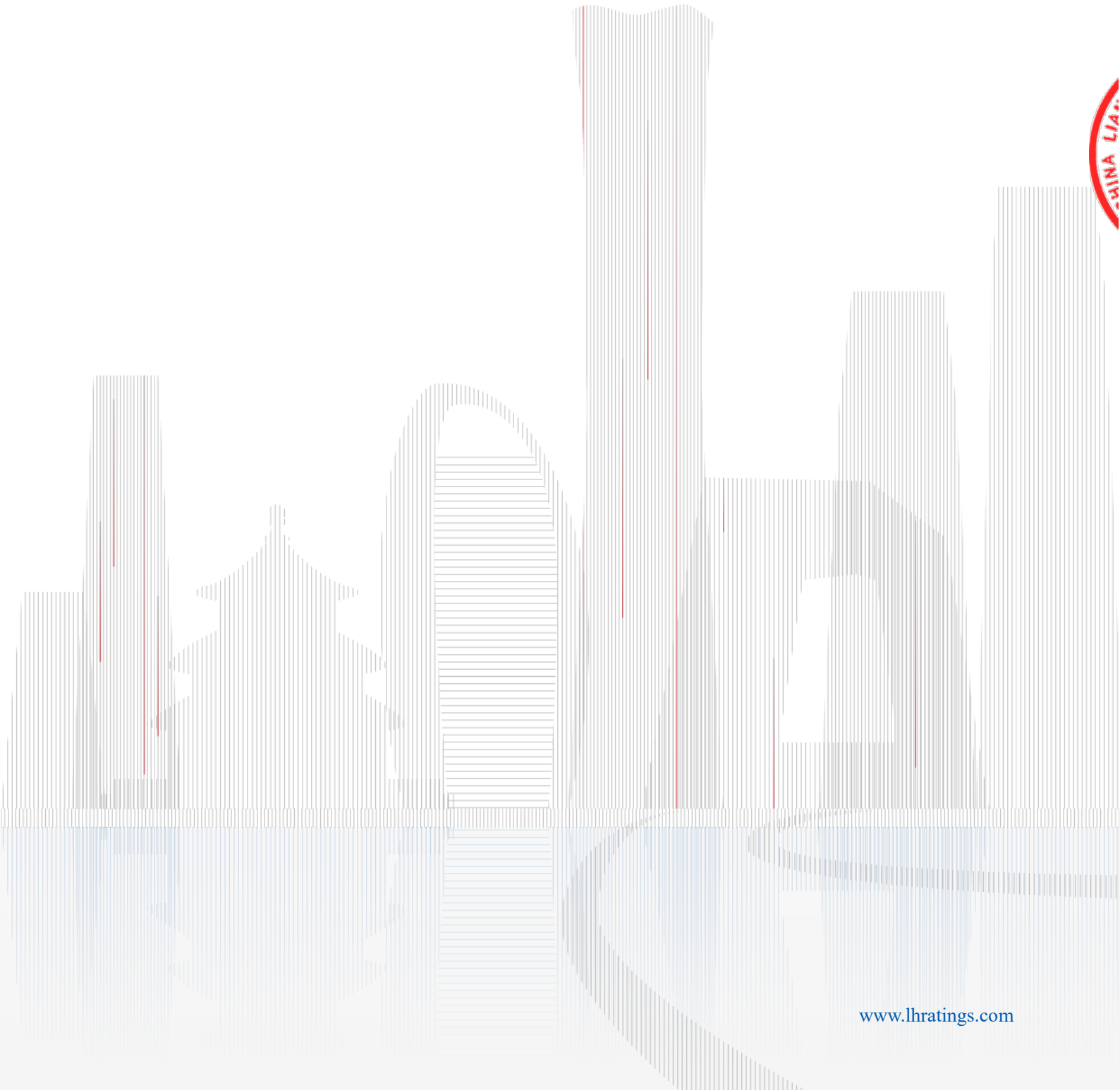
长盈 2025 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕11561 号

联合资信评估股份有限公司通过对“长盈 2025 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“长盈 2025 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十二月十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

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。

长盈 2025 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券信用评级报告

证券名称	金额（万元）	资产占比	证券占比	信用支持	偿付方式	预期到期日	信用等级
优先级	246000.00	84.76%	90.11%	15.24%	过手还本	2028/04/26	AAA_{sf}
次级	27000.00	9.30%	9.89%	--	--	2028/12/26	NR
证券合计	**273000.00**	**94.06%**	**100.00%**	--	--	--	--
超额抵押	17236.12	5.94%	--	--	--	--	--
合计	**290236.12**	**100.00%**	--	--	--	--	--

注：1.本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，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，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；3. NR 表示未予评级

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“长盈 2025 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”（以下简称“本交易”）所涉及的基础资产、交易结构、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）的信用等级。

本交易基础资产为委托人/发起机构天津长城滨银汽车金融有限公司（以下简称“长城滨银汽金”）持有的个人汽车抵押贷款及其附属担保权益[1]。初始基础资产涉及长城滨银汽金发放的 32352 笔新能源个人汽车抵押贷款。根据交易文件，本交易将于 2025 年 2 月 24 日进行一次持续购买操作。虽然初始基础资产利率水平一般，但入池贷款具备整体分散性好、首付比例较高、分期还款等优点，且历史静态池数据表现良好。因此，基础资产整体质量良好。

交易结构方面，优先/次级偿付结构、超额抵押、触发事件机制及信托（流动性）储备账户等设置为优先级证券提供了充足的信用支持。

量化测算结果显示，本交易项下优先级证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

本交易主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，各参与机构能够较好地履行其相应的职能。

初始资产池特征	
未偿本金余额（万元）	290236.12
贷款笔数（笔）	32352
借款人户数（户）	32279
单笔平均未偿本金余额（万元）	8.97
加权平均贷款年利率	5.49%
加权平均账龄（月）	6.75
加权平均剩余期限（月）	39.28
加权平均贷款首付比例	38.62%
量化参数	
累计违约率[2]	0.97%
回收率	62.52%
累计早偿率	3.76%

综合考虑上述因素，联合资信评定“长盈 2025 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”项下优先级证券的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

- **基础资产整体质量良好。**本交易基础资产涉及长城滨银汽金发放的 32352 笔个人汽车抵押贷款，单户借款人未偿本金余额占比很小，最大占比约为 0.03%，基础资产分散性好；同时，加权平均贷款首付比例为 38.62%，首付比例较高。根据历史静态池计算的预期累计违约率为 1.21%，考虑了账龄后的预期累计违约率为 0.97%，回收率为 62.52%，历史数据表现良好。
- **超额抵押和优先/次级偿付结构的设置为优先级证券提供了充足的信用支持。**具体而言，考虑超额抵押后，优先级证券获得 15.24%的信用支持。
- **流动性支持设置能较好缓释优先级证券兑付的流动性风险。**本交易设置了信托（流动性）储备账户，能够较好缓释优先级证券利息兑付面临的流动性风险。

[1] 附属担保权益：就每笔抵押贷款而言，系指与抵押贷款有关的、为长城滨银汽金的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于抵押权、第三方保证、与抵押车辆相关的保险单和由此产生的保险金、赔偿金以及其他收益（但不包括该抵押贷款有关的贴息款，且无论长城滨银汽金是否已收取该等贴息款，该等贴息款均不入池）。

[2] 联合资信在汽车金融资产证券化评级项目中定义逾期 30 天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据。此处表格中违约率和早偿率为考虑了账龄因素调整后的值。

关注

- **持续购买风险。**本交易采用持续购买结构，在持续购买期内资产池回收款将用于持续购买新增基础资产，因此长城滨银汽金贷款业务的发展情况、审贷标准以及业务流程会影响到该项业务的资产质量，进而对本交易基础资产的信用质量产生影响。
- **物权风险。**信托一经生效，发起机构对个人汽车抵押贷款的转让即在发起机构和受托人之间发生法律效力，且附属于个人汽车抵押贷款相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但发起机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险。
- **可能存在模型风险。**影响贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的数学方法和相关数据可能存在一定模型风险。

评级时间

2024 年 12 月 16 日

评级项目组

项目负责人：李 倪 lini@lhratings.com

项目组成员：曲 怡 quyi@lhratings.com | 詹唯佳 zhanwj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

