



内部编号:2026030089

禾昱九号 1 期资产支持专项计划（可续发型）

资产支持证券

信用评级报告

项目负责人：张庆华 张庆华 zqh@shxsj.com
项目组成员：孙梦倩 孙梦倩 sunmengqian@shxsj.com
评级总监：章虎 章虎

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站：www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。截至本评级报告出具日，各交易文件等尚未最终签署，如在资产支持证券发行结束以前相关信息发生变化，或在资产支持证券存续期内发生可能影响评级结果的事件，本评级机构将会据实调整或确认信用等级。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次评级的信用等级在优先级和中间级资产支持证券的存续期内有效。优先级和中间级资产支持证券的存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪债评（2026）010084】
 评级对象：禾昱九号 1 期资产支持专项计划（永续发型）资产支持证券
 评级时间：2026 年 3 月 25 日

评级结果：

证券名称	信用等级	发行规模(万元)	发行规模占比	预期到期日	利率类型
优先 A 级	AAA _{sf}	90000.00	90.00%	专项计划设立日起满 12 个月的对应日	固定利率
优先 B 级	AA _{sf}	3000.00	3.00%	专项计划设立日起满 12 个月的对应日	固定利率
中间级	A _{sf} ⁺	2000.00	2.00%	专项计划设立日起满 12 个月的对应日	固定利率
次级	NR	5000.00	5.00%	专项计划设立日起满 35 个月的对应日	---
合计	---	100000.00	100.00%	---	---

注 1：NR 表示未评级

注 2：预期到期日中如该月无对应的日期，则为该月的最后一日，同时如对应日为非工作日，则以该日的前一个工作日为准。

交易要素：

封包日	专项计划设立日当日
基础资产	债务人在京东商城购买商品或服务时基于京东白条服务所产生应收账款资产
现金流类型	动态现金流
预期发行规模	10.00 亿元
还本付息方式	优先级证券循环期按季付息，摊还期每个整月兑付日及半月兑付日付息过手还本；中间级证券循环期按季付息，摊还期在优先级证券偿付完毕后支付累计应付未付利息过手还本
主要增信措施	优先/次级偿付结构
原始权益人	北京京东世纪贸易有限公司
资产服务机构	际晖信息服务有限公司
管理人	兴证证券资产管理有限公司
托管人	中国工商银行股份有限公司天津市分行
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

评级观点

主要优势：

- 本期证券基础资产为债务人在京东商城购买商品或服务时基于京东白条服务所产生应收账款资产，模拟入池资产涉及 2278087 笔应收账款，单笔资产平均应付货款为 0.04 万元，分散度极高。目前该业务整体发展良好、风险管理比较完善。通过考虑同类资产的动静态池数据，新世纪评级认为资产池整体质量较好。
- 本期证券设置了优先/次级偿付结构，优先 A 级证券能够获得 10.00% 的信用支持，优先 B 级证券能够获得 7.00% 的信用支持，中间级证券能够获得 5.00% 的信用支持。
- 本期证券模拟入池资产的基础资产收益率在扣除相关税、费和产品的预期收益率后，可形成一定超额利差，进而为优先级和中间级证券的本息偿付提供支持。

主要风险：

- 本期证券本金兑付依赖于接续发行募集资金，如若市场情况发生变化，触发接续发行失败事件，可能会对本期证券的按期兑付产生不利影响。
- 本期证券设置了循环购买结构，后续循环购买的资产可能在信用质量与资产特征等方面与模拟池资产有所差异，使得后续资产池整体信用质量面临一定的不确定性。另外，若管理人长期无法找到符合合格标准的基础资产或循环购买的基础资产利率水平降低，将造成资产池收益水平下降，进而对优先级和中间级证券本息偿付产生不利影响。
- 本次评级定量分析是基于资产服务机构提供的动静态池历史表现数据，鉴于入池资产与历史资产在经历的宏观经济环境、资产特征等方面存在差异，故量化分析的参数估计可能会与实际情况有一定差异。

评级结论

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“新世纪评级”或“本评级机构”）对“禾昱九号 1 期资产支持专项计划（永续发型）资产支持证券（简称“本期证券”）进行了评级，通过对入池资产质量、交易结构、风险因素、增信措施和主要参与方的履约能力等因素进行了信用分析，给予优先 A 级资产支持证券 AAA_{sf} 级的信用等级，给予优先 B 级资产支持证券 AA⁺_{sf} 级的信用等级，给予中间级资产支持证券 A⁺_{sf} 级的信用等级。

京东世纪贸易主要财务数据及指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年上半年度
合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	3338.83	3523.69	3900.37	3941.67
所有者权益（亿元）	1039.33	1195.11	1231.43	1062.75
资产负债率（%）	68.87	66.08	68.43	73.04
营业收入（亿元）	9013.92	8984.39	9625.82	5427.99
净利润（亿元）	277.15	302.63	305.68	108.72

注：根据京东世纪贸易经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年上半年度财务数据整理、计算。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsi.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级消费贷款结构化融资产品评级方法与模型 FM-JG003（2025.04）》	http://www.shxsi.com/page?template=8&pageid=33174&mid=4&listype=1

评级报告

一、本期证券概况

1. 参与方

图表 1. 参与方

参与角色	参与方	参与方简称
原始权益人	北京京东世纪贸易有限公司	京东世纪贸易
资产服务机构	际晖信息服务有限公司	际晖服务
管理人/计划管理人	兴证证券资产管理有限公司	兴证资管
托管人	中国工商银行股份有限公司天津市分行	工商银行天津分行
会计师	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）	德勤华永会所
法律顾问	北京市汉坤律师事务所上海分所	汉坤律所上海分所
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司	中证登上海分公司

资料来源：本期证券交易文件

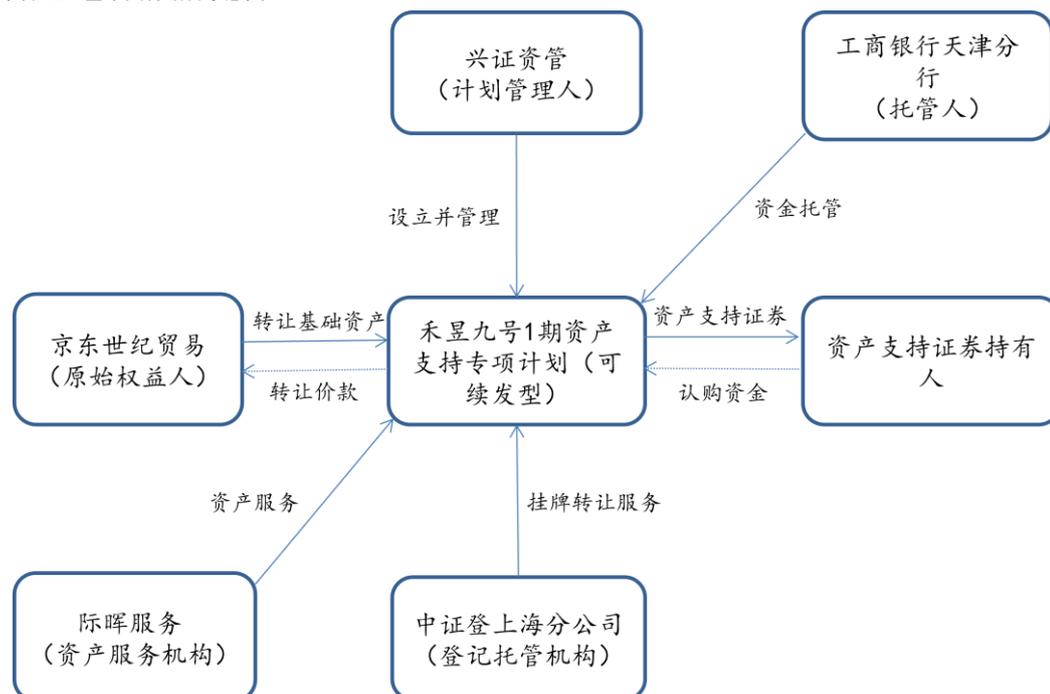
2. 基本交易结构

本期证券中，管理人接受认购人的委托，按照专项计划计划文件的规定，将认购资金用于向原始权益人购买基础资产，并以该等基础资产及其管理、运用和处分形成的属于专项计划的全部资产和收益，按专项计划文件的约定向资产支持证券持有人支付；根据《服务协议》，际晖服务担任资产服务机构，为专项计划提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务；根据《托管协议》，工商银行天津分行担任托管人，负责为本期证券提供资金托管服务。

本期证券基础资产系指《资产买卖协议》项下计划管理人以认购资金及循环期内计划管理人利用专项计划资金，自专项计划设立日（含该日）起，向原始权益人购买的符合合格标准的应收账款资产（包含自封包日/循环购买日起（含当日）计提的用户尚未支付的应付货款服务费及其他应付款项）。基础资产明细以计划管理人在京东白条资产证券化系统开立的单一数据区域内资料为准。

京东白条系指原始权益人在京东商城推出的允许债务人在京东商城购买商品或服务时进行赊购（即先收取商品或享受服务、后付款）的服务。用户申请使用京东白条服务，可选择延后一次性付款或延后分期付款的支付方式。

图表 2. 基本交易结构示意图



注：根据本期证券的交易结构绘制。

3. 本期证券概况

本期证券拟发行规模为 10.00 亿元，分为优先级资产支持证券（简称“优先级证券”）、中间级资产支持证券（简称“中间级证券”）和次级资产支持证券（简称“次级证券”），其中优先级证券进一步分为优先 A 级资产支持证券（简称“优先 A 级证券”）和优先 B 级资产支持证券（简称“优先 B 级证券”）。

本期计划优先 A 级证券和优先 B 级证券循环期按季付息，摊还期每个整月兑付日及半月兑付日付息并过手摊还本金；中间级证券循环期内按季兑付期间收益，摊还期在优先级证券偿付完毕后支付累计应付未付利息并过手还本。次级证券按年分配循环期收益，摊还期内，在优先 A 级证券、优先 B 级证券和中间级证券的预期收益及本金获得足额分配和支付相关超出优先支出上限费用后，先分配次级证券先结算收益，再过手摊还次级证券本金，并于资产服务机构的浮动服务报酬支付完毕后，将剩余资金（如有）作为次级证券后结算收益分配给次级证券持有人。资产支持专项计划预期到期日指专项计划设立日起满 35 个月的对应日（如该月无对应的日期，则为该月的最后一日，同时如对应日为非工作日，则以该日的前一个工作日为准）。本期计划法定到期日指专项计划最晚结束的日期，即摊还期内最后一个兑付日之后第 36 个月的对应日（如该月无对应的日期，则为该月的最后一日）。

图表 3. 本期证券情况

证券名称	信用等级	发行规模（万元）	发行规模占比	还本付息方式	预期到期日
优先 A 级	AAA _{sf}	90000.00	90.00%	循环期按季付息，摊还期每个整月兑付日及半月兑付日付息并过手摊还本金	专项计划设立日起满 12 个月的对应日
优先 B 级	AA ⁺ _{sf}	3000.00	3.00%		专项计划设立日起满 12 个月的对应日
中间级	A ⁺ _{sf}	2000.00	2.00%	循环期内按季兑付期间收益，摊还期在优先级证券偿付完毕后支付累计应付未付利息并过手还本	专项计划设立日起满 12 个月的对应日
次级	NR	5000.00	5.00%	按年分配循环期收益，摊还期内，在优先级证券和中间级	专项计划设立日起满 35 个月的对应日

