



信用等级通知书

信评委函字[2019]A066-P号

长江证券（上海）资产管理有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司拟发行的“长江楚越-联易融供应链10期资产支持专项计划”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，该专项计划项下优先A资产支持证券的信用等级为AAA_{sf}级。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年一月二十五日

长江楚越-联易融供应链 10 期资产支持专项计划 资产支持证券信用评级报告

预售报告

本评级报告是中诚信证评基于 2019 年 1 月 25 日及之前获得的相关信息而出具的。在资产支持证券发售前，中诚信证评将根据实际发售结果对本报告出具的评级意见进行确认或调整。

中诚信证评将在资产支持证券存续期内对其进行跟踪评级，如其风险程度和信用质量发生变化，中诚信证评将可能对其信用等级进行调整。

评级意见

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）基于 2019 年 1 月 25 日及之前获得的相关信息，给予长江证券（上海）资产管理有限公司设立的“长江楚越-联易融供应链 10 期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”或“专项计划”）资产支持证券如下评级。以下评级表示本专项计划项下优先 A 资产支持证券预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的可能性极高，违约风险极低。

预定评级

概况数据

单位：亿元、%、倍

远洋中国	2015	2016	2017	2018.9
所有者权益	357.67	398.93	434.40	486.30
总资产	1,293.05	1,227.07	1,695.48	2,080.69
总债务	353.46	256.38	446.51	575.35
营业总收入	272.71	280.32	314.90	138.49
营业毛利率	27.34	28.37	26.02	17.49
EBITDA	61.41	75.58	76.53	-
所有者权益收益率	11.84	12.74	11.60	7.00
资产负债率	72.34	67.49	74.38	76.63
总债务/EBITDA	5.76	3.39	5.83	-
EBITDA 利息倍数	2.79	3.99	3.99	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、2017 年末长期应付款中的付息部分计入长期债务；

3、2018.9 所有者权益收益率已经年化。

专项计划 资产支持证券	信用 评级	预期发行金 额（万元）	预期收益 率（%）	计息 方式	预期到期日
优先 A	AAA _{sf}	149,100	【】	固定 利率	2020 年【1】月【17】 日
合计	-	149,100	-	-	-
基础资产	指入池应收账款债权。为专项计划之目的，原始权益人对债权人享有的，对于债权人履行争议应收账款债权回购义务的请求权也随入池应收账款债权一并作为本专项计划项下的基础资产。				
入池应收账款 债权余额	155,894.44 万元				
原始权益人	深圳前海联捷商业保理有限公司				
债务人	远洋控股集团（中国）有限公司及其下属公司				
计划管理人	长江证券（上海）资产管理有限公司				
托管人	中国光大银行股份有限公司广州分行				
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司				

分析师

朱列迪 ldzhu@ccxr.com.cn

蒋梦娟 mjjiang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 1 月 25 日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。在本期资产支持证券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

本专项计划之优势

- 远洋控股集团（中国）有限公司（以下简称“远洋中国”）对入池基础资产的每一笔应收账款债权出具《付款确认书》，同意与其下属公司作为共同债务人对该笔应收账款债权承担到期付款义务且不得以任何理由（包括但不限于商业纠纷）抗辩，直至该笔应收账款债权获得全部清偿。同时，根据《付款确认书》约定，若远洋下属公司¹未能在入池应收账款债权到期日的前【二】个工作日【15:00】前足额清偿该等应收账款债权，则远洋中国将在应收账款债权到期日当天【12:00】前履行到期清付该等应收账款债权的义务。远洋中国作为国内领先的房地产开发商之一，区域布局优势明显、商业物业资源优质，财务结构稳健，利息支出负担小，其作为共同债务人为入池应收账款的到期偿付提供了极强的保证，从而对资产支持证券本息的按时兑付提供了极强的信用支持。
- 本专项计划的托管人是 中国光大银行股份有限公司广州分行（以下简称“光大银行广州分行”），中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）具有较为丰富的托管业务经验以及很强的风险控制能力，可为专项计划的顺利完成提供可靠保障。

¹ 远洋下属公司：就每一笔入池应收账款债权而言，指基础交易的工程发包方/总包方或贸易买方，具体以经计划管理人和原始权益人共同签章确认的《合格应收账款债权清单》中载明的“远洋下属公司”为准。

本专项计划之弱势及缓释措施

- 在本专项计划中，基于我们假设的预期发行利率等基准条件，基础资产回收款可覆盖专项计划所涉及的相关税费和资产支持证券本息，但未来可能由于专项计划发行利率提高、专项计划费用提高等因素，导致本专项计划现金流入对现金流出的覆盖程度有所降低。

缓释措施：我们在压力测试中考虑了优先 A 资产支持证券发行利率提高的因素，在假设的基准条件下，若专项计划实际发行利率不高于【4.50%】，则本专项计划基础资产现金流入仍能够保证专项计划费用的支出和优先 A 资产支持证券的本息兑付。

- 在本专项计划中，入池应收账款的债务人系远洋下属公司，均属于房地产行业，故本专项计划面临债务人集中度高且行业单一的风险，若房地产行业景气度下滑则可能影响债务人的正常运营，进而影响本专项计划的正常兑付。

缓释措施：远洋中国以出具《付款确认书》的方式成为各笔入池应收账款债权的债务人，并在《付款确认书》中确认，若其下属公司未能在该笔应收账款债权到期日的前【二】个工作日【15:00】前足额清偿该笔应收账款债权，则远洋中国将在应收账款债权到期日当天【12:00】前履行到期清付该笔应收账款债权的义务。考虑到远洋中国作为全国领先的房地产开发商之一，区域优势明显，近年来业务规模稳步上升，在京津冀地区主要城市销售收入排名居前。同时，远洋中国财务结构稳健，利息支出负担较小，盈利及获现能力均很强。整体来看，远洋中国信用质量极高，可在较大程度上抵御房地产行业风险，并保障本专项计划资产支持证券本息的兑付。

评级意见和考虑因素

中诚信证评授予“长江楚越-联易融供应链 10 期资产支持专项计划”项下优先 A 资产支持证券的信用等级为 **AAA_{sf}**。

中诚信证评给予上述资产支持证券的评级，主要基于本专项计划如下方面的考虑：

- 交易结构和入池基础资产在法律层面的完备性；
- 远洋中国作为债务人从基础资产层面对专项计划提供的信用支持；
- 交易的结构特点，包括现金流归集安排、基础资产的回购/赎回机制等；
- 光大银行广州分行作为托管人所具备的专业经验。

交易概况

主要参与方

原始权益人	深圳前海联捷商业保理有限公司（以下简称“联捷保理”）
债务人	远洋控股集团（中国）有限公司（以下简称“远洋中国”）及其下属公司
计划管理人	长江证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“长江资管”）
托管人	中国光大银行股份有限公司广州分行（以下简称“光大银行广州分行”）
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称“中证登深圳分公司”）

资产池特征

应收账款余额（万元）	155,894.44
应收账款笔数（笔）	669
债权人个数（个）	430
债务人个数（个）	45
单笔应收账款平均余额（万元）	233.03
单笔应收账款最高金额（万元）	4,581.77

资产支持证券

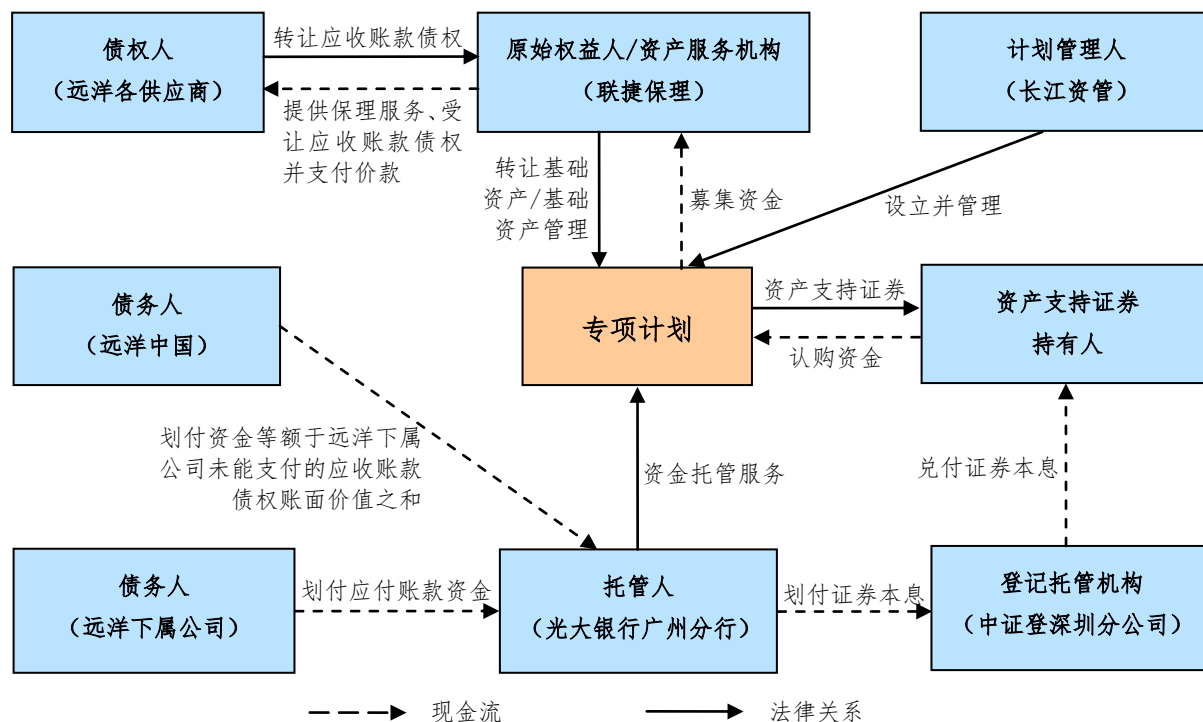
资产支持证券	预期发行金额（万元）	预期收益率（%）	预期到期日
优先 A	149,100	【】	2020 年 1 月 17 日

交易结构分析

本专项计划是根据《中华人民共和国合同法》（以下简称“《合同法》”）、中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》（以下简称

“《业务管理规定》”）等法律、行政法规和中国证监会、中国证券投资基金业协会的有关规定而设立。

图 1：基本交易结构示意图



资料来源：长江资管提供，中诚信证评整理

在本专项计划中，资产支持证券的投资者通过与计划管理人——长江资管签订《长江楚越-联易融供应链 10 期资产支持专项计划之资产支持证券认购协议》认购资产支持证券而成为资产支持证券持有人。债权人与原始权益人联捷保理签署《公开型无追索权国内保理合同》（以下简称“《保理合同》”），将其享有的应收账款债权转让至原始权益人，以获得相应对价；计划管理人代表专项计划与原始权益人签署《长江楚越-联易融供应链 10 期资产支持专项计划之基础资产买卖协议》（以下简称“《基础资产买卖协议》”），以资产支持证券持有人的认购资金向原始权益人购买基础资产，即入池应收账款债权。为专项计划之目的，原始权益人对债权人享有的，对于债权人履行争议应收账款债权回购义务的请求权也随入池应收账款债权一并作为本专项计划项下的基础资产。入池应收账款债权指按《基础资产买卖协议》的约定，原始权益人出售予专项计

划并交割完成²的目标应收账款债权，其中目标应收账款债权指债权人因已完全适当履行基础交易合同³项下的相应义务而享有的，对于债务人履行相应付款义务及支付滞纳金、违约金、损害赔偿金的请求权，以及基于该等请求权而享有的全部附属担保权益。目标应收账款债权共两类：贸易应收账款债权和工程应收账款债权，且该等目标应收账款债权的付款义务均已获得远洋中国出具的《付款确认书》⁴及远洋下属公司出具的《买方确认函》⁵予以

² 交割完成就计划管理人代表专项计划向原始权益人购买基础资产而言，指以下事项均完成的事实状态：（a）基础资产购买价款根据《基础资产买卖协议》第【3.4.1】条约定支付完成；（b）基础资产根据《基础资产买卖协议》第【3.4.2】条约定而被视为交付完成；及（c）基础资产文件根据《基础资产买卖协议》第【3.4.2】条约定而被视为交付完成。

³ 基础交易合同：指在基础交易项下：（1）债权人与债务人订立的有关境内货物贸易和服务贸易的合同性法律文件及其修订、补充；及/或（2）债权人作为工程承包方与工程发包方/业主订立的有关境内工程承包/分包的合同性法律文件及其修订、补充。

