

信用评级公告

联合〔2022〕8348号

联合资信评估股份有限公司通过对“利融 2022 年度第二期天语供应链资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“利融 2022 年度第二期天语供应链资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年九月八日

利融 2022 年度第二期天语供应链资产支持票据 信用评级报告

评级结果

票据名称	金额 (万元)	占比	信用等级
优先级资产支持票据	45400.00	99.78%	AAA _{sf}
次级资产支持票据	100.00	0.22%	NR
合计	45500.00	100.00%	--

注：1. 本报告的评级结论为联合资信基于 2022 年 9 月 8 日前获得的评级资料所评定，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. NR-未予评级

交易概览

委托人/发起机构/保理商/资产服务机构/联易融保理：

深圳前海联易融商业保理有限公司

共同债务人/保利置业：保利置业集团有限公司

债务人：保利置业确认的其控股子公司

受托人/发行载体管理机构：交银国际信托有限公司

资金保管机构：平安银行股份有限公司上海分行

主承销商/簿记管理人：平安银行股份有限公司

基础资产：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

优先级资产支持票据还本付息方式：到期一次性还本付息

优先级资产支持票据预期到期日：2023 年 9 月 15 日

法定到期日：自信托生效日起 36 个月届满之日

评级时间

2022 年 9 月 8 日

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：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“利融 2022 年度第二期天语供应链资产支持票据”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综合分析，并结合上述要素对优先级资产支持票据进行了现金流分析。

本交易基础资产池包含 288 笔应收账款债权，债务人均均为保利置业控股子公司，共同债务人为保利置业。联合资信给予保利置业主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其作为共同债务人有效保障了基础资产质量，从而对优先级资产支持票据的信用等级起到主要的信用支撑作用。同时联合资信也关注到保利置业在建及拟建项目投资敞口大、部分区域项目面临去化压力以及债务负担较重等因素对其信用状况带来的不利影响。

同时，联合资信通过现金流模型分析得出，在优先级资产支持票据发行利率不超过 3.40% 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覆盖能够达到 1.00 倍以上。联合资信会对未来的发行利率保持关注。

综合上述因素，联合资信评定“利融 2022 年度第二期天语供应链资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. **基础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，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账款的权利，且保利置业已通过《付款确认书》同意作为共同债务人对标的应收账款债权承担无条件到期付款义务，不以任何理由（包括但不限于商业纠纷）抗辩。

共同债务人主要财务指标:

保利置业集团有限公司（合并口径）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	233.68	303.62	276.74	268.88
资产总额（亿元）	1116.39	1395.43	1619.47	1677.93
所有者权益（亿元）	120.94	149.82	203.91	207.37
短期债务（亿元）	78.66	140.48	175.52	152.16
长期债务（亿元）	377.56	421.82	388.80	449.08
全部债务（亿元）	456.22	562.30	564.32	601.24
营业总收入（亿元）	243.68	247.70	279.89	23.11
利润总额（亿元）	13.61	34.89	36.37	1.84
EBITDA（亿元）	24.37	47.08	48.25	--
经营性净现金流（亿元）	-7.69	-8.15	-32.43	-40.20
营业利润率（%）	17.84	22.27	20.78	19.83
净资产收益率（%）	2.61	14.29	10.97	--
资产负债率（%）	89.17	89.26	87.41	87.64
全部债务资本化比率（%）	79.05	78.96	73.46	74.35
流动比率（%）	163.37	158.05	147.54	154.31
经营现金流流动负债比（%）	-1.25	-0.99	-3.16	--
现金短期债务比（倍）	2.97	2.16	1.58	1.77
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.57	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.72	11.94	11.70	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均指人民币；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 2020年财务数据为追溯调整之后的2021年期初数据；4. “--”表示数据不适用

资料来源：保利置业审计报告

分析师

方竹沁 唐艺丹

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

2. 共同债务人信用水平极高。保利置业为中国保利集团有限公司房地产板块两大运营主体之一，股东实力雄厚，可售货源充足，经营业绩良好。

关注

- 存在一定的利率风险。若后续发行利率或发行后资产支持票据费率高于本报告披露的各项费率设定，基础资产现金流可能不足以覆盖优先级资产支持票据本息。
- 房地产行业风险。本交易债务人为保利置业控股子公司，关联度高且均属房地产行业，行业风险集中。
- 需对共同债务人相关运营风险和财务风险保持关注。市场下行压力加大，保利置业部分区域项目面临去化压力；在建及拟建项目尚需投资规模大；债务负担较重。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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易融商业保理有限公司（以下简称“联易融保理”）将债权人因申请保理服务而转让予发起机构的应收账款债权及其附属权益¹作为基础资产，采用特殊目的载体机制，将基础资产委托给受托人交银国际信托有限公司（以下简称“交银国信”）并设立“利融 2022 年度第二期天语供应链资产支持票据信托”，交银国信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“利融 2022 年度第二期天语供应链资产支持票据”（以下简称“本期资产支持票据”）。投资者通过购买并持有本期资产支持票据取得财产权信托项下相应的信托受益权。前述应收账款债权的付款义务均已获得共同债务人保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业”）出具的《付款确认书》予以确认。

本交易以基础资产形成的属于信托财产的全部资产和收益，按约定向本期资产支持票据持有人还本付息。

图 1 交易安排



资料来源：联合资信整理

2. 资产支持票据

本期资产支持票据发行规模为45500.00万元，包括优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）和次级资产支持票据（以下简称“次级票据”）。其中，优先级票据发行规模为45400.00万元，次级票据发行规模为100.00万元。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，次级票据为优先级票据提供信用支持。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，预期到期日为2023年9月15日，还本付息方式为到期一次性还本付息；次级票据不设票面利率，到期获得剩余收益。

表 1 本期发行资产支持票据概况（单位：万元）

票据名称	金额	占比	预期到期日	还本付息方式
优先级票据	45400.00	99.78%	2023年9月15日	到期一次性还本付息
次级票据	100.00	0.22%	2023年9月15日	到期获得剩余收益
合计	45500.00	100.00%	--	--

资料来源：受托人提供，联合资信整理

¹ 附属权益：附属担保权益和其他附属权益的统称。附属担保权益：就每一笔应收账款债权而言，附属担保权益系指基础合同及/或相关担保合同、担保条款就该笔债权的实现而设定的或依适用法律规定取得的任何担保或具有债权

保障作用的权益。其他附属权益：与应收账款债权有关的、为委托人的利益而设定的其他权益，包括但不限于基于应收账款债权产生的违约金、赔偿金、滞纳金等其他收益。

3. 基础资产合格标准

本交易制定了明确、较为严格的基础资产合格标准。

本交易基础资产系指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，就每一笔基础资产而言，在初始起算日²、信托财产交付日³应当满足以下全部条件：（1）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；

（2）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；（3）同一保理合同项下尚未清偿的应收账款债权全部入池；（4）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）；

（5）原始债权人与债务人之间的交易具有真实的交易背景，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前，原始债权人真实、合法、有效并完整地拥有该笔应收账款债权；（6）原始债权人与保理商签署的保理合同已生效，且保理商已根据保理合同的约定自行或委托第三方向原始债权人支付该笔应收账款的转让对价；

（7）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债务人已通过买方确认函及共同债务人已通过《付款确认书》确认其对基础合同项下应付款的金额、应收账款到期日，确认其负有到期支付义务，并且不享有商业纠纷抗辩权；（8）该笔应收账款债权不存在属于预付款或质保金的情形；（9）债务人在基础合同项下不享有任何扣减、减免、抵销全部或部分已经债务人确认的应付款的权利（为避免疑义，前述扣减、减免或抵销应付款的权利包括但不限于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付款主张扣减、减免或抵销的权利）；（10）该笔应收账款债权的应收账款到期日应早于预期到期日，但晚于信托生效日；（11）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；并且保理商从原始债权人处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；（12）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；（13）基础合同及适用法律未对原始债权人转让该笔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笔应收账款债权作出限制性约定的情况下，转让条件已经成就；（14）原始债权人已就将该笔应收账款债权转让予保理商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；（15）发起机构真实、合法、有效并完整地拥有自原始债权人处受让的应收账款债权，权属明确，可以依法转让，不存在法律法规禁止转让的情形；（16）保理合同及适用法律未对委托人再次转让所受让应收账款债权作出禁止性或限制性约定；或者，在保理合同存在上述限制性约定的前提下，转让条件已经成就；

