



CREDIT RATING REPORT

报告名称

长安兴融中心资产支持专项计划 优先级资产支持证券跟踪评级报告

目录

结构摘要及跟踪评级观点
资产支持专项计划概要
基础资产质量及现金流分析
相关风险及增信措施分析
主要参与方



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，主要参与方与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与主要参与方之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及其评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因主要参与方和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由主要参与方提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至资产支持专项计划优先级资产支持证券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公信用评级方法总论》，该方法论已在大公官网公开披露。



结构摘要

资产支持证券			
证券简称	18 长安 A	18 长安 B	18 长安次
本次信用等级	AAA	AA+	-
上次信用等级	AAA	AA+	-
发行规模(亿元)	7.00	8.00	0.01
发行期限	3+3+3+3+3 年		-
发行利率	6.30%	6.50%	-
已偿还优先级本金	1,743.00 万元		
未偿优先级本金	148,257.00 万元		
设立日期	2018 年 03 月 23 日		
上次评级时间	2018 年 03 月 06 日		

基础资产

基础资产	计划管理人根据《信托受益权转让协议》受让的信托受益权
------	----------------------------

标的物业

标的物业	北京市西城区闹市口大街 1 号院(长安兴融中心)3 号楼、4 号楼及地下部分房地产;于价值时点 2017 年 5 月 8 日的房地产市场价值为 250,073.00 万元
------	---

主要参与方

原始权益人/委托人	潍坊银行股份有限公司
受托人/贷款人	中海信托股份有限公司
资产服务机构/物业持有人/抵押人/出质人	北京长安兴业房地产开发有限公司
差额支付承诺人/实际融资人/借款人/出质人	北京长安投资集团有限公司
计划管理人	信达证券股份有限公司
保管人/托管人	招商银行股份有限公司北京分行

评级小组负责人: 王 燕

评级小组成员: 李 菲 祝京文

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十五日

跟踪评级观点

长安兴融中心资产支持专项计划(以下简称“本计划”或“专项计划”)以计划管理人信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)根据《信托受益权转让协议》受让的信托受益权为基础资产,由信达证券于 2018 年 3 月 23 日发行资产支持证券。基于对本次跟踪评级期间所获得的基础资产和主要参与方等相关信息的分析,大公国际资信评估有限公司(以下简称“大公”)对本计划优先 A 级资产支持证券的信用等级维持 AAA, 优先 B 级资产支持证券的信用等级维持 AA+。

正面

- 跟踪评级期间, 优先 A 级和优先 B 级资产支持证券本息均获得按时足额偿付;
- 标的物业位于北京市金融街地区, 地理位置优越, 交通便利, 仍为标的物业的招租提供有利条件;
- 专项计划设置优先级/次级结构分层设计, 优先 A 级资产支持证券获得优先 B 级资产支持证券和次级资产支持证券的信用支撑提升至 53.99%, 优先 B 级资产支持证券获得次级资产支持证券的信用支撑维持 0.07%, 仍具有一定的内部增信作用;
- 北京长安兴业房地产开发有限公司(以下简称“长安兴业”)以其持有的长安兴融中心部分房屋所有权及对应的土地使用权为单一资金信托贷款提供抵押担保, 且以其持有的标的应收账款提供质押担保, 仍具有一定的增信作用;
- 北京长安投资集团有限公司(以下简称“长安投资集团”)以其持有的长安兴业 50% 股权为单一资金信托贷款提供质押担保, 并对信托贷款提供差额补足及兑付保证金义务, 仍具有较强的增信作用;
- 标的物业预期产生的应收账款及长安投资集团提供的保证金对优先级资产支持证券本息的覆盖倍数较高, 仍为优先级资产支持证券本息的按时足额兑付提供一定保障。

关注

- 本计划中承租人集中度很高, 若承租人退租,



标的物业短期内将面临较大的招租压力,就历史情况来看,主要承租人续租情况稳定,一定程度上仍可降低未来退租的可能性;

- 标的物业租赁期限以 3 年为主,现存租赁合同预计产生的租金净收入无法覆盖专项计划存续期间优先级资产支持证券本息及相关费用,仍需关注未来标的物业承租人的续租情况及对空置物业的招租情况;
- 标的物业的公允价值仍可能会受到不动产权市场景气度的影响,导致售价出现大幅下降,从而使本计划的处置收入具有一定的不确定性;
- 若优先级资产支持证券持有人选择回售全部剩余优先级资产支持证券,存在触发差额补足的可能性,本计划仍存在一定的流动性风险;
- 2018 年,长安投资集团总资产收益率和净资产收益率均明显下降,盈利能力有所下滑;
- 长安投资集团重要子公司国融证券股份有限公司因债券交易存在多项违规行为,受到中国证监会行政处罚,债券自营业务和资产管理业务受限,未来盈利存在不确定性。



跟踪评级说明

受信达证券委托，大公于 2018 年 3 月 6 日对本计划优先级资产支持证券进行首次信用评级。本计划于 2018 年 3 月 23 日设立发行，本次跟踪评级期间为 2018 年 3 月 7 日至本次跟踪报告出具日，其中基础资产信息截至 2019 年 3 月 31 日，资产支持证券偿付信息截至 2019 年 4 月 24 日。在此期间大公对本计划基础资产和主要参与方进行信息收集，在分析所获得相关信息的基础上得出本次跟踪评级结论。

资产支持专项计划概要

（一）标的物

标的物系指北京长安兴业房地产开发有限公司（以下简称“长安兴业”）持有的位于北京市西城区闹市口大街 1 号院（长安兴融中心）3 号楼、4 号楼及地下部分房地产（对应房屋所有权证编号：京房权证市西其字第 10182 号）。根据深圳市世联土地房地产评估有限公司北京分公司（以下简称“世联评估”）出具的编号为世联估字 BJ2017Z050050 号《北京市西城区闹市口大街 1 号院（长安兴融中心）3 号楼和 4 号楼部分公寓、办公、地下商业、地下车库房地产价值咨询报告》（以下简称“《房地产价值咨询报告》”），标的物于价值时点 2017 年 5 月 8 日的房地产市场价值为 250,073.00 万元。

（二）基础资产

专项计划的基础资产系指计划管理人信达证券根据《信托受益权转让协议》受让的信托受益权。单一资金信托由中海信托股份有限公司（以下简称“中海信托”）设立，募集资金用于向北京长安投资集团有限公司（以下简称“长安投资集团”）发放信托贷款，用于其补充日常运营资金以及偿还借款的需要。长安投资集团以其持有 50% 股权的长安兴业持有的标的物对应的租金及其他经营收入为主要还款资金来源，并将其持有的长安兴业 50% 的股权提供质押担保，同时，长安兴业以其持有的长安兴融中心部分房屋所有权及对应的土地使用权提供抵押担保、以其持有的标的应收账款提供质押担保，长安投资集团实际控制人侯守法为债务人履行《信托贷款合同》项下约定的义务提供不可撤销的连带责任保证。截至 2018 年 3 月 12 日，信托贷款对应的本金余额为 150,100.00 万元。根据世联评估出具的编号为世联咨字 ZQ2017060002 号《北京市西城区闹市口大街 1 号院 3、4 号楼（长安兴融中心）部分公寓、办公、商业、地下车库物业未来现金流预测报告》（以下简称“《现金流预测报告》”），以 2017 年 4 月 1 日为预测基准日，2017 年第四季度至 2035 年第三季度，标的物业的运营净现金流为 328,641.67 万元。

本次跟踪评级期间，根据《现金流预测报告》，2018 年标的物业的预测租金净收入为 13,582.71 万元，实际租金净收入为 13,967.22 万元，实际值高于预测值 2.83%。

（三）资产支持证券

专项计划资产支持证券发行的本金总规模为 150,100.00 万元，其中优先 A 级资产支持证券规模为 70,000.00 万元，优先 B 级资产支持证券规模为 80,000.00 万元，次级资产支持证券规模为 100.00 万元，次级资产支持证券由原始权益人及/或其指定第三方认购，且不得转让其所持任何部分或全部次级资产支持证券。专项计划中，优先 A 级资产支持证券和优先 B 级资产支持证券均为按半年支付利息并偿还本金，到期日均为 2035



年 10 月 24 日，法定到期日为专项计划设立日满 18 年之对应日起届满两年之日。

表 1 专项计划资产支持证券¹基本情况（单位：万元、%）

资产支持证券	优先 A 级	优先 B 级	次 级
发行规模	70,000.00	80,000.00	100.00
利率方式	固定利率		-
发行利率	6.30	6.50	
本息兑付方式	按半年支付利息并按计划偿还本金		-
到期日	2035 年 10 月 24 日		2038 年 3 月 24 日

资料来源：根据《长安兴融中心资产支持专项计划标准条款》整理（以下简称“《标准条款》”）

在专项计划存续期届满 3 年、6 年、9 年、12 年、15 年的 10 月 24 日，实际融资人有权决定调整优先 A 级资产支持证券、优先 B 级资产支持证券的票面利率。调整幅度由管理人根据当期市场利率情况与实际融资人协商确定；在专项计划存续期届满 3 年、6 年、9 年、12 年、15 年的 10 月 24 日，任一资产支持证券持有人有权选择是否将所持有的优先 A 级资产支持证券、优先 B 级资产支持证券的全部份额进行回售²。

本次跟踪评级期间，优先 A 级和优先 B 级资产支持证券本息均获得按时足额偿付

本次跟踪评级期间，专项计划共进行 3 次收益分配，优先 A 级和优先 B 级资产支持证券预期收益和本金分别于 2018 年 4 月 24 日、2018 年 10 月 24 日和 2019 年 4 月 24 日获得按时足额偿付。截至 2019 年 4 月 24 日，优先 A 级资产支持证券已累计兑付本金 1,743.00 万元，本金偿还比例合计 2.49%；优先 B 级资产支持证券尚未兑付本金；本计划剩余未偿优先级资产支持证券本金合计 148,257.00 万元。

表 2 跟踪评级期间资产支持证券本息兑付情况（单位：万元）

分配日期		优先 A 级	优先 B 级	次级
2018 年 04 月 24 日	支付本金	497.00	-	-
	支付利息	386.40	456.00	-
2018 年 10 月 24 日	支付本金	497.00	-	-
	支付利息	2,195.20	2,607.20	-
2019 年 04 月 24 日	支付本金	749.00	-	-
	支付利息	2,167.90	2,592.80	-

数据来源：根据《信达证券股份有限公司关于长安兴融中心资产支持专项计划收益分配报告》（第 1 期、第 2 期及第 3 期）和《长安兴融中心资产支持专项计划 2018 年度资产管理报告》整理

（四）主要参与方

专项计划主要参与方如表 3 所示：

¹ 根据《信达证券股份有限公司关于长安兴融中心资产支持专项计划收益分配报告》及 Wind，本计划中优先 A 级、优先 B 级及次级资产支持证券分别简称为“18 长安 A”、“18 长安 B”及“18 长安次”。本次跟踪评级报告中，未使用上述证券简称，沿用《标准条款》等交易文件中对资产支持证券的名称。

