

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《蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券信用评级报告》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和准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一五年十一月四日



信用等级公告

联合[2015] 2278 号

联合资信评估有限公司通过对“蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券
优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA
优先 B 档资产支持证券的信用等级为 A+

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月四日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	总量占比 (%)	利率类型	信用级别
优先 A 档资产支持证券	77000.00	66.66	固定利率	AAA
优先 B 档资产支持证券	12000.00	10.39	固定利率	A ⁺
次级档资产支持证券	26508.00	22.95	—	NR
合计	115508.00	100.00	—	—

注：NR——未予评级。

交易概览

信托财产初始起算日：2015 年 9 月 1 日
证券法定到期日：2020 年 1 月 26 日
交易类型：静态现金流型 CLO
载体形式：特殊目的信托
基础资产：青岛农村商业银行股份有限公司 115508.00 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：BBB⁻/BB⁺
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
发起机构/贷款服务机构：青岛农村商业银行股份有限公司
受托机构/发行人：长安国际信托股份有限公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司青岛分行
联席主承销商：广州证券股份有限公司/摩根士丹利华鑫证券有限责任公司

评级时间

2015 年 11 月 4 日

分析师

赖金昌 梁涛 郑飞

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”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素、有关参与方履约能力及操作风险等因素进行综合考量，并在资产池信用分析、交易结构分析、现金流分析的基础上，确定“蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 A⁺；次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A 档资产支持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，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

优势

1. 本交易入池资产均为青岛农村商业银行股份有限公司发放的正常类公司贷款，入池资产质量良好。
2. 入池贷款利率水平较高，预计将产生较多的超额利差，对优先档证券形成有效的信用支持。
3. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 档资产支持证券获得优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券 33.34% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 22.95% 的信用支持。
4. 本金账与收益账交叉互补交易结构的设置为优先档资产支持证券提供了较好的流动性支持和信用支持；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制为优先档证券的偿付提供了进一步的保障。

5. 本交易优先档证券采用固定利率，大部分入池贷款采用固定利率，且大部分浮动利率贷款在到期日前不会再面临调息，联合资信认为本期交易资产池与优先档证券利差水平较为稳定，利率风险相对较小。

关注及风险缓释

1. 本交易未设置内部流动性储备账户，也未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

风险缓释：本交易安排了本金账和收益账的交叉互补机制，能有效缓释流动性风险。联合资信对各档证券的现金流进行了压力测试，评级结果已经反映了流动性支持的缺失可能导致的流动性风险。

2. 本交易入池贷款行业集中度较高，其中占比最高的批发业贷款未偿本金余额占比达 26.84%，前五大行业未偿本金余额合计占比达 66.70%。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高相应行业的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了行业的集中风险。

3. 入池贷款的借款人全部位于青岛市，且该地区银行业不良贷款率上升较快，存在一定的地区风险。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高相应地区的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了地区的集中风险。

4. 本交易入池贷款中前五大借款人未偿本金余额合计占比为 37.37%，前十大借款人未偿本金余额合计占比为 56.58%，借款人集中度较高，存在一定的借款人集中风险。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高占比较高的借款人的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了借款人的集中风险。

5. 根据现行法律，在土地和房产抵押权变更

登记至受托机构名下、储蓄存单实际移交给受托机构之前，受托机构持有的抵押权和质权可能不能对抗善意第三人，该法律规定可能会对违约后的回收造成一定的不利影响。

风险缓释：交易文件中约定，在信托期限内的任何时点，因未办理相关信贷资产项下抵押权变更登记，出现善意第三人对抵押物主张抵押权或所有权，而受托机构所持抵押权无法对抗善意第三人的，发起机构应根据约定将该等信贷资产作为不合格信贷资产予以赎回。

6. 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。

风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率、缩小利差支持、加大处置回收时间等手段，反复测试优先档证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

7. 当前全球经济增长缓慢，我国经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大等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宏观经济系统性风险导致的入池贷款违约率提高和回收率下降等因素，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青岛农村商业银行股份有限公司和发行人长安国际信托股份有限公司提供，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发起机构/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/发行人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，未因发起机构/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、本期信贷资产支持证券信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券”优先档证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期资产支持证券的信用等级有可能发生变化。



一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构青岛农村商业银行股份有限公司（以下简称“青岛农商银行”）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 115508.00 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安国际信托”）设立“蓝海 2015 年第一期企业贷款资产证券化信托”。长安国际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、优先 B 档和次级档资产支持证券（以下简称“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。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人：青岛农村商业银行股份有限公司
受托机构/受托人/发行人：长安国际信托股份有限公司
贷款服务机构：青岛农村商业银行股份有限公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司青岛分行
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问：立信会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所（特殊普通合伙）
联席主承销商：广州证券股份有限公司/摩根士丹利华鑫证券有限责任公司
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

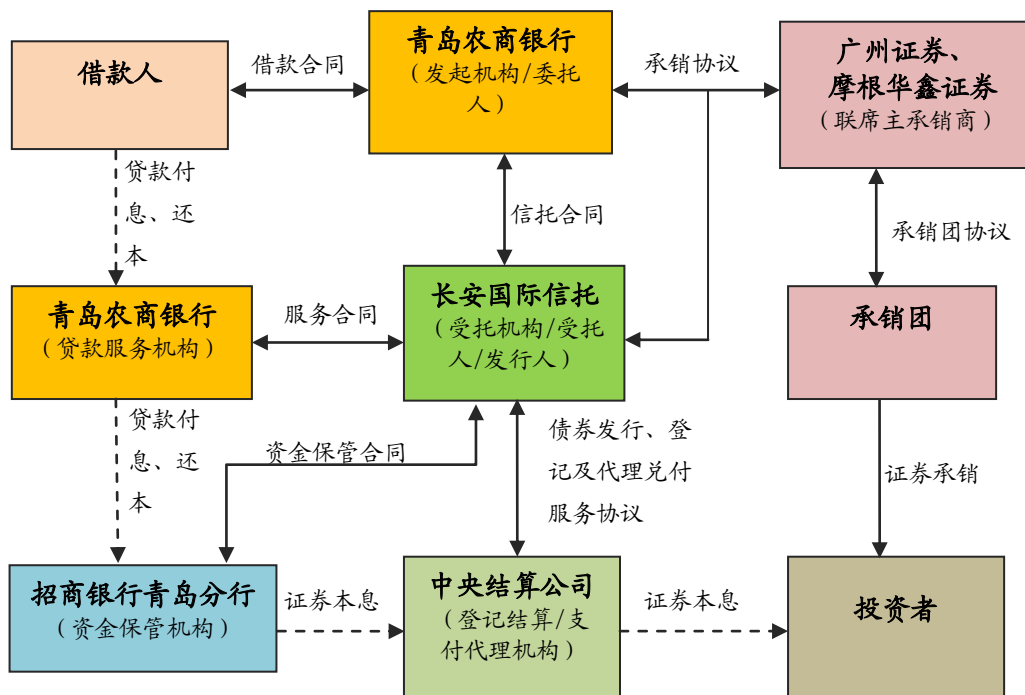


图 1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易发行优先A档、优先B档和次级档证券，其中优先A档和优先B档证券属于优先档证券，享有优先档受益权；次级档证券享有次级

