

睿程 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券

信用评级报告 | 2023-08-10

评级结果

证券名称	预期信用评级	金额 (万元)	占比 (%)	信用增级 (%)	利率类型	法定到期日
优先级	AAAsf	170,000.0	85.0	15.0	固定	2028-04-26
次级	NR	30,000.0	15.0	/	/	2028-04-26
合计		200,000.0	100.0			

注：所示信用增级来自劣后级证券；NR 表示未予评级。

惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）已对“睿程 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）授予预期评级。上述证券以北京现代汽车金融有限公司（以下简称“北现汽金”）发放的汽车抵押贷款构成的动态资产池为支持。优先级证券的评级反映了该证券的利息获得及时支付及本金在法定到期日前获得足额偿付的能力。

关键评级驱动因素

资产信用质量：惠誉博华假设本交易资产池的全生命周期基准违约率为 1.20%，该假设基于历史数据表现、资产池构成以及惠誉博华对中国经济增长的预期。惠誉博华同时对 AAAsf 级证券应用 6.25 倍的压力乘数，以评估经济恶化对交易现金流的影响。

持续购买风险：本交易采用持续购买结构，持续购买期为 7 个月。由于持续购买资产的合格标准与初始资产池特征较为接近，惠誉博华认为在持续购买期内资产组合特征大幅变化的风险有限。基于持续购买期限以及提前摊还触发条件，惠誉博华在 AAAsf 级违约压力乘数中对持续购买期内潜在的资产质量恶化风险进行了考量。

证券兑付机制：本交易持续购买期结束后采用优先劣后顺序偿付结构。优先级证券的信用支持来源包括次级证券、流动性储备、收益补充储备以及超额利差（如有）。本交易受评证券在现金流分析中能够承受相应级别对应的评级压力。

交易对手风险：经惠誉博华分析，认为本交易贷款服务机构及资金保管机构均为合格交易对手，符合 AAAsf 级证券对应的评级标准，并且本交易设有相关结构性机制，可以在贷款服务机构及资金保管机构不再是惠誉博华认定的合格交易对手时采取补救措施。

贷款服务机构及操作风险：本交易的发起机构和贷款服务机构北现汽金具有丰富的汽车贷款证券化业务经验。惠誉博华对其汽车贷款业务操作、授信程序、风控管理以及服务流程等方面进行了审查，认可其作为发起机构和贷款服务机构的能力，并与同业可比。

报告内容	页码
关键评级驱动因素	1
优势	2
关注	2
参与机构	2
同类交易对比	3
行业风险	4
资产分析	4
现金流分析	8
评级敏感性	11
交易结构	11
交易对手风险	12
评级标准应用、模型和数据充足性	13
附录 1：贷款发放与服务	14
附录 2：资产支持证券信用等级设置及其含义	17
附录 3：跟踪评级安排	18

本售前评级报告所示的预期评级并非最终评级，仅反映了截至本报告出具日惠誉博华所获得的信息。惠誉博华将在本交易发行后，根据最终确定的交易信息及文件，发布相关评级公告确认最终评级，最终评级可能与预期评级有所不同。评级结果并不是买入、卖出或持有任何证券的建议。

分析师

徐倩桐
+8610 5663 3815
qiannan.xu@fitchbohua.com

郑飞
+8610 5663 3816
fei.zheng@fitchbohua.com

傅绪林
+8610 5663 3817
xulin.fu@fitchbohua.com

优势

良好的初始资产池特征：在初始起算日，本交易基础资产均为北现汽车贷款五级分类中的正常类贷款，加权平均账龄为 12.7 个月，加权平均剩余期限为 19.1 个月，加权平均初始抵押率为 61.6%。本交易初始基础资产借款人分布于全国 31 个省级行政区，最大单一借款人未偿本金余额占比为 0.02%，基础资产分散程度很高。

充足的信用增级：本交易优先级证券获得了 15.0% 的信用增级，优先级证券在其对应级别的压力情景下能够获得足够的信用保护，并有一定的信用缓冲。

充足的流动性储备：本交易设置了流动性储备账户，将在信托生效日从资产支持证券募集资金净额中提取初始资产池余额 1.0% 的金额存入该账户中。在现金流分配中将以此为限对流动性储备账户的缺口进行补足，上述安排能够较好地缓释支付中断风险。此外，本交易的流动性储备安排也为优先级证券提供了额外的信用支持。

混同储备账户安排：本交易设置了混同储备账户，当惠誉博华确认贷款服务机构长期主体评级为 BBB 级以下或其主体信用质量不能够支持惠誉博华对相关债项的评级时，贷款服务机构将促使发起机构北现汽车在混同储备账户中存入相应的储备金。惠誉博华认为混同储备账户的相关安排有助于缓释本交易的混同风险。

关注

利率水平压缩：本交易资产池包含贴息贷款及非贴息贷款，基础资产加权平均利率为 2.1%，利率水平分布跨度较大，其中 15.2% 的贷款利率高于 8.0%，75.2% 的贷款为零息贷款。高利率区间贷款的违约将导致资产池整体利率水平下降，惠誉博华通过在现金流测试中假定 50% 的违约贷款来自最高利率水平的贷款，来考量该项风险。

抵押权登记情况：本交易入池贷款为个人汽车抵押贷款，但存在抵押权未办理初始登记或已办理初始登记的抵押权在信托生效日并不办理抵押权变更登记的情况，因此存在不能对抗善意第三人风险。本交易约定，发生此类风险时发起机构将收购相应资产。

参与机构

机构角色	机构名称	机构简称
委托人/发起机构	北京现代汽车金融有限公司	北现汽车
贷款服务机构	北京现代汽车金融有限公司	北现汽车
受托机构	中国对外经济贸易信托有限公司	外贸信托
资金保管机构	中国工商银行股份有限公司北京市分行	工商银行北京市分行
主承销商	国泰君安证券股份有限公司	国泰君安证券
	法国巴黎银行（中国）有限公司	法国巴黎银行
	渣打银行（中国）有限公司	渣打银行
	瑞穗银行（中国）有限公司	瑞穗银行
法律顾问	中伦律师事务所	中伦律所
会计/税务顾问	安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）	安永华明
登记托管机构/支付代理机构	中央国债登记结算有限责任公司	中央结算公司

