



信用等级通知书

信评委函字[2016]A215-P号

深圳市益田假日广场有限公司：

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“深圳益田假日广场资产支持专项计划”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，该计划项下优先A类资产支持证券信用等级为AA⁺，优先B类资产支持证券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年十二月十三日

深圳益田假日广场资产支持专项计划 优先级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 2016 年 12 月 13 日及之前获得的相关信息而出具的。在资产支持证券发售后，中诚信证评将根据实际发售结果对本评级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。

概况数据

益田集团	2013	2014	2015	2016.6
总资产(亿元)	195.37	201.94	246.31	262.23
所有者权益(亿元)	64.80	84.22	96.10	96.56
总债务(亿元)	89.98	68.51	94.12	-
营业收入(亿元)	17.27	22.38	32.63	10.45
经营性净现金流(亿元)	6.75	6.72	-6.36	-0.15
净利润(亿元)	8.46	11.78	11.37	0.46
资产负债率(%)	66.83	58.29	60.98	63.18
EBITDA(亿元)	17.15	21.34	22.92	-
总债务/EBITDA(X)	5.25	3.21	4.11	-

注：以上数据基于原始权益人提供的经北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年度审计报告以及 2016 年 6 月末未经审计的财务报表。

分析师

刘刚 gangliu@ccxr.com.cn
杨哲 zhyang@ccxr.com.cn
蒋舒祺 shcjia@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 12 月 13 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”）基于 2016 年 12 月 13 日及之前获得的相关信息，授予信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）设立的“深圳益田假日广场资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）优先 A 级资产支持证券 **AA⁺** 级别，优先 B 级资产支持证券 **AA** 级别。上述级别表示本专项计划优先 A 级资产支持证券预期收益获得及时支付和本金在到期日或以前足额偿付的可能性很高，违约风险很低；优先 B 级资产支持证券预期收益获得及时支付和本金在到期日或以前足额偿付的可能性很高，违约风险很低。

预定评级

资产支持证券	发行规模(亿元)	期限	信用级别
优先 A 级资产支持证券	25.00	12 年 (4+3+3+2)	AA⁺
优先 B 级资产支持证券	25.36	12 年 (4+3+3+2)	AA
次级资产支持证券	2.65	-	-
合计	53.01	-	-

基础资产

系指由原始权益人在专项计划设立日转让给管理人的，原始权益人依据《南洋商业银行（中国）有限公司委托贷款协议》（2016 委贷深分 28 号）项下对借款人享有的借款债权及其担保权利，现有的和未来的所有债权及其产生的本金、利息、罚息、违约金、损害赔偿金等所有收益，以及为实现上述权利及收益而采取相应担保或补救措施的权利。

原始权益人/担保人 1	深圳市益田集团股份有限公司
担保人 2	深圳市益田集团股份有限公司董事长吴群力
委贷监管银行/资金监管银行	南洋商业银行（中国）有限公司深圳分行
借款人/物业持有人/差额支付承诺人	深圳市益田假日广场有限公司
管理人	信达证券股份有限公司
托管人	中国建设银行股份有限公司深圳分行
登记机构	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司

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至本次资产支持证券到期兑付日有效；同时，在本期资产支持证券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

本专项计划之优势

- 本专项计划采用优先/次级本金及收益偿付机制安排。其中，优先 A 级资产支持证券规模为 25 亿元，优先 B 级资产支持证券规模为 25.36 亿元，次级资产支持证券规模为 2.65 亿元。根据资金分配顺序，优先 B 级资产支持证券及次级资产支持证券可为优先 A 级资产支持证券提供了一定的信用支持。
- 优先 A 级资产支持证券的本息偿付现金流全部来自于借款人深圳市益田假日广场有限公司（以下简称“益田假日”）的物业运营现金流。未来益田假日每年的物业运营收入扣除运营成本后的金额 EBITDA（息税折旧摊销前利润）对当期优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数为 1.31 至 1.45 倍，覆盖倍数较高；同时，根据交易结构安排，若任何一个资金核算日委贷监管账户自然季度内归集的现金流净额低于对应的季度 EBITDA 预测值，则深圳市益田集团股份有限公司（以下简称“益田集团”）担保益田假日补足至对应的季度 EBITDA 预测值。
- 优先 B 级资产支持证券本息偿付现金流来自于益田假日广场的运营收入对应的部分净现金流、委贷偿付保证金、益田集团担保补足的当期应付委贷本息与净现金流的差额部分现金流。根据交易结构的安排，益田假日 EBITDA 未能覆盖全部优先 B 级资产支持证券本息，益田集团、益田集团董事长吴群力分别出具《委贷本息担保协议》、《委贷本息支付承诺函》，就借款人益田假日所承担的委贷本息支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保。
- 益田假日位于深圳华侨城核心地段，地理位置优越，交通便利，且商业氛围良好，近年来物业运营稳定，出租率较高，在当地商场中排名靠前，未来现金流稳定性基础较好；益田假日实际控制方益田集团作为一家跨区域房地产企业，近年来不断扩大业务规模和区域布局，房地产业务板块抗风险能力逐步提升；同时自持物业位置良好，出租率高，现金流稳定；资产规模不断增加，财务杠杆水平处于合理水平，盈利能力较强，整体偿债能力很强。作为担保人，益田集团可为优先级资产支持证券预期支付额的偿付提供很强的信用支持。此外，益田假日股权质押给信达证券及物业抵押给南商银行深圳分行，其中益田假日物业价值为 84.15 亿元。总的来看，资产支持证券兑付的安全边际很高。

本专项计划之弱势及缓解方式

- 本专项计划优先 A 级证券的本金和预期收益主要来自于物业资产运营现金流。因此，在专项计划存续期内，若出现写字楼、商业部分承租人拖欠租金、租金市场价格产生波动，或除不可抗力之外的其他因素导致物业无法于最佳状态运营等情况，可能使益田假日现金流入不足，从而对专项计划产生不利影响。

缓解方式：目前益田假日广场位于深圳华侨城核心地段，地理位置优越，交通便利，且商业氛围良好，近年来物业运营稳定，出租率较高，在当地商场中排名靠前，未来现金流稳定性基础较好。此外，根据交易结构安排，若任何一个资金核算日委贷监管账户自然季度内归集的现金流净额低于对应的季度 EBITDA 预测值，则益田集团担保益田假日补足至对应的季度 EBITDA 预测值。考虑到益田集团综合实力较强，中诚信证评认为租金收入波动对本专项计划优先 A 级资产支持证券本息得以按时偿付的影响较小。

- 益田假日未来实际经营情况可能低于预测值较多，且同时受不动产市场景气度波动影响，物业资产公允价值可能下降幅度较大，从而对专项计划产生不利影响。

缓解方式：根据交易结构的安排，本专项计划设置了相应的提前终止条款：在专项计划存续期内，连续两次或分别在以下期间（自专项计划成立日（含该日）起至 2020 年 9 月 30 日期间；2020 年 10 月 1 日至 2023 年 9 月 30 日期间；2023 年 10 月 1 日至 2026 年 9 月 30 日期间；2026 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日期间）累计三次委贷监管账户自然季度内归集的现金流净额低于对应的季度 EBITDA 预测值的 85%，则专项计划提前终止；在专项计划存续期内，资产评估机构于每年资产评估报告日出具《评估报告》，若物业资产的估值低于当年度物业评估阈值，则专项计划提前终止。

评级意见和考虑因素

中诚信证评授予“深圳益田假日广场资产支持专项计划”项下优先 A 级资产支持证券信用等级为 **AA⁺**，优先 B 级资产支持证券信用等级 **AA**。

中诚信证评给予上述资产支持证券的评级，主要基于如下方面的考虑：

- 物业资产地理位置、较高的市场价值；
- 交易结构的安排，包括信用触发事件、现金流分配机制等；
- 委贷偿付保证金、益田集团及董事长吴群力的担保增信，以及物业抵押及益田假日股权质押；
- 托管人丰富的运作经验。

交易概况

交易要素

原始权益人/担保人 1	深圳市益田集团股份有限公司（以下简称“益田集团”）
担保人 2	深圳市益田集团股份有限公司董事长吴群力
委贷监管银行/ 资金监管银行	南洋商业银行（中国）有限公司深圳分行（以下简称“南商银行深圳分行”）
借款人/物业持有人/差额 支付承诺人	深圳市益田假日广场有限公司（以下简称“益田假日”）
管理人	信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）
托管人	中国建设银行股份有限公司深圳分行（以下简称“建设银行深圳分行”）
登记机构	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”）

基础资产特征

基础资产	系指由原始权益人在专项计划设立日转让给管理人的，原始权益人依据《南洋商业银行（中国）有限公司委托贷款协议》（2016委贷深分28号）项下对借款人享有的借款债权及其担保权利，现有的和未来的所有债权及其产生的本金、利息、罚息、违约金、损害赔偿金等所有收益，以及为实现上述权利及收益而采取相应担保或补救措施的权利。
委贷借款本金余额	53.01 亿元
预期现金流产生及归集频率	按月至监管户，按季至托管户

物业资产特征

业态类型	建筑面积（平方米）	区域	评估价值
办公	2,481.62	1-301、1-501	84.15 亿元
商业	67,545.04	负 301、负 201、负 101、101、 201、301	
合计	70,026.66	负 301、负 201、负 101、101、 201、301 及 1-301、1-501	

资产支持证券

资产支持证券	预期发行金额（亿元）	预期收益率（%）
优先 A 级资产支持证券	25.00	【】
优先 B 级资产支持证券	25.36	【】
次级资产支持证券	2.65	【】
合计	53.01	-

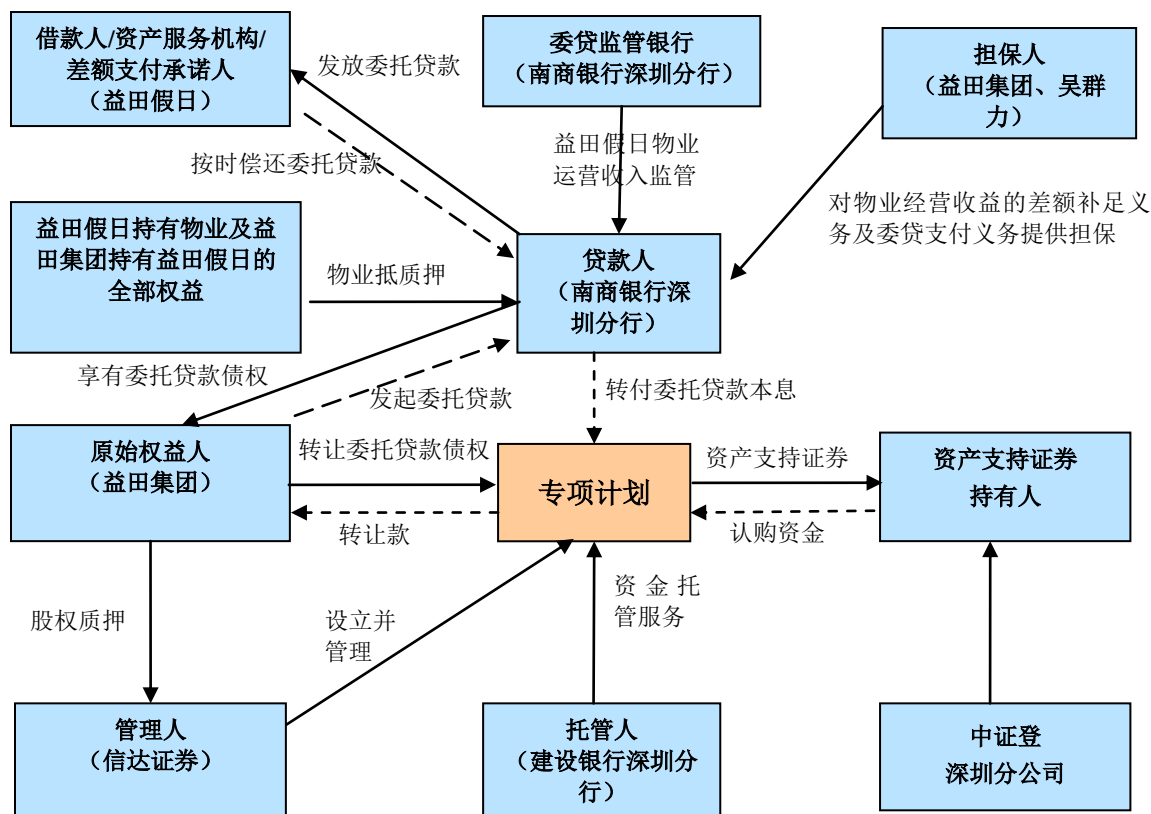
交易结构分析

本专项计划是根据《中华人民共和国合同法》、中国证券监督管理委员会《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》、中国证券投资基金业协会《资产支持专项计划备案管理办法》等法律、行政法规和中国证监会的有关规定而设立。

