

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《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 2019 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十六日



信用等级公告

联合〔2019〕2458号

联合资信评估有限公司通过对“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，确定维持“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“优先级资产支持票据”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十六日



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 2019 年跟踪评级报告

评级结果：

票据名称	本次跟踪评级			首次评级		
	金额 (万元)	占比 (%)	评级 结果	金额 (万元)	占比 (%)	评级 结果
优先级资产 支持票据	150000.00	81.08	AAA _{sf}	150000.00	81.08	AAA _{sf}
次级 A 类资 产支持票据	1000.00	0.54	NR	1000.00	0.54	NR
次级 B 类资 产支持票据	34000.00	18.38	NR	34000.00	18.38	NR
合计	185000.00	100.00	—	185000.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

跟踪评级基准日：

信托设立日：2018 年 8 月 31 日
 票据预计到期日：2036 年 7 月 22 日
 本次跟踪期间：2018 年 8 月 31 日~2019 年 3 月 31 日
 跟踪基准日：2019 年 3 月 31 日

跟踪评级报告日：

2019 年 7 月 26 日

分析师

马莉 欧阳睿

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 9 层（100022）

网址：http://www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（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”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况等进行了持续的跟踪和监测。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为截至本次跟踪基准日，“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”的基础资产信用状况良好，主要参与机构履职能力稳定，其中差额支付承诺人/信用增进机构中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）资信水平稳定，主体长期信用等级为 AAA。

鉴于此，联合资信确定维持优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，次级（含次级 A 类和次级 B 类）资产支持票据未予评级。

优势

- 截止跟踪基准日，本交易目标资产实现租金收入 9478.76¹万元，净租金收入 8079.80 万元，收入情况良好；资产评估机构给予抵押物的评估价值为 303820.00 万元，较首评时略微增加（首评时抵押物的评估价值为 301930.00 万元），优先级票据相对抵押物评估价值的比率为 49.37%，抵押担保措施对优先级资产支持票据偿付的保障程度较首评变化不大。
- 本交易设置了差额支付事件和增信安排事件，由中投保作为差额支付承诺人/信用增进机构。在信托利益分配时，如信托账户内的资金不足以支付各项税费和优先级票据的本息时履行差额支付义务，在票据售回时对产生的差额份额履行流动性担保义务。联合资信给予中投保的长期主体信用

¹ 注：租金收入为含增值税租金收入。

等级维持 AAA，信用风险极低，能够为优先级票据的偿付提供强有力的信用支持。

关注及风险缓释

1. 目标资产的部分租赁合同期限不能覆盖信托计划存续期，存在因承租人提前退租或者停止续租，导致空置率上升或者租金价格下降的情况，从而给租金收入的实现带来一定的负面影响。

风险缓释：本交易设置了差额支付事件和增信安排事件，中投保作为差额支付承诺人/信用增进机构对资产支持票据本息的及时足额偿付提供连带责任差额补足义务，上述安排能够较好地缓释上述风险。

2. 本交易资产支持票据的信用等级对差额支付承诺人/信用增进机构的主体长期信用依赖程度很高。

风险缓释：联合资信将对中投保的偿债能力及偿债意愿持续关注。

3. 商业地产与经济增速紧密关联，整体来看，中国商业地产地价已处高位，在地产企业融资加大背景下，商业地产开发投资有所降温，逐渐趋于理性。长期来看，商办土地市场总体仍存在较大的供给压力。因此，本交易借款人营业收入水平、抵押物价值会受到商业地产行业的发展状况影响，存在一定的行业风险。

风险缓释：联合资信评级过程中已经考虑了商业地产行业波动对物业未来现金流入及估值带来的影响，联合资信也将持续关注国家宏观政策变化和商业地产行业发展情况。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构深圳市世纪海翔投资集团有限公司和发行人中建投信托股份有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与深圳市世纪海翔投资集团有限公司/中建投信托股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳市世纪海翔投资集团有限公司/中建投信托股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳市世纪海翔投资集团有限公司/中建投信托股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“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”项下优先级资产支持票据到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

一、交易概要

本交易的委托人深圳市世纪海翔投资集团有限公司（以下简称“世纪海翔”）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”）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”，由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）作为本交易的差额支付承诺人。资金信托的受托人西部信托有限公司（以下简称“西部信托”）向项目公司发放 185000 万元信托贷款。中建投信托以受托的基础资产所产生的现金流作为收益支持在全国银行间债券市场发行优先级资产支持票据和次级资产支持票据（包括次级 A 类和次级 B 类资产支持票据，下同）。投资者通过购买并持有该资产支持票据取得财产信托项下相

应的信托受益权。

本交易共设置三档资产支持票据，优先级资产支持票据、次级A类资产支持票据和次级B类资产支持票据（以下简称“票据”）。本交易优先级票据实际发行规模150000万元，预计存续18年，在未发生贷款提前到期事件的情形时，票据持有人有权自信托生效日所在自然年度起（不含）第10个自然年度要求票据售回。优先级票据按计划计划在存续期内自2019年（含）起每一自然年度的7月22日按计划摊还本金。优先级票据采用固定利率，按年付息，初始票面利率根据集中簿记建档结果确定，实际发行利率为6.30%；次级A类票据实际发行规模为1000万元，设有年化收益率不超过12%的期间收益。次级B类票据实际发行规模为34000万元，全部由委托人世纪海翔认购并持有，不设票面利率，在每个兑付日分配剩余收益。

截止跟踪基准日，目标物业已经抵押给资金信托受托人西部信托。

二、票据兑付情况

本交易信托计划于 2018 年 8 月 31 日成立，实际发行票据金额 18.50 亿元，其中优先级票据 15.00 亿元，次级 A 类票据 0.10 亿元，

次级 B 类票据 3.40 亿元。截止跟踪基准日，本交易尚未开始偿还票据本金及利息。

表 1 资产支持票据概况

票据名称	本次票据跟踪基准日			信托设立日		
	金额 (万元)	占比 (%)	执行利率 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	发行利率 (%)
优先级资产支持票据	150000.00	81.08	6.30	150000.00	81.08	6.30
次级 A 类资产支持票据	1000.00	0.54	不超过 12%/年的期间收益	1000.00	0.54	不超过 12%/年的期间收
次级 B 类资产支持票据	34000.00	18.38	—	34000.00	18.38	—
合计	185000.00	100.00	—	185000.00	100.00	—

