

龙兴 2025 年第一期

不良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〔2025〕8659号

联合资信评估股份有限公司通过对“龙兴 2025 年第一期不良资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“龙兴 2025 年第一期不良资产支持证券”项下优先档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

二〇二五年八月二十六日

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”）为发起机构/委托人/贷款服务机构华夏银行股份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。

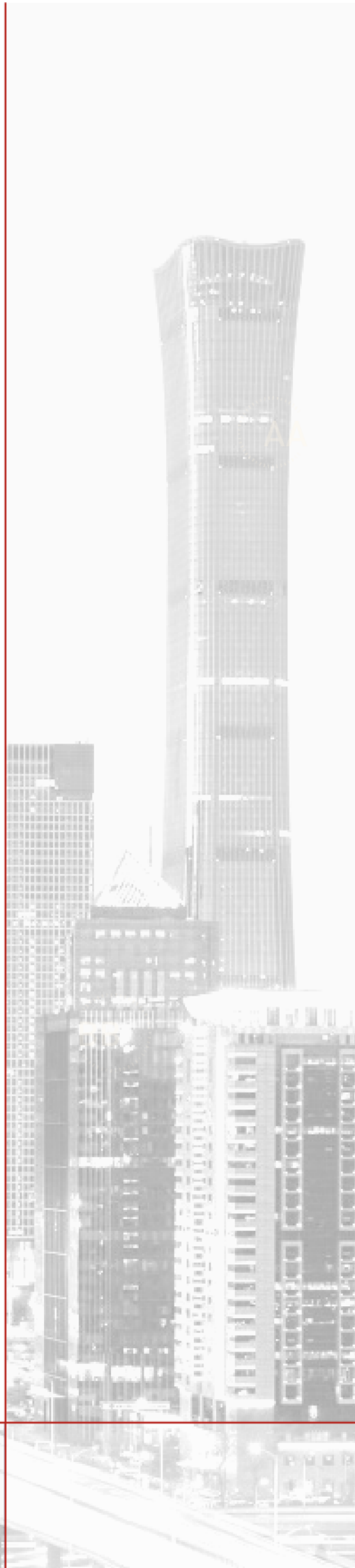
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



龙兴 2025 年第一期不良资产支持证券

信用评级报告

评级结果

证券名称	金额（万元）	回收占比	证券占比	预期到期日	偿付方式	信用等级
优先档	36000.00	55.84%	75.00%	2028/11/26	过手	AAA _{sf}
次级档	12000.00	18.61%	25.00%	2030/11/26	过手	NR
证券合计	48000.00	74.45%	100.00%	--	--	--
预计毛回收	64474.69	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；4. 本报告中，如无特殊说明，“预计毛回收”均指联合资信预测的资产池自初始起算日起前五年预计毛回收金额，下同；5. 各档证券回收占比=该档证券金额/预计毛回收金额

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于发起机构提供的基础资产相关资料及尽职调查所获信息，对“龙兴 2025 年第一期不良资产支持证券”（以下简称“本交易”）资产池回收金额和回收时间进行了预测，并结合交易结构、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档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）的信用等级。

本交易入池标的债权资产为委托入华夏银行股份有限公司（以下简称“华夏银行”）享有的个人住房抵押贷款债权及其附属担保权益（如有）、以物抵贷资产（如有）以及由此转化的其它相关权益。入池资产分散性较好，且均附带抵押担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源。联合资信综合考虑了入池资产截至初始起算日的状态（资产处置清收状态、抵押物特征及市场价值、债务人情况等），并结合对未来宏观经济、房地产行业环境及政策变化的预测，对本交易入池资产的毛回收金额及回收时间分布进行预测，得到前五年毛回收率¹为 44.14%，即前五年预计毛回收²金额为 64474.69 万元。

此外，本交易设置了信托流动性储备账户，且资产池在过渡期³内已产生一定金额的现金回收，这将有助于及时补充信托流动性储备账户，从而缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。在此基础上，优先/次级偿付结构和触发机制为优先档证券提供了充足的信用支持。

量化测算结果显示，本交易项下优先档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，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信评定“龙兴 2025 年第一期不良资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

- **资产池分散性较好。**本交易入池资产共计 1729 笔，涉及 1721 户债务人，单户债务人最高未偿本息费余额占比为 0.50%，单户债务人最高预测回收金额占比为 0.81%。
- **入池资产均附带抵押担保。**本交易入池资产均附带以居住用房为抵押物的担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源，也是联合资信对资产池进行回收预测的主要依据。

¹ 前五年毛回收率=未扣除处置费用的资产池自初始起算日起前五年预计回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额。

² 本报告中，如无特殊说明，“预计毛回收金额”或“预计回收金额”均指未扣除处置费用的资产池自初始起算日起前五年预计毛回收金额，下同。

³ 过渡期：自初始起算日（含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。

- **资产池预计回收金额和顺序偿付机制为优先档证券提供了充足的信用支持。**联合资信预测在一般情景下，本交易入池资产的前五年毛回收率为 44.14%，前五年预计毛回收金额为 64474.69 万元。本交易优先档证券发行规模为 36000.00 万元，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。
- **信托流动性储备账户的设置较好地缓释了流动性风险。**本交易设置了信托流动性储备账户，且资产池在过渡期内已实现一定金额的现金回收，这将有助于及时补充信托流动性储备账户，从而缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。
- **超额奖励服务费支付机制有助于促使贷款服务机构勤勉尽职。**本交易可分配现金账户的资金总金额在支付完毕次级档证券固定资金成本后，剩余金额的 90%用于支付贷款服务机构超额奖励服务费。该设置将有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，从而有利于提高资产池的回收率。

关注

- **抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。**本交易入池资产附带的抵押物均为居住用房，抵押物类型单一，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。
- **处置过程中的偶然性因素导致预测回收金额及回收时间分布存在较大不确定性。**影响不良贷款处置的因素较多且较复杂，各种事先难以预计的偶然性因素发生，将导致预测的回收金额及回收时间存在较大的不确定性。
- **可能存在担保物权风险。**委托人转让不良贷款债权的同时，附属担保权益随之转让，但尚未办理相应的抵押权或抵押预告登记权益转移登记的，可能存在无法对抗善意第三人的风险。

评级时间

2025 年 8 月 26 日

评级项目组

项目负责人：崔 健 cuijian@lhratings.com

项目组成员：朱江泰 zhujt@lhratings.com | 常 皓 changhao@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）

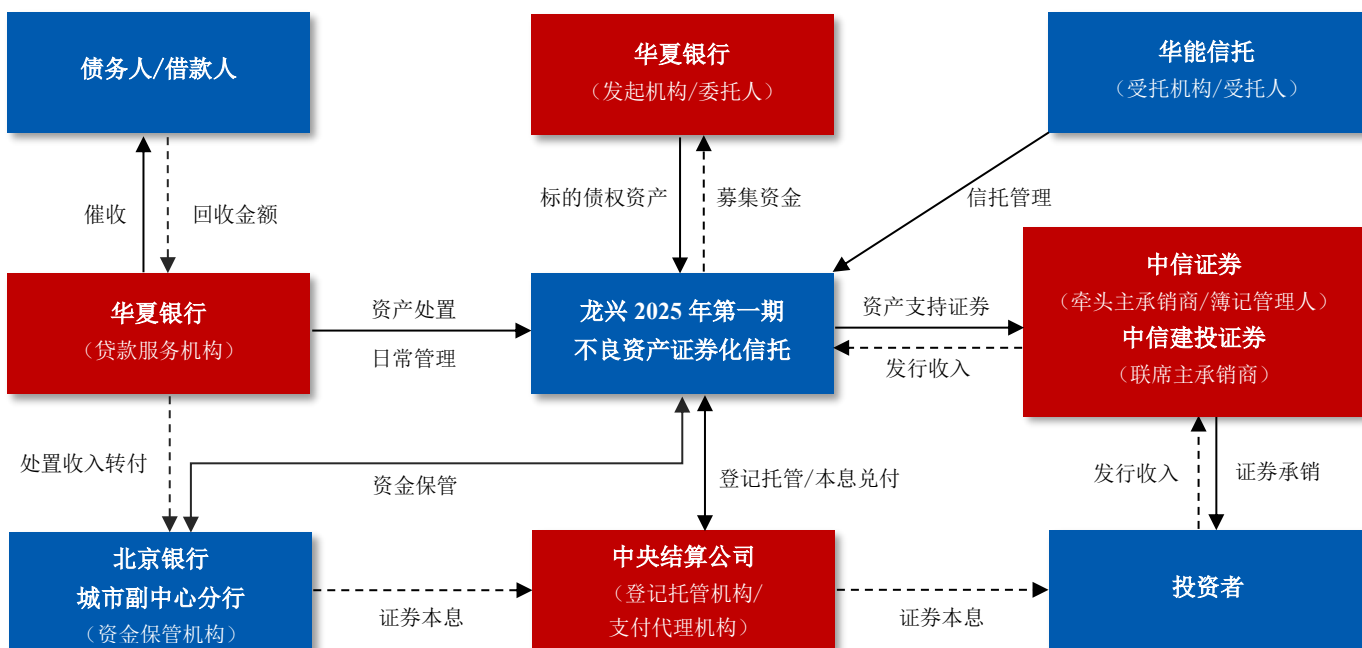


一、交易概要

本交易发起机构华夏银行股份有限公司（以下简称“华夏银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有的符合信托合同约定合格标准（定义详见附件1）的个人住房抵押贷款债权及其附属担保权益（如有）、以物抵贷资产（如有）以及由此转化的其它相关权益作为标的债权资产（资产相关定义详见附件1），采用特殊目的信托载体机制，通过华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”）设立“龙兴 2025 年第一期不良资产证券化信托”。华能信托以受托的标的债权资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”）。投资者通过购买并持有相应证券取得信托项下相应的信托受益权。本交易概况如图表 1 所示。