² 专项计划预计在存续的第三年终止，即专项计划预计于 2021 年 10 月 24 日终止。

**表 3 专项计划主要参与方**

项 目	主要参与方	简 称
原始权益人/委托人	潍坊银行股份有限公司	潍坊银行
受托人/贷款人	中海信托股份有限公司	中海信托
资产服务机构/抵押人/ 标的物业持有人/出质人	北京长安兴业房地产开发有限公司	长安兴业
实际融资人/借款人/ 差额支付承诺人/出质人	北京长安投资集团有限公司	长安投资集团/公司
保证人	侯守法	侯守法
计划管理人/财务顾问	信达证券股份有限公司	信达证券
保管人/托管人	招商银行股份有限公司北京分行	招商银行北京分行
法律顾问	北京市康达律师事务所	康达
评级机构	大公国际资信评估有限公司	大公
评估机构	深圳市世联土地房地产评估有限公司北京分公司	世联评估
会计师	大华会计师事务所（特殊普通合伙）	大华
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司	中证登上海分公司

资料来源：根据《标准条款》整理

（五）交易结构

专项计划的主要交易结构图如下图：

**表 4 标的物业可出租面积详细情况（单位：平方米）**

幢号	可出租面积
4号楼办公	18,591.65
4号楼1层及3号楼	2,286.39
4号楼负1层	753.72
地下车库	1,751.64
合计	23,383.40

资料来源：根据长安兴业提供资料整理

长安兴业于2006年11月取得了编号为京房权证市西其字第10182号的《房屋所有权证》³，房屋所有权人为长安兴业，用途为公寓、写字楼。标的物业所在宗地位于北京市西城区闹市口大街1号院，东至闹市口大街，南至新文化街，西至支路，北至西铁匠胡同，2、3号楼土地使用权终止日期为2074年3月6日（公寓）、2054年3月6日（综合楼），4号楼土地使用权终止日期为2054年3月14日，地下土地使用权终止日期为2054年8月31日，所分摊的土地面积为2,907.55平方米，使用权类型为出让，地块平面规则，地势平坦，地质条件对地上建筑物无不良影响。土地的开发程度为宗地外七通（通路、通上水、通下水、通电、通讯、通气、通热力），宗地内七通（通路、通上水、通下水、通电、通讯、通气、通热力），宗地内已经建有建筑物。

表 5 长安兴融中心房屋所有权证情况（单位：平方米）

《房屋所有权证》证号	房地坐落	房屋所有权人	建筑面积	用途	签发日期
京房权证市西其字第10182号	西城区闹市口大街1号院1、2、3、4号楼	长安兴业	175,794.99	公寓、写字楼	2006/11/3

资料来源：根据长安兴业提供资料整理

标的物业位于金融街地区，地理位置优越，交通便利，仍为标的物业的招租提供有利条件

长安街是北京重要的交通枢纽，长安兴融中心位于西长安街南侧，毗邻金融街。北侧为北京招商国际金融大厦，与中国人民银行、中国工商银行总行等重要金融机构相邻；西北侧有远洋大厦；西侧有天银大厦；东侧紧邻南闹市口大街。长安兴融中心四面环路，周围交通条件优越，长安街、西二环、闹市口大街、前三门大街等城市主干道环绕周围，地铁一号线、二号线紧密相邻，附近设有几十条公交线路。

表 6 标的物业规划使用情况

序号	幢号	所在楼层	规划用途
1	3号楼	1	办公用房
2	3号楼	2、7、11	公寓
3	4号楼	1、2、6、7、10、11、12	办公用房
4	地下	-1	商业
5	地下	-2	车库

资料来源：根据长安兴业提供资料整理

标的物业为长安兴融中心3、4号楼部分公寓、办公、商业、地下车库，竣工于

³ 《房屋所有权证》为“长安兴融中心”1、2、3、4号楼整体《房屋所有权证》，本计划标的物业为其中3号楼和4号楼部分房地产。



2005年12月，总楼层为地下3层，地上14层，1~14层主要用于办公用途，地下1层部分主要用于商业，地下2层主要用于地下车位，该标的物业总建筑面积23,975.49平方米，其中可租面积为23,383.40平方米。长安兴融中心楼内配有咖啡厅、便利超市、餐厅、干洗店等基础公共服务和商业配套设施，楼内配套设施较为完善。

整体来看，标的物业地理位置优越，交通便利，楼内配套设施完善，仍为标的物业的招租提供有利条件。

（二）行业及区域环境

商业地产的资金投入大、周转期较长，对运营管理能力要求较高，属于资本和专业管理技术密集的产业；依托于城市经济的发展，受区域经济和商业氛围影响，商业地产的发展存在较大的地区性差异，部分城市存在结构性过剩

商业地产具有商业与地产的双重属性，与一般住宅地产相比，商业地产项目设计施工复杂、资金需求大、投资周转期较长，能否通过商业定位、业态规划、商家引进、持续经营等使地产开发和商业运营管理实现有机结合，是商业地产项目成败的决定性因素。商业地产属资本和专业管理技术密集的行业，进入壁垒在于资金门槛较高，需要较强的经营和管理能力。

城市的人口、经济、消费体量和结构、产业格局、商业氛围等多种因素决定了该地区商业地产的需求情况。商业地产依托于城市的发展，表现出较大的区域差异。北京、上海、深圳、广州经济发达，市场也最为成熟，写字楼及零售商业物业的存量均较大，新增放缓，空置率保持较低水平。除此四城市之外，沈阳、重庆、成都、长沙的空置率达到30%左右。

总体来看，一线城市商业物业存量较为饱和，经济、人口规模对物业租赁情况形成良好支撑，总体商业环境较好，但增量空间有限；二线及以下城市经济水平差异较多，且商业地产的供给量不同，导致区域存在较大差异，局部地区商业地产出现短期内供需失调。

北京市是全国政治、文化、国际交往和科技创新中心，综合经济实力多年来保持在全国前列，仍为专项计划预期收益的实现和极端情况下标的物业的处置提供良好的外部环境；近年来，北京金融街区域甲级写字楼租金收入保持稳定增长，空置率维持在较低水平

北京市是我国中央四个直辖市之一，全国政治、文化和国际交流中心。北京所处环渤海经济区是我国最大的工业密集区，经济社会发展具有人才、技术、政策等诸多优势，综合经济实力保持在全国前列。2018年，北京市实现地区生产总值30,320.0亿元，同比增长6.6%，其中第一产业增加值为118.7亿元，同比下降2.3%；第二产业增加值为5,647.7亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值为24,553.6亿元，同比增长7.3%。

受益于经济的稳步增长以及第三产业的快速发展，近年来北京市优质写字楼租金水平总体均呈增长的趋势。2009~2014年，北京市甲级写字楼租金水平呈现平稳增长状态，2015年以来租金收入较为稳定，始终保持在380~390元/平方米/月。从租金的区域分布来看，2018年6月末，北京甲级写字楼在东二环、中央商务区、金融街、燕莎及中关村的租金价格分别为359.20元/平方米/月、395.00元/平方米/月、697.80元/平方米/月、373.90元/平方米/月及387.90元/平方米/月。从金融街区域来看，2009~2013年，金融街甲级写字楼租金水平平均略高于北京市甲级写字楼租金水平，自2014年9月，受金融街区域写字楼市场的强劲需求及供给水平有限影响，金融街甲级写字楼租



金水平出现跳跃式增长，随后每年保持平稳增长状态。

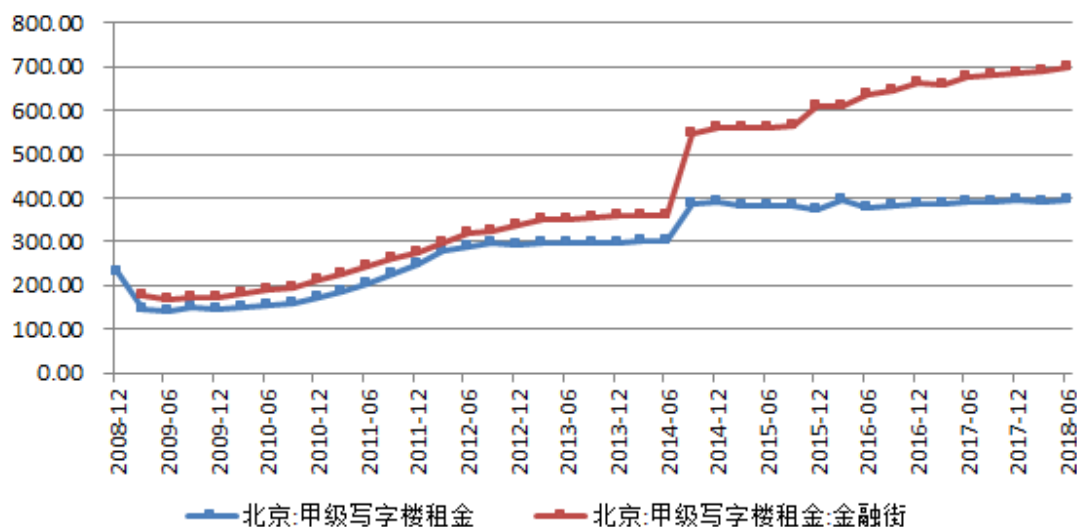


图2 2008年以来北京甲级写字楼及金融街区域甲级写字楼平均租金水平(单位:元/平方米/月)

资料来源: Wind

受全球经济危机的影响,2007年8月起,部分外资企业撤离导致北京甲级写字楼空置率持续攀升。得益于中国经济的快速复苏,自2009年末至2014年6月,北京甲级写字楼空置率持续下降。由于甲级写字楼新增供应量增加,2014年9月起北京甲级写字楼空置率呈现出小幅增长趋势。分区域来看,2018年6月末,北京甲级写字楼在东二环、中央商务区、金融街、燕莎及中关村的空置率分别为7.20%、2.70%、2.10%、2.70%及1.40%。其中,金融街区域甲级写字楼自2009年以来,除个别季度,空置率水平均低于北京其他地区;自2011年6月起,除个别季度,空置率维持在很低水平,基本达到满租或接近满租状态,2017~2018年空置率出现小幅上升。

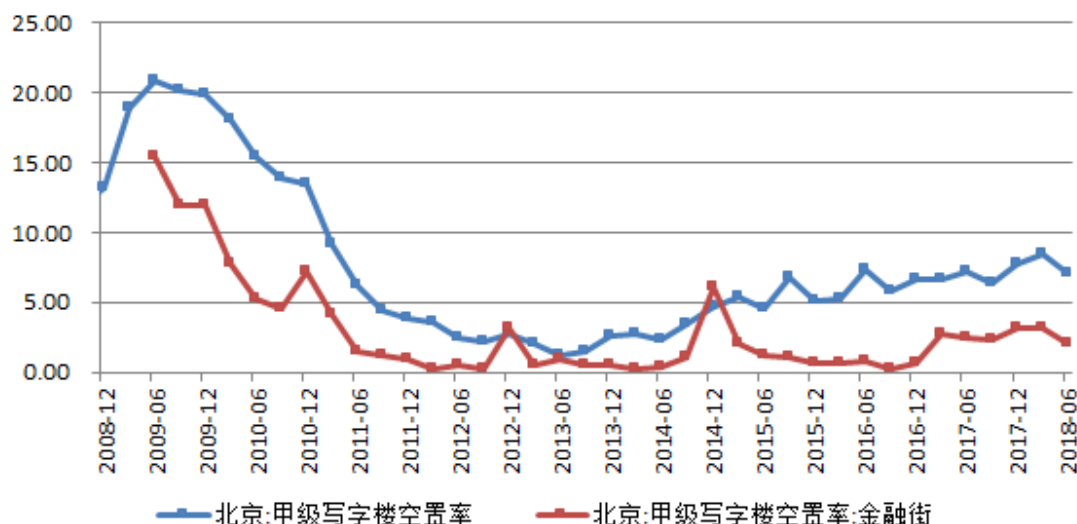


图3 2008年以来北京甲级写字楼及金融街区域甲级写字楼空置率水平(单位:%)

