



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪025号

长江证券（上海）资产管理有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司已设立的“长江楚越-联易融供应链6期资产支持专项计划”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，维持该计划项下资产支持证券联易融06的信用等级为AAA_{sf}。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年三月十一日

长江楚越-联易融供应链 6 期资产支持专项计划 资产支持证券跟踪评级报告（2019）

评级结果

资产支持证券	发行规模 (亿元)	收益率	上次评级 结果	跟踪评级 结果
联易融 06 (139124)	3.39	5.20%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
设立日	2018 年 9 月 13 日			
上次评级时间	2018 年 9 月 7 日			
预期到期日	2019 年 9 月 12 日			

注：截至 2019 年 2 月 13 日，资产支持证券联易融 06 本金余额仍为 3.39 亿元。

跟踪期：

2018 年 9 月 13 日--2019 年 2 月 13 日

跟踪计算日：

2019 年 2 月 13 日

分析师

尤 骅 hyou@ccxr.com.cn

蒋梦娟 mjjiang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 3 月 11 日

评级意见

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）对于“长江楚越-联易融供应链 6 期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”或“专项计划”）项下资产支持证券的信用状况进行了持续跟踪和监测，基于跟踪期内及 2019 年 2 月 13 日之前获得的资产服务机构、计划管理人、托管人相关信息，根据对上述信息的分析、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很好，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资产支持证券联易融 06 的信用等级为 AAA_{sf}。

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，本专项计划尚未到分配日，联易融 06 未发生本息兑付。
- 跟踪期内，资产池中每笔应收账款均处于存续期内，债务人未出现提前还款、违约或损失情况，资产池中应收账款均保持正常状态，余额未发生变化，因此资产池应收账款余额总计仍为 35,878.63 万元。
- 跟踪期内，基础资产对应的债务人运营情况稳定，共同债务人远洋控股集团中国有限公司（以下简称“远洋中国”）房地产业务区域布局进一步优化，收入规模及利润水平稳中有升；同时，远洋中国拥有多元化的外部资金补充途径，具备极强的偿债能力，其作为共同债务人为入池应收账款的到期偿付提供了极强的保证，从而对资产支持证券本息的按时兑付提供了极强的信用支持。
- 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；资产服务机构深圳前海联捷商业保理有限公司、计划管理人长江证券（上海）资产管理有限公司和托管人中国光大银行股份有限公司经营稳定，财务状况良好，履约能力情况很好。

关 注

- 跟踪期内，房地产行业政策及融资环境趋严，房地产企业内外部流动性来源收紧，融资成本上升，中诚信证评将对共同债务人远洋中国业务运营、财务状况的变化对资产支持证券本息兑付所产生的影响保持关注。

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、除因本期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生效，有效期为一年。在本期资产支持证券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

交易结构概要

表 1: 专项计划参与方

原始权益人/资产服务机构	深圳前海联捷商业保理有限公司 (以下简称“联捷保理”)
计划管理人	长江证券(上海)资产管理有限公司 (以下简称“长江资管”)
托管人	中国光大银行股份有限公司广州分行 (以下简称“光大银行广州分行”)
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”)

资料来源: 长江资管提供, 中诚信证评整理

本专项计划的基础资产系指按《长江楚越-联易融供应链 6 期资产支持专项计划之基础资产买卖协议》的约定, 原始权益人联捷保理出售予专项计划并交割完成的目标应收账款债权, 其中目标应收账款债权指债权人因已完全适当履行基础交易合同¹项下的相应义务而享有的, 对于债务人履行相应付款义务及支付滞纳金、违约金、损害赔偿金的请求权, 以及基于该等请求权而享有的全部附属担保权益。

表 2: 专项计划产品结构

资产支持证券简称	发行金额(万元)	收益率	还本付息方式	预期到期日
联易融 06	33,900.00	5.20%	到期一次性还本付息	2019 年 9 月 12 日

资料来源: 长江资管提供, 中诚信证评整理

长江资管作为计划管理人, 以联捷保理出售予专项计划并交割完成的目标应收账款债权于 2018 年 9 月 13 日设立了本专项计划。联捷保理担任资产服务机构, 协助计划管理人筛选及选定基础资产、提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务; 光大银行广州分行担任托管人, 为本专项计划提供资金托管服务; 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。

本专项计划设一档优先级资产支持证券, 证券简称为联易融 06, 证券代码为 139124, 不设次级资产支持证券。联易融 06 的预期收益率为 5.20%, 预期到期日为 2019 年 9 月 12 日, 到期一次性还本付息。到期分配时, 计划管理人根据专项计划现金

¹ 基础交易合同系指在基础交易项下: (1) 债权人与债务人订立的有关境内货物贸易和服务贸易的合同性法律文件及其修订、补充; 及/或 (2) 债权人作为工程承包方与工程发包方/业主订立的有关境内工程承包/分包的合同性法律文件及其修订、补充。

流情况, 支付专项计划税费、托管费、管理费等专项计划费用以及向各优先级资产支持证券持有人分配资产支持证券当期预期收益和本金, 直至优先级资产支持证券持有人的未偿投资本金全部支付完毕; 剩余的专项计划资产支付给资产服务机构作为其浮动服务费。

