

售后报告

本评级报告是中诚信国际基于 2020 年 6 月 9 日及之前获得的相关信息而出具的。

国融证券-荣盛发展购房尾款资产支持专项计划资产 支持证券信用评级报告

项目负责人：张艳艳 yyzhang01@ccxi.com.cn

项目组成员：蒋舒聪 shcjiang@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 6 月 9 日

声 明

■ 本次评级为委托人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对委托人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

评级结果

资产支持证券	信用等级	发行金额 (万元)	占比	预期收益率	预期到期日	法定到期日
20 荣发 A	AAA _{sf}	23,500.00	33.05%	6.70%	2021 年 5 月 19 日	2023 年 5 月 19 日
20 荣发 B	AAA _{sf}	23,500.00	33.05%	6.70%	2022 年 5 月 19 日	2023 年 5 月 19 日
20 荣发 C	AA ⁺ _{sf}	20,500.00	28.83%	7.00%	2023 年 5 月 19 日	2023 年 5 月 19 日
20 荣发次	NR	3,600.00	5.06%	--	2023 年 5 月 19 日	2023 年 5 月 19 日
合计	--	71,100.00	100.00%	--	--	--

注：20 荣发 A、20 荣发 B、20 荣发 C 统称为“优先级资产支持证券”。

评级观点：中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）基于截至 2020 年 6 月 9 日获得的相关信息，给予国融证券设立的“国融证券-荣盛发展购房尾款资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”或“专项计划”）优先级资产支持证券上述评级。上述评级反映的是优先级资产支持证券预期损失程度及其利息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，但不构成投资者购买或持有上述证券的建议性意见。

中诚信国际给予上述资产支持证券的评级，主要基于本交易如下方面的考虑：

- 交易结构和入池资产在法律层面的完备性；
- 现金流超额覆盖；
- 荣盛发展作为截留补足义务人和差额支付承诺人对专项计划提供的信用支持；
- 交易的结构特点，包括现金流分配顺序、账户设置安排、基础资产赎回机制的设计安排等；
- 托管人所具备的专业经验。

交易要素

基础资产	基础资产清单所列的由原始权益人在专项计划设立日、循环购买日转让给计划管理人的、原始权益人依据购房合同或购房尾款债权转让协议对购房人享有的自基准日（含该日）起全部购房尾款债权和其他权利。为避免歧义，基础资产包括初始基础资产及新增基础资产。
初始基准日	2018 年 12 月 6 日
原始权益人/ 差额支付承诺人/ 资产服务机构/ 截留补足义务人	荣盛房地产发展股份有限公司（以下简称“荣盛发展”）
计划管理人	国融证券股份有限公司（以下简称“国融证券”）
监管银行	广发银行股份有限公司石家庄分行（以下简称“广发银行石家庄分行”）
托管人/托管银行	上海浦东发展银行股份有限公司石家庄分行（以下简称“浦发银行石家庄分行”）
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”）

资产池特征（于初始基准日）

入池项目购房尾款债权合计	122,448.40 万元
合同笔数	1,705 笔
项目公司个数	16 个
项目数	16 个
所在城市数	12 个
单笔合同平均购房尾款债权金额	71.82 万元
单笔合同最大购房尾款债权金额	610.00 万元
单笔合同最小购房尾款债权金额	1.10 万元
单笔合同首付比例	20.00%~95.00%
应收账款已存续期限	0~268 天

正 面

■ **现金流超额覆盖。**本专项计划初始资产池购房尾款债权余额为 122,448.40 万元，优先 A 级、优先 B 级、优先 C 级资产支持证券预期发行规模分别为 23,500.00 万元、23,500.00 万元和 20,500.00 万元，以优先 A 级、优先 B 级、优先 C 级资产支持证券预期收益率分别为 6.70%、6.70% 和 7.00% 测算，分配期内基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券本息及税费的覆盖倍数为 2.54 倍，可为优先级资产支持证券本息的按时足额兑付提供一定支持。

■ **截留补足和差额支付机制。**荣盛发展出具《截留补足承诺函》，承诺在基础资产产生的现金流发生截留的情况时以自有资金按时向监管账户足额补足被截留的基础资产回收款。同时荣盛发展担任本专项计划的差额支付承诺人，根据《差额支付承诺函》承诺对专项计划资金不足以支付优先级资产支持证券的各期预期收益和全部未偿本金余额以及相关税费的差额部分承担补足义务。荣盛发展系 A 股上市公司，近年来随着房地产开发业务规模的扩张，其资产总额增长较快，杠杆水平逐年下降，但其资本及债务期限结构仍有待改善。中诚信国际认为，荣盛发展提供的差额支付承诺可为本专项计划优先级资产支持证券本息的按时足额偿付提供很强的信用支持。

■ **基础资产赎回机制。**在专项计划存续期间，如计划管理人或者资产服务机构发现不合格基础资产或违约基础资产，原始权益人荣盛发展应以现金形式对相关资产予以赎回。上述赎回机制的设置可为本专项计划基础资产的回收提供一定保障，进而对优先级资产支持证券本息的按时足额偿付提供一定信用支持。

■ **托管人浦发银行石家庄分行具备较为丰富的托管经验。**

概况数据

荣盛发展	2017	2018	2019
总资产（亿元）	1,917.33	2,277.62	2,545.95
所有者权益（亿元）	293.80	363.61	446.72
总负债（亿元）	1,623.53	1,914.02	2,099.22
总债务（亿元）	603.60	669.95	715.87
营业总收入（亿元）	387.04	563.68	709.12
净利润（亿元）	60.79	82.77	95.87
EBITDA（亿元）	86.95	121.47	148.22
经营活动净现金流（亿元）	22.74	175.12	21.20
营业毛利率（%）	29.50	31.46	30.08
资产负债率（%）	84.68	84.04	82.45
净负债率（%）	125.35	100.74	92.30
总债务/EBITDA（X）	6.94	5.52	4.83
EBITDA 利息倍数（X）	2.16	2.80	2.42

注：中诚信国际根据荣盛发展 2017~2019 年审计报告整理。

评级模型

评级方法和模型	中诚信国际债权类资产结构化产品（通用）评级方法与模型 C550600_2019_02
模型结果	20 荣发 A AAA _{sf} 20 荣发 B AAA _{sf} 20 荣发 C AA ⁺ _{sf}

关 注

■ **资金混同风险。**根据目前的交易安排，原始权益人荣盛发展每三个月将基础资产回收款归集至监管账户，并于 3 个工作日后转付至专项计划账户，如果资产服务机构荣盛发展信用状况恶化或者丧失清偿能力，基础资产回收款可能和资产服务机构其它资金混同，从而给专项计划财产造成损失。

■ **现金流截留风险。**本专项计划底层资产面临一定的现金流截留风险。在专项计划存续期内，基础资产对应的项目公司因涉及任何形式的账户监管条例或借款条款（包括但不限于基础资产回收款账户限制、基础资产回收款被用于优先偿还开发贷及建筑工程款项、基础资产回收款归集发生其他问题等）而造成的基础资产现金流截留情况，可能导致基础资产回收款不足以支付优先级资产支持证券的预期支付额及在优先级资产支持证券预期支付额支付前必须支付的各项税费。

■ **循环交易风险。**本专项计划设置了循环购买机制，循环购买期内入池基础资产到期形成回收款后将被用于循环购买新的基础资产，若新增基础资产回款进度与历史数据表现偏差较大，使得基础资产回款进度明显延长，可能会对优先级资产支持证券本息的兑付产生不利影响。

