

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《尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起机构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

二零一九年二月二十二日



信用等级公告

联合[2018] 406 号

联合资信评估有限公司通过对“尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 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。



尚隼商业保理（上海）有限公司2019年度第一期 资产支持票据信用评级报告

评级结果

资产支持票据	发行金额 (万元)	占比 (%)	信用 级别
优先级资产支持票据	42000.00	94.81	AAA _{sf}
次级资产支持票据	2300.00	5.19	NR
合计	44300.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

预计存续期：不超过 12 个月
载体形式：信托型资产支持票据
基础资产：委托人为设立财产信托而根据《信托合同》
信托予受托人的委托人对融资人、债务人享有的共计
46061.26 万元应收账款债权及其附属担保权益
委托人/发起机构：尚隼商业保理（上海）有限公司
受托人/受托机构/发行载体管理机构：云南国际信托有
限公司
资产服务机构：尚隼商业保理（上海）有限公司
资金保管机构：中信银行股份有限公司上海分行
监管银行：招商银行股份有限公司上海外滩支行
基础资产担保人：世茂房地产控股有限公司
基础资产差额补足人：上海世茂建设有限公司
基础资产流动性支持承诺人：北京帕冉工程咨询有限公
司
牵头主承销商：中信银行股份有限公司
联席主承销商：招商银行股份有限公司

评级时间

2019 年 2 月 22 日

分析师

何亮甫 董 聪 张睿君

电话：010-85679696

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 17 层（100022）

网址：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“尚隼商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”所涉及的基础资产、交易结构、法律要素、有关参与方履约能力及操作风险等因素进行综合考量，在对基础资产进行信用分析、交易结构分析、现金流分析的基础上，确定“尚隼商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，次级资产支持票据未予评级。

上述优先级资产支持票据的评级结果反映了该票据利息获得及时偿付和本金于信托终止日或之前获得足额支付的能力极强，违约风险极低。

优势

1. 本交易项下保理合同均为《有追索权公开型保理合同》，且基础资产合格标准约定，除法定抵销权外，融资人在保理合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利，基础资产对应债务人对其在基础交易合同项下的应付款项不享有任何主张扣减或减免的权利。
2. 本交易每笔应收账款均获得世茂房地产控股有限公司（以下简称“世茂房地产”）提供的不可撤销的连带责任保证担保。同时，上海世茂建设有限公司（以下简称“世茂建设”）承诺对基础资产债务人不足以支付尚隼保理所享有的标的应收账款项下全部未偿价款余额的差额部分承担补足义务。联合资信给予世茂房地产和世茂建设的主体长期信用等级均为 AAA。本交易基础资产信用质量良好，面临的违约风险极低。

关注及风险缓释

1. 本交易基础资产项下应收账款担保人世茂房地产是外国企业法人，若未能按时完成外汇主管部门跨境担保登记备案相关手续，或将在操作层面影响其担保义务的履行。

风险缓释：世茂房地产承诺，如果因外汇监管手续等原因导致无法直接以担保人境外资金承担担保责任的情形，担保人将协调其自身及下属全资子（孙）公司的境内可用资金、变现境内资产或提用境内银行授信提供相应资金汇入债权人监管账户或信托账户，以履行其担保义务。

2. 本交易入池资产均为无利息收入的应收账款，且资产支持票据发行利率尚不确定，存在一定流动性风险。

风险缓释：本交易资产池应收账款金额为46061.26万元，优先级资产支持票据发行规模为42000.00万元，资产池对优先级资产支持票据形成超额覆盖。联合资信对优先级资产支持票据发行利率进行压力测试，测试表明在一定利率区间内资产池回收款可以覆盖票据端本息支出。

3. 本交易基础资产债务人、担保人及本交易差额补足人均均为房地产企业，我国房地产行业目前属于宏观调控行业，受国家政策影响较大，未来发展面临一定的不确定性。

风险缓释：世茂房地产及世茂建设是国内知名房地产企业，经营管理情况良好，财务实力雄厚，并拥有极高的主体信用级别，违约风险极低。联合资信将对房地产行业政策以及行业发展情况保持持续关注。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构尚隽商业保理（上海）有限公司和受托人云南国际信托有限公司提供，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尚隽商业保理（上海）有限公司/云南国际信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与尚隽商业保理（上海）有限公司/云南国际信托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，未因尚隽商业保理（上海）有限公司/云南国际信托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、本期信用评级结果的有效期为“尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”优先级资产支持票据的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

一、交易概况

1. 交易结构

本交易的委托人/发起机构尚隽商业保理(上海)有限公司(以下简称“尚隽保理”)将债权人因申请保理服务而转让予发起机构并同意发起机构以其设立资产支持票据信托的应收账款债权及其附属担保权益作为基础资产,采用特殊目的载体机制,将基础资产委托给云南国际信托有限公司(以下简称“云南信托”)并设立“尚隽商业保理(上海)有限公司 2019 年度第一期资产支持票据信托”,云南信托以受托的基础资产所产生的现金流为支持在全国银行间债券市场发行资产支持票据(包括优先级资产支持票据和次级资产支持票据,以下简称票据),投资者通过购买并持有该资产支持票据取得财产权信托项下相应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

委托人/发起机构/保理商: 尚隽商业保理(上海)有限公司
受托人/发行载体管理人: 云南国际信托有限公司
资产服务机构: 尚隽商业保理(上海)有限公司
资金保管机构: 中信银行股份有限公司上海分行
监管银行: 招商银行股份有限公司上海外滩支行
牵头主承销商: 中信银行股份有限公司
联席主承销商: 招商银行股份有限公司
登记托管机构/代理支付机构: 银行间市场清算所股份有限公司
法律顾问: 北京市中伦(深圳)律师事务所
评级机构: 联合资信评估有限公司
基础资产担保人: 世茂房地产控股有限公司
基础资产差额补足人: 上海世茂建设有限公司
基础资产流动性支持承诺人: 北京帕冉工程咨询有限公司