资产支持证券的兑付

跟踪期内, 联易融 06 尚未到分配日, 未发生本息兑付, 联易融 06 本金规模仍为 33,900.00 万元。

基础资产跟踪分析

截至专项计划设立日 2018 年 9 月 13 日, 专项计划入池基础资产余额合计 35,878.63 万元, 共包括 193 笔应收账款, 涉及 151 个债权人和 23 个债务人, 入池应收账款债权到期日均为 2019 年 9 月 9 日, 均为到期一次性付款。跟踪期内, 应收账款债权均尚未到期, 且债务人未发生提前偿付。截至跟踪计算日 2019 年 2 月 13 日, 专项计划资产池应收账款总额仍为 35,878.63 万元, 应收账款剩余期限均为 208 天, 除剩余期限外, 入池应收账款其他特征均保持不变, 具体信息如下:

表 3: 跟踪期内资产池概况

指标	2018.9.13	2019.2.13
资产池应收账款总额(万元)	35,878.63	35,878.63
应收账款笔数	193	193
债权人个数	151	151
债务人个数	23	23
单笔应收账款平均余额(万元)	185.90	185.90
单笔应收账款最高余额(万元)	2,228.72	2,228.72
应收账款剩余期限(天)	361	208

资料来源: 长江资管提供, 中诚信证评整理

鉴于入池应收账款对应的债务人均均为远洋控股集团(中国)有限公司²(原名“远洋地产有限公司”, 2018 年 8 月更为现名), 远洋中国以出具《付款确认书》的方式成为各笔入池应收账款债权的共同债务人, 对各笔应收账款债权承担到期付款义务且不得以任何理由(包括但不限于商业纠纷)抗辩, 直至该笔应收账款债权获得全部清偿, 故远洋中国

² 根据远洋中国于 2018 年 8 月 30 日出具的《关于名称、经营范围变更的说明》, 远洋中国确认本次名称和经营范围的变更不影响远洋中国继续承担其作为共同债务人对本专项计划的到期付款义务。

的经营状况将对应收账款是否能足额按时回款产生较大的影响。因此，以下内容将主要对其经营情况和财务状况进行分析。

远洋中国

远洋中国前身为中远房地产开发公司，系由中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”）于 1993 年全额出资设立。后经数次增资，同时于 2002 年 1 月引入新股东中国化工进出口总公司（2003 年 9 月更名为中国中化集团公司，以下简称“中化集团”）并完成改制，远洋中国名称变更为中远房地产开发有限公司。2003 年，经国家对外贸易经济合作部外贸经资函[2003]255 号文批准，远洋中国股东方变更为中远集团、中化集团、中国对外经济贸易信托投资有限公司、颖博有限公司、立丰实业有限公司、繁荣集团有限公司和天津远洋运输公司，于 2003 年 4 月 28 日变更为中外合资企业，注册资本 10 亿元。此后经历数次增资及股权转让，远洋中国变更为外商独资企业，2007 年 4 月更名为远洋地产有限公司，同时以远洋中国为核心业务主体的远洋集团控股有限公司（以下简称“远洋控股”）于 2007 年 9 月在香港联交所上市，股票代码 03377.HK。2018 年 8 月，为更好的适应远洋控股的战略发展定位，远洋中国正式更为现名。

截至 2018 年 9 月末，远洋中国注册资本增至 70.65 亿元，股东变更为远洋地产国际发展有限公司（Sino-Ocean Land Property Development Ltd.）、昇能有限公司和颖博有限公司，持股比例分别为 50%、25% 和 25%。远洋地产国际发展有限公司

（Sino-Ocean Land Property Development Ltd.）、昇能有限公司和颖博有限公司均为境外上市公司远洋控股的全资子公司，远洋控股通过远洋地产国际发展有限公司（Sino-Ocean Land Property Development Ltd.）、昇能有限公司和颖博有限公司间接持有远洋中国 100% 股份。

远洋中国为远洋控股在境内最主要的运营平台，截至 2017 年 12 月 31 日，远洋中国资产总额 1,695.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 434.40 亿元，总负债 1,261.08 亿元，资产负债率为 74.38%；2017 年，远洋中国实现营业总收入 314.90 亿元，净利润 50.39 亿元，经营活动净现金流为 76.62 亿元。

截至 2018 年 9 月末，远洋中国资产总额 2,080.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 486.30 亿元，总负债 1,594.39 亿元，资产负债率为 76.63%；2018 年 1~9 月，远洋中国实现营业总收入 138.49 亿元，净利润 25.52 亿元，经营活动净现金流为 31.26 亿元。

业务运营

作为远洋控股在中国内陆地区最主要的运营平台，远洋中国业务涵盖物业开发经营、物业投资及投资控股等业务。近年来通过全国化布局战略的实施以及对于一、二线城市的重点拓展，远洋中国已形成了以京津冀为中心、长三角、珠三角、长江中游和成渝五大城市群为覆盖的业务布局，并在北京、天津、大连和中山等地市场份额的领先地位。

表 4：2015~2018.9 远洋中国主营业务收入结构与毛利率情况

业务	2015			2016			2017			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率									
房地产销售收入	225.04	78.54	27.55	237.73	80.05	28.42	266.59	76.67	25.56	91.05	55.46	17.75
建造合同	29.34	10.24	5.15	32.42	10.92	1.39	47.14	13.56	2.72	42.43	25.85	2.67
提供物业服务	10.69	3.73	21.80	9.94	3.35	15.77	12.11	3.48	13.25	16.23	9.89	9.87
租金收入	7.64	2.67	90.45	8.77	2.95	91.60	9.11	2.62	89.92	7.17	4.36	76.89
一级土地开发	9.12	3.18	10.75	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	4.71	1.64	51.59	8.11	2.73	78.79	12.77	3.67	44.66	7.29	4.44	50.35
小计	286.54	100.00	26.58	296.98	100.00	27.23	347.72	100.00	24.43	164.17	100.00	17.10
合并抵消	-14.35	-	-	-17.32	-	-	-33.26	-	-	-25.68	-	-
合计	272.18	-	27.30	279.66	-	28.31	314.45	-	26.01	138.49	-	17.49