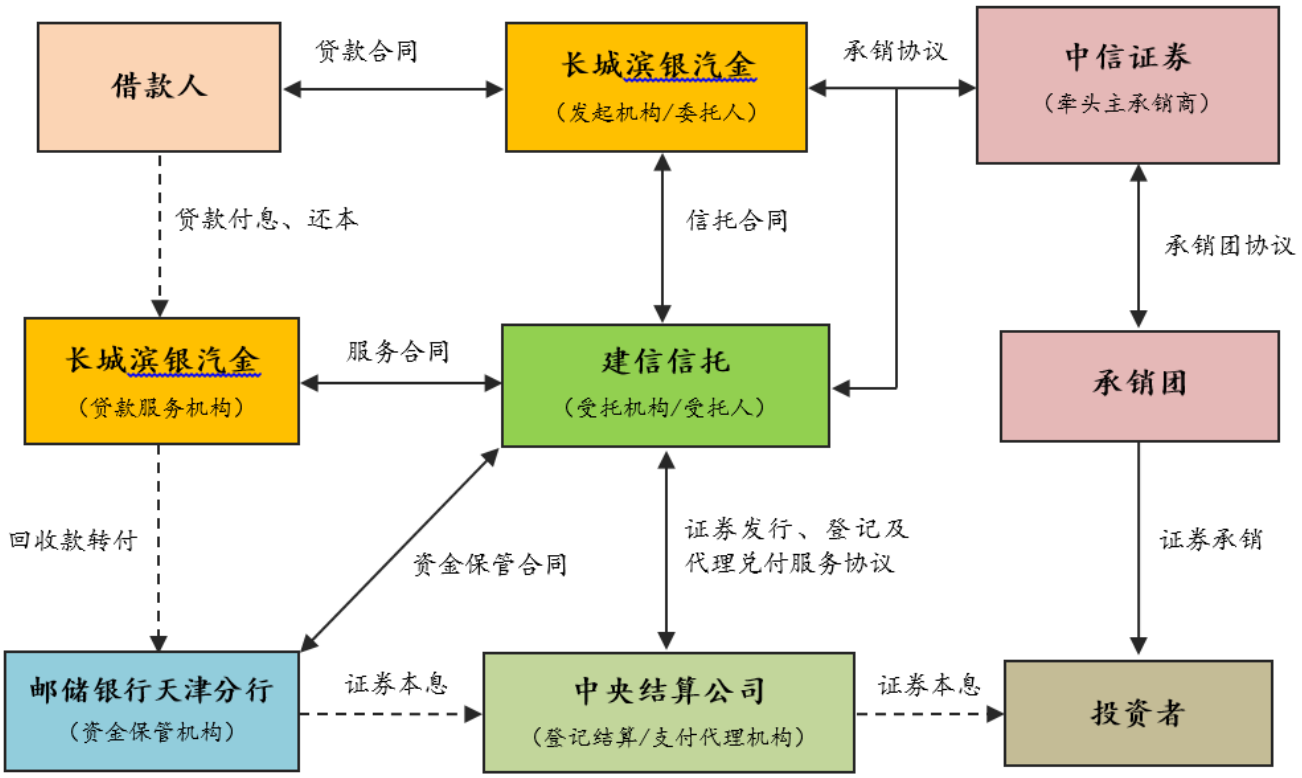
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

一、交易概要

“长盈 2025 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”（以下简称“本交易”）的发起机构天津长城滨银汽车金融有限公司（以下简称“长城滨银汽金”“委托人”“贷款服务机构”“卖方”）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合格标准的 290236.12 万元的个人汽车抵押贷款及其附属担保权益作为初始基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”“受托人”“受托机构”“买方”）设立“长盈 2025 年第一期个人汽车抵押贷款绿色证券化信托”。建信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”，包括“优先级证券”和“次级证券”），投资者通过购买并持有资产支持证券取得信托项下相应的信托受益权。

本交易计划发行优先级证券和次级证券，其中优先级证券享有优先级信托受益权；次级证券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，劣后受偿的证券为优先级较高的证券提供信用支持。优先级证券按月付息，采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；次级证券不设票面利率，在既定条件下取得最终的剩余收益。优先级证券和次级证券在持续购买期（具体定义见下文持续购买安排）内不偿付本金，摊还期（具体定义见下文持续购买安排）内采用过手方式按照优先/次级的顺序偿付本金。本交易法定到期日为 2032 年 10 月 26 日。本交易概况如图表 1 和图表 2 所示。

图表 1 • 交易结构图



资料来源：联合资信根据《主定义表》整理

图表 2 • 证券概要

证券名称	金额（万元）	资产占比	证券占比	信用支持	利率类型	偿付方式	预期到期日
优先级	246000.00	84.76%	90.11%	15.24%	固定利率	过手还本	2028/04/26
次级	27000.00	9.30%	9.89%	--	--	--	2028/12/26
证券合计	**273000.00**	**94.06%**	**100.00%**	--	--	--	--
超额抵押	17236.12	5.94%	--	--	--	--	--
合计	**290236.12**	**100.00%**	**--**	**--**	**--**	**--**	**--**

资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

二、基础资产分析

1 基础资产简介

本交易基础资产为发起机构长城滨银汽金发放的符合合格标准（具体定义详见附件 2）的个人汽车抵押贷款及其附属担保权益。除合格标准外，发起机构应确保每次新入池的基础资产同时符合以下全部条件：（a）其对应的抵押车辆均为自用车，非商用车；（b）其对应的抵押车辆均为一手车，非二手车；（c）其对应的抵押车辆均为长城汽车自有品牌车辆；（d）其加权平均贷款年利率不低于 5.49%；（e）其加权平均贷款初始抵押率不超过 61.38%；（f）其加权平均贷款剩余期限不超过 39.28 个月。

2 初始基础资产特征

本交易初始基础资产全部为长城滨银汽金的正常类贷款，车辆类型均为新能源汽车，初始资产池整体质量良好。

截至初始起算日 2024 年 10 月 1 日 00:00，本交易初始资产池未偿本金余额为 290236.12 万元，涉及 32352 笔贷款，单笔最大未偿本金余额为 41.80 万元，占比为 0.014%，入池贷款还款方式均为按月等额本息。入池贷款所购车辆全部为乘用车新车，且全部为长城汽车自有品牌的新能源汽车，并且于初始起算日抵押车辆均已在中国相关的登记机关办理完抵押登记，长城滨银汽金为第一顺位抵押权人。资产池统计概况如下表所示。

图表 3 • 初始资产池统计概况

指标	数值	指标	数值
借款人户数（户）	32279	加权平均利率	5.49%
贷款笔数（笔）	32352	加权平均合同期限（月）	46.03
合同金额（万元）	380379.48	加权平均账龄（月）	6.75
未偿本金余额（万元）	290236.12	加权平均剩余期限（月）	39.28
单笔最大合同金额（万元）	47.30	单笔最短剩余期限（月）	1.00
单笔平均合同金额（万元）	11.76	单笔最长剩余期限（月）	59.00
单笔最大未偿本金余额（万元）	41.80	加权平均贷款首付比例	38.62%
单笔平均未偿本金余额（万元）	8.97	借款人加权平均年龄（岁）	37.38

注：1. 加权平均指标以资产池初始起算日贷款未偿本金余额为权重计算，下同；2. 贷款合同期限、贷款剩余期限、贷款账龄、贷款初始抵押率及借款人年龄均由发起机构提供，下同
资料来源：联合资信根据初始资产池信息整理

图表 4 • 初始资产池未偿本金余额分布

未偿本金余额（万元）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
(0,5]	10459	30041.03	10.35%
(5,10]	10787	73785.78	25.42%
(10,15]	4629	56326.08	19.41%
(15,20]	3988	70980.17	24.46%
20 以上	2489	59103.06	20.36%
合计	**32352**	**290236.12**	**100.00%**

注：(,]为左开右闭区间，例如(0, 5]表示大于 0 但小于等于 5，下同
资料来源：联合资信根据初始资产池信息整理

图表 5 • 初始资产池贷款首付比例分布

首付比例	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
[20%,30%]	7665	105128.05	36.22%
(30%,40%]	5955	65714.70	22.64%
(40%,50%]	5971	49277.06	16.98%
(50%,60%]	6512	40102.19	13.82%
60%以上	6249	30014.12	10.34%
合 计	**32352**	**290236.12**	**100.00%**

注：[,]为闭区间，例如[20%, 30%]表示大于等于 20%但小于等于 30%，下同
资料来源：联合资信根据初始资产池信息整理

图表 6 • 初始资产池贷款年利率分布

贷款年利率	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
[0%,3%]	14843	69672.06	24.01%
(3%,6%]	6642	88712.74	30.57%
(6%,9%]	8000	95774.93	33.00%
(9%,12%]	2858	36029.34	12.41%
12%以上	9	47.05	0.02%
合计	**32352**	**290236.12**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据初始资产池信息整理

图表 7 • 初始资产池账龄分布

账龄（月）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
[1,12]	26273	276088.75	95.13%
(12,24]	3922	8625.01	2.97%
(24,36]	2154	5513.46	1.90%
(36,48]	3	8.91	0.00%
合计	**32352**	**290236.12**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据初始资产池信息整理

图表 8 • 初始资产池合同期限分布

合同期限（月）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
[1,12]	220	746.81	0.26%
(12,24]	12877	63626.71	21.92%
(24,36]	8406	66550.05	22.93%
(36,48]	806	8740.61	3.01%
(48,60]	10043	150571.94	51.88%
合 计	**32352**	**290236.12**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据初始资产池信息整理

图表 9 • 初始资产池剩余期限分布

剩余期限（月）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
[1,12]	4573	6339.19	2.18%
(12,24]	12027	68901.32	23.74%
(24,36]	5569	59676.03	20.56%
(36,48]	744	9579.95	3.30%
(48,59]	9439	145739.63	50.21%
合 计	**32352**	**290236.12**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据初始资产池信息整理

图表 10 • 初始资产池车辆品牌分布

车辆品牌	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
坦克	6448	113514.79	39.11%
哈弗	15542	101448.09	34.95%
Wey	4787	59790.67	20.60%
欧拉	5575	15482.57	5.33%
合 计	**32352**	**290236.12**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据初始资产池信息整理

