



信用等级通知书

信评委函字 [2018]跟踪725号

宁海县城投集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司已发行的“农银穗盈-光证资管-宁海棚改安居可持续发展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，维持该计划宁海A2~宁海A5资产支持证券的信用等级均为AAA_{sf}。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十七日

农银穗盈-光证资管-宁海棚改安居可持续发展资产支持专项计划 优先级资产支持证券跟踪评级报告（2018）

评级结果

资产支持证券	发行规模 (万元)	收益率	上次评级 结果	跟踪评级 结果
宁海 A1 (146772)	25,200	5.46%	AAA _{sf}	已兑付完
宁海 A2 (146773)	43,900	5.50%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
宁海 A3 (146774)	31,300	5.66%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
宁海 A4 (146775)	11,700	5.70%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
宁海 A5 (146776)	5,900	5.80%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
宁海次级 (146777)	7,000	-	-	-
设立日	2017年11月14日			
上次评级日	2017年10月17日			
预期到期日	宁海 A1 (146772)	2018年6月1日		
	宁海 A2 (146773)	2018年12月1日		
	宁海 A3 (146774)	2019年6月1日		
	宁海 A4 (146775)	2019年12月1日		
	宁海 A5 (146776)	2020年6月1日		
	宁海次级 (146777)	2020年6月1日		

注：1、根据中诚信证券评估有限公司业务制度，自2018年1月1日起，采用新的资产支持证券信用评级符号及定义。
2、截至2018年4月30日，宁海A2~宁海A5剩余本金余额为92,800万元，宁海次级剩余本金余额为7,000万元。

跟踪期：

2017年11月14日--2018年4月30日

跟踪计算日：

2018年4月30日

分析师

张逸楠 ynzhang@ccxr.com.cn

卫文君 wjwei@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月27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“农银穗盈-光证资管-宁海棚改安居可持续发展资产支持专项计划”（以下简称“专项计划”或“本专项计划”）项下宁海 A1~A5（以下合称“优先级资产支持证券”）的信用状况进行了持续跟踪和监测，基于跟踪期内及2018年4月30日之前获得的借款人/出质人/保证金支付承诺人/差额补足承诺人、担保人、计划管理人及托管银行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项下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的变化，信托贷款借款人/出质人/保证金支付承诺人/差额补足承诺人宁海县城投集团有限公司（以下简称“宁海城投”）运营状况良好，担保人中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）的综合实力很强，且主要参与机构尽职能力稳定，故中诚信证评维持本专项计划项下宁海 A2~宁海 A5 的信用等级均为 AAA_{sf} 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，实际产生现金流为36,134.00万元，总体上专项计划实际产生现金流较预期下降。基础资产产生的现金流能够覆盖专项计划项下应付的各项税费及优先级资产支持证券预期收益和本金，无需启用担保机制。
- 本专项计划于2018年6月1日进行一次资产支持证券本息兑付，共计28,782.88万元，其中兑付本金25,200.00万元，分配收益3,582.88万元。截至2018年4月30日，宁海A2~宁海A5本金余额为92,800万元。
- 跟踪期内，本专项计划借款人/出质人/保证金支付承诺人/差额补足承诺人宁海县城投集团有限公司（以下简称“宁海城投”）经营情况正常，未发生对本专项计划产生重大不利影响的事件。

- 跟踪期内，担保人中证信用增进股份有限公司股东背景强大，其在资本市场中承担完善市场风险分散分担机制、构建资本市场信用风险体系的政策性任务，行业地位重要，当前在监管政策、资本运作、税收奖励、业务拓展以及牌照申请等多个方面受到政府以及股东的大力度支持，同时其公司治理完善，风险管理及内部控制要求严谨，综合实力雄厚，作为本专项计划担保方可为优先级资产支持证券的本息兑付提供极强的保障。
- 跟踪期内，计划管理人上海光大证券资产管理有限公司经营状况良好，履约和尽职能力保持稳定；托管人中国农业银行股份有限公司宁波市分行经营、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。

关 注

- 本专项计划的基础资产现金流实际来源于标的项目现金流，即借款人持有的宁海县城东片69#、70#地块安置小区项目、宁海县桃源街道大屋住宅小区工程、桃源街道下洋吴村安置小区工程（一期、二期）、桃源街道杨家村安置小区工程（一期、二期）。总体上专项计划实际产生现金流较预期下降，主要系安置进度的慢于预期影响。中诚信证评将持续关注标的项目安置房销售进度对信托贷款还本付息的影响。
- 根据《农银穗盈-光证资管-宁海棚改安居可持续发展资产支持专项计划法律意见书》表述，标的项目的立项、环评、建设审批手续符合有关法律、行政法规的规定。标的项目土地出让金缴纳方面，根据宁海城投出具的《关于宁海县城东片69#、70#地块安置小区项目、宁海县桃源街道大屋住宅小区工程、桃源街道下洋吴村安置小区工程（一期、二期）、桃源街道杨家村安置小区工程（一期、二期）安置房项目未办理国有土地使用权证的说明及承诺》约定，宁海城投将按照宁海县人民政府的要求在该等安置房转让之前补交土地使用权出让金，并办

理不动产权证书。宁海城投承诺不以标的项目安置房的销售收入支付前述土地使用权出让金。此外，若宁海城投未按时补交土地使用权出让金，则根据专项计划相关交易文件的约定，本专项计划将提前终止。上述设置可在一定程度上缓释标的项目销售收入存在的权利负担风险，但我们仍将对未来宁海城投补交土地出让金和补办土地使用权证的进度情况可能会对标的项目安置进度产生的影响保持持续关注。

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。

交易结构概要

表 1：主要参与方

原始权益人/委托人	五矿财富投资管理有限公司（以下简称“五矿财富”）
计划管理人	上海光大证券资产管理有限公司（以下简称“光证资管”）
受托人	五矿国际信托有限公司（以下简称“五矿信托”）
借款人/出质人/保证金支付承诺人/差额补足承诺人	宁海县城投集团有限公司（以下简称“宁海城投”）
担保人	中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）
保管银行/监管银行/托管银行	中国农业银行股份有限公司宁波市分行（以下简称“农业银行宁波分行”）
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中证登上海分公司”）

资料来源：光证资管提供，中诚信证评整理

在本专项计划中，光证资管设立本专项计划后，原始权益人五矿财富与计划管理人光证资管签署《五矿信托-宁海城投单一资金信托受益权转让合同》（以下简称“《信托受益权转让合同》”），计划管理人代表专项计划受让信托受益权。光证资管作为计划管理人，负责设立以及管理本专项计划。差额补足承诺人宁海城投根据其出具的《农银穗盈-光证资管-宁海棚改安居可持续发展资产支持专项计划差额补足承诺函》（以下简称“《差额补足承诺函》”），对专项计划账户内可供分配的资金余额不足以支付优先级资产支持证券预期支付额的差额部分承担补足义务。担保人中证信用根据其出具的《农银穗盈-光证资管-宁海棚改安居可持续发展资产支持专项计划担保函》（以下简称“《担保函》”）的约定，承诺为差额补足承诺人依据《差额补足承诺函》履行差额补足义务所应支付的全部金额，以及与差额补足义务相关的违约金、损害赔偿金、实现担保的费用（包括诉讼费用、律师费用、公证费用、执行费用等）提供保证担保。农业银行宁波分行作为托管银行，为本专项计划提供资金托管和资金支付服务。此外，中证登上海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。

