

唯盈 2024 年第一期个人汽车抵押
贷款资产支持证券

信用评级报告 | 2024-07-01

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 A1 级	AAAsf	100,000.0	33.3	11.3	固定	2031-07-26
优先 A2 级	AAAsf	168,100.0	55.4	11.3	固定	2031-07-26
次级	NR	33,899.5	11.3	/	/	2031-07-26
合计		299,999.5	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“唯盈 2024 年第一期个人汽车抵押贷款证券化信托”项下优先 A1 级资产支持证券及优先 A2 级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）授予预期评级。上述证券以东风日产汽车金融有限公司（以下简称“东风日产汽车金融”）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 1.2%，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 3 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东风日产汽车金融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	9
评级敏感性	12
交易结构	12
交易对手风险	13
评级标准应用、模型和数据充足性	15
附录 1：优先 A1 级证券摊还计划	16
附录 2：贷款发放与服务	17
附录 3：资产支持证券信用等级设置及其含义	19
附录 4：跟踪评级安排	20

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

梁涛
+8610 5663 3810
tao.liang@fitchbohua.com

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

李尽染
+8610 5663 3811
louis.li@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东风日产汽车金融贷款五级分类中的正常类贷款，加权平均账龄为 9.7 个月，加权平均剩余期限为 25.8 个月，加权平均初始抵押率为 63.8%。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 0.01%，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 11.3% 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：本交易设置了信托（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 0.7% 的金额存入该账户中。在现金流分配中将必备（流动性）储备金额为限对信托（流动性）储备账户的缺口进行补足，上述安排能够一定程度缓释支付中断风险。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：本交易设置了信托（混同）储备账户，当惠誉博华确认贷款服务机构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东风日产汽车金融在信托（混同）储备账户中存入相应的储备金。惠誉博华认为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 5.1%，利率水平分布跨度较大，其中 42.9% 的贷款利率高于 8.0%，40.0% 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，根据交易安排，入池贷款债权及附属抵押担保权益均转移至信托，但信托生效日并不办理抵押权变更登记手续，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赎回相应资产。

参与机构

机构角色	机构名称	机构简称
委托人/发起机构	东风日产汽车金融有限公司	东风日产汽车金融
贷款服务机构	东风日产汽车金融有限公司	东风日产汽车金融
受托机构	建信信托有限责任公司	建信信托
资金保管机构	中国工商银行股份有限公司上海市分行	工商银行上海市分行
主承销商	招商证券股份有限公司	招商证券
	中国光大银行股份有限公司	光大银行
	三菱日联银行（中国）有限公司	三菱日联银行
	三井住友银行（中国）有限公司	三井住友银行
法律顾问	北京市中伦律师事务所	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）上海分所	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》（2023 年 9 月）

《消费贷款资产支持证券评级标准》（2023 年 9 月）

相关研究

《惠誉博华银行间市场车贷 ABS 指数报告 2024Q1》

《宏观数据超预期 微观感受仍显凉》

《2024 年银行间信贷资产证券化展望》

同类交易对比

	唯盈 2024-1	唯盈 2023-1	唯盈 2022-2	唯盈 2022-1	唯盈 2021-3
初始起算日	2024-04-30	2023-08-01	2022-07-31	2022-01-01	2021-07-31
信托生效日	2024-07（预计）	2023-11	2022-10	2022-04	2021-10
持续购买期限（月）	3	NA	1	12	NA
证券结构（%）					
优先级证券占比	88.7	89.0	88.9	88.1	90.8
次级证券占比	11.3	11.0	11.1	11.9	9.2
笔数及金额（万元）					
贷款笔数	63,631	67,965	134,371	88,002	124,765
合同金额	436,438.8	451,030.1	939,100.7	603,513.6	924,828.5
单笔平均合同金额	6.9	6.6	7.0	6.9	7.4
单笔最大合同金额	62.0	50.0	43.4	33.2	94.5
入池贷款本金余额	299,999.5	299,999.7	650,000.0	449,998.7	599,999.5
单笔平均本金余额	4.7	4.4	4.8	5.1	4.8
单笔最大本金余额	44.6	44.1	35.8	26.8	37.5
借款人					
借款人户数	63,631	67,965	134,371	88,002	124,765
加权平均年龄（岁）	36.1	35.0	34.2	34.2	34.7
加权平均年收入（万元）	26.6	25.2	22.5	20.9	22.2
年利率（%）					
加权平均年利率	5.1	4.0	3.9	3.1	3.7
最高年利率	14.5	13.5	14.5	13.5	14.5
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	25.8	22.3	22.2	22.4	21.7
加权平均账龄	9.7	9.5	8.4	6.6	10.2
加权平均合同期限	35.6	31.8	30.7	29.2	31.9
最长剩余期限	57.0	57.0	57.0	57.0	55.0
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	63.8	58.8	57.5	56.7	59.2
新车占比	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
地区分布前三（%）					
地区 1	广东 (17.2)	广东 (17.8)	广东 (17.8)	广东 (15.4)	广东 (18.5)
地区 2	湖南 (6.5)	江苏 (7.5)	江苏 (8.6)	江苏 (9.3)	江苏 (7.7)
地区 3	湖北 (6.3)	湖北 (6.2)	湖南 (5.9)	山东 (6.5)	湖南 (5.6)

注：1. NA 表示该交易为静态型交易，无此项数据；
 2. 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；
 3. 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；
 4. 初始抵押率 = 贷款合同金额/抵押车辆初始评估价值；
 5. 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：东风日产汽车金融、中国债券信息网、惠誉博华

