

# 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《浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起机构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、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年五月十八日



# 信用等级公告

联合〔2020〕1144号

联合资信评估有限公司通过对“浙江智慧普华融资租赁有限公司2020年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“浙江智慧普华融资租赁有限公司2020年度第一期资产支持票据”项下优先01级资产支持票据的信用等级为AAA<sub>sf</sub>，优先02级资产支持票据的信用等级为AAA<sub>sf</sub>，优先03级资产支持票据的信用等级为AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年五月十八日



## 浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期 资产支持票据信用评级报告

### 评级结果

票据名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用等级
优先 01 级	72000.00	48.00	AAA <sub>sf</sub>
优先 02 级	55000.00	36.67	AAA <sub>sf</sub>
优先 03 级	10000.00	6.67	AAA <sub>sf</sub>
次级	13000.00	8.67	NR
合计	150000.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同；

合计数不等于金额或占比加总系四舍五入所致，下同

### 交易概况

初始起算日：2020 年 4 月 2 日  
 票据法定到期日：2025 年 3 月 20 日  
 交易类型：静态现金流型 ABN  
 载体形式：特殊目的信托  
 基础资产：由委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔融资租赁债权及其附属担保权益。  
 信用提升机制：优先/次级结构、触发机制、差额补足承诺机制  
 委托人/发起机构/资产服务机构：浙江智慧普华融资租赁有限公司  
 差额补足义务人：浙江吉利控股集团有限公司  
 受托机构/受托人/发行人：西部信托有限公司  
 资金保管机构：中信银行股份有限公司杭州分行  
 监管银行：中信银行股份有限公司杭州分行  
 牵头主承销商/簿记管理人：中信银行股份有限公司  
 联席主承销商：国泰君安证券股份有限公司

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">汽车金融类资产支持证券评级方法</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露。

### 评级时间

2020 年 5 月 18 日

### 分析师

王笛 李开颜 吴振华

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、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了信用分析，并结合上述因素对票据进行了现金流分析及压力测试。

本交易基础资产涉及发起机构浙江智慧普华融资租赁有限公司（以下简称“智慧租赁”）对 29225 户承租人享有的 29225 笔融资租赁债权及其附属担保权益。尽管大比例的零息或低息资产入池使得本交易资产池收益率低（加权平均实行利率为 1.52%），但本交易资产池具备了一般汽车金融类资产池分散性好（单户最大未偿本金占比 0.01%）、有首付（加权平均首付比例 39.24%，高于行业一般水平）、分期还款等优点。从历史静态池数据也可以看出，本交易基础资产的资产质量良好（36 期静态池预期累计违约率 2.58%，平均回收率 63.51%）。因此，基础资产整体质量较好。当然，我们也考虑到发起机构业务开展时间不长，提供的历史样本数据不够充分的实际情况，在量化测算的过程中，通过调高压力调整系数（设置为 1.2）的方式提高了对票据压力测试的要求，以对冲这部分不确定性。在此基础上，优先/次级偿付顺序、触发事件的设置等为优先 01 级、优先 02 级资产支持票据提供了足够的信用支持。而浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”，主体信用等级 AAA<sub>pi</sub><sup>1</sup>）对本交易优先级资产支持票据本息兑付提供的无条件不可撤销的差额补足承诺是优先 03 级资产支持票据信用等级由 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 提升至 AAA<sub>sf</sub> 最为关键的因素，同时也为优先 01 级和优先 02 级资产支持票据提供

<sup>1</sup> “pi”指主动评级，即主要依据公开信息所做出的评级，联合资信在相应信用等级后加“pi”以示与委托评级的区别

了额外的信用支撑。

综合上述因素，联合资信评定“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先 01 级资产支持票据的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 02 级资产支持票据的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 03 级资产支持票据的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

上述优先 01 级资产支持票据的评级结果反映了该票据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 02 级资产支持票据的评级结果反映了该票据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 03 级资产支持票据的评级结果反映了该票据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。

#### 优势

- 1. 基础资产整体质量较好。**入池资产共涉及 29225 笔合同，单户最大未偿本金占比 0.01%，基础资产池分散性好。此外，本期交易入池资产所涉汽车融资租赁加权平均首付比高，为 39.24%，合格标准规定首付比不低于 20%，对承租人违约后的回收及融资租赁合同的回款有积极作用。更重要的是，根据历史表现数据测算的预期累计违约率为 2.58%，表现良好。
- 2. 优先/次级结构设置为优先级资产支持票据提供了足够的信用支持。**优先 01 级资产支持票据获得 52.01% 的信用支持，优先 02 级资产支持票据获得 15.35% 的信用支持，优先 03 级资产支持票据获得 8.68% 的信用支持。
- 3. 本交易的差额补足承诺人信用水平极好。**吉利控股（主体长期信用等级 AAA<sub>pi</sub>）作为吉利控股作为国内大型汽车制造企业集团之一，在行业地位、品牌知名度、生产规模、研发实力以及销售网络等方面具有

综合竞争优势。由其提供的无条件不可撤销的差额补足承诺对本期优先 03 级资产支持票据的信用状况起关键的信用支撑作用，同时为优先 01 级和优先 02 级资产支持票据提供了额外的保障。

#### 关注及缓释

- 1. 基础资产收益率低。**由于入池资产中有大量的免息和低息资产（免息资产未偿本金余额占比为 39.05%），基础资产加权平均实际利率仅为 1.52%，与优先级资产支持票据的预期收益率形成负利差。

风险缓释：联合资信在测算中考虑了利率倒挂对优先级资产支持票据本息偿付造成的影响，并通过压力测试测算了在不同的利率情景下的信用支持情况，评级结果已经考虑该风险。

- 2. 物权风险。**智慧租赁在将基础资产对应的融资租赁债权及其附属担保权益转让给本信托的同时，还将继续持有租赁物件的抵押权和所有权，因而在信托存续期间，若发生发起机构丧失清偿能力、破产等情形，则基础资产的回收将会受到不利影响。

风险缓释：针对这一情况，本交易设置了权利完善事件。当触发权利完善事件时，委托人将配合受托人办理租赁物件抵押权和所有权转移登记手续。上述安排一定程度上缓解了物权风险。

- 3. 存在一定的模型风险。**影响资产违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。

风险缓释：联合资信通过降低回收率、改变利差水平、模拟集中违约等手段，反复测试优先级票据对承租人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

- 4. 存在一定的宏观经济系统性风险。**目前，全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，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因宏观经济及外部环境波动而导致的资产违约率提高和回收率下降的可能性，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浙江智慧普华融资租赁有限公司和发行人西部信托有限公司提供，联合资信评估有限公司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浙江智慧普华融资租赁有限公司/西部信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江智慧普华融资租赁有限公司/西部信托有限公司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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 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，未因浙江智慧普华融资租赁有限公司/西部信托有限公司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、本期资产支持票据信用评级结果的有效期为“浙江智慧普华融资租赁有限公司2020年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

## 一、交易概况

### 1. 交易结构

本交易的发起机构浙江智慧普华融资租赁有限公司（以下简称“智慧租赁”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的对承租人享有的融资租赁债权及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过西部信托有限公司（以下简称“西部信托”）设立“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据信托”。西部信托以受托的信托财产为支持发行优先级资产支持票据和次级资产支持票据。投资者通过购买并持有该资产支持票据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/资产服务机构：浙江智慧普华融资租赁有限公司
受托机构/受托人/发行载体管理机构：西部信托有限公司
差额补足承诺人：浙江吉利控股集团有限公司
资金保管机构：中信银行股份有限公司杭州分行
监管银行：中信银行股份有限公司杭州分行
登记托管机构/支付代理机构：银行间市场清算所股份有限公司
牵头主承销商/簿记管理人：中信银行股份有限公司
联席主承销商：国泰君安证券股份有限公司
现金流评估预测机构/会计师：北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所
评级机构：联合资信评估有限公司

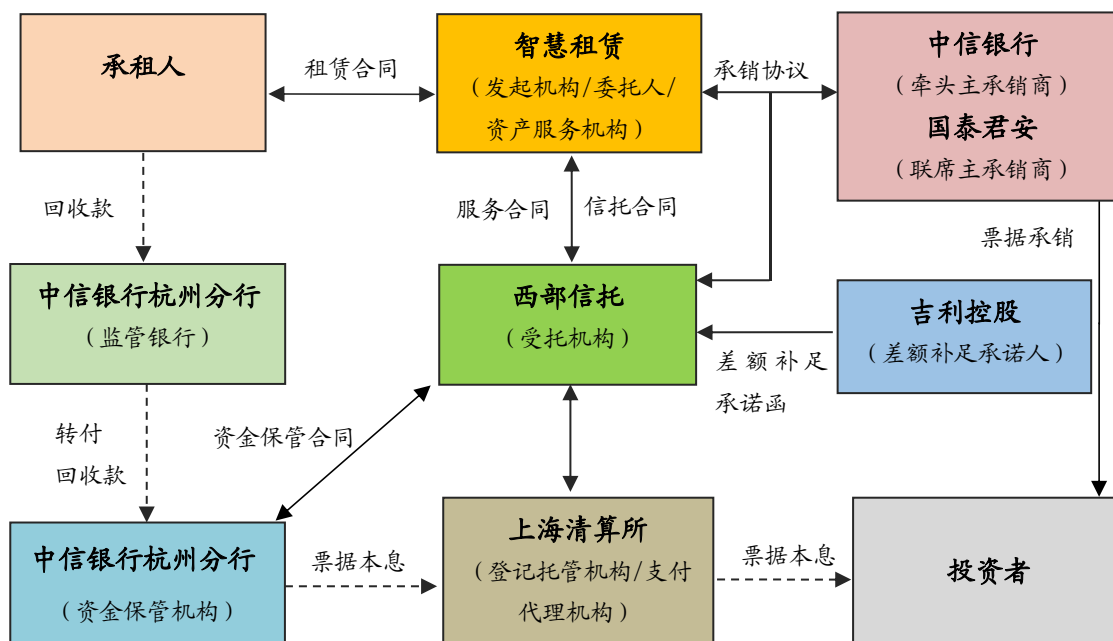


图 1 交易安排

### 2. 资产支持票据

本交易发行优先01级、优先02级、优先03级资产支持票据和次级资产支持票据（以下简称“票据”），其中优先01级、优先02级和优先03级资产支持票据属于优先级票据，享有优

