

信用等级公告

联合[2018]966 号

深圳市顺丰合丰小额贷款有限公司：

联合信用评级有限公司通过对“平安汇通-顺丰小贷第一期资产支持专项计划”项下的“顺丰 1A”和“顺丰 1B”进行跟踪评级，确定：

“顺丰 1A”的信用等级为 AAA

“顺丰 1B”的信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

平安汇通-顺丰小贷第一期资产支持专项计划

2018 年跟踪评级报告

评级结果：

资产支持 证券名称	存续规模 (亿元)		占比 (%)		评级结果	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
顺丰 1A	3.82	3.82	82.92	84.89	AAA	AAA
顺丰 1B	0.23	0.23	4.99	5.11	AA+	AA+
顺丰 1 次	0.45	0.45	9.77	10.00	NR	NR
证券合计	4.50	4.50	97.68	100.00	--	--
超额抵押	0.11	--	2.32	--	--	--
资产池合计	4.61	4.50	100.00	100.00	--	--

注：本报告的评级结论为联合评级基于 2018 年【5】月【24】日前获得的评级资料所评定。若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整。NR——未予评级。

首次评级时间：2017 年 9 月 28 日

跟踪评级报告日：2018 年 6 月 20 日

跟踪评级有关日期：

专项计划成立日：2017 年 10 月 18 日
专项计划法定到期日：2022 年 4 月 18 日
资产池初始基准日：2017 年 8 月 8 日
资产池跟踪基准日：2018 年 5 月 9 日
证券跟踪基准日：2018 年 3 月 27 日
跟踪期间：2017 年 8 月 9 日~2018 年 5 月 9 日

原始权益人主要财务数据

项目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	6.62	5.49
所有者权益 (亿元)	3.07	3.07
营业收入 (亿元)	0.44	0.63
净利润 (亿元)	0.02	0.01
资产负债率 (%)	53.71	44.05

差额补足承诺人/回购承诺人主要财务数据

项目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	11.22	21.36
所有者权益 (亿元)	3.60	3.73
营业总收入 (亿元)	1.08	1.28
净利润 (亿元)	-0.06	0.13
资产负债率 (%)	67.95	82.55

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

评级观点：

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对平安汇通-顺丰小贷第一期资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性和参与机构信用状况等多方因素进行了持续的关注，并对资产组合进行了量化分析及压力测试。

联合评级分析了深圳市顺丰合丰小额贷款有限公司（以下简称“顺丰小贷”）员工贷产品截至 2018 年 3 月底的历史数据，以及跟踪期内入池资产的表现。结果表明，顺丰小贷员工贷产品的整体资产质量有所改善（核销率下降了 0.10 个百分点、收益率上升了 0.93 个百分点），本专项计划也已形成 2.32% 的超额抵押。从量化测算的结果看，顺丰 1A 和顺丰 1B 获得的信用支持较首评均有所上升，使得顺丰 1B 可以通过 AAA 等级的压力测试（安全距离 1.93%）。但由于顺丰小贷经营历史不足够长，加上 2017 年底起小贷行业严监管政策频出，可能对顺丰小贷业务产生不利影响，因此，我们认为顺丰 1B 在 AAA 等级压力情景下的安全距离过低，无法达到调升信用等级的要求。

综合考虑上述因素，联合评级维持“平安汇通-顺丰小贷第一期资产支持专项计划”项下“顺丰 1A”的信用等级为 AAA；维持“顺丰 1B”的信用等级为 AA+。

优势：

1. 截至资产池跟踪基准日（2018 年 5 月 9 日），基础资产总额对资产支持证券形成超额抵押，为顺丰 1A 和顺丰 1B 提供了一定的信用支持。截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 42,454.60 万元，专项计划账户现金余额 594.32 万元，同时顺丰小贷收款账户余额 3,017.94 万元，合计形成 2.32% 的超额抵押。

2. 截至资产池跟踪基准日，基础资产涉及的小额贷款分散性优良，全部为顺丰控股(集团)有限公司(以下简称“顺丰集团”)员工贷业务，独有的风控造就了高质量的基础资产。小额贷款的借款人均均为顺丰集团员工，信用风险便于识别、追踪和降低；员工贷业务年化核销率¹仅为0.42%，资产质量很高。基础资产涉及的小额贷款借款人数众多，单笔入池资产未偿本金不超过50万元，分散性优良。

3. 截至资产池跟踪基准日，资产池表现很好，逾期资产占比极低。截至资产池跟踪基准日，资产池逾期30天以上资产未偿本金占比为0.68%，逾期90天以上资产未偿本金占比为0.22%。

4. 顺丰小贷员工贷产品资产质量有所上升。根据截至2018年3月底的静态池数据，顺丰小贷员工贷的核销率为0.42%，较首次评级时下降0.10个百分点。

关注：

1. 顺丰小贷员工贷业务开展时间不到2年，且2017年7月进行了一次授信额度的整体上调。随着业务规模的扩大及授信政策未来的或有调整，逾期及回收情况有待持续关注。因此，联合评级在现金流压力测试部分，对贷款服务机构风险系数取值为1.2。

2. 循环期内，若原始权益人无法长期提供符合合格标准的小额贷款，闲置资金过多或沉淀时间过长，将减少基础资产产生的收益，降低对顺丰1A和顺丰1B本息的保障程度。

3. 2017年底有关小额贷款行业的监管政策频出，呈现逐步趋严的趋势。对于小额贷款行业监管政策的变化以及对顺丰小贷员工贷业务可能产生的影响，联合评级将给予持续关注。

4. 影响现金流预测、小额贷款资产违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。

分析师

申中一 shenzy@unitedratings.com.cn

刘一盈 liuyy@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层(100022)

http://www.unitedratings.com.cn

¹ 联合评级在压力测试部分采用的核销标准为逾期超过90天以上，因此在计算核销率时，采用正常还款期限结束90天后所有的逾期金额作为核销金额，即静态池损失的金额，并非产品实际核销额。

信用评级报告声明

联合评级与评级人员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。

除因本次评级事项联合评级与委托方构成委托关系外，联合评级、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本跟踪评级报告所依据的评级方法在联合评级网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的相关资料主要由委托方或发行人提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代委托方、发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本专项计划项下受评对象到期兑付日有效；在受评对象存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内受评对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：李伟 刘磊

联合信用评级有限公司

一、证券兑付、信用支持及参与方履职能力分析

1. 证券兑付、信用支持

本专项计划于2017年10月18日正式成立，实际收到认购资金4.50亿元。经上海证券交易所同意，顺丰1A、顺丰1B和顺丰1次于2017年11月13日在上海证券交易所固定收益平台挂牌交易。截至证券跟踪基准日（2018年3月27日），本专项计划共进行了两次分配，累计分配金额1,025.76万元，具体如下表所示：

