

信用等级公告

联合[2017]804号

北京凯晨置业有限公司：

联合信用评级有限公司通过对“高和招商-金茂凯晨资产支持专项计划”项下的优先级资产支持证券进行跟踪评级，确定：

优先级资产支持证券金凯优先的信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一七年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

http: //www.unitedratings.com.cn

高和招商-金茂凯晨资产支持专项计划

2017 年跟踪评级报告

评级结果:

| 证券简称 | 发行规模 (亿元) | 期限 (年) | 本次 评级 | 上次 评级 |
|------|--------------|-----------|----------|----------|
| 金凯优先 | 40.00 | 3 | AAA | AAA |
| 金凯次级 | 0.01 | 3 | NR | NR |
| 合计 | 40.01 | 3 | -- | -- |

NR——未予评级

上次评级日期: 2016 年 8 月 10 日

跟踪评级报告日: 2017 年 6 月 22 日

跟踪评级有关信息:

| | |
|------------------|----------------------------------|
| 专项计划成立日期 | 2016 年 8 月 29 日 |
| 专项计划法定到期日 | 2021 年 9 月 16 日 |
| 目标项目跟踪基准日 | 2016 年 12 月 31 日 |
| 跟踪期间 | 2016 年 8 月 11 日~2016 年 12 月 31 日 |
| 计划管理人 | 北京方正富邦创融资产管理有限公司 |
| 原始权益人/保证人 1/上海金茂 | 金茂投资管理(上海)有限公司 |
| 保证人 2/中国金茂 | 中国金茂控股集团有限公司 |
| 抵押人/借款人/凯晨置业 | 北京凯晨置业有限公司 |
| 基础资产 | 方正东亚·北京凯晨置业贷款单一资金信托信托受益权 |
| 目标项目 | 凯晨世贸中心 |
| 抵押物 | 抵押人合法拥有的目标项目部分房屋所有权及其对应的土地使用权 |

保证人中国金茂主要财务指标:

| 财务指标 | 2015 年 | 2016 年 |
|-------------|----------|----------|
| 资产总额(亿元) | 1,331.26 | 1,669.04 |
| 所有者权益(亿元) | 493.49 | 557.44 |
| 营业收入(亿元) | 177.71 | 273.04 |
| 净利润(亿元) | 41.01 | 45.74 |
| EBITDA(亿元) | 71.74 | 93.65 |
| 经营性净现金流(亿元) | 83.78 | -11.39 |
| 资产负债率(%) | 62.93 | 66.60 |

注: 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; 若无标注, 本报告货币单位均指人民币。

评级观点:

联合评级对“高和招商-金茂凯晨资产支持专项计划”(以下简称“本专项计划”)所涉及的保证人信用水平、目标项目现金流表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注, 根据跟踪期内取得的相关资料, 经过分析与测算, 结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后, 联合评级确定维持本专项计划优先级资产支持证券金凯优先信用等级为AAA。

优势:

- 2016年, 保证人中国金茂业务规模持续扩张, 债务水平变化不大, 整体担保实力仍属很强, 对优先级资产支持证券的偿付保障作用极强。
- 截至目标项目跟踪基准日, 目标项目出租率高、租金水平较高, 收入情况良好。目标项目租金收入对优先级资产支持证券利息覆盖倍数仍较高。

关注:

- 保证人中国金茂土地储备规模较大, 未来集中开发项目将面临一定资金压力。同时, 中国金茂持有美元及港币借款, 考虑到市场汇率波动的不确定性, 中国金茂面临一定汇率波动风险。
- 目标项目的部分租赁合同期限不能覆盖专项计划存续期, 加之金融街商圈写字楼市场新增供给将增加市场的竞争, 不排除承租人出现提前退租或停止续租, 导致空置率上升或新租赁价格下调的情况, 从而给租金收入的实现带来一定负面影响。

分析师

邵 天 shaot@unitedratings.com.cn

鲁思逸 lusy@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次资产支持证券到期兑付日有效；本次资产支持证券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

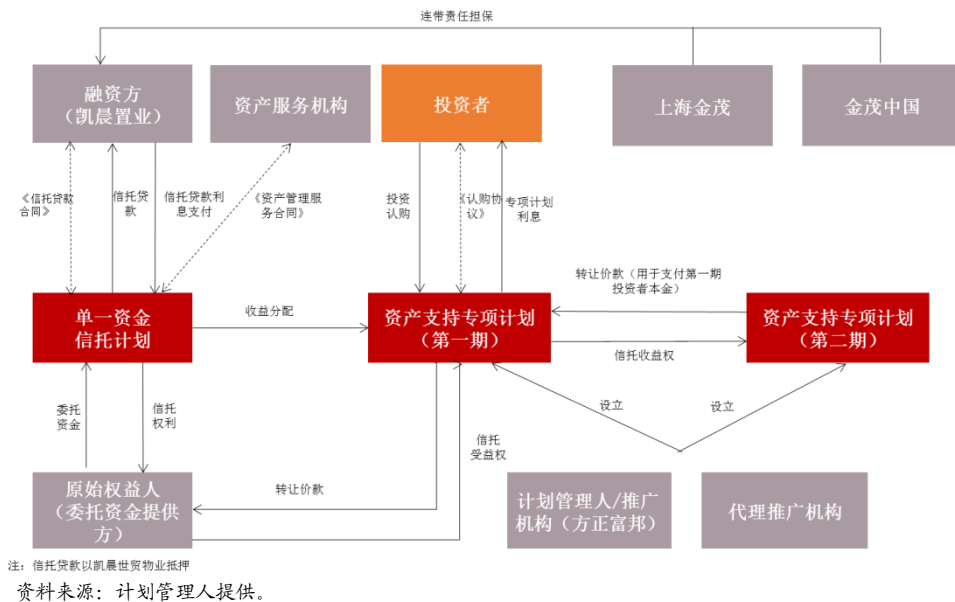


联合信用评级有限公司

一、交易概况

高和招商-金茂凯晨资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券由北京方正富邦创融资产管理有限公司（以下简称“方正富邦”或“计划管理人”）发行，所募集资金用于向非特定原始权益人金茂投资管理（上海）有限公司（以下简称“上海金茂”）购买基础资产，即由原始权益人在专项计划设立日转让给计划管理人的原始权益人根据《方正东亚·北京凯晨置业贷款单一资金信托合同》对方正东亚·北京凯晨置业贷款单一资金信托享有的信托受益权。计划管理人以基础资产形成的属于专项计划的全部资产和收益，按约定向本期资产支持证券持有人还本付息。方正东亚·北京凯晨置业贷款单一资金信托由国通信托有限责任公司（以下简称“国通信托”或“受托人”）设立，向借款人北京凯晨置业有限公司（以下简称“凯晨置业”）发放信托贷款。