三、目标资产分析

1. 行业概况

区别于居住地产和工业地产，商业地产是指用作商业用途的地产。一般来说，狭义的商业地产指用于各种零售、餐饮、娱乐、休闲等生活服务类经营方式的不动产，包括商场、购物中心、步行街以及社区商业等。广义的商业地产除商铺之外还涵盖办公楼、公寓式酒店、连锁酒店等具有商务属性的不动产。商业地产具备地产、商业与投资三重特性。购物中心和办公楼是商业地产领域两大主要类型。

近年来，中国国民经济快速发展、居民生活水平提高和消费观念的改变带动购物中心、办公楼等物业大量新建并投入使用。此外，随着国内主要城市住宅“限购”政策的实施和房地产宏观调控力度的加大，房地产开发企业纷纷由住宅地产开发商向商业地产投资、运营商转变，其中，“地产+商业”协同运营模式（开发企业和商业企业在同一母公司平台下协同整合，保证所有权与经营权的统一，同时发挥各自优势，对于避免开发与商业的脱节、管理与招商的矛盾、业态与经营的短视等问题有积极意义）发展尤为迅速。

从物业选址方面，住宅开发可选地块较多，区域分布较广；商业物业对城市规划和商圈依赖性较强，可供应土地量相对较小，物业形态受经营规划和所在区位的影响较大。从规划设计看，商业物业的客户结构与住宅物业差异较大，住宅物业以自住为主，投资需求占比不高；商业物业的投资属性远高于住宅物业，商业物业的个性化特点鲜明，各种不同业态对物业的设计规划要求不同，因此在考虑未来物业形象和定位时，既要考虑终端消费者的消费需求，也要保持对未来投资者的吸引力，商业物业的规划设计难度远高于住宅地产。从建成后的资金回笼情况

看，项目建设完工后，中国商业地产开发商一般会根据自身需求在“只租不售”、“只售不租”和“租售结合”三种运营模式中选择。只售不租是最原始的模式，以出售产权为收入来源，快速回收投资；但由于商业地产项目投资规模大、风险高且投资回收期长，有能力全额购买商业项目的投资者数量有限，为解决资金回笼等问题，只租不售或租售结合成为越来越多开发商选择的经营模式。但只租不售或租售结合的经营模式对招商、日常经营管理能力等要求较高，招商和日常运营的成败对开发商能否收回投资并取得合理回报影响显著。商业物业由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产。

2010—2014年，中国商业地产行业呈现爆发式增长，商业地产投资增速保持高位。2015年，开发商逐步加大对住宅地产的投资规模，同期受累积的商业地产项目大量入市影响，商业地产开发投资增速开始下滑。2016—2018年，商业类房屋（办公楼和商业营业用房）开发投资完成额分别为22370.12亿元、22401.25亿元和20173.42亿元，年均复合下降5.04%。商业类房屋投资以商业营业用房为主，近三年比重在70%左右。2016—2018年，中国商业营业用房新开工面积同比分别下降0.95%、8.21%和2.00%，办公楼新开工面积同比分别下降2.34%、4.30%和1.50%，商业营业用房新开工面积降幅有所收窄。总体来看，2010—2015年，我国商业地产投资规模保持上升，在房地产开发投资中占比持续上升，但增速减缓。2016年以来，商业地产投资趋于理性，在地产开发投资中占比开始下降，2018年投资规模同比有所下降。新开工面积增速波动大，作为投资端的领先指标，受政策收紧影响，2015年以来持续为负，2018年降幅有所收缩。

从商业地产用地供给量来看，2010—2013年，全国100大中城市商服用地土地供应量快速增长，年均复合增长15.69%；同期，

商服用地土地成交量增速超过土地供应量增速，年均复合增长率高达 22.90%。随着房地产市场步入调整期，2014—2016 年，商服用地土地供给规模持续收缩，年均复合下降 17.81%；地产开发企业拿地节奏也有所放缓，商服用地土地成交量年均复合下降 19.23%。2017 年以来商业用地供给量有所回升，2017—2018 年 100 大中城市供应商服用地规划建筑面积同比分别增长 6.58% 和 1.90%。而商服用地规划建筑面积成交在 2017 年同比增长 7.55% 后，于 2018 年再次下降 3.22%，商服土地流拍在 2018 年呈增多趋势。从商业地产用地成本来看，2015—2017 年后商服用地挂牌均价与成交楼面均价快速上升，但 2017 年增速开始放缓。2018 年，100 大中城市商服用地成交楼面均价同比下降 0.39%，溢价率亦有所下滑。2018 年，10 个核心一二线城市商办用地整体成交微降，但其中上海、天津、成都、北京和武汉仍有增长。同期，核心一二线城市商办用地溢价率同比下降 5 个百分点。而三四线城市商办用地市场受益于核心城市需求外溢和城镇化推进略有增温，成交量和溢价率均有所上涨。

整体来看，中国商业地产地价已处高位，在地产企业融资加大背景下，商业地产开发投资有所降温，逐渐趋于理性。长期来看，商办土地市场总体仍存在较大的供给压力。

2. 目标资产概况

本交易目标资产涉及 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。鼎丰大厦于 2010 年竣工，是集商业、办公及宾馆于一体综合物业，总占地 5529.1 平方米，总建筑面积 45694.76 平方米，目前鼎丰大厦主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全总体运行正常，维护状况良好。鼎丰大厦位于罗湖金三角商圈中心位置，交通十分便捷，自驾和公

