

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2019】B71P号

## 浙江智慧普华融资租赁有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对拟发行的“浙江智慧普华融资租赁有限公司2019年度第二期资产支持票据”信用状况进行综合分析和评估，评定优先级资产支持票据信用等级为AAA<sub>sf</sub>。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二〇一九年十月二十九日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与浙江智慧普华融资租赁有限公司（以下简称“智慧租赁”）构成委托关系外，东方金诚、评级人员与智慧租赁不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评对象的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年10月29日



## 浙江智慧普华融资租赁有限公司2019年度第二期 资产支持票据信用评级报告

资产支持票据	信用等级	发行规模（亿元）	规模占比（%）	预期到期日
优先01级	AAA <sub>sf</sub>	3.95	39.50	2020/8/21
优先02级	AAA <sub>sf</sub>	3.50	35.00	2021/8/20
优先03级	AAA <sub>sf</sub>	1.60	16.00	2022/2/25
次级	NR	0.95	9.50	2022/8/19
合计	-	10.00	100.00	-

注：NR 为未评级。

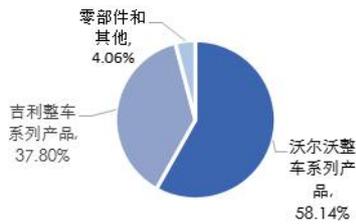
交易概览		评级模型关键要素				
类型	汽车租赁债权	交易结构	资金归集	正常情况下按季度归集，差额补足义务人主体长期信用等级下降至 AA+级及以下时按月归集。		
初始起算日	2019/8/7		兑付	优先 01~03 级均按季度还本付息，其中优先 01 级固定摊还本金，优先 02~03 级过手摊还本金；次级不参与期间分配。		
预计信托设立日	2019/11/15		债务人	加权平均年龄	32.40 岁	
法定到期日	2024/8/19	基础资产	抵押物	省、直辖市或自治区分布	30 个	
未偿本金余额	100055.54 万元			初始价格分布	25 万元以下	
载体形式	特殊目的信托		资产池	品牌集中度	全部为吉利汽车品牌	
委托人/发起机构	浙江智慧普华融资租赁有限公司			加权平均初始贷款价值比	41.37%	
资产服务机构	浙江智慧普华融资租赁有限公司	违约及损失分布	加权平均剩余期限	27.67 个月		
差额补足义务人	浙江吉利控股集团有限公司		合同现金流内部收益率	3.12%		
受托人	中建投信托股份有限公司		目标信用等级	资产池违约比例 (RDR)	资产池损失比例 (RLR)	
资金保管机构	兴业银行股份有限公司宁波分行	现金流及压力测试	AAA <sub>sf</sub>	23.44%	14.92%	
监管银行	兴业银行股份有限公司宁波分行		AA+ <sub>sf</sub>	13.93%	8.87%	
主承销商	兴业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司		BBB- <sub>sf</sub>	4.91%	3.12%	
登记托管机构	银行间市场清算所股份有限公司	增信措施	内部增信	优先/次级结构；不合格资产赎回；信用触发机制。		
			外部增信	吉利控股 (AAA/稳定) 提供差额补足，增信作用很强。		
		主要参与方	不存在不宜作为参与机构的事项，具备相应的服务能力。			
		最终级别	优先级为 AAA <sub>sf</sub>			
		<b>特别提示：</b> 本报告是基于委托方于 2019 年 10 月 29 日及之前提供的相关资料所出具的售前评级报告。东方金诚将根据本期资产支持票据实际发售结果对本报告出具的评级意见进行确认或调整，在发生重大变化的情况下确认评级报告的评级结果有可能与本报告不一致。				

### 评级观点

本期资产支持票据资产池分散度很高，加权平均初始贷款价值比较低，基础资产信用质量整体较好。同时，优先/次级结构、吉利控股差额补足、信用触发机制等增信措施设置完备，对本期资产支持票据形成很强的增信作用。但本期票据也面临着入池资产收益率相对于优先级资产支持票据预期发行利率存在负利差而形成的不利影响。

## 差额补足义务人吉利控股主要数据及指标

### 2018 年收入构成



### 债务结构



### 主要数据和指标

项目	2016	2017	2018	2019.6
资产总额(亿元)	2067.41	2764.06	3334.31	3615.04
所有者权益(亿元)	625.20	904.59	1027.54	1107.39
全部债务(亿元)	490.19	535.13	949.27	1118.94
营业总收入(亿元)	2087.99	2782.65	3285.21	1536.69
利润总额(亿元)	146.32	233.46	257.70	93.81
经营性净现金流(亿元)	339.01	430.39	431.46	151.97
营业利润率(%)	20.14	20.31	20.44	18.82
资产负债率(%)	69.76	67.27	69.18	69.37
流动比率(%)	102.96	101.07	100.30	109.73
全部债务/EBITDA(倍)	1.86	1.43	2.18	-
EBITDA 利息倍数(倍)	12.53	19.57	18.73	-

注: 表中数据来源于吉利控股 2016 年~2018 年合并审计报告及 2019 年 1~6 月合并财务报表。

### 优势

- 本期资产支持票据资产池涉及 19978 户承租人, 单户资产平均未偿本金余额为 5.01 万元, 分散性很高, 有利于降低违约风险;
- 入池资产加权平均初始贷款价值比较低 (41.37%), 承租人的违约成本较高, 同时有利于提高承租人违约后的回收率;
- 本期资产支持票据采用优先/次级结构化设计, 次级资产支持票据和超额抵押能够为优先级资产支持票据提供 9.55% 的信用支持, 对优先级资产支持票据的增信作用较强;
- 差额补足义务人吉利控股为国内最大的汽车生产商之一, 综合财务实力很强, 其为优先级资产支持票据的兑付承担差额补足义务, 具有很强的增信作用。

### 关注

- 智慧租赁目前规模化运营时间尚短, 未来其风险控制能力和资产信用质量演变趋势尚待进一步检验;
- 发起机构提供的静态样本池数据尚未经历完整经济周期, 资产历史信用表现对拟入池资产信用质量的预测效果有限;
- 入池资产收益率相对于优先级资产支持票据预期发行利率存在负利差, 对优先级资产支持票据本息兑付存在一定不利影响;
- 吉利控股在建项目投资规模较大, 对外部融资存在一定依赖, 近年来有息债务增长较快, 债务规模较大。

评级日期  
2019/10/29

评级组长  
熊晓梦依

评级成员  
李睿

### 评级方法及模型

《东方金诚非金融企业资产支持票据(债权类)信用评级方法及模型 (RTFB002201907)》

### 历史评级信息

资产支持票据	信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

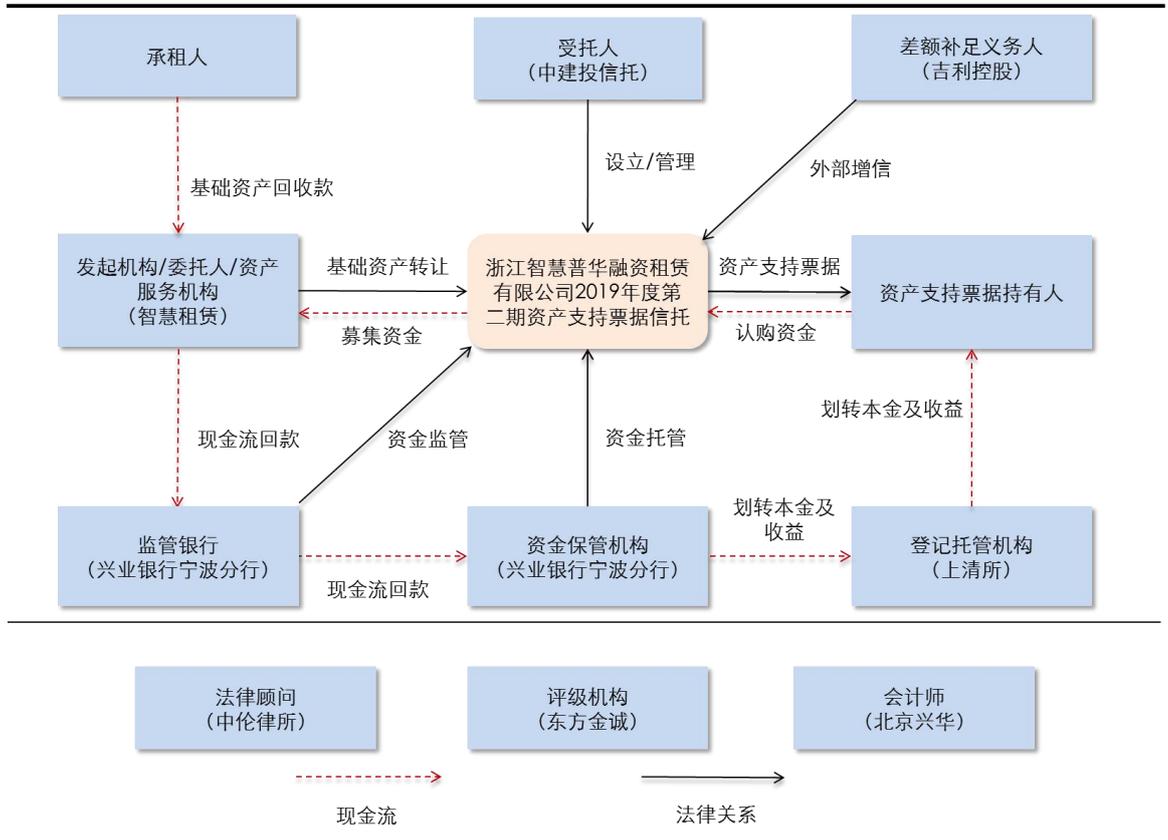
## 资产支持票据概况

### 交易结构概况

委托人浙江智慧普华融资租赁有限公司（以下简称“智慧租赁”）以其享有的融资租赁债权及其附属担保权益作为基础资产，信托予受托人中建投信托股份有限公司（以下简称“中建投信托”），设立“浙江智慧普华融资租赁有限公司2019年度第二期资产支持票据信托”。中建投信托作为发行载体管理机构向投资人发行以信托财产为支持的资产支持票据（以下简称“本期资产支持票据”）。投资者通过购买并持有该资产支持票据取得本期资产支持票据项下相应的信托受益权。本期资产支持票据募集资金用途为补充营运资金。

本期资产支持票据交易结构具体如图表1所示：

图表 1：交易结构图



智慧租赁作为资产服务机构提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务。浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”）作为差额补足义务人，不可撤销及无条件地承诺在触发差额补足启动事件（详见“附件一”）时对信托账户内可供分配资金不足以支付应付的相关税费、由信托财产承担的费用、优先级资产支持票据的应付本息金额的差额部分承担补足义务。兴业银行股份有限公司宁波分行（以下简称“兴业银行宁波分行”）为本期资产支持票据提供资金监管服务和资金保管服务。

图表 2：本期资产支持票据主要参与方

委托人/发起机构/资产服务机构	浙江智慧普华融资租赁有限公司
差额补足义务人	浙江吉利控股集团有限公司
受托人/发行载体管理机构	中建投信托股份有限公司
监管银行	兴业银行股份有限公司宁波分行
资金保管机构	兴业银行股份有限公司宁波分行
登记托管机构	银行间市场清算所股份有限公司
主承销商	兴业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司
法律顾问	北京市中伦律师事务所
会计师/现金流评估预测机构	北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
评级机构	东方金诚国际信用评估有限公司

