



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

平安汇通平安普惠CGI第2期 资产支持专项计划 优先级资产支持证券跟踪评级报告

目录

结构摘要及跟踪评级观点
资产支持专项计划概要
基础资产质量及现金流分析
相关风险及增信措施分析
主要参与方



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“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、除因本次评级事项构成的委托关系外，主要参与方与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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本报告遵循了客观、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。

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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至资产支持专项计划优先级资产支持证券到期兑付日有效，在有效期限内，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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《公司类贷款资产支持证券信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



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	2018年6月27日	
初始本金(万元)	47,500	2,500
未偿本金(万元)	7,334	2,500
票面利率(%)	6.50	-
付息频率	按季付息	-
本金偿付方式	按季过手摊还	-
预期到期日	2020/9/14	2020/12/14
法定到期日	2022年12月14日	
专项计划设立日	2017年9月14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2019年3月31日,剩余未偿本金余额为84,534,780.46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	招商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: 杨绪良
 评级小组成员: 刘晶玉 曾汉超
 电话: 010-51087768
 传真: 010-84583355
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
 二〇一九年六月二十一日

评级观点

平安汇通平安普惠CGI第2期资产支持专项计划(以下简称“本计划”或“专项计划”)于2017年9月14日设立,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,对本计划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25.42%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;
- 中国平安财产保险股份有限公司作为保险人,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《平安个人借款保证保险投保单》与《平安个人借款保证保险保险单》的约定负责赔偿,仍具有很强的增信作用。

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;
- 中国平安财产保险股份有限公司出具的《平安个人借款保证保险投保单》与《平安个人借款保证保险保险单》中存在免责条款,在发生《平安个人借款保证保险投保单》与《平安个人借款保证保险保险单》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。



跟踪评级说明

受平安汇通委托，大公于 2017 年 8 月 29 日对本计划优先级资产支持证券进行了首次信用评级，确定优先级资产支持证券信用等级为 AAA，本计划已于 2017 年 9 月 14 日设立。大公于 2018 年 6 月 27 日对本计划进行了首次跟踪评级，对优先级资产支持证券的信用等级维持 AAA。本次跟踪评级是对本计划的第二次跟踪评级，本次跟踪评级期间为 2018 年 6 月 28 日至本次跟踪报告出具日，其中资产池信息截至 2019 年 3 月 31 日，资产支持证券偿付信息截至 2019 年 3 月 14 日。在此期间，大公对金安小贷、平安普惠企业管理有限公司（以下简称“普惠企管”）和中国平安财产保险股份有限公司（以下简称“平安财险”）2018 年以来的经营和财务状况，基础资产情况以及证券偿付状况进行了信息收集和分析，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

（一）基础资产

本计划的基础资产系指《平安汇通平安普惠 CGI 第 2 期资产支持专项计划资产买卖协议》（以下简称“《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《平安个人借款保证保险投保单》与《平安个人借款保证保险保险单》（以下简称“《保险合同》”）的约定负责赔偿。截至初始基准日 2017 年 8 月 10 日（含该日），本计划基础资产所对应的小额贷款资产共计 1,044 笔，剩余未偿本金余额为人民币 500,001,807.04 元。

根据金安小贷提供相关资料，截至 2019 年 3 月 31 日，入池基础资产未偿本金余额为 84,534,780.46 元，共计 383 笔贷款尚未清偿。入池基础资产部分发生逾期、代偿结清、提前结清以及追偿结清的情况，其中逾期类贷款未偿本金余额为 1,961,797.48 元，占比为 2.32%，共计 5 笔；代偿结清的贷款共计 20 笔，提前结清的贷款共计 636 笔，追偿结清的贷款共计 5 笔。

（二）资产支持证券

根据《平安汇通平安普惠 CGI 第 2 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的实际发行本金总规模为 500,000,000.00 元，其中优先级资产支持证券本金规模为 475,000,000.00 元，次级资产支持证券规模为 25,000,000.00 元。专项计划中，优先级资产支持证券为按季付息，按季过手摊还本金。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 本计划资产支持证券基本情况（元、%）**

资产支持证券	优先级	次级	合计
初始发行规模	475,000,000.00	25,000,000.00	500,000,000.00
未偿本金余额	73,336,013.00	25,000,000.00	98,336,013.00
预期到期日	2020年9月14日	2020年12月14日	-
法定到期日	2022年12月14日		-
票面利率	6.50	-	-
付息方式	按季付息	-	-
本金偿付方式	按季过手摊还	-	-

资料来源：《标准条款》

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 CGI 第 2 期资产支持专项计划第三至六期收益分配报告》（以下简称“《收益分配报告》”），本次跟踪期间内，本计划共进行过 4 次本息兑付。截至 2019 年 3 月 14 日，经过第六次收益分配后，优先级资产支持证券未偿本金余额为 73,336,013.00 元，次级为 25,000,000.00 元。

表 2 截至 2019 年 3 月 14 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
首次跟踪评级未偿本金余额	300,322,360.00	25,000,000.00	325,322,360.00
第 3 期本息兑付金额	58,060,720.55	-	-
其中：本金	53,140,239.00	-	-
利息	4,920,481.55	-	-
第 4 期本息兑付金额	77,414,967.87	-	-
其中：本金	73,365,136.00	-	-
利息	4,049,831.87	-	-
第 5 次本息兑付金额	59,049,801.24	-	-
其中：本金	56,233,097.00	-	-
利息	2,816,704.24	-	-
第 6 次本息兑付金额	46,132,391.97	-	-
其中：本金	44,247,875.00	-	-
利息	1,884,516.97	-	-
未偿本金余额	73,336,013.00	25,000,000.00	98,336,013.00

注：第 3 期本息兑付日为 2018 年 6 月 14 日，其余本息兑付日按季类推。

数据来源：根据《收益分配报告》整理

（三）主要参与方

专项计划主要参与方如表 3 所示：



表 3 专项计划主要参与方

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/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	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	招商银行股份有限公司深圳分行	招商银行深圳分行
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

