

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《深圳威新软件科技有限公司 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

二零一九年四月八日



信用等级公告

联合[2019] 265 号

联合资信评估有限公司通过对“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”项下信托单位的信用状况进行综合分析和评估，确定“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据信托”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年四月八日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

深圳威新软件科技有限公司2019年度第一期 资产支持票据信用评级报告

评级结果

名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用级别
资产支持票据	140000.00	100.00	AAA _{sf}

交易概览

评估基准日：2017年12月31日
预期到期日：2029年1月的第9个工作日
载体形式：信托型资产支持票据
基础资产：委托人在《委托贷款合同》项下享有的全部委托贷款债权及其从权利，以及为实现上述权利及收益而采取相应担保或补救措施的权利
底层资产：自初始起算日起至信托计划终止日作为基础资产还款来源的深圳威新对标的物业享有的租金收入
标的物业：借款人所持有的《信托合同》附件一B标的物业清单所列的相关物业
信用提升机制：触发机制、流动性支持机制、质押机制
委托人：南京威新房地产开发有限公司
发起机构/借款人：深圳威新软件科技有限公司
受托人/受托机构：华润深国投信托有限公司
流动性支持承诺人：金地（集团）股份有限公司
资金监管银行/资金保管机构/委贷行：中国农业银行股份有限公司深圳分行
牵头主承销商/簿记管理人：中国农业银行股份有限公司
资产服务机构：深圳威新软件科技有限公司

评级时间

2019年4月8日

分析师

王放 李泽 叶广志

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”）通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素、有关参与方履约能力及操作风险等因素的综合考量，同时考虑流动性支持承诺人金地（集团）股份有限公司（以下简称“金地集团”）的偿债能力和偿债意愿以及对借款人深圳威新软件科技有限公司（以下简称“深圳威新”）给予的运营支持，确定“深圳威新软件科技有限公司2019年度第一期资产支持票据”的信用等级为AAA_{sf}。

上述资产支持票据（以下简称“票据”）的评级结果反映了该票据预期收益获得及时偿付和本金于预期到期日或之前获得及时足额支付的能力极强，违约风险极低。

优势

1. 本交易以委托贷款债权及其从权利作为基础资产，标的物业的租金收入将成为委托贷款的质押担保物。标的物业位于深圳市，地理位置优越，物业管理良好，近三年的出租率和租金收缴率均为100.00%，底层资产现金流对资产支持票据本金的偿付具有一定的保障作用。
2. 本交易基础资产对应的委托贷款层面设置了委托贷款流动性支持启动事件。由金地集团对委托贷款债权人在《委托贷款合同》项下获得清偿的委托贷款本金及利息的差额部分承担无条件不可撤销的流动性支持义务。金地集团的信用等级为AAA，信用风险极低，能够为资产支持票据的偿付提供强有力的信用支持。
3. 若深圳威新发生流动资金不足以覆盖运营成本的情形，金地集团承诺向深圳威新提供资金补足。该承诺有效保证了标的物业

的正常运营。

关注及风险缓释

1. 本交易资产支持票据各期利息和期间本金的偿付依赖于标的物业的租金收入，如果房地产行业出现巨幅波动，或承租人出现逾期、违约或提前退租，物业出现空置或新租赁价格下调，借款人的经营收入可能会出现波动，交易面临一定的流动性风险。
风险缓释：本交易标的物业所处地理位置优越，交通便利，设计水平良好，续租情况良好。根据现金流评估机构提供报告结果，经联合资信测算，在正常情况下，本交易各期可分配资金对资产支持票据利息、本金的最低覆盖倍数为 1 倍以上，可足额覆盖资产支持票据应付利息、本金。同时，本交易安排了金地集团作为流动性支持承诺人，当触发委托贷款流动性支持启动事件时，金地集团将在委托贷款流动性支持启动日履行流动性支持义务，对资产支持票据本息的偿付起到了保障作用。
2. 信托存续期内，自信托生效日起的第 3 年、第 6 年、第 9 年的第 2 个兑付日为回售行权日，资产支持票据持有人可以将所持有的届时未到期的资产支持票据份额全部或部分回售给发起机构，深圳威新可能面临一定的流动性风险。在本资产支持票据到期之时，深圳威新将面临较大规模资金支

出以偿付未偿本金及当期利息，借款人一次性还款压力较大。

风险缓释：当发生资产支持票据回售时，如深圳威新未能足额支付回售款项，金地集团应根据资产服务机构发出的流动性支持通知对深圳威新提供流动性支持，该设置较好的缓释了回售时发起机构面临的流动风险。而本交易到期时，资产支持票据的本金偿还主要依赖于借款人的再融资能力，以及金地集团对各期委托贷款本金及利息的差额部分无条件不可撤销的流动性支持义务。

3. 商业地产与经济增速紧密关联，近年来我国经济持续放缓，同时受网络电商平台的冲击，商业营业用房整体呈现供过于求态势，商业地产行业增速波动下行。借款人营业收入水平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商业地产行业波动对物业未来现金流入带来的影响，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威新软件科技有限公司和发行人华润深国投信托有限公司提供，联合资信评估有限公司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发起机构深圳威新软件科技有限公司和受托机构华润深国投信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳威新软件科技有限公司/华润深国投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，未因深圳威新软件科技有限公司/华润深国投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“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”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。

2. 基础资产

本交易基础资产为南京威新房地产开发有限公司对借款人深圳威新软件科技有限公司享有的全部委托贷款债权及其从权利，委托贷款的总规模为140000.00万元，由中国农业银行股份有限公司深圳分行（以下简称“农业银行深圳分行”）受托发放，贷款期限为10年，借款人按半年付息，同时按计划摊还本金。委托贷款将根据对应期数票据端的所有本息税费支出设置贷款利率使得委托贷款本息能够足额支付票据端同期支出。委托贷款资金将用于借款人威新软件科技园三期的开发建设支出，委托贷款的资金用途不属于《商业银行委托贷款管理办法》第十一条禁止的情形，符合法律法规、国家宏观调控和产业政策。基础资产还款来源为特定期间内底层资产清单所列的深圳威新对标的物业享有的租金收入。同时，金地集团作为流动性支持承诺人将对本项目提供流动性支持，包括在深圳威新发生流动资金不足以覆盖运营成本的情形时向其提供资金补足，以及对委托贷款债权人在《委托贷款合同》项下获得清偿的委托贷款本金及利息的差额部分承担无条件不可撤销的流动性支持义务。以上设置均为优先级资产支持票据本息的偿付提供了有利保障。

就每一笔基础资产而言，基础资产合格标准系指在初始起算日和信托财产交付日，满足以下条件：(a)每笔基础资产对应委托贷款均为委贷行作为贷款人发放并由委托人合法所有的人民币贷款；(b)委托人将全部或部分基础资产设立信托以及转让或出售该等资产的行为不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人或任何其他主体的同意；(c)委托贷款资金均来源于委托人自有资金，不存在《商业银行委托贷款管理办法》第十条禁止的情形；(d)委托贷款资金将用于借款人威新软件科技园三期的开发建设支出，委托贷款的资金用途不属于《商业银行委托贷款管理办法》第十一条禁止的情形，符合法律法规、国家宏观调控和产

