



# 平安汇通平安普惠宅 E 贷 CGI 第 1 期资产支持 专项计划优先级资产支持证券跟踪评级报告

大公报 SD【2018】613 号

## 结构摘要

### 资产支持证券

种类	优先级	次级
跟踪信用等级	AAA	-
上次信用等级	AAA	-
上次评级时间	2017 年 6 月 2 日	
初始本金 (万元)	104,500	5,500
未偿本金 (万元)	47,995	5,500
票面利率 (%)	6.00	-
付息方式	按季付息	-
本金偿付方式	按季过手摊还	-
预期到期日	2020/7/21	2020/7/21
法定到期日	2022 年 5 月 3 日	
专项计划设立日	2017 年 7 月 21 日	

### 基础资产

基础资产	指计划管理人以认购人交付的认购资金,于专项计划设立日(含),向原始权益人购买的原始权益人于封包日持有的符合合格标准的小额贷款资产。截至 2017 年 5 月 7 日,基础资产对应的小额贷款资产未偿本金余额为 11.00 亿元
------	--

### 主要参与方

原始权益人/ 资产服务机构	重庆金安小额贷款有限公司
计划管理人/推广机构	深圳平安大华汇通财富管理有限公司
托管人	上海浦东发展银行股份有限公司深圳分行
保险人	中国平安财产保险股份有限公司
差额支付承诺人	平安普惠企业管理有限公司

评级小组负责人:温胜辉  
 评级小组成员:房丽媛 李美璵  
 联系电话:010-51087768  
 客服电话:4008-84-4008  
 传 真:010-84583355  
 Email:rating@dagongcredit.com

## 跟踪评级观点

平安汇通平安普惠宅 E 贷 CGI 第 1 期资产支持专项计划(以下简称“本计划”或“专项计划”)以重庆金安小额贷款有限公司(以下简称“金安小贷”或“公司”)享有的小额贷款资产为基础资产,由深圳平安大华汇通财富管理有限公司(以下简称“平安汇通”)发行资产支持证券。大公国际资信评估有限公司(以下简称“大公”)基于本次跟踪评级期间所获基础资产和主要参与方等相关信息,对本计划进行了跟踪评级,对优先级资产支持证券的信用等级维持 AAA。

### 正面

- 基础资产贷款本金余额的分散性仍较高,单笔资产违约对资产池的影响仍较小;
- 基础资产中小额贷款的加权平均利率仍较高,存在一定的超额利差,仍能为优先级资产支持证券提供了一定的信用支持;
- 专项计划分层结构中,次级资产支持证券为优先级资产支持证券提供了 10.28% 的信用支撑,仍具有一定的内部增信作用;
- 平安普惠企业管理有限公司(以下简称“普惠企管”)对专项计划资金不足以支付优先级资产支持证券预期收益和未偿本金余额提供差额补足承诺,仍具有一定的增信作用;
- 中国平安财产保险股份有限公司(以下简称“平安财险”)作为保险人,对每笔基础资产提供信用保证保险,当借款人拖欠任何一期欠款达到保险单约定的期限(80 日,不含本数)以上的,保险人对借款人未偿还的全部借款本金及相应的利息按照《保险合同》的约定负责赔偿。

### 关注

- 跟踪期间,入池基础资产部分发生逾期、代偿及提前偿还的情况;



- 借款人所属地区分布仍较为集中，地域集中度仍较高；
- 平安财险出具的《保险合同》中存在免责条款，在发生《保险合同》约定的情况下保险人对保险事故发生时投保人所欠被保险人的贷款本息可不承担保险赔付责任，存在基础资产发生逾期后的免赔风险；基础资产逾期 80 天触发保险责任，保险人在经历赔偿等待期及保险责任认定后方可进行相应的赔付，期间所需要的时间长度仍存在一定的不确定性；
- 原始权益人的贷款业务开展时间较短，贷款违约率、回收率相关历史数据积累有限，入池资产现金流预测的准确性仍受到一定影响。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一八年六月二十八日

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用大公出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与主要参与方之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及其评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因主要参与方和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由主要参与方提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本计划优先级资产支持证券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 跟踪评级说明

大公于 2017 年 6 月 2 日对本计划优先级资产支持证券进行了首次信用评级。本次跟踪期间为 2017 年 6 月 2 日至 2018 年 4 月 23 日，其中基础资产信息截至 2018 年 3 月 31 日，资产支持证券偿付信息截至 2018 年 4 月 23 日。在此期间大公对本计划基础资产和主要参与方进行了信息收集，在分析所获得相关信息的基础上得出本次跟踪评级结论。

## 资产支持专项计划概要

### 基础资产

本计划的基础资产系指《平安汇通平安普惠宅 E 贷 CGI 第 1 期资产支持专项计划资产买卖协议》项下计划管理人以认购人交付的认购资金，于专项计划设立日（含），向原始权益人购买的原始权益人于封包日持有的符合合格标准的小额贷款资产。平安财险作为保险人，对每笔基础资产提供信用保证保险，当借款人拖欠任何一期欠款达到保险单约定的期限（80 日，不含本数）以上的，保险人对借款人未偿还的全部借款本金及相应的利息按照《保险合同》的约定负责赔偿。截至基准日 2017 年 5 月 7 日（含该日），本计划基础资产所对应的小额贷款资产共计 2,244 笔，未偿本金余额为人民币 1,100,018,905.88 元。

根据《平安汇通平安普惠宅 E 贷 CGI 第 1 期资产支持专项计划 2017 年度管理报告》及平安汇通提供相关资料，截至 2018 年 3 月 31 日，入池基础资产未偿本金余额为 547,548,708.73 元，共计 1,549 笔贷款尚未清偿。入池基础资产部分发生逾期、代偿以及提前偿还的情况，其中逾期类贷款未偿本金余额为 10,925,874.67 元，占比为 2.00%，共计 25 笔；代偿结清的贷款共计 7 笔，提前偿还的贷款共计 688 笔。

### 资产支持证券

根据《平安汇通平安普惠宅 E 贷 CGI 第 1 期资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”），专项计划资产支持证券发行本金总规模为 1,100,000,000 元，其中优先级资产支持证券本金规模为 1,045,000,000 元，次级资产支持证券规模为 55,000,000 元。专项计划中，优先级资产支持证券为按季付息，过手摊还本金。优先级资产支持证券的预期收益获得足额分配前，不分配次级资产支持证券的收益。

**表 1 专项计划优先级与次级资产支持证券基本情况（单位：元、%）**

资产支持证券	优先级	次级	合计
初始发行规模	1,045,000,000.00	55,000,000.00	1,100,000,000.00
未偿本金余额	479,949,549.00	55,000,000.00	534,949,549.00
预期到期日	2020/7/21	2020/7/21	-
法定到期日	2022年5月3日		-
票面利率	6.00	-	-
付息方式	按季付息	-	-
本金偿付方式	按季过手摊还	-	-

资料来源：根据《标准条款》整理

根据《深圳平安大华汇通财富管理有限公司关于平安汇通平安普惠宅E贷CGI第1期资产支持专项计划第一至三期收益分配公告》（以下简称“《收益分配公告》”），本次跟踪期间内，本计划共进行过3次本息兑付。截至2018年4月23日，经过第三次收益分配后，优先级资产支持证券未偿本金余额为479,949,549.00元，次级为55,000,000.00元。

**表 2 截至 2018 年 4 月 23 日本计划资产支持证券本息兑付情况（单位：元）**

项目	优先级	次级	合计
初始本金规模	1,045,000,000.00	55,000,000.00	1,100,000,000.00
第1期本息兑付金额	293,863,405.00	-	-
其中：本金	278,059,870.00	-	-
利息	15,803,535.00	-	-
第2期本息兑付金额	167,179,143.59	-	-
其中：本金	155,580,708.00	-	-
利息	11,598,435.59	-	-
第3期本息兑付金额	140,454,935.65	-	-
其中：本金	131,409,873.00	-	-
利息	9,045,062.65	-	-
未偿本金余额	479,949,549.00	55,000,000.00	534,949,549.00

注：第1期本息兑付日为2017年10月23日，其余本息兑付日按季类推。

数据来源：根据《收益分配公告》整理

## 交易概况

### 主要参与方

专项计划主要参与方如下表：

表 3 专项计划主要参与方情况

项目	主要参与方	简称
原始权益人/资产服务机构	重庆金安小额贷款有限公司	金安小贷
计划管理人/推广机构	深圳平安大华汇通财富管理有限公司	平安汇通
差额支付承诺人	平安普惠企业管理有限公司	普惠企管
保险人	中国平安财产保险股份有限公司	平安财险
托管人	上海浦东发展银行股份有限公司深圳分行	浦发银行
律师事务所	奋迅律师事务所	奋迅
评级机构	大公国际资信评估有限公司	大公
会计师事务所	立信会计师事务所（特殊普通合伙）	立信
登记托管机构	中证机构间报价系统股份有限公司	中证报价

