

瑞泽 2018 年第二期个人汽车抵押贷款  
资产证券化信托项下资产支持证券

# 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)010612】

评级对象:瑞泽 2018 年第二期个人汽车抵押贷款资产证券化信托项下资产支持证券

评级时间:2018 年 7 月 20 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
优先级	AAA <sub>sf</sub>	17.30	86.50	固定
次级	NR	2.70	13.50	—
合计	—	20.00	100.00	—

NR: 无评级

交易要素:

初始起算日	2018 年 6 月 4 日
法定到期日	2023 年 6 月 26 日
预期发行规模	199999.61 万元
还本付息方式	按月付息, 过手摊还
资产池类型	静态池
基础资产	个人汽车抵押贷款
主要增信措施	优先/次级偿付结构
受托人/发行人	安徽国元信托有限责任公司
委托人/发起机构/贷款服务机构	奇瑞徽银汽车金融股份有限公司
联席主承销商	招商证券股份有限公司 东方花旗证券有限公司 中国银行股份有限公司
资金保管机构	中国邮政储蓄银行股份有限公司上海分行
登记托管机构/代理兑付机构	中央国债登记结算有限责任公司

分析师

胡晓宁 hxn@shxsj.com

谈俊 tanjun@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“瑞泽 2018 年第二期个人汽车抵押贷款资产证券化信托”(简称“本期信托”)项下资产支持证券(简称“本期证券”)进行了评级,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、风险因素及风险控制措施和重要参与人的履约能力等信用评级因素,给予优先级资产支持证券 AAA<sub>sf</sub> 级的信用评级。

➤ 主要优势:

- 本期证券基础资产为奇瑞金融发放的符合合格标准的个人汽车抵押贷款,均为正常类贷款,新世纪评级通过考量奇瑞金融提供的静态池及动态池数据,认为基础资产整体信用质量良好。
- 本期优先级资产支持证券能够获得次级资产支持证券 13.50% 的信用支持,有助于优先级资产支持证券的安全偿付。
- 本期证券入池资产笔数达 38292 笔,涉及 38282 户借款人,抵押车辆遍布全国 31 个省、自治区及直辖市,前十大借款人未偿本金余额占比仅 0.08%,基础资产高度分散。
- 本期证券在资金管理、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证券的安全偿付。
- 本期证券的贷款服务机构和资金保管机构信用质量较好,受托人具有较为丰富的业务经验,有助于保障交易结构的稳定性。

➤ 主要关注:

- 本期证券基础资产利率类型以浮动利率为主,而优先级证券利率类型为固定利率,信托期限内,若央行基准利率下行,将影响超额利差对优先级资产支持证券的保障程度。

新世纪评级在现金流压力测试中考虑了上述风险,将利差缩小作为压力条件之一。

- 本期信托成立时,入池资产并未办理汽车抵押权变更登记手续,存在无法对抗善意第三人的风险。

本期交易约定,由于未办理抵押权变更登记,出现善意第三人对抵押车辆主张所有权或抵押权,而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的基础资产属于不合格资产,委托人将予以赎回,一定程度上缓释了该风险造成的影响。

- 发起机构历史静态池数据所反映的累计违约率相对较高，且本期信托目标资产池与历史静态池特征有所差异，需关注入池资产后续信用表现情况。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

本评级机构对瑞泽 2018 年第二期个人汽车抵押贷款资产证券化信托项下资产支持证券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。资产支持证券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《汽车抵押贷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，如在资产支持证券发行结束以前相关信息发生变化，或在资产支持证券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。本评级机构对本期证券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优先级资产支持证券的存续期内有效。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证券进行跟踪评级，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。

# 瑞泽 2018 年第二期个人汽车抵押贷款

## 资产证券化信托项下资产支持证券

# 信用评级报告

### 一、 本期证券概况

#### (一) 参与各方

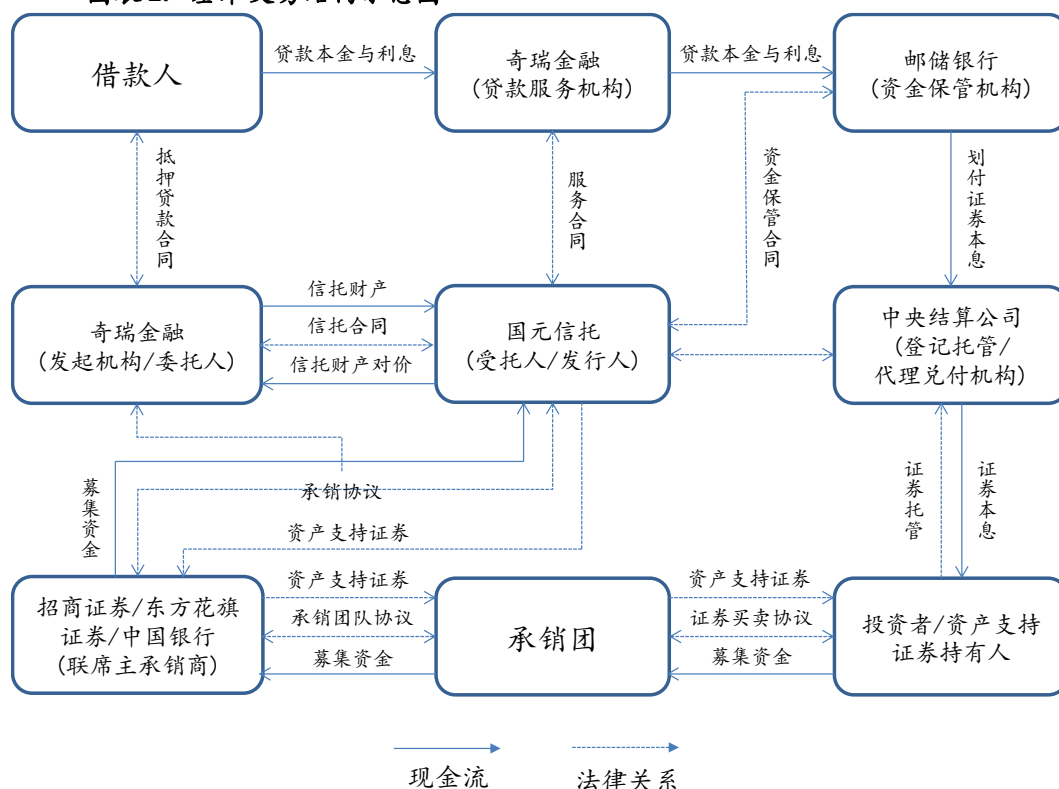
图表 1. 重要参与方

参与角色	参与方	参与方简称
委托人/发起机构/贷款服务机构	奇瑞徽银汽车金融股份有限公司	奇瑞金融
受托人/发行人	安徽国元信托有限责任公司	国元信托
资金保管机构	中国邮政储蓄银行股份有限公司上海分行	邮储银行
联席主承销商	招商证券股份有限公司 东方花旗证券有限公司 中国银行股份有限公司	招商证券 东方花旗证券 中国银行
登记托管机构/代理兑付机构	中央国债登记结算有限责任公司	中央结算公司
法律顾问	北京市中伦律师事务所（特殊普通合伙）	中伦律所
会计/税务顾问	德勤华永会计事务所（特殊普通合伙）	德勤会所

资料来源：本期证券交易文件

#### (二) 基本结构

本期证券交易结构如图表 2 所示。自信托生效日起，委托人奇瑞金融基于对受托人国元信托的信任，将自初始起算日起（含该日）委托人持有的信贷资产清单中所列的在初始起算日存在的全部汽车抵押贷款及其全部附属担保权益，均信托予受托人。受托人接受委托人的委托，设立本期信托作为特殊目的载体，发行资产支持证券，并按照约定为资产支持证券持有人的利益管理、运用和处分上述信托财产。同时，国元信托委托奇瑞金融担任贷款服务机构，提供与资产池相关的服务；委托邮储银行担任资金保管机构，提供本期信托资金保管服务。

**图表 2. 基本交易结构示意图**


注：根据本期证券交易文件整理、绘制

### (三) 资产支持证券

本期证券发行总规模为人民币 199999.61 万元，分为优先级资产支持证券和次级资产支持证券，次级证券由委托人全额持有。优先级和次级资产支持证券占本期证券发行规模的比重分别为 86.50% 和 13.50%。信托期限内，优先级证券按月付息，过手还本；次级证券按照不超过 2%/年的期间收益率分配期间收益。

**图表 3. 本期证券概况**

分级情况	评级	金额 (万元)	占比 (%)	还本方式	利息支付方式/频率	预期到期日 <sup>1</sup>
优先级	AAA <sub>sf</sub>	173000.00	86.50	过手还本	固定利率/按月	2020/6/26
次级	NR	26999.61	13.50	—	—	2021/6/26
合计	—	<b>199999.61</b>	<b>100.00</b>	—	—	—

资料来源：本期证券交易文件

本期信托的初始起算日为 2018 年 6 月 4 日 0:00 点。计算日是每个公历月的最后一个自然日，其中第一个计算日为 2018 年 8 月 31 日，最后一个计

<sup>1</sup> 预期到期日不是各类别资产支持证券的实际到期日，各类别资产支持证券可能早于或晚于其预期到期日偿付完毕。

算日为最后支付日前一个公历月的最后一个自然日。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。

支付日是每个公历月的第 26 日，第一个支付日应为 2018 年 9 月 26 日，但如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。计息日是每个公历月的第 26 日，其中第一个计息日为 2018 年 9 月 26 日，但每一类别资产支持证券的最后一个计息日为该类别资产支持证券的本金支付完毕之日。计息期间是自一个计息日（含该日）至下一个计息日（不含该日）之间的期间；其中第一个计息期间指信托生效日（含该日）开始并于 2018 年 9 月 26 日（不含该日）结束。

本期证券法定到期日为 2023 年 6 月 26 日。

## 二、法律及交易结构分析

### （一）交易的法律情况

中伦律所依据《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国物权法》、《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国担保法》、《中华人民共和国企业破产法》、《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》、《关于信贷资产证券化备案登记工作流程的通知》（银监办便函[2014]1092 号）、中国人民银行公告[2015]第 7 号以及其他现行有效的法律、行政法规、部门规章和规范性文件的相关规定，对奇瑞金融和国元信托提供的交易文件的合法性、有效性和信托设立的合法性进行了审查和判断，出具了本期证券相关法律意见书。

中伦律所认为：

奇瑞金融系依据中国法律有效存续的股份有限公司，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的本期证券相关交易文件；奇瑞金融签署、交付和履行前述交易文件不违反适用于奇瑞金融的中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成奇瑞金融合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的相关各方按照交易文件的条款向奇瑞金融主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制；

国元信托系依据中国法律有效存续的有限责任公司，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的本期证券相关交易文件；国元信托签署、交付和履行前述交易文件不违反适用于国元信托的中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成国元信托合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的相关各方按照交易文件的条款向国元信托主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制；

拟签署《资金保管合同》、《承销协议》的其他各方均合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力和合法资格签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件；拟签署该等交易文件的其他各方签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件不违反适用其他各方的中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的其他相关各方按照交易文件的条款向各方主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制；

除法律意见书之假设所述的有关事项及以下事项外，奇瑞金融、国元信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；

在《信托合同》约定的信托设立的前提条件全部满足（包括中国银行保险监督管理委员会依法完成备案和人民银行接受注册和备案）且委托人将信贷资产交付给受托人后，信托设立并生效；

对于委托人设立信托的抵押贷款而言，信托一经生效，委托人对抵押贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他事由，在委托人或受托人根据《信托合同》以权利完善通知的形式将该等债权转让的事实通知借款人后，该等债权的转让即对该等借款人发生法律效力；

根据《物权法》第 192 条和《合同法》第 81 条的规定，委托人根据《信托合同》转让抵押贷款债权时，同时转让与该债权有关的车辆抵押权。根据《物权法》第 188 条规定，以车辆抵押的，抵押权自抵押合同生效之日起设立，未经登记，不得对抗善意第三人。因此，在信托生效后，抵押权随主债权转移至受托机构，即使没有办理抵押权变更登记，受托机构对抵押车辆仍享有抵押权，但不能对抗善意第三人。为控制上述风险，发起机构和受托机



构在《信托合同》中约定，因资产池中某笔抵押贷款未办理抵押变更登记，出现善意第三人对抵押车辆主张抵押权，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的，则该等资产将被认定为不合格资产，发起机构应按照《信托合同》的规定向受托机构赎回该等资产；

对于委托人设立信托的信托财产而言，信托一经生效且信托财产实际交付或转让给受托人后，该等信托财产即与委托人未设立信托的其他财产相区别。在信托生效后，委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是委托人持有的信托受益权（包含以资产支持证券表示的信托受益权）作为其清算财产。信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别。受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产；

在中国银行保险监督管理委员会和人民银行分别依法对本期信托备案、注册后，如果各方均依据《信托合同》、《承销协议》、《承销团协议》发行和销售资产支持证券，资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》规定的权利、权益和利益；

受托人根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额。该等资产支持证券不是委托人的负债，委托人对资产支持证券的收益做出任何保证或担保，除了《信托合同》明确规定的职责外，委托人不承担任何默示的承诺或者义务，并不做出任何进一步的陈述与保证。资产支持证券也不是受托人的负债，除因受托人故意、欺诈或重大过失致使信托财产遭受损失外，受托人按照《信托合同》规定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益的义务，对信托利益不作任何保证或担保。

## （二） 现金流的归集与分配

### 1. 账户设置

在信托生效日当日或之前，受托人应根据《资金保管合同》的约定以“安徽国元信托有限责任公司”的名称在资金保管机构指定营业机构为信托开立独立的人民币信托账户（即信托账户），用于归集、存放信托资金、向资产支持证券持有人支付相应的信托利益，以及支付信托相关税收、费用。

信托账户下设本金分账户、收入分账户、信托（流动性）储备账户、信托（混同）储备账户和信托（服务转移和通知）储备账户。其中，本金分账户用于接收、核算本金回收款；收入分账户用于接收、核算收入回收款。当