在本专项计划中，资产支持证券的投资者通过与管理人信达证券签订《深圳益田假日广场资产支持专项计划资产支持证券认购协议与风险揭示书》（以下简称“《认购协议》”）认购资产支持证券；管理人与原始权益人益田集团签署《深圳益田

假日广场资产支持专项计划资产买卖协议》（以下简称“《资产买卖协议》”），以投资者的认购资金代表专项计划向原始权益人购买基础资产，基础资产系指由原始权益人在专项计划设立日转让给管理人的，原始权益人依据《南洋商业银行（中国）有限公司委托贷款协议》（2016 委贷深分 28 号）项下对借款人享有的借款债权及其担保权利，现有的和未来的所有债权及其产生的本金、利息、罚息、违约金、损害赔偿金等所有收益，以及为实现上述权利及收益而采取相应担保或补救措施的权利。

图 1: 基本交易结构示意图



资料来源：信达证券提供，中诚信证评整理

就底层资产而言，贷款人南商银行深圳分行接受益田集团委托，与益田集团和益田假日签署了《南洋商业银行（中国）有限公司委托贷款协议》（以下简称“《委贷协议》”），约定向益田假日提供 53.01 亿元的委托贷款。同时，根据计划管理人与益田集团、益田假日签署的《委托贷款股权质押合同》的约定，益田集团将持有的益田假日全部权

益质押，计划管理人信达证券为唯一质权人；根据南商银行深圳分行与益田集团、益田假日签署的《委托贷款物业抵押合同》的约定，益田假日将其所持有的物业资产益田假日广场抵押给委贷监管银行南商银行深圳分行。益田假日出具《深圳益田假日广场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》”），就委贷监管

账户自然季度内归集的标的物业经营收益低于对应季度标的物业经营收益预测值部分承担差额支付义务；益田集团出具《深圳益田假日广场资产支持专项计划差额支付担保协议》（以下简称“《差额支付担保协议》”），就借款人于《差额支付承诺函》项下所承担的差额支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保。益田集团、益田集团董事长吴群力分别出具《深圳益田假日广场资产支持专项计划委托贷款本息担保协议》（以下简称“《委贷本息担保协议》”）和《深圳益田假日广场资产支持专项计划委托贷款本息支付承诺函》（以下简称“《委贷本息支付承诺函》”），就借款人益田假日所承担的委贷本息支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保。

在本专项计划中，信达证券作为管理人，负责设立以及管理本专项计划；建设银行深圳分行作为托管人，为本专项计划提供资金托管和资金支付服务。此外，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。

本专项计划是基于上述交易结构设立的资产支持专项计划。本专项计划的资产支持证券分为优先 A 级资产支持证券、优先 B 级资产支持证券和次级资产支持证券，并通过销售机构向合格投资者发行优先 A 级资产支持证券和优先 B 级资产支持证券，次级资产支持证券由原始权益人全额认购。本专项计划的资产支持证券按照《深圳益田假日广场资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）第十一条的约定进行分配。

产品结构

本专项计划规模 53.01 亿元，包括优先 A 级资产支持证券和优先 B 级资产支持证券，其中优先 A 级资产支持证券规模为 25 亿元，优先 B 级资产支持证券规模为 25.36 亿元，次级资产支持证券规模为 2.65 亿元。

表 1：优先 A 级资产支持证券还款计划表

单位：亿元

兑付日	1	2	3	4	5	6
还本金额	0.54	1.02	1.24	1.48	1.71	1.95
兑付日	7	8	9	10	11	12
还本金额	2.21	2.47	2.75	3.04	3.24	3.35

资料来源：中诚信证评整理

还本付息方面，优先 A 级资产支持证券按计划还本付息；优先 B 级资产支持证券按计划按年付息，到期还本。期限方面，优先 A、B 级资产支持证券期限均为自专项计划设立日至【2028】年【9】月【30】日，期限为 12 年（4+3+3+2 年），可提前到期。具体来看，专项计划设置了原始权益人益田集团赎回选择安排，在专项计划存续期的第 4 个、第 7 个、第 10 个计息年度末，益田集团可无条件选择是否赎回专项计划所有剩余份额；此外，当资产支持证券持有人、益田假日、益田集团对专项计划票面利率调整未能达成一致，益田集团有权利赎回专项计划所有剩余份额；或资产支持证券持有人选择回售，原始权益人益田集团应对资产支持证券进行赎回。若在回售登记期结束后扣除回售申报部分后的剩余优先 A、优先 B 的本金规模均低于专项计划成立时该档产品初始本金规模的【50%】，则益田集团有权选择是否赎回专项计划的所有剩余份额。专项计划设置了回售和赎回准备金，（1）若益田集团无条件赎回的，应在专项计划存续期的第 4 个、第 7 个、第 10 个计息年度末本息兑付日【R-60】日前作出决议并公告，并于专项计划存续期间第 4 个、第 7 个、第 10 个计息年度末【R-7】日 16:00 前，将不低于优先 A、优先 B 未偿本金余额之和的现金划付至回售和赎回资金账户；若回售和赎回资金账户中的资金不足以支付当期回售和赎回所需支付现金金额，则益田集团须在当期【R-5】日 16:00 点前予以补足；（2）因发生评级下调事件票面利率调整未达成一致导致赎回的，益田集团应在专项计划评级下调事件公告之日起【60】日内即【N-45】日前作出决议并公告，专项计划因评级下调事件触发的赎回决议公告日即【N-7】日 16:00 前，益田集团必须将不低于优先 A、优先 B 未偿本金余额之和的现金划付至

回售和赎回资金账户；若回售和赎回资金账户中的资金不足以支付当期回售和赎回所需支付现金金额，则益田集团须在当期【N-5】日 16:00 点前予以补足；（3）在本次专项计划存续期的第 4 个、第 7 个、第 10 个计息年度末，若因票面利率调整未达成一致导致赎回的，益田集团应在专项计划存续期的第 4 个、第 7 个、第 10 个计息年度末本息兑付日【R-45】日前作出决议并公告，并于专项计划存续期间第 4 个、第 7 个、第 10 个计息年度末【R-7】日 16:00 前，将不低于优先 A、优先 B 未偿本金余额之和的现金划付至回售和赎回资金账户；若回售和赎回资金账户中的资金不足以支付当期回售和赎回所需支付现金金额，则益田集团须在当期【R-5】日 16:00 点前予以补足。

收益率方面，自专项计划设立日（含该日）至首个利率调整日¹（不含该日）之间的期间内，优先 A、B 级资产支持证券的预期收益率以簿记建档最终确定的结果为准。自首个利率调整日（含该日，2020 年 9 月 30 日）起，优先 A、B 级资产支持证券的预期收益率根据管理人发布的优先级资产支持证券票面利率调整公告确定。即本专项计划设置了票面利率调整权。根据《标准条款》约定，管理人有权决定在本期专项计划因评级下调事件公告之日调整优先 A、优先 B 的票面利率，并有权决定在专项计划存续期的第 4 个、第 7 个、第 10 个计息年度末调整优先 A、优先 B 的票面利率；调整幅度由管理人根据当期市场利率情况与资产支持证券持有人、益田假日、益田集团协商确定。

交易的法律情况

依据《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法》、《证券公司监督管理条例》以及中国证券监督管理委员会颁布的《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》、《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》、《证券公司及基金管理公

司子公司资产证券化业务信息披露指引》、中国证券投资基金业协会颁布的《资产支持专项计划备案管理办法》、《资产证券化业务基础资产负面清单指引》、深圳证券交易所颁布的《深圳证券交易所资产证券化业务指引》等现行法律、法规、规章和其他规范性文件的有关规定，北京市君合律师事务所出具了法律意见书。

北京市君合律师事务所认为：专项计划的管理人及销售机构、原始权益人、托管人、监管银行、借款人及资产服务机构均为有效存续的企业法人或企业法人分支机构，均具备担任专项计划的管理人及销售机构、原始权益人、托管人、监管银行、借款人及资产服务机构的主体资格；专项计划已经管理人的内部立项决策机构审议通过；原始权益人及借款人参与专项计划已经其各自董事会及股东大会/股东决定审议通过；专项计划文件的内容不存在违反《合同法》、《管理规定》等相关中国法律的强制性规定的情形；委托贷款债权可以作为基础资产且不属于《负面清单指引》所记载的负面清单项下的基础资产；基础资产可特定化，并具有真实性、合法性且未设置权利负担；基础资产归属于原始权益人，原始权益人有权将基础资产转让给管理人（代表专项计划），基础资产的转让符合《合同法》和《委贷协议》的约定；专项计划的风险隔离安排不存在违反《合同法》、《管理规定》等相关中国法律的强制性规定的情形，该等安排合法有效；专项计划的信用增级安排不存在违反《合同法》、《物权法》、《担保法》、《管理规定》等相关中国法律的强制性规定的情形，该等安排合法有效。

中诚信证评对本交易法律状况的考虑基于上述法律、法规和律师的法律意见。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，我们将对交易的法律状况保持关注。

交易费用的安排

根据《标准条款》的安排，专项计划费用系指应由专项计划资产承担的所有相关税费、费用和其他支出，包括但不限于因管理人管理和处分专项计划资产而承担的税金（但管理人就其营业活动

¹ 利率调整日：系指专项计划设立日后第 4 个、第 7 个、第 10 个计息年度的 9 月 30 日；或发生评级下调事件后 60 个工作日内。若该日为非工作日则为该日后的第一个工作日。

或收入而应承担的税金除外)和政府收费、登记托管机构的登记托管服务费、对专项计划进行跟踪信用评级的评级费、对专项计划进行审计的审计费、对标的物业进行物业评估的评估费、兑付兑息费和上市月费、资金汇划费、信息披露费、召开资产支持证券持有人大会的会务费以及管理人须支付的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出。专项计划费用的金额根据原始权益人/管理人与相关方签署的协议、登记托管机构出台的相关收费指导文件等进行约定。

专项计划承销及上市过程中,由原始权益人承担的费用,包括但不限于:本专项计划的承销费用、推广发行费用、登记机构登记费用、上市初费,以及委托法律顾问、评级机构、会计师和评估机构进行尽职调查、首次信用评级、审计、验资、资产评估并出具专业意见所应付的报酬等费用。监管费由益田假日承担,包括办理抵押登记的费用。此外,管理人和托管人因未履行或未完全履行义务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不得由专项计划承担。

交易账户的设置及资金划转

根据《标准条款》的安排,本专项计划设置了日常账户、委贷监管账户、委贷偿付保证金账户、专项计划账户和回售和赎回资金账户。

日常账户系指接收标的物业经营收益,并将标的物业经营收益划出至委贷监管账户等用途的相关账户。

委贷监管账户系指委托贷款借款人在监管银行处开立的,专门用于归集益田假日广场的租金收入及其他收入,归集当期应付委托贷款本息并偿还委托贷款的账户。益田假日日常账户转付的标的物业经营收益及接收标的物业经营收益差额支付、标的物业经营收益担保支付、当期应付委托贷款本息、委贷本息担保支付资金,偿付当期委托贷款本息、预算内物业运营支出等相关货币资金收入和支出、对账户内闲置资金进行合格投资(限于监管银行的银行存款以及监管银行的风险低、变现能力强的银行理财产品),均需通过委贷监管账户进行。

委贷偿付保证金账户系指益田集团在南洋商业银行开立的保证金监管账户,初始保证金为8,000万元,其用途是在【委贷监管银行核算日】委贷资金监管账户内的资金以及当期累计向托管账户划转的资金不足以支付当期应付的委贷本息时,用于直接扣划以偿还委贷本息。如发生委贷偿付保证金支付事件,益田集团应在30天内补足。

专项计划账户系指管理人以专项计划的名义在托管人处开立的人民币资金账户。专项计划的一切货币收支活动,包括但不限于接收计划管理人转付的专项计划募集资金、接收基础资产所产生的收益款、接收保证金(如有)及其他应属于专项计划的款项、接受原始权益人支付的基础资产回购价款(如有)、投资活动的资金划出划入,支付基础资产购买价款、支付资产支持证券本息、支付专项计划剩余资金、支付专项计划费用等,均需通过专项计划账户进行。

专项计划账户下设一般子账户及保证金账户两个子账户。一般子账户系指托管人根据《托管协议》的约定在专项计划账户下设立的,包括但不限于接收计划管理人转付的专项计划募集资金、接收基础资产所产生的收益款及其他应属于专项计划的款项、接受原始权益人支付的基础资产回购价款(如有)、投资活动的资金划出划入,支付基础资产购买价款、支付资产支持证券本息、支付专项计划剩余资金、支付专项计划费用等的会计科目。保证金子账户系指托管人根据《托管协议》的约定在专项计划账户下设立的,专门用于收取保证金的会计科目。

回售和赎回资金账户系指益田集团在监管银行开立的用于储备回售与赎回优先A、优先B支付款项的人民币资金账户。

资金划转方面,益田假日应于资金归集日(【月度报告日²】次一工作日)11:00时前将上月益田假日广场运营收益划付至委贷资金监管账户并将相关划款资料发送给计划管理人和资金监管银行。若益田假日广场运营收益产生于日常账户之外,益田