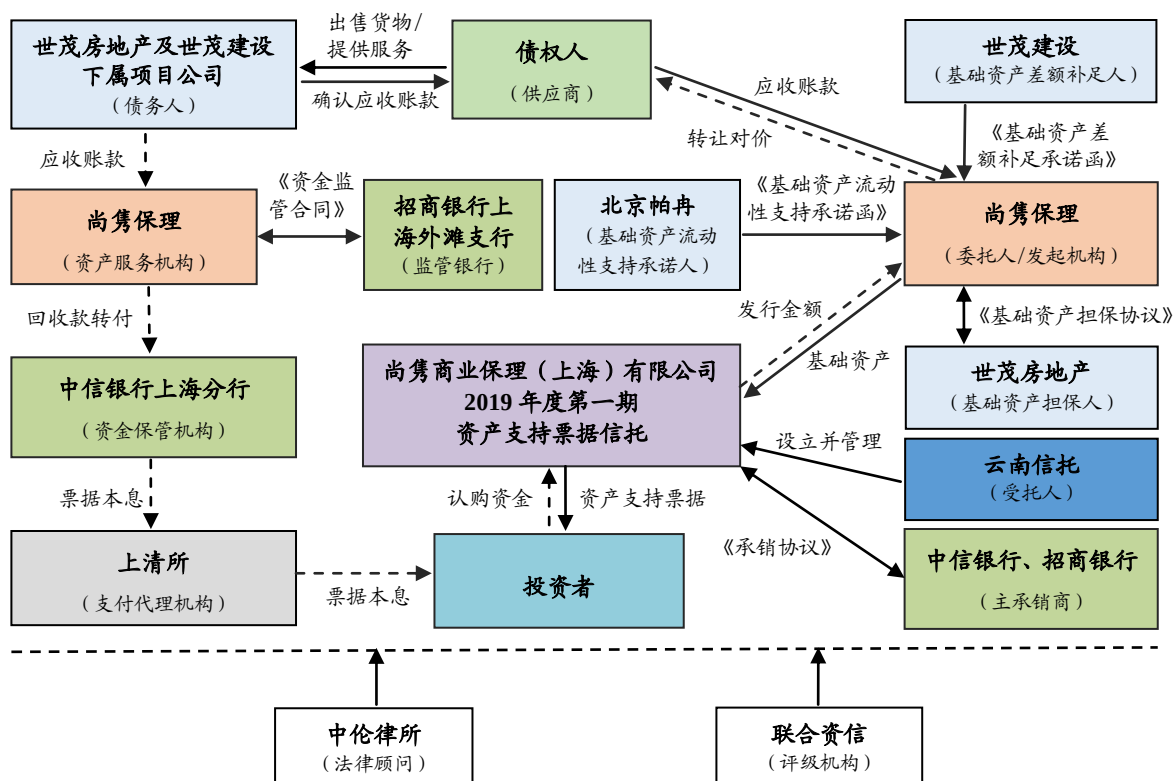


图 1 交易安排

2. 资产支持票据

本期资产支持票据采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿票据为优先级较高的票据提供信用增级。各档票据预计存续期限不超过12个月，还本付息方式为到期一次性还本付息。

优先级票据采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定。

本交易募集资金用于归还金融机构借款以及补充流动性资金。

表 2 本期资产支持票据概况

单位：万元/%/年

名称	发行规模	总量占比	还本付息方式	利率类型	预计存续期
优先级资产支持票据	42000.00	94.81	到期一次性还本付息	固定利率	不超过 12 个月
次级资产支持票据	2300.00	5.19	到期一次性还本付息	—	不超过 12 个月

3. 基础资产

本交易基础资产系指由委托人为设立财产信托而根据《信托合同》信托予受托人的委托人对融资人、债务人享有的应收账款债权及其附属担保权益。其中，应收账款债权系指委托人信托予受托人的基础资产清单所列的，委托人基于保理合同和基础交易合同而对债务人享有的要求其支付基础交易合同项下的应收账款以及要求回购人（如有）回购到期应收账款，从而获得保理融资款未偿价款余额、逾期管理费及其他应付款项（不包括保理手续费）的权利。

根据本交易约定，每一笔目标应收账款债权必须在信托生效日、信托财产交付日满足以下要求：(a)基础资产对应的全部保理合同、基础资产差额补足承诺函、基础资产担保协议、基础资产流动性支持承诺函、基础合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效；(b)同一保理合同项下已批准发放的保理融资款均已全部支付予融资人；(c)基础资产均来源于委托人自行为融资人办理的保理业务，不存在再保理的情形；(d)同一保理合同项下尚未清偿的应收账款债权全部入池；(e)基础资产项下基础资产差额补足人的付款承诺、基础资产担保人的保证担保责任、基础资产流动性支持承诺人的流动性支持承诺、回购人(如有)的回购责任不会因基础资产转让而被全部或部分免除；(f)融资人、债务人、世茂建设、北京帕冉、回购人(如有)如为法人或其他组织，均系依据中国法律在中国成立，且合法有效存续；为避免疑义，

世茂房地产属外国法人不受此限；(g)融资人在保理合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利(法定抵销权除外)；(h)基础资产不涉及国防、军工或其他国家机密；(i)基础资产项下的融资人、债务人不涉及地方政府或地方政府融资平台公司；(j)基础资产所对应的任一份保理合同项下的应收账款债权在基准日尚未到期且尚未清偿，并且不存在任何实质性的重大违约情况；(k)基础资产项下的融资人、债务人、回购人(如有)在委托人处均不存在违约、逾期等不良保理记录；(l)基础资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；(m)委托人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份保理合同；(n)基础资产可以进行合法有效的转让，且无需取得融资人、债务人、基础资产差额补足人、基础资产担保人、基础资产流动性支持承诺人、回购人(如有)或其他主体的同意；(o)根据保理合同，相关应收账款债权转让均已按照保理合同的约定通知债务人且尚隽保理已有权在应收账款债权到期后向债务人直接收取应收账款；(p)基础资产对应的任一笔应收账款债权的到期日均不晚于信托生效日起满12个月的对应日；(q)基础资产对应的基础交易合同具备真实、合法、有效且公允的贸易关系；(r)基础资产对应债务人均均为世茂房地产和/或世茂建设直接/间接控股或参股的项目公司；(s)基础资产差额补足人对基础资产项下全部未偿价款余额的差额部分承担补足义务；(t)基础资产担保人对基础资产项下全部未偿价款余额的偿付承担连带保