来源：交易文件

适用评级标准

《结构融资主评级标准》（2022 年 8 月）

《消费贷款资产支持证券评级标准》（2022 年 8 月）

相关研究

《2023 年银行间信贷资产证券化展望》

《惠誉博华银行间市场车贷 ABS 指数报告 2023Q1》

《循环购买交易风险分析与观察 车贷 ABS》

同类交易对比

	睿程 2023-1	睿程 2022-2	睿程 2022-1	睿程 2021-3	睿程 2021-2
初始起算日	2023-05-31	2022-05-31	2021-12-31	2021-05-31	2021-04-30
信托生效日	2023-09 (预计)	2022-08	2022-04	2021-10-22	2021-08-06
持续购买期限 (月)	7	5	4	12	4
证券结构 (%)					
优先级证券占比	85.0	84.0	83.3	82.9	82.5
次级证券占比	15.0	16.0	16.7	17.1	17.5
笔数及金额 (万元)					
贷款笔数	51,441	67,326	80,904	31,059	119,798
合同金额	365,886.5	475,347.0	564,218.1	203,142.9	818,762.8
单笔平均合同金额	7.1	7.1	7.0	6.5	6.8
单笔最大合同金额	43.6	45.2	33.0	18.0	24.9
入池贷款本金余额	200,000.0	250,000.0	300,000.0	150,000.0	400,000.0
单笔平均本金余额	3.9	3.7	3.7	4.8	3.3
单笔最大本金余额	41.6	35.2	28.9	16.1	21.7
借款人					
借款人户数	51,395	67,194	80,797	31,053	119,730
加权平均年龄 (岁)	36.4	36.1	35.7	35.5	34.5
加权平均年收入 (万元)	12.6	12.0	12.6	11.1	11.0
年利率 (%)					
加权平均年利率	2.1	2.5	2.5	0.2	3.2
最高年利率	17.0	15.5	15.5	14.0	15.5
最低年利率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
期限 (月)					
加权平均剩余期限	19.1	18.6	20.0	21.0	19.0
加权平均账龄	12.7	14.4	10.1	6.9	13.0
加权平均合同期限	31.8	33.0	30.0	27.9	32.0
最长剩余期限	36.0	36.0	36.0	35.7	36.0
抵押担保 (%)					
抵押类占比	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
加权平均初始抵押率	61.6	64.7	65.0	60.9	67.8
新车占比	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
地区分布前三 (%)					
地区 1	山东 (9.1)	河南 (9.3)	河南 (10.4)	河南 (10.3)	河南 (11.0)
地区 2	广东 (8.8)	浙江 (9.1)	浙江 (10.3)	浙江 (10.0)	浙江 (10.6)
地区 3	江苏 (8.6)	江苏 (8.6)	江苏 (9.6)	江苏 (9.9)	广东 (9.5)

注：1. 证券占比 = 该等证券发行金额/初始起算日入池贷款本金余额；

2. 如无特殊说明，本报告披露加权平均值的权重为初始起算日入池贷款本金余额；

3. 初始抵押率 = 贷款合同金额/抵押车辆初始评估价值；

4. 若占比之和不等于 100% 或数值加总不等于合计值是四舍五入导致，下同。

来源：北现汽车、中国债券信息网、惠誉博华

行业风险

宏观及行业风险

随着前期积压需求集中释放，市场主体信心恢复缓慢，二季度中国经济修复势头放缓、力度减弱，分化复苏特征凸显。一季度 GDP 同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%，增速似有加快之势，但如果考虑 2022 年低基数效应，二季度 GDP 两年平均增速则仅为 3.3%，远不及一季度的两年平均增速 4.6%。惠誉博华预计，下半年政府将继续致力于稳定居民、民营经济等各个市场主体信心，恢复和扩大需求，加力提效财政政策，精准实施货币政策，勉力形成扩大需求的合力。惠誉博华预计 2023 年中国经济增速为 5.3%，考虑到宏观经济仍存在不确定性，惠誉博华对于中国宏观经济的预测存在调整修正的可能。

2022 年全国银行间债券市场车贷 ABS 基础资产逾期指数走势波动，但整体仍保持在较低水平，且早期逾期资产表现出一定的修复能力。基于对中国宏观经济的预期，惠誉博华预计 2023 年中国车贷 ABS 基础资产表现将保持稳定。

资产分析

资产池概要

本交易的入池贷款为发起机构北现汽金根据其贷款审核及管理政策发放并进行贷后服务的个人汽车抵押贷款。发起机构将信托财产对应的汽车抵押贷款债权和抵押权等附属担保权益（包括初始起算日和持续购买的资产）信托予受托机构。

本交易为持续购买结构，在持续购买期内有新购买的贷款进入资产池。根据交易文件的约定，除非另有说明，基础资产中的每笔贷款（包括初始贷款和持续购买贷款）入池时均需满足合格标准的规定。发起机构对本交易入池贷款满足合格标准做出陈述和保证，如果发现不合格资产，发起机构应按照交易文件的规定收购相应资产。

入池资产合格标准

- 1 贷款发放时，借款人为年满 18 周岁的自然人；
- 2 贷款以人民币计价和支付；
- 3 贷款系北现汽金在其正常经营过程中在中国产生，且按照北现汽金的贷款发放标准及准则被发放；
- 4 抵押车辆在贷款发放时为新车；
- 5 贷款以相关之抵押车辆上所设立的抵押权进行担保；
- 6 借款人已向北现汽金授予直接从其银行账户划款的授权，以使北现汽金能够从借款人的银行账户中直接扣划相应金额以支付《抵押贷款合同》项下到期应付的金额；
- 7 《抵押贷款合同》约定了明确的还款计划安排；
- 8 贷款要求借款人根据《抵押贷款合同》中约定的还款计划每月定期还款，还款计划为等额本息或等额本金的方式；
- 9 贷款的利率为固定利率（最低不低于零）；
- 10 《抵押贷款合同》允许借款人在支付提前还款手续费（可能为零）的前提下，全额提前偿付贷款；
- 11 《抵押贷款合同》不存在对于北现汽金转让贷款或其相关担保、或在贷款上设立信托的任何限制；
- 12 每一贷款存在一份受中国法律管辖的合同，该等合同一经各方签署即成立并于借款人办理完机动车注册登记手续之日或贷款发放之日两个日期中较早的日期生效；该等合同生效后对借款人具有约束力，并使得北现汽金具有申请强制执行借款人在贷款项下还款义务及采取其他补救措施的权利；
- 13 截至初始起算日（就每笔初始贷款清单中所列贷款而言）或持续购买基准日（就每笔持续购买贷款清单中所列贷款而言），为贷款提供的贷后管理服务在所有重大方面均符合中国法律；
- 14 截至初始起算日（就每笔初始贷款清单中所列贷款而言）或持续购买基准日（就每笔持续购买贷款清单中所列贷款而言），贷款均未被全额清偿、核销或撤销；
- 15 借款人已支付就发放贷款应支付的所有的成本及费用；
- 16 就北现汽金所知，截至初始起算日（就每笔初始贷款清单中所列贷款而言）或持续购买基准日（就每笔持续购买贷款清单中所列贷款而言），不存在与贷款有关而被主张的撤销权、抵销、反诉、抗辩或上述威胁，北现汽金与借款人之间不存在任何未决争议，且关于贷款不存在任何诉讼、仲裁或强制执行程序；

入池资产合格标准

- 17 截至初始起算日（就每笔初始贷款清单中所列贷款而言）或持续购买基准日（就每笔持续购买贷款清单中所列贷款而言），贷款没有拖欠款项；
- 18 截至初始起算日（就每笔初始贷款清单中所列贷款而言）或持续购买基准日（就每笔持续购买贷款清单中所列贷款而言）贷款历史最长逾期天数不超过 60 天；
- 19 截至初始起算日（就每笔初始贷款清单中所列贷款而言）或持续购买基准日（就每笔持续购买贷款清单中所列贷款而言），根据北现汽车适用的风险五级分类方法，贷款系为正常类贷款；
- 20 截至初始起算日（就每笔初始贷款清单中所列贷款而言）或持续购买基准日（就每笔持续购买贷款清单中所列贷款而言），贷款的每月定期还款至少已经偿还了 2 期；
- 21 截至初始起算日，初始贷款清单中所列贷款的剩余期限不超过 36 个月，或截至持续购买基准日，持续购买贷款清单中所列贷款的剩余期限不超过 36 个月；
- 22 贷款的初始融资本金金额不超过人民币 500,000 元；
- 23 就每笔初始贷款清单中所列贷款和每笔持续购买贷款清单中所列贷款而言，在根据每一借款人为其一方的《抵押贷款合同》发放相关贷款时，该等借款人已经支付了至少等于抵押车辆购买价款 20% 的首付款；
- 24 截至持续购买基准日，相应持续购买贷款清单中所列全部贷款的加权平均利率不低于每年 2.20%。