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

2017年, 远洋中国实现营业总收入314.45亿元, 同比增长12.44%。从收入构成来看, 其主营业务收入主要来源于房地产销售收入, 2017年远洋中国实现房地产销售收入266.59亿元, 较上年增加12.14%, 占主营业务收入比重为76.67%³。2018年1~9月, 远洋中国实现营业收入138.49亿元, 其中房地产销售收入为91.05亿元, 占比为55.46%。

1、房地产项目开发运营

作为全国性房地产开发企业, 截至2018年9月末, 远洋中国已先后进入京津冀地区、长三角、珠三角、长江中游、成渝五大城市群及东北地区的二十多个城市, 产品业态涵盖高层、公寓、别墅、洋房等住宅产品, 以及写字楼、商场等商业地产多种产品类型, 是中国主要经济地区领先的房地产开发商之一。

项目运作情况方面, 远洋中国主要根据房地产市场环境变化及自身情况来调整产品结构及区域布局, 逐步提升市场竞争力。2017年, 远洋中国新开工面积397万平方米, 同比增长31.02%; 受前两年新开工面积增长较少及京津冀区域政策性停工的影响, 当年竣工面积为234万平方米, 同比下降13.33%; 2017年末在建面积为703万平方米, 同比增长48.63%。2018年1~9月, 远洋中国新开工面积606万平方米, 竣工面积71万平方米, 期末在建面积1,428万平方米, 其中前三季度竣工面积较少主要是受项目结转周期的影响。

表 5: 2015~2018.9 远洋中国开工及竣工情况

单位: 万平方米

项目	2015	2016	2017	2018.9
新开工面积	214	303	397	606
竣工面积	215	270	234	71
期末在建面积	440	473	703	1,428

资料来源: 远洋中国提供, 中诚信证评整理

销售方面, 在一、二线城市房地产行业景气度回暖的背景下, 远洋中国近年来坚持“抓去化、调结构”, 通过加强营销渠道和手段调整存量水平和增量资源结构, 远洋中国实现了销售规模及签约金额的增长态势。2017 年全年远洋中国实现销售面积

267 万平方米, 同比上升 10.33%; 同期实现销售金额 531 亿元, 同比增长 23.49%; 从销售区域分布来看, 远洋中国房地产销售收入主要来自于京津冀和华中地区, 2017 年销售金额占比分别为 39.68% 和 27.80%; 其次为华南和东北地区, 2017 年销售金额占比分别为 19.81% 和 12.72%。销售均价方面, 得益于较好的区域布局, 远洋中国当年销售均价为 19,887 元/平方米, 同比增长 11.65%。2018 年 1~9 月, 远洋中国实现销售面积 289 万平方米, 签约金额 564 亿元, 销售均价为 19,503 元/平方米。

表 6: 2015~2018.9 远洋中国业务运营情况

单位: 万平方米、元/平方米、亿元

指标	2015	2016	2017	2018.9
销售面积	245	242	267	289
签约金额	274	430	531	564
销售均价	11,184	17,812	19,887	19,503
年内新推盘面积	330	174	387	258
结算面积	185	178	199	53
结算金额	225	238	267	91
已售未结算面积	166	229	251	320
已售未结算金额	235	428	621	761

资料来源: 远洋中国提供, 中诚信证评整理

由于房屋竣工交付具有一定建设周期, 部分签约销售额将于以后年度确认收入, 签约销售额的稳步增长将有利于远洋中国未来收入的增长。2017 年远洋中国结算面积和结算金额分别为 199 万平方米和 267 亿元, 分别同比上升 11.80% 和上升 12.18%。从结算区域分布来看, 远洋中国房地产业务结算金额主要来自于以北京、天津为主的京津冀地区, 2017 年结算收入占比达 54.53%; 其次为华中地区、东北地区和华南地区, 2017 年结算收入占比分别为 23.15%、15.52% 和 6.80%。2018 年 1~9 月, 远洋中国结算面积为 53 万平方米, 确认结算金额为 91 亿元, 其中京津冀地区占比最高达 46.14%, 其次为华南地区, 结算金额占比为 26.80%。

³ 该部分收入占比的分母均为合并抵消前主营业务收入, 即 347.72 亿元。

表 7：2015~2018.9 远洋中国销售及结算区域分布情况

单位：%

区域	2015		2016		2017		2018 年 1~9 月	
	签约额占比	结算额占比	签约额占比	结算额占比	签约额占比	结算额占比	签约额占比	结算额占比
京津冀	54.00	58.00	60.64	62.06	39.68	54.53	40.75	46.14
东北	15.00	17.00	12.31	19.55	12.72	15.52	6.57	18.17
华中	21.00	5.00	16.16	5.97	27.80	23.15	23.23	8.89
华南	10.00	20.00	10.88	12.43	19.81	6.80	29.45	26.80
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

2、土地储备

土地储备方面，近年来远洋中国实行分散土地储备组合战略，坚持深耕市场前景较好的五大城市群，并逐步退出风险较大的东北市场，区域布局持续优化。远洋中国主要通过并购方式获取土地；同时，远洋中国还通过旧城改造、棚户区改造等方式积极参与到核心重要城市的土地一级开发中，以相对较低的价格获取优质土地资源。

