

招商证券-熠安 2 号 2 期 资产支持专项计划 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4072号

联合资信评估股份有限公司通过对“招商证券-熠安2号2期资产支持专项计划”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“招商证券-熠安2号2期资产支持专项计划”项下“熠安02A3”的信用等级维持AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。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。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、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。

三、本报告引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

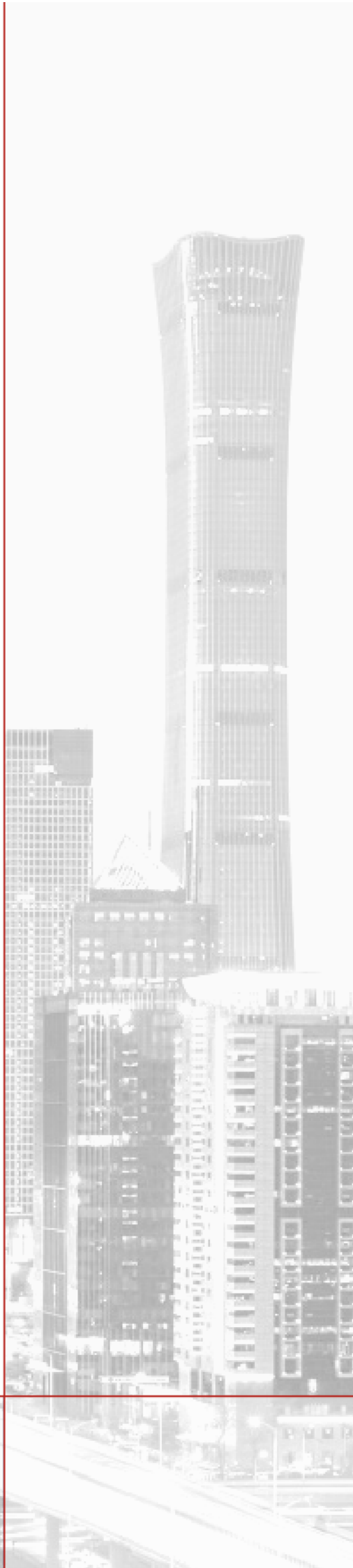
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



招商证券-熠安 2 号 2 期资产支持专项计划

2026 年跟踪评级报告

证券简称	金额（亿元）		占比		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
熠安 02A1	--	--	--	--	--	--
熠安 02A2	--	2.19	--	47.79%	--	AAA _{sf}
熠安 02A3	1.08	2.05	64.80%	44.84%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
熠安 02 次	0.11	0.11	6.50%	2.36%	NR	NR
证券合计	1.18	4.35	71.31%	95.00%	--	--
超额抵押	0.48	0.23	28.69%	5.00%	--	--
资产合计	1.66	4.58	100.00%	100.00%	--	--

注：1. 本次资产合计包括截至本次基础资产跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 16595.20 万元和截至本次证券跟踪基准日账户现金余额为 10.32 万元；2. 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；3. NR 表示未予评级

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“招商证券-熠安 2 号 2 期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”或“本交易”）进行了持续的跟踪，对所涉及的资产池运行情况、资产支持证券（以下简称“证券”）兑付情况、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先级证券的信用等级。

截至跟踪基准日，资产池现金流的不确定性有所降低；历史逾期 80 天以上基础资产本息及罚息已足额代偿，且资产池积累的超额抵押完全可以覆盖逾期金额。跟踪期内，保证人平安融易（江苏）融资担保有限公司（以下简称“平安担保”）信用水平稳定。因此，资产池整体质量依然优良。

交易结构方面，“熠安 02A2”兑付完毕、部分“熠安 02A3”的兑付以及资产池超额利差累积形成的超额抵押明显提升了剩余优先级证券（包括“熠安 02A3”）的信用支持。

量化测算结果显示，“熠安 02A3”的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}，且“熠安 02A3”的风险承受能力明显高于上次跟踪（安全距离明显提升）。

跟踪期内，各参与方履职情况稳定。

综合考虑上述因素，联合资信确定“招商证券-熠安 2 号 2 期资产支持专项计划”项下“熠安 02A3”的信用等级维持 AAA_{sf}。

优势

- **基础资产整体质量仍优良。**截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产加权平均剩余期限由 27.96 个月下降至 16.70 个月，资产池现金流的不确定性有所降低；未结清的资产中处于逾期 1~80 天（含）的资产涉及的未偿本金余额共计 1339.15 万元，占初始未偿本金余额的比重为 1.86%；历史逾期 80 天以上基础资产本息及罚息已足额代偿，且资产池积累的超额抵押完全可以覆盖逾期金额；跟踪期内，保证人平安担保信用水平稳定。
- **剩余优先级证券获得的信用支持有所提升。**跟踪期内，由于“熠安 02A2”已兑付完毕，“熠安 02A3”部分兑付，且资产池超额利差累积形成了 28.69%的超额抵押，剩余优先级证券获得次级证券和超额抵押提供的信用支持有所提升。具体而言，“熠安 02A3”获得由次级证券和超额抵押提供的信用支持较上次跟踪提升了 27.83 个百分点。

量化参数	本次	上次
剩余周期累计违约率	1.74%	6.19%
回收率	100.00%	100.00%
早偿率（月化）	2.50%	2.50%

跟踪评级相关信息	
资产支持专项计划成立日	2024/09/24
本次跟踪期间	2025/04/16-2026/04/15
本次基础资产跟踪基准日	2026/03/24
本次证券跟踪基准日	2026/04/15
上次基础资产跟踪基准日	2025/03/24
上次证券跟踪基准日	2025/04/15

关注

- **代偿规模很大、代偿率很高且代偿回收水平很低；2023 年以来经营持续亏损，对资本造成明显侵蚀；平安担保依托平安集团的背景和资源开展业务，业务独立性差且难以与关联企业形成风险隔离。**平安担保以中小微企业主和个人贷款担保业务为主，抗风险能力弱，随着经济下行压力加大，2023 年以来，平安担保代偿规模很大，2025 年当期代偿额同比大幅增长，当期担保代偿率处于行业很高水平，代偿回收水平很低。2023 年以来，受担保业务大额代偿影响，平安担保经营持续亏损，净资产持续下降。截至 2025 年末平安担保存量业务规模仍很大，需对未来业务代偿情况给予关注。平安担保业务独立性很差，与平安集团系统内子公司关联交易往来款规模较大，难以与关联企业形成风险隔离。
- **可能存在模型风险。**由于原始权益人未能提供静态池数据，本专项计划采用了平安担保提供的无抵押贷款业务动态池数据推测得到累计违约率，可能存在一定的误差；加上影响现金流预测、信用贷款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，因此联合资信在现金流压力测试中将压力调整系数设置为 1.20，以对冲相关风险。

