

信用评级公告

联合〔2023〕7447号

联合资信评估股份有限公司通过对“橙益 2022 年第二期不良资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“橙益 2022 年第二期不良资产支持证券”项下“22 橙益 2 优先”的信用等级维持 AAA_{SF}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十八日

橙益 2022 年第二期不良资产支持证券 2023 年跟踪评级报告

评级结果

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
22橙益2优先	0.14	0.97	39.59	82.20	AAA _{sf}	AAA _{sf}
22橙益2C	0.21	0.21	60.41	17.80	NR	NR
证券合计	0.35	1.18	100.00	100.00	--	--
预计毛回收	0.84	1.96	--	--	--	--

注：1.占比以实际金额计算，与保留2位小数相除有差异；2.本次预计毛回收为考虑已实现回收后，资产池跟踪基准日后剩余预计毛回收；3. NR-未予评级

跟踪评级相关信息

信托财产初始起算日：2022 年 3 月 20 日

信托设立日：2022 年 6 月 24 日

证券法定到期日：2027 年 4 月 26 日

本次跟踪期间：2022 年 6 月 24 日 - 2023 年 4 月 26 日

资产池收款期间：2022 年 3 月 20 日 - 2023 年 3 月 31 日

资产池跟踪基准日：2023 年 3 月 31 日（本次跟踪资产池数据提取日）

证券跟踪基准日：2023 年 4 月 26 日

首次评级日期：2022 年 5 月 27 日

本次跟踪评级日期：2023 年 7 月 28 日

分析师

杨润泽 李 倪 沈柯燕

邮箱：lianhe@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）

网址：<http://www.lhratings.com>

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“橙益 2022 年第二期不良资产支持证券”进行了持续的跟踪，对资产池回收情况、资产支持证券（以下简称“证券”）兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和尽职情况等多方因素进行了持续的关注，并结合上述要素对证券进行了现金流分析及压力测试。

根据跟踪期内的受托机构报告以及资产池的处置回收资料等信息，经过分析与测算，联合资信认为本次跟踪期内“橙益 2022 年第二期不良资产支持证券”基础资产的实际回收进度（资产池收款期间已实现回收 11168.63 万元，占资产池回收估值的 56.95%）不及首评预测（首评预测的同期限回收额为 13902.42 万元，占资产池回收估值的 70.89%）。由于本交易入池资产为不良资产，现金流波动较正常类资产更大，但基础资产均为含有车辆抵押，最终回款仍有一定的保障。因此，联合资信根据截至资产池跟踪基准日的资产池实际回收情况、资产处置清收状态及抵押物处置进度等信息，对资产池未来回款进度进行了重新预测。同时，本交易设置了内部信托（流动性）储备账户，这将在一定程度缓释优先档证券本息兑付面临的流动性风险。

交易结构方面，大比例优先档证券（以下简称“22 橙益 2 优先”）的顺利兑付，使得剩余优先档证券获得的信用支持明显上升。量化测算结果显示，“22 橙益 2 优先”仍满足 AAA_{sf} 等级的评级标准。

另外，贷款服务机构平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）财务状况稳健，对资产池中不良资产采取的处置方式恰当有效，贷款服务能力良好，其他各参与机构履职情况稳定，有助于剩余优先档证券的顺利兑付。

综合上述因素，联合资信确定维持“橙益 2022 年第二期不良资产支持证券”项下“22 橙

益 2 优先”的信用等级为 AAA_{SF}。

优势

1. **剩余优先档证券获得的信用支持大幅提升。**
本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，跟踪期内，“22 橙益 2 优先”获得的信用支持由 17.80%提升至 60.41%。

关注

1. **资产实际回收进度不及预期。**联合资信首评预测本交易 36 期毛回收率为 26.62%，即毛回收金额 19610.53 万元。本次资产池收款期间，实际回收历经 12.36 个月，回收金额共计 11168.63 万元；联合资信首评预测的同期限回收额为 13902.42 万元。
2. **不良资产的回收情况具有不确定性。**截至资产池跟踪基准日，仍有 9698 笔不良贷款资产在处置进程中，随着剩余资产逾期时间的增加，未来回收面临的不确定性进一步增加。
3. **外部经济环境不确定性风险。**2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济继续下行。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，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。