资料来源：根据《标准条款》整理

### 交易结构

本计划交易结构如下：

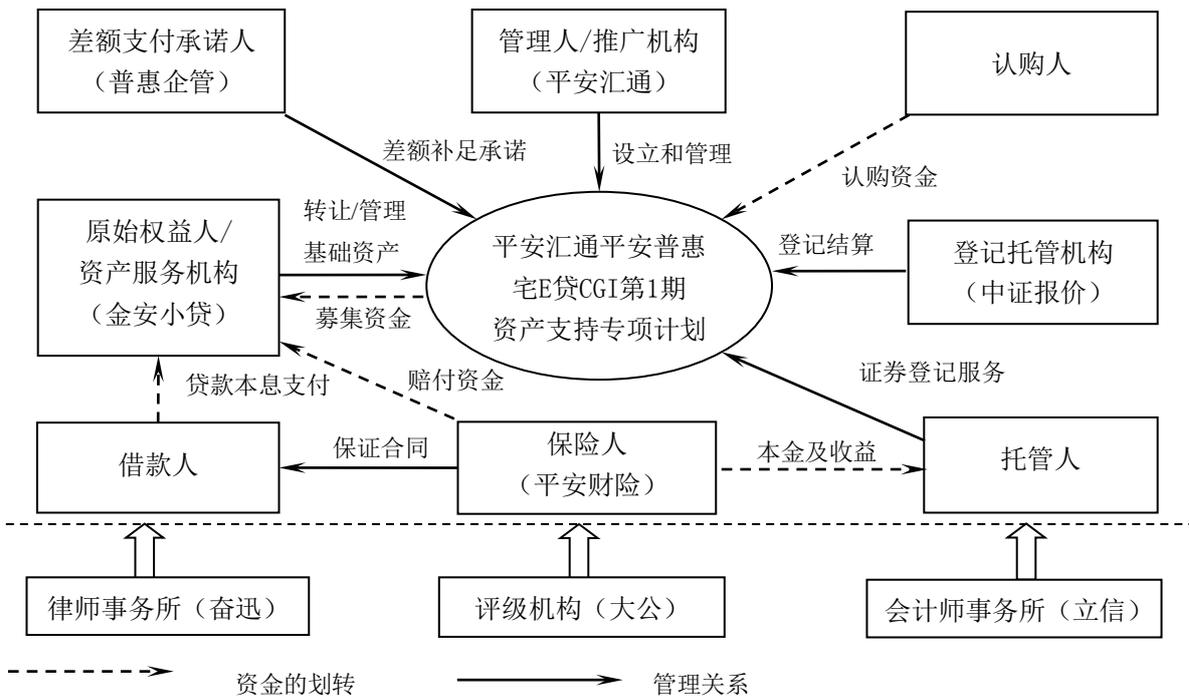


图 1 专项计划交易结构图

资料来源：根据《平安汇通平安普惠宅 E 贷 CGI 第 1 期资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）整理

## 基础资产质量分析

### 入池资产概况

首次评级时，入池资产共计 2,244 笔小额贷款，基础资产池对应的小额贷款未偿本金余额为 1,100,018,905.88 元；跟踪期间，由于部

分融资主体提前到期，截至 2018 年 3 月 31 日，入池资产共计 1,549 笔小额贷款，小额贷款未偿本金余额为 547,548,708.73 元。

**表 4 基础资产基本情况**

项目	跟踪评级	首次评级
入池贷款笔数	1,549 笔	2,244 笔
资产池合同未偿本金金额	547,548,708.73 元	1,100,018,905.88 元
资产池地区分布	16 个省份(直辖市)的 53 个城市	16 个省份(直辖市)的 53 个城市
借款类型	等额本息	等额本息
资产池加权平均剩余期限	24.77 个月	35.54 个月
资产池现行加权平均利率	9.20%	9.20%
资产池单笔平均余额	353,485.29 元	490,204.50 元
资产池单笔最高余额	3,745,178.02 元	5,000,000.00 元
借款人类型	自然人	自然人
增信方式	保证保险	保证保险

### 入池资产特征分布

**截至 2018 年 3 月 31 日，入池基础资产部分发生逾期、代偿以及提前偿还的情况，大公将持续关注基础资产的偿付情况**

首次评级时，入池资产共计 2,244 笔，贷款未偿本金余额为 1,100,018,905.88 元。跟踪期间，截至 2018 年 3 月 31 日，贷款未偿本金余额为 547,548,708.73 元，共计 1,549 笔贷款尚未清偿；其中正常类贷款未偿本金余额为 536,622,834.06 元，占比 98.00%，共计 1,524 笔。逾期类贷款未偿本金余额为 10,925,874.67 元，占比为 2.00%，共计 25 笔；代偿结清的贷款共计 7 笔，提前偿还的贷款共计 688 笔。入池基础资产部分发生逾期、代偿以及提前偿还的情况，大公将持续关注基础资产的偿付情况。

**表 5 基础资产偿付情况（单位：元、%）**

项目	跟踪期间			首次评级		
	贷款未偿本金余额	金额占比	笔数(笔)	贷款未偿本金余额	金额占比	笔数(笔)
正常	536,622,834.06	98.00	1,524	1,100,018,905.88	100.00	2,244
逾期	10,925,874.67	2.00	25	-	-	-
代偿	-	0.00	7	-	-	-
提前偿还	-	0.00	688	-	-	-
合计	547,548,708.73 <sup>1</sup>	100.00	1,549 <sup>2</sup>	1,100,018,905.88	100.00	2,244

<sup>1</sup> 仅包含尚未结清（正常和逾期）的贷款未偿本金余额，金安小贷未提供代偿及提前还款金额相关数据。

<sup>2</sup> 仅包含尚未结清（正常和逾期）的贷款笔数。

### 基础资产贷款本金余额的分散性仍较高，单笔资产违约对资产池的影响仍较小

截至 2018 年 3 月 31 日，本计划贷款平均余额为 353,485.29 元，其中单笔贷款最高未偿本金余额为 3,745,178.02 元。其中未偿本金在 0（含）~1,000,000（含）的贷款占比最高，为 76.20%；其次为 1,000,000~2,000,000（含）的贷款，占比为 13.30%。基础资产贷款本金余额的分散度仍较高，单笔资产违约对资产池的影响仍较小。

**表 6 未偿本金金额分布情况（单位：元、%）**

未偿本金金额区间	跟踪期间		首次评级	
	贷款未偿本金余额	金额占比	贷款未偿本金余额	金额占比
0（含）~1,000,000（含）	417,239,893.12	76.20	744,070,000.00	67.61
1,000,000~2,000,000（含）	72,821,150.74	13.30	205,967,000.00	18.71
2,000,000~3,000,000（含）	36,123,074.73	6.60	65,192,000.00	5.92
3,000,000~4,000,000（含）	21,364,590.14	3.90	43,034,000.00	3.91
4,000,000~5,000,000（含）	-	-	42,319,000.00	3.85
合计	547,548,708.73	100.00	1,100,018,905.88	100.00

### 借款人所属地区分布仍较为集中，地域集中度仍较高

借款人所属地区分布于全国 16 个省份（直辖市）的 53 个城市，其中城市分布前十名金额占比 69.31%，较首次评级略有下降，分布仍较为集中，地域集中度仍较高。大公在资产质量分析过程中采取了较高的地域相关性参数用以反映地域集中风险对资产池信用质量产生的影响。

**表 7 借款人所在城市前十名分布情况（单位：元、%）**

借款人所在城市	跟踪期间		首次评级	
	贷款未偿本金余额	金额占比	贷款未偿本金余额	金额占比
北京市	83,999,043.57	15.34	151,978,309.06	13.82
苏州市	64,677,909.60	11.81	137,820,000.00	12.53
广州市	51,758,872.88	9.45	118,539,411.50	10.78
济南市	24,536,090.63	4.48	60,380,000.00	5.49
佛山市	27,090,478.16	4.95	57,137,941.18	5.19
成都市	24,376,221.62	4.45	54,630,000.00	4.97
南京市	24,101,327.59	4.40	54,323,000.00	4.94
西安市	30,304,714.50	5.53	53,515,942.69	4.87
无锡市	27,090,478.16	4.95	52,551,000.00	4.78
重庆市	19,768,879.37	3.61	43,627,000.00	3.97
合计	379,513,014.36	69.31	784,502,604.43	71.32

北京市综合经济实力保持在全国前列。2017 年，北京市实现地区生产总值 28,000.4 亿元，同比增长 6.7%，其中第一产业增加值为

120.5 亿元，同比下降 6.2%；第二产业增加值为 5,310.6 亿元，同比增长 4.6%；第三产业增加值为 22,569.3 亿元，同比增长 7.3%。2018 年 1~3 月，北京市实现地区生产总值 6,801.5 亿元，同比增长 6.7%；全市规模以上工业增加值同比增长 5.4%；完成全社会固定资产投资 1,186.2 亿元，同比下降 9.7%；实现社会消费品零售总额 2,651.7 亿元，同比增长 4.7%。凭借首都的区位优势以及资源积累，北京市吸引了国内外众多大型企业，北京经济的较快发展能够为区域内企业提供良好的外部环境。2015 年 4 月 30 日，中共中央政治局召开会议，审议通过《京津冀协同发展规划纲要》，指出推动京津冀协同发展是重大国家战略，核心是有序疏解北京非首都功能，将率先在京津冀交通一体化、生态环境保护、产业升级转移等重点领域取得突破。长期来看，京津冀协同发展将为北京及其周边地区带来更大的可持续发展空间。2017 年 4 月 1 日，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区，雄安新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新三县以及周边部分区域，地处京津冀区域腹地，区位优势明显。雄安新区的设立是京津冀协同发展工作中意向重大的决策部署，对于集中疏解北京非首都功能，调整优化京津冀城市布局 and 空间结构，具有重大的意义。

