

深圳前海联易融商业保理有限公司

2024 年度第一期天语供应链资产 支持票据信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6290 号

联合资信评估股份有限公司通过对“深圳前海联易融商业保理有限公司 2024 年度第一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“深圳前海联易融商业保理有限公司 2024 年度第一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

二〇二四年七月十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，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。

三、本报告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。

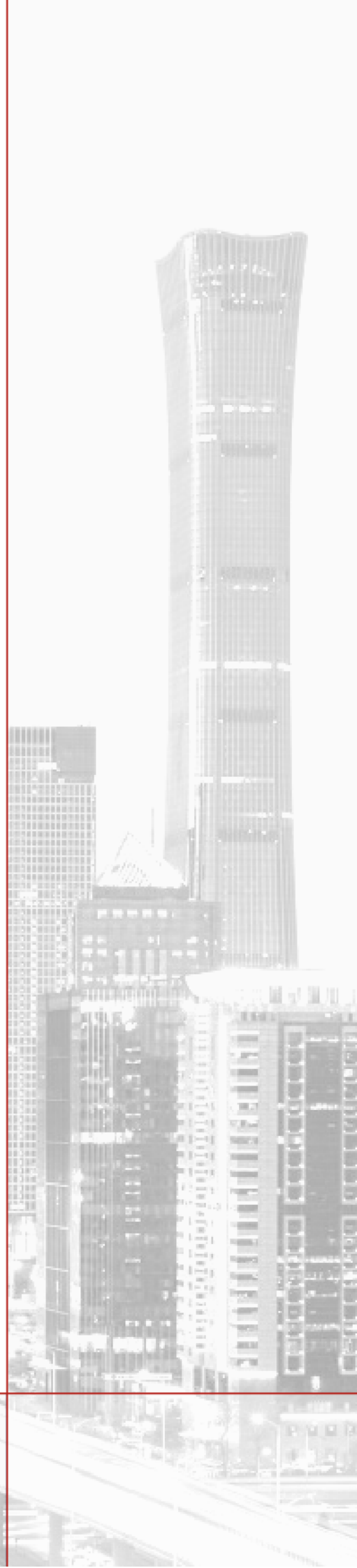
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



深圳前海联易融商业保理有限公司 2024 年度第一期 天语供应链资产支持票据信用评级报告

票据名称	金额（亿元）	占比	偿还方式	预期到期日	信用等级
优先级	2.57	99.61%	固定	2025 年 7 月 24 日	AAA _{sf}
次级	0.01	0.39%	--	2025 年 7 月 24 日	NR
合计	2.58	100.00%	--	--	--

注：1.本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，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 表示未予评级

评级关键要素

交易概述	基础资产池特征	
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	应收账款余额总计（万元）	26464.49
资产/基础资产：应收账款债权及其附属权益	应收账款笔数（笔）	235
债务人/项目公司/买方：保利置业合并报表范围内的境内子公司及/或保利置业集团有限公司（00119.HK）合并报表范围内的境内子公司	债务人户数（户）	25
加入债务人/保利置业：保利置业集团有限公司	原始债权人户数（户）	103
	单笔应收账款平均余额（万元）	112.61
	关联资产占比	0.00
内外部增信措施	量化模型测试	
内部信用支持：折价购买及优先/次级偿付机制、触发机制	极限利率情景	2.80%
外部信用支持：债务加入	现金流覆盖倍数（倍）	1.0008

注：量化模型测试相关情景设定详见报告正文

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“深圳前海联易融商业保理有限公司 2024 年度第一期天语供应链资产支持票据”（以下简称“本交易”）所涉及的基础资产、交易结构、量化模型测试、量化模型外的因素以及外部增信等因素进行了综合考量，以评定本交易项下优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）的信用等级。

本交易制定了较为严格的基础资产合格标准，基础资产池包含 235 笔应收账款债权，债务人/项目公司为保利置业及/或其控股股东合并范围内的境内子公司。保利置业作为加入债务人出具《付款确认函》，不可撤销地承诺到期无条件足额支付项目公司在《买方确认函》项下的应付款项。联合资信评定保利置业主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，保利置业作为加入债务人有效保障了基础资产信用质量，从而对优先级票据的信用等级起到主要的信用支撑作用。

此外，联合资信通过量化分析得出，在优先级票据预期收益率不高于 2.80% 的情景下，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。故本报告的评级结论仅适用于优先级票据票面收益率不高于极限的情形。

本交易主要风险已得到缓释处理，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信评定本交易项下优先级票据的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

- **基础资产合格标准明确且较为严格。**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债务人通过买方确认函及加入债务人通过《付款确认函》确认其负有到期支付义务，并且不享有商业纠纷抗辩权。
- **加入债务人履约能力极强。**保利置业股东实力雄厚，土地储备充足，近年来业绩表现优于行业平均水平。

关注

- **存在一定的利率风险。**若优先级票据实际发行利率高于 2.80%，或发行后费率高于届时相关报告披露的最高值，基础资产现金流可能不足以覆盖优先级票据本息预期支出。

- **需关注加入债务人的相关财务风险和运营风险。**房地产市场面临下行压力，保利置业未来盈利能力或将持续下降，且部分区域项目后续销售去化和减值存在一定风险。保利置业债务负担较重，财务杠杆水平维持在较高水平。

本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.0.202312
单一债务人应收账款（供应链）证券化评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

加入债务人主要财务数据（合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	276.74	265.68	259.76	212.68	营业利润率（%）	20.78	18.17	14.75	8.73
资产总额（亿元）	1619.47	1681.42	1684.80	1696.62	净资产收益率（%）	10.97	6.97	6.73	--
所有者权益（亿元）	203.91	235.19	269.15	266.83	资产负债率（%）	87.41	86.01	84.02	84.27
短期债务（亿元）	175.52	174.83	104.55	95.38	调整后资产负债率（%）	83.36	82.52	80.18	80.21
长期债务（亿元）	388.80	434.77	466.59	484.88	全部债务资本化比率（%）	73.46	72.16	67.97	68.50
全部债务（亿元）	564.32	609.60	571.14	580.26	流动比率（%）	147.54	155.49	166.15	167.46
营业总收入（亿元）	279.89	348.66	396.01	21.31	经营现金流负债比（%）	-3.16	-2.65	5.17	--
利润总额（亿元）	36.37	30.30	29.92	-2.19	现金短期债务比（倍）	1.58	1.52	2.48	2.23
EBITDA（亿元）	48.25	44.16	44.36	--	EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.47	1.87	--
经营性净现金流（亿元）	-32.43	-26.74	48.97	-34.51	全部债务/EBITDA（倍）	11.70	13.81	12.87	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均指人民币； 2. 2021 年财务数据为追溯调整之后的 2022 年期初数据，2022 年财务数据为追溯调整之后的 2023 年期初数据； 3. 2022 年保利置业合并报表中债务指标调整情况：其他流动负债中的有息债务部分已计入短期债务
资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