图表 11 • 初始资产池借款人年龄分布

年龄（岁）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
[18,20]	107	1101.08	0.38%
(20,30]	8519	73233.29	25.23%
(30,40]	13430	122873.77	42.34%
(40,50]	6655	61376.43	21.15%
(50,60]	2967	26140.32	9.01%
(60,70]	674	5511.23	1.90%
合计	**32352**	**290236.12**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据初始资产池信息整理

图表 12 • 初始资产池贷款未偿本金余额占比前十大地区分布

地区	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
新疆	3775	46877.80	16.15%
内蒙古	2032	22352.60	7.70%
广东	2269	16871.18	5.81%
河南	1964	15030.26	5.18%
黑龙江	1268	14399.16	4.96%
河北	1632	13666.02	4.71%
陕西	1199	13573.93	4.68%
四川	1486	12801.40	4.41%
贵州	873	10147.46	3.50%
宁夏	840	10040.57	3.46%
合计	**17338**	**175760.37**	**60.56%**

资料来源：联合资信根据初始资产池信息整理

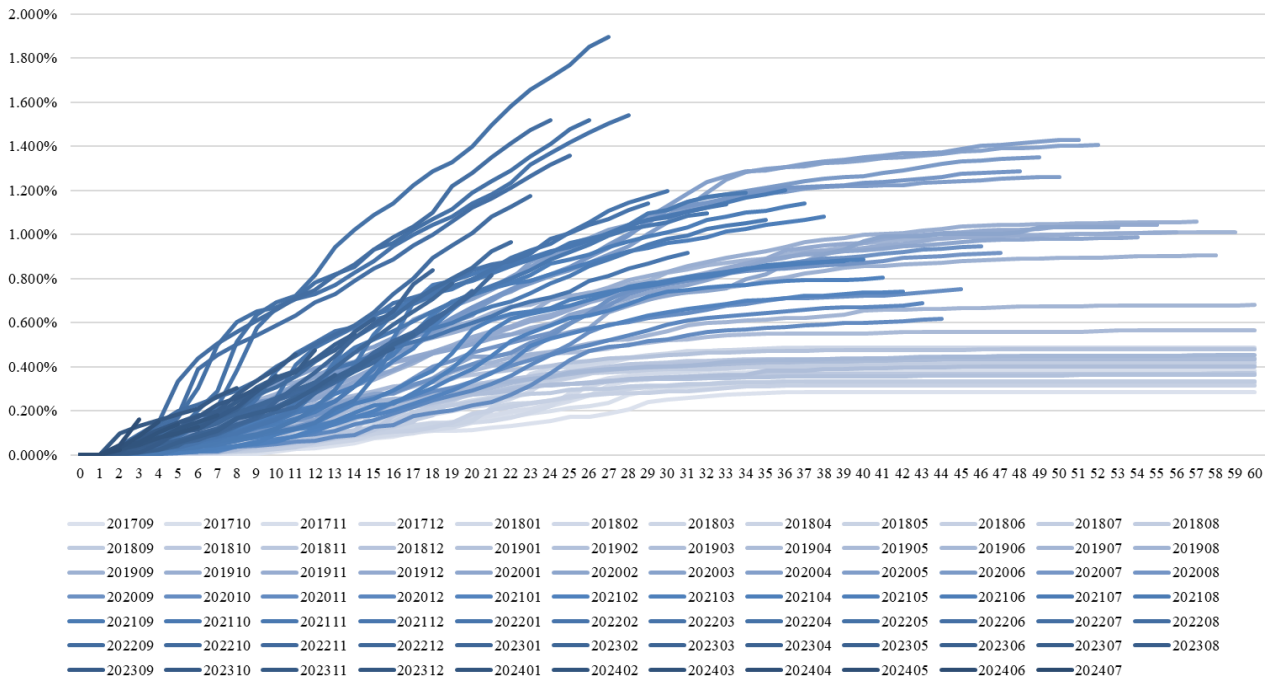
3 资产历史信用表现分析

入池贷款历史静态池数据表现良好，基础资产整体质量良好。

本交易的基础资产为发起机构长城滨银汽金持有的个人汽车抵押贷款及其附属担保权益。长城滨银汽金提供了 2014 年 8 月至 2024 年 7 月发放的，共计 120 个长城汽车自有品牌个人汽车抵押贷款的静态池历史数据。联合资信根据长城滨银汽金个人汽车抵押贷款业务的历史表现，剔除部分笔数较少的静态池后，选取了 2017 年 9 月至 2024 年 7 月的 83 个静态池历史数据，结合本交易现金流的实际特点，计算出累计违约率、回收率和累计早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

基础资产历史表现方面，长城滨银汽金各月发放的个人汽车抵押贷款在后续月份的 30 天以上累计违约率表现如下图所示。

图表 13 • 长城滨银汽金个人汽车抵押贷款静态池在后续月份的 30+累计违约率表现图



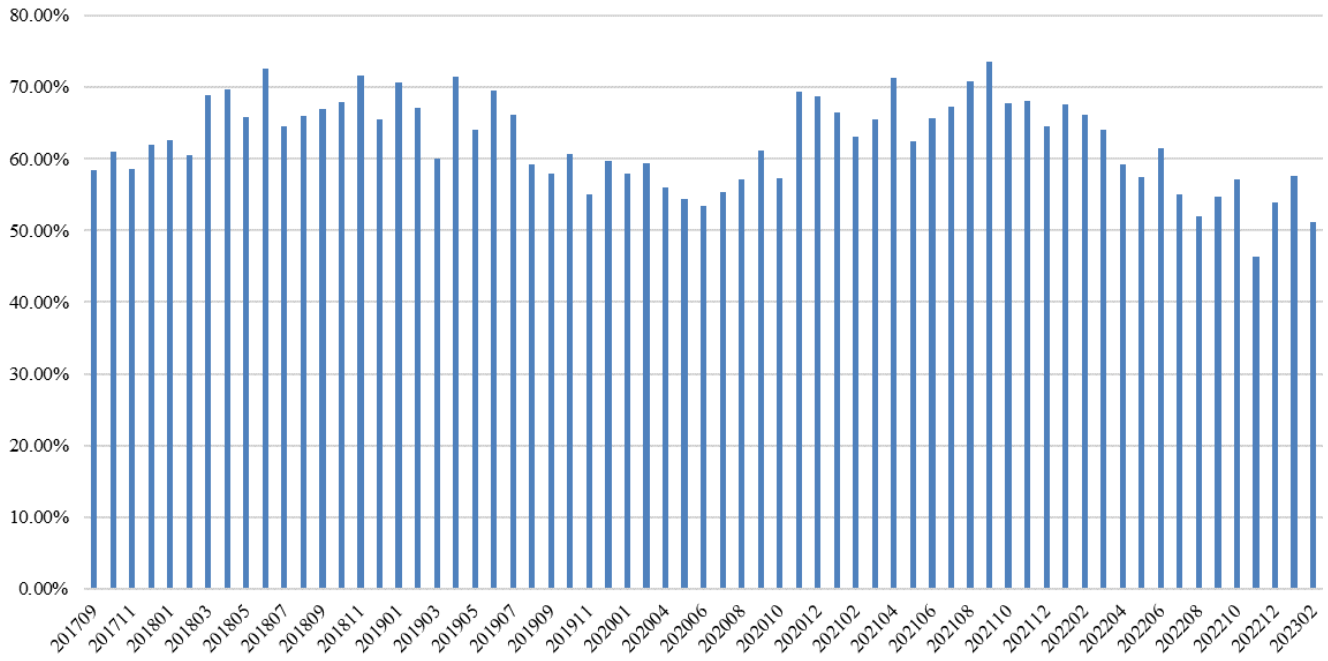
注：1.每条线代表某个月新增贷款的逾期表现，纵轴为 30 天以上累计违约率，横轴为累计违约率对应的月份间隔；2.“201707”指在 2017 年 7 月 1 日至 2017 年 7 月 31 日期间发放的贷款，以此类推
资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

累计违约率是判断基础资产表现的指标，通过对静态池数据分析计算得出，用于模拟在本交易成立后因违约而导致的资产池本金的减少。联合资信根据历史数据整理出各有效静态池各月的违约率增量矩阵[3]，计算所有有效静态池在各个期限内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到静态池 60 个月的预期累计违约率为 1.21%，考虑账龄后剩余周期的预期累计违约率为 0.97%[4]。

累计早偿率是衡量资产早偿情况的量化指标，通过对静态池数据分析计算得出，用于模拟在本交易成立后因借款人提前还款而导致的资产池现金流的变动。根据有效静态池计算出剩余周期预期累计早偿率为 3.76%。

回收率方面，联合资信根据“资产回收率=（静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额-静态池最终被认定为核销资产的未偿本金余额）/静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额”公式计算出每个静态池逾期 30 天以上资产的回收率。通过去除部分因贷款存续时间太短而未能体现回收能力的静态池样本，联合资信计算得出平均回收率为 62.52%，各静态池回收率如下图所示。