■ **基础资产的法律风险。**北京市中银律师事务所未对基础资产是否符合合格标准发表明确的法律意见。

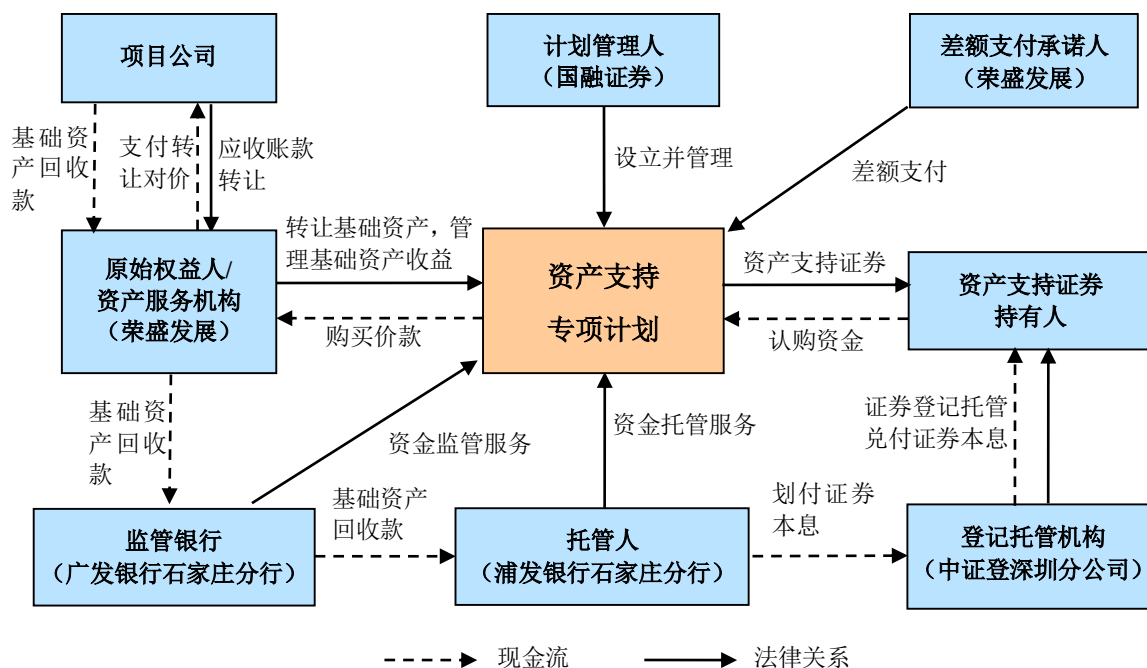
交易结构分析

基本结构及主要参与方

本专项计划依据《中华人民共和国民法通则》、《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国证券投资基金法》、中国证券监督管理委员会颁布的《私募投资基金监督管理暂

行办法》、《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》、中国证券投资基金业协会颁布的《资产支持专项计划备案管理办法》及配套规则等现行相关法律法规以及规范性文件设立，其基本交易结构如图 1 所示。

图 1：基本交易结构图



资料来源：国融证券提供，中诚信国际整理

在本专项计划中，投资者通过与计划管理人国融证券签订《国融证券-荣盛发展购房尾款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》”）认购资产支持证券，成为资产支持证券持有人。国融证券与原始权益人签署《国融证券-荣盛发展购房尾款资产支持专项计划基础资产买卖协议》（以下简称“《基础资产买卖协议》”），以投资者的认购资金向原始权益人荣盛发展购买基础资

产，即基础资产清单所列的由原始权益人在专项计划设立日、循环购买日¹转让给计划管理人的、原始权益人依据购房合同²或购房尾款债权转让协议对购房人享有的自基准日（含该日）起全部购房尾款债权和其他权利。为避免歧义，基础资产包括初始基础资产及新增基础资产。其中购房尾款系指项目公司³依据购房合同将向购房人收取但尚未收取、购房人应在约定期间按约定方式支付给项目公司的

¹ 循环购买日：系指循环购买期内，管理人以专项计划资金向原始权益人循环购买新增基础资产之日，为专项计划设立之日后每 3 个月对应之日前的第 3 个工作日内，其中，首个循环购买日为专项计划设立日后的第 3 个工作日内，具体以管理人的实际操作为准。

² 购房合同：就各笔基础资产而言，系指原始权益人或项目公司与购房人签署的《房地产买卖合同（预售）》、《商品房买卖合同（预售）》、《商品房买卖合同》、《商品房预售合同》

等合同及其所有变更或补充协议，以及履行该等合同所对应的商品房销售款项收支凭证等文件。

³ 项目公司/售房人：就每份购房合同而言，系指根据各份购房合同负有提供商品房及其相关义务的房地产开发公司及/或其承继人。为避免歧义，项目公司包括初始项目公司及新增项目公司，详见基础资产清单及循环购买时基础资产清单列示。

商品房销售款项。

基础资产层面，项目公司与荣盛发展签署《购房尾款债权转让协议》，项目公司作为转让方同意向受让方荣盛发展转让其在购房尾款债权项下的所有权利、权属和权益，荣盛发展应于《购房尾款债权转让协议》签订之日起【5】个工作日内将转让价款一次性支付给项目公司。项目公司承诺并保证在发现不合格购房尾款债权、违约购房尾款债权之日后【3】个工作日内，向受让方荣盛发展支付该笔购房尾款债权所对应的购房尾款债权未偿价款余额。

在本专项计划的交易结构中，国融证券作为计划管理人负责募集资金、设立、管理本专项计划。荣盛发展作为本专项计划的资产服务机构，将根据《国融证券-荣盛发展购房尾款资产支持专项计划服务协议》（以下简称“《服务协议》”）的约定，提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务。荣盛发展作为截留补足义务人，出具《国融证券-荣盛发展购房尾款资产支持专项计划截留补足承诺函》（以下简称“《截留补足承诺函》”），不可撤销地向计划管理人（代表资产支持证券持有人）承诺，在基础资产产生的现金流发生截留的情况时（包括但不限于基础资产回收款账户限制、基础资产回收款被用于优先偿还开发贷及建筑工程款项、基础资产回收款归集发生其他问题等），以自有资金按时向监管账户足额补足前述截留的基础资产回收款。同时，荣盛发展还作为差额支付承诺人，根据《国融证券-荣盛发展购房尾款资产支持专项计划差额支付承诺函》（以下简称“《差额支付承诺函》”）的约定，在发生差额支付启动事件时对专项计划资金根据《国融证券-荣盛发展购房尾款资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）不足以支付优先级资产支持证券的各期预期收益和全部未偿本金余额以及相关税费的差额部分承

担补足义务。广发银行石家庄分行作为监管银行为本专项计划提供账户及专项计划资产的监管服务；浦发银行石家庄分行作为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。

产品结构和还本付息安排

本专项计划基于以上交易结构设立，资产支持证券分为优先 A 级资产支持证券、优先 B 级资产支持证券、优先 C 级资产支持证券和次级资产支持证券。资产支持证券的预期到期日、发行规模如下表所示。

表 1：资产支持证券产品结构（亿元）

资产支持证券	发行规模	预期到期日
20 荣发 A	2.35	2021 年 5 月 19 日
20 荣发 B	2.35	2022 年 5 月 19 日
20 荣发 C	2.05	2023 年 5 月 19 日
20 荣发次	0.36	2023 年 5 月 19 日
合计	7.11	-

资料来源：国融证券提供，中诚信国际整理

本专项计划存续期限约为 36 个月，正常情况下循环购买期⁴为 30 个月，分配期⁵6 个月。

优先级资产支持证券分配方面，优先 A 级和优先 B 级资产支持证券每 6 个月付息，到期一次性还本，优先 C 级资产支持证券在循环购买期每 6 个月付息，在分配期每 3 个月付息并过手摊还本金。

次级分配方面，循环购买期不分配次级收益，分配期内，按照《标准条款》约定的分配顺序支付完各项税费及优先级本金和预期收益后，支付次级资产支持证券的全部本金，之后所有剩余资金及其他专项计划剩余资产原状分配给次级资产支持证券持有人。

基础资产赎回机制

在专项计划存续期间，如计划管理人或者资产

⁴ 循环购买期：系指计划管理人以专项计划资金向原始权益人循环购买新的基础资产的期间，循环购买期届满后，计划管理人不再向原始权益人购买新的基础资产。

⁵ 分配期：系指循环购买期结束之日（不含该日）起至法定到期日的期间，在该期间内，专项计划不再循环购买原始权益人符合合格标准的基础资产。

服务机构发现不合格基础资产⁶和/或违约基础资产⁷，计划管理人按照《基础资产买卖协议》的约定通知原始权益人对不合格基础资产和/或违约基础资产予以赎回。

在任一购房尾款回款期间⁸内，发生上述约定的赎回基础资产情形的，荣盛发展应于相应的赎回起算日（T-8）⁹当日 24:00 时按照《基础资产买卖协议》提出相关基础资产赎回价款交由计划管理人书面确认，并在当期《季度资产服务机构报告》中加以说明。荣盛发展应于确定赎回价款后的 1 个工作日内将待赎回资产的赎回价款总和支付至专项计划账户。其中，赎回价款是在赎回起算日当日 24:00 时以下两项数额的差额：（a）计划设立日（或循环购买日）该笔基础资产未偿购房尾款价款余额；（b）至相关赎回起算日时有关该笔基础资产的所有已经偿还的价款。