（四）交易结构

专项计划交易结构如下图 1：

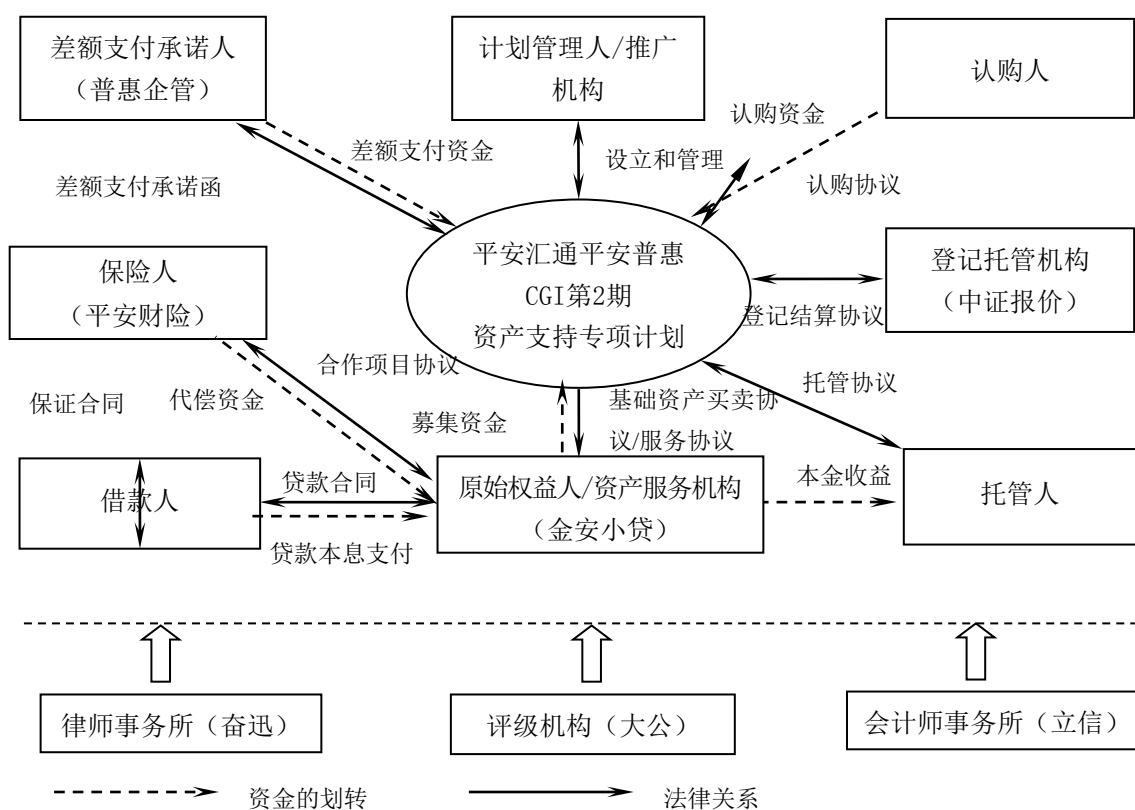


图 1 专项计划交易结构图

资料来源：根据《标准条款》整理

基础资产质量分析

（一）资产池概况

跟踪评级期间，由于部分小贷贷款提前清偿，截至 2019 年 3 月 31 日，入池资产共计 383 笔小额贷款，小额贷款未偿本金余额为 84,534,780.46 元。

**表 4 基础资产基本情况**

项目	本次跟踪评级	首次跟踪评级
入池贷款笔数	383 笔	811 笔
资产池合同未偿本金金额	84,534,780.46 元	312,836,690.38 元
资产池地区分布	19 个省份（直辖市）的 49 个城市	19 个省份（直辖市）的 54 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	16.09 个月	28.09 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	220,717.44 元	385,741.91 元
资产池单笔最高余额	2,532,589.66 元	4,132,328.75 元
借款人类型	自然人	自然人
增信方式	保证保险	保证保险

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）入池资产特征分布

截至 2019 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

截至 2019 年 3 月 31 日，贷款未偿本金余额为 8,453.48 万元，共计 383 笔贷款尚未清偿；其中正常类贷款未偿本金余额为 8,257.30 万元，占比 97.68%，共计 378 笔；逾期类贷款未偿本金余额为 196.18 万元，占比为 2.32%，共计 5 笔。跟踪期间，代偿结清的贷款共计 20 笔，提前结清的贷款共计 636 笔，追偿结清的贷款共计 5 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：万元、%）

项目	本次跟踪评级			首次跟踪评级		
	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	8,257.30	97.68	378	31,080.75	99.35	805
逾期	196.18	2.32	5	202.92	0.65	6
合计	8,453.48	100.00	383	31,283.67	100.00	811

数据来源：根据公司提供资料整理

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 2019 年 3 月 31 日，本计划贷款平均余额为 22.07 万元，其中单笔贷款最高未偿本金余额为 253.26 万元。其中未偿本金在 0~100.00（含）万元的贷款占比最高，为 86.00%；剩余为分布在 100.00~300.00（含）万元的贷款，占比为 14.00%。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：万元、%）**

未偿本金金额区间	本次跟踪评级		首次跟踪评级	
	贷款未偿本金余额	金额占比	贷款未偿本金余额	金额占比
0~100.00（含）	7,269.65	86.00	23,442.78	94.82
100.00~300.00（含）	1,183.82	14.00	5,898.70	4.56
300.00~500.00（含）	-	-	1,942.20	0.62
合计	8,453.48	100.00	31,283.67	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

借款人所属地区的地域集中度一般，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

借款人所属地区分布于全国 19 个省份（直辖市）的 49 个城市，其中城市分布前十名金额占比 68.19%，较首次跟踪评级略有下降，均为省会城市及经济较为发达城市。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：万元、%）

区域	本次跟踪评级		区域	首次跟踪评级	
	金额	占比		金额	占比
北京市	1,134.99	13.43	北京市	4,162.10	13.30
苏州市	1,069.95	12.66	苏州市	4,040.79	12.92
南京市	772.01	9.13	南京市	3,409.61	10.90
西安市	605.93	7.17	西安市	2,209.08	7.06
无锡市	574.81	6.80	郑州市	2,187.48	6.99
郑州市	428.91	5.07	济南市	2,001.18	6.40
盐城市	344.38	4.07	无锡市	1,765.48	5.64
济南市	324.61	3.84	重庆市	1,230.20	3.93
重庆市	256.86	3.04	长沙市	912.25	2.92
长春市	251.97	2.98	盐城市	912.23	2.92
合计	5,764.42	68.19	合计	22,830.39	72.98

