

信用等级公告

联合[2016]822号

深圳平安普惠小贷有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对“同信证券平安普惠小贷资产支持专项计划”项下的优先级资产支持证券进行跟踪评级，确定：

优先级资产支持证券 15 普惠 A4~A7 信用等级为 AAA

优先级资产支持证券普惠中间信用等级为 A+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：



二〇一六年六月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦1201室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

同信证券平安普惠小贷

资产支持专项计划跟踪评级报告

评级结果

优先级资产支持证券名称	发行规模(万元)	到期日	本次评级	上次评级
15 普惠 A1	2,500	2016.01.08	已兑付	AAA
15 普惠 A2	2,500	2016.02.05	已兑付	AAA
15 普惠 A3	5,000	2016.03.08	已兑付	AAA
15 普惠 A4	3,000	2016.05.09	AAA	AAA
15 普惠 A5	5,000	2016.06.08	AAA	AAA
15 普惠 A6	1,000	2016.07.08	AAA	AAA
15 普惠 A7	2,400	2016.09.08	AAA	AAA
普惠中间	4,300	2017.05.08	A+	A

上次评级时间：2015 年 11 月 2 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 30 日

基础资产初始基准日：2015年8月1日
资产支持计划成立日：2015年11月13日
法定到期日：2017年7月19日
跟踪期间：2015.11.2~2016.3.31
基础资产跟踪基准日：2016年3月31日
证券跟踪基准日：2016年3月31日

原始权益人主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额(万元)	41,031.35	312,666.61
所有者权益(万元)	37,349.27	38,351.08
净利息收入(万元)	1,323.10	6,749.73
营业收入(万元)	3,638.19	8,281.25
净利润(万元)	1,349.85	1,001.81
贷款净额(万元)	13,989.46	42,524.04
资产负债率(%)	8.97	87.73

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；除特别说明外，数据单位均指人民币。

评级观点

联合评级对“同信证券平安普惠小贷资产支持专项计划资产支持证券”进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况进行持续的关注，根据跟踪期内的贷款服务机构报告、计划管理人年度报告以及贷款服务机构提供的入池资产相关信息，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力、服务能力等因素考虑后，联合评级确定维持优先级资产支持证券 15 普惠 A4~A7 的信用等级为 AAA，调升普惠中间级资产支持证券的信用等级为 A+。

优势

1. 截至跟踪日，基础资产状况良好，相关特征指标变化不大，违约率在预期的范围内，债务人集中度较低，资产池组合信用风险较低。

2. 贷款保证人平安普惠融资担保有限公司股东支持力度较大，2016 年 6 月股东以债转股的方式增资 7 亿元，资信水平有所提升。

3. 截至跟踪基准日，15 普惠 A4~A7 获得普惠中间证券和普惠次级证券提供的信用支持由专项计划成立日的 25.17%提升至 38.71%，普惠中间证券获得由普惠次级证券提供的信用支持由专项计划成立日的 10.14%提升至 15.59%。

关注

1. 截至 2016 年 3 月 31 日，入池贷款行业集中度仍较高，集中于批发和零售业以及制造业，合计占比达到 75.72%，存在一定的行业风险。

2. 截至 2016 年 3 月 31 日，资产池提前偿还率较高，有助于优先级证券及普惠中间证券

的清偿，但同时一定程度上降低了超额利差带来增信效果。

3. 截至 2016 年 3 月 31 日，差额支付承诺人深圳平安普惠投资咨询有限公司受 2015 年股权调整与集团内业务划分影响，偿债指标均有所下降，需保持关注。

分析师

张连娜

电话：010-85172818

邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

侯伊

电话：010-85172818

邮箱：houy@unitedratings.com.cn

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

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它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次资产支持证券到期兑付日有效；本次资产支持证券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

张连娜

联合信用评级有限公司



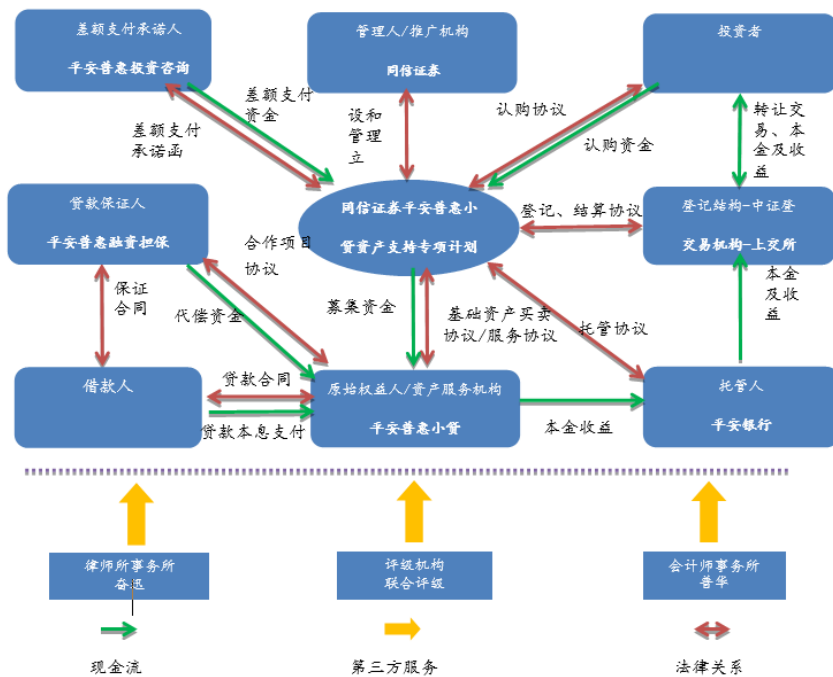
一、交易概要

同信证券平安普惠小贷资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本次资产支持证券”）由西藏同信证券股份有限公司（以下简称“同信证券”或“计划管理人”）发行，募集的资金用于向原始权益人深圳平安普惠小额贷款有限公司（以下简称“普惠小贷”）购买基础资产，即原始权益人于专项计划设立日转让给计划管理人的、因其向借款人实际发放人民币贷款而合法享有的特定债权及基于该债权的全部附属担保权益等从权利。同时，计划管理人以基础资产形成的属于专项计划的资产和收益，按约定向资产支持证券持有人还本付息。

本次资产支持证券分为优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）、普惠中间级资产支持证券（以下简称“普惠中间证券”）和普惠次级资产支持证券（以下简称“普惠次级证券”），是以基础资产产生的现金流作为第一还款来源，以优先级/普惠中间/普惠次级分层机制和深圳平安普惠投资咨询有限公司（以下简称“普惠咨询”）提供的差额支付承诺提供综合增信保障的固定收益产品。同时，贷款保证人平安普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保”）为基础资产提供逾期代偿保证。

本专项计划优先级证券总发行规模为21,400.00万元，分为7档产品：15普惠A1——发售规模为2,500.00万元；15普惠A2——发售规模为2,500.00万元；15普惠A3——发售规模为3,000.00万元；15普惠A4——发售规模为3,000.00万元；15普惠A5——发售规模为5,000.00万元；15普惠A6——发售规模为1,000.00万元；15普惠A7——发售规模为2,400.00万元。普惠中间证券发售规模4,300.00万元。普惠次级证券发售规模为2,900.00万元。优先级证券和普惠中间证券均为固定利率，优先级证券到期还本付息，普惠中间证券过手还本付息。优先级证券的本金和收益、普惠中间证券的本金和收益全部偿付完毕后，剩余专项计划资产分配给普惠次级证券持有人。

图 1 交易结构图



资料来源：同信证券提供

二、证券发行及兑付

本专项计划于2015年11月13日正式成立，实际收到认购资金28,600.00万元，经上海证券交易所同意，本期优先级证券和普惠中间级证券于2015年12月21日起在上海证券交易所固定收益平台挂牌交易。

表 1 截至 2015 年底本期资产支持证券发行及兑付概况

证券名称	成立日	发行金额	票面利率	到期日	兑付情况
15 普惠 A1	2015.11.13	2,500 万元	5.70%	2016.01.08	到期一次性还本付息，本息均按时足额兑付。
15 普惠 A2	2015.11.13	2,500 万元	5.70%	2016.02.05	
15 普惠 A3	2015.11.13	5,000 万元	5.80%	2016.03.08	
15 普惠 A4	2015.11.13	3,000 万元	5.80%	2016.05.09	到期一次性还本付息，未到期。
15 普惠 A5	2015.11.13	5,000 万元	5.90%	2016.06.08	到期一次性还本付息，未到期。
15 普惠 A6	2015.11.13	1,000 万元	5.90%	2016.07.08	到期一次性还本付息，未到期。
15 普惠 A7	2015.11.13	2,400 万元	6.00%	2016.09.08	到期一次性还本付息，未到期。
普惠中间	2015.11.13	4,300 万元	8.00%	2017.05.08	过手兑付本息，未兑付本息。
普惠次级	2015.11.13	2,900 万元	-	2017.07.19	-

