



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪473号

瑞高商业保理（上海）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已发行的“同信证券瑞高保理（财盈一期）资产支持专项计划优先级资产支持证券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持该计划优先级资产支持证券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
信用评级委员会
二零一六年十月十日

同信证券瑞高保理（财盈一期）资产支持专项计划 优先级资产支持证券 2016 年跟踪评级报告

评级结果

资产支持证券	发行规模 (万元)	预期收益率 (%)	初始评级 结果	跟踪评级 结果
优先级	21,000	5.5/8	AAA	AAA
次级	3,000	-	-	-
上次评级日	2016 年 1 月 14 日			
设立日	2016 年 2 月 2 日			

跟踪期

2016 年 2 月 2 日--2016 年 8 月 2 日

跟踪计算日

2016 年 8 月 2 日

分析师

邢杰 jxing@ccxr.com.cn
张萍 zhangping@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn

2016 年 10 月 10 日

评级意见

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）对于同信证券瑞高保理（财盈一期）资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）项下优先级资产支持证券的信用状况进行了持续跟踪和监测，基于跟踪期内 2016 年 8 月 2 日及之前获得的资产服务机构、计划管理人、托管人相关报告及其他信息资料，根据对上述报告及信息的分析、测算，中诚信证评认为本专项计划下基础资产信用质量稳定，主要参与机构尽职能力较好，优先级资产支持证券的风险程度和信用质量未发生足以影响其信用等级变化，故中诚信证评维持本专项计划项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA 级。

基本观点

上述跟踪评级结果，基于以下方面的考虑：

- 跟踪期内，入池应收保理债权未出现提前还款、违约或损失等情况，表现正常。
- 跟踪期内，未发生对本专项计划产生重大影响的事项，本专项计划整体运行状况良好；资产服务机构和托管人经营状况均较为稳定。
- 跟踪期内，本专项计划抵押票据的承兑方整体实力较强，业务规模较为稳定，具有一定盈利能力，经营现金较为充沛，偿债能力较强，可为本专项计划优先级资产支持证券本息的及时偿付提供一定保障。
- 跟踪期内，作为本专项计划的需方信用保险人和律师职业责任保险人，中国太平洋财产保险股份有限公司和中国人民财产保险股份有限公司 2015 年整体经营状况良好，综合实力较强，具有极强的保险保障服务能力，能为本专项计划优先级资产支持证券本息的偿付提供良好的外部信用支持。

关 注

- 入池资产对应的底层债务人行业集中分布在建筑施工行业和房地产行业。由于中国经济发展增速放缓，我国建筑业和房地产行业均面临较大的风险，从而会对本专项计划优先级资产支持证券本息的偿付产生不利影响。中诚信证评将持续关注建筑业和房地产业未来的发展状况。

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对象构成委托关系外，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评级对象提供，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期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。

交易结构概要

表 1: 专项计划重要参与方

主要交易服务机构	
原始权益人/资产服务机构	瑞高商业保理（上海）有限公司（以下简称“瑞高保理”）
计划管理人	西藏同信证券股份有限公司（以下简称“同信证券”）
托管人/票据服务机构	中信银行股份有限公司上海分行（以下简称“中信银行”）
需方信用保险人	中国太平洋财产保险股份有限公司（以下简称“太平洋财产保险”）
律师责任保险人	中国人民财产保险股份有限公司（以下简称“中国人保财险”）
原始交易合同供方	上海朋杨科技有限公司（下称“朋杨科技”）
	上海众贤商贸有限公司（下称“众贤商贸”）
	福建永隆实业集团有限公司（下称“福建永隆”）
原始交易合同需方（与上述供方顺序对应互为交易方）	杭州外海集团有限公司（下称“外海集团”）
	光大国际建设工程总公司（下称“光大国际”）
	江苏省建工集团有限公司（下称“江苏建工”）

资料来源：中诚信证评整理

本专项计划的基础资产系指《同信证券瑞高保理（财盈一期）资产支持专项计划资产买卖协议》项下计划管理人以认购人交付的认购资金，于专项计划设立日（含该日），向原始权益人购买的符合合格标准的、原始权益人通过《应收账款转让合同》受让方式取得的自专项计划设立日（含该日）起对需方依据购销合同所享有的货款请求权、原始权益人享有的票据项下的现金流入收益及附属权益。其中附属权益系指与购销合同项下货款请求权相关的信用险保险单项下的保险权益（如有）及保证合同项下的担保权益（如有），同时，还包括原始权益人在律师险保险单项下享有的在保险事故发生时接受赔偿保险金的权利。本专项计划发行总规模 2.4 亿元人民币，初始入池资产涉及的保理合同共计 3 笔。截至 2016 年 8 月 2 日，本专项计划的产品结构具体如下：

