

海通恒信国际租赁股份有限公司 2018 年度

第一期资产支持票据（债券通）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪债评（2018）010226】

评级对象：海通恒信国际租赁股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据（债券通）

评级时间：2018 年 7 月 13 日

预定评级结果：

产品	预定评级	预期规模 (亿元)	占比	利率类型
优先 A1 档	AAA _{sf}	6.20	61.50%	固定
优先 A2 档	AAA _{sf}	2.40	23.81%	固定
优先 A3 档	AAA _{sf}	0.90	8.93%	固定
次级	NR	0.50	4.96%	---
超额抵押	NR	0.08	0.80%	---
合计	---	10.08	100.00%	---

NR：无评级

交易要素：

初始起算日	2018年3月1日
法定到期日	2023年10月19日
预期发行规模	10.00亿元
资产池类型	静态池
主要增信措施	优先/次级偿付结构、差额支付承诺、违约资产赎回
委托人/资产服务机构/差额支付承诺人	海通恒信国际租赁股份有限公司
受托人	华润深国投信托有限公司
资金保管机构	交通银行股份有限公司上海市分行
登记托管机构	银行间市场清算所股份有限公司
会计师	立信会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问	上海融孚律师事务所

发起机构主要财务数据：（单位：亿元、%）

海通恒信	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
总资产	318.67	456.26	606.89	660.06
所有者权益	56.64	107.30	118.71	118.89
营业收入	26.07	31.74	40.77	11.82
净利润	5.31	8.44	12.51	2.75
不良率	1.25	1.10	0.93	0.92

数据来源：根据海通恒信经审计的 2015-2017 年财务数据及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理。

分析师

胡晓宁 hxn@shxsj.com

刘志轩 lzx@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“新世纪评级”或“本评级机构”）对“海通恒信国际租赁股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据（债券通）”（简称“本期票据”）进行了信用评级，通过考察发起机构的风险管控能力和入池资产质量、交易结构、风险因素、增信措施和主要参与方的履约能力等信用评级因素，给予优先级资产支持票据（包括优先 A1 档资产支持票据、优先 A2 档资产支持票据、优先 A3 档资产支持票据）AAA_{sf} 级的信用评级。

➤ 主要优势：

- 本期票据入池资产共计 9370 笔，承租人 8963 户，且资产池加权平均未偿本金余额为 10.76 万元，前五大和前十大承租人未偿本金余额占比分别为 0.95% 和 1.51%，资产池承租人分散度高。
- 海通恒信不可撤销及无条件地对信托财产不足以支付信托应付未付的税费、应由信托财产承担的其他费用，以及各档优先级资产支持票据的应付未付的预期利息和全部未偿本金余额的差额部分承担补足义务，且在存续期内对违约资产承担赎回义务，有助于保障优先级资产支持票据本息偿付的安全性。
- 本期票据优先级资产支持票据能够获得次级资产支持票据和超额抵押部分 5.76% 的信用支持，有助于保障优先级资产支持票据本息的安全偿付。
- 本期票据在资金管理、收益分配环节和触发机制等方面所作的安排有助于保障优先级资产支持票据本息的安全偿付。
- 本期票据受托人具有较为丰富的信托业务经验，资金保管机构信用质量极好，有助于保障交易结构的稳定性。

➤ 主要关注：

- 本期票据入池资产的承租人主要为自然人，承租人主要来自山东等地，资产池面临一定的地域集中度风险。

海通恒信将按约定对违约基础资产进行赎回，提高了优先级资产支持票据的安全性。

- 在优先级资产支持票据的存续期内，差额支付承诺人的差额支付能力若下降会对本期优先级资产支持票据的按期足额偿付产生不利影响。

在优先级资产支持票据的存续期内，新世纪评级将持续关注差额支付承诺人的信用质量变化情况。

- 本期信托在成立时，委托人并未将租赁合同约定的保证金转入信托账户，若委托人无法转付保证金，基础资产将面临一定损失。

本期交易文件约定在发生权利完善事件后，海通恒信应约定将其届时持有的承租人依据租赁保证金协议交付的全部保证金转付至信托账户，一定程度上缓解了该风险。

- 本期信托在成立时，委托人并未将租赁物件所有权转移给受托人，若委托人在享有租赁物件所有权期间宣告破产，租赁物件将属于破产财产。

本期信托合同中约定在发生权利完善事件后，受托人有权要求委托人将资产对应的租赁物件的所有权转移给受托人，相应租赁物件亦将成为信托财产，同时办理必要的所有权、抵押权、质权、保险的受益人等权利转移/变更手续，以上安排有助于缓解上述风险。

- 本期票据基础资产账龄较短，基础资产信用表现有待时间检验。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对海通恒信国际租赁股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据（债券通）的信用评级作如下声明：

本评级机构、评级分析人员与本期交易的参与机构之间不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。本评级机构与评估人员履行了诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。资产支持票据的评级结果是基于一系列的假设，并通过模型计算得出。然而，如果这些基本假设与实际情况因为经济环境发生变化及其他原因而出现较大的偏差，这将导致评级结果也随之变动，而不再维持原来的评级结果。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《融资租赁应收款资产支持证券信用评级方法》。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。本信用评级报告为预售报告，为本评级机构基于各参与方提供的相关信息而出具的。截至本评级报告出具日，各交易文件等尚未最终签署，如在资产支持票据发行结束以前相关信息发生变化，或在资产支持票据存续期内发生可能影响评级结果的事件，本评级机构将会据实调整或确认信用等级。本评级机构所引用资料的真实性、完整性、正确性由信息提供方负责。本评级机构对本期票据不提供专业法律意见，所涉及的法律事实、法律效力或者其他法律属性的确认以律师事务所出具的法律意见书为准。

本次评级的信用等级有效期在本期票据优先级资产支持票据的存续期内有效。鉴于信用评级的及时性，本评级机构将按照相关评级业务规范对本期票据进行跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

海通恒信国际租赁股份有限公司 2018 年度第一期 资产支持票据（债券通） 信用评级报告

一、交易概况

（一）主要参与方

图表 1. 重要参与方

参与角色	参与方	参与方简称
委托人/ 资产服务机构/ 差额支付承诺人	海通恒信国际租赁股份有限公司	海通恒信
受托人/受托机构	华润深国投信托有限公司	华润信托
主承销商	交通银行股份有限公司 海通证券股份有限公司	交通银行 海通证券
资金保管机构	交通银行股份有限公司上海市分行	交通银行
登记托管机构	银行间市场清算所股份有限公司	上海清算所
会计师	立信会计师事务所（特殊普通合伙）	立信会所
法律顾问	上海融孚律师事务所	融孚律所

资料来源：本期信托交易文件

（二）基本结构

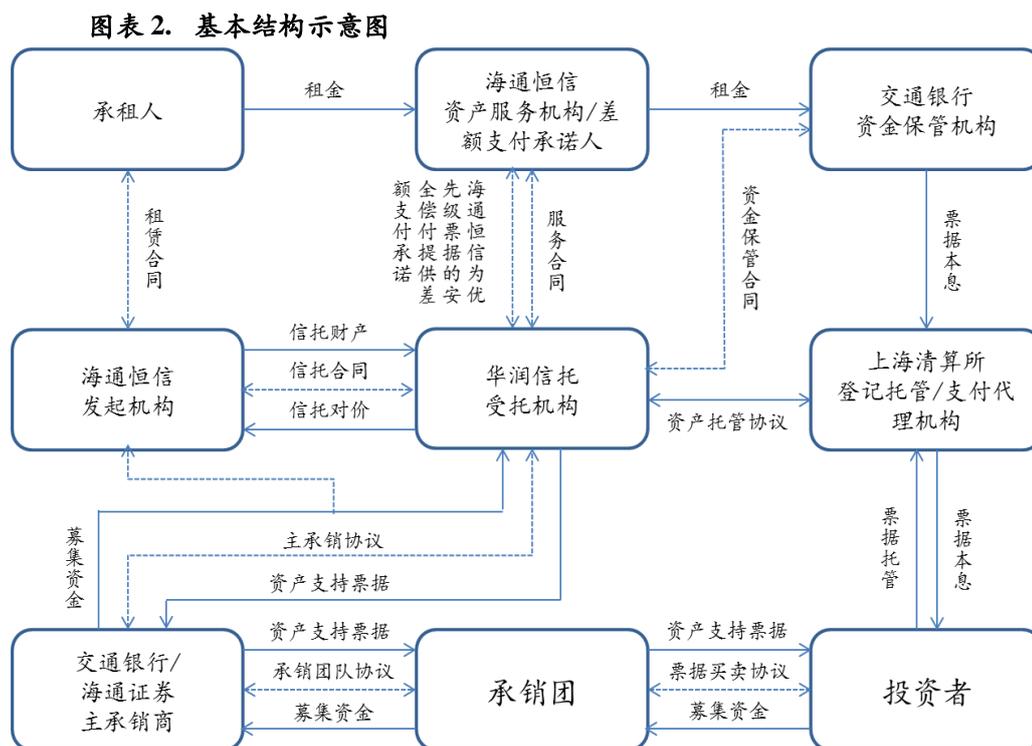
本期信托由受托人华润信托依据《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国合同法》、《信托公司管理办法》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》、《非金融企业债务融资工具注册发行规则》、《非金融企业债务融资工具公开发行注册工作规程》、《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》及其他应适用的中国法律的规定设立。通过发行载体发行资产支持票据，受托人华润信托管理、运用和处分信托财产。受托人华润信托委托海通恒信担任资产服务机构，委托交通银行担任资金保管机构。

根据《差额支付承诺函》，海通恒信不可撤销及无条件地向受托人(代表全体资产支持票据持有人)承诺，对信托财产不足以支付信托应付未付的税费、应由信托财产承担的其他费用，以及各档优先级资产支持票据的应付未付的预期利息和全部未偿本金余额的差额部分承担补足义务。此外，信托存续期

内，海通恒信对违约资产¹承担赎回义务。

本期票据的基础资产是由委托人为设立信托而根据信托合同在信托生效日信托予或转让予受托人的每一笔融资租赁债权及其附属担保权益。其中，对应租赁物件具体包括乘用车和商用车。

本期信托基本交易结构如下图所示：



资料来源：新世纪评级按照本期信托的交易结构绘制

(三) 本期票据概况

本期票据项下的资产支持票据发行规模为人民币 100000 万元，分为优先级资产支持票据和次级资产支持票据，其中优先级资产支持票据分为优先 A1 档资产支持票据、优先 A2 档资产支持票据和优先 A3 档资产支持票据。优先级资产支持票据还本方式均为过手还本。优先 A1 档资产支持票据的预期到期日 2019 年 4 月 19 日，优先 A2 档资产支持票据的预期到期日为 2020 年 4 月 19 日，优先 A3 档资产支持票据的预期到期日为 2020 年 10 月 19 日，次级资产支持票据的预期到期日为 2020 年 10 月 19 日。本期资产支持票据募

¹ 违约资产是在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的融资租赁债权：

- (a) 该融资租赁债权的任何部分，在租赁合同中规定的租金支付日后，超过 90 日(不含 90 日)仍未偿还；或
- (b) 资产服务机构根据其内部资产管理相关规定的标准服务程序认定为五级分类的次级类及以下的资产；或
- (c) 予以重组、重新确定还款计划(不含提前还款)或展期的资产。

集资金用于补充流动资金、偿还公司债务。

图表 3. 本期信托情况

分级情况	评级	金额 (万元)	分层比例	还本方式	付息方式	预期到期日
优先 A1 档	AAA _{sf}	62000.00	61.50%	过手还本	按季付息	2019 年 4 月 19 日
优先 A2 档	AAA _{sf}	24000.00	23.81%	过手还本	按季付息	2020 年 4 月 19 日
优先 A3 档	AAA _{sf}	9000.00	8.93%	过手还本	按季付息	2020 年 10 月 19 日
次级	NR	5000.00	4.96%	---	---	2020 年 10 月 19 日
超额抵押	NR	810.29	0.80%	---	---	---
合计	---	100810.29	100.00%	---	---	---

