

# 联合资信评估股份有限公司

## 承诺书

联合资信评估股份有限公司（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 2021 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；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月九日



# 信用评级公告

联合〔2021〕3105号

联合资信评估股份有限公司通过对“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2021 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 2021 年度第一期资产支持票据”项下优先 01~02 级资产支持票据的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月九日



# 浙江智慧普华融资租赁有限公司 2021 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)     | 占比(%)  | 信用等级              |
|---------|-----------|--------|-------------------|
| 优先 01 级 | 91000.00  | 47.81  | AAA <sub>sf</sub> |
| 优先 02 级 | 83000.00  | 43.61  | AAA <sub>sf</sub> |
| 次级      | 16323.00  | 8.58   | NR                |
| 合计      | 190323.00 | 100.00 | —                 |

注：1. 本报告的评级结论为联合资信基于 2021 年 7 月 9 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. 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——未予评级，下同

## 交易概览

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

受托人/受托机构：华润深国投信托有限公司

资金保管机构：中信银行股份有限公司杭州分行

监管银行：渤海银行股份有限公司金华分行

差额补足义务人：浙江吉利控股集团有限公司

主承销商/簿记管理人：华泰证券股份有限公司

联席主承销商：中国光大银行股份有限公司

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

初始起算日：2021 年 3 月 28 日二十四时（24:00）

法定到期日：2027 年 4 月 20 日

## 评级时间

2021 年 7 月 9 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称              | 版本          |
|-----------------|-------------|
| 汽车金融类资产支持证券评级方法 | 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

| 差额补足义务人：浙江吉利控股集团有限公司（合并口径） |         |         |         |            |
|----------------------------|---------|---------|---------|------------|
| 项目                         | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 9 月 |
| 资产总额（亿元）                   | 2764.06 | 3334.31 | 3956.88 | 4316.24    |
| 所有者权益（亿元）                  | 904.59  | 1027.54 | 1204.26 | 1401.09    |
| 全部债务（亿元）                   | 639.43  | 1086.78 | 1286.07 | 1406.24    |
| 营业收入（亿元）                   | 2782.65 | 3285.21 | 3308.18 | 2127.22    |
| 利润总额（亿元）                   | 233.46  | 257.70  | 182.51  | 69.96      |
| 资产负债率（%）                   | 67.27   | 69.18   | 69.57   | 67.54      |

注：2020 年 9 月的数据未经审计

## 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 36917 户承租人享有的 36918 笔融资租赁债权及其附属担保权益。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%）、首付比例高于行业一般水平（加权平均首付比例 39.60%）、分期还款等优点。从历史静态池数据来看，基础资产的整体质量良好（36 期静态池预期累计违约率 1.99%，平均回收率 57.94%），即使本交易入池了大比例的零息和低息资产拉低了资产池收益率（加权平均实际利率为 1.10%），资产池总体质量仍然良好。在此基础上，优先/次级偿付顺序和触发事件的设置等为优先 01 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 02 级资产支持票据信用等级由 AA<sub>sf</sub> 提升至 AAA<sub>sf</sub> 最为关键的因素，同时也为优先 01 级资产支持票据提供了额外的信用支撑。

我们也注意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 1.20）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。

综合上述因素，联合资信评定“浙江智慧

<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。

分析师

黄凯伦 刘斯怡

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

普华融资租赁有限公司 2021 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>。

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。

优势

- 1. 基础资产整体质量良好。**入池资产共涉及 36918 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例高，为 39.60%，合格标准规定首付比例不低于 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 1.99%，平均回收率 57.94%。
- 2. 优先/次级结构设置和差额补足机制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 52.19%的信用支持，优先 02 级资产支持票据获得 8.58%的信用支持。
- 3. 吉利控股对资产支持票据提供差额补足，其差额补足能力极强。**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主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>，差额补足能力极强，其提供的无条件不可撤销的差额补足承诺对本期优先 02 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 级资产支持票据提供了额外的保障。

#### 关注

- 1. 基础资产收益率很低。**本交易基础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 54.90%），导致资产池加权平均实际利率仅为 1.10%，与优先级资产支持票据的预期收益率形成负利差。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。
- 2. 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。

## 声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方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尽职调查和诚信义务，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，未因委托方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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内受评对象的信用等级有可能发生变化。

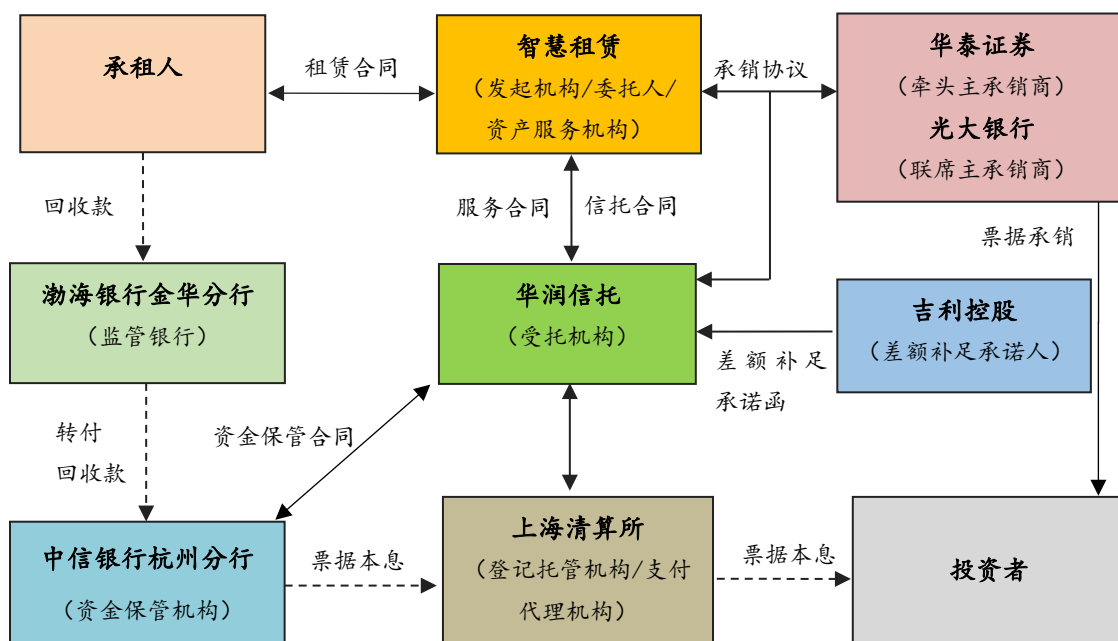
## 一、交易概况

### 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，采用特殊目的的信托载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2021 年度第一期资

产支持票据信托”。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、优先级票据的利息和未偿本金余额的差额部分承担补足义务。华润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。

图 1 交易安排



资料来源：受托机构提供

### 2. 资产支持票据

本期资产支持票据目标发行总规模为 190323.00 万元，分为优先 01 级资产支持票据、优先 02 级资产支持票据和次级资产支持票据（以下简称“票据”），目标募集规模分别为 91000.00 万元、83000.00 万元和 16323.00 万元。其中优先 01 级资产支持票据（以下简称“优先 01 级票据”）和优先 02 级资产支持票据（以下简称“优先 02 级票据”）属于优先级票据，享有优

先级信托受益权；次级资产支持票据（以下简称“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 级和优先 02 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。本交易法定到期日为2027年4月20日。优先01级票据还本计划如表1。

