

农盈利信众合 2025 年第五期 不良资产支持证券 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕5924 号

联合资信评估股份有限公司通过对“农盈利信众合 2025 年第五期不良资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“农盈利信众合 2025 年第五期不良资产支持证券”项下“25 农盈利信众合 5 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

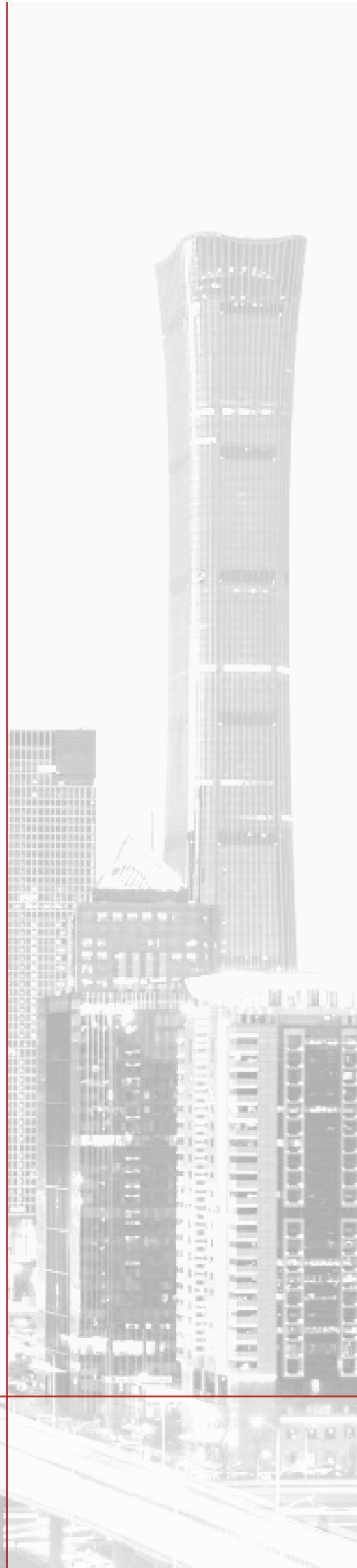
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



农盈利信众合 2025 年第五期不良资产支持证券 2026 年跟踪评级报告

证券简称	金额（亿元）		占比		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
25 农盈利信众合 5 优先	5.22	7.00	65.11%	71.43%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
25 农盈利信众合 5C	2.80	2.80	34.89%	28.57%	NR	NR
证券合计	8.02	9.80	100.00%	100.00%	--	--
预计毛回收	10.24	12.35	--	--	--	--

注：1. 上表预计毛回收为证券跟踪基准日对应收款期末（2025/12/31）之后剩余预计毛回收，其中包含 2026 年 1-3 月实际回收 5899.29 万元，下同；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. NR 表示未予评级

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“农盈利信众合 2025 年第五期不良资产支持证券”（以下简称“本证券”或“本交易”）进行了持续的跟踪，对所涉及的资产池回收情况、资产支持证券（以下简称“证券”）兑付情况、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先档证券的信用等级。

跟踪期内，抵押物处置进度的不确定性导致资产池实际回收进度早于首次评级预测，入池不良贷款均附带抵押担保，且抵押物价值对未偿本息费的覆盖程度仍然很高，为优先档证券兑付提供保障；但抵押物处置受外部环境影响大，未来回收仍面临较大的不确定性。

交易结构方面，部分“25 农盈利信众合 5 优先”的兑付，提升了剩余“25 农盈利信众合 5 优先”的信用支持。同时，本交易设置了信托（流动性）储备账户，在一定程度上缓释了“25 农盈利信众合 5 优先”利息兑付面临的流动性风险。

量化测算结果显示，“25 农盈利信众合 5 优先”的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

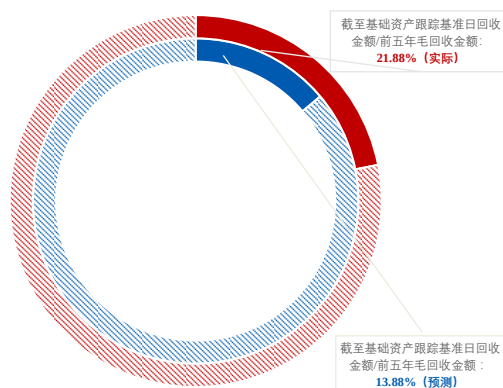
贷款服务机构中国农业银行股份有限公司财务状况稳健，跟踪期内，对资产池中不良资产采取的处置方式恰当有效，贷款服务能力良好，其他各参与机构履职情况稳定，有助于剩余“25 农盈利信众合 5 优先”的顺利兑付。

