

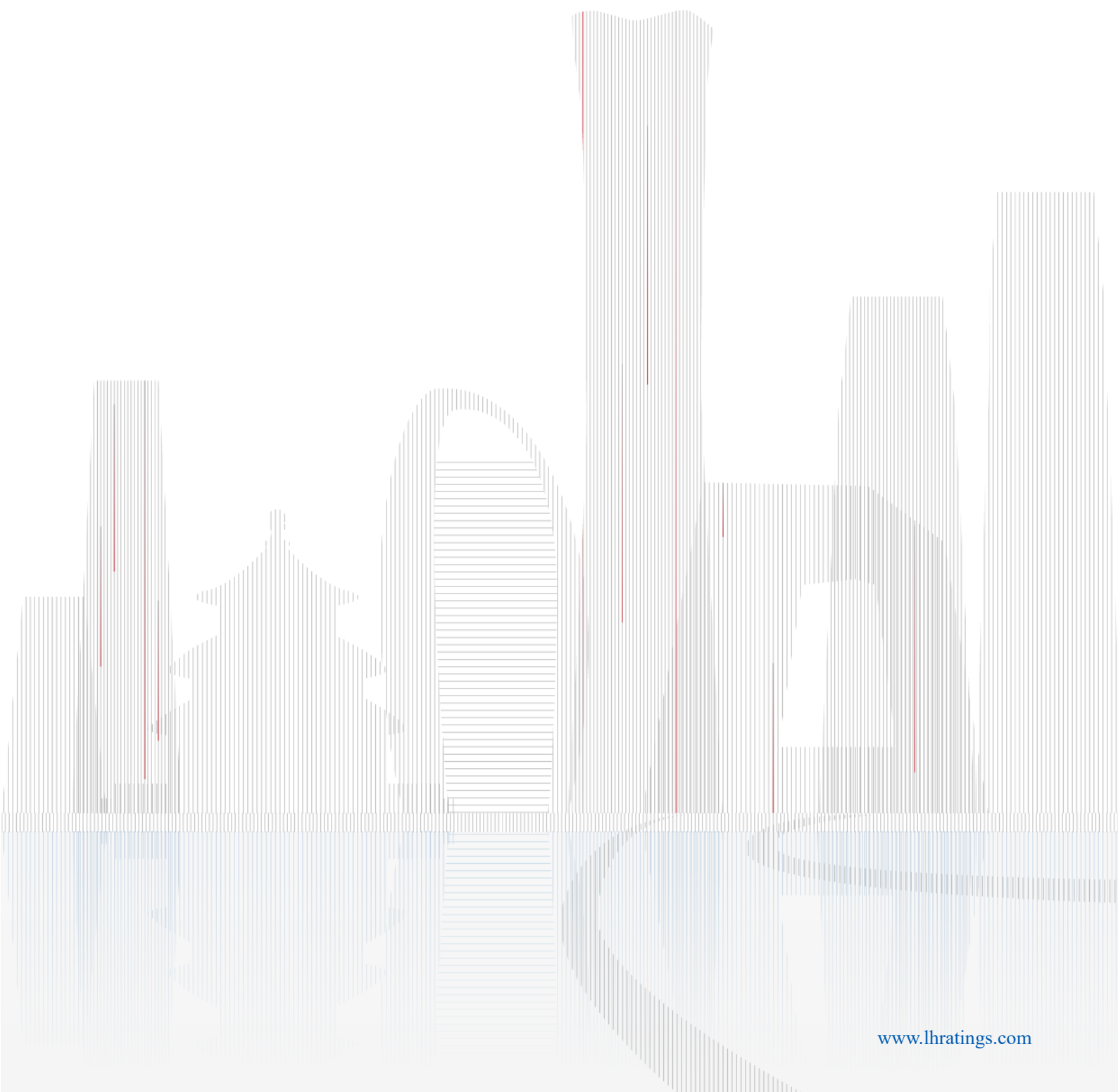
汇聚融 2024 年第四期

个人汽车抵押贷款资产支持证券

2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕7248号

联合资信评估股份有限公司通过对“汇聚融 2024 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“汇聚融 2024 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“24 汇聚融 4A1\_bc”和“24 汇聚融 4A2\_bc”的信用等级均维持 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十五日

# 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，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为委托人/发起机构/贷款服务机构/评级协议委托方广汽汇理汽车金融有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

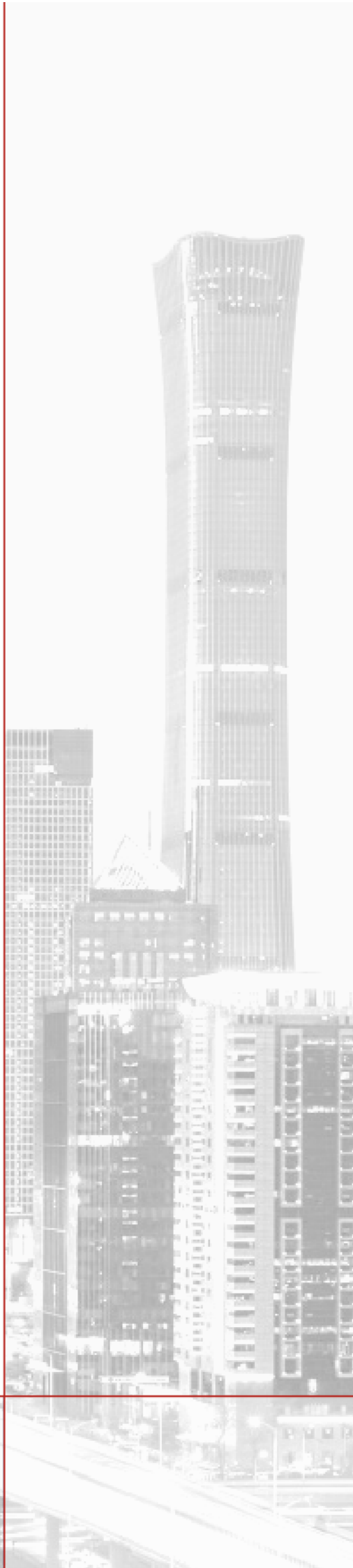
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