图1 交易结构图



本期资产支持证券分为优先级资产支持证券（金凯优先）和次级资产支持证券（金凯次级），以凯晨世贸中心租金收入的超额覆盖、目标项目（即凯晨世贸中心部分房地产房屋所有权）抵押担保及上海金茂、中国金茂控股集团有限公司（以下简称“中国金茂”）为借款人信托贷款本息偿付提供的连带责任保证担保为优先级资产支持证券提供增信保障。

二、证券兑付情况

本专项计划于2016年8月29日成立，2016年10月10日在深交所挂牌转让，实际收到认购资金40.01亿元（包括次级资产支持证券0.01亿元）。

凯晨置业已于2016年12月8日将国通信托办理为目标项目的第一顺位抵押权人。截至本报告出具日，本专项计划尚未进行兑付，首个兑付日为2017年9月13日。

本专项计划期限为3年，优先级资产支持证券（金凯优先）发行规模为40.00亿元，按年付息，按年摊还5,000万元本金，剩余本金到期一次性偿还，以固定利率支付预期收益。本期次级资产支持

证券（金凯次级）由凯晨置业全额认购，募集规模为0.01亿元，每个兑付日，在优先级资产支持证券当期应付本金和收益支付完毕后，专项计划账户剩余资金全部向次级持有人分配。

表1 资产支持证券概要（单位：亿元）

| 证券简称 | 实际发行金额 | 还本付息方式 | 预期年收益率 | 期限 | 到期日 |
|-----------|--------------|----------------------------------|--------|-----|-----------------|
| 金凯优先 | 40.00 | 按年付息，按年摊还 5,000 万元本金，剩余本金到期一次性偿还 | 3.30% | 3 年 | 2019 年 9 月 16 日 |
| 金凯次级 | 0.01 | 分配剩余收益 | -- | | |
| 总计 | 40.01 | -- | -- | -- | |

资料来源：计划管理人提供，联合评级整理。

三、目标项目运营状况分析

本专项计划期间最终还款来源为目标项目租金收入，到期时以凯晨置业新发行的资产支持证券的本金或保证人的自有资金作为实际还款来源。

1. 目标项目租赁情况

目标项目坐落于西长安街沿线，位于金融街商圈内，交通便利，周边商业设施便利，地理位置优越。截至2016年12月31日，目标项目房屋总建筑面积为128,687.49平方米，整体出租率为99.36%，与上年持平。

截至2016年底，目标项目共有租户34家，其中中化集团系统内租户的租用面积占比41.03%，系统外租户租用面积占比58.97%，系统外租户多为内资金融机构。目标项目主力租户包括中国进出口银行总行、中化集团总部及其关联公司、路透社中国总部、渤海银行、标银投资咨询（北京）有限公司，租金偿付能力强，租金支持违约率低。

租金水平方面，2016年度，目标项目整体月平均租金为446.24元/平方米，高于北京甲级写字楼平均价格，但低于其附近区域金融街的平均租金价格。剔除中化集团、其他关联方及中国进出口银行总行租金影响后，目标项目月平均租金为637.83元/平方米。

租约期限方面，截至2016年12月31日，34户租户中仅有2户所签订租约可覆盖专项计划存续期间，租赁面积合计1,805.39平方米。

总体看，跟踪期内，目标项目出租率稳定，保持在较高水平；租金水平较高。目标项目大部分租赁合同无法覆盖本专项计划存续期，存在一定续租风险，考虑到目标项目地理位置优越，优质租户资源丰富，空置风险较低。

2. 运营环境

（1）北京市经济环境

2016年，北京市实现生产总值（GDP）24,899.3亿元，比上年增长6.7%。全年完成全社会固定资产投资总额8,461.7亿元，比上年增长5.9%。全市居民人均可支配收入52,530元，比上年增长8.4%，扣除价格因素，实际增长6.9%，较上年下降0.5个百分点，增速有所放缓。其中，城镇常住居民人均可支配收入57,275元，增长8.4%，扣除价格因素，实际增长6.9%；全市居民人均消费支出35,416元，比上年增长4.8%。其中，城镇常住居民人均消费支出38,256元，增长4.4%。

（2）区域房地产市场概况

受国家楼市宏观调控政策影响，北京市房地产开发投资有所减少，2016年北京市房地产开发投资为4,045.4亿元，同比减少4.3%。2015年开始至2016年中，由于宏观政策较为宽松，市场持续升温，2016年第四季度政府连续出台控制政策，限制交易，截至2016年底北京市商品房销售面积为1,675.1万平方米，同比增长7.7%。

（3）北京市商业物业市场

供应量方面，截至2017年3月底，北京市金融街甲级写字楼总存量1,416,550.00平方米。根据第一太平戴维斯数据，2019年金融街预计将迎来集中供应，短期内可能提高区域空置率水平

租金水平和空置率方面，截至2017年3月底北京市金融街甲级写字楼租金价格水平为660.70元/平方米/月，空置率为2.70%。

总体看，2016年北京市经济保持增长，但增速有所放缓；受宏观调控政策影响，全年房地产业增速有所放缓；截至2017年一季金融街商圈甲级写字楼租金价格保持较高水平，空置率保持较低水平；未来金融街商圈区域竞争将更加激烈，需关注该变化对目标项目空置率及租金价格带来的影响。