本交易计划发行优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）和次级档资产支持证券（以下简称“次级档证券”），其中优先档证券享有优先级信托受益权，次级档证券享有次级信托受益权。优先档证券按半年付息并过手偿还本金；次级档证券无票面利率和期间收益，在优先档证券本金偿付完毕后，次级档证券按半年过手偿还本金，并在本金清偿完毕后按约定获得固定资金成本⁴和剩余收益⁵。

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）	回收占比	证券占比	预期到期日	法定到期日	利率类型	偿付方式
优先档	36000.00	55.84%	75.00%	2028/11/26	2032/11/26	固定	过手
次级档	12000.00	18.61%	25.00%	2030/11/26	2032/11/26	--	过手
证券合计	48000.00	74.45%	100.00%	--	--	--	--
预计毛回收	64474.69	100.00%	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《主定义表》《信托合同》整理

二、基础资产分析

1 基础资产产品情况

本交易基础资产涉及的贷款为华夏银行发放的个人住房抵押贷款。

华夏银行个人住房抵押贷款为其向符合条件的自然人发放的用于购置住宅并以所购房产抵押的贷款。贷款在授信评审环节，华夏银行制定全行房贷授信政策，由分行根据当地监管要求对首付比例、贷款利率等进行调整并负责具体审批。准入方面，综合考虑开发商及股东

⁴ 次级档证券固定资金成本=次级档资产支持证券发行规模×（1+10%） $\frac{t_n-t_0}{365}$ - $\sum_{i=1}^n [a_i \times (1+10\%)^{\frac{t_n-t_i}{365}}]$ ， a_i 是第 i 期次级档资产支持证券兑付的本金金额， i 是每个支付日的序列， $i=1, 2, 3, \dots, n$ ， t_0 为信托生效日， t_i 为第 i 个支付日所对应的日期， t_n 为次级档资产支持证券本金偿付完毕之日。

⁵ 次级档证券固定资金成本偿还完毕后，剩余金额的 90% 作为超额奖励服务费（如有）支付给贷款服务机构，剩余资金（如有）全部作为次级档证券的收益。

资质、项目类型、区域经济发展水平、人口增减、产业升级等因素制定差异化政策；对借款人则评估其信用状况、教育程度、收入水平、职业稳定性等；抵押率、利率及合同期限主要依据国家政策及当地监管要求调整。

贷后管理方面，华夏银行配备房贷业务风险管理团队，通过加强风险监测，定期分析业务运行情况，构建高风险客户特征画像；开展在线检查及典型风险案例剖析，指导分行针对性管理；风险预警覆盖借款人及共同申请人，结合信贷需求、信用历史、押品价值等设置差异化阈值和级别，出现预警后下发经营机构排查并采取额度冻结、提前回收等措施。

逾期贷款清收方面，华夏银行房贷逾欠后开展自主催收；自主催收未收回的，转为诉讼催收，未开展委外催收。房价下行阶段，强化催收督导考核，按月通报逾欠情况，组织清收攻坚。对于借款人失联、恶意欠款、无还款能力 / 意愿等情况，主要采取诉讼追索，通过司法手段处置抵押物实现债权。

2 基础资产特征

本交易入池资产涉及华夏银行享有的个人住房抵押不良贷款债权。资产池分散性较好，入池资产均附带抵押担保。

（1）资产池概况

截至初始起算日 2025 年 5 月 15 日，入池资产共涉及 1721 户借款人的 1729 笔不良贷款，资产池未偿本息费余额合计 146083.31 万元，单户借款人最高未偿本息费余额占比为 0.50%，单户借款人最高预测回收金额占比为 0.81%，资产池分散性较好。截至初始起算日的资产池统计概况如图表 3 所示。

图表 3 • 资产池概况

指标	数值	指标	数值
借款人户数（户）	1721	单户最高未偿本息费（万元）	730.50
贷款笔数（笔）	1729	单户平均未偿本息费（万元）	84.88
入池合同总金额（万元）	152610.40	加权平均逾期期限（月）	11.70
未偿本金（万元）	139501.66	加权平均年龄（岁）	39.58
未偿息费（万元）	6581.66	预计回收总额（万元）	64474.69
未偿本息费（万元）	146083.31	单笔平均预计回收金额（万元）	37.29
单笔最高未偿本息费（万元）	730.50	单笔最高预计回收金额（万元）	525.31
单笔平均未偿本息费（万元）	84.49	单户平均预计回收金额（万元）	37.46

注：1. 逾期期限（月）=（初始起算日-贷款进入逾期起始日）/30，其中贷款进入逾期起始日由出让方提供，下同；

2. 借款人年龄（岁）=（初始起算日-借款人出生日期）/365，下同；

3. 加权平均指标以每笔资产截至初始起算日的未偿本息费余额占比为权重，下同；

4. 预计回收金额为未扣除处置费用的资产池预计毛回收金额，下同

资料来源：联合资信根据出让方提供的资产池信息整理

（2）贷款特征

图表 4 • 五级分类分布

五级分类	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
次级	889	51.42%	76498.04	52.37%	33734.21	52.32%
可疑	258	14.92%	22169.32	15.18%	10076.82	15.63%
损失	582	33.66%	47415.95	32.46%	20663.66	32.05%
合计	1729	100.00%	146083.31	100.00%	64474.69	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 5 • 担保方式分布

担保方式	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
抵押	1729	100.00%	146083.31	100.00%	64474.69	100.00%
合计	1729	100.00%	146083.31	100.00%	64474.69	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 6 • 未偿本息费余额分布

余额区间（万元）	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(0,100]	1249	72.24%	71772.72	49.13%	30586.15	47.44%
(100,200]	409	23.66%	53438.15	36.58%	23926.54	37.11%
(200,300]	46	2.66%	10950.96	7.50%	5053.19	7.84%
(300,400]	18	1.04%	6044.18	4.14%	2957.71	4.59%
(400,750]	7	0.40%	3877.30	2.65%	1951.11	3.03%
合计	1729	100.00%	146083.31	100.00%	64474.69	100.00%

注：上表中用以描述统计区间两端的“（”以及“）”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，下同
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 7 • 逾期期限分布

逾期期限（月）	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(0,12]	1046	60.50%	89384.42	61.19%	39812.57	61.75%
(12,24]	570	32.97%	48839.31	33.43%	21166.64	32.83%
(24,36]	76	4.40%	5559.09	3.81%	2337.44	3.63%
(36,48]	28	1.62%	1728.02	1.18%	797.98	1.24%
(48,84]	9	0.52%	572.47	0.39%	360.05	0.56%
合计	1729	100.00%	146083.31	100.00%	64474.69	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

（3）借款人特征

图表 8 • 借款人年龄分布

年龄（岁）	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(20, 30]	219	12.67%	17767.75	12.16%	7311.46	11.34%
(30, 40]	754	43.61%	61936.63	42.40%	26989.35	41.86%
(40, 50]	534	30.88%	49391.75	33.81%	22338.33	34.65%
(50, 60]	207	11.97%	15858.16	10.86%	6990.98	10.84%
(60, 70]	15	0.87%	1129.03	0.77%	844.57	1.31%
合计	1729	100.00%	146083.31	100.00%	64474.69	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 9 • 借款人职业分布

行业	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
办事人员	367	21.23%	34187.00	23.40%	14790.51	22.94%
批发与零售服务人员	199	11.51%	18502.68	12.67%	8116.98	12.59%
办事人员和有关人员	229	13.24%	14671.60	10.04%	6921.35	10.73%
企事业单位负责人	59	3.41%	7754.85	5.31%	3578.13	5.55%
工程技术人员	58	3.35%	6012.53	4.12%	2646.43	4.10%
住宿和餐饮服务人员	47	2.72%	4161.87	2.85%	1840.57	2.85%
房地产服务人员	34	1.97%	3131.18	2.14%	1255.90	1.95%
信息运输、软件和信息技术服务人员	26	1.50%	2747.03	1.88%	1098.24	1.70%

专业技术人员	36	2.08%	2666.58	1.83%	1193.27	1.85%
社会生产服务和生活服务人员	58	3.35%	2558.57	1.75%	1157.88	1.80%
其他	616	35.63%	49689.42	34.01%	21875.44	33.93%
合计	1729	100.00%	146083.31	100.00%	64474.69	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比前十的行业，剩余的归于其他类
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 10 • 借款人所在地区分布