表 1 资产支持专项计划分配情况（单位：万元）

收益分配时间	顺丰 1A 持有人利息	顺丰 1B 持有人利息
2017/12/25	412.75	28.71
2018/3/26	546.30	38.00

资料来源：管理人提供，联合评级整理。

截至资产池跟踪基准日（2018年5月9日），本专项计划存续规模情况如下表所示：

表 2 截至资产池跟踪基准日资产支持专项计划存续规模相关基本要素（单位：万元、%）

资产支持 专项计划证券	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	初始基准日	跟踪基准日	初始基准日	跟踪基准日			
顺丰 1A	38,200.00	38,200.00	84.89	82.92	5.80	2020 年 4 月 18 日	正常
顺丰 1B	2,300.00	2,300.00	5.11	4.99	6.70	2020 年 4 月 18 日	正常
顺丰 1 次	4,500.00	4,500.00	10.00	9.77	--	2022 年 4 月 18 日	--
证券合计	45,000.00	45,000.00	100.00	97.68	--	--	--
超额抵押	5.17	1,066.87	--	2.32	--	--	--
基础资产 未偿本金合计	45,005.17	46,066.87	100.00	100.00	--	--	--

资料来源：管理人提供，联合评级整理。

注：分配方式上，顺丰1A和顺丰1B均为循环期按季付息，摊还期按月过手还本付息，顺丰1次在顺丰1A和顺丰1B本息兑付结束不参与期间分配。

截至证券跟踪评级基准日（2018年3月27日），本专项计划仍处于循环期内，并未兑付证券本金，顺丰1A和顺丰1B利息已全部及时足额偿付。顺丰1A获得的信用支持提升至17.08%，顺丰1B获得的信用支持提升至12.08%，顺丰1A和顺丰1B获得的信用增级水平有所提高。

截至资产池跟踪基准日（2018年5月9日），资产池未偿本金余额为42,454.60万元，同时专项计划账户现金余额为594.32万元，深圳市顺丰合丰小额贷款有限公司（以下简称“顺丰小贷”）收款账户余额为3,017.94万元，合计对未偿付证券本金形成2.32%的超额抵押。

跟踪期间，本专项计划并未触发加速清偿事件、违约事件、提前终止事件、权利完善事件和差额补足启动事件。

2. 参与机构表现

本专项计划管理人是深圳平安大华汇通财富管理有限公司（以下简称“平安汇通”）。2017年，平安汇通发行资产管理计划超过260只，业务类型包含收益权投资、专户定增、海外债券投资产品、资产证券化产品、房地产项目投资等，合作对象包括平安集团内部各专业机构、工行、中行、中融信托、中建投证券等重要金融机构、以及国美、碧桂园、金地、泛海等知名企业。截至2017年底，

平安汇通管理资产规模超过 3,500 亿元，业内排名前三。截至 2017 年底，合并口径下平安汇通资产规模达 13.90 亿元，负债规模为 2.89 亿元，净资产规模为 11.00 亿元。

本专项计划的托管人为招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）西安分行。截至 2017 年底，招商银行注册资本 252.20 亿元，实际控制人为招商局集团有限公司。2017 年，招商银行实现营业收入 2,208.972 亿元，同比增长 5.33%；实现归属于母公司股东的净利润 701.50 亿元，同比增长 13.00%；加权平均净资产收益率 16.54%，处于较高水平。托管业务方面，截至 2017 年底，招商银行托管资产余额 11.97 万亿元，较上年末增长 17.70%；全年实现托管费收入 48.55 亿元，同比增长 13.38%。托管资产余额和托管费收入均居国内托管行业第二。

截至 2018 年 3 月底，未触发相关机构解任事件。联合评级认为，计划管理人及托管人经营状况良好，财务状况稳定，尽职能力情况稳定。

二、原始权益人/资产服务机构信用风险分析

本专项计划涉及的原始权益人/资产服务机构为顺丰小贷。

1. 顺丰小贷概况

顺丰小贷成立于 2014 年 11 月 28 日，由深圳市人民政府金融发展服务办公室批准成立，法定代表人刘凌，注册资本 30,000.00 万元，由顺丰控股（集团）有限公司（以下简称“顺丰集团”）发起成立。2016 年 9 月，顺丰集团将顺丰小贷 100% 股权转让至深圳明德控股发展有限公司（以下简称“明德控股”）。顺丰小贷实际控制人为王卫。

截至 2018 年 3 月底，顺丰小贷资产合计为 55,110.76 万元，主要为发放贷款及垫款（占比 61.89%）和其他应收款（占比 33.47%），资产负债率为 44.25%；所有者权益为 30,721.86 万元。2018 年 1~3 月，顺丰小贷实现营业收入 1,018.78 万元，主要为利息收入（占比 90.73%）；实现净利润 -14.00 万元。截至 2018 年 3 月底，顺丰小贷不良资产²余额合计 2,407 万元，不良率 2.95%；其中员工贷业务不良资产余额 485.15 万元，不良率为 0.66%。

2. 小额贷款行业分析

伴随近年来国内中小企业不断增长的融资需求，小额贷款行业无论是企业数量还是放款额度均出现快速增长，但是受到当前经济形势的整体下行压力影响，2015~2017 年我国小额贷款行业机构数量、从业人员数量和实收资本呈现下降趋势，贷款余额则呈现上涨趋势。

2017 年 11 月 21 日，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室向各省（自治区、直辖市）整治办下发特急文件《关于立即暂停批设网络小额贷款公司的通知》，要求各级小贷公司监管部门即日起一律不得新批设网络（互联网）小额贷款公司，禁止小贷公司跨区域经营。2017 年 12 月 1 日，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室、P2P 网贷风险专项整治工作领导小组办公室联合正式下发《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》，主要内容包括暂停发放无特定场景依托、无指定用途的网络小额贷款，同时禁止小额贷款公司通过互联网平台或地方各类交易场所销售、转让及变相转让本公司的信贷资产，以信贷资产转让、资产证券化等名义融入的资金应与表内融资合并计算，合并后的融资总额与资本净额的比例暂按当地现行比例规定执行等，从业务开展、资金来源等多方面对小额贷款公司的业务加以规范。