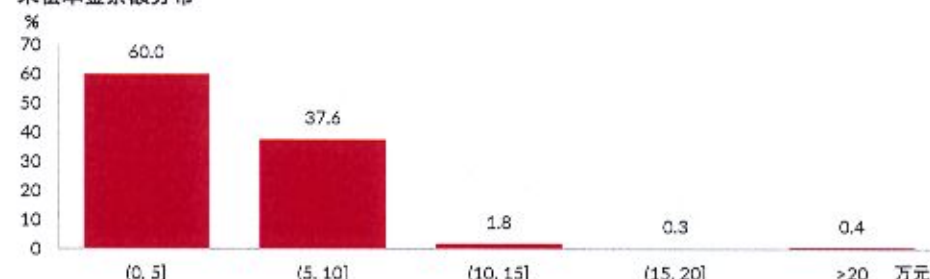
来源：交易文件、惠誉博华

基础资产分布¹

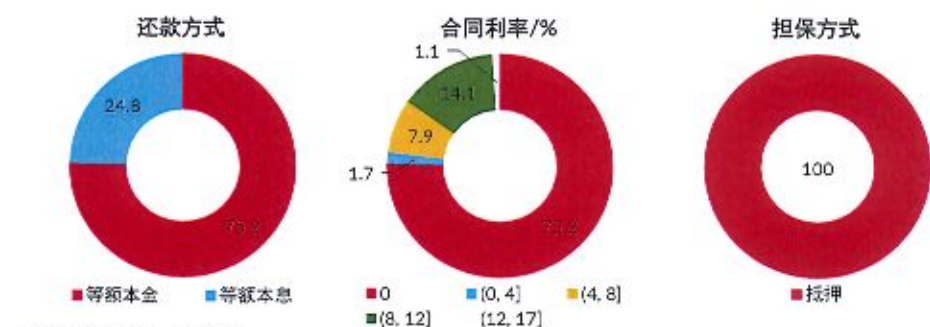
贷款特征

本交易入池贷款全部为北现汽车发放的五级分类为正常类的汽车抵押贷款。初始资产池分散性较高，基础资产分布于全国多个地区，且借款人集中度很低，单一最大借款人和前十大借款人未偿本金余额占比分别为 0.02% 和 0.17%。未偿本金余额主要分布在 10 万元以下。所有贷款的还款方式均为等额本息或等额本金，不存在大额尾款风险。资产池加权平均剩余期限为 19.1 个月。所有贷款执行固定利率；由于大部分入池贷款获得了汽车厂商的利息补贴，资产池加权平均贷款年利率较低，为 2.1%。

未偿本金余额分布



来源：北现汽车、惠誉博华



来源：北现汽车、惠誉博华

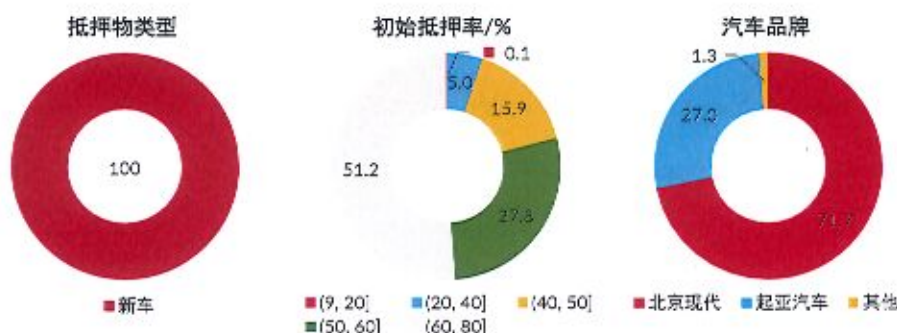
¹ 除特别说明，分布数据均以初始起算日贷款未偿本金余额进行统计，环形图数字为未偿本金余额占比。

未偿本金余额占比/%		账龄/月					合计
		(0, 6]	(6, 12]	(12, 18]	(18, 24]	(24, 48]	
剩余期限/月	(0, 12]	0.8	0.4	10.5	2.3	2.1	16.0
	(12, 24]	10.8	11.8	32.4	14.1	0.0	59.2
	(24, 36]	10.0	12.9	0.4	0.5	0.9	24.7
合计		21.6	25.2	33.3	16.9	2.9	100.0

来源：北现汽车、惠誉博华

抵押车辆特征

本交易入池贷款对应的抵押车辆全部为新车。初始抵押率集中在 50%至 80%之间。抵押车辆品牌类型较多，其中北京现代和起亚汽车占比分别为 71.7%和 27.0%，其余品牌占比很低。



来源：北现汽车、惠誉博华

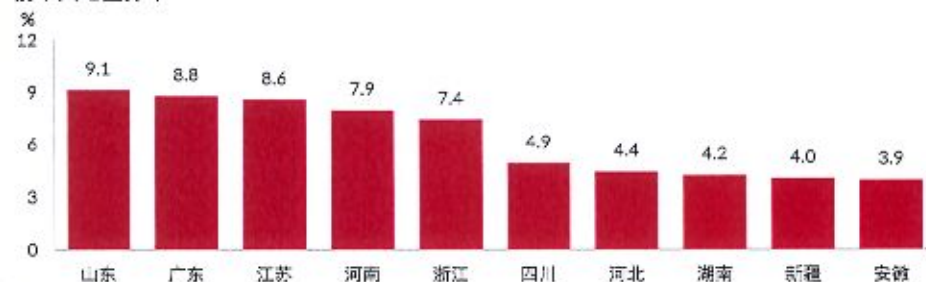
借款人特征

入池贷款借款人初始起算日的年龄集中在 18 岁至 40 岁之间。借款人分布于全国 31 个省级行政区，前三大地区未偿本金余额合计占比为 26.4%。北现汽车的信用评分系统对借款人风险等级进行了划分，评分越低代表对借款人的资质认定越优质。本交易资产池中大部分借款人的北现汽车内部评分为 600 至 800 分。



来源：北现汽车、惠誉博华

前十大地区分布

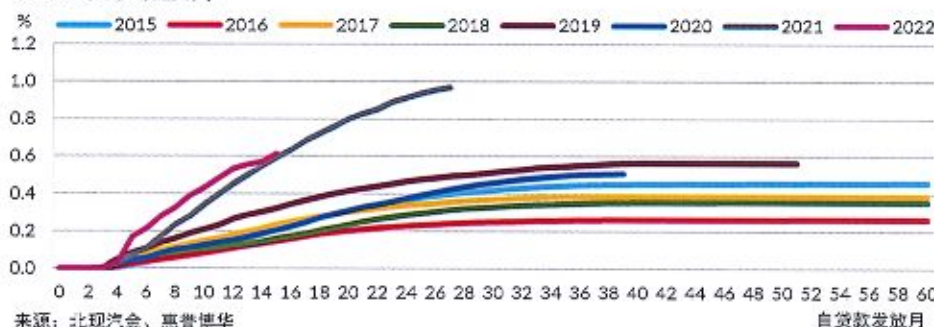


来源：北现汽车、惠誉博华

违约率分析

北现汽金向惠誉博华提供了其 2012 年 8 月至 2023 年 4 月发放的全量汽车零售贷款截至 2023 年 4 月末的月度表现数据。惠誉博华将逾期超过 90 天作为违约分析标准，该口径与交易文件对违约贷款的定义一致。下图展示了北现汽金自 2015 年发放的汽车零售贷款的 91 至 120 天累计逾期率曲线。历史数据涵盖的主要是新车抵押贷款，且交易文件约定入池贷款抵押车辆均应是新车，惠誉博华通过分析整体历史数据得到对应整体资产池的单一基准违约率假设。