先级信托受益权；次级票据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，劣后受偿的票据为优先级较高的票据提供信用支持。优先01级、优先02级和优先03级资产支持票据均采用固定利率并按季支付利息；在优先

级票据清偿完毕后，次级票据获得所有剩余收益。优先01级资产支持票据采用按季以固定摊还的方式偿付本金，优先02级、优先03级资产支持票据和次级资产支持票据均采用过手方式并按照优先/次级的顺序偿付本金。本交易募集资金主要用于补充营运资金。优先01级票据还本计划如表2。

表2 优先01级票据本金摊还计划

(单位: 万元)

支付日	固定还款金额
2020/9/20	28000.00
2020/12/20	16000.00
2021/3/20	16000.00
2021/6/20	12000.00

注: 支付日非工作日则顺延至该日后的第一个工作日

表3 资产支持票据概况 (单位: 万元、%)

票据名称	发行规模	占比	利率类型	预期到期日	本息偿付模式
优先 01 级	72000.00	48.00	固定	2021/6/20	按季付息, 按计划还本
优先 02 级	55000.00	36.67	固定	2022/3/20	按季付息, 过手还本
优先 03 级	10000.00	6.67	固定	2022/9/20	按季付息, 过手还本
次级	13000.00	8.67	—	2023/3/20	过手还本, 优先级票据分配完毕后获得剩余收益
合计	150000.00	100.00	—	—	—

注: 如预期到期日不是工作日, 则顺延至该日后的第一个工作日

### 3. 基础资产

本交易制定了较为明确、严格的基础资产合格标准。

本交易的入池资产系指基础资产清单所列的, 委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔融资租赁债权及其附属担保权益。其中, 融资租赁债权系指由委托人依据租赁合同对承租人享有的租金请求权 (不包括租赁物件留购价款)。截至初始起算日, 入池资产的未偿本金余额为人民币 150024.22 万元。

根据交易文件约定, 本交易入池资产应在在初始起算日、信托财产交付日符合下述合格标准:

(a)承租人为中国公民, 且在租赁款发放日时为年满 18 周岁且未满 60 周岁的自然人, 承租人未被列为失信被执行人; (b)承租人不是与委托人签订劳动合同的雇员; (c)如融资租赁债权项下存在除租赁物件抵押外的其他担保, 担保人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的法人或年满 18 周岁且未满 60 周岁的自然人; (d)融资租赁债权的所有应付数额均以人民币为单位; (e)租赁合同生效时, 委托人已根据其租赁政策对承租人完成内部审批; (f)委托人对租赁物件享有合法的所有权, 是租赁物件的

唯一合法所有权人; (g)根据租赁合同, 相关租赁物件均已按照租赁合同的约定交付给承租人并己起租; (h)委托人已按照租赁合同或其相关租赁物件购买协议约定的条件和方式支付了租赁合同项下的租赁物件购买价款; (i)融资租赁债权有明确的还款计划; (j)融资租赁债权的期限不超过 3 年零 1 个月; (k)资产所包含的每笔融资租赁债权的起租日最晚不迟于 2020 年 4 月 2 日, 每笔融资租赁债权的到期日不迟于次级资产支持票据的预期到期日; (l)针对该融资租赁债权而言, 无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面, 委托人和相关的承租人之间均无尚未解决的争议; (m)承租人已经支付了其应付的与融资租赁债权相关的首付款、服务费等成本和费用, 且委托人无需向承租人退还; (n)租赁合同和担保合同合法有效, 并构成相关承租人和担保人合法、有效和有约束力的义务, 债权人和被担保人可根据其条款向承租人和担保人主张权利; (o)在初始起算日融资租赁债权未逾期, 且截至初始起算日, 融资租赁债权历史累计逾期不超过 30 天, 并己有效补救使得租赁合同项下已不存在承租人到期应付而未付的金额; (p)承租人在融资租赁债权项下不享有任何单方主张扣减或减免应付款项的权



利（法定抵销权除外）；(q)除留购价款外，同一租赁合同项下剩余未偿的租赁本金、利息及其他款项全部入池；(r)截至初始起算日，融资租赁债权均未被全额清偿、核销或撤销，相关租赁物件的抵押登记也均未被解除；(s)融资租赁债权起租时，承租人首付比例不低于 20%，首付比例=融资首付款/租赁物件购买协议载明的购置价格×100%；(t)相关承租人并未提出，或据委托人所知相关承租人并未启动司法或仲裁程序，主张该融资租赁债权、相关租赁合同或担保合同为无效、可撤销、不可主张权利、可终止；(u)除非相关承租人（或其代表）已全部提前偿还了租赁合同项下的所有的应付款项（包括现时的和将来的，已有的和或有的），或者中国法律另有规定外，任何承租人均无权单方面终止该租赁合同；(v)除租赁合同及担保合同以外，委托人和相关承租人之间关于该融资租赁债权不存在其他协议（关于该融资租赁债权的委托扣款相关文件除外）；(w)租赁合同中就有关融资租赁债权及附属担保权益的转让，不存在任何限制性规定条款，且不需要获得承租人、抵押人、保证人或任何其他主体的同意；(x)相关租赁物件已根据行业通用标准投保，所投保险包括但不限于以承租人或委托人名义投保的但规定委托人为第一受益人的财产险（第三人责任险除外）；(y)资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密，不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；(z)相关租赁物件于初始起算日已在中国相关的登记机关完成第一顺位抵押登记手续，或已签署抵押合同，抵押权人为委托人；租赁物件除向委托人设定抵押权外，未向第三方设定抵押权、质权或其他担保物权；(aa)资产为委托人内部五级分类体系中的正常类资产；(bb)委托人与承租人之间无正在进行的诉讼或纠纷。

#### 4. 现金流安排

本交易现金流主要来自于基础资产在信托存续期内的回收款，相关交易文件对账户设置、

现金流归集及划付做出了明确安排。

##### (1) 信托账户及资金转付

本交易设置了智慧租赁收款账户、监管账户和信托账户。智慧租赁收款账号系指智慧租赁开立的用于归集融资租赁业务相关日常经营租金的银行账户。监管账户系指发起机构于监管银行开立的专门用于归集回收款的人民币资金账户。信托账户系指受托人专门在资金保管机构为信托而开立的独立人民币银行结算账户。信托账户设立信托账，用于记录信托财产的收支情况。信托账下设收益账和本金账两个子账，分别用于核算收入回收款和本金回收款。

资产服务机构应于每个收入归集日（T+9 日，T 日为计算日<sup>2</sup>）下午四点（16:00）前将所有智慧租赁收款账户中所收到的上个收款期间<sup>3</sup>的全部回收款划付至监管账户，监管银行于每个回收款转付日（T+9 日）下午四点（16:00）前将当期收到的回收款（不包括回收款在监管账户内产生的利息）扣除执行费用后的余额划转至信托账户。资金保管机构根据受托人指令于分配日<sup>4</sup>将信托账户中与《付息兑付通知单》相符的资金及支付代理兑付、付息服务报酬划转至支付代理机构指定的资金账户，用于兑付资产支持票据的本息及收益。

在发生差额补足启动事件<sup>5</sup>后，差额补足义

<sup>2</sup> 计算日：(a)在信托终止日之前，当评级机构给予差额补足义务人的主体长期信用等级高于 AA+级（不含 AA+）时，系指每年 2 月 28 日（闰年为 2 月 29 日）、5 月 31 日、8 月 31 日及 11 月 30 日，其中，第一个计算日为 2020 年 8 月 31 日；当评级机构给予差额补足义务人的主体长期信用等级下降至 AA+级及以下时，系指信托生效日后的每个自然月的最后一日；(b)信托终止日。

<sup>3</sup> 收款期间：系指自一个计算日起（不含该日）至下一个计算日（含该日）之间的期间，其中第一个收款期间应自初始起算日（含该日）起至第一个计算日（含该日）结束。