### 基础资产

本期资产支持票据购买的基础资产为委托人智慧租赁信托予中建投信托的，智慧租赁自初始起算日（含该日）起依据租赁合同对承租人享有的融资租赁债权及其附属担保权益，包括自初始起算日（含该日）起存在的未偿本金余额、利息、违约金、损害赔偿金及其他依据租赁合同应由承租人向委托人偿还的款项，但不包括租赁物件留购价款，且该等融资租赁债权根据《信托合同》被信托予受托人。资产的具体信息详见《信托合同》附件一。

本期资产支持票据基础资产涉及委托人智慧租赁的 19978 笔汽车融资租赁债权。截至初始起算日（2019 年 8 月 7 日）24:00，基础资产未偿本金余额（OPB）合计 100055.54 万元，基础资产概况如图表 3 所示。

图表 3：截至 2019 年 8 月 7 日基础资产概况表

基础资产合同本金总额（人民币万元）	109377.01
资产池 OPB（人民币万元）	100055.54
资产笔数（笔）	19978
购车人户数（户）	19978
单笔资产最大 OPB（人民币万元）	16.78
单笔资产平均 OPB（人民币万元）	5.01
单户资产平均 OPB（人民币万元）	5.01
入池资产加权平均实际利率（%） <sup>1</sup>	1.45
入池资产最低实际利率（%）	0.00
入池资产最高实际利率（%）	8.32
入池资产合同现金流内部收益率（%） <sup>2</sup>	3.12
入池资产加权平均账龄（月）	2.93
入池资产加权平均剩余期限（月）	27.67
单笔资产最短剩余期限（月）	2.10

<sup>1</sup> 实际利率=（应付利息+应付超贴息）/未偿本金余额/剩余期限\*12。

<sup>2</sup> 合同现金流内部收益率为按照合同约定正常还款情况下计算的现金流内部收益率。

单笔资产最长剩余期限（月）	35.84
加权平均初始贷款价值比（%）	41.37
承租人加权平均年龄（岁）	32.40
入池资产承租人前五大省份占比（%）	40.81

本期资产支持票据对基础资产设定了较为严格的合格标准（详见“附件二”）。此外，若资产为不合格资产（详见“附件二”），委托人应根据《信托合同》约定对不合格资产进行赎回。

### 资产支持票据

本期资产支持票据采用优先/次级结构化设计，劣后受偿的次级资产支持票据为优先受偿的优先级资产支持票据提供 9.50% 的信用支持。

本期资产支持票据目标募集总规模为 100000.00 万元。其中，优先级资产支持票据目标募集规模为 90500.00 万元，按照偿付顺序不同分为优先 01 级~优先 03 级；次级资产支持票据目标募集规模 9500.00 万元，由发起机构智慧租赁认购。

优先级资产支持票据均按季度支付本息，其中利息均采用固定利率计息，优先 01 级按约定还本，优先 02 级、优先 03 级以过手形式摊还本金。次级资产支持票据不参与期间分配，在优先级资产支持票据本息分配完毕后获得分配。本期资产支持票据基本要素如图表 4 所示。

图表 4：本期资产支持票据基本要素（单位：万元、%）

资产支持票据	规模	占比	利息支付	本金支付	预期到期日
优先 01 级	39500.00	39.50	按季度支付	2020 年 2 月 20 日支付 21000.00 万元，2020 年 5 月 21 日支付 10000.00 万元， 2020 年 8 月 21 日支付 8500.00 万元	2020/8/21
优先 02 级	35000.00	35.00	按季度支付	按季度过手摊还	2021/8/20
优先 03 级	16000.00	16.00	按季度支付	按季度过手摊还	2022/2/25
次级	9500.00	9.50		不参与期间分配	2022/8/19
合计	100000.00	100.00	-	-	-

## 交易结构分析

### 结构化安排

#### 1. 优先/次级结构和超额抵押

本期资产支持票据采用优先/次级的结构化设计，同时基础资产本金规模相对于资产支持票据发行规模存在一定超额抵押。优先级资产支持票据可获得次级资产支持票据和超额抵押合计 9.55% 的信用支持，增信作用较强。

#### 2. 差额补足承诺

本期资产支持票据安排了差额补足机制。在触发差额补足启动事件时，吉利控股作为差额补足义务人对信托账户资金不足以支付应付的相关税费、由信托财产承担的费用、优先级资产支持票据的应付本息金额的差额部分承担补足义务。

东方金诚认为，吉利控股综合实力很强，此安排能够很好地起到弥补信托账户可用资金不足的作用，从而能够为优先级资产支持票据的本息偿付提供很强的信用支持。

### 3.不合格资产赎回

根据交易条款约定，若资产发生以下情况：（1）在初始起算日和信托生效日不符合资产保证；或（2）由于信托生效日前已存在的任何原因导致未能在《信托合同》第3.9款约定的登记期限内办理完毕相应抵押权的转移登记手续；（3）在抵押物的抵押权转移登记至受托人名下之前，出现善意第三人对抵押物主张担保权利，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人，智慧租赁应按照《信托合同》约定对不合格资产予以赎回。如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，智慧租赁应于发出该书面通知要求所在的收款期间<sup>3</sup>后的第一个回收款转付日<sup>4</sup>与收到该书面通知后第7个工作日的孰早之日将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格<sup>5</sup>的款项一次性划付到信托账户。

东方金诚认为，鉴于智慧租赁业务经营和财务状况较稳定，具有按照协议约定赎回不合格资产的能力，上述安排有助于保障基础资产信用质量。

### 4.信用触发机制

本期资产支持票据设置了资产服务机构解任事件、权利完善事件、违约事件等信用触发机制（详见“附件一”）。若发生资产服务机构解任事件和权利完善事件，委托人应在5个工作日内发送《权利完善通知》并告知承租人将应支付的款项直接支付至信托账户，现金流归集路径发生变化；同时，委托人应在20个工作日内将资产项下租赁物件的所有权转让给受托人。若发生违约事件，现金流支付机制将发生变化。此外，根据交易条款约定，在优先03级资产支持票据的预期到期日前，若资产的累计违约率超过8%，本期资产支持票据提前终止。

东方金诚认为，上述信用触发机制能够在一定程度上缓解事件风险的影响，从而为优先级资产支持票据本息兑付提供进一步的保障。

### 5.清仓回购安排

根据《信托合同》约定，若满足清仓回购相应条件<sup>6</sup>时，委托人智慧租赁享有向受托人回购全部剩余基础资产的选择权。清仓回购价格为委托人根据《信托合同》的约定进行清仓回购时由委托人和受托人协商确定的截至回购起算日<sup>7</sup>上午零点（0:00）的资产池的公允价值。委托人

<sup>3</sup> 收款期间：系指自一个计算日起（不含该日）至下一个计算日（含该日）之间的期间，其中第一个收款期间应自初始起算日（含该日）起至第一个计算日（含该日）结束。计算日系指：（1）在信托终止日之前，当评级机构给予差额补足义务人的主体长期信用等级高于AA+级（不含AA+）时，系指每年1月、4月、7月及10月的最后一日，其中，第一个计算日为2020年1月31日；当评级机构给予差额补足义务人的主体长期信用等级下降至AA+级或以下时，系指信托生效日后的每个自然月的最后一日；（2）信托终止日。

<sup>4</sup> 回收款转付日：系指资产服务机构自监管账户向信托账户转付收入的日期，具体为每个计算日后的第4个工作日。

<sup>5</sup> 赎回价格：指在回购起算日（北京时间）下午二十四点（24:00），以下三项数额之和：（1）该等不合格资产的未偿本金余额；（2）从初始起算日至相关回购起算日时有关该等资产的所有已经被核销的本金；以及（3）该等不合格资产的未偿本金余额从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。回购起算日为受托人提出赎回相应不合格资产要求的当个收款期间的最后一日。

<sup>6</sup> 清仓回购相关条件系指：（1）优先级资产支持票据的本息已全部支付完毕；并且（2）截至回购起算日上午零点（0:00）剩余资产的市场价值不少于A。A为下列（i）和（ii）两者之间数值较高者，其中（i）的数值为0；（ii）的数值为截至回购起算日上午零点（0:00）次级资产支持票据的未偿本金余额减去累计净损失（特指回购起算日所在收款期间前一个收款期间期末的累计净损失）的差值。

<sup>7</sup> 就清仓回购而言，回购起算日系指委托人向受托人发出《清仓回购通知书》之日。

应于受托人发出的书面要约载明的期限内（但最晚不得晚于发出《清仓回购通知书》所在收款期间结束后的第一个回收款转付日，除非各方同意的更晚日期）将相当于清仓回购价格的资金一次性支付至信托账户。

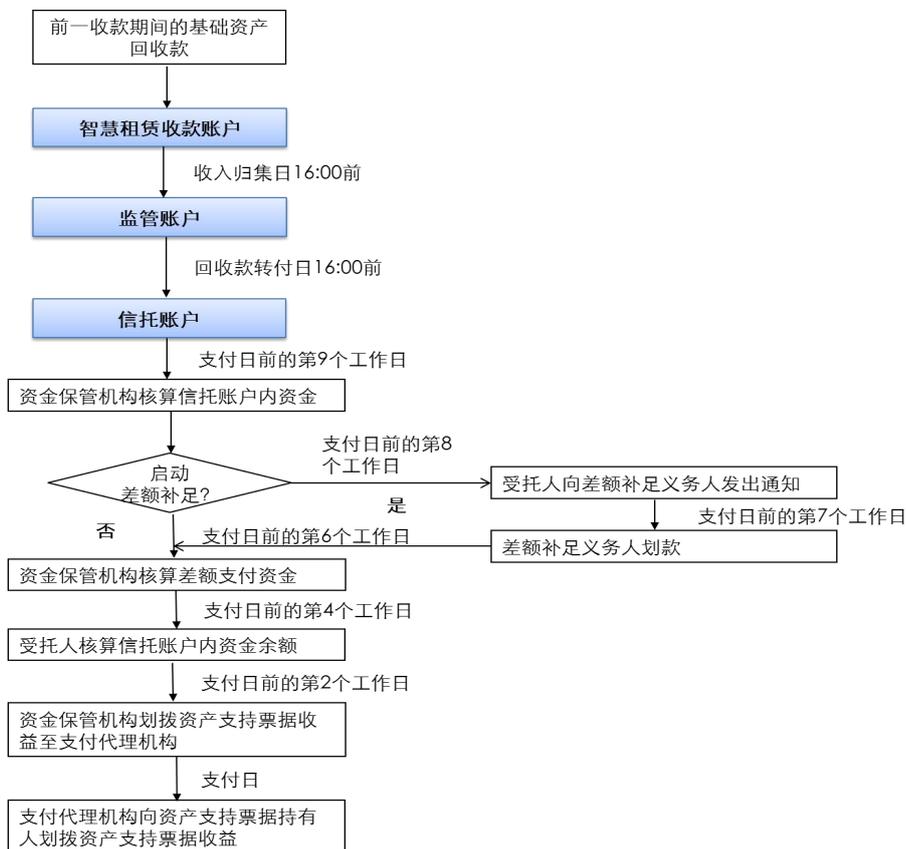
## 现金流归集与现金流支付机制

### 1. 现金流归集

本期资产支持票据的现金流入主要来自于存续期间信托账户所收到的基础资产产生的回收款、差额补足义务人支付的差额补足款项、由受托人按约定方式进行合格投资所产生的收益以及其他根据交易文件属于本期资产支持票据的资产。

为促进资金及时归集、收益如期支付，本期资产支持票据在《主定义表》中规定了收益的具体分配流程，如图表 5 所示。

图表 5：现金流归集和支付流程图



注：支付日为：（1）在信托终止日之前，为每年 2 月、5 月、8 月及 11 月的第 15 个工作日；（2）在信托终止日之后，如无需处置非现金信托财产且尚未支付完毕，则为信托终止日后第 11 个工作日；在信托终止日后，若尚需处置非现金信托财产的，则为资产支持票据持有人会议通过的清算方案所确定的日期。其中，第一个支付日应为 2020 年 2 月 20 日。如果该日不是工作日，则顺延至该日后的第一个工作日。

