



信用等级通知书

信评委函字[2016]A232-P号

亿利资源集团有限公司：

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“天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划资产支持证券”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类资产支持证券的信用等级为AAA，优先B类资产支持证券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年十二月二十三日

天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划 资产支持证券信用评级报告

预售报告

本评级报告是中诚信证评基于2016年12月23日及之前获得的相关信息而出具的。在资产支持证券发售后，中诚信证评将根据实际发售结果对本评级报告出具的评级意见进行确认或调整。

中诚信证评将在资产支持证券存续期内对其进行跟踪评级，如其风险程度和信用质量发生变化，中诚信证评可能对其信用等级进行调整。

评级意见

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）基于2016年12月23日及之前获得的相关信息，授予天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”）设立的“天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）优先A类资产支持证券AAA级别，优先B类资产支持证券AA⁺级别。该级别表示本专项计划优先A类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类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

| 资产支持证券 | 发行规模（亿元） | 期限 | 信用级别 |
|------------|----------|-------------------------|-----------------|
| 优先A类资产支持证券 | 5.90 | 约为3+3+3+3+3年 (可提前结束) | AAA |
| 优先B类资产支持证券 | 2.15 | 约为3+3+3+3+3年 (可提前结束) | AA ⁺ |
| 优先C类资产支持证券 | 1.30 | 约为3+3+3+3+3年 (可提前结束) | - |
| 次级资产支持证券 | 1.42 | 约为3+3+3+3+3年 (可提前结束) | - |
| 合计 | 10.77 | - | - |

分析师

付春香 cxfu@ccxr.com.cn

朱辉 lzhu@ccxr.com.cn

林海伊 hylin@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年12月23日

| | |
|--------------------------------|--|
| 物业资产 | 系指项目公司持有的坐落于朝阳区光华路15号院1号楼的亿利生态广场第1、2、10、13、15、16以及19层房屋 |
| 基础资产 | 系指由原始权益人直接持有的，并拟由管理人代表专项计划的利益，向原始权益人收购的信托受益权 |
| 原始权益人 | 首誉光控资产管理有限公司（代表“首誉光控-亿利泰达时代中心专项资产管理计划”） |
| 物业持有人/项目公司 | 系指持有并管理亿利生态广场1、2层物业的北京亿达金盛投资有限公司、持有并管理亿利生态广场10层物业的北京亿达瑞祥投资有限公司、持有并管理亿利生态广场13层物业的北京亿达德瑞投资有限公司、持有并管理亿利生态广场15层物业的北京亿达天成投资有限公司、持有并管理亿利生态广场16层物业的北京亿达恒新投资有限公司、持有并管理亿利生态广场19层物业的北京亿达金源投资有限公司 |
| 流动性支持机构/优先收购权人/评级下调承诺人/差额补足承诺人 | 亿利资源集团有限公司 |
| 特殊资产服务机构 | 光控安石（北京）投资管理公司 |
| 管理人 | 天风证券股份有限公司 |
| 托管人 | 招商银行股份有限公司北京分行 |
| 监管银行 | 招商银行股份有限公司北京分行 |
| 信托计划 | 昆仑信托·亿利生态广场财产权信托 |
| 信托受托人 | 昆仑信托有限责任公司 |
| 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）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次资产支持证券到期兑付日有效；同时，在本期资产支持证券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

本专项计划之优势

- 本专项计划物业资产位于北京商务中心区，地理位置优越；租户较为稳定，租期多为5~10年；出租率近年来处于较高水平且租金水平呈平稳增长态势，保障了租金收入的稳定以及未来优先A类资产支持证券本息的按时足额兑付。
- 本专项计划存续期间，物业资产持有人每年可获得的租金收入等物业资产运营收入扣除运营税费后的金额的实际运营收入对当期优先A类资产支持证券本息的覆盖倍数达1.21倍，覆盖倍数较高；同时根据《天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划之差额补足承诺函》（以下简称“《差额补足承诺函》”）的约定，亿利资源集团有限公司（以下简称“亿利集团”）承诺截至每一物业资产运营收入计算日对应的物业资产运营收入回收期，物业资产实现的物业资产运营收入及其他收入，扣除运营税费后的金额（“实际运营收入”）不低于必备金额，以上可为优先A类资产支持证券本息的按时足额兑付提供一定保障。
- 根据《天风光大-亿利生态广场一期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》”）的约定，管理人应查询截至某一退出行权日前的第5个工作日（R-5日）有权退出的资产支持证券持有人及持有的有权退出的资产支持证券信息，与办理退出确认手续的资产支持证券持有人及持有的资产支持证券信息比对，确认截至该日仍然享有退出权的资产支持证券持有人及享有退出权的资产支持证券的类别和份额，亿利集团应于退出行权日（R日）买入该等经管理人确认仍然享有退出权的资产支持证券，为专项计划提供流动性支持。
- 根据《天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划优先收购权协议》（以下简称“《优先收购权协议》”）的约定，亿利集团拥有对信托受益权的优先收购权，为享有上述优先收购权，其需自专项计划设立日起的每一计划年度，向专项计划支付权利维持费（分为实付维持费和计提维持费），作为其享有优先收购权的对价，该权利维持费以及物业资产的价值对优先级资产支持证券的本金和收益提供了较好的保障。
- 根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称“戴德梁行”）出具的《房地产估价报告》，近年来物业资产的市场价值保持较好的增长趋势，物业资产较高的资产价值和可能的增值空间有利于专项计划资产支持证券本息的按时偿付。同时，物业持有人以物业资产提供抵押担保，在一定程度上增加了资产支持证券投资者的安全边际。

本专项计划之弱势及缓解方式

- 本专项计划物业资产的现金流仅来源于物业资产的运营收入。在专项计划存续期内，若出现承租人拒绝履行租约或拖欠租金，或除不可抗力之外的其他因素导致物业资产无法于最佳状态运营等情况时，可能会对专项计划现金流产生不利影响。

缓解方式：物业资产位于北京市核心地段，地理位置优势较为明显，加之周边配套较成熟，物业资产中办公物业租户质量较高，为其租金回收提供了有效支撑。同时，根据《差额补足承诺函》的约定，亿利集团承诺截至每一物业资产运营收入计算日对应的物业资产运营收入回收期，项目公司实现的实际运营收入不低于必备金额。此外，光控安石（北京）投资管理公司（以下简称“光控安石”）作为特殊资产服务机构，负责对物业资产的运营风险进行监控，若发生物业资产平均租金价格大幅下降，光控安石可向管理人提议要求亿利集团支付保证金，用于保障专项计划优先级资产支持证券持有人预期收益和本金的分配。综上，中诚信证评认为物业资产运营收入波动对本专项计划优先 A 类资产支持证券本息得以按时偿付的影响较小。

- 物业资产的公允价值可能受到不动市场景气度下滑的影响，导致市场价值出现下降，致使亿利集团放弃对管理人（代表专项计划利益）持有的信托受益权的收购，进而影响优先级资产支持证券的到期偿付。

缓解方式：物业资产位于北京市核心地块，未来该地区经济发展出现极端情况的可能性很低。同时，在每一个优先收购权循环截止日，若亿利集团放弃对信托受益权的收购（其中收购对价为专项计划取得信托受益权所支付的本金总价款-截至该优先收购行权日信托计划已获的偿付的存量债权本金金额），其须支付截至该优先收购行权期的截止日的全部累计计提维持费以及截至该优先收购行权期截止日的实付维持费的总额，该设置较好地保障了优先级资产支持证券持有人在亿利集团放弃对信托受益权收购情形下需处置相关资产时优先级资产支持证券本金及预期收益的实现。但同时，中诚信证评将对未来物业资产的公允价值变动予以关注。

评级意见和考虑因素

中诚信证评授予“天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划”项下优先 A 类资产支持证券信用等级为 **AAA**，优先 B 类资产支持证券信用等级 **AA⁺**，中诚信证评给予上述资产支持证券的评级，主要基于如下方面的考虑：

- 交易结构和物业资产在法律层面的完备性；
- 物业资产位于北京市中心地块，地段优势较为明显；
- 物业资产运营收入扣除运营税费后的金额对当期优先 A 类资产支持证券本息的覆盖程度以及亿利集团差额补足承诺提供的信用支持；
- 亿利集团放弃行权所承担成本提供的信用支持水平；
- 亿利集团为优先级资产支持证券退出提供的流动性支持；
- 退出机制的可行性；
- 管理人和托管人丰富的运作经验。

交易概况

交易要素

| | |
|--------|---|
| 专项计划名称 | 天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划 |
| 专项计划期限 | 优先 A/B/C 类资产支持证券期限：自专项计划设立日至 2035 年 1 月 22 日（约为 3+3+3+3+3+3 年，如该日为非工作日则顺延至该日后第一个工作日）（可提前结束） |
| 管理人 | 天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”） |
| 托管人 | 招商银行股份有限公司北京分行（以下简称“招商银行北京分行”） |
| 监管银行 | 招商银行股份有限公司北京分行（以下简称“招商银行北京分行”） |
| 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（以下简称“中证登深圳分公司”） |

信托计划特征

| | |
|-------|--------------------------|
| 信托计划 | 昆仑信托·亿利生态广场财产权信托 |
| 信托委托人 | 首誉光控资产管理有限公司（以下简称“首誉光控”） |
| 信托受托人 | 昆仑信托有限责任公司（以下简称“昆仑信托”） |

物业资产特征

| 物业资产名称 | 物业资产建筑面积 | 物业资产评估价值 |
|---------------------------------|--|----------|
| 亿利生态广场第 1、2、10、13、15、16 以及 19 层 | 15,279.68 平方米 | 11.50 亿元 |
| 估价作业期 | 2016 年 7 月 19 日至 2016 年 10 月 20 日 | |
| 物业顾问 | 深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称“戴德梁行”） | |
| 物业持有人 | 系指持有并管理亿利生态广场 1、2 层物业的北京亿达金盛投资有限公司、持有并管理亿利生态广场 10 层物业的北京亿达瑞祥投资有限公司、持有并管理亿利生态广场 13 层物业的北京亿达德瑞投资有限公司、持有并管理亿利生态广场 15 层物业的北京亿达天成投资有限公司、持有并管理亿利生态广场 16 层物业的北京亿达恒新投资有限公司、持有并管理亿利生态广场 19 层物业的北京亿达金源投资有限公司 | |

资产支持证券

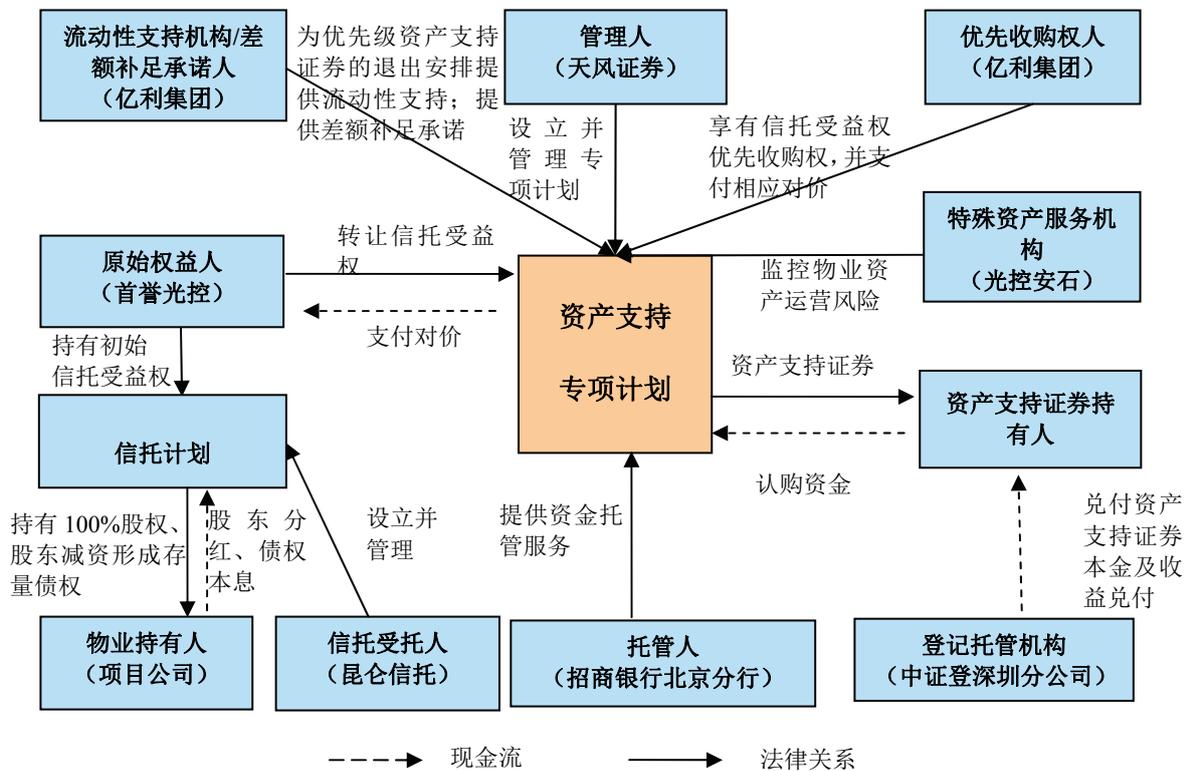
| 资产支持证券 | 预期发行金额（万元） | 预期收益率（%） |
|--------------|------------|----------|
| 优先 A 类资产支持证券 | 59,000 | 4.5 |
| 优先 B 类资产支持证券 | 21,500 | 5.7 |
| 优先 C 类资产支持证券 | 13,000 | - |
| 次级资产支持证券 | 14,182 | - |