资料来源：新世纪评级整理

本期信托初始起算日系指资产池的封池日，即 2018 年 3 月 1 日，从该日起（含该日）资产池产生的全部回收款应归入信托财产。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。计算日系指每年 1 月、4 月、7 月和 10 月的第 1 日，其中，第一个计算日为 2018 年【】月【】日。信托利益核算日（T-5 日）系指每个支付日前的第 5 个工作日。差额支付启动日（T-5）指差额支付启动事件发生之日，不晚于信托利益核算日。差额支付划款日（T-4）指差额支付启动事件后，差额支付承诺人将差额款项划付至信托账户之日，差额支付划款日为差额支付启动日后第 1 个工作日。支付日（T 日）系指每年 1 月、4 月、7 月和 10 月的第 19 日，其中，第一个支付日为 2018 年【】月【】日，若该日为非工作日则顺延至该日后的第一个工作日。计息日系指每年 1 月、4 月、7 月和 10 月的第 19 日（第一个计息日为 2018 年【】月【】日），但每一类别资产支持票据的最后一个计息日为该类别资产支持票据的本金支付完毕之日。法定到期日是 2023 年 10 月 19 日。

本期票据设置了不合格资产²或违约资产的赎回机制：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或违约资产，则发现不合格资产或违约资产的一方应在发现不合格资产或违约资产后 5 个工作日内通

²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、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》约定的登记期限内办理完毕相应抵押权、质权的转移登记手续的；
- (c)在抵押物的抵押权、质押物的质权转移登记至受托人名下，出现善意第三人对抵押物、质押物主张担保权利，而受托人所享有的抵押权、质权无法对抗善意第三人的。

知前述其他方。委托人应当：（1）将出现上述情形的原因说明提供给受托人和评级机构；并应（2）在重大方面纠正该等情形，如该情形一旦发生即无法被纠正或在通知后 30 日内不能被纠正的，受托人有权通知委托人且委托人有义务对前述不合格资产或违约资产予以赎回；如受托人提出赎回相应的不合格资产或违约资产的书面要求，委托人应于发出该书面通知要求所在的收款期间后的第一个回收款转付日，将等同于待赎回全部不合格资产或违约资产的赎回价格³的款项一次性划付到信托账户。书面通知的形式包括但不限于：信函、电子邮件；在委托人承担费用的前提下，受托人应：（1）在受托人收到委托人赎回不合格资产或违约资产所支付的相当于赎回价格的资金后，受托人自回购起算日二十四时（24:00）起对该不合格资产或违约资产和相关资产文件的（现时的和未来的、实际的和或有的）权利、权益、利益和收益全部转让给委托人；（2）相关资产文件应由或被视为由作为受托人代理人的资产服务机构交付给委托人；（3）按照委托人的合理意见，协助委托人办理必要的所有变更登记和通知手续（如有）；在收到委托人赎回不合格资产或违约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。

二、 法律及交易结构分析

（一） 交易的法律情况

融孚律所依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国担保法》、《中华人民共和国企业破产法》、《信托公司管理办法》（中国银行业监督管理委员会令 2007 年第 2 号）、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》（中国人民银行令 [2008] 第 1 号）、《非金融企业资产支持票据指引（修订稿）》、《非金融企业债务融资工具注册发行规则》、《非金融企业债务融资工具公开发行注册工作规程》、《非金融企业资产支持票据公开发行注册文件表格体系（2016 版）》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程（2013）版》等法律法规和规范性文件，按照中国银行间市场交易商协会规则指引以及律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神出具本法律意见书。

³赎回价格系指系指委托人根据信托合同的约定赎回不合格资产、或违约资产的价格，即在回购起算日二十四时（24:00），以下三项数额之和：（1）该等不合格资产或违约资产的未偿本金余额；（2）从相应初始起算日至相关回购起算日该笔不合格资产或违约资产所有已经被核销的本金；以及（3）该等不合格资产或违约资产的未偿本金余额从相应初始起算日至相关回购起算日的全部应付却未偿付的利息以及已经被核销的本金从相应初始起算日至相关回购起算日的全部应付却未偿付的利息。

融孚律所认为：

1、除法律意见书所述需认可事项之外，本项目项下各交易以及资产支持票据在全国银行间债券市场的发行不违反《合同法》、《信托法》、《物权法》、《破产法》、《担保法》、《指引》以及其他现行有效的法律、行政法规的规定，符合交易商协会相关规则指引的要求；

2、本项目各交易参与方合法设立并有效存续，在本法律意见书所述相关批准和授权程序履行完毕后，即具有参与本项目项下各交易环节的必要授权及批准；

3、除法律意见书所述需认可事项之外，交易文件不违反中国现行有效的法律、行政法规，在交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成签署方合法的、有效的和有约束力的义务，交易文件的其他相关各方可按照交易文件的条款针对各方强制执行，除非该等强制执行受到关于或影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制；

4、抽样基础资产系海通恒信合法所有，抽样基础资产真实有效、不存在任何抵押权、质权或其他或权利负担的情形；

5、根据交易文件的约定，信托一经生效，委托人对融资租赁债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，且附属于该等融资租赁债权的附属担保权益随融资租赁债权的转让而同时转让。如果发生权利完善事件，在委托人或受托人根据《信托合同》以权利完善通知的形式将该等债权转让的事实通知给承租人、担保人、保险人后，该等债权的转让即对该等债务人、担保人、保险人发生法律效力。

（二） 现金流归集及支付机制

1. 信托账户的开立与管理

在当期信托生效日当天或之前，受托人为本期信托在资金保管机构指定的营业机构开立信托账户。信托的一切货币收支活动，包括但不限于支付信托相关税收（由委托人或资产服务机构支付或预提的除外）、费用和报酬、支付信托利益、进行合格投资，均需通过信托账户进行。信托账户下设三个子账户，包括收益账、本金账和保证金账，其中收益账是用于核算收入回收款的子账，本金账是用于核算本金回收款的子账，保证金账是用于核算保证金的子账。

2. 回收款转付机制

信托存续期间，资产服务机构应于回收款转付日下午四点（16:00）前将扣除执行费用和根据法律法规对定应由委托人承担的税费后的前一个回收款转付期间的全部回收款（不包括该等回收款在资产服务机构账户内产生的利息）转入信托账户。回收款转付日按照如下规则确定：

a) 当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用评级高于或等于 AA 级，回收款转付日为每个计算日后第 3 个工作日；

b) 当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用评级低于 AA 级或发生权利完善事件之(a)项时，委托人或受托人将根据信托合同的约定通知承租人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户，如果此时承租人、担保人仍将其应支付的款项支付至资产服务机构，资产服务机构应当于收到该笔回收款后 1 个工作日内转付至信托账户。

如果评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使资产服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

3. 保证金的管理和保证金账下资金的运用

在权利完善事件发生之前，受托人将委托海通恒信（作为初始的资产服务机构）代为管理保证金，海通恒信（作为初始的资产服务机构）无需将承租人或第三方交付的全部保证金转付至信托账户，但应按照租赁合同及信托合同的约定对保证金进行管理和运用。当海通恒信或承租人以保证金抵扣租赁合同项下承租人的应付款项时，海通恒信作为资产服务机构应于回收款转付日将该抵扣的款项作为回收款转付至信托账户，并在资金划付附言中明确转付至本金账和收益账的金额，且在该期资产服务机构报告中予以说明。

如果发生权利完善事件，海通恒信作为资产服务机构应在权利完善事件发生之后 5 个工作日内将其持有的承租人或第三方交付的全部保证金转付至信托账户，并向受托人出具一份《保证金明细表》，就每一笔资产对应的保证金的情况向受托人进行必要的说明或提供相应的证明，由受托人指令资金保管机构记入保证金账。即使在此之后权利完善事件的情形消失的，保证金也不再划回海通恒信（作为初始的资产服务机构）的账户。且在此之后，如资产服务机构按租赁合同的约定要求承租人或第三方补充保证金的，应要求承

租人或第三方直接将补充的保证金划入信托账户，且通知资金保管机构查询入账情况，以便资金保管机构复核。如海通恒信仍收到承租人或其他方补充的保证金的，应于收到补充的保证金后 5 个工作日内将补充的保证金划入信托账户并通知受托人，且在该期资产服务机构报告中予以说明，由受托人指令资金保管机构将补充的保证金记入保证金账。

4. 合格投资

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》的约定按活期存款、定期存款、通知存款和协定存款的形式存放于合格实体。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支付日前第 3 个工作日上午九点(9:00)前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。本期合格投资所产生的收益将于下一个支付日进行支付。

5. 差额支付机制

若发生差额支付启动事件，受托人应于差额支付启动日向差额支付承诺人发出《差额支付通知书》，差额支付承诺人应于差额支付划款日下午 16 时前将《差额支付通知书》中载明的资金附言汇付至信托账户。

其中，差额支付启动日是当期支付日前的第 5 个工作日，差额支付划款日是当期支付日前的第 4 个工作日。

6. 分配流程

a) 受托人应按照信托合同的规定于每个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，资金保管机构应按照分配指令于每个信托利益核算日按照信托合同的规定分配应支付的资产支持票据当期应付本息和费用支出等；

b) 当若发生差额支付启动事件,发行载体的管理机构应于差额支付启动日向差额支付承诺人发出《差额支付通知书》同时抄送资金保管机构,并公告启动差额支付事宜；差额支付承诺人应于差额支付划款日下午 16 时前将《差额支付通知书》中载明的资金附言汇付至信托账户；

c) 受托人应不晚于受托机构报告日向支付代理机构提供《分配计算通知书》和资产运营报告；向同业拆借中心提供资产运营报告；

d) 受托人按照如下约定向资金保管机构发送划款指令：(i) 受托人应于每个支付日前的第 2 个工作日下午三点（15:00）前，指令资金保管机构将信托账户中与《付息兑付通知单》相符的资金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；(ii) 受托人应于每个支付日下午三点（15:00）前，指令资金保管机构于当日（或中国法律规定、交易文件约定的其他日期）将信托账户中相应数额的资金划转至指定账户，用于支付信托财产应付的税收、费用、报酬。

e) 在支付代理机构向受托人出具《付息兑付手续完成确认书》的前提下，受托人根据与支付代理机构签署的文件的约定，向支付代理机构支付代理兑付、付息服务报酬。

7. 收益分配顺序

违约事件发生前，受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托利益核算日将前一个收款期间内收到的收入回收款（已扣除执行费用以及根据法律法规规定由委托人承担的税费）以及于该信托利益核算日分别按照图表 5 第 1 项、信托合同保证金的管理和保证金账项下资金的运用的规定从相应账户转入收益账的资金的总金额按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额（即各档资产支持票据的应付利息）按比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付，但图表 4 第 6、7、9 项除外）：

图表 4. 违约事件发生前，收益帐项下资金的分配

1	支付依据所适用的中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收（如有）；
2	支付信托存续期间委托法律顾问和现金流评估预测机构进行尽职调查或执行商定程序并出具专业意见所应付的报酬或聘请注册会计师对年度资产运营报告做审计的费用（如有）；
3	同顺序支付（1）后备资产服务机构（如有）的报酬；（2）支付代理机构的报酬；（3）以优先支出上限为限的受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出；（4）受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的费用（如有）；（5）委托人按照本合同的规定先行垫付的发行登记服务费及簿记建档费（如有）；
4	支付资产服务机构应收的全部服务报酬（如有）；
5	同顺序支付该信托利益核算日后第一个支付日应支付的优先 A1 档资产支持票据、优先 A2 档资产支持票据以及优先 A3 档资产支持票据的应付利息；
6	如果发生加速清偿事件，将全部余额记入本金账；如果尚未发生加速清偿事件，则继续进行以下分配；
7	转入本金账如下金额，相当于以下 a+b+c-d：(a) 在前一个收款期间内成为违约资产的资产在成为违约资产时的未偿本金余额，(b) 在以往收款期间内成为违约资产的资产在成为违约资产时的未偿本金余额，(c) 在以往的全部信托利益核算日按照图 5 款第 1 项已从本金账转至收益账的金额，(d) 在以往的全部信托利益核算日按照本条由收益账转入本金账的金额；

8	超出优先支出上限的受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出；
9	如未发生加速清偿事件，收益账项下剩余资金记入本金账。