表1 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   |
|------------|----------|
| 2021/10/20 | 35000.00 |
| 2022/1/20  | 20000.00 |
| 2022/4/20  | 20000.00 |
| 2022/7/20  | 16000.00 |

注: 支付日非工作日则顺延至该日后的第一个工作日

资料来源: 受托人提供, 联合资信整理

表2 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 | 91000.00  | 47.81  | 固定   | 2022/07/20 | 按季付息, 按计划还本            |
| 优先 02 级 | 83000.00  | 43.61  | 固定   | 2023/10/20 | 按季付息, 过手还本             |
| 次级      | 16323.00  | 8.58   | —    | 2024/04/20 | 过手还本, 优先级票据分配完毕后获得剩余收益 |
| 合 计     | 190323.00 | 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

资料来源: 受托人提供, 联合资信整理

### 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且设置了不合格资产赎回机制。

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 190323.23 万元。

根据交易文件约定, 本交易入池资产应在初始起算日、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 2021 年 3 月 28 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, 并已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。

在信托期限内，如委托人、受托人或者资产服务机构发现不合格资产<sup>2</sup>，则发现不合格资产的一方应在发现不合格资产后 5 个工作日内通知前述其他方。如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，委托人应于赎回日<sup>3</sup>，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。在收到委托人赎回不合格资产所支付的相当于赎回价格的资金后，受托人应将收到的前述资金相应记入收益账和本金账。

#### 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。智慧租赁收款账户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<sup>4</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>5</sup>的全部回收款扣除执行费用后的余额划付至监管账户，监管

<sup>2</sup> 不合格资产：系指发生以下任一情形的资产：（a）在初始起算日或信托生效日不符合资产保证的资产；（b）由于信托生效日前已存在的任何原因导致该资产未能在《信托合同》第 3.9 款约定的登记期限内办理完毕相应抵押权的转移登记手续的资产；（c）在抵押物的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资产。

<sup>3</sup> 赎回日：系指受托人提出赎回相应不合格资产的书面要求后，当个收款期间对应的回收款转付日与委托人收到该书面通知后第 7 个工作日的孰早之日。

<sup>4</sup> 收入归集日：系指委托人将上一个收款期间收到的全部回收款转付至监管账户的日期，计算日为每年 9 月 30 日时，为每个计算日后的第 3 个

工作日；计算日为每年 9 月 30 日以外其他日期时，为每个计算日后的第 7 个工作日。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<sup>+</sup>级（不含 AA<sup>+</sup>）时，系指每年 3 月 31 日、6 月 30 日、9 月 30 日及 12 月 31 日，其中，第一个计算日为 2021 年 9 月 30 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<sup>+</sup>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>5</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起至第一个计算日（含该日）结束。

银行于每个回收款转付日<sup>6</sup>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,已扣除执行费用)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>7</sup>下午三点(15:00)前将信托账户中与《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(定义详见附件1)后,差额补足义务人应于差额补足划款日<sup>8</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

### 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。

### 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和支付代理机构报酬)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02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、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和支付代理机构报酬)和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、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。

<sup>6</sup> 回收款转付日:系指资产服务机构自监管账户向信托账户转付收入的日期,计算日为每年9月30日时,为每个计算日后的第3个工作日;计算日为每年9月30日以外其他日期时,为每个计算日后的第7个工作日。

<sup>7</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1月20日、4月20日、7月20日及10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2021年10月20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>8</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为优先级票据提供了充足的信用支持。

#### (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 52.19%，优先 02 级票据共获得的信用支持为 8.58%。优先/次级结构为优先 01 级票据提供了足够的信用支持。

#### (2) 触发机制

本交易设置了以“违约事件”和“权利完善事件”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，待其全部清偿完毕后，再向次级票据持有人分配剩余资金。

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手续，则智慧租赁应将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，则智慧租赁应按照信托合同约定将相应的资产作为不合格资产予以赎回。

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，吉利控股不可撤销及无条件地向受托人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。

### 2. 交易结构风险分析

#### (1) 资金混同风险

**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。**

资金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。

针对资金混同风险，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转划机制来缓释资产服务机

构的资金混同风险。具体而言，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+级及以下时，计算日为每个自然月的最后一日，回收款划转频率将加快为按月划转。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。

#### （2）抵销风险

**本交易安排将承租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。

#### （3）流动性风险

**吉利控股提供的差额补足承诺有助于缓解流动性风险。**

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。另外，本金账与收益账交叉互补交易结构的设置为优先级票据提供了较好的流动性支持和信用支持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

**承租人的提前偿还有助于优先级票据本金的兑付，同时，差额补足承诺安排有效缓解了可能发生的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 1.10%），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）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资产的赎回条款，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，智慧租赁需将基础资产对应的租赁物件的所有权转让给受托人，该等安排也在一定程度缓释了本交易在极端情形下面临的物权风险。

#### （6）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>9</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。

### 3. 主要参与方履约能力

#### （1）委托人/发起机构/资产服务机构

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2021年3月31日，注册资本增至10786.00万美元，法定代表人为张一凡，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，李书福为浙江吉利的实际控制人。

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2020年末，智慧租赁融资租赁累计放款总额为2,281,324.40万元，期末租赁资产本金余额为840,594.17万元。

截至2020年底，智慧租赁资产总额64.67亿元，负债总额54.72亿元，所有者权益总额9.95亿元。2020年，智慧租赁实现营业收入5.96亿元，实现净利润2.05亿元，经营活动产生的现金流量净额为8.86亿元。

截至2021年3月底，智慧租赁资产总额57.97亿元，负债总额47.16亿元，所有者权益总额10.82亿元。2021年1—3月，智慧租赁实现营业收入1.86亿元、利润总额0.87亿元。经营活动产生的现金流量净额为-10.81亿元。

总体看，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。

<sup>9</sup>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》的约定以活期存款、定期存款、通知存款或协定存款的方式存放于合格实体。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（北京时间）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。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。

## （2）受托机构/发行人

华润信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及较为丰富的资产证券化业务经验，本交易因受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

本交易的受托机构是华润信托。华润信托前身是深圳国际信托投资有限责任公司，成立于 1982 年，2006 年加入华润集团。2016 年 6 月，经中国银行业监督管理委员会深圳银监局核准，华润信托以资本公积、盈余公积、未分配利润转增 33.70 亿元人民币注册资本，增资后华润信托实收资本由 26.30 亿元人民币增至 60 亿元人民币，2018 年 5 月，华润信托以未分配利润转增资本 50 亿元，增资后华润信托实收资本为 110 亿元。2019 年 9 月 20 日，深圳市国资委将所持华润信托 49% 的股权无偿划转至深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）。截至 2019 年底，华润股份有限公司持有华润信托 51% 的股权，深投控持有华润信托 49% 的股权。

截至 2019 年末，华润信托信托资产总计 9548.86 亿元，信托权益 9325.42 亿元；合并资产总额 262.55 亿元，所有者权益 227.84 亿元。2019 年全年，华润信托实现信托项目营业收入 773.47 亿元，信托利润 685.69 亿元；实现营业收入 30.46 亿元，净利润 28.05 亿元。