² 顺丰小贷认定逾期天数超过 30 天（不含）资产为不良资产。

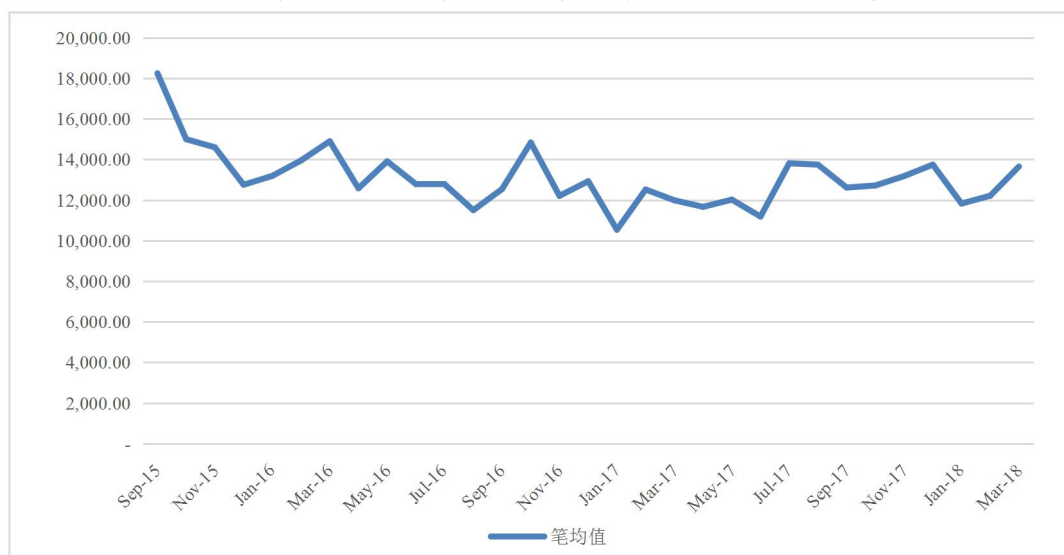
由于我国现行金融体制的局限性，仍有大量融资需求无法经由传统金融得到满足，为小额贷款行业的未来发展留下了充足的空间。

总体看，小额贷款行业虽然呈现整体下行趋势，但在中小企业不断增长的融资需求推动下仍有较大的成长空间和盈利空间。对于小额贷款行业监管政策的变化以及对顺丰小贷贷款业务可能产生的影响，联合评级将给予持续关注。

3. 经营与财务概况

顺丰小贷目前主营业务为面向个人的消费小额贷款和面向企业的供应链小额贷款。其中，个人小额贷款业务主要为面向顺丰集团员工的“顺手贷”，该业务目前由于只向顺丰集团在职员工开放，因此也称“员工贷”，形成的顺丰小贷员工贷款资产也就是本次入池的基础资产。2015年9月底~2018年3月底，顺丰小贷员工贷款每月新增贷款对应的笔均贷款规模如下图所示。从图中可以看出，笔均贷款规模呈波动变化，但始终维持在20,000.00元以下，分散度极高。

图1 2015年9月底~2018年3月底顺丰小贷员工贷款笔均情况图（单位：元）



资料来源：原始权益人提供，联合评级整理。

财务方面，顺丰小贷提供了2016年和2017年审计报告。2016年和2017年审计报告由普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计，均出具标准无保留审计意见。截至2017年底，顺丰小贷资产合计为54,930.47万元，较上年底减少17.09%，其中发放贷款（占比67.62%）较上年底减少36.80%，主要原因系企业信用贷款放款减少0.41亿元，另有1.84亿元员工贷款出表所致；负债总额为24,194.61万元，主要为短期借款（占比62.00%）和其他应收款（占比35.97%），资产负债率为44.05%；所有者权益为30,735.86万元。2017年，顺丰小贷实现营业收入6,303.65万元，较上年增长44.80%，主要为利息收入（占比84.03%）；实现净利润67.23万元，较上年下降69.98%。截至2017年底，顺丰小贷不良资产余额合计2,289万元，不良率2.71%；其中员工贷业务不良资产余额367.64万元，不良率为0.48%。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1044030511018930T），截至2018年5月3日，顺丰小贷无已结清和未结清不良信贷信息记录。

截至2017年底，顺丰小贷拥有银行授信15,000.00万元，授信额度已全部使用。

截至2017年底，顺丰小贷无对外担保情况。

总体看，顺丰小贷自成立以来，业务发展较快，风控系统较为完善，顺丰小贷对员工贷产品借款人的信息获取能力较高，整体资产质量较为可控。财务方面，顺丰小贷负债水平尚可，营业收入呈增长态势，但盈利水平下降幅度较大。由于顺丰小贷整体业务开展时间较短，尚未经过完整经济周期检验，仍需持续关注后续资产质量的变动情况。

三、差额补足承诺人/回购承诺人信用风险分析

本专项计划的差额补足承诺人及回购承诺人均均为顺诚融资租赁（深圳）有限公司（以下简称“顺诚租赁”）。

顺诚租赁系顺丰控股有限公司（以下简称“顺丰控股”）于2014年4月22日在广东省深圳市成立的有限责任公司（台港澳法人独资）。顺诚租赁注册资本10.00亿元人民币，实收资本3.50亿元人民币。2016年7月31日，顺丰控股将其持有的顺诚租赁的100%股权转让至置业企业有限公司（以下简称“置业企业”）。2017年9月，置业企业将其持有的顺诚租赁100%股权转让给蔚景有限公司，顺诚租赁成为蔚景有限公司全资子公司，最终母公司为明德控股，最终控制人为王卫。

顺诚租赁提供了2016年和2017年审计报告。2016年和2017年审计报告由普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计，均出具标准无保留审计意见。截至2017年底，顺诚租赁资产合计213,643.80万元，较上年增长90.37%，主要系应收委托贷款增加10.00亿所致；负债总额176,353.39万元，较上年增长131.28%，主要系应付投资者款项增长426.04%所致。截至2017年底，顺诚租赁所有者权益37,290.40万元，其中实收资本35,000.00万元，所有者权益结构稳定性较好。2017年顺诚租赁实现营业收入12,847.99万元，净利润1,320.44万元。截至2017年底，顺诚租赁资产负债率为82.55%，债务负担较重。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1044030509585950D），截至2018年5月14日，顺诚租赁无已结清和未结清不良信贷信息记录。

总体看，顺诚租赁资产规模不大，盈利能力一般，其提供的差额补足承诺对本期顺丰1A和顺丰1B无实质增信效果。但考虑到顺诚租赁背靠顺丰集团，股东实力雄厚，同时顺诚租赁积极拓展其他业务方向，未来发展前景良好，其提供的差额支付承诺对顺丰1A和顺丰1B具有积极作用。