⁴ 《付款确认书》：就每一笔目标应收账款债权而言，指由

确认。在《付款确认书》中，远洋中国同意与其下属公司作为共同债务人对该笔应收账款债权承担到期付款义务且不得以任何理由（包括但不限于商业纠纷）抗辩，直至该笔应收账款债权获得全部清偿。就每一笔目标应收账款债权而言，附属担保权益指基础交易合同及/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。

在本专项计划中，长江资管作为计划管理人负责设立并管理本专项计划；联捷保理作为本专项计划的资产服务机构，将根据《长江楚越-联易融供应链 10 期资产支持专项计划之基础资产管理服务协议》的约定提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务；光大银行广州分行作为托管人，为本专项计划提供资金托管服务；中证登深圳分公司作为本专项计划的登记托管机构负责资产支持证券的登记、托管、转让过户和收益支付。

本专项计划是基于以上交易结构设立的。本专项计划仅设一档资产支持证券——优先 A 资产支持证券，目标募集规模为 149,100 万元，不设次级资产支持证券。优先 A 资产支持证券的预期到期日、目标募集规模如下表所示：

表 1：资产支持证券产品结构

单位：万元

资产支持证券	预期到期日	目标募集规模
优先 A	2020 年 1 月 17 日	149,100

资料来源：长江资管提供，中诚信证评整理

优先 A 资产支持证券的还本付息计划为到期一次性还本付息。专项计划在向所有资产支持证券投资者分配完其收益及本金后，将剩余的专项计划资金支付给资产服务机构作为其浮动服务费。

资产池设立流程

根据《标准条款》的安排，计划管理人应按《基础资产买卖协议》约定将专项计划募集资金用于向

原始权益人购买合格债权作为基础资产，流程如下：

(1) 原始权益人应于【T⁶-【12】日 12:00 前】向计划管理人（包括其指定的项目律师及/或评级机构）提供当期拟入池目标应收账款债权清单；

(2) 计划管理人（包括其指定的项目律师及/或评级机构）应依照适用法律规定及《基础资产买卖协议》约定通过抽查方式经原始权益人初步审查通过的拟入池目标应收账款债权及其对应的基础资产文件进行审核；

(3) 根据计划管理人对拟入池目标应收账款债权的审核情况，原始权益人最迟不晚于 T-【5】日前向计划管理人（包括其指定的项目律师及/或评级机构）提交当期拟入池《合格应收账款债权清单》⁷，经计划管理人最终审定后，双方应于【T 日】前完成《合格应收账款债权清单》的交互签章确认；

(4) 在满足合格债权确认的前提下，计划管理人应在专项计划设立日向托管人发出付款指令，指示托管人将基础资产购买价款划转至原始权益人指定收款账户，用于基础资产的购买。计划管理人对经双方确认的《合格应收账款债权清单》项下的基础资产购买价款=各笔基础资产购买价款⁸之和，具体金额以原始权益人提交并经计划管理人签

⁶ 兑付日（T 日）：就专项计划每次分配而言，指预期登记托管机构向资产支持证券持有人划转其专项计划收益分配款项之日。具体而言，（a）就专项计划的期间分配而言，在资产支持证券正常到期的情况下，指资产支持证券预期到期日；或在发生任一资产支持证券终止事件导致该档资产支持证券提前到期的情况下，指资产支持证券提前到期日。若前述资产支持证券到期日为非交易日，则兑付日为该日后的第一个交易日；（b）就专项计划的到期分配而言，在专项计划正常到期的情况下，指专项计划预期到期日；或在发生任一专项计划终止事件导致专项计划提前到期的情况下，指专项计划提前到期日。若前述专项计划到期日为非交易日，则兑付日为该日后的第一个交易日；（c）就专项计划的清算分配而言，指在专项计划到期并进入清算期后，计划管理人将经清算的剩余专项计划资产向资产支持证券持有人进行分配之日。

⁷ 《合格应收账款债权清单》：指由计划管理人与原始权益人之间就拟入池目标应收账款债权及每一笔拟入池目标应收账款债权的债权人、债务人、应收账款转让金额、应收账款债权到期日、基础资产购买价款等信息进行确认而作成的债权清单。

⁸ 各笔基础资产购买价款=各笔应收账款债权账面价值×折价率，其中各笔应收账款债权账面价值折价率分别以原始权益人提交并经计划管理人签章确认的《合格应收账款债权清单》所载应收账款转让金额和折价率为准。

远洋中国向联捷保理和计划管理人（代表专项计划）出具的确认其负有按约定清偿应付账款义务的书面文件。

⁵ 《买方确认函》：就每一笔目标应收账款债权而言，指由远洋下属公司向债权人、联捷保理和计划管理人（代表专项计划）出具的确认其负有按约定清偿应付账款义务、确认应收账款债权金额并知悉债权由债权人转让予原始权益人并最终转让予专项计划的书面文件。

章确认的《合格应收账款债权清单》中所载明的基础资产购买价款合计为准；

(5) 托管人应根据《基础资产买卖协议》和《长江楚越-联易融供应链 10 期资产支持专项计划托管协议》(以下简称“《托管协议》”)的约定对计划管理人下达的付款指令中资金的用途及金额进行核对,并于当日予以划转。

回购/赎回机制

回购和赎回方面,根据《基础资产买卖协议》的约定,本专项计划设置了争议应收账款债权⁹回购机制和基础资产赎回机制。

争议应收账款债权回购机制

在专项计划存续期间,资产服务机构或计划管理人发现基础资产池中出现争议应收账款债权的,资产服务机构应当以书面形式立即通知计划管理人,计划管理人有权就争议应收账款债权向债权人发出《争议应收账款债权回购通知》,通知应向债权人说明计划管理人认为该笔基础资产存在商业纠纷的依据以及债权人支付回购价款的时间,且最迟不晚于该笔争议应收账款债权的应收账款债权到期日前【2】个交易日或兑付日前【3】个交易日前(以孰早日为准)将回购价款支付至专项计划账户。回购价款按以下公式确定,即:该笔争议应收账款债权的回购价款=该笔应收账款债权账面价值-债务人已支付的应收账款债权金额(如有)。

以上公式中的该笔应收账款债权账面价值,以原始权益人提交并经计划管理人签章确认的《合格应收账款债权清单》中所载的该笔基础资产的应收账款转让金额为准。

就被回购的基础资产而言,计划管理人在收到该笔争议应收账款债权回购价款时,视为债权人已履行了争议应收账款债权的回购义务,届时资产服务机构作为专项计划代表应当将相关基础资产文件交付给债权人。

⁹ 争议应收账款债权:就每一笔目标应收账款债权而言,指远洋中国以书面形式或其他方式向保理商、计划管理人及/或托管人表明其与债权人之间就该笔应收账款债权存在争议或主张其享有商业纠纷抗辩权,或者保理商或计划管理人及/或托管人通过债权人或其他任何途径得知入池应收账款债权存在争议或远洋中国主张其商业纠纷抗辩权的应收账款债权。

自回购日(即争议应收账款债权回购价款支付完毕之日)起,被回购的该笔基础资产不再属于专项计划资产,原始权益人、债权人就该笔基础资产不再对专项计划承担任何责任。

在由债权人承担费用的前提下,计划管理人应按照债权人的合理意见,协助其办理必要的附属担保权益变更登记(如需)和债务人通知手续。

基础资产赎回机制

在专项计划存续期间,计划管理人或资产服务机构发现不合格基础资产¹⁰的,计划管理人有权向原始权益人发出《基础资产赎回通知》,原始权益人有义务按照《基础资产买卖协议》的约定向计划管理人赎回该笔基础资产。

计划管理人发出的《基础资产赎回通知》应说明该笔基础资产要求赎回的具体原因以及原始权益人支付赎回价款的时间,且最迟不晚于该笔不合格基础资产的应收账款债权到期日前【2】个交易日或兑付日前【3】个交易日【12:00】前(以孰早日为准)将赎回价款支付至专项计划账户。赎回价款按以下公式确定,即:该笔基础资产的赎回价款=该笔应收账款债权账面价值-债务人已支付的应收账款债权金额(如有)。

以上公式中的该笔应收账款债权账面价值,以原始权益人提交并经计划管理人签章确认的《合格应收账款债权清单》中所载的该笔基础资产的应收账款转让金额为准。

就被赎回的基础资产而言,计划管理人或资产服务机构依《基础资产买卖协议》约定发出基础资产赎回通知且该笔基础资产赎回价款支付完毕,视为基础资产赎回完毕,且相关基础资产文件应由资产服务机构交付给原始权益人。

自赎回日(即相关基础资产赎回价款支付完毕之日)起,被赎回的该笔基础资产不再属于专项计划资产,原始权益人就该笔基础资产不再对专项计划承担任何责任。

在由原始权益人承担费用的前提下,计划管理

¹⁰ 不合格基础资产:指在专项计划设立日或购买日不符合入池标准或原始权益人在专项计划设立日及购买日对该等应收账款债权做出的资产保证不真实、不完整或不准确的入池应收账款债权。

人应按照原始权益人的合理意见，协助其办理必要的附属担保权益变更登记（如需）和债务人通知手续。

如原始权益人未按照《基础资产买卖协议》约定按期足额支付不合格基础资产赎回价款的，则应按未付赎回价款每日万分之五的标准自赎回价款应付日（含当日）起向计划管理人支付违约金，直至支付完毕之日（含当日）止。

中诚信证评认为，上述争议应收账款债权回购机制和基础资产赎回机制的设置，将在较大程度上降低资产支持证券预期收益和本金无法按时足额获得偿付的风险。

交易的法律情况

本专项计划根据《中华人民共和国民法通则》、《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国物权法》、《中华人民共和国企业破产法》、《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国担保法》、《中华人民共和国证券投资基金法》、《业务管理规定》等法律、行政法规和中国证监会颁布的规章、规范性文件开展。

根据北京市金杜律师事务所出具的《关于长江证券（上海）资产管理有限公司设立长江楚越-联易融供应链资产支持专项计划（9-10期）之法律意见书》以及《关于长江楚越-联易融供应链10期资产支持专项计划之补充法律意见书》，专项计划的计划管理人、销售机构、原始权益人暨资产服务机构均具有发电必备的主体资格、资质、许可，并已取得合法、有效的内部授权；专项计划的托管人具有法定必备的主体资格、资质、许可，并已获得合法、有效的内部授权；专项计划文件的约定未违反法律、行政法规的强制性规定，在专项计划文件约定的生效条件得到满足后，专项计划文件将对相关的专项计划当事人产生合法、有效的法律约束力；目标基础资产符合适用法律所规定的条件，且满足《基础资产买卖协议》约定的入池标准；目标基础资产转让行为合法、有效；在满足专项计划文件约定的设立前提后，专项计划可依法、有效设立。

今后国内资产证券化的相关法律、法规和规章可能会陆续出台，上述规章也有可能被修订或更

新，我们将对本专项计划的法律状况保持关注。

交易费用的承担

根据《长江楚越-联易融供应链10期资产支持专项计划之专项计划合同标准条款》（以下简称“《标准条款》”），专项计划费用指除原始权益人或其他第三方承诺由其承担的费用项目外，计划管理人为设立专项计划及处理专项计划事务目的而支出的所有费用，包括但不限于计划管理人收取的管理费（如有）、托管人收取的托管费、资产服务机构收取的固定服务费、中登网收取的应收账款转让登记费用、登记托管机构收取的费用、评级机构收取的跟踪评级费、专项计划验资费、专项计划审计费、律师费（如有）、信息披露费、执行费用¹¹、召开资产支持证券持有人会议的会务费、解任资产服务机构所发生的费用（如有）、专项计划清算费用等相关费用。专项计划费用按计划管理人与费用收取方之间的协议约定从专项计划资产中支付。计划管理人或专项计划参与方以固有财产先行垫付的，有权从专项计划资产中优先受偿。

此外，计划管理人、资产服务机构和托管人因未履行或未完全履行相关协议约定的义务而导致的费用支出或专项计划资产的损失，以及处理与专项计划运作无关的事项发生的费用等不列入专项计划资产应承担的费用。

交易的账户设置及资金归集流程

本专项计划设置了募集专用账户和专项计划账户（托管账户）。其中，募集专用账户系指由计划管理人开立的资金账户，该账户用于资产支持证券之认购资金的接收与划转；专项计划账户系指计划管理人以专项计划的名义在托管人处开立的资金账户，专项计划资金的一切收支活动，包括但不限于自募集专用账户接收认购资金、向原始权益人划付基础资产购买价款、缴纳专项计划税费、接受专项计划回收资金、支付专项计划费用以及向资产支持证券持有人划付专项计划利益分配款项，均必