华润信托作为受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。针对资产证券化业务，华润信托的风险控制具体采用事前预防、事中监控、事后稽核三种手段。通过对资产证券化涉及的风险因素进行充分研究，判断风险控制的关键点，同时通过制度建设控制、分散、防范风险，及时进行监察稽核和信息披露。针对信贷证券化业务可能出现的市场风险、信用风险、操作风险、法律风险等，华润信托通过研究业务控制、投资决策控制、岗位分离控制、空间分离控制、作业流程控制、信息披露控制、档案保管控制、信息技术系统控制、会计系统控制、

保密控制和监察稽核控制实现信贷资产证券化业务的风险控制。此外，华润信托按照全流程风险管理的指导思想，建立了专业的覆盖信托业务全流程的信息管理系统；根据资产证券化业务运营及发展需要，专门制定了业务相关操作流程和风控制度。

## （3）监管银行

**渤海银行公司治理规范、财务状况优良、风险控制能力较强，其作为本交易的资金保管机构能够提供良好的服务。**

本交易的资金保管机构为渤海银行股份有限公司（以下简称“渤海银行”）金华分行。渤海银行是 1996 年至今国务院批准新设立的唯一一家全国性股份制商业银行。

风险控制方面，渤海银行建立了从总行到区域风险管理中心，再到分行的三级垂直风险管控体系，通过科学的风险决策、督导、激励和约束机制实现对风险的全面覆盖。渤海银行审计部门利用独立的内部审计对全行的风险控制进行监督，对风险管理实现了事前有评审、事中有监控、事后有审计的全程控制。

截至 2019 年末，渤海银行资产总额 11131.17 亿元，负债总额 10303.35 亿元，所有者权益 827.81 亿元。2019 年，渤海银行实现净利润 83.36 亿元。

托管业务方面，截至 2020 年 7 月末，渤海银行托管的种类涵盖了证券投资基金托管、保险资金托管、QFII 托管等产品，托管规模逾 1.9 万亿元，托管规模稳定。多年来渤海银行在业务办理中积累了丰富的托管服务经验。

## （4）资金保管机构

**中信银行自身财务状况稳健，资本充足，盈利能力强，本交易中因资金保管银行引起的操作和履约风险极低。**

本交易的资金保管银行为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 2020 年底公司股本为 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 2020 年末，中信银行资产总额 75111.61 亿元；客户存款总额 45722.86 亿元，不良贷款率 1.64%；拨备覆盖率 171.68%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 13.01%，一级资本充足率 10.18%，核心一级资本充足率 8.74%。2020 全年，中信银行实现营业收入 1947.31 亿元，净利润 495.32 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范线的职责。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。

#### 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。法律意见书显示：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，信用增进安排及信用增进协议合法有效。

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；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；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。同时，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。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《民法典》《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，差额补足义务人股东会已依法作出相应决议，决议内容合法有效；信用增进机构为有效存续的企业法人，本次发行的信用增进安排及信用增进协议合法有效。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

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>pt</sub>，评级展望为稳定，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. 主体概况

浙江吉利控股集团有限公司前身为成立于 1996 年 5 月的吉利集团有限公司。2003 年 3 月 24 日，吉利控股在浙江省工商行政管理局登记注册成立，初始注册资本为 2.00 亿元。后经多次增资及股权转让，截至 2020 年 9 月末，吉利控股注册资本为 9.30 亿元，吉利控股控股股东及实际控制人为李书福，其所持有的吉利控股股权无质押事项。

截至 2019 年末，吉利控股合并资产总额 3956.88 亿元，所有者权益 1204.26 亿元（含少数股东权益 544.86 亿元）。2019 年，吉利控股实现营业收入 3308.18 亿元，利润总额 182.51 亿元。

截至 2020 年 9 月末，吉利控股合并资产总额 4316.24 亿元，所有者权益 1401.09 亿元（含少数股东权益 620.04 亿元）。2020 年 1—9 月，吉利控股实现营业收入 2127.22 亿元，利润总额 69.96 亿元。

吉利控股注册地址：杭州市滨江区江陵路 1760 号；法定代表人：李书福。

#### 2. 行业分析

2019 年，我国汽车行业景气度下行，乘

用车、新能源车产销量均出现下降，商用车受外部环境影响，产量小幅上升，产销情况好于乘用车。

2019 年，汽车行业在转型升级过程中受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，面临的下行压力进一步加大，市场连续下降，产销量与行业主要经济效益指标均呈现负增长。根据中国汽车工业协会的统计数据，2019 年，我国汽车产销量继续蝉联全球第一，产销量分别为 2572.06 万辆和 2576.87 万辆，同比分别下降 7.51% 和 8.23%，降幅比上年分别扩大 4.20 个百分点和 5.46 个百分点。

乘用车方面，2019 年，乘用车产销量分别为 2136.02 万辆和 2144.42 万辆，同比分别下降 9.22% 和 9.56%，占汽车产销比重分别达到 83.05% 和 83.22%，分别低于上年产销量比重的 1.56 个百分点和 1.22 个百分点。其中，轿车产销量同比分别减少 124.70 万辆和 123.44 万辆，同比分别下降 10.86% 和 10.70%；SUV 产销量同比分别减少 59.99 万辆和 62.72 万辆，同比分别下降 6.03% 和 6.28%。

新能源车方面，受补贴退坡影响，2019 年下半年，新能源汽车产销量整体呈现下降态势，全年产销量分别为 124.18 万辆和 120.60 万辆，同比分别下降 2.25% 和 4.00%。其中，纯电动汽车产销量分别为 102.00 万辆和 97.20 万辆，同比分别增长 3.40% 和下降 1.20%；插电式混合动力汽车产销量分别为 22.00 万辆和 23.20 万辆，同比分别下降 22.50% 和 14.50%；燃料电池汽车产销量分别为 2833 辆和 2737 辆，同比分别增长 85.50% 和 79.20%。

商用车方面，在基建投资回升、国III汽车淘汰、新能源物流车快速发展，治超加严等利好因素促进下，商用车产销好于乘用车，商用车产销分别完成 436 万辆和 432.4 万辆，产量同比增长 1.9%，销量同比下降 1.1%。分车型产销情况看，客车产销分别完成 47.2 万辆和 47.4 万辆，同比分别下降 3.5%和 2.2%；货车产销分别完成 388.8 万辆和 385 万辆，产量同比增长 2.6%，销量同比下降 0.9%。其中，重型货车产销分别完成 119.3 万辆和 117.4 万辆，同比分别增长 7.3%和 2.3%。

### 3. 经营分析

2017—2019 年，吉利控股营业收入逐年增长，但受国内汽车行业景气度下行及市场竞争加剧影响，综合毛利率波动下降。2020 年三季度，受新冠肺炎疫情和财务费用、研发费用大幅增长影响，吉利控股收入规模和利润总额均有不同程度下降。

吉利控股主要从事乘用车整车制造业务，产品主要包括沃尔沃整车系列产品和吉利整车系列产品，同时还有部分零部件及其他业务。

2017—2019 年，随着吉利控股汽车销售规模持续扩大，吉利控股营业收入和营业成本均呈逐年增长趋势，年均复合增长率分别为 9.03%和 10.47%。2017—2019 年，吉利控股利润总额分别为 233.46 亿元、257.70 亿元和 182.51 亿元，波动下降，年均复合下降 11.58%。

