



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]A132-P号

## 国药控股（中国）融资租赁有限公司：

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“国控租赁2018年第一期保理资产支持专项计划优先级资产支持证券”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，该计划优先A级资产支持证券信用等级为AAA<sub>sf</sub>；优先B级资产支持证券信用等级为AA<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

二零一八年六月十一日

## 国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划 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 2018 年 6 月 11 日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

国控租赁	2015	2016	2017
资产总额(亿元)	18.87	56.99	135.72
所有者权益(亿元)	5.02	9.73	33.69
负债总额(亿元)	13.85	47.26	102.03
营业收入(亿元)	0.54	2.93	7.16
净利润(亿元)	0.02	0.71	1.81
资产负债率(%)	73.41	82.93	75.18
总债务(亿元)	7.43	43.59	92.56
期末应收融资租赁款净值(亿元)	17.34	53.28	101.23
期末保理资产余额(亿元)	-	-	6.92

### 分析师

张逸楠 ynzhang@ccxr.com.cn

严文婷 wtyan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 6 月 11 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 2018 年 6 月 11 日之前获得的相关信息,给予信达证券股份有限公司设立的“国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划”(以下简称“本专项计划”)优先级资产支持证券如下评级。以下评级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法定到期日或以前足额偿付的可能性极高,违约风险极低;优先 B 级资产支持证券预期收益获得及时支付和本金在法定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

专项计划 资产支持证券	信用 评级	预期发行金 额(万元)	计息 方式	预期到期日
优先 A 级 资产支持证券	AAA <sub>sf</sub>	46,638.00	固定	【2019 年 7 月 19 日】
优先 B 级 资产支持证券	AA <sub>sf</sub>	2,915.00	固定	【2019 年 7 月 19 日】
次级 资产支持证券	-	8,744.50	-	【2019 年 7 月 19 日】
合计	-	58,297.50	-	-

基础资产  
系指初始基础资产清单及新增基础资产清单所列的由原始权益人在专项计划设立日或循环购买日转让给管理人的、原始权益人依据保理合同、基础合同对债务人享有的应收账款债权及其附属权益(不包括保理费和保理手续费),包括初始基础资产和新增基础资产。

初始资产池  
应收账款余额 59,486.47 万元  
基准日 2018 年【2】月【1】日

原始权益人/  
资产服务机构/  
流动性支持机构 国药控股(中国)融资租赁有限公司

计划管理人/  
管理人 信达证券股份有限公司

托管人 中国农业银行股份有限公司上海市分行

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

## 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至本次资产支持证券到期兑付日有效；同时，在本次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

- 本专项计划收益及本金的偿付采用优先 A 级/优先 B 级/次级支付机制。其中，优先 A 级资产支持证券持有人的受偿顺序先于优先 B 级和次级资产支持证券持有人，优先 B 级资产支持证券持有人的受偿顺序先于次级资产支持证券持有人。本专项计划优先 A 级、优先 B 级资产支持证券预期发行金额分别为 46,638.00 万元和 2,915.00 万元，次级资产支持证券预期发行金额为 8,744.50 万元。以存续期内基础资产现金流总流入计算，优先 A 级资产支持证券本息可获得 21.42% 的信用支持，优先 B 级资产支持证券本息可获得 16.80% 的信用支持。
- 本专项计划设置了流动性支持机制。根据《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划流动性支持协议》，优先级资产支持证券的本金和预期收益清偿完毕前，如截止任何一个兑付日/优先级资产支持证券预期到期日的前一个季度回收款转付日，专项计划账户内可供分配的资金不足以支付该兑付日优先级资产支持证券的预期收益/不足以偿付完毕优先级资产支持证券的未偿本金余额，则流动性支持机构国药控股（中国）融资租赁有限公司（以下简称“国控租赁”）应于相应的流动性支持资金净额划款日（T-6 日）将对应的 A）流动性支持资金净额与 B）流动性支持资金未偿还款项（如有）及 C）应付流动性支持资金未偿还款项利息（如有）之间的差额（A-B-C）支付至专项计划账户，流动性支持资金限额为不超过 1,000 万元。该设置亦可为专项计划优先级资产支持证券的偿付提供一定支持。
- 国药控股（中国）融资租赁有限公司（以下简称“国控租赁”）担任本专项计划的资产服务机构，其管理架构较为完善，风控体系逐步健全，近年来业务规模逐步扩大，整体经营情况良好，偿债风险相对可控，能够为其履行本交易要求的基础资产服务职责提供一定保证。
- 本专项计划的托管人中国农业银行股份有限公司上海市分行（以下简称“农业银行上海分行”）具备雄厚的综合实力及丰富的金融产品托管及监督经验，凭借完善的托管业务体系、丰富的托管业务经验及很强的风险控制能力，其可为本交易的顺利执行提供有效保障。

## 本专项计划之弱势及缓释方式

- 如果资产服务机构信用状况恶化，丧失清偿能力甚至破产，基础资产的回收款可能和资产服务机构其他资金混同，从而对优先级资产支持证券的本息偿付造成不利影响。

**缓释方式：**根据《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划服务协议》约定，国控租赁担任资产服务机构期间，应按季将其回收款账户中收到的回收款转付至专项计划账户，且该转付频率与资产服务机构公开披露的长期主体信用等级相挂钩：当资产服务机构公开披露的长期主体信用等级高于或等于 AA<sup>+</sup>级时，回收款转付频率为每季度一次；当资产服务机构公开披露的长期主体信用等级等于 AA 级时，回收款转付频率调整为每月一次；当资产服务机构公开披露的长期主体信用等级低于 AA 级时，资产服务机构（或后备资产服务机构（如有））或管理人（视情况而定）将通知融资人、债务人或回购人（如有）将基础资产回收款直接支付至专项计划账户。回收款转付频率发生上述改变之后，即使资产服务机构的长期主体信用等级重新提高，回收款转付频率也不再恢复。基于以上安排，我们认为目前本交易的资金混同风险可控。同时，我们也会对资产服务机构的财务状况保持持续关注，一旦其发生财务状况恶化等情形，我们将对资金混同风险进行分析以判断对优先级资产支持证券信用状况的影响。

- 在本交易中，若债务人履约意愿下降或履约能力出现恶化，导致应收账款出现逾期或者违约，可能导致当期基础资产现金流不足以支付优先级资产支持证券预期支付额及在优先级资产支持证券预期支付额支付前必须支付的各项税费。

**缓释方式：**本专项计划对基础资产设定了合格标准，在一定程度上保证了基础资产质量的稳定性，同时设置了原始权益人以合格基础资产对不合格基础资产/灭失基础资产进行置换的安排；如原始权益人无合格基础资产可供替换，则其将对不合格基础资产/灭失基础资产进行赎回。另外，根据《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划标准条款》的设置，在专项计划存续期间内，如某月最后一日的累计违约率达到 5% 及以上将触发加速清偿事件，此时专项计划的分配顺序将会改变。同时考虑到本专项计划设置的流动性支持安排，我们认为本专项计划的流动性风险可得到有效缓解。

- 本次入池基础资产对应的债务人均为医院，行业集中度很高。同时初始基础资产对应的债务人主要分布于新疆维吾尔自治区、陕西省、江苏省等区域，其中新疆维吾尔自治区境内债务人对应收账款余额占比为 41.35%，区域集中度亦较高。一旦出现行业景气度下滑或区域风险恶化的情况，将会对本专项计划优先级资产支持证券的本息偿付造成影响。

**缓释方式：**从目前的医疗行业情况来看，医药体制改革给行业发展带来了契机，医疗服务未来市场发展前景良好。同时，中诚信证评已在现金流模型中考虑了本次入池基础资产较高的行业集中度、同行业债务人之间的相关性及区域集中度等因素导致本专项计划基础资产层面信用风险加大的可能性。

- 本专项计划循环期内存在由于应收账款转让方、原始权益人与债务人的业务合作终止而影响未来循环购买基础资产产生的可能，进而产生一定的循环购买基础资产不足风险。

**缓释方式：**应收账款转让方与债务人的合作时间较长，合作关系相对稳定，且应收账款转让方均为国药控股股份有限公司的二、三级子公司，本专项计划存续期内因合作

关系终止导致循环购买基础资产不足的可能性较小。同时，根据本专项计划的加速清偿事件的约定，若发生专项计划连续两次循环购买日实际购买的新增基础资产总额不足应购买的新增基础资产总额 95%，或者循环购买日实际购买的新增基础资产总额不足应购买的新增基础资产总额的 65% 的情况，则将触发加速清偿事件。此外，本专项计划设置了沉淀资金的合格投资范围，包括银行存款、银行理财、货币市场基金、国债、同业存款等监管机构认可的低风险固定收益产品。上述交易条款的设置，有助于缓释循环购买基础资产不足的风险。

## 评级意见和考虑因素

中诚信证评授予“国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划”项下优先 A 级资产支持证券的信用等级为 **AAA<sub>sf</sub>** 级，优先 B 级资产支持证券的信用等级为 **AA<sub>sf</sub>** 级。

中诚信证评给予上述优先级资产支持证券的评级，主要基于本交易如下方面的考虑：

- 交易结构和入池基础资产在法律层面的完备性；
- 优先 A 级/优先 B 级/次级支付机制；
- 国控租赁作为流动性支持机构提供 1,000 万元限额的流动性支持，以及其作为资产服务机构所具备的专业经验；
- 交易的结构特点，包括资产的置换和赎回安排、现金流分配顺序、信用触发机制等安排等；
- 农业银行上海分行作为托管人所具备的丰富的托管业务经验及很强的风险控制能力。

## 交易概况

### 主要参与方

原始权益人/资产服务机构/ 流动性支持机构	国药控股（中国）融资租赁有限公司（以下简称“国控租赁”）
计划管理人/管理人	信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）
托管人	中国农业银行股份有限公司上海市分行（以下简称“农业银行上海分行”）
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“中证登深圳公司”）

### 资产池特征

基础资产	系指初始基础资产清单及新增基础资产清单所列的由原始权益人在专项计划设立日或循环购买日转让给管理人的、原始权益人依据保理合同、基础合同对债务人享有的应收账款债权及其附属权益（不包括保理费和保理手续费），包括初始基础资产和新增基础资产。
初始资产池应收账款余额	59,486.47 万元
应收账款合同笔数	41 笔
债务人户数	38 户
平均单笔应收账款余额	1,450.89 万元
预期现金流转付频率	正常情况下每季度一次

### 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 <sup>1</sup>
优先 A 级资产支持证券	46,638.00	5.68%
优先 B 级资产支持证券	2,915.00	6.20%
次级资产支持证券	8,744.50	-
<b>合计</b>	<b>58,297.50</b>	-