本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.1.202511

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

保证人主要财务数据

平安融易（江苏）融资担保有限公司（合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	561.35	506.45	468.51
所有者权益（亿元）	446.22	329.38	294.83
货币资金（亿元）	373.85	258.30	174.29
担保合同准备金（亿元）	69.55	80.36	105.52
净资本（亿元）	380.43	245.13	251.02
营业收入（亿元）	168.01	158.22	191.46
担保业务收入（亿元）	67.73	62.41	90.69
利润总额（亿元）	-43.04	-41.38	-44.07
费用收入比（%）	70.05	65.60	49.26
实际资产负债率（%）	8.12	19.09	14.55
总资产收益率（%）	-5.44	-5.96	-7.09
净资产收益率（%）	-6.93	-8.21	-11.07
期末担保责任余额（亿元）	810.61	1089.81	1055.52
融资性担保放大倍数（倍）	1.82	3.31	3.58
净资本担保倍数（倍）	2.13	4.45	4.20
净资本/净资产比率（%）	85.25	74.42	85.14
净资本覆盖率（%）	391.09	187.44	198.18
代偿准备金率（%）	99.10	71.44	82.97
当期担保代偿率（%）	12.75	8.95	11.22

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据平安担保提供资料整理

债券过往评级情况

评级时间	“烟台 02A1” 信用等级	“烟台 02A2” 信用等级	“烟台 02A3” 信用等级
2025/06/20	--	AAA _{sf}	AAA _{sf}
2024/09/09	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}

注：“烟台 02A1”“烟台 02A2”“烟台 02A3” 起息日均为 2024 年 9 月 24 日

评级时间

2026 年 6 月 16 日

评级项目组

项目负责人：朱 聪 zhucong@lhratings.com

项目组成员：崔 健 cuijian@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、证券兑付概况

截至本次证券跟踪基准日，优先级资产支持证券的本金和收益均正常兑付。

“招商证券-熠安 2 号 2 期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”或“本交易”）于 2024 年 9 月 24 日成立，截至本次证券跟踪基准日（2026 年 4 月 15 日），优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”，包含“熠安 02A1”“熠安 02A2”和“熠安 02A3”）利息按时足额兑付，共支付利息 2118.77 万元，已兑付优先级证券本金 60159.31 万元，其中，“熠安 02A1”和“熠安 02A2”已兑付完毕，“熠安 02A3”尚未到期。截至本次证券跟踪基准日，优先级证券兑付情况和本专项计划存续规模情况如下表所示。

图表 1 · 截至本次证券跟踪基准日优先级证券兑付概况（单位：万元）

分配时间	熠安 02A1		熠安 02A2		熠安 02A3	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2024 年 11 月~ 2025 年 4 月	21600.00	127.22	6932.16	440.99	0.00	490.74
2025/05/15	0.00	0.00	2839.68	50.33	0.00	72.52
2025/06/16	0.00	0.00	2986.56	46.71	0.00	77.36
2025/07/15	0.00	0.00	2934.72	35.69	0.00	70.11
2025/08/15	0.00	0.00	2946.24	31.17	0.00	74.94
2025/09/15	0.00	0.00	2744.64	24.16	0.00	74.94
2025/10/15	0.00	0.00	2370.24	17.07	0.00	72.52
2025/11/17	0.00	0.00	1992.96	12.77	0.00	79.78
2025/12/15	0.00	0.00	1992.96	6.56	0.00	67.69
2026/01/15	0.00	0.00	1059.84	0.93	1069.09	74.94
2026/02/24	0.00	0.00	0.00	0.00	5228.50	91.66
2026/03/16	0.00	0.00	0.00	0.00	1639.55	33.51
2026/04/15	0.00	0.00	0.00	0.00	1822.18	44.47
合计	21600.00	127.22	28800.00	666.37	9759.31	1325.17

资料来源：联合资信根据《收益分配公告》整理

图表 2 · 截至本次证券跟踪基准日本专项计划存续规模概况

证券简称	金额（万元）		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次	上次	本次	上次			
熠安 02A1	--	--	--	--	--	--	已兑付
熠安 02A2	--	21867.84	--	47.79%	2.80%	--	已兑付
熠安 02A3	10760.69	20520.00	64.80%	44.84%	4.30%	2027/03/15	正常
熠安 02 次	1080.00	1080.00	6.50%	2.36%	--	2028/01/17	--
证券合计	11840.69	43467.84	71.31%	95.00%	--	--	--
超额抵押	4764.84	2289.91	28.69%	5.00%	--	--	--
资产合计	16605.53	45757.75	100.00%	100.00%	--	--	--

注：分配方式上，“熠安 02A3”按月付息，按月过手摊还本金，“熠安 02 次”期间不付息，在优先级证券本金及预期收益全部偿付完毕后进行分配
资料来源：联合资信根据《资产服务机构报告》《收益分配公告》及账户流水整理

二、基础资产分析

1 资产池运行情况

截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产整体质量仍然优良。

（1）基础资产概况

截至本次基础资产跟踪基准日（2026 年 3 月 24 日），基础资产剩余未偿本金余额为 16595.20 万元，较初始基准日减少 76.95%。基础资产概况如下表所示。

图表 3 • 基础资产池概况

指标	本次跟踪	上次跟踪
资产池本金余额（万元）	16595.20	45732.85
合同笔数（笔）	718	1219
单笔合同最大本金余额（万元）	58.93	85.18
单笔合同平均本金余额（万元）	23.11	37.52
加权平均年化收益率（%）	11.71%	11.77%
加权平均合同期限（月）	35.69	34.96
加权平均合同剩余期限（月）	16.70	27.96
加权平均贷款账龄（月）	18.99	7.00

注：1.加权平均指标以资产池相应基准日贷款未偿本金余额为权重计算，下同；
 2.合同期限、账龄、剩余期限由资产服务机构一提供；
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

（2）入池资产逾期分布

截至本次基础资产跟踪基准日，入池资产处于逾期 1~80 天（含）的合同笔数共计 53 笔，涉及未偿本金余额共计 1339.15 万元，占初始未偿本金余额的比重为 1.86%，资产池历史逾期 80 天以上资产均由平安融易（江苏）融资担保有限公司（以下简称“平安担保”）足额代偿且资产池累积的超额抵押完全可以覆盖逾期金额，资产池整体质量依然优良。