91-120天累计逾期率



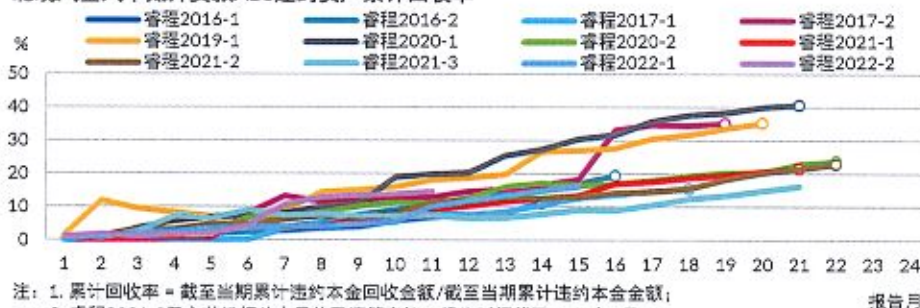
北现汽金 2015 年至 2020 年发放贷款的整体累计违约率水平较低，保持在 0.6% 以下。2021 年和 2022 年发放的贷款当前账龄有限，累计违约率表现高于之前年份的同期水平。惠誉博华使用历史数据对于表现期较短的静态池进行了累计违约率的外推，以覆盖贷款的全生命周期表现。在综合考量了累计违约率外推结果、资产池构成以及对中国经济增长的预期之后，惠誉博华假设本交易的基准违约率为 1.20%。

惠誉博华综合考量了基准违约率的绝对水平、持续购买期相关的风险暴露以及提前摊还触发条件设置，最终对 AAA 级证券应用 6.25 倍的压力乘数。

回收率分析

本交易入池贷款均具有相关车辆的抵押担保。根据发起机构提供的信息，历史违约贷款的回收主要来自于借款人的现金偿还，而非车辆处置。北现汽金未提供违约贷款对应的静态回收数据，惠誉博华根据北现汽金已发行证券化产品的实际回收表现，以及历史数据中核销贷款的回收情况，对回收率进行分析，最终确定本交易资产池的基准回收率假设为 20.0%，并对 AAA 级证券应用 50% 的回收扣减率。

北现汽金汽车抵押贷款ABS违约资产累计回收率



提前还款风险

下图展示了北现汽金 2015 年 1 月至 2023 年 4 月的年化条件提前还款率 (CPR)。近年 CPR 基本稳定在 3% 至 6% 的区间内，尽管 2023 年 2 月出现跳升，成为历史高点，但后续快速恢复至正常水平。惠誉博华考量了自 2018 年以来的提前还款平均水平，并设定本交易的基准提前还款率为 4.0%。另外，针对目标评级将测试高/低提前还款压力情景。

动态池年化提前还款率



来源：北现汽车、惠誉博华

基准及压力情景假设

压力情景下的违约率、回收率及提前还款率假设是现金流模型的关键输入参数，为考量经济恶化对交易现金流的影响提供了分析基础。本交易资产池的违约率、回收率及提前还款率的基准情景及特定级别压力情景假设如下表所示。

评级假设	违约率 (%)	回收率 (%)	提前还款率 (%)
AAAsf	7.50	10.0	8.0 (高) / 2.0 (低)
基准情景	1.20	20.0	4.0

来源：惠誉博华

现金流分析

现金流分配顺序

本交易信托账户下设立了 5 个子账户，分别为收付账户、持续购买账户、收益补充储备账户、流动性储备账户和混同储备账户。本交易资产池的本金和利息回收款合并用于证券现金流的顺序分配，优先级证券的本金偿付方式为过手摊还型。在违约事件、清仓回购及信托终止日发生前的每个月度信托分配日，收付账户内的可用资金和收益补充储备提取金额（仅用于下表第 6 项分配）共同用于现金流分配，分配顺序如下表所示。

可用资金主要包括贷款回收款和流动性储备提取金额。流动性储备提取金额为可用资金不足以支付下表 1 至 4 项的应付金额时，从流动性储备账户中提取的缺口金额；在优先级证券的法定到期日，如果可用资金不足以支付下表 1 至 9 项（不含第 5 项和第 7 项）的应付金额，将提取流动性储备账户中的全部余额用于支付相应款项。收益补充储备提取金额为持续购买期内，可用资金低于必备持续购买金额的差额（如有）。

违约事件/清仓回购/信托终止日发生前的现金流分配顺序

持续购买期内	持续购买期结束后
1-3 税费及优先支付费用	税费及优先支付费用
4 优先级证券利息	优先级证券利息
5 流动性储备账户补足金额	流动性储备账户补足金额
6 持续购买账户必备金额	/
7 收益补充储备账户补足金额	/
8 /	优先级证券本金，至清偿完毕
9 未付的可报销费用支出	未付的可报销费用支出
10 剩余资金全部支付予次级证券持有人	剩余资金全部支付予次级证券持有人

来源：交易文件、惠誉博华

违约事件/清仓回购/信托终止日发生后的现金流分配顺序

1-3	税费及优先支付费用
4	保留预计清算费用
5	优先级证券利息
6	优先级证券本金，至清偿完毕
7	剩余资金全部支付予次级证券持有人

来源：交易文件、惠誉博华

违约事件

- 1 受托机构在任一支付日后 5 个工作日内，未能支付优先级资产支持证券的到期利息（在优先级资产支持证券尚未被清偿完毕的情况下）；
- 2 在优先级资产支持证券的法定到期日后 5 个工作日内，受托机构未能全数支付优先级资产支持证券的未偿本金余额；或
- 3 受托机构未遵守或履行其在《信托合同》或其为一方的任何其他交易文件项下作出的任何重要承诺或约定，或其在《信托合同》或其为一方的任何其他交易文件项下作出的任何陈述或保证被证明在该等陈述或保证被作出时左任何重大方面是不正确的，且该等违反或不正确在持有当时未被偿还的优先级资产支持证券未偿本金余额 25% 或以上的资产支持证券持有人向受托机构发出通知后 45 个工作日内仍在持续。

来源：交易文件

提前摊还触发条件

本交易预计的持续购买期为 7 个月（截至 2024 年 4 月）。在如下提前摊还事件发生后，本交易将终止持续购买，继而开始证券本金的摊还。

提前摊还事件

- 1 任何一个持续购买日，根据《信托合同》的约定可分配至持续购买账户中的金额低于必备持续购买金额，且此不足差额超过必备持续购买金额的 20%；
- 2 某一持续购买日（第一个持续购买日除外）日终，扣除当期应向或已向卖方支付的购买价款后持续购买账户中全部资金总额超过前一收款期间最后一日资产池未偿本金余额的 15%；
- 3 发生任一违约事件；
- 4 发生任一贷款服务机构终止事件；
- 5 累计违约率超过 2%。