<sup>1</sup> 评级报告中所使用的预期收益率系对市场价格的预测（含税），最终产品收益率以实际发行时的发行利率为准。

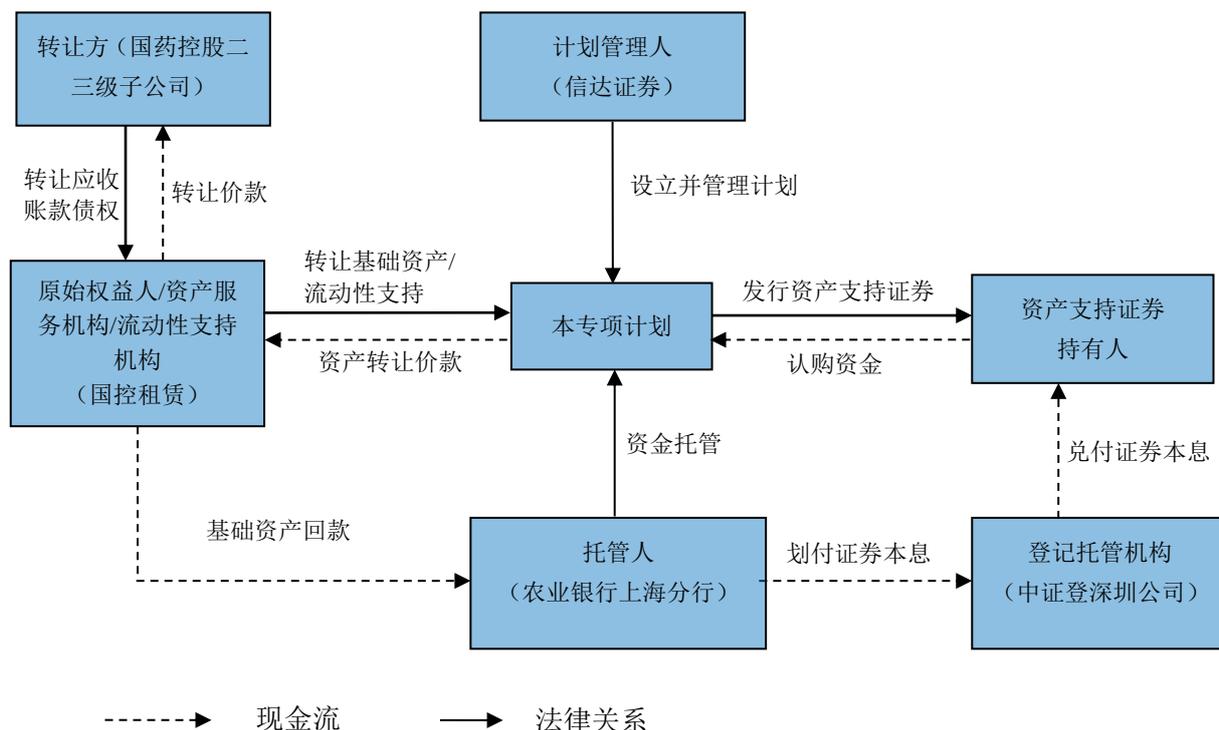
交易结构分析

本专项计划按照《中华人民共和国合同法》(以下简称“《合同法》”)、《证券公司及基金子公司资产证券化业务管理规定》(以下简称“《管理规定》”)、《中华人民共和国证券法》(以下简称“《证券法》”)等法律、行政法规和中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)的有关规定设立,其基本交易结构如图1所示。

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信达证券签订《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划认购协议》(以下简称“《认购协议》”)认购资产支持证券,成为资产支持证券持有人。信达证券与原始权益人国控租赁签订《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划资产买卖协议》(以下简称“《资产买卖协议》”),以资产支持证券持有人的认购资金向原始权益人

国控租赁购买基础资产,即由原始权益人根据《资产买卖协议》在专项计划成功设立或循环购买时转让给计划管理人的对基础资产享有的现时的和未来的、现实的和或有的全部所有权和相关权益,包括但不限于:(1)原始权益人根据保理合同和基础合同约定对债务人享有的全部应收账款债权,包括自基准日或循环购买日(含该日)起存在的应收账款、逾期利息、违约金、赔偿金等应付款项;(2)基础资产所产生的到期或将到期的全部还款;(3)基础资产被清收、被出售、或者被以其他方式处置所产生的回收款;(4)请求、起诉、收回、接受与基础资产相关的全部应偿付款项的权利;(5)来自与基础资产相关的承诺的利益以及强制执行基础资产的全部权利和法律救济权利,自基准日或循环购买日(含该日)起均转让给计划管理人。

图 1: 基本交易结构示意图



数据来源: 信达证券提供, 中诚信证评整理

在本专项计划的交易结构中,信达证券作为计划管理人负责设立以及管理本专项计划。原始权益人国控租赁作为本专项计划的资产服务机构,按照《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划服务协议》(以下简称“《服务协议》”)的规定为专项计划提供与基础资产及其回收有关的管理服务

及其他服务;同时,国控租赁作为流动性支持机构,按照《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划流动性支持协议》(以下简称“《流动性支持协议》”)的规定,对截止任何一个兑付日/预期到期

日的前一个季度回收款转付日<sup>2</sup>，专项计划账户内可供分配的资金不足以支付该兑付日优先级资产支持证券的预期收益和/或未偿本金余额的部分提供合计不超过 1,000 万元的流动性支持资金，优先级资产支持证券的本金和预期收益清偿完毕后，流动性支持机构不再提供流动性支持资金。农业银行上海分行根据《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划托管协议》（以下简称“《托管协议》”）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。

本专项计划基于以上交易结构设立。本专项计划拟发行的资产支持证券分为优先级资产支持证券和次级资产支持证券，其中优先级资产支持证券由合格投资者认购，次级资产支持证券由原始权益人和/或符合《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）约定的其他合格投资者认购。优先级资产支持证券预期发行总规模 49,553.00 万元，分为优先 A 级和优先 B 级资产支持证券，预期发行规模分别为 46,638.00 万元和 2,915.00 万元；次级资产支持证券预期发行规模 8,744.50 万元。优先级资产支持证券的预期发行金额、预期到期日和还本付息方式如表 1 所示。

**表 1：优先级资产支持证券产品结构**

优先级资产支持证券	预期发行金额（万元）	预期到期日	还本付息方式
优先 A 级	46,638.00	【2019 年 7 月 19 日】	按季付息、到期一次偿还本金
优先 B 级	2,915.00	【2019 年 7 月 19 日】	按季付息、到期一次偿还本金

数据来源：信达证券提供，中诚信证评整理

本专项计划存续期分为循环期和分配期两个阶段，优先 A 级资产支持证券和优先 B 级资产支持证券均采用按季付息、到期一次偿还本金的兑付方式；优先 B 级资产支持证券持有人偿付顺序劣后于优先 A 级资产支持证券持有人，次级资产支持证券

持有人偿付顺序劣后于优先级资产支持证券持有人。

本专项计划中，兑付日/T 日系指专项计划存续期间内登记托管机构向资产支持证券持有人实际划付专项计划利益分配款项之日，即每年【10】月、【1】月、【4】月和【7】月的第【20】日（此处特指自然日），其中，第一个兑付日为 2018 年【10】月【20】日。若该日为非工作日则为该日后第一个工作日。

## 循环购买安排

在循环期内，管理人有权以专项计划资金向原始权益人循环购买新增基础资产，且原始权益人保证相关基础资产在循环购买日符合合格标准。循环期系指管理人以专项计划资金向原始权益人循环购买新增基础资产的期间，即自专项计划设立日（含该日）至循环期届满日<sup>3</sup>（不含该日）的期间。循环期内，管理人按《资产买卖协议》、《托管协议》约定指示托管人在相应的托管人划款日（即循环购买日）将专项计划账户内相应资金拨付至原始权益人指定账户用于购买新增基础资产，其中，首个循环购买日为专项计划设立后第 6 个工作日，后续循环购买日为循环期内每个兑付日前的第 3 个工作日（T-3 日），循环期届满后，计划管理人不再向原始权益人购买新增基础资产。

原始权益人应确保管理人有权查阅并知悉循环购买的新增基础资产相关信息。在循环购买前【5】个工作日之前，原始权益人应向管理人、法律顾问、评级机构提供用于循环购买的基础资产信息表及相应的基础资产文件，新增基础资产须符合本专项计划的合格标准。原始权益人提供的用于循环购买的基础资产信息表及相应的基础资产文件应在循环购买前【4】个工作日之前由本专项计划法律顾问等中介机构进行尽职调查并取得法律顾问和评级机构电子邮件确认后，管理人方可确定拟购买的基础资产。在循环购买前【3】个工作日，管理人根据回收款金额、基础资产审核情况提

<sup>2</sup> 季度回收款转付日系指每个兑付日前的第 8 个工作日（T-8 日）。

<sup>3</sup> 循环期届满日系指下述日期中较早一日：（a）专项计划设立日起第【3】兑付日；（b）加速清偿事件或违约事件发生之日；（c）专项计划终止日。

出初步选定的拟购买基础资产，并与原始权益人协商确定本次循环购买的基础资产。在循环购买日前【1】个工作日内，管理人与原始权益人无法确定拟购买的基础资产，管理人在该循环购买日不再购买新增基础资产。

在循环期内，管理人有权根据《资产买卖协议》及其它专项计划文件的约定，在每个循环购买日12:00之前向托管人发出划款指令，指示托管人当日将相关购买价款从专项计划账户划付至原始权益人指定账户，用于购买相应的新增基础资产。托管人应根据《托管协议》的约定对划款指令中的资金的用途及金额进行核对，核对无误后予以付款。

循环购买日购买的基础资产规模及购买价格：

(1) 就在循环期内循环购买新增基础资产而言，首个循环购买日可用于购买新增基础资产的价款总额为首个回收款转付日向专项计划账户划付的所有回收款金额，自第二个循环购买日起，可用于购买新增基础资产的价款总额系指根据《标准条款》第12.3.1款约定的顺序分配后，专项计划账户内可用于购买新增基础资产的资金，如专项计划账户内资金数额大于新增基础资产购买价款，循环购买完成后的余额继续留存在专项计划账户内。可供购买的基础资产总额系指根据《标准条款》第5.6.3款约定，原始权益人提供的且经专项计划法律顾问等中介机构进行尽职调查并取得法律顾问和评级机构确认、符合专项计划合格标准的基础资产对应的未偿应收账款余额；

(2) 在首个循环购买日，应购买的新增基础资产总额=【可用于购买新增基础资产的价款总额】，新增基础资产购买价格=【可供购买的基础资产总额】与可用于购买新增基础资产的价款总额孰低（但不得低于0元），实际购买的新增基础资产总额=可供购买的基础资产总额；

(3) 在第二个循环购买日，应购买的新增基础资产总额=【可用于购买新增基础资产的价款总额+基准日资产池余额×准日】，新增基础资产购买价格=【可供购买的基础资产总额-基准日资产池余额×准日】与可用于购买新增基础资产的价款总额孰低（但不得低于0元），实际购买的新增基础资

产总额=可供购买的基础资产总额；

(4) 在第三个循环购买日，应购买的新增基础资产总额=【可用于购买新增基础资产的价款总额+基准日资产池余额×准日】，新增基础资产购买价格=【可供购买的基础资产总额-基准日资产池余额×准日】与可用于购买新增基础资产的价款总额孰低（但不得低于0元），实际购买的新增基础资产总额=可供购买的基础资产总额；

(5) 在第四个循环购买日，应购买的新增基础资产总额=【可用于购买新增基础资产的价款总额+基准日资产池余额×准日】，新增基础资产购买价格=【可供购买的基础资产总额-基准日资产池余额×准日】与可用于购买新增基础资产的价款总额孰低（但不得低于0元），实际购买的新增基础资产总额=可供购买的基础资产总额。

在发生下述任一情形时，管理人不再向原始权益人购买新增基础资产：（1）循环期已经届满；（2）在当次循环购买日前【1】个工作日内，管理人与原始权益人无法确定拟购买的基础资产。

### 不合格基础资产的置换和赎回

在专项计划存续期间，管理人或资产服务机构发现灭失基础资产<sup>4</sup>、不合格基础资产<sup>5</sup>的，应按照《资产买卖协议》的约定通知原始权益人，原始权益人应按照《资产买卖协议》约定对灭失基础资产、不合格基础资产进行置换或赎回。