六、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信智评数字科技有限公司（以下简称“联信智评”）为评级协议委托方/委托人/发起机构/贷款服务机构平安银行股份有限公司提供了咨询服务和理财风险管理服务。由于联合资信与关联公司联信智评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，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、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。

八、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。

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。

一、证券兑付及信用支持

跟踪期内，本交易未发生风险事件，剩余优先档资产支持证券（以下简称“22 橙益 2 优先”或“优先档证券”）获得的信用支持大幅提升。

“橙益 2022 年第二期不良资产支持证券”（以下简称“本期证券”）成立于 2022 年 6 月 24 日。本次跟踪期内，“22 橙益 2 优先”利息已足额支付。截至证券跟踪基准日，本交易仍处在“22 橙益 2 优先”本金兑付期内，“22 橙益 2 优先”本金已经兑付 85.81%；次级档资产支持证券（以下简称“22 橙益 2C”或“次级档证券”）本金尚未开始兑付。具体情况如下表所示：

表 1 截至证券跟踪基准日证券本金兑付情况（单位：万元）

分配时间	22 橙益 2 优先	22 橙益 2C
2022 年 7 月	3872.11	--
2022 年 10 月	1753.78	--
2023 年 1 月	1370.65	--
2023 年 4 月	1327.03	--
合 计	8323.57	--

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

截至证券跟踪基准日，本交易未触发风险事件，“22 橙益 2 优先”获得的信用支持由 17.80% 提升至 60.41%。本期证券的存续情况见下表：

表 2 截至证券跟踪基准日证券存续情况（单位：亿元、%）

证券简称	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次跟踪	首次评级	本次跟踪	首次评级			
22 橙益 2 优先	0.14	0.97	39.59	82.20	2.47	2023/10/26	正常
22 橙益 2C	0.21	0.21	60.41	17.80	--	2025/04/26	正常
证券合计	0.35	1.18	100.00	100.00	--	--	--
预计毛回收	0.84	1.96	--	--	--	--	--

注：本次预计毛回收为考虑已实现回收后，资产池跟踪基准日后剩余预计毛回收
资料来源：受托机构报告，联合资信整理

二、参与方履职能力分析

跟踪期内，各参与机构未发生替换，履职情况稳定。

1. 贷款服务机构

本期交易的贷款服务机构为平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）。平安银行的前身是深圳发展银行，深圳发展银行成立于 1987 年 12 月，系原深圳经济特区内六家农村信用社改组设立的股份有限公司。该行于 1991 年 4 月在深圳证券交易所上市，是中国第一家面向社会公众公开发行股票并上市的商业银行。截至 2023 年 3 月底，平安银行注册资本为 194.06 亿元，其中中国平安保险（集团）股份有限公司及其控股子公司中国平安人寿保险股份有限公司合计持有平安银行 58.00% 的股份。中国平安保险（集团）股份有限公司为平安银行控股股东。

截至 2022 年底，经审计的财务报表显示，平安银行资产总额 53215.14 亿元，其中发放贷款及垫款 32422.58 亿元；负债总额 48868.34 亿元，其中吸收存款 33522.66 亿元。截至 2022 年底，平安银行不良贷款率 1.05%；拨备覆盖率 290.28%，资本充足率 13.01%，一级资本充足率 10.40%，核心一级资本充足率 8.64%。2022 年，平安银行实现营业收入 1798.95 亿元，净利润 455.16 亿元。

截至 2023 年 3 月底，未经审计的财务报表显示，平安银行资产总额 54558.97 亿元，其中发放贷款及垫款 33490.98 亿元；负债总额 50091.52 亿元，其中吸收存款 35105.85 亿元。截至 2023 年 3 月底，平安银行不良贷款率 1.05%；拨备覆盖率 290.40%，资本充足率 13.26%，一级资本充足率 10.66%，核心一级资本充足率

8.91%。2023 年 1—3 月，平安银行实现营业收入 450.98 亿元，净利润 146.02 亿元。

近年来，平安银行建立了集中、垂直、独立的全面风险管理架构，建成了“派驻制风险管理、矩阵式双线汇报”的风险管理模式，总行风险管理委员会统筹各层级风险管理工作，总行风险管理部、公司授信审批部、零售信贷管理部、资产监控部等专业部门负责全行信用风险管理工作，并由总行风险管理委员会向各分行/事业部派驻主管风险副行长/风险总监，负责所在单位的信用风险管理工作。平安银行致力于从“以产品为中心”向“以客户为中心”转变，坚持走可持续、高质量发展之路，风险理念从管控风险向主动管

