

财通资管农银穗盈聚信租赁 2016 年四期

资产支持专项计划资产支持证券

# 跟踪评级报告



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:【新世纪跟踪[2019]100341】

**跟踪对象: 财通资管农银穗盈聚信租赁 2016 年四期资产支持专项计划资产支持证券**

	优先 A-1 级	优先 A-2 级	优先 A-3 级	优先 B 级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	已兑付	已兑付	AAA <sub>sf</sub> 级	AA <sub>sf</sub> 级	2019 年 6 月 24 日
<b>上次跟踪:</b>	已兑付	AAA <sub>sf</sub> 级	AAA <sub>sf</sub> 级	AA <sub>sf</sub> 级	2018 年 6 月 27 日
<b>首次评级:</b>	AAA <sub>sf</sub> 级	AAA <sub>sf</sub> 级	AAA <sub>sf</sub> 级	AA <sub>sf</sub> 级	2016 年 10 月 10 日

### 跟踪评级相关信息:

初始起算日/基准日	2016年10月1日
计划设立日	2016年10月26日
法定到期日	2023年9月21日
上次跟踪资产池基准日	2018年2月28日
上次跟踪证券基准日	2018年3月21日
本次资产池跟踪基准日	2019年2月28日
本次证券跟踪基准日	2019年3月21日
本次跟踪期间	2018/3/22-2019/3/21
初始发行规模	14.45亿元
跟踪基准日资产池规模	3.52亿元
跟踪基准日证券规模	3.39亿元
原始权益人/ 资产服务机构/ 流动性支持机构	聚信国际租赁股份有限公司
管理人	财通证券资产管理有限公司
托管人/监管银行	中国农业银行股份有限公司
律师事务所	北京市金杜律师事务所

### 原始权益人财务数据 (单位: 亿元、%):

聚信租赁	2016 年	2017 年	2018 年
总资产	103.84	144.60	139.56
所有者权益	12.34	16.07	17.05
营业收入	9.80	12.10	9.89
净利润	2.39	4.39	2.68
不良率	0.00	0.00	0.00

注: 根据聚信租赁经审计的 2016~2018 年度的财务数据整理

### 跟踪评级观点:

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”)基于跟踪期内资产管理报告、资产服务机构报告、托管银行报告、收益分配报告和入池基础资产信息资料,对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构以及其他参与各方信用状况进行持续关注,经分析与测算,新世纪评级评定“财通资管农银穗盈聚信租赁 2016 年四期资产支持专项计划”资产支持证券(简称“本期证券”)的优先 A 级资产支持证券(优先 A-3 级)的信用等级维持 AAA<sub>sf</sub> 级,优先 B 级资产支持证券的信用等级维持 AA<sub>sf</sub> 级。

#### ➤ 主要优势:

- **信用增量水平有所提升。**跟踪期内,优先 A 级证券能够获得优先 B 级证券、次级证券以及超额抵押所提供的 60.56% 的信用支持;优先 B 级证券能够获得次级证券和超额抵押所提供的 40.68% 的信用支持,信用增量较上次跟踪分别提升 33.90 和 23.35 个百分点。

#### ➤ 主要风险:

- **基础资产集中度上升。**跟踪期内,随资产租金偿付及部分资产到期或早偿,基础资产地区、行业集中度以及承租人集中度均有所上升。
- **资产池个别资产提前退租。**跟踪期内,基础资产池个别合同提前还款,需关注早偿资产对现金流的影响。
- **资产池个别资产逾期。**跟踪期内,基础资产池个别资产逾期,需关注资产质量稳定性。
- **原始权益人面临一定资金支出压力。**截至资产池跟踪基准日,基础资产池资产的保证金余额为 10091.79 万元,后期随着承租人以保

证金抵扣租金，原始权益人面临一定的资金支出压力。

- **利差缩减风险。**本期证券的利率类型为浮动利率，基础资产中部分资产为固定利率，若央行上调基准利率，证券的预期收益率随之上升，而资产池加权平均利率上升的幅度可能小于本期证券的利率变化幅度，或将对优先级证券的偿付造成不利影响。
- **宏观经济增速下降。**跟踪期内，我国经济继续转型升级，产业结构持续优化调整，GDP增速有所下滑，可能会在一定程度上影响基础资产的信用表现。

### 分析师

胡晓宁 hxn@shxsj.com

沙曼 shaman@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>

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

本评级机构对财通资管农银穗盈聚信租赁 2016 年四期资产支持专项计划资产支持证券的跟踪评级作如下声明：

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。所引用的资料依据各参与方所提供的资料，各参与方对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

# 财通资管农银穗盈聚信租赁 2016 年四期

## 资产支持专项计划资产支持证券

### 跟踪评级报告

#### 一、跟踪评级原因

按照财通资管农银穗盈聚信租赁 2016 年四期资产支持专项计划资产支持证券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构基于跟踪期内资产管理报告、资产服务机构报告、托管银行报告、收益分配报告和入池基础资产信息等资料，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构以及其他参与各方信用状况进行持续关注，并予以定期跟踪评级。

#### 二、交易概况

在本交易中，基础资产是由原始权益人聚信国际租赁股份有限公司（以下简称“聚信租赁”）在资产交付日转让给管理人财通证券资产管理有限公司（以下简称“财通资管”）的、原始权益人依据租赁合同自基准日（含该日）起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。该部分租赁债权共计 66 笔，初始起算日（2016 年 10 月 1 日）未偿本金余额为 140332.35 万元。由管理人发行财通资管农银穗盈聚信租赁 2016 年四期资产支持专项计划资产支持证券，募集的资金用于向原始权益人购买基础资产，同时管理人以该等基础资产形成的属于专项计划的资产和收益，按约定向资产支持证券持有人还本付息。

本期资产支持证券发行规模为人民币 14.45 亿元，分为优先 A-1 级、优先 A-2 级、优先 A-3 级、优先 B 级和次级，证券规模分别为 5.00 亿元、5.60 亿元、1.85 亿元、0.70 亿元和 1.30 亿元。优先 A 级证券和优先 B 级证券均采用过手方式偿还本金，并均以浮动利率按季付息，优先 A-1 级、优先 A-2 级、优先 A-3 及优先 B 级预期年化收益率分别为基准利率+2.00%、基准利率+2.48%、基准利率+2.70%和基准利率+5.00%；其中，基准利率为中国人民银行公布的一年期金融机构人民币定期存款利率。截至资产池跟踪基准日，优先 A-1 级、优先 A-2 级、优先 A-3 级和优先 B 级证券预期年化收益率分别为 3.50%、3.98%、4.20%和

