

信用评级公告

联合〔2023〕3201号

联合资信评估股份有限公司通过对“橙益 2023 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“橙益 2023 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

二〇二三年五月二十三日

橙益 2023 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 (%)	信用等级
优先档	11000.00	49.34	72.85	AAA _{sf}
次级档	4100.00	18.39	27.15	NR
证券合计	15100.00	67.73	100.00	--
预计毛回收	22294.82	100.00	--	--

注：1.本报告的评级结论为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所评定，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.预计毛回收为联合资信预测的资产池 36 期毛回收金额；3.各档证券回收占比=该档证券金额/预计毛回收金额；4.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，下同；5.NR 表示未予评级

交易概览

初始起算日：2023 年 3 月 31 日 24 时

预计信托设立日：2023 年 6 月 13 日

标的债权资产：系指截至初始起算日的资产¹、附属担保权益²（如有）以及由此转化的其他相关权益或财产的统一称

信用提升机制：优先/次级结构、信托（流动性）储备账户、触发机制

委托人/发起机构/贷款服务机构：平安银行股份有限公司

受托人/受托机构/发行人：广东粤财信托有限公司

资金保管机构：上海浦东发展银行股份有限公司上海分行

牵头主承销商/簿记管理人：平安证券股份有限公司

联席主承销商：招商证券股份有限公司

法定到期日：2028 年 4 月 26 日

评级时间

2023 年 5 月 23 日

分析师

杨润泽 李倪 曲怡

电话：010-85679696

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历史回收记录及尽职调查所获信息，对本交易资产池回收金额和回收时间进行了预测，并结合交易结构安排、法律要素以及参与机构的服务能力等多方因素对资产支持证券（以下简称“证券”）进行了现金流分析及压力测试。

本交易基础资产全部为含车辆抵押的个人消费类不良贷款，分散性很好（共入池 12041 户借款人，单户借款人未偿本息费余额占比不超过 0.06%，单户借款人预计回收金额占比不超过 0.04%）。基于平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）以汽车抵押或汽车抵押加保证担保为担保方式的个人消费类不良贷款的历史回收数据，以及未来宏观经济、催收环境及政策的变化预测，联合资信预测本交易入池贷款的毛回收率³为 19.76%（即 22294.82 万元）。此外，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期⁴内资产池也会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，较好地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/次级结构、信托（流动性）储备账户和触发机制的设置优先档证券提供了充足的信用支持。

综合考虑上述因素，联合资信评定“橙益 2023 年第一期不良资产支持证券”项下优先档证券的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 资产池分散性很好。本交易入池资产共计 12049 笔，涉及 12041 户借款人，单户借款人未偿本息费余额占比不超过 0.06%，单户借款人预计回收金额占比不超过 0.04%。

¹ 资产：平安银行对资产清单所列示的债务人享有的并依法可向受托人信托的以汽车抵押或汽车抵押加保证担保为担保方式的个人消费贷款债权。

² 附属担保权益：就每笔资产而言，系指与资产有关的、为平安银行的利益而设定的抵押权或其他权益（如有）。

³ 毛回收率=未扣除处置费用的资产池回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额。

⁴ 过渡期：自初始起算日（含该日）起至信托生效日（不含该日）止的期间。

2. **优先/次级顺序偿付结构为优先档证券提供了足够的信用支持。**联合资信预测在一般情景下，本交易入池贷款的毛回收率为19.76%，即毛回收现金 22294.82 万元，本交易优先档证券发行规模为 11000.00 万元，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。
3. **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，且在过渡期内资产池也会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，较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。
4. **贷款服务机构不良贷款处置经验丰富。**贷款服务机构对资产池相关信息比较了解，具有丰富的不良贷款处置经验，能够较好规避信息不对称、处理不及时所带来的回收风险。
5. **浮动服务报酬的设置有利于提高资产池的回收率。**本交易中设置了贷款服务机构的浮动服务报酬，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。

关注及风险缓释

1. **单笔不良债权的回收不确定性风险。**本交易基础资产全部为含车辆抵押的个人消费类不良贷款。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。
风险缓释：本交易基础资产分散性很好，在入池资产数量较多的情况下，资产池整体回收水平相对稳定，且可以通过统计分析历史数据的方法进行估计，这将有助于缓释本交易入池贷款的回收不确定性风险。此外，联合资信在对资产池回收金额进行评估和回收时间进行预测时充分考虑了不良资产处置过程中可能出现的各种因素，并在现金流模型压力测试中，对回收金额和回收时间进行了压力测试，评级结果已反映了回收金额及回收时间的不确定风险。

2. **物权风险。**本交易中，发起机构在向受托机构转让基础资产时，相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但发起机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险，这将使信托面临一定的物权风险。

风险缓释：本交易《信托合同》约定了在一定情形下，委托人需在限定期限内提交办理抵押权的转移登记手续。如出现因登记机关、抵押人等原因而无法办理完毕抵押权的转移登记，则委托人应以最有利于回收标的债权资产的原则处理抵押权相关事宜。联合资信也将持续关注委托人、受托机构的尽职意愿和履职能力。

3. **本交易未设置外部流动性支持机制。**本交易未设置外部流动性支持机制，不良贷款在处置过程中往往受到多种不确定性因素的干扰，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。

风险缓释：本交易设置了内部流动性储备账户，且在过渡期内资产池也会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，缓释各支付期的流动性风险。

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”）为发起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。

七、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。

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。

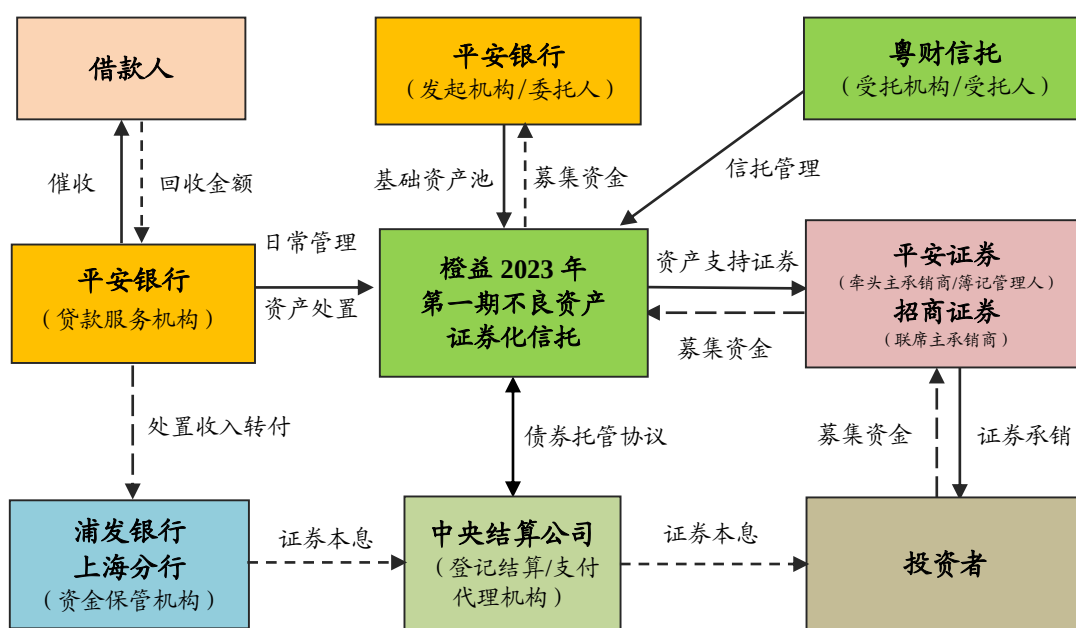
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有的截至初始起算日未偿本息费余额为112818.44万元的标的债权资产作为基础资产，采用特殊目的的信托载体机制，通过广东粤财信托有限公司（以下简称“粤财信托”）

设立“橙益2023年第一期不良资产证券化信托”。粤财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资产支持证券（以下简称“证券”，包括“优先档证券”和“次级档证券”）。投资者通过购买并持有相应证券取得本信托项下相应的信托受益权。

