

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《深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科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

二〇二〇年七月三日



信用等级公告

联合〔2020〕1132号

联合资信评估有限公司通过对“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科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“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科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}。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing

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

网址 (Website): www.lhratings.com | 邮编 (Postal Code): 100022

深圳前海联捷商业保理有限公司2020年度金科第一期 资产支持票据信用评级报告

评级结果

票据名称	金额 (万元)	资产占比 (%)	发行占比 (%)	信用等级
优先级	49800.00	92.97	99.01	AAA _{sf}
次级	500.00	0.93	0.99	NR
票据合计	50300.00	93.90	100.00	—
初始超额抵押	3267.56	6.10	—	—
资产池合计	53567.56	100.00	—	—

注：1. 上述评级结果成立的假设前提是保理公司已支付保理款项，且直接债务人和共同债务人已出具付款确认书；2. 上述评级结果仅在优先级资产支持票据发行利率不超过 7.00% 的情况下有效；3. NR——未予评级，下同

交易概览

存续期：自信托生效日起 12 个月届满之日
载体形式：信托型资产支持票据
基础资产：深圳前海联捷商业保理有限公司为设立信托而根据《信托合同》信托予平安信托有限责任公司每一笔应收账款债权及附属权益
委托人/发起机构/保理商/资产服务机构：深圳前海联捷商业保理有限公司
受托人/发行载体管理人：平安信托有限责任公司
资金保管银行：中信银行股份有限公司重庆分行
牵头主承销商：中信银行股份有限公司
联席主承销商：上海浦东发展银行股份有限公司
债务人：金科股份直接/间接控股的项目公司
共同债务人：金科地产集团股份有限公司

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
单一债务人应收账款（供应链）证券化评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

债务人/共同债务人/核心企业主体评级结果

公司名称	信用等级	评级展望	评级时间	评级报告
金科地产集团股份有限公司	AAA	稳定	2019/5/19	阅读全文

评级时间

2020 年 7 月 3 日

分析师

张睿君 聂中一

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“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科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，并对基础资产进行了现金流分析及压力测试。

本次交易初始入池资产池包含 333 笔应收账款债权，金科地产集团股份有限公司（以下简称“金科股份”）作为共同债务人，就入池应收账款分别出具《应收账款转让通知书回执》或《付款确认书》，对入池资产的到期兑付承担共同还款义务，并不以任何理由（包括但不限于商业纠纷、内部决策程序瑕疵等）抗辩进行差额支付。金科股份主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定，其较高的主体信用为资产支持票据本息的兑付提供了主要的信用支撑。其主体信用是资产支持票据的主要信用支撑。同时，初始超额抵押也为资产支持票据提供了 6.10% 的信用支持。综合上述因素，联合资信评定“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科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}；次级资产支持票据未予评级。

特别地，联合资信通过现金流模型分析得出，当资产支持票据在发行利率不超过 7.00% 的情况下，基础资产预期现金流对资产支持票据预期支出的覆盖能够达到 1 倍以上。故本报告的评级结论仅于资产支持票据发行利率不高于 7.00% 时成立。

优势

1. 本交易共同债务人/债务人金科股份信用等级很高，违约风险很低，为基础资产的回收提供了很强的信用支持。作为共同债

务人，金科股份就入池应收账款出具《付款确认书》，对入池资产的到期兑付承担共同还款义务，并不以任何理由（包括但不限于商业纠纷、内部决策程序瑕疵等）抗辩进行差额支付。本交易《付款确认书》约定，金科股份就入池资产不享有任何扣减、减免或抵销全部或部分应付账款的权利，并同意相应账款到期支付不附条件。联合资信给予金科股份主体长期信用等级为 AAA，信用水平极高，从而本交易基础资产信用质量良好，面临的违约风险很低。

2. **入池资产合格标准较为严格。**本交易制定了较为严格的基础资产合格标准。入池资产对应债务人已经完全、适当履行基础合同项下的合同义务且在《保理合同》项下对委托人不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；入池资产对应的债务人已经向委托人出具买方确认函，确认其对基础合同下的应付款项不享有任何主张扣减、减免或抵销的权利；其对基础合同项下应收账款负有到期偿付的义务，并且不享有商业纠纷抗辩权。

关注及风险缓释

1. **存在一定利率风险。**本交易入池资产均为无利息收入的应收账款，且优先级资产支持票据发行利率尚不确定，存在因利率上升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。

风险缓释：本交易资产池应收账款余额为 53567.56 万元，资产支持票据发行规模为 50300.00 万元，资产池对资产支持票据形成超额抵押。联合资信对资产支持票据发行利率进行压力测试，测试表明在票据发行利率不超过 7.00% 的情况下资产池回收款可以覆盖优先级资产支持票据本息支出。此外，联合资信将对发行利率保持持续关注。

2. **存在一定行业风险。**本交易基础资产债务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：金科股份作为区域性大型房地产上市公司，在建项目较多、产品品质较高、土地储备充足，并拥有很高的主体信用级别，违约风险很低。此外，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。

3. **存在集中兑付风险。**本交易拟入池资产均为到期一次性还本付息，存在一定集中兑付的风险。另外，本交易入池资产相关债务人均均为金科控股下属公司，存在一定的集中违约风险。

风险缓释：金科控股经营情况良好，财务状况稳健，其作为核心企业，对本交易涉及的应收账款债权均负有付款义务，还款能力很强，将为资产支持票据本息的兑付提供强有力的信用支持。同时，联合资信将对相关债务人的还款表现以及金科控股的主体信用等级变动保持持续关注。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构深圳前海联捷商业保理有限公司和受托人平安信托有限责任公司提供，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前海联捷商业保理有限公司/平安信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳前海联捷商业保理有限公司/平安信托有限责任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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 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，未因深圳前海联捷商业保理有限公司/平安信托有限责任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“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科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、交易概况

1. 交易结构

本交易的委托人/发起机构深圳前海联捷商业保理有限公司（以下简称“联捷保理”）将其合法所有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，将基础资产委托给平安信托有限责任公司（以下简称“平安信托”）并设立“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科第一期资产支持票据”，平安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，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。

表 1 交易参与机构

委托人/发起机构/保理商/资产服务机构：深圳前海联捷商业保理有限公司
受托人/发行载体管理人：平安信托有限责任公司
资金保管银行：中信银行股份有限公司重庆分行
牵头主承销商：中信银行股份有限公司
联席主承销商：上海浦东发展银行股份有限公司
登记托管机构/支付代理机构：银行间市场清算所股份有限公司
法律顾问：北京市中伦（重庆）律师事务所
评级机构：联合资信评估有限公司
债务人：金科地产集团股份有限公司下属公司
共同债务人：金科地产集团股份有限公司