四、抵押物分析

凯晨置业以西城区复兴门内大街26、28、30号（凯晨世贸中心）部分房地产房屋所有权为其履行信托贷款还本付息义务提供抵押担保。抵押物对应的土地使用权类型为出让，用途为综合，房屋建筑面积为128,687.49平方米，分摊国有出让土地使用权面积为14,328.65平方米，土地起始日为2016年4月18日，使用权终止日期为2054年8月25日。

根据北京首佳房地产评估有限公司（以下简称“首佳评估”）于2016年5月出具的编号为京首评房（2016）（预估）字第BJSJR2016000550号《评估报告》，首佳评估以比较法、收益法及市场法对抵押物进行评估，确定抵押物在评估基准日2016年4月28日估价结果为129亿元。2016年，目标项目实现租金收入6.05亿元，同比增长1.52%。首佳评估预测目标项目2016年6月1日至2017年5月31日租金收入为5.19亿元。目标项目跟踪期间现金流表现良好，抵押物价值下跌可能性较小。

以首佳评估的评估结果为基础，优先级资产支持证券剩余本金的抵押率为31.01%。考虑目前房地产行业泡沫扩大，受宏观调控政策影响较大，房屋价格波动较大等多方面因素，目标项目公允价值存在一定下跌可能，或出现转让困难的情形。根据测算，当抵押物价值出现68.99%降幅时，优先级资产支持证券剩余本金的抵押率为100.00%，跌价空间很大，目标项目对于优先级资产支持证券的保障程度很高。

总体看，目标项目跟踪期间现金流表现良好，抵押物价值下跌可能性较小，优先级资产支持证券本金对抵押物评估价值抵押率处于较低水平，抵押担保对优先级资产支持证券本金的偿付具有良好的保障作用。

五、现金流情景模拟及压力测试分析

本专项计划现金流主要来自于目标项目的租金收入。

1. 目标项目现金流分析

根据资产服务机构北京高和金茂管理有限公司出具的《方正东亚·北京凯晨置业贷款单一资金信托资产服务机构年度报告》，2016年9~12月（报告期内）目标项目实现租金收入共计2.18亿元，其中写字楼及商业租金收入为2.15亿元，车位租金收入为0.03亿元。

全年租金收入方面，2016年度，目标项目实现租金收入6.05亿元，同比增长1.53%，较最佳评估预测的第1年收入5.19亿元高16.57%。

综上所述，目标项目报告期内租金收入情况良好，2016年全年租金收入优于最佳评估第1年预测值，但考虑到未来区域内新增供应入市导致竞争激烈，未来租金水平存在不确定性，出于谨慎考虑，联合评级仍使用最佳评估预测值进行测算。

根据本专项计划实际发行情况，联合评级计算覆盖比率衡量目标项目租金收入对优先级资产支持证券各期利息及本息支出的覆盖水平：

表2 本专项计划存续期间每期凯晨世贸中心租金收入与资产支持证券利息支出对比（单位：万元、倍）

| 预测期间 | 预测现金流 | 利息支出 | 覆盖倍数 |
|------|-----------|-----------|------|
| 第1年 | 51,919.49 | 13,200.00 | 3.93 |
| 第2年 | 58,811.44 | 13,035.00 | 4.51 |
| 第3年 | 62,940.54 | 12,870.00 | 4.89 |

资料来源：联合评级整理

表3 本专项计划存续期间每期凯晨世贸中心租金收入与资产支持证券本息支出对比（单位：万元、倍）

| 预测期间 | 预测现金流 | 本息支出 | 覆盖倍数 |
|------|-----------|------------|------|
| 第1年 | 51,919.49 | 18,200.00 | 2.85 |
| 第2年 | 58,811.44 | 18,035.00 | 3.26 |
| 第3年 | 62,940.54 | 402,870.00 | -- |

资料来源：联合评级整理

目标项目租金收入对优先级资产支持证券利息的覆盖倍数均在3.90倍以上；第1年和第2年对优先级资产支持证券本息的覆盖倍数均在2.85倍以上。除最后一期外，目标项目预期租金收入对优先级资产支持证券利息、本息的偿付均有很高程度的保障。

2. 压力测试

目标项目报告期内租金收入情况良好，2016年全年租金收入优于最佳评估第1年预测值，但考虑到未来宏观经济的不确定性及新增供给，可能影响目标项目租金收入水平，联合评级对目标项目租金收入现金流进行了多重情景模拟，以综合判断目标项目租金收入现金流入状况对优先级资产支持证券利息支出及除到期日以外两期本息支出的保障程度。

由于目标项目跟踪期内运营情况良好，运营环境尚未发生重大变化，联合评级在本次压力测试中，维持首评的压力范围。在风险调整变量压力区间内，同时结合本专项计划实际发行情况，联合评级进行了十万次压力情景模拟，测试优先级资产支持证券存续期内各偿还时点目标项目租金收入现金流入对当期优先级资产支持证券利息支出及除到期日以外两期本息支出的覆盖比率，据此对优先级资产支持证券利息偿付的保障程度进行判断，结果如下：

表4 租金收入现金流对优先级证券利息支出压力测试结果(单位:倍,%)

| 期间 | 平均覆盖倍数 | 标准差 | 覆盖比大于1的概率 |
|-----|--------|--------|-----------|
| 第一年 | 3.62 | 0.1277 | 100.00 |
| 第二年 | 4.16 | 0.1464 | 100.00 |
| 第三年 | 4.51 | 0.1584 | 100.00 |

资料来源:联合评级整理

表5 租金收入现金流对除到期日以外两期优先级证券本息压力测试结果(单位:倍,%)

| 期间 | 平均覆盖倍数 | 标准差 | 覆盖比大于1的概率 |
|-----|--------|--------|-----------|
| 第一年 | 2.63 | 0.0925 | 100.00 |
| 第二年 | 3.01 | 0.1058 | 100.00 |