地区	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
重庆	258	14.92%	19277.29	13.20%	8989.62	13.94%
河南	188	10.87%	18923.18	12.95%	7189.78	11.15%
广西	300	17.35%	18617.13	12.74%	6609.24	10.25%
广东	135	7.81%	17378.34	11.90%	8079.59	12.53%
辽宁	139	8.04%	10712.78	7.33%	4656.61	7.22%
吉林	155	8.96%	10430.91	7.14%	3784.37	5.87%
山东	85	4.92%	9014.68	6.17%	4458.57	6.92%
浙江	44	2.54%	5252.41	3.60%	2537.33	3.94%
福建	32	1.85%	4361.20	2.99%	1797.09	2.79%
河北	46	2.66%	3675.63	2.52%	1502.87	2.33%
北京	18	1.04%	3515.15	2.41%	2710.72	4.20%
四川	39	2.26%	3416.79	2.34%	1538.72	2.39%
贵州	54	3.12%	3197.03	2.19%	1229.95	1.91%
安徽	39	2.26%	2964.77	2.03%	1494.99	2.32%
江苏	23	1.33%	2938.61	2.01%	1689.97	2.62%
其他	174	10.06%	12407.41	8.49%	6205.27	9.62%
合计	1729	100.00%	146083.31	100.00%	64474.69	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 2% 的借款人所在地区，剩余的归于其他类
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

（4）抵押物特征

图表 11 • 抵押登记状态分布

抵押登记状态	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
正式抵押登记	1555	89.94%	133756.92	91.56%	59198.74	91.82%
预告抵押登记	174	10.06%	12326.39	8.44%	5275.96	8.18%
合计	1729	100.00%	146083.31	100.00%	64474.69	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 12 • 抵押物面积分布

抵押物面积（平方米）	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(0,100]	902	52.17%	57999.11	39.70%	24548.10	38.07%
(100,200]	778	45.00%	75989.68	52.02%	34293.17	53.19%
(200,300]	39	2.26%	8453.82	5.79%	3823.14	5.93%
(300,503.64]	10	0.58%	3640.70	2.49%	1810.29	2.81%
合计	1729	100.00%	146083.31	100.00%	64474.69	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 13 • 初始抵押率分布

初始抵押率	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(10%,50%]	34	1.97%	2172.75	1.49%	1800.87	2.79%
(50%,60%]	87	5.03%	7774.97	5.32%	4402.76	6.83%
(60%,70%]	814	47.08%	69758.27	47.75%	31697.19	49.16%
(70%,80%]	788	45.58%	65887.16	45.10%	26367.04	40.90%
(80%,90%]	6	0.35%	490.16	0.34%	206.83	0.32%
合计	1729	100.00%	146083.31	100.00%	64474.69	100.00%

注：参照《不良贷款资产支持证券信息披露指引（修订）》，初始抵押率=贷款发放日合同金额/抵（质）押物初始评估价值，下同
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 14 • 抵押物所在城市分布

城市	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
重庆市	282	16.30%	20979.52	14.36%	9927.88	15.40%
郑州市	181	10.46%	18683.32	12.79%	7034.29	10.91%
南宁市	201	11.62%	15127.93	10.36%	5417.73	8.40%
佛山市	95	5.49%	12753.46	8.73%	5782.35	8.97%
长春市	156	9.02%	10497.23	7.19%	3773.86	5.85%
沈阳市	92	5.32%	7611.61	5.21%	3413.37	5.29%
青岛市	34	1.97%	4429.44	3.03%	2507.04	3.89%
大连市	49	2.83%	3570.11	2.44%	1499.25	2.33%
北京市	15	0.87%	3375.11	2.31%	2756.74	4.28%
廊坊市	38	2.20%	3342.28	2.29%	1328.56	2.06%
其他	586	33.89%	45713.31	31.29%	21033.62	32.62%
合计	1729	100.00%	146083.31	100.00%	64474.69	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比前十的城市，剩余的归于其他类
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

3 现金流预测

对资产池回收估值主要包括标的债权资产的处置策略、预计回收金额、预计回收时间等。对于入池标的债权资产，华夏银行采取的处置策略包括债务人/借款人自偿、诉讼处置抵押物等。本交易入池资产涉及的抵押物类型均为居住用房，入池资产主要通过诉讼处置抵押物实现现金流回收。

联合资信对资产池回收金额进行估值主要基于以下信息：发起机构提供的入池资产信息和个人住房抵押不良贷款历史表现统计、评估机构对资产池所涉及抵押物的评估价值以及律师事务所对资产池出具的法律意见等。在上述信息的基础上，联合资信结合尽职调查了解到的抽样资产相关信息、发起机构催收过程和催收管理方式、各地区的经济和法律环境、各地区押品流通环境、同类资产处置历史资料及数据等，对资产池回收金额及回收时间进行估计。

联合资信关于资产池回收估值的过程如下：首先，结合历史数据、入池资产特征以及基础资产业务模式对发起机构进行尽调访谈和资料收集，对入池资产进行抽样尽调；其次，对资产特征、历史数据回收特点及发起机构催收管理方式进行分析，并结合资产池全量资产信息和抽样资产的分析结果，确定影响回收估值及回收时间分布的重要因素，对资产池回收金额及回收时间分布进行预测。

（1）尽职调查分析

联合资信就本交易的尽职调查包括对入池资产的特征分析，对发起机构进行访谈和资料收集。本交易资产池涉及债务人较多，抵押物所在城市较为分散。联合资信对入池资产进行了相关特征分析，结合访谈和资料收集结果，更加深入地了解了本交易入池资产的基本情况以及发起机构对个人住房抵押不良贷款的处置催收情况。

（2）证券期限内资产池回收估值

标的债权资产回收估值包括证券期限内入池资产的回收金额预测及回收时间分布预测。

（A）回收金额预测

根据入池资产涉及抵押物特征及华夏银行个人住房抵押不良贷款的催收管理办法，联合资信认为本交易入池资产主要通过对抵押物的处置清收实现回收。联合资信对于贷款回收价值的评估主要基于本交易评估机构北京戴德梁行房地产土地资产评估有限公司提供的抵押物市场价值，同时考虑了抵押物快速变现能力、处置环境及资产特殊因素等要素。

图表 15 回收金额预测指标

回收金额预测关键指标	具体影响因素
抵押物快速变现能力	抵质押物类型、房屋面积、抵押物用途等
处置环境	押品所在城市经济环境、司法环境、同类押品市场流通情况、发起机构清收能力等
资产特殊因素	贷款优先受偿顺位及前序贷款金额（如有）、唯一住房补贴（如果是唯一住房）、涉刑金额（如果债务人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额）、押品处置相关税收政策等

（a）抵押物快速变现能力

影响抵押物快速变现能力的因素包括抵押物类型、抵押物面积、抵押物用途等。一般而言，商铺、商场等商业用房在快速变现过程中较居住用房存在更大的处置压力，本交易基础资产均附有居住用房作抵押；对于同一类抵押物，房屋面积较大、房屋用途较为专业或受众相对较窄都会增加押品快速处置的难度。联合资信在估值过程中，对于不同类型的资产赋予不同的回收估值折扣系数，并根据上述其他因素进行修正。

图表 16 快速变现前提下各抵质押物类型基准回收折扣系数

抵质押物类型	基准回收折扣系数
居住用房地产	70%

（b）抵押物处置环境

抵押物处置环境的优劣将直接影响押品清收价值，具体包括押品所在地区的经济环境、司法环境和同类押品市场流通情况，除此之外，发起机构的清收能力也是重要影响因素之一。

联合资信根据尽调获取的信息及资产抽样调查结果，结合外部经济数据及相关政策资料，对各区域押品市场流通表现进行折扣调整；并根据发起机构提供的各入池分行历史个人住房抵押不良贷款数据，同时结合尽调情况，分析得出发起机构各分行清收能力系数；最后基于上述折扣及入池资产修正后的回收率基准，得到入池资产押品清收价值。

图表 17 本交易抵押物市场流通情况城市分类

抵押物类型	抵押物市场流通等级	城市
居住用房	一类城市	北京、上海、广州、深圳、杭州
	二类城市	其他城市

（c）资产特殊因素

入池资产可回收价值除了会受到押品清收价值的直接影响，还可能受到前序顺位贷款余额（若入池资产不具有第一顺位受偿权）、唯一住房补贴（如果抵押物是唯一住房）、涉刑金额（如债务人/借款人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额）、押品处置相关税收等特殊支出项的影响。其中唯一住房和税收受区域性政策影响较大，其余因素则为每笔资产特定支出因子。联合资信在抽样调查阶段重点关注了具有特殊因素属性的资产，并逐笔估计入池资产特殊支出项金额，结合押品清收价值，得出入池资产最终贷款可回收价值。根据分析测算，资产池的前五年毛回收率为 44.14%，即前五年预计毛回收金额为 64474.69 万元。