				证券的本息足额分配和支付费用后，先分配次级证券先结算收益，再过手摊还本金，并于资产服务机构的浮动服务报酬支付完毕后，将剩余资金（如有）作为次级证券后结算收益分配给次级证券持有人	
合计	---	100000.00	100.00%	---	---

资料来源：本期证券交易文件

二、法律风险分析

汉坤律所上海分所根据《中华人民共和国民法典》、《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国企业破产法》、《证券公司监督管理条例》、《私募投资基金监督管理暂行办法》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》以及《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 2 号——大类基础资产》等现行法律、法规、规章，就计划管理人申请设立专项计划所涉有关事宜出具法律意见书。

汉坤律所上海分所认为：

兴证资管具备担任专项计划的计划管理人的主体资格及资质，本专项计划已获得交易所出具的无异议函；兴业证券及信达证券具备担任专项计划的销售机构的主体资格及资质；工商银行天津分行具备担任专项计划的托管人的主体资格及资质；京东世纪贸易具备担任专项计划原始权益人的主体资格并取得了担任本项目计划原始权益人合法有效的内部授权；际晖服务具备担任专项计划资产服务机构的主体资格；

相关方拟签署或已签署的专项计划文件的内容不违反法律、行政法规的强制性规定，一经相关当事人签署及交付即对签署方具有法律约束力；

模拟基础资产池抽样方法合理、抽样笔数充分，样本可以代表模拟基础资产池项下应收账款资产的整体法律合规性情况；从抽样的角度看，截至抽样基准日，原始权益人对抽样基础资产享有合法权利，权属明确无争议，抽样基础资产真实、合法、完整、有效，该等抽样基础资产上未设定抵押权、质权或任何第三方的其他有效的权利主张，权利归属明确且可特定化，基础资产符合《管理规定》的有关规定以及《标准条款》约定的基础资产合格标准；

基础资产根据《资产买卖协议》的约定进行转让的行为合法、有效；《资产买卖协议》的内容不违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效；《资产买卖协议》一经原始权益人与计划管理人签署，计划管理人向原始权益人支付相关基础资产购买价款即发生基础资产转让的法律效力，专项计划根据《资产买卖协议》取得基础资产的所有权不存在法律障碍；

在《资产买卖协议》及其他相关协议得到适当履行后，专项计划将合法拥有基础资产的所有权；基础资产与原始权益人形成了有效的风险隔离；

专项计划文件关于循环购买安排不违反法律、行政法规的强制性规定，合法、有效；

专项计划的信用增级安排合法有效；

专项计划存续期间内，基于基础资产回收款的回收与新增基础资产的循环购买，在专项计划接续发行优先级资产支持证券和中间级资产支持证券时，若在经测算的基础资产现金流能够覆盖接续发行的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的本息兑付且满足《最高人民法院关于印发〈全国法院贯彻实施民法典工作会议纪要〉的通知》第一条第 9 款规定的前提下，接续发行优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的规模具备公允性。

三、交易结构分析

1. 现金流的归集与分配

(1) 账户设置

本期证券主要设置了原始权益人收款账户和专项计划账户，原始权益人收款账户系指原始权益人指定的用于收取基础资产回收款的账户。专项计划账户系指计划管理人以专项计划的名义在托管银行开立的人民币资金账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收计划推广专户下认购资金、支付基础资产首次购买价款、支付循环购买价款、接收基础资产回收款及其他应属专项计划的款项、支付专项计划利益及专项计划费用、进行合格投资，均必须通过该账户进行。

(2) 回收款的转付机制

计算日系指每个兑付日前的第 7 个工作日（T-7 日）。

回收款转付日系指不晚于原始权益人收到每笔基础资产回收款后的第 1 个工作日。其中，首个回收款转付日系指专项计划设立日后第 1 个工作日。

基础资产回收款系指如下款项：基础资产产生的收入，包括应付贷款服务费以及债务人依照基础资产文件支付的其他款项（如有）；计划管理人持有及处置基础资产所产生的收入；原始权益人支付的赎回价格；资产服务机构或其指定关联公司收购基础资产而支付的收购价款；因基础资产而产生的任何其他收益。

收款期间系指一个回收款转付日（含）至下一个回收款转付日（不含）的期间。其中，首个收款期间系专项计划设立日（含）至首个回收款转付日（不含）的期间。

(3) 循环购买机制

本期证券设置了循环购买机制。循环期内，计划管理人可利用专项计划资金循环购买符合合格标准的应收账款资产。循环期系指首个“循环购买日”¹（含）至“循环期届满日”²（含）的期间。

循环购买的具体流程如下：

(a) 在每个循环购买日 13:30 前，资产服务机构应当向计划管理人发送对应的收款期间的回收款总额，并出具当日回收款用于计提专项计划的税收、费用、收益和可用于循环购买金额的具体账目信息；

(b) 在每个循环购买日，原始权益人应自行或委托资产服务机构通过其京东白条资产证券化系统自动筛选符合合格标准的应收账款资产并向计划管理人展示该次拟购买应收账款资产的清单，计划管理人有权与原始权益人协商调整该清单；计划管理人有权根据标准条款第 13.2.1 款从专项计划账户内资金中计提专项计划应付的税收、专项计划费用、应兑付资产支持证券持有人的收益后以及专项计划接续发行募集资金用于兑付后，以剩余款项用于循环购买。计划管理人可以授权原始权益人或资产服务机构决定循环购买日并以专项计划账户内资金完成循环购买。如决定进行循环购买，资产服务机构应在每个循环购买日 14:30 前向计划管理人发送拟用于循环购买的金额，以及当期循环购买的应收账款资产对应的应付货款总额。

(c) 计划管理人应于循环购买日当日 15:00 前通过适当方式同意/授权资产服务机构进行审核，并于循环购买日当日（如当日为非工作日则为下一个工作日）15:00 前向托管银行发出要求托管银行按照《托管协议》和《资产买卖协议》的约定划付用于循环购买新的基础资产的购买价款的划款指令（即“循环购买指令”）。若计划管理人于

¹循环购买日系指计划管理人以专项计划资金向原始权益人循环购买基础资产之日，循环期内除专项计划设立日当日及循环期届满日当日以外的任一自然日均可以作为循环购买日。

²循环期届满日系指下述日期中较早一日（如该日为非工作日，则应以该日的前一个工作日为准）：(a)专项计划设立日起满【32】个月的对月日（如该月无对应的日期，则为该月的最后一日）；特别的，专项计划接续发行第 N 期次优先 A 级资产支持证券及/或第 N 期次优先 B 级资产支持证券及/或中间级资产支持证券时，计划管理人可以调整前述循环期届满日，如计划管理人调整前述循环期届满日的，届时循环期届满日以计划管理人发布的《接续发行公告》披露为准；(b)接续发行失败事件发生之日；(c)专项计划不再存续优先级资产支持证券和中间级资产支持证券之日；(d)加速清偿事件发生之日；(e)违约事件发生之日。

当日 15:00 之前未能发出上述同意/授权的，则视为计划管理人已作出同意/授权的决定。一般情况下，托管银行在不晚于循环购买日当日（如当日为非工作日则为下一个工作日）17:00 向原始权益人划付循环购买款项，如托管银行未能按照约定及时划付款项的，托管银行应当及时向计划管理人和原始权益人发送通知解释说明原因。

(d) 特别地，若原始权益人或资产服务机构由于客观原因拟暂停循环购买，应及时以邮件等计划管理人认可的书面方式通知计划管理人与原始权益人（如为资产服务机构通知）或资产服务机构（如为原始权益人通知），并说明原因以及预计恢复循环购买的时间，经计划管理人及原始权益人（如为资产服务机构通知）或资产服务机构（如为原始权益人通知）书面同意后方可暂停循环购买。

首次购买基础资产所对应的应付货款余额应等于专项计划募集资金总额。循环购买的资产包对应的购买价格不得高于该资产包内基础资产所对应的应付货款余额总额，且与该应付货款余额总额的差值不大于人民币 2 万元。

(4) 合格投资

在标准条款允许的范围内，计划管理人可以将专项计划账户中的资金进行合格投资，即将该等资金以银行存款的方式存放于托管银行或投资于定期存款、协议存款、通知存款、同业存款、货币基金。托管银行根据计划管理人的划款指令调拨资金。计划管理人有权要求并指示托管银行配合进行合格投资。

合格投资中相当于当期分配所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定进行现金流分配之前到期。专项计划资金进行合格投资的全部投资收益构成基础资产收入的一部分，托管银行应根据计划管理人的划款指令将投资收益直接转入专项计划账户，如果计划管理人收到该投资收益的退税款项，托管银行应根据计划管理人的划款指令将该款项作为基础资产收入。

(5) 专项计划优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的接续发行

若正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的预期到期日非为专项计划预期到期日，则在正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券预期到期日对应的计算日（就第 1 期次优先 A 级资产支持证券、第 1 期次优先 B 级资产支持证券和第 1 期次中间级资产支持证券而言，即为专项计划设立日起满 12 个月的对应日（如该月无对应的日期，则为该月的最后一日，同时如对应日为非工作日，则以该日的前一个工作日为准）前第 7 个工作日），专项计划账户内资金是否能够满足正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券于预期到期日足额兑付应付的预期收益及未偿本金余额：

1) 若在正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券预期到期日对应的计算日，专项计划账户内资金能够足额兑付优先级资产支持证券和中间级资产支持证券于预期到期日应付的预期收益及未偿本金余额的，则计划管理人可以于当日循环购买基础资产之前与资产服务机构及原始权益人协商确认是否接续发行后续期次优先级资产支持证券和中间级资产支持证券及接续发行规模：(a) 若经协商确认接续发行后续期次优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的，计划管理人可以启动接续发行程序，拟接续发行的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的募集资金规模和专项计划账户内留存并拟用于分配的资金金额之和应能够满足正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券于其预期到期日足额兑付应付的预期收益及未偿本金余额，若专项计划处于循环期，则专项计划账户内留存并拟用于分配的资金之外的剩余资金及后续回收的资金可继续用于循环购买基础资产；(b) 若经协商确认专项计划不再接续发行优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的，计划管理人不再启动接续发行程序，专项计划账户内留存并拟用于兑付正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券预期收益及未偿本金余额的资金不得再用于循环购买基础资产。

2) 若在正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券预期到期日对应的计算日，专项计划账户内资金不能足额兑付优先级资产支持证券和中间级资产支持证券于预期到期日应付的预期收益及未偿本金余额的，则计划管理人应当启动接续发行程序并可以与资产服务机构及原始权益人协商确认接续发行规模，拟接续发行的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的募集资金规模和专项计划账户内留存并拟用于分配的资金金额之和应能够满足正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券于其预期到期日足额兑付应付的预期收益及未偿本金余额，若专项计划处于循环期，则专项计划账户内留存并拟用于分配的资金之外的剩余资金及后续回收的资金可继续用于循环购买基础资产。