表 2: 专项计划产品结构

专项计划资产支持证券	发行金额（万元）	预期收益率（%）	偿还方式	预期到期日
优先级	21,000	5.5/8	到期一次还本付息	2017 年 10 月 1 日
次级	3,000	-	-	2017 年 10 月 1 日
合计	24,000	-	-	-

资料来源：中诚信证评整理

同信证券作为计划管理人以瑞高保理转让的基础资产在 2016 年 2 月 2 日设立了本专项计划，其中瑞高保理担任资产服务机构，中信银行担任托管人，太平洋财产保险公司担任需方信用保险人，中国人保财险担任律师责任保险人。本专项计划设置优先级资产支持证券和次级资产支持证券，优先级资产支持证券的预期收益率采用固定利率，自专项计划设立日（含该日）至第一个本息兑付日¹（不含该日），优先级资产支持证券的预期收益率为 5.5%；自第一个本息兑付日（含该日）至第二个本息兑付日（不含该日），优先级资产支持证券的预期收益率为 8%，若瑞高保理在第 12 个月时行使回购权利，回购全部资产时，计划终止；若瑞高保理不回购或仅回购部分资产时，计划继续存续，且优先级资产支持证券在其后的存续期内利率为 8%/年。本专项计划的预期存续期限为 12+8 个月，预期到期日为 2017 年 10 月 1 日，优先级资产支持证券采用到期一次性还本付息的偿还方式。并于兑付日，本专项计划将在向所有持有优先级证券的投资者分配完其收益及本金后，将剩余资金全额分配给次级证券投资者。

本专项计划采用优先级/次级支付机制，次级证券的偿付顺序劣于优先级，次级证券可为优先级资产支持证券提供一定的内部信用支持。同时，商票超额质押的存在可在一定程度上吸收入池基础资产的损失，为优先级资产支持证券本息的兑付形成一定保障。此外，本专项计划还设置了回购选择权机制和保险机制，为优先级资产支持证券本息的按时、足额兑付提供了较好的外部信用支持。

¹ 第一个本息兑付日为专项计划设立日起第 12 个月届满之日（含该日）；第二个本息兑付日为专项计划设立日起第 20 个月届满之日（含该日）。若该日为非工作日则为该日后的第一个工作日。

资产支持证券的兑付

在跟踪期内，票据未到期，未发生赎回和回购情况，基础资产未产生现金流入。根据专项计划安排，首次本息兑付日为 2017 年 2 月 2 日，跟踪期内未发生兑付本息情况。截至 2016 年 8 月 2 日，优先级资产支持证券本金余额为 2.1 亿元，次级资产支持证券本金余额为 0.3 亿元，优先级资产支持证券可获得次级资产支持证券提供的 12.5% 的信用支持。

表 3: 专项计划兑付情况

专项计划资产支持证券	上次评级	发行金额 (万元)	本息兑付 (万元)	剩余本金 (万元)
优先级	AAA	21,000	0.00	21,000
次级	NR	3,000	0.00	3,000
合计	-	24,000	0.00	24,000

资料来源：中诚信证评整理

基础资产特征

截至基准日 2016 年 1 月 19 日，专项计划应收保理款债权余额为 24,000 万元人民币，融资人 3 户，商品购销合同笔数为 4 笔。截至 2016 年 8 月 2 日，专项计划应收保理款债权余额仍为 24,000 万元人民币，融资人 3 户，商品购销合同笔数为 4 笔，未有变化，具体信息如下：

表 4: 资产池信息概况

需方	供方	合同编号	2016.08.02 合同金额	2016.08.02 保理融资债权
外海集团	朋杨科技	HZWH201511001	10,029.25	8,000
		GDGJ201512001	2,294.58	8,000
光大国际	众贤商贸	GDGJ201512002	7,794.71	
江苏建工	福建永隆	JSJG201511001	10,320.00	8,000
合计	-	-	30,438.54	24,000

资料来源：瑞高保理提供，中诚信证评整理

截至 2016 年 8 月 2 日，本专项计划基础资产对应的保理融资款债权加权平均合同剩余期限为 6 个月。

原始交易合同需方行业分布

表 5: 入池基础资产对应债务人行业分布

债务人	所处行业	2016.01.19 合同金额占比	2016.08.02 合同金额占比
外海集团	房地产	32.95%	32.95%
光大国际	建筑施工	33.15%	33.15%
江苏建工	建筑施工	33.90%	33.90%
合计	-	100.00%	100.00%