评级时间

2024 年 7 月 11 日

评级项目组

项目负责人：段 彤 duantong@lhratings.com

项目组成员：付亚琴 fuyq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

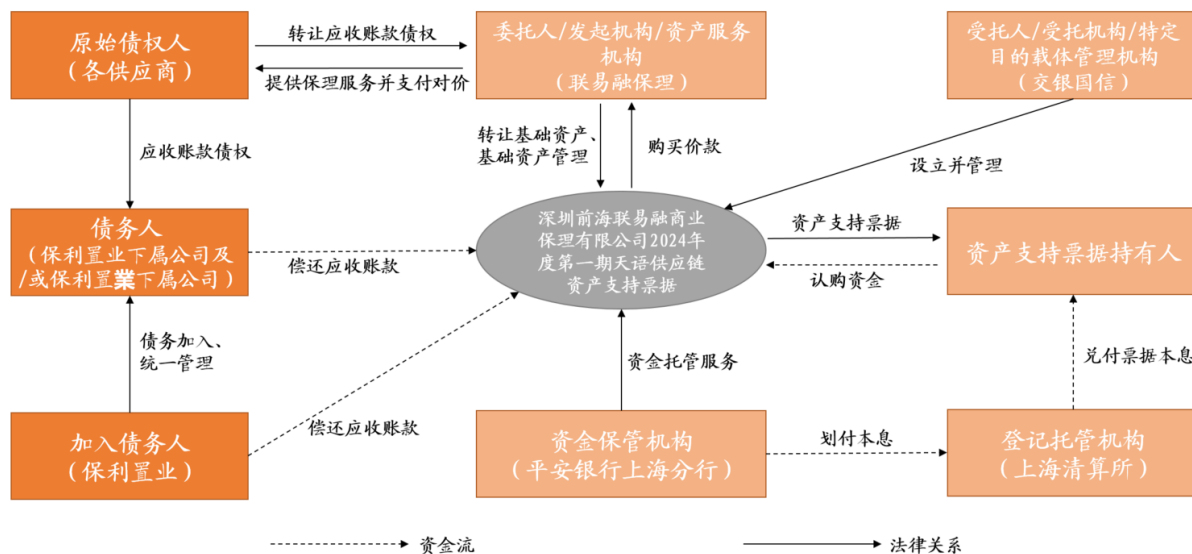
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、交易概要

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”或“保理商”）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作为基础资产，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“深圳前海联易融商业保理有限公司 2024 年度第一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“深圳前海联易融商业保理有限公司 2024 年度第一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资产支持票据取得财产权信托项下相应的信托受益权。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，按约定向资产支持票据持有人还本付息。

图表 1·交易结构



资料来源：联合资信根据《募集说明书》整理

本期资产支持票据分为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”）。优先级票据到期一次性还本付息；次级票据到期享有剩余收益。本交易法定到期日为自信托生效日起 36 个月届满之日。本期资产支持票据情况详见图表 2。

图表 2·本期资产支持票据概要

票据名称	募集规模（亿元）	占比	利率类型	预期到期日	还本付息方式
优先级票据	2.57	99.61%	固定利率	2025 年 7 月 24 日	固定
次级票据	0.01	0.39%	--	2025 年 7 月 24 日	--
合计	2.58	100.00%	--	--	--

资料来源：联合资信根据交易文件整理

二、基础资产分析

发起机构根据本交易发行规模结合基础资产合格标准（具体定义详见附件 3）提取了应收账款作为基础资产池，依据发起机构提供的资产池明细，联合资信对该基础资产池进行了统计分析，并对 50 笔基础资产进行了核查。

本交易合格标准中明确约定所有入池资产所涉债务人¹已通过《买方确认函》及加入债务人已通过《付款确认函》确认其负有到期支付义务，并且不享有商业纠纷抗辩权，入池资产均为供应商与保利置业集团有限公司（以下简称“保利置业”）及/或其控股股东合并范围内的境内子公司在日常经营活动中形成的应收账款。本期入池资产涉及的原始债权人和债务人集中度均较高；入池基础资产不涉及关联交易。

¹ 债务人/项目公司/买方：就各笔资产而言，系指根据各基础合同负有支付应收账款义务的债务人及/或其继承人。具体而言，保利置业集团有限公司合并报表范围内的境内子公司及/或保利置业集团有限公司（00119.HK）合并报表范围内的境内子公司。

1 基础资产概况

本期入池的基础资产均为原始债权人与保利置业或其控股股东合并范围内的境内子公司在日常经营活动中形成的应收账款，共计 235 笔，应收账款余额共计 26464.49 万元，共涉及 25 户债务人，103 户原始债权人。

图表 3 • 基础资产池概况

指标	数值
应收账款余额总计（万元）	26464.49
应收账款笔数（笔）	235
债务人户数（户）	25
原始债权人户数（户）	103
单笔应收账款平均余额（万元）	112.61
单笔应收账款最小余额（万元）	0.61
单笔应收账款最大余额（万元）	2448.20

资料来源：联合资信根据发起机构提供资料整理

2 应收账款类型分布

从应收账款类型来看，入池应收账款的类型主要为工程类。

图表 4 • 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	158	22698.86	85.77%
采购类	60	3320.02	12.55%
服务类	17	445.61	1.68%
合计	235	26464.49	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供资料整理

3 应收账款余额分布

从应收账款单笔金额分布来看，前五大应收账款余额共计 6849.77 万元，占比为 25.88%，基础资产集中度较低。

图表 5 • 基础资产池应收账款余额分布（单位：万元）

序号	应收账款余额	金额占比
1	2448.20	9.25%
2	1853.49	7.00%
3	911.00	3.44%
4	896.09	3.39%
5	740.99	2.80%
合计	6849.77	25.88%

资料来源：联合资信根据发起机构提供资料整理

4 原始债权人集中度

从基础资产原始债权人分布情况来看，前五大原始债权人应收账款余额共计 14741.94 万元，占比为 55.70%，原始债权人集中度较高。

图表 6 • 基础资产池前五家原始债权人（单位：笔、万元）

原始债权人	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	7	5059.07	19.12%
江苏康隆环境建设工程有限公司	3	3164.20	11.96%
华恒建设集团有限公司	39	2698.27	10.20%
浙江誉和磐璟建设工程有限公司	20	2352.04	8.89%
中天建设集团有限公司	11	1468.36	5.55%
合计	80	14741.94	55.70%

资料来源：联合资信根据发起机构提供资料整理

5 债务人集中度

从基础资产债务人分布情况来看，前五家债务人应收账款余额共计 15263.06 万元，占比为 57.67%，债务人集中度较高。

图表 7 • 基础资产池前五家债务人（单位：笔、万元）

债务人	笔数	应收账款余额	金额占比
海南帝港置业有限公司	8	3964.60	14.98%
宁波保衡置业有限公司	28	3323.90	12.56%
昆山市悦茂置业有限公司	5	3230.96	12.21%
宁波保瑜置业有限公司	37	2960.48	11.19%
宁波保盈置业有限公司	25	1783.12	6.74%
合计	103	15263.06	57.67%

资料来源：联合资信根据发起机构提供资料整理

6 关联资产情况

根据发起机构提供的资料，入池基础资产中不存在关联交易。

三、交易结构分析

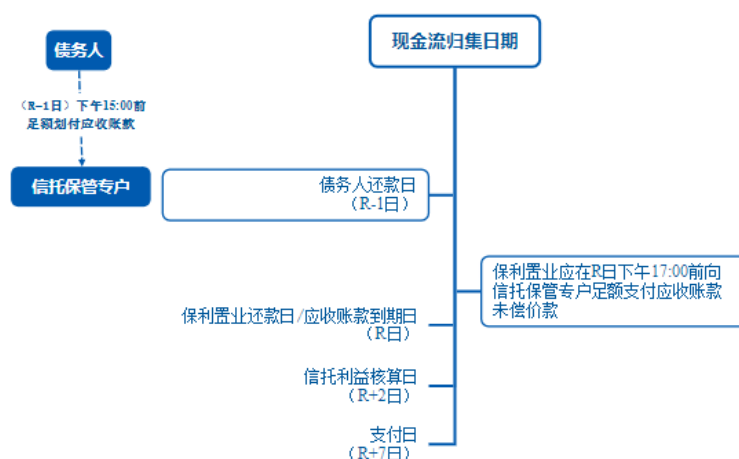
1 现金流安排

本交易现金流主要来自于债务人及加入债务人支付的应收账款债权偿付款，相关交易文件对现金流归集、划付做出了明确安排。

（1）账户设置及现金流归集

本交易涉及的主要账户为信托保管专户。现金流归集情况如下图所示。

图表 8 • 现金流归集情况²



注：本图表中应收账款到期日用“R日”代指

资料来源：联合资信根据交易文件整理

（2）现金流分配

本交易现金流分配如下图所示。现金流支付机制详见附件 4。

² 应收账款到期日：根据保理合同及买方确认函、《付款确认函》的约定，债务人和保利置业应履行各笔应收账款项下还款义务的最晚日期，以《付款确认函》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。如提前清偿事件生效，全部应收账款于受托人指定的应收账款到期日提前到期。除另有说明外，相关交易文件中的“应收账款到期日”均包含提前清偿事件生效情况下的应收账款提前到期日。