2017 年，远洋中国持续强化一线、核心二线及五大城市群周边城市土地储备力度，当年新增 53 宗地块，其中 24 宗土地位于北京、上海、广州、杭州、天津、武汉和成都等一线和核心二线城市。截至 2017 年末，远洋中国土地储备⁴总建筑面积为 2,941 万平方米，其中已售未结转面积为 298 万平方米。从区域分布来看，目前远洋中国储备的项目主要分布于京津冀、长三角、珠三角、长江中游及成渝等五大城市群，一、二线城市项目投资占比 80% 以上；其中北京地区共有 25 个处于不同开发阶段的项目，且多数地处长安街及其延长线、各环路主干线周边和主要商业区域等核心黄金地段或交通便利地区。土地成本方面，随着一、二线城市投资占比提升，远洋中国新增地块楼面地价逐年增长，截至 2017 年末，远洋中国新增权益土地储备的楼面均价⁵为 7,387 元/平方米，同比上升 19.36%，但考虑到远洋中国新增地块均位于核心一、二线城市，目前拿地成本仍处于较合理水平。2018 年 1~9 月，远洋中国继续加强一二线城市的土地储备力度，当期新增 48 宗地块，新增土地储备建筑面积 666.50 万平方米，新增权益土地储备楼面地价为

7,408.00 元/平方米，新增土地储备主要位于湛江、苏州、佛山、北京、中山、重庆和合肥等城市。截至 2018 年 9 月末，远洋中国土地储备总建筑面积为 3,536 万平方米。从区域分布来看，远洋中国储备的项目仍主要以京津冀、长三角、珠三角、长江中游及成渝等五大城市群为主。

表 8：2015~2018.9 远洋中国土地储备和新增项目情况

单位：个、万平方米、亿元、元/平方米

项目	2015	2016	2017	2018.9
当年新增项目	9	16	53	48
新增土地储备建筑面积	147	449	1,460.5	666.5
新增土地储备权益建筑面积	68	127	588.9	355.8
新增土地权益地价	38.3	79.6	311.9	198.3
期末土地储备总建筑面积	1,455	1,831	2,941	3,536
新增权益土地储备楼面地价	5,652	6,189	7,387	7,408

注：土地储备楼面地价为可售面积口径

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

投资方面，截至 2018 年 9 月末，远洋中国项目储备共计 159 个，主要分布在京津冀、长三角、珠三角、长江中游及成渝等五大城市群。截至 2018 年 9 月末，远洋中国土地储备项目计划总投资⁶合计 2,827.50 亿元，累计已投入 1,744.10 亿元。较大规模的在建及拟建项目可为远洋中国未来业务规模的持续增长提供较好的保障，但同时中诚信证评亦关注到，远洋中国项目投资规模较大，未来随着项目开发建设或面临一定资本支出压力。

⁴ 未结转项目口径。

⁵ 按可售面积口径统计。

⁶ 按全口径投资额统计。

表 9：截至 2018 年 9 月末远洋中国土地储备区域分布明细

单位：个、万平方米、亿元、元/平方米

城市	项目个数	土地储备总建筑面积	权益建筑面积	总投资	已投资	平均土地单价*
北京	28	571	265	687.9	480.2	14,944
常州	1	10	4	4.5	2.8	8,207
成都	6	87	42	24.2	15.6	6,646
滁州	1	11	11	10.0	4.6	5,555
大连	5	193	190	309.6	202.8	3,807
佛山	3	75	38	42.2	22.1	7,137
广州	3	66	34	81.0	56.4	9,798
海口	1	1	1	9.9	9.6	1,962
海宁	1	9	6	12.1	3.2	9,363
杭州	7	52	29	66.8	49.9	14,770
合肥	3	72	42	10.3	24.1	7,117
嘉兴	3	37	12	12.2	6.5	6,614
昆明	4	52	29	21.9	4.4	1,663
廊坊	2	217	102	10.4	8.8	3,748
茂名	1	27	14	11.7	0.2	1,498
南昌	2	28	11	10.4	2.8	4,069
南京	4	46	40	38.9	21.3	5,378
青岛	3	37	28	20.4	3.4	1,411
厦门	2	13	6	17.9	13.9	32,460
上海	4	111	19	53.9	38.7	21,236
绍兴	1	9	9	11.9	3.1	9,032
深圳	4	103	80	56.4	18.1	5,727
沈阳	2	35	35	78.3	60.9	560
石家庄	5	100	36	29.2	12.3	5,468
苏州	7	85	31	33.0	19.1	9,677
台州	1	8	3	5.2	2.9	10,458
太原	1	5	5	5.5	2.1	4,825
天津	15	570	315	559.7	305.5	7,946
温州	1	15	11	18.8	5.3	13,197
武汉	4	275	78	146.0	80.3	5,790
西安	1	32	16	18.0	0.7	1,936
烟台	1	4	4	12.0	1.2	5,580
湛江	1	61	28	30.6	2.4	2,434
张家口	1	20	12	13.9	6.1	5,360
漳州	1	8	6	2.8	1.0	2,308
长春	2	19	13	48.6	40.8	979
长沙	2	56	8	6.4	3.3	3,828
郑州	2	21	12	9.3	3.0	2,775
中山	18	292	169	248.7	171.8	2,477
重庆	5	102	54	37.1	33.0	5,465
总计	159	3,536	1,846	2,827.5	1,744.1	7,015

注：平均土地单价为可售面积口径

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

3、持有型物业租赁

远洋中国自 2002 年起将不动产投资经营作为核心业务的重要组成部分以来，目前已有十余年的商业物业开发运营经验，同时在第四步发展战略期，远洋中国不动产经营将主要关注写字楼、城市综合体两类战略性产品，并审慎发展社区集中商业。截至 2018 年 9 月末，远洋中国持有的商业物业可租赁面积合计 67.50 万平方米，物业主要位于北京。远洋中国物业租赁类产品分为写字楼及商业综合体两类。