资料来源：瑞高保理提供，中诚信证评整理

跟踪期内，债务人所处行业没有变化，建筑施工行业占比为 67.05%，房地产行业占 32.95%。债务人区域分布也没有变化，浙江占比 32.95%，北京占比为 33.15%，江苏占比 33.90%。行业和地区分布依然较为集中。

表 6: 入池基础资产对应债务人区域分布

债务人	所处区域	2016.01.19 合同金额占比	2016.08.02 合同金额占比
外海集团	浙江	32.95%	32.95%
光大国际	北京	33.15%	33.15%
江苏建工	江苏	33.90%	33.90%
合计	-	100.00%	100.00%

资料来源：瑞高保理提供，中诚信证评整理

重要债务人方面，截至 2016 年 8 月 2 日，基础资产池中每笔资产占比均超过 15%，因此，此处主要对债务人杭州外海集团有限公司、光大国际建设工程总公司、江苏省建工集团有限公司的经营情况进行简要分析。

重要债务人 1: 杭州外海集团有限公司

杭州外海集团有限公司(以下简称“外海集团”)成立于 1994 年，注册资本 5,000 万元人民币，控股股东为浙江外海经济发展有限公司，持股比例为 90%，实际控制人是谭跃进先生。外海集团是一家以商贸、房地产、教育为主，并涉及文化、酒店、旅游等多个产业的民营企业集团，截至 2015 年末，纳入合并报表的子公司共 9 家。

外海集团的房地产业务板块主要由杭州辉宏置业投资有限公司、山东外海置业投资有限公司、济南外海房地产开发有限公司、山东新天地房地产开发有限公司等公司经营，业务主要涉及山东济南地区。外海集团的商贸板块业务主要由其天工艺苑股份有限公司、杭州外海商厦有限公司、杭州外海月亮湾大酒店有限公司等公司经营，涉及商场、酒

店、餐饮、文化等领域。外海集团的教育板块包括济南市外海实验学校和济南济微中学。

截至 2015 年 12 月 31 日，外海集团总资产为 48.23 亿元，负债总额为 27.36 亿元，资产负债率为 56.72%，外海集团负债规模较为适中，资产负债率逐步降低，财务结构较为稳健。2015 年度，外海集团实现营业收入为 29.56 亿元，同比增长 22.00%，取得净利润分别为 1.85 亿元。2015 年，外海集团经营活动净现金流为 8.97 亿元。截至 2016 年 3 月 31 日，外海集团总资产 48.24 亿元，负债总额为 27.15 亿元，资产负债率为 56.28%，2016 年第一季度实现营业收入 3.81 亿元，净利润为-0.06 亿元。

整体来看，作为票据承兑方的外海集团具有一定盈利能力，有一定偿债能力，偿债较有保障。

重要债务人 2：光大国际建设工程总公司

光大国际建设工程总公司（下称“光大国际”）是建设部直属全民所有制企业，1994 年 3 月 28 日成立，出资人为中国光大国际经济技术合作公司，注册资本 13,345.8 万元。光大国际建设工程总公司是国家建设部核准的具有工业民用建筑、装饰装修、市政公用三项一级资质和国际承包资质的国有大型施工企业。光大国际建设工程总公司下属 8 个工程公司，在全国十几个省份拥有自己的分子公司、项目部。

为了顺应经济环境与行业竞争格局的变化，光大国际逐渐从单一的工程承包商向多元化经营转变，至 2015 年，光大国际建设工程总公司重点打造并形成了四个主要业务板块：国内工程承包、国际工程承包、国内外贸易、实业投资等。国内总承包业务方面，光大国际根据国家战略调整方向，考虑回款压力和风险情况，以政府保障房、市政道路、热力燃气、港口路桥项目和农田水利项目为重点，逐渐减少纯房建项目和开发项目施工，开始转向 BOT、PPP 项目模式。海外工程承包业务方面，光大国际联合国内的专业设计单位和设备供应商，从原来的单纯土建工程承包向 EPC、交钥匙工程转变。

截至 2015 年 12 月 31 日，光大国际总资产为 43.07 亿元，负债总额为 5.43 亿元，资产负债率为

12.61%，光大国际负债规模相对偏小，资产负债率保持低位并有逐步降低的趋势，财务结构较为稳健，具有增加经营杠杆的潜力。2015 年度，光大国际实现营业收入为 139.46 亿元，取得净利润为 4.01 亿元。2015 年，光大国际经营活动净现金流为 0.28 亿元。截至 2016 年 3 月 31 日，光大国际总资产 48.23 亿元，负债总额为 9.33 亿元，资产负债率为 19.34%，2016 年第一季度实现营业收入 4.0 亿元，取得净利润为 1.26 亿元。

