



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪1123号

## 魔方（中国）投资有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司发行的“魔方公寓信托受益权资产支持专项计划”项下优先级资产支持证券魔方03的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持该专项计划项下优先级资产支持证券魔方03的信用等级为AAA<sub>sf</sub>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一九年六月二十八日

## 魔方公寓信托受益权资产支持专项计划 优先级资产支持证券跟踪评级报告（2019）

### 评级结果

资产支持证券	发行规模 (万元)	预期 收益率	上次评级 结果	跟踪评级 结果
魔方 01 (142682.SH)	10,000.00	4.80%	已兑付	已兑付
魔方 02 (142683.SH)	10,000.00	5.00%	AAA <sub>sf</sub>	已兑付
魔方 03 (142684.SH)	11,500.00	5.40%	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
魔方次级 (142685.SH)	3,500.00	-	NR	NR
上次评级时间	2018 年 6 月 28 日			
设立日	2017 年 1 月 10 日			
预期到期日	魔方 01—2018 年 1 月 10 日			
	魔方 02—2019 年 1 月 10 日			
	魔方 03—2020 年 1 月 10 日			
	魔方次级—2020 年 1 月 10 日			

注：截至 2019 年 4 月 30 日，魔方 01 和魔方 02 本金已清偿完毕，魔方 03 的剩余本金为 8,625 万元，魔方次级的剩余本金仍为 3,500 万元。

### 跟踪期：

2018 年 5 月 1 日--2019 年 4 月 30 日

### 跟踪计算日：

2019 年 4 月 30 日

### 分析师

刘 兰 lanliu@ccxr.com.cn

徐 捷 xj@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 6 月 28 日

### 评级意见

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）对魔方公寓信托受益权资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”或“专项计划”）项下优先级资产支持证券魔方 03（以下或统称为“优先级资产支持证券”）的信用状况进行了持续跟踪和监测。基于跟踪期内获得的原始权益人/信托委托人、差额支付承诺人/资产服务机构、担保人、管理人、监管人及托管人相关报告和其他信息资料，根据对上述报告及信息的分析、测算，中诚信证评认为本专项计划下入池底层资产运营状况正常，担保人中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）的综合实力和担保代偿实力极强，且主要参与机构尽职能力很好，魔方 03 资产支持证券的风险程度和信用质量未发生足以影响其信用等级的变化，故中诚信证评维持本专项计划项下优先级资产支持证券魔方 03 的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

### 基本观点

上述跟踪评级结果，基于以下方面的考虑：

- 跟踪期内，专项计划正常完成 4 次收益兑付，兑付金额共计 11,184.00 万元，其中魔方 02 本金已如期兑付完毕。跟踪期内，入池底层资产运营情况较为稳定，底层资产产生的现金流能够覆盖专项计划项下应付的各项税费及优先级资产支持证券预期收益和本金，未启用差额支付和担保。
- 跟踪期内，担保人中合担保公司治理结构完善，风险管理体系较为完备，资本实力充足，整体具有很强的代偿能力，其提供的保证担保承诺仍能够对专项计划优先级资产支持证券预期收益及本金的及时足额支付形成较强的支持。
- 跟踪期内，未发生对本专项计划产生重大影响的事项，本专项计划整体运行状况良好；本专项计划的管理人北京方正富邦创融资产管理股份有限公司、监管人北京银行股份有限公司南京

分行及托管人招商银行股份有限公司苏州分行运营稳定，履约情况良好。

## 关 注

- 跟踪期内，本专项计划的差额支付承诺人/资产服务机构魔方（中国）投资有限公司（以下简称“魔方中国”）仍处于亏损状态，资产负债率为 77.47%，杠杆水平仍处于高位。中诚信证评将持续关注魔方中国持续运营能力及可能给本专项计划带来的影响。
- 2018 年受行业监管政策变动，中合担保担保业务规模有所减小，同时，较高的资产减值损失对中合担保的盈利能力带来的较大的影响，未来我们将对中合担保担保业务的稳定性及资产质量保持关注。

## 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和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](http://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。在本次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。

## 交易结构概要

表 1: 专项计划重要参与方

原始权益人/信托委托人	魔方（南京）企业管理咨询有限公司（以下简称“魔方南京”）
管理人	北京方正富邦创融资产管理有限公司（以下简称“方正富邦”）
受托人	中航信托股份有限公司（以下简称“中航信托”）
信托借款人/出质人	魔方（中国）投资有限公司、魔方（广州）公寓管理有限公司、魔方（上海）公寓管理有限公司、城市魔方（北京）公寓投资咨询有限公司（以下分别简称“魔方中国”、“魔方广州”、“魔方上海”、“魔方北京”）
差额支付承诺人/资产服务机构	魔方（中国）投资有限公司（以下简称“魔方中国”）
担保人	中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）
托管人	招商银行股份有限公司苏州分行（以下简称“招商银行苏州分行”）
监管人	北京银行股份有限公司南京分行（以下简称“北京银行南京分行”）
登记机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

资料来源：方正富邦提供，中诚信证评整理

在信托计划层面，信托委托人魔方南京通过与受托人中航信托签订《中航信托·天顺（2016）61号魔方公寓信托贷款单一资金信托合同》将信托资金受托于中航信托，并获得信托受益权。魔方中国、魔方北京、魔方上海和魔方广州作为信托借款人和出质人，将其经营的 30 处魔方公寓整租物业已经形成和将要形成的全部短期租赁收入产生的应收账款质押给资金信托以取得信托贷款<sup>1</sup>；同时，依照《魔方公寓信托受益权资产支持专项计划差额支付承诺函》（以下简称“《差额支付承诺函》”）的约定，魔方中国作为差额支付承诺人，在专项计划存续期内应对信托借款人未能按期足额偿还的信托贷款差额部分，在不超过差额支付上限<sup>2</sup>的范围内承担支付义务，并对信托借款人的日常运营提供流动性支持承诺；中合担保作为担保人，对信托借款人的信托借款本息负有连带责任保证。