资料来源：联合评级整理

截至证券跟踪基准日，普惠小贷已收到基础资产回收款12,752.55万元，其中，回收贷款本金11,875.58万元，回收贷款利息787.05万元，其他费用收入89.91万元。向资产支持证券优先A1~A3档持有人支付资产支持证券本息合计10,146.82万元，其中本金合计10,000.00万元，利息合计146.82万元，已全部足额兑付，基础资产当期收到的回收款（即本金回收款和利息回收款之和），足够覆盖当期优先级资产支持证券的本金和利息。

根据《标准条款》约定，如尚有优先级证券未到预期到期日，则专项计划账户内剩余资金留存于专项计划账户；如全部优先级证券本金及预期收益已获得兑付，则以现金形式全部向中间级证券持有人支付预期收益及本金，直至中间级证券预期收益及本金获得兑付。当前仍有优先级证券未到期，因此未发生中间级证券本息兑付情况。

截至证券跟踪基准日，15普惠A4~A7获得普惠中间证券和普惠次级证券提供的信用支持由专项计划成立日的25.17%提升至38.71%，普惠中间证券获得由普惠次级证券提供的信用支持由专项计划成立日的10.14%提升至15.59%，优先级证券和中间级证券获得的信用增级水平进一步提高。

截至证券跟踪基准日，本专项计划未发生加速清偿事件或违约事件。

三、原始权益人/贷款服务机构信用风险分析

本专项计划的资产转让方和贷款服务机构为普惠小额。

1. 原始权益人概况

普惠小贷于2010年9月19日在广东省深圳市注册成立，原名深圳市信安小额贷款有限责任公司，初始注册资本为8,000万元人民币，由单一法人股东中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）旗下深圳市平安创新资本投资有限公司全额出资。2011年6月，深圳市平安

创新资本投资有限公司对普惠小贷增资2亿元人民币，注册资本和实收资本变更为2.8亿元人民币。2015年7月9日，经深圳市市场监督管理局批准，普惠小贷变更为现名。普惠小贷的最终控制人为平安集团。

截至2015年底，普惠小贷资产总额29.71亿元，其中净资产3.79亿元，贷款总量4.23亿元；2015年普惠小贷全年营业收入1.89亿元，实现净利润1.02亿元。

2. 运营环境

经济环境

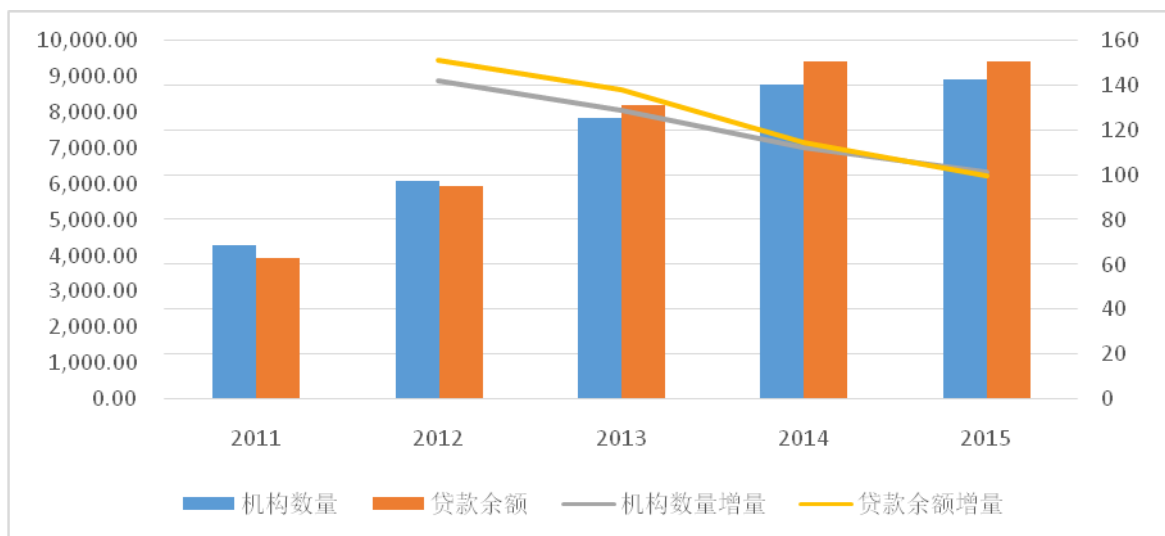
近几年我国宏观经济运行总体平稳，但经济增长较为依赖政策推动。2014年和2015年，我国GDP增长持续放缓，同比分别增长7.30%和6.90%。总体看，在短期，我国经济将维持较低速增长。

广东省位于中国南部沿海，北接湖南，江西，西连广西省，东倚福建省；南邻南海，遥望海南岛；通过与珠三角，大珠三角，泛珠三角三块地域的紧密结合，广东省实现了一定的经济成就，拥有良好的区位优势。2015年，广东人均GDP、综合竞争力、地区发展与民生指数（DLI）均居全国各省前列，成为中国综合发展水平最高的几个省份之一。在GDP最高的四大经济强省中，广东的21个省辖市，有9个进入百强榜，而深圳以17500亿元名列全国第四，增长8.9%左右。深圳地处珠江三角洲前沿，是连接香港和中国内地的纽带和桥梁，是华南沿海重要的交通枢纽，在中国高新技术产业、金融服务、外贸出口、海洋运输、创意文化等多方面占有重要地位。深圳在中国的制度创新、扩大开放等方面承担着试验和示范的重要使命。总体来看，深圳拥有良好的区位优势，经济发达，整体运行平稳；地方消费、投资水平较高，小贷业务的发展前景良好。

小贷行业发展状况

全国试点以来，小额贷款公司迅猛发展，贷款规模和从业人数屡创新高。从2010年开始，国内小额贷款公司数量和贷款规模持续增长，机构数量从2011年底的4,282家增长到2015年底的8,910家，贷款余额也从3,914.74亿元增至9,411.51亿元，但增速出现回落。虽然贷款余额年增速在逐步降低，但由于贷款基数逐渐增大，增量仍然较大。

图1 2011~2015年我国小额贷款公司数量与贷款余额变化情况（单位：家、亿元、%）



数据来源：中国人民银行

从机构地区分布来看，目前我国小额贷款公司多集中于江苏省、辽宁省、河北省、安徽省、吉林省和内蒙古自治区等省份；从贷款余额金额来看，目前国内小额贷款余额最高的前五省份依次为江苏省、重庆市、浙江省、四川省、广东省。截至 2015 年底，广东省获准开业的小额贷款公司 427 家，贷款余额 640.21 亿元；重庆市获准开业的小额贷款公司 253 家，贷款余额 842.34 亿元。

图2 2015年底全国各地小额贷款公司数量与贷款余额情况（单位：家、亿元）



数据来源：中国人民银行

从业务量来看，2015 年我国小额贷款公司业务量继续呈现疲软态势，第 1、2 季度新增贷款量分别为 22 亿元人民币和 140 亿元人民币，较去年同期相比分别下降 91.24% 和 61.85%。

资金来源方面，按照规定，国内小额贷款公司的法定资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金。由于贷款需求旺盛，融资渠道较少，同时限于“只贷不存”的规定，许多小额贷款公司出现资金短缺现象。截至 2015 年末国内小额贷款余额 9,411.51 亿元，同期小额贷款公司实收资本合计 8,459.29 亿元，权益乘数（贷款余额/实收资本）仅为 1.11 倍，杠杆经营程度较低。

总体来看，随着国内中小企业融资需求增大，2015 年以来国内小额贷款行业发展迅速，机构数量和贷款余额快速上升，但随着经济环境整体下行的影响，部分地区亏损严重，小贷公司已进入洗牌阶段。

3. 经营情况分析

自 2015 年 3 月起，平安集团规划实施新的业务发展战略，将旗下多个相关业务整合成平安普惠金融业务集群（以下简称“平安普惠”）。平安普惠旗下包含 10 家注册公司，吸纳整合了主力产品生意贷、Iloan、信保个人贷以及宅 e 贷、业主贷、有抵押、无抵押、寿险贷等众多产品。未来，平安普惠将建立以平安直通远程交易服务平台和陆金所 P2P 小额信用贷款业务平台为线上平台、以分布全国各地的小额消费贷款服务机构为线下网点的线上线下相结合的服务体系。

目前，普惠小贷主营业务为面向个人的信保贷款业务。普惠小贷主要经营的小贷产品类型有宅 e 贷、快 e 贷、车商贷、房抵贷、生意贷以及其他贷款产品，其中，以宅 e 贷产品为主。