从收入构成情况看，沃尔沃整车系列产品和吉利整车系列产品销售收入为吉利控股最主要的收入来源，零部件和其他产品销售业务为吉利控股收入补充。2017—2019 年，随着国内沃尔沃汽车生产基地投产及市场开拓，沃尔沃整车系列产品销量稳步上升，吉利控股沃尔沃整车系列产品销售收入逐年增长，年均复合增长 10.63%。2019 年，吉利控股沃尔沃整车系列产品实现销售收入 2065.01 亿元，较上年增长 8.11%。2017—2019 年，吉利控股吉利整车系列产品销售收入波动增长，年均复合增长 9.51%。2018 年，吉利控股吉利整车系列产品销售收入较上年增长 26.42%，主要系自身产品更新升级所致。2019 年，受国内汽车行业景气度下行影响，吉利控股吉利整车系列产品销售收入较上年下降 5.13%。

表 3 2017—2019 年吉利控股营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 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   |
| 沃尔沃整车系列产品 | 1687.20 | 60.63  | 22.10 | 1910.04 | 58.14  | 20.59 | 2065.01 | 62.42  | 19.77 |
| 吉利整车系列产品  | 982.31  | 35.30  | 22.18 | 1241.83 | 37.80  | 22.93 | 1178.09 | 35.61  | 20.84 |
| 零部件和其他    | 113.14  | 4.07   | 33.99 | 133.34  | 4.06   | 49.96 | 65.08   | 1.97   | 41.08 |
| 总计        | 2782.65 | 100.00 | 22.62 | 3285.21 | 100.00 | 22.67 | 3308.18 | 100.00 | 20.57 |

注：吉利整车系列产品包含领克品牌  
资料来源：吉利控股年报

从毛利率来看，2017—2019 年，受行业竞争激烈及沃尔沃汽车销售策略调整影响，沃尔沃整车系列产品毛利率逐年下降。2017—2019 年，吉利整车系列产品毛利率波动下降。2019 年，吉利整车系列产品毛利率较上年下降 2.09 个百分点，主要系国内汽车行业景气度下行，市场竞争激烈，吉利控股采取对

汽车经销商让利所致。受上述因素影响，2017—2019 年，吉利控股综合毛利率呈波动下降趋势。

2020 年 1—9 月，受新冠肺炎疫情影响，吉利控股实现营业收入 2127.22 亿元，较上年同期下降 6.23%；吉利控股研发费用与财务费用支出增加，吉利控股利润总额为 69.96 亿元，

较上年同期下降 47.64%；当期综合毛利率为 19.96%，较上年同期下降 0.25 个百分点，变化不大。

#### 4. 财务分析

吉利控股提供了 2017—2019 年的财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；吉利控股 2020 年 1—9 月财务报表未经审计。吉利控股执行最新的会计政策。

截至 2019 年末，吉利控股合并资产总额 3956.88 亿元，所有者权益 1204.26 亿元（含少数股东权益 544.86 亿元）。2019 年，吉利控股实现营业收入 3308.18 亿元，利润总额 182.51 亿元。

截至 2020 年 9 月末，吉利控股合并资产总额 4316.24 亿元，所有者权益 1401.09 亿元（含少数股东权益 620.04 亿元）。2020 年 1—9 月，吉利控股实现营业收入 2127.22 亿元，利润总额 69.96 亿元。

**2017—2019 年末，吉利控股资产规模逐年增长，资产结构相对均衡，资产受限比例很低，整体资产质量较好。**

2017—2019 年末，吉利控股资产规模逐年增长，年均复合增长 19.65%，主要系非流动资产增长所致。截至 2019 年末，吉利控股合并资产总额 3956.88 亿元，较上年末增长 18.67%。其中，流动资产占 44.50%，非流动资产占 55.50%。吉利控股资产结构相对均衡。

2017—2019 年末，吉利控股流动资产逐年增长，年均复合增长 14.83%。截至 2019 年末，吉利控股流动资产为 1760.83 亿元，较上年末增长 19.26%，主要系其他应收款增长所致。2017—2019 年末，吉利控股非流动资产逐年增长，年均复合增长 23.98%。截至 2019 年末，吉利控股非流动资产为 2196.06 亿元，较上年末增长 18.21%，主要系长期股权投资、固定资产和开发支出增长所致。

截至 2019 年末，吉利控股受限资产账面价值合计约 21.36 亿元，全部为货币资金，吉利控股受限资产占当期资产总额的 0.54%，受限比例很低。

截至 2020 年 9 月末，吉利控股合并资产总额 4316.24 亿元，较上年末增长 9.08%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 46.20%，非流动资产占 53.80%。吉利控股资产结构相对均衡，资产结构较上年末变化不大。

**2017—2019 年末，吉利控股负债规模逐年增长，以流动负债为主，债务负担较重，但仍属可控，债务结构较为合理。**

2017—2019 年末，吉利控股负债规模逐年增长，年均复合增长 21.67%。截至 2019 年末，吉利控股负债总额为 2752.62 亿元，较上年末增长 19.33%，主要系非流动负债大幅增长所致。其中，流动负债占 59.80%，非流动负债占 40.20%。吉利控股负债结构以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。2017—2019 年末，吉利控股流动负债逐年增长，年均复合增长 11.62%。截至 2019 年末，吉利控股流动负债为 1646.11 亿元，较上年末增长 11.82%，主要系应付账款、合同负债和其他非流动负债增长所致。2017—2019 年末，吉利控股非流动负债逐年增长，年均复合增长 43.37%。截至 2019 年末，吉利控股非流动负债合计 1106.51 亿元，较上年末增长 32.57%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债增加所致。

表 4 截至 2020 年 9 月末吉利控股合并范围存续  
人民币债务明细（单位：亿元、年）

| 债券名称         | 债券余额  | 期限   | 到期兑付日      |
|--------------|-------|------|------------|
| 20 吉利债 02    | 20.00 | 4.33 | 2025-03-09 |
| 20 吉利债 01    | 20.00 | 4.17 | 2025-01-10 |
| 20 吉利 MTN002 | 20.00 | 2.99 | 2023-11-09 |
| 19 吉利 MTN002 | 20.00 | 1.76 | 2022-08-15 |
| 20 吉利 MTN001 | 15.00 | 1.58 | 2022-06-12 |
| 19 吉利 MTN001 | 35.00 | 1.45 | 2022-04-26 |
| 15 吉利 01     | 0.41  | 0.99 | 2021-11-09 |

|              |        |      |            |
|--------------|--------|------|------------|
| 18 吉利 MTN002 | 20.00  | 0.76 | 2021-08-17 |
| 20 吉利 SCP003 | 20.00  | 0.19 | 2021-01-21 |
| 合计           | 170.41 | --   | --         |

资料来源：Wind

2017—2019 年末，吉利控股债务规模逐年增长，年均复合增长 42.12%。截至 2019 年末，吉利控股全部债务为 1286.07 亿元，较上年末增长 18.34%。其中，短期债务为 527.26 亿元，占比为 41.00%，长期债务为 758.81 亿元，占比为 59.00%。

截至 2020 年 9 月末，吉利控股负债总额 2915.15 亿元，较上年末增长 5.90%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 57.74%，非流动负债占 42.26%。吉利控股负债结构相对均衡，较上年末变化不大。

**2017—2019 年末，吉利控股所有者权益规模逐年增长，未分配利润及少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。**

2017—2019 年末，吉利控股所有者权益逐年增长，年均复合增长 15.38%。截至 2019 年末，吉利控股所有者权益为 1204.26 亿元，较上年末增长 17.20%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 54.76%，少数股东权益占比为 45.24%，少数股东权益占比较高。