（17）资产不涉及对受托人持有基础资产或对基础资产可回收性产生重大不利影响的任何未决诉讼、仲裁、执行或破产程序，未被采取任何查封、扣押、冻结等司法保全或强制措施；（18）资产不涉及国防、军工或其他国家机密；（19）每一期资产中关联交易额不超过当期资产总额的30%（关联交易指存在关联关系的各方之间的交易，关联关系界定以原始债权人是否为共同债务人或属于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初始起算日共同债务人已出具的最近一期年度审计报告确定，如原始债权人不是共同债务人不属于其前述年度审计报告内合并报

² 初始起算日：资产池的封池日，即 2022 年 9 月 9 日，从该日起（含该日）资产池收到的全部回收款应归入信托财产。

³ 信托财产交付日：委托人将信托财产交付给受托人之日。在本信托中，信托财产交付日、信托生效日为同一日。

表子公司，则该原始债权人与共同债务人、债务人不具有关联关系）。

4. 现金流收付机制

(1) 现金流归集

本交易现金流主要来自于在应收账款到期日债务人及共同债务人支付的回收款，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。

本交易设立有信托保管专户。资产服务机构应在应收账款到期日⁴前 30 个工作日、10 个工作日、5 个工作日的下午三点（15:00）前向共同债务人提示付款。债务人应将买方确认函项下应收账款的未偿价款余额于债务人还款日（即应收账款到期日前第 1 个工作日）下午三点（15:00）前支付至信托保管专户；如债务人未能在上述时间前足额清偿应收账款债权，共同债务人保利置业应于共同债务人还款日（即应收账款到期日）当天十二点（12:00）前将《付款确认书》项下应收账款的未偿价款余额支付至信托保管专户。

在信托期限内，若委托人、受托人或者资产服务机构发现不合格资产⁵，委托人有义务对不合格资产予以赎回。如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求或资产支持票据持有人会议作出赎回不合格资产的决议，委托人应于相应的回购起算日⁶最终确定每笔不合格资产的赎回价格并由受托人书面确认，委托人应于受托人确认赎回价格后的 2 个工作日（含该日）内将等同于待赎回的不合格资产的赎回价格（该笔不合格资产的赎回价格 = 在回购起算日二十四时（24:00）该等不合格资产的未偿价款余额）的款项一次性划付到信托保管专户。

(2) 分配资金划付

信托终止前信托财产的分配

受托人于每一个支付日⁷将信托保管专户内的信托资金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）：（a）向受托人支付依据所适用的中国法律及交易文件约定受托人因管理信托财产而需要缴纳以及受托人代为缴纳的应当由信托承担的税收和规费（如有）；（b）同顺序按比例支付受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出（包括以往各期未付金额，如有）、受托人按照本合同的约定以固有财产垫付的费用（包括以往各期未付金额，如有）及执行费用（如有）；（c）同顺序按比例支付：①替代资产服务机构（如有）的报酬；②支付代理机构的报酬；③审计机构的报酬（如有）；④召开资产支持票据持有人会议而产生的相关费用（如有）；⑤其他应由信托财产承担的费用（如有）⑥支付资产服务机构的服务报酬（如有）；（d）支付优先级票据的当期利息；（e）支付优先级票据的本金，直至优先级票据的本金清偿完毕；（f）支付次级票据的本金，直至次级票据的本金清偿完毕；（g）剩余信托财产全部作为次级票据的收益按信托财产原状分配方式分配给次级票据持有人。

信托终止后信托财产的分配

在信托终止日（定义见附件 2）后，受托人应将清算所得的信托资金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）：（a）向受托人支付依据所适用的中国法律及交易文件约定受托人因管理信托财产而需要缴纳以及受托人代为缴纳的应当由信托承担的税收和规费（如有）；（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）同顺序按比例支付受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出总额（包括以往各期未付金额，如有）、受托人按照本合同的约定以固有财产垫付的费用（包括以往各期未付金额，如有）及执行费用（如有）；（d）同顺序按比例支付：①受托人的服务报酬（如有，自信托生效日起届满一年（365 天）之次日起计算）；②资金保管机构的服务报酬（如有，自信

⁴ 应收账款到期日：根据保理合同及买方确认函、《付款确认书》的约定，债务人和共同债务人应履行各笔应收账款项下还款义务的最晚日期，以付款确认书载明的日期为准，基础资产项下的应收账款到期日为同一日。

⁵ 不合格资产：在初始起算日或信托生效日不符合资产保证的资产。

⁶ 回购起算日：就《信托合同》约定的不合格资产的赎回而言，回购起算日系

指受托人提出赎回相应不合格资产要求之日后第 2 个工作日。

⁷ 支付日：登记托管机构向资产支持票据持有人实际划转其信托利益分配款项之日，信托终止日前的支付日为应收账款到期日后的第 7 个工作日，信托终止日后的支付日为清算方案所确定的兑付日期。

托生效日起届满一年（365 天）之次日起计算）；
③替代资产服务机构（如有）的报酬；④支付代理机构的报酬；⑤审计机构的报酬（如有）；⑥召开资产支持票据持有人会议而产生的相关费用（如有）；⑦其他应由信托财产承担的费用（如有）；⑧支付资产服务机构累计应付未付的服务

报酬（如有）；（e）支付优先级票据的利息（包括以往各期应付未付的优先级票据利息，如有）；（f）支付优先级票据的本金，直至优先级票据的本金清偿完毕；（g）剩余信托财产作为次级票据的本息全部按信托财产的原状分配给次级票据持有人。

二、交易结构分析

1. 债务加入

保利置业信用水平极高，其作为基础资产共同债务人对优先级票据本息的偿付起到主要的信用支撑作用。

本交易每笔应收账款均获得由共同债务人保利置业出具的《付款确认书》，同意与债务人（即保利置业控股子公司）作为共同债务人对标的应收账款债权承担无条件到期付款义务，不以任何理由（包括但不限于商业纠纷）抗辩，直至标的应收账款债权获得全部清偿。同时，保利置业确认不享有任何扣减、减免或抵销全部或部分标的应收账款的权利，不存在属于预付款或质保金的情形。

鉴于本期基础资产合格标准明确、较为严格，且考虑到保利置业作为中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）旗下房地产板块两大运营主体之一，股东实力雄厚，可售资源充足，整体偿债能力极强，其作为共同债务人有效保障了基础资产质量，从而对优先级票据的信用等级

起到主要的信用支撑作用。

2. 利率风险

本交易通过折价购买及优先级/次级受偿顺序来保障基础资产现金流对优先级票据本息预期支出及相关税费的覆盖，但从现金流测算情况来看，存在一定利率风险。

本交易基础资产池所对应的应收账款余额合计为本期资产支持票据总募集总额的 103.39%，通过应收账款的折价购买来保障优先级票据预期收益的支付。同时本交易通过设定优先级/次级受偿顺序的交易结构来进一步提高基础资产现金流对优先级票据本息的保障程度。

本期优先级票据预期到期日为 2023 年 9 月 15 日，根据基础资产回收现金流对优先级票据预期支出的覆盖测算，在发行时确认的优先级票据利票面率不超过 3.40%、同时考虑本交易应付的各项税费的情况下，基础资产回收现金流可以实现对优先级票据本息及由信托财产承担的其他预期支出的足额覆盖。

三、基础资产分析

发起机构根据本期资产支持票据发行规模结合基础资产合格标准提取了应收账款作为基础资产池，联合资信对该资产池进行了分析。

1. 基础资产概况

本期资产支持票据基础资产池涉及的基础资产均为供应商与保利置业控股子公司在日常经营活动中形成的应收账款，共计 288 笔，应收账款余额共计 47042.41 万元，共涉及 39 户债务

人，176 户债权人。基础资产池中无关联交易。

表 2 基础资产池概况

应收账款余额总计（万元）	47042.41
应收账款笔数（笔）	288
债务人户数（户）	39
债权人户数（户）	176
单笔应收账款最小余额（万元）	1.60
单笔应收账款最大余额（万元）	2106.80

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 应收账款类型分布

基础资产池入池应收账款合同类型主要为工程类。

从应收账款形成的来源来看，入池的应收账款所涉及的合同类型为工程类（占比 89.96%）、采购类（占比 8.49%）、设计类（占比 1.19%）、服务类（占比 0.29%）和监理类（占比 0.07%）。