<sup>4</sup> 分配日：系指为每个支付日前的第 2 个工作日。支付日系指支付代理机构将资产支持票据持有人获付款项划拨至资产支持票据持有人资金账户之日，指如下日期：(a)在信托终止日之前，为每年 3 月 20 日、6 月 20 日、9 月 20 日及 12 月 20 日；(b)在信托终止日之后，如无需处置非现金信托财产且尚未支付完毕，则为信托终止日后第 5 个工作日；在信托终止日后，若尚需处置非现金信托财产的，则为资产支持票据持有人会议通过的清算方案所确定的日期。其中，第一个支付日应为 2020 年 9 月 21 日。如果前述日期不是工作日，则顺延至该日后的第一个工作日。

<sup>5</sup> 差额补足启动事件：(a)在信托终止日之前，系指(i)截至任何一个支付日的前一个信托账户核算日，信托账户内可供分配的资金不足以支付相应的支付日应付的相关税费、由信托财产承担的费用及优先级资产支持票据的当期利息；(ii)截至优先 01 级资产支持

务人应于差额补足划款日<sup>6</sup>15:00 前将差额补足资金汇付至信托账户。

## (2) 现金流支付机制

### 1) 触发事件定义

本交易设有“违约事件”和“权利完善事件”。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”系指在差额补足启动事件发生后的任何一个差额补足划款日，差额补足义务人未按照《差额补足承诺函》的条款与条件承担补足义务，导致信托账户内可供分配的资金不足以支付相应的支付日应付的相关税费、由信托财产承担的费用以及优先级资产支持票据当期应付本息金额之和。

权利完善事件系指以下任一事件：

(a)发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；(b)发生与委托人有关的丧失清偿能力事件；(c)当评级机构给予差额补足义务人的主体长期信用等级下降至 AA 级或以下。

### 2) 回收款分配

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。收益账项下资金在顺序分配税收、同顺序按比例支付各参与机构服务报酬（包括资金保管机构报酬、支付代理机构报酬和受托人累计应付未付的受托管理费）和不超过优先支出上限的可报销费用支出及垫付费用

用、资产服务机构报酬、优先 01 级票据利息、优先 02 级票据利息、优先 03 级票据利息后，转入本金账一定金额以补足本金账对收益账的累计补充金额和累计违约金额后，继续按顺序支付超出优先支出上限的费用支出，剩余资金转入本金账。本金账项下资金首先用于弥补收益账不足以支付税收、各参与机构服务报酬和不超过优先支出上限的费用、垫付费用及优先级票据利息的部分，然后顺序支付优先 01 级票据根据还本计划当期应付本金、优先 02 级票据本金、优先 03 级票据本金、次级票据本金，直至清偿完毕，剩余部分作为次级票据的收益。“违约事件”发生前的分配顺序详见附图 1。

“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、同顺序按比例支付各参与机构服务报酬（包括资金保管机构报酬、支付代理机构报酬和受托人累计应付未付的受托管理费）和不超过优先支出上限的可报销费用支出及垫付费用、资产服务机构报酬、优先 01 级票据利息、优先 01 级票据本金、优先 02 级票据利息、优先 02 级票据本金、优先 03 级票据利息、优先 03 级票据本金、次级票据本金，直至清偿完毕，剩余部分作为次级票据的收益。“违约事件”发生后的分配顺序详见附图 2。

票据还本计划对应的支付日的前一个信托账户核算日，信托账户内可供分配的资金按照《信托合同》约定的分配顺序不足以支付优先 01 级资产支持票据的当期应摊还的本金；(iii)截至优先 02 级资产支持票据的预期到期日的前一个信托账户核算日，信托账户内可供分配的资金按照《信托合同》约定的分配顺序不足以支付完毕优先 02 级资产支持票据的未偿本金余额；(iv)截至优先 03 级资产支持票据的预期到期日的前一个信托账户核算日，信托账户内可供分配的资金按照《信托合同》约定的分配顺序不足以支付完毕优先 03 级资产支持票据的未偿本金余额(b)在信托终止日之后，系指受托人根据经资产支持票据持有人会议审议通过的清算方案确认信托资产仍不足以支付应付的相关税费、由信托财产承担的费用及所有优先级资产支持票据届时尚未获得支付的所有利息和未偿本金余额。

<sup>6</sup> 差额补足划款日：(a)在信托终止日之前，发生差额补足启动事件的情况下，系指每个支付日前的第 4 个工作日；(b)在信托终止日之后，系指受托人根据《差额补足承诺函》向差额补足义务人发出要求其履行差额补足义务的通知之日后的第 1 个工作日。

## 二、交易结构分析

### 1. 结构化安排

本交易通过**优先/次级结构、触发机制以及差额补足承诺**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 01 级、优先 02 级、优先 03 级和次级票据。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，劣后受偿的票据为优先级较高的票据提供信用损失保护。其中，优先 01 级票据共获得的信用支持为 52.01%，优先 02 级票据共获得的信用支持为 15.35%，优先 03 级票据获得的信用支持为 8.68%。

#### (2) 触发机制

本交易设置了以“违约事件”为条件的触发机制。一旦触发违约事件，将不再区分本金账和收益账，按顺序支付优先 01 级票据利息和本金、优先 02 级票据利息和本金、优先 03 级票据利息和本金，待其全部清偿完毕后，再向次级票据持有人分配剩余资金。本交易中，触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，并为优先级票据提供一定程度的信用支持。

#### (3) 差额补足承诺

根据本交易安排，浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”）不可撤销及无条件地向受托人（代表本信托）承诺对信托资金不足以支付应付的相关税费、由信托财产承担的费用和各机构报酬、优先级资产支持票据的利息和未偿本金余额的差额部分承担补足义务。在发生差额补足启动事件后，差额补足义务人应于差额补足划款日 15:00 前将差额补足款对应的资金汇付至信托账户。

联合资信评定吉利控股的长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>，由其提供的差额补足承诺对优先级

资产支持票据的兑付起到极强的信用支持作用，优先 03 级资产支持票据的信用等级主要依靠吉利控股的差额补足承诺。

### 2. 交易结构风险分析

#### (1) 抵销风险

**本交易安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人智慧租赁的违约风险。**

抵销风险是指承租人行使可抵销债务权利，从而使租金回收出现风险。

本交易在基础资产合格标准中约定，承租人不是与原始权益人签订劳动合同的雇员，且承租人在租赁债权项下不享有任何单方主张扣减或减免应付款项的权利（法定抵销权除外）。如果承租人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则委托人应立即将相当于被抵销款项的资金全额支付给资产服务机构，作为承租人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。联合资信将持续关注本交易的抵销风险。

#### (2) 混同风险

**本交易设计了较为严格的现金流归集触发机制，一定程度上缓解了资金混同风险。**

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，资产组合的本息回收与资产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。

同时针对混同风险，本交易安排了以差额补足义务人的主体长期信用等级为触发条件的回收款高频划转机制来缓释资产服务机构的混同风险。根据交易安排，正常情况下，基础资产产生的回收款划转频率为按季划转，在收款账户停留时间较长。但是，当评级机构给予差额补足义务人的主体长期信用等级降至 AA<sup>+</sup>级或以下时，计算日为每个自然月的最后一日，回收款划转频率为按月划转。当触发权利完善事件时，资产服务机构或受托人（视情况而定）将告知承租人、担



保人将其应支付的款项直接支付至信托账户。

### (3) 流动性风险

**差额补足承诺安排将有助于缓释流动性风险。**

流动性风险产生于资产池现金流入与优先票据本息兑付之间的错配。

本交易采用按季付息，优先 01 级票据按计划还本，优先 02 级票据和优先 03 级票据过手摊还本金的分配方式，底层资产均为按月还本付息，流动性风险较小。联合资信通过构建不同的违约及利率情景针对流动性风险进行现金流分析，测算了在不同的压力情景下票据信用水平的变化，评级结果已反映该风险。同时，吉利控股提供的不可撤销及无条件的差额补足承诺，一定程度上缓解了流动性风险。

### (4) 提前偿还和拖欠风险

**差额补足承诺安排有效缓解了可能发生的早偿和延迟风险给资产池预期产生的现金流所带来的不确定性。**

由于本交易基础资产收益率低（基础资产加权平均实际利率为 1.52%），基础资产收益率与资产支持票据预期收益率之间利差为负，承租人的提前偿还有助于优先级票据本金的兑付，能够降低资产池的实际违约情况；入池资产承租人的拖欠行为有可能导致流动性风险。

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，测算结果已经反映了上述风险。此外，差额补足义务人吉利控股提供的差额补足承诺也有效缓解了可能发生的早偿和延迟风险给资产池预期产生的现金流所带来的不确定性。

### (5) 再投资风险

**本交易制定了严格的合格投资标准，能够有效降低再投资风险。**

在本交易的各个偿付期内，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，本交易制定了严格的合格投资标准：受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以活期存款、定期存款、通知存款或协议存款的方式存放于合格实体<sup>7</sup>。当资金保管机构属于合格实体时，合格投资只与资金保管机构进行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于分配日上午九点（9:00）前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。