资料来源：本期信托交易文件

违约事件发生前，受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托利益核算日将前一个收款期间收到的本金回收款（已扣除执行费用以及根据法律法规规定由委托人承担的税费）以及于该信托利益核算日分别按照图表 4 第 6、7、9 项、按照信托合同保证金的管理和保证金账项下资金的运用的规定从相应账户转入本金账的资金的总金额按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额（即各档优先级资产支持票据的未偿本金）按比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：

图表 5. 违约事件发生前，本金帐项下资金的分配

1	转入收益账项下一定数额资金，以确保收益账项下资金可以足额支付图 4 第 1 至 5 款项规定的应付款项
2	如果尚未发生加速清偿事件，则按照以下顺序继续分配：(i)支付优先 A1 档资产支持票据的本金，直至优先 A1 档资产支持票据的本金全部清偿完毕；(ii)支付优先 A2 档资产支持票据的本金，直至已转入款项可使优先 A2 档资产支持票据的本金全部清偿完毕；(iii)支付优先 A3 档资产支持票据的本金，直至已转入款项可使优先 A3 档资产支持票据的本金全部清偿完毕；
3	如果发生加速清偿事件，则同顺序按优先 A1 档资产支持票据、优先 A2 档资产支持票据以及优先 A3 档资产支持票据的未偿本金余额比例支付优先 A1 档资产支持票据、优先 A2 档资产支持票据、优先 A3 档资产支持票据的未偿本金，直至优先级资产支持票据的本金全部清偿完毕；
4	支付次级资产支持票据的本金，直至次级资产支持票据的本金清偿完毕；
5	剩余资金作为次级资产支持票据的收益支付给次级资产支持票据持有人。

资料来源：本期信托交易文件

违约事件发生后，受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托利益核算日将前一个收款期间内收到的全部回收款（已扣除执行费用以及根据法律法规规定应由委托人承担的税费）以及于该信托利益核算日按照信托合同保证金的管理和保证金账项下资金的运用的规定从相应账户转入收益账及本金账的总金额按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：

图表 6. 违约事件发生后的回收款分配

1	支付依据所适用的中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收（如有）；
2	支付信托存续期间委托法律顾问和现金流评估预测机构进行尽职调查或执行商定程序并出具专业意见所累计应付未付的报酬或聘请注册会计师对年度资产运营报告做审计的费用（如有）；
3	同顺序支付（1）后备资产服务机构（如有）累计应付未付的报酬（如有）；（2）支付代理机构累计应付未付的报酬（如有）；（3）受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出总额（包括以往各期未付金额）（如有）；（4）受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的费用（包括以往各期未付金额，如有）；（5）委托人按照本合同的规定先行垫付的发行登记服务费及簿记建档费（包括以往各期未付金额，如有）；
4	如果该违约事件不是资产服务机构直接或间接引致的，支付资产服务机构累计应付未付应收的服务报酬（如有）；
5	同顺序支付该信托利益核算日后第一个支付日应支付的优先 A1 档资产支持票据、A2 档资产支持票据、A3 档资产支持票据的累计应付未付的利息；
6	同顺序按优先 A1 档资产支持票据、优先 A2 档资产支持票据以及优先 A3 档资产支持票据的未偿本金余额比例支付优先 A1 档资产支持票据、优先 A2 档资产支持票据、优先 A3 档资产支持票据的未偿本金，直至优先级资产支持票据的本金全部清偿完毕；
7	如果该违约事件是资产服务机构直接或间接引致的，支付资产服务机构累计应付未付的服务报酬（如有）；
8	支付次级资产支持票据的本金，直至次级资产支持票据的本金清偿完毕；
9	剩余资金作为次级资产支持票据的收益支付给次级资产支持票据持有人。

资料来源：本期信托交易文件

在信托终止日后，受托人应将清算所得的信托财产以及按照信托合同保证金的管理和保证金账项下资金的运用的规定从相应账户转入收益账和本金账的资金的总和在分配指令中指示资金保管机构按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付）：

图表 7. 信托终止后的信托财产的分配

1	支付依据所适用的中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收（如有）；
2	支付信托清算期间所发生的与信托财产清算相关的清算费用；
3	信托存续期间委托法律顾问和现金流评估预测机构进行尽职调查或执行商定程序并出具专业意见所累计应付未付的报酬或聘请注册会计师对年度资产运营报告做审计的费用（如有）；
4	同顺序支付（1）后备资产服务机构（如有）累计应付未付的报酬；（2）支付代理机构累计应付未付的报酬；（3）受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出总额（包括以往各期未付金额）（如有）；（4）受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的费用（包括以往各期未付金额，如有）；（5）委托人按照本合同的规定先行垫付的发行登记服务费及簿记建档费（包括以往各期未付金额，如有）；
5	支付资产服务机构累计应付未付的服务报酬（如有）；
6	同顺序支付该信托利益核算日后第一个支付日应支付的优先 A1 档资产支持票据、优先 A2 档资产支持票据、优先 A3 档资产支持票据的累计应付利息；
7	同顺序按优先 A1 档资产支持票据、优先 A2 档资产支持票据、以及优先 A3 档资产支持票据

	的未偿本金余额比例支付优先 A1 档资产支持票据、优先 A2 档资产支持票据、优先 A3 档资产支持票据的未偿本金，直至优先级资产支持票据的本金全部清偿完毕；
8	剩余信托财产全部按信托财产的原状分配给次级资产支持票据持有人。关于剩余信托财产的原状分配相关交割问题，由受托人向次级资产支持票据持有人出具分配通知函并且由次级资产支持票据持有人回复回执的形式或者在中国法律有相关规定的情形下，由受托人和次级资产支持票据持有人按照中国法律的规定协商进行。

资料来源：本期信托交易文件

（三）触发事件

本期信托设置了加速清偿事件、违约事件和权利完善事件等信用触发事件。

1. 加速清偿事件

加速清偿事件系指以下任一事件的发生：

自动生效的加速清偿事件：

- （a）委托人发生任何丧失清偿能力事件；
- （b）发生任何资产服务机构解任事件；
- （c）资产服务机构未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；

（d）（i）根据《信托合同》、《服务合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备资产服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备资产服务机构，或（ii）在已经委任后备资产服务机构的情况下，该后备资产服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或（iii）后备资产服务机构被解任时，未能根据交易文件的规定任命继任者；

（e）在信托期限内，某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%；

（f）在任一档优先级资产支持票据预期到期日前一个信托利益核算日，按照信托合同规定的分配顺序无法足额分配该档优先级资产支持票据的未偿本金余额；

需经宣布生效的加速清偿事件：

（g）委托人或资产服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述（c）项规定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；

（h）委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提

供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

(i) 发生对资产服务机构、委托人、受托人或者资产（如有）有重大不利影响的事件；

(j) 《主定义表》、《信托合同》、《服务合同》、《监管合同》、《资金保管合同》全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

发生以上(a)项至(f)项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上(g)项至(j)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应通知所有的资产支持票据持有人。资产支持票据持有人会议决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向资产服务机构、监管银行、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

2. 违约事件

违约事件系指下列任一事件：

(a) 回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张(但不合格资产第(c)项情形除外)；

(b) 受托人未能在支付日后5个工作日内(或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内)足额支付任以一一档优先级资产支持票据应付未付利息的；

(c) 受托人未能在法定到期日后10个工作日内(或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内)对当时应偿付但尚未清偿的资产支持票据偿还本金的；

(d) 差额支付承诺人未按照差额支付承诺函的条款与条件承担差额支付义务，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任一档优先级资产支持票据的预期收益和/或本金的。

(e) 交易文件的相关方(委托人、受托人、资产服务机构、监管银行、资金保管机构)的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持票据持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后30日内未能得到补正或改善，资产支持票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件。

3. 权利完善事件

权利完善事件系指下列任一事件：

- (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) 评级机构给予资产服务机构的主体长期信用评级低于 AA 级；
- (c) 发生与委托人有关的丧失清偿能力事件；
- (d) 当评级机构给予委托人的主体长期信用等级低于 AA 级；
- (e) 资产服务机构或委托人最近一次经审计的不良率高于 5%；

在发生任一权利完善事件后 5 个工作日内，委托人应以挂号信的方式发出权利完善通知，并抄送给受托人：将相关资产已设立信托、租赁物件转让的事实，通知每一笔融资租赁债权的承租人、担保人、保险人，并协助受托人办理必要的所有权、抵押权、质权、保险的受益人等权利转移/变更手续（如需）。

在发生权利完善事件（a）或（b）项情形后 5 个工作日内，除信托合同约定通知内容外，委托人还应告知承租人、担保人自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项（包括承租人到期应支付的租金、担保人履行担保责任而支付的款项等）支付至信托账户。

在发生任一权利完善事件后的 60 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，将资产项下的租赁物件的所有权转让给受托人，且各方确认租赁物件所有权转让的对价已经包含在资产支持票据募集资金中，受托人无须就此向委托人额外支付任何对价；如需办理租赁物件所有权转移登记的，委托人应当尽最大努力配合受托人办理租赁物件所有权转移登记手续，相关费用由委托人承担。

就附有抵押担保的融资租赁债权，以及附有质押担保的融资租赁债权，资产服务机构和受托人应根据中国法律的规定，于任一权利完善事件发生后 30 个工作日内将该等办理抵押权/质权转移登记所必需的资料提交给中国有管辖权的登记部门办理相关资产的抵押权/质权的转移登记手续，并于任一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/质权的转移登记手续（如依据届时中国法律的规定能够办理相关登记手续），以确保受托人成为经登记的相关抵押物/质押物（如有）的抵押权人/质权人且受托人取得的抵押权/质权的顺位与委托人在信托财产交付日前已享有的抵押权/质权顺

位一致。

4. 差额支付启动事件

差额支付启动事件系指一下任一事件：

(a) 截至任何一个支付日的前一个信托利益核算日信托财产预期可供分配的资金不足以按照约定的顺序支付该支付日应付的任一档优先级资产支持票据的预期收益和/或应付本金；或

(b) 截至任一档优先级资产支持票据预期到期日的前一个信托利益核算日信托财产预期可供分配的资金不足以根据约定的顺序支付完毕该预期到期日届至该档优先级资产支持票据的预期收益和/或应付本金余额；

(c) 在信托终止日后，受托人根据持有人大会审议通过的清算方案确认信托计划项下信托财产不足以支付所有优先级资产支持票据尚未获得支付的预期收益和本金。

(四) 信用支持

1. 优先/次级偿付结构

本期票据的结构设计中引入了优先/次级偿付结构。根据本期信托的结构设定，优先 A1 档资产支持票据/优先 A2 档资产票/优先 A3 档资产支持票据/次级资产支持票据比例分别为 61.50%、23.81%、8.93%和 4.96%。优先 A 级资产支持票据能够获得次级资产支持票据和超额抵押部分 5.76%的信用支持。

2. 差额支付承诺

海通恒信不可撤销及无条件地向受托人(代表全体资产支持票据持有人)承诺，对对信托财产不足以支付信托应付未付的税费、应由信托财产承担的其他费用，以及各档优先级资产支持票据的应付未付的预期利息和全部未偿本金余额的差额部分承担补足义务。

3. 违约资产赎回

本期票据设置有委托人对违约资产进行赎回的机制，委托人海通恒信将对违约资产承担赎回义务。

（五） 风险/缓释

1. 资产服务机构资金混同风险

若资产服务机构财务状况或信用状况恶化甚至破产，租金的回收款和资产服务机构其他资金混同，将给资产支持票据持有人带来损失。

缓解办法：为防范混同风险，本期信托安排了与资产服务机构相关的信用触发机制、回收款转付机制来缓解资产服务机构资金混同风险。

2. 提前退租风险

若承租人提前退租将导致资产池提前收回租金，使得后期利差减少，进而影响超额利差对本期交易的信用支持。

缓解办法：新世纪评级在现金流模型中考虑了提前退租因素，综合考虑提前退租对优先级资产支持票据本息偿付的影响。

3. 后备资产服务机构缺位风险

本期信托未在开始时指定后备资产服务机构，因此有可能在继任资产服务机构接任并可正常开展服务之前对本期资产支持票据管理、执行造成不利影响。

缓解办法：若发生资产服务机构解任事件或海通恒信信用等级降至必备评级等级以下，将会触发风险控制事件，并通知相关参与方。考虑到资产服务机构海通恒信信用质量极高，履职能力极强，本交易资产服务机构更换风险极小。