表 3 基础资产池应收账款分类（单位：笔、万元）

类型	笔数	应收账款余额	金额占比
工程类	217	42317.75	89.96%
采购类	46	3993.13	8.49%
设计类	13	558.61	1.19%
服务类	10	137.70	0.29%
监理类	2	35.23	0.07%
合计	288	47042.41	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 应收账款余额分布

应收账款整体集中度较低。

从应收账款金额分布来看，占比前五大的应收账款余额占比合计 18.39%，整体集中度较低。

表 4 基础资产池前五大单笔应收账款（单位：笔、万元）

序号	应收账款余额	金额占比
1	2106.80	4.48%
2	1794.53	3.81%
3	1652.30	3.51%
4	1576.60	3.35%
5	1522.43	3.24%
合计	8652.65	18.39%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 应收账款债务人分布

基础资产池债务人集中度一般。

基础资产池共涉及 39 户保利置业控股子公司

司作为债务人，单户债务人涉及的应收账款余额最大为 4994.80 万元，占比 10.62%；前五大债务人应收账款余额共计 17006.38 万元，占比 36.15%，债务人集中度一般。

表 5 基础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	金额占比
武汉保置房地产开发有限责任公司	26	4994.80	10.62%
佛山市亨泰置业有限公司	8	3963.69	8.43%
佛山市保坤置业有限公司	11	2892.42	6.15%
广西保利置业集团有限公司	14	2614.29	5.56%
武汉常阳润力房地产开发有限公司	17	2541.18	5.40%
合计	76	17006.38	36.15%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 应收账款债权人分布

基础资产池债权人集中度较高。

从债权人集中度分布情况来看，基础资产池共涉及 176 户债权人，单户债权人涉及的应收账款余额最大为 9178.83 万元，占比 19.51%；前五大的债权人应收账款余额共计 22484.86 万元，占比 47.80%，债权人集中度较高，具体情况如下。

表 6 基础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	金额占比
广东恒辉建设集团股份有限公司	19	9178.83	19.51%
中国建筑第四工程局有限公司	8	5953.59	12.66%
中国五冶集团有限公司	13	3491.17	7.42%
中科盛博建设集团有限公司宁波海曙分公司	4	2040.46	4.34%
广东电白建设集团有限公司	8	1820.81	3.87%
合计	52	22484.86	47.80%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

保利置业主体信用水平极高，其作为基础资产共同债务人有效保障了基础资产信用质量；根据交易偿付安排，在既定利率情景下基础资产现金流能够覆盖优先级票据预期支出。联合资信会对优先级票据未来的发行利率保持关注。

本交易基础资产的直接还款来源为底层应收账款，若债务人未将全部等额于应收账款本金的资金划付至信托保管专户，则由保利置业向信托保管专户划付《付款确认书》项下应收账款的未偿价款余额。

本交易涉及的共同债务人保利置业主体长期信用等级与本期优先级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税费、优先级票据本金及预期收益的支付。

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，根据交易要素测算不同发行利率下，应收账款偿付安排对票据税费、优先级票据本金及预期收益的保障程度。在费用测算方面，本交易信托增值税税率为3%（另附加税费包括7%的城市维护建设税、3%的教育费附加和2%的地方教育费附加）、兑付兑息费率0.005%、信托通道费率0.08%、审计费1万元。假设本期资产支持票据预期到期日为2023年9月15日，预计存续期限不超过365天（含）；假定优先级票据发行利率分别为下表中所设值，测算的优先级票据保障倍数如下表所示。

表7 不同发行利率下优先级票据保障倍数

（单位：万元、倍）

优先级票据发行利率	预期支出	优先级票据保障倍数
3.00%	46851.98	1.0041
3.10%	46897.38	1.0031
3.20%	46942.78	1.0021
3.30%	46988.19	1.0012
3.40%	47033.59	1.0002

注：预期支出=优先级票据应付本息+从信托账户支出的增值税及附加、兑付兑息费、信托通道费及审计费；上表测算结果以存续期限为365天计，若实际存续期限不符，预期支出与保障倍数将与上表存在偏差
资料来源：联合资信整理

测算结果表明，在优先级票据发行利率不超过3.40%，各项税费及费用不超过上文列示的情况下，基础资产预期现金流对优先级票据预期支出的保障程度在1.00倍以上，这表明基础资产回收现金流能够覆盖优先级票据预期支出，优先级票据的偿付有保障。联合资信会对优先级票据未来的发行利率保持关注。

五、共同债务人信用分析（具体分析详见附件1）

保利置业的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其作为基础资产共同债务人为本交易项下优先级票据的本息偿付起到主要的信用支撑作用。

保利置业主营业务包含房地产开发、物业管理和物业租赁等。历经多次增资及股权变更，截至2022年3月底，保利置业注册资本和实收资本均为22.00亿元，保利置业集团有限公司（香港）（香港联交所上市公司，股票代码“0119.HK”，以下简称“保利置业（香港）”）通过保利（香港）房地产发展有限公司和保利（香港）房地产开发有限公司合计持有保利置业100.00%股权，为保利置业控股股东。保利置业实际控制人为中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”），最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

截至2021年底，保利置业合并资产总额1619.47亿元，所有者权益203.91亿元（含少数股东权益63.06亿元）；2021年，保利置业实现营业收入279.89亿元，利润总额36.37亿元。

截至2022年3月底，保利置业合并资产总额1677.93亿元，所有者权益207.37亿元（含少数股东权益65.52亿元）；2022年1—3月，保利置业实现营业总收入23.11亿元，利润总额1.84亿元。

保利置业注册地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号北塔26楼；法定代表人：万宇清。

保利置业作为保利集团旗下房地产板块境内两大运营主体之一，股东实力雄厚，可售资源充足。2021年，保利置业拿地策略向一线或强二线城市倾斜，签约销售规模及收入水平同比有所增长。同时，联合资信也关注到保利置业在建及拟建项目投资敞口大、部分区域项目面临去化压力以及债务负担较重等因素对其信用状况带来的不利影响。

未来，随着在售项目销售推进及在建项目竣工结转，保利置业收入及利润规模有望有所提升。

基于对保利置业主体长期信用状况的综合

评估,联合资信确定保利置业主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. **股东实力雄厚。**保利集团为国务院国资委直属大型央企,综合实力雄厚;保利置业为保利集团旗下房地产板块两大境内运营主体之一,强大的股东背景有助于保利置业有效降低融资成本。

2. **可售资源充足。**保利置业 2021 年仍保持较大的新增土地储备规模,项目获取向一线以及强二线城市倾斜。截至 2021 年底,保利置业全口径可售建筑面积合计 1414.88 万平方米,可售资源充足。

3. **经营业绩良好。**2021 年,保利置业全口径签约销售面积以及签约销售金额保持增长,同比增长率分别为 8.37% 和 18.20%,营业总收入继续增长,同比增长 13.00%。

关注

1. **市场下行压力加大,部分区域项目面临去化压力。**2021 年下半年以来,市场下行压力加大,保利置业剩余可售项目中贵州、广西和云南等西南区域城市项目规模较大,且累计计提较大规模存货跌价准备,需关注该区域项目后续销售去化和盈利情况。

2. **在建及拟建项目尚需投资规模大。**截至 2021 年底,保利置业在建项目尚需权益投资 471.85 亿元,拟建项目计划权益总投资 755.81 亿元,在建及拟建项目尚需投资规模大,后续资金支出将面临一定压力。

3. **债务负担较重。**保利置业主要通过债务筹资满足业务扩张需求,截至 2022 年 3 月底,保利置业资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 87.64%、74.35% 和 68.41%,债务负担较重,同时大规模的投资敞口将增加其杠杆控制难度。

六、其他参与机构尽职能力分析

1. 委托人/发起机构/资产服务机构

联易融保理业务经验较丰富,风控体系较完善,本交易因资产服务机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

联易融保理由联易融数字科技集团有限公司(以下简称“联易融数科”)于 2016 年 5 月 12 日设立,历经多次增资后,截至 2022 年 3 月底,联易融保理注册资本和实收资本均为 8.00 亿元,股东为联易融数科,主营业务为商业保理业务。

截至 2021 年底,联易融保理资产总额 17.66 亿元,负债总额 9.27 亿元,所有者权益 8.39 亿元。2021 年,联易融保理实现营业收入 2.47 亿元,同比增长 11.17%,主要系供应链资产服务业务增长;实现利润总额 0.18 亿元。截至 2022 年 3 月底,联易融保理资产总额 19.54 亿元,负债总额 11.13 亿元。2022 年 1—3 月,联易融保理实现营业收入 0.49 亿元,实现利润总额 0.02