数据来源：根据公司提供资料整理

北京市综合经济实力保持在全国前列。2018年，北京市实现地区生产总值30,320亿元，同比增长6.6%，其中第一产业增加值为119亿元，同比下降2.3%；第二产业增加值为5,648亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值为24,554亿元，同比增长7.3%。2019年1~3月，北京市实现地区生产总值7,410亿元，同比增长6.4%。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，基础资产借款人所属地区的地域集中度一般，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。

贷款剩余期限分布集中，加权平均剩余期限较首次跟踪评级有所缩短，风险暴露期有所缩短

截至 2019 年 3 月 31 日，入池资产加权平均剩余期限为 16.09 个月，合同到期日分布于 2020 年 7 月 3 日~2020 年 8 月 7 日。其中最长小额贷款剩余期限为 16.27 个月，最短为 15.12 个月。剩余期限在 16.00（含）~16.50 个月的小额贷款本金余额占比最大，为 93.26%。入池资产加权平均剩余期限较首次跟踪评级有所缩短，风险暴露期有所缩短。

表 8 基础资产剩余期限分布情况（单位：万元、%）

剩余期限区间	本次跟踪评级		剩余期限区间	首次跟踪评级	
	金额	占比		金额	占比
[15.00, 15.50)	163.14	1.93	[27.00, 27.50)	538.77	4.69
[15.50, 16.00)	406.46	4.81	[27.50, 28.00)	1,865.07	10.60
[16.00, 16.50)	7,883.88	93.26	[28.00, 28.50)	28,879.83	84.71
合计	8,453.48	100.00	合计	31,283.67	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

基础资产对应的小额贷款仍以第一顺位抵押为主，占比较数次跟踪评级略有上升

跟踪期间，第一顺位抵押的未偿本金余额为 5,890.01 万元，占比为 69.68%，较首次跟踪评级略有提升；第二顺位抵押的未偿本金余额占比为 30.32%。

表 9 基础资产抵押类型分布情况（单位：万元、%）

抵押类型	本次跟踪评级		首次跟踪评级	
	贷款未偿本金余额	金额占比	贷款未偿本金余额	金额占比
第一顺位抵押	5,890.01	69.68	21,585.02	64.00
第二顺位抵押	2,563.47	30.32	9,698.65	36.00
合计	8,453.48	100.00	31,283.67	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

就保险方式而言，基础资产对应的每笔小额贷款均由平安财险提供保证保险，当小额贷款逾期超过 80 天时，将由平安财险代偿相应款项，代偿后将行使对借款人的追索权利，仍具有很强的增信作用。

现行贷款利率均为 9.20%，现行贷款利率仍较高，仍存在一定的超额利差，但基础资产中早偿笔数较多，使得超额利差作用有所削弱

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，仍存在一定的超额利差，但基础资产中早偿笔数较多，使得超额利差作用有所削弱。

现金流分析

（一）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等基础上。

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。

基于以上工作，利用 Monte Carlo 模拟方法进行 10 万次模拟，测算出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	目标信用等级	目标评级损失率 ¹
信用质量测算	优先级	AAA	22.78

数据来源：根据基础资产资料整理测算

测算结果显示，目标信用等级为 AAA 的资产支持证券至少需要 22.78% 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 25.42% 的信用支撑，仍能够通过信用质量测试。

（二）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仍可以获得及时支付，本金于法定到期日或之前仍能获得足额偿付。

相关风险

（一）资金混同风险

资金混同风险发生在基础资产所依附的经营性资产运营单位财务或信用状况恶化甚至破产时，基础资产的现金收入和该原始权益人的其他资金混同，从而对优先级资产支持证券的本息支付造成不利影响。

¹ 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。



（二）早偿风险

本计划用于分配的现金流来自于基础资产贷款本金和利息的偿还。基础资产借款人可能存在提前偿还贷款的情形，这将会影响产品现金流量的稳定。同时，早偿虽然会增加当期的现金流，但会减少后期的利息流入，这将对本计划收益带来负面影响，削弱利差支持。结合金安小贷提供的相关早偿历史数据，大公认为本计划仍存在一定的早偿风险。

（三）基础资产的免赔风险

本专项计划存在基础资产发生逾期后的免赔风险及赔付时间不确定的风险。免赔风险是指平安财险出具的保单中存在免责条款，在发生保单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；赔付时间不确定的风险是指在基础资产逾期 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。

根据平安财险出具的《保险合同》，如发生投保人（借款人）与被保险人签订的个人借款合同的约定事项（对基础资产产生不利影响的事项），被保险人宣布全部借款提前到期，或发生政策性原因或其他突发事件导致被保险人单方面提前终止借款合同，但投保人（借款人）未在要求的时限内结清债务时，保险人影响被保险人理赔。同时，《保险合同》中已声明保险人收到被保险人或其代理人的赔偿保险金的请求后，应当于三个工作日内及时作出是否是与保险责任的认核定，对于属于保险责任的，在于被保险人或其代理人达成赔偿保险金协议后五个工作日内履行赔偿保险金义务。保险条款的相应设置能一定程度上缓释免赔风险。

增信措施分析

本计划设置了优先级/次级结构，截至本报告出具日，专项计划分层结构中次级资产支持证券对优先级资产支持证券提供了 25.42%信用支撑，仍具有一定的增信作用

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。优先级/次级结构层设计，使优先级资产支持证券获得次级资产支持证券 25.42%的信用支撑。专项计划分层设计仍起到了一定的内部增信作用。

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。

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，仍能为基础资产的足额支付提供了很强的信用支持。



主要参与方

（一）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 年全体股东与注册于香港的融熠有限公司（以下简称“融熠”）签署股权转让协议，将全部股权转让给融熠，并于 2015 年 9 月 21 日进行工商变更登记，股权转让后，金安小贷由融熠全资控股。融熠于 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 2019 年 3 月末，金安小贷注册资本和实收资本变更为 32.00 亿元整。金安小贷的股东分别为融熠和普惠企管，持股比例分别为 90.62%和 9.38%。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。受区域内资金需求旺盛影响，金安小贷自成立以来业务发展迅速