业政策；(e)同一《委托贷款合同》项下的各笔委托贷款已经全部发放完毕；(f)《委托贷款合同》适用中国法律，且在中国法律项下合法有效；(g)借款人为依照中国法律在中国成立并合法存续的企业；(h)借款人对基础资产不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利（但法定抵销权除外）；(i)借款人在近三年在其所有借款交易中未出现贷款拖欠、破产或无清偿能力的情况；(j)基础资产项下每笔委托贷款的质量应为委贷行制定的信贷资产质量5级分类中的正常类资产；(k)基础资产所包含的每笔委托贷款的实际发放日最晚不迟于【】年【】月【】日，每笔委托贷款的合同到期日不早于【】年【】月【】日；(l)基础资产不涉及国防、军工或其他国家机密；(m)基础资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；(n)根据《委托贷款合同》，相关委托贷款资金均已按照《委托贷款合同》的约定交付给借款人。

委托贷款的还本计划如表2所示：

表 2 委托贷款还本计划 单位：万元

期数	委托贷款还本金额
1	5400.00
2	4500.00
3	4200.00
4	5000.00
5	4800.00
6	5600.00
7	5500.00
8	6100.00
9	6000.00
10	6700.00
11	6900.00
12	7500.00
13	7500.00
14	8100.00
15	8000.00
16	9000.00
17	8700.00
18	10000.00
19	9500.00

20	11000.00
合 计	140000.00

注：摊还频率为半年，首个摊还日在 2019 年 7 月，每半年依次类推；对应底层资产租金归集时间除首次为 2018/12/1 至 2019/6/30 外，其后收款区间为半年，依次类推。

3. 资产支持票据

本交易资产支持票据计划发行规模为 140000.00 万元，不设优先/次级交易结构，预计存续期限 10 年，按半年付息，并按计划摊还本金，票据本金摊还计划与委托贷款本金摊还计划保持一致。同时在预计存续期限内，本交易在发行日后每满三年之前设置了信托开放期，

借款人有权选择提前偿还委托贷款未偿本金余额并结清利息，资产支持票据持有人也有权在信托开放期进行回售。

本交易资产支持票据采用固定利率，自信托生效日至首个回售和回购行权日之间的期间内，票面利率根据集中簿记建档结果确定；自信托生效日起的第 3 年、第 6 年、第 9 年，发起机构有权对资产支持票据的预期收益率进行调整，由受托人发布相应的《预期收益率调整及回售和回购提示性公告》。资产支持票据概况如表 3 所示。

表 3 资产支持票据概况 单位：万元/%

名称	信用评级	本金偿付方式	利息支付方式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
资产支持票据	AAA _{sf}	分期摊还	按半年	140000.00	100.00	固定利率	2029 年 1 月的第 9 个工作日	2032 年 1 月的第 9 个工作日

二、基础资产分析

本期资产支持票据的基础资产为《委托贷款合同》项下委托贷款债权，而委托贷款的未来第一还款来源，主要取决于本期资产支持票据底层资产的未来收益情况，即威新软件科技园 8 栋物业对应的 64 个物业租赁合同产生的租金收益。

1. 底层资产情况

底层资产对应的物业坐落于深圳南山高新区科技园，成立于 1996 年，是重要的软件产品研发基地、软件企业孵化基地、软件产品出口基地、软件人才培养基地和国际软件技术的合作基地，坐享深圳经济特区和高新区特有的环境优势，推动入园企业的高速发展。周边人力资源丰富，包含 50 多所国内外大学的附属机构及 30 多家研究中心从业人员，已形成以信息技术、服务外包、金融数据支持、设计创意以及生物技术等的高新技术研发氛围。

截至初始起算日（2018 年 12 月 1 日），园区占地面积 6.7 万平方米，总建筑面积约为 15

万平方米（共 9 栋物业），其中，本交易底层资产的可供出租面积达 121351.90 平方米，园区进驻企业 56 家，近 1 万办公人员。物业具体情况如表 4 所示：

表 4 入池物业分布情况

单位：平方米/%

编号	物业名称	出租面积	面积占比
1	1 号楼	11488.62	9.47
2	2 号楼	11925.82	9.83
3	3 号楼	13437.05	11.07
4	5 号楼	12264.28	10.11
5	6 号楼	19734.49	16.26
6	7 号楼	25263.74	20.82
7	8 号楼	25209.65	20.77
8	9 号楼	2028.25	1.67
合 计	—	121351.90	100.00

总体看，威新软件科技园近三年的租金收缴率高，租金收入保持稳定。

（1）租赁合同期限

底层资产对应的物业可出租建筑面积为 121351.90 平方米，近三年出租率约为 100%。截至初始起算日，底层资产对应的物业租赁合同期限最长为 15 年，且租赁期较长的合同相应的租赁面积占比较小，大部分租赁期限集中在 6 年以内。租赁合同期限分布情况见表 5。

表 5 租赁合同期限分布情况 单位：年/平方米/%

租赁期限	物业合同数	出租面积	面积占比
[0, 3)	26	36709.22	30.25
[3, 6)	36	80226.29	66.11
[9, 12)	1	2028.25	1.67
[15, 18)	1	2388.14	1.97
合计	64	121351.90	100.00

（2）单位租金收入分析

截至初始起算日，威新软件园区写字楼加权平均租金收入（包括租金、物业费和场地使用费）为 120.86 元/平方米/月，其中，最高单位租金收入为 185 元/平方米/月，最低单位租金收入为 45 元/平方米/月，定价差异较大，主要与租赁合同期限、租赁面积大小以及租赁合同合同签订时点等因素有关。单位租金收入分布情况见表 6。

表 6 单位租金收入分布情况

单位：（元/平方米/月）/ 平方米/%

单位租金收入区间	物业合同数	出租面积	面积占比
[0, 50]	1	2028.25	1.67
[50, 100]	5	23342.45	19.24
[100, 150]	39	76956.27	63.42
[150, 200]	19	19024.93	15.68
合计	64	121351.90	100.00

（3）租金历史收缴情况

威新软件科技园收入较为稳定，2013 至 2017 年，租金收缴率均为 100%，退租率为 0%，租金收入逐年小幅上涨，其中 2016 年与 2017 年租金收入同比上涨分别为 7.82%、4.84%。详细租金收入情况见表 7。

表 7 近三年租金收缴情况 单位：年/万元/%

年份	租金收入	租金收缴率
2013	12958.88	100.00
2014	13463.06	100.00
2015	14140.17	100.00
2016	15246.31	100.00
2017	15983.47	100.00