档受益权。

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档证券提供信用增级。优先A档和优先B档证券按季支付利息，次

级档证券在一定条件下可获得部分期间收益；在优先档证券清偿完毕后，次级档证券获得所有剩余收益。优先A档、优先B档和次级档证券均采用过手方式并按照优先/劣后的顺序偿付本金。

优先A档、优先B档和次级档证券采用簿记建档集中配售的方式发行（向发起机构定向发

行的优先档证券除外）。其中发起机构持有各档证券不低于发行规模的5%。优先A档、优先B档证券均采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；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2%的期间收益以及最终的清算收益。

表 2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用级别	本金偿付模式	利息支付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先 A 档	AAA	过手	按季	77000.00	66.66	固定	2016 年 7 月 26 日	2020 年 1 月 26 日
优先 B 档	A ⁺	过手	按季	12000.00	10.39	固定	2017 年 1 月 26 日	2020 年 1 月 26 日
次级档	NR	—	—	26508.00	22.95	—	2018 年 1 月 26 日	2020 年 1 月 26 日

注：NR——未予评级。

3. 基础资产

本交易的入池资产涉及发起机构青岛农商银行向 37 户借款人发放的 49 笔人民币公司贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 115508.00 万元。

根据交易文件约定，本交易入池贷款的合格标准如下：就每一笔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：(a)各笔贷款均为青岛农商银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款；(b)借款人均依照中国法律在中国成立并合法存续的法人或其他组织；(c)担保人均依照中国法律在中国成立并合法存续的法人、其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；(d)每笔信贷资产均可进行合法有效的转让；每份《借款合同》及其《担保合同》（如有）中均无限制或禁止青岛农商银行转让债权或转让债权须征得借款人或担保人（如有）同意的约定；(e)信贷资产项下不包含涉及军工或国家机密的贷款；(f)各笔信贷资产均不涉及未决的诉讼、或仲裁或执行程序；(g)各笔贷款均为青岛农商银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款或委托贷款；(h)如某笔贷款的附属担保权益涉及最高额担保的，则截至初始起算日该最高额担保的主债权已确定或担保人同意该笔贷款对应的担保权利一并转让给受

托人并继续承担担保责任；(i)同一《借款合同》项下的各笔贷款已经全部发放完毕，且同一《借款合同》项下的贷款的未偿款项（包括但不限于未偿本金和利息）全部入池；(j)《借款合同》、《担保合同》适用中国法律，且在中国法律项下均合法有效；(k)借款人对信贷资产不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利（但法定抵销权除外）；(l)借款人在近三年与青岛农商银行的所有借款交易中未出现贷款拖欠、破产或无清偿能力的情况；(m)每笔贷款应为青岛农商银行制定的信贷资产质量五级分类中的正常类资产；(n)信贷资产所包含的每笔贷款的合同到期日不早于 2016 年 1 月 1 日且不迟于 2017 年 12 月 31 日；(o)对同一借款人的全部贷款的未偿本金余额不超过人民币 15000 万元。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

借款人户数	37 户
贷款笔数	49 笔
贷款合同总金额	116300.00 万元
资产池未偿本金余额	115508.00 万元
单笔贷款最大未偿本金余额	8000.00 万元
单笔贷款平均未偿本金余额	2357.31 万元
单户借款人最大未偿本金余额	15000.00 万元
加权平均现行贷款利率	7.02%
入池贷款加权平均初始期限	18.98 个月

入池贷款加权平均账龄	7.89 个月
入池贷款加权平均剩余期限	11.09 个月
单笔贷款最短剩余期限	4.18 个月
单笔贷款最长剩余期限	27.12 个月
资产池加权平均信用级别	BBB-/BB ⁺

前五大借款人未偿本金余额占比	37.37%
前十大借款人未偿本金余额占比	56.58%

注：资产池加权平均信用级别为考虑保证后的影子评级。如无特殊说明，涉及资产池中借款人的信用级别均指考虑保证后的影子评级。

二、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，入池贷款借款人的信用级别、行业和地区以及借款人集中度、借款人之间的相关性以及入池贷款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。据此并结合当前宏观经济形势等因素，联合资信将在违约模型中对相关参数进行适度调整。

1. 入池贷款资产质量

按照青岛农商银行贷款质量风险分类方法，本交易入池贷款全部为青岛农商银行发放的正常类贷款，资产质量良好。

2. 入池贷款担保情况

本交易入池贷款的担保情况如表 4 所示：

表 4 入池贷款担保情况 单位：笔/万元/%

担保性质	笔数	未偿本金余额	金额占比
保证	30	67089.00	58.08
抵押	10	29879.00	25.87
保证+抵押	8	17540.00	15.19
保证+质押	1	1000.00	0.87
合 计	49	115508.00	100.00

可以看出，本交易入池贷款中包含保证、抵质押担保和组合担保，没有信用类贷款，其中保证类贷款占比最大。

3. 入池贷款初始抵押率分布

入池贷款的抵质押物包括房产、地产和储蓄存单，初始抵押率分布如表 5 所示：

表 5 入池贷款的初始抵押率分布 单位：%/笔/万元

初始抵押率	笔数	未偿本金余额	金额占比
0	30	67089.00	58.08
(0,10]	1	1581.00	3.27
(10,20]	3	5590.00	11.55
(20,30]	1	2800.00	5.78
(30,40]	1	4850.00	10.02
(40,50]	5	14100.00	29.12
(50,60]	4	8100.00	16.73
(60,70]	1	2000.00	4.13
70 以上	3	9398.00	19.41
合 计	49	115508.00	100.00