¹¹ 执行费用：指与基础资产相关且为专项计划利益目的而进行的诉讼或仲裁等法律程序相关的费用，包括但不限于诉讼费、仲裁费、财产保全费、律师费和执行费，以及因诉讼或仲裁之需要而委托中介机构或司法机构进行鉴定、评估等而产生的费用。

须通过该账户进行。

资金归集流程方面，在专项计划存续内的任一日，如触发回购/赎回事件，债权人或原始权益人将回购价款或赎回价款付至专项计划账户。资产服务机构应在应收款债权到期日前一个月、10天、5天分别向债务人提示各笔应收账款债权的到期付款时间，通知其按《买方确认函》及/或《付款确认书》确定的时间将相应的债权回收款项直接付至专项计划账户；应收账款债权到期日的前【二】个工作日【15:00】前，远洋下属公司向专项计划账户支付等额于目标应收账款债权账面价值的资金。应收账款债权到期日（即T-3日）的【12:00】前，远洋中国向专项计划账户划付等额于远洋下属公司未能支付的入池目标应收账款债权账面价值之和的资金。

专项计划分配机制

分配流程

（1）期间分配

（1）分配公告日（T-【3】日）【15:00】前，托管人按照《托管协议》的约定根据专项计划账户的资金进行核算并按照相关格式要求向计划管理人提交《核算报告》；同日，计划管理人在其官方网站上公告《收益分配报告》，并通过邮件等方式通知深交所；

（2）托管人划款日（T-【2】日），计划管理人向托管人发出书面指令将专项计划账户中分配资金划拨至中证登深圳分公司账户；托管人在核实《收益分配报告》及划款指令后，按照分配指令划出相应款项支付专项计划的扣项目后，将专项计划分配资金从专项计划账户划拨至中证登深圳分公司指定的账户；

（3）权益登记日（T-【1】日），于该日24:00在中证登深圳分公司登记在册的资产支持证券持有人可参加当期分配；

（4）兑付日（T日）即收益分配日，中证登深圳分公司将当期分配资金直接划付至资产支持证券持有人的资金账户。

（2）到期分配

与期间分配的分配流程一致。

（3）清算分配

（1）专项计划进入清算程序后，由清算小组统一接管专项计划项下的资产支持证券，对专项计划资产和债权债务进行清理和确认，对专项计划资产进行保管、清理、估值、变现（如需）和追索（如需）；

（2）清算小组应当在清算起始日后【20】个工作日内编制专项计划的《清算方案》，并依照《标准条款》第【12】条要求进行信息披露；

（3）在《清算方案》公布或向资产支持证券持有人/托管人定向通知后15日内，清算小组未收到资产支持证券持有人及托管人书面异议的，视为资产支持证券持有人及托管人认可《清算方案》；

（4）如资产支持证券持有人及托管人认可《清算方案》的，清算小组应当开始执行《清算方案》；

（5）为避免疑义，如清算小组在《清算方案》执行过程中因从资产支持证券持有人的利益出发，认为有必要变更《清算方案》的，可重新编制、公布《清算方案》；如《清算方案》公布或向资产支持证券持有人/托管人定向通知后15日内，清算小组未收到资产支持证券持有人及托管人书面异议的，视为资产支持证券持有人及托管人认可变更后的《清算方案》；

（6）剩余专项计划资产分配完毕后，计划管理人应及时注销专项计划账户；

（7）清算小组应当在执行完毕《清算方案》后的【10】个工作日内公布《清算报告》；

（8）专项计划清算应最迟不晚于专项计划到期日（不含该日）起第【36】个月届满之日（即清算到期日）完成。专项计划终止清算之日，即专项计划终止日，以计划管理人在清算资产分配完毕后发布的专项计划终止公告中载明专项计划终止日或清算到期日（以孰早之日）为准。

分配顺序

计划管理人根据专项计划现金流情况，按照下列顺序和金额对专项计划利益进行分配，若同一顺序的多笔应分配款项不能获得足额分配时，按各分配款项金额的比例进行分配。

(1) 期间分配

(1) 以现金形式缴纳到期应纳的专项计划税费（如有）；

(2) 以现金形式支付登记托管机构收取的资产支持证券登记、资金划付等相关手续费；

(3) 以现金形式支付到期应付的管理费（如有）、托管费、固定服务费及其他应付专项计划费用；

(4) 以现金形式，向各优先级资产支持证券持有人分配资产支持证券当期预期收益；

(5) 以现金形式，向各优先级资产支持证券持有人分配资产支持证券的本金。

在期间分配时，专项计划资金在满足《标准条款》分配后仍有剩余的，剩余的专项计划资金留存于专项计划账户。

(2) 到期分配

在到期分配时，计划管理人根据专项计划现金流情况，先按照期间分配的约定顺序进行分配；在满足期间分配后仍有剩余的，剩余的专项计划资金留存于专项计划账户，按照《标准条款》约定的专项计划清算程序进行分配。

(3) 清算分配

经清算剩余的专项计划资产按下列顺序清偿（同一分配顺序下如有不足，则按比例分配）：

(1) 支付清算费用；

(2) 交纳到期应纳的专项计划税费；

(3) 清偿到期应付的专项计划费用（除上述第（1）项所列费用外）；

(4) 支付存续优先级资产支持证券持有人的当期预期收益；

(5) 支付存续优先级资产支持证券持有人的未偿投资本金，直至支付优先级资产支持证券的未偿投资本金全部支付完毕；

(6) 剩余专项计划资产均支付给资产服务机构作为其浮动服务费。

信用支持

在本专项计划的基础资产层面，远洋中国对入池资产每一笔应收账款债权出具《付款确认书》，同意与其下属公司作为共同债务人对该笔应收账款

款债权承担到期付款义务且不得以任何理由（包括但不限于商业纠纷）抗辩，直至该笔应收账款债权获得全部清偿。中诚信证评认为，远洋中国作为共同债务人为基础资产层面应收账款的到期划付提供了极强的保证，从而对资产支持证券本息的按时兑付提供了极强的信用支持。

风险及缓解措施

市场风险

在本专项计划中，基于我们假设的预期发行利率等基准条件，基础资产回收款可覆盖专项计划所涉及的相关税费和资产支持证券本息，但未来可能由于专项计划发行利率提高、专项计划费用提高等因素，导致本专项计划现金流入对现金流出的覆盖程度有所降低。

我们在压力测试中考虑了资产支持证券发行利率提高的因素，在假设的基准条件下，若专项计划实际发行利率不高于【4.50%】，则本专项计划资产池现金流入仍能够保证专项计划税费的支出和资产支持证券的本息兑付。

债务人集中风险

在本专项计划中，入池应收账款的债务人系远洋地产及其下属公司，均属于房地产行业，故本专项计划面临债务人集中度高且行业单一的风险，若房地产行业景气度下滑则可能影响债务人的正常运营，进而影响本专项计划的正常兑付。

远洋中国以出具《付款确认书》的方式成为各笔入池应收账款债权的债务人，并在《付款确认书》中确认，若其下属公司未能在该笔应收账款债权到期日的前【二】个工作日【15:00】前足额清偿该笔应收账款债权，则远洋中国将在应收账款债权到期日当天【12:00】前履行到期清付该笔应收账款债权的义务。考虑到远洋中国作为全国领先的房地产开发商之一，区域优势明显，近年来业务规模稳步上升，在京津冀地区主要城市销售收入排名居前。同时，远洋中国财务结构稳健，利息支出负担较小，盈利及获现能力均表现较好。整体来看，远洋中国信用质量极高，可在较大程度上抵御房地产行业风险，并保障本专项计划本息的兑付。

基础资产分析

基础资产入池标准

除满足有关的法律法规规定之外，本专项计划基础资产的选择遵循一定的筛选标准。根据《基础资产买卖协议》的约定，每一笔专项计划拟购入作为基础资产的目标应收账款债权必须在专项计划设立日、购买日满足以下要求：

(1) 债权人及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；

(2) 基础交易合同项下债权人具有订立基础交易合同所需的资质、许可、批准和备案（如适用法律规定为必需）；

(3) 债权人与债务人之间的交易具有真实的交易背景，债权人与债务人双方订立的基础交易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，债权人在向保理商转让其享有的目标应收账款债权前，真实、完整、合法、有效地拥有该笔目标应收账款债权；

(4) 保理商已根据保理合同的约定自行或委托第三方向债权人支付目标应收账款债权的转让对价；

(5) 保理商为债权人提供的保理服务真实、合法、有效，保理商与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，保理商向债权人受让其享有的目标应收账款债权后，真实、完整、合法、有效地拥有该笔目标应收账款债权；

(6) 债权人已将该笔目标应收账款债权转让予保理商的事宜向远洋下属公司发出《应收账款债权转让通知书》（适用于供应商通知），且保理商已将其受让的该笔目标应收账款债权最终出售予专项计划的事宜向远洋下属公司发出《应收账款债权转让通知书》（适用于保理商通知）；

(7) 远洋下属公司已向债权人、保理商和计划管理人出具《买方确认函》，且远洋中国已向保理商和计划管理人出具《付款确认书》确认知悉目标应收账款债权的转让事宜，该等《买方确认函》《付款确认书》在适用法律下均合法、有效且可执行；

(8) 债权人已经完全、适当履行基础交易合同项下的合同义务且远洋下属公司及远洋中国作为债务人已分别通过《买方确认函》及《付款确认书》确认其对目标应收账款债权负有到期支付义务，并且不享有商业纠纷抗辩权；

(9) 债务人在基础交易合同项下不享有任何扣减、减免、抵消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、减免或抵消应付款的权利包括但不限于债务人因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、减免或抵消的权利）；

(10) 该笔目标应收账款债权的债权到期日应早于专项计划预期到期日，但晚于专项计划设立日；

(11) 该笔目标应收账款债权未被列入《资产证券化基础资产负面清单》；

(12) 该笔目标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，但原始权益人因受让目标应收账款债权而通过中登网进行转让登记的除外；

(13) 基础交易合同及适用法律未对债权人转让目标应收账款债权作出禁止性或限制性约定；或者，在基础交易合同对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；

(14) 保理合同及适用法律未对保理商受让目标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。

资产保证

除前述入池标准外，原始权益人进一步承诺及保证，每一笔拟入池目标应收账款债权在专项计划设立日及购买日均满足以下要求：

(1) 该笔目标应收账款债权满足《基础资产买卖协议》约定的全部的入池标准；

(2) 在该笔目标应收账款债权转让予计划管理人之时或之前，原始权益人无故意或重大过失行为损害计划管理人对该笔目标应收账款债权所享有的合法权利，也不存在任何债务人的违约或者潜

在违约行为，且该笔目标应收账款债权的可回收性在《基础资产买卖协议》签署日前未发生任何重大不利变化；

(3) 原始权益人拥有的该笔目标应收账款债权权属明确，原始权益人根据《基础资产买卖协议》向计划管理人出售该笔目标应收账款债权并不侵犯任何第三方合法权益；

(4) 原始权益人向专项计划转让的该笔目标应收账款债权可通过资产服务机构开立的独立台账对其予以标记；

(5) 原始权益人向计划管理人披露的该笔目标应收账款债权的任何信息所有重要方面，包括但不限于提供的基础资产文件，均是真实、准确和完整的，且不具有误导性；

(6) 除付款期限外，该笔目标应收账款债权的债务人履行基础交易项下付款义务的所有前提条件均已得到满足；

(7) 该笔目标应收账款债权不涉及任何未决的诉讼、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。

基础资产概况

表 2：基础资产概况

资产池应收账款余额（万元）	155,894.44
应收账款笔数（笔）	669
债权人个数（个）	430
债务人个数（个）	45
单笔应收账款平均余额（万元）	233.03
单笔应收账款最高余额（万元）	4,581.77
应收账款剩余期限天数（天） ¹²	347

数据来源：联捷保理提供，中诚信证评整理

在本专项计划中，基础资产系指入池应收账款债权，即按《基础资产买卖协议》的约定，原始权益人出售予专项计划并交割完成的目标应收账款债权。其中目标应收账款债权指债权人因已完全适当履行基础交易合同项下的相应义务而享有的，对于债务人履行相应付款义务及支付滞纳金、违约金、损害赔偿金的请求权，以及基于该等请求权而享有的全部附属担保权益。目标应收账款债权共两