证责任；(u)基础资产流动性支持承诺人对基础资产项下全部未偿价款余额的差额部分承担流动性支持义务；(v)基础资产对应债务人在其在基础交易合同项下的应付款项不享有任何主张扣减或减免的权利（法定抵销权除外）。

截至初始起算日资产池概要统计如下：

表 3 资产池概况

应收账款余额总计（万元）	46061.26
应收账款笔数（笔）	118
债务人户数（户）	35
单笔应收账款最小余额（万元）	7.59
单笔应收账款最大余额（万元）	4516.35
单户应收账款最大余额占比（%）	21.41
前五大债务人应收账款余额占比（%）	54.71

二、基础资产分析

本交易的基础资产为融资人转让予尚隽保理，融资人合法享有的应收账款债权及其附属担保权益。联合资信基于发起机构提供的资产池进行基础资产分析，资产池共计 118 笔，应收账款余额为人民币 46061.26 万元，每笔应收账款均获得世茂房地产提供的保证担保及世茂建设提供的差额支付承诺。

1. 应收账款直接债务人

本交易资产池共涉及 35 户项目公司作为直接债务人，单户债务人涉及的应收账款余额最大为 9859.62 万元，占比 21.41%；前五大债务人应收账款余额共计 25198.01 万元，占比 54.71%，债务人集中度较高。具体分布见表 4。

表 4 资产池前五大直接债务人 单位：笔/万元/%

债务人	笔数	应收账款余额	金额占比
债务人 1	8	9859.62	21.41
债务人 2	8	5260.21	11.42
债务人 3	13	5015.54	10.89
债务人 4	9	2590.04	5.62
债务人 5	11	2472.60	5.37
合 计	49	25198.01	54.71

2. 应收账款所属区域

从应收账款所属区域分布来看，来自西部区项目公司的应收账款占比最大，为 40.70%。资产池应收账款所属区域具体分布如表 5 所示。

表 5 资产池应收账款所属区域分布

单位：笔/万元/%

应收账款区域	笔数	应收账款余额	金额占比
西部区	45	18744.78	40.70
苏沪区	43	13323.97	28.93
华北区	17	7037.59	15.28
福建区	5	2850.78	6.19
浙江区	2	2129.21	4.62
中南区	4	1897.50	4.12
华中区	2	77.44	0.17
合 计	118	46061.26	100.00

注：应收账款区域为发起机构提供。

3. 应收账款金额

从应收账款金额分布来看，规模在 1500 万以下的应收账款较多，合计金额占比为 70.91%。资产池应收账款金额具体分布如表 6 所示。

表 6 资产池应收账款金额分布

单位：万元/笔/%

应收账款金额	笔数	应收账款余额	金额占比
(0, 500]	90	13629.10	29.59
(500, 1000]	17	11915.88	25.87
(1000, 1500]	6	7115.29	15.45
(1500, 2000]	1	1508.05	3.27
(2000, 2500]	1	2019.21	4.38
(2500, 3000]	2	5357.39	11.63
3000 以上	1	4516.35	9.81
合 计	118	46061.26	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(0, 500]表示大于 0 但小于等于 500。

三、交易结构分析

1. 账户设置及资金划转

在信托生效日之前，云南信托应根据《资金保管合同》的约定在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户，作为本信托的信托账户，用以记录信托利益的收支情况；尚隽保理应根据《资金监管合同》在资金监管银行开立专门用于接收基础资产所对应的应收账款回收款收入的人民币资金账户，作为本信托的资金监管账户。

在每一个回收款转付日(T-5日)16:00前，资产服务机构应根据《资金监管合同》的相关约定将监管账户内的资金扣除相应税款及执行费用后的所有回收款转入信托账户；受托人应于每个分配日(T-3工作日)下午三点(15:00)前，向资金保管机构发出指令要求其将信托账户中与付息兑付通知单相符的资金划转至支付代理机构指定的资金账户，用于兑付资产支持票据的本息；受托人应于每个支付日(T日)下午三点(15:00)前，指令资金保管机构于当日将信托账户中相应数额的资金划转至指定账户，用于支付信托财产应付的税收、费用、报酬及其他财产信托负债。

在信托期限，如受托人提出赎回不合格基础资产的书面要求或委托人提出赎回并经受托人同意的，委托人应于受托人确定赎回价格后的2个工作日内将赎回价款付至信托账户；资产服务机构尚隽保理应于每一个回收款转付日将监管账户内的资金(含担保人和/或差额补足人所划款项)扣除相应税款及执行费用后的所有回收款转入信托账户。

2. 现金流支付机制

在信托存续期间，受托人应于每一个支付日对信托账户内的资金按照以下顺序进行分配：(1)与本信托相关的税收(如有)；(2)支付代理机构、资金划付等相关费用；(3)资金保管机构的保管费及其他根据本合同约定应由信托财产

承担的费用；(4)优先级票据预期分配金额在当期拟分配金额；(5)剩余的信托财产(无论货币形式或其他)归次级票据持有人所有。

受托人应在信托资金清算分配日对信托账户内的资金按照下列顺序进行分配：(1)信托所欠税款(如有)；(2)清偿应由信托财产承担的费用；(3)支付优先级资产支持票未受偿的预期收益(如有)；(4)支付优先级票据未受偿的本金(如有)；(5)剩余信托资金在预留费用后如有余额，分配给次级票据持有人。

3. 交叉保护机制

发起机构及其合并范围内子公司未能清偿到期应付(或宽限期到期后应付(如有))本资产支持票据以外的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息的，发起机构应在该等触发情形发生之日起2个工作日内予以公告，并按约定的程序立即启动相应的投资人保护机制。