交易结构分析

本专项计划是根据《中华人民共和国合同法》、
中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)
《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业

务管理规定》及其他有关法律、行政法规和中国证
监会的有关规定设立。

图 1：基本交易结构示意图



资料来源：天风证券提供，中诚信证评整理

根据信托委托人首誉光控（代表“首誉光控-亿利泰达时代中心专项资产管理计划”）与信托受托人昆仑信托签订《昆仑信托·亿利生态广场财产权信托合同》（以下简称“《信托合同》”）的约定，首誉光控基于对受托人的信任，以其合法拥有的标的债权¹及标的股权²设立“昆仑信托·亿利生态广场财产

权信托”（其中，信托设立时信托财产为标的债权以及标的股权收益权³，自标的股权根据《股权转让合同》办理完毕股权转让的工商变更登记手续起，信托财产为标的债权和标的股权）（以下简称“信托计划”），并指定受托人根据信托文件的约定管理运用信托财产，以委托人交付的财产权作为信托利益来源，向受益人⁴分配信托利益。在信托计划成立时，委托人首誉光控代表“首誉光控-亿利泰达时代中心专项资产管理计划”为信托计划的唯一初始受益人，享有信托计划的信托受益权。此外，光控安石作为特殊资产服务机构负责对项目公司物业资产的运营风险进行监控，并协助委托方直接或

¹ 标的债权系指首誉光控对各项目公司享有的存量债权合计人民币 1,011,044,754.32 元，其中对北京亿达金盛投资有限公司享有的存量债权为人民币 354,592,210.74 元、对北京亿达瑞祥投资有限公司享有的存量债权为人民币 126,452,543.58 元、对北京亿达德瑞投资有限公司享有的存量债权为人民币 130,000,000 元、对北京亿达天成投资有限公司享有的存量债权为人民币 130,000,000 元、对北京亿达恒新投资有限公司享有的存量债权为人民币 130,000,000 元、对北京亿达金源投资有限公司享有的存量债权为人民币 140,000,000 元。

² 标的股权系指委托人持有的项目公司 100%股权，标的股权的账面价值为人民币 65,767,815.48 元，其中项目公司指北京亿达金盛投资有限公司、北京亿达金源投资有限公司、北京亿达瑞祥投资有限公司、北京亿达德瑞投资有限公司、北京亿达恒新投资有限公司和北京亿达天成投资有限公司。

³ 标的股权收益权系指委托人持有的项目公司 100%股权的收益权。

⁴ 受益人系指合法持有信托受益权的自然人、法人或者依法成立的其他组织。信托成立时初始委托人为唯一受益人；信托成立后信托受益权份额发生转让的，受益人为通过受让或其他合法方式取得信托受益权份额的人。

间接处置物业资产。在本专项计划中，认购人通过与天风证券签订《天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划资产支持证券认购协议》（以下简称“《认购协议》”）而成为优先级资产支持证券（分为优先A类资产支持证券、优先B类资产支持证券和优先C类资产支持证券）持有人。

天风证券作为专项计划的管理人，以自己的名义，代表专项计划的利益，与信托委托人首誉光控签订《信托受益权转让合同》，以资产支持证券持有人的认购资金购买首誉光控拥有的信托受益权成为信托计划受益人。天风证券作为管理人于专项计划设立日起取得信托受益权，代资产支持证券持有人成为信托计划受益人，享有信托计划投资收益。

针对信托受益权，根据天风证券与优先收购权人亿利集团签订的《昆仑信托-亿利生态广场财产权信托信托受益权优先收购权协议》（以下简称“《优先收购权协议》”）的约定，在任一优先收购权行权期⁵内，亿利集团作为优先收购权人享有优先收购信托受益权的权利，即其有权在任一优先收购权行权期内的任何一个工作日（“优先收购权行权日”）行使优先收购权，且若其行使优先收购权，应一次

性收购专项计划享有的全部信托受益权。为享有上述优先收购权，亿利集团需自专项计划设立日起，每一计划年度向本专项计划支付优先收购权对价（“权利维持费”），但根据实际支付情况，权利维持费分为实际支付的权利维持费和计提的权利维持费，其中对于实付权利维持费，亿利集团应在每一个普通分配兑付日前第10个工作日（“权利维持费支付日”）将与该日对应的计息期间内应实际支付的权利维持费（“实付维持费”）支付至专项计划账户，实付维持费的金额应相当于全部优先级资产支持证券初始票面总值之和×【】%×权利维持费支付日所在计息期间的日数÷365。除实付维持费外，亿利集团应于每一个权利维持费支付日计提部分权利维持费（该部分计提的权利维持费称为“计提维持费”）。其中，在自专项计划成立日起至第一个行权期截止日的期间内，亿利集团于每一个权利维持费支付日计提的计提维持费的金额=全部优先级资产支持证券初始票面总值之和×17%×权利维持费支付日所在计息期间的日数÷365。自第二个行权期起，亿利集团在每一个行权期的第一年应当于权利维持费支付日计提的维持费的金额=全部优先级资产支持证券于权利维持费支付日存续的票面总值之和×45%×权利维持费支付日所在计息期间的日数÷365；在每一个行权期的第二年应当于权利维持费支付日计提的维持费的金额=全部优先级资产支持证券于权利维持费支付日存续的票面总值之和×25%×权利维持费支付日所在计息期间的日数÷365；每一个行权期的第三年应当于权利维持费支付日计提的维持费的金额=全部优先级资产支持证券于权利维持费支付日存续的票面总值之和×20%×权利维持费支付日所在计息期间的日数÷365。如亿利集团在相应的行权期内选择行使优先收购权，并按照《优先收购权协议》的约定支付完毕收购价款，则该等计提维持费无需支付。

针对有权退出的资产支持证券的退出安排，天风证券代表专项计划的利益与流动性支持机构亿利集团签订《天风光大-亿利生态广场一期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》”），根据《流动性支持协议》的约定，管

⁵ 优先收购权行权期系指任一优先收购权行权循环期内，优先收购权人可行使优先收购权的期间，在任一优先收购权行权循环期内，优先收购权行权期指当期循环起始日（含该日）起至以下三者中在先发生者为准（每个优先收购权行权期的最后一个工作日为行权期截止日）：（i）当期循环截止日（含该日）的期间；（ii）该优先收购权行权循环期内专项计划因任何原因提前终止之日（不含该日）的期间；或（iii）该优先收购权行权循环期内的公开发行之日（不含该日）的期间。本专项计划设六个优先收购权行权循环期，其中：（1）第一个行权循环期指自专项计划设立日满3年之日（含该日，但是，若在专项计划设立日满3年之日前发生任何处分启动事件，则第一个优先收购权行权循环期的当期循环起始日应提前至发生任何处分启动事件发生之日；除非资产支持证券持有人大会另行决议）至2020年1月22日（含该日）（如该日为非工作日，则顺延至该日后最近一个工作日，下同）；（2）第二、三、四、五、六个优先收购权行权循环期分别为2020年1月23日（含该日）至2023年1月22日（含该日）、2023年1月23日（含该日）至2026年1月22日（含该日）、2026年1月23日（含该日）至2029年1月22日（含该日）、2029年1月23日（含该日）至2032年1月22日（含该日）和2032年1月23日（含该日）至2035年1月22日，其中，每个优先收购权行权循环期的起始日称为当期循环起始日，最后一个工作日称为当期循环截止日。公开发行系指专项计划直接或间接以项目公司的股权和债权、或项目公司持有的物业资产的权益发售可公开交易证券。

理人应查询截至某一退出行权日⁶前的第 5 个工作日（R-5 日）有权退出的资产支持证券持有人及持有的有权退出的资产支持证券信息，与办理退出确认手续的资产支持证券持有人及持有的资产支持证券信息比对，确认截至该日仍然享有退出权的资产支持证券持有人及享有退出权的资产支持证券的类别和份额，亿利集团应于退出行权日（R 日）买入该等经管理人确认仍然享有退出权的资产支持证券。

此外，亿利集团作为本专项计划的差额补足承诺人，若在截至每一个物业资产运营收入计算日⁷对应的物业资产运营收入回收期⁸，项目公司实现的物业资产运营收入（系指项目公司运营物业资产而取得的租赁业务收入等收入）及其他收入，扣除运营税费⁹后，产生的实际运营收入低于必备金额¹⁰，则管理人有权于差额补足义务启动日（该日为每个物业资产运营收入计算日后第 1 个工作日）16:00 前向差额补足承诺人发出通知，要求差额补足承诺人对差额部分进行补足，差额补足承诺人需于差额补足承诺人支付日（该日为每个物业资产运营收入计算日后第 3 个工作日）15:00 时前向项目公司监管账户支付运营收入差额的金额。作为评级下调承诺人，亿利集团根据《天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划评级下调承诺函》的约

定，自评级下调日¹¹起 7 个工作日内，评级下调承诺人需根据管理人发出的支付通知，无条件并一次性向专项计划支付相当于截至评级下调日后第 10 个工作日（“评级下调终止日”）优先级资产支持证券持有人的未分配本金和预期收益的现金。

光控安石（北京）投资管理公司（以下简称“光控安石”）作为特殊资产服务机构，负责对物业资产的运营风险进行监控。如果在专项计划存续期间发生（a）物业资产平均租金价格大幅下降，（b）物业资产评估值低于评估阈值的，光控安石有权向管理人提议要求亿利集团支付保证金（保证金金额=11.5 亿元人民币-届时物业资产的评估值），用于保障专项计划优先级资产支持证券持有人预期收益和本金的分配，如管理人同意要求亿利集团支付保证金，管理人有权在同意之日起 5 个工作日内向亿利集团发出通知，要求其在 20 个工作日内向专项计划账户支付相应保证金。招商银行北京分行作为专项计划托管人，为本专项计划提供资金托管服务；招商银行北京分行作为专项计划监管银行，为本专项计划提供对物业持有人运营物业资产获得的租金等收入进行监管的服务；中证登深圳分公司作为本专项计划的登记托管机构负责资产支持证券的登记、托管、转让过户和收益支付。

本专项计划是基于上述交易结构设立的资产支持专项计划。本专项计划资产支持证券分为优先 A 类资产支持证券、优先 B 类资产支持证券和优先 C 类资产支持证券和次级资产支持证券，其中优先 A/B 类资产支持证券均通过销售机构向合格投资者发行，优先 C 类资产支持证券向光控安石指定的关联方发行，次级由原始权益人自行认购。本专项计划的资产支持证券按照《天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）的约定进行分配。

⁶ 退出行权日（R 日）系指 2020 年、2023 年、2026 年、2029 年和 2032 年的 1 月 22 日。若该日为非工作日则为该日后的第一个工作日。

⁷ 物业资产运营收入计算日是指物业持有人与管理人、信托受托人核实当期项目公司监管账户所归集的物业资产运营收入及其他收入之日，即每个自然年度的 12 月 31 日（如该日为非工作日，则为该日后第一个工作日），其中，首个物业资产运营收入计算日应为 2017 年 12 月 31 日（如该日为非工作日，则为该日后第一个工作日）。

⁸ 物业资产运营收入回收期系指自一个物业资产运营收入计算日起（不含该日）至下一个物业资产运营收入计算日（含该日）之间的期间，其中第一个物业资产运营回收期应自专项计划设立日（含该日）起至 2017 年 12 月 31 日（含该日）结束。

⁹ 运营税费系指物业运营和管理支出及费用，以及物业持有人应支付的房产税、增值税、土地使用税、印花税、企业所得税等各项税金及其他必要支出。其中物业运营和管理支出及费用系指物业持有人为维持物业的必要运营而支出的物业运营和管理支出及费用，包括能源费用、工程维保费用、公共服务费、人工劳务费用、租赁中介费用、物业资产保险费用、项目公司员工工资等各项管理费用、销售费用。

¹⁰ 必备金额系指每一物业资产运营收入回收期内实际运营收入须实现的最小金额。

¹¹ 系指 A 券评级下调日或 B 券评级下调日，其中 A 券评级下调日指信用评级机构发布优先 A 类资产支持证券评级公告之日，且该评级公告确认优先 A 类资产支持证券评级下调为 AA⁺（不含）以下级别；B 券评级下调日是指信用评级机构发布优先 B 类资产支持证券评级公告之日，且该评级公告确认优先 B 类资产支持证券评级下调为 AA（不含）以下级别。

产品结构

本专项计划规模 10.77 亿元，其中优先 A 类资产支持证券规模为 5.90 亿元，优先 B 类资产支持证券规模为 2.15 亿元，优先 C 类资产支持证券规模为 1.30 亿元，次级资产支持证券规模为 1.42 亿元。

资产支持证券的期限方面，优先级资产支持证券期限为自专项计划设立日至 2035 年 1 月 22 日，约为 18 年，可提前结束。于 2020 年、2023 年、2026 年、2029 年和 2032 年的 1 月 22 日（该日亦为相应计息期间的普通分配兑付日），管理人有权分配截至该日优先级资产支持证券的未分配本金和预期收益，从而提前终止优先级资产支持证券，但管理人应当提前 45 个工作日通知优先级资产支持证券持有人。此外，优先 A 类资产支持证券可根据《标准条款》第 6.5 条的约定进行退出。