本专项计划于 2017 年 1 月 10 日由方正富邦设

<sup>1</sup> 质押财产对应的 30 处魔方公寓整租物业房间数为 4,107 间，其中底层资产对应的入池房间数为 4,014 间，即信托贷款还款来源于 4,014 间房间产生的租金收入。

<sup>2</sup> 差额支付上限：系全部应付未付的《信托借款合同》项下约定的信托贷款本金及利息、罚息、复利、违约金、在信托贷款项下或与信托贷款有关而欠债权人的其他款项、保管担保财产和实现担保物权的费用等。

立，基础资产系原始权益人在专项计划设立日转让给管理人的，原始权益人享有的自魔方公寓资金信托设立日起至魔方公寓资金信托终止日止的魔方公寓资金信托的信托受益权；魔方中国作为资产服务机构，按照《魔方公寓信托受益权资产支持专项计划服务协议》的约定，负责对入池租赁收入进行催收和管理；专项计划其他参与方如表 1 所示。

本专项计划发行资产支持证券共计 35,000.00 万元，其中优先级资产支持证券魔方 01~魔方 03 发行规模分别为 10,000.00 万元、10,000.00 万元及 11,500.00 万元，具体产品结构如表 2。专项计划兑付日为 2017~2020 年 1 月、4 月、7 月和 10 月的 10 日。优先级资产支持证券均按季付息，魔方 01 按季等额还本，魔方 02 第一年不还本、第二年开始按季还本，魔方 03 第一、二年不还本，第三年开始按季还本。次级资产支持证券魔方次级发行 3,500.00 万元，专项计划存续期间在当期应支付的优先级资产支持证券预期收益及本金获得分配前，不得分配次级资产支持证券。

表 2: 优先级资产支持证券产品结构

优先级资产支持证券	发行规模（万元）	预期收益率	预期到期日
魔方 01	10,000.00	4.80%	2018 年 1 月 10 日
魔方 02	10,000.00	5.00%	2019 年 1 月 10 日
魔方 03	11,500.00	5.40%	2020 年 1 月 10 日
<b>合计</b>	<b>31,500.00</b>		

资料来源：方正富邦提供，中诚信证评整理

## 资产支持证券的兑付

基于跟踪计算日 2019 年 4 月 30 日及之前获得的《魔方公寓信托受益权资产支持专项计划 2018 年度托管报告》及《北京方正富邦创融资产管理有限公司关于魔方公寓信托受益权资产支持专项计划收益分配报告》<sup>3</sup>等相关报告及其他信息资料，本专项计划监管账户流入的底层资产租金收入共计 15,004.56 万元，超过同期 14,191.89 万元的预测值，租金回收情况较好；专项计划账户共收取信托分配利益 12,423.53 万元，另有银行结息款 5.81 万元；信托账户及专项计划账户均未进行合格投资。

跟踪期内，专项计划现金总流出为 11,193.44

<sup>3</sup> 包括第六至九次收益分配报告。

万元，进行了四次本息兑付共计 11,184.00 万元，分别为：2018 年 7 月 10 日分配魔方 02~魔方 03 的收益总计 248.29 万元，兑付魔方 02 的本金 2,500 万元；2018 年 10 月 10 日分配魔方 02~魔方 03 的收益总计 219.52 万元，兑付魔方 02 的本金 2,500.00 万元；2019 年 1 月 10 日分配魔方 02~魔方 03 的收益总计 188.02 万元，兑付魔方 02 的本金 2,500.00 万元，魔方 02 本金兑付完毕；2019 年 4 月 10 日分配魔方 02~魔方 03 的收益 153.18 万元，兑付魔方 03 的本金 2,875.00 万元。此外，跟踪期内合计支付费用 9.44 万元，主要包括跟踪评级费 5.00 万元及托管费 3.75 万元。跟踪期内，专项计划获得的基础资产现金流入能够覆盖本专项计划项下应付的各项税费及优先级资产支持证券预期收益和本金，无需启用差额支付和担保机制。

**表 3：专项计划优先级资产支持证券本息兑付情况**

单位：万元		
兑付日	分配收益	兑付本金
2018 年 7 月 10 日	248.29	2,500.00
2018 年 10 月 10 日	219.52	2,500.00
2019 年 1 月 10 日	188.02	2,500.00
2019 年 4 月 10 日	153.18	2,875.00
<b>合计</b>	<b>809.00</b>	<b>10,375.00</b>

注：由于数据经四舍五入处理，故单项求和项与合计数可能存在尾差情况。

数据来源：方正富邦提供，中诚信证评整理

截至 2019 年 4 月 30 日，专项计划账户资产余额共计 1,556.92 万元；剩余优先级资产支持证券剩余本金合计为 8,625.00 万元，次级资产支持证券剩余本金为 3,500.00 万元。

## 底层资产跟踪分析

本专项计划质押财产系魔方公寓资金信托存续期间，信托借款人偿付信托贷款本息的来源为魔方公寓管理公司<sup>4</sup>在信托贷款存续期间已经和将要签署的《转租合同》依法已经形成的租金收入。根据魔方中国提供的《租赁合同书》及变更协议，物业经营单位自 2012 年起陆续取得位于北京、上海、南京、广州、杭州、苏州、深圳、武汉 7 个城市的 30 处物业的长期租赁权，根据《房屋所有权证》30

处物业合计租赁面积为 129,263.27 平方米，房间数为 4,107 间，其中入池房间数为 4,014 间。

**表 4：初始入池基础资产下底层资产概况**

资产池预期租金和物业费总收入	60,507.81 万元
资产池预期租金收入	55,007.10 万元
资产池预期物业费收入	5,500.71 万元
初始入池出租房间数	4,014 间

数据来源：魔方中国提供，中诚信证评整理

跟踪期内物业出租情况较好，未发生补充质押事件；入池底层资产区域分布相较于封包日 2016 年 11 月 1 日略有变化，上海市和北京市入池门店可出租房间数有所上升。截至 2019 年 3 月末，底层资产对应项目分布于上海、北京、苏州、深圳等城市，其中上海市项目可出租房间数占比最高，达到 33.11%，具体分布如下：