整体来看，作为票据承兑方的光大国际保持了较好的持续经营能力，亦具有一定盈利能力，有一定偿债能力。

重要债务人 3：江苏省建工集团有限公司

江苏省建工集团有限公司（以下简称“江苏建工”）设立于 1989 年，系经江苏省人民政府批准成立，原名为江苏省建筑工程承包与劳务合作公司。后于 1990 年改制，由江苏省建筑工程管理局、江苏省建筑工程承包与劳务合作公司工会委员会（现名为江苏省建工工程有限公司工会委员会）、江苏建邺建筑安装工程集团有限公司、江苏省双友空调安装有限公司和沈怀友等 17 为自然人共同出资组建。江苏建工注册资本为 3.42 亿元，公司实际控制人及法定代表人为胡志英。

江苏建工是国家住建部核定为房屋建筑工程施工总承包特级资质，同时还具有市政公用工程施工总承包壹级、机电安装工程施工总承包壹级、地基与基础工程专业承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、机电设备安装工程专业承包壹级、消防设施工程专业承包贰级资质。经国家商务部核准，具有对外承包工程经营资格、对外劳务输出经营资格和对外援助成套项目 A 级实施企业资格。

截至 2015 年末，江苏建工纳入合并报表的子公司共有 11 家。子公司包括一级资质总承包公司、甲级资质设计院、一级资质装饰公司、钢结构公司、二级园林绿化公司、特种公司、劳务公司、投资公司等，并吸收具有省级技术中心的常州市建筑科学研究院，形成了具有设计、科研、总承包、专业、劳务施工和房地产等在内的多元的专业结构。建筑

施工是江苏建工的核心业务，受益于近年来我国经济的持续发展以及城镇化进程的推进带来的对基建和房建的巨大需求以及江苏建工多年的业务布局 and 区域整合的推进，江苏建工业务规模保持稳步增长态势。

截至2015年12月31日，江苏建工负债规模较小，资产负债率低于整个建筑行业水平。总资产为114.51亿元，总负债为53.16亿元，资产负债率为46.42%。2015年度，实现营业总收入为259.70亿元，取得净利润为7.92亿元。2015年，经营活动产生现金流净额为1.13元。截至2016年3月31日，江苏建工资产总额为116.13亿元，负债总额为52.76亿元，资产负债率为45.43%。2016年第一季度实现营业收入65.20亿元，取得净利润2.01亿元。

整体来看，江苏建工资产负债水平适中，且业务规模稳步增长，盈利能力较为稳健，江苏建工整体偿债能力较强。

信用分析及压力测试

基于2016年8月2日原始权益人提供的基础资产资料、专项计划的现金流入情况及同信证券瑞高保理（财盈一期）资产支持专项计划的产品结构，我们在综合考虑历史利率变动的情况下，对基础资产现金流重新进行了分析。

表 7：专项计划存续期内现金流入及对优先级本息覆盖情况

单位：万元					
偿还情况	优先级资产支持证券本金	预期收益	优先级资产支持证券本息	专项计划现金流入	现金流覆盖倍数
原始权益人行使回购选择权	21,000	5.5%	22,155	25,155	1.14
原始权益人不行使回购选择权，托管行票据托收	21,000	5.5%	22,155	30,438.54	1.37
托收不成，20个月后太平洋保险理赔	21,000	5.5%/8%	23,275	24,000	1.03

资料来源：中诚信证评整理

表 8：压力景况下专项计划现金流匹配情况

单位：万元			
测试条件	现金流入	优先级资产支持证券本息	覆盖倍数
太平洋保险理赔金额为当期票据资产本金的 80%	24,000	22,155	1.08
太平洋保险理赔金额为当期票据资产本金的 80% 且太保理赔款第二个本息兑付日到位	24,000	23,275	1.03
太平洋保险理赔金额为当期票据资产本金的 80% 且太保理赔款于第二个本息兑付日到位，且预期收益率上浮 100bp ²	24,000	23,625	1.02

资料来源：中诚信证评整理

通过现金流分析，同时考虑到原始权益人的回购选择权机制、中国太平洋财产保险股份有限公司承保的国内贸易信用保险和中国人民财产保险股份有限公司承保的律师职业责任险，我们认为优先级资产支持证券能够获得的信用等级上限为 AAA。