图表 14 • 静态池回收率分布



资料来源：联合资信根据静态池信息整理

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。

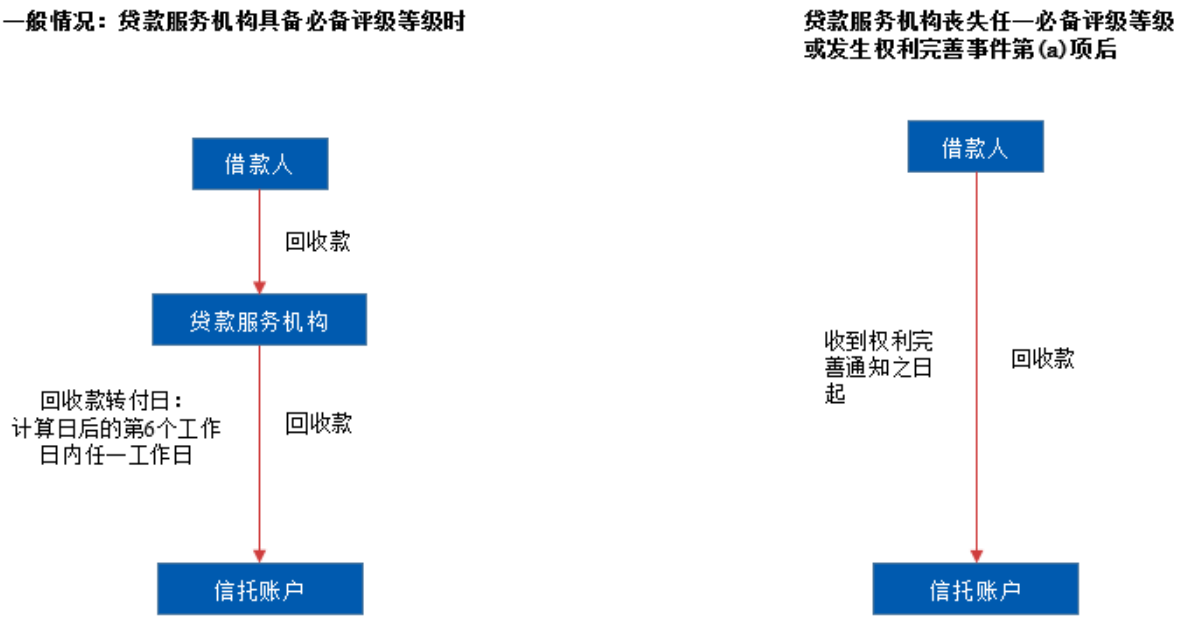
（1）账户设置及现金流归集

本交易主要涉及信托账户，信托账户下设信托收款账户（包括本金分账户和收入分账户）、信托付款账户[包括信托分配（证券）账户和信托分配（费用和开支）账户]、信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户、信托（混同）储备账户和信托（税收）储备账户。一般情况下和发生权利完善事件（事件定义详见附件 2）后的现金流归集情况如下图所示。

[3] 此处结合静态池和资产池的特征差异，对违约率增量矩阵进行了相应的推算调整，以更好模拟入池资产涉及贷款类型的违约表现。

[4] 考虑账龄的预期累计违约率 CDR_2 用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为：$CDR_2=CDR_0-CDR_1$。其中，CDR_0 为基础资产全周期预期累计违约率，CDR_1 为基础资产已有账期预期累计违约率。

图表 15 • 现金流归集



注：贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生其他权利完善事件第（a）项后，如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第 3 个工作日；
资料来源：联合资信根据交易文件整理

（2）持续购买安排

购买价款及其支付系指合同项下每笔基础资产的购买价格等于该笔基础资产于持续购买基准日零点（00:00）的未偿本金余额。买方仅能以可用持续购买资金内资金进行持续购买。如买方决定进行持续购买且双方就当次购买的基础资产清单完成确认的，应不迟于持续购买日上午九点前向资金保管机构发送划款指令，指令资金保管机构于持续购买日后 1 个工作日上午九点前将本金分账户内相应金额的款项支付至卖方指定的如下账户（或卖方以书面通知指定的其他账户），作为持续购买基础资产的购买价款。

本交易的信托期限分为持续购买期和摊还期。持续购买期为自信托生效日（含该日）起至持续购买终止日[5]（不含该日）止的期间。在持续购买期内，受托人有权以信托账户项下本金分账户内可用持续购买资金向发起机构持续购买新增基础资产。持续购买期结束后即进入摊还期，摊还期内受托机构不再向发起机构持续购买基础资产。根据交易文件约定，受托人将于 2025 年 2 月 24 日对资产池进行一次持续购买操作。卖方应不迟于每个支付日前第 10 个工作日上午九点前预估后一回收款转付日（定义详见附件 2）拟转付的本金回收款金额并向买方提供截止持续购买基准日[6]零点（00:00）的可供持续购买的抵押贷款备选资产清单，供买方选择资产。买方有权根据当期可用持续购买资金、卖方提供的备选资产清单、卖方抵押贷款资产整体质量等情况综合确定当期是否进行持续购买以及持续购买的具体规模。

（3）不合格资产[7]的赎回

在信托期限内，如委托人、受托人或贷款服务机构发现不合格资产，则发现该情形的一方应立即书面通知前述其他方，如该情形在通知后 30 日内不能被纠正的，委托人应于受托人发出赎回相应不合格资产的书面通知要求所在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资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。赎回价格（定义详见附件 2）以交易文件约定为准。

（4）现金流分配

本交易按月支付，现金流分配顺序按照违约事件和加速清偿事件（事件定义详见附件 2）是否发生有所差异。

①违约事件发生前的分配顺序

违约事件发生前，信托账户项下资金区分收入分账户项下资金和本金分账户项下资金。收入分账户与本金分账户之间设置了交叉互补机制。分配顺序如下。

[5] 持续购买终止日：系指以下较早日期：（a）2025 年 2 月 28 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。

[6] 持续购买基准日：系指持续购买期内每个公历月的第一日零时（00:00），其中，第一个持续购买基准日为 2025 年 2 月 1 日零时（00:00）。

[7] 不合格资产：指发生以下任一情形的基础资产：（a）违反委托人关于该基础资产的资产保证或关于该基础资产的资产保证于初始起算日和信托生效日（适用于初始基础资产）或持续购买基准日和持续购买日（适用于新增基础资产）在重大方面是不真实的或不准确的；（b）因资产池中某笔抵押贷款未办理抵押权变更登记，出现善意第三人对抵押车辆主张抵押权或所有权，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的。

收入分账户：

税收和规费、各参与机构报酬及限额内费用、支付贷款服务机构的服务报酬（如果发起机构不是贷款服务机构、优先级证券利息、同顺序按比例转入相应账户必备（流动性）储备金额[8]和必备（服务转移和通知）储备金额[9]、补足累计违约额和本金分账户累计转移额的差额、支付贷款服务机构的服务报酬（如果发起机构是贷款服务机构）、各参与机构超出限额的费用、如果发生加速清偿事件，将全部余额记入本金分账户，如果未发生加速清偿事件，在持续购买期内，将剩余金额留存于收入分账户内；在摊还期内，将当期所有余额作为次级证券的收益。

本金分账户：

在持续购买期内，仅弥补收入分账户转入相应账户必备（流动性）储备金额和必备（服务转移和通知）储备金额及之前之不足额（如需），其余资金用于向委托人根据《资产持续购买合同》的约定持续购买新增基础资产，持续购买后剩余资金（如有）留存于本金分账户（可用于合格投资和/或在下一期持续购买新的基础资产）；分配期内，弥补收入分账户转入相应账户必备（流动性）储备金额和必备（服务转移和通知）储备金额及之前之不足额、分配优先级证券本金直至清偿完毕、分配次级证券的本金、剩余资金全部作为次级证券的收益。