表 10：2015~2018.9 远洋中国商业物业板块经营情况

单位：个、亿元

项目	2015	2016	2017	2018.1~9
开业项目数量	10	10	10	10
出租率	超过 89%	超过 90%	超过 91%	超过 88%
租金收入	12.43	12.93	13.92	11.15

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

写字楼物业方面，目前远洋中国共持有远洋大厦、远洋国际中心 A 座、远洋国际中心二期和远洋光华国际 4 个写字楼物业，截至 2018 年 9 月末写字楼总建筑面积合计 28.20 万平方米，主要写字楼物业出租率均在 88% 以上。城市综合体方面，2007 年以来远洋中国与国际知名企业太古地产合作，共同投资开发和运营了北京颐堤港等城市综合体项目。截至 2018 年 9 月末，远洋中国已开业的城市综合体项目共 6 个，分别为北京未来广场、天津未来广场、北京颐堤港、北京远洋未来汇、大连时光海和远洋山水未来汇，物业形态包括商业和写字楼，可租赁面积合计 39.30 万平方米。2017 年远洋中国实现物业租赁收入 9.11 亿元⁷，同比增长 3.88%。2018 年 1~9 月，远洋中国实现物业租赁收入 7.17 亿元。

此外，截至 2018 年 9 月末，远洋中国共有 6 个处于规划建设阶段的商业物业项目，具体包括北京 CBD Z6、丽泽商务区、北京远洋新光项目、颐堤港二期等项目，总规划建筑面积 166 万平方米，计划于 2022 年前陆续投入运营，业态涵盖核心商务区甲级写字楼、高端商业综合体等，可为未来商业物业的持续发展提供较好支撑。

⁷ 该收入为并表收入。

表 11：截至 2018 年 1~9 月远洋中国持有的商业物业

运营及收入情况

单位：万平方米、百万元

项目名称	城市	可租赁面积	权益租金收入	出租率
远洋大厦	北京	30,000	101	100%
远洋国际中心 A 座	北京	94,000	162	88%
光华国际	北京	107,000	283	95%
颐堤港	北京	225,000	227	100%
北京未来广场	北京	31,000	72	100%
天津未来广场	天津	41,000	41	97%
远洋国际中心二期	北京	51,000	34	95%
远洋未来汇	北京	19,000	8	98%
大连时光海	大连	35,000	16	96%
远洋山水未来汇	北京	24,000	22	100%
商业物管及其他	-	18,000	149	-
合计		675,000	1,115	-

注：颐堤港项目公司持股 50%；北京远洋国际中心二期（包括北京远洋未来汇）项目公司持股 35%，上述项目为非并表项目

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

4、客户服务业务

近年来远洋中国通过升级传统服务业、创新新型服务业务、布局养老产业及养老物业等方式，将客户服务业务发展为新的价值增长区。

远洋中国物业管理业务运营主体主要为远洋亿家物业服务股份有限公司（以下简称“远洋亿家”），远洋亿家成立于 1999 年 9 月，具有一级物业管理资质，业务范围包括住宅及商业地产物业管理服务。目前远洋亿家旗下管理物业分布于北京、天津、秦皇岛、长春、沈阳等 28 个城市，截至 2018 年 9 月末，其物业管理面积为 5,000 万平方米，在管项目近 200 个，为远洋中国的发展提供了优质的资金来源和客户资源。2017 年，远洋中国提供物业服务实现收入 12.11 亿元⁸，同比增长 21.83%。2018 年 1~9 月，远洋中国提供物业服务收入 16.23 亿元，未来随着远洋中国开发住宅项目、自持物业及市场化业务开展区域范围的扩展，其物业管理业务规模将进一步扩大。

养老业务方面，远洋中国于 2012 年正式成立养老地产业务发展中心，将养老业务作为远洋中国长期重点战略业务进行培育。业务模式方面，远洋

⁸ 该收入为合并抵消前收入。

中国推行“轻资产先行、重资产并进”，重点培养养老运营能力。2012年，远洋中国与全美资深投资商哥伦比亚太平洋管理公司（Columbia Pacific Management）合作，通过合资公司北京远健养老服务有限公司形式引入并本地化美国成熟的养老运营体系，该合资公司成为北京市第一家获得民政部门颁发职业资格的市场化机构，同时建立“椿萱茂”品牌。

2014年远洋中国引入美国第三失智护理运营商 Meridian Senior Living, LLC，计划将北京双桥项目打造成国内首个具有国际水准、植根于中国文化的失智护理项目。截至2018年6月末，远洋中国已成功开业运营9个椿萱茂品牌项目，包括椿萱茂凯健（北京亦庄）、椿萱茂（北京双桥）、椿萱茂（北京青塔）、椿萱茂（北苑）等，床位总数共2,200个。2018年3月15日，远洋中国与中国人寿签订合作框架协议，积极深化与中国人寿“保险+养老”合作模式。整体来看，远洋中国养老业务发展前景良好。

5、其他辅助板块

远洋中国辅助业务板块包括建筑工程等业务。其中，建筑施工板块业务运营主体远洋国际建设有限公司（以下简称“远洋建设”）成立于2008年4月，业务区域涵盖北京、天津、长春、大连、上海、南京、杭州、金华、苏州、乌镇、成都、中山、武汉、广州、青岛等城市，具备房屋建筑工程施工总承包一级资质、机电设备安装工程专业承包一级资质。目前远洋建设客户主要包括远洋中国下设开发单位、中国人寿、德国拜耳和中青旅等知名企业。2017年远洋建设共实现营业收入43.13亿元，同比增长约43.81%。2018年1~9月，远洋建设实现营业收入40.24亿元，同比增长约38.41%。