资料来源: Wind

整体来看,近年来北京金融街区域甲级写字楼租金收入保持稳定增长,空置率维



持在较低水平。但仍需关注 2015 年以来北京甲级写字楼新增供应面积增加，导致空置率小幅增长，租金收入增长乏力的情况。

（三）标的物业运营情况

本次跟踪评级期间，标的物业维持满租状态，且租金价格在专项计划存续期内仍将存在小幅上调空间；承租人仍主要为建设银行及其附属机构，租户整体质量仍很高，但同时承租人集中度很高，若承租人退租，标的物业短期内将面临较大的招租压力，就历史情况来看，主要承租人续租情况稳定，一定程度上仍可降低未来退租的可能性；标的物业租赁期限仍以 3 年为主，现存租赁合同预计产生的租金净收入无法覆盖专项计划存续期间优先级资产支持证券本息及相关费用，仍需关注未来标的物业承租人的续租情况及对空置物业的招租情况

根据标的物业持有人长安兴业提供的《租赁明细表》，标的物业可出租建筑面积为 23,383.40 平方米（不含自用面积）。截至 2018 年末，标的物业中办公及配套商业部分已出租建筑面积为 21,631.76 平方米（不含车位），出租率为 100.00%；同时，长安兴业持有长安兴融中心项目位于地下二层的 45 个车位，截至 2018 年末，已出租车位 45 个，地下车库部分已出租建筑面积为 1,751.64 平方米。从历史出租率情况来看，标的物业自 2006 年开始招租，2008 年基本达到满租状态，2008 年后由于退租续租等原因，出现阶段性空置情况，但空置率很低。总体来看，标的物业维持满租状态，整体出租情况仍良好。

租户方面，2018 年末，标的物业的租户类型仍以金融机构为主，其中金融机构租赁面积占已出租建筑面积（不含车位）的比重为 97.49%，商业配套等其他机构占比为 2.51%。标的物业的主要租户仍为中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）及其附属机构⁴，在已出租建筑面积（不含车位）中占比 90.26%，租户构成和租赁面积较 2017 年末均有所增加。其中，新增租户建信资本管理有限责任公司于 2018 年 11 月 28 日入驻长安兴融中心 4 号楼 2 层 D、E、F 单元⁵，租赁面积为 1,393.55 平方米，租赁期限为 3 年，签约租金为 730.00 元/平方米/月，享有 3 个月免租期；建信金融租赁有限公司新增承租位于长安兴融中心 4 号楼 11 层⁶的办公用房，租赁面积为 1,049.69 平方米，租赁期间为 2018 年 6 月 15 日至 2021 年 9 月 14 日，签约租金为 750.00 元/平方米/月，享有 3 个月免租期；建设银行及其附属机构中剩余租户的租赁面积较 2017 年末均保持不变。同期，国融证券股份有限公司（以下简称“国融证券”）承租的位于长安兴融中心 4 号楼 11 层的租赁面积为 1,563.80 平方米的办公用房，签约租金为 600.00 元/平方米/月，将于 2019 年 12 月 31 日到期。同期，其他机构⁷的租户构成和租赁面积较 2017 年末均保持不变。综合来看，标的物业租户整体质量很高，但同时也反映出承租人集中度仍保持在很高水平，若承租人退租，长安兴融中心短期内将面临较大的招租压力。

⁴ 附属机构系指建信金融租赁有限公司、建信信托有限责任公司、茅台建信（贵州）投资基金管理有限公司、建信财产保险有限公司和建信资本管理有限责任公司。

⁵ 位于长安兴融中心 4 号楼 2 层 D、E、F 单元的原租户为招商银行股份有限公司北京分行，租赁期间为 2017 年 10 月 8 日至 2018 年 6 月 7 日，签约租金为 700.00 元/平方米/月。

⁶ 位于长安兴融中心 4 号楼 11 层原租户为上海华信国际集团有限公司，租赁期间为 2017 年 8 月 16 日至 2020 年 11 月 15 日，签约租金为 720.00 元/平方米/月。

⁷ 其他机构系指北京爱乐鸿歌音乐文化有限公司和北京三川慧德教育咨询有限公司。

**表 7 2018 年末标的物业主要租赁情况（单位：平方米、元/平方米/月）**

租户名称	2018 年末			
	租赁面积	占比 (%)	期限 (年)	签约租金
建设银行及其附属机构	19,524.04	90.26	3~8	330~750
国融证券	1,563.80	7.23	3	600
其他机构	543.92	2.51	3~6	330~540
已出租建筑面积（不含车位）合计	21,631.76	100.00	-	-
已出租地下车库建筑面积合计	1,751.64	-	-	-
空置建筑面积	-	-	-	-
可出租建筑面积合计	23,383.40	-	-	-

数据来源：根据长安兴业提供资料整理

租赁期限方面，标的物业于 2006 年开始陆续招租，租户的租赁期限仍以 3 年为主，由于各承租人租赁合同签约起始年份不一，租赁合同到期时间较为分散。2018 年，1 份租赁合同存在提前退租情况，对应的承租人为上海华信国际集团有限公司，其中上海华信国际集团有限公司承租的位于长安兴融中心 4 号楼 11 层的租赁面积为 1,049.69 平方米的办公用房，租赁期间为 2017 年 8 月 16 日至 2020 年 11 月 15 日，签约租金为 720.00 元/平方米/月，已于 2018 年 5 月提前退租。租约于 2018 年到期的租户共涉及 3 份租赁合同，对应 2 个承租人，承租人分别为建信信托有限责任公司和招商银行股份有限公司北京分行，其中建信信托有限责任公司共涉及 2 份租赁合同，租赁面积合计 1,950.54 平方米，租赁期限均续租 3 年，签约租金均上调至 750.00 元/平方米/月；招商银行股份有限公司北京分行涉及 1 份租赁合同，租赁面积为 1,393.55 平方米，签约租金为 700.00 元/平方米/月，已于 2018 年 6 月 7 日到期，没有续租。由于租户的租赁期限较短，现存租赁合同预计产生的租金净收入无法覆盖专项计划存续期间优先级资产支持证券本息及相关费用，故仍需关注未来标的物业现存承租人的续租情况及对空置物业的招租情况。

租金价格方面，根据租赁合同签订时间以及租赁用途的不同，截至 2019 年 3 月末，标的物业办公用房平均租金价格仍在 600 元/平方米/月以上，商业用房平均租金价格仍在 320 元/平方米/月以上，车位平均租金价格达到 1,660 元/个/月，现行租金价格水平较高，标的物业平均租金价格整体呈上升趋势。标的物业持有人长安兴业根据承租人租赁合同签约时间并参照金融街区域其他甲级写字楼租金水平进行租金价格调整，根据北京金融街区域目前租赁市场行情来看，近年来金融街甲级写字楼租金水平保持平稳增长状态，租户现行租赁合同到期后租金价格仍将存在小幅上调空间，但根据现行租赁合同约定未来 2 年内建设银行及其附属机构租金价格预计保持不变。

表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月标的物业平均租金价格⁸情况（单位：元/平方米/月）

项 目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
4 号楼办公	672	672	633	608
4 号楼 1 层及 3 号楼	574	547	546	538
商业（-1 层及 4 号楼 1 层咖世家）	328	327	323	324
车位（元/个/月）	1,664	1,661	1,662	1,637

数据来源：根据长安兴业提供资料整理

租金的收取方式方面，租金以现汇方式缴纳，租金先付后租，租户一般需要预付

⁸ 含物业费、含税。



租金作为押金。就目前的租户情况来看，每户租户承租面积不一，租期不一，付款方式等不一，但大部分租户仍实行押三付六的租金收取方式，截至 2019 年 3 月末，押三付六的租赁面积占已出租总建筑面积的比重为 85.46%。物业管理费方面，从标的物业运营至今，长安兴业聘请世邦魏理仕物业管理(中国)有限公司作为物业管理方对标的物业进行全方面的物业管理，物业管理费自 2012 年以来未发生变化，维持 29.00 元/平方米/月。

根据《现金流预测报告》，世联评估预测 2018 年标的物业的出租率达到 98.00%且未来至 2035 年内出租率可以维持在 98.00%。截至 2018 年末，标的物业已出租建筑面积合计 23,383.40 平方米，出租率为 100.00%，同比保持不变，符合世联评估对于标的物业出租率的预测。就建设银行及其附属机构的历史续租情况来看，建设银行及建信金融租赁有限公司自 2007 年开始起租，随后建信信托有限责任公司、茅台建信（贵州）投资基金管理有限公司和建信财产保险有限公司陆续入驻标的物业，且 2018 年新增租户建信资本管理有限责任公司，各租户续租情况稳定，均未出现退租情况，一定程度上仍可降低未来主要承租人退租的可能性。综合来看，近年来，建设银行及其附属机构的入驻及到期续租使得标的物业出租率保持在很高水平。

综合来看，本次跟踪评级期间，标的物业维持满租状态，且租金价格在专项计划存续期内仍将存在小幅上调空间；承租人仍主要为建设银行及其附属机构，租户整体质量仍很高，但同时承租人集中度很高，若承租人退租，标的物业短期内将面临较大的招租压力，就历史情况来看，主要承租人续租情况稳定，一定程度上仍可降低未来退租的可能性；标的物业租赁期限仍以 3 年为主，现存租赁合同预计产生的租金净收入无法覆盖专项计划存续期间优先级资产支持证券本息及相关费用，仍需关注未来标的物业承租人的续租情况及对空置物业的招租情况。

以收益法和比较法计算，标的物业估值合计 250,073.00 万元；标的物业的公允价值仍可能会受到不动产市场景气度的影响，导致售价出现大幅下降，从而使本计划的处置收入受到不利影响；2018 年，标的物业租金净收入实际值高于预测值 2.83%，世联评估现金流预测较为合理

根据世联评估出具的《房地产价值咨询报告》，世联评估选用收益法和比较法测算，结合估价经验与对影响房地产价格因素进行分析，评定标的物业于价值时点 2017 年 5 月 8 日的房地产市场价值为 250,073.00 万元。标的物业的公允价值仍可能会受到不动产市场景气度的影响，导致售价出现大幅下降，从而使本计划的处置收入受到不利影响。