注：(,] 为左开右闭区间，例如(10, 20]表示大于 10%但小于等于 20%，下同。

联合资信在进行压力测试时考虑了抵押物对基础资产的担保效力，以及对违约贷款回收率的影响。

4. 入池贷款借款人影子评级

联合资信综合分析了由发起机构提供的入池贷款的信贷资料，对本交易入池贷款借款人的信用风险进行了评估。对于有保证人的贷款，联合资信对其信用风险进行评估时考虑了保证人的保证效力；对于有外部评级的贷款，联合资信以外部评级为参考，结合对借款人的信用质量分析，确定借款人信用等级。按照上述原则，联合资信逐笔评定入池贷款的影子级别。资产池借款人、保证人和入池贷款的最终影子评级结果如表 6、表 7 和表 8 所示：

1. 表6 入池贷款借款人自身的影子评级结果
单位: 户/万元/%

影子级别	户数	笔数	未偿本金余额	金额占比
A	1	1	3600.00	3.12
A ⁻	1	5	15000.00	12.99
BBB ⁺	5	7	20320.00	17.59
BBB	4	4	12300.00	10.65
BBB ⁻	6	6	10740.00	9.30
BB ⁺	4	6	7280.00	6.30
BB	10	13	34798.00	30.13
BB ⁻	3	3	6650.00	5.76
B ⁺	2	3	3520.00	3.05
B	1	1	1300.00	1.13
合 计	37	49	115508.00	100.00

表7 入池贷款非自然人保证人的影子评级结果
单位: 户/万元/%

影子级别	户数	笔数	未偿本金余额	金额占比
AA	1	5	15000.00	12.99
A ⁻	2	2	7540.00	6.53
BBB ⁺	6	6	14980.00	12.97
BBB	5	6	8430.00	7.30
BBB ⁻	1	1	1100.00	0.95
BB ⁺	3	3	6850.00	5.93
BB	3	3	5040.00	4.36
BB ⁻	3	4	11300.00	9.78
B ⁺	1	1	1399.00	1.21
B	1	1	1300.00	1.13
合 计	26	32	72939.00	63.15

表8 入池贷款借款人的影子评级结果
单位: 户/万元/%

影子级别	户数	笔数	未偿本金余额	金额占比
AA	1	5	15000.00	12.99

表9 未偿本金余额占比超过5%的借款人情况 单位: 万元/%/月

序号	未偿本金余额	未偿本金占比	初始贷款金额	初始贷款期限	剩余期限	所属行业	所在地区	担保性质	影子评级
1	15000.00	12.99	15000.00	24.00	6.41	批发业	青岛	保证	AA
2	8000.00	6.93	8000.00	12.00	8.35	批发业	青岛	保证	BB
3	7500.00	6.49	7500.00	24.00	21.57	土木工程建筑业	青岛	抵押	BBB
4	7171.00	6.21	7330.00	24.00	21.57	零售业	青岛	抵押	BB
合 计	37671.00	32.62	37830.00	—	—	—	—	—	—

注: 1. 初始贷款期限是指贷款发放日至贷款合同到期日的区间, 初始贷款期限=12*(贷款合同到期日-贷款发放日)/365, 若涉

A	1	1	3600.00	3.12
A ⁻	1	1	3940.00	3.41
BBB ⁺	6	9	22960.00	19.88
BBB	7	7	16550.00	14.33
BBB ⁻	6	6	8440.00	7.31
BB ⁺	3	4	7950.00	6.88
BB	8	11	28848.00	24.97
BB ⁻	1	1	3400.00	2.94
B ⁺	2	3	3520.00	3.05
B	1	1	1300.00	1.13
合 计	37	49	115508.00	100.00

根据上述信用评级结果及入池贷款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加权平均信用级别介于 BBB⁻至 BB⁺之间, 记为 BBB⁻/BB⁺, 资产池信用水平一般。

5. 入池贷款借款人集中度

截至初始起算日, 本交易入池贷款中前十大借款人未偿本金余额合计占资产池总余额的 56.58%, 前五大借款人未偿本金余额占比为 37.37%, 最大借款人未偿本金余额占比为 12.99%, 未偿本金余额占比超过 5%的借款人影子评级水平一般(见表 9), 存在一定的借款人集中风险。本交易入池贷款均为青岛农商银行的正常类贷款, 且根据入池贷款合格标准规定信贷资产项下各笔贷款对应的全部借款人, 包括未偿本金余额占比超过 5%的单一借款人, 近三年与青岛农商银行的所有借款交易中未出现贷款拖欠、破产或无清偿能力的情况。

及同一借款人的多笔贷款，则初始贷款期限以该借款人初始期限最长的一笔贷款为准。

2. 剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款合同到期日的时间区间， $\text{剩余期限} = 12 \times (\text{贷款合同到期日} - \text{资产池初始起算日}) / 365$ ，若涉及同一借款人的多笔贷款，则剩余期限以该借款人剩余期限最长的一笔贷款为准。

6. 入池贷款本金偿还方式

本交易入池贷款本金偿还方式分为到期一次偿还和分期偿还两类，具体分布如表 10 所示：

表 10 入池贷款本金偿还方式 单位：笔/万元/%

本金偿还方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
到期一次偿还	34	75948.00	65.75
分期偿还	15	39560.00	34.25
合 计	49	115508.00	100.00

7. 入池贷款利息支付方式

本交易入池贷款全部按月支付利息。

8. 入池贷款利率类型

本交易入池贷款利率包括固定利率和浮动利率两种，分布如表 11 所示：

表 11 入池贷款利率类型分布 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	11	30458.00	26.37
固定利率	38	85050.00	73.63
合 计	49	115508.00	100.00

可以看出，本交易入池贷款中，固定利率贷款占比较高，达到 73.63%，且大部分浮动利率的贷款在到期日前不会再面临调息，资产池资产池利率水平受利率水平变化影响较小。

9. 入池贷款利率水平

本交易入池贷款加权平均现行贷款利率为 7.02%，具体分布如表 12 所示：

表 12 入池贷款现行利率分布 单位：%/笔/万元/%

利率区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(5.0,6.0]	4	11730.00	10.16
(6.0,7.0]	16	30380.00	26.30
(7.0,8.0]	29	73398.00	63.54
合 计	49	115508.00	100.00