### 资产置换

在专项计划存续期间，如果计划管理人提出置换灭失基础资产及/或不合格基础资产的书面要求，或原始权益人根据《资产买卖协议》提出置换灭失基础资产及/或不合格基础资产并经计划管理人同意的，资产服务机构应于下一个兑付日前5个工作日（T-5日）前提出相关基础资产对应的未偿应收

<sup>4</sup> 灭失基础资产系指在专项计划购买某笔基础资产后，基础资产对应收账款债权非因债务人履行基础合同项下的付款义务而灭失或减损部分，该等导致灭失基础资产的原因包括但不限于该笔基础资产对应基础合同项下的商品或服务发生退货导致应收账款债权被灭失或减损。

<sup>5</sup> 不合格基础资产系指在封包日、专项计划设立日或循环购买日不符合资产保证的基础资产。资产保证系指原始权益人在《资产买卖协议》中所做的关于资产池在封包日、专项计划设立日和循环购买日的状况的全部陈述和保证。

账款余额并由计划管理人书面确认，原始权益人应于下一个兑付日前 4 个工作日（T-4 日）前向计划管理人提交拟置换的新增基础资产清单，同时抄送法律顾问和评级机构，并由《资产买卖协议》双方在灭失基础资产/或不合格基础资产《置换交割确认函》中，对原始权益人拟用于置换灭失基础资产及/或不合格基础资产的相关基础资产进行确认。

原始权益人应以其自有的、未偿应收账款余额不低于拟置换灭失基础资产及/或不合格基础资产对应的未偿应收账款余额的、且符合《标准条款》所述资产保证的新增基础资产，用于置换相关灭失基础资产及/或不合格基础资产。从发现相关灭失基础资产及/或不合格基础资产之日（含该日）起至置换相关基础资产的兑付日（不含该日），该相关灭失基础资产及/或不合格基础资产产生的全部回收款属于专项计划资产，应转入专项计划账户。

在由原始权益人承担费用的前提下，计划管理人应在收到原始权益人用于置换的新增基础资产，相关灭失基础资产及/不合格基础资产不再属于专项计划资产，原始权益人就该灭失基础资产、不合格基础资产不再对计划管理人承担任何责任，计划管理人还应自兑付日零时（0:00）：（1）将计划管理人对拟置换的基础资产及基础资产文件的（现时的和未来的、现实的和或有的）权利、所有权、利益和收益全部转让给原始权益人；（2）拟置换的基础资产文件应由或被视为由作为计划管理人代理人的资产服务机构交付给原始权益人；（3）将自兑付日（含该日）起收到的有关该笔灭失基础资产及/或不合格基础资产的回收款（若有）划转给原始权益人；（4）按照原始权益人的合理意见，协助原始权益人办理原始权益人认为必要的变更登记（如需）和通知手续。

### 资产赎回

在专项计划存续期间，若原始权益人未能根据《资产买卖协议》的约定于下一个兑付日前 4 个工作日（T-4 日）前向计划管理人提交拟置换的新增基础资产清单，并由计划管理人和原始权益人在灭失基础资产/或不合格基础资产《置换交割确认函》进行确认的，则原始权益人根据《资产买卖协议》

的约定赎回该等灭失基础资产及/或不合格基础资产，该等无法置换的原因包括但不限于原始权益人无法提供符合要求的可用于置换的基础资产。

如果计划管理人在《资产买卖协议》3.2.1 款前提下提出赎回灭失基础资产及/或不合格基础资产的书面要求的，资产服务机构应于相应的赎回起算日后 5 个工作日内按照《资产买卖协议》提出相关灭失基础资产及/或不合格基础资产赎回价格，由计划管理人书面确认，并向计划管理人和原始权益人（如需）提交拟赎回的相关基础资产清单。

在由原始权益人承担费用的前提下，计划管理人应在收到赎回价格款项后自赎回起算日日终（24:00）起：（1）将计划管理人对相应基础资产及基础资产文件的（现时的和未来的、现实的和或有的）权利、所有权、利益和收益全部转让给原始权益人；（2）相关基础资产文件应由或被视为由作为代理人的资产服务机构交付给原始权益人；（3）将自赎回起算日（不含该日）起至计划管理人收到赎回价格款项之日之间收到的有关该笔灭失基础资产及/或不合格基础资产的回收款（若有）划转给原始权益人；（4）按照原始权益人的合理意见，协助原始权益人办理原始权益人认为必要的变更登记（如需）和通知手续。

其中，赎回价格系指原始权益人根据《资产买卖协议》约定进行灭失基础资产及/或不合格基础资产赎回时，在相应的赎回起算日日终（24:00）该等灭失基础资产及/或不合格基础资产的未偿应收账款余额。赎回起算日系指管理人提出赎回或者管理人同意原始权益人根据《资产买卖协议》提出的赎回相应灭失基础资产/不合格基础资产要求后的第 1 个回收款计算日<sup>6</sup>。

### 交易的法律情况

本专项计划根据《证券法》、《中华人民共和国公司法》、《合同法》、《中华人民共和国物权法》、《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》、《证券公司客户资产管理

<sup>6</sup> 回收款计算日：首个回收款计算日为专项计划设立前第 1 个工作日，后续回收款计算日系指每年【9】月、【12】月、【3】月和【6】月的最后 1 个自然日。

业务管理办法》等法律法规及规范性文件、中国证券投资基金业协会自律规则的有关规定开展。

根据北京大成（上海）律师事务所出具的《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划法律意见书》，信达证券作为专项计划的管理人，具备担任专项计划管理人的主体资格；国控租赁为有效存续的企业法人，具备作为专项计划原始权益人、资产服务机构的主体资格，同时，国控租赁作为流动性支持机构，签署《流动性支持协议》，为专项计划提供流动性支持已获得合法有效的内部授权；农业银行上海分行具备担任专项计划托管人的主体资格；《保理合同》及《基础合同》文件的约定合法有效，原始权益人对债务人享有应收账款请求权及相关附属性权益，该基础资产真实、合法、有效，权利归属明确，未附带任何抵押、质押等担保负担或者其他权利限制，不存在涉诉、仲裁情形，亦不属于《资产证券化基础资产负面清单》（2014 年 12 月 24 日版）列明的不适宜采用资产证券化业务形式或不符合资产证券化业务监管要求的资产；原始权益人可依据《资产买卖协议》的约定向计划管理人合法转让基础资产，转让行为合法有效；《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划计划说明书》、《资产买卖协议》等专项计划法律文件内容完整、合规；专项计划的信用增级安排符合《管理规定》的有关规定，信用增级安排的相关义务人可以按照相关协议的约定有效履行相关义务。

中诚信证评对交易法律状况的考虑基于上述法律、规章和律师的法律意见。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，中诚信证评将对交易的法律状况保持关注。

### 交易费用的承担

根据《标准条款》的安排，专项计划费用系指在专项计划存续期间因专项计划的管理和运作而产生的税收、费用和其他支出，包括但不限于因其管理和处分专项计划资产而承担的税收和政府收费（但管理人就其营业活动或收入应承担的税收和政府收费除外）、管理人的管理费、资产服务机构的服务费、托管人的托管费、验资费、登记托管机

构的登记托管服务费、对基础资产进行循环购买时发生的律师费（如有）、专项计划的跟踪评级费、对专项计划进行审计或对资产服务机构进行复核的审计费、兑付兑息费、资金汇划费、执行费用、信息披露费、召开有控制权的资产支持证券持有人大会的会务费等应由专项计划承担的其他费用和支出以及管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出。专项计划费用由专项计划资产承担。

为专项计划的设立而发生的部分费用，包括为本期资产支持证券发行之目的在专项计划设立日之前发生的聘请法律顾问进行法律尽职调查并出具专业意见的律师费、聘请评级机构对专项计划进行信用评级的初始评级费、聘请会计师进行专项审计并出具专业意见所应支付的会计师费用、财务顾问费、代理销售服务费，不属于专项计划承担，不从专项计划资产中支出。

在专项计划存续期间实际发生的应由专项计划资产承担的费用从专项计划资产中支付，列入专项计划费用。管理人因处理专项计划事务支出的费用、对第三人所负债务，以专项计划资产承担，以固有财产先行垫付的，有权从专项计划资产中优先受偿。

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划付

本专项计划设置了回收款账户、募集资金专户以及专项计划账户等账户安排。

**回收款账户系指：**（a）若原始权益人担任资产服务机构的，系指原始权益人目前开立的用于接收基础资产产生的回收款的人民币资金账户；（b）若原始权益人作为资产服务机构根据《服务协议》被解任的，系指继任资产服务机构（或后备资产服务机构，根据具体情况而定）另行开立的专门用于接收基础资产产生的回收款的人民币资金账户。

**募集资金专户**系指管理人开立的专用于发行

期接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

**专项计划账户**系指管理人以专项计划的名义在托管人或其分支机构开立的人民币资金账户。专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、接收基础资产回收款及其他应属专项计划的款项、支付基础资产购买价款、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。专项计划账户下设综合科目和保证金科目：综合科目系指托管人根据《托管协议》的约定在专项计划账户下设立的、用于核算基础资产回收款的科目；保证金科目系指托管人根据《托管协议》的约定在专项计划账户下设立的、用于核算保证金的科目。

基础资产回收款的转付方面，在每一个回收款转付日 15:00 时前，资产服务机构应根据《服务协议》的相关规定将前一个回收款转付期间的所有回收款扣除执行费用后的余额转入专项计划账户，若余额小于或等于零，则资产服务机构无需向专项计划账户进行任何划付。为避免疑义，国控租赁应于首个回收款转付日 15:00 时前将自基准日（含该日）起至回收款计算日（含该日）止的期间内收到的归属于基础资产的回收款在扣除执行费用后的余额划转至专项计划账户，首个回收款转付日为专项计划设立后第 5 个工作日；托管人应于当日或最迟不超过 1 个工作日将收款确认凭证传真给资产服务机构和管理人。

其中，当资产服务机构公开披露的长期主体信用等级高于或等于 AA<sup>+</sup>级时，回收款转付日为每个兑付日前的第 8 个工作日（T-8 日）；当资产服务机构公开披露的长期主体信用等级等于 AA 级时，回收款转付日为每个自然月结束后的第 5 个工作日；当资产服务机构公开披露的长期主体信用等级低于 AA 级时，资产服务机构（或后备资产服务机构（如有））或管理人（视情况而定）将通知融资人、债务人或回购人（如有）将基础资产回收款直接支付至专项计划账户。

如果资产服务机构公开披露的长期主体信用等级在某一回收款转付期间内发生降级且因此需

要改变回收款转付频率时，自该回收款转付期间届满之日起，后续回收款转付日按照前述规则进行相应的调整。回收款转付日发生上述改变之后，即使资产服务机构的长期主体信用等级重新提高，回收款转付频率也不再恢复。

### 信用触发机制

根据《标准条款》的约定，本专项计划设置了流动性支持启动事件、加速清偿事件、违约事件和权利完善事件等信用触发机制，信用事件一旦触发可能引致基础资产现金流转付及专项计划分配机制的重新安排，从而可对优先级资产支持证券形成一定保护。