根据交易结构安排，本期资产支持票据存续期间内，委托人智慧租赁应于收入归集日<sup>8</sup>16:00 前向监管账户<sup>9</sup>归集每一笔基础资产项下的回收款。每个回收款转付日 16:00 前，资产服务机构智慧租赁应将扣除执行费用后的余额由监管账户划转至信托账户。

<sup>8</sup> 收入归集日：系指委托人将上一个收款期间收到的全部回收款转付至监管账户的日期，具体为每个计算日后的第 3 个工作日。

<sup>9</sup> 监管账户：（1）若委托人担任资产服务机构的，系指委托人于监管银行开立的专门用于归集回收款的人民币资金账户；（2）若委托人作为资产服务机构根据《服务合同》被解任的，系指由替代资产服务机构于监管银行另行开立的专门用于接收回收款的人民币资金账户。

若触发差额补足启动事件，差额补足义务人吉利控股应于差额补足划款日<sup>10</sup>向信托账户补足资金。若触发权利完善事件（详见“附件一”）第（1）项情形，承租人应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。

## 2. 现金流支付

根据交易结构安排，在未发生违约事件时，信托账户区分为收益账和本金账，并安排了交叉互补机制。信托账户项下资金按照如下顺序进行分配：信托税收，相关参与机构报酬、费用及不超过优先支出上限的费用支出等，优先 01 级资产支持票据利息，优先 02 级资产支持票据利息，优先 03 级资产支持票据利息，超出优先支出上限的费用支出，优先 01 级资产支持票据当期应支付本金，优先 02 级资产支持票据本金（直至偿付完毕），优先 03 级资产支持票据本金（直至偿付完毕），剩余资金作为次级资产支持票据本金和收益支付给次级资产支持票据持有人。若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一期支付。

发生违约事件后，信托账户项下资金不再区分为收益账和本金账项下资金，信托账户项下资金按照以下顺序进行分配（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）：信托税收，相关参与机构报酬、费用，优先 01 级资产支持票据利息，优先 01 级资产支持票据本金（直至偿付完毕），优先 02 级资产支持票据利息，优先 02 级资产支持票据本金（直至偿付完毕），优先 03 级资产支持票据利息，优先 03 级资产支持票据本金（直至偿付完毕），剩余资金作为次级资产支持票据本金和收益支付给次级资产支持票据持有人。

在信托终止日后，信托账户资金按照以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付）：信托税收，清算费用，相关参与机构报酬、费用，优先 01 级资产支持票据利息，优先 01 级资产支持票据本金（直至偿付完毕），优先 02 级资产支持票据利息，优先 02 级资产支持票据本金（直至偿付完毕），优先 03 级资产支持票据利息，优先 03 级资产支持票据本金（直至偿付完毕），剩余资金若为现金形式，则作为次级资产支持票据本金和收益支付给次级资产支持票据持有人，若为非现金形式，则原状分配给次级资产支持票据持有人。

## 交易结构风险

### 1. 委托人/资产服务机构破产风险

智慧租赁将基础资产转让给本期资产支持票据后，还将继续持有租赁物件的所有权。虽然随着基础资产的转移，租赁物件所有权已经成为经济利益近乎于零的名义所有权，但在本期资产支持票据存续期间，若智慧租赁进入破产程序，租赁物件是否会被列入破产财产仍存在司法不确定性。此外，智慧租赁在本期资产支持票据中担任多重角色，包括不合格资产赎回人、资产服务机构等，智慧租赁持续经营情况和风险控制能力将直接影响本期资产支持票据的资产质量。若智慧租赁出现破产风险，将影响其资产服务能力、资产赎回能力，将对其履行应收账款回收、归集、转付等义务产生不利影响，进而影响到优先级资产支持票据持有人的本金及预期

<sup>10</sup> 差额补足划款日：（1）在信托终止日之前，发生差额补足启动事件的情况下，系指每个支付日前的第 7 个工作日；（2）在信托终止日之后，系指受托人根据《差额补足承诺函》向差额补足义务人发出要求其履行差额补足义务的通知之日后的第 1 个工作日。

收益的实现。

智慧租赁现开展的融资租赁业务主要服务于吉利品牌汽车，实际控制人吉利控股综合财务实力很强，能够在资本补充、融资和业务拓展等方面给予智慧租赁大力支持。东方金诚认为，智慧租赁的破产风险较低。

此外，根据交易结构安排，当委托人丧失清偿能力时，将触发资产服务机构解任事件和权利完善事件。若发生资产服务机构解任事件，受托人应通知承租人将其应支付的属于资产支持票据的款项直接支付至信托账户，现金流归集路径发生变化；发生资产服务机构解任事件后，委托人应在 20 个工作日内将资产项下租赁物件的所有权转让给受托人。与智慧租赁清偿能力相关的信用触发机制有助于减轻委托人破产风险对本期资产支持票据的影响，对优先级资产支持票据具有一定保障作用。

东方金诚将持续关注智慧租赁的信用状况，并对上述风险及时做出分析。

## 2.抵销风险

基础资产池中相关承租人在本期资产支持票据存续期内可能存在对智慧租赁的债权，因而存在承租人将上述债权与入池资产相抵销的风险，进而可能影响资产支持票据本金及收益的偿付。

为防止承租人行使抵销权对现金回收造成影响，合格标准约定承租人在融资租赁债权项下不享有任何单方主张扣减或减免应付款项的权利（法定抵销权除外）。此外，《信托合同》约定，若承租人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则委托人应立即将相当于被抵销款项的资金全额支付给资产服务机，并同时通知受托人。

东方金诚认为，上述约定将承租人的抵销风险转化为智慧租赁的违约风险，鉴于智慧租赁运营和财务状况稳定，东方金诚认为抵销风险得到了较好地缓释。

## 3.混同风险

混同风险发生在资产服务机构信用状况严重恶化时，此种情况下基础资产回收款容易与委托人的其他资金混同，从而造成基础资产的损失。

为缓释上述风险，根据交易安排，当差额补足义务人吉利控股的主体长期信用等级为 AAA 级时，智慧租赁应按季度于每个收入归集日将回收款由智慧租赁收款账户划转至监管账户，并于每个回收款转付日转付回收款至信托账户；当评级机构给予差额补足义务人的主体长期信用等级下降至 AA+级及以下时，智慧租赁应于每个自然月最后一日后的第 3 个工作日将租赁回收款归集至监管账户，并于次日将扣除执行费用的余额转付至信托账户。若委托人丧失清偿能力，本期资产支持票据将触发权利完善事件，委托人或受托人应通知承租人将租赁回收款直接支付至信托账户。东方金诚认为，上述安排能较好地缓解资产服务机构的资金混同风险。

## 4.提前还款风险

基础资产池中承租人提前还款导致资产池组合产生的现金流量与初始预期不同，从而导致资产支持票据实际获得偿付现金流量与预期不一致的风险。影响承租人提前还款的因素有承租人自身财务状况、市场利率走势、经济形势变化等。

东方金诚在“现金流分析及压力测试”部分考虑了承租人提前还款对本期资产支持票据的

影响。

## 5.流动性风险

流动性风险产生于资产池当期现金流入与优先级资产支持票据当期本金和/或收益支付所需现金之间的错配。一方面，由于入池资产中存在大量零息或低息资产，截至初始起算日资产池合同现金流内部收益率为 3.12%，相对于优先级资产支持票据发行利率存在一定的负利差；另一方面，若承租人发生违约现象，将造成基础资产实际回款现金流与预期不一致，进而可能存在流动性风险。东方金诚在“现金流分析及压力测试”部分针对承租人违约、违约回收率、发行利率构建不同的压力情景进行测试。

此外，在本期资产支持票据存续期间，吉利控股不可撤销及无条件地承诺，对信托账户内可供分配资金不足以支付应付相关税费与优先级资产支持票据预期利息和/或未偿本金余额的部分承担补足义务

鉴于吉利控股综合实力很强，东方金诚认为本期资产支持票据的流动性风险能够得到有效缓解。

## 法律完备性

根据北京市中伦律师事务所出具的《北京市中伦律师事务所关于浙江智慧普华融资租赁有限公司 2019 年度第二期资产支持票据的法律意见书》，本期资产支持票据发起机构及各中介机构具备相应的主体资格和条件；发行文件合法、合规；资产运营不违反法律法规及国家相关产业政策；资产系真实、合法、有效、可特定化的财产权利且权属明确，资产上未设置抵押、质押等担保物权或其他权利限制或权利负担，资产的形成与取得符合法律法规的要求，资产转让行为合法有效。

## 基础资产信用质量分析

### 委托人/发起机构/资产服务机构

作为本期资产支持票据的委托人/发起机构/资产服务机构，智慧租赁的经营和财务状况会影响其对本期资产支持票据相关承诺的履行；同时，智慧租赁的内部控制和风险管理水平会对本期资产支持票据的基础资产质量造成一定影响。

#### 1.主体概况

智慧租赁成立于 2013 年 8 月，初始注册资本 2000.00 万美元，由浙江吉利汽车有限公司（以下简称“浙江吉利”）和吉利国际（香港）有限公司（以下简称“吉利国际”）共同发起设立，持股比例分别为 70.00%和 30.00%。2017 年 12 月和 2018 年 9 月，智慧租赁注册资本分别增至 2700.00 万美元和 1.05 亿美元。

截至 2019 年 6 月末，智慧租赁注册资本和实收资本均为 1.05 亿美元，浙江众尖投资有限公司、吉利国际和浙江吉利分别持股 52.00%、30.00%和 18.00%，智慧租赁实际控制人为吉利控股（智慧租赁的股权结构图详见附件三）。

#### 2.业务运营

智慧租赁现开展的融资租赁业务主要服务于吉利品牌汽车，主要以售回回租的形式为吉利汽车购车用户提供购车金融方案。2019年上半年，智慧租赁开始开展直租业务，目前体量较小。

售回回租模式下，承租人与智慧租赁签订《融资租赁合同》，并按约定向智慧租赁支付租金，承租人将车辆抵押给智慧租赁。2016年~2018年及2019年1~6月，智慧租赁发放融资租赁贷款分别为5.09亿元、35.78亿元、47.82亿元和34.55亿元；截至2019年6月末，智慧租赁融资租赁贷款余额为63.19亿元。2017年以来，受吉利汽车销量大幅增长、股东支持力度加大等因素影响，智慧租赁业务规模快速增长。

风险管理方面，智慧租赁坚持业务发展与风险管理并重的原则。根据业务流程，智慧租赁制定了《审批标准》、《审批内部指引》和《催收管理办法》等制度文件。客户在申请融资租赁贷款时，智慧租赁的经销商金融专员对其资料真实性、购车意图、征信记录、职业及收入来源等情况进行核查，对于有瑕疵客户会提高首付比例。

2018年，智慧租赁与蚂蚁智信（杭州）信息技术有限公司（以下简称“蚂蚁智信”）签订《汽车分期服务合作协议》，蚂蚁智信为智慧租赁的贷前审核环节提供技术支持。融资租赁款发放后，智慧租赁利用开发的贷后风险管理平台对客户还款情况进行跟踪，辅以车辆GPS监控。对于不同逾期时间的贷款，智慧租赁采用委外和自主相结合的方式催收，包括电话短信催收、实地催收和法务催收等。