10. 入池贷款初始期限分布

本交易入池贷款加权平均初始期限为 18.98 个月，最短初始期限为 11.67 个月，最长初始期限为 35.97 个月。入池贷款初始期限分布如表 13 所示：

表 13 入池贷款初始期限分布 单位：月/万元/%

初始期限	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,12]	25	49550.00	42.90
(12,24]	22	59709.00	51.69
(24,36]	2	6249.00	5.41
合 计	49	115508.00	100.00

注：初始期限是指自贷款实际发放日至合同到期日的时间区间。

11. 入池贷款账龄分布

本交易入池贷款加权平均账龄为 7.89 个月，最短账龄 2.04 个月，最长账龄 18.54 个月，具体分布如表 14 所示：

表 14 入池贷款账龄分布 单位：月/万元/%

账龄	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	22	59380.00	51.41
(6,12]	16	26289.00	22.76
(12,18]	9	26738.00	23.15
(18,24]	2	3101.00	2.68
合 计	49	115508.00	100.00

注：1. 账龄是指自贷款实际发放日至资产池初始起算日的时间区间。

从表 14 可以看出，本交易入池贷款账龄主要集中在一年之内，其中账龄小于 6 个月的贷款未偿本金余额占比达 51.41%。

12. 入池贷款剩余期限分布

本交易入池贷款加权平均剩余期限为 11.09 个月，入池贷款剩余期限主要集中在 6 个月至 12 个月。入池贷款剩余期限分布如表 15 所示：

表 15 入池贷款剩余期限分布 单位: 月/万元/%

剩余期限	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	12	15591.00	13.50
(6,12]	24	63798.00	55.23
(12,18]	5	12350.00	10.69
(18,24]	6	17520.00	15.17
(24,30]	2	6249.00	5.41
合 计	49	115508.00	100.00

注: 剩余期限是指自初始起算日至合同到期日的时间区间。

考虑到既定期限内集中违约的影响, 联合资信设计了相应的违约分布情景并进行了压力测试, 以反映入池贷款剩余期限特征。

13. 入池贷款行业分布

按照国家统计局 2011 年行业划分标准, 本交易入池贷款借款人行业分布如表 16 所示:

表 16 借款人行业分布 单位: 户/万元/%

行业	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
批发业	5	31000.00	26.84
土木工程建筑业	5	18260.00	15.81
零售业	4	11191.00	9.69
通用设备制造业	3	8650.00	7.49
非金属矿物制品业	3	7940.00	6.87
房地产业	2	6750.00	5.84
房屋建筑业	2	6500.00	5.63
住宿业	1	4998.00	4.33
有色金属冶炼和压延加工业	2	3500.00	3.03
农业	1	3400.00	2.94
纺织服装、服饰业	1	3400.00	2.94
化学原料和化学制品制造业	2	2100.00	1.82
农副食品加工业	1	1930.00	1.67
纺织业	1	1399.00	1.21
建筑装饰和其他建筑业	1	1250.00	1.08
道路运输业	1	1240.00	1.07
汽车制造业	1	1000.00	0.87
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	1	1000.00	0.87
合 计	37	115508.00	100.00

本交易入池贷款中未偿本金余额占比最高

的行业为批发业, 占 26.84%。联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别区间为 BB 至 AA。未偿本金余额占比第三高的行业为零零售业, 占 9.69%, 联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别区间为 B 至 BB。以上两个行业具有较强的相关性。批发及零售业销售的产品多为生产、生活资料, 行业的发展与全社会的生产及生活活动紧密相关。2014 年, 中国实现国内生产总值 636462 亿元, 较 2013 年增长 7.4%; 农村居民人均可支配收入 10489 元, 比上年增长 11.2%, 扣除价格因素, 实际增长 9.2%; 城镇居民人均可支配收入 28844 元, 较 2013 年增长 9.0%, 扣除价格因素, 实际增长 6.8%。中国经济持续发展和人均收入不断提高对批发业的发展起到了一定的促进作用。2014 年, 我国分行业固定资产投资(不含农户)数据显示, 批发和零售业投资额为 15669 亿元, 较上年增长 25.7%。总体来看, 受益于中国经济的稳定增长、人均收入的稳步提升以及相关消费刺激政策的延续, 国内的批发零售业保持了较好的发展势头。

入池资产中未偿本金余额占比第二高的行业为土木工程建筑业, 占 15.81%。联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别区间为 BB⁺至 BBB⁺。本交易中该行业借款人主要从事城市基础设施工程、路桥工程和港口工程建设。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证, 是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件, 因而基础设施建设将成为社会发展的重点。2014 年, 全国建筑业固定资产投资总额完成 4450 亿元, 比上年增长 27.2%。

总体看来, 本交易入池贷款借款人分布于 18 个行业, 涉及行业数量较多, 但仍存在一定的行业集中风险且部分集中度较高的行业存在景气度下行风险。考虑到行业之间的相关性以及宏观经济景气周期等因素, 联合资信依据宏观形势与不同行业情况, 在违约模型中对处于集中度高的行业的借款人所适用的参数做了相

应的调整以反映该风险。

14. 入池贷款地区分布

本交易入池贷款的借款人全部位于青岛市。根据国家与地方统计局相关数据，2015 年上半年青岛市实现生产总值 4187.7 亿元，同比增长 7.8%。其中，第一产业增加值 176.7 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 1939.6 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值 2071.4 亿元，增长 9.1%。第三产业增加值占青岛市生产总值的比重达到 49.5%。2015 年上半年，完成全社会固定资产投资总额 2881 亿元，同比增长 14.7%。其中，第三产业投资占全社会固定资产投资总额的比重为 48.2%。青岛市经济平稳发展，经济质量和产业结构不断优化。上半年，全市实现社会消费品零售额 1729.8 亿元，同比增长 10.1%；全市外贸进出口总额 342.8 亿美元，同比下降 15.3%。其中，出口 212.4 亿美元，增长 1.7%，进口 130.4 亿美元，下降 33.4%。上半年，全市居民消费价格总水平同比上涨 1.5%；全市居民人均可支配收入 17060 元，同比增长 8.8%；全市实现一般公共预算收入 540.9 亿元，同比增长 10.3%。从青岛市银行业不良率水平来看，

截至 2014 年末，青岛市银行机构不良贷款余额 273.79 亿元，比 2014 年初增加 177.06 亿元，不良率为 2.6%，与 2014 年全国商业银行不良贷款率 1.25%相比处于较高水平。总体看，青岛市经济保持稳步增长财政收入持续快速增长，经济发展环境良好，但银行机构不良贷款增长较快。