截至 2020 年 9 月末，吉利控股所有者权益 1401.09 亿元，较上年末增长 16.34%，主要系吉利控股永续债增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 55.75%，少数股东权益占比为 44.25%。归属于母公司所有者权益 781.05 亿元，权益结构较上年末变化不大。

**2017—2019 年，随着吉利控股销售业务规模扩张，营业收入持续增长。2020 年三季度，受新冠肺炎疫情和财务费用、研发费用大幅增长影响，吉利控股收入规模和利润总额均有不同程度下降。**

2017—2019 年，随着吉利控股汽车销售规模持续扩大，吉利控股营业收入分别为 2782.65 亿元、3285.21 亿元和 3308.18 亿元；

营业成本分别为 2153.33 亿元、2540.54 亿元和 2627.69 亿元，均呈逐年增长趋势。2017—2019 年，吉利控股利润总额分别为 233.46 亿元、257.70 亿元和 182.51 亿元，波动下降，年均复合下降 11.58%。

从期间费用来看，2017—2019 年，吉利控股期间费用逐年增长，年均复合增长 9.64%。2019 年，吉利控股销售费用为 188.05 亿元（占 43.50%）、管理费用为 96.36 亿元（占 22.29%）、研发费用为 122.67 亿元（占 28.38%）、财务费用为 25.20 亿元（占 5.83%），以销售费用和研发费用为主。

从盈利指标看，2017—2019 年，吉利控股营业利润率波动下降，分别为 20.31%、20.44%和 18.42%。2017—2019 年，总资本收益率分别为 13.24%、10.60%和 7.17%；净资产收益率分别为 20.81%、19.72%和 11.78%；均呈逐年下降趋势。2017—2019 年，吉利控股各盈利指标虽逐年下降，但盈利能力仍属很强。

2020 年 1—9 月，受新冠肺炎疫情影响，吉利控股实现营业收入 2127.22 亿元，较上年同期下降 6.23%；吉利控股加大研发与财务费用支出，吉利控股利润总额 69.96 亿元，较上年同期下降 47.64%；当期综合毛利率为 19.96%，较上年同期下降 0.25 个百分点，变化不大。

**2017—2019 年，吉利控股经营活动现金流状况良好，收入实现质量高；吉利控股对外投资规模较大，投资活动现金流持续净流出，对外融资需求较大。**

从经营活动看，随着吉利控股汽车销售收入逐年增长，2017—2019 年，吉利控股经营活动现金流入量逐年增长，年均复合增长 12.12%。2017—2019 年，吉利控股经营活动现金流出量逐年增长，年均复合增长 13.87%，主要系吉利控股购买原材料和相关货物支付的货款支出现金增加所致。

从投资活动来看，2017—2019 年，吉利控股投资活动现金流入量逐年下降，年均复

合下降 35.97%；吉利控股投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 2.61%。2019 年，吉利控股投资活动现金流出 425.69 亿元，较上年下降 50.13%，主要系对外投资支出的资金减少所致。综合以上因素，2017—2019 年，吉利控股投资活动现金流持续净流出。

从筹资活动来看，2017—2019 年，吉利控股筹资活动现金流入量逐年增长，年均复合增长 55.08%。2017—2019 年，吉利控股筹资活动现金流出量逐年增长，年均复合增长 64.51%。2019 年，筹资活动现金流出量为 839.49 亿元，较上年增长 117.59%，主要系吉利控股偿还部分债务所致。综合以上因素，2017—2019 年，吉利控股筹资活动现金净额波动增长，吉利控股外部筹资需求较大。

2020 年 1—9 月，吉利控股经营活动产生的现金净流入 52.19 亿元；投资活动产生的现金净流出 233.72 亿元；筹资活动产生的现金净流入 220.50 亿元。2020 年 1—9 月，吉利控股筹资活动前现金流量净额为-181.53 亿元。

**2017—2019 年末，吉利控股长、短期偿债能力指标均表现良好，并考虑到吉利控股经营规模大、品牌知名度高、市场地位突出等方面的竞争优势，吉利控股整体偿债能力极强。**

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，吉利控股流动比率和速动比率均呈波动增长趋势，吉利控股流动资产对流动负债的保障程度尚可。2017—2019 年，吉利控股经营现金流动负债比率持续下降，主要系吉利控股经营活动净现金流增幅低于流动负债增幅所致；吉利控股现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。考虑到吉利控股货币资金较为充足，吉利控股短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，吉利控股 EBITDA 波动增长；吉利控股 EBITDA 利息倍数持续上升，EBITDA 对利息的覆盖程度很高。2017—2019 年，吉利控股全部债务/EBITDA 分别持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。

表 5 吉利控股偿债能力指标

| 项目       | 项目             | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|----------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率（%）        | 101.07 | 100.30 | 106.97 |
|          | 速动比率（%）        | 75.67  | 75.04  | 84.44  |
|          | 经营现金流动负债比（%）   | 32.58  | 29.31  | 26.58  |
|          | 现金类资产/短期债务（倍）  | 2.35   | 1.60   | 2.11   |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA（亿元）     | 374.75 | 436.11 | 394.70 |
|          | 全部债务/EBITDA（倍） | 23.11  | 20.26  | 10.78  |
|          | EBITDA 利息倍数（倍） | 1.71   | 2.49   | 3.26   |

资料来源：联合资信根据吉利控股财务报告整理

截至 2019 年末，吉利控股及子公司（合并口径）获得银行授信额度为 1879.61 亿元，其中，已使用银行授信额度 961.65 亿元，尚未使用的额度 917.96 亿元，吉利控股间接融资渠道畅通；同时子公司作为港股上市公司，具备直接融资能力。

截至 2019 年末，吉利控股对外担保余额 19.40 亿元，占吉利控股当期净资产的 1.61%，或有负债风险不大。

截至 2019 年末，吉利控股无重大诉讼、

仲裁或受到重大行政处罚的事项。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91330000747735638J），截至 2020 年 8 月 7 日，吉利控股未结清信贷与已结清信贷中均无不良信贷记录。

根据吉利控股过往在公开市场发行债务融资工具的偿付记录，吉利控股无逾期或违约记录，履约情况良好。

**截至 2019 年末，母公司资产结构以非流动资产为主，负债结构以流动负债为主，整体**

债务负担很重。2019 年，母公司营业收入规模不大，投资收益对利润贡献很大；

截至 2019 年末，母公司资产总额为 404.73 亿元。其中，流动资产为 85.02 亿元，非流动资产为 319.70 亿元，主要为其他非流动金融资产 3.00 亿元、固定资产 2.34 亿元和长期股权投资 309.67 亿元。截至 2019 年末，母公司负债总额为 349.68 亿元。其中，流动负债为 248.21 亿元，非流动负债为 101.46 亿元，负债结构以流动负债为主。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 86.40%，整体债务负担很重。2019 年，母公司实现营业收入 2.83

亿元，投资收益 34.16 亿元，净利润 24.42 亿元。

## 5. 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。吉利控股作为本交易的差额补足义务人，其提供的差额补足义务对优先级票据的信用等级起到了主要支撑作用。

## 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。

截至初始起算日，入池资产的未偿本金余额为 190323.23 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 6 所示：

