

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 年度第一期（华远）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

二〇二〇年三月九日



信用等级公告

联合〔2020〕491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年度第一期（华远）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年度第一期（华远）资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级为AA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月九日



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年度第一期 (华远) 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 (%)	票据占比 (%)	信用等级
优先级	35700.00	92.99	100.00	AA _{sf}
初始超额抵押	2690.55	7.01	—	—
资产池合计	38390.55	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,且债务人已出具付款确认书; 2.上述评级结果仅在资产支持票据预期收益率不超过 7.00%的情况下有效。

交易概览

载体形式: 信托型资产支持票据
 基础资产: 由委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔应收账款债权及其附属权益
 委托人/发起机构/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: 五矿国际信托有限公司
 资金保管银行: 招商银行股份有限公司北京分行
 牵头主承销商/簿记管理人: 中信建投证券股份有限公司
 联席主承销商: 招商银行股份有限公司
 债务人: 华远地产股份有限公司及其下属子公司
 共同债务人: 华远地产股份有限公司

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。

评级时间

2020年3月9日

分析师

何亮甫 刘昊 欧阳睿

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”)对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了信用分析,并结合上述因素对票据进行了现金流分析及压力测试。

本交易的基础资产为深圳前海联捷商业保理有限公司(以下简称“前海联捷”)为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔应收账款债权及其附属权益。本交易基础资产的直接还款来源为华远地产股份有限公司(以下简称“华远地产”)下属13家子公司。共同债务人华远地产承诺,若上述子公司未将全部应收账款划付至信托账户,则由华远地产向信托账户划付等额于未足额偿付的应收账款债权本金之和的资金。因此,华远地产的主体信用等级(AA),决定了优先级资产支持票据的信用等级。

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适用于资产支持票据发行利率不高于7.00%的情形。

综合考虑上述因素,联合资信评定“深圳前海联捷商业保理有限公司2020年度第一期(华远)资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级为AA_{sf}。

优势

1. **本交易基础资产合格标准严格。**本交易制定了较为严格的基础资产合格标准,所有入池资产所涉应收账款均需取得债务人对其到期应付义务的书面确认,且债务人不享有任何扣减、减免、抵销全部或部分已

经债务人确认的应付款的权利。

行业政策以及行业发展情况保持持续关注。

2. 本交易每笔应收账款均获得由债务人出具的《买方确认函》及共同债务人华远地产出具的《付款确认书》。本交易共同债务人为华远地产，华远地产经营情况良好，财务状况稳健，联合资信给予华远地产的主体长期信用等级为 AA，信用水平很高，从而本交易基础资产信用质量良好，面临的违约风险很低。

关注及风险缓释

1. 本交易入池资产全部是无利息收入的应收账款，而资产支持票据需到期支付预期收益，存在资产端无利息收入而票据端有预期收益支出的情况。

风险缓释：本交易资产池应收账款余额为 38390.55 万元，资产支持票据发行规模为 35700.00 万元，联合资信对资产支持票据预期收益率进行压力测试，测试表明在票据预期收益率不超过 7.00% 的情况下资产池回收款可以覆盖资产支持票据本息支出。联合资信将对发行时的预期收益率保持持续关注。

2. 本交易入池资产债务人集中度较高，前五大债务人应收账款余额占比为 71.06%。

风险缓释：共同债务人华远地产出具的《付款确认书》确认其对基础交易合同项下的应付款负有到期支付义务，并且不享有商业纠纷抗辩权。华远地产财务实力雄厚，并拥有很高的主体信用级别，违约风险很低，联合资信将对其债务水平保持持续关注。

3. 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：华远地产经营管理情况良好，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

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五矿国际信托有限公司提供，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/五矿国际信托有限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/五矿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，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/五矿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“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度第一期（华远）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/资产服务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的应收账款债权及其附属权益作为基础资产，采用特殊目的载体机制，将基础资产委托给五矿国际信托有限公司（以下简称“五矿信托”）并设立“深圳前海联捷商业保理有限公司2020年度第一期（华远）资产支持票据信托”，五矿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/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：五矿国际信托有限公司
资金保管银行：招商银行股份有限公司北京分行
牵头主承销商/簿记管理人：中信建投证券股份有限公司
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：北京国枫律师事务所
评级机构：联合资信评估有限公司
债务人：华远地产股份有限公司的下属子公司
共同债务人：华远地产股份有限公司

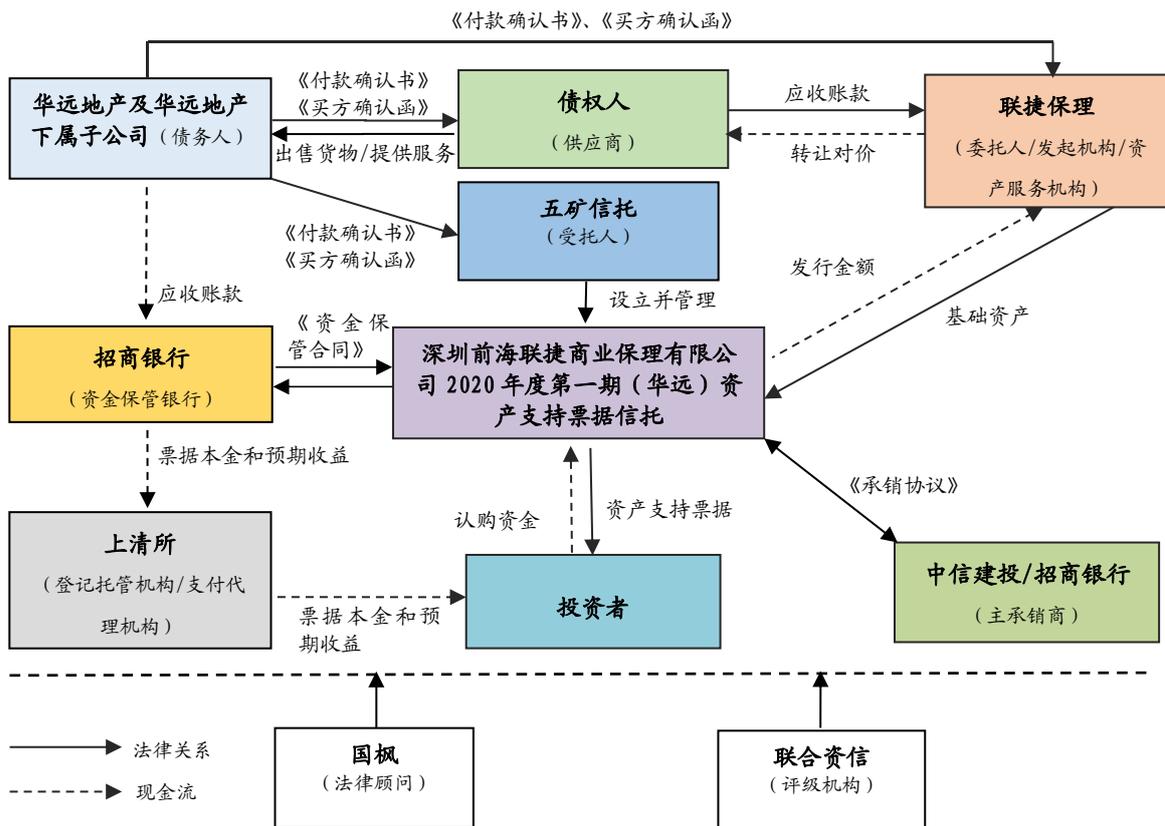


图1 交易安排

2. 资产支持票据

本资产支持票据（以下简称“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362天，还本付息方式为到期一次性还本付息。本资产支持票据募集资金用途为补充发起机构的流动性资金。

表2 资产支持票据概况 (单位: 万元、%、天)

票据名称	发行金额	资产占比	票据占比	利率类型	存续期限	还本付息方式
优先级	35700.00	92.99	100.00	固定利率	362	到期一次性还本付息
初始超额抵押	2690.55	7.01	—	—	—	—
资产池合计	38390.55	100.00	—	—	—	—