图1 交易结构图



资料来源：联合资信整理

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先档证券和次级档证券两档证券，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。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，次级档证券为优先档证券提供信用增级。优先档证券按季支付利息，在优先档证券偿付完毕之前，次级档证券不获取期间收益；在优先档证券清偿完毕后，次级档证券按季获取相应收益。优先档和次级档证券均采用过手方式并按照优先/次级

的顺序在每个支付日⁵偿付本金。

优先档证券和次级档证券均采用簿记建档方式发行，发起机构将持有不低于各档证券发行规模5%的证券，具体份额将根据发行情况确定。优先档证券采用固定利率，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，在次级档证券本金偿付完毕且向贷款服务机构支付大于累计处置收入金额25%部分的处置费用及利息

⁵ 支付日：每个计算日下一个月的第26日及每一类别证券的预期到期日。如果前述日期不是工作日，则为该日后的第一个工作日。如受托人和贷款服务机构在优先档证券的本金和利息全部偿付完毕后将计算日提前的，则支付日为受托人与贷款服务机构协商确定的日期。最后一个支付日为信托终止且清算后10个工作日内任一工作日。计算日系指每年的3月、6月、9月、12月的最后一日。其中第一个计算日为信托设立日当月的最后一日，最后一个计

算日为信托终止日。特别地，在优先档证券的本金和利息全部偿付完毕后，贷款服务机构与受托人有权共同协商将计算日改为每个自然月的最后一日；贷款服务机构预计足以偿付次级档证券的本金，且满足《信托合同》相关约定的全部清仓回购条件的，则受托人有权将下一个计算日提前至其与贷款服务机构共同确认的日期。

息后获得预期资金成本⁶，之后剩余金额的80%作为浮动服务报酬(如有)支付给贷款服务机构，

其余金额全部作为次级档证券的收益。
本交易的法定到期日为2028年4月26日。

表 1 证券概况

证券名称	金额(万元)	回收占比(%)	证券占比(%)	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先档	11000.00	49.34	72.85	固定利率	2025/04/26	按季付息，过手还本
次级档	4100.00	18.39	27.15	--	2026/04/26	优先档证券支付完毕后获得偿付
证券合计	15100.00	67.73	100.00	--	--	--
预计毛回收	22294.82	100.00	--	--	--	--

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 基础资产

本交易制定了明确和较为严格的基础资产合格标准。

本交易的基础资产为委托人平安银行为设立信托而信托予受托人的标的债权资产。截至初始起算日，资产池的未偿本金余额 105543.00 万元，未偿息费余额为 7275.44 万元，资产池未偿本息费余额合计为 112818.44 万元，共涉及 12049 笔含车辆抵押的个人消费类不良贷款。

根据交易文件约定，除另有说明外，每一笔标的债权资产在初始起算日和信托财产交付日⁷应符合如下标准(以下各项对时间另有说明的除外；为避免歧义，若某一笔标的债权资产在过渡期已以现金形式处置回收的，则该笔标的债权资产视为已符合合格标准)。

A.关于借款人和抵押人的标准：(a)借款人为中国国籍，且在贷款合同签署时为至少年满 18 周岁的自然人；(b)抵押人为依照中国法律在中国成立并合法存续的法人、其他组织或在抵押合同签署时年满 18 周岁的自然人；(c)抵押人不属于国家机关；同一笔标的债权资产有多个自然人借款人/抵押人的，至少其中一位自然人借款人/抵押人满足上述条件。

B.关于标的债权资产的标准：(d)贷款合同、抵押合同及抵押权均为按照中国法律合法有效成立，并构成相关借款人及抵押人合法、有效和有约束力的义务，债权人和抵押人可根据其条款向借款人主张权利；(e)平安银行是每一笔标

的债权资产的唯一债权人且拥有合法的请求权；平安银行未向任何第三方转让该等权利或利益，且平安银行未对该等权利或利益设定任何担保权益、抵押或任何其他财产负担；(f)借款人与平安银行签署的同一笔《个人担保贷款合同》项下借款人的全部未偿债务(包括但不限于未偿本金余额及其他一切相关利息、费用)全部纳入资产池；(g)在初始起算日，根据平安银行制定的贷款五级分类结果，标的债权资产全部为可疑类、或次级类、或损失类贷款；(h)标的债权资产的所有应付数额均以人民币为单位；(i)标的债权资产未根据平安银行的标准程序予以核销；(j)标的债权资产未超过诉讼时效或丧失相关的法定期间，以致无法主张债权或相关担保权利；(k)在初始起算日，平安银行已停止向该借款人发放贷款合同所在授信额度(如有)项下新的贷款或提供新的融资；(l)资产池各笔资产如涉及最高额抵押的，则截至初始起算日该最高额抵押担保所担保的主债权已经确定；(m)贷款合同及抵押合同中就有关债权、抵押权及附属担保权益的转让，不存在任何限制性约定条款，且不需要获得借款人、抵押人或任何其他主体的同意；(n)贷款合同明确约定限制相关抵押人在未经平安银行同意时转让其在该贷款合同中的义务或相关抵押车辆；(o)除法定抵销权以外，相关借款人不对该标的债权资产享有任何主张扣减或减免应付款项的权利。

C.关于抵押物的标准：(p)抵押物均为汽车；

⁶ 次级档资产支持证券预期资金成本=∑_{i=1}ⁿ[第i日次级档证券未偿本金余额×9%÷365]，其中，i为不小于1(含1)且小于n(不含n)的自然数，n的最大值取信托生效日(含该日)起至次级档资产支持证券未偿本金余额为零的当日(不含该日)止的实际天数。

⁷ 信托财产交付日：委托人将信托财产交付给受托人之日，信托财产交付日为缴款日后第1个工作日，具体以发行文件所载的日期为准。

(q) 于初始起算日, 该抵押车辆已在中国相关的登记机关办理完第一顺位抵押登记手续, 登记的第一顺位抵押权人为平安银行; 如该等抵押担

保对应的抵押权在信托财产交付日前已经实现了的, 则对相关标的债权资产不作前述要求。

二、交易结构分析

本交易证券采用优先/次级的顺序偿付结构。此外, 本交易安排的信托(流动性)储备账户一定程度上有利于优先档证券利息的偿付。

1. 信托账户和现金流划付机制

本交易对信托账户的设置以及回收款在相关账户间的归集划转情况做出了明确安排。

在信托生效日当日或之前, 受托人将在资金保管机构开立信托账户, 用以记录信托财产的收支情况; 并在信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户和信托(流动性)储备账户三个一级分账户, 分别用于接收和分配处置收入以及存放流动性储备金。信托付款账户下设信托分配(税收)账户、信托分配(费用和开支)账户、信托分配(证券)账户三个二级分账户; 分别用于支付信托财产可能承担的税费、由信托财产承担的费用、报酬和其他开支以及证券的信托利益。

委托人应按照《信托合同》的约定将过渡期内收到资产池产生的全部处置收入(不包含过渡期处置收入在委托人账户内所产生的利息收益以及根据《信托合同》约定可以扣除的款项)转入信托收款账户。

在信托设立后, 受托人应授权并要求贷款服务机构按照《服务合同》的相关约定, 于每个处置收入转付日⁸下午五点(17:00)前将前一个处

置收入转付期间的全部处置收入(不包括根据《信托合同》约定可以扣除的款项)转入信托账户, 并记入信托收款账户。

就委托人因收取处置收入而依据贷款合同及抵押合同或相关中国法律规定向义务人开具增值税发票并因此而实际发生的税费(如有), 委托人有权在根据《信托合同》的约定转付处置收入时直接从处置收入中扣除(但须提供合理证据)。

受托人应于每个信托分配日⁹核算处置费用¹⁰金额及对应的处置费用利息¹¹, 并按照《信托合同》的约定进行分配。受托人应于每个信托分配日核算信托账户项下各账户项下资金, 并按照《信托合同》的约定进行相应的分配或运用。受托人应于每个支付日前的第 2 个工作日上午十点(10:00)前, 向资金保管机构发送划款指令, 指令资金保管机构将信托账户中的资金按《信托账户》规定的分配顺序进行划转。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制按照违约事件是否发生有所差异。

违约事件系指以下任一事件: (a) ①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(以下简称“证券持有人大会”)允