**表9 2018~2035年标的物业租金净收入预测情况（单位：万元）**

年份	季度	预计租金净收入	年份	季度	预计租金净收入
2018年	第一季度	3,021.14	2027年	第一季度	3,239.33
	第二季度	4,350.69		第二季度	6,317.52
	第三季度	1,833.63		第三季度	3,239.33
	第四季度	4,377.25		第四季度	5,868.28
2019年	第一季度	3,082.93	2028年	第一季度	3,338.53
	第二季度	4,126.05		第二季度	6,511.75
	第三季度	2,327.09		第三季度	3,338.53
	第四季度	3,704.74		第四季度	6,030.91
2020年	第一季度	3,401.58	2029年	第一季度	3,440.70
	第二季度	4,660.88		第二季度	6,711.80
	第三季度	2,430.20		第三季度	3,440.70
	第四季度	4,030.87		第四季度	6,197.14
2021年	第一季度	3,512.49	2030年	第一季度	3,545.92
	第二季度	4,931.14		第二季度	6,917.83
	第三季度	2,372.97		第三季度	3,545.92
	第四季度	4,634.79		第四季度	6,366.97
2022年	第一季度	3,544.32	2031年	第一季度	3,654.28
	第二季度	5,083.17		第二季度	7,130.03
	第三季度	2,445.49		第三季度	3,654.28
	第四季度	4,765.28		第四季度	6,540.42
2023年	第一季度	2,864.48	2032年	第一季度	3,765.88
	第二季度	5,591.28		第二季度	7,348.59
	第三季度	2,872.20		第三季度	3,765.88
	第四季度	5,251.57		第四季度	6,717.50
2024年	第一季度	2,957.66	2033年	第一季度	3,880.82
	第二季度	5,763.76		第二季度	7,573.69
	第三季度	2,960.32		第三季度	3,880.82
	第四季度	5,400.05		第四季度	6,898.21
2025年	第一季度	3,049.46	2034年	第一季度	3,999.30
	第二季度	5,945.83		第二季度	7,805.63
	第三季度	3,049.46		第三季度	3,999.30
	第四季度	5,553.69		第四季度	7,082.64
2026年	第一季度	3,143.00	2035年	第一季度	4,168.59
	第二季度	6,128.94		第二季度	8,096.96
	第三季度	3,143.00		第三季度	4,168.59
	第四季度	5,709.22		第四季度	3,429.42

数据来源：根据《现金流预测报告》整理

根据世联评估出具的《现金流预测报告》，以2017年4月1日为预测基准日，假设预测对象持续经营的前提下，于2017年第4季度⁹至2035年第3季度期间的物业运

⁹ 2017年第四季度预计租金净收入为4,438.48万元，上述表格不作列示。



营净现金流为 328,641.67 元，具体预测如上表所示。

表 10 2016~2018 年建设银行及其附属机构租金收入情况（万元、%）

租户名称	合同起租日	2018 年	2017 年	2016 年
建设银行	2007.06.15	6,082.20	6,082.20	6,082.20
建信金融租赁有限公司	2007.06.15	2,745.48	2,254.31	1,707.80
建信信托有限责任公司	2009.05.25	3,039.09	3,219.91	1,807.88
茅台建信（贵州）投资基金管理有限公司	2014.10.10	312.25	312.25	133.82
建信财产保险有限公司	2016.12.09	754.71	377.36	377.36
建信资本管理有限责任公司	2018.11.28	622.50	-	-
建设银行及其附属机构租金收入合计	-	13,556.23	12,246.03	10,109.06
标的物业租金收入合计	-	16,059.75	16,053.70	13,655.87
建设银行及其附属机构租金收入占比	-	84.41	76.28	74.03

数据来源：根据长安兴业提供资料整理

2016~2018 年，随着出租率及租金价格的提高，标的物业租金收入逐年增长，分别为 13,655.87 万元、16,053.70 万元及 16,059.75 万元，其中标的物业的主要租户建设银行及其附属机构租金收入占比逐年提升，分别为 74.03%、76.28%和 84.41%。根据《现金流预测报告》，2018 年标的物业的预测租金净收入为 13,582.71 万元，实际租金净收入为 13,967.22 万元，实际值高于预测值 2.83%。整体来看，租金净收入实际值略高于预测值，世联评估对于标的物业 2018 年的收入预测较为合理。

表 11 2017~2018 年及 2019 年 1~3 月标的物业租金净收入预测和实际情况（单位：万元）

年份	季度	预计租金净收入	实际租金净收入	实际租金收入
2017 年	第一季度	-	1,843.61	2,276.20
	第二季度	-	5,161.36	5,706.85
	第三季度	-	1,353.54	1,602.83
	第四季度	4,438.48	5,683.35	6,467.82
	合计	4,438.48	14,041.86	16,053.70
2018 年	第一季度	3,021.14	1,889.23	2,307.87
	第二季度	4,350.69	5,459.24	6,175.55
	第三季度	1,833.63	1,482.15	1,710.36
	第四季度	4,377.25	5,136.60	5,865.97
	合计	13,582.71	13,967.22	16,059.75
2019 年	第一季度	3,082.93	3,050.14	3,458.83
	合计	3,082.93	3,050.14	3,458.83

数据来源：根据《现金流预测报告》及长安兴业提供资料整理

资产池现金流预测

（一）基准情景分析

按照现金流预测，标的物业的预测租金净收入仍能够对优先级资产支持证券应付本息及相关费用按期、足额覆盖

基于标的物业的基本资料、已签订的《租赁合同》、由世联评估提供的《现金流预



测报告》以及本计划的交易结构设置等，大公对本计划存续期间标的物业产生的租金净收入与优先级资产支持证券应付利息及本金的保障程度进行测算。基准情境下，在扣除相关费用后，标的物业租金净收入对优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数为 1.97 倍至 4.66 倍，对优先 B 级资产支持证券本息的覆盖倍数为 1.13 倍至 3.12 倍，预计现金流在扣除专项计划相关费用后对本计划优先级资产支持证券应付本息及相关费用能够足额覆盖。

在本计划终止或清算时，通过处置物业方式偿还贷款，处置收入以标的物业的评估价值来计算。处置收入对优先 A 级资产支持证券本金的覆盖倍数为 3.57 倍，对优先级资产支持证券¹⁰（优先 A 级及优先 B 级）本金的覆盖倍数为 1.67 倍。

¹⁰ 优先级资产支持证券为优先 A 级、优先 B 级资产支持证券的统称，下同。



表 12 基准情景下预计现金流覆盖倍数明细 (单位: 万元、倍)

时间	预计租金净收入	费用	优先 A 级应付本息	优先 A 级覆盖倍数	保证金	优先 B 级应付本息	优先 B 级覆盖倍数
T3	7,460.17	335.25	2,923.50	2.44	-	2,600.00	1.62
T4	6,453.14	333.56	2,899.88	2.11	-	2,600.00	1.24
T5	7,106.33	331.88	3,126.25	2.17	-	2,600.00	1.40
T6	7,091.08	329.63	3,094.75	2.18	-	2,600.00	1.41
T7	7,543.36	327.38	3,563.25	2.03	1,000.00	4,000.00	1.16
T8	7,304.11	320.85	3,516.00	1.99	1,000.00	3,954.50	1.13
T9	8,179.11	314.33	3,718.75	2.11	1,000.00	4,009.00	1.28
T10	7,528.67	307.01	3,663.63	1.97	1,000.00	3,960.25	1.15
T11	7,629.76	299.70	3,658.50	2.00	1,000.00	4,011.50	1.16
T12	8,463.48	292.05	3,601.80	2.27	1,000.00	3,959.50	1.41
T13	8,209.24	284.40	3,595.10	2.20	1,000.00	4,307.50	1.24
T14	8,724.08	275.74	3,536.83	2.39	1,000.00	4,242.50	1.39
T15	8,449.52	267.08	3,528.55	2.32	1,000.00	4,377.50	1.29
T16	8,995.29	257.85	3,468.70	2.52	1,000.00	4,306.00	1.46
T17	8,696.69	248.63	3,558.85	2.37	1,000.00	4,434.50	1.33
T18	9,271.94	238.61	3,494.28	2.59	1,000.00	4,356.50	1.50
T19	8,948.54	228.60	3,479.70	2.51	1,000.00	4,478.50	1.39
T20	9,556.85	218.03	3,413.55	2.74	1,000.00	4,394.00	1.58
T21	9,206.81	207.45	3,447.40	2.61	1,000.00	4,509.50	1.45
T22	9,850.29	196.20	3,378.10	2.86	1,000.00	4,418.50	1.65
T23	9,471.61	184.95	3,408.80	2.72	1,000.00	4,527.50	1.52
T24	10,152.50	173.03	3,336.35	2.99	1,000.00	4,430.00	1.73
T25	9,743.05	161.10	3,313.90	2.89	1,000.00	4,532.50	1.60
T26	10,463.75	148.61	3,239.88	3.18	1,000.00	4,428.50	1.82
T27	10,021.25	136.13	3,265.85	3.03	1,000.00	4,524.50	1.68
T28	10,784.32	122.96	3,188.68	3.34	1,000.00	4,414.00	1.92
T29	10,306.30	109.80	3,211.50	3.17	1,000.00	4,403.50	1.81
T30	11,114.47	96.19	3,131.18	3.52	1,000.00	4,289.75	2.07
T31	10,598.32	82.58	3,150.85	3.34	1,000.00	4,176.00	2.00
T32	11,454.50	68.74	3,067.38	3.71	1,000.00	4,062.25	2.29
T33	10,897.50	54.90	3,083.90	3.52	1,000.00	3,948.50	2.22
T34	11,804.93	40.84	2,997.28	3.92	1,000.00	3,834.75	2.55
T35	11,251.23	26.78	2,710.65	4.14	1,000.00	3,721.00	2.56
T36	12,265.55	13.16	2,630.33	4.66	1,000.00	3,407.25	3.12

注: 1. T1 为专项计划成立后的半年, 以此类推, 本计划设立日期为 2018 年 03 月 23 日, 下同; 2. 优先 A 级覆盖倍数=(当期预计租金净收入-当期费用)/当期优先 A 级应付本息; 优先 B 级覆盖倍数=(当期预计租金净收入-当期费用-当期优先 A 级应付本息+保证金)/当期优先 B 级应付本息, 下同; 3. 优先 A 级及优先 B 级资产支持证券发行利率分别为 6.30%和 6.50%, 下同; 4. 当期费用主要包括信托服务费、保管费及托管费等, 综合费率为 0.2%/年; 信托贷款利息增值税及附加税费率 3.36%/年, 下同。

数据来源: 《现金流预测报告》、《标准条款》



（二）压力情景分析

在压力测试情景下，大公分别对租金年增长率、空置率及标的物业退出时处置收入进行加压，结果显示预计现金流在压力测试情境下对优先级资产支持证券应付本息及相关费用仍能够按期、足额覆盖；若有不可控因素发生，可能导致本计划基础资产经营产生的现金流与预测存在一定偏差

大公根据优先级资产支持证券现金流预期偿付情况构建现金流分析模型，通过压力测试手段评估压力条件下本计划的兑付状况。大公主要采用的压力测试手段包括：降低未来租金增长率和提高空置率。本计划压力测试中每个压力情景均在前述压力测试情景条件下进行。

压力测试情景1是对未来租金年增长率的压力测试，考虑近三年金融街写字楼及长安兴业物业租金的增长率情况后，大公维持2019~2022年租金增长预测，即3%；2023~2027年租金增长率由3%下降至2%；2028~2035年租金增长率由3%下降至1%。在扣除本计划相关费用后，标的物业租金净收入对优先A级资产支持证券本息的覆盖倍数为1.97倍至3.78倍，对优先B级资产支持证券本息的覆盖倍数为1.13倍至2.44倍，预计现金流在扣除相关费用后对本计划优先级资产支持证券应付本息及相关费用能够足额覆盖。

