较不均衡。

13. 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。

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。

在假定债务人完全按照资产合同还本付息、无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池每季度的现金流入情况如图2所示：

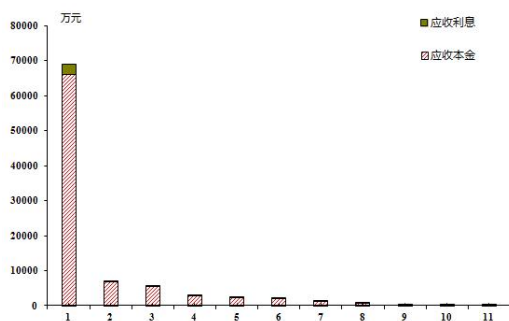


图2 正常情况下资产池本息流入

各收款期内单户最高还本额占当期还本总额的比例如图3所示：

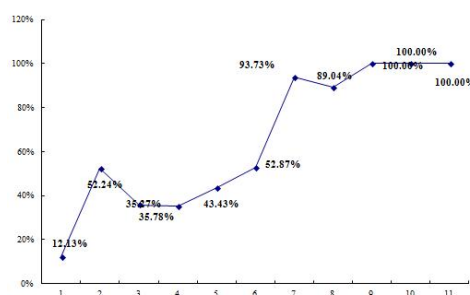


图3 各期单户最高还本额占总还本额之比

从图2和图3中可以看出，因初始起算日距首个计算日较长，第1期资产池现金流入较多，入池资产分散性较好，从第2期起每期预期现金流入逐期递减，第2期至第6期单户最高还本额占比相对稳定。第7期开始本金的偿还存在一定的集中风险，若还本占比最大的债务人当期出现拖欠或违约，则有可能影响优先级票据利息的支付，但正常情况下优先级票据将在第4期兑付完毕，因而优先级票据的偿付受影响较小。

在进行蒙特卡洛模拟时，联合资信从审慎的角度出发，充分考虑到国内现行市场经济运行特点；在设定回收率等参数时，联合资信参考了监管部门的标准和市场接受的统计数据，并在此基础上作了适当调整。通过蒙特卡洛模

拟，相关评级压力情景下的目标评级违约率如表17所示：

表17 目标评级违约率

目标评级	RDR
AAA _{sf}	18.62%
AA ⁺ _{sf}	17.90%

注：RDR 为目标评级违约率。

联合资信在现金流分析中对本交易入池资产采用的违约时间分布如表 18 所示：

表 18 违约时间分布

时间	违约分布
第 1 年	79.43%
第 2 年	16.84%
第 3 年	3.65%
第 4 年	0.08%
合计	100.00%

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，并在经济运行情况分析以及资产池信用特征分析的基础上，对现金流进行多种情景下的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括模拟集中违约、提高预期发行利率、增加提前还款比例、降低回收率等。从压力测试的结果来看，优先级资产支持票据仅依靠内部信用增级机制无法通过AAA_{sf}级压力测试，但考虑到平安租赁对优先级票据提供的差额支付承诺，且联合资信给予平安租赁的主体长期信用等级为AAA，因此评定优先级资产支持票据的信用等级为AAA_{sf}。

表 19 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准	加压情况		优先级票据 临界违约率
违约时间分布	见表 13 违约时间分布	第一年 100%		6.56%
		第二年 100%		6.00%
利差	优先级票据预期发行利率 5.00%	预期发行利率全部上升 100 个 BP		6.18%
回收率	优先级票据回收率为 15%	优先级票据回收率降至 10%		6.24%
提前还款比例	20%/年	0%/年		6.11%
		10%/年		6.39%
		30%/年		6.77%
		40%/年		6.87%
回收时间	24 个月	—		—
组合压力情景 1	—	提前还款率	10%	8.55%
		违约时间分布	第二年 100%	
		优先级票据	回收率 15%；发行利率 5.50%	
组合压力情景 2	—	提前还款率	0%	5.28%
		违约时间分布	第一年 100%	
		优先级票据	回收率 10%；发行利率 6.00%	