资料来源:联合评级整理

上述结果显示,目标项目租金收入现金流对优先级资产支持证券利息和本息的覆盖情况良好。

六、保证人信用水平风险分析

本专项计划涉及的保证人分别为上海金茂和中国金茂,本专项计划设置的保证启动顺序为先上海金茂后中国金茂,但国通信托有权决定担保权利的行使顺序,两者提供的担保对优先级资产支持证券本息的偿付具有重要作用。

1. 行业分析

上海金茂、中国金茂属于房地产行业,运营情况受房地产行业影响大。

2016年以来,房地产市场有所回暖,全国房地产开发投资102,581亿元,比上年名义增长6.9%(扣除价格因素实际增长7.5%)。其中,住宅投资68,704亿元,同比增长6.4%,增速提高0.4个百分点,住宅投资占房地产开发投资的比重为67.0%。2016年开始,一二三线城市投资增速开始趋同,一线城市投资增速放缓,二线城市自年初开始投资增幅增长,三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。

2016年,房地产开发企业房屋施工面积758,975万平方米,比上年增长3.2%;其中,住宅施工面积521,310万平方米,增长1.9%。房屋新开工面积166,928万平方米,增长8.1%,增速提高0.5个百分点。其中,住宅新开工面积115,911万平方米,增长8.7%。房屋竣工面积106,128万平方米,增长6.1%,增速回落0.3个百分点。其中,住宅竣工面积77,185万平方米,增长4.6%。

2016年,房地产开发企业到位资金144,214.05亿元,同比增长15.18%。其中,国内贷款21,512.40亿元,增长6.42%;利用外资140.44亿元,下降52.64%;自筹资金49,132.85亿元,增长0.19%。

土地供应方面,受到2015年“去库存”政策的影响,2016年房地产开发企业土地购置面积22,025万平方米,同比下降3.4%;土地成交价款9,129亿元,增长19.8%,增速回落1.6个百分点。2016年中国土地成交宗数为64,502宗,同比下降10.71%;土地成交面积为188,102.22万平方米,同比下降6.08%;土地成交价款共34,637.32亿元,同比增长22.45%。

销售方面,2016年随着房地产市场不断升温,商品房销售面积157,349万平方米,比上年增长22.5%。商品房销售额117,627亿元,增长34.8%,增速回落2.7个百分点。我国房价刚性较强,2010年至今一直处于波动上升的态势,2016年12月,百城住宅平均价格13,035元/平方米,已达到历史高点。

去化方面，截至2016年12月底，全国商品房待售面积69,539万平方米，比上年末下降3.2%。而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积。2015年前11个月，中国新开工房屋140,569万平方米，新房还在不断涌入市场。基于该数据测算，中国商品住房总库存达39.96亿平方米，现房库存去化周期23个月，期房库存需4.5年来消化。

2016年9~10月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。房地产市场呈现明显分化特征，因此本轮调控也因城施政，目前政策的出台均系抑制热点城市的房地产投资投机性增长。

2016年12月中央经济工作会议强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，既要抑制房地产泡沫，又要防止出现大起大落，对未来房地产市场发展方向提出了明确的要求。

总体看，2016年房地产行业整体有所回暖，投资、开发面积和到位资金等重要指标同比均有所提升；商品房销售面积较2015年有所回升，住宅销售均价回升趋势明显，待售面积同比略有下降，但弱三四线城市去化压力仍较大，且2016年下半年以来调控政策明显趋严。

2. 上海金茂

上海金茂成立于2007年11月，系由中国金茂出资成立的外商独资企业。截至2016年底，上海金茂注册资本800万美元。作为中国金茂在中国境内的主要运营主体，上海金茂主要从事房地产开发业务，开发项目以中高端住宅为主，项目主要分布于北京、上海、长沙、丽江和青岛等城市。

截至2016年底，上海金茂资产总额为1,088.74亿元，负债总额870.16亿元，所有者权益（包含少数股东权益）218.58亿元。2016年上海金茂实现营业总收入131.82亿元，净利润21.85亿元，经营活动净现金流-70.10亿元。

（1）经营状况分析

2016年，上海金茂实现营业收入131.82亿元，同比增长9.32%，占中国金茂营业收入的48.28%，由于项目开盘及销售节奏影响，较上年占比上升20.95个百分点。2016年，上海金茂毛利率为32.76%，较上年下降了4.52个百分点，主要是受房地产整体行业利润水平下降的影响，但是由于产品定位等原因，整体毛利率水平仍高于行业平均水平。

（2）财务状况分析

上海金茂提供的2016年度财务报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了无保留意见的审计报告。2016年上半年，中国金茂将其持有的盛荣国际投资有限公司等12家英属维尔京群岛公司的股权注入上海金茂下属子公司，审计报告已对2016年的期初数及前期相关财务报表数据进行追溯调整。

截至2016年底，上海金茂资产总额为1,088.74亿元，较上年底增长23.93%，主要是由于房地产业务扩张所致；其中流动资产占80.17%，非流动资产占19.83%，资产构成以流动资产为主。截至2016年底，上海金茂所有者权益合计218.58亿元，较上年底增长11.30%，增长主要来自于未分配利润的增加和2016年发行的20亿元可续期公司债券。

2016年，上海金茂实现营业收入131.82亿元，同比增长9.32%。2016年，物业销售毛利较高的城市收入在上海金茂营业收入中占比有所下降，上海金茂毛利率较上年下降4.52个百分点。受成本

费用增长较快的影响,上海金茂利润有所减少,2016年,实现利润总额29.61亿元,较上年减少12.81%;实现净利润21.85亿元,同比减少11.11%;净资产收益率为10.53%,指标水平尚可。