受托人五矿信托与委托人五矿财富签订的《五矿信托-宁海城投单一资金信托合同》（以下简称“《信托合同》”），五矿财富为有效运用其资金，基

于对五矿信托的信任，将自己合法所有的财产委托给五矿信托，五矿财富成为信托初始受益人。五矿信托与借款人宁海城投签订《五矿信托-宁海城投单一资金信托借款合同》（以下简称“《信托借款合同》”）并向借款人发放信托贷款。为保障借款人在信托借款合同下付息还款义务的实现，根据《五矿信托-宁海城投单一资金信托安置房销售应收账款质押合同》（以下简称“《应收账款质押合同》”）的约定，借款人以其合法所有的安置房销售产生的所有销售收入的应收账款出质，为其在《信托借款合同》项下的全部义务提供不可撤销的质押担保。宁海城投作为保证金支付承诺人，通过与光证资管签署的《五矿信托-宁海城投单一资金信托保证金支付承诺函》（以下简称“《保证金支付承诺函》”），约定宁海城投应在专项计划设立日根据计划管理人的指令，向保证金账户中存入 1.5 亿元人民币。

本专项计划系于 2017 年 11 月 14 日设立，共发行优先级资产支持证券 118,000 万元，次级资产支持证券 7,000 万元。其中，优先级资产支持证券共分为宁海 A1~宁海 A5 五档，预期收益率分别为 5.46%、5.50%、5.66%、5.70% 和 5.80%，均于兑付日付息并在各档的预期到期日一次性还本（还本计划表如表 2 所示）。次级分配方面，在优先级资产支持证券预期收益和本金清偿完毕之前，次级资产支持证券的本金和收益不参与分配。

表 2：优先级资产支持证券还本计划

优先级资产支持证券	预期到期日	预期还本规模 (万元)
宁海 A1 (146772)	2018 年 6 月 1 日	25,200
宁海 A2 (146773)	2018 年 12 月 1 日	43,900
宁海 A3 (146774)	2019 年 6 月 1 日	31,300
宁海 A4 (146775)	2019 年 12 月 1 日	11,700
宁海 A5 (146776)	2020 年 6 月 1 日	5,900

资料来源：光证资管提供，中诚信证评整理

资产支持证券的兑付

跟踪期内，本专项计划共获得信托利益分配现金流入款项 31,807.85 万元，银行结息款 2.50 万元。费用方面，跟踪期内本专项计划费用总流出为 12.91

万元，其中支付手续费 0.04 万元，支付托管费 12.87 万元。

专项计划于 2018 年 6 月 1 日进行一次资产支持证券本息兑付，共计 28,782.88 万元，其中兑付本金 25,200.00 万元，分配收益 3,582.88 万元。具体来看，分配宁海 A1 的收益 750.20 万元、兑付宁海 A1 的本金 25,200.00 万元；分配宁海 A2 的收益 1,316.56 万元；分配宁海 A3 的收益 965.92 万元；分配宁海 A4 的收益 363.64 万元；分配宁海 A5 的收益 186.56 万元。

截至 2018 年 6 月 1 日，优先级资产支持证券剩余本金为 92,800 万元，次级资产支持证券剩余本金为 7,000 万元；2018 年 6 月 1 日专项计划账户余额为 3,013.13 万元。

基础资产跟踪分析

根据《农银穗盈-光证资管-宁海棚改安居可持续发展资产支持专项计划计划说明书》的约定，本专项计划基础资产系指原始权益人依据《信托合同》等信托文件享有的五矿信托-宁海城投单一资金信托（以下简称“单一资金信托”）的信托受益权。信托贷款还本计划方面，根据《信托贷款合同》约定，借款人应按照各还款日时间先后顺序依次向贷款人偿还贷款本金，信托贷款利息方面，根据《信托贷款合同》约定，合同项下的贷款利息按日计息，按照自信托贷款放款日（含该日）起至《信托贷款合同》约定的信托贷款还款日（不含该日）的实际天数计收。其中信托贷款合同项下的贷款年利率为 9%。具体还款计划见下表。

表 3：信托贷款还本付息计划

单位：万元			
信托贷款预期还款日	利率	还本金额	本息合计
2018 年 5 月 14 日	9%	26,400	31,978.77
2018 年 11 月 13 日	9%	46,300	50,749.16
2019 年 5 月 14 日	9%	33,400	35,747.05
2019 年 11 月 12 日	9%	12,500	13,348.17
2020 年 5 月 12 日	9%	6,400	6,687.21
合计	-	125,000	138,510.36

资料来源：五矿信托提供，中诚信证评整理

跟踪期内，信托账户收到质押财产现金流收入

36,134.00 万元，支付了信托手续费 37.19 万元，支付了增值税及附加 133.73 万元；于 2018 年 5 月 15 日向受益人分配信托利益 31,807.85 万元，其中归还利息 5,578.77 万元，本金 26,400 万元。借款人按时足额偿还信托贷款本息。

根据《农银穗盈-光证资管-宁海棚改安居可持续发展资产支持专项计划计划说明书》的约定，现金流划转方面，借款人承诺并保证，信托存续期间，借款人收到的来自质押财产现金流收入均应存入借款人在监管银行开立的监管账户，非经计划管理人书面同意，借款人不得使用其他任何银行账户收取质押财产现金流收入。借款人应于质押财产划款日将监管账户归集到的资金数据发送给计划管理人并抄送给评级机构。同时，借款人应将签章确认的棚户区改造安置房销售收入表以及交房流转单于借款人报告日以传真或邮件的方式提供给监管银行核对。借款人应于自专项计划设立日起每 3 个月所在日历月的第 6 个工作日将上一划款期间内质押财产现金流收入全部划付至监管账户。

本专项计划的底层资产现金流入为宁海县鹏开建设有限公司购买标的项目所支付的购房价款，标的项目即借款人持有的宁海县城东片 69#、70# 地块安置小区项目、宁海县桃源街道大屋住宅小区工程、桃源街道下洋吴村安置小区工程（一期、二期）、桃源街道杨家村安置小区工程（一期、二期）的安置房。根据监管银行流水显示，在本次跟踪期内，信托计划进行了两次资产归集，2018 年 2 月 8 日和 2018 年 5 月 9 日分别自监管账户向信托账户划款 5,112.85 万元和 31,021.15 万元；根据信托账户流水显示，2018 年 2 月 8 日和 2018 年 5 月 9 日分别收到监管账户划款 5,112.85 万元和 26,853.75 万元；根据专项计划托管账户流水显示，于 2018 年 5 月 15 日收到信托账户划款 31,807.85 万元。其中第一次归集的现金流的来源主要系宁海县城东片 69# 地块安置房销售收入，第二次归集的现金流的流入主要系 69# 地块和 70# 地块安置房销售收入，其余小区尚未取得安置房销售收入。跟踪期内，根据《宁海县城投集团有限公司二 0 一七年四月至二 0 一九年九月现金流预测审核报告》（以下简称“《现

现金流预测报告》”的约定，2017.4~2017.9 期间底层资产预期产生现金流为 39,517.20 万元，2017.10~2018.3 期间底层资产预期产生现金流为 65,453.73 万元。受安置进度延期的影响，本项目 2017 年 9 月 1 日前未进行实际安置，销售的实际情况和预期情况相差 7 个月。跟踪期内实际产生现金流为 36,134.00 万元，对优先级资产支持证券本息的覆盖倍数约为 1.11 倍。本专项计划相关机构按时足额归集了现金流，未来我们将对本专项计划相关交易条款的实际执行情况持续关注。