### (6) 物权风险

**发生权利完善事件后委托人将按照约定配合办理所有权及抵押权的转移登记手续。同时，本交易设置了不合格融资租赁债权的赎回条款，委托人将按约定赎回相应资产，该安排将物权风险转化为委托人的违约风险。**

智慧租赁在将基础资产对应的融资租赁债权及其附属担保权益转让给本信托的同时，还将继续持有租赁物件的抵押权和所有权，因而在信托存续期间，若发生发起机构丧失清偿能力、破产等情形，则基础资产的回收将会受到不利影响。

本交易设置权利完善事件以缓解物权风险。根据交易安排，在发生任一权利完善事件后 20 个工作日内委托人应向受托人出具租赁物件所有权转移的证明文件，将相关资产项下的租赁物件的所有权转让给受托人，如需办理租赁物件所有权转移登记的，委托人应当配合受托人办理租赁物件所有权转移登记手续。权利完善事件发生后 60 个工作日内办理完毕相关资产项下抵押权的转移登记手续（如依据届时中国法律的规定能够办理相关登记手续）。如由于信托财产交付日前已存在的任何原因导致在前述限定期限内仍未能办理完毕相关资产项下的抵押权的转移登记

<sup>7</sup>合格实体：就评级机构而言，系指主体长期信用等级高于或等于 AAA 级的金融机构。

手续，则智慧租赁应相应的资产作为不合格资产予以赎回。如由于信托财产交付日后因智慧租赁原因导致在前述限定期限内仍未能办理完毕相关资产项下的抵押权的转移登记手续，则智慧租赁有权选择如下任一措施对其未能及时办理转移登记手续的行为予以补救：(i)承担因此给受托人或信托财产造成的实际损失；(ii)按照本合同约定的赎回价格计算方法和操作流程购回相关资产；(iii)与受托人协商确定的延长期限内办理完成转移登记手续；(iv)各方届时商定的其他方式。如果在抵押权转移登记至受托人名下之前，出现善意第三人对抵押物主张担保权利，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的，则智慧租赁应按照本合同约定将相应的资产作为不合格资产予以赎回。上述安排一定程度上缓解了物权风险。

### 3. 主要参与方履约能力

#### (1) 委托人/发起机构/资产服务机构

本交易的委托人/发起机构/资产服务机构为智慧租赁。智慧租赁依托股东吉利控股的支持，专注于汽车融资租赁业务，近几年资产和营收规模大幅增长，风控制度较为完善。联合资信将会持续关注智慧租赁后续经营及财务变化情况。

智慧租赁于2013年8月9日在浙江省宁波市注册成立，初始注册资本2000万美元，截至2019年底，注册资本增至10500.00万美元，法定代表人为李东辉，股东包括浙江众尖投资有限公司、吉利国际（香港）有限公司（GEELY INTERNATIONAL(HONG KONG) LIMITED）和浙江吉利汽车有限公司（以下简称“浙江吉利”），持股比例分别为52.00%、30.00%和18.00%，其中，李书福为其实际控制人。

智慧租赁现开展的业务主要服务于吉利汽车，涉及吉利汽车旗下除沃尔沃品牌之外的所有车型，主要以售后回租的形式为吉利

汽车最终用户提供汽车融资解决方案。售后回租模式下，承租人将车辆资产出售给智慧租赁，同时与智慧租赁签订《融资租赁合同》，按约定向智慧租赁分期支付租金使用该资产，智慧租赁持有融资租赁车辆的所有权，融资租赁汽车车牌归属于承租人。渠道方面，智慧租赁主要通过吉利汽车品牌的经销商建立合作关系，为购车客户提供融资租赁服务。智慧租赁设置了比较严格的经销商准入条件并定期对其考核，以进行风险防范。截至2019年底，智慧租赁共与241家吉利汽车品牌经销商建立了合作关系，覆盖了全国绝大部分地区。智慧租赁的客户类型主要为个人客户，产品期限覆盖12期、18期、24期、36期和48期，大部分采用等额本息还款方式。截至2019年底，智慧租赁融资租赁累计放款总额为1503233万元，余额为769991万元。

截至2019年底，智慧租赁资产总额52.17亿元，负债总额43.88亿元，所有者权益总额8.29亿元。2019年，智慧租赁实现营业收入4.82亿元，实现净利润0.74亿元，经营活动产生的现金流量净额为-14.05亿元。

总体看，智慧租赁依托吉利控股的支持，专注于汽车融资租赁业务，近几年资产和营收规模大幅增长，风控制度较为完善。联合资信将会持续关注智慧租赁后续经营及财务变化情况。

#### (2) 受托机构/发行人

本交易的受托人是西部信托。西部信托拥有较为丰富的信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的风险内控制度，本期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。

1999年，根据国家对信托业第五次整顿要求及中国人民银行和陕西省政府的部署，陕西信托投资有限公司和陕西省西北信托投资有限公司进行合并重组成立西部信托投资有限公司。2008年8月13日，银监会批复同



意公司名称变更为西部信托有限公司。截至2018年末，公司注册资本为人民币15亿元，其中陕西省电力建设投资开发公司持股57.78%，陕西省产业投资公司持股8.66%。

截至2019年末，西部信托资产总额63.79亿元，所有者权益453.01亿元，信托资产总规模3186.67亿元。2019年全年实现营业收入6.97亿元，利润总额4.47亿元，净利润3.42亿元。

西部信托加强合规风险管理制度和体系的建设，用制度规范业务，用规范经营加强合规风险的防御；制定合规政策，从制度、教育、监督、纪律处罚等方面，对公司人员及其行为规范进行约束和管理。通过建立完善的公司治理结构、内控制度、业务流程，加强思想教育，调查交易对手的诚信记录，控制道德风险；加强项目风险排查，及时发现风险隐患，并予以及时纠正，突出项目现金流量管理，加强对流动性风险的防范。

总体来看，西部信托拥有较为丰富的信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的风险内控制度，本期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。

### (3) 监管银行/资金保管机构

**本交易的资金保管机构是中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）杭州分行。中信银行公司治理较规范、财务状况较好、资产质量较高、风险控制能力较强。中信银行作为本期交易的保管银行履职能力极强。**

中信银行成立于1987年，2007年4月，中信银行在上海、香港同步上市。目前在国内设有超过1000家分支机构，在香港、澳门、美国、新加坡设有30多家分支机构。截至2019年末，公司股本为489.35亿股，其最大股东为中国中信有限公司，持股比例为65.37%。

截至2019年末，中信银行资产总额67504.33亿元，所有者权益5325.24亿元；不良贷款率1.65%；拨备覆盖率175.25%；资本充足率12.44%，核心一级资本充足率8.69%。

2019年，中信银行实现营业收入1875.84亿元，净利润489.94亿元。

中信银行风险管理体制改革工作稳步推进，在风险管理“三道防线”建设方面，业务管理部门陆续设立风险管理岗位，与业务经办机构共同履行第一道风险防线的职责。在风险管理能力提升方面，中信银行建立了分行机构风险管理综合评价体系和风险管理资质认证制度，强化了行业研究和授信政策管理工作。在风险管理激励约束机制方面，建立了分行重大风险管理问题质询机制、完善了对分行风险的考核管理机制。

总体来看，中信银行公司治理较规范、财务状况较好、资产质量较高、风险控制能力较强。中信银行作为本期交易的保管银行履职能力极强。

### 4. 法律及其他要素分析

**北京市中伦律师事务所为本交易出具相关法律意见。根据法律意见，联合资信认为：本项目的设立符合各项法律法规，各参与方均具备相应的法律资格，基础资产符合适用法律所规定的条件，基础资产转让行为合法、有效。**

联合资信收到的法律意见书表明：发起机构系在中国依法设立并有效存续的具有独立法人资格的非金融企业，为交易商协会会员，历史沿革合法合规，不存在法律、行政法规、部门规章、规范性文件及公司章程规定的需要予以终止的情形，具备作为发起机构的主体资格。发起机构已取得本次发行相关的批准和授权，本项目资产支持票据须向交易商协会注册后方可发行。发行文件已按照《指引》、《注册文件表格体系》、《管理办法》及其配套文件等法律、行政法规、部门规章及规范性文件的要求编制，内容符合交易商协会相关规则指引有关信息披露的规定，各交易文件一经合法有效地签署，对交易文件各方产生约束力。发行载体合法合规，本项目的中介机构均具备《指引》、《管理办法》及其配套文件等法律、行政法规、部门

规章及规范性文件要求的资质，与发起机构不存在关联关系。抽样资产系真实、合法、有效的财产权利且权属明确，发起机构合法享有抽样资产；抽样资产上未设置抵押、质押等担保物权或其他权利限制或权利负担；本项目已采取措施保障抽样资产在资产支持票据存续期内产生的现金流作为资产支持票据还本付息的偿付支持；抽样资产的形成与取得符合法律法规的要求，抽样资产转让行为合法有效。资产及其运营不违反法律法规及国家相关产业政策；在发起机构按照合格标准有效筛选符合合格标准的资产，且发起机构在《信托合同》中的陈述和保证真实、合法、有效的前提下，资产系真实、合法、有效的财产权利且权属明确，发起机构合法享有资产；资产上未设置抵押、质押等担保物权或其他权利限制或权利负担；本项目已采取措施保障资产在资产支持票据存续期内产生的现金流作为资产支持票据还本付息的