3. 基础资产

本交易基础资产为委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔应收账款债权及其附属权益。

根据本交易约定,就每一笔资产而言,系指在初始起算日、信托财产交付日:(a)原始债权人、债务人及共同债务人均系根据中国法律在中国境内设立且合法存续的法人或其他机构,债务人不是政府机构或政府融资平台公司;(b)基础合同签订时,原始债权人具有签订基础合同所需的资质、许可、批准和备案(如适用法律规定为必需);(c)原始债权人与债务人之间的基础交易真实、合法、有效,原始债权人与债务人双方签署的基础合同及其他相关法律文件适用法律为中国法律,且在适用法律下均合法及有效;并且,原始债权人在向保理商转让其享有的应收账款债权时,真实、合法、有效并完整地拥有该笔应收账款债权;(d)联捷保理已根据保理合同的约定自行向原始债权人支付应收账款转让对价。同一《保理合同》项下尚未清偿的应收账款债权全部入池。入池的应收账款债权均来源于原始债权人转让予保理商的应收账款债权,不存在再保理的情形;(e)原始债权人已经完全、适当履行基础合同项下的在先义务且债务人、共同债务人已通过买方确认函、付款确认书确认其对基础合同项下的应付款负有到期支付义务,并且不享有商业纠纷抗辩权。买方确认函、付款确认书在适用法律下均真实、合法、有效;(f)债务人在基础合同项下不享有任何抗辩的权利(为避免疑义,前述抗辩的权利包括但不限于商业纠纷、债务人因原始债权人提供的产品或服务不符合约定的产品或服务要求而对应付款主张扣减、减免或抵销的权利);(g)保理商为原始债权人提供

的保理服务真实、合法、有效,保理商与原始债权人双方签署的保理合同及其他相关法律文件在适用法律下均合法及有效;并且,保理商向原始债权人受让其享有的应收账款债权后,真实、合法、有效并完整地拥有该笔应收账款债权。应收账款债权可以进行合法有效的转让,且无需取得原始债权人、债务人或其他主体的同意;(h)该笔应收账款债权的应收账款到期日应早于信托预期到期日,但晚于信托生效日。该笔应收账款债权在信托生效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,未被采取任何查封、扣押、冻结等司法保全或强制措施,不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序,以至于对信托的受让、持有基础资产及基础资产的可回收性产生重大不利影响;(i)该笔应收账款债权上未设定抵押、质押等担保权利,亦无其他权利负担或任何第三方权益,但委托人因提供保理服务受让应收账款债权而通过中登网转让登记至其名下除外;(j)该笔应收账款债权不存在属于预付款或质保金的情形;(k)基础合同及适用法律未对原始债权人转让应收账款债权作出禁止性或限制性约定;或者,在基础合同对原始债权人转让该债权作出限制性约定的情况下,转让条件已经成就。债务人的清偿责任、付款义务不会因应收账款债权的转让而被全部或部分免除;(l)保理合同及适用法律未对保理商受让应收账款债权后再行转让作出禁止性或限制性约定;或者,在保理合同对保理商再行转让该债权作出限制性约定的情况下,转让条件已经成就;(m)原始债权人已就其向保理商转让应收账款债权并最终将由保理商委托予信托的事宜向债务人发出书面通知并已取得债务人出具的《买方确认函》。共同债

务人已出具《付款确认书》；(n)基础资产不涉及国防、军工或其他国家机密；(o)基础资产所对应的原始债权人与债务人、共同债务人具有关联关系的，关联关系的比例不得超过15%（为避免歧义，此处关联关系的界定以原始债权人是否属于华远地产截至初始起算日、信托财产交付日最近一期年度/半年度审计报告列明的具有关联关系的子公司、合营企业、联营企业及其他关联方为准，如原始债权人不在前述范围内，则视为其与债务人、共同债务人均不具有关联关系）。

截至本报告出具日，本交易资产池概况如下：

表3 资产池概况

应收账款余额总计（万元）	38390.55
应收账款笔数（笔）	36
华远地产下属债务人户数（户）	13
单笔应收账款最小余额（万元）	35.10
单笔应收账款最大余额（万元）	8000.00
单户应收账款最小余额（万元）	348.29
单户应收账款最大余额（万元）	9100.00

4. 现金流安排

(1) 账户设置及资金划转

在信托生效日之前，受托人五矿信托应根据《资金保管合同》的约定以受托机构的名义在资金保管银行开立一个独立的人民币银行结算账户。信托资金的一切收支活动及与信托运作相关的部分资金转付安排，均必须通过该账户进行。

自信托生效日（含该日）起，资产服务机构应于每个提示付款日¹下午三点（15:00）前向债务人提示付款并确认债务人拟付款情况。资产服务机构根据与各债务人的确认结果确定是否需要通知共同债务人付款。若需要，资产服务机构应于每个支付日前紧邻的提示付款日下午五点（17:00）前向共同债务人发出通知。自信托生效日（含该日）起，债务人和/或共同债

务人应将基础合同、买方确认函、付款确认书项下基础合同项下应收账款的未偿价款余额于每个债务人还款日²下午三点（15:00）前/共同债务人还款日十二点（12:00）前支付至信托账户。

(2) 现金流支付机制

对于普通分配，受托人于支付日将信托账户内的信托财产按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付；前一顺序未能得到足额偿付之前，不得分配后一顺序）：税收（如有）；各中介机构报酬和各自可报销的费用支出；资产支持票据利息；资产支持票据本金；如上述顺序支付完毕后信托财产仍有剩余，剩余的信托资金留存于信托账户，按照信托合同约定的信托清算程序进行分配。

对于清算分配，在信托终止日后，受托人应将清算所得的信托财产按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付）：税收（如有）；清算费用；各中介机构报酬和各自可报销的费用支出；资产支持票据利息；资产支持票据本金；如上述顺序支付完毕后信托财产仍有剩余，剩余资金以通过资产服务机构服务费的名义支付给资产服务机构。

¹ 系指资产服务机构向各债务人和/或共同债务人提示还款之日，分别为每笔应收账款到期日前的第30、10、5个工作日。

² 系指债务人依据《买方确认函》应向信托账户足额支付应收账款债权的未偿价款余额之日，即应收账款到期日的前2个工作日。

二、交易结构分析

1. 交易结构风险分析

(1) 利率风险

本交易入池资产均为无利息收入的应收账款，且票据发行预期收益率尚不确定，存在因预期收益率上升而导致资产池现金流入不足以覆盖票据本金及预期收益的风险。

本交易资产池应收账款余额为 38390.55 万元，资产支持票据发行规模为 35700.00 万元，联合资信测试了在不同预期收益率情景下，票据的兑付情况，测试结果表明在票据预期收益率不超过 7.00% 的情况下资产池回收款可以覆盖票据的本息支出。

(2) 再投资风险

本信托存续期间，受托人可以将信托账户内待分配的信托资金用于合格投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易约定受托人可以将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以同业存款的方式存放于合格实体。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于支付日前第3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。其中合格实体系指主体长期信用等级高于或等于 AA⁻ 级的金融机构。较为严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

2. 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/资产服务机构为深圳前海联捷商业保理有限公司（以下简称“前海联捷”），前海联捷成立于 2016 年 11 月，注册资本为 5.5 亿元人民币，其股东为深圳前海联易融金融服务有限公司（以下简称“联易融”）的全资子公司深圳南海环融联易商业保理有限公司。

前海联捷针对提供保理或代理转让服务的应收账款为核心企业及供应商提供供应链金融

服务，主要包括基础资产的组织及筛选、基础资产文件保管、基础资产池监控、基础资产债权清收、基础资产回收资金归集等综合性服务。

截至 2018 年底，前海联捷资产总额为 23.27 亿元，负债总额为 17.52 亿元，所有者权益总额为 5.75 亿元，营业收入 3.28 亿元，净利润 0.29 亿元。

截至 2019 年 9 月底，前海联捷资产总额为 19.66 亿元，负债总额为 13.89 亿元，所有者权益总额为 5.77 亿元，营业收入 5.13 亿元，净利润 0.02 亿元。

总体来看，前海联捷运营时间较短，资产规模较小，盈利能力较弱，联合资信将持续关注企业动态以及其作为资产服务机构的履职尽责能力。

(2) 华远地产

1) 主体概况

华远地产股份有限公司（以下简称“华远地产”或“公司”），前身为湖北幸福（集团）实业股份有限公司（以下简称“幸福实业”）。幸福实业于 1996 年经湖北省人民政府鄂（1996）38 号和鄂政函（1996）85 号文批准，由幸福实业集团公司、深圳中农信投资实业公司、湖北省国际信托投资公司、湖北环保（集团）股份有限公司及湖北省潜江市制药厂作为发起人，以社会募集方式设立，总股份 8000 万股。1996 年经中国证监会批准，幸福实业于同年在上海证券交易所挂牌交易，股票代码为 600743.SH。2008 年，幸福实业经中国证监会批准，吸收合并北京华远地产股份有限公司，并于 2008 年完成登记，2008 年 10 月，幸福实业更名为华远地产股份有限公司。后经配股、增资，截至 2019 年 9 月底，公司注册资本增至 23.46 亿元。公司控股股东为华远集团有限公司（以下简称“华远集团”），持有公司 46.40% 股份，公司第三大股东为天津华远浩利投资股份有限公司，是由华远集团高管共同出资成立，与华远集团为一

致行动人，持有公司 6.84% 股份，公司最终控制人为北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西城区国资委”）。