表 6 资产池概况

|                  |           |
|------------------|-----------|
| 资产池未偿本金余额（万元）    | 190323.23 |
| 承租人户数（户）         | 36917     |
| 租赁款笔数（笔）         | 36918     |
| 单笔合同最大未偿本金余额（万元） | 14.34 万元  |
| 单笔合同平均未偿本金余额（万元） | 5.16 万元   |
| 加权平均合同期限（月）      | 29.07 个月  |
| 加权平均账龄（月）        | 2.72 个月   |
| 加权平均剩余期限（月）      | 26.29 个月  |
| 单笔最长剩余期限（月）      | 34.62 个月  |
| 单笔最短剩余期限（月）      | 9.37 个月   |
| 加权平均实际利率（%）      | 1.10%     |
| 加权平均首付比例（%）      | 39.60%    |

注：1. 合同期限=[(到期日-起租日)/365]\*12，账龄=[(封包日-起租日)/365]\*12，剩余期限=[(到期日-封包日)/365]\*12，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

资料来源：智慧租赁提供，联合资信整理

### 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主要分布于 10.00 万元（含）以下，其中在 5.00 万元（不含）至 10.00 万元（含）区间的占比最高，达 57.84%，具体分布如表 7 所示：

表 7 入池资产未偿本金余额分布（单位：万元、笔、%）

| 余额      | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|---------|-------|-----------|--------|
| (0,5]   | 19674 | 77378.09  | 40.66  |
| (5,10]  | 16976 | 110081.61 | 57.84  |
| (10,15] | 268   | 2863.53   | 1.50   |
| 合计      | 36918 | 190323.23 | 100.00 |

注：本报告的表格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

资料来源：智慧租赁提供，联合资信整理

### 2. 首付比率分布

本交易入池资产加权平均首付比率为 39.60%，基础资产首付比例主要集中在 30.00%（不含）至 50.00%（含）之间，未偿本金余额总计 149009.79 万元，合计占比 78.29%。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 8 所示：

表 8 首付比率分布 (单位: %、笔、万元)

| 首付比率    | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|---------|-------|-----------|--------|
| [20,30] | 2579  | 17218.01  | 9.05   |
| (30,40] | 18166 | 98978.88  | 52.01  |
| (40,50] | 10339 | 50030.90  | 26.29  |
| (50,60] | 4121  | 17467.56  | 9.18   |
| 60 以上   | 1713  | 6627.87   | 3.48   |
| 合 计     | 36918 | 190323.23 | 100.00 |

资料来源: 智慧租赁提供, 联合资信整理

### 3. 账龄与剩余期限分布

本交易入池资产租赁合同账龄分布在 0~6 个月之间, 入池资产加权平均账龄为 2.72 个月, 整体账龄相对较短。本交易入池资产租赁合同最短剩余期限为 9.37 个月, 最长剩余期限为 34.62 个月, 加权平均剩余期限为 26.29 个月, 其中 (18.00,24.00] 区间占比最高, 占未偿本金余额的 46.62%, 其次为 (30.00,36.00] 区间, 占未偿本金余额的 45.97%, 再次为 (0.00,18.00] 区间, 占未偿本金余额的 7.41%。具体分布如表 9 及表 10 所示:

表 9 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] | 22815 | 119490.09 | 62.78  |
| (3,6] | 14103 | 70833.14  | 37.22  |
| 合 计   | 36918 | 190323.23 | 100.00 |

资料来源: 智慧租赁提供, 联合资信整理

表 10 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]  | 3582  | 14103.55  | 7.41   |
| (18,24] | 19283 | 88731.22  | 46.62  |
| (24,30] | —     | —         | —      |
| (30,36] | 14053 | 87488.46  | 45.97  |
| 合 计     | 36918 | 190323.23 | 100.00 |

资料来源: 智慧租赁提供, 联合资信整理

### 4. 利率分布

本交易入池资产加权平均实际利率为 1.10%, 利率分布在 0.00%~6.98% 之间, 其中零息利率占比最大, 未偿本金余额占资产池未偿本金余额的 54.90%。本交易优先 01 级和优先 02 级票据预期发行利率为 3.50% 和 3.70%, 基础资产对于优先级票据将形成负利差的情况,

具体分布如表 11 所示:

表 11 利率分布 (单位: %、笔、万元)

| 利率    | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|-------|-------|-----------|--------|
| 0     | 22906 | 104478.40 | 54.90  |
| (0,2] | 4249  | 22333.22  | 11.73  |
| (2,4] | 9728  | 63311.86  | 33.27  |
| (4,6] | 11    | 68.53     | 0.04   |
| 6 以上  | 24    | 131.22    | 0.07   |
| 合 计   | 36918 | 190323.23 | 100.00 |

资料来源: 智慧租赁提供, 联合资信整理

### 5. 承租人所在地区分布

本交易涉及承租人所在地区共 31 个省、自治区及直辖市, 浙江省未偿本金余额为 21300.48 万元, 占比最高, 达 11.19%。占比较大的前十个地区未偿本金余额共计 127832.42 万元, 占比 67.17%, 前十大承租人地区分布如表 12 所示:

表 12 前十大承租人所在地区分布 (单位: 笔、万元、%)

| 地区  | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比  |
|-----|-------|-----------|-------|
| 浙江省 | 3784  | 21300.48  | 11.19 |
| 河南省 | 4267  | 20784.21  | 10.92 |
| 山东省 | 3555  | 16226.59  | 8.53  |
| 广东省 | 2657  | 15144.77  | 7.96  |
| 四川省 | 1917  | 10274.36  | 5.40  |
| 云南省 | 1657  | 9492.97   | 4.99  |
| 福建省 | 1774  | 9392.31   | 4.93  |
| 安徽省 | 1859  | 9254.23   | 4.86  |
| 江苏省 | 1706  | 8786.07   | 4.62  |
| 甘肃省 | 1379  | 7176.43   | 3.77  |
| 合 计 | 24555 | 127832.42 | 67.17 |

资料来源: 智慧租赁提供, 联合资信整理

### 6. 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 20 岁 (不含) 到 40 岁 (含) 之间, 具体分布如表 13 所示:

表 13 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   |
|---------|-------|-----------|--------|
| (10,20] | 914   | 4992.18   | 2.62   |
| (20,30] | 15541 | 82962.79  | 43.59  |
| (30,40] | 12774 | 64564.30  | 33.92  |
| (40,50] | 5943  | 29275.76  | 15.38  |
| (50,60] | 1746  | 8528.20   | 4.48   |
| 合 计     | 36918 | 190323.23 | 100.00 |

资料来源: 智慧租赁提供, 联合资信整理

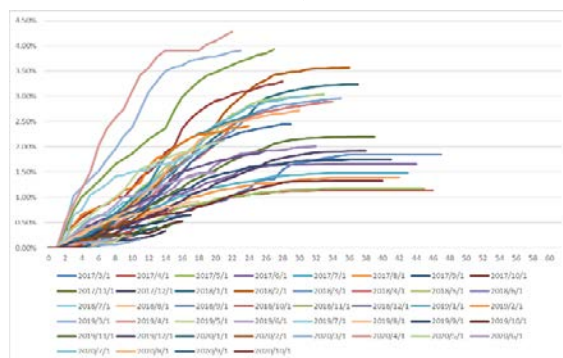
## 五、定量分析

### 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 36918 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>10</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—2021 年 2 月新增的所有资产的静态池历史数据，共计 62 个静态池。联合资信整理了 2017 年 2 月—2020 年 10 月的 44 个静态池的数据（2017 年 2 月及之前，业务开展规模较小，时间较早，2020 年 11 月至 2021 年 2 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贷款，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 1.99%，考虑账龄后的预期累计违约率<sup>11</sup>为 1.91%。