² 系指按专项计划文件的约定,专项计划成立后的每月15日(若当日非工作日,则顺延至之后第一个工作日),8月份的月度报告日为T-12日。

假日有义务将相关账户收到的资金在资金归集日及时划转至委贷资金监管账户并将相关划款资料发送给计划管理人和资金监管银行。此外，每一【资金核算日】（系指按专项计划文件的约定，每个自然季度结束后的第一个资金归集日），计划管理人、益田假日和资金监管银行应于 16:00 时前核实委贷资金监管账户内益田假日归集的该自然季度的标的物业经营收益；益田假日应于【季度划款日】（系指每个自然季度结束后的第一个资金归集日的次一工作日）或【标的物业经营收益差额支付启动事件结束日】次一工作日发出划款指令并经计划管理人复核后通知监管银行将相应季度预算内物业运营支出对应金额从委贷资金监管账户划转至益田假日的指定账户；同时，益田假日还应发出划款指令并经计划管理人复核后通知监管银行将归集的该自然季度的标的物业经营收益与相应季度预算内物业运营支出的差额对应金额划转至专项计划托管账户。

信用触发机制

根据《标准条款》的约定，本专项计划设置了差额支付启动事件、担保责任启动事件、违约事件、评级下调事件、提前终止事件等事件安排，上述信用事件的触发机制的设置对优先级资产支持证券形成信用保护。

差额支付启动事件

差额支付启动事件即标的物业经营收益差额支付启动事件，系指在专项计划终止日之前，截至任何一个资金核算日委贷监管账户自然季度内归集的标的物业经营收益低于对应季度标的物业经营收益预测值。

担保责任启动事件

担保责任启动事件包括标的物业经营收益担保责任启动事件和委贷本息担保责任启动事件。

（a）标的物业经营收益担保责任启动事件：系指在专项计划终止日之前，截至任何一个资金核算日委贷监管账户自然季度内归集的标的物业经营收益低于对应季度标的物业经营收益预测值，并且截至任何一个资金核算日后的第 5 个工作日差额

支付承诺人无法补足该自然季度归集的标的物业经营收益与对应季度标的物业经营收益预测值之间的差额。

（b）委贷本息担保责任启动事件：系指（1）在专项计划终止日之前，截至任何一个委贷监管银行核算日委贷监管账户内资金余额以及当期累计向托管账户划付的资金不足以支付当期应付委托贷款本息；（2）在专项计划终止日之后，管理人根据清算报告确认委贷监管账户内资金余额以及累计向托管账户划付的资金不足以支付应付委托贷款本息。

违约事件

违约事件系指专项计划文件的相关方（包括但不限于管理人、借款人、资产服务机构、托管银行）的主要相关义务未能履行或实现，导致对本期专项计划产生重大不利影响³，该重大不利影响情形在出现后 30 个自然日内仍未能得到补正或改善。

评级下调事件事件

评级下调事件系指以下任一事件：（a）信用评级机构对优先 A 类资产支持证券的跟踪评级下调至 AA（含）以下级别；（b）信用评级机构对优先 B 类资产支持证券的跟踪评级下调至 AA⁺（含）以下级别。

提前终止事件

提前终止事件系指以下任一事件：

（a）截至回售和赎回款项支付前一日，回售和赎回准备金账户余额不足以支付当期回售和赎回所需支付现金金额。

（b）截至任何一个兑付日的前一个委托贷款还款日托管账户内的资金不足以支付当期委托贷款本息。

（c）原始权益人、管理人、借款人、资产服务机构、担保人发生任何丧失清偿能力事件；

³ 重大不利影响：系指根据管理人的合理判断，可能对以下各项产生重大不利影响的事件、情况、监管行为、制裁或罚款：（a）标的物业经营收益；（b）借款人或资产服务机构的（财务或其他）状况、业务或财产，或（c）原始权益人、借款人、管理人、资产服务机构、托管人或其总行、委贷监管银行或其总行、差额支付承诺人、担保人履行其在专项计划文件下各自义务的能力；（d）资产支持证券持有人的权益；（e）专项计划或专项计划资产。

(d) 发生任何资产服务机构解任事件；

(e) 发生对原始权益人、管理人、借款人、资产服务机构、担保人、专项计划或者基础资产有重大不利影响的事件，且有控制权的资产支持证券持有人大会决定提前终止的。

(f) 发生评级下调事件时原始权益人赎回委托贷款债权，或优先 A、优先 B 资产支持证券持有人所持资产支持证券面值均需超过各自该档初始面值的 50% 同意才能就利率调整达成一致，反之视为未就票面利率调整达成一致，益田集团有权赎回专项计划所有剩余份额；

(g) 在专项计划存续期内，资产评估机构于每年资产评估报告日出具《评估报告》，若物业资产的估值低于当年度物业评估阈值⁴。

(h) 在专项计划存续期内，连续两次或分别在以下期间(自专项计划成立日(含该日)起至 2020 年 9 月 30 日期间；2020 年 10 月 1 日至 2023 年 9 月 30 日期间；2023 年 10 月 1 日至 2026 年 9 月 30 日期间；2026 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日期间) 累计三次委贷监管账户自然季度内归集的现金流净额低于对应的季度 EBITDA 预测值的 85%。

(i) 未能依照本次专项计划《资产买卖协议》、《抵押合同》、《质押合同》的约定，办理完毕益田假日广场物业解抵押及进行再抵押的手续、及益田假日 100% 股权解质押及进行再质押的手续。

(j) 在启动标的物业经营收益差额支付或者标的物业经营收益担保责任的情况下，若截至【资金核算日】后的第 30 日，益田假日或益田集团仍未补足差额。

(k) 发生委贷偿付保证金支付事件，且益田集团在扣划日后 30 日内未将委贷偿付保证金金额补足至人民币 8,000 万元；

(l) 原始权益人赎回未偿全部优先 A、优先 B 资产支持证券的。

专项计划分配机制

根据《标准条款》第十一条的安排，本专项计划的分配包括未发生提前终止事件时的分配及发生提前终止事件时的分配。

分配流程

1、正常情况下的分配流程

(1) 在【委贷监管银行核算日】(T-10 日)，益田假日应于当日 11:00 时前将当期应付委贷本息额与委贷监管账户资金余额及当期累计向托管账户划付资金额的差额划付至委贷监管账户。委贷监管银行应对委贷监管账户资金进行核算，于当日 16:00 时前以传真或双方认可的其他方式将委贷监管账户资金余额及当期累计向托管账户划付资金额通知计划管理人。

(2) 在委托贷款还款日(T-6 日)，益田假日应于【委托贷款还款日】12:00 时前将委贷监管账户所有款项扣除转账费用后划转至专项计划账户并通知计划管理人和托管人。托管银行在【委托贷款还款日】确认托管账户资金余额并于当日 14:00 时前向计划管理人发出《收款确认函》。

(3) 在公告日(T-3 日)，计划管理人于当日在深圳证券交易所网站上公告《收益分配报告》。

(4) 在分配指令发送日(T-2 日)，计划管理人向托管人发出分配指令，托管人按照分配指令划出相应款项分别支付专项计划各项费用后，将优先级资产支持证券投资者当期应分配款项于从专项计划账户划拨至登记机构指定的账户。

(5) 在权益登记日(T-1 日)，于该日在登记机构登记在册的优先级资产支持证券投资者可在兑付日获得相应款项。

(6) 在在兑付日(T 日)，登记机构将资产支持证券投资者本期应分配款项划拨至资产支持证券投资者资金账户。

2、发生担保责任启动事件情况下的分配流程

(1) 在【委贷监管银行核算日】(T-10 日)，益田假日应于当日 11:00 时前将当期应付委贷本息额与委贷监管账户资金余额及当期累计向托管账户划付资金额的差额划付至委贷监管账户。委贷监管银行应对委贷监管账户资金进行核算，于当日

⁴ 物业评估阈值：是指专项计划存续期内，根据事先确定的比值乘以当年标的物业的资产评估值而得出的评估比较值。自专项计划成立至 2020 年 9 月 30 日、2020 年 10 月 1 日至 2023 年 9 月 30 日、2023 年 10 月 1 日至 2026 年 9 月 30 日、2026 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日期间内的物业评估阈值分别为 71.53 亿元、67.32 亿元、63.11 亿元和 58.91 亿元。

16:00 时前以传真或双方认可的其他方式将委贷监管账户资金余额及当期累计向托管账户划付资金额通知计划管理人。

(2) 在委贷本息担保人通知日 (T-9 日), 计划管理人根据委贷监管银行核算结果确定是否发生【委贷本息担保启动事件】。若发生委贷本息担保启动事件, 计划管理人应于【委贷本息担保人通知日】11:00 时前向担保人发出《委贷本息担保支付通知书》, 同时抄送委贷监管银行。

(3) 在委贷本息担保人划款日 (T-7 日), 担保人应于 16:00 时前将《委贷本息担保支付通知书》中载明的资金附言划转至委贷监管账户并通知委贷监管银行及计划管理人。

(4) 在委托贷款还款日 (T-6 日), 益田假日应于【委托贷款还款日】12:00 时前将委贷监管账户所有款项扣除转账费用后划转至专项计划账户并通知计划管理人和托管人。托管银行在【委托贷款还款日】确认托管账户资金余额并于当日 14:00 时前向计划管理人发出《收款确认函》。

(5) 在公告日 (T-3 日), 计划管理人于当日在深圳证券交易所网站上公告《收益分配报告》。

(6) 在分配指令发送日 (T-2 日), 计划管理人向托管人发出分配指令, 托管人按照分配指令划出相应款项分别支付专项计划各项费用后, 将优先级资产支持证券投资者当期应分配款项于从专项计划账户划拨至登记机构指定的账户。

(7) 在权益登记日 (T-1 日), 于该日在登记机构登记在册的优先级资产支持证券投资者可在兑付日获得相应款项。

(8) 在兑付日 (T 日), 登记机构将资产支持证券投资者本期应分配款项划拨至资产支持证券投资者资金账户。

未发生提前终止事件时的分配顺序

未发生提前终止事件时的分配 (同一分配顺序下的多笔款项不能足额分配时, 则按各项金额的比例分配):

(1) 支付专项计划应承担的税金。

(2) 支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用 (如该费用已由管

理人以其固有财产先行垫付, 则向管理人指定账户支付)。

(3) 支付管理人的管理费、托管银行的托管费、跟踪评级费、年度资产评估费、年度审计费、召开资产支持证券持有人大会的会务费及其他专项计划费用。

(4) 支付应付的优先 A 级资产支持证券的预期收益。

(5) 支付应付的优先 A 级资产支持证券的当期到期本金。

(6) 支付应付的优先 B 级资产支持证券的预期收益。

(7) 支付应付的优先 B 级资产支持证券的当期到期本金。

(8) 每一计息期间, 优先级资产支持证券当期到期本金全部偿付完毕后, 当期末分配之专项计划资产, 作为下一期可供分配资金, 将滚存计入下一期专项计划资产。最后一期优先级资产支持证券本金全部偿付完毕后, 剩余专项计划资产全部分配给次级资产支持证券持有人。

发生提前终止事件时的分配顺序

发生提前终止事件时的分配 (同一分配顺序下的多笔款项不能足额分配时, 则按各项金额的比例分配):

(1) 支付专项计划相关的清算等执行费用。

(2) 支付专项计划应承担的税金。

(3) 支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用 (如该费用已由管理人以其固有财产先行垫付, 则向管理人指定账户支付)。

(4) 支付管理人的管理费、托管银行的托管费、跟踪评级费、专项计划的年度审计费、益田假日广场的年度资产评估费、召开资产支持证券持有人大会的会务费及其他专项计划费用。

(5) 支付应付的优先 A 级资产支持证券的本金直至全部获得清偿。

(6) 支付应付的优先 A 级资产支持证券截至本金获得清偿之日的预期收益直至全部获得清偿。其中未偿预期收益按日计算, 计算基数为前

一次分配后优先级资产支持证券的未偿本金余额。

(7) 支付应付的优先 B 级资产支持证券的本金直至全部获得清偿。

(8) 支付应付的优先 B 级资产支持证券截至本金获得清偿之日的预期收益直至全部获得清偿。其中未偿预期收益按日计算，计算基数为前一次分配后优先级资产支持证券的未偿本金余额。

(9) 如专项计划资金仍有余额，管理人应将届时剩余的专项计划资产全部分配给次级资产支持证券持有人。

评级下调事件安排

如发生评级下调事件的，益田集团应选择如下增信措施中的一种，并于评级下调公告日起的 10 个工作日（含）内向管理人发出通知：（1）赎回委托贷款债权；（2）启动票面利率调整程序；（3）选择支付过渡期保证金。