行业风险

宏观及行业风险

在着力扩大内需、提振信心的一系列宏观经济政策支持下，2023 年中国经济复苏势头良好，按不变价格计算，全年 GDP 同比增长 5.2%。2024 年一季度，得益于稳增长政策显效、外需回暖，中国经济复苏提速，出口成为 GDP 增速超预期的主要贡献因素。与此同时，名义 GDP 同比增速依旧明显低于实际 GDP 增速，反映内需不足问题仍然突出，宏观数据和微观感受之间温差显著。预计二季度以及下半年，中国出口增长有望提速，对经济增长拉动效果将更为显著。惠誉博华维持 2024 年中国 GDP 增长 4.8% 的预测。考虑到经济复苏继续呈现曲折前行走势，惠誉博华对于中国宏观经济的预测存在修正可能。

2023 年以来，国内乘用车市场竞争越发激烈，汽车生产厂商以及关联汽车金融公司在市场份额方面有所变化，但由于车贷 ABS 的入池资产合格标准基本保持稳定，基础资产信用质量并未发生明显变化，惠誉博华发布的银行间市场车贷 ABS 基础资产逾期指数走势整体较为平稳，逾期率保持在较低水平，惠誉博华预计 2024 年车贷 ABS 基础资产的信用表现将保持稳定。

资产分析

资产池概要

本交易的入池贷款为发起机构东风日产汽车金融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。

本交易设置了持续购买期，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）在初始起算日或持续购买基准日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赎回相应资产。

入池资产合格标准

- 1 贷款发放时，借款人为中国公民且至少为年满 18 周岁的自然人；
- 2 截至初始起算日（就每一笔初始贷款清单中所列贷款而言）或持续购买基准日（就每一笔持续购买贷款清单中所列贷款而言），贷款发放时，借款人不是与委托机构签订劳动合同的雇员；
- 3 《抵押贷款合同》规定借款人以东风日产汽车金融为抵押权人，在抵押车辆上设立第一优先顺位的抵押权，并且借款人有义务在中国相关的登记机关完善办理抵押车辆的抵押权登记事宜；
- 4 根据相关监管机构认可的，适用于委托机构的贷款五级分类标准，贷款全部为正常类贷款；
- 5 贷款已经全部发放完毕；
- 6 贷款的所有应付数额均以人民币为单位；
- 7 《抵押贷款合同》约定了明确的还款计划，且还款计划对应的还款方式为等额本息或等额本金的方式；
- 8 《抵押贷款合同》和抵押权合法有效，并构成相关借款人合法、有效和有约束力的义务，债权人和抵押权人有权根据《抵押贷款合同》向借款人主张权利；
- 9 截至初始起算日（就每一笔初始贷款清单中所列贷款而言）或持续购买基准日（就每一笔持续购买贷款清单中所列贷款而言），借款人延迟支付《抵押贷款合同》项下任何一期到期应付款项未曾超过 5 天；
- 10 贷款的到期日不晚于 2029 年 6 月 30 日，到期日不早于 2025 年 1 月 31 日；
- 11 在初始起算日（就每一笔初始贷款清单中所列贷款而言）或持续购买基准日（就每一笔持续购买贷款清单中所列贷款而言），贷款的账龄为 3 个月及以上，贷款的初始合同期限均不超过 60 个月；
- 12 在初始起算日（就每一笔初始贷款清单中所列贷款而言）或持续购买基准日（就每一笔持续购买贷款清单中所列贷款而言），贷款的未偿本金余额至少为人民币 2 万元；
- 13 贷款发放时的初始抵押率（即贷款额/汽车价格）不超过 80%，其中贷款额系指贷款的初始融资本金金额；汽车价格系指以下两者中较低者：（1）《抵押贷款合同》中所列明的融资车辆购买价格；（2）制造商对融资车辆的建议零售价格；
- 14 《抵押贷款合同》项下的贷款金额均为一次性发放，不存在分次发放的情形；
- 15 借款人已经支付了其应付的与贷款相关的所有成本和费用，且委托机构无需向借款人退还；

入池资产合格标准

- 16 除《抵押贷款合同》以外，委托机构和相关借款人之间关于该贷款不存在其他协议（关于该贷款的委托扣款协议除外）；
- 17 《抵押贷款合同》中不存在对债权转让的限制性条款，委托机构将全部或部分贷款、抵押权及附属担保权益设立信托以及转让或出售该等贷款、抵押权及附属担保权益的行为不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人、抵押人、保证人或任何其他主体的同意；
- 18 委托机构未曾放弃其在《抵押贷款合同》、抵押权或附属担保权益项下的任何重要权利；
- 19 委托机构已经履行并遵守了相关的《抵押贷款合同》和相关抵押权的条款（如有委托机构需承担的其他义务）；
- 20 针对该贷款而言，委托机构和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；贷款均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；
- 21 除法定抵销权外，借款人对贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；
- 22 抵押车辆应为日产、英菲尼迪、启辰或郑州日产相关品牌的任一车型；
- 23 《抵押贷款合同》要求借款人对相关抵押车辆进行投保；
- 24 该贷款为委托机构在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与贷款业务相关的政策、实践和程序所发放；
- 25 《抵押贷款合同》、保证合同（如有）适用中国法律；
- 26 中国法律、《抵押贷款合同》或相关抵押权均禁止或限制相关借款人在未经委托机构同意时转让其在该《抵押贷款合同》中的义务或相关抵押车辆；
- 27 《抵押贷款合同》均禁止或限制相关借款人或抵押人在抵押车辆上为任何第三方（除委托机构外）之利益设置抵押权或其他任何形式的权利负担，或借款人或抵押人已作出类似的陈述、保证或承诺；
- 28 持续购买基准日 24:00 时，持续购买资产池项下贷款的加权平均利率不低于 4%；
- 29 持续购买基准日 24:00 时，持续购买资产池项下贷款加权平均剩余期限不长于 36 个月。