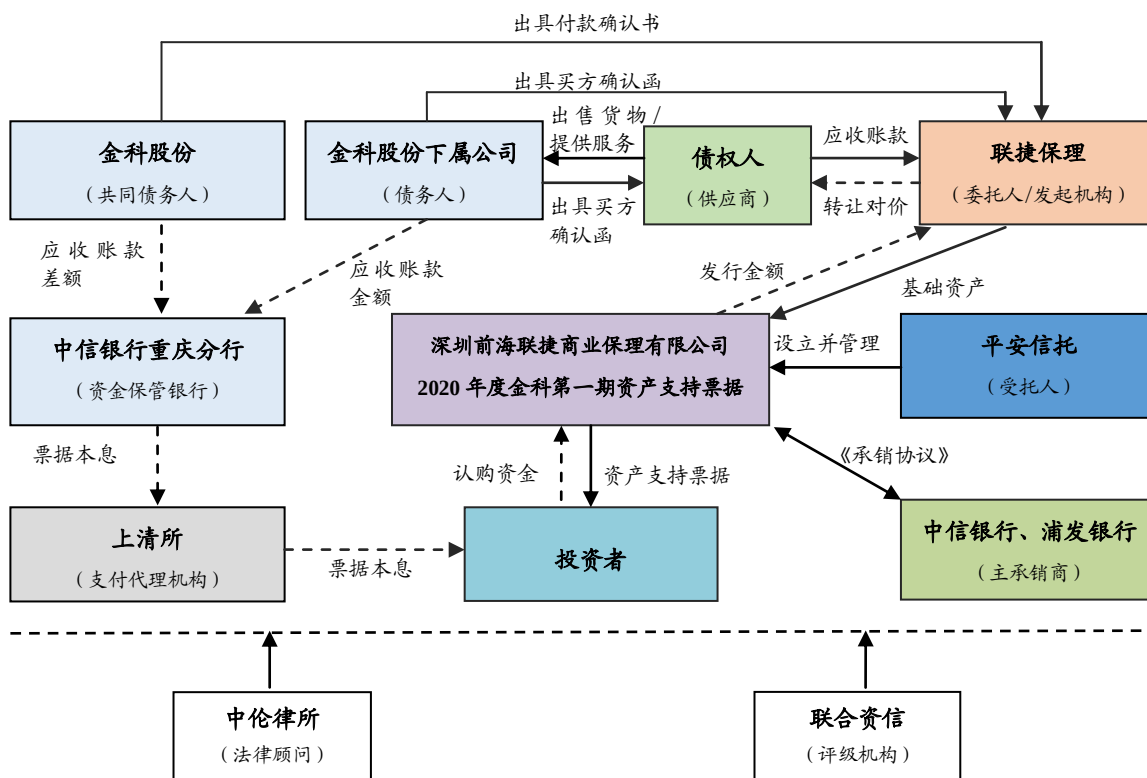


图 1 交易安排

2. 资产支持票据

本交易共设置优先级资产支持票据和次级资产支持票据。优先级资产支持票据采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定，预计存续期限为365天，还本付息方式为到期一次性

还本付息；次级资产支持票据在优先级资产支持票据本息完成兑付后，获得本金和剩余收益。本交易募集资金实际拟用于向金科股份及其下属子公司的上游供应商支付应付款项，用于该类中小企业补充生产经营、偿还债务等。

表 2 资产支持票据概况

票据名称	发行金额 (万元)	资产占比 (%)	发行占比 (%)	利率类型	还本付息方式	预计存续期 限(天)
优先级资产支持票据	49800.00	92.97	99.01	固定利率	到期一次性还本付息	365
次级资产支持票据	500.00	0.93	0.99	—	到期一次性还本付息	365
票据合计	50300.00	93.90	100.00	—	—	—
初始超额抵押	3267.56	6.10	—	—	—	—
资产池合计	53567.56	100.00	—	—	—	—

3. 基础资产

本交易制定了较为明确、严格的基础资产合格标准。

本交易基础资产系指由联捷保理为设立信托而根据《信托合同》信托予平安信托的每一笔应收账款债权及其附属权益。根据本交易约定，每一笔目标应收账款债权必须在初始起算日、信托财产交付日满足以下要求：(a)资产对应的全部《保理合同》、基础合同、付款确认书、买方确认函适用法律均为中国法律，且在中国法律项下均合法有效；(b)资产均来源于委托人自行为原始债权人办理的保理业务，不存在再保理的情形；(c)同一《保理合同》项下委托人应支付的基础合同项下应收账款转让价款均已全部支付予原始债权人；(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)资产项下共同债务人的付款承诺不会因资产转让而被全部或部分免除；(f)原始债权人、债务人、共同债务人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；(g)资产项下的原始债权人、债务人不涉及地方政府或地方政府融资平台公司；(h)资产项下的原始债权人、债务人、共同债务人在委托人处均不存在不良保理记录；(i)原始债权人已经完全、适当履行基础合同项下的合同义务且在《保理合同》项下对委托人不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；(j)金科股份已向委托人及受托人出具付款确认书，且该等付款确认书在适用法律下均合法、有效；(k)资产的任何部分或全部未附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制；(l)资产对应的债务人已经向委托人出具买方确认函，确认其对基础合同下的应付款项不享有任何主张扣减、减免或抵销的权利；其对基础合同项下应收账款负有到期偿付的义务，并且不享有商业纠纷抗辩权；(m)资产

可以进行合法有效的转让，且无需取得原始债权人、债务人、共同债务人或其他主体的同意；(n)原始债权人已就该笔基础合同项下应收账款转让予委托人的事宜向债务人发出书面通知；(o)资产对应的任一笔基础合同项下应收账款的到期日均应不晚于信托生效日起满12个月的对应日；(p)资产对应的基础合同具备真实、合法、有效的贸易/服务关系及公允的交易价格；原始债权人在向委托人转让其享有的基础合同项下应收账款前，真实、合法、有效并完整地拥有该笔基础合同项下应收账款；委托人受让前述基础合同项下应收账款后，真实、合法、有效并完整地拥有该笔基础合同项下应收账款；(q)资产对应债务人均为金科股份直接/间接控股的项目公司。(r)原始债权人与债务人、共同债务人不具有关联关系（关联关系的界定以原始债权人是否属于共同债务人或其最近一期经审计合并报表范围内子公司为准，最近一期经审计合并报表范围内子公司根据基础资产确定时金科股份已出具的最近一期年度/半年度审计报告确定）。