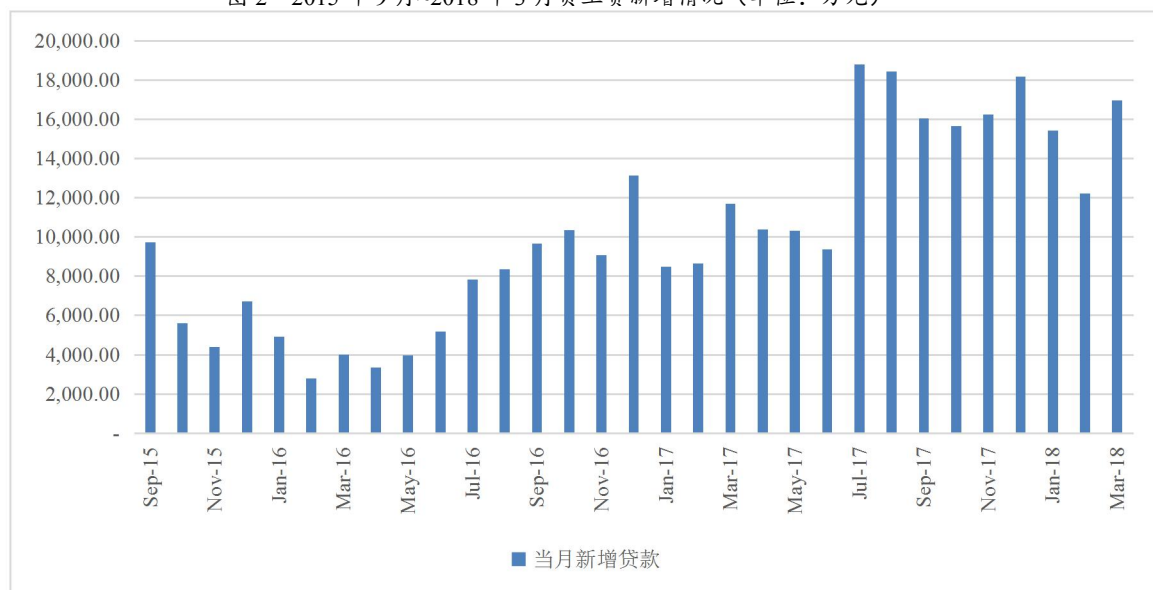
四、基础资产分析

本专项计划的基础资产为顺丰小贷发放员工贷形成的贷款。因此，基础资产分析主要集中在员工贷的历史数据和入池资产的分布特征。

1. 员工贷历史投放情况

联合评级根据顺丰小贷提供的2015年9月至2018年3月的员工贷业务历史数据，进行了分析。2017年7月，由于顺丰小贷对员工整体授信额度的上调，当月新增贷款大幅提高至18,793.29万元，但在后续月份中每月新增贷款总额呈波动下降趋势。截至2018年3月，员工贷业务月末贷款余额为73,380.16万元。总体看，各月新增贷款能够为本次交易循环购买提供较为充足的资产，但需关注其下降趋势对后续循环购买带来的或有影响。

图2 2015年9月~2018年3月员工贷新增情况(单位:万元)

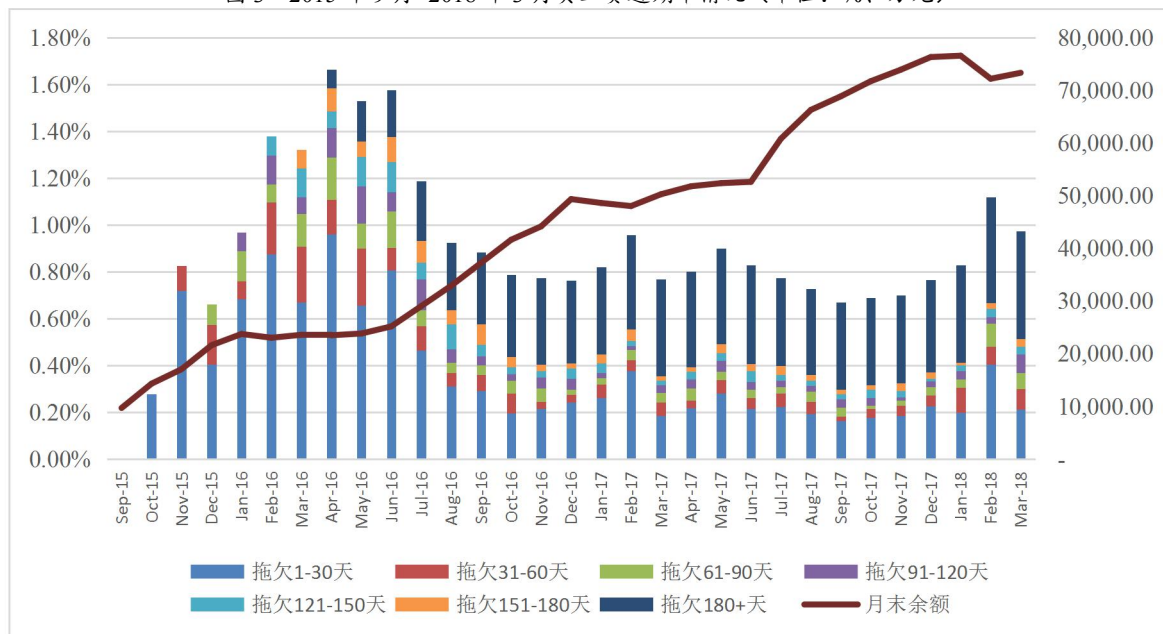


资料来源: 顺丰小贷提供, 联合评级整理。

2. 员工贷历史逾期情况

从逾期率历史数据来看, 2016年6月后, 随着业务规模的扩大, 逾期率水平呈现快速下降趋势, 并在2016年10月之后趋于平稳, 保持在0.80%左右。2017年9月后, 逾期率水平呈上升趋势, 但整体处于较低水平。不同期限逾期率如下图所示。

图3 2015年9月~2018年3月员工贷逾期率情况(单位: %、万元)