亿元。截至 2022 年 3 月底,联易融保理合作核心企业共 79 家,累计 ABS/ABN 发行规模合计 1059.47 亿元,不良率为零。

联易融保理与联易融数科采用同一套内部管理制度,其针对供应链金融的业务特征,在传承传统银行全面风控管理体系的基础上,结合行业特性、供应链交易细节及产品交易结构,搭建了一套具有供应链特色的风险管理体系。联易融保理内部管理制度按照风险管控的核心企业准入、资产受理审查、资产受理后管理三个节点制定,并分为核心企业风险防范、业务操作风险防范两个大类。

2. 资金保管机构

平安银行股份有限公司资产规模大,财务状况良好,联合资信认为本交易因资金保管机构引起的操作和履约风险极低。

本交易的资金保管机构是平安银行股份有

限公司上海分行。平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）的前身是深圳发展银行，深圳发展银行成立于1987年12月，系原深圳经济特区内六家农村信用社改组设立的股份有限公司。该行于1991年4月在深圳证券交易所上市，是中国第一家面向社会公众公开发行股票并上市的商业银行。截至2021年底，平安银行股本总额194.06亿股，其中第一大股东为中国平安保险（集团）股份有限公司。

截至2021年底，平安银行资产总额49213.80亿元，较上年底增长10.13%；负债总额45259.32亿元，较上年底增长10.27%；所有者权益3954.48亿元，其中归属母公司的所有者权益合计3255.04亿元。2021年，平安银行实现营业收入1693.83亿元，同比增长10.32%；利润总额458.79亿元，同比增长24.83%。截至2021年底，平安银行平均总资产收益率0.77%，加权平均净资产收益率10.85%，同比分别上升0.08个百分点和1.27个百分点。截至2021年底，平安银行不良贷款率为1.02%，比上年末减少0.16个百分点，处于较低水平；资本充足率、一级资本充足率及核心一级资本充足率分别为13.34%、10.56%及8.60%，均满足监管达标要求。

平安银行建立了集中、垂直、独立的全面风险管理架构，建成“派驻制风险管理、矩阵式双线汇报”的风险管理模式，总行风险管理委员会统筹各层级风险管理工作。信用风险方面，总行风险管理部、公司授信审批部、零售风险管理部等专业部门负责全行信用风险管理工作，全流程、全产品搭建智能风险管理体系，强化资产质量管控机制，加大问题资产处置力度。市场风险方面，平安银行建立了有效的市场风险治理架构和管理职责分工，同时搭建了涵盖市场风险基本

制度、一般管理办法、操作流程的市场风险管理制度体系，覆盖市场风险识别、计量、监测、报告和控制在的全流程。流动性风险方面，平安银行通过对流动性风险进行识别、计量、监测和控制，运用现金流测算和分析、流动性风险限额管理、资金来源管理、优质流动性资产管理、日间流动性风险管理等各种方法对流动性风险进行管控。

3. 受托人/发行载体管理机构

交银国信股东背景良好，信托经验丰富，本交易因受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性很小。

交银国信成立于1981年6月，原名为湖北省国际信托投资公司，注册资本1.00亿元人民币。后历经多次股权变更，截至2021年底，交银国信注册资本和实收资本均为57.65亿元，交通银行股份有限公司持有85%的股份，湖北省交通投资集团有限公司持有15%的股份。

交银国信经营业务主要分为信托业务和自营业务。信托业务是其主营业务和重要收入来源，业务范围包括私募投行业务、证券投资业务、财富管理业务和受托服务业务。2021年，交银信托新增信托项目277个，实收信托合计金额1079.13亿元。其中，集合类信托项目新增144个，实收信托合计金额387.89亿元；单一类信托项目新增50个，实收信托合计金额11.71亿元；财富管理类信托项目新增83个，实收信托合计金额679.53亿元。

截至2021年底，交银国信资产总额为172.44亿元，负债总额27.66亿元，所有者权益总额144.78亿元。2021年，交银国信实现营业收入21.02亿元，实现利润总额16.43亿元。

七、法律风险分析

北京金诚同达律师事务所为本交易出具相关法律意见。根据上述法律意见，各参与方均具有参与本交易的相应法律资格；基础资产转让安排合法有效；信用增进安排合法有效。

本期资产支持票据是根据《公司法》《信托法》《民法典》《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、部门规章、规范性文件，以

及交易商协会发布的《非金融企业债务融资工具注册发行规则》《非金融企业资产支持票据指引》（以下简称“《资产支持票据指引》”）《非金融企业债务融资工具公开发行注册工作规程》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具募集说明书指引》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具中介服务规则》等相关规则指引设立。

北京金诚同达律师事务所（以下简称“金诚同达”）出具的《关于利融 2022 年度第二期天语供应链资产支持票据之法律意见书》显示，发起机构具有非金融企业法人资格和交易商协会会员资格，历史沿革合法合规，依法有效存续，具备作为发起机构的主体资格，发起机构关于本项目的股东会决议的内容合法有效，尚需取得交易商协会的备案后发行资产支持票据。发行载体合法合规，参与机构具备相关资质，除资产服务机构由发起机构担任以外，其他参与机构与发起机构不存在关联关系。《募集说明书》和其他相关法律文件的内容亦符合法律法规及规则指引的规定。

基础资产方面，金诚同达选取 50 笔拟入池基础资产作为抽样基础资产进行了核查，认为除

保理商已根据保理合同的约定自行或委托第三方向原始债权人支付该笔应收账款的转让对价外，抽样基础资产满足《主定义表》约定的合格标准，符合《资产支持票据指引》有关基础资产真实、合法、有效、完整、权属明确以及无权利负担的要求，抽样基础资产就全部拟入池基础资产而言具有一定的代表性，发起机构采取有效措施确保基础资产在资产支持票据存续期内产生的现金流作为偿付支持，抽样基础资产的转让安排合法有效。

此外，金诚同达认为，本项目交易结构不存在损害发起机构的股东、债权人利益的不当安排；已制定了现金流归集和管理措施，该等措施符合法律法规规定，在各方严格履行交易文件有关约定的前提下，能够对资产产生的现金流进行有效控制；已制定了资金混同风险的防范措施，交易文件中对于上述防范措施的相关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；本项目已按照有关规则指引约定了合法有效的投资者保护机制；信用增进安排合法有效；募集资金的用途合法合规，符合国家相关产业政策以及规则指引的规定。

八、评级结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了综合分析，并结合上述要素对优先级票据进行了现金流分析。

本次交易基础资产池包含 288 笔应收账款债权，债务人均均为保利置业控股子公司，共同债务人为保利置业。联合资信给予保利置业主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其作为共同债务人有效保障了基础资产质量，从而对优先级资产支持票据的信用等级起到主要的信用支撑作用。同时联合资信也关注到保利置业在建及拟建项目投资敞口大、部分区域项目面临去化压力以及债务负担较重等因素对其信用状况带

来的不利影响。

同时，联合资信通过现金流模型分析得出，在优先级票据发行利率不超过 3.40% 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能够达到 1.00 倍以上。联合资信会对未来的发行利率保持关注。

综合上述因素，联合资信评定“利融 2022 年度第二期天语供应链资产支持票据”项下优先级票据的信用等级为 AAA_{sf}。该评级结果反映了优先级票据预期收益获得及时支付和本金在预期到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1-1 共同债务人保利置业集团有限公司主体信用分析

一、主体概况

保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业”或“公司”）原名保利上海集团有限公司，成立于 2003 年 8 月，初始注册资本 300.00 万元，其中，中国保利集团有限公司（原名为“中国保利集团公司”，以下简称“保利集团”）持股 68.18%，保利科技有限公司持股 31.82%。2008 年 4 月，保利置业变更为现名。历经多次增资及股权变更，截至 2022 年 3 月底，保利置业注册资本和实收资本均为 22.00 亿元，保利置业集团有限公司（香港）（香港联交所上市公司，股票代码“0119.HK”，以下简称“保利置业（香港）”）通过保利（香港）房地产发展有限公司和保利（香港）房地产开发有限公司合计持有保利置业 100.00% 股权，为保利置业控股股东。保利置业实际控制人为保利集团，最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

保利置业主要从事房地产开发业务。截至 2022 年 3 月底，保利置业本部内设董事会办公室、党群工作办公室、纪检监察办公室、行政管理中心、财务管理中心、人力资源管理中心和运营管理中心等职能部门。