4. 流动性风险

本期信托中，若某一收款期利息收入不足以支付各项优先费用以及优先级资产支持票据利息，造成资产端资金流入与票据端流出发生错配所导致流动性风险。

缓解办法：本期交易设置了本金账向收益账的反补机制，即在收益账资金不足以支付本期信托相关税费和优先级资产支持票据预期收益时，先由本金账将差额部分转入收益账，能较好地为本期票据提供保障。新世纪评级结合资产池本息回收情况、本期票据的交易安排以及该交易的现金流测试模型后认为，上述结构安排能有效的缓解交易的流动性风险。

5. 保证金风险

本期信托在成立时，海通恒信作为初始的资产服务机构代为管理保证金，

无需将承租人或第三方交付的全部保证金转付至信托账户，若出现承租人以保证金抵扣租赁合同项下的应付款项的情况时，海通恒信应于回收款转付日将该抵扣的款项作为回收款转付至信托账户。若海通恒信信用质量恶化，无法按约定转付保证金，基础资产将面临一定损失。

缓解办法：本期交易文件约定在发生权利完善事件后，海通恒信应按约定将其届时持有的承租人依据租赁保证金协议交付的全部保证金转付至信托账户，一定程度上缓解了该风险。

6. 租赁物物权风险

本期信托成立时，委托人并未将租赁物件的所有权转移至本期信托，若委托人在享有所有权期间被宣告破产，租赁物件将属于破产财产。

缓解办法：本期交易约定，若发生权利完善事件，委托人将基础资产有关的租赁物件的所有权转让给受托人，并于任一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/质权的转移登记手续，该设置一定程度上缓解了上述风险。

三、资产池特征分析

（一）基础资产合格标准

就每一笔资产而言，系指在基准日、初始起算日和信托财产交付日（除非具体条款中另有明确约定）：

(a) 基础资产对应的租赁合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关承租人合法、有效和有约束力的义务，委托人可根据其条款向承租人主张权利；

(b) 海通恒信已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份租赁合同的主要义务；

(c) 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；

(d) 基础资产为根据海通恒信内部五级分类对应为正常类的资产；

(e) 基础资产对应的承租人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人其他组织，未发生申请停业整顿、申请解散、申请破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照或涉及重大诉讼或仲裁；承租人为自然人的，为年满 18 周岁并有完全民事行为能力的自然人；

(f) 担保人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人、其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；

(g) 委托人合法拥有基础资产，且基础资产上未被设定抵押权、质权或其他担保物权；

(h) 基础资产可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人或其他主体的同意；

(i) 基础资产如附有由保证人提供的保证担保或由物权担保人提供的抵押、质押担保，则由保证人签署的保证合同、由物权担保人签署的物权担保合同及相应的担保物权均合法有效，相关保证债权和担保物权可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人、保证人、物权担保人或其他主体的同意；

(j) 在初始起算日，基础资产所对应的任一份租赁合同项下的到期租金均已按时（乘用车资产、商用车资产逾期天数不超过 30 天）足额支付，并且不存在其他实质性的重大违约情况；

(k) 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；

(l) 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（委托人有权保留的保证金、服务费、首期租金以及应由承租人承担的购买价款的除外）；

(m) 除以海通恒信为权利人设立的担保物权外，租赁物件上未被设定抵押权、质权或其他担保物权；

(n) 除以保证金冲抵租赁合同项下应付租金外，承租人在租赁合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

(o) 基础资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密；

(p) 基础资产或租赁物件不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；

(q) 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且委托人已有权向承租人收取租金；

(r) 基础资产所包含的每笔对应的任一份租赁合同项下约定的最终还款日不晚于法定到期日；

(s) 在初始起算日，该笔基础资产入池后，其对应承租人所在省份项下所

有资产的未偿本金余额之和占全部入池资产未偿本金余额之和的比例不超过40%；

(t) 基础资产所包含的每笔融资租赁资产的起租日不迟于2018年3月1日；

(u) 基础资产均来源于委托人的交通物流事业部。

本期票据交易结构设计了不合格资产的赎回，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，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。委托人应当：（1）将出现上述情形的原因说明提供给受托人和评级机构；并应（2）在重大方面纠正该等情形，如该情形在通知后30日内不能被纠正的，受托人有权通知委托人且委托人有义务对前述不合格资产予以赎回。

（二）资产池分布特征

本期信托资产池初始起算日拟定为2018年3月1日，资产池概况如下：

图表 8. 资产池概况

租赁债权笔数	9370 笔
承租人数	8963 户
未偿本金余额	100810.29 万元
未偿租金余额	108832.60 万元
单笔资产平均未偿本金余额	10.76 万元
单笔资产最高未偿本金余额	246.98 万元
单笔资产最低未偿本金余额	1.42 万元
单笔资产最高利率 ⁴	19.53%
单笔资产最低利率	0.26%
入池资产加权平均利率	7.17%
入池资产加权平均剩余期限	1.67 年
入池资产最长剩余期限	2.51 年
入池资产最短剩余期限	0.14 年
入池资产加权平均账龄	0.68 年
入池资产最长账龄	0.85 年
入池资产最短账龄	0.44 年
入池资产加权平均首付（含保证金）	27.80%
前五大承租人未偿本金金额占比	0.95%
前十大承租人未偿本金金额占比	1.51%

资料来源：根据海通恒信租赁提供的基础资产相关信息计算整理。

⁴ 由于封包日未至，届时执行利率目前不能确定，此处利率为起租时的执行利率，下同。

1. 入池资产承租人类型分布情况

入池资产的承租人以自然人为主，其户数占比和未偿本金余额占比分别为 99.63% 和 97.84%。

图表 9. 入池资产承租人类型分布情况

承租人类型	承租人户数	户数占比	本金余额(万元)	余额占比
法人	33	0.37%	2176.38	2.16%
自然人	8930	99.63%	98633.91	97.84%
总计	8963	100.00%	100810.29	100.00%

资料来源：根据海通恒信提供的基础资产相关信息整理

2. 入池资产承租人地域分布情况

从地域分布情况来看，本期票据入池资产的承租人来自 29 个省、直辖市及自治区，其中，来自山东的承租人未偿本金余额占比为 14.26%，来自其余地区的承租人未偿本金余额占比均在 10% 以内，资产池存在一定地域集中度。

图表 10. 承租人地域分布情况

地区分布	承租人户数	户数占比	本金余额(万元)	余额占比
山东	899	10.03%	14380.39	14.26%
山西	530	5.91%	7700.93	7.64%
安徽	739	8.25%	7593.12	7.53%
湖南	516	5.76%	7433.44	7.37%
湖北	506	5.65%	6551.35	6.50%
河北	383	4.27%	6489.38	6.44%
广东	846	9.44%	6430.48	6.38%
河南	598	6.67%	5952.95	5.91%
四川	464	5.18%	5682.26	5.64%
江苏	278	3.10%	5031.89	4.99%
贵州	593	6.62%	4769.73	4.73%
云南	403	4.50%	3682.42	3.65%
新疆	415	4.63%	2979.92	2.96%
江西	335	3.74%	2372.70	2.35%
黑龙江	201	2.24%	2051.43	2.03%
内蒙古	139	1.55%	1777.54	1.76%
辽宁	195	2.18%	1617.88	1.60%
福建	249	2.78%	1602.82	1.59%
吉林	168	1.87%	1442.94	1.43%
上海	99	1.10%	899.86	0.89%
宁夏	97	1.08%	886.32	0.88%

地区分布	承租人户数	户数占比	本金余额(万元)	余额占比
陕西	88	0.98%	715.13	0.71%
重庆	85	0.95%	674.53	0.67%
北京	18	0.20%	654.25	0.65%
天津	25	0.28%	639.24	0.63%
广西	59	0.66%	495.59	0.49%
海南	28	0.31%	169.46	0.17%
浙江	6	0.07%	99.07	0.10%
青海	1	0.01%	33.27	0.03%
总计	8963	100.00%	100810.29	100.00%

资料来源：根据海通恒信提供的资产池资产相关信息整理

3. 入池资产自然人承租人年龄分布情况

本期票据入池资产对应自然人承租人的年龄以 20 岁到 50 岁为主，其户数占比和未偿本金余额占比合计分别为 94.19% 和 93.63%。

图 11. 入池资产自然人承租人年龄分布情况

年龄	承租人户数	户数占比	本金余额(万元)	余额占比
小于 20 岁（不含 20 岁）	33	0.37%	220.31	0.22%
20 岁到 30 岁（不含 30 岁）	2282	25.55%	19502.56	19.77%
30 岁到 40 岁（不含 40 岁）	3759	42.09%	42408.84	43.00%
40 岁到 50 岁（不含 50 岁）	2370	26.54%	30438.65	30.86%
50 岁到 60 岁（不含 60 岁）	483	5.41%	6042.43	6.13%
60 岁以上（含 60 岁）	3	0.03%	21.12	0.02%
总计	8930	100.00%	98633.91	100.00%

资料来源：根据海通恒信提供的基础资产相关信息整理

4. 入池资产自然人承租人婚姻状态分布情况

本期票据入池资产对应自然人承租人的婚姻状态以已婚为主，已婚自然人承租人的户数占比和未偿本金余额占比分别为 75.32% 和 82.94%。

图 12. 入池资产承租人婚姻状态分布情况

婚姻状态	承租人户数	户数占比	本金余额(万元)	余额占比
未婚	1292	14.47%	9381.47	9.51%
已婚	6726	75.32%	81806.81	82.94%
离异	863	9.66%	7077.94	7.18%
丧偶	49	0.55%	367.69	0.37%
总计	8930	100.00%	98633.91	100.00%

资料来源：根据海通恒信提供的基础资产相关信息整理

5. 入池资产车辆类型分布

本期票据入池资产对应租赁物以乘用车、半挂车和牵引车为主，其未偿本金余额占比分别为 42.97%、21.63%和 18.20%。

图表 13. 入池资产车辆类型分布情况

车辆类型	资产笔数	笔数占比	本金余额(万元)	余额占比
乘用车	6414	68.45%	43320.66	42.97%
半挂车	873	9.32%	21800.58	21.63%
牵引车	905	9.66%	18350.80	18.20%
自卸车	418	4.46%	7158.85	7.10%
运输车	453	4.83%	5730.42	5.68%
垃圾车	130	1.39%	2134.52	2.12%
货车	70	0.75%	544.66	0.54%
冷藏车	37	0.39%	442.18	0.44%
运油车	17	0.18%	289.34	0.29%
厢式车	14	0.15%	262.39	0.26%
卸货车	1	0.01%	246.98	0.24%
清障车	13	0.14%	151.46	0.15%
加油车	8	0.09%	102.28	0.10%
洗扫车	3	0.03%	67.97	0.07%
汽车起重机	1	0.01%	40.74	0.04%
下灰车	2	0.02%	38.08	0.04%
吸污车	2	0.02%	31.17	0.03%
清洗车	2	0.02%	29.48	0.03%
扫路车	1	0.01%	20.70	0.02%
洒水车	2	0.02%	16.70	0.02%
其他	1	0.01%	12.09	0.01%
喷洒车	1	0.01%	7.28	0.01%
吸粪车	1	0.01%	6.67	0.01%
载货汽车底盘	1	0.01%	4.29	0.00%
总计	9370	100.00%	100810.29	100.00%

资料来源：根据海通恒信提供的基础资产相关信息整理

6. 入池资产车辆新旧程度分布

入池资产以新车为主，其笔数占比和未偿本金余额占比分别为 91.14%和 94.64%。

图表 14. 入池资产承租人类别分布情况

车辆新旧程度	资产笔数	笔数占比	本金余额(万元)	余额占比
新车	8540	91.14%	95409.11	94.64%
二手车	830	8.86%	5401.18	5.36%
总计	9370	100.00%	100810.29	100.00%