自成立以来，普惠小贷经过了多年的发展、运营模式相对成熟。2015 年以来，业务发展迅速，贷款规模不断扩大，截至 2015 年 12 月底，普惠小贷贷款余额共计 42,333.78 万元，其中宅 e 贷产品占比最高，为 34.14%；与传统的房产抵押贷款相比，宅 e 贷产品期限相对较短。车商贷为普惠小贷向有用私有车所有权的车主提供的贷款产品，以拥有所有权的汽车为抵押。快 e 贷是普惠小贷向拥有 POS 机商户提供的贷款产品。房抵贷是宅 e 贷前身，也是使用房屋作为抵押品。目前，

车商贷、快 e 贷与房抵贷均为存量产品，在普惠小贷业务转型面向个人客户后，已不再推出相应产品。

表 2 2015 年普惠小贷贷款业务明细 (单位: 万元, %)

类型	贷款余额	占比
宅 e 贷	14,451.30	34.14
车商贷	7,793.87	18.41
快 e 贷	7,277.10	17.19
房抵贷	6,125.46	14.47
生意贷	4,109.91	9.71
其他	2,576.13	6.09
总计	42,333.78	100.00

资料来源: 普惠小贷提供

截至 2015 年 12 月底, 普惠小贷贷款余额共计 42,333.78 万元, 较年初增长 191.75%, 其中正常类贷款余额 41,716.58 万元, 占比 98.54%; 共计提损失准备金 634.02 万元, 净额为 41,699.75 万元。上述贷款损失准备计提情况符合管理办法的要求, 计提较为充分。由于正常级别的贷款占比高达 98.54%, 综合贷款损失计提准备金总额的贷款总额占比, 有效的贷款损失准备的计提比率为 1.50%, 接近正常级别的贷款准备金计提比率, 计提的比率整体水平较低。鉴于普惠小贷信贷业务主要类型侧重于短期贷款, 期限较短, 其整体信贷资产风险可控。

表 3 截至 2015 年底普惠小贷小贷分类及损失计提情况 (单位: 万元, %)

项目	余额	占比	贷款损失准备金	计提比率
正常	41,716.58	98.54	625.75	1.50
关注	275.73	0.65	8.27	3.00
普惠次级	5.14	0.01	2.57	50.00
可疑	15.51	0.04	12.41	80.00
损失	320.81	0.76	320.81	100.00
未分类	-	-	-	-
合计	42,333.78	100.00	634.02	1.50

资料来源: 普惠小贷提供

4. 财务状况

普惠小贷所提供的 2014 年、2015 年财务报表由普华永道中天会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2015 年底, 普惠小贷资产总额 312,666.61 万元, 负债合计 259,203.66 万元, 所有者权益 38,351.08 万元。2015 年普惠小贷实现营业收入 8,281.25 万元, 净利润 1,001.81 万元, 经营活动产生的现金流量净额 155,390.97 万元, 现金及现金等价物净增加额 109,414.12 万元。

资产质量

2014~2015 年, 普惠小贷资产总额有所增长, 增长的主要原因是普惠小贷于 2015 年上半年通过银行短期借款获得大量资金以用于拓展贷款业务所致。截至 2015 年年底, 普惠小贷总资产为 297,123.84 万元, 较年初增加 662.02%, 主要是由于货币资金和发放贷款量大幅增加所致。

截至 2015 年年底, 普惠小贷资产主要以货币资金、交易性金融资产、应收账款以及贷款为主。截至 2015 年底, 普惠小贷货币资金总量 112,891.29 万元, 较上年的 2,675.39 万元大幅度增长, 主

要为银行存款的增加。截至 2015 年底，交易性金融资产规模 133,008.56 万元，主要由货币基金和理财产品构成。货币资金占比上升较快，资产的流动性较好。

截至 2015 年年底，普惠小贷发放贷款余额 42,333.78 万元，相比 2013 年底的 13,989.46 万元增加 203.97%。2015 年普惠小贷的业务扩张速度较快。2015 年普惠小贷计提贷款损失准备 634.02 万元。

总体来看，2015 年以来，普惠小贷资产规模保持快速增长趋势，资产以货币资金和发放贷款及垫款为主，资产结构较为稳定，符合小额贷款企业的资产特征。

负债及所有者权益

2014 年和 2015 年，普惠小贷负债合计分别为 3,682.08 万元和 274,315.53 万元，2015 年负债规模大幅度上升，主要系短期借款和其他应付款增加所致，占比分别为 28.55% 和 70.84%。截至 2015 年底，普惠小贷短期借款余额为 74,000 万元，主要原因为普惠小贷为了扩大小贷业务规模，通过债权融资的方式前后共计 4 次向前海金交所取得总计 7.4 亿元的短期借款。以上债权融资贷款全部于 2015 年下半年到期，并于贷款到期后续贷以稳定业务规模。其他应付款余额为 196,812.53 万元，主要以代收已转让贷款的回款为主。

普惠小贷成立后主要通过股东增资的方式补充资本，截至 2014 年底，普惠小贷资本中权益占比 91.03%，负债占比 8.97%。2015 年，普惠小贷为扩大小贷业务规模，发行信托产品，截至 2015 年底，普惠小贷资本中权益占比 12.27%，负债占比 87.73%，资产负债率偏高。

2014~2015 年普惠小贷所有者权益变化不大，略有增长，分别为 37,349.27 万元和 37,920.18 万元。截至 2015 年 12 月，普惠小贷所有者权益 37,920.18 万元，较年初变化较小。

总体来看，近两年普惠小贷资本金规模保持稳定；进入 2015 年后，随着债权融资的开展，普惠小贷负债规模随之快速增长；与此同时，普惠小贷外部融资规模也快速上升，已经接近 2 倍于上年净资产的监管上限¹。

盈利能力

普惠小贷营业收入主要来源于手续费及佣金收入以及投资收益。2014 年、2015 年营业收入分别为 3,638.19 万元和 8,281.25 万元。2015 年营业收入中净利息收入、手续费及佣金收入占比分别为 81.51% 和 18.23%。手续费及佣金收入中构成全部是贷款手续费收入。

从营业支出情况看，2015 年普惠小贷营业总支出 6,865.40 万元，同比上升 272.31%，上涨速度较快。营业支出主要是业务及管理费和营业税金及附加，占比分别为 67.11% 和 15.58%，其中业务及管理费由 2014 年的 407.62 万元大幅度上升至 4,607.30 万元，主要系 2015 年普惠小贷增加了业务宣传费 3,092.30 万元，占比达到 67.12%；渠道中介费增长幅度较大，由 2014 年的 46.74 万元增长至 653.31 万元；营业税金及附加 1,069.65 万元，同比上升 608.87%。

2015 年，普惠小贷实现利润总额 1,467.82 万元，净利润 1,023.77 万元，营业利润率为 31.45%，同比下降 53.20 个百分点，净资产收益率为 2.7%，同比下降 9.3 个百分点，盈利能力一般，主要系成本上升较快所致。

总体来看，2015 年以来，利息收入、手续费及佣金收入稳步增加，收入结构良好。但普惠小贷成本上升过快，增速超过主营业务收入增速，对普惠小贷的盈利能力有一定的影响。

¹ 深圳市金融办于 2014 年发文《关于我市小额贷款公司开展融资创新业务试点的通知》，其中规定深圳市小额贷款公司从银行机构、前海股权交易中心、前海金融资产交易所以及其他经批准同意开展小额贷款融资创新试点的要素平台和小额再贷款公司融入资金，通过外部合规渠道融入资金总比例（含同业拆借）不得超过公司上年度净资产的 200%。

现金流

2015年，普惠小贷放款规模不断增加，回收款大幅上涨但增幅低于放款增速，经营活动产生的现金流量净额为155,390.97万元，经营活动现金流入205,066.77万元，主要为收到其他与经营活动有关的现金，占比94.63%；2015年，普惠小贷投资活动现金流净额为-116,692.37万元，由正转负，系投资支付的现金增长较快所致，2015年投资支付的现金13.3亿元，同比上升116.94%；筹资活动现金流净额由0增长为70,715.52万元，主要系取得短期借款收到的现金所致。2015年现金及现金等价物增加额为109,414.12万元，较2014年的主要为筹资活动产生的现金流量净额。

总体看来，普惠小贷的由于处于扩张期，贷款业务所需资金量较大，需要大量筹措资金，贷款余额上升也大大增加了经营性现金流出，鉴于普惠小贷的债务不断扩张，总体看来现金流对债务的偿还能力一般。