综合考虑上述因素，联合资信确定“农盈利信众合 2025 年第五期不良资产支持证券”项下“25 农盈利信众合 5 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}。

优势

- **资产池实际回收进度早于首次评级预测。**联合资信首次评级预测本交易入池贷款前五年的毛回收率为 41.25%，即毛回收金额 123472.83 万元。截至基础资产跟踪基准日，本次资产池收款期间实际回收历经 14.00 个月，回收金额共计 27018.60 万元；联合资信首次评级预测的同期限回收金额为 17138.23 万元，入池资产主要通过处置抵押物实现现金流回收，处置情况受到外部环境的影响，处置进度具有不确定性，资产池抵押物处置进度早于预期。

资产池回收情况¹



跟踪评级相关信息

信托设立日	2025/09/25
信托财产初始起算日	2025/02/01
证券法定到期日	2032/04/26
跟踪期间	2025/09/25 - 2026/01/26
基础资产跟踪基准日	2026/03/31
证券跟踪基准日	2026/01/26

¹ 图中真实回收金额为信托财产截至 2026 年 3 月 31 日所实现的真实回收金额，下同；前五年毛回收金额系指未扣除处置费用的资产池自初始起算日起至 2030 年 3 月 31 日的预计回收总额，下同。

- **剩余优先档证券获得的信用支持有所提升。**本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，跟踪期内，“25 农盈利信众合 5 优先”获得“25 农盈利信众合 5C”的信用支持较首次评级提升了 6.32 个百分点。

关注

- **不良资产的回收情况具有不确定性。**截至本次基础资产跟踪基准日，仍有 4730 户借款人的 4730 笔贷款债权在处置进程中，借款人收入波动、法院案件堆积导致诉讼或执行进度放缓以及影响不良贷款处置的各种偶然性因素可能对入池资产及相关抵押物的整体处置效果产生不利影响。
- **抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。**本交易入池资产附带的抵押物均为个人住房，抵押物类型单一，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。2025 年，我国房地产市场呈现供强需弱格局，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位，各地房价变动面临一定的不确定性，需要持续关注上述因素对入池资产带来的影响。

证券过往评级情况

评级时间	“25 农盈利信众合 5 优先”信用等级	评级报告
2025/09/05	AAA _{sf}	阅读全文

注：本证券起息日为 2025 年 9 月 25 日

评级时间

2026 年 7 月 14 日

评级项目组

项目负责人：欧阳睿 ouyr@lhratings.com

项目组成员：王姝琦 wangsq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、证券兑付概况

截至本次证券跟踪基准日，优先档资产支持证券本息兑付正常。

“农盈利信众合 2025 年第五期不良资产支持证券”（以下简称“本证券”或“本交易”）于 2025 年 9 月 25 日正式设立，分为优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”或“25 农盈利信众合 5 优先”）和次级档资产支持证券（证券简称“25 农盈利信众合 5C”）。截至证券跟踪基准日（2026 年 1 月 26 日），本证券分配本金 17752.00 万元，分配利息 589.73 万元。截至证券跟踪基准日，本证券兑付情况和存续情况如下所示。

图表 1 • 截至证券跟踪基准日本证券兑付情况（单位：万元）

分配时间	25 农盈利信众合 5 优先		25 农盈利信众合 5C	
	本金	利息	本金	利息
成立日—2026/01/26	17752.00	589.73	0.00	0.00
合计	17752.00	589.73	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据《农盈利信众合 2025 年第五期不良资产证券化信托受托机构报告》整理

图表 2 • 截至证券跟踪基准日本证券存续情况

证券简称	金额（万元）		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次	首次	本次	首次			
25 农盈利信众合 5 优先	52248.00	70000.00	65.11%	71.43%	2.50%	2029/01/26	正常
25 农盈利信众合 5C	28000.00	28000.00	34.89%	28.57%	--	2030/04/26	--
证券合计	80248.00	78000.00	100.00%	100.00%	--	--	--
预计毛回收	102353.52	123472.83	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《农盈利信众合 2025 年第五期不良资产证券化信托受托机构报告》整理