交出行均可便利到达。罗湖金三角商圈内写字楼项目较多，作为深圳市三大中央商务区之一，有许多大型企业及机构总部设立于此。鼎丰大厦定位为高端办公楼，毗邻两栋甲级写字楼、两处大型商业综合体及各个高端酒店，周边商务商业氛围浓厚，人流量较大。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。至卓飞高大厦现推广名为“海翔广场”，海翔广场以“花样年艺术中心，文化产业园区”立项，于 2014 年完成旧有工业厂房的更新改造，总用地面积 11208.50 平方米，总建筑面积约为 52340 平方米，其中地上建筑面积为 40221.57 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。海翔广场交通出行便捷，地理位置良好，周围分布多条公交线路，距离最近的地铁站也仅有 600 米。南山区蛇口片区内旧工业区早在 2010 年前后就开始了升级改造，目前已建成多处产业研发用房、标准写字楼和商业配套广场。海翔广场周边有多个高端住宅及公寓，周边环境发展成熟，可以满足商务人士办公、生活的需求。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。联合广场总占地约 1.8 万平方米，总建筑面积约 21.6 万平方米，建成于 1998 年，包括 2 栋写字楼、1 栋四星级酒店(深圳格兰德假日酒店)，集商贸、金融、展览、餐饮、宾馆于一体。深圳市福田区岗厦片区内写字楼项目较多，办公氛围良好，商务配套较为齐全，商业成熟度较高，商务及商业氛围浓厚，人流量较大；片区内有多个酒店，多个高端住宅，教育、医疗、银行等配套完善，可以满足商务

人士的住宿需求。

3. 目标资产租赁情况

根据企业提供数据，截止跟踪基准日，鼎丰大厦目前租户 47 户，实际出租面积为 45043.38 平方米，出租率²达 98.57%，平均租金水平为 195.33 元/平方米/月，合同期限在 0.25-20 年期间不等；至卓飞高目前租户 56 户，实际出租面积为 38261.02 平方米，出租率达 95.43%，平均租金水平为 130.94 元/平方米/月，合同期限在 1-15 年期间不等；联合广场目前租户 11 户，实际出租面积为 6740.08 平方米，出租率达 100%，平均租金水平为 99.04 元/平方米/月，合同期限在 1-5 年期间不等。整体看，三个物业整体出租率较首评变化不大，平均租金水平略有上升。

截止跟踪基准日，目标资产实现租金收入 8079.80 万元，占第一个预测期（即 2018.7.23-2019.7.22）租金收入的 56.54%，租金收入水平较好，其中鼎丰大厦实现租金收入 4927.01 万元，至卓飞高实现租金收入 2696.52 万元，联合广场实现租金收入 456.26 万元。详见表 2。

表 2 2018.9~2019.3 实际租金收入（单位：万元）

期数	租金收入	成本及税费	实际净现金流	预测净现金流
2018.9	1212.61	155.08	1057.53	2018.7.23-2019.7.22 期间 14291.47
2018.10	1411.50	213.12	1198.38	
2018.11	1235.55	181.73	1053.82	
2018.12	1786.58	258.71	1527.87	
2019.1	1451.19	257.55	1193.64	
2019.2	1177.81	145.01	1032.79	
2019.3	1203.53	187.76	1015.77	
合计	9478.76	1398.96	8079.80	

按照交易文件约定，项目公司于每个运营收入划付日，即每个自然季度末将物业资产产生的运营收入自运营账户划付至监管账户，截止跟踪基准日，划转金额为 9732.00 万

元，即为该运营收入划付日所在的信托贷款计息期间当期共计应偿还本息的 1/4，符合交易文件约定。详见表 3。

表 3 资金划转情况（单位：万元）

期数	划转金额
2018/9/27	3247.00
2018/12/24	3240.00
2019/3/20	3245.00
合计	9732.00

4. 抵押物分析

截止 2018 年 12 月 31 日，资产评估机构给予抵押物的评估价值为 303820.00 万元人民币，其中鼎丰大厦评估价值为 184440.00 万元，卓飞高评估价值为 101950.00 万元，联合广场评估价值为 16140.00 万元，较首评时略微增加（首评时抵押物的评估价值为 301930.00 万元），优先级票据相对抵押物评估价值的比率为 49.37%，抵押担保措施对优先级资产支持票据偿付的保障程度较首评变化不大。

四、现金流情景模拟及压力测试分析

联合资信通过使用偿债覆盖倍数（偿债覆盖倍数=当期净现金流/当期的中介机构费用、利息和本金的偿付额，即 DSCR）和按揭比率（按揭比率=贷款金额/标的物业评估价值，即 LTV）两个指标来定量评估本交易的信用风险。

根据《备付金监管协议》约定，世纪海翔应于信托的信托生效日后十个工作日内向备付金监管账户进行支付，备付金账户的初始备付金金额为 3000 万元，若经资产服务机构向受托人出具的《资产服务机构报告》显示，项目公司取得的基础收入数额较上一期同比减少 10% 或以上的，备付金账户中的备付金金额应为 6000 万元；世纪海翔有义务保证备付金账户中的余额不低于上述标准。若

² 注：少部分出租面积为非证载面积，下同。

世纪海翔违反以上约定，平安银行深圳分行可以依法采取包括但不限于磋商、谈判、保全世纪海翔资产、提起诉讼、申请仲裁、申报破产债权、处置抵(质)押物、向担保人追偿等在内的有效手段。截止跟踪基准日，备付金账户资金为 3000.91 万元，因此，联合资信在测算时考虑了备付金制度对偿债覆盖倍数的影响。

1. 偿债覆盖倍数

结合标的物业在跟踪期内租金收入的实际表现，联合资信分别测算了未来预测租金收入不变及未来预测租金收入下降 15% 情境下，优先级票据的偿债覆盖倍数水平。详见表 4、表 5。

表 4 一般情景下优先级 DSCR 水平

单位：万元、倍

期数	考虑备用金后的净现金流	预计支出 (执行利率 6.3%)	DSCR
第 1 期	15291.47	11415.46	1.34
第 2 期	16011.54	11789.93	1.36
第 3 期	16410.25	12133.02	1.35
第 4 期	16794.37	12444.72	1.35
第 5 期	17425.59	12925.05	1.35
第 6 期	18003.30	12961.44	1.39
第 7 期	19013.92	12679.00	1.50
第 8 期	19529.69	12396.56	1.58
第 9 期	20763.23	12114.12	1.71
第 10 期	21475.17	11831.68	1.82
第 11 期	22097.97	11549.24	1.91
第 12 期	22648.68	11266.80	2.01
第 13 期	23305.22	10984.36	2.12
第 14 期	23959.16	10701.92	2.24
第 15 期	25306.60	10419.48	2.43
第 16 期	25960.62	10137.04	2.56
第 17 期	26630.98	9854.60	2.70
第 18 期	27299.43	85872.16	0.32