# 汇聚融 2024 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券 2025 年跟踪评级报告

| 证券简称          | 金额（亿元） |       | 占比      |         | 信用等级              |                   |
|---------------|--------|-------|---------|---------|-------------------|-------------------|
|               | 本次     | 首次    | 本次      | 首次      | 本次                | 首次                |
| 24 汇聚融 4A1_bc | 5.63   | 15.00 | 25.49%  | 42.86%  | AAA <sub>sf</sub> | AAA <sub>sf</sub> |
| 24 汇聚融 4A2_bc | 10.99  | 15.10 | 49.82%  | 43.14%  | AAA <sub>sf</sub> | AAA <sub>sf</sub> |
| 24 汇聚融 4C_bc  | 4.90   | 4.90  | 22.20%  | 14.00%  | NR                | NR                |
| 证券合计          | 21.52  | 35.00 | 97.51%  | 100.00% | --                | --                |
| 超额抵押          | 0.55   | --    | 2.49%   | --      | --                | --                |
| 资产合计          | 22.07  | 35.00 | 100.00% | 100.00% | --                | --                |

注：1. 资产合计包含截至证券跟踪基准日的信托账户余额和信托（流动性）储备账户余额；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“汇聚融 2024 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”（以下简称“本证券”或“本交易”）进行了持续的跟踪，对所涉及的资产池运行情况、证券兑付情况、量化模型测试、量化模型外的调整因素进行了综合考量，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。

截至基础资产跟踪基准日，一方面，资产池实际逾期表现与首次评级时预期基本一致；另一方面，资产池剩余期限的缩短，既降低了借款人的融资杠杆，又增加了其违约成本，资产池现金流未来的不确定性随之降低。因此，资产池总体质量仍然良好。

交易结构方面，部分优先级证券的顺利兑付，以及资产池超额利差累计形成的超额抵押，使得剩余优先级证券所获得的信用支持明显提升。另外，优先级证券实际发行利率低于首次评级时的测算参数也有利于量化结果。

量化测算结果显示，“24 汇聚融 4A1\_bc”和“24 汇聚融 4A2\_bc”的量化模型指示信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>，且风险承受能力均高于首次评级（安全距离提升）。

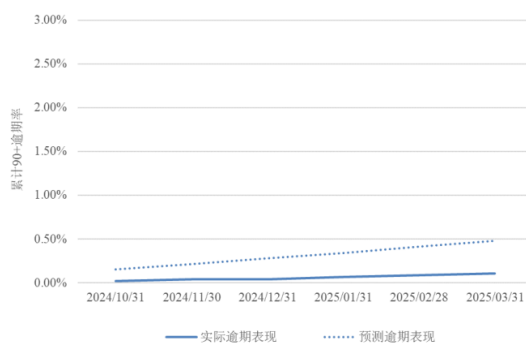
跟踪期内，各参与方履职情况稳定。

综合考虑上述因素，联合资信确定“汇聚融 2024 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“24 汇聚融 4A1\_bc”和“24 汇聚融 4A2\_bc”的信用等级均维持 AAA<sub>sf</sub>。

## 优势

- **资产池总体质量仍然良好。**截至基础资产跟踪基准日，一方面，基础资产实际 90 天以上累计逾期率为 0.11%，首次评级时预测的同期限 90 天以上累计逾期率为 0.48%，实际逾期表现与首次评级时预期基本一致；另一方面，资产池加权平均剩余期限由

实际逾期表现与预测对比情况



| 量化参数                      | 本次     | 首次     |
|---------------------------|--------|--------|
| 剩余周期的预期累计违约率 <sup>1</sup> | 2.60%  | 2.65%  |
| 回收率                       | 66.29% | 65.40% |
| 剩余周期的预期累计早偿率              | 2.89%  | 4.91%  |

跟踪评级相关信息

|           |                         |
|-----------|-------------------------|
| 信托设立日     | 2024/10/18              |
| 证券法定到期日   | 2032/06/26              |
| 跟踪期间      | 2024/10/18 – 2025/04/26 |
| 初始起算日     | 2024/07/01              |
| 基础资产跟踪基准日 | 2025/03/31              |
| 证券跟踪基准日   | 2025/04/26              |