资本充足率及偿债能力

截至2014年底，普惠小贷的资产负债率为8.97%，手续费及佣金收入与利息收入之和同负债之比为73.58%，净利润与负债之比为36.66%。截至2015年底，由于负债规模的大幅上涨，普惠小贷资产负债率大幅提升至87.73%，利息收入/负债下降至2.46%，净利润与负债之比下降为0.37%，主要系贷款业务产生盈利需要一定的周期，随着普惠小贷负债规模的上涨，盈利能力短期内并没有显著提高，但未来随着本金和利息的回收，盈利规模对负债的保障程度会逐渐回升。

总体看，目前普惠小贷的债务负担较重，偿债能力一般，但未来随着本金和利息的回收，其偿债能力有望随之回升。

四、贷款保证人

1. 企业概况

普惠担保原名为富登投资信用担保有限公司，系由AF管理服务私人有限公司（以下简称“AF管理”）于2007年12月25日在南京市成立的外商独资企业。后经多次股权变更及增资，截至2015年底，普惠担保的注册资本为32,487.9万美元，其中由融熠有限公司（以下简称“融熠有限”）持股100%。普惠担保的实际控制人是平安集团。

跟踪期内，普惠担保主营业务范围未变，仍是以融资性担保业务为主。

跟踪期内，普惠担保部门设置未变，现有职工1,629人。

截至2015年底，普惠担保资产总额307,197.91²万元，负债总额237,076.69万元，所有者权益70,121.22万元。2015年，普惠担保实现营业收入152,207.07万元，净亏损75,215.83万元。

2. 担保行业分析

行业概况

在宏观经济下行和监管政策趋严的大环境下，担保行业所面临的业务量萎缩、代偿率高等问题依然严峻。银行为了控制风险，不同程度的提高了担保公司合作准入门槛，各商业银行更倾向于与大型国有担保机构和民营龙头担保机构合作，导致融资担保行业的两极分化会逐步显现。随着善业银行不良贷款的不断反弹，担保行业的代偿能力持续承压。银保合作持续收缩、市场环境

²普惠担保2015年的财务数据均为未审计数据

的恶化倒逼担保行业“洗牌”提速，2015年担保行业无论是机构数量还是在保余额均出现了大幅度的下滑。

行业构成

目前担保公司主要分三类，一类是纳入监管体系的融资性担保公司，第二类是非融资性担保公司，第三类则是以担保公司名义开展担保和非担保业务的中小型金融机构。融资性担保业务由于高风险、高资本要求的业务属性，监管部门对其监管力度较非融资性担保业务更为严格。

行业近况

近日，李克强总理在主持召开国务院常务会议时强调，部署加快融资担保行业改革发展，鼓励有条件的地方设立政府性担保基金，对银行业金融机构担保贷款发生的风险给予合理补偿；主要以省级、地级市为重点，政府出资为主，发展一批政府性融资担保机构，适当提高对小微企业和“三农”担保贷款的风险容忍度；决定整合建立统一的公共资源交易平台，以管理创新促进资源配置高效透明；2015年8月13日，国务院出台《关于促进融资担保行业加快发展的意见》，研究设立国家融资担保基金，进一步完善银担合作模式，建立健全融资担保业务风险分散机制。

2015年以来，受宏观经济增长放缓、中小企业经营状况恶化影响，担保行业的担保余额增速显著放缓，行业业务风险上升，代偿发生情况不断增加，融资性担保机构的担保代偿率从2011年的0.5%持续上升至2015年的2.17%；部分担保机构因失去代偿能力而倒闭；银行业不良率持续上升，担保与银行合作萎缩，2016年1季度末，中国商业银行不良贷款余额达到1.4万亿，不良贷款率1.75%，连续4年逐季上升，银行为控制风险收缩贷款发放，收紧了银担合作渠道，加大了担保机构生存压力。

总体来看，2015年受经济下行影响，担保行业风险进一步上升，代偿率上升对担保机构的风险控制能力有所考验，银行不良贷款率上升以及银担合作收紧也对担保机构的存续形成一定压力。

3. 经营状况分析

普惠担保自2014年以来，普惠担保经营策略逐步转变，客户定位由中小企业逐步转向小微企业，未来将逐步发展新业务模式，主要方式包括快速植入个贷业务，实现批发贷款；优化现有存量中小企业业务，提高收费标准，淘汰劣质客户，调整还款方式；在实际控制人平安集团的支持下发展新的中小微企业业务，选择高成长、高盈利且可接触终端销售者行业，结合平安集团战略，围绕“衣、食、住、行”生态圈客户金融需求，开发标准型产品、行业定制型产品，利用互联网渠道获客，利用集团大数据平台，降低风险。

表4 普惠担保2014年~2015年业务发展情况统计表（单位：万元）

项目	2014年	2015年
当期担保发生额	402,310.75	3,059,161.08
当期解保额	697,161.76	1,015,156.85
当期代偿额	70,204.19	60,305.73
代偿发生额/解保额	10.07%	5.94%
期末担保余额	333,688.99	2,376,221.61
期末担保责任余额	333,688.99	2,376,221.61

资料来源：普惠担保提供，联合评级整理。

2015年，普惠担保担保发生额为3,059,161.08万元，较2014年全年增长660.40%。主要原因是普惠担保压缩自身中小企业融资性担保业务，转向个人消费性担保业务。普惠担保主要业务系与普惠小贷及重庆金安小贷有限责任公司进行合作，为这两家公司的产品提供相应担保服务，从而实现担保发生额的爆发性增长。

2015年，普惠担保代偿发生额占解保额的比重由2014年的10.07%下降至5.94%，主要原因是当期代偿额较2014年减少14.10%，而解保额较2014年增长45.61%造成的。其中，解保额的大幅增长原因是普惠担保长期产品当年自然到期的金额增长所致。

总体看，普惠担保经过2014年业务大幅度调整，在2015年实现担保发生额的大幅增长。未来随着普惠小贷与重庆小贷业务的持续发展，经营规模有望得到进一步扩大。

4. 实际控制人支持

普惠担保实际控制人为平安集团。平安集团于1988年成立于深圳蛇口，是中国第一家股份制保险企业，至今已发展成为融保险、银行、投资三大主营业务为一体、核心金融与互联网金融业务并行发展的个人金融生活服务集团之一。平安集团是国内金融牌照最齐全、业务范围最广泛、控股关系最紧密的个人金融生活服务集团。平安集团旗下子公司包括平安寿险、普惠小贷、平安养老险、平安健康险、平安银行、平安证券、平安信托，平安大华基金等，涵盖金融业各个领域，已发展成为中国少数能为客户同时提供保险、银行及投资等全方位金融产品和服务的金融企业之一。截至2016年3月底，平安集团资产总额50,069.93亿元，归属母公司股东权益为3,476.93亿元，2015年实现主营业务收入6,199.90亿元，净利润651.78亿元。

2015年6月，平安集团通过普惠担保股东 Fullerton Capital International (China) Pte. Ltd. 对其增资6,000.00万美元，用于补充普惠担保资金流动性，并计划未来继续对普惠担保提供资金支持。平安集团计划未来一年实现普惠担保的整合，完成三大目标：快速扭亏为盈、发展新业务模式、完善法人治理结构。平安集团将对普惠担保植入个贷业务，并纳入平安普惠金融战略发展规划。平安集团通过整合集团资源，发展平安普惠金融，服务银行信用卡客户，银行有抵押客户及无征信记录客户。

总体看，平安集团实力雄厚，能对普惠担保业务提供资金、集团资源等多方面支持，增强了普惠担保的代偿能力。

5. 财务状况

普惠担保所提供2014年和2015年财务报表由普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。合并范围无变化，财务数据可比性较强。

截至2015年底，普惠担保资产总额316,450.79万元，负债总额240,692.65万元，所有者权益75,758.14万元。2015年，普惠担保实现营业收入137,223.10万元，净利润-69,578.91万元，担保费收入达到123,166.07万元，经营活动产生的现金流量净额为-11,876.83万元，现金及现金等价物增加额为72,349.64万元。

资产质量

截至2015年底，普惠担保资产总额出现大幅增长，增长至316,450.79万元，较2014年增长83.54%。主要来源于货币资金的大幅增长。2015年，货币资金为106,039.00万元，较2014年增长190.57%，原因是2015年6月，普惠担保收到平安集团通过普惠担保股东 Fullerton Capital International (China) Pte. Ltd. 对其增资的6,000.00万美元所致。

总体来看，近年来普惠担保资产构成以及金额变动较大，2015 年出现大幅增长。

负债及所有者权益

截至 2015 年底，普惠担保负债规模为 240,692.65 万元，较 2014 年增长 277.30%。主要原因是 2015 年首次出现长期借款 77,434.45 万元，占比 32.85%。长期借款为普惠担保向境外母公司融熠有限借款。而截至 2015 年底，财务担保赔偿准备金大幅上升至 70,265.18 也是负债规模大幅上升的原因之一，财务担保赔偿准备金占比 29.81%，同比上升 177.60%。此外，截至 2015 年底，应付账款由 2014 年的 166.67 万元，大幅上升至 42,852.74 万元，主要由于应付关联方担保服务费大幅上升造成，其中上海陆家嘴国际金融资产交易市场股份邮箱公司的担保服务费占比 87.16%。