### 流动性支持启动事件

(a) 截止任何一个兑付日的前一个季度回收款转付日，专项计划账户内可供分配的资金不足以支付该兑付日优先级资产支持证券的预期收益；

(b) 截止优先级 A 级资产支持证券预期到期日的前一个季度回收款转付日，专项计划账户内可供分配的资金不足以偿付完毕优先级 A 级资产支持证券的未偿本金余额；

(c) 截止优先级 B 级资产支持证券预期到期日的前一个季度回收款转付日，专项计划账户内可供分配的资金不足以偿付完毕优先级 B 级资产支持证券的未偿本金余额。

### 加速清偿事件

加速清偿事件系指以下任一事件：

#### 1、自动生效的加速清偿事件：

(a) 发生与原始权益人相关的丧失清偿能力事件；

(b) 资产服务机构被解任后 90 个自然日内仍无法找到合格的继任资产服务机构；

(c) 根据专项计划文件的约定需要更换管理人或托管银行，且在 90 个自然日内仍无法找到合格的继任或后备机构；

(d) 循环购买日实际购买的新增基础资产总额不足应购买的新增基础资产总额的 65% 的；

(e) 连续两次循环购买日实际购买的新增基础资产总额均不足应购买的新增基础资产总额 95% 的；

## 2、需要宣布生效的加速清偿事件：

(f) 除《标准条款》另有约定外，原始权益人或资产服务机构未能履行或遵守其在专项计划文件项下的任何主要义务，并且管理人合理地认为该等行为无法补救或在管理人发出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救；

(g) 原始权益人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；

(h) 发生对资产服务机构、原始权益人、管理人或者基础资产有重大不利影响的事件；

(i) 专项计划文件全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响；

(j) 在专项计划存续期间内，某月最后一日的累计违约率<sup>7</sup>达到 5% 及以上。

发生以上（a）项至（e）项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上（f）项至（j）项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，管理人应通知所有的资产支持证券持有人。有控制权的资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，管理人应向资产服务机构或替代资产服务机构、托管人、登记托管机构、评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

### 违约事件

违约事件系指专项计划存续期内，在任何一个兑付日专项计划账户内可供分配的资金不足以支付当期优先级资产支持证券的预期收益和/或本金。任

<sup>7</sup> 累计违约率系指：就每个自然月而言，该月的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为截止该月某日的所有违约基础资产对应的未偿应收账款余额之和，B 为基准日资产池余额。

违约基础资产：在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的基础资产：（a）在保理合同、基础合同中约定的预期付款日或回购日（如有）前债务人或回购人（如有）未全额支付，且在前述规定的预期付款日和回购日（如有）两者较晚者后的【90】个自然日内仍未偿还；（b）资产服务机构根据其《服务协议》约定的标准服务程序认定为损失的基础资产；（c）予以重组并重新确定还款计划或展期的基础资产。基础资产在被认定为违约基础资产后，即使债务人或回购人（如有）之后又正常还款或结清该笔基础资产，该笔基础资产仍应属于违约基础资产。

一级优先级资产支持证券违约，其他资产支持证券同时视为违约。

### 权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

(a) 发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；

(b) 发生与原始权益人有关的丧失清偿能力事件；

(c) 资产服务机构开立的回收款账户及与基础资产回收相关的其他银行账户被以任何理由查封、冻结或强制扣划的；

(d) 资产服务机构公开披露的长期主体信用等级低于 AA 级。

发生权利完善事件后，原始权益人和/或管理人按照《资产买卖协议》的约定向融资人、债务人、回购人（如有）和其他相关方（如需）发送通知，融资人、债务人、回购人（如有）和其他相关方（如需）应根据权利完善通知的要求，将基础资产项下回收款直接支付至专项计划账户。

### 资产收益分配机制

#### 专项计划的分配流程

(1) 在每一个回收款转付日 15:00 时前，资产服务机构应根据《服务协议》的约定将前一个回收款转付期间内的所有回收款扣除执行费用后转入专项计划账户；

(2) 托管人应根据管理人的申请为管理人开通网银查询权限，使管理人可自行查询前述第（1）款约定的回收款到账情况。管理人与托管人确认回收款到账情况后，托管人应向管理人提供相应的收款确认凭证；

(3) 管理人根据自主查询结果或与托管人的电话确认结果确定是否发生流动性支持启动事件。若发生流动性支持启动事件，管理人应按照《流动性支持协议》约定向流动性支持机构发出履行流动性支持义务通知；在流动性支持资金净额<sup>8</sup>划付日

<sup>8</sup> 流动性支持资金净额系指：就优先级资产支持证券清偿兑付日之前的每一个流动性支持资金净额划付日而言，该金额应等于待回收逾期应收账款与流动性支持资金限额二者中的较低者。

(T-6 日) 14:00 前, 流动性支持机构应按照《流动性支持协议》约定将相应款项附言汇付至专项计划账户;

(4) 管理人按照《标准条款》约定的分配顺序拟定当期《收益分配报告》, 于管理人报告日(T-5 日) 向资产支持证券持有人披露《收益分配报告》, 同时以传真或电子邮件的方式发送给托管人;

(5) 在管理人分配日(T-4 日), 管理人通过传真或电子邮件的方式向托管人发送划款指令;

(6) 在复核《收益分配报告》及划款指令后, 托管人于托管人划款日(T-3 日) 15:00 前按划款指令支付相关税费(如有)和专项计划费用, 并将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益和/或本金划入登记托管机构指定账户; 在循环期内, 托管人还应在循环购买日根据《资产买卖协议》及《托管协议》的约定对划款指令中的资金的用途及金额进行核对, 核对无误后将专项计划账户内相应资金拨付至原始权益人指定账户用于购买新增基础资产;

(7) 在兑付日(T 日), 登记托管机构将相应款项划拨至各证券公司结算备付金账户, 各证券公司根据登记托管机构结算数据中预期支付额的明细数据将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户。

### 专项计划的分配顺序

管理人应在管理人分配日(T-4 日) 按照下列顺序对专项计划账户内的资金进行相应的分配或运用:

#### 1、循环期的分配顺序:

在未发生加速清偿事件、违约事件且专项计划未在法定到期日之前终止时, 专项计划账户内的资金在相应的管理人分配日按照如下顺序进行分配(若同一顺序的多笔款项不能足额分配时, 按各项金额的比例支付, 且不足部分在下一期支付):

- (1) 支付专项计划应承担的税费;
- (2) 向管理人支付其垫付的验资费、登记托管机构的资产支持证券上市、登记等费用;
- (3) 支付登记托管机构的资金划付等相关费用;

(4) 支付当期应付的管理人的管理费、托管人的托管费、跟踪评级费(如有)、审计费(如有)、后备/替代资产服务机构的服务费(如有)、对基础资产进行循环购买时发生的律师费(如有), 并在 10 万元限额内支付其他专项计划费用;

(5) 支付应付的优先 A 级资产支持证券的预期收益;

(6) 支付应付的优先 B 级资产支持证券的预期收益;

(7) 支付资产服务机构的服务费;

(8) 支付超过 10 万元限额的其他专项计划费用;

(9) 剩余资金用于购买新的基础资产, 如专项计划账户剩余资金数额大于基础资产购买价款, 循环购买完成后的余额继续留存在专项计划账户内。

#### 2、分配期的分配顺序:

在未发生加速清偿事件、违约事件且专项计划未在法定到期日之前终止时, 专项计划账户内的资金在相应的管理人分配日按照如下顺序进行分配(若同一顺序的多笔款项不能足额分配时, 按各项金额的比例支付, 且不足部分在下一期支付):

- (1) 支付专项计划应承担的税费;
- (2) 向管理人支付其垫付的验资费、登记托管机构的资产支持证券上市、登记等费用;
- (3) 支付登记托管机构的资金划付等相关费用;
- (4) 支付当期应付的管理人的管理费、托管人的托管费、跟踪评级费(如有)、审计费(如有)、后备/替代资产服务机构的服务费(如有)、对基础资产进行循环购买时发生的律师费(如有), 并在 10 万元限额内支付其他专项计划费用;
- (5) 支付应付的优先 A 级资产支持证券的预期收益;
- (6) 支付应付的优先 B 级资产支持证券的预期收益;
- (7) 支付资产服务机构的服务费;
- (8) 支付超过 10 万元限额的其他专项计划费用;

(9) 支付应付的优先 A 级资产支持证券的本金，直至支付完毕；

(10) 支付应付的优先 B 级资产支持证券的本金，直至支付完毕；

(11) 支付应付的流动性支持资金未偿还额（如有）及应付流动性支持资金未偿还额利息（如有）；

(12) 剩余资金及其他专项计划剩余资产原状分配给次级资产支持证券持有人。

3、发生加速清偿事件、违约事件等的分配顺序：

在发生加速清偿事件、违约事件或专项计划在法定到期日之前终止时，专项计划账户内的资金按照如下顺序进行分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一期支付）：

(1) 支付专项计划应承担的税费；

(2) 向管理人支付其垫付的验资费、登记托管机构的资产支持证券上市、登记等费用；

(3) 支付登记托管机构的资金划付等相关费用；

(4) 支付当期应付的管理人的管理费、托管人的托管费、跟踪评级费（如有）、审计费（如有）、后备/替代资产服务机构的服务费（如有）、对基础资产进行循环购买时发生的律师费（如有），并在 10 万元限额内支付其他专项计划费用；

(5) 支付优先 A 级资产支持证券的预期收益；

(6) 支付优先 A 级资产支持证券的本金，直至支付完毕；

(7) 支付优先 B 级资产支持证券的预期收益；

(8) 支付优先 B 级资产支持证券的本金，直至支付完毕；

(9) 支付资产服务机构的服务费；

(10) 支付超过 10 万元限额的其他专项计划费用；

(11) 支付应付的流动性支持资金未偿还额（如有）及应付流动性支持资金未偿还额利息（如有）；

(12) 剩余资金及其他专项计划剩余资产原状

分配给次级资产支持证券持有人。

除了现金形式外，若次级资产支持证券持有人按专项计划剩余资产原状获得分配，原始权益人和资产服务机构同意将尽合理商业努力协助次级资产支持证券持有人将该等专项计划剩余资产尽快清收或处置变现。

4、专项计划终止后的分配顺序：

专项计划终止后，专项计划资产按下列顺序清偿（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付）：

(1) 支付清算费用；

(2) 交纳专项计划所欠税款（如有）；

(3) 支付登记托管机构的登记托管服务费、资金划付等相关费用、管理人的管理费、托管人的托管费、跟踪评级费（如有）、审计费（如有）、后备/替代资产服务机构的服务费（如有）、对基础资产进行循环购买时发生的律师费（如有）以及未受偿的其他专项计划费用；

(4) 支付优先 A 级资产支持证券持有人未受偿的预期收益；

(5) 支付优先 A 级资产支持证券持有人未受偿的本金；

(6) 支付优先 B 级资产支持证券持有人未受偿的预期收益；

(7) 支付优先 B 级资产支持证券持有人未受偿的本金；

(8) 支付流动性支持资金未偿还额（如有）及应付流动性支持资金未偿还额利息（如有）；

(9) 剩余专项计划资产将按其当时原状分配给次级资产支持证券持有人。

## 信用支持

### 优先级/次级支付机制

本专项计划收益及本金的偿付采用优先 A 级/优先 B 级/次级支付机制。其中，优先 A 级资产支持证券持有人的受偿顺序先于优先 B 级和次级资产支持证券持有人，优先 B 级资产支持证券持有人的受偿顺序先于次级资产支持证券持有人。本专项计划优先 A 级、优先 B 级资产支持证券预期发行金额分别为 46,638.00 万元和 2,915.00 万元，次级资产