特别的，若专项计划已经触发了加速清偿事件或接续发行失败事件或违约事件，则专项计划不再接续发行优先级资产支持证券或中间级资产支持证券。

专项计划启动后续期次优先级资产支持证券和中间级资产支持证券接续发行的，计划管理人应于正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的预期到期日前的合理期限内向接续发行的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的潜在认购人发布《接续发行公告》，披露专项计划接续发行的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的具体要素（包括但不限于优先级资产支持证券和中间级资产支持证券种类、募集资金规模、预期到期日、销售方式、预期收益率确定方式及缴款截止日等），接续发行的后续期次优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的缴款截止日不应晚于正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的预期到期日前第三个工作日，认购接续发行的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的认购人应于缴款截止日前将认购资金缴付至计划管理人为专项计划开立或指定的计划推广账户，计划管理人应当不晚于正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的预期到期日前第二个工作日，将计划推广账户内收到的接续发行的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的认购资金划付至专项计划账户，以保证正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的兑付。

在专项计划接续发行优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的认购资金总额（不含推广期间认购资金所产生的利息）达到《接续发行公告》约定的目标发售规模，且接续发行的第 N 期次优先 A 级资产支持证券、第 N 期次优先 B 级资产支持证券和第 N 期次中间级资产支持证券的认购资金（不含推广期间认购资金所产生的利息）分别达到其相应的《接续发行公告》约定的目标发售规模后，计划管理人应当不晚于正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的预期到期日前第二个工作日，将计划推广账户内收到的接续发行的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的认购资金划付至专项计划账户，由具有相关业务资格的会计师事务所进行验资并出具验资报告，计划管理人于第 N-1 期次优先 A 级资产支持证券、第 N-1 期次优先 B 级资产支持证券和第 N-1 期次中间级资产支持证券的预期收益及未偿本金余额已获得足额兑付所在的预期到期日宣布接续发行的第 N 期次优先 A 级资产支持证券、第 N 期次优先 B 级资产支持证券和第 N-1 期次中间级资产支持证券设立。

专项计划设置了接续发行失败事件，若专项计划接续发行失败，则专项计划循环期将提前终止并进入摊还期，且原始权益人或其指定第三方应当在接续发行失败事件触发后【8】个工作日内回购超期基础资产以实现优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的本息兑付。

（6） 现金流的分配机制

1) 兑付安排

本期证券兑付日系指登记托管机构向资产支持证券持有人实际兑付其分配款项之日（如该日为非工作日，则应以该日的前一个工作日为兑付日；同时，如该日为闰年的 2 月 29 日，则应以 2 月 28 日为兑付日，下同）。循环期内，对于专项计划的初始发行，就优先级资产支持证券和中间级资产支持证券而言，兑付日为专项计划设立日起每满 3 个公历月的对应日（如该月无对应的日期，则为该月的最后一日，下同，若该日不能涵盖循环期届满之日，则兑付日还应包括循环期届满之日）及各档次优先级资产支持证券以及中间级资产支持证券的预期到期日；就次级资产支持证券而言，兑付日为自专项计划设立日起每满 12 个公历月的对应日。对于专项计划的接续发行，接续发行的兑付日以届时签署的交易文件或计划管理人发布的《接续发行公告》披露为准。摊还期内，兑付日为循环期届满日起每满 1 个公历月的对应日（以下简称整月兑付日），另外，在循环期届满日至第一个整月兑付日之间以及相邻两个整月兑付日之间，循环期届满日后第十五日（以下简称首个半月兑付日）以及首个半月兑付日在该等期间的对应日也应为兑付日（以下合称半月兑付日），在未发生加速清偿事件和/或违约事件的情形下，摊还期内兑付日的具体日期如标准条款附件一所示。为免疑义，专项计划存续期内最后一个兑付日应为专项计划预期到期日。如按照前述规则确定的整月兑付日与半月兑付日之间间隔不足 8 个工作日的，则该半月兑付日不作为兑付日。

2) 收益分配流程

(a) 循环期内，在每一个回收款转付日 15:00 前，资产服务机构应根据《服务协议》的相关约定将协助扣除执行费用后的所有回收款转入专项计划账户；

- (b) 资产服务机构于资产服务机构报告日向计划管理人出具《资产服务机构报告》，计划管理人与资产服务机构核实本期服务机构报告期间的基础资产回收款；
- (c) 计划管理人按照《标准条款》约定的分配顺序拟定当期收入分配方案，制作《收益分配报告》。于分配公告日将《收益分配报告》向资产支持证券持有人披露，同时通过电子邮件或传真方式发送给托管银行；
- (d) 计划管理人于分配日通过电子邮件或传真方式向托管银行发送划款指令；
- (e) 托管银行在核实《收益分配报告》及划款指令后，于分配日 16:00 前按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益和本金划入登记托管机构指定账户；
- (f) 在兑付日，登记托管机构应将相应款项划拨至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户。

3) 收益分配顺序

计划管理人应在分配日将专项计划资金按照下列顺序进行相应的分配或运用，《标准条款》对专项计划费用支付另有约定除外。

循环期内，计划管理人应按照如下规则从 1 至 3 依次计提专项计划应付的税收、费用、应兑付资产支持证券持有人的收益后，以基础资产回收款剩余款项用于循环购买：

图表 4. 循环期内的资金计提

1	在每个计息期间的起始日及其每满一个公历月的对应日（无对应日的，为该公历月最后一日，以下统称“循环期计提日”），计划管理人应计提每两个循环期计提日所在期间（含首日，不含末日）预估的应缴税金（包括自专项计划设立日至前一个公历月月末期间应补足的税金，如有）；
2	循环期计提日，计划管理人应计提每两个循环期计提日之间（含首日，不含末日）预估的应缴专项计划费用（不包括资产服务机构的浮动服务报酬）；
3	在每个计息期间的起始日及循环期计提日，计划管理人应平均分摊计提当个计息期间对应的兑付日应当兑付的优先级资产支持证券持有人及中间级资产支持证券持有人收益（如有），以及按照《标准条款》第 6.1.4（9）项约定计算的次级资产支持证券的期间收益（如有）。

资料来源：本期证券交易文件

循环期内，专项计划账户项下的资金在按照《标准条款》13.2 款约定计提后，将可用于分配的资金按照如下顺序进行分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一期支付）：

图表 5. 循环期内的分配顺序

1	支付专项计划应承担的税收；
2	支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；
3	支付计划管理人的管理费、托管银行的托管费、跟踪评级费（如有）、审计费，并在 10 万元限额内支付其他专项计划费用（不包括资产服务机构的浮动服务报酬）；
4	同顺序按比例支付应付的优先 A 级资产支持证券的预期收益；
5	同顺序按比例支付应付的优先 B 级资产支持证券的预期收益；
6	如为中间级资产支持证券所适用的兑付日，同顺序按比例支付应付的中间级资产支持证券的预期收益；
7	(a)在成功接续发行待宣布设立的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券且专项计划账户已收到接续发行待宣布设立的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的认购资金的前提下或者(b)在正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券预期到期日对应的计算日，专项计划账户内资金能够足额兑付优先级资产支持证券和中间级资产支持证券于预期到期日应付的预期收益及未偿本金余额，且计划管理人与资产服务机构及原始权益人协商确认专项计划不再接续发行优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的情形下，于正在存续的优先 A 级资产支持证券的预期到期日以资金形式支付正在存续的优先 A 级资产支持证券本金，直至全部清偿；
8	(a)在成功接续发行待宣布设立的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券且专项计划账户已收到接续发行待宣布设立的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的认购资金的前提下或者(b)在正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券预期到期日对应的计算日，专项计划账户内资金能够足额兑付优先级资产支持证券和中间级资产支持证券于预期到期日应付的预期收益及未偿本金余额，且计划管理人与资产服务机构及原始权益人协商确认专项计划不再接续发行优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的情形下，于正在存续的优先 B 级资产支持证券的预期到期日以资金形式支付正在存续的优先 B 级资产支持证券本金，直至全部清偿；
9	(a)在成功接续发行待宣布设立的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券且专项计划账户已收到接续发行待宣布设立的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的认购资金的前提下或者(b)在正在存续的优先级资产支持证券和中间级

	产支持证券预期到期日对应的计算日，专项计划账户内资金能够足额兑付优先级资产支持证券和中间级资产支持证券于预期到期日应付的预期收益及未偿本金余额，且计划管理人与资产服务机构及原始权益人协商确认专项计划不再继续发行优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的情形下，于正在存续的中间级资产支持证券的预期到期日以资金形式支付正在存续的中间级资产支持证券本金，直至全部清偿；
10	支付超过 10 万元限额部分的其他专项计划费用（不包括资产服务机构的浮动服务报酬）；
11	同顺序按比例支付按照《标准条款》第 6.1.4（9）项约定计算的次级资产支持证券的期间收益（如有）；
12	如有剩余，留存专项计划账户用于循环购买或合格投资。

资料来源：本期证券交易文件

在（a）循环期内发生加速清偿事件和/或违约事件的或（b）满足特定分配情形的，执行标准条款第 13.2.3 款摊还期内的分配顺序（仅发生加速清偿事件或满足特定分配情形的，执行标准条款第 13.2.3 款约定的违约事件发生前的分配顺序；发生违约事件的，执行标准条款第 13.2.3 款约定的违约事件发生后的分配顺序）。“特定继续分配情形”系指：在正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券预期到期日对应的计算日，专项计划账户内资金能够足额兑付优先级资产支持证券和中间级资产支持证券于预期到期日应付的预期收益及未偿本金余额，且计划管理人与资产服务机构及原始权益人协商确认专项计划不再继续发行优先级资产支持证券和中间级资产支持证券且在该正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券预期到期日兑付完毕后专项计划将不再存续优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的情形。

违约事件发生时，专项计划账户项下的可用于分配的资金按照如下顺序进行分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一期支付）：

图表 6. 违约事件发生前摊还期内的分配顺序

1	支付专项计划应承担的税收；
2	支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；
3	支付计划管理人的管理费、托管银行的托管费、跟踪评级费（如有）、审计费，并在 10 万元限额内支付其他专项计划费用（不包括资产服务机构的浮动服务报酬）；
4	同顺序按比例支付应付的优先 A 级资产支持证券的预期收益；
5	同顺序按比例支付应付的优先 B 级资产支持证券的预期收益；
6	同顺序按比例支付应付的优先 A 级资产支持证券的本金，直至优先 A 级优先级资产支持证券的本金全部支付完毕；
7	同顺序按比例支付应付的优先 B 级资产支持证券的本金，直至优先 B 级优先级资产支持证券的本金全部支付完毕；
8	同顺序按比例支付应付的中间级资产支持证券的预期收益；
9	同顺序按比例支付应付的中间级资产支持证券的本金，直至中间级资产支持证券的本金全部支付完毕；
10	支付超过 10 万元限额部分的其他专项计划费用（不包括资产服务机构的浮动服务报酬）；
11	同顺序按比例支付次级资产支持证券的先结算收益；
12	同顺序按比例支付次级资产支持证券的本金，直至次级资产支持证券的本金全部支付完毕；
13	支付资产服务机构的浮动服务报酬，直至向资产服务机构支付的浮动服务报酬达到资产服务机构最终确认收取的浮动服务报酬金额；
14	剩余专项计划资产作为次级资产支持证券的后结算收益分配给次级资产支持证券持有人。