**表 5：入池底层资产对应项目地区分布变化情况**

城市	2016.11.1		2019.3.31	
	可出租房间数	房间数占比	可出租房间数	房间数占比
上海市	1,091	27.18%	1,433	33.11%
北京市	695	17.31%	771	17.81%
苏州市	514	12.81%	514	11.88%
深圳市	510	12.71%	510	11.78%
南京市	499	12.43%	499	11.53%
广州市	401	9.99%	401	9.27%
武汉市	210	5.23%	106	2.45%
杭州市	94	2.34%	94	2.17%
<b>总计</b>	<b>4,014</b>	<b>100.00%</b>	<b>4,328</b>	<b>100.00%</b>

数据来源：魔方中国提供，中诚信证评整理

**表 6：2019 年一季度入池底层资产运营情况**

单位：元/月			
区域	房间数	平均租金	平均出租率
上海市	1,433	3,166	88.85%
北京市	771	4,606	94.89%
苏州市	514	2,070	90.27%
深圳市	510	3,215	78.51%
南京市	499	1,766	86.72%
广州市	401	2,874	84.52%
武汉市	106	1,498	80.33%
杭州市	94	3,985	86.00%
<b>合计</b>	<b>4,328</b>	<b>3,087</b>	<b>86.29%</b>

注：本表中平均租金、平均出租率计算系采用房间数占比进行的加权平均；

数据来源：魔方中国提供，中诚信证评整理

底层现金流方面，跟踪期内，虽然存在某个兑

<sup>4</sup> 魔方公寓管理公司：魔方中国、魔方北京、魔方上海和魔方广州。

付日对应当期归集的租金收入低于预测值的情况，其中 2018 年二季度实际归集底层现金流较预测值偏离最大，为 1.61%，但整个跟踪期内租金收入合计仍超过预测收入。

表 7：跟踪期内租金收入与预测值对比情况

单位：万元

日期	实际租金收入	预测租金收入	实际较预测波动
2018 年 4 月	1,191.25	1,167.05	2.07%
2018 年 5 月	1,028.95	1,167.05	-11.83%
2018 年 6 月	1,224.47	1,167.05	4.92%
<b>当期合计</b>	<b>3,444.67</b>	<b>3,501.15</b>	<b>-1.61%</b>
2018 年 7 月	1,344.23	1,167.05	15.18%
2018 年 8 月	1,308.11	1,167.05	12.09%
2018 年 9 月	1,232.73	1,167.05	5.63%
<b>当期合计</b>	<b>3,885.07</b>	<b>3,501.15</b>	<b>10.97%</b>
2018 年 10 月	1,311.96	1,167.05	12.42%
2018 年 11 月	1,159.95	1,167.05	-0.61%
2018 年 12 月	1,144.40	1,167.05	-1.94%
<b>当期合计</b>	<b>3,616.32</b>	<b>3,501.15</b>	<b>3.29%</b>
2019 年 1 月	1,352.83	1,229.48	10.03%
2019 年 2 月	1,352.83	1,229.48	10.03%
2019 年 3 月	1,352.83	1,229.48	10.03%
<b>当期合计</b>	<b>4,058.50</b>	<b>3,688.44</b>	<b>10.03%</b>
<b>合计</b>	<b>15,004.56</b>	<b>14,191.89</b>	<b>5.73%</b>

数据来源：魔方中国提供，中诚信证评整理

整体而言，跟踪期内入池底层资产对应项目的运营情况较为稳定。

## 现金流分析及压力测试

表 8：跟踪期内专项计划现金流覆盖情况

单位：万元、倍

兑付日	底层租金现金流入	优先级资产支持证券本息及交易的各项税负、费用	覆盖倍数
2018 年 7 月 10 日	3,444.67	2,766.79	1.25
2018 年 10 月 10 日	3,885.07	2,735.52	1.42
2019 年 1 月 10 日	3,616.32	2,701.94	1.34
2019 年 4 月 10 日	4,058.50	3,040.14	1.33
<b>合计</b>	<b>15,004.56</b>	<b>11,244.39</b>	<b>-</b>

数据来源：中诚信证评整理

跟踪期内，各兑付日对应当期底层租金流入对优先级证券本息及交易的各项税负、费用之和的覆盖倍数为 1.25~1.42 倍，底层租金流入对本专项计划优先级资产支持证券应支付的预期收益和本金及交易的相关税负、费用仍可形成较好的保障。

我们对专项计划现金流的预测分析基于：（1）原始权益人提供的专项计划设立至今的入池底层资产资料以及相关历史数据；（2）上海东洲资产评估有限公司出具的《魔方中国专项资产管理计划项目现金流分析预测咨询报告书》（以下简称“《预测报告书》”）及《魔方公寓信托受益权资产支持专项计划说明书》等资料；（3）资产支持证券实际发行利率，其中，魔方 01~魔方 03 实际的发行利率分别为 4.80%、5.00%和 5.40%（初始测算使用预期收益率率分别为 4.00%、5.00%和 6.00%）。根据基础资产下底层资产特征和上述基础资料，我们对专项计划未来现金流状况进行了正常景况和压力景况的测算。

### 正常景况分析

正常景况下，我们预计专项计划未来入池底层资产回收款采用《预测报告书》预测值，且专项计划流出采用优先级资产支持证券预期收益和本金及交易的相关税负、费用。

表 9：正常景况下专项计划现金流覆盖情况

单位：万元、倍

预期兑付日	预期底层资产收入现金流	预期专项计划流出现金流	覆盖倍数
2019 年 7 月 10 日	3,688.44	3,000.30	1.23
2019 年 10 月 10 日	3,688.44	2,958.51	1.25
2020 年 1 月 10 日	3,688.44	2,916.72	1.26
<b>合计</b>	<b>11,065.32</b>	<b>8,875.52</b>	<b>-</b>