类：贸易应收账款债权和工程应收账款债权，且该等目标应收账款债权的付款义务均已获得远洋中国出具的《付款确认书》及远洋下属公司出具的《买方确认函》予以确认。本专项计划入池基础资产对应的应收账款余额为 155,894.44 万元，共 669 笔，涉及 430 个债权人，以及远洋下属公司共 45 个债务人。

应收账款余额分布

表 3：基础资产应收账款余额分布

应收账款余额	应收账款笔数（笔）	应收账款余额（万元）	金额占比
小于等于 100 万元	372	18,441.56	11.83%
100~200 万元（含）	108	15,408.14	9.88%
200~300 万元（含）	61	15,182.14	9.74%
300~400 万元（含）	25	8,803.29	5.65%
400~500 万元（含）	22	9,845.97	6.32%
500~1,000 万元（含）	48	33,645.99	21.58%
1,000 万元以上	33	54,567.35	35.00%
合计	669	155,894.44	100.00%

数据来源：联捷保理提供，中诚信证评整理

总体来看，应收账款单笔规模较小，具有一定分散度，入池应收账款单笔平均余额为 233.03 万元，单笔余额分布在 500 万元以上的应收账款合计金额占入池应收账款总额的比例为 56.58%，单笔金额最大的应收账款余额占应收账款总额的比例为 2.94%。

鉴于应收账款的债务人均均为远洋下属公司，且远洋中国对每笔应收账款债权承担到期付款义务且不得以任何理由（包括但不限于商业纠纷）抗辩，直至该笔应收账款债权获得全部清偿，故远洋中国的经营状况将对应收账款是否能足额按时回款产生较大的影响，因此以下内容将主要对其经营情况和财务状况进行分析。

债务人-远洋中国

远洋中国前身为中远房地产开发公司，系由中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”）于 1993 年全额出资设立。后经数次增资，同时于 2002 年 1 月引入新股东中国化工进出口总公司（2003 年 9 月更名为中国中化集团公司，以下简称“中化集团”）并完成改制，远洋中国名称变更为中远房地产开发有限公司。2003 年，经国家对外贸易

¹² 假设本专项计划于 2019 年【2】月【1】日设立，以该日为计算日，下同。

经济合作部外贸经资函[2003]255 号文批准, 远洋中国股东方变更为中远集团、中化集团、中国对外经济贸易信托投资有限公司、颖博有限公司、立丰实业有限公司、繁荣集团有限公司和天津远洋运输公司, 于 2003 年 4 月 28 日变更为中外合资企业, 注册资本 10 亿元。此后经历数次增资及股权转让, 远洋中国变更为外商独资企业, 2007 年 4 月更名为远洋地产有限公司, 同时以远洋中国为核心业务主体的远洋集团控股有限公司(以下简称“远洋控股”)于 2007 年 9 月在香港联交所上市, 股票代码 03377.HK。2018 年 8 月, 为更好的适应远洋控股的战略发展定位, 远洋中国正式更为现名。

截至 2018 年 9 月末, 远洋中国注册资本增至 70.65 亿元, 股东变更为远洋地产国际发展有限公司(Sino-Ocean Land Property Development Ltd.)、昇能有限公司和颖博有限公司, 持股比例分别为 50%、25%和 25%。远洋地产国际发展有限公司(Sino-Ocean Land Property Development Ltd.)、昇能有限公司和颖博有限公司均为境外上市公司远洋控股的全资子公司, 远洋控股通过远洋地产国际发展有限公司(Sino-Ocean Land Property Development Ltd.)、昇能有限公司和颖博有限公司间接持有远洋中国 100%股份。

远洋中国为远洋控股在境内最主要的运营平台, 截至 2017 年 12 月 31 日, 远洋中国资产总额 1,695.48 亿元, 所有者权益(含少数股东权益)为 434.40 亿元, 总负债 1,261.08 亿元, 资产负债率为 74.38%; 2017 年, 远洋中国实现营业总收入 314.90 亿元, 净利润 50.39 亿元, 经营活动净现金流为 76.62 亿元。

截至 2018 年 9 月末, 远洋中国资产总额 2,080.69 亿元, 所有者权益(含少数股东权益)为 486.30 亿元, 总负债 1,594.39 亿元, 资产负债率为 76.63%; 2018 年 1~9 月, 远洋中国实现营业总收入 138.49 亿元, 净利润 25.52 亿元, 经营活动净现金流为 31.26 亿元。

业务运营

作为远洋控股在中国大陆地区最主要的运营平台, 远洋中国业务涵盖物业开发经营、物业投资及投资控股等业务。近年来通过全国化布局战略的实施以及对于一、二线城市的重点拓展, 远洋中国已形成了以京津冀为中心、长三角、珠三角、长江中游和成渝五大城市群为覆盖的业务布局, 并在北京、天津、大连和中山等地市场份额的领先地位。

表 4: 2015~2018.9 远洋中国主营业务收入结构与毛利率情况

单位: 亿元、%

业务	2015			2016			2017			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售收入	225.04	78.54	27.55	237.73	80.05	28.42	266.59	76.67	25.56	91.05	55.46	17.75
建造合同	29.34	10.24	5.15	32.42	10.92	1.39	47.14	13.56	2.72	42.43	25.85	2.67
提供物业服务	10.69	3.73	21.80	9.94	3.35	15.77	12.11	3.48	13.25	16.23	9.89	9.87
租金收入	7.64	2.67	90.45	8.77	2.95	91.60	9.11	2.62	89.92	7.17	4.36	76.89
一级土地开发	9.12	3.18	10.75	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	4.71	1.64	51.59	8.11	2.73	78.79	12.77	3.67	44.66	7.29	4.44	50.35
小计	286.54	100.00	26.58	296.98	100.00	27.23	347.72	100.00	24.43	164.17	100.00	17.10
合并抵消	-14.35	-	-	-17.32	-	-	-33.26	-	-	-25.68	-	-
合计	272.18	-	27.30	279.66	-	28.31	314.45	-	26.01	138.49	-	17.49

资料来源: 远洋中国提供, 中诚信证评整理

2015~2017 年, 远洋中国分别实现营业总收入 272.71 亿元、280.32 亿元和 314.90 亿元。从收入构成来看, 目前远洋中国主营业务收入主要由房地产销售收入、租金收入、提供物业服务收入和装饰建筑工程业务收入构成, 其中房地产销售收入是其主

营业务收入的主要来源, 近三年占主营业务收入比重分别为 78.54%、80.05%和 76.67%¹³。2018 年 1~9 月, 远洋中国实现营业收入 138.49 亿元, 其中房地

¹³ 该部分收入占比的分母均为合并抵消前主营业务收入, 即 347.72 亿元。

产销售收入为 91.05 亿元，占比为 55.46%。

1、房地产项目开发运营

作为全国性房地产开发企业，截至2018年9月末，远洋中国已先后进入京津冀地区、长三角、珠三角、长江中游、成渝五大城市群及东北地区的二十多个城市，产品业态涵盖高层、公寓、别墅、洋房等住宅产品，以及写字楼、商场等商业地产多种产品类型，是中国主要经济地区领先的房地产开发商之一。

项目运作情况方面，远洋中国主要根据房地产市场环境变化及自身情况，有效地安排拿地进度和工程建设计划，近年来远洋中国重点关注中小规模、快速周转、可快速启动的项目，同时通过调整产品结构及区域布局，提升市场竞争力。2015~2017年远洋中国新开工面积分别为214万平方米、303万平方米和397万平方米，同期竣工面积分别为215万平方米、270万平方米和234万平方米，同期末在建面积分别为440万平方米、473万平方米和703万平方米。2018年1~9月，远洋中国新开工面积606万平方米，竣工面积71万平方米，期末在建面积1,428万平方米，其中前三季度竣工面积较少主要是受项目结转周期的影响。

表 5：2015~2018.9 远洋中国开工及竣工情况

单位：万平方米

项目	2015	2016	2017	2018.1~9
新开工面积	214	303	397	606
竣工面积	215	270	234	71
期末在建面积	440	473	703	1,428

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

销售方面，在一、二线城市房地产行业景气度回暖的背景下，远洋中国近年来坚持“抓去化、调结构”，通过加强营销渠道和手段调整存量水平和增量资源结构，远洋中国实现了销售规模及签约金额的增长态势。2015~2017年远洋中国分别实现合同销售面积 245 万平方米、242 万平方米和 267 万平方米，签约销售金额 274 亿元、430 亿元和 531 亿元。从销售区域分布来看，远洋中国房地产销售收入主要来自于京津冀地区和华中地区，2017 年销售金额占比分别为 39.68%和 27.80%；其次为华南地区和东北地区，2017 年销售金额占比分别为 19.81%

和 12.72%。销售均价方面，2015~2017 年远洋中国销售均价分别为 11,184 元/平方米、17,812 元/平方米和 19,887 元/平方米，受益于远洋中国较好的区域布局，远洋中国销售均价呈上升趋势。2018 年 1~9 月，远洋中国实现销售面积 289 万平方米，签约金额 564 亿元，销售均价为 19,503 元/平方米。

表 6：2015~2018.9 远洋中国业务运营情况

单位：万平方米、元/平方米、亿元

指标	2015	2016	2017	2018.1~9
销售面积	245	242	267	289
签约金额	274	430	531	564
销售均价	11,184	17,812	19,887	19,503
年内新推盘面积	330	174	387	258
结算面积	185	178	199	53
结算金额	225	238	267	91
已售未结算面积	166	229	251	320
已售未结算金额	235	428	621	761

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

由于房屋竣工交付具有一定建设周期，部分签约销售额将于以后年度确认收入，签约销售额的稳步增长将有利于远洋中国未来收入的增长。2015~2017 年远洋中国结算面积分别为 185 万平方米、178 万平方米和 199 万平方米，确认结算金额 225 亿元、238 亿元和 267 亿元。从结算区域分布来看，远洋中国房地产业务结算金额主要来自于以北京、天津为主的京津冀地区，2017 年结算收入占比达 54.53%；其次为华中地区、东北地区和华南地区，2017 年结算收入占比分别为 23.15%、15.52%和 6.80%。2018 年 1~9 月，远洋中国结算面积为 53 万平方米，确认结算金额为 91 亿元，其中京津冀地区占比最高达 46.14%，其次为华南地区，结算金额占比为 26.80%。

表 7：2015~2018.9 远洋中国销售及结算区域分布情况

单位：%

区域	2015		2016		2017		2018 年 1~9 月	
	签约额占比	结算额占比	签约额占比	结算额占比	签约额占比	结算额占比	签约额占比	结算额占比
京津冀	54.00	58.00	60.64	62.06	39.68	54.53	40.75	46.14
东北	15.00	17.00	12.31	19.55	12.72	15.52	6.57	18.17
华中	21.00	5.00	16.16	5.97	27.80	23.15	23.23	8.89
华南	10.00	20.00	10.88	12.43	19.81	6.80	29.45	26.80
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

2、土地储备

土地储备方面，近年来远洋中国实行分散土地储备组合战略，坚持深耕市场前景较好的五大城市群，并逐步退出风险较大的东北市场，区域布局持续优化。远洋中国主要通过并购方式获取土地；同时，远洋中国还通过旧城改造、棚户区改造等方式积极参与到核心重要城市的土地一级开发中，以相对较低的价格获取优质土地资源。

2015~2017 年远洋中国分别新增地块 9 宗、16 宗和 53 宗，新增土地储备建筑面积分别为 147 万平方米、449.4 万平方米和 1,460.5 万平方米，新增地块权益地价总额分别为 38.3 亿元、79.6 亿元和 311.9 亿元。2017 年，远洋中国持续强化一线、核心二线及五大城市群周边城市土地储备力度，当年新增 53 宗地块，其中 24 宗土地位于北京、上海、广州、杭州、天津、武汉和成都等一线和核心二线城市。截至 2017 年末，远洋中国土地储备¹⁴总建筑面积为 2,941 万平方米，其中已售未结转面积为 251 万平方米。从区域分布来看，目前远洋中国储备的项目主要分布于京津冀、长三角、珠三角、长江中游及成渝等五大城市群，一、二线城市项目投资占比 80%以上；其中北京地区共有 25 个处于不同开发阶段的项目，且多数地处长安街及其延长线、各环路主干线周边和主要商业区域等核心黄金地段或交通便利地区。土地成本方面，随着一、二线城市投资占比提升，远洋中国新增地块楼面地价逐年增长，2015~2017 年末，远洋中国新增权益土地储备的楼面均价¹⁵分别为 5,652 元/平方米、6,189 元/