公司主营业务以房地产开发销售为主，自持的少量投资性物业主要以住宅配套的商业为主。截至 2019 年 9 月底，公司已进入北京、天津、涿州、长沙、西安、重庆、广州、佛山及银川共计 9 个城市。

截至 2019 年 9 月底，公司总部共设六大中心，分别为财务中心、战投中心、运营管理中心、产品中心、人力行政中心和产业与社区运营中心，五大中心共设 14 个职能部门及组别，另外产业与社区运营中心设新业务板块（主题地产）和商管公司。区域公司方面，目前划分为四大区域，分别为京津冀区域、西部区域、华中区域和华南区域。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 496.65 亿元，所有者权益合计 85.72 亿元（含少数股东权益 7.35 亿元）；2018 年公司实现营业收入 68.31 亿元，利润总额 10.55 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 591.38 亿元，所有者权益合计 88.22 亿元（含少数股东权益 9.68 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 31.59 亿元，利润总额 3.18 亿元。

公司注册地址：北京市西城区北展北街 11 号华远企业中心 11 号楼；法定代表人：杜凤超。

2) 基础素质分析

(a) 产权状况

截至 2019 年 9 月底，公司控股股东华远集团持有公司 46.40% 股份，公司第三大股东为天津华远浩利投资股份有限公司，是由华远集团高管共同出资成立，与华远集团为一致行动人，持有公司 6.84% 股份，公司最终控制人为北京市西城区国资委。

(b) 企业规模及竞争力

“华远”品牌创立于 20 世纪 80 年代，拥有很强的品牌知名度和良好的口碑。公司曾多次获得“中国房地产名牌企业”“中国房地产区

域房地产品牌价值 TOP10”“地产杰出贡献企业”“中国责任地产 TOP100”等荣誉，是在行业内享有盛誉的老牌房企。

项目开发方面，公司持续深耕已进入城市，陆续在北京开发了以盈都大厦、铭悦园、铭悦好天地、澜悦、和墅、西红世及华中心为代表的高品质项目，于 2006 年开始布局北京以外的区域，并进入天津、长沙、西安、重庆、广州、佛山、涿州和银川等具备良好发展前景的城市，区域布局持续优化。2016—2018 年及 2019 年第三季度，公司分别实现签约销售金额 107.80 亿元、77.20 亿元、120.45 亿元和 92.66 亿元，虽有所波动但整体上呈增长趋势。2018 年以来公司加速拿地节奏，现有项目储备充足，预计未来随着储备项目的陆续开发销售，公司销售规模将保持增长。

股东背景及股东支持方面，公司是西城区国资委下属重要的房地产开发业务运营平台，公司控股股东华远集团为西城区国资委全资企业。华远集团对公司支持力度较大，每年为公司（含公司的控股子公司）提供总额不超过 50 亿元的融资担保；另外，华远集团及其控股的关联公司为公司（含公司的控股子公司）提供不超过 50 亿元的资金周转额度。2016 年公司进行配股，华远集团以现金方式全额认购其可认配的股份，有效支持公司股权融资。

(c) 人员素质

公司现有董事长及高级管理人员共 8 人，其中董事长 1 人、总经理 1 人、财务总监 1 人、副总经理 4 人、董事会秘书 1 人，均具有丰富的企业管理经验。

公司董事长杜凤超先生，1962 年出生，北京科技大学工学硕士，美国罗斯福大学 MBA，高级经济师。杜凤超先生曾在北方工业大学任教，1997 年加入华远集团，历任北京市华远集团公司投资部经理、总经理助理、副总经理、常务副总经理等职务；2009 年 9 月至 2011 年 3 月任北京市华远集团有限公司总经理、党委书记；2011 年 3 月至 2011 年 4 月任北京市华远集

团有限公司董事长、总经理、党委书记；2011年4月至今任北京市华远集团有限公司董事长、总经理、党委副书记；2008年10月至2014年11月任华远地产股份有限公司副董事长；2018年2月至今任华远地产股份有限公司、北京市华远置业有限公司董事长。

公司总经理李然，男，1973年出生，中欧国际工商学院工商管理硕士，工程师。1994年加入华远，历任北京市华远房地产股份有限公司建功南里项目、西单文化广场项目、华清嘉园项目的项目经理、北京市首旅华远房地产开发有限公司项目总监、北京市华远地产股份有限公司西安项目总经理、西安项目区域公司总经理、西安万华房地产开发有限公司总经理。2010年1月至2018年2月任华远地产股份有限公司副总经理，2018年2月至今任华远地产股份有限公司总经理。

公司财务总监靳慧玲女士，1976年出生，毕业于中央财经大学投资经济管理专业，注册会计师、注册内部审计师。靳慧玲女士2003年加入华远，历任华远地产股份有限公司财务中心经理助理、部门副经理，财务中心一部经理，财务总监助理、财务副总监兼资产管理部总经理；2016年至2018年6月任华远地产股份有限公司财务副总监；2018年7月起任华远地产股份有限公司财务总监。

截至2018年底，公司职工总数796人。从学历构成看，专科及以下占19.97%，大学本科占64.57%，研究生及以上占15.46%；从专业构成看，企业管理人员占16.83%，运营管理人员占31.28%，建筑工程人员占39.45%，财务人员占12.44%。

总体看，公司高层管理人员具有丰富的行业从业经验，人员素质基本可以满足公司经营及业务发展需要。

3) 管理分析

(a) 法人治理结构

公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等规定要求，建立了完善的法

人治理结构和经营组织架构，设立了股东大会、董事会、监事会，各机构权责明确、分工合理、有效制衡，保证了权力机构、经营决策机构、监督机构和经营管理层的协调运转。

股东大会为公司的权力机构，股东大会的召开、提案审议及表决符合法律法规和主管部门相关规范性文件的规定。董事会是公司的经营决策机构，对股东大会负责，按相关规定行使职权，董事会成员9人，其中独立董事4人。监事会是公司的监督机构，检查公司财务并对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，监事会成员5人，其中监事会主席1人、职工监事2人，另外2人为股东监事。董事会下设董事会秘书，负责处理董事会日常事务。

董事会设立了审计委员会，审计委员会有权提议聘请或更换外部审计机构，负责监督公司的内部审计制度及其实施，审核公司财务信息及其披露是否符合有关规定，通过内部审计对公司内部控制制度的运行情况进行审查和评估。高级管理人员由董事会聘任。总经理全面负责公司经营管理活动并对董事会负责，组织实施董事会决议，公司年度经营计划和投资方案，拟定内部管理机构设置方案及基本管理制度等。

总体看，公司根据法律法规相关规定及自身运营实际情况建立了较为完善的法人治理结构，并设置了相应的职能部门运行具体事务，保障公司高效运行。

(b) 管理水平

在内部控制方面，公司在财务管理、资金管理、全面预算管理、对外担保管理、关联交易管理等方面建立了一系列完善的管理制度。

财务管理方面，公司明确各机构和岗位的职责权限，确保职位分离、职责分离、钱账分离及账物分离，形成相互制衡机制，保证相关控制的有效执行。明确各级公司执行统一的会计政策，按照统一口径进行会计核算和编制财务会计报告。公司总部财务管理部根据《企业会计准则》的规定编制合并财务报表，公司季

度报告、半年度报告和年度报告按照《证券法》以及上交所的相关规定，按时编制，按规定进行信息披露。

资金管理方面，公司制定了《资金管理制度》，规范日常现金支取、银行账户的开立和保管、支票签发等的授权审批程序和操作规程，明确不相容职务相分离，有效保证资金安全。规范投资管理，明确按公司章程规定进行投资决策审批，按授权体系规定流程办理投资业务，由总部资金管理部定期对投资进行收益、周期、风险等分析。公司对外融资和对外担保及抵押均严格按照内部决策程序及规定的权限履行审批手续，由总部资金管理部对融资进行集中统筹管理，子公司配合办理相关业务手续。

全面预算管理方面，公司制定了《全面预算管理制度》，明确了公司全面预算的编制原则、依据、编制范围、编制方法、程序、预算的审批、预算的执行与控制、预算的分析及考核等内容。公司制定了《全面预算管理流程》和《全面预算管理系统作业指引》，以详细指导公司各业务单元编制全面预算。公司定期对预算执行情况考核，并与公司绩效考核相结合，确保预算执行到位。

对外担保方面，公司根据《公司法》及证监会《关于规范上市公司对外担保行为的通知》要求，在《公司章程》中严格规定了对外担保的审批程序和审批权限，制定了公司《对外担保管理制度》，有效地防范了公司对外担保风险。