理风险转变，大力推动业务发展，风险与业务高效协同，全面提升服务实体经济的能力。同时，平安银行强化风险预警能力，充分运用大数据、AI 等领先科技，优化智慧风控平台，持续推进风险前置，全面提升风险管理的效率和水平。

跟踪期内，平安银行未发生重大变更，总体来看，平安银行自身财务状况稳健，风控能力很强，履约和尽职能力稳定。

2. 其他机构

跟踪期内，本交易的受托机构、资金保管机构均未发生替换，且履约和尽职能力稳定。

二、基础资产分析

截至资产池跟踪基准日，入池资产仍有 9698 笔不良贷款资产尚在处置中，随着剩余资产逾期时间的增加，未来回收面临的不确定性进一步增加。

1. 资产池概述

截至资产池跟踪基准日，资产池仍有 9698 笔不良贷款资产尚在处置中，未偿本息费余额合计 76716.67 万元，资产池概况详见下表：

表 3 资产池概况

项目	本次跟踪	首次评级
贷款笔数（笔） ¹	9698	10924
借款人户数（户）	9691	10916
资产池未偿本金余额（万元）	59675.23	69505.94
资产池未偿本息费余额（万元）	76716.67	73677.21
单笔最高本息余额（万元）	83.67	72.95
单笔平均未偿本息费余额（万元）	7.91	6.74

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

2. 五级分类分布

截至资产池跟踪基准日，基础资产的五级分类分布详见下表：

表 4 五级分类分布

五级分类	未偿本息费余额占比（%）	
	本次跟踪	首次评级
正常	0.46	--
关注	0.57	--
次级	1.35	94.48
可疑	4.74	5.52
损失	92.87	--
合计	100.00	100.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

3. 未偿本息费余额分布

截至资产池跟踪基准日，基础资产的单笔平均未偿本息费余额为 7.91 万元，未偿本息费余额的分布与初始起算日相比变化不大。详见下表：

表 5 未偿本息费余额分布（单位：万元、%）

未偿本息费余额	未偿本息费余额占比	
	本次跟踪	首次评级
(0,1]	0.59	0.8
(1,5]	13.22	18.08
(5,10]	28.25	32.04
10 以上	57.94	49.08
合计	100.00	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如 (1,5]表示大于 1 但小于等于 5，下同
资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

¹ 贷款笔数和借款人户数以资产服务机构内部系统结清标志为依据，以资产服务报告披露为准。

4. 不良账龄分布

截至资产池跟踪基准日,基础资产不良账龄分布详见下表:

表 6 不良账龄分布 (单位: 月、%)

不良账龄	未偿本息费余额占比	
	本次跟踪	首次评级
(0,3]	--	76.17
(3,6]	--	16.6
(6,9]	--	3.12
(9,12]	--	1.56
12 以上	100.00	2.55
合 计	100.00	100.00

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

5. 借款人所在地区分布

相比初始起算日,入池资产借款人所在前五大地区剩余贷款未偿本息费余额的排名及占比情况变化不大,地区集中度仍然较低;详见下表:

表 7 借款人所在地区分布

未偿本息费余额占比 (%)			
地区	本次跟踪	地区	首次评级
广州	10.59	广州	10.67
郑州	9.25	郑州	8.91
南京	6.81	南京	7.27
杭州	6.60	长沙	7.09
长沙	6.60	杭州	6.76
合 计	39.84	合 计	40.70