受托人和/或主承销商须在知悉(或被合理推断应知悉)发起机构触发情形发生之日起的10个工作日内召开资产支持票据持有人会议。发起机构可做出适当解释或提供救济方案，以获得持有人会议决议豁免本资产支持票据违约。资产支持票据持有人会议有权对如下处理方案进行表决：(1)无条件豁免违约；(2)持有人对本资产支持票据享有回售选择权；(3)有条件豁免违约，即如果发起机构采取了以下某项或几项救济方案，并在15个工作日内完成相关法律手续的，则豁免违约：(a)发起机构对本资产支持票据增加担保且获得资产支持票据持有人会议认可；(b)发起机构提高票面利率且获得资产支持票据持有人会议认可；(c)自公告之日起直至本资产支持票据到期之日不得新增发行债务融资工具；(d)其他。

经资产支持票据持有人会议特别决议表决通过的，豁免决议生效，发起机构应无条件接

受持有人会议作出的决议，并于 15 个工作日内完成相关法律手续。如果未经资产支持票据持有人会议特别决议表决通过的，视同未获得豁免，则本资产支持票据本息应在持有人会议召开日的次一日立即到期应付。持有人会议决议有条件豁免，但发行人未在 15 个工作日内或持有人会议决定的更长期限内完成相关法律手续的，则本资产支持票据本息在办理法律手续期限届满后次一日立即到期应付。

发起机构在发生触发情形之后的 10 个工作日为宽限期，若发起机构在该期限内对触发情形中的债务进行了足额偿还，则不构成发起机构在本资产支持票据项下的违约，无需适用约定的救济与豁免机制。但是，如触发交叉保护条款的债券本息已设置宽限期的，则本资产支持票据项下的宽限期天数为 0 天。

4. 结构化安排

(1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先级和次级资产支持票据。资产池回收的资金以及再投资收益将按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付。本交易中次级票据的发行规模为占票据发行总规模的 5.19%。

(2) 超额覆盖

本交易资产池应收账款金额为 46061.26 万元，优先级资产支持票据发行规模为 42000.00 万元，资产池对优先级票据形成超额覆盖。

(3) 基础资产流动性支持

本交易基础资产流动性支持承诺人北京帕冉工程咨询有限公司（以下简称“北京帕冉”）承诺：(1)其对标的应收账款项下项目公司不足以支付尚隽保理所享有的标的应收账款项下全部未偿价款余额的差额部分承担流动性支持义务；(2)若尚隽保理解散、清算或破产或受到任何限制或尚隽保理的法人名称、经营范围、注册资本或股东发生任何的变化，或尚隽保理发生更换，北京帕冉在基础资产流动性支持承诺函项下的义务均不受上述事项影响；(3)如在应

收账款到期日后的第 3 个工作日，尚隽保理未足额收到标的应收账款全部未偿价款余额的，北京帕冉的流动性支持义务不因尚隽保理未向其发出相关履约通知而免除或延迟履行。

上述基础资产流动性支持交易安排的设计，为优先级票据提供了一定的流动性支持和信用支持。

5. 交易结构风险分析

(1) 担保人可执行性风险

根据交易结构安排，基础资产项下应收账款担保人世茂房地产是外国企业法人，若未能按时完成外汇主管部门跨境担保登记备案相关手续，或将在操作层面影响其担保义务的履行。

世茂房地产承诺，如果因外汇监管手续等原因导致无法直接以担保人境外资金承担担保责任的情形，担保人将协调其自身及下属全资子公司（孙）公司的境内可用资金、变现境内资产或提用境内银行授信提供相应资金汇入债权人监管账户或信托账户，以履行其担保义务。此外，本交易的差额支付承诺人为世茂建设，世茂建设是世茂房地产在国内主要的运营主体，本交易所涉债务人全部为世茂房地产及世茂建设下属项目公司。从世茂房地产极高的信用水平及其在国内持续经营的需求来看，本交易因世茂房地产无法履行其付款承诺而导致应收账款债权无法按时实现，进而导致票据无法正常兑付的可能性极小。

(2) 流动性风险

本交易入池资产均为无利息收入的应收账款，且票据发行利率尚不确定，存在因发行利率过高而导致资产池现金流入不足以覆盖票据本金及利息的风险。

本交易资产池应收账款余额为 46061.26 万元，优先级资产支持票据发行规模为 42000.00 万元，资产池对资产支持票据形成超额覆盖。联合资信测试了在不同发行利率情景下，票据的兑付情况，测试结果表明在一定利率区间内资产池回收款可以覆盖票据的本息支出。

（3）混同风险

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，基础资产回收款与资产服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。联合资信认为，本交易存在一定混同风险。

（4）再投资风险

本信托存续期间，受托人可以将信托账户中的资金进行合格投资，这将使信托财产面临

一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了合格投资标准，约定合格投资范围为资金保管机构处的活期存款或其他理财产品。且规定合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托账户中的资金根据交易文件的约定进行现金流分配之前到期，且不必就提前提取支付任何罚款。较为严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

本交易基础资产的直接还款来源为直接债务人世茂房地产及世茂建设下属项目公司，若世茂房地产及世茂建设下属项目公司未将全部应收账款划付至信托账户，则受托人有权要求世茂房地产、世茂建设及北京帕冉履行其相应的担保、差额补足及基础资产流动性支持义务。联合资信给予世茂房地产和世茂建设的主体长期信用等级均为 AAA，本交易现金流分析重点关注信托账户按时足额收到应收账款转付款项的情况下基础资产现金流是否能满足票据预期本息的支付。

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序构建了现金流分析模型，根据交易要素测定不同发行利率下，应收账款偿付安排对优先级票据到期预期支出的保障程度。本交易现金流出参数设置如表 7 所示：

