

深圳市世纪海翔投资集团有限公司

2018 年度第一期资产支持票据

2024 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〔2024〕6040号

联合资信评估股份有限公司通过对“深圳市世纪海翔投资集团有限公司2018年度第一期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“深圳市世纪海翔投资集团有限公司2018年度第一期资产支持票据”项下“18海翔投资ABN001优先”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

二〇二四年七月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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。



深圳市世纪海翔投资集团有限公司 2018 年度第一期 资产支持票据 2024 年跟踪评级报告

票据简称	金额（亿元）		占比		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
18 海翔投资 ABN001 优先	13.86	13.90	79.84%	79.89%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 海翔投资 ABN001 次级 A	0.10	0.10	0.58%	0.57%	NR	NR
18 海翔投资 ABN001 次级 B	3.40	3.40	19.59%	19.54%	NR	NR
合计	17.36	17.40	100.00%	100.00%	--	--

注：1. 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；2. NR 表示未予评级

评级关键要素

跟踪评级相关信息	量化模型测试——DSCR	
基础资产： 单一资金信托受益权 委托人/发起机构/流动性支持机构/保证人： 深圳市世纪海翔投资集团有限公司 资产服务机构： 中裕睿信（北京）资产管理有限公司 差额支付承诺人/流动性担保机构/信用增进机构/中投保： 中国投融资担保股份有限公司 物业资产/抵押物： 至卓飞高大厦、联合广场及鼎丰大厦的单称或统称 跟踪评估基准日： 2023/12/31 资产跟踪基准日： 2024/06/30 本次票据跟踪基准日： 2024/07/22 本次跟踪期间： 2023/07/23—2024/07/22 预期到期日/法定到期日： 2036/07/22	基础情景 除最后一期外，物业资产预测运营净收入对优先级资产支持票据“18 海翔投资 ABN001 优先”各期本息支出的覆盖比率最低为 1.61 倍；最后一期物业资产预测运营净收入对优先级资产支持票据“18 海翔投资 ABN001 优先”本息支出的覆盖比率为 0.29 倍 压力情景 在不考虑备付金机制的情况下，假设物业资产预测运营净收入下跌 34.78% 以上，部分期次物业资产净现金流将无法覆盖“18 海翔投资 ABN001 优先”当期本息支出	
	量化模型测试——LTV	
	抵押物价值 “18 海翔投资 ABN001 优先”未偿本金对物业资产评估总价的抵押率为 46.44%，较上次跟踪基准日增长 0.47 个百分点	

注：量化模型测试相关情景设定详见报告正文

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“深圳市世纪海翔投资集团有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”（以下简称“本交易”）进行了持续的跟踪，对所涉及的基础资产及其项下物业资产运行情况、资产支持票据兑付情况、量化模型测试、参与机构的履职能力以及外部增信等因素进行了综合考量，以评定本交易项下优先级资产支持票据的信用等级。

本次跟踪期内，物业资产整体实现净现金流同比有所恢复，但仍大幅度低于预测值。质押财产现金流对“18 海翔投资 ABN001 优先”本息支出保障程度较弱，抵押物担保措施对“18 海翔投资 ABN001 优先”的保障作用有所下降。

联合资信评定本交易差额支付承诺人中投保长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中投保履约能力仍极强，其提供的保证担保对“18 海翔投资 ABN001 优先”仍起到主要的信用支撑作用。

跟踪期内，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信确定“深圳市世纪海翔投资集团有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”项下“18 海翔投资 ABN001 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}。

优势

- **差额支付承诺人中投保信用水平仍极高。**中投保作为国内首家全国性专业担保机构，在担保行业位居龙头地位；治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较高。2023 年，中投保担保业务仍以发行债券担保为主，供应链融资担保、投标保函、资产证券化产品担保等业务规模进一步扩大，期末担保业务余额较上年末有所增长，处于行业上游水平，行业竞争力很强。

关注

- **需关注物业资产租金实现情况。**跟踪期内，物业资产净租金收入低于预测值 39.14%。基于多种不确定性因素考虑，物业资产未来运营净收入实现情况或仍将大幅偏离预期。
- **需关注中投保相关运营和财务风险。**截至 2023 年末，中投保担保业务前三大行业集中度有所上升，行业集中度略高；投资资产规模较大、投资收益占营业总收入比重较高，且投资收益受市场波动影响较大，需关注其投资业务面临的市场风险和信用风险。

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	V4.0.202312
商业地产资产证券化评级方法	V4.0.202312

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

中投保主要财务数据（合并口径）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月	项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	262.56	279.76	275.47	273.51	期末担保余额（亿元）	634.62	827.82	902.10	/
所有者权益（亿元）	111.35	109.42	110.93	112.25	期末融资性担保责任余额（亿元）	431.95	506.67	519.53	/
净资产（亿元）	34.82	36.30	42.66		/融资性担保放大倍数（倍）	4.53	5.37	5.23	/
营业收入（亿元）	23.81	17.32	16.55	3.70	净资产担保倍数（倍）	18.23	22.81	21.15	/
利润总额（亿元）	10.32	5.80	8.16	1.49	净资产/净资产比率（%）	31.27	33.17	38.46	/
全部债务（亿元）	123.38	131.10	126.74	125.80	净资产覆盖率（%）	72.46	56.88	64.76	/
短期债务（亿元）	34.88	32.86	36.09	36.13	代偿准备金率（%）	0.00	3.06	7.66	/
实际资产负债率（%）	49.51	50.61	50.29	50.12	当期担保代偿率（%）	0.00	0.38	0.78	/
总资产收益率（%）	3.10	2.00	2.06	0.38	累计担保代偿率（%）	0.07	0.10	0.16	/
净资产收益率（%）	7.09	4.92	5.18	0.95					

注：1. 中投保 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 期末融资性担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算；4. “/”表示数据未获取到

资料来源：中投保年度报告、财务报表，联合资信整理

债券过往评级情况

评级时间	“18 海翔投资 ABN001 优先”信用等级	评级报告
2023/07/28	AAA _{sf}	阅读全文
2022/07/27	AAA _{sf}	阅读全文
2021/07/28	AAA _{sf}	阅读全文
2020/07/24	AAA _{sf}	阅读全文
2019/07/26	AAA _{sf}	阅读全文
2018/08/01	AAA _{sf}	阅读全文

注：“18 海翔投资 ABN001 优先”起息日为 2018 年 8 月 31 日

评级时间

2024 年 7 月 26 日

评级项目组

项目负责人：王心沫 wangxinmo@lhratings.com

项目组成员：高北辰 gaobc@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、票据兑付概况

本次跟踪期间，本交易项下优先级资产支持票据已按计划如期正常兑付。

“深圳市世纪海翔投资集团有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”（以下简称“本交易”）于 2018 年 8 月 31 日正式成立，并于 2018 年 9 月 3 日在全国银行间债券市场挂牌转让。深圳市世纪海翔投资集团有限公司（以下简称“世纪海翔”或“股权出质人”）将其持有的“西部信托 世纪海翔单一资金信托”（以下简称“资金信托”）信托受益权作为基础资产，采用特殊目的载体机制，通过中建投信托股份有限公司（以下简称“中建投信托”或“受托人”）设立“深圳市世纪海翔投资集团有限公司 2018 年度第一期资产支持票据信托”。本次跟踪期内（2023 年 7 月 23 日—2024 年 7 月 22 日），优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”或“18 海翔投资 ABN001”）累计分配本息 9014.39 万元，其中分配本金 420.00 万元，利息 8594.39 万元。截至票据跟踪基准日（2024 年 7 月 22 日），本交易资产支持票据兑付情况、本交易存续规模情况如下所示。

图 1 · 本次跟踪期内本交易收益分配情况（单位：万元）

分配时间	18 海翔投资 ABN001 优先		18 海翔投资 ABN001 次级 A		18 海翔投资 ABN001 次级 B	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2024/07/22	420.00	8594.39	--	119.67	--	1811.62
合计	420.00	8594.39	--	119.67	--	1811.62