2015 年，普惠担保所有者权益为 75,758.14 万元，较 2014 年下降 30.25%。主要原因是近年来利润亏损造成所有者权益下降。

总体看，普惠担保 2015 年以来负债规模持续保持上升趋势，并且由于利润亏损造成所有者权益逐步下降。

盈利能力

2015 年，由于普惠担保业务转向个人消费性担保业务，业务规模扩大。营业收入出现大幅增长，达到 137,223.10 万元，同比增长 796.93%。其中以担保费收入和非保险业务手续费及佣金收入为主，担保费收入达到 123,166.07 万元，占营业收入的 89.76%。担保费的大幅增长来源于普惠担保业务结构调整，由原本中小企业融资性担保业务，转向个人消费性担保业务，造成业务规模同比大幅上升。

总体看，2015 年普惠担保营业收入规模出现大幅增长，但是代偿准备金计提额的同步上升以及被平安集团收购前的历史坏账清理原因，目前普惠担保仍处于亏损状态，盈利能力一般。

现金流

从经营活动情况来看，2014 年、2015 年普惠担保经营活动产生的现金流量净额分别为-8,614.22 万元和-11,876.83 万元，经营活动现金流出不断上升，主要系担保代偿支付的现金规模的大幅增长所致。从投资活动情况来看，投资活动产生的现金流量净额由正转负，2015 年投资活动产生的现金流量净额为-1,499.39 万元，，主要原因是构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金上升较快。从筹资活动情况来看，2015 年，筹资活动产生的现金流量净额 84,856.78 万元，同比上升 178.22%，主要由于收到长期借款取得现金所致。2015 年普惠担保现金及现金等价物增加额为 72,349.64 万元，主要来源于收到的借款取得现金。

总体来看，2015 年以来，普惠担保经营活动净流出，主要系受不良贷款率升高影响担保业务代偿金额上升；投资活动现金流出较快；筹资活动现金流入增幅较大。

代偿能力

根据普惠担保近两年主要资产与负债的状况，联合评级以流动性为基准，着重考察了其即期支付能力，通过净资本指标来考察资产流动性和快速变现能力。净资本指标反映了担保机构净资产中的高流动性部分，是根据担保机构的业务范围和资产的流动性特点，在净资产的基础上对资产项进行风险调整。其中，考虑到资产流动性，联合评级对普惠担保各项资产和投资进行扣除处理；评估应收款项等回收期限及风险状况，按一定比例进行折扣；最后，加上普惠担保已提准备金，核算出 2014 年底普惠担保净资本为 34,110.39，净资本比率分别为 31.40%。截至 2014 年底，普惠担保净资产担保倍数已远超出监管要求的 10 倍上限，主要原因在于 2014 年清理原有坏账形成大幅亏损，冲抵资本金导致净资产担保倍数超出所致。普惠担保 2015 年 6 月完成新一轮增资以

满足监管需求，首轮增资 6,000.00 万美元，后续增资计划正在进行中。但是由于普惠担保的增资计划尚未形成正式决议，具有一定不确定性，联合评级对此将持续关注。

截至 2015 年底，普惠担保净资产担保倍数 31.37 倍，担保放大倍数远超过监管要求的 10 倍上限；代偿保证率为 5.94%，较 2014 年大幅下降，若未来增资到位担保放大倍数将有所缓解，但仍存在一定代偿风险。

表 5 普惠担保资本充足性及代偿能力

项目	2014 年	2015 年
资产总额（万元）	172,413.15	316,450.79
所有者权益合计（万元）	108,619.45	75,758.14
净资本（万元）	34,110.39	-
担保责任余额（万元）	333,688.99	2,376,221.61
净资本比率（%）	31.40	-
权益负债比（%）	1.70	31.48
代偿保证率（%）	10.07	5.94
净资产担保倍数（倍）	3.07	31.37
净资本担保倍数（倍）	9.78	-

资料来源：普惠担保提供，联合评级整理。

总体看，2015 年普惠担保担保责任余额大幅增长，但净资产增幅远小于担保责任增幅，从指标来看，普惠担保资产的即期支付能力减弱，担保放大倍数和代偿保证率超过监管要求，代偿能力下降较快，存在一定代偿风险。

综合评价

2015 年，普惠担保开始介入普惠小贷与重庆小贷的个人消费性担保业务，出现资产规模与销售收入的大幅增加，但仍处于亏损状态。随着普惠担保经营策略由中小企业业务逐步向小微企业和个贷业务转型，未来新业务发展情况仍需关注。考虑到普惠担保股东实力较强，支持力度较大，整体代偿能力尚可。

6. 重要事项

根据普惠担保股东会决定，申请增加注册资本 10,526.32 万美元，新增注册资本由股东融熠有限公司以持有公司债权转增。该申请已取得南京市商务局宁商外资批[2016]第 302 号批复和江苏省经济和信息化委员会苏经信担保许准字[2016]第 5 号准予变更行政许可决定书，并于 2016 年 5 月 6 日，取得变更后的《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》。截至 2016 年 6 月 1 日，普惠担保已将融熠有限公司债权人民币 7 亿元，折 10,526.32 万美元转增实收资本，债权实际到账日期为 2015 年 12 月 29 日，变更后普惠担保注册资本为 43,014.22 万美元，股东仍然是融熠有限公司。

五、差额补足机构信用风险分析

本专项计划涉及差额补足机构为普惠咨询。

1. 企业概况

普惠咨询原名为深圳市信安投资咨询有限公司,于 2005 年 9 月 5 日在广东省深圳市注册成立,注册资本为 300 万元人民币,其中平安信托投资有限责任公司(以下简称“平安信托”)出资 270 万元人民币持股 90%,深圳市平安实业投资有限公司(以下简称“平安实业”)出资 30 万元人民币持股 10%。后经多次股权变更及增资,截至 2015 年 12 月 31 日,普惠咨询注册资本 125,136.36 万元,深圳平安前海企业管理有限公司 100%控股,实际控制人是平安集团。

普惠咨询主要经营范围:投资咨询、财务咨询、商务信息咨询、经济信息咨询(不含证券、保险等限制类),市场营销策划、企业形象策划等,以及提供与前述业务相关的研究、信息、培训、咨询、财务顾问等服务,项目投资、投资管理;电子商务及其他相关业务。作为平安集团最重要的投资咨询业务点,2015 年以来普惠咨询为平安集团内外企业提供了大量的投资咨询业务支持。

截至 2015 年底,普惠咨询资产总额 316,450.79 万元,负债总额 240,692.75 万元,所有者权益 313.16 万元。2015 年,普惠咨询实现营业收入 209,069.48 万元,净利润-113,162.88 万元。

2. 经营财务状况分析

普惠咨询是国内迄今为止规模最大、市场竞争力最强的消费金融推荐服务提供商之一。作为平安集团最主要的门店渠道,普惠咨询受陆金所、平安信保全权委托代为进行产品的销售、审批及催收工作。目前,普惠咨询在全国已设立门店 780 家,主要与上海陆家嘴国际金融资产交易市场股份有限公司(以下简称“陆金所”)、平安信保合作设立,各省省会及大中城市均有分店。

普惠咨询旗下全资子公司——深圳金融资产及大宗商品交易中心有限责任公司(以下简称“深商所”),已成为中国领先并具有重要国际影响力的金融资产及大宗商品交易服务平台。深商所结合金融全球化发展与信息技术创新手段,以健全的风险管控体系为基础,为境内外广大机构、企业与合格投资者等提供专业、高效、安全的综合性金融资产交易相关服务及投融资顾问服务,致力于通过产品创新、交易组织模式创新及优质服务,提供产品流动性支持,丰富和优化金融资产配置。

普惠咨询所提供的 2014 年和 2015 年财务报表由普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。

资产质量

2015 年,普惠咨询资产总额较 2014 年下降至 145,161.30 万元,同比降低 15.81%,其中流动资产下降至 38,115.26 万元,同比下降 67.01%。2015 年,普惠咨询应收账款从 2014 年的 20,227.09 万元下降至 10,065.10 万元,并且其他应收款由 2014 年的 70,319.58 万元下降至 2,473.61 万元,系 2015 年相应股权转让完成,暂付联营公司投资款(暂记款)清零导致。

负债及所有者权益

2015 年,普惠咨询负债总额上升至 106,093.38 万元,同比增长 81.26%,主要系普惠咨询新增 17,000.00 万元的短期借款;普惠咨询 2015 年负债总额中应付职工薪酬占比 48.65%,为 51,617.70 万元。