票面利率调整与回售选择权

票面利率调整选择权

对于优先 B 级、优先 C 级资产支持证券的持有人，原始权益人有权选择在专项计划设立之日起第 12 个月末、第 24 个月末对应的兑付日（即【2021】年【5】月【19】日和【2022】年【5】月【19】日）前的第 40 个工作日（T-40）通过深圳证券交易所网

站和计划管理人网站刊登关于是否调整票面利率、调整幅度以及回售实施办法的公告。

回售选择权

专项计划存续期间的每一个回售登记期¹⁰内，优先级资产支持证券持有人有权选择将所持有的优先 B 级、优先 C 级资产支持证券份额按照面值全部或部分回售给原始权益人。若优先级资产支持证券持有人决定行使回售权，须在回售登记期内进行登记，登记手续完成即视为已不可撤销地行使回售权；若优先级资产支持证券持有人未在回售登记期内进行登记，则视为放弃回售权和同意继续持有其所持有的优先 B 级、优先 C 级资产支持证券。

荣盛发展出具《国融证券-荣盛发展购房尾款资产支持专项计划回购义务承诺函》（以下简称“《回购承诺函》”），承诺若优先 B 级、优先 C 级资产支持证券投资者于回售登记期内申报回售资产支持证券，荣盛发展于回售支付日，即专项计划设立之日起第 12 个月末、第 24 个月末对应的兑付日前 4 个工作日（T-4），将回售价款按时、足额划至专项计划账户。

账户设置及资金归集

本专项计划设置了基础收款账户、归集账户/监

⁶ 不合格基础资产：在无重复计算的情况下，系指基准日起（含该日）出现以下任何一种情况的基础资产：

（a）在初始基准日或专项计划设立日或循环购买日不符合合格标准或资产保证的基础资产；

（b）项目公司未能履行相关购房合同项下的约定导致购房人退房或解除购房合同；

（c）相关购房合同生效的法律前提条件未能得以满足或购房人履行购房合同项下支付购房尾款义务失去合法依据；

（d）购房人消灭，包括法人被解散或自然人死亡，且不存在合法的购房尾款偿付义务继承人；

（e）按揭银行拒绝向项目公司支付购房按揭合同约定款项的全部或部分；

（f）根据购房合同的约定，在专项计划存续期间项目公司根据购房合同的约定行使购房合同解除权的；

（g）其他计划管理人认为需要被认定为不合格基础资产的情形。

⁷ 违约基础资产：在无重复计算的情况下，系指自基准日起（含该日）出现以下任何一种情况的基础资产：

（a）该基础资产的任何部分，在购房合同网签之日起超过 365 个自然日仍未偿还；

（b）资产服务机构根据其《服务协议》约定的标准服务程序认定为损失的基础资产；或

（c）予以重组或重新确定购房合同项下还款计划或展期的基础资产。

⁸ 购房尾款回款期间：系指自一个购房尾款回收计算日起（不含该日）至下一个购房尾款回收计算日（含该日）之间的期间，其中第一个购房尾款回款期间自初始基准日（含该日）起至专项计划的第一个购房尾款回收计算日（含该日）结束。

⁹ 赎回起算日（T-8）：系指计划管理人提出赎回或者计划管理人同意原始权益人提出的赎回相应不合格基础资产和/或违约基础资产要求之日，即每个兑付日前的第 8 个工作日（T-8）。

¹⁰ 回售登记期：系指优先 B 级、优先 C 级资产支持证券持有人可以选择将其持有的全部或者部分证券回售给原始权益人的期间，为专项计划设立之日起第 12 个月末、第 24 个月末对应的兑付日（即【2021】年【5】月【19】日和【2022】年【5】月【19】日）前的第 35 个工作日（T-35，含该日）9:00 至第 25 个工作日（T-25，含该日）17:00。该期间资产支持证券暂停交易。

管账户、专项计划募集专用账户和专项计划账户/托管账户。相关账户具体定义详见本报告附一。

资金归集方面，正常情况下，原始权益人下属项目公司在收到债务人支付的购房尾款债权后3日内，将其收到的购房尾款债权转付至原始权益人指定账户；资产服务机构应于每3个月的购房尾款归集日（R-3日）将收到的基础资产回收款归集至监管账户；若发生截留补足启动事件，截留补足义务人应于截留补足日（R-1日）将等值于被截留的现金流金额划入监管账户。资产服务机构于每一回收款转付日（R日）将基础资产回收款自监管账户划

付至专项计划账户。

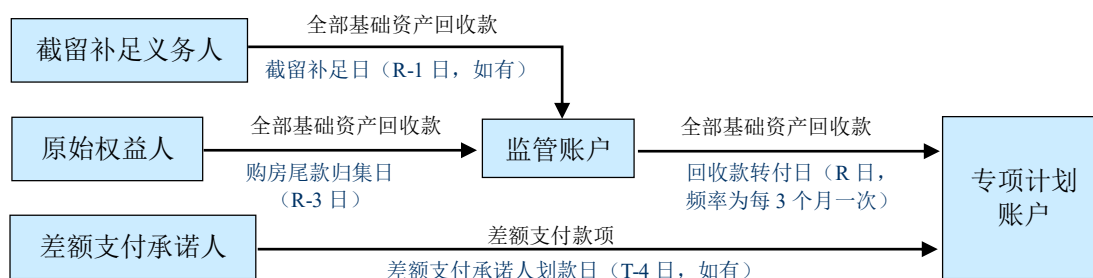
当评级机构给予原始权益人的主体长期信用等级低于AA⁺但高于或等于AA时，基础资产回收款的归集和转付频率由每3个月一次加速至每月一次。

发生与原始权益人有关的丧失清偿能力事件后，购房人应将应支付的款项支付至专项计划账户；如届时这些购房人仍将回收款支付至基础收款账户的，原始权益人或项目公司在收到每笔回收款后的第1个工作日将款项转付至专项计划账户。

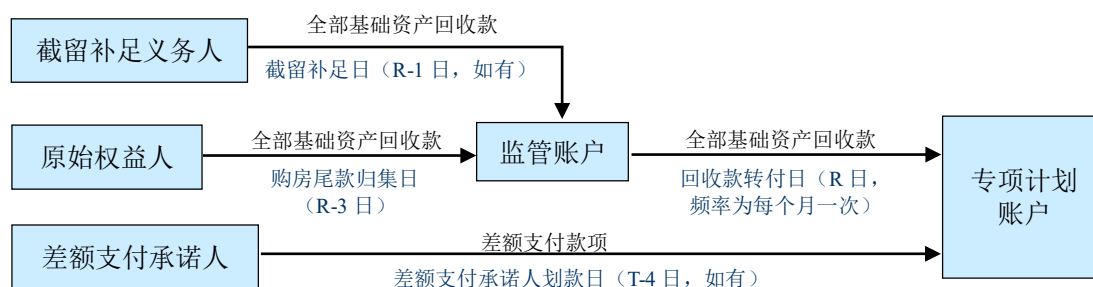
本专项计划资金归集流程如下表所示：

图2：资金归集流程

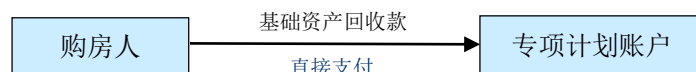
正常情况下



原始权益人的主体长期信用等级低于AA⁺但高于或等于AA情况下



发生与原始权益人有关的丧失清偿能力事件后



注：1、回收款转付日（R日）：系指专项计划存续期间，资产服务机构将监管账户中的资金全部划付至专项计划账户之日。回收款转付日按照如下规则确定（首个回收款转付日为专项计划设立日后的第2个工作日）：（a）当评级机构给予原始权益人的主体长期信用等级高于或等于AA⁺时，回收款转付日为专项计划设立之日后每3个月对应之日向前第10个工作日；（b）当评级机构给予原始权益人的主体长期信用等级低于AA⁺但高于或等于AA时，回收款转付日为专项计划设立之日后每1个月对应之日向前第10个工作日；（c）当发生权利完善事件中的（c）项时，原始权益人或计划管理人将根据《基础资产买卖协议》的约定通知相应购房人将其应支付的款项支付至专项计划账户；如届时这些购房人仍将回收款支付至基础收款账户的，回收款转付日为原始权益人或项目公司收到每笔回收款后的第1个工作日。（d）如果评级机构给予原始权益人的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使原始权益人的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

