

中金同盛商业保理有限公司 2018 年度第一期
资产支持票据

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010155】

评级对象:中金同盛商业保理有限公司 2018 年度第一期资产支持票据

评级时间:2018 年 9 月 10 日

预定评级结果:

产品	预定评级	预期规模(亿元)	占比	利率类型
优先级	AAA _{sf}	5.00	87.26%	固定
次级	NR	0.73	12.74%	---
合计	---	5.73	100.00%	---

NR: 无评级

交易要素:

初始起算日	2018年2月1日
法定到期日	自信托设立日起满5年对月对日
预期发行规模	5.73亿元
资产池类型	循环池
主要增信措施	1. 优先/次级偿付结构 2. 差额支付承诺 3. 违约资产赎回 4. 企业应收账款信用保险
发起机构/ 委托人/ 资产服务机构	中金同盛商业保理有限公司
差额支付承诺人	银联商务股份有限公司
受托人	云南国际信托有限公司
资金监管机构	兴业银行股份有限公司上海虹桥支行
资金保管机构	兴业银行股份有限公司
法律顾问	北京盈科(上海)律师事务所

发起机构主要财务数据:(单位:亿元)

中金同盛	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年
总资产	2.45	12.52	17.09	15.81
所有者权益	0.50	3.03	3.19	3.20
营业收入	0.00	0.38	0.79	0.56
净利润	0.00	0.06	0.13	0.12
经营性净现金流	-2.31	-9.33	-4.22	1.16

数据来源:根据中金同盛经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年上半年财务数据整理。

分析师

胡晓宁 hxn@shxsj.com

张庆华 zqh@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点:

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对“中金同盛商业保理有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”(简称“本期票据”)进行了信用评级,通过考察发起机构的风险管控能力和入池资产质量、交易结构、风险因素、增信措施和主要参与方的履约能力等信用评级因素,给予优先级资产支持票据 AAA_{sf} 级的信用评级。

➤ 主要优势:

- 本期票据优先级资产支持票据能够获得次级资产支持票据 12.74% 的信用支持。
- 本期票据每一笔入池的非厂商保理融资债权,均已投保企业应收账款信用保险,有助于保障优先级资产支持票据本息的安全偿付。
- 本期票据在资金管理、收益分配环节和触发机制等方面所作的安排有助于保障优先级资产支持票据本息的安全偿付。
- 本期票据优先级资产支持票据存续期间,若出现违约资产,中金同盛将根据《信托合同》约定赎回违约资产,有助于保障优先级资产支持票据本息的安全偿付。
- 委托人中金同盛的母公司银联商务作为差额支付承诺人对本期票据承担差额支付义务。考虑到银联商务信用质量极高,其差额支付有助于保障优先级资产支持票据本息的安全偿付。

➤ 主要关注:

- 本期票据初始入池基础资产共计 63 笔,保理申请人 8 户,付款义务人 5 户,排名第一的付款义务人未偿本金余额占比为 59.06%;同时,天津地区的付款义务人未偿本金余额占资产池贷款余额的比重最大,达到 77.05%。因此,本期票据存在较高的付款义务人和地域集中度风险。

新世纪评级在模型运算中已考虑了付款义务人集中度和地域集中度,已对相关付款义务人的违约概率做了适当调整,同时在模型运算中运用大额集中违约测算模型对本期票据进行测算检验。

- 本期票据采用循环购买的交易结构,初始入池基础资产到期形成回收款后将被用于循环购买新的基础资产,若可供循环购买的新增基础资产不足,可能会对优先级资产支持票据本息的兑付产生不利影响。

本期票据设置了提前结束循环购买机制,如在循

环购买期内，委托人无法向受托人提供合格基础资产，导致委托人持有的信托资金持续 90 日达到或高于初始基础资产金额的 20%，受托人有权提前结束循环购买期，不再向委托人循环购买基础资产。

- 本期票据采用循环购买的交易结构，若基础资产利率下滑导致循环购买的基础资产再投资收益率下降，将影响超额利差对优先级资产支持票据本息的保障程度。

本期票据设置了提前结束循环购买机制，如在循环购买期内，委托人拟向受托人转让基础资产的收益率大幅降低，且收益率低于初始基础资产加权收益率的 60%，受托人有权提前结束循环购买，不再向委托人循环购买基础资产。

- 本期信托在成立时，并未将保理申请人或第三方为保证委托人享有的保理融资债权的实现，而向委托人缴纳的保证金转入信托财产专户，若委托人无法转付保证金，基础资产将面临一定损失。

本期交易文件约定在发生权利完善事件后，中金同盛应按约定将其届时持有的保理申请人或第三方交付的全部保证金转付至信托财产专户，并由托管人记入保证金帐，一定程度上缓解了该风险。

- 本期信托在成立时，并未将保险受益人批改为受托人（代表本期信托），若资产服务机构未能将保险人支付的保险金转付至信托财产专户，可能会对优先级资产支持票据本息的兑付产生不利影响。

本期交易文件约定在发生权利完善事件后，中金同盛应按约定将保险受益人批改为受托人（代表本期信托），并要求保险人直接将保险理赔的保险金划入信托财产专户，一定程度上缓解了该风险。

- 本期优先级资产支持票据未能通过目标级别下相应压力情境下的压力测试，其信用质量依赖于差额支付人银联商务的增信。

新世纪评级将在优先级资产支持票据的存续期内持续关注差额支付承诺人银联商务的信用质量变化情况。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对中金同盛商业保理有限公司 2018 年度第一期资产支持票据的信用评级作如下声明：

本评级机构、评级分析人员与本期交易的参与机构之间不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。本评级机构与评估人员履行了诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。资产支持票据的评级结果是基于一系列的假设，并通过模型计算得出。然而，如果这些基本假设与实际情况因为经济环境发生变化及其他原因而出现较大的偏差，这将导致评级结果也随之变动，而不再维持原来的评级结果。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。本信用评级报告为预售报告，为本评级机构基于各参与方提供的相关信息而出具的。截至本评级报告出具日，各交易文件等尚未最终签署，如在资产支持票据发行结束以前相关信息发生变化，或在资产支持票据存续期内发生可能影响评级结果的事件，本评级机构将会据实调整或确认信用等级。本评级机构所引用资料的真实性、完整性、正确性由信息提供方负责。本评级机构对本期票据不提供专业法律意见，所涉及的法律事实、法律效力或者其他法律属性的确认以律师事务所出具的法律意见书为准。

本次评级的信用等级有效期在本期优先级资产支持票据的存续期内有效。鉴于信用评级的及时性，本评级机构将按照相关评级业务规范对本期票据进行跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

中金同盛商业保理有限公司 2018 年度第一期 资产支持票据 信用评级报告

一、交易概况

(一) 主要参与方

图表 1. 重要参与方

参与角色	参与方	参与方简称
委托人/ 发起机构/ 资产服务机构	中金同盛商业保理有限公司	中金同盛
差额支付承诺人	银联商务股份有限公司	银联商务
受托人	云南国际信托有限公司	云南信托
主承销商	兴业银行股份有限公司	兴业银行
联席主承销商	中国工商银行股份有限公司	工商银行
资金监管机构	兴业银行股份有限公司上海虹桥支行	兴业银行
资金保管机构	兴业银行股份有限公司	兴业银行
登记托管机构	银行间市场清算所股份有限公司	上海清算所
法律顾问	北京盈科（上海）律师事务所	盈科律所

资料来源：本期信托交易文件

(二) 基本结构

中金同盛商业保理有限公司 2018 年度第一期资产支持票据信托（简称“本期信托”）由受托人云南信托依据《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国合同法》、《信托公司管理办法》、《非金融企业债务融资工具注册发行规则》、《非金融企业债务融资工具公开发行注册工作规程》、《非金融企业资产支持票据指引》及其他应适用的中国法律的规定设立。

本期信托采用循环购买¹的交易结构，基础资产系指由委托人为设立信托，根据《信托合同》于信托设立日信托予受托人的每一笔保理融资债权及其附属担保权益（含该等资产自初始起算日至信托财产交付日产生并收到的所有

¹ 循环购买指循环购买期内，委托人定期向受托人提供符合合格资产标准可供循环购买的基础资产，并由受托人于循环购买日买入循环购买基础资产的行为。

回收款);或者在循环购买期内由受托人以信托资金于循环购买日向委托人循环购买的每一笔保理融资债权及其附属担保权益(含该等资产自循环购买基准日至信托财产交付日产生并收到的所有回收款)。基础资产包括初始基础资产²和循环购买基础资产³。其中,保理融资债权就信托受让的资产而言,系指委托人基于受让应收账款为保理申请人提供保理融资等服务,因而根据保理业务合同的约定,有权收取应收账款回款,以及要求保理申请人向其偿还及支付保理融资本金、保理融资利息、违约金、损失赔偿金及其他依据保理业务合同应由保理申请人向委托人支付的款项的权利。根据委托人所受让应收账款的债务人不同,保理融资债权可以分为厂商保理融资债权⁴和非厂商保理融资债权⁵;附属担保权益系指资产清单中列示的,与保理融资债权有关的、为委托人的利益而设定的任何担保或其他权益,包括但不限于抵押权、质权、保证金、保证债权、与保理融资债权相关的保险权益和由此产生的保险金、赔偿金及其他收益等。

受托人云南信托委任中金同盛作为本期信托的资产服务机构,由中金同盛按照服务合同的约定为本期信托提供与资产及其回收有关的管理服务及其他服务;受托人云南信托委托兴业银行担任资金监管机构与资金保管机构,兴业银行按监管合同与资金保管合同的约定为本期信托提供资金监管与保管服务。

同时,中金同盛的母公司银联商务作为本期信托的差额支付承诺人,承诺在发生任一差额支付启动事件时,其自愿对信托账户内可供分配的资金不足以支付任何一笔应付的税收、费用、信托应承担的报酬(如有)以及优先级资产支持票据持有人的预期收益和/或未偿本金余额的差额部分承担差额支付义务。

本期信托基本交易结构如下图所示:

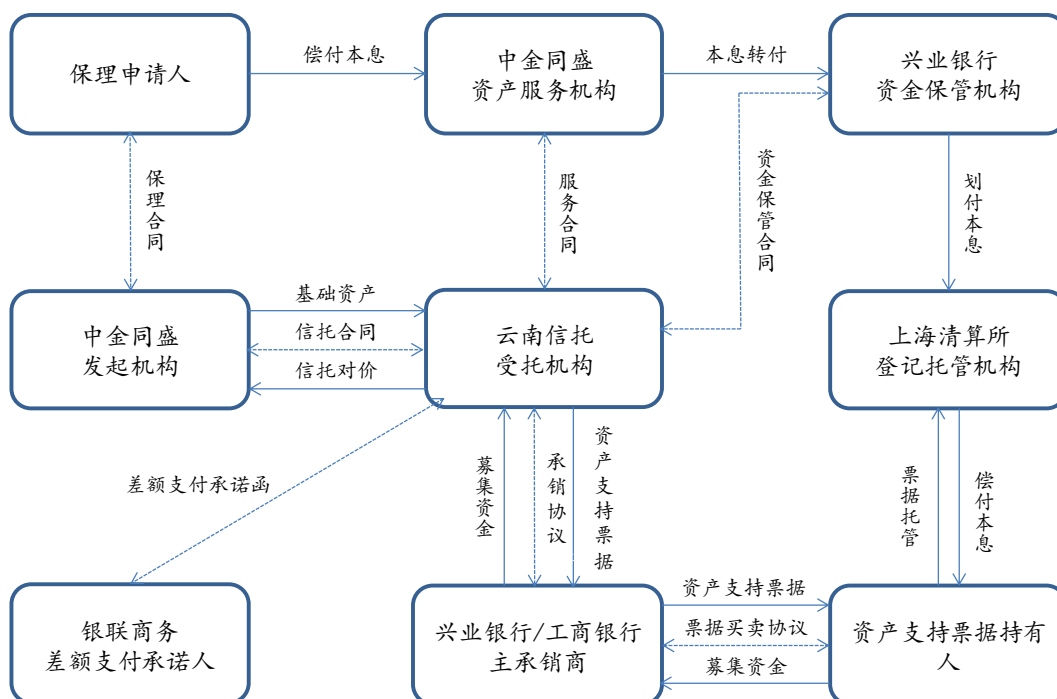
² 初始基础资产系指委托人于信托设立日信托予受托人的基础资产。

³ 循环购买基础资产系指在循环购买期内,由受托人根据《信托合同》的约定于循环购买日以信托资金向委托人循环购买的每一笔基础资产。

⁴ 厂商保理融资债权系指委托人基于受让以委托人的关联方中国银联股份有限公司(以下简称“中国银联”)、银联商务或银联商务分公司及子公司为应收账款债务人的应收账款债权,为保理申请人提供保理融资服务,而享有的保理融资债权。

⁵ 非厂商保理融资债权系指委托人基于受让以委托人的关联方中国银联、银联商务和银联商务分公司及子公司以外的其他主体为应收账款债务人的应收账款债权,为保理申请人提供保理融资服务,而享有的保理融资债权。

图表 2. 基本结构示意图



资料来源：新世纪评级按照本期信托的交易结构绘制

(三) 本期票据概况

本期信托项下的资产支持票据发行规模为人民币 57300.00 万元，分为优先级资产支持票据和次级资产支持票据。优先级资产支持票据在循环期按季付息，摊还期按月付息过手还本。优先级资产支持票据的预期到期日为自信托设立日起满 3 年对月对日，次级资产支持票据的预期到期日为自信托设立日起满 3 年对月对日。本期资产支持票据所募集的资金主要用于补充营运资金，偿还银行借款及母公司银联商务股份有限公司借款。

图表 3. 本期信托情况

分级情况	评级	金额 (万元)	分层比例	预期到期日
优先级	AAA _{sf}	50000.00	87.26%	自信托设立日起满 3 年对月对日
次级	NR	7300.00	12.74%	自信托设立日起满 3 年对月对日
合计	---	57300.00	100.00%	---

资料来源：新世纪评级整理

本期信托初始起算日为 2018 年 2 月 1 日二十四时 (24:00)，法定到期日为自信托设立日起满 5 年对月对日。信托设立日系指《信托合同》约定的条件均满足时信托生效之日。就设立信托而言，信托财产交付日即为信托设立日。计算日系资产服务机构对款项回收情况进行统计及核算之日，指每个自