4. 现金流安排

本交易现金流主要来自于应收账款在信托存续期内的回收款，相关交易文件对账户设置、现金流归集及划付做出了明确安排。

(1) 账户设置及资金划转

在信托生效日之前，受托人平安信托应根据《资金保管协议》的约定在资金保管银行开立独立的人民币资金账户，作为本信托的信托账户，用以记录货币类信托财产的收支情况。

在信托期限内，如触发赎回事件，债权人或委托人将赎回价款付至信托账户；资产服务机构联捷保理在债务人还款日/共同债务人还款日前 30、10、5 个工作日向债务人和/或共同

债务人提示各笔应收账款债权的到期付款时间，通知其按《买方确认函》或《付款确认书》中确定的时间将足额的债权回收款项直接付至信托账户。债务人应在应收账款到期日向信托账户支付等额于该笔应收账款债权本金的资金。若债务人未将全部应收账款划付至信托账户，则共同债务人金科股份应在应收账款到期日向信托账户足额划付等额于基础合同项下应收账款未偿价款余额的资金。

(2) 现金流支付机制

在信托存续期间，受托人根据基础资产现金流回收情况，按照下列顺序和金额进行信托利益分配：(a)支付到期应纳的信托税费；(b)同顺序支付资金保管机构、后备资产服务机构(如有)、支付代理机构、会计师报酬、受托人报酬，以及各机构可报销费用；(c)支付优先级资产支

持票据的利息；(d)支付优先级资产支持票据的未偿本金余额；(e)支付次级资产支持票据的未偿本金余额；(f)剩余资金作为次级资产支持票据的收益支付给次级资产支持票据持有人。

在信托终止日后，平安信托应将清算所得的信托财产按以下顺序分配(同一分配顺序下如有不足，则按比例分配)：(a)支付到期应纳的信托税费；(b)支付信托清算期间所发生的与信托财产清算相关的清算费用；(c)同顺序支付资金保管机构、后备资产服务机构(如有)、支付代理机构、会计师以及受托人报酬，以及各机构可报销费用；(d)支付优先级资产支持票据的利息；(e)支付优先级资产支持票据的未偿本金余额；(f)剩余信托财产全部原状分配给次级资产支持票据持有人。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

(1) 超额抵押

本交易资产池应收账款余额为 53567.56 万元，资产支持票据发行规模为 50300.00 万元，资产池对资产支持票据形成超额抵押，超额抵押水平相当于初始起算日资产池应收账款余额的 6.10%。

(2) 债务人/共同债务人及流动性支持

本交易以金科股份下属公司为债务人的保理应收账款为基础资产，在入池标准中明确约定所有入池资产所涉债务人已确认其到期支付义务，并且债务人不享有任何主张减免或扣减应付账款的权利。并且，金科股份作为共同债务人向联捷保理和平安信托出具《付款确认书》，其中约定金科股份不附条件地同意对债务人尚未偿还的应付账款的差额部分承担补足付款义务，且不享有任何扣减、减免、或抵销全部或部分上述应付账款的权利。具体而言，金科股份将按约定在应收账款到期日 15:00 时前将相应应付款项汇付至信托账户。

联合资信给予金科股份主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定，其较高的主体信用为资产支持票据本息的兑付提供了主要的信用支撑。

2. 交易结构风险分析

(1) 利率风险

本交易存在利率风险，但资产池对资产支持票据本金形成超额抵押，量化测算表明在预期的发行利率上限范围内资产池回收款可以覆盖票据端本息支出。联合资信将对发行利率保持持续关注。

本交易入池资产均为无利息收入的应收账款，且优先级资产支持票据发行利率尚不确定，存在因利率上升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 53567.56 万元，资产支持票据发行规模为 50300.00 万元，资产池对资产支持票据形成超额抵押。联合资信对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优先级资产支持票据本息支出。此外，联合资信将对发行利率保持持续关注。

(2) 再投资风险

信托账户中待分配资金可进行合格投资，使信托财产面临再投资风险。本交易制定了严格的合格投资标准，有利于降低再投资风险。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，约定以同业存款的方式存放于主体长期信用等级高于或等于 AA⁻级的金融机构。且规定在合格投资过程中，受托人应合理安排合格投资期限，最迟应在当期票据支付日前的第 7 个工作日内上午九点（9:00）前将合格投资形成的资产变现，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金，从而保证优先级资产支持票据的收益支付。较为严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

4. 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。

联合资信收到的模式法律意见书表明：联捷保理系在中国境内依法设立并有效存续的、具有独立法人资格的非金融企业，具备交易商协会会员资格，其设立及历次增资均办理了工商登记手续，不存在终止或应当终止的情形；联捷保理作为发起机构参与本项目已经履行了

合法、有效的授权；《募集说明书》的内容完整，符合《票据指引》《注册表格体系》等相关规定；其他相关法律文件（《信托合同》《主定义表》《服务合同》《资金保管合同》《承销协议》《付款确认书》）的内容符合法律法规的规定；发行载体相关中介机构均具备相关资质，发行载体管理机构、主承销商、资产服务机构、资金保管机构、律师事务所与联捷保理之间均不存在关联关系；《信托合同》关于基础资产转让的约定未违反法律、行政法规的强制性规定，未损害社会公共利益和国家、集体或者第三人利益，在适用法律项下合法有效；本次发行的交易结构不存在损害联捷保理股东、原始债权人利益的不当安排；本项目的现金流归集和管理措施符合法律法规规定，相关安排能对基础资产产生的现金流进行有效控制、能够对资产支持票据的还本付息提供有效支持；在交易文件生效的情况下，本次发行已设置了资金混同风险的相关防范措施，该等防范措施的约定符合法律法规的规定，在各方严格履行交易文件有关约定的前提下，具备一定的风险隔离效果；本项目信托文件关于投资者保护机制安排符合《票据指引》的相关规定，在适用的法律项下合法有效；信用增进的安排未违反法律、行政法规的强制性规定，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人利益，在适用法律下为合法、有效；募集资金用途符合国家相关产业政策要求；联捷保理和金科股份的经营范围和经营方式符合有关法律、法规和规范性文件的规定。