注：物业租赁费收缴率=（当年实收当期物业租赁费金额+当年实收往期物业租赁费金额+往年预收当期物业租赁费金额）÷当年应收物业租赁费金额。

（4）客户集中度

截至初始起算日，园区进驻企业 56 家，多为金融机构以及国内外知名高新科技公司，租赁面积占比最高的公司占比为 16.26%，租赁面积占比前三的公司合计占比为 38.39%，客户集中度较高，租金收入的回收存在一定的集中风险。但园区入驻的企业整体运营实力较强，与深圳威新合作较为稳定，历史缴款记录良好，实质拖欠租金风险低。前五大客户分布情况如图 8 所示。

表 8 前五大客户分布情况 单位：平方米/%

客户名称	出租面积	面积占比
客户 1	19734.49	16.26
客户 2	12064.36	11.87
客户 3	9187.11	10.26
客户 4	8516.79	10.60
客户 5	5888.72	8.20
合计	55391.47	57.19

2. 现金流预测

现金流评估机构天职国际会计师事务所通过对深圳威新提供的 2013 年至 2017 租金收入回收数据进行分析，对本交易底层资产的未来现金流进行了预测。现金流评估报告显示：应

收收缴率采用历史三年平均值 100.00%，未来 10 年租金收入增长率分别采用 5%、5%、5%、4%、4%、4%、3%、3%、3%、1%计算，2018 年 1 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日产生的现金流合计为 253461.63 万元，具体分布如表 9。

表 9 现金流预测

单位：万元

期数	预计现金流入
1	7978.72
2	8803.92
3	8377.66
4	9244.12
5	8796.54
6	9706.32
7	9236.37
8	10191.64

9	9605.82
10	10599.31
11	9990.06
12	11023.28
13	10389.66
14	11464.21
15	10701.35
16	11808.14
17	11022.39
18	12162.38
19	11353.06
20	12527.25
21	11466.59
22	12652.52
23	11581.26
24	12779.05

注：预测期间为 2018 年 1 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日，共 12 年，半年为一期，合计 24 期。

三、交易结构分析

1. 信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人在资金保管机构开立独立的信托专用账户（信托账户）；资产服务机构应在资金监管机构开立监管账户，专门用于归集、记录底层资产所产生的租金收入。

2. 现金流支付机制

（1）触发事件

加速清偿事件包括自动生效的加速清偿事件和需经宣布的加速清偿事件。自动生效的加速清偿事件包括：(a)发起机构、委托人、流动性支持承诺人发生丧失清偿能力事件；(b)发生资产服务机构解任事件且未在30日内找到替代的后备资产服务机构；(c)信托财产灭失；(d)发生标的物业因城市建设需要被依法列入房屋拆迁范围，或因地震、火灾等不可抗力致使房屋损毁、灭失或造成其他损失的情形；(e)借款人未能足额支付当期应偿付的委托贷款本息，且借款人逾期偿还委托贷款本息超过八（8）个工

作日的（含8个工作日）；(f)发生评级下调事件¹；(g)未经受托人书面同意，标的物业被抵押或转让至本信托以外的第三方或设置其他权利负担，或以标的物业及其产生的收益为标的进行其他融资。需受托人宣布的加速清偿事件包括：(h)委托人、发起机构、流动性支持承诺人发生可能导致无法按期足额兑付的违约行为，并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后30天内未能得到补救；(i)委托人、发起机构、流动性支持承诺人在交易文件中提供的任何陈述、保证在提供时存在重大的虚假记载、误导性陈述或遗漏；(j)发生对委托人、受托人、发起机构、流动性支持承诺人或者基础资产有重大不利影响的事件；(k)交易文件的全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响；(l)借款人出现可能影响租金收入的收取及委托贷款本息按期足额

¹ 评级下调事件：指流动性支持承诺人的长期主体信用评级下调至【AA+或 AA+以下】。

偿付的重大不利情形；(m)因其他任何原因导致无法获取租金收入并可能对基础资产造成重大不利影响的；(n)连续两个租金归集期间，标的物业合计空置面积达到底层资产清单约定的标的物业可出租面积的10%以上(即空置率在10%以上)(因《租赁合同》到期导致租赁物单次空置时间在6个月内的情况除外)；(o)借款人连续4个租金归集期间累计归集的租金收入低于该4个租金归集期间对应的现金流评估机构预测的累计租金收入预测值的90%；(p)发生受托人解任事件。

权利完善事件系指以下任一事件：(a)发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；(b)发生评级下调事件；(c)发起机构或流动性支持承诺人发生任何一起丧失清偿能力事件；(d)①发起机构未履行其在委托贷款项下的任何义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁，或②流动性支持承诺人未履行其在《流动性支持承诺函》项下的流动性支持责任，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁。

违约事件系指以下任一事件：(a)受托人未能在兑付日(或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内)足额支付资产支持票据应付未付信托利益的；(b)受托人未能在法定到期日(或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内)对当时应偿付但尚未清偿的资产支持票据偿还本金的；(c)借款人未能按《票面利率调整及回售回购安排协议》的约定足额支付回购/回售价款；(d)交易文件的相关方(委托人、受托人、借款人、流动性支持承诺人、监管银行、保管银行等)的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持票据持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后30日内未能得到补正或改善，资产支持票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件。

(2) 现金流归集与转付

在本交易存续期间：(A).在发生加速清偿事件或权利完善事件(c)、(d)项或违约事件之前，资产服务机构应于每一个租金收入归集日

(T²-8日)下午十六点(16:00)前将借款人的租金收款账户收到的租金收入作为归集款划转至监管账户。如发生租金收入归集日监管账户内余额达到或超过当期应付委托贷款本息及往期累计欠付金额(如有)的，资产服务机构可以停止租金收入归集。如租金收入归集日当日监管账户中归集的租金少于租金收入归集日当期应付贷款本息金额的，则借款人应用其他款项作为现金流补足款补足监管账户中的租金与当期应付贷款本息金额间的差额，并于该租金收入归集日作为归集款支付至监管账户。(B).在发生加速清偿事件之后且发生权利完善事件(c)、(d)项之前或在发生违约事件之后且发生权利完善事件(c)、(d)项之前，资产服务机构应于每一个租金收入归集日(T-8日)下午十六点(16:00)前将借款人的租金收款账户收到的全部租金收入作为归集款划转至监管账户。(C).在发生权利完善事件(c)、(d)项之后，资产服务机构应根据合同的约定向《租赁合同》项下承租人发出权利完善通知，要求承租人将《租赁合同》项下全部租金收入直接支付至监管账户。

如截至任何一个兑付日前的租金收入归集日(T-8日)下午16:00时，监管账户的金额不足以清偿当期委托贷款本息，则触发委托贷款流动性支持启动事件，资产服务机构应于委托贷款流动性支持启动日(T-7日)按照《流动性支持承诺函》的约定向流动性支持承诺人发出流动性支持通知，流动性支持承诺人应于委托贷款流动性支持划款日(T-6日)根据资产服务机构发出的流动性支持通知将相应款项划入监管账户。