2015 年,普惠咨询所有者权益下降至 39,067.92 万元,同比下降 65.69%。主要原因是 2015 年当年利润-113,175.73 万元,造成所有者权益大幅下降。

截至 2015 年底，普惠咨询资产负债率为 99.66%，较 2014 年急剧上升主要系随着股权交割完成，普惠咨询资产规模大幅减少，而新增短期借款后负债规模增加所致。

盈利能力

2015 年，普惠咨询营业收入为 235,251.92 万元，同比下降 11.87%，其中非保险业务手续费及佣金收入为 161,399.22 万元，占营业收入 68.59%，其他业务收入 65,667.32 万元，占营业收入 31.41%。2015 年，普惠咨询营业收入同比大幅下降的原因是经过业务调整以及内部框架调整，普惠咨询主要掌控相应门店资产。其中，其他业务收入主要指关联方咨询服务费。

2015 年，普惠咨询业务及管理费上升至 311,536.92 万元，同比增长 17.66%。2015 年，普惠咨询净利润-74,751.15 万元，归属母公司所有者的净利润为-74,764.02 万元，主要原因是营业收入大幅下降而业务及管理费同比增长。

现金流

从经营活动情况来看，2014 年、2015 年，普惠咨询经营活动产生的现金流量净额分别为 9,026.79 万元和 -21,845.32 万元，经营活动产生的现金流量净额由正转负，主要系支付给职工以及为职工支付的现金大幅增长所致。

从投资活动情况来看，2014 年和 2015 年，普惠咨询投资活动产生的现金流量净额分别为 -132,570.71 万元和 -8,527.29 万元，投资活动产生的现金净流出减少，主要原因是 2014 年增加了暂付联营企业投资款金额较大。

从筹资活动情况来看，2014 年与 2015 年，普惠咨询通过筹资活动产生现金流量净额分别为 12.47 亿元和 2.7 亿元，在 2014 年通过股东注资获得注资 12.47 亿元，2015 年通过短期借款获得 1.7 亿元，通过处置子公司平安保代全部股权取得 1 亿元现金流入。

总体看，自 2015 年以来，普惠咨询通过经营活动产生的现金流总体呈净流出状态，主要由于营业收入下降同时营业成本上升造成；受股权调整及集团内业务划分影响，普惠咨询 2014 年需支付联营企业投资款，造成投资活动产生的现金流净流出大幅增加；筹资活动收到现金规模下降。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年，普惠咨询流动比率为 0.36 倍，较 2014 年大幅下降的主要系随着暂付联营公司投资款（暂记款）清零使得流动资产其他应收款较 2014 年大幅减少，而 2015 年普惠咨询新增短期借款使得流动负债规模大幅增长，导致流动比率大幅下降。整体看，普惠咨询短期偿债能力有待提高。

从长期偿债能力指标来看，2015 年普惠咨询继续亏损，且其新增短期债务，由此看其偿债能力有待提高，但考虑到普惠咨询股东实力很强，是平安集团最重要的投资咨询业务点，对其有重要作用，普惠咨询的长期偿债能力尚可。

总体看，普惠咨询偿债能力由于 2015 年股权调整与集团内业务划分影响，目前普惠咨询的偿债指标有待改善，但考虑到其股东实力雄厚，普惠咨询的整体偿债能力尚可。

六、基础资产分析

1. 基础资产概况

截至基础资产基准日 2016 年 3 月 31 日，基础资产涉及借款未偿本金余额 15,161.26 万元，相比初始起算日减少金额 14,434.34 万元，共涉及贷款笔数 434 笔，相比初始起算日减少 210 笔。其

中提前还款合同 37 笔，合计贷款金额 1,630.00 万元，违约合同 24 笔，合计贷款金额 1,120.00 万元，回收金额合计为 242.80 万元。截至跟踪基准日 2016 年 3 月 31 日，违约率为 3.78%，回收率为 21.68%，损失率 2.96%，处于预期水平。入池资产单笔合同最大未偿本金占比仅 0.33%，集中度很低；加权平均贷款账龄为 10.76 个月，整体账龄水平上升，加权平均剩余期限为 7.20 个月；加权平均贷款利率由初始起算日的 8.00% 上升至 8.09%，变化不大。

截至 2016 年 3 月 31 日，基础资产中正常贷款 340 笔，贷款余额合计 11,748.22 万元，逾期 30 天以内（含）的贷款 33 笔，贷款余额合计 1,145.51 万元，逾期 30 天至 60 天（含）的贷款 47 笔，贷款余额为 1,751.40 万元，逾期 60 天至 90 天（含）的贷款 14 笔，贷款余额为 516.12 万元，无逾期超过 90 天的贷款。基础资产的基本情况如下所示。

表 6 基础资产概况表

	初始基准日	基础资产跟踪基准日
资产池合同未偿本金余额（万元）	29,595.60	15,161.26
借款人个数	664	434
贷款笔数	664	434
单笔贷款最大未偿本金余额（万元）	168.00	50.40
单户贷款最大未偿本金余额（万元）	168.00	50.40
加权平均现行贷款利率（%）	8.00	8.09
加权平均贷款账龄（月）	3.70	10.76
加权平均贷款剩余期限（月）	11.97	7.20
单笔贷款最长剩余期限（月）	22.95	15.17
单笔贷款最短剩余期限（月）	3.16	0.03
平均未偿本金余额（万元）	44.57	34.93

资料来源：联合评级整理

2. 借款人集中度情况

截至基础资产基准日，基础资产所涉及的借款人中，前 10 大借款人的未偿本金合计占基础资产应收本金总额的 3.26%，较初始起算日的 3.12% 稍有上升，未偿本金最大的借款人占比仅 0.33%，较初始起算日的 0.57% 进一步下降。总体来看，基础资产集中度很低。基础资产所涉未偿本金最高的前 10 位借款人的具体情况如下表所示。

表 7 前十大借款人集中度情况（单位：笔、%、万元）

借款人	基础资产跟踪日				初始起算日			
	笔数	未偿本金	未偿占比	所属行业	笔数	未偿本金	未偿占比	所属行业
1	1	50.40	0.33	批发和零售业	1	168.00	0.57	批发和零售业
2	1	50.40	0.33	制造业	1	84.00	0.28	信息传输、软件和信息技术服务业
3	1	49.20	0.32	信息传输、软件和信息技术服务业	1	84.00	0.28	批发和零售业
4	1	49.20	0.32	批发和零售业	1	84.00	0.28	批发和零售业
5	1	49.20	0.32	制造业	1	84.00	0.28	批发和零售业
6	1	49.20	0.32	建筑业	1	84.00	0.28	批发和零售业
7	1	49.20	0.32	批发和零售业	1	84.00	0.28	批发和零售业

8	1	49.20	0.32	信息传输、软件和信息技术服务业	1	84.00	0.28	批发和零售业
9	1	49.20	0.32	批发和零售业	1	84.00	0.28	制造业
10	1	49.20	0.32	批发和零售业	1	84.00	0.28	租赁和商务服务业
合计	10	494.40	3.26	--	10	924.00	3.12	

资料来源：联合评级整理

总体来看，本次基础资产涉及贷款的借款人合计 434 户，数量较多，未偿本金最大的借款人占比仅为 0.33%，整体分散性较好。

3. 行业分布

截至基础资产基准日，从基础资产所涉及借款人的行业分布来看，基础资产主要涵盖了批发和零售业、制造业和建筑业等 15 个行业。其中，批发和零售行业所涉及未偿本金在基础资产中占比 43.35%，制造业所涉及未偿本金在基础资产中占比 32.3%，两个行业的未偿本金余额在基础资产中合计占比为 75.72%，集中度较初始起算日的 77.97%，稍有下降，但行业集中度仍然处于较高水平。其行业的发展态势将对基础资产的整体信用表现产生重要影响。基础资产借款人所属行业整体分布情况如下表所示。

表 8 借款人所属行业分布（单位：笔、万元、%）

所属行业	基础资产跟踪日			初始起算日		
	笔数	未偿本金	未偿占比	笔数	未偿本金	未偿占比
批发和零售业	193	6,571.69	43.35	298	13,240.85	44.74
制造业	139	4,907.82	32.37	220	9,834.90	33.23
建筑业	29	1,019.20	6.72	45	1,994.70	6.74
住宿和餐饮业	16	623.80	4.11	19	858.10	2.90
农、林、牧、渔业	14	462.45	3.05	20	837.45	2.83
交通运输、仓储和邮政业	10	370.15	2.44	18	821.15	2.77
居民服务、修理和其他服务业	9	334.00	2.20	11	471.80	1.59
租赁和商务服务业	8	284.70	1.88	13	630.10	2.13
信息传输、软件和信息技术服务业	6	229.85	1.52	9	445.75	1.51
文化、体育和娱乐业	4	150.90	1.00	4	176.70	0.60
水利、环境和公共设施管理业	2	96.00	0.63	2	108.00	0.36
卫生和社会工作	1	46.80	0.31	2	1	54.00
科学研究和技术服务业	1	21.90	0.14	1	2	69.30
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1	21.90	0.14	1	27.30	0.09
教育	1	20.10	0.13	1	25.50	0.09
总计	434	15,161.26	100.00	664	29,595.60	100.00