表 7 现金流出参数设置

参数名称	参数基准值
税率	3.26%
受托机构报酬	0.30%/年
登记托管费	0.005%/年
资金保管机构费	0.02%/年

发行服务费	0.035%
律师费	30 万
优先支付上限	3 万
优先级预计存续期限	12 个月
预计信托设立日	2019/2/28

假定优先级票据发行利率分别为表 8 中所设置，测算的优先级票据保障比率如下表所示：

表 8 压力情景下优先级票据保障比率

单位：%/万元/倍

票据预期发行利率	预期支出	票据保障比率
6.50	44979.90	1.0240
6.70	45063.90	1.0221
6.90	45147.90	1.0202
7.10	45231.90	1.0183
7.30	45315.90	1.0164
7.50	45399.90	1.0146

从压力测试的结果来看，在优先级票据发行利率不超过 7.50% 的情况下，基础资产预期现金流对优先级票据预期支出的覆盖倍数均达到 1.00 倍以上，即在该发行利率水平下票据的本息可以正常兑付。

五、主要参与方履约能力

1. 委托人/发起机构/资产服务机构

本交易的委托人/发起机构/资产服务机构为尚隼商业保理（上海）有限公司，尚隼保理

成立于 2014 年 12 月 25 日，系由世茂集团控股有限公司（以下简称“世茂集团”）出资组建的有限责任公司（台港澳法人独资），注册资本

5000 万美元。北京帕冉工程咨询有限公司于 2015 年 12 月对尚隼保理增资 5000 万美元，尚隼保理变更为有限责任公司（台港澳与境内合资），注册资本增至 10000 万美元。尚隼保理的最终控股股东为世茂房地产控股有限公司。

组织架构方面，尚隼保理设置董事会为最高权力机构，董事会成员由投资方委派；设监事一名，由投资方共同委派；董事及监事的任期均为三年。主要经营业务由总经理统筹负责，下设业务部、风控部、财务部、法务部和综合管理部等部门，其中业务部主要负责保理业务的推进及外部融资；风控部主要负责排查保理业务的信用风险、市场风险及操作风险；法务部主要职责为保理合同的审核及保证业务合规性；财务部负责尚隼保理的日常财务工作。尚隼保理各部门职责分工明确，部门设置发展基本满足业务需求。

尚隼保理经营范围包括出口保理、国内保理、与商业保理相关的咨询服务、信用风险管理平台开发。截至 2017 年末，尚隼保理主要经营及财务数据如表 9 所示。

表 9 尚隼保理主要经营及财务指标 单位：%/万元

指标	2015 年	2016 年	2017 年
总资产	88638.58	262913.13	840518.24
所有者权益	64352.34	65551.63	200097.63
资产负债率	27.40	75.07	76.19
营业收入	777.75	10140.50	28943.23
净利润	456.98	1317.22	2220.00
经营活动净现金流	-45669.30	-169979.32	-483522.05

总的来看，尚隼保理组织健全、业务规范，股东背景较强，整体运营情况较好，联合资信认为其有能力履行本交易求的相关义务。

2. 担保人

本交易每笔应收账款均获得世茂房地产提供的不可撤销的连带责任保证担保。世茂房地产于 2004 年 10 月在开曼群岛注册成立，截至

2017 年末，公司注册资本为 5.00 亿港币，公司控股股东为 Gemfair Investments Limited，持股比例为 57.51%，公司实际控制人为许荣茂先生。

世茂房地产为香港上市的全国性的大型房地产公司，同时控制一家沪市上市公司上海世茂股份有限公司（以下简称“上海世茂”），具有 H+A 股的双融资平台。截至 2017 年底，世茂房地产在全国 47 个城市拥有 165 个项目，总建筑面积 4790 万平方米。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 3075.59 亿元，权益总额 967.48 亿元（非控股股东权益 391.12 亿元）。2017 年，公司实现收益 704.26 亿元，除税前利润 186.92 亿元。

(1) 业务运营

世茂房地产主要业务包括物业开发、物业投资和酒店经营三大业务。2015~2017 年，世茂房地产收入分别为 577.33 亿元、592.86 亿元和 704.26 亿元，年均复合增长 10.45%，2016 年和 2017 年收入同比增速分别为 2.69%和 18.79%，主要系入账均价增长所致。分板块看，物业销售对世茂房地产业绩贡献率一直维持在 90%以上，是世茂房地产主要的收入来源，2015~2017 年，世茂房地产物业销售收入分别为 545.95 亿元、561.97 亿元和 667.96 亿元，2016 年和 2017 年同比增速分别为 2.93%和 18.86%，其中 2017 年收入大幅增长主要系入账销售均价大幅增长所致。2015~2017 年，世茂房地产物业投资收入分别为 7.39 亿元、7.10 亿元和 6.80 亿元，收入比较稳定。2015~2017 年，世茂房地产酒店收入分别为 13.02 亿元、14.66 亿元和 17.08 亿元，2016 年和 2017 年同比增速分别为 12.60%和 16.51%，呈逐年增长态势。

物业开发方面，世茂房地产每年竣工面积保持稳定，2015~2017 年，竣工面积分别为 756 万平方米、770 万平方米和 765 万平方米。2015~2017 年，世茂房地产在建面积分别为 1267 万平方米、1280 万平方米和 2023 万平方米，世茂房地产 2017 年走出调整期，步入高速增长期，2017 年期末在建面积大幅增长。

2015~2017 年，世茂房地产销售面积分别为 554 万平方米、491.80 万平方米和 606.20 万平方米，2016 年和 2017 年同比增速分别为-11.23%和 23.26%。2015~2017 年，世茂房地产合约销售额分别为 670.39 亿元、681.20 亿元和 1007.70 亿元，2016 年和 2017 年同比增速分别为 1.61%和 47.63%。

土地储备方面，2017 年，世茂房地产应对国家出台的分城施策调控以及该政策未来的可能持续存在，土地战略也相应作了微调，在布局一二线城市同时，关注一二线周边可承载外溢需求的三四线城市。截至 2017 年底，世茂房地产在全国 47 个城市，拥有 165 个项目，总建筑面积 4790 万平方米。截至 2017 年底，世茂房地产的平均土地成本为 5108 元。