在发生加速清偿事件或权利完善事件(c)、(d)项之前，资产服务机构应根据《资产服务合同》和合同的约定将监管账户的归集资金在还款日(T-5日)中午十二点(12:00)前将等值于当期应支付委托贷款的本息的金额转付至信托

² T日指兑付日，在信托期限内，为每年【1】月、【7】月的第【9】个工作日，其中，第一个兑付日为【2019】年【7】月的第【9】个工作日；在信托终止日后，为信托财产按照生效的清算方案清收后，由受托人确定的信托财产清算后兑付日

账户。在发生加速清偿事件或权利完善事件(c)、(d)项之后，资产服务机构应根据合同的约定将监管账户的归集资金在还款日(T-5日)中午十二点(12:00)前全部转付至信托账户。

(3) 未发生加速清偿事件和违约事件时的信托利益分配

在加速清偿事件和违约事件发生前，信托账户内的资金按如下顺序进行分配：(i)支付税收(如有)；(ii)同顺序支付代理机构报酬、限额内费用以及受托人垫付的费用(如有)等；(iii)支付该兑付日应支付的资产支持票据累计应付未付的预期收益；(iv)支付资产支持票据本金直至票据当期应付固定摊还本金清偿完毕；(v)支付限额外费用。详见附图 1。

(4) 加速清偿事件或违约事件发生后的信托利益分配

在加速清偿事件和违约事件发生后，信托账户内的资金按如下顺序进行分配：(i)支付税收(如有)；(ii)同顺序支付代理机构报酬、限额内费用以及受托人垫付的费用(如有)，并扣除各交易相关方相应的违约金(如交易相关方存在违约)；(iii)支付该兑付日应支付的资产支持票据累计应付未付的预期收益；(iv)支付资产支持票据本金直至清偿完毕。详见附图 2。

3. 资产支持票据预期收益率调整及回售和回购安排

在未发生加速清偿事件的情形下，自信托生效日起的第 3 年、第 6 年、第 9 年，发起机构有权在预期收益率调整公告日³对资产支持票据的预期收益率向上或向下进行调整。发起机构行使该权利的，应不晚于预期收益率调整公告日前 2 工作日通知主承销商及受托人调整后的票据利率，由受托人在预期收益率调整公告日发布相应的《预期收益率调整及回售和回购提示性公告》，公告发布后在当期回售和回购

完成前不予撤销。

在未发生加速清偿事件的情形下，自信托生效日起的第 3 年、第 6 年、第 9 年的回售登记期⁴内，无论是否调整届时未到期的资产支持票据的预期收益率，该等资产支持票据持有人有权选择将所持有的届时未到期的资产支持票据份额全部或部分回售给发起机构。若资产支持票据持有人决定行使回售选择权，须在回售登记期内进行登记，登记手续完成即视为已不可撤销地行使回售选择权；若资产支持票据持有人未在回售登记期内进行登记，则视为该资产支持票据持有人放弃回售选择权并同意继续持有其所持的资产支持票据份额。

根据交易文件约定，若发生加速清偿事件，资产支持票据持有人会议有权决议提前终止信托。

在上述回售登记期结束后，发起机构有权选择回购资产支持票据的所有剩余份额，发起机构选择行使回购选择权的，则应在回购公告期⁵内进行公告，公告手续完成即视为已不可撤销地行使回购选择权；若发起机构未在回购公告期期间进行公告的，则视为放弃行使回购选择权。

若发起机构未能足额支付当期回售和回购需支付现金金额，则构成违约事件。

4. 触发机制

本交易设置了“加速清偿事件”、“权利完善事件”和“违约事件”作为触发机制。触发事件的发生将影响现金流的归集、转付及本交易信托利益的分配顺序，对资产支持票据的本金偿付形成一定保障。

5. 委托贷款担保机制

(1) 委托贷款流动性支持机制

本交易安排了金地集团作为流动性支持承诺人，根据金地集团出具的《深圳威新软件科

³ 预期收益率调整公告日/预期收益率调整及回售和回购公告日：自信托生效日起第 6 个兑付日、第 12 个兑付日、第 18 个兑付日和第 24 个兑付日前【3】个月的对应日(如非工作日顺延至下一工作日)。

⁴ 回售登记期为回售和回购行权日前第【45】个工作日(含)至第【30】个工作日(含)。其中，回售和回购行权日系自信托生效日起的第 3 年、第 6 年、第 9 年的第 2 个兑付日(T 日)。

⁵ 回购公告期为回售和回购行权日前第【29】个工作日(含)至第【15】个工作日(含)。

技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据流动性支持承诺函》，如在《信托合同》中约定的每个租金收入归集日下午 16:00 时，监管账户的金额不足以清偿当期委托贷款本息及当期应付其他费用（如有）时，金地集团将根据委托贷款流动性支持启动日资产服务机构发出的流动性支持通知对深圳威新提供流动性支持。流动性支持资金金额=当期应付委托贷款本金+当期应付委托贷款利息、罚息（如有）+当期应付其他费用（如有）-深圳威新已支付款项。该设置对资产支持票据本息的偿付起到主要信用保障作用。

（2）租金质押

本交易约定，深圳威新应在质押合同生效之日起 5 个工作日内与华润信托签订《应收账款质押登记协议》并按质权人要求提供办理质押登记所需的文件、信息。质押登记由质权人按照相关法律、法规于信托生效日起 10 个工作日内在中国人民银行征信中心应收账款质押登记公示系统上办理，深圳威新应配合华润信托在办理完毕质押登记手续。

深圳威新将其租金收入质押予受托人，对委托贷款的本息最终的回收提供了一定保障。

6. 交易结构风险分析

（1）持续运营风险

根据交易文件约定，信托贷款的期间实际还款来源为借款人的经营收入及其他收入。因此，借款人的持续稳定运营能力会影响本交易资产支持票据利息、本金的偿付。深圳威新 2017 年营业收入 22.82 亿元，利润 13.18 亿元，净利润 11.34 亿元，创收和盈利能力尚可。

深圳威新的收入来源主要是标的物业的租金收入，截至现金流评估机构出具的评估报告，底层资产对应的标的物业近三年（2015 年至 2017 年）出租率约为 100%，租金收缴率均为 100%，租赁合同期限大部分为 3-6 年（占总租户的 66.11%），租金收入逐年小幅上涨，其中 2016 年与 2017 年租金收入同比上涨分别为

7.82%、4.84%。

总体来看，底层资产对应的标的物业历史租赁状况比较稳定，租金水平稳步增长。借款人的运营状况较为稳定，收入足以覆盖本票据同期所需的支出。同时，若深圳威新发生流动资金不足以覆盖运营成本的情形，金地集团承诺向深圳威新提供资金补足。借款人的持续运营风险较低。