来源：交易文件

信用支持

本交易优先级证券的信用支持包括次级证券、流动性储备和收益补充储备以及超额利差（如有）。本交易次级证券没有设置期间收益，其本金在优先级证券本金偿付完毕前不会得到偿付。通常，次级证券为优先级证券提供的信用支持的相对水平将随着优先级证券的偿付而提高，除非违约资产对优先级证券所获信用支持造成的负面影响更大。

流动性储备

本交易初始现金流动性储备金额在信托生效日从资产支持证券募集资金净额中提取，该必备流动性储备金额为 2,000.0 万元，等额于初始资产池余额的 1.0%。在优先级证券预计可以偿付完毕前的每个信托分配日的现金流分配顺序中，流动性储备账户会在持续购买或本金兑付之前被补足，使其余额达到必备流动性储备金额。同时，流动性储备账户内余额可用于补足税费、优先支付费用和优先级证券利息支出的缺口，进而在证券兑付期间提供了流动性支持，能够较好地缓释支付中断风险。而在优先级证券法定到期日，如果可用资金不足以支付应付未付的税费

及优先支付费用、优先级证券利息、优先级证券本金和可报销费用支出，流动性储备账户中的全部余额将被提取，用于支付相应款项，进而为优先级证券提供信用支持。

收益补充储备

本交易初始现金收益补充储备金额在信托生效日从资产支持证券募集资金净额中提取，该必备收益补充储备金额为 3,100.0 万元。持续购买期内每个信托分配日的现金流分配顺序中，收益补充储备账户会在保证持续购买必备金额之后被补足，使其余额达到必备收益补充储备金额。同时，收益补充储备金额可被提取，用于补足持续购买账户，参与购买新的合格资产，进而为优先级证券提供信用支持。持续购买期结束后，收益补充储备账户中的所有余额将归还予发起机构。

资产池利率

根据交易文件中资产合格标准的约定，每次持续购买贷款组合的加权平均年利率不低于 2.2%。为了考量持续购买期内，资产组合向低利率资产偏移的潜在风险，惠誉博华基于资产池现金流摊还计划和持续购买期的长度，对进入摊还期的资产组合利率水平进行了模拟测算。此外，根据评级标准，惠誉博华假设 50% 的违约将发生于资产池当期利率最高的资产中，以模拟资产池利率水平下降的潜在风险。

利率压力

本交易所有入池资产和优先级证券均执行固定利率，惠誉博华分析认为资产端和证券端不存在利率错配风险。因此，惠誉博华在现金流模型测试中未针对利率风险进行压力测试。

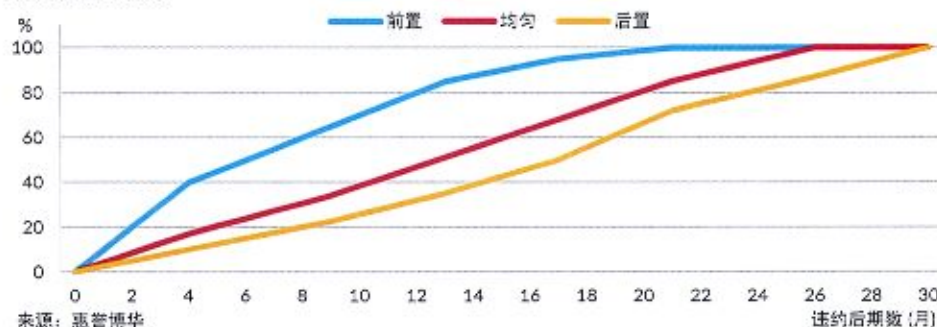
现金流压力测试

惠誉博华使用现金流模型模拟本交易的现金流机制以及关键参数假设，进而分析受评证券所获信用支持是否能够满足各压力情景下证券利息的及时支付以及证券本金在法定到期日前的足额偿付。压力测试结合了不同的违约分布情景和提前还款情景。根据惠誉博华的测试及分析结果，本交易优先级证券能够通过 AAAsf 评级，并且拥有一定的信用缓冲。

压力情景假设	AAAsf
违约率 (%)	7.50
违约时间	分布前置/均匀/后置，详见下图
回收率 (%)	10.0
回收时间	违约后第 24 个月集中回收
提前还款率 (%)	8.0 (高) / 2.0 (低)
证券利率 (%)	3.6
服务费率 (%)	1.0

来源：惠誉博华

累计违约率分布



评级敏感性

评级敏感性分析考量了在其他假设不变的情况下，模型隐含评级对某些假设变动的敏感性，并借此反映特定环境下的资产表现可能对模型隐含评级造成的影响。结构融资交易暴露于多个动态风险因素之下，而敏感性分析只描述了下列输入变量对模型隐含评级的影响。该分析旨在提供关于模型隐含评级对模型假设的敏感性信息，不应将其作为未来表现的预测指标。

	优先级证券
原始假设	AAAsf
违约率上升 15%	AAAsf
违约率上升 25%	AAAsf
违约率上升 50%	AAAsf
回收率下降 15%	AAAsf
回收率下降 25%	AAAsf
回收率下降 50%	AAAsf
违约率上升 15%且回收率下降 15%	AAAsf
违约率上升 25%且回收率下降 25%	AAAsf
违约率上升 50%且回收率下降 50%	AAAsf

来源：惠誉博华

交易结构

资产信托和真实出售

根据交易文件的规定，北现汽金作为发起机构以其发放并持有的部分汽车抵押贷款作为信托财产委托给受托机构外贸信托，并设立特定目的信托“睿程 2023 年第一期个人汽车抵押贷款证券化信托”。受托机构将代表特定目的信托依据交易文件履行职责，并将按面值发行各级证券。

惠誉博华评估了法律顾问为本交易出具的法律意见，内容涵盖了交易文件及信托设立的合法有效性、资产转让的合法有效性、发起机构与受托机构破产风险对信托财产的影响以及发行、销售及持有资产支持证券的合法有效性。该等意见表明本交易遵循全国银行间债券市场信贷资产证券化的相关规定，并且基础资产能够实现真实出售以及与发起机构及受托机构的破产隔离。法律顾问所出具的法律意见能够支持惠誉博华的分析假设。

交易结构图



来源：交易文件

交易对手风险

结构融资交易均涉及对交易对手的依赖性，这种依赖性可能体现为操作与运营依赖、信用风险暴露或二者的结合。因此，除了与基础资产表现相关的核心信用风险外，惠誉博华还将依据《结构融资主评级标准》分析结构融资交易中与交易对手相关的风险。

后备贷款服务

本交易在信托成立时并未指定后备贷款服务机构。根据交易文件的约定，如果惠誉博华确认北现汽金的长期主体评级低于 BBB 级或主体信用质量不能够支持惠誉博华对相关债项的评级时，但贷款服务机构终止事件尚未发生或持续，则北现汽金应配合受托机构及时确定后备贷款服务机构。若贷款服务机构被解任，则被解任的贷款服务机构将按约定继续管理贷款并提供相关贷后管理服务，直至委任继任贷款服务机构之日。继任的后备贷款服务机构必须经惠誉博华确认其长期主体评级不低于 BBB 级，或主体信用质量能够支持惠誉博华对相关债项的评级。

潜在的后备贷款服务机构主要为其他汽车金融公司以及从事汽车贷款业务的商业银行。惠誉博华在现金流模型中应用了经过压力调整的贷款服务机构服务费率，并认为其能够吸引到合适的后备贷款服务机构。