2、购房尾款归集日（R-3）为回收款转付日前 3 个工作日，特别地，首个购房尾款归集日为专项计划设立日之后的第 1 个工作日。

3、兑付日 T 日：系指中证登深圳分公司根据将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户之日。

资料来源：国融证券提供，中诚信国际整理

循环购买机制

根据《标准条款》约定，循环购买期内，即专项计划设立日起（不含该日）至下述较早日期止（含该日）：（a）自专项计划设立之日起满 30 个月对应之日（若该日为非工作日则为该日后的第一个工作日）；（b）发生提前结束循环购买期事件之日，计划管理人可利用专项计划账户下可支配资金（预先扣除专项计划当期拟支付的资产支持证券收益、拟偿还的优先级资产支持证券本金以及各项专项计划费用，并留存不少于 10 万元现金财产）作为对价于循环购买日持续买入符合合格标准的新增基础资产，直至资产池购房尾款等于以下两者的差额（“约定规模”）：（a）初始转让时资产池购房尾款的未偿购房尾款余额；（b）该期兑付日应支付的资产支持证券本金以及专项计划设立日之后起至该日之前有关该类资产支持证券的所有累积已经偿还的本金。循环购买期内，计划管理人分别于专项计划设立日后的第 3 个工作日及循环购买期内专项计划设立之日后每 3 个月对应之日前的第 3 个工作日进行一次循环购买。

循环购买流程如下表所示：

表 2：循环购买流程及时间安排

日期	流程
循环购买启动日 ¹¹ 后 1 个工作日	原始权益人应向计划管理人提供用于循环购买的基础资产信息及相应基础资产文件。
循环购买启动日后 2 个工作日	原始权益人提出初步选定的基础资产。
循环购买日之前	计划管理人与原始权益人协商确定此次循环购买的基础资产，循环购买的基础资产须符合本计划入池的合格标准。
循环购买日	发生提前结束循环购买期事件的，计划管理人有权拒绝根据此前协商确定的循环购买基础资产执行循环购买；计划管理人确认专项计划账户项下可支配资金不足以支付循环购买价款的，计划管理人有权要求原始权益人在循环购

¹¹ 循环购买启动日：系指循环期内，为开展循环购买，原始权益人向计划管理人提供拟循环购买的基础资产清单及相应基础资产文件的日期，为专项计划设立之日后每 3 个月对

	买确认期与计划管理人重新确认循环购买的基础资产，除非原始权益人同意以专项计划账户项下可支配资金作为对价出让基础资产。
循环购买日	计划管理人在每个循环购买日 15:00 之前向托管人发出付款指令，指示托管人将相关购买价款从专项计划账户划付至原始权益人所指定的自有账户用于购买相应新增基础资产。

资料来源：国融证券提供，中诚信国际整理

在发生下述任一情形时，计划管理人在当个循环购买日不再购买基础资产：（a）在该循环购买操作结束后，循环购买期已经届满；（b）在该循环购买日之前发生提前结束循环购买期事件；（c）在该循环购买日前两个工作日结束时，计划管理人与原始权益人无法确定拟购买的基础资产。

循环购买对价方面，计划管理人向原始权益人循环购买的新增基础资产的金额不小于循环购买价款。

收益分配机制

未发生提前结束循环购买期事件、加速清偿事件或违约事件时，专项计划账户内项下的资金按照如下顺序在相应的兑付日进行分配（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，且不足部分在下一期支付；若相应的兑付日不涉及以下其中一款或多款分配，则仅对应付部分按以下顺序执行）：（1）支付专项计划应承担的税收、执行费用；（2）支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；（3）支付托管人的托管费（如该分配日所对应的兑付日为托管费支付日）、监管银行的监管费、资产服务机构的服务费、对专项计划进行持续信用评级的评级费、对基础资产进行循环购买时发生的评估费及律师费（如有），并在 10 万元限额内支付其他专项计划费用；（4）同顺序且按应付预期收益的比例支付应付的优先 A 级资产支持证券的全部预期收益、应付的优先 B 级资产支持证券的全部预期收益；（5）支付应付的优先

应之日向前第 25 个工作日。特别地，首个循环购买启动日为 2020 年【4】月【19】日。

C 级资产支持证券的全部预期收益；(6)根据《基础资产买卖协议》的约定在循环购买日支付购买新增基础资产的购买价款；(7)在优先 A 级资产支持证券/优先 B 级资产支持证券预期还本日¹²，支付相应优先级资产支持证券的全部本金；(8)在分配期过手摊还优先 C 级资产支持证券本金，直至该期优先级资产支持证券未偿本金余额清偿完毕；(9)优先级资产支持证券本金全部偿付完毕后，支付剩余次级资产支持证券的全部本金，直至该期次级资产支持证券未偿本金余额清偿完毕；(10)所有剩余资金及其他专项计划剩余资产原状分配给次级资产支持证券持有人。

发生提前结束循环购买期事件但未发生加速清偿事件或违约事件时，专项计划停止循环购买提前进入分配期，首先支付专项计划的税收、费用以及优先 A 级资产支持证券、优先 B 级资产支持证券和优先 C 级资产支持证券的预期收益；其后同顺序且按未偿本金的比例过手摊还优先 A 级和优先 B 级资产支持证券未偿本金；在优先 A 级和优先 B 级资产支持证券未偿本金余额清偿完毕后，过手摊还优先 C 级资产支持证券本金，直至该期优先级资产支持证券未偿本金余额清偿完毕；剩余专项计划资产分配给次级资产支持证券持有人。

发生加速清偿事件或违约事件时，专项计划分配顺序为：(1)支付专项计划应承担的税收、执行费用；(2)支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；(3)支付托管人的托管费（如该计划管理人分配日所对应的兑付日为托管费支付日）、监管银行的监管费、资产服务机构的服务费、对专项计划进行持续信用评级的评级费、对基础资产进行循环购买时发生的评估费及律师费（如有）、计划管理人垫付的任何费用；(4)同顺序且按未受偿的预期收益的比例支付优先 A 级资产支持证券持有人未受偿的预期收益、优先 B 级资产支持证券持有人未受偿的预期收益；(5)同顺序且按未

受偿的本金的比例过手摊还优先 A 级资产支持证券持有人未受偿的本金、优先 B 级资产支持证券持有人未受偿的本金；(6)支付优先 C 级资产支持证券持有人未受偿的预期收益；(7)过手摊还优先 C 级资产支持证券持有人未受偿的本金；(8)优先级资产支持证券本金全部偿付完毕后，支付剩余次级资产支持证券的全部本金，直至该期次级资产支持证券未偿本金余额清偿完毕；(9)有剩余资金及其他专项计划剩余资产原状分配给次级资产支持证券持有人。

专项计划终止后，专项计划资产优先支付清算费用、税款和各项费用，后续分配顺序与发生加速清偿事件或违约事件时分配顺序一致。

信用触发机制及相关安排

本专项计划设有加速清偿事件、违约事件、权利完善事件、提前结束循环购买期事件、提前终止事件、计划管理人/资产服务机构/托管人解任事件、丧失清偿能力事件。相关事件具体定义详见本报告附一。

发生任一**权利完善事件**后的 10 个工作日内，原始权益人/计划管理人应向购房人发出权利完善通知，将基础资产转让的情况通知购房人；在发生权利完善事件(c)项，即发生**与原始权益人有关的丧失清偿能力事件**后的 1 个工作日内，原始权益人/计划管理人还应当在对购房人的权利完善通知中指示购房人将购房尾款、延迟缴纳滞纳金（如有）、违约金（如有），损害赔偿金（如有）或其他应属于专项计划资产的款项直接支付至专项计划账户。