平方米和 7,387 元/平方米，近三年新增土地储备成本有所增加，但考虑到远洋中国新增地块均位于核心一、二线城市，目前拿地成本仍处于较合理水平。2018 年 1~9 月，远洋中国继续加强一二线城市的土地储备力度，当期新增 48 宗地块，新增土地储备建筑面积 666.50 万平方米，新增权益土地储备楼面地价为 7,408.00 元/平方米，新增土地储备主要位于湛江、苏州、佛山、北京、中山、重庆和合肥等城市。截至 2018 年 9 月末，远洋中国土地储备总建筑面积为 3,536 万平方米。从区域分布来看，远洋中国储备的项目仍主要以京津冀、长三角、珠三角、长江中游及成渝等五大城市群为主。

¹⁴ 未结转项目口径。

¹⁵ 按可售面积口径统计。

表 8：截至 2018 年 9 月末远洋中国土地储备区域分布明细

单位：个、万平方米、亿元、元/平方米

城市	项目个数	土地储备总建筑面积	权益建筑面积	总投资	已投资	平均土地单价*
北京	28	571	265	687.9	480.2	14,944
常州	1	10	4	4.5	2.8	8,207
成都	6	87	42	24.2	15.6	6,646
滁州	1	11	11	10.0	4.6	5,555
大连	5	193	190	309.6	202.8	3,807
佛山	3	75	38	42.2	22.1	7,137
广州	3	66	34	81.0	56.4	9,798
海口	1	1	1	9.9	9.6	1,962
海宁	1	9	6	12.1	3.2	9,363
杭州	7	52	29	66.8	49.9	14,770
合肥	3	72	42	10.3	24.1	7,117
嘉兴	3	37	12	12.2	6.5	6,614
昆明	4	52	29	21.9	4.4	1,663
廊坊	2	217	102	10.4	8.8	3,748
茂名	1	27	14	11.7	0.2	1,498
南昌	2	28	11	10.4	2.8	4,069
南京	4	46	40	38.9	21.3	5,378
青岛	3	37	28	20.4	3.4	1,411
厦门	2	13	6	17.9	13.9	32,460
上海	4	111	19	53.9	38.7	21,236
绍兴	1	9	9	11.9	3.1	9,032
深圳	4	103	80	56.4	18.1	5,727
沈阳	2	35	35	78.3	60.9	560
石家庄	5	100	36	29.2	12.3	5,468
苏州	7	85	31	33.0	19.1	9,677
台州	1	8	3	5.2	2.9	10,458
太原	1	5	5	5.5	2.1	4,825
天津	15	570	315	559.7	305.5	7,946
温州	1	15	11	18.8	5.3	13,197
武汉	4	275	78	146.0	80.3	5,790
西安	1	32	16	18.0	0.7	1,936
烟台	1	4	4	12.0	1.2	5,580
湛江	1	61	28	30.6	2.4	2,434
张家口	1	20	12	13.9	6.1	5,360
漳州	1	8	6	2.8	1.0	2,308
长春	2	19	13	48.6	40.8	979
长沙	2	56	8	6.4	3.3	3,828
郑州	2	21	12	9.3	3.0	2,775
中山	18	292	169	248.7	171.8	2,477
重庆	5	102	54	37.1	33.0	5,465
总计	159	3,536	1,846	2,827.5	1,744.1	7,015

注：平均土地单价为可售面积口径

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

表 9：2015~2018.9 远洋中国土地储备和新增

项目情况

单位：个、万平方米、亿元、元/平方米

项目	2015	2016	2017	2018.1~9
当年新增项目	9	16	53	48
新增土地储备建筑面积	147	449	1,460.5	666.5
新增土地储备权益建筑面积	68	127	588.9	355.8
新增土地权益地价	38.3	79.6	311.9	198.3
期末土地储备总建筑面积	1,455	1,831	2,941	3,536
新增权益土地储备楼面地价	5,652	6,189	7,387	7,408

注：土地储备楼面地价为可售面积口径

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

投资方面，截至 2018 年 9 月末，远洋中国项目储备共计 159 个，主要分布在京津冀、长三角、珠三角、长江中游及成渝等五大城市群。截至 2018 年 9 月末，远洋中国土地储备项目计划总投资¹⁶合计 2,827.50 亿元，累计已投入 1,744.10 亿元。较大规模的在建及拟建项目可为远洋中国未来业务规模的持续增长提供较好的保障，但同时中诚信证评亦关注到，远洋中国项目投资规模较大，未来随着项目开发建设或面临一定资本支出压力。

3、持有型物业租赁

远洋中国自 2002 年起将不动产投资经营作为核心业务的重要组成部分以来，目前已有十余年的商业物业开发运营经验，同时在第四步发展战略期，远洋中国不动产经营将主要关注写字楼、城市综合体两类战略性产品，并审慎发展社区集中商业。截至 2018 年 9 月末，远洋中国持有的商业物业可租赁面积合计 67.50 万平方米，物业主要位于北京。远洋中国物业租赁类产品分为写字楼及商业综合体两类。

表 10：2015~2018.9 远洋中国商业物业板块经营情况

单位：个、亿元

项目	2015	2016	2017	2018.1~9
开业项目数量	10	10	10	10
出租率	超过 89%	超过 90%	超过 91%	超过 88%
租金收入	12.43	12.93	13.92	11.15

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

写字楼物业方面，目前远洋中国共持有远洋大厦、远洋国际中心 A 座、远洋国际中心二期和远洋光华国际 4 个写字楼物业，截至 2018 年 9 月末写字楼总建筑面积合计 28.20 万平方米，主要写字楼物业出租率均在 88%以上。城市综合体方面，2007 年以来远洋中国与国际知名企业太古地产合作，共同投资开发和运营了北京颐堤港等城市综合体项目。截至 2018 年 9 月末，远洋中国已开业的城市综合体项目共 6 个，分别为北京未来广场、天津未来广场、北京颐堤港、北京远洋未来汇、大连时光海和远洋山水未来汇，物业形态包括商业和写字楼，可租赁面积合计 39.30 万平方米。2015~2017 年，远洋中国物业租赁收入分别为 7.64 亿元、8.77 亿元和 9.11 亿元¹⁷，呈逐年增长态势，物业租赁整体运营良好。2018 年 1~9 月，远洋中国实现物业租赁收入 7.17 亿元。

此外，截至 2018 年 9 月末，远洋中国共有 6 个处于规划建设阶段的商业物业项目，具体包括北京 CBD Z6、丽泽商务区、北京远洋新光项目、颐堤港二期等项目，总规划建筑面积 166 万平方米，计划于 2022 年前陆续投入运营，业态涵盖核心商务区甲级写字楼、高端商业综合体等，可为未来商业物业的持续发展提供较好支撑。

表 11：2018 年 1~9 月远洋中国持有商业物业

运营及收入情况

单位：万平方米、百万元

项目名称	城市	可租赁面积	权益租金收入	出租率
远洋大厦	北京	30,000	101	100%
远洋国际中心 A 座	北京	94,000	162	88%
光华国际	北京	107,000	283	95%
颐堤港	北京	225,000	227	100%
北京未来广场	北京	31,000	72	100%
天津未来广场	天津	41,000	41	97%
远洋国际中心二期	北京	51,000	34	95%
远洋未来汇	北京	19,000	8	98%
大连时光海	大连	35,000	16	96%
远洋山水未来汇	北京	24,000	22	100%
商业物管及其他	-	18,000	149	-
合计	-	675,000	1,115	-

注：颐堤港项目公司持股 50%；北京远洋国际中心二期（包括北京远洋未来汇）项目公司持股 35%，上述项目为非并表项目。

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

¹⁶ 按全口径投资额统计。

¹⁷ 该收入为并表收入。

4、客户服务业务

近年来远洋中国通过升级传统服务业、创新新型服务业务、布局养老产业及养老物业等方式，将客户服务业务发展为新的价值增长区。

远洋中国物业管理业务运营主体主要为远洋亿家物业服务股份有限公司（以下简称“远洋亿家”），远洋亿家成立于 1999 年 9 月，具有一级物业管理资质，业务范围包括住宅及商业地产业务管理服务。目前远洋亿家旗下管理物业分布于北京、天津、秦皇岛、长春、沈阳等 28 个城市，截至 2018 年 9 月末，其物业管理面积为 5,000 万平方米，在管项目近 200 个，为远洋中国的发展提供了优质的资金来源和客户资源。2015~2017 年远洋中国提供物业服务分别实现收入 10.69 亿元、9.94 亿元和 12.11 亿元¹⁸，近三年收入较为平稳。2018 年 1~9 月，远洋中国提供物业服务收入 16.23 亿元，未来随着远洋中国开发住宅项目、自持物业及市场化业务开展区域范围的扩展，其物业管理业务规模将进一步扩大。

养老业务方面，远洋中国于 2012 年正式成立养老地产业务发展中心，将养老业务作为远洋中国长期重点战略业务进行培育。业务模式方面，远洋中国推行“轻资产先行、重资产并进”，重点培养养老运营能力。2012 年，远洋中国与全美资深投资商哥伦比亚太平洋管理公司（Columbia Pacific Management）合作，通过合资公司北京远健养老服务有限公司形式引入并本地化美国成熟的养老运营体系，该合资公司成为北京市第一家获得民政部门颁发职业资格的市场化机构，同时建立“椿萱茂”品牌。

2014 年远洋中国引入美国第三失智护理运营商 Meridian Senior Living, LLC，计划将北京双桥项目打造成国内首个具有国际水准、植根于中国文化的失智护理项目。截至 2018 年 9 月末，远洋中国已成功开业运营 11 个椿萱茂品牌项目，包括椿萱茂凯健（北京亦庄）、椿萱茂（北京双桥）、椿萱茂（北京青塔）、椿萱茂（北苑）等，床位总数共 2,700 个。2018 年 3 月 15 日，远洋中国与中国人寿签订

合作框架协议，积极深化与中国人寿“保险+养老”合作模式。整体来看，远洋中国养老业务发展前景良好。

5、其他辅助板块

远洋中国辅助业务板块包括建筑工程等业务。其中，建筑施工板块业务运营主体远洋国际建设有限公司（以下简称“远洋建设”）成立于 2008 年 4 月，业务区域涵盖北京、天津、长春、大连、上海、南京、杭州、金华、苏州、乌镇、成都、中山、武汉、广州、青岛等城市，具备房屋建筑工程施工总承包一级资质、机电设备安装工程专业承包一级资质。目前远洋建设客户主要包括远洋中国下设开发单位、中国人寿、德国拜耳和中青旅等知名企业。2017 年远洋建设共实现营业收入 43.13 亿元，同比增长约 43.81%。2018 年 1~9 月，远洋建设实现营业收入 40.24 亿元，同比增长约 38.41%。

总体来看，经过多年发展，远洋中国目前房地产开发规模、年合同销售金额及结算金额均有明显提升，且主要布局于一、二线城市，区域布局优势明显；自持商业地产出租情况很好，可对业绩形成较好的补充。但同时中诚信证评也关注到，远洋中国在建、拟建项目较多对其资金筹措能力提出了更高的要求。

财务分析¹⁹

资本结构

近年远洋中国资产及负债规模有所波动，2015~2017 年末，远洋中国资产总额分别为 1,293.05 亿元、1,227.07 亿元和 1,695.48 亿元，年均复合增长率为 14.51%；同期末，负债总额分别为 935.39 亿元、828.14 亿元和 1,261.08 亿元，年均复合增长率为 16.11%。其中，2016 年末远洋中国资产及负债规模出现小幅下滑，主要系远洋中国偿还到期债务所致。得益于远洋中国房地产开发业务较强的盈利能力，留存收益积累不断夯实其自有资本，加之股东方增资，远洋中国近年所有者权益持续增长。

¹⁸ 该收入为合并抵消前收入。

¹⁹ 以下财务分析基于远洋中国提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年审计报告，以及未经审计的 2018 年 9 月财务报表。

2015~2017 年末，远洋中国所有者权益分别为 357.67 亿元、398.93 亿元和 434.40 亿元，年均复合增长率为 10.21%。截至 2018 年 9 月末，远洋中国资产总额为 2,080.69 亿元，负债总额为 1,594.39 亿元，所有者权益为 486.30 亿元。