受业务规模扩大及宏观经济下行等因素影响，近年来智慧租赁融资租赁资产不良率<sup>11</sup>有所升高，截至2019年6月末为1.05%。

### 3.财务状况

智慧租赁提供了经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年~2018年财务报告以及2019年6月未经审计的财务报表。

图表 6：2016年~2018年及2019年6月智慧租赁主要财务数据及指标（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
资产总额	5.04	35.94	39.18	43.08
应收融资租赁款净额	4.37	33.32	30.83	31.55
所有者权益	1.71	1.80	7.74	8.24
全部债务 <sup>12</sup>	2.24	28.14	17.68	16.07
营业收入	0.43	0.92	2.82	2.13
利润总额	0.34	0.03	0.83	0.58
净利润	0.25	0.02	0.56	0.50
应收融资租赁款不良率	0.29	0.11	0.53	1.05
净资产收益率	15.92	1.00	11.80	-
资产负债率	66.04	94.98	80.25	80.88

截至2018年末，智慧租赁资产总额为39.18亿元，其中应收融资租赁款净额为30.83亿元

<sup>11</sup> 不良率=期末逾期30天以上的贷款未偿本金余额/期末贷款未偿本金余额。

<sup>12</sup> 由于证券化产品融资出表，证券化融资未计入有息负债。

<sup>13</sup>。同期末，除融资租赁款外，智慧租赁的其他资产主要包括其他非流动资产和货币资金等。其中，其他非流动资产为 4.17 亿元，主要为智慧租赁自持的证券化产品<sup>14</sup>的次级证券；货币资金为 2.28 亿元。

2018 年末，智慧租赁负债总额为 31.44 亿元。同期末，智慧租赁流动负债为 27.82 亿元，其他应付款占流动负债的比例为 96.61%。智慧租赁自 2018 年起拓宽证券化融资，2018 年末其他应付款中，集团内资金拆解形成的有息负债为 17.67 亿元，较 2017 年下降 37.17%，其余部分主要为表外证券化融资对应的租赁资产陆续回款而形成；非流动负债全部为其他非流动负债，为智慧租赁自持的上述两期证券化产品的次级证券。

2019 年 6 月末，随着租赁项目的投放以及表外证券化产品的发行<sup>15</sup>，智慧租赁资产总额较年初小幅上升至 43.08 亿元；同期末，由于其他非流动资产进一步上升至 6.48 亿元，智慧租赁负债总额较年初上升至 34.84 亿元。

随着租赁业务的开展，智慧租赁营业总收入、净利润总体增长。2017 年，智慧租赁净利润同比有所下降，系收入确认方式变更为权责发生制、集团资金拆借增多营业成本上升较快所致；2018 年，智慧租赁实现营业收入 2.82 亿元，净利润 0.56 亿元。近年来，随着资产总额及所有者权益的增加，智慧租赁净资产收益率有所波动，2018 年为 11.80%。2019 年 1~6 月，智慧租赁实现营业收入 2.13 亿元，净利润 0.50 亿元。

随着证券化产品的发行，智慧租赁流动性指标有所改善。智慧租赁的表外资产证券化融资资产负债匹配度较好；表内负债方面，截至 2018 年末，智慧租赁有息债务全部为短期债务，货币资金 2.28 亿元，一年内到期的融资租赁款约为 13.60 亿元，货币资金和一年内到期的融资租赁款对短期债务的覆盖比率约为 90%，不能完全覆盖。但东方金诚也关注到，智慧租赁控股股东资金较为充裕，能为智慧租赁提供一定的流动性支持。同时，截至 2019 年 7 月末，智慧租赁已和浙商银行、兴业银行和浦发银行等建立授信合作关系，获得授信合计 30 亿元，均尚未使用。

总体来看，智慧租赁业务经营和财务状况整体较为稳定，但由于目前规模化运营时间尚短，2018 年以来受宏观经济下行影响融资租赁资产不良率上升较明显，未来智慧租赁的风险控制能力和资产信用质量演变趋势尚有待进一步检验，但由于股东的流动性支持及与金融机构良好的合作关系，预计流动性风险可控。

综上，东方金诚认为，智慧租赁作为本期资产支持票据的委托人/发起机构/资产服务机构具有较强的履职能力，能够提供合格的资产服务。

### 基础资产组合特征分析

本期资产支持票据制定了较为严格的基础资产合格标准（详见“附件二”），同时安排了不合格资产赎回机制，保障了入池基础资产的质量，有利于维持资产池现金流的稳定。

本期资产支持票据基础资产涉及智慧租赁的 19978 笔汽车融资租赁债权。截至初始起算日

<sup>13</sup> 智慧租赁融资租赁款全部体现为长期应收款科目，未区分一年内到期的款项。

<sup>14</sup> 智慧租赁于 2018 年 3 月发行招商固收-吉利控股集团智慧融资租赁资产支持专项计划，发行规模 19.80 亿元；于 2018 年 11 月发行招商全球-吉利控股集团智慧融资租赁 2018 年第二期资产支持专项计划，发行规模 20 亿元。

<sup>15</sup> 智慧租赁于 2019 年 6 月发行德邦-吉利控股集团智慧融资租赁 2019 年第一期资产支持专项计划，发行规模 29.29 亿元。

(2019年8月7日) 24:00, 本期资产支持票据基础资产未偿本金余额(OPB)合计100055.54万元。东方金诚对基础资产五级分类、OPB分布、利率分布、账龄和剩余期限分布、借款人年龄、地区分布、抵押物初始价格分布、品牌分布、初始贷款价值比等方面进行分析,综合考察基础资产池组合特征。

### 1. 五级分类

截至初始起算日,入池资产均为正常类资产。

### 2. 未偿本金余额(OPB)分布

截至初始起算日,资产池OPB主要分布在10万元以下(含),10万元以下(含)OPB占比为96.41%。截至初始起算日,资产池涉及19978户承租人,单户资产平均OPB为5.01万元,前十大承租人OPB占比为0.15%。整体来看,资产池分散度很高。

图表7:截至初始起算日资产池OPB分布(单位:万元、%、笔)

资产池 OPB	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
5万元以下(含)	45934.54	45.91	11800	59.06
5(不含)~10万元(含)	50524.76	50.50	7866	39.37
10(不含)~15万元(含)	3531.80	3.53	308	1.54
15(不含)~20万元(含)	64.44	0.06	4	0.02
合计	100055.54	100.00	19978	100.00 <sup>16</sup>

### 3. 实际利率分布

截至初始起算日,由于入池资产中存在大量零息和低息资产,入池资产加权平均利率为1.45%,合同现金流内部收益率为3.12%,较优先级资产支持票据发行利率存在一定的负利差,对优先级资产支持票据本息兑付有一定不利影响。

截至初始起算日,资产池实际利率分布如图表8所示,实际利率主要分布在4%以下(含),OPB占比为93.31%,其中零息资产OPB占比为55.74%。

图表8:截至初始起算日资产池实际利率分布(单位:万元、%、笔)

实际利率	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
0.00%	55767.32	55.74	12937	64.76
0.00%(不含)~2.00%(含)	2500.63	2.50	677	3.39
2.00%(不含)~4.00%(含)	35094.39	35.07	5404	27.05
4.00%(不含)~6.00%(含)	5586.00	5.58	791	3.96
6.00%(不含)~8.00%(含)	1089.01	1.09	167	0.84
8.00%(不含)~10.00%(含)	18.19	0.02	2	0.01
合计	100055.54	100.00	19978	100.00

### 4. 账龄分布

本期资产支持票据入池资产合同期限从6个月到36个月不等,主要集中在24个月和36

<sup>16</sup> 本报告中若出现合计数与各分项数值之和尾数不符,均由四舍五入造成。

个月，加权平均合同期限为 30.56 个月。

截至初始起算日，本期资产支持票据入池资产加权平均账龄 2.93 个月，其中最短账龄为 0.20 个月，最长账龄为 6.15 个月。整体来看，资产池加权平均账龄尚短，承租人的违约风险尚未完全暴露。

图表 9：截至初始起算日资产池账龄分布（单位：万元、%、笔）

账龄	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
0~3 个月 (含)	54342.81	54.31	10466	52.39
3 (不含) ~6 个月 (含)	44306.23	44.28	9205	46.08
6 (不含) ~9 个月 (含)	1406.50	1.41	307	1.54
合计	100055.54	100.00	19978	100.00

### 5. 剩余期限分布

截至初始起算日，资产池加权平均剩余期限为 27.67 个月，剩余期限主要分布于 30 (不含) ~ 36 个月 (含) 之间，OPB 占比为 53.82%，资产池信用风险暴露时间较长。

图表 10：截至初始起算日资产池剩余期限分布（单位：万元、%、笔）

剩余期限	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
0~6 个月 (含)	4.17	0.00	1	0.01
6 (不含) ~12 个月 (含)	109.18	0.11	24	0.12
12 (不含) ~18 个月 (含)	7395.69	7.39	1639	8.20
18 (不含) ~24 个月 (含)	30738.88	30.72	7269	36.39
24 (不含) ~30 个月 (含)	7961.92	7.96	1484	7.43
30 (不含) ~36 个月 (含)	53845.70	53.82	9561	47.86
合计	100055.54	100.00	19978	100.00

### 6. 承租人年龄分布

截至初始起算日，承租人加权平均年龄为 32.40 岁。承租人年龄主要集中于 40 岁以下 (含)，OPB 占比为 82.35%。30~50 岁是个人职业发展的稳定时期，该年龄段承租人多处于收入稳定期，还款能力较强，本期资产支持票据该年龄段承租人 OPB 占比为 49.45%。

图表 11：截至初始起算日承租人年龄分布（单位：万元、%、笔）

承租人年龄	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
30 岁以下 (含)	46630.97	46.61	9179	45.95
30 (不含) ~40 岁 (含)	35760.21	35.74	7177	35.92
40 (不含) ~50 岁 (含)	13716.05	13.71	2802	14.03
50 (不含) ~60 岁 (含)	3939.34	3.94	818	4.09
60 岁以上 (不含)	8.97	0.01	2	0.01
合计	100055.54	100.00	19978	100.00

## 7.承租人区域分布

入池资产的承租人分布于 30 个省、直辖市或自治区。其中，来自河南省的资产 OPB 占比最高，为 10.94%；前五大省份承租人 OPB 占比为 40.81%，前十大省份承租人 OPB 占比为 65.55%。总体来看，承租人所处区域分散性较高。

图表 12：承租人前十大城市分布（单位：万元、%、笔）

序号	地区	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
1	河南省	10946.82	10.94	2255	11.29
2	浙江省	9228.16	9.22	1678	8.40
3	广东省	9200.03	9.19	1610	8.06
4	福建省	5847.95	5.84	1150	5.76
5	湖北省	5606.19	5.60	1178	5.90
6	四川省	5500.04	5.50	1148	5.75
7	安徽省	5492.07	5.49	1124	5.63
8	山东省	5313.79	5.31	1140	5.71
9	江西省	4269.46	4.27	852	4.26
10	江苏省	4185.95	4.18	833	4.17
合计		65590.47	65.55	12968	64.91

## 8.抵押车辆初始价格分布

入池资产均以购买的汽车为抵押物。购买车辆以中低端车辆为主，初始价格（不含保险费和购置税）均在 25 万元（含 25 万元）以下，以 5（不含）~15 万元（含）为主，OPB 占比为 92.73%。

图表 13：抵押车辆初始价格分布（单位：万元、%、笔）

抵押车辆初始价格	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
5 万元以下（含）	1572.01	1.57	523	2.62
5（不含）~10 万元（含）	58800.08	58.77	13433	67.24
10（不含）~15 万元（含）	33979.57	33.96	5388	26.97
15（不含）~20 万元（含）	5384.18	5.38	604	3.02
20（不含）~25 万元（含）	319.71	0.32	30	0.15
合计	100055.54	100.00	19978	100.00