支持证券预期发行金额为 8,744.50 万元。以存续期内基础资产现金流总流入计算, 优先 A 级资产支持证券本息可获得 21.42% 的信用支持, 优先 B 级资产支持证券本息可获得 16.80% 的信用支持。

## 风险及缓解措施

### 资金混同风险

如果资产服务机构信用状况恶化, 丧失清偿能力甚至破产, 基础资产的回收款可能和资产服务机构其他资金混同, 从而对优先级资产支持证券的本息偿付造成不利影响。

根据《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划服务协议》约定, 国控租赁担任资产服务机构期间, 应按季将其回收款账户中收到的回收款转付至专项计划账户, 且该转付频率与资产服务机构公开披露的长期主体信用等级相挂钩: 当资产服务机构公开披露的长期主体信用等级高于或等于 AA<sup>+</sup> 级时, 回收款转付频率为每季度一次; 当资产服务机构公开披露的长期主体信用等级等于 AA 级时, 回收款转付频率调整为每月一次; 当资产服务机构公开披露的长期主体信用等级低于 AA 级时, 资产服务机构 (或后备资产服务机构 (如有)) 或管理人 (视情况而定) 将通知融资人、债务人或回购人 (如有) 将基础资产回收款直接支付至专项计划账户。回收款转付频率发生上述改变之后, 即使资产服务机构的长期主体信用等级重新提高, 回收款转付频率也不再恢复。基于以上安排, 我们认为目前本交易的资金混同风险可控。同时, 我们也会对资产服务机构的财务状况保持持续关注, 一旦其发生财务状况恶化等情形, 我们将对资金混同风险进行分析以判断对优先级资产支持证券信用状况的影响。

### 流动性风险

在本交易中, 若债务人履约意愿下降或履约能力出现恶化, 导致应收账款出现逾期或者违约, 从而使得当期基础资产现金流不足以支付优先级资产支持证券预期支付额及在优先级资产支持证券预期支付额支付前必须支付的各项税费。

本专项计划对基础资产设定了合格标准, 在一定程度上保证了基础资产质量的稳定性, 同时设置

了原始权益人以合格基础资产对不合格基础资产/ 灭失基础资产进行置换的安排; 如原始权益人无合格基础资产可供替换, 则其将对不合格基础资产/ 灭失基础资产进行赎回。另外, 根据《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划标准条款》的设置, 在专项计划存续期间内, 如某月最后一日的累计违约率达到 5% 及以上将触发加速清偿事件, 此时专项计划的分配顺序将会改变。同时考虑到本专项计划设置的流动性支持安排, 我们认为本专项计划的流动性风险可得到有效缓解。

### 集中度风险

本次入池基础资产对应的债务人均为公立医院, 行业集中度很高。同时初始基础资产对应的债务人主要分布于新疆维吾尔自治区、陕西省、江苏省等区域, 其中新疆维吾尔自治区境内债务人对应收账款余额占比为 41.35%, 区域集中度亦较高。一旦出现行业景气度下滑或区域风险恶化的情况, 将会对本专项计划优先级资产支持证券的本息偿付造成影响。

从目前的医疗行业情况来看, 医药体制改革给行业发展带来了契机, 医疗服务未来市场发展前景良好。同时, 中诚信证评已在现金流模型中考虑了本次入池基础资产较高的行业集中度、同行业债务人之间的相关性及区域集中度等因素导致本专项计划基础资产层面信用风险加大的可能性。

### 循环购买基础资产不足风险

本专项计划循环期内存在由于应收账款转让方、原始权益人与债务人的业务合作终止而影响未来循环购买基础资产产生的可能, 进而产生一定的循环购买基础资产不足风险。

应收账款转让方与债务人的合作时间较长, 合作关系相对稳定, 且应收账款转让方均为国药控股股份有限公司的二、三级子公司, 本专项计划存续期内因合作关系终止导致循环购买基础资产不足的可能性较小。同时, 根据本专项计划的加速清偿事件的约定, 若专项计划连续两次循环购买日实际购买的新增基础资产总额不足应购买的新增基础资产总额 95%, 或者循环购买日实际购买的新增基础资产总额不足应购买的新增基础资产总额的

65%的情况，则将触发加速清偿事件。此外，本专项计划设置了沉淀资金的合格投资范围，包括银行存款、银行理财、货币市场基金、国债、同业存款等监管机构认可的低风险固定收益产品。上述交易条款的设置，有助于缓释循环购买基础资产不足的风险。

## 基础资产分析

### 基础资产合格标准

本专项计划基础资产的选择遵循一定的筛选标准。就每一笔基础资产而言，系指在封包日、专项计划设立日和循环购买日（除非具体条款中另有约定）：

(a) 基础资产对应的全部保理合同、基础合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效；

(b) 基础资产均来源于原始权益人为融资人办理的保理业务，原始权益人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份保理合同项下其应当履行的义务；

(c) 融资人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份基础合同项下其应当履行的义务，合同约定的付款条件已经满足，不存在属于预付款的情形，且债务人未提出因融资人瑕疵履行而要求减少应付款项或换货等主张；

(d) 基础资产不属于违约基础资产；

(e) 原始权益人真实、合法、有效拥有基础资产，且基础资产权属清晰明确，未附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制；

(f) 融资人、债务人、回购人（如有）系依据中国法律在中国境内设立且合法有效存续的企业法人、事业单位法人或其他组织；

(g) 基础资产对应的融资人均为国药控股股份有限公司下属控股子公司；

(h) 基础资产项下债务人系依据《医院分级管理办法》被国家卫生和计划生育委员会认定分级为二甲及以上级别的医院、依据中国人民解放军总后勤部卫生部统一分级管理标准被认定分级为二甲及以上级别的医院或依据《中医医院评审暂行办法》被国家中医药管理局认定分级为二甲及以上级别的医院；

(i) 同一保理合同项下已批准发放的保理融资款均已全部支付予融资人；

(j) 同一保理合同项下尚未清偿的应收账款债权全部入池；

(k) 就全部基础资产而言，单个债务人未偿

应收账款余额占比不超过 10%；

(l) 基础资产可以进行合法有效的转让，且无需取得融资人、债务人、回购人（如有）或其他主体的同意；

(m) 基础资产项下回购人（如有）的回购责任不会因基础资产转让而被全部或部分免除；

(n) 就各笔基础资产而言，对应的基础合同具备真实、合法、有效且公允的贸易基础，具备真实、合法、有效的发票、销售明细单或订单；

(o) 基础资产对应收账款债权的预期付款日不得晚于次级资产支持证券预期到期日；

(p) 除法定抵销权外，基础资产对应的融资人在保理合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

(q) 除法定抵销权外，基础资产对应的债务人对其在基础合同项下的应付款项不享有任何主张扣减或减免的权利，且债务人履行付款义务不存在抵销情形；

(r) 基础资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；

(s) 基础资产不涉及国防、军工或其他国家机密；

(t) 基础资产均不属于中国证券投资基金业协会发布的《资产证券化基础资产负面清单》所列范围。

### 基础资产概况

本专项计划的基础资产系指初始基础资产清单及新增基础资产清单所列的由原始权益人在专项计划设立日或循环购买日转让给管理人的、原始权益人依据保理合同、基础合同对债务人享有的应收账款债权及其附属权益（不包括保理费和保理手续费），包括初始基础资产和新增基础资产，涉及国控租赁对 38 个债务人对应的 41 笔应收账款，截至基准日（2018 年 2 月 1 日），初始资产池应收账款余额为 59,486.47 万元。截至基准日，该等应收账款均正常存续。相关统计信息如下表所示：

表 2: 初始资产池概况

资产池应收账款余额	59,486.47 万元
应收账款笔数	41 笔
债务人户数	38 户
应收账款最高单笔余额	5,602.89 万元
应收账款平均单笔余额	1,450.89 万元
应收账款最高单户余额	5,688.29 万元
应收账款平均单户余额	1,565.43 万元
应收账款加权平均剩余期限	3.41 个月

数据来源: 国控租赁提供, 中诚信证评整理

## 初始资产池特征

### 债务人等级分布

按照债务人等级来看, 在 38 户债务人中, 债务人为三级甲等医院的应收账款合计金额为 47,751.03 万元, 占初始基础资产总额的 80.27%, 债务人整体资质较好。具体分布情况如下:

表 3: 债务人等级分布

债务人等级	应收账款余额	金额占比	户数
三级甲等	47,751.03	80.27%	32
三级乙等	9,300.06	15.63%	4
二级甲等	2,435.38	4.09%	2
<b>合计</b>	<b>59,486.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>38</b>

数据来源: 国控租赁提供, 中诚信证评整理

注: 本节统计数据均经四舍五入

### 应收账款贸易类型分布

基础资产来源于国药控股下属控股子公司向二甲及以上级别的医院销售药品、医用耗材或提供医疗器械消毒灭菌服务形成的应收账款, 具体分布情况如下:

表 4: 初始基础资产应收账款贸易类型分布

应收账款标的资产	户数	应收账款余额占比
药品	36	99.12%
消毒灭菌服务	2	0.88%
<b>合计</b>	<b>38</b>	<b>100.00%</b>

数据来源: 国控租赁提供, 中诚信证评整理

### 保理业务类型

按是否有追索权, 可分为有追索权保理和无追索权保理, 具体分布情况如下:

表 5: 保理业务类型按应收账款金额统计

保理业务类型	应收账款余额	占比
有追索权保理	1,533.11	2.58%
无追索权保理	57,953.59	97.42%
<b>合计</b>	<b>59,486.47</b>	<b>100.00%</b>

数据来源: 国控租赁提供, 中诚信证评整理

按是否通知债务人, 可分为明保理和暗保理, 具体分布情况如下:

表 6: 保理业务类型按应收账款金额统计

保理业务类型	应收账款余额	占比
明保理	59,486.47	100.00%
暗保理	-	-
<b>合计</b>	<b>59,486.47</b>	<b>100.00%</b>

数据来源: 国控租赁提供, 中诚信证评整理

### 应收账款余额分布

按照债务人对应的应收账款占资产池应收账款的总额计算, 单户债务人入池资产在 3,000 (不含)~6,000 万元 (含) 之间的占比最高, 为 69.22%, 涉及 9 户债务人。此外, 单户入池基础资产在 1,000 万元以下 (含 1,000 万元) 的占 15.42%, 涉及 23 户债务人; 单户入池资产在 1,000 (不含)~3,000 万元 (含) 的占 15.36%, 涉及 6 户债务人。入池资产的金额分布如下:

表 7: 初始基础资产应收账款金额分布 (按单户金额)

应收账款余额	户数	应收账款余额占比
1,000 万元 (含) 以下	23	15.42%
1,000~3,000 万元 (含)	6	15.36%
3,000~6,000 万元 (含)	9	69.22%
<b>合计</b>	<b>38</b>	<b>100.00%</b>

数据来源: 国控租赁提供, 中诚信证评整理

### 应收账款剩余期限分布

按照应收账款剩余期限划分, 初始基础资产的剩余期限均在 160 天 (含) 以内, 主要集中分布在 90~120 天 (不含) 和 120 (含)~160 (含) 天的区间内, 应收账款余额占比分别为 28.13% 和 38.42%, 具体分布情况如下:

**表 8：初始基础资产应收账款剩余期限分布**

应收账款剩余期限 (天)	笔数 <sup>9</sup>	应收账款余额占比
(0,60)	5	8.91%
[60,90)	5	24.54%
[90,120)	10	28.13%
[120,160]	21	38.42%
<b>合计</b>	<b>41</b>	<b>100.00%</b>