总体而言，基础资产地区集中度仍较高，但所处地区近年来经济发展良好，能够为基础资产的偿还提供有利外部环境。

#### **随着小额贷款的到期偿付和提前偿付，入池资产加权平均剩余期限有所缩短，风险暴露期有所缩短**

截至 2018 年 3 月 31 日，入池资产加权平均剩余期限为 24.77 个月，其中最长小额贷款剩余期限为 25.12 个月，最短为 21.67 个月。剩余期限在 23~24(含)个月的小额贷款本金余额占比最大，为 87.47%，入池资产加权平均剩余期限有所缩短，风险暴露期有所缩短。

**表 8 跟踪期间基础资产剩余期限分布情况（单位：元、%）**

剩余期限	贷款未偿本金余额	金额占比
21~22(含)个月	3,973,647.65	0.73
22~23(含)个月	985,841.83	0.18
23~24(含)个月	478,925,201.12	87.47
24~25(含)个月	63,664,018.13	11.63
合计	547,548,708.73	100.00

#### **基础资产对应的小额贷款仍以第一顺位抵押为主，占比略有上升**

跟踪期间，第一顺位抵押的未偿本金余额为 373,335,200.73 元，占比为 68.18%，较首次评级略有提升；第二顺位抵押的未偿本金余额占比为 31.82%。

**表 9 基础资产抵押类型分布情况（单位：元、%）**

抵押类型	跟踪期间		首次评级	
	贷款未偿本金余额	金额占比	贷款未偿本金余额	金额占比
一押	373,335,200.73	68.18	746,403,211.30	67.85
二押	174,213,508.00	31.82	353,615,694.58	32.15
合计	547,548,708.73	100.00	1,100,018,905.88	100.00

现行贷款利率均为 9.20%，现行贷款利率仍较高，存在一定的超额利差，仍能为优先级资产支持证券提供一定的信用支持

基础资产合同利率均为固定利率，利率均为 9.20%，入池资产现行加权平均贷款利率仍较高，存在一定的超额利差，仍能为优先级资产支持证券提供一定的信用支持。

## 资产池现金流预测

### 信用质量测算

大公关于本信托资产池信用质量的测算工作是建立在入池资产信用质量、违约率、违约后的回收率、提前偿付率以及违约关联性基础上。

金安小贷成立于 2014 年 12 月 25 日，成立时间较短，因此贷款违约率、回收率等历史数据积累有限，可能无法准确反映基础资产的相应情况，导致基础资产现金流预测不准确。大公在压力测试时对基础资产的累计违约率与回收率进行了较大幅度的加压测算，基本避免了高估基础资产信用质量的情况。

在具体测算中，由于金安小贷成立时间较短，历史违约数据、回收数据积累有限，大公对基础资产信用评定综合考虑了行业历史数据，并重点结合了大公十年期违约矩阵等相关经验数据，分别确定给出了当前经济情况下每笔不同期限入池资产的违约率和违约回收率。大公在设计违约关联矩阵时充分考虑了借款人、借款人所在地区和关联性等等。

基于以上工作，利用 Monte Carlo 模拟方法进行 10 万次模拟，测算出各优先级目标信用等级下的目标评级损失率。

**表 10 目标信用等级与目标评级损失率（单位：%）**

测算方法	产品类型	信用等级	目标评级损失率 <sup>3</sup>
信用质量测算	优先级	AAA	8.57

数据来源：根据基础资产资料整理测算

测算结果显示，目标级别为 AAA 的资产支持证券至少需要 8.57% 的信用支撑。本计划优先级资产支持证券获得次级资产支持证券

<sup>3</sup> 目标评级损失率是指在特定信用等级下的产品能够承受的基础资产损失比例。

10.28%的信用支撑，能够通过信用质量测试。

### 现金流及压力测试

大公根据本计划的交易账户设置、现金流支付机制、信用触发事件，并结合基础资产和增信措施构建了现金流分析模型。现金流模型中现金流入主要包括本金回收款、利息回收款等，现金流出主要包括专项计划承担的税费规费、各中介机构服务费用和优先级资产支持证券本息。

在前述信用质量测算的基础上，大公通过模拟基础资产违约分布前置、违约后延期回收等压力测试手段来评估压力条件下优先级资产支持证券本息的偿付状况。由于国内贷款违约率、违约损失率等历史数据积累时间较短，大公在测算及压力测试中对相关参数的设置相对严格。具体情景设定如下：

- 1、违约时间分布设定方面，压力情景下对违约时间分布进行前置处理。
- 2、基础资产回收率设定方面，压力情景下将贷款回收率下降10.00%。
- 3、提前偿付率设定方面，压力测试情景下提前偿付率设定为30.00%。

在上述三种压力条件的同时作用下，大公在现金流分析模型中，充分考虑了本计划承担的各项费用及各级资产支持证券预期收益和本金的偿付顺序，对本计划优先级资产支持证券的偿付进行模拟分析。结果显示，在压力情景测试下，优先级资产支持证券预期收益可以获得及时支付，本金于法定到期日或之前获得足额偿付。

## 增信措施分析

### 专项计划分层结构中，次级资产支持证券为优先级资产支持证券提供了10.28%的信用支撑，仍具有一定的内部增信作用

资产支持证券分为优先级资产支持证券和次级资产支持证券。根据专项计划设定的现金流偿付顺序，次级资产支持证券先行吸收资产池的损失，为优先级资产支持证券提供损失保护。专项计划分层结构中，次级资产支持证券为优先级资产支持证券提供了10.28%的信用支撑，仍具有一定的内部增信作用。

### 平安财险为本计划入池资产提供信用保证保险，仍能为基础资产的足额支付提供了很强的信用支持

根据借款人与保险人所签订的《保险合同》约定，保险人对基础资产提供信用保证保险。当借款人拖欠任何一期欠款达到保险单约定的期限（80日，不含本数）以上的，保险人对借款人未偿还的全部借款本金及相应的利息按照《保险合同》的约定负责赔偿，为基础资产

的足额支付提供了很强的信用支持。

**普惠企管对专项计划资金不足以支付优先级资产支持证券预期收益和未偿本金余额，提供差额补足承诺，仍具有一定的增信作用**

根据《差额补足承诺函》，在专项计划存续期间及专项计划终止日，如果发生差额补足启动事件，则普惠企管应在收到平安汇通发出的《差额支付通知书》后，对专项计划账户进行差额补足。普惠企管承诺于差额补足支付日将平安汇通所要求支付的差额汇付至专项计划账户。普惠企管对专项计划资金不足以支付优先级资产支持证券预期收益和未偿本金余额，提供差额补足承诺，仍具有一定的增信作用。

## 主要参与方

### 差额支付人：普惠企管

普惠企管成立于2015年7月，是由注册于香港的融熠有限公司（以下简称“融熠”）出资设立的外商独资企业。普惠企管初始注册资本为17.69亿元，后经融熠多次增资，截至2017年末，注册资本增至57.75亿元，融熠持股比例为100.00%。Lufax Holding Ltd（以下简称“陆金所控股”）持有融熠100.00%股权，普惠企管的最终控股公司为陆金所控股。

普惠企管的经营经营范围包括企业管理、企业管理咨询、实业项目投资咨询、企业形象策划；经济信息咨询；黄金制品、贵金属销售；在深圳市行政辖区内专营小额贷款业务（不得吸收公众存款）等。普惠企管主要通过旗下的深圳平安普惠小额贷款有限公司（以下简称“普惠小贷”）开展贷款业务从而产生利息收入，通过旗下的深圳平安投资担保有限公司（以下简称“平安投资担保”）为普惠小贷的个人住房贷款提供担保从而产生担保收入，通过旗下的平安普惠投资咨询有限公司（以下简称“普惠咨询”）平安普惠信息服务有限公司（以下简称“普惠信息”）等对贷款进行管理、提供资料代传递服务、催收管理等从而产生手续费及佣金收入，并在发生利息支出、业务及管理费等营业支出，计入营业外收入和支出以及支付所得税后形成盈利。2017年，普惠企管利息收入、担保收入和手续费及佣金收入分别占营业收入合计的0.01%、11.68%和90.62%，贷款管理、贷款资料代传递服务、催收管理等产生的手续费及佣金收入是收入的主要来源。

**普惠企管通过相关子公司主要从事小贷、担保和贷款管理等业务，随着业务规模进一步扩大，营业收入继续实现快速增长；但受员工成本和销售平台费大幅增加影响，营业成本继续显著增长，2017年首次实现盈利，盈利能力仍有待增强**

普惠企管主要通过相关子公司从事小额贷款和担保等业务业务为咨询业务，并通过管理贷款、提供贷款资料代传递服务、催收服务等实现手续费及佣金收入。近年来，得益于各项业务的稳步发展，普惠

企管营业收入继续增长。2017年，普惠企管实现营业收入201.88亿元，其中手续费及佣金收入占比为90.62%，利息收入占比为11.68%。手续费及佣金收入主要是贷款管理费、贷款资料代传递服务费、催收管理费等；利息收入主要是发放贷款的利息收入。同期，随着担保规模的下降，担保收入继续下降。另一方面，普惠企管因处置信贷资产产生投资损失7.85亿元，以致2017年普惠企管投资损失5.06亿元。2018年1~3月，普惠企管实现营业收入合计为66.02亿元，其中手续费及佣金收入为63.62亿元，利息收入2.26亿元。

**表 11 2015~2017 年普惠企管通营业收入情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	201.88	100.00	74.31	100.00	6.33	100.00
其中：手续费及佣金收入	182.94	90.62	60.73	81.73	7.42	117.22
利息收入	23.58	11.68	7.19	9.68	1.14	18.01
担保收入	0.03	0.01	0.26	0.35	-	-
投资收益	-5.06	-2.51	5.58	7.51	-2.49	-39.34