若益田集团选择前述第（1）项安排，则专项计划提前终止；若前述第（2）项安排实施过程中，优先 A、优先 B 资产支持证券持有人所持资产支持证券面值均需超过各自该档初始面值的 50% 同意才能就利率调整达成一致，反之视为未就票面利率调整达成一致，益田集团有权赎回专项计划所有剩余份额，则专项计划提前终止；若益田集团选择前述第（3）项安排，则益田集团应向专项计划支付过渡期保证金，保证金金额为下一兑付日 A 级、B 级资产支持证券的本息和，同时，在评级下调事件解除之前的任一时点上，益田集团有义务维持保证金的余额不低于下一次兑付日专项计划应当向资产支持证券持有人支付的目标金额。

发生评级下调事件时，资产支持证券持有人可于评级下调公告日起的 14 个工作日（含）内向管理人发出通知，要求回售所持有的全部资产支持证券。（a）如益田集团选择赎回委托贷款债权，则益田集团应在向管理人发出通知时，明确告知赎回日期，除非经管理人书面同意，该日期不得迟于评级下调公告日后第 60 个工作日或 2028 年 9 月 30 日（以在前者为准），益田集团应在赎回日

前第 10 个工作日（含该日），将等额于截至委贷提前到期日其在《委贷合同》项下尚未清偿的全部委托贷款本息余额足额支付至专项计划账户。（b）如益田集团选择票面利率调整，益田集团应与管理人协商确定是否、以及如何调整资产支持证券的票面利率，并在通知中明确告知资产支持证券的票面利率的调整结果。若持有资产支持证券面值 50% 以上的投资者与益田集团没有就票面利率调整达成一致，则益田集团有权选择赎回所有资产支持证券。资产支持证券持有人在评级下调公告日起的 13 个工作日内通知益田集团，是否接受益田集团所发通知中选择的安排或选择回售，如接受票面利率调整或支付过渡期保证金，则放弃回售。管理人应在评级下调公告日后第 15 个工作日向资产支持证券持有人公告票面利率调整是否达成一致，如没有达成一致则启动回售、赎回程序，并在评级下调公告日后 60 个工作日赎回选择回售的资产支持证券持有人所持份额。（c）如益田集团选择支付保证金，则益田集团应在评级下调公告日后第 30 个工作日之前，将保证金支付至专项计划账户，并计入保证金子账户。保证金应等额于评级下调公告日后下一兑付日优先 A 级、B 级资产支持证券的本息和。在评级下调事件解除之前的任一时点上，益田集团有义务向专项计划支付、并维持保证金的余额不低于下一个兑付日专项计划应当向资产支持证券持有人支付的目标金额。如因任何事件导致保证金款项余额低于届时适用的目标金额的，益田集团应在前述事件发生后 30 个工作日内将前述差额部分足额支付至专项计划账户。此外，如益田集团未能按照约定将保证金款项按时、足额支付予专项计划，则益田集团除应继续支付相应资金外，每逾期支付一日，还应按照其应付未付款项金额万分之五的标准向专项计划账户支付违约金，直至益田集团将相关款项全部支付完毕为止。

信用支持

优先/次级偿付机制

本专项计划采用优先/次级本金及收益偿付机制安排。其中，优先 A 级资产支持证券规模为 25

亿元，优先 B 级资产支持证券规模为 25.36 亿元，次级资产支持证券规模为 2.65 亿元。根据资金分配顺序，优先 B 级资产支持证券及次级资产支持证券可为优先 A 级资产支持证券提供了一定的信用支持。

EBITDA 对当期优先 A 本息的超额覆盖

根据交易结构的安排，未来益田假日每年的物业运营收入扣除运营成本后的金额 EBITDA（息税折旧摊销前利润）对当期优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数为 1.31 至 1.45 倍，覆盖倍数较高。

委贷偿付保证金 8,000 万元

在专项计划设立日后三个工作日内，原始权益人应向委贷偿付保证金账户划转 8,000 万元保证金。在【委贷监管银行核算日】委贷监管账户内的资金以及当期累计向托管账户划转的资金不足以支付当期应付的委贷本息时，委贷偿付保证金可直接被扣划以偿还委贷本息。如发生委贷偿付保证金支付事件，益田集团应在 30 天内补足，如益田集团没有在 30 天内补足，则专项计划提前终止。

益田集团担保、股权质押及物业抵押安排

根据益田集团出具《差额支付担保协议》，就借款人益田假日委贷监管账户自然季度内归集的标的物业经营收益低于对应季度标的物业经营收益预测值部分的差额支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保；同时，益田集团、益田集团董事长吴群力分别出具《委贷本息担保协议》、《委贷本息支付承诺函》，就借款人益田假日所承担的委贷本息支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保。此外，益田假日股权将质押给管理人信达证券，物业抵押给委贷监管银行南商银行深圳分行，其中益田假日物业价值为 84.15 亿元。上述登记手续应在 2 个月内办理完毕，否则专项计划提前终止。

中诚信证评认为，益田假日实际控制方益田集团作为一家跨区域房地产企业，近年来不断扩大业务规模和区域布局，房地产业务板块抗风险能力逐步提升；同时自持物业位置良好，出租率高，现金流稳定；资产规模不断增加，财务杠杆水平处于合理水平，盈利能力较强，整体偿债能力很强。作为担保人，益田集团可为优先级资产

支持证券预期支付额的偿付提供很强的信用支持。

风险及缓解措施

物业运营收入波动风险

本专项计划优先 A 级证券的本金和预期收益主要来自于物业资产运营现金流。因此，在专项计划存续期内，若出现写字楼、商业部分承租人拖欠租金、租金市场价格产生波动，或除不可抗力之外的其他因素导致物业无法于最佳状态运营等情况，可能使益田假日现金流入不足，从而对专项计划产生不利影响。

目前益田假日广场位于深圳华侨城核心地段，地理位置优越，交通便利，且商业氛围良好，近年来物业运营稳定，出租率较高，在当地商场中排名靠前，未来现金流稳定性基础较好。此外，根据交易结构安排，若任何一个资金核算日委贷监管账户自然季度内归集的现金流净额低于对应的季度 EBITDA 预测值，则益田集团担保益田假日补足至对应的季度 EBITDA 预测值。考虑到益田集团综合实力较强，中诚信证评认为租金收入波动对本专项计划优先 A 级资产支持证券本息得以按时偿付的影响较小。

物业资产公允价值下降风险

益田假日未来实际经营情况可能低于预测值较多，且同时受不动产市场景气度波动影响，物业资产公允价值可能下降幅度较大，从而对专项计划产生不利影响。

根据交易结构的安排，本专项计划设置了相应的提前终止条款：在专项计划存续期内，连续两次或分别在以下期间（自专项计划成立日（含该日）起至 2020 年 9 月 30 日期间；2020 年 10 月 1 日至 2023 年 9 月 30 日期间；2023 年 10 月 1 日至 2026 年 9 月 30 日期间；2026 年 10 月 1 日至 2028 年 9 月 30 日期间）累计三次委贷监管账户自然季度内归集的现金流净额低于对应的季度 EBITDA 预测值的 85%，则专项计划提前终止；在专项计划存续期内，资产评估机构于每年资产评估报告日出具《评估报告》，若物业资产的估值低于当年度物业评估阈值，则专项计划提前终止。

基础资产

基础资产概况

本专项计划基础资产系指由原始权益人益田集团在专项计划设立日转让给管理人的，原始权益人依据《南洋商业银行（中国）有限公司委托贷款协议》（2016 委贷深分 28 号）项下对借款人享有的借款债权及其担保权利，现有的和未来的所有债权及其产生的本金、利息、罚息、违约金、损害赔偿金等所有收益，以及为实现上述权利及收益而采取相应担保或补救措施的权利。

委托贷款债权系原始权益人、委托贷款银行与益田假日广场共同签署《委贷协议》，由原始权益人益田集团将货币资金委托给委托贷款银行，原始权益人益田集团享有该委托贷款债权。益田假日以物业租金等经营收入作为委托贷款的还款来源，其中物业租金等经营收入系指专项计划早于 2016 年 12 月 31 日（含当日）成立的情况下，为专项计划成立当月 1 日起至专项计划终止日（含该日）止期间；或专项计划晚于 2016 年 12 月 31 日（不含当日）成立的情况下，则为 2017 年 1 月 1 日起至专项计划终止日（含该日）止期间，借款人通过行使对标的物业的租赁权而享有的现有的和未来的金钱债权及其产生的收益，包括但不限于租金及其他服务收入、能源费收入、停车费收入、写字楼租金收入。同时，益田假日广场物业抵押给【南洋商业银行】、股权质押给【信达证券】，并对物业抵押/股权质押进行他项权登记，且担保人益田集团就益田假日还款义务提供无限连带担保责任。根据《委托贷款借款合同》约定，该委托贷款债权规模为【53.01】亿元，期限为【12】年，年利率为【6.5】%，按年还本付息。其中，如果资产支持证券票面利率发生调整，则委托贷款借款利率将同幅调整，同时每个年度应偿还的委托贷款本金及利息也将随之调整。

物业资产——益田假日广场

益田假日广场位于深圳市南山区沙河，坐落于深圳华侨城核心地段，紧邻城市主干道深南大道，东临五星级益田威斯汀酒店，南接著名的世界之窗主题公园，北倚深圳欢乐谷乐园，西望两大国际标

准高尔夫球场、远眺深圳湾海景。益田假日广场是深圳市唯一拥有双地铁站厅的地铁上盖物业，项目地下三层连通地铁 1 号线和 2 号线，现有 3 个地铁口与益田假日广场商业零距离驳接，项目地下二层设有公交换乘站。益田假日广场业态包括购物中心和写字楼等，总建筑面积约为 70,026.66 平方米，其中商业部分为 55,361.27 平方米，写字楼部分为 2,481.62 平方米，停车场部分 12,183.77 平方米。益田假日负责益田假日广场的物业管理。

益田假日广场（负 301、负 201、负 101、101、201、301、1-301、1-501）建成于 2008 年，钢混结构，整栋大楼功能齐全，照明、空调、电梯及消防等各项设备均能正常使用，保养情况良好。益田假日广场（负 301、负 201、负 101、101、201、301）部分定位为富有人文个性的集购物、休闲娱乐、餐饮为一体的大型购物广场，档次定位为高档。截至 2015 年 12 月 31 日，益田假日广场（负 301、负 201、负 101、101、201、301）商业部分共进驻租户 255 家，涵盖购物、休闲娱乐、餐饮等多种类型，租约终止日期从 2015 年到 2023 年不等，品牌包括商场四海一家、丝芙兰（Sephora）、阿玛尼（Armani Collezioni）、BOSS（Hugo Boss）、ZARA、BURBERRY 等，同时有高端定位的 OLE 超市进驻。在商家中，有 6 家是深圳或华南区的首间店或旗舰店。2012 年 11 月，美国苹果首家华南地区旗舰店在益田假日广场开业，为苹果公司在中国的第四家直营旗舰店。此外益田假日广场引进中影集团共同打造体验式益田假日影城，引进“体操王子”李宁投资的全明星冰场。

益田假日广场（1-301、1-501）为商场上部的办公区第三层和第五层，整栋大楼功能齐全，各项设备均能正常使用，维护情况好。截至 2015 年 12 月 31 日，益田假日广场（1-301、1-501）办公部分，除三楼有 496.90 平方米租赁给华尔街英语培训中心（广东）有限公司外，其余均为深圳市益田假日广场有限公司和深圳市益田集团股份有限公司作为办公场所。

表 2：标的资产基本情况

业态类型	建筑面积（平方米）	区域
办公	2,481.62	1-301、1-501
商业	67,545.04	负 301、负 201、负 101、101、201、301
合计	70,026.66	负 301、负 201、负 101、101、201、301 及 1-301、1-501

资料来源：益田假日提供，中诚信证评整理

标的资产——物业营运现金流

标的资产未来现金流主要包括深圳市益田假日广场有限公司的租金收入。标的物业租金收入构成主要有三部分：第一部分是直接向商户收取的租金（分为固定租金、抽成租金、前两者取高租金三种形式，以下简称“直接租金”）；第二部分是益田假日广场进行联营销售所获得的销售收入⁵扣除销售成本后以销售毛利形式体现的租金收入（以下简称“销售租金”）；第三部分是写字楼租金收入，主要包括：6 家金融类公司办公室租金收入、深圳市益田商业股份有限公司办公室租金收入和深圳市益田集团股份有限公司办公室租金收入。标的物业其他服务收入主要包括：物业管理收入、推广服务收入、场地使用收入、仓库出租收入、POS 机租赁收入、寄存短信服务收入、广告位租赁收入等；此外，能源费收入、储值卡收入、停车费收入分别为收取的商户的水电能源费、提货卡服务费及停车服务费。

根据北京国融兴华资产评估有限责任公司（以下简称“国融兴华”）出具的国融兴华评咨字[2016]第【050005】号《深圳市益田假日广场有限公司收入现金流预测报告》（以下简称“《现金流预测报告》”）显示，2013~2015 年益田假日广场收入中：