贷款服务机构终止事件

根据交易文件约定，贷款服务机构终止事件系指以下任一事件：

- 1 贷款服务机构未能存入任何回收款、支付款项或者其他金额，且该等违约情况在接到受托机构通知或自行得知未履行事项后持续了 5 个工作日；
- 2 贷款服务机构在任何重大方面未能按照《服务合同》履行任何其他条款和职责，该等违反对资产支持证券持有人的权利造成重大不利影响，并且在贷款服务机构收到受托机构就该等违反发出的通知后持续了 60 个工作日；
- 3 发生涉及贷款服务机构的丧失清偿能力事件。

来源：交易文件

资金保管机构

受托机构将在资金保管机构为本交易开立独立的信托账户。该账户项下分别设立收付账户、持续购买账户、混同储备账户、流动性储备账户及收益补充储备账户。

经惠誉博华分析，认为本交易的资金保管机构工商银行是合格交易对手。此外，交易设有相关缓释措施，当惠誉博华确认资金保管机构的长期主体评级低于 A 级或信用质量不能够支持惠誉博华对相关债项的评级，将触发资金保管机构终止事件。随后，受托机构应立即通知资产支持证券持有人并召集资产支持证券持有人大会以决定针对该等事件将采取何种行动。如果资金保管机构被解任，则受托机构应当委托继任的资金保管机构，且该机构须经惠誉博华确认长期主体评级高于或等于 A 级，或信用质量能够支持惠誉博华对相关债项的评级。

合格投资

根据交易文件约定，本交易信托账户中的闲置资金应以定期存款或活期存款形式存于资金保管机构，或经惠誉博华确认长期主体评级不低于 A 级或主体信用质量能够支持惠誉博华对相关债项评级的金融机构。

惠誉博华认可交易文件对合格投资的约定，但考虑到合格投资收益具有不确定性，并未将其计入每个信托分配日的待分配资金。

支付中断风险

惠誉博华确认本交易的贷款服务机构北现汽金是合格交易对手，能够支持惠誉博华对优先级证券的评级。本交易设置了相关的后备安排，若惠誉博华确认贷款服务机构的长期主体评级低于 BBB 级或主体信用质量不能够支持惠誉博华对相关债项的评级时，将会触发贷款服务机构后备安排。此外，本交易设置了相当于初始资产池余额 1% 的流动性储备，并于信托设立日存入流动性储备账户，能够有效覆盖支付中断风险敞口。惠誉博华认为本交易的支付中断风险得到了充分缓释。

混同风险

经惠誉博华分析，认为本交易的贷款服务机构北现汽金是合格交易对手。本交易设置了相关的结构性缓释机制。当惠誉博华确认贷款服务机构的长期主体评级低于 BBB 级或主体信用质量不能够支持惠誉博华对相关债项的评级时，贷款服务机构将于收到每笔回收款及确认后的第三个工作日将回收款转付至信托账户。同时，贷款服务机构将促使发起机构在混同储备账户中存入资金，以达到最近一个信托分配日对应收款期间的累计回收款金额。若发生贷款服务机构终止事件，混同储备账户内资金将被转入收付账户并参与分配。惠誉博华认为回收款转付频率的提高能够降低混同风险敞口，而混同储备账户的设置及贷款服务机构的后备安排能够进一步充分缓释本交易的混同风险。

抵销风险

北现汽金不是存款性金融机构。此外，根据交易文件的约定，如任何借款人就发起机构对其所欠的款项，与发起机构根据交易文件信托予受托机构的初始信托财产或受托机构向委托人持续购买的信托财产行使抵销权，发起机构应立即将相当于该等抵销金额的款项支付入收付账户。惠誉博华认为本交易的抵销风险很小，且相关交易安排能够进一步缓释抵销风险。

评级标准应用、模型和数据充足性

评级标准应用

本交易适用的评级标准为：

- 《结构融资主评级标准》（2022 年 8 月）
- 《消费贷款资产支持证券评级标准》（2022 年 8 月）

模型

本交易适用的模型为：

- 惠誉博华现金流模型

数据充足性

北现汽金向惠誉博华提供的数据如下：

- 2012 年 8 月至 2023 年 4 月，其汽车零售贷款包含逾期和提前还款在内的静态池数据（按月），以及静态池资产特征分布；
- 2012 年 8 月至 2023 年 4 月，其汽车零售贷款包含逾期和提前还款在内的动态池数据（按月）；
- 截至初始起算日的本交易资产池信息表。

惠誉博华还审查了其他信息来源，以验证这些数据是否具有市场代表性。资料包括：

- 中国其他汽车贷款证券化交易的公开数据；
- 其他相关行业研究。

附录 1：贷款发放与服务

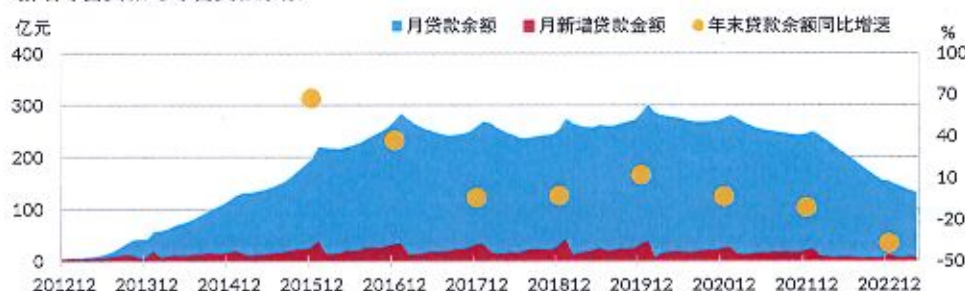
发起机构概述

北现汽金成立于 2012 年 6 月，公司位于北京，是在国家金融监督管理总局监管下的持牌非银行金融机构。公司当前的注册资本为 40 亿元，规模处于行业中等水平。北现汽金的股东背景为全球知名汽车制造商，分别来自韩国现代汽车和中国北汽集团，当前四家股东的持股比例分别为：韩国现代金融株式会社（以下简称“韩国现代金融”）持股 46%、北京汽车投资有限公司持股 33%、北京现代汽车有限公司持股 14%及韩国现代自动车株式会社持股 7%。北现汽金将其股东在全球成熟的汽车金融服务理念与中国用户需求相结合，公司与股东共享品牌，业务协同性高。

北现汽金的汽车贷款业务涵盖乘用车新车零售贷款、乘用车新车经销商库存融资、乘用车新车机构客户融资、商用车新车贷款和乘用车二手车零售贷款业务，乘用车新车零售贷款业务是公司最主要的业务。北现汽金的贷款业务以股东旗下的汽车品牌为主，主要覆盖北京现代汽车、起亚汽车、北京汽车、现代商用车、进口现代和捷尼赛思六大品牌，其中北京现代汽车为公司近年贷款业务最主要的品牌来源。北现汽金自成立之后业务发展迅速，其零售贷款业务已覆盖超过全国 300 个城市。北现汽金的合作特约经销店数量在近年有所减少，但依然保持了对展业区域和特约经销店的高度覆盖，零售贷款业务渠道来源多样，能够保证其汽车贷款申请来源的广泛性和资产组合的分散性。

北现汽金的零售贷款业务初期发展迅速，由于受到国内乘用车市场整体环境转变及关联汽车品牌销量大幅下滑的影响，自 2017 年开始，年末贷款余额同比增速多次出现下降，2019 后贷款新增表现持续欠佳，至 2023 年 4 月底零售贷款余额下滑至不足 140 亿元。北现汽金贷款余额增速的下滑推动贷款不良率在短期内升高，但仍处于行业平均水平附近。