然月的最后一日，特别地，第一个计算日为信托设立日，此外第二个计算日与第一个计算日之间间隔不得少于 30 个自然日且不得大于 60 个自然日，同时仍需满足第二个计算日为某个每个自然月的最后一日的设定；资金归集日指资产服务机构向监管账户转付回收款的日期，具体为计算日后的第 5 个工作日，特别地，第一个资金归集日为信托设立日，此外第二个资金归集日与第一个资金归集日之间间隔不得少于 30 个自然日且不得大于 60 个自然日，同时仍需满足第二个资金归集日为某个计算日后的第 5 个工作日的设定；收款期间系指自一个计算日起（含该日）至下一个计算日（不含该日）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（不含该日）结束。

本期信托的信托利益核算日系指每个：（1）循环购买期内的每年 1 月、4 月、7 月和 10 月的计算日后第 7 个工作日；（2）摊还期内的每个计算日后第 7 个工作日；信托利益支付日/兑付日系指每年资产支持票据的利息支付之日和本金偿还之日，具体包括：（1）循环购买期内的信托利益支付日为每年 1 月、4 月、7 月和 10 月的计算日后第 14 个工作日；（2）摊还期内的信托利益支付日为每个计算日后第 14 个工作日；和（3）信托终止日后，如资产支持票据尚未兑付完毕，信托利益支付日为信托终止且清算完毕后第 10 个工作日。计息日系指每个信托利益支付日，但第一个计息日为信托设立日，每一类别资产支持票据的最后一个计息日为该类别资产支持票据的本金支付完毕之日；计息期间系指自一个计息日（含该日）至下一个计息日（不含该日）之间的期间，其中第一个计息期间指信托设立日（含该日）至信托设立日之后最近一个计息日（不含该日）之间的期间。

二、法律及交易结构分析

（一）交易的法律情况

盈科律所依据《中华人民共和国公司法》、《非金融企业债务融资工具管理办法》（中国人民银行令[2008]第 1 号）、《非金融企业资产支持票据指引》等法律法规和规范性文件，按照交易商协会规则指引以及律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神出具了法律意见书。

盈科律所认为：

发起机构系在中华人民共和国境内依法设立并有效存续的具有独立法人资格的企业，为交易商协会会员，历史沿革合法合规，不存在根据法律、法

规、规范性文件及相应的公司章程需要予以终止的情形，具备《公司法》、《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件规定的担任本项目发起机构的资质和权限，已取得本次发行所需的内部批准与授权，本项目在取得交易商协会出具的《接受注册通知书》后可根据《资产支持票据指引》、《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件的规定完成发行；

发行文件已按照《资产支持票据指引》、《注册文件表格体系》、《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件的要求编制，内容符合交易商协会相关规则指引有关信息披露的规定，各交易文件一经合法有效地签署和交付，在交易文件各方生效并具有约束力；

本期信托的中介机构均具备《资产支持票据指引》、《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件要求的相关资质，与发起机构不存在关联关系；

基础资产及其运营符合法律法规及国家相关产业政策，真实有效、权属明确，基础资产不存在重复转让、设立权利质押等权利负担，其形成与取得符合法律法规的要求，不存在法定或约定的禁止、限制转让的情形。同时发起机构已采取相关措施，在本项目各参与方按照相关法律法规及交易文件的约定履行相应的权利和义务的情况下，确保基础资产在资产支持票据存续期内产生的现金流作为偿付支持；

本期信托交易结构不存在损害发起机构股东、债权人利益的不当安排，并制定了自信托生效之日起符合《资产支持票据指引》、《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件的要求的现金流归集、管理机制、资金混同风险防范措施以及投资者保护机制，在本项目各参与方按照相关法律法规及交易文件的约定履行相应的权利和义务的情况下，可以对资产产生的现金流进行有效控制，在一定程度上缓解资产与相应发起机构自有财产的混同风险；

本期信托安排的信用增进方式符合《合同法》、《资产支持票据指引》、《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件的规定，合法有效；

本期信托募集资金用途符合国家产业政策以及交易商协会相关规则指引的要求。

（二） 现金流归集及支付机制

1. 本期信托涉及账户的开立和管理

本期信托主要涉及 3 个账户，分别是信托账户、监管账户和收款账户

信托账户系指在信托设立日当日或之前，受托人应根据《资金保管合同》的约定以受托人的名义在资金保管机构开立独立的人民币资金账户，用以归集信托的各项收入与支出、存放保管资金，以及记录信托利益的收支情况，并在信托账下设立子账，即收益账、本金账和保证金账，其中收益账系指信托账下设立的用于核算收入回收款的子账，本金账系指信托账下设立的用于核算本金回收款的子账，保证金账系指信托账下设立的用于核算保证金的子账。

监管账户系指（a）若中金同盛作为资产服务机构在监管银行开立的用于归集回收款的银行账户。（b）若中金同盛作为资产服务机构根据《服务合同》被解任的，系指替代资产服务机构（或后备资产服务机构，根据具体情况而定）另行开立的专门用于归集回收款的人民币资金账户。

收款账户系指（a）若中金同盛担任资产服务机构的，系指保理业务合同约定的专门用于接收资产产生的回收款的人民币资金账户；（b）若中金同盛作为资产服务机构根据《服务合同》被解任的，系指替代资产服务机构（或后备资产服务机构，根据具体情况而定）另行开立的专门用于接收资产产生的回收款的人民币资金账户。

2. 回收款转付机制

受托人授权并要求资产服务机构按照《服务合同》的相关约定，将每个收款账户收到的所有回收款在其对应的资金归集日下午五点（17:00）前存入监管账户。如债务人通过银行承兑汇票支付回收款的，资产服务机构应于约定的资金归集日，将与该银行承兑汇票票面金额等额的资金划入监管账户。

受托人应授权并要求资产服务机构按照《服务合同》的相关约定，于每个回收款转付日下午四点（16:00）前将扣除执行费用后的前一个收款期间收到的全部回收款由监管账户转付至信托账户。在每个回收款转付日资产服务机构转付回收款以前，回收款在监管账户中产生的利息属于信托财产。资产服务机构未按照本《信托合同》的约定转付回收款的，受托人应指令资金监管机构或由资金监管机构自行扣划监管账户中的全部款项至信托账户。

回收款转付日系指资产服务机构将其归集的全部回收款转付至信托账户

之日，回收款转付日为计算日后的第 6 个工作日。当发生与委托人/资产服务机构相关的权利完善事件时，资产服务机构或受托人将根据《信托合同》的约定通知债务人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户，如果此时债务人、担保人仍将其应支付的款项支付至收款账户，相应的资产服务机构应当于收到该等回收款后 3 个工作日内的任一工作日转付至信托账户。特别地，第一个回收款转付日为信托设立日后第一个工作日，此外第二个回收款转付日与第一个回收款转付日之间间隔不得少于 30 个自然日且不得大于 60 个自然日，同时仍需满足第二个回收款转付日为某个计算日后的第 6 个工作日的设定。

未免歧义，如受托人根据《信托合同》的约定，不再购买循环购买基础资产，则资产服务机构仍然应在回收款归集日/回收款转付日归集/转付回收款。

3. 循环购买机制

本期信托资产池为循环池，受托人依据《信托合同》约定在本期信托的循环购买期内，于循环购买日以信托账户项下的可支配资金为限向委托人购买循环购买基础资产。

循环购买期系指委托人根据《信托合同》的约定，向委托人循环购买合格资产的期间，信托项下的循环购买期为自信托设立日起满 30 个月对应日。循环购买期届满后，受托人不得再进行循环购买基础资产。循环购买期包括厂商资产循环购买期⁶和非厂商资产循环购买期⁷。循环购买基准日系指受托人以信托资金向委托人循环购买基础资产，委托人在完成循环购买基础资产交付之后，将该等基础资产自循环购买基准日起至循环购买日期间产生并收到的所有回收款于循环购买日交付给受托人，具体指循环购买前 30 日。循环购买日系指受托人以信托资金向委托人循环购买合格资产，并进行资产交付之日。信托项下的循环购买日为循环购买期内计算日后的第 6 个工作日，特别地，第一个循环购买日为信托设立日后的第一个工作日，此外第二个循环购买日与第一个循环购买日之间间隔不得少于 30 个自然日且不得大于 60 个自然日，同时仍需满足第二个循环购买日为某个计算日后第 6 个工作日的设定。就循环购买基础资产而言，信托财产交付日与循环购买日为同一日。摊还期系指循环期届满日⁸（不含）至信托终止日（不含）的期间。

本期信托的循环购买条件包括：（1）循环购买期尚未届满，且未发生任

⁶ 厂商资产循环购买期系指自信托设立日起至满 25 个月对应日。

⁷ 非厂商资产循环购买期系指自信托设立日起至满 30 个月对应日。

⁸ 循环期届满日系指下述日期中较早一日：（1）循环购买期内最后一个循环购买日；（2）任一加速清偿事件发生之日。

一加速清偿事件；(2) 委托人未发生实质违反《信托合同》项下约定义务的行为，包括但不限于在权利完善事件触发的相关义务，不合格资产赎回的义务及违约资产赎回以及其他受托人认定的违约事项；(3) 委托人未发生丧失清偿能力事件；(4) 资产服务机构未发生实质违反《服务合同》的行为，包括但不限于未依约向信托转付回收款；(5) 差额支付承诺人未违反《差额支付承诺函》。

循环购买的限制包括：(1) 循环购买日前（含当日），循环购买条件均满足；(2) 循环购买基础资产均符合合格资产标准；(3) 受托人循环购买基础资产后，资产池中所包含的厂商保理融资债权的比例不得低于资产池总额的 10%，不得高于资产池总额的 20%；(4) 就每一次循环购买而言，厂商保理融资债权仅可在厂商资产循环购买期内进行循环购买，非厂商保理融资债权仅可在非厂商资产循环购买期内进行循环购买；(5) 就每一次循环购买而言，支付循环购买基础资产的对价不得超过信托账户项下的可支配资金。可支配资金指截至循环购买日当日信托账户内所有现金余额扣除按照优先级资产支持票据的票面利率计算的 30 日预计收益及按照信托合同约定的由信托财产承担的按期间计算的费用中按期间计算的 30 日预计费用。特别地在信托利益支付日前最近一个循环购买日的可支配资金应为该信托利益支付日应付优先级资产支持票据应付预计收益与该信托利益支付日应由信托财产承担费用之总和与之前循环购买日已预留未支付的现金的差额。

循环购买期内，若发生如下任一情形，则受托人有权提前结束循环购买期，不再向委托人循环购买。(1) 发生权利完善事件时，资产支持票据持有人大会决议停止循环购买的；(2) 根据《信托合同》的约定，信托提前终止；(3) 发生任一加速清偿事件；(4) 发生任一违约事件；(5) 资产支持票据持有人会议决议提前结束循环购买。

4. 保证金的管理和保证金账项下资金的运用

在权利完善事件发生之前，受托人将委托中金同盛（作为初始的资产服务机构）代为管理保证金，中金同盛（作为初始的资产服务机构）无需将保理申请人或第三方交付的全部保证金转付至信托账户，但应按照保理业务合同及本合同的约定对保证金进行管理和运用。当中金同盛或保理申请人以保证金抵扣保理业务合同项下保理申请人的应付款项时，中金同盛作为资产服务机构应于回收款转付日将该抵扣的款项作为回收款转付至信托账户，并在资金划付附言中明确转付至本金账和收益账的金额，且在该期资产服务机构报告中予以说明。

如果发生权利完善事件，中金同盛作为资产服务机构应在权利完善事件发生之后 5 个工作日内将其持有的保理申请人或第三方交付的全部保证金转付至信托账户，并向受托人出具一份《保证金明细表》，就每一笔资产对应的保证金的情况向受托人进行必要的说明或提供相应的证明，由受托人指令资金保管机构记入保证金账。即使在此之后权利完善事件的情形消失的，保证金也不再划回中金同盛（作为初始的资产服务机构）的账户。且在此之后，如资产服务机构按保理业务合同的约定要求保理申请人或第三方补充保证金的，应要求保理申请人或第三方直接将补充的保证金划入信托账户，且通知资金保管机构查询入账情况，以便资金保管机构复核。如中金同盛仍收到保理申请人或其他方补充的保证金的，应于收到补充的保证金后 5 个工作日内将补充的保证金划入信托账户并通知受托人，且在该期资产服务机构报告中予以说明，由受托人指令资金保管机构将补充的保证金记入保证金账。

5. 保险金的管理与运用

在权利完善事件发生之前，受托人将委托中金同盛（作为初始的资产服务机构）代为持有保险权益并被登记为保险受益人，中金同盛（作为初始的资产服务机构）无需将保险受益人批改为受托人（代本信托）。当发生按照保险合同约定触发保险理赔的情况时，资产服务机构应及时督促保险人向中金同盛支付保险金，中金同盛作为资产服务机构应于回收款转付日将该保险金额作为回收款转付至信托账户，并在资金划付附言中明确转付至本金账和收益账的金额，且在该期资产服务机构报告中予以说明。保险金在资产服务机构保管期间产生的利息属于信托财产所有。

如果发生权利完善事件，中金同盛作为资产服务机构应要求保险人修改保险受益人为受托人（代本信托），并要求保险人直接将保险理赔的保险金划入信托账户，且通知资金保管机构查询入账情况，以便资金保管机构复核。如中金同盛仍收到保险人支付的保险金的，应于收到保险金后 5 个工作日内将保险金划入信托账户并通知受托人，且在该期资产服务机构报告中予以说明，由受托人指令资金保管机构将保险金记入本金账和收益账。

6. 合格投资

合格投资系指(a)受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以同业存款的方式存放于合格实体。当资金保管机构属于合格实体时，合格投资只与资金保管机构进行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托利益支付日前第 3 个工作日上午九点（9:00）前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。(b) 资产服务机构根据与受托人、资金监管机

构签署的《资金监管合同》约定将监管账户内的资金在闲置期间以活期存款、定期存款、通知存款、协定存款的方式存放于合格实体或投资于商业银行保本理财。当监管银行属于合格实体时，合格投资只与监管银行进行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于回收款转付日前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。

7. 本期信托利益分配顺序

7.1 违约事件发生前的回收款分配

(1) 违约事件发生前，循环购买期内的分配

受托人应于循环购买期内的每一个信托利益核算日将从前一个收款期间内收到的回收款（已扣除执行费用）、差额支付承诺人当期支付的差额补足款（如有）、保证金账项下资金运用的规定以及保险金的管理与应用从相应账户转入收益帐资金的按照如下顺序进行分配并向资金保管机构发出分配指令（如不足以支付，同顺序的各项受偿金额按比例支付）：