资产支持证券的预期收益率方面，优先 A 类资产支持证券的预期收益率为固定利率，其中，自专项计划设立日（含该日）至首个退出行权日（不含该日）之间的期间内，优先 A 类资产支持证券的预期收益率通过簿记建档结果确定，自首个退出行权日（含该日）起，优先 A 类资产支持证券的预期收益率根据管理人发布的优先 A 类资产支持证券票面利率调整公告确定。优先 B 类资产支持证券的预期收益率为固定利率，其中，自专项计划设立日（含该日）至首个退出行权日（不含该日）之间的期间内，优先 B 类资产支持证券的预期收益率通过簿记建档结果确定，自首个退出行权日（含该日）起，优先 B 类资产支持证券的预期收益率根据管理人发布的优先 B 类资产支持证券票面利率调整公告确定。优先 C 类资产支持证券的预期收益率为固定利率，其中，自专项计划设立日（含该日）至首个退出行权日（不含该日）之间的期间内，优先 C 类资产支持证券的预期收益率按照优先 C 类资产支持证券《认购协议》的约定为准，自首个退出行权日（含该日）起，优先 C 类资产支持证券的预期收益率根据管理人发布的优先 C 类资产支持证券票面利率调整公告确定。次级资产支持证券不设预期收益率，但可根据标准条款第 12.3.1 条、第 12.3.2 条和第 18.2.5 条的约定取得超额收益。

交易的法律情况

本专项计划根据《中华人民共和国证券法》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》、《关于发布〈资产支持专项计划备案管理办法〉及配套规则的通知》等中国法律的开展。

根据北京市金杜律师事务所出具的《天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划的法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”）：本专项计划涉及的各方主体资格均合法、有效，交易各方签署、交付、履行交易相关文件不违反其所适用的中国现行法律、行政法规和部门规章，一经签署生效即构成相应各方合法、有效和有约束力的义务；如《法律意见书》第三条所述的信托计划成立、基础资产转让全部依法完成，专项计划基础资产真实、合法、有效，权利归属明确，不存在影响其转让的权利负担；基础资产转让安排合法、有效；基础资产与原始权益人风险隔离措施合法、有效；专项计划信用增级安排合法、有效。

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

交易的账户设置及资金归集流程

根据《标准条款》的安排及《资金监管协议》（以下简称“《监管协议》”）、《天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划托管协议》（以下简称“《托管协议》”）的约定，本专项计划设有项目公司监管账户、信托财产专户、募集资金专户和专项计划账户。其中项目公司监管账户系指每一项目公司在监管银行开立的专门用于接收物业资产产生的物业资产运营收入及其他收入，并对外进行支付的人民币资金账户；信托财产专户系指信托受托人开立的用于归集、存放信托项下资金和支付信托费用、信托相关的税费及规费、信托利益的人民币资金账户；募集资金专户系指管理人开立的用于发行期接收、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开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收所转付的回收款、权利维持费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¹²，均必须通过该账户进行。专项计划下设保证金科目，用于存放亿利集团依据《特殊资产服务协议》缴纳的保证金。

资金归集方面，物业持有人将根据《监管协议》的约定，在每一个物业资产运营收入计算日，与管理人、信托受托人核实项目公司监管账户当期归集的物业资产运营收入及其他收入情况；若物业资产实现的实际运营收入低于必备金额，则管理人于差额补足义务启动日向差额补足承诺人发出书面通知，差额补足承诺人需在差额补足承诺人支付日将差额部分划付至项目公司监管账户；在当期本息偿付日（T-11日）16:00前，物业持有人应当向信托财产专户支付存量债权当期应付本金和利息；在物业持有人转付日（T-11日），项目公司应根据《监管协议》的相关约定，将股东分红（如有）转入信托财产专户；根据《优先收购协议》约定，优先收购人应于权利维持费支付日（T-10日），将当期实付权利维持费转入专项计划账户；信托受托人应根据《信托合同》的约定，于信托转付日（T-8日），向专项计划账户支付当期核算的信托利益。

信用触发机制

处分启动事件

处分启动事件系指以下任一事件：（a）差额补足承诺人未能根据《差额补足承诺函》的约定按时足额履行差额补足义务；（b）项目公司未能根据《债

权转让与确认协议》的约定按时足额偿付存量债权；（c）项目公司未能根据项目公司章程的规定按时足额向信托受托人（代表信托计划的利益）分配利润，影响优先级资产支持证券持有人未分配本金和预期收益的兑付；（d）优先收购权人未能按照《优先收购权协议》的约定，向专项计划支付权利维持费；（e）评级下调承诺人未能按照《评级下调承诺函》的约定，向管理人支付截至A券评级下调终止日相当于优先A类资产支持证券持有人未分配本金及预期收益的资金；（f）评级下调承诺人未能按照《评级下调承诺函》的约定，向管理人支付截至B券评级下调终止日相当于优先B类资产支持证券持有人未分配本金及预期收益的资金；（g）流动性支持机构未能履行《流动性支持协议》所约定的相关义务，影响资产支持证券退出；（h）若在专项计划每一个优先收购权行权期内，优先收购权人放弃行使优先收购权并根据《标准条款》和《优先收购权协议》的约定支付权利维持费后，优先收购权人向管理人提出处分申请并经管理人同意的；（i）亿利集团未能按照《天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划之特殊资产服务协议》（以下简称“《特殊资产服务协议》”）的约定，根据有控制权的资产支持证券持有人大会的决议回购信托计划受益权。

处分启动事件发生后，管理人可决定启动处分并终止本专项计划。

专项计划分配机制

根据《标准条款》安排，按照分配资金的来源不同，本专项计划的分配分为普通分配、处分分配和份额分配三种情形。

普通分配指分配资金源于回收款、权利维持费所进行的分配；处分分配系指基于公开发行或处分取得的收入（包括发行收入、处分收入、REITs份额）、保证金（如有）对资产支持证券持有人进行的分配；份额分配系指在实现公开发行且发生名义分配¹³的情形下，专项计划对名义持有锁定REITs

¹² 专项计划费用系指管理人合理支出的与专项计划相关的所有税收、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（但管理人就其营业活动或收入而应承担的税收除外）和政府收费、管理人根据《特殊资产服务协议》约定聘请物业评估机构对物业资产进行评估的评估费、特殊资产服务机构根据《特殊资产服务协议》收取的物业资产处置费、托管人的托管费、专项计划审计费、跟踪评级费、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。

¹³ 名义分配系指取得REITs份额后，如受限于监管机构关于REITs份额的原始持有人在锁定期不得转让REITs份额的限制，而由管理人按照资产支持证券持有人所持资产支持证券数量比例，对资产支持证券持有人应获得分配的REITs

份额的资产支持证券持有人，以锁定REITs份额收益而向资产支持证券持有人进行的分配，以及在锁定期结束后以锁定REITs份额进行对已名义分配的REITs份额的实际分配。

普通分配

专项计划的普通分配按照如下顺序进行分配（若同一顺序的任意一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，但本条另有约定的除外）：(i) 支付专项计划应承担的税费、执行费用；(ii) 支付资金划付等相关费用；(iii) 支付其他专项计划费用，包括但不限于托管人于该普通分配兑付日所在计息期间的托管费、审计费等；(iv) 支付优先 A 类资产支持证券于该普通分配兑付日所在的计息期间的预期收益及本金；如之前任何一个计息期间的优先 A 类资产支持证券应获分配的预期收益及未分配本金未足额分配，应于该普通分配兑付日相应补足；(v) 支付优先 B 类资产支持证券于该普通分配兑付日所在的计息期间的预期收益；如之前任何一个计息期间的优先 B 类资产支持证券应获分配的预期收益未足额分配，应于该普通分配兑付日相应补足；(vi) 支付优先 C 类资产支持证券于该普通分配兑付日所在的计息期间的预期收益；如之前任何一个计息期间的优先 C 类资产支持证券应获分配的预期收益未足额分配，应于该普通分配兑付日相应补足；(vii) 偿还优先 A 类资产支持证券的未分配本金。(viii) 将支付前述各项费用或分配后的余额（如有），作为超额收益支付给次级资产支持证券持有人。

处分分配

实现公开发行或处分时，信托受托人会将处分收入向专项计划进行分配。专项计划收到前述分配后，应将专项计划资金以及 REITs 份额（REITs 份额的价值应按照其公开发行时的发行价格计算）按照下述顺序进行分配（除第 (iii) 项外，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）；若分配中既包括现金又包括 REITs 份额（包括名义分配的 REITs 份额）的，则应先分配现金，

后分配 REITs 份额（就名义分配的 REITs 份额，应相应向资产支持证券持有人进行名义分配；如应向任何资产支持证券持有人分配的 REITs 份额不足 1 份时，则对于该等 REITs 份额，管理人暂不进行名义分配，而应在锁定期结束后立即变现该等份额，并按照届时相应资产支持证券持有人所持资产支持证券的比例向资产支持证券持有人分配现金）：

(i) 支付专项计划因处分而应承担而尚未支付的税收（如有）、执行费用（如有）；(ii) 支付因处分发生的而尚未支付的资金划付等相关费用；(iii) 支付其他专项计划费用，包括但不限于托管人于该处分分配兑付日所在计息期间的托管费、审计费等；(iv) 支付优先 A 类资产支持证券未分配本金及于该处分分配兑付日所在的计息期间的预期收益；如之前任何一个计息期间的优先 A 类资产支持证券应获分配的预期收益及未分配本金未足额分配，应于该处分分配兑付日相应补足；(v) 支付优先 B 类资产支持证券本金及于该处分分配兑付日所在的计息期间的预期收益；如之前任何一个计息期间的优先 B 类资产支持证券应获分配的预期收益未足额分配，应于该处分分配兑付日相应补足；(vi) 支付优先 C 类资产支持证券本金及于该处分分配兑付日所在的计息期间的预期收益；如之前任何一个计息期间的优先 C 类资产支持证券应获分配的预期收益未足额分配，应于该处分分配兑付日相应补足；(vii) 如支付前述各项费用、分配后仍有余额，作为超额收益支付给次级资产支持证券持有人。

前述分配完成后，资产支持证券终止，但是，若为对 REITs 份额的名义分配，资产支持证券应在实际进行 REITs 份额分配后方可终止。

份额分配

对于锁定 REITs 份额收益或锁定期结束后专项计划实际分配的锁定 REITs 份额，专项计划应按照下述顺序进行分配：(i) 支付专项计划因处分而应承担而尚未支付的税收（如有）、执行费用（如有）；

(ii) 支付因名义分配、份额分配发生的而尚未支付的名义 REITs 份额登记、资金划付等相关费用；

(iii) 支付因处分发生的而尚未支付的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；(iv) 支付处

份额进行登记和确认权益。

分分配中未支付完毕的其他专项计划费用，包括但不限于托管人于该份额分配兑付日所在计息期间的托管费、审计费等；(v) 按照其名义持有锁定 REITs 份额份数的比例，将支付前述各项费用后的余额同顺序向名义持有锁定 REITs 份额的资产支持证券持有人分配。

整体来看，上述分配机制的设置对优先 A 类资产支持证券和优先 B 类资产支持证券收益和本金的偿付安排较为合理。

风险及缓解措施

租金收入波动风险

本专项计划优先级资产支持证券部分本金和预期收益来自于项目公司所持有的物业资产的租金收入及其他运营收入。因此，在专项计划存续期内，若出现承租人拖欠租金、租金市场价格产生波动，或除不可抗力之外的其他因素导致物业资产无法于最佳状态运营等情况时，可能会对专项计划预期收益产生不利影响。

考虑到物业资产位于北京市中心地块，地段优势较为明显，且物业资产质量较好，办公物业租户较为稳定，租金支付亦较及时，为物业租金回收提供了有效支撑。此外，亿利集团根据《差额补足承诺函》的约定，承诺在截至每一物业资产运营收入计算日对应的物业资产运营收入回收期，物业资产实现的实际运营收入不低于必备金额。综上，中诚信证评认为物业资产运营收入波动对本专项计划优先级资产支持证券本息得以按时偿付的影响较小。

优先收购权人不行使优先收购权且物业公允价值下滑

优先收购权人拥有对信托受益权的优先收购权，待其收购后，优先级资产支持证券持有人的本金和预期收益将得到全部兑付。但若优先收购权人放弃行使优先收购权，则优先级资产支持证券持有人本金的偿还将依赖于优先收购权人支付的权利维持费和届时物业资产公允价值。

一方面，在本专项计划每一优先收购权行权期内，优先收购权人有权收购全部的信托受益权，为

享有上述权利，优先收购权人需在每一个普通分配兑付日前第 10 个工作日支付实付权利维持费并在计提部分权利维持费（称为“计提维持费”），若期间优先收购权人行使该优先收购权，则相应计提部分可获豁免。若在任一优先收购权循环截止日，优先收购权人放弃行使优先收购权，其将支付截至该优先收购权行权期的截止日的全部累计计提维持费以及实付维持费的总额，故放弃行使优先收购权的成本很高。

另一方面，从物业公允价值来看，尽管不动产市场存在景气程度的波动，但从极端情况发生的可能性来看，北京市为我国一线发达城市，城市发展进程较快，区域经济稳步增长，未来该地区经济发展出现极端情况的可能性很低。但同时，中诚信证评亦会对物业资产的未来公允价值给予持续关注。