图表 9 • 现金流分配情况



资料来源：联合资信根据交易文件整理

2 信用支持

在本交易中，折价购买、优先/次级偿付机制的安排和保利置业提供的债务加入为主要的信用提升机制，同时，触发机制也将为本交易的现金流带来有利的影响。

内部信用支持

本交易通过应收账款的折价购买及优先/次级偿付机制和触发机制来保障优先级票据本息的偿付。

(1) 折价购买及优先/次级偿付机制

本期基础资产所对应的应收账款余额合计为优先级票据募集资金的102.97%。假定优先级票据预期存续期为365天，发行利率不超过2.80%，同时考虑本交易应付的各项税费（详见“量化模型测试”部分）的情况下，基础资产现金流可以实现对优先级票据本息的足额覆盖。

(2) 触发机制

本交易设有提前清偿事件和不合格资产赎回安排等触发机制（详见附件3）。

若发生任意一起提前清偿事件（见附件3），提前清偿事件应视为在该等事件发生之日生效。受托人应向资产支持票据持有人、评级机构、资产服务机构、保利置业等参与主体告知资产支持票据进入提前清偿程序。受托人应于提前清偿事件生效之日通知保利置业与债务人全部基础资产项下应收账款将提前到期，保利置业应与债务人一同提前向信托保管专户偿付全部基础资产对应的应收账款。

在信托存续期限内，如发起机构/资产服务机构联易融保理或受托人交银国信发现不合格资产³，应在5个工作日内通知对方。如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求或优先级票据持有人组成的资产支持票据持有人会议作出赎回不合格资产的决议，联易融保理应于相应的回购起算日最终确定每笔不合格资产的赎回价格并在次一工作日发送受托人予以书面确认，并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的款项一次性划付到信托保管专户。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。此外，根据保利置业出具的《付款确认函》，就票据信托设立后保理商赎回的不合格应收账款债权，保利置业仍与各债务人对保理商承担到期付款义务。

外部信用支持

保利置业作为加入债务人出具了《付款确认函》，不可撤销地承诺到期无条件足额支付债务人/项目公司在《买方确认函》项下的应付款项。联合资信评定保利置业长期主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

保利置业作为中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）旗下房地产板块境内重要运营主体之一，股东实力雄厚，融资渠道畅通。近年来保利置业不断优化城市布局，2022年以来在行业景气度大幅下降的背景下，保利置业业绩表现优于行业平均水平，具备较强的抗周期能力；保利置业可售资源充足，为未来销售提供支撑。同时，联合资信也关注到保利置业部分区域项目去化和盈利情况存在一定风险以及债务负担较重等因素对其信用状况可能带来的不利影响。

在房地产行业景气度下行背景下，保利置业项目销售及盈利空间承压，但保利置业持续优化布局，投资策略更加审慎，融资渠道保持畅通，未来经营状况有望保持稳定。

³ 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。初始起算日：资产池的封池日，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。

优势

(1) 股东实力雄厚。保利集团为国务院国有资产监督管理委员会直属大型央企，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保持融资渠道畅通有效降低融资成本，同时，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，截至 2023 年底，上述长期借款余额为 17.50 亿元。

(2) 保利置业土地储备充足，近年来业绩表现优于行业平均水平。近年来，保利置业不断优化布局，在行业景气度大幅下降的背景下，保利置业销售表现优于行业平均水平。截至 2024 年 3 月底，保利置业全口径可售建筑面积合计 927.79 万平方米，可售资源充足。

关注

(1) 房地产市场面临下行压力，保利置未来盈利能力或将持续下降，且部分区域项目后续销售去化和减值存在一定风险。2021—2023 年，保利置业房地产销售毛利率持续下降。近年来，市场下行压力增大，未来保利置业盈利能力或将持续下降。此外，保利置业布局区域中贵阳、武汉、深圳、昆明等城市项目存在一定去化压力和减值风险。

(3) 保利置业债务负担较重，财务杠杆水平维持在较高水平。2021—2023 年底，保利置业全部债务资本化比率分别为 73.46%、72.16% 和 67.97%，逐步下降但仍维持较高水平。截至 2024 年 3 月底，保利置业全部债务规模 580.26 亿元，债务负担较重。

四、量化模型测试

联合资信对资产支持票据信用等级的评定是对票据违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据基础资产现金流表现和交易文件条款的相关约定，构建现金流流入对支出的覆盖模型，通过压力测试，来确定基础资产对票据的保障程度。

测算结果表明：根据交易偿付安排，在既定利率等情景下，预计基础资产现金流能够足额覆盖优先级票据预期支出。联合资信将对优先级票据未来的发行利率保持关注。

本交易涉及的直接还款来源为底层应收账款。根据交易结构的安排，在每一笔应收账款入池时，债务人针对每一笔入池的基础资产向原始债权人、保理商和受托人出具《买方确认函》，且每一笔入池的基础资产对应的应收账款到期日应早于预期到期日，但晚于信托生效日。本期基础资产池涉及的加入债务人保利置业主体长期信用等级与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债务人如期履约下基础资产现金流为是否能满足优先级票据预期本息的支付。

联合资信测算了在优先级票据发行利率如下表所示，兑付兑息费率为 0.0025%，增值税征收率为 3.00%（另附加税费包括 7.00% 的城市维护建设税、3.00% 的教育费附加和 2.00% 的地方教育费附加），其他费用⁴合计 2.60 万元且预期存续期间为 365 天的情况下，基础资产现金流对优先级票据本息的覆盖情况。

图表 10 • 不同情景下优先级票据本息的覆盖率（单位：万元、倍）

收益率	预期支出	保障倍数
2.40%	26341.74	1.0047
2.50%	26367.44	1.0037
2.60%	26393.14	1.0027
2.70%	26418.84	1.0017
2.80%	26444.54	1.0008

注：1. 预期支出=优先级票据本金×[1+预期收益率×（存续期间/365）]+税费及费用合计；2. 假设本交易存续期间 365 天，若本交易实际设立日与预计设立日不符，预期支出与保障倍数将与上表存在偏差；3. 第一行的发行利率为基础情景下的发行利率，其余为不同压力情景下的发行利率
资料来源：联合资信整理

测算结果表明，在优先级票据存续期不超过 365 天，发行时确认的利率不高于 2.80%、相关税费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本息支出的保障倍数可达到 1.00 倍（含）以上。联合资信将对优先级票据未来的发行利率保持关注。

⁴ 其他费用包含审计费及发行服务费。

五、量化模型外的因素

1 法律要素分析

北京金诚同达律师事务所（以下简称“金诚同达”）为本交易出具了法律意见书。

法律意见书表明：发起机构具备相应的主体资格、并取得合法有效的内部授权和批准；受托人、资金保管机构等参与主体具备相关资格。交易文件符合法律法规的有关规定。金诚同达在抽取了 50 笔拟入池基础资产核查后认为，在发起机构完成支付后，抽样基础资产满足《主定义表》约定的合格标准，且符合《资产证券化业务规则》有关基础资产合规性的要求，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，基础资产的转让安排合法有效。本交易安排具备防范基础资产回收款与发起机构自身资金混同风险的效果。保利置业出具《付款确认函》的决策流程符合《民法典》《公司法》及相关法律法规的规定，《付款确认函》的内容合法、有效。