总体来看，经过多年发展，远洋中国目前房地产开发规模、年合同销售金额及结算金额均有明显提升，且主要布局于一、二线城市，区域布局优势明显；自持商业地产出租情况很好，可对业绩形成较好的补充。但同时中诚信证评也关注到，远洋中国在建、拟建项目较多对其资金筹措能力提出了更高的要求。

财务分析⁹

资本结构

截至2017年末，远洋中国资产总额达1,695.48亿元，同比增长38.17%，主要系其他应收款上升较多所致；同期末，远洋中国负债总额为1,261.08亿元，同比上升52.28%，主要系长期借款、其他应付款及预收账款上升较多所致。得益于远洋中国房地产开发业务较强的盈利能力，其利润积累亦不断夯实其自有资本，截至2017年末，远洋中国所有者权益达434.40亿元，同比增长8.89%。截至2018年9月末，远洋中国资产总额为2,080.69亿元，负债总额为1,594.39亿元，所有者权益为486.30亿元。

财务杠杆比率方面，截至2017年末，远洋中国资产负债率、总资本化比率以及净负债率分别为74.38%、50.69%和63.85%，受其债务规模上升的影响，远洋中国财务杠杆率有所上升，但整体仍处于合理水平。截至2018年9月末，远洋中国资产负债率为76.63%，总资本化比率为54.19%，净负债率为93.92%，其中净负债率较期初上升30.07个百分点。

负债方面，远洋中国负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和有息债务构成。截至2017年末，远洋中国应付账款为118.69亿元，较上年增长21.26%；预收款项为207.71亿元，较上年增长86.64%，主要系项目预收的房屋款；其他应付款为382.50亿元，较上年增长40.45%，主要系往来款、购房诚意金、押金及质保金和代收代缴契税、维修基金等；有息债务方面，截至2017年末，远洋中国债务有较大幅度上升，当年末总债务规模为446.51亿元，同比上升74.16%，其中短期债务94.25亿元，同比上升183.23%，长期债务352.26亿元，同比上升57.89%；长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.27倍，同比有所上升，但债务期限结构仍较为合理。整体来看，远洋中国以长期债务为主的债务期限结构与其业务特点较为匹配，利于其项目持续稳定运营。截至2018年9月末，远洋中国

⁹ 以下财务分析基于远洋中国提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015~2017年审计报告，以及未经审计的2018年9月财务报表。

总债务 575.35 亿元，较期初增长 28.86%；同期，长短期债务比为 0.43 倍，短期债务规模占比较期初有所上升。

流动性

远洋中国资产以流动资产为主，近年来随着完工项目结转以及受项目开发、储备规模波动的影响，流动资产占比呈上升趋势。截至 2017 末，远洋中国流动资产为 1,319.32 亿元，同比增长 50.96%；占同期末资产总额的比重为 77.81%，同比上升 6.59 个百分点。从流动资产的结构看，远洋中国流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至 2017 年末，远洋中国货币资金余额为 169.17 亿元，同比下降 4.48%，主要为银行存款；其中受限资金 21.34 亿元，主要为预售监管资金、按揭保证金等，受限资金相对规模较小，远洋中国货币资金持有量较为充足；其他应收款项为 494.98 亿元，同比下降 131.33%，主要系应收关联方款项、合作意向金以及委托贷款投资等，其中 76% 的其他应收款账龄为 1 年以内，账龄为 1~2 年占比为 12%，2~3 年占比为 8%，3 年以上占比为 4%，须关注其他应收款后续回收情况；存货主要由在建项目的开发成本和已竣工项目的开发产品构成，其中已完工产品主要位于北京、天津和中山等地，考虑到当地房地产市场需求较好，远洋中国未来短期内存货销售压力不大。截至 2018 年 9 月末，远洋中国流动资产规模为 1,557.81 亿元，占总资产的比重为 74.87%；其中货币资金 118.63 亿元，较期初减少 29.88%；受限资金 40.92 亿元，主要系预售监管资金、按揭保证金等；存货 779.87 亿元，同比上升 49.98%，增幅主要来自在建开发产品；其他应收款 543.06 亿元，同比上升 9.71%。

从现金获取能力来看，受益于销售资金回笼，远洋中国近年来经营性净现金流表现较好，2017 年经营性现金流净额为 76.62 亿元，经营活动现金流与短期债务比为 0.81 倍，经营性活动现金流对短期债务有一定的保障力度。货币资金方面，远洋中国货币资金占流动资产比例较高，2017 年末，货币资金/短期债务比为 1.79 倍，货币资金对短期债务的覆盖程度较好。2018 年 1~9 月，远洋中国取得经营

性现金流净额为 31.26 亿元；同期货币资金/短期债务比为 0.68 倍，受短期债务规模上升及货币资金下滑的影响，货币资金对短期债务的覆盖程度较期初下降较多。

盈利能力

远洋中国收入主要来源于房产销售收入、租金收入、提供物业服务收入、装饰建筑工程收入及其他业务收入，近年来收入规模呈现上升趋势。2017 年远洋中国实现营业收入 314.90 亿元，同比上升 12.34%，其中房产开发业务是其收入和利润的主要来源。从毛利水平来看，2017 年远洋中国营业毛利率为 26.02%，同比下降 2.35 个百分点，其中房地产销售毛利率为 25.56%，同比下降 2.86 个百分点。2018 年 1~9 月，远洋中国实现营业收入 138.49 亿元，营业毛利率为 17.49%，受前三季度结转节奏影响，部分结转项目为尾盘及车位等毛利较低项目，拉低了远洋中国前三季度整体的营业毛利率水平。