共同债务人在收到前述应收账款转让通知后向联捷保理及受托机构出具《付款确认书》（截至 2020 年 5 月 11 日的版本，下同），确认：应收账款债权及其附属权益具备真实、合法、有效且公允的基础交易关系，且具备可转让性，共同债务人自愿与债务人对应收账款债权及其附属权益承担连带清偿责任且该债务加入行为不免除债务人所应承担的任何义务。共同债务人将与债务人于应收账款到期日 15:00 前向本信托清偿全部应付账款债务直至本信托受让的

应收账款债权获得全部清偿。共同债务人对此不享有任何扣减、减免或抵销全部或部分应付账款的权利，相应账款到期支付义务不附任何前提条件，也不以任何理由抗辩。

截至本交易法律意见书出具日，拟作为本项目基础资产的应收账款债权及其附属权益形成，但原始债权人尚未将其基于基础合同对债务人享有的应收账款债权及其附属权益转让给

联捷保理。就应收账款转让，联捷保理与各原始债权人于《保理合同》及《应收账款转让登记协议》（截至 2020 年 5 月 11 日的版本）中约定应收账款转让登记事宜，且《保理合同》已生效、相关应收账款已在中国人民银行征信中心动产融资统一登记系统办理完毕应收账款转让登记手续作为联捷保理支付应收账款转让价款的前提之一。

三、主要参与方履约能力

1. 委托人/发起机构/资产服务机构

本交易的发起机构/委托人为前海联捷，前海联捷成立时间较短，业务规模尚小，但有较为完善的风险管理制度，应能履行作为本交易资产服务机构的职责。联合资信对其作为资产服务机构的履约能力将保持关注。

前海联捷成立于 2016 年 11 月，由深圳前海环融联易商业保理有限公司全资设立，注册资本 5.50 亿元人民币。其中，深圳前海环融联易商业保理有限公司是深圳前海联易融金融服务有限公司（以下简称“联易融”）的全资子公司。截至 2019 年底，联易融持有前海联捷 100% 股权，前海联捷为其全资子公司。

截至 2019 年底，前海联捷资产总额为 48.11 亿元，所有者权益总额为 5.56 亿元。2019 年，前海联捷实现营业收入为 5.73 亿元，净利润 -0.30 亿元。2019 年，前海联捷经营活动产生的现金流净额为 -20.49 亿元，主要为 ABS、再保理业务及票据贴现、质押业务产生的现金流入及流出。

风控方面，由于前海联捷的主营业务是基于核心企业信用的供应链上游应收账款融资业务，其主要风险体现在核心企业的信用风险以及业务本身的操作风险。信用风险方面，前海联捷主要通过规范企业准入筛选标准、进行合规检查及实地调查、建立项目审批制度和审查委员会、贷后管理来防范。应对操作风险方面，前海联捷将操作风险进行分类和分等级，对应

不同类别、等级的风险来指定操作细则，规范操作流程。

2. 共同债务人—金科股份

本交易共同债务人为金科股份。联合资信给予金科股份主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，信用水平极高，面临的违约风险极低。

金科股份前身是重庆东源钢业股份有限公司（以下简称“东源钢业”），系重庆市人民政府以重府发〔1986〕290 号文批准，由重庆钢铁公司以第四钢铁厂为主体进行股份制试点组建的股份有限公司。1987 年 3 月，东源钢业经重庆市工商行政管理局核准登记注册，设立时，以重庆钢铁公司第四钢铁厂的固定资产账面净值和国家所拨流动资金共计 6857 万元折为 68.57 万股国家股。东源钢业于 1996 年 11 月在深圳证券交易所上市，股票简称：“重庆东源”，证券代码：000656.SZ。

2003 年东源钢业名称变更为“重庆东源产业发展股份有限公司”（以下简称“重庆东源”）。2009 年 3 月，重庆东源启动重大资产重组，发行股份吸收合并重庆市金科实业（集团）有限公司（以下简称“金科集团”），2011 年 6 月重庆东源变更主营业务并更名为现名（股票名称：金科股份；股票代码：000656.SZ），注册资本为 11.59 亿元。后经多次非公开发行股份及资本公积转增股本、送红股等，截至 2020 年 3 月

底，金科股份股本为 53.40 亿元，重庆市金科投资控股（集团）有限责任公司（以下简称“金科投资”）为金科股份控股股东，持股比例为 14.20%。黄红云及其一致行动人陶虹遐、黄斯诗合计持有金科股份总股本的 29.99%（其中累计质押占所持股份 61.98%），黄红云为金科股份实际控制人。

2020 年 4 月 13 日，金科股份股东天津聚金物业管理有限公司（以下简称“天津聚金”）将其持有的 587368740 股股份（占公司总股本的 11%）转让给红星家具集团有限公司（以下简称“红星家具集团”），转让完成后，天津聚金持有股份降至 5.99%（截至 2020 年 5 月 15 日，该笔交易尚未完成过户登记）。2020 年 5 月 6 日和 5 月 7 日，金科股份股东天津润泽物业管理有限公司（以下简称“天津润泽”）减持其持有的股份 161295827 股；2020 年 5 月 7 日和 5 月 14 日，金科股份股东天津润鼎物业管理有限公司（以下简称“天津润鼎”）分别减持其持有的股份 105689865 股和 266985692 股；上述减持完成后，天津润泽不再持有公司股份，天津润鼎持股比例降至 2.36%。

金科股份目前内设产城文旅事业部、投资中心、收并购中心、战略管理部、经营管理中心、人力资源中心、营销中心、研发设计中心、客户管理部、招标采购中心、财务中心、资金管理中心等职能部门。截至 2019 年底，金科股份纳入合并范围子公司 576 家，金科股份在职员工 22812 人。

截至 2019 年底，金科股份合并资产总额 3216.05 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）521.51 亿元；2019 年，金科股份实现营业收入 677.73 亿元，利润总额 83.35 亿元。

截至 2020 年 3 月底，金科股份合并资产总额 3272.43 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）544.15 亿元；2020 年 1—3 月，金科股份实现营业收入 76.27 亿元，利润总额 6.46 亿元。

金科股份注册地址：重庆市江北区复盛镇

正街（政府大楼）；法定代表人：蒋思海。

（1）经营分析

金科股份业务以房地产开发为主，社区综合服务、新能源发电、酒店经营管理、园林、门窗、装饰等多元化产业经营为辅。2019 年，金科股份实现营业收入 677.73 亿元，同比增长 64.36%，主要系房地产项目结转规模大幅增长所致，金科股份收入保持较快增长。