2 交易结构风险分析

本交易主要面临再投资风险，该风险在本交易中得到了缓释处理。

本交易存续期间，受托人可以将信托保管专户内的资金进行合格投资，这将使本交易财产面临一定的再投资风险。

本交易制定了合格投资标准，信托保管专户内的资金在闲置期间以同业存款或活期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信托利益核算日前第 3 个工作日上午九点（9:00）前到期或变现，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。较为严格的合格投资标准在一定程度上缓释了优先级票据面临的再投资风险。

3 参与机构履职能力分析

（1）发起机构/保理商/资产服务机构

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 2024 年 3 月底，联易融保理注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，全资股东为联易融数科，主营业务为商业保理业务。

截至 2023 年底，联易融保理资产总额为 23.48 亿元，负债总额为 13.07 亿元，所有者权益合计为 10.41 亿元。2023 年，联易融保理实现营业收入 2.22 亿元，利润总额亏损 0.02 亿元。

截至 2024 年 3 月底，联易融保理资产总额为 23.34 亿元，负债总额为 12.88 亿元，所有者权益合计为 10.46 亿元。2024 年 1—3 月，联易融保理实现营业收入 0.51 亿元，利润总额 0.06 亿元。截至 2024 年 3 月底，联易融保理现有合作核心企业超 80 家，累计 ABS/ABN 发行规模合计 1725.36 亿元，不良资产管理规模（逾期 90 天未收回或未实现的保理融资款纳入不良资产管理）为 0 元。

联易融保理与联易融数科采用同一套风险管理制度，联易融数科建立执行董事领导下的风险管理组织架构，设置风险管理委员会承担联易融数科及其子公司的风险管理职能并由联易融数科全体执行董事担任委员。风险管理委员会主席由董事长担任，日常风险管理与控制工作由首席风控官主持，风险管理委员会负责实施董事会确定的发展战略、风险战略和风险管理政策，对各类风险进行综合管理，保证联易融数科及其子公司的业务活动与经董事会审议通过的风险战略、风险偏好相符。风险管理委员会下设融资项目审查委员会、投资审查委员会，其中融资项目审查委员负责联易融数科及其子公司各条线开展的经营业务或创新项目的评估审查。投资审查委员会为股权投资类业务（不以参与或控制某一主体的经营活动或不以取得相关投资收益为目的而进行的过渡性投资行为除外）的决策结构。

总体看，联易融保理业务经验较丰富，具有相应的风控体系，本交易因联易融保理丧失履约能力而发生违约的概率很低。

（2）受托人/发行载体管理机构

本交易的受托人/发行载体管理机构为交银国信。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。2007 年 5 月，经中国银监会批准，湖北省国际信托投资公司引进交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）实施战略重组，重组完成后更名为“交银国际信托有限公司”。截至 2023 年底，交银国信注册资本为 57.65 亿元，股东为交通银行和湖北交通投资集团有限公司，持股比例分别为 85.00%和 15.00%。

截至 2023 年底，交银国信资产总额为 170.69 亿元，负债合计为 9.24 亿元，所有者权益合计为 161.45 亿元。2023 年，交银国信实现营业收入 16.90 亿元，利润总额 10.39 亿元。

2023 年，交银国信新增信托项目 830 个，实收信托金额合计 1054.12 亿元。其中，集合类信托项目新增 218 个，实收信托合计金额 477.88 亿元；单一类信托项目新增 50 个，实收信托金额合计 12.24 亿元；财产管理类信托项目新增 562 个，实收信托金额合计 564.00 亿元。

风险管理方面，交银国信构建了全面风险管理架构，由董事会制定交银国信风险管理总体目标、战略、措施，并对交银国信风险管理负最终责任。交银国信董事会下设风险与合规管理委员会，在董事会授权范围内开展风险管理工作。交银国信在经营管理层下设立信托业务审查委员会、固有业务审查委员会、业务风险审查委员会，分别对信托、固有等不同类型的项目进行审查；同时，交银国信设立全面风险管理与内部控制委员会，根据交银国信董事会确定的风险管理战略及总体政策，确定交银国信的风险控制目标交银国信整体及信托、固有、子公司等业务的风险策略、管理政策、程序和措施。

总体看，受托人交银国信股东背景良好，信托业务经验丰富，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。

（3）资金保管机构

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，于 1991 年 4 月在深圳证券交易所上市（股票代码：000001.SZ）。截至 2024 年 3 月底，平安银行股本总额 194.06 亿元，中国平安保险（集团）股份有限公司及其控股子公司中国平安人寿保险股份有限公司合计持有平安银行 57.94% 的股份，为平安银行的控股股东。

截至 2023 年底，平安银行资产总额 55871.16 亿元，较上年底增长 5.0%；负债总额 51147.88 亿元，较上年底增长 4.7%；股东权益合计 4723.28 亿元。2023 年，平安银行实现营业收入 1646.99 亿元，同比下降 8.4%；实现净利润 464.55 亿元，同比增长 2.1%。截至 2023 年底，平安银行不良贷款率 1.06%，拨备覆盖率 277.63%，核心一级资本充足率 9.22%，一级资本充足率 10.90%，资本充足率 13.43%，均满足监管达标要求。截至 2024 年 3 月底，平安银行资产总额 57293.98 亿元，负债总额 52438.22 亿元。2024 年一季度，平安银行实现营业收入 387.70 亿元，实现净利润 149.32 亿元。

截至 2024 年 3 月底，平安银行托管净值规模 8.80 万亿元，较上年底增长 1.1%；平安银行公募基金托管及第三方基金销售监管规模达 1.84 万亿元，较上年底增长 5.1%。

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。

总体看，平安银行资产规模大，财务状况良好，本交易因资金保管机构丧失履约能力而发生违约的概率很低。

综上所述，各项风险在本交易中得到了缓释处理，各参与机构亦能较好地履行其相应的职能，联合资信认为无需调整量化测试结果。

六、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、量化模型测试、量化模型外的因素以及外部增信等因素进行了综合考量，确定“深圳前海联易融商业保理有限公司 2024 年度第一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}，次级票据未予评级。

上述优先级票据的评级结果反映了该类资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定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 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”）成立于 2003 年 8 月。历经更名、多次增资及股权变更，截至 2024 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：00119.HK）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”）。

保利置业主要从事房地产开发及销售业务，按照联合资信行业分类标准划分为房地产行业（行业分析详见《2024 年房地产行业分析》）。

截至 2024 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 2024 年 3 月底，保利置业合并资产总额 1696.62 亿元，所有者权益 266.83 亿元（含少数股东权益 107.84 亿元）；2024 年 1—3 月，保利置业实现营业总收入 21.31 亿元，利润总额-2.19 亿元。

保利置业注册地址：上海市中国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—2023 年，保利置业营业总收入规模持续增长，房地产销售是保利置业收入及利润的最主要来源，但房地产业务毛利率持续下降。2024 年 1—3 月，受结转项目规模及销售价格下降影响，保利置业营业总收入同比大幅下降。

保利置业收入主要来自于房地产销售业务，其收入占营业总收入比重超过 90%。随着业务规模的扩张，2021—2023 年，保利置业房地产销售收入逐年增长，年均复合增长 19.86%；随着物业管理规模扩大，保利置业物业管理业务收入稳步增长；物业租赁等其他业务规模较小，对营业总收入贡献有限。2024 年 1—3 月，受结转项目规模及销售价格下降影响，保利置业营业总收入 21.31 亿元，同比大幅下降 71.83%。

