

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018]B04P 号

江苏中南建设集团股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对“江苏中南建设集团股份有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行了综合分析，评定优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一八年十二月十八日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2018]B04P 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对“江苏中南建设集团股份有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年十二月十八日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与江苏中南建设集团股份有限公司（以下简称“中南建设集团”）构成委托关系外，东方金诚、评级人员与中南建设集团不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚非金融企业资产支持票据信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中南建设集团提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受中南建设集团和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 江苏中南建设集团股份有限公司2019年度第一期资产支持票据信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司
2018年12月18日



江苏中南建设集团股份有限公司2019年度第一期 资产支持票据信用评级报告

评级结果

资产支持 票据	信用 级别	规模 (亿元)	规模占比 (%)
优先级	AAA _{sf}	20.00	90.91
次级	NR	2.00	9.09
合计	-	22.00	100.00

注：NR 为未评级。

交易概要

载体形式：资产支持票据

基础资产：委托人对购房人享有的应收账款债权及其附属权利

初始起算日：2017年7月31日

初始基础资产规模：310218.77万元

受托人/发行载体管理机构：中建投信托股份有限公司

委托人/资产服务机构/差额支付承诺人：江苏中南建设集团股份有限公司

资金监管机构：渤海银行股份有限公司北京分行

资金保管机构：渤海银行股份有限公司

牵头主承销商/簿记管理人：渤海银行股份有限公司

联席主承销商：招商证券股份有限公司

登记托管机构：银行间市场清算所股份有限公司

评级时间

2018年12月18日

评级小组负责人

张佳丽

评级小组成员

何冲 汪晴

邮箱：dfjc-jg@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市德胜门外大街83号德胜国际中心B座
7层 100088

评级观点

受江苏中南建设集团股份有限公司（以下简称“中南建设集团”）委托，中建投信托股份有限公司（以下简称“中建投信托”）将中南建设集团依据《商品房买卖合同》及《应收款转让合同》对购房人享有的要求其支付购房尾款所对应的债权和其他权利及附属担保权益作为基础资产，受托设立“江苏中南建设集团股份有限公司2019年度第一期资产支持票据信托”（以下简称“本期信托”或“本期资产支持票据”）。

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对本期资产支持票据交易结构、基础资产信用质量、增信措施以及参与机构履约能力等因素进行综合分析，并在现金流分析及压力测试基础上评定优先级资产支持票据的信用等级为AAA_{sf}。东方金诚对次级资产支持票据未予评级。

特别提示

本报告是基于委托方于2018年12月18日及之前提供的相关资料所出具的售前评级报告，并非最终评级意见。待获得最终确定的评级资料或信息后，东方金诚将会出具确认评级报告，在发生重大变化的情况下确认评级报告的评级结果有可能与本报告不一致。

评级结果

资产支持 票据	信用 级别	规模 (亿元)	规模占比 (%)
优先级	AAA _{sf}	20.00	90.91
次级	NR	2.00	9.09
合计	-	22.00	100.00

注：NR 为未评级。

差额支付承诺人主要财务数据和指标

单位：亿元、%、倍

年度	2015	2016	2017	2018.9
资产总额	962.26	1172.05	1750.04	2186.67
所有者权益	132.15	162.04	165.98	220.64
全部债务	315.22	388.97	535.90	535.90
营业总收入	204.50	344.40	305.52	299.96
利润总额	6.28	6.62	9.21	24.54
EBITDA	13.60	13.05	15.54	-
营业利润率	14.71	10.19	11.25	18.36
净资产收益率	3.34	2.64	3.24	-
资产负债率	86.27	86.17	90.52	89.91
债务资本化比率	70.46	70.59	76.35	70.84
流动比率	141.62	157.68	139.98	131.16
全部债务/EBITDA	23.18	29.80	34.48	-
EBITDA 利息倍数	0.43	0.46	0.45	-

注：数据来源于江苏中南建设集团股份有限公司 2015 年~2017 年审计报告及 2018 年 1~9 月未经审计的财务报表。

评级时间

2018 年 12 月 18 日

评级小组负责人

张佳丽

评级小组成员

何冲 汪晴

邮箱：dfjc-jg@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座
7 层 100088

优势：

- 本期资产支持票据设定了较严格的基础资产合格标准，且入池资产笔数较多、单笔应收账款债权金额占比较小，基础资产分散程度较好；
- 优先级资产支持票据可获得来自次级资产支持票据 9.09% 的信用支持，且初始入池基础资产规模对优先级资产支持票据本金和预期收益存在较高的超额覆盖，能够为优先级资产支持票据提供较强的信用支持；
- 差额支付承诺人中南建设集团房地产项目开发经验丰富、经营区域分布较广，在国内房地产市场具有较强的竞争力，其为优先级资产支持票据提供的差额支付承诺具有很强的增信作用。

关注：

- 基础资产回款时间受房管局的备案进程、按揭银行的放款政策、购房人申请按揭贷款的配合程度等多种因素影响，回款时间的不确定性将影响基础资产现金流的稳定性；
- 基础资产涉及的部分房地产项目存在开发贷债务，基础资产现金流可能面临因开发贷银行资金监管而被截留的风险，进而导致现金流回款不足以支付优先级资产支持票据的本金和预期收益；
- 本期资产支持票据设置了循环购买机制，或面临可供循环购买基础资产数量不足或基础资产质量下沉的风险。

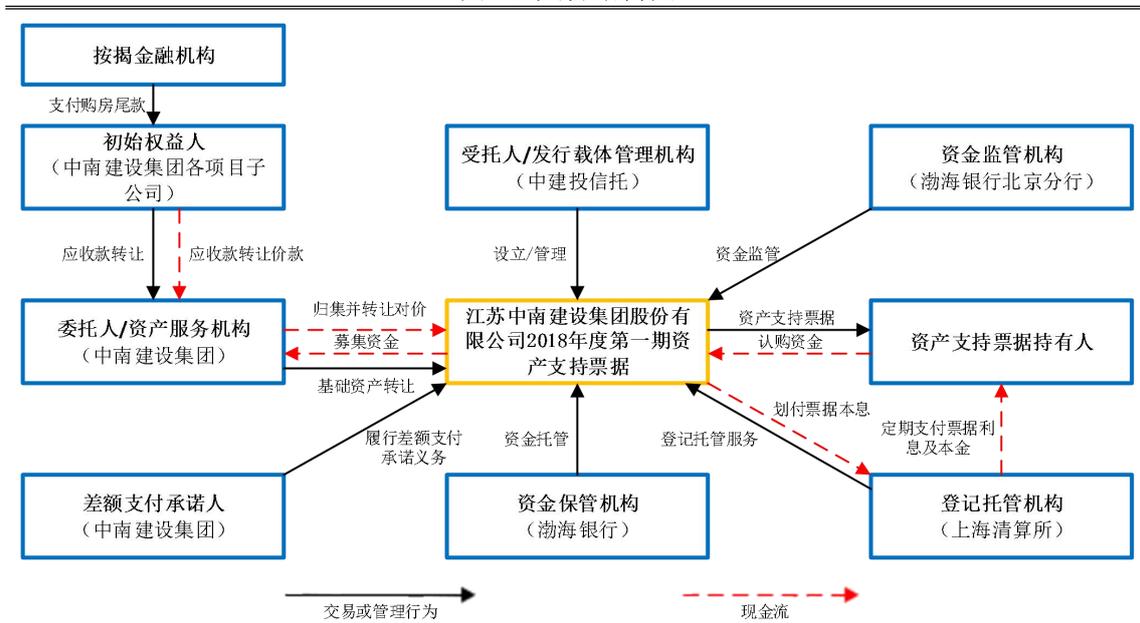
资产支持票据概况

交易结构概况

委托人江苏中南建设集团股份有限公司（以下简称“中南建设集团”）以其依据《商品房买卖合同》¹及《应收款转让合同》²对购房人享有的要求其支付购房款所对应的债权和其他权利及其附属担保权益（即基础资产），信托予受托人中建投信托股份有限公司（以下简称“中建投信托”），设立“江苏中南建设集团股份有限公司2019年度第一期资产支持票据信托”（以下简称“本期信托”）。中建投信托作为发行载体的管理机构向投资人发行以信托财产为支持的资产支持票据。投资者通过购买并持有该资产支持票据取得本期信托项下相应的信托受益权。

本期资产支持票据交易结构具体如图1所示：

图1：交易结构图



中南建设集团作为资产服务机构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，中南建设集团作为差额支付承诺人对本期资产支持票据资金不足以支付优先级资产支持票据的各期预期收益和应付本金的差额部分承担补足义务。渤海银行股份有限公司（以下简称“渤海银行”）为本期资产支持票据提供资金托管服务。渤海银行北京分行为本期资产支持票据提供资金监管服务。

本期资产支持票据主要参与方如表1所示：

¹ 系指售房人与购房人签订的与商品房买卖有关的《商品房买卖合同》、《商品房购销合同》、《商品房买卖合同（预售）》或《商品房预售合同》等合同及其补充协议，以及履行该等合同所对应的商品房销售款项收支凭证等文件。

² 系指为将售房人在《商品房买卖合同》项下对购房人的应收款转让给发起机构之目的，发起机构与售房人签订的《应收款转让合同》及对该合同的任何修改或补充。

表 1：本期资产支持票据主要参与方

委托人/发起机构/资产服务机构	江苏中南建设集团股份有限公司
差额支付承诺人	江苏中南建设集团股份有限公司
受托人	中建投信托股份有限公司
资金监管机构	渤海银行股份有限公司北京分行
资金保管机构	渤海银行股份有限公司
登记托管机构	银行间市场清算所股份有限公司
法律顾问	北京市金杜律师事务所
会计师事务所	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
评级机构	东方金诚国际信用评估有限公司

基础资产

本期资产支持票据购买的基础资产为委托人中南建设集团在信托财产交付日或循环购买日转让的，中南建设集团依据《商品房买卖合同》及《应收款转让合同》自初始起算日（2017年7月31日）起对购房人享有的要求其支付购房款所对应的债权和其他权利及其附属担保权益。

本期资产支持票据初始基础资产涉及委托人中南建设集团及其项目子公司与购房人签署的 4026 笔购房合同。截至初始起算日，本期资产支持票据初始入池基础资产金额合计为 310218.77 万元，初始基础资产概况如表 2 所示。

表 2：初始基础资产概况表

初始基础资产金额（万元）	310218.77
合同笔数（笔）	4026
对应房地产楼盘数量（个）	24
单笔最大应收购房尾款金额占比（%）	0.22
单笔合同平均应收购房尾款金额（万元）	77.05
前 10 大应收购房尾款金额占比（%）	1.47
已付款比例（%）	29.53~94.31
加权平均已付款比例（%）	40.09
合同加权平均账龄 ³ （月）	2.31

资产支持票据

本期资产支持票据采用优先/次级结构化设计，劣后受偿的次级资产支持票据为优先受偿的优先级资产支持票据提供了 9.09% 的信用支持。

本期资产支持票据目标募集总规模为 220000.00 万元，优先级资产支持票据的目标募集规模为人民币 200000.00 万元；次级资产支持票据目标发行规模 20000.00 万元，由委托人中南建设集团全额认购。