资料来源：本期证券交易文件

违约事件发生后，专项计划账户内的可用于分配的资金按照以下顺序进行分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付，且不足部分在下一期支付）：

图表 7. 违约事件发生后摊还期内的分配顺序

1	支付专项计划应承担的税收；
2	支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；
3	支付计划管理人的管理费、托管银行的托管费、跟踪评级费（如有）、审计费及其他专项计划费用（不包括资产服务机构的浮动服务报酬）；
4	同顺序按比例支付优先 A 级资产支持证券的预期收益，直至优先 A 级资产支持证券的预期收益支付完毕；
5	同顺序按比例支付优先 A 级资产支持证券的本金，直至优先 A 级资产支持证券的本金支付完毕；

6	同顺序按比例支付优先 B 级资产支持证券的预期收益，直至优先 B 级资产支持证券的预期收益支付完毕；
7	同顺序按比例支付优先 B 级资产支持证券的本金，直至优先 B 级资产支持证券的本金支付完毕；
8	同顺序按比例支付中间级资产支持证券的预期收益，直至中间级资产支持证券的预期收益支付完毕；
9	同顺序按比例支付中间级资产支持证券的本金，直至中间级资产支持证券的本金支付完毕；
10	同顺序按比例支付次级资产支持证券的先结算收益；
11	同顺序按比例支付次级资产支持证券的本金，直至次级资产支持证券的本金全部支付完毕；
12	支付资产服务机构的浮动服务报酬，直至向资产服务机构支付的浮动服务报酬达到资产服务机构最终确认收取的浮动服务报酬金额；
13	剩余专项计划资产作为次级资产支持证券的后结算收益分配给次级资产支持证券持有人。

资料来源：本期证券交易文件

专项计划终止后，专项计划资产清算所得按下列顺序清偿（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付）：

图表 8. 本期专项计划终止后的分配顺序

1	支付清算费用；
2	交纳专项计划所欠税款（如有）；
3	清偿未受偿的管理费、托管费及其他专项计划费用；
4	同顺序按比例支付优先 A 级资产支持证券的预期收益；
5	同顺序按比例支付优先 A 级资产支持证券的本金，直至优先 A 级资产支持证券的本金全部支付完毕；
6	同顺序按比例支付优先 B 级资产支持证券的预期收益；
7	同顺序按比例支付优先 B 级资产支持证券的本金，直至优先 B 级资产支持证券的本金全部支付完毕；
8	同顺序按比例支付中间级资产支持证券的预期收益；
9	同顺序按比例支付中间级资产支持证券的本金，直至中间级资产支持证券的本金全部支付完毕；
10	同顺序按比例支付次级资产支持证券的先结算收益；
11	同顺序按比例支付次级资产支持证券的本金，直至次级资产支持证券的本金全部支付完毕；
12	支付资产服务机构的浮动服务报酬，直至向资产服务机构支付的浮动服务报酬达到资产服务机构最终确认收取的浮动服务报酬金额；
13	剩余专项计划资产作为次级资产支持证券的后结算收益分配给次级资产支持证券持有人。

资料来源：本期证券交易文件

2. 基础资产的赎回和置换

计划管理人发现不合格基础资产的或经原始权益人/资产服务机构通知而知悉不合格基础资产的，应按照《资产买卖协议》的规定通知原始权益人限期纠正或对不合格基础资产予以赎回。计划管理人发现灭失基础资产的，或资产服务机构发现灭失基础资产并提议计划管理人进行置换的，计划管理人应按照《资产买卖协议》的规定通知原始权益人限期对灭失基础资产进行置换。特别的，用户针对某一笔基础资产在《京东白条服务协议》规定的允许用户追加选择分期付款方式的期间（包括但不限于《京东白条服务协议》规定的账单日至还款日之间的期间）追加选择分期付款方式，且变更后最后一期还款日晚于自专项计划设立日起第 35 个公历月的届满之日的，原始权益人应当按照计划管理人的要求以其自有的、符合合格标准的基础资产对该笔基础资产进行置换。

3. 触发事件

本期专项计划设置了如下信用触发事件。

（1）加速清偿事件

加速清偿事件系指以下任一事件：

其中，自动生效的加速清偿事件：

- a) 原始权益人发生任何丧失清偿能力事件；
- b) 发生任何资产服务机构解任事件，且在 90 个自然日内仍无法找到合格的继任资产服务机构；
- c) 根据专项计划文件的约定，需要更换计划管理人或托管银行，但在 90 个自然日内仍无法找到合格的继任机构；
- d) 在循环期内，资产池的应付贷款余额连续 40 个工作日未达到届时存续的资产支持证券未偿本金余额的 90%；

其中，须经宣布生效的加速清偿事件：

- e) 在专项计划存续期间内前 32 个月内连续 10 个工作日基础资产不良率³超过 6%；
- f) 除标准条款另有约定外，原始权益人或资产服务机构未能履行或遵守其在专项计划文件项下的任何主要义务，并且计划管理人合理地认为该等行为无法补救或在计划管理人发出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救；
- g) 原始权益人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；
- h) 发生对资产服务机构原始权益人计划管理人或者基础资产有重大不利影响的事件；
- i) 专项计划文件全部或部分被终止，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；
- j) 评级机构对优先级资产支持证券的跟踪信用评级下调至 AA- 及以下；
- k) 其他可能影响基础资产运行、资产支持证券持有人收益分配、资产支持证券正常偿付的不利情形。

发生以上（a）项至（d）项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上（e）项至（k）项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，计划管理人应通知所有的资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，计划管理人应向原始权益人托管银行登记托管机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生，加速清偿事件应视为在资产支持证券持有人大会决议宣布之日发生。

（2） 违约事件

违约事件系指以下任一事件：

- a) 计划管理人在专项计划终止日前任一分配公告日预计当个兑付日专项计划资金按照标准条款第 13.2 条的分配顺序不足以支付优先 A 级资产支持证券优先 B 级资产支持证券及中间级资产支持证券当期的预期收益）；
- b) 在专项计划触发接续发行失败事件后，原始权益人或其指定第三方未按照《资产买卖协议》的约定回购超期基础资产并按时足额支付超期基础资产回购价款导致任一优先 A 级资产支持证券优先 B 级资产支持证券及中间级资产支持证券未能于专项计划预期到期日获得预期收益及未偿本金余额的足额兑付；
- c) 在专项计划终止日后计划管理人预计在当个兑付日专项计划资金不足以支付优先 A 级资产支持证券优先 B 级资产支持证券及中间级资产支持证券当期的预期收益以及剩余未偿本金。

（3） 接续发行失败事件

接续发行失败事件系指计划管理人启动了接续发行程序但截至接续发行的缴款截止日，接续发行的认购人缴付的接续发行的任意一档优先级资产支持证券及中间级资产支持证券的认购资金（不含接续发行期间认购资金产生的利息）未达到届时计划管理人发布的《接续发行公告》中约定的目标募集资金规模导致接续发行程序失败

³ 就法定到期日之前的任何一时点而言，该时点的基础资产不良率系指 $A/B*365 / (\text{MAX}(\text{专项计划设立日起至该时点的实际天数}, 365))$ 所得的百分比，其中，A 为本专项计划在该时点的所有不良基础资产的应付贷款余额之和，B 为本专项计划在专项计划设立日的资产支持证券发行规模。

的情形。

(4) 权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

- a) 资产服务机构发生资产服务机构解任事件；
- b) 原始权益人发生丧失清偿能力事件；
- c) 债务人未履行其在买卖合同和《京东白条服务协议》项下的任何义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁；
- d) 计划管理人认为需要通知全部或部分基础资产对应债务人的其他情形。

卖方同意并承诺，其或资产服务机构（除另有约定外，卖方与资产服务机构作为连带的通知义务人）应于权利完善事件发生后 7 个工作日内，按《资产买卖协议》所列格式，以（1）挂号信或（2）电子邮件并手机短信或（3）买卖合同或《京东白条服务协议》约定的其他有效方式通知全部/相关基础资产的用户，卖方在相关买卖合同、《京东白条服务协议》项下的相关债权已根据专项计划文件转让给计划管理人，用户应将其应支付的款项支付至计划管理人指定的账户。在发生《标准条款》中定义的权利完善事件（a）项、（b）项或（d）项项下计划管理人认为需要通知全部基础资产对应债务人的其他情形时，原始权益人或资产服务机构应通知全部基础资产对应的用户，在发生《标准条款》中定义的权利完善事件（c）项或（d）项项下计划管理人认为需要通知部分基础资产对应债务人的其他情形时，原始权益人或资产服务机构应通知该等相关基础资产对应的用户。卖方或资产服务机构应确保各自发送给用户的有关债权转让的通知内容的真实、完整、准确性。若原始权益人、资产服务机构怠于或未能按时通知全部/相关基础资产的用户，视为其不可撤销地授权计划管理人代为通知。卖方应于专项计划设立日或之前向买方出具授权书，授权买方以卖方名义，在发生权利完善事件且卖方或资产服务机构不履行《资产买卖协议》约定的通知义务时，代为履行该等通知义务。

4. 信用支持

(1) 优先/次级偿付结构

本期证券设置了优先/次级偿付结构，优先 A 级证券能够获得 10.00% 的信用支持，优先 B 级证券能够获得 7.00% 的信用支持，中间级证券能够获得 5.00% 的信用支持。

(2) 超额利差

本期证券模拟入池资产的基础资产收益率在扣除相关税、费和产品的预期收益率后，可形成一定超额利差，进而为优先级和中间级证券的本息偿付提供支持。

5. 交易结构风险/缓释

(1) 循环购买风险

本期证券设置了循环购买结构，后续循环购买的资产可能在信用质量与资产特征等方面与模拟池资产有所差异，使得后续资产池整体信用质量面临一定的不确定性。另外，若管理人长期无法找到符合合格标准的基础资产或循环购买的基础资产利率水平降低，将造成资产池收益水平下降，进而对优先级和中间级证券本息偿付产生不利影响。

本期证券对循环购买的基础资产设定了相应的合格标准。此外，本期证券约定，若，1) 在循环期内，资产池的应付货款余额连续 40 个工作日未达到届时存续的资产支持证券未偿本金余额的 90%；2) 在专项计划存续期间内前 32 个月内连续 10 个工作日基础资产不良率超过 6%，将触发加速清偿事件，不再进行循环购买，进入摊还期。上述安排有助于缓释循环购买风险，同时本评级机构将资产池收益率下降的因素作为压力测试的条件之一，综合考虑其对优先级和中间级证券本息偿付的影响。

(2) 资金混同风险

若本期证券原始权益人财务状况或信用状况恶化甚至破产，基础资产的回收款和原始权益人其他资金混同，将给基础资产带来损失。

本期证券约定回收款转付日为不晚于原始权益人收到每笔基础资产回收款后的第 1 个工作日，同时本期证券设置了与原始权益人相关的加速清偿事件，加速清偿事件发生后，基础资产相关的任何款项均直接支付至专项计划账户，加之原始权益人的信用质量很高，故资金混同风险低。