物业资产分析

在本专项计划中，物业资产指项目公司持有的坐落于朝阳区光华路 15 号院 1 号楼的亿利生态广场（以下或简称“大厦”）第 1、2、10、13、15、16 以及 19 层房屋。对资产支持证券本金以及收益进行保障的现金流全部来自于对亿利生态广场第 1、2、10、13、15、16 以及 19 层的运营以及处置。物

业资产日常出租产生的相关现金收益，以及未来亿利集团在专项计划存续期间所支付的权利维持费，亿利集团收购专项计划享有的全部信托受益权所支付的收购价款，或者处置物业资产获得的收益，或者以物业资产作为权益实现 REITs 上市获得的收益都将对资产支持证券的本金和收益进行偿付。

物业资产情况介绍

表 1：物业资产基本情况

| 楼层 | 建筑面积（平方米） | 用途 |
|----|-----------|------------|
| 1 | 1,653.59 | 办公大堂及写字楼配套 |
| 2 | 1,881.61 | 办公 |
| 10 | 2,301.02 | 办公 |
| 13 | 2,364.05 | 办公 |
| 15 | 2,364.05 | 办公 |
| 16 | 2,364.05 | 办公 |
| 19 | 2,351.31 | 办公 |
| 合计 | 15,279.68 | - |

资料来源：亿利集团提供，中诚信证评整理

物业资产概况

亿利生态广场坐落于北京市朝阳区光华路 15 号院 1 号楼，地处北京商务中心区（CBD）区域内，周边主干道包括东三环中路、光华路、朝阳路、东四环中路等，邻近地铁 1 号线和 10 号线，交通便利。周边配套方面，北京商务中心区是朝阳区写字楼的聚集地，区域内有嘉里中心、国贸三期、世纪财富中心、北京财富中心、华贸中心、中海广场、环球金融中心等甲级或超甲级写字楼和招商局大厦、惠普大厦、世茂大厦、富尔大厦等乙级写字楼，区域内亦有国贸商城、北京 SKP 新光天地、CBD 万达广场、国贸大饭店、柏悦酒店等配套设施。整体来看，大厦所在地交通便利，公共服务配套设施完善，商业成熟度较高。

亿利生态广场系乙级写字楼，建成于 2008 年，土地使用权面积为 12,401.70 平方米，总建筑面积约为 43,000.00 平方米。大厦地上 19 层、地下 3 层，其中地上 2~18 层系办公用房，地上 1 层系办公大堂及写字楼配套，地下 1 层系员工餐厅，地下 2~3 层系停车场。本专项计划物业资产为亿利生态广场

地上 1 层、2 层、10 层、13 层、15 层、16 层和 19 层办公物业，可出租面积合计为 15,279.68 平方米，出租率为 100%。

物业资产出租

租户及租期方面，物业资产由亿利集团负责运营，目前的招租渠道为亿利集团推荐。租户涉及行业范围较广，主要有能源（38%）、通讯/媒体/科技行业（32%）、房地产相关（15%）和金融行业（12%）。按租赁面积大小排序，物业资产的前五大租户分别为亿利资源集团有限公司、中视体育娱乐有限公司、中信和业投资有限公司、渤海银行股份有限公司北京分行和中国银行股份有限公司北京商务区支行，其中亿利资源集团有限公司的租赁面积为 5,740.49 平方米，占可租赁面积 37.57%。租赁期限方面，租户租赁期限大多在 5~10 年之间，其中总出租面积的 37.7% 将于 2018 年到期，总出租面积的 37.6% 将于 2026 年到期，总体较为稳定。

租金及物业管理费方面，截至 2016 年 9 月 30 日，物业资产的平均租金单价为 320 元/平方米/月，租金单价最高的是 531.49 元/平方米/月，位于 1 层，

租户为中国银行股份有限公司北京商务区支行；最低的是 158.2 元/平方米/月，位于 15、16 层，租户为中视体育娱乐有限公司，目前正在洽谈提升租金事宜。物业管理费方面，目前物业资产由北京仲量联行物业管理服务有限公司进行物业管理，物业管理费用为商业 37.3 元/平方米/月，办公 28.16 元/每月平方米。租金及物业管理费收取方面，租金目前由亿利集团负责收取，物业管理费则直接缴纳给物业管理公司，租金和物业管理费一般都采用预付方式支付，以按月支付为主，亦有合同采用每季或每半年支付一次，部分还有租赁保证金的设置。

市场环境分析

北京市近年来经济增长较为平稳。2015 年北京市实现地区生产总值 22,968.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。按常住人口计算，2015 年北京市人均地区生产总值达到 106,284 元。北京市是中国重要的商业和金融中心之一，已经确立了以服务业为主的产业结构和以消费为主的需求结构，2015 年第三产业增加值 18,302 亿元，占北京市 GDP 的 79.8%，其中金融业、房地产业以及零售业占主要比重。

得益于北京市产业结构的进一步优化调整以及整体较高的经济发展水平，2016 年北京市乙级写字楼市场需求继续保持稳定，整体呈现供需平衡的格局。

从存量来看，截至 2016 年 2 季度，北京市核心商圈同类写字楼总存量面积为 650 万平方米，主要分布在 CBD、东二环、金融街、燕莎、中关村、亚奥等重点商务区。其中，中央商务区乙级写字楼存量位居第一，为 144.1 万平方米，东二环和中关村商圈位居其次，存量面积分别为 118.9 万平方米和 112.8 万平方米。

从租金方面看，2016 年 2 季度北京同类写字楼整体市场，有效平均租金相对稳定。其中，中央商务区有效租金环比增长 0.8%，至每月每平方米 293.5 元。燕莎同类写字楼有效租金增长幅度为 0.2%。东二环租金下降 3.9%，至每月每平方米 289.1 元。由于望京-酒仙桥区域高端项目相继入市和承租

热度的升温，租户对于写字楼品质的要求越来越高，该区域内的甲级写字楼平均租金上涨，而与本项目同类的写字楼则因大量新增供应入市而受到一定的冲击，租金环比下降 4.9%，至每月每平方米 198.9 元。

表 2：2016 年第 2 季度各商圈同类写字楼租金情况

| 商务区 | 有效租金 (元/平方米/月) | 租金季度环比 变化 |
|--------|-------------------|--------------|
| 金融街 | 391.7 | 0.00% |
| 中央商务区 | 293.5 | 0.80% |
| 东二环 | 289.1 | -3.90% |
| 中关村 | 269.5 | 0.00% |
| 燕莎 | 265 | 0.20% |
| 亚奥 | 240 | 0.00% |
| 望京-酒仙桥 | 198.9 | -4.90% |

资料来源：戴德梁行提供，中诚信证评整理

从供需状况来看，由于甲级写字楼受到单一业权的条件限制，北京写字楼销售市场，特别是散售市场，同类写字楼占比较大。供应方面，北京同类写字楼市场上在售核心资产地理位置非常优越且数量极为有限，在金融街和中央商务区的同类写字楼项目成交单价都在 4 万元以上。未来新建项目为在市场立足，大多按照甲级写字楼的硬件标准建造，因此，未来入市的新建项目将以甲级写字楼为主。但是，未来随着北京各大商务区逐渐成熟，城区内原有甲级写字楼项目建成已久，设备设施陈旧，对于原硬件条件存在改造难度或者没有得到较好的翻新改造的写字楼项目，将逐渐退出甲级写字楼市场，成为同类写字楼新增项目。此外，在经济转型和互联网对于实体店强烈冲击的大环境下，有相当一部分商业项目、厂房将改造为办公楼，该类项目由于受本身硬件、区位条件的限制，未来以同类写字楼标准入市的可能性较大。需求方面，尽管写字楼租金在高位震荡，但业主价格预期居高不下，投资者需求保持稳定，大宗交易市场在近年来表现尤为活跃。

空置率方面，截至 2016 年第 2 季度末，北京大部分商圈同类写字楼空置率在 10.0% 以下。中央商务区的同类写字楼平均空置率为 6.1%，燕莎商圈同类写字楼平均空置率在 2.0% 左右，而金融街商圈同类写字楼空置率一直处于低位，为 0.4%。但东二

环商圈同类写字楼空置率虽下降至 12.0%，但位居各商圈空置率榜首，主要原因是有兆泰中心于 2016 年第 1 季度刚刚完工入市，因而带动区域空置率上扬。望京-酒仙桥商圈同类写字楼空置率为 11.7%，主要是由于望京诚盈中心刚刚入市。但在 2015 年，阿里巴巴入驻该商圈，吸引了大批相关企业前往入驻，望京酒仙桥商圈有望成为互联网企业的选址“新宠”，从而释放库存压力，空置率将逐渐下降。

总体来看，2016 年第 2 季度北京同类写字楼租赁市场运行相对稳定，整体租金水平保持平稳，空置率基本在 10% 以下，预计未来北京市同类写字楼市场将拥有良好的发展前景。

物业资产未来租金分析

根据物业资产租赁合同的租金调升机制及周边同类型物业的历史出租率和租金水平等，立信会计师事务所对物业资产 2016 年 11 月 1 日至 2034 年期间的租金水平及出租率情况进行了预测，具体预测情况如表 3 所示。出租率方面，除 2019 年和 2020 年出租率预测为 87.1% 外，其他年份的出租率均为 90%；租金水平方面，租约外的办公楼层市场租金水平，2017~2025 年按照每年增长 2.25% 进行预测，2026~2034 年按照每年 0.40% 的增幅进行预测；租约内的租金水平则按照租约签订的实际租金进行预测。

表 3：物业资产未来出租率及租金收入预测情况

| 单位：万元 | | |
|--------------------------------------|--------|----------|
| 时间 | 出租率 | 租金收入 |
| 2016 年 11 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日 | 90.00% | 988.04 |
| 2017 年 | 90.00% | 5,662.42 |
| 2018 年 | 90.00% | 5,574.70 |
| 2019 年 | 87.10% | 6,664.29 |
| 2020 年 | 87.10% | 7,007.71 |
| 2021 年 | 90.00% | 7,222.94 |
| 2022 年 | 90.00% | 7,390.14 |
| 2023 年 | 90.00% | 7,692.06 |
| 2024 年 | 90.00% | 7,807.38 |
| 2025 年 | 90.00% | 7,970.52 |
| 2026 年 | 90.00% | 8,169.88 |
| 2027 年 | 90.00% | 8,031.33 |
| 2028 年 | 90.00% | 8,085.60 |
| 2029 年 | 90.00% | 8,095.70 |
| 2030 年 | 90.00% | 8,128.09 |
| 2031 年 | 90.00% | 8,160.60 |
| 2032 年 | 90.00% | 8,215.75 |
| 2033 年 | 90.00% | 8,226.01 |
| 2034 年 | 90.00% | 8,258.92 |

资料来源：立信会计师事务所提供，中诚信证评整理

物业资产价值分析

本专项计划的物业资产为亿达金盛等 6 家项目公司持有的亿利生态广场地上 1 层、2 层、10 层、13 层、15 层、16 层和 19 层办公物业，可出租面积合计为 15,279.68 平方米。

根据《标准条款》，本专项计划未来通过亿利集团在专项计划优先级资产支持证券存续期间所支付的权利维持费及 REITs 上市或出售产生的收益两部分作为专项计划收益返还给资产支持证券持有人。因此物业资产价值将影响专项计划资产支持证券本息收益的获取。

根据戴德梁行房地产估价报告显示，物业资产目前估值为 11.50 亿元人民币。

中诚信证评认为，随着北京市经济的持续发展以及其作为一线城市的重要地位，信息产业、文化产业等第三产业的良好发展构成了北京写字楼市场的稳定需求，为目标物业的可持续经营和物业资产的租金回收提供了支撑，未来物业资产的价值仍

有一定的上涨空间。但同时应关注到，随着中国步入经济新常态，未来中国宏观经济及房地产行业也存在阶段性下行的可能性，物业资产的市场价值在未来的某段时间内有可能出现一定幅度的下降。

现金流分析

根据物业资产基本资料、已签订的和拟签订的租赁合同及本专项计划的交易结构设置等，我们综合考量了租赁合同约定条款以及物业资产公允价值的历史波动、亿利集团的资信状况等因素，对专项计划存续期间现金流状况分别进行了正常景况和压力景况的测算。

专项计划的现金流入主要包括物业资产出租租金收入、亿利集团支付的优先收购权权利维持费和信托计划退出时获得的现金收入；专项计划的现金流出¹⁴包括优先A类资产支持证券和优先B类资产支持证券的本息兑付¹⁵。专项计划现金流分析分为租金、优先收购权权利维持费现金流分析以及信托计划退出现金流分析三个部分。

正常景况现金流分析

物业运营收入及权利维持费现金流分析方面，此部分对应的现金流分析对应的分配为普通分配。专项计划的现金流进行普通分配时，分配顺序如下：

(1) 同顺序支付优先 A 类资产支持证券当期预期收益及应获分配的未分配本金；(2) 同顺序支付优先 B 类资产支持证券当期预期收益。

物业运营收入及权利维持费现金流分析主要指可用现金流对资产支持证券本息兑付的覆盖情况，其中可用现金流包括租金等实际运营收入和亿利集团支付的权利维持费¹⁶。

优先收购权权利维持费现金流方面，根据《标准条款》的约定，在行权期内亿利集团拥有对专项计划享有的全部信托受益权的优先收购权，优先收购权权利维持费包括实付维持费和计提维持费。其中，亿利集团应在专项计划设立日起的每个权利维