贷款服务机构不具备任一必备评级等级<sup>2</sup>时，信托（流动性）储备账户的余额将用于弥补流动性风险；信托（混同）储备账户的余额用于弥补混同风险；信托（服务转移和通知）储备账户的余额用于支付因更换贷款服务机构和/或发送权利完善通知而发生的特定费用。

### 1) 信托（流动性）储备账户的资金运用

违约事件发生前，当贷款服务机构具备任一必备评级等级时，信托（流动性）储备账户中的资金将于每个信托分配日按约定转入收入分账户进行当期分配。

违约事件发生前，当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，信托（流动性）储备账户中的资金将于每个信托分配日按约定转入收入分账户参与当期分配，当期本金和收入回收款在分配相应税费和优先级证券预期收益后将转入信托（流动性）储备账户，使该账户的余额不少于必备（流动性）储备金额<sup>3</sup>，并运用于下一期的分配。

若优先级证券本息全部偿付完毕或者发生违约事件，则信托（流动性）储备账户的全部资金将转入收入分账户。

### 2) 信托（服务转移和通知）储备账户的资金运用

违约事件发生前，当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，本期证券收入回收款在分配相应税费和优先级证券预期收益后，将转入信托（服务转移和通知）储备账户，使该账户的余额不少于必备（服务转移和通知）储备金额<sup>4</sup>。

当贷款服务机构被解任后，受托机构应指令资金保管机构将相当于预计转移费用的金额从信托（服务转移和通知）储备账户转入替代贷款服务机构的账户；如实际发生的服务转移费用低于预计转移费用，则替代贷款服务机构应将剩余部分退还至信托账户，由受托机构记入信托（服务转移和通知）储备账户；如实际发生的服务转移费用高于预计转移费用，经受托机构审核后，差额部分于下一期分配时按照约定予以分配和支付。

<sup>2</sup> 必备评级等级：就新世纪评级的评级系统而言，系指主体长期信用等级高于或等于 AA 级；就中债资信的评级系统而言，系指主体长期信用等级高于或等于 A 级。

<sup>3</sup> 必备（流动性）储备金额：(a)当贷款服务机构具备必备评级等级时，为零；(b)当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，为当期按照图表 4 第（1）至（6）项所有应付金额（其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为限）之总和的 3 倍。

<sup>4</sup> 必备（服务转移和通知）储备金额：(a)当贷款服务机构具备必备评级等级时，为零；(b)当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，为预计转移费用（预计为人民币 100 万元）与预计通知费用（预计为人民币 200 万元）之和；(c)在支付服务转移费用后，预计转移费用应为零，在支付通知费用后，预计通知费用应为零。

若发生权利完善事件 1) 至 4) 项, 如果受托机构须按约定发送权利完善通知; 或贷款服务机构被解任后需发送解任通知, 受托机构应指令资金保管机构将相当于预计通知费用的金额从信托 (服务转移和通知) 储备账户转入受托机构的账户, 以用于支付发送权利完善通知的费用。如实际发生的通知费用低于预计通知费用, 则受托机构应将剩余部分退还至信托账户, 由受托机构记入信托 (服务转移和通知) 储备账户; 如实际发生的通知费用高于预计通知费用, 差额部分于下一期分配时按照约定予以分配和支付。委托人偿还的发送权利完善通知的费用, 应由受托机构记入信托 (服务转移和通知) 储备账户。

在每个信托分配日, 如信托 (服务转移和通知) 储备账户中的金额超过必备 (服务转移和通知) 储备金额, 受托人应指令资金保管机构将超额款项转入收入分账户。

当优先级证券本息全部偿付完毕后, 信托 (服务转移和通知) 储备账户的全部资金将转入收入分账户。

### 3) 信托 (混同) 储备账户的资金运用

若信托财产与贷款服务机构的自有财产发生混同, 受托机构应指示资金保管机构于下一个信托分配日, 以信托 (混同) 储备账户中的金额为限, 将相当于发生混同的资金金额 (但以资产池实际产生的回收款金额为限) 从信托 (混同) 储备账户相应转入收入分账户和/或本金分账户。

若优先级证券本息全部偿付完毕后或者信托终止日后, 信托 (混同) 储备账户中的资金将作为特别信托利益划付至贷款服务机构指定账户。

## 2. 回收款转付日的确定

受托人应授权并要求贷款服务机构约定, 于每个回收款转付日下午两点 (14:00) 前将上一个收款期间扣除执行费用和根据交易文件的约定由信托财产承担的增值税 (如按约定由贷款服务机构代扣) 后的全部回收款转入信托账户。

其中, 回收款转付日按照如下规则确定:

1) 当新世纪评级给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA 且中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A 时, 回收款转付日为每个支付日前的第 7 个工作日 (但如按前述约定计算的该日期早于相应计算日, 则回收款转付日应不早于该计算日);

2) 当新世纪评级给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A，或者发生贷款服务机构解任事件的，委托人和/或受托人将通知相关主体直接将回收款付至信托账户；如届时借款人、保证人或保险人仍将回收款划付至贷款服务机构的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的次一工作日。

如果任一评级机构给予贷款服务机构的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，即使贷款服务机构的信用评级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

### 3. 合格投资

信托期限内，受托人有权将信托账户内的资金在闲置期间按约定以银行存款方式存放于除委托人和贷款服务机构之外的合格实体<sup>5</sup>。如资金保管机构为合格实体的，则以银行存款方式进行的合格投资仅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信托账户中的资金根据约定进行当期分配前（不晚于信托分配日上午九点（9:00））到期，且不必就提前提取支付任何罚款。

### 4. 现金流的分配顺序

受托人国元信托应于每个信托分配日核算信托账户项下各账户资金及该信托分配日后第一个支付日（或中国法律规定、交易文件约定的其他日期）应支付的资产支持证券当期应付本息和信托费用等，并按照下述分项约定进行资金的分配或运用。

#### 1) 违约事件发生前的回收款分配

在违约事件发生前的每个信托分配日，受托人应将前一个收款期间内收到的收入回收款（已扣除执行费用）以及于该信托分配日分别按照信托合同的约定从本金分账户、信托（流动性）储备账户、信托（混同）储备账户和信托（服务转移和通知）储备账户转入收入分账户的资金的总金额按以下图表 4 的顺序进行分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时足额支付，则按各笔款项应受偿金额的比例支付，且除第(8)、(11)所差金额应按以下图表 4 的顺序在下一期支付）。

<sup>5</sup> 合格实体是新世纪评级给予的主体信用等级高于或等于 AA<sup>+</sup>，且中债资信给予的主体信用等级高于或等于 AA<sup>+</sup> 的商业银行或其他金融机构。

**图表 4. 违约事件发生前，收入分账户项下资金的分配顺序**

1	依据中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收和规费（如有）；
2	受托人为资产支持证券发行之目的垫付的信托设立公告费用、资金汇划费、发行信息披露费用、登记托管机构收取的发行登记服务费；
3	同顺序、按相应比例（如收入回收款不足以支付本顺序所列各项金额）分配应付的服务报酬和不超过优先支出上限 <sup>6</sup> 的费用支出，前述服务报酬不包括贷款服务机构的服务报酬；
4	如果发起机构不是贷款服务机构，分配应支付给该贷款服务机构的服务报酬总额；
5	同顺序分配该信托分配日后第一个支付日的累计应付未付的优先级资产支持证券的利息；
6	当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，同顺序（a）将相应款项转入信托（流动性）储备账户，使该账户的余额不少于必备（流动性）储备金额，（b）将相应款项转入信托（服务转移和通知）储备账户，使该账户的余额不少于必备（服务转移和通知）储备金额；
7	如果发生加速清偿事件，将全部余额记入本金分账户；如果未发生加速清偿事件，则剩余资金继续按以下顺序分配；
8	转入本金分账户相当于以下(a)+(b)+(c)-(d)的金额：(a)在最近一个收款期间成为违约贷款的抵押贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额 <sup>7</sup> ，(b)在除最近一个收款期间外的以往的收款期间成为违约贷款的抵押贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额，(c)在以往的所有信托分配日按照图表 5 第 1 项已从本金分账户转至收入分账户的金额，(d)在以往的所有信托分配日按照本项约定由收入分账户转入本金分账户的金额；
9	如果发起机构是贷款服务机构，分配应支付给贷款服务机构的服务报酬；
10	同顺序、按所差金额的相应比例（如收入回收款不足以支付本顺序所列各项金额）分配应付的超过优先支出上限的费用支出；
11	优先级资产支持证券的本金尚未清偿完毕，则按不超过 2%/年的收益率支付次级资产支持证券该计息期间的期间收益；
12	如有剩余，剩余金额记入本金分账户。

资料来源：本期证券交易文件

在违约事件发生前的每个信托分配日，受托人应将在最近一个收款期间收到的本金回收款（已扣除执行费用）以及于该信托分配日分别按照收入分账户（见图表 4）和信托（混同）储备账户转入本金分账户的资金的总金额按以下图表 5 的顺序进行分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时足额支付，则按各笔款项应受偿金额的比例支付，且所差金额应按以下图表 5 的顺序在下一期支付）。

<sup>6</sup> 优先支出上限是在各信托分配日可以优先于优先级资产支持证券本息进行支付的费用支出的限额，即人民币 20 万元。

<sup>7</sup> 就某一日期的一笔抵押贷款而言，未偿本金余额系指 A-B-C：A 指其初始起算日本金余额；B 指自初始起算日（含当日）之后起至该日之前，有关该笔贷款的所有已经偿还的本金；C 指自初始起算日（含当日）之后起至该日之前，有关该笔贷款的所有已经被核销的本金。

**图表 5. 违约事件发生前，本金分账户项下资金的分配顺序**

1	转入收入分账户项下一定数额资金，以确保收入分账户项下余额（包括已从信托（流动性）储备账户转入的相应款项）可以足额支付图表 4 中 1 至 6 项规定的应付款项；
2	分配优先级资产支持证券在该信托分配日的未偿本金余额，直至优先级资产支持证券的未偿本金余额为零；
3	分配次级资产支持证券的本金，直至次级资产支持证券在该信托分配日的未偿本金余额为零；
4	剩余资金全部作为次级资产支持证券的收益分配。

资料来源：本期证券交易文件

## 2) 违约事件发生后的回收款分配

在违约事件发生时或之后的每个信托分配日，受托人应将最近一个收款期间内收到的已存入收入分账户和本金分账户的回收款（已扣除执行费用）以及该信托分配日按照信托合同约定从信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户、信托（混同）储备账户转入收入分账户的所有款项之和按以下图表 6 的顺序进行支付（如同一顺序的多笔款项不足以同时足额支付，则按各笔款项应受偿金额的比例支付，且所差金额应按以下图表 6 的顺序在下一期支付）。

**图表 6. 违约事件发生后，基础资产回收款的分配顺序**

1	依据中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收和规费（如有）；
2	受托人为资产支持证券发行之目的垫付的信托设立公告费用、资金汇划费、发行信息披露费用、登记托管机构收取的发行登记服务费；
3	同顺序分配应付的服务报酬和费用支出，前述服务报酬不包括贷款服务机构的服务报酬；
4	如果该违约事件不是因贷款服务机构违约而直接或间接引致的，分配应支付给贷款服务机构的服务报酬；
5	分配该信托分配日后第一个支付日累计应付未付的优先级资产支持证券的利息款项；
6	分配所有优先级资产支持证券在该信托分配日的未偿本金余额直至全部优先级资产支持证券的未偿本金余额为零；
7	如果该违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的，分配应支付的贷款服务机构的服务报酬；
8	分配所有次级资产支持证券在该信托分配日的未偿本金余额，直至次级资产支持证券的未偿本金余额为零；
9	剩余资金全部作为次级资产支持证券的收益分配。

资料来源：本期证券交易文件

在资产支持证券持有人大会确认该违约事件是否由贷款服务机构引致之前，受托机构应按照违约事件非因贷款服务机构引致的分配顺序进行分配。

## 3) 信托终止后信托财产的分配

在信托终止日后，受托人应将清算所得的回收款以及其他信托财产（但不包括混同储备金额，除非该等资金根据信托（混同）储备账户的资金运用

中的约定应被转入本金分账户或收入分账户）按以下顺序进行分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时足额支付，则按各笔款项应受偿金额的比例支付）：

**图表 7. 信托终止后，信托财产的分配顺序**

1	依据中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收和规费（如有）；
2	根据交易文件清算信托财产所发生的费用；
3	受托人为资产支持证券发行之目的垫付的信托设立公告费用、资金汇划费、发行信息披露费用、登记托管机构收取的发行登记服务费；
4	同顺序支付服务报酬和费用支出；
5	支付优先级资产支持证券的利息，直至所有应付未付的优先级资产支持证券利息为零；
6	支付优先级资产支持证券的未偿本金余额，直至全部优先级资产支持证券的本金清偿完毕；
7	支付次级资产支持证券的未偿本金余额，直至次级资产支持证券的本金清偿完毕；
8	剩余资金全部作为次级资产支持证券的收益。

资料来源：本期证券交易文件

本期信托终止后，若存在非现金信托财产，受托人应于信托终止日后 10 日内制定非现金信托财产的清算方案，并于信托终止日后 30 日内按照约定召集资产支持证券持有人大会，由资产支持证券持有人大会就是否认可上述清算方案作出决议。

### （三） 触发事件

为了完善交易结构、保护优先级资产支持证券持有人的利益，本期证券设置了与各参与方信用质量、基础资产拖欠率和累计违约率及证券偿付情况等相关联的触发事件，包括权利完善事件、加速清偿事件及违约事件等。

#### 1. 权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

- 1) 发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；
- 2) 贷款服务机构丧失必备评级等级；
- 3) 委托人丧失必备评级等级；
- 4) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件；

5) 仅就相关抵押贷款而言，借款人、抵押人、保险人（如有）或保证人（如有）未履行其在贷款合同、抵押合同或附属担保权益项下的任何义务，以致须以受托人名义针对其提起法律诉讼或仲裁。