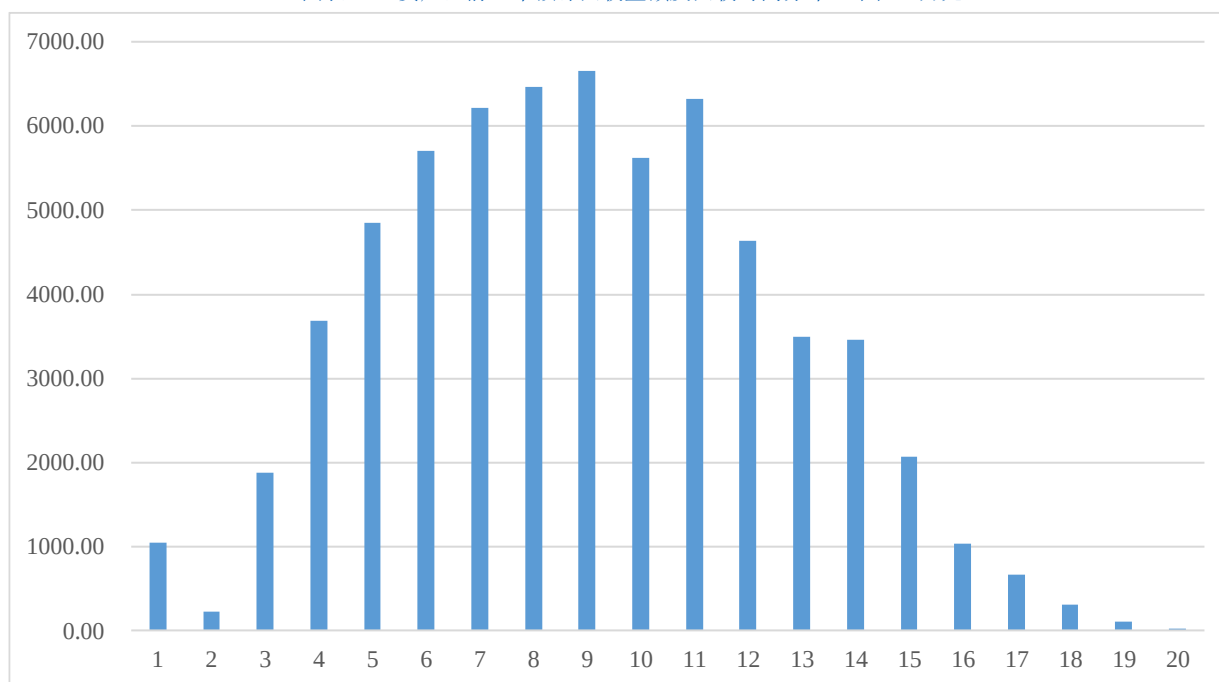
（B）回收时间分布预测

预测回收时间分布时，联合资信综合考虑了逐笔入池资产的处置策略（现金回收/抵押物处置清收）、诉讼状态（未起诉、已起诉未开庭、已立案、已开庭、已判决、执行中、执行终结等）、查封状态（是否首封及是否异地查封等）、处置进度、抵押物腾退难度（是否存在他人占用等）、前序民事/刑事案件影响（如有）等因素，并结合影响抵押物处置进度的其他因素（债务人/借款人失联或不配合、前序刑事案件未判决、特殊房屋类型等），得到资产池预期回收金额及回收时间分布，详见图表 18。

图表 18 回收分布延迟的影响因素（单位：月）

影响因素	具体情形	延迟期数
债务人/借款人是否失联	失联	9
债务人/借款人是否配合	不配合	6
房屋状态	他人占用	6
房屋类型	特殊	3
刑事案件	涉刑且未判决	9

图表 19 资产池前五年预计回收金额及回收时间分布（单位：万元）



注：1.回收金额指未扣除处置费用的毛回收金额；
2.横坐标为初始起算日后的回收期间，第一个回收期间为2025年5月15日至2025年9月30日，第二个回收期间为2025年10月1日至2025年12月31日，以此类推；
3.第一个回收期间的毛回收金额为过渡期内真实回收
资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池相关信息整理

（3）资产池估值风险因素

（A）抵押物价值波动风险

本交易入池资产均附带以居住用房为抵押物的担保，抵押物价值的波动将对基础资产的后续回收产生较大影响。本交易聘请了专业的评估机构对每笔基础资产涉及的抵押物价值进行了评估，联合资信在测算回收率的过程中，参考了评估机构出具的抵押物初始起算日的市场价值，并考虑了未来抵押物价值波动的可能，评级结果已经反映了上述风险。

（B）催收政策变化的风险

在测算回收率时，联合资信假设华夏银行未来的催收政策、催收流程及其与律师团队的合作关系将保持稳定，从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化，则会对未来回收水平产生影响。考虑到华夏银行具有较完善的不良资产管理机制，联合资信认为催收政策变化导致的风险较小。

（C）地区集中度风险

个人住房的处置回收受地区因素影响很大；抵押物所在地经济环境、二手交易市场价格走势、社会环境、司法环境等共性因素都会对不良贷款的回收产生重要影响。地方司法环境也会直接影响到资产的回收变现水平。因此，联合资信将地区集中度风险作为影响不良贷款回收价值的重要风险因素，根据经济发展程度、地方政府及司法执行的历史惯例，将地区集中度风险对资产池回收水平的影响纳入考虑范围。

本交易入池资产涉及的抵押物分布在全国 28 个不同的省份，地区分布较为广泛；未偿本息费余额占比最大的省份为 13.20%，地区集中度尚可，地区集中度风险相对较小。

（D）房地产行业风险

本交易入池资产附带的抵押物均为居住用房，抵押物类型单一，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。联合资信在预测每笔资产回收金额时，考虑了未来房地产行业波动对抵押物变现价格的影响。考虑到房地产市场供求关系已发生变化，2024 年内宽松政策持续释放、多个关键点综合施策以适应房地产市场供求关系的全新变化，促进房地产市场平稳健康发展；但居民收入预期和信心尚未恢复，各地房价变动面临一定的不确定性，需要持续关注上述因素对入池资产带来的影响。

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。

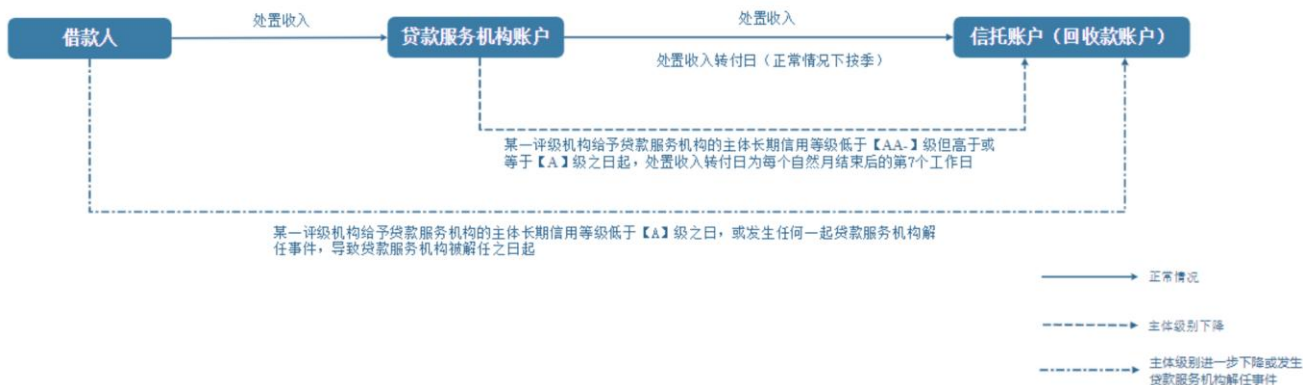
（1）账户设置

本交易主要涉及信托账户，信托账户下设立回收款账户、信托流动性储备账户和可分配现金账户三个一级分账户，分别用于接收处置收入、存放必备流动性储备金额和存放可用于分配的处置收入款项。可分配现金账户下设三个二级分账户，即信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户和信托税收储备账户。

（2）现金流入机制

本交易现金流入机制根据贷款服务机构主体长期信用等级变化和是否触发贷款服务机构解任事件（定义详见附件 1）导致其被解任有所差异，具体如下图表所示。

图表 20 • 现金流入机制



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

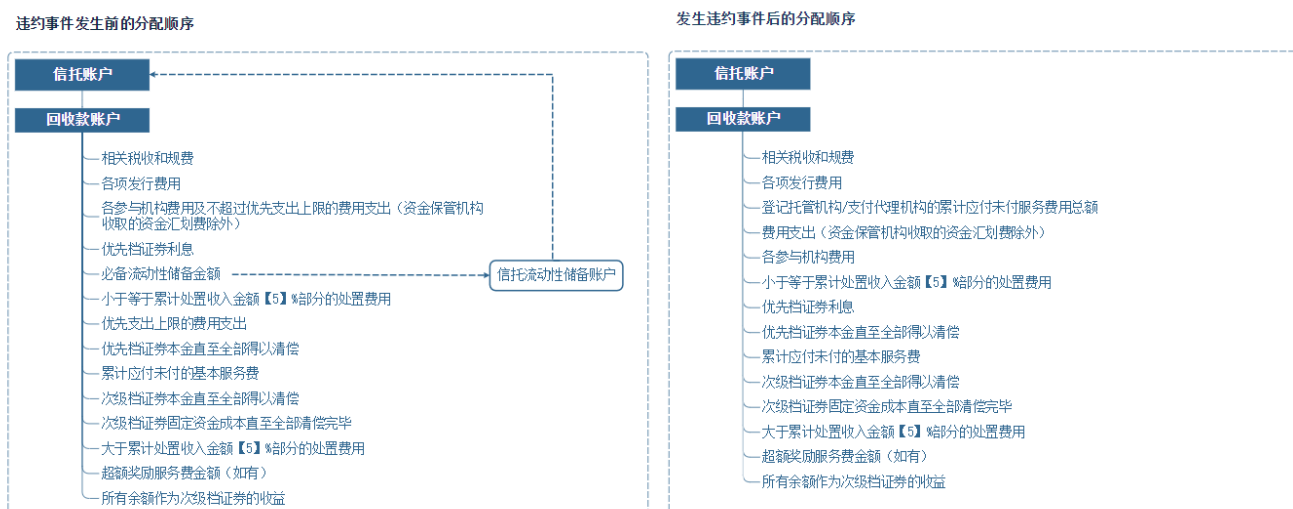
就处置收入转付的具体安排，委托人应于第一个处置收入转付日（定义详见附件 1）将过渡期内收到的资产池产生的全部处置收入（不包含过渡期处置收入产生的利息）转入信托账户，并计入回收款账户。信托设立后，由贷款服务机构按照《服务合同》相关约定，于每个处置收入转付日下午四点（16:00）前将前一个处置收入转付期间全部处置收入转入信托账户，并记入回收款账户。在每个处置收入转付日贷款服务机构转付处置收入以前，处置收入在贷款服务机构的账户中不计任何利息。