表 5 未来预测租金收入下降 15% 情景下优先级 DSCR 水平

单位：万元、倍

期数	考虑保证金后净现金流 下跌 15%	预计支出 (执行利率 6.3%)	DSCR
第 1 期	13147.75	11415.46	1.15
第 2 期	13759.81	11789.93	1.17
第 3 期	14053.72	12133.02	1.16
第 4 期	14320.21	12444.72	1.15
第 5 期	14811.75	12925.05	1.15
第 6 期	15302.81	12961.44	1.18
第 7 期	16161.83	12679.00	1.27
第 8 期	16600.24	12396.56	1.34
第 9 期	17648.74	12114.12	1.46
第 10 期	18253.90	11831.68	1.54
第 11 期	18783.28	11549.24	1.63
第 12 期	19251.38	11266.80	1.71
第 13 期	19809.44	10984.36	1.80
第 14 期	20365.29	10701.92	1.90
第 15 期	21510.61	10419.48	2.06
第 16 期	22066.52	10137.04	2.18
第 17 期	22636.33	9854.60	2.30
第 18 期	23204.52	85872.16	0.27

测试结果表明，在一般情景下，考虑备付金机制的基础上，除最后一期，优先级票据各期 DSCR 均在 1.34 倍及以上，票据各档各期 DSCR 测算结果表明本交易底层基础资产预期现金流对优先级票据的本息支出保障程度较好。未来预测租金收入下降 15% 情景下，考虑备付金机制的基础上，除最后一期，优先级票据各期 DSCR 均在 1.15 倍及以上。票据各档各期 DSCR 结果表明，在未来预测租金收入下降 15% 的情境下，除最后一期外，本交易优先级票据的本息可以正常兑付。

2. 按揭比率

截止 2018 年 12 月 31 日，资产评估机构给予抵押物的评估价值为 303820.00 万元人民币，其中鼎丰大厦评估价值为 184440.00 万元，卓飞高评估价值为 101950.00 万元，联合广场评估价值为 16140.00 万元，较首评时略

微增加（首评时抵押物的评估价值为 301930.00 万元），优先级票据相对抵押物评估价值的比率为 49.37%，抵押担保措施对优先级资产支持票据偿付的保障程度较首评变化不大。

五、参与机构情况

1. 委托人/发起机构/流动性支持机构

本交易的委托人/发起机构/流动性支持机构为世纪海翔，截至 2018 年底，世纪海翔股本为 28500 万元，股东全部为自然人，顾京、何晓虹夫妻直接持有公司 40% 的股份，为公司实际控制人。

截至 2018 年底，世纪海翔资产总额 43.56 亿元，所有者权益合计 17.31 亿元（含少数股东权益 3.33 亿元）；2018 年，世纪海翔实现营业收入 1.94 亿元，利润总额 0.32 亿元。

1.1 经营分析

（1）经营现状

2016—2018 年，世纪海翔营业收入有所

增长，分别实现营业收入为 1.63 亿元、1.68 亿元和 1.94 亿元。世纪海翔 2018 年收入增长，除了本身业务增长 0.11 亿元外，其他主要是因为世纪海翔在大宗并购过程中，由于预付款付给交易对手后，交易对手尚未满足合同约定的交割条件之前，双方约定对于预付款收取资金利息，因此确认资金利息 0.15 亿元。世纪海翔营业收入中，租赁业务收入分别为 1.36 亿元、1.61 亿元和 1.77 亿元，占公司营业收入比重均超过 80%。同期，停车场收入波动增长，分别为 0.01 亿元、0.04 亿元和 0.02 亿元，该板块收入占比较小；公司其他业务收入分别为 0.25 亿元、0.03 亿元和 0.16 亿元。

从盈利能力看，租赁业务一直为公司主要利润来源。2016—2018 年，世纪海翔综合毛利率分别为 89.66%、89.00% 和 96.24%；同期，租赁业务毛利率均保持 87% 以上。整体看，世纪海翔毛利率均维持较高水平。

总体看，近年来，世纪海翔营业收入有所增长；世纪海翔整体毛利率均维持较高水平。

表 6 2016—2018 年世纪海翔营业板块收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租赁业务	1.36	83.58	87.84	1.61	95.90	89.24	1.77	90.93	96.35
停车场业务	0.01	0.76	82.76	0.04	2.39	74.77	0.02	1.02	57.14
其他业务	0.25	15.66	99.68	0.03	1.71	95.72	0.16	8.04	100.00
合计	1.63	100.00	89.66	1.68	100.00	89.00	1.94	100.00	96.24

资料来源：世纪海翔提供

(2) 经营效率

2016—2018年，世纪海翔销售债权周转次数分别为58.89次、111.09次和75.80次；总资产周转次数分别为0.04次、0.04次和0.05次。

总体看，世纪海翔整体经营效率水平一般。

1.2 财务分析

(1) 财务质量及财务概况

世纪海翔提供了2016—2018年财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

世纪海翔2016—2018年合并范围无变化，财务数据可比性较强。

截至2018年底，世纪海翔资产总额43.56亿元，所有者权益合计17.31亿元（含少数股东权益3.33亿元）；2018年，世纪海翔实现营业收入1.94亿元，利润总额0.32亿元。

(2) 资产质量

2016—2018年，世纪海翔资产总额波动中有所增长，年均复合增长7.62%，截至2018年底，世纪海翔资产总额43.56亿元，其中流动资产占15.82%，非流动资产占84.18%，资产结构以非流动资产为主。

(3) 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018年，世纪海翔所有者权益有所增长，年均复合增长3.33%，截至2018年底为17.31亿元，其中实收资本2.85亿元、未分配利润10.89亿元、少数股东权益3.33亿元。

总体看，世纪海翔所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。

负债

2016—2018年，世纪海翔负债合计波动中有所增长，年均复合增长10.76%，截至2018年底为26.25亿元。负债构成上来看，流动负债和非流动负债分别占13.08%和86.92%，负债结构以非流动负债为主。

(4) 盈利能力

2016—2018年，世纪海翔营业收入有所增长，年均复合增长9.22%，2018年为1.94亿元。同期，世纪海翔营业成本波动下降，年均复合变动率为-34.15%，2018年为0.07亿元。由于营业成本下降，世纪海翔营业利润率不断提升，分别为81.60%、82.83%和91.13%。