6.50%。

本期证券设立日为 2016 年 10 月 26 日，在本次跟踪期内，共进行 4 次兑付。依据收益分配报告和资产服务机构报告，跟踪期内，优先 A 级证券和优先 B 级证券的利息均得到及时足额偿付，优先 A-1 级和优先 A-2 级证券本金已偿付完毕，优先 A-3 级证券本金已偿付 24.93%，其余资产支持证券本金尚未偿付。截至证券跟踪基准日，本期交易处于优先 A 级证券（优先 A-3 级证券）和优先 B 级证券本金兑付期内。

跟踪期内，各期资产池的租金回收款和再投资收入均足以覆盖专项计划账户项下的支出。截至证券跟踪基准日，本期交易的超额利差部分用于对证券本金进行偿付。此外，再加上合格投资收益，基础资产已对本期证券形成 1323.11 万元的超额抵押。

总体看，优先 A 级证券能够获得优先 B 级证券、次级证券以及超额抵押所提供的 60.56% 的信用支持；优先 B 级证券能够获得次级证券和超额抵押所提供的 40.68% 的信用支持，信用增量较上次跟踪分别提升 33.90 和 23.35 个百分点。

图表 1. 资产支持证券情况（单位：万元）

分级情况	本次证券跟踪基准日			上次证券跟踪基准日			专项计划成立日		
	评级	金额	比例	评级	金额	比例	评级	金额	比例
优先 A-1 级	已兑付	---	---	已兑付	---	---	AAA <sub>sf</sub>	5000.00	34.60
优先 A-2 级	已兑付	---	---	AAA <sub>sf</sub>	36534.40	48.69	AAA <sub>sf</sub>	56000.00	38.75
优先 A-3 级	AAA <sub>sf</sub>	13887.95	39.44	AAA <sub>sf</sub>	18500.00	24.66	AAA <sub>sf</sub>	18500.00	12.80
优先 B 级	AA <sub>sf</sub>	7000.00	19.88	AA <sub>sf</sub>	7000.00	9.33	AA <sub>sf</sub>	7000.00	4.84
次级	NR	13000.00	36.92	NR	13000.00	17.33	NR	13000.00	9.00
超额抵押	---	1323.11	3.76	---	---	---	---	---	---
合计	---	<b>35211.06</b>	<b>100.00</b>	---	<b>75034.40</b>	<b>100.00</b>	---	<b>144500.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据收益分配报告整理

跟踪期内未发生“权利完善事件”、“加速清偿事件”、“违约事件”或“资产服务机构解任事件”等对本期交易产生重大影响的事项，本期交易整体信用表现情况良好。

图表 2. 影响信用质量事件触发状况统计

影响信用质量事件	跟踪期内情况
权利完善事件	无
加速清偿事件	无
违约事件	无
资产服务机构解任事件	无

资料来源：根据资产服务机构报告、资产管理报告等整理

### 三、 资产池表现情况

跟踪期内，入池资产中有 3 笔资产早偿，涉及金额为 1780.30 万元<sup>1</sup>；另有 4 个承租人（均为医院）的 9 期租金发生逾期，涉及金额为 5743.33 万元，根据交易文件约定，逾期金额部分于当个租金回收期以保证金抵扣，剩余部分于后续租金回收期陆续收回；截至 2019 年 4 月 3 日，逾期金额均已收回。此外，跟踪期内，9 笔资产按租赁合同约定到期，无违约、清仓回购等情况发生，其余资产均正常还款。

图表 3. 跟踪期内资产逾期情况（万元）

承租人	项目编号	应收租金日	逾期金额	是否已收回
织金县人民医院	M038-002BLC	2018/5/31	263.34	是
包头市九原区医院	M309-001BLC	2018/8/15	300.00	是
吉林市中心医院	M276-001BLC	2018/3/13	1008.00	是
吉林市中心医院	M276-002BLC	2018/3/13	672.00	是
吉林市中心医院	M276-001BLC	2018/6/13	1008.00	是
吉林市中心医院	M276-002BLC	2018/6/13	672.00	是
吉林市中心医院	M276-001BLC	2018/9/13	1008.00	是
吉林市中心医院	M276-002BLC	2018/9/13	672.00	是
蓬安县人民医院	M328-003BLC	2019/2/15	139.99	是

资料来源：根据资产服务机构报告、资产管理报告等整理

### 四、 资产池概况

截至资产池跟踪基准日，入池资产笔数和承租人数量分别为 42 笔和 38 个；未偿本金余额减少至 3.52 亿元；资产池加权平均剩余期限降至 1.92 年，具体情况如图所示。

<sup>1</sup> 该金额为提前退租合同的租金金额，包含本金回收款和利息回收款。

图表 4. 资产池概况

	本次资产池跟踪 基准日	上次资产池跟踪 基准日	初始起算日
租赁债权笔数	42 笔	54 笔	66 笔
承租人数量	38 个	50 个	57 个
本金余额	35211.06 万元	74588.42 万元	140332.35 万元
单笔资产平均本金余额	838.36 万元	1381.27 万元	2126.25 万元
入池资产加权平均利率	7.21%	7.12%	7.09%
入池资产加权平均剩余期限	1.92 年	2.63 年	3.92 年
入池资产最长剩余期限	2.41 年	3.41 年	4.82 年
入池资产最短剩余期限	0.09 年	0.05 年	0.04 年
入池资产加权平均账龄	2.94 年	2.03 年	0.69 年
入池资产最长账龄	3.34 年	4.13 年	3.95 年
入池资产最短账龄	2.51 年	1.52 年	0.10 年
承租人加权平均信用等级	A <sub>s</sub> /BBB <sup>+</sup> <sub>s</sub>	A <sub>s</sub> /BBB <sup>+</sup> <sub>s</sub>	A <sub>s</sub> /BBB <sup>+</sup> <sub>s</sub>
入池资产加权平均信用等级	A <sub>s</sub> /A <sub>s</sub>	A <sub>s</sub> /A <sub>s</sub>	A <sub>s</sub> /A <sub>s</sub>

资料来源：根据聚信租赁提供的入池资产相关信息及新世纪评级影子评级结果整理

截至资产池跟踪基准日，入池资产仍全部为聚信租赁五级分类标准中的正常类资产，租赁类型均为售后回租。

截至资产池跟踪基准日，入池资产的利率类型仍主要为浮动利率，其未偿本金余额占比为77.98%。

图表 5. 资产池资产的利率类型分布情况（单位：万元，%）

利率 类型	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔 数	本金金额	金额占比	笔 数	本金金额	金额 占比	笔 数	本金金额	金额 占比
浮动	33	27457.25	77.98	41	59272.79	79.47	50	112812.74	80.39
固定	9	7753.81	22.02	13	15315.63	20.53	16	27519.61	19.61
总计	42	35211.06	100.00	54	74588.42	100.00	66	140332.35	100.00