数据来源：根据普惠企管提供资料整理

受员工成本和销售平台费大幅增加影响，普惠企管营业成本继续显著增长，2017年首次实现盈利，盈利能力有待增强。2017年，普惠企管营业支出合计为181.48亿元，继续上升，主要是因为员工人数和线下门店数量增长导致业务及管理费大幅增长所致。

同期，净利润为15.30亿元，首次实现盈利。2017年，总资产收益率和净资产收益率分别为4.23%和62.13%。2018年1~3月，营业支出合计为55.82亿元，其中业务及管理费为55.96亿元，净利润为6.31亿元，未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为1.44%和15.54%。

**表 12 2015~2017 年普惠企管成本和盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业支出合计	181.48	116.62	17.47
其中：利息支出	9.70	2.51	0.46
业务及管理费	170.75	110.07	16.66
营业利润	20.39	-42.31	-11.14
利润总额	20.50	-41.81	-11.17
所得税费用	5.19	-10.43	3.42
净利润	15.30	-31.37	-7.75
总资产收益率	4.23	-21.93	-23.37
净资产收益率	62.13	-226.62	-62.67

数据来源：根据普惠企管提供资料整理

**受贷款规模持续增长的影响，普惠企管资产规模继续大幅增长，以发放贷款及垫款和货币资金为主的流动资产仍是资产的主要组成部分。**

随着各板块业务的稳步发展，普惠企管总资产规模继续大幅增长。截至 2017 年末，资产合计为 488.14 亿元，同比增长 107.68%。

**表 13 2015~2017 年末普惠企管主要资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	61.43	12.58	47.41	20.17	12.27	24.03
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	138.68	28.41	71.76	30.53	15.33	30.02
发放贷款及垫款	176.46	36.15	55.92	23.79	4.25	8.33
应收账款	14.68	3.01	11.10	4.72	1.03	2.02
其他应收款	54.45	11.15	16.11	6.85	2.50	4.90
可供出售金融资产	14.11	2.89	5.10	2.17	0.00 <sup>1</sup>	0.00
小计	459.81	94.20	207.4	88.24	35.38	69.28
<b>资产合计</b>	<b>488.14</b>	<b>100.00</b>	<b>235.04</b>	<b>100.00</b>	<b>51.07</b>	<b>100.00</b>

注 1：2015 年末可供出售金融资产余额为 25,000 元

数据来源：根据普惠企管提供资料整理

从资产结构来看，普惠企管资产仍然以流动资产为主。普惠企管流动资产主要由发放贷款及垫款、货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和其他应收款构成。其中发放贷款及垫款主要由信用贷款、附担保物贷款和保证贷款等构成，截至 2017 年末为 176.46 亿元，规模继续扩大，其中 2016 年以来发放贷款及垫款大幅增长主要是因为普惠企管旗下子公司普惠小贷新产品宅 E 贷的上线导致放款量持续增长所致。货币资金主要为银行存款，截至 2017 年末为 61.43 亿元。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要包括银行理财产品和私募货币基金，得益于银行理财产品规模的持续扩大，截至 2017 年末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 138.68 亿元，继续增长。其他应收款主要由存出发放贷款备用金、应收押金款项、保证金和关联方往来款构成，截至 2017 年末为 54.45 亿元。

截至 2018 年 3 月末，普惠企管资产合计为 389.25 亿元，较 2017 年末减小 20.26%，主要是普惠企管合并贷款规模有所减小所致。

### **普惠企管负债规模继续大幅增长，以其他负债和借款为主的流动负债规模继续增长**

普惠企管仍以流动负债为主，负债规模继续大幅增长。截至 2017 年末，负债合计为 455.31 亿元，同比增长 108.28%。流动负债主要由

其他负债、借款和应付职工薪酬构成。截至 2017 年末，其他负债为 10.15 亿元，在负债总额中的占比为 2.23%，主要为普惠小贷已出表资产的回收款，在负债表中体现为将来应付给资管计划的资金，随着 2016 年以来普惠小贷规模的持续增长，其他负债继续增长。截至 2017 年末，普惠企管的借款为 120.35 亿元，同比大幅增长 121.63%，主要是关联方借款大幅增加所致；同期，应付职工薪酬为 22.59 亿元。近年来，普惠企管其他应付款继续增长，截至 2017 年末为 285.29 亿元，主要是普惠企管继续发行资产证券化融资产品所致。

**表 14 2015~2017 年末普惠企管负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
借款	120.35	26.43	54.30	24.84	9.10	22.85
应付职工薪酬	22.59	4.96	16.52	7.56	6.10	15.31
应付账款	11.66	2.56	5.22	2.39	-	-
其他应付款	285.29	62.66	130.93	59.89	22.58	56.71
其他负债	10.15	2.23	6.61	3.02	0.90	2.26
小计	450.04	98.84	213.58	97.70	38.68	97.14
<b>负债合计</b>	<b>455.31</b>	<b>100.00</b>	<b>218.60</b>	<b>100.00</b>	<b>39.82</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据普惠企管提供资料整理

截至 2018 年 3 月末，普惠企管负债合计为 340.81 亿元，其中借款为 106.73 亿元，其他应付款为 183.75 亿元。

**普惠企管所有者权益合计继续增长但仍低于实收资本，资本充足性仍有待增强；另一方面，普惠企管的 EBIT 对利息保障倍数首次为正数，对债务的保障能力仍有待增强；普惠企管资产负债率有所增加，仍处于较高水平**

截至 2017 年末，普惠企管所有者权益合计为 32.83 亿元，继续增长但仍低于实收资本 57.75 亿元，主要是累计亏损 26.22 亿元。2017 年，EBIT 利息保障倍数为 3.11 倍，首次为正数，对债务的保障能力仍有待增强。截至 2017 年末，普惠企管资产负债率为 93.27%，同比略有增加，仍处于较高水平。

**表 15 2015~2017 年末普惠企管资本充足情况（单位：亿元、倍）**

项目名称	2017年末	2016 年末	2015 年末
实收资本	57.75	57.75	21.58
资本公积	0.92	0.25	-
累计亏损	-26.22	-41.56	-10.33
所有者权益合计	32.83	16.44	11.25
EBIT 利息保障倍数	3.11	-15.63	-23.32
资产负债率（%）	93.27	93.01	77.97

数据来源：根据普惠企管提供资料整理

### 保险人：平安财险

平安财险成立于 2002 年 12 月，是经原中国保险监督管理委员会（以下简称“原中国保监会”）批准设立的经营财产保险业务的全国性保险公司，由中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国平安”）联合 16 家公司共同发起设立，初始注册资本为 16.00 亿元。经股东多次增资，截至 2018 年 3 月末，平安财险注册资本和实收资本均为 210.00 亿元，股权结构较为集中，中国平安是公司的控股股东，持股比例为 99.51%，中国平安股权结构较为分散，平安财险无实际控制人。

平安财险主要通过保险业务和投资业务产生保险业务收入、投资收益、其他业务收入等营业收入，并在提取各项准备金、发生赔付支出、手续费及佣金支出、业务及管理费等营业支出，计入营业外收入和支出以及支付所得税后形成盈利。2017 年，平安财险已赚保费占比达 93.68%，是盈利的主要来源。

**平安财险在产险行业市场份额较高，排名稳居前列，市场地位显著；受监管政策调整影响，大型产险公司在市场份额和渠道建设上积累的优势将进一步显现，平安财险面临的竞争环境较为有利**

从产险行业的竞争状况来看，我国产险市场集中度较高，市场排名靠前的大型产险公司占据了大部分市场份额，中小产险公司竞争较为激烈。平安财险作为大型产险公司之一，依托覆盖全国的网点布局，不断拓展业务规模，在行业内形成了很强的竞争优势，行业排名很稳定。根据银保监会统计数据显示，按原保费收入规模计，2015~2017 年及 2018 年一季度，平安财险市场份额排名均为第 2 位，市场地位显著。

**表 16 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月平安财险原保费收入市场份额情况（单位：%）**

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名
中国人民保险	34.32	1	33.14	1	33.50	1	33.36	1
<b>平安财险</b>	<b>20.46</b>	<b>2</b>	<b>20.49</b>	<b>2</b>	<b>19.20</b>	<b>2</b>	<b>19.43</b>	<b>2</b>
中国太平洋财产保险	10.08	3	9.87	3	10.37	3	11.21	3
中国人寿财产保险	5.81	4	6.28	4	6.45	4	5.98	4
中华联合保险	3.41	6	3.68	5	4.16	5	4.67	5
中国大地保险	3.68	5	3.52	6	3.45	6	3.16	6
阳光财产保险	2.92	7	3.17	7	3.06	7	3.06	7
太平财产保险	1.99	8	2.09	8	1.96	8	1.96	9
中国出口信用保险	1.04	11	1.75	9	1.87	9	1.85	8
天安财产保险	1.43	9	1.34	10	1.50	10	1.55	10

数据来源：根据银保监会公开发布信息整理

在“保险姓保，监管姓监”监管政策的指引下，一方面，随着行业不断回归保险保障本源，大型产险公司在产品结构、渠道结构、客户需求积累以及产品设计等方面的优势进一步凸显；另一方面，银保监会对部分激进保险公司的严厉处罚整治了行业部分领域恶性竞争的乱象，产险行业集中度有望进一步提升，平安财险面临的竞争环境较为有利。