关联交易方面，公司根据《公司法》《上海证券交易所股票上市规则》等有关法律法规的规定，制定了《关联交易管理制度》，对关联交易的认定、定价、审批权限和决策流程，以及关联交易披露等事项进行了明确规定。公司致力于规范关联交易，确保关联交易定价公允，审批及决策程序合规完整，并积极充分发挥独立董事的监督作用，及时履行信息披露义务，有效地维护了股东的合法权益。

总体看，公司各项规章制度较为完善，目前已建立了较健全的治理结构和内控体系，能

够保证公司各项运作更趋规范化和科学化，为公司的持续稳定发展奠定了良好的基础。

4) 经营分析

(a) 经营现状

公司主营业务为房地产开发、销售及租赁，开发的产品涉及住宅、写字楼、商业、酒店等多种物业类型，以住宅为主。截至2019年3月底，公司已进入北京、天津、长沙、西安、重庆、广州、佛山、涿州、银川等重点城市。

2016—2018年，公司营业收入波动幅度较大，分别为76.08亿元、99.04亿元和68.31亿元，其中房地产开发产品业务收入占比均维持在90%以上，公司主营业务十分突出。

从营业收入构成来看，2016—2018年，受结转项目波动的影响，公司房地产开发产品业务收入分别为74.72亿元、96.76亿元和63.59亿元，分别占营业收入的比例为98.21%、97.70%和93.09%，其中以住宅为主，近三年收入占比分别为32.33%、78.17%和52.38%。2016—2018年，公司房地产租赁业务收入分别为1.22亿元、1.36亿元和1.23亿元，总体保持稳定，占营业收入的比例分别为1.61%、1.37%和1.80%。2016—2017年，公司其他业务收入规模很小，2018年公司其他业务收入增长至3.49亿元，占比增至5.10%，主要为长沙君悦酒店运营收入。总体看，公司主营业务以房地产开发为主。

毛利率方面，2016—2018年，公司房地产开发产品业务毛利率波动增长，分别为18.28%、27.59%和26.41%，其中2016年房地产开发产品毛利率较低主要系当年结转的保障房项目毛利率较低所致。2016—2018年，公司房地产租赁业务毛利率波动下滑，分别为51.17%、38.65%和40.16%。其他业务整体毛利率较高。在上述因素共同影响下，2016—2018年，公司营业毛利率分别为18.96%、28.02%和28.15%。

2019年1—3月，公司实现营业收入5.83亿元，为2018年全年的8.53%，主要系受公司结转项目时点的影响，于2019年第一季度结转

项目较少所致。毛利率方面，2019年1—3月，公司房地产开发产品业务毛利率为31.53%，较2018年增长5.12个百分点，主要系结转项目毛利率较高；公司营业毛利率较2018年全年增长6.39个百分点至34.54%。

综合来看，近年来公司房地产主业地位突出，房地产业务收入及盈利水平受结转项目进度及毛利水平不同的影响有所波动。公司整体盈利水平尚可。

表4 2016—2019年3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务类别	2016年			2017年			2018年			2019年1—3月			
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	
房地产	开发产品	747227.69	98.21	18.28	967558.68	97.70	27.59	635943.61	93.09	26.41	47749.58	81.89	31.53
	住宅	245951.53	32.33	23.58	774138.95	78.17	30.22	357839.07	52.38	27.10	34178.74	58.62	35.42
	商业	299656.25	39.38	19.65	138144.85	13.95	20.15	241503.11	35.35	24.24	8517.3	14.61	16.37
	保障房	192605.39	25.31	10.11	32078.56	3.24	0.60	2371.11	0.35	2.61	--	--	---
	其他	9014.52	1.18	3.03	23196.32	2.34	21.33	34230.32	5.01	36.17	5053.54	8.67	30.80
	租赁产品	12240.32	1.61	51.17	13600.55	1.37	38.65	12326.73	1.80	40.16	3277.35	5.62	47.63
其他	1372.98	0.18	99.88	9219.46	0.93	57.97	34865.24	5.10	55.72	7283.01	12.49	48.41	
合计	760840.99	100.00	18.96	990378.69	100.00	28.02	683135.58	100.00	28.15	58309.94	100.00	34.54	

注：合计数与分项数之和的尾差系四舍五入产生

资料来源：公司提供

（b）房地产业务

项目开发

公司采用总公司、区域公司、项目公司的三级管控模式，公司房地产开发业务均以项目公司作为经营实体，日常的管理主要由区域公司完成。公司对区域公司及下属项目的建设、销售等制定计划，进行管控指导并组织考核。

公司坚持立足京津冀并将优势资源集中投入到经济发达或具备发展前景的经济圈，重点投资区域包括长三角、珠江角和中西部地区。截至2019年3月底，公司已进入北京、天津、长沙、西安、重庆、广州、佛山、涿州、银川共计9座城市。从产品业态来看，公司开发产品以刚需型的中档住宅为主，同时适量开发改善型的商品住宅和商业地产等其他业态产品；产品定位方面，公司产品定位偏中高端，并能根据城市特点和市场环境变化调整产品定位。

受公司拿地节奏加快和施工证办理节点影响，公司新开工面积快速增长，2016—2018年

分别为10.30万平方米、51.40万平方米和252.00万平方米；2018年，公司新开工面积大幅增长，主要系重庆海蓝城项目、天津栖塘项目、涿州海蓝城、华远景瑞海蓝城、长沙海蓝城一期、长沙华远华时代项目等多个项目开工所致。施工方面，在新开工面积快速增长的带动下公司施工面积呈增长趋势，2018年施工面积为338.00万平方米，同比增长95.83%。项目竣工方面，2016—2018年竣工面积分别为55.20万平方米、82.10万平方米和74.00万平方米，主要受项目进度影响有所波动；2017年竣工项目较多，主要包括北京西红世项目、西安海蓝城五期和天津波士顿43号地等项目。

2019年1—3月，公司新开工面积52.00万平方米，施工面积318.00万平方米，无竣工项目。

总体看，受拿地节奏加快及施工证办理时点的影响，公司近年来新开工面积快速增长，项目竣工面积受到项目进度的影响有所波动。

表 5 公司房地产主要经营指标 (单位: 万平方米)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
房屋新开工面积	10.30	51.40	252.00	52.00
房屋施工面积	174.00	172.60	338.00	318.00
房屋竣工(交房)面积	55.20	82.10	74.00	0.00

资料来源: 公司提供

项目销售

公司下辖项目的销售采用代理销售和自主销售相结合的形式, 具体采用自主销售或代理销售视项目情况而定。公司会制定年度销售计划, 并分解至季度和月度, 落实到区域公司和项目公司, 总公司营销部门负责计划的制定、销售监督、业绩考核和人员激励。近年来公司签约销售情况受项目所在区域景气度和推盘产品结构影响呈波动增长态势, 2016—2018 年, 公司签约销售金额分别为 107.80 亿元、77.20 亿元和 120.45 亿元, 同期公司签约销售面积分别为 70.80 万平方米、66.70 万平方米和 95.39 万平方米, 签约销售均价分别为 1.52 万元/平方米、1.16 万元/平方米和 1.26 万元/平方米。其中 2017 年受严厉的调控政策及公司推盘区域主要为西安的影响, 当期签约销售额、签约销售均价均同比有所下降; 2018 年, 公司新开工的多数项目进入预售状态且开盘去化良好, 公司签约销售额超过 2017 年全年 56.02% 达 120.45 亿元, 签约销售均价亦有所增长, 为 1.26 万元/平方米。

2019 年 1—3 月, 公司签约销售额为 20.07 亿元, 为 2018 年全年的 16.66%, 签约销售面积为 15.96 万平方米, 签约销售均价为 1.26 万元/平方米, 签约销售均价较 2018 年未发生变化。

销售区域分布方面, 随着公司对北京以外区域的拓展, 公司北京区域销售金额及占比均持续下滑, 2016—2018 年, 北京区域实现签约销售额分别为 50.20 亿元、12.60 亿元和 10.79 亿元, 占总签约销售额的比例分别为 46.57%、16.32% 和 8.96%。西安及长沙作为公司重要的深耕区域, 签约销售额保持较大规模。2016—

2018 年西安区域签约销售额分别为 24.90 亿元、43.10 亿元和 44.87 亿元, 占总签约销售额的比例分别为 23.10%、55.83% 和 37.25%; 同期长沙区域签约销售额分别为 19.00 亿元、18.80 亿元和 32.26 亿元, 占总签约销售额的比例分别为 17.63%、24.35% 和 26.78%。2018 年开始, 公司新增广州及重庆地区的销售, 销售额分别占比 12.76% 和 8.34%。总体看, 2017 年以来公司签约销售以西安和长沙为主。

2019 年 1—3 月, 公司销售区域以天津和广州为主, 其次为西安、长沙、重庆和北京, 以上区域签约销售额占比分别为 31.99%、24.27%、17.44%、14.40%、7.92% 和 4.03%。