对于处置费用，处置费用由贷款服务机构先行垫付，此后信托财产承担的处置费用由贷款服务机构向受托人申请报销。受托人根据《信托合同》约定的顺序予以支付。根据《信托合同》约定，贷款服务机构垫付的小于等于累计处置收入金额【5】%部分的处置费用在优先档证券本金偿付完毕前支付，大于累计处置收入金额【5】%部分的处置费用在次级档固定资金成本清偿完毕后支付。

（3）现金流支付机制

本交易支付日为每年的 5 月、11 月的 26 日（如非工作日，则为该日后第一个工作日），其中第一个支付日为 2025 年 10 月 26 日。信托分配日为每个支付日前的第 5 个工作日。本交易回收款分配按照违约事件（事件定义详见附件 1）是否发生有所差异，具体分配顺序如下图所示。

图表 21 • 现金流支付机制



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

2 内部增信

本交易中，顺序偿付机制为核心的内部信用提升机制，同时信托流动性储备账户和触发机制安排对相应事件风险起到缓释作用。

（1）优先/次级偿付机制

本交易采用优先/次级顺序偿付结构实现内部增信，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。资产池回收的资金以及合格投资收益按约定的现金流偿付机制顺序支付，优先档证券将获得资产池处置收入的优先偿付。优先/次级顺序偿付结构为优先档证券提供了充足的信用支持。

（2）信托流动性储备账户

本交易设置了信托流动性储备账户。资金来源方面，在违约事件发生前，受托人于每个信托分配日指令资金保管机构将相应金额转入信托流动性储备账户，直至账户内资金余额达到必备流动性储备金额（即该信托核算日对应的支付日按照交易文件约定分配顺序下优先档证券利息及之前所有应付金额总和的1倍）。

资金运用方面，违约事件发生前的每个信托核算日⁶，受托人应指示资金保管机构将该日在信托流动性储备账户中的金额按约定顺序进行分配。在信托核算日，将超出必备流动性储备金额的超额款项转入回收款账户，且受托人计算出回收款账户内的金额（包括在该信托分配日分别按照《信托合同》的约定从其他相应的信托分账户转入回收款账户的全部金额）不足以支付该日所对应的支付日的优先档证券应付利息（在转入超额款项后仍短缺的部分），则将等值于短缺金额的款项转入回收款账户，剩余金额保留在信托流动性储备账户。

在优先档证券全部未偿本金余额及利息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的，或者在发生违约事件时或之后的信托分配日或在信托终止日后，受托人应指示资金保管机构将届时信托流动性储备账户中的全部金额转入回收款账户。此后，信托流动性储备账户中不必再储备资金。该账户的设置能够较好地缓释因资产池现金流入与优先档证券利息支出错配而导致的流动性风险。

（3）触发机制

本交易设置了以下触发机制：违约事件、权利完善事件、贷款服务机构解任事件（各事件定义详见附件1）和以贷款服务机构主体长期信用等级下降为触发条件的回收款高频划转机制。

具体而言，违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排。权利完善事件触发后，委托人应在合理期限内提交资料并办理抵押权的转移登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下；如相关贷款项下仍然未办理完毕抵押权设立登记手续，则委托人应代受托人持有抵押权预告登记权益或商品房买卖合同备案权益，直至办理完毕抵押权设立登记，且在抵押权设立后30个工作日内办理相关贷款一切必要的抵押权的变更登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下。若贷款服务机构主体长期信用等级下降至相应级别，或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，将引致处置收入的加速归集或还款路径的变更。以上触发机制的设置在一定程度上缓释了相应事件风险的影响。

⁶ 信托核算日：每个支付日前的第【9】个工作日。

四、现金流分析及压力测试

1 现金流分析

本交易入池资产涉及的抵押物均为居住用房，通过处置抵押物实现回收为入池资产的主要清收方式。联合资信根据对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率参数，并结合入池资产类型对其进行修正，通过压力测试及返回检验，以确定资产支持证券的相应级别。

具体而言，联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及证券预期发行利率，根据本交易约定的现金流支付顺序、信托流动性储备账户、触发事件等交易结构安排，编制了本交易适用的现金流模型以返回检验优先档证券拟发行规模能否通过目标评级的压力测试。进行压力测试是为了反映出资产池在某些不利情景下产生的现金流对优先档证券本息偿付的覆盖情况。若在优先档证券目标信用等级对应的压力情景下，安全距离大于 0，则说明优先档证券通过了该级别的压力测试。

2 压力测试标准

在现金流流入端，联合资信对回收率量化指标按照优先档证券目标评级 AAA_{sf} 的评级标准进行考量。回收率下降意味着资产池现金流流入低于预期标准，从而加大了优先档证券利息偿付的压力。具体而言，本交易目标级别回收率折损系数基于联合资信对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率确定，并结合入池资产类型进行修正得出。目标评级下现金流流入端压力参数设置如图表 22 所示。

图表 22 • 现金流流入端压力参数设置

参数名称	回收率
目标等级	AAA _{sf}
基准参数	44.14%
目标评级下回收率折损系数	25.54%
加压后参数	32.86%

在现金流流出端，联合资信主要的压力测试手段包括优先档证券发行利率上浮及回收时间分布改变等。优先档证券发行利率越高，为覆盖优先档证券利息所需的现金流越多，从而压力越大；回收时间分布发生改变会影响每期处置费用和证券应付本息金额，从而影响对优先档证券的保护距离。现金流流出端压力参数设置如图表 23 所示。

图表 23 • 现金流流出端压力参数设置

参数名称	基准条件	压力条件
回收分布	详见图表 19	后置 20%
优先档证券预期收益率	2.60%	3.10%

注：本交易所涉及的各项机构费用已在模型中予以考虑
 资料来源：联合资信根据发起机构提供参数整理

3 压力测试结果

图表 24 • AAA_{sf} 压力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
预计毛回收金额	49017.69	前端处置费	3223.73	3223.73
		各项税费	468.33	468.33
		优先档证券利息	2504.03	2504.03
		优先档证券本金	36000.00	36000.00
		贷款服务机构基本服务费	511.59	511.59
		次级档证券本金	12000.00	6310.01
流入合计	49017.69	流出合计	54707.68	49017.69

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，优先档证券可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 6821.60 万元可用于兑付优先档证券本金之后的贷款服务机构基本服务费和次级档证券本金，对优先档证券本金形成 18.95% 的安全距离⁷。因此，优先档证券可以通过 AAA_{sf} 等级压力测试。

综上所述，量化测算结果显示，“龙兴 2025 年第一期不良资产支持证券”项下优先档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

本交易的法律意见书表明：【本交易相关参与机构均系依据法律法规有效存续的法律实体，本交易资产为发起机构合法所有，资产池及其附属担保权益的转让在华夏银行和受托机构之间具有法律效力，相关条件达成后资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，本项目交易结构合法有效。】

北京市金杜律师事务所出具的法律意见书表明：华夏银行以其合法持有的资产池依法设立信托，符合《信托法》《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》的规定。

华夏银行、华能信托以及拟签署交易文件的其他各方均系依据法律法规有效存续的法律实体，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。华夏银行、华能信托以及拟签署交易文件的其他各方签署、交付和履行其作为一方的本项目之交易文件，不违反适用于华夏银行、华能信托以及拟签署交易文件的其他各方的法律法规。

本项目的交易文件不存在违反适用现行法律法规的内容。本项目之交易文件一经本项目交易各方合法有效地签署和交付，将构成对本项目交易各方合法有效并具有约束力的文件，交易各方根据交易文件的条款享有权利并承担义务。除向银登中心办理初始登记并取得银登中心发放的产品信息登记编码以及在人民银行完成备案外，华夏银行就签署、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、授权和同意。