## 9.抵押物品牌分布

入池资产的车辆品牌均为吉利汽车，品牌集中度很高，受吉利品牌形象影响很大。

## 10.加权平均初始贷款价值比分布

截至初始起算日，资产池加权平均初始贷款价值比为 41.37%，资产池初始贷款价值比主要位于 50%（含）以下，OPB 占比为 81.56%。整体来看，资产池初始贷款价值比较低，承租人的违约成本较高，有利于降低承租人的违约风险，同时有利于提高承租人违约后的回收率。

图表 14：截至初始起算日资产池加权平均初始贷款价值比分布（单位：万元、%、笔）

初始贷款价值比	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
30%以下（含）	14734.92	14.73	2199	11.01
30（不含）~40%（含）	30331.16	30.31	5627	28.17
40（不含）~50%（含）	36543.21	36.52	7731	38.70
50（不含）~60%（含）	13135.80	13.13	3087	15.45
60（不含）~70%（含）	4408.78	4.41	1088	5.45
70%以上（不含）	901.67	0.90	246	1.23
合计	100055.54	100.00	19978	100.00

## 差额补足承诺增信效力分析

### 1.主体概况

吉利控股前身是成立于 1996 年 5 月的吉利集团有限公司。2005 年 5 月，吉利控股核心子公司吉利汽车控股有限公司（以下简称“吉利汽车”）在香港上市（证券代码：0175.HK）；2010 年 8 月，吉利控股通过下属控股子公司上海吉利兆圆国际投资有限公司成功收购了美国福特汽车旗下的瑞典沃尔沃轿车公司；2013 年 2 月，吉利控股收购主营出租车制造的英国伦敦出租车公司。截至 2019 年 6 月末，吉利控股注册资本 93000.00 万元，自然人李书福和李星星<sup>17</sup>合计持股 100.00%，其中实际控制人李书福持股比例为 91.075%<sup>18</sup>。

吉利控股是国内最大的民营整车制造企业，业务涵盖乘用车、商用车以及发动机、变速器等核心零部件的制造。吉利控股整车包括沃尔沃汽车、吉利汽车、领克汽车、Polestar、宝腾汽车、路特斯汽车、伦敦电动汽车、远程新能源商用车等多个品牌。其中，沃尔沃是北欧最大的汽车制造企业，也是全球知名的豪华车品牌。吉利品牌为我国最大的乘用车自主品牌之一，定位经济型家用车。根据全国乘用车市场信息联席会统计，2018 年吉利汽车以 150.08 万辆销量位居自主品牌销量第四；2019 年吉利控股位列《财富》杂志世界 500 强企业排行榜的第 220 位，较 2018 年上升 47 位，连续 8 年入选《财富》世界 500 强。

### 2.业务运营

吉利控股收入和利润主要来源于沃尔沃整车系列和吉利整车系列产品，近年来营业收入和毛利润增长较快，业务获利能力不断提升。

图表 15：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月吉利控股营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
沃尔沃整车系列产品	1402.64	67.18	1687.20	60.63	1910.04	58.14	454.95	60.76

<sup>17</sup> 李书福和李星星为父子关系。

<sup>18</sup> 吉利控股于 2017 年 1 月 3 日召开股东会，决议增资 10000 万元，由股东李书福以货币资金的方式于 2017 年 12 月缴足，股东李星星本次不认缴，增资后注册资本 93000 万元，增资后股东李书福出资 84700 万元，占注册资本 91.075%，股东李星星出资 8300 万元，占注册资本的 8.925%。

吉利整车系列产品 <sup>19</sup>	559.22	26.78	982.31	35.30	1241.83	37.80	266.45	35.58
零部件和其他	126.13	6.04	113.14	4.07	133.34	4.06	27.37	3.66
<b>合计</b>	<b>2087.99</b>	<b>100.00</b>	<b>2782.65</b>	<b>100.00</b>	<b>3285.21</b>	<b>100.00</b>	<b>748.76</b>	<b>100.00</b>
<b>业务板块</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>
沃尔沃整车系列产品	293.33	20.91	372.94	22.10	393.33	20.59	87.36	19.20
吉利整车系列产品	119.17	21.31	217.92	22.18	284.72	22.93	52.82	19.82
零部件和其他	46.02	36.49	38.46	33.99	66.62	49.96	12.58	45.96
<b>合计</b>	<b>458.52</b>	<b>21.96</b>	<b>629.32</b>	<b>22.62</b>	<b>744.67</b>	<b>22.67</b>	<b>152.76</b>	<b>20.40</b>

吉利控股通过投资并购实现品牌和产品的多元化，并在原材料采购、销售渠道、技术研发等方面实现跨国协同和资源整合。

继 2010 年收购沃尔沃之后，2017 年 7 月，吉利控股收购马来西亚宝腾汽车和路特斯汽车股权，将业务拓展至东南亚市场和豪华跑车市场；同年 10 月全资收购美国飞行汽车公司 Terrafugia，完成对飞行汽车技术的初步积累；2017 年 12 月，通过二级市场参股沃尔沃集团 (AB Volvo)<sup>20</sup>，实现了向高端商用车业务的延伸；2018 年 2 月 24 日，通过二级市场参股德国戴姆勒股份公司（以下简称“戴姆勒”），获得 9.69% 的表决权股份；2018 年 10 月，旗下子公司吉利科技集团有限公司与戴姆勒出行服务有限责任公司宣布在中国成立高端专车出行合资公司，业务进一步向出行领域扩展；2019 年 3 月，戴姆勒与吉利控股签订正式协议，双方成立合资公司生产销售下一代 smart 全新车型，而 smart 现有全部资产都划入合资公司当中，吉利控股整车产品进一步延伸至高端微型车领域。

采购方面，从 2013 年 11 月开始，吉利汽车和沃尔沃就部分零部件在全球范围开始实行联合采购，通常由沃尔沃采购管理部门负责技术环节，吉利汽车负责商务谈判环节，发挥各自优势，实现采购成本的节约。

渠道方面，根据计划，吉利汽车博越等车型将悬挂宝腾品牌，并借助宝腾的销售渠道在东南亚销售。另外，吉利汽车和沃尔沃也在供应链渠道加强合作，减少重复建设供应链，实现降费增效。

技术方面，吉利汽车通过沃尔沃-吉利对话与合作委员会组织协调沃尔沃和吉利汽车在技术研发的合作。截至 2018 年末，吉利汽车与沃尔沃联合开发包括 BMA、CMA、DMA 和 PMA 等模块化平台，领克 01、领克 02 和领克 03 便是基于沃尔沃核心动力技术和联合研发的平台设计生产。同时，通过对沃尔沃集团的参股，吉利控股未来将逐步引进和吸收沃尔沃商用车技术，支持远程新能源商用车的发展。

### 沃尔沃品牌整车系列

沃尔沃的产品销售通过遍布在 16 个销售区域的约 3200 家经销商在全球销售。在中国，沃尔沃销售渠道已经基本覆盖国内所有一线、二线和三线城市。

<sup>19</sup> 英国伦敦出租车由于收入规模小，没有单列，计入吉利整车系列产品的收入总额中；同时 2017 年末，领克汽车正式上市销售，并入吉利整车系列产品。

<sup>20</sup> 沃尔沃集团总部位于瑞典，是一家卡车、客车、建筑设备、船舶和工业发动机的制造商，旗下拥有沃尔沃卡车、UD 卡车、雷诺卡车、特雷斯卡斯卡车、沃尔沃客车、Prevost 客车、Nova 客车、沃尔沃遍达发动机等品牌。同时还与山东临工、东风商用车和印度埃契 (Eicher) 等品牌建立了合资企业和战略联盟。

随着新产品的不断上市，受沃尔沃产品竞争力逐步提升，同时在中国调整市场战略，加大终端销售优惠以价换量等因素影响，沃尔沃销量持续保持增长。2018年，沃尔沃销量64.23万辆，同比上升12.37%。但受美国贸易保护主义政策的影响，沃尔沃美国销售未来可能持续受到负面影响。

从销售区域来看，2018年沃尔沃在中国和美国市场的销量为13.06万辆和9.83万辆，占沃尔沃全部销量的20.33%和15.30%，中国和美国市场是带动沃尔沃销量增长的主要区域。2018年，美国政府对出口至美国本土的汽车整车和零部件产品加征25%进口关税，在一定程度上影响沃尔沃美国地区销量。同时，沃尔沃美国工厂<sup>21</sup>生产所需的大量零部件在本土以外区域采购，其成本控制也受到较大影响。为应对贸易壁垒造成的对销量的不利影响，吉利控股已于2018年开始调整生产策略，将销往美国的XC60的生产地从中国转移到欧洲。

### 吉利品牌整车系列产品

吉利整车系列产品主要采用基地集中生产模式，以浙江为中心向全国辐射。截至2018年末，吉利汽车（含领克）拥有位于中国内地11个整车制造基地。这些生产基地建设在工厂用地指标、征地面积等相关方面均得到了地方政府的优惠政策支持。吉利汽车在核心零部件方面自主研发配套能力较强，发动机、变速箱、电子助力转向器等方面均实现自主研发、生产和供应。

吉利汽车产能逐步扩大，同时新车型的推出带动了吉利整车销量和收入的增长，业务获利能力大幅提升。2018年，吉利汽车推出了多款全新产品，产品覆盖了5万元到25万元的家用市场，市场认可度较高。为了错开车型市场，明确产品定位，吉利汽车产品分G/L双网销售<sup>22</sup>。此外，吉利汽车启动双车战略，以A+平台为例，目前有帝豪GL、缤瑞两款车型，针对不同消费群体，分别偏向舒适和运动调校。新车型的推出带动了吉利品牌收入的大幅增长。同时，领克品牌正式销售，获得了较好的市场销量。2018年，吉利汽车整体销量为150.08万辆，较上年增长20.39%。2018年，吉利整车系列产品收入和盈利水平均实现了快速增长。其中，收入为1241.83亿元，同比增长26.42%；毛利润为284.72亿元，同比增长30.65%；毛利率为22.93%，较上年提升0.75个百分点。

销售渠道方面，吉利品牌系列汽车已在国内建立了完善的营销网络，拥有近千家4S店和近千家服务站，建立了国内一流的呼叫中心，为用户提供24小时全天候快捷服务；并率先在国内汽车行业实施了ERP管理系统和售后服务信息系统，实现了用户需求的快速反应和市场信息快速处理。截至2019年3月，吉利建立了900多个经销商和代理商网点，覆盖350多个城市和23个省、自治区。同时，吉利汽车通过24个销售代理商和300多个销售和服务网点将产品出口到20多个国家，目前基本实现了对北非、中东、东欧、南美等市场全面覆盖，并在白俄罗斯合资建立了CKD工厂。

吉利汽车及沃尔沃在建项目未来投资金额较大，吉利控股未来面临一定的资本支出压力。截至2019年3月末，吉利控股重点在建项目5个。2019年，在建项目剩余计划投资60.73亿元，2020年，计划投资57.19亿元。随着在建项目建成投产，吉利控股汽车生产规模将相应扩

<sup>21</sup> 南卡罗来纳州查尔斯顿工厂已经完成XC60的投产（目前尚未达产），主要面向北美和欧亚市场。同时，工厂计划于2021年投产XC90，向全球供货。