偿付支持；资产的形成与取得符合法律法规的要求，资产转让行为合法有效。交易结构不存在损害发起机构股东、债权人利益的不当安排；有关法律文件的文本内容合法有效；本次发行已制定现金流归集和管理措施，该等措施符合法律法规规定，在各方严格履行交易文件有关约定的前提下，能够对资产产生的现金流进行有效控制；本次发行已按照《指引》等有关规则指引约定了投资者保护机制；本次发行已制定资金混同风险的防范措施，该等防范措施的约定符合法律法规规定，在各方严格履行交易文件有关约定的前提下，具备一定的风险隔离效果。本项目的信用增进方式符合《合同法》、《指引》、《管理办法》等有关法律、行政法规、部门规章及规范性文件的规定。本项目募集资金用途符合国家产业政策以及交易商协会相关规则指引的要求。发起机构不存在对本项目存在不利影响的或有事项情况。

### 三、差额补足义务人信用风险分析

本交易的差额补足义务人是浙江吉利控股集团有限公司。吉利控股作为吉利控股作为国内大型汽车制造企业集团之一，在行业地位、品牌知名度、生产规模、研发实力以及销售网络等方面具有综合竞争优势。联合资信评定吉利控股的长期信用等级为AAA<sub>pi</sub>，由其提供的差额补足承诺对优先级资产支持票据的兑付起到极强的信用支持作用。

#### 1. 差额补足义务人概况

吉利控股成立于2003年3月，初始注册资本为2.00亿元，自然人李书福、徐刚分别出资1.80亿元和0.20亿元，出资比例分别为90.00%和10.00%。后经多次增资及股权转让，截至2020年3月底，公司实收资本为9.30亿元，李书福及其子李星星分别持有公司91.075%以及8.925%的股份，公司实际控制人

为李书福。

公司经营范围包括：汽车的销售，实业投资，机电产品的投资，教育、房地产投资，投资管理，经营进出口业务。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为3956.88亿元，所有者权益合计1204.26亿元（其中少数股东权益544.86亿元）；2019年，公司实现营业收入3308.18亿元，利润总额182.51亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为3832.24亿元，所有者权益合计1158.77亿元（其中少数股东权益556.14亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入594.71亿元，利润总额21.69亿元。

公司注册地址：杭州市滨江区江陵路1760号；法定代表人：李书福。

## 2. 经营分析

公司是中国大型民营汽车制造企业之一，2017—2019年主营业务收入持续增长；受中国乘用车市场景气度下行影响，2019年吉利品牌汽车销量出现一定下滑，综合毛利率略有下降。

公司吉利品牌汽车主要面向国内市场，长期位居中国品牌国内销售前十名，而沃尔沃品牌主要面向欧洲、北美等市场，子公司

沃尔沃汽车为北欧最大的汽车制造企业，为世界500强企业之一。

公司对沃尔沃汽车的收购完成后，吉利汽车和沃尔沃在采购、制造和研发等方面合作增加，战略协同效应逐步增强，公司已具备较强的整车、发动机、变速器和汽车电子电器的开发能力，部分产品已达到世界先进、中国领先水平。

表4 吉利控股主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
吉利整车系列产品	982.31	36.80	22.18	1241.83	39.40	22.93	1178.09	36.36	20.84
沃尔沃整车系列产品	1687.20	63.20	21.10	1910.04	60.60	20.59	2065.01	63.64	19.77
合计	2669.51	100.00	22.62	3151.87	100.00	22.67	3239.72	100.00	20.05

资料来源：根据公开资料整理

近年来，公司积极开拓国内外市场，不断加大生产基地建设，主营业务收入呈现增长态势，2017—2019年分别为2669.51亿元、3151.87亿元和3239.72亿元。分品牌来看，2017—2019年，沃尔沃整车系列产品的收入持续增长，在公司主营业务收入中的比重维持在60%以上；吉利整车系列产品2019年实现收入1178.09亿元，同比下降5.13%，主要系中国乘用车市场景气度整体下行所致。

毛利率方面，2017—2019年公司主营业务毛利率分别为22.62%、22.67%和20.05%，2019年，随着行业景气度下行，业内竞争压力加剧，公司吉利和沃尔沃整车产品的毛利率均出现了小幅下滑。

销量方面，2019年，吉利品牌汽车国内的销量出现一定回落，但海外销量维持了增长趋势，整体销量同比有所下滑。

表5 吉利控股汽车国内外销售情况（单位：万辆）

销量		2017年	2018年	2019年
吉利品牌	国内销售	123.59	147.33	130.36
	海外销售	1.12	2.75	5.80
沃尔沃品牌	国内销售	11.44	13.06	--
	海外销售	45.72	51.17	--

资料来源：根据公开资料整理

## 3. 财务分析

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017—2019年合并财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为3956.88亿元，所有者权益合计1204.26亿元（其中少数股东权益544.86亿元）；2019年，公司实现营业收入3308.18亿元，利润总额182.51亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为3832.24亿元，所有者权益合计1158.77亿元（其中少数股东权益556.14亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入594.71亿元，利润总额21.69亿元。

**公司资产规模保持增长，货币资金充裕，资产质量好。**

2017—2019年，公司资产总额年均复合增长19.65%，截至2019年底为3956.88亿元，其中流动资产1760.83亿元，占44.50%。截至2019年底，公司流动资产主要由货币资金

(837.35亿元, 其中21.36亿元使用受限)、应收票据(221.39亿元)、存货(370.92亿元)、应收账款(81.98亿元, 账龄主要在一年以内)和其他应收款(89.37亿元, 同比增长219.15%主要系往来款增加所致)构成; 非流动资产主要由固定资产(817.37亿元)、无形资产(445.30亿元)、开发支出(294.95亿元)、其他权益工具投资(216.56亿元)和长期股权投资(159.72亿元)等构成。截至2020年3月底, 公司合并资产总额为3832.24亿元, 资产结构较2019年底变化不大。

**公司所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比高, 权益稳定性一般。**

2017—2019年, 公司所有者权益规模年均复合增长15.38%, 截至2019年底为1204.26亿元, 其中归属于母公司的所有者权益659.40亿元, 主要由实收资本(占1.41%)、资本公积(占29.86%)、未分配利润(占82.16%)构成。其中, 其他综合收益为-103.61亿元(因2018年沃尔沃集团股票价格下降产生), 较上年底变化不大; 少数股东权益为544.86亿元, 在所有者权益中占45.24%。截至2020年3月底, 公司所有者权益合计1158.77亿元, 较2019年底下降3.78%, 主要系其他综合收益下降所致。

**近年来, 受产能扩建、对外投资和研发投入较高影响, 公司有息债务规模持续增长, 期限结构合理, 整体债务负担较重。**

2017—2019年, 公司负债总额年均复合增长21.67%, 截至2019年底为2752.62亿元, 其中流动负债1646.11亿元, 占59.80%。截至2019年底, 公司流动负债主要由短期借款(269.90亿元)、应付账款(562.33亿元)、应付票据(128.08亿元)和其他流动负债(167.13亿元, 主要为预提费用、售后回购义务以及超短期融资券)等构成; 非流动负债主要由长期借款(418.48亿元)、应付债券(331.79亿元)、递延收益(111.59亿元)和其他非流动负债(156.04亿元)等构成。

2017—2019年, 公司全部债务年均复合增长40.53%。截至2019年底, 公司全部债务为1257.53亿元, 较上年底增长16.07%, 其中短期债务507.26亿元, 占40.34%。2017—2019年, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率三年均值分别为68.99%、49.20%和33.97%, 截至2019年底分别为69.57%、51.08%和38.39%。

截至2020年3月底, 公司负债合计2673.48亿元, 较2019年底下降2.88%, 其中流动负债占55.04%, 占比较2019年底有所下降。当期公司全部债务1346.40亿元, 较2019年底增长7.07%, 其中短期债务503.27亿元, 占37.38%。

**近年来公司营业收入保持增长态势, 2019年受主业盈利能力小幅下滑、研发费用较快增长和敞口套期损失等原因综合影响, 利润总额出现下滑, 整体盈利能力仍维持在高水平。**

2017—2019年, 公司营业收入年均复合增长9.03%, 2019年为3308.18亿元; 同期公司期间费用分别为359.58亿元、400.13亿元和432.29亿元, 主要由销售费用、管理费用和研发费用构成, 财务费用规模相对较小。2017—2019年, 公司期间费用占营业收入的比重分别为12.92%、12.18%和13.07%, 公司费用控制能力较稳定。

2017—2019年, 公司分别实现其他收益24.89亿元、28.92亿元和20.39亿元, 主要为政府补助, 对利润形成了一定补充; 同期投资收益分别为0.11亿元、-0.42亿元和16.31亿元, 2019年增长明显主要系其他权益工具投资持有期间的股利收入。2019年, 公司净敞口套期收益为-25.82亿元, 较上年的-5.87亿元下降明显, 对利润形成了一定侵蚀。

2017—2019年, 公司利润总额分别为233.46亿元、257.70亿元和182.51亿元, 构成主要为经营性利润; 2019年出现下降主要系主业盈利能力受行业景气度下行影响小幅下