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>12</sup>。通过计算自 2016 年 12 月—2017 年 1 月及 2017 年 4 月—2020 年 2 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，2020 年 3 月—2021 年 2 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的资产回收率，计算出平均回收率为 57.94%，各静态池资产回收率如下表所示。

表 14 静态池资产回收率

| 静态池         | 回收率 (%) | 静态池         | 回收率 (%) |
|-------------|---------|-------------|---------|
| 2016 年 12 月 | 55.99   | 2018 年 9 月  | 65.54   |
| 2017 年 1 月  | 64.41   | 2018 年 10 月 | 57.26   |
| 2017 年 4 月  | 68.39   | 2018 年 11 月 | 53.68   |
| 2017 年 5 月  | 68.20   | 2018 年 12 月 | 56.85   |
| 2017 年 6 月  | 70.69   | 2019 年 1 月  | 66.14   |
| 2017 年 7 月  | 62.72   | 2019 年 2 月  | 44.36   |
| 2017 年 8 月  | 71.79   | 2019 年 3 月  | 11.55   |
| 2017 年 9 月  | 66.17   | 2019 年 4 月  | 4.95    |
| 2017 年 10 月 | 66.18   | 2019 年 5 月  | 40.26   |
| 2017 年 11 月 | 68.83   | 2019 年 6 月  | 32.89   |
| 2017 年 12 月 | 70.74   | 2019 年 7 月  | 33.08   |
| 2018 年 1 月  | 67.45   | 2019 年 8 月  | 41.18   |
| 2018 年 2 月  | 71.09   | 2019 年 9 月  | 64.80   |
| 2018 年 3 月  | 62.11   | 2019 年 10 月 | 40.59   |
| 2018 年 4 月  | 70.54   | 2019 年 11 月 | 36.49   |
| 2018 年 5 月  | 67.70   | 2019 年 12 月 | 20.58   |

<sup>10</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>11</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： $CDR_2 = (CDR_0 - CDR_1)$ 。其中， $CDR_0$ 为基础资产全周期（36 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。

<sup>12</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。

|            |       |            |       |
|------------|-------|------------|-------|
| 2018 年 6 月 | 67.20 | 2020 年 1 月 | 80.54 |
| 2018 年 7 月 | 69.73 | 2020 年 2 月 | 92.13 |
| 2018 年 8 月 | 71.57 | —          | —     |
| 平均值        |       | 57.94      |       |

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 级和优先 02 级票据分配方式均为按季付息，优先 01 级票据按计划还本，优先 02 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 2.94%。

表 15 基准参数表

| 参数名称  | 参数基准值  |
|-------|--------|
| 累计违约率 | 1.91%  |
| 回收率   | 57.94% |
| 早偿率   | 2.94%  |

## 2. 现金流压力测试

### (1) 压力测试标准

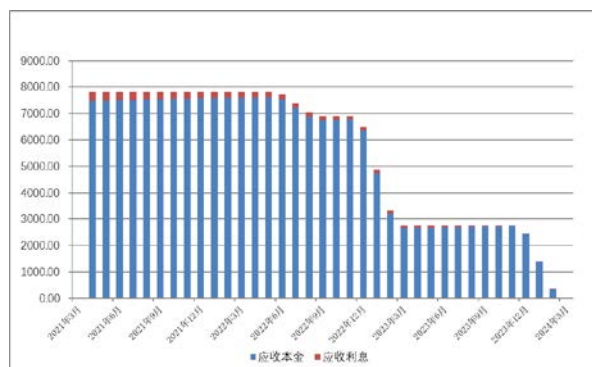
对于现金流模型，联合资信分别针对现金流流入端与流出端加压考虑，以判断在目标评级的情况下优先级票据是否能足额兑付。

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（单位：万元）



### 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<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，联合资信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 16 压力测试的加压条件

| 参数名称         | 累计违约率             |                 | 回收率               |                 | 早偿率               |                 |
|--------------|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|
| 目标级别         | AAA <sub>sf</sub> | AA <sub>d</sub> | AAA <sub>sf</sub> | AA <sub>d</sub> | AAA <sub>sf</sub> | AA <sub>d</sub> |
| 基准参数 (%)     | 1.91              | 1.91            | 57.94             | 57.94           | 2.94              | 2.94            |
| 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 (%)    | 12.59             | 9.84            | 26.65             | 35.00           | 2.94              | 2.94            |

### 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 级和优先 02 级票据的预期利率分别为 3.50% 和 3.70%，加压 50 个 BP 后，得到压力情形下优先 01 级票据预期利率为 4.00%，优先 02 级票据预期利率为 4.20%。本交易现金流流出参数设置如下表所示。

表 17 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 | 4.00% (3.50%+50bps) |
| 优先 02 级票据预期利率 | 4.20% (3.70%+50bps) |
| 税率            | 3.26%               |
| 参与机构报酬合计      | 0.022%              |
| 预计信托设立日       | 2021/6/18           |

注：本交易中涉及的费率为付息兑付费

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。

表 18 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 | 3920.13   | 税费          | 189.45    | 189.45    |
|       |           | 优先 01 级票据利息 | 2315.84   | 2315.84   |
|       |           | 优先 02 级票据利息 | 4140.13   | 4011.47   |
|       |           | 次级票据利息      | —         | —         |
| 回收款本金 | 175424.60 | 优先 01 级票据本金 | 91000.00  | 91000.00  |
|       |           | 优先 02 级票据本金 | 83000.00  | 81827.98  |
|       |           | 次级票据本金      | 16323.00  | —         |
| 流入合计  | 179344.73 | 流出合计        | 196968.41 | 179344.73 |

从 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的测试结果得出，优先 01 级票据可偿还完所有本息，同时账户中尚余 57026.96 万元可用于兑付优先 02 级票据本息，使优先 01 级票据获得 62.67% 的安全距离 (优先 01 级票据安全距离=支付完毕优先 01 级票据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 级票据本金有 1172.02 万元未能得到偿付。因此，优先 01 级

票据可以通过 AAA<sub>sf</sub> 级别压力测试，优先 02 级票据未能通过 AAA<sub>sf</sub> 级别压力测试。

#### 目标评级 AA<sub>d</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<sub>d</sub> 压力情景下的本息偿付情况，具体如下表所示。

表 19 AA<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 | 4011.92   | 税费          | 189.45    | 189.45    |
|       |           | 优先 01 级票据利息 | 2315.84   | 2315.84   |
|       |           | 优先 02 级票据利息 | 3900.03   | 3900.03   |
|       |           | 次级票据利息      | —         | —         |
| 回收款本金 | 180369.67 | 优先 01 级票据本金 | 91000.00  | 91000.00  |
|       |           | 优先 02 级票据本金 | 83000.00  | 83000.00  |
|       |           | 次级票据本金      | 16323.00  | 3973.03   |
| 流入合计  | 184381.59 | 流出合计        | 196728.31 | 184381.59 |

从优先级票据在 AA<sub>sf</sub> 级别压力情景的测试结果得出，优先 02 级票据可偿还完所有本息，同时账户中尚余 3973.03 万元可用于兑付次级票据的本金，对优先 02 级票据本金形成 2.28% 的安全距离<sup>13</sup>。因此，优先 02 级票据可以通过 AA<sub>sf</sub> 等级压力测试。