<sup>22</sup> G网销售博越、帝豪GL、远景S1、缤越。L网销售帝豪GS、远景SUV、远景X3、缤瑞。共网车型有金刚、远景X1、远景、帝豪、博瑞。

大，且新能源汽车占比将有所提升。

### 3.财务状况

吉利控股提供了经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年~2018年合并口径审计报告及2019年6月合并口径财务报表。截至2018年末，吉利控股纳入合并范围的一级子公司20家。

图表 16: 2016 年~2018 年及 2019 年 6 月吉利控股主要财务数据及指标(单位: 亿元、倍、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额	2067.41	2764.06	3334.31	3615.04
所有者权益	625.20	904.59	1027.54	1107.39
全部债务	490.19	535.13	949.27	1118.94
营业总收入	2087.99	2782.65	3285.21	1536.69
利润总额	146.32	233.46	257.70	93.81
EBITDA	263.13	374.75	436.11	-
营业利润率	20.14	20.31	20.44	18.82
净资产收益率	18.73	20.81	19.72	-
资产负债率	69.76	67.27	69.18	69.37
全部债务资本化比率	43.95	37.17	48.02	50.26
流动比率	102.96	101.07	100.30	109.73
全部债务/EBITDA	1.86	1.43	2.18	-
EBITDA 利息倍数	12.53	19.57	18.73	-
经营活动产生的现金流量净额	339.01	430.39	431.46	151.97
投资活动产生的现金流量净额	-256.25	-325.46	-796.32	-237.40
筹资活动产生的现金流量净额	139.92	83.01	478.48	150.92

近年来，吉利控股资产规模保持增长，资产结构以非流动资产为主，受对外投资扩大的影响，长期股权投资和其他权益工具投资增长较快。2019年6月末，吉利控股资产总额为3615.04亿元，资产构成中非流动资产占比55.63%。

受益于少数股东权益增加和经营积累，吉利控股所有者权益增长较快；未分配利润和少数股东权益占比较大，对所有者权益的稳定性产生一定影响。2018年末，吉利控股所有者权益为1027.54亿元，同比增长13.59%；其中，少数股东权益为449.57亿元，同比增加42.58%；未分配利润464.40亿元，受业绩驱动影响同比增长37.87%。截至2019年6月末，吉利控股所有者权益为1107.39亿元。

受对外投资、购置固定资产和开发新产品等影响，近年来吉利控股债务规模大幅增长。2019年6月末，吉利控股负债总额为2507.65亿元。同期末，吉利控股流动负债为1461.71亿元，主要由应付账款、短期借款、应付票据和其他流动负债构成。

受整车销量增长影响，吉利控股营业收入和利润均实现较快增长，期间费用控制能力有所提高。2018年，吉利控股期间费用为400.13亿元，同比增长11.28%，占营业收入的比重为12.18%，同比下降0.74个百分点，期间费用中销售费用和管理费用占比较大。2018年，吉利

控股营业利润为 260.42 亿元，同比增长 13.70%，利润总额为 257.70 亿元，同比增长 10.38%。总体来看，吉利控股盈利能力较强。

吉利控股主营业务获现能力很强，经营性净现金流仍保持良好态势，但投资活动现金流保持较大规模净流出，对外部融资存在一定依赖。吉利控股主要采用先款后货的结算方式，2018 年，受益于整车销量上升，经营净现金流为 431.46 亿元，保持较大净流入；2018 年，投资活动现金流保持净流出，为 796.32 亿元，主要为投资固定资产以及新增部分长期股权投资所致；同期，筹资性现金流为 478.48 亿元，同比大幅增长，由于对外投资规模较大，资金平衡较为依赖外部融资。

偿债能力方面，2016 年~2018 年末，吉利控股流动比率和速动比率均有所下降，2019 年 6 月末分别上升至 109.73%和 82.03%；2018 年经营现金流流动负债比下降至 29.31%，短期偿债能力有所下降，但指标总体表现较好。2016 年~2018 年，吉利控股 EBITDA 逐年增长，2018 年为 436.11 亿元，同比增加 16.37%，主要系利润总额增加所致；2018 年，EBITDA 利息倍数为 18.73 倍，全部债务/EBITDA 为 2.18 倍。

整体来看，作为国内最大的汽车生产商之一，吉利控股拥有吉利、领克和沃尔沃三大品牌，产品结构丰富，保持较显著的品牌和规模优势；吉利控股继续通过投资并购实现品牌和产品的多元化，并在原材料采购、销售渠道、技术研发等方面实现跨国协同和资源整合；随着新产品的不断上市，沃尔沃国内外销量稳步增加，销售收入和毛利润增长较快；吉利汽车产能进一步扩大，同时新车型的推出带动了吉利整车销量和收入的增长，业务获利能力大幅提升；吉利控股主营业务收入和利润均实现较快增长，经营性净现金流仍保持良好状态。

同时，东方金诚也关注到，受美国贸易保护主义政策的影响，沃尔沃美国销售未来或持续受到负面影响；吉利控股未分配利润和少数股东权益占比较大，对所有者权益的稳定性产生一定影响；吉利控股在建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力；吉利控股有息债务增长较快，债务规模较大。

综上，东方金诚评定吉利控股的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。东方金诚认为，吉利控股作为差额补足义务人的履约能力很强，对本期资产支持票据具有很强的增信作用。

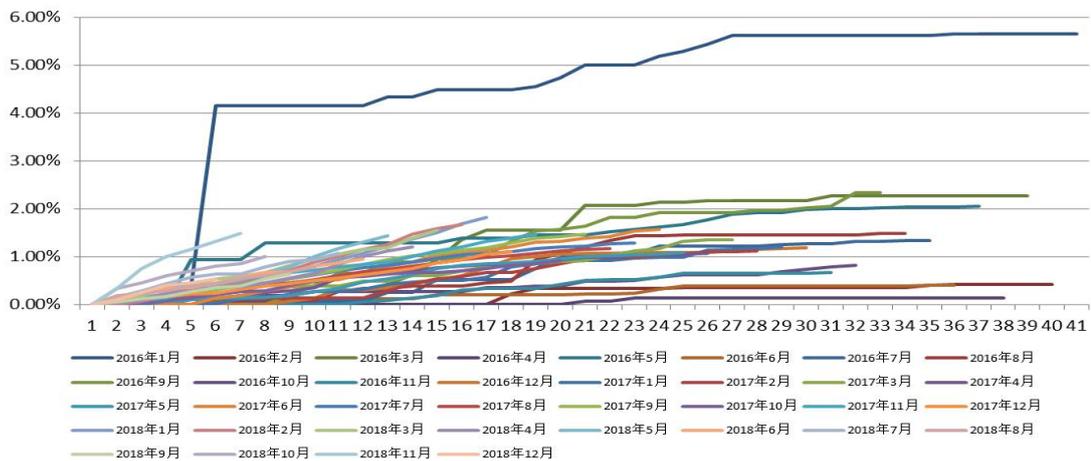
## 基础资产违约及损失分布

汽车融资租赁债权资产具有资产同质性强、资产数量众多、分散度高等特点，个别资产的违约不会对基础资产池造成实质性影响，其违约及损失分布具有稳定的统计特性，东方金诚假设资产池的损失分布符合对数正态分布。东方金诚选取与入池资产有相似特征的静态样本池，以静态样本池信用表现为基准，同时综合考虑静态样本池与入池资产的差异、未来宏观经济走势、资产服务机构尽职能力、数据质量等可能对入池资产信用质量产生影响的因素对静态样本池的统计特征进行调整，利用自身开发的资产池组合信用风险模型得到基础资产池的信用风险水平。

基于资产服务机构提供的数据，东方金诚构建了 36 个静态样本池（样本范围为 2016 年 1 月~2018 年 12 月）。东方金诚将逾期 30 天以上的贷款定义为违约贷款，对选取的每个静态样

本池分别测算每一期的违约率增量，进而得到每个静态样本池在入池资产存续期内的累计违约率。东方金诚结合智慧租赁提供的静态样本池数据，外推至资产池最长合同期限 36 个月，得到静态样本池全周期的预期累计违约率为 1.75%。

图表 17：静态样本池累计违约率<sup>23</sup>



回收率方面，东方金诚基于智慧租赁提供的静态池数据，根据每个静态池“发生逾期资产的回收金额总和/发生逾期的资产本金总额”的公式测算每个静态池的资产回收率。由于部分静态池数据存续时间较短，东方金诚选取了 2016 年 1 月~2017 年 12 月的静态样本池数据进行测算，得到资产回收率平均值为 36.35%，并将此作为资产池的基准回收率。

东方金诚假设入池资产累计违约率服从正态对数分布，根据静态样本池的累计违约率对基础资产的违约分布的参数（均值、标准差）进行估计，并在此基础上综合考虑入池资产和静态样本池的信用质量差异、分散性差异、宏观经济环境、贷款服务机构尽职能力、数据质量等因素对参数进行调整。东方金诚基于审慎的角度对信用风险模型中违约分布参数进行了调整如表 18 所示。

图表 18：违约分布调整后参数

参数	假设情景
均值	-4.33
标准差	0.74

基于上述资产池违约分布调整后参数，东方金诚确定受评资产支持票据达到目标信用等级所能承受的资产池违约比率和损失比例如图表 19 所示。

图表 19：资产支持票据目标信用等级与资产池违约比率和损失比例的对应关系（单位：%）

目标信用等级	资产池违约比例 (RDR)	资产池损失比例 (RLR)
--------	---------------	---------------

<sup>23</sup> 2016 年 1 月的静态样本池累计违约率较高，系当期售后回租业务放款金额较小（2461.66 万元），其中一户大客户违约所致，涉及违约金额 92.94 万元。

AAA <sub>sf</sub>	23.44	14.92
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	13.93	8.87
AA <sub>sf</sub>	9.63	6.13
AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	8.44	5.37
A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	7.50	4.77
A <sub>sf</sub>	6.89	4.38
A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	6.26	3.98
BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	5.76	3.67
BBB <sub>sf</sub>	5.31	3.38
BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	4.91	3.12
BB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	4.00	2.55
BB <sub>sf</sub>	3.64	2.32

注：RDR 为目标信用等级所能承受的资产池违约金额占比，RLR 为预定信用等级所能承受的损失金额占比。

根据资产池信用风险模型测算结果，结合本期资产支持票据分层设计，优先 01 级资产支持票据能够获得来自优先 02 级、优先 03 级、次级资产支持票据和超额抵押合计 60.52% 的信用支持，高于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级下资产支持票据所能承受的资产池损失比例 14.92%；优先 02 级资产支持票据获得来自优先 03 级、次级资产支持票据和超额抵押合计 25.54% 的信用支持，高于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级下资产支持票据所能承受的资产池损失比例 14.92%；优先 03 级资产支持票据获得来自次级资产支持票据和超额抵押合计 9.55% 的信用支持，高于 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级目标信用等级下资产支持票据所能承受的资产池损失比例 8.87%。因此，基于资产池信用风险模型测算结果，优先 01 级、优先 02 级和优先 03 级资产支持票据的信用等级上限分别为 AAA<sub>sf</sub>、AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