商业地产方面，世茂房地产透过持股 58.92% 的上海世茂发展商业房地产。上海世茂是综合商业地产开发、销售、运营等多个业务板块于一体的综合地产上市公司，战略布局专注于经济发展潜力巨大的长三角、环渤海和华南等区域的一、二线城市，在包括上海、北京、深圳、杭州、济南、南京、福州、厦门、青岛、苏州、宁波等在内的 20 多个城市，运营多处大型商业综合体及若干住宅地产项目。

酒店运营方面，2017 年 7 月 11 日，世茂喜达酒店集团（以下简称“世茂喜达”）正式成立，成立迄今，世茂喜达已拥有 6 个不同市场定位的自主酒店品牌，业务布局从高端全服务到中端精选服务、从城市商务酒店到特色度假酒店以及公寓产品，实现了全系列品牌阵容。截至 2017 年底，世茂喜达旗下运营中及筹开中的酒店包括 2 家豪华度假酒店、9 家高端商务酒店、1 家高档商务酒店、1 家高档服务公寓、4 家高端概念型酒店和 14 家概念型酒店。截至 2017 年 12 月底，世茂房地产自持酒店已开业的有 18 家。2017 年度，世茂房地产旗下各家酒店合计完成收入人民币 17.08 亿元，同比增加 16.50%。

总体来看，经过多年稳健持续的发展，目

前世茂房地产的房地产开发板块稳步增长，主营业务实力突出，品牌优势明显；同时其商业地产板块和酒店运营板块的发展对整体业绩保持具有较强的补充作用，多元化布局优势凸显，整体实力很强。

(2) 财务状况

资产构成 2015~2017 年，世茂房地产资产总额不断增长，年均复合增长 12.21%。截至 2017 年底，世茂房地产资产总额 3075.59 亿元，其中流动资产占 72.35%，非流动资产占 27.65%，资产构成以流动资产为主，符合房地产行业特点。流动资产主要由现金及现金等价物（占 12.82%）、应收贸易账款及其他应收账款及预付款项（占 7.00%）、收购土地使用权之预付款项（占 9.71%）、应收关联方款项（占 7.21%）和存货（占 60.02%）构成。

所有者权益方面，2015~2017 年，世茂房地产权益总额不断增长，年均复合增长 13.77%。截至 2017 年底，世茂房地产权益总额为 967.48 亿元，主要由储备（占 59.21%）和其他非控制性权益（占 36.09%）构成。

负债方面，2015~2017 年，世茂房地产负债总额不断增长，年均复合增长 11.52%。截至 2017 年底，世茂房地产负债总额为 2108.12 亿元，其中，流动负债占 64.26%，非流动负债占 35.74%。世茂房地产流动负债主要由应付贸易账款及其他应付账款（占 24.75%）、预收款项（占 25.18%）、应付所得税（占 11.55%）、借贷（占 13.43%）和应付关联方款项（占 25.00%）构成。

盈利能力方面，2015~2017 年，世茂房地产收入不断增长，年均复合增长 10.45%。其中，2017 年，世茂房地产收入为 704.26 亿元，同比增长 18.79%。世茂房地产销售成本有所增长，年均复合增长 8.94%，其中 2017 年世茂房地产销售成本为 489.96 亿元，同比增长 14.11%。同期，世茂房地产毛利率分别为 28.49%、27.58%

和 30.43%，世茂房地产盈利水平较高。

偿债能力方面，从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率逐年上升，三年加权平均值分别为 161.56%和 60.37%，2017 年分别为 164.26%和 65.68%；2015~2017 年，公司经营现金流动负债比分别为 2.10%、-2.92%和 8.47%。2015~2017 年，公司现金类资产对短期债务的保障倍数分别为 1.32 倍、1.08 倍和 1.56 倍。总体看，考虑到现金类资产比较充裕，公司短期偿债能力尚可。从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 159.76 亿元、152.56 亿元和 200.89 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 1.96 倍、2.43 倍和 3.50 倍。全部债务/EBITDA 分别为 4.41 倍、4.71 倍和 4.57 倍。公司长期偿债能力强。公司为香港交易所主板上市公司，具备直接融资渠道。

总体而言，世茂房地产作为一家在香港上市的全国性的大型房地产开发公司，具有行业地位突出，品牌价值高，盈利水平较高，债务结构合理和债务负担较轻，以及公司现金类资产对短期债务覆盖能力强，公司长期偿债能力强等优势，联合资信给予世茂房地产的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。世茂房地产作为担保人，其为基础资产保理合同债权提供的保证担保能够为本交易优先级资产支持票据的本息兑付提供极强的保障。

3. 差额补足人

世茂建设承诺对本交易基础资产债务人不足以支付尚隽保理所享有的标的应收账款项下全部未偿价款余额的差额部分承担补足义务。世茂建设是由上海世茂投资管理有限公司（以下简称“世茂投资”）和上海万象（集团）股份有限公司（系上海世茂股份有限公司前身）于 2001 年 3 月 16 日共同出资设立，初始注册资本 8000 万元。经多次股权转让后，Shimao Holdings Company Limited（以下简称“世

茂控股”）持有世茂建设 100%股权。截至 2017 年底，世茂建设注册资本为 54000 万元，实际控制人为许荣茂。

世茂建设是世茂房地产在国内核心的房地产住宅业务运营主体。世茂建设累计在全国 47 个城市开发了 160 余个项目，主要集中于长三角、福建及环渤海等区域的一、二线城市。截至 2017 年底，纳入世茂建设合并报表的子公司共 258 家。

截至 2017 年底，世茂建设（合并）资产总额 1502.46 亿元，所有者权益 456.29 亿元（少数股东权益 222.26 亿元）。2017 年，世茂建设实现营业收入 430.30 亿元，利润总额 93.43 亿元。

(1) 业务运营

世茂建设主要从事以住宅项目为主的房地产开发和销售业务，同时项目配套的物业管理等业务作为协同补充。同时，世茂建设亦承担了世茂房地产在境内投资平台、资金平台及管理平台的职能，为世茂房地产旗下企业提供资金融通和物业管理、咨询等服务。2015~2017 年，随着世茂建设房地产业务结转项目规模扩大，营业收入呈逐年增长态势，年均复合增长 22.14%，2017 年实现营业收入 430.30 亿元，同比增长 10.01%。

