

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】B16P号

中国工商银行股份有限公司、华润深国投信托有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对拟发行的“工元至诚 2021 年第三期不良资产证券化信托资产支持证券”信用状况进行综合分析和评估，评定优先档资产支持证券信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年二月二十五日

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）和华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）构成委托关系外，东方金诚、评级人员与工商银行和华润信托不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评对象的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司  
2021年2月25日

## 工元至诚2021年第三期不良资产证券化信托 资产支持证券信用评级报告

资产支持证券	信用等级	发行规模（万元）	规模占比（%）	预期到期日
优先档	AAA <sub>sf</sub>	72000.00	75.00	2023年6月26日
次级档	NR	24000.00	25.00	2026年6月26日
合计	-	96000.00	100.00	-

注：NR 为未评级。

### 交易概览

基础资产类型	个人住房不良抵押贷款债权	载体形式	特殊目的信托
初始起算日	2020/5/31 24:00	流动性支持机构	中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）
法定到期日	2026年6月26日	委托人/发起机构/贷款服务机构	中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）
受托机构	华润深国投信托有限公司	资金保管机构	广发银行股份有限公司
牵头承销商/簿记管理人	中国国际金融股份有限公司	登记托管机构	中央国债登记结算有限责任公司

### 评级观点

本信托入池资产均附有抵押担保，抵押物大多为居住用房，基础资产现金流保障程度较高。本信托设置了不合格资产赎回机制，工商银行对不合格基础资产承担赎回义务，有助于保障资产池回收率及降低回收波动程度。本信托采用优先/次级分层设计及流动性储备，对于优先档资产支持证券提供一定保障。同时，流动性支持机构中证融担资本实力雄厚、风险控制较为完善，其为优先档资产支持证券提供的流动性支持具有较强的增信作用。

另一方面，本信托的现金流来源于逾期贷款抵押物房产的处置清收，实际回收金额和时间受外部清收环境和当地房地产政策影响较大，存在一定不确定性。

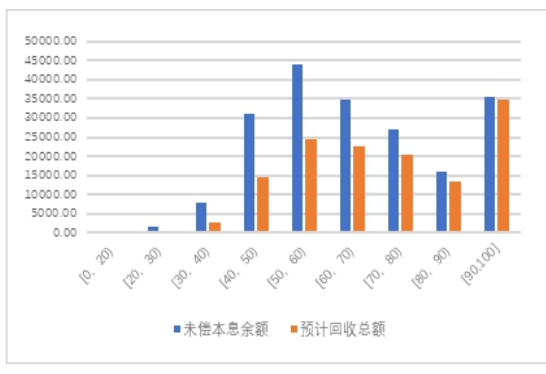
### 评级关键要素

交易结构	资金归集	正常情况下按季度归集；若发生权利完善事件时，借款人应将资产现金流直接支付至信托账户，若贷款服务机构主体等级低于AA-但高于或等于必备等级时按月归集。	压力条件	基础资产回收率较基准情景下降5%~10%
	本息兑付	优先档资产支持证券利息按半年支付，并过手摊还本金；次级档资产支持证券不参与期间收益分配，优先档本息偿付完毕后次级档资产支持证券获得剩余分配		资产池回收期较基准情景延长3~6个月
基础资产	未偿本息余额（万元）	198645.81	现金流及压力测试	回收期波动率较基准情景扩大10%~20%
	资产合同笔数（笔）	6480		发行利率较基准情景上升50BP
	债务人户数（户）	6466		
	单笔资产平均未偿本息余额（万元）	30.66	内部增信	优先档资产支持证券能够通过AAA <sub>sf</sub> 条件下的压力测试
	前5大借款人未偿本息余额占比（%）	2.27		优先/次级结构设计；信托（流动性）储备账户；不合格资产赎回；信用触发机制
	前三大区域未偿本息余额占比（%）	42.83		
	资产池预计回收金额（万元）	133290.05	外部增信	中证融担（AAA/稳定）提供流动性支持
	资产池预计回收率（%）	67.10		

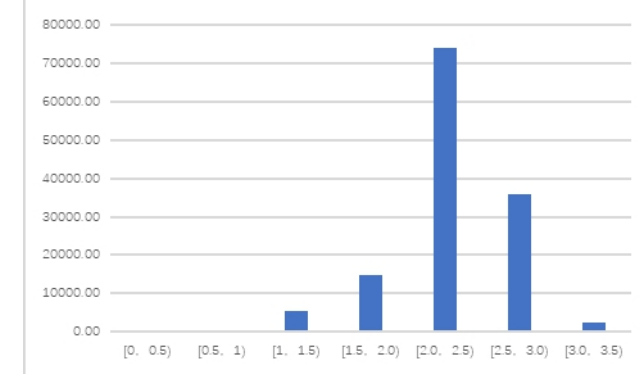
**特别提示：**本报告最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。本报告是基于委托方于2021年2月25日及之前提供的相关资料所出具的售前评级报告。东方金诚将根据资产支持证券实际发售结果对本报告出具的评级意见进行确认或调整，在发生重大变化的情况下确认评级报告的评级结果有可能与本报告不一致。

## 基础资产预测回收率和回收时间分布

预测回收率分布（单位：%、万元）



预测回收时间分布（单位：年、万元）



### 优势

- 本信托入池基础资产均附有抵押担保，抵押物大多为居住用房资产池未来现金流的回收情况良好，截至 2021 年 1 月 7 日，累计回收金额 18189.23 万元，累计回收率 7.65%，极端情况下亦能实现对优先档资产支持证券本息的覆盖；
- 本信托采用优先/次级分层设计及流动性储备，并设置了较为完备的信用触发机制，对于优先档资产支持证券提供一定保障；
- 发起机构工商银行具备丰富的不良贷款处置回收经验，其对不合格基础资产承担赎回义务，能够为本信托提供优质的贷款服务；
- 流动性支持机构中证融担资本实力雄厚、风险控制较为完善，其为优先档资产支持证券提供的流动性支持具有较强的增信作用。

### 关注

- 本信托的现金流主要来源于逾期贷款抵押物房产的处置清收，实际回收金额和时间受外部清收环境和当地房地产政策影响较大，存在基础资产回收金额不及预期及回收时间延长风险；
- 宏观经济下行叠加新冠肺炎疫情等因素将对入池资产的现金流的回收稳定性产生一定不利影响。