表 4：截至跟踪计算日专项计划底层资产情况

单位：万元

时间	底层资产预期现金流入	底层资产实际现金流入
2017.4~2017.9	39,517.20	-
2017.10~2018.3	65,453.73	36,134.00
合计	104,970.93	36,134.00*

注：底层资产实际现金流入数据截至到 2018 年 5 月 9 日。
数据来源：光证资管提供，中诚信证评整理

现金流跟踪分析

根据《现金流预测报告》，特定期间标的项目安置房预期现金流流入具体情况如下表：

表 5：特定期间特定标的项目安置房预期现金流入

单位：万元

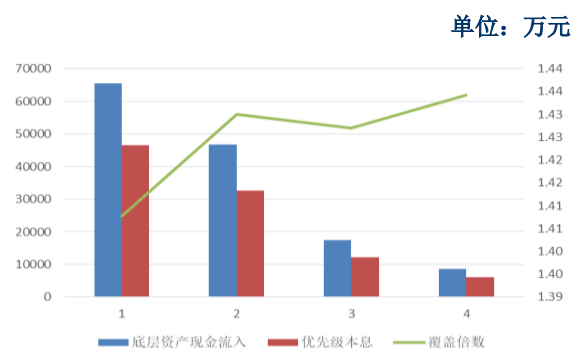
	2017.10~2018.3	2018.4~2018.9	2018.10~2019.3	2019.4~2019.9	合计
宁海县城东片 69#地块安置小区项目	23,826.62	23,826.65	0	-	47,653.27
宁海县城东片 70#地块安置小区项目	9,353.63	0	0	-	9,353.63
宁海县桃源街道大屋安置小区	0	5,805.09	17,415.26	8,707.66	31,928.01
桃源街道下洋吴村安置小区工程（一期）	16,053.22	10,702.19	0	-	26,755.41
桃源街道下洋吴村安置小区（二期）	3,387.31	0	0	-	3,387.31
桃源街道杨家村安置小区工程（一期、二期）	12,832.95	6,416.41	0	-	19,249.36
合计	65,453.73	46,750.33	17,415.26	8,707.66	138,326.98

资料来源：《现金流预测报告》，中诚信证评整理

根据《信托合同》、《信托贷款合同》和《标准条款》的约定与安排，借款人宁海城投将标的项目安置房销售收入质押给五矿信托，且按约定借款人将其归集至监管账户。基于《现金流预测报告》对基础资产预期现金流的预测及优先级资产支持证券预期本息的分配安排，各期标的项目安置房预期现金流往后延迟 7 个月，同时，每个信托分配日预期现金流入对当期应付信托贷款本息扣除费用的覆盖倍数分别为 1.29 倍、1.31 倍、1.30 倍和 1.30 倍。每个预期到期日，当期信托贷款本息扣除费用¹对优先级资产支持证券本息的覆盖倍数分别为 1.09 倍、1.09 倍、1.09 倍和 1.10 倍，对优先级资产支持证券本息的保障情况较好。

¹此处的费用系指信托手续费和增值税。

图 1：正常景况下优先级资产支持证券现金流匹配情况



资料来源：中诚信证评整理

基于《现金流预测报告》对基础资产预期现金流的预测及优先级资产支持证券预期本息的分配安排，各期标的项目安置房预期现金流往后延迟 7 个月对专项计划优先级资产支持证券本息的覆盖倍数基本可保持在 1.41 倍及以上，标的项目安置房

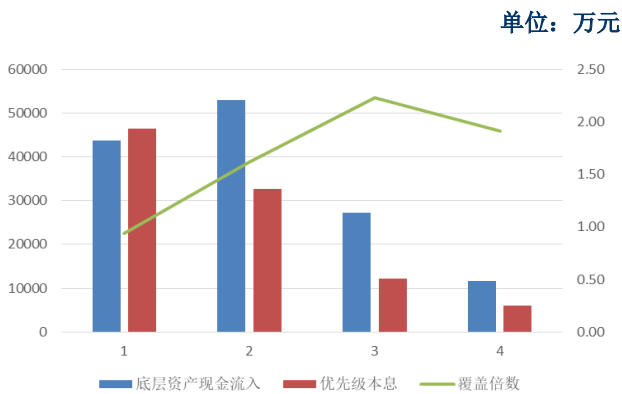
预期现金流对优先级资产支持证券本息的保障情况良好。

表 6：专项计划存续期内各兑付日现金流覆盖倍数预测

预期到期日	单位：倍
2018 年 12 月 1 日	1.41
2019 年 6 月 1 日	1.43
2019 年 12 月 1 日	1.43
2020 年 6 月 1 日	1.43

资料来源：中诚信证评整理

图 2：压力景况下优先级资产支持证券现金流匹配情况



资料来源：中诚信证评整理

压力场景中，我们主要考虑了宁海县房地产市场出现较大波动，销售的实际情况晚于预期 9 个月（压力景况）²。在此情况下，现金流覆盖倍数所有下降，覆盖倍数保持在 0.94 倍及以上。但考虑到宁海城投在专项计划设立日向保证金账户中存入 1.5 亿元人民币，同时本专项计划设置了差额补足承诺机制和担保机制用以保证优先级资产支持证券的本金及/或预期收益的偿付。综上，我们认为，优先级资产支持证券本息的保障情况较好。

表 7：压力景况下优先级资产支持证券现金流覆盖倍数

预期到期日	单位：倍
2018 年 12 月 1 日	0.94
2019 年 6 月 1 日	1.62
2019 年 12 月 1 日	2.23
2020 年 6 月 1 日	1.91

资料来源：中诚信证评整理

参与方表现

原始权益人

作为本专项计划的原始权益人，五矿财富成立于 2016 年 3 月 8 日，系由五矿恒信投资管理（北京）有限公司（以下简称“五矿恒信”）、浙江省建工集团有限责任公司（以下简称“浙江建工”）和浙江湘湖旅游度假区投资发展有限公司（以下简称“浙江湘湖”）共同出资组建，初始注册资本 1.00 亿元，已于五矿财富成立时缴足。截至 2017 年 12 月 31 日，五矿财富注册资本为 1.00 亿元，五矿恒信、浙江建工和浙江湘湖的出资比例分别为 40.00%、40.00% 和 20.00%。

五矿财富设股东会，由全体股东组成，为其最高权力机构；设董事会，为其执行机构，向股东会负责并报告工作，董事会由 6 名董事组成，其中五矿恒信有权提名 2 名董事，浙江建工有权提名 2 名董事，浙江湘湖有权提名 1 名董事，1 名董事由公司职工代表担任，董事任期三年，可连选连任，董事会设董事长一名，由五矿恒信提名。五矿财富设监事会，监事会向股东负责并报告工作，监事会由 5 名监事组成，其中五矿恒信、浙江建工和浙江湘湖各推荐 1 名，从职工代表中选举监事 2 名。五矿财富实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理一名，副总经理若干人，董事长不得兼任总经理。总经理由五矿恒信提名，全面主持公司日常经营管理工作，任期三年，可连选连任。五矿财富设财务总监一名，由五矿恒信提名，对董事会负责。

五矿财富经营范围包括：非证券业务的投资管理、投资咨询；财务咨询；经济信息咨询（除商品中介）；私募股权投资；受托企业的资产管理。

截至 2017 年 12 月 31 日，五矿财富资产总额 12,156.66 万元，所有者权益（含少数股东权益）11,326.25 万元，资产负债率 6.83%；2017 年全年，五矿财富实现营业收入 4,904.48 万元，净利润 1,255.77 万元，经营活动净现金流 2,795.13 万元。