持费支付日将相当于全部优先级资产支持证券初始票面总值之和 $\times 2.5\%$ 权利维持费支付日所在计息期间的日数 $\div 365$ 的现金支付至专项计划账户，作为该计划年度实际支付的权利维持费。另外，如果亿利集团在优先收购权行权期内未行使该权利，则需在行权期截止日前的第 42 个工作日内将截至该优先收购权行权期的截止日的全部累计计提维持费以及截至该优先收购权行权期截止日的实付维持费的总额支付至专项计划账户。

在正常景况中，且优先B类资产支持证券正常存续的情况下，根据专项计划的分配方案，每年的可用现金流对优先A类资产支持证券本息和优先B类资产支持证券本息的覆盖倍数¹⁷如下表所示。

表 4: 正常景况专项计划可用现金流对优先 A/B 类资产支持证券本息覆盖情况

| 单位：倍 | | |
|------|------|------|
| 时间 | A 类 | B 类 |
| 2018 | 1.83 | 2.54 |
| 2019 | 1.89 | 2.60 |
| 2020 | 1.80 | 2.78 |
| 2021 | 1.77 | 2.82 |
| 2022 | 1.73 | 2.79 |
| 2023 | 1.72 | 2.82 |
| 2024 | 1.69 | 2.83 |
| 2025 | 1.67 | 2.80 |
| 2026 | 1.66 | 2.82 |
| 2027 | 1.64 | 2.83 |
| 2028 | 1.66 | 2.83 |
| 2029 | 1.65 | 2.84 |
| 2030 | 1.65 | 2.82 |
| 2031 | 1.66 | 2.87 |
| 2032 | 1.65 | 2.85 |
| 2033 | 1.66 | 2.89 |
| 2034 | 1.65 | 2.86 |
| 2035 | 1.66 | 0.16 |

资料来源：中诚信证评整理

此外，鉴于可用现金流中实付维持费部分主要

¹⁴ 专项计划成立前，各项税费及中介支出费用难以确认，且可用现金流可为优先 A/B 类资产支持证券提供较高的覆盖倍数，足以支付上述支出，因此此处及以下均未考虑此类支出。

¹⁵ 鉴于优先 C 类资产支持证券和次级资产支持证券均不作评级，且优先 C 类资产支持证券和次级资产支持证券分配顺序均位于优先 A/B 类资产支持证券之后，因此此处及以下均不考虑优先 C 类资产支持证券和次级资产支持证券支出对专项计划的影响。

¹⁶ 权利维持费分为实付维持费和计提维持费，鉴于实付维持费在专项计划成立前尚未确认，此处假设实付权利维持费=全部优先级资产支持证券初始票面总值之和 $\times 2.50\%$ 权利维持费支付日所在计息期间的日数 $\div 365$ 。

¹⁷ 若无特殊说明，此处及以下现金流压力测试中，假设优先 A 类资产支持证券预期收益率为 4.50%，优先 B 类资产支持证券的预期发行利率为 5.70%。在计算优先 B 类资产支持证券本息覆盖倍数时，假设优先 B 类资产支持证券期间不还本，到期一次性还本。

依赖于优先回购方的信用状况，而物业资产运营产生的现金流主要以存量债权本息的方式划付至专项计划账户，用以资产支持证券本息的偿付，因此以下就物业资产运营产生的EBITDA对优先A类资产支持证券本息和优先B类资产支持证券本息的覆盖情况作简要分析。

表 5: 正常景况物业资产产生的实际运营收入对专项计划优先 A/B 类资产支持证券本息覆盖情况

| 时间 | 实际运营收入 (万元) | A 类 | B 类 |
|------|----------------|------|------|
| 2018 | 5,304.43 | 1.21 | 0.63 |
| 2019 | 4,447.40 | 1.24 | 0.69 |
| 2020 | 5,320.73 | 1.25 | 0.87 |
| 2021 | 5,596.00 | 1.25 | 0.91 |
| 2022 | 5,768.51 | 1.23 | 0.88 |
| 2023 | 5,902.53 | 1.23 | 0.91 |
| 2024 | 6,144.52 | 1.22 | 0.92 |
| 2025 | 6,236.96 | 1.21 | 0.89 |
| 2026 | 6,367.72 | 1.21 | 0.91 |
| 2027 | 6,527.51 | 1.21 | 0.92 |
| 2028 | 6,416.45 | 1.21 | 0.92 |
| 2029 | 6,459.96 | 1.21 | 0.93 |
| 2030 | 6,468.05 | 1.21 | 0.92 |
| 2031 | 6,494.01 | 1.22 | 0.97 |
| 2032 | 6,520.07 | 1.21 | 0.94 |
| 2033 | 6,564.28 | 1.22 | 0.98 |
| 2034 | 6,572.50 | 1.22 | 0.95 |
| 2035 | 6,598.88 | 1.23 | 0.05 |

资料来源：中诚信证评整理

信托计划退出现金流分析主要是测算亿利集团在各优先收购权行权期内不行使优先收购权，在当期循环起始日至当期循环截止日期间内信托计划以REITs上市方式退出的情景下，专项计划现金流入对资产支持证券本息¹⁸的覆盖倍数。

若信托计划在专项计划某个优先收购权行权期内以REITs上市方式退出且亿利集团在REITs上市退出时没有行权，专项计划的现金流入包括信托计划实现REITs上市获得的收益、当年物业资产实现的实际运营收入和亿利集团支付的权利维持费。其中，信托计划实现REITs上市获得的收益，我们

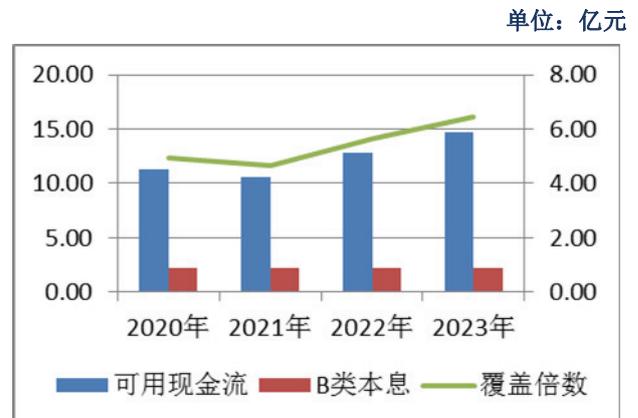
¹⁸ 鉴于本专项计划分配顺序中优先 A 类资产支持证券先于优先 B 类资产支持证券得到偿付，因此以下测试主要考虑在优先 A 类资产支持证券得到偿付情况下，剩余现金流对优先 B 类资产支持证券本息的覆盖。

以物业持有人拥有的物业资产的公允价值来计算；亿利集团支付的权利维持费是指亿利集团在信托计划以REITs上市前未行使优先收购权应支付的权利维持费。

考虑到亿利集团计提维持费的规律，以及随着优先 A 类资产支持证券本金的不断偿付，在信托计划以 REITs 方式退出情况下，专项计划可用现金流对优先 B 类资产支持证券本息兑付的最小覆盖倍数高于应出现于第一个及第二个优先收购权行权期内的覆盖倍数，故以下关于优先 B 类资产支持证券本息覆盖的现金流分析均以第一个和第二个优先收购权行权期为测试基准期。

根据以上的安排，信托计划分别在 2020 年 1 月【】日、2021 年 1 月【】日、2022 年 1 月【】日、2023 年 1 月【】上市，专项计划现金流入对优先 B 类资产支持证券本金兑付的覆盖倍数分别为 4.95 倍、4.65 倍、5.67 倍和 6.46 倍。

图 2: 信托计划以 REITs 退出方式下对优先 B 类资产支持证券的本息覆盖情况



资料来源：中诚信证评整理

若信托计划以由亿利集团收购的方式退出，根据《优先收购权协议》的约定，亿利集团需一次性收购信托计划的全部份额，收购的价格为专项计划取得信托受益权所支付的本金总价款-截至该优先收购行权日信托计划已获得偿付的存量债权本金金额。

压力景况现金流分析

在压力景况现金流分析中，根据专项计划的现金流入来源，我们将测算分析在两种压力景况下专项计划现金流入对优先 A 类资产支持证券本息兑付及对优先 B 类资产支持证券本息的覆盖倍数。

压力景况一

第一种压力景况是指租金等营运收入的减少导致专项计划现金流入减少，从而对资产支持证券本息兑付产生不利影响。

表 6: 压力景况一下可用现金流对资产支持证券的覆盖情况

单位: 倍

| 运营收入跌幅 | 优先 A 类资产支持证券本息兑付最小覆盖倍数 | 优先 B 类资产支持证券本息兑付最小覆盖倍数 |
|--------|------------------------|------------------------|
| 5% | 1.58 | 0.14 |
| 10% | 1.52 | 0.13 |
| 15% | 1.46 | 0.11 |
| 17% | 1.44 | 0.11 |

资料来源: 中诚信证评整理

表 7: 压力景况一下 EBITDA 对优先 A/B 类资产支持证券本息的覆盖情况

单位: 倍

| 运营收入跌幅 | 优先 A 类资产支持证券本息兑付最小覆盖倍数 | 优先 B 类资产支持证券本息兑付最小覆盖倍数 |
|--------|------------------------|------------------------|
| 5% | 1.15 | 0.04 |
| 10% | 1.09 | 0.02 |
| 15% | 1.03 | 0.01 |
| 17% | 1.00 | 0.00 |

资料来源: 中诚信证评整理

经过中诚信证评测算分析, 当实际运营收入分别下跌 5%、10%、15% 以及 17% 时, 专项计划现金流入对优先 A 类资产支持证券本息兑付的最小覆盖倍数如上表所示。即在实际运营收入下跌幅度不高于 17% 的情形下, 专项计划现金流入都能对优先 A 类资产支持证券本息的及时足额兑付提供保障。

压力景况二

第二种压力景况, 我们主要考虑了在信托计划以 REITs 上市或者资产处置方式退出的情形下, 商业地产市场景气度大幅下滑, 导致物业资产公允价值下降, 进一步使得本专项计划现金流入减少, 可能会对优先 B 类资产支持证券本息兑付所产生的不利影响。同时, 考虑到本专项计划优先 B 类资产支持证券优先收购权行权期及权利维持费支付进度的设置特点, 与第三个、第四个、第五个及第六个优先收购权行权期相比, 第一个和第二个优先收购权行权期对应的优先 B 类资产支持证券本息偿付压力相对较大, 故本专项计划现金流入对优先 B 类资产支持证券本息兑付的最小覆盖倍数应出现于第

一个或第二个优先收购权行权期的第一年末。2005 年以来, 北京 CBD 区域同类型写字楼项目销售较少, 特别是 2009 年以来只有部分楼盘的尾盘成交, 导致 2005~2015 年北京 CBD 区域同类写字楼售价同比波动幅度较大, 可参考性较弱, 但从上述期间内北京 CBD 区域同类写字楼售价复合年增长率来看, 最大复合年增长率出现在 2010 年; 同时, 从 2007~2015 年北京 CBD 区域同类写字楼的租金变动趋势来看, 同比最大跌幅发生于 2009 年。根据本专项计划物业资产对应的所在区域的最大跌幅以及宏观经济环境等因素, 我们计算出专项计划物业资产最大跌幅为 12%。同时, 为了更好地测试 B 类资产支持证券本息获得按时偿付能够承受的压力, 我们以上述最大跌幅为基准, 依次乘以不同压力倍数, 对应的物业资产公允价值累计跌幅亦分别增至 12.00% (12.00%*1.00)、36.00% (12.00%*3.00)、60.00% (12.00%*5.00)、72.12% (12.00%*6.01)。

表 8: 压力景况二现金流分析

| 压力倍数 | 物业资产公允价值跌幅 | B 类资产支持证券本息覆盖倍数 |
|------|------------|-----------------|
| 1.00 | 12.00% | 4.04 |
| 3.00 | 36.00% | 2.83 |
| 5.00 | 60.00% | 1.61 |
| 6.01 | 72.12% | 1.00 |

资料来源: 中诚信证评整理

基于以上压力景况的安排, 信托计划在 2021 年 1 月【】日以上市或资产处置方式退出, 专项计划现金流入对优先 B 类资产支持证券本息兑付的最小覆盖倍数分别为 4.04 倍、2.83 倍、1.61 倍和 1.00 倍。在同等物业资产公允价值累计跌幅情形下, 对应的 2020 年 1 月【】日、2022 年 1 月【】日、2023 年 1 月【】日专项计划现金流入对优先 B 类资产支持证券本息兑付的覆盖倍数均高于上述最小覆盖倍数。

本专项计划信用分析

中诚信证评对本专项计划的信用分析，主要从物业资产的信用质量、本交易结构的机制安排等方面进行考察。

在物业资产的信用质量判断上，我们主要考察了物业资产未来产生的租金规模、亿利集团的信用水平以及物业资产未来的公允价值变化。根据物业资产的历史运营数据来看，其收入规模相对较为稳定；同时，物业资产优越的地理位置以及准确的市场定位，为物业资产中办公物业未来维持较高的出租率、租金水平提供了基础条件，因此物业资产的未来运营收入具有很好的保障。未来公允价值方面，物业资产位于北京市朝阳区核心位置，周边配套成熟，物业资产公允价值大幅下滑的可能性很小。