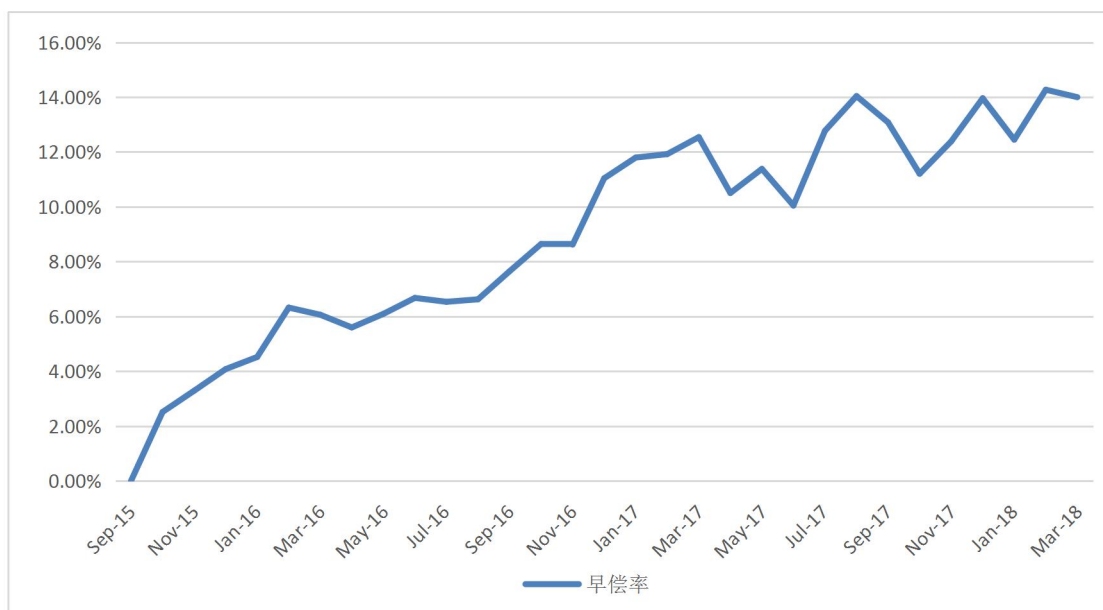
资料来源: 顺丰小贷提供, 联合评级整理。

注: 逾期率=期末逾期贷款余额/期末贷款余额。该逾期率对当月发生且当月偿还的逾期金额进行了统计。例如, 9月1日发生逾期的小额贷款, 在9月30日之前偿还, 同样计入逾期金额。

3. 员工贷历史早偿情况

从早偿情况来看，自员工贷业务开展后至 2018 年 3 月，早偿率呈上升趋势，并在 2017 年 3 月后呈波动趋势，2018 年 3 月早偿率为 14.00%。员工贷借款人早偿不需支付罚息，早偿系借款人自愿行为，并非因借款利率等产品要素变化导致借款人早偿。

图4 2015年9月~2018年3月员工贷早偿率情况



资料来源：顺丰小贷提供，联合评级整理。

注：早偿率=早偿本金金额/期初贷款余额

总体看，由于借款人信用水平较为可控，员工贷的逾期率整体处于较低水平，但呈现上升趋势，联合评级会持续关注其在后续月份的表现情况；由于员工贷借款人提前还款不需支付罚息，早偿率整体水平较高。

4. 资产池数据分析

本专项计划初始入池基础资产共涉及 46,754 笔小额贷款，年化利率均为 9.00%，还款方式均为等额本金。截至资产池初始基准日（即 2017 年 8 月 8 日），资产池未偿本金余额为人民币 45,005.17 万元，全部为正常类资产。截至资产池跟踪基准日（即 2018 年 5 月 9 日），资产池未偿本金 42,454.60 万元，涉及 60,105 笔小额贷款，年化利率均为 9.00%，还款方式均为等额本金。其中，资产池中逾期资产³未偿本金总额为 478.87 万元，占累计放款金额的 0.43%，占资产池在贷未偿本金的 1.13%。初始资产池概况如下表所示。

表3 基础资产概况

项目	初始基准日	本次资产池跟踪基准日
资产池未偿本金余额（万元）	45,005.17	42,454.60
合同笔数（笔）	46,754	60,105
借款人户数（户）	17,672	17,348

³ 逾期资产系指当前逾期天数大于等于 1 的资产。

单笔合同最大剩余本金（万元）	72.22	47.22
加权平均利率（%/年）	9.00	9.00
加权平均贷款合同期限（月）	21.48	19.53
加权平均贷款合同账龄（月）	5.41	6.93
加权平均贷款合同剩余期限（月）	16.08	12.91
单笔贷款合同最长剩余期限（月）	31.66	22.97

资料来源：顺丰小贷提供，联合评级整理。

（1）账龄分布

初始入池资产加权平均合同期限为 21.48 个月，加权平均账龄为 5.41 个月。截至资产池跟踪基准日，入池资产加权平均合同期限为 19.53 个月，加权平均账龄为 6.93 个月，账龄分布在 0~6 个月的剩余未偿本金余额占比达到 61.52%，账龄分布情况如下表所示。

表 4 资产池合同账龄分布（单位：月、万元、%、笔）

账龄	初始基准日			资产池跟踪基准日		
	未偿本金余额	未偿占比	笔数	未偿本金余额	未偿占比	笔数
[0, 6]	27,258.88	60.57	29,973	26,116.33	61.52	33,515
(6, 12]	13,231.47	29.40	13,161	7,947.28	18.72	18,321
(12, 18]	3,588.45	7.97	2,673	4,463.18	10.51	4,295
>18	926.36	2.06	947	3,927.81	9.25	3,974
合计	45,005.17	100.00	46,754	42,454.60	100.00	60,105

资料来源：顺丰小贷提供，联合评级整理。

注：账龄是指自小额贷款实际发放日至评估基准日的时间区间

（2）合同剩余期限分布

初始资产池加权平均剩余期限为 16.08 个月，初始入池资产中最长剩余期限为 31.66 个月。初始资产池资产剩余期限主要分布于 12 个月以内，未偿本金余额占比为 50.39%，其次为 12 至 24 个月，占未偿本金余额的 25.25%。截至资产池跟踪基准日，由于资产池中存在逾期资产 478.87 万元，联合评级在计算基础资产加权平均剩余期限时未将逾期资产纳入计算，从而得到资产池加权平均剩余期限为 12.91 个月；考虑到小额贷款资产的期限分布情况，本底层资产池剩余期限尚可。入池资产中最长剩余期限为 22.97 个月。资产池资产剩余期限主要分布于 12 个月以内，未偿本金余额占比为 53.80%，其余全部分布于 12 至 24 个月。剩余期限越长，意味着资产风险暴露时间越长。资产池合同剩余期限分布如下表所示。

表 5 资产池剩余期限分布（单位：月、万元、%、笔）

剩余期限	初始基准日			资产池跟踪基准日		
	未偿本金余额	未偿占比	笔数	未偿本金余额	未偿占比	笔数
(0,12]	22,676.78	50.39	34,501	22,581.30	53.80	45,828
(12,24]	11,362.64	25.25	7,709	19,394.43	46.20	13,000
(24,36]	10,965.75	24.37	4,544	-	0.00	-
合计	45,005.17	100.00	46,754	41,975.73	100.00	58,828