截至 2021 年底，保利置业合并资产总额 1619.47 亿元，所有者权益 203.91 亿元（含少数股东权益 63.06 亿元）；2021 年，保利置业实现营业总收入 279.89 亿元，利润总额 36.37 亿元。

截至 2022 年 3 月底，保利置业合并资产总额 1677.93 亿元，所有者权益 207.37 亿元（含少数股东权益 65.52 亿元）；2022 年 1—3 月，保利置业实现营业总收入 23.11 亿元，利润总额 1.84 亿元。

保利置业注册地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 528 号北塔 26 楼；法定代表人：万宇清。

二、经营分析

1. 经营概况

2021 年，保利置业营业总收入和利润水平同比增长；综合毛利率虽有所下降，但仍处于较高水平。

保利集团系国务院国资委管理的大型中央企业，其房地产开发业务由境内上市公司保利发展控股集团股份有限公司（股票代码：600048.SH，以下简称“保利发展”）和保利置业（香港）运营，保利置业为保利置业（香港）在境内的主要业务平台。

保利置业发展目标为稳固长三角与珠三角区域优势的基础上开始稳步向外拓展，并开始逐步对长三角及珠三角地区补库存。保利置业土地获取以招拍挂方式为主，部分项目选择合作开发。

受益于房地产项目结转规模增加，2021 年，保利置业营业总收入为 279.89 亿元，同比增长 13.00%，实现利润总额为 36.37 亿元，同比增长 4.25%。

2021 年，保利置业房地产销售收入同比增长 13.37%，且仍为其主要收入来源。2021 年，随着物业管理规模扩大，保利置业物业管理收入同比增长 22.83%。物业租赁等其他业务规模较小，对营业总收入贡献有限。

毛利率方面，2021 年，保利置业房地产销售毛利率受当期结转项目影响同比下降 1.16 个百分点，但仍处于较高水平。2021 年，保利置业综合毛利率同比下降 0.99 个百分点。

表 1 保利置业营业总收入及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产销售	227.33	93.29	29.25	231.76	93.56	34.46	262.74	93.87	33.30
物业管理	7.95	3.26	11.07	8.63	3.48	18.48	10.60	3.79	20.44

物业租赁	3.40	1.40	59.47	2.50	1.01	67.21	2.52	0.90	82.88
酒店经营	1.65	0.68	16.34	1.10	0.44	-35.21	1.29	0.46	10.79
其他	3.35	1.38	14.77	3.70	1.49	25.48	2.74	0.98	-2.36
合计	243.68	100.00	28.79	247.70	100.00	33.79	279.89	100.00	32.80

注：1. 尾数差异系四舍五入导致；2. 2020年酒店经营业务受疫情影响较大，导致毛利率为负值
资料来源：保利置业提供、联合资信整理

2022年1—3月，保利置业实现营业总收入23.11亿元，同比增长37.81%；利润总额1.84亿元，同比下降63.43%；营业总收入同比增长但利润总额同比下降，主要系投资收益影响所致。

2. 房地产开发业务

(1) 土地储备情况

2021年，保利置业投拓力度较大，土地成本大幅上升。保利置业土储充足，权益占比高，布局以西南和珠三角区域为主，其中西南区域土地

储备规模较大，且部分已计提减值准备，需关注该区域房地产市场下行对项目销售去化和盈利带来的不利影响。

2021年，保利置业投拓力度较大，拿地策略在城市分布上向一线或强二线城市倾斜，土地成本大幅上升。

从拿地区域来看，2021年新增土地储备主要位于深圳（占比16.62%）、广州（占比14.63%）、济南（占比14.54%）、昆山（12.91%）及贵阳（占比8.28%）等城市。

表2 保利置业土地储备获取情况

项目	2019年	2020年	2021年
新增项目个数（个）	13	21	19
新增土地储备建筑面积（全口径）（万平方米）	538	425	361
新增土地储备建筑面积（权益口径）（万平方米）	359	313	272
新增土地储备金额（全口径）（亿元）	334	259	353
新增土地储备金额（权益口径）（亿元）	214	189	255
新增土地储备楼面地价（元/平方米）	10624	8351	14850

注：新增土地储备楼面均价=新增土地储备金额（全口径）/新增土地储备可售建筑面积
资料来源：保利置业提供

截至2021年底，保利置业可售建筑面积可满足公司4~5年销售，土储规模充足，其中权益占比为72.86%，权益比例相对较高。从区域分布看，广东省可售资源较丰富，但贵州、广西和云南等西南区域项目规模较大。近年来，西南区域房地产市场下行，保利置业对该区域的存货项目计提大额减值损失。截至2021年底，保利贵州置业集团有限公司、保利云南置业有限公司和广西保利置业集团有限公司累计计提存货跌价准备金额合计为11.97亿元，占存货总跌价准备的比例为95.12%，需关注该区域项目后续销售去化和盈利情况

表3 截至2021年底保利置业可售资源情况

区域	可售建筑面积（万平方米）	占比（%）
贵州	256.42	18.12
山东	216.33	15.29
广西	180.94	12.79
广东	144.63	10.22
深圳	144.39	10.21
湖北	117.81	8.33
黑龙江	105.06	7.43
云南	88.84	6.28
上海	68.42	4.84
苏州	50.36	3.56
浙江	40.97	2.90
香港	0.71	0.05
合计	1414.88	100.00

注：1. 尾数差异系四舍五入导致；2. 表中数据为全口径，包括未开工、在建、已完工项目的可售部分
资料来源：保利置业提供

(2) 项目开发建设情况

2021年，保利置业新开工规模同比有所增长，竣工变化不大；截至2021年底，在建和拟建项目尚需投资规模大，后续将面临较大资金支出压力。

受保利置业加快开发进度，部分2020年获取的项目在2021年开工，2021年新开工面积同比增长30.16%；受项目施工节奏影响，保利置业竣工面积同比小幅下降。

表4 2019-2021年保利置业项目开发情况

项目	2019年	2020年	2021年
新开工面积 (万平方米)	417	378	492
竣工面积 (万平方米)	304	314	309

注：新开工面积包含当年复工面积；此表数据为全口径数据
资料来源：保利置业提供

截至2021年底，保利置业全口径在建项目73个，建筑面积合计1289.09万平方米，在建项目计划总投资1846.80亿元，全口径尚需投资608.04亿元，尚需权益投资471.85亿元；拟建项目计划总投资1007.07亿元，计划权益总投资755.81亿元。保利置业在建和拟建项目尚需投资规模大，后续将面临较大的资金支出压力。

(3) 项目销售情况

2021年，保利置业销售规模保持增长，权益销售占比同比提高，长三角及珠三角区域销售贡献有所提升。

保利置业坚持以开发中高端住宅为主，并辅以开发优质写字楼、商场和公寓等商用物业。

2021年，保利置业全口径签约销售面积以及签约销售金额均有所增长，同比增长率分别为8.37%和18.20%，销售均价变动不大。从权益口径看，2021年，保利置业权益签约销售面积以及权益签约销售金额亦有所增长，同比增长率分别为17.95%和22.26%，增速大于全口径签约销售金额增速，主要系高地价项目权益比例提升所致。

区域贡献来看，2021年，长三角区域（上海

和浙江等）签约销售金额占33.19%，同比增长4.21个百分点，但随着长三角项目的陆续销售，剩余可售资源较少，未来该区域对整体销售业绩的贡献度或将下降；珠三角区域（深圳和广东⁸等）占25.87%，同比增长5.95个百分点；西南区域（广西、云南和贵州等）占17.03%，同比下降10.51个百分点。其他销售额贡献较大的省份包括黑龙江、山东以及湖北等。

表5 2019-2021年保利置业房地产销售情况

(单位：万平方米、亿元、元/平方米)

项目	2019年	2020年	2021年
销售面积 (全口径)	209	263	285
销售金额 (全口径)	357	434	513
销售均价 (全口径)	17081	16502	17990
销售面积 (权益口径)	146	195	230
销售金额 (权益口径)	234	319	390

资料来源：保利置业提供

3. 经营效率

保利置业的经营效率与同行业其他企业相比表现较好。

2021年，保利置业各项经营效率指标均有所下降。但与同行业其他企业相比，保利置业经营效率表现较好。

表6 2021年同行业公司经营效率对比情况

公司	存货周转次数(次)	流动资产周转次数(次)	总资产周转次数(次)
首创置业有限 公司	0.25	0.19	0.16
中交地产股份 有限公司	0.12	0.13	0.12
大华(集团)有 限公司	0.14	0.15	0.14
保利置业	0.20	0.20	0.19