资料来源：联合资信根据受托人提供资料整理

图 2 · 截至票据跟踪基准日本交易存续规模情况

票据简称	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			
18 海翔投资 ABN001 优先	138580.00	139000.00	79.84%	79.89%	5.70% ¹	2036/07/22	正常
18 海翔投资 ABN001 次级 A	1000.00	1000.00	0.58%	0.57%	不超过 12%/年的期间收益		正常
18 海翔投资 ABN001 次级 B	34000.00	34000.00	19.59%	19.54%	--		正常
票据合计	173580.00	174000.00	100.00%	100.00%	--	--	--

注：分配方式上，“18 海翔投资 ABN001 优先”按年按计划还本付息（还本计划详见附件 3）；“18 海翔投资 ABN001 次级 A”按年付息，年化收益率不超过 12.00%；“18 海翔投资 ABN001 次级 B”在每个兑付日分配剩余收益

资料来源：联合资信根据受托人提供资料整理

二、基础资产分析

本交易基础资产现金流为项目公司深圳市华拓置业投资有限公司（以下简称“华拓置业”）、至卓飞高线路板（深圳）有限公司（以下简称“至卓飞高”）和深圳豫盛投资发展有限公司（以下简称“豫盛投资”）（以下合称“项目公司”）以物业资产（“至卓飞高大厦”、“联合广场”及“鼎丰大厦”的单称或统称）运营净收入形成的对应可分配现金流，也包含特定情形下备付金（如有），因此物业资产运营情况对优先级票据预期收益支付、本金偿还具有重要作用。

1 物业资产运行情况

跟踪期内，物业资产出租率均有所上升，出租率高；受新签约租户租金下调影响，物业资产平均月租金均下降。

（1）物业资产概况

本交易物业资产涉及 3 个物业。

物业资产之一是豫盛投资依法所有的深圳市罗湖区滨河路鼎丰大厦商业（1F~4F）、办公（5F~15F）、宾馆（16F~27F）房地产（以下简称“物业资产 1”）。物业资产 1 于 2010 年竣工，总占地 5529.10 平方米，总建筑面积 45694.76 平方米，土地使用权终止日期为 2044 年 7 月 27 日。本次跟踪期内，物业资产 1 的建筑面积、用途均未发生变化。

本交易物业资产之二是至卓飞高依法持有的地处深圳市南山区蛇口工业大道（现为南海大道）以东、荔园路以西至卓飞高大厦工业房地产（以下简称“物业资产 2”）。物业资产 2 总用地面积 11208.50 平方米，总建筑面积约为 52340.00 平方米，其中地上建筑面积为 40221.57

¹ “18 海翔投资 ABN001 优先”将于利率生效日（2024 年 7 月 22 日）下调年利率自 6.20%至 5.70%。

平方米，建筑高度 43.7 米，建筑层数地下 3 层至地上 9 层，地下 1 层为汽车库及设备用房，地下 2 至 3 层为设备用房，地上 1 至 9 层用途为文化产业园工业物业，做产业园区办公使用。物业资产 2 土地使用权终止日期为 2050 年 9 月 14 日。本次跟踪期内，物业资产 2 的建筑面积、用途均未发生变化。

本交易物业资产之三是华拓置业依法持有的位于深圳市福田区滨河路与彩田路交汇处联合广场 A 座 10 层整层、47 层整层、48 层局部办公及 B 座 303 商业房地产（以下简称“物业资产 3”）。物业资产 3 总占地约 1.80 万平方米，总建筑面积约 21.60 万平方米，建成于 1998 年，土地使用权终止日期为 2042 年 7 月 28 日。本次跟踪期内，物业资产 3 的建筑面积、用途均未发生变化。

（2）运营环境分析

区域经济情况

《深圳市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2023 年深圳地区生产总值 34606.40 亿元，比上年增长 6.0%。其中，第一产业增加值 24.71 亿元，比上年增长 2.6%；第二产业增加值 13015.32 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 21566.38 亿元，增长 5.6%。第一产业增加值占全市地区生产总值比重为 0.1%，第二产业增加值比重为 37.6%，第三产业增加值比重为 62.3%。全年人均地区生产总值 195230.17 元，比上年增长 5.6%。全市年末常住人口 1779.01 万人，比上年末增加 12.83 万人。其中，常住户籍人口 606.14 万人，占常住人口比重 34.1%；常住非户籍人口 1172.87 万人，占比重 65.9%。

2023 年深圳市批发和零售业增加值 2923.08 亿元，比上年增长 3.8%；交通运输、仓储和邮政业增加值 979.84 亿元，增长 9.1%；住宿和餐饮业增加值 467.88 亿元，增长 9.4%；金融业增加值 5253.48 亿元，增长 5.8%；房地产业增加值 2814.44 亿元，增长 2.5%；信息传输、软件和信息技术服务业增加值 4168.64 亿元，增长 10.3%；租赁和商务服务业增加值 1462.64 亿元，增长 8.3%。现代服务业增加值 16458.54 亿元，比上年增长 6.2%。全年规模以上服务业企业营业收入比上年增长 6.7%，利润总额增长 42.2%。

2023 年深圳市接待入境过夜游客 714.21 万人次，比上年增长 1195.4%；国内过夜游客 7021.60 万人次，增长 45.1%。在过夜入境游客中，外国人 66.21 万人次，增长 628.4%；港澳同胞 629.25 万人次，增长 1397.0%；台湾同胞 18.75 万人次，增长 367.6%。全年旅游外汇收入 37.88 亿美元，比上年增长 689.3%，国内旅游收入 2114.32 亿元，增长 87.2%。

深圳市商业地产市场

世邦魏理仕发布《2023 年深圳房地产市场回顾与展望》。2023 年全年深圳大宗交易市场表现平淡，共录得 26 宗交易，总体成交金额为人民币 77.6 亿元，仅相当于去年交易额的 36.0%。

写字楼方面，2023 年深圳市净吸纳量共计 56.8 万平方米，同比跃升 44.8%。受新增供应以及需求尚未完全修复影响，整体市场空置率同比上升 2.1 个百分点至 20.9%，与 2019 年趋同。2023 年第四季度共录得四个甲级写字楼共计 20.7 万平方米项目入市，同比环比均有回落，但依然保持较高水平。租金方面，2023 年第四季度多项目采取以价换量策略，当季共录得 18.0 万平方米的净吸纳量，同比及环比增长明显，分别上涨 76.3%和 20.0%，多片区均有录得租金下滑，全市平均租金下降 1.0%。

商业方面，2023 年深圳市共录得 54.8 万平方米新增供应入市，地点较为分散，非核心区的物业相对较多。部分项目因开发商资金或工期问题而推迟入市，新增供应少于预期，其中 2023 年第四季度仅有一个 6 万平方米的新增供应入市。租金方面，2023 年第四季度，整体市场租金环比继续下跌 0.1%；2023 年整体市场平均租金同比下降 0.5%至每天每平方米 19.2 元，跌幅同比有 3.2 个百分点的收窄。

2022 年，特殊因素对深圳市旅游行业和酒店经营产生一定负面影响。2022 年，深圳市星级酒店的平均房价为 462 元/间/夜，平均入住率为 49%，低于 2019 年前 74%-75%的水平。具体而言，五星酒店的平均房价为 647 元，平均入住率为 46%；四星酒店的平均房价为 385 元，平均入住率为 53%；三星酒店的平均房价为 302 元，平均入住率为 39%。2023 年第二季度全国星级酒店平均房价为 373.79 元/间/夜，全国重点旅游城市的平均房价达到 475.51 元/间/夜。深圳作为重要的旅游城市和经济特区，其星级酒店的平均房价将高于全国平均水平。

（3）租赁状况分析

① 物业资产 1

截至资产跟踪基准日（2024 年 6 月 30 日，下同），物业资产 1 共有租户 69 户，较上次资产跟踪基准日（2023 年 6 月 30 日，下同）增加 2 户，合计承租面积 42183.03 平方米，出租率 92.31%，较上次资产跟踪基准日上升 7.21 个百分点。

截至资产跟踪基准日，物业资产 1 现存租约平均月租金 150.10 元/平方米，较上次资产跟踪基准日（164.85 元/平方米）下降 8.94%，主要系针对新租户给予租金优惠以及续租租户要求降租所致。