（2）流动性风险

本交易中，底层资产当期所产生的收益可能不足以按时支付资产支持票据预期收益及各项相关税费，同时，如发生资产支持票据回售/回购，深圳威新可能面临一定的流动性风险。

根据金地集团出具的《深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据流动性支持承诺函》，如监管账户的金额不足以清偿当期委托贷款本息及当期应付其他费用，或深圳威新未能足额支付回售/回购款项，金地集团应根据资产服务机构发出的流动性支持通知对深圳威新提供流动性支持。联合资信认为本交易的流动性风险得到了一定的缓释。

（3）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，这将使信托资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，约定将信托账户内的资金在闲置期间在合格实体处进行再投资，信托账户内的资金可以投资于国债、银行存款、银行理财等产品。当资金保管机构属于合格实体时，合格投资只与资金保管机构进行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于兑付日前第三个工作日上午九点（9:00）前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。合格投资标准将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信通过使用偿债覆盖倍数（DSCR⁶）指标来评估本交易的信用风险。

1. 偿债覆盖倍数

偿债覆盖倍数反映了在各偿还时点上，本交易可分配资金对资产支持票据各期本息支出的覆盖水平，是评估违约可能性的关键指标。

（1）一般情景下 DSCR 测算

在一般情景下，假定标的物业的租赁收入及其他收入符合《现金流预测分析报告》所预测的现金流，联合资信根据本交易偿付安排，测算在一般情景下资产支持票据的偿债覆盖倍数水平，以判断本交易的现金流入状况对资产支持票据本息支出的保障程度。

联合资信在衡量收入现金流对票据费用和本息偿付能力后，以票据预期收益率为年化 5.3%的情况为例，列示各期票据 DSCR。详见表 10。

表 10 一般情景下票据 DSCR 水平

单位：万元/倍

期数	预计现金流入	预计本息支出 (预期收益率 5.3%)	DSCR
第 1 期	9870.38	8083.40	1.22
第 2 期	9244.12	8154.85	1.13
第 3 期	8796.54	7619.31	1.15
第 4 期	9706.32	8382.05	1.16
第 5 期	9236.37	7959.96	1.16
第 6 期	10191.64	8701.94	1.17
第 7 期	9605.82	8404.18	1.14
第 8 期	10599.31	8890.12	1.19
第 9 期	9990.06	8613.67	1.16
第 10 期	11023.28	9168.59	1.20
第 11 期	10389.66	9165.52	1.13
第 12 期	11464.21	9653.27	1.19
第 13 期	10701.35	9355.78	1.14
第 14 期	11808.14	9845.97	1.20
第 15 期	11022.39	9468.90	1.16

⁶ 偿债覆盖倍数=当期净现金流/当期的中介机构费用、税费、利息和本金的偿付额。

第 16 期	12162.38	10294.80	1.18
第 17 期	11353.06	9724.57	1.17
第 18 期	12527.25	10814.89	1.16
第 19 期	11466.59	10041.76	1.14
第 20 期	12652.52	11292.30	1.12

测试结果表明，在一般情景下，若票据预期收益率不超过年化 5.3%的时，资产支持票据各期 DSCR 均在 1 倍以上，测算结果表明本交易底层基础资产预期现金流能够覆盖票据的本息支出。

（2）压力情景下 DSCR 测算

联合资信分别测算了 2 种压力情景下本交易各期的 DSCR 水平。

本交易现金流会受到标的物业租金增长率和收缴率等因素影响，联合资信综合考虑了上述因素，对现金流进行加压调整；同时，联合资信考虑到发行利率的上浮会影响预计本息支出金额，进而影响票据各期的 DSCR 水平，因此，联合资信对预期收益率进行了复合因素压力测算。

压力情景 1：根据现金流评估机构的预测，未来租金收入的收缴率为 100%，考虑到如租户违约和发行利率上涨会导致收缴率下降，联合资信对租金收缴率下降至 95%和发行利率上涨 50BP 进行加压，加压后票据本息的偿债覆盖倍数如表 11 所示。

表 11 压力情景 1 下票据 DSCR 水平

单位：万元/倍

期数	预计现金流入	预计本息支出	DSCR
	租金收缴率 95%/年	发行利率上浮 50BP	
第 1 期	9376.86	8336.55	1.12
第 2 期	8781.91	8499.65	1.03
第 3 期	8356.72	7941.89	1.05
第 4 期	9221.01	8701.12	1.06
第 5 期	8774.55	8258.07	1.06
第 6 期	9682.06	8994.57	1.08
第 7 期	9125.53	8678.16	1.05
第 8 期	10069.34	9153.34	1.10

第 9 期	9490.55	8860.24	1.07
第 10 期	10472.11	9401.48	1.11
第 11 期	9870.18	9379.25	1.05
第 12 期	10891.00	9856.40	1.10
第 13 期	10166.28	9530.86	1.07
第 14 期	11217.73	10010.68	1.12
第 15 期	10471.27	9607.47	1.09
第 16 期	11554.26	10416.95	1.11
第 17 期	10785.41	9821.23	1.10
第 18 期	11900.89	10891.77	1.09
第 19 期	10893.26	10092.87	1.08
第 20 期	12019.90	11319.87	1.06

测试结果表明，在对租金收缴率加压力情景下，资产支持票据各期 DSCR 均在 1 倍以上，测算结果表明在压力情景下本交易底层基础资产预期现金流能够覆盖票据本息支出。

压力情景 2：在租金收缴受到较大的影响时，租金收缴率将会大大降低。联合资信对租金收缴率下降至 90%和发行利率上浮 50BP 进行加压，加压后票据本息的偿债覆盖倍数如表 12 所示。

表 12 压力情景 2 下票据 DSCR 水平

单位：万元/倍

期数	预计现金流入	预计本息支出	DSCR
	租金收缴率 90%/年	发行利率上浮 50BP	
第 1 期	8883.34	8336.55	1.07
第 2 期	8319.71	8499.65	0.98
第 3 期	7916.89	7941.89	1.00
第 4 期	8735.69	8701.12	1.00

第 5 期	8312.73	8258.07	1.01
第 6 期	9172.48	8994.57	1.02
第 7 期	8645.24	8678.16	1.00
第 8 期	9539.38	9153.34	1.04
第 9 期	8991.05	8860.24	1.01
第 10 期	9920.95	9401.48	1.06
第 11 期	9350.69	9379.25	1.00
第 12 期	10317.79	9856.40	1.05
第 13 期	9631.21	9530.86	1.01
第 14 期	10627.32	10010.68	1.06
第 15 期	9920.15	9607.47	1.03
第 16 期	10946.14	10416.95	1.05
第 17 期	10217.76	9821.23	1.04
第 18 期	11274.53	10891.77	1.04
第 19 期	10319.93	10092.87	1.02
第 20 期	11387.27	11319.87	1.01

测试结果表明，在加大租金收缴率压力情景下，期间第 2 期 DSCR 不足一倍，现金流无法覆盖当期票据利息及本金支出。DSCR 测算结果表明本交易底层资产预期现金流对除第 2 期外的票据本息支出保障程度较好，而第 2 期票据本金的支付需依靠金地集团提供的流动性支持补足。