总体看，近三年世纪海翔营业收入有所增长，营业利润率水平较高。世纪海翔利润主要来源于投资收益及公允价值变动，盈利稳定性较弱。

(5) 现金流

从经营活动来看，2016—2018年，世纪海翔经营活动现金流入量有所波动，年均复合增长2.41%，2018年为1.86亿元。2016—2018年，世纪海翔经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长34.39%，2018年为1.27亿元。近三年，经营活动现金净流量分别为1.07亿元、1.33亿元和0.59亿元。2016—2018年，世纪海翔现金收入比分别为105.45%、105.07%和95.51%，世纪海翔收入实现质量较好。

从投资活动来看，近三年，世纪海翔投资活动现金流入分别为1.22亿元、1.01亿元和0.53亿元；世纪海翔投资活动现金流出分别为0.84亿元、0.73亿元和9.29亿元，其中，2018年，世纪海翔投资支付的现金大幅增长，为7.76亿元，主要为购买理财产品的支出。整体看，世纪海翔投资规模较小。

从筹资活动来看，2016—2018年，世纪海翔筹资活动现金流入分别为5.95亿元、0.17亿元和19.17亿元；同期，世纪海翔筹资活动现金流出量波动增长，分别为7.28亿元、2.00亿元和10.44亿元。2016—2018年，世纪海翔筹资活动现金流量净额分别为-1.33亿元、-1.83亿元和8.73亿元。

总体来看，世纪海翔经营活动现金流入量波动增长，收入实现质量较好。同期，世纪海翔对外投资规模较小。由于公司债务负担偏重，经营活动产生的现金流量规模较小，公司有一

定的对外融资需求。

(6) 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2016—2018年底,世纪海翔的流动比率加权平均值为120.12%,截至2018年底为200.82%。2016—2018年,速动比率加权平均值为120.12%,截至2018年底为200.82%。近三年经营现金流动负债比分别为35.11%、34.41%和17.22%。总体看,世纪海翔短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2016—2018年,世纪海翔EBITDA规模快速增长,近三年分别为3.21亿元、1.49亿元和1.06亿元,世纪海翔全部债务/EBITDA分别为4.61倍、9.15倍和18.34倍,世纪海翔EBITDA对全部债务的保障能力弱;世纪海翔EBITDA利息倍数分别为4.68倍、2.20倍和1.48倍,对利息的覆盖能力尚可。整体看,世纪海翔的长期偿债能力一般。考虑到公司长期借款主要于2036年到期,公司有一定集中偿付压力。

世纪海翔是以投资为主业的企业,目前的主要业务集中在商业房地产投资和股权投资两方面。近年来,世纪海翔营业收入有所增长;世纪海翔整体毛利率水平平均维持较高水平。世纪海翔利润主要来源于投资收益及公允价值变动,盈利稳定性较弱。世纪海翔资产构成以非流动资产为主,非流动资产中投资性房地产占比高,并采用公允价值计量,资产流动性弱,受限比例很高,整体资产质量一般。世纪海翔负债规模有所增长,有息债务规模较大,债务负担偏重。由于经营活动产生的现金流量规模较小,世纪海翔有一定的对外融资需求。世纪海翔2036年到期的长期借款规模较大,存在一定的集中偿付压力。

基于对世纪海翔主体长期信用的综合评估,联合资信认为,世纪海翔整体信用风险较低。

2. 增信主体/差额支付承诺人

本交易的增信主体/差额支付承诺人为中

国投融资担保股份有限公司(以下简称“中投保”)。截至2018年末,中投保注册资本45.00亿元,前五大股东及持股情况见表7。

表7 前五大股东及持股情况 单位: %

序号	股东名称	持股比例
1	国家开发投资集团有限公司	47.20
2	中信资本担保投资有限公司	11.14
3	建银国际金鼎投资(天津)有限公司	11.05
4	鼎晖嘉德(中国)有限公司	10.00
5	新政泰达投资有限公司	7.62
合计		87.01

资料来源:公司年报,联合资信整理

截至2018年末,中投保资产总额204.53亿元,其中货币资金(含定期存款)7.26亿元;负债总额103.26亿元,其中担保赔偿准备金和未到期责任准备合计9.33亿元;所有者权益101.27亿元;商业性担保余额678.98亿元。2018年,中投保实现担保业务收入5.74亿元,投资收益22.23亿元,实现净利润18.61亿元。

2.1 经营分析

中投保是国内首家全国性专业信用担保机构,成立之初主要从事政策性担保业务。2002年,中投保完成国有企业体制改革;2015年,完成股份制改造,建立现代企业制度,大力推动商业性担保业务的发展。

中投保先后组织“中国担保论坛”并发起成立“中国担保业联盟”,促进了国内担保机构的交流与合作。2013年,中国融资担保业协会正式成立,中投保作为主要发起人当选为协会会长单位。2015年以来,中投保根据《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》,借助自身丰富的业务操作与风险管理实战经验,积极搭建政策性中小微企业融资担保业务体系,持续跟踪战略新兴产业风险补偿金,中投保在国家促进融资担保行业发展各项政策推进方面的行业领军地位凸显,这将有助于提升其市场竞争力和品牌知名度。2017年,中投保连任会长单位,积极参与融资担保行业监管政策意见征询讨论,为行业税收优惠政策的落地起到积极作用。2018年,中投保发布了《中小微

担保业务操作手册》，系统梳理并分享国内中小微担保业务操作与风险管控经验，为全行业的技术升级与健康可持续发展提供支持和培训资料；中投保与中国融资担保业协会联合主办以“服务小微三农，防控金融风险”为主题的“2018中国担保论坛”，对于促进担保业服务国家战略，实现行业平稳健康发展具有现实的意义。