在发生**提前结束循环购买期事件、差额支付启动事件、权利完善事件、提前终止事件、加速清偿事件**后，专项计划停止循环购买。

此外当发生**加速清偿事件或违约事件**后，专项计划的分配顺序将发生改变。

在发生任何**资产服务机构解任事件**导致资产服务机构被解任，且在 90 个自然日内仍无法找到

计划设立满【2】年之日。

¹² 优先 A 级资产支持证券的预期还本日为专项计划设立满【1】年之日，优先 B 级资产支持证券的预期还本日为专项

合格的继任资产服务机构，将触发加速清偿事件；发生与**计划管理人/资产服务机构/托管人或其总行有关的丧失清偿能力事件**时，将触发计划管理人/资产服务机构/托管人解任事件。

在发生**提前终止事件**之后，专项计划于事件发生之日终止，专项计划进入清算程序。发生提前终止事件，且计划管理人认为有必要提请有控制权的资产支持证券持有人大会对是否提前终止专项计划进行表决的，计划管理人应召开有控制权的资产支持证券持有人大会。

信用支持

1、现金流超额覆盖

本专项计划初始资产池购房尾款债权余额为122,448.40万元，优先A级、优先B级、优先C级资产支持证券预期发行规模分别为23,500.00万元、23,500.00万元和20,500.00万元，以优先A级、优先B级、优先C级资产支持证券预期收益率分别为6.70%、6.70%和7.00%测算，分配期内基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券本息及税费的覆盖倍数为2.54倍，可为优先级资产支持证券本息的按时足额兑付提供一定支持。

2、截留补足及差额支付承诺机制

荣盛发展担任本专项计划的截留补足义务人和差额支付承诺人。根据《截留补足承诺函》，荣盛发展承诺在基础资产产生的现金流发生截留的情况时以自有资金按时向监管账户足额补足被截留的基础资产回收款。同时荣盛发展出具《差额支付承诺函》，承诺对专项计划资金不足以支付优先级资产支持证券的各期预期收益和全部未偿本金余额以及相关税费的差额部分承担补足义务。荣盛发展系A股上市公司，近年来随着房地产开发业务规模的扩张，其资产总额增长较快，杠杆水平逐年下降，但其资本及债务期限结构仍有待改善。荣盛发展以廊坊为核心、深耕京津冀地区多年，具有很强的区域竞争优势，项目储备资源充足且具备一定成本优势，可为其经营业绩的保持提供很强支撑，同

时其具有较充足的内外流动性来源以及较强的盈利能力，偿债能力很强。中诚信国际认为，荣盛发展提供的差额支付承诺可为本专项计划优先级资产支持证券本息的按时足额偿付提供很强的信用支持。

3、基础资产赎回机制

在专项计划存续期间，如计划管理人或者资产服务机构发现不合格基础资产或违约基础资产，原始权益人荣盛发展应根据《基础资产买卖协议》的约定以现金形式对相关资产予以赎回。上述赎回机制的设置可为本专项计划基础资产的回收提供一定保障，进而对优先级资产支持证券本息的按时足额偿付提供一定信用支持。

风险及缓释措施

1、资金混同风险

根据目前的交易安排，原始权益人荣盛发展每三个月将基础资产回收款归集至监管账户，并于3个工作日后转付至专项计划账户，如果资产服务机构荣盛发展信用状况恶化或者丧失清偿能力，基础资产回收款可能和资产服务机构其它资金混同，从而给专项计划财产造成损失。

缓释措施：正常情况下，资产服务机构荣盛发展每三个月会将基础资产回收款全额划付至监管账户，并于其后3个工作日划付至专项计划账户。在原始权益人的主体长期信用等级下降至AA时，基础资产回收款归集和划转频率由按季改为按月，发生相应权利完善事件后，计划管理人/资产服务机构将指示购房人将应支付的款项支付至专项计划账户，上述安排可在一定程度上降低资金混同风险。同时，荣盛发展近年来业务规模保持持续增长，待结算资源较充足，整体盈利能力和偿债能力很强，未来发生破产的可能性极小。中诚信国际将对资产服务机构荣盛发展的业务运营及财务状况保持持续关注，一旦其出现财务状况恶化等情形，我们将对混同风险进行分析以判断对优先级资产支持证券信用状况的影响。

2、现金流截留风险

本专项计划底层资产面临一定的现金流截留风险。在专项计划存续期内，基础资产对应的项目公司因涉及任何形式的账户监管条例或借款条款（包括但不限于基础资产回收款账户限制、基础资产回收款被用于优先偿还开发贷及建筑工程款项、基础资产回收款归集发生其他问题等）而造成的基础资产现金流截留情况，可能导致基础资产回收款不足以支付优先级资产支持证券的预期支付额及在优先级资产支持证券预期支付额支付前必须支付的各项税费。

缓释措施：本专项计划基础资产回收款对优先级资产支持证券的本息存在一定的超额覆盖。荣盛发展承担截留补足义务，在基础资产产生的现金流发生截留的情况时，以自有资金按时向监管账户足额补足前述截留的基础资产回收款。同时，本专项计划设置了不合格基础资产、违约基础资产的赎回机制，在专项计划存续期间，如计划管理人或资产服务机构发现以上述类型基础资产，计划管理人应通知原始权益人对相应基础资产予以赎回。此外，还设置了荣盛发展对优先级资产支持证券的各期预期收益和全部未偿本金余额以及相关税费的差额支付机制。通过上述交易结构的设置，本专项计划面临的现金流截留风险可得到有效缓解。

3、循环交易风险

本专项计划设置了循环购买机制，循环购买期约 30 个月，分配期约 6 个月，循环购买期内入池基础资产到期形成回收款后将被用于循环购买新的基础资产，若新增基础资产回款进度与历史数据表现偏差较大，使得基础资产回款进度明显延长，可能会对优先级资产支持证券本息的兑付产生不利影响。

缓释措施：本专项计划对新增基础资产和初始基础资产设定了相同的合格标准，不合格基础资产或违约基础资产将由原始权益人根据《基础资产买卖协议》的约定进行赎回。同时，在专项计划的循

环购买期内，若专项计划账户资金余额连续 6 个月超过专项计划募集总规模的【30%】，则将触发加速清偿事件。发生加速清偿事件后，专项计划将不再进行循环购买。此外，在现金流分析中，我们也考虑了基础资产回款率降低对优先级资产支持证券本息兑付的影响。

4、基础资产的法律风险

北京市中银律师事务所未对基础资产是否符合全部合格标准发表明确的法律意见。

交易的法律情况

根据《北京市中银律师事务所关于荣盛房地产发展股份有限公司通过设立国融证券-荣盛发展购房尾款资产支持专项计划发售资产支持证券之法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”），北京市中银律师事务所认为：

（1）主要当事方资格：计划管理人以及专项计划的托管人、监管银行、资产服务机构、原始权益人、差额支付承诺人、担保人、截留补足义务人均具备必备的主体资格及资质并取得了合法有效的授权。

（2）基础资产的真实性和合法性、权利归属和权利负担：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。

（3）基础资产转让的合法性、有效性：基础资产可以依法转让，原始权益人根据《资产买卖协议》的约定将基础资产转让予计划管理人合法、有效。

（4）循环购买安排的合法性、有效性：专项计划中基础资产的循环购买安排不违背相关法律、法规及规范性文件的规定，该等安排合法、有效。

（5）基础资产风险隔离的有效性：根据专项计划的交易结构，在专项计划文件得以切实履行的前提下，荣盛发展可以实现将基础资产回收款与其他经营收入分别收取和存放，计划管理人委托监管银行对基础资产回收款进行监管和自主扣划。上述专项计划基础资产风险隔离措施合法，能够实现基础

资产的风险隔离，基础资产与原始权益人风险隔离措施合法、有效。

(6) 专项计划增信安排的合法性、有效性：专项计划信用增级安排合法、有效。

(7) 专项计划法律文件的合规性：专项计划文件的约定不违反现行有效的法律和行政法规的强制性规定，在专项计划文件约定的相关生效条件全部满足后，专项计划文件构成相关当事人的合法的、有效的和有约束力的义务，专项计划文件的相关当事人可以按照该等文件的条款主张权利，除非该等权利主张受到破产、重整、和解或其他类似法律的限制。国融证券根据《认购协议》、《标准条款》和《国融证券-荣盛发展购房尾款资产支持专项计划说明书》及其他专项计划文件拟设立的专项计划在满足专项计划规定的其他设立条件后可以有效设立。