二、基础资产分析

截至基础资产跟踪基准日，抵押物处置进度的不确定性导致资产池实际回收进度早于首次评级预测，入池不良贷款均附带抵押担保，且抵押物价值对未偿本息费的覆盖程度仍然很高；但抵押物处置受外部环境影响大，未来回收仍面临较大的不确定性。

1 资产池运行情况

截至本次基础资产跟踪基准日，资产池仍有 4730 户借款人的 4730 笔贷款债权尚在处置中，未偿本息费余额合计 283749.62 万元。入池不良贷款均附带抵押担保，且抵押物价值对未偿本息费的覆盖程度仍然很高。此外，资产池分布情况较首次评级有所变化。资产池概况统计特征详见图表 3。

图表 3 • 资产池概况

指标	本次跟踪	首次评级
贷款笔数（笔）	4730	5080
借款人户数（户）	4730	5080
未偿本金（万元）	267824.21	291462.49
未偿本息费（万元）	283749.62	299342.89
单户最高本息费（万元）	668.88	650.07
笔均未偿本息费（万元）	59.99	58.93

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 4 • 五级分类分布

五级分类	本次跟踪		首次评级	
	余额（万元）	金额占比	余额（万元）	金额占比
正常	17128.61	6.04%	--	--
关注	8804.37	3.10%	--	--
次级	7978.18	2.81%	178226.00	59.54%
可疑	15484.14	5.46%	108018.67	36.09%
损失	234354.31	82.59%	13098.22	4.38%
合计	283749.62	100.00%	299342.89	100.00%

注：上表所列余额系指截至对应基准日的资产池未偿本息费余额，下同
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 5 • 未偿本息费分布

未偿本息费（万元）	本次跟踪		首次评级	
	余额（万元）	金额占比	余额（万元）	金额占比
(0,50]	64573.36	22.76%	69079.22	23.08%
(50,100]	105156.89	37.06%	110801.85	37.02%
(100,150]	51421.20	18.12%	52408.73	17.51%
(150,200]	23213.93	8.18%	26006.96	8.69%
(200,300]	23565.65	8.31%	24679.28	8.24%
300 以上	15818.58	5.57%	16366.85	5.47%
合计	283749.62	100.00%	299342.89	100.00%

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

图表 6 • 未偿本息费余额占比前十大抵押物地区分布

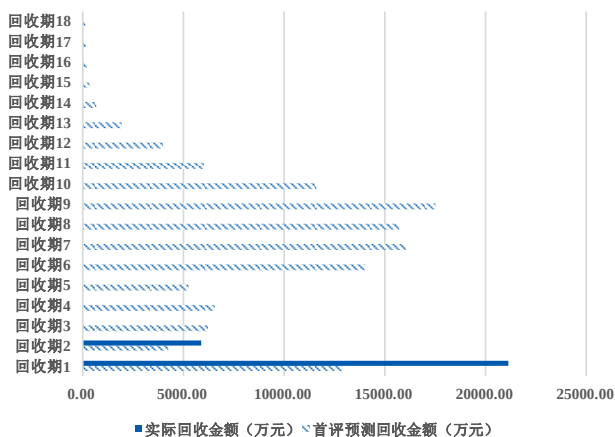
地区	本次跟踪		地区	首次评级	
	余额（万元）	金额占比		余额（万元）	金额占比
广州市	13101.30	4.62%	广州市	13637.42	4.56%
南京市	13081.03	4.61%	南京市	13619.05	4.55%
苏州市	12668.84	4.46%	苏州市	12695.54	4.24%
南宁市	9989.52	3.52%	南宁市	10001.45	3.34%
惠州市	9779.62	3.45%	杭州市	9617.55	3.21%
重庆市	9348.37	3.29%	惠州市	9525.01	3.18%
杭州市	8878.09	3.13%	重庆市	9461.51	3.16%
青岛市	8559.86	3.02%	青岛市	8735.19	2.92%
东莞市	8153.11	2.87%	东莞市	8038.44	2.69%
郑州市	7997.31	2.82%	郑州市	8012.73	2.68%
合计	101557.06	35.79%	合计	103343.90	34.52%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