本期资产支持票据设置了循环购买机制，分为循环期⁴和摊还期⁵，循环期预期 1.5 年，摊还期预期 0.5 年。优先级资产支持票据为固定利率，在本期资产支持票

³ 账龄=初始起算日-合同签订日期。

⁴ 循环期系指受托人以信托资金向发起机构循环购买新的符合合格标准的基础资产的期间，循环期届满后，受托人不再向发起机构购买新的基础资产。循环期自信托生效日（含）至循环期届满日（含）。循环期届满日系指下述日期中较早一日：（1）【】年【】月【】日；（2）发生停止循环购买事件发生之日。

⁵ 系指循环期届满日（不含）至信托终止日（不含）的期间。

据存续期内按季支付利息；本金在循环期内不予分配，摊还期内按季摊还。次级资产支持票据在存续期内不参与分配，当优先级资产支持票据本金和收益全部偿付完毕后，剩余资产原状分配给次级资产支持票据持有人，次级资产支持票据不设票面利率或预期收益率。本期资产支持票据要素如表 3 所示。

表 3：资产支持票据要素

单位：亿元、%

资产支持票据	规模	占比	利息支付方式	本金偿付方式	预期到期日
优先级	20.00	90.91	按季支付	摊还期内按约偿付	【】
次级	2.00	9.09	产品存续期间不分配收益，摊还期内按约偿付本金及分配剩余收益		【】
合计	22.00	100.00	-	-	-

交易结构分析

循环购买机制

初始入池资产回收周期较短⁶，与本期资产支持票据预期存续期限存在错配。为实现基础资产与本期资产支持票据更好的匹配，本期资产支持票据设置了循环购买机制，循环期预期 1.5 年，摊还期预期 0.5 年。

循环期内，在满足资产支持票据当期本息正常兑付的前提下，受托人可以信托账户内剩余资金，于循环购买日⁷向发起机构循环购买符合合格标准的基础资产。循环期届满后，本期资产支持票据进入摊还期，受托人不再向发起机构购买新的基础资产。循环期内，在发生任一暂停循环购买事件（详见“附件一”）时，受托人在当个循环购买日暂停购买新增资产。循环期内，若发生停止循环购买事件（详见“附件一”），循环期内信托账户资金的分配方式将发生改变，同时受托人不再向发起机构购买新的基础资产。

就每一次循环购买而言，循环购买的新增资产的总规模由委托人与受托人协商确定；循环购买价格应不高于循环购买基准日当天零时（00:00）该等新增资产的应收款余额的 98.04%。

根据《信托合同》约定，在循环期内，发起机构应在每个计算日⁸前 5 个工作日内向受托人、主承销商、评级机构、法律顾问、会计顾问等中介机构提供用于循环购买的基础资产清单，并在每个计算日前 4 个工作日内发起机构向上述中介机构提供每次循环购买新增资产中抽样资产的所有相关资产文件。法律顾问及会计顾问应根据所提供资产文件开展尽调工作，并出具相应的法律意见书、商定程序报告。最迟在循环购买日前 1 个工作日，受托人与主承销商对发起机构提供的前述拟循环购买新增资产的资产清单以邮件形式确认无异议，之后进行循环购买价款划拨与新增资产的交割。

⁶ 根据委托人提供的历史购房尾款回收信息，2013 年 6 月~2017 年 7 月购房尾款的平均回收周期为 29.53 日。

⁷ 循环购买日系指受托人指示资金保管机构将相当于循环购买价格的循环购买价款拨至发起机构指定账户用于购买新增资产之日，即每个计算日后的第 10 个工作日。

⁸ 计算日系指信托存续期间计算资产项下回收款项的基准日期为每年的 1 月、4 月、7 月和 10 月第一周的最后一个工作日，其中第一个计算日为 2018 年 1 月 5 日，最后一个计算日为信托终止日。

现金流归集与现金流支付机制

1. 现金流归集

本期资产支持票据的现金流入主要来自于存续期间信托账户所收到的基础资产产生的回收款、差额支付承诺人支付的差额支付款项、由受托人按约定方式进行合格投资所产生的收益以及其他根据交易文件属于本期资产支持票据的资产。

根据交易结构安排，本期资产支持票据存续期间内，资产服务机构应当按《资产服务合同》和《资金监管协议》的约定，将项目公司收款账户收取资产所产生的全部回收款，在回收款归集日⁹将回收款归集至监管账户，并在回收款转付日¹⁰转付回收款至信托账户。如暂停或终止循环购买，资产服务机构仍然应在回收款归集日/回收款转付日归集/转付回收款。

若发生差额支付启动事件（详见“附件一”），差额支付承诺人应于差额支付承诺人划款日¹¹前向信托账户补足资金。

2. 现金流支付

根据交易结构安排，本期资产支持票据在循环期内不予分配本金，在摊还期内按季摊还本金。

循环期内，如未发生停止循环购买事件，受托人应在信托利益核算日¹²按照下列顺序对信托账户内资金进行分配：支付与信托相关的税费（如有）、同顺序支付参与机构报酬和相关费用支出、优先级资产支持票据应付利息、超出优先支出上限的参与机构费用支出、支付当个循环购买日循环购买价款、剩余资金留存用于合格投资（详见“附件二”）。

循环期内，如发生停止循环购买事件，受托人应按照下列顺序进行分配：支付与信托相关的税费（如有）、同顺序支付参与机构报酬和相关费用支出、资产服务机构累计应付未付的服务报酬（如停止循环购买事件不是资产服务机构引致的，则在支付优先级资产支持票据利息后支付）、优先级资产支持票据利息、超出优先支出上限的参与机构费用支出、剩余资金在下一个支付日继续分配。同时，受托人不再向发起机构购买新的基础资产。

摊还期内，如未发生违约事件或加速清偿事件，受托人应在信托利益核算日按照下列顺序进行分配：支付与信托相关的税费（如有）、同顺序支付参与机构报酬和相关费用支出、优先级资产支持票据应付利息、优先级资产支持票据本金至清偿完毕、次级资产支持票据的本金至清偿完毕、剩余资金（如有）作为收益支付给次级资产支持票据持有人（详见“附件三”）。

摊还期内，如发生违约或加速清偿事件，受托人按照下列顺序进行分配：支付与信托相关的税费（如有）、同顺序支付参与机构报酬和相关费用支出、资产服务

⁹ 回收款归集日系指资产服务机构将回收款归集至监管账户之日，为每个计算日后的第5个工作日。

¹⁰ 回收款转付日系指资产服务机构将回收款转付至信托账户之日。回收款转付日应按照如下规则确定：（1）当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级高于或等于AA+级时，回收款转付日为每个计算日后的第6个工作日；（2）当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于AA+级但高于或等于AA级时，回收款转付日为每月结束后的第6个工作日；（3）当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于AA级时，回收款转付日为资产服务机构收到每笔回收款后的第6个工作日。

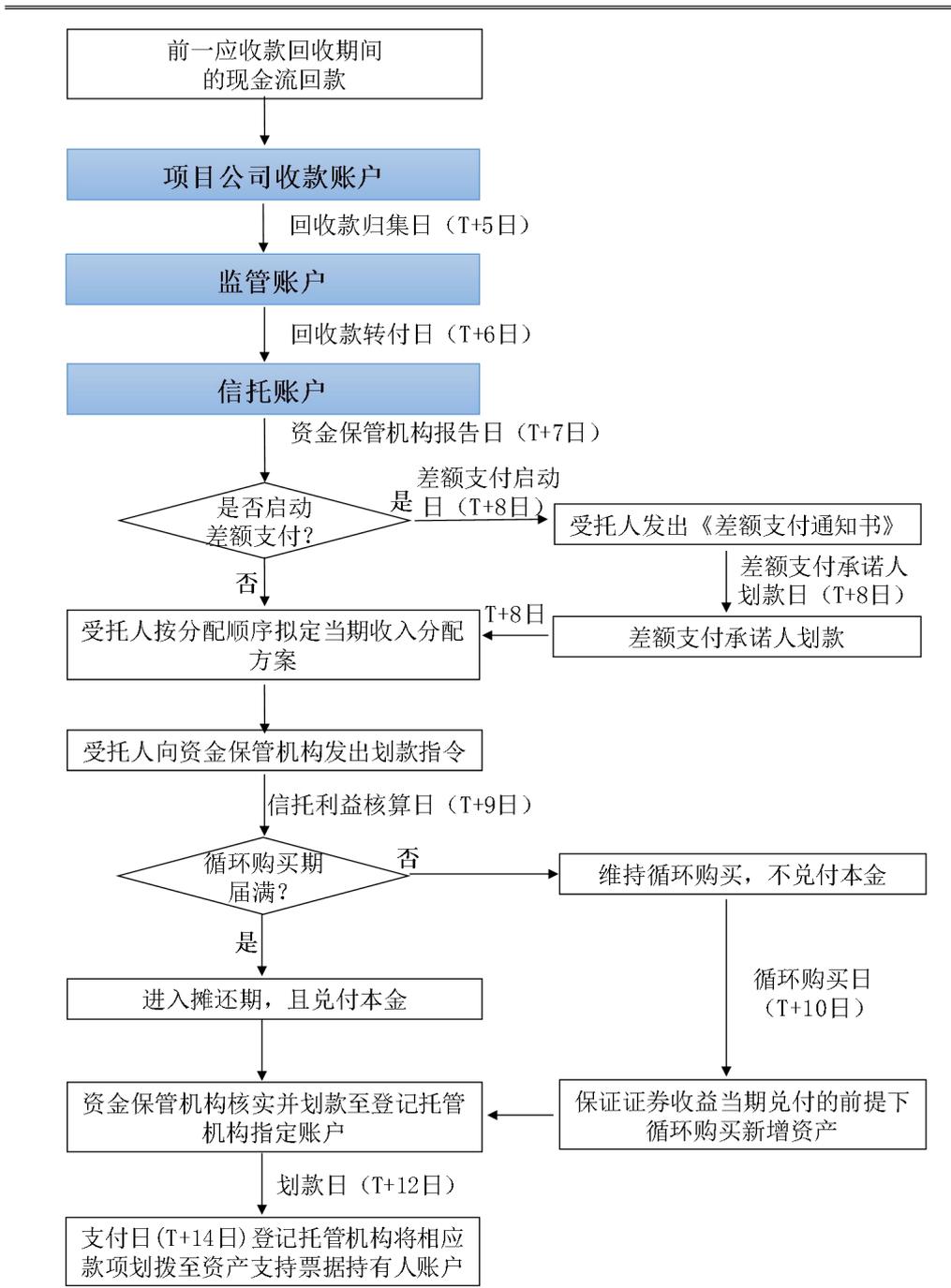
¹¹ 差额支付承诺人划款日系指发生差额支付启动事件后，差额支付承诺人将差额支付指令中载明的资金附言汇付至信托账户的日期，即每个计算日后的第8个工作日。

¹² 信托利益核算日系指受托人向资金保管机构发出划款指令且资金保管机构按照划款指令分配信托账户项下资金之日，即每个计算日后的第9个工作日。

机构累计应付未付应收的服务报酬(如违约事件或加速清偿事件不是资产服务机构引致的, 则在支付优先级资产支持票据利息后支付)、优先级资产支持票据本金至清偿完毕、优先级资产支持票据利息、次级资产支持票据的本金至支付完毕; 剩余资金(如有)作为收益支付给次级资产支持票据持有人。