<sup>1</sup> 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。

31.21 个月下降至 24.47 个月，既降低了借款人融资杠杆，又增加了借款人的违约成本，从而降低了资产池未来现金流的不确定性，资产池整体质量仍然良好。

- **剩余优先级证券获得的信用支持得到明显提升。**截至基础资产跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 218487.71 万元，截至证券跟踪基准日，信托账户余额为 14.54 万元，信托（流动性）储备账户余额 2184.88 万元，合计对证券剩余本金形成 2.49% 的超额抵押；考虑超额抵押的情况下，“24 汇聚融 4A1\_bc”和“24 汇聚融 4A2\_bc”获得由“24 汇聚融 4C\_bc”和超额抵押提供的 24.69% 的信用支持，较首次评级提升 10.69 个百分点。
- **优先级证券实际发行利率低于首次评级时的测算参数也有利于量化结果。**具体来看，“24 汇聚融 4A1\_bc”和“24 汇聚融 4A2\_bc”的实际发行利率分别为 1.85% 和 1.95%，均较首次评级时使用的测算参数降低了 0.85 个百分点。

## 关注

- **可能存在模型风险。**影响现金流预测、入池基础资产违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。

## 债券过往评级情况

| 评级时间       | 24 汇聚融 4A1_bc 信用等级 | 24 汇聚融 4A2_bc 信用等级 | 评级报告                 |
|------------|--------------------|--------------------|----------------------|
| 2024/09/06 | AAA <sub>sf</sub>  | AAA <sub>sf</sub>  | <a href="#">阅读全文</a> |

注：“24 汇聚融 4A1\_bc”和“24 汇聚融 4A2\_bc”起息日均为 2024 年 10 月 18 日

## 评级时间

2025 年 7 月 25 日

## 评级项目组

项目负责人：张 玥 [zhangyue@lhratings.com](mailto:zhangyue@lhratings.com)

项目组成员：谭杰心 [tanjx@lhratings.com](mailto:tanjx@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、证券兑付概况

截至证券跟踪基准日，优先级证券的本金和利息均正常兑付。

“汇聚融 2024 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”（以下简称“本证券”或“本交易”）于 2024 年 10 月 18 日正式成立。截至证券跟踪基准日（2025 年 4 月 26 日），本交易各档优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”，包含“24 汇聚融 4A1\_bc”和“24 汇聚融 4A2\_bc”）利息按时足额兑付，共支付利息 2270.46 万元，已兑付优先级证券本金 134806.90 万元。次级资产支持证券（简称“24 汇聚融 4C\_bc”）尚未开始兑付。具体情况如下表所示。

图表 1 • 截至证券跟踪基准日本交易证券兑付概况（单位：万元）

| 分配时间       | 24 汇聚融 4A1_bc |        | 24 汇聚融 4A2_bc |         | 24 汇聚融 4C_bc |    |
|------------|---------------|--------|---------------|---------|--------------|----|
|            | 本金            | 利息     | 本金            | 利息      | 本金           | 利息 |
| 2024/11/26 | 45000.00      | 296.51 | 15915.40      | 314.62  | --           | -- |
| 2024/12/26 | 9750.00       | 159.66 | 5949.40       | 216.51  | --           | -- |
| 2025/01/26 | 9750.00       | 149.66 | 5707.80       | 213.87  | --           | -- |
| 2025/02/26 | 9750.00       | 134.34 | 2733.10       | 204.42  | --           | -- |
| 2025/03/26 | 9750.00       | 107.50 | 6493.00       | 180.55  | --           | -- |
| 2025/04/26 | 9750.00       | 103.70 | 4258.20       | 189.14  | --           | -- |
| 合计         | 93750.00      | 951.37 | 41056.90      | 1319.09 | --           | -- |

资料来源：联合资信根据《受托机构报告》整理

图表 2 • 截至证券跟踪基准日本交易证券存续规模情况

| 证券简称          | 金额（万元）    |           | 占比      |         | 发行利率  | 预期到期日      | 兑付情况 |
|---------------|-----------|-----------|---------|---------|-------|------------|------|
|               | 本次        | 首次        | 本次      | 首次      |       |            |      |
| 24 汇聚融 4A1_bc | 56250.00  | 150000.00 | 25.49%  | 42.86%  | 1.85% | 2025/10/26 | 正常   |
| 24 汇聚融 4A2_bc | 109943.10 | 151000.00 | 49.82%  | 43.14%  | 1.95% | 2026/10/26 | 正常   |
| 24 汇聚融 4C_bc  | 49000.00  | 49000.00  | 22.20%  | 14.00%  | --    | 2029/06/26 | --   |
| 证券合计          | 215193.10 | 350000.00 | 97.51%  | 100.00% | --    | --         | --   |
| 超额抵押          | 5494.03   | --        | 2.49%   | --      | --    | --         | --   |
| 资产合计          | 220687.13 | 350000.00 | 100.00% | 100.00% | --    | --         | --   |

注：1. 资产合计包含截至证券跟踪基准日的信托账户余额和信托（流动性）储备账户余额；

2. 分配方式上，“24 汇聚融 4A1\_bc”按月付息，计划还本；“24 汇聚融 4A2\_bc”按月付息，过手还本；“24 汇聚融 4C\_bc”期间不付息，在“24 汇聚融 4A1\_bc”和“24 汇聚融 4A2\_bc”本息和“24 汇聚融 4C\_bc”本金全部兑付完毕后获得全部剩余收益