总体来看，五矿财富系五矿信托旗下财富公司，尚处于初创期，其主营业务收入来源为业务手续费和佣金。目前五矿财富资产规模较小、盈利能

² 此处压力条件同跟踪期内的实际下降情况。

力一般，但未来随着业务逐步展开，其未来收入规模有望继续扩大。

信托贷款借款人/出质人/抵押人

宁海城投于2000年5月经宁海县人民政府宁政发[2000]62号文批准，由宁海县城乡建设委员会和宁海县旧城改造办公室（简称“旧改办”）分别出资0.04亿元和0.06亿元设立，初始注册资本为0.10亿元；2002年2月股东方按持股比例对其增资至0.30亿元；2003年7月，由宁海县土地储备中心（以下简称“土地储备中心”）出资2.70亿元对其进行增资，使得其注册资本增至3.00亿元；2009年6月，根据宁海县人民政府有关文件，其全部股权被无偿划拨至宁海县国有资产监督管理局（简称“宁海国资局”），同时增资至5.00亿元。截至2017年末，宁海城投注册资本为5.00亿元，股东为宁海国资局。

宁海城投业务范围包括城镇建设、投资、开发、经营，旧城改造及城建相关项目投资、参股，土地资源收购、开发、经营，基本功能定位是代表宁海县政府管理、经营城建产权，通过土地收购、开发及公开拍卖方式筹集城市建设改造资金，同时还通过所拥有的多家全资及控股子公司从事水务、国有资产经营、管理及投资、公路建设与运营、工业园区开发等业务。近几年，宁海县加快了开发建设步伐，城市建设、城中村改造和工业园区开发等方面投资力度不断加大。宁海城投通过加强与各金融机构的合作筹措建设资金，并将筹集资金主要投入至城市建设、拆迁安置房建设、公路建设、城市水务及工业园区开发等领域。

截至2017年末，宁海城投资产总额464.93亿元，负债总额316.41亿元，资产负债率为68.06%；2017年全年取得营业收入16.20亿元，净利润2.26亿元，实现经营活动净现金流-14.69亿元。

业务运营

宁海城投系宁海县城市基础设施建设的投资主体和宁海县建设系统国有资产经营管理、实现国有资产保值增值的主体，其主要职能包括对县城建设项目进行融资、投资和资金运营管理；承担县重点建设项目和城建基础设施建设任务；履行县城建

企业国有资产出资人职责；经营房地产开发及其它自主投资。

宁海城投主营业务收入包括商品房销售收入、土地开发收入、拆迁安置房销售收入、水费及污水处理费收入和租赁收入等。近年来，宁海城投土地开发收入呈持续下滑态势，商品房销售及公共设施转让收入波动明显，总体来看，其主营业务收入逐年上升。2017年宁海城投实现主营业务收入15.20亿元，同比22.38%。

表 8：宁海城投主营业务收入结构

单位：亿元

主营业务	2015	2016	2017
土地开发	3.26	1.29	5.32
拆迁安置房销售	2.05	3.42	4.72
限价房销售	0.09	1.50	0.06
商品房销售收入	3.53	-	-
水费及污水处理费	1.07	1.64	1.81
租赁	1.20	0.82	0.81
公共设施转让	-	3.15	2.43
其他	0.58	0.60	0.06
合计	11.78	12.42	15.20

资料来源：宁海城投提供，中诚信证评整理

基础设施建设

宁海城投作为宁海县规模最大、经营建设范围最广的综合性国有企业，自成立以来，便承担了大量城市建设职责。宁海城投在基础设施建设方面主要从事旧城改造和交通设施建设的工作，截至2017年末宁海城投在建项目计划总投资57.73亿元，其中2018年全年计划投资53.98亿元。

旧城改造方面，宁海城投职能主要为土地开发与出让、保障房建设。2017年宁海城投完成土地开发新增项目面积43亩，减少项目面积105亩，存量项目土地面积12,395.86亩，土地项目出让金额5.31亿元。

交通设施建设方面，截至2017年末，宁海城投主要在建项目3个，分别为甬临线宁海段公路工程、新兴科技园道路建设和科技园区内道路建设，计划总投资30.50亿元，累计已投资26.34亿元。

保障性住房开发

在拆迁安置房及限价房建设方面，2017年宁海城投新开工保障性住房196套，面积6.59万平方米；

续建保障性住房 101 幢，面积 2.8 万平方米；旧城改造安置房 1,513 套，安置房面积 17.12 万平方米。2017 全年宁海城投实现拆迁安置房及限价房销售收入合计 4.76 亿元。此外，宁海城投拟建的保障房项目主要有宁海县跃龙街道双水住宅小区，概算投资合计 9 亿元，计划分别于 2018 年开工。

供水及污水处理

宁海城投的自来水供应及污水处理等水务业务由其控股子公司宁海县水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责运营，水务集团集原水、制水、供水、排水和污水处理等五位功能于一体，承担了宁海全县的水务建设任务。截至 2017 年末，水务集团设计供水能力达 29.5 万吨/日，供水人口为 18 万人；污水处理能力 9.8 万吨/日，城区污水处理率提升至 87.85%。2017 年水务集团实现营业收入 1.81 亿元，毛利率为 33.22%。由于水务集团成本开支大，同时现阶段建设项目较多，当年净亏损 0.16 亿元。

房屋租赁

近年随着宁海县经济的发展，宁海的房屋租赁市场行情较为活跃。截至 2017 年末，宁海城投房屋租赁出租面积合计为 28.51 万平方米，当年租金水平为 30 元/平方米月左右，全年实现租赁收入 0.81 亿元。

财务分析³

财务方面，截至 2017 年末，宁海城投总资产为 464.93 亿元，较上年提升 2.24%，主要由存货和其他应收款组成，其中其他应收款主要系往来款；总负债为 316.41 亿元，较上年下降 2.87%，主要由短期借款和长期借款组成；所有者权益为 148.52 亿元，较上年提升 15.15%，主要系资本公积和少数股东权益增加；同期末其资产负债率为 68.06%，较上年下降 3.58 个百分点。

从债务结构来看，2017 年末宁海城投总债务为 151.37 亿元，同比上升 23.97%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债大幅增加。其中短期债务 50.75 亿元，长期债务 100.62 亿元，长短期债务比（短

期债务/长期债务）为 0.50 倍，宁海城投债务以长期债务为主，面临一定的偿债压力。

盈利能力方面，2017 年宁海城投营业收入 16.20 亿元，同比增长 22.83%，主要系土地开发收入和拆迁安置房销售收入；毛利率为 35.41%，较上年增加 15.96 个百分点；同期，宁海城投取得净利润 2.26 亿元，同比上升 92.83%。

偿债能力方面，2017 年宁海城投流动资产为 339.88 亿元，流动负债为 214.86 亿元，存货为 221.61 亿元，故流动比率为 158.19%，速动比率为 55.05%，流动资产对流动负债的覆盖程度尚可。2017 年宁海城投经营性净现金流为 -14.69 亿元，经营性净现金流对债务的保障程度不足。

综上所述，作为宁海县主要的投融资主体和市政基础设施建设主体，宁海城投土地储备丰富，在政策、资金等方面可获得财政的较大支持，随着在建项目的不断完工，其未来收入规模具备良好的增长性，整体偿债风险可控。