毛利率方面，2021—2023 年，保利置业房地产销售毛利率持续下降，其中 2023 年毛利率同比降幅较大，主要系结转高地价项目所致。2024 年 1—3 月，保利置业综合毛利率继续下降至 11.65%。

图表 1 • 2021—2023 年保利置业营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	262.74	93.87%	33.30%	330.08	94.67%	28.60%	377.49	95.32%	18.72%
物业管理	10.60	3.79%	20.44%	10.65	3.05%	15.71%	11.99	3.03%	18.02%
物业租赁	2.52	0.90%	82.88%	2.41	0.69%	61.29%	2.28	0.58%	48.88%
酒店经营	1.29	0.46%	10.79%	1.47	0.42%	4.15%	0.86	0.22%	7.64%
其他	2.74	0.98%	-2.36%	4.05	1.16%	-21.73%	3.39	0.86%	0.28%
合计	279.89	100.00%	32.80%	348.66	100.00%	27.75%	396.01	100.00%	18.70%

注：尾数差异系四舍五入导致
资料来源：保利置业提供、联合资信整理

2 业务经营分析

保利置业项目布局以长三角和大湾区为主要战略点，并逐步向华中及西南等其他区域拓展。保利置业主要通过“招拍挂”和收并购等方式获取土地储备，部分项目选择合作开发。

（1）土地储备

自 2021 年以来，保利置业新获取项目布局向一二线高能级城市倾斜。截至 2023 年底，保利置业可售资源充足，但贵阳、武汉、深圳、昆明等城市项目待售面积占比高，受当地市场量价下行压力影响，销售流速较慢，存在一定去化压力和减值风险。

2021 年以来，保利置业拿地策略更加审慎以抵御行业景气度下行压力，新获取项目布局向一二线高能级城市倾斜，楼面均价波动增加。2023 年，保利置业加大土地获取力度补充库存，新增土地金额占当期销售金额的比例提升 25.51 个百分点至 49.54%，项目选择以上海、南宁、苏州、杭州、广州等城市内流速较快的板块为主。2024 年 1—3 月，保利置业在宁波东部新城的核心区域获取一个项目，楼面均价较高，但周边房产均价较高，且预计未来去化较有保障。

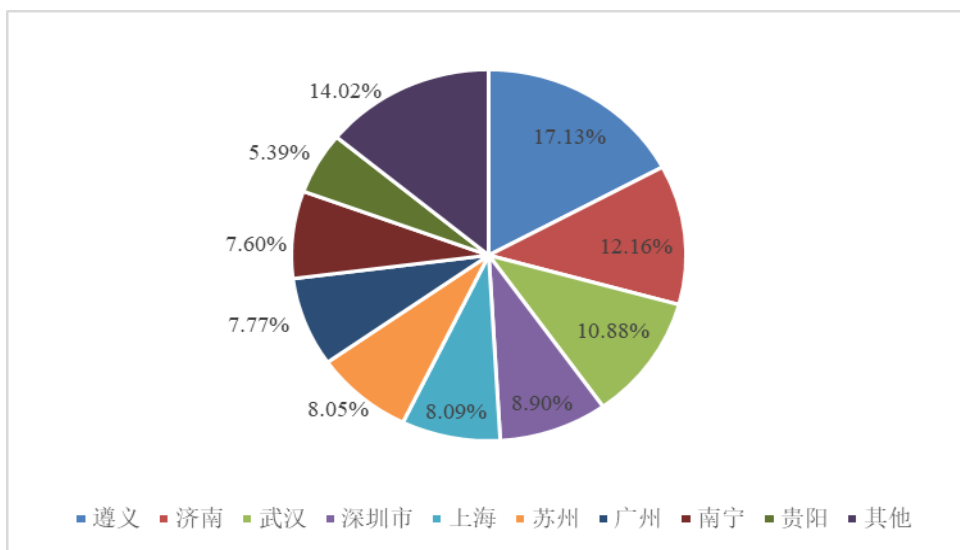
图表 2 • 保利置业土地储备获取情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新增项目个数（个）	19	7	11	1
新增土地储备建筑面积（全口径）（万平方米）	361	126	126	15
新增土地储备建筑面积（权益口径）（万平方米）	272	99	80	9
新增土地储备金额（全口径）（亿元）	353	105	214	41
新增土地储备金额（权益口径）（亿元）	255	80	124	24
楼面均价（元/平方米）	14850	11907	17038	28009

注：楼面均价=新增土地储备金额（全口径）/新增土地储备计容面积
资料来源：保利置业提供，联合资信整理

截至 2024 年 3 月底，保利置业全口径可售建筑面积合计 927.79 万平方米，整体可售资源充足；可售资源中济南、上海及杭州项目区位较好，大部分位于核心区位，流速相对较快；此外，保利置业在贵阳、武汉、深圳、昆明等城市项目待售面积占比高，受当地市场量价下行压力影响，销售流速较慢，存在一定去化压力和减值风险。截至 2023 年底，保利置业存量项目中累计计提减值准备 15.66 亿元，主要为贵阳、遵义、昆明、南宁、柳州、苏州等城市项目计提。

图表 3 • 截至 2024 年 3 月底保利置业可售资源分布情况



注：1. 尾数差异系四舍五入导致；2. 表中数据为全口径，包括拟建及在建的可售部分；3. 其他城市包括深圳、昆明、哈尔滨、杭州、威海、佛山、烟台及牡丹江
资料来源：保利置业提供，联合资信整理

（2）房地产开发与销售

近年来，受行业景气度持续下行影响，保利置业依托其品牌优势、项目区位及推盘力度，销售业绩表现优于行业平均水平。当前房地产行业景气度仍低，保利置业短期内业绩及项目盈利空间仍将承压。保利置业新开工规模将继续下降，但竣工规模维持高位，随着在建规模的下降，保利置业项目建设资本支出压力将有所放缓。

2021—2023 年，保利置业新开工面积持续下降，主要与拿地面积下降相关，竣工面积波动增长。截至 2024 年 3 月底，保利置业在建项目 47 个，剩余在建面积 741.64 万平方米，较上年底下降 12.28%，尚需权益投资 327.58 亿元；拟建项目总建筑面积 621.97 万平方米，计划权益总投资 539.84 亿元；保利置业 2024 年项目计划投资 177 亿，资本支出压力较小。保利置业 2022 年以来新获取的项目以高能级城市项目为主，货值较高但规模不大，叠加行业销售预冷，预计保利置业未来两年新开工规模将继续下降，项目竣工规模预计小幅下降但仍将维持高位，随着在建项目规模的下降，项目建设资本支出压力将有所放缓。

近年来，受行业景气度持续下行影响，整体行业销售情况较差，保利置业依托其品牌优势、项目区位及推盘力度，签约销售金额小幅下降，业绩表现优于行业平均水平。从区域贡献来看，2023 年，保利置业销售贡献仍以长三角和珠三角区域为主（销售金额贡献占比超过

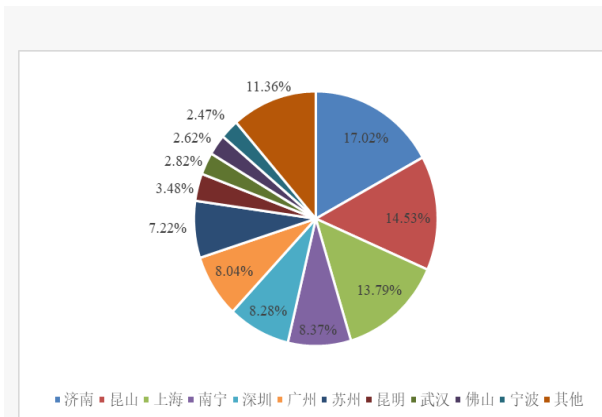
60%)，此外，保利置业在济南和南宁具备较强的竞争优势，推盘项目区位较好，销售金额贡献占比较高。当前房地产市场景气度仍低，保利置业主要以现金流安全为基础，推盘将以一二线的城市中流速较快的项目为主，短期内销售业绩及项目盈利空间仍将承压。2024 年一季度，保利置业签约销售金额同比降幅约 42.98%，主要系市场环境差及公司推盘进度所致。