重要参与方跟踪期表现

原始权益人/资产服务机构

瑞高商业保理（上海）有限公司（以下简称“瑞高保理”）于 2014 年 8 月由上海自贸区审批注册成立，最初注册资本为 5,000 万元人民币，2015 年 11 月 23 日，注册资本变更为 30,000 万元。2015 年 11 月增资扩股后，上海鹏煊金融信息服务有限公司出资 2 亿元，占 66.67%；克拉贝尔集团（中国）有限公司出资 1 亿元人民币的等值港币，占 33.33%。瑞高保理主要提供应收账款融资及商业资信调查、应收账款管理的综合性金融服务。

业务内容方面，瑞高保理的主营业务是买方保理，以供应链保理融资业务、大宗商品贸易保理融资业务、出口贸易融资业务、商业地产保理融资业务等国内和国际保理业务为主。瑞高保理提供的保理业务具备四项基本服务功能，分别是资金融通、销售分户账管理、应收账款催收和坏账担保。从瑞

² 即前 12 个月的预期收益率为 6.5%，后 8 个月的预期收益率为 9%。

高保理的发展模式和经营重点来看，有创新性的“逆保理”和 BFB 保理模式；也有提供专业化的服务，定期向关联客户提供国外区域信用风险评估报告，利用世界银行资金间接扶持中小企业。根据不同项目风险，瑞高保理要求原始交易合同供方提供增信措施，比如，外部保证人增信、提供担保物或者风控委员会小组讨论的其他增信措施。交易方式方面，瑞高保理既从事有追索权保理融资，也从事无追索权保理融资。

客户融资成本方面，瑞高保理业务客户的综合融资成本包括服务费、风险计提、通道费、律师尽调费、保费等。未来会根据客户资信级别区分成本对价。资金来源方面，主要来自银行贷款以及 P2P 融资模式。瑞高保理目前的资金来源较为充裕，能较好地保障其业务运营。

风险控制方面，商业保理公司面临的风险较多，其中最重要的是交易真实性风险和客户信用风险。瑞高保理成立时间不长，但根据自身业务特点，已建立了相应的风险控制体系及管理制度。公司实行风控集中管理模式，由公司的投资决策委员会逐笔报审批。基本流程是：（1）书面立项，报告经公司总经理签批后，由业务经理提交风控经理审查；（2）尽职调查，由公司风控总监外聘外部合作律师团队和信用评级团队、保险核保团队组成尽调小组对客户进行现场核查，并形成尽调报告、律师意见及信用评级报告；（3）风控审批，公司投资决策委员会集体审议投票，全票通过出具《项目审批通知书》；（4）融资放款，在完全落实项目审批条件后，予以放款；（5）贷后管理，要求严格遵循贷后管理制度要求。

截至 2015 年 12 月 31 日，瑞高保理总资产为 0.84 亿元，总负债为 0.91 亿元，所有者权益为 -0.08 亿元，资产负债率为 108.33%。2015 年度，瑞高保理实现营业收入 641.71 万元，净亏损 797.60 万元。

截至 2016 年 4 月 30 日，瑞高保理总资产为 8.86 亿元，总负债为 6.95 亿元，资产负债率为 78.44%。2016 年 1~4 月，累计实现收入 984 万元，其中保理费 300 万元，咨询费 19 万元；累计新增业务规模 60,000 万元，全年计划新增 200,000 万元，完成计

划的 33.33%；第一季度新项目立项 12 笔，上报审批 9 笔，累计投放 6 笔。

瑞高保理流动负债的构成情况来看，其流动负债主要为短期借款、应付利息和其他应付款，以保理款收益权转让的质押借款为主。瑞高保理流动资产以应收保理款为主，回收期限相对较长，将对瑞高保理的偿债能力产生影响。

综上所述，瑞高保理管理架构和风控体系逐步完善，业务快速展开，整体经营状况较好，能够满足履行本交易要求的基础资产服务职责；其资信状况亦符合本专项计划对原始权益人/资产服务机构的要求。同时，瑞高保理提供的差额支付承诺仍能够为优先级资产支持证券本息的偿付提供一定的信用支持。

保险公司

中国太平洋财产保险股份有限公司

中国太平洋财产保险股份有限公司（以下简称“太平洋财产保险公司”）是中国太平洋保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国太平洋保险”）旗下的专业子公司，成立于 2001 年。总部设在上海，注册资本为人民币 194.7 亿元。