交易结构的机制安排方面，我们通过分析测算本专项计划存续期内物业资产的租金等收入水平和未来亿利集团按期回购以及REITs上市或资产处置等情景下专项计划各期现金流流入大小和时间分布，并基于交易结构和产品设计方案确定期间费用、优先A类资产支持证券本息、优先B类资产支持证券本息等现金流出，通过将两者进行匹配模拟，测算各期现金流覆盖倍数，相应得出优先A/B类资产支持证券获得的内部信用支持。同时，我们还结合目标评级进行了压力测试，设置了两种压力场景：（1）专项计划物业资产运营收入减少；（2）在信托计划以REITs上市方式或者资产处置方式退出时，物业资产公允价值下跌。通过模拟以上景况进行分析，该专项计划具有很强的抗风险能力。

此外，我们也考量了管理人和托管人的运作经验等外部因素对信用水平的影响等。

评级结论

基于评级初始起算日（2016年12月23日）的专项计划物业资产资料信息、数据，以及产品的预期损失测算结果，参照中诚信证评资产证券化评级标准，我们授予本专项计划优先A类资产支持证券的信用等级为AAA级、优先B类资产支持证券的信用等级为AA⁺级。

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

重要参与方

原始权益人——首誉光控

首誉光控成立于 2013 年 3 月，前身为首誉资产管理有限公司，初始注册资本 5,000 万元，系由中邮创业基金管理有限公司出资组建的有限责任公司。首誉光控系经中国证监会核准设立的，并持有《中华人民共和国特定客户资产管理业务资格证书》的资产管理公司。2014 年 4 月，中国光大控股有限公司通过旗下全资子公司重庆光控股权投资管理有限公司进行增资，首誉光控注册资本增至 1.2 亿元，并于 2014 年第三季度更名为首誉光控资产管理有限公司。截至 2016 年 6 月 30 日，首誉光控注册资本为 1.2 亿元，其股东分别为中邮创业基金管理有限公司、重庆光控股权投资管理有限公司和北京庆鼎鑫投资中心（有限合伙）分别持有首誉光控 45%、30%和 25%的股权。

首誉光控营业范围包括特定客户资产管理和中国证监会许可的其他业务。截至 2015 年 12 月 31 日，首誉光控存续的受托管理规模总额为 475 亿元，涉及标准专户产品、金融衍生品产品、专项资管产品等 215 只资产管理计划，合作机构包括银行、信托公司、证券公司、期货公司、大中型企业、上市公司等，为政府、企业、机构和个人投资者提供了优质专业的金融服务。

风险控制方面，首誉光控建立董事会、经营管理层、独立风险管理部门、业务部门四级风险管理组织架构，明确各自风险管理职能与责任。其中，董事会对公司的风险管理负有最终责任，董事会下设风险审核委员会，共同负责研究、确定公司风险管理理念，指导公司风险管理体系的建设，监督检查受托资产和公司运作的合法合规情况；经营管理层负责组织、部署风险管理工作，负责确定风险管理理念、原则、目标和方法，促进风险管理环境、文化的形成，组织风险管理体系建设，审议风险管理制度和流程，审议重大风险事件；风险稽核部作为独立风险管理部门，负责落实合规风险、营运风险、道德风险的控制和管理，督促、检查各业务部门、各业务环节的风险管理工作；各业务部门负责根据职能分工贯彻落实风险管理程序，执行风险管

理措施。

财务结构方面，受益于 2014 年股东方增资行为的完成以及业务规模的持续扩大，首誉光控资产规模保持了良好的增长态势，2013~2015 年末，首誉光控资产总计分别为 0.49 亿元、1.60 亿元和 2.42 亿元。首誉光控因依托自有资金开展业务，负债规模较小，主要系应交税费，2013~2015 年末负债总额分别为 57.54 万元、1,050.71 万元和 1,644.39 万元，同期，受益于留存利润的积累及实收资本的增加，其所有者权益合计分别为 0.48 亿元、1.49 亿元和 2.26 亿元。截至 2016 年 6 月末，首誉光控资产总计为 2.48 亿元，负债总额为 535.59 万元，所有者权益合计为 2.43 亿元。

盈利能力方面，首誉光控营业收入主要来自资产管理计划管理费收入，受益于资产管理规模的扩大，其营业收入明显增长，2013~2015 年分别为 561.69 万元、8,296.87 万元和 20,378.60 万元，同期资产管理计划管理费收入分别为 540.50 万元、7,463.68 万元和 20,011.21 万元。2013~2015 年，首誉光控分别取得投资收益 0 万元、737.86 万元和 60.82 万元，对其净利润形成了一定补充，同期其取得净利润分别为 -192.86 万元、3,108.11 万元和 7,946.54 万元。2016 年上半年，首誉光控实现营业收入 8,658.93 万元，净利润 1,332.66 万元。

整体来看，虽然首誉光控运营时间不长，但凭借其强大的股东背景，其经营状况较为良好，近年来资产管理规模逐年增加，并同时具备较强的风险控制能力，符合本次专项计划计划原始权益人的要求。

差额补足承诺人/优先回购权人/流动性支持机构/评级下调承诺人——亿利集团

亿利集团前身为 1995 年成立的亿利化工建材（集团）公司，2001 年 6 月更名为亿利资源集团公司；2002 年 2 月实行民营化改制，组建成立有限责任公司；2006 年 11 月更为现名。截至 2016 年 6 月末，亿利集团注册资本 122,000 万元，前三大股东分别为亿利集团控股有限公司、王文彪和内蒙古亿利沙漠治理有限公司，持股比例分别为 33.61%、

24.61%和 19.92%。其中，王文彪系亿利集团实际控制人。

亿利集团已形成了集 PVC 等化工产品产销及贸易、煤炭开采与运销、石油天然气销售、工程施工、房地产和医药生产等业务于一体的多元化业务格局，并积极向生态修复和清洁能源高效利用领域拓宽产业布局。截至 2015 年 12 月末，亿利集团共拥有 28 个合并范围内的一级子公司，其中包括亿利洁能股份有限公司（以下简称“亿利洁能”，股票代码 600277），亿利集团持有其 59.32%的股权。

截至 2016 年 6 月 30 日，亿利集团资产总额 870.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）305.16 亿元，资产负债率 64.95%；2016 年 1~6 月亿利集团实现营业收入 101.62 亿元，净利润 1.57 亿元，经营活动净现金流 8.32 亿元。

法人治理结构方面，亿利集团股东大会是最高权力机构；董事会由 7 人组成，依法行使经营决策权；监事会由 3 名监事组成，对董事、总经理等管理层人员行为进行监督。管理架构方面，亿利集团设有行政文化中心、财务管理中心、技术中心、人力资源中心、总管理中心和战略投资中心等职能部门。总体来看，亿利集团各项规章制度较为全面，治理结构和内控体系较为完善。

业务运营

亿利集团业务板块涵盖传统能源、房地产、建筑施工和医药生产等产业领域，并积极向清洁能源高效利用、生态修复等领域转型。收入构成方面，2015 年亿利集团传统能源、工程施工和房地产业务板块分别实现销售收入 232.48 亿元、12.93 亿元和 9.20 亿元，其中传统能源板块销售收入系亿利集团收入的主要来源，近三年占营业收入的比例分别为 59.68%、62.27%和 79.79%。

表 9：2013~2016.H1 亿利集团主要板块营业收入情况

单位：亿元

| 业务类型 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016.H1 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| 一、传统能源： | 186.72 | 178.92 | 232.48 | 67.39 |
| 1.化工及新材料 | 127.09 | 140.74 | 211.90 | 59.61 |
| (1) 自产 | 33.65 | 32.47 | 31.35 | 14.55 |
| (2) 贸易 | 93.44 | 108.27 | 180.55 | 45.06 |
| 2.煤炭 | 24.84 | 32.11 | 11.62 | 6.30 |
| (1) 运销 | 20.32 | 28.31 | 9.87 | 5.43 |
| (2) 开采 | 4.52 | 3.80 | 1.75 | 0.87 |
| 3.石油天然气 | 34.79 | 6.07 | 8.96 | 1.48 |
| 二、房地产： | 0.88 | 32.89 | 9.20 | 12.65 |
| 三、工程施工： | 61.66 | 9.53 | 12.93 | 0.35 |
| 四、医药： | 42.80 | 23.28 | 2.07 | 1.11 |
| (1) 生产 | 1.60 | 1.75 | 2.07 | 1.11 |
| (2) 流通 | 41.20 | 21.53 | 0 | 0 |
| 五、生态修复： | 5.14 | 8.76 | 5.05 | 9.15 |
| 六、其他： | 15.41 | 33.94 | 29.62 | 7.71 |
| 合计 | 312.61 | 287.32 | 291.35 | 3.26 |

资料来源：亿利集团提供，中诚信证评整理

注：2013~2014 年亿利集团医药板块含医药贸易流动业务；2013~2016.H1 化工及新材料、煤炭板块均含贸易业务。

传统能源板块

传统能源业务板块是亿利集团最大的业务板块，由化工及新材料、煤炭和石油天然气三个子板块构成。

化工及新材料

亿利集团化工及新材料业务板块包括 PVC 产销业务和化工用品、有色金属的贸易业务；煤炭板块包括煤炭开采销售及贸易业务；油气板块包括石油和天然气等油气终端销售业务。

表 10：2013~2016.H1 亿利集团化工产品销售收入情况

单位：亿元

| 业务 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016.H1 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| 化工自产收入： | 33.65 | 32.47 | 31.35 | 14.55 |
| 其中：PVC | 25.90 | 23.95 | 20.42 | 9.96 |
| 烧碱 | 4.95 | 4.30 | 4.71 | 2.41 |
| 液氯、盐酸、次钠 | 0.09 | 0.11 | 0.12 | 0.03 |
| 电石 | 2.71 | 4.11 | 2.05 | 0.74 |
| 碳基复混肥 | - | - | 4.05 | 1.41 |
| 贸易收入： | 93.44 | 108.27 | 180.55 | 45.06 |
| 总销售额 | 127.09 | 140.74 | 211.90 | 59.61 |

资料来源：亿利集团提供，中诚信证评整理

亿利集团化工生产业务是以电石法生产的

PVC 产品为核心,生产和经营主体主要为亿利洁能下属子公司内蒙古亿利化学工业有限责任公司(以下简称“亿利化学”)和达拉特分公司。其中,达拉特分公司 90%电石均供给亿利化学,用于生产 PVC 材料,2015 年电石自给率达到 95%左右。截至 2015 年 12 月末,亿利集团 PVC 和电石的产能分别为 50 万吨/年和 72 万吨/年,2015 年产能利用率分别为 101.26%和 111.34%,设备处于满负荷运行状态。值得注意的是,近三年 PVC 价格持续走弱,亿利集团 PVC 产品售价存在一定程度下降,对该板块业务产生一定影响。

亿利集团化工及新材料贸易业务板块涵盖国内贸易和国际贸易,其中国内贸易经营主体为北京亿兆华盛有限公司、西部新时代能源投资股份有限公司和上海亿京实业有限公司,国际贸易经营主体为苏州中百盛嘉国际贸易有限公司和亿利国际控股公司。亿利集团国内贸易货品主要为 PVC、聚乙烯、聚丙烯、乙二醇、苯二甲酸和甲醇等化工品,国际贸易货品以高纯度的电解铜、电解镍、电解锌和电解铝为主。业务模式上,亿利集团采取转手贸易模式,以传统价差方式获利,议价空间相对较小。购销结算方面,亿利集团国内贸易均以银行转账结算为主,国际贸易以 T/T 结算为主,结算周期较短,相对有效的避免了商品价格波动及汇率波动等风险。

煤炭业务板块

亿利集团煤炭板块业务包括煤炭开采和煤炭运销业务。2011 年末鄂尔多斯市将亿利集团确认为该市主要扶持的煤炭企业之一,为亿利集团煤炭业务发展提供了较好的机遇。但受近三年煤炭价格持续走弱影响,亿利集团煤炭板块业务收入有所下滑,2013~2015 年分别为 24.84 亿元、32.10 亿元和 11.62 亿元。

亿利集团目前已拥有东博煤矿、黄玉川煤矿、油房壕煤矿及宏斌煤矿等多处优质煤田,地质储量合计达 24.26 亿吨。2015 年亿利集团煤炭产量全部来自于东博煤炭,当年产量为 92.39 万吨,实现销售收入 1.75 亿元。当前煤炭价格仍维持低位运行,亿利集团对煤炭开采节奏有所控制,未达产煤矿的

开发及建设进度均有所放缓,开展煤炭运销业务的积极性亦有所下降。

石油天然气业务板块

亿利集团于 2013 年新增油气贸易业务,主要运作形式为石油贸易和天然气管道建设、运营及销售。业务模式上,亿利集团自中国石油天然气股份有限公司和中海油石油气电集团有限责任公司及其下属企业获取一手油气资源,销售给其他企业或通过天然气的液化、气化工序直供终端工业用户或终端零售站点,并开展车用天然气加气业务,同时为天然气管网运输、城镇燃气、分布式能源等全方位的清洁能源提供服务。2015 年亿利集团石油贸易业务量仍较少,仅为 3.82 万吨。但另一方面,亿利集团天然气业务发展较好,2015 年销售天然气 16,915.60 万方。目前亿利集团在上海拥有 4 座加油站和 4 座租赁油库;拥有 2 家工业园区管网、1 家城镇燃气管网、9 个 CNG/LNG 加气站。

亿利集团石油贸易业务利用购销差价盈利,利润空间较为有限;天然气贸易业务通过获取城市和工业园区的燃气特许经营权,修建城市管网和加气站,将天然气销售给终端用户,并通过修建支线管道赚取管输费,业务效益相对较好。