注：上表公司相关数据均来自 Wind
数据来源：Wind

4. 未来发展

保利置业战略定位清晰，可满足其未来发展需要。

从未来发展方针来看，保利置业将执行保利集团确立的房地产主业的发展方向，根据市场需

⁸ 广东省不包含深圳，深圳市单独列示。

求考虑房地产地域分布及产品结构,形成集投资控股、开发建设、销售出租以及物业管理等于一体的系统化房地产投资管理体系。

保利置业将以房地产开发为核心主营业务,同时逐步提高持有型物业经营盈利能力,实现二者之间的协调发展。产品战略方面,保利置业产品以中高端住宅为主的多种业态组合,保持一定规模的投资物业。区域战略方面,保利置业将坚持全国布局、区域聚焦、城市优先战略构想,最终成为以一二线城市为主的全国性开发企业。

三、财务分析

1. 财务概况

保利置业提供的2021年度审计报告经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计结论均为标准无保留审计意见。考虑到保利置业主营业务连续,财务数据可比性较强。

截至2021年底,保利置业合并资产总额1619.47亿元,所有者权益203.91亿元(含少数股东权益63.06亿元);2021年,保利置业实现营业收入279.89亿元,利润总额36.37亿元。

截至2022年3月底,保利置业合并资产总额1677.93亿元,所有者权益207.37亿元(含少数股东权益65.52亿元);2022年1-3月,保利置业实现营业收入23.11亿元,利润总额1.84亿元。

2. 资产质量

截至2021年底,保利置业资产规模有所增长,资产以流动资产为主;货币资金充裕,资产整体受限比例较低,投资性房地产具备一定增值空间;但部分城市存货计提跌价准备规模较大,

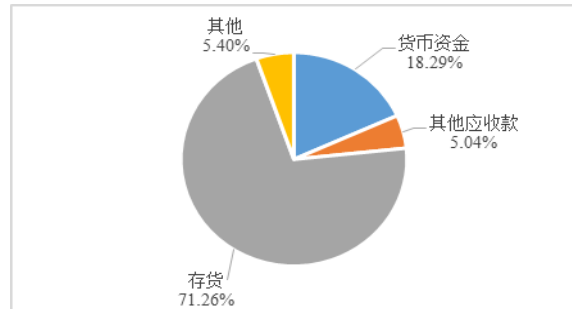
需关注相关区域项目后续跌价风险。

截至2021年底,保利置业合并资产总额1619.47亿元,较年初增长16.05%,主要系流动资产增加所致。其中,流动资产占93.37%,非流动资产占6.63%,保利置业资产以流动资产为主。

(1) 流动资产

截至2021年底,保利置业流动资产1512.18亿元,较年初增长16.36%,主要系存货增加所致。保利置业流动资产构成如下图所示。

图1 截至2021年底保利置业流动资产构成



资料来源:联合资信根据保利置业财务报告整理

截至2021年底,保利置业货币资金276.57亿元,较年初下降8.76%。货币资金中有3.52亿元受限资金⁹,主要为履约保证金。

保利置业其他应收款主要由往来款构成。截至2021年底,保利置业其他应收款76.29亿元,较年初下降25.20%,主要系部分关联方往来款回收所致;按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款项占其他应收款余额的37.21%,集中度较高,账龄以2年以内为主(占81.19%)。保利置业其他应收款主要为公司与关联方的往来款,且账龄偏短,整体回收风险可控。截至2021年底,保利置业其他应收款累计计提坏账准备0.58亿元,计提比例很低。

表7 截至2021年底保利置业其他应收款期末余额前五名情况

债务人名称	款项性质	债务人主体性质	账面余额(亿元)	账龄
昆山市景淞房产开发有限公司	往来款	同一控制下关联方	7.60	2年以内
广州中建珑悦台置业有限公司	往来款	同一控制下关联方	6.36	1年以内
苏州融焯置业有限公司	往来款	联营企业子公司	5.76	1年以内

⁹ 受限资金中不包含预收监管账户资金。

苏州万澄保丰房地产有限公司	往来款	同一控制下关联方	5.39	1年以内
李运生 ¹⁰	往来款	子公司少数股东	3.50	1~2年
合计	--	--	28.60	--

注：尾数差异系四舍五入导致；

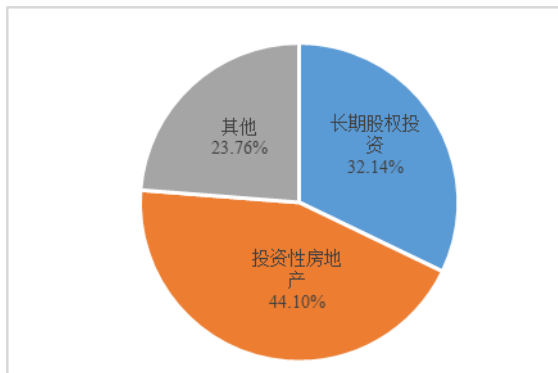
数据来源：保利置业 2021 年审计报告

截至2021年底，随着业务规模扩张及在建项目持续投入，保利置业存货账面价值1077.60亿元，较年初增长32.02%。存货主要由自制半成品及在产品（在建项目，占62.22%）、库存商品（已竣工项目，占14.92%）和其他（未开发土地，占13.82%）构成；累计计提跌价准备12.58亿元，其中贵阳、遵义、云南和柳州等城市多个项目期末计提存货跌价准备超5000万元，保利置业在以上区域仍有一定规模未售货值，需关注该区域项目后续跌价风险。

（2）非流动资产

截至2021年底，保利置业非流动资产107.29亿元，较年初增长11.86%，主要系长期股权投资、投资性房地产与固定资产增加所致；保利置业非流动资产构成如下图所示。

图2 截至2021年底保利置业非流动资产构成



资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

截至2021年底，保利置业长期股权投资34.48亿元，较年初增长9.63%，主要系对联营企业投资增加所致。2021年，保利置股权益法核算的长期股权投资收益0.17亿元。

保利置业投资性房地产以成本模式进行后续计量。截至2021年底，保利置业投资性房地产47.31亿元，较年初增长6.63%，主要系保利置业持有的房屋及建筑物增加所致。保利置业投资性

房地产主要为商场与综合体，主要位于上海和武汉，区位较好，具备一定增值空间。

截至2021年底，保利置业受限资产总额172.93亿元，主要为受限的存货（148.02亿元），受限资产总额占期末资产总额的10.68%，受限比例较低。

截至2022年3月底，保利置业合并资产总额1677.93亿元，较上年底增长3.61%，规模及资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

保利置业所有者权益规模有所增长，所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至2021年底，保利置业所有者权益203.91亿元，较年初增长36.11%，主要系未分配利润及少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为69.08%，少数股东权益占比为30.92%。

截至2022年3月底，保利置业所有者权益207.37亿元，较上年底增长1.70%。其中，归属于母公司所有者权益占比为68.40%；在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占10.61%、0.51%和55.34%，保利置业所有者权益结构稳定性一般。

（2）负债

随着业务规模扩张，保利置业负债规模有所增长，债务负担较重，但债务结构合理，集中偿债压力可控。

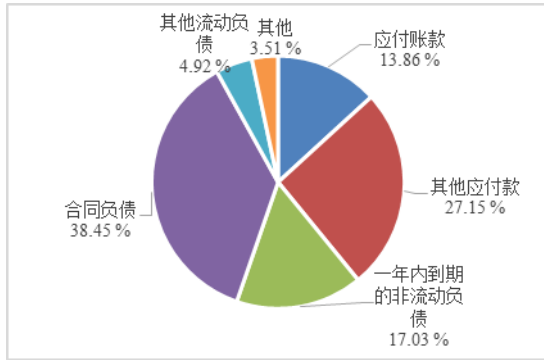
截至2021年底，保利置业负债总额1415.56亿元，较年初增长13.64%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占72.40%，非流动负债占27.60%，以流动负债为主。

截至2021年底，保利置业流动负债1024.93

¹⁰ 李运生先生为惠州市保利建业房地产开发有限公司（阳光城项目）股东，持股比例为30%。

亿元，较年初增长24.65%，主要系一年内到期的非流动负债、合同负债及应付账款增加所致。保利置业流动负债构成如下图。

图3 截至2021年底保利置业流动负债构成



资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

截至 2021 年底，保利置业其他应付款 278.28 亿元，较年初下降 10.20%，主要系土地增值税清算准备金下降所致。其他应付款主要由关联方往来款（占 77.53%）和土地增值税清算准备金（占 17.94%）构成。保利置业其他应付款