滑、研发费用较快增长以及出现敞口套期损失25.82亿元综合所致。

从盈利指标看，2017—2019年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率三年均值分别为19.40%、9.46%和15.97%，2019年分别为18.42%、7.25%和11.78%，同比分别减少2.03、3.37和7.94个百分点，整体盈利能力保持高水平。

2020年1—3月，公司实现营业收入594.71亿元，利润总额21.69亿元，同比分别下降20.57%和51.91%，主要系在行业景气度不高的背景下，2020年一季度发生疫情，对乘用车销售造成较大冲击。当期营业利润率为19.28%，较2019年略有提升。

**公司经营获现能力强且稳定，近年来受公司持续的资本性支出及对外投资，投资活动净现金流持续较大规模净流出，公司融资需求仍较旺盛。**

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营现金流入及流出量均持续增长，同期经营活动现金净流量分别为430.39亿元、431.46亿元和437.51亿元，经营获现能力强；现金收入比分别为106.96%、108.47%和110.36%，收入实现能力良好。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入量持续收缩，2019年为50.58亿元；投资活动现金流出量分别为448.85亿元、853.56亿元和425.69亿元，近三年公司投资活动现金净流量分别为-325.46亿元、-796.32亿元和-375.11亿元。由于公司持续较大规模的资本性支出及对外投资，投资活动净现金流持续较大规模净流出。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入及流出量均持续增长，2019年分别为945.65亿元和839.49亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大，2017—2019年分别为83.01亿元、478.48亿元和106.16亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流入

670.61亿元，其中销售商品、提供劳务收到现金647.20亿元；经营活动现金净流出67.14亿元；同期公司投资活动现金净流出85.98亿元，筹资活动现金净流出2.89亿元。

**公司货币资金充裕，EBITDA对债务本息保障程度很高，未使用银行授信额度充裕，偿债能力极强。**

从短期偿债指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率三年均值分别为103.79%和79.86%，截至2019年底分别为106.97%和84.44%，截至2020年3月底分别为111.55%和82.87%。考虑到公司货币资金充裕，对短期债务保障能力强，公司短期偿债能力极强。

从长期偿债指标看，2017—2019年公司EBITDA利息倍数分别为23.12倍、20.26倍和10.78倍，同期全部债务/EBITDA分别为1.70倍、2.48倍和3.19倍。公司EBITDA对债务本息保障能力很强。

截至2019年底，公司对外担保余额17.50亿元，规模相对较小，担保风险可控。截至2019年底，公司合并口径共获得银行授信额度1879.61亿元，其中未使用额度917.96亿元，公司间接融资渠道畅通。

**母公司营业收入规模很小，利润总额主要依赖投资收益，且投资收益未见持续性；有息债务规模较大，现金类资产对短期债务的覆盖能力弱，短期偿债压力很大。**

截至2019年底，母公司资产总额为404.73亿元，其中货币资金3.09亿元，其他应收款80.91亿元，长期股权投资309.67亿元，其他非流动金融资产3.00亿元，固定资产2.34亿元；所有者权益合计55.05亿元；截至2019年底，母公司全部债务合计213.83亿元，以直接融资为主，其中短期债务112.40亿元；2019年，母公司实现营业收入2.83亿元，利润总额20.87亿元，其中投资收益34.16亿元。



表 6 公司一年内到期债券概况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	余额
19 吉利 SCP002	2019-08-30	2020-05-26	20.00
20 吉利 SCP001	2020-02-27	2020-08-25	20.00
20 吉利 SCP002	2020-03-26	2020-09-22	10.00
20 吉利 SCP003	2020-04-26	2021-01-21	20.00
合计	--	--	70.00

资料来源：wind资讯

#### 4. 结论

基于对吉利控股主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定吉利控股主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。

## 四、基础资产分析

联合资信对本交易入池资产信用风险的评估主要基于委托人智慧租赁汽车融资租赁业务的模式、发展现状及历史数据表现，再结合入池资产的整体信用状况进行综合分析。通常情况下，入池资产的账龄、历史还款记录等均会对预测资产池现金流产生重要影响。

本交易入池资产涉及 29225 笔租赁合同，尽管大比例的零息或低息资产入池使得本交易资产池收益率低（加权平均实际利率为 1.52%），但资产池分散性很好（单户最大未偿本金占比 0.01%）、首付合理（加权平均首付比例为 39.24%）、分期偿还。根据智慧租赁提供的历史静态池数据测算的预期累计违约率为 2.58%，回收率为 63.51%。总体资产质量较好。

### 1. 资产池分析

截至初始起算日，入池资产的未偿本金余额为 150024.22 万元。入池资产租赁费率类型全部为固定租赁费率，还款方式全部为按月等额本息，车辆类型全部为新车，车辆品牌均为吉利汽车，融资租赁方式全部为售后回租，资产池概况如表 7 所示：

表 7 资产池概况

资产池未偿本金余额	150024.22 万元
承租人户数	29225 户
租赁款笔数	29225 笔
单笔合同最大未偿本金余额	14.57 万元
单笔合同平均未偿本金余额	5.13 万元
加权平均合同期限	28.67 个月
加权平均账龄	3.12 个月

加权平均剩余期限	25.55 个月
单笔最长剩余期限	35.38 个月
单笔最短剩余期限	8.42 个月
加权平均实际利率	1.52%
加权平均首付比率	39.24%

注：1. 合同期限、账龄及剩余期限为智慧租赁提供，下同；

2. 初始抵押率=融资金额/汽车购置总价款，下同；

3. 首付比率=首付金额/汽车购置总价款，下同；

4. 加权平均指标以资产池初始起算日未偿本金余额为权重计算，下同；

### (1) 入池资产未偿本金余额分布

截至初始起算日，入池资产未偿本金余额在 5 万（不含）至 10 万（含）区间的占比最高，达 58.52%，具体分布如表 8 所示：

表 8 入池资产未偿本金余额分布（单位：万元、笔、%）

未偿本金余额	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 5]	15179	58285.43	38.85
(5, 10]	13685	87787.42	58.52
(10, 15]	361	3951.37	2.63
合计	29225	150024.22	100.00

### (2) 首付比率分布

本交易入池资产加权平均首付比率为 39.24%，基础资产首付比例主要集中在 30.00%（不含）至 50%（含）之间，未偿本金余额总计 107837.15 万元，合计占比 71.88%。一般而言，在其他条件相同的情况下，汽车融资租赁的首付比例越高，其违约成本越高，相对违约可能性越小。具体分布如表 9 所示：

表9 首付比率分布(单位: %、笔、万元)

首付比率区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
[20, 30]	3521	23497.38	15.66
(30, 40]	10908	59434.98	39.62
(40, 50]	10101	48402.17	32.26
(50, 60]	3510	14321.44	9.55
60 以上	1185	4368.25	2.91
<b>合计</b>	<b>29225</b>	<b>150024.22</b>	<b>100.00</b>

### (3) 账龄分布

本交易入池资产加权平均账龄为 3.12 个月, 具体分布如表 10 所示:

表 10 账龄分布(单位: 月、笔、万元、%)

账龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 3]	12553	66528.95	44.35
(3, 6]	16670	83485.05	55.65
6 以上	2	10.23	0.01
<b>合计</b>	<b>29225</b>	<b>150024.22</b>	<b>100.00</b>

### (4) 剩余期限分布

本交易入池资产加权平均剩余期限为 25.55 个月, 具体分布如表 11 所示:

表 11 剩余期限分布(单位: 月、笔、万元、%)

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 18]	3756	14704.67	9.80
(18, 24]	15107	68988.18	45.98
(24, 30]	2	10.23	0.01
(30, 36]	10360	66321.15	44.21
<b>合计</b>	<b>29225</b>	<b>150024.22</b>	<b>100.00</b>

### (5) 利率分布

本交易入池资产加权平均实际利率为 1.52%, 具体分布如表 12 所示:

表 12 利率分布(单位: %、笔、万元)

年租赁费率	笔数	未偿本金余额	金额占比
0	13935	58578.80	39.05
(0.00, 2.00]	4509	22431.65	14.95
(2.00, 4.00]	10601	67673.24	45.11
(4.00, 6.00]	113	914.19	0.61
6 以上	67	426.34	0.28

<b>合计</b>	<b>29225</b>	<b>150024.22</b>	<b>100.00</b>
-----------	--------------	------------------	---------------

### (6) 承租人所在地区分布

本交易涉及承租人所在地区共 32 个省、自治区及直辖市, 河南省未偿本金余额为 16999.14 万元, 占比最高, 达 11.33%。占比较大的前十个地区未偿本金余额共计 99772.02 万元, 占比 66.50%, 前十大承租人地区分布如表 13 所示:

表 13 前十大承租人所在地区分布(单位: 笔、万元、%)

承租人所在地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
河南省	3455	16999.14	11.33
浙江省	2817	15829.74	10.55
广东省	2388	13039.90	8.69
山东省	1971	8937.54	5.96
四川省	1648	8625.48	5.75
福建省	1518	8163.71	5.44
云南省	1305	7665.48	5.11
安徽省	1513	7375.43	4.92
江苏省	1330	6723.69	4.48
河北省	1465	6411.91	4.27
<b>合计</b>	<b>19410</b>	<b>99772.02</b>	<b>66.50</b>