合同期限方面，截至资产跟踪基准日，物业资产 1 剩余租期在 0~13 年，大部分合同无法覆盖本交易存续期，未来或面临一定续租风险。

② 物业资产 2

截至资产跟踪基准日，物业资产 2 共有租户 97 户，较上次资产跟踪基准日增加 22 户，合计承租面积 35579.43 平方米，出租率 88.46%，较上次资产跟踪基准日提高 8.42 个百分点。

截至资产跟踪基准日，物业资产 2 现存租约平均月租金 119.35 元/平方米，较上次资产跟踪基准日（124.68 元/平方米）下降 4.39%。

合同期限方面，截至资产跟踪基准日，物业资产 2 剩余租期在 0~7 年，合同无法覆盖本交易存续期，未来或面临一定续租风险。

③ 物业资产 3

截至资产跟踪基准日，物业资产 3 共有租户 8 户，较上次资产跟踪基准日增加 1 户，合计承租面积 6740.08 平方米，出租率 100.00%，较上次资产跟踪基准日提高 6.00 个百分点。

截至资产跟踪基准日，物业资产 3 现存租约平均月租金 86.56 元/平方米，较上次资产跟踪基准日（88.25 元/平方米）下降 1.91%，主要系新租户租金下调所致。

合同期限方面，截至资产跟踪基准日，物业资产 3 剩余租期在 0~13 年，部分合同无法覆盖本交易存续期，未来或面临一定续租风险。

2 物业资产运营现金流表现及归集情况

物业资产整体实现净现金流大幅度低于预测，但同比有所恢复。

2023 年 7 月—2024 年 6 月，本交易物业资产实现租金收入 12527.50 万元，实现净现金流 10956.89 万元，同比分别增长 7.54% 和 9.32%，主要系物业资产出租率增长所致。本次跟踪期间，物业资产净租金收入低于预测值 39.14%，主要系受特殊因素影响整体经济尚未恢复，物业资产租金水平不及预期所致；物业资产净租金收入较上年和预测值的差距缩小 3.34 个百分点，净现金流有所恢复。

图表 3 • 2023 年 7 月—2024 年 6 月物业资产预测净现金流与实际对比（单位：万元）

物业资产	实现净现金流	预测净现金流	偏离度
物业资产 1	6291.04	10768.86	-41.58%
物业资产 2	4020.53	6120.14	-34.31%
物业资产 3	645.32	1114.30	-42.09%
合计	10956.89	18003.30	-39.14%

注：实现净现金流为不含税确认收入
 资料来源：《物业管理报告》，联合资信整理

跟踪期间，项目公司共划转金额合计 11302.70 万元，对“18 海翔投资 ABN001 优先”本息的覆盖倍数为 1.25。实现净现金流为不含税确认收入，划转现金流为收款账户含税收入，因此划转现金流高于实现净现金流。根据世纪海翔提供的备付金账户流水，截至 2024 年 6 月 21 日，备付金账户余额为 3049.96 万元，未动用过备付金。

图表 4 • 2023 年 7 月—2024 年 6 月监管账户资金划转情况（单位：万元）

划转时间	2023 年 9 月	2023 年 12 月	2024 年 6 月	合计
物业资产 1	2351.01	2351.01	2307.00	7009.02
物业资产 2	1289.26	1289.26	1265.50	3844.03
物业资产 3	151.68	151.68	146.30	449.66
合计	3791.95	3791.95	3718.80	11302.70

资料来源：世纪海翔提供，联合资信整理

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于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。本交易设有资产支持票据票面利率调整机制、回售和赎回安排。跟踪期内，本交易未发生资产支持票据回售赎回的情况，第一个售回行权日为 2028 年 7 月 22 日。

深圳市世纪海翔投资集团有限公司 2018 年度第一期资产支持票据 2024 年度第一次持有人大会于 2024 年 6 月 24 日召开，根据《深圳市世纪海翔投资集团有限公司 2018 年度第一期资产支持票据 2024 年度第一次持有人大会的决议公告》，会议通过了以下议案（1）对信托贷款还本计划进行调整，调整后的信托贷款还本计划见附件 3；（2）对信托贷款本金分期还款表进行调整；（3）对优先级票据本金摊还计划表进行调整，调整后的优先级票据还本计划见附件 3；（4）华拓置业、豫盛投资、至卓飞高可以提前部分或全部归还贷款本金和利息；（5）西部信托有限公司（以下简称“西部信托”）向信托受益人分配信托利益；（6）西部信托收到符合议案（4）的还款资金且将融资人未偿贷款债权分配至中建投信托之日起 10 个工作日内，解除信托贷款对应的抵质押担保措施；（7）中建投信托向资产支持票据持有人分配信托利益；（8）增设于 2025 年 1 月 10 日的本金偿还安排：若融资人华拓置业、豫盛投资、至卓飞高任意一方未能于 2025 年 1 月 10 日前（不含）按照议案（4）完成信托贷款提前偿还的，则应于 2025 年 1 月 10 日增设一个信托贷款本金划款日，华拓置业、豫盛投资、至卓飞高分别偿还 151.2、2343.6 和 1285.2 万元及对应利息，在单一资金信托向信托实施分配后，将增设优先级票据的分配兑付日 2025 年 1 月 22 日；（9）中建投信托及西部信托的其他配合事项；（10）同意交易文件的修改与授权中建投信托、西部信托办理与上述议题相关的事项。

根据《深圳市世纪海翔投资集团有限公司 2018 年度第一期资产支持票据票面利率调整结果公告》，“18 海翔投资 ABN001 优先”年利率由 6.20% 调整为 5.70%，利率生效日为 2024 年 7 月 22 日。

2 信用支持

中投履约能力仍极强，其提供的差额支付承诺对“18 海翔投资 ABN001 优先”仍起到主要的信用支持作用。质押财产现金流对“18 海翔投资 ABN001 优先”本息支出保障程度较弱，抵押物担保措施对“18 海翔投资 ABN001 优先”的保障作用有所下降。跟踪期内，本交易未触发相应事件。

内部信用支持

（1）质押担保

项目公司于 2018 年 7 月 18 日办理完毕应收账款质押登记，质押登记到期日为 2036 年 8 月 9 日，质押期限能覆盖本交易存续期。除最后一期外，物业资产预测运营净收入对优先级票据“18 海翔投资 ABN001 优先”各期本息支出的覆盖比率最低为 1.61 倍；无法覆盖最后一期优先级票据“18 海翔投资 ABN001 优先”本金。在不考虑备付金机制的情况下，假设物业资产预测运营净收入较预测值下跌 34.78% 以上，部分期次物业资产净现金流将无法覆盖“18 海翔投资 ABN001 优先”当期本息支出。

（2）抵押担保

物业资产 1、物业资产 2 和物业资产 3 已分别于 2018 年 9 月 20 日、2018 年 8 月 24 日和 2018 年 8 月 16 日抵押给西部信托，抵押登记到期日均为 2036 年 7 月 10 日，抵押期限不能覆盖本交易存续期。跟踪期内，物业资产的评估总价下降 1.31% 至 298408.89 万元，“18 海翔投资 ABN001 优先”未偿本金对物业资产评估总价的抵押率为 46.44%，较上次跟踪基准日增长 0.47 个百分点，抵押物价值对“18 海翔投资 ABN001 优先”的保障作用有所下降。

（3）触发机制

跟踪期间，本交易未触发加速归集事件、违约事件、提前终止事件、差额支付启动事件和担保启动事件等事件。

外部信用支持

跟踪期内，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其作为差额支付承诺人在发生差额支付事件时履行差额支付义务，同时在发生增信安排事件时收购基础资产或履行差额支付义务（中投保信用分析详见附件 1-1）。

中投保作为国内首家全国性专业担保机构，在担保行业位居龙头地位；治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较高。2023 年，中投保担保业务仍以发行债券担保为主，供应链融资担保、投标保函、资产证券化产品担保等业务规模进一步扩大，中投保期末担保业务余额较上年末有所增长，处于行业上游水平，行业竞争力很强。截至 2023 年末，中投保资本实力和盈利能力很强。另外，中投保股东背景很强，作为国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”）旗下金融板块重要组成部分，得到股东支持力度较大。