（1）租金收入部分，根据益田假日购物广场提供的相关统计资料，租金收入构成主要有两部分：一部分是直接向商户收取的租金（为固定租金、抽成租金和前两者取高租金三种形式），另一部分是益田假日购物广场进行联营销售所获得的收入扣除销售成本后以毛利形式体现的租金收入。受国外厂商更多采取独立在国内开厂设店方式经营影响，假日广场进行联营销售所获得的销售收入在不断减少，但直接向商户收取的租金收入持续增长，

且使得假日广场总体租金收入水平呈现小幅稳定增长的趋势，增长率在 10%左右；假日广场在租金策略上更多采取了销售分成、固定租金保底的方式，也使其租金收入呈现了与商业零售业相类似的淡旺季特征，在每年的一、四季度销售比较旺盛，二、三季度销售相对清淡，其分季度租金收入呈现明显的周期波动特征。

（2）其他租赁及服务收入⁶主要是依托于各租赁商户，在租金收入基础上收取的一些其他服务费用及临时租赁费用，其总体小幅上升及周期变化趋势与租金收入变化趋势基本相似。

（3）能源费收入、储值卡收入、停车费收入分别为收取的商户的水电能源费、提货卡服务费及停车服务费，其中水电能源费由总公司收取，储值卡收入和停车费收入分别由其分公司收取。

表 3：2013 年~2016 年 1-8 月益田假日能源费收入、储值卡收入、停车费收入情况（不含税）

单位：万元

年份	能源费收入	储值卡收入	停车费收入
2013 年	2,905.91	294.61	663.18
2014 年	2,927.42	341.19	704.42
2015 年	2,803.08	379.50	743.26
2016 年 1-8 月	1,862.32	332.37	505.27
年平均值	2,857.47	378.46	717.19

资料来源：现金流预测报告，中诚信证评整理

（4）写字楼租金收入主要包括 6 家金融机构办公室租金收入、深圳市益田商业股份有限公司办公室租金收入、深圳市益田集团股份有限公司办公室租金收入和华尔街英语培训中心（广东）有限公司办公室租金收入。

国融兴华根据益田假日广场历史年度收入现金流入情况得出益田假日广场历史年度收入现金

⁵ 联营收入即益田假日与租户联合经营，以假日广场名义对外销售并开具全额增值税发票的收入。

⁶ 其他租赁及服务收入主要包括物业管理收入、推广服务收入、场地使用收入、仓库出租收入、POS 机租赁收入、寄存短信服务收入和广告位租赁收入等；

流入权重变化情况。其中益田假日广场的各季度租金收入呈规律性周期变化，各季度权重变化不大，且上半年及下半年权重基本保持稳定不变，各月份权重基本相近，益田假日广场经过八年的经营调整已经进入相对稳定的增长阶段，且精细化管理工作已经取得了一定的效果。其他租赁及服务收入权重变化情况其他租赁及服务收入各项目在总体租金及服务收入中的权重基本稳定不变，且占比相对较小，个别收入项目占比极低对总体收入几乎无影响。

表 4：租金及服务收入中各主要收入项目的权重

收入项目	权重
直接租金 ⁷	0.65
商品销售	0.22
物管费	0.08
推广服务费	0.01
场地使用费	0.02
广告位租赁	0.02
小计	1.00

资料来源：现金流预测报告，中诚信证评整理

（1）不完整年（2016 年第四季度）租金收入现金流入预测

结合深圳市益田假日购物广场近三年年度及分季度商品销售金收入、商品销售成本、销售毛利率数据及各季度、半年度的销售毛利权重情况，国融兴华预测得到 2016 年第四季度的租金收入现金流入情况。

表 5：2016 年 9~12 月份预计益田假日商品销售收入情况

单位：万元		
年份	预计租金收入	预计销售收入
2016 年 9 月份	2454.00	375.87
2016 年第四季度	7,069.39	2,099.96

资料来源：现金流预测报告，中诚信证评整理

（2）完整年（2017~2028 年）租金收入现金流入预测

国融兴华结合深圳市益田假日购物广场近三年年度及分季度租金收入现金流入数据、假日广场的总体规划、全国入深旅游人数的增长情况及深圳市人均消费能力的提高情况，并考虑假日广场不断调整和挖掘可租赁面积，经过回归分析，预计深圳

市益田假日购物广场在 2017 年至 2028 年期间整体租金收入水平年增长率在 4%-6% 之间，达到一定规模总量后将不再继续增长，同时销售租金在租金和集中的比率略微下降，其下降部分将主要转化为直接租金。

表 6：2017 年~2028 年预计益田假日直接租金收入情况

单位：万元，%		
年份	预计租金收入	增长率
2017	31,363.50	6.00
2018	33,395.60	6.00
2019	35,427.70	6.00
2020	37,459.80	6.00
2021	39,491.90	5.00
2022	41,524.00	5.00
2023	43,556.10	5.00
2024	45,588.20	5.00
2025	47,620.30	4.00
2026	49,652.40	4.00
2027	49,652.40	0
2028	49,652.40	0

资料来源：现金流预测报告，中诚信证评整理

（3）商品销售收入现金流入预测

结合益田假日广场销售租金（销售毛利）收入现金流预测数据及益田假日广场近三年年度及分季度销售毛利率变化情况，可以计算得出 2017 年至 2028 年预计商品销售收入现金流入数据。

表 7：2017 年~2028 年预计益田假日商品销售收入情况

单位：万元	
年份	预计商品销售收入
2017	6,969.67
2018	7,421.24
2019	7,872.82
2020	8,324.40
2021	8,775.98
2022	9,227.56
2023	9,679.13
2024	10,130.71
2025	7,936.72
2026	8,275.40
2027	8,275.40
2028	8,275.40

资料来源：现金流预测报告，中诚信证评整理

（4）其他租赁及服务收入现金流入预测

结合深圳市益田假日购物广场租金收入现金

⁷ 直接租金系指直接向商户收取的租金（为固定租金、抽成租金和前两者取高租金三种形式）；

流预测数据及主要租金及其他服务收入权重情况，可以计算得出 2016 年 9 月至 2028 年预计其他租赁及服务收入现金流入。

表 8：2016 年 9 月~2028 年预计益田假日其他租赁及服务收入现金流入及净现金流情况

单位：万元

年份	其他租赁及服务收入
2016.9-12	1,792.98
2017	5,540.48
2018	5,899.46
2019	6,258.44
2020	6,617.42
2021	7,335.38
2022	7,694.35
2023	8,053.33
2024	8,088.15
2025	8,433.30
2026	8,433.30
2027	8,433.30
2028	8,433.30

资料来源：现金流预测报告，中诚信证评整理

（5）能源费收入现金流入预测

能源费收入为按照各商户实际用水用电量收取的水费及电费，根据《现金流预测报告》，益田假日广场目前商铺平均出租率已达到 99% 以上，终端用水用电户数基本稳定，各年该部分收入基本稳定，各年差异不大，因此，预测期内各年的能源费收入以前三年及 2016 年 1-8 月能源费的年平均值进行预估，即每年能源费收入为 2,857.47 万元，各季度能源费收入权重同租金收入权重。

（6）储值卡服务费收入现金流入预测

储值卡服务费收入为销售提货卡收取的服务费收入，根据益田假日购物广场提供的近三年的储值卡服务费收入统计资料分析及近年来国家对于各类购物卡、储值卡、消费卡等的管理政策导向分析，由于其未来是否为国家政策所允许尚不确定，其稳定收入现金流的取得情况难以准确预计，因此本次未将储值卡收入现金流预测纳入预测范围，同时其因经营储值卡业务而发生的直接费用亦未纳入本次预测范围。

（7）停车费收入现金流入预测

益田假日广场地下停车场共配备停车位约 460

个，车辆来源主要为营业时间的商户、顾客等的车辆，停车位的利用率较高，周转使用频繁。但停车位的利用率基本接近饱和，因此现金流预测未对停车费收入可能产生的增长水平进行预测，预测期内各年的停车费收入以最近一年（2015 年）的停车费收入水平进行预估，即每年停车费收入为 743.26 万元，各季度停车费收入权重同租金收入权重。

（8）写字楼租金收入现金流入预测

假日广场写字楼绝大部分租赁给关联方单位租赁使用，未来租金增长情况难以确定；非关联方企业租赁的写字楼目前只有华尔街英语培训中心（广东）有限公司，该部分写字楼有产权证，租赁合同期限为 3 年，租赁期限较短。本次现金流预测未考虑写字楼租金上升可能带来的租金收入现金流入增加，预测期内以假日广场提供的现有租赁合同价格确定各年的租金收入，每年的写字楼租金收入为 567.00 万元，各季度写字楼租金收入保持不变。

（9）无产权证部分现金流入扣除额预测

根据益田假日提供的相关统计资料、商铺租赁合同及其租金情况，目前对外出租的无产权商铺 2 户、写字楼 1 户。从历史数据看，该部分租赁及其他服务收入占租金及其他服务收入比例很低。根据《现金流预测报告》，该部分现金流入扣除额预测如下表所示。

表 9：2016 年 9 月~2028 年预计益田假日其他租赁及服务收入现金流入及净现金流情况

单位：万元

年份	其他租赁及服务收入
2016.9-12	122.56
2017	378.71
2018	403.25
2019	427.79
2020	452.33
2021	476.86
2022	501.40
2023	525.48
2024	550.48
2025	552.86
2026	576.45
2027	576.45
2028	576.45

资料来源：现金流预测报告，中诚信证评整理

(10) 地铁商铺对现金流的预测影响

根据益田假日提供的相关统计资料、商铺租赁合同及其租金情况，地铁商铺为租赁取得非益田假日自有产权，根据本次计划发行方案，地铁商铺收入现金流入不纳入收入归集监管范围，但该部分地铁商铺的经营净收益可以专项作为益田假日购物广场补充费用支出使用。根据《现金流预测报告》，国融兴华单独测算地铁商铺收入现金流及其他对总体 EBITDA 的影响，具体情况如下表所示。

表 10：地铁商铺收入现金流及其他对 EBITDA 的影响情况

单位：万元

年份	地铁商铺收入
2016.9-12	1,367.02
2017	4,218.34
2018	4,479.01
2019	4,739.69
2020	5,000.36
2021	5,261.04
2022	5,521.71
2023	5,782.39
2024	6,043.07
2025	6,043.07
2026	6,318.98
2027	6,318.98
2028	6,318.98

资料来源：现金流预测报告，中诚信证评整理

整体现金流方面，根据《现金流预测报告》显示，通过对 2016 至 2028 年租金及其他服务收入、能源费收入、停车费收入、写字楼租金收入权重以及增长率等预测，考虑到未取得产权证部分以及地铁商铺收入对 EBITDA 的影响，在深圳市益田假日购物广场持续经营前提下，深圳市益田假日购物广场 2016 年 9 月至 2028 年预计的经营收入现金流详细情况如下表所示：

表 11：2016 年 9 月~2028 年预计益田假日各业务板块收入及净现金流情况

单位：万元

年份	租金及其他服务收入	能源费收入	停车费收入	写字楼租金收入	地铁商铺收入	现金流入合计（不含地铁收入）	净现金流
2016 年 9~12 月	13,669.64	952.32	247.76	238.61	1,367.02	13,741.29	6,031.74
2017	42,240.40	2,857.47	743.26	723.50	4,218.34	42,346.29	29,546.22
2018	44,977.23	2,857.47	743.26	728.96	4,479.01	44,827.91	31,792.22
2019	47,714.07	2,857.47	743.26	728.96	4,739.69	47,304.07	33,988.20
2020	50,450.90	2,857.47	743.26	728.96	5,000.36	49,780.23	36,195.32
2021	53,187.74	2,857.47	743.26	728.96	5,261.04	52,256.39	38,155.31
2022	55,924.57	2,857.47	743.26	728.96	5,521.71	54,732.55	40,078.45
2023	58,661.40	2,857.47	743.26	728.96	5,782.39	57,208.70	41,996.40
2024	61,398.24	2,857.47	743.26	728.96	6,043.07	59,684.86	43,908.98
2025	61,663.70	2,857.47	743.26	728.96	6,043.07	59,925.04	45,770.40
2026	64,295.08	2,857.47	743.26	728.96	6,318.98	62,305.79	47,669.53
2027	64,295.08	2,857.47	743.26	728.96	6,318.98	62,305.79	47,516.68
2028	64,295.08	2,857.47	743.26	728.96	6,318.98	62,305.79	47,357.43
合计	682,773.13	35,241.96	9,166.88	8,980.67	67,412.64	668,724.70	490,006.88

资料来源：现金流预测报告，中诚信证评整理

抵押物业——价值分析及物业负担

根据深圳市国策房地产土地估价有限公司（以下简称“国策评估”）出具的编号为深国策评字SZ[2016]110142号的《深圳市南山区沙河益田假日广场负301、负201、负101、101、201、301、1-301及1-501共8套房地产抵押价值评估》显示，确定益田假日广场于价值时点2016年11月21日假定未设立法定优先受偿权下的价值为人民币84.15亿元。本次估价结果国策评估未扣除该优先受偿款的