总体看, 受调控政策、区域市场景气度波动及推盘结构的影响, 公司 2017 年销售业绩下滑, 销售均价受北京区域销售规模下降的影响出现下滑, 西安及长沙对销售额贡献度较高, 2017 年占比超过 70%。2018 年以来, 公司进入预售状态的项目增长较多, 同时公司积极推盘, 新增广州、重庆等区域市场的销售, 有力提升了公司整体销售规模。

在建及拟建项目

截至 2019 年 3 月底, 公司在建房地产项目 17 个, 计划投资总额 474.38 亿元, 截至 2019 年 3 月底已完成投资 305.84 亿元, 2019 年 4—12 月计划投资 51.54 亿元。截至 2019 年 3 月底, 公司在建项目总可售面积 309.84 万平方米, 已售 96.99 万平方米, 剩余可售面积 212.85 万平方米。

截至 2019 年 3 月底, 公司拟建项目 8 个, 总建筑面积 175.68 万平方米, 分布在长沙 (2 个)、涿州 (1 个)、重庆 (4 个) 及银川 (1 个), 除重庆春风度二、三期项目及长沙华中中心南区项目总投资待定外, 其他项目合计预计

总投资金额为 97.20 亿元，已投资金额 55.48 亿元，未来三年计划投资 38.71 亿元。

除以上在建及拟建项目外，公司还受北京市通州区梨园镇政府委托从事通州区梨园镇西小马居住项目 B-2.2 地块的一级土地整理业务，待土地整理完成后，将交由土地储备整理中心上市交易并取得相关代建收入。该项目占地面积 6.67 万平方米，预计总投资金额 5.26 亿元，投资金额由公司与通州区梨园镇政府各 50%。目前，该项目尚未完成拆迁，公司投入资金的回收期限存在不确定性。

总体看，公司在建及拟建项目数量较多，可售资源充足，按照公司 2016—2018 年平均销售面积规模测算，仅考虑在建项目剩余可售面积，即可满足公司未来 3—4 年的销售需求。另外，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。联合资信将持续关注房地产调控政策变化及房地产市场景气度波动对公司未来项目去化的影响。

土地获取情况

得益于丰富的开发运营经验，公司已建立成熟的投资理念，在注重项目利润的基础上，稳健谨慎地实施投资。城市研判方面，在综合考虑城市发展、地理位置、交通条件和配套设施等要素的基础上，确定重点跟踪城市。拿地方式方面，公司结合政府推地计划锁定重点地块，通过积极参与公开市场招拍挂及股权收购等多种方式，完成公司土地储备目标。

2016—2018 年，公司新增土地储备个数分别为 4 个、5 个和 10 个，同期公司实际支付的土地价款分别为 35.90 亿元、45.22 亿元和 77.72 亿元，新增土地储备计容建筑面积分别为 84.81 万平方米、111.82 万平方米和 181.00 万平方米；新增土地楼面均价分别为 0.33 万元/平方米、0.40 万元/平方米和 0.39 万元/平方米。具体看，公司 2016 年新获取项目主要为天津汉沽 3、4 号地块、广州大一山庄和长沙华时代项目；公司 2017 年通过招拍挂及收并购在天津、重庆、西安和佛山四个城市获取了 5 个项目；公司

2018 年加大拿地力度，分别于重庆、佛山、天津、涿州、长沙及银川共计获取 10 个项目。

2019 年 1—3 月，公司新增 2 个土地储备，购地支出 15.91 亿元，土地楼面价增至 0.70 万元/平方米，主要系重庆拿地均价较高所致。

总体看，公司近年来项目拓展力度有所加强，拓展区域以二线城市为主，公司 2019 年一季度新增土地楼面价增长幅度较大，但相较于公司近年的销售均价，公司项目仍存在良好的获利空间。

(c) 房地产租赁及酒店业务

公司持有物业主要以住宅配套的商业、写字楼为主。从租约期限来看，公司与租户签订的租约以 5 年以上的长期租约为主。2016—2018 年，公司房地产租赁收入分别为 1.22 亿元、1.36 亿元和 1.23 亿元，整体保持稳定。2018 年，公司酒店业务收入 1.91 亿元，其中主要为长沙君悦酒店实现收入 1.63 亿元。

截至 2018 年底，公司用于出租经营的主要房产面积共计约 15.29 万平方米（包含酒店），已出租约 14.73 万平方米，出租率约为 96%。

为了进一步拓宽融资渠道、盘活存量资产，2016 年 9 月，公司 2016 年第二次临时股东会决议批准通过了《关于以商业物业为标的资产开展创新型资产运作模式的议案》，以华远盈都商业 D 座出租物业为标的发行了类 REITS（房地产投资信托基金）资产支持证券，发行总规模 7.36 亿元，并实现了华远盈都商业 D 座资产股权的转让。

(d) 经营效率

2016—2018 年，公司销售债权周转次数持续增长，三年加权均值为 35.82 次，2018 年为 37.76 次；总资产周转次数波动下降，三年加权均值为 0.24 次，2018 年为 0.16 次；存货周转次数亦波动下降，三年加权均值为 0.27 次，2018 年为 0.18 次。总体看，公司经营效率一般。

(e) 发展战略

根据公司对行业发展形势及自身业务的研判，以下方面为公司未来发展战略的重点：

深耕已进入城市，积极拓展符合国家发展战略和公司布局策略的新区域

2018年，公司深耕北京、天津、西安、长沙、广州、重庆、佛山、银川、涿州等有发展潜力的城市，有力践行了以北京为核心，辐射京津冀、珠三角、长三角、中西部的城市布局战略。未来公司将在控制风险的基础上巩固发展现有城市，并将重点关注国家主要城市群的核心城市，在京津冀、长三角、珠三角和中西部等地区选择宏观经济基本面好、人口增长潜力大、高净值收入人群较为集中和房地产市场发展可持续性较强的城市择机进入；同时，公司将适当关注市场稳定的二、三线城市。

丰富融资手段，深度挖掘资源优势

公司将继续维系同各家金融机构的良好合作关系，保障传统融资渠道的畅通，同时积极探索新型融资模式，调整融资结构、丰富融资手段，保持较强的融资能力，保障公司的资金需求，推动公司继续扩大资产规模。

推动智慧社区建设，形成产品服务双驱动

公司将继续秉承“责任地产、品质建筑”的品牌理念，在向社会提供优质产品的同时提供更加多元化的配套服务。

调节经营结构，优化产业布局

公司作为一家高度市场化的国有控股企业，为了保障公司的长远健康发展、股东收益以及资金安全，将在公司运营体系的指挥下合理调配公司各项目经营节奏，短期内做到规模与效益的合理匹配；长期目标是进一步优化公司财务指标，保持上市公司稳健的发展态势。同时公司将积极寻求房地产上、下游企业的合作机会，通过与上游金融机构、下游施工企业、物业公司、销售代理公司等合作或收购，优化公司产业结构，有效抵抗复杂的行业形势，扩展公司盈利空间，加速企业规模化发展进程。

积极优化成本管控，深化核心竞争力建设

公司将继续依托战略合作体系及集团平台，充分对标行业先进招采模式和经验，重塑和完善企业的供方生态。通过资源整合，形成区域优势、局部优势和比较优势，匹配公司经营体量，为公司规模发展做好充分准备，推动公司获得持续、稳定的规模化发展。

加速人才培养，注重人才储备，确保公司管理核心和专业核心的长期稳定，保障公司业务长远、稳定、健康发展。

总体来看，公司经营发展战略围绕主业开展，未来战略重点的执行及实现有利于提升公司整体竞争实力。

5) 财务分析

公司提供了2016—2018年度财务报告，经立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年三季度财务报表未经审计。

2016年，公司合并范围新设5家公司，主要为项目公司，合并范围减少一家子公司北京华远盈都房地产开发有限公司。2017年，公司通过非同一控制下企业合并的方式取得6家子公司，分别为北京精创合文教育科技有限公司、北京博大庆远旅游开发有限公司、重庆篆山澜岛房地产开发有限责任公司、陕西杰诚置业有限责任公司、天津利创房地产开发有限公司及广州高雅房地产开发有限公司；合并范围减少子公司1家，为华尚宏远（天津）房地产开发有限公司。2018年，公司通过非同一控制下企业合并的方式新增一家子公司，为佛山市高明区美玖房地产开发有限公司；新设10家子公司，主要为项目公司。总体看，随着公司近年来项目拓展的增长，公司合并范围子公司数量呈增长态势，财务数据仍具有一定的可比性。

截至2018年底，公司合并资产总额496.65亿元，所有者权益合计85.72亿元（含少数股东权益7.35亿元）；2018年公司实现营业收入68.31亿元，利润总额10.55亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额