### (7) 承租人年龄分布

本交易未偿本金占比最大的年龄段集中在 30 岁(不含)到 40 岁(含)之间, 基本处于个人职业发展的稳定阶段, 具体分布如表 14 所示:

表 14 承租人年龄分布(单位: 岁、笔、万元、%)

承租人年龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(18, 30]	14606	76390.27	50.92
(30, 40]	9486	48242.10	32.16
(40, 50]	4219	21032.46	14.02
(50, 60]	914	4359.39	2.91
<b>合计</b>	<b>29225</b>	<b>150024.22</b>	<b>100.00</b>

注: 承租人年龄由智慧租赁提供

## 2. 宏观经济及外部环境

目前, 全球经济维持复苏态势但仍面临不确定性, 外部环境比较复杂, 我国经济增长与结构性改革面临挑战, 宏观经济系统性风险可

能影响到资产池的整体信用表现。联合资信对入池资产组合信用风险建模时考虑了宏观经济

及外部环境波动的影响，对使用的参数进行了相应的调整。

## 五、定量分析

本交易压力测试结果表明，“浙江智慧普华融资租赁有限公司2020年度第一期资产支持票据”项下优先01级资产支持票据的信用等级能够达到AAA<sub>sf</sub>，优先02级资产支持票据的信用等级能够达到AAA<sub>sf</sub>，优先03级资产支持票据的信用等级能够达到AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。但考虑到吉利控股对优先级票据提供的差额补足承诺，且联合资信给予吉利控股的主体长期信用等级为AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定，因此评定优先03级票据的信用等级为AAA<sub>sf</sub>。

### 1. 基准参数的确定

本交易的基础资产为智慧租赁向承租人发放的 29225 笔融资租赁债权及其附属担保权益。结合本交易现金流的实际特点，联合资信根据智慧租赁提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率<sup>8</sup>、回收率和早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

历史表现方面，智慧租赁提供了 2016 年 1 月—2020 年 1 月新增的所有资产的静态池历史数据，共计 49 个静态池。联合资信整理了 2016 年 7 月—2019 年 9 月的 39 个静态池的数据（2016 年 6 月前，业务开展规模较小，2019 年 10 月至 2020 年 1 月新增资产数据观测周期短，未作参考），分别计算了累计违约率来进行观察。静态池在后续月份的累计违约率表现如下图所示：

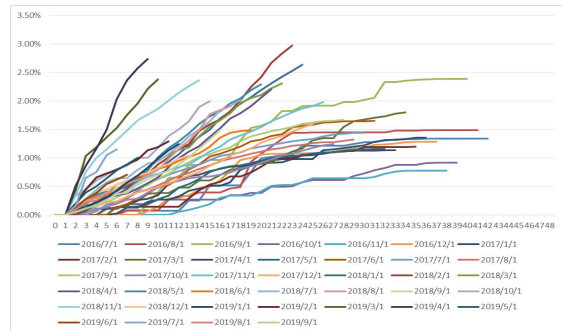


图2 静态池累计违约率（逾期30天以上）

注：“2016/7/1”指在2016年7月1日至2016年7月31日期间发放的融资租赁款，以此类推

资料来源：智慧租赁提供，联合资信整理

累计违约率，是判断基础资产表现的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因违约导致的资产池本金减少。联合资信根据历史数据整理出各可用静态池各月的违约率增量矩阵，计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到静态池 36 个月的预期累计违约率为 2.52%，考虑账龄后的预期累计违约率<sup>9</sup>为 2.58%。

回收率方面，联合资信根据所提供的实际回收数据计算出每个静态池资产逾期 30 天及以上的资产回收率<sup>10</sup>。通过计算自 2016 年 12 月—2017 年 1 月及 2017 年 4 月—2019 年 6 月（2016 年 1 月—2016 年 11 月及 2017 年 2 月—2017 年 3 月数据表现不稳定，2019 年 7 月—2020 年 1 月未能体现回收能力，未作参考）各静态池回收率的算数平均值作为各月发放贷款

<sup>8</sup> 联合资信在本项目中定义逾期 30 天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据。

<sup>9</sup> 考虑账龄的预期累计违约率（ $CDR_2$ ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为： $CDR_2 = (CDR_0 - CDR_1) \times (A_0 / A_1)$ 。其中， $CDR_0$  为基础资产全周期预期累计违约率， $CDR_1$  为基础资产已有账期预期累计违约率， $A_0$  为资产池合同金额， $A_1$  为资产池未偿本金余额。

<sup>10</sup> 资产回收率 = (静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额 - 静态池最终被认定为核销资产的未偿本金余额) / 静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额

的资产回收率，计算出平均回收率为 63.51%，各静态池资产回收率如下表所示。

表 15 静态池资产回收率

静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)
2016 年 12 月	66.62	2018 年 5 月	71.87
2017 年 1 月	37.55	2018 年 6 月	64.80
2017 年 4 月	65.97	2018 年 7 月	72.17
2017 年 5 月	68.80	2018 年 8 月	79.06
2017 年 6 月	66.90	2018 年 9 月	66.79
2017 年 7 月	62.05	2018 年 10 月	62.99
2017 年 8 月	69.53	2018 年 11 月	46.49
2017 年 9 月	66.77	2018 年 12 月	55.27
2017 年 10 月	67.77	2019 年 1 月	77.20
2017 年 11 月	70.65	2019 年 2 月	46.18
2017 年 12 月	69.89	2019 年 3 月	18.81
2018 年 1 月	69.17	2019 年 4 月	33.62
2018 年 2 月	79.73	2019 年 5 月	68.96
2018 年 3 月	65.43	2019 年 6 月	81.80
2018 年 4 月	68.85		
<b>平均值</b>		<b>63.51%</b>	

早偿率是衡量资产早偿情况的量化指标，通过对静态池数据分析计算得出，用于模拟在本交易成立后因承租人提前还款而导致的资产池现金流的变动。本交易优先 01 级、优先 02 级及优先 03 级票据分配方式均为按季付息，优先 01 级票据按计划摊还本金，优先 02 级和优先 03 级票据过手摊还本金，提前偿还有助于优先级票据本金的兑付，还能在一定程度上缓解资产池负利差。根据有效静态池计算出早偿率为 2.92%。

表 16 基准参数表

参数名称	参数基准值
累计违约率	2.58%
回收率	63.51%
早偿率	2.92%

## 2. 现金流压力测试

### (1) 压力测试标准

对于现金流模型，联合资信分别针对现金流流入端与流出端加压考虑，以判断在目标评

级的情况下优先级票据是否能足额兑付。

本交易现金流主要来自于基础资产未来产生的现金流，即承租人按期偿还的融资租赁款本金和利息。根据本期资产池的本金和利息支付等现金流入特征以及优先级票据的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和收入回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级票据利息、优先级票据本金、次级票据本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反应现金流变化对优先级票据本息偿付所带来的影响。

在假定承租人完全按照融资租赁合同偿付本金和利息、无违约、无拖欠的基础上，联合资信根据本期项目的现金流入进行了计算，资产池各期的现金流入结果如图 3 所示。

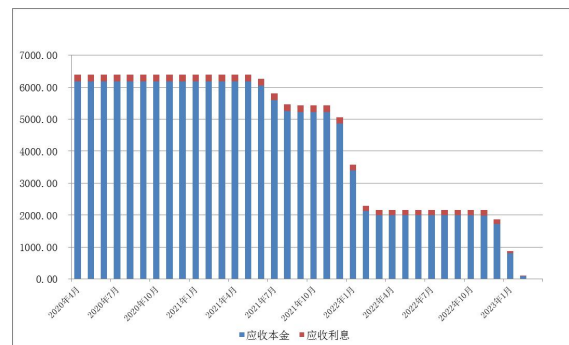


图 3 正常情况下资产池现金流入

### 现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标按照目标评级 AAA<sub>SF</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>SF</sub> 的压力标准进行加压考量。联合资信通过量化测算发现，由于本交易设置了按计划摊还结合过手摊还本金的方式且存在一定的负利差，基础资产早偿反而会改善压力测试的结果。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。由于智慧租赁从 2017 年 4 月开始规模化运营，正处于快速发展时期，随着业

务规模的不断扩大，未来的产品政策仍存在一定不确定性，风控能力也有待观察，逾期、回收等情况值得持续关注；同时考虑到智慧租赁提供的静态池历史样本数据不足，规模化运营

时间尚短，联合评级对压力调整系数取值为1.2，来对冲上述不确定性可能带来的风险。现金流流入端压力参数结果如下表所示：

表 17 压力测试的加压条件

参数名称	累计违约率		回收率		早偿率	
	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>
基准参数 (%)	2.58	2.58	63.51	63.51	2.92	2.92
目标评级下乘数/折损系数	5.50	4.30	0.45	0.33	—	—
过渡时间 (月)	4	6	0	0	—	—
压力调整系数	1.20		1.20		—	—
加压后参数 (%)	<b>17.03</b>	<b>13.31</b>	<b>29.21</b>	<b>38.36</b>	<b>2.92</b>	<b>2.92</b>