综上所述，基于《法律意见书》，可能存在部分入池资产不满足合格标准的情况。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，我们将对专项计划的法律状况保持关注。

基础资产池概况

基本情况

本专项计划基础资产系指基础资产清单所列的由原始权益人在专项计划设立日、循环购买日转让给计划管理人的、原始权益人依据购房合同或购房尾款债权转让协议对购房人享有的自基准日（含该日）起全部购房尾款债权和其他权利。为避免歧义，基础资产包括初始基础资产及新增基础资产。

合格标准

就每一笔基础资产而言，合格标准系指在初始基准日、专项计划设立日（适用于初始基础资产）和循环购买日（适用于新增基础资产），需同时满足以下条件（以下各项对具体时间另有约定的，从其约定）：

(a)原始权益人和/或项目公司已经取得了签署相关基础资产所对应的全部购房合同所需取得的许可、批准和证照，每笔基础资产对应的全部购房合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关购房人在购房合同项下合法、有效和有约束力的义务，原始权益人（无论其自身作为购房合同一方或通过购房尾款债权转让协议受让方式取得相关权利）可根据其条款向购房人主张权利，且在债权转让事项通知购房人后，原始权益人可依据购房尾款债权转让协议、购房合同向购房人主张权利；

(b)原始权益人和/或项目公司已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份购房合同项下应尽义务，购房人未提出因原始权益人和/或项目公司瑕疵履行该等义务而要求减少购房尾款或退房，项目无完工风险；

(c)原始权益人和/或项目公司已经遵守并履行了基础资产所对应的购房尾款债权转让协议项下其所应当履行的到期应尽义务；

(d)原始权益人合法拥有基础资产，且基础资产上未设定抵押权、质权或其他担保物权；

(e)基础资产均提供签署版的购房合同复印件及购房人已支付完毕首付款的证明文件，基础资产可以进行合法有效的转让，且无需取得购房人或其他第三方的同意；在购房合同和购房尾款债权转让协议对基础资产的转让有特别约定的情况下，已经满足了所约定的购房尾款转让条件；

(f)购房合同中的购房人系符合购房条件的自然人或依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织，且未发生申请停业整顿、申请解散、申请破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照或涉及重大诉讼或仲裁；

(g)地方政府不是直接或间接购房人，地方融资平台公司不是购房人；

(h)基础资产所对应的任一份购房合同项下购房尾款债权实际付款日不晚于最后一个兑付日；就单笔基础资产而言，自购房人签署网签版购房合同之日起至赎回起算日（不含该日）之间的期限不超过 270 天；就单笔基础资产而言，初始基础资产自购房人签署网签版购房合同之日起至本专项计划基准日之间的期限不超过 270 天（含 270 天）；新增基础资产自购房人签署网签版购房合同之日起至当期循环购买启动日之间的期限不超过 270 天（含 270 天）；

(i)就单笔基础资产而言，购房人在每一份购房合同项下已经支付的累计购房款项符合商品房所在地区主管部门、银行及公积金中心对于房屋最低首付款比例的政策要求；且每一份购房合同项下已经支付的购房款项累计不少于该份购房合同项下购房款总额的 20%；

(j)购房人在购房合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

(k)基础资产项下的购房合同对于购房尾款还款方式（商业性贷款或公积金贷款）均作出了明确的约定，购房尾款项下能够产生可预测的现金流收

入；

(l)基础资产不涉及诉讼、仲裁、执行、破产程序或被强制执行司法程序；

(m)基础资产对应的标的项目位于蚌埠、济南、邯郸、惠州、廊坊、临沂、南京、石家庄、唐山、天津、徐州、郑州或者新增的经计划管理人认可的同级别城市；初始基础资产所在项目或项目公司后续有同类基础资产产生，则优先购买该等资产；

(n)基础资产所对应购房合同项下的商品房已取得预售许可证；

(o)商品房已预售的，相应项目公司已经与购房人签订商品房预售合同，并办理商品房预售合同登记备案手续；

(p)单个购房人的应付款占资产池总额的比例不超过 0.5%；

(q)单个入池地产项目的应付款占资产池总额的比例不超过 15%；

(r)在售房人与房屋开发建设贷款银行等第三方签署的开发贷款等协议中不存在限制售房人利用应收购房尾款融资的相关条款；或者项目公司已就开展专项计划获得了相关方同意；或者项目公司及其关联方在基础资产转让时全额偿还房屋开发建设贷款，以实际消除相关方权利限制；

(s)基础资产中来自房产类型为普通住宅的购房尾款余额占比应不低于 90%。

(t)基础资产对应的购房合同项下的首付款项不涉及“首付贷”等违规操作行为；

(u)原始权益人和/或项目公司已按照购房合同约定的条件和方式开发建设对应的房地产项目，项目公司对购房合同项下销售的房产享有合法的所有权，是销售房产的唯一合法所有权人；

(v)原始权益人从项目公司受让购房尾款债权的，原始权益人已支付购房尾款债权转让对价且对价公允；

(w)购房人已经与商业银行/住房公积金中心签署相关贷款合同，或已经向商业银行/住房公积金中心提交贷款申请，并且已被受理；

(x)入池基础资产的房地产项目所在城市为三线城市的比例不超过 30%。

基础资产概况

在本专项计划中，初始资产池涉及项目公司与购房人签署的 1,705 笔购房合同。截至基础资产初始基准日 2018 年 12 月 6 日，初始资产池的应收购房尾款金额为 122,448.40 万元，其相关统计信息如下表所示。根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）出具的《国融证券-荣盛发展购房尾款资产支持专项计划执行商定程序的业务报告》（以下简称“《商定程序报告》”），初始基础资产预期前 12 个月回款比例为 99.39%，截至 2019 年 12 月 5 日，初始资产池已回收购房尾款债权 121,772.18 万元，占初始资产池的 99.88%，初始资产池前 12 个月的回款表现基本与预测一致。

表 3：初始基础资产概况

合同签约总价款	202,604.23 万元
入池项目购房尾款债权合计	122,448.40 万元
合同笔数	1,705 笔
项目公司个数	16 个
项目数	16 个
所在城市数	12 个
单笔合同平均购房尾款债权金额	71.82 万元
单笔合同最大购房尾款债权金额	610.00 万元
单笔合同最小购房尾款债权金额	1.10 万元
单笔合同首付比例	20.00%~95.00%
应收账款已存续期限	0~268 天
加权平均购房尾款债权已存续期限	48.15 天

数据来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

统计特征

城市分布

初始基础资产对应房产分布在济南、郑州、惠州、临沂、南京、蚌埠、天津、廊坊、唐山、邯郸、石家庄和徐州 12 个城市，其中济南、郑州、惠州区域内应收账款余额占资产池总额的比例较高，分别为 24.01%、19.20%和 14.93%，合计占比 58.14%，初始基础资产的城市分布相对集中，具体分布情况

如下表所示：

表 4：初始基础资产对应城市分布情况（笔、万元）

区域	合同数	金额合计	金额占比
济南	520	29,401.90	24.01%
郑州	198	23,510.20	19.20%
惠州	242	18,283.00	14.93%
临沂	246	12,300.60	10.05%
南京	91	8,357.40	6.83%
蚌埠	56	6,226.50	5.08%
天津	59	5,938.00	4.85%
廊坊	48	4,771.00	3.90%
唐山	103	4,624.00	3.78%
邯郸	114	4,558.80	3.72%
石家庄	24	3,696.00	3.02%
徐州	4	781.00	0.64%
合计	1,705	122,448.40	100.00%

注：合计数如有尾数差异系四舍五入所致，下同。

数据来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

项目分布

初始基础资产中，购房尾款余额占比最大的项目为惠州御湖观邸，金额占比 14.93%；其次为济南阿尔卡迪亚温泉城，金额占比 13.56%。16 个项目入池金额具体分布情况如下表：

表 5：初始入池项目分布情况（笔）

项目	合同数	金额占比
惠州御湖观邸	242	14.93%
济南阿尔卡迪亚温泉城	309	13.56%
郑州花语水岸	180	11.34%
济南都市果岭	211	10.45%
临沂蓝山郡	246	10.05%
郑州荣盛华府	18	7.86%
南京锦绣澜山	91	6.83%
蚌埠玫瑰院	56	5.08%
天津蓟县荣盛华府项目	47	3.92%
唐山锦绣天城	103	3.78%
邯郸荣盛城	114	3.72%
廊坊市区锦绣华庭	36	3.42%
石家庄抱犊寨·阿尔卡迪亚	24	3.02%
天津锦绣学府	12	0.93%
徐州云龙观邸	4	0.64%
廊坊永霸永清荣盛城西区	12	0.47%
合计	1,705	100.00%