整体看，本交易资产支持票据未能通过 DSCR 压力测试，但考虑到本交易流动性支持承诺人金地集团提供的流动性补足，且金地集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，能够为优先级资产支持票据本金提供极强的信用支持，故评定本交易资产支持票据的信用级别为 AAA_{sf}。

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/借款人/资产服务机构

本交易的发起机构/借款人/流动性支持机构为深圳威新软件科技有限公司。深圳威新成立于 1998 年 9 月 9 日，注册地址为：深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室。深圳威新原名深圳赛博韦尔软件产业园有限公司，

至 2015 年 3 月 17 日，经深圳市工商行政管理局批准，公司更名为深圳威新软件科技有限公司，至 2018 年 3 月 31 日，公司注册资本 165000 万元。深圳威新由讯威顾问有限公司出资人民币 29955.01 万元，占 18.15%；太平洋控股有限公司出资人民币 135044.99 万元，占比 81.85%，

而此两件持股公司股东为金地商置集团有限公司，金地商置的实质控制人为金地集团，故深圳威新实际控制人为金地集团。深圳威新董事长及法人为徐家俊先生，同时其为金地集团第八届董事会董事、高级副总裁兼金地商置的行政总裁。

目前，深圳威新的主要经营范围为计算机软件、硬件开发及科技信息咨询，数据库服务，产品 80%外销；自有物业租赁（限南山区高新科技南六路、南山区科技大道西威新软件科技园二期、南山科技大道西，总建筑面积 15 万平方米）；物业管理，停车场管理等。

2015 年、2016 年、2017 年以及 2018 年上半年，深圳威新营业收入分别为 70772.24 万元、80866.70 万元、228226.37 万元和 97608.83 万元，营业利润分别为 35181.02 万元、22805.66 万元、131820.83 万元和 27352.07 万元，净利润分别为 26378.02 万元、16182.21 万元、113483.79 万元和 22282.05 万元。

截至 2018 年 9 月 30 日，深圳威新资产总计 309.15 亿元，负债总额 256.77 亿元，所有者权益 52.39 亿元，资产负债率为 83.05%，负债水平较高。

总体来看，深圳威新运营时间较长，资产规模较大，盈利能力尚可，联合资信对其作为资产服务机构的履约能力将保持关注。

2. 流动性支持承诺人

金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）是经深圳市企业制度改革领导小组办公室以深企改办[1996]02 号文批准，由深圳市福田区国有资产管理局、深圳市投资管理公司、美国 UT 斯达康有限公司、深圳市方兴达建筑工程有限公司和金地实业开发总公司工会委员会 5 家单位作为发起人，在原金地实业开发总公司（以下简称“金地实业”）的基础上，通过对金地实业进行改组，以发起设立方式于 1996 年 2 月 8 日设立的股份有限公司。金地集团于 2001 年 1 月在上海证券交易所上市，截至 2018 年 3 月底，公司股本为人民币

45.15 亿元，公司无控股股东及实际控制人，福德生命人寿保险股份有限公司-万能 H（以下简称“生命人寿”）持有公司 21.69% 的股份，为公司第一大股东。截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 2079.42 亿元，所有者权益 579.56 亿元（包含少数股东权益 171.92 亿元）；2017 年公司实现营业收入 376.62 亿元，利润总额 116.80 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2248.61 亿元，所有者权益 583.97 元（包含少数股东权益 168.57 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 68.94 亿元，利润总额 14.07 亿元。公司注册地址：深圳市福田区福强路金地商业大楼；法定代表人：凌克。

（1）经营分析

公司主营业务以房地产开发为主，同时涉及物业出租、物业管理等业务；其他非主营业务主要为基金管理业务。

2016 年以来，各地房地产市场复苏，需求端增长显著，公司住宅销售规模大幅增长；2017 年，受并表项目结转面积下降影响，房地产开发收入规模有所下降，公司整体收入同比下降明显，实现主营业务收入为 372.76 亿元，同比下降 32.52%，其中房地产开发收入为 336.60 亿元，占公司营业收入比重为 90.30%。物业出租和物业管理收入均较上年有所增长，分别为 7.37 亿元和 20.52 亿元。2018 年 1~3 月，公司住宅项目结转收入较上年略有下降，为 59.70 亿元。公司实现主营业务收入 68.81 亿元。其他业务收入主要为管理咨询收入和品牌使用收入，金额较小。

从盈利能力看，房地产开发业务收入为公司主要收入和利润来源。2015~2017 年，公司房地产开发业务毛利率逐年提升，分别为 27.79%、28.73%和 33.96%；公司用于出租的物业按照公允价值计量，不计提折旧，该板块业务毛利率保持较高水平，分别为 98.60%、96.18%和 94.84%；2015~2017 年，公司综合毛利率分别为 28.65%、29.17%和 34.17%。2018 年 1~3 月，房地产开发业务毛利率较 2017 年有

所提升，为 34.60%；同时，公司物业出租业务毛利率保持高位，为 93.47%。

总体看，近年来，受非并表的合作开发项目增加影响，公司营业收入规模有所下降，但投资收益贡献度提升；物业出租和物业管理业务收入不断提升，成为利润来源的有效补充。公司整体盈利水平较强。

关于房地产开发板块，公司房地产开发模式主要分为自主开发与合作开发模式，公司合作开发项目体量较大，在建项目中占比超过 50%。合作开发模式中包括控股开发和参股开发两种模式。2015~2017 年，公司商品房新开工面积波动增长，分别为 405 万平方米、670 万平方米和 870 万平方米，呈持续增长态势；同时，受工程规划进度不同的影响，竣工面积分别为 472 万平方米、640 万平方米和 670 万平方米。截至 2017 年底，公司在建项目 96 个，在建面积 808 万平方米。截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目 37 个，以合作开发为主。总规划建筑面积 1983.60 万平方米，预计总投资金额为 1296.75 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资金额为 911.25 亿元，未来尚需投资 400.61 亿元

关于物业出租板块，金地集团物业出租业务主要是通过子公司金地商置集团有限公司（以下简称“金地商置”，证券代码：0535.HK）作为独立运作的商业地产投资、开发及运营管理业务平台来运行，主要包括金地商置下的威新软件园区、北京鸿运商场和金地中心写字楼、西安金地广场，以及金地工业区物业。此外，在产业地产方面，金地商置已累计获取 5 个项目，锁定 2 个项目。公司持有的商业与写字楼主要位于一线城市的核心地段，深圳威新科技园等产业园经过多年运行能够发挥良好的聚集效应，公司自持物业出租率高，运营情况整体良好。2015~2017 年，公司物业出租收入稳定增长，分别为 6.02 亿元、6.42 亿元和 6.76 亿元，增长主要系可出租面积增加和平均租金上升所致。