同时，东方金诚通过计算静态样本池在每一期的违约率在资产支持票据存续期内累计违约率中的占比，结果显示基础资产池发生违约的时间主要分布在第一年和第二年。

图表 20：资产池违约时间分布（单位：%）

时间	资产池违约比率
第一年	43.92
第二年	43.91
第三年	12.07
第四年	0.10

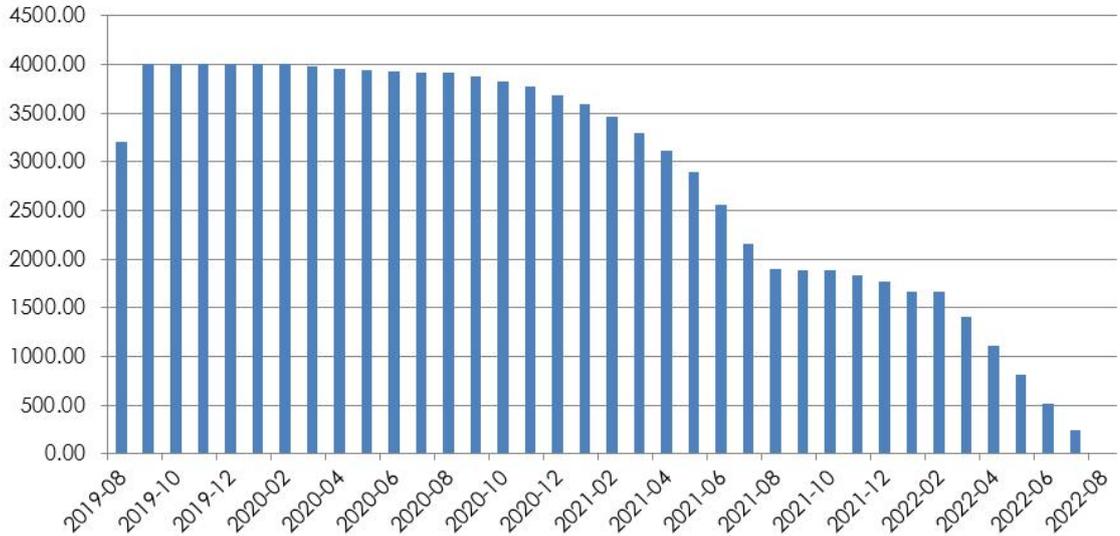
## 现金流分析及压力测试

### 现金流分析

东方金诚根据本期资产支持票据的现金流支付机制、结构化安排及基础资产池的组合特征，构建了现金流模型，并进行了压力测试。其中，现金流的流入主要包括租赁资产回收款，现金流的流出包括需要支付的税费、各参与机构报酬和费用、优先级资产支持票据利息和本金等。

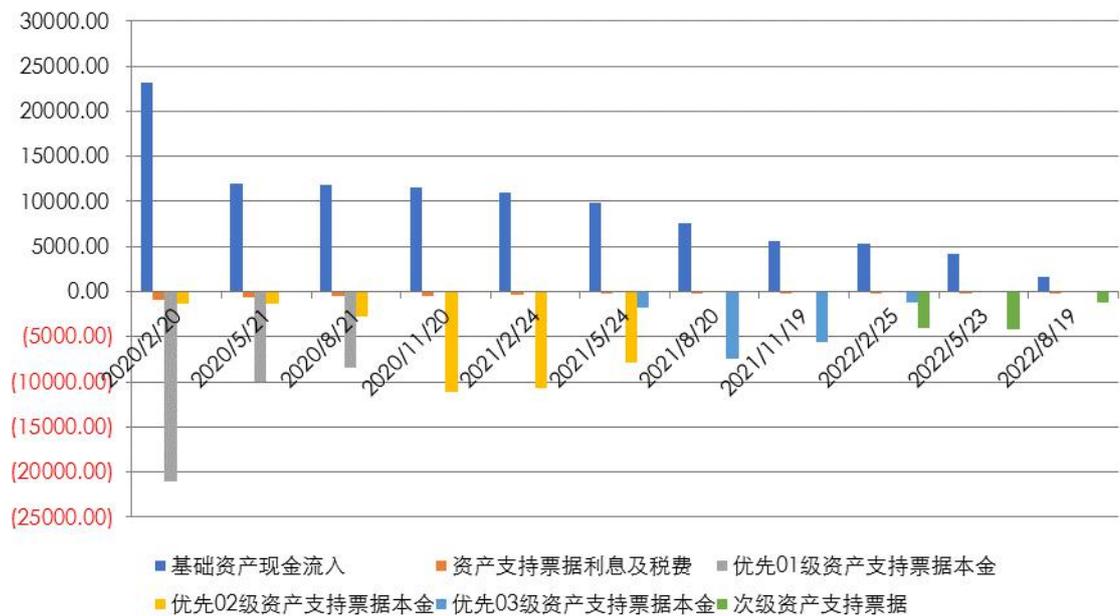
根据本期资产支持票据相关信息，正常情况下资产池预期现金流入情况如图表 21 所示：

图表 21：正常情况下资产池预期现金流入情况（单位：万元）



本期资产支持票据设立之后，正常情况下（即承租人完全按照融资租赁合同还本付息、无违约、拖欠和提前偿还时），收益账和本金账现金流入和流出情况如图表 22 所示：

图表 22：正常情况下现金流入与现金流出的匹配情况（单位：万元）



### 压力测试

东方金诚通过设置不同的压力条件，利用现金流模型对各优先级资产支持票据本息所获的保障程度进行压力测试。东方金诚采用的主要压力测试指标包括：利差支持、提前还款率、违约时间分布和违约资产回收率等。东方金诚通过现金流模型及压力测试，测试了不同压力情景

下优先 01 级~优先 03 级资产支持票据的临界违约率。

在预定优先 01 级资产支持票据信用等级为 AAA<sub>sf</sub>的前提下, 优先 01 级资产支持票据本息在最严格压力情景中恰好得到偿付的临界违约率为 32.09%, 高于 AAA<sub>sf</sub>信用等级下的 RDR (23.44%) 水平。在预定优先 02 级资产支持票据信用等级为 AAA<sub>sf</sub>的前提下, 优先 02 级资产支持票据本息在最严格压力情景中恰好得到偿付的临界违约率为 16.74%, 高于 AA<sub>sf</sub>信用等级下的 RDR (13.93%) 水平。在预定优先 03 级资产支持票据信用等级为 AA<sub>sf</sub>的前提下, 优先 03 级资产支持票据本息在最严格压力情景中恰好得到偿付的临界违约率为 5.14%, 高于 BBB<sub>sf</sub>信用等级下的 RDR (4.91%) 水平。

图表 23: 优先级资产支持票据最严格压力情景和对应结果

优先级	压力条件	压力测试结果
优先 01 级	违约回收率下降至 20%	优先 01 级资产支持票据临界违约率为 32.09%, 高于 AAA <sub>sf</sub> 级的 RDR(23.44%), 可通过 AAA <sub>sf</sub> 级的压力测试。
	提前还款率下降至 0%	
	超额利差缩减 50 个 BP	
	违约时间分布前置 <sup>24</sup>	
优先 02 级	违约回收率下降至 20%	优先 02 级资产支持票据临界违约率为 16.74%, 高于 AA <sub>sf</sub> 级的 RDR(13.93%), 可通过 AA <sub>sf</sub> 级的压力测试。
	提前还款率下降至 0%	
	超额利差缩减 50 个 BP	
	违约时间分布前置	
优先 03 级	违约回收率下降至 20%	优先 03 级资产支持票据临界违约率为 5.14%, 高于 BBB <sub>sf</sub> 级的 RDR(4.91%), 可通过 BBB <sub>sf</sub> 级的压力测试。
	提前还款率下降至 0%	
	超额利差缩减 50 个 BP	
	违约时间分布前置	

因此, 根据压力测试分析结果, 优先 01 级、优先 02 级和优先 03 级资产支持票据分别可以获得 AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub> 和 BBB<sub>sf</sub> 的信用等级。

综合考虑资产池组合信用风险模型、现金流分析及压力测试以及吉利控股差额补足增信措施, 东方金诚评定优先级资产支持票据信用级别为 AAA<sub>sf</sub>。

## 参与机构履约能力分析

### 受托人

中建投信托是经中国银行业监督管理委员会批准成立的专业信托金融机构。中建投信托始创于 1979 年, 前身为浙江省国际信托投资公司(以下简称“浙江国投”), 是国内最早经营信托投资业务的公司之一。2007 年 4 月, 中国建银投资有限责任公司收购浙江国投的全部股权; 同年 11 月, 浙江国投正式更名为“中投信托有限责任公司”; 2010 年 1 月, 中投信托有限责任公司注册资本增资至人民币 15 亿元。2013 年 6 月, 正式更名为“中建投信托股份有限公司”;

<sup>24</sup> 违约时间分布由基准条件调整为第一年和第二年分别为 50%和 50%。

2013年12月，引入新股东“建投控股有限责任公司”，注册资本增资至人民币16.6574亿元，其中中国建银投资有限责任公司和建投控股有限责任公司出资比例各占90.05%和9.95%；2018年4月，变更为现名，注册资本由16.6574亿元增至50亿元。截至2018年末，中建投信托的注册资本和持股股东及比例保持不变。

截至2018年末，中建投信托总资产为86.06亿元，净资产为73.97亿元，2018年，中建投信托实现营业收入18.93亿元，同比增长4.03%，净利润9.16亿元，同比减少8.40%。

中建投信托结合自己长期丰富的信托服务经验，先后推出了基础建设、房地产、证券投资、工商企业、新能源等系列集中资金信托理财产品。截至2018年末，中建投信托存续信托项目规模85.55亿元。按照资产风险分类标准，正常类信托资产69.02亿元；关注类信托资产12.98亿元；次级类信托资产2.06亿元；可疑类信托资产0.75亿元；损失类信托资产0.73亿元，不良信托资产合计3.54亿元，不良率为4.14%，同比上升0.89个百分点。截至2018年末，中建投信托存续资产证券化规模310.00亿元，同比增长142.00%。

中建投信托建立了分工明确、权责对应、合理制衡的“三会一层”法人治理结构，股东会、董事会、监事会和经营层形成了权力机构、决策机构、监督机构和执行机构之间相互制衡，相互协调的运行机制。中建投信托还根据监管部门要求以及目前经营管理状况，在公司治理、财务管理、风险合规和内部审计等方面，逐步建立健全了涵盖各管理环节的内部控制体系。同时，中建投信托明确了前、中、后台各部门的职责和权限，形成了架构清晰、分工明确、制衡有效的内控组织架构，确保公司各部门及各项经营活动在内控制度框架内规范运行。

东方金诚认为，中建投信托的综合实力很强、风险管理机制较为完善、受托管理经验丰富，能够为本期资产支持票据供合格的管理服务。

### 资金保管机构/监管银行

兴业银行成立于1988年8月，是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行之一，2007年2月5日在上海证券交易所挂牌上市。截至2019年6月末，兴业银行注册资本207.74亿元，福建省财政厅为其最大股东，持股比例为18.78%。

截至2019年6月末，兴业银行资产总额69895.94亿元，所有者权益5180.49亿元。同期末，兴业银行贷款总额31610.07亿元，不良贷款率为1.56%，资本充足率11.84%，一级资本充足率10.09%，核心一级资本充足率8.99%，持续符合监管要求。2019年1~6月，兴业银行实现营业收入899.07亿元，归属于母公司股东的净利润358.79亿元。托管业务方面，截至2018年末，兴业银行在线托管产品22771只，资产托管业务规模116065.78亿元；2018年，实现资产托管中间业务收入34.05亿元。

为防范托管业务风险，兴业银行设置了内部风险控制组织架构，由兴业银行审计部、资产托管部内设稽核监察处及资产托管部各业务处室共同组成。总行审计部对托管业务风险控制工作进行指导和监督；资产托管部内设独立、专职的稽核监察处，配备了专职内控监督人员负责托管业务的内控监督工作，具有独立行使监督稽核工作的职权和能力。各业务处室在各自职责范围内实施具体的风险控制措施。目前兴业银行已经形成了一套覆盖托管业务各个方面的管理制度，保证了兴业银行各类资金托管业务的顺利开展。