数据来源：中诚信证评整理

根据正常景况下的现金流测算，预期底层现金流入对当期应支付的优先级资产支持证券本息及交易的各项税负、费用之和的覆盖倍数为 1.23~1.26 倍。

### 压力景况分析

表 10：压力景况下专项计划现金流覆盖情况

单位：万元、倍

预期兑付日	预期底层资产收入现金流	预期专项计划流出现金流	覆盖倍数
2019 年 7 月 10 日	3,252.10	3,000.30	1.08
2019 年 10 月 10 日	3,252.10	2,958.51	1.10
2020 年 1 月 10 日	3,252.10	2,916.72	1.11
<b>合计</b>	<b>9,756.29</b>	<b>8,875.52</b>	<b>-</b>

数据来源：中诚信证评整理

压力场景中，在考虑魔方公寓未来现金流时，我们假设其每月预期底层资产收入现金流较预测

值减少跟踪期内历史最大降幅（即 2018 年 5 月实际底层现金流入现金流较预测值减少 11.83%）。

根据压力景况下的现金流覆盖分析，考虑预期底层现金流入对当期应支付的优先级资产支持证券本息及交易的各项税负、费用的覆盖倍数为 1.08~1.11 倍，底层资产预期现金流对本专项计划项下优先级资产支持证券应支付的预期收益和本金仍可形成较好的保障。同时考虑中合担保为信托计划提供的连带责任担保，我们认为优先级资产支持证券魔方 03 仍可获得 **AAA<sub>sf</sub>** 的信用等级。

## 重要参与方跟踪

### （非特定）原始权益人—魔方（南京）企业管理咨询有限公司

魔方南京系本专项计划的（非特定）原始权益人，其成立于 2015 年 12 月 16 日，注册资本 53,000 万元人民币，系魔方（中国）投资有限公司的全资子公司，跟踪期内经营情况正常。截至 2018 年末，魔方南京资产总计为 2.44 亿元，负债总额为 1.74 亿元，所有者权益合计 0.70 亿元；2018 年度实现收入 0.47 亿元，净亏损 0.05 亿元。

### 差额支付承诺人—魔方（中国）投资有限公司

魔方中国成立于 2012 年 6 月 21 日，由魔方（中国）生活服务集团有限公司（以下简称“魔方中国生活服务集团”）组建；跟踪期内，魔方中国注册资本有所增加，2019 年 3 月末其注册资本增至 23,697.32 万美元，其中魔方生活服务集团持股比例为 70.94%。

### 业务运营

业务运营方面，魔方中国主要业务范围包括公寓管理、物业管理、企业形象策划、设计、市场营销策划等。近年来，魔方中国收入规模保持较快增长，2018 年度实现收入 8.81 亿元，较 2017 年度增加 41.10%。

跟踪期内，魔方中国旗下的三大品牌为不同层次的住户提供不同的租住需求，分为精英人群的摩尔公寓，都市白领的魔方公寓，以及企业基层员工的企业公寓。通过上述三个大品牌区分，摩尔公寓的主要客群在于 30~45 周岁左右，以企业高管、外籍人士居多；白领公寓的主要客群年龄分布在

25~35 周岁左右，主要为公司的中层小白领；企业公寓的主要客户为一些大型国企，餐饮，五星级酒店，物流公司等企业，为员工提供量身定制的集中式宿舍公寓。

从区域分布来看，魔方中国运营门店和房间仍然主要分布在上海、深圳和广州等城市。从签约门店数和房间数来看，截至 2019 年 3 月末，魔方中国实际签约门店数 172 个，可出租房间数 26,695 间，整体签约门店及可出租房间数较 2018 年 3 月末均有所上升。

表 11：截至 2019 年 3 月末魔方中国运营门店和房间分布情况统计

地区	门店数（个）	可出租房间数（间）
南京	23	2,829
上海	40	5,452
广州	27	4,202
深圳	28	5,032
北京	20	3,699
其他	34	5,481
<b>合计</b>	<b>172</b>	<b>26,695</b>

数据来源：魔方中国提供，中诚信证评整理

从房间整体出租率来看，2018 年度及 2019 年一季度平均出租率分别为 90.7% 和 87.0%，维持在较高水平；从租金收缴率来看，跟踪期内魔方中国租金收缴率均为 100%，收缴情况很好；从期限方面来看，魔方中国租户租赁平均期限为 3 年。

此外，截至 2019 年 3 月末，魔方中国共有 6 个在建项目，其中已进场勘察项目 8 个，已签约项目 8 个。

### 财务分析<sup>5</sup>

资本结构方面，截至 2018 年末，魔方中国总资产为 29.24 亿元，较上年末同比增长 41.48%；负债总额为 22.65 亿元，较上年末增加 31.98%，主要系新增长期借款所致；所有者权益合计为 6.59 亿元，较上年末大幅上升，主要系实收资本增加所致；同期末，魔方中国资产负债率为 77.47%，较 2017 年末下降 5.57 个百分点，仍处于较高水平。从资产构成看，魔方中国的资产以非流动资产为主，2018 年末其非

<sup>5</sup> 以下财务分析基于魔方中国的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年度审计报告。

流动资产合计17.90亿元，在总资产中占比为61.24%，主要系经营租入固定资产改良产生的长期待摊费用12.35亿元；流动资产为11.33亿元，主要系其他应收款4.83亿元和货币资金3.42亿元，其中货币资金规模较上年末增长386.87%。从负债构成来看，2018年末魔方中国的负债主要系非流动负债，非流动负债规模为16.18亿元，占总负债比例为71.43%，金额同比上升了49.65%，主要系新增长期借款；非流动负债主要系长期借款9.18亿元和其他非流动负债4.74亿元；流动负债方面，2018年末魔方中国流动负债为6.47亿元，较2017年末略有增加，主要系其他应付款1.50亿元、一年内到期的非流动负债1.24亿元、应付票据及应付账款1.11亿元、预收款项1.07亿元和短期借款1.07亿元。

盈利能力方面，随着业务的发展，2018年魔方中国营业收入同比增长41.10%至8.81亿元；但当年经营投入和各项开支也有所增长，2018年营业成本为9.49亿元，较上年增加22.81%；期间费用合计3.13亿元，同比增加13.81%，主要系管理费用1.38亿元和财务费用1.22亿元，三费收入占比为35.55%，仍处于较高水平。2018年，魔方中国营业利润为-4.15亿元，亏损面稍有收窄；实现利润总额-4.65亿元，净亏损4.64亿元。总体来看，由于魔方中国业务扩张迅速，经营开支和各项费用规模较大，目前魔方中国盈利能力仍较弱。