近年来，中投保积极推进业务转型升级战略，优化组织资源配置，提升运行效率。在小微金融担保业务方面，中投保围绕“树品牌、建体系、服务双创”的目标创新业务模式，在江苏地区搭建担保合作平台，协助三门峡、武汉等地方政府构建政策性融资担保体系，以投资保联动方式支持小微企业发展，研发基于大数据和金融科技手段的小额分散批量化业务模式；在绿色金融领域，持续推进“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”实施落地，利用亚行主权贷款，通过金融机构转贷形式，使用增信和投融资手段对资金进行专项运营和管理，为生物新能源、光伏、煤炭替代等领域提供融资支持；在担保增信领域，中投保将增信金融工具嵌入到相关产业链，与私募股权基金、信托计划等相结合，服务于社会发展；中投保承保的首单CMBN产品以“AAA级增信+资产服务管理+夹层投资”的综合配套服务，为企业的发展提供支撑；在非融资性保证担保业务领域，中投保与大连等地公共资源服务中心合作推广电子保函业务，客户通过审核后秒开保函，极大提高承保效率，有效减轻中小微投标企业保证金占用压力。

目前，中投保已与中国建设银行、北京银行、交通银行、光大银行、招商银行、广发银行等多家银行以及其他金融或投资机构建立战略合作关系。截至2018年末，中投保获得主要合作银行综合授信额度846亿元。中投保注重业务创新，逐步形成了品种丰富的担保产品体系，担保业务种类主要包括金融产品担保和非金融产品担保。截至2018年末，中投保累计担

保总额达5050亿元。

2.2 财务分析

中投保提供了2016—2018年合并财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。截至2018年末，中投保合并财务报表合并范围包括天津中保财信资产管理有限公司、中投保资产管理无锡有限公司、中投保信裕资产管理（北京）有限公司、上海经投资产管理有限公司、中投保物流无锡有限公司、天津瑞元投资管理中心（有限合伙）、天津信祥企业管理合伙企业（有限合伙）、北京快融保金融信息服务股份有限公司、嘉兴嘉裕投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴裕保投资合伙企业（有限合伙）、无锡日升诚投资合伙企业（有限合伙）和坤周（厦门）投资合伙企业（有限合伙），以及部分结构化主体。

（1）资本结构

中投保担保业务发展资金主要来源于股东投入的资本金，此外还包括短期借款、长期借款、应付债券和准备金等，负债与所有者权益规模相当。

自成立以来，中投保通过增资扩股和利润留存的方式不断扩大资本金规模。2016—2018年，中投保分别分配现金股利2.45亿元、2.48亿元和2.70亿元，现金分红力度较高。2016—2018年，中投保可供出售金融资产公允价值变动损益分别为-0.77亿元、1.93亿元和-12.37亿元，对所有者权益产生了一定的影响。截至2018年末，中投保所有者权益合计101.27亿元，其中股本45.00亿元，未分配利润21.36亿元，其他综合收益-2.06亿元，其他权益工具24.90亿元，为公司于2017年发行的可续期公司债券，其中品种一本金总额为20亿元，品种二本金总额为5亿元。此外，中投保已于2015年12月完成股份制改造并实现新三板挂牌，融资渠道进一步拓宽。

中投保负债主要来源于短期借款、长期借款、应付债券和未到期责任准备等。近年来，

中投保负债总额增速有所放缓，短期借款规模有所下降，长期借款和应付债券规模有所上升，负债结构有所调整。截至 2018 年末，中投保负债总额 103.26 亿元，资产负债率为 50.49%，财务杠杆水平不高。

中投保借款分为短期借款和长期借款。近年来，中投保为保证资金来源的稳定性，主要增加三年期及以上的长期借款。截至 2018 年末，中投保短期借款余额降至 0；长期借款余额 48.21 亿元，占负债总额的 46.69%，其中向国投财务借款 10.00 亿元，期限为 3 年期；通过上海信托借款 3.00 亿元，期限为 2 年期；向浙商银行借款 9.90 亿元，期限为 3 年期；向亚洲开发银行借款 20.31 亿元，为中国政府主权贷款转贷，期限主要为 13—14 年期，用于“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”；向中国工商银行借款 5.00 亿元，期限为 3 年期。为拓宽融资渠道，中投保于 2016 年发行了 15.00 亿元的私募债券，于 2017 年公开发行了 5.00 亿元的公司债券，于 2018 年向北京金融资产交易所有限公司合格投资者发行 5.00 亿元的 2018 年度第一期债权融资计划。截至 2018 年末，中投保应付债券余额 24.95 亿元。

中投保在考虑各类担保业务风险特征的基础上，差异化计提担保赔偿准备金。近年来，随着项目的陆续到期和代偿义务的履行，中投保当年计提担保赔偿准备金呈净转回状态，年末担保赔偿准备金余额呈逐年下降趋势。2018 年，中投保净转回担保赔偿准备金 0.67 亿元。截至 2018 年末，中投保担保赔偿准备金余额为 3.06 亿元，未到期责任准备余额 6.27 亿元，上述两项准备金余额合计占负债总额的 9.04%。

中投保其他负债主要包括应付合并结构化主体权益持有者款项、受托担保业务基金和外部往来款项等。截至 2018 年末，中投保其他负债余额 14.17 亿元，占负债总额的 13.72%。其中，应付合并结构化主体权益持有者款项余额 5.50 亿元，受托担保业务基金余额 2.85 亿元，外部往来款项余额 3.90 亿元。

总体看，中投保资本实力较强，资金来源比较稳定，融资渠道畅通，且负债结构持续优化，有助于公司保持必要的偿付能力和流动性水平。

(2) 资产质量

近年来，中投保资产规模快速增长，但增速有所放缓。截至 2018 年末，中投保资产总额 204.53 亿元，资产类别以投资资产为主。

在资金运营方面，中投保对长期投资和中短期投资分别制定了相应的投资管理办法和投资策略。近年来，为提升资金收益率，中投保加大投资力度，投资资产规模保持增长，但增速有所放缓，占资产总额的比重波动上升。截至 2018 年末，中投保投资资产余额 188.14 亿元，占资产总额的 91.99%。中投保资金主要投向信托计划和理财产品、委托贷款、长期股权投资以及股票、基金等权益工具，另有部分投资性房地产和债券等。