资料来源：顺丰小贷提供，联合评级整理。

（3）借款人客群分布

顺丰小贷将借款人客群分为员工、高管和飞行员。其中员工分为三个等级：一线员工主要为直接面向终端用户的快递员；二线员工为不直接面向终端用户、但为一线员工的快递收件/派件服务提

供直接运营服务支持的员工（如呼叫中心客服、干线司机、中转场分拣员工等）；三线员工为公司业务提供各项业务管理、后勤保障及专业服务的员工（如各级管理人员、以及人资/财务/技术/行政等专业职能员工等）。针对一二线员工，顺丰小贷仅针对入司超过 5 年的员工提供授信。根据顺丰小贷对借款人客群的分类，初始资产池中借款人以三线员工为主，占比 83.93%；其次是高管和飞行员，占比分别为 6.48%和 5.18%。截至资产池跟踪基准日，资产池中借款人仍以三线员工为主，占比 86.75%，较初始基准日上升 2.82 个百分点；其次是高管和飞行员，占比分别为 4.90%和 3.55%，分别较初始基准日下降 1.58 和 1.63 个百分点。

整体看，截至资产池跟踪基准日，入池资产借款人以三线员工、飞行员和高管等收入水平较高的借款人为主，整体资信水平较好。

表 6 借款人客群分布（单位：万元、%、笔）

客群分布	初始基准日			资产池跟踪基准日		
	未偿本金余额	未偿占比	笔数	未偿本金余额	未偿占比	笔数
一线员工	963.74	2.14	1,825	975.80	2.30	3,152
二线员工	1,021.76	2.27	2,208	1,061.46	2.50	3,837
三线员工	37,773.07	83.93	41,993	36,829.33	86.75	52,483
高管	2,916.92	6.48	494	2,080.58	4.90	407
飞行员	2,329.68	5.18	234	1,507.44	3.55	226
合计	45,005.17	100.00	46,754	42,454.60	100.00	60,105

资料来源：顺丰小贷提供，联合评级整理。

（4）逾期分布

截至初始基准日，本专项计划入池资产全部为正常类资产。截至资产池跟踪基准日，入池资产处于逾期超过30天（不含）的合同笔数共计526笔，涉及未偿本金余额共计189.36万元，占比0.45%。处于逾期天数大于90天的基础资产未偿本金占比0.22%，占比较小；整体逾期率较低，资产池回款情况良好。联合评级将在后续压力测试中考虑逾期情况对资产池信用的影响。入池资产当前逾期分布情况和历史逾期情况如下表所示：

表 7 当前逾期天数分布（单位：天、笔、万元、%）

逾期天数	资产池跟踪基准日		
	笔数	未偿本金	未偿占比
0	58,828	41,975.73	98.87
(0,30]	751	289.52	0.68
(30,60]	135	63.21	0.15
(60,90]	99	32.63	0.08
90 天以上	292	93.52	0.22
合计	60,105	42,454.60	100.00

资料来源：顺丰小贷提供，联合评级整理。

表 8 资产池逾期表现情况 (单位: 万元、%)

期初基础资产规模	2017/10/31	2017/11/30	2017/12/31	2018/1/31	2018/2/28	2018/3/31	2018/4/30
	45,005.17	45,005.16	45,005.16	45,300.66	45,300.66	45,300.65	45,472.62
逾期金额	4.90	6.96	12.85	10.27	25.22	12.24	16.39
逾期率	0.01	0.02	0.03	0.02	0.06	0.03	0.04

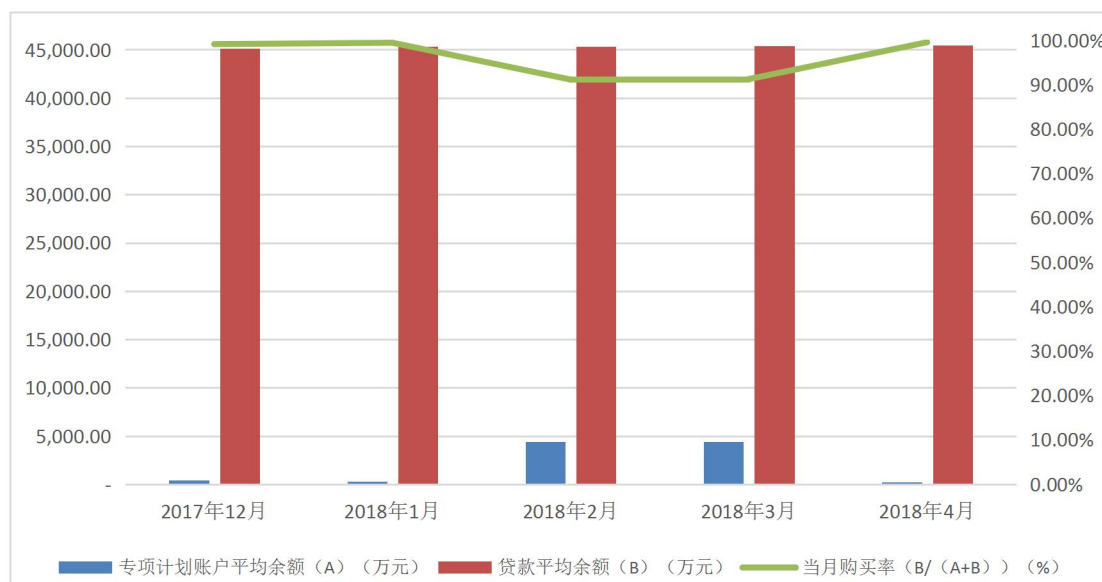
资料来源: 顺丰小贷提供

注: 逾期率=本期逾期资产未偿本金余额之和/期初基础资产规模

(5) 循环购买机制有效性分析

本专项计划设有循环购买结构。标准条款约定, 循环期内, 专项计划本金科目下资金首先用于循环购买基础资产。截至资产池跟踪基准日, 本专项计划尚处于循环期。跟踪期间, 计划管理人及资产服务机构严格按照交易文件约定的流程进行基础资产的循环购买, 未出现违规操作。