图表 4. 违约事件发生前，循环购买期内的分配

1	向受托人支付依据所适用的中国法律应当由信托承担的，且委托人及资产服务机构未支付或预提的税收（如有）；
2	支付评级机构的跟踪评级报酬；
3	同顺序按比例支付（1）资金保管机构的报酬；（2）审计师的报酬（如有）；（3）后备资产服务机构（如有）的报酬；（4）受托人的报酬；（5）支付代理机构的报酬；（6）以优先支出上限为限的资产服务机构、资金保管机构、受托人各自可报销的费用支出；（7）受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的费用（如有）；（8）委托人按照本合同的规定先行垫付的发行登记服务费及簿记建档费（如有）；
4	同顺序按比例支付该信托利益核算日后第一个信托利益支付日应支付的优先级资产支持票据的利息；
5	支付资产服务机构应收的全部服务报酬；
6	超出优先支出上限的资产服务机构、资金保管机构、受托人各自可报销的费用支出；
7	如有剩余，留存信托账户用于合格投资。

资料来源：本期信托交易文件

(2) 违约事件发生前摊还期内，收益账下的资金分配

在摊还期内违约事件发生前，受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托利益核算日将前一个收款期间内收到的收入回收款（已扣除执行费用）、差额支付承诺人当期支付的差额补足款（如有）、于该信托利益核算日分别按照图表 6 第 1 项、保证金账项下资金运用的规定以及保险金的管理与应用从相应账户转入收益账的资金的总金额按以下顺序进行分配（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，但图表 5 中第 5、6 项中（1）以及第 6 项中（4）除外）：

图表 5. 违约事件发生前摊还期内，收益账项下资金的分配

1	向受托人支付依据所适用的中国法律应当由信托承担的，且委托人及资产服务机构未支付或预提的税收（如有）；
2	支付评级机构的跟踪评级报酬；
3	同顺序按比例支付（1）资金保管机构的报酬；（2）审计师的报酬（如有）；（3）后备资产服务机构（如有）的报酬；（4）受托人的报酬；（5）支付代理机构的报酬；（6）以优先支出上限为限的资产服务机构、资金保管机构、受托人各自可报销的费用支出；（7）受托人按照信托合同的规定以固有财产垫付的费用（如有）；（8）委托人按照信托合同的规定先行垫付的发行登记服务费及簿记建档费（如有）；
4	同顺序按比例支付该信托利益核算日后第一个信托利益支付日应支付的优先级资产支持票据的利息；
5	如果发生加速清偿事件：（1）将全部余额记入本金账，并按照本金账的资金分配方式进行分配；
6	如果尚未发生加速清偿事件：（1）转入本金账如下金额，相当于以下 $a+b+c-d$ ：（a）在前一个收款期间内成为违约资产的资产在成为违约资产时的未偿本金余额，（b）在以往收款期间内成为违约资产的资产在成为违约资产时的未偿本金余额，（c）在以往的全部信托利益核算日按照图表 6 第 1 项已从本金账转至收益账的金额，（d）在以往的全部信托利益核算日按照本条由收益账转入本金账的金额；（2）超出优先支出上限的资产服务机构、资金保管机构、受托人各自可报销的费用支出；（3）支付资产服务机构应收的全部服务报酬；（4）收益账项下剩余资金记入本金账，并按照本金账的资金分配方式进行分配。

资料来源：本期信托交易文件

（2）违约事件发生前摊还期内，本金账项下的资金分配

在摊还期内违约事件发生前，受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托利益核算日将前一个收款期间收到的本金回收款（已扣除执行费用）、差额支付承诺人当期支付的差额补足款（如有）、于该信托利益核算日分别按照图表 5 第 5、6 项的规定从相应账户转入本金账的资金、保证金账项下资金运用的规定以及保险金的管理与应用从相应账户转入本金账的资金的总金额按以下顺序进行分配（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）：

图表 6. 违约事件发生前摊还期内，本金账项下资金的分配

1	转入收益账项下一定数额资金，以确保收益账项下资金可以足额支付图表 5 第 1 项至第 4 项规定的应付款项；
2	支付优先级支持票据的本金，直至优先级资产支持票据的本金清偿完毕；
3	支付次级资产支持票据的本金，直至次级资产支持票据的本金清偿完毕；

4	剩余资金作为次级资产支持票据的收益支付给次级资产支持票据持有人。
---	----------------------------------

资料来源：本期信托交易文件

7.2 违约事件发生后的回收款分配

在违约事件发生后，受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托利益核算日将前一个收款期间内收到的全部回收款（已扣除执行费用以及根据交易文件的约定由信托财产承担的增值税）、差额支付承诺人当期支付的差额补足款（如有）、按照保证金账项下资金运用的规定以及保险金的管理与应用从相应账户转入收益账及本金账的资金的总金额按以下顺序进行分配（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）：

图表 7. 违约事件发生后，回收款的分配

1	向受托人支付依据所适用的中国法律应当由信托承担的，且委托人及资产服务机构未支付或预提的税收(如有)；
2	支付累计应付未付的承销报酬、评级机构累计应付未付的跟踪评级报酬，以及委托法律顾问累计应付未付的报酬；
3	同顺序按比例支付（1）资金保管机构累计应付未付的报酬；（2）会计师累计应付未付的报酬；（3）后备资产服务机构（如有）累计应付未付的报酬；（4）受托人累计应付未付的报酬；（5）支付代理机构的累计应付未付报酬；（6）受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出总额（包括以往各期未付金额）；（7）受托人按照信托合同的规定以固有财产垫付的费用(包括以往各期未付金额，如有)；（8）委托人按照信托合同的规定先行垫付的发行登记服务费及簿记建档费（包括以往各期未付金额，如有)；
4	支付该信托利益核算日后第一个支付日应支付的优先级资产支持票据累计应付未付的利息；
5	支付优先级资产支持票据的本金全部清偿完毕；
6	支付资产服务机构累计应付未付的服务报酬；
7	支付次级资产支持票据的本金，直至次级资产支持票据的本金清偿完毕；
8	剩余资金作为次级资产支持票据的收益支付给次级资产支持票据持有人。

资料来源：本期信托交易文件

7.3 信托终止后的信托财产的分配

在信托终止日后，受托人应将清算所得的信托财产、差额支付承诺人提供的差额支付金额的资金的总和在分配指令中指示资金保管机构按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付）：

图表 8. 信托终止后信托财产的分配

1	向受托人支付依据所适用的中国法律应当由信托承担的，且委托人及资产服务机构未支付或预提的税收（如有)；
2	支付信托清算期间所发生的与信托财产清算相关的清算费用；
3	支付累计应付未付的承销报酬、评级机构累计应付未付的跟踪评级报酬，以及委托法律顾问累

	计应付未付的报酬；
4	同顺序按比例支付（1）资金保管机构累计应付未付的报酬；（2）会计师累计应付未付的报酬；（3）后备资产服务机构(如有)累计应付未付的报酬；（4）受托人累计应付未付的报酬；（5）支付代理机构累计应付未付的报酬；（6）受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出总额(包括以往各期未付金额)；（7）受托人按照信托合同的规定以固有财产垫付的费用（包括以往各期未付金额，如有）；（8）委托人按照信托合同的规定先行垫付的发行登记服务费及簿记建档费（包括以往各期未付金额，如有）；
5	支付该信托利益核算日后第一个支付日应支付的优先级资产支持票据的利息；
6	支付优先级资产支持票据的本金，直至优先级资产支持票据的本金全部清偿完毕；
7	支付资产服务机构累计应付未付的服务报酬；
8	剩余信托财产全部按信托财产的原状分配给次级资产支持票据持有人。关于剩余信托财产的原状分配相关交割问题，由受托人和次级资产支持票据持有人按照中国法律的规定协商进行。

资料来源：本期信托交易文件

（三）资产的赎回和清仓回购

本期信托设置了不合格资产与违约资产的赎回和清仓回购的机制。其中，在不合格资产与违约资产的赎回情况下，赎回价格系指委托人根据《信托合同》的约定赎回相应不合格资产及违约资产的价格，即在回购起算日⁹二十四时（24:00），以下两项数额之和：（a）该等不合格资产及违约资产的未偿本金余额；（b）不合格资产及违约资产的未偿本金余额对应的全部未偿付保理融资利息（无论是否已到期）、逾期利息（如有）及违约金（如有）等；在清仓回购的情况下，清仓回购价格系指委托人根据《信托合同》的约定进行清仓回购时由委托人和受托人共同协商确定的截至回购起算日零点（0:00）的资产池的市场价值。

1. 不合格资产和违约资产赎回

不合格资产系指发生如下情形的任何一种资产：（1）在初始起算日、信托设立日、循环购买基准日或循环购买日不符合资产保证的基础资产；（2）在信托持有基础资产期间，因委托人的过错（如未适当履行与基础资产项下保理融资债权相关的义务）导致基础资产灭失或价值减少的；（3）信托期限内，如发生权利完善事件，但委托人未能配合完成权利完善通知的。

违约资产在无重复计算的情况下，系指受托人受让资产后，出现以下任何一种情况的保理融资债权：该保理融资债权的任何部分，在保理业务合同

⁹ 回购起算日系指：（a）就《信托合同》约定的不合格资产的赎回而言，回购起算日系指委托人提出赎回且受托人书面同意委托人提出赎回相应不合格资产要求之日或受托人向委托人发出《不合格资产回购通知书》之日；（b）就《信托合同》约定的违约资产的赎回而言，回购起算日系指受托人向委托人发出《违约资产回购通知书》之日；（c）就《信托合同》约定的清仓回购而言，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。

中规定的保理融资到期日后，超过 90 日（不含 90 日）仍未偿还，且担保人、保险人亦未履行其担保责任及保险义务；或予以重组、重新确定还款计划或展期的保理融资债权。保理融资债权在被认定为违约资产后，即使债务人、或保证人又正常还款或结清该笔保理融资债权或通过行使抵押权、质权等手段实现保理融资债权，该笔保理融资债权仍不能恢复为正常保理融资债权。

(1) 在信托期限内，如委托人、受托人或者资产服务机构发现不合格资产或违约资产，则发现不合格资产或违约资产的一方应在发现不合格资产或违约资产后 5 个工作日内通知前述其他方。受托人委托人应当：将上述情形的原因说明提供给受托人和评级机构；并应在重大方面纠正该等情形，如该情形一旦发生即无法被纠正或在通知后 30 日内不能被纠正的，受托人有权通知委托人且委托人有义务对前述不合格资产及违约资产予以赎回。

(2) 受托人有权要求委托人赎回不合格资产及违约资产。受托人要求委托人赎回不合格资产或违约资产时，应向委托人发送《基础资产赎回通知》（格式见附件四），《基础资产赎回通知》中应明确委托人应赎回的不合格资产或违约资产的范围，委托人应在收到《基础资产赎回通知》后的第一个回收款转付日，将等同于待赎回全部不合格资产或违约资产的赎回价款至信托账户。

(3) 自受托人收到赎回价款当日起该不合格资产或违约资产的所有权利及其相关利益全部自动转让给委托人；受托人在收到赎回价款当日应指示资产服务机构将不合格资产或违约资产对应的全部资产文件原件交付给委托人以及协助办理委托人认为必要的所有变更登记和通知手续（如有），委托人承担上述资产文件交接及登记、通知手续发生的相关费用。

(4) 在委托人从受托人处赎回相关不合格资产并支付相当于赎回价格的资金后，受托人不应就赎回的不合格资产要求委托人再承担任何责任。资产服务机构应于相应的回购起算日日终确定每笔不合格资产的赎回价格，并在相应的资产服务机构报告中加以说明。

(5) 在收到委托人赎回不合格资产或违约资产所支付的相当于赎回价格的资金后，受托人应将收到的前述资金相应记入收益账和本金账。

(6) 为免疑义，各方同意并确认，截至回购起算日二十四时（24:00），该不合格资产及违约资产产生的全部回收款属于信托财产，应视情况分别相应记入收益账和本金账。

(7) 如果委托人对受托人的赎回要求持有异议，双方可以在受托人提出

赎回要求的 30 日内进行友好协商。如果在该期限内各方无法达成一致意见，任何一方可按信托合同的规定将争议提交诉讼解决。

(8) 因进行不合格资产及违约资产赎回所发生的合理费用由委托人承担。

2. 清仓回购

清仓回购是委托人的一项选择权。在满足如下条件的情况下，委托人可以按照资产的市场价值进行清仓回购。委托人进行清仓回购应满足下列条件：

(1) 资产的保理融资债权余额总和在回购起算日零点（0:00）降至初始起算日资产池内保理融资债权余额总和的 10% 或以下；并且

(2) 截至回购起算日零点（0:00）剩余资产的市场价值不少于以下 A+B 之和：A 指在委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个信托利益支付日前一日全部优先级资产支持票据的未偿本金余额及其已产生但未支付的优先级资产支持票据的利息总额加上信托应承担的税收、费用支出和服务报酬之和。B 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零点（0:00）次级资产支持票据的未偿本金余额减去 n 的差值（n 特指截至回购起算日所在收款期间前一个收款期间期末资产池中成为违约资产的全部应收账款在成为违约资产时的全部保理融资债权余额之和，减去上述违约资产回收资金中减去因回收的违约资产所发生的执行费用之和后的全部金额之差）。

（四）触发事件

为了完善交易结构，本期信托设置了与基础资产回收款情况和委托人/资产服务机构的信用质量等相关联的触发事件，包括加速清偿事件、权利完善事件、违约事件、差额支付启动事件等。

1. 加速清偿事件

加速清偿事件系指以下任一事件：

(1) 委托人、资产服务机构或差额支付承诺人发生任何丧失清偿能力事件；

(2) 发生任何资产服务机构解任事件；

(3) 资产服务机构或差额支付承诺人未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；

(4) (i) 根据《信托合同》、《服务合同》的约定，需要更换受托人或必

须任命后备资产服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备资产服务机构，或 (ii) 在已经委任后备资产服务机构的情况下，该后备资产服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或 (iii) 后备资产服务机构被解任时，未能根据交易文件的规定任命继任者；

(5) 在信托期限内，某一收款期间结束时的累计违约率¹⁰超过 5%；

(6) 在优先级资产支持票据预期到期日前一个信托利益核算日，按照《信托合同》规定的分配顺序无法足额分配优先级资产支持票据的未偿本金余额；

(7) 循环购买期内，委托人无法向受托人提供足够符合本合同约定用于循环购买的基础资产，导致受托人持有的现金形式信托财产持续 90 日达到或高于初始基础资产规模的 20%；