新增零售贷款与零售贷款余额



来源：北现汽金、惠誉博华

不良贷款率



来源：中国银行业协会、北现汽金、惠誉博华

自开业以来，北现汽金持续拓展市场，不断提升业务多元化程度，从最初的乘用车新车零售和库存融资开始，先后推出乘用车二手车零售贷款、商用车融资、新能源汽车贷款、为非关联品牌汽车融资业务。其中商用车融资、新能源汽车贷款及非关联品牌汽车融资业务在近年增速较快，但其业务贡献程度有限。

乘用车新车零售贷款发放

产品类型

北现汽金的乘用车新车零售贷款，贷款期限从 12 到 60 个月不等，以 24 个月和 36 个月为主。还款类型主要包括等额本息型、等额本金型、50:50 型（首付 50%，分期付息，到期一次偿还剩余 50% 本金）、阶梯贷（三年分别等额本息偿还本金的 50%、30% 和 20%）、混合型（尾款处理方式多样）；其中等额本金型和等额本息型是最主要的两种还款方式。贷款利率方面，自 2020 年起的新增贷款合同均采用固定利率。北现汽金的主要贷款特征符合中国监管机构对汽车贷款的相关规定，在行业内的同类贷款中具有典型性，也符合中国汽车贷款证券化入池基础资产的普遍特征。

北现汽金在不同时期，根据贷款期限、还款方式、首付比例、贴息政策及市场需求等设计具体贷款产品以满足借款人多样化的贷款需要，不同时期主要推广的贷款产品可能有所变化。

贷款申请和审核

贷款申请的过程需要购车人在经销商展厅完成，在确认对某一车型有购买和贷款意愿后，经销商展厅的金融顾问会向购车人介绍北现汽金的各类型贷款产品，在与购车人达成意向后，金融顾问会协助购车人准备申请所需文件，并在线通过 PC 端或 APP 端提交申请至北现汽金的申请系统（以下简称“CAP”）及影像系统。

审查助理岗对申请材料进行初审，并根据申请材料决定通过信用申请系统预审批或人工方式审批，信用评分系统将作出预审批或拒绝申请的决定，其余申请将通过人工审批方式做出决定，信贷审查岗会对审查助理岗审核过的贷款资料进行复核。

信贷审查岗针对申请人的系统评级结果、购车目的、信用意识、还款习惯、收入财务指标等进行审查，同时还将对申请人的居住、工作、收入的真实性和稳定性进行全面核查。审查岗会根据信贷政策进行信贷分析并出具初步信贷推荐。根据业务授权，审查岗将根据系统审批权限进行审批或者发送给相应的审批岗进行信贷审批。审批岗需审核客户申请贷款的资质，查看所有申请资料和审查岗的调查信息，对审查岗的信贷推荐进行审批，最终作出信贷决定。

北现汽金于 2019 年末上线了第一期反欺诈系统，并于 2021 年更新了反欺诈系统到 2.0 版本，并不断通过积累反欺诈经验及各种渠道数据，继续优化反欺诈规则，并设立了专门的反欺诈调查岗位。未来公司将持续构建反欺诈风险防控体系，加强贷前、贷中集中性欺诈的防范，有效识别欺诈行为，保障公司信贷资金安全。

内部信用评级

北现汽金采用申请评分卡对借款人风险资质进行评判，为审贷人员的判断提供客观依据。公司的评分卡开发经历了从最初的专家模型评分卡到 2015 年开发内部数据驱动评分卡的过程，之后又在 2016 年和 2020 年进行了两轮更新与迭代。申请评分卡配置在 CAP 系统中，当贷款申请进入 CAP 系统后，评分卡会基于申请人的个人信息、贷款信息、征信信息对申请人进行客观流程化评分。根据申请人信用信息的完整度，申请评分卡分为有征信评分卡和无征信评分卡两类。内部评分系统会对每笔贷款申请给予相应的内部信用评级，2020 年 9 月最新一次更新之后的内部信用评级划分为十四个风险等级。

贷后管理

抵押登记

北现汽金不涉及与经销商签署阶段性担保协议而达成的抵押贷款业务。北现汽金针对个人借款人的抵押贷款业务均需签署抵押贷款合同，部分抵押贷款可以不办理抵押登记手续。

自动扣款和提前还款

北现汽金零售贷款还款的归集方式是通过银行自动扣款，借款人在每个扣款日期前在已开设的指定账户存入充足金额即可。公司会在借款人还款日前 2 天，通过短信对还款时间和还款金额进行提醒。北现汽金仅接受借款人全额提前还款，并且除零息产品、机构产品及特别设置产品外，借款人还须支付剩余贷款本金的 3% 作为提前还款手续费。

逾期贷款管理

北现汽金将贷款按风险程度分为五类，即正常、关注、次级、可疑及损失类。逾期天数是资产分类的重要参考因素之一，根据当前标准，本金和利息无逾期，一般应划分为正常类；本金和

利息逾期 1 天至 30 天，一般应划分为关注类；本金和利息逾期 31 天至 90 天，一般应划分为次级类；本金和利息逾期 91 天至 120 天，一般应划分为可疑类；本金和利息逾期超过 120 天，一般应划分为损失类。即北现汽金一般将逾期超过 30 天的贷款划分成不良贷款，在行业内属于较为严格的标准。

北现汽金贷后管理部负责制定催收准则和标准催收流程。如借款人出现逾期，公司会根据多种维度（产品类型、历史逾期率、借款人风险等级、贷款期限等）判定回收难度并划分等级，针对不同等级，采取如逾期催收短信、自动语音催收、电话提醒、电话催收、外包催收、诉讼等催收方式，要求借款人清偿逾期债务。其中诉讼对象一般为逾期超过 120 天，且采取所有措施后仍无法达成协议的贷款。

贷款发生违约后，北现汽金回收车辆可以通过法拍的形式进行处置，但中国汽车金融公司行业内通常将收回车辆作为促进违约借款人还款的手段，最终通过处置车辆进行违约贷款回收的比例并不高。

资产证券化项目经验和持续购买管理

北现汽金为了规范其资产证券化业务的管理，保障资产证券化业务正常、审慎的运营，根据法律、法规及规范性文件的规定，制订了公司的信贷资产证券化业务管理办法和操作规程，将资产证券化业务风险管理与内部控制纳入北现汽金全面风险管理体系。

北现汽金在银行间债券市场已经累计发起了 12 单个人汽车抵押贷款证券化项目，资产证券化融资业已成为其主要融资方式之一。北现汽金已发行项目的资产表现及证券兑付情况良好。作为贷款服务机构，北现汽金的贷款服务能力良好，在疫情管控期间也保持了良好的服务连贯性和稳定性。

近几年，公司的零售贷款业务规模虽有所下降，但预计能有效保障本项目在持续购买期间有充足的备选资产可供选择。初始购买和持续购买形成的资产池在完成交割后，均由北现汽金在贷款管理系统中进行资产码标识、独立管理。