数据来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

业态分布

初始基础资产对应业态包括住宅、别墅、地下室和商业（底商），主要为住宅类型，金额合计 116,027.90 万元，金额占比 94.76%。

表 6：初始基础资产对应业态分布情况（笔、万元）

业态	合同数	金额合计	金额占比
住宅	1,626	116,027.90	94.76%
别墅	38	5,707.00	4.66%
地下室	39	403.50	0.33%
商业	2	310.00	0.25%
合计	1,705	122,448.40	100.00%

数据来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

购房尾款分布

基础资产所对应的单笔购房尾款债权余额主要集中在 100 万元（含）以下以及 100~200 万元（含）之间，对应合同笔数为 1,522 笔和 157 笔，金额占入池购房尾款债权总额的 73.37%和 17.23%。总体来看，单笔应收账款金额主要集中在 200 万元（含）以下。基础资产平均单笔合同应收账款余额为 71.82 万元，单笔合同最大应收款余额为 610.00 万元、最小应收款余额为 1.10 万元。具体分布情况如下表所示。

表 7：初始基础资产单笔金额分布情况（笔、万元）

应收账款	合同数	金额合计	金额占比
100 万元（含）以下	1,522	89,845.30	73.37%
100~200 万元（含）	157	21,103.10	17.23%
200~300 万元（含）	8	1,872.00	1.53%
300~400 万元（含）	1	355.00	0.29%
400~500 万元（含）	6	2,897.00	2.37%
500~600 万元（含）	7	3,953.00	3.23%
600~700 万元（含）	4	2,423.00	1.98%
合计	1,705	122,448.40	100.00%

数据来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

首付款比例分布

初始基础资产对应购房合同的首付比例分布在 20.00%~95.00%，其中分布在 20.00%（含）~30.00%（含）之间的购房尾款占比最高，合同笔数合计 590 笔，金额合计占比为 43.82%，具体分布情况如下表所示：

表 8：初始基础资产首付比例分布（笔、万元）

首付款比例	合同数	金额合计	金额占比
[20%,30%]	590	53,659.30	43.82%
(30%,40%]	607	39,741.40	32.46%
(40%,50%]	230	14,306.40	11.68%
(50%,60%]	145	8,891.10	7.26%
(60%,70%]	84	4,175.20	3.41%
(70%,80%]	32	1,328.20	1.08%
(80%,90%]	14	306.80	0.25%

(90%,100%]	3	40.00	0.03%
合计	1,705	122,448.40	100.00%

数据来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

建筑面积分布

初始入池资产对应物业的合同建筑面积最小为 7.08 平方米，为地下室，最大为 258.42 平方米，为住宅。建筑面积在 100~150（含）平方米区间的基础资产金额占初始入池资产总额的比例最高，为 52.03%，涉及合同个数 984 个，具体分布情况如下表所示。

表 9：入池基础资产建筑面积分布（平方米、笔、万元）

建筑面积	合同数	金额合计	金额占比
(0,50]	24	79.10	0.06%
(50,100]	588	36,603.50	29.89%
(100,150]	984	63,708.80	52.03%
(150,200]	77	12,257.00	10.01%
(200,250]	24	8,136.00	6.64%
(250,300]	8	1,664.00	1.36%
合计	1,705	122,448.40	100.00%

数据来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

前十大债务人

本专项计划入池资产前十大购房人合计入池金额为 5,873.00 万元，占整体入池资产的 4.80%，共涉及 10 笔购房合同。其中单一购房人对应最大的入池金额为 610.00 万元，占整体入池资产的 0.50%。总体来看，本专项计划入池资产的分散程度较好。

表 10：前十大购房人金额统计（万元、%、笔）

购房人	合同数	金额合计	金额占比
A	1	610.00	0.50%
B	1	608.00	0.50%
C	1	604.00	0.49%
D	1	601.00	0.49%
E	1	595.00	0.49%
F	1	595.00	0.49%
G	1	581.00	0.47%
H	1	570.00	0.47%
I	1	569.00	0.46%
J	1	540.00	0.44%
合计	10	5,873.00	4.80%

数据来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

合同已存续期分布

截至基础资产封包日 2018 年 12 月 6 日，初始

基础资产对应合同已存续期限在 0~268 天之间。已存续期限主要分布在在 0 天（含）~30 天（含）的区间，对应 865 笔合同，合计金额占比为 55.30%。初始基础资产加权平均合同已存续期限为 48.15 天。具体分布情况如下表所示：

表 11：初始基础资产合同已存续期限分布（笔、万元）

合同已存续期	合同数	金额合计	金额占比
[0,30]	865	67,718.50	55.30%
(30,60]	330	21,390.70	17.47%
(60,90]	165	10,151.30	8.29%
(90,120]	125	8,545.90	6.98%
(120,150]	106	6,485.30	5.30%
(150,180]	52	4,941.00	4.04%
(180,210]	34	1,911.90	1.56%
(210,240]	12	647.50	0.53%
(240,270]	16	656.30	0.54%
合计	1,705	122,448.40	100.00%

数据来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

现金流分析及压力测试

评级方法概述

本专项计划基础资产为应收账款资产，中诚信国际依据《中诚信国际债权类资产结构化产品（通用）评级方法与模型 C550600_2019_02》对本产品进行信用分析。中诚信国际评级反映的是优先级资产支持证券的预期损失程度及其利息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。

依据本专项计划基础资产和交易结构的特点，中诚信国际基于基础资产现金流情况及现金流分配机制的设计，计算在预定的每个本息兑付日，资产池现金流入与优先级资产支持证券应付本息及其之前应付税费的覆盖倍数。然后，结合本专项计划的主要风险及缓释措施、差额支付承诺人及重要参与方信用状况等因素，中诚信国际会综合分析该覆盖倍数是否可以为优先级资产支持证券提供必要的信用支持，最终由信评委会评定受评产品的信用评级结果。

现金流分析及压力测试

中诚信国际对基础资产现金流的分析及压力测试是基于原始权益人提供的基础资产资料及2015-2019 相关历史数据、瑞华出具的《商定程序报告》¹³及计划管理人提供的专项计划的分配方案。根据基础资产特征和上述资料，我们对入池基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券本息的覆盖情况进行了正常景况和压力景况测算。

表 12：基准条件

压力指标	基准条件
入池购房尾款合计	122,448.40 万元
封包日	2018 年 12 月 6 日
专项计划设立日	2020 年 5 月 19 日
优先 A 级资产支持证券预期收益率	6.70%
优先 B 级资产支持证券预期收益率	6.70%
优先 C 级资产支持证券预期收益率	7.00%
托管费年化费率	0.03%

¹³ 现金流预测主要假设条件如下：

- 1、项目公司提供的应收购房尾款资料数据均真实可靠；
- 2、入池资产将严格按照合同约定的利率和还款计划进行还

增值税及其附加税率	3.26%
兑付兑息费率	0.005%
预留费用	10 万元/年

数据来源：国融证券提供，中诚信国际整理

依据《商定程序报告》，中诚信国际整理得到购房尾款债权历史回款情况如下表所示：

表 13：初始基础资产预期每月回款比例

月数	每月回款占比
1	25.64%
2	23.17%
3	14.39%
4	10.18%
5	6.75%
6	5.31%
7	3.98%
8	3.02%
9	2.36%
10	1.76%
11	1.50%
12	1.33%
合计	99.39%

资料来源：荣盛发展、瑞华提供，中诚信国际整理

正常景况现金流分析

基于瑞华提供的《商定程序报告》和专项计划对于本息兑付的安排，经测算分配期内基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券本息及税费的覆盖倍数整体可达到 2.54 倍，基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券本息的保障情况良好。