“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 2018 年末，金安小贷经营的“宅 E 贷”产品均有房产抵押，整体逾期率为 0.92%。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 11 金安小贷贷款余额明细（单位：万元、%）

类型	2019 年 3 月末	占比	2018 年末	占比
Iloan	99	0.09	108	0.05
宅 E 贷	89,031	77.20	163,570	73.02
其他	26,198	22.72	60,331	26.93
合计	115,327	100.00	224,009	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。

自成立以来，金安小贷资产结构以发放贷款及垫款、交易性金融资产和货币资金为主，其中发放贷款及垫款规模较大

金安小贷提供了 2018 年及 2019 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 2018 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，2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

2018 年末，金安小贷总资产总计 89.21 亿元，资产结构主要由发放贷款及垫款、交易性金融资产和货币资金构成，分别占总资产的 25.14%、45.12%和 25.89%，其中交易性金融资产主要由金安小贷短期内持有的基金、信托计划及资管计划和结构性存款所组



成。2019年3月末，金安小贷总资产为88.91亿元，较2018年末小幅增长，主要是交易性金融资产有所增加所致。

自成立以来，金安小贷负债结构较为合理，主要由其他应付款构成

2018年末，金安小贷负债总计为47.38亿元，主要由其他应付款构成。其中其他应付款为38.23亿元，占比为80.69%，主要为金安小贷资管计划相关应付款项。2019年3月末，金安小贷负债为46.37亿元，较2018年末小幅下降；同期，金安小贷资产负债率为52.15%。

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。2018年末，金安小贷贷款账面余额共计22.40亿元，其中正常类22.20亿元，关注类0.21亿元，贷款坏账准备金共计0.34亿元。2019年3月末，金安小贷贷款账面余额共计11.53亿元，其中正常类11.41亿元，关注类0.12亿元。

2018年以来，金安小贷营业收入主要由贷款利息收入和投资收益所组成。其中，投资收益同比由亏损转为盈利。同时，金安小贷营业收入有所增长，净利润大幅下滑

2018年，金安小贷营业收入主要来源于贷款利息收入和投资收入。同期，金安小贷实现营业收入6.15亿元，同比增长22.93%，其中贷款利息收入净额为3.27亿元，同比下降62.67%，投资收益为1.38亿元，投资收益同比由亏损转为盈利。同时，金安小贷实现净利润0.39亿元，同比大幅下滑，主要由于金安小贷从事的资产证券化业务，考虑当地税务局对该业务税务处理的建议，金安小贷补计提该业务对应的应交增值税以及所得税共计人民币5.30亿元所致。2018年，金安小贷净资产收益率为0.93%。2019年1~3月，金安小贷实现营业收入与净利润分别为1.03亿元和0.68亿元。

(二) 差额支付承诺人：普惠企管

普惠企管成立于2015年7月，是由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，普惠企管注册资本增至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。

普惠企管的最终控股公司陆金所控股是中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国平安”）的联营公司，旗下包括上海陆家嘴国际金融资产交易市场股份有限公司（以下简称“陆金所”）和融熠。陆金所是一个通过互联网提供投资产品和个体网络借贷（以下简称“P2P网贷”）等中介信息服务的互联网金融交易信息服务平台；其中P2P网贷是陆金所于其网站平台上向投资人和借款人提供中介信息服务以达成借款交易，所有P2P网贷均由陆金所控股旗下担保公司承担担保责任或由中国平安旗下保险公司提供个人借款保证保险保障，若借款人未能履行还款责任，担保公司或保险公司将对未被偿还的剩余本金和应还未还利息与罚息进行全额偿付。截至2016年11月末，普惠企管股东融熠的注册资本为16.36亿美元，融熠旗下包括金安小贷、平安普惠融资担保有限公司（以下简称“平安普惠担保”）等，与公司合称平安普惠金融业务群（以下简称“平安普惠金融”），通过互联网和门店经营个人贷款及中小企业贷款业务，所有贷款业务均由陆金所控股旗下担保公司承担担保责任。普惠企管将协同陆金所控股推进业务的协同发展，以实现整合线上及线下渠道。普惠企管未制定发展战略和规划，未来的经营方向主要根据中国平安要求进行调整。



普惠企管及旗下各子公司采用共享风控政策，各子公司没有独立的风控流程。一旦客户符合公司的风控审核标准，则后续具体操作流程如放款、担保也一并通过，无需再次审核。在此基础上，普惠企管对产品进行细分，针对目标客户群、产品特点、授信等不同产品采用不同的一套风控流程。在风险防范的组织架构方面，普惠企管风险控制条线的组织架构涉及贷款流程的前、中、后各个环节；从产品设计、风险政策、风控审批、资料审核、放款审核、抵押办理、贷后分析、贷后催收、资产处置等各个环节控制风险。在风险防范的政策制度方面，普惠企管制定了风险制度及制度管理办法，包括授信政策、外部合作机构管理办法、政策制度检视办法等。此外，普惠企管在借款人及抵押物等方面制定了风控政策，在借款人方面，通过对客户历史贷款记录的分析与筛选，控制借款人准入，防范信用风险；在抵押物方面，普惠企管明确规定了抵押范围，并从线上、线下各渠道对抵押物信息及类型进行判断。

2018年，平安普惠旗下的深圳平安普惠投资担保有限公司停止新增业务。

普惠企管通过相关子公司主要从事小贷和贷款管理等业务，随着业务规模进一步扩大，营业收入继续实现快速增长，贷款管理费收入与贷款相关的撮合等服务构成的手续费及佣金收入仍然是普惠企管营业收入的主要构成

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，并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”）等子公司对贷款进行管理、提供资料代传递、催收管理等服务从而产生手续费及佣金收入。

近年来，得益于普惠企管金融的协同效应，普惠企管的小额贷款业务稳步发展，普惠企管营业收入继续快速增长。截至2018年末，普惠企管贷款余额为189.32亿元，同比增长9.99%；其中，普惠企管于2018年新增贷款498.55亿元，业务规模进一步扩大。2018年，普惠企管实现营业收入333.96亿元，同比大幅增长65.43%；其中，手续费及佣金收入占比为84.63%，利息收入占比为13.19%，以贷款管理费收入、与贷款相关的撮合及其他服务费收入为主要构成的手续费及佣金收入仍然是普惠企管营业收入的主要构成。