优势

（1）股东背景很强，支持力度较大。中投保系国投集团公司旗下金融板块的重要组成部分，国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，综合实力非常强，其能够在资金注入、业务资源等方面给予中投保较大支持。

（2）行业竞争力很强。2023 年，中投保担保业务发展良好，担保业务代偿规模较小，代偿率指标保持较好水平；期末担保业务规模为 902.10 亿元，较上年末有所增加，处于行业上游水平，行业竞争力很强。

(3) 资本实力和盈利能力很强。2023 年，中投保利润总额同比大幅增长，保持很强的盈利能力。截至 2024 年 3 月末，中投保所有者权益为 112.25 亿元，资本实力很强。

关注

(1) 宏观经济发展存在不确定性，担保机构代偿压力增加；业务转型成效仍有待观察。宏观经济发展存在一定不确定性，企业经营压力或将加大，担保机构代偿压力随之增加；中投保积极推动业务转型，但需关注业务转型成效。

(2) 担保业务行业集中度略高。截至 2023 年末，中投保担保业务前三大行业集中度有所上升，行业集中度略高，其中建筑业占比较上年末提升 6.08 个百分点至 40.85%，仍为第一大行业。

(3) 需关注投资业务面临的市场风险及信用风险。中投保投资资产规模较大、投资收益占营业总收入比重较高，且投资收益受市场波动影响较大，需关注其投资业务面临的市场风险和信用风险。

四、量化模型测试

联合资信对资产支持票据信用等级评定是对票据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，综合判定受评优先级票据本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信通过使用偿债覆盖倍数（DSCR）和优先级票据相对物业资产评估价值的比率（LTV）两个指标来量化评估物业资产形成的资产对优先级票据的保障程度。

1 偿债覆盖倍数

根据交易安排，信托贷款的本息偿还始终能够覆盖本交易应承担的当期税收、其他相关费用以及优先级票据当期预期收益和/或应付本金。因此，下文直接展示物业资产运营净现金流对各档优先级票据的偿债覆盖倍数。

基础情景下，联合资信继续沿用华普天健会计师事务所（北京）有限公司的预测值，用覆盖倍数来衡量物业资产预测运营净收入对优先级资产支持票据“18 海翔投资 ABN001 优先”各期本息支出的覆盖水平。联合资信在测算时考虑了备付金机制对偿债覆盖倍数的影响（详见附件 4）。

图表 5 • 基础情景下各档优先级票据利息及本息覆盖倍数（单位：倍）

类别	DSCR 区间
除最后一期外“18 海翔投资 ABN001 优先”本息支出 DSCR	1.61~2.71
最后一期“18 海翔投资 ABN001 优先”本息支出 DSCR	0.29

注：1.第 7 期兑付日为 2025 年 7 月 22 日，按年以此类推；2.覆盖倍数=当期预测净现金流入/（“18 海翔投资 ABN001 优先”当期本息支出+相关费用）；3.备付金总金额（3000.00 万元）按照一定比例分配在第 6 期-第 9 期
资料来源：联合资信整理

经测算，在考虑备付金机制的基础上，除最后一期外，物业资产预测运营净收入对优先级票据“18 海翔投资 ABN001 优先”各期本息支出的覆盖比率最低为 1.61 倍；最后一期物业资产预测运营净收入对优先级票据“18 海翔投资 ABN001 优先”本息支出的覆盖比率为 0.29 倍，无法覆盖最后一期优先级票据“18 海翔投资 ABN001 优先”本金。

跟踪期内，物业资产整体实现净现金流同比有所恢复，但仍大幅低于预测值，联合资信测算了极限情景下物业资产预测运营净收入对优先级票据“18 海翔投资 ABN001 优先”的偿债覆盖倍数水平。测算结果表明，在不考虑备付金机制的情况下，假设物业资产预测运营净收入较预测值下跌 34.78%以上，部分期次物业资产净现金流将无法覆盖“18 海翔投资 ABN001 优先”当期本息支出（测算结果详见附件 5）。考虑到本交易设置有备付金机制，备付金将一定程度上提高对“18 海翔投资 ABN001 优先”的保障程度。需注意的是，本次跟踪期内，物业资产租金出现下滑，物业资产净租金收入低于预测值 39.14%，下跌幅度已超出上述临界值。基于多种不确定性因素考虑，物业资产未来运营净收入实现情况或仍将大幅偏离预期。

2 抵押物价值压力测试

截至抵押物跟踪评估基准日（2023 年 12 月 31 日），深圳市德勤行资产评估有限公司（以下简称“德勤行”）通过比较法和收益法给予物业资产的评估价值为 298408.89 万元，较上次跟踪评估基准日（2022 年 12 月 31 日）价值（302379.00）下降 1.31%。其中，物业资产 1 评估价值为 179260.54 万元，物业资产 2 评估价值为 104535.86 万元，物业资产 3 评估价值为 14612.49 万元，分别较上次跟踪评估基准日下降 1.98%、0.33%和 2.13%。截至票据跟踪基准日，“18 海翔投资 ABN001 优先”未偿本金对物业资产评估价值的抵押率为 46.44%，较上次跟踪基准日增长 0.47 个百分点，抵押物价值对“18 海翔投资 ABN001 优先”的保障作用有所下降。

综上所述，基于交易结构安排，质押财产现金流对“18海翔投资 ABN001 优先”本息支出保障程度较弱，抵押物担保措施对“18海翔投资 ABN001 优先”的保障作用有所下降。

考虑到中投保对信托利益分配的差额部分履行差额支付义务和在票据售回时对差额份额履行流动性担保义务，整体看，“18海翔投资 ABN001 优先”违约概率仍属极低。

五、参与机构履职能力分析

1 委托人/发起机构/保证人

本交易的委托人/发起机构/保证人为世纪海翔。跟踪期内，世纪海翔注册资本和股权结构均未发生变化。

截至 2023 年底，世纪海翔资产总额 50.11 亿元，负债总额为 32.74 亿元，所有者权益合计 17.37 亿元。2023 年，世纪海翔实现营业收入 1.70 亿元，实现净利润 0.04 亿元，扭亏为盈；经营活动现金流净额为 2.28 亿元；投资活动现金流净额为 0.66 亿元；筹资活动现金流量净额为-2.07 亿元。

截至 2024 年 3 月底，世纪海翔资产总额为 49.99 亿元，总负债为 32.66 亿元，所有者权益为 17.33 亿元。2024 年 1—3 月，世纪海翔实现营业收入 0.35 亿元，净亏损 0.04 亿元。

根据世纪海翔提供的企业信用报告（统一社会信用代码：9144030073205301XP），截至 2024 年 7 月 1 日，世纪海翔未结清和已结清信贷信息中无不良类和关注类情况。

跟踪期内，世纪海翔整体经营情况稳定。联合资信将对世纪海翔的运营情况、偿债能力和偿债意愿保持关注。

2 其他重要参与方

跟踪期内，本交易项目公司、资产服务机构、受托人、资金保管机构/监管银行、单一资金信托受托人未发生替换，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量化测试结果。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产及其项下物业资产运行情况、资产支持票据兑付情况、量化模型测试、参与机构的履职能力以及外部增信等因素进行了综合考量，确定本交易项下优先级票据“18海翔投资 ABN001 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}，“18海翔投资 ABN001 次级 A~B”未予评级。

上述“18海翔投资 ABN001 优先”的评级结果反映了该类资产支持票据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 中国投融资担保股份有限公司主体信用分析

一、企业基本情况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，初始注册资本 5.00 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及股本均为 45.00 亿元，控股股东为国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。国投集团公司为实现专业化经营，将公司划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理，截至 2024 年 3 月末，公司前五大股东持有股权不存在被质押的情况，股权结构图详见附件 1-1。

公司主营业务为担保业务，包括融资性担保业务和非融资性担保业务。

截至 2023 年末，公司拥有主要子公司 5 家，主要参股公司 1 家（中国国际金融股份有限公司）。截至 2024 年 3 月末，公司组织结构设置详见附件 1-2。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司和主要参股公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	控股比例
天津中保财险资产管理 有限公司	天津中保	资产管理	0.30	21.18	-2.25	100.00%
中投保信裕资产管理 (北京)有限公司	信裕资管	投资管理	16.00	36.36	26.26	100.00%
上海经投资产管理有 限公司	上海经投	资产管理	0.30	12.86	-7.56	100.00%
中投保数字科技北 京)股份有限公司	中投保数科	金融服务	0.50	0.56	0.31	100.00%
中投保科技融资担保 有限公司	科技融担	融资担保	10.00	11.04	10.70	100.00%