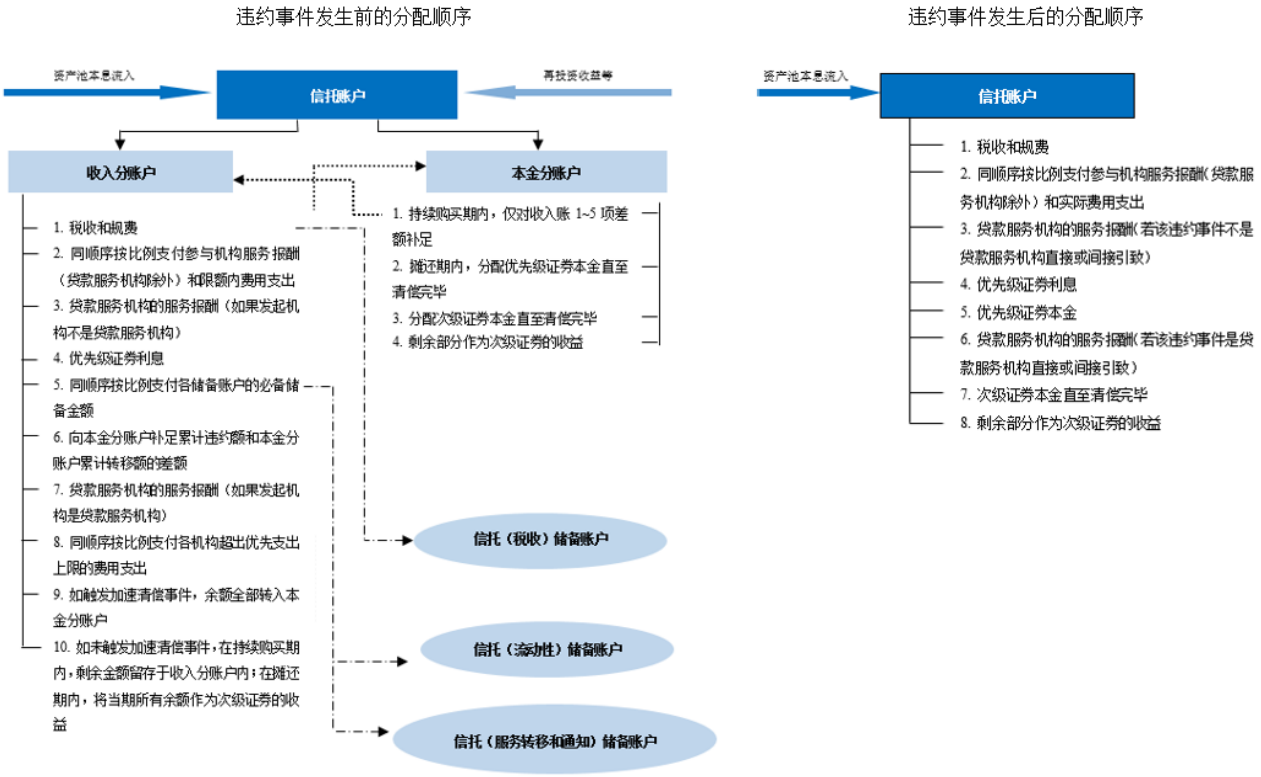
②违约事件发生后的分配顺序

违约事件发生后，信托账户项下资金不再区分收入分账户项下资金与本金分账户项下资金，而是将相应资金的总金额合并，并按以下顺序分配：

税收和规费、各参与机构报酬及费用支出、支付贷款服务机构的服务报酬（如果违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致的）、分配优先级证券利息、分配优先级证券本金、支付贷款服务机构的服务报酬（如果违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的）、分配次级证券本金、剩余资金全部作为次级证券的收益。

本交易现金流分配顺序如下图所示。

图表 16 • 现金流分配



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

2 内部增信

在本交易中，优先/次级偿付结构、超额抵押以及触发机制等交易结构安排实现信用提升。同时，本交易设置了条件储备账户等交易结构安排以提供流动性支持作用。

[8] 必备（流动性）储备金额：（a）在优先级资产支持证券本金兑付完毕前，就每个信托分配日而言，为（i）和（ii）两者中孰高者：（i）该信托分配日前一个收款期间期末资产池内所有抵押贷款的未偿本金余额之和的 1%；（ii）初始起算日资产池余额的 0.5%。（b）在优先级资产支持证券本金全部兑付完毕后，为零。

[9] 必备（服务转移和通知）储备金额：（a）当贷款服务机构具备全部必备评级等级时，为零；（b）当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级时，为预计转移费用与预计通知费用之和；（c）在支付转移费用后，预计转移费用应为零，在支付通知费用后，预计通知费用应为零。

（1）优先/次级偿付结构和超额抵押

本交易采用优先/次级偿付结构，具体划分为优先级证券和次级证券。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，劣后受偿的分档证券为优先级受偿证券提供信用损失保护。具体而言，超额抵押占资产池未偿本金余额的 5.94%，考虑了超额抵押后，优先级证券获得 15.24%的信用支持。

（2）事件触发机制

本交易设置了加速清偿事件、违约事件和回收款路径变更机制。加速清偿事件和违约事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排；回收款路径变更机制一旦触发将改变回款路径。触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，并为优先级证券提供一定程度的信用支持。

（3）条件储备账户

本交易设置了信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户、信托（混同）储备账户和信托（税收）储备账户。其中，“信托付款账户”、“信托（流动性）储备账户”、“信托（服务转移和通知）储备账户”和“信托（税收）储备账户”应根据本合同从“信托收款账户”中取得资金。

在违约事件发生前的每个信托分配日，资金保管机构根据受托机构分配指令将该日在信托（流动性）储备账户中的金额按以下顺序进行支付：（a）将超出必备（流动性）储备金额的超额款项转入收入分账户；（b）按照《信托合同》约定弥补回收款分配时收入分账户分配优先级证券利息及之前之不足额；（c）将剩余金额保留在信托（流动性）储备账户。

在权利完善事件[（a）至（d）项]发生后的任何一日，如果贷款服务机构、后备贷款服务机构、替代贷款服务机构或受托机构须按《信托合同》相关约定发送权利完善通知，受托机构指示资金保管机构于下一个信托分配日，以信托（服务转移和通知）储备账户中的金额为限，将相当于预计通知费用的金额从信托（服务转移和通知）储备账户转入贷款服务机构（或后备贷款服务机构或替代贷款服务机构或受托机构，视权利完善通知义务履行的主体而定）的账户，以用于支付发送权利完善通知的费用。

当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级[10]时，贷款服务机构应当于 5 个工作日内向信托（混同）储备账户提供相当于混同储备金额[11]的资金。如信托财产与贷款服务机构的自有财产发生混同，受托机构应指示资金保管机构于下一个信托分配日[12]，以信托（混同）储备账户中的金额为限，将相当于发生混同的资金金额（但以资产池实际产生的回收款金额为限）从信托（混同）储备账户相应转入信托收款账户中的收入分账户和/或本金分账户。若后续贷款服务机构将发生混同的信托财产与其自有财产又区分开的，则贷款服务机构有权获得前述信托财产中的相应款项，直至数额达到已从信托（混同）储备账户相应转入收入分账户和/或本金分账户的总金额。

上述储备账户的设置能够有效缓释流动性风险以及由于贷款服务机构变更产生的风险。

四、压力测试

联合资信对证券信用等级的评定是对证券违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池同类资产的历史表现和交易文件条款的约定，构建现金流流入和支付模型，通过一系列不同情景的压力测试，来确定受评证券的量化模型指示信用等级。

1 模型参数

在现金流流入端，根据资产历史信用表现分析，联合资信得到累计违约率、回收率和累计早偿率三个量化指标的基准参数，并假设入池资产的表现与资产历史信用表现趋同，以预测资产池未来的现金流表现。本交易还设有持续购买安排，根据交易文件约定，受托人将于 2025 年 2 月 24 日对资产池进行一次持续购买操作。

在现金流支付端，联合资信依据交易文件中的现金流支付机制、流动性支持、信用触发机制等条款，构建现金流分配模型、确定模型参数、模拟现金流在各方之间的分配。因此在现金流支付端，联合资信主要考虑各档证券占比情况、优先级证券发行利率和偿付频率、税率、费率、相关日期等各项支出参数。

[10] 必备评级等级：就联合资信而言，指联合资信给予 AA^{-}级的主体长期信用等级；就中债资信而言，指中债资信给予 BBB^{+}_{ori}级的主体长期信用等级。

[11] 混同储备金额：系指当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级时，在信托（混同）储备账户中储备的用于弥补混同风险的储备金额，相当于贷款服务机构向后备贷款服务机构或替代贷款服务机构转移服务预计需要转付的收款期间内的回收款金额，但不少于贷款服务机构丧失任一评级机构给予的必备评级等级时下一个收款期间的应收回收款金额。

[12] 信托分配日：每个收款期间最后一日后第 10 个工作日，但如按前述约定计算的该日期晚于受托机构报告日，则信托分配日应不晚于受托机构报告日。

现金流模型基准参数如下表所示。

图表 17 • 现金流模型基准参数

流入模型参数		支付模型参数	
累计违约率	0.97%	资产规模占比	84.76%；9.30%；5.94%[13]
回收率	62.52%	税率	9.39%
累计早偿率	3.76%	费率合计	0.021%
		优先级证券预期发行利率	2.00%
		优先级证券偿付频率	持续购买期内按月付息； 摊还期内按月付息，过手还本
		初始起算日	2024/10/01
		预计信托设立日	2025/01/03
		首个支付日	2025/02/26
		法定到期日	2032/10/26

注：费率合计包含代理兑付费、受托机构费用、资金保管费用；另外，年审费及评级费已在模型中考虑
资料来源：受托人提供，联合资信整理

2 压力测试标准

上述现金流预测为一般情况下资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到一定级别，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，分别针对现金流流入端与流出端加压考虑，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，优先级证券及时、足额偿付的能力。

（1）现金流流入端加压标准

在现金流流入端，压力情景的设置主要包括压力强度和施压速度两方面：前者通过对基准情景施加折损率/压力乘数实现，目标信用等级越高，压力强度越大，对应的折损率/压力乘数越大；后者通过设置一定的过渡时间来实现，过渡时间代表从基准情景增压至设定的压力强度所用的时间，目标信用等级越高，压力越大，施压速度越快，所对应的过渡时间越短。

联合资信对于累计违约率和回收率两个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力标准进行加压考量。其中回收率采用对基准情景下参数施加折损率的方法来进行压力测试，累计违约率采用对基准情景下参数施加压力乘数的方法来进行压力测试。累计违约率设置过渡时间，即从信托成立到指定月份逐步达到最终压力参数，回收率不设置过渡时间，直接达到最终压力参数。目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间设置为 4 个月。早偿率方面，基础资产早偿在一定程度上减少了入池资产产生的利息，但是有助于优先级证券本金的兑付；同时，联合资信通过量化测算发现，较高的早偿率加速了本金的偿还，抵销了压力情景下的违约金额，降低了资产池的实际违约率。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。