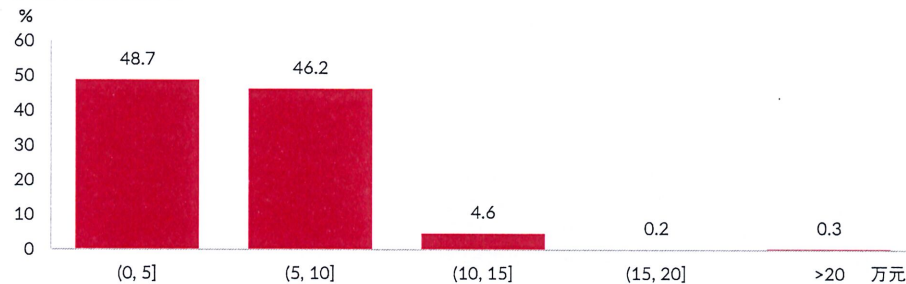
来源：交易文件、惠誉博华

基础资产分布¹

贷款特征

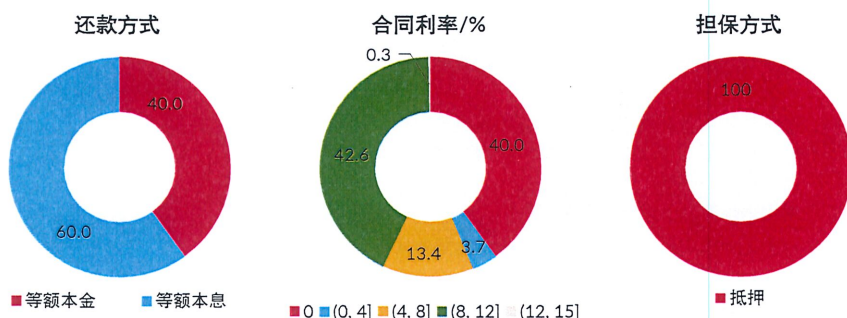
本交易入池贷款全部为东风日产汽车金融发放的五级分类为正常类的汽车抵押贷款。初始资产池分散性较高，基础资产分布于全国多个地区，且借款人集中度很低，单一最大借款人和前十大借款人未偿本金余额占比分别为 0.01%和 0.12%。未偿本金余额主要分布在 10 万元以下。所有贷款的还款方式均为等额本息或等额本金，不存在大额尾款风险。初始资产池中剩余期限在 3 年以内的贷款余额占比为 81.3%，加权平均剩余期限为 25.8 个月。所有贷款执行固定利率，由于部分贷款获得厂商贴息，合同利率水平分布跨度较大，其中 42.9%的贷款利率高于 8.0%，40.0%的贷款为零息贷款，资产池加权平均贷款年利率为 5.1%。

未偿本金余额分布



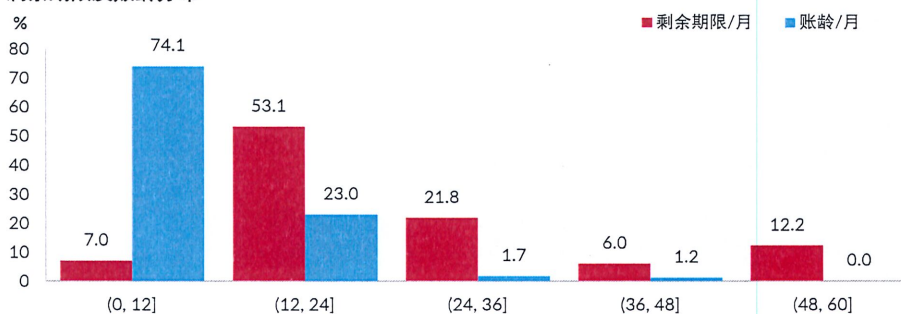
来源：东风日产汽车金融、惠誉博华

¹ 除特殊说明，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。



来源：东风日产汽车金融、惠誉博华

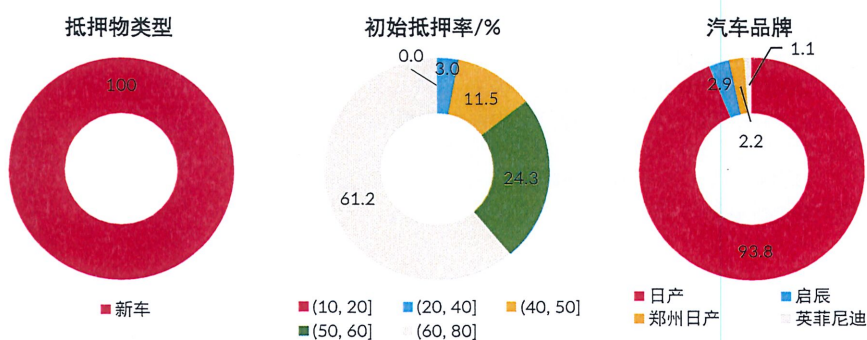
剩余期限及账龄分布



来源：东风日产汽车金融、惠誉博华

抵押车辆特征

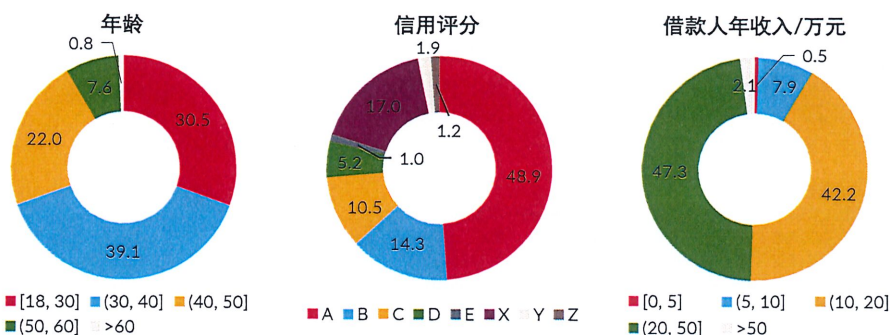
本交易入池贷款对应的抵押车辆全部为新车。初始抵押率集中在 50%至 80%之间。抵押车辆品牌类型以日产为主，占比为 93.8%，其余品牌占比很低。