资料来源：根据聚信租赁提供的入池资产相关信息整理

截至资产池跟踪基准日，基础资产仍以信用类为主，其未偿本金余额占比74.32%。

图表 6. 入池资产的担保性质分布情况（单位：万元，%）

担保 性质	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔 数	本金金额	金额 占比	笔 数	本金金额	金额 占比	笔 数	本金金额	金额 占比
信用	31	26170.01	74.32	43	58813.22	78.85	52	114846.63	81.84
保证	11	9041.05	25.68	11	15775.20	21.15	14	25485.72	18.16
总计	42	35211.06	100.00	54	74588.42	100.00	66	140332.35	100.00

资料来源：根据聚信租赁提供的基础资产相关信息整理



截至资产池跟踪基准日，新世纪评级结合基础资产的影子评级跟踪结果与承租人未偿本金余额的占比情况，计算后得出入池资产承租人的加权信用等级介于BBB<sup>+</sup><sub>s</sub>级至A<sub>s</sub>级，记为A<sub>s</sub>/BBB<sup>+</sup><sub>s</sub>，信用等级与上次跟踪基准日相同。

图表 7. 入池资产的承租人信用评级分布情况（单位：万元，%）

承租人信用等级	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	户数	本金金额	金额占比	户数	本金金额	金额占比	户数	本金金额	金额占比
AA <sub>s</sub>	---	---	---	---	---	---	3	17412.61	12.41
AA <sub>s</sub> <sup>-</sup>	1	1442.61	4.10	2	12300.52	16.49	1	4701.94	3.35
A <sub>s</sub> <sup>+</sup>	4	4073.61	11.57	11	15464.19	20.73	11	23398.02	16.67
A <sub>s</sub>	10	13962.43	39.65	15	23139.63	31.02	16	45373.05	32.33
A <sub>s</sub> <sup>-</sup>	12	9281.70	26.36	11	13292.82	17.82	14	30888.44	22.01
BBB <sub>s</sub> <sup>+</sup>	5	3702.55	10.52	5	6080.90	8.15	9	15504.31	11.05
BBB <sub>s</sub>	3	1962.96	5.57	3	2519.75	3.38	1	1236.71	0.88
BBB <sub>s</sub> <sup>-</sup>	1	511.84	1.45	1	916.50	1.23	---	---	---
BB <sub>s</sub>	1	68.34	0.19	1	218.53	0.29	1	454.32	0.32
B <sub>s</sub>	1	205.02	0.58	1	655.59	0.88	1	1362.95	0.97
合计	38	35211.06	100.00	50	74588.42	100.00	57	140332.35	100.00

资料来源：根据聚信租赁提供的基础资产相关信息与新世纪评级的评级结果整理

截至资产池跟踪基准日，新世纪评级给予入池资产的加权信用等级介于A<sub>s</sub><sup>-</sup>级至A<sub>s</sub>级之间，记为A<sub>s</sub>/A<sub>s</sub><sup>-</sup>，信用等级与上次跟踪基准日相同。

图表 8. 入池资产的信用评级分布情况（单位：万元，%）

入池资产信用等级	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	本金金额	金额占比	笔数	本金金额	金额占比	笔数	本金金额	金额占比
AA <sub>s</sub>	2	3386.23	9.62	2	4964.91	6.66	7	24924.62	17.76
AA <sub>s</sub> <sup>-</sup>	1	1492.64	4.24	5	15065.53	20.20	3	9262.52	6.60
A <sub>s</sub> <sup>+</sup>	4	4073.61	11.57	9	11577.62	15.52	11	23398.02	16.67
A <sub>s</sub>	13	14970.30	42.52	16	24791.48	33.24	23	46670.19	33.26
A <sub>s</sub> <sup>-</sup>	14	6654.14	18.90	13	10872.32	14.58	13	23499.22	16.75
BBB <sub>s</sub> <sup>+</sup>	4	2432.71	6.91	6	6122.69	8.21	7	11341.07	8.08
BBB <sub>s</sub>	2	1689.58	4.80	3	1193.87	1.60	2	1236.71	0.88
BBB <sub>s</sub> <sup>-</sup>	2	511.84	1.45	---	---	---	---	---	---
合计	42	35211.06	100.00	54	74588.42	100.00	66	140332.35	100.00

资料来源：根据聚信租赁提供的入池资产相关信息与新世纪评级的影子评级结果整理

截至资产池跟踪基准日，基础资产池资产的保证金余额为10091.79万元，占未偿本金余额的比重为28.66%。保证金能够在较大程度上降低承租人的违约意愿，但后期随着承租人以保证金抵扣租金，原始权益人面临一定的资金支出压力。

图表 9. 入池资产的保证金分布情况 (单位: 万元, %)

保证金占未偿本金余额比例	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	本金金额	金额占比	笔数	本金金额	金额占比	笔数	本金金额	金额占比
(5-15%)	6	9466.63	26.89	19	34268.63	45.94	57	131270.50	93.54
[15%-25%)	6	3981.31	11.31	25	35784.02	47.98	7	7812.18	5.57
[25%-45%)	24	19768.28	56.14	6	2777.69	3.72	1	139.87	0.10
[45%-75%)	5	1784.11	5.07	4	1758.09	2.36	1	1109.80	0.79
[85%-95%)	---	---	---	---	---	---	---	---	---
95%及以上	1	210.73	0.60	---	---	---	---	---	---
<b>合计</b>	<b>42</b>	<b>35211.06</b>	<b>100.00</b>	<b>54</b>	<b>74588.42</b>	<b>100.00</b>	<b>66</b>	<b>140332.35</b>	<b>100</b>

资料来源: 根据聚信租赁提供的基础资产相关信息整理

注: 保证金占未偿本金余额比例大于 1 时, 即随资产临近到期, 保证金尚未开始抵扣租金, 保证金大于剩余租金所致

截至资产池跟踪基准日, 入池贷款加权平均账龄为 2.94 年, 最短、最长账龄分别为 2.51 和 3.34 年。

图表 10. 入池资产账龄分布情况 (单位: 万元, %)

账龄 (年)	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	本金金额	金额占比	笔数	本金金额	金额占比	笔数	本金金额	金额占比
(4,5]	---	---	---	5	1871.90	2.51	---	---	---
(3,4]	16	15167.27	43.08	---	---	---	1	1109.80	0.79
(2,3]	26	20043.79	56.92	23	35995.51	48.26	7	6665.56	4.75
(1,2]	---	---	---	26	36721.01	49.23	---	---	---
(0,1]	---	---	---	---	---	---	58	132556.98	94.46
<b>合计</b>	<b>42</b>	<b>35211.06</b>	<b>100.00</b>	<b>54</b>	<b>74588.42</b>	<b>100.00</b>	<b>66</b>	<b>140332.35</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 根据聚信租赁提供的入池资产相关信息整理