**表 13 压力情景下 1 预计现金流覆盖倍数明细（单位：万元、倍）**

时间	预计租金净收入	费用	优先 A 级 应付本息	优先 A 级 覆盖倍数	保证金	优先 B 级 应付本息	优先 B 级 覆盖倍数
T3	7,460.17	335.25	2,923.50	2.44	-	2,600.00	1.62
T4	6,453.14	333.56	2,899.88	2.11	-	2,600.00	1.24
T5	7,106.33	331.88	3,126.25	2.17	-	2,600.00	1.40
T6	7,091.08	329.63	3,094.75	2.18	-	2,600.00	1.41
T7	7,543.36	327.38	3,563.25	2.03	1,000.00	4,000.00	1.16
T8	7,304.11	320.85	3,516.00	1.99	1,000.00	3,954.50	1.13
T9	8,179.11	314.33	3,718.75	2.11	1,000.00	4,009.00	1.28
T10	7,528.67	307.01	3,663.63	1.97	1,000.00	3,960.25	1.15
T11	7,602.25	299.70	3,658.50	2.00	1,000.00	4,011.50	1.16
T12	8,380.17	292.05	3,601.80	2.25	1,000.00	3,959.50	1.39
T13	8,096.16	284.40	3,595.10	2.17	1,000.00	4,307.50	1.21
T14	8,552.49	275.74	3,536.83	2.34	1,000.00	4,242.50	1.35
T15	8,245.76	267.08	3,528.55	2.26	1,000.00	4,377.50	1.25
T16	8,730.16	257.85	3,468.70	2.44	1,000.00	4,306.00	1.39
T17	8,398.74	248.63	3,558.85	2.29	1,000.00	4,434.50	1.26
T18	8,909.58	238.61	3,494.28	2.48	1,000.00	4,356.50	1.42
T19	8,551.78	228.60	3,479.70	2.39	1,000.00	4,478.50	1.30
T20	9,092.57	218.03	3,413.55	2.60	1,000.00	4,394.00	1.47
T21	8,675.12	207.45	3,447.40	2.46	1,000.00	4,509.50	1.34
T22	9,186.33	196.20	3,378.10	2.66	1,000.00	4,418.50	1.50
T23	8,737.60	184.95	3,408.80	2.51	1,000.00	4,527.50	1.36
T24	9,281.02	173.03	3,336.35	2.73	1,000.00	4,430.00	1.53
T25	8,798.78	161.10	3,313.90	2.61	1,000.00	4,532.50	1.40
T26	9,376.64	148.61	3,239.88	2.85	1,000.00	4,428.50	1.58
T27	8,858.52	136.13	3,265.85	2.67	1,000.00	4,524.50	1.43
T28	9,473.22	122.96	3,188.68	2.93	1,000.00	4,414.00	1.62
T29	8,916.67	109.80	3,211.50	2.74	1,000.00	4,403.50	1.50
T30	9,570.75	96.19	3,131.18	3.03	1,000.00	4,289.75	1.71
T31	8,973.05	82.58	3,150.85	2.82	1,000.00	4,176.00	1.61
T32	9,669.24	68.74	3,067.38	3.13	1,000.00	4,062.25	1.85
T33	9,027.60	54.90	3,083.90	2.91	1,000.00	3,948.50	1.74
T34	9,768.94	40.84	2,997.28	3.25	1,000.00	3,834.75	2.02
T35	9,117.64	26.78	2,710.65	3.35	1,000.00	3,721.00	1.98
T36	9,949.83	13.16	2,630.33	3.78	1,000.00	3,407.25	2.44

数据来源：《现金流预测报告》、《标准条款》

压力测试情景 2 是基于压力测试情景 1 条件下对空置率的压力测试。大公根据标的物业同类型同区域写字楼判断，将预计空置率在预测值基础上由 2% 上调至 3%。在压力测试情景 2 下，在扣除本计划相关费用后，标的物业租金净收入对优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数为 1.95 倍至 3.74 倍，对优先 B 级资产支持证券本息的覆盖倍数为 1.11 倍至 2.41 倍，预计现金流在扣除相关费用后对本计划优先级资产支持证券应付本



息及相关费用能够足额覆盖。

表 14 压力情景下 2 预计现金流覆盖倍数明细（单位：万元、倍）

时间	预计租金净收入	费用	优先 A 级 应付本息	优先 A 级 覆盖倍数	保证金	优先 B 级 应付本息	优先 B 级 覆盖倍数
T3	7,444.94	335.25	2,923.50	2.43		2,600.00	1.61
T4	6,407.82	333.56	2,899.88	2.09		2,600.00	1.22
T5	7,053.28	331.88	3,126.25	2.15		2,600.00	1.38
T6	7,028.88	329.63	3,094.75	2.16		2,600.00	1.39
T7	7,473.95	327.38	3,563.25	2.01	1,000.00	4,000.00	1.15
T8	7,228.00	320.85	3,516.00	1.96	1,000.00	3,954.50	1.11
T9	8,102.27	314.33	3,718.75	2.09	1,000.00	4,009.00	1.26
T10	7,450.29	307.01	3,663.63	1.95	1,000.00	3,960.25	1.13
T11	7,519.41	299.70	3,658.50	1.97	1,000.00	4,011.50	1.14
T12	8,292.23	292.05	3,601.80	2.22	1,000.00	3,959.50	1.36
T13	8,007.61	284.40	3,595.10	2.15	1,000.00	4,307.50	1.19
T14	8,462.79	275.74	3,536.83	2.31	1,000.00	4,242.50	1.33
T15	8,155.43	267.08	3,528.55	2.24	1,000.00	4,377.50	1.22
T16	8,638.64	257.85	3,468.70	2.42	1,000.00	4,306.00	1.37
T17	8,306.60	248.63	3,558.85	2.26	1,000.00	4,434.50	1.24
T18	8,816.23	238.61	3,494.28	2.45	1,000.00	4,356.50	1.40
T19	8,457.80	228.60	3,479.70	2.36	1,000.00	4,478.50	1.28
T20	8,997.35	218.03	3,413.55	2.57	1,000.00	4,394.00	1.45
T21	8,579.58	207.45	3,447.40	2.43	1,000.00	4,509.50	1.31
T22	9,090.16	196.20	3,378.10	2.63	1,000.00	4,418.50	1.47
T23	8,641.10	184.95	3,408.80	2.48	1,000.00	4,527.50	1.34
T24	9,183.88	173.03	3,336.35	2.70	1,000.00	4,430.00	1.51
T25	8,701.31	161.10	3,313.90	2.58	1,000.00	4,532.50	1.37
T26	9,278.53	148.61	3,239.88	2.82	1,000.00	4,428.50	1.56
T27	8,760.07	136.13	3,265.85	2.64	1,000.00	4,524.50	1.41
T28	9,374.12	122.96	3,188.68	2.90	1,000.00	4,414.00	1.60
T29	8,817.23	109.80	3,211.50	2.71	1,000.00	4,403.50	1.48
T30	9,470.65	96.19	3,131.18	2.99	1,000.00	4,289.75	1.69
T31	8,872.62	82.58	3,150.85	2.79	1,000.00	4,176.00	1.59
T32	9,568.14	68.74	3,067.38	3.10	1,000.00	4,062.25	1.83
T33	8,926.16	54.90	3,083.90	2.88	1,000.00	3,948.50	1.72
T34	9,666.82	40.84	2,997.28	3.21	1,000.00	3,834.75	1.99
T35	9,014.74	26.78	2,710.65	3.32	1,000.00	3,721.00	1.96
T36	9,845.82	13.16	2,630.33	3.74	1,000.00	3,407.25	2.41

数据来源：《现金流预测报告》、《标准条款》

压力测试情景 3 是针对标的物业处置收入的压力测试。当物业价值下跌 10%时，处置收入对优先 A 级资产支持证券本金覆盖倍数可达到 3.22 倍，对优先级资产支持证券本金覆盖倍数可达到 1.50 倍；当物业价值下跌 20%时，处置收入对优先 A 级资产支持证



券本金覆盖倍数可达到 2.86 倍，对优先级资产支持证券本金覆盖倍数可达到 1.33 倍；当物业价值下跌 30%时，处置收入对优先 A 级资产支持证券本金覆盖倍数可达到 2.50 倍，对优先级资产支持证券本金覆盖倍数可达到 1.17 倍；当物业价值下跌 40%时，处置收入对优先 A 级资产支持证券本金覆盖倍数可达到 2.14 倍，对优先级资产支持证券本金覆盖倍数可达到 1.00 倍。根据专项计划标的物业所在区域及其经济情况，并结合国内及国外近年来商业物业价值数据，大公认为标的物业价值下跌 40%的可能性很小。因此，若专项计划终止或清算，标的物业的处置收入仍可以保障本计划优先级资产支持证券本金的足额偿付。

相关风险

（一）混同风险

混同风险是指标的物业的租金回收与信托借款人的其他资金混同，若信托贷款借款人发生信用危机，将导致资产支持证券预期现金流不确定而引发的风险。专项计划在单一资金信托层面设立了监管账户，在一定程度上降低了混同风险。

（二）租金收入风险

本计划存续期间基础资产的现金流首要来自于标的物业产生的租金收益。因此，在本计划存续期内，若出现承租人拒绝履行租约或拖欠租金、租金市场价格产生大幅波动、大额承租人退租，或除不可抗力之外的其他因素导致标的物业无法处于最佳运营状态等情况时，仍可能会对本计划基础资产现金流产生不利影响，从而影响优先级资产支持证券本金和预期收益的实现。

（三）流动性风险

资产支持证券将在交易所市场上进行流通，但可能由于市场不活跃，在交易对手有限的情况下，资产支持证券持有人将面临无法在合理的时间内以公允价格出售资产支持证券而遭受损失的风险。根据《标准条款》中关于优先级资产支持证券回售机制的安排，若优先级资产支持证券持有人选择回售全部剩余优先级资产支持证券，则存在较大规模的资金缺口，可能触发差额补足，本计划仍存在一定的流动性风险。

增信措施分析

专项计划采用优先级/次级结构分层设计，优先 A 级资产支持证券获得优先 B 级资产支持证券和次级资产支持证券的信用支撑提升至 53.99%，优先 B 级资产支持证券获得次级资产支持证券的信用支撑维持 0.07%，仍具有一定的内部增信作用

专项计划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，根据专项计划设定的现金流偿付顺序，次级资产支持证券先行吸收资产池的损失，为优先级资产支持证券提供损失保护；其次是优先 B 级资产支持证券吸收资产池的损失，为优先 A 级资产支持证券提供损失保护。优先级/次级结构分层设计，使得优先 A 级资产支持证券获得优先 B 级资产支持证券和次级资产支持证券的信用支撑提升至 53.99%，优先 B 级资产支持证券获得次级资产支持证券的信用支撑维持 0.07%，仍具有一定的内部增信作用。



长安兴业以其持有的长安兴融中心部分房屋所有权及对应的土地使用权为单一资金信托贷款提供抵押担保，且以其持有的标的应收账款提供质押担保，仍具有一定的增信作用

长安兴业以其持有的长安兴融中心部分房屋所有权及对应的土地使用权为单一资金信托贷款提供抵押担保，处置收入对优先 A 级资产支持证券本金的覆盖倍数为 3.57 倍，对优先级资产支持证券本金的覆盖倍数为 1.67 倍。同时，长安兴业以其持有的标的应收账款提供质押担保，以标的物业对应的租金及其他经营收入作为主要还款资金来源，在正常情境下，租金净收入对优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数均不低于 1.97 倍，租金净收入扣除优先 A 级资产支持证券应付本息后，其与当期保证金之和对优先 B 级资产支持证券本息的覆盖倍数均不低于 1.13 倍；在对租金水平和空置率进行压力测试后，租金净收入对优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数均不低于 1.95 倍，租金净收入扣除优先 A 级资产支持证券应付本息后，其与当期保证金之和对优先 B 级资产支持证券本息的覆盖倍数均不低于 1.11 倍。