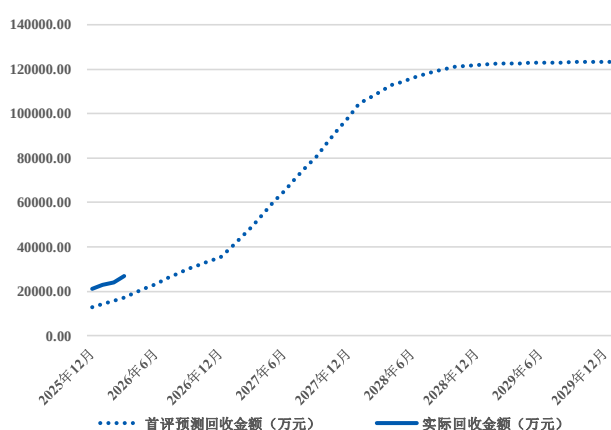
2 资产池回收情况

截至本次基础资产跟踪基准日，资产池已实现 14.00 个月回收，实际回收金额共计 27018.60 万元，占联合资信首次评级预测的入池资产前五年的毛回收金额的 21.88%；联合资信首次评级预测的同期限回收金额为 17138.23 万元，占联合资信首次评级预测的入池资产前五年的毛回收金额的 13.88%。跟踪期间，本交易实际回收进度快于首次评级预测。各收款期间实际回收金额与首次评级预测回收金额以及累计回款情况对比详见图表 7 和图表 8。

图表 7 · 各期回款情况（按收款期间整理）



图表 8 · 各期累计回款情况（按收款期间整理）



注：回收期 1 系指从 2025 年 2 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日之间的期间，回收期 2 至回收期 18 的期间间隔均为一个季度，下同；

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。跟踪期间，相关设置无变化，现金流归集、划转未违反相关规定。

2 内部增信

顺序偿付机制是本交易的核心内部信用提升机制，同时信托（流动性）储备账户的设置，在一定程度上缓释了优先档证券利息兑付面临的流动性风险。跟踪期间，本交易未触发相应事件。

跟踪期间，部分优先档证券本金的兑付提升了剩余优先档证券所获的信用支持：截至本次证券跟踪基准日，“25 农盈利信众合 5 优先”已兑付本金 17752.00 万元，获得的信用支持较首次评级提升了 6.32 个百分点。《农盈利信众合 2025 年第五期不良资产证券化信托受托机构报告》显示，必备流动性储备金额已于各信托分配日足额存入信托（流动性）储备账户，缓释了“25 农盈利信众合 5 优先”利息兑付面临的流动性风险。