前提下，其估价对象益田假日广场房地产抵押价值总价为人民币84.15亿元。其中益田假日广场（负301、负201、负101、101、201、301）于2016年11月21日抵押价值为人民币832,830.34万元，楼面单价为123,300元/平方米；益田假日广场（1-301）于2016年11月21日抵押价值为人民币4,298.32万元，楼面单价为35,000元/平方米。益田假日广场（1-501）于2016年11月21日抵押价值为人民币4,387.36万元，楼面单价为35,000元/平方米。

表 12：抵押物业价值

单位：平方米、万元、元/平方米

目标资产名称	建筑面积	市场价值	法定优先受偿款	抵押价值	单价
益田假日广场（负301、负201、负101、101、201、301）	67,545.04	832,830.34	-	832,830.34	123,300
益田假日广场（1-301）	1,228.09	4,298.32	-	4,298.32	35,000
益田假日广场（1-501）	1,253.53	4,387.36	-	4,387.36	35,000
合计	70,026.66	841,516.01	-	841,516.01	-

资料来源：国策评估提供，中诚信证评整理

物业负担方面，根据益田假日作为抵押人与南商深圳分行作为受托人和深圳信达城市发展投资合伙企业（有限合伙）作为委托人签署的编号为“2016委贷深分27号抵01”的《抵押合同》，益田假日以其持有抵押物业为《信达委贷协议》项下委托贷款本息偿还等全部义务的履行提供抵押担保，该等抵押担保已办理抵押登记。截至2016年11月29日，该委托贷款本金余额为35亿元。

委托贷款借款人——益田假日

益田假日于2002年10月注册成立，系由益田集团、深圳市天阔投资有限公司和深圳市益田物业管理有限公司共同发起设立，后经多次增资及股权变更，截至2016年6月30日，益田假日注册资本为人民币1.50亿元，实收资本为1.50亿人民币，益田集团持有100%股权，最终控制方为深圳市群伟实业有限公司，最终实际控制人为吴群力。

益田假日的经营范围包括兴办实业；国内商业、物资供销业；餐饮管理；投资信息咨询，广告业务；物业管理；自用物业租赁；经营管理益田假日广场；日用百货、纺织品等等。目前益田假日主要从事商场经营管理。

公司治理方面，益田假日实行股东会领导下的

总经理负责制，股东会为益田假日最高权力机构，有权决定一切重大事宜；益田假日设置董事会，董事会成员5名董事，其中董事长一人，任期三年，期满可连任。益田假日设经营管理机构经理一名，由董事会聘任或解聘，任期3年，经理对董事会负责，其主要职责为执行股东会或董事会各项决议，组织益田假日的日常管理工作。

业务运营方面，除标的物业外，益田假日还经营深圳市地铁集团有限公司拥有的坐落于深圳地铁世界之窗站北与益田假日广场连通物业区的物业，租赁面积为6,079.53平米（其中地下商业面积5,435.1平米，地上连通物业区644.43平米），租赁经营期限为10年。该地铁商铺产生的年租金收入约4,000万元。

财务指标方面，随着益田假日业务稳健经营以及自持物业公允价值的提高，近年来益田假日资产规模呈增长趋势。2013~2015年末及2016年6月末，益田假日资产总额分别为111.13亿元、122.01亿元、133.03亿元和134.83亿元。同期益田假日负债总额分别为60.56亿元、63.39亿元、65.89亿元和66.87亿元，其中长期借款分别为24.08亿元、29.44亿元、30.04亿元和28.79亿元。2013~2016年6月末，益田假日资产负债率分别为54.49%、51.96%、49.53%

和 49.60%，总的来看，益田假日负债水平处于合理范围内。

盈利能力方面，近年来益田假日主营业务收入总体保持稳定，2013~2015 年分别实现营业收入 5.10 亿元、5.18 亿元和 5.38 亿元。从收入构成来看，2015 年益田假日租金收入、推广服务和物业管理收入规模分别为 39,084.26 万元、824.48 万元和 3,315.02 万元，分别较上年增长 8.04%、19.63%和 0.82%；2015 年联营销售收入和能源费收入规模为 7,805.10 万元和 2,803.08 万元，较上年分别减少 10.87%和 4.25%，其中销售收入降幅较大，主要由于国外厂商更多采取独立在国内开厂设店方式经营，以益田假日广场名义进行对外销售而取得的销售收入在不断减少。2013~2015 年益田假日取得净利润分别为 7.13 亿元、8.04 亿元和 8.53 亿元，其中公允价值变动收益较高，2013~2015 年分别为 8.41 亿元、9.42 亿元和 9.35 亿元，主要系深圳市商业地产均价持续走高，益田假日广场估值大幅提高所致。2016 年 1~6 月益田假日实现营业收入 2.80 亿元，取得净利润 0.81 亿元。

偿债能力方面，截至 2015 年末，益田假日总债务为 35.54 亿元，其中长期债务规模为 30.04 亿元，短期偿债压力较小。从现金流来看，2013~2015 年益田假日经营性净现金流分别为 2.04 亿元、2.53 亿元和 3.06 亿元，经营性净现金流/总债务分别为 0.05、0.07 和 0.09，经营性净现金流对债务本息的保障程度一般。从 EBITDA 规模来看，2013~2015 年益田假日 EBITDA 分别为 12.82 亿元、13.84 亿元和 14.28 亿元，同期益田假日总债务/EBITDA 分别为 3.04 倍、2.80 倍和 2.49 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度较好。

总体来看，益田假日近年业务稳定发展，自有资本实力不断增强，财务结构较稳健，整体盈利能力较好。同时考虑到益田集团对益田假日的还款义务提供连带责任担保，我们认为委托贷款偿还有保障。

现金流分析

根据益田假日广场的基本资料、已签订的和拟签订的租赁合同、目前的运营情况、国融兴华出具的《现金流预测报告》及本专项计划的交易结构设计等，我们综合考量了物业运营益田假日广场的地理位置、运营情况、益田集团的资信状况等因素，对专项计划存续期间现金流状况分别进行了正常景况和压力景况的测算。

专项计划的现金流入主要来源于益田假日广场的运营收入对应的净现金流（EBITDA，息税折旧前利润）、委贷偿付保证金及益田集团担保补足的当期应付委贷本息与净现金流的差额部分现金流；专项计划的现金流出包括优先 A、B 级资产支持证券的本息兑付。

正常景况现金流分析

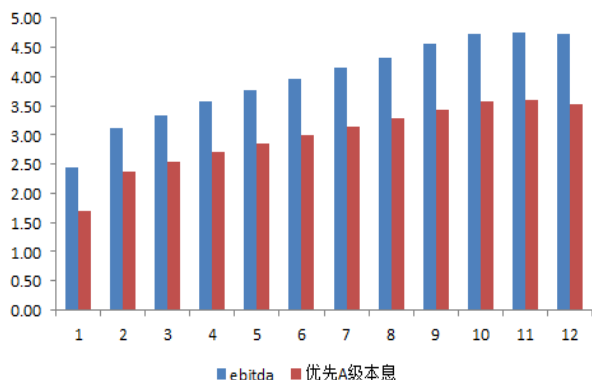
优先 A 级资产支持证券的本息兑付

益田假日广场运营收入净现金流分析主要是测算可用现金流对优先 A 级资产支持证券每年本息兑付的覆盖倍数，在本节中我们以优先 A 级资产支持证券发行利率为 5.5% 进行测算。

在正常景况中，假定益田假日广场净现金流符合《现金流预测报告》依据历史表现及市场水平所预测的现金流，根据以上假定以及专项计划的分配方案，每年的 EBITDA⁸ 对 A 级资产支持证券每年本息兑付的覆盖倍数在 1.31 至 1.45 倍之间。

图 2：优先 A 级资产支持证券现金流匹配情况

单位：亿元



资料来源：中诚信证评整理

表 13：EBITDA 对优先 A 级资产支持证券本息覆盖倍数

兑付日	覆盖倍数	兑付日	覆盖倍数
1	1.45	7	1.32
2	1.32	8	1.31
3	1.32	9	1.33
4	1.32	10	1.32
5	1.32	11	1.32
6	1.32	12	1.34

资料来源：中诚信证评整理

优先 B 级资产支持证券的本息兑付

优先 B 级资产支持证券发行利率为 6.2% 进行测算，根据交易结构及资金分配顺序，优先 B 级资产支持证券的利息兑付现金流来自于扣除 A 类本息兑付后的 EBITDA 余额及益田集团担保补足的当期应付委贷本息与净现金流的差额部分。具体来看，正常景况下，扣除 A 类本息兑付后的 EBITDA 余额对优先 B 级资产支持证券利息的覆盖倍数为 0.48-0.77 倍。总的来看，根据资金分配顺序，EBITDA 不能完全覆盖 B 类利息及本金，差额部分需由委贷偿付保证金、益田集团担保补足。

表 14：EBITDA 对优先 B 级资产支持证券利息覆盖倍数

兑付日	覆盖倍数	兑付日	覆盖倍数
1	0.58	7	0.64
2	0.48	8	0.66
3	0.52	9	0.71
4	0.55	10	0.73
5	0.58	11	0.73
6	0.61	12	0.77

资料来源：中诚信证评整理

压力景况现金流分析

1、现金流下降情形

在压力景况中，我们考虑了租金收入、能源费收入、停车费收入等下降导致物业运营收入减少以及收益率上升，对优先 A 级资产支持证券本息兑付产生不利影响。经过中诚信证评测算分析，在优先 A 级收益率上升 30BP 至 5.8% 时，且当益田假日广场运营收入的息税折旧前利润 EBITDA 每年分别下跌 10%、20% 以及 21% 时，专项计划现金流入对优先 A 级资产支持证券本息兑付的最小覆盖倍数分别是 1.16 倍、1.02 倍和 1.01 倍。即在 EBITDA

⁸ 以 2016 年 12 月为基准

下跌幅度不高于 21% 的情形下，专项计划现金流入都能覆盖优先 A 级资产支持证券本息兑付。

表 15：压力景况下优先 A 级资产支持证券现金流分析

EBITDA 跌幅	优先 A 级资产支持证券本息覆盖倍数
10%	1.16~1.26
20%	1.02~1.12
21%	1.01~1.10

资料来源：中诚信证评整理

与此同时，在上述压力条件下，且优先 B 级资产支持证券收益率上升 30BP 至 6.5%，当 EBITDA 跌幅为 21% 时，扣除 A 级本息兑付后的 EBITDA 余额对优先 B 级资产支持证券利息的覆盖倍数为 0.02~0.12 倍。如前所述，优先 B 级资产支持证券的本息兑付的现金流最终由益田集团提供担保。

2、物业价值下跌情形

在此压力情形下，我们主要考虑了在通过资产处置方式偿还优先级资产支持证券本金的情形下，商业地产市场景气度大幅下滑，导致益田假日广场物业资产公允价值下降，进一步使得本专项计划现金流入减少，可能会对优先级资产支持证券本金兑付所产生的不利影响。同时，考虑到本专项计划设置了赎回和回售机制以及优先级资产支持证券的本息偿付进度的设置特点，第四年末对应的优先级资产支持证券本金偿付压力相对较大，故本专项计划现金流入对优先级资产支持证券本金兑付的最小覆盖倍数应出现于第四年末。

从近 8 年来全国以及北京、上海、广州、深圳商业物业价格的历史数据来看，同时考虑宏观经济环境等因素，我们计算出益田假日广场所在区域的最大跌幅为 7.89%。同时，为了更好的测试优先级资产支持证券本息获得按时偿付能够承受的压力，我们以上述最大跌幅为基础，依次加压至 1 倍、2 倍、3 倍、6 倍和 8.0 倍，对应的益田假日广场公允价值累计跌幅亦分别增至 7.89%、15.78%、23.67%、47.34% 和 63.12%。

表 16：物业价值下跌情形下现金流分析

压力倍数	目标项目合计公允价值跌幅	优先 A 级资产支持证券本息覆盖倍数	优先 B 级资产支持证券本息覆盖倍数
1.00	7.89%	2.46	1.14
2.00	15.78%	2.26	1.05
3.00	23.67%	2.07	-
6.00	47.34%	1.47	-
8.00	63.12%	1.08	-

资料来源：中诚信证评整理

基于以上压力景况的安排，若本专项计划在成立后的第四年末以资产处置方式结束，且考虑 30% 的税费后，专项计划现金流入对优先级资产支持证券本息兑付在不同压力倍数情况下的最小覆盖倍数如表 16 所示。即优先 A 级资产支持证券能够承受益田假日广场公允价值最大跌幅为 63.12%，优先 B 级资产支持证券能够承受益田假日广场公允价值最大跌幅为 15.78%。

总的来看，考虑到益田集团就借款人益田假日所承担的委贷本息支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保，以及益田假日广场的抵押。目前优先 A、B 级资产支持证券本息兑付的保障程度很高。