担保人

中证信用成立于 2015 年 5 月 27 日，经证监会同意，由安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”）、中国人保资产管理有限公司（以下简称“人保资产”）、前海金融控股有限公司（以下简称“前海金控”）、东方财富信息股份有限公司（以下简称“东方财富”）等共计 20 家股东共同出资设立，初始注册资本 33.00 亿元，均为货币出资。2015 年 7 月，中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“人保集团”）、恒生电子股份有限公司等 5 家股东向中证信用增资扩股 8 亿股股份，注册资本增加至 41.00 亿元。2017 年 8 月，中证信用获得深圳市承信管理咨询合伙（普通合伙）向中证信用增资，新增注册资本 0.41 亿元，中证信用注册资本增至 41.41 亿元；2017 年 10 月，东吴证券股份有限公司、浙江永强集团股份有限公司等 7 家机构向中证信用增资，新增注册资本 4.45 亿元，截至 2017 年末，中证信用注册资本为 45.86 亿元，中证信用股权结构分散，不存在控股股东和实际控制人。

目前，中证信用与各级政府、各主要金融机构的合作正在积极推进，在公用事业、金融业及产业

³ 以下财务数据基于经中审众环会计师事务所审计并出具的标准无保留意见的 2017 年审计报告。

领域的增信业务已经全面铺开。此外，中证信用围绕信用体系扩展业务板块，截至 2017 年末，中证信用共有 5 家并表一级子公司，覆盖了资产管理、股权投资、信用风险管理、信用风险处置、资信评级等业务的经营管理工作。

截至 2017 年末，中证信用总资产为 110.91 亿元，增信责任余额为 479.00 亿元，核心资本放大倍数为 8.11 倍；2017 年中证信用实现营业收入 7.96 亿元，净利润 2.96 亿元，经营活动净现金流 3.89 亿元。

业务运营

增信业务

信用增进业务是中证信用核心业务之一，根据增信业务类型的划分，中证信用增信品种可分为债券增信、金融产品增信和保本基金增信。中证信用正处于业务快速扩张期，加之其较好的发展战略和股东的优势资源，业务规模增速较快。截至 2017 年末，中证信用累计已增信金额 537.00 亿元；年末增信责任余额 479.00 亿元，较 2016 年末增长 125.74%。截至 2017 年末，中证信用的增信项目没有发生代偿情况。从融资主体来看，集中在地方公用事业类企业和金融类企业；从合作对象来看，主要是国内综合实力排名靠前的证券公司、信托公司、基金公司、资产管理公司以及互联网公司。中证信用股东能够在业务信息、客户渠道等方面为中证信用提供支持，引入业务机会，有助于其迅速开拓市场渠道。

债券增信业务是中证信用增信业务的主要构成部分，基础定位是目前市场的成熟主流品种，具体包括对公司债、企业债和证券公司次级债等债券增信业务，融资主体较为多样化，涉及公用事业类、产业类及金融类的企业，其中公用事业类客户占比最高，风险缓释措施包括 BT 应收账款质押、土地抵押、集团或担保公司担保等。截至 2017 年末，中证信用的债券增信余额 359.00 亿元，在中证信用增信余额中占比为 74.95%。从各行业发债增信规模来看，公用事业类企业发债增信余额 251.00 亿元，金融类企业发债增信余额 85.00 亿元，产业类企业发债增信余额 23.00 亿元；从产品类型来看，企

业债增信余额为 216.00 亿元，占债券增信余额的 60.17%；中证信用债增信余额为 131.00 亿元，占债券增信余额的 36.49%；次级债增信余额为 12.00 亿元，占债券增信余额的 3.34%。

金融产品增信业务也是中证信用增信业务的重要板块。从增信对象的产品类型来看，包括信托计划、资产管理计划、资产支持证券、收益权分享合约等。截至 2017 年末，该类项目的增信余额为 108.41 亿元，其中，信托产品增信余额为 69.12 亿元，在金融产品增信余额中占比为 63.76%，涉及的行业主要包括消费金融和房地产行业等；资产证券化产品增信余额为 28.74 亿元，该产品发行主体主要包括产业类企业和金融类企业等。从增信业务涉及的领域来看，“小额高频”的中小企业金融、消费金融、银行不良资产证券化等创新增信业务为中证信用近年来积极拓展的领域，该产品增信责任余额为 57.62 亿元；产业、城投等传统领域的产品增信责任余额为 50.79 亿元。

此外，中证信用还为金融机构的保本基金产品提供增信服务，截至 2017 年末的增信余额为 11.59 亿元。保本基金产品的发行是基于客户本身强大股东背景上的专业优势，且若基金产品保本失败，由基金管理人先行赔付，因此该产品所承担的风险较小。

表9：2016~2017年各类增信业务分布情况

	单位：亿元	
	2016	2017
债券增信业务	159.50	359.00
其中：企业债	113.50	216.00
公司债	35.00	131.00
次级债	11.00	12.00
金融产品增信业务	39.54	108.41
其中：信托计划	24.49	69.12
资产证券化产品	1.44	28.74
其他产品	13.60	10.55
保本基金增信业务	13.16	11.59
合计	212.19	479.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差
数据来源：中证信用提供，中诚信证评整理

总体来看，中证信用在增信业务方面项目资源丰富，目前存量的业务集中在债券增信业务，尤其是公用事业类客户的发债增信业务集中度较高，同

时中证信用积极寻求多元化的发展方向，围绕消费金融和中小企业金融等创新领域投入大量资源，未来将逐渐形成更多元平衡的发展模式。

投资业务

在保证资本金安全、满足日常流动性需求的前提下，中证信用本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则开展投资业务。中证信用投资团队吸收来自于证券、基金等行业的优秀人才，核心团队具有多年证券投资基金行业投资经验，团队投资能力及专业素养处于同业优秀水平。此外，2015年9月，中证信用在深圳注册成立证信资本，通过该子公司提供投资管理服务，输出投顾能力。

截至2017年末，中证信用投资组合合计99.63亿元，同比增长70.42%，主要受基金、信托计划和资产管理计划投资增长较快影响；在总资产中占比为89.84%，较上年末下降2.00个百分点。其中，基金投资、信托计划投资、资产管理计划投资、债券投资、委托贷款和理财产品投资余额占比分别为42.23%、23.83%、11.03%、8.42%、7.02%和5.00%。2017年中证信用获得投资收益（不含公允价值变动损益）4.24亿元，同比增长62.72%。

表 10：2016~2017 年末投资组合结构

	单位：亿元	
	2016	2017
可供出售金融资产		
基金	16.00	26.93
资产管理计划	13.29	5.48
债券	0.50	3.68
信托计划	8.75	23.74
股票	1.58	0.74
资产证券化产品	1.44	0.29
股权投资	0.06	0.63
交易性金融资产		
基金	3.11	15.14
债券	0.30	--
理财产品	4.83	4.98
资产管理计划	4.17	5.51
持有至到期投资		
债券	--	4.71
贷款和应收款类投资		
委托贷款	2.50	7.00

买入返售金融资产	1.93	0.78
衍生金融资产		
国债期货	0.01	0.01
合计	58.46	99.63

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差
资料来源：中证信用提供，中诚信证评整理

基金产品方面，截至2017年末，中证信用基金投资余额为42.07亿元，同比上升120.15%，在投资资产中占比较上年末上升9.54个百分点至42.23%。其中，现金管理类的低风险产品余额为15.14亿元，在基金投资中占比为35.99%；产业基金余额为10.28亿元，在基金投资中占比为24.42%；不良资产配资基金余额为7.82亿元，在基金投资中占比18.59%；证券投资类基金余额为1.48亿元，在基金投资中占比为3.52%；其他投资的基金类型还包括量化基金等。