跟踪期间，本交易未触发违约事件等对信托财产产生重大不利影响的事项。

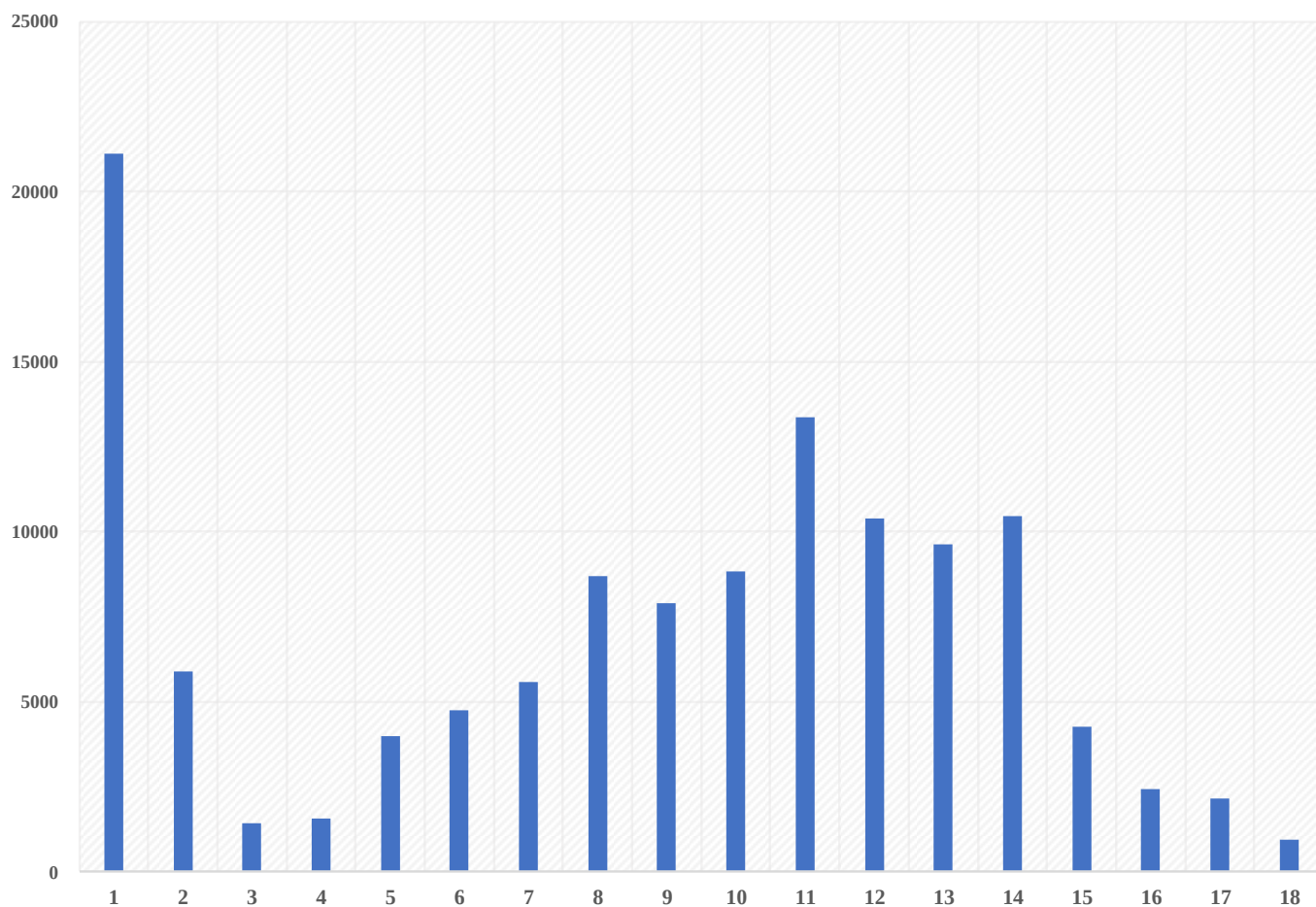
四、定量分析

联合资信根据本次跟踪期内已实现的回收金额更新了对剩余资产未来回款现金流分布的预测，并编制相应的现金流模型以返回检验优先档证券能否通过目标评级的压力测试。

1 现金流分析

跟踪期间，本交易已经实现的 14.00 个月实际回收数据，联合资信基于截至资产池跟踪基准日的资产池实际回收进度，以及本交易未结清资产处置情况等因素，更新了对剩余资产未来回款现金流分布的预测，得到本次基础资产跟踪基准日现金流分布如图表 9 所示。

图表 9 • 资产池预计回收金额及预计回收时间分布（单位：万元）



注：1.纵坐标为预计回收金额，系指未扣除处置费用的毛回收金额；
2.横坐标为回收期，回收期1和回收期2的预计回收金额为实际回收金额

2 压力测试标准

上述分析主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到一定级别，证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，证券及时、足额偿付的能力。

本交易入池资产附带的抵押物均为个人住房，抵押物类型单一，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。2025 年，我国房地产市场呈现供需格局，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位，各地房价变动面临一定的不确定性，需要持续关注上述因素对入池资产带来的影响。

本交易入池资产涉及的抵押物类型均为居住用房，入池资产主要通过诉讼处置抵押物实现现金流回收。联合资信基于抵押物类型选取相应的快速变现能力指标；基于处置环境对不同区域押品市场流通表现进行折扣调整，得到不同地区区位调整系数，同时结合入池资产类型对基准参数进行修正，得到入池资产押品清收价值；基于入池资产特殊支出项金额，结合押品清收价值，得出最终抵押物可回收价值。最后，通过压力测试及返回检验，以确定证券的相应级别。

（1）现金流流入端加压标准

在现金流流入端，联合资信对回收率和回收时间分布两个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的评级标准进行加压考量。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。本交易目标评级回收率折损系数基于入池资产分散性及贷款服务机构服务能力等因素综合确定，同时考虑到入池资产回收周期较长、回收波动性较大，联合资信对前述折损系数进行一定修正，得到最终的目标评级回收率折损系数。本次跟踪评级的回收率折损系数与首次评级保持一致。

（2）现金流支付端加压标准

现金流出端的参数主要涉及税、费用和优先档证券发行利率，上述参数在未来存续期间内不会发生变化，因此量化测算未对上述参数进行加压。联合资信参照本交易成立时确定的相关信息，设置了跟踪评级时的现金流流出端参数。