表 12 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月普惠企管营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	101.41	100.00	333.96	100.00	201.88	100.00	74.31	100.00
其中：手续费及佣金收入	97.21	95.86	282.63	84.63	182.94	90.62	60.73	81.73
利息收入	6.27	6.18	44.04	13.19	23.58	11.68	7.19	9.68

数据来源：根据普惠企管提供资料整理

2019年1~3月，普惠企管实现营业收入合计为101.41亿元同比大幅增加53.60%，其中手续费及佣金收入占比为95.86%，利息收入占比为6.18%。

普惠企管资产规模有所下降，贷款、交易性金融资产及货币资金仍是普惠企管资产的主要组成部分，资产流动性较好，但旗下普惠小贷表内的不良贷款规模与比率整体均大幅上升，资产质量有待改善

截至2018年末，普惠企管资产合计为429.23亿元，同比下降12.07%，主要是普惠企管基金投资余额大幅减少。

从资产结构来看，贷款、交易性金融资产及货币资金仍是普惠企管资产的主要组成



部分。截至 2018 年末，普惠企管贷款余额为 189.32 亿元，同比增长 9.99%；贷款相关的预期信用损失准备及资产减值准备合计为 4.75 亿元，同比大幅增加 40.12%；减值准备后的贷款净额为 185.88 亿元，占普惠企管资产合计的 43.31%，占比进一步提高。普惠企管交易性金融资产均为一年以内到期金融资产，2018 年末为 106.47 亿元，占普惠企管资产合计的 24.80%，仍是普惠企管资产的主要构成；其中，信托计划及资管计划余额合计为 42.98 亿元，是普惠企管交易性金融资产的主要构成。同期，普惠企管货币资金余额为 55.14 亿元，同比下降 10.24%；在资产总额中的占比为 12.85%，仍处于较高水平，其中受限货币资金为 6.85 亿元。

表 13 2016~2018 年末普惠企管主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	55.14	12.85	61.43	12.58	47.41	20.17
应收账款	22.62	5.27	14.68	3.01	11.10	4.72
其他应收款	15.50	3.61	54.45	11.15	16.11	6.85
交易性金融资产/ 以公允价值计量且 其变动计入当期损 益的金融资产	106.47	24.80	138.68	28.41	71.76	30.53
贷款	185.88	43.31	168.72	34.56	55.92	23.79
小计	385.61	89.84	437.96	89.7	202.30	86.06
资产合计	429.23	100.00	488.14	100.00	235.04	100.00

数据来源：根据普惠企管提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，普惠企管资产合计为 512.55 亿元，较 2018 年末增长 19.41%，主要是贷款余额增加所致。

在资产质量方面，普惠小贷表内的不良贷款规模与比率整体均大幅上升，资产质量有待改善。截至 2018 年末，普惠小贷表内的不良贷款余额合计为 3,234 万元，同比大幅增长 120.45%；不良贷款率为 2.03%，同比增加 1.79 个百分点。截至 2019 年 3 月末，普惠小贷表内的不良贷款余额合计为 2,552 万元，不良贷款率为 2.12%。

表 14 2017~2018 年末及 2019 年 3 月末普惠小贷表内贷款五级分类情况（单位：万元、%）

类别	逾期天数	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末	
		余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常类	0	112,256	93.23	149,814	94.14	599,248	96.58
关注类	1~89	5,602	4.65	6,097	3.83	19,770	3.19
次级类	90~179	1,006	0.84	1,046	0.66	369	0.06
可疑类	180~359	304	0.25	1,063	0.67	353	0.06
损失类	≥360	1,242	1.03	1,125	0.71	745	0.12
不良贷款合计	-	2,552	2.12	3,234	2.03	1,467	0.24

数据来源：根据普惠企管提供资料整理

普惠企管融资渠道仍较为多元，受借款和应付资产管理计划款项余额大幅减少所影响，普惠企管负债规模有所下降，但普惠企管的金融负债全部为一年以内，短期偿债压力很高

截至 2018 年末，普惠企管负债合计为 336.28 亿元，同比下降 26.14%，主要是普惠



企管的关联方借款和应付资产管理计划款项余额大幅减少所致；其中，应付资产管理计划款项计入普惠企管的其他应付款科目，关联方借款、信托计划借款和银行借款项计入普惠企管的借款科目。同期，普惠企管新增服务负债，主要是普惠企管与银行合作的部份联合放贷模式下，由普惠企管旗下小贷子公司先行全额放款，再将部份贷款转让至银行的同时保留了继续为贷款提供服务的权利，且小贷子公司已收取了相关的对价；服务负债在贷款服务期限内按照权责发生制确认为收入。截至 2019 年 3 月末，普惠企管负债合计为 392.01 亿元，其中借款为 52.18 亿元，其他应付款为 269.74 亿元。

表 15 2016~2018 年末普惠企管负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
借款	52.10	15.49	120.35	26.43	54.30	24.84
应付职工薪酬	21.53	6.40	22.59	4.96	16.52	7.56
服务负债	13.59	4.04	-	-	-	-
应付账款	13.07	3.89	11.66	2.56	5.22	2.39
其他应付款	192.28	57.18	285.29	62.66	130.93	59.89
其他负债	20.56	6.11	10.15	2.23	6.61	3.02
小计	313.13	93.12	450.04	98.84	213.58	97.70
负债合计	336.28	100.00	455.31	100.00	218.60	100.00

数据来源：根据普惠企管提供资料整理

普惠企管的债务融资方式仍主要来自关联方借款、信托计划借款和资产证券化融资等，融资渠道仍较为多元。截至 2018 年末，普惠企管获得的关联方借款 29.98 亿元，同比大幅减少 59.84 亿元；信托计划借款 20.00 亿元，同比减少 9.54 亿元；以上两者全部来自中国平安及其子公司，其中，关联方借款利率为 4.35%~5.905%，信托计划借款为 4.30%。同期，普惠企管银行借款余额为 2.00 亿元，同比增加 1.00 亿元，利率为 5.87%。截至 2018 年末，普惠企管应付资产证券化融资的本金及利息等合计为 168.03 亿元，同比减少 114.31 亿元。