资料来源：联合评级整理

批发和零售业未偿本金余额占比最高，涉及未偿本金余额为 6,571.69 万元，占比为 43.35%，涉及 193 笔合同，加权平均合同利率为 8.10%，高于资产池加权平均贷款利率。加权平均剩余期限为 7.54 个月，稍高于基础资产加权平均剩余期限 7.20。2015 年，国内生产总值同比增长 6.9%，增速放缓，但 2015 年全年全国居民人均可支配收入 21,966 元，比上年名义增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，远超过 GDP 增速，收入呈现逐年增长趋势。随着居民可支配收入的增长以及消费

观念的改变，人们更加关注消费对生活舒适便利的改进程度，使近年来社会消费品零售总额持续上升，2015年全国社会消费品零售总额为300,931亿元，比上年名义增长10.7%，扣除价格因素实际增长10.6%。2015年社会消费品零售额增速逐渐回升，消费者信心指数震荡下降，虽然社会消费不断扩大，但是受经济继续下行预期影响，消费者偏向于推迟消费。批发零售产业受经济周期影响较大，下游供应商竞争激烈，传统商贸零售行业受经济增速下滑、电商冲击等影响主业长期承压，未来批发零售行业面临产业升级转型压力。

制造业未偿本金余额占比次之，涉及未偿本金余额4,907.82万元，在基础资产中占比为32.37%，涉及139笔合同，加权平均合同利率为8.04%，略低于基础资产加权平均合同利率。加权平均剩余期限为6.27个月，略低于基础资产加权平均剩余期限。2016年4月份，中国制造业PMI为50.10%，比上月微落0.1个百分点，与去年同期持平，低于50.3%的预期值，但仍处于扩张区间，走势平稳。我国制造业保持稳定运行的基本态势，但增长动力仍显不足。当前国内产业结构调整处于关键阶段，传统制造业出现产能过剩现象，行业竞争激烈。总体看，大型企业走势基本稳定，中、小型企业PMI连续位于临界点以下，生产经营面临较多困难。考虑到基础资产中制造业又可细分为纺织业、金属制品业、机械器材业等数十个不同子行业，一定程度上有利于缓解因其行业集中所可能带来的偿付风险。

剩余基础资产中，主要涉及的行业有建筑业、交通运输、仓储和邮政业、住宿和餐饮业、农林牧渔业等行业，未偿本金余额占比在6.72%至0.13%之间，行业较为分散且单个行业在基础资产中占比较低。

总体来看，截至基础资产基准日，基础资产所涉及借款人批发和零售业、制造业的贷款规模较大，与初始基准日相比，批发和零售业、制造业的行业集中度仍较高。

4. 利率分布

基础资产加权平均合同利率为8.09%/年，利率水平较高，较初始起算日上升0.09个百分点。基础资产涉及贷款的合同利率均为固定利率，其中年利率为7.80%的贷款合同未偿本金占比52.33%，年利率为8.40%的贷款合同未偿本金占比47.67%，比重较初始起算日有所上升。利率分布相对集中。

表9 现行利率分布情况（单位：万元、%）

年利率	基础资产跟踪日			初始起算日		
	笔数	未偿本金	未偿占比	笔数	未偿本金	未偿占比
7.80%	225	7,933.31	52.33	427	19,971.45	67.48
8.40%	209	7,227.95	47.67	237	9,624.15	32.52
合计	434	15,161.26	100.00	664	29,595.60	100.00

资料来源：联合评级整理

总体来看，截至基础资产基准日，基础资产加权平均合同利率变化不大。

5. 剩余期限分布

截至基础资产基准日，基础资产合同期限包含6个月、12个月、24个月三种，基础资产加权平均剩余期限为7.20个月，较初始起算日的11.97个月有所下降。剩余期限相对较短，最长剩余期限为15.17个月，最短剩余期限为0.03个月，贷款剩余期限主要分布于5个月以内和10~15个

月两个区间范围内，未偿本金占比为 52.33%和 41.82%。相比初始起算日剩余期限集中度上升，剩余期限随时间推移变短。

表 10 基础资产剩余合同期限分布（单位：月、笔、万元、%）

剩余期限	基础资产跟踪日			初始起算日		
	笔数	未偿本金	未偿占比	笔数	未偿本金	未偿占比
(0,5]	225	1,903.00	52.33	34.00	1,903.00	6.43
(5,10]	-	15,056.35	-	314.00	15,056.35	50.87
(10,15]	184	3,261.00	41.82	85.00	3,261.00	11.02
(15,20]	25	1,595.90	5.85	39.00	1,595.90	5.39
(20,23]	-	7,779.35	-	192.00	7,779.35	26.29
合计	434	15,161.26	100.00	664	29,595.60	100.00

资料来源：联合评级整理

总体来看，截至基础资产基准日，基础资产涉及贷款的剩余期限分布主要集中于 5 个月以内，剩余期限相对较短。

6. 贷款账龄分布

截至基础资产基准日，基础资产涉及贷款的账龄主要分布在 11~12 个月、10~11 个月和 9~10 个月这三个区间范围，涉及的贷款笔数分别为 155、126 和 110 笔，未偿本金分别为 5,651.47 万元、4,306.41 万元和 3,647.16 万元，未偿本金占比分别为 37.28%、28.40%和 24.06%，89.74%的贷款合同账龄在 1 年以内，账龄较短。加权平均账龄为 10.76 个月，较初始起算日的 3.70 个月大幅上升，主要由于随着合同期限较短的合同到期以及时间的推移账龄逐步上升所致。

表 11 基础资产账龄分布（单位：月、笔、万元、%）

账龄	笔数	未偿本金	未偿占比	笔数	未偿本金	未偿占比
(1,2]	-	-	-	123.00	4,885.40	16.51
(2,3]	-	-	-	161.00	6,449.95	21.79
(3,4]	-	-	-	156.00	6,577.55	22.22
(4,5]	-	-	-	74.00	3,113.10	10.52
(5,6]	-	-	-	71.00	3,654.40	12.35
(6,9]	-	-	-	79.00	4,915.20	16.61
(9,10]	110	3,647.16	24.06	-	-	-
(10,11]	126	4,306.41	28.40	-	-	-
(11,12]	155	5,651.47	37.28	-	-	-
(12,13]	35	1,282.02	8.46	-	-	-
(13,14]	8	274.20	1.81	-	-	-
合计	434	15,161.26	100.00	664	29,595.60	100.00

资料来源：联合评级整理

总体来看，截至基础资产基准日，基础资产涉及贷款的账龄分布主要集中于 9~12 个月，账龄相对较初始起算日有所上升。

7. 贷款合同本金分布

截至基础资产基准日，从基础资产涉及的贷款合同本金分布情况来看，贷款合同本金为 30 万元至 60 万元的共计 404 笔，未偿本金合计占比 97.01%，相比初始起算日上升 16.45 个百分点，贷款合同本金的分布更加集中，70 万元及以上合同均已到期，平均合同金额为 34.93 万元，较初始起算日的 44.57 减小 9.64 万元。基础资产单笔合同最大未偿本金占比仅为 0.33% 较初始起算日的 0.57% 进一步下降。

表 12 贷款合同金额分布（单位：万元、笔、万元）

贷款合同本金	笔数	未偿本金	未偿占比	笔数	未偿本金	未偿占比
15.00	5	55.80	0.37	7	94.05	0.32
20.00	18	269.60	1.78	18	323.40	1.09
25.00	7	130.00	0.86	8	178.25	0.60
30.00	85	1,966.38	12.97	102	2,731.50	9.23
35.00	10	263.12	1.74	14	429.80	1.45
40.00	66	2,020.40	13.33	91	3,241.20	10.95
45.00	7	243.90	1.61	11	446.40	1.51
50.00	76	2,912.54	19.21	136	5,925.50	20.02
55.00	-	-	-	1	47.30	0.16
60.00	160	7,299.51	48.15	208	11,020.80	37.24
70.00	-	-	-	9	522.20	1.76
80.00	-	-	-	19	1,268.80	4.29
90.00	-	-	-	5	374.40	1.27
100.00	-	-	-	34	2,824.00	9.54
200.00	-	-	-	1	168.00	0.57
总计	434	15,161.26	100.00	664	29,595.60	100.00