从收入构成看，房地产销售收入仍是金科股份主要收入来源。2016—2018 年，受房地产市场整体回暖以及金科股份加大项目获取力度并坚持高周转的运营机制影响，金科股份营业收入快速增长，分别实现营业收入为 322.35 亿元、347.58 亿元和 412.34 亿元，其中房地产开发收入分别为 302.60 亿元、328.50 亿元和 380.06 亿元，占金科股份营业收入比重均超过 90%；同期，物业管理收入分别为 9.73 亿元、12.27 亿元和 17.34 亿元，随着金科股份物业管理面积不断增长，收入规模逐年提升。金科股份其他收入主要来源于酒店经营、新能源、园林等业务，占比较小。

2018—2019 年房地产销售收入占比保持 92%以上，且 2019 年保持较快增长，主要系结转规模大幅增加所致。金科股份生活服务为物业管理业务，随着金科股份已售项目逐步竣工交付，金科股份物业管理规模逐步增加，生活服务收入快速增长；2019 年，金科股份生活服务收入同比增长 33.22%。金科股份新能源和其他业务收入规模较小，对金科股份营业收入影响不大。

金科股份综合毛利率主要受房地产销售业务影响。2019 年，金科股份房地产销售业务毛利率同比微增 0.56 个百分点，较上年变化不大；受此影响，金科股份 2019 年度综合毛利率同比微增 0.27 个百分点。

2020 年 1—3 月，金科股份实现营业收入 76.27 亿元，同比增长 18.96%，主要系房地产销售结转规模增加所致；金科股份综合毛利率 25.07%，同比变化不大。

土地储备方面，公司坚持围绕“三圈一带、八大城市群”等重点城市进行战略布局，2019年公司通过招拍挂和收并购等方式新增土地储备计容建筑面积 3327.80 万平方米（权益占比 64.12%），同比大幅增长 61.99%，主要分布在重庆、成都、遂宁、阜阳等二、三线城市。城市分布方面，2019 年公司新增总口径土地储备计容建筑面积中，一线城市占 0.16%，二线城市占 31.42%，三线及以下城市占 68.42%，以三线城市为主，新增土地城市能级有所下沉。2020 年 1—3 月，公司新增地块计容建筑面积 302.17 万平方米，主要分布在重庆、襄阳、德阳、成都等城市。土地成本方面，2019 年和 2020 年 1—3 月，公司新增土地储备楼面均价相对合理，其中 2020 年 1—3 月有所增长主要系新获取土地中位于成本相对较高的重庆、成都、苏州占比提升所致。

项目开发方面，公司继续以高周转为导向，开发规模保持快速增长；2019 年，公司新开工面积和竣工面积同比分别增长 17.15% 和 49.14%，受公司新拿地规模增加和项目持续施工影响均有所增长。截至 2019 年底，公司在建

面积约 5776 万平方米，保持较大的在建规模，为未来推进销售提供保障。截至 2019 年底，公司并表在建项目预计总投资 4551.40 亿元，已完成投资 2618.45 亿元，尚需投资 1932.95 亿元，尚需投资规模较大，公司存在较大资本支出压力。

房地产项目销售方面，2019 年，随着公司着重发展城市的项目释放和全国化布局的深入，可售资源大幅增加，公司全口径签约销售面积和销售金额同比均大幅增长；签约销售均价同比增长 10.30%，主要系公司布局的合肥、苏州、南京、成都、杭州等二线城市销售占比明显提升所致。2019 年，公司销售回款率为 87%，同比变化不大，回款率较好。2019 年，受益于竣工交付面积增加及结转项目区域和销售时点不同，公司结转面积和结转均价同比分别增长 48.68% 和 12.05%。

总体看，房地产销售仍是金科股份重要收入来源。2019 年，受益于金科股份房地产项目结转收入规模和毛利率增加影响，金科股份整体收入和毛利率同比均有所增长。

表 3 近年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	328.50	94.51	20.51	380.06	92.17	28.56	631.10	93.12	29.12
生活服务	12.27	3.53	23.83	17.34	4.21	18.76	23.10	3.41	25.83
新能源	1.57	0.45	49.06	1.88	0.45	49.68	4.15	0.61	52.01
其他	5.23	1.51	57.60	13.06	3.17	38.93	19.39	2.86	18.31
合 计	347.58	100.00	21.32	412.34	100.00	28.57	677.73	100.00	28.84

资料来源：公司提供

（2）财务分析

截至 2019 年底，金科股份合并资产总额 3216.05 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）521.51 亿元；2019 年，金科股份实现营业收入 677.73 亿元，利润总额 83.35 亿元。

截至 2020 年 3 月底，金科股份合并资产总额 3272.43 亿元，所有者权益合计（含少数股

东权益）544.15 亿元；2020 年 1—3 月，金科股份实现营业收入 76.27 亿元，利润总额 6.46 亿元。

截至 2019 年底，金科股份合并资产总额 3216.05 亿元，较上年底增长 39.40%，主要系存货规模增加所致。其中，流动资产占 90.55%，非流动资产占 9.45%，资产结构较上年底变化

不大。

资产质量方面。2016—2018 年，金科股份资产总额快速增长，年均复合增长 45.32%。截至 2018 年底，金科股份资产总额 2306.99 亿元，较上年底增长 46.60%，其中流动资产占 92.48%，非流动资产占 7.52%，资产结构以流动资产为主。2016—2018 年，金科股份流动资产年均复合增长 46.60%，主要系存货大幅增加所致。截至 2018 年底，金科股份流动资产合计 2133.41 亿元，同比增长 47.96%。金科股份流动资产主要由货币资金（占 13.99%）、其他应收款（占 6.10%）和存货（占 75.39%）构成。2016—2018 年，金科股份非流动资产快速增长，年均复合增长 31.85%。截至 2018 年底，金科股份非流动资产为 173.57 亿元，同比增长 31.73%，主要由长期股权投资（占 42.45%）、投资性房地产（占 20.83%）、固定资产（占 13.67%）和在建工程（占 8.37%）等构成。总体看，近年来，金科股份资产规模快速增长，以流动资产为主，且存货占比突出。

截至 2019 年底，金科股份流动资产合计 2912.29 亿元，较上年底增长 36.51%，主要系其他应收款和存货增长所致。金科股份流动资产主要由货币资金（占 12.36%）、其他应收款（占 7.73%）和存货（占 73.56%）构成。截至 2019 年底，金科股份货币资金 359.86 亿元，较上年底增长 20.55%，主要系销售回款及融资净额增加所致，其中使用受限资金 10.99 亿元（保证金占 97.36%），占比 3.05%，受限比例低。截至 2019 年底，金科股份其他应收款账面价值 224.98 亿元，较上年底增长 72.76%，主要系金科股份控股子公司的其他股东同股同权调用资金增加所致；从账龄看，1 年以内占 77.84%、1~2 年占 18.93%，整体账龄较短；计提坏账准备 3.36 亿元，计提比例 1.47%；金科股份其他应收款前五大合计占 15.42%，集中度一般。截至 2019 年底，金科股份存货账面余额 2142.41 亿元，较上年底增长 33.21%，主要系新获取土地及新开工项目增加所致；其中开发成本占