591.38 亿元，所有者权益合计 88.22 亿元（含少数股东权益 9.68 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 31.59 亿元，利润总额 3.18 亿元。

（a）资产质量

2016—2018 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 32.96%，主要系公司项目的不断投入及土地购置增加所致。截至 2018 年底，公司资产总额 496.65 亿元，同比增长 44.57%，其中流动资产占 91.28%，非流动资产占 8.72%，公司资产构成符合所处行业经营特征。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 29.97%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 453.34 亿元，同比增长 44.35%，主要由货币资金（占 22.23%）、其他应收款（占 4.93%）和存货（占 70.34%）等构成。

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 35.43%。截至 2018 年底，公司货币资金合计 100.76 亿元，同比增长 37.84%，主要系公司 2018 年筹资规模大幅增长所致。其中银行存款占 97.34%。公司货币资金中受限部分为 4.48 亿元，受限比例为 4.45%，受限比例较低。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 39.04%，主要系项目合作款增加所致。截至 2018 年底，公司其他应收款账面余额 22.97 亿元，主要包括项目合作款 19.85 亿元（占 86.42%）及往来款 2.30 亿元（占 10.01%）。截至 2018 年底，公司其他应收款共计计提坏账准备 0.62 亿元，计提比例 2.70%，其他应收款账面价值为 22.35 亿元。按欠款方归集的其他应收款前五名单位合计应收余额为 19.85 亿元，占其他应收款余额的比例为 86.40%，全部为项目合作款，集中度较高。总体看，公司其他应收款坏账计提比例较低且集中度较高，但考虑

到公司其他应收款主要为项目合作款，回收风险相对较低。

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 31.97%。截至 2018 年底，公司存货 318.90 亿元，同比增长 50.30%，主要系开发产品及开发成本的增长。截至 2018 年底，公司存货主要包含开发成本 272.24 亿元（占 85.37%）及开发产品 46.64 亿元（占 14.63%）。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 85.69%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 43.31 亿元，同比增长 46.91%，系其他非流动资产增长所致。非流动资产构成主要为可供出售金融资产（占 12.15%）、长期股权投资（占 8.45%）、投资性房地产（占 12.78%）、固定资产（占 30.81%）、在建工程（占 6.54%）、递延所得税资产（占 7.89%）和其他非流动资产（占 19.44%）。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产有所增长，年均复合增长 4.36%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 5.26 亿元，同比增长 1.54%。

2016—2018 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 44.61%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 3.66 亿元，同比增长 88.19%。

公司投资性房地产采用成本模式进行计量。2016—2018 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 49.58%。

2016—2018 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 294.55%。

截至 2018 年底，公司固定资产 13.34 亿元，同比增长 1.61%。公司固定资产累计折旧 1.02 亿元，未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产 8.42 亿元，2017 年该科目为 0，其他非流动资产主要为北京西红世项目中公司自持的部分。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额合计 591.38 亿元，其中流动资产合计 516.35，非流

动资合计 75.03，资产构成较 2018 年底变动不大。流动资产方面，截至 2019 年 9 月底，公司货币资金合计 71.57 亿元，公司其他应收款合计 25.16 亿元，公司存货合计 405.99 亿元。

整体看，随着项目的推进及土地购置的增加，公司资产总额保持快速增长态势。公司资产构成中，以开发成本为主的存货占比很高，且存货存在较大比例的受限，公司存货区域较为集中，需关注区域政策变化及区域房地产市场景气度对存货去化的影响。整体看，公司资产流动性及资产质量尚可。

(b) 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 10.05%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计为 85.72 亿元，同比增长 10.72%，主要系未分配利润的增长，其中归属于母公司所有者权益占 91.43%、少数股东权益占 8.57%。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益为 78.37 亿元，其中实收资本占 29.93%、资本公积占 16.28%、盈余公积占 4.54% 和未分配利润占 49.25%。2018 年，公司拟现金分红共计 2.82 亿元（含税），占公司归属于上市公司普通股股东净利润的 37.54%。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 88.22 亿元，归属于母公司所有者权益 78.54 亿元，构成较 2018 年底变化不大。

总体来看，公司为 A 股上市公司，上市以来持续分红，所有者权益构成中未分配利润占比相对较高，所有者权益稳定性一般。

负债

2016—2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 39.83%。截至 2018 年底，公司负债合计 410.94 亿元，同比增长 54.42%，其中流动负债占 67.05%，非流动负债占 32.95%，公司负债以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 43.26%，截至 2018 年底，公司流动负债合计 275.54 亿元，同比增长 105.15%，主要系预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占 8.47%）、预收款项（占 25.96%）、应交税费（占 3.74%）、其他应付款（占 28.45%）和一年内到期的非流动负债（占 32.19%）构成。

公司应付账款全部为应付的工程款项。2016—2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 20.29%。截至 2018 年底，公司应付账款 23.35 亿元，同比增长 1.46%，主要系应付工程款增加所致。

公司预收款项主要为预收的售房款。2016—2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 16.21%。截至 2018 年底，公司预收款项合计 71.54 亿元，同比增长 112.48%，主要系当期签约销售增长所致。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 153.43%。截至 2018 年底，公司其他应付款（不含应付利息）为 78.38 元，同比增长 133.42%，主要系关联方往来款大幅增长所致。公司其他应付款主要包含关联方往来款 62.55 亿元（占 79.80%），本文的分析中已将其其他应付款中的有息部分调整入债务核算。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 49.20%，主要系即将到期的长期借款及应付债券转入本科目核算所致。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 88.71 亿元，同比增长 176.81%，其中一年内到期的长期借款占 43.69%，一年内到期的应付债券占 56.31%。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 33.56%。截至 2018 年底，公司非流动负债 135.40 亿元，同比增长 2.73%，主要由长期借款（占 47.78%）和应付债券（占 51.93%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 133.80%。截至 2018 年底，公司

长期借款为 64.69 亿元，同比增长 18.38%，其中抵押借款 40.38 亿元（占 62.42%）、保证借款 24.31 亿元（占 37.58%）。公司长期借款以抵押借款为主。

2016—2018 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 5.03%。截至 2018 年底，公司应付债券为 70.31 亿元，同比下降 8.42%。

截至 2019 年 9 月底，公司负债总额合计 503.16 亿元，负债构成中流动负债合计 292.81 亿元，非流动负债合计 210.35 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司预收款项合计 113.13 亿元，公司其他应付款合计 89.16 亿元，公司一年内到期的非流动负债合计 63.78 亿元。

有息债务方面，考虑计入其他应付款中的有息部分，2016—2018 年，公司全部债务年均复合增长 50.41%，2018 年底合计为 284.49 亿元，同比增长 62.35%，其中，短期债务占 31.25%、长期债务占 68.75%，公司债务结构以长期债务为主。

债务指标方面，2016—2018 年，公司资产负债率持续增长，三年加权均值为 79.57%，2018 年底为 82.74%；2016—2018 年，公司全部债务资本化比率持续增长，三年加权均值为 72.03%，2018 年底为 76.85%；2016—2018 年，公司长期债务资本化比率持续增长，三年加权均值为 64.89%，2018 年底为 69.53%。公司整体债务规模快速增长，债务负担较重。

总体看，公司有息债务以长期债务为主，债务结构良好，但整体债务负担较重，且随着公司项目的拓展力度加强，公司资金需求将持续增长，债务负担仍有进一步增长的可能。公司目前存续债券规模较大，或将面临一定的集中兑付压力。

（c）盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 5.24%，2018 年，公司实现营业收入 68.31 亿元，同比下降 31.02%，系结转的商品房销售收入下降所致。2016—2018 年，公司营业成本波动下降，年均复合下降 10.78%，

2018 年为 49.08 亿元，同比下降 31.14%。2016—2018 年公司整体营业利润率持续增长，三年加权均值为 20.27%，2018 年为 22.69%。

从期间费用来看，2016—2018 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 33.16%。2018 年，公司期间费用为 5.53 亿元，同比增长 10.22%，主要系销售费用增长所致。期间费用构成主要为销售费用及管理费用，2016—2018 年公司销售费用占期间费用的比例分别为 69.33%、39.29%和 58.50%，管理费用占期间费用的比例分别为 33.55%、49.56%和 43.95%。2016—2018 年，公司期间费用率分别为 4.10%、5.07%和 8.10%。