期间费用方面，2017 年远洋中国期间费用合计 10.08 亿元，占营业收入比重为 3.20%，较上年增加 1.89 个百分点，期间费用占比虽有所上升，但仍处于较低水平。2018 年 1~9 月，远洋中国期间费用合计 1.03 亿元，主要系关联公司委贷利息收入较高导致财务费用为负数。

利润总额方面，2017 年远洋中国实现利润总额 70.29 亿元，同比上升 1.10%，主要由经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益构成。其中经营性业务利润 56.62 亿元，同比上升 12.03%；同期远洋中国获得公允价值变动收益 4.09 亿元，系其自持的部分城市综合体、写字楼等投资性房地产公允价值调增所致；2017 年投资收益为 9.78 亿元，同比增长 157.66%，主要系处置子公司收益及按权益法分享的被投资单位净收益增加所致。2017 年远洋中国取得净利润为 50.39 亿元，同比下降 0.81%，整体盈利能力较强。2018 年 1~9 月，远洋中国实现经营性业务利润 18.18 亿元，投资收益和公允价值变动收益分别为 10.34 亿元和 5.70 亿元；同期实现利润总额 34.67 亿元，净利润为 25.52 亿元。

偿债能力

从债务规模来看，近年来远洋中国计息债务规

模呈波动增长态势，2017 年末远洋中国总债务为 446.51 亿元，同比增长 74.16%，长短期债务比为 0.27 倍，同比增长 0.12 倍。

表 12：2015~2018.9 远洋中国偿债能力分析

单位：亿元、%、倍

项目	2015	2016	2017	2018.9
总债务	353.46	256.38	446.51	575.35
长短期债务比	0.23	0.15	0.27	0.43
EBITDA	61.41	75.58	76.53	-
资产负债率	72.34	67.49	74.38	76.63
总资本化率	49.70	39.12	50.69	54.19
经营净现金流/总债务	0.16	0.49	0.17	0.05
总债务/EBITDA	5.76	3.39	5.83	-
EBITDA 利息倍数	2.79	3.99	3.99	-

资料来源：远洋中国提供，中诚信证评整理

获现能力方面，远洋中国 EBITDA 主要由利润总额构成，2017 年 EBITDA 为 76.53 亿元，同比增长 1.26%。从主要偿债能力指标表现来看，2017 年，远洋中国总债务/EBITDA 为 5.83 倍，同比增加 2.44 倍；EBITDA 利息保障倍数为 3.99 倍，同比持平；随着债务规模的扩张，EBITDA 对债务本息的保障程度稍有减弱。

财务弹性方面，远洋中国与多家商业银行保持良好的合作关系。截至 2018 年 9 月末，远洋中国共取得授信总额为 710 亿元，未使用的授信额度为 650 亿元，备用流动性充足。另外，远洋中国可共享其母公司远洋中国控股有限公司之授信额度。与此同时，远洋中国还借助香港上市母公司发行债券及取得银行借款等多种方式进行相对较低成本的融资，进一步提升其财务弹性。

或有负债方面，截至 2018 年 9 月末，远洋中国对外担保余额 141.09 亿元，其中为关联方提供的担保余额为 37.64 亿元，为银行向购房客户发放的抵押贷款提供的阶段性担保余额为 103.45 亿元，对外担保金额占期末净资产比重为 29.01%。

整体来看，近年来远洋中国收入规模及利润水平有所上升，盈利及获现能力可对其利息支出形成较强保障。同时，远洋中国房地产业务区域布局进一步优化，商业物业资源持续贡献稳健的租金收入，对其未来经营业绩的保持提供很强的支撑。此外，多元化的外部资金补充途径亦有助于增强其财

务弹性，远洋中国具备极强的偿债能力，其作为共同债务人为入池应收账款的到期偿付提供了极强的保证，从而对资产支持证券本息的按时兑付提供了极强的信用支持。

现金流分析

本专项计划基础资产的现金流入全部为原始权益人出售予专项计划并交割完成的应收账款债权到期还款；在跟踪期内，各笔入池应收账款均未到期，且债务人未提前还款，故尚未发生基础资产的现金流入。本专项计划的现金流出主要为税费、资金划付手续费、管理费等相关费用以及资产支持证券的本息兑付等。在跟踪期内，专项计划资产支持证券尚未到分配日，故亦未发生资产支持证券的本息兑付。

专项计划账户于专项计划设立日前一日转入募集资金 33,900 万元，并于设立日当日支付基础资产购买价款 33,900 万元。截至跟踪计算日 2019 年 2 月 13 日，专项计划账户余额为 6,792.41 元，主要为账户结息款。

根据资产池现金流入及资产支持证券现金流出¹⁰安排，以及本专项计划发行时的预期收益率，我们对资产支持证券本息的覆盖倍数进行测算，如表 13 所示。

表13：资产支持证券本息覆盖倍数

基准条件	覆盖倍数（倍）
资产支持证券预期收益率 5.20%	1.0036

资料来源：中诚信证评整理

参与方表现

原始权益人/资产服务机构

联捷保理成立于2016年11月24日，初始注册资本5,000万元，股东方为深圳前海联易融金融服务有限公司（以下简称“联易融”）的全资子公司深圳前海环融联易商业保理有限公司¹¹（以下简称“环融联易保理”）。经过多次增资后，截至2018年9月末，