来源：东风日产汽车金融、惠誉博华

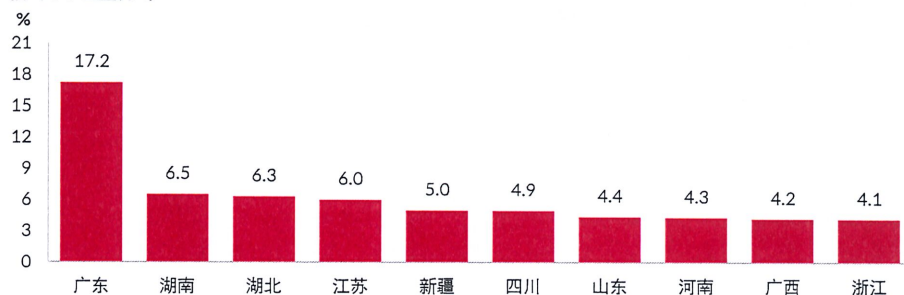
借款人特征

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 30.0%。东风日产汽车金融的信用评分系统对借款人风险等级进行了划分，信用分数从 A 到 E 依次为信用等级从高到低。对中国人民银行征信系统中没有数据或数据较少的借款人，东风日产汽车金融设置 X、Y、Z 三个评分级别，信用等级依次由高到低。交易资产池中借款人的信用等级为 A 或 X 的贷款余额占比合计 65.8%。



来源：东风日产汽车金融、惠誉博华

前十大地区分布

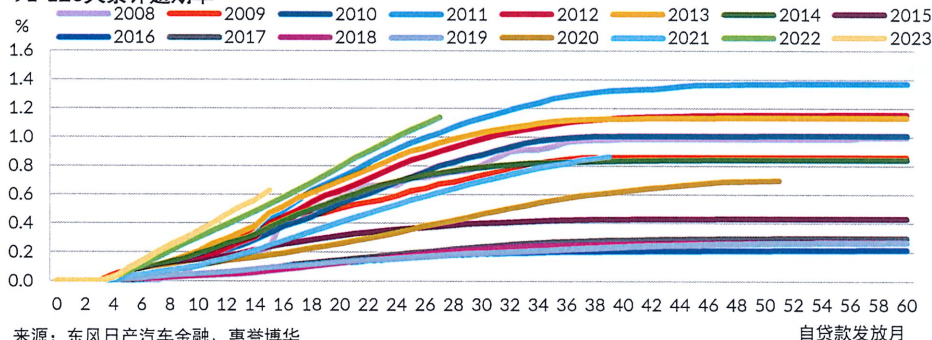


来源：东风日产汽车金融、惠誉博华

违约率分析

东风日产汽车金融向惠誉博华提供了其 2008 年 1 月至 2024 年 4 月发放的全量汽车零售贷款截至 2024 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。下图展示了东风日产汽车金融自 2008 年发放的汽车零售贷款的 91 至 120 天累计逾期率曲线。

91-120天累计逾期率



来源：东风日产汽车金融、惠誉博华

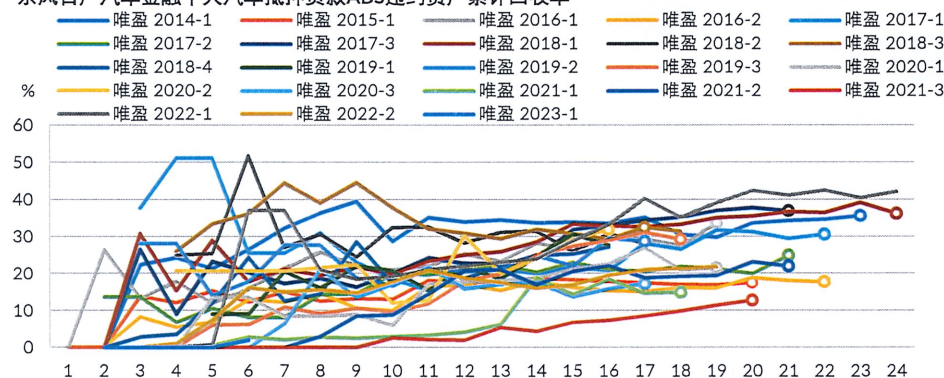
东风日产汽车金融 2011 年至 2013 年期间发放的贷款累计违约率较之前明显上升，2014 年开始，随着风控管理水平的提高，违约表现逐步改善，2015 年下半年至 2019 年底，大部分静态池累计违约率低于 0.4%，水平较低，2020 年以后发放的贷款，受疫情及经济下行压力影响，累计违约率较历史同期呈现逐年上涨趋势。惠誉博华使用历史数据对于表现期较短的静态池进行了累计违约率的外推，以覆盖贷款的全生命周期表现。在综合考量了累计违约率外推结果、资产池构成以及对中国经济增长的预期之后，惠誉博华假设本交易的基准违约率假设为 1.2%。

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 AAAsf 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。惠誉博华根据东风日产汽车金融已发行证券化产品的实际回收表现，最终确定本交易资产池的基准回收率假设为 20%，并对 AAAsf 级证券应用 50%的回收扣减率。