(8) 循环购买期内，委托人拟向受托人转让基础资产的收益率大幅降低，且基础资产收益率低于初始基础资产加权收益率的 60%；

(9) 发生违约事件第 (4) 项所列情形，但资产支持票据持有人大会尚未做出决议宣布构成违约事件；

(10) 委托人或资产服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述 (c) 项规定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；

(11) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

(12) 发生对资产服务机构、委托人、受托人、差额支付承诺人或者资产（如有）有重大不利影响的事件；

(13) 《主定义表》、《信托合同》、《服务合同》、《资金保管合同》、《资金监管合同》、《差额支付承诺函》全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

其中，(1) 至 (9) 项为自动生效的加速清偿事件，(10) 至 (13) 项为需经宣布生效的加速清偿事件。发生以上 (1) 至 (9) 项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上 (10) 至 (13) 项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，

¹⁰ 累计违约率就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指 A 除以 B 所得的百分比，其中，A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约资产在成为违约资产时的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额。

受托人应通知所有的资产支持票据持有人。资产支持票据持有人会议决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向资产服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

2. 权利完善事件

就委托人/资产服务机构/差额支付承诺人而言，权利完善事件系指与该委托人/资产服务机构、差额支付承诺人相关的以下任一事件：

- (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) 当评级机构给予差额支付承诺人的主体长期信用评级低于 AA 级（含）；
- (3) 发生与委托人有关的丧失清偿能力事件；
- (4) 发生与委托人有关的重大不利影响、重大不利变化；
- (6) 资产服务机构或委托人最近一次经审计的不良率高于 5%。

在发生任一权利完善事件后 5 个工作日内，委托人应以(a)挂号信或(b)电子邮件并手机短信或(c)保理业务合同约定的其他有效方式向全部资产的债务人发出权利完善通知，并抄送给受托人，告知债务人保理业务合同项下的相关债权已根据《信托合同》转让给受托人。

在发生权利完善事件（1）或（2）项情形后 5 个工作日内，委托人应告知债务人自收到权利完善通知之日起，将债务人到期应支付的保理融资债权支付至信托账户。

3. 违约事件

发生以下情况之一，视为发生违约事件：

- (1) 回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张；
- (2) 受托人未能在任一信托利益支付日后 5 个工作日内足额支付优先级资产支持票据应付未付收益的；
- (3) 受托人未能在预期到期日后 10 个工作日内对当时应偿付但尚未清偿的优先级资产支持票据偿还本金的；
- (4) 交易文件的相关方（委托人、受托人、资产服务机构、资金保管机

构、资金监管机构、差额支付承诺人)的主要相关义务未能履行或实现,导致对资产支持票据持有人权益产生重大不利影响,该重大不利影响情形在出现后 30 日内未能得到补正或改善,资产支持票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件。

4. 差额支付启动事件

(1) 在信托终止日之前,差额支付启动事件系指以下任一事件:(a)截至任何一个信托利益支付日(不含预期到期日)的前一个信托利益核算日,信托账户内可供分配的资金不足以偿付完毕该信托利益支付日应付的任何一笔税收、费用、信托应承担的报酬以及优先级资产支持票据的当期预期收益;或(b)截至预期到期日前一个信托利益核算日信托账户内可供分配的资金不足以偿付完毕该预期到期日应付的任何一笔税收、费用、信托应承担的报酬(如有)以及优先级资产支持票据的当期预期收益和未偿本金余额;或(c)在信托终止日的前一个信托利益核算日信托账户内可供分配的资金仍不足以支付届时尚未获得支付的所有税收、费用、信托应承担的报酬(如有)以及所有优先级资产支持票据届时尚未获得支付的所有预期收益和未偿本金余额。

(2) 在信托终止日之后,差额支付启动事件系指受托人根据经资产支持票据持有人会议审议通过的清算方案确认信托资产仍不足以支付所有优先级资产支持票据届时尚未获得支付的所有预期收益和未偿本金余额。

(五) 信用支持

1. 优先/次级偿付结构

本期信托的结构设计中引入了优先/次级的分层结构。根据本期信托的结构设定,优先级资产支持票据/次级资产支持票据比例分别为 87.26%和 12.74%。优先级资产支持票据能够获得次级资产支持票据 12.74%的信用支持。

2. 超额利差

本期信托超额利差的形成原因主要是基础资产的加权平均收益率大于合计的相关费率和预期的优先级资产支持票据收益率,超额利差对优先级资产支持票据的信用支持将在现金流的分析中予以反映。

3. 差额支付承诺

中金同盛的母公司银联商务作为本期信托的差额支付承诺人,承诺在发生任一差额支付启动事件时,其自愿对信托账户内可供分配的资金不足以支付任何一笔应付的税收、费用、信托应承担的报酬(如有)以及优先级资产

支持票据持有人的预期收益和/或未偿本金余额的差额部分承担差额支付义务。

4. 违约资产赎回

本期票据优先级资产支持票据存续期间，若出现违约资产，中金同盛将根据《信托合同》约定赎回违约资产。

(六) 风险/缓释

1. 资产服务机构资金混同风险

若资产服务机构财务状况或信用状况恶化甚至破产，应收保理款的回收款和资产服务机构其他资金混同，将给资产支持票据持有人带来损失。

缓解办法：为防范混同风险，本期信托安排了与资产服务机构相关的信用触发机制、回收款转付机制来缓解资产服务机构资金混同风险。

2. 后备资产服务机构缺位风险

本期信托未在开始时指定后备资产服务机构，因此有可能在继任资产服务机构接任并可正常开展服务之前对本期资产支持票据管理、执行造成不利影响。

缓解办法：若发生资产服务机构解任事件或中金同盛信用等级降至必备评级等级以下，将会触发风险控制事件，并通知相关参与方。考虑到资产服务机构中金同盛信用质量较高，履职能力较强，本交易资产服务机构更换风险较小。

3. 资金利用率下降风险

本期票据采用循环购买的交易结构，初始入池基础资产到期形成回收款后将被用于循环购买新的基础资产，若可供循环购买的新增基础资产不足，可能会对优先级资产支持票据本息的兑付产生不利影响。

本期票据设置了提前结束循环购买机制，如在循环购买期内，委托人无法向受托人提供合格基础资产，导致委托人持有的信托资金持续 90 日达到或高于初始基础资产金额的 20%，受托人有权提前结束循环购买期，不再向委托人循环购买基础资产。

4. 再投资收益率下降的风险

本期票据采用循环购买的交易结构，若基础资产利率下滑导致循环购买

的基础资产再投资收益率下降，将影响超额利差对优先级资产支持票据本息的保障程度。

缓解办法：本期票据设置了提前结束循环购买机制，如在循环购买期内，委托人拟向受托人转让基础资产的收益率大幅降低，且收益率低于初始基础资产加权收益率的 60%，受托人有权提前结束循环购买期，不再向委托人循环购买基础资产。

5. 重要参与方履约风险

本期票据涉及的主体较多，交易的有序进行需要受托人、中金同盛、银联商务等主体的协同运作，若有关主体未能按照有关约定及时、完整地履行相关职责和义务，可能会对优先级资产支持票据的本金和收益按期足额偿付造成一定不利影响。

缓解办法：本期票据各参与方信用质量较高，且交易结构设计较完善。新世纪评级对主要参与方信用质量及履约能力进行了综合分析。

三、资产池特征分析

（一）基础资产合格标准

就每一笔资产而言，系指在初始起算日、循环购买日和信托财产交付日（除非具体条款中另有明确约定）：

（1）基础资产仅限厂商保理融资债权和非厂商保理融资债权；

（2）基础资产对应的保理业务合同、基础交易合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关债务人合法、有效和有约束力的义务，委托人可根据其条款向债务人主张权利，且债务人对任何一笔资产均不享有抵销权或抗辩权；

（3）于信托财产交付日，委托人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份保理业务合同及其附件项下的主要义务；且原始债权人已履行并遵守了基础交易合同项下的主要义务；

（4）保理业务合同项下的同一《应收账款转让确认书》或《应收账款管理同意书》项下剩余未偿的保理融资本金、利息及其他款项全部入池；

（5）债务人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；

(6) 担保人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人、其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；

(7) 于信托财产交付日，委托人合法拥有资产，且基础资产上未被设定抵押权、质权或其他担保物权；

(8) 基础资产可以进行合法有效的转让，且无需取得债务人或其他主体的同意；

(9) 基础资产如附有由保证人提供的保证担保或由物权担保人提供的抵押、质押等担保，则由保证人签署的保证合同、由物权担保人签署的物权担保合同及相应的担保物权均合法有效，相关保证债权和担保物权可以进行合法有效的转让，且无需取得债务人、保证人、物权担保人或其他主体的同意；

(10) 于信托设立日及循环购买日，资产所对应的任一份保理业务合同项下到期的保理融资债权均已按时足额支付，无违约情况；

(11) 于信托财产交付日，委托人对资产享有合法的所有权，是保理融资债权的唯一合法所有权人；

(12) 于信托财产交付日，委托人已按照保理业务合同及其附件，以及对该合同的任何修改或补充约定的条件和方式向保理申请人支付了保理业务合同项下的全部保理融资款（委托人有权保留的保证金、服务费除外），并开始计算利息；

(13) 基础资产上未向第三方设定抵押权、质权或其他担保物权；

(14) 除以保证金冲抵保理业务合同项下应付保理融资本金、利息及保理费用外，保理申请人在保理业务合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

(15) 厂商资产循环购买期内，受托人初始受让及循环购买基础资产后，资产池中所包含的厂商保理融资债权的比例不得低于资产池总额的 10%，不得高于资产池总额的 20%；

(16) 单一保理申请人占比不得高于资产总额的 60%；

(17) 基础资产所包含的每笔保理融资债权的到期日不迟于预期到期日；

(18) 保理融资比例不得高于 100%；

(19) 每一笔入池的非厂商保理融资债权对应的应收账款，均已投保了

企业应收账款信用保险或类似险种，且保险受益人为中金同盛，保险金额和保险期限覆盖每笔应收账款的未偿金额及存续期限；

(20) 每一笔入池的再保理融资债权对应的其他商业保理公司应满足如下条件：

(i) 保理公司存续时间不少于一年（含一年），并已获得监管机构合法的经营许可证和营业执照；

(ii) 保理公司的注册资本不低于 5000 万元人民币，且实缴货币资本不低于 5000 万元人民币；

(iii) 保理公司资产总额不低于 10 亿元，且风险资产不超过净资产总额的 10 倍；

(iv) 保理公司从事国内保理业务的时间不少于一年，且不存在违规从事非保理业务范畴内的情况，无不良记录；

(v) 不良应收账款比例不超过 2%，此处不良应收账款指的是逾期 91 天及以上的应收账款，逾期是指在无商业纠纷的合同项下债务人未在约定期限内（含展期）付款的行为；

(21) 基础资产不涉及国防、军工或其他国家机密；

(22) 基础资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；

(23) 基础资产对应保理申请人不涉及地方政府或地方政府融资平台公司；

(24) 非厂商保理融资债权对应的保理业务合同均附有追索权条款。

(二) 资产池分布特征

本期信托资产池初始起算日为 2018 年 2 月 1 日，初始基础资产概况如下：

图表 9. 初始资产池概况^{1 1}

保理合同笔数	63 笔
保理申请人户数	8 个
付款义务人户数 ^{1 2}	5 个
资产池应收保理款本金余额	57379.45 万元
单笔资产平均本金余额	910.78 万元

^{1 1} 占比统计数据可能由于四舍五入导致尾数偏差，下同。

^{1 2} 付款义务人系指有追索权保理业务中的保理申请人以及无追索权保理业务中的应收账款债务人。

单个付款义务人平均本金余额	11475.89 万元
单笔资产最高利率	6.80%
单笔资产最低利率	5.66%
初始基础资产加权平均利率	6.53%
初始基础资产加权平均剩余期限	0.43 年
初始基础资产最长剩余期限	0.82 年
初始基础资产最短剩余期限	0.05 年
初始基础资产加权平均账龄	0.38 年
初始基础资产最长账龄	0.88 年
初始基础资产最短账龄	0.17 年
付款义务人加权平均信用等级 ^{1 3}	BBs/BB _s
初始基础资产加权平均信用等级	BBs/BB _s

资料来源：根据中金同盛提供的基础资产相关信息计算整理。

1. 初始基础资产质量情况

本期信托初始基础资产全部为中金同盛五级分类标准中的正常类资产。

2. 初始基础资产债务人分布

如前所述，根据委托人所受让应收账款的债务人不同，基础资产保理融资债权可以分为厂商保理融资债权和非厂商保理融资债权，初始基础资产以非厂商保理融资债权为主，未偿本金余额占比 79.21%。

图表 10. 初始基础资产按照债务人分类

债务人	资产笔数	笔数占比	本金余额(万元)	金额占比
厂商	10	15.87%	11930.01	20.79%
非厂商	53	84.13%	45449.44	79.21%
合计	63	100.00%	57379.45	100.00%

资料来源：根据中金同盛提供的基础资产相关信息整理。

3. 初始基础资产按保理业务模式分布

商业保理业务按照是否通知债务人分为明保理（公开型保理）和暗保理（隐蔽型保理）。其中，保理业务模式为明保理的基础资产债务人均为厂商类，即债务人为中国银联、银联商务或银联商务分公司及子公司；保理业务模式为暗保理的基础资产债务人均为非厂商类，即债务人为中国银联、银联商务和银联商务分公司及子公司以外的其他主体。本期初始基础资产以暗保理为主，未偿本金余额占比 79.21%。

^{1 3} 若入池资产所涉及的付款义务人不是新世纪评级的受托评级客户，新世纪评级会根据委托人所提供的相关资料及公开信息对其进行影子评级。

同时，商业保理业务按照对保理申请人是否有追索权分为有追保理和无追保理。本期初始基础资产以有追索权保理为主，未偿本金余额占比 84.37%。

图表 11. 初始基础资产按保理业务模式分布情况

保理业务模式	资产笔数	笔数占比	本金余额(万元)	金额占比
暗保理	53	84.13%	45449.44	79.21%
明保理	10	15.87%	11930.01	20.79%
合计	63	100.00%	57379.45	100.00%