本项目之交易文件一经本项目交易各方合法有效地签署和交付，且华夏银行根据《信托合同》将本次拟证券化的资产池信托予受托机构后，信托有效成立。信托财产与华夏银行未设立信托的其他财产相区别，华夏银行依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，如果华夏银行不是信托的唯一受益人的，信托存续，除华夏银行持有的以资产支持证券表示的信托受益权作为其清算财产外，信托财产不作为其清算财产；如果届时华夏银行是信托的唯一受益人的，信托终止，信托财产作为其清算财产。信托财产亦与属于受托机构所有的财产相区别，受托机构依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产。

本项目之交易文件一经本项目交易各方合法有效地签署和交付，且信托一经生效，华夏银行对本次拟证券化的资产池的转让即在华夏银行和受托机构之间发生法律效力，未办理相应的附属担保权益（主要包括抵押物为土地使用权、房屋所有权的抵押权和抵押权预告登记权益以及保证担保、质押担保）变更登记不影响受托机构取得该等附属担保权益，但根据《民法典》第 403 条的规定，未办理相应附属担保权益变更登记的不得对抗善意第三人，对此，本项目约定如果发生权利完善事件，在华夏银行根据《信托合同》以权利完善通知的形式将资产转让的事实通知给借款人以及担保人、保证人和出质人后，该等资产的转让即对借款人、担保人、保证人和出质人发生法律效力。

在本项目获得银登中心发放的产品信息登记编码，且在人民银行完成发行本项目项下资产支持证券的备案后，各方可依据《信托合同》及《主承销协议》发行和销售资产支持证券，且资产支持证券持有人可合法有效地获得《信托合同》规定的权利、权益和利益。《主定义表》《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》《主承销协议》没有违反法律法规的强制性规定，本项目交易结构合法有效。

2 交易结构风险分析

本交易主要面临混同风险、担保物权风险、抵销风险、流动性风险和再投资风险。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，贷款组合的本息费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，本交易安排了贷款服务机构解任事件和以贷款服务机构主体长期信用等级下降为触发条件的回收款高频转划机制来缓

⁷ 优先档证券的安全距离=优先档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先档证券发行规模。

释贷款服务机构的混同风险。具体而言，处置收入转付日按照如下规则确定：(a) 评级机构⁸给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于【AA-】级时，处置收入转付日为每年【1】、【4】、【7】、【10】月结束后的第7个工作日；(b) 自某一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于【AA-】级但高于或等于【A】级之日起，处置收入转付日为每个自然月结束后的第7个工作日；(c) 自某一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于【A】级之日，或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之日起，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知义务人将其应支付的款项支付至信托账户。如义务人仍将处置收入划付至贷款服务机构，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后5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主体长期信用等级在某一日发生变化且因此需要改变处置收入转付日时，自该日之次日起，相关处置收入转付日按照前述规则进行相应的改变。处置收入转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，处置收入转付日的频率也不再恢复。

作为贷款服务机构，华夏银行经营状况稳健、财务状况优良，正常情况下，本交易回收款按季度划转，转付频率尚可。同时，本交易设置了相关触发机制，相关机制一旦触发将引致回收款的加速归集或还款路径的变更，进一步缓释了混同风险。

(2) 担保物权风险

委托人向受托人转让不良贷款债权的同时，附属于该等不良贷款债权的抵押权随主债权一并转移给受托人。由于标的债权资产项下的抵押物分布于全国多个城市，而各省市对其权属转移登记的程序要求不尽一致，因此具体办理抵押权转移登记的过程中可能存在障碍及困难，致使受托人无法及时、顺利取得相关担保物权，从而影响标的债权资产的回收。

为控制上述风险，《信托合同》约定了以下风险缓释措施：在发生任一权利完善事件或经受托人和贷款服务机构协商认为办理抵押权的转移登记手续更有利于标的债权资产回收时，委托人需在合理时间内办理一切必要的抵押权的转移登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下。

如果在发生权利完善事件（华夏银行发生丧失清偿能力事件除外）时仍然未办理完毕抵押权设立登记手续，则华夏银行仍应代受托人持有抵押权预告登记权益或商品房买卖合同备案权益，直至办理完毕抵押权设立登记手续，并且于每笔贷款的抵押权设立后30个工作日内办理一切必要的变更登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下。如果华夏银行发生丧失清偿能力事件，则华夏银行应立即办理抵押权预告登记权益变更登记手续，并于9个月内办理完毕变更登记手续，以确保抵押权预告登记权益登记在受托人名下。

就已进入司法程序或担保物涉及查封等情形的，委托人和受托人应以最有利于回收标的债权资产的原则处理抵押权、抵押权预告登记或商品房买卖合同备案权益相关事宜，包括但不限于合理期限内办理完相关的抵押权设立登记或转移登记手续；申请相关法院或仲裁机构将受托人确认为抵押权、抵押权预告登记权益或商品房买卖合同备案权益的直接权利人等；受托人授权华夏银行作为代理人以其自己名义代受托人持有相应的抵押权、抵押权预告登记权益或商品房买卖合同备案权益。并所实现的款项按照《信托合同》的约定进行分配。

因登记机关或其他原因而无法办理完毕抵押权、抵押权预告登记权益的转移登记，则受托人应以最有利于回收标的债权资产的原则处理抵押权、抵押权预告登记权益或商品房买卖合同备案权益相关事宜，包括但不限于(a)受托人授权委托人代受托人持有相应的抵押权、抵押权预告登记权益或商品房买卖合同备案权益；华夏银行将实现所得的款项按照《信托合同》的约定进行分配；(b)就该等未涉诉的标的债权资产提起诉讼或仲裁，申请相关法院或仲裁机构将受托人确认为抵押权、抵押权预告登记权益或商品房买卖合同备案权益的直接权利人，请求法院强制要求相关方配合办理转移登记手续等。

为了便于办理相关标的债权资产的转移登记手续，若相关政府机构要求委托人与受托人签署关于债权转让的相关协议的，委托人与受托人应于约定期间内完成单户资产转让协议的签署工作。

以上担保权利的转移安排能够在一定程度上缓释担保物权风险。

(3) 抵销风险

抵销风险是指入池资产涉及的债务人行使可抵销债务权利，从而使贷款组合本息费回收出现风险。

根据交易文件约定，如果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，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。如果委托人对借款人有多笔债权，且借款人依据中国法律行使抵销权，借款人未声明其具体抵销债权的，则委托人应与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产并向受托人提供相关证明。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照前款规定履行义务。如果委托人、受托人无法与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产，则受托人和委托人应按照该借款人行使抵销权之日受托人在信托项下对该借款人享有的债权和委托人对该借款人享有的债权（但借款人不得对之行使抵销权的债权除外）的余额比例分配。如果被抵销债权属于委托人已交付

⁸ 评级机构：系指联合资信评估股份有限公司和中债资信评估有限责任公司。除上下文另有特别说明外，联合资信、中债资信任何一方不单独被称为评级机构。如果联合资信或中债资信一方暂时无法提供主体长期信用等级时，则以另一方提供的主体长期信用等级为准。

设立信托的信托财产，则委托人应按照交易文件的约定履行义务。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人华夏银行的违约风险。

华夏银行经营状况稳健、财务状况优良，风险管理水平很好。联合资信认为即使债务人行使抵销权，委托人华夏银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（4）流动性风险

不良贷款在处置过程中往往受到多种不确定性因素的影响，导致现金流回收时间具有一定不规则性，有可能引发流动性风险。

本交易设置了信托流动性储备账户，且资产池在过渡期内已经产生一定的现金回收，上述金额能够在信托成立后及时补足流动性储备金额。信托流动性储备账户和已回收现金流能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

（5）再投资风险

信托存续期内，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可运用于合格投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对再投资风险，本交易制定了下述合格投资标准：受托人将信托账户内的资金投资于（a）受托人与合格实体进行的以人民币计价和结算的金融机构存款；和（b）符合监管规定的、低风险、高流动性的国债、政策性金融债、货币市场基金及人民银行允许投资的其他金融产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于下一个信托分配日上午九点（9:00）前到期。较为严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

3 参与机构履职能力分析

本交易各主要参与方均具备相应的履职能力，能够为本交易提供良好的服务。

（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/贷款服务机构为华夏银行。华夏银行是全国性股份制商业银行之一，于1992年12月正式开业，总部设于北京。2003年9月在上海证券交易所上市。截至2024年末，华夏银行在全国120个地级以上城市设立了44家一级分行、78家二级分行，营业网点总数达963家，并设有香港分行华夏银行，实现了对京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点区域以及京广线和京沪线沿线等地区的覆盖。截至2025年3月，华夏银行股本总额为159.15亿元，占比超过10%的股东分别为首钢集团有限公司（21.68%）、国网英大国际控股集团有限公司（19.33%）、中国人民财产保险股份有限公司（16.11%）、北京市基础设施投资有限公司（10.86%）。

截至2024年底，根据审计报告，合并口径下，华夏银行资产总额为43764.91亿元，其中发放贷款和垫款总额23663.17亿元；负债总额为40108.07亿元，其中吸收存款21513.70亿元；归属于本行股东的权益为3619.82亿元；不良贷款率1.60%，拨备覆盖率161.89%；资本充足率13.44%，核心一级资本充足率9.77%。2024年全年，华夏银行实现营业收入971.46亿元，归属于本行股东的净利润276.76亿元。