截至资产池跟踪基准日, 入池资产加权剩余期限为 1.92 年, 最短、最长剩余期限分别为 0.09 年和 2.41 年。

图表 11. 入池资产剩余期限分布情况 (单位: 万元, %)

剩余期限 (年)	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	本金金额	金额占比	笔数	本金金额	金额占比	笔数	本金金额	金额占比
(4,5]	---	---	---	---	---	---	38	99142.69	70.65
(3,4]	---	---	---	20	33137.76	44.43	3	12896.02	9.19
(2,3]	20	19035.42	54.06	16	30531.46	40.93	19	24342.47	17.35
(1,2]	16	15167.27	43.08	6	3583.25	4.80	4	2701.50	1.93
(0,1]	6	1008.37	2.86	12	7335.96	9.84	2	1249.66	0.89
<b>合计</b>	<b>42</b>	<b>35211.06</b>	<b>100.00</b>	<b>54</b>	<b>74588.42</b>	<b>100.00</b>	<b>66</b>	<b>140332.35</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 根据聚信租赁提供的入池资产相关信息整理

截至资产池跟踪基准日，未偿本金余额排名前五位的承租人未偿本金余额占比为34.43%，前五大承租人集中度与上次跟踪基准日上升5.54个百分点。

图表 12. 入池资产未偿本金余额排名前五的承租人情况 (单位: 万元, %)

排名	本次资产池跟踪基准日				上次资产池跟踪基准日				初始起算日			
	本金 金额	金额 占比	等级	行业	本金 金额	金额 占比	等级	行业	本金 金额	金额 占比	等级	行业
1	4332.67	12.30	A <sub>s</sub>	卫生	9480.80	12.71	AA <sub>s</sub>	卫生	12111.21	8.63	AA <sub>s</sub>	卫生
2	2178.92	6.19	A <sub>s</sub>	卫生	3133.67	4.20	A <sub>s</sub>	卫生	5200.00	3.71	A <sub>s</sub>	卫生
3	2116.39	6.01	AA <sub>s</sub>	电力	3103.07	4.16	A <sub>s</sub>	电力	4872.52	3.47	A <sub>s</sub>	卫生
4	2001.73	5.68	A <sup>+</sup> <sub>s</sub>	卫生	3011.40	4.04	A <sup>+</sup> <sub>s</sub>	卫生	4701.94	3.35	AA <sub>s</sub>	水
5	1492.64	4.24	AA <sub>s</sub>	商务	2819.72	3.78	AA <sub>s</sub>	水	4695.01	3.35	A <sub>s</sub>	电力
合计	<b>12122.36</b>	<b>34.43</b>	---	---	<b>21548.66</b>	<b>28.89</b>	---	---	<b>31580.68</b>	<b>22.50</b>	---	---

资料来源: 根据聚信租赁提供的资产池资产相关信息与新世纪评级的评级结果整理

注: 表中电力系指电力、热力生产和供应业; 水系指水的生产和供应业; 商务系商务服务业; 下同

截至资产池跟踪基准日，资产池单户承租人未偿本金余额占资产池未偿本金余额比例情况如下图所示，承租人未偿本金均在5000万元以下。

图表 13. 未偿本金金额分布情况 (单位: 万元, %)

未偿本金 余额 (亿元)	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	户 数	本金 金额	金额 占比	户数	本金 金额	金额 占比	户数	本金 金额	金额 占比
(1.0,1.5]	---	---	---	---	---	---	1	12111.21	8.63
(0.5,1.0]	---	---	---	1	9480.80	12.71	1	5200.00	3.71
(0,0.5]	38	35211.06	100.00	49	65107.62	87.29	55	123021.14	87.66
合计	<b>38</b>	<b>35211.06</b>	<b>100.00</b>	<b>50</b>	<b>74588.42</b>	<b>100.00</b>	<b>57</b>	<b>140332.35</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 根据聚信租赁提供的资产池资产相关信息整理

截至资产池跟踪基准日，从地域分布来看，位于内蒙古自治区的承租人未偿本金余额占比仍最大，为22.36%，地区集中度较初始计算日有所上升，具体如下图所示。

图表 14. 借款人地域分布情况 (单位: 万元, %)

地区分布	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	户 数	本金 金额	金额 占比	户数	本金 金额	金额 占比	户数	本金 金额	金额 占比
内蒙古	9	7873.63	22.36	10	16562.60	22.21	10	27768.39	19.79
贵州	7	7427.63	21.09	9	13730.37	18.41	9	23326.88	16.62

地区分布	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	户数	本金金额	金额占比	户数	本金金额	金额占比	户数	本金金额	金额占比
吉林	1	4332.67	12.30	2	10324.22	13.84	2	14355.69	10.23
云南	6	4040.85	11.48	6	7803.04	10.46	8	18460.15	13.15
辽宁	3	2694.51	7.65	4	5238.91	7.02	4	9391.73	6.69
新疆	3	2206.50	6.27	3	4648.77	6.23	5	14445.88	10.29
四川	2	1786.13	5.07	3	3663.60	4.91	3	6125.47	4.36
重庆	1	2178.92	6.19	2	3367.67	4.51	2	4805.14	3.42
安徽	2	907.14	2.58	2	3142.35	4.21	2	5113.75	3.64
广西	2	1394.68	3.96	2	2314.52	3.10	2	3764.52	2.68
黑龙江	1	210.73	0.60	3	2265.50	3.04	3	5256.28	3.75
山东	---	---	---	1	875.17	1.17	2	4186.46	2.98
河南	1	157.66	0.45	1	464.99	0.62	2	1994.09	1.42
河北	---	---	---	1	113.81	0.15	1	279.87	0.20
天津	---	---	---	1	72.91	0.10	1	273.25	0.19
江苏	---	---	---	---	---	---	1	784.81	0.56
合计	<b>38</b>	<b>35211.06</b>	<b>100.00</b>	<b>50</b>	<b>74588.42</b>	<b>100.00</b>	<b>57</b>	<b>140332.35</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据聚信租赁提供的入池资产相关信息整理

按照国家标准行业二级分类，截至资产池跟踪基准日，入池贷款仍分布于 5 个行业，分别为卫生行业、教育行业、水的生产和供应业、电力、热力生产和供应业以及商务服务业，其中，卫生行业未偿本金余额占比达 81.27%，行业集中度高。具体行业分布如下图所示。