压力调整系数方面，考虑到长城滨银汽金从 2014 年成立至今运营稳定，资产表现较为充分，综合考虑，联合资信确定压力调整系数取值为 1.00；但考虑到新能源汽车的回收表现及车辆折价情况，测算过程中对新能源车辆回收率的压力调整系数做了额外的调整，取值为 1.20。

现金流流入端参数结果如下表所示。

图表 18 • 目标评级压力情景下现金流流入端压力参数设置

参数名称	累计违约率	回收率	累计早偿率
目标等级	AAA_{sf}		
基准参数	0.97%	62.52%	3.76%
加压过渡时间（月）	4	0	--
折损率/乘数	5.50 倍	45.00%	--
压力调整系数	1.00	1.20	--
最终压力参数	**5.35%**	**28.76%**	**3.76%**

[13] 5.94%为超额抵押占比。

（2）现金流支付端加压标准

在现金流支付端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。其中，由于优先级证券的发行利率尚未确定，联合资信在优先级证券预期发行利率基础上加压 50bps。

图表 19 • 现金流支付端压力参数设置

参数名称	压力参数设置
优先级证券预期发行利率	2.50%（2.00%+50bps）

资料来源：委托人提供，联合资信整理

总体看，联合资信根据优先级证券所需达到的目标信用等级，在现金流流入端与流出端设定了各种苛刻的压力因子，通过判断优先级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。

3 压力测试结果

AAA_{sf}情景下压力测试结果

参考上述最大压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到在目标分层的目标评级 AAA_{sf}情景下的压力测试结果，具体如下表所示。

图表 20 • 目标评级 AAA_{sf}情景下压力测试结果（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	32281.98	税费	3216.88	3216.88
		优先证券利息	8350.43	8350.43
回收款本金	305786.44	持续购买金额	--	39333.00
		优先级证券本金	246000.00	246000.00
		次级证券本金	27000.00	27000.00
		次级证券超额收益	--	14168.11
流入合计	**338068.42**	**流出合计**	**284567.31**	**338068.42**

从目标评级 AAA_{sf}情景下的压力测试结果可以看出，优先级证券可在法定到期日前偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 41168.11 万元可用于兑付次级证券，对优先级证券本金形成 16.74%的安全距离[14]。因此，优先级证券可通过目标评级 AAA_{sf}情景下的压力测试。

综上所述，量化测算结果显示，“长盈 2025 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”项下优先级证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

五、量化模型外的调整因素

1 法律要素分析

中伦律师事务所为本交易出具了法律意见书。

法律意见书表明：（a）抽样抵押贷款均为长城滨银汽金合法所有，可以作为本项目的信托财产；抽样抵押贷款的发放均不违反中国法律、行政法规的强制性规定。（b）本项目相关交易方均系依据法律法规有效存续的主体，并根据法律法规具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件。（c）在《信托合同》经本项目各方合法有效地签署和交付，《信托合同》约定的信托生效前提条件全部满足且长城滨银汽金将初始基础资产交付给建信信托后，信托有效设立。（d）对于委托人信托给受托人的初始基础资产而言，信托一经生效且初始基础资产被实际交付或转移给受托人，初始基础资产作为信托财产与长城滨银汽金未设立信托的其他财产相区别，但初始基础资产自初始起算日（含该日）至信托生效日（不含该日）产生并由委托人收到的全部回收款应在委托人实际交付受托人后方能与委托人未设立信托的其他财产相区别而成为信托财产。对于受托人在信托生效后依据《资产持续购买合同》向长城滨银汽金持续购买的新增基础资产而言，该等新增基础资产依据《资产持续购买合同》被交付给受托人后，将于相应的持续购买日成为信托财产，与长城滨银汽金的其他财产相区别，但该等新增基础资产自相应的持续购买基准日（含该日）至相应的持续购买日（不含该日）产生并由委托人收到的全部回收款应在委托人实际交付受托人后方能与委托人的其他财产相区别而成为信托财产。（e）受托人根据《信托合同》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是委托人的负债，委托人不对资产支持证券的收益做出任何保证或担保，除了《信托合同》明确约定的职责外，委托人不承担任何默示的承诺或者义务，并不做出任何进一步的陈述与保证。资产支持证券也不是受托

[14] 优先级证券的安全距离=优先级证券本息支付完毕后剩余的现金/优先级证券发行规模。

人的负债，除因受托人故意、欺诈或重大过失致使信托财产遭受损失外，受托人按照《信托合同》约定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益的义务，对信托利益不作任何保证或担保，资产支持证券持有人的追索权仅限于信托财产。（f）对于委托人信托给受托人的初始基础资产而言，信托一经生效，长城滨银汽金对本次拟作为初始基础资产的个人汽车抵押贷款债权的转让即在长城滨银汽金和受托机构之间发生法律效力；对于受托人在信托生效后依据《资产持续购买合同》向长城滨银汽金持续购买的新增基础资产而言，在《资产持续购买合同》已生效且长城滨银汽金根据《资产持续购买合同》的约定完成新增基础资产的交付后，长城滨银汽金对当次持续购买的作为新增基础资产的个人汽车抵押贷款债权的转让将于相应的持续购买日在长城滨银汽金和受托机构之间发生法律效力。（g）发起机构和受托机构在《主定义表》《信托合同》《资产持续购买合同》中约定，因资产池中某笔抵押贷款未办理抵押权转移登记，出现善意第三人对抵押车辆主张抵押权或所有权，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的，则该等资产将被认定为不合格资产，发起机构应按照《信托合同》《资产持续购买合同》的约定向受托机构赎回该等不合格资产。

2 交易结构风险分析

本交易主要面临混同风险、抵销风险、持续购买风险、流动性风险、物权风险和再投资风险。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，贷款组合的本息回收与贷款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，本交易安排了以贷款服务机构的主体长期信用等级评级为触发的回收款路径变更机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA^-级且中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 BBB^+级时，回收款转付日为每个计算日后的第 6 个工作日。当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA^-级或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 BBB^+级，或者发生权利完善事件第（a）项后，委托人或受托人应通知借款人、保证人（如有）、保险人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户，如届时借款人、保证人（如有）或保险人（如有）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第 3 个工作日。当信托终止日后，回收款转付日为信托终止日后 3 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到回收款的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款（如有）后 3 个工作日内的任一工作日。此外，本交易设置了以贷款服务机构的长期主体信用等级为触发条件的信托（混同）储备账户。

作为贷款服务机构，长城滨银汽金的治理理念规范、财务状况优良以及风险管理经验丰富，混同风险较小；同时，回收款的路径变更机制以及信托（混同）储备账户的设置能有效缓释服务机构的混同风险。

（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的权利，从而使贷款组合本息回收出现风险。

本交易合同约定，如果借款人及共同借款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贷款服务机构，作为借款人及共同借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为长城滨银汽金的违约风险。

长城滨银汽金公司治理规范，财务状况优良，盈利能力较强，风险管理经验丰富。联合资信认为即使借款人行使抵销权，长城滨银汽金也能够履行补足义务。

（3）持续购买风险

本交易设置了持续购买结构，在持续购买期内资产池回收款将用于持续购买新增基础资产，因此长城滨银汽金贷款业务的发展情况、审贷标准以及业务流程会影响到该项业务的资产质量，进而对本交易标的资产的信用质量产生影响。另外，在持续购买期内，如果受托机构无法持续足额购买到合格的基础资产，闲置资金过多或沉淀时间过长，将减少基础资产产生的收益，降低对优先级证券本息的保障程度。

依照本交易约定，本交易仅在 2025 年 2 月 24 日进行一次持续购买操作。上述约定能避免信托资金长期、大量闲置。且长城滨银汽金汽车贷款业务模式成熟，业务量逐年递增，规模较大，本交易无法持续购买合格基础资产的风险较小。另外，本交易设有严格的入池贷款合格标准和持续购买标准，再加上长城滨银汽金汽车贷款业务审贷严格、业务操作规范，有助于保障基础资产的信用质量。本交易的持续购买风险较低。联合资信将对可能由持续购买导致的风险保持关注。

（4）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级证券利息兑付之间的错配。本交易未设置流动性支持机制，但设立了信托（流动性）储备账户以及本金分账户和收入分账户的交叉互补机制，能较为有效地缓释流动性风险。

本交易底层资产整体分散性好，均为按月还本付息的还款方式，优先级证券采用持续购买期内按月付息，摊还期内按月付息、过手还本的分配方式，流动性风险较小。此外，联合资信通过现金流压力测试进行测算，评级结果已反映了流动性风险带来的不确定性。

（5）物权风险

信托一经生效，发起机构对个人汽车抵押贷款的转让即在发起机构和受托人之间发生法律效力，且附属于个人汽车抵押贷款相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但发起机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险。

针对此风险，本交易设置了不合格资产的赎回条款，一旦出现受托机构持有的抵押权因未办理抵押权变更登记不能对抗善意第三人的情况，发起机构将按照约定赎回相应资产。联合资信也将持续关注发起机构尽职意愿和履约能力。

（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，本交易制定了较严格的合格投资标准。合格投资系指受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定投资于以人民币计价和结算的与合格实体进行的金融机构存款。合格实体系指排除农村商业银行、村镇银行之外的，且经受托机构认可的银行业金融机构。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