长安投资集团以其持有的长安兴业 50% 股权为单一资金信托贷款提供质押担保，并对信托贷款提供差额补足及兑付保证金义务，同时长安投资集团实际控制人侯守法为长安投资集团履行《信托贷款合同》项下约定的债务向债权人提供不可撤销的连带责任保证，仍具有较强的增信作用

长安投资集团以其持有的长安兴业 50% 股权为单一资金信托贷款提供质押担保，并对信托贷款提供差额补足及兑付保证金义务，具体安排如下：

长安投资集团不可撤销及无条件地向中海信托承诺，在每个信托利益分配日的前【1】个工作日，就信托贷款监管账户中的资金不足依据《信托贷款合同》应还的当期本息的 1.1 倍的部分承担差额支付义务。长安投资集团实际控制人侯守法为长安投资集团履行《信托贷款合同》项下约定的债务向债权人提供不可撤销的连带责任保证。

此外，为保证专项计划能够足额支付资产支持证券预期收益及偿还到期本金，长安投资集团应于 2018 年 4 月 13 日前，将 300 万元初始保证金一次性存入专项计划账户。为保障专项计划存续 3 年届满以后每个兑付日能够足额支付资产支持证券预期收益及偿还到期本金（如专项计划仍然存续），长安投资集团应在 2020 年【10】月【24】日后第 5 个工作日前，将 1,000 万元人民币的兑付保证金汇付至专项计划账户，并应在 2020 年【10】月【24】日后专项计划存续期内，维持在不低于 1,000 万元（含）。

长安投资集团及其实际控制人对专项计划提供的差额补足等一系列支持，仍具有较强的增信作用。

主要参与方

（一）原始权益人/委托人：潍坊银行

潍坊银行前身为潍坊城市合作银行，1997 年 7 月 22 日，经中国人民银行批复成立，1997 年 8 月更名为潍坊市商业银行股份有限公司，2009 年经中国银行业监督管理委员会批准，更名为潍坊银行股份有限公司。截至 2018 年末，潍坊银行注册资本 300,789.73 万元，前五大股东分别为潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、潍坊滨海旅游集团有限公司、潍坊市投资集团有限公司、潍坊市金融控股集团有限公司和山东桑莎制衣集团有限公司，持股比例分别为 13.58%、13.08%、6.21%、5.41%和 5.25%，合计占比 43.53%，其余股东占潍坊银行总股本的比例均小于 5.00%。

2018 年末，潍坊银行总资产 1,280.14 亿元，同比增长 10.8%；各项存款 871.80 亿



元，同比增长 9.55%；贷款 564.25 亿元，同比增长 13.95%；资本充足率 13.64%，拨备覆盖率 152.41%，主要监管指标持续达标。2018 年，潍坊银行实现净利润 7.62 亿元，同比增长 4.57%。

截至 2019 年 3 月末，潍坊银行资产总额 1,325.76 亿元，负债总额 1,233.75 亿元，所有者权益 92.01 亿元；贷款总额 589.26 亿元，不良贷款率 2.39%；资本充足率 13.13%，一级资本充足率和核心一级资本充足率 8.98%；2019 年 1~3 月，潍坊银行实现净利润 2.44 亿元。

综合来看，潍坊银行总资产和存、贷款总额稳步增长，其作为本计划的原始权益人，仍有利于本计划的顺利实施。

（二）资产服务机构/抵押人/物业持有人/出质人：长安兴业

长安兴业成立于 2002 年 9 月 10 日，注册资本 11,000 万元，其中，北京市绿化隔离地区基础设施开发建设有限公司（以下简称“绿隔公司”）和长安投资集团分别出资 5,500 万元，分别占比 50%。截至 2018 年末，长安兴业实收资本和股权结构未发生变化，经营范围仍为房地产开发，销售自行开发后的商品房；接受委托提供物业管理。

北京高商万达会计师事务所有限公司分别对长安兴业 2016~2018 年度财务报表进行审计，并均出具标准无保留意见的审计报告。

2018 年末，长安兴业总资产仍主要由货币资金、其他应收款和固定资产构成。租赁业务现金流获取能力较强且近年来无大规模资本支出，长安兴业货币资金逐年增加；其他应收款仍主要为关联方资金往来，其中 94.40% 的其他应收款账龄在 1 年以内。受折旧影响，固定资产规模及其在总资产中的占比逐年下降，主要为房屋和建筑物。

表 15 2016~2018 年末长安兴业资产和负债情况（单位：万元、%）

项 目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	66,564.77	100.00	71,890.49	100.00	63,686.46	100.00
货币资金	28,172.94	42.32	23,295.70	32.40	18,536.54	29.11
其他应收款	13,392.07	20.12	22,392.32	31.15	17,015.68	26.72
固定资产	23,836.31	35.81	26,149.31	36.37	28,070.21	44.08
负债总额	32,286.25	100.00	39,665.00	100.00	24,199.19	100.00
其他应付款	14,905.20	46.17	15,984.79	40.30	15,232.92	62.95
应付利润	5,000.00	15.49	13,303.00	33.54	-	-
递延收益	8,896.99	27.56	7,750.57	19.54	-	-
资产负债率	48.50		55.17		38.00	

数据来源：长安兴业 2016~2018 年度审计报告

长安兴业的流动负债主要为其他应付款、应付利润和递延收益等。2018 年末，其他应付款主要为应付绿隔公司 1.00 亿元的往来款和 0.24 亿元的租房押金；应付利润为应付绿隔公司 0.50 亿元股利款。同期，长安兴业非流动负债全部为递延出租收入，包括写字楼租金、车位租金、商业租金和公寓租金。

长安兴业营业收入不断增长，主要为租金收入；租赁行业特点决定长安兴业经营成本较低、现金流获取能力较强，2018 年，净利润和经营性净现金仍保持较大正值；筹资性现金流仍保持较大流出规模，主要是进行股利或利润分配所致。

**表 16 2016~2018 年长安兴业部分财务指标（单位：万元、%）**

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	29,832.53	26,017.04	24,152.57
营业成本	2,592.81	2,585.75	3,008.71
管理费用	1,499.02	1,354.86	1,205.12
营业利润	22,101.75	21,646.66	19,449.83
净利润	16,285.03	16,529.22	14,574.09
经营性净现金流	9,680.08	8,679.72	9,068.57
投资性净现金流	-2.83	-20.56	-162.36
筹资性净现金流	-4,800.00	-3,900.00	-2,700.00

数据来源：长安兴业 2016~2018 年度审计报告

综合来看，长安兴业营业收入逐年增加，盈利能力和现金流获取能力较强，其作为物业持有人、信托贷款的抵押人、出质人以及专项计划的资产服务机构，仍有利于专项计划的顺利实施。

（三）差额支付承诺人/出质人：长安投资集团

长安投资集团前身是北京长安投资有限公司，成立于 2002 年 9 月，初始注册资本为 2.00 亿元，2004 年 1 月经原股东同比例增资增加至 3.00 亿元。2017 年，北京长安投资有限公司整合旗下五家控股子公司更为现名。截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，股东分别为侯守法和北京荣盛达置业有限公司（以下简称“荣盛达”），持股比例分别为 80.00%和 20.00%，侯守法持有荣盛达 100.00%的股权，为公司实际控制人。截至 2018 年末，公司共有 16 家一级子公司、5 家二级子公司和 2 家三级子公司，均纳入合并报表。

长安投资集团的经营范围包括项目投资、房地产开发、证券经纪、证券投资咨询等，主要业务为证券业务和房地产相关业务。在证券业务方面，公司主要通过一级子公司国融证券开展证券经纪业务、投资银行业务、自营业务和主动管理型资管业务，同时积极发展融资融券业务和股票质押等资本中介业务；房地产业务板块的主要经营载体为一级子公司北京长安置地房地产开发有限公司（以下简称“长安置地”）和北京常赢绿洲假日运动中心有限公司（以下简称“常赢绿洲”），项目业态包括商业类、住宅类和产业园区项目，住宅类产品主要为改善型和投资型中高端住宅类产品，商业类产品主要布局于北京、上海和广州等一线和二线城市核心区，产业园区产品主要为北京周边地区的创新型产业综合服务园区。

关联交易方面，2018 年，长安投资集团共进行关联交易 2 笔，关联方分别为纳什空间创业科技（北京）有限公司和银隆新能源股份有限公司，交易金额分别为 0.05 亿元和 0.14 亿元，均为资金使用费产生的利息收入。

根据长安投资集团提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 5 月 28 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具均按期付息。

公司业务收入以证券业务收入、房地产业务收入和投资收益为主，总体继续增长，收入结构趋于多元；另一方面，国融证券因债券交易存在多项违规行为，受到中国证监会行政处罚，债券自营业务和资产管理业务受限，国融证券未来盈利存在不确定性

2018 年，长安投资集团各项收入合计为 19.41 亿元，同比增长 3.58%。从收入结构



上看，房地产业务产生的销售收入、证券业务产生的手续费及佣金净收入和投资收益是公司收入的主要来源，2018年公司房地产相关业务收入贡献度继续上升。

表 17 2016~2018 年公司各项收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.12	41.84	6.55	34.94	3.73	24.31
其中：主营业务收入	6.39	32.90	5.10	27.23	2.48	16.16
其中：销售房屋收入	5.72	29.45	3.62	19.30	1.14	7.45
度假村（别墅）收入	0.60	3.09	1.20	6.38	1.04	6.75
其他业务收入	1.74	8.94	1.44	7.71	1.25	8.15
其中：房屋租赁收入	1.53	7.88	1.41	7.54	1.23	8.03
利息净收入	-0.82	-4.24	-1.18	-6.29	-0.77	-5.05
手续费及佣金净收入	4.98	25.65	6.12	32.65	6.12	39.87
公允价值变动收益	2.42	12.48	3.61	19.24	2.44	15.86
投资收益	4.66	23.99	3.62	19.29	3.84	24.98
其他	0.06	0.29	0.03	0.17	0.01	0.03
各项收入合计	19.41	100.00	18.74	100.00	15.36	100.00

注：其他包括汇兑收益、资产处置收益和其他收益

数据来源：根据公司提供资料整理

2018年，长安投资集团的营业收入为8.12亿元，主要由销售房屋收入、度假村（别墅）收入和房屋租赁收入构成，在各项业务收入中的占比同比上升6.90个百分点，房地产相关业务收入对公司收入的贡献度进一步增加。同期，受国融证券证券承销和投资银行业务收入下降影响，公司手续费及佣金净收入为4.98亿元，同比下降18.63%；公司投资收益同比增长28.73%至4.66亿元，增幅较大，主要来自公司持有债务和权益工具取得的投资收益增长。2018年，利息净收入、汇兑收益、资产处置收益和其他收益对公司收入的贡献度仍较小，其中利息净收入为-0.82亿元，仍为负值，主要是国融证券开展回购业务导致卖出回购金融资产所产生的利息支出仍较高所致。