中无有息债务。

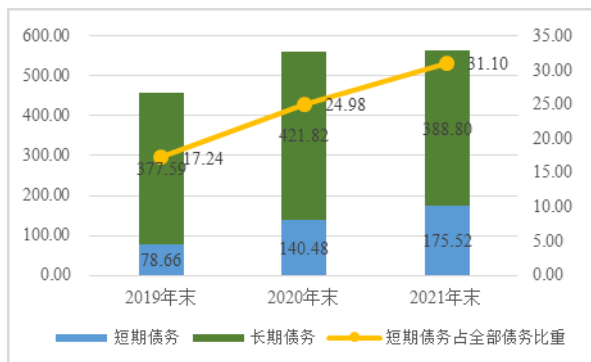
截至 2021 年底，保利置业合同负债 394.08 亿元，较年初增长 36.85%，主要系预售房款及装修款增加所致。

截至 2021 年底，保利置业一年内到期的非流动负债 174.52 亿元，较年初增长 45.42%，主要系一年内到期的长期借款增加所致，其中抵押借款及保证借款占长期借款总额的比例为 96.39%。

截至 2021 年底，保利置业非流动负债 390.63 亿元，较年初下降 7.74%，主要系长期借款下降所致。保利置业非流动负债主要为长期借款（占 97.88%）。

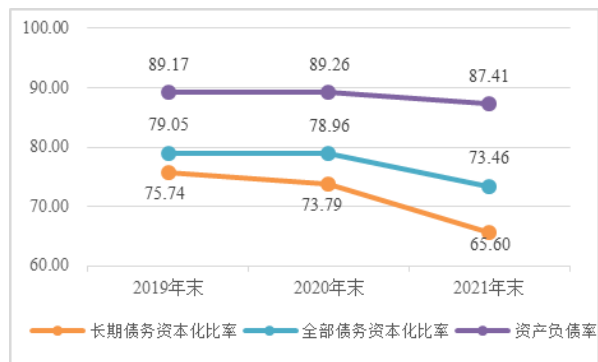
截至 2021 年底，保利置业长期借款 382.34 亿元，较年初下降 9.36%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由抵押借款（占 21.91%）和保证借款（占 74.48%）构成。

图4 2019 - 2021 年末保利置业债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：保利置业财务报告，联合资信整理

图5 2019 - 2021 年末保利置业债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：保利置业财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2021 年底，保利置业全部债务 564.32 亿元，较年初增长 0.36%，变化不大。其中短期债务占 31.10%，长期债务占 68.90%，以长期债务为主。从债务指标来看，2021 年末，保利置业债务杠杆水平有所下降，但

债务负担仍然较重。截至 2021 年底，保利置业“三条红线”中的剔除预收款后资产负债率及净负债率两项指标均达标。

从期限分布看，保利置业债务到期分布较为平均，集中偿债压力可控。

表8 截至 2021 年底保利置业有息债务期限分布情况

项目	2022 年到期	2023 年到期	2024 年到期	2025 年及以后到期	小计
短期借款 (亿元)	1.00	--	--	--	1.00

一年内到期的非流动负债（亿元）	174.52	--	--	--	174.52
长期借款（亿元）	--	193.33	86.48	102.54	382.35
应付债券（亿元）	--	--	6.26	--	6.26
合计	175.52	193.33	92.74	102.54	564.13

注：上表中不包含租赁负债

数据来源：保利置业提供

截至 2022 年 3 月底，保利置业负债总额 1470.56 亿元，较上年底增长 3.89%，规模及负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年 3 月底，保利置业全部债务 601.24 亿元，较上年底增长 6.54%。债务结构方面，短期债务占 25.31%，长期债务占 74.69%，短期债务规模较上年底下降 13.31%。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，保利置业资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别提高 0.23 个百分点和 0.90 个百分点，长期债务资本化比率较上年底提高 2.81 个百分点，保利置业债务负担仍较重。

4. 盈利能力

2021 年，保利置业收入及利润规模持续增长；投资收益对营业利润存在一定影响；资产减值损失以及坏账损失一定程度侵蚀利润；盈利指标有所下降。

保利置业收入和利润分析见前文。

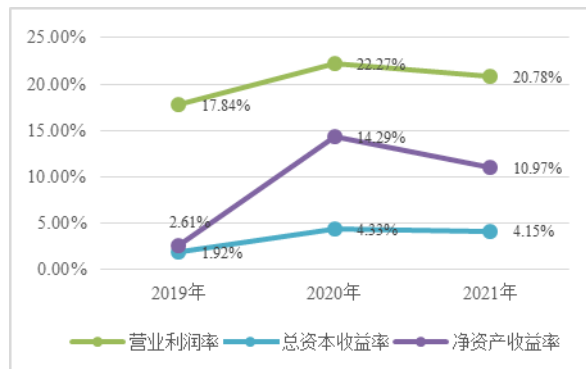
从期间费用看，2021 年，保利置业费用总额为 24.54 亿元，同比下降 13.69%；其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 41.52%、34.57% 和 23.69%。

2021 年，保利置业实现投资收益 5.20 亿元，同比下降 37.61%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益下降所致；投资收益占营业利润比重为 14.30%，对营业利润产生一定影响。

2021 年，保利置业资产减值损失为 6.42 亿元，信用减值损失为 0.09 亿元，合计占当期营业利润的 17.92%，资产减值损失以及坏账损失对当期利润产生侵蚀。

2021 年，受项目结转差异及存货损失的共同影响，保利置业盈利能力指标均有所下降，但与同行业公司相比较，保利置业盈利指标处于上游水平。

图 6 保利置业盈利能力指标情况



资料来源：联合资信根据保利置业财务数据整理

表 9 2021 年同行业公司盈利情况对比

公司	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
首创置业有限公司	19.45	2.24	3.25
中交地产股份有限公司	22.91	0.36	7.46
大华(集团)有限公司	35.41	2.60	9.58
保利置业	32.80	2.77	16.29

注：上表公司相关数据均来自 Wind

数据来源：Wind

5. 现金流

2021 年，保利置业经营活动现金流净流出规模有所扩大，主要通过债务筹资满足业务扩张需求；2021 年因偿还大量到期债务，筹资活动现金流净额由净流入转为净流出。考虑到其在建、拟建投资敞口大，未来保利置业面临较大的融资需求。

表 10 保利置业现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	644.26	853.96	2040.99	91.67
经营活动现金流出小计	651.95	862.12	2073.43	131.87
经营现金流量净额	-7.69	-8.15	-32.43	-40.20
投资活动现金流入小计	9.07	4.58	39.12	0.00
投资活动现金流出小计	5.28	0.78	18.08	0.00
投资活动现金流量净额	3.79	3.80	21.04	0.00

筹资活动前现金流量净额	-3.90	-4.35	-11.39	-40.20
筹资活动现金流入小计	250.98	253.36	249.43	94.40
筹资活动现金流出小计	187.81	185.77	266.03	63.06
筹资活动现金流量净额	63.16	67.58	-16.60	31.34

资料来源：保利置业审计报告

从经营活动来看，2021年，保利置业经营活动现金流入同比增长139.00%，其中保利置业收到其他与经营活动有关的现金同比增长209.53%，主要系受集中供地政策影响，保利置业收回大量拍地保证金所致。2021年，保利置业经营活动现金流出同比增长140.50%，其中购买商品、接受劳务支付的现金同比增长46.02%，主要系保利置业房地产开发业务投入增加所致；支付其他与经营活动有关的现金同比增长192.61%，主要系保利置业积极参与拍地所支付的土地保证金增加所致。2021年，保利置业经营活动现金净流出为32.43亿元。

从投资活动来看，2021年，保利置业投资活动现金流入及流出规模同比变动很大，保利置业收购深圳市保达房地产开发有限公司（以下简称“深圳保达”），并于2021年末将其纳入并表范围，深圳保达的货币资金计入收到其他与投资活动有关的现金，收购支出计入投资支付的现金，导致保利置业收到其他与投资活动有关的现金及投资支付的现金同比变动很大。