图 5 循环购买情况



资料来源: 计划管理人提供, 联合评级整理。

由上图可见, 本专项计划自成立至本次资产池跟踪基准日, 购买率平均为 96.03%⁴, 跟踪期间资金利用效率极高, 循环购买机制有效。

五、量化分析

1. 现金流分析

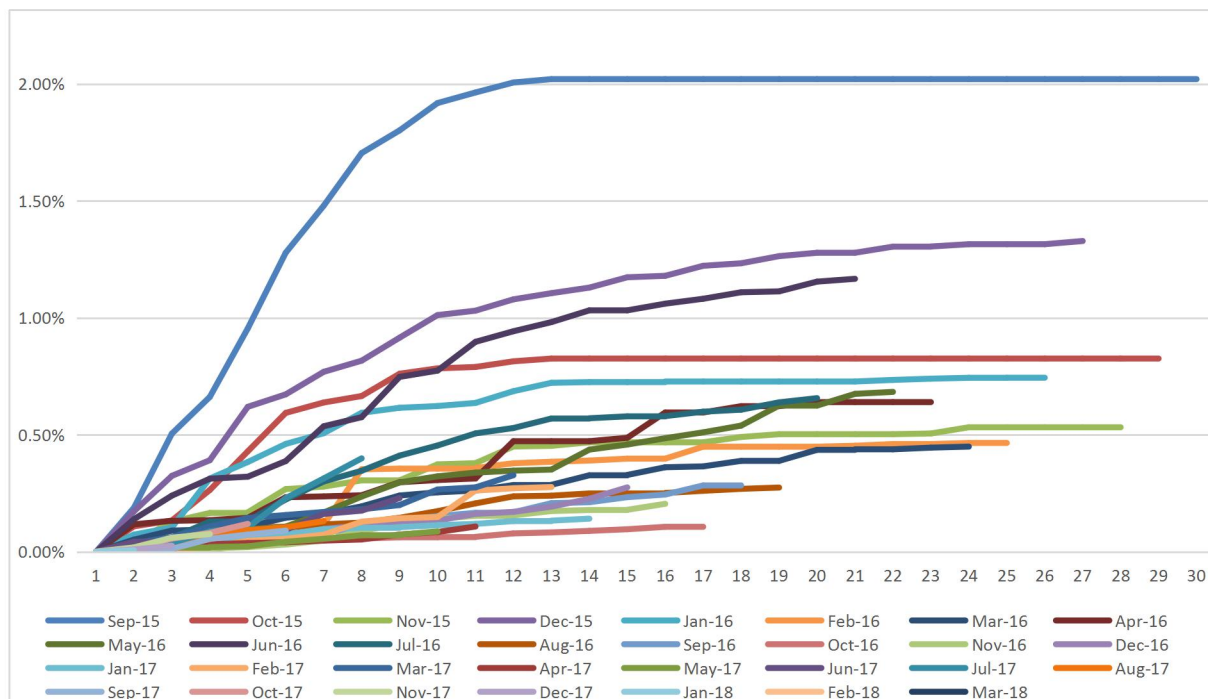
联合评级通过现金流压力测试模型对本专项计划跟踪评级进行定量测算和分析。

根据顺丰小贷员工贷款的历史表现, 联合评级共提取 31 个静态池和 31 个月的动态池数据, 计算出收益率、核销率和月还款率三个指标; 并根据本专项计划在跟踪期间的循环购买情况, 计算出购买率指标, 用于模拟本专项计划未来现金流入情况。

⁴ 由于专项计划第一个循环购买日为 2017 年 11 月 6 日, 距离成立日期较近, 资金实际使用时间不足一个月, 故在计算跟踪期内购买率时剔除了首月数据。

顺丰小贷员工贷款的历史表现方面，联合评级整理了 2015 年 9 月~2018 年 3 月的 31 个静态池的数据，分别计算了 30 天以上的逾期率来进行观察。顺丰小贷员工贷款静态池在后续月份的 30 天以上累计逾期率表现如下：

图6 顺丰小贷31个静态池在后续月份的30天以上累计逾期率表现图



资料来源：原始权益人提供，联合评级整理。

注：每条线代表某个月新增贷款的逾期表现；纵轴为 30 天以上累计逾期率；横轴为逾期率对应的月份间隔，时点区间是 2015 年 9 月 31 日~2018 年 3 月 31 日。

联合评级本次跟踪评级计算得出的量化参数与首次评级时采用的基准参数对比如下表所示：

表 9 现金流模型基准参数

参数名称	本次跟踪评级基准参数	首次评级基准参数
收益率	7.45%	6.52%
核销率	0.42%	0.52%
月还款率	6.58%	7.29%
购买率	96.03%	100.00%

从上表中可以看出，根据最新数据计算结果显示，顺丰小贷员工贷款资产的收益率指标有所上升，核销率、购买率和月还款率指标有所下降。

随着产品运行时间增加，本次跟踪评级每个静态池数据统计时间节点设定为 2018 年 3 月底，较首次评级数据统计时间节点（即 2017 年 5 月底）增加 10 个月，本金回收情况展现更加完整，所以收益率较首次评级时有所上升。

随着产品运行时间增加，本次跟踪评级提取静态池总个数较首次评级时有所增加，有效静态池（即可展现产品完整生命周期再加上 90 天的静态池）个数增加，且近期静态池数据表现较好，所以核销率较首次评级时有所降低。

随着短期限资产的到期，入池资产中沉淀的长期限资产占比增加，所以月还款率降低。

根据计划管理人提供的实际循环购买情况，联合评级计算出本次跟踪期间资产池循环购买率为 96.03%，较首次评级时基于历史动态数据而设定的基准购买率 100% 有所下降，但仍保持在极高水平。总体看，顺丰小贷员工贷款资产质量有所提升，周转速度较快。

2. 压力测试

(1) 压力测试标准

对于现金流模型，联合评级分别针对现金流流入端与流出端加压考虑，以判断在目标评级的情况下顺丰 1A 和顺丰 1B 是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合评级对于收益率、核销率、月还款率和购买率四个量化指标按照顺丰 1A 目标评级 AAA 与顺丰 1B 目标评级 AA+ 的压力倍数进行加压考量。由于本专项计划存续时间已超过 6 个月，因此在加压过渡时间上设为 0 个月，即直接达到最大压力情形。同时，由于员工贷业务开展时间仅 2 年，仍处于较快发展时期，随着业务规模的不断扩大，未来的授信政策仍存在一定不确定性，逾期、回收等情况值得持续关注。因此，联合评级决定维持资产服务机构系数 1.20 不变。具体最终压力参数如下表所示：

表 10 AAA 等级证券现金流流入压力参数设置-本次跟踪评级

参数名称	收益率	核销率	月还款率	购买率
基准参数	7.45%	0.42%	6.58%	96.03%
加压过渡时间（月）	0	0	0	0
AAA 折损率/乘数加压标准	54.00%	6.60	60.00%	54.00%
贷款服务机构风险系数	1.20			
最终压力参数	2.86%	3.33%	2.19%	36.81%