图表 10 • 现金流支付端压力参数设置

参数名称	参数值	
	本次	首次
“25 农盈利信众合 5 优先” 发行利率	2.50% (2.50%+0bp)	2.80% (2.30%+50bp)
税率	3.26%	3.26%

注：本交易所涉及的各项参与机构费用已在模型中予以考虑
资料来源：联合资信整理

3 压力测试结果

联合资信基于证券发行规模、分层比例及证券发行利率，同时根据本交易约定的账户设置、现金流支付顺序及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。若在目标评级等级对应的压力情况下，优先档证券的安全距离大于 0，则说明优先档证券能够通过该级别的压力测试。压力测试的相关结果详见图表 11。

图表 11 • 目标评级 AAA_{sf} 情景下压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
预计毛回收金额	102080.78	前端处置费	3704.18	3704.18
		各项税费	5377.82	5377.82
		“25 农盈利信众合 5 优先” 利息	3181.52	3181.52
		“25 农盈利信众合 5 优先” 本金	70000.00	70000.00
		“25 农盈利信众合 5C” 本金	28000.00	19817.26
流入合计	102080.78	流出合计	110263.52	102080.78

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，“25 农盈利信众合 5 优先” 可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 20579.29 万元可用于兑付各项税费和次级档证券本金，对“25 农盈利信众合 5 优先” 本金形成 29.40% 的安全距离；因此，“25 农盈利信众合 5 优先” 可以通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

综上所述，量化测算结果显示，“农盈利信众合 2025 年第五期不良资产支持证券” 项下“25 农盈利信众合 5 优先” 的量化模型指示信用等级可维持 AAA_{sf}。

五、参与机构履职能力分析

1 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）。截至 2026 年 3 月底，农业银行普通股总股本为 3499.83 亿元，其中第一大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 40.14%；第二大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为 35.29%。

合并口径下，经审计的财务报表显示，截至 2025 年底，农业银行资产总额为 487846.74 亿元，负债总额为 455413.03 亿元，股东权益合计为 32433.71 亿元；资本充足率为 17.93%，核心一级资本充足率为 11.08%。2025 年，农业银行实现营业收入 7253.06 亿元，净利润 2920.03 亿元。

合并口径下，未经审计的财务报表显示，截至 2026 年 3 月底，农业银行资产总额为 510293.31 亿元，负债总额为 477261.28 亿元，股东权益合计为 33032.03 亿元；资本充足率为 17.40%，核心一级资本充足率为 10.80%。2026 年 1-3 月，农业银行实现营业收入 2062.55 亿元，净利润 755.80 亿元。

风险管理方面，农业银行实施了全面风险管理体系，按照全面覆盖、全程管理、全员参与原则，将风险偏好、政策制度、组织体系、工具模型、数据系统和风险文化等要素有机结合，及时识别、计量、评估、监测、报告、控制或缓释业务经营中的主要实质性风险，确保风险管理从决策、执行到监督层面有效运转。农业银行董事会承担风险管理的最终责任，并通过下设的风险管理与消费者权益保护委员会、审计委员会、美国区域机构风险委员会行使风险管理相关职能，审议风险管理重大事项，对风险管理体系建设和风险水平进行监督评价。高级管理层是风险管理工作的组织者和实施者，下设风险管理与内部控制委员会、贷款审查委员会、资产负债管理委员会、资产处置委员

会等风险管理职能委员会。其中，风险管理与内部控制委员会主要负责统筹和协调全行风险管理与合规管理工作，研究审议重大风险管理与合规管理事项。农业银行按照“横到边、纵到底”的原则，建立“矩阵式”风险管理组织体系以及由风险承担部门、风险管理部门、内部审计部门共同构成的风险管理“三道防线”。

总体看，农业银行财务状况优良，风险管理体系完善。跟踪期内，农业银行作为本交易的发起机构/贷款服务机构，履职情况稳定。

2 其他参与机构

跟踪期内，本交易的受托机构及资金保管机构均未发生替换，履职情况稳定。

结合对本交易的参与机构履职能力分析，联合资信认为无需调整“25 农盈利信众合 5 优先”的信用等级。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的资产池回收情况、证券兑付情况、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，确定“农盈利信众合 2025 年第五期不良资产支持证券”项下“25 农盈利信众合 5 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}，“25 农盈利信众合 5C”未予评级。

上述“25 农盈利信众合 5 优先”的评级结果反映了该资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 资产支持证券信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务