注: 仅列出占比前五大的地区

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

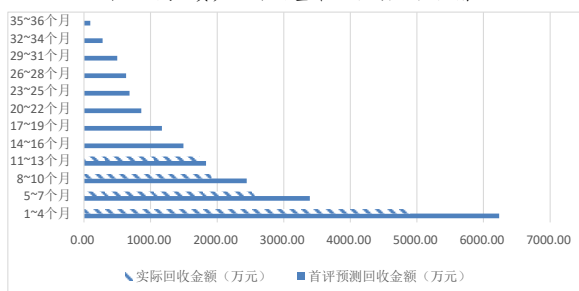
三、定量分析

联合资信根据本次跟踪期内已实现的回收额对未来回收估值进行了调整,并编制相应的现金流模型以返回检验优先档证券能否通过目标评级的压力测试。

1. 实际回收情况分析

本次资产池收款期间,资产池已实现 12.36 个月回收 11168.63 万元,占联合资信首评预测的 36 期毛回收金额的 56.95%,联合资信首评预测的同期限回收额为 13902.42 万元,占首评预测的 36 期毛回收金额的 70.89%,实际回收进度略晚于预期。各收款期间实际回收金额与首评预测回收金额对比详见下图:

图 1 截至资产池跟踪基准日各期回收款情况



资料来源: 联合资信整理

截至资产池跟踪基准日,仍有 9698 笔不良贷款资产在处置进程中,随着剩余资产逾期时间的增加,未来回收面临的不确定性进一步增加。

2. 跟踪评级分析

(1) 现金流分析

基于跟踪期内已经实现的 12.36 个月实际回收数据,联合资信在考虑到未结清资产在后续可能产生的现金流回收后,得到资产池预计回收金额及预计回收时间分布如下表:

表 8 资产池预计回收金额及预计回收时间分布
(单位: 万元、%)

预计回收时间	预计回收金额	占比
2022/03/20—2022/06/30	4899.61	24.98
2022/07/01—2022/09/30	2562.34	13.07
2022/10/01—2022/12/31	1914.48	9.76
2023/01/01—2023/03/31	1792.20	9.14
2023/04/01—2023/06/30	2209.44	11.27
2023/07/01—2023/09/30	1729.95	8.82
2023/10/01—2023/12/31	1273.60	6.49
2024/01/01—2024/03/31	1009.49	5.15
2024/04/01—2024/06/30	933.63	4.76
2024/07/01—2024/09/30	736.01	3.75
2024/10/01—2024/12/31	412.02	2.10

2025/01/01—2025/05/31	137.75	0.70
合 计	19610.53	100.00

注：2022 年 3 月 20 日至 2023 年 3 月 31 日期间的回收金额为实际回收数据
资料来源：联合资信整理

（2）压力测试

联合资信基于证券发行规模、分层比例及发行利率，根据信托合同约定的现金流支付顺序和违约事件触发机制等交易结构安排，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证券本息偿付的覆盖情况。若在优先档证券目标评级等级对应的压力情境下，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。

现金流流入端压力标准

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。

现金流流出端压力因子设置

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和证券应付利息金额，从而影响对优先档证券的保护距离。压力测试的相关参数及结果详见表 15 和表 16。

表 15 压力测试的基准条件

参数名称	参数设置
目标级别	AAA _{sf}
基准毛回收率（%）	26.62
回收分布	详见表 8
优先档证券发行利率（%）	2.47

注：本交易所涉及的登记托管费、支付代理机构费、信托管理费、资金保管机构费、贷款服务机构费以及其他各参与机构固定费用等已在模型中体现
资料来源：联合资信整理

表 16 AAA_{sf} 压力情景下证券压力测试结果（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	18032.68	前端处置费	4949.15	4949.15
		各参与机构报酬及税费	837.01	837.01
		优先档利息	141.58	141.58
		优先档本金	9700.00	9700.00
		次级本金及后端处置费	--	2404.94
流入合计	18032.68	流出合计	15627.74	18032.68

资料来源：联合资信整理

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，同时交易账户中尚余 2404.94 万元可用于兑付优先档本金之后后端处置费及次级证券的本息，对优先档证券本金形成

24.79%的安全距离²；因此，优先档证券可以通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

综合考虑上述因素，联合资信最终确定“橙益2022年第二期不良资产支持证券”项下优先档证券的信用等级能够达到AAA_{sf}。

四、评级结论

联合资信对“橙益 2022 年第二期不良资产支持证券”进行了持续的跟踪，对资产池收现情

况、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履约状况等进行了持续的关注。跟踪期内，优

² 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。

先档证券本金和利息兑付正常，资产池回收情况略低于预期，参与机构履约和尽职能力稳定。经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定维持“橙益 2022 年第二期不良资产支持证券”项下“22 橙益 2 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

上述“22 橙益 2 优先”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 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（含资产支持票据）信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}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