（3）基础资产已结清情况

截至本次基础资产跟踪基准日，借款人结清资产共计 812 笔，涉及未偿本金余额共计 39107.1 万元，占初始资产池未偿本金余额的比重为 54.32%。

（4）账龄结构及剩余期限分布

截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产账龄均在 18~20 个月之间，剩余期限均在 4~18 个月之间，加权平均账龄由上次基础资产跟踪基准日的 7.00 个月增长到 18.99 个月，加权平均剩余期限由 27.96 个月下降至 16.70 个月。

（5）借款人年龄分布

图表 4 • 资产池借款人年龄分布

年龄	本次跟踪			上次跟踪		
	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
(20,30]	30	663.39	4.00%	44	1598.19	3.49%
(30,40]	220	4955.54	29.86%	372	13895.86	30.38%
(40,50]	327	7719.20	46.51%	573	21620.21	47.28%
(50,60]	141	3257.07	19.63%	230	8618.58	18.85%
合计	718	16595.20	100.00%	1219	45732.85	100.00%

注：借款人年龄=（跟踪基准日-借款人出生日期）/365
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

（6）借款人地区分布

图表 5 • 资产池借款人前五大地区分布

本次跟踪				上次跟踪			
地区	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比	地区	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
广东省	99	2313.81	13.94%	广东省	163	6080.45	13.30%
山东省	77	2031.64	12.24%	山东省	139	5763.88	12.60%
江苏省	81	1802.49	10.86%	江苏省	132	4630.22	10.12%
河北省	44	1064.84	6.42%	河北省	77	2871.65	6.28%
湖北省	48	1045.64	6.30%	湖北省	73	2676.70	5.85%
合计	349	8258.41	49.76%	合计	584	22022.89	48.16%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

2 资产历史信用表现分析

本交易所涉同类资产历史表现一般，但每笔资产均有平安担保提供保证担保，平安担保代偿能力极强。

本交易的基础资产为无抵押产品信托贷款。由于华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”或“资产服务机构一”）未能提供基础资产的静态池数据，本交易使用了平安担保提供历史数据并结合该类贷款资产的业务特点和资产池，得出累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

（1）基准累计违约率

由于本次资产池中每笔入池信托贷款均由平安担保提供保证担保。当信托贷款出现违约（逾期满 80 日）时，将由平安担保全额担保代偿，因此信托贷款的累计违约率可根据保证人的累计代偿率得到。

平安担保提供了无抵押类贷款业务自 2016 年 1 月至 2025 年 12 月动态池数据，联合资信选取了自 2021 年 1 月至 2025 年 12 月的动态池历史数据（2016 年 1 月至 2020 年 12 月数据形成时间较为久远，资产表现情况可参考性低，未予采用），共计 60 个动态池，联合资信根据各动态池在后续各个月的代偿情况，计算出各期新增贷款在后续各月内的加权平均代偿率增量情况，从而得到受益凭证存续期的资产池预期累计代偿率。联合资信结合已有的动态池数据得出信托贷款预期累计代偿率为 11.45%，截至本次基础资产跟踪基准日，资产池已经历了约 18 个月的时间，考虑账龄因素调整后的剩余周期的预期累计违约率¹为 1.74%。

（2）基准回收率

由于本交易每笔入池信托贷款均由平安担保为全部放款本金、利息（包括罚息等）的 100% 提供保证担保，当信托贷款出现违约（逾期 80 天）时，将由平安担保全额担保代偿，考虑到平安担保整体代偿能力极强，违约概率极低，其对应的基准回收率为 100.00%。

（3）基准早偿率

虽然提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但是会减少入池资产产生的收益，一定程度上影响到超额利差的保障程度。联合资信根据尽职调查中平安担保提供的有抵押产品历史提前偿还情况，设定基准早偿率为 2.50%/月。

3 保证人/资产服务机构二信用风险分析（具体分析详见附件 1）

作为本交易的保证人/资产服务机构二，平安担保为基础资产提供的保证担保承诺是资产池整体质量优良的主要因素。

平安担保成立于 2007 年 12 月，初始注册资本为 9000.00 万美元。后历经多次股权转让和增资，截至 2021 年末，平安担保注册资本和实收资本均为 5.53 亿美元。2022 年 1 月，平安担保未分配利润转增注册资本，注册资本由 5.53 亿美元增至 31.10 亿美元。2024 年 11 月，平安担保更名为现名。截至 2026 年 3 月末，平安担保的注册资本和实收资本均为 31.10 亿美元；融熠有限公司（以下简称“融熠公司”）直接持有平安担保 100.00% 股权，为平安担保控股股东；陆金所控股有限公司（以下简称“陆金所控股”）间接持有融熠公司 100.00% 股权，中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）间接持有陆金所控股 66.85% 股权，对陆金所控股形成实际控制，为平安担保间接控股股东；由于平安集团无实际控制人，故平安担保无实际控制人。

平安担保主营业务：为小微企业主和个人提供融资性担保服务。

平安担保注册地址：南京市鼓楼区集庆门大街 272 号 1 幢 3806、3807 室；法定代表人：吉翔。

优势

平安担保受平安集团支持力度很大；资本实力很强，融资性担保放大倍数较低。平安担保作为平安担保业务集群中的核心业务主体，能够获得间接控股股东中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）的很大支持。截至 2025 年末，平安担保净资产规模 251.02 亿元，资本实力很强；融资性担保放大倍数为 3.58 倍，处于行业较低水平。

关注

代偿规模很大、代偿率很高且代偿回收水平很低；2023 年以来经营持续亏损，对资本造成明显侵蚀；平安担保依托平安集团的背景和资源开展业务，业务独立性差且难以与关联企业形成风险隔离。平安担保以中小微企业主和个人贷款担保业务为主，抗风险能力弱，随着经济下行压力加大，2023 年以来，平安担保代偿规模很大，2025 年当期代偿额同比大幅增长，当期担保代偿率处于行业很高水平，代偿回收水平很低。2023 年以来，受担保业务大额代偿影响，平安担保经营持续亏损，净资产持续下降。截至 2025 年末平安担保存量业务

¹ 剩余周期的预期累计违约率（ CDR_2 ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 $CDR_2 = CDR_0 - CDR_1$ 。其中， CDR_0 为基础资产静态池全周期（36 期）预期累计违约率， CDR_1 为基础资产静态池已有账期预期累计违约率