资料来源：根据中金同盛提供的基础资产相关信息整理。

图表 12. 初始基础资产按保理业务模式分布情况

保理业务模式	资产笔数	笔数占比	本金余额(万元)	金额占比
无追索权	5	7.94%	8966.50	15.63%
有追索权	58	92.06%	48412.95	84.37%
合计	63	100.00%	57379.45	100.00%

资料来源：根据中金同盛提供的基础资产相关信息整理。

4. 初始基础资产信用等级分布

新世纪评级根据中金同盛提供的初始基础资产付款义务人的经营和财务情况，逐一对其进行信用风险评估。根据上述信用评级结果，结合付款义务人未偿本金余额在资产池未偿本金余额的占比情况，新世纪评级给予本期初始基础资产付款义务人的加权信用等级介于 BB^-_s 级至 BB_s 级，记为 BB_s/BB^-_s 级，付款义务人信用质量较弱。

图表 13. 初始基础资产的付款义务人信用评级分布情况

信用等级	户数	户数占比	本金余额(万元)	金额占比
AAA_s	1	20.00%	8966.50	15.63%
BBB_s	1	20.00%	1239.00	2.16%
BB^+_s	1	20.00%	10319.67	17.98%
BB_s	1	20.00%	2963.51	5.16%
BB^-_s	1	20.00%	33890.77	59.06%
合计	5	100.00%	57379.45	100.00%

资料来源：根据中金同盛提供的基础资产相关信息与新世纪评级的评级结果整理。

新世纪评级综合考虑初始基础资产的付款义务人信用情况，给予初始基础资产的加权信用等级介于 BB^-_s 级至 BB_s 级，记为 BB_s/BB^-_s 级，基础资产整体信用质量较弱。

图表 14. 初始基础资产的信用等级分布情况

初始基础资产信用等级	资产笔数	笔数占比	本金余额(万元)	金额占比
AAA _s	5	7.94%	8966.50	15.63%
BBB _s	2	3.17%	1239.00	2.16%
BB ⁺ _s	8	12.70%	10319.67	17.98%
BB _s	5	7.94%	2963.51	5.16%
BB _s	43	68.25%	33890.77	59.06%
合计	63	100.00%	57379.45	100.00%

资料来源：根据中金同盛提供的基础资产相关信息与新世纪评级的评级结果整理。

5. 初始基础资产利率类型及利率分布

本期信托初始基础资产利率类型均为固定利率。

图表 15. 初始基础资产的利率分布情况

利率(%)	资产笔数	笔数占比	本金余额(万元)	金额占比
(0,6]	20	31.75%	15454.25	26.94%
(6,7)	43	68.25%	41925.19	73.07%
总计	63	100.00%	57379.45	100.00%

资料来源：根据中金同盛提供的基础资产相关信息整理。

6. 初始基础资产本金与利息支付方式

本期初始基础资产本金支付方式分为到期一次性支付和按还款计划支付。其中，债务人为厂商的本金支付方式为到期一次性支付；债务人为非厂商的本金支付方式为按还款计划支付，其中绝大多数都是按月支付。

本期初始基础资产利息支付方式分为预付和按还款计划支付。其中，债务人为厂商的利息支付方式为预付；债务人为非厂商的利息支付方式为按还款计划支付，其中绝大多数都是按月支付。

图表 16. 初始基础资产本金支付方式分布

本金支付方式	资产笔数	笔数占比	本金余额(万元)	余额占比
按还款计划	53	84.13%	45449.44	79.21%
到期一次性	10	15.87%	11930.01	20.79%
总计	63	100.00%	57379.45	100.00%

资料来源：根据中金同盛提供的基础资产相关信息整理。

图表 17. 初始基础资产利息支付方式分布

利息支付方式	资产笔数	笔数占比	本金余额(万元)	余额占比
按还款计划	53	84.13%	45449.44	79.21%
预付	10	15.87%	11930.01	20.79%
总计	63	100.00%	57379.45	100.00%

资料来源：根据中金同盛提供的基础资产相关信息整理。

7. 初始基础资产账龄情况

本期信托初始基础资产账龄均在一年以下，加权平均账龄为 0.38 年。

8. 初始基础资产剩余期限情况

本期信托初始基础资产剩余期限均在一年以下，加权剩余期限为 0.43 年。

9. 初始基础资产未偿本金余额分布情况

按照付款义务人统计，本期信托初始基础资产中未偿本金余额大多集中在 3.0 至 3.5 亿元，未偿本金余额占比合计 59.06%。

图表 18. 初始基础资产未偿本金金额分布情况

未偿本金金额	户数	户数占比	本金余额(万元)	金额占比
3.0-3.5 亿元 (不含 3.0 亿元)	1	20.00%	33890.77	59.06%
1.0-1.5 亿元 (不含 1.0 亿元)	1	20.00%	10319.67	17.98%
0.5-1.0 亿元 (不含 0.5 亿元)	1	20.00%	8966.50	15.63%
0.5 亿元及以下	2	40.00%	4202.51	7.32%
总计	5	100.00%	57379.45	100.00%

资料来源：根据中金同盛提供的资产池资产相关信息整理。

10. 初始基础资产付款义务人集中度情况

本期信托初始基础资产本金余额排名第一的付款义务人占比为 59.06%，集中度很高，具体分布情况如下。

图表 19. 初始基础资产付款义务人的未偿本金余额情况

排名	本金余额(万元)	金额占比	信用等级	地区
1	33890.77	59.06%	BB _s	天津
2	10319.67	17.98%	BB ⁺ _s	天津
3	8966.50	15.63%	AAA _s	上海
4	2963.51	5.16%	BB _s	上海
5	1239.00	2.16%	BBB ⁺ _s	江苏
总计	57379.45	100.00%	---	---

资料来源：根据中金同盛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。

本金余额排名第一的付款义务人成立于 2015 年 6 月 17 日，截至 2016 年末，该付款义务人注册资本为人民币 5000 万元，实收资本为人民币 5000 万元，实际控制人为自然人。该付款义务人的经营范围包括：以受让应收账款的方式提供贸易融资；应收账款的收付结算、管理与催收；销售分户（分

类) 账管理; 与公司业务相关的非商业性坏账担保; 客户资信调查与评估; 相关咨询服务。

该付款义务人已与多家为应收账款债权的形成及转让提供债务人资信评估、网络技术支持、信息中介、增信等服务的机构签署业务合作协议, 开展应收账款保理业务。

截至 2016 年末, 该付款义务人总资产为 15.93 亿元, 所有者权益为 0.19 亿元, 2016 年实现营业收入 0.26 亿元, 实现净利润-0.31 亿元。

从资产构成方面看, 该付款义务人 2015-2016 年末的总资产分别为 3.03 亿元和 15.93 亿元。资产中以流动资产为主, 2016 年末, 流动资产和非流动资产分别为 15.90 亿元和 0.03 亿元, 占比分别为 99.83% 和 0.17%。流动资产主要由应收账款和其他应收款构成。其中, 2016 年末应收账款为 9.64 亿元, 占流动资产的比重为 60.59%, 均为应收保理款项。同期末, 其他应收款为 3.21 亿元, 占流动资产的比重为 20.20%, 均为往来款。

从债务构成方面看, 该付款义务人 2015-2016 年末的总负债分别为 2.54 亿元和 15.74 亿元, 对应的资产负债率分别为 83.65% 和 98.82%, 负债均为流动负债。该付款义务人的负债主要由短期借款和其他应付款构成。其中, 2016 年末短期借款为 3.26 亿元, 占负债的比重为 20.69%; 同期末, 其他应付款为 12.40 亿元, 占负债的比重为 78.78%, 均为往来款。

从盈利能力方面看, 该付款义务人营业收入主要来自于应收账款业务, 2015-2016 分别实现营业收入 70.80 万元和 2563.02 万元。

从现金流方面看, 该付款义务人 2015-2016 年经营活动产生的现金流量净额分别为-2.56 亿元和-0.43 亿元; 同期, 投资活动产生的现金流量净额分别为-0.43 亿元和-0.23 亿元; 同期, 筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.02 亿元和 3.26 亿元, 该付款义务人筹资性净现金流为经营活动所需现金提供补充。

总体来看, 该付款义务人资本实力较弱, 新世纪评级综合考虑其行业特征、经营和财务状况, 认为其偿债能力较弱, 评定其主体信用等级为 **BB_s** 级。

本金余额排名第二的付款义务人成立于 2016 年 11 月 28 日, 截至 2016 年末, 该付款义务人注册资本为人民币 5000 万元, 实收资本为人民币 5000 万元, 实际控制人为一家于港交所上市的控股公司。该付款义务人的经营范围包括: 国家法律法规许可的业务, 如以受让应收账款的方式提供贸易融资;

应收账款的收付结算、管理与催收；销售分户（分类）帐管理；与保理方业务相关的非商业性坏账担保；客户资信调查与评估；商业保理相关咨询服务；法律法规准予从事的其他业务。

该付款义务人利用股东和经营者的渠道优势，从电子商务的小额应收款保理业务做起，目前已与多家为应收账款债权的形成及转让提供债务人资信评估、网络技术支持、信息中介、增信等服务的机构签署业务合作协议，开展应收账款保理业务。

截至 2016 年末，该付款义务人总资产为 0.50 亿元，所有者权益为 0.50 亿元，2016 年营业收入为 0，实现净利润-1.99 万元。截至 2017 年 8 月 31 日，该付款义务人资产总计 2.7 亿元，均为流动资产。

从资产构成方面看，该付款义务人 2016 年末的总资产为 0.50 亿元，资产均为流动资产，全部由货币资金构成。

从债务构成方面看，该付款义务人 2016 年末无负债。

从盈利能力方面看，该付款义务人 2016 年度无营业收入。

从现金流方面看，该付款义务人 2016 年经营活动产生的现金流量净额为-1.99 万元；同期，投资活动产生的现金流量净额为 0.50 亿元；同期，筹资活动产生的现金流量净额为 0。

总体来看，该付款义务人注册时间较短，资本实力较弱，新世纪评级综合考虑其行业特征、经营和财务状况，认为其偿债能力较弱，评定其主体信用等级为 **BB⁺** 级。

本金余额排名第三的付款义务人成立于 2002 年 12 月，截至 2016 年末，该付款义务人实收资本 5.01 亿元，实际控制人为一家银行卡联合组织。该付款义务人的经营范围包括：银行卡收单业务及专业化服务，互联网支付、预付卡受理，以服务外包形式从事银行等金融机构的后台业务服务，银行专用设备的租赁（除金融租赁）及寄库服务，银行自助设备的日常维护及管理，受银行委托承接现钞、硬币清分整理服务业务，计算机软、硬件的开发、设计、制作、销售，系统集成服务，自有网络设备的销售和租赁（除金融租赁），技术服务、技术支持等。

截至 2016 年末，该付款义务人资产总额为 251.04 亿元，股东权益 46.56 亿元。2016 年，该付款义务人实现营业收入 68.53 亿元，实现净利润 11.41 亿元。截至 2017 年 9 月末，该付款义务人资产总额为 332.26 亿元，股东权

益 51.71 亿元。2017 年前三季度，该付款义务人实现营业收入 54.16 亿元，实现净利润 5.66 亿元。该付款义务人银行卡收单业务在国内有领先的竞争优势。

从资产构成方面看，2014-2016 年末以及 2017 年 9 月末，该付款义务人资产总额分别为 121.04 亿元、215.68 亿元、251.04 亿元和 332.26 亿元，该付款义务人流动资产占比分别为 75.78%、84.14%、79.87% 和 84.92%。该付款义务人流动资产主要由货币资金、以公允价值计量的金融资产、应收账款和保理款构成。

从债务构成方面看，2014-2016 年末及 2017 年 9 月末，该付款义务人的负债总额分别为 84.18 亿元、184.72 亿元、204.47 亿元和 280.55 亿元。该付款义务人负债主要为其他应付款、应付账款、应付职工薪酬、应付股利和长期应付款构成。

从盈利能力方面看，2014-2016 年，该付款义务人分别实现营业收入 45.91 亿元、57.98 亿元和 68.53 亿元，毛利率分别为 60.82%、57.91% 和 56.51%，该付款义务人的盈利主要来源于 POS 收单业务，2014-2016 年均占营业收入的比重大于 40%。随着“96 费改”的推出，收单方的服务费由政府指导价调整为市场化定价，行业整体收单费率有所下降，对该付款义务人的营业收入产生较大影响。2017 年前三季度，该付款义务人实现营业收入 54.16 亿元，毛利率为 53.33%。

从现金流方面看，2014-2016 年以及 2017 年前三季度，该付款义务人经营性现金流净流入量分别为 20.75 亿元、91.93 亿元、33.68 亿元和 86.10 亿元。其中，2016 年经营活动产生的现金流量净额较 2015 年有所下降，主要系 2016 年收到的清算资金净额较 2015 年减少所致。

总体来看，该付款义务人资本实力极强，新世纪评级综合考虑其行业特征、经营和财务状况，认为其偿债能力极强，评定其主体信用等级为 AAA_s 级。

本金余额排名第四的付款义务人成立于 2003 年 12 月 15 日，截至目前，该付款义务人注册资本为人民币 5000 万元，实收资本为人民币 1000 万元，实际控制人为自然人。经营范围包括：网络科技、通讯科技、电子科技、计算机专业领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务，计算机系统集成，计算机网络工程，计算机、软件及辅助设备、通讯器材、音响器材、摄影器材、家用电器、五金交电、电线电缆、电子产品的销售，从事货物进

出口及技术进出口业务。

截至 2015 年末，该付款义务人总资产为 0.98 亿元，所有者权益为 0.27 亿元，2015 年实现营业收入 1.96 亿元，实现净利润 70.91 万元。截至 2016 年末，该付款义务人总资产为 0.96 亿元，所有者权益 0.28 亿元。

从资产构成方面看，该付款义务人 2014-2016 年末的总资产分别为 1.09 亿元、0.98 亿元和 0.96 亿元。该付款义务人的资产中以流动资产为主，2016 年末，该付款义务人流动资产和非流动资产分别为 9543.37 万元和 94.61 万元，占比分别为 99.02%和 0.98%。该付款义务人流动资产主要由应收账款、预付账款和存货构成。

从负债方面看，该付款义务人 2014-2016 年末的总负债分别为 0.83 亿元、0.71 亿元和 0.68 亿元，对应的资产负债率分别为 76.15%、72.45%和 70.80%，负债率有所下降。该付款义务人的负债均为流动负债，2016 年末，该付款义务人的负债主要由应付账款和其他应付款构成。