### 现金流流出端压力因子设置

在现金流流出端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。优先 01 级、优先 02 级及优先 03 级票据的预期利率分别为 3.00%、3.30%和 3.90%，加压 50 个 BP 后，得到压力情形下优先 01 级票据预期利率为 3.50%，优先 02 级票据预期利率为 3.80%，优先 03 级票据预期利率为 4.40%。本交易现金流流出参数设置如下表所示。

表 18 现金流流出参数设置

参数名称	参数基准值
优先 01 级票据预期利率	3.50% (3.00%+50bps)
优先 02 级票据预期利率	3.80% (3.30%+50bps)
优先 03 级票据预期利率	4.40% (3.90%+50bps)
税率	3.26%

表 19 AAA<sub>sf</sub>压力情景下票据压力测试结果 (单位: 万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	4857.58	税费	222.30	222.30
		优先 01 级票据利息	2101.37	2101.37
		优先 02 级票据利息	1770.49	1770.49
		优先 03 级票据利息	1496.43	1193.58
		次级票据利息	—	—
回收款本金	133263.11	优先 01 级票据本金	72000.00	72000.00
		优先 02 级票据本金	55000.00	55000.00
		优先 03 级票据本金	10000.00	5832.94
		次级票据本金	13024.22	—
流入合计	<b>138120.68</b>	流出合计	<b>155614.82</b>	<b>138120.68</b>

参与机构报酬合计	0.022%
预计信托设立日	2020/7/6

注：本交易中涉及的费率包括登记托管费和付息兑付费

总体看，联合资信根据优先级票据所需达到的目标评级等级，在现金流流入端与流出端设定了各种压力因子，通过判断优先级票据的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

### (2) 压力测试结果

#### 目标评级 AAA<sub>sf</sub>情景下的测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，分别得到优先级票据在目标评级 AAA<sub>sf</sub>压力情景下的本息偿付情况，具体如下表所示。



从 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的测试结果得出，优先 01 级和优先 02 级票据可偿还完所有本息，优先 1 级票据获得 43.04% 的安全距离（优先 01 级安全距离=支付完毕优先 01 级本息后剩余可用于分配的资金/优先 01 级票据发行规模），优先 02 级票据获得 4.77% 的安全距离（优先 02 级安全距离=支付完毕优先 02 级本息后剩余可用于分配的资金/（优先 01 级票据发行规模+优先 02 级票据发行规模））。优先 03 级票据本

金有 4167.06 万元未能得到偿付。因此，优先 01 级和优先 02 级票据可以通过 AAA<sub>sf</sub> 级别压力测试，优先 03 级票据未能通过 AAA<sub>sf</sub> 级别压力测试。

### 目标评级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 情景下的测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，分别得到优先级票据在目标评级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 压力情景下的本息偿付情况，具体如下表所示。

表 20 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 压力情景下票据压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	5177.34	税费	233.03	233.03
		优先 01 级票据利息	2069.50	2069.50
		优先 02 级票据利息	1690.55	1690.55
		优先 03 级票据利息	983.90	983.90
		次级票据利息	—	—
回收款本金	138929.46	优先 01 级票据本金	72000.00	72000.00
		优先 02 级票据本金	55000.00	55000.00
		优先 03 级票据本金	10000.00	10000.00
		次级票据本金	13024.22	2129.82
<b>流入合计</b>	<b>144106.80</b>	<b>流出合计</b>	<b>155001.20</b>	<b>144106.80</b>

从优先级票据在 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级别压力情景的测试结果得出，优先 03 级票据可偿还完所有本息，同时账户中尚余 2129.82 万元可用于兑付次级票据的本金，对优先 03 级票据本金形成 1.55% 的安全距离<sup>11</sup>。因此优先 03 级票据可以通过 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级别压力测试。

综合考虑上述因素，优先 01 级票据信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 02 级票据信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。考虑吉利控股（主体信用等级 AAA<sub>pi</sub>）对本交易优先级票据本息做出的不可撤销的差额补足承诺后，优先 03 级票据信用等级可以由 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 提升至 AAA<sub>sf</sub>。因此，最终确定“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”的优先 01 级、优先 02 级和优先 03 级

资产支持票据券的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

<sup>11</sup> 优先 03 级票据安全距离=支付完毕优先 03 级票据本息后可用于分配的资金/优先级票据发行规模。

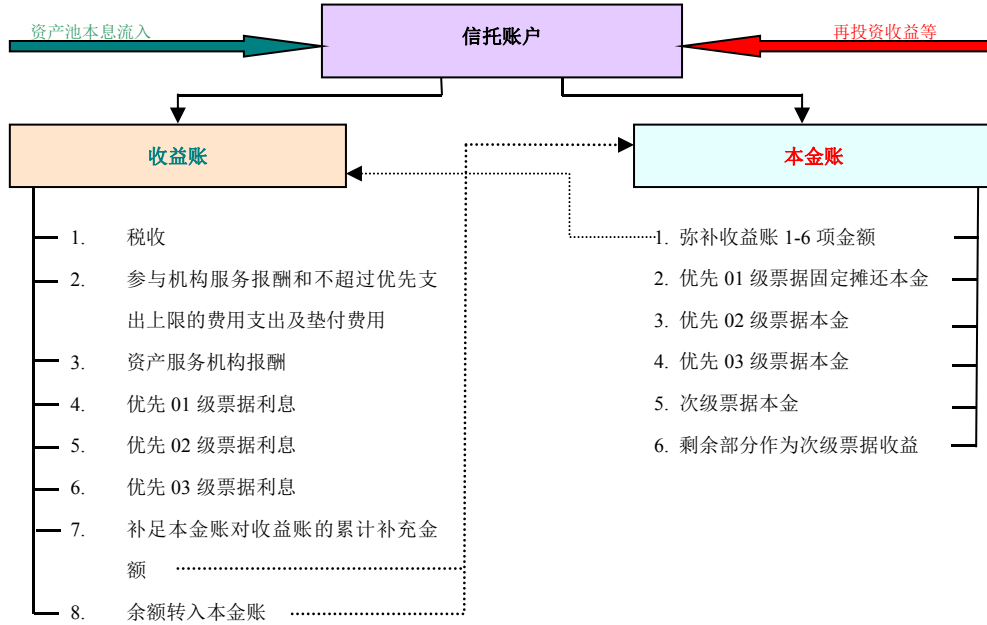
## 六、评级结论

联合资信通过对本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的综合考量，确定“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先 01 级资产支持票据的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 02 级资产支持票据的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 03 级资产支持票据的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，次级资产支持票据未予评级。

上述优先 01 级资产支持票据的评级结果反映了该票据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 02 级资产支持票据的评级结果反映了该票据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 03 级资产支持票据的评级结果反映了该票据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。

## 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 浙江吉利控股集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	816.44	885.89	1092.09	943.12
资产总额(亿元)	2764.06	3334.31	3956.88	3832.24
所有者权益(亿元)	904.59	1027.54	1204.26	1158.77
短期债务(亿元)	348.94	573.93	507.26	503.27
长期债务(亿元)	287.82	509.49	750.27	843.14
全部债务(亿元)	636.76	1083.43	1257.53	1346.40
营业收入(亿元)	2782.65	3285.21	3308.18	594.71
利润总额(亿元)	233.46	257.70	182.51	21.69
EBITDA(亿元)	374.75	436.11	394.69	--
经营性净现金流(亿元)	430.39	431.46	437.51	-67.14
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	8.81	11.14	10.90	--
存货周转次数(次)	7.80	7.18	7.08	--
总资产周转次数(次)	1.15	1.08	0.91	--
现金收入比(%)	106.96	108.47	110.36	108.83
营业利润率(%)	20.31	20.44	18.42	19.28
总资本收益率(%)	13.26	10.62	7.25	--
净资产收益率(%)	20.81	19.72	11.78	--
长期债务资本化比率(%)	24.14	33.15	38.39	42.12
全部债务资本化比率(%)	41.31	51.32	51.08	53.74
资产负债率(%)	67.27	69.18	69.57	69.76
流动比率(%)	101.07	100.30	106.97	111.55
速动比率(%)	75.67	75.04	84.44	82.87
经营现金流动负债比(%)	32.58	29.31	26.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.70	2.48	3.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.12	20.26	10.78	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；应付超短期融资券已计入短期债务及相关指标指标



## 附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 3 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>、C<sub>sf</sub>。除 AAA<sub>sf</sub> 级、CCC<sub>sf</sub> 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA <sub>sf</sub>	还本付息能力极强，违约风险极低
AA <sub>sf</sub>	还本付息能力很强，违约风险很低
A <sub>sf</sub>	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB <sub>sf</sub>	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>sf</sub>	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>sf</sub>	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估有限公司关于 浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期 资产支持票据跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”优先级票据的信用等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。

浙江智慧普华融资租赁有限公司/西部信托有限公司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，包括但不限于资产服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用状况产生较大影响的突发事件，浙江智慧普华融资租赁有限公司/西部信托有限公司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“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”相关信息，如发现“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浙江智慧普华融资租赁有限公司/西部信托有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与浙江智慧普华融资租赁有限公司/西部信托有限公司联系，并及时出具跟踪评级报告和结果。