(3) 接续发行失败风险

本期证券本金兑付依赖于接续发行募集资金，如若市场情况发生变化，触发接续发行失败事件，可能会对本期证券的按期兑付产生不利影响。

本期证券设置了与接续发行失败相关的触发机制，若专项计划接续发行失败，则专项计划循环期将提前终止并进入摊还期，且原始权益人或其指定第三方应当在接续发行失败事件触发后【8】个工作日内回购超期基础资产以实现优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的本息兑付。上述安排有助于缓释相关风险。

四、资产池特征分析

1. 入池资产合格标准

就每一笔基础资产而言，合格标准系指在计划管理人购买（为免歧义，因已购入基础资产被置换而新加入资产池的基础资产视为在置换之时购买，下同）基础资产的买卖交割之时符合以下条件：

- (a) 基础资产仅限向债务人在京东商城购买商品或服务时基于京东白条服务所产生应收账款资产，该应收账款资产符合法律法规的要求以及国家政策、行业监管政策的规定，不涉及医美贷和教育贷资产，且不涉及校园贷首付贷等不符合法律法规、国家政策规定的资产；
- (b) 应收账款资产基于真实、合法的交易活动产生，交易对价公允，不属于《资产证券化业务基础资产负面清单指引》所列资产，不存在违反地方政府性债务管理相关规定的情形；
- (c) 原始权益人真实、合法、有效拥有基础资产，且基础资产上未设定抵押权、质权或任何第三方的其他有效的权利主张；
- (d) 买卖合同《京东白条服务协议》合法有效；
- (e) 基础资产不存在属于预付款的情形；
- (f) 原始权益人已经履行了买卖合同和《京东白条服务协议》项下的义务，付款条件已满足，用户履行其付款义务不存在抗辩事由和抵销情形，且用户未取消购物订单或其他形式解除或撤销买卖合同并且未提出因原始权益人瑕疵履行买卖合同下提供商品或服务的义务而要求减少应付款项或退货等主张；
- (g) 该基础资产的用户在专项计划项下的应付货款余额（包括该基础资产项下的应付货款余额在内）合计不超过 20 万元且不超过资产池的应付货款余额总和的 0.1%；
- (h) 基础资产中的用户累计逾期天数不超过 30 天（含），历史逾期次数不超过 3 次（含）；
- (i) 该基础资产的用户年龄应当超过 18 周岁（含）；
- (j) 该基础资产不存在正在进行的逾期，不存在展期情况；
- (k) 该基础资产对应的最后一期还款日不晚于自专项计划设立日起第 35 个公历月届满之日；
- (l) 该基础资产上无限制转让规定，转让无需取得用户或者任何第三方的同意；
- (m) 该基础资产不涉及诉讼、仲裁；

(n) 该基础资产对应的年化融资费率符合法律法规的要求，且综合年化融资费率不超过 24%，年化融资费率包括《京东白条服务协议》项下的分期服务费、日服务费、违约金，年化融资费率不高于《最高人民法院关于进一步加强金融审判工作的若干意见》（法发〔2017〕22 号）等相关规定的上限，年化融资费率的构成和计算方式符合《中国人民银行公告〔2021〕第 3 号》的规定；

(o) 该基础资产对应的年化融资费率已在网站、移动端应用程序等营销渠道中以明显的方式向用户展示，且已在《京东白条服务协议》中载明。

2. 资产池分布特征

京东白条业务于 2014 年 2 月上线，该业务为京东世纪贸易在京东商城推出的允许客户在京东商城购买商品或服务时进行赊购（即先收取商品或享受服务、后付款）的服务。京东白条业务涉及的应收账款单笔平均应付货款金额很小，分散度极高。用户申请使用京东白条服务，可选择延后一次性付款或延后分期付款的支付方式。用户使用白条服务的免息期不超过 40 天，可在交易当下选择分期付款方式（首期记入当期账单），亦可在当期账单日至还款日期间选择对当期（上一期账单日至当期账单日期间）新增未分期消费的部分本金进行分期（可选择分期期数为 3、6、12、24 期）。用户需在当期还款日将未分期部分还清，已分期部分在未来各期归还应付货款和相应的服务费，分期还款的金额采取等本等息的方法计算，分期服务费率为月化 0.5%-1.2%不等。

本期证券所对应的资产池为动态资产池，初始入池资产尚未逐笔确定，按照交易文件中约定的合格标准，进行随机抽样生成的模拟资产池形态可在一定程度上反映计划资产池的资产分布特点。资产池抽样时间为 2025 年 4 月 18 日，抽样资产规模为 10.20 亿元人民币，模拟资产池基本情况如下：

图表 9. 模拟池概况⁴

资产笔数（笔）	2278087
应付货款（万元）	102000.01
单笔资产平均应付货款（万元）	0.04
合同初始总金额（万元）	162294.07
单笔资产最高合同金额（万元）	92842.75
单笔资产平均合同金额（万元）	0.07
加权平均年化服务费率（%）	18.83
单笔资产最高年化服务费率（%）	24.00
加权平均资产合同期限（期）	13.44
加权平均资产剩余期限（期）	11.54

注：根据际晖服务提供的基础资产相关信息计算整理。

（1）模拟入池资产应付货款区间分布情况

从模拟入池资产的应付货款来看，应付货款在 1000 元（含）以下的资产笔数最多，其笔数占比为 90.15%，应付货款占比为 23.45%。模拟入池资产应付货款大部分较小，资产池分散度较高。

图表 10. 模拟入池资产应付货款区间分布情况

应付货款（元）	资产笔数 （笔）	资产笔数 占比	应付货款 （万元）	应付货款 占比
(0,1000]	2053623	90.15%	23921.52	23.45%
(1000,2000]	83950	3.69%	12044.48	11.81%
(2000,5000]	93981	4.13%	30986.79	30.38%
(5000,10000]	41288	1.81%	27906.59	27.36%
10000 以上	5245	0.23%	7140.63	7.00%

⁴ 统计数据可能由于四舍五入导致尾数偏差，下同。

应付货款（元）	资产笔数 （笔）	资产笔数 占比	应付货款 （万元）	应付货款 占比
合计	2278087	100.00%	102000.01	100.00%

注：根据际晖服务提供的资产池资产相关信息整理。

（2）模拟入池资产借款人年龄分布情况

从模拟入池资产借款人的年龄来看，借款人年龄在 20 岁至 30 岁（不含 30 岁）之间的资产笔数最多且应付货款占比最高，其笔数占比为 36.40%，应付货款占比为 42.64%。

图表 11. 模拟入池资产借款人年龄分布情况

借款人年龄分布	资产笔数 （笔）	资产笔数 占比	应付货款 （万元）	应付货款 占比
20 岁-30 岁（不含 30 岁）	829226	36.40%	43497.06	42.64%
30 岁-40 岁（不含 40 岁）	942963	41.39%	39260.95	38.49%
40 岁-50 岁（不含 50 岁）	386729	16.98%	14751.05	14.46%
50 岁-60 岁（含 60 岁）	119169	5.23%	4490.95	4.40%
合计	2278087	100.00%	102000.01	100.00%

注：根据际晖服务提供的资产池资产相关信息整理。

（3）模拟入池资产月服务费分布情况

从服务费来看，月服务费为 0 的资产笔数最多且应付货款占比最高，其笔数占比为 44.10%，应付货款占比为 45.95%。

图表 12. 模拟入池资产月服务费分布情况

月服务费	资产笔数 （笔）	资产笔数 占比	应付货款 （万元）	应付货款 占比
0%	1004621	44.10%	46869.46	45.95%
(0%,0.5%]	14577	0.64%	1777.97	1.74%
(0.5%,1%]	330563	14.51%	19703.59	19.32%
>1%	928326	40.75%	33648.98	32.99%
合计	2278087	100.00%	102000.01	100.00%

注：根据际晖服务提供的资产池资产相关信息整理。

（4）模拟入池资产合同期限情况

模拟入池资产合同期限为 24 期的应付货款占比最高，资产笔数占比为 16.85%，应付货款占比为 39.75%。

图表 13. 模拟入池资产合同期限情况

资产合同期限 （期）	资产笔数 （笔）	资产笔数 占比	应付货款 （万元）	应付货款 占比
1	1140296	50.06%	14641.68	14.35%
3	184821	8.11%	4745.22	4.65%
6	233401	10.25%	10773.34	10.56%
12	335719	14.74%	31294.55	30.68%
18	36	0.00%	0.89	0.00%
24	383814	16.85%	40544.32	39.75%
合计	2278087	100.00%	102000.01	100.00%

注：根据际晖服务提供的基础资产相关信息整理。

(5) 模拟入池资产剩余期限分布情况

从模拟入池资产的剩余期限来看，剩余期限在 0（不含）-6（含）期之间的应付货款占比最高，其笔数占比为 64.44%，应付货款占比为 31.28%。

图表 14. 模拟入池资产剩余期限分布情况

资产剩余期限 (期)	资产笔数 (笔)	资产笔数 占比	应付货款 (万元)	应付货款 占比
(0,6]	1468061	64.44%	31906.44	31.28%
(6,12]	426321	18.71%	30682.74	30.08%
(12,18]	138433	6.08%	13252.80	12.99%
(18,24]	245272	10.77%	26158.03	25.65%
合计	2278087	100.00%	102000.01	100.00%

注：根据际晖服务提供的基础资产相关信息整理。

(6) 模拟入池资产借款人地域分布情况

模拟入池资产借款人主要分布在广东省、江苏省和四川省等地区，前三大地区应付货款合计占比为 29.67%。其中，应付货款占比最高的省份为广东省，应付货款占比为 15.73%，笔数占比为 16.14%。

图表 15. 模拟入池资产债务人地域分布情况

地域	资产笔数 (笔)	资产笔数 占比	应付货款 (万元)	应付货款 占比
广东	367609	16.14%	16044.92	15.73%
江苏	163495	7.18%	7421.65	7.28%
四川	152148	6.68%	6797.00	6.66%
北京	154679	6.79%	6065.14	5.95%
山东	119909	5.26%	4988.84	4.89%
河南	96327	4.23%	4473.96	4.39%
浙江	94551	4.15%	4359.28	4.27%
河北	89801	3.94%	4260.76	4.18%
上海	89535	3.93%	3901.65	3.83%
辽宁	89997	3.95%	3900.48	3.82%
湖北	81489	3.58%	3440.63	3.37%
广西	69672	3.06%	3212.54	3.15%
陕西	72623	3.19%	3164.74	3.10%
安徽	67441	2.96%	3094.47	3.03%
福建	71743	3.15%	3017.61	2.96%
湖南	60389	2.65%	2655.66	2.60%
重庆	55076	2.42%	2505.06	2.46%
贵州	37299	1.64%	1970.38	1.93%
天津	44261	1.94%	1827.60	1.79%
云南	36071	1.58%	1825.19	1.79%
新疆	35606	1.56%	1788.07	1.75%
黑龙江	39039	1.71%	1784.11	1.75%
山西	33988	1.49%	1726.17	1.69%
江西	34911	1.53%	1663.27	1.63%