为促进资金及时归集、收益如期支付, 本期资产支持票据在《信托合同》中规定了资产支持票据收益的具体分配流程, 如图 2 所示。

图 2: 本期资产支持票据的现金流归集和支付流程图¹³



¹³ T 日系指计算日。

结构化安排

1. 优先/次级结构化设计

本期资产支持票据采用优先/次级的结构化设计，优先级资产支持票据可获得来自次级资产支持票据 9.09% 的信用支持。

2. 超额覆盖

本期资产支持票据的基础资产规模对优先级资产支持票据本息存在一定的超额覆盖。本期资产支持票据初始基础资产规模 310218.77 万元，对优先级资产支持票据本金的覆盖倍数为 1.55 倍，能够为优先级资产支持票据提供较强的信用支持。

3. 差额支付承诺

本期资产支持票据安排了差额支付机制。在发生差额支付启动事件时，中南建设集团依据《差额支付承诺函》履行相应的差额支付义务（中南建设集团信用状况详见本报告“委托人/差额支付承诺人/资产服务机构”部分）。

东方金诚认为，此安排在一定程度上能够起到弥补信托账户可用资金不足的作用，从而能够为优先级资产支持票据的本息偿付提供很强的信用支持。

4. 不合格资产赎回和灭失资产回转

本期资产支持票据存续期间，如受托人或者资产服务机构发现不合格资产¹⁴，委托人应依照《信托合同》约定对不合格资产予以赎回。就任何一笔不合格资产而言，赎回价格为回购起算日¹⁵该笔基础资产未偿价款余额。

本期资产支持票据存续期间，如受托人或者资产服务机构发现灭失资产¹⁶，委托人应对灭失资产予以回转¹⁷。就任何一笔灭失资产而言，回转价格为截至回转起算日¹⁸被回转基础资产的未偿应收款余额。

东方金诚认为，上述交易机制安排将基础资产的违约风险转化为委托人中南建设集团的违约风险，鉴于中南建设集团业务经营和财务状况较稳定，东方金诚认为上述安排，有助于保障基础资产信用质量。

5. 信用触发机制

本期资产支持票据设置了暂停循环购买期事件、权利完善事件、违约事件、加速清偿事件等信用触发机制（详见“附件一”）。若发生权利完善事件，受托人应通知购房尾款债务人等相关方将应属于资产支持票据的款项直接支付至信托账户，现金流归集路径发生变化。同时，若发生违约或加速清偿事件，现金流支付机制将发生变化。东方金诚认为，上述信用触发机制能够在一定程度上缓解事件风险的影响，从而为优先级资产支持票据本息兑付提供进一步的保障。

6. 清仓回购安排

根据《信托合同》约定，委托人中南建设集团享有既定条件下按照资产的市场

¹⁴ 系指不符合资产保证和合格标准的资产。

¹⁵ 就《信托合同》约定的不合格资产的赎回而言，回购起算日系指受托人提出赎回相应不合格资产的书面要求的同一日。

¹⁶ 在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的资产：(a) 售房人未能履行相关《商品房买卖合同》项下的约定导致购房人退房或解除《商品房买卖合同》；(b) 相关《商品房买卖合同》生效的法律前提条件未能得以满足或购房人履行《商品房买卖合同》项下支付应收款义务失去合法依据；(c) 购房人消灭，包括法人被解散或自然人死亡，且不存在合法的应收款偿付义务承继人。

¹⁷ 系指在信托期限内，如受托人或资产服务机构发现灭失资产，发起机构按照《信托合同》的约定以不低于该资产应收款余额的价格回转资产。

¹⁸ 系指就受托人根据《信托合同》提出回转相应灭失资产书面要求的同一日。

价值进行清仓回购的选择权。清仓回购应同时满足下列条件：

(1) 资产的应收款余额总和在回购起算日零点（0:00）降至初始起算日资产池内应收款余额总和的 10%或以下；

(2) 截至回购起算日零点（0:00）剩余资产的市场价值不少于 A+B 之和。其中，A 系指在委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个支付日前一日全部优先级资产支持票据的未偿本金余额及其已产生但未支付的优先级资产支持票据的利息总额加上信托应承担的税收、费用支出和服务报酬之和。B 系指（i）和（ii）两者之间数值较高者，其中（i）的数值为 0；（ii）的数值为截至回购起算日零点（0:00）次级资产支持票据的未偿本金余额减去 n¹⁹ 的差值。

交易结构风险

1. 委托人/资产服务机构持续经营风险

本期资产支持票据基础资产为委托人及其项目子公司依据《商品房买卖合同》及《应收款转让合同》对购房人享有的要求其支付购房款所对应的债权及其附属权益，对应的商品房大多处于在建过程中。委托人及其项目子公司应持续推进项目开发建设，履行其与按揭金融机构²⁰合作协议项下的各项义务，并于《商品房买卖合同》约定的期限内完成交付。本期资产支持票据面临因委托人及其项目子公司经营状况恶化、无法如期实施项目建设开发等原因而导致基础资产灭失的风险。

同时，本期资产支持票据本息的按时足额兑付，依赖于委托人/资产服务机构中南建设集团对基础资产的回收、归集、转付等相关义务的履行。若委托人/资产服务机构无法履行相关义务，可能对基础资产回收款的按时足额归集产生不利影响。因此，本期资产支持票据基础资产面临因委托人/资产服务机构不能持续经营而无法按期足额回收基础资产现金流的风险。

东方金诚将持续跟踪委托人/资产服务机构的信用状况和履约能力，并对上述风险做出及时分析。

2. 资金截留风险

为保障工程款、贷款资金的回笼，房管部门、开发贷款银行等会对房地产开发公司的预售资金进行监管。此外，按揭贷款银行可能会从按揭款中扣留有一定比例的保证金，以保障房地产开发公司持续履行其在双方合作协议项下的各项义务。根据房管部门、开发贷银行贷款合同及按揭贷款银行合作协议的规定，本期资产支持票据基础资产产生的现金流可能面临因资金监管而被截留的风险，进而导致基础资产回收款不足以支付本期资产支持票据相关税费及优先级资产支持票据利息和/或本金。

截至 2017 年 7 月 31 日，本期资产支持票据初始基础资产对应的 24 个楼盘中，9 个楼盘负有开发贷债务，总开发贷余额为 32.84 亿元，总未偿工程款余额 6.09 亿元，总债务余额²¹占预计全周期销售收入的 4.74%。本期资产支持票据设置了不合格资产赎回机制，约定若基础资产现金流归集出现可能对基础资产产生的现金流

¹⁹ 系指指截至回购起算日所在收款期间前一个收款期间期末资产池中成为违约资产的全部应收款在成为违约资产时的全部应收款余额之和，减去上述违约资产回收资金中减去因回收的违约资产所发生的执行费用之和后的全部金额之差。

²⁰ 系指按揭银行或住房公积金中心。

²¹ 总债务余额=总开发贷余额+总未偿工程款余额。

产生截留的情况时（包括但不限于入池资产项目公司监管账户限制、优先偿还开发贷及建筑工程款项、归集发生问题等），中南建设集团承诺赎回该部分不合格资产。上述交易设置可一定程度上缓释资金截留所带来的风险，以保障基础资产产生的现金流按期足额归集。

3. 循环购买风险

本期资产支持票据设置了循环购买机制。循环期内，在满足资产支持票据当期本息正常兑付的前提下，受托人可以信托账户项下剩余资金于循环购买日持续买入符合合格标准的后续基础资产。循环购买使得上一个回款期间的现金流回款被替换为新的应收款，若循环购买导致后续基础资产信用质量下降，本期资产支持票据可能面临存续期间基础资产现金流入不足以支付优先级资产支持票据本息的风险。

本期资产支持票据循环购买资产需符合合格资产标准，循环购买标准较为严格。同时本期资产支持票据设置不合格资产赎回和灭失资产回转的交易安排，可在一定程度上保障后续基础资产的信用质量。同时，本期资产支持票据设定循环期为 1.5 年，摊还期为 0.5 年，较长的摊还期保障基础资产有一定的收款期间，并设置了停止循环购买事件、终止循环购买事件等信用触发机制以防范不利情形下的循环购买风险。东方金诚在“现金流分析及压力测试”部分考虑了循环购买基础资产质量下滑对优先级资产支持票据本息兑付产生的影响。

同时，循环购买机制的安排使本期资产支持票据面临一定的循环期内后续基础资产不足的风险。截至 2018 年 9 月末，中南建设集团房地产项目总可售面积为 3034.33 万平方米，中南建设集团主要拟建项目 34 个，以住宅为主，合计建筑面积 611.91 万平方米。东方金诚认为，近年来中南建设集团已完工未售项目、在建项目以及拟建项目较为充足，本期资产支持票据循环期内后续基础资产不足的风险较小。

4. 混同风险

混同风险发生在资产服务机构或受托人信用状况严重恶化时，此种情况下基础资产回收款容易与委托人或受托人的其他资金混同，从而造成基础资产的损失。

根据《信托合同》约定，资产服务机构在本期资产支持票据设立日或之前在资金监管机构设立资金归集账户用于接收基础资产产生的现金流回款。资产服务机构应于回收款归集日将委托人及相关项目公司收款账户中归属于基础资产现金流回款的部分归集至监管账户，并于次日将资金归集账户中的现金流回款划转至信托账户，归集频率为每季度一次。通过上述安排，基础资产回收款与委托人其他资金相混同的风险能够得到一定程度的缓释。

为防止基础资产回收款与受托人的其他资金混同，根据《信托合同》和《资金保管合同》约定，本期资产支持票据引入了资金托管机制，同时，受托人应建立健全的内部风险控制系统，将本期资产支持票据资产与其固有财产分开管理，并将不同客户的资产分别记账。

东方金诚认为，上述制度安排能够在一定程度上降低基础资产回收款与受托人其他资金相混同的风险。

5. 流动性风险

流动性风险产生于基础资产当期现金流入与优先级资产支持票据当期应付本金及收益支付所需现金之间的错配。

循环期内,受托人在满足资产支持票据当期本息正常兑付的前提下以信托账户内相当于循环购买价格²²的循环购买价款购买符合合格标准的基础资产,并且当发生差额支付启动事件时,受托人在循环购买日不再购买后续基础资产;同时,本期资产支持票据设置不合格资产赎回和灭失资产回转机制,将基础资产的违约风险转化为委托人中南建设集团的违约风险。本期资产支持票据摊还期为0.5年,较长的摊还期有助于保障基础资产的回收款流入。此外,本期资产支持票据设置了中南建设集团提供差额支付承诺,能够为本期资产支持票据优先级资产支持票据本息兑付提供进一步的保障。

东方金诚认为,上述安排有助于缓释本期资产支持票据面临的流动性风险。

6. 相关参与方缺位风险

本期资产支持票据并未预先指定继任受托人、资产服务机构、资金保管机构等。若受托人、资产服务机构、资金保管机构发生解任、辞任等事件,将对本期资产支持票据的存续造成一定影响。