规模仍很大，需对未来业务代偿情况给予关注。平安担保业务独立性很差，与平安集团系统内子公司关联交易往来款规模较大，难以与关联企业形成风险隔离。

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户设置，同时也对现金流的归集和划转设置了清晰的规定。跟踪期间，相关设置无变化，现金流归集、划转未违反相关规定。

2 内部增信

顺序偿付机制是本交易的核心内部信用提升机制，同时超额利差等交易结构安排也为资产支持专项计划的现金流带来了有利的影响。跟踪期内，本交易未触发相应事件。

随着大部分优先级证券兑付，加之资产池超额利差累积形成的超额抵押提升了剩余优先级证券所获的信用支持：截至本次基础资产跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 16595.20 万元，截至本次证券跟踪基准日，账户现金余额为 10.32 万元，合计对剩余优先级证券形成了 28.69% 的超额抵押，优先级证券获得的信用支持较上次跟踪提升了 27.83 个百分点。

跟踪期间，本交易并未触发违约事件和加速清偿事件。

四、压力测试

联合资信对证券信用等级的评定是对证券违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池同类资产的历史表现和交易文件条款的约定，构建现金流入和支付模型，通过一系列不同情景的压力测试，来确定受评证券的量化模型指示信用等级。

1 模型参数

在现金流流入端，根据资产历史信用表现分析，联合资信得到累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标的基准参数，并假设入池资产的表现与资产历史信用表现趋同，以预测资产池未来的现金流表现。

在现金流支付端，联合资信依据交易文件中的现金流支付机制和信用触发机制等条款，构建现金流分配模型、确定模型参数、模拟现金流在各方之间的分配。因此，在现金流支付端，联合资信主要考虑各档证券占比情况、优先级证券发行利率和偿付频率、本专项计划税率、费率、相关日期等各项支出参数。

现金流模型基准参数如下表所示。

图表 6 · 现金流模型基准参数

现金流入参数			现金流出参数		
参数名称	本次	上次	参数名称	本次	上次
剩余周期的预期累计违约率	1.74%	6.19%	证券/资产占比	--: --: 64.80%: 6.50%: 28.69% ²	--: 47.79%: 44.84%: 2.36%: 5.00% ³
回收率	100.00%	100.00%	税率	3.26%	3.26%
早偿率（月化）	2.50%	2.50%	费率合计	0.25%	0.25%
			优先级收益率	--/--/4.30%	--/2.80%/4.30%
			优先级偿付频率	按月付息，按月过手摊还本金	
			基础资产跟踪基准日	2026/03/24	2025/03/24
			证券跟踪基准日	2026/04/15	2025/04/15

资料来源：联合资信整理

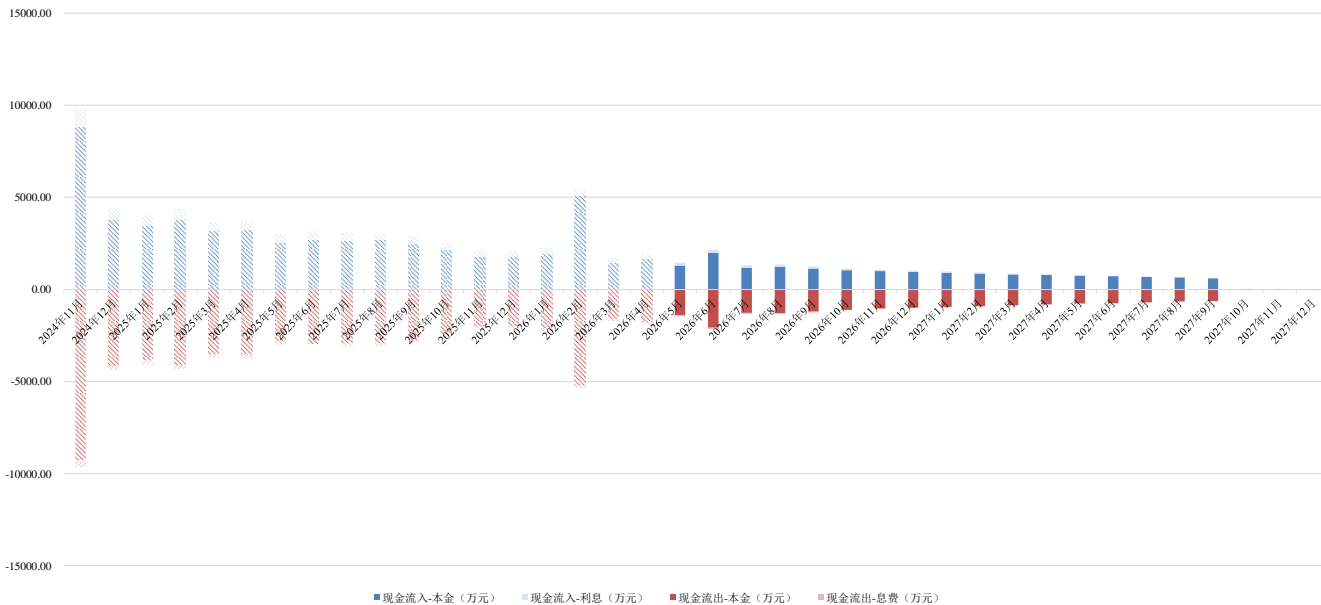
² 截至本次证券跟踪基准日，资产池累积的超额利差已形成 28.69% 的超额抵押

³ 截至上次证券跟踪基准日，资产池累积的超额利差已形成 5.00% 的超额抵押

与上次跟踪相比，考虑账龄因素后剩余周期的预期累计违约率下降 4.45 个百分点至 1.74%，回收率和早偿率均不变。总体看，本交易资产质量仍然优良。

基准情景下的现金流入和流出如下图所示。

图表 7 • 基准情景下现金流情况



注：上图中虚线部分为实际流入流出，实线部分为预计流入流出
资料来源：联合资信整理

2 压力测试标准

上述现金流预测为一般情况下资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到一定级别，证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，分别针对现金流流入端与流出端加压考虑，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，优先级证券及时、足额偿付的能力。

(1) 现金流流入端加压标准

联合资信对于累计违约率按照目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力标准进行加压考量。本交易基础资产的基准早偿率偏高，早偿加速了本金的偿还，但同时会抵销压力情景下的违约金额，因此，联合资信在压力测试时将不对基准早偿率进行加压。每笔入池信托贷款均由平安担保审核并出具《保证担保承诺函》，平安担保为借款人逾期 80 天以上全部本金以及利息（包括罚息等）提供 100% 的担保代偿，考虑到平安担保整体代偿能力极强，因此，联合资信在压力测试时未对回收率加压。