总体来看，本交易借款人所处地区经济发展健康、平稳，但资产池存在较高的地区集中度。联合资信在资产池违约模型中通过提高相应地区的违约率来模拟整个资产池的违约表现，以体现区域经济波动对贷款组合信用风险的影响。

15. 宏观经济及外部环境

当前全球经济增长缓慢，国际金融市场持续波动，国内经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大，房地产、地方政府债务和银行信贷等风险日益凸显。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。

三、交易结构分析

本期资产支持证券采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。此外，本交易还安排了相关触发机制，一定程度上有利于优先档证券的偿付。

1. 信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人将在资金保管银行开立信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账下设立收益账、本金账两个子账。收益账用来管理收入回收款，本金账用来管理本金回收款，各子账户资金均来源于信托财产。在每个支付日前 1 个工作日内

午九点前，资金保管机构依照划款指令将信托账户中的相应数额的资金划付至支付代理机构指定的账户。

2. 现金流支付机制

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”是指：(a)回收款不能合法有效地交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张；(b)信托财产在支付日后 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）不能足额支付当时应偿付的最优先级别的优先档资产支持证券利息的

(但只要存在尚未清偿的级别最高的优先档资产支持证券, 由于信托没有足够资金而未能支付其他较低级别优先档资产支持证券利息和次级档资产支持证券收益不应构成违约事件); (c) 信托财产在法定到期日后 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)不能足额支付当时应偿付的资产支持证券本金的; (d) 受托人违反其在《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, 且该等违约①无法补救, 或②虽然可以补救, 但在资产支持证券持有人大会向受托人发出要求其补救的书面通知后 30 日内未能得到补救, 或③虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救, 但未能在违约发生后 90 日内替换受托人; (e) 受托人在《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, 在做出时便有重大不实或误导成分, 并且该等违约①无法补救, 或②虽然可以补救, 但在资产支持证券持有人大会向受托人发出要求其补救的书面通知后 30 日内未能补救, 或③虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救, 但未能在违约发生后 90 日内替换受托人。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; (b) 发生任何贷款服务机构解任事件; (c) 贷款服务机构未能按照交易文件的约定按时、足额付款或划转资金; (d)(i) 根据《信托合同》的约定需要更换受托人, 或根据《服务合同》的约定需要更换贷款服务机构或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受托人、替代贷

款服务机构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(iii) 后备贷款服务机构被解任时, 未能根据交易文件的规定任命继任者; (e) 在信托期限内, 某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%; (f) 优先 A 档资产支持证券的预期到期日前第一个分配指令发送日, 按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分配优先 A 档资产支持证券的未偿本金余额。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下:

(g) 委托人或贷款服务机构”未能履行或遵守其在相关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 日内未能得到补救; (h) 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; (i) 发生对贷款服务机构、委托人、受托或者信贷资产有重大不利影响的事件。

发生以上(a)项至(f)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(g)项至(j)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时, 受托人应召集资产支持证券持有人大会。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。

(1) “违约事件”发生前

根据交易结构安排, “违约事件”发生前, 信托账户下资金区分为收益账项下资金、本金账项下资金, 本金账资金和收益账资金之间安排了交叉互补机制。具体而言, 在未发生“加速清偿事件”的情况下, 收益账项下资金顺序分配税收及规费、评级机构及法律顾问的初始服务费用、参与机构服务报酬(贷款服务机构除外)以及不超过优先支付上限的费用支出、

限额内贷款服务机构报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、超过限额的贷款服务机构报酬、本金账累计移转额和违约额补足、限额外费用、次级档证券期间收益后，余额转入本金账；如果发生“加速清偿事件”，在支付完超过限额部分的贷款服务机构费用后，余额将全部直接转入本金账。本金账项下资金首先用于弥补收益账税费及规费、参与机构服务报酬以及限额内费用（贷款服务机构除外）、限额内贷款服务机构报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息以及超过限额的贷款服务机构报酬缺口，然后用于优先 A 档、优先 B 档以及次级档证券本金的顺序分配，最后剩余部分用于支付次级档证券的收益。详见附图 1 “违约事件”发生前的现金流。

（2）“违约事件”发生后

“违约事件”发生后，信托账户下资金不再区分收益账项下资金和本金账项下资金，而是将二者归并，并用于顺序分配税收及规费、评级机构及法律顾问的初始服务费用、参与机构服务报酬及费用支出、优先 A 档证券利息、优先 A 档证券本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金、次级档证券本金，次级档证券按计划于最后取得清算收益。详见附图 2 “违约事件”发生后的现金流。

3. 结构化安排

本期交易利用优先/次级结构、超额利差以及触发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 A 档、优先 B 档和次级档证券。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受偿的分档证券提供信用损失保护。具体而言，本交易中次级档证券和优先 B 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 33.34%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为

22.95%。

（2）触发机制

本交易设置了两类事件触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本期交易当中，触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

（3）超额利差

本交易资产池贷款组合的现行加权平均利率与相关参与机构服务费率以及优先档证券票面利率之间预计存在一定的利差。

加速清偿事件发生前，超额利差通过对违约本金的弥补以及在支付完次级档证券期间收益后对证券本金的偿付提供信用支持；加速清偿事件发生后，超额利差通过直接对证券本金的偿付提供信用支持。违约事件发生后，信托收款账户不再区分收益账、本金账，二者将合并，在顺序偿付税费及规费、机构费用和服务报酬后，直接按顺序偿付优先 A 档证券利息、优先 A 档证券本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金、次级档证券本金，实现超额利差对优先档证券的信用支持。

（4）清仓回购安排

本交易安排了清仓回购条款。在同时满足以下两个条件时，委托人可以选择清仓回购：
(a)资产池的未偿本金余额总和降至初始起算日资产池余额的 10%或以下；
(b)截至回购起算日零时（00:00）剩余信贷资产的市场价值不少于信托税收和规费、参与机构报酬与费用以及优先档证券的本金及利息与次级档证券的未偿金额减去累计净损失差值（当差值小于 0 时取 0）之和时。

4. 交易结构风险分析

（1）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。

针对抵销风险，本期信托合同约定，如果

借款人依据中国法律行使抵销权且被抵销的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。

（2）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。作为贷款服务机构，青岛农商银行拥有良好的经营能力和稳健的财务状况。我们认为本期交易的混同风险很低。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先档证券利息兑付之间的错配。本期交易未设置内部流动性储备账户，也无外部流动性支持机制，而主要通过本金账对收益账的补偿机制来缓释流动性风险。