图表 15. 借款人所处行业分布情况（单位：万元，%）

行业分布	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	户数	本金金额	金额占比	户数	本金金额	金额占比	户数	本金金额	金额占比
卫生	32	28616.21	81.27	41	60527.75	81.15	43	108924.35	77.62
教育	1	68.34	0.19	3	5337.15	7.16	9	13270.51	9.46
水	3	2917.47	8.29	1	3103.07	4.16	3	8881.90	6.33
电力	1	2116.39	6.01	4	2855.45	3.83	1	4695.01	3.35
商务服务业	1	1492.64	4.24	1	2765.01	3.71	1	4560.58	3.25
合计	<b>38</b>	<b>35211.06</b>	<b>100.00</b>	<b>50</b>	<b>74588.42</b>	<b>100.00</b>	<b>57</b>	<b>140332.35</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据聚信租赁提供的入池资产相关信息整理

## 五、信用分析

新世纪评级通过组合信用风险模型、现金流压力测试模型以及集中违约测算模型进行本期证券跟踪评级的定量测算和分析。

## （一）资产池组合信用风险分析

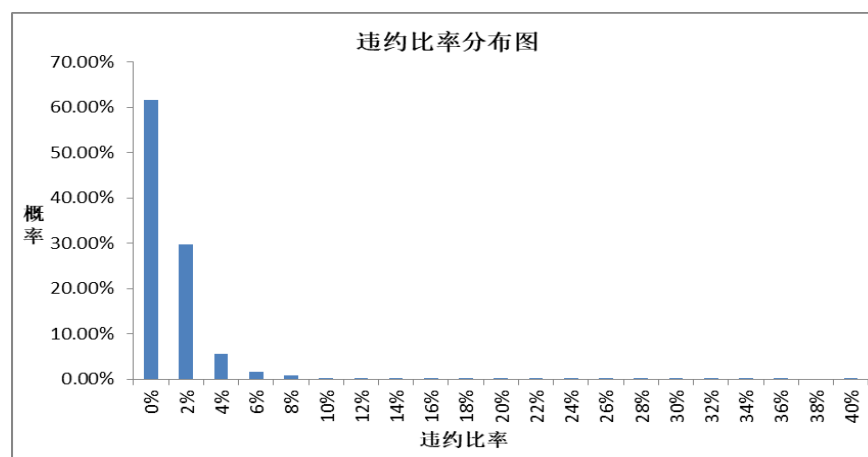
新世纪评级采用蒙特卡洛模拟方法量化分析资产池组合信用风险，以确定优先级资产支持证券能够达到目标评级所需要承受的信用支持水平。在作回收率假设时，考虑的因素主要有承租人财务及经营指标、资产担保方式、担保性质、保证金情况（若有）以及抵质押物情况及其评估价值（若有）等；相关性假设的主要依据是行业、地区以及股东关联等情况。通过数百万次的蒙特卡洛模拟，可以得出资产池违约时间分布以及违约比率分布，进一步可计算出目标信用水平下的情景违约比率。

图表 16. 违约时间分布

时间	违约分布
第一年	55.90%
第二年	37.81%
第三年	6.29%

资料来源：新世纪评级蒙特卡洛模拟结果

图表 17. 资产池违约比率分布



资料来源：新世纪评级蒙特卡罗模拟结果

图表 18. 情景违约比率

信用级别	情景违约比率 (SDR)
AAA <sub>sf</sub>	19.85%
AA <sub>sf</sub>	14.83%

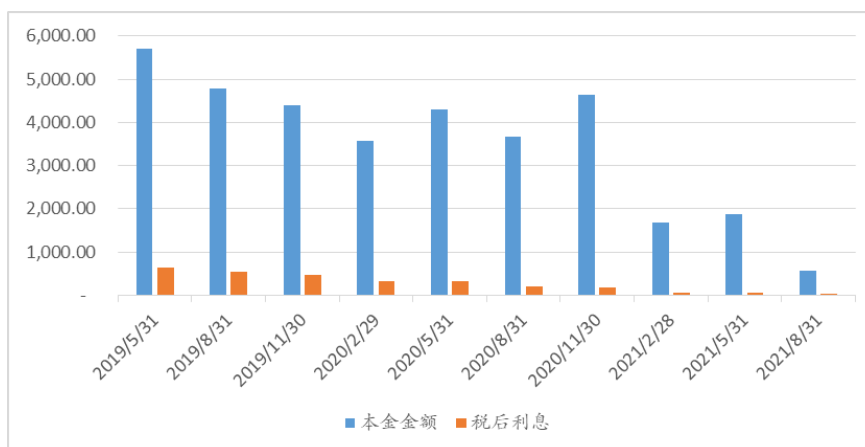
资料来源：新世纪评级蒙特卡洛模拟结果

## （二）现金流分析

基于跟踪期内承租人租金支付情况，在假定承租人按租金支付计划正常支付租金的基础上，资产池跟踪基准日的资产池每季度现金流入如

下所示。

图表 19. 正常情况下资产池本息流入情况 (单位: 万元)



资料来源: 根据聚信租赁提供的现金流情况整理、绘制

新世纪评级根据本次交易约定的现金流偿付顺序, 构建了本期交易的现金流分析模型, 并对该模型进行压力测试。结果表明, 优先 A 级证券和优先 B 级证券能够通过压力测试, 新世纪评级评定优先 A 级证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub> 级, 优先 B 级证券的信用等级为 AA<sub>sf</sub> 级。

图表 20. 压力测试基准条件和加压幅度

压力条件	基准条件	加压幅度
回收率	50%	根据目标级别调整
回收周期	12 个月	12 个月
违约时间分布	60%/40%	100%/0%
优先 A-3 级证券利率	4.20%	利差减小 50 个 BP
优先 B 级证券利率	6.50%	利差减小 50 个 BP
次级期间收益	4.00%	---
提前还款率	3%	20%

注: 新世纪评级现金流压力测试假设条件

图表 21. 优先 A 级证券压力测试结果

压力测试条件	优先级证券 BDR	AAA <sub>sf</sub> 级情景 SDR	安全缓冲
回收率为 10%, 违约时间分布为 100%/0%, 其他为基准	64.96%	19.85%	45.11%
回收率为 10%; 提前还款率为 20%; 利差缩减 50 个 BP; 违约时间分布为 100%/0%	64.10%	19.85%	44.25%

注: 新世纪评级现金流模型测算结果

**图表 22. 优先 B 级证券压力测试结果**

压力测试条件	优先级证券 BDR	AA <sub>sf</sub> 级情景 SDR	安全缓冲
回收率为 35%，违约时间分布为 100%/0%，其他为基准	56.75%	14.83%	41.92%
回收率为 35%；提前还款率为 20%；利差缩减 50 个 BP；违约时间分布为 100%/0%	55.65%	14.83%	40.82%