图表 4 • 保利置业开发销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
全口径销售面积（万平方米）	269	223	202	29
全口径销售金额（亿元）	453	437	432	69
全口径销售均价（元/平方米）	16836	19646	19550	23936
权益口径销售面积（万平方米）	224	163	152	21
权益口径销售金额（亿元）	376	320	322	47
权益占比（销售金额口径）	83%	73%	75%	68%
新开工面积（万平方米）	492	275	206	12
竣工面积（万平方米）	309	476	407	131

资料来源：保利置业提供

图表 5 • 保利置业 2023 年销售金额贡献分布情况



注：其他包括常州、贵阳、哈尔滨、烟台、威海及遵义等 15 个城市
资料来源：保利置业提供，联合资信整理

3 经营效率

保利置业经营效率指标整体有所提升。

2021—2023 年，保利置业存货周转次数及总资产周转次数均持续提升，在同行业可比公司中处于中等水平。

图表 6 • 保利置业经营效率指标情况

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年
存货周转次数（次）	0.20	0.23	0.28
总资产周转次数（次）	0.19	0.21	0.24

资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

图表 7 • 2023 年同行业保利置业经营效率对比情况

对比指标	保利置业	北京首创城市发展集团有限公司	中海宏洋地产集团有限公司	美的置业集团有限公司
存货周转次数（次）	0.28	0.25	0.41	0.51
总资产周转次数（次）	0.24	0.13	0.33	0.31

注：为便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind，与报告中联合信信的计算数值或有偏差
资料来源：联合资信根据公开信息整理

4 信用记录

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 2024 年 5 月 7 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，联合资信未发现保利置业逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 11 日，联合资信未发现保利置业在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

5 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、城市优先的战略，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

保利置业提供的 2021—2023 年度审计报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留审计意见。2024 年一季度财务报表未经审计。

1 资产质量

保利置业资产以存货和货币资金为主，资产受限比例较低，货币资金比较充足，存货存在进一步减值风险。整体看，保利置业资产流动性较好。

保利置业主营业务为房地产项目开发，资产以存货和货币资金为主。2021—2023 年末，保利置业货币资金规模小幅下降，但仍比较充足，其中 2023 年保利置业销售回款情况较好，偿还部分到期债务，致使货币资金规模小幅下降，期末受限资金⁵比例仅为 1.07%。保利置业存货保持较大规模，期末开发产品占比为 25.20%，占比较高，未来去化情况值得关注；期末累计计提存货跌价准备 15.08 亿元，计提比例为 1.30%，整体看，保利置业存货跌价准备计提比例较低，且随着各地房价下行，仍存在进一步减值的可能。截至 2023 年底，保利置业受限资产总额 156.75 亿元，主要为受限的存货（126.25 亿元），受限资产总额占期末资产总额的 9.30%，受限比例较低。截至 2024 年 3 月底，保利置业资产规模及资产结构较上年底变化不大；其中货币资金较上年底有所下降，主要系销售下滑叠加拿地保证金支出所致。

图表 8 • 保利置业主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1512.18	93.37%	1569.89	93.37%	1574.31	93.44%	1579.77	93.11%
货币资金	276.57	17.08%	265.68	15.80%	259.76	15.42%	212.68	12.54%
其他应收款	76.29	4.71%	124.09	7.38%	90.92	5.40%	128.84	7.59%
存货	1077.60	66.54%	1135.07	67.51%	1143.40	67.87%	1147.11	67.61%
非流动资产	107.29	6.63%	111.53	6.63%	110.48	6.56%	116.85	6.89%
投资性房地产	47.31	2.92%	46.13	2.74%	39.85	2.37%	39.47	2.33%
资产总额	1619.47	100.00	1681.42	100.00	1684.80	100.00%	1696.62	100.00%

注：占比为占资产总额的比例
资料来源：保利置业财务报告

2 资本结构

保利置业所有者权益持续增长但结构稳定性较弱。近年来，保利置业杠杆水平持续下降，但债务负担仍然较重，整体债务期限分布合理。

图表 9 • 保利置业资本结构情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1024.93	72.40%	1009.67	69.81%	947.50	66.93%	943.36	65.98%
应付账款	142.03	10.03%	176.20	12.18%	168.12	11.88%	146.38	10.24%
其他应付款	278.28	19.66%	289.70	20.03%	265.85	18.78%	270.96	18.95%

⁵ 受限资金中不包含预售监管账户资金。

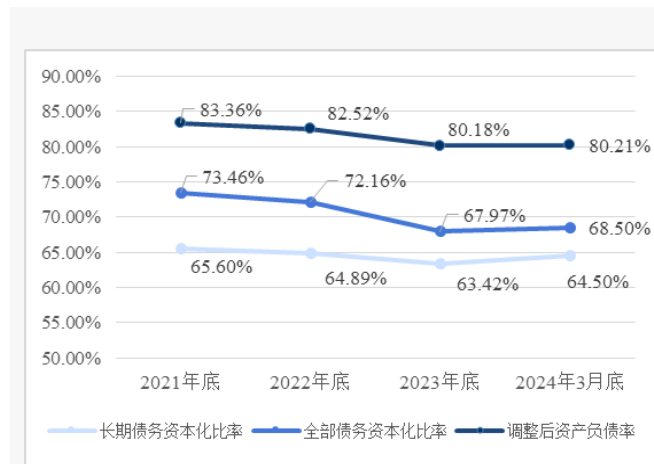
一年内到期的非流动负债	174.52	12.33%	169.10	11.69%	104.55	7.39%	95.38	6.67%
合同负债	394.08	27.84%	335.36	23.19%	326.22	23.04%	347.55	24.31%
非流动负债	390.63	27.60%	436.56	30.19%	468.15	33.07%	486.43	34.02%
长期借款	382.34	27.01%	348.21	24.08%	316.29	22.34%	334.53	23.40%
应付债券	6.26	0.44%	86.26	5.96%	150.00	10.60%	150.00	10.49%
负债总额	1415.56	100.00%	1446.23	100.00%	1415.65	100.00%	1429.79	100.00%
未分配利润	113.77	55.79%	120.19	51.10%	135.76	50.44%	133.68	50.10%
少数股东权益	63.06	30.92%	86.06	36.59%	108.08	40.16%	107.84	40.42%
归属于母公司所有者权益合计	140.86	69.08%	149.13	63.41%	161.07	59.84%	158.99	59.58%
所有者权益合计	203.91	100.00%	235.19	100.00%	269.15	100.00%	266.83	100.00%

注：表中占比分别为占总负债和占所有者权益合计比例
资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

2021 年以来，保利置业所有者权益持续增长，主要系合作项目增多以及利润增长影响所致，其中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。保利置业负债以有息债务和经营性负债为主，自 2022 年开始，保利置业通过公开市场融资替换银行融资，一年内到期的非流动负债及长期借款均呈下降趋势，应付债券规模相应大幅增长。近年来，受销售规模小幅下降但结转规模维持高位影响，保利置业合同负债账面价值持续下降，截至 2023 年底，合同负债账面金额不足同期结转收入的 1 倍，对未来一年的业绩支撑较弱，保利置业营业收入面临下行压力。保利置业的应付账款和其他应付账款主要为应付工程款、关联方往来款及土地增值税清算准备金，规模相对较大。