信托产品和资产管理计划产品方面，截至2017年末，该部分投资余额34.73亿元，同比增长32.15%，在投资资产中的占比34.86%，较上年末下降10.10个百分点，产品投向包括产业、政府信用、供应链应收账款、金融资产收益权、金融二级市场工具等多个领域。

债券投资方面，截至2017年末，中证信用债券投资余额增加至8.39亿元，在投资组合中占比为8.42%，全部为政策性金融债券或AA以上级别的公司债券。此外，截至2017年末，中证信用还有两笔存续期内的委托贷款发放，余额分别为5.00亿元和2.00亿元，投放对象为产业类企业。

总体来看，中证信用尚处于发展初期，在优秀投资团队的支撑下，中证信用在做好固定收益类业务的基础上，适度择机配置高收益资产，灵活配置信托类、权益类和资产证券化等金融产品，建立多元化投资组合，提升组合收益水平。未来随着中证信用业务规模的扩大，中证信用应更加注重投资的安全性和流动性，保持较高的投资组合变现能力，为可能出现的增信业务代偿提供现金支持，以满足市场风险和流动性风险管理的需要。

信用风险处置业务

考虑到在从事增信业务的过程中，可能出现的信用违约或代偿事件，中证信用组建专业不良资产

处置团队，培育信用风险处置能力，也是构建信用价值链业务的重要一环。通过具体项目运作，中证信用理清了不良资产收购、重整、处置各环节的关键要素和重要风控点，形成了不良资产处置业务的尽职调查与内部估值管理体系。截至 2017 年末，中证信用持有不良资产配资基金余额 7.82 亿元。此外，2017 年中证信用与深圳市招融投资控股有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、深圳市投资控股有限公司共同发起设立深圳首家地方不良资产管理公司深圳市招商平安资产管理有限责任公司（以下简称“招商平安资管”）（中证信用出资 0.60 亿元，持股 2.00%）。

总体来看，中证信用组建专业团队，为处理未来可能出现的信用风险事件积累经验，在中证信用内部逐渐建立起成熟的处置体系。此外，参股招商平安资管有利于中证信用获取相关的信息资源，同时在业务上形成联动。

风险管理

中证信用自成立以来积极推动建设覆盖所有业务流程、主要风险类型的全流程风险管理框架，并制定了《中证信用增进股份有限公司全面风险管理基本制度》，对风险管理的原则、框架、流程和制度进行了总体规定。

风险管理框架上，中证信用建立了包含董事会、监事会、经营管理层与业务条线的全面风险管理组织架构。董事会承担对风险管理实施监控的最终责任，确保有效地识别、计量、监测和控制各项业务所承担的各类风险，董事会下设执行委员会负责具体风险管理工作的落实实施；监事会负责监督董事会和高级管理层在风险管理方面的履职情况；经营管理层负责制定和定期审查风险管理的政策、程序及具体的操作规程，监督风险管理政策和程序的执行，建立恰当的组织结构和信息系统来有效地识别、计量、监测和控制各项业务所承担的各类风险，确保足够的人力、物力等资源投入风险管理，建立重大事件、突发事件的应对机制并组织落实。经营层下设信用增进业务评审委员会和投资决策委员会负责具体风险的管控。中证信用风控法务部负责统筹公司的风险管理工作，审慎评估公司面对

的各类风险水平，关注各类风险之间的关联性，并汇总公司层面的风险总量，总量层面的风险管理工具与措施包括资本管理、压力测试及敏感性分析、资产负债配置管理、风险限额管理等。中证信用各业务部门、各分子公司的一线业务岗位是风险管理的第一道防线，负责对中证信用业务开展过程中的各类潜在风险进行前端控制。

信用风险管理

中证信用的信用风险管理围绕资本管理与风险承受度，分层次、分模块，统筹管理规模、交易对手、风险敞口等风控指标，并从品种、模型、对冲等角度出发对信用风险敞口进行细化管理，将信用风险控制可在承受范围，实现在。可承受的风险水平下的收益最大化。具体实务中，中证信用遵循“事前预防、事中监控、事后监督”的原则，对信用类业务实行全流程管理。

事前预防上，中证信用根据整体业务目标、发展规划及风险偏好，制定信用业务准入标准。由中证信用业务部门进行尽职调查，根据中证信用业务发展计划及风险政策，对目标客户、债券发行人进行全面调查，收集相关信息和资料，对其偿债能力、业务合规性、抵质押物等方面进行全面评估、并制定授信方案、额度。之后风控部门根据相关材料，对增信项目独立发表风险意见；最后项目通过召开相关会议审议。

事中监控上，业务部门对增信项目进行持续跟踪，主要涉及：授信合同的履行情况、是否按约定用途使用授信、授信项目是否正常、客户的法律地位及财务状况、还款情况、第二还款源的可获得情况及质量、价值等。风控部门对整体信用资产的风险进行监控，及时对发生异常变动的风险监测指标进行分析，审核确认资产分类是否准确并提足拨备。

事后管理上，业务部门对增信项目采取现场与非现场检查，进行风险初分类，及时掌握可能影响发行人信用状况的因素，并与主承销商、发行人进行沟通，排摸潜在违约风险；风控部门对风险分类进行复核，对潜在风险较大的发行人，与业务部门进行沟通，加强跟踪，并提出相应措施以监控发行

人信用风险。业务部门、风控部门应对已经出现的风险事项采取相应的控制措施；稽核部门对稽核中发现的风险事项提出稽核监督意见并要求限期整改；同时，中证信用高管对业务的风险管理工作进行总体的评价并提出管理建议，以不断完善业务的风险管理制度及体系。

流动性风险管理

流动性风险是指中证信用自身无法满足各种到期增信责任产生的资金需求，或者无法以合理的成本及时筹措到所需资金而产生的风险。中证信用的流动性风险管理，旨在满足增信到期责任对流动性需求的前提下，通过制定科学合理的资金管理政策，提高资金风险运营收益。同时结合宏观形势、市场和政策变化，以及增信业务组合的流动性需求，对流动性风险进行动态跟踪和监测。

增信组合剩余期限方面，由于信用增进公司增信组合的平均剩余期限越长，对未来损失的预测能力则越受到削弱，流动性风险则可能越大。因此，管理和监控增信组合的到期期限至关重要。截至2017年末，中证信用增信责任的剩余期限分布总体较为均衡，剩余期限在3年以上的增信项目余额占比为36.03%，面临的流动性压力较小。

从资产流动性来看，截至2017年末中证信用高流动性资产达48.11亿元，可随时以回购、出售等方式变现，对未来的代偿风险具有较强的覆盖能力。此外中证信用还获得了各大金融机构的贷款及信用拆借业务的授信额度，为其短期流动性支持提供了较好的保障。

中证信用内部的头寸管理和流动性管控前端以资金财务部为主，其他部门均为协办部门，中证信用定期监控短期和长期的流动资金需求，进行流动性分析和跟踪，建立流动性预警机制，开展资产负债配置、资本管理、风险容限及融资管理，进行流动性压力测试，建立危机处置机制，确保其流动性需求能够及时以合理成本得到满足，将流动性风险控制可在可承受的范围内。