东风日产汽车金融个人汽车抵押贷款ABS违约资产累计回收率



注：1. 累计回收率 = 截至当期累计违约本金回收金额 / 截至当期累计违约本金金额；

报告月

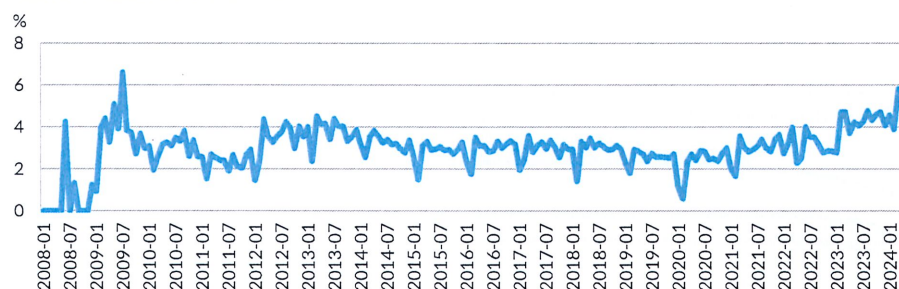
2. 唯盈2021-3及之前发行的交易均已清算完毕；报告时间截至2024年3月。

来源：受托报告、惠誉博华

提前还款风险

下图展示了东风日产汽车金融 2008 年 1 月至 2024 年 4 月的年化条件提前还款率（CPR）。2010 年初至 2022 年底，CPR 大致围绕 3% 的平均水平波动运行，但自 2023 年初之后出现上升趋势，而后维持在历史较高水平。惠誉博华考量了 CPR 历史平均水平及近期表现趋势，设定本交易的基准提前还款率假设为 5.0%。另外，针对目标评级将测试高/低提前还款率压力情景。

动态池年化提前还款率（CPR）



来源：东风日产汽车金融、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	7.5	10.0	10 (高) / 2.5 (低)
基准情景	1.2	20.0	5.0

来源：惠誉博华

现金流分析

现金流分配顺序

本交易优先 A1 级证券为计划摊还型证券，证券摊还计划详见**附录 1**，优先 A2 级证券为过手摊还型证券。本交易通过信托收款账户项下的收入分账户和本金分账户进行资金归集和现金流分配，并设置了收入分账户与本金分账户的交叉互补机制。在违约事件发生前，前一个收款期间的收入回收款、按照交易文件约定从本金分账户补足的金额和从信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户、信托（混同）储备账户、信托（抵销）储备账户、信托（税收）储备账户转入收入分账户的资金，将通过收入分账户支付相关税费及证券利息等款项；前一个收款期间的本金回收款、按照交易文件约定从收入分账户转入的资金和从信托（混同）储备账户及信托（抵销）储备账户转入本金分账户的资金，将通过本金分账户在持续购买期内购买新的资产，并在持续购买期结束后对证券本金等款项进行偿付。具体而言，待分配资金将按照下表所示顺序进行分配。

违约事件发生前的现金流分配顺序

收入分账户

1	税费
2	除贷款服务机构外的各机构报酬及优先支出上限内的可报销费用
3	贷款服务机构报酬（当贷款服务机构不是委托机构时）
4	优先级证券利息
5	补足信托（流动性）储备账户及信托（服务转移和通知）储备账户
6	补足本金分账户向收入分账户累计转移额及累计违约金额
7	贷款服务机构报酬（当贷款服务机构是委托机构时）
8	优先支出上限外的可报销费用
9	剩余资金转入本金分账户

本金分账户

1	补足收入分账户分配顺序中的 1-5 项后：持续购买期内，剩余资金用于购买新资产 ¹ ，不再进行以下分配；持续购买期结束后，剩余资金继续进行以下分配
2	优先 A2 级证券本金偿付完毕前，偿付优先 A1 级证券本金直至达到目标余额
3	优先 A2 级证券本金直至偿付完毕
4	如优先 A2 级证券本金已偿付完毕，偿付优先 A1 级证券本金直至偿付完毕
5	次级证券本金直至偿付完毕
6	所有余额作为次级证券的收益

注：1. 购买价款不得高于持续购买期内每一个信托分配日分配完成后本金分账户内可使用的资金金额，且不得高于初始资产池余额减去当期持续购买基准日资产池内全部贷款的未偿本金余额之和的差额。

来源：交易文件、惠誉博华

违约事件发生后，最近一个收款期间存入收入分账户和本金分账户内的回收款及按照交易文件约定从各储备账户转入信托收款账户的资金将合并，并按以下顺序分配。

违约事件发生后的现金流分配顺序

1	税费
2	除贷款服务机构外的各机构报酬及可报销费用
3	贷款服务机构报酬（如果违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致的）
4	优先级证券利息
5	优先级证券本金
6	贷款服务机构报酬（如果违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的）
7	次级证券本金
8	所有余额作为次级证券的收益

来源：交易文件、惠誉博华

违约事件

- 1 受托机构未能在支付日后三个工作日内（或在有控制权的资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）足额支付当时存在的最高级别的优先级证券应偿付但尚未清偿的利息的（但只要当时存在的最高级别的优先级证券的应偿付但尚未清偿的利息得到足额支付，由于信托没有足够资金而未能足额支付其他低级别的优先级证券的应偿付但尚未清偿的利息或次级证券收益不构成违约事件）；
- 2 受托机构未能在法定到期日后三个工作日内（或在有控制权的资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的优先级证券偿还本金的；
- 3 受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权力或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；
- 4 受托机构违反其在资产支持证券、《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款（对资产支持证券支付本金或利息的义务除外），且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约（1）无法补救，或（2）虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后三十天内未能得到补救，或（3）虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能于违约发生后九十天内替换受托机构；
- 5 有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为受托机构在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经证实做出时便有重大不实或误导成分，并且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约（1）无法补救，或（2）虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后三十天内未能补救，或（3）虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能于违约发生后九十天内替换受托机构。

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 3 个月（截至 2024 年 10 月 31 日）。在如下提前结束持续购买期事件发生后，本交易将终止持续购买，继而开始证券本金的摊还。