通过构建不同的违约及利率情景并对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本金账资金对收益账有关支出的差额补足及超额利差能够较为有效地缓解资产池现金流入同优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本期交易采用过手的偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到超额利差的大小；入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本期交易安排了本金账对收益账的补偿机制以缓解这一风险。同时，联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测算结果表明本交易提前偿还和拖欠风险对优先档证券的信用影响存在一定影响。

（5）利率风险

根据借款合同，本交易入池贷款中执行固定利率的贷款未偿本金余额占比较高，整体利率水平较为稳定；本交易优先 A 档、优先 B 档证券均为固定利率。本交易入池贷款利率与优

先档证券利率之间的利差将相对稳定，存在因利率波动而导致利率风险的可能性较小。出于谨慎的原则，联合资信仍然测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持，测算结果表明本交易利率风险对优先档证券的信用影响较小。

（6）尾端风险

随着入池贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性相对增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本交易设计了清仓回购安排。清仓回购安排是发起机构于既定条件下按照公允的市场价值回购资产的选择权。该安排并未对本期证券提供任何结构性信用提升，它是发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

（7）再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，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，本期交易制定了严格的合格投资标准，并任用了信用等级很高的资金保管机构。根据交易文件约定，合格投资是指闲置资金以同业存款方式存放于除发起机构和贷款服务机构之外、联合资信给予的评级等级达到 AA 级及以上且中债资信给予的评级等级达到 AA 级及以上的商业银行。本交易资金保管机构为招商银行，作为一家大型上市股份制银行，招商银行信用水平极高，将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信对信贷资产证券化产品的定量分析包括资产池信用分析和结构现金流分析两部分，其中资产池信用分析采用蒙特卡洛模拟方法为资产池组合的信用风险建模，以确定优先档证券达到目标评级所必要的评级违约率，而结构现金流分析主要包括压力测试和返回检验，用以确定相应评级档次资产支持证券压力情景下的兑付状况。

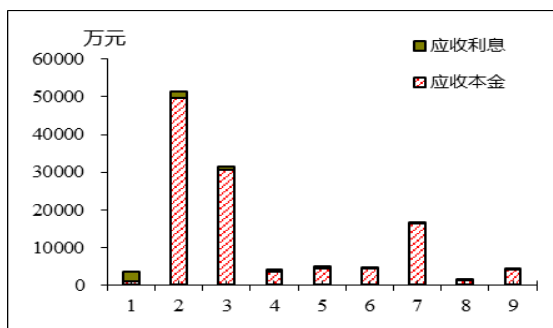


图2 正常情况下资产池本息流入

在假定借款人完全按照贷款合同还本付息，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，资产池每期的现金流入结果如图2所示。

本交易的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：

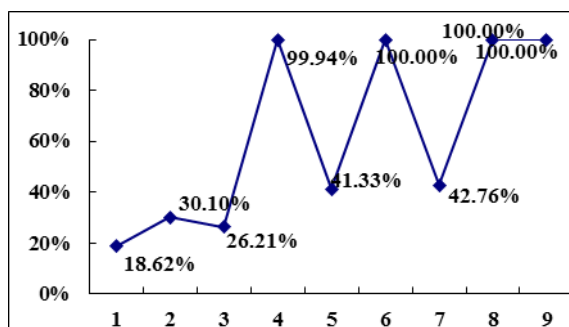


图3 各期单户最高还本额占总还本额之比

从图3中可以看出，共有四期收款期间单户最高还本额占比超过90%，当期本金的偿还存在明显的借款人集中风险。若还本占比最大

的借款人当期出现拖欠或违约，则有可能影响优先档证券利息的支付，存在一定的流动性风险。上述第一期还本额占比最大的借款人影子级别为A，后三期还本额占比100%的借款人影子级别区间为BB至BBB+，综合来看级别较低，存在一定的拖欠或违约风险，但上述后三期的还款期的发生期间较为靠后，正常情况下优先档证券已兑付完毕，对优先档证券的偿付影响较小。

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和目标评级回收率如表17所示：

表17 目标评级违约率和回收率

目标评级	RDR	RRR
AAA	27.24%	25.03%
AA ⁺	26.60%	25.20%
AA	26.58%	26.20%
AA ⁻	26.54%	27.20%
A ⁺	24.30%	28.20%
A	22.10%	29.20%
A ⁻	21.40%	31.07%

注：RDR为目标评级违约率；RRR为目标评级回收率。

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	70.29%
第2年	24.82%
第3年	4.89%
总计	100.00%

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本期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违约时间前置、模拟集中违约、缩小利差支持、增加提前还款比例、降低回收率等。从压力测试

的结果来看，优先档证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试。

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 A 档证券 临界违约率	优先 B 档证券 临界违约率
模拟集中违约	见表 18 违约时间分布	第 1 年集中 100%违约场景	36.65%	29.33%
		第 2 年集中 100%违约场景	100%	24.96%
		第 3 年集中 100%违约场景	100%	100%
利差	优先 A 档证券预期发行利率 4.2% 优先 B 档证券预期发行利率 5.2%	预期发行利率全部上升 80 个 BP	35.96%	27.67%
回收率	优先 A 档证券回收率为 10%; 优先 B 档证券回收率为 20%	优先 A 档证券回收率为降至 0%, 优先 B 档证券回收率为降至 0%	34.06%	24.48%
		优先 A 档证券回收率为降至 0%, 优先 B 档证券回收率为降至 5%	34.06%	25.28%
提前还款比例	10%/年	0%/年	36.31%	28.18%
		5%/年	36.25%	28.11%
		20%/年	36.84%	27.90%
		30%/年	37.15%	28.17%
		40%/年	36.63%	28.30%
		50%/年	35.16%	27.17%
组合压力情景 1	—	提前还款率为 20%/年；预期发行利率全部上升 40 个 BP；违约时间分布为第 1 年 90%，第 2 年 5%，第 3 年 5%；优先 A 档、优先 B 档证券回收率降至 5%、10%	34.62%	26.04%
组合压力情景 2	—	提前还款率为 50%/年；预期发行利率全部上升 80 个 BP；违约时间分布集中在第 1 年；优先 A 档、优先 B 档证券回收率降至 0%、5%	32.47%	24.38%
回收时间	24 个月	—	—	—

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为青岛农村商业银行股份有限公司。作为发起机构，青岛农村商业银行股份有限公司的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用文化、风险管理和内部控制会影响其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，其贷款服务能力将直接影响到本期交易资产池贷款组合的信用表现。