总体来看，中证信用面临的流动性风险较为可控，未来随着各项业务进一步铺开，将进一步建立科学的流动性管理机制，完善量化分析工具，设立

流动性风险预警体系，以保证实时监控中证信用流动性配置。

市场风险管理

市场风险是指由于市场价格的不利变化带来的风险。信用增进公司面临的市场风险主要来源于自身的投资组合和风险缓释抵质押物的价格波动。随着中证信用投资资产规模的扩大，市场风险的影响日趋明显。

作为信用增进机构，中证信用的投资业务在于最大限度地满足各项经营业务的需求，为其作为国内信用市场基础设施建设者提供充分的资本保障和业务能力支持。中证信用投资业务以保持资本金流动性为前提，在符合其风险偏好政策和风险管理要求的基础上，实现自有资产保值增值，提高信用增进业务服务能力。为满足投资业务的安全性要求，中证信用董事会每年会逐层设定投资权限和各品种的投资限额。对于常规类投资需在授权范围和风险限额内进行，对于创新类投资，每笔均需经过执行委员会的审核通过。

中证信用密切关注宏观经济指标和趋势，重大经济政策动向，评估宏观因素变化可能给投资带来的系统性风险，定期监测市场风险控制指标，对投资策略进行调整；同时，中证信用建立危机处置决策、执行及责任机构，制定各种可预期极端情况下的应急预案，并根据严重程度对危机进行分级和管理。中证信用可运用逐日盯市、集中度分析、冲击成本分析及定量风险模型和优化技术对规模、杠杆、风险敞口、久期等进行管理，建立动态止损机制，通过敏感性分析寻找影响投资组合收益的关键因素，并通过情景分析、压力测试等方法评估投资组合对于极端市场波动的承受能力。

总体来看，随着业务的逐步开展，中证信用仍需不断优化其市场风险管理制度、流程和工具，完善市场风险管控机制。

操作风险管理

操作风险是指由于中证信用业务流程、内控机制、决策程序、员工管理以及信息系统不完善或者执行不利导致损失的风险。由于目前国内多数机构风险的发生是由操作风险导致，因此操作风险的控

制已经成为各类金融机构内控管理的主要内容。

中证信用建立健全操作风险管理制度体系，完善岗位分离制衡的管理机制，统一和固化业务操作流程，通过操作风险三大工具（即风险与控制自我评估、关键风险指标、损失事件收集）对操作风险进行事前、事中、事后管理，及时处置风险事件，加大问责力度，从而减少因人为错误、系统失灵和内部控制缺陷而产生的操作风险，保障中证信用内部控制及风险管理体系有序规范运行。

中证信用各部门、各分公司、各子公司是操作风险管理的第一道防线，风控法务部负责统筹公司的操作风险管理工作。中证信用成立时间不长，对各项风险相关制度的完善仍在进行中，包括业务流程、评审标准、预警机制，以便为业务开展提供支持；根据规划，中证信用未来将进一步拓展通过风险评级模型、定价机制、资本分配等量化分析工具，建立全面风险分析体系，并最终实现利用各种风险管理工具的充分运用，指导业务规划和市场开拓。

在信息系统建设方面，目前中证信用正在持续优化业务流程管理和数据管理的 IT 系统。根据规划，未来将加快推进信息化建设，充分发挥信息化在管理决策、市场拓展、业务操作、风险管控方面的支撑作用。

总体来看，中证信用制定了较清晰的操作风险管理总体规划。但由于成立时间有限，随着业务的不断丰富创新，内控亟待增强，各项操作制度需不断细化完善。

组合风险管理

增信业务期限分布方面，截至 2017 年末，剩余期限在 1 年以内（含 1 年）的增信余额为 90.27 亿元，占总增信余额的 18.85%；剩余期限在 1~3 年（含 3 年）的增信余额为 216.13 亿元，占总增信余额的 45.12%；剩余期限在 3 年以内上的增信余额为 172.60 亿元，占总增信余额的 36.03%。

表11：2017年末增信余额存续期限分布情况

单位：亿元					
	1 年以内	1~2 年（含 2 年）	2~3 年（含 3 年）	3 年以上	合计
增信余额	90.27	96.44	119.69	172.60	479.00

增信余额占比 (%)	18.85	20.13	24.99	36.03	100.00
------------	-------	-------	-------	-------	--------

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差
数据来源：中证信用提供，中诚信证评整理

增信项目行业分布方面，中证信用的公用事业类项目最为集中，截至 2017 年末，此类项目增信余额为 271.29 亿元，在总增信业务责任余额中占比 56.64%，此类项目集中在二、三线城市，且多有风险缓释措施，违约风险较小。同期，金融业类项目的增信余额为 154.62 亿元，在总增信业务责任余额中占比为 32.28%。中证信用的金融业类项目包括主体评级 AA⁺以上的金融机构发行产品和采用结构化风险缓释措施的消费金融类产品，安全性较高。此外，产业类项目在中证信用 2017 年增信项目余额中占比 11.08%，此类项目发行主体多为 AA⁺及以上主体信用级别的企业，且多有母公司等提供担保，信用风险较小。

表12：2016~2017年末增信余额行业分布情况

行业	2016		2017	
	余额	占比	余额	占比
公用事业	135.99	64.09	271.29	56.64
金融业	68.20	32.14	154.61	32.28
产业	8.00	3.77	53.10	11.08
合计	212.19	100.00	479.00	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差
数据来源：中证信用提供，中诚信证评整理

客户集中度方面，中证信用单笔增信业务金额较高，中证信用客户集中度处于较高水平，截至 2017 年末，最大单一客户增信责任余额占核心资本的比例为 84.63%，前十大客户增信责任余额占核心资本的比例为 454.47%，其原因主要是前十大项目以大型金融机构和地方融资平台项目为主，项目增信金额较高，但其股东背景较强以及反担保措施较充分，整体风险相对可控，中证信用增信项目组合有待持续优化。

从增信企业主体评级看，截至 2017 年末，中证信用以高信用等级企业发行额为主，AA 级别的企业项目涉及金额 193.30 亿元，占责任期内增信责任余额的 40.35%，随着主体资质下沉和宏观经济、区域经济及部分行业景气度下滑，AA 级出现违约的风险有所增大；AA⁺以上的企业项目涉及金额

207.63 亿元，占责任期内增信责任余额的 43.35%，该类项目安全性高，违约风险较小。

在准备金提取方面，截至 2017 年末，中证信用提取的风险准备金余额为 0.94 亿元，包括一般风险准备金 0.81 亿元和专项准备金 0.13 亿元，风险准备金对增信余额的保障率为 0.20%，较上年上升 0.5 个百分点。除了计提风险准备金之外，中证信用还通过第三方保证担保、股权质押、应收款项质押、房产土地抵押和存放保证金等多种形式的风险缓释措施来覆盖风险。截至 2017 年末，中证信用已发行未到期增信项目中，除股东背景较强的部分项目未采用反担保措施或留有一定敞口外，其余项目基本都落实了风险缓释措施，未采用风险缓释措施的项目均经过充分的尽职调查，符合中证信用业务准入标准。

总体来看，中证信用随着未来各项增信业务的进一步开展，增信责任余额预计保持迅速增长，由于宏观经济结构调整，增信组合的质量将有所承压，对增信后管理也提出了更高要求。中证信用须不断完善风险管理制度，规范项目准入规则，进一步加强对增信组合的管理，中诚信证评将对其增信组合质量保持持续关注。