提前结束持续购买期事件

- 1 自最近一次持续购买对应的持续购买日起连续 1 个月未持续购买任何新增资产；
- 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信托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 发生任一加速清偿事件。

来源：交易文件

加速清偿事件

- 1 委托机构发生任何丧失清偿能力事件；
- 2 发生任何贷款服务机构终止事件；
- 3 委托机构和/或贷款服务机构在相关交易文件规定的时间（含宽限期，如有）内未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；
- 4 （1）在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的规定任命继任者，或（2）在必须任命后备贷款服务机构的情况下，受托机构未能在《服务合同》规定的时间内任命后备贷款服务机构；
- 5 在信托生效日后的相应周年年度内，某一收款期间结束时的累计违约率超过与之相对应的数值：第一年：1%，第二年及以后：3%；
- 6 前三个连续收款期间（如指第一个和第二个收款期间，则分别指连续一个或两个收款期间）的平均严重拖欠率超过 1.5%；
- 7 发生违约事件中所列的（3）、（4）或（5）项，且有控制权的资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件；

加速清偿事件

- 8 在任一优先级资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》第 9.2(b)款规定的分配顺序无法足额分配相应的预期到期日应付的优先级资产支持证券的未偿本金余额；
- 9 委托机构或贷款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（3）项规定的义务除外），并且受托机构合理地认为该等行为无法补救或在受托机构发出要求其补救的书面通知后三十天内未能得到补救；
- 10 委托机构在交易文件中提供的任何陈述、保证（有关贷款符合合格标准的保证除外）在提供时有重大不实或误导成分；
- 11 发生对贷款服务机构、委托机构、受托机构或者贷款、抵押权、附属担保权益有重大不利影响的事件；
- 12 交易文件（《承销合同》和《承销团协议》除外）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。

来源：交易文件

以上 1 至 8 项所列的任一事件发生时，加速清偿事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上 9 至 12 项所列的任何一起事件时，有控制权的资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生加速清偿事件，并通知受托机构以书面通知的方式告知贷款服务机构、资金保管机构、登记机构、支付代理机构和评级机构。

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

本交易设置了信托（流动性）储备账户用于存放流动性储备金，本交易初始流动性储备金额在信托生效日从资产支持证券募集资金中提取，金额为 2,100.0 万元，等额于初始资产池余额的 0.7%。在每个信托分配日的现金流分配顺序中，信托（流动性）储备账户会以必备（流动性）储备金额为限进行补足，持续购买期内必备（流动性）储备金额为初始资产池余额的 0.7%，持续购买期结束后必备（流动性）储备金额为相关收款期间期末时资产池余额的 0.7%。在违约事件及信托终止日发生前，每个信托分配日，信托（流动性）储备账户内余额超出必备（流动性）储备金额的款项将转入收入分账户。同时，信托（流动性）储备账户内的资金可用于补足税费、优先支付费用和优先级证券利息支出的缺口，从而在证券兑付期间提供流动性支持。在违约事件或信托终止日发生后，信托（流动性）储备账户内的全部金额将转入收入分账户。

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 4%。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

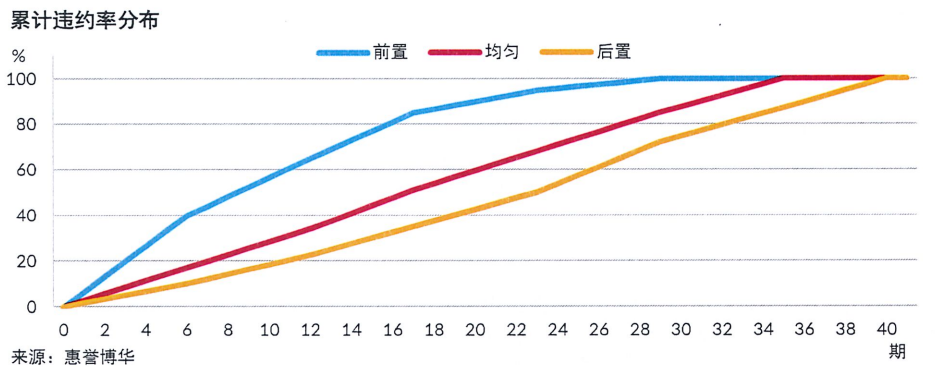
本交易所有入池资产和优先级证券均执行固定利率，惠誉博华分析认为资产端和证券端不存在利率错配风险。因此，惠誉博华在现金流模型测试中未针对利率风险进行压力测试。

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，本交易优先级证券均能够通过 AAAsf 评级，并且拥有一定的信用缓冲。

压力情景假设	AAAsf
违约率 (%)	7.5
违约时间	分布前置/均匀/后置, 详见下图
回收率 (%)	10
回收时间	违约后第 24 个月集中回收
提前还款率 (%)	10 (高) / 2.5 (低)
证券利率 (%)	2.5/2.6
服务费率 (%)	1.0

来源：惠誉博华



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 A1 级证券	优先 A2 级证券
原始假设	AAAsf	AAAsf
违约率上升 15%	AAAsf	AAAsf
违约率上升 25%	AAAsf	AAAsf
违约率上升 50%	AAAsf	AAAsf
回收率下降 15%	AAAsf	AAAsf
回收率下降 25%	AAAsf	AAAsf
回收率下降 50%	AAAsf	AAAsf
违约率上升 15%且回收率下降 15%	AAAsf	AAAsf
违约率上升 25%且回收率下降 25%	AAAsf	AAAsf
违约率上升 50%且回收率下降 50%	AAAsf	AAAsf