⁸ 处置收入转付日: 处置收入转付日按照如下规则确定: (a) 当联合资信或中诚信国际信用评级有限责任公司(以下简称“中诚信”)或东方金诚国际信用评级有限公司(以下简称“东方金诚”)中任一评级公司给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA 级且未发生任何权利完善事件时, 且中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA 级时, 处置收入转付日为每个计算日后的第 5 个工作日; (b) 当联合资信或中诚信或东方金诚中任一评级公司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 AA 级, 或发生权利完善事件(b)项时, 处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第 3 个工作日; (c) 自①联合资信或中诚信或东方金诚中任一评级公司给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 级(不含), 或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 级(不含), 或②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, 贷款服务机构或受托人将根据《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 3 个工作日内任一工作日; (d) 如受托人在优先档证券的本金和利息全部偿付完毕后将计算日提前, 处置收入转付日为计

算日后第 6 个工作日; (e) 信托终止日后, 处置收入转付日为信托终止日后 3 个工作日内任一工作日; 在信托终止日后, 贷款服务机构还收到处置收入的, 则处置收入转付日为贷款服务机构信托终止日后每个自然月结束后的第 3 个工作日, 但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前第 5 个工作日。其中, 权利完善事件系指以下任一事件: (a) 发生除权利完善事件(c)项以外的其他任一贷款服务机构解任事件, 导致平安银行作为贷款服务机构被解任; (b) 委托人丧失任一必备评级等级; (c) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

⁹ 信托分配日: 每个支付日前的第 7 个工作日。

¹⁰ 处置费用: 就全部资产池而言, 系指与资产处置有关的所有税收、费用和开支, 包括但不限于贷款服务机构或受托人对债务人、抵押人以及其他第三方提起诉讼或仲裁以及申请强制执行标的债权资产, 通过参加破产程序回收资产, 或通过诉讼、仲裁以外的其他方式(包括但不限于向公安机关报案, 以及委托第三方催收)进行的资产处置时合理发生的所有成本、费用和税收(但须提供合理证据), 包括但不限于委托第三方催收发生的外包费用(如有)、律师费、评估费、拍卖费、公告费、诉讼费、执行费、差旅费等。

¹¹ 处置费用利息: 受托人就贷款服务机构已垫付但未受偿的处置费用而应支付给贷款服务机构的利息。

许的宽限期内]不能足额支付当时存在的优先档证券应付未付利息的;或②优先档证券的本金和利息未能在法定到期日后 10 个工作日内得到支付;(b) 受托人发生丧失清偿能力事件或者无法履行其在交易文件下的义务,且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构;(c) 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、条件或条款(对证券支付本金或利息的义务除外),且证券持有人大会合理地认为该等违约①无法补救,或②虽然可以补救,但在该等违约发生后 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;(d) 证券持有人大会合理地认为受托人在《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,在做出时或经证实做出时便具有重大不实或误导成分,并且证券持有人大会合理地认为该等违约①无法补救,或②虽然可以补救,但在该等违约发生后 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)项所列事件发生时,违约事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上(b)项至(d)项所列的任何一起事件时,证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件,并以书面通知的方式告知受托人、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。

违约事件发生前的处置收入分配

在违约事件发生前,受托人应于每一个信托分配日向资金保管机构发出分配指令,指令资金保管机构将已存入信托收款账户的账户余额以及于该信托分配日分别按照《信托合同》约定从其他相应账户或账户转入信托收款账户的资金的总金额按以下顺序进行分配按以下顺序进行分配:支付税费;支付发行费用;然后同顺序支付各参与机构报酬[包括支付代理机构报酬、受托人报酬、资金保管机构报酬、跟踪评级费、审

计师报酬及后备贷款服务机构(如有)报酬]、各参与机构限额内可报销费用、受托人垫付的费用(如有);支付优先档证券的利息;补足必备流动性储备金额¹²;向贷款服务机构支付由其先行垫付且尚未受偿的小于等于累计处置收入金额 25%部分的处置费用及对应的处置费用利息;同顺序支付各参与机构的限额外可报销费用;支付贷款服务机构固定服务报酬;偿付优先档证券的本金,直至清偿完毕;偿付次级档证券的本金,直至清偿完毕;向贷款服务机构支付由其先行垫付且尚未受偿的大于累计处置收入金额 25%部分的处置费用及对应的处置费用利息;支付次级档证券预期资金成本;之后将剩余资金的 80%作为浮动服务报酬(如有)支付给贷款服务机构;余额作为次级档证券的收益。违约事件发生前的现金流支付顺序详见附图 1。

违约事件发生后的处置收入分配

违约事件发生后,受托人应于每一个信托分配日向资金保管机构发出分配指令,指令资金保管机构将已存入信托收款账户中的账户余额及在信托分配日按照《信托合同》的约定从其他相应账户或账户转入信托收款账户的总金额按以下顺序进行分配(如不足以支付,同顺序的各项应受偿金额按比例支付,且所差金额应按以下顺序在下一期支付):支付税费;支付发行费用;然后同顺序支付各参与机构报酬[包括支付代理机构报酬、受托人报酬、资金保管机构报酬、跟踪评级费、审计师报酬及后备贷款服务机构(如有)报酬]、各参与机构限额内可报销费用、受托人垫付的费用(如有);支付优先档证券利息;向贷款服务机构支付的由其先行垫付且尚未受偿的小于等于累计处置收入金额 25%部分的处置费用及对应的处置费用利息;偿付优先档证券的本金,直至清偿完毕;支付贷款服务机构固定服务报酬;偿付次级档证券的本金,直至清偿完毕;向贷款服务机构支付的由其先行垫付且尚未受偿的大于累计处置收入金额 25%部分的处置费用及对应的处置费用利息;支付次级档证券预

¹² 必备流动性储备金额:信托(流动性)储备账户中应当存放的流动性储备金的必备金额,具体如下:(a)在尚未发生违约事件且优先档资产支持证券尚未偿付完毕且信托尚未终止时,就每一个支付日而言,必备流动性储备金

额为下一期按照《信托合同》相关约定的所有应付金额(其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为限)之总和的 1.5 倍。(b)发生违约事件或优先档资产支持证券偿付完毕或信托终止后,必备流动性储备金额为 0。

期资金成本;之后将剩余资金的 80%作为浮动服务报酬(如有)支付给贷款服务机构;余额作为次级档证券的收益。违约事件发生后的现金流支付顺序详见附图 2。

3. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、信托(流动性)储备账户、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,具体划分为优先档证券和次级档证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照交易文件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回收款的优先偿付。

(2) 触发机制

本交易设置了违约事件,违约事件发生后,现金流支付机制将重新安排。同时,本交易也安排了以贷款服务机构评级等级下降及贷款服务机构解任为触发条件的回收款高频转划机制。本交易中,触发机制的设置在一定程度上缓释了相关事件风险的影响。

(3) 信托(流动性)储备账户

本交易设置了信托(流动性)储备账户,在违约事件发生前,资金保管机构应于信托分配日将信托(流动性)储备账户内的资金按照以下顺序进行分配:①将超出必备流动性储备金额的超额款项转回信托收款账户;②如信托收款账户在信托分配日按照《信托合同》约定的顺序不足以支付税费、发行费用、各参与机构报酬[包括支付代理机构报酬、受托人报酬、资金保管机构报酬、跟踪评级费、审计师报酬及后备贷款服务机构(如有)报酬]、各参与机构限额内可报销费用、受托人垫付的费用(如有)、优先档证券的利息之总和的 1.5 倍,则将等值于短缺金额的款项转入信托收款账户;③剩余金额保留在信托(流动性)储备账户。优先档证券的本金清偿后,信托(流动性)储备账户中的全部金额转入信托收款账户;此后不必再储备资金。如发生违约事件或信托终止后,资金保管机构应于即将到来的