地域	资产笔数 (笔)	资产笔数占比	应付货款 (万元)	应付货款占比
内蒙古	28720	1.26%	1575.54	1.54%
吉林	34605	1.52%	1568.39	1.54%
甘肃	20931	0.92%	1161.04	1.14%
海南	17466	0.77%	802.69	0.79%
宁夏	8939	0.39%	458.80	0.45%
青海	5809	0.26%	308.00	0.30%
西藏	3958	0.17%	236.35	0.23%
合计	2278087	100.00%	102000.01	100.00%

注：根据际晖服务提供的基础资产相关信息整理。

(7) 模拟入池资产累计逾期次数分布情况

从模拟入池资产累计逾期次数来看，逾期 0 次的应付货款占比最高，其笔数占比为 89.48%，应付货款占比为 87.56%。

图表 16. 模拟入池资产累计逾期次数分布情况

累计逾期次数 (次)	资产笔数 (笔)	资产笔数占比	应付货款 (万元)	应付货款占比
0	2038357	89.48%	89308.56	87.56%
1	136754	6.00%	7987.08	7.83%
2	65884	2.89%	3156.73	3.09%
3	37092	1.63%	1547.64	1.52%
合计	2278087	100.00%	102000.01	100.00%

注：根据际晖服务提供的基础资产相关信息整理。

(8) 模拟入池资产累计逾期天数分布情况

从模拟入池资产累计逾期天数来看，逾期 0 天的应付货款占比最高，其笔数占比为 89.48%，应付货款占比为 87.56%。

图表 17. 模拟入池资产累计逾期天数分布情况

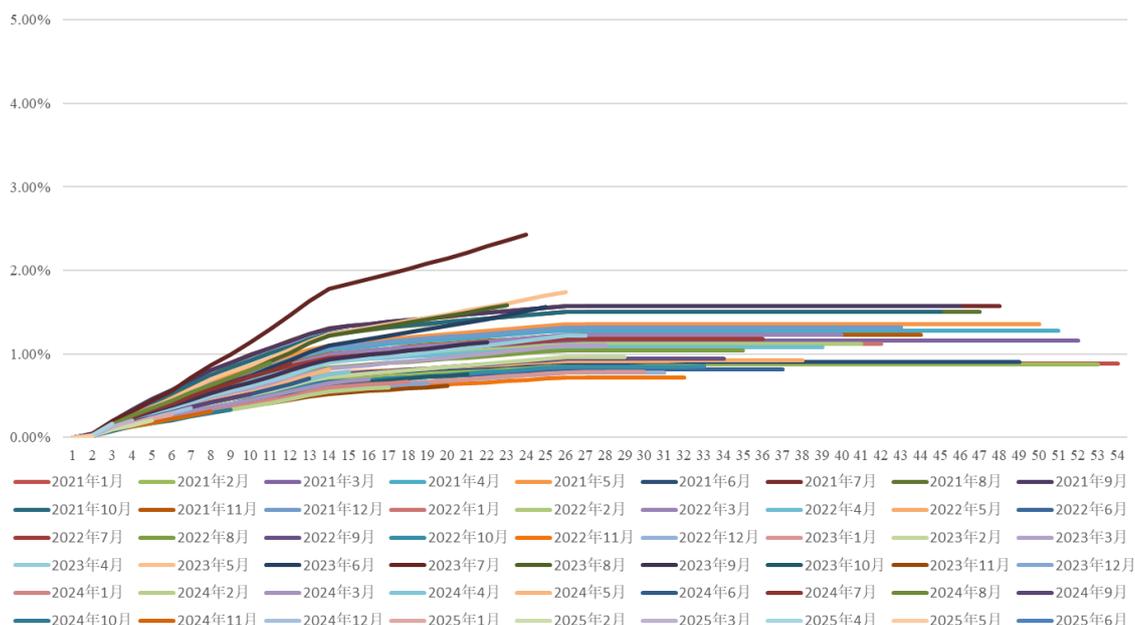
累计逾期天数 (天)	资产笔数 (笔)	资产笔数占比	应付货款 (万元)	应付货款占比
0	2038357	89.48%	89308.56	87.56%
[1,30]	239730	10.52%	12691.45	12.44%
合计	2278087	100.00%	102000.01	100.00%

注：根据际晖服务提供的基础资产相关信息整理。

五、同类资产历史信用表现分析

根据京东白条 2021 年 1 月至 2025 年 6 月静态池表现数据，全部静态池累计 31-60 天逾期率如下图所示。

图表 18. 静态池累计 31-60 天逾期率情况



注 1：根据际晖服务提供的相关信息整理。

注 2：静态池采用数据为 2021 年 1 月至 2025 年 6 月每月发放的资产在之后月份里的表现情况；

横坐标 1 表示资产发放后的第 1 个报告期末，54 表示第 54 个报告期末。

六、资产池组合信用风险分析和现金流分析及压力测试

新世纪评级在资产池组合信用风险分析中主要计算出基准损失率和月度还款率；再根据产品特定交易结构约定的现金流支付顺序来构建现金流模型，并进行相应的压力测试。

1. 资产池组合信用风险分析

(1) 基准损失率

对于正常还款期限结束的静态池，新世纪评级定义损失率为损失金额除以月初资产发放金额；对于尚在正常还款的静态池，新世纪评级通过拟合的方法估算出静态池的累计 31-60 天逾期率，再通过同类资产正常还款期限结束的静态池的逾期迁徙情况计算得出该类静态池的损失率。通过以上方法计算出静态池的损失率⁵为 0.73%。

(2) 月度还款率

新世纪评级根据际晖服务提供的 2021 年 1 月至 2025 年 6 月动静态池历史数据，计算得出月还款率为 22.40%。

2. 现金流分析及压力测试

根据本期证券的接续发行安排，若在正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券预期到期日对应的计算日，专项计划账户内资金不能足额兑付优先级资产支持证券和中间级资产支持证券于预期到期日应付的预期收益及未偿本金余额的，则计划管理人应当启动接续发行程序并可以与资产服务机构及原始权益人协商确认接续发行规模，拟接续发行的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的募集资金规模专项计划账户内留存并拟用于分配的资金金额之和应能够满足正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券于其预期到期日足额兑付应付的预期收益及未偿本金余额，若专项计划处于循环期，则专项计划账户内留存并拟用于分配的

⁵ 加权平均基准损失率的权重为各样本月初放款金额。

资金之外的剩余资金及后续回收的资金可继续用于循环购买基础资产。

因此若接续发行成功，则拟接续发行的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的募集资金规模和专项计划账户内存存并拟用于分配的资金金额之和能够满足正在存续的优先级资产支持证券和中间级资产支持证券于其预期到期日足额兑付应付的预期收益及未偿本金余额。

若专项计划接续发行失败，则专项计划循环期将提前终止并进入摊还期，且原始权益人或其指定第三方应当在接续发行失败事件触发后【8】个工作日内回购超期基础资产以实现优先级资产支持证券和中间级资产支持证券的本息兑付。新世纪评级根据产品特定交易结构约定的现金流支付顺序来构建现金流模型，考虑的因素包括税费、各中介机构服务费、本息偿付的优先顺序、再投资收益、加速清偿事件、违约事件等。

相关税费、执行及运行费用包括增值税及附加 3.26%/年、托管费 0.005%/年、管理费 0.05%/年和固定费用。

图表 19. 基准情况下各指标的取值

参数	基准取值
基准损失率	0.73%
月度还款率	22.40%
预期利率	优先 A 级：2.10%，优先 B 级：2.30%，中间级：3.10%
再投资资产收益率	10.18%
资金利用效率	100%

注：新世纪评级现金流压力测试假设条件。

图表 20. 基准情况下现金流覆盖情况

测试条件	优先 A 级资产支持证券覆盖倍数 ⁶	优先 B 级资产支持证券覆盖倍数 ⁷	中间级资产支持证券覆盖倍数 ⁸
基准情形	1.1987	1.1602	1.1355

注：新世纪评级现金流模型测算结果。

图表 21. 优先 A 级资产支持证券的压力测试结果

测试条件	覆盖倍数	测试结果
基准损失率扩大 5 倍，压力调整系数 0.8；损失率过渡期为 3 个月； 再投资资产收益率下降 20%，过渡期为 3 个月； 月度还款率增加 10%；预期利率上调 50BP； 加速清偿前购买效率为 100%，触发加速清偿后为 0%	1.0951	可以通过

注：新世纪评级现金流模型测算结果。

图表 22. 优先 B 级资产支持证券的压力测试结果

压力测试条件	覆盖倍数	测试结果
基准损失率扩大 4.5 倍，压力调整系数 0.8；损失率过渡期为 6 个月； 再投资资产收益率下降 15%，过渡期为 6 个月； 月度还款率增加 5%；预期利率上调 50BP； 加速清偿前购买效率为 100%，触发加速清偿后为 0%	1.0931	可以通过

注：新世纪评级现金流模型测算结果。

⁶ 优先 A 级资产支持证券覆盖倍数=(摊还期基础资产现金流流入-应付税费)/(优先 A 级资产支持证券预期收益+优先 A 级资产支持证券本金)，下同。

⁷ 优先 B 级资产支持证券覆盖倍数=(摊还期基础资产现金流流入-应付税费)/(优先 A 级资产支持证券预期收益+优先 B 级资产支持证券预期收益+优先 A 级资产支持证券本金+优先 B 级资产支持证券本金)，下同。

⁸ 中间级资产支持证券覆盖倍数=(摊还期基础资产现金流流入-应付税费)/(优先 A 级资产支持证券预期收益+优先 B 级资产支持证券预期收益+中间级资产支持证券预期收益+优先 A 级资产支持证券本金+优先 B 级资产支持证券本金+中间级资产支持证券本金)，下同。

图表 23. 中间级资产支持证券的压力测试结果

压力测试条件	覆盖倍数	测试结果
基准损失率扩大 3 倍，压力调整系数 0.8；损失率过渡期为 12 个月；预期利率上调 50BP；加速清偿前购买效率为 100%，触发加速清偿后为 0%	1.1122	可以通过

注：新世纪评级现金流模型测算结果。

结果表明，优先 A 级、优先 B 级和中间级资产支持证券均能通过目标级别下的现金流压力测试。

七、原始权益人（京东世纪贸易）

1. 概况

京东世纪贸易（本章节简称“该公司”或“公司”）成立于 2007 年 4 月，由银涛投资控股有限公司（简称“银涛投资”）出资设立，初始注册资本 300 万美元。2012 年 11 月，银涛投资更名为京东商城集团有限公司（简称“京东商城”），历经多次增资，公司注册资本增至 58999 万美元。2014 年 1 月，京东商城以持有的公司 100% 的股权认购 JD.com International Limited（简称“京东香港”）增发的股份，认购完成后，京东香港持有公司 100% 的股权。历经多次增资，截至 2025 年 6 月末，公司注册资本为 139798.56 万美元，实收资本 90.56 亿元，公司唯一股东为京东香港，实际控制人为刘强东先生。

该公司主营业务是通过网售平台京东商城（www.jd.com）进行网上零售交易。目前，公司旗下设有京东商城、拍拍、京东智能、京东到家及海外事业部，其中京东商城（www.jd.com）为公司主要的网上零售交易的网络平台。