资料来源：根据海通恒信提供的基础资产相关信息整理

7. 入池资产质量情况

本期票据入池资产全部为海通恒信五级分类标准中的正常类资产，均符合合格标准的要求。

8. 入池资产担保类型分布情况

本期票据入池资产的担保类型分为无担保和有担保两类，有担保的资产笔数和未偿本金余额占比分别为 14.34% 和 23.70%，其余均为无担保的资产。

图表 15. 入池资产的担保类型分布情况

担保类型	资产笔数	资产笔数占比	本金金额(万元)	金额占比
无担保	8026	85.66%	76919.80	76.30%
有担保	1344	14.34%	23890.49	23.70%
总计	9370	100.00%	100810.29	100.00%

资料来源：根据委托人提供的资产池资产相关信息整理。

9. 入池资产租赁类别

本期票据入池资产的租赁类均为为售后回租。

10. 入池资产账龄情况

本期票据入池资产的账龄均在 1 年之内。入池资产加权平均账龄为 0.68 年，最大和最小账龄分别为 0.85 年和 0.44 年。

图表 16. 入池资产账龄情况

账龄(年)	资产笔数	笔数占比	本金余额(万元)	余额占比
0.5 至 1 年(不含 1 年)	8520	90.93%	95278.06	94.51%
0.5 年以下(不含 0.5 年)	850	9.07%	5532.23	5.49%
总计	9370	100.00%	100810.29	100.00%

资料来源：根据海通恒信提供的基础资产相关信息整理

11. 入池资产剩余期限情况

本期票据入池资产剩余期限以 1 年以上的区间为主，该区间租赁资产的

笔数和未偿本金余额占比分别为 96.13%和 97.07%。入池资产的加权平均剩余期限为 1.67 年，最短、最长剩余期限分别为 0.14 年和 2.51 年。

图表 17. 入池资产剩余期限分布情况

剩余期限 (年)	资产笔数	笔数占比	本金余额(万元)	余额占比
2 年以上 (含 2 年)	4894	52.23%	35217.57	34.93%
1 至 2 年 (不含 2 年)	4113	43.90%	62638.37	62.13%
1 年以下 (不含 1 年)	363	3.87%	2954.35	2.93%
总计	9370	100.00%	100810.29	100.00%

资料来源：根据海通恒信提供的基础资产相关信息整理

12. 入池资产利率类型及利率分布情况

本期票据入池资产的利率类型均为固定利率，入池资产加权平均年利率为 7.17%，最高和最低年利率分布为 19.53%和 0.26%。

图表 18. 入池资产利率分布情况

利率	资产笔数	笔数占比	本金余额(万元)	余额占比
15% 以上 (含 15%)	118	1.26%	995.24	0.99%
10% 至 15% (不含 15%)	1134	12.10%	8174.56	8.11%
5% 至 10% (不含 10%)	7125	76.04%	72553.61	71.97%
5% 以下 (不含 5%)	993	10.60%	19086.88	18.93%
总计	9370	100.00%	100810.29	100.00%

资料来源：根据海通恒信提供的基础资产相关信息整理

13. 入池资产未偿本金金额分布情况

本期票据入池资产以未偿本金余额 20 万元以下区间为主，笔数占比为 84.69%，未偿本金余额占比为 63.14%。资产池单笔资产平均本金余额为 10.76 万元。

图表 19. 入池资产未偿本金金额分布情况

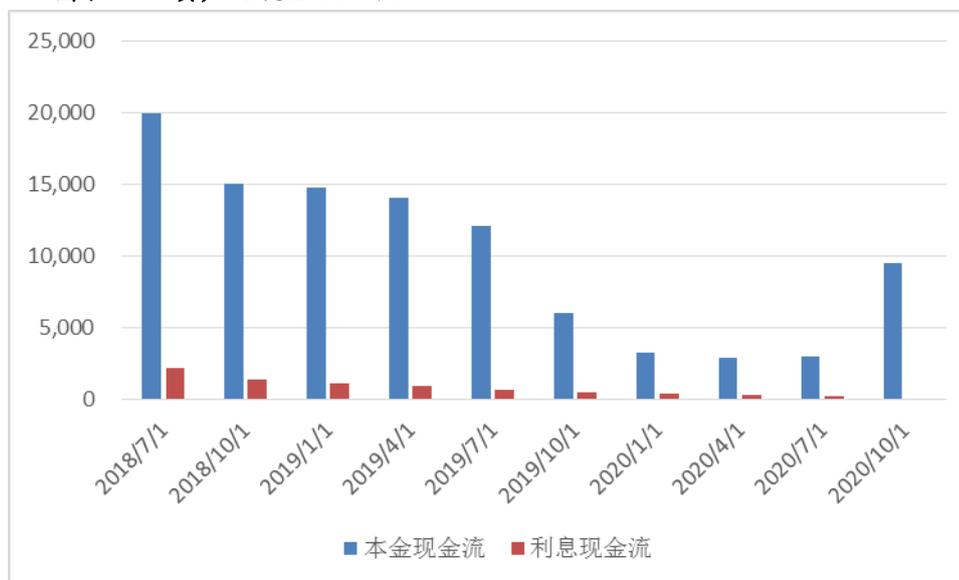
未偿本金金额	资产笔数	笔数占比	本金余额(万元)	余额占比
60 万元以上 (含 60 万)	14	0.15%	1772.55	1.76%
40 至 60 万元 (不含 60 万)	11	0.12%	509.21	0.51%
20 至 40 万元 (不含 40 万)	1410	15.05%	34880.36	34.60%
20 万元以下 (不含 20 万)	7935	84.69%	63648.16	63.14%
总计	9370	100.00%	100810.29	100.00%

资料来源：根据海通恒信提供的资产池资产相关信息整理

四、 现金流分析

在假定承租人均按照租赁合同约定支付租赁款的基础上，资产池按照回收款计算期间的现金流入如下图所示。

图表 20. 资产池现金流回款



资料来源：根据海通恒信提供的现金流情况整理、绘制。

新世纪评级根据本期票据规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本期票据的现金流分析模型，并对该模型进行压力测试，目的是评估资产池产生的现金流在压力情景下对本期优先级票据本息的覆盖程度。考虑到委托人海通恒信会对违约基础资产进行赎回，新世纪评级在进行现金流分析时，考虑利差减少和提前退租对本期优先级票据本息兑付的影响，即在预期收益率上升的情况下，每个兑付期间现金流流入对本期优先级票据本息的覆盖程度。在预期收益率上升 50 个 BP、预期收益率上升 100 个 BP、提前退租率为 10%、提前退租率为 20% 等情境下，本期优先级票据均能够通过现金流压力测试。

图表 21. 压力测试基准条件和加压幅度⁵

压力条件	覆盖倍数 ⁶
预期收益率不变	1.081
预期收益率上升 50 个 BP	1.077
预期收益率上升 100 个 BP	1.072
提前退租率 10%	1.080
提前退租率 20%	1.078
预期收益率上升 100 个 BP 提前退租率 20%	1.070

注：新世纪评级现金流压力测试假设条件

综上，本期优先级票据能通过压力测试，新世纪评级确定优先级票据的信用等级上限为 AAA_{sf} 级。

五、重要参与方

（一） 委托人/资产服务机构/差额支付承诺人（海通恒信）

1. 概况

海通恒信前身是成立于 2004 年 7 月的松山日新投资管理（上海）有限公司（以下简称“日新租赁”），由日本日新集团 100% 控股。2008 年，美国德克萨斯州太平洋投资集团（TexasPacificGroup，以下简称 TPG）通过香港 SPV 公司—恒信金融集团（香港）收购了日新租赁 100% 股份。2009 年 6 月，经中国商务部批准，日新租赁更名为恒信国际租赁有限公司。2013 年 9 月，海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）的全资子公司海通国际控股有限公司（以下简称“海通国际控股”）以 7.15 亿美元的价格收购恒信金融集团 100% 的股份，双方于 2014 年 1 月完成买卖股份交割手续，交割完成后，恒信金融集团有限公司更名为海通恒信金融集团有限公司（以下简称“海通恒信金融集团”），海通恒信的最终控股股东由 TPG 变更为海通证券。2014 年 9 月及 2014 年 11 月，海通恒信金融集团以其持有的公司债权合计 19.69 亿元转增资本，增资后海通恒信实收资本由 2.03 亿美元增至 5.23 亿美元，折合人民币 34.84 亿元。2016 年 12 月，海通开元投资有限公司（以下简称“海通开元”）向海通恒信增资 30.00 亿元，其中 19.34 亿元（折合 2.80 亿美元）为新增注册资本，10.66 亿元计入资本公积。增资完成后，海通恒信实收资本达 54.18 亿元（折合 8.03 亿美元），海通恒信金融集团与海通开元的持股比例分

⁵ 现金流分析及压力测试测算的预期信托设立日为 2018 年 5 月 30 日，优先 A1 档、优先 A2 档、优先 A3 档资产支持票据的测算利率分别为 6.10%、6.30% 和 6.50%。

⁶ 覆盖倍数=（回收款流入-本期信托负担的各项优先费用）/优先级票据本息

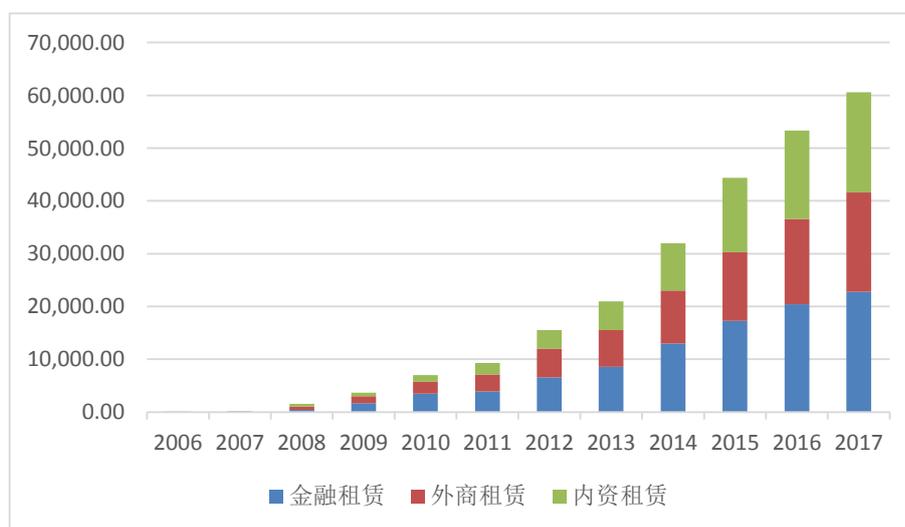
别为 65.1%和 34.9%，海通恒信的控股股东仍为海通证券。截至 2017 年末，海通恒信的实收资本为 70.00 亿元。

截至 2017 年末，海通恒信资产总额为 606.89 亿元，负债总额为 488.17 亿元，所有者权益为 118.71 亿元（其中归属母公司的所有者权益为 114.27 亿元）；2017 年，海通恒信实现营业收入 40.77 亿元，净利润 12.51 亿元（其中归属母公司所有者的净利润为 12.12 亿元）。

2. 租赁行业分析

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。我国现代租赁业始于二十世纪八十年代初，主要为进口先进设备及技术提供资金。由于行业及监管结构重整，租赁业于九十年代经历了一段停滞时期。顺应中国加入世界贸易组织的开放承诺，随着中国政府多项法律及法规政策的颁布，2004 年以来，我国融资租赁行业开始步入发展正轨，并于 2009 年起进入快速发展阶段。2015 年以来，随着国家各项扶持、鼓励融资租赁行业发展政策的出台，融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

图表 22. 2006-2017 年末全国融资租赁业合同余额（单位：亿元）



资料来源：WIND，中国租赁联盟

融资租赁有融资和融物相结合的特点。根据发达国家的发展经验，融资租赁在拉动内需、推动区域和产业结构调整中具备明显的优势，在解决中小微企业融资难、促进技术进步、分摊财务成本等方面有着不可替代的作用。目前，我国租赁渗透率不足 5%，与发达国家 15%~30%的租赁渗透率相比，仍有较大发展空间。