从盈利能力方面看，该付款义务人 2014-2015 分别实现营业收入 2.47 万元和 1.96 万元。同期实现净利润分别为 79.73 万元和 70.91 万元。

从现金流方面看，该付款义务人 2014-2015 年经营活动产生的现金流量净额分别为 0.20 亿元和-0.11 亿元；同期，投资活动产生的现金流量净额分别为 13.94 万元和 33.48 万元；同期，筹资活动产生的现金流量净额分别为 -74.65 万元和-73.45 亿元。

总体来看，该付款义务人资本实力较弱，新世纪评级综合考虑其行业特征、经营和财务状况，认为该付款义务人偿债能力较弱，评定其主体信用等级为 **BB_s** 级。

本金余额排名第五的付款义务人成立于 2014 年 9 月 11 日，该付款义务人注册资本为 6000 万美元，实收资本为 3000 万美元，实际控制人为一家注册于香港的控股公司。经营范围主要包括：融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保。

截至 2016 年末，该付款义务人总资产为 7.60 亿元，所有者权益为 1.97 亿元，2016 年实现营业收入为 0.25 亿元，实现净利润为 0.09 亿元。截至 2017 年 10 月末，该付款义务人总资产为 10.64 亿元，所有者权益为 2.00 亿元，实现营业收入 0.31 亿元，实现净利润 0.02 亿元。

从资产构成方面看，该付款义务人 2014-2016 年末及 2017 年 10 月末的

总资产分别为 0.31 亿元、4.17 亿元、7.60 亿元和 10.64 亿元，资产规模持续增加。同期末流动资产占总资产的比率分别为 90.32%、32.61%、33.03% 和 47.27%。截至 2016 年末，流动资产中以其他应收款为主，占流动资产的 80.48%。截至 2016 年末，非流动资产中以应收融资租赁款为主，占非流动资产的 92.73%。

从债务构成方面看，2014-2016 年末及 2017 年 10 月末，该付款义务人的总负债分别为 0.01 亿元、2.30 亿元、5.63 亿元和 8.64 亿元，同期末资产负债率分别为 3.23%、55.16%、74.08% 和 81.20%，资产负债率逐年升高。截至 2016 年末，该付款义务人负债总额为 5.63 亿元，其中流动负债占比较大，占总负债的 72.82%。

从盈利能力方面看，2014-2016 年及 2017 年 1-10 月分别实现营业收入 3.32 万元、0.16 亿元、0.25 亿元和 0.31 亿元，营业收入逐年增加；同期净利润分别为 1.00 万元、0.03 亿元、0.09 亿元和 0.02 亿元，该付款义务人盈利能力偏弱。

从现金流方面看，该付款义务人 2014-2016 年及 2017 年 1-10 月经营活动产生的现金流量净额分别为 -0.25 亿元、-1.93 亿元、-0.12 亿元和 -0.34 亿元；同期，投资活动产生的现金流量净额分别为 0 亿元、-0.01 亿元、-0.31 亿元和 -1.88 万元；同期，筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.30 亿元、1.98 亿元、0.68 亿元和 2.01 亿元，该付款义务人筹资性净现金流为经营活动所需现金提供补充。

总体来看，该付款义务人业务增长较快，新世纪评级综合考虑其行业特征、经营和财务状况，认为其偿债能力一般，评定其主体信用等级为 **BBB_s** 级。

11. 底层资产服务方情况

本期信托初始基础资产的底层资产服务方系指向中金同盛的关联方中国银联、银联商务和银联商务分公司及子公司以外的其他为应收账款债权的形成及转让提供债务人资信评估、网络技术支持、信息中介、增信等服务的机构，前五大底层资产服务方具体分布情况如下。

图表 20. 初始基础资产底层资产服务方情况

排名	本金余额(万元)	金额占比
1	15519.21	27.05%
2	8345.01	14.54%
3	7642.64	13.32%
4	3940.61	6.87%
5	3768.92	6.57%
总计	39216.39	68.35%

资料来源：根据中金同盛提供的资产池资产相关信息整理。

涉及本金余额第一位的底层资产服务方成立于 2014 年 6 月，公司注册资本 6656.37 万元，实际控制人为自然人。该公司是一家互联网消费分期平台，目前已覆盖医美、教育培训、租房、汽车家装等多个场景，其中医美类占总业务量的 90% 左右。公司的主要经营范围包括：金融信息服务（金融业务除外），投资信息咨询（除经纪），商务信息咨询。截至 2016 年末，公司资产总计 81255.27 万元，所有者权益合计 121.26 万元，资产负债率达 99.85%。2016 年全年实现营业收入 9312.44 万元，净利润-4112.39 万元。

涉及本金余额第二位的底层资产服务方成立于 2014 年 4 月，注册资本 2932.00 万元，实际控制人为自然人。该公司是一家互联网信用评估公司，基于对申请者提交的信息进行识别、在线评分，申请者可以获得相应信用额度，并可在该信用额度内分期消费。公司的主要经营范围包括：技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让、技术推广；经济信息咨询；应用软件开发；保付代理（非银行融资类）等。截至 2016 年末，公司资产总计 17.33 亿元，所有者权益合计 1.52 亿元，资产负债率达 91.23%。2016 年全年实现营业收入 4.05 亿元，净利润 1.58 亿元。

涉及本金余额第三位的底层资产服务方成立于 2009 年 4 月，公司注册资本 1000.00 万元，实际控制人为自然人。公司的主要经营范围包括：出版物零售；销售食品、保健食品；互联网信息服务业务；零售烟草；寄卖服装、鞋帽、首饰、日用品、家具、通讯设备、家用电器、五金交电、工艺品(文物除外)、体育用品、汽车配件、玩具等。截至 2017 年 6 月末，公司资产总计 5.46 亿元，所有者权益合计 0.42 亿元，资产负债率达 92.22%。2017 年上半年实现营业收入 9.53 亿元，净利润 1.14 亿元。

涉及本金余额第四位的底层资产服务方成立于 2015 年 5 月，注册资本 8000.00 万美元，实际控制人为自然人。公司的主要经营范围包括：融资租

赁业务；租赁业务；向国外购买租赁财产；租赁资产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保等。截至 2016 年末，公司资产总计 26.27 亿元，所有者权益合计 5.36 亿元，资产负债率 79.60%。2016 年实现营业收入 0.51 亿元，净利润 2.32 万元。

涉及本金余额第五位的底层资产服务方成立于 2014 年 4 月，公司注册资本 2484.18 万人民币，控股股东为自然人。该公司服务于农村市场，为农户提供金融服务。公司的主要经营范围包括：金融信息咨询服务；计算机网络技术开发、技术咨询、技术转让；电子商务技术服务；项目投资；经济信息咨询、投资咨询；市场调研；会议及展览服务；企业形象策划；电子产品、数码产品的销售。截至 2016 年末，公司资产总计 2.80 亿元，所有者权益合计-465.73 万元，资产负债率达 101.79%。2016 年全年实现营业收入 0.19 亿元，净利润-0.33 亿元。

12. 初始基础资产付款义务人地域分布情况

从地域分布情况来看，初始基础资产的付款义务人分布于天津市、上海市、和江苏省，地域集中度较为集中。

未偿本金余额最高的省份是天津市，未偿本金余额占比 77.05%。2016 年，天津市全市实现生产总值 17885.39 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.0%。其中，第一产业增加值 220.22 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 8003.87 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 9661.30 亿元，增长 10.0%。三次产业结构为 1.2:44.8:54.0。天津市 2016 年全年固定资产投资 14629.22 亿元，增长 12.0%；全年社会消费品零售总额 5635.81 亿元，增长 7.2%。2016 年，天津市全年完成一般公共预算收入 2723.46 亿元，增长 10.0%；一般公共预算支出 3700.68 亿元，增长 6.3%。总体来看，在外部经济下行压力不断加大的环境下，天津市经济增长稳中趋缓，经济发展逐步进入新常态。

图表 21. 付款义务人地域分布情况

地区分布	户数	户数占比	未偿本金余额(万元)	金额占比
天津市	2	40.00%	44210.44	77.05%
上海市	2	40.00%	11930.01	20.79%
江苏省	1	20.00%	1239.00	2.16%
总计	5	100.00%	57379.45	100.00%

资料来源：根据中金同盛提供的资产池资产相关信息整理。

四、 资产池组合信用风险及现金流分析

(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票据能够达到目标评级所需要承受的信用支持水平。

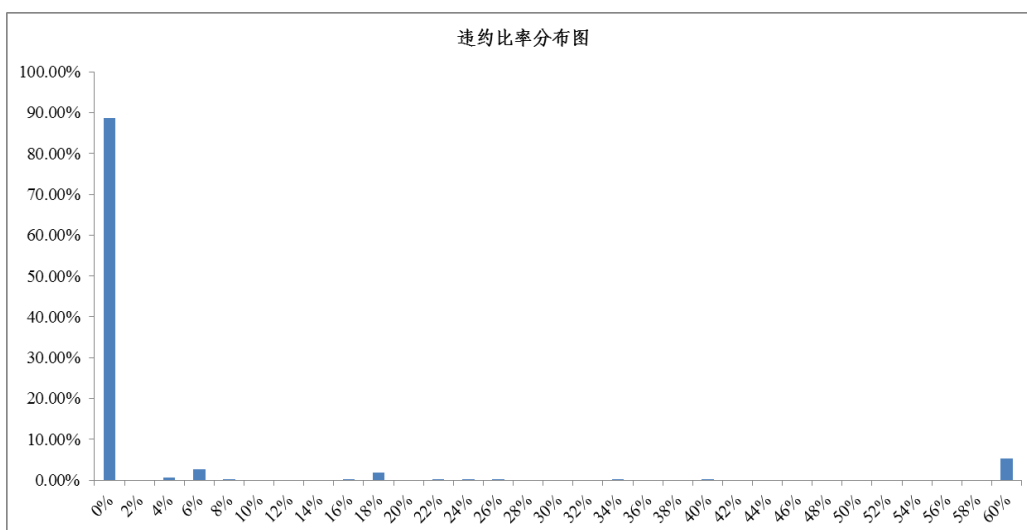
考虑到集中违约风险对资产池整体信用带来影响，新世纪评级对未偿本金余额占比较大、行业和地区集中度较高的付款义务人的违约概率假设给予适当的调整；在作回收率假设时，考虑的因素主要有资产担保方式、债权优先权以及保证人（若有）的担保性质和担保力度等；相关性假设的主要依据是行业、地区以及股东关联等情况。通过数百万次的蒙特卡洛模拟，可以得出资产池违约时间分布以及违约比率分布，进一步可计算出目标信用水平下的情景违约比率。

图表 22. 违约时间分布

时间	违约分布
第一年	100.00%
合计	100.00%

资料来源：新世纪评级蒙特卡洛模拟结果

图表 23. 资产池违约比率分布



资料来源：新世纪评级蒙特卡洛模拟结果。

图表 24. 情景违约比率

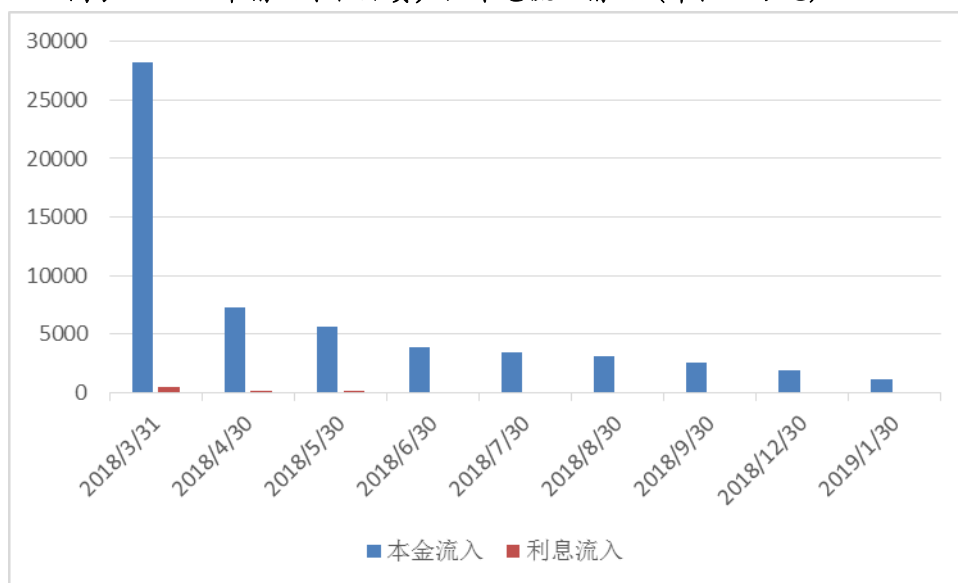
信用级别	情景违约比率(SDR)
AAA _{sf}	82.21%

资料来源：新世纪评级蒙特卡洛模拟结果。

（二） 现金流分析¹⁴

在假定付款义务人均按照合同约定支付的基础上，初始资产池的现金流入如下图所示。

图表 25. 正常情况下初始资产池本息流入情况（单位：万元）



资料来源：根据中金同盛提供的现金流情况整理、绘制。

新世纪评级根据本期交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本期信托的现金流分析模型，并对该模型进行压力测试，目的是评估资产池产生的现金流在压力情景下对优先级资产支持票据利息和本金的覆盖程度。根据目前经济运行情况，新世纪评级压力测试的情景包括提前还款比例增加、回收率降低以及利差缩小等。结果表明，优先级资产支持票据未能通过目标级别相应压力情境下的压力测试，优先级资产支持票据的信用质量依赖于差额支付承诺人银联商务的主体增信。

图表 26. 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	8%	根据目标级别调整
回收周期	12 个月	12 个月
违约时间分布	100.00%	100.00%
优先级测算利率	6.00%	50BP
提前还款率	3%	10%

注：新世纪评级现金流压力测试假设条件。

¹⁴ 现金流分析及压力测试的假定信托成立日为 2018 年 3 月 1 日。

图表 27. 优先级资产支持票据压力测试结果

压力测试条件	优先级资产支持票据 BDR	AAA _{sf} 级情景 SDR	安全缓冲
基准条件	13.91%	82.21%	无
提前还款率为 10%，其他为基准	13.85%	82.21%	无
回收率为 4%，其他为基准	13.31%	82.21%	无
回收率为 4%；提前还款率为 10%；回收时间为 12 个月；违约时间分布：100.00%	13.21%	82.21%	无