资料来源：联合资信根据《发行结果公告》《受托机构报告》整理

## 二、基础资产分析

### 1 资产池运行情况

跟踪期内，资产池整体逾期表现与首次评级时预期基本一致，且资产池剩余期限缩短，资产池整体质量仍然良好。

#### （1）基础资产概况

截至基础资产跟踪基准日（2025 年 3 月 31 日），资产池未偿本金余额为 218487.71 万元，共涉及 52364 笔个人汽车抵押贷款。相比初始起算日（2024 年 7 月 1 日），资产池加权平均账龄由 7.94 个月增加至 16.09 个月，加权平均剩余期限由 31.21 个月减少至 24.47 个月，加权平均贷款利率由 3.61%上升至 3.81%。基础资产概况如下表所示。

图表 3 • 基础资产概况

| 指标       | 本次跟踪      | 首次评级      |
|----------|-----------|-----------|
| 贷款笔数（笔）  | 52364     | 59589     |
| 合同金额（万元） | 414429.09 | 471404.07 |

|              |           |           |
|--------------|-----------|-----------|
| 未偿本金（万元）     | 218487.71 | 350000.00 |
| 单笔最大未偿本金（万元） | 24.41     | 29.58     |
| 单笔平均未偿本金（万元） | 4.17      | 5.87      |
| 加权平均贷款年利率    | 3.81%     | 3.61%     |
| 加权平均合同期限（月）  | 40.55     | 39.15     |
| 加权平均账龄（月）    | 16.09     | 7.94      |
| 加权平均剩余期限（月）  | 24.47     | 31.21     |
| 单笔最长剩余期限（月）  | 51.00     | 59.00     |

注：1. 加权平均指标以每笔资产截至基础资产跟踪基准日的未偿本金余额占比为权重计算，下同；  
2. 截至基础资产跟踪基准日的贷款合同期限、账龄及剩余期限均以贷款服务机构提供数据为准，下同  
资料来源：联合资信根据资产池信息整理

## （2）入池资产逾期情况

图表 4 • 逾期天数分布

| 贷款状态       | 本次跟踪  |           |         |
|------------|-------|-----------|---------|
|            | 笔数（笔） | 余额（万元）    | 金额占比    |
| 正常         | 51834 | 215683.29 | 98.72%  |
| 拖欠 1~30 天  | 429   | 2264.16   | 1.04%   |
| 拖欠 31~60 天 | 52    | 293.05    | 0.13%   |
| 拖欠 61~90 天 | 20    | 84.13     | 0.04%   |
| 拖欠 90 天以上  | 29    | 163.09    | 0.07%   |
| 合计         | 52364 | 218487.71 | 100.00% |

资料来源：联合资信根据资产池信息和《受托机构报告》整理

图表 5 • 2024 年 10 月 31 日—2025 年 03 月 31 日

### 资产池累计逾期率情况

| 逾期天数   | 2024/10/31 | 2024/11/30 | 2024/12/31 |
|--------|------------|------------|------------|
| 90 天以上 | 0.02%      | 0.04%      | 0.04%      |
| 逾期天数   | 2025/01/31 | 2025/02/28 | 2025/03/31 |
| 90 天以上 | 0.07%      | 0.09%      | 0.11%      |

资料来源：联合资信根据《受托机构报告》整理

图表 6 • 实际逾期表现与预测逾期表现对比



注：图中实际逾期表现及预测逾期表现均为 90 天以上累计逾期率  
资料来源：联合资信根据《受托机构报告》整理

截至基础资产跟踪基准日，根据《受托机构报告》，资产池实际 90 天以上累计逾期率（即累计违约率<sup>2</sup>）为 0.11%，与首次评级时预测的同期 90 天以上累计逾期率 0.48% 基本一致。

## （3）早偿情况

截至基础资产跟踪基准日，资产池累计提前偿还本金 17834.13 万元，占资产池初始起算日未偿本金余额的 5.10%。

<sup>2</sup> 累计违约率=就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指 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的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额。

#### (4) 贷款年利率分布

图表 7 • 贷款年利率分布

| 贷款年利率           | 本次跟踪         |                  |                | 首次评级         |                  |                |
|-----------------|--------------|------------------|----------------|--------------|------------------|----------------|
|                 | 笔数 (笔)       | 余额 (万元)          | 金额占比           | 笔数 (笔)       | 余额 (万元)          | 金额占比           |
| 0% <sup>3</sup> | 36760        | 121955.02        | 55.82%         | 38941        | 202618.33        | 57.89%         |
| (0%,5%]         | 986          | 4786.17          | 2.19%          | 1473         | 7973.08          | 2.28%          |
| (5%,10%]        | 14142        | 89789.91         | 41.10%         | 18555        | 136228.53        | 38.92%         |
| (10%,16%]       | 476          | 1956.62          | 0.90%          | 620          | 3180.05          | 0.91%          |
| <b>合计</b>       | <b>52364</b> | <b>218487.71</b> | <b>100.00%</b> | <b>59589</b> | <b>350000.00</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