发生权利完善事件之 1)项或 2)项情形后 5 个工作日内，委托人应以挂号信的方式发出如下权利完善通知，并抄送给受托人：a)将相关信贷资产已设立信托的事实，通知每一个借款人、抵押人和保证人（如有）；以及 b)将相关信贷资产已设立信托的事实，通知每一抵押贷款或抵押车辆项下保单的每一位保险人（如有），并尽最大可能促使受托人成为每一保单项下的保险赔偿金领受人；以及 c)告知借款人、保证人（如有）、保险人（如有）自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项支付至信托账户。

发生权利完善事件之 3)项或 4)项情形后的 5 个工作日内，委托人应以挂号信的方式发送如下权利完善通知，并抄送给受托人：a)将相关信贷资产已设立信托的事实，通知每一个借款人、抵押人和保证人（如有）；以及 b)将相关信贷资产已设立信托的事实，通知每一抵押贷款或抵押车辆项下保单的每一位保险人（如有），并尽最大可能促使受托人成为每一保单项下的保险金领受人。

发生权利完善事件中的 5)项情形后的 5 个工作日内，委托人应根据其通常标准并经受托人同意以挂号信的方式但仅向未履行义务的借款人、抵押人、保证人（如有）、相关抵押贷款或抵押车辆项下保单的保险人（如有）发送权利完善通知，并抄送给受托人：a)将相关信贷资产已设立信托的事实，通知相关借款人、抵押人和保证人（如有）；以及 b)将相关信贷资产已设立信托的事实，通知相关抵押贷款或抵押车辆项下保单的每一位保险人（如有），并尽最大可能促使受托人成为每一保单项下的保险金领受人。c)告知借款人、保证人（如有）、保险人（如有）自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项支付至信托账户。

## 2. 加速清偿事件

加速清偿事件系指以下任一事件：

其中，自动生效的加速清偿事件包括：

- 1) 委托人发生任何丧失清偿能力事件；
- 2) 发生任何贷款服务机构解任事件；
- 3) 贷款服务机构在相关交易文件规定的宽限期内，未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；
- 4) 根据《信托合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构；



或在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的规定任命继任者；

5) 自信托生效日起一年内（含一年），某一收款期间结束时的累计违约率<sup>8</sup>超过 3%；或自信托生效日起满一年后（不含一年），某一收款期间结束时的累计违约率超过 6%；

6) 就某一时点而言，前三个连续收款期间（如指信托的第一个和第二个收款期间，则分别指第一个或连续两个收款期间）的平均严重拖欠率<sup>9</sup>超过 3%；

7) 受托人在相应信托分配日预计无法足额支付优先级资产支持证券预期到期日应付未付本金；

8) 发生违约事件中所列的 4)或 5)项，且资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件；

其中，需经宣布生效的加速清偿事件包括：

9) 委托人或贷款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 3)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送要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；

10) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；

11) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者抵押贷款或其附属担保权益有重大不利影响的事件；

12) 交易文件（《承销协议》和《承销团协议》除外）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。

<sup>8</sup> 累计违约率：就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中 A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额。在无重复计算的情况下，违约贷款系指出现以下任何一种情况的抵押贷款：(a)该抵押贷款的任何部分，在贷款合同中约定的本息支付日后，超过 90 日（不含 90 日）仍未偿还；或 (b)贷款服务机构根据其《贷款服务手册》规定的标准服务程序认定为损失的抵押贷款；或(c)予以重组或展期的抵押贷款。抵押贷款在被认定为违约贷款后，即使借款人或保证人又正常还款或结清该笔抵押贷款，该笔抵押贷款仍不能恢复为正常抵押贷款。

<sup>9</sup> 严重拖欠率：就某一收款期间而言，系指 A/B。其中，A 为该收款期间之最后一日日终时所有严重拖欠抵押贷款的未偿本金余额之和；B 为截止该收款期间第一日（不含该日）所有抵押贷款的未偿本金余额之和。严重拖欠抵押贷款系指根据贷款服务机构标准服务程序的规定，贷款合同项下本息的任何部分在支付日后逾期超过 60 天（不含 60 天）但不超过 90 天的抵押贷款。

发生任何一起 1)至 8)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。发生任何一起 9)至 12)项所列的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证券持有人。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的, 受托人应向贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知, 宣布加速清偿事件已经发生。

若仅仅由于严重拖欠率达到上述 6)项规定的触发水平而触发加速清偿事件, 如在此后的任何一个收款期间内严重拖欠率发生好转并低于触发水平的, 受托机构应根据月度服务机构报告中的信息, 在分配回收款时终止现金流加速分配机制, 并恢复加速清偿事件发生前回收款的分配顺序进行分配。

发生上述 8)项中规定的加速清偿事件后, 如资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件, 则受托机构应按照图表 6 中约定的分配顺序进行分配。

### 3. 违约事件

违约事件系指以下任一事件:

1) 受托人未能在支付日后5个工作日内(或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内)足额支付优先级资产支持证券应付未付利息的;

2) 受托人未能在法定到期日后5个工作日内(或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内)对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券偿还本金的;

3) 受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权力或者无法履行其在交易文件下的义务, 且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构;

4) 受托机构违反其在《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款(对资产支持证券支付本金或利息的义务除外), 且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约无法补救; 或虽然可以补救, 但在资产支持证券持有人大会向受托机构发送要求其补救的书面通知后30天内未能得到补救; 或虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救, 但未能于违约发生后90天内替换受托机构;

5) 资产支持证券持有人大会合理地认为受托机构在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证, 在做出时或经证实在做出时便有重大不实或误导成分, 并且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约无法补救, 或虽然可以补救, 但在资产支持证券持有人大会向受托机构发送要求其补救的书面通知后30天内未能补救, 或虽然可以根据交易文件的

规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后90天内替换受托机构。

以上1) 至3) 项所列的任一事件发生时，违约事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上4) 项至5) 项所列的任何一起事件时，资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件，并通知受托机构以书面通知的方式告知贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构；在资产支持证券持有人大会做出上述决定之前，受托机构应按照图表4和图表5约定的现金流加速分配机制分配回收款；如资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件，则受托机构应按照图表6规定的分配顺序进行分配。

#### **(四) 信用支持**

##### **1. 优先/次级偿付结构**

本期证券的结构设计中引入了优先级/次级的分层结构，优先级资产支持证券能够获得次级资产支持证券 13.50%的信用支持。

##### **2. 超额利差**

本期证券超额利差形成的原因主要是基础资产的加权平均收益率大于合计的相关费用和预期的优先级资产支持证券收益率，超额利差对优先级资产支持证券的信用支持将在现金流的分析中予以反映。

#### **(五) 风险/缓释**

##### **1. 贷款服务机构资金混同风险**

若贷款服务机构财务状况或信用状况恶化甚至破产，基础资产的回收款和贷款服务机构的其他资金混同，或将给本期信托带来损失。

缓解办法：本期信托设置了信托（混同）储备账户，当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级时，贷款服务机构应当于5个工作日内向信托（混同）储备账户提供相当于混同储备金额<sup>10</sup>的资金；同时，本期信托安排了以必备评级为触发条件的回收款转付机制，加之贷款服务机构奇瑞金融信用质量很好，本期证券资金混同风险很低。

<sup>10</sup> 混同储备金额相当于贷款服务机构向后备贷款服务机构或替代贷款服务机构转移服务预计所需的收款期间的回收款金额，但不少于贷款服务机构丧失任一评级机构给予的必备评级等级时下一个收款期间的应回收款金额。

## 2. 后备贷款服务机构缺位风险

本期信托未在成立时指定后备贷款服务机构，若信托存续期间发生贷款服务机构解任事件，继任贷款服务机构接任并正常开展服务尚需一定时间，或将对基础资产的回收及转付造成一定影响，进而影响本期证券的及时偿付。

缓解办法：贷款服务机构解任事件的发生将触发权利完善事件和加速清偿事件；权利完善事件发生时，借款人、保证人（如有）、保险人（如有）自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项直接支付至信托账户；加速清偿事件发生时，信托账户中的资金分配顺序将发生改变。上述多项安排较好的缓解了后备贷款服务机构缺位风险，加之贷款服务机构奇瑞金融履职能力很强，总体而言该风险很小。

## 3. 抵押权未变更登记风险

信托成立时，基础资产中的抵押贷款并未办抵押变更登记，存在无法对抗善意第三人的法律风险。

缓解办法：本期信托约定，因资产池中某笔抵押贷款未办理抵押变更登记，出现善意第三人对抵押车辆主张抵押权，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的，委托人应将该笔贷款作为不合格资产予以赎回，一定程度上缓释了该风险对本期证券的影响。

## 4. 抵销风险

如果借款人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则基础资产回收款的回收将受到一定影响。

缓解办法：作为汽车金融公司，对入池资产借款人负债的可能性小，同时，根据信托合同约定，委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，考虑到委托人奇瑞金融信用质量很高，法定抵销权的行使给本期证券偿付带来的影响很低。

## 5. 流动性风险

信托期限内，若某一收款期内收入回收款不足以支付本期证券各项优先费用以及优先级证券利息，造成资产池现金流流入与证券的各项支出的错配，进而产生流动性风险。

缓解办法：本期交易设置了本金分账户向收入分账户的反补机制，即在收入分账户资金不足以支付优先级预期收益时，先由本金分账户将差额部分转入收入分账户。此外，当贷款服务机构信用等级低于必备评级等级时，本

期交易将启用信托（流动性）储备账户进行现金储备，能较好的为本期证券本息偿还提供保障。新世纪评级结合资产池本息回收情况、各级资产支持证券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。

## 6. 利率风险

本期证券基础资产利率类型以浮动利率为主，而优先级资产支持证券利率类型为固定利率。信托期限内，若央行基准利率下行，将影响超额利差对优先级资产支持证券的信用支撑。

缓解办法：新世纪评级在现金流模型中将利差缩小的因素作为压力测试的条件之一，综合考虑利差对优先级资产支持证券本息偿付的影响。

## 三、资产池特征分析

### （一）入池资产合格标准

就每一笔抵押贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日和信托生效日（以下各项对时间另有说明的除外）：

#### 1. 关于借款人、保证人的标准（就每一笔抵押贷款而言）

- a) 借款人为中国公民，且在贷款发放日时至少为年满18周岁的自然人；
  - b) 保证人（如有）为年满18周岁的中国公民，或依照中国法律在中国成立并合法存续的法人或其他组织；
  - c) 抵押贷款发放时，借款人不是与发起机构签订劳动合同的雇员；
  - d) 截至初始起算日，借款人不存在违反其在贷款合同、抵押合同或其他相关文件下的偿付义务或其他主要义务的且尚未补救的行为；
  - e) 抵押贷款发放时，借款人的年龄与该抵押贷款的剩余期限之和小于65年；
  - f) 抵押贷款发放时，借款人有正当职业；
- 如果存在共同借款人的，则共同借款人中至少有一人应当符合上述标准。

#### 2. 关于抵押贷款的标准

- g) 在初始起算日，抵押贷款按照发起机构的五级分类标准属正常类的贷款；

- h) 抵押贷款已经全部发放完毕，并由发起机构提供服务；
- i) 抵押贷款的所有应付数额均以人民币为单位；
- j) 贷款合同、抵押合同和抵押权合法有效，并构成相关借款人、抵押人合法、有效和有约束力的义务，发起机构有权根据该等合同向借款人、抵押人主张权利；
- k) 在初始起算日，除发起机构给予的宽限期内的延迟偿还情形外，借款人在贷款合同项下不存在到期应偿还但未偿还的款项；
- l) 抵押贷款的到期日不晚于2021年5月31日；
- m) 抵押贷款的发放日不晚于2018年3月1日；
- n) 在初始起算日，抵押贷款的贷款余额不低于人民币1万元，且不超过人民币14万元或资产池贷款余额的0.01%；
- o) 抵押贷款发放时，初始抵押率不超过80%， $\text{初始抵押率} = \frac{\text{贷款合同项下贷款金额（含针对购车附加费用发放的贷款金额（如有））}}{\text{抵押车辆价格（抵押车辆买卖合同价格）}} \times 100\%$ ；
- p) 抵押贷款的初始贷款期限为1年（含）至5年（含）之间，于初始起算日0:00时的剩余期限不超过36个月；
- q) 抵押贷款为有息贷款；
- r) 抵押贷款需每月还本付息，且还款方式应为等额本息或等额本金；
- s) 贷款合同项下的贷款金额均为一次性发放，不存在分次发放的情形；
- t) 借款人已经支付了其应付的与抵押贷款相关的所有成本和费用，且发起机构无需向借款人退还；
- u) 除贷款合同、抵押合同以外，发起机构和借款人之间关于该抵押贷款不存在其他协议（关于该抵押贷款的委托扣款协议除外）；
- v) 除非借款人全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的），无论是因发生了贷款合同项下的违约还是其他原因，任何借款人均无权选择终止该贷款合同；
- w) 贷款合同、抵押合同中均不存在对债权转让的限制性条款，发起机构将全部或部分抵押贷款及其附属担保权益设立信托以及转让或出售该等抵押

贷款及其附属担保权益的行为不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人、抵押人、保证人或任何其他主体的同意；

x) 针对每笔抵押贷款而言，发起机构和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；抵押贷款均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；

y) 除法定抵销权外，借款人对抵押贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

z) 每笔贷款对应的贷款合同、抵押合同的文本在所有重要方面与《信托合同》附件十一所列的合同范本相同；

### 3. 关于抵押车辆的标准

aa) 于初始起算日，该抵押车辆已在中国相关的登记机关办理完毕抵押登记手续，且登记的第一顺位抵押权人为发起机构；

bb) 于贷款发放之日，相关抵押车辆已经根据合同约定和奇瑞金融对适用的理赔额度和险种的实际要求投保以发起机构为受益人或保险赔偿金领受人的机动车辆商业保险；

### 4. 关于发放和筛选抵押贷款的标准

cc) 抵押贷款为发起机构在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与汽车贷款业务相关的政策、实践和程序所发放；

dd) 贷款合同和抵押合同均适用中国法律；

ee) 贷款合同、抵押合同均禁止或限制相关借款人、抵押人在未经发起机构同意时转让其在该贷款合同或抵押合同中的义务或相关抵押车辆；

ff) 抵押合同均禁止或限制相关抵押人在抵押车辆上为任何第三方（除发起机构外）之利益设置抵押权或其他任何形式的权利负担，或抵押人已作出类似的陈述、保证或承诺；

gg) 发起机构、借款人和/或抵押人为签署、交付或履行相关贷款合同、抵押合同所需的政府机构的同意、许可、批准、授权或登记，均已经依法办理并完成。抵押贷款为发起机构在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与汽车贷款或消费贷款业务相关的政策、实践和程序所发放。