**平安财险采取积极的市场策略，不断深化战略布局，持续加强前沿科技探索，通过科技创新及应用，进一步提高客户服务时效、优化服务体验，打造差异化竞争优势，为市场竞争力的稳固和提升奠定了基础**

平安财险主要经营财产保险业务，经营业务范围涵盖车险、企财险、工程险、货运险、责任险、信用险、家财险、意外及健康险等一切法定财产保险业务及国际再保险业务。2017 年以来，平安财险采取积极的市场策略，不断深化科技战略布局，持续加强前沿科技探索，通过科技创新及应用，进一步提高客户服务时效、优化服务体验，打造差异化竞争优势，为市场竞争力的稳固和提升创造了有利条件。

在车险方面，平安财险重点推出“车险云理赔”模式、“510 城市极速现场查勘”服务承诺和“智能闪赔”产品，极大提升客户满意度，2017 年 12 月最新车险理赔触点客户净推荐率达 78.0%。“车险云理赔”是平安财险推出的全新理赔服务模式，旨在为客户定制最优理赔方案，客户可选择线上自助理赔、现场报案查勘理赔或远程协助查勘理赔；“510 城市极速现场查勘”是依托自行研发的“智能调度引擎”及“智能网格”两项核心技术，实现城市日间车险现场报案 5 至 10 分钟内快速到达现场处理，自 2017 年 5 月推出以来，服务已覆盖全国 334 个地市级城市，2017 年 12 月当月 92.9% 的现场案件实现 10 分

钟内极速处理；联合金融壹账通开发的“智能闪赔”产品，借助人工智能技术实现图像定损，该技术 100%覆盖外观损失案件，识别精度达到 92.6%，小额案件在风险控制能力大幅提升的同时实现秒级定损、极速理赔。

在财产险方面，2017 年，平安财险鹰眼系统持续迭代更新，通过风险评级、灾害预警、客户地图等核心功能为政府部门、重大客户提供定制化服务。截至 2017 年末，已累计为 1 万多家企业客户提供防灾服务，发送预警信息 36 万条次，启动抗台风行动 7 次，评估减损约 6.2 亿元。

**平安财险主要通过电话和网络渠道销售保险产品，代理渠道和直销渠道保费收入占比明显提升，对单一销售渠道的依赖程度有所下降，销售渠道趋于多元化，为收入水平的增长提供了有利条件**

平安财险主要依靠遍布全国的 42 家分公司及 2,510 余家三、四级机构销售保险产品，分销途径包括公司的内部销售代表、各级保险代理人、经纪人、电话和网络销售以及交叉销售等渠道，其中电话和网络销售是公司的主要销售渠道。2017 年以来，平安财险电话及网络销售渠道保费收入占比为 27.28%，同比下降 8.26 个百分点，同期，代理渠道和直销渠道保费收入占比同比分别提升 5.28 个百分点和 0.98 个百分点，销售渠道趋于多元化，为收入增长提供了有利条件。

**表 17 2016~2017 年平安财险分渠道保险业务收入构成（单位：亿元、%）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
电话及网络	589.15	27.28	632.23	35.54
车商渠道	504.88	23.38	414.85	23.32
交叉销售	391.92	18.15	296.71	16.68
代理渠道	320.47	14.84	170.11	9.56
直销渠道	228.43	10.58	170.71	9.60
其他	124.99	5.79	94.47	5.31
<b>原保费收入合计</b>	<b>2,159.84</b>	<b>100.00</b>	<b>1,779.08</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据中国平安 2017 年年报整理

**平安财险保险产品种类较为齐全，保险业务收入结构稳定；但随着商业车险费率改革的推进，平安财险以车险业务为主的盈利模式面临一定考验**

平安财险目前主要从事财产保险业务，主要保险品种包括机动车辆保险、信用保证保险、企业财产保险、责任保险、意外伤害保险以及工程保险等。其中，机动车辆险是财产原保费收入中的最主要来源，2015~2017 年机动车辆保险原保费收入占比分别为 80.02%、83.43%和 78.91%，始终处于很高水平，保险业务收入结构较为稳定，但随着商业车险费率改革的推进，平安财险以车险业务为主的盈利模

式面临一定考验。

**表 18 2015~2017 年平安财险分险种业务收入构成（单位：亿元、%）**

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
机动车辆保险	1,705.08	78.91	1,485.01	83.43	1,309.84	80.02
信用保证保险	201.32	9.32	84.70	4.76	138.63	8.47
企业财产保险	52.37	2.42	48.56	2.73	48.89	2.99
责任保险	62.89	2.91	51.83	2.91	41.20	2.52
意外伤害保险	56.33	2.61	41.57	2.34	34.17	2.09
工程保险	19.40	0.90	16.51	0.93	17.25	1.05
货物运输保险	11.33	0.52	10.09	0.57	9.92	0.61
特殊风险保险	19.35	0.90	13.65	0.77	12.31	0.75
健康险	9.14	0.42	7.97	0.45	6.76	0.41
家庭财产保险	11.28	0.52	7.51	0.42	5.74	0.35
船舶保险	3.15	0.15	4.55	0.26	5.36	0.33
农业保险	9.28	0.43	8.01	0.45	6.80	0.42
<b>原保费收入合计</b>	<b>2,160.90</b>	<b>100.00</b>	<b>1,779.97</b>	<b>100.00</b>	<b>1,636.88</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据平安财险 2015~2017 年年报整理

**平安财险控股股东综合实力雄厚，在资本补充、业务发展等方面为平安财险提供了重要支持，有利于偿债来源的巩固和丰富**

平安财险控股股东中国平安是我国保险行业综合性集团公司之一，通过“综合金融+互联网”和“互联网+综合金融”的一体化架构，依托本土化优势，践行国际化标准的公司治理，以及统一的品牌、多渠道分销网络，为超过二亿互联网用户和一亿客户提供保险、银行、资产管理和互联网金融产品及服务。中国平安品牌价值保持领先，在综合实力、公司治理等方面广受海内外评级机构和媒体的认可与好评，获得多个荣誉奖项。截至 2017 年末，中国平安总资产规模 6.49 万亿元，实收资本达 182.80 亿元，2017 年实现营业收入 8,908.82 亿元，净利润 999.78 亿元，综合实力雄厚，能够为公司业务的不断拓展提供重要支持，有利于公司偿债来源的巩固和丰富。

在资本补充方面，近年来，中国平安对平安财险进行了多次增资，推动公司注册资本从 16.00 亿元增加至 210.00 亿元，为平安财险业务的持续较快发展提供了有力保障。

在保险业务发展方面，中国平安业务种类丰富，机构网络覆盖全国广泛。平安财险能够借助中国平安在品牌、销售渠道、客户资源、产品策略、行业经验等方面的突出优势，实现平安财险各项业务的持续健康发展。

### 得益于保险业务的不断拓展，平安财险营业收入持续增长，盈利水平稳步提升，财富创造能力保持很高水平

得益于保险业务的不断拓展，平安财险营业收入持续增长，为平安财险盈利水平的提升奠定了基础，2016~2017年，平安财险营业收入同比分别增长12.10%和23.17%，其中已赚保费对平安财险营业收入的贡献度分别高达94.01%和93.68%，是营业收入的最主要来源。

**表 19 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月平安财险营业收入构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2018年1~3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	524.73	93.55	1,882.19	93.68	1,533.47	94.01	1,340.66	92.14
投资收益	33.91	6.05	114.65	5.71	89.46	5.48	105.44	7.25
公允价值变动损益	0.09	0.02	0.44	0.02	-0.80	-0.05	0.24	0.02
汇兑收益	0.20	0.04	-0.59	-0.03	0.91	0.06	0.59	0.04
其他	1.98	0.35	12.40	0.62	8.11	0.50	8.16	0.56
<b>营业收入</b>	<b>560.91</b>	<b>100.00</b>	<b>2,009.10</b>	<b>100.00</b>	<b>1,631.17</b>	<b>100.00</b>	<b>1,455.09</b>	<b>100.00</b>

注：其他包括其他业务收入、其他收益和资产处置收益

数据来源：根据平安财险2015~2017年年报及2018年一季度报整理

自有资金投资业务产生的投资收益是平安财险营业收入的重要补充，2015~2017年在平安财险营业收入中的占比分别为7.25%、5.48%和5.71%。从投资收益的构成来看，投资收益主要由利息收入、股息收入和已实现损益构成，2017年实现投资收益114.65亿元，其中利息收入、股息收入和已实现损益分别为78.48亿元、46.74亿元和-11.37亿元。

**表 20 2015~2017 年平安财险投资收益构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息收入	78.48	68.45	74.80	83.60	70.96	67.31
其中：债权投资	59.74	52.11	53.83	60.17	43.86	41.60
定期存款	13.68	11.93	18.54	20.72	25.75	24.42
活期存款	0.66	0.57	0.44	0.49	0.36	0.35
信托产品	-	-	-	-	0.01	0.01
理财产品	-	-	0.01	0.01	0.01	0.01
其他	4.40	3.84	1.98	2.21	0.97	0.92
股息收入	46.74	40.77	50.18	56.09	24.29	23.02
其中：基金	33.12	28.89	40.17	44.90	21.80	20.67
信托产品	2.89	2.52	0.16	0.18	0.09	0.08
股票及其他权益投资	10.73	9.36	9.85	11.01	2.40	2.27
已实现收益/损失	-11.37	-9.91	-36.74	-41.06	9.73	9.23
其中：债权投资	-3.41	-2.97	2.45	2.74	2.63	2.49
基金	-29.67	-25.88	-34.31	-38.35	-13.12	-12.44
理财产品	0.04	0.04	0.01	0.01	-	-
股票及其他权益投资	21.49	18.74	-4.68	-5.23	20.22	19.18
其他	0.18	0.16	-0.21	-0.23	-	-
占联营公司和合营公司的净收益	5.57	4.86	3.88	4.34	1.36	1.29
卖出回购证券利息支出	-4.77	-4.16	-2.67	-2.98	-0.90	-0.86
<b>投资收益合计</b>	<b>114.65</b>	<b>100.00</b>	<b>89.46</b>	<b>100.00</b>	<b>105.44</b>	<b>100.00</b>
<b>总投资收益率</b>	<b>5.3</b>		<b>4.8</b>		<b>6.5</b>	