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

## 债务人地区分布

初始基础资产对应债务人分布于新疆维吾尔自治区、陕西省和江苏省等七个省份，其中新疆维吾尔自治区和陕西省债务人对应的应收账款余额占比相对较高，分别为 41.35% 和 18.50%，具体分布情况如下表所示。

**表 9：初始基础资产对应债务人地区分布情况**

债务人所在地区	户数	应收账款余额占比
新疆维吾尔自治区	8	41.35%
陕西省	3	18.50%
江苏省	2	11.77%
湖南省	16	9.84%
宁夏回族自治区	5	8.91%
辽宁省	2	8.74%
上海市	2	0.88%
<b>合计</b>	<b>38</b>	<b>100.00%</b>

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

## 应收账款结算支付方式和关联方及关联交易情况

基础资产项下应收账款均由融资人以银行电汇方式转付结算。

基础资产来源于国药控股下属控股子公司（融资人）向二甲及以上级别的医院（债务人）销售药品、医用耗材或提供医疗器械消毒灭菌服务形成的应收账款。国控租赁通过办理保理业务从国药控股下属控股子公司受让上述应收账款债权及附属权益。在融资人与债务人层面，融资人与其债务人之间无关联关系，融资人向债务人销售药品、医用耗材或提供医疗器械消毒灭菌服务不涉及关联交易。在原始权益人与融资人层面，融资人与原始权益人均均为国药控股股份有限公司下属公司，存在关联关

<sup>9</sup> 实际底层应收账款基础合同为 38 份，其中喀什地区第一人民医院应收账款包含在 3 份保理合同中，实际对应底层基础合同为同 1 份；长沙市第一医院应收账款包含在 2 份保理合同中，实际对应底层基础合同为同 1 份。

系，即原始权益人与融资人之间保理业务全部属于关联交易。

## 入池基础资产信用风险分析

中诚信证评通过计算应收账款的预期损失对入池基础资产的信用风险进行分析。应收账款的预期损失由销售合同违约的可能性（违约率）和发生违约后损失的严重程度（损失率）决定。

**表 10：初始基础资产对应信用等级分布**

信用等级	户数	应收账款余额占比
AAA <sub>s</sub>	2	1.95%
AA <sup>+</sup> <sub>s</sub>	3	11.06%
AA <sub>s</sub>	11	30.71%
AA <sup>-</sup> <sub>s</sub>	13	37.24%
A <sup>+</sup> <sub>s</sub>	7	15.62%
A <sub>s</sub>	2	3.42%
<b>合计</b>	<b>38</b>	<b>100.00%</b>

数据来源：中诚信证评整理

通过与国控租赁相关部门的访谈，我们对国控租赁的保理业务管理流程、保理客户内部资信评价系统、保理客户等级分类等进行了了解，基于国控租赁提供的入池基础资产信息数据和相关统计数据，我们对入池基础资产对应债务人进行了逐一分析。

基于对债务人所在行业、地区等因素的分析，并结合与国控租赁相关部门访谈所获得的数据信息，我们对每户债务人对应的销售业务发生违约后可能的回收情况和回收时间也做出了相应的判断。根据初始基础资产的信用分析结果并结合其应收账款余额占资产池金额的比例，我们推算资产池的加权平均信用等级为 AA<sup>-</sup><sub>s</sub>/AA<sub>s</sub> 级。

## 基础资产信用风险分析

基于基础资产的影子评级，结合基础资产的预期违约回收率、行业分布、行业相关性以及宏观经济等假设性参数以及原始权益人的流动性支持机制，中诚信证评应用蒙特卡洛模拟方法建立基础资产信用风险量化分析模型对基础资产的违约分布进行模拟分析。通过上百万次的模拟，模型计算出基础资产违约分布，再结合中诚信证评的信用级别违约概率表，得到了受评证券达到不同的信用等级需要承受的违约比率以及损失比率。

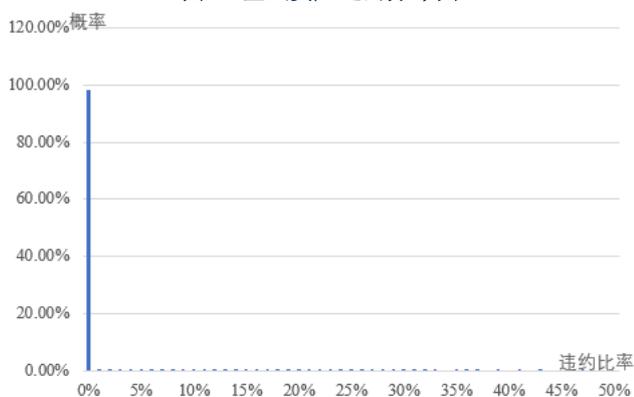
表 11：受评证券目标信用等级与需承受违约比率对应表

目标信用等级	需承受违约比率	需承受损失比率
AAA <sub>sf</sub>	19.97%	14.29%
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	18.07%	12.93%
AA <sub>sf</sub>	16.11%	11.53%

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

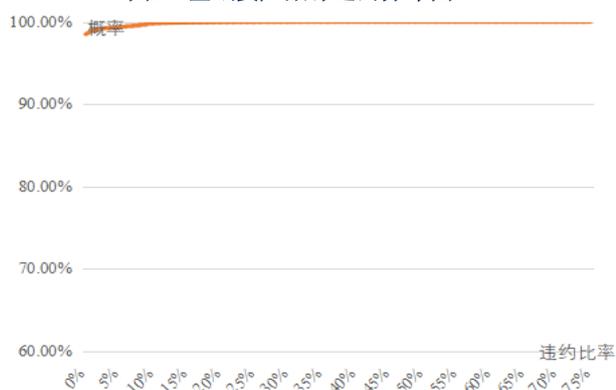
经过百万次的模拟，受评证券取得目标信用等级所需承受的违约比率，以及损失比率如上表所示。在模型分析中，基础资产的预期违约加权回收率为28.46%。

图2：基础资产违约分布图



资料来源：中诚信证评整理

图3：基础资产累计违约分布图



资料来源：中诚信证评整理

依据本专项计划发行资产支持证券的分层设计方案，以专项计划存续期内基础资产现金流总流入规模计算，优先A级资产支持证券本息可获得21.42%的信用支持，优先B级资产支持证券可获得16.80%的信用支持。

## 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拥有的初始及新增应收账款的回款；本专项计划的现金流出为专项计划税费以及资产支持证券的本息兑付。

**表 12：压力指标基准条件**

压力指标	基准条件
预期违约回收率	28.46%
优先 A 级证券预期发行利率	5.68%
优先 B 级证券预期发行利率	6.20%

数据来源：中诚信证评整理

### 正常景况分析

根据本专项计划《标准条款》的约定，在本专项计划中采用循环购买的方式持续对入池资产进行更新。本次现金流分析以安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所提供的《国控租赁 2018 年第一期保理资产支持专项计划现金流预测报告》为基础，测试专项计划应收账款回款的现金流入对优先级资产支持证券本息的覆盖程度。

**表 13：正常景况分析**

测试条件	信用等级为 AAA <sub>sf</sub> 所需承受的违约率	优先 A 级资产支持证券能承受的违约率
基准条件	19.97%	29.95%

数据来源：中诚信证评整理

**表 14：正常景况分析**

测试条件	信用等级为 AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub> 所需承受的违约率	优先 B 级资产支持证券能承受的违约率
基准条件	18.07%	23.49%

数据来源：中诚信证评整理

### 压力景况分析

我们根据压力指标，设置相应的压力条件，对优先级资产支持证券的覆盖情况进行分析。

**表 15：优先 A 级资产支持证券兑付压力景况分析**

测试条件	信用等级为 AAA <sub>sf</sub> 所需承受的违约率	优先 A 级资产支持证券能承受的违约率
预期违约回收率降低为 0，其他条件不变	19.97%	21.42%
预期违约回收率降低为 0，同时优先级资产支持证券预期发行利率提高 100BP	19.97%	20.64%

数据来源：中诚信证评整理

**表 16：优先 B 级资产支持证券兑付压力景况分析**

测试条件	信用等级为 AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub> 所需承受的违约率	优先 B 级资产支持证券能承受的违约率
预期违约回收率降低 70%，其他条件不变	18.07%	18.37%
预期违约回收率降低 70%，同时优先级资产支持证券预期发行利率提高 100BP	18.07%	17.51%

数据来源：中诚信证评整理

**表 17：优先 B 级资产支持证券兑付压力景况分析**

测试条件	信用等级为 AA <sub>sf</sub> 所需承受的违约率	优先 B 级资产支持证券能承受的违约率
预期违约回收率降低 50%，其他条件不变	16.11%	19.59%
预期违约回收率降低 50%，同时优先级资产支持证券预期发行利率提高 100BP	16.11%	18.67%

数据来源：中诚信证评整理

通过正常景况以及压力景况分析，可以看出优先 A 级资产支持证券能够获得 AAA<sub>sf</sub> 的信用等级，优先 B 级资产支持证券能够获得 AA<sub>sf</sub> 的信用等级。

## 重要参与方

## 原始权益人/资产服务机构

作为本交易的原始权益人和资产服务机构，国控租赁（以下或简称为“公司”）成立于 2015 年 2 月 6 日，初始注册资本 50,000 万元；后经多次股权变更，截至 2017 年末，国控租赁注册资本达到 250,000 万元，国药控股股份有限公司（01099.HK，以下简称“国药控股”）直接持有国控租赁 25.2% 的股权，深圳峰顺投资企业（有限合伙）（以下简称“深圳峰顺”）持有国控租赁 23.38% 的股权，PAGAC II-3（HK）Limited 持有国控租赁 19.5% 的股权，国药控股股份香港有限公司（以下简称“国药控股香港公司”）持有国控租赁 10.8% 的股权，上海溥慧企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海溥慧”）持有国控租赁 4% 的股权。国控租赁实际控制人为中国医药集团总公司（以下简称“国药集团”）。

股东背景方面，国控租赁第一大股东国药控股是国药集团（世界 500 强）所属核心企业，成立于 2003 年 1 月 8 日，注册资本为 276,709.51 万元，2009 年 9 月 23 日国药控股在香港成功上市。国药控股经营范围主要包括实业投资控股、医药企业受托管理及资产重组等。

国控租赁是在自贸区设立的融资租赁公司，依托雄厚的股东背景、专业的运营管理团队以及行业内资深的合作伙伴，在医疗行业优势显著，全面覆盖医疗健康产业的生产制造、流通、零售、医院终端等产业链。国控租赁以市场为导向，管理团队熟悉行业专业知识、拥有丰富的行业经验，在目标行业建立了广泛的客户关系，致力于经营抗周期性强的医疗行业的融资租赁细分市场。国控租赁不仅帮助客户解决发展过程中所遇到的融资问题，还积极为客户提供财务咨询、管理咨询、资产管理等全方位增值服务，具有较强的营销能力、风险控制能力、综合服务能力和市场复制能力。

截至 2017 年 12 月 31 日，国控租赁资产总计 135.72 亿元，负债总额 102.03 亿元，资产负债率为 75.18%；2017 年全年国控租赁累计实现营业收入 7.16 亿元，净利润 1.81 亿元。