根据《信托合同》、《服务协议》和《资金保管协议》规定,当发生受托人或资产服务机构解任或辞任事件时,有控制权的资产支持票据持有人大会将任命继任受托人或后备资产服务机构;当发生资金保管机构解任事件时,受托人有权任命继任资金保管机构。

考虑到受托人中建投信托、资产服务机构中南建设集团、资金保管机构渤海银行的履约能力及意愿很强,东方金诚认为本期资产支持票据的相关方缺位风险很小。

7. 再投资风险

根据《信托合同》约定,受托人有权指示资金保管机构将信托账户中待分配的资金进行合格投资,即将该等资金投资于银行定期存款、协议存款、七天通知存款等监管机构认可的低风险固定收益产品,资金保管机构根据受托人的划款指令调拨资金。

东方金诚认为,较严格的合格投资标准能在一定程度上降低再投资风险。

法律完备性

根据北京市金杜律师事务所出具的《北京市金杜律师事务所关于江苏中南建设集团股份有限公司2019年度第一期资产支持票据信托的法律意见书》,本期资产支持票据的资产及其运营符合法律法规及国家相关产业政策,真实有效、权属明确,不存在任何抵押、质押等第三方权利限制和权利负担的情形,其形成与取得符合法律法规的要求,不存在法定或约定的禁止、限制转让的情形。同时发起机构已采取相关措施,在本项目各参与方按照相关法律法规及交易文件的约定履行相应的权利和义务的情况下,确保资产在资产支持票据存续期内产生的现金流作为偿付支持。

本项目交易结构不存在损害发起机构股东、债权人利益的不当安排,并制定了自信托生效之日起符合《资产支持票据指引》、《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件的要求的现金流归集、管理机制、资金混同风险防范措施以及投资者保护机制,在本项目各参与方按照相关法律法规及交易文件的约定履行相应的权利和义务的情况下,可以对资产产生的现金流进行有效控制,在一定程度上缓解

²² 循环购买价格应不高于循环购买基准日当天零时(00:00)新增资产的应收款余额的98.04%。

资产与发起机构及项目公司自有财产的混同风险。

本项目安排的信用增进方式符合《合同法》、《资产支持票据指引》、《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件的规定，合法有效。

基础资产信用质量分析

委托人/资产服务机构/差额支付承诺人

本期资产支持票据的委托人/资产服务机构/差额支付承诺人为中南建设集团。中南建设集团的经营和财务状况会影响其对本期资产支持票据相关承诺的履行；同时，中南建设集团的内部控制和风险管理水平会对本期资产支持票据循环购买的后续基础资产质量造成一定影响。

中南建设集团主营业务为房地产开发和建筑施工，前身是成立于1998年的大连钢铁股份有限公司，1999年名称变更为大连金牛股份有限公司（以下简称“金牛股份”），并于1999年12月8日在深圳证券交易所上市（股票代码：000961），主营铁合金冶炼业务。2009年6月，金牛股份实施重大资产重组，中南城市建设投资有限公司（以下简称“中南城建”）受让东北特殊钢集团有限责任公司持有的金牛股份9000万股股份²³，成为第一大股东；同时，金牛股份通过定向增发收购了中南城建下属8家房地产项目公司²⁴的100%股权、南通中南世纪城物业管理有限公司80%股权和江苏中南建筑产业集团有限责任公司100%股权，主营业务由原铁合金冶炼转变为房地产开发和建筑施工。2009年7月8日，金牛股份变更名称为现名。后经多次增资扩股，截至2018年9月末，中南建设集团股本为370978.88万股，控股股东为中南城建，实际控制人为自然人陈锦石（股权结构图详见附件五）。

中南建设集团营业收入和利润主要来源于房地产开发业务和建筑施工业务。2017年，中南建设集团实现主营业务收入301.69亿元，较上年下降12.11%，主要受房地产开发业务的结转规模的下降所致。主营业务构成上来看，中南建设集团房地产业务2017年收入为210.42亿元，较上年下降21.82%，占比为69.75%，占比下降8.66个百分点；建筑施工业务收入为71.92亿元，较上年增长3.44%，占比增加3.58个百分点，为23.84%；酒店及商业服务等业务收入虽然2017年大幅增长，但总体来看占比仍然较小。2018年1~9月，中南建设集团实现主营业务收入298.63亿元，主营业务毛利润63.35亿元，主营业务毛利率21.21%。

表4：中南建设集团2015年~2017年及2018年1~9月主营业务收入、毛利润和毛利率构成

单位：亿元、%

类别	2015年		2016年		2017年		2018年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	124.17	61.12	269.15	78.41	210.42	69.75	220.30	73.77
建筑施工	75.15	36.99	69.53	20.26	71.92	23.84	71.26	23.86
酒店及商业服务等	3.83	1.89	4.59	1.34	19.34	6.41	7.07	2.37

²³ 股份占比为29.95%。

²⁴ 南通中南新世界中心开发有限公司、常熟中南世纪城房地产开发有限公司和青岛海湾新城房地产开发有限公司等。

合计	203.15	100.00	343.27	100.00	301.69	100.00	298.63	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	29.16	23.48	48.64	18.07	40.88	19.43	51.30	23.29
建筑施工	13.48	17.94	6.52	9.38	8.83	12.28	10.06	14.12
酒店及商业服务等	1.22	31.86	1.07	23.31	-1.22	-6.31	1.99	28.09
合计	43.85	21.59	56.23	16.38	48.48	16.07	63.35	21.21

资料来源：中南建设集团提供，东方金诚整理。

中南建设集团具有国家一级房地产开发资质，房地产项目开发经验丰富，经营区域分布较广泛。近年从江苏省逐年拓展至长三角其它省市、东三省、海南岛、京津唐为主的近 49 个城市，以江苏省内城市为主，在国内房地产市场具有很强竞争实力。同时，中南建设集团产品业态多元，形成了中南世纪城、中南锦城、中南雅苑等系列品牌，物业类型涵盖住宅、别墅、商业、写字楼、酒店、大型城市综合体等。依据中国房地产业协会公布的《2018 年中国房地产开发企业 500 强》榜单中南建设位列中国房地产企业排行榜的第 19 位。

中南建设集团房地产项目合同销售金额、面积及销售单价均较上年显著增长，为未来盈利实现提供一定的保障。受益于增长的市场需求及项目快速周转的开发运营模式，2017 年中南建设集团合同销售金额和合同销售面积均显著增长，增速分别为 158.14% 和 137.50%；平均合同销售单价为 13099.32 元/平方米，同比增长 8.67%。

表5：中南建设集团2015年~2017年及2018年1~9月房地产业务总体情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
合同销售金额（亿元）	225.00	373.05	963.18	1026.50
合同销售面积（万平方米）	239.36	309.48	735.29	777.80
平均合同销售单价（元/平方米）	9400.07	12054.09	13099.32	13197.48
结算销售收入（亿元）	124.17	269.15	210.42	219.80
结算面积（万平方米）	193.24	358.81	230.56	164.07
平均销售结算价格（元/平方米）	6425.69	7501.18	9126.47	13396.40

资料来源：中南建设集团提供，东方金诚整理。

中南建设集团在建和拟建项目充足，主要集中在江苏省内南通、常熟、镇江、南京和太仓等城市，土地成本相对较低，但在当前房地产市场调控的环境下，未来销售前景存在一定不确定性。截至 2018 年 9 月末，中南建设集团在建项目共计 283 个²⁵，主要集中在江苏、山东、海南等 15 个省及直辖市，包括南通市、常熟市、镇江市、南京市、青岛市、成都市和嘉兴市等城市，仍以江苏省内南通市、常熟市、镇江市、南京市和太仓市等城市为主，总规划建筑面积 6031.90 万平方米，总可售面积为 3034.33 万平方米；已售面积为 2997.57 万平方米，总体销售进度为 49.70%，已售金额为 1026.50 亿元，平均合同销售单价为 13197.48 元/平方米，平均楼面地价为 4789 元/平方米，土地成本相对较低；未来可售面积 3034.33 万平方米，主要

²⁵ 独资或合资的项目在两种模式中都有存在，由于在建项目一般都分期建设，且周期较长，大部分都穿插了两种模式，难以笼统的按模式划分。

分布于南通市、成都市和西安市等城市。

从拟建项目来看，2017年中南建设集团加大了项目拓展的力度，全年通过兼并收购、招拍挂、合资合作等方式共取得多个项目，主要位于江苏省内的南通市，陕西省商丘市和咸阳市等二线以上城市。截至2018年9月末，中南建设集团主要拟建项目34个，以住宅为主，合计建筑面积611.91万平方米。

中南建设集团建筑施工业务以房建工程为主，相关资质较全、施工经验丰富、技术先进，在国内房建工程市场仍拥有很强的市场竞争优势。中南建设集团建筑施工业务以房建工程为主，还涉及机电设备安装和建筑钢结构等其他施工业务，施工经验丰富，相关资质较齐全，是国内为数不多的同时拥有建筑施工特一级和设计甲级资质的企业。中南建设集团拥有房屋建筑施工总承包特级和建筑工程设计专业甲级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级、起重设备安装工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级资质和钢结构工程专业承包一级资质等。

表 6：中南建设集团 2015 年~2017 年及 2018 年 9 月主要财务数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额(亿元)	962.26	1172.05	1750.04	2186.67
所有者权益(亿元)	132.15	162.04	165.98	220.64
全部债务(亿元)	315.22	388.97	535.90	535.90
营业总收入(亿元)	204.50	344.40	305.52	299.96
利润总额(亿元)	6.28	6.62	9.21	24.54
EBITDA(亿元)	13.60	13.05	15.54	-
营业利润率(%)	14.71	10.19	11.25	18.36
净资产收益率(%)	3.34	2.64	3.24	-
资产负债率(%)	86.27	86.17	90.52	89.91
全部债务资本化比率(%)	70.46	70.59	76.35	70.84
流动比率(%)	141.62	157.68	139.98	131.16
全部债务/EBITDA(倍)	23.18	29.80	34.48	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.46	0.45	-

资料来源：中南建设 2015 年~2017 年经审计的合并财务报告以及 2018 年 9 月未经审计的合并财务报表，其中 2016 年数为追溯调整后的数据。

近年来中南建设集团资产规模逐年增长。2017 年末和 2018 年 9 月末，中南建设集团资产总额分别为 1750.04 亿元和 2186.67 亿元。2017 年末，中南建设集团资产总额较 2016 年末增长 49.32%，主要系存货中土地储备大幅增加所致；其中，流动资产的比重为 94.23%，非流动资产的比重为 5.77%，资产构成以流动资产为主。2017 年末，中南建设集团存货账面价值为 1109.85 亿元，较 2016 年末增长 49.72%，主要系土地储备大幅增加所致，随着地产调控的深入，存货可能存在一定的跌价风险。

近年来中南建设集团有息债务持续增加且规模较大，债务结构以长期有息债务为主，债务负担加重。2017 年末，中南建设集团负债总额为 1584.06 亿元，较 2016 年末增长 56.84%，其中流动负债的比重为 74.37%，非流动负债的比重为 25.63%，中南建设集团负债构成以流动负债为主。2017 年末，中南建设集团全部债务为 535.90 亿元，同比增长 37.77%，长期有息债务占全部债务总额的比重为 75.50%；