近年来，融资租赁行业注册公司数量呈爆发式增长。2014-2017年，各类融资租赁公司数量年均复合增长率达60.42%。但2017年以来，随着基数增长，加之金融监管和去杠杆压力，融资租赁公司数量增速有所放缓。截至2017年末，全国注册的各类租赁公司（不含单一项目融资租赁公司）共9090家，同比增长27.38%，增速下降30.91个百分点。此外，融资租赁行业规模增速也趋于放缓。其中，新增融资租赁合同金额规模在2015年达到顶点后，已连续两年下降。根据中国租赁联盟的统计，2017年全国融资租赁行业净新增合同金额为7300亿元，净新增合同金额下降1600亿元。整体来看，国内融资租赁行业已结束了爆发式增长阶段，未来行业发展或趋于稳定。

图表 23. 2015-2017 年末全国融资租赁企业家数（单位：家，%）

项目	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
金融租赁	47	1.04	59	0.83	69	0.76
内资租赁	190	4.21	205	2.87	276	3.04
外资租赁	4271	94.74	6872	96.30	8745	96.20
总计	4508	100.00	7136	100.00	9090	100.00

资料来源：WIND，中国租赁联盟

从行业集中度与行业竞争程度来看，据中国联盟数据统计，截至2017年末全国融资租赁企业注册资金达到32031.00亿元人民币，同比增长25.27%；同期末，前十大租赁公司注册资本占比仍低于5%，行业集中度仍然较低，行业竞争较为激烈。

根据监管主体和监管标准的不同，我国融资租赁公司可分为三种类型：一是由中国银监会批准，属于非银行金融机构的金融租赁公司；二是由商务部批准的外商投资融资租赁公司及内资试点融资租赁公司；三是由商务部、国家税务总局联合审批的附属制造厂商、以产品促销为目的的非金融内资试点租赁公司。总体来看，由于设立门槛与监管要求存在一定差异，目前各类租赁公司发展存在一定的不均衡性。其中，外商租赁公司由于设立门槛相对较低，数量占比最高，发展速度最快；但其中部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，增速相对较慢；但得益于股东背景和资金优势，业务体量占比较大。内资试点租赁公司增资较为平稳，2017年随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。截至2017年末，金融租赁公司数量占比为0.76%，业务规模占37.62%；内资公司家数占行业3.04%，业务规模占31.02%；外资公司家数占行业96.20%，业务规模占31.35%。

2017年以来，在金融强监管的背景之下，融资租赁行业多头监管格局面临较大的调整。从监管格局看，根据2017年7月中央金融工作会议精神，在突出功能监管的大背景下，未来商务部管辖范围内的外商租赁和内资租赁公司或将纳入中央金融监管部门统一监管之下，执行统一的监管规则。但基于监管效率和成本上的考量，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。此外，在监管方式上，未来在统一监管规则下，融资租赁行业或将进一步落实机构监管，并逐步强化行为监管。监管环境的变化或将对融资租赁行业的发展生态产生深远影响。

图表 24. 现阶段三类租赁公司设立门槛

类别	监管机构	法律依据	注册资本要求	杠杆上限	获批难度
金融租赁	银监会	《金融租赁公司》	1.00 亿元	12.50	较大
内资租赁	商务部	《商务部国税总局关于从事融资租赁业务有关问题的通知》	1.70 亿元	10.00	较大
外资租赁	商务部	《外商投资租赁业管理办法》	1000 万美元	10.00	较小

资料来源：根据公开信息整理

按股东背景及国际惯例，融资租赁公司又分为金融租赁公司、厂商系租赁公司和独立第三方租赁公司。根据融资租赁行业理论及国外的发展实践，各类租赁公司的特点及重点发展领域存在一定差异，并在各自细分市场中进行差异化竞争。然而，近年来受国内宏观经济及金融环境的影响，国内各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低。一方面，各类融资租赁公司的业务均呈现较为明显的类信贷特征。售后回租业务在各类融资租赁公司中均占据绝对优势地位，融资租赁业务收入主要来自于息差收益，融资租赁业务的融物特性较弱。另一方面，各类融资租赁公司目标客户特征趋同。近年来，为控制业务风险、做大做强，各类融资租赁公司普遍将客户瞄准基础设施、公用事业、医疗以及教育等与区域经济、地方财政状况密切相关的行业领域，或是其他行业中的大中型民营企业或国有企业，融资租赁在服务中小企业助推经济转型的功能没有得到充分发挥。随着行业进入稳步发展阶段，特别是在金融去杠杆、地方债务控制进一步趋严的背景之下，各类融资租赁公司在业务发展上面临较大的转型压力。

图表 25. 融资租赁公司按股东背景分类

类别	公司情况
金融租赁公司	多具有较强的资本实力，并能依赖其股东的营销网络拓展业务，能通过母行投入资本金、同业拆借、发行金融债券和租赁项目专项贷款等多种渠道获得资金，目前是国内融资租赁行业规模最大的参与者，其业务往往集中于大型设备租赁，如飞机、船舶、电力、医疗等，单笔金额多在亿元以上。

厂商系租赁公司	受限于母公司的产品及客户，租赁标的及服务对象较为单一，产品灵活性不足，但借助制造商对设备的熟悉度及其营销和售后网络，在租赁物的回收和再出售方面有一定优势，对风险能起到一定缓冲作用。
独立第三方租赁公司	在选择客户及经营策略等方面更独立，在利用自身行业经营积累及客户资源基础上，能为客户提供更多的综合增值服务。

资料来源：根据公开信息整理

资金融通是融资租赁行业普遍关注的问题。长期以来，国内融资租赁公司的资金来源仍主要来源于银行贷款等传统融资方式。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009年8月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2015-2017 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模分别为 540.5 亿元、1071.3 亿元和 2130.1 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 197 亿元、280 亿元和 519 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2015-2017 年，发行规模分别为 591.93 亿元、1035.23 亿元和 793.21 亿元，分别占同期企业资产证券化规模的 29.17%、22.13%和 9.99%。整体来看，随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。但是，也需关注到与传统的银行贷款相比，债券、ABS 等融资方式的可得性和成本受监管政策及金融市场波动的影响较大，在金融强监管和金融去杠杆的背景之下，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

此外，财政部和国家税务总局于 2016 年 3 月 23 日正式出台了《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36 号文），其将融资租赁业务的融资属性和融物属性区分，售后回租业务和直租业务分别纳税。售后回租更多的体现了融资租赁业务的融资属性，按照金融服务—贷款服务计提，税率为 6%，但是租赁利息进项税不得抵扣；而直租是融资和融物的结合，税率区分不动产和动产，不动产租赁税率为 11%，动产租赁税率为 17%。财税[2016]36 号文对于融资租赁交易的分类征税将更加科学合理，有利于融资租赁行业的长期良性发展。

3. 公司自身素质

产权方面，截至 2017 年末，海通恒信金融集团与海通开元分别持有海通

恒信 65.13%和 34.86%的股份，实际控股股东为海通证券。作为实际控股股东，近年来，海通证券在资金支持、融资渠道拓宽、业务交叉销售和行业研究等方面持续给予海通恒信全方位的支持。截至 2017 年末，海通恒信主要并表子公司共计 4 家，即上海泛圆投资发展有限公司（以下简称“泛圆投资”）、海通恒运国际租赁有限公司（原恒运国际租赁有限公司，以下简称“海通恒运”）、海通恒信融资租赁（上海）有限公司（以下简称“海通恒信（上海）”）和海通恒信租赁（香港）有限公司，海通恒信的持股比例分别为 100%、75%、75%和 100%。

治理结构方面，海通恒信设有董事会、监事会，《公司章程》中就董事会和监事的职权、选聘程序、人员构成、议事规则等作出了明确的规定。海通恒信董事会由 9 名董事组成，董事由股东大会选举或更换，每届任期三年，任期届满，可连选连任，董事任期 3 年。海通恒信设监事 3 人，监事人员由股东决定，监事每届任期 3 年，届满可以连任。海通恒信设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

公司管理方面，海通恒信根据自身经营特点，在总部层面设置了业务部门和职能管理部门，在分支机构层面设置了多家子公司和分公司。业务部门以下分为工业业务总部、公共服务业务总部等 6 个部门，职能管理部门以下战略发展部、风险管理部和信贷审批部等 17 个部门。海通恒信已设立 10 家省级分公司，基本完成了属地化框架的搭建，业务总部与分公司“两翼”之间的协同、联动效应逐步得到显现。

海通恒信建立了健全的组织结构，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。在财务制度方面，海通恒信制定了财务管理制度、费用管理办法等，以加强财务会计和费用管理的规范性、合规性。在预算管理方面，由计划财务部牵头，制定预算表和编表说明，组织指导各部门编制预算，并根据各自职能汇总、审核各部门上报的预算方案，逐级报管理层和董事会审批后，向各部门下达预算批复。超出预算的资本性及费用支出，需要特别说明并由总经理室分管财务负责人和总经理批准。在费用管理方面，海通恒信根据相应的费用管理办法进行费用审核和审批，以规范费用开支的管理体系、各部门职责、审批权限和报销流程，加强费用管理的有效性和科学性，提高经营效益、效率。在资金管理制度方面，海通恒信按照资金运转环节，将资金管理流程分解为融资管理、结算管理和资金管控三个方面，制定了融资管理办法、结算管理办法和流动性管理办法等。在融资管理上，通过健全融资审批管理办法、完善渠道分类管理制度以控制融资流程中可能存在的操作风

险，提升了在金融市场的整合能力。在结算管理上，针对结算工作中可能存在的操作风险，规范了账户管理、账户印鉴管理、票据管理、网上银行操作流程和银行承兑汇票开立流程等制度。在资金管控上，海通恒信针对可能存在的流动性、利率和汇率风险制定了相应管理体制和机制；同时通过规范资金计划编制方法和相关操作流程，提升资金计划管理能力，保障资金运转的高效、有序。在风险管理方面，海通恒信拥有较为完善的风险管理和内部控制体系。从组织架构看，海通恒信已建立了由董事会风险管理委员会和各相关职能部门组成的风险管理架构，其中董事会风险管理委员会承担风险管理最高决策职能，各相关职能部门分工负责管理各类风险。从管理思路看，海通恒信以全面风险管理为总体目标，围绕整体发展战略，建立健全风险管理制度体系，优化操作流程，创新管理方法，强化风险绩效考核，并依赖自身信用评级系统、风险定价、信贷审批体系和 IT 基础架构，对信用风险、流动性风险、市场风险和操作风险进行全面统筹管理，不断提升风险管理的专业化水平。

4. 经营分析

作为国内较早成立的外商系融资租赁公司，海通恒信的租赁业务经验较为丰富，业务管理相对规范，在融资租赁行业有一定的客户积累，并且在基础设施、交通物流、工业等领域拥有一定的市场地位与业务竞争力，与大型银行系租赁公司相比，形成一定差异化竞争力。近年来，得益于实际控制股东海通证券高端客户资源，及其在银行授信方面给予的支持，海通恒信融资成本不断降低；新增业务投放逐步向大型企业及国有企业倾斜，客户质量有所提升。然而受宏观经济下行影响，中小企业客户经营状况有所恶化，海通恒信面临的经营风险有所增大。2015 年以来，在进一步压缩中小企业客户的同时，海通恒信充分利用海通证券渠道、品牌优势，积极导入国有企业、上市公司和公共事业单位等优质客户资源，并适当提高项目投放标准。另一方面，加大了对汽车金融、小微客户等零售业务的资源投入，以挖掘新的业务增长点。在公共事业单位与大企业客户及零售业务“一大一小”两端因素的共同作用之下，2017 年海通恒信在逐步实现客户结构调整的同时，业务规模同比增速显著回升，当年新签约项目 5045 个，新签约金额 277.39 亿元⁷。

除了融资租赁业务，海通恒信还开展保理业务、委托贷款业务等非融资租赁业务，近年来融租租赁业务以及保理、委托贷款等业务均保持了较快增长，但融资租赁业务依然是核心板块。2016 年和 2017 年融资租赁业务收入