从收入构成看，房地产开发业务系世茂建设核心业务，近三年对营业收入贡献度均在 95%以上，受益于结转项目规模增加，收入规模持续增长，年均复合增长 22.54%；2017 年，世茂建设房地产开发业务收入 412.20 亿元，同比增长 8.98%。物业管理和其他业务在营业收入中占比较低，影响不大；其中，其他业务系世茂建设为世茂房地产及其下属公司提供技术支持咨询服务、工程项目咨询服务以及营销服务。

土地储备情况方面，世茂建设主要在一线、省会以及经济较为发达的二线城市获取土地；同时在一线、热点二线城市购房需求外溢的三线城市进行少量布局。拿地方式包括招拍挂、并购及合作开发等方式。截至 2017 年底，世茂

建设土地储备(未开工)权益建筑面积约 582.92 万平方米, 主要集中于长三角、福建及环渤海等区域的一、二线城市。

项目开发情况方面, 世茂建设采用总公司、区域公司、地区公司的三层管理架构, 世茂建设房地产开发业务均以地区公司作为经营实体。世茂建设侧重于精品住宅项目的开发, 开发周期相对较长, 通常在 2~3 年左右, 采取滚动开发模式。2015~2017 年, 世茂建设新开工面积波动增长, 其中 2016 年世茂建设减缓开发节奏, 新开工面积同比下降 8.16%至 279.06 万平方米, 2017 年新开工面积同比大幅增长 39.04%至 388.00 万平方米。近三年, 世茂建设竣工面积相对稳定, 2017 年为 457.00 万平方米, 同比小幅减少 0.70%。截至 2017 年底, 世茂建设在建项目的总可售面积 2390 万平方米, 尚余可售面积 1373.05 万平方米, 尚余可售权益面积 824.55 万平方米。

房产销售情况方面, 世茂建设产品定位为刚需型住宅和改善型住宅相结合, 以改善型住宅为主, 主打精装房。世茂建设销售方式以自销为主, 代理销售为辅。近三年, 世茂建设签约销售面积呈波动增长态势。2016 年, 受益于房地产市场良好、世茂建设持续加大推盘力度, 当年签约销售面积同比增长 6.86%至 399.35 万平方米。2017 年, 世茂建设签约销售面积为 396.06 万平方米, 保持相对稳定。从在售项目销售情况看, 截至 2017 年底, 世茂建设主要在售项目已取得预售证建筑面积合计 2390.07 万平方米, 其中尚余未售面积 225.38 万平方米, 世茂建设房地产销售整体去化水平为 90.57%, 去化水平高。

总体来看, 依托世茂建设的领先市场地位, 近年来世茂建设房地产开发业务快速发展, 且较大规模的在建、拟建项目及土地储备, 能满足世茂建设未来持续发展的需求。但同时应关注较大规模的在建、拟建项目及土地储备或使其面临一定的资金压力。

(2) 财务状况

资产构成方面, 2015~2017 年, 世茂建设资产规模小幅波动下滑, 年均复合下降 0.93%。截至 2017 年底, 世茂建设资产总额 1502.46 亿元, 同比增长 5.10%, 主要系非流动资产增长所致; 其中, 流动资产占 82.33%, 非流动资产占 17.67%, 资产结构以流动资产为主。流动资产主要由货币资金(占 16.15%)、预付款项(占 6.28%)、其他应收款(占 18.56%)和存货(占 54.27%)构成。

所有者权益方面, 截至 2017 年底, 世茂建设所有者权益 456.29 亿元, 同比下降 20.14%, 主要系资本公积、盈余公积减少所致。世茂建设所有者权益中归属于母公司所有者权益占比 51.29%。

负债方面, 2015~2017 年, 受流动负债波动增长影响, 世茂建设负债规模呈波动上升态势, 年均复合增长 2.16%。截至 2017 年底, 世茂建设负债合计 1046.17 亿元, 同比增长 21.90%; 其中, 流动负债占 90.32%, 非流动负债占 9.68%, 以流动负债为主。流动负债主要由应付账款(占 14.15%)、预收款项(占 22.35%)、应交税费(占 8.87%)、应付股利(占 7.70%)和其他应付款(占 44.50%)构成。

盈利能力方面, 随着世茂建设房地产业务结转项目规模扩大, 世茂建设营业收入快速增长, 年均复合增长 22.14%, 2017 年世茂建设实现营业收入 430.30 亿元, 同比增长 10.01%。2015~2017 年, 世茂建设营业利润率持续增长, 三年加权平均值为 25.97%, 2017 年为 26.88%, 同比增长 1.56 个百分点。世茂建设盈利能力较强。

偿债能力方面, 从短期偿债能力指标来看, 2015~2017 年, 公司流动比率和速冻比率均呈波动下滑态势, 三年加权平均值分别为 145.95%和 74.45%, 2017 年分别为 130.91%和 59.86%。公司经营现金流动负债比分别为-6.97%、-8.04%和 13.10%。公司短期偿债能力强。从长期偿债能力指标看, 2015~2017 年公司 EBITDA 分别为 53.81 亿元、81.40 亿元和 98.46 亿元。同期,

全部债务/EBITDA 分别为 3.16 倍、1.82 倍和 1.58 倍。同期，EBITDA 利息倍数分别为 15.04 倍、22.95 倍和 32.79 倍。公司长期偿债能力强。截至 2017 年底，公司获得银行授信额度合计 240.00 亿元，其中，尚未使用的授信额度 213.96 亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体来看，世茂建设作为香港上市公司世茂房地产在国内核心的房地产住宅业务运营主体，行业地位突出，开发经验丰富，项目布局合理，债务负担较轻，债务结构合理，盈利水平较高，具备很强的综合实力。联合资信给予世茂建设的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其作为本交易基础资产的差额补足人，能够为优先级票据提供极强的流动性支持和信用支持。