本专项计划信用分析

中诚信证评对本专项计划的信用分析，主要从益田假日广场物业运营收入情况、物业价值、本交易结构的机制安排及增信安排等方面进行考察。

在物业运营收入情况判断上，我们认为位于深圳华侨城核心地段，地理位置优越，交通便利，且商业氛围良好，近年来物业运营稳定，出租率较高，在当地商场中排名靠前，未来现金流稳定性基础较好，物业价值未来大幅下降可能性较小。就担保人信用实力而言，益田集团作为一家跨区域房地产企业，近年来不断扩大业务规模和区域布局，房地产业务板块抗风险能力逐步提升；同时自持物业位置良好，出租率高，现金流稳定；资产规模不断增加，财务杠杆水平处于合理水平，盈利能力较强，整体偿债能力很强。作为担保人，益田集团可为优先级资产支持证券预期支付额的偿付提供很强的信用支持。

交易结构的机制安排方面，我们通过分析测算本专项计划存续期内物业资产运营收入水平、益田集团担保补足现金流等情景下专项计划各期现金流流入大小和时间分布，并基于交易结构和产品设计方案确定优先 A、B 级资产支持证券本息现金流出。同时，我们在正常景况及压力景况进行了分析，且考虑到益田集团的增信安排，该专项计划具有很强的抗风险能力。

此外，我们也考量了管理人和托管人的运作经验等外部因素对信用水平的影响等。

评级结论

基于评级初始起算日的专项计划物业资产资料信息、数据，以及产品的预期损失测算结果，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优先 A 级资产支持证券的信用等级为 **AA⁺** 级，优先 B 级资产支持证券的信用等级为 **AA** 级。

我们的评级反映的是优先 A、B 级资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在到期日或以前足额偿付的可能性。

重要参与方

物业资产持有人/差额支付承诺人/资产服务机构—益田假日

本专项计划差额支付承诺人为益田假日。益田假日具体见前述借款人部分。

目前，益田假日经营状况良好，出租率保持在较高水平，近年来其营业收入逐年增加，经营活动净现金流较为稳定。但根据交易结构的安排，益田假日未来经营产生的现金流大部分被用来偿还委托贷款，其差额支付承诺对本专项计划优先级资产支持证券本息的兑付提供的信用支持较为有限。

原始权益人/担保人 1 益田集团

益田集团原为深圳市益田房地产集团股份有限公司，成立于 1996 年 2 月。2001 年 11 月，经益田集团股东会决议通过以净资产 1:1 折股，由有限责任公司整体变更为股份有限公司，注册资本为 1.14 亿元。益田集团由深圳市兴恒发投资有限公司、吉林保力实业有限公司、深圳市奥林威实业有限公司、深圳市群伟实业发展有限公司及自然人蔡越成共同出资成立，其中：深圳市兴恒发投资有限公司持股 11.00%；吉林保力实业有限公司持股 23.00%；深圳市奥林威实业有限公司 11.00%；深圳市群伟实业发展有限公司持股 51.00%；自然人蔡越成持股 4.00%。2007 年 8 月，经益田集团股东会决议变更注册资本至 65,000 万元。同年 12 月，经益田集团股东会决议变更公司名称及经营范围，公司名称变更为现名。

截至 2016 年 6 月末，益田集团注册资本 6.50 亿元，股东为深圳市金柏益实业有限公司、深圳市奥林威实业有限公司、深圳市群伟实业发展有限公司、吉林保力实业有限公司和自然人蔡越成，实际控制人为吴群力先生。

益田集团主要经营范围包括高速公路的投资、酒店及商场投资、在合法取得土地使用权范围内从事房地产开发经营业务、国内商业、物资供销业等。

治理结构方面，益田集团采用董事会领导下的总经理负责制，董事会成员 7 名，由各股东委派。益田集团设监事会，成员 3 名，由股东大会选举产生。目前益田集团下设总裁办、监察室、财务中心、

审计部、营销中心、人力资源中心、设计管理中心、成本管理中心、运营管理中心、装饰管理部、法务部和开发管理中心等 12 个职能部门，在职员工 1,550 人。

截至 2015 年 12 月末，益田集团资产总额 246.31 亿元，负债总额为 150.21 亿元，所有者权益为 96.10 亿元。2015 年益田集团实现合并营业收入 32.63 亿元，净利润 11.37 亿元。2015 年全年益田集团经营活动产生的现金流量净额-6.36 亿元。截至 2016 年 6 月末，益田集团资产总额 262.23 亿元，负债总额为 165.67 亿元，所有者权益为 96.56 亿元。2016 年 1~6 月益田集团经营活动产生的现金流量净额-0.15 亿元。

业务运营

益田集团作为一家跨区域房地产企业，主要从事房地产销售、物业服务和自持物业租赁等业务，此外，益田集团还从事高速公路投资和教育等业务板块。2013~2015 年，益田集团营业收入分别为 17.27 亿元、22.38 亿元和 32.63 亿元，收入水平稳步提升。

从益田集团营业收入的构成来看，房地产销售系益田集团主要收入来源，2013~2015 年，房地产销售占营业收入的比例分别为 64.17%、70.41%和 80.18%，主要系近年来房地产销售价格上涨以及销售结转收入的增加，益田集团房地产销售收入规模扩大所致。2013~2016 年 6 月末，物业服务收入占营业收入的比重分别为 1.34%、1.30%、1.34%和 2.20%，租赁业务占比分别为 31.37%、24.82%、18.10%和 29.33%；从金额上看，2013~2015 年，物业服务收入和租赁业务收入稳中略升，占比逐年下降主要系房地产销售收入持续增长所致；益田集团物业服务收入主要为名下物业益田集团的管理服务收入，租赁业务收入主要来自于自持商业地产益田假日广场的出租收入；随着益田集团自持商业地产规模的扩大，物业服务和租赁业务收入不断增长。益田集团通行费收入主要来自广西华通高速公路收费，规模较小。截至 2015 年末，益田集团已将广西华通高速公路出售并完成交割；教育收入主

要来自东北师大附属益田小学、幼儿园、朗朗音乐世界等项目，目前各项目尚处于投入期，收入规模很小。

截止 2016 年 6 月末，益田集团营业收入为 10.45 亿元。从收入构成来看，房地产销售收入为 7.08 亿

元，物业服务 0.23 亿元，租赁业务收入 3.06 亿元和教育收入 0.08 亿元。

总体看来，益田集团营业收入主要来自于房地产和租赁业务板块。

表 17：2013~2016 年 6 月益田集团各业务板块收入及毛利率情况

单位：亿元，%

项目	2013		2014		2015		2016.6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	11.08	39.51	15.76	39.60	26.16	34.53	7.08	39.50
物业服务	0.23	98.03	0.29	98.26	0.44	97.81	0.23	58.09
租赁业务	5.42	80.80	5.55	83.68	5.91	85.98	3.06	86.59
通行费	0.50	61.14	0.71	70.88	-	-	-	-
教育	0.03	-168.88	0.07	-57.84	0.12	-12.31	0.08	-2.54
合计	17.27	53.48	22.38	52.00	32.63	44.52	10.45	53.42

资料来源：益田集团提供，中诚信证评整理

毛利率方面，2013~2015 年，益田集团整体毛利水平较高，且较为稳定，维持在 50% 左右。分业务来看，近三年益田集团房产销售毛利率有所波动，2015 年销售毛利率下降主要系由于东莞大运城邦四期因人工费和材料费上涨，单位建造成本比三期提高约 38%，而销售价格仅比三期提高 25%，导致销售利润空间收窄；益田集团物业服务成本支出主要在管理费用中核算，故其毛利率较高基本接近 100.00%；益田集团租赁业务毛利率呈小幅上升趋势，主要系益田集团投资性房地产以公允价值计量，无折旧成本所致。通行费收入方面，得益于收费标准的调整，毛利率维持在较高水平，由于该业务已转让，2015 年无相关收入。益田集团教育业务目前尚处于前期投入阶段，毛利率水平为负，但是近三年逐年上升，扭正趋势明显。

从益田集团房地产开发建设情况看，近三年益田集团年度新开发建设规模呈下降态势，年均复合减少 46.79%，主要是因为益田集团新增旧改项目多处于前期筹备阶段，尚未开工施工。从具体开工情况来看，截至 2016 年 6 月末，益田集团未有新开工项目。截至 2016 年 6 月末，益田集团主要在建项目 4 个，在建面积 25.20 万平方米。在建项目预计总投资额 24.01 亿元，截至 2016 年 6 月末已完成投资 19.45 亿元，尚需投资 4.56 亿元。益田集团在建工程已完成了大部分的投资，预计益田集团在建

项目开发资金的压力不大。

表 18：2013~2016 年 6 月末益田集团项目开发情况

单位：万平方米，个

项目	2013	2014	2015	2016.6
期初在建面积	58.50	61.24	52.90	25.20
新开工面积	23.04	23.50	4.89	9.74
新开工项目数量	2	3	1	1
期末在建面积	61.24	52.90	25.20	25.84
期末在建项目数量	6	6	4	4
当期竣工面积	20.30	31.90	32.60	9.10

资料来源：益田集团提供，中诚信证评整理

在土地储备方面，益田集团主要在深圳、北京、上海等一线城市的核心优良地段获取优质土地，同时在长春、东莞等少数二线城市获取优良区位优势土地进行开发。从土地获取方式来看，益田集团通过对核心竞争力分析，制定差异化竞争策略，通过城市更新、股权收购、土地出让等方式获取土地。其中，城市更新方式是益田集团获取土地的主要方式。2013 年以来，益田集团采用积极的土地储备政策和扩张规模的战略。2013~2015 年，益田集团土地购置面积持续增加，土地购置支出亦随之增长，三年土地支出分别为 42.00 亿元、42.00 亿元和 28.17 亿元。截至 2016 年 6 月末，益田集团暂无土地支出。

截至 2016 年 6 月末，益田集团已支付土地价款 112.17 亿元，未来尚需支付土地价款 40.46 亿元，主要为深圳木头龙、深圳黄阁坑和深圳坪山城市更

新项目土地价款尚未支付；益田集团城市更新项目土地价款的支付依据拆迁、工程等进度进行，支付周期长、金额分散。截至 2016 年 6 月末，益田集团土地储备总面积 92.41 万平方米，其中近三年来，益田集团新购土地面积 99.24 万平方米。目前，益田集团土地储备的规划建筑面积为 261.45 万平方米。

未来几年，益田集团城市布局将以大深圳区域、北京、上海一线城市及少数重点二线城市为主；新项目拓展以智能化社区和城市精品为主，并带动相应商业地产和文教板块项目的增加。在土地购置规划上，未来三年益田集团计划购置面积分别为 10.50 万平方米、29.00 万平方米和 34.00 万平方米，预计购地支出分别为 11.06 亿元、42.11 亿元和 47.95 亿元。至 2018 年底，益田集团土地储备预计将达到 123.42 万平方米。

从益田集团近三年销售情况看，益田集团签约销售面积呈现波动增长趋势。2015 年益田集团实现签约销售面积 19.94 万平方米，较上年下降 7%，实现签约销售金额 22.91 亿元，较上年上涨 3.06%，主要系 2015 年政策鼓励，市场复苏，售价提高所致。从销售价格上看，近三年，随着益田集团深圳项目销售的增加以及深圳房价的上涨，销售均价呈持续上升趋势，2013~2015 年签约销售均价分别为 0.80 万元/平方米、1.04 万元/平方米和 1.15 万元/平方米。截至 2016 年 1~6 月，益田集团签约销售面积为 2.34 万平方米，取得签约销售金额 3.31 亿元，签约销售均价为 1.41 万元/平方米。

表 19：2013~2016 年 6 月末益田集团项目开发情况

单位：万平方米，万元/平方米

项目	2013	2014	2015	2016.6
签约销售面积	29.79	22.40	19.94	2.34
签约销售金额	25.05	22.23	22.91	3.31
签约销售均价	0.84	0.99	1.15	1.41
结转收入面积	13.87	15.26	24.95	6.74
结转收入	11.08	15.76	26.16	7.08

资料来源：益田集团提供，中诚信证评整理

从益田集团可售项目情况来看，截至 2016 年 6 月末合计尚余可售面积 9.86 万平方米，剩余存货价值为 16.5 亿元。从可售项目区域分布看，益田集团可售项目主要为深圳大运城邦项目和长春枫露项

目，2016 年 7 月至 10 月累计签约 2.9 亿元，去库存压力不大。从近几年益田集团销售情况看，益田集团可售项目面积总量规模虽然不大，但仍需要关注益田集团未来开发节奏与销售进度的匹配情况。

表 20：2016 年 6 月末益田集团自持物业情况

单位：万平方米，%

项目名称	建筑面积	出租率	物业用途
东莞假日广场	8.93	40.83	商业
益田威斯汀酒店	2.96	100.00	酒店
益田假日广场	6.80	99.00	商业
影人四季花园	0.21	70.00	商业
北京益田影人酒店	5.30	100.00	酒店及商业楼
其他	0.55	100.00	住宅、商铺、办公楼等
合计	24.75	-	-