评级日期  
2021/2/25

评级组长  
张佳丽

评级成员  
邢岳飞

### 评级方法及模型

《东方金诚国际信用评估有限公司不良贷款资产证券化（零售类）信用评级方法及模型》（RTFB007202006）

### 历史评级信息

资产支持证券	信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

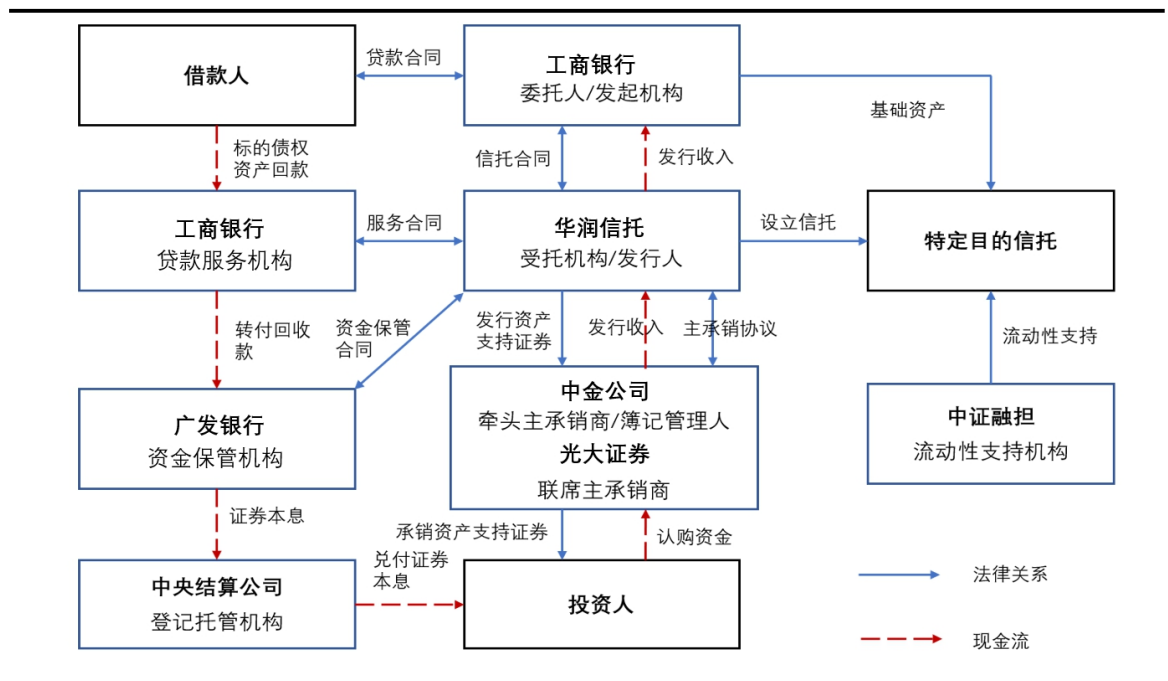
## 交易概况

### 交易结构

受发起机构中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）委托，华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）拟设立工元至诚 2021 年第三期不良资产证券化信托（以下简称“本信托”）。本信托基础资产为工商银行拥有的符合合格标准的 6480 笔不良类个人住房抵押贷款，未偿本息余额为 198645.81 万元。华润信托以受托的基础资产为支持发行资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。

工商银行作为资产服务机构提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务；中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）作为流动性支持机构对于各支付日信托账户金额不足支付税费、各项费用和优先档资产支持证券利息的差额部分履行流动性支持义务；广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）为本信托提供资金保管服务。本信托具体交易结构如图表 1 所示：

图表 1：交易结构图



本信托主要参与方如图表 2 所示：

图表 2：本信托主要参与方

委托人/发起机构/贷款服务机构	中国工商银行股份有限公司
受托机构/发行人	华润深国投信托有限公司
资金保管机构	广发银行股份有限公司
流动性支持机构	中证信用融资担保有限公司
牵头主承销商/簿记管理人	中国国际金融股份有限公司
联席主承销商	光大证券股份有限公司
登记托管机构	中央国债登记结算有限责任公司（简称“中央结算公司”）
法律顾问	北京市中伦律师事务所
会计顾问/税务顾问	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
评级机构	东方金诚国际信用评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

### 基础资产

本信托基础资产为发起机构工商银行拥有的符合合格标准的 6480 笔不良类个人住房抵押贷款，未偿本息余额为 198645.81 万元。东方金诚预计的基础资产回收总额为 133290.05 万元，预计总回收率为 67.10%。截至初始起算日 2020 年 5 月 31 日 24:00，入池资产概况如图表 3 所示：

图表 3：截至初始起算日基础资产概况表

资产池未偿本息余额（人民币万元）	198645.81
借款人户数（户）	6466
资产合同笔数（笔）	6480
单笔资产平均未偿本息余额（人民币万元）	30.66
单笔资产最高未偿本息余额（人民币万元）	1488.92
单户借款人平均未偿本息余额（人民币万元）	30.72
单户借款人最高未偿本息余额（人民币万元）	1488.92
附抵押担保资产未偿本息余额占比（%）	100.00
前五大借款人未偿本息余额占比（%）	2.27
前三大区域 <sup>2</sup> 未偿本息余额合计占比（%）	42.83
加权平均初始抵押率（%）	155.96
加权平均初始起算日抵押率（%）	198.50
资产池预计回收总额（万元）	133290.05
资产池预计总回收率（%）	67.10

<sup>1</sup> 总回收率=资产池预计回收总额/资产池未偿本息余额。

<sup>2</sup> 工商银行一级分行维度

## 资产支持证券

本信托项下资产支持证券发行总规模小于资产池未偿本息余额和预计回收金额。证券发行总规模为 96000.00 万元，采用优先/次级结构设计。其中，优先档资产支持证券发行规模 72000.00 万元，次级档资产支持证券发行规模 24000.00 万元。

优先档资产支持证券采用固定利率计息，按半年支付利息，本金以过手摊还方式偿付；次级档资产支持证券不参与期间分配，优先档资产支持证券本金清偿完毕后，次级档资产支持证券可获得本金和年化 12.00% 固定资金成本的预期收益并享有扣除贷款服务机构的超额奖励服务费后的剩余收益（如有）。

图表 4：资产支持证券基本要素（单位：万元、%）

资产支持证券	规模	占比	利息支付	本金支付	预期到期日
优先档	72000.00	75.00	按半年付息	按半年过手摊还	2023 年 6 月 26 日
次级档	24000.00	25.00	不参与期间分配		2026 年 6 月 26 日
合计	96000.00	100.00	-	-	-

## 交易结构分析

### 现金流归集与现金流支付机制

#### 1. 账户设置

根据交易结构安排，在信托设立日当日或之前，受托人应以华润信托的名称在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户。该账户用于存放信托资金、向资产支持证券持有人支付信托利益、向特别信托受益人<sup>3</sup>支付相应的特别信托利益及支付其他信托相关的费用和报酬。

信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户及信托（流动性）储备账户和处置费用账户四个一级分账户。信托收款账户用于接收处置收入；信托付款账户用于分配处置收入，其下设三个二级分账户，即信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户和信托分配（证券）账户；信托（流动性）储备账户用于存放流动性储备金，专门用于补充信托费用、优先档资产支持证券利息等不足金额。

#### 2. 现金流归集机制

本信托的现金流入主要来自于存续期间信托账户收到的基础资产产生的回收资金（包括借款人归还的本息及罚息等、保证人履行保证责任偿付的资金、抵押权实现所产生的款项）、委托人就被抵销的债务所支付的款项、委托人支付的赎回价格、流动性支持机构支付的流动性支持款项、由受托人进行合格投资所产生的利息以及其他根据交易文件属于本专项计划的资产。

根据《信托合同》，贷款服务机构首个处置收入转付日将过渡期<sup>4</sup>内收到资产池产生的全部处置收入转入信托收款账户，并将处置费用（委托人在过渡期内收到的全部处置收入×3%）划入处置费用账户，将受托人的服务报酬总额从信托收款账户转入信托分配（费用和开支）账户，

<sup>3</sup> 系指享有特别信托受益权的流动性支持机构。

<sup>4</sup> 系指自初始起算日（不含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。

记入信托（流动性）储备账户一定资金直至账户金额相当于必备流动性储备金额<sup>5</sup>。在信托设立后，贷款服务机构于每个处置收入转付日下午 16:00 点前将前一个处置收入转付期间的全部处置收入转入信托收款账户，并将处置费用（前一个收款期间的所有处置收入×3%）划入处置费用账户。本信托设置了与贷款服务机构主体长期信用等级相关的基础资产回收款转付机制。当评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA-级时，处置收入转付日为每个计算日<sup>6</sup>结束后的第 7 个工作日，其中，第一个处置收入转付日为第一个计算日后的第 10 个工作日。自任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA-级但高于或等于必备评级等级<sup>7</sup>之日起，处置收入转付日为每个自然月结束后的第 3 个工作日。自任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于必备评级等级之日，或发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任之日起，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知义务人<sup>8</sup>将其应支付的款项支付至信托账户；如义务人仍将处置收入划付至贷款服务机构，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 3 个工作日内的任一工作日。信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后 5 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到处置收入的，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 5 个工作日内的任一工作日，但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前 1 个工作日。

若发生权利完善事件（详见附件二）时，委托人应告知义务人自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项支付至信托账户；若触发流动性支持触发事件（详见附件二），流动性支持机构中证融担将于流动性支持机构划款日将流动性支持款项划入信托账户。