近年来中投保信托计划投资规模波动上升，但占投资资产总额的比重波动下降。截至 2018 年末，中投保信托计划投资余额 39.17 亿元，占投资资产总额的 20.70%。为提高流动性备付，中投保投资了一定量流动性高的理财产品。截至 2018 年末，中投保理财产品投资余额 19.50 亿元，占投资资产总额的 10.31%。近年来，为提高资产收益率，中投保加大权益工具的投资力度。截至 2018 年末，中投保权益工具投资余额 48.73 亿元，占投资资产总额的 25.76%，其中基金和股权投资分别为 36.93 亿元和 7.89 亿元，权益工具投资面临的市场风险值得关注。中投保持有的债券主要是国债、金融债等信用级别较高以及流动性较好的债券。截至 2018 年末，中投保债券投资余额 6.29 亿元，占投资资产总额的 3.33%。中投保将债券、信托计划、理财产品以及权益工具投资划分至以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收款项类投资和可供出售金融资产科目项下，其中 2018 年应收款项类投资（不包括委托贷款）和可供出售金融资产科目未计提减

值准备。

近年来，中投保委托贷款投资规模大幅增长，2018 年新增 5 笔委托贷款，分别为公司通过国投财务向国投生物科技投资有限公司发放委托贷款 3.00 亿元，通过北京银行向北银金融租赁有限公司发放委托贷款 4.97 亿元，通过北京银行向亿利洁能科技有限公司发放委托贷款 1.82 亿元，通过北京银行向华夏金融租赁有限公司发放委托贷款 1.00 亿元，通过北京银行向内蒙古岱海发电有限责任公司发放委托贷款 3.00 亿元。截至 2018 年末，中投保委托贷款总额 32.70 亿元，占投资资产总额的 17.28%。中投保将委托贷款投资划分至应收款项类投资科目项下，2018 年末减值准备余额 0.50 亿元。

2018 年以来，中投保将所持有的中金公司股权转为长期股权投资，按照权益法核算，导致长期股权投资余额明显上升，2018 年末公司长期股权投资余额 20.57 亿元。

近年来，中投保投资性房地产规模略有下降，主要是由于中投保持有的因担保业务追偿获得的商业楼宇资产达到确认条件，由在建工程转为投资性房地产计提折旧所致。截至 2018 年末，中投保投资性房地产总额 7.84 亿元，占投资资产总额的 4.15%。

近年来，受早期钢贸融资担保业务发生系统性风险，以及宏观经济下行期，部分商贸、物资、制造业企业经营困难的影响，部分企业难以正常还本付息；但得益于公司采取较为有力的资产保全和追偿措施，使用民事诉讼与刑事制裁相结合的手段，推进资产抵债、债务重组和经营、拍卖回收等相关工作，部分应收代位追偿款实现收回。近年来，中投保应收代位追偿款总额持续减少。截至 2018 年末，应收代位追偿款总额 11.92 亿元，计提坏账准备余额 11.87 亿元，应收代位追偿款净额 0.05 亿元。

中投保其他类资产主要包括固定资产、受托管理的担保业务基金和应收第三方款项等。截至 2018 年末，中投保其他类资产余额 9.09 亿元，占资产总额的 4.44%，其中固定资产余

额 3.01 亿元，受托管理担保业务基金余额 2.85 亿元，应收第三方款项余额 1.77 亿元。

总体看，中投保投资力度较大，实现了较好的投资收益。另一方面，中投保投资委托贷款规模快速上升，在宏观经济增速放缓的背景下，需关注相关资产质量的变化情况；同时，随着资管新规的逐步推行，其持有的理财产品和信托计划所面临的信用风险以及权益工具受证券市场行情波动的影响值得关注。

(3) 盈利能力

中投保营业收入主要包括担保业务收入和投资收益。近年来，在投资收益增长带动下，中投保营业收入快速增长。2018 年，中投保将所持有的中金公司股权转为长期股权投资核算，导致确认的投资收益增幅明显，营业收入随之大幅增长。2018 年，中投保实现营业收入 28.74 亿元。中投保担保业务收入主要来自金融担保业务收入，近年来中投保根据其战略和市场变化推进担保业务结构调整工作，受保本投资类业务存续产品陆续到期及新业务品种尚处于培育期的影响，中投保担保业务收入逐年下降。2018 年，中投保实现担保业务收入 5.74 亿元，占营业收入的 19.99%。近年来，中投保长期投资项目退出形成了良好回报，同时，中投保稳健运作投资业务，加强流动性管理，适时调整资产配置和投资比例，加强与担保增信等业务板块的协同，加之中金公司股权转为长期股权投资核算，投资收益实现快速增长。2018 年，中投保实现投资收益 22.23 亿元，占营业收入的 77.35%，投资收益对营业收入的贡献度上升明显；其中股权投资收益（包含长期股权投资收益）13.39 亿元，理财产品和信托计划投资收益 4.39 亿元，基金投资收益 1.86 亿元。

中投保营业支出以业务及管理费、利息支出和提取担保赔偿准备金为主。中投保提取的担保赔偿准备金主要包括已发生未报案和已发生已报案赔偿准备金。已发生未报案赔偿准备金指公司对未到期的担保合同风险敞口损失，以及已发生潜在违约尚未代偿的担保赔案提取

的准备金；已发生已报案赔偿准备金指公司根据所承担的风险敞口及对违约概率、违约损失率的判断，对已发生已报案和赔案采取逐案估损法计提的准备金。近年来，中投保营业支出波动上升，2018年营业支出7.76亿元，其中业务及管理费4.43亿元，利息支出3.55亿元，提取担保赔偿准备金-0.91亿元；费用收入比为15.43%，成本控制能力处于较好水平。

得益于投资收益的快速增长，中投保净利润加速增长。2018年，中投保实现净利润18.61亿元；从收益率指标来看，中投保平均资产收益率和平均净资产收益率分别为9.39%和18.46%。

总体看，得益于中金公司股权转为长期股权投资核算确认的投资收益，中投保收入和利润快速增长；但受担保业务结构调整的影响，担保业务收入逐年下降，未来其盈利水平的可持续性有待观察。

（4）资本充足性及代偿能力

中投保面临的偿付压力主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果中投保不能足额追偿，中投保将以自有资本承担相应的损失。中投保实际代偿能力主要受中投保的担保业务风险敞口、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产时，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。