从未折现的合同现金流量来看，截至 2018 年末，普惠企管的金融负债合计为 281.40 亿元，全部为一年以内，其中包括 55.23 亿元的借款、13.07 亿元的应付账款以及 213.10 亿元的其他应付款。

普惠企管所有者权益继续增长且盈利对资本补充的贡献度有所提高，资本充足性有所增强，盈利对支付利息的保障能力持续提升

截至 2018 年末，普惠企管所有者权益合计为 92.95 亿元，同比大幅增长 183.13%，主要是普惠企管转亏为盈、未分配利润大幅增加所致。截至 2019 年 3 月末，普惠企管所有者权益合计为 120.53 亿元。

2018 年，普惠企管 EBIT 利息保障倍数为 3.82 倍，盈利对支付负债利息的保障能力进一步增强。

**表 16 2015~2017 年末普惠企管资本充足情况（单位：亿元、倍）**

项目名称	2019年3月末	2018年末	2017年末	2016 年末
实收资本	57.75	57.75	57.75	57.75
资本公积	12.30	1.27	0.92	0.25
未分配利润/累计亏损	17.83	33.74	-26.22	-41.56
所有者权益合计	120.53	92.95	32.83	16.44
EBIT 利息保障倍数	7.25	3.82	3.11	-15.63

数据来源：根据普惠企管提供资料整理

（三）保险人：平安财险

平安财险于 2002 年 10 月经原中国保监会批准，由中国平安联合 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，中国平安是平安财险的控股股东，持股比例为 99.51%。平安财险主要经营车险、企业财产保险、责任保险、信用保险等财产保险业务及其再保险业务，截至 2018 年末，平安财险已设立 42 家分公司，覆盖我国境内 31 个省级行政区（港、澳、台地区除外）。截至 2018 年末，平安财险纳入合并报表的子公司仍为 3 家。

平安财险业务渠道较为分散，直销渠道和交叉渠道贡献度稳步提升，非车险业务占比持续上升，市场地位显著

平安财险不断加强科技应用，推动客户经营线上化，一方面有助于完善客户服务体系，另一方面有利于平安财险风险筛选及风险管理能力的提升，为平安财险业务质量保持优良形成了良好基础。同时，平安财险运用 AI 图像识别定损等技术加强自助理赔、视频理赔服务能力，着力提升理赔时效和理赔体验，形成差异化竞争优势。平安财险始终坚持稳健的市场策略，车险业务规模继续稳步增长，始终为平安财险最主要保险业务。同时，平安财险非车险业务继续快速增长，对保险业务收入的贡献占比继续上升。其中，信用保证保险业务主要与集团内部专业公司紧密合作，2018 年保险业务收入同比增长 64.43%，对保险业务收入的贡献度同比上升 4.07 个百分点。

表 17 2016~2018 年平安财险保险业务收入分险种构成及市场竞争情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
保险业务收入	2,475.26	100.00	2,160.90	100.00	1,779.97	100.00
其中：机动车辆保险	1,817.67	73.43	1,705.08	78.91	1,485.01	83.43
信用保证保险	331.03	13.37	201.32	9.32	84.70	4.76
责任保险	84.64	3.42	62.89	2.91	51.83	2.91
意外伤害保险	84.22	3.40	56.33	2.61	41.57	2.34
企业财产保险	57.03	2.30	52.37	2.42	48.56	2.73

数据来源：根据平安财险公开披露信息整理

2018 年，平安财险渠道业务模式进行转型，在车商渠道、交叉渠道贡献度稳步增长的同时，代理渠道和直销渠道贡献度继续快速提升，渠道结构持续优化；另一方面，平安财险电话及网络营销渠道贡献度大幅下降 16.38 个百分点。

**表 18 2016~2018 年平安财险原保费收入分渠道构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
车商渠道	594.26	24.02	504.88	23.38	414.85	23.32
代理渠道	574.42	23.21	320.47	14.84	170.11	9.56
交叉渠道	489.03	19.76	391.92	18.15	296.71	16.68
直销渠道	371.67	15.02	228.43	10.58	170.71	9.60
电话及网络渠道	269.76	10.90	589.15	27.28	632.23	35.54
其他	175.30	7.08	124.99	5.79	94.47	5.31
原保费收入合计	2,474.44	100.00	2,159.84	100.00	1,779.08	100.00
原保费市场份额		21.05		20.49		19.20

数据来源：根据平安财险、中国银保监会公开披露信息整理

在市场集中度较高的财产保险行业中，平安财险原保费市场份额持续增长，原保费市场份额排名始终保持第 2 名，显著的市场地位保持稳固。

受车险费率市场化改革背景下的市场竞争加剧及资本市场回报率整体下行等因素影响，平安财险盈利能力持续小幅下降，但始终保持很强水平

得益于保险业务规模的持续拓展，平安财险以原保费收入为主的保险业务收入稳步增长，作为平安财险最主要收入来源推动营业收入规模持续增长。投资收益始终是平安财险营业收入的重要补充，其中可供出售金融资产股息收入、应收款项类投资利息收入、持有至到期投资利息收入、贷款及应收款利息收入是投资收益的最主要构成，2018 年上述四项收入对投资收益的贡献度分别为 30.95%、23.89%、21.55%和 17.92%；同期，可供出售金融资产已实现损失为 12.67 亿元。

表 19 2016~2018 年末平安财险营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	2,119.18	93.98	1,882.19	93.68	1,533.47	94.01
其中：保险业务收入	2,475.26	109.78	2,160.90	107.56	1,779.97	109.12
减：分出保费	148.81	6.60	142.94	7.11	157.15	9.63
减：提取未到期责任准备金	207.27	9.19	135.77	6.76	89.35	5.48
投资收益	120.73	5.35	114.65	5.71	89.46	5.48
营业收入	2,254.83	100.00	2,009.10	100.00	1,631.17	100.00

数据来源：根据平安财险公开披露信息整理

随着保险业务规模的持续扩大及车险业务市场竞争的加剧，平安财险手续费及佣金支出持续较快增长；同时，2018 年平安财险资产减值损失增幅较大，主要为计提各类应收账款的坏账准备和可供出售债券工具的减值准备。