截至2016年底,上海金茂负债总额为870.16亿元,较上年底增长27.57%,其中流动负债占75.60%,以流动负债为主。截至2016年底,上海金茂资产负债率为79.92%,较上年底上升2.28个百分点,整体负债水平较高;流动比率由上年的1.30倍提升至1.33倍,速动比率由上年的0.42倍提升至0.58倍,短期偿债能力尚可。从长期偿债能力看,2016年,上海金茂EBITDA为34.62亿元,较上年下降7.78%,主要是由于利润总额减少所致;EBITDA全部债务比为0.16倍,较上年降低0.08倍;EBITDA利息倍数为3.66倍,较上年降低0.78倍,上海金茂对全部债务利息的保障能力尚可。整体看,上海金茂长期偿债能力有所下降,整体偿债能力变化不大。

根据上海金茂提供企业信用报告(机构信用代码:G1031011508461810K),截至2017年3月14日,上海金茂无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

总体看,作为中国金茂在境内最重要的投资平台,2016年,上海金茂近年来资产规模增长较快;利润总额有所下降,但盈利能力尚可;资产负债水平较高,整体偿债能力尚可。

3. 中国金茂

截至2016年底,中国金茂注册资本106.72亿港币。中国金茂最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中国金茂法人代表:李从瑞。注册地址:香港湾仔港湾道1号会展广场办公大楼47楼4702-03室。

截至2016年底,中国金茂总资产为1,669.04亿元,负债总额1,111.60亿元,权益总额(包括非控制性权益)为557.44亿元。2016年中国金茂实现收入273.04亿元,年度利润45.74亿元,经营活动产生的现金流净额为-11.39亿元。

(1) 经营状况分析

中国金茂为国内大型高端地产开发和运营商,目前业务板块涵盖城市及物业开发、商业租赁及零售商业运营和酒店经营等,是中化集团旗下唯一的房地产开发平台,其可在经营管理、资金支持等方面获得中化集团的有力支持。中国金茂已在全国范围内累积了丰富的项目开发经验及很高的品牌知名度,并在房地产市场树立了精品化标杆的品牌形象。截至2016年底,中国金茂已成功进驻华北、华东、华南、华中、西南五大区域,逾20座核心城市。

2016年,中国金茂实现收入273.04亿元,较上年增长53.65%,增长主要来自于城市及物业开发收入;从收入构成上看,中国金茂收入主要由城市及物业开发收入、商业租赁及零售商业运营收入和酒店经营收入构成,其中城市及物业开发收入是收入的主要来源,近两年总收入比重均在80%以上。2016年度中国金茂实现城市及物业开发收入235.93亿元,较上年增长64.02%,主要由于交付结算之销售物业较去年增加所致;商业租赁及零售商业运营收入12.74亿元,较上年增长6.43%,主要由于集团旗下写字楼业绩增长所致;酒店经营收入18.90亿元,较上年增长4.17%,主要源自上海金茂君悦大酒店、北京金茂万丽酒店和丽江金茂君悦酒店收入增长;其他收入主要包括金茂大厦88层观光厅、物业管理、楼宇装修等地产相关业务的收入,占收入总额的2.00%,占比较小。

表6 2015年~2016年中国金茂主营业务收入情况(单位:亿元、%)

| 板块 | 2015年度 | | | 2016年度 | | |
|---------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | 营业收入 | 占比 | 毛利率 | 营业收入 | 占比 | 毛利率 |
| 城市及物业开发 | 143.84 | 80.94 | 36.00 | 235.93 | 86.41 | 34.00 |

| | | | | | | |
|-------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| 商业租赁及零售商业运营 | 11.98 | 6.74 | 90.00 | 12.74 | 4.67 | 86.00 |
| 酒店经营 | 18.14 | 10.21 | 46.00 | 18.90 | 6.92 | 49.00 |
| 其他 | 3.74 | 2.10 | 16.00 | 5.47 | 2.00 | 14.00 |
| 合计 | 177.71 | 100.00 | 39.00 | 273.04 | 100.00 | 37.00 |

资料来源：中国金茂2016年年报，联合评级整理。

毛利率方面，2016年中国金茂毛利率为37%，较上年下降2个百分点，主要受整个房地产行业发展趋缓的影响，但在同行业中仍位于较高水平。分业务来看，城市及物业开发业务和商业租赁及零售商业运营业务、其他业务毛利率有所下降；酒店经营业务毛利率有所上升。

城市及物业开发

中国金茂从事物业开发项目及土地一级开发项目。2016年项目销售业绩良好，并成功在上海、深圳、南京、青岛、宁波、合肥、武汉、郑州、无锡等地增加土地储备，完成一线及主要二线城市业务布局。2016年，中国金茂城市及物业开发板块整体销售收入485.16亿元，较上年增长61.18%。

截至2016年底，中国金茂土地一级开发项目土地储备1,952.32万平方米，二级开发项目土地储备合计1,539.84万平米，投资性物业总建面55.3万平米，酒店总建面57.5万平米。总体看，中国金茂土地储备面积充足，能满足未来几年开发需求。

商业租赁及零售商业运营

商业租赁方面，截至2016年底，中国金茂持有四处高质量投资性物业，总建筑面积逾55万平方米。2016年，中国金茂持有写字楼项目出租情况良好，北京凯晨世贸中心、长沙研发出租率较上年基本持平，其他写字楼项目出租率略有提升。零售商业方面，中国金茂把握商业地产行业转型升级的新变局，打造商业板块“览秀城”品牌，实现消费、娱乐、体验类需求的升级，其他在建商业项目正在有序推进，金茂商业品牌的影响力正在逐步建立。

表 7 2015 年~2016 年中国金茂持有写字楼项目出租情况

| 项目名称 | 2015 年出租率 (%) | 2016 年出租率 (%) |
|-------------|---------------|---------------|
| 北京凯晨世贸中心 | 99.60 | 99.30 |
| 中化大厦 | 99.10 | 100.00 |
| 金茂大厦（写字楼部分） | 90.30 | 97.60 |
| 南京国际（一期写字楼） | 95.20 | 99.90 |
| 长沙研发 | 97.60 | 97.60 |