## 公司治理与风险管理

法人治理方面，国控租赁设置董事会、监事会和经营管理机构，其中董事会是其最高权力机构，负责制定国控租赁的经营方针和投资计划等方面的决策；董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 名，其中国药控股委派董事 2 名，深圳峰顺投资委派董事 1 名，上海溥慧委派董事 1 名，PAGAC II-3（HK）Limited 委派董事 1 名，董事长由国药控股委派；国控租赁设监事会，由 3 名监事组成，其中包括 2 名股东代表监事和 1 名职工代表监事，国药控股委派股东代表监事 1 名，上海运想通远企业管理咨询合伙企业（有限合伙）委派股东代表监事 1 名，职工代表监事由选举产生，监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生，监事任期三年，任期届满经股东继续委派，可以连任，监事主要行使下列职权：检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等；国控租赁设经营管理机构负责日常经营管理工作，公司总经理、副总经理、财务总监等为高级管理人员，公司设总经理 1 名，由董事长提名，由董事会聘任或解聘，总经理直接对董事会负责，执行董事会会议的各项决议，组织领导公司的日常经营管理工作，总经理任期为三年，任期届满经董事会续聘，可以连任。

风险体系建设方面，国控租赁建立了扎实有效的风险管理体系、完善的评估模型和评估体系。国控租赁设立了信审岗和风险合规岗，信审岗负责独立审查授信业务，进行公司授信业务审查分析评价，现场调查工作，明确指出发现的问题及风险隐患等工作，风险合规岗负责对租赁资产风险分类初分结果进行审核，对贷后管理等环节实施全流程风险监测和预警等工作。同时制定了《全面风险管理办法》、《集团内部保理业务管理办法》（以下简称“《保理业务管理办法》”）、《公立医疗机构客户授信管理办法》、《公用设施类业务政府融资授信管理办法》等规章制度，从租前、租中、租后管理的不同阶段加强风险防控措施，风险控制体系较为完善。

国控租赁根据业务需要，设立了独立的各业务

部、信审部、资产管理部、财务部、法律事务部等经营管理部门。国控租赁的融资租赁业务主要流程包括租赁业务审批、租赁资产过程管理和租赁业务结束管理。在租赁业务审批阶段，先由业务部开展前期调查，对公司租赁客户进行初评工作，包括客户资质、规模、经营状况等，同时负责租赁客户现场尽职调查，业审进行项目中期沟通，判定项目是否可继续推进，沟通结果为项目可行，业务就初步方案与客户达成初步共识，并协助获取信审所需资料，经办信审在获取完整资料后完成项目资信评估报告、出具独立信审建议，汇总法务、资管、财务部门意见，项目持续推行，进入上会阶段。上会审批结果确定，信审人员依授信评议意见表汇集所有相关风控意见，出具风控清单，交由综合管理部追签并流转至商务，结束正常项目审批流程。

在租赁资产过程管理阶段，资产人员需进行签约对接、常规巡视、专项巡视以及租金回收等工作。客户巡视工作基本流程为：现场巡视——巡视报告——巡视报告审核。签约对接是指每笔租赁业务签约现场，资产人员对客户的租赁业务相关信息进行的第一次确认核实。日常现场巡视是指租赁业务发生后，按规定要求采取现场检查和非现场检查相结合的方式对客户经营状况进行日常监控和跟踪。专项巡视是指根据监管部门要求或租赁管理的需要，对客户进行不定期的专项巡视。风险预警工作根据相关管理细则进行及时有效监控。

在租赁业务结束管理阶段，租赁业务未进入资产处置流程正常结束时，在确认租金及各项费用偿还完毕后，由资产管理部按租赁业务相关合同约定完成租赁物所有权转移工作。租赁业务进入资产处置流程，涉及资产处置流程终结，则资产管理部应以书面形式上报公司批准。

国控租赁的保理业务是基于其医疗板块的租赁业务和股东资源，围绕医疗健康产业链稳步拓展，范围主要为国药控股集团范围内实质控股下属子公司与当地医院之间的应收账款债权以及和上游公司/厂商之间的应付账款债务。其客户群体以医院、设备商、药品供应商等为主，通过“租赁+保理”业务组合，提升自身在医疗健康产业链的竞争力。

公司保理业务模式主要包括医院应收账款保理、设备商应收账款保理和药品商应收账款保理。其中，医院应收账款保理主要为医院（应收账款人）提供医疗服务，将应收医保机构（应付账款人）的医疗款转让给国控租赁的保理业务；设备商应收账款保理主要为医疗设备供应商（应收账款人）将各类医疗设备销售给医院（应付账款人），将应收账款转让给国控租赁的保理业务；药品商应收账款保理主要为药品商（应收账款人）将药品、医用耗材销售给医院（应付账款人），将应收账款转让给国控租赁的保理业务。业务流程中，由业务部门按照相应的调查报告要求完成尽职调查并搭建项目结构，审查子公司资信状况，充分了解保理项目项下外部债务人或债权人的基本情况，申报合理的授信额度及项目结构，由信审部根据《保理业务管理办法》的规定对无追保理项目操作合规性进行审核，并出具意见，对有追保理项目进行评审并出具评估报告。保理额度在流程中按照综合授信模式进行管理，即在审批有效期及总审批额度之内，可进行额度提用。

综合来看，国控租赁组织结构较为完善，部门分工较为明确，能够满足其现阶段业务发展及风险控制的要求。

## 业务运营

### 融资租赁业务

业务运营方面，国控租赁以融资租赁业务为核心。2015 年成立以来，国控租赁整体业务规模呈增长态势，2015~2017 年末，国控租赁期末合同数量分别为 55 笔、164 笔和 293 笔，当年新增合同数量分别为 55 笔、109 笔和 150 笔；业务签约数量快速增长带动应收融资租赁款净值及利息收入的快速增长，同期末国控租赁应收融资租赁款净值分别为 17.34 亿元、53.28 亿元和 101.23 亿元，当年分别实现租赁业务利息收入 0.48 亿元、2.91 亿元和 6.76 亿元。

**表 18: 2015~2017 年国控租赁融资租赁业务情况**

指标	2015	2016	2017
期末合同数量（笔）	55	164	293
当期新增合同数量（笔）	55	109	150
当期新增融资额（亿元）	7.43	40.45	77.73
租赁利息收入（亿元）	0.48	2.91	6.76
期末应收融资租赁款净值（亿元）	17.34	53.28	101.23
直租业务合同笔数（笔）	12	19	8
新增直租业务规模（亿元）	0.53	0.58	0.46
回租业务合同笔数（笔）	43	90	142
新增回租业务规模（亿元）	19.91	51.09	83.61

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

在租赁业务模式上，国控租赁主要采用直租和售后回租模式，以售后回租模式为主。售后回租模式下，国控租赁与承租人签署《所有权转让协议》从承租人处购买其自有设备，同时与承租人签署《融资租赁合同（售后回租）》再将该设备回租给承租人使用并按期收取租金。售后回租不涉及第三方设备供应商，操作流程更为便捷，交易效率更高。2015~2017 年末，国控租赁售后回租业务新增规模分别为 19.91 亿元、51.09 亿元和 83.61 亿元，对应合同笔数分别为 43 笔、90 笔和 127 笔，应收融资租赁款净值分别为 17.13 亿元、52.65 亿元和 100.72 亿元，占期末应收融资租赁款总净值的比例分别为 98.79%、98.82%和 99.50%。

**表 19: 2015~2017 年国控租赁各类型应收融资租赁款净值分布**

租赁资产类别	单位：亿元		
	2015	2016	2017
售后回租	17.13	52.65	100.72
直租	0.21	0.63	0.51
<b>合计</b>	<b>17.34</b>	<b>53.28</b>	<b>101.23</b>

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

从行业分布来看，国控租赁应收融资租赁款净值主要集中于医疗行业，2015~2017 年，国控租赁医疗行业应收融资租赁款净值分别为 15.59 亿元、40.50 亿元和 65.51 亿元，分别占期末应收融资租赁款总净值的 89.90%、75.17%和 64.72%。同时，国控租赁也在向教育、交通、节能环保等新兴战略领域发展，并逐步拓展业务覆盖范围，2015~2017 年末，其他行业应收融资租赁款净值分别为 1.75 亿

元、12.78 亿元和 35.72 亿元，体现了国控租赁市场多元化企业战略的稳步实施。

**表 20: 2015~2017 年国控租赁应收融资租赁款净值行业分布情况**

行业类型	2015		2016		2017	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医疗	15.59	89.90	40.50	75.17	65.51	64.72
其他	1.75	10.10	12.78	24.83	35.72	35.28
<b>合计</b>	<b>17.34</b>	<b>100.00</b>	<b>53.28</b>	<b>100.00</b>	<b>101.23</b>	<b>100.00</b>

单位：亿元、%

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

从业务范围来看，国控租赁主要在河南省、四川省和云南省开展业务，截至 2017 年末，国控租赁在上述地区的应收融资租赁款净值分别为 11.07 亿元、10.41 亿元和 8.68 亿元，占期末应收融资租赁款总净值的比重分别为 10.94%、10.28%和 8.57%。

**表 21: 2015~2017 年国控租赁应收融资租赁款净值前五大地区分布情况**

省份	单位：亿元		
	2015	2016	2017
河南省	0.41	2.52	11.07
四川省	1.86	6.53	10.41
云南省	1.12	4.51	8.68
陕西省	0.00	3.68	7.03
湖南省	1.02	5.86	6.74
<b>合计</b>	<b>4.41</b>	<b>23.10</b>	<b>43.93</b>

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

注：本章节的统计数据均系四舍五入的结果

## 保理业务

国控租赁保理业务是从 2016 年末正式开展，截至 2017 年末，国控租赁保理合同数量为 24 个，期末保理资产余额为 6.92 亿元，当年实现保理业务利息收入和手续费收入 0.19 亿元。

表 22：2017 年国控租赁保理业务情况

指标	2017
期末合同数量（个）	24
保理利息和手续费收入（万元）	1,931.27
期末保理资产余额（万元）	69,170.93
期限 3 个月内保理余额（万元）	0.00
期限 3-6 个月保理余额（万元）	55,885.16
期限 6-9 个月保理余额（万元）	8,902.54
期限 9 个月以上保理余额（万元）	4,383.24
明保理业务合同笔数（份）	24
明保理业务规模（万元）	116,947.31
有追索权业务合同笔数（份）	6
有追索权业务规模（万元）	11,734.79
无追索权业务合同笔数（份）	18
无追索权业务规模（万元）	105,212.52

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

从签约期限上看，国控租赁保理业务签约期限主要集中在 3-6 个月和 6-9 个月，截至 2017 年末，期限 3-6 个月保理余额为 5.59 亿元，期限 6-9 个月保理余额为 0.89 亿元，分别占期末保理资产余额的 80.78% 和 12.86%。国控租赁保理业务全部为明保理，业务规模达到 11.69 亿元，其中，有追索权和无追索权业务规模分别为 1.17 亿元和 10.52 亿元，对应合同笔数分别为 6 笔和 18 笔。

从行业分布来看，国控租赁保理业务主要集中于医疗行业，医疗类保理资产期末余额为 6.38 亿元，占期末保理资产余额的 92.20%，对应合同笔数为 22 笔。

表 23：2017 年国控租赁保理资产行业分布情况

行业分布	2017	
	数量（个）	金额（亿元）
医疗	22	6.38
其他	2	0.54
合计	24	6.92

数据来源：国控租赁提供，中诚信证评整理

## 财务分析

下列财务分析基于国控租赁提供的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 年审计报告及安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年~2017 年审计报告。