工程施工业务板块

亿利集团工程施工业务主要承接市政、路桥等基础设施项目,项目集中于内蒙古自治区。受益于早期内蒙古自治区基础设施的大力投入,亿利集团工程施工业务得到较快发展。但业务区域集中度高使得工程施工业务易受当地经济环境变化影响。受区域经济发展明显放缓影响,亿利集团市政、路桥项目承接量有所减少,同时与政府单位结算周期的延长延缓了资金利用效率,项目承接能力亦有所下降。2013~2015 年期间,亿利集团工程施工业务收入分别为 61.66 亿元、9.53 亿元和 12.93 亿元,工程施工业务板块收入下降较快。截至 2016 年 3 月末,亿利集团市政项目已建设完工,路桥在建项目合同金额合计 12.09 亿元,项目储备量较少,工程施工业务短期内发展乏力。

房地产开发业务板块

亿利集团具有房屋建筑工程施工总承包叁级资质和房地产开发经营壹级资质，业务包括保障性住房和商品房开发，开发项目区域集中于内蒙古地区，并逐步进入福建、天津、西安等省市。2013~2015年亿利集团房地产开发业务分别实现销售收入0.88亿元、32.89亿元和9.20亿元。

亿利集团保障性住房开发项目全部位于乌兰察布市集宁区，亿利集团垫资建成后由政府按照当地的保障性住房价格购买。从保障房开发的具体流程来看，政府通过土地配售方式，将亿利集团纳入保障房开发过程中，政府除与亿利集团签订按期付款协议外，允许亿利集团以一定比例建设商品房（主要为底商、购物中心及酒店）。整体来看，保障房业务预期收益将保持在10%左右。

商品房方面，亿利集团已开发存量项目集中位于内蒙古地区，截至2016年3月末，亿利集团广场家园、城市华庭和滨河湾三个项目均已售罄，亿利城项目、傲东国际、新城市经典和文澜雅筑、宁德项目累计销售面积分别达到规划面积的81%、98%、71%、56%和26%。除内蒙古地区外，亿利集团亦向天津滨海、天津武清等区域拓展业务。同时，当前房地产行业景气度波动，需关注其去化情况。从项目整体投资情况来看，截至2016年3月末，亿利集团商品房项目合计总投资154.99亿元，累计已投资90.08亿元，未来仍存在一定的投资资金需求。

土地储备方面，截至2016年3月末，亿利集团土地储备集中于内蒙古东胜区和集宁区，合计储备面积为6,001.11亩，大部分土地自2010~2014年间取得。受内蒙古地区房地产行业景气度欠佳影响，亿利集团在该区域继续房产开发意愿较弱。目前，亿利集团已与各区域政府就相关土地回购事项达成初步战略性框架协议。

医药板块

亿利集团医药板块由亿利洁能负责，主要包括医药生产和流通。2014年亿利集团已将医药流通板块整体转让。2013~2015年亿利集团医药生产业务分别实现销售收入1.59亿元、1.75亿元和2.07亿

元，产销收入规模持续增长。截至2015年末，亿利集团已形成片剂420吨、蜜丸900吨、水丸100吨和蒙成药500吨的医药产品年生产能力。

同时，亿利集团向原料甘草种植领域延伸，目前亿利集团的甘草基地已是全球最大具有原产地标识的GAP标准化甘草种植基地，年产能为2,000吨。

从下游客户结构来看，亿利集团对医院的销售占总销售的50%，其余则通过批发及零售途径出售。结算方面，亿利集团蒙药销售实行全额预收货款方式；中药销售部分采取预收货款形式，部分根据客户情况给予在90~180天不等的赊销期，近年现款结算占比约为50%。

环保洁能板块

生态修复项目

亿利集团是全球治理沙漠面积最大的企业，主要治沙成果是绿化控制沙漠1.27万平方公里，总绿化面积6,000余平方公里。亿利集团通过“以绿换地”获取大批量荒漠化土地，以修复和改造荒漠化土地、盐碱地为切入点，通过承包、转包、转让、租赁、征收、购置和合作等方式在内蒙古、甘肃、河北和新疆等地拥有使用权、经营权、具备资本化条件的天然无污染规模化土地1,300万亩。同时，亿利集团逐步打造绿色农庄、牧场、药庄，建立从土地整理到产业终端的现代绿色循环产业链平台。

微煤雾化项目

亿利集团主要引进国外先进的微煤雾化技术，通过对传统燃煤锅炉改造，把煤炭转换成微粒煤粉作为燃料，使煤炭的燃烧效率大大提高。

业务模式方面，亿利集团以微煤雾化技术为基础，通过合同能源管理（EMC）¹⁹的模式对现有燃煤锅炉进行升级改造，或者通过BOO²⁰的模式，由

¹⁹ EMC指亿利集团与用能单位以契约形式约定节能项目的节能目标，节能服务公司为实现节能目标向用能单位提供必要的服务，用能单位以节能效益支付节能服务公司的投入及其合理利润的节能服务机制。

²⁰ BOO指由企业投资并承担工程的设计、建设、运行、维护、培训等工作，硬件设备及软件系统的产权归属企业，而由政府负责宏观协调、创建环境、提出需求，政府部门每年只需向企业支付系统使用费即可拥有硬件设备和软件系统的使用权。

亿利集团投资建设并运营清洁供热（汽）中心，并在 25 年内获得改造后锅炉的经营权。截至 2016 年 3 月末，亿利集团已完成 250 蒸吨锅炉改造，主要在建项目合计 400 蒸吨。

财务分析

资本结构方面，亿利集团能源化工领域和房产项目投资规模的扩大，使得整体资产规模随之增大。2013~2015 年末，亿利集团资产总额分别为 720.81 亿元、793.32 亿元和 866.69 亿元，三年年均复合增长率为 9.65%。自有资本方面，亿利集团于 2014 年增资至 12.20 亿元，2015 年得益于自用房产转换为以公允价值计量的投资性房地产带来的其他综合收益增加使得自有资本规模增长。截至 2015 年末，亿利集团所有者权益达到 304.76 亿元，近三年复合增长率为 7.88%。同时，为满足各项业务运营及项目投资带来的资金需求，亿利集团负债规模逐年扩张。2013~2015 年末，亿利集团总负债分别为 458.97 亿元、514.47 亿元和 561.93 亿元，年均复合增长率为 10.65%。在此背景下，亿利集团仍保持了相对稳定的财务杠杆水平，2013~2015 年末资产负债率分别为 63.67%、64.85%和 64.84%。截至 2016 年 6 月末，亿利集团资产总额为 870.56 亿元，负债合计 565.40 亿元，资产负债率为 64.95%。

盈利能力方面，2013~2015 年亿利集团实现营业收入分别为 312.61 亿元、287.32 亿元和 291.35 亿元。亿利集团 2014 年剥离医药流通板块，医药流通收入减少，同时化工和煤炭行业景气度低迷，使得 2014 年收入有所下降。2015 年亿利集团主要产品价格仍低位徘徊，但受益于传统能源板块化工品和有色金属贸易收入的增加，整体收入水平实现一定程度回升。2016 年 1~6 月，亿利集团实现营业总收入为 101.62 亿元，同比增长 9.53%。2016 年亿利集团生态修复和微煤雾化业务初现规模，对整体的业务状况形成利好，但短期内仍以传统化工、能源为主的业务结构使其面临的收入下行压力较大。

毛利率方面，亿利集团近年来获利空间有限的贸易业务比重加大，同时在 PVC 化工、煤炭等价格持续低位运行下以及工程施工成本上升等因素影响下，综合业务获利能力呈现递减趋势。

2013~2016 年 1~6 月，亿利集团综合营业毛利率分别为 11.68%、8.62%、6.75%和 14.24%，近期业务获利能力上升主要受益于贸易业务比重减小。

2014、2015 两年亿利集团经营性业务持续亏损，当年利润总额主要由投资收益和公允价值变动收益贡献。2013~2015 年亿利集团分别取得投资收益 0.55 亿元、15.20 亿元和 5.21 亿元，同期公允价值变动收益分别为 2.85 亿元、4.26 亿元和 10.61 亿元，不具备稳定性，无法持续为亿利集团获利提供支撑。2013~2015 年亿利集团取得净利润 8.53 亿元、8.18 亿元和 8.15 亿元，盈利能力表现较弱。

偿债能力方面，2013~2015 年，亿利集团总债务分别为 276.78 亿元、333.30 亿元和 388.80 亿元，长短期债务比分别为 1.33 倍、1.22 倍和 1.22 倍。截至 2016 年 6 月末，亿利集团债务规模为 399.96 亿元，长短期债务比为 1.13 倍。整体来看，亿利集团债务规模维持增长，短期债务比重仍处于较高水平，债务期限结构有待优化。2013~2015 年亿利集团总债务/EBITDA 分别为 9.83 倍、10.69 倍和 15.23 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 1.95 倍、1.54 倍和 1.11 倍，亿利集团经营所得对债务本息偿还的保障能力有待改善。

现金流方面，2013~2015 年亿利集团经营性净现金流分别为 5.11 亿元、9.45 亿元和 8.26 亿元，随着在建项目陆续竣工投产，产品下游市场逐步开拓并稳固，亿利集团近三年经营活动现金流入规模较大。

财务弹性方面，截至 2016 年 6 月末，亿利集团获得银行授信共计 313.55 亿元，未使用额度 105.42 亿元。整体来看，财务弹性较强。

整体来看，亿利集团整体业务运营情况良好，虽然受到煤炭市场低迷、房地产行业景气度波动的不利影响，盈利能力较弱，但财务弹性较好，整体偿债能力很强，其资信情况符合本专项计划资产支持证券对原始权益人的要求。

物业持有人

本专项计划的物业持有人为 6 家项目公司，各自的持有物业情况如下：

表 11：6 家项目公司的持有物业情况

| 名称 | 楼层 | 面积（平方米） |
|------|-----|----------|
| 亿达金盛 | 1、2 | 3535.20 |
| 亿达瑞祥 | 10 | 2301.02 |
| 亿达德瑞 | 13 | 2364.05 |
| 亿达天成 | 15 | 2364.05 |
| 亿达恒新 | 16 | 2364.05 |
| 亿达金源 | 19 | 2351.31 |
| 合计 | - | 15279.68 |

资料来源：亿利集团提供，中诚信证评整理

亿达金盛

亿达金盛由亿利集团于 2015 年 12 月 15 日投资成立，注册资本 3.70 亿元，目前由首誉光控 100% 持股。经营范围包括项目投资、投资管理、投资咨询和物业管理。

亿达金盛持有泰达中心第 1、2 层的物业资产，目前租户主要为渤海银行和中国银行，租金分别为 500 元/平方米/月和 531.49 元/平方米/月。

截至 2016 年 6 月 30 日，亿达金盛总资产为 3.65 亿元，总负债为 68.71 万元，所有者权益为 3.64 亿元。由于物业资产于 2016 年 6 月入账，截至 2016 年 6 月 30 日尚没有租金流入，因而 2016 年上半年亿达金盛并没有收入。

亿达瑞祥

亿达瑞祥由亿利集团于 2015 年 12 月 14 日投资成立，注册资本 1.40 亿元，目前由首誉光控 100% 持股。经营范围包括项目投资、投资管理、投资咨询和物业管理。

亿达瑞祥持有泰达中心第 10 层的物业资产，目前租户主要为亿利集团，其签约租赁面积为 2078.08 平方米，租金为 370 元/平方米/月。

截至 2016 年 6 月 30 日，亿达瑞祥总资产为 1.37 亿元，总负债为 44.32 万元，所有者权益为 1.36 亿元。由于物业资产于 2016 年 6 月入账，截至 2016 年 6 月 30 日尚没有租金流入，因而 2016 年上半年亿达瑞祥并没有收入。

亿达德瑞

亿达德瑞由亿利集团于 2015 年 12 月 15 日投资成立，注册资本 1.40 亿元，目前由首誉光控 100% 持股。经营范围包括项目投资、投资管理、投资咨

询和物业管理。

亿达德瑞持有泰达中心第 13 层的物业资产，目前租户为中信和业，其签约租赁面积为 2364.05 平方米，租金为 336.84 元/平方米/月。

截至 2016 年 6 月 30 日，亿达德瑞总资产为 1.41 亿元，总负债为 100.53 万元，所有者权益为 1.40 亿元。由于物业资产于 2016 年 6 月入账，截至 2016 年 6 月 30 日尚没有租金流入，因而 2016 年上半年亿达德瑞并没有收入。

亿达天成

亿达天成由亿利集团于 2015 年 12 月 14 日投资成立，注册资本 1.40 亿元，目前由首誉光控 100% 持股。经营范围包括项目投资、投资管理、投资咨询和物业管理。

亿达天成持有泰达中心第 15 层的物业资产，目前租户为中视体育，租金为 158.2 元/平方米/月。

截至 2016 年 6 月 30 日，亿达天成总资产为 1.41 亿元，总负债为 45.53 万元，所有者权益为 1.40 亿元。由于物业资产于 2016 年 6 月入账，截至 2016 年 6 月 30 日尚没有租金流入，因而 2016 年上半年亿达天成并没有收入。

亿达恒新

亿达恒新由亿利集团于 2015 年 12 月 15 日投资成立，注册资本 1.40 亿元，目前由首誉光控 100% 持股。经营范围包括项目投资、投资管理、投资咨询和物业管理。