在信托期限内，如入池资产中发现不合格资产，委托人应将出现不合格资产的原因（如果委托人知道该原因）提供给受托人和评级机构，并应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，委托人应将

等同于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，以赎回相应不合格资产。

此外，本期证券的发起机构奇瑞金融享有在既定条件下回购信托项下资产池的选择权。既定条件包括资产池的未偿本金余额总和在回购起算日二十四时（24:00）降至初始起算日资产池余额的10%或以下；并且，截至回购起算日二十四时（24:00）剩余资产池的市场价值不少于以下A+B之和（A指在委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个支付日前一日全部优先级资产支持证券的未偿本金余额及其已产生但未支付的优先级资产支持证券的利息和信托应承担的税收、费用支出和服务报酬之和；B为下列（1）和（2）两者之间数值较高者，其中（1）的数值为0，（2）的数值为截至回购起算日二十四时（24:00）次级资产支持证券的未偿本金余额减去累计净损失的差值）。

## （二）资产池分布特征<sup>11</sup>

本期证券资产池的初始起算日为2018年6月4日0:00点，资产池特征如图表8所示。

**图表 8. 资产池概况**

入池贷款未偿本金余额（万元）	199999.61
入池贷款初始合同金额（万元）	239715.33
借款人户数（户）	38282
入池贷款笔数（笔）	38292
单笔贷款平均本金余额（万元）	5.22
单笔贷款最高本金余额（万元）	13.93
单笔贷款最低本金余额（万元）	2.00
加权平均贷款利率（%）	9.76
加权平均合同期限（期）	33.42
入池贷款加权平均账龄（期）	5.79
入池贷款加权平均剩余期限（期）	27.63
加权平均借款人年龄（岁）	33.82
加权平均首付款比例（%）	31.68
加权平均初始抵押率（%）	70.09
前五大借款人未偿本金余额占比（%）	0.04
前十大借款人未偿本金余额占比（%）	0.08

注 1：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理

注 2：贷款利率为当期执行利率

<sup>11</sup> 本评级报告对资产池特征分析的数据来源为奇瑞金融提供的每笔贷款基于初始起算日的数据信息。



## 1. 入池贷款质量

本期证券入池贷款全部为奇瑞金融贷款五级分类中的正常类贷款，符合合格标准的要求。

## 2. 入池贷款用途分布

本期证券入池贷款主要以个人客户购车的消费用途为主，合计未偿本金余额占比达90.75%，其余为商用用途。

图表 9. 入池贷款用途分布情况

贷款用途	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
消费类	34886	91.11	181506.40	90.75
商用类	3406	8.89	18493.21	9.25
合计	38292	100.00	199999.61	100.00

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 3. 入池贷款还本付息方式分布

本期证券入池贷款主要以等额本息的还款方式为主，合计未偿本金余额占比达97.64%。

图表 10. 入池贷款还本付息方式分布情况

还本付息方式	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
等额本息	36806	96.12	195285.57	97.64
等额本金	1486	3.88	4714.04	2.36
合计	38292	100.00	199999.61	100.00

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 4. 入池贷款账龄分布

本期证券入池贷款加权平均账龄为5.79期，入池贷款最短和最长账龄分别为3期和25期，具体分布如下。

图表 11. 入池贷款账龄分布情况

贷款账龄 (期)	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
[0,6]	26689	69.70	146470.99	73.24
(6,12]	10739	28.05	50931.18	25.47
(12,18]	591	1.54	1880.90	0.94
(18,24]	272	0.71	712.96	0.36
(24,30]	1	0.00	3.59	0.00
合计	38292	100.00	199999.61	100.00

注：根据奇瑞金融提供的基本资产相关信息整理、绘制

## 5. 入池贷款剩余期限分布

本期证券入池贷款加权平均剩余期限为27.63期，入池贷款最小和最大剩余期限分别为6期和36期，具体分布如下。

图表 12. 入池贷款剩余期限情况

贷款剩余期限 (期)	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
[0,6]	81	0.21	240.40	0.12
(6,12]	524	1.37	1663.10	0.83
(12,18]	5157	13.47	19139.36	9.57
(18,24]	5315	13.88	23525.49	11.76
(24,30]	13079	34.16	71059.24	35.53
(30,36]	14136	36.92	84372.01	42.19
合计	<b>38292</b>	<b>100.00</b>	<b>199999.61</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 6. 入池贷款利率类型分布

本期证券入池贷款以浮动利率为主，合计未偿本金余额占比达88.56%。

图表 13. 入池贷款利率类型分布情况

利率类型	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
浮动	33526	87.55	177111.45	88.56
固定	4766	12.45	22888.16	11.44
合计	<b>38292</b>	<b>100.00</b>	<b>199999.61</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 7. 入池贷款利率水平分布

本期证券入池贷款在封包日的加权平均执行利率为9.76%，基础资产的收益率较高，对资产支持证券利息和信托相关费用的兑付形成较好的覆盖。

图表 14. 入池贷款在封包日的执行利率水平情况

贷款利率 (%)	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
[0,2]	1897	4.95	6436.40	3.22
(6,8]	3228	8.43	15053.72	7.53
(8,10]	18685	48.80	97738.49	48.87
(10,12]	13583	35.47	76528.62	38.26
(12,14]	726	1.90	3772.57	1.89
(14,16]	173	0.45	469.80	0.23
合计	<b>38292</b>	<b>100.00</b>	<b>199999.61</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 8. 入池贷款未偿本金余额分布

本期证券入池贷款平均未偿本金余额为5.22万元，单笔贷款最低和最高未偿本金余额分别为2.00万元和13.93万元，入池资产高度分散。结合借款人收入及剩余贷款期限来看，借款人还贷压力总体相对较小。

图表 15. 入池贷款未偿本金余额分布情况

未偿本金余额 (万元)	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
(2,3]	3470	9.06	8629.47	4.31
(3,4]	7151	18.67	25528.15	12.76
(4,5]	9143	23.88	40895.14	20.45
(5,6]	6990	18.25	38356.55	19.18
(6,7]	5176	13.52	33471.31	16.74
(7,8]	3109	8.12	23012.69	11.51
(8,9]	1786	4.66	15096.15	7.55
(9,10]	754	1.97	7066.12	3.53
(10,15]	713	1.86	7944.05	3.97
合计	<b>38292</b>	<b>100.00</b>	<b>199999.61</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 9. 入池贷款借款人年龄分布

本期证券入池资产借款人的加权平均年龄为33.82岁。从年龄结构来看，25岁至35岁的借款人占比最大，该年龄段具有较稳定的收入，且20岁及以下和50岁以上的借款人占比相对较低，资产池借款人的年龄结构总体对本期证券的本息偿付具有较积极的影响。

图表 16. 入池贷款借款人年龄分布情况

借款人年龄	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
(18,20]	183	0.48	897.66	0.45
(20,25]	4304	11.24	22152.38	11.08
(25,30]	10442	27.27	54519.81	27.26
(30,35]	9025	23.57	46805.54	23.40
(35,40]	5966	15.58	31442.88	15.72
(40,45]	3987	10.41	21148.61	10.57
(45,50]	2699	7.05	14266.09	7.13
(50,55]	1204	3.14	6333.79	3.17
(55,60]	387	1.01	1990.74	1.00
(60,65]	95	0.25	442.11	0.22
合计	<b>38292</b>	<b>100.00</b>	<b>199999.61</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 10.入池贷款借款人婚姻状况分布

本期证券入池贷款借款人以已婚为主，合计未偿本金余额占比达69.52%。

图表 17. 入池贷款借款人婚姻状况分布情况

婚姻状况	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
已婚	26496	69.19	139042.00	69.52
未婚	9421	24.60	48240.21	24.12
离异	2275	5.94	12227.92	6.11
丧偶	100	0.26	489.48	0.24
合计	<b>38292</b>	<b>100.00</b>	<b>199999.61</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 11.入池贷款借款人收入分布

入池贷款借款人的加权平均年收入为10.47万元，其中低于15.00万元以下的借款人占大多数。

图表 18. 入池贷款借款人年收入分布情况

年收入 (万)	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
[0,5]	4111	10.74	18170.93	9.09
(5,10]	24195	63.19	120908.58	60.45
(10,15]	6814	17.79	39921.24	19.96
(15,20]	1277	3.33	8242.81	4.12
(20,25]	1193	3.12	7912.74	3.96
(25,30]	89	0.23	650.19	0.33
(30,35]	15	0.04	106.42	0.05
(35,40]	288	0.75	1998.19	1.00
40 万以上	310	0.81	2088.52	1.04
合计	<b>38292</b>	<b>100.00</b>	<b>199999.61</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 12.入池贷款初始抵押率分布

本期证券入池贷款初始抵押率以60%（不含）至80%（含）的区间为主，合计未偿本金余额占比达85.90%。资产池加权平均初始抵押率为70.09%，最低和最高初始抵押率分别为11.57%和80.00%。

**图表 19. 入池贷款初始抵押率分布情况**

初始抵押率 (%)	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
[10,20]	2	0.01	11.30	0.01
(20,30]	36	0.09	145.29	0.07
(30,40]	313	0.82	1238.61	0.62
(40,50]	1873	4.89	7358.01	3.68
(50,60]	4219	11.02	19441.72	9.72
(60,70]	13937	36.40	71604.46	35.80
(70,80]	17912	46.78	100200.22	50.10
合计	<b>38292</b>	<b>100.00</b>	<b>199999.61</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

### 13.入池贷款抵押车辆类型分布

本期证券入池贷款抵押车辆均为新车。

### 14.入池贷款抵押车辆地区分布

本期证券入池贷款抵押车辆主要分布于全国31个省、直辖市及自治区，其中位于广东省的抵押车辆未偿本金余额占比最大，为11.50%，基础资产总体地域分散度较高。

**图表 20. 入池贷款抵押车辆地区分布情况**

车辆所在地	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
广东省	4227	11.04	22990.64	11.50
河南省	2904	7.58	14297.31	7.15
江苏省	2708	7.07	14091.61	7.05
云南省	2535	6.62	12944.26	6.47
湖北省	2115	5.52	11321.51	5.66
安徽省	2201	5.75	11144.92	5.57
山东省	2208	5.77	10758.07	5.38
江西省	1905	4.97	10600.85	5.30
湖南省	1994	5.21	10539.19	5.27
北京市	1903	4.97	10371.02	5.19
贵州省	1824	4.76	9994.83	5.00
四川省	1520	3.97	7719.41	3.86
内蒙古	1310	3.42	7249.89	3.62
福建省	1215	3.17	6753.98	3.38
广西省	1002	2.62	4953.59	2.48
浙江省	912	2.38	4713.10	2.36
河北省	870	2.27	4363.29	2.18

车辆所在地	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
陕西省	789	2.06	3995.05	2.00
新疆维吾尔自治区	703	1.84	3919.92	1.96
上海市	638	1.67	3546.12	1.77
山西省	619	1.62	2820.63	1.41
重庆市	513	1.34	2596.32	1.30
吉林省	332	0.87	1598.55	0.80
黑龙江省	311	0.81	1505.68	0.75
辽宁省	300	0.78	1397.26	0.70
天津市	232	0.61	1153.66	0.58
宁夏回族自治区	143	0.37	838.19	0.42
海南省	153	0.40	837.08	0.42
甘肃省	161	0.42	746.48	0.37
西藏自治区	23	0.06	126.30	0.06
青海省	22	0.06	110.90	0.06
<b>合计</b>	<b>38292</b>	<b>100.00</b>	<b>199999.61</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 四、基础资产信用风险及现金流分析

新世纪对个人汽车抵押贷款资产证券化产品信用评级的定量分析主要包括基础资产信用风险分析和现金流分析两部分。

### (一) 基础资产信用风险分析

#### 1. 基准违约率<sup>12</sup>

新世纪评级在深入分析奇瑞金融历史静态池及动态池的信用表现数据的基础上，通过对比分析目标资产池与历史静态池的风险特征（主要包括初始抵押率、贷款账龄、贷款剩余期限以及还款方式等因素），并结合行业平均数据，构建调整了目标资产池的预期基准违约率。