注：2023 年末天津中保、上海经投的净资产均为负值，主要受市场收益率波动影响，公允价值变动收益下滑导致净利润减少，未分配利润随之减少所致
资料来源：公司年度报告、公开资料，联合资信整理

公司注册地址：北京市海淀区西三环北路 100 号北京金玉大厦写字楼 9 层；法定代表人：邓星斌。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

三、行业分析

2021 年以来，担保行业发展平稳，其中金融产品担保业务发展较快。未来国有担保机构整体资本实力有望进一步增强，担保机构经营模式逐渐成熟，风险补偿机制将不断完善，行业格局保持稳定。

2021年以来，金融担保机构整体发展平稳，且逐步进入资本市场，根据 Wind 统计，2021—2023 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先增后稳。

2021 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支农支小、健全政府性融资担保体系为主。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

国有背景担保机构仍将持续获得注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保机构业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面担保机构通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。联合资信预计 2024 年担保机构行业格局将继续保持稳定，债券担保业务规模有望继续平稳，担保机构市场业务与政策性业务主体定位持续明确；经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著，担保机构区域性展业或将延续。

完整版行业分析详见[《2024 年担保行业分析》](#)。

四、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司控股股东、实际控制人、前五大股东的股权结构均无变化。

企业规模和竞争力方面，公司是国内首家全国性专业担保机构。2013 年，中国融资担保业协会正式成立，公司作为主要发起人当选为协会首任会长单位。公司在融资担保行业位居龙头地位，业务范围面向全国，担保业务品种众多，具有很强的品牌知名度。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及股本均为 45.00 亿元，所有者权益为 112.25 亿元，资本实力很强，处于行业上游水平。截至 2023 年末，公司获得银行授信合计 1269 亿元，期末担保余额为 902.10 亿元，担保业务规模处于行业上游水平，行业竞争力很强。

（二）管理水平

2023 年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化；公司监事、高级管理人员未发生变动。

董事变动方面，2023 年 4 月，姚宁辞去公司董事职务；2023 年 5 月，汪敬吾担任公司董事；2023 年 6 月，段文务卸任公司董事长、董事及董事会下属委员会相关职务，邓星斌就任公司董事长、董事。

2024 年 5 月 31 日，公司董事会、监事会完成换届提名，其中首次提名董事为于晓扬、司琳斌，首次提名监事为陆俊、于瑞宁，汪侃不再担任职工代表监事，李颖新任职职工代表监事。本次董事会和监事会换届尚需提交公司 2023 年年度股东大会审议，需关注公司董事、监事的未来变动情况。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，受市场行情波动影响，公司营业总收入同比小幅减少；收入结构仍以已赚保费和投资收益为主，投资收益为第一大收入来源；2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所增长；投资收益和公允价值变动收益易受市场行情波动影响。

公司主要业务板块包括担保、投资和金融科技业务。公司营业总收入主要由已赚保费和投资收益构成。2023 年，公司营业总收入同比下降 4.49%，主要系受市场行情波动影响，交易性金融资产的公允价值变动收益减少，以及公司处置持有的中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）部分股权，投资收益相应增加等综合因素所致。

具体来看，随着担保业务余额持续增加，2023 年，公司已赚保费同比增长 22.06%，投资收益同比增长 69.15%，公允价值变动收益同比由正转负。其他收入主要为汇兑收益、利息收入、手续费及佣金收入等，2023 年，其他收入由盈转亏，主要系当期汇兑损失同比扩大 52.99%所致。

收入结构方面，2023 年，已赚保费和投资收益占营业总收入的比重同比有所上升，投资收益仍为第一大收入来源，占比为 74.34%；投资收益和公允价值变动收益易受市场行情波动影响。

2024年1-3月，公司营业总收入同比增长8.75%，其中已赚保费和投资收益分别同比下降0.42%和30.38%，亚行项目²产生的汇兑收益同比大幅增加。

图表2·公司营业收入构成情况

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1-3月	
	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)
已赚保费	4.45	18.69	6.41	37.00	7.82	47.29	1.81	48.92
投资收益	11.99	50.34	7.27	41.98	12.30	74.34	0.97	26.17
公允价值变动收益	2.20	9.23	3.19	18.43	-3.07	-18.55	-0.08	-2.20
其他收入	5.18	21.74	0.45	2.59	-0.51	-3.08	1.00	27.10
营业总收入	23.81	100.00	17.32	100.00	16.55	100.00	3.70	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 担保业务

2023年，公司当期担保发生额有所减少，期末担保业务余额有所增加，担保业务仍保持较大规模，处于行业上游水平；担保业务结构以发行债券担保为主，融资性担保放大倍数处于行业一般水平。

公司担保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务。公司融资性担保业务主要包括发行债券担保、借款类担保及其他融资担保，其他融资担保主要为ABS、ABN、ABCP等资产证券化产品担保；非融资性担保业务主要包括投标担保和工程履约担保等。

“十四五”时期，中投保确立了打造“数字中投保”的转型目标，积极推动业务线上化和风控数字化，加强供应链金融-电票保、电子投标保函等线上业务拓展。2023年，公司担保发生额同比下降16.16%，主要系公司积极推动业务转型，发行债券担保发生额同比大幅减少所致；投标担保和借款类担保中的供应链金融业务发生额同比均大幅增长。

截至2023年末，担保业务余额较上年末增长8.97%，主要是非融资性担保业务余额较上年末增幅较大所致；发行债券担保业务仍为最主要的业务类型（业务余额占比为60.11%）；公司期末担保业务规模较大，处于行业上游水平；融资性担保放大倍数较上年末有所下降，处于行业一般水平；公司融资性担保业务和非融资性担保业务余额分别较上年末增长3.40%和50.94%。

截至2023年末，发行债券担保业务余额较上年末有所增加，该业务余额占融资性担保余额的比重为71.75%，较上年末下降0.43个百分点。发行债券担保业务的债券品种以公募城投债为主，截至2023年末，被担保人的主体信用评级为AA级的发行债券担保业务规模的比重为68.77%，AA+级的比重为31.23%。借款类担保业务主要包括电票保项目、保微贷项目等，截至2023年末，借款类担保业务余额与上年末基本持平。截至2023年末，其他融资担保业务规模较上年末增长16.55%，主要系公司推进与优质大型央企、地方国企的战略合作，挖掘资产证券化担保业务机会，扩大资产证券化等新品种的业务规模所致。

截至2023年末，投标担保业务余额较上年末大幅增长，其占非融资性担保业务余额的比重较上年末上升15.10个百分点至35.02%；工程履约担保余额较上年末大幅增长，其占非融资性担保业务余额的比重较上年末下降2.08个百分点至42.98%；受上述业务余额增长的影响，非融资性担保业务余额较上年末增长50.94%。截至2023年末，公司研发的“信易佳”电子保函平台累计出具保函超过10万笔，服务中小微企业超过2.6万家。

图表3·公司担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
当年担保发生额	429.10	470.62	394.59
融资性担保余额	562.26	730.85	755.73
其中：借款类担保	70.72	133.76	132.41
发行债券担保	389.15	527.50	542.21
其他融资性担保	102.39	69.59	81.11
非融资性担保余额	72.37	96.97	146.37

² 公司申请亚洲开发银行长期主权贷款，综合利用担保增信、科技金融、投资等多种工具搭建绿色金融平台，为京津冀、长三角及周边地区在节能减排、清洁能源、绿色交通及废弃物资源化利用等方面提供一揽子金融服务方案。

其中：投标担保	14.68	19.32	51.26
工程履约担保	22.73	43.69	62.91
诉讼保全担保	4.23	5.73	5.73
其他非融资性担保	30.73	28.23	26.47
期末担保余额合计	634.62	827.82	902.10
融资性担保责任余额	431.95	506.67	519.53
融资性担保放大倍数（倍）	4.53	5.37	5.23