来源：惠誉博华

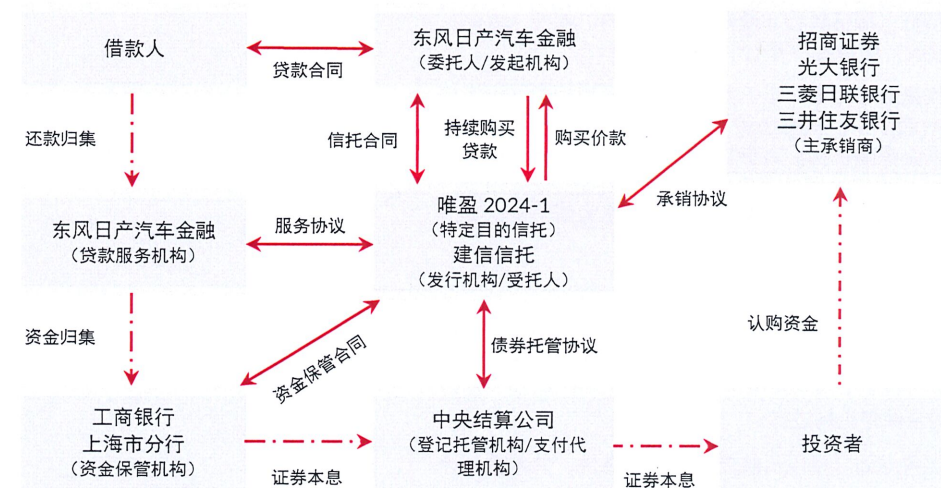
交易结构

资产信托和真实出售

根据交易文件的规定，东风日产汽车金融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建信信托，并设立特定目的信托“唯盈 2024 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性、资产转让的合法性、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，如果惠誉博华确认东风日产汽车金融的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，则受托机构应于三十个日历日内确定后备贷款服务机构。若贷款服务机构被解任，后备贷款服务机构将自动继任或由资产支持证券持有人另行委任其他的继任贷款服务机构。继任的贷款服务机构必须经惠誉博华确认其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 贷款服务机构未能交付《服务合同》要求应交付的任何收益或付款，且在受托机构就此向贷款服务机构发出通知或贷款服务机构得知该情况之日（以先发生者为准）后又持续了五个工作日；
- 2 贷款服务机构未能在任何实质方面遵守或履行其在《服务合同》项下的任何其他承诺或义务，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十五个工作日；
- 3 贷款服务机构在《服务合同》或其提交的任何其他文件中所作的任何陈述或保证在任何重要方面被证明是虚假或错误的，并且在贷款服务机构收到受托机构就此发出的通知后三十个工作日内未得到修正（如果可修正）；
- 4 贷款服务机构不再满足贷款服务机构合格标准（贷款服务机构合格标准（b）项中的评级要求除外）；

5 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信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户、信托（混同）储备账户、信托（抵销）储备账户和信托（税收）储备账户等七个一级分账户。

经惠誉博华分析，认为本交易的资金保管机构是合格交易对手。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信用质量在 A+ 级以下，但资金保管机构终止事件尚未发生或持续，受托机构应在三十个日历日内确认后备资金保管机构，当惠誉博华确认资金保管机构的信用质量在 A 级以下时，将触发资金保管机构终止事件，后备资金保管机构将自动继任或由资产支持证券持有人另行委任其他的继任资金保管机构。继任资金保管机构须经惠誉博华确认其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可以投资于以人民币计价和结算的、流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债及中国人民银行允许投资的其他金融产品，包括与合格实体进行的金融机构同业存款。合格实体须经惠誉博华确认其信用质量高于或等于 A 级。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。

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东风日产汽车金融是合格交易对手，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信用质量低于 BBB 级时，将会触发贷款服务机构后备安排。此外，本交易设置了信托（流动性）储备账户，能够覆盖大部分支付中断风险敞口。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东风日产汽车金融是合格交易对手。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信用质量低于 BBB 级时，贷款服务机构应于三日内，向信托（混同）储备账户支付相当于混同储备金额的款项。储备金额相当于贷款服务机构向后备贷款服务机构或继任贷款服务机构转移服务预计所需的收款期间内的回收款金额，但不少于上述事件发生时的下一个收款期间的合理预计的应收回收款金额。如信托财产与贷款服务机构的自有财产发生混同，资金保管机构将于下一个信托分配日，以信托（混同）储备账户中的金额为限，将相当于发生混同的资金金额转入收入分账户和/或本金分账户。此外，当惠誉博华确认贷款服务机构信用质量低于 BBB 级时，回收款转付日将变更为收到每笔回收款后的第三个工作日，并将触发贷款服务机构后备安排，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，而信托（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

东风日产汽车金融不是存款性金融机构，且本交易合格标准中约定：贷款发放时，借款人不是与东风日产汽车金融签订劳动合同的雇员，惠誉博华认为本交易的抵销风险很小。此外，本交易设置了信托（抵销）储备账户，当惠誉博华确认贷款服务机构信用质量低于 BBB 级时，贷款服务机构应于三日内，向受托机构的信托账户支付相当于抵销储备金额的款项，抵销储备金额为每个收款期间期末资产池全部贷款余额与发起机构对所有借款人的全部债务之和的较低者。如发生抵销且发起机构未能将相当于被抵销的金额转入信托账户，资金保管机构将于下一个信托分配日，以信托（抵销）储备账户中的金额为限，向收入分账户和/或本金分账户转入发起机构未能转入的被抵销金额。惠誉博华认为相关交易安排能够充分缓释抵销风险。

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》（2023 年 9 月）
- 《消费贷款资产支持证券评级标准》（2023 年 9 月）

模型

本交易适用的模型为：

- 惠誉博华消费贷 ABS 现金流模型 v1.0.0

数据充足性

东风日产汽车金融向惠誉博华提供的数据如下：

- 2008 年 1 月至 2024 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；
- 2008 年 1 月至 2024 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：优先 A1 级证券摊还计划