注：新世纪评级现金流模型测算结果

### （三）集中违约测试分析

考虑到数个未偿本金余额较大的承租人违约会对资产池产生较大的影响，新世纪评级对跟踪基准日资产池进行集中违约测试分析，本期证券优先 A 级证券与优先 B 级证券获得目标等级所需分层支持分别为 16.06% 和 12.98%，低于实际分层支持比例 60.56% 与 40.68%。

**图表 23. 集中违约测试**

信用级别	所需信用支持
AAA <sub>sf</sub>	16.06%
AA <sub>sf</sub>	12.98%

资料来源：新世纪评级大额集中违约测试结果

## 六、 各参与方履约表现

### 1. 原始权益人（聚信租赁）

本期计划原始权益人/流动性支持机构/资产服务机构均为聚信租赁。

#### 1.概要

聚信租赁前身系聚信国际租赁有限公司，成立于 2009 年 4 月，初始注册资本 1000 万美元，由上海爱建信托投资有限责任公司（简称“爱建信托”）和聚兴（香港）国际控股有限公司（简称“聚兴香港”）共同出资设立。2013 年经上海市商务委员会批复改制为外商投资股份有限公司。后经一系列的股权转让与增资扩股，截至 2018 年 12 月末，聚信租赁实收资本为 3.43 亿元，控股股东为众阳投资，实际控制人为吴少杰。

聚信租赁主要从事融资租赁业务，通过直租与售后回租等方式为客户提供租赁服务，此外，聚信租赁还为客户提供融资租赁相关的咨询服务。经过多年经营，聚信租赁已在医疗卫生与教育行业积累了大量优质

客户资源。未来聚信租赁计划通过多样化的营销手段巩固现有客户，持续扩大市场份额。另外，聚信租赁将在同样具备抗周期特点的新行业进行租赁业务投放，主要包括水务污水领域、节能环保领域以及 IT 设备直租等领域，拓展新的业务机会。

## 2.行业

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。随着中国加入世界贸易组织的开放承诺以及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的政策出台，融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

融资租赁有融资和融物相结合的特点，在拉动内需、推动区域和产业结构调整中发挥日益明显的优势，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。2014-2018 年，各类融资租赁公司数量年均复合增长率达 39.84%。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 2018 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 11777 家，同比增长 21.71%，增速下降 13.88 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，已连续三年下降。根据中国租赁联盟的统计，2018 年全国融资租赁行业净新增合同金额为 5900 亿元，净新增合同金额下降 1400 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。在金融强监管、去杠杆的背景之下，行业或将面临较大的转型压力。

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 2018 年末全国融资租赁企业注册资金达到 32763.00 亿元人民币，同比增长 1.34%；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：一是由中国银保监会批准，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机构内资试点租赁公司。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。2018 年 5 月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，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。

**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

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，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 年以来，随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。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；但部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至 2018 年末，金融租赁公司数量占比为 0.59%，业务规模占 37.59%；内资公司家数占行业 3.37%，业务规模占 31.28%；外资公司家数占行业 96.04%，业务规模占 31.13%。

图表 25. 2016-2018 年末全国融资租赁企业家数 (单位: 家, %)

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
金融租赁	59	0.83	69	0.76	69	0.59
内资租赁	205	2.87	276	3.04	397	3.37
外资租赁	6872	96.30	8745	96.20	11311	96.04
总计	7136	100.00	9090	100.00	11777	100.00

资料来源: WIND, 中国租赁联盟

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。

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, 2015-2018 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、2130.1 亿元和 3246.40 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、519 亿元和 903.00 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,2015-2018 年,发行规模分别为 591.93 亿元、1035.23 亿元、793.21 亿元和 1603.81 亿元,分别占同期企业资产证券化规模的 29.17%、22.13%、9.99%和 8.01%。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。

### 3.公司法人治理

聚信租赁根据相关法律法规建立了股东股东大会、监事会、董事会及其下属各专业委员会、经营管理层等决策、经营管理与监督机构,公司管理层下设民生事业部、小微事业部、资金部、评估部、运营部、财务部、市场部、业务发展部及行政人事部等职能部门。自成立以来,聚信租赁不断提升公司治理水平,较为规范、有效的法人治理结构能够满足其业务发展需求。

在风险控制方面,聚信租赁的风险管理制度旨在加强融资租赁业务风险的防范和控制,建立以风险管理委员会为核心的较为完善的管理体制。聚信租赁对融资租赁款风险预测、风险预警、风险防范与控制、风险化解的内容与实施方法进行了全面规定,明确了融资租赁款风险监测与考核以及风险管理责任。在业务前端,聚信租赁建立了较为严格的客户预筛选评估制度,对于每个项目,评估部到现场进行评估,并依据针对不同行业开发的评估模型与评估体系对客户进行筛选,对于符合筛选标准的客户形成评估报告,再由评估部负责人批准后提交风险管理委员会评审。在租后管理方面,聚信租赁每日检测资产组合,通知即将到期的应收租赁款的承租人准备还款,同时聚信租赁会定期对承租人进行回访,了解承租人的经营状况,对可能出现的任何影响还款能力的重大事项及时了解并制定应对措施。此外,聚信租赁参考中国银监会为其监管下金融机构所颁布的有关资产质量指引,将应收融资租赁款分为正常、关注、次级、可疑和损失五类。2016-2018 年,聚信租赁正常类资产占比分别为 99.74%、99.91%和 98.04%,关注类资产占比分别为 0.26%、0.09%和 1.96%,无不良资产。

#### 4.公司经营情况

聚信租赁目前客户主要集中在教育和医疗卫生行业，其中教育行业为聚信租赁自成立起开展业务的主要领域，客户主要为为信用资质较高的国内公立中等教育与高等教育院校，自 2012 年起为开拓业务范围，聚信租赁开始进入医疗卫生领域，并逐步将业务拓展重心由教育行业转向医疗卫生行业，主要客户为公立二级及以上等级医院。此外，聚信租赁近年亦加大对公用事业及其他行业业务的投入。

2016-2018 年，聚信租赁分别实现主营业务收入 9.60 亿、10.41 亿元和 9.83 亿元。从主营业务收入的行业分布来看，聚信租赁医疗卫生行业和公用事业行业的收入及其占比快速增长，教育行业收入及其占比相应下降。截至 2018 年末，聚信租赁医疗、教育、公用事业及其他行业收入占比分别为 71.99%、16.83%、9.66% 和 1.52%。