资料来源：公司年度报告及公司提供资料，联合资信整理

截至 2023 年末，公司担保业务行业和区域集中度略高，客户集中度较低；公司担保业务到期期限偏长，集中代偿压力一般。

从区域分布来看，2023 年公司收紧了新增城投担保业务准入区域，截至 2023 年末，公司担保业务区域分布较上年末变动不大；因公司担保业务结构以发行债券担保为主且该类项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区，江苏省仍为公司担保业务最为集中的区域，但其占比较上年末有所下降；山东省区域占比与上年一致，仍居于第二位；浙江省区域占比有所下降，仍居于第三位；担保业务前三大区域的集中度较上年末有所下降，集中度水平略高。

图表 4·公司担保业务余额区域分布

2021 年末		2022 年末		2023 年末	
区域	占比 (%)	区域	占比 (%)	区域	占比 (%)
江苏省	26.85	江苏省	29.61	江苏省	26.94
山东省	18.38	山东省	18.76	山东省	18.76
北京市	9.39	浙江省	10.30	浙江省	9.37
其他	45.38	其他	41.33	其他	44.93
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

从行业分布来看，2023 年公司提升了建筑业的风控标准，截至 2023 年末，公司担保业务仍主要集中在建筑业，租赁和商务服务业以及水利、环境和公共设施管理业；其中建筑业占比仍最大，占比较上年末提升 6.08 个百分点至 40.85%，占比增速较上年末有所放缓，该行业客户主要为城投平台公司和施工类企业；担保业务前三大行业的集中度较上年有所上升，集中度水平略高。

图表 5·公司担保业务余额行业分布

2021 年末		2022 年末		2023 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
水利、环境和公共设施管理业	26.29	建筑业	34.77	建筑业	40.85
建筑业	22.66	水利、环境和公共设施管理业	16.49	租赁和商务服务业	13.50
租赁和商务服务业	15.23	租赁和商务服务业	13.67	水利、环境和公共设施管理业	11.37
其他	35.82	其他	35.07	其他	34.28
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

从客户集中度来看，截至 2023 年末，单一客户集中度和前十大客户集中度较上年末均有所下降，客户集中度较低。根据《融资担保责任余额计量办法》的规定，截至 2023 年末，公司的客户集中度水平符合监管要求。

图表 6·公司担保业务客户集中度情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一客户集中度 (%)	2.27	1.68	1.54
前十大客户集中度 (%)	18.25	12.97	11.76

注：单一客户集中度=担保业务最大单一客户在保余额/担保业务在保余额；前十大客户集中度=担保业务前十大客户在保余额/担保业务在保余额
 资料来源：公司年度报告，联合资信整理

担保期限组合方面，截至 2023 年末，公司担保业务到期期限主要集中在 1 年以内和 1—3 年，其中 1 年以内到期的担保余额占比最大；整体来看，公司集中代偿压力一般。

图表 7 • 2023 年末公司担保业务到期期限分布

到期年份	担保余额（亿元）	占比（%）
2024 年	285.55	31.65
2025 年	162.53	18.02
2026 年	213.67	23.69
2027 年	102.89	11.41
2028 年及以后	137.46	15.24
合计	902.10	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）投资与资管业务

截至 2023 年，公司投资规模较上年末小幅增加，其中受处置部分中金股权影响，长期股权投资规模有所减少；其他债权投资较上年末有所增加，构成以债券投资为主；公司投资资产规模较大，需对投资业务相关的市场风险和信用风险保持关注。

2023 年，公司基于安全性等因素，增加利率债和央企债的持仓占比，适当减少城投债的持仓占比，截至 2023 年末，公司投资资产较上年末增长 1.38%，投资资产占资产总额的比重为 70.69%，投资规模及占比均较大；从构成来看，公司投资品种以股权投资、债券投资、基金投资、信托计划、理财计划和委托贷款为主；公司整体投资规模较大，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

截至 2023 年末，长期股权投资较上年末下降 18.88%，主要系处置部分中金公司股权所致；2023 年处置长期股权投资产生的投资收益为 5.84 亿元，较上年末大幅增长，主要为处置中金公司股权所致。

公司的委托贷款业务主要为亚行项目。截至 2023 年末，委托贷款较上年末增长 19.97%，主要系亚行第二期项目进行项目开发所致；委托贷款计提减值准备 1.58 亿元。

在交易性金融资产中，股权投资主要为公司所投资的股权基金等，理财计划主要为银行理财，基金投资以货币基金为主，截至 2023 年末，交易性金融资产同比下降 1.00%。

截至 2023 年末，受公司增加高评级债券资产的配置影响，其他债权投资较上年末增长 16.21%，构成主要为债券投资，公司债和企业债占比分别为 40.40%和 23.27%，国债和地方政府债的合计占比由上年末的 5.69%上升至 10.95%；其他债权投资计提减值准备的余额为 9.07 亿元（其中处于预期信用损失第三阶段的减值准备占比为 99.79%）。

图表 8 • 公司投资业务概况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
长期股权投资	21.55	12.74	23.74	12.36	19.26	9.89
交易性金融资产	98.05	57.95	88.95	46.31	88.07	45.22
其中：债券投资	1.29	0.76	2.33	1.21	1.89	0.97
信托计划	3.93	2.33	8.55	4.45	7.03	3.61
理财计划	22.89	13.53	16.83	8.76	11.62	5.97
基金投资	21.50	12.70	20.93	10.90	27.17	13.95
股权投资	48.43	28.62	40.31	20.98	38.73	19.89
股票	0.00	0.00	0.00	0.00	1.64	0.84
买入返售金融资产	3.58	2.12	6.18	3.22	1.47	0.76
债权投资	17.60	10.40	27.31	14.22	32.61	16.74
其中：委托贷款	16.82	9.94	26.54	13.81	31.83	16.35
应收款项类投资	0.79	0.46	0.77	0.40	0.77	0.40

其他债权投资	28.42	16.80	45.90	23.89	53.34	27.39
其中：债券投资	25.22	14.90	35.58	18.52	49.62	25.48
信托计划	3.20	1.89	5.93	3.09	0.01	0.01
其他	0.00	0.00	4.39	2.28	3.71	1.90
合计	169.21	100.00	192.08	100.00	194.74	100.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

2023年，信裕资管营业收入和净利润同比有所下滑，业务规模较小。

信裕资管为公司“投资+资管”业务平台，截至2023年末，信裕资管注册资本为16.00亿元，较上年末无变化。信裕资管围绕担保业务链条，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面。信裕资管关注国家支持的战略新兴产业，投资方向主要为产业园开发、医疗健康、新能源基础建设和先进制造业等领域。截至2023年末，信裕资管存量管理基金21支，存量资管规模为72.44亿元，较上年末有所减少，业务规模较小。2023年，受市场收益率下行影响，信裕资管实现营业收入2.17亿元，同比下降4.34亿元；实现净利润0.85亿元，同比下降3.76亿元。

（3）金融科技

2023年，金融科技业务相关子公司的收入贡献较小。

近年来，公司优化调整金融科技板块定位，制定数字化转型方案。同时，公司加强对金融科技的投入，运用科技手段提升风险管控能力，建立具有金融科技属性的业务系统。

2016年，公司全资设立科技子公司北京快融保金融信息服务股份有限公司（2021年更名为中投保数字科技（北京）股份有限公司）。中投保数科是公司金融科技核心平台，致力于应用大数据、云计算、人工智能等科技手段，处理在线业务和大数据风控，在金融科技领域赋能担保增信和资管投资业务发展。2023年，中投保数科实现营业收入0.28亿元，同比增长6.70%；实现净利润12.14万元，同比大幅减少，主要系公司落实战略规划，充实中投保数科的人员配置，管理费用同比有所增加所致；中投保数科的营业收入和净利润均较小，对公司的收入贡献较小。

2020年4月，公司全资子公司科技融担在北京城市副中心（通州区）注册成立，科技融担通过线上线下相结合的增信模式，服务“三农”、小微企业发展。2023年，科技融担实现营业收入0.14亿元，同比增长8.12%；实现净利润0.28亿元，同比大幅增长；科技融担的营业收入和净利润均较小，对公司的收入贡献较小。