资料来源：中国金茂2016年年报，联合评级整理。

酒店经营

截至2016年底，中国金茂在全国共拥有9家五星级酒店，分别位于北京、上海、三亚、深圳、南京的核心地段和三亚、丽江等著名旅游城市，酒店业态包括商务型酒店和度假型酒店两类。中国金茂坚持高端酒店经营的发展战略，通过与世界著名的国际酒店管理公司合作提升酒店整体竞争实力及品牌影响力。目前中国金茂分别委托环球凯悦集团、喜达屋酒店、万豪国际管理集团公司及度假村管理集团公司、希尔顿国际有限公司和丽思卡尔顿国际管理公司等著名国际酒店管理公司对旗下酒店进行管理。

2016年，中国金茂酒店经营收入18.90亿元，较上年增长4.17%。从入住率看，中国金茂拥有的9家五星级酒店中，除金茂三亚希尔顿大酒店、金茂深圳JW万豪酒店入住率较上年略有下降外，均与上年持平或有小幅度提升；平均房价与平均可出租客房收入除小部分酒店略有下降外，整体呈上升态势。

表8 2015~2016年中国金茂主要酒店经营情况（单位：元/间，%）

| 酒店名称 | 2015年 | | | 2016年 | | |
|--------------|-------|-------|-----------|-------|-------|-----------|
| | 平均房价 | 平均入住率 | 平均可出租客房收入 | 平均房价 | 平均入住率 | 平均可出租客房收入 |
| 北京金茂万丽酒店 | 751 | 65.5 | 492 | 827 | 79.0 | 653 |
| 上海金茂君悦大酒店 | 1,515 | 69.8 | 1,057 | 1,459 | 79.8 | 1,164 |
| 金茂三亚希尔顿大酒店 | 1,433 | 68.7 | 984 | 1,360 | 67.3 | 915 |
| 金茂三亚丽思卡尔顿酒店 | 2,453 | 72.3 | 1,772 | 2,207 | 72.3 | 2,453 |
| 金茂北京威斯汀大饭店 | 1,179 | 79.9 | 943 | 1,134 | 82.2 | 932 |
| 金茂深圳 JW 万豪酒店 | 1,028 | 78.8 | 811 | 1,005 | 77.4 | 778 |
| 南京威斯汀大酒店 | 790 | 62.9 | 497 | 738 | 68.9 | 508 |
| 崇明金茂凯悦酒店 | 982 | 47.9 | 470 | 901 | 52.3 | 471 |
| 丽江金茂君悦酒店 | 867 | 37.9 | 329 | 814 | 41.5 | 338 |

资料来源：中国金茂

2015年以来，面对持续低迷的市场环境，中国金茂积极应对政策影响，采取灵活策略，优化客户结构，酒店整体经营业绩表现平稳。中国金茂依托自身品牌与灵活的经营策略，在市场中保持了较为领先的竞争优势，基本保持稳健经营。

总体来看，2016年，中国金茂营业收入同比大幅增长，毛利率保持在较高水平；城市及物业开发销售情况良好，区域竞争优势较强，土地储备充足；自持写字楼和酒店经营情况良好，对其业绩形成较好的补充。

（2）财务状况分析

中国金茂2016年度财务报告经安永会计师事务所审计并出具了无保留意见的审计报告。

截至2016年底，中国金茂资产总计1,669.04亿元，负债合计1,111.60亿元，权益总额557.44亿元。2016年中国金茂实现营业收入273.04亿元，税前利润82.91亿元，扣除所得税费后的年度利润为45.74亿元。2015年中国金茂经营活动现金流净额为-11.39亿元，现金及现金等价物增加额69.98亿元。

资产质量

截至2016年底，中国金茂资产规模为1,669.04亿元，较年初增长25.37%，主要是由于业务稳步发展所致，其中流动资产占比74.84%，较年初提高6.24个百分点，资产结构以流动资产为主。

流动资产

中国金茂将部分发展中物业和发展中土地计入非流动资产，为了与国内报表编制一致，本报告将其计入非流动资产的发展中物业和发展中土地及计入流动资产的持作出售物业调整至流动资产存货科目。以调整后口径统计，截至2016年底，中国金茂流动资产总额达1,249.18亿元，较年初增长36.77%，增长主要来自于存货、应收关联方款项、现金及现金等价物的增长。截至2016年底，中国金茂流动资产主要由存货（占比57.16%，调整后存货包括发展中物业流动资产部分和非流动资产部分、持作出售物业、发展中土地流动资产部分和非流动资产部分、存货6个科目）、现金及现金等价物（占比14.45%）、应收关联方款项（占比13.16%）等科目构成。截至2016年底，中国金茂存货余额为714.01亿元，较年初增长18.97%，主要由发展中物业（60.11%）、发展中土地（占比24.13%）和持作出售物业（占比15.62%）构成。

非流动资产

截至2016年底，中国金茂非流动资产总额419.86亿元，较年初增长0.47%，主要由投资物业（占比52.47%）和物业、厂房及设备（占比25.75%）、于合营公司之投资（占比6.35%）、于联营公司之

投资（占比6.45%）等科目构成。截至2016年底，中国金茂物业、厂房及设备由于累计折旧及减值较年初减少11.66%；投资物业较年初增长4.49%；于合营公司之投资和于联营公司之投资均较年初有大幅增长，分别增长174.12%和86.34%。

截至2016年底，中国金茂受限制银行结余共计23.28亿元；为计息银行贷款及其他借款担保，被抵押资产包括合计217.33亿元。

总体看，2016年中国金茂资产规模增长较快，以流动资产为主；流动资产中以发展中物业和发展中土地为主的存货占比较大，非流动资产以投资物业为主。由于中国金茂在建、拟建和已完工项目集中于经济较发达的一、二线城市，市场前景较好，存货跌价风险相对较小。总体看来，中国金茂资产质量较好。