财务分析

以下财务分析基于中证信用提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年财务报告。

资本充足水平

中证信用于 2015 年 5 月成立时初始注册资本 33.00 亿元，经过同年 7 月和 2017 年 8 月和 10 月共三次增资后，注册资本增至 45.86 亿元。中证信用处于发展初期，增信业务发展较快，但相对于目前的增信责任余额而言，其资本实力仍较为充足。2017 年末，中证信用净资产为 59.68 亿元，同比增长 34.54%；同期核心资本为 59.08 亿元，同比增长 38.01%；随着增信业务的较快扩张，净资产放大倍数由 2016 年末的 4.78 倍上升至 8.03 倍，核心资本放大倍数由 2016 年末的 4.96 倍上升至 8.11 倍。

表 13：2015~2017 年末资本充足性指标

	2015	2016	2017
净资产（亿元）	42.28	44.36	59.68
核心资本（亿元）	42.22	42.81	59.08
净资产放大倍数（X）	0.64	4.78	8.03
核心资本放大倍数（X）	0.64	4.96	8.11

数据来源：中证信用定期报告，中诚信证评整理

总体来看，中证信用获得股东支持，资本金规模得到扩充，目前的资本实力能够满足现阶段业务发展的需要；随着未来增信业务的进一步扩张，中证信用还需适时充实资本，以提升对预期损失的吸收能力和维持良好的业务拓展能力。

资产流动性

增信机构的流动性风险主要来源于表内资产和表外或有负债在期限上的错配，流动性压力也通常来源于代偿的集中发生或投资资产流动性的降低。

从中证信用的资产结构来看，截至 2017 年末，投资资产在总资产中占比 89.84%。投资资产中，基金占比 42.23%，其中流动性较好的现金管理类在基金产品中占比为 35.99%，其余主要为产业类、证券投资类和不良资产类基金；同时债券投资在投资资产中占比为 8.42%，全部为流动性较好的政策性金融债或 AA 以上评级的公司债；理财产品占比为 5.00%，均为高流动性产品，变现能力较强；资产管理计划和信托计划占比分别为 11.03% 和 23.83%，该类资产变现能力较差，流动性相对较弱。此外，中证信用委托贷款合计为 7.00 亿元，占比为 7.03%。

2017 年末，中证信用高流动性资产为 48.11 亿元，2017 年末高流动性资产占总资产的比例为 43.38%，较上年末提高 11.62 个百分点；高流动性资产与增信责任余额之比为 10.04%，较上年末提高 0.51 个百分点。中证信用整体高流动性资产目前较为充足，2017 年高流动性资产对可能产生的代偿支出的覆盖率略有回升，未来随着业务的持续铺开、资产配置更加丰富、增信责任余额增长，中证信用仍需不断加强流动性风险管控。

表14：2015~2017年流动性水平主要指标

	单位：%		
	2015	2016	2017
高流动性资产/总资产	74.97	34.34	43.38
高流动性资产/增信责任余额	149.81	9.86	10.04

数据来源：中证信用定期报告，中诚信证评整理

盈利能力

中证信用成立于2015年，得益于当年债券市场规模大幅增长，中证信用在企业债、公司债等方面增信业务快速展开。近年来，中证信用在金融产品增信业务方面也取得重要突破，尤其在消费金融、中小企业金融等创新增信业务领域稳步推进，资产证券化、信托计划等产品的增信规模大幅增加。2017年末，中证信用增信余额为479.00亿元；2017年实现增信业务收入1.94亿元。

其他业务收入方面，2017年中证信用取得鹏元资信评估有限公司的控股权，新增评级业务板块收入0.71亿元，同时在信用增进业务不断拓展的带动下，财务顾问收入及资产管理业务收入均实现稳步增长，分别增至0.48亿元和0.11亿元。

准备金提取方面，中证信用建立了《中证信用增进股份有限公司风险准备金计提管理暂行办法》，针对其相关业务计提一般风险准备、专项准备及特种准备等。其中，一般风险准备根据其相关业务余额的一定比例或资产组合中尚未识别的可能性损失，按年度计提，目前的计提范围大致在0.15%~0.50%。专项准备指按每笔业务预期损失程度计提的，用于弥补专项损失的准备；特种准备指针对重大突发事件等特殊事项而计提的对于某一国家、地区、行业或某一类风险的准备。2017年中证信用计提一般风险准备0.48亿元，截至2017年末，中证信用共计提一般风险准备0.81亿元，2017年首次计提专项风险准备0.13亿元。

投资收益方面，2017年，中证信用通过债券及货币基金、银行理财、非标资产及少量权益类资产等投资，借助证信资本子公司等平台，在把控风险的前提下扩大投资资产规模，全年实现投资收益4.24亿元，同比增长62.72%，投资收益占当年营业总收入的53.30%，较上年下降1.39个百分点；同年通过委托贷款等业务实现利息收入共计0.40亿元，

同比增长64.73%。

成本费用方面，中证信用制定了基本的预算管理制度，以确保成本得到有效控制。中证信用在人员工资、业务营销及运营费用等方面的支出增加，2017年中证信用业务及管理费用支出为2.95亿元，同比增加88.78%；此外，由于中证信用2017年新增发行公司债，利息支出明显上升，当年发生利息支出1.39亿元，同比增加201.95%。

受上述因素共同影响，2017年，中证信用实现净利润2.96亿元，同期实现综合收益2.98亿元。2017年中证信用平均资产回报率和加权平均资本回报率分别为3.40%和6.34%，分别较上年下降0.42个百分点和上升1.27个百分点。

表15：2015~2017年利润表摘要

	单位：百万元		
项目	2015	2016	2017
增信业务收入	23.54	145.73	193.97
评级业务收入	--	--	70.84
投资收益	134.40	260.74	424.27
利息收入	4.30	24.33	40.08
利息支出	(4.24)	(46.07)	(139.11)
业务及管理费用	(43.53)	(156.12)	(294.73)
税金及附加	(8.90)	(11.96)	(5.89)
利润总额	141.24	270.14	344.11
净利润	111.14	219.51	296.40
综合收益	127.81	207.71	297.14

数据来源：中证信用提供，中诚信证评整理

总体来看，投资业务是目前中证信用盈利的主要来源，但同时增信业务规模快速扩张，增信业务收入增长明显；中证信用目前资本金较为充足，资产流动性较高。未来随着业务的持续开展，中证信用业务的盈利模式有待进一步探索，增信组合有待进一步优化。

计划管理人和托管人

跟踪期内，未发生相关参与方变更的情况，本专项计划计划管理人光证资管经营状况良好，履约和尽职能力保持稳定；托管人中国农业银行股份有限公司宁波市分行经营、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

中诚信证评在对基础资产的信用质量、交易结构的机制安排、中证信用的连带保证担保进行信用分析的基础上，通过分析纳入基础资产标的项目安置房销售收入现金流，并基于交易结构和产品设计方案确定的各期优先级资产支持证券本息等现金流出进行匹配模拟。根据我们的测算结果，优先级资产支持证券宁海 A2~宁海 A5 的信用状况未发生足以影响信用等级的变化。同时，信托贷款借款人、担保人、计划管理人、托管银行的尽职和履约能力稳定。

综上，中诚信证评维持“农银穗盈-光证资管-宁海棚改安居可持续发展资产支持专项计划”优先级资产支持证券宁海 A2~宁海 A5 的信用等级均为 **AAA_{sf}** 级。

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。