3 未来发展

公司处于战略转型期并制定了明确的发展战略，符合自身发展特色及监管政策导向，未来公司担保业务的转型效果仍需关注。

公司积极推进业务、产品和领域创新，着力构建以担保增信为主体、投资资管和金融科技为两翼的“一体两翼三类四型”业务架构，形成特色的综合投融资服务模式，促进自身高质量可持续发展。公司积极推动业务转型，2023年发行债券担保业务规模较上年有所降低，且线上担保业务规模仍较小，未来担保业务的转型效果仍需关注。

未来，公司将进一步规范经营，防控风险，推进产品和服务创新转型，加大战略性新兴产业投资力度，加强公司业务基础建设，推进数字化转型，提升数据风控能力，努力构建与市场相适应的体制和机制，增强公司发展的比较优势和可持续发展能力。

（四）风险管理分析

公司风控体系无变化，风控人员较为稳定，主要风险制度无较大修订。

公司已形成较为成熟的全面风险管理体系，董事会下设的风险审计委员会统筹公司风险管理工作；公司风险管理部牵头全面风险管理的具体工作，负责制定各项风险管理办法、业务政策，并组织实施；各个部门分别负责各自权限范围的风险监测。2023年以来，公司未调整风控管理架构，风控人员较为稳定，主要风险制度无较大修订。

2023年，公司当代偿金额同比有所增加，但基本已在当期实现全额回收，代偿率指标保持较好水平，整体风险管理水平较高。

从代偿指标来看，2023年，公司当代偿额同比有所增加，代偿项目主要为借款类担保项目，基本已在当期实现全额回收。截至2023年末，公司累计担保代偿率为0.16%，代偿率水平较低。总体看，相对于业务及资本规模，公司代偿规模很小，代偿率指标表现较好，整体风险管理水平较高。

图表 9 • 公司担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期解保额	274.51	277.42	320.31
当时代偿额	0.00	1.06	2.51
当时代偿回收额	0.04	1.07	2.52
当时代偿率（%）	0.00	0.38	0.78
累计代偿额	2.22	3.28	5.79
累计代偿回收额	6.35	7.41	9.93
累计担保代偿率（%）	0.07	0.10	0.16

注：本表累计代偿额仅统计自 2015 年至当期末的累计数；由于 2015 年前代偿的项目近几年仍有回收，但未反映在累计代偿额中，因此累计代偿回收指标不能真实反映公司实际的回收效率
 资料来源：公司年度报告，联合资信整理

（五）财务分析

公司提供了 2021—2023 年和 2024 年一季度合并财务报表，其中 2021 年财务数据经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022—2023 年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见的审计报告；2024 年一季度合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年公司新增 1 家子公司；2024 年一季度，公司减少 1 家子公司。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，对合并报表可比性影响较小；公司合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

截至 2023 年末，公司所有者权益小幅增加，权益稳定性较好，利润留存对权益的补充程度一般；负债规模有所减少，结构较上年末变动不大，杠杆水平一般。截至 2024 年 3 月末，所有者权益和负债总额均较上年末小幅变动，构成较上年末均变化不大。

公司用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。截至 2023 年，公司所有者权益较上年末增长 1.38%，实收资本、其他权益工具和资本公积占所有者权益比重分别为 40.57%、31.53%和 1.90%，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2023 年，公司现金分红 3.02 亿元，占上年净利润的比重为 55.53%；2024 年 3 月，公司董事会会议决议通过 2023 年年度权益分派预案，拟进行现金分红 5.04 亿元，占上年净利润的比重为 88.29%。公司分红力度整体较大，利润留存对公司权益的贡献一般。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末下降 3.40%，负债主要由短期借款、长期借款、应付债券和准备金构成，构成较上年末变化不大；担保合同准备金规模较上年末下降 9.53%，主要系 2023 年公司基于担保业务的代偿情况，调减准备金计提比例，公司冲回部分担保赔偿准备金所致。其他类负债主要为保证金和受托担保业务基金；截至 2023 年末，其他类负债同比增长 13.36%，主要系保证金增加所致。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	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	21.22	14.03	28.75	16.88	26.01	15.81	24.19	15.00
其中：未到期责任准备金	9.18	6.07	15.23	8.94	14.44	8.78	12.81	7.94
担保赔偿准备金	12.04	7.96	13.53	7.94	11.57	7.03	11.38	7.05
全部债务	123.38	81.60	131.10	76.96	126.74	77.02	125.80	78.01
其中：短期借款	32.87	21.74	32.86	19.29	36.09	21.93	36.13	22.40
长期借款	43.67	28.88	53.46	31.38	45.96	27.93	45.55	28.25
应付债券	44.75	29.59	44.59	26.18	44.59	27.10	44.05	27.32
其他债务	2.09	1.38	0.19	0.11	0.09	0.06	0.08	0.05
其他类负债	6.61	4.37	10.49	6.16	11.79	7.17	11.27	6.99
负债总额	151.22	100.00	170.34	100.00	164.55	100.00	161.26	100.00
实际资产负债率（%）		49.51		50.61		50.29		50.12

注：其他债务为卖出回购金额资产款和租赁负债
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司全部债务主要由短期借款、长期借款和应付债券构成。截至 2023 年末，公司全部债务较上年末下降 3.33%，主要系长期借款中的信用借款减少所致。

截至 2023 年末，公司实际资产负债率较上年末略有下降，杠杆水平一般。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 1.20%，构成变化不大；公司负债总额较上年末下降 2.00%，构成变化不大。

2 资产质量

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末小幅减少，资产质量较好；但公司各类投资资产规模较大，需关注其面临的市场及信用风险。截至 2024 年 3 月末，资产总额和构成较上年末变动不大。

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末下降 1.53%，资产构成以货币资金、定期存款和各类投资资产为主，其中投资资产占比为 70.69%，整体资产质量较好。

截至 2023 年末，公司货币资金较上年末下降 44.10%，定期存款较上年末增长 29.60%，货币资金和定期存款的变动主要系公司出于资金安全及收益性考虑，对资金配置进行调整所致。

截至 2023 年末，公司各类投资资产的变动分析详见“业务经营分析”部分。

其他类资产主要为固定资产、其他应收款和受托担保业务基金等，截至 2023 年末，其他类资产较上年末下降 12.43%，主要系其他应收款和待抵扣进项税及预缴所得税均有所减少所致。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产合计 43.61 亿元，主要为用于银行借款质押的定期存款和固定资产（房屋及建筑物），受限资产占资产总额的比重为 15.83%，占比较低。

截至 2023 年末，公司 I 级资产、I 级资产和 II 级资产之和、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例满足监管要求。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末下降 0.71%，构成变化不大。

图表 11 • 公司资产结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1-3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
资产总额	262.56	100.00	279.76	100.00	275.47	100.00	273.51	100.00
其中：货币资金	27.57	10.50	31.87	11.39	17.81	6.47	17.45	6.38
定期存款	43.84	16.70	33.42	11.95	43.32	15.72	37.44	13.69
各类投资资产	169.21	64.44	192.08	68.66	194.74	70.69	198.99	72.75
其他类资产	21.95	8.36	22.38	8.00	19.60	7.12	19.63	7.18

注：各类投资资产的计算口径与投资业务分析中的计算口径一致
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅减少，利润总额同比大幅增长，主要盈利指标同比有所上升，盈利能力很强。2024 年 1-3 月，营业总收入和利润总额同比均有所增加。

公司营业总收入实现情况详见“经营分析”。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	23.81	17.32	16.55	3.70
营业总支出	13.46	11.53	8.68	2.21
其中：提取担保赔偿准备金	1.83	1.48	-2.11	-0.16
业务及管理费	3.79	4.61	4.65	1.20
其他业务成本	3.79	3.55	5.19	1.14

信用减值损失	3.78	1.66	0.74	0.01
利润总额	10.32	5.80	8.16	1.49
净利润	8.07	5.43	5.71	1.06
总资产收益率（%）	3.10	2.00	2.06	0.38
净资产收益率（%）	7.09	4.92	5.18	0.95