注：其他利息收入包括活期存款、信托产品、理财产品和贷款及应收款的利息收入；其他股息收入包括信托产品和理财产品的股息收入

数据来源：根据平安财险 2015~2017 年年报整理

随着保险业务的持续开展，平安财险的营业支出不断增长，主要由于机动车辆保险业务规模快速扩大导致的赔付支出净额增加。

从支出构成上看，平安财险营业支出主要由保险业务的赔付支出净额、手续费及佣金支出和业务管理费构成。2017 年，平安财险产生上述各项支出分别为 853.92 亿元、389.46 亿元和 400.34 亿元，占同期营业支出总额的比重分别为 46.92%、21.40%和 22.00%。

表 21 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月平安财险主要营业支出情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
赔付支出净额	248.45	49.10	853.92	46.92	754.92	51.03	653.81	50.46
提取保险责任准备金净额	50.86	10.05	210.81	11.58	79.07	5.34	106.36	8.21
手续费及佣金支出	137.08	27.09	389.46	21.40	254.02	17.17	196.26	15.15
营业税金及附加	3.26	0.64	13.49	0.74	40.06	2.71	92.41	7.13
业务及管理费	77.76	15.37	400.34	22.00	397.77	26.89	309.48	23.89
减: 摊回分保费用	18.29	3.61	62.26	3.42	60.59	4.10	-76.86	-5.93
小计	499.12	98.64	1,805.76	99.22	1,465.25	99.04	1,281.46	98.91
<b>营业支出</b>	<b>506.00</b>	<b>100.00</b>	<b>1,820.08</b>	<b>100.00</b>	<b>1,479.42</b>	<b>100.00</b>	<b>1,295.61</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 根据平安财险 2015~2017 年年报及 2018 年一季报整理

在保险业务收入和投资收益持续增长的推动下, 平安财险盈利水平持续提升, 财富创造能力保持很高水平, 2017 年, 公司实现净利润 133.72 亿元, 同比增长 5.29%。但由于同期总资产规模和净资产规模增速高于利润增速, 总资产收益率和净资产收益率均有所下降。

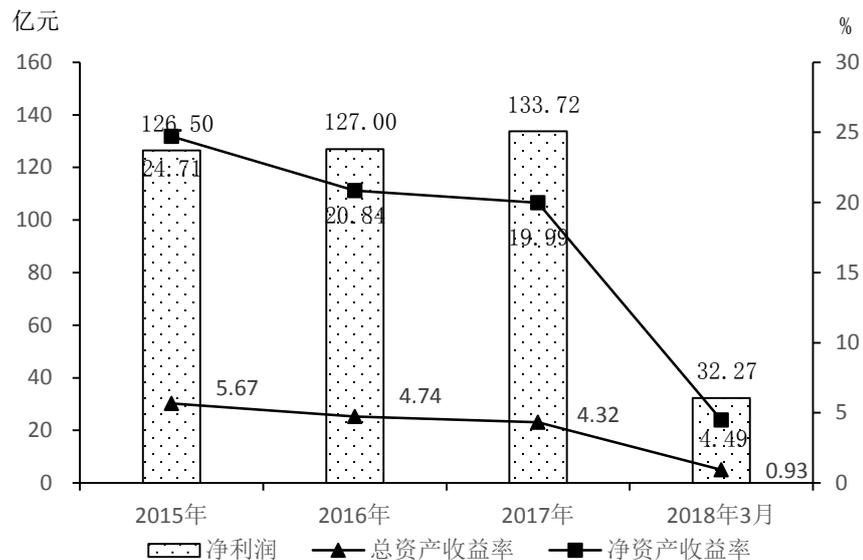


图 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月平安财险盈利情况 (单位: 亿元、%)

数据来源: 根据平安财险 2015~2017 年年报及 2018 年一季报整理

**平安财险主要由定期存款、可供出售金融资产、持有至到期投资和应收款项类投资构成的资产规模持续增长, 为平安财险偿债来源提供了重要保障**

得益于保险业务的不断拓展以及股东的持续增资, 平安财险资产规模持续提升, 为平安财险偿债来源提供了重要保障。截至 2018 年 3 月末, 平安财险资产规模共计 3,548.30 亿元, 较 2017 年末增长

5.58%。

从资产构成上来看，平安财险资产主要由定期存款、可供出售金融资产、持有至到期投资和应收款项类投资构成。2015~2017年末及2018年3月末，上述4项资产在平安财险总资产中的合计占比分别为65.21%、66.03%、66.55%和69.57%，占比较为稳定。

**表 22 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末平安财险主要资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2018年3月末		2017年末		2016年末		2015年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	123.66	3.49	104.43	3.11	87.27	3.08	62.68	2.49
交易性金融资产	37.36	1.05	19.08	0.57	4.33	0.15	4.91	0.19
定期存款	362.36	10.21	273.93	8.15	272.70	9.61	334.05	13.25
可供出售金融资产	856.53	24.14	846.02	25.17	731.43	25.79	673.29	26.71
持有至到期投资	603.08	17.00	576.88	17.17	448.81	15.82	429.20	17.03
应收款项类投资	491.83	13.86	522.17	15.54	434.45	15.32	316.97	12.57
存出资本保证金	42.05	1.19	42.05	1.25	42.01	1.48	42.01	1.67
固定资产	20.10	0.57	20.75	0.62	20.48	0.72	18.78	0.74
无形资产	0.04	0.00	0.05	0.00	0.08	0.00	0.13	0.01
其他资产	20.28	0.57	130.33	3.88	78.54	2.77	38.74	1.54
衍生金融工具	0.03	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.32	0.01
长期股权投资	83.32	2.35	82.80	2.46	76.20	2.69	21.50	0.85
存出保证金	1.46	0.04	0.08	0.00	1.02	0.04	1.79	0.07
投资性房地产	26.41	0.74	26.35	0.78	16.01	0.56	17.35	0.69
小计	2,668.51	75.21	2,644.93	78.70	2,213.33	78.04	1,961.74	77.83
<b>资产总额</b>	<b>3,548.30</b>	<b>100.00</b>	<b>3,360.72</b>	<b>100.00</b>	<b>2,836.23</b>	<b>100.00</b>	<b>2,520.68</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据平安财险 2015~2017 年年报及 2018 年一季报整理

### 平安财险负债规模持续增长，开展保险业务计提的各项准备金是平安财险负债的主要构成，负债结构较为稳定

平安财险的负债规模在机动车辆保险业务持续发展的带动下不断扩大。2016~2017 年末，平安财险负债总额同比分别增长 13.50%和 20.89%。截至 2018 年 3 月末，平安财险负债总额为 2,813.85 亿元，其中开展保险业务计提的保险准备金是平安财险负债的主要构成，占比合计 71.14%。

表 23 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末平安财险主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产款	169.94	6.04	117.14	4.40	91.98	4.18	126.39	6.52
预收保费	135.30	4.81	163.22	6.14	135.53	6.16	108.02	5.57
应交税费	129.28	4.59	102.09	3.84	47.09	2.14	49.44	2.55
未到期责任准备金	1,105.44	39.29	1,037.50	39.01	904.96	41.14	824.81	42.56
未决赔款准备金	896.32	31.85	846.55	31.83	626.67	28.49	558.62	28.82
短期借款	41.24	1.47	43.57	1.64	24.60	1.12	0.00	0.00
应付债券	85.53	3.04	85.43	3.21	81.29	3.70	80.73	4.17
长期借款	26.83	0.95	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
小计	2,589.89	92.04	2,395.49	90.08	1,912.12	86.92	1,748.01	90.19
负债总额	2,813.85	100.00	2,659.29	100.00	2,199.74	100.00	1,938.17	100.00

数据来源：根据平安财险 2015~2017 年年报及 2018 年一季度整理

**平安财险偿付能力充足率始终处于较高水平，为各项业务的持续健康发展提供了重要保障，清偿性还本付息能力较强**

保险公司的业务发展、投资决策以及风险管理都以保持偿付能力充足为基本约束。近年来，随着各项业务的快速推进，平安财险偿付能力充足率呈下降趋势但始终处于较高水平，为各项业务的持续健康发展提供了重要保障，能够有效保障债务的清偿。