亿达恒新持有泰达中心第 16 层的物业资产，目前租户为中视体育，租金为 158.2 元/平方米/月。

截至 2016 年 6 月 30 日，亿达恒新总资产为 1.41 亿元，总负债为 45.53 万元，所有者权益为 1.40 亿元。由于物业资产于 2016 年 6 月入账，截至 2016 年 6 月 30 日尚没有租金流入，因而 2016 年上半年亿达恒新并没有收入。

亿达金源

亿达金源由亿利集团于 2015 年 12 月 16 日投资成立，注册资本 1.50 亿元，目前由首誉光控 100% 持股。经营范围包括项目投资、投资管理、投资咨询和物业管理。

亿达金源持有泰达中心第 19 层的物业资产，目前租户为亿利集团，其签约租赁面积为 2351.31 平方米，租金为 370 元/平方米/月。

截至 2016 年 6 月 30 日，亿达金源总资产为 1.56 亿元，总负债为 44.98 万元，所有者权益为 1.55 亿元。由于物业资产于 2016 年 6 月入账，截至 2016 年 6 月 30 日尚没有租金流入，因而 2016 年上半年亿达金源并没有收入。

综上，六家项目公司的资信情况符合本专项计划对物业持有人的要求。

管理人——天风证券

天风证券成立于 2000 年 3 月，是一家总部位于武汉的全国性综合型全牌照证券公司。天风证券的前身为成立于 1995 年的成都联合期货交易所，2000 年成都联合期货交易所改组为四川省天风证券经纪有限责任公司，2007 年更名为天风证券经纪有限责任公司，2008 年天风证券经纪有限责任公司成功控股北方期货经纪有限责任公司，2008 年 2 月将注册地迁至湖北省武汉市，2009 年更名为天风证券有限责任公司，注册资本 46.62 亿元。天风证券在全国设有 42 家证券营业部、4 家子公司及 6 家分公司，其第一大股东为武汉市国资委。

天风证券业务牌照齐全，营业范围包括证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券投资基金代销；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；代销金融产品；为期货公司提供中间介绍业务；中国证监会批准的其他业务。目前天风证券有天风期货股份有限公司、天风天盈投资有限公司、天风天睿投资有限公司和天风创新投资股份有限公司 4 家全资子公司。截至 2015 年 12 月末，天风证券总资产为 385.12 亿元，净资产为 129.74 亿元。2015 年，公司实现营业总收入 32.24 亿元，同比上涨 189.87%，净利润 10.01 亿元，同比上涨 363.29%。

天风证券于 2011 年 5 月取得资产管理业务资格，资产管理业务由资产管理分公司负责具体运作。天风证券已开展的受托资产管理业务包括集合资产管理业务和定向资产管理业务（包括银行托管和非银行托管）。2011 年 9 月，天风证券成立了第

一只定向资产管理计划，2012 年 6 月成立了第一只集合资产管理计划，2013 年后天风证券资产管理业务进入了快速发展阶段。2013~2015 年，天风证券的资产管理业务收入分别为 3,097.55 万元、4,475.59 万元和 18,995.63 万元，占营业收入的比重分别为 4.63%、4.02%和 5.89%，营业利润分别为 753.70 万元、2,101.89 万元和 9,550.16 万元，占营业利润的比例分别为 5.53%、7.53%和 7.45%。

截至 2015 年末，天风证券资产管理总规模达到 617.04 亿元，其中集合产品资产总规模 257.32 亿元，取得集合资产管理业务净收入 1.29 亿元，定向资产管理计划存续规模达到 359.72 亿元。

风险管理方面，天风证券较为重视资产管理业务中的风险管理和控制。天风证券建立了多层次的风险管理体系，对资产管理业务中的风险进行层层把关。风险控制组织体系由公司董事会、风险控制监察委员会、合规总监、稽核审计部、合规管理部、部门的合规专员、投资经理、稽核审计部等构成。其中合规管理部全面负责公司的风险管理，在合规总监领导下，建立健全公司风险防范、监控体系，负责公司风险管理制度建设以及公司各业务风险的日常管理，对公司经营管理中的各类风险实施有效的事前评估和过程监控，有效化解和降低公司运营风险。

天风证券在资产管理业务产品设计、营销推广、投资运作、支持维护、数据管理、会计核算、清算托管、信息披露、客户服务等方面，建立了完善的内部制度和管理体系，在此基础上，完善了风险控制、反洗钱、客户适当性管理等制度。

天风证券设立资产管理委员会作为资产管理业务的决策机构，负责资产管理业务重大事项的决策，并促进资产管理业务与公司其他业务之间的合作。在资产管理委员会的指导和授权下，资产管理业务投资管理方式实行投资决策委员会领导下的投资主办负责制，由投资决策委员会作为日常投资决策机构，以定期或不定期会议的形式落实投资、研究等具体事项，在业务一线进行投资决策的内部控制和风险管理。上海证券资产管理分公司是资产管理业务的归口管理和运作部门，设立了专门部门

负责内部的合规风控、内部控制等相关事宜。

天风证券的各职能部门中，风险管理部、合规法律部、稽核审计部建立了针对资产管理业务的内部控制、风险管理制度流程和工作机制，对资产管理业务经营管理及运作的合法合规性进行全面的事前审查、事中控制和事后检查。其中，风险管理部负责识别资产管理业务各类风险，评估业务部门拟定的风险防范和控制措施，定期完成资产管理业务的风险评价报告；合规法律部负责对资产管理业务的法律及合规风险进行控制，定期或不定期对业务开展情况进行合规检查；稽核审计部负责对资产管理业务的经营绩效、规范运作、风险控制等情况进行稽核审计和专项检查。

整体来看，天风证券经营状况良好，资产管理业务发展较快，加之具备一定的风险管理能力，符合本专项计划管理人的要求。

信托受托人——昆仑信托

昆仑信托前身系中国工商银行宁波市信托投资公司，成立于1992年10月，后经多次增资及股权变更，截至2015年末，昆仑信托注册资本为30亿元，控股股东为中油资产管理有限公司，其持股比例为82.18%；此外，天津经济技术开发区国有资产经营公司以、宁波市南部新城置业有限公司和宁波广博投资控股有限公司的持股比例分别为12.82%、2.51%和2.49%。

截至2015年末，昆仑信托资产总额64.32亿元，负债总额2.19亿元，2015年全年累计实现营业收入14.77亿元，净利润9.05亿元。截至2016年6月末，昆仑信托资产总额64.32亿元，负债总额2.19亿元，2016年1~6月累计实现营业收入3.80亿元，净利润3.22亿元。

昆仑信托自成立起主要从事专业从事投资、融资和金融理财服务等业务，经过多年的发展及摸索，昆仑信托已形成了较为成熟的业务流程、内部控制制度等，为其业务的顺利开展提供了一定支持。

内控管理方面，昆仑信托股东会、董事会、监事会及下设5个专门委员会职责清晰、分工明确，能严格按照各治理主体权限履行职能。股东会、董事会、监事会和高级管理层之间既相互独立，又相

互制衡、相互协调，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营管理层之间的制衡机制，在公司经营和发展中发挥各自的职能与作用，组成了公司内部控制的有机整体，确保各类风险的事前防范、事中控制、事后监督有效执行。

风控体系建设方面，昆仑信托自成立之初即针对公司业务的基本特征制定了一套风险管理和内部管理制度，并在业务的发展过程中，根据新出现的问题不断对现有制度进行修订。从风控的具体措施来看，在前期接到业务申请时，通常由分管副总进行初步审批，若审批通过，该业务则成立项目。项目成立后，业务人员根据安排进行进场尽调，同时公司中台部门（风控部、法律合规部及托管部）也分别从风险揭示、法律合规及财务核算三方面对项目进行初步审核，并出具审查报告。在将审查报告交予首席风控官后，由其决定该项目是进行上会审议还是进行走签审议，若该项目进行上会审议，则由副总裁、首席风控官、风控部、法律合规部、托管部负责人及其他5名经验丰富的业务人员（共10名委员）在公司瑞飞系统里进行背对背投票，投票完成后，由会议纪要办公室进行纪要整理，若同意票数超过2/3，则项目通过；若同意加再议总数超过2/3则再议；否则项目终止。

在项目成立后，风控部主要以抽查的方式进行项目后续监管，若发现项目实际情况同预期有所差异，风控部则会向业务部发风险提示函并由业务部进行跟进。此外，在项目成立20日之内，法务部也必须进行项目的合规检查，主要审核其成立后相关条款与成立前有无差异。在项目后续监管过程中，昆仑信托通常要求存续期内所有业务的发生都需要在瑞飞系统里有所反应，因此，各部门的审核报告、调查结果均需要定期上传系统。

从昆仑信托的实际业务开展情况来看，目前，昆仑信托业务板块主要分为基础设施融资、工商企业、地产、证券以及其他，各板块业务占比分别为40%、30%、20%和10%。其中集团内业务占比约为30%，主要以民生工程项目为主，集团外占比70%，客户一般以地方大型国企、地方龙头企业、行业百强企业等为主，此外，若客户为房地产企业，则必

须要求其有房产抵押，抵押率通常为40%~50%。

整体来看，昆仑经营状况较为良好，业务流程及风控措施设置较为合理，风险控制能力较强。

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”)是中国最大的股份制商业银行之一，其主要股东包括招商局集团有限公司、招商局轮船股份有限公司、中国远洋运输(集团)总公司等。2006年9月，招商银行在香港成功上市，其公司治理、资产质量、业务管理及资本实力等方面也藉此有了较大幅度的提升。截至2015年末，招商银行合并口径下的资产总额为54,749.78亿元，资本充足率11.91%，不良贷款拨备覆盖率为178.95%，不良贷款率1.68%，2015年实现净利润580.18亿元。

截至2015年末，招商银行资本净额超过4,000亿元，跻身全球前100家大银行之列。招商局轮船股份有限公司和安邦财产保险股份有限公司为招商银行前两大股东，2015年12月末持股比例分别为13.04%和10.72%。招商银行不断扩张分支机构，目前，招商银行在中国大陆的130余个城市设有132家分行及1,575家支行，另在纽约、伦敦、新加坡、台北等国家和地区设有分行或代表处。

截至2015年末，招商银行总资产为54,749.78亿元，同比增长15.71%；存款总额35,716.98亿元，同比增长8.09%，贷款和垫款总额28,242.86亿元，同比增长12.35%。2015年，招商银行归属于母公司股东的净利润576.96亿元，同比增长3.19%；总资产收益率和净资产收益率分别为1.18%和17.09%；成本收入比为27.67%，降至历史新低。

招商银行拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管业务托管、合格境外机构投资者托管人资格(QFII)、全国社会保障基金托管资格、商业银行从事保险资金托管业务资格、企业年金基金托管等业务资格，是托管业务资质最全的商业银行之一。截至2015年末，招商银行托管资产余额71,557.79亿元，累计实现托管费收入35.67亿元，托管产品项目数量11,506个。

风险控制及制度建设方面，招商银行始终遵循“制度先行，内控先行”的原则，将风险控制思想贯

穿于业务流程设计和各项规章制度的制定中。除该行颁布的业务规章制度外，资产托管部还针对自身业务特点制定了完善的业务管理制度和办法。从业务管理办法、操作流程、内控监察、技术系统管理等方面建立起了一整套共20多项不同类型、不同层次的规章制度，形成了托管业务的规章制度体系。该体系具有较强的合规性、规范性、操作性，能确保业务规范有序开展。

信息化体系建设方面，招商银行托管业务系统主要由运营系统(核心业务系统)、网上托管人和托管人网站构成，并按使用功能区分为清算交割系统、财务系统、估值系统、绩效评估与风险管理系统、网上托管人、托管人网站等。该行托管业务系统具有较强的系统兼容性，能与相关管理机构、企业的业务系统实行联接，提供绩效评估、风险监控、资讯服务、公司行动、在线互动等增值性服务，满足各类客户个性化托管服务需要。灾备系统方面，招商银行建立了托管业务灾难备份中心，并于2006年底在上海建立第二托管业务操作中心，实现数据、人员、设备及操作环境的完全备份。

作为中国最大的股份制商业银行之一，招商银行拥有较强的财务实力，托管经验丰富，符合作为本交易托管人的要求。

天风光大-亿利生态广场一期资产支持专项计划 资产支持证券跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在资产支持证券存续期内，对资产池的信用表现进行持续监测，持续监控服务机构和资金保管机构的信用状况，并通过定期考察发起/服务机构、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日前向管理人提供一份专项计划的《跟踪评级报告》，并发布定期跟踪评级结果及报告；对于一年期内的固定收益类产品，本公司将于资产支持证券成功发行后的第六个月向管理人提供一份专项计划的《跟踪评级报告》，并发布定期跟踪评级结果及报告。在此期限内，如发生可能影响本次资产支持证券信用等级的重大事件，发行人应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该事项进行调研、分析并自该事件发生之日起一个月内发布不定期跟踪评级结果。

如发行人未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用等级或公告信用等级暂时失效。

附：信用等级的符号及定义

资产支持证券信用评级等级符号及定义

| 等级符号 | 含义 |
|------|--|
| AAA | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，违约风险很低 |
| A | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，违约风险一般 |
| BB | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，违约风险较高 |
| B | 资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，违约风险很高 |
| CCC | 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 |
| CC | |
| C | 资产支持证券持有人无法获得预期收益，本金部分或全部损失 |

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。