截至2025年3月底，华夏银行总资产为45211.99亿元，总负债为41523.72亿元，股东权益合计3688.27亿元；2025年1—3月，华夏银行实现营业收入181.94亿元，净利润51.72亿元。截至2025年3月底，华夏银行不良贷款率为1.61%，拨备覆盖率为156.85%，资本充足率为13.09%，一级资本充足率为11.45%，核心一级资本充足率为9.57%。

风险管理体系方面，华夏银行全面贯彻落实党中央重大决策部署，有效应对内外部风险形势变化，统筹推进服务实体经济和风险防控工作，强化资产全生命周期管理。升维信贷与投融资政策体系，持续优化业务结构。深化偏好传导机制建设，保障业务经营符合整体“稳健”的风险偏好。提升审批工作质效，赋能分行经营发展。持续深化事中过程管控，确保信用风险整体可控。持续加强对重点领域风险排查与形势研判，高度重视重点领域风险防范和化解。聚焦价值贡献，推进特殊资产经营管理体制机制改革。加快风控数字化项目建设，提升数字化风控水平。

本交易约定，资产池回收款按照约定的现金流分配顺序，在支付完次级档证券固定资金成本后，剩余金额的90%用于支付超额奖励服务费。贷款服务机构超额奖励支付机制的设置有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，进而有利于提高资产池的回收率。

总体来看，华夏银行财务状况优良，公司治理规范，风控能力很强。联合资信认为华夏银行作为本交易的委托人、发起机构和贷款服务机构，履职能力极强，将为本交易提供良好的服务。

（2）受托人/受托机构/发行人

本交易的受托人/受托机构/发行人为华能信托。华能信托成立于2002年，2008年12月由华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）在原黔隆国际信托投资有限责任公司基础上增资扩股重组而成，2009年1月更为现名。截至2024年12月底，华能信托注册资本为61.95亿元，第一大股东为华能资本（持股比例67.92%），实际控制人为中国华能集团有限公司。

截至 2024 年底，华能信托合并口径资产总额为 322.46 亿元，较上年底增长 2.78%；负债总额为 38.61 亿元，较上年底增长 6.94%；所有者权益为 283.85 亿元，较上年底增长 2.24%；资产负债率为 11.97%，较上年底上升 0.46 个百分点。2024 年，华能信托实现合并口径营业收入 25.95 亿元，同比下降 21.57%；实现利润总额 20.34 亿元，同比下降 25.32%。

风险管理方面，华能信托针对不同类型的风险分类施策，保证业务高效、安全、规范运营。针对信用风险、市场风险等可量化风险，严格实施风险指标管理和风险限额控制；对合规风险、操作风险等非量化风险，明确岗位职责，制定精细化的业务操作规程、风险控制流程，加强员工风险意识，实施岗位和流程控制。

总体来看，华能信托拥有稳健的财务实力以及比较健全的风险内控制度，本交易因华能信托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为北京银行股份有限公司城市副中心分行。北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）成立于 1996 年的城市商业银行，总部位于北京。2007 年 9 月，北京银行在上海证券交易所主板上市。截至 2025 年 3 月底，北京银行股本总额为 211.43 亿元，前三大股东分别为 ING BANK N.V.、北京市国有资产经营有限责任公司和北京能源集团有限责任公司，持股比例分别为 13.03%、9.12% 和 8.59%。

经审计的财务报表显示，合并口径下，截至 2024 年底，北京银行资产总额 42215.42 亿元，负债总额 38632.02 亿元，股东权益 3583.40 亿元；不良贷款率 1.31%，拨备覆盖率 208.75%；资本充足率为 13.06%，核心一级资本充足率为 8.95%。2024 年，北京银行实现营业收入 699.17 亿元，净利润 258.90 亿元。

未经审计的财务报表显示，合并口径下，截至 2025 年 3 月底，北京银行资产总额 44694.22 亿元，负债总额 41064.00 亿元，股东权益 3630.22 亿元；不良贷款率 1.30%，拨备覆盖率 198.08%；资本充足率为 12.52%，核心一级资本充足率为 8.64%。2025 年 1—3 月，北京银行实现营业收入 171.27 亿元，净利润 76.87 亿元。

风险管理方面，北京银行董事会对风险管理承担最终责任，董事会下设风险管理委员会、关联交易委员会和审计委员会，高级管理层下设信用审批委员会、信用风险政策委员会、不良资产处置委员会等专业委员会。北京银行秉承审慎稳健的风险偏好，持续完善全面风险管理体系，加快推进风险管理数字化转型，推动授信审批体制改革，不断提升不良资产处置效能，积极赋能业务高质量发展。

资产托管业务方面，截至 2024 年底，北京银行托管资产规模 2.27 万亿元；2024 年，北京银行实现托管业务收入 4.11 亿元。

总体看，北京银行风险管理体系完善、托管经验丰富，能够较好地履行其作为托管人的职能。

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档证券的信用等级。

六、评级结论

联合资信基于发起机构提供的基础资产相关资料及尽职调查所获信息，通过对本交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间预测、交易结构、量化模型测试、量化模型外调整因素等因素的综合考量，确定“龙兴 2025 年第一期不良资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，次级档资产支持证券未予评级。

上述优先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，违约概率极低。

附件 1 本交易相关定义

一、资产池相关定义

(1) 资产池：系指《资产明细表》中所列的全部标的债权资产的集合。

(2) 资产：委托人对《资产明细表》所列示的委托人享有的并依法可信托予受托人的、截至初始起算日的贷款。

(3) 标的债权资产：(1) 如是截至初始起算日，系指资产、附属担保权益以及由此转化的其他相关权益的统称；(2) 如是自初始起算日起，系指资产、附属担保权益、以物抵贷资产（如有）以及由此转化的其他相关权益的统称。

(4) 贷款：债权合同项下由华夏银行发放的符合合格标准的附有附属担保权益的个人住房抵押贷款，且该个人住房抵押贷款根据《信托合同》被信托予受托机构。

(5) 抵押贷款/个人住房抵押贷款：债权合同项下由华夏银行发放的符合合格标准的附有附属担保权益的个人住房抵押贷款，且该个人住房抵押贷款根据《信托合同》被信托予受托机构。

(6) 附属担保权益：就每笔资产而言，系指与资产有关的、为委托人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、抵押权预告登记权益、保证担保、质押担保（如有）、与抵押担保相关的保险单和由此产生的保险权益，以及回购义务人在回购协议下就借款人履行债权合同项下债务向发起机构承担的房屋回购义务。

(7) 以物抵贷资产：就《资产明细表》所列的每一项资产而言，包括以下各项：(i) 转让给委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）所有的，和/或以委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）的名义持有的，用以部分或全部清偿（或其他偿还方式）资产的财产或财产权利；(ii) 根据委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）与借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人达成的和解协议或类似安排，上述借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人已同意的转移给委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）用以偿还部分或全部资产的财产或财产权利；或者(iii) 在委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）对借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人提起的旨在寻求某笔资产项下债务清偿的诉讼或仲裁中，终审的生效法院判决或仲裁裁决，判令借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人向委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）转移其持有的特定财产或财产权利，以全部或部分清偿资产。

(8) 《资产明细表》：就委托人信托予受托人的资产而言，系指由委托人准备的、截至初始起算日的、有关每笔资产信息的明细表（该等信息的形式和内容应为受托人所接受）。

二、合格标准

就每一笔标的债权资产而言，系指在初始起算日和信托财产交付日（以下各项对时间另有说明的除外），如任一笔标的债权资产于初始起算日之后且在信托财产交付日之前被清偿完毕，则就该笔标的债权资产而言，仅在初始起算日（以下各项对时间另有说明的除外）满足如下合格标准：

A. 关于借款人的标准：

(a) 借款人在标的债权资产发放时为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；

(b) 标的债权资产发放时，借款人（含共同借款人）至少有一人有正当职业；

B. 关于标的债权资产的标准：

(c) 标的债权资产已经实际发放并由发起机构管理；

(d) 标的债权资产的所有应付金额均以人民币为单位；

(e) 标的债权资产未根据发起机构的标准程序予以核销；

(f) 发起机构合法拥有每笔标的债权资产，且未在标的债权资产上设定质押或其他权利负担；

(g) 标的债权资产合同和该合同项下约定的抵押权、抵押权预告登记权益、商品房买卖合同备案权益（如有）、质权（如有）、保证（如有）合法有效，并构成相关借款人、抵押人、保证人、出质人（如有）合法、有效和有约束力的义务，债权人/抵押权人/质权人可根据其条款向相关借款人、抵押人、保证人、出质人（如有）主张权利；抵押房产在过渡期内已经通过处置回收的情形除外；

(h) 标的债权资产为有息贷款；

初始起算日资产的质量为发起机构制定的信贷资产五级分类中的次级、可疑或损失类；

(j) 除非相关借款人（或其代表）全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的），任何借款人均无权选择终止该标的债权资产；

(k) 每笔标的债权资产项下债权均可进行合法有效的转让；每份标的债权资产合同中均无禁止转让或转让须征得借款人、抵押人、保证人、出质人（如有）同意的约定；

(l) 于初始起算日（含该日），发起机构在贷款回收中尚未形成以物抵贷资产；

(m) 借款人在华夏银行的入池标的债权资产均全部转让给受托人；

C. 关于抵押房产的标准：

(n) 于初始起算日，如根据该债权合同约定办理了房产抵押担保手续的，该抵押担保已在中国相关的房地产登记机关办理完毕以发起机构为抵押权人的抵押权登记手续；于初始起算日，如根据该债权合同约定办理了抵押权预告登记权益的预告登记手续的，登记的抵押权预告登记权利人为发起机构；