青岛农商银行是在原青岛市农村信用合作社联合社、青岛华丰农村合作银行、青岛城阳

农村合作银行、青岛黄岛农村合作银行、青岛即墨农村合作银行、胶州市农村信用合作联社、平度市农村信用合作联社、莱西市农村信用合作联社、胶南市农村信用合作联社等九家农村合作金融机构基础上，于 2012 年 6 月 26 日以新设合并方式组建而成的股份制农村商业银行。2012 年改制以来，得益于营业网点在青岛地区覆盖范围较广的优势，青岛农商银行各项业务发展良好。

截至 2014 年底，青岛农商银行资产总额达 1450.93 亿元，负债总额 1332.59 亿元，所有者权益 118.33 亿元；各项贷款余额 861.98 亿元，各项存款余额 1201.36 亿元；不良贷款率 2.4%，

拨备覆盖率 189.63%；资本充足率为 12.50%，一级资本充足率为 11.37%，核心一级资本充足率为 11.37%。2014 年，青岛农商银行实现营业收入 55.81 亿元，净利润 17.03 亿元。截至 2014 年末，青岛农商银行下设 1 个总行营业部，15 家支行及 343 个营业网点，网点遍布城乡，网点数列青岛地区银行同业首位。所设网点散布在青岛市各城区和即墨、胶州、胶南、平度、莱西等地区。

青岛农商银行建立了由董事会及其风险管理与关联交易控制委员会、高级管理层及其风险管理委员会、总行及管辖行风险管理部门组成的风险管理组织体系。其中，风险管理委员会是高级管理层实施风险管理的议事机构，下设信用风险管理委员会、市场风险管理委员会、操作风险管理委员会等三个专门委员会，分别承担相应的风险管理职责。青岛农商银行充分发挥各风险管理主体的风险管理、控制、督导作用，遵循前中后台相互作用、相互制约的原则，以“三道防线”为主体，形成分工明确、相互协作、有效制衡的风险管理机制。

信用风险方面，青岛农商银行加强了对信贷业务和非信贷业务的信用风险管理、计量和控制，构建风险监测报告机制，开展房地产贷款压力测试，同时对融资性担保公司准入和房地产贷款实行名单制管理；强化对分支机构的风险考核，加强业务培训，强化整改督促；开展新增不良贷款的责任认定工作，同时积极开展不良贷款处置工作。青岛农商银行不良贷款率处于较高水平且新增不良贷款规模较大，信用风险管控面临压力。

流动性风险方面，青岛农商银行风险管理委员会下设流动性风险控制委员会，定期评估流动性风险管理。建立多层级流动性储备屏障，分散到期日集中风险；开展流动性管理专项审计，构建流动性监督体系；不断加快管理信息系统的建设，为应急预案与压力测试的实施提供支持。

操作风险方面，青岛农商银行深入开展全

员教育培训，加大合规文化宣讲；加大重点业务领域及基层网点案件风险排查力度和审计力度，提高内部稽核监督的力度；持续完善内部控制制度和流程，开展内部控制评价；加大技术防御力度，提升对操作风险事件的自动防御能力。

总体来看，青岛农商银行公司治理较规范、财务状况较好、资本较为充足、风险控制能力较强。联合资信评定青岛农商银行主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。联合资信认为，青岛农商银行作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，履职能力较强。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构招商银行股份有限公司青岛分行，招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）是一家成立于1987年3月的全国性股份制商业银行。2002年，招商银行A股在上海证券交易所上市；2006年，招商银行H股在香港联交所上市。经过历次增资扩股，截至2014年底，招商银行股本总额252.20亿股，其中第一大股东为招商局轮船股份有限公司。

截至2015年6月末，招商银行资产总额52212.21亿元，其中贷款和垫款净额26461.57亿元；负债总额48883.03亿元，其中客户存款34417.92亿元；不良贷款率1.50%；不良贷款拨备覆盖率204.17%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率12.40%，一级资本充足率10.50%，核心一级资本充足率10.50%。2015年1月至6月，招商银行实现营业收入1041.35亿元，净利润331.69亿元。

近年来，招商银行持续推进全面风险管理体系建设，建立了较为完善的风险管理架构。招商银行董事会下设的风险管理委员会，负责审议全行风险管理政策和内控体系建设的实施方案。招商银行以《内部审计章程》为基础，通过内部审计对业务经营过程中的内控状况进行审计评价。审计工作由董事会审计委员会垂

直管理，总行审计部独立检查全行风险管理和内部控制状况，直接向董事会、监事会和行长报告审计结果。

截至2015年6月末，招商银行托管资产余额52934.17亿元，较年初增长49.40%；累计实现托管费收入19.13亿元，同比增长52.31%。托管产品项目数量9550个，较上年末增长23.43%。同时，招商银行曾在“洪元2014年第一期信贷资产证券化”、“滨海农商2014年第一期信贷资产证券化”等多期证券化项目中担任资金保管机构，具有丰富的托管经验。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是长安国际信托。长安国际信托成立于1986年3月，注册资本为人民币13.46亿元，公司前三大股东分别为西安投资控股有限公司、上海证大投资管理

有限公司和上海淳大资产管理有限公司，持股比例分别为40.44%、29.66%、13.63%。截至2014年末，长安国际信托自营资产规模54.28亿元，信托资产总计2816.63亿元。2014年实现营业总收入18.87亿元，实现净利润9.60亿元。

长安国际信托建立了较完善的公司治理、信托业务操作流程、会计核算系统、管理信息系统、风险管理系统和内部控制制度。长安国际信托在专注传统融资类信托业务的同时，推动向投资型业务的转型，开拓家族财富管理、资产证券化、QDII、土地信托等创新业务。

总体来看，长安国际信托财务实力稳健、内控及风险管理成效良好，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。

六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起机构处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：本期交易的发起机构、受托机构、贷款服务机构等相关当事方具备从事信贷资产证券化活动的主体资格；本期交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章，在约定的生效条件满足后将对各方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方可按照相应的条款向其他各方主张权利；除相关监管部门外，发起机构和受托机构就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、