财务杠杆比率方面，2015~2017 年末远洋中国资产负债率分别为 72.34%、67.49%和 74.38%，总资本化比率分别为 49.70%、39.12%和 50.69%，同期末净负债率分别为 55.90%、19.87%和 63.85%，财务杠杆率有所波动，但整体仍处于合理水平。截至 2018 年 9 月末，远洋中国资产负债率为 76.63%，总资本化比率为 54.19%，净负债率为 93.92%，其中净负债率较期初上升 30.07 个百分点。

负债方面，远洋中国负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和有息债务构成。2015~2017 年末，远洋中国应付账款分别为 97.70 亿元、97.88 亿元和 118.69 亿元；同期末，远洋中国预收账款分别为 108.28 亿元、111.29 亿元和 207.71 亿元，主要系预收购房款；同期末，远洋中国其他应付款分别为 285.70 亿元、272.33 亿元和 382.50 亿元，主要系往来款、购房诚意金、押金及质保金和代收代缴契税、维修基金等。债务规模方面，近年远洋中国债务规模有所波动，2015~2017 年末远洋中国总债务余额分别为 353.46 亿元、256.38 亿元和 446.51 亿元。

从债务期限结构看，为配合房地产项目较长的开发周期，远洋中国债务期限结构以长期债务为主，同期末远洋中国长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.23 倍、0.15 倍和 0.27 倍，债务期限结构较为合理。截至 2018 年 9 月末，远洋中国总债务 575.35 亿元，较期初增长 28.86%；同期，长短期债务比为 0.43 倍，短期债务规模占比较期初有所上升。

流动性

远洋中国资产以流动资产为主，近年来随着完工项目结转以及受项目开发、储备规模波动的影响，流动资产占比呈上升趋势。2015~2017 末，远洋中国流动资产分别为 939.08 亿元、873.93 亿元和 1,319.32 亿元，占同期末资产总额的比重分别为

72.62%、71.22%和 77.81%。从流动资产的结构看，远洋中国流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至 2017 年末，远洋中国货币资金余额为 169.17 亿元，同比下降 4.48%，主要为银行存款；其中受限资金 21.34 亿元，主要为预售监管资金、按揭保证金等，受限资金相对规模较小，远洋中国货币资金持有量较为充足；其他应收款项为 494.98 亿元，同比上升 131.33%，主要系应收关联方款项、合作意向金以及委托贷款投资等，其中 76%的其他应收款账龄为 1 年以内，账龄为 1~2 年占比为 12%，2~3 年占比为 8%，3 年以上占比为 4%，须关注其他应收款后续回收情况；存货主要由在建项目的开发成本和已竣工项目的开发产品构成，其中已完工产品主要位于北京、天津和中山等地，考虑到当地房地产市场需求较好，远洋中国未来短期内存货销售压力不大。截至 2018 年 9 月末，远洋中国流动资产规模为 1,557.81 亿元，占总资产的比重为 74.87%；其中货币资金 118.63 亿元，较期初减少 29.88%；受限资金 40.92 亿元，主要系预售监管资金、按揭保证金等；存货 779.87 亿元，同比上升 49.98%，增幅主要来自在建开发产品；其他应收款 543.06 亿元，同比上升 9.71%。

从现金获取能力来看，受益于销售资金回笼，远洋中国近年来经营性净现金流表现较好，2015~2017 年经营性现金流净额分别为 55.31 亿元、124.36 亿元和 76.62 亿元，其经营活动现金流与短期债务的比分别为 0.83 倍、3.74 倍和 0.81 倍，经营活动现金流对短期债务有一定的保障力度。货币资金方面，远洋中国货币资金占流动资产比例较高，受债务规模上升影响，货币资金对短期债务的覆盖程度有所下降，2015~2017 年末，货币资金/短期债务分别为 2.31 倍、5.32 倍和 1.79 倍。2018 年 1~9 月，远洋中国取得经营性现金流净额为 31.26 亿元；同期货币资金/短期债务比为 0.68 倍，受短期债务规模上升及货币资金下滑的影响，货币资金对短期债务的覆盖程度较期初下降较多。

盈利能力

远洋中国收入主要来源于房产销售收入、租金收入、提供物业服务收入、装饰建筑工程收入及其

他业务收入，近年来收入规模呈现上升趋势。2015~2017 年远洋中国实现营业收入 272.71 亿元、280.32 亿元和 314.90 亿元，其中房产开发业务是其收入和利润的主要来源。毛利水平方面，2015~2017 年远洋中国营业毛利率分别为 27.34%、28.37%和 26.02%，其中房地产销售业务毛利率分别为 27.55%、28.42%和 25.56%。2018 年 1~9 月，远洋中国实现营业收入 138.49 亿元，营业毛利率为 17.49%，受前三季度结转节奏影响，部分结转项目为尾盘及车位等毛利较低项目，拉低了远洋中国前三季度整体的营业毛利率水平。

期间费用方面，2015~2017 年，远洋中国期间费用合计分别为 2.18 亿元、3.67 亿元和 10.08 亿元，占营业收入的比重分别为 0.80%、1.31%和 3.20%，期间费用占比有所上升。2018 年 1~9 月，远洋中国期间费用合计-1.03 亿元，主要系关联公司委贷利息收入较高导致财务费用为负数。

利润总额方面，远洋中国利润总额主要由经营性业务利润²⁰、公允价值变动收益及投资收益构成。2015~2017 年远洋中国经营性业务利润分别为 51.80 亿元、50.54 亿元和 56.62 亿元，呈现一定波动。公允价值方面，同期远洋中国分别获得公允价值变动收益 4.14 亿元、16.14 亿元和 4.09 亿元，2016 年公允价值变动收益大幅增长主要系远洋中国自持的部分城市综合体、写字楼等投资性房地产公允价值调增所致；同期，远洋中国分别实现投资收益 1.36 亿元、3.79 亿元和 9.78 亿元，主要系处置子公司收益及按权益法分享的被投资单位净收益增加所致。综上，2015~2017 年远洋中国利润总额分别为 56.53 亿元、69.53 亿元和 70.29 亿元；扣除所得税费用后，同期净利润分别为 42.33 亿元、50.81 亿元和 50.39 亿元，所有者权益收益率分别为 11.84%、12.74%和 11.60%，整体盈利能力较好。2018 年 1~9 月，远洋中国实现经营性业务利润 18.18 亿元，投资收益和公允价值变动收益分别为 10.34 亿元和 5.70 亿元；同期实现利润总额 34.67 亿元，净利润为 25.52 亿元。

²⁰ 经营性业务利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-三费支出

偿债能力

从债务规模来看，近年来远洋中国计息债务规模呈波动增长态势，2015~2017 年末远洋中国总债务分别为 353.46 亿元、256.38 亿元和 446.51 亿元，以长期债务为主。

表 12：2015~2018.Q3 远洋中国偿债能力分析

单位：亿元、X、%

项目	2015	2016	2017	2018.Q3
总债务	353.46	256.38	446.51	575.35
长短期债务比	0.23	0.15	0.27	0.43
EBITDA	61.41	75.58	76.53	-
资产负债率	72.34	67.49	74.38	76.63
总资本化率	49.70	39.12	50.69	54.19
经营净现金流/总债务	0.16	0.49	0.17	0.05
总债务/EBITDA	5.76	3.39	5.83	-
EBITDA 利息倍数	2.79	3.99	3.99	-

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

获现能力方面，远洋中国 EBITDA 主要由利润总额构成，2015~2017 年 EBITDA 分别为 61.41 亿元、75.58 亿元和 76.53 亿元，与利润总额变动趋势一致。从主要偿债能力指标表现来看，2015~2017 年，远洋中国总债务/EBITDA 分别为 5.76 倍、3.39 倍和 5.83 倍，EBITDA 利息保障倍数分别为 2.79 倍、3.99 倍和 3.99 倍，指标表现平稳。

财务弹性方面，远洋中国与多家商业银行保持良好的合作关系。截至 2018 年 9 月末，远洋中国共取得授信总额为 710 亿元，未使用的授信额度为 650 亿元，备用流动性充足。另外，远洋中国可共享其母公司远洋中国控股有限公司之授信额度。与此同时，远洋中国还借助香港上市母公司发行债券及取得银行借款等多种方式进行相对较低成本的融资，进一步提升其财务弹性。

或有负债方面，截至 2018 年 9 月末，远洋中国对外担保余额 141.09 亿元，其中为关联方提供的担保余额为 37.64 亿元，为银行向购房客户发放的抵押贷款提供的阶段性担保余额为 103.45 亿元，对外担保金额占期末净资产比重为 29.01%。

整体来看，近年来远洋中国收入规模及利润水平有所上升，盈利及获现能力可对其利息支出形成较强保障。同时，远洋中国房地产业务区域布局进一步优化，商业物业资源持续贡献稳健的租金收

入，对其未来经营业绩的保持提供很强的支撑。此外，多元化的外部资金补充途径亦有助于增强其财务弹性，远洋中国具备极强的偿债能力，其作为共同债务人为入池应收账款的到期偿付提供了极强的保证，从而对资产支持证券本息的按时兑付提供了极强的信用支持。

应收账款付款周期分布

本次入池的 669 笔应收账款债权到期日均为 2020 年 1 月 14 日，且均为到期一次性回款。

债务人行业分布

基础资产对应的债务人为远洋下属公司，均属于房地产行业，行业单一。

债务人区域分布

表 13：债务人区域分布情况

单位：个、万元

所在区域	债务人个数	应收账款余额	金额占比
北京市	7	109,299.84	70.11%
广东省	6	10,427.66	6.69%
浙江省	3	6,340.03	4.07%
安徽省	3	5,008.74	3.21%
湖北省	2	4,709.64	3.02%
江苏省	2	4,544.80	2.92%
天津市	4	4,379.63	2.81%
辽宁省	7	3,044.66	1.95%
福建省	2	2,611.37	1.68%
海南省	2	1,688.94	1.08%
四川省	1	1,129.22	0.72%
重庆市	1	1,111.34	0.71%
吉林省	1	726.86	0.47%
山东省	1	439.02	0.28%
河北省	3	432.69	0.28%
合计	45	155,894.44	100.00%

数据来源：联捷保理提供，中诚信证评整理

基础资产对应的债务人分布于北京市、广东省、浙江省、安徽省、湖北省、江苏省、天津市、辽宁省、福建省、海南省、四川省、重庆市、吉林省、山东省和河北省共15个地区，其中北京市共有7个债务人，应收账款余额占比最大，为70.11%，主要来自远洋中国下属的远洋建设；其次为广东省，共有6个债务人，应收账款余额占比为6.69%。

债权人行业分布

表 14：债权人行业分布情况

单位：个、笔、万元、%

行业	债权人个数	应收账款笔数	应收账款余额	金额占比
工程建设	326	528	136,642.12	87.65
贸易与服务	51	65	12,980.41	8.33
装饰安装	21	36	3,640.87	2.33
设备制造与贸易	15	18	1,433.52	0.92
设计咨询	17	22	1,197.52	0.77
合计	430	669	155,894.44	100.00

数据来源：联捷保理提供，中诚信证评整理

基础资产对应的债权人主要涉及工程建设、贸易与服务、装饰安装、设备制造与贸易、设计咨询等行业，其中应收账款余额占比最大的行业为工程建设行业，共涉及326个债权人和528笔应收账款，应收账款余额合计136,642.12万元，占比为87.65%；其次为贸易与服务行业，共涉及51个债权人和65笔应收账款，应收账款余额合计12,980.41万元，占比为8.33%。

债权人集中度分布

本专项计划基础资产共涉及 430 个债权人，单户债权人涉及的应收账款余额最大为 7,616.54 万元，占比为 4.89%；前五大债权人涉及的应收账款余额合计为 25,945.65 万元，占比合计为 16.64%。

债务人集中度分布

本专项计划基础资产共涉及 45 个债务人，均为远洋下属公司，单户债务人涉及的应收账款余额最大为 107,038.48 万元，占比为 68.66%；前五大债务人涉及的应收账款余额合计为 122,826.15 万元，占比合计为 78.79%。

基础资产剩余期限分布

本专项计划基础资产对应的应收账款债权到期日均为 2020 年 1 月 14 日，假设本专项计划于 2019 年【2】月【1】日设立且以该日为计算日，基础资产对应的应收账款剩余期限均为 347 天。

基础资产业务类型

表 15：基础资产应收账款业务类型分布情况

业务类型	应收账款 笔数（笔）	应收账款 余额（万元）	金额占比
工程类	490	90,196.01	57.86%
贸易类	179	65,698.43	42.14%
合计	669	155,894.44	100.00%