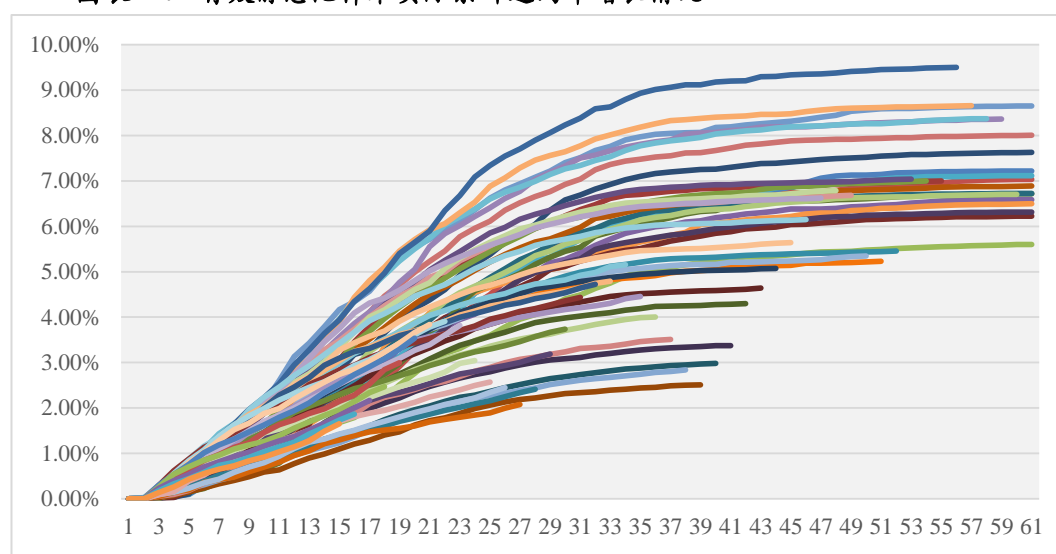
奇瑞金融提供了2011年1月至2018年4月的静态池统计数据，新世纪评级采用了其中样本量至少在3000笔以上且信用表现不少于12个月的静态池作为有效样本（有效样本包括2012年3月至2017年2月共计60个静态池），通过分析计算实际表现期数较长的有效样本的每月新增违约率来映射全部有效静态池样本的预期新增累计违约率，并通过计算每月所映射的违约比率在新增累计违约率中的占比来测算违约时间分布。

<sup>12</sup> 新世纪评级定义逾期30天以上的个人汽车贷款为违约贷款。

**图表 21. 预计违约时间分布情况**

违约时间	分布占比	违约时间	分布占比
6个月以内	28.25%	18至24个月	13.60%
6至12个月	26.91%	24至30个月	7.21%
12至18个月	21.07%	30至36个月	2.95%
<b>合计：100.00%</b>			

注：根据奇瑞金融提供的静态池数据测算、绘制

**图表 22. 有效静态池样本实际累计违约率增长情况**


注 1：根据奇瑞金融提供的静态池数据计算、绘制

注 2：横轴为表现期期数，纵轴为累计违约率

根据奇瑞金融的静态池数据以及国内外的行业经验，个人汽车抵押贷款的信用表现通常在18至24个月后开始趋于稳定，30个月之后的新增违约比率通常非常小。此外，考虑到本期证券基础资产加权平均已还款期数为5.79期，入池资产最长剩余还款期数为36期，新世纪评级采用了本期全部60个有效样本静态池第7期至第43期的加权平均新增累计违约率3.97%作为目标资产池存续期间的预期基准违约率。随后新世纪评级通过比较目标资产池与历史静态池的特征分布情况对预期新增累计违约率作了适当调整，调整后的基准违约率为4.18%。

图表 23. 有效样本静态池的新增累计违约率情况

静态池	新增累计违约率	静态池	新增累计违约率	静态池	新增累计违约率
有效样本1	6.33%	有效样本21	5.87%	有效样本41	4.17%
有效样本2	6.01%	有效样本22	5.96%	有效样本42	3.73%
有效样本3	4.94%	有效样本23	4.74%	有效样本43	3.86%
有效样本4	5.74%	有效样本24	4.46%	有效样本44	3.55%
有效样本5	6.27%	有效样本25	4.45%	有效样本45	3.21%
有效样本6	5.55%	有效样本26	5.35%	有效样本46	2.71%
有效样本7	6.88%	有效样本27	5.44%	有效样本47	2.26%
有效样本8	5.61%	有效样本28	5.37%	有效样本48	2.02%
有效样本9	6.16%	有效样本29	4.76%	有效样本49	2.53%
有效样本10	5.55%	有效样本30	4.45%	有效样本50	2.48%
有效样本11	6.05%	有效样本31	4.17%	有效样本51	3.01%
有效样本12	5.86%	有效样本32	3.81%	有效样本52	3.98%
有效样本13	7.40%	有效样本33	3.70%	有效样本53	4.02%
有效样本14	6.59%	有效样本34	2.86%	有效样本54	4.24%
有效样本15	5.66%	有效样本35	2.55%	有效样本55	4.13%
有效样本16	7.15%	有效样本36	2.22%	有效样本56	3.78%
有效样本17	6.70%	有效样本37	2.48%	有效样本57	3.17%
有效样本18	7.17%	有效样本38	3.12%	有效样本58	3.03%
有效样本19	7.93%	有效样本39	3.27%	有效样本59	2.81%
有效样本20	5.81%	有效样本40	3.63%	有效样本60	2.72%

加权平均新增累计违约率：3.97%

注：根据奇瑞金融提供的静态池数据计算、绘制

图表 24. 目标资产池与历史静态池特征分布比较

特征	目标资产池	历史静态池均值
未偿本金（万元）	199999.61	77981.98
贷款笔数（笔）	38292	15275
单笔资产平均余额（万元）	5.22	5.11
初始抵押率（%）	[0,40]	0.70
	(40,60]	13.40
	(60,70]	35.80
	(70,80]	50.10
	(80,100]	0.00
合同期限（期）	[0,12]	0.39
	(12,24]	20.80
	(24,36]	78.72
	(36,48]	0.08
	(48,60]	0.01
还款方式（%）	等额本息	97.64
	等额本金	2.36

注：根据奇瑞金融提供的目标资产池及静态池数据计算、绘制

新世纪评级使用压力倍数的方法对调整后的基准违约率进行加压，进而获得在各个目标等级下的情景违约比率。



**图表 25. 资产池在目标等级下的情景违约比率**

目标级别	情景违约比率
AAA <sub>sf</sub>	20.88%

资料来源：新世纪评级个人汽车抵押贷款压力倍数应用结果

## 2. 挽回率

新世纪评级使用奇瑞金融提供的60个有效样本静态池的历史数据来预测目标资产池发生违约后的挽回情况，通过观察上述样本静态池的违约金额迁徙情况，最终确定以63.68%作为本期证券资产池的基准回收率。

**图表 26. 有效样本静态池的回收率情况**

静态池	回收率	静态池	回收率	静态池	回收率
有效样本1	59.54%	有效样本21	57.02%	有效样本41	59.80%
有效样本2	52.08%	有效样本22	56.76%	有效样本42	60.84%
有效样本3	55.22%	有效样本23	62.49%	有效样本43	58.08%
有效样本4	54.59%	有效样本24	56.27%	有效样本44	61.15%
有效样本5	57.09%	有效样本25	56.43%	有效样本45	68.15%
有效样本6	54.66%	有效样本26	51.97%	有效样本46	61.25%
有效样本7	57.19%	有效样本27	56.18%	有效样本47	70.46%
有效样本8	61.51%	有效样本28	57.68%	有效样本48	78.17%
有效样本9	70.15%	有效样本29	55.16%	有效样本49	84.19%
有效样本10	57.70%	有效样本30	53.45%	有效样本50	80.67%
有效样本11	59.50%	有效样本31	58.82%	有效样本51	77.99%
有效样本12	59.44%	有效样本32	58.94%	有效样本52	73.32%
有效样本13	60.56%	有效样本33	62.73%	有效样本53	77.00%
有效样本14	47.87%	有效样本34	56.44%	有效样本54	83.28%
有效样本15	54.56%	有效样本35	66.70%	有效样本55	80.14%
有效样本16	52.63%	有效样本36	59.95%	有效样本56	76.97%
有效样本17	55.55%	有效样本37	62.08%	有效样本57	72.18%
有效样本18	58.62%	有效样本38	59.39%	有效样本58	66.89%
有效样本19	54.45%	有效样本39	57.50%	有效样本59	51.21%
有效样本20	57.79%	有效样本40	59.59%	有效样本60	54.18%

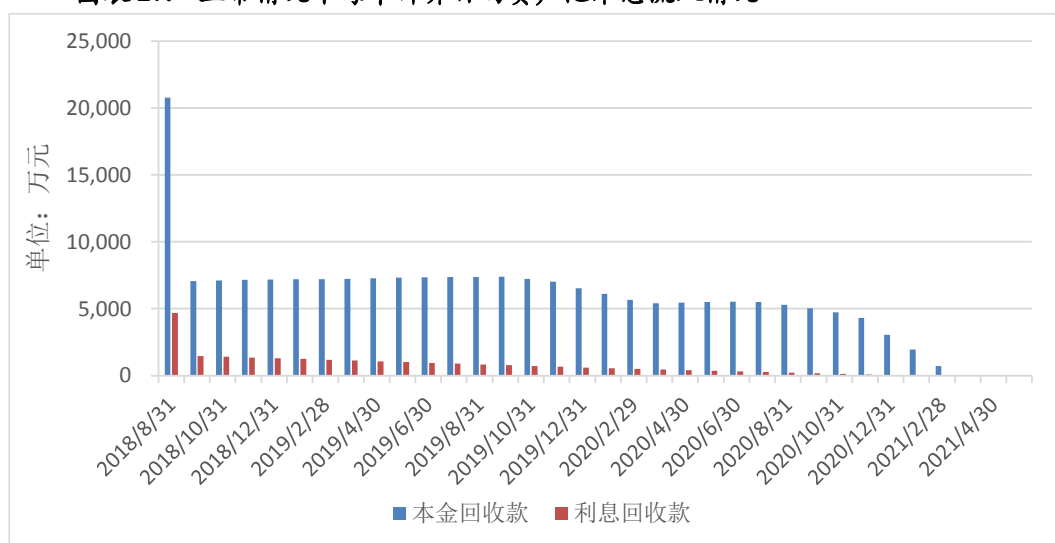
加权平均预期回收率：63.68%

注：根据奇瑞金融提供的静态池数据计算、绘制

## (二) 现金流分析及压力测试<sup>13</sup>

在假定借款人均按照贷款合同约定还本付息的基础上，新世纪评级根据奇瑞金融提供的基础资产现金流入数据，绘制了正常情况下每个计算日的资产池本息流入图。

<sup>13</sup> 本期信托拟设立日为2018年8月15日。

**图表 27. 正常情况下每个计算日的资产池本息流入情况**


注：根据奇瑞金融提供的数据计算、绘制

新世纪评级根据本期证券规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本期证券的现金流分析模型，并对该模型进行包含回收率下降、利差缩小、提前还款增加及违约前置等因素的压力测试。新世纪评级评估了资产池产生的现金流在压力情景下对优先级证券利息和本金按约偿付的保障程度，结果表明：优先级资产支持证券的信用等级上限为AAA<sub>sf</sub>级。

**图表 28. 压力测试相关参数设置及结果**

压力因素	基准条件	压力条件
回收周期	6个月	6个月
回收率	63.68%	根据目标级别调整
优先级证券测算利率	6.00%	利差缩减 50 个 BP
次级证券测算利率	2.00%	不加压
提前还款	8%/年	15%/年
违约时间分布	第一年 100%	第一年 100%

资料来源：新世纪评级现金流压力测试假设条件

**图表 29. 优先级证券压力测试结果**

压力测试条件	优先级证券 BDR <sup>14</sup>	AAA <sub>sf</sub> 级情景 SDR	安全缓冲 <sup>15</sup>
基准条件	44.05%	20.88%	23.17%
回收率下降为 31.84%，其他为基准	25.30%	20.88%	4.42%
提前还款率为 15%，其他为基准	43.64%	20.88%	22.76%
利差缩减 50 个 BP，其他为基准	43.15%	20.88%	22.27%
回收率下降为 31.84%，提前还款率为 15%， 利差缩减 50 个 BP，违约时间分布第一年 100%	24.50%	20.88%	3.62%

资料来源：新世纪评级现金流模型测算结果

## 五、重要参与方

### （一） 委托人/发起机构/贷款服务机构（奇瑞金融）

#### 1. 概况

奇瑞徽银汽车金融股份有限公司前身是经中国银监会<sup>16</sup>批准，于2009年3月成立的奇瑞徽银汽车金融有限公司，注册资本为5.00亿元，其中奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“奇瑞汽车”）持股比例为80%，徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）持股比例为20%。2012年12月，经安徽银监局批准<sup>17</sup>，公司注册资本增至10.00亿元，其中未分配利润转增1.68亿元，股东等比例增资3.32亿元，股东和持股比例均保持不变。2013年12月经安徽省国资委和安徽银监局批准<sup>18</sup>，奇瑞汽车将其持有的公司31%的股权转让给奇瑞控股有限公司（2017年10月已更名为“奇瑞控股集团有限公司”，以下简称“奇瑞控股”），至此，公司股权变更为奇瑞汽车持股49.00%，奇瑞控股持股31.00%，徽商银行持股20.00%。2014年9月，公司依法整体变更为股份有限公司，变更后注册资本仍为10.00亿元，各股东持股比例不变。2017年12月，经银监会芜湖监管分局批准<sup>19</sup>，奇瑞金融注册资本增加至15.00亿元，奇瑞金融向原股东非公开发行5.00亿股普通股股份，以3.04元/股的价格，共计募集人民币15.20亿元，其中奇瑞汽车、奇瑞控股和徽商银行分别认购2.45亿股、1.55亿股和1.00亿股，股东增资款15.20亿元已经到账并完成工商变更登记，募集资金的5.00亿元计入实收资本，10.20亿元计入资本公积。截至2017年末，公司实收资本

<sup>14</sup> 临界违约率指的是给定的交易结构、资产特性、支付机制以及信用增信水平等条件下，该级证券所能承受的最高资产违约比率，即在此违约水平下，该级证券仍然能够顺利偿付。

<sup>15</sup> 安全缓冲是临界违约率对情景违约率的保护距离，安全缓冲越大，证券得到的保护效果越好。

<sup>16</sup> 银监复【2008】234号和银监复【2009】96号。

<sup>17</sup> 皖银监复【2012】464号。

<sup>18</sup> 皖国资产权函【2013】815号和皖银监复【2013】263号。

<sup>19</sup> 芜银监复（2017）94号。

15.00亿元，股东均以货币资金出资，其中奇瑞汽车持股49.00%，奇瑞控股持股31.00%，徽商银行持股20.00%。

**图表 30. 截至 2017 年末，奇瑞金融股东持股情况 (单位：亿元，%)**

序号	股东名称	持股金额	持股比例
1	奇瑞汽车股份有限公司	7.35	49.00
2	奇瑞控股集团有限公司	4.65	31.00
3	徽商银行股份有限公司	3.00	20.00
合计		<b>15.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：奇瑞金融