支付日将信托(流动性)储备账户内的全部资金(如有)转回信托收款账户;此后不必再储备资金。

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。

4. 交易结构风险分析

本交易面临的交易风险包括混同风险、抵销风险、流动性风险、不良债权的回收不确定性风险、物权风险和再投资风险。各项风险在本交易中或得到缓释处理或已有充分考量。

(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,本交易安排了以贷款服务机构主体级别为触发条件的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当联合资信或中诚信国际信用评级有限责任公司(以下简称“中诚信”)或东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)中任一评级公司给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA⁺级且未发生任何权利完善事件时,且中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA⁺级时,处置收入转付日为每个计算日后的第 5 个工作日;当联合资信或中诚信或东方金诚中任一评级公司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 AA 级,或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁺级但高于或等于 AA 级,或发生权利完善事件(b)项时,处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第 3 个工作日;自①联合资信或中诚信或东方金诚中任一评级公司给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 级(不含),或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 级(不含),或②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,贷款服务机构或受托人将根据《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 3 个工作日内的任一工作日；如受托人在优先档证券的本金和利息全部偿付完毕后将计算日提前的，处置收入转付日为计算日后第 6 个工作日；信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后 3 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到处置收入的，则处置收入转付日为贷款服务机构信托终止日后每个自然月结束后的第 3 个工作日，但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前第 5 个工作日。

本交易回收款转付频率尚可，且作为贷款服务机构，平安银行良好的经营能力、稳健的财务状况有助于缓释混同风险。

（2）抵销风险

抵销风险是指入池贷款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。

本交易文件约定，如果债务人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，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，作为债务人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。如果委托人对债务人有多笔债权，且债务人依法行使抵销权，债务人未声明其具体抵销债权的，则委托人应与债务人确认被抵销债权是否属于信托财产。如无法判断被抵销债权是否属于信托财产，则委托人和受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，对于被抵销债权中属于信托财产的部分，由委托人按前款约定履行义务。

上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构平安银行的违约风险。平安银行经营状况良好、财务状况稳健，风险管理水平很高。联合资信认为即使债务人行使抵销权，委托人平安银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（3）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干扰，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，且在过渡期内资产池也会产生一定金额的现金回收，能够在信托成立后及时补足流动性储备金额。以上设置能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

（4）不良债权的回收不确定性风险

本交易基础资产全部为含车辆抵押的个人消费类不良贷款。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。

本交易基础资产分散性很好，在入池资产数量较多的情况下，资产池整体回收水平相对稳定，且可以通过统计分析历史数据的方法进行估计，这将有助于缓释本交易入池贷款的回收不确定性风险。此外，联合资信在对资产池回收金额进行评估和回收时间进行预测时充分考虑了不良资产处置过程中可能出现的各种因素，并在现金流模型压力测试中，对回收金额和回收时间进行了压力测试，评级结果已反映了回收金额及回收时间的不确定风险。

（5）物权风险

本交易中，发起机构在向受托机构转让基础资产时，相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但发起机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险，这将使信托面临一定的法律风险。

本交易《信托合同》约定了在发生以下任一情形，委托人需在限定期限内提交办理抵押权的转移登记手续：①发生任一权利完善事件；②就尚未进入司法程序或担保物不涉及查封、扣押等情况的标的债权资产而言，受托人根据证券持有人大会决议指令要求办理抵押权的转移登记手续的。已进入司法程序或担保物涉及查封、扣押等情形的，委托人应根据实际状况，以最有利于回收标的债权资产的原则处理抵押权相关事宜，

暂不办理相关的抵押权转移登记手续。就尚未办理或根据《信托合同》的约定属于需要办理转移登记的标的债权资产，但因登记机关、抵押人等原因而无法办理完毕抵押权的转移登记，则委托人应以最有利于回收标的债权资产的原则处理抵押权相关事宜。联合资信也将持续关注委托人、受托机构的尽职意愿和履职能力。

(6) 再投资风险

在本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，本交易制定严格的合格投资标准。合格投资系指受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定所进行的投资，包括以银行存款方式存放于属于合格实体¹³的商业银行，或低风险、流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债或货币市场基金。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托账户中的资金根据《信托合同》的约定进行当期分配前[不晚于支付日前第三个工作日上午九点（北京时间（9:00））到期，且不必就提前提取（如需）支付任何罚款。上述设置能够有效降低再投资风险。

5. 主要参与方履约能力

本交易的委托人、资金保管机构、受托人能够较好地履行其相应的职能。

(1) 委托人/发起机构/贷款服务机构

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为平安银行。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，平安银行股本总额194.06亿股，其中第一大股东为中国平安保险（集团）股份有限公司。

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，其中发放贷款和垫款净值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，平安银行资产总额54558.97亿元，其中发放贷款和垫款净值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%；拨备覆盖比率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、零售风险管理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行领导/风险总监，负责所在单位的信用风险管理工作。

另外，本交易中设置了贷款服务机构的浮动服务报酬，在按照交易文件约定向贷款服务机构支付大于累计处置收入金额25%部分的处置费用及利息且支付完次级档证券预期资金成本之后，贷款服务机构可获得剩余金额的80%的资金作为浮动服务报酬（如有）。浮动服务报酬的设置一定程度上有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，有助于提高资产池的回收率。

平安银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，履职能力很强，将为本交易提供良好的服务，且本交易浮动服务报酬的设置一定程度上有助于促使贷款服务机构勤勉尽职。

¹³ 合格实体：具备必备评级等级的实体。其中，必备评级等级系指联合资信或中诚信或东方金诚中任一评级公司给予的主体长期信用等级高于或等于AA级且中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于AA⁺级，AA⁺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。

（2）资金保管机构

本交易的资金保管机构为上海浦东发展银行股份有限公司上海分行。上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）成立于 1992 年 10 月，为全国性股份制商业银行。1999 年 11 月，浦发银行在上海证券交易所挂牌上市。截至 2023 年 3 月底，浦发银行股本总额为 293.52 亿元，占比超过 10% 的股东为上海国际集团有限公司和中国移动通信集团广东有限公司，持股比例分别为 21.57% 和 18.18%。

截至 2022 年底，经审计的财务报表显示，浦发银行资产总额 87046.51 亿元，其中发放贷款及垫款总额 47983.50 亿元；负债总额 79978.76 亿元，其中吸收存款总额 48938.12 亿元；股东权益总额 7067.75 亿元。2022 年，浦发银行实现营业收入 1886.22 亿元，净利润 519.97 亿元。截至 2022 年底，浦发银行不良贷款率 1.52%，拨备覆盖率 159.04%，资本充足率为 13.65%，核心一级资本充足率为 9.19%。

截至 2023 年 3 月底，浦发银行资产总额 88624.40 亿元，其中发放贷款及垫款总额 48713.06 亿元；负债总额 81406.90 亿元，其中吸收存款总额 49629.69 亿元；股东权益总额 7217.50 亿元。2023 年 1—3 月，浦发银行实现营业收入 480.79 亿元，净利润 161.50 亿元。截至 2023 年 3 月底，浦发银行不良贷款率 1.52%，拨备覆盖率 160.78%，资本充足率为 13.41%，核心一级资本充足率为 9.09%。截至 2023 年 3 月底，浦发银行资产托管规模 15.74 万亿元。

浦发银行严格遵守《公司法》《商业银行法》等相关法律及监管法规的要求，结合公司治理实践经验，不断优化公司治理结构，完善公司治理制度，明确股东大会、董事会、监事会及高级管理层的权力和责任，建立了完善的决策、执行和监督机制，确保了各方独立运行、有效制衡。

近年来，在内控制度建设方面，浦发银行开发建设合规内控与操作风险管理系统，提升内部控制系统化能力和水平；持续推进规章制度管理，不断提升业务管理规范化程度；采取日常监督评价、专项监督评价和独立监督评价相结合

的机制作为内部控制监督与评价工作的主要方式，分别由分行、总行和审计部门实施三级监督和评价工作。

浦发银行作为本交易的资金保管机构，财务状况优良，风控能力很强，托管经验丰富。联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险极低。

（3）受托人/受托机构/发行人

本交易的受托人/受托机构/发行人是粤财信托。粤财信托的前身为广东财务发展公司，1990 年 10 月，广东财务发展公司更名为广东粤财信托投资公司；2002 年 8 月，广东粤财信托投资公司更名为广东粤财信托投资有限公司，增加注册资本至 5.66 亿元；2007 年，广东粤财信托投资有限公司更名为广东粤财信托有限公司。在此之后，粤财信托进行了多次增资，截至 2022 年 12 月底，粤财信托注册资本 38.00 亿元，实收资本 38.00 亿元。广东粤财投资控股有限公司以及广东省科技创业投资有限公司分别持有粤财信托 98.14% 和 1.86% 的股份。