授权或同意；信托一经生效，发起机构对贷款债权及与该债权有关的附属担保权益的转让即发生法律效力；发起机构根据交易文件转让本次拟证券化的贷款债权时，同时转让与该贷款债权有关的土地和房产抵押权、储蓄存单质权，但根据现行法律，在土地和房产抵押权变更登记至受托机构名下、储蓄存单实际移交给受托机构之前，受托机构持有的抵押权和质权可能不能对抗善意第三人，在信托期限内的任何时点，因未办理相关信贷资产项下抵押权变更登记，出现善意第三人对抵押物主张抵押权或所有权，而受托人所持抵押权无法对抗善意第三人的，发起机构应根据交易文件中的约定将该等信贷资产作为不合格信贷资产予以赎回；信托财产与发起机构和受托机构未设立信托的其他财产相区别，发起机构或受托机构依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产均不作为其清算财产（发起机构为信托的唯一受益人时权除外）；经监管部门批准后，如

果各参与机构均依据交易合同发行和销售资产支持证券，该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交易文件中规定的权利、权益和利益；资产支持证券既不是受托机构的负债，也不是发起机构的负债，受托机构以信托财产为限向资产支持证券持有人承担义务。

会计意见书表明：若发起机构已将信贷资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移时，应当终止确认该信贷资产。作为资产池的贷款服务机构，青岛农村商业银行股份有限公司对资产池资产应按受托业务在表外核算。

税务意见书表明：青岛农商银行转让其信

贷资产的行为不征收营业税；本次交易信托财产取得的贷款利息收入全额征收营业税；相关服务机构取得的服务报酬应按现行营业税的政策规定缴纳营业税；投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入可能需要缴纳营业税；企业所得税仍按现行企业所得税政策规定征收；印花税在全部环节暂免征收。

本次交易所涉及的参与各方的尽职能力以及交易环节中的操作风险等，联合资信会持续加以关注。同时，联合资信也关注到国内现已成功发行多单信贷资产证券化产品，监管部门以及重要参与方都积累了一定的经验，防范与化解风险的能力也在不断增强。

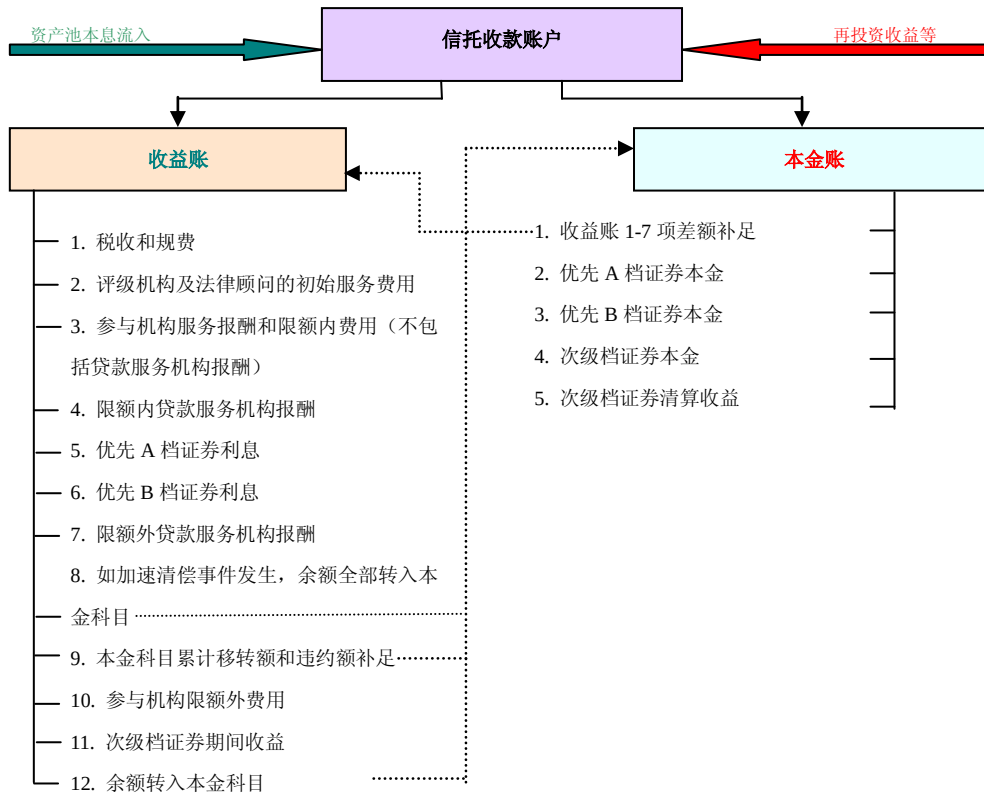
七、评级结论

联合资信对本期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和交易结构现金流分析的基础上确定“蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 A⁺；次级档资产支持证券未予评级。

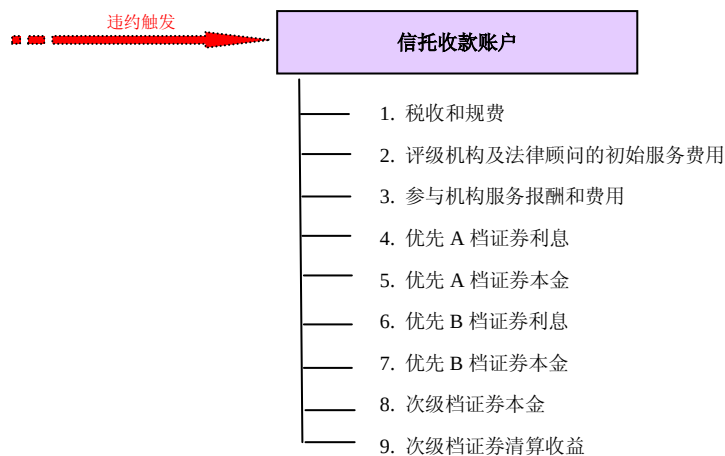
上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 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。

联合资信评估有限公司关于 蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券优先档证券的存续期。信用评级工作结束之日起，在有效期内，发行人/发起机构应及时向联合资信提供包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。信托财产如发生重大变化，或发生可能对蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券信用状况产生较大影响的突发事件，应在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信将根据发行人/发起机构提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。信托财产如发生重大变化，或发生可能对蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券状况产生较大影响的突发事件，联合资信将进行不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。

如发行人/发起机构不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券的信用等级并予以公布；如发行人/发起机构不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对蓝海 2015 年第一期企业贷款资产支持证券的信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

根据相关规定，联合资信将保证在有效期内，于每年 7 月 31 日前向发行人/发起机构、主管部门报送跟踪评级报告，并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人/发起机构联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