支付日	优先 A1 级证券目标余额（万元）
1	100,000.0
2	100,000.0
3	100,000.0
4	84,000.0
5	72,000.0
6	60,000.0
7	48,000.0
8	36,000.0
9	24,000.0
10	12,000.0
11	0

附录 2：贷款发放与服务

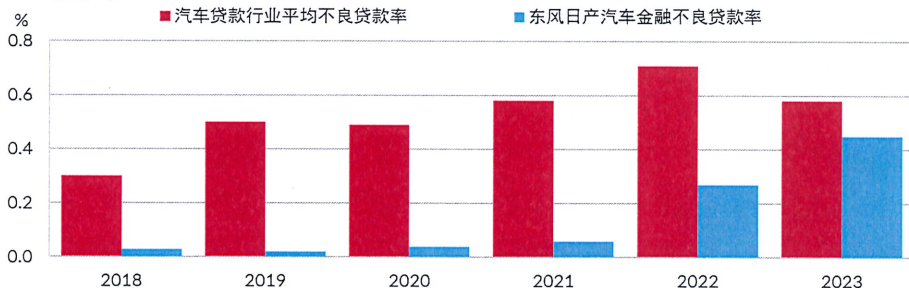
发起机构概述

东风日产汽车金融成立于 2007 年 10 月，公司位于上海，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 70 亿元，规模位于行业前列。东风日产汽车金融的股东背景为全球知名汽车制造商，分别来自日本日产自动车株式会社和中国东风汽车集团股份有限公司，当前股东持股比例分别为：东风汽车集团股份有限公司（以下简称“东风汽车”）持股 49.5%、日产（中国）投资有限公司（以下简称“日产中国”）出资占比 34.3%及日本日产自动车株式会社（以下简称“日产”）持股 16.2%。

东风日产汽车金融目前的业务主要包括零售金融业务（消费者个人及机构汽车贷款和汽车融资租赁）和库存融资（汽车经销商贷款）两类业务。其中，零售金融业务是为通过合作的特许经营商购买日产、英菲尼迪、启辰、郑州日产和雷诺等品牌汽车的消费者提供的汽车金融服务。公司的零售金融业务拥有三种主要产品：等额本金、等额本息和百禄贷款（分期付款中，含有大额尾付金额的贷款）。截至 2024 年 3 月底，公司零售金融业务网络覆盖 400 个城市，合作汽车经销商 1401 家。

东风日产汽车金融的零售贷款业务初期发展迅速，贷款余额高速增长，但由于近年来银行对个人汽车贷款业务加速拓展造成行业内竞争加剧，以及公司所服务的汽车品牌销量下滑，自 2021 年开始，东风日产汽车金融年末贷款余额同比负增长，截至 2024 年 3 月底，零售贷款余额为 262.8 亿元，不良率低于行业平均水平。

不良贷款率



来源：中国银行业协会、东风日产汽车金融、惠誉博华

乘用车新车零售贷款发放

贷款申请和审核

购车人在确认购车和贷款意愿后，经销商会向购车人介绍东风日产汽车金融的各类型贷款产品，在与购车人达成意向后，将帮助借款人在线上提交贷款申请。

申请信息首先进入电子审批流程，通过人民银行信用报告及内部评分卡信息形成的判定结果进行自动审批，若自动审批通过，则贷款将直接进入发放流程；若自动审批不通过，则需要由零售金融部审贷团队通过人工审核的方式对申请进行批复，工作人员将会进一步核实借款人信息，并可能要求借款人提供额外补充材料。

内部信用评级

东风日产汽车金融采用申请评分卡对借款人风险资质进行评判，内部评分卡模型由东风日产汽车金融风险管理部门自主开发，依据申请人贷款申请表所提供的信息及人民银行征信系统和合作的外部征信机构提供的数据给予综合评分结果。风险管理部门负责根据资产表现定期对评分卡模型进行维护和调整。

贷后管理

抵押登记

东风日产汽车金融针对个人借款人的抵押贷款业务均需签署抵押贷款合同，个别城市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

东风日产汽车金融零售贷款还款的归集方式主要为通过银行自动扣款，少量客户选择汇款方式进行还款。选择自动扣款的客户需在每个扣款日期前在已开设的指定账户存入充足金额。东风日产汽车金融将在扣款日前三天通过短信发送还款提醒。

借款人在偿还六期贷款后，可以通过微信公众号提交全额提前还款申请，不可进行部分提前还款。提前还款申请批准后，东风日产汽车金融将收取贷款本金余额 5% 的费用，低于 2000 元时按 2000 元收取。

逾期贷款管理

东风日产汽车金融将零售贷款按风险程度分为五类，即正常、关注、次级、可疑及损失类，并建立了完善的贷后管理制度。其催收团队，根据逾期天数，通过短信、电话、上门及诉讼等方式进行催收。逾期 5 天以内的贷款，将触发自动短信提醒；逾期 6 至 30 天的贷款将由催收呼叫中心进行自动电话提醒；逾期 31 天以上的贷款，催收团队将单独进行人工电话催收；逾期 35 天以上的贷款及高风险贷款，将可能进行现场催收；对于逾期超过 55 天以上的贷款及高风险贷款，东风日产汽车金融可能采取法律诉讼；逾期超过 120 天以上的贷款将经公司风险管理委员会批准后核销。

资产证券化项目经验和持续购买管理

东风日产汽车金融在银行间债券市场已经累计发起了 23 单个人汽车抵押贷款证券化项目，资产证券化融资已成为其主要融资方式之一。东风日产汽车金融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，东风日产汽车金融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，但预计东风日产汽车金融依然能保障本项目在持续购买期间有充足的备选资产可供选择。

附录 3：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 4：跟踪评级安排

惠誉博华信用评级有限公司关于

唯盈 2024 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“唯盈 2024 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“唯盈 2024 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，惠誉博华将就該事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。