截至 2022 年底，粤财信托资产总额 107.71 亿元；负债合计 7.47 亿元；所有者权益合计 100.25 亿元。2022 年，粤财信托实现营业收入 17.69 亿元，实现利润总额 15.59 亿元。

粤财信托通过建立了多层次内部控制组织架构，形成了研究、决策、操作、检查、反馈的 PDCA 管理循环，构建了前台调查、中台审查、后台审计评价相互制衡的内部控制机制。粤财信托不断推进全面风险管理体系建设构建以董事会为核心，以战略与决策委员会、提名薪酬与考核委员会、风险管理委员会、审计委员会、关联交易控制委员会等为支点的风险管理体系，由内部规章、组织架构、授权制度、技术手段以及审计与事后评价等部分组成。在具体风险管控方面，粤财信托明确各部门在风险管理中的职责，分别搭建信用风险、市场风险、操作风险、合规风险、关联交易等内评体系，不断优化内部运作机制。

粤财信托拥有较为丰富的证券化信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度，本交易因受托人/受托机构/发行人

尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

6. 法律及其他要素分析

上海市锦天城律师事务所为本交易出具相关法律意见,表明本项目各参与机构均合法存续,交易文件及信托的设立合法有效,资产的转让合法有效。

联合资信收到上海市锦天城律师事务所的法律意见书表明:各参与机构均合法存续,不存在相关法律、行政法规、部门规章、规范性文件规定的应当终止的情形。拟签署交易文件的各方均合法存续,具有完全的民事权利能力、民事行为能力 and 合法资格签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件;拟签署交易文件的各方签署、交付和履行其作为一方的交易文件不违反适用于该方的中国现行法律、行政法规和部门规章,在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后,该等交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务,交易文件的相关各方按照交易文件的条款针对各方主张权利,除非该等权利主张受到关于或影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。本项目交易文件不违反法律和行政法规的强制性规定,在发起机构和受托机构根据相关规定取得人民银行的注册行政许可并完成本项目资产证券化产品信息的初始登记,委托机构和受托机构在人民银行完成相应的备案,并向人民银行报送所要求的全部文件和/或报告后,本项目之交易文件一经各方合法有效地签署和交付,即构成对本项目各方合法有效并具有约束力的文件,并可以根据交易文件的条款对本交易各方主张权利。平安银行、粤财信托就签署、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,除法律意见书所提及事项。交易结构不存在损害各发起机构股东、债权人利益的不当安排。信托一经生效,发起机构对资产的转让即在发起机构和受托机构之间发生法律效力。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他事由,在委托人或受托人根据《信托合同》以权利完善通知的形式将该等债权转让的事实通知债务人之后,该等转让即对该等债务人发生法律效力。平安银行根据《信托合同》转让资产的同时,附属于该等资产的抵押权及保证担保(如有)附随主债权的转让而同时转让。在抵押权随主债权一并转让给受托人(即债权的受让人)之后,即使没有办理相应的抵押权变更登记,受托人对抵押车辆仍享有抵押权。但同时《民法典》第403条规定,以动产抵押的,抵押权自抵押合同生效时设立;未经登记,不得对抗善意第三人。根据《民法典》第311条的规定,未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人。为控制上述善意第三人有关风险,委托人和受托人在《信托合同》中已做出相关约定。信托有效成立并完成信托财产的交付之后,信托财产即与平安银行未设立信托的其它财产相区别。信托财产与属于受托机构粤财信托所有的财产相区别,不得归入粤财信托的固有财产或者成为固有财产的一部分。在发起机构和受托机构获得人民银行的注册行政许可并完成本项目资产证券化产品信息的初始登记,且在人民银行完成发行前的备案后,如果各方均依据相关交易文件发行和销售资产支持证券,则资产支持证券将会被合法有效地发行和销售,并且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》规定的权利、权益和利益。

三、基础资产分析

本交易入池资产全部为含车辆抵押的个人消费类不良贷款。入池资产共计12049笔,涉及12041户借款人,资产池未偿本息费余额为112818.44万元,单笔资产平均未偿本息费余额9.36万元,加权平均逾期时间为4.51月。资产

池分散性很好。

1. 资产池概况

初始起算日资产池概况如下表所示。

表 2 资产池概况

借款人人数（户）	12041
贷款笔数（笔）	12049
资产池未偿本金余额（万元）	105543.00
资产池未偿本息费余额（万元）	7275.44
资产池未偿本息费余额（万元）	112818.44
单笔最高本息费余额（万元）	56.49
单笔平均未偿本息费余额（万元）	9.36
单户借款人平均未偿本息费余额（万元）	9.37
加权平均逾期时间（月）	4.51
借款人加权平均年龄（岁）	40.64
预计回收总额（万元）	22294.82

平均单笔预计回收金额（万元）	1.85
单户借款人平均预计回收金额（万元）	1.85
单笔最高预计回收金额（万元）	8.69

注：1. 平安银行将逾期 60 天以上的资产定义为不良资产；
2. 借款人年龄为截至初始起算日的年龄，由发起机构提供，下同；
3. 逾期时间=逾期天数/365*12，逾期天数由发起机构提供，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 入池资产五级分类

截至初始起算日，入池资产全部为不良类消费贷款债权，其中次级类贷款未偿本息费余额占 83.64%。入池贷款五级分类分布如下表所示。

表 3 五级分类分布（单位：笔、%、万元）

五级分类	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
次级	10198	84.64	94361.60	83.64	19102.68	85.68
可疑	1753	14.55	17221.37	15.26	2958.33	13.27
损失	98	0.81	1235.46	1.10	233.81	1.05
合 计	12049	100.00	112818.44	100.00	22294.82	100.00

注：1. 上述未偿本息费余额为截至初始起算日的金额；
2. 回收预测方法请详见下文“定量分析”部分相关内容
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 入池资产担保方式

本交易入池贷款全部为含车辆抵押的个人消费类不良贷款。

4. 未偿本息费余额分布

本交易入池资产单笔平均未偿本息费余额为 9.36 万元，入池资产的未偿本息费余额分布如下表所示。

表 4 未偿本息费余额分布（单位：万元、笔、%）

未偿本息费余额	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,1]	324	2.69	174.76	0.15	49.32	0.22
(1,5]	2942	24.42	9983.33	8.85	2323.03	10.42
(5,10]	4725	39.21	34526.77	30.60	6907.50	30.98
10 以上	4058	33.68	68133.57	60.39	13014.97	58.38
合 计	12049	100.00	112818.44	100.00	22294.82	100.00

注：（，]为左开右闭区间，例如（0,1]表示大于 0 且小于等于 1，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 入池资产逾期天数分布

从贷款初始起算日逾期天数来看，入池资产

借款人逾期天数主要集中在 240（含）天以内。

入池贷款借款人逾期天数分布如下表所示。

表 5 逾期时间分布（单位：天、笔、%、万元）

逾期天数	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(60,120]	5502	45.66	49941.56	44.27	10730.47	48.13
(120,180]	4696	38.97	44420.04	39.37	8372.21	37.55

(180,240]	1456	12.08	13514.39	11.98	2257.61	10.13
(240,300]	20	0.17	165.96	0.15	32.13	0.14
(300,360]	277	2.30	3541.02	3.14	668.59	3.00
(360,420]	98	0.81	1235.46	1.10	233.81	1.05
合 计	12049	100.00	112818.44	100.00	22294.82	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 首次进入不良至初始起算日账龄分布 偿本息费余额合计占比为 99.48%，具体分布如下表所示。

入池贷款首次进入不良至初始起算日的账龄分布主要集中在 12 个月及以下，入池贷款未

表 6 首次进入不良至初始起算日账龄分布（单位：月、笔、%、万元）

不良账龄	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
[0,3]	7321	60.76	70494.33	62.48	14780.66	66.30
(3,6]	3965	32.91	37514.36	33.25	6625.22	29.72
(6,9]	404	3.35	2849.65	2.53	533.75	2.39
(9,12]	241	2.00	1377.38	1.22	265.06	1.19
12 以上	118	0.98	582.72	0.52	90.13	0.40
合 计	12049	100.00	112818.44	100.00	22294.82	100.00