同期末，中南建设集团资产负债率为 90.52%，调整后的资产负债率²⁶为 76.42%；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 70.91%和 76.35%，债务负担较重。

受益于经营积累，近年来中南建设集团所有者权益保持增长，资本实力有所增强。2017 年末，中南建设集团所有者权益为 165.98 亿元，同比增长 2.43%，主要来自于未分配利润的增长。截至 2017 年末，中南建设集团所有者权益主要由未分配利润、实收资本、资本公积和少数股东权益构成，占比分别为 44.12%、22.35%、15.94%和 15.34%，合计占所有者权益比重为 97.75%，同期变化较小。2018 年 9 月末，中南建设集团所有者权益为 220.64 亿元，较 2017 年末增长 32.93%。

2017 年中南建设集团营业收入有所下降，但营业毛利率有所好转，投资收益对利润贡献较大。2017 年，中南建设集团营业收入为 305.52 亿元，相比上年度下降 11.29%，主要系房地产开发结转收入下降所致；同期，营业利润率为 11.25%，相比上年度增加 1.06 个百分点。同期，中南建设集团投资收益为 6.14 亿元，主要为中南建设集团转让中南(深圳)房地产开发有限公司的股权获得的非经常性收益。

2017 年，受益于中南建设集团房地产项目销售规模的快速增长，经营活动产生的现金流入大幅增长至 607.66 亿元，经营活动产生的现金流出为 637.04 亿元，较 2016 年大幅度增长，主要系当期购置土地规模较大及项目建设规模较大所致。中南建设集团经营活动产生的现金净流量-29.38 亿元，经营活动现金流总体欠佳。同期，中南建设集团投资活动现金流入 415.30 亿元，投资活动现金流出 452.64 亿元，主要系中南建设集团联营、合营项目较多，投入和收回的投资量较大所致，投资活动现金流量净额为-37.34 亿元。

整体来看，中南建设集团房地产项目开发经验丰富，经营区域分布较广，在国内房地产市场仍具有较强的竞争实力；2017 年，中南建设集团房地产项目合同销售金额、面积及销售单价均较上年显著增长，为未来盈利实现提供一定的保障；中南建设集团房地产在建和拟建项目充足，主要集中在江苏省内南通、常熟、镇江、南京和太仓等城市，土地成本相对较低；中南建设集团建筑施工业务新签合同额保持增长，在手项目充足，为未来建筑施工业务的发展提供了较强保障，建筑施工业务收入及毛利率均有所提升。

同时，东方金诚也关注到，2017 年，受当期结转项目影响，中南建设集团房地产开发业务结算收入规模同比有所下降；中南建设集团房地产业务未来可售项目主要分布于江苏、山东省内南通、常熟、太仓和青岛等城市，在当前房地产市场调控的环境下，销售前景存在不确定性；中南建设集团在建和拟建项目所需投资规模较大，在房地产市场政策调控背景下，未来面临一定的资金压力；2017 年以来，中南建设集团有息债务持续增加且规模较大，债务负担加重；中南建设集团经营活动现金流量状况欠佳，对外部融资依赖依然较大。

综上，东方金诚评定中南建设集团的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。东方金诚认为中南建设集团作为委托人/资产服务机构的履职能力很强，其为优先级资产支持票据提供的差额支付承诺，具有很强的增信作用。

²⁶ 调整后资产总额=资产总额-预收账款*（1-当期综合毛利率）；调整后负债总额=负债总额-预收账款。

基础资产合格标准

在初始起算日和信托财产交付日（适用于初始资产），或在循环购买基准日和循环购买日（适用于新增资产），基础资产需满足如下合格标准：

（1）售房人已经取得了签署相关资产所对应的全部《商品房买卖合同》所需取得的许可、批准和证照，每笔资产所对应的《商品房买卖合同》和《应收款转让合同》适用法律为中国法律，且在中国法律下均合法有效，并构成相关购房人合法、有效和有约束力的义务，售房人可根据其条款向购房人主张权利，且在债权转让事项通知购房人后，发起机构可依据《应收款转让合同》、《商品房买卖合同》向购房人主张权利；

（2）售房人已经遵守并履行了资产所对应的任一份《商品房买卖合同》项下的到期应尽义务，且购房人未提出因售房人瑕疵履行该等义务而要求减少应收款或者退房等主张；

（3）截至初始起算日或循环购买基准日，购房人在相关的每一份《商品房买卖合同》项下已支付的购房款项均符合当地房地产政策关于首付款比例的要求；

（4）在相关的每一份《商品房买卖合同》项下，购房人支付购房款的期限不晚于信托终止日；

（5）发起机构已经遵守并履行了资产所对应的任一份《应收款转让合同》项下其所应当履行的到期应尽义务；

（6）地方政府不是直接或间接购房人，地方融资平台公司不是购房人；

（7）相关《商品房买卖合同》中的购房人系符合购房条件的自然人或依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织；

（8）《商品房买卖合同》项下的购房人与中南建设集团及售房人皆无正在进行的或将要进行的诉讼、仲裁或其他纠纷；

（9）单个购房人的应收款占资产池总额的比例不应当超过 1%；

（10）发起机构合法拥有资产，且资产上未设定任何形式的抵押权、质权、其他担保物权或权利负担；

（11）资产可以进行合法有效的转让，且在《商品房买卖合同》和《应收款转让合同》对资产的转让有特别约定的情况下，已经满足了所约定的应收款转让条件；

（12）资产（初始及新增）自购房人签署《商品房买卖合同》之日起至初始起算日（对应初始资产）或循环购买基准日（对应循环购买资产）的期限不超过 360 天（含 360 天）；

（13）资产不涉及任何未决的诉讼、仲裁、执行或破产程序；

（14）发起机构及相关项目公司不存在闲置土地、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，不存在被行政处罚或调查的情况；

（15）资产（初始及新增）所对应的标的项目位于以下城市：上海、苏州、无锡、南通、嘉兴、唐山。

初始基础资产池特征分析

本期资产支持票据初始基础资产涉及中南建设集团及下属 24 个项目公司与购房人签署的 4026 笔购房合同。截至初始起算日（2017 年 7 月 31 日），本期资产支

持票据初始基础资产对应应收购房尾款金额合计 310218.77 万元。

1. 基础资产楼盘及区域房地产分析

(1) 基础资产楼盘分析

截至 2017 年 7 月 31 日，初始基础资产对应 24 个开发楼盘，应收购房尾款金额占比最高的楼盘为南通熙悦，占初始基础资产规模的 16.36%，前三大楼盘应收购房尾款金额占比 43.34%，前十大楼盘应收购房尾款金额占比 90.66%。整体来看，初始基础资产对应的楼盘集中度较高。

初始基础资产对应楼盘位于全国 6 个城市。其中，位于南通市、苏州市的楼盘应收购房尾款金额占比分别为 46.54% 和 28.05%，初始基础资产的地区集中度较高。初始基础资产对应楼盘位于各城开发区核心地段或临靠当地政府的金额占比较高，楼盘的地段优势较为明显。

初始基础资产对应的前十大楼盘开盘时间分布于 2017 年上半年及 2016 年，预计完工时间分布于 2019~2020 年，与本期资产支持票据期限较为匹配。

表 7：初始基础资产对应前十大楼盘开盘时间、预计完工时间及地区分布情况

单位：万元、%

开发楼盘	区域	地段	开盘时间	预计完工时间	应收购房尾款金额	金额占比
南通熙悦	南通	南通市南开发区核心地段	2017 年 5 月	2020 年 12 月	50764.30	16.36
昆山锦城	苏州	昆山市东开发区核心地段	2016 年 4 月	2020 年 12 月	45283.14	14.60
太仓锦城	苏州	太仓市经济开发区，临靠太仓市政府	2016 年 11 月	2020 年 3 月	38413.00	12.38
南通花城	南通	南通市新城区，临靠南通市政府	2008 年 11 月	2019 年 6 月	34477.06	11.11
通州君悦府	南通	南通市通州区	2017 年 5 月	2019 年 7 月	26200.78	8.45
平湖中南君悦府	嘉兴	嘉兴市临海港区	2017 年 4 月	2019 年 5 月	24394.40	7.86
无锡君悦府	无锡	无锡市锡东新城区	2017 年 4 月	2019 年 11 月	19954.24	6.43
中南唐山湾捞鱼尖	唐山	唐山市海港开发区	2014 年 8 月	2019 年 10 月	18300.40	5.90
上海君悦府	上海	上海市青浦新城区	2016 年 12 月	2018 年 5 月 ²⁷	16160.67	5.21
南通漫悦湾	南通	南通市北城区	2017 年 3 月	2019 年 10 月	7310.00	2.36
合计	-	-	-	-	281257.99	90.66

初始基础资产对应的前十大楼盘的合计预售面积为 245.48 万平方米、合计住宅可售面积为 241.82 万平米，其中南通花城的预售面积和住宅可售面积分别为 101.39 万平方米、96.46 万平方米，占比最高。前十大楼盘的住宅去化率²⁸为 76.40%，其中南通花城、通州君悦府、南通漫悦湾、中南唐山湾捞鱼尖的住宅去化率超过 80%，考虑到多数楼盘开盘时间较近，住宅的整体销售情况较好。前十大楼盘的预计全周期销售收入、开发贷余额分别为 3835903.54 万元和 321925.00 万元，开发贷余额占全周期销售收入的 8.39%，总体来看开发贷债务水平较低。

²⁷ 截至本报告出具日，上海君悦府已竣工。

²⁸ 住宅去化率=住宅已售面积/住宅可售面积*100%。

表 8：初始基础资产对应前十大楼盘预售面积、销售比例及开发贷余额情况

单位：万平方米、%、万元

开发楼盘	预售面积	住宅可售面积	住宅已售面积比例	住宅已售合同金额	预计全周期销售收入	开发贷余额
南通熙悦	24.62	24.62	33.63	97777.82	350524.00	45000.00
昆山锦城	28.07	39.00	71.37	362253.09	560255.19	74125.00
太仓锦城	22.23	16.73	72.68	245675.79	362335.14	34500.00
南通花城	101.39	96.46	100.00	897654.32	994308.77	27300.00
通州君悦府	5.25	5.25	97.08	51662.25	127138.18	10000.00
平湖中南君悦府	16.24	15.67	45.12	82569.26	166742.49	0.00
无锡君悦府	13.39	12.82	13.77	23265.58	187872.47	40000.00
中南唐山湾捞鱼尖	18.56	18.56	84.54	103605.00	800000.00	0.00
上海君悦府	3.58	3.58	67.75	101956.00	145909.00	26000.00
南通漫悦湾	12.15	9.13	87.28	106182.42	140818.30	65000.00
合计	245.48	241.82	76.40	2072601.52	3835903.54	321925.00

初始基础资产对应的楼盘及地区集中度较高，应收购房尾款的回收情况与所在地房地产市场的景气程度、购房人群以及就特定楼盘按揭贷款展开合作的商业银行的放款政策密切相关。

(2) 区域房地产分析

初始基础资产对应楼盘主要集中于南通市和苏州市。

2012年~2016年，南通市房地产开发投资额和商品房销售面积在一定范围内波动。2016年9月底以来，针对房地产市场过热现象，新一轮房地产调控全面启动，南通市房地产投资增速出现回落。2016年，南通市房地产开发投资额同比下降15.46%，2017年1~6月，南通市房地产开发投资额280.18亿元，同比下降6.26%。