### 3. 现金流支付机制

根据交易结构安排，违约事件（详见附件二）发生前的每一个信托分配日<sup>9</sup>，信托收款账户的账户余额以及从信托（流动性）储备账户转入信托收款账户的资金的总金额转入信托付款账户下的各二级账户，并按以下顺序进行分配<sup>10</sup>：与信托相关的税费，登记托管机构当期费用，参与机构服务报酬，优先档资产支持证券利息，流动性支持承诺费，信托（流动性）储备账户至必备流动性储备金额，特别信托利益中的收益部分，特别信托利益中的本金部分，当期应支付的贷款服务机构基本服务费的 50%，费用支出以及受托人代为发送权利完善通知所发生的费用，优先档资产支持证券本金（直至清偿完毕），用以偿还优先档资产支持证券的本金，直至所有优先档资产支持证券的未偿本金余额为零，款限额的累计应付未付的贷款服务机构基本服务费，次级档资产支持证券本金（直至清偿完毕），次级档资产支持证券固定资金成本（直至清偿完毕），贷款服务机构垫付且尚未受偿的大于累计回收款金额 3%的处置费用，贷款服务机构的超额奖励服务费，次级档资产支持证券收益（具体现金流支付顺序详见附件三）

违约事件发生后，支付的先后顺序相应调整为：与信托相关的税费，登记托管机构当期费

<sup>5</sup> 在发生违约事件及信托终止之前，信托（流动性）储备账户中存放的流动性储备金的必备金额为下一期税费、登记托管机构费用、各中介机构报酬、优先档资产支持证券利息的所有应付金额之总和的 1.5 倍；发生违约事件、优先档资产支持证券偿付完毕或信托终止后，必备流动性储备金额为 0。

<sup>6</sup> 系指每年 2 月、5 月、8 月、11 月的最后一个自然日。第一个计算日为 2021 年 5 月 31 日

<sup>7</sup> 就东方金诚的评级系统而言，系指 A 级及更高的主体长期信用等级；就中债资信的评级系统而言，系指 A+级及更高的主体长期信用等级。

<sup>8</sup> 系借款人、抵押人、保证人以及有义务将抵债资产转移给委托人（如为信托存续期间，指受托人）的主体及上述之主体的继承人、转让人或清算委员会（如有）的统称。

<sup>9</sup> 系指每个支付日前的第 6 个工作日。

<sup>10</sup> 如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付，且各项所差金额应按以下顺序在下一期支付。



用，费用支出以及受托人代为发送权利完善通知所发生的费用，参与机构服务报酬，优先档资产支持证券利息，（如果违约事件的发生并非是因为流动性支持机构未能按照协议约定导致的）流动性支持承诺费，特别信托利益中的收益部分，特别信托利益中的本金部分，优先档资产支持证券本金（直至清偿完毕），（如果违约事件的发生是因为流动性支持机构未能按照协议约定导致的）向特别信托受益人分配特别信托利益中的本金部分，贷款服务机构累计应付未付基本服务费，次级档资产支持证券本金（直至清偿完毕），次级档资产支持证券固定资金成本（直至清偿完毕），资产服务机构先行垫付且尚未受偿的处置费用，资产服务机构超额奖励服务费，次级档资产支持证券收益（具体现金流支付顺序详见附件三）。

在信托终止日后，受托人应将剩余全部信托财产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）：与信托相关的税费，与信托财产清算相关的费用，登记托管机构当期费用，费用支出以及受托人以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用，参与机构服务报酬，优先档资产支持证券利息，流动性支持承诺费，特别信托利益中的收益部分，特别信托利益中的本金部分，优先档资产支持证券本金（直至清偿完毕），贷款服务机构的基本服务费，次级档资产支持证券本金（直至清偿完毕），次级档资产支持证券固定资金成本（直至清偿完毕），资产服务机构先行垫付且尚未受偿的处置费用，资产服务机构超额奖励服务费，次级档资产支持证券收益。

## 结构化安排

### 1. 优先/次级结构

本信托基础资产预计回收金额对资产支持证券发行总规模存在一定的超额覆盖。同时本信托采用优先/次级结构化设计，在任一兑付日，若因资产回收不及预期使资产支持证券遭受损失，则首先由劣后受偿的次级档资产支持证券承担损失，优先档资产支持证券能获得次级档资产支持证券 25.00% 的信用支持。

### 2. 流动性储备

本信托设置了信托（流动性）储备账户。在尚未发生违约事件、优先档资产支持证券尚未偿付完毕且信托尚未终止时，就每一个信托分配日而言，信托（流动性）储备账户中存放的流动性储备金的必备金额为紧邻的下一个支付日应支付的与信托相关的税费、尚未支付的各项发行费用的总额、支付代理机构的报酬等费用、参与机构报酬、优先档资产支持证券的利息之总和的 1.5 倍。东方金诚认为，流动性储备账户的设置能够有效降低优先档资产支持证券的流动性风险。

### 3. 不合格资产赎回

在信托期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现不合格资产，则委托人或贷款服务机构应在发现不合格资产后 5 个工作日内通知受托人；受托人有权通知委托人对前述不合格资产予以赎回。在受托人发出赎回不合格资产的通知时，受托人应出具相关资产不合格的书面理由。

如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，委托人应于发出该书面通知要求所在的收款期间的第一个处置收入转付日（但如果该收款期间的第一个处置收入转付日发生在受

托人提出赎回要求的 30 日内，则延迟到下一个处置收入转付日），将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。但如果委托人在首个收款期间结束前赎回不合格资产，则应于回购起算日（该日由委托人与受托人共同协商确定）将相当于赎回价格的款项一次性划付到信托账户

#### 4.信用触发机制

本信托设置了流动性支持触发事件、权利完善事件和违约事件三类信用触发机制。

若触发流动性支持触发事件，流动性支持机构中证融担将于每一个流动性支持机构划款日，按照受托人出具的付款通知，将流动性支持款项划入信托账户；权利完善事件的触发将导致现金流归集机制的改变，且委托人应办理抵押权的转移登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下；违约事件的触发将导致现金流支付机制的变化。东方金诚认为，上述信用触发机制安排能够在一定程度上缓解事件风险的影响，为优先档资产支持证券提供一定程度的信用支持。

### 交易结构风险分析

#### 1.抵销风险

入池资产中的相关借款人可能在贷款服务机构工商银行尚有存款余额，因而本信托存在借款人将上述存款与入池资产相抵销的风险。

根据《信托合同》约定，如果借款人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构（如贷款服务机构被解任的，应交付给受托人），作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。

东方金诚认为，此安排将抵销风险转化为贷款服务机构工商银行的违约风险。鉴于工商银行综合实力很强、经营管理体系健全、履职能力很强，本信托面临的抵销风险很低。

#### 2.混同风险

为了防止信托财产的回收款与受托人的其他资金相混同，受托人对信托财产与其固有财产分开管理，并将不同的信托财产分别记账；同时引进了资金托管机制，将本信托信托财产的信托账户托管于资金保管机构广发银行。东方金诚认为，上述制度安排能够有效降低信托财产回收款与受托人其他资金相混同的风险。

为了防止信托财产的回收款与贷款服务机构的其他资金相混同，本信托设置了与贷款服务机构的主体长期信用等级挂钩的基础资产回收款转付机制，当贷款服务机构不具备任相应信用等级时，处置收入转付频率将发生变化；且贷款服务机构丧失任一必备评级等级将触发权利完善事件，委托人或受托人应通知借款人将其应支付的款项直接支付至信托账户。

东方金诚认为，上述安排能够较好地降低贷款服务机构信用状况恶化引致的资金混同风险，并且工商银行作为本信托的贷款服务机构经营管理体系健全、信用水平很高，基础资产回收款与贷款服务机构的其他资金相混同的风险很低。