关于物业管理板块，公司的物业管理业务运营主体为金地物业管理集团公司（以下简称“金地物业”），1993 年成立于深圳，是金地集团旗下提供物业管理服务、资产和客户资源运营的平台。2017 年，公司合约服务面积突破 4 亿平方米，物业品牌价值突破 50 亿元；此外，公司物业与蚂蚁金服、阿里影业、TCL 家居等共建“智享生态圈”，并在楼宇工程、公寓运营及养老业务等方面取得一定进展。

关于其他业务板块，金地集团的其他业务主要为房地产私募基金管理业务，经营实体为公司旗下稳盛投资管理有限公司（以下简称“稳盛投资”），稳盛投资是四家拥有私募投资基金管理人登记证书的企业的合称，分别为稳盛（天津）投资管理有限公司，及其控制的上海稳裕股权投资管理有限公司、深圳市稳胜股权投资基金管理有限公司和深圳市稳盛股权投资基金管理有限公司。

（2）财务分析

公司提供了 2015~2017 年财务报告，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2018 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2015 年公司合并范围净增加 50 家子公司；2016 年公司合并范围净增加 44 家子公司；2017 年公司合并范围净增加 26 家子公司。公司合并范围内子公司数量增长较快，主要为公司新开发房地产项目设立的项目公司，公司主营业务突出，合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 2079.42 亿元，所有者权益 579.56 亿元（包含少数股东权益 171.92 亿元）；2017 年公司实现营业收入 376.62 亿元，利润总额 116.80 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2248.61 亿元，所有者权益 583.97 元（包含少数股东权益 168.57 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 68.94 亿元，利润总额 14.07 亿元。

在资产方面，2015~2017 年，金地集团资产总额快速增长，年均复合增长 22.16%。截至 2017 年底，公司资产总计 2079.42 亿元，同比增长 35.35%。截至 2017 年底，公司流动资产占比 81.74%，非流动资产占比 18.26%，公司资产以流动资产为主。在流动资产方面，截至 2017 年底，公司流动资产 1699.76 亿元，同比增长 36.26%，主要来自货币资金、存货和其他应收款的增加。在非流动资产方面，截至 2017 年底，公司非流动资产合计 379.66 亿元，同比增长 31.42%，增长主要来自长期股权投资和投资性房地产的增加。截至 2018 年 3 月底，公司资产总额合计 2248.61 亿元，从构成看，流动资产占 83.82%，非流动资产占 16.18%，流动资产占比较 2017 年底有所上升。整体看，近年来，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主，存货地理区域分布广泛且多位于一二线城市；随着合作开发项目的增加，公司与合营联营房地产企业之间往来款及长期股权投资规模大，存在一定风险。总体而言，公司整体资产质量尚可。

在所有者权益方面，截至 2017 年底，公司所有者权益为 579.56 亿元（包含少数股东权益 171.92 亿元，占比 29.66%），同比增长 9.14%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。截至 2017 年底，归属于母公司所有者权益为 407.64 亿元，从构成上看，主要由实收资本（占 11.07%）、资本公积（占 8.48%）、盈余公积（占 5.33%）、未分配利润（占 74.26%）构成。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 581.57 亿元，较 2017 年底增长 0.76%；所有者权益结构较上年底基本保持不变。总体看，受未分配利润和少数股东权益逐年增加影响，近年来公司所有者权益规模稳步增长，但未分配利润占所有者权益比重大，公司所有者权益整体稳定性较弱。

在负债方面，截至 2017 年底，公司负债总额为 1499.86 亿元，同比增长 49.19%，主要源自预收款项、其他应付款、银行借款和应付债券的增长。从负债结构看，流动负债占 69.67%，

非流动负债占 30.33%，公司负债结构以流动负债为主。截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 1664.65 亿元，较 2017 年底增长 10.99%，主要来自预收款项、其他应付款和长期借款的增长。从结构上看，流动负债占 67.38%，非流动负债占 32.62%，负债结构较 2017 年底变化不大。总体来看，近年来，公司债务规模快速增长，债务结构中长期债务占比较高，债务结构合理。

关于盈利能力方面，2017 年，公司实现营业收入 376.62 亿元，同比下降 32.15%，主要系当期合并范围内房地产项目结算面积波动影响所致。同期，公司营业成本 245.47 亿元，同比下降 37.27%，降速快于营业收入，受此影响，公司营业利润率上升至 25.56%，盈利水平有所提升。从期间费用看，2017 年，公司期间费用总额 37.77 亿元，同比增长 43.50%，主要系管理费用增长所致。2017 年，公司公允价值变动收益占营业利润的比例为 6.73%，主要为投资性房地产公允价值变动所致，对公司利润有一定影响。综合上述因素，2015~2017 年，公司利润总额分别为 62.80 亿元、112.05 亿元和 116.80 亿元，呈不断上升趋势。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 68.94 亿元，较上年同期增长 18.03%；利润总额 14.07 亿元，较上年同期增长 6.21%。2018 年 1~3 月，公司营业利润率为 26.19%，较 2017 年增长 0.63 个百分点。总体看，近年来，受合并范围内房地产项目结算面积波动影响，公司营业收入同比下降，非并表项目产生的投资收益对公司净利润的影响逐年提高，公司整体盈利能力较强。

关于公司现金流方面，从经营活动来看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 41.14%。2017 年，公司经营活动现金流入 1170.92 亿元，同比增长 53.27%，主要系销售回款和收到的往来款项增长所致。从投资活动来看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 77.41%。2017 年，公司投资活动现金流入 357.97 亿元，同比增长 50.33%，主要系收回投

资收到的现金大幅增长所致。从筹资活动看 2015~2017 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 10.09%，2017 年，公司筹资活动现金流入 328.19 亿元，同比增长 52.47%，主要系新增银行借款和发行债券、中期票据及资产支持证券等所致。总体来看，近年来，公司经营活动获现情况不断好转，随着合作开发资金需求和拿地规模增加，2017 年经营活动现金流转为净流出；投资活动现金流规模较大，随着经营规模的扩张，公司存在一定的外部融资需求。

关于公司偿债能力方面，从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率波动下降，三年均值为 171.87%，2017 年底为 162.67%。公司速动比率不断上升，均值为 76.33%，2017 年底为 82.10%。截至 2018 年 3 月底，上述指标分别为 166.35%和 83.82%。从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 74.85 亿元、120.23 亿元和 130.03 亿元，年均复合增长 31.80%；同期，公司 EBITDA 利息倍数不断增长，分别为 2.55 倍、5.70 倍和 5.72 倍；全部债务/EBITDA 波动下降，分别为 5.25 倍、3.05 倍和 4.26 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

综合看，金地集团的长期主体信用等级为 AAA，展望为稳定，信用级别极高，违约风险极低。联合资信认为其作为流动性支持承诺人的履约能力很强。

3. 资金保管机构/资金监管机构/委贷行/簿记管理人/牵头主承销商

本交易的簿记管理人和牵头主承销商是中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”），资金保管机构、资金监管机构和委贷行中国农业银行股份有限公司深圳市分行。

农业银行的前身是 1951 年成立的农村合作银行，2009 年 1 月完成股份制改造。2010 年 7 月，农业银行分别在香港联交所和上海证券交易所成功挂牌上市。