注：1. 成为不良账龄=（初始起算日-首次进入不良日期）/365*12；

2. [,]为左闭右开区间，例如[0, 3]表示大于等于 0 且小于等于 3，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 借款人授信额度分布 中在 20 万元以上，其未偿本息费余额合计占比为 35.62%，分布如下表所示。

本交易入池贷款的借款人授信额度主要集

表 7 借款人授信额度分布（单位：万元、笔、%）

授信额度	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,5]	1336	11.09	3762.19	3.33	916.38	4.11
(5,10]	4541	37.69	25335.61	22.46	5192.85	23.29
(10,15]	2800	23.24	25391.19	22.51	5067.61	22.73
(15,20]	1423	11.81	18145.97	16.08	3620.07	16.24
20 以上	1949	16.18	40183.47	35.62	7497.91	33.63
合计	12049	100.00	112818.44	100.00	22294.82	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 借款人年龄分布 占比最高，为 71.02%。入池贷款借款人年龄分布如下表所示。

从借款人的年龄分布来看，所属年龄区间在 30（不含）至 50（含）岁的贷款未偿本息费余额

表 8 借款人年龄分布（单位：岁、笔、%、万元）

借款人年龄	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
[20, 30]	1249	10.37	11720.78	10.39	2307.18	10.35
(30, 40]	5212	43.26	47787.27	42.36	9438.65	42.34

(40, 50]	3447	28.61	32335.69	28.66	6402.68	28.72
50 以上	2141	17.77	20974.70	18.59	4146.32	18.60
合 计	12049	100.00	112818.44	100.00	22294.82	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

9. 借款人年收入分布

从借款人的年收入分布来看，借款人年收入在 100 万元（不含）至 150 万元（含）之间的未偿本息费余额占比较高，占 45.64%。但是，借款

人年收入信息是其在申请贷款时自主提供，随时间迁移数据可能失真，仅用于参考。入池贷款的借款人年收入分布如下表所示。

表 9 借款人年收入分布（单位：万元、笔、%）

年收入	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,50]	3384	28.09	22852.03	20.26	4672.13	20.96
(50,100]	2656	22.04	23953.25	21.23	4787.79	21.47
(100,150]	4823	40.03	51487.15	45.64	10064.54	45.14
150 以上	1186	9.84	14526.01	12.88	2770.37	12.43
合 计	12049	100.00	112818.44	100.00	22294.82	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

10. 借款人职业分布

从借款人的职业分布来看，借款人职业为

“受薪人士”的未偿本息费余额占比最高，为 50.45%。入池资产借款人职业分布如下表所示。

表 10 借款人职业分布（单位：笔、%、万元）

职业	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
受薪人士	5886	48.85	56918.20	50.45	11155.42	50.04
自雇人士	2734	22.69	28695.88	25.44	5675.84	25.46
自由职业	1316	10.92	10917.52	9.68	2160.25	9.69
其他	2113	17.54	16286.83	14.44	3303.31	14.82
合 计	12049	100.00	112818.44	100.00	22294.82	100.00

注：借款人职业根据发起机构职业划分整理

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

11. 借款人所在地区分布

从地区分布来看，借款人分布于全国多个地

区，地区分布较分散，借款人所在地区分布如下表所示。

表 11 借款人所在地区分布（单位：笔、%、万元）

地区	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
广州	1758	14.59	16685.10	14.79	3276.01	14.69
郑州	1279	10.61	12100.72	10.73	2358.11	10.58
长沙	970	8.05	8783.55	7.79	1714.81	7.69
南京	781	6.48	7987.88	7.08	1557.08	6.98
重庆	802	6.66	7052.19	6.25	1387.65	6.22
济南	857	7.11	6777.21	6.01	1345.43	6.03
武汉	701	5.82	6529.15	5.79	1285.61	5.77

石家庄	684	5.68	5778.28	5.12	1139.65	5.11
深圳	396	3.29	4990.79	4.42	955.18	4.28
成都	555	4.61	4623.47	4.10	922.40	4.14
贵阳	450	3.73	4261.03	3.78	830.93	3.73
福州	314	2.61	2925.60	2.59	600.95	2.70
南宁	287	2.38	2838.44	2.52	586.29	2.63
昆明	322	2.67	2827.96	2.51	577.93	2.59
西安	223	1.85	2056.65	1.82	418.73	1.88
合肥	200	1.66	1906.11	1.69	386.36	1.73
南昌	150	1.24	1370.22	1.21	274.25	1.23
海口	149	1.24	1324.81	1.17	272.66	1.22
北京	99	0.82	1374.27	1.22	271.50	1.22
沈阳	135	1.12	1334.78	1.18	266.94	1.20
杭州	123	1.02	1292.06	1.15	255.97	1.15
上海	88	0.73	1066.92	0.95	216.10	0.97
天津	82	0.68	941.88	0.83	183.21	0.82
太原	100	0.83	910.55	0.81	180.64	0.81
宁波	92	0.76	829.10	0.73	168.66	0.76
厦门	86	0.71	799.83	0.71	165.65	0.74
青岛	87	0.72	738.49	0.65	151.39	0.68
呼和浩特	82	0.68	638.83	0.57	127.10	0.57
大连	58	0.48	549.35	0.49	114.89	0.52
哈尔滨	48	0.40	560.14	0.50	112.08	0.50
乌鲁木齐	44	0.37	426.92	0.38	82.28	0.37
兰州	30	0.25	301.56	0.27	60.82	0.27
长春	12	0.10	171.72	0.15	34.32	0.15
银川	5	0.04	62.84	0.06	13.24	0.06
合 计	12049	100.00	112818.44	100.00	22294.82	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

12. 抵押物初始抵押率 比较高，占 71.57%。抵押物初始抵押率分布如
本交易入池资产均附带车辆抵押担保，抵押 下表所示。
物初始抵押率在 90%以上的未偿本息费余额占

表 12 抵押物初始抵押率分布（单位：笔、%、万元）

初始抵押率	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,40]	82	0.68	290.26	0.26	63.90	0.29
(40,50]	187	1.55	1030.09	0.91	213.34	0.96
(50,60]	244	2.03	1535.26	1.36	313.83	1.41
(60,70]	725	6.02	5522.87	4.90	1106.63	4.96
(70,80]	694	5.76	7305.87	6.48	1419.07	6.37
(80,90]	1678	13.93	16391.35	14.53	3174.16	14.24
(90,100]	8439	70.04	80742.74	71.57	16003.88	71.78
合 计	12049	100.00	112818.44	100.00	22294.82	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

1. 资产池回收估值过程及估值结果

对资产池回收估值主要包括以汽车抵押或汽车抵押加保证担保为担保方式的个人消费类不良贷款债权的处置方式、预计回收金额、预计回收时间等。平安银行入池不良消费贷款债权的处置方式包括自主催收与委外催收相结合的方式。委外催收是指将部分或全部催收工作委托给专业机构进行催收，并依据考核结果支付报酬的催收行为；委外催收管理按照委外催收相关制度执行，具体通过早期集中电话催收、中期电话催收与实地催收相结合、后期诉讼等形式开展催收工作。

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、含车辆抵押的个人消费类不良贷款的历史回收记录和资产清收方式。在上述信息的基础上，联合资信结合尽职调查了解到了具体催收过程和催收管理方式，通过对含车辆抵押的个人消费类不良贷款历史回收数据进行分析，对比资产池和历史数据的特征，对资产池回收金额进行估计。联合资信分别分析了历史数据中抵押物处置回收资产和现金回收资产的回收表现，并在回收预测中加以体现。

联合资信使用了平安银行提供的 2015 年 6 月至 2023 年 3 月形成不良的含车辆抵押的个人消费类不良贷款历史回收数据，包括每笔贷款被认定为不良起 3 年内每个月度的回收数据。

由于不良形成时间不同，消费类不良贷款债权经历回收时所处的经济环境也有所不同，这将在一定程度上影响总回收水平。

除此之外，联合资信通过对历史数据各属性的分析，认为对于以现金回收为主的资产而言，影响回收效果的主要因素有两个：从形成不良到入池所经历的时间（不良账龄）长短和形成不良时本息费余额的大小。具体分析各因素对回收率的影响。