综合考虑上述因素，优先 01 级票据信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。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 02 级票据信用等级可以由 AA<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 2021 年度第一期资产支持票据”的优先 01 级和优先 02 级资产支持票据的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

## 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 2021 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>，次级资产支持票据未予评级。

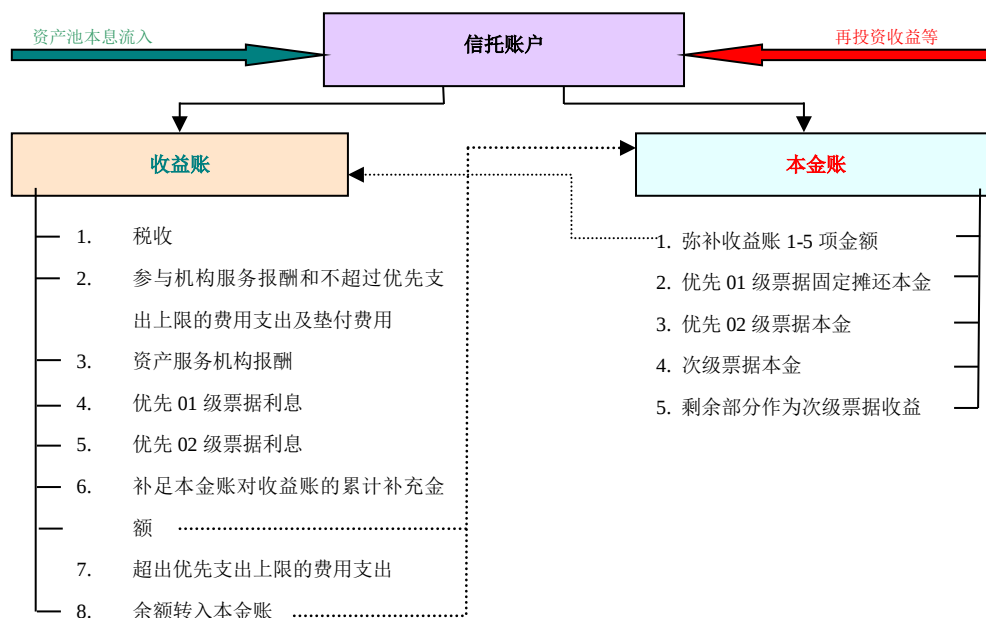
上述优先 01 级资产支持票据的评级结果反映了该票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 02 级资产支持票据的评级结果反映了该票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

<sup>13</sup> 优先 02 级票据安全距离=支付完毕优先 02 级票据本息后可用于分配的资

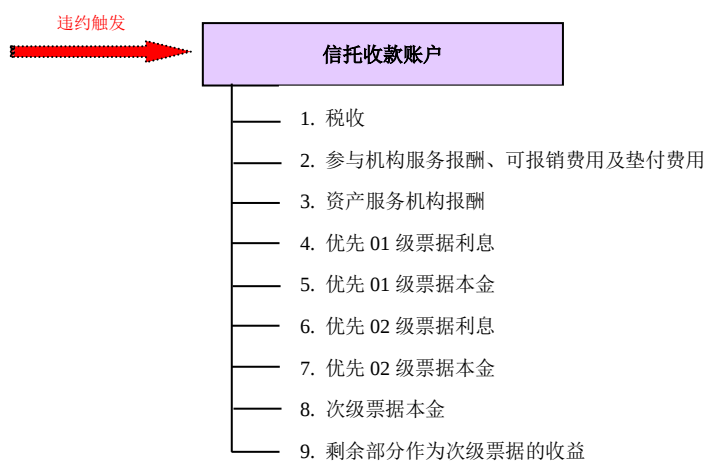
金/优先级票据发行规模。

## 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 触发事件定义

### 一、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；

(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。

## 附件 2 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 9 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 821.45  | 918.37  | 1113.45 | 1094.42    |
| 资产总额（亿元）       | 2764.06 | 3334.31 | 3956.88 | 4316.24    |
| 所有者权益（亿元）      | 904.59  | 1027.54 | 1204.26 | 1401.09    |
| 短期债务（亿元）       | 348.94  | 573.93  | 527.26  | 579.90     |
| 长期债务（亿元）       | 290.49  | 512.85  | 758.81  | 826.33     |
| 全部债务（亿元）       | 639.43  | 1086.78 | 1286.07 | 1406.24    |
| 营业收入（亿元）       | 2782.65 | 3285.21 | 3308.18 | 2127.22    |
| 利润总额（亿元）       | 233.46  | 257.70  | 182.51  | 69.96      |
| EBITDA（亿元）     | 374.75  | 436.11  | 394.70  | /          |
| 经营性净现金流（亿元）    | 430.39  | 431.46  | 437.51  | 52.19      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 11.58   | 10.76   | 11.06   | /          |
| 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  | 105.44     |
| 营业利润率（%）       | 20.31   | 20.44   | 18.42   | 18.43      |
| 总资本收益率（%）      | 13.24   | 10.60   | 7.17    | /          |
| 净资产收益率（%）      | 20.81   | 19.72   | 11.78   | /          |
| 长期债务资本化比率（%）   | 24.31   | 33.29   | 38.65   | 37.10      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 41.41   | 51.40   | 51.64   | 50.09      |
| 资产负债率（%）       | 67.27   | 69.18   | 69.57   | 67.54      |
| 流动比率（%）        | 101.07  | 100.30  | 106.97  | 118.46     |
| 速动比率（%）        | 75.67   | 75.04   | 84.44   | 92.59      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 32.58   | 29.31   | 26.58   | /          |
| 现金短期债务比（倍）     | 2.35    | 1.60    | 2.11    | /          |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 23.11   | 20.26   | 10.78   | /          |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 1.71    | 2.49    | 3.26    | /          |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 2017—2019 年末，吉利控股其他流动负债中的超短期融资券计入短期债务；长期应付款中的应付融资租赁款与长期项目借款扣除一年内到期部分计入长期债务，2020 年 1—9 月相关指标无法获取；4. 2020 年 1—9 月财务报告未经审计，相关指标未年化

### 附件 3 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%<br>(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-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 4 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 5-1 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信企业主体主动评级（公开评级）长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>。其中：一等为投资级，包括AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>级；二等为投机级，包括BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>级；三等为破产级，包括C<sub>pi</sub>级。联合资信企业主体主动评级（公开评级）长期信用等级符号及其含义如下：

| 信用等级设置            | 含义                             |
|-------------------|--------------------------------|
| AAA <sub>pi</sub> | 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 <sub>pi</sub>  | 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 <sub>pi</sub>   | 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 <sub>pi</sub> | 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 <sub>pi</sub>  | 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 <sub>pi</sub>   | 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 <sub>pi</sub> | 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 <sub>pi</sub>  | 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 <sub>pi</sub>   | 不能偿还债务                         |

注：除 AAA<sub>pi</sub> 级和 CCC<sub>pi</sub> 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，分别表示略高于、略低于本等级

## 附件 5-2 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 |

## 联合资信评估股份有限公司关于 浙江智慧普华融资租赁有限公司 2021 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 2021 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/华润深国投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 2021 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 2021 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 2021 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/华润深国投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 2021 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 2021 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 2021 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/华润深国投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 2021 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/华润深国投信托有限公司联系，并及时出具跟踪评级报告和结果。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