非经营性损益方面，2016—2018 年，公司公允价值变动损益分别为 14.47 万元、10.31 万元和 0.00 万元，规模较小；2016—2018 年，公司投资收益分别为 3.66 亿元、0.26 亿元和 1.00 亿元，主要为处置长期股权投资产生的收益；2016—2018 年，公司资产减值损失分别为 -1107.04 万元、45.03 万元和 557.35 万元，主要为坏账损失。2016—2018 年，公司分别实现营业外收入 0.13 亿元、0.21 亿元和 0.01 亿元，营业外支出分别为 0.09 亿元、0.14 亿元和 0.39 亿元，营业外收支规模均较小。在上述因素的共同影响下，2016—2018 年，公司分别实现利润总额 10.70 亿元、16.10 亿元和 10.55 亿元，分别实现净利润 7.73 亿元、11.52 亿元和 7.35 亿元。总体看，公司非经营性损益金额不大，对利润总额的影响较小。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司总资产收益率及净资产收益率指标均波动下降，两项指标三年加权平均值分别为 3.36%和 10.94%，2018 年分别为 2.10%和 8.57%，公司盈利能力尚可。

2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 31.59 亿元，同期公司营业总成本为 31.45 亿元，公司营业利润率 3.19 亿元。2019 年 1—9 月，公司期间费用为 7.18 亿元。非经营性损益方面，2019 年 1—9 月，公司实现投资收益 2.10 亿元，

营业外收入 0.15 亿元，营业外支出 0.15 亿元。在上述因素共同影响下，2019 年 1—9 月，公司实现利润总额 3.18 亿元，实现净利润 2.73 亿元。

总体来看，受结转项目波动的影响，公司近年来营业收入有所波动，非经营性损益对利润的影响不大，整体盈利能力尚可。公司期间费用率持续增长，随着公司项目体量的增长，公司期间费用仍有进一步增长的趋势。

(d) 现金流分析

经营活动现金流方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量不断增长，年均复合增长 13.87%。2018 年，公司经营活动现金流入量为 206.53 亿元，同比增长 17.48%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金 108.99 亿元，同比增长 28.62%，系当期签约销售增长所致；收到其他与经营活动有关的现金为 97.54 亿元，同比增长 7.11%，系合作项目往来款增加所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长 31.33%。2018 年，公司经营活动现金流出量为 237.55 亿元，同比增长 40.59%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 142.80 亿元，同比增长 225.26%，系公司大规模拿地所致；支付其他与经营活动有关的现金 79.26 亿元，同比下降 28.46%，系支付合作项目往来款项减少所致。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额有所波动，三年来分别为 21.55 亿元、6.84 亿元和 -31.02 亿元。受公司 2018 年拿地支出规模较大的影响，公司经营活动净现金流有所波动。

投资活动现金流方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 76.82%。2018 年，公司投资活动现金流入量为 0.98 亿元，同比下降 93.58%，主要系 2018 年取得投资收益收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金均大幅下降所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出量快速下降，年均复合下降 57.88%。2018 年，公司投资活动现金流出量为 4.67 亿元，同比下降 63.84%，主要系

支付其他与投资活动有关的现金下降所致。2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额有所波动，三年分别为 -8.15 亿元、2.30 亿元和 -3.69 亿元。

筹资活动前现金流量净额方面，2016—2018 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 13.40 亿元、9.14 亿元和 -34.71 亿元。总体看，随着公司拿地支出及项目投入增长，公司经营现金净流量难以满足公司投资需求，需要进行外部融资以满足公司投资需求。

筹资活动现金流方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量年均复合增长 15.31%。2018 年，公司筹资活动现金流入量为 115.74 亿元，同比增长 41.58%，其中公司取得借款收到的现金为 68.23 亿元、发行债券收到的现金为 43.88 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 6.24%。2018 年，公司筹资活动现金流出量为 56.65 亿元，同比下降 22.09%，其中公司偿还债务支付的现金为 41.99 亿元、分配利润及偿还利息支付的现金为 14.32 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 22.61 亿元、9.04 亿元和 59.09 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流入量为 147.10 亿元，其中当期公司销售商品、提供劳务收到的现金为 76.34 亿元、收到其他与经营活动有关的现金 70.76 亿元；公司经营活动现金流出量为 186.73 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 -39.63 亿元。2019 年 1—9 月，公司投资活动现金流入量为 0.66 亿元，同期公司投资活动现金流出量为 10.51 亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为 -9.86 万元。2019 年 1—9 月，公司筹资活动现金流入量为 153.23 亿元，公司筹资活动现金流出量为 134.14 亿元，当期公司偿还债务支付的现金为 117.63 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 19.09 亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流入规模较大，对外投资规模呈下降趋势，随着公司

拿地及项目投入的增长，公司经营活动净现金流量难以覆盖投资活动资金需求。随着 2018 年以来公司拿地规模的增长，公司经营活动现金呈大幅净流出状态，现金流的平衡需要依赖于外部融资。公司通过发行债券的直接融资规模增长较快，未来公司如仍保持大规模的购地支出，公司资金需求将持续增长。

(e) 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2018 年底分别为 1.65 和 0.49。截至 2019 年 9 月底，上述两项指标分别为 1.76 和 0.38。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比有所波动，三年分别为 16.05%、5.09%和-11.26%，公司经营净现金流对流动负债覆盖水平较弱。公司现金类资产较为充裕，2016—2018 年及 2019 年 3 月底，公司现金类资产（剔除使用受限的货币资金）分别为 53.85 亿元、72.02 亿元、96.28 亿元和 88.43 亿元，对短期债务的覆盖倍数分别为 1.19 倍、2.25 倍、1.08 倍和 1.18 倍，现金类资产对短期债务的保障能力尚可。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 11.03 亿元、17.58 亿元和 11.44 亿元。2016—2018 年，EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 倍数三年加权均值分别为 1.51 倍和 17.71 倍，2018 年分别为 0.96 倍和 24.87 倍，公司长期偿债指标较弱。

截至 2018 年底，公司对外担保余额合计 5.81 亿元，担保比率 6.78%，被担保对象为公司控股股东北京市华远集团有限公司。截至 2018 年底，公司对子公司担保余额合计 94.54 亿元。截至 2018 年底，公司为银行向商品房购买人发放的贷款余额 35.03 亿元提供担保，该担保为阶段性担保，担保期限自公司按揭银行与购房者签订的抵押贷款合同生效之日起，至公司为购房者办妥《房屋所有权证》并协助按揭银行办理抵押登记完成之日止。总体看，公司或有负债风险较小。

截至 2019 年 9 月底，公司合并口径主要合作金融机构人民币授信总额约为 206.17 亿元，其中未使用额度为 47.62 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

(f) 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1014020300000050Z），截至 2019 年 9 月底，华远地产无逾期借款或其他不良信用记录，总体看，公司过往债务履约情况良好。

(g) 抗风险能力

公司作为大型房地产开发上市企业，行业内地位显著，土地储备规模大、成本控制能力较强，公司整体抗风险能力很强。

综合来看，华远地产经营情况良好，财务状况稳健，联合资信给予华远地产的主体长期信用等级为 AA。

(3) 资金保管银行

本交易的资金保管银行为招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）北京分行。招商银行是经中国人民银行批准，于 1987 年 3 月组建成立的股份制商业银行。2002 年，招商银行 A 股在上海证券交易所上市；2006 年，招商银行 H 股在香港联交所上市。经过历次增资扩股，截至 2018 年末，招商银行股本总额 252.2 亿股，其中前两大股东为香港中央结算（代理人）有限公司和招商局轮船有限公司，持股比例分别为 18.05%和 13.04%。

截至 2019 年 9 月末，招商银行合并口径资产总额 73059.25 亿元，负债合计 63077.37 亿元所有者权益 6028.48 亿元；不良贷款率 1.19%，拨备覆盖率 409.41%，资本充足率 15.44%，核心一级资本充足率 11.90%。2019 年前三季度，招商银行实现营业收入 2077.30 亿元，净利润 777.61 亿元。

招商银行拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管业务托管、合格境外机构投资者托管人资格(QFII)、全国社会保障基金托管资格、

商业银行从事保险资金托管业务资格、企业年金基金托管等业务资格，成为托管业务资质最全的商业银行之一。同时，招商银行曾在多个资产支持证券化项目中担任资金保管机构，具有丰富的托管经验。

总体看来，招商银行公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强，托管经验丰富。联合资信认为本交易中因保管机构引起的操作和履约风险极低。

(4) 受托人

本交易的受托人是五矿信托。五矿信托前身是庆泰信托投资有限责任公司。庆泰信托经司法重整，于2010年10月8日经中国银监会批准恢复营业，更名为五矿国际信托有限公司，注册资本由3.28亿元增加至12亿元。2013年，公司注册资本增至20亿元。2017年，控股股东五矿资本控股有限公司单方增资45亿元，公司注册资本由20亿元变更为29.22亿元，35.78亿元作为资本溢价计入资本公积。同年，公司将资本公积中30.78亿元转增注册资本，注册资本由29.22亿元变更为60亿元。