#### (5) 账龄分布

图表 8 • 账龄分布

| 账龄 (月)    | 本次跟踪         |                  |                | 首次评级         |                  |                |
|-----------|--------------|------------------|----------------|--------------|------------------|----------------|
|           | 笔数 (笔)       | 余额 (万元)          | 金额占比           | 笔数 (笔)       | 余额 (万元)          | 金额占比           |
| [1,6]     | --           | --               | --             | 33818        | 215832.74        | 61.67%         |
| (6,12]    | 12015        | 56788.63         | 25.99%         | 16367        | 95642.09         | 27.33%         |
| (12,24]   | 36070        | 149563.55        | 68.45%         | 2908         | 17447.16         | 4.98%          |
| (24,36]   | 1712         | 5626.73          | 2.58%          | 4566         | 13919.00         | 3.98%          |
| (36,48]   | 1619         | 4884.93          | 2.24%          | 1765         | 6786.02          | 1.94%          |
| (48,60]   | 948          | 1623.87          | 0.74%          | 165          | 372.98           | 0.11%          |
| <b>合计</b> | <b>52364</b> | <b>218487.71</b> | <b>100.00%</b> | <b>59589</b> | <b>350000.00</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

#### (6) 剩余期限分布

图表 9 • 剩余期限分布

| 剩余期限 (月)  | 本次跟踪         |                  |                | 首次评级         |                  |                |
|-----------|--------------|------------------|----------------|--------------|------------------|----------------|
|           | 笔数 (笔)       | 余额 (万元)          | 金额占比           | 笔数 (笔)       | 余额 (万元)          | 金额占比           |
| [0,12]    | 14248        | 28056.63         | 12.84%         | 5574         | 14555.54         | 4.16%          |
| (12,18]   | 13136        | 44771.73         | 20.49%         | 6854         | 28899.62         | 8.26%          |
| (18,24]   | 15703        | 73604.13         | 33.69%         | 15122        | 75235.35         | 21.50%         |
| (24,30]   | 3602         | 20512.80         | 9.39%          | 10120        | 63062.05         | 18.02%         |
| (30,36]   | 629          | 4668.56          | 2.14%          | 14271        | 96910.24         | 27.69%         |
| (36,48]   | 4209         | 38500.48         | 17.62%         | 1430         | 13378.38         | 3.82%          |
| (48,60]   | 837          | 8373.36          | 3.83%          | 6218         | 57958.82         | 16.56%         |
| <b>合计</b> | <b>52364</b> | <b>218487.71</b> | <b>100.00%</b> | <b>59589</b> | <b>350000.00</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

#### (7) 借款人地区分布

图表 10 • 前十大借款人地区分布

| 本次跟踪 |        |          |        | 首次评级 |        |          |        |
|------|--------|----------|--------|------|--------|----------|--------|
| 地区   | 笔数 (笔) | 余额 (万元)  | 金额占比   | 地区   | 笔数 (笔) | 余额 (万元)  | 金额占比   |
| 广东   | 11313  | 50765.98 | 23.24% | 广东   | 12619  | 78416.53 | 22.40% |
| 河南   | 2969   | 10456.64 | 4.79%  | 河南   | 3519   | 17765.69 | 5.08%  |

<sup>3</sup> 入池贷款最低年利率为 0.00%主要系主机厂经销商部分所承担的利息不入池所致。

|    |       |           |        |    |       |           |        |
|----|-------|-----------|--------|----|-------|-----------|--------|
| 广西 | 2562  | 10445.42  | 4.78%  | 广西 | 2869  | 16477.04  | 4.71%  |
| 江苏 | 2602  | 9425.70   | 4.31%  | 江苏 | 2894  | 16003.38  | 4.57%  |
| 四川 | 2317  | 9272.64   | 4.24%  | 四川 | 2661  | 14909.74  | 4.26%  |
| 陕西 | 2004  | 9164.94   | 4.19%  | 山东 | 2827  | 14401.62  | 4.11%  |
| 新疆 | 1908  | 9092.84   | 4.16%  | 新疆 | 2145  | 14108.61  | 4.03%  |
| 山东 | 2343  | 8387.35   | 3.84%  | 陕西 | 2181  | 14053.18  | 4.02%  |
| 云南 | 1738  | 7588.56   | 3.47%  | 浙江 | 2224  | 12328.72  | 3.52%  |
| 浙江 | 2058  | 7499.25   | 3.43%  | 湖南 | 2303  | 12067.79  | 3.45%  |
| 合计 | 31814 | 132099.32 | 60.46% | 合计 | 36242 | 210532.30 | 60.15% |