¹⁰ 资产支持证券现金流出，系指资产支持证券本金 33,900 万元、资产支持证券预期收益 1,757.97 万元，专项计划相关税费和费用支出总计 90.67 万元。

¹¹ 深圳前海环融联易商业保理有限公司系原始权益人联捷保理的股东方，即联捷保理的实际控制方深圳前海联易融金融服务有限公司的全资子公司。

联捷保理注册资本为55,000万元，股东环融联易保理持股比例100%。

联捷保理实际控制方联易融成立于2016年2月，截至2018年9月末，联易融注册资本23,565.54万元，其第一大股东为深圳简慧链投资管理合伙企业（有限合伙），持股比例为33.40%。

业务运营

联捷保理自2016年12月开始展业，与2016年2月成立的集团公司联易融采取“同一管理人员”的管理模式。依托联易融的业务资源，联捷保理致力于开拓大型优质企业供应链金融服务业务。截至2018年9月末，联捷保理现有合作核心企业共12家，累计资产交易规模约192.54亿元，不良率为零。

联捷保理以供应商为房地产公司提供相关物资或服务形成相关应收账款为基础，与供应商签订保理协议，然后联捷保理与银行签订再保理协议，获得相关融资后为供应商提供资金。银行根据保理协议和再保理协议，将扣除相关利息后的资金通过联捷保理在银行开立的监管账户转付给供应商，联捷保理从中获取利差，保理融资比例为80%~100%。保理融资服务费在融资款发放环节先行扣划，不再向客户收取其他费用。资金来源方面，联捷保理融资方式分为直接融资和间接融资，直接融资为增发股份等，间接融资为银行贷款等。截至2018年9月末，联捷保理融资余额为7.64亿元，均为间接融资。

业务流程和内部管理制度方面，联捷保理于跟踪期内无变化。

财务分析

下列财务分析基于联捷保理提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年度审计报告以及未经审计的2018年9月财务报表。

资产方面，截至2017年末，联捷保理资产总额为7.77亿元。具体来看，截至2017年末，联捷保理资产以流动资产为主，主要包括货币资金、应收账款和其他应收款。其中应收账款4.68亿元，占总资产的60.32%，主要是保理业务的应收核心企业款项，即联捷保理受让了供应商持有的核心企业的应收账款，到期后核心企业需支付给联捷保理的款

项；其他应收款2.82亿元，占总资产的36.31%，为联易融内部公司之间的资金往来。随着业务快速发展，联捷保理资产规模大幅增长，截至2018年9月末，联捷保理资产总额为49.86亿元。具体来看，联捷保理以流动资产为主，同期末应收账款较年初大幅增长至43.79亿元，占资产总额的87.83%；其他应收款较年初增至5.03亿元，占资产总额的10.09%。

负债方面，截至2017年末，联捷保理负债总额为4.78亿元，资产负债率为61.51%，负债以流动负债为主，主要包括短期借款和其他应付款；短期借款1.70亿元，占总负债的35.57%，主要为联捷保理从南洋商业银行取得的再保理资金，由于该项业务南洋商业银行保留追索权，且联易融为其提供担保，故将再保理资金确认为短期借款；其他应付款2.99亿元，占总负债的62.56%，主要为核心企业提供的无息ABS过桥借款，递延收益为再保理业务在未来应确认的利息收入。截至2018年9月末，联捷保理负债总额为44.24亿元，资产负债率为88.74%，其中短期借款7.63亿元，应付账款为0.44亿元。随着联捷保理业务的持续开展，其对外部资金的需求也持续增加，资产负债水平持续走高。

盈利能力方面，目前联捷保理尚处于业务拓展期，盈利能力较弱，2017年，其实现营业收入0.10亿元，主要为保理利息收入，毛利率15.71%，净损失为0.01亿元。2018年1~9月，联捷保理实现营业收入9.56亿元，毛利率4.07%，实现净利润0.12亿元。现金流方面，为满足资金需求，联捷保理主要通过向银行进行再保理融资，2017年，联捷保理筹资活动产生的现金流量净额为7.58亿元；2018年1~9月，联捷保理筹资活动产生的现金流量净额为8.97亿元。

综上所述，联捷保理展业时间较短，目前尚处于业务发展阶段，其管理架构和风控体系均依托于股东方联易融人员配置进行业务开展。依托股东方的业务资源，联捷保理业务开拓情况较好，与核心企业合作的不断深入，业务规模的持续扩大，未来业务规模拓展具有一定保障，且具备较为完善的供应链保理融资IT系统。因此，中诚信证评认为联捷保理能够履行本专项计划要求的基础资产服务职

责。

计划管理人和托管人

跟踪期内，本专项计划管理人长江资管和托管人光大银行广州分行经营和财务状况良好，履约和尽职能力保持稳定，仍可为本专项计划的顺利实施提供保障。

评级结论

基于截至跟踪计算日 2019 年 2 月 13 日的入池基础资产数据、信息，以及资产池应收账款对应的债务人信用情况，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，我们认为本专项计划资产支持证券联易融 06 的信用状况未发生足以影响信用等级的变化。

综上，中诚信证评维持“长江楚越-联易融供应链 6 期资产支持专项计划”资产支持证券联易融 06 的信用等级为 **AAA_{sf}**。

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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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，具有非常大的不确定性，违约风险非常高
CC_{sf}	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
C_{sf}	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_{sf} 级和 CCC_{sf} 级以下（含 CCC_{sf} 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

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

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