图表 26. 聚信租赁主营业务收入行业分布情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
教育行业	0.94	9.75	1.01	9.72	1.65	16.83
医疗行业	7.53	78.45	8.04	77.25	7.08	71.99
公用事业	0.66	6.89	1.00	9.56	0.95	9.66
其他行业	0.47	4.92	0.36	3.47	0.15	1.52
合计	<b>9.60</b>	<b>100.00</b>	<b>10.41</b>	<b>100.00</b>	<b>9.83</b>	<b>100.00</b>

资料来源：聚信租赁审计报告

从主营业务收入的地域分布来看，聚信租赁主营业务收入主要来自东北、西南、华中、华北地区。2018 年，聚信租赁来自西南和华中地区的营业收入占比达 56.56%，而来自东北、西北地区的主营业务收入规模及占比较上年均大幅下降，主要系公司考虑到区域信用风险，主动收缩东北地区业务，提高评审标准，较少项目审批额度，同时深耕西南地区市场，加大贫困地区业务投放所致。

图表 27. 聚信租赁主营业务收入地域分布情况（单位：亿元，%）

地区	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华东	0.75	7.77	0.67	6.41	0.65	6.59
华南	0.20	2.06	0.45	4.34	0.90	9.20
华中	0.97	10.14	1.23	11.78	2.28	23.21
华北	0.55	5.71	0.94	9.03	0.77	7.88
东北	4.05	42.14	3.14	30.15	1.45	14.71
西南	2.51	26.14	3.07	29.46	3.28	33.35
西北	0.58	6.03	0.92	8.83	0.50	5.06
合计	<b>9.60</b>	<b>100</b>	<b>10.41</b>	<b>100</b>	<b>9.83</b>	<b>100</b>

资料来源：聚信租赁审计报告

从前五大客户的收入占比情况来看，2018 年略有上升，2016-2018 年前五大客户收入合计占比分别为 12.50%、7.06% 和 9.07%。

总体来看，聚信租赁目前业务主要集中于医疗、教育和公用事业行业，得益于较好的市场发展环境及市场拓展，近年聚信租赁业务规模呈较快增长态势；与此同时，聚信租赁营收来源对华中和西南地区依赖度较高，需关注地域发展相关风险。

## 5.公司财务质量

立信会计师事务所（特殊普通合伙）已对聚信租赁 2016、2017 和 2018 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

截至 2018 年末，聚信租赁总资产为 139.56 亿元，其中应收融资租赁款净值 90.23 亿元，所有者权益为 17.05 亿元，资产负债率 87.79%；2018 年实现营业收入 9.89 亿元，实现净利润 2.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 2.79 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -11.15 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 1.55 亿元。

### （1）盈利能力

跟踪期内，受到国家宏观经济下行压力较大、金融市场去杠杆、债务违约频繁爆发等多重因素的影响，一方面聚信租赁作为民营企业，银行贷款、资产证券化、公司债券等债务融资渠道受到阻滞，另一方面公司在市场信用风险爆发期主动采取了业务收缩策略，进一步防范高风险业务、严格把控资产质量，导致本期新增业务量下降进而主营业务收入下降。同时，由于投放量下降，并且资产证券化业务规模缩减，使公司综合毛利率下降，进而净利润下降。2016-2018 年，聚信租赁分别实现营业收入 9.80 亿元、12.10 亿元和 9.89 亿元；其中，2018 年营业收入较上年下降主要系其他业务收入<sup>2</sup>同比下降 1.50 亿元，主营业务收入小幅下降 0.58 亿元。2016-2018 年，聚信租赁营业收入中主营业务收入分别为 9.60 亿元、10.41 亿元和 9.83 亿元，2018 年主营业务收入较上年下降 5.54%，其中 2018 年融资租赁咨询服务收入较上年下降 3.28 亿元至 2.90 亿元，融资租赁利息收入较上年增长 2.70 亿元至 6.93 亿元。2016-2018 年，聚信租赁毛利率水平分别为 51.41%、65.25% 和 44.07%，同期，公司分别实现净利润 2.39 亿元、4.39 亿元和 2.68 亿元。

<sup>2</sup> 其他业务收入系聚信租赁发行资产证券化产品转移底层资产所取得收入。

费用管理方面，基于较为严格的费用管理制度，聚信租赁的成本收入比处于较低水平，2016-2018年，聚信租赁成本收入比分别 17.63%、18.35% 和 21.45%。

**图表 28. 聚信租赁盈利能力情况 (单位: 亿元, %)**

科目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	9.80	12.10	9.89
拨备前利润	3.26	6.07	3.16
净利润	2.39	4.39	2.68
平均资产回报率	2.44	3.53	1.89
平均资本回报率	21.00	30.87	16.21

资料来源：根据聚信租赁提供的数据整理

## (2) 现金流分析

2016-2018 年，聚信租赁经营活动现金流量净额分别为 16.66 亿元、3.71 亿元和 2.79 亿元，经营活动现金流呈净流入状态，其中，2017 年经营活动净流入较上年大幅减少，主要系 2016 年发行资产证券化产品（出表）收到资产购买价款 12.45 亿元所致。同期，聚信租赁投资活动产生的现金流量净额分别为 -28.17 亿元、-31.20 亿元和 -11.15 亿元，投资活动净现金流呈持续流出状态。其中，2018 年投资活动净流出较上年减少 20.05 亿元，一方面，公司将融资租赁业务投放及收回的本金现金流计入投资活动现金流，2018 年净投放较上年减少 11.78 亿元；同时，公司发行资产证券化产生次级产品的投资活动，2017 年主要为投资次级产品的现金流出，而 2018 年主要为出售前期自持的次级产品或收回到期的次级产品本金，导致 2018 年投资次级的净流出较上年减少 8.87 亿元。2016-2018 年，聚信租赁筹资活动产生的现金流量净额分别为 12.91 亿元、31.34 亿元和 1.55 亿元，公司筹资活动现金流呈净流入状态，公司筹资活动与所投放租赁业务资金缺口相匹配。

## (3) 资产质量分析

近年随租赁业务的开展，聚信租赁的资产规模总体呈增长态势。2016-2018 年末，聚信租赁的总资产分别为 103.84 亿元、144.60 亿元和 139.56 亿元。受益于经营积累，聚信租赁自有资本实力亦保持增长；同期末，聚信租赁净资产分别为 12.34 亿元、16.07 亿元和 17.05 亿元，同期未分配利润分别为 5.22 亿元、8.52 亿元及 9.32 亿元，分别占所有者权益的 42.33%、52.98% 和 54.68%，未来分红政策将对权益影响较大。受经营规模扩大影响，运营资金需求同步增长，近年来聚信租赁负债规模呈较快上升态势，2016-2018 年末，聚信租赁负债规模分别为 91.50