⁷ 不含交通物流板块。

较上年度分别增长了 20.75%和 16.17%。目前，海通恒信业务结构有所调整，不断加强融资租赁业务主业，未来将深耕租赁业务领域，形成以融资租赁为核心，保理以及各类配套增值服务为辅的业务结构格局。海通恒信整体的经营情况可见下表。

图表 26. 海通恒信整体营业收入情况 (单位: 万元)

类别	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月末
融资租赁收入	190757.77	230335.04	267575.16	84516.15
经营租赁	-	-	8600.41	-
服务收入	65749.89	72380.19	85335.65	16821.49
保理收入	1239.52	8728.23	35983.53	14026.23
委托贷款及其他贷款利息收入	1275.38	4196.79	6182.86	1769.50
其他	1666.33	1717.95	4039.09	1039.40
合计	260688.89	317358.19	407716.70	118172.78

资料来源：海通恒信

图表 27. 海通恒信整体毛利润情况 (单位: 万元)

类别	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月末
租赁收入	99838.65	109051.96	121849.59	33335.50
服务收入	65749.89	72380.19	85335.65	16821.49
保理收入	1239.52	8728.23	35983.53	14026.23
委托贷款及其他贷款利息收入	1275.38	4196.79	6182.86	1769.50
其他	1666.33	1717.95	4039.09	1039.40
合计	169769.77	196075.12	253390.73	66992.12

资料来源：海通恒信

海通恒信为不同行业、不同类型的设备资产提供直接租赁和售后回租服务。其中，直租业务一般针对新购设备租赁，海通恒信作为出租人，与承租人签订融资租赁合同，根据承租人的要求向设备供货商购买选定设备并支付货款，设备运抵承租人经营地并投入运行后，承租人按期向海通恒信支付租金，租金支付的方式一般为等额本息的方式。售后回租业务一般以承租人现有设备，承租人通过向海通恒信出售自有设备，将设备所有权转让给海通恒信，并租回作融资租赁，待租赁到期后再由承租人回购租赁物。

图表 28. 海通恒信融资租赁业务整体情况⁸ (单位: 万元, %)

类别	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
直租				
-投放金额	60067.34	142931.22	379527.80	72816.71
-占比	4.02	9.93	29.16	12.46
售后回租				
-投放金额	1433213.48	1297066.19	921827.64	511408.92
-占比	95.98	90.07	70.84	87.54

资料来源: 海通恒信

海通恒信在全国的业务范围广泛, 遍及华东、华南、东北等地区, 其中华东地区是应收融资租赁款占比最大的地区, 截至 2017 年末, 华东地区的应收融资租赁款的占比为 31.47%。具体的地区分布情况可见下表。

图表 29. 海通恒信应收融资租赁款业务地区分布 (单位: %)

地区	2015 年末	2016 年末	2017 年末
华东地区	39.23	36.59	31.47
华中地区	13.97	10.75	14.67
东北地区	11.55	9.14	5.60
西南地区	13.31	13.67	13.13
华南地区	10.43	11.08	8.20
华北地区	9.46	14.17	14.26
西北地区	1.97	4.6	4.43
香港地区	0.09	-	8.24
合计	100	100	100

资料来源: 海通恒信

在开展融资租赁业务过程中, 海通恒信投放资金来源主要来自银行贷款和资本市场融资, 其中银行渠道约占 70%、资本市场约占 30%; 在银行融资渠道板块中, 银团贷款占比 70%、双边贷款占比 30%。

海通恒信的租赁核心业务主要包括基础设施、交通物流、工业等多个板块, 2017 年末上述三大板块应收融资租赁款余额为 341.30 亿元, 占其整体的比例为 75.81%。截至 2017 年末, 海通恒信前五大客户应收融资租赁款占比为 5.06%。

基础设施板块是海通恒信为从事交通(民航、公路、港口及城市的与城际公共交通)、市政、水务、环保及能源基础设施建设与运营的企业提供融资服务的业务板块。海通恒信基础设施业务发展迅速, 2015-2017 年来自基础设施

⁸ 不含交通物流板块。

业务的收入分别为 2.26 亿元、5.66 亿元和 7.66 亿元，2015-2017 年复合年均增长率 50.21%。2018 年第一季度自基础设施业务的收入为 2.22 亿元，分别占同期收入总额的 8.67%、17.83%、18.79% 和 18.98%。截至 2015-2017 年末，来自基础设施业务的生息资产分别为 41.79 亿元、104.23 亿元和 118.75 亿元，2015-2017 年复合年均增长率达 41.64%。截至 2018 年 3 月末，来自基础设施业务的生息资产为 129.00 亿元。

交通物流板块在中国汽车租赁行业快速增长所带来的发展机遇下，实现了快速发展。2015-2017 年，交通物流业务的收入分别为人民币 1.89 亿元、5.28 亿元和 12.11 亿元，2015-2017 年复合年均增长率达 85.74%。2018 年第一季度，交通物流业务的收入为 3.66 亿元。截至 2015-2017 年末，来自交通物流业务的生息资产分别为 21.27 亿元、88.76 亿元和 156.69 亿元，2015-2017 年复合年均增长率达 94.58%。截至 2018 年 3 月末，来自交通物流业务的生息资产为 175.41 亿元。

工业板块是海通恒信为工业企业提供综合融资服务，解决其在购置设备或盘活原有固定资产方面的融资需求的业务板块。2015-2017 年，海通恒信来自工业业务的收入分别为 2.97 亿元、4.50 亿元和 6.72 亿元，2015-2017 年复合年均增长率 31.28%。2018 年第一季度，来自工业业务收入为 2.23 亿元。截至 2015-2017 年末，来自工业客户的生息资产分别为 39.26 亿元、68.48 亿元和 100.41 亿元，2015-2017 年复合年均增长率 36.75%。截至 2018 年 3 月末，来自工业客户的生息资产为 103.34 亿元。海通恒信的工业客户包括高端制造、清洁能源、汽车制造、新材料、消费电子及通讯技术等不同行业板块。目前，海通恒信的工业客户主要包括从事制造业和新兴战略产业的大中型国有企业（包括央企及地方性国企）、上市公司及科技创新型民营企业。

5. 财务分析

近年来，海通恒信总体运营较为平稳，盈利持续增长，资产负债率基本保持稳定。截至 2017 年末，海通恒信经审计的合并口径资产总额 606.89 亿元；所有者权益为 118.71 亿元（归属母公司所有者的股东权益 114.27 亿元）；2017 年实现营业收入 40.77 亿元，净利润 12.51 亿元（归属母公司所有者的净利润 12.12 亿元）。截至 2018 年 3 月末，海通恒信资产总额为 660.06 亿元，负债总额为 541.16 亿元，所有者权益为 118.89 亿元（其中归属母公司的所有者权益为 114.34 亿元）；2018 年第一季度实现营业收入 11.82 亿元，净利润 2.75 亿元（其中归属母公司所有者的净利润为 2.66 亿元）。

(1) 盈利能力分析

近年来，得益于融资租赁行业良好的发展环境及自身业务的拓展，海通恒信营业收入保持较快增长，2015-2017年，海通恒信的营业收入分别为26.07亿元、31.74亿元和40.77亿元，2015-2017年复合年均增长率为16.07%。2018年第一季度，海通恒信的营业收入为11.82亿元。从收入结构看，海通恒信营业收入主要源于融资租赁利息收入和服务收入。

图表 30. 海通恒信盈利能力指标 (单位: 亿元, %)

项目	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
营业收入 (亿元)	26.07	31.74	40.77	11.82
其中: 融资租赁利息收入	19.08	23.03	26.76	8.45
服务收入 (亿元)	6.57	7.24	8.53	1.68
营业成本	9.09	12.20	15.43	5.12
业务及管理费 (亿元)	3.41	3.80	4.73	1.38
资产减值损失 (亿元)	6.97	5.57	5.93	2.09
营业利润 (亿元)	6.02	10.20	15.59	3.30
净利润 (亿元)	5.31	8.49	12.51	2.75
拨备前利润 (亿元)	13.68	16.66	21.52	5.39
成本收入比 (%)	13.08	11.97	11.59	11.64
平均总资产回报率 (%)	1.97	2.18	2.35	1.74
平均净资产回报率 (%)	9.66	9.41	10.72	9.41

资料来源: 海通恒信

拨备计提方面，受宏观经济景气度下行，中小企业经营状况恶化等因素的影响，近年来，海通恒信资产质量虽总体保持稳定，但仍有所下滑，拨备计提压力相应增大。2015-2017年，海通恒信分别计提6.97亿元、5.57亿元和5.93亿元（其中应收融资租赁款减值损失分别为6.49亿元、4.87亿元和3.93亿元），2018年第一季度，海通恒信分别计提2.08亿元资产减值损失（其中应收融资租赁款减值损失2.26亿元），同期分别核销应收融资租赁款减值准备1.88亿元、0.11亿元、2.42亿元和0.80亿元。目前海通恒信拨备计提尚处于合理水平，2018年3月末海通恒信业务类资产拨备余额为22.02亿元，业务类不良资产拨备覆盖率为398.82%。由于短期内国内宏观环境难以得到根本性改善，加之业务转型背景下，风控难度有所加大，未来仍存在一定拨备计提压力。

整体而言，近年来海通恒信净利润规模逐步提高，但受客户结构上移、平均融资租赁款收益率下降影响，租赁项目盈利空间有所收窄。加之拨备计

提需求上升，盈利能力承受较大的下行压力。

(2) 负债分析

海通恒信自 2004 年成立后，历经多次增资扩股，截至 2017 年末，注册资本为 70.00 亿元，实收资本为 70.00 亿元。

在外部资本补充方面，海通证券为最终实际控制人，未来可在资本注入方面给予进一步的支持。除直接增资外，海通恒信也通过发行混合资本工具充实资本实力。2016 年 3 月，海通恒信于境内成功发行一期带有永续条款的中期票据，扣除发行费用后募集资金 11.98 亿元，全部计入其他权益工具。内源性资金积累方面，海通恒信盈余公积及未分配利润增长较快，截至 2017 年末，海通恒信盈余公积及未分配利润之和为 14.08 亿元，较 2016 年末下降 43.32%。截至 2018 年 3 月末，海通恒信盈余公积及未分配利润之和为 14.52 亿元。

得益于资本实力的提升，近年来海通恒信杠杆尚维持在合理水平。截至 2017 年末，海通恒信资产负债率为 80.44%，银行债务对净资产比率为 1.93。截至 2018 年 3 月末，海通恒信资产负债率为 81.99%，银行债务对净资产比率为 2.10。未来随着业务规模进一步增长，海通恒信存在一定的资本补充需求。

从负债结构看，海通恒信负债结构相对稳定，长短期负债占比大致相当。目前，负债主要分布于长期借款、短期借款、长期应付款、应付债券和一年以内到期的非流动负债。2018 年 3 月末上述项目余额分别为 105.57 亿元、37.27 亿元、52.83 亿元、102.38 亿元和 214.49 亿元，分别占期末负债总额的 19.51%、6.89%、9.76%、18.92%和 39.64%。

(3) 现金流分析

2015-2017 年，海通恒信经营活动现金流量净额分别为-79.16 亿元、-92.78 亿元和-106.83 亿元，2018 年第一季度，海通恒信经营活动现金流量净额为-23.73 亿元。经营活动现金流量净额持续为负，主要是由于海通恒信业务近年来保持增长态势，对外应收融资租赁款增加较快所致。

2015-2017 年，海通恒信投资活动产生的现金流量净额分别为-8.34 亿元、-13.40 亿元和 11.66 亿元，2018 年第一季度，海通恒信投资活动产生的现金流量净额为 3.47 亿元。2014 年以来，海通恒信为提高闲置资金的收益，增加了对银行理财、货币基金等产品配置，投资活动现金基本呈净流出。随着 2017

年收回投资的本金和收益，投资活动现金为净流入。

2015-2017 年，海通恒信筹资活动产生的现金流量净额分别为 85.50 亿元、107.68 亿元和 108.36 亿元，2018 年第一季度，海通恒信筹资活动产生的现金流量净额为 51.33 亿元。近年来，海通恒信业务发展较快，通过银行借款、发行中期票据等途径所筹集的资金数额较大，导致筹资活动产生的现金流量净额大幅增加。