从债务规模来看，2018年末，魔方中国总债务为11.48亿元，同比增加29.33%，主要系新增长期借款所致。2018年魔方中国经营活动净现金流为-0.99亿元，EBITDA为-1.63亿元；因目前盈利能力仍较弱，魔方中国获利能力以及经营获现水平无法对债务本息的偿还提供保障，其偿债能力有待进一步提高。

总体来看，魔方中国处于快速扩张阶段，跟踪期内杠杆比率仍处于较高水平；同时，其成本压力较大，成本控制能力和盈利能力亦有待提高。我们认为魔方中国提供的差额支付承诺对本专项计划优先级资产支持证券预期收益及本金的及时足额支付保障程度较弱。

## 担保人—中合担保

中合担保于2012年7月19日在国家工商行政管理总局注册设立，系中外合资的跨区域融资担保机构，也是目前国内资本金最高的担保机构之一。截至2019年3月末，中合担保注册资本71.76亿元，股东共有8家，股权结构如下表：

表 12：截至 2019 年 3 月末中合担保股权结构情况

单位：亿元、%

股东名称	出资额	持股比例
海航科技股份有限公司	19.10	26.62%
JPMorgan China Investment Company Limited	12.76	17.78%
海航资本集团有限公司	12.00	16.72%
中国宝武钢铁集团有限公司	10.50	14.63%
海宁宏达股权投资管理有限公司	6.80	9.47%
中国进出口银行	5.00	6.97%
西门子（中国）有限公司	3.50	4.88%
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.10	2.93%
<b>合计</b>	<b>71.76</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：中合担保提供，中诚信证评整理

## 业务运营

中合担保是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目，也是落实国务院《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，有效缓解中小企业融资难，发展多层次中小企业金融服务的重要举措。中合担保以支持中小企业发展为宗旨，通过金融产品担保增信支持企业直接融资，其主营业务包括担保业务和资金运用业务两大块。

### （一）担保业务

中合担保担保业务主要系由金融产品增信业务、贷款担保业务和创新型担保业务构成。2018年末，中合担保在保责任余额为1,004.98亿元，较上年末减少7.70%。2018年中合担保新增担保业务规模增速有所放缓，其中金融产品增信业务承保项目25个，新增担保责任金额（不含分出）为89.26亿元。从业务结构来看，2018年末中合担保融资性担保业务的在保责任余额990.04亿元，占比为98.51%；其中，债券担保为中合担保的主要业务，年末债券担保责任余额为940.20亿元，在保责任余额合计占比93.55%。此外，主要受保本基金履约保证担保余额减少影响，中合担保非融资性担保业务的在保责任

余额14.94亿元，占比为1.49%。

业务品种方面，企业债为中合担保业务品种的主要组成部分，2018年末企业债在保责任余额为819.21亿元，同比减少1.33%，占在保责任余额的81.52%，占比较上年增加5.26个百分点，其他业务品种的占比仍位于10.00%以下。

表 13：2018 年末中合担保在保余额—按担保品种分类

品种	金额（亿元）	占比（%）
企业债	819.21	81.52
公司债	57	5.67
境外债券	0	0.00
金融债	17	1.69
小微企业增信集合债	25.13	2.50
资产证券化	12.86	1.28
银行贷款	34.27	3.41
信托计划	15.19	1.51
信用证	0	0.00
其他金融产品	0.38	0.04
保本基金履约保证担保	0	0.00
预付款担保	11.68	1.16
专项资产管理计划	0	0.00
租赁融资	0	0.00
公开定向债务融资工具	6	0.60
超短期融资券	3	0.30
其他非融资性担保	3.26	0.32
<b>合计</b>	<b>1,004.98</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中合担保提供，中诚信证评整理

依托资本优势，中合担保将金融产品增信业务作为重点发展业务之一，并将其定位为重要盈利点之一，该板块涉及的业务包括企业债、公司债、私募债、信托计划、证券公司资产管理计划、债券收益权转让、资产证券化等金融产品增信。

债券担保方面，2018年中合担保公募市场业务规模有所收缩，全年共担保公募债券项目10笔，共承担担保责任金额58.19亿元，同比减少79.89%，期末担保责任余额为893.61亿元，同比减少2.72%；私募债券方面，年末其非公开发行公司债券担保项目有5笔，担保责任余额合计为46.59亿元，同比增加59.82%。2018年中合担保积极开展与信托、证券公司等非银行金融机构的合作，主动挖掘担保同行的项目责任分出和分入渠道，且已与数十家证券公司和信托公司建立了比较稳定的业务合作关

系；2018年末信托计划在保责任余额为15.19亿元。

为实现中合担保成立的宗旨，中合担保始终致力于研究探索对中小企业的担保服务。截至2018年末，中合担保累计为3,907户企业提供担保，期末贷款担保责任余额为34.27亿元，同比减少13.79%。

中合担保已获得国家外汇管理局批准开展对外担保业务。依托资本规模优势、股东资源优势、外汇额度优势和专业人才优势，中合担保积极探索具有自身特色的，支持中国企业“走出去”的对外担保业务。未来中合担保将继续探索内地企业境外发债、境外投资、对外工程承包和出口信贷领域，开发与跨境贸易、跨境投融资以及与大型设备出口相关的担保业务。

此外，中合担保履约担保均为保本基金类担保，代偿风险较小。截至2018年末，中合担保非融资性担保余额为3.26亿元，占比0.32%。

银行合作方面，中合担保自成立以来积极开展与各家银行的合作，截至2018年末，中合担保已与华夏银行、北京银行、江苏银行、交通银行、中国进出口银行等多家银行开展合作，获得授信额度888亿元人民币，已使用授信额度42.30亿元，且无需缴纳保证金。