#### 3.流动性风险

流动性风险产生于资产池当期现金流入与优先档资产支持证券当期利息支付及在支付利息之前的各项税费支付所需现金之间的错配。

本信托的现金流入主要依赖于入池不良资产的未来处置情况。由于入池资产为不良类贷款债权，资产回收款主要依赖于贷款服务机构对借款人的催收及抵押物的处置，且不良资产催收处置过程复杂多变，因此资产的回收金额和回收时间不确定性较大。此外，受宏观经济下行叠加新冠肺炎疫情等因素影响，不良资产处置工作难度有所加大，将进一步加剧回收金额和回收时间的不确定性。现金流出方面，若优先档资产支持证券发行利率较预期有所上升，将降低现金流入对现金流出的覆盖程度。

根据交易安排，本信托设置了流动性储备账户，在违约事件发生前，受托人指示资金保管机构将等同于必备流动性储备金额的资金从信托收款账户转入信托（流动性）储备账户；中证融担作为流动性支持机构对于各支付日信托账户金额不足支付税费、各项费用和优先档资产支持证券利息的差额部分履行流动性支持义务。东方金诚认为，上述设置能够一定程度上缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。

#### 4.相关方缺位风险

本信托并未预先指定继任受托人、贷款服务机构和资金保管机构。若受托人、贷款服务机构和资金保管机构发生解任、辞任等事件，将对本信托的存续造成一定影响。根据《信托合同》约定，当发生受托人、贷款服务机构或资金保管机构缺位事件时，资产支持证券持有人大会应任命后续相关机构。

从受托人华润信托、贷款服务机构工商银行、资金保管机构广发银行的履约能力及意愿来看，东方金诚认为本信托的相关方缺位风险很小。东方金诚将持续跟踪上述机构的信用状况和履约能力，并对上述风险做出及时分析。

#### 5.再投资风险

根据信托合同安排，受托人有权指示资金保管机构将信托账户中待分配的资金运用于合格投资可在闲置期间用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

根据本信托《主定义表》约定，合格投资的范围仅限于以协议存款方式存放于中债资信给予主体长期信用等级高于或等于 AA 级且东方金诚给予主体长期信用等级高于或等于 AA 级的商业银行，或认购货币基金。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于当个信托分配日上午九点（9:00）前到期或清偿，且不必就提前提取支付任何罚款。

东方金诚认为，较为严格的合格投资标准有助于降低再投资风险。

#### 法律完备性

根据北京市中伦律师事务所出具的《北京市中伦律师事务所关于工元至诚 2021 年第三期不良资产证券化信托项目的法律意见书》，本信托各方签署、交付和履行相关交易文件不违反中国现行法律和行政法规，交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务；标的债权资产项下的附属担保权益存在善意第三人和预告登记失效的风险，但委托人和受托人在《信托合同》中约定了相应风险控制措施；在银保监会依法完成备案和人民银行依法核准本项目后，各方可依据《信托合同》及《主承销协议》发行和销售资产支持证券，且资产支持证券持有人可合法有效地获得《信托合同》规定的权利、权益和利益。

## 基础资产信用质量分析

### 基础资产入池标准

入池的每一笔资产均需要符合交易文件事先约定的相应标准，根据交易文件的约定，本信托入池资产在初始起算日和信托财产交付日（以下各项对时间另有说明的除外）需满足的合格标准包括：

- (d) 债务人在贷款发放时为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；
- (b) 贷款合同适用中国法律；
- (c) 资产的应收金额均以人民币为单位；
- (d) 资产均为工商银行合法所有且权属明确；
- (e) 贷款合同、抵押合同合法有效，并构成相关借款人、抵押人合法、有效和有约束力的义务，债权人/抵押权人可根据其条款向相关借款人、抵押人主张权利；如果工商银行已要求解除或生效裁决文书已确认解除某笔抵押贷款相关的贷款合同、抵押合同的，该贷款合同、抵押合同在被解除之前应满足前述条件；
- (f) 每笔资产项下债权及相关抵押权/抵押权预告登记权益均可进行合法有效的转让；
- (g) 同一借款人在工商银行的全部已发放完毕的不良个人住房抵押贷款均全部入池，且同一担保合同（含最高额担保合同）项下的全部个人住房抵押贷款均全部入池；
- (h) 每笔资产的质量应为工商银行信贷资产质量五级分类标准中的次级、可疑或损失类；
- (i) 工商银行已停止对该借款人的授信，在工商银行承诺范围内，不再向该借款人发放新的贷款或提供新的融资；如某笔附属担保权益涉及最高额担保的，则截至初始起算日二十四点（24:00）该最高额担保的主债权已确定；
- (j) 贷款合同约定的抵押资产已在中国相关的房地产登记机关办理完毕以工商银行为第一顺位抵押权人的抵押登记或以工商银行为抵押权预告登记权利人的预告登记手续，相关抵押权或抵押权预告登记权益合法有效；如果工商银行已要求解除或生效裁决文书已确认解除某笔抵押贷款相关的贷款合同、抵押合同的，相关抵押权或抵押权预告登记权益在对应的贷款合同、抵押合同被解除之前应合法有效；但对信托生效日前已结清的抵押贷款可不作前述要求；
- (k) 于初始起算日（含该日），工商银行在抵押贷款回收中尚未形成抵债资产；
- (l) 贷款的全部或任何部分均未被工商银行核销；
- (m) 资产可以进行合法有效的转让，无需取得债务人或任何第三方的同意。

此外，本信托设置了不合格资产赎回机制，如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，委托人应于回购起算日将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。

### 基础资产组合特征分析

截至初始起算日（2020年5月31日），本信托入池资产共计 6480 笔不良资产，未偿本息余额为 198645.81 万元，涉及借款人 6466 户。东方金诚对入池资产未偿本息余额分布、担

保方式分布、五级分类分布、最近连续逾期时间分布、借款人所在分行分布、初始起算日抵押率分布、抵押物类型分布、诉讼阶段分布等方面进行分析，综合考察基础资产池的组合特征。

### 1.未偿本息余额分布

截至初始起算日，单笔贷款最大未偿本息余额为 1488.92 万元，单笔贷款平均未偿本息余额为 30.66 万元，单笔贷款金额较小。入池资产共计 6480 笔，涉及 6466 户，前 5 大借款人未偿本息余额占比为 2.27%，借款人分散性较好。

图表 5：入池资产未偿本息余额分布（单位：笔、%、万元）

未偿本息余额	笔数	笔数占比	未偿本息余额	未偿本息余额占比
(0,20]	3211	49.55	37640.69	18.95
(20,40]	2098	32.38	58438.04	29.42
(40,60]	558	8.61	26866.84	13.52
(60,80]	227	3.50	15639.28	7.87
(80,100]	130	2.01	11663.04	5.87
(100,120]	75	1.16	8132.07	4.09
(120,140]	43	0.66	5609.31	2.82
(140,160]	34	0.52	5107.19	2.57
(160,180]	18	0.28	3064.38	1.54
(180,200]	11	0.17	2083.91	1.05
200 以上	75	1.16	24401.06	12.28
<b>合计</b>	<b>6480</b>	<b>100.00</b>	<b>198645.81</b>	<b>100.00</b>

### 2.担保方式

入池资产附抵押贷款余额占比 100.00%，其中未偿本息余额 40.78%的资产亦附有保证担保，信托存续期内有助于提升资产池现金流回收。

图表 6：入池资产担保方式分布（单位：笔、%、万元）

担保方式	笔数	笔数占比	未偿本息余额	未偿本息余额占比
抵押	3431	52.95	117639.80	59.22
抵押、保证	3049	47.05	81006.01	40.78
<b>合计</b>	<b>6480</b>	<b>100.00</b>	<b>198645.81</b>	<b>100.00</b>

### 3.五级分类

截至初始起算日，入池资产包括次级、可疑和损失三类贷款，主要集中在次级类，其未偿本息余额占比为 62.39%，笔数占比为 58.98%。

图表 7：入池资产五级分类分布（单位：笔、%、万元）

五级分类	笔数	笔数占比	未偿本息余额	未偿本息余额占比
次级	3822	58.98	123940.76	62.39
可疑	2651	40.91	74558.33	37.54
损失	7	0.11	146.71	0.07
<b>合计</b>	<b>6480</b>	<b>100.00</b>	<b>198645.81</b>	<b>100.00</b>