2016年以来，南通市商品房成交呈现量价齐升态势，政策传导或有时滞效应。2016年，南通市商品房销售面积同比增长28.02%；2017年1~6月，商品房销售面积808.56万平方米，同比增长47.98%。2016年5月以来，南通市新建商品住宅价格指数持续上涨，2016年11月，南通市新建商品住宅价格指数同比增长9.92%。

图 3：南通市 2012~2017 年上半年房地产开发及成交情况

单位：亿元、万平方米



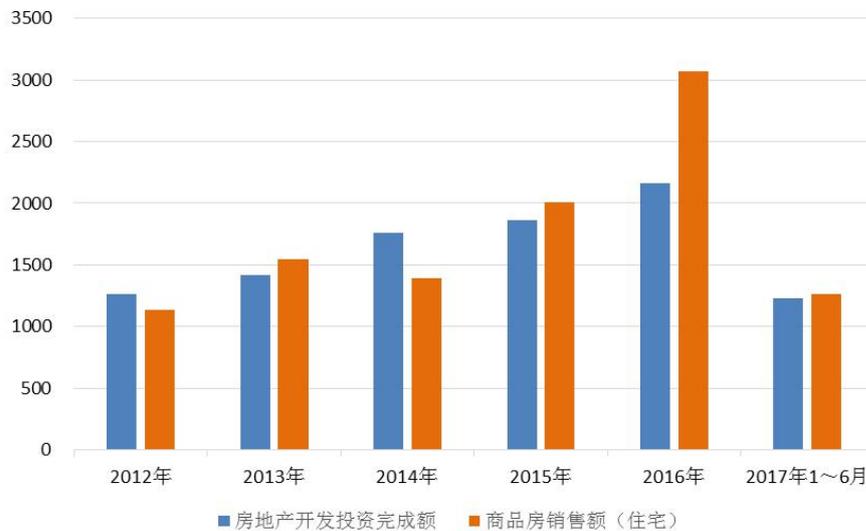
资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2014年~2016年，苏州市房地产开发投资额、商品房销售额保持较快增长。2016年5月以来，苏州市新建商品住宅价格指数持续上涨，2016年11月，新建商品住宅价格指数同比增长29.16%。2016年，苏州市房地产开发投资额和商品房销售额分别同比增长15.99%和53.09%。

为遏制房价过快上涨，苏州市政府于2016年8月、2016年10月及2017年3月先后出台了相关土地出让及房产限购政策，并对昆山、太仓等热点区域针对性调控，2017年以来商品房销售同比增速下滑。2017年1~6月，苏州市房地产开发投资额同比增长10.65%，商品房销售额下降25.20%。

图4：苏州市2012年~2017年上半年房地产开发及成交情况

单位：亿元



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

总体来看，近年来南通市和苏州市的房地产市场发展较快，为本期资产支持票据基础资产回款的持续和稳定提供了良好的外部环境。但受房地产市场政策调控的持续影响，未来当地房地产市场销售景气度存在下行压力。

2. 业态类型分布

初始基础资产对应的业态类型包括住宅和商业。其中，业态类型为住宅的初始基础资产金额占比达97.34%。

表9：初始基础资产对应房屋业态类型分布

单位：万元、笔、%

业态类型	应收购房尾款金额	金额占比	笔数	笔数占比
商业	8256.00	2.66	71	1.76
住宅	301962.77	97.34	3955	98.24
合计	310218.77	100.00	4026	100.00

3. 应收购房尾款付款类型分布

初始基础资产的回款依赖于购房人申请的住房按揭抵押贷款，付款类型包括银

行按揭贷款、住房公积金贷款及组合贷款²⁹。其中，商业银行按揭贷款的金额和笔数占比均最高，分别为 98.55% 和 98.66%，受按揭贷款银行住房贷款的放款政策、放贷额度等影响较大。

表 10：初始基础资产付款类型分布

单位：万元、笔、%

付款类型	应收购房尾款金额	金额占比	笔数	笔数占比
银行按揭	305708.72	98.55	3972	98.66
公积金按揭	2395.05	0.77	45	1.12
组合贷款	2115.00	0.68	9	0.22
合计	310218.77	100.00	4026	100.00

4. 应收购房尾款金额分布

初始基础资产中单笔应收购房尾款最高为 675.00 万元，最低为 2.70 万元，平均每笔应收购房尾款金额为 77.05 万元。150 万元（含）以下的应收购房尾款笔数占比较大，金额和笔数占比分别为 81.21% 和 92.37%。整体来看，初始基础资产单笔债权金额较低，分散程度较好。

表 11：初始基础资产对应应收购房尾款金额分布

单位：万元、笔、%

应收购房尾款金额分布	应收购房尾款金额	金额占比	笔数	笔数占比
[0, 50)	36745.00	11.84	1297	32.22
[50, 100)	120283.64	38.77	1617	40.16
[100, 150)	94901.97	30.59	805	20.00
[150, 200)	37126.53	11.97	226	5.61
[200, 250)	11481.33	3.70	52	1.29
[250, 300)	3161.48	1.02	12	0.30
[300, 700)	6518.83	2.10	17	0.42
合计	310218.77	100.00	4026	100.00

5. 已付款比例分布

初始基础资产已付款比例最高为 94.31%，最低为 29.53%，加权平均已付款比例 40.09%。其中，已付款比例主要分布于 30%（含）~40%（不含）、40%（含）~50%（不含）和 50%（含）~60%（不含）之间，金额占比分别为 66.85%、16.07% 和 12.44%。较高的加权平均已付款比例有利于降低购房人的违约风险。

表 12：初始基础资产对应已付款比例

单位：万元、笔、%

已付款比例分布	应收购房尾款金额	金额占比	笔数	笔数占比
[20, 30)	1099.00	0.35	11	0.27
[30, 40)	207380.92	66.85	2360	58.62
[40, 50)	49842.78	16.07	753	18.70
[50, 60)	38575.79	12.44	604	15.00
[60, 70)	7389.97	2.38	144	3.58

²⁹ 组合贷款为商业银行按揭贷款和公积金贷款的组合。

[70, 100)	5930.31	1.91	154	3.83
总计	310218.77	100.00	4026	100.00

6. 账龄分布

初始基础资产账龄最高为 10.57 个月，加权平均账龄为 2.31 个月。其中，账龄主要位于 30（含）~90 天（不含）之间，购房尾款金额和笔数占比分别为 79.03% 和 78.39%。

表 13：初始基础资产对应账龄分布

单位：天、万元、笔、%

账龄分布	应收购房尾款金额	金额占比	笔数	笔数占比
[0, 30)	3405.90	1.10	54	1.34
[30, 60)	84577.52	27.26	1004	24.94
[60, 90)	160585.71	51.77	2152	53.45
[90, 180)	61149.65	19.71	814	20.22
[180, 365)	500.00	0.16	2	0.05
合计	310218.77	100.00	4026	100.00

循环购买分析

根据中南建设集团提供的历史购房尾款回收信息³⁰，0~29 天、30~59 天、60~89 天回收购房尾款的比例分别为 67.54%、21.35%、4.26%，90 天（不含）内回收的购房尾款总占比为 93.16%，平均回收周期为 29.53 天，购房尾款周转速度较快。

近年来，中南建设集团销售情况较好，房地产项目合同销售金额保持增长。2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月，中南建设集团分别实现合同销售金额 225.00 亿元、373.05、963.18 亿元和 1026.50 亿元，受益于市场需求的增长及项目快速周转的开发运营模式，2017 年公司合同销售金额显著增长。

截至 2018 年 9 月末，中南建设集团在建项目共计 283 个，主要集中在江苏、山东、海南等 15 个省及直辖市，仍以江苏省内为主，总规划建筑面积 6031.90 万平方米，总可售面积为 3034.33 万平方米；已售面积为 2997.57 万平方米，未来可售面积 3034.33 万平方米，已售金额为 1026.50 亿元。

从拟建项目来看，2017 年中南建设集团加大了项目拓展的力度，全年通过兼并收购、招拍挂、合资合作等方式共取得多个项目，主要位于江苏省内的南通市，陕西省商丘市和咸阳市等二线城市。截至 2018 年 9 月末，中南建设集团主要拟建项目 34 个，以住宅为主，合计建筑面积 611.91 万平方米。

东方金诚认为，近年来中南建设集团已完工未售项目、在建项目以及拟建项目较为充足，本期资产支持票据循环期内的后续基础资产不足风险较小。

³⁰ 样本范围取自 2013 年 6 月~2017 年 7 月。

现金流及压力测试

现金流分析

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“德勤”）对委托人编制的现金流预测表进行了审核，并出具了《拟设立江苏中南建设集团股份有限公司 2019 年度第一期资产支持票据基础资产现金流预测表及审核报告》（以下简称《现金流预测报告》）。委托人选取来自 21 个楼盘的历史回款数据样本（样本容量为 11800 笔，对应合同的尾款总额为 104.14 亿元），计算出样本自合同签订日至购房尾款实际支付日所需时间的分布情况，从而获得购房尾款回收时间的概率分布，并以此作为基础资产在不同时点实现回收概率的基准值，模拟基础资产在基准情形下的回收时间分布。

《现金流预测报告》假设基准情形下，初始基础资产符合基础资产合格标准、初始基础资产及新增基础资产特性相同、基础资产不存在提早偿还的情况、自签约日起超过 360 个自然日仍未回款视作违约³¹且违约损失率为 100%，其预测的资产池存续期间现金总流入为（考虑循环购买）98.24 亿元。

压力测试

东方金诚考虑到循环购买后续基础资产或因客户差异及按揭银行合作情况发生变化导致尾款回收金额降低，以及尾款历经一定期限后回收率降低，从而影响实际现金流入；优先级资产支持票据的实际发行利率将影响本期资产支持票据的现金流出；入池时点的已签约天数整体延长及违约率上升。基于上述影响因素，东方金诚假设优先级资产支持票据本金和利息于摊还期末完成兑付，测试了压力情景下基础资产现金流入与优先级资产支持票据本息流出的匹配情况。

在压力情景 1 下，优先级资产支持票据发行利率上升 100BP。根据压力测试结果，各预期支付日基础资产预期现金流对优先级资产支持票据的本息覆盖倍数均在 1.38 倍以上，如表 14 所示。

表 14：压力情景 1 下优先级资产支持票据预期现金流覆盖倍数

单位：万元、倍

预期支付日	监管账户归集资金	现金流覆盖倍数
2018 年 1 月	294928.30	73.73
2018 年 4 月	267600.26	66.90
2018 年 7 月	259766.43	64.94
2018 年 10 月	258547.81	64.64
2019 年 1 月	257613.64	64.40
2019 年 4 月	256254.78	64.06
2019 年 10 月	286523.72	1.38

在压力情景 2 下，优先级资产支持票据发行利率上升 100BP、所有入池基础资产在入池时点的已签约天数整体增加 30 天、初始基础资产违约率由基准上浮至 2.28%。根据压力测试结果，各预期支付日基础资产预期现金流对优先级资产支持