数据来源：联捷保理提供，中诚信证评整理

本专项计划基础资产对应的应收账款债权按照基础交易合同的业务类型分为工程类及贸易类，其中主要为工程类，应收账款共计 490 笔，合计应收账款余额为 90,196.01 万元，金额占比为 57.86%；采购服务类应收账款共计 179 笔，合计应收账款余额为 65,698.43 万元，金额占比为 42.14%。

关联交易

从应收账款是否涉及关联交易来看，本次入池的应收账款中有 17 笔系关联交易所形成的，均来自债权人盛景国信（北京）生态园林有限公司，应收账款余额为 2,347.89 万元，金额占比为 1.51%。

现金流分析及压力测试

中诚信证评基于本专项计划的账户设置、现金流支付机制以及基础资产信用风险特征构建了本专项计划的现金流分析模型对本专项计划的现金流流入流出情况进行分析。现金流分析包括正常景况分析和压力景况分析，主要是依据目标信用等级对受评证券进行现金流覆盖测试。首先设置需要进行压力测试的压力指标，然后分别设置压力指标的基准条件以及压力条件，最后依据压力指标的基准条件和压力条件分别进行正常景况分析和压力景况分析。本专项计划的现金流入全部为本专项计划受让于原始权益人出售予专项计划并交割完成的应收账款债权到期还款；本专项计划的现金流出为税费、托管费、资产服务机构服务费、跟踪评级费、资金划付手续费等相关费用以及资产支持证券的本息兑付。

表16：压力指标基准条件

压力指标	基准条件
资产支持证券预期收益率	4.30%

资料来源：中诚信证评整理

假定本专项计划于 2019 年【2】月【1】日设立，专项计划预期收益率基准条件设为 4.30%，具体专项计划设立时间和预期收益率以计划管理人届时所发布的成立公告所载为准，若本专项计划的实际设立时间和预期收益率与其假设条件不一致，则覆盖倍数也会相应变化。根据《标准条款》的约定和假设条件，优先 A 资产支持证券的现金流入和现金流出在资产支持证券到期时的情况如下：专项计划收到基础资产回收款 155,894.44 万元，并支付专项计划税费、托管费、资产服务机构服务费、跟踪评级费、资金划付手续费等相关费用约 322.87 万元、利息约 6,147.82 万元、资产支持证券本金 149,100.00 万元。

表17：专项计划现金流入、流出与覆盖倍数

单位：万元、倍

现金流入	现金流出	覆盖倍数
155,894.44	155,570.69	1.0021

资料来源：中诚信证评整理

正常景况分析

依据本专项计划《标准条款》的约定，根据资

产池现金流入及资产支持证券现金流流出，对专项计划本息偿付和费用支出的覆盖倍数进行测算，正常情况下的覆盖倍数如表 18 所示。

表18：正常景况分析

单位：倍

基准条件	专项计划本息及费用覆盖倍数
资产支持证券预期发行利率 4.30%	1.0021

资料来源：中诚信证评整理

压力景况分析

根据压力指标以及本专项计划预期发行利率的簿记区间，设置相应的压力条件，对资产支持证券的覆盖情况进行分析。

表19：压力景况分析

单位：倍

覆盖倍数	资产支持证券预期发行利率		
	不变	上升 10BP	上升 20BP
专项计划本息及费用覆盖倍数	1.0021	1.0012	1.0002

资料来源：中诚信证评整理

通过正常景况以及压力景况分析，可以看出在假设的基准条件下，专项计划实际发行利率不高于 4.50%时，本专项计划基础资产现金流入仍能够保证专项计划税费的支出和资产支持证券的本息兑付。中诚信证评亦将对实际发行利率保持关注。

重要参与方

原始权益人/资产服务机构—联捷保理

联捷保理成立于2016年11月24日，初始注册资本5,000万元，股东方为深圳前海联易融金融服务有限公司（以下简称“联易融”）的全资子公司深圳前海环融联易商业保理有限公司²¹（以下简称“环融联易保理”）。经过多次增资后，截至2018年9月末，联捷保理注册资本为55,000万元，股东环融联易保理持股比例100%。

联捷保理实际控制方联易融成立于2016年2月，截至2018年9月末，联易融注册资本23,565.54万元，其股东主要包括深圳简慧链投资管理合伙企业（有限合伙）、林芝利创信息技术有限公司、深圳市本源乐动资本管理中心（有限合伙）、上海檀英投资合伙企业（有限合伙）、林芝腾讯投资管理有限公司等9家公司，其中深圳简慧链投资管理合伙企业（有限合伙）持股比例最高，为33.40%。

公司治理

法人治理结构方面，联捷保理不设立股东会与董事会，设立执行董事一名，执行董事行使董事会权利，执行董事由股东任命产生，任期3年，任期届满可以连任；联捷保理不设监事会，设监事1名，由股东委任，任期每届三年，任期届满可以连任。整体来看，联捷保理法人治理结构较为简单，经营决策主要依托于联易融进行统筹。

组织结构设置方面，联捷保理主要设有供应链业务部、资金渠道部、项目管理部、风控运营部、信息技术部、法律合规部、人事行政部和财务管理部8大职能部门。其中供应链业务部主要负责核心企业的营销拓展、核心企业下属公司的付款需求跟进以及资产到期管理，供应链项目承揽，公司内部项目准入申报，核心企业尽职调查、日常关系维护、业务营销等工作，其余部门均负责联捷保理的日常运营。制度建设方面，联捷保理主要实行《联易融融资项目审批管理办法》、《联易融放款审查操作细则》、《联易融运营操作风险管理方法》等制度，由

联易融进行统筹管理。

人力资源方面，联捷保理与联易融共用一套班子。截至2018年9月末，联捷保理与联易融共用同一套管理人员，联易融在职员工357人，其中271人服务于联易融旗下的供应链金融业务，即可服务于联捷保理供应链业务的人员为271人，其中管理委员会9人、资产服务业务条线42人、项目管理部10人、风险管理部6人，运营中心97人，信息科技中心84人、法务合规部8人、人力行政部8人、财务管理部7人。联捷保理根据供应链金融业务流程特点设置职责清晰的多个岗位，进行接替流水式集中作业。从学历来看，本科及以上学历人员占比为94%，研究生及以上占比26%。从业年限方面，联易融整体人员工作年限5年以上的占比达65%，工作年限10年以上占比达26%。总体来看，依托于联易融的人员配置，联捷保理人员素质尚可，基本能够满足其目前业务的发展需求。

业务运营

联捷保理自2016年12月开始展业，与2016年2月成立的集团公司联易融采取“同一管理人员”的管理模式。联易融的业务模式及战略定位于“线上运营模式的供应链金融”，联易融第一个系统版本于2016年9月第一代V1.0上线，并投产于联易融旗下的所有供应链业务，已有近一年多的线上系统运营经验。依托股东方的业务资源，联捷保理致力于开拓大型优质企业供应链金融服务业务。截至2018年9月末，联捷保理现有合作核心企业共12家，累计资产交易规模约192.54亿元，不良率为零。

联捷保理以供应商为房地产公司提供相关物资或服务形成相关应收账款为基础，与供应商签订保理协议，然后联捷保理与银行签订再保理协议，获得相关融资后为供应商提供资金。银行根据保理协议和再保理协议，将扣除相关利息后的资金通过联捷保理在银行开立的监管账户转付给供应商，联捷保理从中获取利差，保理融资比例为80%~100%，保理融资服务费在融资款发放环节先行扣划，不再向客户收取其他费用。资金来源方面，联捷保理融资方式分为直接融资和间接融资，直接融资为增发

²¹ 深圳前海环融联易商业保理有限公司：系原始权益人联捷保理的股东方，即联捷保理的实际控制方深圳前海联易融金融服务有限公司的全资子公司。

股份等，间接融资为银行贷款等。截至2017年末，银行授信额度共计24.5亿元；截至2018年9月末，融资余额为7.64亿元，均为间接融资。

业务流程方面，联捷保理已开发了较为健全的供应链资产服务系统，同时结合业务需求和优化调整，已完成供应链金融业务系统（下称“AMS流程系统”）3.0系统上线，为其业务开展提供了一定支持。系统主要流程如下：

（1）核心企业项目公司根据付款计划向联捷保理业务部门提交供应商融资需求，业务部门在系统进行供应商企业基础信息维护、供应商被授权人身份信息的实名认证。

（2）供应商使用邀请码登录系统客户端，完善企业基础信息，同时完成企业基础证照的上传。联捷保理风控部门审核企业建档的基础信息，审核通过后受理企业单笔资产业务。

（3）核心企业项目公司或者供应商向联捷保理业务部门提交单笔资产融资需求，业务部门初审后将资产信息批量导入系统，并进行双人审核，确认无误后推送至供应商确认。

（4）供应商确认资产信息，并上传贸易合同和发票，提交至联捷保理审核。单笔资产审核通过后，将以短信方式告知供应商，供应商可在线上完成业务合同的签署。

（5）联捷保理完成合同签署后，该笔资产进入待放款池中，联捷保理业务部门可根据客户需求或业务安排，向产品部门申请放款，产品部门将关联业务进行放款排期。运营部门将业务部门取得的核心企业的确权文件进行验印、扫描上传、原件封包入库。风控部门上传中登网的应收账款转让登记凭证，对线上的单笔业务相关资料进行最后审核。产品部门向资金渠道提起放款申请，同时推送底层资产包资料。

（6）资金渠道融资款发放至联捷保理的当日，联捷保理将保理融资款划付至供应商指定账户。

风险管理

联捷保理与联易融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。其内部管理制度按照风险管控的信贷审批、放款审核、贷后管理、资产保全四个节点制定，并分为核心企业风险防范、业务操作风险防范两个大类。

核心企业风险防范方面，联捷保理主要执行《融资项目审批管理办法》、《融资项目审查委员会议事规则》、《融资额度管理办法》、《融资项目贷后管理办法》、《融资业务催收管理办法》、《融资项目风险资产处置管理办法》等制度。

其中，《融资项目审批管理办法》主要包括核心企业准入标准以及融资项目审批调查内容，其中核心企业准入标准需满足以下条件之一：

（1）主体信用等级高的核心企业，且公司经营及跟踪评级展望维持稳定；

（2）核心企业能对资产履约情况进行不可撤销确认；

（3）虽未满足前（1）、（2）点，但有认可的保险、银行等金融机构提供增信的核心企业或者其他资方认可的核心企业。

融资项目审批调查内容主要为以下两点：

（1）合规性调查：包括信贷申请资料、企业基础资料、财务资料、业务资料、项目资料、及担保人资料等。实质性调查包括资信调查报告的真实性、完整性、财务信息及贷款用途的合理性等；

（2）实质性调查：主要核实企业现金流的真实情况，生产型企业，通过考察企业主要生产经营场所，核实企业存、发货明细判断企业生产销售情况；贸易型企业，通过核实企业上、下游客户情况判断企业销售获利情况；在资料审核和实地调查的基础上，对已经获取的信息进行综合判断、分析、比较和评价，得出分析结论，并最终形成尽调报告。

融资项目审查方面，根据《融资项目审查委员会议事规则》联捷保理实施融资项目审查委员会工作制度，下设委员会办公室。融资项目审批先由委员会办公室办公人员进行初审，初审通过后上报审查委员会审查并给予最终批复。审查委员会由1名主席和3名委员组成，主席由总裁担任，3名委员由风控、法律合规、及业务相关主管担任。根据审查

委员会审议事项需要，融审会主席可以决定业务主办人员或有关方面专家列席，介绍情况，接受咨询，会员决议需委员会主席同意并有至少2名委员同意为通过。

额度管理方面，根据《融资额度管理办法》，联捷保理融资额度管控主要基于有效评估、审查核心企业信用风险，从而核定的融资额度内的管控。风控部门根据业务部门提交的融资项目申请进行审核，分别核定核心企业的融资额度并进行额度管控，如额度用满，对于业务部门提交的融资项目申请一律退回处理，如业务部门需要追加额度，需再次进行二次额度审批。

业务操作风险防范方面，联捷保理主要执行《融资人准入及放款审核操作流程》、《放款审查操作细则》、《运营操作风险管理办法》等制度。联捷保理在核心企业准入后，逐笔资产的准入及放款审核执行《融资人准入及放款审核操作流程》制度，并对具体的资产类型、核心企业具体情况制定标准化操作流程及指引，实行接替式流水作业。联捷保理对放款全流程中涉及的部门实行全流程操作风险管理，对各部门岗位的职责有明确规范。对放款材料合规性、完整性、有效性、真实性及准确性有明确的要求与审核标准。风险管理工作主要由风险管理部负责，其中信贷审查岗负责核心企业供应商准入资格的审查及核心企业项目公司主体资格审查，营销支持岗负责收集、整理客户及资产资料，放款审查岗负责审查供应商提供资料合规性及中登网应收账款转让/质押查询及登记资料的审查工作。