#### 4.最近连续逾期天数<sup>11</sup>分布

截至初始起算日，资产池最近连续逾期时间主要集中在0.25（含）年以下，资产未偿本息余额及笔数占比分别为55.92%和51.65%；加权平均逾期期限0.64年。

图表 8：截至初始起算日入池资产最近连续逾期天数分布情况（单位：年、笔、%、万元）

逾期天数	笔数	笔数占比	未偿本息余额	未偿本息余额占比
(0, 0.25]	3347	51.65	111087.43	55.92
(0.25, 0.50]	1052	16.23	31793.21	16.00
(0.50, 0.75]	633	9.77	18754.11	9.44
(0.75, 1.00]	335	5.17	9796.84	4.93
(1.00, 1.25]	227	3.50	5447.17	2.74
(1.25, 1.50]	134	2.07	3628.90	1.83
(1.50, 1.75]	122	1.88	3450.37	1.74
(1.75, 2.00]	117	1.81	2632.71	1.33
(2.00, 2.25]	124	1.91	2851.71	1.44
(2.25, 2.50]	53	0.82	905.77	0.46
(2.50, 2.75]	32	0.49	674.40	0.34
(2.75, 3.00]	35	0.54	763.86	0.38
3.00 以上	269	4.15	6859.35	3.45
合计	6480	100.00	198645.81	100.00

#### 5.借款人所属一级分行分布

借款人分布于全国31个工商银行下属一级分行。其中，占比最高的为湖北省分行，未偿本息余额占比为25.52%，前十大区域借款人一级分行未偿本息余额合计占比73.87%。总体来看，借款人区域分散性尚可。

图表 9：借款人所在前十大地区分布（单位：笔、%、万元）

区域	笔数	笔数占比	未偿本息余额	未偿本息余额占比
湖北省分行	1306	20.15	50692.57	25.52
辽宁省分行	833	12.85	17594.44	8.86
河南省分行	628	9.69	16789.88	8.45
吉林省分行	592	9.14	11921.25	6.00
安徽省分行	452	6.98	11591.22	5.84
广东省分行	182	2.81	10481.19	5.28
福建省分行	207	3.19	9701.11	4.88
四川省分行	372	5.74	7006.27	3.53
重庆市分行	198	3.06	6082.37	3.06
黑龙江省分行	281	4.34	4865.25	2.45
合计	5051	77.95	146726	73.87

#### 6.初始起算日抵押率分布

入池资产初始加权平均抵押率<sup>12</sup>为155.96%；截至初始起算日，入池资产加权平均抵押率<sup>13</sup>

<sup>11</sup> 最近连续逾期天数=初始起算日-最近一次进入不良时间。

<sup>12</sup> 初始抵押率=抵押物初始评估价值/贷款发放日合同金额。

<sup>13</sup> 抵押率=入池时抵押物评估价值/初始起算日贷款未偿本金余额。

为 198.50%，较贷款发放时进一步上升。总体来看，抵押物对入池资产未偿本息的保障程度较好。

图表10：初始起算日抵押率分布（单位：笔、%、万元）

抵押率	笔数	笔数占比	未偿本息余额	未偿本息余额占比
[100,150)	4662	71.94	156423.76	78.75
[150,200)	1335	20.60	32856.94	16.54
[200,250)	271	4.18	5346.44	2.69
[250,300)	123	1.90	2772.01	1.40
[300,350)	29	0.45	704.32	0.35
350以上	60	0.93	542.34	0.27
<b>总计</b>	<b>6480</b>	<b>100.00</b>	<b>198645.81</b>	<b>100.00</b>

### 7.抵押物类型分布

入池资产均附有抵押担保，抵押物均为房产，其中抵押物为居住用房的相关资产的笔数占比和未偿本息余额占比分别为 99.06%和 97.93%。相较商用房，居住用房可变现性一般较强，有利于资产池未来现金流的回收。

图表 11：抵押物类型分布（单位：笔、%、万元）

抵押物类型	笔数	笔数占比	未偿本息余额	未偿本息余额占比
居住用房 <sup>14</sup>	6419	99.06	194533.58	97.93
高档住房（含别墅）	19	0.29	3381.65	1.70
其他居住用房	10	0.15	404.81	0.20
保障房	30	0.46	267.08	0.13
商住两用房	1	0.02	39.70	0.02
<b>合计</b>	<b>6480</b>	<b>100.00</b>	<b>198645.81</b>	<b>100.00</b>

### 8.诉讼阶段分布

截至初始起算日，入池资产尚处于未起诉阶段的资产笔数占比和未偿本息余额占比分别为 76.91%和 67.48%。考虑到大多资产尚处于未起诉阶段，入池资产回收金额和回收时间存在一定不确定性。

图表 12：初始起算日入池资产所处处置阶段分布（单位：笔、%、万元）

诉讼阶段	笔数	笔数占比	未偿本息余额	未偿本息余额占比
未起诉	4984	76.91	134039.90	67.48
已起诉未立案	478	7.38	19124.60	9.63
已判决申请强制执行中	302	4.66	15536.66	7.82
已立案未开庭	355	5.48	13734.68	6.91
已判决，公告中	113	1.74	5686.46	2.86
已开庭未判决	126	1.94	4233.40	2.13

<sup>14</sup> 其中 4 笔贷款抵押物为居住用房+车位，未偿本息余额为 70.78 万元。

一审判决结束等待二审	35	0.54	1712.53	0.86
一拍流拍等待二拍	2	0.03	1160.67	0.58
已判决等待评估	10	0.15	646.79	0.33
执行中止	24	0.37	530.77	0.27
其他	22	0.34	522.71	0.26
评估完毕等待一拍	8	0.12	475.07	0.24
已调解	2	0.03	433.81	0.22
执行终结	8	0.12	322.58	0.16
拍卖或变卖成功, 待收回执行款	4	0.06	296.94	0.15
已判决并已申请执行	2	0.03	73.92	0.04
已申请仲裁	1	0.02	55.70	0.03
已取得仲裁裁决、强制执行中	1	0.02	33.85	0.02
已申请强制执行	1	0.02	11.51	0.01
已立案	1	0.02	9.45	0.00
已结清	1	0.02	3.82	0.00
<b>合计</b>	<b>6480</b>	<b>100.00</b>	<b>198645.81</b>	<b>100.00</b>

### 不良资产估值方法和结果

东方金诚通过现场尽调和电话访谈等形式深入了解了工商银行个人住房贷款业务的业务审核流程、借款人授信政策、不良率、不良贷款信用特征、不良债权处置方式、历史不良贷款的回收处置等情况。

入池资产为抵押类不良贷款, 附带抵押物担保, 回收主要依靠借款人自主还款和抵押物处置回款, 因此资产回收的金额和时间不确定性较大。东方金诚充分借鉴了股东中国东方资产管理公司丰富的不良资产处置经验、大量的处置案例和处置回收数据, 结合现场尽职调查获取的影响不良资产回收的主要因素, 对每笔不良资产的回收金额和回收时间进行评估预测。

回收金额方面, 东方金诚以不良债权转让时抵押物的第三方评估价值为基准, 综合考虑处置抵押物面临的风险因素、银行风控和清收能力以及地区二手房交易活跃度予以系统性调整, 逐笔测算可回收金额。其中, 抵押物面临的风险因素主要包括抵押物类型、抵押物面积、借款人是否涉及刑事诉讼、司法诉讼进程以及抵押登记类型等。

基准情景下, 本资产支持证券资产池的预计回收总额为 133290.05 万元, 回收率为 67.10%。资产池的预计回收率分布如图表 13 所示:

图表 13: 基准情景下资产池预计回收率分布 (单位: 笔、%、万元)