2. 业务

该公司近年来营业收入规模波动上升，主要以商品销售业务为主。商品销售业务主要为通过网络平台京东商城销售计算机、手机及其它数码产品、家电、汽车配件、服装与鞋类、奢侈品、家居与家庭用品、化妆品与其它个人护理用品等自营品类商品，近年来占总业务比例在 90% 左右；公司其他业务包括第三方平台卖家服务收入、网站广告服务收入等，主要为向第三方商家通过京东商城销售产品收取的佣金和平台服务费，是公司营业收入的重要补充。公司毛利率较为稳定，2022-2024 年毛利率分别为 11.75%、11.40% 和 12.45%。

图表 24. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	3338.83	---	3523.69	---	3900.37	---
营业收入	9013.92	100.00	8984.39	100.00	9625.82	100.00
商品销售	8151.21	90.43	8101.54	90.17	8658.18	89.95
其他业务	862.71	9.57	882.85	9.83	967.64	10.05
毛利率		11.75		11.40		12.45
商品销售		3.77		3.59		4.71
其他业务		87.18		83.06		81.68

资料来源：京东世纪贸易

（1）商品销售

该公司商品销售业务采用自营 B2C 销售模式，该模式下，公司自行采购、定价商品并管理库存，直接销售给终端消费者，并提供物流配送和售后服务，目前公司自营零售商品基本涵盖了 3C 数码产品、家用电器、日用百货等全品类商品。2022-2024 年，该业务实现营业收入金额分别为 8151.21 亿元、8101.54 亿元和 8658.18 亿元，业务毛利率较低，同期分别为 3.77%、3.59% 和 4.71%。

商品采购和库存管理方面，该公司依托大数据、人工智能等技术对贸易供应链进行管理，公司商品采购供应商

集中度低，截至 2024 年底，公司合作采购商品的供应商已超过 60000 家，对供应商支付货款以电汇和银行承兑汇票为主。在商品销售方面，公司通过京东商城给消费者提供产品分类导航、产品信息展示介绍、用户互动社区平台；库存管理方面，截至 2024 年末，公司拥有 1600 多个仓库，总建筑面积约 3200 万平方米。

商品销售和物流配送方面，该公司利用人工智能、数据处理技术，结合客户消费习惯及偏好为客户提供个性化的产品及服务推荐，公司商品销售业务的客户群体主要为个人，分散程度较高，近年来，公司不存在单笔超过总收入 10% 的业务。客户下单后，公司为其提供配套物流配送服务，主要依托于北京京邦达贸易有限公司（简称“京邦达”）及其子公司提供配送服务，京邦达按件计费，对每件商品物流参照市场水平定价。

（2）其他业务

该公司其他业务包括第三方平台卖家服务收入、网站广告服务收入等，主要为向第三方商家通过京东商城销售产品收取的佣金和平台服务费，该业务近年来收入规模不断增加，2022-2024 年实现营业收入分别为 862.71 亿元、882.85 亿元和 967.64 亿元，占公司总营业收入规模较小但盈利能力较为可观，同期，业务毛利率分别为 87.18%、83.06% 和 81.68%。

该公司允许第三方商家通过京东商城销售商品并为其提供广告宣传等多种营销服务，同时，公司向第三方商家收取交易服务费并按交易额的一定比例收取佣金。该业务模式下公司对所售产品的质量和控制能力较弱，因此入驻京东商城的第三方商家须符合《京东开放平台总则》要求的入驻条件。

3. 管理

该公司按照《公司法》等法律法规的相关要求，建立了健全有效的法人治理结构。股东是公司的最高权力机构；公司不设董事会，设执行董事一名，由股东委派产生，执行董事任期 3 年，任期届满可连选连任，执行董事为法定代表人；公司不设监事会，设监事一人，由股东委派产生，监事任期每届三年，任期届满可连选连任；公司设总经理，由执行董事聘任或解聘，总经理对执行董事负责。

为满足日常经营需要，该公司建立完善的组织架构和内部管理机制。公司目前拥有家电家居生活事业部、大商超事业部、3C 数码事业部、大时尚事业部、汽车事业部、生态服务部、财务体系、人力资源体系和合规体系。从内部管理机制方面来看，为加强公司资金管理，公司制定了《资金调拨制度》、《资金投资政策》和《京东集团融资管理流程和职责细则》等规定与流程；对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，对公司对外担保事项进行了规范性管理；关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理办法》以及《关联方资金往来管理制度》，明确规定了京东世纪贸易开展关联交易的原则、内容、关联方的范围及确认标准，并制定了关联交易的审议程序、以及执行与信息披露等。

4. 财务

（1）公司财务质量

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对京东世纪贸易 2022-2024 年的合并财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2025 年上半年度财务报表未经审计。公司执行财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定。截至 2024 年末，公司下属重要子公司共 15 家。

（2）公司偿债能力

1) 债务分析

截至 2022-2024 年末，该公司资产负债率分别为 68.87%、66.08% 和 68.43%，负债水平较高。公司所有者权益逐年增长，主要由实收资本、资本公积和未分配利润组成，同期末，公司所有者权益分别为 1039.33 亿元、1195.11 亿元和 1231.43 亿元；截至 2024 年末，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别为 90.56 亿元、203.06 亿元和 892.42 亿元，占所有者权益比例分别为 7.35%、16.49% 和 72.47%。

随着业务发展，该公司近年来负债规模持续增长。截至 2022-2024 年末，公司负债总额分别为 2299.50 亿元、2328.58 亿元和 2668.94 亿元，主要为流动负债，同期末，公司流动负债总额分别为 2239.82 亿元、2272.75 亿元和 2575.31 亿元。截至 2024 年末，流动负债主要由应付账款、应付票据和其他应付款构成，其中，应付账款期末余额为 1133.02 亿元，包括存货采购款 1056.54 亿元和市场推广费 76.48 亿元；应付票据余额为 503.03 亿元；其他应付款期末余额为 497.25 亿元，主要为应付关联方往来款和供应商保证金及其他保证金等。截至 2022-2024 年末，公司非流动负债总额分别为 59.68 亿元、55.83 亿元和 93.63 亿元，主要为租赁负债。截至 2024 年末，公司租赁负债余额为 89.95 亿元。

截至 2025 年 6 月末，该公司负债总额 2878.91 亿元，其中流动负债 2779.02 亿元，主要系新增 55.00 亿元的短期借款；非流动负债 99.90 亿元，主要科目较上年末无重大变化。

2) 现金流分析

2022-2024 年及 2025 年上半年度，该公司经营活动现金流量净额分别为 376.92 亿元、312.36 亿元、339.92 亿元和 -127.29 亿元，公司投资活动现金流量净额分别为 -50.45 亿元、-117.35 亿元、67.00 亿元和 153.69 亿元，公司筹资活动现金流量净额分别为 -51.62 亿元、-200.26 亿元、-298.70 亿元和 -238.79 亿元。

3) 资产质量分析

近年来，该公司资产规模持续上升。截至 2022-2024 年末，公司资产总额分别为 3338.83 亿元、3523.69 亿元和 3900.37 亿元，主要为流动资产，同期末，公司流动资产总额分别为 3021.27 亿元、2614.46 亿元和 3041.10 亿元。截至 2024 年末，公司流动资产主要为其他应收款、存货和货币资金，其中，其他应收款期末余额为 972.60 亿元，已计提坏账准备 3.55 亿元；存货期末余额为 769.12 亿元，主要为京东世纪贸易自营在线零售的模式所需的库存商品和订单耗材；货币资金期末余额为 578.08 亿元。截至 2022-2024 年末，公司非流动资产总额分别为 317.56 亿元、909.23 亿元和 859.27 亿元，主要为债权投资和固定资产。截至 2024 年末，公司债权投资期末余额为 441.86 亿元，全部为定期存单；固定资产期末余额为 100.92 亿元。

截至 2025 年 6 月末，该公司资产总额为 3941.67 亿元，其中流动资产总额为 3185.80 亿元，非流动资产总额为 755.87 亿元，重要科目较上年末无重大变化。

截至 2025 年 6 月末，该公司存在使用有限的款项余额 86.65 亿元，其中银行承兑汇票保证金 83.70 亿元，监管冻结资金 2.57 亿元，预售卡保证金 0.36 亿元，信用保证金 0.03 亿元。

(3) 公司盈利能力

2022-2024 年及 2025 年上半年度，该公司营业收入分别为 9013.92 亿元、8984.39 亿元、9625.82 亿元和 5427.99 亿元；同期，公司期间费用分别为 780.37 亿元、700.92 亿元、854.37 亿元和 617.42 亿元，期间费用率分别为 8.66%、7.80%、8.88%和 11.37%。

该公司其他收益和投资收益规模较大，对公司利润形成一定补充。投资收益主要为理财收益，2022-2024 年及 2025 年上半年度，公司投资收益分别为 6.47 亿元、15.32 亿元、4.37 亿元和 11.06 亿元；其他收益主要为政府补助，同期金额分别为 25.70 亿元、16.59 亿元、21.31 亿元和 19.82 亿元。2022-2024 年及 2025 年上半年度，公司分别实现净利润 277.15 亿元、302.63 亿元、305.68 亿元和 108.72 亿元。

图表 25. 京东世纪贸易盈利能力情况（单位：亿元，%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年上半年度
营业收入	9013.92	8984.39	9625.82	5427.99
期间费用	780.37	700.92	854.37	617.42
其他收益	25.70	16.59	21.31	19.82
投资收益	6.47	15.32	4.37	11.06
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-2.17	-4.06	3.00	-0.76
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-7.23	-3.95	-22.23	-7.29
净利润	277.15	302.63	305.68	108.72

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年上半年度
平均资产回报率	8.94	8.82	8.23	---
平均资本回报率	31.46	27.09	25.19	---

注：根据京东世纪贸易提供的数据整理。

5. 公司过往债务履约情况

根据京东世纪贸易提供的 2025 年 11 月 13 日的《企业信用报告》，公司历史偿债记录良好，无银行信贷违约和逾期记录。

6. 结论

总体来看，京东世纪贸易业务规模不断扩大，财务状况良好，内部管理机制较为完善，能够履行本期专项计划的相应职能。

八、其他主要参与方

1. 管理人（兴证资管）

兴证资管是兴业证券股份有限公司（简称“兴业证券”）的全资子公司。公司前身为兴业证券资产管理部，2000 年即获准开展资产管理业务，2014 年成为兴业证券旗下子公司。截至 2024 年末，兴证资管的注册资本及实收资本均为 8.00 亿元，唯一股东为兴业证券。截至 2024 年末，福建省财政厅为兴业证券第一大股东，持有兴业证券 20.49% 的股份。

截至 2024 年末，兴证资管经审计的资产总额 17.59 亿元，所有者权益 13.62 亿元；当年实现营业收入 1.65 亿元，其中资产管理业务净收入 1.35 亿元，实现净利润为 0.09 亿元。