89.43%、开发产品占 8.85%、拟开发产品占 1.02%。金科股份存货计提跌价准备 10.28 亿元，主要系部分项目受到限价影响所致。考虑到金科股份存货规模较高，且在售和在建的房地产项目部分分布在非热点城市，存在一定去化压力和跌价风险。

截至 2019 年底，金科股份非流动资产合计 303.76 亿元，较上年底增长 75.00%，主要系长期股权投资和投资性房地产大幅增长所致。金科股份非流动资产主要由长期股权投资（占 44.84%）和投资性房地产（占 27.40%）构成。截至 2019 年底，金科股份长期股权投资 136.22 亿元，较上年底增长 84.88%，主要系合作开发项目增加所致，2019 年权益法下确认的投资收益 1.85 亿元。金科股份投资性房地产以公允价值计量，截至 2019 年底，投资性房地产账面价值 83.24 亿元，较上年底增长 130.28%，主要系存货转入所致。截至 2019 年底，金科股份受限资产共计 880.96 亿元，占总资产的 27.39%，受限比例一般，主要是为取得借款而抵押或质押受限。

所有者权益方面。截至 2019 年底，金科股份所有者权益规模为 521.51 亿元，较上年底增长 38.09%，主要系少数股东权益大幅增长所致。截至 2019 年底，金科股份所有者权益中归属于母公司所有者权益为 273.67 亿元（占 52.48%），较上年底增长 18.06%，主要系利润滚存和存货转为投资性房地产形成的其他综合收益增加所致；少数股东权益为 247.84 亿元（占 47.52%），较上年底增长 69.92%，主要系金科股份与其他房企合作开发项目增加所致。归属于母公司所有者权益中，股本占 19.51%、资本公积占 16.47%、其他权益工具占 2.92%、其他综合收益占 8.74%、盈余公积占 5.35%、未分配利润占 47.45%，金科股份权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

负债方面。截至 2019 年底，金科股份负债合计 2694.54 亿元，较上年底增长 39.66%，主要系流动负债大幅增长所致。其中，流动负债

和非流动负债分别占 74.58%和 25.42%，较上年底变化不大。流动负债方面，截至 2019 年底，金科股份流动负债合计 2009.65 亿元，较上年底增长 46.02%，主要系应付账款和预收款项大幅增长所致。金科股份流动负债主要由应付账款（占 11.72%）、预收款项（占 57.07%）、其他应付款（占 8.67%）和一年内到期的非流动负债（占 14.78%）构成。截至 2019 年底，金科股份应付账款 235.49 亿元，较上年底增长 72.12%，主要系随着项目施工，应付工程款增加所致；金科股份预收款项 1146.94 亿元，较上年底增长 50.37%，主要系签约销售金额增加所致；金科股份其他应付款 174.32 亿元（其中应付股利 0.05 亿元），较上年底增长 29.97%，主要系应付联营、合营企业往来款增加所致；金科股份一年内到期非流动负债 297.09 亿元，较上年底增长 21.54%，主要为一年内到期的长期借款（占 80.08%）和一年内到期的应付债券（占 15.66%）。

非流动负债方面，截至 2019 年底，金科股份非流动负债合计 684.88 亿元，较上年底增长 23.83%，主要系长期借款和应付债券增加所致。金科股份非流动负债主要由长期借款（占 76.48%）和应付债券（占 19.76%）构成。截至 2019 年底，金科股份长期借款 523.82 亿元，较上年底增长 10.58%，主要系项目开发贷款增加所致，主要为抵押及保证借款（占 53.95%）和抵押、质押及保证借款（占 29.19%）；金科股份应付债券 135.35 亿元，较上年底增长 111.47%，主要系金科股份新发行美元债及国内公司债券所致。截至 2019 年底，金科股份全部债务合计为 1062.64 亿元，较上年底增长 25.46%，主要系长期借款及债券发行增加所致。其中短期债务 391.55 亿元，短期债务规模较大。截至 2019 年底，金科股份资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 83.78%、67.08%和 56.27%，较上年底分别增加 0.15 个百分点、下降 2.08 个和 2.80 个百分点，债务比率有所下降但债务负担仍较重。若将金科股份发行的永

续债从所有者权益调整至债务（截至 2019 年底，金科股份其他权益工具-永续债为 8.00 亿元），则金科股份全部债务合计 1070.64 亿元，金科股份资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 84.03%、67.58%和 56.94%。

盈利能力方面。2019 年，金科股份实现营业收入 677.73 亿元，同比增长 64.36%，主要系房地产销售结转规模增长所致；营业利润为 86.22 亿元，同比增长 61.50%。2019 年，金科股份收入和利润均大幅增长。从期间费用来看，2019 年，金科股份费用总额 75.74 亿元，同比增长 52.87%，主要系随着销售规模的扩大，金科股份销售费用增长所致。费用构成中，销售费用、管理费用、财务费用和研发费用分别占比 55.65%、35.51%、8.30%和 0.54%。2019 年，金科股份销售费用 42.15 亿元，同比增长 64.51%，主要系销售规模大幅增长所致；管理费用 26.89 亿元，同比增长 14.96%，主要系业务规模扩大，人工费用增长所致；财务费用 6.29 亿元，同比增加 5.79 亿元，主要系费用化利息支出大幅增加所致。2019 年，金科股份发生资产减值损失 9.81 亿元，主要系因限价导致售价不达预期，金科股份计提的存货跌价准备，占营业利润 11.38%，对利润形成一定侵蚀。2019 年，金科股份投资收益 1.86 亿元，上年为投资亏损，受联营、合营项目利润结转情况影响波动较大。受上述因素综合影响，2019 年，金科股份利润总额同比增长 59.98%至 83.35 亿元。从盈利指标看，2019 年，金科股份营业利润率 24.84%，同比下降 0.32 个百分点，变化不大；总资本收益率和净资产收益率分别为 5.19%和 14.14%，同比分别增加 0.91 个百分点和 0.77 个百分点，金科股份整体盈利能力有所提高。