负债

截至2016年底，中国金茂负债总额1,111.60亿元，较年初增长32.68%，主要系中国金茂经营规模扩大，导致经营负债及融资增加所致。负债结构方面，截至2016年底，中国金茂负债中流动负债占比64.22%，负债以流动负债为主。

截至2016年底，中国金茂流动负债合计713.82亿元，较年初增长57.18%，主要由其他应付款项和应计款项（占比46.42%）、计息银行贷款和其他借款（占比18.13%）、应付贸易账款及票据（占比15.17%）等科目构成。截至2016年底，中国金茂其他应付款项和应计款项合计331.37亿元，较年初增长74.73%，主要系经营规模扩大所致，其中预收款项占比85.34%。截至2016年底，中国金茂计息即期银行贷款和其他借款均于2017年到期，合计129.44亿元，较年初增长80.18%，主要系经营、投资资金需求扩大，增加融资以及非即期债务由于还款期限截至转入流动负债所致；即期银行贷款和其他借款中抵押贷款占比11.84%，其他均为无抵押贷款。

截至2016年底，中国金茂非流动负债合计397.78亿元，较年初增长3.68%，主要由计息银行贷款和其他借款（占比87.94%）和递延所得税负债（占比12.06%）构成。截至2016年底，中国金茂非即期计息银行贷款和其他借款合计349.81亿元，较年初增长3.34%，其中抵押贷款占比32.22%，其他均为无抵押贷款。从还款期限上来看，非即期计息银行贷款和其他借款中，于第二年到期的占比30.83%，于第三至五年到期的占比50.84%，五年以上到期的占比18.34%，期限结构较为合理。

从债务规模来看，随着业务规模的扩大以及投资需求的增加，中国金茂外部融资规模有所增长，截至2016年全部债务合计479.25亿元，较年初增长16.79%，以长期债务为主（占比72.99%）。债务指标方面，截至2016年底，中国金茂资产负债率、全部债务资本化比率分别为66.60%、46.23%，分别较年初上升3.67个百分点、0.83个百分点，长期债务资本化比率为38.56%，较年初下降2.13个百分点，债务负担处于行业较低水平。

总体看来，2016年中国金茂整体负债规模有所增长；全部债务以长期债务为主，债务负担不高。

所有者权益

截至2016年底，中国金茂所有者权益为557.44亿元，较年初增长12.96%，来自于非控制权益的增加；其中归属于母公司所有者权益为316.26亿元，较年初减少5.73%，主要系中国金茂回购部分永续可换股证券所致。截至2016年底，中国金茂归属于母公司所有者权益中，股本占55.94%，其他储备占35.72%。中国金茂所有者权益主要由股本和其他储备组成，所有者权益稳定性较好。

整体看，中国金茂所有者权益有所增长，权益结构稳定性较好。

盈利能力

2016年，中国金茂因城施策以化解房地产库存，实现营业收入273.04亿元，同比增长53.65%；实现年度利润45.74亿元，同比增加11.52%，由于中国金茂2016年年度利润重大来源为仅拥有50%权

益的上海国际航运服务中心项目，年度利润中归属于母公司所有者的利润为25.36亿元，同比减少16.75%，非控制权益为20.38亿元，同比增加93.09%。

2016年，中国金茂期间费用合计30.95亿元，其中销售费用占比26.00%、管理费用占比50.46%、融资成本占比23.54%。2016年，中国金茂费用收入比为11.34%，较上年下降2.57个百分点，费用控制能力较强。

从各项盈利指标来看，在当前房地产行业整体利润逐渐回落的背景下，2016年中国金茂营业利润率较上年下降1.30个百分点，为37.37%。2016年中国金茂总资产报酬率和净资产收益率分别为6.01%和8.70%。整体看，中国金茂盈利能力尚可。

总体看，2016年，中国金茂收入规模大幅增长，盈利能力尚可。

现金流

2016年中国金茂经营活动产生的现金流量净额为-11.39亿元，主要是由于支付土地及建筑成本、营销费用、管理费用及税费增加所致；投资活动产生的现金流量净额为3.14亿元；融资活动产生的现金流量净额为84.51亿元。2016年中国金茂现金流入净额为69.98亿元。

总体来看，2016年，受经营规模扩张的影响，中国金茂融资活动较强。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，中国金茂流动比率和速动比率分别为1.75倍和1.27倍，分别较年初下降0.26倍、上升5.2倍，指标水平尚可。2016年末中国金茂现金短期债务比为1.39倍，较上年下降0.14倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力强，中国金茂短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016年末中国金茂资产负债率为66.60%，较上年上升3.67个百分点，仍处于行业内较低水平；EIBTDA为93.65亿元，较年初增长30.55%，主要是由于税前利润增长所致。截至2016年度，中国金茂EBITDA利息倍数为1.62倍，EBITDA全部债务比为0.20倍，分别较上升0.27倍、0.02倍，EBITDA对长期债务本息的保障程度仍较强。同时考虑到中国金茂预收账款规模较大，整体看中国金茂长期偿债能力较强。

总体看，中国金茂整体偿债能力强。

(3) 担保能力分析¹

以2016年底的相关财务数据为基础，中国金茂经营活动产生的现金流入量为82.91亿元，对本期优先级资产支持证券本金的保护倍数为2.07倍；中国金茂2016年EBITDA为93.65亿元，对本期优先级资产支持证券本金的保护倍数为2.34倍。中国金茂经营活动现金流入量和EBITDA对本期优先级资产支持证券本金的保护程度高。

截至2016年12月31日，中国金茂银行信贷额度共计583.13亿元（全部以人民币、港币及美元计值），已使用308.75亿元。总体看，中国金茂融资渠道较为通畅。

综合以上分析，联合评级认为，2016年，中国金茂经营状况良好，整体实力强，其提供的保证担保对优先级资产支持证券本息的偿付具有重要的作用。

¹因上海金茂为中国金茂子公司，保证人担保的效力主要来源于中国金茂，故担保能力分析仅对中国金茂进行分析。

七、借款人信用水平分析

本专项计划的借款人是凯晨置业。凯晨置业成立于2002年4月，截至2016年底，凯晨置业注册资本10,240万美元，盛明投资有限公司（中国金茂全资子公司）和中国金茂各持有其50%的股权，实际控制人为李从瑞。