（1）不良账龄对回收的影响

通常情况下，不良消费贷款债权月度回收率一般情况下随着其经历催收时间的增长而逐步下降。

（2）不良贷款未偿本息费对回收的影响

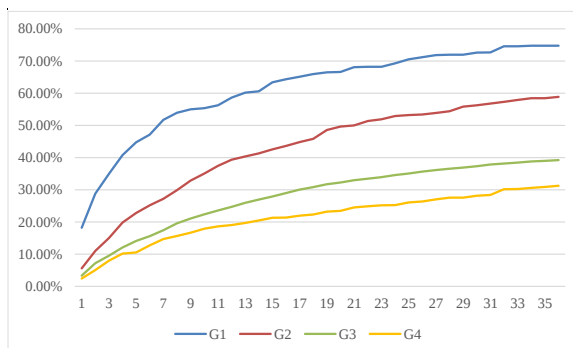
平安银行提供的历史回收数据显示，一般情况下，形成不良时的未偿本息费余额越大，则回收率越低。依据形成不良时本息费余额的大小，可对历史数据进行分组，分组区间及不同组别的回收率情况如表 13 及图 2 所示。

表 13 不良贷款未偿本息费余额分组（单位：元）

不良本息费余额分组	分组区间
G1	(0, 20000]
G2	(20000, 40000]
G3	(40000, 250000]
G4	250000 以上

资料来源：联合资信整理

图 2 不同未偿本息费余额分组的 36 期累计本息费回收率¹⁴



资料来源：联合资信整理

综合考虑上述影响回收率的两个因素，联合资信在进行资产池的回收估值时，依据不良账龄和形成不良时本息费余额这两个维度，将入池贷款进行分组。在预测每个分组回收水平时，在相应不良本息费余额分组的历史数据中剔除相应不良账龄期间内实现全额回收的资产，用剩余资产构建出历史累计回收率曲线，并以此为基准拟合入池贷款对应分组的未来累计回收率曲线。再结合车辆处置回收的表现，进而计算出各笔入池

¹⁴ 因 2020 年 4 月至 2023 年 3 月成为不良的资产经历时间较短，数据表现不充分，上图以经历了完整 36 个月回收的资产（即 2015 年 6 月至 2020 年 3 月

成为不良的资产）为例。

资产自初始起算日起 36 期的本息费回收金额和回收时间分布。

联合资信基于平安银行提供的历史数据及外部宏观因素可能产生的影响,结合现金回收与处置回收分析结果后得到的资产池预计回收金额及预计回收时间分布详见表 14,资产池预计 36 期毛回收额为 22294.82 万元,即资产池 36 期毛回收率为 19.76%。

表 14 资产池预计毛回收金额及预计回收时间分布
(单位:万元、%)

预计回收时间	预计毛回收金额	预计回收金额占比
1~3 个月	5646.36	25.33
4~6 个月	3866.44	17.34
7~9 个月	2997.98	13.45
10~12 个月	2257.97	10.13
13~15 个月	1794.48	8.05
16~18 个月	1406.02	6.31
19~21 个月	1110.31	4.98
22~24 个月	909.42	4.08
25~27 个月	816.08	3.66
28~30 个月	754.27	3.38
31~33 个月	536.51	2.41
34~36 个月	198.98	0.89
合 计	22294.82	100.00

注:1~3 个月系指从 2023 年 3 月 31 日至 2023 年 6 月 30 日,下同
资料来源:联合资信整理

2. 资产池估值风险因素

(1) 利用历史数据估计资产池未来回收率的风险

本交易估值过程中主要利用平安银行不良消费贷款债权的历史回收数据计算回收率,进而估计资产池的未来回收情况。由于历史数据和资产池在某些属性上有所差异,如所处的经济环境有所不同、贷款发放时的准入标准有所不同、借款人的各项属性有所不等等,因此存在回收估值出现偏差的风险。在估值时,联合资信选取属性和资产池比较相近的历史数据作为估值的基础数据。

(2) 抵押物价值波动风险

本交易入池贷款均为含有车辆抵押的个人消费类不良贷款,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,参考了评估机构给出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。

(3) 催收政策和催收环境变化的风险

在对资产池进行估值时,联合资信假设平安银行未来的催收政策保持稳定,其与相关催收公司的合作关系保持稳定,从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化,则会对未来现金流的估值产生影响。在估值时,考虑到平安银行很强的催收管理能力和过去几年稳定的催收政策,我们认为该风险的影响较小。

另外,由于整个催收行业承接了国内金融行业众多不同性质的催收工作,在国内整体经济增长承压,金融行业不良率持续上升的背景下,催收行业整体将承受较大的催收业务压力。在估值过程中,考虑到平安银行与催收公司的合作关系稳定,能够得到催收公司的有力支持;另外,平安银行在开展委外催收业务时,优先选取经营状况良好、服务质量高、内部管理规范的外部催收机构,并设置了淘汰机制和激励机制,促进外部催收机构良性竞争,提高委外催收效果。

(4) 未来经济环境变化的影响

目前国内经济增长趋缓,未来收入增长预期下降。宏观因素的变化可能会对不良消费贷款债权的回收产生不利影响。在估值过程中,我们假定未来经济环境继续承压,在对未来现金流进行预测时施加了一定的压力,力求减小未来经济环境变化带来的不利影响。

3. 现金流分析及压力测试

在完成对资产池中每笔资产的回收估值后。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,根据信托账户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	回收率
目标级别	AAA _{sf}
基准回收率（%）	19.76
压力条件下回收率（%）	17.18
回收分布	详见表 14
回收分布加压方式	后置 20%
优先档证券预期收益率（%）	3.60（3.10+50BP）

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

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	19387.35	前端处置费及相应利息	5919.88	5919.88
		各参与机构报酬及税费	845.17	845.17
		优先档利息	292.32	292.32
		优先档本金	11000.00	11000.00
		次级本金及后端处置费	4100.00	1329.98
流入合计	19387.35	流出合计	22157.37	19387.35

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 1329.98 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金，对优先档证券本金形成 12.29% 的安全距离¹⁵；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 2023 年第一期不良资产支持证券”项下优先档证券的信用等级为 AAA_{sf}。

五、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，在对本次交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“橙益 2023 年第一期不良资产支持证券”的

评级结果为：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。

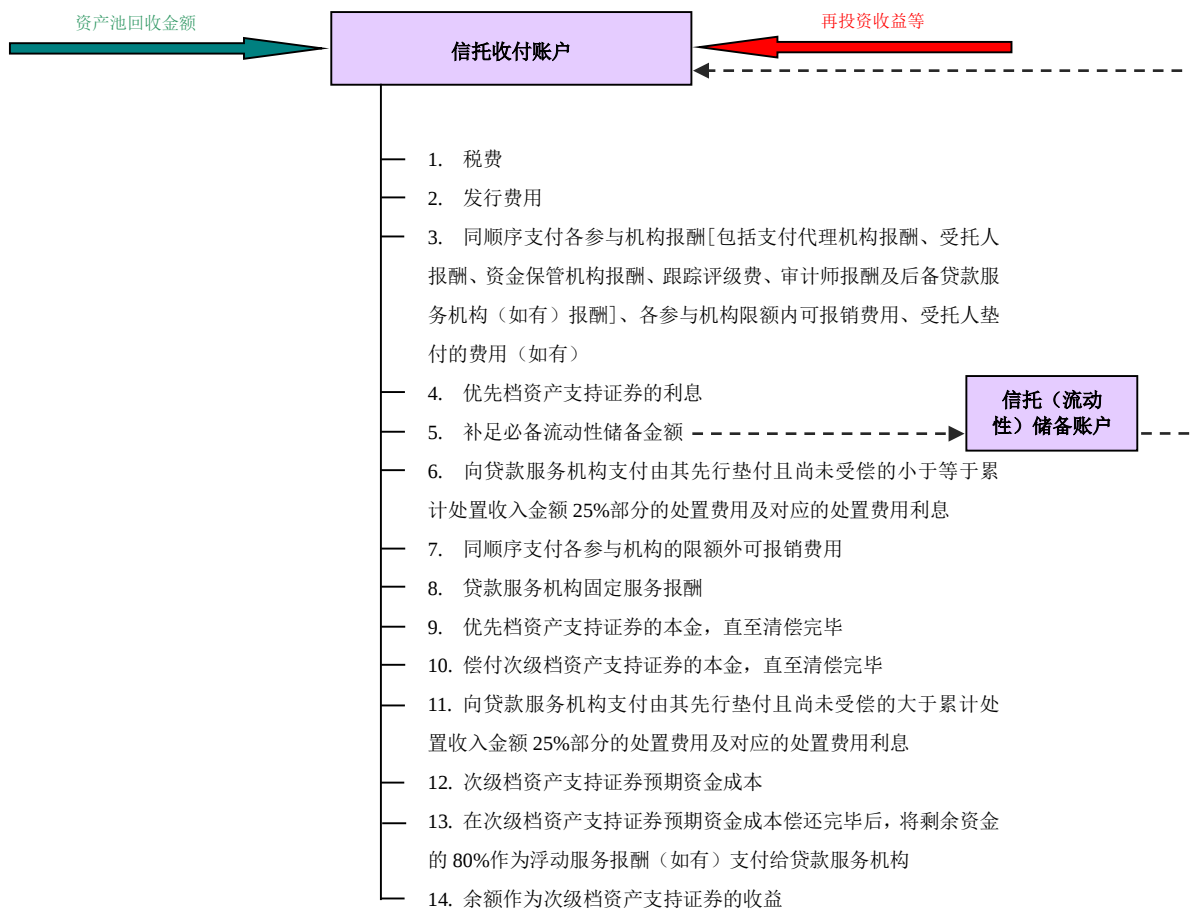
上述优先档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