附录 2：资产支持证券信用等级设置及其含义

惠誉博华结构化产品评级符号适用于结构化产品的评级，反映了惠誉博华对结构化产品违约相对可能性的观点，通常授予某个单独证券或某档次证券，而不会授予发行主体。具体等级划分为四等十级，符号表示分别为 AAAsf、AAsf、Asf、BBBsf、BBsf、Bsf、CCCsfs、CCsf、Csf、Dsf，除 AAAsf 等级与 CCCsf 以下等级外，惠誉博华将对其余等级应用调整符号“+”或“-”，表示对应级别组内不同级别的相对水平，即略高或略低于对应等级。各等级含义如下：

等级设置	含义
AAAsf	信用质量极高，违约风险预期最低，反映了债务得到偿付的能力极强，且该偿债能力受可预见事项的负面影响极小。
AAsf	信用质量很高，违约风险预期很低，反映了债务得到偿付的能力很强，且该偿债能力受可预见事项的负面影响很小。
Asf	信用质量较高，违约风险预期较低，反映了债务得到偿付的能力较强，该偿债能力较更高级别可能更易受不利经济环境的负面影响。
BBBsf	信用质量良好，违约风险预期目前较低，债务得到偿付的能力充足，但受不利经济环境的负面影响较大。
BBsf	投机，有一定违约风险，特别是当经济环境发生不利变化。
Bsf	高度投机，违约风险较高，债务得到偿付的能力受不利经济环境的负面影响很高，但仍保持着有限的安全边际，债务目前能够得到偿付。
CCCsfs	违约风险很高。
CCsf	违约风险非常高。
Csf	违约风险极高，违约即将发生或不可避免。
Dsf	违约，即本金或利息按照交易文件的约定未得到及时足额偿付。

附录 3：跟踪评级安排

惠誉博华信用评级有限公司关于

睿程 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券的跟踪评级安排

根据中国相关监管机构要求及惠誉博华内部规定，惠誉博华将在“睿程 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”信用评级报告出具后并在优先级证券的存续期内对优先级资产支持证券持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

惠誉博华将密切关注“睿程 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的相关信息，对证券兑付情况、资产池信用表现和相关交易参与机构的尽职履责情况进行持续监测，在优先级证券存续期内，自首次评级报告出具之日次年起，于每年 7 月 31 日之前出具定期跟踪评级报告；如发现本交易出现重大变化，或存在可能对优先级证券信用评级产生重大影响事项时，惠誉博华将就该项进行必要调查并采取必要的评级行动。

惠誉博华的跟踪评级工作依托于主动收集的信息及向本交易相关职能方收集的资料，若惠誉博华认定无法获得有效评级信息，可能会采取撤销信用评级等评级行动。



惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）的信用评级均受限于特定限制和免责声明，请通过以下链接阅读相关限制和免责声明：

<https://www.fitchbohua.cn/%E8%AF%84%E7%BA%A7%E5%AE%9A%E4%B9%89>

（一）此外，评级的定义和使用条款、已发布的评级、标准和方法也可通过上述网站获得，惠誉博华的行为准则、保密制度、利益冲突防范制度、防火墙制度、合规及其他相关政策和程序可从该网站的行为准则部分获得，惠誉博华的公开评级和分析可在其网站上 www.fitchbohua.cn 公布，也可以通过包括但不限于惠誉博华出版物和第三方转销商的其他方式公布。

（二）本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；在有效期内，该信用评级结果有可能根据惠誉博华跟踪评级的结论发生变化。惠誉博华可自行决定提高、降低评级或将发行人置于评级观察或撤销评级。

（三）除因本次评级事项惠誉博华与发行人构成委托关系外，惠誉博华、评级人员与发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

（四）惠誉博华依赖其从发行人、承销商及其认为可信的其他来源获得的事实信息出具评级报告。惠誉博华与评级人员已履行了实地调查和诚信的义务，根据其评级方法对相关信息进行了合理调查，并通过其他能够获取的独立信息来源对相关信息进行了合理验证，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，惠誉博华的调查方式和第三方验证范围取决于受评证券及其发行人、受评证券的发行要求与惯例、相关公开信息能否获得及其性质、能否接触发行人及其顾问的管理层、能否获取审计报告、商定程序文件、评估报告、精算报告、工程报告、法律意见和第三方提供的其他报告等既有第三方验证、能否获取独立适格的第三方来源及其他各类因素，无论调查还是验证，都不能完全确保相关信息真实、准确、完整，最终由发行人及其顾问对其向惠誉博华所和市场提供的信息的真实、准确、完整性负责。

（五）信用评级报告中对财务和其他信息的评级和预测具有内在的前瞻性，并包含对未来事件的假设和预测，而该等假设和预测本质上无法作为事实加以验证，因此，尽管对当前事实进行了验证，评级和预测仍可能受到在评级或预测发布或确认时未能预料到的未来事件或条件的影响。

（六）信用评级报告中的信息均按其“原本的形式”呈现，不含任何形式的直接或间接的声明或保证，惠誉博华不对报告或其任何内容能够满足报告接收方的任何要求作任何声明或保证。

（七）信用评级报告的评级结论是惠誉博华依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（八）惠誉博华评级是对一种证券的信用评价，惠誉博华的这一意见和报告是根据我们不断评估和更新的既定标准和方法编写的，评级结果和报告是惠誉博华的集体工作成果，没有任何个人或团体单独对评级结果或报告负责；信用评级报告中的分析师姓名仅用于联络，分析师个人不对报告中融入的分析师个人观点负责。

（九）惠誉博华出具评级报告时，必须依赖专家工作，包括独立审计师对财务报表的意见，以及律师对法律和税务事项的意见。

（十）除非信用评级报告特别提及，本评级不涉及除信用风险之外可能导致损失的其他风险。

（十一）惠誉博华不参与任何证券的发行或出售，信用评级报告不是招股说明书也不是发行人及其代理人收集、核实并提交给投资者的与证券销售有关的信息的替代品，信用评级报告仅为对发行人信用状况的评价和认定，仅用于相关决策参考；评级并非某种决策的结论、建议等，并非推荐或建议购买、持有或出售任何证券的建议，惠誉博华不提供任何形式的投资建议。惠誉博华建议，报告接收方如有投资需求，可先自行进行独立财务、法律、会计及税务咨询。评级不对市场价格的合理性、任何证券对特定投资者的适用性或任何证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。报告接收方使用信用评级报告时，自行承担所有风险。惠誉博华不对任何依赖或不依赖于信用评级报告的承销、信贷、贷款、购买、战略或投资决策承担责任。

（十二）惠誉博华可从发行人、承保人、担保人、其他债务人和承销商处就评级收取评级费用；惠誉博华可能向受评实体或其相关第三方提供了其他获准提供的服务。

（十三）所有惠誉博华出具的信用评级报告均为合著作品；信用评级报告的版权由惠誉博华所有，未经惠誉博华书面许可，任何人不得复制、发布或转载报告的全部或任何部分。版权所有，侵权必究。

（十四）惠誉博华不属于获得美国“全国认可的统计评级机构”（NRSRO）资质的评级机构，信用评级报告的评级系根据惠誉博华在中国专用的信用等级体系授予，系惠誉博华对发行人相对于中国境内其他发行人的整体信用或对特定债务的偿债能力及偿债意愿的意见，并提供在中国境内信用风险的排序，而非根据惠誉评级公司（Fitch Ratings, Inc.）全球评级等级所授予的评级，不可也不应被视为或不实表述为“惠誉评级等级体系下授予的评级”，或者作为“全球评级等级体系下授予的评级”而加以依赖。惠誉博华及其任何关联方不对违反上述声明使用惠誉博华的评级所产生的任何损失负责。