兴证资管按照《证券公司投资银行类业务内部控制指引》等有关法律法规及《公司章程》规范运作，风险控制制度覆盖了资产证券化业务项目立项、尽职调查、质量控制、内核及存续期管理等各环节。兴业证券将兴证资管纳入全面风险管理体系，对其风险管理工作实行垂直管理。兴证资管在兴业证券整体风险偏好和风险管理制度框架下，建立自身的风险管理组织架构，制度流程、信息技术系统和风控指标体系，保障全面风险管理的一致性和有效性。兴业证券及兴证资管建立了《兴证证券资产管理有限公司全面风险管理制度》、《兴证证券资产管理有限公司合规管理制度》、《兴业证券股份有限公司资产证券化业务管理办法》、《兴业证券股份有限公司资产证券化业务项目管理工作规程》、《兴业证券股份有限公司资产证券化业务立项工作规程》、《兴业证券股份有限公司资产证券化业务质量控制工作规程》、《兴业证券股份有限公司资产证券化业务尽职调查工作规程》、《兴业证券股份有限公司资产证券化业务内核工作规程》、《兴业证券股份有限公司资产证券化业务存续期管理工作规程》、《兴业证券股份有限公司资产证券化业务信息披露管理工作规程》及《兴业证券股份有限公司资产证券化业务项目工作底稿管理规程》等资产证券化业务管理制度规定，在制度中明确了各自的职责分工和协作机制，具备相关的合规、风控制度以及风险处置应对措施。

总体而言，兴证资管的风险控制体系较完善，资产证券化设计及存续期管理等经验较为丰富，有助于其履行本期专项计划的相应职责。

2. 资产服务机构（际晖服务）

际晖服务成立于 2017 年 6 月 12 日，截至 2025 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，为京东科技控股股份有限公司（简称“京东科技”）的全资子公司。

际晖服务作为资管科技业务的运营主体之一，其主要收入来源于提供技术服务所获得的收入及投资收益等。公司所隶属的京东科技致力于为企业、金融机构、政府等客户提供全价值链的技术性产品与解决方案；依托人工

智能、大数据、云计算、物联网等前沿科技能力，京东科技推出了面向不同行业的产品和解决方案，以此帮助全社会各行业企业降低供应链成本，提升运营效率，成为值得产业信赖的数字合作伙伴。际晖服务定位为向金融机构和企业的金融类型业务提供科技服务的信息技术公司，是京东科技战略的重要组成部分。际晖服务拥有资产管理服务相关的数据、技术、系统等资源，负责资产证券化业务的系统开发与支持，并提供技术和咨询服务。

截至 2024 年末，际晖服务总资产为 16.67 亿元，主要为交易性金融资产 11.87 亿元；同期末，公司总负债为 3.31 亿元，其中其他应付款金额 3.21 亿元，主要为关联方往来款；同期末，公司所有者权益 13.37 亿元。2024 年，公司实现营业收入 2.34 亿元，净利润 0.21 亿元，经营活动产生的现金流量净额-13.38 亿元。截至 2025 年 6 月末，公司总资产 17.49 亿元，总负债 0.26 亿元，所有者权益 17.23 亿元。2025 年上半年度，公司实现营业收入 2.47 亿元，净利润 3.86 亿元。

总体而言，际晖服务业务经验较丰富，能够较好地履行其相关的职责。

3. 托管人（工商银行天津分行）

工商银行成立于 1984 年 1 月 1 日，2005 年 10 月 28 日，工商银行整体改制为股份有限公司。2006 年 10 月 27 日，工商银行成功在上交所和香港联交所同日挂牌上市。作为永久存续的股份有限公司，全部资本分为等额股份，董事长为工商银行法定代表人。截至 2024 年末，工商银行实收资本 3564.07 亿元，第一大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 34.79%；第二大单一股东为中华人民共和国财政部，持股比例为 31.14%。

截至 2024 年末，工商银行机构总数 16297 个，其中境内机构 15884 个、境外机构 413 个。境内机构包括总行、36 个一级分行及直属分行、459 个省会城市行及二级分行、15227 个基层分支机构，27 个总行直属机构及其分支机构，以及 134 个控股子公司及其分支。境内主要控股子公司包括工银瑞信基金管理有限公司、工银融资租赁有限公司、工银安盛人寿保险有限公司、工银金融资产投资有限公司和工银理财有限责任公司等。

截至 2024 年末，工商银行总资产 488217.46 亿元，较上年末增长 12.80%；总负债 448344.80 亿元，较上年末增长 13.40%；股东权益 39872.66 亿元（归属于母公司股东的权益为 39698.41 亿元），较上年末增长 7.40%。截至 2024 年末，工商银行贷款质量整体稳定，不良贷款率 1.36%，与上年末持平。截至 2024 年末，根据《资本办法》计算的核心一级资本充足率 14.10%，一级资本充足率 15.36%，资本充足率 19.39%，均满足监管要求。2024 年，工商银行实现营业收入 8218.03 亿元，其中利息净收入 6374.05 亿元，手续费及佣金净收入 1093.97 亿元；营业费用 2304.60 亿元，资产减值损失 1257.39 亿元；实现净利润 3669.46 亿元。

风险管理方面，董事会以及专门委员会、监事会、高级管理层及其专业委员会、风险管理部门和内部审计部门等构成工商银行风险管理的组织架构。工商银行遵循全覆盖、匹配性、独立性、前瞻性、有效性等原则，建立全面风险管理体系。在金融资产服务业务方面，采取全面的风险管理措施：按金融资产服务业务不同业务性质和风险管理要求实行准入管理，金融资产服务业务的投资客户、融资客户、合作机构、新业务类型、新产品和境内外分支机构均按照相应的准入标准履行准入审批程序；业务授权纳入全行统一授权管理范畴。

总体而言，工商银行资本实力极强，内部控制和风险管理体系较为完善，有助于其履行好相应的职责。

九、评级结论

新世纪评级根据资产池组合信用风险分析和现金流分析及压力测试等定量分析结果，结合对交易结构、法律风险、增信措施和主要参与方的履约能力的定性分析，给予优先 A 级资产支持证券 AAA_{sf} 级的信用等级，给予优先 B 级资产支持证券 AA⁺_{sf} 级的信用等级，给予中间级资产支持证券 A⁺_{sf} 级的信用等级。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在优先级和中间级资产支持证券存续期内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在相关信息提供方所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响优先级和中间级资产支持证券信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，相关信息提供方应及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

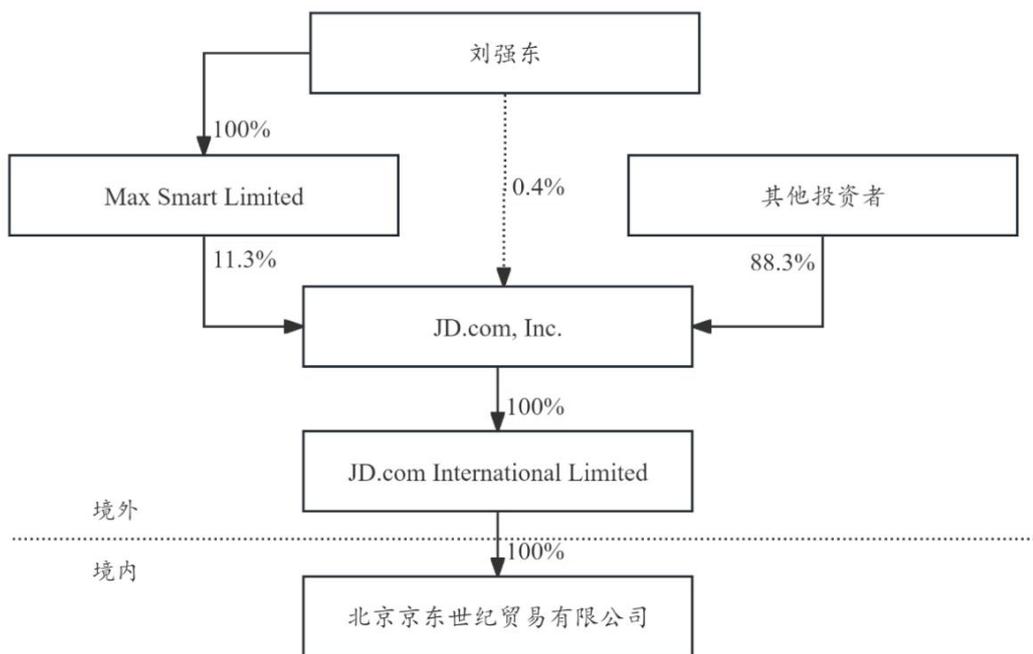
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对相关委托方、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在跟踪评级报告出具后，本评级机构将按照要求及时把跟踪评级报告发送至相关委托方，并同时发送至监管部门指定的网站公告，且在监管部门指定网站的披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如相关信息提供方不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

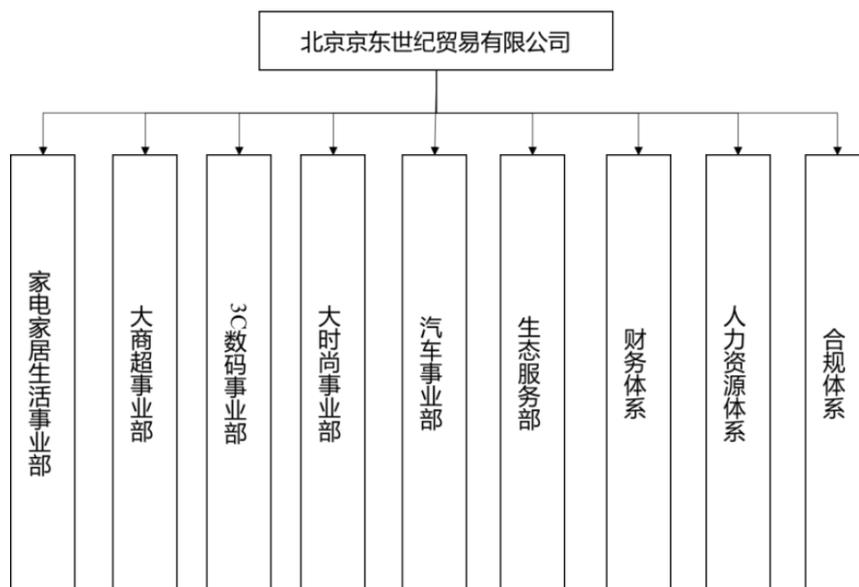
京东世纪贸易与实际控制人关系图



注：根据京东世纪贸易提供的资料绘制（截至 2025 年 2 月 28 日）。

附录二：

京东世纪贸易组织结构



注：根据京东世纪贸易提供的资料绘制（截至 2025 年 6 月末）。

附录三：

结构化融资产品信用评级结果释义

本评级机构对结构化融资产品的信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA _{sf}	结构化融资产品的偿付能力极强，违约风险和违约损失风险极低
AA _{sf}	结构化融资产品的偿付能力很强，违约风险和违约损失风险很低
A _{sf}	结构化融资产品的偿付能力较强，违约风险和违约损失风险较低
BBB _{sf}	结构化融资产品的偿付能力一般，违约风险和违约损失风险一般
BB _{sf}	结构化融资产品的偿付能力较弱，违约风险和违约损失风险较高
B _{sf}	结构化融资产品的偿付安全性很低，违约风险和违约损失风险很高
CCC _{sf}	结构化融资产品的偿付安全性极低，违约风险和违约损失风险极高
CC _{sf}	结构化融资产品基本不能保证偿付
C _{sf}	结构化融资产品不能得到偿付

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 级及以下等级外，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。