财务结构方面，2015~2017 年末国控租赁资产

总额分别为 18.87 亿元、56.99 亿元和 135.72 亿元，随着业务规模的扩大，国控租赁资产规模迅速扩大，其对营运资金需求亦同步增加，各期末负债总额分别为 13.85 亿元、47.26 亿元和 102.03 亿元，资产负债率分别为 73.41%、82.93% 和 75.18%，财务杠杆水平较高；得益于未分配利润的累积和股东增资，其净资产规模不断增大，同期末国控租赁净资产余额分别为 5.02 亿元、9.73 亿元和 33.69 亿元。

资产质量方面，国控租赁按客户已到期的款项是否逾期未收，以及欠款已逾期的期数划分以下各类客户风险类型：正常类、关注类、次级类、可疑类及损失类等 5 种风险类型客户。2015~2017 年，国控租赁客户信用全部为正常类。

盈利能力方面，国控租赁 2015~2017 年营业收入分别为 0.54 亿元、2.93 亿元和 7.16 亿元，其中融资租赁和保理业务利息收入为其营业收入的主要来源，占营业收入的比重分别为 88.76%、99.20% 和 97.05%，主营业务比较突出；同期，国控租赁毛利率水平为 79.80%、66.36% 和 55.74%，三费收入比分别为 41.07%、20.99% 和 15.26%；此外，国控租赁按融资租赁资产余额的 1% 计提风险准备，按保理资产余额的 0.5% 计提风险准备，各期分别计提资产减值损失 0.18 亿元、0.35 亿元和 0.44 亿元。2015~2017 年，其实现净利润分别为 0.02 亿元、0.71 亿元和 1.81 亿元，盈利能力提升较快。

偿债能力方面，2015~2017 年末国控租赁总债务分别为 7.43 亿元、43.59 亿元和 92.56 亿元，其中短期债务分别为 2.98 亿元、14.63 亿元和 39.75 亿元，主要为短期借款和一年内到期的非流动负债；长期债务分别为 4.45 亿元、28.95 亿元和 52.81 亿元，全部为长期借款。2015~2017 年末，国控租赁一年内到期的应收融资租赁款净值/短期债务分别为 1.67 倍、1.03 倍和 0.80 倍，其一年内到期的应收融资租赁款净值对短期债务的保障一般；同期末长期应收融资租赁款净值/长期债务分别为 2.77 倍、1.32 倍和 1.31 倍，其一年以上应收租赁款净值对长期借款的保障程度较高。

财务弹性方面，截至 2017 年末，国控租赁获得银行授信额度合计 195.69 亿元，其中尚未使用授

信额度合计 103.19 亿元。

整体来看，随着业务的快速发展，国控租赁债务规模增加较快，当前财务杠杆水平较高，但其资产质量良好且资产与债务期限结构匹配较好，应收租赁款净额对其债务的覆盖程度较高，盈利能力亦稳步提升，整体经营情况较好，其资信状况符合本专项计划对原始权益人/资产服务机构的要求。

### 计划管理人

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）和中国材料工业科工集团有限公司（出资金额 0.02 亿元）。截至 2017 年末，信达证券注册资本为 25.69 亿元。

截至 2017 年末，信达证券共有证券营业网点总数 101 家，其中分公司 8 家（北京分公司、上海分公司、辽宁分公司、厦门分公司、广东分公司、四川分公司、深圳分公司、浙江分公司），营业部 93 家。经纪业务网点覆盖 16 个省、市。

信达证券是经中国证监会批准，由中国信达资产管理股份有限公司作为主要发起人成立的中国第一家金融资产管理系证券公司。信达证券的主营业务主要分为六大板块：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。2017 年，信达证券实现营业收入 17.59 亿元，净利润 1.77 亿元。其中，经纪业务实现营业净收入 16.98 亿元，同比下降 10%；投资银行业务实现营业净收入 3.02 亿元；受托资产管理规模达到 688.53 亿元，较 2016 年同比减少 3.37%，其中集合规模达 155.74 亿元，主动管理业务规模增加至 567.45 亿元，相比 2016 年上升 9.35%，资产管理业务实现管理费等收入 1.63 亿元；证券投资业务实现投资收益-0.45 亿元，投资收益率-1.86%；场外市场业务实现营业收入 6,321 万元。

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。在风险隔离方面，信达证券通过业务隔离、

系统隔离、物理隔离、人员隔离、敏感信息隔离五个方面建立了完善的隔离墙工作机制。同时，项目的后期管理由资产管理事业部和投资银行事业部负责，资产管理事业部配备了专门的风险控制专员负责把控项目的后期管理风险，一旦发现异常情况，将及时与风险控制部门、业务部门联系，会同有关部门共同将风险可能造成的损失降至最低，并将相关情况向监管部门及时汇报。

综上，信达证券资质较为齐全，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

本专项计划的托管人为农业银行上海分行。中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）成立于 1951 年，1979 年 2 月再次恢复成立后，成为在农村经济领域占主导地位的国有专业银行。1994 年中国农业发展银行分设，1996 年农村信用社与农业银行脱离行政隶属关系，中国农业银行开始向国有独资商业银行转变。2008 年 10 月，国务院批准了农业银行股份制改革实施总体方案。根据改革方案，农业银行实施了财务重组，中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）向农业银行注入与 1,300.00 亿元人民币等值的外汇资产，并以 2007 年 12 月 31 日为基准日，按账面值剥离处置不良资产 8,156.95 亿元。在国家注资和不良资产剥离的基础上，农业银行于 2009 年 1 月整体改制为股份有限公司。农业银行由财政部、汇金公司发起设立，完整承继原中国农业银行的资产、负债和所有业务，注册资本 2,600.00 亿元，由财政部和汇金公司各持有 50% 的股份。2010 年 7 月，农业银行成功完成 A+H 股公开上市，募集资金 221 亿美元。财务重组和公开上市完成后农业银行的财务状况获得全面改善。截至 2017 年末，汇金公司持有农业银行 40.03% 的股份，为其第一大股东，实际控制人为中华人民共和国财政部。

截至 2017 年末，农业银行共有境内分支机构 23,661 个，并设立了 13 家境外分行和 4 家境外代表处；员工人数达 487,307 人。截至 2017 年末，该行各项存款余额为 161,942.79 亿元，贷款余额

107,206.11 亿元，资产总额 210,533.82 亿元，所有者权益 14,293.97 亿元，核心一级资本充足率为 10.63%，资本充足率为 13.74%，不良贷款率为 1.81%，拨备覆盖率为 208.37%。2017 年全年农业银行实现净利润 1,929.62 亿元。

托管业务方面，为保证托管业务的独立性，农业银行成立了独立的业务管理部门，配备了独立的办公场所、购置了专门的技术系统、配置了专职的业务运营人员，安排了独立的风险控制，进行独立的财产记录，彻底隔离了业务风险，防止单一业务发生风险时蔓延或传导至其他业务。农业银行按照风险管理和内部控制等原则，结合托管业务需要，合理设置了岗位，明确了岗位职责，形成了岗位之间互相配合、互相监督、互相制衡的有效机制。2015~2017 年末，农业银行托管资产规模分别为 71,451.10 亿元、90,039.02 亿元和 102,931.43 亿元，2017 年较 2016 年增长 14.3%。

为提高托管业务的业务效率，严控业务风险，农业银行制定了一系列规章制度，构建了严密的风险管理体系，为业务开展提供了有力的制度保障。为规范业务经营运作，农业银行在托管业务经营范围内制定的风险控制制度主要有《中国农业银行托管业务部内部控制管理细则》、《中国农业银行托管业务部门尽职监督工作实施细则》等，对各环节风险因素的风险控制措施主要有以下十项：（1）员工行为控制；（2）信息控制；（3）授权控制；（4）分账管理控制；（5）会计控制；（6）资金管理控制；（7）投资监督控制；（8）市场开发控制；（9）计算机系统控制；（10）实物保管控制。农业银行建立了顺序递进、权责统一、严密有效的三道内部控制防线。第一道防线是岗位目标责任制。各岗位职责明确，有详细的业务流程和风险点提示，各岗位人员上岗前做到知悉并承诺遵守并在职责内承担责任；第二道防线是相关部门、相关岗位之间相互监督制衡。业务流程中后续岗位和后续部门对前一岗位和部门负有监督责任；风险管理处作为第三道防线，对托管业务各岗位、各部门、各项业务进行全面监督检查，保证内部控制层层落实。

整体来看，农业银行制定了完善的业务管理制

度和方法和健全的托管业务规章制度体系，具有丰富的托管业务经验和很强的风险管理能力，可为本专项计划提供优质的托管服务。

## 产品信用分析

结合预期违约回收率、行业分布、行业相关性以及宏观经济增速等假设性参数，中诚信证评应用蒙特卡洛模拟方法建立基础资产信用风险量化分析模型对基础资产的违约分布进行模拟分析，然后根据基础资产的信用风险分析结构，结合交易结构确定资产支持证券支付结构和现金流分配顺序，对优先级证券进行现金流覆盖分析。同时，我们还考虑了交易的一些结构性特点，如优先A级/优先B级/次级资产支持证券支付机制、流动性支持、加速清偿事件和违约事件发生后的支付安排等因素对信用支持水平的影响。

### 评级结论

基于初始基准日（2018年2月1日）的入池基础资产数据、信息，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**AAA<sub>sf</sub>**级，优先B级资产支持证券的信用等级为**AA<sub>sf</sub>**级。

我们的评级反映的是优先级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，使优先级资产支持证券持有人可能面临预期损失的程度。

## 关于国控租赁2018年第一期保理资产支持专项计划 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，如发生可能影响本期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。

## 附一：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，具有极大的不确定性，违约风险极高
<b>CC<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
<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。

影子评级的符号及定义如下：

等级符号	含义
<b>AAA<sub>s</sub></b>	受评对象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<sub>s</sub></b>	受评对象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<sub>s</sub></b>	受评对象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<sub>s</sub></b>	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般
<b>BB<sub>s</sub></b>	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，有较高违约风险
<b>B<sub>s</sub></b>	受评对象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<sub>s</sub></b>	受评对象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<sub>s</sub></b>	受评对象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<sub>s</sub></b>	受评对象不能偿还债务

注：除 AAA<sub>s</sub> 级和 CCC<sub>s</sub> 级以下（含 CCC<sub>s</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。

附二：

## 关于影子评级的声明

由于基础资产的违约会对整个资产池的预期现金流造成较大影响，因此针对某些资产证券化项目的特点，对基础资产所涉及的借款人/承租人/债务人和/或担保人的个体信用质量进行审慎性评估非常重要。

通常情况下，中诚信证评会首先判断基础资产所涉及的借款人/承租人/债务人和/或担保人（以下统称为“受评对象”）是否具备本公司评级的级别，且该级别是否在有效期内。对于有效期内的评级，将直接用于确定该资产的影子评级；对于不具备本公司评级的级别或评级已失效，中诚信证评会对基础资产所涉及的受评对象逐一进行影子评级，该影子评级主要基于定向信息的非公开评级或评级预估。

影子评级所依据的信息一般由第三方提供或来源于公开信息，中诚信证评无法保证信息提供方完全避免因各种原因导致的相关信息提供的疏忽、遗漏或不及时等情况的发生，影子评级客观上是对受评对象信用水平的大致判断，无法等同于中诚信证评常规意义上的正式信用评级。因此影子评级不会对外公布，仅适用于资产证券化项目。同时，为了区别正式信用评级，在资产证券化项目中，中诚信证评使用影子评级的等级符号。