注：公司2024年1—3月财务指标未年化
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司营业总支出以提取担保赔偿准备金、业务及管理费、其他业务成本和信用减值损失为主。2023年，公司营业总支出同比下降24.72%，主要系公司提取担保赔偿准备金和信用减值损失等减少所致。2023年，公司调减准备金计提比例，冲回担保赔偿准备金2.11亿元；业务及管理费基本与上年持平；其他业务成本同比大幅增加，主要系欧元借款利率上升所致。

受上述因素影响，2023年，公司利润总额和净利润分别同比增长40.70%和2.20%；2023年净利润增速低于利润总额，主要系受上年可税前列支、抵扣的金额较大影响，本年所得税费用同比大幅增加所致。

从盈利能力指标来看，2023年，公司总资产收益率和净资产收益率分别同比上升0.06个百分点和0.26个百分点，盈利能力很强。

2024年1—3月的营业收入情况分析详见“经营概况”，利润总额同比增长29.15%；从盈利能力指标来看，总资产收益率和净资产收益率分别同比下降0.20个百分点和0.52个百分点，盈利能力同比有所减弱，主要原因为受所得税费用同比增加的影响，净利润同比小幅下降2.20%。

4 资本充足率及代偿能力

截至2023年末，公司净资本规模有所增加，资本充足性尚可，代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至2023年末，公司净资本较上年增长17.53%，净资本/净资产比率较上年末上升5.28个百分点，净资本担保倍数较上年末有所下降，资本充足性尚可。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保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，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，截至2023年末，公司净资本覆盖率较上年末上升7.88个百分点，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

2023年，公司当期代偿额同比有所增加，代偿准备金率有所上升；相对于业务及资本规模，公司代偿规模很小，代偿率指标表现较好，同时考虑到公司具有很强的股东背景以及畅通的融资渠道等因素，公司整体代偿能力极强。

图表 13 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产（亿元）	111.35	109.42	110.93
净资本（亿元）	34.82	36.30	42.66
净资本担保倍数（倍）	18.23	22.81	21.15
净资本/净资产比率（%）	31.27	33.17	38.46
净资本覆盖率（%）	72.46	56.88	64.76
代偿准备金率（%）	0.00	3.06	7.66

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

5 其他事项

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至2023年末，公司获得主要合作银行授信额度合计1269亿元，公司融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 3 月 29 日查询日，公司未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至 2024 年 6 月 18 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

（六）ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为央企成员企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。在绿色金融方面，截至 2023 年末，亚行项目累计完成贷款发放 52.24 亿元，带动社会总投资约 234.48 亿元。2021—2023 年，公司加强创新业务拓展，创新业务新增规模为 482 亿元；2023 年，由公司提供担保增信的首单央企租赁公司绿色资产证券化产品“能建租赁 1 号绿色资产支持证券”成功簿记发行。

社会责任方面，公司设计并推行“十四五人才规划”，2023 年度人均培训时长为 20.27 小时。截至 2023 年末，公司对外捐赠总金额为 1067 万元，助力扶贫和乡村振兴累计金额为 273.67 万元，公司不存在通过公开资料查询到公司存在员工纠纷、税务处罚等。公司积极响应政府政策，在普惠金融方面，公司于 2022 年推出的“电票保”是全国首款银行与担保公司合作的、面向中小微企业的全线上化商票质押融资担保产品，截至 2023 年末，该业务累计贷款额为 53.24 亿元。

公司重视 ESG 风险管理，体系建设较为完善，ESG 信息披露质量较好。截至 2023 年末，公司董事会共有 11 名董事，主要为财务、金融专业人员，其中独立董事 2 名（占比为 18.18%），女性董事 1 名（占比为 9.09%）。

五、外部支持

公司控股股东国投集团公司是骨干央企，其能在资金注入、业务资源等方面能够给予公司较大支持。

公司控股股东国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域，且在国内外地位突出。截至 2024 年 3 月末，国投集团公司资产总额 8638.22 亿元，所有者权益 2749.85 亿元。2024 年 1—3 月，国投集团公司实现营业总收入 518.41 亿元，实现利润总额 61.80 亿元，综合实力很强。

截至 2024 年 3 月末，国投集团公司持有公司 48.93% 的股权。公司系国投集团公司旗下金融板块的重要组成部分，国投集团公司在资金注入、业务资源等方面能够给予公司较大支持。2013 年，国投集团公司出具了支持函，承诺将长期维持控股股东地位，并在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。

六、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	262.56	279.76	275.47	273.51
所有者权益（亿元）	111.35	109.42	110.93	112.25
净资本（亿元）	34.82	36.30	42.66	/
营业收入（亿元）	23.81	17.32	16.55	3.70
利润总额（亿元）	10.32	5.80	8.16	1.49
全部债务（亿元）	123.38	131.10	126.74	125.80
短期债务（亿元）	34.88	32.86	36.09	36.13
实际资产负债率（%）	49.51	50.61	50.29	50.12
总资产收益率（%）	3.10	2.00	2.06	0.38
净资产收益率（%）	7.09	4.92	5.18	0.95
期末担保余额（亿元）	634.62	827.82	902.10	/
期末融资性担保责任余额（亿元）	431.95	506.67	519.53	/
融资性担保放大倍数（倍）	4.53	5.37	5.23	/
净资本担保倍数（倍）	18.23	22.81	21.15	/
净资本/净资产比率（%）	31.27	33.17	38.46	/
净资本覆盖率（%）	72.46	56.88	64.76	/
代偿准备金率（%）	0.00	3.06	7.66	/
当期担保代偿率（%）	0.00	0.38	0.78	/
累计担保代偿率（%）	0.07	0.10	0.16	/

注：1. 中投保 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 期末融资性担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算；4. “/”表示数据未获取到

资料来源：中投保年度报告、财务报表，联合资信整理

附件 1-3 主要财务指标的计算公式

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%
净资本	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)
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
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%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 2-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：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。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 2-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 2-3 资产支持票据信用等级设置及含义

联合资信资产支持票据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

附件3 修改后的信托贷款和优先级票据还本安排（单位：万元）

期数	信托贷款还本金额	优先级票据还本金额
6	142.80	420.00
7	1530.00	4500.00
8	1530.00	4500.00
9	1530.00	4500.00
10	1530.00	4500.00
11	1530.00	4500.00
12	1530.00	4500.00
13	1530.00	4500.00
14	1530.00	4500.00
15	1530.00	4500.00
16	1530.00	4500.00
17	1530.00	4500.00
18	42187.20	89080.00
合计	59160.00	139000.00

注：第6期为2024年7月22日还本计划
 资料来源：《持有人会议公告》，联合资信整理

附件 4 基础情景下各期优先级票据利息及本息费用覆盖倍数（单位：万元、倍）

期数	净现金流入	利息支出	利息支出 DSCR	本息费用支出合计	本息费用支出 DSCR
7	20013.92	7902.52	2.53	12402.52	1.61
8	20229.69	7645.93	2.65	12145.93	1.67
9	21063.23	7389.35	2.85	11889.35	1.77
10	21475.17	7132.76	3.01	11632.76	1.85
11	22097.97	6876.17	3.21	11376.17	1.94
12	22648.68	6619.59	3.42	11119.59	2.04
13	23305.22	6363.00	3.66	10863.00	2.15
14	23959.16	6106.41	3.92	10606.41	2.26
15	25306.60	5849.83	4.33	10349.83	2.45
16	25960.62	5593.24	4.64	10093.24	2.57
17	26630.98	5336.65	4.99	9836.65	2.71
18	27299.43	5080.07	5.37	94160.07	0.29

资料来源：联合资信整理

附件 5 压力情景下各期优先级票据本息费用支出及覆盖倍数（单位：万元、倍）

期数	净现金流入	本息费用支出	本息费用支出 DSCR
7	12400.88	12402.52	0.9999
8	12737.26	12145.93	1.0487
9	13541.78	11889.35	1.1390
10	14006.11	11632.76	1.2040
11	14412.30	11376.17	1.2669
12	14771.47	11119.59	1.3284
13	15199.67	10863.00	1.3992
14	15626.16	10606.41	1.4733
15	16504.97	10349.83	1.5947
16	16931.51	10093.24	1.6775
17	17368.72	9836.65	1.7657
18	17804.69	94160.07	0.1891

资料来源：联合资信整理