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

## 2 资产历史信用表现分析

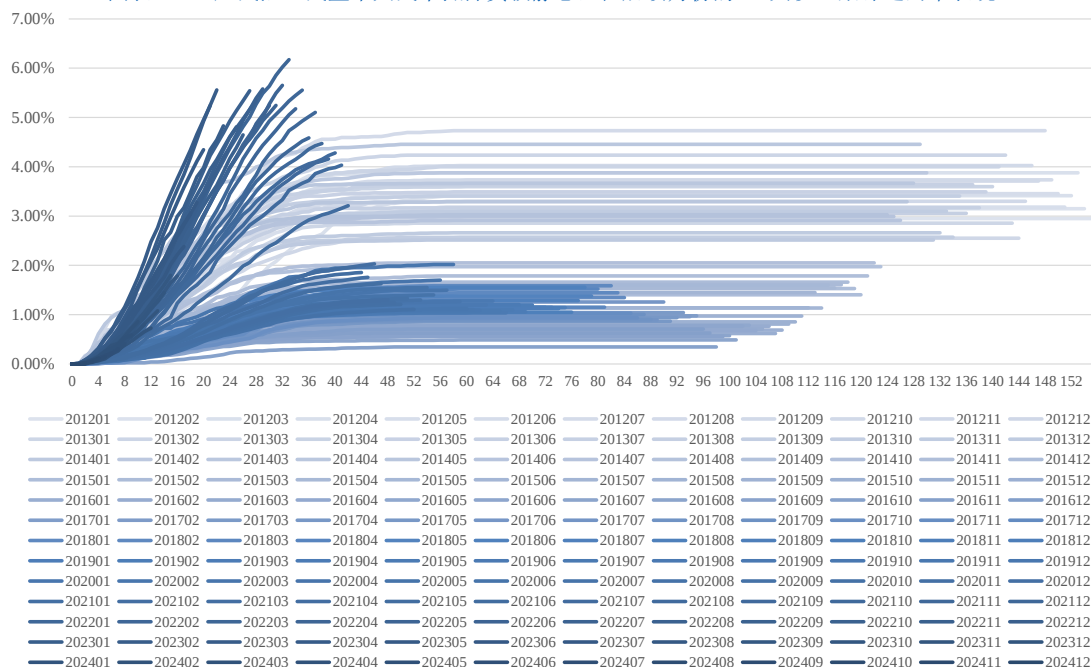
基础资产历史信用表现较好。

本交易的基础资产为发起机构广汽汇理汽车金融有限公司（以下简称“广汽汇理汽金”）持有的个人汽车抵押贷款及其附属担保权益。广汽汇理汽金提供了 2012 年 1 月至 2024 年 12 月间发放的个人汽车抵押贷款的静态池历史数据，联合资信根据广汽汇理汽金个人汽车抵押贷款业务的历史表现，选取了 2013 年 1 月至 2023 年 12 月共计 132 个静态池的历史数据，结合本交易现金流的实际特点，计算出累计违约率、累计早偿率和回收率三个指标，用于模拟未来现金流入情况。

基础资产的历史表现方面，联合资信本次跟踪评级计算得出静态池经账龄调整后剩余周期预期累计违约率<sup>4</sup>为 2.60%，经账龄调整后剩余周期预期累计早偿率为 2.89%，回收率<sup>5</sup>为 66.29%。

静态池在后续月份的 30 天以上累计违约率表现如下。

图表 11 · 广汽汇理汽金个人汽车抵押贷款静态池在后续月份的 30 天以上累计违约率表现



注：1. 每条线代表某个月新增贷款的逾期表现；纵轴为 30 天以上累计逾期率；横轴为逾期率对应的月份间隔；

2. “201201”指在 2012 年 1 月 1 日至 2012 年 1 月 31 日期间发放的贷款，以此类推。

资料来源：联合资信根据静态池信息整理

<sup>4</sup> 剩余周期的预期累计违约率用于预测资产池在剩余期限内的违约表现，联合资信基于资产池账龄分布，加权平均计算出剩余的预期累计违约率。

<sup>5</sup> 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。

### 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。跟踪期间，相关设置无变化，现金流归集、划转未违反相关规定。

#### 2 内部增信

顺序偿付机制是本交易的核心内部信用提升机制，同时超额利差等交易结构安排也为本交易现金流带来了有利的影响。跟踪期内，本交易未触发相应事件。

跟踪期间，部分优先级证券本金的兑付及资产池超额利差累计形成的超额抵押提升了剩余优先级证券所获的信用支持：截至基础资产跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 218487.71 万元，截至证券跟踪基准日，信托账户余额为 14.54 万元，信托（流动性）储备账户余额 2184.88 万元，合计对剩余优先级证券形成了 2.49% 的超额抵押；考虑超额抵押的情况下，“24 汇聚融 4A1\_bc”和“24 汇聚融 4A2\_bc”获得由“24 汇聚融 4C\_bc”和超额抵押提供的 24.69% 的信用支持，较首次评级提升 10.69 个百分点。

跟踪期间，本交易并未触发加速清偿事件、权利完善事件和违约事件等事件。

### 四、压力测试

联合资信对资产支持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。

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和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、优先级证券收益率和偿付频率、税率、费率、相关日期等各项支出参数。

现金流模型基准参数如下表所示：

图表 12 • 现金流模型基准参数

| 流入模型参数       |        |        | 支付模型参数    |                                                 |                        |
|--------------|--------|--------|-----------|-------------------------------------------------|------------------------|
| 参数名称         | 本次     | 首次     | 参数名称      | 本次                                              | 首次                     |
| 剩余周期的预期累计违约率 | 2.60%  | 2.65%  | 证券/资产占比   | 25.49%: 49.82%:<br>22.20%: 2.49% <sup>6</sup>   | 42.86%: 43.14%: 14.00% |
| 回收率          | 66.29% | 65.40% | 税率        | 3.26%                                           | 3.26%                  |
| 剩余周期的预期累计早偿率 | 2.89%  | 4.91%  | 费率合计      | 0.2061%/年                                       | 0.2061%/年              |
|              |        |        | 优先级证券收益率  | 1.85%/1.95%                                     | 2.20%/2.30%            |
|              |        |        | 优先级证券偿付频率 | 24 汇聚融 4A1_bc 按月付息，计划还本；24 汇聚融 4A2_bc 按月付息，过手还本 |                        |
|              |        |        | 基础资产跟踪基准日 | 2025/03/31                                      | --                     |
|              |        |        | 证券跟踪基准日   | 2025/04/26                                      | --                     |
|              |        |        | 法定到期日     | 2032/06/26                                      |                        |