业务运营方面，太平洋财产保险公司的业务范围为财产损失保险、责任保险、信用保险和保证保险、短期健康保险和意外伤害保险；上述业务的再保险业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；经中国保监会批准的其他业务。承保业务涉及航空航天、电力能源、石油化工、基础建设以及金融贸易、船舶汽车、机械设备、电子通讯、仓储物流、纺织烟草、科技创新等各行各业、各个领域。太平洋财产保险公司目前已全面完成了在中国大陆各省级行政区域的机构布局，在全国拥有 41 家分公司，2,300 余家中心支公司、支公司、营业部和营销服务部，以及包括万余名销售代表在内的直销团队。

风险管理方面，太平洋财产保险公司建立了由董事会、经营委员会、风险管理部门及各职能部门和各级机构组成的、覆盖所有业务单位的风险管理组织体系。公司董事会对公司风险管理负最终责任。公司经营委员会协调风险管理总体工作，推动

执行风险管理政策和制度，审议并监督风险管理的目标计划及实施情况。公司风险管理部作为职能部门，组织具体实施风险管理工作。总公司各职能部门负责各条线的风险管理工作。各级分支机构负责辖内的风险管理工作。

财务状况来看，盈利能力方面，太平洋财产保险公司的营业收入持续增长，2015 年度实现总收入 899.44 亿元，同比增长 12.34%，净利润比较可观，为 53.31 亿元，同比增长 414.08%。偿债能力方面，截至 2015 年末，太平洋财产保险公司资产合计为 1,250.11 亿，同比增长 9.17%，负债合计为 914.24 亿元，同比增长 5.63%，资产负债率为 73.13%，资产负债结构稳健。截至 2015 年末，太平洋财产保险公司的实际资本为 261.01 亿元，最低资本为 123.73 亿元，偿付能力充足率为 211%，同比增长 19.21%。现金流方面，2015 年，太平洋财产保险公司的经营性现金流为 54.91 亿元。整体来看，太平洋财产保险公司具有较强的盈利能力和偿债能力，现金流稳定。

中国人民财产保险股份有限公司

中国人民财产保险股份有限公司（以下简称“中国人保财险”）成立于 2003 年 7 月，由中国人民保险集团公司发起设立，注册资本为 148.29 亿元，是亚洲最大的财产保险公司。中国人保财险的前身是 1949 年 10 月 20 日经中国人民银行报政务院财经委员会批准成立的中国人民保险公司。中国人保财险的主要股东为中国人民保险集团股份有限公司，持股 69%。2003 年中国人保财险在香港联交所主板成功挂牌上市，成为内地金融机构海外上市“第一股”。

业务运营方面，中国人保财险的经营范围如下：财产损失保险、责任保险、信用保险、意外伤害保险、短期健康保险、保证保险等人民币或外币保险业务；与上述业务相关的再保险业务；各类财产保险、意外伤害保险、短期健康保险及其再保险的服务与咨询业务；代理保险机构办理有关业务；国家法律、法规允许的投资和资金运用业务；国家法律、法规规定的或国家保险监管机构批准的其他业务。中国人保财险拥有遍及全国城乡的机构和服

务网点，目前共有 1 万多个机构网点，300 多个地（市）级承保、理赔/客服和财务中心，2.4 万个乡镇保险服务站和 28 万个村级保险服务点，构建了国内最庞大的销售服务体系。

风险管理方面，中国人保财险建立了董事会负最终责任，管理层直接领导，以风险管理委员会为依托，风险管理部门和各职能部门密切配合、各司其责，覆盖所有流程和机构的风险管理组织体系。在董事会下设审计委员会、风险管理与投资决策委员会，负责审查、监督风险管理与内控合规的建设与执行情况。2015 年，中国人保财险大力推进全面风险管理体系建设，不断强化风险防范，提升风险管控效能。比如，推进压力测试和经济资本的研究与运用，基本形成可量化风险内部模型体系，不断提升风险管理专业能力；建成以 IT 固化为支撑的一体化风险管理信息平台 and 运营风险管理平台，推进风险管理信息化。

关于中国人保财险的财务状况，盈利能力方面，2015 年度实现营业收入 2816.98 亿元，同比增长 11.33%；净利润 218.47 亿元，同比增长 44.54%。偿债能力方面，截至 2015 年末，中国人保财产资产合计为 4204.20 亿元，同比增长 14.91%，负债合计为 3114.69 亿元，同比增长 11.01%，资产负债率为 74.09%，偿付能力充足率为 226%。2015 年 6 月，穆迪投资者服务公司保险财务实力评级从 A1 上调至 Aa3，为国内最高评级。此外，公司四度登榜“港股 100 强”之“综合实力 100 强”，排名由 2014 年度的第 44 名跃升至 2015 年的第 13 名。整体来看，得益于品牌优势、产品优势及服务优势，中国人保财险经营效益较好，具有较强的盈利能力和偿债能力，现金流持续稳定增长。