回收率	未偿本息余额	未偿本息余额占比	预计回收总额	预计回收总额占比
[0, 20)	425.35	0.21	78.61	0.06
[20, 30)	1692.04	0.85	428.40	0.32
[30, 40)	7817.80	3.94	2774.42	2.08
[40, 50)	31267.54	15.74	14366.12	10.78
[50, 60)	44141.44	22.22	24444.90	18.34
[60, 70)	34955.08	17.60	22676.91	17.01



[70, 80)	27139.75	13.66	20225.30	15.17
[80, 90)	15837.61	7.97	13366.98	10.03
[90,100]	35369.19	17.81	34928.41	26.20
<b>总计</b>	<b>198645.81</b>	<b>100.00</b>	<b>133290.05</b>	<b>100.00</b>

回收时间方面，东方金诚对不良债权转让时抵押物所处的处置进程进行阶段性分解，赋予不同阶段以适当时间权重，并进一步考虑了借款人配合状态、抵押登记类型、抵押物建筑面积、抵押物查封情况和抵押物占用等情况，对每笔抵押物预计回收时间进行评估。东方金诚测算的基准情景下资产池的预期回收时间分布如图表 14 所示：

图表 14：基准情景下资产池预期回收时间分布（单位：万元、%）

回收时间（年）	预计回收总额	回收金额占比
[0, 0.5)	315.54	0.24
[0.5, 1.0)	188.27	0.14
[1.0, 1.5)	5474.24	4.11
[1.5, 2.0)	14849.81	11.14
[2.0, 2.5)	73958.31	55.49
[2.5, 3.0)	35924.26	26.95
[3.0, 3.5)	2579.62	1.94
<b>合计</b>	<b>133290.05</b>	<b>100.00</b>

截至 2021 年 1 月 7 日，入池资产过渡期<sup>15</sup>回收总额为 18189.23 万元，累计回收率 7.65%，根据东方金诚估值 0.5 年的实际的回收金额优于预计回收金额，有助于优先档资产支持证券的较快兑付和首期流动性储备账户的补充，一定程度上降低了证券兑付风险和流动性风险。

## 现金流分析及压力测试

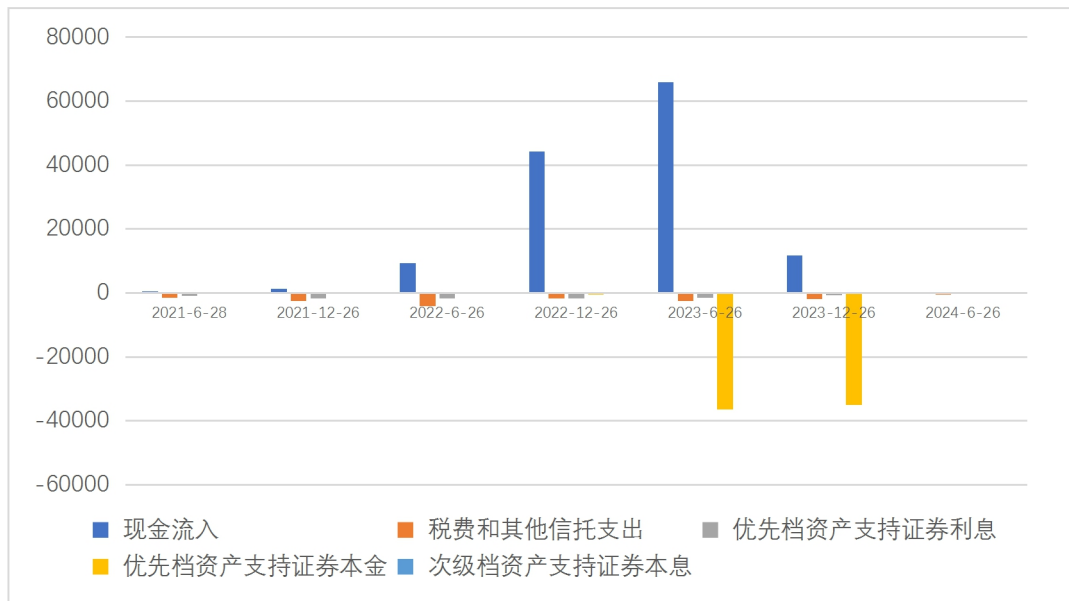
东方金诚根据交易结构特征构建现金流模型，并通过蒙特卡洛模拟方法对影响资产池回收金额、回收时间以及现金流出的主要因素进行模拟和压力测试，判断资产支持证券的本息能否获得足额偿付。

### 基准情景分析

本信托下优先档资产支持证券按半年还本付息，本金以过手摊还方式偿付，次级档资产支持证券预期收益和本金的偿付顺序位列最后。东方金诚根据本信托的现金流支付机制构建了现金流模型并进行了压力测试。其中，现金流的流入主要包括入池资产的回收款，现金流的流出包括本信托应支付的税费、各参与机构报酬和费用、优先档资产支持证券预期收益和本金、次级档资产支持证券本金和剩余收益等。在基准情景下，本信托现金流入和流出情况如图表 15 所示。

<sup>15</sup> 系指自初始起算日（不含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。

图表 15：基准情景下现金流入与现金流出的匹配情况（单位：万元）



### 压力测试

压力测试是指在不利的压力情景下，资产池产生的现金流对资产支持证券本息偿付的保障程度。东方金诚通过联合考虑多种不利情景，考察资产池产生的现金流对优先档资产支持证券本息偿付的保障程度。考虑宏观经济下行、新冠肺炎疫情、当地清收环境和当地房地产政策等因素对回收时间和回收金额有不利影响，以及实际发行利率可能高于预期，东方金诚采用的主要压力测试指标包括回收率下降、回收期延长、回收期波动率扩大和优先档资产支持证券发行利率上升，压力测试指标参数设置如图表 16 所示。

图表 16：压力测试指标参数设置

压力因子	基准情景	压力情景
基础资产回收率	67.10%	较基准情景下降 5%~10%
资产池加权回收期	27.53 个月	较基准情景延长 3~6 个月
回收期波动率	15.05% <sup>16</sup>	较基准情景扩大 10%~20%
优先档发行利率	4.50%	较基准情景上升 50BP

在最严格的压力测试情景下，即基础资产回收率较基准情景下降 10%、资产池整体回收期延长 6 个月、回收期波动率扩大 20%和发行利率上升 50BP 的情景下，优先档资产支持证券能够通过 AAA<sub>sf</sub> 条件下的压力测试。因此，优先档资产支持证券可以获得 AAA<sub>sf</sub> 的信用等级。

<sup>16</sup> 系指资产池回收期间每个月内的回收金额波动率。

## 参与机构履约能力分析

### 委托人/发起机构/贷款服务机构

本信托的发起机构/贷款服务机构是工商银行。

工商银行成立于1984年1月，于2005年10月改制为股份有限公司。2006年10月，工商银行在上交所和香港联交所同时挂牌上市。截至2020年9月末，工商银行前两大股东分别为中央汇金投资有限责任公司和财政部，分别持股34.71%和31.14%。

截至2020年9月末，工商银行资产总额334718.51亿元，归属于母公司所有者权益28220.80亿元；不良贷款率1.55%，资本充足率16.47%。2019年，工商银行实现营业收入8551.64亿元，净利润3133.61亿元；2020年1~9月，工商银行实现营业收入6656.93亿元，同比增长2.90%，实现净利润2301.73亿元。

工商银行已构建了董事会领导下的组织架构健全、职责便捷清晰的全面风险管理组织架构。董事会对风险管理承担最终责任，下设风险管理委员会和审计委员会监督风险管理。工商银行明确行长负责监督风险管理，直接向董事会汇报风险管理事宜，并担任负责制定风险管理战略及政策职能的风险管理委员会及资产负债管理委员会主席；明确各部门对金融风险的监控，其中信贷管理部门负责监控信用风险，风险管理部门及资产负债管理部门负责监控市场风险和流动性风险，内控合规部门负责监控操作风险；风险管理部门主要负责协调及建立全面的风险管理框架、汇总报告信用风险、市场风险及操作风险情况，并直接向首席风险官汇报。在分行层面，风险管理实行双线汇报制度，各分行风险管理部门同时向总行各相应的风险管理部门和相关分行的管理层汇报。