³¹ 根据委托人提供的历史同类资产数据，基础资产历史违约率（即基准违约率）为 1.02%。

票据的本息覆盖倍数均在 1.27 倍以上，如表 15 所示。

表 15：压力情景 2 下优先级资产支持票据预期现金流覆盖倍数

单位：万元、倍

预期支付日	监管账户归集资金	现金流覆盖倍数
2018 年 1 月	291512.58	72.88
2018 年 4 月	257256.81	64.31
2018 年 7 月	246967.80	61.74
2018 年 10 月	244220.04	61.06
2019 年 1 月	240297.62	60.07
2019 年 4 月	236205.16	59.05
2019 年 10 月	264814.21	1.27

在压力情景 3 下，优先级资产支持票据发行利率上升 100BP、所有入池基础资产在入池时点的已签约天数整体增加 30 天、初始基础资产违约率由基准上浮至 4.28%。根据压力测试结果，各预期支付日基础资产预期现金流对优先级资产支持票据的本息覆盖倍数均在 1.11 倍以上，如表 16 所示。

表 16：压力情景 3 下优先级资产支持票据预期现金流覆盖倍数

单位：万元、倍

预期支付日	监管账户归集资金	现金流覆盖倍数
2018 年 1 月	285546.30	71.39
2018 年 4 月	246983.79	61.75
2018 年 7 月	232696.75	58.17
2018 年 10 月	226011.63	56.50
2019 年 1 月	218301.47	54.58
2019 年 4 月	210571.14	52.64
2019 年 10 月	231650.66	1.11

在以上三种压力情形的假设下，各预期支付日基础资产预期现金流对优先级资产支持票据的本息覆盖倍数均在 1.11 倍以上，基础资产回收款在压力情形下亦实现了对优先级资产支持票据本息的超额覆盖。

综合考虑到现金流测算、压力测试及差额补足机制等增信措施，东方金诚认为基础资产预期现金流入在各预期支付日实现了对优先级资产支持票据本息的超额覆盖，对优先级资产支持票据本息的按时偿付提供了很强的信用支持。

参与机构履约能力分析

受托人

本期资产支持票据的受托人为中建投信托，其前身为 1979 年 8 月创立的浙江省国际信托投资公司（以下简称“浙江信投”）。1983 年 12 月，浙江信投经中国人民银行批准成为非银行金融机构。2002 年 6 月，浙江信投更名为“浙江省国际信托投资有限责任公司”（以下简称“浙江信投有限公司”）。2007 年 3 月，中国建银投资有限责任公司全资收购浙江信投有限公司的全部股权，同年经中国银监会

批准，浙江信投有限公司更名为“中投信托有限责任公司”。2013年6月，经中国银行业监督管理委员会浙江监管局批复同意，中投信托有限责任公司更名为中建投信托有限责任公司。2017年12月22日，由于股份制改造更名为中建投信托股份有限公司。截至2017年末，中建投信托注册资本为50.00亿元，第一大股东和实际控制人为中国建银投资有限责任公司，持股比例为90.05%；第二大股东为建投控股有限责任公司，持股比例为9.95%。

截至2017年末，中建投信托总资产88.44亿元，所有者权益66.70亿元；2017年，中建投信托实现营业收入18.20亿元，其中手续费及佣金净收入为12.89亿元，实现净利润10.00亿元。2017年，中建投信托新增信托项目269个，新增受托资产规模总计1386.72亿元，其中，集合类信托项目175个，受托资产规模851.09亿元；单一类信托项目78个，受托资产规模343.43亿元。截至2017年末，中建投信托存续信托项目规模1702.46亿元，其中可疑类信托资产32.52亿元，无关注、次级、损失类信托资产。

中建投信托风险管理坚持全面性、有效性和独立性原则，根据业务类别制定相应的风险控制措施和政策，建立系统的内部控制制度和风险管理规程。在项目选择上，实行尽职调查制度，由风险、法律、业务等部门员工组成尽调小组参与项目尽职调查，并引入外部律师和外部信用评级机构的专业服务；在项目决策上，实行分级、分类审批制度；在项目执行上，实行信托经理负责制；在项目运作过程中，实行项目后续运营管理专人全程跟踪制度；在财务管理方面，实行信托财产与自有财产分户管理、不同信托财产开立不同账户的管理制度。

东方金诚认为，中建投信托的综合实力较强、风险管理机制较为完善、受托管理经验较为丰富，能够为本期资产支持票据提供合格的管理服务。

资金保管机构/资金监管机构

本期资产支持票据的资金保管机构和资金监管机构分别为渤海银行和渤海银行北京分行。渤海银行成立于2005年12月，截至2017年末，注册资本金85.00亿元，前三大股东分别为天津泰达投资控股有限公司、渣打银行（香港）有限公司、中海集团投资有限公司，出资占比分别为25.00%、19.99%、13.67%。

截至2017年末，渤海银行已在全国22个重点城市开设了22家一级分行，26家二级分行和129家支行。截至2017年末，渤海银行合并口径资产总额10025.67亿元、所有者权益484.65亿元；贷款和垫款总额4648.90亿元、客户存款总额5821.03亿元、不良贷款率1.74%；资本充足率为11.43%、一级资本充足率为8.12%、核心一级资本充足率为8.12%。2017年，渤海银行实现营业收入252.04亿元、归属于股东的净利润67.54亿元。

在风险管理方面，渤海银行董事会负责建立和维护本行风险管理体系（包括风险管理的组织体系和政策体系）及基本原则，决定本行整体风险偏好及可承受的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、国别风险、声誉风险、战略风险、信息科技风险等各类风险的水平，决定本行可承受上述风险水平的依据和方法，定期听取高级管理层关于本行风险及风险管理状况的汇报，监督高级管理层对各类风险的控制情况。高级管理层负责贯彻落实董事会确定的风险偏好、风险管理战略和风险管理政策，负责管理业务经营活动中产生的各类风险。风险管理各职能部门负责

各类风险的日常管理，包括各类风险的识别、计量、评估、监测、报告及控制。健全有效的风险管理体系为渤海银行的稳健运营提供了有力保障。

综上，东方金诚认为，渤海银行作为本期资产支持票据的资金保管机构和资金监管机构，信用水平和综合实力很强，本期资产支持票据因渤海银行履职能力不足所引致的风险很低。

结论

东方金诚通过对本期资产支持票据的交易结构、基础资产、增信措施以及各参与方履约能力等因素的综合分析，认为本期资产支持票据设定了较严格的基础资产合格标准，且入池资产笔数较多、单笔应收账款债权金额占比较小，基础资产分散程度较好；优先级资产支持票据可获得来自次级资产支持票据 9.09% 的信用支持，且初始入池基础资产规模对优先级资产支持票据本金和预期收益存在较高的超额覆盖，能够为优先级资产支持票据提供较强的信用支持；差额支付承诺人中南建设集团房地产项目开发经验丰富、经营区域分布较广，在国内房地产市场具有较强的竞争力，其为优先级资产支持票据提供的差额支付承诺具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到基础资产回款时间受房管局的备案进程、按揭银行的放款政策、购房人申请按揭贷款的配合程度等多种因素影响，回款时间的不确定性将影响基础资产现金流的稳定性；基础资产涉及的部分房地产项目存在开发贷债务，基础资产现金流可能面临因开发贷银行资金监管而被截留的风险，进而导致现金流回款不足以支付优先级资产支持票据的本金和预期收益；本期资产支持票据设置了循环购买机制，或面临可供循环购买基础资产数量不足或基础资产质量下沉的风险。

综上，东方金诚评定优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。东方金诚对次级资产支持票据未予评级。

附件一：信用触发事件

暂停循环购买事件

系指以下任一事件：

(a) 在上一个循环购买日（含该日）至当期循环购买日（不含该日）之间发生差额支付启动事件；就第一个循环购买日而言，系指在第一个循环购买日（不含该日）之前发生差额支付启动事件；

(b) 在当期循环购买日前一个回收款转付日后第【】个工作日，受托人与发起机构无法就该次购买后续新增资产达成一致或在循环购买日未完成足额新增资产购买。

差额支付启动事件

系指截至任何一个资金保管机构报告日，信托账户内可供分配的资金不足以支付该资金保管机构报告日后第一个支付日应付的优先级资产支持票据的预期收益和/或本金。

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) 当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用评级低于 AA+级（不含）；
- (c) 发生与委托人有关的丧失清偿能力事件；
- (d) 当评级机构给予委托人的主体长期信用等级低于 AA+级（不含）；
- (e) 购房人以未被通知应收款转让为由，拒绝继续履行按期偿还应收款的义务。

加速清偿事件

系指以下任一事件：

自动生效的加速清偿事件

- (a) 委托人发生任何丧失清偿能力事件；
- (b) 评级机构给予发起机构或资产服务机构的主体长期信用等级低于 AA+级（不含）；
- (c) 发生任何资产服务机构解任事件，且在 90 个自然日内仍无法找到合格的继任资产服务机构；
- (d) 资产服务机构未能依据交易文件的规定按时、足额付款或划转资金；
- (e) (i) 根据《信托合同》、《资产服务合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备资产服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备资产服务机构，或(ii) 在已经委任后备资产服务机构的情况下，该后备资产服务机构停止根据《资产服务合同》提供后备服务，或(iii) 后备资产服务机构被解任时，未能根据交易文件的规定任命继任者；
- (f) 在信托期限内累计违约率超过 30%；

需经宣布生效的加速清偿事件

(g) 委托人或资产服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述（c）项规定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托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；

(h) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

(i) 发生对资产服务机构、委托人、受托人或者资产（如有）有重大不利影响的事件；

(j) 《主定义表》、《信托合同》、《资产服务合同》、《资金保管合同》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。

违约事件

系指以下任一事件：

(a) 在差额支付启动事件发生后的任何一个差额支付承诺人划款日，差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担补足义务，导致信托账户内可供分配的资金不足以支付相应的支付日应付的优先级资产支持票据的预期收益和/或本金；

(b) 委托人未按照《信托合同》的约定履行赎回不合格资产的义务；

(c) 委托人未按照《信托合同》的约定履行回转灭失资产的义务；

(d) 受托人未能在支付日足额支付优先级资产支持票据应付未付利息和/或本金的；

(e) 交易文件的相关方（委托人、受托人、资产服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持票据持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 日内未能得到补正或改善，资产支持票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件。