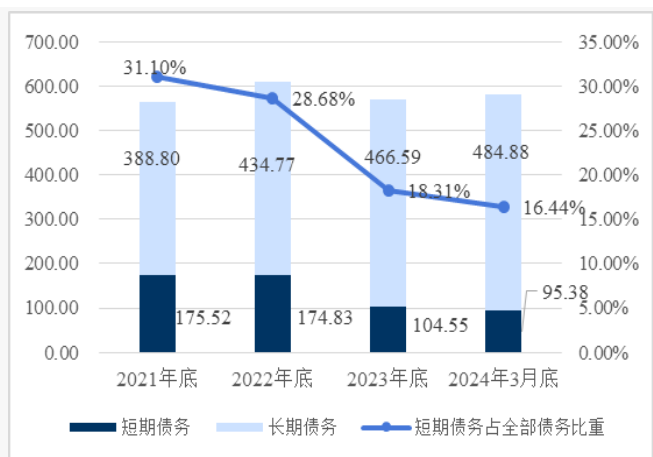
2021—2023 年末，保利置业杠杆水平持续下降，但整体债务负担仍然较重。截至 2023 年底，保利置业全部债务 571.14 亿元，债务期限分布合理，融资结构主要以银行开发贷和公开市场融资为主，融资结构较好。保利置业融资能力较强，在行业融资环境收紧的背景下，2022 年及 2023 年，保利置业共发行 18 期信用债券，合计金额 159.71 亿元，票面利率在 2.99%~4.20% 之间。其中一年内到期债务 104.55 亿元，综合保利置业货币资金储备及销售回款情况，实际短期偿债压力较小。

图表 10 • 保利置业债务指标情况



资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

图表 11 • 保利置业有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

图表 12 • 截至 2023 年底保利置业有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	合计
1 年以内	104.55	--	-	104.55
1~2 年	--	92.53	95.00	187.53
2~3 年	--	141.28	25.00	166.28
3 年以上	--	82.48	30.00	112.48
合计	104.55	316.29	150.00	570.83

注：上表中未包含应付票据、交易性金融负债及租赁负债；尾数差异系四舍五入导致
资料来源：保利置业提供

3 盈利能力

2021—2023 年，保利置业利润总额持续下降，主要盈利指标呈下降趋势，但仍处于行业中上水平。

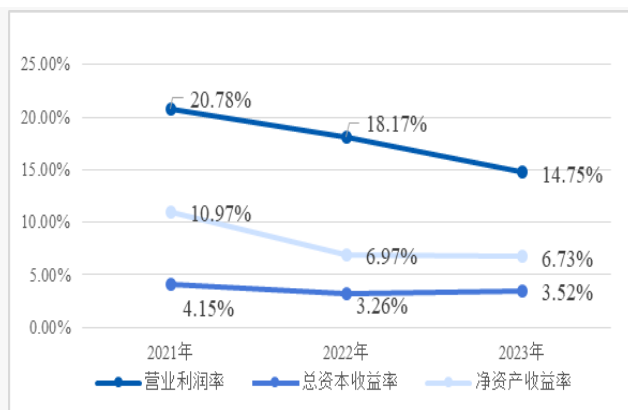
2021—2023 年，受结转规模增加影响，保利置业营业总收入持续增长，利润总额持续下降，主要系结转项目毛利率下降及非经常性损益的综合影响所致。相对其业务规模增长速度，保利置业期间费用基本保持稳定，控制能力较好。2021 年以来，投资收益及存货跌价准备等非经营性损益对保利置业利润产生一定影响。保利置业主要盈利指标均呈下降态势，但仍处于行业中上水平。受公司结转项目规模及毛利率下降影响，2024 年 1—3 月，保利置业发生亏损，主要系结转毛利润规模较小，费用计提相对刚性所致，未计提项目减值损失。

图表 13 • 保利置业盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	279.89	348.66	396.01	21.31
营业成本	188.07	251.91	321.98	18.83
期间费用	24.54	28.44	28.24	4.24
投资收益	5.20	0.68	0.22	0.12
资产减值损失	-6.42	-5.21	-1.01	--
利润总额	36.37	30.30	29.92	-2.19
净利润	22.38	16.38	18.12	-2.32

资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

图表 14 • 保利置业盈利指标情况



资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

图表 15 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	保利置业	北京首创城市发展集团有限公司	中海宏洋地产集团有限公司	美的置业集团有限公司
营业总收入（亿元）	396.01	256.97	439.41	736.94
销售毛利率	18.70%	5.83%	15.29%	18.14%
总资产报酬率	2.23%	0.90%	2.38%	1.29%
净资产收益率	10.03%	6.17%	12.33%	3.51%

注：为便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind，与报告中联合信用的计算数值或有偏差
资料来源：联合资信根据公开信息整理

4 现金流

2021—2023 年，保利置业经营活动现金流净额由净流出转为净流入，筹资活动现金流整体处于净流出状态。在保证现金流安全的背景下，预计未来一年保利置业经营活动现金流将保持净流入状态。

2021—2023 年，保利置业经营活动现金流净额由净流出转为净流入，主要系 2023 年保利置业销售回款情况较好所致，2023 年，保利置业销售商品、提供劳务收到的现金为 417.60 亿元，同比增长 34.41%。保利置业投资活动产生的现金流规模较小。2021—2023 年，保利置业整体筹资活动现金流处于净流出状态，其中 2023 年由于新开工减少但竣工维持高位，开发贷处于净偿还状态，筹资活动净流出规模较大。2024 年 1—3 月，受销售大幅下降，同时拍地保证金支出规模增加的综合影响下，保利置业经营活动现金流净流出同比大幅增加。2024 年，在保证现金流安全的背景下，保利置业将继续保持谨慎的投资力度和开发节奏，预计保利置业经营活动现金流将保持净流入状态，同时，保利置业目前的货币资金储备能够覆盖一年内到期债务，整体外部融资需求较小，预计保利置业筹资活动现金流仍将处于净流出状态。

图表 16 • 保利置业现金流量表情况

项目	2021 年	2021 年	2022 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	2040.99	776.57	1065.82	75.86
经营活动现金流出小计	2073.43	803.32	1016.84	110.36
经营活动现金流量净额	-32.43	-26.74	48.97	-34.51
投资活动现金流入小计	39.12	0.76	1.94	0.00

投资活动现金流出小计	18.08	0.29	7.53	6.01
投资活动现金流量净额	21.04	0.47	-5.59	-6.01
筹资活动前现金流量净额	-11.39	-26.27	43.38	-40.51
筹资活动现金流入小计	249.43	332.95	282.70	41.67
筹资活动现金流出小计	266.03	317.75	331.07	48.24
筹资活动现金流量净额	-16.60	15.20	-48.37	-6.57

资料来源：联合资信根据保利置业财务报表整理

5 偿债指标

保利置业短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般，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极强。

图表 17 • 保利置业偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	147.54	155.49	166.15	167.46
	速动比率（%）	42.40	43.07	45.48	45.86
	经营现金/短期债务（倍）	-0.18	-0.15	0.47	-0.36
	现金类资产/短期债务（倍）	1.58	1.52	2.48	2.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	48.25	44.16	44.36	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.70	13.81	12.87	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.62	1.47	1.87	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据保利置业财务报告整理

从偿债指标看，2021—2023 年末，保利置业现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的覆盖程度较好；2021—2023 年，EBITDA 波动下降，EBITD 对债务及利息支出的覆盖程度一般。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极强。

截至 2024 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）26.15 亿元，全部为对合营联营企业、合营联营企业子公司以及关联方的担保，占期末净资产的 9.80%，对外担保比例一般。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，保利置业作为被告涉及一项重大未决诉讼，涉案金额 5.24 亿元，案件类型为合作开发房地产合同纠纷，目前该案件二审发回重审，尚未判决，或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月底，保利置业获得银行授信额度为 647.35 亿元，其中剩余可使用额度（不含失效授信）230.00 亿元。