综上所述，太保产险和中国人保财险整体经营状况良好，行业地位显著，财务实力雄厚，风险管理体系完备，能较好地为本专项计划本息的偿付提供信用支持。

计划管理人——同信证券

西藏同信证券股份有限公司（以下简称“同信证券”）于 2000 年成立，注册资本 60,000 万元，郑州宇通集团有限公司、西藏自治区投资有限公司分

别占持有 70%、30% 的股权。2015 年 12 月 08 日，完成与股权变更相关的工商登记变更工作。变更后公司控股股东为东方财富信息股份有限公司，占公司总股本的 99%，上海东方财富证券研究有限公司持有公司 600 万股，占公司总股本 1%，是公司第二大股东。2016 年 3 月 24 日，公司已由原“西藏同信证券股份有限公司”正式变更为“西藏东方财富证券股份有限公司”（以下简称“东方财富证券”），已完成工商变更登记并换发营业执照。2016 年 5 月，公司注册资本由人民币 60,000 万元增加至人民币 460,000 万元。截至 2016 年 6 月，东方财富证券主要经营范围为证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务。截至 2016 年 6 月，公司在全国 20 个省、自治区、直辖市共设有 44 家营业部和 5 个分公司；拥有 1 家全资子公司：同信投资有限责任公司；拥有 1 家控股子公司：同信久恒期货有限责任公司。截至 2015 年 12 月 31 日，东方财富证券总资产 1,238,851 万元，所有者权益 151,581 万元。2015 年度，东方财富证券实现营业收入 138,217 万元，取得净利润 36,147 万元。

业务运营方面，东方财富证券受托资产管理业务包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。东方财富证券于 2012 年 5 月正式获批开展证券资产管理业务，2012 年 12 月，东方财富证券首只集合计划“如意稳健 1 号”依照中国证监会有关规定向中国证券业协会进行备案，成为新规下首个完成备案的产品。东方财富证券的受托资产规模近年来增长快速，截至 2015 年，公司共设立 164 只集合资产管理计划，期末市值 98.50 亿元；49 只定向资产管理计划，期末市值 157.30 亿元；1 只专项资产管理计划，期末市值 2.86 亿元，2015 年资产管理业务规模达到历史新高。

风险管理方面，东方财富证券设置了合规风控中心、分支机构管理部、私人银行业务委员会、投资银行业务委员会等部门，履行风险管理、法律及合规检查、业务稽核等职能。公司合规风控中心负

责资管业务的监控、检车和督导，不定期对资管产品的投后管理进行现场检查。公司资管业务实行业务人员、业务主管和业务部门主管三级负责制。东方财富证券制订了《西藏东方财富证券股份有限公司全面风险管理规范》、《西藏东方财富证券资管业务投后管理规范》、《西藏东方财富证券流动性风险管理规范》、《西藏东方财富证券资产管理业务尽职调查规范》等制度。总体来看，东方财富证券建立了较为全面的风险管理制度，对各项业务开展形成有效的风险屏障。

整体来看，东方财富证券经营状况良好，资产管理业务发展良好，并具备较为完善的风险管理体系，符合本次资产管理计划管理人的要求。

托管人/票据服务机构——中信银行股份有限公司上海分行

中信银行成立于 1987 年，是中国改革开放中最早成立的新兴商业银行之一，也是中国最早参与国内外金融市场融资的商业银行，其于 2007 年在 A+H 股同步上市（A 股代码：601998；H 股代码：998）。截至 2015 年末，中信银行控股股东为中国中信有限公司，持股比例 67.13%。同期，中信银行已在全国 128 个大中城市设有 1,353 家分支机构，其中一级（直属）分行 38 家，二级分行 88 家，异地支行 8 家，其他营业网点 1,219 家，下属公司中信银行（国际）在香港、澳门、纽约、洛杉矶、新加坡和中国内地设有 41 家营业网点。在 2016 年英国《银行家》杂志公布的“世界 1,000 家银行排名”中，中信银行位列一级资本排名第 30 位，总资产排名第 36 位。截至 2015 年末，中信银行总资产为 51,222.92 亿元，所有者权益为 3,196.86 亿元；存款总额为 31,827.75 亿元，贷款总额为 25,287.70 亿元；不良贷款率为 1.43%，拨备覆盖率为 167.81%；核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 9.12%、9.17% 和 11.87%。2015 年，中信银行实现营业收入 1,451.34 亿元；净利润 417.40 亿元，其中归属母公司股东的净利润 411.58 亿元；平均总资产回报率和加权平均净资产收益率分别为 0.90% 和 14.55%，资产质量基本稳定。