2021年，保利置业筹资活动前现金流量净流出规模有所增长，同比增长161.84%，保利置业外部融资需求有所提升。

从筹资活动来看，2021年，保利置业筹资活动现金流入有所下降，同比减少1.55%；筹资活动现金流出有所增长，同比增长43.20%，主要为偿还债务支付的现金。综上，筹资活动现金流净额转为净流出。

2022年1—3月，保利置业经营活动产生的现金流保持大规模净流出；无投资活动现金流；

筹资活动现金流同比由净流出转为净流入，主要系融资收现同比大幅增加所致。

6. 偿债指标

保利置业短期偿债指标强，长期偿债指标较弱，且存在一定的或有负债风险，但考虑到其股东背景、品牌影响力以及较强的融资能力，保利置业整体偿债能力指标较强。

从短期偿债指标看，2021年，保利置业流动比率及速动比率均有所下降，但保利置业流动资产对流动负债的保障程度仍然较好。同期，保利置业现金短期债务比有所下降，但现金类资产对短期债务的保障程度仍然较高。截至2022年3月底，由于短期债务规模有所下降，保利置业短期偿债指标小幅提升，现金类资产对短期债务覆盖程度较高。整体看，保利置业短期偿债指标强。

从长期偿债指标看，2021年，保利置业EBITDA小幅增长。同期，保利置业EBITDA利息倍数小幅上升，EBITDA对利息的覆盖程度一般。2021年，全部债务/EBITDA小幅下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，保利置业长期偿债指标较弱。

截至2022年3月底，保利置业对外担保（不含为购房人按揭贷款提供的阶段性担保）50.60亿元，全部为对合营联营企业以及合营联营企业子公司的担保，占期末净资产的24.81%，对外担保比例较高。

截至2022年3月底，保利置业作为被告的未决诉讼涉案（50万以上）金额合计超过20亿元，其中案件类型主要为合作开发合同纠纷、建设工程施工合同纠纷及建设用地使用权转让纠纷等，保利置业存在一定的或有负债风险。

截至2022年3月底，保利置业获得银行授信780.10亿元，其中可使用额度（不含失效授信）180.85亿元。

表 11 保利置业偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	163.37	158.05	147.54	154.31
	速动比率（%）	56.98	58.77	42.40	44.20
	经营现金/流动负债（%）	-1.25	-0.99	-3.16	-3.94

	现金类资产/短期债务（倍）	2.97	2.16	1.58	1.77
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	24.37	47.08	48.25	--
	全部债务/EBITDA（倍）	18.72	11.94	11.70	--
	EBITDA/利息倍数（倍）	0.99	1.57	1.62	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

7. 过往债务履约情况

保利置业过往债务履约情况良好。

根据保利置业提供其本部的中国人民银行企业信用报告（中征码：3101140001044335），截至2022年4月11日，保利置业已结清和未结清信贷信息中均不存在关注类和不良类信息。

根据保利置业过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，保利置业无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年4月19日，联合资信未发现保利置业曾被列入全国失信被执行人名单。

8. 母公司财务分析

保利置业母公司作为资金归集平台，资产主要为货币资金、其他应收款和长期股权投资；母公司债务负担较轻，盈利主要来自对子公司的投资收益，2021年经营活动现金流净流出规模较大。

截至2021年底，母公司资产总额294.09亿元，较年初下降14.66%，主要系货币资金下降所致。其中，流动资产242.75亿元（占82.54%），非流动资产51.34亿元（占17.46%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占17.42%）和其他应收款（占82.50%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占96.47%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为42.30亿元，较年初下降74.98%，主要系2020年保利置业融资资金较多，导致基数较高所致。

截至2021年底，母公司负债总额230.48亿元，较年初下降19.80%，主要系其他应付款下降所致。其中，流动负债211.42亿元（占91.73%），非流动负债19.06亿元（占比8.27%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占91.07%）构成，非流动负债全部由长期借款（占67.16%）和应付债券（占32.84%）。截至2021年

底，母公司全部债务22.39亿元。其中，短期债务占14.89%，长期债务占85.11%。截至2021年底，母公司资产负债率为78.37%，母公司全部债务资本化比率为26.04%，债务负担较轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为63.61亿元，较年初增长11.17%，主要系未分配利润增加所致。其中，实收资本为22.00亿元（占34.59%）、资本公积6.63亿元（占10.43%）、未分配利润30.94亿元（占48.64%）、盈余公积4.04亿元（占6.35%），权益稳定性一般。

2021年，母公司营业总收入为1.86亿元，利润总额为6.39亿元。同期，母公司投资收益为6.46亿元，盈利主要来自对子公司的投资收益。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-144.24亿元，投资活动现金流净额8.95亿元，筹资活动现金流净额8.51亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额347.72亿元，所有者权益为63.64亿元，负债总额284.08亿元；母公司资产负债率81.70%；全部债务39.86亿元，全部债务资本化比率38.51%。2022年1—3月，母公司实现营业总收入-0.23亿元，利润总额300.42万元。2022年1—3月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为40.41亿元、-36.37亿元、17.36亿元。

四、外部支持

保利集团为直属于国务院国资委的大型央企，综合实力很强，能够在资金及业务发展等方面为保利置业提供支持。

保利置业实际控制人保利集团为直属于国务院国资委的大型央企，具有经国家批准的军品进出口贸易资质，连续多年位居全国军贸企业前

三甲,同时其在资源开发和文化艺术等领域具备很强实力。在融资以及项目获取方面,保利集团为保利置业提供信誉背书与强力支持,此外,保利置业通过同为保利集团控制下的保利财务有限公司获得长期借款。

五、结论

基于对保利置业经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定保利置业主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-2 保利置业集团有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	233.68	303.62	276.74	268.88
资产总额 (亿元)	1116.39	1395.43	1619.47	1677.93
所有者权益 (亿元)	120.94	149.82	203.91	207.37
短期债务 (亿元)	78.66	140.48	175.52	152.16
长期债务 (亿元)	377.56	421.82	388.80	449.08
全部债务 (亿元)	456.22	562.30	564.32	601.24
营业总收入 (亿元)	243.68	247.70	279.89	23.11
利润总额 (亿元)	13.61	34.89	36.37	1.84
EBITDA (亿元)	24.37	47.08	48.25	--
经营性净现金流 (亿元)	-7.69	-8.15	-32.43	-40.20
财务指标				
流动资产周转次数 (次)	0.26	0.21	0.20	--
存货周转次数 (次)	0.28	0.22	0.20	--
总资产周转次数 (次)	0.23	0.20	0.19	--
现金收入比 (%)	103.89	125.80	129.41	181.09
营业利润率 (%)	17.84	22.27	20.78	19.83
总资本收益率 (%)	1.92	4.33	4.15	--
净资产收益率 (%)	2.61	14.29	10.97	--
长期债务资本化比率 (%)	75.74	73.79	65.60	68.41
全部债务资本化比率 (%)	79.05	78.96	73.46	74.35
资产负债率 (%)	89.17	89.26	87.41	87.64
流动比率 (%)	163.37	158.05	147.54	154.31
速动比率 (%)	56.98	58.77	42.40	44.20
经营现金流动负债比 (%)	-1.25	-0.99	-3.16	--
现金短期债务比 (倍)	2.97	2.16	1.58	1.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.99	1.57	1.62	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.72	11.94	11.70	--

注: 1. 2019 年财务数据为 2019 年期末数据, 2020 年财务数据为追溯调整之后的 2021 年期初数据; 2. “--” 表示数据不适用

资料来源: 联合资信依据保利置业审计报告整理

附件 1-3 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
流动资产周转次数	主营业务收入/平均流动资产总额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 1-4-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 1-4-2 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 2 相关事件定义

信托终止日：下列任一情形发生之日：

- (a) 信托之信托目的已经无法实现或已实现；
- (b) 信托被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被判决终止；
- (c) 相关监管部门依法命令终止信托；
- (d) 资产支持票据持有人会议决议提前终止信托；
- (e) 法定到期日届至；
- (f) 信托财产（不含合格投资）全部变现完毕；
- (g) 优先级资产支持票据的本金和收益全部偿付完毕，次级资产支持票据持有人及受托人均有权根据《信托合同》的约定书面要求提前终止信托；
- (h) 依据《信托合同》和法律法规规定的其他应当终止情形。

附件 3 资产支持票据信用等级设置及含义

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}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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
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

联合资信评估股份有限公司关于 利融 2022 年度第二期天语供应链资产支持票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构/计划管理人（如有）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构/计划管理人（如有）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本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托机构/计划管理人（如有）不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。