2016年，中合担保为阳光凯迪新能源集团有限公司（以下简称“阳光凯迪”）发行的“10凯迪债”项下剩余期限内的债券本金和利息提供连带责任保证，2018年8月，阳光凯迪无法兑付“10凯迪债”2018年8月到期的债券本金及利息，中合担保支付代偿金额3.61亿元及相应的利息及罚息，目前中合担保依法向北京市方圆公证处申领了《执行证书》，并于2018年10月30日向湖北省高级人民法院申请了强制执行，湖北省高级人民法院于同日受理了本案件。

### （二）资金运用业务

资金运用业务主要系运用自有资金进行各种形式的投资，具体包括银行定存、应收账款类投资、股权投资及资管计划、基金等金融产品的投资。2018年以来，受市场变化及监管政策趋严等因素影响，中合担保投资资产有所减少，截至2018年末，

中合担保投资资产余额（不含货币资金）101.61 亿元，其中主要包括基金、信托计划、股权等，占比分别为 57.76%、17.09% 和 10.14%。

具体来看，中合担保持有的信托计划、资产管理计划及信贷资产收益权主要投向为发放贷款的债权类投资、不具有控制和共同控制或重大影响的股权类投资以及其他以债券投资为主的混合类信托计划投资，且行业投向较为分散；基金投资主要投向货币基金、海外债基金等；长期股权投资为对联营企业的股权投资，其中对于中国金融投资管理有限公司的长期股权投资目前仍在限售期内，将于 2019 年解禁。此外，为保持投资组合较强的流动性，中合担保投资组合期限以短期为主，截至 2018 年末，投资产品剩余期限在 2 年以内的占比达 74.20%，剩余期限在 2 年以上的占比达 25.80%。

表 14：2017~2018 年末中合担保资金运用情况

单位：亿元、%

投资种类	2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比
定期存款	4.83	4.42	0.32	0.31
银行理财产品	2.96	2.70	5.10	5.02
委托贷款	11.13	10.18	6.25	6.15
基金投资	33.48	30.65	58.69	57.76
信托计划投资	37.01	33.87	17.37	17.09
资产管理计划	6.42	5.87	3.39	3.34
小贷公司收益权	0.16	0.15	0.19	0.19
股权类投资	13.28	12.15	10.30	10.14
<b>合计</b>	<b>109.25</b>	<b>100.00</b>	<b>101.61</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中合担保提供，中诚信证评整理

除担保业务和资金运用业务外，中合担保全资子公司中合共赢资产管理有限公司自 2015 年成立以来实现了快速发展，其以私募基金管理业务为其主要业务方向。此外，中合担保还有 2 家并表的全资子公司，中合投资控股有限公司和唐山市福佑企业管理有限公司，两家子公司注册资本和业务规模较小，对中合担保业务运营影响有限。

### 风险管理

风险管理方面，目前中合担保全面风险管理已落地实施，制定了《中合中小企业融资担保股份有限公司全面风险管理实施办法》（试行）以及相应

的指标体系和实施细则，完善投资制度的建设，并遵循匹配性、全覆盖、独立性、有效性的实施原则，保障中合担保安全稳健经营。此外，中合担保对准备金的计提专门成立国际会计准则项目，并借鉴外部审计的力量，以风险量化模型为基础，参考国际准则，发布了新的风险准备金管理办法，使准备金计提更加科学合理。

在承保组合方面，担保公司的经营特性要求承保组合应实现合理的风险分散，其需要合理分布业务，通过选择低损失担保业务或者充分分散担保客户地区、行业分布和个体分布来降低客户集中度风险并减轻损失。从行业集中度来看，中合担保客户主要涉及城投类、金融类、光伏、建筑、矿业及其他类行业，其中城投类客户较多，且单笔金额较大，2018 年末城投类担保责任余额为 841.34 亿元，占期末在保余额的比重为 83.72%；中合担保担保业务存在一定行业集中度风险。

表 15：截至 2018 年末中合担保在保项目行业分布

单位：亿元、个

行业	在保责任余额	数量	占比
城投	841.34	82	83.72%
地产	25.44	4	2.53%
金融	19.38	8	1.93%
光伏	17.49	9	1.74%
矿业	15.00	2	1.49%
其他	86.33	29	8.59%
<b>合计</b>	<b>1,004.98</b>	<b>134</b>	<b>100%</b>

资料来源：中合担保提供，中诚信证评整理

从区域集中度方面看，作为一家全国性的大型担保机构，中合担保担保业务区域范围涉及国内绝大部分地区及国外部分地区，整体来看较为分散。截至 2018 年末，中合担保担保责任余额分布于国内 23 个省份及俄罗斯，其中在保责任余额前三名的分别为江苏省、湖南省和山东省，分别占比 25.22%、13.65% 和 11.56%。

表 16: 截至 2018 年末中合担保在保项目地区分布情况

单位: 亿元、个

省份	在保责任余额	担保项目数量	占比
江苏	253.48	24	25.22%
湖南	137.20	12	13.65%
山东	116.13	16	11.56%
湖北	77.80	8	7.74%
北京	72.69	21	7.23%
其他	347.68	53	34.60%
<b>合计</b>	<b>1,004.98</b>	<b>134</b>	<b>100.00%</b>

资料来源: 中合担保提供, 中诚信证评整理

客户集中度方面, 近年中合担保逐步加强集中度风险控制, 客户集中度情况有所好转, 截至 2018 年末, 中合担保最大单一客户在保责任余额集中度为 2.09%; 最大单一客户/核心资本为 0.19%; 最大十家客户在保责任余额集中度为 17.27%; 最大十家客户/核心资本为 1.57%。

表 17: 截至 2018 年末客户集中度状况

最大单一客户集中度	2.09%
最大单一客户在保责任余额/核心资本	0.19%
最大十家客户集中度	17.27%
最大十家客户在保责任余额/核心资本	1.57%

资料来源: 中合担保提供, 中诚信证评整理

期限结构方面, 由于中合担保政府融资平台类债券担保项目较多, 使得整体业务期限结构较长, 截至 2018 年末, 中合担保三至六个月的存续期限的担保余额为 35.18 亿元, 占比为 3.50%, 一至两年的存续期限的担保余额为 61.02 亿元, 占比为 6.07%; 两年及以上存续期限的担保责任余额为 879.40 亿元, 占比为 87.51%。