截至2018年12月末，五矿信托合并报表资产总额165.10亿元，所有者权益123.62亿元。2018年度，五矿信托实现营业收入29.33亿元，净利润17.20亿元。

五矿信托治理结构完善，建立了各项决策、执行、监管和激励约束机制，实现股东会、董事会、监事会、经营层“三会一层”的治理体系规范运作。董事会下设的审计与风险管理委员会负责制定内控政策并监督政策实施，定期审查公司合规与风险管理报告和内部审计报告等各类信托报告，就完善内部控制措施向董事会

提出建议。目前公司已建立较为科学、系统的制度体系，并适时根据政策变化和业务发展的需要进一步完善和优化，持续打造全方位、全过程和动态化的流程控制体系。

公司严格执行前、中、后台职责分离，对固有业务和信托业务进行严格的分离和岗位设置，确保独立审批、分别管理；通过逐级审批、集体决策，各层级充分履职，对公司经营管理和业务开展严格进行风险管控；定期或不定期检查 and 评价有关内控制度建设与执行情况，及时改进内控制度，持续推进风险管理、内部控制基础工作的健全完善。

总体来看，五矿信托拥有较为丰富的信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度，本交易因受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

3. 法律要素分析

联合资信收到北京国枫律师事务所出具的法律意见书表明：本次发行所涉及的债务人均系合法设立且有效存续的公司，不存在《公司法》等相关法律、法规、规范性文件规定的应当终止的情形。拟入池基础资产真实、合法、有效、权属明确无争议，不存在任何质押等第三方权利负担的情形，符合入池标准，可依法转让。发起机构根据《信托合同》的约定向受托人合法有效地转让基础资产，《信托合同》经发起机构与受托人合法有效地签署、交付并履行后，将构成对签署方合法有效并具有约束力的文件，自信托生效日委托人向受托人交付信托财务后，基础资产的转让即在联捷保理与发行载体之间发生法律效力，发行载体可以取得基础资产，基础资产的转让合法、有效。

三、基础资产概况

1. 应收账款类型分布

从应收账款形成的来源来看，资产池的应收账款全部为工程款和采购款。其中工程款余

额为37548.61万元，占比97.81%。

2. 应收账款余额分布

本交易资产池单笔最大应收账款余额为

8000.00 万元。具体分布见表 6。

表 6 资产池应收账款余额分布
(单位: 万元、笔、%)

应收账款余额	笔数	应收账款余额	占比
(0, 500]	21	4800.84	12.51
(500, 1000]	4	3484.37	9.08
(1000, 1500]	4	4586.49	11.95
(1500, 2000]	1	1979.00	5.15
(2500, 3000]	2	5426.25	14.13
(3000, 3500]	2	6470.38	16.85
(3500, 4000]	1	3643.22	9.49
(7500, 8000]	1	8000.00	20.84
合计	36	38390.55	100

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

3. 应收账款债务人分布

本交易资产池共涉及 13 户华远地产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 9100.00 万元, 占比 23.70%; 前五大债务人应收账款余额共计 27279.65 万元, 占比 71.06%, 债务人集中度较高。具体分布见表 7。

表 7 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
长沙隆旺致远房地产开发有限公司	2	9100.00	23.70
北京新润致远房地产开发有限公司	4	7631.08	19.88
石家庄铭朝房地产开发有限公司	2	4263.40	11.11
银川君华房地产开发有限公司	1	3643.22	9.49
广州高雅房地产开发有限公司	7	2641.95	6.88
合计	16	27279.65	71.06

4. 应收账款债权人分布

本交易资产池共涉及 23 户债权人, 单户债权人涉及的应收账款余额最大为 20311.74 万元, 占比 52.91%; 前五大债权人应收账款余额共计 32326.36 万元, 占比 84.20%, 具体分布见表 8。

表 8 资产池前五大债权人
(单位: 笔、万元、%)

债权人	笔数	应收账款余额	占比
中铁建设集团有限公司	8	20311.74	52.91
北京城建六建设集团有限公司	3	6242.40	16.26
南通华新建工集团有限公司	1	3643.22	9.49
湖南恒华机械化施工有限公司	1	1100.00	2.87
重庆红岩路桥工程有限公司	1	1028.99	2.68
合计	14	32326.36	84.20

5. 应收账款债务人所在区域分布

从债务人所在区域分布情况来看, 债务人分布在 7 个省, 应收账款余额占比最高的三个区域为湖南省、北京市和宁夏回族自治区, 合计占 67.37%, 应收账款地区集中度较高。具体分布见表 9。

表 9 资产池债务人所在区域分布
(单位: 笔、万元、%)

债务人所在区域	笔数	应收账款余额	占比
湖南省	12	12040.63	31.36
北京市	4	7631.08	19.88
宁夏回族自治区	2	6192.49	16.13
河北省	2	4263.40	11.11
广东省	11	3597.74	9.37
重庆市	4	2686.22	7.00
陕西省	1	1979.00	5.15
合计	36	38390.55	100

四、定量分析

本交易基础资产的直接还款来源为华远地

产下属子公司, 若华远地产下属子公司未

将全部应收账款划付至信托账户，则由华远地产向信托账户划付等额于华远地产下属公司未能足额偿付的应收账款债权本金之和的资金。联合资信给予华远地产的主体信用等级为AA，与票据的预设信用等级一致。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票据本金和预期收益的支付。

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预期收益率下，应收账款偿付安排对票据到期预期支出的保障程度。本交易票据预计存续期限为362天，假定票据预期收益率分别为下表中所设值，测算的票据保障倍数如下表所示：

表 10 不同预期收益率下票据保障倍数
(单位：%、万元、倍)

票据预期收益率	预期支出	票据保障倍数
6.50	38111.74	1.0073
6.60	38147.15	1.0064
6.70	38182.56	1.0054
6.80	38217.97	1.0045
6.90	38253.38	1.0036
7.00	38288.78	1.0027

注：预期支出=优先级资产支持票据本金*(1+优先级资产支持票据预期发行利率*优先级资产支持票据预计存续期限/365)+应由信托财产承担的支出

从上述测试的结果来看，在票据预期收益率不超过7.00%的情况下，基础资产预期现金流对票据预期支出的保障程度可以达到1.0027倍以上；考虑共同债务人华远地产的主体长期信用等级为AA，联合资信给予资产支持票据的信用等级为AA_{Sf}。

五、评级结论

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、有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，以及对本交易共同债

务人华远地产股份有限公司的偿债能力和偿债意愿的考虑，确定“深圳前海联捷商业保理有限公司2020年度第一期（华远）资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级为AA_{Sf}。

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。
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。

附件 2 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3 华远地产股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2016年	2017年	2018年
财务数据			
现金类资产(亿元)	54.93	73.10	100.76
资产总额(亿元)	280.94	343.53	496.65
所有者权益(亿元)	70.78	77.42	85.72
短期债务(亿元)	45.07	32.05	88.91
长期债务(亿元)	80.68	143.18	195.58
全部债务(亿元)	125.75	175.23	284.49
营业收入(亿元)	76.08	99.04	68.31
利润总额(亿元)	10.70	16.10	10.55
EBITDA(亿元)	11.03	17.58	11.44
经营性净现金流(亿元)	21.55	6.84	-31.02
财务指标			
销售债权周转次数(次)	28.82	37.24	37.76
存货周转次数(次)	0.34	0.36	0.18
总资产周转次数(次)	0.31	0.32	0.16
现金收入比(%)	129.56	85.57	159.55
营业利润率(%)	13.16	20.97	22.69
总资本收益率(%)	4.00	5.03	2.10
净资产收益率(%)	10.93	14.88	8.57
长期债务资本化比率(%)	53.27	64.91	69.53
全部债务资本化比率(%)	63.98	69.36	76.85
资产负债率(%)	74.81	77.46	82.74
流动比率(%)	199.90	233.83	164.53
速动比率(%)	63.51	75.85	48.79
经营现金流流动负债比(%)	16.05	5.09	-11.26
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	2.43	0.96
全部债务/EBITDA(倍)	11.40	9.97	24.87

注：1、将其他应付款中的有息部分调整入全部债务核算；2、现金类资产未剔除使用受限的货币资金，公司2016—2018年使用受限货币资金分别为1.10亿元、1.08亿元和4.48亿元；3、EBITDA计算未包括资本化利息部分

附件 4 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
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-营业税金及附加)/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+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 年度第一期 (华远) 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 年度第一期(华远)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/五矿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、受托人报告、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 年度第一期(华远)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 年度第一期(华远)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 年度第一期(华远)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 年度第一期(华远)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 年度第一期(华远)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 年度第一期(华远)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/五矿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“深圳前海联捷商业保理有限公司 2020 年度第一期(华远)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/五矿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。