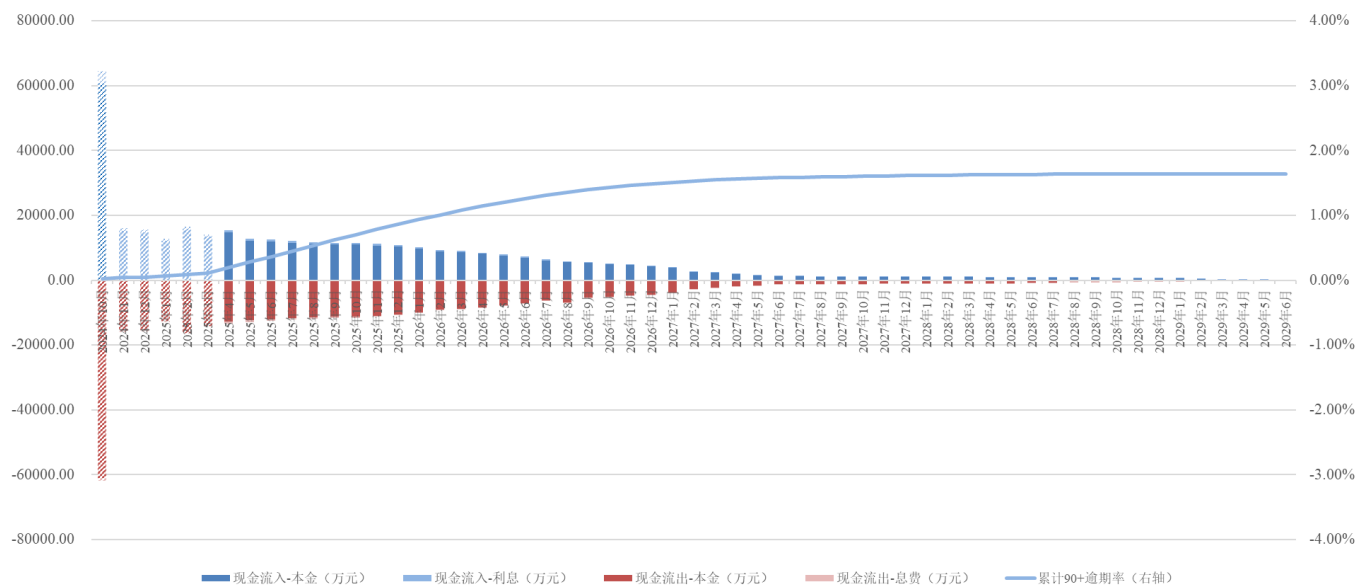
注：费率合计包含受托机构费用、资金保管费用、代理兑付机构费用和贷款服务机构费用等；另外，信托存续期间应付的相关固定费用已在模型中予以考虑

<sup>6</sup> 截至基础资产跟踪基准日（2025 年 3 月 31 日），资产池累计的超额利差已形成 2.49% 的超额抵押。

与首次评级相比，剩余周期的预期累计违约率下降 0.05 个百分点至 2.60%，回收率上升 0.89 个百分点至 66.29%，剩余周期的预期累计早偿率下降 2.02 个百分点至 2.89%。总体看，基础资产质量仍处于良好水平。

基准情景下的现金流入和流出如下图所示：

图表 13 • 基准情景下现金流情况



注：上图中虚线部分为实际流入流出，实线部分为预计流入流出

## 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

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<sub>sf</sub> 情景下的压力标准进行加压考量。联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失少量的超额利差，但同时较高的早偿率也加速了本金的偿还，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累计早偿率加压。

压力调整系数方面，本次跟踪中，联合资信维持入池资产的压力调整系数不变。

现金流流入端参数结果如下表所示。

图表 14 • 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 <sub>sf</sub> |        |       |
| 基准参数      | 2.60%             | 66.29% | 2.89% |
| 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              |        |       |
| 最终压力参数    | 14.29%            | 36.46% | 2.89% |

### （2）现金流支付端加压标准

在现金流支付端，由于本交易未来存续期间税、费用、发行利率等主要参数预期不会变化，因此，联合资信未对这些参数进行加压考量。

图表 15 • 现金流支付端压力参数设置

| 参数名称                | 参数值               |                     |
|---------------------|-------------------|---------------------|
|                     | 本次                | 首次                  |
| “24 汇聚融 4A1_bc” 收益率 | 1.85% (1.85%+0bp) | 2.70% (2.20%+50bps) |
| “24 汇聚融 4A2_bc” 收益率 | 1.95% (1.95%+0bp) | 2.80% (2.30%+50bps) |

资料来源：联合资信根据《受托机构报告》整理

联合资信根据优先级证券所需达到的目标信用等级，在现金流入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<sub>sf</sub> 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<sub>sf</sub> 情景下的压力测试结果，具体如下表所示。

 图表 16 • 目标评级 AAA<sub>sf</sub> 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 | 8271.53   | 税费                 | 768.18    | 768.18    |
|       |           | “24 汇聚融 4A1_bc” 利息 | 298.86    | 298.86    |
|       |           | “24 汇聚融 4A2_bc” 利息 | 1934.77   | 1934.77   |
| 回收款本金 | 182384.75 | “24 汇聚融 4A1_bc” 本金 | 56250.00  | 56250.00  |
|       |           | “24 汇聚融 4A2_bc” 本金 | 109943.10 | 109943.10 |
|       |           | “24 汇聚融 4C_bc” 本金  | 49000.00  | 21461.36  |
| 流入合计  | 190656.28 | 流出合计               | 218194.91 | 190656.28 |