资料来源：益田集团提供，中诚信证评整理

自持物业方面，截至 2015 年末益田集团自持物业 24.75 万平方米（其中自持商业地产 15.74 万平方米），入账成本 30.72 亿元，公允价值合计为 139.09 亿元，整体增值率 352.77%。益田集团自持物业主要集中于深圳市南山区和北京，增值率较高。益田集团租赁及物业服务收入主要来自自持商业地产。

截至 2015 年末，益田集团在建商业地产项目总投资额为 19.03 亿元，已投资额 15.64 亿元，尚需投资 5.03 亿元。2013~2015 年，益田集团商业地产投资额度分别为 1.74 亿元、2.33 亿元和 2.14 亿元；自持商业地产面积分别为 5.00 万平方米、17.74 万平方米和 20.84 万平方米，益田集团商业地产规模迅速扩张。截至 2016 年 6 月末，益田集团在建商业地产项目总投资 8.90 亿元，已投资 7.14 亿元，尚需投资 1.76 亿元，同期益田集团商业地产投资额度为 3.49 亿元，自持商业地产面积为 24.75 万平方米。未来，益田集团将通过自行开发、委托代建等多种形式大力拓展新项目，扩大商业地产运营规模。目前，益田集团在建商业地产项目的阳朔益田西街项目将在建成后由益田集团自持经营。

财务状况

近年来，随着业务规模不断扩张，益田集团资产规模呈增长态势，近三年复合增长 12.28%，主要系非流动资产增长所致。截至 2015 年末，益田集

团资产总额为 246.31 亿元，负债总额为 150.21 亿元，所有者权益为 96.10 亿元，资产负债率为 60.98%。截至 2016 年 6 月末，益田集团资产总额为 262.23 亿元，负债总额为 165.67 亿元，所有者权益为 96.56 亿元，资产负债率为 63.18%。

从资本结构上来看，截至 2015 年末，益田集团资产总额为 246.31 亿元，其中流动资产合计占比为 40.33%，非流动资产占比为 59.67%，益田集团资产以非流动资产为主。2013~2015 年，益田集团所有者权益分别为 64.80 亿元、84.22 亿元和 96.10 亿元，主要系其他综合收益和未分配利润增长所致。2013~2015 年，益田广场负债总额分别为 130.57 亿元、117.72 亿元和 150.21 亿元，主要系非流动负债增长所致。同期，益田广场资产负债率分别为 66.83%、58.29%和 60.98%，负债水平处于合理水平。截至 2016 年 6 月末，益田集团资产总额为 262.23 亿元，其中流动资产合计占比为 39.98%，非流动资产占比为 60.02%。益田集团负债总额为 165.67 亿元，主要系由长期借款和递延所得税负债等非流动负债组成。同期所有者权益为 96.56 亿元，主要系由其他综合收益和未分配利润组成。同期资产负债率为 63.18%。

从债务结构来看，截至 2015 年 12 月末，益田集团总债务为 94.12 亿元，其中长期负债为 76.02 亿元，长短期债务比为 4.20，以长期债务为主的债务结构符合益田广场的业务发展特点。

盈利能力方面，2013~2015 年，益田集团实现营业收入分别为 17.27 亿元、22.38 亿元和 32.63 亿元。2013~2015 年，益田集团利润总额分别为 11.22 亿元、14.91 亿元和 16.78 亿元，主要系投资性房地产公允价值大幅增加所致。益田集团投资性房地产公允价值变动收益和投资收益分别为 9.64 亿元、12.95 亿元和 12.64 亿元，占利润总额的比例分别为 85.93%、86.88%和 75.36%，益田集团利润对公允价值变动收益以及投资收益等非经常性损益的依赖性强。同期，益田集团实现净利润分别为 8.46 亿元、11.78 亿元和 11.37 亿元，增长速度较快，主要系益田集团自持物业增值较快所致。2016 年 1~6 月，益田集团实现营业收入 10.45 亿元，利润总额为 0.61

亿元，取得净利润 0.46 亿元。

偿债能力方面，2013~2015 年，益田集团经营活动现金流净额分别为 6.75 亿元、6.72 亿元和 -6.36 亿元，2015 年主要由于在建项目投入和城市更新项目前期投入原因导致经营活动现金流净额为负。2013~2015 年，益田集团 EBITDA 呈逐年上升态势，主要受利润总额增加影响；2015 年益田集团 EBITDA 为 22.91 亿元，主要由利润总额和计入财务费用的利息支出构成。2013~2015 年，益田集团 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.42 倍、2.81 倍和 2.69 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；总债务/EBITDA 分别为 5.25 倍、3.21 倍和 4.11 倍。EBITDA 对总债务的覆盖程度较高。整体看，益田集团长期偿债能力较强。截至 2016 年 6 月末，益田集团经营现金流净额为 -0.15 亿元。

有息债务方面，截至 2015 年末，益田集团总债务为 94.12 亿元，其中长、短期债务分别占比为 80.77%和 19.23%，以长期债务为主。

截至 2016 年 6 月末，益田集团获得银行授信额度 94.53 亿元，现已全部使用，益田集团间接融资渠道畅通。

截至 2016 年 6 月末，益田集团对外担保金额合计 10.13 亿元，占当期所有者权益比为 10.5%，或有负债风险较低。

总的来看，作为一家跨区域房地产企业，益田集团近年来不断扩大业务规模和区域布局，房地产业务板块抗风险能力逐步提升；同时自持物业位置良好，出租率高，现金流稳定；资产规模不断增加，财务杠杆水平处于合理水平，整体偿债能力很强。作为本专项计划的担保人，益田集团为益田假日作为差额支付承诺人在《差额支付承诺函》项下的所有义务以及委贷本息支付义务提供不可持续的连带责任担保，可为优先级资产支持证券预期支付额的偿付提供较强的信用支持。

管理人

信达证券担任本专项计划管理人。信达证券股份有限公司成立于 2007 年，初始注册资本 15.11 亿元，股东方分别为中国信达资产管理公司（出资金额 15 亿元）、中海信托投资有限公司（出资金额 0.09

亿元)和中国材料工业轻工集团有限公司(出资金额0.02亿元)。截至2014年12月31日,信达证券注册资本增至25.69亿元。

截至2014年12月末,信达证券设有截至2015年12月底,公司共有证券营业网点总数86家,其中分公司4家(北京分公司、上海分公司、辽宁分公司、厦门分公司),营业部82家。公司经纪业务网点覆盖16个省、市,其中北京市分布分公司1家、证券营业部8家,上海市分布分公司1家、证券营业部5家,广东省分布证券营业部13家,辽宁省分布分公司1家、证券营业部3家,浙江省分布证券营业部5家,江苏省分布证券营业部4家,四川省分布证券营业部3家,河南省分布证券营业部2家,福建省分布分公司1家、证券营业部1家,海南、湖南、天津、安徽、河北、山东、山西省各分部证券营业部各1家。

信达证券的主营业务主要分为证券公司的主营业务主要可以分为六大板块:经纪业务、投资银行业务、证券投资业务、资产管理业务、场外市场业务和机构销售业务。截至2015年末,信达证券实现营业收入52.35亿元,同比增长69.01%。其中,经纪业务实现营业收入35.5亿元,同比增长156.69%;投资银行业务实现营业收入3.53亿元,与去年基本持平;资产管理业务实现营业收入10.23亿元,同比增长92%;证券投资业务实现营业收入6.48亿元;场外市场业务实现营业收入2,564万元;机构销售业务实现营业收入1,007万元。截至2015年底,公司受托资产管理规模达到546.66亿元,较2014年同比增长49.29%,超过48.66%的行业平均增幅。其中集合规模达134.77亿元,专项计划56.91亿元,定向规模354.97亿元,另外投资顾问业务规模达到95亿元。2015年,公司资产管理业务实现综合业务收入10.23亿元,同比增长92%;实现受托客户资产管理业务净收入5.76亿元,市场占比2.0962%。

在注重业务发展的同时,信达证券还建立了完善的内控制度,以实现经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整并提高经营效率的效果,在2015年底,信达证券已经根据基本规

范、评价指引及其他相关法律法规的要求,对信达证券自2015年1月1日至2015年12月31日的内部控制设计与运行的有效性进行了自我评价。报告期内,信达证券对纳入评价范围的业务与事项均已建立了内部控制,并得以有效执行,达到了公司内部控制的的目标,不存在重大缺陷。

综上,信达证券股份有限公司经营稳定,其资产管理业务发展速度较快,已形成一定的市场竞争力。信达证券股份有限公司资质较为齐全,经营状况良好,资产管理业务发展较快,相应业务布局不断完善,符合本专项计划管理人的要求。

托管人

本专项计划的托管银行为中国建设银行股份有限公司深圳分行。中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)成立于1954年10月,是一家国内领先、国际知名的大型股份制商业银行,总部位于北京,并于2005年10月和2007年9月先后在香港联合交易所和上海证券交易所上市。截至2015年末,建设银行股本总额为2,500.11亿股,其中前五大股东汇金公司、香港中央结算(代理人)有限公司、淡马锡、中国证券金融股份有限公司和宝钢集团分别持股57.31%、30.93%、5.77%、1.00%和0.82%。

经过多年的经营,建设银行已形成了较完整的产品体系和广泛的分销渠道,且在多个业务领域保持很强的竞争优势。目前,建设银行的主要业务范围包括公司和个人银行业务、资金业务,并提供资产管理、信托、金融租赁、投资银行、保险及其他金融服务。截至2015年末,建设银行在内地设有14,917家分支机构,在香港、澳门、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京、大阪、首尔、纽约、胡志明市、悉尼、墨尔本、台北等城市设有海外分行,拥有建行亚洲、建银国际、建行伦敦、建行俄罗斯、建行迪拜、建行欧洲、建行新西兰、建信基金、建信租赁、建信信托、建信人寿、建信期货、中德住房储蓄银行等多家子公司,海外机构覆盖全球25个国家和地区,拥有总市值约1,733亿美元,居全球上市银行第五位。2015年建设银行先后获得国内外各类荣誉总计122项,并独家获美国《环球金融》

杂志、香港《财资》杂志及香港《企业财资》杂志“中国最佳银行”，在英国《银行家》杂志 2015 年“世界银行 1000 强排名”中，以一级资本总额位列全球第二；在美国《福布斯》杂志 2015 年度全球企业 2000 强中位列第二，行业地位较高。

截至 2015 年末，建设银行总资产 183,494.89 亿元，同比增长 9.59%；总负债 169,044.06 亿元，同比增长 9.12%；全年实现营业收入 6,051.97 亿元，同比增长 6.09%，其中利息净收入 4,577.52 亿元，同期取得净利润 2,288.86 亿元，同比增长 0.28%，平均总资产回报率为 1.30%，加权平均净资产收益率为 17.27%，核心一级资本充足率和一级资本充足率分别为 13.13% 和 13.32%，资本充足率为 15.39%。2015 年建设银行不良贷款率为 1.58%，拨备覆盖率为 150.99%，减值准备对贷款总额比率为 2.39%。

在资产托管业务方面，建设银行是国内开展资产托管业务较早、托管规模较大的托管银行，2015 年其通过加大资产托管业务的市场营销力度，使得资产托管业务规模大幅增长，截至 2015 年末，其资产托管业务规模达 7.17 万亿元，同比增长 67.36%，其中证券投资基金托管规模 1.74 万亿元，同比增长 83.47%；托管证券投资基金 535 只，其中新增托管基金 127 只，均列市场第一；保险资产托管规模 1.53 万亿元，同比增长 60.85%。

风险管理体系方面，建设银行坚持依法合规经营，严格遵守国家有关金融政策法规的同时，亦针对自身业务的发展建立了较为完善的风险控制体系。建设银行的风险管理架构由董事会及其专门委员会、高级管理层及其专业委员会、风险管理部门等构成，其中董事会按照建设银行章程和相关监管要求规定履行风险管理职责。董事会下设风险管理委员会，负责制定风险战略，并对实施情况进行监督，定期对整体风险状况进行评估。监事会负责对全面风险管理体系建设及董事会、高层履行全面风险管理职责情况进行监督。高管层负责执行董事会制定的风险战略，负责风险管理工作的实施，高管层设有首席风险官，由其协助行长组织相应的风险管理工作，同时设有风险管理部负责全行业务风险的综合管理，信用风险、流动性风险、市场风险和

操作性风险等均分别由相应的专业管理部门负责。此外，建设银行重视风险偏好的执行、监测和重检，通过落实风险偏好传导机制，加强对风险选择、风险资产配置的政策引导；按季监测、分析和报告风险偏好执行情况；考虑宏观经济“新常态”下风险规律的变化，启动风险偏好的重检修订工作。可见，建设银行的风控体系建设较完善，为其保持较强的风险控制能力提供了保障。

综上，建设银行具备雄厚的综合实力及丰富的金融产品托管及监管经验，符合作为本交易中托管人的要求。

深圳益田假日广场资产支持专项计划 优先级资产支持证券跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、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，对本交易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，发行人应及时通知本公司，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。

如发行人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	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	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	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	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	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	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 CC	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	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 级和 CCC 级以下（不含 CCC 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。