从现金流情况来看，近年来中投保经营活动现金流净流入规模有所波动，2017年，由于中投保资管业务收入增加，处置部分抵债资产以及收回中粮信托借款保证金，经营性现金流净流入规模有所增加；2018年以来，由于中投保新增担保业务投放力度有所减缓，担保业务产生的现金收入有所减少，导致经营性现金流净流入转为净流出。投资活动现金流方面，2017年，中投保资金规模得到增强，投资及资产配置规模增加，导致投资性现金净流出规模上升；2018年以来，中投保投资力度有所减弱，导致

投资性现金净流出规模下降明显。筹资活动现金流方面，2017年，中投保增加长期借款，以及发行永续期债券和小公募债券，导致筹资性现金净流入规模大幅增加；2018年以来，中投保新增借款及发行债券规模大幅下降，导致筹资性现金净流入规模大幅下降。整体看，中投保现金流趋紧，但考虑到国投对其的流动性支持以及畅通的银行授信渠道，中投保面临的流动性风险可控。

近年来，中投保净资产规模有所波动，主要是由于2017年中投保发行永续期公司债券募集资金25.00亿元，导致当年净资产规模有所上升；2018年以来，随着投资资产规模的增长，其净资产规模有所下降。截至2018年末，中投保净资产余额101.27亿元，净资产余额35.66亿元；净资产比率为35.22%。近年来，随着在保余额的下降，中投保担保业务杠杆倍数随之下降。截至2018年末，中投保净资产担保倍数为6.70倍，净资产担保倍数为19.04倍；剔除保本投资类担保业务以及非融资担保业务后，中投保融资性担保倍数为5.95倍，监管口径的融资性担保放大倍数为4.25倍。

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，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，中投保2018年末的资本覆盖率为82.08%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度较充足。

总体看，在未来一段时间内中投保的信用水平将保持稳定。综上所述，联合资信确定中投保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

3. 其他参与机构

跟踪期内，资产服务机构中裕睿信（北京）资产管理有限公司相关风险管理措施较为完

善，履职能力良好。资金保管机构为平安银行股份有限公司深圳分行履约和履职能力情况良好，经营状况良好，财务状况稳健。受托机构中建投信托股份有限公司财务状况良好，履约和履职能力稳定。

本次跟踪期内，未发生“加速清偿事件”、“违约事件”、“贷款服务机构解任事件”等对信托财产产生重要影响的事项，本交易整体表现良好。

四、结论

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”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况等进行了持续的跟踪和监测。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为截至本次跟踪基准日，“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”的基础资产信用状况良好，主要参与机构履职能力稳定，其中差额支付承诺人/信用增进机构中投保的偿付能力和偿付意愿极强，主体长期信用等级为 AAA。

鉴于此，联合资信确定维持优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，次级（含次级 A 类和次级 B 类）资产支持票据未予评级。

附件 1 主要财务数据及指标

表 1 中投保商业性担保业务发展情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
当期担保发生额	146.19	168.30	554.22
期末在保余额	678.98	1263.98	1873.82
金融产品担保在保余额	647.13	1246.07	1857.31
其中: 保本投资类担保	60.61	456.27	978.55
公共融资类担保	477.47	719.68	813.68
房地产金融产品担保	33.90	19.80	6.80
其他金融产品担保	75.14	50.32	58.28
非金融产品担保在保余额	31.86	17.91	16.51
其中: 诉讼保全担保	4.23	4.24	4.26
工程保证	7.79	1.67	1.72
政府采购履约保证	3.55	0.31	0.30
政府采购融资担保	0.12	0.25	0.52
其他领域融资性担保	16.16	11.45	9.71

注: 因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

表 2 中投保资产构成情况 单位: 亿元、%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金(含定期存款)	7.26	3.55	14.31	7.47	3.17	2.43
投资资产	188.14	91.99	169.66	88.53	117.66	90.18
其中: 交易性金融资产	9.24	4.52	2.14	1.12	0.35	0.27
买入返售金融资产	2.38	1.16	2.01	1.05	-	-
可供出售金融资产	103.46	50.59	122.30	63.81	92.43	70.84
应收款项类投资	45.20	22.10	35.21	18.37	17.19	13.18
投资性房地产	7.28	3.56	7.50	3.91	7.64	5.85
长期股权投资	20.57	10.06	0.50	0.26	0.05	0.04
应收代位追偿款	0.05	0.02	0.33	0.17	1.28	0.98
其他类资产	9.09	4.44	7.35	3.84	8.36	6.40
资产总额	204.53	100.00	191.65	100.00	130.47	100.00

注: 因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

表 3 中投保盈利指标 单位: 亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	28.74	16.89	14.02
担保业务收入	5.74	6.54	6.84
减: 分出保费	0.06	0.05	0.03
投资收益	22.23	9.69	6.91
营业支出	7.76	7.97	5.88
提取担保赔偿准备金	-0.91	0.45	0.32
业务及管理费	4.43	3.94	3.82

净利润	18.61	6.85	5.99
费用收入比	15.43	23.36	27.29
平均净资产收益率	18.46	9.31	9.18
平均资产收益率	9.39	4.45	5.11

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 4 中投保现金流情况 单位：亿元

项目	2018年	2017年	2016年
经营性现金流量净额	-0.99	0.86	0.21
投资性现金流量净额	-11.75	-37.09	-22.20
筹资性现金流量净额	6.18	47.72	21.87
现金及现金等价物净增加额	-6.94	11.44	-0.10
现金及现金等价物余额	7.32	14.25	2.81

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 5 中投保资本充足性和代偿能力 单位：亿元、倍、%

项目	2018年末	2017年末	2016年末
净资产	101.27	100.29	66.64
净资本	35.66	48.85	33.43
净资产担保倍数	6.70	12.60	28.12
净资本担保倍数	19.04	25.87	56.05
融资性担保倍数	5.95	7.99	13.34
融资性担保放大倍数	4.25	6.37	4.06
净资本比率	35.22	48.71	50.16
资本覆盖率	82.08	75.37	40.33

注：融资性担保倍数=(担保余额-保本投资类担保余额-非融资性担保余额)/净资产；融资性担保放大倍数为监管口径
资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
费用收入比	业务及管理费/营业收入
平均资产收益率	净利润 $\times 2$ /(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润 $\times 2$ /(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资产	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保余额倍数	担保余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保余额/净资本
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保责任余额倍数	担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、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评估得到。

附件 3 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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}、C_{sf}。除_{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。各等级含义如下表所示：

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