压力调整系数方面，本次跟踪中，联合资信维持压力调整系数不变。

现金流流入端参数结果如下表所示。

图表 8 • 目标评级压力情景下现金流流入端压力参数设置

参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
目标等级	AAA _{sf}		
基准参数	1.74%	100.00%	2.50%
加压过渡时间（月）	4	--	--
折损率/乘数（倍）	5.50	--	--
压力调整系数	1.20	--	--
最终压力参数	11.48%	100.00%	2.50%

资料来源：联合资信整理

(2) 现金流支付端加压标准

在现金流支付端，由于本专项计划未来存续期间税、费用、发行利率等主要参数预期不会变化，因此，联合资信未对这些参数进行加压考量。

图表 9 • 现金流支付端压力参数设置

参数名称	参数值	
	本次	上次
熠安 02A1 收益率	--	--
熠安 02A2 收益率	--	2.80% (2.80%+0bps)
熠安 02A3 收益率	4.30% (4.30%+0bps)	4.30% (4.30%+0bps)

资料来源：联合资信整理

总体看，联合资信根据优先级证券所需达到的目标信用等级，在现金流流入端设定了各种苛刻的压力因子，通过判断优先级证券的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

3 压力测试结果

AAA_{sf} 情景下压力测试结果

参考上述最大压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到在目标分层的目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果，具体如下表所示。

图表 10 • 目标评级 AAA_{sf} 情景下压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	1228.48	税费	179.69	179.69
		优先级证券预期收益	163.19	163.19
回收款本金	3478.52	优先级证券本金	10760.69	10760.69
		次级本金	1080.00	1080.00
代偿金额	13116.68	剩余金额	--	5640.12
流入合计	17823.68	流出合计	12183.57	17823.68

资料来源：联合资信整理

从目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果可以看出，优先级证券可在法定到期日偿还完所有本金及收益，同时，账户中尚余 6720.12 万元可用于兑付次级证券本息及资产服务机构二的服务报酬，对优先级证券本金形成 62.45% 的安全距离⁴，较上次跟踪时提升 47.28 个百分点，优先级证券的风险承受能力明显高于上次跟踪。

综上所述，量化测算结果显示，“招商证券-熠安 2 号 2 期资产支持专项计划”项下“熠安 02A3”的量化模型指示信用等级可维持 AAA_{sf}。

五、参与机构履职能力分析

1 原始权益人/资产服务机构一

本交易的原始权益人/资产服务机构一为华能信托。华能信托成立于 2002 年，2008 年 12 月由华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）在原黔隆国际信托投资有限责任公司基础上增资扩股重组而成，2009 年 1 月更为现名。截至 2025 年底，华能信托注册资本为 61.95 亿元，第一大股东为华能资本（持股比例 67.92%），实际控制人为中国华能集团有限公司。

截至 2025 年底，华能信托合并口径资产总额为 330.02 亿元，负债总额为 41.54 亿元，所有者权益为 288.48 亿元。2025 年，华能信托实现营业收入 31.10 亿元，实现利润总额 16.52 亿元。

为了规范基础资产相关业务操作，华能信托制定了《信托业务基本流程》《信托业务核心操作风险指引》《普惠金融业务核心流程指引》《普惠金融业务风险管理报告模板》《普惠业务 C 端咨询及投诉处理工作指引》。在贷前审核方面，华能信托普惠业务平台形成了黑名单筛

⁴ 优先级证券的安全距离=优先级证券本息支付完毕后剩余的现金/跟踪基准日优先级证券存续规模。

选机制，并搭建了自有风险模型，同时结合征信评分筛查、引入外部评级等方式对借款人进行综合核查。在贷后监控方面，华能信托通过系统的数据和报表功能，对还款情况、资产质量等各风险维度进行监控和分析，由华能信托普惠金融工作组将相关分析形成专项报告（项目月度运营管理报告）并上报公司层面。

截至本报告出具日，国家企业信用信息公示系统显示，华能信托无行政处罚，未被列入严重违法失信名单（黑名单），且已被移除经营异常名录；国家税务总局贵州省税务局网显示华能信托未被认定为重大税收违法失信主体；中国执行信息公开网显示华能信托无失信被执行记录；证券期货市场失信记录查询平台显示华能信托未被认定为违法违规失信者。

总体看，华能信托拥有较为丰富的信托业务经验、较为完善的风险管理体系，跟踪期内履职情况稳定。

2 其他重要参与方

跟踪期内，本交易的计划管理人/管理人、托管人未发生变化，履职情况稳定。

结合对本交易的参与机构履职能力分析，联合资信认为无需调整“熠安 02A3”的信用等级。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的资产池运行情况、证券兑付情况、量化模型测试以及量化模型外的调整因素等进行了综合考量，确定“招商证券-熠安 2 号 2 期资产支持专项计划”项下“熠安 02A3”的信用等级维持 AAA_{sf}，“熠安 02 次”未予评级。

上述“熠安 02A3”的评级结果反映了该类资产支持证券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极强，违约概率极低。

附件 1-1 平安融易（江苏）融资担保有限公司信用分析

一、主体概况

平安融易（江苏）融资担保有限公司（以下简称“平安担保”，原名平安普惠融资担保有限公司）成立于 2007 年 12 月，初始注册资本为 9000.00 万美元。后历经多次股权转让和增资，截至 2021 年末，平安担保注册资本和实收资本均为 5.53 亿美元。2022 年 1 月，平安担保未分配利润转增注册资本，注册资本由 5.53 亿美元增至 31.10 亿美元。2024 年 11 月，平安担保更名为现名。截至 2026 年 3 月末，平安担保的注册资本和实收资本均为 31.10 亿美元；融熠有限公司（以下简称“融熠公司”）直接持有平安担保 100.00% 股权，为平安担保控股股东；陆金所控股有限公司（以下简称“陆金所控股”）间接持有融熠公司 100.00% 股权，中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）间接持有陆金所控股 66.85% 股权，对陆金所控股形成实际控制，为平安担保间接控股股东；由于平安集团无实际控制人，故平安担保无实际控制人。