财务分析

下列财务分析基于联捷保理提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年度审计报告以及未经审计的2018年9月财务报表。

联捷保理2016年末确认收入，当年仅发生管理费用0.42亿元。

资产方面，截至2017年末，联捷保理资产总额为7.77亿元，具体来看，截至2017年末，联捷保理资产以流动资产为主，主要包括货币资金、应收账

款和其他应收款。其中应收账款4.68亿元，占总资产的60.32%，主要是保理业务的应收核心企业款项，即联捷保理受让了供应商持有的核心企业的应收账款，到期后核心企业需支付给联捷保理的款项；其他应收款2.82亿元，占总资产的36.31%，为联易融内部公司之间的资金往来。随着业务快速发展，联捷保理资产规模大幅增长，截至2018年9月末，联捷保理资产总额为49.86亿元。具体来看，联捷保理以流动资产为主，同期末应收账款较年初大幅增长至43.79亿元，占资产总额的87.83%；其他应收款较年初增至5.03亿元，占资产总额的10.09%。

负债方面，截至2017年末，联捷保理负债总额为4.78亿元，资产负债率为61.51%，负债以流动负债为主，主要包括短期借款和其他应付款；短期借款1.70亿元，占总负债的35.57%，主要为联捷保理从南洋商业银行取得的再保理资金，由于该项业务南洋商业银行保留追索权，且联易融为其提供担保，故将再保理资金确认为短期借款；其他应付款2.99亿元，占总负债的62.56%，主要为核心企业提供的无息ABS过桥借款，递延收益为再保理业务在未来应确认的利息收入。截至2018年9月末，联捷保理负债总额为44.24亿元，资产负债率为88.74%，其中短期借款7.63亿元，应付账款为0.44亿元。随着联捷保理业务的持续开展，其对外部资金的需求也持续增加，资产负债水平持续走高。

盈利能力方面，目前联捷保理尚处于业务拓展期，盈利能力较弱，2017年，其实现营业收入0.10亿元，主要为保理利息收入，毛利率15.71%，净损失为0.01亿元。2018年1~9月，联捷保理实现营业收入9.56亿元，毛利率4.07%，实现净利润0.12亿元。现金流方面，为满足资金需求，联捷保理主要通过向银行进行再保理融资，2017年，联捷保理筹资活动产生的现金流量净额为7.58亿元；2018年1~9月，联捷保理筹资活动产生的现金流量净额为8.97亿元。

综上所述，联捷保理展业时间较短，目前尚处于业务发展阶段，其管理架构和风控体系均依托于股东方联易融人员配置进行业务开展。依托股东方的业务资源，联捷保理业务开拓情况较好，与核心

企业合作的不断深入，业务规模的持续扩大，未来业务规模拓展具有一定保障，且具备较为完善的供应链保理融资 IT 系统。因此，中诚信证评认为联捷保理能够履行本专项计划要求的基础资产服务职责。

计划管理人——长江资管

长江资管于2014年9月16日成立于中国（上海）自由贸易试验区，前身系长江证券股份有限公司（以下简称“长江证券”）的资产管理总部。长江证券自2001年始即以资产管理总部开展资产管理业务，后成立长江资管负责专业运营，此后长江证券本部不再开展资管业务。截至2018年6月末，长江资管注册资本金100,000万元，为长江证券100%控股的全资子公司。截至2018年6月末，长江资管资产总额19.55亿元，同比增长3.82%；股东权益17.92亿元，同比增长2.58%；2018年1~6月，长江资管实现营业收入2.28亿元，净利润0.13亿元。

长江证券是全国性的全牌照上市证券公司，前身为湖北证券公司，成立于1991年，总部设在武汉，2007年在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码为000783），是中国第6家上市券商。截至2018年9月末，长江证券资产总额1,041.63亿元，较期初下降7.94%；归属于上市公司股东的净资产271.09亿元，较期初增长2.26%；2018年1~9月，长江证券实现营业收入35.85亿元，净利润5.84亿元。

资产管理业务方面，长江资管专攻资产管理业务，并于2016年1月6日取得中国证监会核准的开展公开募集证券投资基金管理业务资格，年内发行了2只公募基金产品。2017年6月20日，经中国保监会获准，长江资管以子公司身份再次取得受托管理保险资金业务资格。截至2017年12月31日，长江资管资产管理规模为1,618.30亿元，同比增幅达48.56%；其中集合资产管理业务规模609.53亿元，同比增长18.37%，产品覆盖分级、短期理财、定向增发、股票质押等；定向资产管理业务规模为848.68亿元，同比增长72.02%；专项资产管理业务规模为34.44亿元，同比增长21.83%。2017年，长江资管实现资产管理业务净收入5.80亿元。2018年以来，在宏观经济下行，监管逐步收紧的大环境下，长江资管稳

定现有产品投资业绩，并在产品创设与发行方面取得了一定进展，2018年1~6月，长江资管受托资金规模排名较上年同期上升5位；新发集合产品6只，首发规模合计10.60亿元。截至2018年11月30日，长江资管产品资产净值总计1,406.88亿元，其中集合理财产品规模527.19亿元，定向资产管理计划规模661.76亿元，专项资产管理计划规模80.15亿元，公募基金规模137.78亿元。

风险管理方面，长江资管严格推行统一的风险管理架构，其风险管理组织架构分为四级，包括公司治理结构层面、公司经营管理层面、风险管理职能部门或岗位层面、具体操作层面。经营管理层下设风险控制委员会和投资决策委员会。风险控制委员会主要职责为：（1）确立公司风险管理架构及运作机制；（2）审议制度；（3）风险评估及决策；（4）重大风险处理；（5）监督职能。投资决策委员会的主要职责为：制定公司私募资产管理业务的规章制度；决定各资产管理计划的投资目标、投资策略以及重大投资事项；确定投资绩效基准，审定绩效评估；对投资权限作出授权，对超出权限的投资计划做出决定；对投决会的执行情况进行检查；决定公司的私募资产管理业务的重大事项；对投资主办人进行调整；公司授予的其他职能。此外，长江资管设合规风控部，监管各业务部门，合规负责人管理该部门，且对董事会直接负责。

整体来看，长江资管具有较为丰富的资产管理经验，加之具备一定的风险管理能力，符合本专项计划对计划管理人的要求。

托管人——光大银行广州分行

中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）成立于1992年8月，系国有控股股份制商业银行；1997年1月改制为国内第一家国有控股同时国际金融机构参股的全国性股份制商业银行。2010年8月，光大银行成功在上海证券交易所挂牌上市。截至2018年9月末，光大银行总股本为524.89亿元，其控股股东为中国光大集团股份有限公司。

自成立以来，伴随着中国金融业的发展进程，光大银行业务稳定发展，取得了良好的经营业绩，在综合经营、公司业务、国际业务、理财业务等方

面具有较强的竞争优势，基本形成了各主要业务条线均衡发展，零售业务贡献度不断提升，风险管理逐步完善，创新能力日益增强的经营格局。截至2018年6月末，光大银行已在境内设立分支机构总计1,211家，其中一级分行39家、二级分行89家、营业网点（含异地支行、县域支行、同城支行及分行营业部）1,083家，境内机构网点实现省级行政区域服务网络的全覆盖，并辐射全国129个经济中心城市，另在香港、首尔和卢森堡设有分行。

截至2017年末，光大银行资产总额为40,882.43亿元，同比增长1.70%；负债总额为37,828.07亿元，同比增长0.37%；存款余额为22,726.65亿元，同比增长7.16%；贷款及垫款总额为20,320.56亿元，同比增长1.70%。2017年全年，光大银行实现净利润316.11亿元，同比增长4.02%；实现营业收入918.50亿元，同比下降2.33%；其中实现利息净收入609.50亿元，同比下降6.64%，占比为66.36%；实现手续费及佣金净收入307.74亿元，同比下降9.47%，占比为33.50%，光大银行的收入结构进一步优化。截至2017年末，光大银行资本充足率13.49%，一级资本充足率10.61%，核心一级资本充足率9.56%，均符合监管要求。

截至2018年9月末，光大银行资产总额为43,554.29亿元，其中发放贷款和垫款规模为23,116.47亿元；负债总额为40,403.91亿元，其中吸收存款规模为24,849.85亿元。2018年1~9月，光大银行实现营业收入813.55亿元，取得净利润277.98亿元；同期，光大银行资本充足率为12.69%，一级资本充足率为9.84%，核心一级资本充足率为8.89%。

托管业务方面，光大银行积极开拓托管业务市场，加大市场营销力度，银行理财托管规模居股份制商业银行前列；加强业务创新，大力发展资管行政业务，优化新一代托管系统，构建完善的托管产品体系和业务系统；提升市场服务能力，加强托管队伍建设，细化业务流程，确保托管业务高效、安全运行。截至2017年末，光大银行托管业务规模52,076.75亿元，当年托管业务税后收入15.67亿元。截至2018年6月末，光大银行托管业务规模为

54,990.58亿元，同期实现托管业务税后收入6.94亿元。

风险管理方面，光大银行构建了董事会领导下的全面风险管理架构，董事会负责制定光大银行的风险管理策略和重大决策，确定可接受的风险水平，审核管理层制定的风险防范措施，并对实施效果进行评价和监督；董事会下属风险管理委员会负责具体风险管理战略、可接受风险水平等的拟定，并对风险管理情况进行监督；高级管理层负责制定各类风险管理政策、制度、细则和限额并实施管理，确保风险水平有效的识别、计量、检测和控制；光大银行总行风险管理部门负责具体风险管理的实施。

整体来看，作为中国大型商业银行之一，光大银行具有很强的财务实力、丰富的托管业务经验和很强的风险管理能力，符合本专项计划对托管人的要求。

产品信用分析

中诚信证评基于联捷保理提供的基础资产数据，结合专项计划基础资产合格标准、基础资产的信用分析等因素，并在此基础上，上调发行利率等压力情景的设置，然后结合交易结构确定资产支持证券现金流分配顺序，对优先A资产支持证券进行现金流覆盖分析。

同时，我们还考虑了本专项计划交易结构设置的一些结构性特点，如应收账款债权回购机制和基础资产赎回机制以及托管人的经验等因素对信用支持水平的影响。

评级结论

基于评级初始日（2019年1月25日）的入池基础资产数据、信息，结合债务人远洋中国的信用资质，参照中诚信证评资产证券化评级标准，我们授予本专项计划项下优先A资产支持证券的信用等级为**AAA_{sf}**。

我们的评级反映的是资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性，即入池基础资产信用质量恶化可能导致资产池预期产生现金流的减少，使资产支持证券持有人可能面临预期损失的程度。

关于长江楚越-联易融供应链10期资产支持专项计划 资产支持证券跟踪评级安排

根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在资产支持证券存续期内，对资产池的信用表现进行持续监测，持续监控（资产）服务机构和资金保管机构的信用状况，并通过定期考察发起/服务机构、计划管理人的相关报告，对本专项计划的实际信用表现进行动态跟踪，以判断产品的风险程度和信用质量是否发生变化。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于资产支持证券存续期内每年的6月30日前向计划管理人提供一份资产支持专项计划的《跟踪评级报告》，并发布定期跟踪评级结果及报告；对于一年期内的固定收益类产品，本公司将于资产支持证券成功发行后的第六个月向计划管理人提供一份资产支持专项计划的《跟踪评级报告》，并发布定期跟踪评级结果及报告。在此期限内，如发生可能影响本次资产支持证券信用等级的重大事件，发行主体或/及评级对象相关参与方应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该项事项进行调研、分析并自该事件发生之日起一个月内发布不定期跟踪评级结果。

如发行主体或/及评级对象相关参与方未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、资产支持证券信用等级或公告信用等级暂时失效。

附：信用等级的符号及定义

资产支持证券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，违约风险很低
A_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，违约风险一般
BB_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，违约风险较高
B_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，违约风险很高
CCC_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性非常依赖于有利的经济环境，具有非常大的不确定性，违约风险非常高
CC_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性非常依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，违约风险极高
C_{sf}	资产支持证券持有人无法获得预期收益，本金部分或全部损失

注：除 AAA_{sf} 级和 CCC_{sf} 级以下（含 CCC_{sf} 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。