表 11 AA+ 等级证券现金流流入压力参数设置-本次跟踪评级

参数名称	收益率	核销率	月还款率	购买率
基准参数	7.45%	0.42%	6.58%	96.03%
加压过渡时间（月）	0	0	0	0
AAA 折损率/乘数加压标准	39.60%	5.16	45.60%	39.60%
贷款服务机构风险系数	1.20			
最终压力参数	3.75%	2.60%	2.98%	48.34%

除了对于上述量化指标的加压外，在本次跟踪评级的现金流压力测试过程中，联合评级采用 45,973.35 万元作为资产池规模，即在资产池跟踪基准日时，资产池规模=资产池未偿本金余额+专项计划账户现金余额之和+收款账户余额-逾期 90 天以上资产未偿本金余额。

现金流流出端因子设置

现金流流出端的参数主要涉及税、费用、发行利率等，因本专项计划未来存续期间这些参数预期不会变化，因此，联合评级在量化测算中不对这些参数加压。

在现金流流出端，联合评级参照本专项计划成立时确定的相关信息设置跟踪评级时的现金流流出参数，具体如下表所示：

表 12 现金流流出参数设置

参数名称	本次跟踪评级参数设置	首次评级压力参数设置
顺丰 1A 收益率	5.80%	6.00% (5.50%+50Bps)
顺丰 1B 收益率	6.70%	6.80% (6.30%+50Bps)
税率	3.36%	6.72%
合计费率	1.10%	1.10%

(2) 压力测试结果

顺丰 1A 压力测试结果

参考上述最大压力情景设置，联合评级通过现金流模型，得到目标评级 AAA 情景下顺丰 1A 的压力测试结果，具体如下表所示。

表 13 顺丰 1A 压力测试结果 (单位: 万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款本金	95,242.53	税费	194.69	194.69
		顺丰 1A 利息	4,324.78	4,324.78
		顺丰 1B 利息	318.75	318.75
		循环购买支出	--	51,908.46
回收款利息	2,787.40	顺丰 1A 本金	38,200.00	38,200.00
		顺丰 1B 本金	2,300.00	2,300.00
		顺丰 1 次本金	4,500.00	783.25
流入合计	98,029.93	流出合计	202,567.07	198,850.32

从顺丰 1A 最大压力情景的模拟结果得出，顺丰 1A 可在预期到期日偿还完所有本金，同时专项计划账户中尚余 3,083.25 万元可用于兑付顺丰 1B 本金，对顺丰 1A 本金形成 8.07%的安全距离⁵。

顺丰 1B 压力测试结果

参考上述最大压力情景设置，联合评级通过现金流模型，得到目标评级 AA+情景下顺丰 1B 的压力测试结果，具体如下表所示。

表 14 顺丰 1B 压力测试结果 (单位: 万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款本金	103,320.49	税费	230.42	230.42
		顺丰 1A 利息	4,281.31	4,281.31
		顺丰 1B 利息	318.75	318.75
		循环购买支出	--	59,574.39
回收款利息	3,775.53	顺丰 1A 本金	38,200.00	38,200.00
		顺丰 1B 本金	2,300.00	2,300.00
		顺丰 1 次本金	4,500.00	2,191.14
流入合计	107,096.02	流出合计	189,235.28	186,926.43

顺丰 1B 可以通过 AAA 等级情景下压力测试，安全距离为 1.93%，但是由于顺丰小贷经营历史不足够长，加上 2017 年底起小贷行业严监管政策频出，可能对顺丰小贷业务产生不利影响，因此，

⁵ 顺丰 1A 安全距离=兑付完顺丰 1A 本息后账户余额/顺丰 1A 未偿本金余额。

我们认为顺丰 1B 在 AAA 等级压力情景下的安全距离过低，不能达到 AAA 等级。从顺丰 1B 目标评级 AA+ 压力情景下模拟结果得出，顺丰 1B 可在预期到期日偿还完所有本金，同时专项计划账户中尚余 2,191.14 万元可用于兑付顺丰 1 次本金，对顺丰 1B 本金形成 5.41% 的安全距离⁶。

总体看，顺丰 1A 在目标评级 AAA 的最大压力情景下仍有 8.07% 的安全距离，较首次评级时上升 2.40 个百分点；顺丰 1B 在目标评级 AA+ 的最大压力情景下，仍有 5.41% 的安全距离，较首次评级上升 2.49 个百分点。因此，顺丰 1A 与顺丰 1B 均能通过压力测试，达到目标评级。

根据压力测试结果，联合评级确定维持“平安汇通-顺丰小贷第一期资产支持专项计划”项下的“顺丰 1A”的信用等级为 AAA，同时维持“顺丰 1B”的信用等级为 AA+。

⁶ 顺丰 1B 证券安全距离=兑付完顺丰 1B 本息后账户余额/（顺丰 1A 未偿本金余额+顺丰 1B 未偿本金余额）。

附件 1 深圳市顺丰合丰小额贷款有限公司
主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（万元）	30,802.48	66,249.96	54,930.47
负债总额（万元）	357.80	35,581.33	24,194.61
所有者权益（万元）	30,444.68	30,668.62	30,735.86
营业收入（万元）	479.67	4,353.47	6,303.65
净利润（万元）	436.38	223.94	67.23
经营性净现金流（万元）	-29,294.79	-10,331.92	-16,658.88
资产负债率（%）	1.16	53.71	44.05
流动比率（倍）	85.99	1.84	1.63
速动比率（倍）	85.99	1.83	1.63

附件 2 顺诚融资租赁（深圳）有限公司 主要财务数据及指标

财务数据	2015 年	2016 年	2017 年
资产总计（万元）	241,993.46	112,219.90	213,643.80
负债合计（万元）	205,403.09	76,249.94	176,353.39
所有者权益合计（万元）	36,590.36	35,969.96	37,290.40
营业收入（万元）	9,869.51	10,778.58	12,847.99
净利润（万元）	1,186.80	-620.40	1,320.44
财务指标	2015 年	2016 年	2017 年
应收融资租赁款净额（万元）	239,187.94	63,908.00	34,185.19
全部债务（万元）	123,272.00	45,003.58	45,000.00
资产负债率（%）	84.88	67.95	82.55

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 资产支持专项计划产品信用等级的设置及含义

资产支持专项计划产品信用等级的设置采用三等九级制，一等为投资级；二等为投机级；三等为倒闭级。具体每个等级的含义如下表：

资产支持专项计划产品信用等级的设置及含义

等级		含义
投资级	AAA 级	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
倒闭级	C 级	不能偿还债务。

注：AA~CCC 级可用“+”、“-”号微调，最高等级为 AAA 级。