五、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

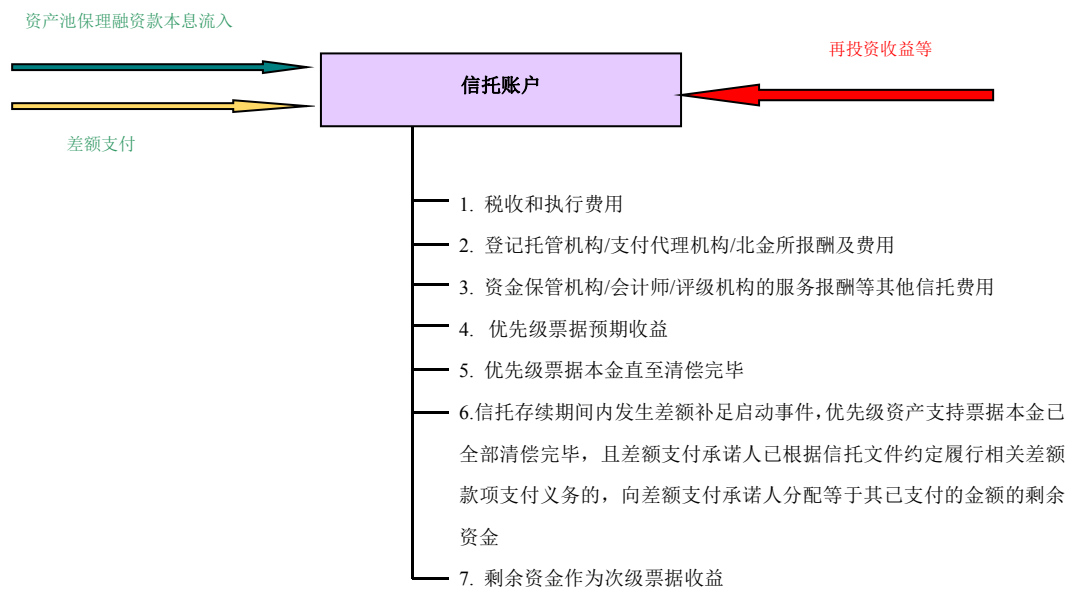
基础上，同时考虑了差额支付承诺人平安国际融资租赁有限公司的偿付能力和偿付意愿，确定“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理资产支持票据”项下优先级资产

支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，次级资产支持票据未予评级。

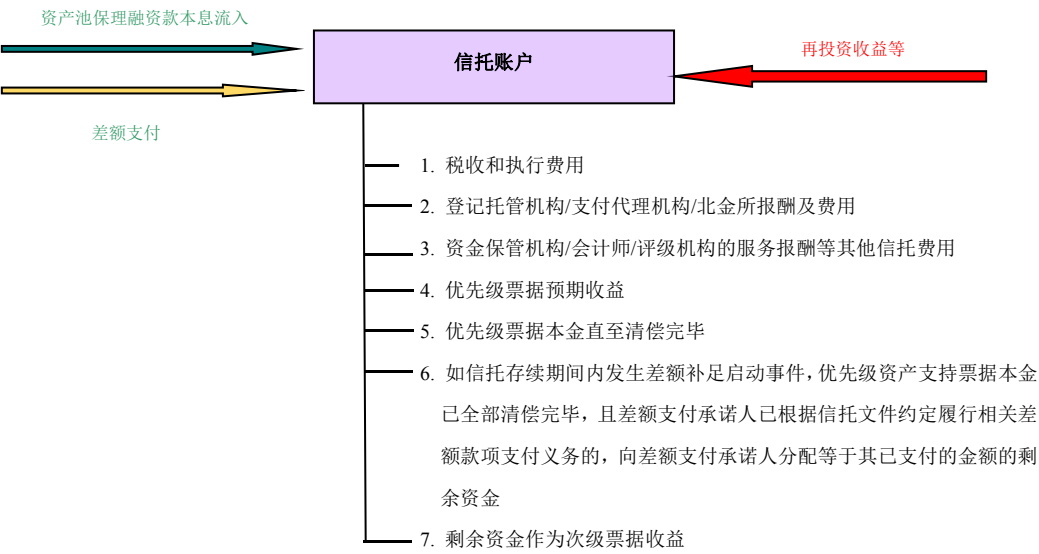
上述优先级资产支持票据的评级结果反映了该票据利息获得及时支付和本金于预期到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前现金流分配



附图 2 “违约事件”发生后的现金流分配



附件 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：

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。
违约级	C _{sf}	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期 保理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“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理资产支持票据”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。

平安国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁（天津）有限公司/陆家嘴国际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，包括但不限于资产服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理资产支持票据”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理资产支持票据”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“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理资产支持票据”信用状况产生较大影响的突发事件，平安国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁（天津）有限公司/陆家嘴国际信托有限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“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理资产支持票据”相关信息，如发现“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理资产支持票据”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理资产支持票据”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如平安国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁（天津）有限公司/陆家嘴国际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“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期保理资产支持票据”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平安国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁（天津）有限公司/陆家嘴国际信托有限公司联系，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。