平安担保主营业务：为小微企业主和个人提供融资性担保服务。

平安担保注册地址：南京市鼓楼区集庆门大街 272 号 1 幢 3806、3807 室；法定代表人：吉翔。

二、经营分析

1 经营概况

平安担保作为平安担保业务集群的核心主体，收入主要来源于担保费收入和咨询服务费收入。2023—2025 年，平安担保营业收入波动增长。

平安担保业务集群是平安集团旗下致力于为小微企业主、个体工商户等客户提供融资担保和融资咨询服务的品牌，隶属于陆金所控股；平安担保业务集群的核心业务主体是平安担保。2023—2025 年，平安担保营业收入先降后增、波动增长，其中 2024 年同比下降 5.83%，主要系担保费收入和投资收益同比下降所致；2025 年同比增长 21.01%，主要系担保费收入和咨询服务费收入同比增长所致。

从收入结构看，担保费收入和咨询服务费收入是平安担保收入的主要来源；咨询服务费为平安担保因平安担保业务集群下属其他公司向客户提供贷款促成服务收取的服务费用。2023 年四季度，陆金所控股完成了贷款促成业务的模式转型，新增业务基本全部由平安担保提供 100% 担保，不再引入第三方增信机构，受此影响，平安担保对陆金所控股贷款业务的承保比例逐年提升，由 2023 年末的 39.8% 增至 2024 年末的 74.5%，并进一步增至 2025 年末的 91.4%。在上述因素综合影响下，2023—2025 年，平安担保担保费收入 and 咨询服务费收入合计数持续增长，2025 年合计占比提升至 95.64%。利息收入主要为银行存款利息收入，受存款规模变动及利率下行影响，利息收入金额持续下降，占比随之下降。为了满足《融资担保公司资产比例管理办法》对三级资产占比的要求，平安担保于 2022 年和 2023 年多次向关联方转让平安担保持有的部分融资咨询服务费收入的合同权益，并于 2023 年确认相关投资收益 15.47 亿元，2024 年平安担保未进行相同性质的合同权益转让，当年投资收益同比大幅下降；2024 年、2025 年投资收益仅包含银行理财产品、结构性存款实现的相关收入，受投资收益率下行、投资规模变动等因素影响，2025 年投资收益同比有所下降。公允价值变动损益及其他对营业收入的贡献度很小。

图表 1• 平安担保营业收入构成情况

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
担保费收入	67.73	40.31	62.41	39.45	90.69	47.37
咨询服务费收入	71.05	42.29	84.78	53.58	92.41	48.27
利息收入	10.32	6.14	8.25	5.21	5.68	2.97
投资收益	16.75	9.97	2.07	1.31	1.42	0.74
公允价值变动损益	0.98	0.59	0.49	0.31	1.19	0.62
其他	1.18	0.70	0.21	0.14	0.06	0.03
合计	168.01	100.00	158.21	100.00	191.46	100.00

资料来源：联合资信根据平安担保提供资料整理

2 业务经营分析

2023—2025 年，受担保业务模式变化及新增贷款撮合业务放款规模波动影响，平安担保当期担保发生额波动增长，期末担保责任余额波动增长；融资担保放大倍数处于行业较低水平。

平安担保为平安担保业务集群体系中重要参与机构之一，受平安集团支持力度很大。平安担保主要客群为中小微企业主和个人，主要业务为提供经营性贷款担保和消费性贷款担保服务。目前，平安担保开展业务以无抵押的经营性贷款担保业务为主；业务区域主要分布在江苏、河北、山东、福建、浙江、四川、重庆、北京、天津、上海等省市；业务期限以 3 年期为主。

根据监管对核心主体提高风险承担比例的指导方向，平安担保近年来逐步调整业务模式，逐步增加对贷款产品的担保比例，2023 年 9 月底之后，平安担保对后续新增项目提供 100% 全额担保，所有对客端相关费用均由平安担保统一收取。

2020 年，平安担保调整业务收费方式，由平安普惠企业管理有限公司（以下简称“平安企管”）牵头协调向平安担保业务集群提供获客服务、签约作业等事项，借款人统一向平安担保支付担保费及服务费（该部分收入计入咨询服务费收入，对客端综合费率在 18% 左右），平安担保再向平安企管及其子公司支付相关获客渠道费用及其他中介费用。平安担保和平安企管均属于平安担保业务集群体系的主体，其中由平安担保为业务或产品提供保证担保。

2023—2025 年，平安担保当期担保发生额先增后降、波动增长；受新增业务担保比例提升影响，2024 年当期担保发生额同比大幅增长 73.18%；2025 年当期担保发生额同比下降 17.88%，主要系陆金所控股全口径贷款促成业务放款规模同比下降所致；当期解保额持续增长；期末担保责任余额先增后降。截至 2025 年末，平安担保存量业务规模很大，客户以中小微企业和个人为主，中小微企业经营易受市场环境的影响，需对存量业务的代偿情况保持关注。

业务放大倍数方面，2023—2025 年末，受净资产持续下降及业务规模波动的综合影响，平安担保融资担保放大倍数持续上升，截至 2025 年末，该指标仍处于行业较低水平。

图表 2 • 平安担保业务发展情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
当期担保发生额（亿元）	752.35	1302.94	1069.95
当期解保额（亿元）	885.85	996.47	1108.49
期末担保责任余额（监管口径）（亿元）	810.61	1089.81	1055.52
融资担保放大倍数（倍）	1.82	3.31	3.58

注：期末担保责任余额按照最新《融资担保公司管理条例》以及四项配套制度折算调整后
资料来源：联合资信根据平安担保提供资料整理

3 担保业务代偿水平

平安担保客户主要为中小微企业主和个人，2023 年以来，公司当期担保代偿规模很大，当期担保代偿率有所波动但始终处于很高水平；代偿回收金额相对较小，代偿回收率处于很低水平。

从代偿情况来看，2023—2025 年，平安担保当期担保代偿额波动增长，2024 年当期担保代偿额同比下降 21.07%，代偿规模有所回落，2025 年当期担保代偿额同比增长 39.56%，主要系平安担保客户多为小微企业主和个人，抗风险能力弱，在宏观经济承压环境下偿债能力下滑所致。

2023—2025 年，平安担保当期担保代偿率先降后升、有所波动，但始终处于行业很高水平；由于平安担保开展业务以无抵押贷款担保为主，因而相较于代偿额，平安担保追偿额很小，代偿回收水平很低，需对平安担保资产质量及代偿情况给予关注。在进行财务处理时，公司在担保理赔后会立即确认损失，故平安担保应收代偿款余额相较于代偿额较小，2025 年末为 4.85 亿元。