3 参与机构履职能力分析

本交易的各参与方能够较好地履行其相应的职能。

（1）委托人/发起机构/贷款服务机构

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为长城滨银汽金。

长城滨银汽金成立于 2014 年 5 月，系长城汽车股份有限公司（以下简称“长城汽车”）和天津滨海农村商业银行股份有限公司（以下简称“滨海农商行”）在天津市经济技术开发区（以下简称“天津经开区”）共同出资成立的有限责任公司。截至 2024 年 6 月底，长城滨银汽金注册资本及实收资本均为 66.00 亿元。长城滨银汽金控股股东为长城汽车，实际控制人为长城汽车实际控制人魏建军先生。

长城滨银汽金的经营范围：接受境内股东 3 个月（含）以上定期存款；接受汽车经销商采购车辆贷款保证金和承租人汽车租赁保证金；经批准，发行金融债券；从事同业拆借；向金融机构借款；提供购车贷款业务；提供汽车经销商采购车辆贷款和营运设备贷款，包括展示厅建设贷款和零配件贷款以及维修设备贷款等；提供汽车融资租赁业务（售后回租业务除外）；向金融机构出售或回购汽车贷款应收款和汽车融资租赁应收款业务；办理租赁汽车残值变卖及处理业务；从事与购车融资活动相关的咨询、代理业务；经批准，从事与汽车金融业务相关的金融机构股权投资业务；经中国银监会批准的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

长城滨银汽金在中国为长城汽车的相关品牌提供金融服务，致力于为中国广大汽车消费者提供全方位的专业化金融产品与服务。其零售汽车贷款业务自 2014 年 5 月开业以来取得了长足的发展，截至 2024 年 6 月底，长城滨银汽金渠道已经覆盖除港澳台外的 31 个省、自治区、直辖市，本品牌业务一级渠道数量涵盖 1880 余家，二级网点数量超 1200 家，多品牌业务渠道数量 800 余家，二手车业务渠道数量 270 余家；截至 2024 年 6 月底，长城滨银汽金零售汽车抵押贷款不良率 0.34%；资本充足率为 28.03%，核心一级资本充足率为 26.94%。

截至 2023 年底，长城滨银汽金资产总额 522.50 亿元，所有者权益 112.47 亿元；2023 年全年，长城滨银汽金实现营业收入 20.70 亿元，净利润 8.73 亿元。

截至 2024 年 6 月底，长城滨银汽金资产总额 535.43 亿元，所有者权益 117.64 亿元；2024 年 1—6 月，长城滨银汽金实现营业收入 11.55 亿元，净利润 5.17 亿元。

长城滨银汽金在实现业务良好发展的同时，也致力于有效控制业务风险。长城滨银汽金高级管理层负有整体管理责任，负责风险管理的各个方面，包括实施风险管理策略、措施和信贷政策，批准风险管理的内部制度、措施和程序，设立风险管理部等相关部门来管理金融风险。在信用风险管理方面，长城滨银汽金主要关注贷款审批程序、放款管理、贷后监控和清收管理程序，以此来确认和管理信用风险。

总体看，长城滨银汽金公司治理规范，财务状况优良，盈利能力较强，风险管理经验丰富，能够较好地履行其相应的职能。

（2）受托人/受托机构

本交易的受托人/受托机构为建信信托。

建信信托的前身是于 1986 年成立的合肥兴泰信托有限责任公司（以下简称“兴泰信托”），2009 年中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）以现金方式投资控股兴泰信托，并更名为建信信托有限责任公司。截至 2024 年 6 月底，建信信托注册资本 105.00 亿元，股东为建设银行和合肥兴泰金融控股（集团）有限公司，持股比例分别为 67.00%和 33.00%。

截至 2023 年底，按照合并报表口径，建信信托资产总额 438.86 亿元，所有者权益合计 284.11 亿元。2023 年全年，建信信托实现营业收入 75.27 亿元，净利润 19.10 亿元。

风险管理方面，建信信托按照审慎性、匹配性、全覆盖、独立性原则，开展全面风险管理工作。建信信托依托“三会一层”和内设部门，形成了“四个层级、三道防线”的风险管理结构。“四个层级”：第一层为董事会及其专业委员会，负责制定风险管理政策与风险偏好，以及重大经营项目审批；第二层为高级管理层及其专业委员会，负责依据董事会确定的风险管理策略，在授权范围内进行业务决策和项目审批；第三层为风险管理部门，负责组织落实董事会和高级管理层的风险控制要求；第四层为各业务部门，负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。“三道防线”即以业务部门事前防范、风险管理部门事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

资产证券化业务方面，建信信托作为受托人/受托机构已发行多单资产证券化项目，具有丰富的证券化发行经验。

综上，建信信托拥有稳健的财务实力、较为健全的风险管理制度、丰富的信托业务经验和强大的股东背景，能够较好地履行其相应的职能。

（3）资金保管机构

本交易的资金保管机构为中国邮政储蓄银行股份有限公司天津分行。

中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）是由中国邮政集团公司全资拥有的股份制商业银行，其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 2024 年 6 月底，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，较上年底增长 11.80%，负债总额 147700.15 亿元，较上年底增长 11.54%，股东权益总额 9566.16 亿元，较上年底增长 15.84%，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，邮储银行实现营业收入 3425.07 亿元，同比增长 2.25%，实现利润总额 915.99 亿元，同比增长 0.26%。

截至 2024 年 6 月底，邮储银行资产总额 164135.29 亿元，负债总额 154067.30 亿元，股东权益总额 10067.99 亿元，不良贷款率 0.84%，资本充足率 14.15%，一级资本充足率 11.60%，核心一级资本充足率 9.28%。2024 年 1－6 月，邮储银行实现营业收入 1767.89 亿元，实现利润总额 534.14 亿元。

邮储银行总行托管业务部设资产托管处、风险管理处、运营管理处、产品管理处等四个处室，下设北京、上海、深圳、重庆、广东五个托管业务运营分中心，形成了“一个总部、多个中心”托管运营模式。从总行到五家分部中心，合计拥有专职托管业务从业人员 300 余人，全部员工拥有大学本科及以上学历及基金从业资格，80%员工具有三年以上基金从业经历，具备丰富的托管运营和营销服务经验。截至 2024 年 6 月底，邮储银行托管资产规模达 5.06 万亿元，托管业务手续费收入同比增幅优于行业平均水平 10.86 个百分点。

信用风险管理方面，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。该行董事会下设五个专门委员会，分别在战略规划、风险管理、关联交易控制、提名与薪酬、审计方面协助董事会履行决策和监控职能；监事会下设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。邮储银行奉行“适度风险、适度回报”的风险管理战略，统筹协调银行风险承担和收益回报，确保风险调整后的收益和资本充足状况达到良好的水平，加快推进全面风险管理体系建设。在风险管理架构方面，该行持续完善其风险管理组织架构，构建了由董事会及其下设的风险管理委员会、高级管理层及其下设的风险管理委员会、风险管理相关部门、审计部门和分支机构等协调统一的立体化风险管理组织体系。

总体看，邮储银行财务状况稳健，风控体系完善，托管经验丰富，能够较好地履行其相应的职能。

综上所述，结合对本交易的法律要素、交易结构风险、参与机构履职能力等因素的综合分析，联合资信认为无需调整优先级证券的信用等级。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产质量、交易结构、量化模型测试、量化模型外的调整因素等的综合考量，确定“长盈 2025 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”项下优先级资产支持证券信用等级为 AAA_{sf}，次级资产支持证券未予评级。

上述优先级资产支持证券的评级结果反映了该类资产支持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。

附件 1　现金流支付机制

违约事件发生前的分配顺序		违约事件发生后的分配顺序
收入分账户	本金分账户	信托账户
1. 税收和规费	1. 持续购买期内，仅对收入分账户 1~5 项补足	1. 税收和规费
2. 同顺序按比例支付参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）和限额内费用支出	2. 摊还期内，分配优先级证券本金直至清偿完毕	2. 同顺序按比例支付参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）和实际费用支出
3. 贷款服务机构的服务报酬（如果发起机构不是贷款服务机构）	3. 分配次级证券的本金直至清偿完毕	3. 贷款服务机构服务报酬（若该违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致）
4. 优先级证券利息	4. 剩余资金全部作为次级证券的收益	4. 优先级证券利息
5. 同顺序按比例转入相应账户必备（流动性）储备金额和必备（服务转移和通知）储备金额		5. 优先级证券本金
6. 向本金分账户补足累计违约额和本金分账户累计转移额的差额		6. 贷款服务机构的服务报酬（如果违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的）
7.贷款服务机构的服务报酬（如果发起机构是贷款服务机构）		7. 次级证券本金直至清偿完毕
8. 同顺序按比例支付各机构超出优先支出上限的费用支出		8. 剩余部分作为次级证券的收益
9. 如触发加速清偿事件，余额全部转入本金分账户		
10. 如未触发加速清偿事件，在持续购买期内，剩余金额留存于收入分账户内；在摊还期内，将当期所有余额作为次级证券的收益		

资料来源：联合资信根据交易文件整理

附件 2　本交易相关定义

一、计算日

每个公历月的最后一日，第一个计算日将为 2025 年 1 月 31 日，最后一个计算日为最后一个支付日前一个公历月的最后一日。

二、回收款转付日

系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）联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA$^-$级且中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 BBB$^+$级，回收款转付日为每个计算日后的第 6 个工作日。