奇瑞金融作为国内第一家自主品牌汽车金融公司，战略布局主要集中在二三线及以下城市。近几年，公司大力拓展非奇瑞品牌的零售贷款业务，带动了公司业务的快速发展。同时，在当前新车销售增速趋缓及竞争日趋激烈的形势下，公司还尝试二手车贷款业务，拓宽公司业务渠道。

截至2017年末，奇瑞金融经审计的合并口径资产总额为327.07亿元，股东权益为48.56亿元；贷款净额为279.91亿元，不良贷款率为0.54%；资本充足率为19.26%，核心一级资本充足率为18.15%。2017年，公司实现营业收入15.66亿元，拨备前利润13.53亿元，净利润6.86亿元。

## 2. 公司治理和内部管理

奇瑞金融建立了与自身特点相符合的法人治理结构和组织架构，制定了较为全面的内部管理制度。近年来，随着各项制度的完善，公司管理水平持续提升。

奇瑞金融第一大股东为奇瑞汽车，持股比例为49.00%。奇瑞汽车成立于1997年，目前注册资本445690万元，是中国自主品牌乘用车研发、生产、销售、出口企业之一，现已拥有整车、发动机、变速箱等关键零部件的自主研发能力、自主知识产权和核心技术。根据中国汽车工业协会数据，2015-2017年奇瑞汽车销量分别为55.01万辆、70.5万辆和67.90万辆，2017年销量位居中国品牌汽车第10位。目前，奇瑞汽车已具备实际年产90余万辆整车、90余万台发动机和80万套变速箱的生产能力。截至2017年末，奇瑞汽车资产总额830.90亿元，所有者权益207.07亿元。2017年奇瑞汽车实现营业收入294.71亿元，净利润2.64亿元。

奇瑞金融第二大股东为奇瑞控股，持股比例为31.00%。奇瑞控股注册资本42.78亿元，持有奇瑞汽车37.87%的股权，是由芜湖市国有资产监督管理委员会批准成立的国有公司，为奇瑞汽车的控股股东。奇瑞控股主要从事投资业务，旗下产业涉及汽车、汽车零部件生产与研发、造船、金融投资、服务贸易等业务板块，业务范围较为广泛。截至2017年末，奇瑞控股总资产776.24亿元，所有者权益149.23亿元。2017年奇瑞控股营业收入153.90亿元，净利润5.73亿元。

根据《公司法》等法律、法规的规定，奇瑞金融制定了《公司章程》，就股东权利与义务、股东大会、董事会、监事会和经营管理层的职责权限等做出明确的规定。公司股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和重大投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，审议批准董事会和监事会报告等职权。公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3名<sup>20</sup>。董事会设董事长1名，副董事长1名。董事由股东大会选举或更换，任期每届三年，可连任。董事会下设战略委员会、审计委员会、关联交易控制委员会、风险与合规管理委员会以及提名与薪酬管理委员会。公司监事会由6名监事组成，其中职工代表监事2人，外部监事2人，股东代表监事2人，监事会设监事会主席<sup>21</sup>一人。监事任期三年，可连任。

根据经营需求，奇瑞金融设立了市场部、销售部、销售支持部、零售信贷审查部、公司信贷审查部、零售贷后管理部、经销商贷后管理部、放款管理部、客服管理部等9个业务部门和董事会办公室、审计部、法律事务部、合规部、风险管理部、财务会计部、计划资金部、信息技术部、人力资源部、总经理办公室等10个管理部门。其中销售部、销售支持部和市场部主要负责根据公司经营目标制定公司销售计划，进行市场调研和合作商渠道管理等相关工作；公司信贷审查部和零售审查部主要负责公司零售及经销商信贷业务的前期调查和审查等工作；零售及经销商贷后管理部主要负责逾期客户的催收和经销商贷款客户现场、非现场检查等工作；风险管理部主要负责公司经营风险监测、数据分析以及业务人员和经销商风险意识培训等工作。

奇瑞金融在成立后根据《汽车金融公司管理办法》<sup>22</sup>和《商业银行内部控制指引》等法律法规，结合公司自身业务特点，形成了涵盖法人治理、零售和经销商贷款业务以及人事行政等方面的各项制度。截至2017年末，公司

<sup>20</sup> 除独立董事外，目前董事会中有2位董事现同时任职于奇瑞控股，1位董事现同时任职于奇瑞汽车，2位董事（包括副董事长）现同时任职于徽商银行。

<sup>21</sup> 现同时任职于奇瑞汽车。

<sup>22</sup> 中国银行业监督管理委员会令2008年第1号。

共有制度195个，全年新制定制度17个，修订制度45个。在个人汽车贷款和经销商汽车贷款方面，公司分别建立了以《个人汽车贷款管理办法》和《经销商采购车辆贷款管理办法》为基础，涵盖该业务条线上调查审查、放款、还款、催收等所有环节的各项制度，保证业务开展的有效性。此外，公司还制定了《贷款风险分类实施办法》、《不良贷款管理办法》和《呆账核销管理办法》等风险管理办法。总体来看，公司内部组织机构设置合理，管理制度较为完善，能够满足目前业务发展需要。

截至2017年末，奇瑞金融在职员工480人，其中大学本科以上人员448人，占比93.33%；销售人员（包括销售部、销售支持部和市场部）110人，占比为22.92%。

### 3. 业务竞争力

自成立以来，公司拓展了广泛的销售网络，并受益于国内汽车金融市场的快速发展，奇瑞金融实现了业务的快速扩张。公司核心业务为零售汽车贷款业务，近年来公司积极布局于二线、三线及以下城市的乘用车金融市场，在零售汽车贷款业务的资源调配及覆盖面上更加侧重于开拓并发展这一市场。公司2012年起进行了非奇瑞汽车品牌的布局，目前汽车销售品牌较为多元，在国内自主品牌领域有一定竞争优势。公司于2013年起开展二手车零售贷款业务，但由于近期二手车零售贷款业务风险暴露较多，风控压力逐渐加大，2017年起，公司对于此类业务开展趋于谨慎，业务规模有所收缩。

#### 1) 业务状况

奇瑞金融立足于安徽芜湖，其业务范围主要涉及零售汽车贷款业务、经销商贷款业务及融资租赁等三大业务板块，其中融资租赁业务现处于试点阶段，公司营业收入主要来源于相应的利息及服务费。依靠股东奇瑞汽车较为丰富的线下资源，并且经过多年的渠道布局和拓展，公司经销商及代理商合作家数不断上升，目前已覆盖了全国主要城市。截至2017年末，公司已与341个城市的1747家经销商签署了零售信贷业务合作协议，包括奇瑞品牌经销商751家，奇瑞相关品牌经销商381家，非奇瑞品牌经销商765家，二手车经销商164家，其中包含有同时开展多个品牌经营的经销商272家。2017年以来，为提高合作商质量，公司加强了渠道管理，零售汽车贷款业务覆盖城市数较上年末略有上升；此外，公司也与827家奇瑞及相关品牌授权经销商开展经销商汽车贷款业务，其中品牌去重后已用授信的经销商为716家，同期末有存量经销商汽车贷款余额的经销商为638家。在业务渠道不断拓宽的前提下，公司近

几年实现了业务的快速扩张，公司总贷款近三年复合增长率为23.17%。公司核心业务为零售汽车贷款业务，主要面向二线、三线及以下城市的乘用车金融市场。短期内，受刺激性政策退出，国内汽车销售增速趋缓；汽车贷款（或租赁）行业竞争日趋激烈；资金市场整体中性偏紧，央行对金融机构的新增信贷额度控制相对较严等因素的影响，公司业务增速可能会有所放缓。

**图表 31. 奇瑞金融贷款业务概况<sup>23</sup>**

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
<b>零售业务</b>			
零售合作商家数（家）	1127	1343	1747
覆盖城市（个）	326	339	341
其中：二三线城市的合作商数量占比（%）	82.43	82.58	81.97
零售贷款业务存量合同数（万笔）	46.21	58.62	66.93
<b>经销商业务</b>			
授信家数（家）	518	611	827
已使用授信家数（家）	468	590	716
授信额度（亿元）	58.26	75.39	110.36
释放额度（亿元）	43.00	60.10	80.82
经销商贷款业务存量合同数（笔）	-	914	905

资料来源：奇瑞金融

**图表 32. 截至 2015-2017 年末，奇瑞金融贷款本金余额分布（单位：亿元，%）**

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
总贷款	187.92	224.63	285.10
零售贷款占比	85.73	82.66	92.29
经销商贷款占比	14.27	17.34	7.71

资料来源：奇瑞金融

零售汽车贷款业务方面，作为奇瑞金融的核心业务，零售贷款余额占公司贷款比重在80%以上，其主要是为消费者提供购车贷款的融资服务，具体包括个人汽车（新车）贷款、二手汽车贷款等产品。零售汽车贷款总笔数和总金额的三年复合增长率分别为33.96%和47.86%，零售汽车贷款近年拓展迅速。其中，得益于公司前期业务渠道积累和2017年产品策略调整，2017年公司非奇瑞品牌零售贷款业务规模大幅增长。存量规模方面，截至2015-2017

<sup>23</sup> 2017 年业务数据统计口径不包含已出表部分。

年末，公司零售汽车贷款余额分别为161.10亿元、185.69亿元和263.11亿元，占公司总贷款的比例分别为85.73%、82.66%和92.29%。2017年，公司当年发放的零售汽车贷款业务贷款笔数较上年同期增加12.86万笔至40.61万笔，零售汽车贷款余额较上年同期增加77.42亿元至263.11亿元。从贷款期限来看，公司零售汽车贷款业务约90%以上集中在1-3年；受公司客户定位及贷款对应车型车价相对较低的影响，公司单笔贷款投放金额90%左右在10万元以下。2017年以来，受公司调整产品策略，增加各类产品特别是简易贷产品单笔贷款投放金额影响，公司单笔贷款投放金额在5-10万元占比较上年同期增长15.93个百分点至51.46%，公司根据客户的资信及实际情况，为客户提供首付比例不同的产品，2017年，受公司调整产品策略影响，首付比例在20%-40%之间的贷款笔数占总放款笔数比例较上年同期增长16.75个百分点至76.15%。

图表 33. 奇瑞金融零售汽车贷款业务按品牌各年投放情况(单位:万笔,亿元,%)

品牌类别	2015 年			2016 年			2017 年		
	笔数	金额	金额占比	笔数	金额	金额占比	笔数	金额	金额占比
奇瑞品牌	8.04	33.92	29.15	12.15	51.41	37.29	11.43	51.61	20.29
奇瑞相关品牌	0.77	4.19	3.60	1.33	7.69	5.58	1.45	9.78	3.85
非奇瑞品牌	12.61	69.43	59.67	9.71	50.7	36.78	24.31	172.10	67.66
二手车	1.22	8.81	7.57	4.57	28.04	20.34	3.42	20.86	8.20
合计	22.63	116.35	100.00	27.75	137.85	100.00	40.61	254.36	100.00

资料来源：奇瑞金融

图表 34. 按笔数口径，奇瑞徽银零售贷款业务具体情况

	2015 年	2016 年	2017 年
<b>零售贷款按贷款期限分布 (万笔)</b>			
1 年以内	0.05	0.04	1.90
1-3 年	21.60	27.35	37.66
3 年以上	0.96	0.37	0.96
<b>零售贷款按投放金额分布 (万笔)</b>			
5 万元以下	12.93	17.11	16.58
5-10 万元	8.94	9.86	20.85
10 万元以上	0.75	0.78	3.09
<b>零售贷款按首付比例分布 (万笔)</b>			
20%-30% (含)	6.25	5.73	19.17
30%-40% (含)	9.51	10.76	11.69
40% 以上	6.85	11.27	9.67

资料来源：奇瑞金融，尾差系四舍五入所致



受公司业务拓展及主机厂商贴息促销的影响,公司零售渗透率有所提升。截至2017年末,公司奇瑞及奇瑞相关品牌零售汽车贷款业务全国渗透率<sup>24</sup>为35.79%,位居国内汽车金融公司前列。

图表 35. 截至 2017 年末汽车金融行业零售业务比较

项目	Chery	GMAC	Toyota	Ford	Peugeot	Nissan	GSAFC
渗透率(全国)(%)	35.79	52.48	27.50	27.27	34.60	24.17	21.62
存量合同数(万笔)	66.93	192.44	51.67	48.62	34.71	79.39	51.91

资料来源:奇瑞金融

2017年,公司针对奇瑞捷豹路虎和奇瑞新能源汽车零售汽车贷款业务进行了开拓,截至2017年末,奇瑞捷豹路虎零售汽车贷款业务放款笔数691笔,放款金额1.44亿元,单笔贷款金额主要集中在15-25万元之间,一般为新车车价的50%-60%,首付比例为40%-50%,贷款期限主要集中在2-3年;奇瑞新能源零售汽车贷款业务放款笔数34笔,放款金额0.02亿元,单笔贷款金额主要集中在3-5万元之间,一般为新车车价的70%-80%,首付比例为20%-30%,贷款期限主要集中在3年。

公司自2012年起即开始进行非奇瑞品牌汽车的业务拓展(非奇瑞品牌业务拓展以国内自主品牌为主),2017年以来,公司调整了市场策略,通过下调首付比例和贷款利率等方式,拓展非奇瑞品牌零售汽车贷款业务。2017年公司非奇瑞品牌零售贷款放款金额较上年同期大幅增加121.40亿元至172.10亿元,占公司当年零售汽车贷款业务放款金额的比重较上年同期大幅上升30.88个百分点至67.66%。公司非奇瑞品牌零售汽车贷款业务单笔贷款金额主要集中在6-7万元,一般为新车车价的10%-80%,首付比例为20%-90%,期限集中在3年。此外,公司还针对非奇瑞品牌的中高端合资汽车品牌市场进行开拓,涉及品牌主要有东风日产和北京现代等,截至2017年末放款笔数合计2197笔,放款金额合计1.62亿元。得益于公司前期业务渠道积累和在国内自主品牌领域的先发优势,公司非奇瑞品牌业务销售品种较为多元,但非奇瑞品牌零售汽车贷款业务市场竞争也日趋激烈,未来有一定市场竞争压力。未来,在强化风险管理的同时,公司将继续推动非奇瑞品牌零售贷款业务快速发展。