图表 3 • 平安担保代偿追偿情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
当期担保代偿额（亿元）	112.93	89.14	124.40
当期担保追偿额（亿元）	2.79	3.96	10.44
当期担保代偿率（%）	12.75	8.95	11.22

资料来源：联合资信根据平安担保提供资料整理

三、风险管理分析

平安担保建立了基本符合业务需要的风险管理体系，但其作为平安集团内部平安担保业务集群体系的主体之一，与平安集团下属企业存在规模较大的关联交易和往来款项，业务独立性差，难以与关联企业形成风险隔离。

从风险管理来看，平安担保设立了担保调查程序、担保调查评估报告及风险分析报告体系，同时制定了保后跟踪管理制度。平安担保风险控制具体操作流程为：业务受理及征信调查→授信审查→授信审批→授信文件作业→担保风险认定→保后监管→风险预警→信用恢复→资产保全等。平安担保委托第三方开发了业务管理系统，系统贯穿整个担保业务流程，该业务操作系统已成为平安担保业务操作的基础。

平安担保作为平安集团内部平安担保业务集群体系的主体之一，依托平安集团的背景和资源开展业务，与平安集团下属企业存在规模较大的关联交易和往来款项，业务独立性差，难以与关联企业形成风险隔离。在关联交易方面，2025 年，平安担保与平安集团及其子公司以及与平安担保受同一最终控股公司控制的实体之间发生的重大关联交易金额合计 114.72 亿元，相关款项计入获客咨询费（占比 56.05%）、融资咨询服务费收入（占比 15.78%）、担保费收入（占比 12.96%）及科技及企管服务费（占比 9.16%）等科目；截至 2025 年末，重大关联方往来款项余额合计 117.89 亿元，以货币资金（主要为对平安消金及平安银行的存款，占比 52.93%）和应付代收服务费（占比 33.16%）为主。

四、财务分析

平安担保提供的 2023 年财务报告由普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2025 年财务报告由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见。

平安担保无纳入合并报表范围的子公司。报告期内平安担保无对财务数据造成重大影响的会计政策及估计变更。

整体看，平安担保 2023—2025 年年度财务数据可比性较强。

1 资本结构

平安担保运营资金主要来源于资本金及留存收益，2023 年以来，受经营亏损及向股东大额分红影响，所有者权益规模持续下滑，稳定性一般。

平安担保从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金以及经营累积的留存收益等。2023—2025 年末，平安担保所有者权益持续下降，其中 2024 年末较上年末下降 26.18%，主要系平安担保为配合平安集团控股陆金所控股大额分红 85.00 亿元以及经营亏损综合作用所致；2025 年末较上年末下降 10.49%，主要系平安担保经营亏损导致未分配利润下降所致。

截至 2025 年末，平安担保实收资本占所有者权益的 67.72%，所有者权益稳定性一般。

图表 4 • 平安担保所有者权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	199.66	44.74	199.66	60.62	199.66	67.72
盈余公积	18.84	4.22	18.84	5.72	18.84	6.39
未分配利润	182.85	40.98	66.03	20.05	31.48	10.68
一般风险准备	44.41	9.95	44.41	13.48	44.41	15.06
资本公积	0.47	0.10	0.45	0.14	0.45	0.15
所有者权益合计	446.22	100.00	329.38	100.00	294.83	100.00

资料来源：联合资信根据平安担保财务报表整理

平安担保负债主要由担保合同准备金和其他应付款构成，2023—2025 年末，负债总额波动增长；杠杆处于行业较低水平。

2023—2025 年末，平安担保负债总额先增后微降、波动增长，其中 2024 年末负债总额较上年末增长 53.80%，主要系担保合同准备金和其他应付款增长所致。截至 2025 年末，平安担保负债总额较上年末下降 1.92%；平安担保负债主要由其他应付款和担保合同准备金构成。

平安担保根据预期信用减值模型计提财务担保合同预期信用减值准备。2023—2025 年末，担保合同准备金持续增长，主要系平安担保基于在保责任余额、资产逾期及代偿的实际情况等因素综合评估，提高了拨备计提比例所致。

平安担保其他应付款包括应付代收服务费、应付获客咨询费、应付银行合作款项等。平安担保将部分融资咨询服务费收入的合同权益转让给关联方后，仍由平安担保代收融资咨询服务费，并将已收但尚未支付的部分计入其他应付款下的应付代收服务费中。2023—2025 年末，平安担保其他应付款先增后降，其中 2024 年较上年末增长 155.45%，2025 年末较上年末下降 35.55%，主要系应付代收服务费波动所致。截至 2025 年末，应付代收服务费 39.10 亿元，占其他应付款的 73.74%。

2023—2025 年末，平安担保实际资产负债率先升后降、波动上升，杠杆处于行业较低水平。

图表 5 • 平安担保负债结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
担保合同准备金	69.55	60.41	80.36	45.39	105.52	60.76
其他应付款	32.20	27.97	82.26	46.46	53.02	30.53
其他类负债	13.38	11.62	14.44	8.16	15.13	8.71
负债总额	115.13	100.00	177.07	100.00	173.67	100.00
实际资产负债率 (%)		8.12		19.09		14.55

资料来源：联合资信根据平安担保财务报表整理

2 资产质量

2023—2025 年末，平安担保资产规模受大额分红及经营亏损等因素影响持续下降；交易性金融资产规模及占比明显提升，货币资金规模及占比明显下降。

2023—2025 年末，平安担保资产总额持续下降，年均复合下降 8.64%，主要系货币资金下降所致。截至 2025 年末，平安担保资产总额较上年末下降 7.49%；主要由货币资金、交易性金融资产、合同资产和递延所得税资产构成。

2023—2025 年末，平安担保货币资金规模持续下降，其中 2024 年末较上年末下降 30.91%，主要系平安担保大额分红导致账面资金减少所致。截至 2025 年末，平安担保货币资金较上年末下降 32.53%，主要系投资结构变化所致；构成以银行存款为主，其中定期存款 144.10 亿元，占比 82.68%；货币资金受限金额 13.23 亿元，占比 7.59%。

2023—2025 年末，平安担保交易性金融资产规模持续增长，主要系持有银行理财产品规模增长所致。截至 2025 年末，平安担保交易性金融资产规模较上年末增长 73.45%，其中银行理财产品和结构性存款分别占比 89.23%和 10.77%。