综上，东方金诚评定工商银行主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。工商银行自身财务和经营状况稳健，资本较为充足，盈利能力较强，风险管理架构能够满足为入池贷款提供服务的需要，具备丰富的不良资产证券化贷款服务机构经验，作为本信托的发起机构和贷款服务机构履约能力很强。

### 受托机构/发行人

截至2019年末，华润信托注册资本和实收资本为110亿元，未发生变化。2019年9月20日，华润信托股东深圳市人民政府国有资产监督管理委员会将其持有的49%股权无偿划转至深圳市投资控股有限公司（简称为“深投控”），截至2019年末，华润股份有限公司持有华润信托51%股权，深投控持有华润信托49%股权。

截至2019年末，华润信托受托管理资产总额为9548.86亿元，其中单一信托计划资产总额4058.85亿元、集合信托计划资产总额2510.12亿元、财产权信托资产总额2979.89亿元；主动管理型信托计划资产总额3368.81亿元、被动管理型信托计划资产总额6180.05亿元。固有业务方面，华润信托主要从事自有资金投资业务和授信类业务，其中投资类业务品种包括信托、股权、其他金融产品。截至2019年末，华润信托固有资产总额为262.55亿元、所有者权益为227.84亿元；2019年，华润信托实现营业收入30.46亿元，其中投资收益17.50亿元，

净利润 28.05 亿元。

华润信托建立了职责明确、分工合理、相互制衡的内部监督机制，形成了决策层、执行层、监督层相互独立、相互监督的组织结构。华润信托根据自身经营管理状况，构建了健全的涵盖各管理环节的内部控制体系，明确了前、中、后台各部门的职责和权限，形成了架构清晰、分工明确、制衡有效的内控组织架构，确保各部门及各项经营活动在内控制度框架内规范运行。

东方金诚认为，华润信托业务发展情况良好，资本实力进一步增强，风险管理制度较为健全，作为本信托受托机构具备很强的履约能力。

### 流动性支持机构

本信托的流动性支持机构为中证融担。中证融担成立于 2019 年 12 月 9 日，初始注册资本为 30.00 亿元，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）全额出资设立。作为中证信用旗下专用于开展融资担保相关业务的子公司，中证融担已获得深圳市地方金融监督管理局出具的《融资担保业务经营许可证》。为提升子公司资本实力，中证信用以现金出资方式向子公司中证融担增资 10.00 亿元，截至 2019 年末，中证融担实收资本增至 40.00 亿元。

中证融担设立初期，拟不设董事会和监事会，根据《公司法》要求设执行董事和监事各 1 名。中证融担执行董事由母公司董事长兼任；监事由母公司监事会主席兼任；高管团队由母公司相关人员兼任。中证融担设执行委员会，委员 5 人，全部由母公司执行委员会委员担任，并参照母公司《执行委员会议事规则》对相关重要事项进行事先决策。中证融担设立初期主要参照母公司部门设置，设立了包括基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、线上产品事业部和投资业务部在内的前台部门，风控法务部、稽核审计部、资金财务部、信息数据中心、战略发展部和综合管理部在内的中后台部门，部门设置较为完善。从各项业务开展规划来看，目前中证融担主要负责新业务的承接开展，母公司中证信用主要负责存量业务的运营管理。人员配置方面，为保证新增业务承接和存量业务平稳到期管理，母公司已将部分员工调派至中证融担，负责新业务承接与拓展，人员配置有待进一步完善。

截至 2019 年末，中证融担总资产 40.03 亿元。其中，交易性金融资产和债权投资占比分别为 53.71% 和 38.34%，主要为其投资的货币基金、企业债券和信托计划等。同期末，中证融担总负债 234.45 万元，其中应交税费 212.67 万元，递延所得税负债 21.78 万元。中证融担成立时间较短，当前收入来自银行存款利息收入和投资收益，收入结构比较单一。成立至 2019 年末，中证融担实现营业收入 1012.41 万元，其中利息收入 421.66 万元，投资收益 503.64 万元，公允价值变动损益 87.11 万元。2019 年末，中证融担净资产为 40.01 亿元，其中实收资本 40.00 亿元。

总体来看，中证融担由中证信用全额出资设立，资本实力雄厚，增信业务风险管理体系较为完善，未来发展空间较大，且能够在风险控制、资本补充等方面获得母公司给予的较大支持。同时，东方金诚关注到，中证融担金融资产投资规模较大，成立初期投资集中度相对较高；中证融担处于初创阶段，未来风险控制情况是否能够达到预期效果尚需进一步观察。

综上所述，东方金诚评定中证融担主体信用等级为 AAA，评级展望稳定；作为流动性支持机构，中证融担为优先档资产支持证券提供的流动性支持具有较强的增信作用。

## 资金保管机构

本信托的资金保管机构是广发银行。

广发银行成立于1988年，是国内首批组建的股份制银行之一。2011年4月8日，经监管机构和相关政府部门批复同意，原注册名称广东发展银行股份有限公司更改为广发银行股份有限公司。截至2019年末，广发银行前两大股东分别为中国人寿保险股份有限公司和中信信托有限责任公司，分别持股43.69%和15.65%。

2019年末，广发银行资产总额26327.98亿元，归属于母公司所有者权益2095.64亿元。2020年6月末，广发资产总额28084.59亿元，归属于母公司所有者权益2161.74亿元；2019年，广发银行实现营业收入763.12亿元，同比增长28.64%，净利润125.81亿元，同比增长17.58%。2020年1~6月，广发银行实现营业收入409.07亿元，实现净利润64.86亿元。

广发银行董事会领导下的职责清晰、分工明确的全面风险管理组织架构。董事会承担风险管理的最终责任，并通过下设的风险管理委员会行使风险管理相关职能；监事会负责监督董事会建立本行风险管理战略、政策和程序，监督、评价董事、监事及高级管理人员的风险管理职责履行状况；高级管理层执行风险管理职责，下设风险管理委员会负责审议风险管理基本政策制度、评估全行风险管理状况，审议专业风险管理标准、方法和流程。同时，广发银行不断推进风险管理技术的开发和应用，已经建立了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险的全面风险管理体系，风险管理能力不断提升。

综上，广发银行作为本信托的资金保管机构，信用状况良好，本信托因广发银行履约能力不足所引致的风险极低。

## 结论

东方金诚通过对本信托的交易结构、基础资产、增信措施以及各参与方履约能力等因素的综合分析，并在现金流分析及压力测试的基础上，评定优先档资产支持证券信用等级为AAA<sub>sf</sub>，对次级档资产支持证券未予评级。

## 附件一：资产保证

委托人于初始起算日二十四点（24:00）和信托生效日（除非具体条款中对时间另有明确约定）就其向受托人交付的每一笔资产的状况，作出陈述和保证如下：

(a)委托人是每一笔抵押贷款的唯一债权人，在相应抵押贷款结清前，是每一处抵押资产已登记的唯一第一顺位抵押权人或唯一抵押权预告登记权益的享有人，对抵押贷款及相关的抵押权或抵押权预告登记权益拥有合法的请求权；委托人未向任何第三方转让该等权利或利益；委托人未对该等权利或利益设定任何担保权益、抵押或任何其他财产负担；且该等权利或利益不是任何拟议、正在进行或已经完成的证券化、资产转让、资产重组、融资或类似交易的标的；