截至 2018 年一季度，农业银行资产总额

216390.47 亿元，股东权益 14636.27 亿元，实现营业收入 1558.65 亿元，净利润 590.40 亿元，不良资产拨备覆盖率 238.75%，资本充足率 13.77%，核心一级资本充足率 10.47%。截至 2017 年末，农业银行托管资产规模 102931.43 亿元，较上年末增长 14.3%。

农业银行持续优化信贷结构加强重点领域风险防控和行业风险限额管理，及时化解各类风险隐患。拓宽不良贷款清收处置渠道，保持资产质量稳定。农业银行坚持疏堵结合、标本兼治、分类施策，确保案件可控、风险可控。一方面，加大重点领域风险管理。针对信贷风险、流动性风险、市场风险、互联网金融风险、外部冲击风险等重点领域，细化落实防控和化解措施，明确责任要求。另一方面，加强内部控制建设和案件防控。扎实推进案件风险隐患大起底、大排查，不断夯实信贷、运营、信息科技、安全生产、员工行为等管理基础。推广“三线一网格”管理模式，提升案防科技水平，强化问题整改和持续改进，推动问题根源性、系统性治理。

总体来看，农业银行是我国大型的国有控股商业银行，公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强，托管经验丰富。联合资信认为本期产品交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

4. 受托人/受托机构/发行载体管理机构

本交易的受托机构/发行载体管理机构是华润深国投信托有限公司（以下简称：“华润信托”）。华润信托前身是深圳国际信托投资有限责任公司，成立于 1982 年，2006 年加入华润集团。2016 年 6 月，经中国银行业监督管理委员会深圳银监局核准，公司以资本公积、盈余公积、未分配利润转增 33.70 亿元人民币注册资本，增资后公司实收资本由 26.30 亿元人民币增至 60 亿元人民币，其中华润股份有限公司持有公司 51%的股权，深圳市国有资产监督管理委员会持有 49%的股权。

截至 2017 年末，华润信托实现营业收入 26.74 亿元，实现净利润 22.65 亿元；总资产 222.24 亿元，归属母公司净资产 188.70 亿元，信托财产管理规模 13469.39 亿元。

华润信托作为受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。针对资产证券化业务，华润信托的风险控制具体采用事前预防、事中监控、事后稽核三种手段。通过对资产证券化涉及的风险因素进行充分研究，判断风险控制的关键点，同时通过制度建设控制、分散、防范风险，及时进行监察稽核和信息披露。针对信贷证券化业务可能出现的市场风险、信用风险、操作风险、法律风险等，华润信托通过研究业务控制、投资

决策控制、岗位分离控制、空间分离控制、作业流程控制、信息披露控制、档案保管控制、信息技术系统控制、会计系统控制、保密控制和监察稽核控制实现信贷资产证券化业务的风险控制。此外，华润信托按照全流程风险管理的指导思想，建立了专业的覆盖信托业务全流程的信息管理系统；根据资产证券化业务运营及发展需要，专门制定了业务相关操作流程和风控制度。

总体来看，华润信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及较为丰富的资产证券化业务经验，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：深圳威新具备本次发行的主体资格和提供资产服务的

资质；深圳威新本次发行符合《公司法》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》《非金融企业资产支持票据指引》等相关法律、法规及规范性文件规定的相关条件和要求；本交易的相关交易文件均符合《合同法》等法律、法规和相关规则指引的规定，协议一经生效即对协议各方都具有法律约束力；本交易各个参与机构均具备对应合法参与资质，各个参与机构之间不存在关联关系；本交易的基础资产为合法基础资产，基础资产的权利归属明确无争议，符合相关法规的规定；本项目的交易方案不存在损害股东、债权人利益的不当安排。

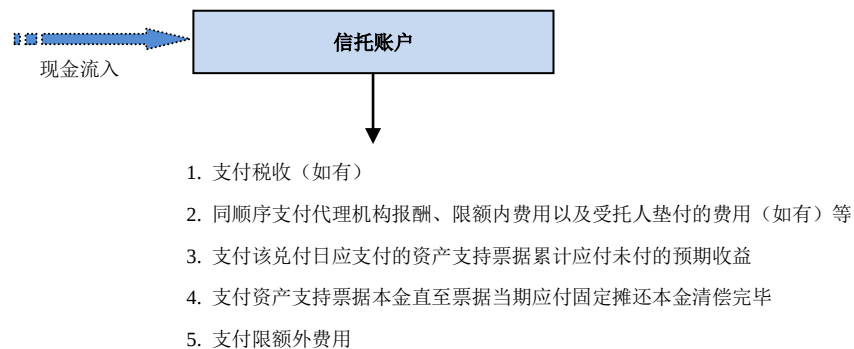
七、评级结论

联合资信通过对本计划所涉及的基础资产、交易结构、法律要素、有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，同时考虑流动性支持承诺人金地集团的偿债能力和偿债意愿以及对借款人深圳新威给予的运营支持，确定“深

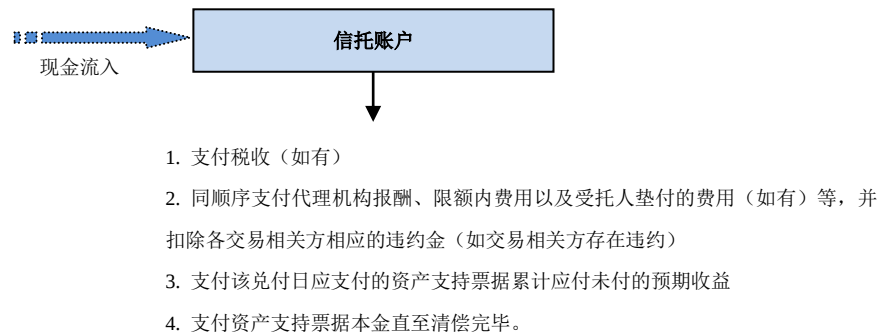
圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”的信用等级为 AAA_{sf}。上述资产支持票据的评级结果反映了该票据预期收益获得及时偿付和本金于预期到期日或之前获得及时足额支付的能力极强，违约风险极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “加速清偿事件”和“违约事件”发生前的现金流



附图 2 “加速清偿事件”或“违约事件”发生后的现金流



附件 1 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 深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票 据项下信托单位的跟踪评级安排

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“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”项下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。

深圳威新软件科技有限公司/华润深国投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，包括但不限于资产服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”项下信托单位信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”项下资产支持票据的信用等级有效期内，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“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据项下信托单位”信用状况产生较大影响的突发事件，深圳威新软件科技有限公司/华润深国投信托有限公司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“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据项下信托单位”相关信息，如发现“深圳威新软件科技有限公司 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“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”项下资产支持票据的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。

如深圳威新软件科技有限公司/华润深国投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“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”项下资产支持票据的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威新软件科技有限公司/华润深国投信托有限公司联系，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。