(4) 资产质量分析

截至 2015-2017 年末，海通恒信资产总额分别为 318.67 亿元、456.26 亿元和 606.89 亿元，2015-2017 年复合年均增长率达 23.95%。截至 2018 年 3 月末海通恒信资产总额为 660.06 亿元。海通恒信资产以长期应收款为主，截至 2018 年 3 月末，长期应收款净额(含一年以内到期的长期应收款)合计 279.83 亿元。

从资产质量方面来看，2014 年以来，宏观经济增速继续放缓，工商企业运营波动性加大，海通恒信应收融资租赁款不良率占比有所上升。截至 2018 年 3 月末，海通恒信不良类应收融资租赁款余额规模为 4.77 亿元，不良类应收保理款与委托贷款余额规模为 0.75 亿元；同期末业务类资产不良率为 0.92%。在当前宏观经济形势下，个别行业信用风险存在较大的上升压力，未来将对海通恒信资产质量构成一定挑战。

图表 31. 海通恒信业务类资产五级分类情况 (单位: %)

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
正常	97.54	97.86	97.76	96.62
关注	1.19	1.04	1.31	2.46
次级	0.16	0.10	0.23	0.22
可疑	0.58	0.22	0.45	0.48
损失	0.53	0.78	0.25	0.22
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：海通恒信

目前海通恒信通过压缩中小企业客户占比，积极导入国有企业、上市公司、公共事业单位等高资质客户，进一步优化资产组合；同时，对高风险行业，在保证存量项目稳定运行的前提下，逐步减少新增项目的介入，以控制整体风险。总体来看海通恒信不良资产占比尚处于合理水平，总体风险可控。

根据海通恒信提供的人行征信系统信息、审计报告披露信息，截至 2018 年 2 月 2 日，公司信用记录正常，无债务违约记录。

海通恒信已建立了与业务相适应的较为完备的内部管理架构和制度。近年来，受益于融资租赁行业良好的发展环境及自身资本实力的不断增强，海通恒信融资租赁业务及盈利规模稳步增长。海通恒信在基础设施、交通物流和工业等领域拥有一定业务竞争力，但随着融资租赁行业竞争日益激烈，海通恒信传统业务面临较大的转型压力。为此海通恒信积极推动业务结构转型，一方面得益于海通丰富的客户资源及在银行授信方面给予的较大支持，海通恒信的新增业务投放逐步向大型企业及国有企业倾斜，机构客户质量有所提升；另一方面，海通恒信加大了对零售业务的投入力度，汽车金融业务呈现爆发式增长，成为新的业务增长点。此外，得益自身实力的增强及股东支持，海通恒信融资成本亦不断降低。但在目前宏观经济增速有所放缓，部分行业及地区企业信用风险有所上升的背景下，海通恒信业务增速、资产质量和盈利能力都将面临一定挑战。

总体而言海通恒信具有一定的资本实力，建立了良好的管理制度和健全的组织架构，业务与风控体系较为成熟，经营历史良好。新世纪评级认为其具有极强的债务偿付能力，违约风险极低，并给予其 AAA 级的主体信用等级，展望稳定，能够较好地履行委托人、资产服务机构和差额支付承诺人的职能。

（二）受托人（华润信托）

华润信托成立于 1982 年 8 月，前身为深圳市信托投资公司，经过多轮股权变更与增资，截至 2017 年末，注册资本为 60 亿元，实收资本为 60 亿元，股东分别为华润股份有限公司和深圳市人民政府国有资产监督管理委员会。

截至 2017 年末，华润信托总资产为 222.44 亿元，所有者权益为 189.15 亿元，实现营业收入 26.74 亿元，净利润 22.48 亿元。

华润信托主要经营业务为信托业务和固有业务。截至 2017 年末，华润信托信托财产规模为 13469.39 亿元，自营资产规模 217.14 亿元。信托业务包括债权信托、股权信托、同业信托和资产证券化等。固有业务是指使用公司自有资金进行的投资活动，包括但不限于公司信托产品投资、股权类投资、其它金融产品投资等，以及在符合公司自有资金运用原则下开展授信类业务，包括但不限于同业拆放、贷款（含过桥贷款）、提供增信、担保等。

华润信托建立职责分工合理的组织机构，设置专业的风险管理机构，对

可能产生的风险及时做出反映，采取有效措施进行事前、事中、事后的有效控制和管理。公司风险管理组织架构按照职能功能的不同分为决策层、执行层和监督层。通过分离决策层、执行层、监督层，各层级各自履行不同专业化的职能，起到相互独立、相互制衡的作用。截至 2017 年末，华润信托不良信用风险资产年末余额 11.69 亿元，已实际提取信用风险资产减值准备 22.88 亿元。

总体而言，华润信托股东背景良好，资本实力较强，风控体系较完善，整体信用质量较高，能够很好地履行其作为本期票据受托人的职能。

（三） 资金保管机构（交通银行）

交通银行成立于 1908 年，1987 年重新组建后正式对外营业，是我国第一家全国性国有股份制商业银行，总行设在上海。2004 年，交通银行完成了财务重组，成功引进香港上海汇丰银行有限公司、全国社会保障基金理事会、中央汇金投资有限责任公司等境内外战略投资者；2005 年 6 月，交通银行在香港成功上市，成为首家在境外上市的中国内地商业银行；2007 年 5 月，交通银行在上海证券交易所挂牌上市；2012 年 8 月，交通银行完成非公开发行新 A 股和新 H 股。

截至 2017 年末，交通银行注册资本总额为 742.63 亿元，前三大股东分别为中华人民共和国财政部、香港中央结算（代理人）有限公司和香港上海汇丰银行有限公司，A+H 股合计持股比例分别为 26.53%、20.14%和 18.70%。交通银行现有境内机构 235 家，其中省分行 30 家，直属分行 7 家，省辖分行 198 家，在全国 239 个地级和地级以上城市、158 个县级或县级市共设有 3270 个营业网点；境外机构 21 家，包括香港、伦敦、纽约、旧金山、东京、新加坡、首尔、法兰克福、悉尼、澳门、卢森堡、布里斯班、胡志明市和台北分行，交银（卢森堡）巴黎分行、交银（卢森堡）罗马分行、巴西子行和多伦多代表处，共设有 65 个境外营业网点（不含代表处）。

截至 2017 年末，交通银行资产总额 90382.54 亿元，吸收存款总额 49303.45 亿元，发放贷款和垫款总额 43544.99 亿元。2017 年，交通银行实现营业收入 1960.11 亿元，净利润 706.91 亿元；公司净资产收益率分别为 11.40%，资本充足率为 14.00%，核心一级资本充足率和一级资本充足率分别为 10.79%和 11.86%，不良贷款拨备覆盖率 154.73%。

在风险管理方面，交通银行逐步完善自身的风险管理体系。董事会承担风险管理最终责任和最高决策职能，并通过其下设风险管理委员会掌控公司

风险状况。董事会将“稳健、平衡、合规、创新”确立为公司总体风险偏好，设立收益、资本、质量、评级四维风险容忍度，并设定了 20 个具体风险指标限额，对公司总体风险变化进行掌控。全面风险管理委员会下设信用风险管理委员会、市场与流动性风险管理委员会、操作风险与反洗钱管理委员会三个专业风险管理委员会，以及信贷/非信贷审查委员会、风险资产审查委员会两个业务审查委员会。与此同时，交通银行着重推进业务领域风险管理小中台建设，强化业务前台主动管控风险、平衡收益、双线报告的责任体制，推动以风险种类、地区机构、业务领域三类小中台为支柱的风险管理执行体系加快定型。

总体而言，交通银行业务运营稳定，风险控制体系完善，托管经验丰富，有助于其履行好本期票据的资金保管职能。

六、评级结论

本期票据以委托人海通恒信依据融资租赁合同对承租人享有的租金请求权和其他权利及其附属担保权益为基础资产，基于基础资产产生的现金流发行资产支持票据，通过引入优先/次级偿付结构、差额支付承诺、违约资产赎回等信用支持措施，并在资金管理、收益分配、信用触发机制等方面设置了较为完善的交易安排，以保障优先级资产支持票据的安全性。基于上述因素，通过对本期信托进行现金流分析，本评级机构认为优先级资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得支付的能力极强，违约风险和违约损失风险极低。

附录一

海通恒信主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
总资产 [亿元]	318.67	456.26	606.89	660.06
总负债 [亿元]	262.03	348.96	488.17	541.16
应收融资租赁款净值[亿元]	273.94	365.55	435.36	478.67
所有者权益 [亿元]	56.64	107.30	118.71	118.89
营业收入[亿元]	26.07	31.74	40.77	11.82
净利润 [亿元]	5.31	8.44	12.51	2.75
成本收入比[%]	13.07	11.98	11.59	11.64
生息资产拨备覆盖率[%]	219.95	299.73	335.73	398.82
拨备前利润[亿元]	13.68	16.66	21.52	5.39
拨备前利润/平均总资产[%]	4.83	4.06	4.03	1.63
平均总资产回报率[%]	1.97	2.18	2.35	-
平均净资产回报率[%]	9.66	9.86	11.07	-
融资租赁净利息收益率[%]	4.10	3.29	3.05	-
生息资产不良率[%]	1.27	1.10	0.93	0.92
风险资产/股东权益[倍]	5.49	4.17	4.89	5.14
资产负债率[%]	82.23	76.48	80.44	81.99

注：表中数据根据海通恒信经审计的2015-2017年度财务数据和未经审计的2018年第一季度财务数据整理计算，其他业务指标由海通恒信提供。

附录二

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
拨备前利润(亿元)	报告期营业利润+资产减值损失
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
服务费收入占比(%)	服务费收入/营业收入×100%
成本收入比(%)	业务及管理费用/营业收入×100%
平均总资产回报率(%)	报告期净利润/总资产年初年末平均余额×100%
平均净资产回报率(%)	报告期净利润/总资本年初年末平均余额×100%
融资租赁净利息收益率(%)	(融资租赁利息收入-租赁业务融资成本)/应收融资租赁款年初年末平均余额×100%
生息资产(亿元)	应收融资租赁款余额+应收保理款余额+委托贷款余额
生息资产不良率(%)	不良类生息资产/生息资产余额
风险资产/股东权益(倍)	(总资产-货币资金)/所有者权益
生息资产拨备覆盖率(%)	生息资产减值准备/不良类生息资产余额×100%

注：上述指标计算以海通恒信提供数据为准。

附录三

主体评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债务人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级	债务人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级	债务人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	债务人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	债务人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	债务人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级	债务人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级	债务人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级	债务人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录四

结构融资产品信用评级结果释义

本评级机构对结构融资产品的信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA _{sf} 级	偿付能力极强，违约风险和违约损失风险极低。
	AA _{sf} 级	偿付能力很强，违约风险和违约损失风险很低。
	A _{sf} 级	偿付能力较强，违约风险和违约损失风险较低。
	BBB _{sf} 级	偿付能力一般，违约风险和违约损失风险一般。
投机级	BB _{sf} 级	偿付能力较弱，违约风险和违约损失风险较高。
	B _{sf} 级	偿付能力很弱，违约风险和违约损失风险很高。
	CCC _{sf} 级	偿付能力极弱，违约风险和违约损失风险极高。
	CC _{sf} 级	基本不能保证偿付。
	C _{sf} 级	不能得到偿付。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 级及以下等级外，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。

附录五

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范,在本期票据优先级资产支持票据等级的有效期内,本评级机构将对其进行持续跟踪评级,并至少每年出具一次定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间,本评级机构将持续关注交易结构稳定性、本期票据资产池资产质量变动情况、资产服务机构和受托人等参与方的实际履约能力,以及其他可能影响本期票据信用质量的相关信息,并出具跟踪评级报告,反映本期票据的信用状况。

本评级机构及评级人员将密切关注与本期票据交易有关的信息,在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。如相关信息提供方未能及时或拒绝提供相关信息,以及本评级机构未能获取与本期票据信用评级有关的有效信息时,本评级机构将根据有关情况进行分析,有可能暂时撤销信用等级。

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、信用评级委员会评审、出具评级报告等程序进行。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2018年7月13日