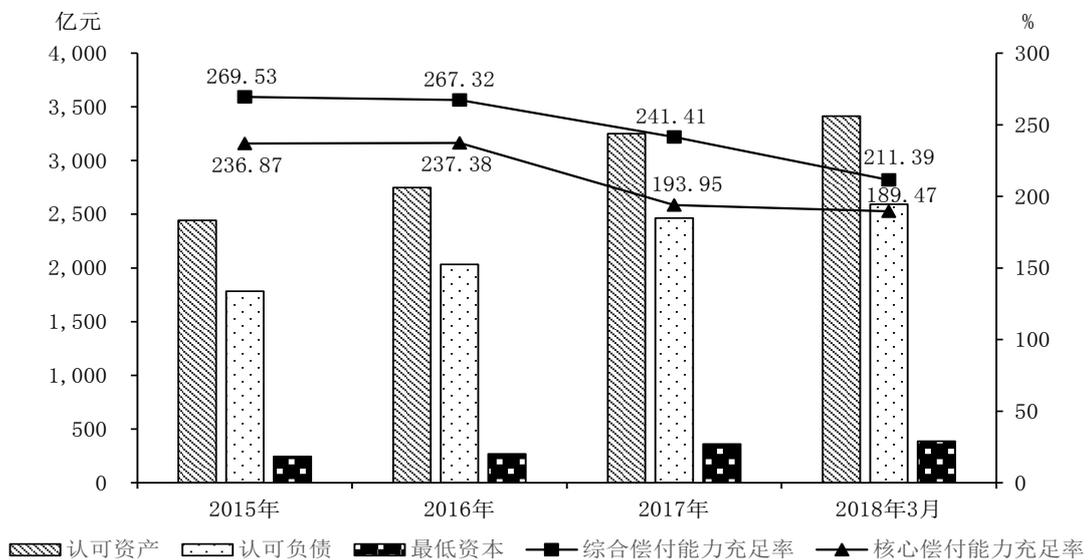


图 3 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末平安财险偿付能力充足情况（单位：亿元、%）

数据来源：根据平安财险 2015~2017 年四季度及 2018 年一季度偿付能力报告整理

**平安财险流动性水平较低，存在一定的流动性还本付息压力，短期资产负债配置有待改善**

保险公司主要通过综合流动性比率和流动性覆盖率衡量其流动性还本付息能力。截至2018年3月末，平安财险3个月内综合流动性比率和1年内综合流动性比率分别为66.73%和78.37%，较2017年末均有所下降，流动性还本付息能力整体处于较低水平，公司短期资产负债配置有待改善。

项目	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
综合流动性比率（3 个月以内）	66.73	100.29	83.16	63.36
综合流动性比率（1 年以内）	78.37	87.91	68.29	60.67
流动性覆盖率（压力情景一）	228.63	301.03	269.10	528.70
流动性覆盖率（压力情景二）	582.14	461.85	546.13	571.06

数据来源：根据平安财险 2015~2017 年四季度及 2018 年一季度偿付能力报告整理

**受综合赔付率上升影响，平安财险综合成本率有所提升，盈利对利息支出的覆盖程度有所下降**

综合成本率是保险公司用来核算经营成本的核心指标，包含公司运营、赔付等各项支出，是衡量产险公司盈利能力的主要标准，综合成本率越低，表明产险公司盈利对利息支出的覆盖程度越强。2017 年以来，由于赔付支出增长导致的综合赔付率提升，平安财险综合成本率有所上升，盈利对利息支出的覆盖程度有所下降。

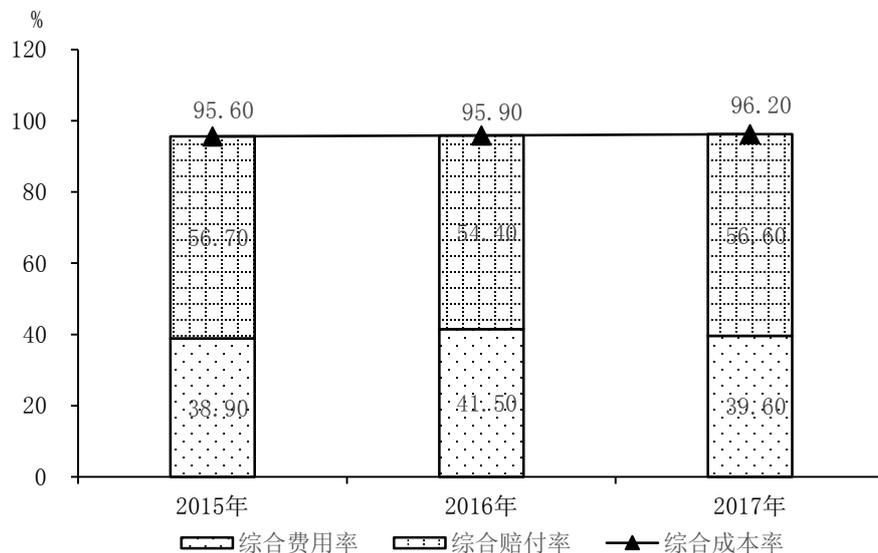


图 4 2015~2017 年平安财险承保盈利情况（单位：%）

数据来源：根据中国平安 2015~2017 年年报整理

### 原始权益人/资产服务机构：金安小贷

金安小贷成立于 2014 年 12 月 25 日，金安小贷坐落于重庆市渝北区龙兴镇迎龙大道 19 号，成立之初注册资本为人民币 3 亿元整，金安小贷股东出资金额及持股比例分别为：中国平安保险海外（控股）有限公司以港币出资等值人民币 1.53 亿元，占公司注册资本的 51.00%；平安普惠投资咨询有限公司（原深圳市信安投资咨询有限公司）出资人民币 1.47 亿元，占公司注册资本的 49.00%。2015 年全体股东与融熠有限公司签署股权转让协议，将全部股权转让给融熠有限公司，并于 2015 年 9 月 21 日进行工商变更登记，股权转让后，金安小贷由融熠有限公司全资控股。融熠有限公司于 2015 年 9 月 28 日向金安小贷注资 6 亿元整，注资后，金安小贷注册资本和实收资本变更为 9 亿元整。截至 2017 年末，金安小贷注册资本和实收资本变更为 12 亿元整。金安小贷的母公司为融熠有限公司，控股股东为陆金所。公司经营范围包括：在全国范围内开展各项贷款、票据贴现、资产转让业务（以上业务仅限于通过互联网方式线上开展（出重庆市主城区九区外））。

### 金安小贷主营业务为面向个人的贷款业务，主要分为宅 E 贷、Iloan 和其他贷款三大类业务；2017 年，金安小贷贷款规模有所下降

“宅 E 贷”是金安小贷与普惠担保共同开发的一款产品，其特点为所有与金安小贷签署“宅 E 贷”的客户均同时由普惠担保提供保证担保服务，客户需将其持有产权的房屋抵押给相应的担保公司作为反担保措施；当客户出现逾期 80 日情况时，根据《最高额委托担保合同》将由普惠担保无条件向金安小贷代偿全部相关款项，代偿后，普惠担保将行使对借款人的追索权利。因此，金安小贷将不会承担任何因违约行为而可能导致的本金及收益损失。

截至 2017 年 12 月末，金安小贷经营的“宅 E 贷”产品均有房产抵押，整体逾期率为 0.69%，代偿率为 0.75%<sup>4</sup>。在此基础上，金安小贷充分计提了坏账准备，整体来看，经营状况较好。

**表 25 金安小贷贷款余额明细（单位：万元、%）**

类型	2018 年 3 月末	占比	2017 年末	占比
Iloan	33,607	7.73	58,215	9.64
宅 E 贷	339,264	78.04	472,959	78.32
其他	61,868	14.23	72,700	12.04
合计	434,739	100.00	603,875	100.00

本计划基础资产全部由金安小贷所有的“宅 E 贷”所形成，该产品是一款面向有房客群市场的房产抵押信贷产品。

<sup>4</sup> 由于金安小贷风控部门数据披露调整，未统计 2017 年累积提前还款率数据。

### **2017 年末，金安小贷资产结构以发放贷款及垫款和货币资金为主，其中发放贷款及垫款规模仍较大**

金安小贷提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表。普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2017 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告，2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

2017 年末，金安小贷总资产为 135.01 亿元，资产结构仍主要由发放贷款及垫款、货币资金和其他应收款构成，分别占总资产的 44.59%、34.75%和 19.73%，其中其他应收款为在平安集团及其子公司存放的支付平台款 25.97 亿元。2018 年 3 月末，金安小贷资产为 96.13 亿元，较 2017 年末有所下降，主要是发放贷款规模下降所致。

### **2017 年末，金安小贷负债结构仍较为合理，长短期借款均衡**

2017 年末，金安小贷的总负债为 113.59 亿元，主要由其他应收款和借款构成。其中其他应付款为 92.77 亿元，占比为 81.68%，主要为金安小贷代收已转让贷款的回款 92.50 亿元；借款 20.00 亿元，占比为 17.61%，其中关联方往来借款为 12.00 亿元，银行借款 8.00 亿元已于 2018 年 1 月 6 日偿还。截至 2018 年 3 月末，金安小贷的负债为 72.66 亿元，较 2017 年末有所下降，主要因为偿还关联方往来款导致其他应付款下降；同期，资产负债率为 75.59%。

金安小贷发放的贷款划分为五级：正常类、关注类、次级类、可疑类以及损失类资产，其中关注类和次级类各有 3 种子级分级标准。金安小贷对每一级资产制订了相应的坏账计提标准，并通过严格的细致的标准限制来清晰掌控小贷业务的风险、损失情况：正常类资产计提 1.5%坏账准备金、关注类资产计提 3.0%坏账准备金、次级类资产计提 50.0%坏账准备金、可疑类资产和损失类资产分别计提 80.0%和 100.0%坏账准备金。截至 2017 年末，金安小贷贷款账面余额共计 60.39 亿元，其中正常类 60.11 亿元，关注类 0.28 亿元，贷款坏账准备金共计 0.18 亿元。截至 2018 年 3 月末，金安小贷贷款账面余额共计 43.47 亿元，其中正常类 43.00 亿元，关注类 0.30 亿元。