公司资产规模继续增长，流动资产规模仍较大，有利于抵御流动性风险，但公司受限资产规模较大，资产变现能力或将受到一定限制

2018年，长安投资集团资产总额为256.36亿元，同比增长6.22%，资产规模继续扩大。其中，流动资产为200.53亿元，占比为78.22%，在资产总额中占比仍较高，有利于降低流动性风险；受可供出售金融资产规模下降影响，公司非流动资产为55.83亿元，占比为21.78%，占比和规模均有所下降。



表 18 2016~2018 年末公司资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.79	14.74	41.11	17.04	50.75	21.98
结算备付金	8.21	3.20	5.06	2.10	9.42	4.08
融出资金	6.84	2.67	8.39	3.48	7.63	3.30
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	61.43	23.96	48.11	19.93	61.93	26.82
其他应收款	27.49	10.72	4.91	2.04	2.53	1.10
买入返售金融资产	16.18	6.31	30.26	12.54	18.48	8.01
存出保证金	11.20	4.37	13.49	5.59	13.07	5.66
存货	27.69	10.80	30.46	12.62	14.10	6.11
流动资产合计	200.53	78.22	184.26	76.35	180.81	78.31
可供出售金融资产	19.80	7.72	25.57	10.60	24.31	10.53
投资性房地产	30.60	11.94	27.64	11.45	22.36	9.68
非流动资产合计	55.83	21.78	57.07	23.65	50.07	21.69
资产总额	256.36	100.00	241.34	100.00	230.88	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2018 年末, 长安投资集团的流动资产主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、其他应收款和存货构成。其中, 货币资金为 37.79 亿元, 占比为 14.74%, 规模和占比较去年同期相比均略有下降; 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 61.43 亿元, 同比增加 13.31 亿元, 主要是公司投资的债务工具规模大幅增加所致; 存货为 27.69 亿元, 仍主要为持有以备出售的存量房和未结算工程; 其他应收款为 27.49 亿元, 同比增长 459.60%, 主要是与北京日新经贸发展有限责任公司、天津明德知行科技有限公司、天风证券、中基投资、飞马投资等往来款增加较多所致, 该部分资产可能存在一定坏账风险。同期, 公司买入返售金融资产为 16.18 亿元, 同比下降 46.54%, 主要是由于国融证券减少股票质押式回购和银行间市场债券质押式回购业务所致。

截至 2018 年末, 长安投资集团非流动资产仍主要由可供出售金融资产和投资性房地产为主。其中, 可供出售金融资产为 19.80 亿元, 仍主要来源于国融证券投资的债券和股票; 投资性房地产为 30.60 亿元, 同比增长 10.72%, 主要为公司用于出租的建筑物。

截至 2018 年末, 长安投资集团所有权受到限制的资产合计为 74.74 亿元, 在资产总额中的占比为 29.15%, 同比增加 9.40 个百分点。其中, 国融证券以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产受限金额为 33.22 亿元, 在公司全部受限资产合计中的占比为 44.45%, 是公司最主要的受限资产, 其中 33.18 亿元为开展回购业务而设定的质押; 公司存货、投资性房地产和固定资产受限金额分别为 17.78 亿元、30.60 亿元和 0.12 亿元, 均为借款的抵押担保。



公司采取多种渠道融资，能为偿债来源提供一定保障，但长期借款和应付债券规模上升导致公司负债规模继续增长，偿债压力有所增加；公司短期债务占比有所下降，净资产规模继续扩大，资产流动性水平有所提升；但另一方面，公司债务规模继续快速增长，同时受盈利水平下降以及利息支出大幅增加影响，盈利对利息的覆盖程度显著下降

长期借款和应付债券规模上升推动长安投资集团负债规模继续增长，截至 2018 年末，公司负债总额为 189.65 亿元，同比增长 7.85%。从负债结构上看，公司流动负债为 102.82 亿元，占比为 54.22%，规模和占比均继续下降，短期偿债压力有所下降。

表 19 2016~2018 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付短期融资款	10.23	5.39	10.07	5.73	0.68	0.39
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	3.89	2.05	3.55	2.02	16.90	9.69
应付账款	2.73	1.44	7.32	4.16	17.91	10.27
预收款项	15.72	8.29	12.80	7.28	5.72	3.28
卖出回购金融资产款	30.03	15.83	39.61	22.53	42.47	24.35
代理买卖证券款	18.15	9.57	16.17	9.20	19.33	11.08
流动负债合计	102.82	54.22	104.05	59.17	112.37	64.42
长期借款	18.86	9.94	7.30	4.15	18.20	10.43
应付债券	37.30	19.67	29.80	16.95	14.70	8.43
递延所得税负债	9.81	5.17	9.09	5.17	5.44	3.12
其他非流动负债	20.85	11.00	25.60	14.56	23.71	13.59
非流动负债合计	86.83	45.78	71.79	40.83	62.05	35.58
负债总额	189.65	100.00	175.84	100.00	174.41	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，长安投资集团流动负债主要由卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和预付账款构成。其中，卖出回购金融资产款同比减少 9.58 亿元，主要是国融证券减少债券买断式回购业务规模所致；代理买卖证券款为 18.15 亿元，占比为 8.57%，规模和占比均有小幅度增加，仍主要来源于国融证券开展的普通经济业务和信用业务；预收账款为 15.72 亿元，主要为公司预收租金及安徽长安城和济南蓝石大溪地项目销售房屋的预收款。此外，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、应付账款和应付短期融资款等规模仍较小。

截至 2018 年末，长安投资集团非流动负债主要由长期借款、应付债券、递延所得税负债和其他非流动负债构成。其中，由于公司设立长安兴融中心资产支持专项计划筹集资金，导致长期借款大幅增加；应付债券规模同比增加 7.50 亿元，主要是“18 长安 01”、“18 长安 02”、“18 长安 03”和“18 长安 04”的发行所致；其他非流动负债为 20.85 亿元，仍主要为首创期货开展期货业务收取客户缴存的货币保证金。

长安投资集团能够通过长短期借款、短期融资券、卖出回购金融资产和发行债券等方式融资，融资渠道仍较为多元。截至 2018 年末，公司债务融资合计为 96.42 亿元，同比增加 6.73%。其中，应付债券和卖出回购金融资产款规模分别为 37.30 亿元和 30.03 亿元，是目前公司最为依赖的融资手段。授信方面，截至 2019 年 5 月末，公司本部获得内蒙古银行和招商银行授信额度共计 17.00 亿元；截至 2019 年 3 月末，国融证



券获得金融机构授信额度 90.57 亿元，已用额度 14.90 亿元，剩余额度 75.67 亿元，较为充足。

受长期有息负债增加影响，长安投资集团总有息债务规模继续增长，截至 2018 年末，公司总有息债务为 110.32 亿元，在总负债中的占比为 58.17%，同比上升 7.08 个百分点，偿债压力继续增加。同期，公司短期有息债务为 54.16 亿元，占比为 49.09%，规模和占比均有所下降，短期偿债压力有所下降；长期有息负债为 56.16 亿元，同比增长 19.06 亿元，主要由于公司 2018 年发行多期长期债券以及抵押借款大幅增加所致，公司面临的长期偿债压力进一步增大。

表 20 2016~2018 年末公司有息债务构成及占总负债的比重（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	-	-	3.56	3.80	-	-
应付短期融资款	10.23	9.27	10.07	10.74	0.68	0.85
拆入资金	13.90	12.60	3.40	3.63	4.58	5.68
卖出回购金融资产款	30.03	27.22	39.61	42.25	42.47	52.67
短期有息债务	54.16	49.09	56.64	60.42	47.73	59.20
长期借款	18.86	17.10	7.30	7.79	18.20	22.57
应付债券	37.30	33.81	29.80	31.79	14.70	18.23
长期有息债务	56.16	50.91	37.10	39.58	32.90	40.80
总有息债务	110.32	100.00	93.74	100.00	80.63	100.00
总有息债务在总负债中占比		58.17		53.31		46.23

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，长安投资集团对外担保共 1 笔，担保余额为 274.29 万元，为子公司济南蓝石田源置业有限公司（以下简称“蓝石田源”）对其少数股东山东蓝石置地集团有限公司提供的担保，担保期限为 2016 年 4 月 29 日~2019 年 4 月 28 日。截至 2018 年末，蓝石田源总资产为 7.98 亿元，所有者权益为 0.03 亿元；2017 年，蓝石田源实现营业收入 2.90 亿元，净利润 0.03 亿元。

承诺事项方面，2016 年 11 月，在国融证券增资期间，长安投资集团曾与杭州普润星融股权投资合伙企业（有限合伙）、天津吉睿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、横琴鑫和泰道投资管理中心（有限合伙）、北京用友科技有限公司、宁夏远高实业集团有限公司等 5 家国融证券新进股东（以下统称“新进股东方”）签署《股权回购协议》。上述协议约定，自该次增资的工商变更完成之日起 60 个月内，若国融证券未收到中国证监会关于核准其股票上市的批复，则新进股东方有权要求公司按照年利率 8.00% 的价格受让其因该次增资持有的全部或部分国融证券股份，涉及回购的股份总价值为 16.23 亿元。

截至 2018 年末，长安投资集团所有者权益为 66.71 亿元，同比增长 1.86%，公司资本实力保持较高水平。其中，实收资本为 3.00 亿元，资本公积为 10.35 亿元；其他综合收益为 11.38 亿元，同比增增加 0.24 亿元，主要是由于可供出售金融资产公允价值增加；未分配利润为 24.66 亿元，同比增长 1.09 亿元，主要得益于母公司净利润的转入。

截至 2018 年末，长安投资集团流动比率和速动比率分别为 1.95 倍和 1.68 倍，均有所提高，流动性还本付息能力有所增强。同期，公司资产负债率为 73.98%，扣除代理买卖证券款和期货保证金后的资产负债率为 69.62%，均有所上升，公司债务负担有



所上升。

2018年，受利润总额大幅下降以及利息支出显著增加影响，长安投资集团的 EBIT 和 EBITDA 分别为 1.95 亿元和 1.68 亿元，均有所下降；EBITDA 利息保障倍数为 1.86 倍，同比下降 2.27 倍，盈利对利息的覆盖水平大幅下降，付息能力受到较大削弱。

公司总资产收益率和净资产收益率均明显下降，盈利水平下降对偿债来源的保障程度形成较大不利影响，同时公司利息费用和资产减值损失明显增加，成本控制能力和风险防控能力有待增强

2018年，长安投资集团营业总成本为 22.18 亿元，同比增加 1.93 亿元，一方面是由于有息负债规模扩大和融资成本上升导致利息费用大幅增加 74.87%，另一方面是因为国融证券多项业务风险暴露，坏账损失大幅增加，资产减值损失相应增加所致。同期，公司营业成本为 4.90 亿元，同比增加 0.76 亿元，主要是开展房地产业务产生的房屋销售成本增加所致。

2018年，长安投资集团实现净利润 1.09 亿元，同比大幅下降 75.72%，盈利水平明显下降；同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.44%和 1.65%，同比分别下降 1.46 和 5.72 个百分点。盈利水平大幅下降对偿债来源的保障程度形成较大不利影响。