注：新世纪评级现金流模型测算结果。

（三）集中违约测试分析

考虑到数个额度较大的付款义务人违约会对资产池产生较大的影响，新世纪评级对资产池进行集中违约测试分析。本期信托优先级资产支持票据获得目标等级所需信用支持水平为 80.15%，高于实际信用支持比例 12.86%。

图表 28. 集中违约测试结果

信用级别	所需信用支持
AAA _{sf}	80.15%

资料来源：新世纪评级大额集中违约测试结果

五、重要参与方

（一）委托人/资产服务机构（中金同盛）

1. 概况

中金同盛是由银联商务投资设立的有限责任公司，成立于 2015 年 9 月 9 日，截至 2018 年 6 月末，注册资本和实收资本为人民币 3.00 亿元，银联商务持股 100%，公司最终实际控制人为中国银联股份有限公司。

中金同盛的经营经营范围包括：国内保理、出口保理、商业保理相关的咨询服务，信用风险管理平台开发，经许可的其他相关业务。

2. 公司法人治理

中金同盛公司不设股东会，设董事会，董事会为最高执行机构，由三名董事组成，均由股东委派。股东将制定其中一名董事为董事长。公司设总经理一名，负责公司日常经营管理。总理由董事长提名，董事会议聘任或者解聘，对董事会负责。公司设监事一名，不设监事会。监事由公司股东任命。监事每届任期三年，任期届满，连聘可以连任。

3. 公司经营情况

中金同盛主营国内保理、出口保理和商业保理等业务，近年来随着业务规模的发展，业务收入逐年上升，2015-2017年及2018年上半年分别实现营业收入0万元、3763.59万元、7912.29万元和5641.87万元。

从中金同盛2017年营业收入和毛利结构来看，利息收入实现的收入占当年营业收入的95.10%，是公司收入和利润的最主要来源。

图表 29. 近年来公司营业收入及毛利构成情况 (单位: 万元、%)

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	-	-	3763.59	100.00	7912.29	100.00
利息收入	-	-	3618.68	96.15	7524.37	95.10
手续费收入	-	-	144.91	3.85	387.92	4.90
毛利率	-	-	40.51	-	38.88	-
利息收入	-	-	42.15	-	42.46	-
手续费收入	-	-	-0.39	-	-30.52	-

注：根据中金同盛提供的数据整理

中金同盛的业务板块主要有五大板块，分别为：传统保理融资（厂商类保理融资）、有增信保理融资（非厂商类保理融资）、POS保理业务、保费保理业务和全民花业务。其中，业务占比最大的板块是有增信保理融资（非厂商类保理融资）和传统保理融资（厂商类保理融资）。

图表 30. 近年来公司营业收入按业务类型构成情况 (单位: 万元、%)

业务类型	2015年		2016年		2017年		2018年1-6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
传统保理业务	-	-	3268.85	86.85	2919.80	36.90	1919.50	34.02
有增信保理业务	-	-	319.03	8.48	4396.80	55.57	3046.75	54.00
其他业务	-	-	30.83	0.82	595.69	7.53	675.62	11.98
合计	-	-	3763.59	100.00	7912.29	100.00	5641.87	100.00

注：根据中金同盛提供的数据整理

传统保理类业务（厂商类保理融资）是指以银联商务、中国银联等银联系核心企业为主，面向银联商务终端供应商开展的一种应收账款保理业务。该业务由银联商务等核心企业的上游供应商向中金同盛申请叙做保理业务，签署明保理合同，并由核心企业确权到期，按保理合同约定回款至中金同盛。

有保险增信保理业务（非厂商类保理融资）是指由赢众通达、众安保险等推荐资产，中金同盛根据前端的协议进行资产审核并确认应收账款的真实性，并受让相关债权叙做保理业务。有增信保理业务底层客户覆盖全国大部

分地区。

其他正在发展的主要产品包括 POS 保理业务、保费保理业务和全民花业务。POS 保理业务是指根据银联商务收单商户 POS 机交易流水，通过预测并接受客户未来保理融资期间内 POS 机产生的应收账款，以此对客户开展的一种传统保理融资业务。该业务具有额度高、审批效率高、期限灵活、费率优惠的特点，很好地满足了银联商务收单商户的融资需求，同时也促进了银联商务收单业务的发展、增强了商户粘性，为商户提供增值服务；保费保理业务主要包括保费分期和保费垫付。保费分期是针对解决团车客户资金周转困难的问题，通过为团车客户垫付车险保费并让客户分期付款，帮助保险公司开展车险分期的保理产品；保费垫付是针对保险公司在业务发展的过程中，业务流失、人力成本高等问题，通过保费垫付业务合作，解决保险公司的现实需求的一款保理产品，旨在进一步加强银联商务与合作商户之间良好的合作关系。目前“保单垫付平台”产品主要用于有见费出单、电销业务的保险行业商户，如太平洋保险公司，阳光财险，北部湾保险公司等；全民花是中金同盛基于银联商务消费支付业务受理场景推出的一款面向 C 端用户分期的金融产品，由众安保险对申请用户进行授信，用户使用授信额度在受理全民花的商户可进行消费分期。

4. 风险管理

中金同盛风险管理组织体系主要由风险控制管理委员会、项目评审会、风险管理部、运营管理部、业务发展部和计划财务部组成。

其中，风险管理组织的具体承办部门为风险管理部，分别设风控岗和稽核岗，负责对公司经营运作中的风险进行管理和控制，拟定风险管理的相关制度并组织实施；风控委负责制定风险管理相关制度，构建风险管控体系，对公司运营及战略发展计划进行风险评估，为公司董事会和经营层决策提供参考意见；项目评审会负责对风险控制委员会评审通过的业务所开展的具体项目进行条件准入，根据公司风险审核要求，进行风险评估，提出书面审核意见，为公司经营层决策提供参考意见；运营管理部负责对保理项目合规性进行审核，对业务放款制定操作流程并严格执行，并协调各部门完成公司风险管控；业务发展部负责履行一线风险控制职能，执行具体的风险管理制度，建立部门内权责明确、相互制衡的岗位职责，针对业务主要风险环节制定业务操作流程等；计划财务部作为公司会计核算和财务管理的重要部门，根据项目计划以需定筹，确保融资合规性的前提下，避免资金流动性风险等。

中金同盛的风险管理流程主要包括五个阶段：设定风险政策与目标、风

险评估、风险控制、风险监测与风险报告。公司的风险政策与目标是公司风险管理的总体方针和管理战略；风险评估是指根据公司内外部环境的变化，对公司所面临的风险进行风险识别、分析和评价的过程；风险控制指按照风险收益平衡原则，决定是否需要采取措施来避免、减少、转移、承担风险，并建立良好的沟通机制，保证对风险的处理及时准确；风险监测包括对公司各项风险确定监测指标与检测周期，对潜在的风险进行识别和管理并清晰记录风险损失事件，对不同类别风险的发生原因、情形和后果进行经验分析。风险报告指业务部门将已发生或即将发生的风险事故与相应处置办法及时上报公司风险管理部，风险管理部不定期对风险事件进行汇总与分析。

保理业务风险管理主要针对操作风险中几个重点环节，根据不同业务种类包括立项、尽调、审批、放款、跟踪、反馈、调整等环节中的部分或全部，按照内部流程及管理环节进行风险识别与管理。

5. 财务分析

华普天健会计师事务所对中金同盛的 2015 年财务报表进行了审计，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对中金同盛的 2016 年和 2017 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告，2018 年上半年财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的企业会计准则及相关规定。

截至 2017 年末，中金同盛总资产为 17.09 亿元，所有者权益为 3.19 亿元；2017 年实现营业收入 7912.29 万元，实现净利润 1264.11 万元。截至 2018 年 6 月末，中金同盛总资产为 15.81 亿元，所有者权益为 3.20 亿元；2018 年上半年实现营业收入 5641.87 万元，实现净利润 1178.99 万元。

(1) 盈利能力

成立以来，中金同盛保理收入随着业务发展稳步上升，2015-2017 年及 2018 年上半年，中金同盛分别实现营业收入 0 万元、3763.59 万元、7912.29 万元和 5641.87 万元，毛利率分别为 0、40.51%、38.88%和 37.59%。同期，中金同盛实现净利润-13.87 万元、644.64 万元、1264.11 万元和 1178.99 万元。

图表 31. 中金同盛盈利能力情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
营业收入	-	0.38	0.79	0.56
营业成本	-	0.22	0.48	0.35
毛利率	-	40.51	38.88	37.59
净利润	0.00	0.06	0.13	0.12

资料来源：根据中金同盛提供的数据整理

(2) 债务分析

2015-2017 年末以及 2018 年 6 月末,中金同盛资产负债率分别为 79.63%、75.53%、81.34%和 79.75%,维持在一个较为稳定的水平。

公司负债均为流动负债,负债与保理资产期限相匹配。公司流动负债主要为短期借款和其他应付款,2017 年末分别为 7.15 亿元和 6.66 亿元。其中,短期借款包括应收保理款质押借款和信用借款,金额分别为 5.03 亿元和 2.13 亿元;其他应付款主要系母公司银联商务的拆入资金,借款利率为同期银行贷款基准利率。因此,目前中金同盛的融资渠道主要为银行借款及母公司借款。

(3) 现金流分析

2015-2017 年及 2018 年上半年,中金同盛经营活动现金流量净额分别为 -2.31 亿元、-9.33 亿元、-4.22 亿元和 1.16 亿元。同期,中金同盛投资活动产生的现金流量净额分别为 0.25 万元、-68.53 万元、-290.10 万元和 4.07 万元;筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.40 亿元、9.48 亿元、4.13 亿元和 -0.81 亿元。

(4) 资产质量分析

2015-2017 年末及 2018 年 6 月末,中金同盛资产总额分别为 2.45 亿元、12.52 亿元、17.09 亿元和 15.81 亿元。由业务特征决定,中金同盛的资产以保理资产为主,且该保理资产均为流动资产。2015-2017 年末及 2018 年 6 月末,中金同盛应收保理款分别为 2.31 亿元、11.93 亿元、16.66 亿元和 15.10 亿元,占资产总额的比例分别为 94.31%、95.28%、97.47%和 95.49%。

从资产质量来看,中金同盛的保理应收款期限较短,一般为 1 年以内。截至 2017 年末,中金同盛已逾期应收保理款 4026.50 万元,其中逾期 1-90 天(含)金额为 4013.50 万元,逾期 90 天以上金额为 13.00 万元。中金同盛对应收保理款按照五级分类划分管理并计提减值准备,2015-2017 年末,中金同盛的应收保理款减值准备余额分别为 0 万元、6.49 万元和 98.99 万元。

截至 2017 年末,中金同盛所有权受到限制的资产合计 8.15 亿元,均为受限应收保理款,占应收保理款比例为 48.93%。其中,由中金同盛通过深圳市招银前海金融资产交易中心有限公司交易平台转让于理财计划进行借款融资而导致所有权收到限制的应收保理款为 4.80 亿元;为短期借款融资而进行质押而导致所有权受到限制的应收保理款为 3.35 亿元。

6. 公司过往债务履约情况

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、中金同盛提供的信息，公司不存在违约记录。

根据中金同盛 2018 年 5 月 14 日的《企业信用报告》，公司经营正常，无债务违约情况发生。

综上，中金同盛具有一定的资本实力，虽然成立时间较短，但是基于母公司银联商务对其的支持，业务发展较快，能够较好地履行资产服务机构的职能。

(二) 差额支付承诺人（银联商务）

1. 公司概况

银联商务股份有限公司原为银联商务有限公司，成立于 2002 年 12 月，初始注册资本 1000.00 万元，后经多次增资扩股，截至 2018 年 6 月末，公司注册资本和实收资本增至 16.00 亿元，第一大股东为上海联银创业投资有限公司（以下简称“上海联创”），持有公司 55.54% 的股份。上海联创为中国银联全资子公司，中国银联为公司实际控制人。

银联商务经营范围为银行卡收单业务及专业化服务，互联网支付、预付卡受理，以服务外包形式从事银行等金融机构的后台业务服务，银行专用设备的租赁（除金融租赁）及寄库服务，银行自助设备的日常维护及管理，受银行委托承接现钞、硬币清分整理服务业务，计算机软、硬件的开发、设计、制作、销售，系统集成服务，自有网络设备的销售和租赁（除金融租赁），技术服务、技术支持等。

截至 2017 年末，公司资产总额为 317.02 亿元；股东权益 51.03 亿元。2017 年，公司实现营业收入 78.27 亿元，实现净利润 7.28 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司资产总额为 265.31 亿元；股东权益 54.89 亿元。2018 年上半年，公司实现营业收入 36.97 亿元，实现净利润 4.40 亿元。公司银行卡收单业务在国内有领先的竞争优势。

2. 业务竞争力

银联商务主要从事 POS 收单和支付业务。POS 收单业务方面，2012 年之前，我国的收单业务主要参与方为公司和商业银行，但是自 2013 年以来，随着人民银行实施第三方支付牌照的发放，市场上的第三方支付机构不断增加，市场逐渐由垄断竞争趋向完全竞争的格局。但是由于公司开展业务较早，

且线下收单业务具备更高的边际成本和地域性，公司的收单业务仍保持较高的市场占有率。截至 2018 年 7 月末，银联商务已在全国除台湾以外的所有省级行政区设立机构，实体服务网络覆盖全国 337 个地级以上城市，覆盖率达 100%，全辖员工超万人，服务特约商户 793.9 万家，维护 POS 终端 888.3 万台、服务 ATM 3.4 万台、服务自助终端 59.2 万台，覆盖百货商超、餐饮酒店、航空旅游、财税金融、电商物流、保健医疗等多个行业；受理综合交易 46 亿笔、12.9 万亿元，是国内规模最大的综合支付服务机构之一。

近年来，随着支付宝、财付通等网络第三方支付机构的兴起，尤其是此类公司从线上支付向线下支付业务的扩张，消费者的支付习惯有所改变，银联商务的收单业务受到一定影响，现今科技发展创新不断，将较大程度影响消费者的支付习惯，公司的业务发展易受居民消费习惯改变的影响。此外，近年来，央行加强了对第三方支付行业的整顿，截至 2018 年 3 月，共有 28 张牌照被注销，2014 年至今，多家支付机构收到央行罚单，其中，银联商务累计被罚 2712.73 万元，趋严的监管预计将对公司业务拓展和盈利产生较大影响。