表 18: 截至 2018 年末在保责任余额的期限结构情况

单位: 亿元、个

期限	在保责任余额	担保项目数量	占比
3 个月以内	35.18	10	3.50%
3~6 个月	9.89	3	0.98%
6~9 个月	13.34	7	1.33%
9~12 个月	6.15	2	0.61%
12~24 个月	61.02	13	6.07%
24 个月以上	879.40	99	87.51%
<b>合计</b>	<b>1,004.98</b>	<b>134</b>	<b>100.00%</b>

资料来源: 中合担保提供, 中诚信证评整理

反担保措施方面, 针对各担保业务品种的风险特征和风控理念, 中合担保对所有担保项目均设置

了不同的风险控制措施。其中, 公共融资类担保业务通过设定严格的地方政府财力及融资平台公司准入标准 (AA<sup>-</sup>以上) 以优选信用实力较好的客户外, 还以政府负有付款义务的应收账款、土地等中合担保认可的质押物作为反担保措施, 并要求被担保方增加信息报送的内容或频次等。金融产品担保业务通过组合运用保证金、有形物抵押、货押、权证质押及连带保证等多种反担保措施, 结合账户监管等过程控制措施防范风险, 抵质押物价值覆盖担保额比例达到或超过 100%; 房地产类担保业务综合运用反担保措施和过程控制措施, 在全链条各环节严控风险, 全部项目均设置房产、土地或在建工程等有形物抵押, 抵押物价值覆盖担保额比例为 100% 以上; 履约类担保等风险水平较低的担保品种, 根据具体品种情况设置了保证金、保证等风控措施。

代偿及追偿方面, 由于宏观经济持续下行使得中小微企业经营环境恶化, 中合担保近年来代偿发生显著增加。2018 年中合担保发生代偿金额为 7.82 亿元, 共涉及担保客户 4 家、担保项目 4 个, 代偿原因主要系宏观环境风险增加, 使得个别担保项目发生实际代偿金额增加。中合担保近年来累计发生代偿额 18.72 亿元, 截至 2018 年末中合担保累计代偿率为 2.81%。截至 2018 年末, 中合担保应收代偿款为 5.38 亿元; 代偿回收方面, 截至 2018 年末中合担保累计代偿回收额 5.00 亿元, 累计回收率为 26.72%。

由于中合担保风险防范较为完善, 在发生代偿后可通过反担保措施开展有效的回收工作, 因此最终损失较为可控, 中合担保根据每个代偿项目的反担保措施和追偿进展情况按月评估未来可收回金额, 并对预计不可收回部分计提应收代偿款减值准备。中合担保目前严格按照新标准的要求计提担保合同准备金和递延收益。截至 2018 年末, 中合担保计提的未到期责任准备金余额为 1.33 亿元, 担保赔偿准备金金额 1.21 亿元。

## 财务分析

以下分析基于中合担保提供的经普华永道中天会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计且出具标准无保留意见的 2017~2018 年审计报告和未经审计的 2019 年一季度财务报表, 以下数据均为合并口径。

### 资本充足性

随着担保业务及投资业务的稳步发展，中合担保盈利情况良好，由于 2018 年向投资者分配现金股利 3.49 亿元，截至 2018 年末，中合担保净资产 83.60 亿元，较上年末减少 3.16%；同期末，资本充足率为 8.29%，较上年末变化不大，资本充足水平一般。随着后续担保业务的不断发展，需关注未来担保业务发展以及政府融资类信用环境恶化带来的资本压力。另截至 2019 年 3 月末，中合担保注册资本和净资产分别为 71.76 亿元和 85.49 亿元，净资产较上年末有所增加。

表 19：2016~2018 年末及 2019 年 3 月末资本充足性指标

指标	2016	2017	2018	2019.3
注册资本（亿元）	71.76	71.76	71.76	71.76
净资产（亿元）	82.69	86.33	83.60	85.49
资本充足率（%）	9.51	7.93	8.29	-
净资产放大倍数（X）	10.51	12.61	12.02	-

资料来源：中合担保审计报告，中诚信证评整理

2018 年中合担保收缩融资担保业务规模，在保余额有所减少，相应的净资产放大倍数亦随之下降。截至 2018 年末，中合担保净资产放大倍数为 12.02 倍，较上年下降 0.59 倍。根据担保业务客户风险状况维度划定客户风险系数，按风险调整担保责任余额计算相关监管指标<sup>6</sup>，截至 2018 年末，其按风险调整担保责任余额计算的放大倍数为 9.54 倍，融资性担保放大倍数为 9.54 倍。

准备金提取方面，中合担保采取逐案估损法对已发生报案和赔案的最终赔付额予以合理估计，并据此计提赔偿准备金；一般风险准备金则按照当年净利润的 10% 提取。截至 2018 年末，中合担保担保准备金余额为 15.87 亿元，其中担保合同准备金 7.99 亿元，未到期责任准备金为 5.59 亿元，一般风险准备金 2.29 亿元，风险准备金充足率为 1.58%。另截至 2019 年 3 月末，中合担保担保合同准备金为 7.63 亿元。

整体来看，中合担保当前的资本实力基本能够满足业务发展需要，资金整体利用率较高，且风险调整后的担保责任余额放大倍数处于合理范围内，

<sup>6</sup> 风险系数=担保业务品种风险系数×客户风险系数  
风险调整担保责任余额=担保责任余额×风险系数

风险整体可控。

### 资产流动性

从资产结构来看，中合担保资产主要系由可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收款项类投资、应收代位追偿款、定期存款和长期股权投资构成，截至 2018 年末，中合担保总资产为 116.50 亿元，同比减少 4.88%。另截至 2019 年 3 月末，中合担保总资产为 118.64 亿元，较上年末略有增加。