停止循环购买事件

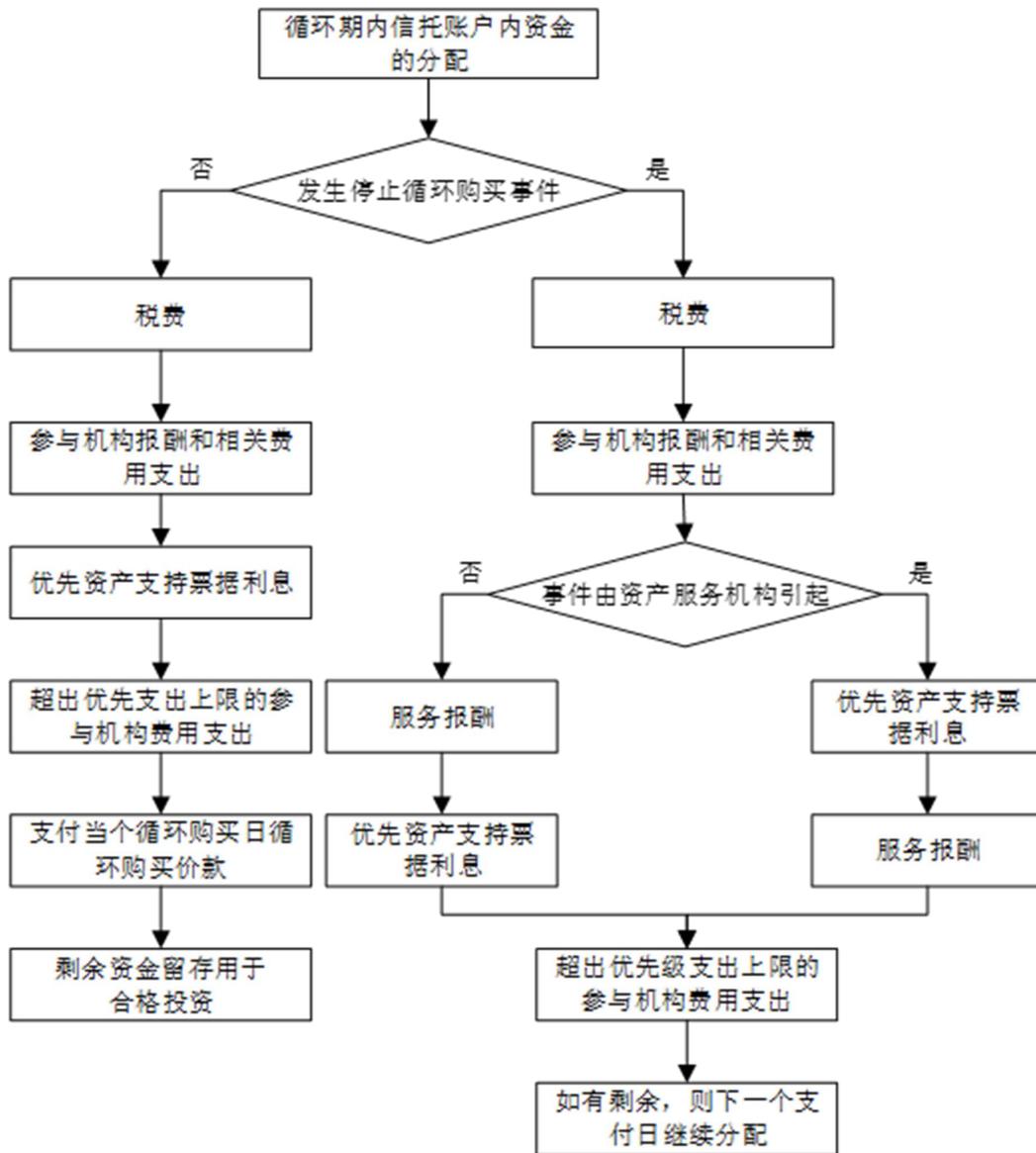
系指以下任一事件：

(a) 发生权利完善事件时，资产支持票据持有人会议决议停止循环购买的；

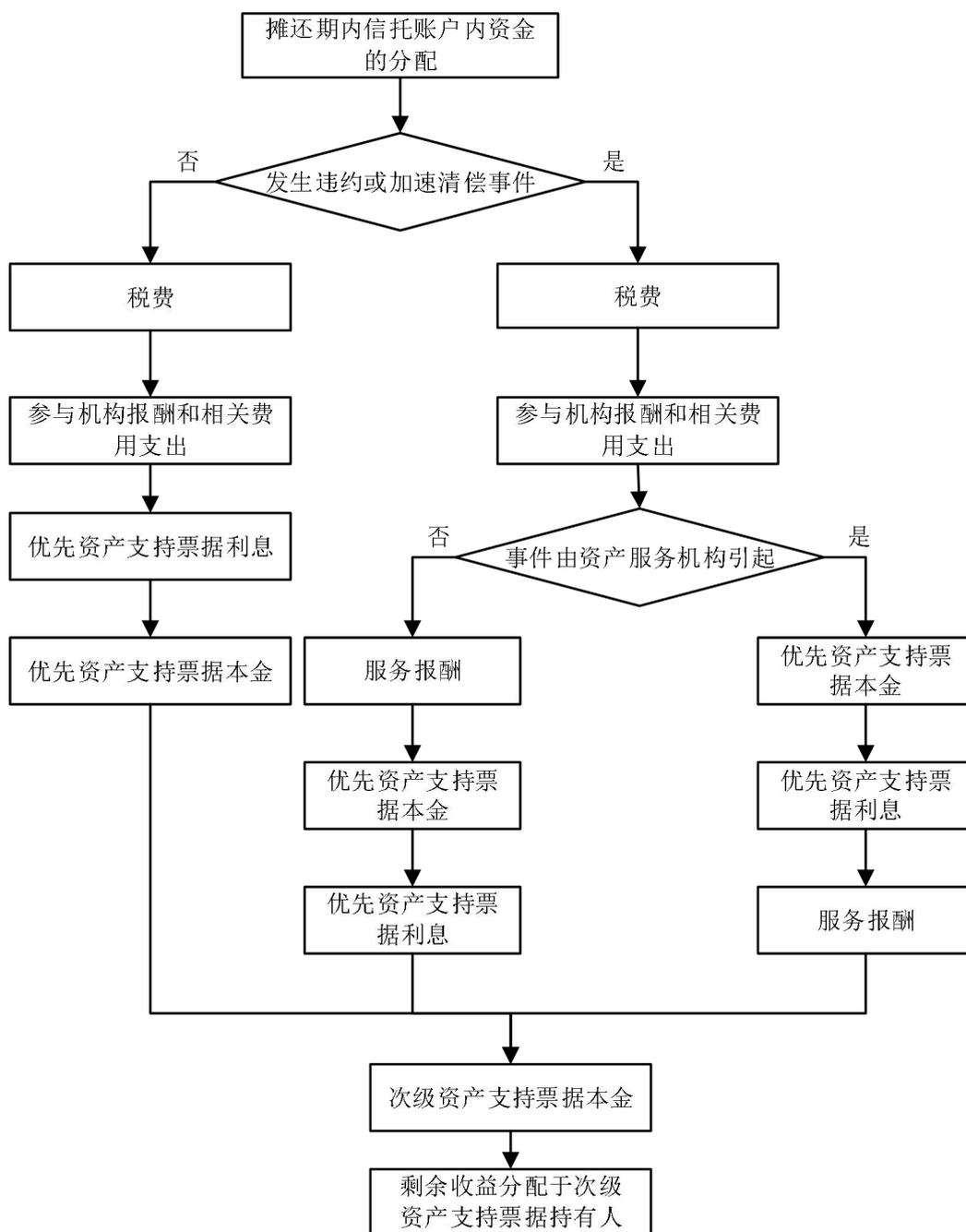
(b) 发生加速清偿事件；

(c) 发生违约事件。

附件二：循环期内信托账户内资金的分配顺序图



附件三：摊还期内信托账户内资金的分配顺序图



附件四：基础资产相关定义

不合格资产

系指符合下列情形之一的资产：

- (a) 在初始起算日或循环购买基准日不符合资产保证和合格标准的资产；
- (b) 因资产对应的房产开发项目涉及的银行开发贷款、信托贷款（如有）、尚未结清的应付工程款（如有）或项目公司签署的其他协议中对购房尾款用途做出的限制性规定，而对购房尾款回收产生截留的资产。

灭失资产

在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的资产：

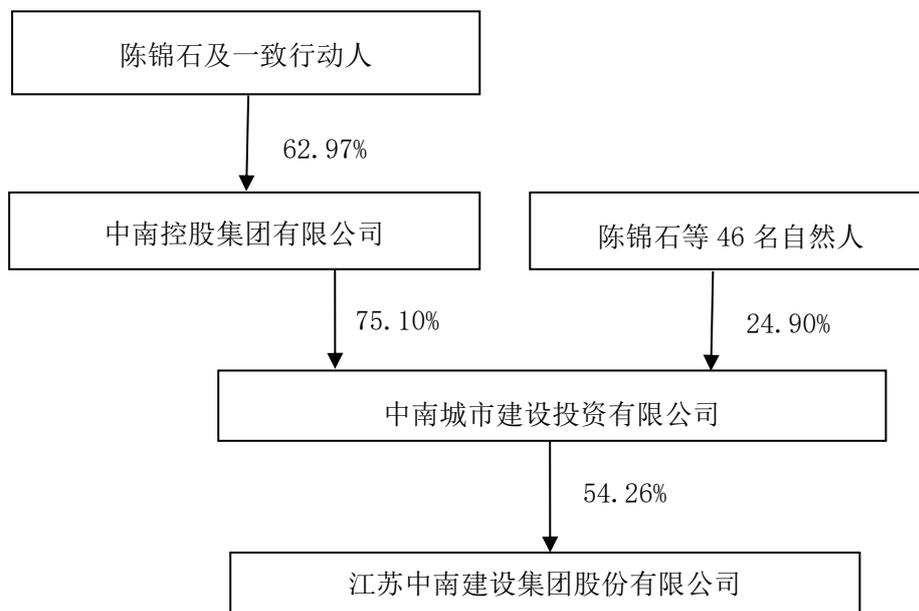
- (a) 售房人未能履行相关《商品房买卖合同》项下的约定导致购房人退房或解除《商品房买卖合同》；
- (b) 相关《商品房买卖合同》生效的法律前提条件未能得以满足或购房人履行《商品房买卖合同》项下支付应收款义务失去合法依据；
- (c) 购房人消灭，包括法人被解散或自然人死亡，且不存在合法的应收款偿付义务承继人。

违约资产

在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的资产：

- (a) 购房人在相关《商品房买卖合同》的签署日后超过 360 个自然日仍未足额支付的资产；或
 - (b) 对应收款予以重组、重新确定付款计划或延长付款期限的资产；
- 资产在被认定为违约资产后，即使购房人又正常支付或结清了其在相关《商品房买卖合同》项下的应付款项，该笔资产仍应属于违约资产。

附件五：截至 2018 年 9 月末中南建设集团股权结构图



附件六：资产支持票据信用等级符号及定义

符号	定义
AAA _{sf}	本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sf}	本金和收益所获保障的程度很高，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sf}	本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sf}	本金和收益所获保障的程度一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	本金和收益所获保障的程度较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	本金和收益所获保障的程度较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	本金和收益所获保障的程度极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	本金和收益在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还本金和支付收益
C _{sf}	本金和收益不能得到偿付

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 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。

附件七：主体信用等级符号及定义

符号	定义
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，违约风险较高。
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：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。

关于江苏中南建设集团股份有限公司 2019 年度第一期资产支持票据的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在江苏中南建设集团股份有限公司 2019 年度第一期资产支持票据存续期内密切关注可能影响其信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年至少进行一次定期跟踪评级，并于每年 7 月 31 日前出具跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对江苏中南建设集团股份有限公司 2019 年度第一期资产支持票据资产支持票据信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向委托人发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，委托人应按照联络函所附资料清单及时提供包括但不限于资产管理报告、托管人报告、相关主体财务报告等跟踪评级资料。如委托人未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 12 月 18 日