（b）联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA$^-$级或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 BBB$^+$级，或者发生权利完善事件第(a)项后，委托人或受托人应通知借款人、保证人（如有）、保险人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户，如届时借款人、保证人（如有）或保险人（如有）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第 3 个工作日。

（c）信托终止日后，回收款转付日为信托终止日后 3 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到回收款的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款（如有）后 3 个工作日内的任一工作日。

如果任一评级机构给予贷款服务机构的信用等级发生变化且因此需要改变回收款转付日时，则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，即使贷款服务机构的信用评级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

三、支付日

系指每个公历月的第 26 日（第一个支付日应为 2025 年 2 月 26 日），但如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。

四、合格标准

就每一笔抵押贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日和信托财产交付日（适用于初始基础资产，下同）或在持续购买基准日和持续购买日（适用于当次购买的新增基础资产，下同）应符合的如下标准（以下对日期另有约定的从其约定）：

A.关于借款人的标准（就每一笔抵押贷款而言）：

（a）借款人为中国公民或永久居民，且在贷款发放日至少为年满 18 周岁的自然人；

（b）抵押贷款发放时，借款人不是与发起机构签订劳动合同的雇员；

（c）借款人不存在违反其在贷款合同、抵押合同或其他相关文件下的偿付义务（以下第（j）项标准规定的迟延支付除外）或为发起机构所知的其他主要义务的且尚未补救的行为；

B.关于抵押贷款的标准：

（d）在初始起算日（仅就初始基础资产而言）或持续购买基准日（仅就当次购买的新增基础资产而言），根据发起机构个人汽车贷款业务适用的贷款五级分类标准，抵押贷款全部为正常类贷款；

（e）抵押贷款均为购买新能源汽车发放，抵押贷款已经全部发放完毕且同一贷款合同项下的贷款未偿款项（包括但不限于本金、利息及其他款项）全部入池，且在借款人和发起机构之间有委托扣款的授权或在贷款合同中有委托扣款条款；

（f）抵押贷款的所有应付数额均以人民币为单位；

（g）在初始起算日（仅就初始基础资产而言）或持续购买基准日（仅就当次购买的新增基础资产而言），抵押贷款未根据发起机构的标准程序予以核销且未发生重组或展期；

（h）贷款合同、抵押合同适用中国法律；

（i）贷款合同、抵押合同和抵押权合法有效，并构成相关借款人、抵押人合法、有效和有约束力的义务，债权人和抵押权人有权根据贷款合同、抵押合同向借款人、抵押人主张权利；

（j）截至初始起算日（仅就初始基础资产而言）或持续购买基准日（仅就当次购买的新增基础资产而言），借款人迟延支付贷款合同项下任何一期到期应付款项未曾超过 0 天；

（k）在初始起算日（仅就初始基础资产而言）或持续购买基准日（仅就当次购买的新增基础资产而言），抵押贷款的账龄不少于 1 个月，贷款剩余期限不超过 59 个月；

（l）贷款合同有明确的关于还款计划的约定；

（m）贷款合同、抵押合同约定借款人、共同借款人或抵押人应在中国相关的登记机构完善办理抵押车辆的抵押权登记事宜，且在初始起算日（仅就初始基础资产而言）或持续购买基准日（仅就当次购买的新增基础资产而言），发起机构为第一顺位抵押权人；

（n）抵押贷款发放时，发起机构发放的抵押贷款金额占借款人所购汽车价格的比例符合金融管理部门规定的贷款最高发放比例要求；

（o）在初始起算日（仅就初始基础资产而言）或持续购买基准日（仅就当次购买的新增基础资产而言），借款人已经支付了其应付的与抵押贷款相关的所有成本和费用，且发起机构无需向借款人退还；

（p）除非相关借款人提前偿还完毕相关贷款合同项下全部应付款项（包括现时的和将来的，已有的和或有的），借款人均无权单方终止该贷款合同；

（q）除贷款合同、抵押合同以外，发起机构和相关借款人之间关于该抵押贷款不存在其他协议（关于该抵押贷款的委托扣款协议除外）；

（r）贷款合同、抵押合同中不存在对抵押贷款或附属担保权益转让的禁止或限制性条款，发起机构将全部或部分抵押贷款及其附属担保权益设立信托以及转让该等抵押贷款及其附属担保权益的行为不需要获得借款人、抵押人、保证人或任何其他主体的同意；

（s）在初始起算日（仅就初始基础资产而言）或持续购买基准日（仅就当次购买的新增基础资产而言），发起机构未曾放弃其在贷款合同、抵押合同或抵押权项下的任何重要权利，但放弃就提前还款收取违约金的权利除外；

（t）发起机构已经履行并遵守了相关的贷款合同、抵押合同和相关抵押权的条款；

（u）在初始起算日（仅就初始基础资产而言）或持续购买基准日（仅就当次购买的新增基础资产而言），针对该抵押贷款而言，无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面，发起机构和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；抵押贷款均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；

（v）在初始起算日（仅就初始基础资产而言）或持续购买基准日（仅就当次购买的新增基础资产而言），除法定抵销权外，借款人对抵押贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

C.关于抵押车辆的标准：

（w）在抵押车辆于中国相关的登记机关办理完抵押登记手续时，相关抵押车辆已经根据行业通用标准投保；

D.关于发放和筛选抵押贷款的标准：

（x）该抵押贷款为发起机构在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与抵押贷款业务相关的政策、实践和程序所发放；

（y）贷款合同、抵押合同禁止或限制相关借款人、抵押人在未经发起机构同意时转让或以其他方式处分其在该贷款合同、抵押合同中的义务或以任何方式处分相关抵押车辆。

五、加速清偿事件

加速清偿事件系指以下任一事件：

自动生效的加速清偿事件：

（a）委托人发生任何丧失清偿能力事件；

（b）发生任何贷款服务机构解任事件；

（c）贷款服务机构未能依据交易文件的约定按时付款或划转资金；

（d）（i）根据《信托合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构，但在90日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构，或（ii）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，未能根据交易文件的约定任命继任者；

（e）在信托生效日后的相应周年年度内，某一收款期间结束时的累计违约率超过与之相对应的数值：第一年2%，第二年及以后5%；

（f）连续三个收款期间（如指第一个和第二个收款期间，则分别指连续一个或两个收款期间）的平均严重拖欠率超过5%；

（g）发生违约事件中所列的(d)项或(e)项，且资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件；

需经宣布生效的加速清偿事件：

（h）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（上述（c）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）在提供时便有重大不实或误导成分；

（j）发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者抵押贷款或其附属担保权益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，加速清偿事件应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资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会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。

若仅仅由于严重拖欠率达到上述（f）项约定的触发水平而触发加速清偿事件，如根据月度服务机构报告中的信息，在此后的收款期间内严重拖欠率发生好转并低于触发水平的，受托机构应在分配回收款时终止现金流加速分配机制，并恢复加速清偿事件发生前回收款的分配顺序进行分配。除了仅仅由于严重拖欠率达到上述（f）项约定的触发水平而触发加速清偿事件的情况外，因发生上述约定的其他加速清偿事件而触发现金流加速分配机制的，即使该等加速清偿事件消除，也不再恢复加速清偿事件发生前的回收款分配顺序。

发生上述（g）项中约定的加速清偿事件后，如资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件，受托机构则应按照《信托合同》相关条款约定的分配顺序进行分配。

六、权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

（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；

（e）仅就相关抵押贷款而言，发生以下情形之一且受托人依据《服务合同》的约定决定以自己名义提起法律诉讼或仲裁的：(i)借款

人、抵押人未履行其在贷款合同、抵押合同或附属担保权益项下的任何义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁，或(ii)保证人（如有）未履行保证义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁，或(iii)保险人未履行保险义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁。

七、违约事件

违约事件系指以下任一事件：

（a）受托人未能在支付日后 1 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）足额支付当时存在的优先级资产支持证券应付未付利息的（但只要当时存在的优先级资产支持证券的应付未付利息得到足额支付，即使次级资产支持证券收益未能得到足额支付的，也不构成违约事件）；

（b）受托人未能在法定到期日后 1 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资产支持证券偿还本金的；

（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（对资产支持证券支付本金或利息的义务除外），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约定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后 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，在做出时或经证实在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约定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后 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）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决定是否宣布发生违约事件，并通知受托机构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；在资产支持证券持有人大会做出上述决定之前，受托机构应按照《信托合同》相关条款约定的现金流加速分配机制分配回收款；如资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件，则受托机构应按照《信托合同》相关条款约定的分配顺序进行分配。

八、赎回价格

系指委托人根据《信托合同》的相关条例或《资产持续购买合同》的约定赎回不合格资产的价格，即在回购起算日二十四时（24:00），以下三项数额之和：（a）该等不合格资产的未偿本金余额；（b）截至相关回购起算日有关该笔抵押贷款的所有已经被核销的本金；以及（c）该等不合格资产的未偿本金余额从初始起算日（仅就初始基础资产而言，下同）或持续购买基准日（仅就当次购买的新增基础资产而言，下同）至相关回购起算日的全部应付却未偿付的利息以及已经被核销的本金从初始起算日或持续购买基准日至相关回购起算日的全部应付却未偿付的利息。

附件 3　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

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。