<sup>24</sup> 通过对口汽车金融公司进行贷款融资等金融方式购买的汽车数量占总销售数量的比例。奇瑞金融零售汽车贷款业务渗透率指奇瑞、开瑞、凯翼和观致(未包含奇瑞新能源)的零售贷款渗透率。

**图表 36. 奇瑞金融非奇瑞品牌零售汽车贷款业务前十大客户**

序号	2016 年	2017 年
1	长安汽车	长安汽车
2	长城汽车	吉利汽车
3	众泰汽车	上汽通用五菱宝骏
4	吉利汽车	长城汽车
5	北京汽车	上汽通用五菱
6	比亚迪	东风小康
7	北京现代	众泰汽车
8	东风日产	东风日产
9	北汽幻速	广汽乘用车
10	上汽通用五菱	东风乘用车

资料来源：奇瑞金融

为寻找新的业务增长点，自2013年以来，公司开始探索二手车零售贷款业务，目前公司已完成初步的渠道布局，并建立了较为完善的信贷政策和业务流程。但由于近期二手车零售贷款业务风险暴露较多，风控压力逐渐加大，2017年起，公司对于此类业务开展趋于谨慎，业务规模有所收缩。2017年公司二手车零售贷款放款金额20.86亿元，较上年同期下降7.18亿元，占公司当年零售汽车贷款业务放款金额的比重较上年同期下降12.14个百分点至8.22%。公司二手车零售贷款业务单笔贷款金额主要集中在6.07万元，一般为二手车车价的14.58%-70.00%，首付比例为30.00%-85.42%，期限集中在3年。未来公司将根据市场情况，在满足风险控制的前提下，谨慎开展二手车零售贷款业务。

在业务渠道上，奇瑞金融主要通过直接经销商拓展奇瑞及奇瑞相关品牌零售贷款业务。而公司非奇瑞品牌及二手车零售贷款业务，则主要依托代理合作商<sup>25</sup>（汽车代理商）销售渠道及总对总合作渠道。公司主要根据实际放款笔数对合作机构进行动态调整，截至2017年末，公司已经与218家代理合作商建立合作关系，合作代理商渠道对公司非奇瑞品牌及二手车零售贷款业务的贡献程度为97.78%。2017年以来，为拓宽非奇瑞品牌及二手车零售贷款业务渠道，公司在优化原有代理合作商销售渠道的基础上，积极拓展直接合作商销售渠道。截至2017年末，公司已与564家直接合作商建立合作关系，较2016

<sup>25</sup> 代理合作商主要负责公司前期市场开拓和客户推荐业务，公司会根据统一的《个人汽车贷款管理办法》对代理合作商提交的客户进行筛选并放款。同时，公司将根据代理合作商实际放款金额给予一定比例作为服务费奖励。公司对于代理合作商的选择主要考虑注册资本、净资产和经营业绩等因素。

年末增加217家。除奇瑞体系的奇瑞、凯瑞、观致、凯翼、捷豹路虎和新能源之外，公司和北汽、一汽、海马、长安、陆风和英致等汽车厂商签订了总对总的合作协议。未来，公司也将适应互联网金融的发展，搭建线上渠道，客户可以通过公司官网，APP以及微信公众号等进行线上申请，通过数据模型进行线上审批的时间将大大缩短，进一步提升客户体验。

经销商汽车贷款业务方面，奇瑞金融向奇瑞系列品牌（总承销商）授权的一级销售服务商提供融资服务，在合同规定的有效期内，允许经销商多次提取、分次归还、可循环使用的流动资金贷款业务，具体包括采购车辆贷款和零配件贷款。近年来，受奇瑞汽车销售低于预期影响，经销商销售业务压力加大。为缓解经销商资金压力，2016年起公司采取经销商分类管理措施，对优质奇瑞经销商执行保证金下调政策，将符合条件的经销商保证金由20%下调至10%，适度缓解经销商资金压力。在传统经销商业务的基础上，为拓宽业务渠道，2016年公司开始尝试为经销商提供二手车采购车辆贷款服务。2017年公司开始布局奇瑞捷豹路虎和奇瑞新能源汽车等高端市场，截至2017年末，公司在奇瑞捷豹路虎和奇瑞新能源汽车领域合计授信经销商68家，授信金额合计18.99亿元，单户最高授信额度为0.45亿元。公司奇瑞捷豹路虎和奇瑞新能源汽车领域合作经销商主要为宝利德集团、中升集团和惠通陆华等大型集团企业下属经销商，这对公司的授信审批制度和风险管理模式也提出了更高的要求。

奇瑞金融主要通过与其品牌及奇瑞相关品牌汽车厂商合作，向其授权的经销商拓展经销商贷款业务。公司对提交申请材料的经销商贷款客户进行尽职调查及资质审核，批核后采用受托支付的方式发放贷款，即向相关汽车厂商或其销售公司支付经销商贷款客户的采购车辆款项，并进行贷后管理。

随着公司零售贷款业务的持续快速发展，公司经销商贷款业务规模占比及对于公司业务收入的整体贡献相对减少。存量规模方面，2015-2017年末，公司经销商汽车贷款余额分别为26.82亿元、38.94亿元和21.99亿元，占公司总贷款的比例分别为14.27%、17.34%和7.71%，其中2017年末公司经销商汽车贷款余额较上年同期下降16.95亿元，主要系公司在2017年末根据MPA考核要求控制贷款总规模，优先支持收益较高的零售汽车贷款业务所致，系年末时点数影响。收入方面，2015-2017年，公司经销商贷款业务实现利息收入1.44亿元、1.58亿元和1.81亿元，分别占同期公司贷款利息收入的6.74%、6.62%和7.10%。截至2017年末，授信经销商最高额循环借款额度<sup>26</sup>为110.86亿元，

<sup>26</sup> 最高额循环借款额度是指该公司授予经销商的借款额度上限。

释放额度<sup>27</sup>为80.82亿元，占最高额循环借款额度的72.90%。公司对经销商汽车贷款业务支持力度较大。

奇瑞金融根据汽车品牌的不同，推出了不同的经销商汽车贷款产品，授信期限一般不超过2年（有抵押物最长可授信3年），执行利率为基准利率上浮一定比例，并需缴纳一定比例保证金。

## 2) 发展战略

2018年，奇瑞金融将继续依据支持现有汽车品牌销售、稳健经营、加快发展的指导思想，从多个方面推进公司各项业务发展。经销商汽车贷款方面，公司将积极促进现有品牌销售，同时将试点多品牌经销商库存融资业务；个人汽车贷款方面，公司将通过提供差异化产品及贷后服务、加强总对总合作及线上渠道布局、向三线及以下城镇延伸等方式，提升多品牌业务量；融资租赁业务方面，公司将大力开展以租代购业务，进一步优化传统的机构贷款产品和流程，同时试点零售及商用车融资租赁业务；风险管控方面，公司将通过培训，提升合作商、直营团队和自身销售团队的风险管理意识和水平，加快公司风险管理技术能力建设，提高贷后管理技术手段。此外公司还将通过发行金融债券和资产证券化产品的方式改善资产负债结构，并积极推进内部系统优化建设，稳步提升团队综合竞争能力。

## 4. 风险管理

为不断完善公司风险管理机制，提升风险管理能力和水平，奇瑞金融根据《汽车金融公司管理办法》和《商业银行公司治理指引》，初步建立起由董事会直接领导，以风险管理委员会为核心，以各职能部门、各分支机构的风险控制主要人员共同参与组成的全面风险管理架构。公司董事会负责决定公司内部管理机构设置，制定公司基本风险管理制度；公司风险管理委员会<sup>28</sup>负责审定公司各项风险管理政策，审批不良贷款处置方案和抵债资产处置方案，监督公司风险管理及内部控制系统并评估公司总体风险管理水平；公司各部门负责落实和执行公司风险政策。未来，公司将持续从增强风控合规经营理念培训、风险管理流程化和责任化、风险识别和评估能力上加大实施力度。随着业务规模的扩张、业务类型的创新，公司风险管理能力将面临持续压力。

<sup>27</sup> 释放额度是指在最高额循环借款额度范围内该公司同意经销商在合同有效期内循环使用的额度，一般为车辆的保险金额，公司有权根据经销商的经营情况随时调整释放额度。

<sup>28</sup> 公司风险管理委员会由公司总经理任主任委员，委员由公司副总经理、总经理助理及风险管理部、合规部、审计部、法律事务部、公司信贷审查部、零售信贷审查部、经销商贷后管理部、零售贷后管理部部门负责人组成。

信用风险管理方面，奇瑞金融根据《汽车金融公司管理办法》、《贷款通则》、《汽车贷款管理办法》等法律法规，并针对公司实际业务的各个环节，制定了相关管理办法，基本建立了覆盖贷前贷中和贷后各环节的全流程系统化风险管理体系。在贷前审查方面，奇瑞金融信贷审查部在收到借款人书面申请和相关材料之后，对借款申请人的资信情况、材料真实性、贷款用途、还款能力及还款方式等进行调查，出具包含贷款数额（经销商采购车辆贷款为授信额度）、期限及担保方式的调查意见，再由贷款审批决策人员根据相关材料，在权限内对贷款申请做出决策。经销商采购车辆贷款须经贷款审批委员会审议，并由总经理签字确认。在贷中管理方面，奇瑞金融通过设置合同签订见证、放款管理及保证专款专用等流程，由放款管理部等专门部门负责贷中风险的把控。在贷后管理方面，奇瑞金融通过现场和非现场检查的手段对各项贷款实时监控，并对于有违约风险的贷款进行催收。其中，对于零售贷款，主要通过短信催收、电话催收、信函催收、实地催收、委托催收和法律诉讼等形式；对于经销商贷款，公司主要通过现场和非现场检查等方式进行贷后管理，同时与主机厂销售公司进行信息共享与沟通，对风险经销商提前预警，并视风险情况采取暂停额度、现场盘库、驻店监管、控制车辆、收回合格证、提前终止贷款、立案诉讼等措施，努力确保风险措施及时有效。风险管理体系方面，公司以强化信用风险为重点，进一步加强在业务各环节的风险控制，规范渠道终端运作，初步建立了较为完善的风险管理体系。零售贷款方面，公司积极加强反欺诈系统建设，建设评分卡及决策引擎系统，加强风险识别计量和数据监控，并按月召开零售风险分析会议，此外，公司还通过编制反欺诈培训教材，加强对员工及合作商的日常培训，并通过将逾期率等关键风险指标和合作商返利水平挂钩等手段，对零售合作商分级管理，加强风险识别能力。经销商贷款方面，公司定期梳理排查高风险经销商，重点关注高风险地区及经销商参与民间集资、高利贷、互保等高风险行为，在充分评估经销商合理库存需求的前提下，审慎确定授信额度，实行差异化金融支持，并加大科技投入力度，通过RFID等手段进行监控，及时进行动态调整，控制风险敞口。

近年来随着奇瑞金融业务规模的快速增长，不良贷款余额有所上升，但由于公司积极拓展不良贷款催收渠道，并在核销保持一定规模的情况下，公司不良贷款率总体保持在较低水平，且呈下降趋势，公司整体风险可控。2015-2017年，公司分别核销不良贷款2.48亿元、3.04亿元和2.86亿元。截至2017年末，公司不良贷款余额1.53亿元，较2016年末上升0.11亿元；不良贷款率0.54%，较2016年末下降0.09个百分点。未来随着公司业务向二三线及以下

城镇延伸，以及对奇瑞新能源、非奇瑞品牌以及二手车贷款等业务的拓展，公司信用风险管理能力将持续面临考验。

**图表 37. 奇瑞金融不良贷款与关注类贷款情况 (单位: 亿元)**

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
关注类贷款余额	1.72	1.48	2.81
不良贷款余额	1.71	1.43	1.53
其中: 次级类	0.45	0.32	0.40
可疑类	1.11	0.76	0.81
损失类	0.15	0.35	0.32
关注类贷款比率 (%)	0.91	0.66	1.00
不良贷款率 (%)	0.91	0.63	0.54

资料来源: 奇瑞金融 1104 报表

**图表 38. 奇瑞金融贷款减值准备变化情况 (单位: 亿元)**

项目	2015 年	2016 年	2017 年
期初余额	2.63	3.67	5.21
本期计提	3.41	4.31	4.28
本期核销	2.48	3.04	2.86
已核销贷款转回	0.11	0.26	0.51
期末余额	3.67	5.21	7.14

资料来源: 奇瑞金融审计报告

**图表 39. 奇瑞金融贷款逾期情况表<sup>29</sup> (单位: 亿元, %)**

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
逾期贷款余额	4.08	3.38	4.44
逾期 30 天以内 (含 30 天) 比重	48.11	45.53	50.18
逾期 31 天至 90 天 (含 90 天) 比重	18.55	20.96	24.42
逾期 91 天至 240 天 (含 240 天) 比重	27.44	22.02	17.47
逾期 241 天至 360 天 (含 360 天) 比重	3.88	2.84	1.80
逾期 361 天以上 (含 361 天) 比重	2.01	8.65	6.13
逾期贷款余额/总贷款	2.17	1.50	1.58

资料来源: 奇瑞金融

<sup>29</sup> 逾期贷款是指本金或利息逾期 1 天及以上的贷款，对于以分期偿还的同一笔贷款，如果部分分期付款已逾期，该笔贷款的全部余额均被分类为逾期。

分业务种类来看，奇瑞金融根据不同的业务，制定了较为严格的资产质量分类标准，公司逾期天数口径五级分类标准见下表所示。从贷款逾期情况来看，在核销保持一定规模的情况下，2017年末奇瑞金融逾期贷款余额4.44亿元，占贷款总额比例为1.58%，与2016年末基本持平。从期限来看，逾期30天以上贷款比例为49.82%，较2016年末下降4.65个百分点。