综上，东方金诚评定兴业银行主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。东方金诚认为，兴业银行宁波分行作为本期资产支持票据的资金保管机构和监管银行，综合实力极强，信用状况极佳，托管及保管业务经验丰富，本期资产支持票据因其履约能力不足所引致的风险极低。

## 结论

东方金诚通过对本期资产支持票据的交易结构、基础资产、增信措施以及各参与方履约能力等因素的综合分析，并在现金流分析及压力测试基础上评定优先级资产支持票据的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，次级资产支持票据未予评级。

## 附件一：信用触发机制

### 差额补足启动事件

系指以下任一事件：

(1) 在信托终止日之前，系指

(a) 截至任何一个支付日的前一个信托账户核算日，信托账户内可供分配的资金不足以支付相应的支付日应付的相关税费、由信托财产承担的费用及优先级资产支持票据的当期利息；

(b) 截至优先 01 级资产支持票据还本计划对应的支付日的前一个信托账户核算日，信托账户内可供分配的资金按照《信托合同》约定的分配顺序不足以支付优先 01 级资产支持票据的当期应摊还的本金；

(c) 截至优先 02 级资产支持票据的预期到期日的前一个信托账户核算日，信托账户内可供分配的资金按照《信托合同》约定的分配顺序不足以支付完毕优先 02 级资产支持票据的未偿本金余额；

(d) 截至优先 03 级资产支持票据的预期到期日的前一个信托账户核算日，信托账户内可供分配的资金按照《信托合同》约定的分配顺序不足以支付完毕优先 03 级资产支持票据的未偿本金余额；

(2) 在信托终止日之后，系指受托人根据经资产支持票据持有人大会审议通过的清算方案确认信托资产仍不足以支付应付的相关税费、由信托财产承担的费用及所有优先级资产支持票据届时尚未获得支付的所有利息和未偿本金余额。

### 违约事件

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

### 权利完善事件

系指以下任何一项事件：

(1) 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；

(2) 发生与委托人有关的丧失清偿能力事件；

(3) 当评级机构给予差额补足义务人的主体长期信用等级下降至 AA 级或以下。

### 资产服务机构解任事件

系指以下任何一项事件：

(1) 资产服务机构未能于回收款转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于资产服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而使该回收款转付日顺延），且在回收款转付日（如发生前述顺延情形，则指顺延后的回收款转付日）后的 3

个工作日内仍未付款；

(2) 资产服务机构停止或明确表示将停止其全部或实质部分的融资租赁业务；

(3) 发生与资产服务机构有关的丧失清偿能力事件；

(4) 资产服务机构未能保持履行《服务合同》项下实质性义务所需的资格（特别是从事与资产有关的融资租赁业务的资格）、许可、批准、授权和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权和/或同意被中止、收回或撤销；

(5) 资产服务机构未能于服务机构报告日当日或之前交付相关报告期间的资产服务机构报告（除非由于资产服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而使资产服务机构提供资产服务机构报告的日期延后），且经受托人书面通知要求提交报告后超过 5 个工作日内仍未提交；

(6) 资产服务机构严重违反：(i)除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；(ii)资产服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在资产服务机构实际得知（不管是否收到受托人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 15 个工作日，以致对信托财产的回收产生重大不利影响；

(7) 资产支持票据持有人会议合理认为已经发生与资产服务机构有关的重大不利变化；

(8) 仅在委托人为资产服务机构时，资产服务机构未能落实《服务合同》的规定，在信托生效日后 90 日内，未能按照受托人的要求，对《服务合同》指明的所有资产文件原件以及与上述资产文件相关的所有文件按《服务合同》的约定进行保管；

(9) 在将对资产服务机构报告执行商定程序的报告的审阅结果书面通知资产服务机构后的 90 日内，受托人合理地认为：(i)资产服务机构已经实质性违反其在任何交易文件中所做的陈述或保证；或(ii)审阅结果无法令人满意时，受托人应立即通知资产服务机构。资产服务机构在接到该通知后 5 个工作日内应向受托人书面出具回复意见。如果受托人对资产服务机构的书面回复意见仍不满意，则受托人将上述相关事项提交资产支持票据持有人会议决议，且资产支持票据持有人会议合理认为已经发生重大不利影响。

## 附件二：基础资产相关定义

### 基础资产合格标准

就每一笔资产而言，系指在初始起算日和信托财产交付日：

- (1) 承租人为中国公民，且在租赁款发放日时为年满 18 周岁且未满 60 周岁的自然人，承租人未被列为失信被执行人；
- (2) 承租人不是与委托人签订劳动合同的雇员；
- (3) 如融资租赁债权项下存在除租赁物件抵押外的其他担保，担保人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的法人或年满 18 周岁且未满 60 周岁的自然人；
- (4) 融资租赁债权的所有应付数额均以人民币为单位；
- (5) 租赁合同生效时，委托人已根据其租赁政策对承租人完成内部审批；
- (6) 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；
- (7) 根据租赁合同，相关租赁物件均已按照租赁合同的约定交付给承租人并已起租；
- (8) 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；
- (9) 融资租赁债权有明确的还款计划；
- (10) 融资租赁债权的期限不超过 3 年；
- (11) 资产所包含的每笔融资租赁债权的起租日最晚不迟于 2019 年 8 月 7 日，每笔融资租赁债权的到期日不迟于次级资产支持票据的预期到期日；
- (12) 针对该融资租赁债权而言，无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面，委托人和相关的承租人之间均无尚未解决的争议；
- (13) 承租人已经支付了其应付的与融资租赁债权相关的首付款、服务费等成本和费用，且委托人无需向承租人退还；
- (14) 租赁合同和担保合同合法有效，并构成相关承租人和担保人合法、有效和有约束力的义务，债权人和被担保人可根据其条款向承租人和担保人主张权利；
- (15) 在初始起算日融资租赁债权未逾期，且截至初始起算日，融资租赁债权累计逾期不超过 30 天，并已有效补救使得租赁合同项下已不存在承租人到期应付而未付的金额，且当期不存在迟延支付；
- (16) 承租人在融资租赁债权项下不享有任何单方主张扣减或减免应付款项的权利（法定抵销权除外）；
- (17) 除留购价款外，同一租赁合同项下剩余未偿的租赁本金、利息及其他款项全部入池；
- (18) 截至初始起算日，融资租赁债权均未被全额清偿、核销或撤销，相关租赁物件的抵押登记也均未被解除；
- (19) 融资租赁债权起租时，承租人首付比例不低于 20%， $\text{首付比例} = \text{融资首付款} / \text{租赁物件购买协议载明的购置价格（为免疑义，不包含购置税、保险费、上牌费）} \times 100\%$ ；
- (20) 相关承租人并未提出，或据委托人所知相关承租人并未启动司法或仲裁程序，主张

该融资租赁债权、相关租赁合同或担保合同为无效、可撤销、不可主张权利、可终止；

(21) 除非相关承租人（或其代表）已全部提前偿还了租赁合同项下的所有的应付款项（包括现时的和将来的，已有的和或有的），或者中国法律另有规定外，任何承租人均无权单方面终止该租赁合同；

(22) 除租赁合同及担保合同以外，委托人和相关承租人之间关于该融资租赁债权不存在其他协议（关于该融资租赁债权的委托扣款相关文件除外）；

(23) 租赁合同中就有关融资租赁债权及附属担保权益的转让，不存在任何限制性规定条款，且不需要获得承租人、抵押人、保证人或任何其他主体的同意；

(24) 相关租赁物件已根据行业通用标准投保，所投保险包括但不限于以承租人或委托人名义投保的但规定委托人为第一受益人的财产险（第三人责任险除外）；

(25) 资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密，不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；

(26) 相关租赁物件于初始起算日已在中国相关的登记机关完成第一顺位抵押登记手续，或已签署抵押合同，抵押权人为委托人；租赁物件除向委托人设定抵押权外，未向第三方设定抵押权、质权或其他担保物权；

(27) 资产为委托人内部五级分类体系中的正常类资产；

(28) 委托人与承租人之间无正在进行的诉讼或纠纷。

### 不合格资产

系指发生以下任一情形的资产：

(1) 在初始起算日或信托生效日不符合资产保证的资产；

(2) 由于信托生效日前已存在的任何原因导致该资产未能在《信托合同》第 3.9 款约定的登记期限内办理完毕相应抵押权的转移登记手续的资产；

(3) 在抵押物的抵押权转移登记至受托人名下，出现善意第三人对抵押物主张担保权利，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的资产。

### 违约基础资产

在无重复计算的情况下，系指发生以下任一情况的资产：

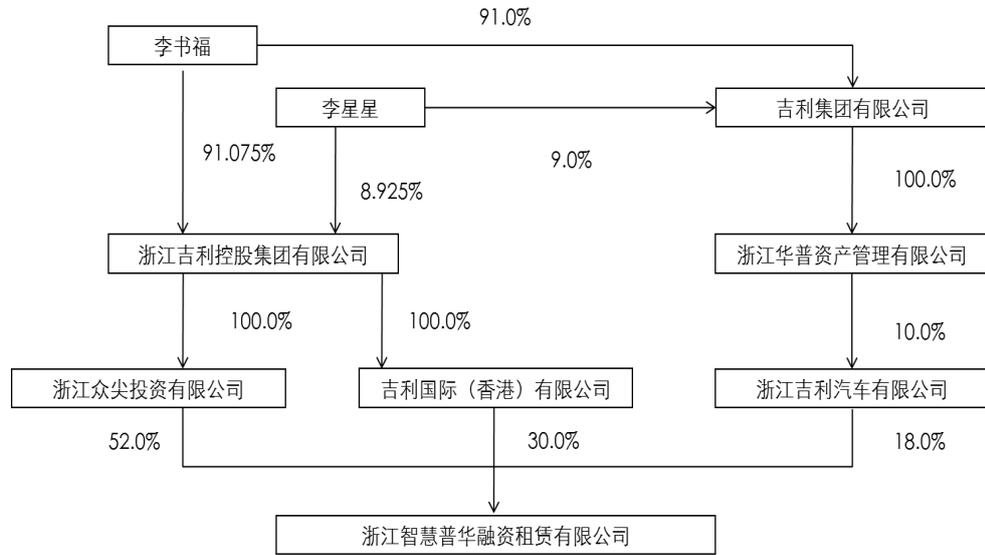
(1) 该资产的任何部分，在租赁合同中规定的租金支付日后，超过 90 日（不含 90 日）仍未偿还；或

(2) 资产服务机构根据《服务合同》约定的标准服务程序认定为损失的资产；或

(3) 予以重组、重新确定还款计划或展期的资产。

资产在被认定为违约资产后，即使承租人或保证人又正常还款或结清该笔资产或通过行使抵押权回收资产，该笔资产仍不能恢复为正常资产。

附件三：截至 2019 年 6 月末吉利控股、智慧租赁股权结构图



附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
<b>经营效率指标</b>	
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务  
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他有息债务  
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务  
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体信用等级符号及定义

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

注：除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 附件六：资产支持票据信用等级符号及定义

符号	定义
AAA <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度很高，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>sf</sub>	本金和收益在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还本金和支付收益
C <sub>sf</sub>	本金和收益不能得到偿付

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

## 关于浙江智慧普华融资租赁有限公司 2019 年度第 二期资产支持票据跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“浙江智慧普华融资租赁有限公司 2019 年度第二期资产支持票据”的存续期内密切关注基础资产质量变化、交易结构稳定性、参与方实际履约能力及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，并于每年 7 月 31 日前出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评对象信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向委托人及相关参与方发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，委托人及相关参与方应按照联络函所附资料清单及时提供包括但不限于贷款/资产服务报告、受托报告、相关主体财务报告等跟踪评级资料。如委托人及相关参与方未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2019 年 10 月 29 日



## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。