凯晨置业全部收入来源为物业租赁收入，2016年实现营业收入6.05亿元，同比增长1.53%。2016年，凯晨置业毛利率为81.87%，较上年下降7.12个百分点。

截至2016年底，凯晨置业资产总额243.90亿元，负债总额221.20亿元，所有者权益合计22.70亿元。2016年，凯晨置业实现营业收入6.05亿元，净利润2.98亿元。

根据凯晨置业提供企业信用报告（机构信用代码：G1011010201457680F），截至2017年1月20日，凯晨置业无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

八、其他参与主体分析

1. 计划管理人-方正富邦

本专项计划计划管理人方正富邦成立于2011年6月，是方正集团旗下方正富邦基金管理有限公司的全资子公司，是首家获中国证监会批准设立的大陆与台湾合资的基金管理公司，是证监会批准的第4家基金公司子公司。截至2016年底，方正富邦总资产7,595.74万元，较年初增长23.18%，净资产2,183.99万元。截至2016年底，方正富邦资产管理总规模为982.97亿元人民币，其中主动管理规模为620.57亿元。

跟踪期内，未触发相关机构解任事件。

联合评级认为，方正富邦履约和尽职能力情况稳定。

2. 托管银行/监管银行尽职能力分析

本专项计划托管银行是广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”），监管银行是广发银行北京分行。

截至2016年底，广发银行资产总额20,475.92亿元，负债总额19,416.18亿元，归属于母公司所有者权益合计1,059.74亿元，分别比上年底增长11.49%、11.65%和8.65%。2015年，广发银行实现净利润95.04亿元，同比增长4.85%。截至2016年底，广发银行不良贷款率为1.59%，拨备覆盖率为151.06%，资本充足率为10.54%。

广发银行在巩固基金、券商、保险、理财、信托等传统托管产品市场份额的基础上，在QDII、期货保证金存管等方面取得突破性进展。2016年广发银行资产托管规模达20,430亿元，较上年增长30.21%。

跟踪期内，未触发相关机构解任事件。

联合评级认为，2016年，广发银行经营财务状况稳定，履约和尽职能力情况稳定。

3. 受托人尽职能力分析

本专项计划受托人是国通信托。国通信托原名为方正东亚信托有限责任公司，于2017年5月更名为现名。国通信托成立于2010年1月，截至2016年12月股权结构为武汉金融控股（集团）有限公司出资比例67.51%，东亚银行有限公司出资比例19.99%，北大方正集团有限公司出资比例12.50%。截至

2016年底，国通信托资产合计51.69亿元，负债合计8.38亿元，所有者权益合计43.31亿元。2016年，国通信托实现营业收入12.45亿元，净利润6.02亿元。

截至2016年底，国通信托信托资产总计2,027.53亿元。

跟踪期内，未触发相关机构解任事件。

联合评级认为，国通信托履约和尽职能力情况稳定。

九、结论

联合评级对本专项计划所涉及的保证人信用水平、目标项目租金现金流表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合评级确定维持本专项计划优先级资产支持证券金凯优先信用等级为AAA，该评级结果反映了金凯优先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能力极强，违约风险极低。

附件1 中国金茂控股集团有限公司 主要计算指标

| 指标 | 2015年 | 2016年 |
|-------------------|----------|----------|
| 资产总额(亿元) | 1,331.26 | 1,669.04 |
| 所有者权益(亿元) | 493.49 | 557.44 |
| 营业收入(亿元) | 177.71 | 273.04 |
| 净利润(亿元) | 41.01 | 45.74 |
| 经营活动产生的现金流量净额(亿元) | 83.78 | -11.39 |
| 现金及现金等价物净增加额(亿元) | 11.16 | 69.98 |
| 长期债务(亿元) | 338.50 | 349.81 |
| 全部债务(亿元) | 410.34 | 479.25 |
| 总资本收益率(%) | -- | 5.46 |
| 总资产报酬率(%) | -- | 6.01 |
| 净资产收益率(%) | -- | 8.70 |
| 营业利润率(%) | 38.67 | 37.37 |
| 费用收入比(%) | 13.95 | 11.34 |
| 资产负债率(%) | 62.93 | 66.60 |
| 全部债务资本化比率(%) | 45.40 | 46.23 |
| 长期债务资本化比率(%) | 40.69 | 38.56 |
| EBITDA(亿元) | 71.74 | 93.65 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 1.34 | 1.62 |
| EBITDA全部债务比(倍) | 0.17 | 0.20 |
| 流动比率(倍) | 2.01 | 1.75 |
| 速动比率(倍) | 0.75 | 1.27 |

附件 2 有关计算指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------------|--|
| 增长指标 | |
| 年均增长率 | (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% |
| 经营效率指标 | |
| 应收账款周转次数 | 营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转次数 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转次数 | 营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2] |
| 现金收入比率 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100% |
| 总资产报酬率 | (利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100% |
| 主营业务毛利率 | (主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100% |
| 费用收入比 | (管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100% |
| 财务构成指标 | |
| 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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 本期公司债券偿债能力 | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本期公司债券发行额度 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件3 资产支持专项计划资产支持证券信用等级的设置及含义

资产支持专项计划资产支持证券信用等级的设置采用三等九级制，一等为投资级；二等为投机级；三等为倒闭级。具体每个等级的含义如下表：

资产支持证券信用等级的设置及含义

| 等级 | 含义 | |
|-----|-------|---------------------------------|
| 投资级 | AAA 级 | 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 级 | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| | A 级 | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| | BBB 级 | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| 投机级 | BB 级 | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| | B 级 | 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 级 | 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 级 | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| 倒闭级 | C 级 | 不能偿还债务。 |

注：AA~CCC 级可用“+”、“-”号微调，最高等级为 AAA 级。