**表 20 2016~2018 年末平安财险营业支出情况（单位：亿元、%）**

项目	2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
赔付支出净额	1,120.34	54.67	853.92	46.92	754.92	51.03
提取保险责任准备金净额	42.71	2.08	210.81	11.58	79.07	5.34
手续费及佣金支出	493.26	24.07	389.46	21.40	254.02	17.17
业务及管理费	426.00	20.79	400.34	22.00	397.77	26.89
资产减值损失	14.75	0.72	7.94	0.44	5.54	0.37
营业支出	2,049.38	100.00	1,820.0	100.00	1,479.42	100.00

注：赔付支出净额=赔付支出-摊回赔付支出，提取保险责任准备金净额=提取保险责任准备金-摊回保险责任准备金

数据来源：根据平安财险公开披露信息整理

平安财险净利润总体保持稳定，综合成本率始终保持 96%左右，承保盈利能力始终保持很强水平。另一方面，近年来，由于权益投资市场回报水平较为低迷及信用风险加速暴露等因素影响，平安财险投资收益率有所波动且整体处于较低水平。

表 21 2016~2018 年平安财险盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2017年	2016年
净利润	132.09	133.72	127.00
总资产收益率	3.75	4.36	4.76
净资产收益率	17.93	19.99	20.84
总投资收益率	4.4	5.3	4.8
综合赔付率	54.9	56.6	54.4
综合费用率	41.1	39.6	41.5
综合成本率	96.0	96.2	95.9

数据来源：根据平安财险公开披露信息整理

综合来看，受车险费率市场化改革背景下的市场竞争加剧及资本市场回报率整体下行等因素影响，平安财险盈利能力持续小幅下降。

平安财险资产规模随保险业务拓展稳步增长，协议存款、政府债券、定期存款等低风险投资配置比例持续提升且处于较高水平

随着保险业务规模的稳步增长，平安财险资产规模持续增长。平安财险资产结构整体保持稳定，金融资产是其主要构成，2018 年平安财险应收保费同比大幅增长 48.22%，主要来自非车险业务的快速拓展。

**表 22 2016~2018 年末平安财险主要资产情况（单位：亿元、%）**

项目	2018年末		2017年末		2016年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	152.15	4.09	104.43	3.11	87.27	3.08
应收保费	506.92	13.61	342.01	10.18	256.32	9.04
定期存款	381.84	10.25	273.93	8.15	272.70	9.61
可供出售金融资产	911.35	24.47	846.02	25.17	731.43	25.79
持有至到期投资	616.38	16.55	576.88	17.17	448.81	15.82
应收款项类投资	501.34	13.46	522.17	15.54	434.45	15.32
长期股权投资	94.64	2.54	82.80	2.46	76.20	2.69
递延所得税资产	98.64	2.65	99.16	2.95	48.81	1.72
其他资产	92.80	2.49	130.33	3.88	78.54	2.77
资产总额	3,724.28	100.00	3,360.72	100.00	2,836.23	100.00

数据来源：根据平安财险公开披露信息整理

保险资金运用方面，平安财险协议存款、政府债券、定期存款等低风险投资配置比例持续提升且处于较高水平，企业债券和保险资管产品投资占比持续收缩，2018 年末权益投资占比同比有所上升。

表 23 2016~2018 年末平安财险投资类资产情况（单位：亿元、%）

项目	2018年末		2017年末		2016年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金及流动性管理工具	216.16	8.05	227.20	9.24	116.13	5.54
定期存款	115.74	4.31	77.43	3.15	55.50	2.65
协议存款	303.10	11.29	233.50	9.50	259.20	12.36
政府债券	296.98	11.06	196.70	8.00	99.09	4.73
金融债	124.43	4.64	162.64	6.62	142.16	6.78
企业债券	226.20	8.43	238.83	9.72	281.63	13.43
信托资产	351.75	13.10	345.95	14.07	267.32	12.75
保险资管产品	347.90	12.96	382.07	15.54	337.55	16.10
权益投资	492.75	18.36	388.57	15.81	342.18	16.32
在子公司、合营企业和联营企业中的权益	97.54	3.63	87.11	3.54	81.01	3.86
投资类资产合计	2,684.22	100.00	2,458.15	100.00	2,096.24	100.00

注：投资类资产合计=现金及流动性管理工具+投资资产合计+在子公司、合营企业和联营企业中的权益

数据来源：根据平安财险偿付能力报告披露的认可资产负债表整理

以未到期责任准备金和未决赔款准备金为主的保险责任负债始终是平安财险最主要负债构成，2018 年末平安财险流动性水平整体有所下降

保险责任负债始终是平安财险最主要负债构成，其中未到期责任准备金和未决赔款准备金合计在负债中的占比始终高于 70%。在保险业务规模持续增长推动下，平安财险负债规模稳步增长。

**表 24 2016~2018 年末平安财险主要负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2018年末		2017年末		2016年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产款	138.71	4.70	117.14	4.40	91.98	4.18
预收保费	187.86	6.36	163.22	6.14	135.53	6.16
保户储金及投资款	0.19	0.01	0.41	0.02	0.70	0.03
未到期责任准备金	1,247.03	42.24	1,037.50	39.01	904.96	41.14
未决赔款准备金	888.94	30.11	846.55	31.83	626.67	28.49
农险保费准备金	0.61	0.02	1.61	0.06	1.33	0.06
应付债券	85.77	2.91	85.43	3.21	81.29	3.70
其他负债	102.37	3.47	115.24	4.33	77.31	3.51
负债总额	2,952.22	100.00	2,659.29	100.00	2,199.74	100.00

数据来源：根据平安财险公开披露信息整理

截至 2018 年末，受资产配置结构变化影响，平安财险流动性水平同比整体有所下降。

表 25 2016~2018 年末平安财险流动性情况（单位：%）

项目	2018年末	2017年末	2016年末
综合流动性比率（三个月内）	77.27	100.29	83.16
综合流动性比率（一年内）	80.47	87.91	68.29
流动性覆盖率（情景一）	235.43	301.03	269.10
流动性覆盖率（情景二）	518.96	461.85	546.13