资料来源：联合评级整理

总体来看，截至基础资产基准日，基础资产涉及贷款的合同金额分散性适中，贷款合同本金普遍金额较小，保持了分散性较好的属性。

七、现金流分析及压力测试

截至证券跟踪基准日，15 普惠 A4~A7 获得普惠中间证券和普惠次级证券提供的信用支持由专项计划成立日的 25.17% 提升至 38.71%，普惠中间证券获得由普惠次级证券提供的信用支持由专项计划成立日的 10.14% 提升至 15.59%，优先级证券和中间级证券获得的信用增级水平进一步提高。

截至跟踪基准日 2016 年 3 月 31 日，违约率为 3.78%，回收率为 21.68%，损失率 2.96%。实际违约率远小于初始评级 AAA 级别预期违约概率 36.71%，在首次评级的预估违约范围内，联合评级根据首次评级结果，在考虑包括债务人年龄、历史逾期次数、贷款账龄及剩余期限、贷款合同金额和债务人从事行业等压力因子的情况下，通过组合信用风险量化模型和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。联合评级通过违约率模型和现金流压力测试等定量分析，认为 15 普惠 A4~A7 获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，普惠中间利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强。

最终测试结果表明，15 普惠 A4~A7 和普惠中间通过了联合评级所预设的各种压力测试情景。

八、参与机构表现

同信证券前身是西藏自治区信托投资公司证券部，成立于2000年。2015年4月15日，东方财富信息股份有限公司与郑州宇通集团有限公司、西藏自治区投资有限公司签署《发行股份购买协议》，通过非公开发行股份的方式购买同信证券100%股份，2015年12月8日，实现重组，完成变更。2016年3月26日，同信证券由原“西藏同信证券股份有限公司”变更为“西藏东方财富证券股份有限公司”。同信证券总部设在上海，目前在全国设有5家分公司、30家营业部。截至2015年12月31日，同信证券总资产1,238,851万元，总负债1,087,269万元，所有者权益151,581万元；2015年度，同信证券实现营业收入138,217万元，营业支出99,764万元，实现净利润36,147万元。截至2015年12月31日，同信证券已成功推出集合资产管理计划产品共164只，期末市值合计98.5亿元；定向计划管理产品49只，期末市值合计157.30亿元；1只专项资产管理计划，期末市值合计2.86亿元。同信证券的受托资产规模近年来增长快速，2015年资产管理业务规模达到历史新高。同时，同信证券已与浦发银行、上海银行签订了全面战略合作协议，并与信托公司等机构开展合作获取项目储备，业务类型和渠道进一步得到拓宽。

平安银行为中国平安集团旗下重要成员，注册资本为95.21亿元，是中国内地首家向公共发行股票并公开上市的全国性股份制商业银行，总部位于深圳。平安集团及其控股子公司持有平安银行股份共计56.2亿股，约占平安银行总股本的59%，为平安银行的控股股东。截至2015年底，平安银行资产总额25,071.49亿元，较年初增长14.67%；发放贷款总额12,161.38亿元，较年初增长18.68%；吸收存款总额17,339.21亿元，较年初增长13.09%。资产、负债规模均实现有效增长。2015年，平安银行实现营业收入961.63亿元，同比增长31.00%；净利润218.65亿元，同比增长10.42%，盈利能力稳步提升。截至2015年底，平安银行资产托管净值规模达到3.69万亿元，较年初增长105%，全年实现托管手续费收入29.39亿元，同比增长109.18%，已在市场上逐步建立品牌效应。

跟踪期内，计划管理人及托管人未发生变更。

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，履约和尽职能力情况稳定。

九、评级结论

联合评级对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、交易结构稳健性以及参与机构信用状况进行持续的关注，根据跟踪期内的贷款服务机构报告、计划管理人年度报告以及贷款服务机构提供的入池资产相关信息，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力、服务能力等因素考虑后，联合评级确定维持优先级资产支持证券15普惠A4~A7的信用等级为AAA，并调升普惠中间级资产支持证券的信用等级为A+。

附件 1 普惠小贷 2014 年~2015 年财务数据概要

项目	2014 年	2015 年
货币资金(万元)	2,675.39	112,089.51
资产总额(万元)	41,031.35	297,123.84
贷款发生额(万元)	13,989.46	42,524.04
所有者权益(万元)	37,349.27	38,351.08
短期借款(万元)	-	74,000.00
其他应付款(万元)	3,563.85	196,812.53
营业收入(万元)	3,638.19	8,281.25
净利息收入(万元)	1,323.10	6,749.73
利润总额(万元)	1,797.29	1,445.86
净利润(万元)	1,349.85	1,001.81
经营性净现金流(万元)	-8,046.30	155,390.97
经营活动流入量(万元)	6,012.36	205,066.77
资产负债率(%)	8.97	87.73
利息收入/负债 (%)	35.93	2.46
净利润/负债 (%)	36.66	0.37

附件 2 普惠担保 2014 年~2015 年财务数据概要

项目	2014 年	2015 年
货币资金(万元)	36,493.06	106,039.00
资产总额(万元)	172,413.15	316,450.79
所有者权益(万元)	108,619.45	75,758.14
营业收入(万元)	15,299.19	137,223.10
利润总额(万元)	-78,653.45	-92,420.96
净利润(万元)	-54,961.27	-69,578.91
经营性净现金流(万元)	-86,142.21	-11,876.83
总资产周转次数(次)	8.69	56.14
现金收入比(%)	238.53%	77.27%
营业利润率(%)	-516.21%	-67.95%
净资产收益率(%)	-40.38%	-84.16%
资产负债率(%)	-40.38%	-75.47%
期末担保责任余额(万元)	333,688.99	2,376,221.61
净资本比率(%)	31.40	-
权益负债比(%)	1.70	31.48
代偿保证率(%)	10.07	5.94
净资产担保倍数(倍)	3.07	31.37
净资本担保倍数(倍)	9.78	-

附件 3 普惠咨询 2014 年~2015 年财务数据概要

项目	2014 年	2015 年
货币现金(万元)	3,983.39	610.79
资产总额(万元)	172,413.15	145,161.30
所有者权益(万元)	113,881.96	39,067.92
短期债务(万元)	-	17,000.00
长期债务(万元)	-	-
全部债务(万元)	-	17,000.00
营业收入(万元)	266,928.15	235,251.92
利润总额(万元)	-28,325.55	-107,357.13
净利润(万元)	-28,900.54	-74,751.15
EBITDA(万元)	-26,821.32	-106,631.39
经营性净现金流(万元)	9,026.79	-21,845.32
总资产周转次数(次)	2.42	1.48
现金收入比(%)	100.10%	94.70%
营业利润率(%)	-135.86%	-35.86%
净资产收益率(%)	-43.77%	-97.75%
资产负债率(%)	34.29%	73.09%
流动比率(%)	1.94	0.36

附件 4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
代偿保障率	$[(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{存出保证金} - \text{存入保证金}) / \text{期末担保责任余额}] \times 100\%$
净资本覆盖比例	$\text{净资本} / \text{融资性担保责任余额} \times 100\%$
代偿准备金率	$\text{当期代偿额} / (\text{年初各项风险准备金余额} + \text{当期计提的各项风险准备金}) \times 100\%$
代偿回收率	$[\text{本年度累计代偿回收额} / (\text{年初担保代偿余额} + \text{本年度累计担保代偿额})] \times 100\%$
实际担保费率	$\text{担保费收入} / \text{期末担保责任余额} \times 100\%$
担保赔付率	$\text{当年代偿额} / \text{当年担保业务收入} \times 100\%$
资本充足率	$\text{净资产} / \text{担保风险资产} \times 100\%$
净资本充足率	$\text{净资本} / \text{担保风险资产} \times 100\%$
不良担保率	$\text{不良担保额} / \text{担保余额}$
不良担保拨备覆盖率	$(\text{未到期责任准备金} + \text{担保赔偿准备金}) / \text{不良担保额}$
担保代偿率	$\text{担保代偿额} / \text{累计解保额}$
代偿回收率	$\text{代偿回收额} / \text{担保代偿额}$
平均资产收益率	$\text{净利润} \times 2 / (\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额})$
平均净资产收益率	$\text{净利润} \times 2 / (\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额})$
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保余额倍数	$\text{担保责任余额} / \text{净资产}$
净资本担保余额倍数	$\text{担保责任余额} / \text{净资本}$
融资性担保放大倍数	$(\text{担保责任余额} - \text{非融资性担保责任余额}) / \text{净资产}$
净资本比率	$\text{净资本} / \text{净资产}$

附件 5 资产支持证券信用等级设置及其含义

资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。各等级含义如下表所示：

等级		含义
投资级	AAA	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。
	BBB	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C	不能偿还债务。