(o) 标的债权资产的相关抵押房产不属于自建房屋。

三、 违约事件

系指以下任一事件：

(a) 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），回收款账户项下资金不足以支付当期应付的优先档资产支持证券的利息；

(b) 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），优先档资产支持证券的本金和利息未能得到支付。

四、 权利完善事件

系指以下任何事件：

(a) 发生除 (c) 项以外的其他任何一起贷款服务机构解任事件，导致华夏银行作为贷款服务机构被解任；

(b) 贷款服务机构丧失任一必备评级；

(c) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件；

(d) 委托人丧失任一必备评级；

(e) 仅就相关贷款而言，借款人根据其自身偿债能力向法院提起个人债务集中清理或类似个人破产等程序、并经法院受理后进入相关程序时，以致须以受托人名义参与相关债权申报等相关程序。

五、 必备评级

“联合资信”给予的主体长期信用等级高于或等于【A】级且“中债资信”给予的主体长期信用等级高于或等于【A+】ori⁹级。

六、 贷款服务机构解任事件

系指以下任一事件：

(a) 贷款服务机构未能于处置收入转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而使该付款到期日顺延），且在处置收入转付日或顺延后 5 个工作日内仍未付款；

(b) 贷款服务机构停止经营或打算停止经营其贷款业务；

(c) 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；

(d) 贷款服务机构未能保持履行《服务合同》项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权、和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权、和/或同意被中止、收回或撤销；

(e) 贷款服务机构未能按时提供相关收款期间的期间资产服务报告或相关会计年度的年度资产服务报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而使贷款服务机构提供期间资产服务报告或年度资产服务报告的日期延后），且在其应当提供报告的最晚日期或顺延后 5 个工作日内仍未提交；

(f) 贷款服务机构严重违反：(i) 除付款义务和提供报告义务以外的其它义务；(ii) 贷款服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在贷款服务机构实际得知（不管是否收到受托人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 30 个工作日，以致对信托财产的回收产生重大不利影响；

(g) 资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与贷款服务机构有关的重大不利变化；

(h) 仅在华夏银行为贷款服务机构时，贷款服务机构在信托生效后 90 日内，未能按照《服务合同》的约定对所有账户记录原件以及上述账户记录相关的所有文件按《服务合同》的约定进行保管；

(i) 在将执行商定程序报告的结果书面通知贷款服务机构后的 90 日内，受托人合理地认为：(i) 执行商定程序报告表明贷款服务机构已经实质性违反其在任何交易文件中所做的陈述或保证；或 (ii) 上述审阅结果不令人满意，并且在上述 (i) 或 (ii) 中的任一种情况中，资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响；

(j) 受托人根据《服务合同》的约定，提出针对贷款服务机构对资产池的日常维护和管理及处置回收的合理意见或建议（包括但不限于对年度资产处置计划和资产服务报告的合理修改意见等）时，贷款服务机构拒不执行且没有合理理由的，导致对资产池的回收产生不利影响等损害资产支持证券持有人利益的情形；

(k) 受托人合理认为贷款服务机构存在违反《服务合同》约定的其他行为，导致对资产池的回收产生不利影响等损害资产支持证券持有人利益的情形。

⁹ 该级别符号不同于监管要求的评级符号，仅适用于结构化项目交易文件中需规定的必备评级等级。

七、丧失清偿能力事件

就委托人、受托人、贷款服务机构、后备贷款服务机构及资金保管机构而言，系指以下任一事件：

- (a) 经国务院金融监督管理机构（如国家金融监管总局，下同）同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或国务院金融监督管理机构向人民法院提出对上述机构进行重整或破产清算的申请；
- (b) 其债权人向人民法院申请宣布上述机构破产且该等申请未在 120 个工作日内被驳回或撤诉；
- (c) 上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向国务院金融监督管理机构申请解散；
- (d) 国务院金融监督管理机构根据《金融机构撤销条例》规定责令上述机构解散；
- (e) 国务院金融监督管理机构公告将上述机构接管；
- (f) 上述机构不能或宣布不能按期偿付债务；或根据应适用的中国法律被视为不能按期偿付债务；
- (g) 上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。

八、处置费用

就全部标的债权资产而言，系指贷款服务机构垫付的与资产处置有关的所有税收、费用和开支，具体系指贷款服务机构或受托人对借款人以及其他第三方（包括但不限于保证人、出质人（如有）、第三方抵押人或回购义务人）提起诉讼或仲裁以及申请强制执行违约贷款、或与相关方协商处置违约贷款时可能合理发生的诉讼费、执行费、拍卖费、评估费、公告费、以物抵贷费用、律师费等所有成本、费用、税收和开支。处置费用由贷款服务机构先行垫付，并由受托人按照《信托合同》第 8 条约定的分配顺序向贷款服务机构支付。

附件 2 入池资产未偿本息费余额占比前二十大债务人回收情况表

序号	未偿本息费余额（万元）	未偿本息费余额占比	贷款五级分类	预计回收金额（万元）	预计回收金额占比
借款人 1	730.50	0.50%	可疑类	253.59	0.39%
借款人 2	647.99	0.44%	损失类	245.78	0.38%
借款人 3	573.35	0.39%	次级类	224.90	0.35%
借款人 4	525.31	0.36%	可疑类	525.31	0.81%
借款人 5	506.97	0.35%	次级类	138.70	0.22%
借款人 6	469.50	0.32%	损失类	200.05	0.31%
借款人 7	423.67	0.29%	次级类	362.78	0.56%
借款人 8	388.10	0.27%	次级类	142.06	0.22%
借款人 9	377.31	0.26%	次级类	195.16	0.30%
借款人 10	375.40	0.26%	次级类	149.61	0.23%
借款人 11	371.73	0.25%	次级类	189.80	0.29%
借款人 12	356.68	0.24%	可疑类	254.51	0.39%
借款人 13	350.18	0.24%	次级类	166.11	0.26%
借款人 14	347.54	0.24%	可疑类	148.17	0.23%
借款人 15	341.78	0.23%	可疑类	341.78	0.53%
借款人 16	327.39	0.22%	次级类	146.32	0.23%
借款人 17	319.78	0.22%	损失类	103.37	0.16%
借款人 18	318.17	0.22%	损失类	110.20	0.17%
借款人 19	318.11	0.22%	次级类	174.36	0.27%
借款人 20	317.48	0.22%	损失类	137.38	0.21%
合计	8386.93	5.74%		4209.93	6.53%

注：若存在同一债务人项下多笔资产入池的情形，则披露贷款五级分类靠后的资产的分类状态
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

附件3 回收金额占比前二十大资产的特征情况表

序号	未偿本息费 余额（万元）	未偿本息费 余额占比	借款人所在行业	借款人地区	担保方式	预计回收金额 （万元）	预计回收 金额占比
入池资产 1	525.31	0.36%	其他专业技术人员	北京市	抵押	525.31	0.81%
入池资产 2	423.67	0.29%	科学研究人员	北京市	抵押	362.78	0.56%
入池资产 3	341.78	0.23%	办事人员	山东省	抵押	341.78	0.53%
入池资产 4	356.68	0.24%	工程技术人员	北京市	抵押	254.51	0.39%
入池资产 5	730.50	0.50%	批发与零售服务人员	山东省	抵押	253.59	0.39%
入池资产 6	280.85	0.19%	企事业单位负责人	山东省	抵押	249.98	0.39%
入池资产 7	647.99	0.44%	企事业单位负责人	广东省	抵押	245.78	0.38%
入池资产 8	573.35	0.39%	企业法人	四川省	抵押	224.90	0.35%
入池资产 9	202.62	0.14%	不便分类的其他从业人员	北京市	抵押	202.62	0.31%
入池资产 10	469.50	0.32%	工程技术人员	福建省	抵押	200.05	0.31%
入池资产 11	377.31	0.26%	其他办事人员和有关人员	吉林省	抵押	195.16	0.30%
入池资产 12	371.73	0.25%	批发与零售服务人员	广东省	抵押	189.80	0.29%
入池资产 13	284.67	0.19%	其他专业技术人员	北京市	抵押	188.96	0.29%
入池资产 14	181.48	0.12%	其他专业技术人员	北京市	抵押	181.48	0.28%
入池资产 15	318.11	0.22%	批发与零售服务人员	广东省	抵押	174.36	0.27%
入池资产 16	173.69	0.12%	办事人员和有关人员	广东省	抵押	173.69	0.27%
入池资产 17	313.83	0.21%	办事人员	广东省	抵押	173.60	0.27%
入池资产 18	256.96	0.18%	工程技术人员	北京市	抵押	173.53	0.27%
入池资产 19	350.18	0.24%	企事业单位负责人	广西省	抵押	166.11	0.26%
入池资产 20	375.40	0.26%	飞机和船舶技术人员	辽宁省	抵押	149.61	0.23%
合计	7555.61	5.17%	-	-	-	4627.60	7.18%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

附件 4 资产支持证券信用等级设置及其含义

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。