数据来源：根据平安财险公开披露信息整理

平安财险偿付能力始终保持很高水平，可对各类债务的偿还形成很强保障

得益于盈利的不断积累，平安财险资本水平持续提升，推动偿付能力充足水平始终保持很高，资本对各类债务偿还的保障能力很强。平安财险 2017 年末最低资本较 2016 年末大幅上升主要是由于高风险资产配置占比有所提升导致市场风险及信用风险最低资本大幅增加；得益于低风险资产配置占比的回升，2018 年末市场风险和信用风险最低资本均同比有所下降。

表 26 2016~2018 年末平安财险偿付能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2017年末	2016年末
认可资产	3,612.01	3,249.77	2,747.16
认可负债	2,756.44	2,463.82	2,032.77
实际资本	855.57	785.95	714.39
核心资本	770.57	700.95	634.39
最低资本	382.36	361.41	267.25
综合偿付能力充足率	223.76	217.47	267.32
核心偿付能力充足率	201.53	193.95	237.38

数据来源：根据平安财险公开披露信息整理

（四）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，截至 2018 年末，管理资产规模为超过 2,411.52 亿元。2018 年末，平安汇通总资产为 24.07 亿元，净资产为 19.87 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、个性化的理财产品和优质服务。

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。

（五）托管人：招商银行深圳分行

招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）成立于 1987 年 3 月，是经国务院和中国人民银行批准组建的我国第一家股份制商业银行，总部位于深圳。2002 年 4 月，招商银行 A 股股票（600036.SH）在上海证券交易所挂牌上市。2006 年 9 月，招商银行 H 股股票（3968.HK）在香港联交所上市。2013 年 7 月，招商银行向 A 股股东配售新股，共募集资金 336.58 亿元。截至 2019 年 3 月末，香港中央结算（代理人）有限公司、招商局轮船有限公司和中国远洋运输有限公司分别持股 18.05%、13.04%和 6.24%，其余股东持股比例均不超过 5.00%。

作为一家全国性股份制商业银行，招商银行拥有完善的营销网络和多元化的服务平台。物理分销管道方面，截至 2018 年末，招商银行在中国境内的 130 多个城市设有 137 家分行及 1,673 家支行，1 家分行级专营机构（信用卡中心），1 家代表处和 3,259 家自助银行。另外，招商银行在香港设有香港分行；在美国设有纽约分行和代表处；在英国设有伦敦分行和代表处；在新加坡设有新加坡分行；在卢森堡设有卢森堡分行；在台北设有代表处；在澳大利亚设有悉尼分行。

招商银行资产负债规模平稳增长，截至 2018 年末，资产总额 67,457.29 亿元，同比增长 7.12%；负债总额 62,021.24 亿元，同比增长 6.67%。截至 2018 年末，招商银行不良贷款有所下降，拨备覆盖保持稳健水平，其中不良贷款总额 536.05 亿元，同比减少 37.88 亿元；不良贷款率 1.36%，同比下降 0.25 个百分点；不良贷款拨备覆盖率 358.18%，同比提高 96.07 个百分点。

2018 年，招商银行实现营业收入 2,485.55 亿元，同比增长 12.52%，其中净利息收入的占比为 64.53%；实现归属于股东的净利润 805.60 亿元，同比增长 14.84%；实现净利息收入 1,603.84 亿元，同比增长 10.72%；实现非利息净收入 881.71 亿元，同比增长 15.95%。

2018 年以来，资管新规及配套政策落地引导招商银行资产管理业务回归本源。截至 2018 年末，招商银行托管资产余额 12.35 万亿元，同比增长 3.17%，2018 年全年招商银行实现托管费收入 44.39 亿元，同比下降 8.57%。招商银行加大对公募基金、保险和养老金等托管产品的营销力度，获得中国银保监会存托凭证试点存托人资格；持续优化托管系统功能与业务流程，成为业内首家正式发布托管大数据平台的银行，并率先实现了机器人流程自动化技术（RPA）在托管领域的应用；实施托管产品全生命周期管理，有



效防范托管业务风险，切实履行托管人职责。

截至 2019 年 3 月末，招商银行资产总额 67,943.47 亿元，较上年末增长 0.72%；负债总额 62,213.11 亿元，较上年末增长 0.31%；其中，贷款及垫款总额 41,258.47 亿元，较上年末增长 4.90%；客户存款总额 44,271.97 亿元，较上年末增长 0.60%。2019 年 1~3 月，招商银行实现营业收入 687.39 亿元，同比增长 12.14%；实现归属于股东的净利润 252.40 亿元，同比增长 11.32%。

表 27 2016~2018 年(末)及 2019 年 1~3 月(末)招商银行主要财务指标(单位:亿元、%)

指标	2019 年 1~3 月(末)	2018 年(末)	2017 年(末)	2016 年(末)
总资产	67,943.47	67,457.29	62,976.38	59,423.11
股东权益	5,730.36	5,436.05	4,833.92	4,033.62
吸收存款	44,548.62	44,275.66	40,643.45	38,020.49
发放贷款及垫款	39,329.56	37,499.49	34,146.12	31,516.49
营业收入	687.39	2,485.55	2,208.97	2,090.25
净利润	254.97	808.19	706.38	623.80
加权净资产收益率	4.86	16.57	16.54	16.27
不良贷款率	1.35	1.36	1.61	1.87
不良贷款拨备覆盖率	363.17	358.18	262.11	180.02
资本充足率	15.86	15.68	15.48	13.33
一级资本充足率	12.72	12.62	13.02	11.54
核心一级资本充足率	11.92	11.78	12.06	11.54

数据来源：招商银行 2016~2018 年年报及 2019 年第一季度报告

总体来看，2018 年以来，招商银行资产负债规模平稳增长，不良贷款下降，拨备覆盖保持稳健水平；资产托管业务平稳发展，招商银行深圳分行为本计划提供托管服务，仍有利于本计划的顺利实施。

结论

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 25.42% 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，仍具有很强的增信作用。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；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。

大公认为，本计划优先级资产支持证券的违约风险极低。大公对专项计划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。

资产支持证券等级符号和定义

级别	含义
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，有较高违约风险。
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：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。