四、保利置业本部财务分析

保利置业本部作为资金管理平台，资产主要为货币资金、其他应收款和长期股权投资；保利置业本部债务负担重。

截至 2023 年底，保利置业本部资产总额 446.30 亿元，较年初增长 16.33%，主要系其他应收款大幅增长所致。其中，流动资产 362.25 亿元（占 81.17%），非流动资产 84.04 亿元（占 18.83%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 13.62%）和其他应收款（占 86.37%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 98.88%）构成。截至 2023 年底，保利置业本部货币资金为 49.35 亿元，较年初变动不大。

截至 2023 年底，保利置业本部负债总额 376.07 亿元，较年初增长 22.23%，主要系保利置业本部大规模发行债券所致。其中，流动负债 226.07 亿元（占 60.11%），非流动负债 150.00 亿元（占 39.89%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 95.50%）构成，非流动负债全部为应付债券。截至 2023 年底，保利置业本部全部债务 159.84 亿元。其中，短期债务占 6.16%，长期债务占 93.84%。截至 2023 年底，保利置业本部资产负债率为 84.26%，全部债务资本化比率为 69.48%，债务负担重。

五、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。

1 支持能力

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。

2 支持意愿

保利置业作为保利集团旗下房地产板块境内重要运营主体之一，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，截至 2023 年底，上述长期借款余额为 17.50 亿元。

六、评级结论

基于对保利置业经营风险、财务风险及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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	276.74	265.68	259.76	212.68
应收账款（亿元）	2.83	2.79	2.87	3.82
其他应收款（亿元）	76.29	124.09	90.92	128.84
存货（亿元）	1077.60	1135.07	1143.40	1147.11
长期股权投资（亿元）	34.48	36.50	43.78	50.73
固定资产（亿元）	16.57	19.48	18.88	18.67
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1619.47	1681.42	1684.80	1696.62
实收资本（亿元）	22.00	22.00	22.00	22.00
少数股东权益（亿元）	63.06	86.06	108.08	107.84
所有者权益（亿元）	203.91	235.19	269.15	266.83
短期债务（亿元）	175.52	174.83	104.55	95.38
长期债务（亿元）	388.80	434.77	466.59	484.88
全部债务（亿元）	564.32	609.60	571.14	580.26
营业总收入（亿元）	279.89	348.66	396.01	21.31
营业成本（亿元）	188.07	251.91	321.98	18.83
其他收益（亿元）	4.02	0.14	0.60	0.02
利润总额（亿元）	36.37	30.30	29.92	-2.19
EBITDA（亿元）	48.25	44.16	44.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	362.21	310.69	417.60	45.39
经营活动现金流入小计（亿元）	2040.99	776.57	1065.82	75.86
经营活动现金流量净额（亿元）	-32.43	-26.74	48.97	-34.51
投资活动现金流量净额（亿元）	21.04	0.47	-5.59	-6.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.60	15.20	-48.37	-6.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	116.17	124.17	139.91	--
存货周转次数（次）	0.20	0.23	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.21	0.24	--
现金收入比（%）	129.41	89.11	105.45	212.95
营业利润率（%）	20.78	18.17	14.75	8.73
总资本收益率（%）	4.15	3.26	3.52	--
净资产收益率（%）	10.97	6.97	6.73	--
长期债务资本化比率（%）	65.60	64.89	63.42	64.50
全部债务资本化比率（%）	73.46	72.16	67.97	68.50
资产负债率（%）	87.41	86.01	84.02	84.27
调整后资产负债率（%）	83.36	82.52	80.18	80.21
流动比率（%）	147.54	155.49	166.15	167.46
速动比率（%）	42.40	43.07	45.48	45.86
经营现金流动负债比（%）	-3.16	-2.65	5.17	--
现金短期债务比（倍）	1.58	1.52	2.48	2.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.47	1.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.70	13.81	12.87	--

注：1. 2021 年财务数据为 2022 年年初数据，2022 年财务数据为 2023 年年初数据，相关指标未予年化；2. 2022 年保利置业合并报表中债务指标调整情况；其他流动负债中的有息债务部分已计入短期债务；3. “—”为数据无意义

资料来源：联合资信依据保利置业财务报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) *100/ (资产总额-预收款项-合同负债)
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 2-1 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 2-2 评级展望设置及含义

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 2-3 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持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。

级别设置	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

附件 3 相关定义

1. 基础资产合格标准

根据本交易约定，就每一笔基础资产而言，在初始起算日⁶、信托财产交付日⁷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、《付款确认函》、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、债务人及加入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加入债务人已通过《付款确认函》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应付款主张扣减、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加入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加入债务人已出具的最近一期年度审计报告确定，如原始债权人不是加入债务人或不属于其前述年度审计报告内合并报表子公司，则该原始债权人与加入债务人、债务人不具有关联关系）。

2. 提前清偿事件

提前清偿事件系指以下任一事件：

⁶ 初始起算日：资产池的封池日，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。

⁷ 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。

(1) 保利置业发生任一丧失履约能力事件；

“丧失履约能力事件”系指以下任一事件：①保利置业向法院提交破产申请，或被申请进行重整或破产清算；②保利置业出现解散事由，并已向有权政府部门申请解散或其股东决定解散保利置业；③保利置业依法被有权政府部门/司法机关接管；④有权政府部门吊销保利置业的营业执照；⑤保利置业不能、宣称不能或根据适用法律被认定为不能按期清偿债务。

(2) 保利置业长期主体信用级别下调到 AA⁺（含）以下；

(3) 初始债务人与初始债权人恶意串通，虚构基础交易合同；

(4) 因包括但不限于保理商资质等原因，应收账款转让合同的效力受到司法裁判机构的否定性评价，导致信托未能合法有效取得应收账款债权。

资产支持票据于提前清偿事件生效之日进入提前清偿程序。发生以上任意一起提前清偿事件的，提前清偿事件应视为在该等事件发生之日生效。提前清偿事件生效的，受托人应向资产支持票据持有人、评级机构、资产服务机构、保利置业等参与主体告知资产支持票据进入提前清偿程序。

资产支持票据进入提前清偿程序后，受托人应于提前清偿事件生效之日通知保利置业与债务人全部基础资产项下应收账款将提前到期，保利置业应与债务人一同提前向信托保管专户偿付全部基础资产对应的应收账款。除提前清偿事件生效外，保利置业及债务人均不可提前偿还应付账款。

3. 信托终止日

信托终止日为下列任一情形发生之日：

(1) 信托之信托目的已经无法实现或已实现；

(2) 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；

(3) 相关监管部门依法命令终止信托；

(4) 资产支持票据持有人会议决议提前终止信托；

(5) 法定到期日届至；

(6) 信托财产（不含合格投资）全部变现完毕；

(7) 优先级票据的本金和收益全部偿付完毕，次级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；

(8) 依据《信托合同》和法律法规规定的其他应当终止情形。

附件 4 现金流支付机制

信托终止前	信托终止后
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）	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）
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（包括以往各期末付金额，如有）、受托人按照本合同的约定以固有财产垫付的费用（包括以往各期末付金额，如有）及执行费用（如有）	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
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）	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（包括以往各期末付金额，如有）、受托人按照本合同的约定以固有财产垫付的费用（包括以往各期末付金额，如有）及执行费用（如有）
支付优先级票据的当期利息	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）
支付优先级票据的本金，直至优先级票据的本金清偿完毕	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）
支付次级票据的本金，直至次级票据的本金清偿完毕	支付优先级票据的本金，直至优先级票据的本金清偿完毕
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	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

注：联合资信根据交易文件整理

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，如发现有重大变化，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。