**图表 40. 奇瑞金融逾期天数口径五级分类标准**

项目	正常	关注	次级	可疑	损失
零售汽车贷款	7天以内	8-60天	61-90天	91-240天	241天以上
机构贷款	未逾期	1-90天	91-180天	181-360天	361天(含)以上
经销商汽车贷款	未逾期	1-90天	91-180天	181-360天	361天(含)以上

资料来源：奇瑞金融

**图表 41. 奇瑞金融分业务种类不良贷款情况 (单位: 亿元, %)**

项目	2015年	2016年	2017年
<b>零售汽车贷款</b>			
零售汽车贷款年末不良贷款金额	1.39	1.20	1.38
零售汽车贷款不良率	0.86	0.65	0.53
<b>经销商汽车贷款</b>			
经销商汽车贷款年末不良贷款金额	0.32	0.22	0.15
经销商汽车贷款不良率	1.21	0.57	0.68

资料来源：奇瑞金融

截至2017年末，公司零售不良贷款1.38亿元，不良贷款率0.53%，较上年同期下降了0.12个百分点；经销商不良贷款0.15亿元，较上年同期下降0.07亿元，不良贷款率0.68%，较上年同期上升了0.11个百分点，经销商不良贷款率略有上升主要系公司在2017年末根据MPA考核要求控制贷款总规模，优先支持收益较高的零售汽车贷款业务，使得当期未经销商业业务发放贷款及垫款金额较上年同期下降16.95亿元所致，系年末时点数影响。

**图表 42. 奇瑞金融零售汽车贷款业务不良贷款按品牌分布 (单位: 亿元)**

品牌	2015年末	2016年末	2017年末
奇瑞品牌	0.29	0.13	0.09
奇瑞相关品牌	0.00	0.01	0.03
外品牌及二手车	1.10	1.06	1.27
<b>合计</b>	<b>1.39</b>	<b>1.20</b>	<b>1.38</b>

资料来源：奇瑞金融

在回收处置逾期贷款方面，为最大程度及时降低损失，奇瑞金融一般采取就近处置的模式。对于零售汽车贷款业务方面，公司在协调客户于一个月之内还清剩余贷款的同时，主要通过车辆在所在地或邻近城市的二手车市场拍卖销售的方式减少损失，目前零售贷款业务逾期60天以内贷款回收率高于95%。对于经销商汽车贷款业务方面，公司在控制贷款车辆之后，一般与主机厂沟通，将车辆调剂至附近城市经销商处销售，并冲抵该经销商贷款余额，目前经销商汽车贷款业务逾期90天以上贷款预期回收率在80-90%。

贷款集中度方面，随着奇瑞金融业务的发展，公司贷款客户集中度呈下降趋势，截至2017年末，公司单一客户贷款集中度为0.96%，较上年末下降1.21个百分点；最大十家客户贷款集中度为5.45%，较上年末下降10.40个百分点。

**图表 43. 奇瑞金融客户贷款集中度情况 (单位: %)**

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年
单一客户贷款集中度	2.54	2.17	0.96
最大十家客户贷款集中度	18.30	15.85	5.45

资料来源：奇瑞金融

表外业务方面，奇瑞金融表外业务主要为不可撤销的贷款承诺，期限集中在一年以上，近年来金额有所上升，公司表外业务风险相对较小。

**图表 44. 奇瑞金融表外不可撤销的贷款承诺情况表 (单位: 亿元)**

年份	1 年以下	1 年以上	合计
2015 年	1.70	7.42	9.13
2016 年	2.85	14.41	17.26
2017 年	0.54	28.88	29.41

资料来源：奇瑞金融

从担保方来看，奇瑞金融贷款担保方式主要有保证贷款和抵质押贷款。由于公司经销商采购车辆贷款允许有保证贷款形式，但零售抵押贷款借款人所购车辆必须作为抵押品，且零售贷款占比较高，因此公司整体抵押贷款比例均保持在较高水平，2017年末公司抵质押贷款占比约为92%。



**图表 45. 奇瑞金融负债结构 (单位: %)**

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
拆入资金	94.06	85.72	80.92
经销商存入保证金	4.02	4.19	2.34
应付债券	-	7.55	11.56
其他	1.92	2.54	5.18
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 奇瑞金融

奇瑞金融的融资渠道以银行借款为主, 2017年以来, 公司通过发行资产支持证券和金融债券等方式拓宽融资渠道, 但资产负债仍存在一定程度的期限错配。从负债结构来看, 负债主要由拆入资金、经销商存入保证金和应付债券组成, 其中拆入资金占比较高, 均维持在80%以上, 负债结构相对单一。受公司业务扩张需求, 2017年末公司拆入资金较上年同期增加55.60亿元至225.37亿元。公司拆入资金全部为一年内到期银行信用借款, 其中最大单一借款银行为国家开发银行, 2017年末借款余额30.00亿元, 占公司借款总额的13.31%。截至2017年末, 公司已经与41家银行达成了合作关系, 未使用授信80.30亿元, 充足的授信额度为公司业务拓展提供了一定的资金基础。

## 5. 盈利能力

公司营业收入来源于利息净收入。受奇瑞金融汽车贷款业务迅速发展的影响, 2015-2017年, 公司分别实现营业收入11.94亿元、16.10亿元和15.66亿元。2017年公司营业收入较上年同期下降0.44亿元主要系资金市场利率上行致使公司拆入资金利息支出较上年同期增加1.29亿元所致。2015-2017年, 公司拨备前利润分别为8.83亿元、12.99亿元和13.53亿元。在业务快速扩张的同时, 近年来奇瑞金融加大了拨备计提的力度, 2015-2017年当年计提的贷款损失准备分别为3.41亿元、4.31亿元和4.28亿元; 同期, 公司拨备覆盖率分别为214.85%、365.10%和465.50%, 拨备覆盖率有明显提升。2015-2017年, 公司分别实现净利润4.32亿元、6.72亿元和6.86亿元。得益于公司生息资产规模的不断增长, 公司净利润逐年有所上升。而受公司调降零售汽车贷款各产品利率以及市场融资成本大幅上升的影响, 2017年公司平均资产回报率和平均资本回报率均较上年同期有所下降, 2015-2017年, 公司平均资产回报率分别为2.38%、3.17%和2.48%, 平均资本回报率分别为22.70%、27.82%和18.16%。

## 6. 资本实力

近年来，奇瑞金融主要通过股东增资和留存收益转增资本的方式补充资金。2017年12月，公司向所有原股东非公开募集人民币15.20亿元，其中计入实收资本5亿元，资本公积10.20亿元，资本实力得到提升。截至2017年末，公司所有者权益为48.56亿元，其中，资本公积、股本、未分配利润、一般风险准备和盈余公积占比分别为31.11%、30.89%、24.99%、8.70%和4.31%，资本公积、股本和未分配利润占比较高。目前公司已经撤回A股上市申请，一定时期内，公司将通过股东增资和留存收益等多种方式补充资本。

近年来，奇瑞金融资本充足率指标略有上升，截至2017年末，奇瑞金融的资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为19.26%、18.15%和18.15%，较上年末分别增长4.85、4.84和4.84个百分点。从资本构成来看，2017年末公司核心一级资本净额48.46亿元，占资本净额比例为94.24%，资本构成较好。

综上所述，奇瑞金融网点布局较为广泛，业务稳步发展，业务结构趋于多元。但随着我国宏观经济增速放缓、国内汽车销售增速趋缓、汽车金融服务行业竞争日趋激烈，同时公司业务渠道向二三线及以下城镇延伸，以及公司对非奇瑞品牌以及二手车贷款等业务的拓展，公司风险管理能力和盈利能力将面临一定的考验。总体而言，新世纪评级认为奇瑞金融信用质量很高，能够较好地履行本期信托的相应职能。

### （二）受托人（国元信托）

本期信托的受托机构为安徽国元信托有限责任公司。国元信托是经中国银行业监督管理委员会批准设立的非银行金融机构，由安徽国元控股（集团）有限责任公司（简称“国元控股集团”）于2001年12月20日发起设立，是安徽省唯一一家省级信托公司，亦是中国信托业协会理事单位。截至2017年末，国元信托实收资本为30.00亿元，前三大股东分别为国元控股集团、深圳中海投资管理有限公司和安徽皖投资产管理有限公司，分别持有国元信托49.69%、40.38%和9.00%的股份，国元控股集团为公司实际控制人。

国元信托业务板块主要分为信托业务和固有业务两个大类。信托业务主要包括资金信托、财产信托、股权信托、财务顾问等业务，业务品种涉及集合资金信托、单一资金信托、财产权信托等；信托运用方式分为贷款、交易性金融资产、持有至到期投资和长期股权投资等。固有业务主要包括贷款、股权投资和金融产品投资等。

截至2017年末，国元信托经审计的合并口径资产总额为72.36亿元，所有者权益为66.71亿元；全年实现营业收入6.75亿元，利润总额5.63亿元，净利润4.72亿元；自营资产不良率为1.37%。截至2017年末，国元信托受托管理的信托财产余额为2634.30亿元，其中集合信托规模441.42亿元，单一资金信托规模1586.58亿元，财产权信托规模606.30亿元。当年新增实收信托规模2134.32亿元，新增信托项目个数334个；当年已清算结束实收信托规模515.99亿元，结束信托项目个数185个。2017全年信托资产实现营业收入108.99亿元，实现信托净利润102.11亿元。

自2011年1月起，国元信托获批特定目的信托受托机构资格后，先后运作完成了包括应收账款收益权、股权收益权、特定资产收益权、经营性物业收益权等多种资产证券化项目，积累了较为丰富的资产证券化业务经验。在结合内控制度和风险管理制度以及《信贷资产证券化试点管理办法》等法律法规的规定基础上，国元信托制定了《信贷资产证券化业务操作规程》，内容涵盖资产证券化项目从前期调研、申报发行、期间管理、信息披露以及到期清算等各环节的操作流程和职责分工。此外，国元信托在IT业务系统中专门开发了资产证券化业务专用模板，能够在系统中实现对资产支持证券的本息核算，子系统之间的数据可实时交互，并自动生成相关报表，进而保证及时完成收益分配及信息披露工作。

在内部控制和风险管理方面，国元信托建立了由股东会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构，实现了“三会一层”的治理体系规范运作。公司董事会下设战略委员会、审计与风险管理委员会、薪酬委员会、信托委员会四个专业委员会。2017年，为进一步完善风险管理组织架构，公司新设风险管理部牵头全面风险管理工作。国元信托结合业务实际，积极采取有效措施进行事前防范、事中控制、事后评价的风险控制与管理，并根据需要及时对风险管理体系进行调整。此外，专门职能分离的决策层、执行层及监督层能起到相互独立与制衡的作用。

总体来看，国元信托资本实力较强，风险管理体系较健全，受托管理经验较丰富，能够较好地履行本期信托受托人和发行人职能。

### **（三） 资金保管机构（邮储银行）**

邮储银行的前身为中国邮政储蓄银行有限责任公司，成立于2007年3月，是根据国务院金融体制改革的总体安排，在改革原有邮政储蓄管理体制基础上成立的商业银行。2012年1月，经国务院同意并经中国银行业监督管理委员会

会批准,公司完成股份制改革,整体变更为中国邮政储蓄银行股份有限公司,并于2016年9月在香港联交所主板上市。截至2017年末,邮储银行股本为810.31亿元,第一大股东为中国邮政集团公司,持有公司68.92%的股份。

自成立以来,邮储银行就采取与邮政网络资源共享共赢的经营模型组建分支机构,截至2017年末,邮储银行在境内共有36家一级分行、322家二级分行、3.98万个营业网点,覆盖中国大陆所有城市和98.90%的县域地区。

截至2017年末,邮储银行经审计的合并口径资产总额为90125.51亿元,股东权益为4313.57亿元;2017年度实现营业收入2248.64亿元,净利润为477.09亿元;资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为12.51%、9.67%和8.60%;不良贷款率、贷款拨备率和拨备覆盖率分别为0.75%、2.44%和324.77%。平均总资产收益率为0.55%,加权平均净资产收益率为13.07%。

在风险管理方面,邮储银行近年来持续完善其风险管理组织架构,构建了由董事会及其下设的风险管理委员会、高级管理层及其下设风险管理委员会、风险管理相关部门、审计部门和分支机构等协调统一的立体化风险管理组织体系。邮储银行由高级管理层下设的风险管理委员会负责审议全行的风险管理、各类专业风险及内控的基本政策和制度;在总行层面建立了由风险管理部、授信管理部、资产负债部、会计和运营部、法律和合规部、资产保全部和审计部等构成的风险管理板块,加强了风险管理部门的独立性和问责制。信用风险管理上,邮储银行加强授信全流程管理,健全非信贷业务审批及管理框架,强化统一授信和集中度风险管控,并上线了对公客户内部评级平台;此外,公司加强了贷后管理与信用风险监测预警,并加大了不良贷款清收处置力度,从而提升资产质量管控效果。

总体而言,邮储银行经营情况良好,资本实力较强,风险控制体系较为完善,能够较好地履行本期信托资金保管职能。

## 六、 评级结论

本期证券以奇瑞金融发放的符合合格标准的个人汽车贷款为基础资产,通过引入优先级/次级的分层结构,并在资金管理、收益分配、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证券的安全性。基于上述因素,通过对本期证券资产池信用质量分析及现金流分析,本评级机构

认为优先级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支付的能力极强，违约风险和违约损失风险极低。

## 附录一：

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

注：除 AAA<sub>sf</sub> 级，CCC<sub>sf</sub> 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。

附录二：

## 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，在本期证券优先级证券信用等级有效期内，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、本期证券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证券信用质量的相关信息，并出具跟踪评级报告，反映本期证券的信用状况。

本评级机构及评级人员将密切关注与本期证券交易有关的信息，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证券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20日