亿元、128.53 亿元和 122.52 亿元，同期，资产负债率分别为 88.12%、88.88% 和 87.79%。

由业务特征决定，聚信租赁的资产以租赁资产为主。2016-2018 年末，聚信租赁应收融资租赁款净值分别为 76.04 亿元、95.25 亿元和 90.23 亿元。从资产质量来看，聚信租赁根据监管要求，对应收融资租赁款按照五级分类划管理并计提坏账准备。2016-2018 年，聚信租赁的坏账准备余额分别为 3989.48 万元、9545.04 万元和 9199.25 万元。截至 2018 年末，聚信租赁应收融资租赁款正常类资产占比为 98.04%，关注类资产占比为 1.96%，无不良类资产。截至 2018 年末，聚信租赁受限资产余额为 107.48 亿元，其中货币资金科目下 12.52 亿元，主要为资产证券化项目的代收租金及贷款监管专户存款；长期应收款受限金额为 94.96 亿元，其中 60.75 亿元用于质押取得借款，26.17 亿元为长期应收资产证券化租赁款。

#### (4) 负债分析

从负债构成来看，聚信租赁的负债以中长期负债为主。2016-2018 年末，聚信租赁负债合计分别为 91.50 亿元、128.53 亿元和 122.52 亿元。截至 2018 年末，聚信租赁负债主要包括一年内到期的非流动负债、长期借款、长期应付款和其他非流动负债，上述科目金额分别为 35.41 亿元、27.48 亿元、14.48 亿元和 27.59 亿元。

从应收融资租赁款净值和刚性债务的期限结构匹配度来看，2018 年末聚信租赁一年内到期的应收租赁款净值对短期刚性债务的覆盖率为 76.16%；一年以上应收租赁款净值对中长期刚性债务覆盖程度为 95.51%，覆盖程度尚可。整体看，聚信租赁应收租赁款净值对公司刚性债务的覆盖率为 88.11%，同时公司近年采取银行借款、发行债券等多种渠道进行融资，融资渠道逐步多样化，整体偿债能力一般。

#### (5) 资本与杠杆

截至 2018 年末，聚信租赁股东权益合计 17.05 亿元，其中股本 3.43 亿元。杠杆水平方面，2016-2018 年末，公司资产负债率分别为 88.12%、88.88% 和 87.79%；风险资产放大倍数分别为 6.97 倍、7.91 倍和 7.20 倍。2016-2018 年，聚信租赁现金分红金额分别为 0.48 亿元、0.65 亿元和 1.71 亿元，股利分配规模大，不利于资本积累，同时需关注股利分配政策及其对资本结构稳定性的影响。此外，根据聚信租赁 2019 年 3 月召开的第二届董事会第 54 次会议决议通过的《公司 2018 年度利润分配预案》，

公司对 2018 年末累计未分配利润中的 0.69 亿元按持股比例进行分配，该预案已经于 2019 年 4 月通过公司 2018 年度股东大会审议。

**图表 29. 聚信租赁资本与杠杆情况 (单位: 亿元)**

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总资产 (亿元)	103.84	144.60	139.56
其中: 风险资产 (亿元)	85.99	127.19	122.69
总负债 (亿元)	91.50	128.53	122.52
资产负债率 (%)	88.12	88.88	87.79
所有者权益	12.34	16.07	17.05
风险资产放大倍数 (倍)	6.97	7.91	7.20

资料来源: 聚信租赁

注: 风险资产放大倍数 = (总资产 - 货币资金) / 股东权益

聚信租赁间接融资渠道较通畅。截至 2018 年末, 聚信租赁获得银行授信额度合计 94.05 亿元, 其中尚未使用授信额度合计 44.79 亿元。另外, 截至 2018 年末, 聚信租赁并无进行任何对外或对内担保。

根据聚信租赁提供的 2019 年 1 月 3 日《企业信用报告》, 聚信租赁无违约情况发生。

总体来看, 聚信租赁资本实力有所增强, 但稳定性一般, 未分配利润占比高, 且分红比例高, 需持续关注未来公司分红政策及对资本稳定性的影响。2018 年随业务规模收缩、收入规模及结构调整, 盈利水平下降; 加之经济增速下行的宏观背景, 聚信租赁仍将面临一定的经营压力, 同时资产质量面临下行压力。整体而言, 聚信租赁能够较好履行其资产服务机构的职责。

## 2. 其他参与机构

跟踪期内, 管理人财通资管履约和尽职能力稳定。托管/监管行农业银行经营状况较好, 财务状况稳定, 有较为完善的风险控制的体系, 能履行其托管人和监管银行的职责。

## 七、跟踪评级结论

新世纪评级基于跟踪期内资产管理报告、资产服务机构报告、托管银行报告、收益分配报告和入池基础资产信息资料, 对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构以及其他参与各方信用状况进行持续关注, 经分析与测算, 新世纪评级确认财通资管农银穗盈聚信租赁 2016 年四期资产支持专项计划项下优先 A-3 级资产支持证券的信用级别维持 AAA<sub>sf</sub> 级, 优先 B 级资产支持证券的信用级别维持 AA<sub>sf</sub> 级。



## 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

### 关于影子评级的说明

基础资产的评级是结构融资产品评级的重要部分，基础资产的信用质量通常决定着产品最终的信用评级结果。因此在结构融资产品的评级过程中，新世纪评级会对入池资产所涉及的主体，包括承租人及保证人（若有）进行信用评级，此类对基础资产所涉及的承租人与保证人（若有）的信用评级称为影子评级。

通常情况下，若基础资产所涉及的承租人与保证人（若有）是新世纪评级以往已评的主体，且主体信用等级依然有效，则新世纪评级将已有的主体信用等级作为基础资产所涉及的承租人与保证人（若有）的信用等级。否则新世纪评级将需要逐一评定入池资产所涉及的承租人与保证人（若有）的影子评级信用等级。

影子评级不完全等同于常规的主体信用评级，影子评级通常不涉及现场访谈与尽调，其相关信息的来源主要依赖发起机构所提供的资料，包括授信调查报告、财务报表、贷后检查报告以及相关合同等。若承租人与保证人（若有）仍有存续期间的债券，新世纪评级也会参考其公开资料与结果。影子评级结果一般用于结构融资产品评级过程中对基础资产所涉及主体信用质量的大致判断，通常亦不对外公布。

区别于一般公司主体信用评级符号标识，新世纪评级将影子评级的级别符号后加上后缀“s”，同时采用三等九级的影子评级级别划分，包括AAA<sub>s</sub>、AA<sub>s</sub>、A<sub>s</sub>、BBB<sub>s</sub>、BB<sub>s</sub>、B<sub>s</sub>、CCC<sub>s</sub>、CC<sub>s</sub>、C<sub>s</sub>，除AAA<sub>s</sub>级、CCC<sub>s</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。