¹⁵ 优先档证券的安全距离=优先档证券本息支付完后剩余的现金/优先档证

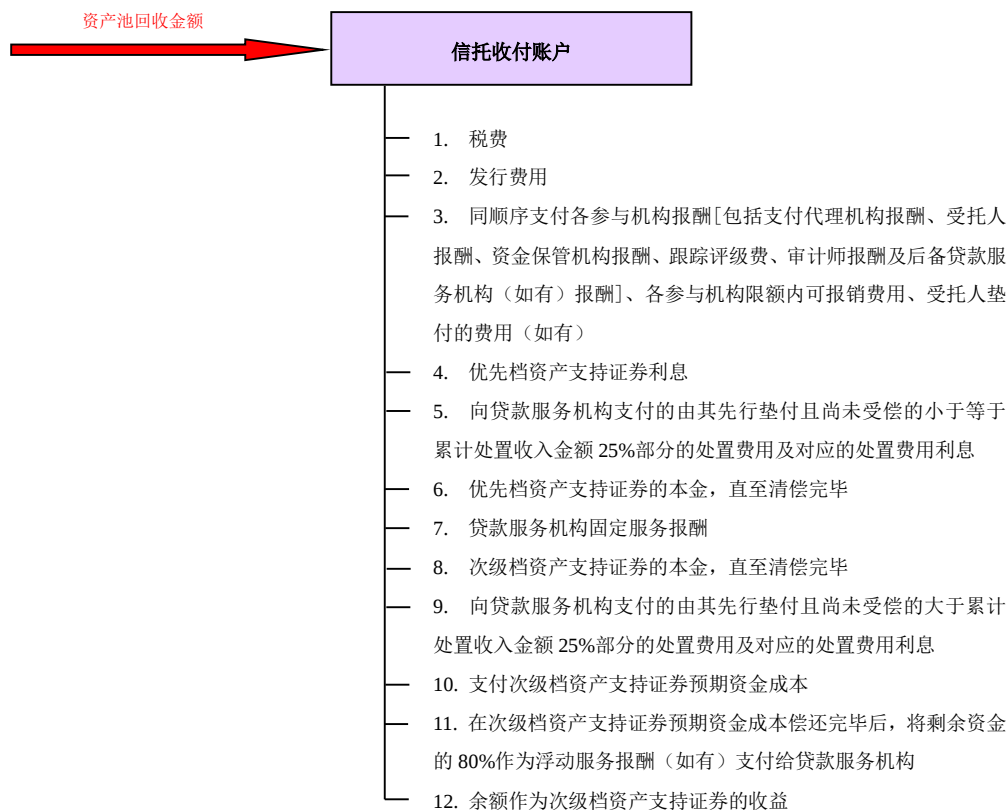
券发行规模。

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 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（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。

级别设置	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

附件 2 入池贷款本息费余额占比前二十大借款人回收情况表

(单位: 万元、%)

序号	未偿本息费余额	金额占比	贷款五级分类	预计回收金额	预计回收占比
借款人 1	56.49	0.05	可疑	8.42	0.04
借款人 2	52.93	0.05	可疑	7.93	0.04
借款人 3	50.73	0.04	可疑	6.12	0.03
借款人 4	50.30	0.04	次级	7.10	0.03
借款人 5	50.23	0.04	次级	8.65	0.04
借款人 6	49.51	0.04	次级	8.88	0.04
借款人 7	49.43	0.04	可疑	5.96	0.03
借款人 8	49.38	0.04	次级	6.97	0.03
借款人 9	49.04	0.04	次级	6.76	0.03
借款人 10	48.72	0.04	可疑	6.30	0.03
借款人 11	48.30	0.04	次级	7.20	0.03
借款人 12	47.66	0.04	次级	8.69	0.04
借款人 13	47.51	0.04	次级	8.66	0.04
借款人 14	47.36	0.04	可疑	6.12	0.03
借款人 15	46.93	0.04	次级	6.47	0.03
借款人 16	46.26	0.04	次级	8.43	0.04
借款人 17	45.48	0.04	次级	8.29	0.04
借款人 18	45.44	0.04	次级	6.11	0.03
借款人 19	45.33	0.04	次级	6.25	0.03
借款人 20	45.16	0.04	次级	6.23	0.03
合计	972.18	0.86	--	145.55	0.65

附件 3 回收金额占比前二十大资产的特征情况表

(单位: 万元、%)

序号	未偿本息费余额	金额占比	借款人职业	借款人地区	担保方式	预计回收金额	预计回收金额占比
入池贷款 1	47.66	0.04	受薪人士	南宁	抵押	8.69	0.04
入池贷款 2	47.51	0.04	受薪人士	贵阳	抵押	8.66	0.04
入池贷款 3	50.23	0.04	受薪人士	杭州	抵押	8.65	0.04
入池贷款 4	46.26	0.04	受薪人士	南京	抵押	8.43	0.04
入池贷款 5	56.49	0.05	受薪人士	郑州	抵押	8.42	0.04
入池贷款 6	45.48	0.04	受薪人士	武汉	抵押	8.29	0.04
入池贷款 7	44.59	0.04	自雇人士	福州	抵押	8.13	0.04
入池贷款 8	44.07	0.04	受薪人士	哈尔滨	抵押	8.03	0.04
入池贷款 9	44.05	0.04	自雇人士	广州	抵押	8.03	0.04
入池贷款 10	43.73	0.04	自由职业	武汉	抵押	7.97	0.04
入池贷款 11	38.78	0.03	其他	杭州	抵押	7.89	0.04
入池贷款 12	42.80	0.04	自由职业	郑州	抵押	7.80	0.03
入池贷款 13	42.48	0.04	受薪人士	合肥	抵押	7.74	0.03
入池贷款 14	42.37	0.04	自由职业	南京	抵押	7.72	0.03
入池贷款 15	43.79	0.04	自雇人士	兰州	抵押	7.54	0.03
入池贷款 16	26.82	0.02	受薪人士	深圳	抵押	7.54	0.03
入池贷款 17	41.22	0.04	受薪人士	广州	抵押	7.51	0.03
入池贷款 18	43.18	0.04	受薪人士	南宁	抵押	7.43	0.03
入池贷款 19	40.73	0.04	受薪人士	长沙	抵押	7.43	0.03
入池贷款 20	40.56	0.04	自雇人士	南京	抵押	7.39	0.03
合计	872.81	0.77	--	--	--	159.30	0.71

联合资信评估股份有限公司关于 橙益 2023 年第一期不良资产支持证券 的跟踪评级安排

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。