### **2017 年，金安小贷营业收入仍主要来源于贷款利息收入，投资收益亏损扩大，营业收入和净利润同比均有所下降**

金安小贷营业收入仍主要来源于贷款利息收入、其他业务收入及投资收益。2017 年，金安小贷实现营业收入 5.00 亿元，同比下降 53.03%，其中贷款利息收入净额为 8.75 亿元，同比下降 36.53%，投资收益为-4.41 亿元，投资收益亏损继续扩大。同期，金安小贷实现净利润 3.67 亿元，净资产收益率为 2.72%。2018 年 1~3 月，金安小贷实现营业收入与净利润分别为 1.45 亿元和 1.40 亿元。

### **计划管理人/推广机构：平安汇通**

深圳平安大华汇通财富管理有限公司是平安大华基金管理有限公

司子公司，成立于 2012 年 12 月 15 日，注册资本人民币 2 亿元，注册地为深圳市。平安汇通，是 2012 年 11 月首批获批成立的三家基金公司子公司之一，由平安大华基金管理有限公司全资控股，通过设立专项资产管理计划开展专项资产管理业务。业务范围包括：现金、银行存款、股票、债券、证券投资基金、央行票据、非金融企业债务融资工具、资产支持证券、商品期货及其他金融衍生品；未通过证券交易所转让的股权、债权及其他财产权利；中国证监会认可的其他资产。依托强大的平安集团内部资源及优秀的团队开拓能力，截止 2017 年末，管理资产规模为超过 3,500.00 亿。2017 年末，平安汇通总资产为 13.90 亿元，净资产为 11.01 亿元。

平安汇通资产管理业务在发展过程中，始终坚持在控制风险的前提下合法经营、规范运作和集中统一管理，逐步建立起几个重要的管理体系，包括产品营销网络及客户服务体系、投资管理体系、风险管理体系、运营支持体系，探索出一条适合自身业务发展的经营管理新模式，在业内树立起稳健经营的理财品牌，同时注重业务创新，以客户需求为导向，根据市场变化，为客户提供更为专业化、个性化的理财产品 and 优质服务。

综合来看，平安汇通风险管理体系较为完善，整体风险控制能力很高，仍有助于降低本计划的风险。

### **托管人：浦发银行**

浦发银行成立于 1992 年 10 月，1999 年 11 月在上海证券交易所挂牌上市（股票代码 600000），是《证券法》颁布后国内第一家按照规范上市的商业银行，注册资本金 186.53 亿元，是以企业法人和社会公众共同参股的、全国性的、资本多元化的上市商业银行。截至 2018 年 3 月末，公司前三大股东分别为上海国际集团有限公司、中国移动通信集团广东有限公司和富德生命人寿保险股份有限公司，分别持股 19.53%、18.98%和 9.89%，其余股东持股比例均不超过 7.00%。

浦发银行的主要经营范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销、买卖政府债券；同业拆借；提供信用证服务及担保；代理首付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；外汇借款、外汇担保；结汇、售汇；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；自营和代客外汇买卖；从事银行卡业务；资信调查、咨询、见证业务；离岸银行业务；经审批的其他业务。

**表 26 2015~2017 年（末）及 2018 年 1~3 月（末）浦发银行主要经营指标（单位：亿元）**

项目	2018 年 1~3 月(末)	2017 年(末)	2016 年(末)	2015 年(末)
总资产	61,329.93	61,372.40	58,572.63	50,443.52
股东权益	4,348.13	4,309.85	3,729.34	3,186.00
存款总额	31,756.83	30,379.36	30,020.15	29,541.49
贷款总额	32,448.22	31,038.53	26,745.57	22,455.18
营业收入	396.29	1,686.19	1,607.92	1,465.50
净利润	144.59	550.02	536.78	509.97
总资产收益率(%) <sup>5</sup>	0.24	0.92	0.98	1.10
加权平均净资产收益率(%)	3.45	14.45	16.35	18.82
成本收入比(%)	24.43	24.34	23.16	21.78
流动性比例(人民币,%)	52.28	58.87	37.67	34.06
不良贷款率(%)	2.13	2.14	1.89	1.56
资本充足率(%)	12.03	12.02	11.65	12.29
一级资本充足率(%)	10.05	10.24	9.30	9.45
核心一级资本充足率(%)	9.33	9.50	8.53	8.56

数据来源：浦发银行 2015~2017 年年报及 2018 年一季度

浦发银行资产规模较快增长。截至 2017 年末，浦发银行总资产为 61,372.40 亿元，同比增长 4.78%；存款总额为 30,379.36 亿元，比上年末增长 1.20%；贷款总额为 31,038.53 亿元，比上年末增长 16.05%；不良贷款率为 2.14%，比上年末上涨 0.35 个百分点；资本充足率为 12.02%，一级资本充足率为 10.24%，核心资本充足率为 9.50%，同比分别增加 0.37、0.94 和 0.97 个百分点。2018 年 1~3 月，浦发银行实现营业收入 396.29 亿元，利润总额 171.06 亿元，同比分别下降 7.72% 和 10.05%；总资产收益率为 0.24%，加权平均净资产收益率为 3.45%。

在开展托管业务方面，浦发银行积极开展客户资金托管、信托保管、证券投资基金托管、全球资产托管、保险资金托管、基金专户理财托管、证券公司客户资产托管、期货公司客户资产托管、私募证券投资基金托管、私募股权托管、银行理财产品托管、养老金托管等多项托管业务。截至 2017 年末，浦发银行资产托管业务规模 10.28 万亿元，同比增长 35.98%；实现托管收入 37.18 亿元，同比增长 5.06%。

总体来看，浦发银行市场地位保持稳固，资产托管业务发展迅速，经验丰富；其为本计划提供托管服务，仍有利于本计划的顺利实施。

## 结论

综上所述，基础资产贷款本金余额的分散性仍较高，单笔资产违约对资产池的影响仍较小；基础资产中小额贷款加权平均利率仍较

<sup>5</sup> 2018 年 1~3 月总资产收益率和加权平均净资产收益率未经年化。

高，存在一定的超额利差，仍能为优先级资产支持证券提供了一定的信用支持；专项计划分层结构中，次级资产支持证券为优先级资产支持证券提供了 10.28% 的信用支撑，仍具有一定的内部增信作用；普惠企管对本专项计划资金不足以支付优先级资产支持证券预期收益和未偿本金余额提供差额补足承诺，仍具有一定的增信作用；平安财险作为保险人，对每笔基础资产提供信用保证保险，当借款人拖欠任何一期欠款达到保险单约定的期限（80 日，不含本数）以上的，保险人对借款人未偿还的全部借款本金及相应的利息按照《保险合同》的约定负责赔偿。同时，跟踪期间，入池基础资产部分发生逾期、代偿及提前偿还的情况；借款人所属地区分布仍较为集中，地域集中度仍较高；平安财险出具的《保险合同》中存在免责条款，在发生《保险合同》约定的情况下保险人对保险事故发生时投保人所欠被保险人的贷款本息可不承担保险赔付责任，存在基础资产发生逾期后的免赔风险；基础资产逾期 80 天触发保险责任，保险人在经历赔偿等待期及保险责任认定后方才进行相应的赔付，期间所需要的时间长度仍存在一定的不确定性；原始权益人的贷款业务开展时间较短，贷款违约率、回收率相关历史数据积累有限，入池资产现金流预测的准确性仍受到一定影响。

大公认认为，本计划优先级资产支持证券的违约风险极低。大公对优先级资产支持证券的信用等级维持 AAA。

## 附件 1 资产支持证券信用等级符号和定义

大公信用评级是用一个简单的符号系统，给出关于特定债务或企业之信用风险客观、独立、公正的意见。大公资产支持证券信用评级反映了资产支持专项计划优先级各档资产支持证券预期收益获得及时支付和本金于法定到期日或之前足额获得偿付的可靠性判断，是对偿付违约可能性和违约损失程度的评价，评级结果受交易结构、相关法律条款、资产质量以及主要参与方提供服务的水平等的影响。

大公资产支持专项计划资产支持证券信用等级符号和定义沿用了大公债务评级的符号和定义。

### 资产支持证券信用等级符号和定义

级别	含义
AAA	债务的信用质量最高。它对偿付本息有着充分而可靠的保障，尽管某些债务保护因素可能会发生变化，但这些变化带来的影响不会损害其相当稳定的保障。违约风险极低。
AA	债务的信用质量很高，它比 AAA 信用等级稍低只是由于其长期风险相对稍高。违约风险很低。
A	债务的信用质量比较高，其对本息的保护是比较充足的，但可能存在一些对将来产生不利影响的因素。违约风险较低。
BBB	债务的信用质量中等，在正常条件下对本息偿付具备足够保障，但在不利的经营环境下，其保护因素可能会不足或不大可靠。违约风险一般。
BB	债务的信用质量一般。该级债务缺乏对偿付本息的可靠保障，信用质量的不确定性是这一级别债务的突出特征。
B	债务的信用质量较差。它们通常缺少良好的投资特征，长期看缺乏对偿付本息的必要保障。违约风险较高。
CCC	债务的信用质量很差。这种债务对于本息的偿付存在着现实的危险因素。违约风险很高。
CC	债务的信用质量极差。这种债务常常违约，或具有其它明显的缺陷。违约风险极高。
C	债务的信用质量最低。这一等级的债务基本不能偿还，并且违约后的损失很大。
注：BBB 级及以上级别属投资级，BB 级及以下级别属投机级；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。	