具体来看，截至 2018 年末，中合担保可供出售金融资产金额为 68.40 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产金额为 21.10 亿元，分别占总资产的 58.71% 和 18.11%，均系基金投资、信托计划、资产管理计划、股权类投资以及银行理财产品等。另截至 2019 年 3 月末，中合担保可供出售金融资产 69.47 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产金额为 21.38 亿元，分别占总资产的 58.56% 和 18.02%。

截至 2018 年末和 2019 年 3 月末，中合担保应收款项类投资金额分别为 6.25 亿元和 6.02 亿元；应收代位追偿款分别为 5.38 亿元和 5.57 亿元，其中 2018 年末应收代位追偿款同比增加 30.64%，主要系当年代偿发生所致；另各期末长期股权投资分别为 5.55 亿元和 5.53 亿元，均系对联营单位的股权投资。

表 20：2016~2018 年末和 2019 年 3 月末流动性水平指标

指标	2016	2017	2018	2019.3
现金类资产比率	33.72	28.91	19.33	19.12
代偿保障率	4.69	3.25	2.24	-

资料来源：中合担保提供，中诚信证评整理

流动性指标方面，2018 年中合担保货币资金有所减少，期末高流动性资产有所下滑，2018 年末其现金类资产的比率为 19.33%。代偿保障率方面，随着中合担保担保业务的逐步发展和高流动性资产规模的下降，中合担保代偿保障率稍有下滑，2018 年末中合担保代偿保障率为 2.49%。2019 年 3 月末，中合担保现金类资产比率为 19.12%，无明显变化。

整体来看，2018 年以来，受行业监管政策变动影响，中合担保融资担保业务空间相比以前缩小，

整体担保业务规模有所下降，同时流动性资产规模有所下滑，对代偿的保障能力一般。

## 盈利能力

中合担保目前已形成了以资本市场增信业务、产品创新业务及相关配套投资为主的业务格局，2018 年受行业监管政策变动在保责任余额较上年末减少 7.0% 至 1,004.98 亿元。中合担保收入主要系由担保业务收入和投资收益构成，金融产品增信业务为中合担保的主要担保业务收入来源，随着债券市场对第三方担保需求的加大，2018 年中合担保实现担保业务净收入 8.78 亿元，同比略有增加；投资收益是中合担保收入及利润来源之一，主要包括基金投资、股权投资、银行理财等投资，2018 年中合担保投资收益（含公允价值变动损益）为 2.28 亿元，同比减少 64.38%；除担保业务及投资业务外，2018 年中合担保其他业务收入为 0.49 亿元，主要系服务收入和追偿收入，较上年有所下降。2019 年 1~3 月，中合担保实现营业收入 3.31 亿元，同比增加 8.24%，其中担保业务净收入为 1.97 亿元，投资收益（含公允价值变动损益）为 1.24 亿元，其他业务收入为 0.11 亿元。

成本费用方面，中合担保制定了基本的预算管理制度，以确保成本得到有效控制，2018 年中合担保营业费用同比减少 36.26% 至 1.67 亿元。2019 年 1~3 月，中合担保业务及管理费支出 0.42 亿元，同比减少 29.74%。

净利润方面，2018 年，中合担保实现利润总额和净利润分别为 1.14 亿元和 0.71 亿元，分别同比减少 85.91% 和 88.38%，其中，2018 年中合担保利润总额和净利润大幅下降主要系 2018 年对委托贷款和应收代偿款计提资产减值损失较上年大幅上升所致。2019 年一季度，中合担保实现净利润 2.06 亿元，同比增加 47.78%。

表 21：2016~2018 年和 2019 年一季度收入构成

单位：亿元、%

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
担保业务净收入	7.97	8.53	8.78	1.97
投资收益（含公允价值变动损益）	5.90	6.40	2.28	1.24
其他业务收入	0.42	1.03	0.49	0.11
净利润	5.29	6.11	0.71	2.06
净资产收益率	7.52	7.08	0.84	2.41

资料来源：中合担保提供，中诚信证评整理

整体来看，跟踪期内，2018 年中合担保保费收入有所增长，同时净资产规模较大，资产流动性较好，仍具有极强的代偿能力。但中诚信证评也关注到 2018 年受行业监管政策变动，担保业务规模有所减小，同时，较高的资产减值损失对中合担保的盈利能力带来的较大的影响，未来我们将对中合担保担保业务的稳定性及资产质量保持关注。

## 管理人和托管人

跟踪期内，未发生相关参与方变更的情况，本专项计划的管理人方正富邦、托管人招商银行苏州分行和监管人北京银行南京分行的经营和财务状况稳定，履约和尽职能力良好，仍可为本专项计划的顺利实施提供保障。

## 评级结论

中诚信证评在对基础资产下底层资产的信用质量、本交易结构的机制安排、考虑到中合担保提供的担保，进而进行信用分析的基础上，通过分析影响底层资产现金流的主要因素，并基于交易结构确定的不同支付顺序的税费等开支，以及按照发行规模和预期收益率测算的优先级资产支持证券本息等现金流出进行匹配模拟。根据我们的测算结果，本专项计划优先级资产支持证券的信用状况未发生足以影响信用等级的变化。

综上，中诚信证评维持“魔方公寓信托受益权资产支持专项计划”优先级资产支持证券魔方 03 的信用等级为 **AAA<sub>sf</sub>**。

## 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
<b>AAA<sub>sf</sub></b>	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
<b>AA<sub>sf</sub></b>	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
<b>A<sub>sf</sub></b>	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
<b>BBB<sub>sf</sub></b>	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
<b>BB<sub>sf</sub></b>	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>B<sub>sf</sub></b>	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
<b>CCC<sub>sf</sub></b>	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
<b>CC<sub>sf</sub></b>	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
<b>C<sub>sf</sub></b>	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<sub>sf</sub> 级和 CCC<sub>sf</sub> 级以下（含 CCC<sub>sf</sub> 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
<b>AAA</b>	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
<b>AA</b>	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
<b>A</b>	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
<b>BBB</b>	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
<b>BB</b>	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>B</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
<b>CCC</b>	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
<b>CC</b>	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
<b>C</b>	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。