从目标评级 AAA<sub>sf</sub> 情景下的压力测试结果可以看出，“24 汇聚融 4A1\_bc” 可在法定到期日前偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 119773.84 万元<sup>7</sup>可用于兑付“24 汇聚融 4A2\_bc” 本息和“24 汇聚融 4C\_bc” 本金，对“24 汇聚融 4A1\_bc” 形成 212.93% 的安全距离<sup>8</sup>，较首次评级时提升 131.18 个百分点；“24 汇聚融 4A2\_bc” 可在法定到期日前偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 21461.36 万元可用于兑付“24 汇聚融 4C\_bc” 本金，对“24 汇聚融 4A2\_bc” 形成 12.91% 的安全距离<sup>9</sup>，较首次评级时提升 9.26 个百分点。

综上所述，量化测算结果显示，“汇聚融 2024 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券” 项下“24 汇聚融 4A1\_bc” 和“24 汇聚融 4A2\_bc” 的量化模型指示信用等级均可维持 AAA<sub>sf</sub>。

## 五、参与机构履职能力分析

### 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/贷款服务机构为广汽汇理汽车。

广汽汇理汽车是由广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”）和东方汇理个人金融股份有限公司（以下简称“东方汇理”）共同出资在广州市成立的中外合资企业，成立于 2010 年 5 月。广汽汇理汽车作为广汽集团投资的汽车金融公司，为其旗下多个品牌（广汽丰田、广汽本田、广汽传祺、广汽埃安和合创汽车等）提供汽车金融服务，包括汽车经销商贷款及零售贷款业务的合作。截至 2024 年底，广汽汇理汽车注册资本和实收资本均为 41.00 亿元，广汽集团和东方汇理分别持股 50.00%。

截至 2024 年底，广汽汇理汽车的零售贷款业务已覆盖全国 300 多座城市，合作经销商近 2900 家，累计融资车辆数超 380 万辆。截至 2024 年底，广汽汇理汽车零售贷款余额 420.46 亿元。

<sup>7</sup> 其中，97387.61 万元用于兑付“24 汇聚融 4A2\_bc” 本金，924.87 万元用于兑付“24 汇聚融 4A2\_bc” 利息；21461.36 万元用于兑付“24 汇聚融 4C\_bc” 本金。

<sup>8</sup> “24 汇聚融 4A1\_bc” 的安全距离=“24 汇聚融 4A1\_bc” 本息支付完毕后剩余的现金/“24 汇聚融 4A1\_bc” 的存续规模。

<sup>9</sup> “24 汇聚融 4A2\_bc” 的安全距离=“24 汇聚融 4A2\_bc” 本息支付完毕后剩余的现金/“24 汇聚融 4A1\_bc” 和“24 汇聚融 4A2\_bc” 的存续规模。

经审计的财务数据显示，截至 2024 年底，广汽汇理汽车资产总额为 563.20 亿元，负债总额为 469.70 亿元，所有者权益合计 93.49 亿元。截至 2024 年底，广汽汇理汽车不良贷款率为 0.68%，资本充足率为 20.01%，核心一级资本充足率为 18.87%。2024 年，广汽汇理汽车实现营业收入 24.79 亿元，净利润 7.39 亿元。

在风险管理方面，广汽汇理汽车按照监管要求和相关信用风险管理制度建立了贷款管理体系和业务流程，制定了贷款分类政策、贷款准备金政策、贷款审批指引、贷后管理指引和贷款催收指引等制度，对贷前调查、贷款审批以及贷后管理等环节实行全流程规范化管理。广汽汇理汽车制定了零售业务审批操作指南和库存融资业务审批管理细则，明确了客户信贷准入、退出的标准；针对发放贷款引发的信用风险，制定了敞口限额管理制度。广汽汇理汽车建立了较完善的信用风险管理体系和贷款审批、发放和贷后管理流程。

综上，广汽汇理汽车财务状况优良、公司治理规范、风险控制能力较强。广汽汇理汽车作为本交易的委托人、发起机构和贷款服务机构，履职情况稳定。

## 2 受托机构与资金保管机构

跟踪期内，本交易受托机构、资金保管机构未发生替换，履职情况稳定。

结合对本交易的参与机构履职能力分析，联合资信认为无需调整“24 汇聚融 4A1\_bc”和“24 汇聚融 4A2\_bc”的信用等级。

## 六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的资产池运行情况、证券兑付情况、量化模型测试以及量化模型外的调整因素等因素进行了综合考量，确定“汇聚融 2024 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“24 汇聚融 4A1\_bc”和“24 汇聚融 4A2\_bc”的信用等级均维持 AAA<sub>sf</sub>，“24 汇聚融 4C\_bc”未予评级。

上述“24 汇聚融 4A1\_bc”和“24 汇聚融 4A2\_bc”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 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<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>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 <sub>sf</sub> | 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 <sub>sf</sub>  | 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 <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 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 <sub>sf</sub>  | 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 <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高      |
| CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务             |
| C <sub>sf</sub>   | 不能偿还债务                        |