表 21 2016~2018 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
营业总收入	17.05	17.34	13.50
营业总成本	22.18	20.25	14.22
其中：营业成本	4.90	4.14	1.91
期间费用	10.92	9.45	7.01
其中：销售费用	0.39	0.47	0.21
管理费用	8.20	7.68	5.95
财务费用	2.32	1.29	0.85
资产减值损失	1.01	0.16	0.40
营业利润	2.01	4.34	5.56
营业外收支净额	0.01	1.80	0.00
利润总额	2.01	6.14	5.56
净利润	1.09	4.49	3.73
总资产收益率	0.44	1.90	1.93
净资产收益率	1.65	7.37	8.03

注：2016 年公司营业外收支净额为 2.56 万元

数据来源：根据公司提供资料整理

2018年，长安投资集团营业总成本为 22.18 亿元，同比增加 1.93 亿元，一方面是由于有息负债规模扩大和融资成本上升导致利息费用大幅增加，另一方面是因为国融证券业务多项风险暴露，坏账损失大幅增加，资产减值损失相应增加所致。同期，公司营业成本为 4.90 亿元，同比增加 0.76 亿元，主要是开展房地产业务产生的房屋销售成本增加所致。公司财务费用主要由利息费用构成，2018年，公司利息费用为 2.32 亿元，同比增长 74.87%，增幅很大。总体来看，公司利息费用和资产减值损失明显增加，成本控制能力和风险防控能力均有待增强。



（四）受托人：中海信托

中海信托是经国家金融监管部门批准成立的国有非银行金融机构，于 1997 年由中信上海信托投资公司改制成立。2002 年，按照中国人民银行对信托投资公司重新登记的要求，成为首批获准重新登记的信托投资公司之一。2007 年，根据中国银行业监督管理委员会《关于中海信托投资有限责任公司变更公司名称和业务范围的批复》（银监复【2007】246 号），中海信托投资有限责任公司更名为“中海信托有限责任公司”。2007 年 12 月，中海信托完成股份制改造，成为《信托公司集合资金信托计划管理办法》与《信托公司管理办法》出台后较早换牌的信托公司之一。截至 2018 年末，中海信托注册资本 25.00 亿元人民币，中国海洋石油集团有限公司和中国中信有限公司分别持股 95.00%和 5.00%。

中海信托秉承“诚信稳健、忠人所托”的经营理念，坚持“风控优先”的业务发展路径，经过多年的探索和实践，资产管理能力持续提升。2018 年末，中海信托管理信托资产余额 3,701.28 亿元，其中主动管理型信托资产 1,060.93 亿元，被动管理型信托资产 2,640.36 亿元；全年累计管理信托资产规模 7,423.90 亿元，实现营业收入 12.05 亿元，实现利润总额 19.95 亿元，人均净利润 830.25 万元，资本利润率 28.92%，继续保持新增不良资产为零。

综合来看，中海信托经营稳健，风险管理体系较为完善，由其作为本计划的受托人，仍有利于本计划的顺利实施。

（五）保管人/托管人：招商银行北京分行

招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）成立于 1987 年 3 月，是经国务院和中国人民银行批准组建的我国第一家股份制商业银行，总部位于深圳。2002 年 4 月，招商银行 A 股股票（600036.SH）在上海证券交易所挂牌上市。2006 年 9 月，招商银行 H 股股票（3968.HK）在香港联交所上市。2013 年 7 月，招商银行向 A 股股东配售新股，共募集资金 336.58 亿元。截至 2019 年 3 月末，香港中央结算（代理人）有限公司、招商局轮船有限公司和中国远洋运输有限公司分别持股 18.05%、13.04%和 6.24%，其余股东持股比例均不超过 5.00%。

作为一家全国性股份制商业银行，招商银行拥有完善的营销网络和多元化的服务平台。物理分销管道方面，截至 2018 年末，招商银行在中国境内的 130 多个城市设有 137 家分行及 1,673 家支行，1 家分行级专营机构（信用卡中心），1 家代表处和 3,259 家自助银行。另外，招商银行在香港设有香港分行；在美国设有纽约分行和代表处；在英国设有伦敦分行和代表处；在新加坡设有新加坡分行；在卢森堡设有卢森堡分行；在台北设有代表处；在澳大利亚设有悉尼分行。

招商银行资产负债规模平稳增长，截至 2018 年末，资产总额 67,457.29 亿元，同比增长 7.12%；负债总额 62,021.24 亿元，同比增长 6.67%。截至 2018 年末，招商银行不良贷款有所下降，拨备覆盖保持稳健水平，其中不良贷款总额 536.05 亿元，同比减少 37.88 亿元；不良贷款率 1.36%，同比下降 0.25 个百分点；不良贷款拨备覆盖率 358.18%，同比提高 96.07 个百分点。

2018 年，招商银行实现营业收入 2,485.55 亿元，同比增长 12.52%，其中净利息收入的占比为 64.53%；实现归属于股东的净利润 805.60 亿元，同比增长 14.84%；实现净利息收入 1,603.84 亿元，同比增长 10.72%；实现非利息净收入 881.71 亿元，同比增长 15.95%。

2018 年以来，资管新规及配套政策落地引导招商银行资产管理业务回归本源。截至 2018 年末，招商银行托管资产余额 12.35 万亿元，同比增长 3.17%，2018 年全年招



招商银行实现托管费收入 44.39 亿元，同比下降 8.57%。招商银行加大对公募基金、保险和养老金等托管产品的营销力度，获得中国银保监会存托凭证试点存托人资格；持续优化托管系统功能与业务流程，成为业内首家正式发布托管大数据平台的银行，并率先实现了机器人流程自动化技术（RPA）在托管领域的应用；实施托管产品全生命周期管理，有效防范托管业务风险，切实履行托管人职责。

截至 2019 年 3 月末，招商银行资产总额 67,943.47 亿元，较上年末增长 0.72%；负债总额 62,213.11 亿元，较上年末增长 0.31%；其中，贷款及垫款总额 41,258.47 亿元，较上年末增长 4.90%；客户存款总额 44,271.97 亿元，较上年末增长 0.60%。2019 年 1~3 月，招商银行实现营业收入 687.39 亿元，同比增长 12.14%；实现归属于股东的净利润 252.40 亿元，同比增长 11.32%。

总体来看，2018 年以来，招商银行资产负债规模平稳增长，不良贷款下降，拨备覆盖保持稳健水平，资产托管业务平稳发展；招商银行北京分行为本计划提供托管和保管服务，仍有利于本计划的顺利实施。

（六）计划管理人：信达证券

信达证券是经中国证券监督管理委员会批准，由中国信达资产管理公司（现名中国信达资产管理股份有限公司）作为主要发起人，联合中海信托有限责任公司（现名中海信托股份有限公司）和中国材料工业科工集团公司（现名中国中材集团有限公司），在承继信达资管投资银行业务和收购原汉唐证券有限责任公司、辽宁省证券公司的证券类资产基础上于 2007 年 9 月设立的证券公司。截至 2018 年末，信达证券注册资本为 25.687 亿元，信达资管、中海信托股份有限公司和中国中材集团有限公司分别持股 99.3265%、0.5956%和 0.0779%。截至 2018 年末，信达证券共有分支机构 103 家，其中分公司 9 家，证券营业部 94 家。信达证券主要业务范围包括：证券经纪、证券投资咨询、与证券交易及证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、融资融券业务、代销金融产品、证券投资基金销售。此外，信达证券下辖信达期货有限公司、信风投资管理有限公司，开展期货业务、直接投资业务。

2009 年 5 月，信达证券获准开展资产管理业务后，逐步建立了完善的资产管理业务内控及组织体系。同时，信达证券在经营中逐步建立了完善的业务流程、管理规范和风险管理制度，各业务部门之间建立了严格的防火墙制度，内部稽核部门具有较高的权威性和独立性。

2018 年，在调结构、降杠杆、去通道的背景下，主动管理业务规模增加至 641.4 亿元，同比上升 111.4%，受托客户资产管理业务净收入市场占比 0.307%，行业排名第 56 位。截至 2018 年末，信达证券受托资产管理规模 900.39 亿元，较年初增加 211.86 亿元，同比增幅 30.77%，行业提名第 48 位较上年前进 8 位。

总体来看，信达证券业务发展仍比较稳健，其作为专项计划的管理人，继续为专项计划资产支持证券持有人获取稳定的投资收益提供较好保证。

结论

综上所述，跟踪评级期间，优先 A 级和优先 B 级资产支持证券本息均获得按时足额偿付；标的物位于北京市金融街地区，地理位置优越，交通便利，仍为标的物业的招租提供有利条件；专项计划设置优先级/次级结构分层设计，优先 A 级资产支持证券获得优先 B 级资产支持证券和次级资产支持证券的信用支撑提升至 53.99%，优先 B 级资产支持证券获得次级资产支持证券的信用支撑维持 0.07%，仍具有一定的内部增信作用；长安兴业以其持有的长安兴融中心部分房屋所有权及对应的土地使用权为单一资



金信托贷款提供抵押担保，且以其持有的标的应收账款提供质押担保，仍具有一定的增信作用；长安投资集团以其持有的长安兴业 50%股权为单一资金信托贷款提供质押担保，并对信托贷款提供差额补足及兑付保证金义务，仍具有较强的增信作用；标的物业预期产生的应收账款及长安投资集团提供的保证金对优先级资产支持证券本息的覆盖倍数较高，仍为优先级资产支持证券本息的按时足额兑付提供一定保障。

同时，本计划中承租人集中度很高，若承租人退租，标的物业短期内将面临较大的招租压力，就历史情况来看，主要承租人续租情况稳定，一定程度上仍可降低未来退租的可能性；标的物业租赁期限以 3 年为主，现存租赁合同预计产生的租金净收入无法覆盖专项计划存续期间优先级资产支持证券本息及相关费用，仍需关注未来标的物业承租人的续租情况及对空置物业的招租情况；标的物业的公允价值仍可能会受到不动产市场景气度的影响，导致售价出现大幅下降，从而使本计划的处置收入具有一定的不确定性；若优先级资产支持证券持有人选择回售全部剩余优先级资产支持证券，存在触发差额补足的可能性，本计划仍存在一定的流动性风险；2018 年，长安投资集团总资产收益率和净资产收益率均明显下降，盈利能力有所下滑；长安投资集团重要子公司国融证券股份有限公司因债券交易存在多项违规行为，受到中国证监会行政处罚，债券自营业务和资产管理业务受限，未来盈利存在不确定性。

大公认为，本计划优先 A 级资产支持证券违约风险极低，优先 B 级资产支持证券违约风险很低。大公对本计划优先 A 级资产支持证券的信用等级维持 AAA，优先 B 级资产支持证券的信用等级维持 AA+。



附件 1 资产支持证券信用等级符号和定义

大公信用评级是用一个简单的符号系统，给出关于特定债务或企业之信用风险客观、独立、公正的意见。大公资产支持证券信用评级反映了资产支持专项计划优先级各档资产支持证券预期收益获得及时支付和本金于法定到期日或之前足额获得偿付的可靠性判断，是对偿付违约可能性和违约损失程度的评价，评级结果受交易结构、相关法律条款、资产质量以及主要参与方提供服务的水平等的影响。

大公资产支持专项计划资产支持证券信用等级符号和定义沿用了大公债务评级的符号和定义。

资产支持证券等级符号和定义

级别	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：BBB 级及以上级别属投资级，BB 级及以下级别属投机级；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，表示略高或略低于本等级。