平安担保自 2021 年开始执行财政部于 2017 年颁布的《企业会计准则第 14 号—收入》（以下简称“新收入准则”）；因执行新收入准则，平安担保将贷前融资服务于贷款成立时确认收入，贷后服务于整个贷款期间内按照履约进度确认收入，将不满足无条件收款权的应收账款重分类至合同资产，将摊销期限在一年以上的、为获取融资咨询服务合同而发生的增量成本，按照融资咨询服务费收入相同的基础摊销计入损益。平安担保合同资产主要为应收融资咨询服务费。2023—2025 年末，合同资产先增后降、有所波动。

2023—2025 年末，平安担保递延所得税资产持续增长，年均复合增长 22.16%，其中 2025 年末较上年末增长 19.48%，主要系期末担保合同准备金和减值准备确认可抵扣暂时性差异增长所致。

图表 6 • 平安担保资产结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	373.85	66.60	258.30	51.00	174.29	37.20
交易性金融资产	57.95	10.32	92.81	18.33	160.98	34.36
其他类资产	129.55	23.08	155.33	30.67	133.23	28.44
其中：合同资产	56.42	10.05	88.18	17.41	53.78	11.48

递延所得税资产	39.11	6.97	48.85	9.65	58.37	12.46
应收代偿款	0.10	0.02	1.93	0.38	4.85	1.04
资产总额	561.35	100.00	506.45	100.00	468.51	100.00

资料来源：联合资信根据平安担保财务报表整理

3 盈利能力

2023—2025 年，平安担保营业收入波动增长；已连续三年出现经营亏损，盈利能力很弱。

平安担保营业收入变化分析详见“经营概况”。

平安担保营业支出主要为业务及管理费和当期计提的信用减值损失。2023—2025 年，平安担保营业支出先降后增、波动增长，其中 2024 年同比下降主要系业务及管理费下降所致；2025 年同比增长主要系当期计提信用减值损失金额同比增长所致。平安担保业务及管理费主要是对平安企管支付的获客咨询费用，2022 年平安担保调整了获客咨询费的支付方式，将原按照新增担保金额支付咨询服务费的方式改为按照合作方推荐客户的数量计算并支付相关费用，2023—2025 年，平安担保获客咨询费支出持续下降。平安担保以预期信用损失为基础确认担保合同准备金，并将信用风险引起的相关损益计入信用减值损失。2023—2025 年，平安担保信用减值损失先稳后增，2025 年信用减值损失同比大幅增长 47.29%，主要针对财务担保合同和应收代偿款计提的信用减值损失同比增加所致。

受担保业务大额代偿影响，2023—2025 年，平安担保出现经营亏损，利润总额和净利润均为负。盈利指标方面，2023—2025 年，平安担保总资产收益率和净资产收益率均持续下降。整体看，平安担保盈利稳定性差，盈利能力很弱。

图表 7·平安担保盈利情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	168.01	158.22	191.46
营业支出	210.64	199.46	235.42
其中：业务及管理费	117.69	103.78	94.31
其中：获客咨询费	71.07	64.66	56.05
信用减值损失	92.44	95.28	140.34
利润总额	-43.04	-41.38	-44.07
净利润	-32.05	-31.82	-34.55
费用收入比（%）	70.05	65.60	49.26
总资产收益率（%）	-5.44	-5.96	-7.09
净资产收益率（%）	-6.93	-8.21	-11.07

资料来源：联合资信根据平安担保财务报表整理

4 资本充足率及代偿能力

2023—2025 年末，平安担保资本实力有所减弱，资本充足性指标表现尚可，考虑到平安担保股东背景很强且对其支持力度很大，平安担保代偿能力极强。

平安担保面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，平安担保将以自有资本承担相应的损失。平安担保实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估平安担保可用于担保业务代偿的净资产时，考虑了负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2023—2025 年末，受担保业务大额代偿影响，平安担保净资产持续下降。2023—2025 年末，平安担保净资产先降后增，其中 2024 年末净资产较上年末下降 35.56%，2025 年末较上年末增长 2.40%。2023—2025 年末，净资产比率先降后升、有所波动，但仍维持在较高水平；净资产担保倍数波动上升，净资产对期末担保责任余额覆盖程度有所下降，资本充足性尚可。

联合资信根据平安担保的担保业务类别与风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算平安担保在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险价值

的覆盖程度。经联合资信估算，平安担保 2023—2025 年末的净资本覆盖率波动下降，2025 年末为 198.18%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于较为充足水平；代偿准备金率先降后升、波动下降，但仍处于行业很高水平。

图表 8 • 平安担保资本充足性和代偿能力

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
净资产（亿元）	446.22	329.38	294.83
净资本（亿元）	380.43	245.13	251.02
净资本担保倍数（倍）	2.13	4.45	4.20
净资本/净资产比率（%）	85.25	74.42	85.14
净资本覆盖率（%）	391.09	187.44	198.18
代偿准备金率（%）	99.10	71.44	82.97

资料来源：联合资信根据平安担保提供资料整理

5 其他事项

平安担保过往债务履约情况良好。

根据平安担保提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 15 日，平安担保未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2026 年 5 月 29 日，联合资信未发现平安担保在公开市场发行过债务融资工具，亦未发现平安担保被列入全国失信被执行人名单。

平安担保或有负债风险较小。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现平安担保存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

五、外部支持

平安担保依托于平安集团开展业务，作为平安担保业务集群的重要组成部分，受平安集团的支持力度很大。

平安担保唯一股东为融熠有限公司，融熠有限公司为陆金所控股的全资子公司，陆金所控股为平安集团并表子公司，平安集团能够对陆金所控股构成重大影响。平安集团于 1988 年成立，为中国第一家股份制保险企业，平安集团控股或参股 60 多家子公司，已经形成了保险业务、银行业务、投资业务和互联网金融业务四大业务线。2025 年，平安集团名列《财富》世界 500 强第 47 位，《福布斯》全球上市公司 2000 强排名第 27 位。截至 2025 年末，平安集团资产总额 13.90 万亿元，净资产 1.42 万亿元；2025 年，平安集团实现营业收入 1.05 万亿元，实现净利润 1583.01 亿元，综合实力很强。

平安担保作为平安担保业务集群中的融资担保公司，可以在客户资源、项目渠道等方面与平安企管等平安集团内部企业形成较好的业务协同效应，受平安集团支持力度很大。

附件 1-2 平安融易（江苏）融资担保有限公司主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
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%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
担保合同准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /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%
净资产	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	期末担保责任余额/净资产
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资产/净资产比率	净资产/净资产×100%
净资产覆盖率	净资产/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 2 资产支持证券信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务