3. 风险管理

信用风险方面，银联商务信用风险敞口主要集中于保理和投资业务。公司的应收款项类投资主要为银行的保本类理财产品，信用风险相对较低；持有的债券均为国债和信用评级为 AAA 的公司债券，信用风险相对较低。

流动性风险方面，银联商务设有专门的备付金账户归集备付金用以支付到期清算义务，备付金账户余额不小于待清算负债的余额，且公司持有的货币资金、交易性金融资产流动性较强，可在必要时提供有效的流动性支持。

4. 财务弹性

德勤华永会计师事务所对银联商务 2015-2017 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

银联商务刚性债务规模很小，盈利及现金流情况良好，且持有较大规模的高流动性资产，财务结构好，偿债压力小。

2015-2017 年末以及 2018 年 6 月末，该公司资产总额分别为 215.68 亿元、251.04 亿元、317.02 亿元和 265.31 亿元。在资产构成方面，公司流动资产占比分别为 84.16%、79.87%、83.85% 和 81.31%。公司流动资产主要由货币资金、以公允价值计量的金融资产、应收账款和保理款构成。截至 2017 年末，银联商务的资产总额中货币资金为 224.94 亿元，货币资金中 942.51 万元

为 ATM 加钞业务的备用现金，公司不可动用，另有受限资金 5.74 亿元，主要为承兑汇票保证金和业务保证金；以公允价值计量的金融资产 12.45 亿元，全部为货币市场基金；应收保理款 11.97 亿元；应收账款 4.85 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司的货币资金、以公允价值计量的金融资产、应收保理款和应收账款分别为 176.56 亿元、10.75 亿元、11.15 亿元和 6.03 亿元。公司资产的流动性较好。公司的非流动资产主要是固定资产、可供出售的金融资产和长期股权投资。截至 2017 年末，公司固定资产 31.94 亿元，主要是房屋建筑物及固定资产装修 7.77 亿元，机具及机器设备 20.05 亿元；可供出售金融资产 12.21 亿，主要是在深交所上市的海联金汇科技股份有限公司的股份；长期股权投资 3.90 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司的固定资产、可供出售的金融资产以及长期股权投资分别为 28.95 亿元、13.30 亿元和 3.90 亿元。

2015-2017 年末及 2018 年 6 月末，公司的负债总额分别为 184.72 亿元、204.47 亿元、265.99 亿元和 210.42 亿元。从债务构成上看，公司负债主要为其他应付款、应付股利、应付职工薪酬、应付账款和短期借款构成。截至 2017 年末，公司的负债总额为 265.99 亿元，其中：其他应付款 214.82 亿元，包括清算资金 197.72 亿元，POS 机具押金 9.84 亿元；应付股利 11.87 亿元；应付账款和应付职工薪酬分别是 9.37 亿元和 11.11 亿元；短期借款 10.65 亿元，其中信用借款 5.62 亿元，质押借款 5.03 亿元。公司的刚性债务共计 11.55 亿元，主要为短期借款。截至 2018 年 6 月末，公司的其他应付款、应付股利、应付职工薪酬、应付账款和短期借款分别为 162.29 亿元、11.97 亿元、7.79 亿元、7.02 亿元和 12.52 亿元。

2015-2017 年末以及 2018 年 6 月末，公司所有者权益分别为 30.95 亿元、46.56 亿元、51.03 亿元和 54.89 亿元，其中：未分配利润分别为 12.64 亿元、22.53 亿元、25.37 亿元和 29.36 亿元，未分配利润占比较高，利润分配政策将对其股东权益稳定性产生影响。

盈利方面，2015-2017 年，银联商务分别实现营业收入 57.98 亿元、68.53 亿元和 78.27 亿元，毛利率分别为 57.91%、56.51%和 53.26%，该公司的盈利主要来源于 POS 收单业务，2015-2017 年均占营业收入的比重大于 40%。随着“96 费改”的推出，收单方的服务费由政府指导价调整为市场化定价，行业整体收单费率有所下降，对公司的营业收入产生较大影响。2018 年上半年，公司实现营业收入 36.97 亿元，毛利率为 54.55%。

图表 32. 银联商务营业收入情况 (单位: 万元, %)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
POS 收单业务	26.50	45.71	31.61	46.12	34.92	44.61	17.18	46.48
POS 收单外包业务	10.66	18.38	8.13	11.87	7.48	9.56	3.82	10.33
公共支付业务	10.05	17.33	15.97	23.3	20.01	25.57	9.98	26.99
网上支付业务	6.04	10.42	6.98	10.18	9.57	12.23	3.03	8.19
ATM 业务	2.77	4.79	3.26	4.75	3.38	4.32	1.40	3.79
销售及其他业务	1.95	3.37	2.59	3.78	2.04	2.61	0.90	2.45
保理业务	-	-	-	-	0.80	1.02	0.56	1.53
贷款业务	-	-	-	-	0.06	0.08	0.09	0.24
合计	57.98	100	68.53	100	78.27	100	36.97	100

资料来源: 根据银联商务提供数据整理、绘制

现金流方面, 2015-2017 年以及 2018 年上半年, 银联商务的经营性现金流净流入量分别为 91.93 亿元、33.68 亿元、49.46 亿元和 -40.08 亿元。其中, 2016 年经营活动产生的现金流量净额较 2015 年有所下降, 主要系 2016 年收到的清算资金净额较 2015 年减少所致。

5. 外部支持

银联商务的实际控制人为中国银联。中国银联是经国务院同意, 中国人民银行批准设立的中国银行卡联合组织, 成立于 2002 年 3 月, 总部设于上海。目前已拥有 240 多家境内外成员机构。作为中国的银行卡联合组织, 中国银联处于我国银行卡产业的核心和枢纽地位, 对我国银行卡产业发展发挥着基础性作用, 各银行通过银联跨行交易清算系统, 实现了系统间的互联互通, 进而使银行卡得以跨银行、跨地区和跨境使用。

银联商务是中国银联旗下重要的收单和支付机构, 业务与中国银联密不可分, 与中国银联业务有协同效应, 未来可在业务扩展方面获得中国银联的持续支持。

鉴于上述分析, 经本评级机构信用评级委员会评审, 确定银联商务主体信用等级为 AAA 级。

（三） 受托人（云南信托）

本期信托的受托人为云南信托。云南信托是 2003 年经中国人民银行“银复[2003]33 号文”批准，由原云南省国际信托投资公司增资改制后重新登记的非银行金融机构；并于 2007 年，经中国银行业监督管理委员会批准同意，首批换领《中华人民共和国金融许可证》并变更公司名称和业务范围。截至 2017 年末，云南信托注册资本与实收资本 12 亿元人民币，前三大股东分别为云南省财政厅、涌金实业(集团)有限公司和上海纳米创业投资有限公司，持股比例分别为 25%、24.50%和 23.00%。截至 2017 年末，云南信托员工 266 人。

截至 2017 年末，云南信托经审计的资产总额 27.97 亿元，所有者权益 23.24 亿元；当年实现营业收入 5.52 亿元，净利润 2.47 亿元。

云南信托业务范围涉及证券投资类信托业务、贷款融资类信托业务、财产权类信托业务、消费金融类信托业务、股权投资类信托业务、信贷资产转让类信托业务、房地产及基础设施类信托业务等。截至 2017 年末，云南信托信托资产总额 3696.40 亿元，主要分布在其他类资产、证券、工商企业，占比分别为 48.02%、24.21%和 14.57%。当年信托项目营业收入 106.77 亿元，信托净利润 91.10 亿元。

在内部控制方面，云南信托董事会负责督促、检查、评价其风险管理工作，专设信托委员会、风险控制委员会两个专业委员会对其重大信托项目的合规及风险控制进行督导，对其风险管理负最终责任。其业务决策委员会以总裁为主任，对其拟实施的每个项目进行讨论，经业务决策委员会讨论通过后，相应项目才能组织实施，但其通过的业务项目，若存在反对票，则应提请董事会风险控制委员会行使对该项目的最终风险审查权。其监事会通过列席业务决策会、不受限制参与其业务流全过程，监督检查并督促落实其风险管理体系的建立和实施及相关事项的整改，就涉及风险的重大事项向股东会汇报。

在风险管理方面，云南信托实行分级管理制度，其风险管理组织体系包括董事会风险控制委员会、业务决策委员会、风险管理部门、各业务部门及投资运营中心。其中，董事会风险控制委员会负责进行风险控制制度建设、审查重大业务风险、公司内部风险教育；业务决策委员会负责讨论并通过各项业务管理制度、业务流程、审核决定云南信托拟推出的各项信托产品；风险管理部门主要包括合规风控部、审计稽核部、信托财务部等；其业务部门

及投资运营中心负责在尽职调查、产品设计、资金募集、贷后投后管理、信息披露、终止清算等过程中对业务风险进行识别和管理。

总体而言，云南信托资本实力尚可，受托管理经验较丰富，能够较好地履行其受托人的职责。

（四） 资金监管机构/资金保管机构（兴业银行）

兴业银行成立于 1988 年 8 月，是经国务院和人民银行批准组建的我国首批股份制商业银行之一，总部位于福州。该行于 2007 年 2 月在上海证券交易所公开上市。截至 2018 年 6 月末，该行股本 207.74 亿元，前五大股东持股比例为 36.71%。其中福建省财政厅持股 18.78%，为其第一大股东。截至 2018 年 6 月末，已在全国各主要城市 2075 家分支机构，拥有全资子公司兴业金融租赁有限责任公司、控股子公司兴业国际信托有限公司和兴业基金管理有限公司；在上海、北京设有资金营运中心、信用卡中心、资产托管部、投资银行部等总行经营性机构。

截至 2017 年末，兴业银行资产总额达到 64168.42 亿元；吸收存款余额 30868.93 亿元，发放贷款及垫款余额 24306.95 亿元；不良贷款余额 386.54 亿元，较期初增加 42.38 亿元，不良贷款比率 1.59%，较期初下降 0.06 个百分点；拨备覆盖率 211.78%；资本充足率为 12.19%，核心一级资本充足率为 9.07%；2017 年度实现营业收入和归属于母公司净利润分别为 1399.75 亿元和 572.00 亿元。截至 2018 年 6 月末，兴业银行资产总额 65632.21 亿元；吸收存款余额 31034.29 亿元，发放贷款及垫款余额 26746.09 亿元；不良贷款余额 426.19 亿元，不良贷款比率 1.59%；拨备覆盖率为 209.55%；资本充足率 11.86%，核心一级资本充足率 8.94%。

在风险管理方面，兴业银行制定了业务运营与风险管理并重的发展战略，建立以风险资产管理为核心的事前、事中和事后的风控制系统，将各类业务、各种客户承担的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险及其他风险纳入全面风险管理范畴，明确了董事会、监事会、高级管理层、操作执行层在风险管理上的具体职责。在日常风险管理工作中，兴业银行有业务部门、风险管理职能部门和内部审计部门组成职责明确的风险管理三道防线。

在资产托管方面，兴业银行资产托管业务资格覆盖了基金、证券、信托、QDII 等多个领域。截至 2018 年 6 月末，兴业银行在线托管产品 23406 只，资产托管业务规模达到 113250.32 亿元，期内实现资产托管中间业务收入 17.49 亿元。

总体而言，兴业银行业务运营较为稳定，拥有较强的资本实力，风险控制体系较为完善，托管经验丰富，能够很好地履行资金监管和保管的职责。

六、评级结论

本期信托基础资产是中金同盛因受让应收账款享有的保理融资债权及其附属担保权益，银联商务作为差额支付承诺人对本期票据承担差额支付义务。本期票据通过引入优先/次级内部分层、违约资产赎回和差额支付等信用支持措施，并在资金管理、收益分配、信用触发机制等方面设置了较为完善的交易安排，以保障优先级资产支持票据的安全性。基于上述因素，通过对本期信托资产池信用质量分析及现金流分析，本评级机构认为优先级资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得支付的能力极强，违约风险和违约损失风险极低。

附录一

银联商务主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年
总资产（亿元）	216.00	251.04	317.02	265.31
总负债（亿元）	185.04	204.47	265.99	210.42
所有者权益（亿元）	30.95	46.56	51.03	54.89
货币资金	153.52	178.64	224.94	176.56
营业收入（亿元）	57.98	68.53	78.27	36.97
净利润（亿元）	6.05	11.41	7.28	4.40
经营性现金净流入量（亿元）	91.93	33.68	49.46	-40.08
刚性债务（亿元）	2.43	0.41	11.55	13.20
平均资产回报率（%）	3.59	4.89	2.56	-
平均资本回报率（%）	17.84	29.45	14.93	-
成本收入比（%）	20.70	20.13	19.50	19.03
资产负债率（%）	85.67	81.45	83.90	79.31

注：表中各项“财务数据与指标”根据银联商务 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年上半年财务数据整理计算。

附录二

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
平均资产回报率(%)	报告期净利润/总资产年初年末平均余额×100%
平均资本回报率(%)	报告期净利润/总资本年初年末平均余额×100%
生息资产(亿元)	一年内到期融资租赁款余额+长期应收款余额
生息资产不良率(%)	不良生息资产净额/生息资产净额
应收融资租赁款逾期 30 天以上比例(%)	逾期 30 天以上应收融资租赁款净额/应收融资租赁款净额
净不良资产生成率(%)	年末不良资产-年初不良资产+年内核销不良资产/年初不良资产
拨备覆盖率(%)	生息资产减值准备/不良生息资产余额×100%

附录三

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

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 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。

附录四

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，包括付款义务人及保证人(若有)进行信用评级，此类对基础资产所涉及的付款义务人与保证人(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付款义务人与保证人(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付款义务人与保证人(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付款义务人与保证人(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、租后检查报告以及相关合同等。若付款义务人与保证人(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_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s，除 AAA_s 级、CCC_s 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。

附录五

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本期信托优先级资产支持票据信用等级有效期内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，并至少每年出具一次定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注交易结构稳定性、本期信托资产池资产质量变动情况、资产服务机构和受托人等参与方的实际履约能力，以及其他可能影响本期信托信用质量的相关信息，并出具跟踪评级报告，反映本期信托的信用状况。

本评级机构及评级人员将密切关注与本期信托交易有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。如相关信息提供方未能及时或拒绝提供相关信息，以及本评级机构未能获取与本期信托信用评级有关的有效信息时，本评级机构将根据有关情况进行分析，有可能暂时撤销信用等级。

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、信用评级委员会评审、出具评级报告等程序进行。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2018年9月10日