现金流方面。从经营活动来看，2019 年金科股份经营活动现金流入 1558.30 亿元，同比增长 28.88%，主要系金科股份房地产销售回款大幅增长所致；其中收到其他与经营活动有关的现金 429.89 亿元，同比增长 20.07%，主要系

合作项目增加，联营、合营企业往来款增加所致。金科股份经营活动现金流出 1535.91 亿元，同比增长 28.44%，主要系拿地、开工以及合作方经营往来款增加所致。2019 年，金科股份经营活动现金流量净额为 22.39 亿元，净流入规模同比增加 9.10 亿元；金科股份现金收入比为 166.48%，金科股份收入实现质量好。从投资活动来看，2019 年，金科股份投资活动现金流入 3.19 亿元，同比减少 82.40%，主要系上年因处置子公司收到较大规模现金所致；金科股份投资活动现金流出 123.08 亿元，同比增长 25.42%，主要系收并购项目支出增加所致。2019 年，金科股份投资活动现金流量净额为 -119.89 亿元，仍保持较大规模净流出。2019 年，金科股份筹资活动前现金流量净额为 -97.50 亿元，对外融资需求较大。从筹资活动来看，2019 年金科股份筹资活动现金流入 798.54 亿元，同比增长 19.15%，主要系借款增加所致；筹资活动流出现金 647.00 亿元，同比增长 31.92%，主要系偿还债务规模增加所致。2019 年，金科股份筹资活动现金流量净额为 151.54 亿元。

偿债能力方面。从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，金科股份流动比率和速动比率分别为 144.91% 和 38.31%，较上年底变化不大。截至 2019 年底，金科股份现金短期债务比为 0.89 倍，较上年底 0.99 倍小幅下降；截至 2020 年 3 月底，金科股份现金短期债务比为 1.03 倍，较上年底有所提升。整体看，金科股份短期偿债能力尚可。从长期偿债能力指标看，2019 年，金科股份 EBITDA 为 96.46 亿元，同比增长 61.01%，主要系利润总额大幅增长所致。2019 年，金科股份 EBITDA 利息倍数为 1.20 倍，同比略有上升；全部债务/EBITDA 比为 11.02 倍，同比有所下降。金科股份长期偿债能力一般。截至 2019 年底，金科股份对外担保余额为 117.29 亿元，占净资产的比重为 22.49%，被担保公司主要为金科股份合作开发企业。金科股份对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2019 年底，金科股份无重大未决诉讼

情况。

截至 2019 年底，金科股份共获得银行授信额度为 2022 亿元，已使用授信额度为 721 亿元，剩余授信额度为 1301 亿元，间接融资渠道畅通；金科股份作为上市公司，具备直接融资渠道。

联合资信给予本交易共同债务人金科股份主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，信用水平极高，面临的违约风险极低。

3. 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重庆分行。中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）公司治理较规范、财务状况较好、资产质量较高、风险控制能力较强。中信银行重庆分行作为本期交易的资金保管机构履职能力极强。

中信银行成立于 1987 年，2007 年 4 月，中信银行在上海、香港同步上市。目前在国内设有超过 1000 家分支机构，在香港、澳门、美国、新加坡设有 30 多家分支机构。截至 2019 年底公司股本为 489.35 亿股，其最大股东为中国中信有限公司，持股比例为 65.37%。

截至 2019 年末，中信银行资产总额 67504.33 亿元；客户存款总额 40388.20 亿元，比上年末增长 10.07%；不良贷款率 1.65%；拨备覆盖率 175.25%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 12.44%，一级资本充足率 10.20%，核心一级资本充足率 8.69%。2019 全年，中信银行实现营业收入 1875.84 亿元，净利润 489.94 亿元。

中信银行风险管理体制改革工作稳步推进，在风险管理三道防线建设方面，业务管理部门陆续设立风险管理岗位，与业务经办机构共同履行第一道风险防范线的职责。在风险管理能力提升方面，中信银行建立了分行机构风险管理综合评价体系和风险管理资质认证制度，强化了行业研究和授信政策管理工作。在风险管理激励约束机制方面，建立了分行重大风险管理问题质询机制、完善了对分行风险的考核管理

机制。

总体来看，中信银行公司治理较规范、财务状况较好、资产质量较高、风险控制能力较强。中信银行重庆分行作为本期交易的资金保管机构履职能力极强。

4. 受托人

本交易的受托人是平安信托。平安信托股东实力强、财务实力稳健、内部风控体系较为完整，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。

平安信托的前身为成立于 1994 年的中国工商银行珠江三角洲金融信托联合公司。1996 年，经中国人民银行批复同意，中国平安保险（集团）股份有限公司收购了该公司股权，收购完成后更名为平安信托投资公司截止 2019 年底，平安信托注册资本为 130 亿元，股东为中国平安保险（集团）股份有限公司，占比 99.88%，上海市糖业烟酒（集团）有限公司，占比 0.12%。

截至 2019 年末，平安信托信托业务规模达到 4426.08 亿元，资产总额 294.02 亿元；所有者权益 233.04 亿元；2019 年全年实现营业收入

46.79 亿元，净利润 26.52 亿元。

平安信托根据风险状况和控制环境的变化，持续优化内部控制机制，建立了由股东会、董事会、监事会和高级管理层组成的法人治理结构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间分工配合、相互协调、相互制衡的运行机制。公司完善的法人治理结构为公司内部控制目标的实现提供了合理保证。平安信托遵循“以制度为基础、以风险为导向、以流程为纽带”的思路，强化内部控制日常化运作机制，持续提升内控工作的水平和效果。

信用风险方面，平安信托持续完善信用风险的管理架构，规范投融资业务管理流程，及时出台配套的管理制度，完善制度体系。在风险管控方面，平安信托对于项目的甄选，制定严格的准入标准和各类业务风险策略；在风险与收益方面，公司持续完善量化管理体系，有效运用量化管理工具；在风险处置方面，设置专业的不良资产清收团队等。

总体来看，平安信托股东实力强、财务实力稳健、内部风控体系较为完整，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。

四、基础资产分析

本交易基础资产为委托人合法所有的应收账款债权及其附属担保权益。截至本报告出具日，入池资产共计 333 笔，涉及 130 户债务人，应收账款余额共计 53567.56 万元。资产池概况如下：

表 4 资产池概况

应收账款余额总计	53567.56 万元
应收账款笔数	333 笔
债务人户数	130 户
单笔应收账款最小余额	0.48 万元
单笔应收账款最大余额	1772.89 万元