4. 流动性支持承诺人

本交易基础资产流动性支持承诺人为北京帕冉，北京帕冉成立于2006年10月23日，系由自然人周丽霞和孙娟共同出资组建，注册资本10万元。2008年8月，北京帕冉股东变更为自然人周丽霞和王培，持股比例分别为90%和10%，注册资本增至50万元。2016年7月，富柯瑞（北京）管理顾问有限公司（以下简称“富柯瑞公司”）对北京帕冉增资1000万元，北京帕冉注册资本增加至1050万元。2017年1月，富柯瑞公司进行减资，北京帕冉注册资本变更为50万元。截至2017年末，北京帕冉的股东为自然人王培和自然人周丽霞，持股比例分别为70%和30%。

组织架构方面，北京帕冉设置董事会，由全体股东组成，为最高权力机构，主要行使决定经营方针和投资计划、审议批准执行董事和监事的报告、审议批准年度财务预算和决算方案等职权；设执行董事一人，由股东会选举产生，主要行使召集股东会并报告工作、执行股东会的决议等职权；设监事一人，行使检查财务状况、对执行董事和高管行为进行监督的职权。

北京帕冉的经营范围为工程技术咨询、工

程造价咨询、投资咨询、财务咨询和房地产信息咨询等。截至 2017 年末，北京帕冉资产总额为 8717.56 万元，所有者权益总额为 2496.57 万元，资产负债率为 71.36%。2017 年，北京帕冉实现营业收入 203.88 万元，取得净利润 789.77 万元，经营活动净现金流 272.77 万元。

总体来看，北京帕冉资产和负债结构简单，业务模式单一，整体运营较为平稳，且无有息负债，目前没有偿债压力，但鉴于其资产规模较小，盈利能力较弱，其作为本交易基础资产流动性支持承诺人提供的流动性支持对本交易的增信效力有限。

5. 资金保管银行

本交易的资金保管银行为中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）上海分行。中信银行成立于 1987 年，是中国改革开放中最早成立的新兴商业银行之一，2007 年 4 月，实现在上海证券交易所和香港联合交易所 A+H 股同步上市。至 2016 年末，中信银行股本总额 489.35 亿元。前两大股东分别为中国中信有限公司、香港中央结算（代理人）有限公司，持股比例分别为 65.37%和 24.75%。

截至 2017 年末，中信银行资产总额 56776.91 亿元；客户贷款和垫款总额 31059.84 亿元，比上年末增长 10.83%；客户存款 34076.36 亿元；不良贷款率 1.68%；贷款拨备覆盖率 169.44%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 11.65%，一级资本充足率 9.34%，核心一级资本充足率 8.49%。2017 全年，中信银行实现营业收入 1567.08 亿元，净利润 423.89 亿元。

总体来看，中信银行公司治理规范、财务状况优良。中信银行作为本交易的资金保管银行，尽职能力很强，能为本交易提供良好的服务。

6. 受托人

本交易的受托人及发行人是云南国际信托

有限公司（以下简称“云南信托”）。云南信托成立于 2003 年，注册资本金人民币 12 亿元。

截至 2017 年末，云南信托资产规模 27.97 亿元，所有者权益合计 23.24 亿元，2017 全年营业收入为 5.52 亿元，净利润 2.47 亿元。截至 2017 年末，云南信托管理信托资产规模达 3696.40 亿元。近年来，云南信托根据发展目标及自身风险偏好以及专业能力等因素，分别成立了“资产证券化”、“房地产信托”、“证券类信托创新”等多个课题组，同时借助市场第三

方研究机构，对行业当前发展情况做了深入研究，并形成相关报告，同时，基于上述研究成果，公司在证券投资领域，审慎推进了以“瑞滙系列”、“私募工厂项目”为代表的具有市场竞争力的差异化证券类信托产品。

总体来看，云南信托拥有较为丰富的资产证券化业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

六、法律要素分析

本交易严格遵照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国合同法》、《信托公司管理办法》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》等相关法律、行政法规、规范性文件，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布的《非金融企业债务融资工具注册发行规则》、《非金融企业债务融资工具公开发行注册工作规程》、《非金融企业资产支持票据指引》等相关规则指引，以及其他现行有效的法规与规范的相关规定开展。

联合资信收到的法律意见书表明：在履行完毕交易商协会规定的相关注册手续后，本项目不违反相关法律、行政法规的规定，符合交易商协会相关规则指引的要求。本项目各参与方合法设立并有效存续，在相关批准和授权程序履行完毕后，即具有参与本项目各项交易的必要授权、批准及相应资质。本项目交易文件

合法有效，不违反中国现行有效的法律、行政法规，在交易文件各自约定的生效条件满足后，交易文件构成签署方合法的、有效的和有约束力的义务。满足本项目合格标准的的基础资产即可满足基础资产真实、合法、有效、权属清晰且无权利负担的要求；基础资产可以进行合法有效的转让；基础资产的管理及运营符合法律法规以及国家相关产业政策。

补充法律意见书表明：抽样基础资产真实、合法、有效，在委托人根据保理合同的约定完全履行了保理放款义务后，基础资产将由委托人合法所有。抽样基础资产转让行为合法有效。抽样基础资产的债权人均是依照中华人民共和国法律设立并有效存续的法人或其他机构，具有从事基础交易的主体资格、资质。抽样基础资产的债务人均是依照中华人民共和国法律设立并有效存续的法人或其他机构，具有从事基础交易的主体资格。

七、评级结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素、有关参与方履约及操作风险等因素进行综合考量，在对基础资产进行信用分析、交易结构分析、现金流分析的基础上，确定“尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”的评级结果为：优先

级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf} 。

上述优先级资产支持票据的评级结果反映了该票据利息获得及时偿付和本金于信托终止日或之前获得足额支付的能力极强，违约风险极低。

附件 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 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。

联合资信评估有限公司关于 尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期 资产支持票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

尚隽商业保理（上海）有限公司/云南国际信托有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”信用状况产生较大影响的突发事件，受托人/发起机构应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注“尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”相关信息，如发现“尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如尚隽商业保理（上海）有限公司/云南国际信托有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“尚隽商业保理（上海）有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与尚隽商业保理（上海）有限公司/云南国际信托有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。