(b)在初始起算日二十四点（24:00）和信托生效日（合格标准另有约定的除外），每一笔资产均符合合格标准；

(c)据委托人所知，委托人向受托人提供的关于委托人转让的资产的必要的资料和信息，在所有可能对债权的真实性和回收的实现有重大影响的方面均真实、准确和完整；

(d)抵押贷款由委托人在其一般经营过程中，按照其标准程序和所有其他可适用的与贷款业务有关的政策、实践以及程序的要求而发放；

(e)资产的产生均符合相关中国法律的各项要求；

(f)每笔标的债权资产都能够并将始终能够与委托人未信托给受托人的其他债权或资产相分离。

## 附件二：主要信用触发机制

### 违约事件

根据《主定义表》约定，违约事件系指以下任一事件：

- (1) 信托财产在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付优先档资产支持证券应付未付利息的；
- (2) 信托财产在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的优先档资产支持证券本金的。

### 流动性支持触发事件

系指任一信托核算日，受托人计算出信托收款账户内的金额（包括在该信托核算日紧邻的下一个信托分配日按照《信托合同》的约定将从其他信托账户分账户转入信托收款账户的全部金额）在该日紧邻的下一个支付日不足以支付《信托合同》第 11.3.1 款至第 11.3.4 款（如为违约事件发生后，则指第 11.4.1 款至第 11.4.5 款；如为信托终止日后，则指第 11.6.1 款至第 11.6.6 款）约定的当期所有应付金额之总和。

### 权利完善事件

权利完善事件系指以下任何事件：

- (a) 发生任一贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；
- (b) 贷款服务机构丧失任一必备评级等级；
- (c) 委托人丧失任一必备评级等级；
- (d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

### 贷款服务机构解任事件

贷款服务机构解任事件系指以下任一事件：

- (a) 贷款服务机构未能在处置收入转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而经受托人同意处置收入转付日顺延），且在处置收入转付日或顺延后的 3 个工作日内仍未付款；
- (b) 贷款服务机构停止经营或明确表示停止经营其个人抵押贷款业务；
- (c) 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；
- (d) 贷款服务机构未能保持履行《服务合同》项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权、和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权、和/或同意被中止、收回或撤销；
- (e) 贷款服务机构未能按时提供相关期间贷款服务机构报告或相关会计年度的年度贷款服务机构报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而经受托人同意贷款服务机构提供期间贷款服务机构报告或年度贷款服务机构报告的日期延后），且在其应当提供报告的最晚日期或顺延后的 3 个工作日内仍未提交；
- (f) 贷款服务机构严重违反：(i)除付款义务和提供报告义务以外的其它义务；(ii)贷款服务

机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在贷款服务机构实际得知（不管是否收到受托人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 30 个工作日，以致对信托财产的回收产生重大不利影响；

(g) 资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与贷款服务机构有关的重大不利变化；

(h) 仅在工商银行为贷款服务机构时，贷款服务机构在信托生效后 90 日内，未能按照《服务合同》的约定对所有账户记录原件以及与上述账户记录相关的所有文件按《服务合同》的约定进行保管；

(i) 在将执行商定程序报告的结果书面通知贷款服务机构后的 90 日内，受托人合理地认为：(i) 执行商定程序报告表明贷款服务机构已经实质性违反其在任何交易文件中所做的陈述或保证；或(ii) 上述审阅结果不令人满意，并且在上述(i)或(ii)中的任一种情况中，资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响；

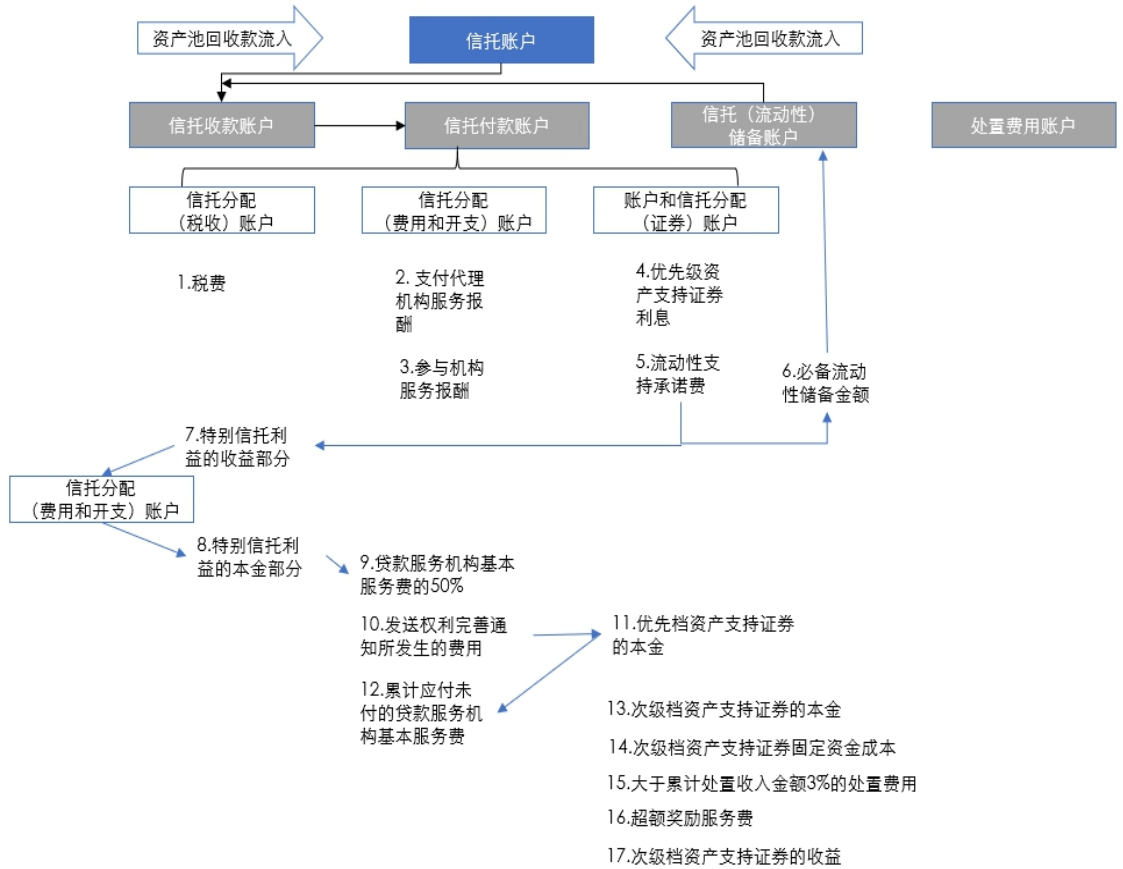
(j) 受托人根据《服务合同》的约定，提出针对贷款服务机构对资产池的日常维护和管理及处置回收的合理意见或建议（包括但不限于对年度资产处置计划和贷款服务机构报告的合理修改意见等）时，贷款服务机构拒不执行且没有合理理由，且资产支持证券持有人大会认定将导致对资产池的回收产生不利影响等损害资产支持证券持有人利益的情形；

(k) 受托人合理认为贷款服务机构存在违反《服务合同》约定的其他行为，且资产支持证券持有人大会认定将导致对资产池的回收产生不利影响等损害资产支持证券持有人利益的情形。



### 附件三：现金流支付机制

#### 1. 违约事件发生前





#### 附件四：企业信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小；
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小；
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小；
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小；
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险；
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险；
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险；
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面存有严重问题，风险极大；
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

注：除AAA级和CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 附件五：资产支持证券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度很高，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>sf</sub>	本金和收益在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还本金和支付收益
C <sub>sf</sub>	本金和收益不能得到偿付

注：除 AAA<sub>sf</sub> 级，CCC<sub>sf</sub> 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用+、-符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度,东方金诚将在工元至诚 2021 年第三期不良资产证券化信托的存续期内密切关注基础资产质量变化、交易结构稳定性、参与方实际履约能力及可能影响信用质量的重大事项,实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次,并于每年 7 月 31 日前出具定期跟踪评级报告;不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评对象信用质量产生重大影响的事项时启动,并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间,东方金诚将向委托人及相关参与方发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查,委托人及相关参与方应按照联络函所附资料清单及时提供包括但不限于贷款/资产服务报告、受托报告、相关主体财务报告等跟踪评级资料。如委托人及相关参与方未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时,东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年2月25日

## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。