（1）资产池应收账款类型分布

从应收账款形成的来源来看，资产池的应收账款大部分为工程应收账款债权，按照应收账款合同类型的具体分布如表 4 所示。入池应收账款债务人对每笔应收账款均出具了《买方确认函》《应收账款转让通知书回执》确认付款义务；共同债务人对每笔应收账款均出具了《付款确认书》确认付款义务。

表 5 应收账款合同类型分布

（单位：笔、万元、%）

应收账款合同类型	笔数	应收账款余额	占比
工程	280	48576.60	90.68

采购	51	4691.65	8.76
设计	2	299.32	0.56
合 计	333	53567.56	100.00

注：基础资产应收账款合同类型由发起机构提供

（2）资产池债务人分布

从债务人分布来看，资产池共涉及 130 户金科股份下属公司作为债务人单户债务人涉及的应收账款余额最大为 2886.76 万元，占比 5.39%。占比较大的前五家债务人应收账款余额共计 10838.46 万元，占比 20.23%，债务人集中度较低，具体分布见表 5。

表 6 资产池前五大债务人

（单位：笔、万元、%）

债务人	笔数	应收账款余额	占比
重庆庆科商贸有限公司	16	2886.76	5.39
山西金科产业发展有限公司	7	2377.37	4.44
贵州龙里天宸房地产开发有限公司	12	2176.72	4.06
河南国丰园置业有限公司	1	1772.89	3.31
沈阳金科骏强房地产开发有限公司	7	1624.72	3.03
合 计	130	10838.46	20.23

关联交易方面，入池资产中债权人与债务人、共同债务人均不存在关联关系。同时入池资产中债务人均为共同债务人金科股份直接或间接控股的项目公司，具备关联关系。

（2）资产池债务人地区分布

从债务人所在地区分布情况来看，债务人

分布在 19 个省份或直辖市，应收账款余额占比最高的三个地区为重庆、四川和山东，合计占比 39.68%，应收账款地区集中度较高。具体分布见表 6。

表 7 资产池债务人所在地区分布

（单位：笔、万元、%）

债务人所在地区	笔数	应收账款余额	占比
重庆	119	11076.57	20.68
四川	22	5206.00	9.72
山东	25	4974.90	9.29
贵州	36	4654.53	8.69
广东	9	4508.04	8.42
浙江	12	3011.35	5.62
河南	3	2504.50	4.68
山西	7	2377.37	4.44
安徽	5	2044.76	3.82
广西	24	1984.15	3.70
辽宁	14	1983.95	3.70
江苏	10	1962.91	3.66
湖北	10	1755.03	3.28
湖南	11	1364.32	2.55
云南	9	1238.67	2.31
陕西	5	1173.00	2.19
北京	5	1023.75	1.91
江西	4	392.34	0.73
河北	3	331.44	0.62
合 计	333	53567.56	100.00

五、定量分析

本交易基础资产的直接还款来源为债务人金科股份下属公司，若金科股份下属公司未将全部应收账款划付至信托账户，则由共同债务人金科股份足额支付未偿价款余额。联合资信给予金科股份的主体长期信用等级为 AAA，与资产支持票据的目标信用等级一致。鉴于此，现金流分析重点关注正常情况下基础资产现金流是否能满足优先级资产支持票据预期本息的

支付。

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本交易的现金流分析模型，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资产支持票据预期支出的保障程度。本交易优先级资产支持票据预计存续期限为 365 天，假定优先级资产支持票据发行利率分别为下表中所设值，测算的保障比率如

下表所示：

表 8 各发行利率下优先级资产支持票据保障比率
(单位：%、万元、倍)

优先级资产支持票据 预期发行利率	项目	优先级资产支持票据 保障比率
6.00%	预期支出	52912.19
	保障比率	1.0124
6.20%	预期支出	53015.04
	保障比率	1.0104
6.40%	预期支出	53117.89
	保障比率	1.0085
6.60%	预期支出	53220.73

	保障比率	1.0065
6.80%	预期支出	53323.58
	保障比率	1.0046
7.00%	预期支出	53426.43
	保障比率	1.0026

注：预期支出包括资金保管机构费用、兑付兑息费、信托计划增值税及附加

从压力测试的结果来看，在优先级资产支持票据发行利率不超过 7.00%的情况下，基础资产预期现金流对优先级资产支持票据预期支出的保障程度均达到 1 倍以上，因而本交易优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

六、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，确定深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科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}；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支付和本金于信托终止日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

附件 1 金科股份主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	186.36	298.57	359.92	359.76
资产总额(亿元)	1573.64	2306.99	3216.05	3272.43
所有者权益合计(亿元)	223.66	377.67	521.51	544.15
短期债务(亿元)	179.25	301.83	391.55	342.56
长期债务(亿元)	500.27	545.17	671.09	811.27
全部债务(亿元)	679.52	846.99	1062.64	1153.84
营业收入(亿元)	347.58	412.34	677.73	76.27
利润总额(亿元)	29.43	52.10	83.35	6.46
EBITDA(亿元)	37.13	59.91	96.46	--
经营性净现金流(亿元)	-84.86	13.29	22.39	-59.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.73	26.66	35.03	--
存货周转次数(次)	0.30	0.22	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.21	0.25	--
现金收入比(%)	158.13	206.39	166.48	301.33
营业利润率(%)	18.07	25.16	24.84	21.21
总资本收益率(%)	3.61	4.28	5.19	--
净资产收益率(%)	10.18	13.37	14.14	--
长期债务资本化比率(%)	69.10	59.08	56.27	59.85
全部债务资本化比率(%)	75.24	69.16	67.08	67.95
资产负债率(%)	85.79	83.63	83.78	83.37
流动比率(%)	171.05	155.02	144.91	156.35
速动比率(%)	43.85	38.15	38.31	44.87
经营现金流流动负债比(%)	-10.07	0.97	1.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	1.18	1.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.30	14.14	11.02	--

注：1. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息债务调整至长期债务；3.截至 2019 年底及 2020 年 3 月底，公司其他权益工具中分别含永续债 8.00 亿元和 9.37 亿元

附件 2 金科股份主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 3 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
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
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
C _{sf}	不能偿还债务

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科第一期 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“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科第一期资产支持票据”优先级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。

深圳前海联捷商业保理有限公司/平安信托有限责任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“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科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“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科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“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科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“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科第一期资产支持票据”相关信息，如发现“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科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“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如深圳前海联捷商业保理有限公司/平安信托有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度金科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深圳前海联捷商业保理有限公司/平安信托有限责任公司联系，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。