资产托管业务方面，中信银行托管大单品优势

得到进一步巩固，在公募基金、券商资产管理产品等领域持续领先。全年新上线 16 支公募基金，除余额宝外其他基金规模比上年增长 101.86%，公募总规模达 7,954.27 亿元，排名股份制银行第一、全行业第三。券商资产管理产品规模达到 1.35 万亿元，比上年增幅 30.25%，排名全行业第二。行内理财与地方商行理财齐头并进，规模达到 7,748.92 亿元，比上年增长 53.58%，其中地方商行理财突破两千亿元，达到历史最高水平。截至 2015 年末，中信银行资产托管规模 48,552.24 亿元，同比增长 38.81%；年金托管规模 393.04 亿元，同比增长 38.73%；企业年金客户数 673 户，同比增长 17.45%，养老金个人账户数 167,342 户，同比增长 71.89%。2015 年度，中信银行实现托管业务收入 22.28 亿元，同比增长 46.39%。

风控管理方面，2015 年中信银行加大风险管控和排查力度，以“十大重点关注客户”作为风险监控化解工作机制的抓手，构建完善全行风险预警体系，切实提升风险预警化解能力；重点加大对钢铁、煤炭、造纸、造船、光伏等产能过剩等重点领域，房地产、批发、煤炭等行业风险，担保圈、集团客户等客户群体风险，保理、贸易融资、一般授信银行承兑汇票等重点业务的风险监测和排查；对零售信贷重点产品资产质量开展定期监测、分析及通报，监控逾期及不良化解情况；加大主动退出和结构调整力度，推动全行完成主动退出工作计划；按月监控各项组合限额管理指令性指标执行情况；强化综合融资授信业务投后管理，将 7 大类业务纳入风险监控范畴，建立风险监控月报和限额监控机制等。2015 年，中信银行实施“授信后全面管理体系建设”项目，落实风险管理体制改革方案要求和三道防线职责。全面启动授信后新流程建设项目，新流程项目从组织、政策、流程、系统、文化等五个维度着力推动全行授信后管理体系建设。构建了总分行风险预警组织体系和决策机制，充分发挥三道防线在授信后管理中的协同作用；建立了平行作业工作机制，强化业务管理部门作为信用风险管理第一道防线的职责；实施低质量客户名单制管理，提升了风险化解的针对性、有效性；优化了信息系统

的重要功能模块，实现了对授信流程的有效支持。

总体来看，作为中国最早参与国内外金融市场融资的商业银行，中信银行财务实力很强，风控体制不断完善，符合本次交易中对托管银行的要求。

评级结论

基于 2016 年 8 月 2 日的入池基础资产数据、信息以及产品的预期损失测算结果，同时考虑交易结构的安排，参照中诚信证评资产证券化评级标准，根据测算结果，同信证券瑞高保理（财盈一期）资产支持专项计划优先级资产支持证券的信用状况未发生足以影响信用等级的变化。

同时，跟踪期内，本专项计划的原始权益人/资产服务机构瑞高商业保理（上海）有限公司、计划管理人西藏同信证券股份有限公司、托管人/票据服务机构中信银行股份有限公司、需方信用保险人中国太平洋财产保险股份有限公司和律师责任保险人中国人民财产保险股份有限公司的经营状况稳定，财务状况良好，履约能力情况较好。跟踪期内，各参与方未发生对本专项计划产生重大影响的事项，本专项计划整体运行状况良好。

综上，中诚信证评维持同信证券瑞高保理（财盈一期）资产支持专项计划优先级资产支持证券的信用等级为 **AAA** 级。

附一：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

总资产报酬率 = EBIT / 平均资产总额

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 (扣除非付息部分)

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息部分)

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

平均资产总额 = (资产总额年初数 + 资产总额年末数) / 2

债务资本比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金/利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

附二：信用等级的符号及定义

优先级资产支持证券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性极高，且基本不受不利经济环境的影响，本金的减值风险极低
AA	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性很高，且不易受不利经济环境的影响，本金的减值风险很低
A	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性较高，虽易受不利经济环境的影响，但本金的减值风险较低
BBB	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，本金的减值风险一般
BB	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，本金的减值风险较高
B	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠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，本金的减值风险很高
CCC	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益给付的可靠性非常依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，本金的减值风险极高
CC	
C	优先级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。