表 14：正常景况下各支付日现金流覆盖倍数测算（倍）

预期兑付日	基础资产预期现金流入对优先 A 级资产支持证券本息及税费的覆盖倍数	基础资产预期现金流入对优先 B 级资产支持证券本息及税费的覆盖倍数	基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券本息及税费的覆盖倍数
2020/11/19	85.03	45.00	31.49
2021/5/19	3.14	3.04	2.96
2021/11/19	-	68.37	37.20
2022/5/19	-	2.34	2.28
2022/11/21	-	-	53.42
分配期	-	-	2.54

资料来源：中诚信国际整理

本付息，未发生房款减免优惠或调整还款计划的情形；

3、购房合同期内不存在违约和退购。

压力景况现金流分析

压力景况 A 中，中诚信国际对于初始入池资产和循环购买新增基础资产，分别将正常景况下的前 6 个月回款比例整体下调合计 30.00%，同时将减少的回款均分在第 7~12 个月，得出压力景况 1-A 下应收购房款回款分布情况，如下表所示。

表 15：压力景况 A 下应收购房款回款分布情况

月数	每月回款占比
1	17.95%
2	16.22%
3	10.07%
4	7.13%
5	4.73%
6	3.72%
7	7.64%
8	6.69%
9	6.02%
10	5.42%
11	5.16%
12	5.00%
合计	95.73%

资料来源：中诚信国际整理

基于上述因素的调整，优先 A 级资产支持证券预期还本日对应的基础资产预期现金流入对优先 A 级资产支持证券本息及税费的覆盖倍数为 2.29 倍，优先 B 级资产支持证券预期还本日对应的基础资产预期现金流入对优先 B 级资产支持证券本息及税费的覆盖倍数为 1.35 倍，基础资产预期现金流入对优先 A 级和优先 B 级资产支持证券本息保障情况较好。

表 16：压力景况 A 下各兑付日现金流覆盖倍数测算

预期兑付日	基础资产预期现金流入对优先 A 级资产支持证券本息及税费的覆盖倍数	基础资产预期现金流入对优先 B 级资产支持证券本息及税费的覆盖倍数
2020/11/19	45.51	24.08
2021/5/19	2.29	2.22
2021/11/19	-	42.36
2022/5/19	-	1.35

资料来源：中诚信国际整理

压力景况 B 中，中诚信国际对于初始入池资产和循环购买新增基础资产，分别将正常景况下的前 6 个月回款比例整体下调合计 5.00%，同时将减少的回款均分在第 7~12 个月及后续月份，得出压力

景况 B 下应收购房款回款分布情况，如下表所示。

表 17：压力景况 B 下应收购房款回款分布情况

月数	每月回款占比
1	24.36%
2	22.01%
3	13.67%
4	9.67%
5	6.42%
6	5.05%
7	4.59%
8	3.63%
9	2.97%
10	2.37%
11	2.11%
12	1.94%
合计	98.78%

资料来源：中诚信国际整理

基于上述因素的调整，分配期内相应基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券本息及税费的覆盖倍数为 2.21 倍，保障情况较好。

表 18：压力景况 B 下各兑付日现金流覆盖倍数测算

预期兑付日	基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券本息及税费的覆盖倍数
2020/11/19	28.46
2021/5/19	2.74
2021/11/19	33.70
2022/5/19	2.03
2022/11/21	46.84
分配期	2.21

资料来源：中诚信国际整理

原始权益人/资产服务机构/信用增进机构信用质量分析

原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人

荣盛发展前身为成立于 1996 年 12 月 30 日的廊坊开发区荣盛房地产开发有限公司（以下简称“荣盛房地产”），初始注册资本为 600 万元，由荣盛建设工程有限公司、自然人耿建明、王鸿飞、邹家立、王德武出资设立，设立时分别持有 60%、16.67%、8.33%、8.33%和 6.67%的股权。2007 年 8 月 8 日，荣盛发展在深圳证券交易所上市（股票代码：002146），后经多次资本公积转增股本及发行股份，截至 2019 年末，荣盛发展实收资本增至 43.48 亿元，其中，荣盛控股股份有限公司（以下简称“荣盛控股”）直接持有荣盛发展 35.65%股份，耿建明持股 12.88%，荣盛建设工程有限公司（以下简称“荣盛建设”）持股 11.43%，耿建明为荣盛控股的控股股东，荣盛建设为荣盛控股子公司，耿建明通过直接及间接方式合计持有荣盛发展 59.96%的股权，故公司实际控制人为耿建明。

荣盛发展主要从事房地产开发与销售业务，具备房地产开发一级资质，其业务主要分布在京津冀环渤海地区，并已延伸拓展至泛长三角区域、中西

部及珠三角等区域有发展潜力的城市。

截至 2019 年末，荣盛发展纳入合并范围内各级子公司共 512 家。截至 2019 年 12 月 31 日，荣盛发展资产总额 2,545.95 亿元，所有者权益合计 446.72 亿元（含少数股东权益，下同），资产负债率为 82.45%。2019 年，荣盛发展实现营业收入 709.12 亿元，取得净利润 95.87 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 21.20 亿元。

业务运营

荣盛发展以房地产开发与销售为主业，同时开展康旅、产业园开发运营等业务。2017~2019 年荣盛发展营业收入分别为 387.04 亿元、563.68 亿元和 709.12 亿元，近三年年均复合增长率为 35.36%。从收入构成来看，房地产销售收入是荣盛发展收入的主要来源，其收入占比始终保持在 88%以上，2017~2019 年荣盛发展房地产业务分别实现收入 345.82 亿元、499.61 亿元和 634.10 亿元，年均复合增长率为 35.41%；物业服务及酒店经营业务收入规模近年来稳步提升，与产业园开发运营业务共同对荣盛发展整体收入形成良好补充。

表 19：2017~2019 年荣盛发展主要板块收入结构及占比（亿元）

业务类型	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	345.82	89.35%	27.16%	499.61	88.63%	31.23%	634.10	89.42%	29.48%
产业园	15.73	4.06%	39.54%	33.59	5.96%	29.07%	33.81	4.77%	27.23%
物业服务	4.68	1.21%	13.61%	6.74	1.19%	21.10%	11.64	1.64%	24.75%
酒店经营	4.04	1.04%	71.15%	5.96	1.06%	75.97%	7.56	1.07%	77.46%
其他业务	16.77	4.33%	62.89%	17.77	3.15%	31.46%	22.02	3.10%	38.37%
合计	387.04	100.00%	29.50%	563.68	100.00%	31.46%	709.12	100.00%	30.08%

注：其他业务收入主要包括设计、园林设计及施工、商管业务等收入。

资料来源：荣盛发展年报

房地产开发运营

荣盛发展房地产开发业务已基本形成了“两横、两纵、三集群”的项目布局，“两横”是指沿着长江及陇海铁路沿线的布局，“两纵”是以京沪、京广铁路沿线的布局，“三集群”是指深耕“京津冀城市群”，稳步拓展“长三角城市群”、“珠三角城市群”

周边城市。目前，荣盛发展产品类型以满足刚需的中小户型普通商品住宅和首次改善普通商品住宅为主，已形成了包括府邸、盛景、锦绣、花语等在内的覆盖高、中、低端产品系列。同时荣盛发展通过发展如园林绿化、物业服务、酒店经营等与房地产开发有关的产业链，进行全方位打造高性价比产

品。截至 2019 年末，荣盛发展房地产开发业务已拓展至辽宁、河北、河南、山东、山西、江苏、江西、浙江、安徽、湖南、湖北、陕西、四川、广东、天津、重庆、内蒙古等 14 个省、2 个直辖市、1 个自治区的 50 多个城市，在深耕区域内积累了较为丰富的房地产开发经验和较高的品牌知名度。

表 20：2017~2019 年荣盛发展业务运营情况（亿元、万平方米、元/平方米）

指标	2017	2018	2019
销售面积（全口径）	635.57	983.40	1,098.07
销售金额（全口径）	679.30	1,015.63	1,153.56
销售均价	10,688	10,327	10,505
结算面积（全口径）	456.53	595.27	660.07
结算金额（全口径）	345.82	499.61	620.38
结算均价	7,574	8,392	9,399

资料来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

房地产销售方面，荣盛发展根据市场情况采取较为灵活的销售策略，同时奉行快周转模式，并具备一套严格有效的房地产开发管理系统和完善的业务流程，严格把控项目开发节点，缩短项目开发周期，且通过较准确的产品定位，能够实现较快的

去化速度，近年来荣盛发展预售项目逐年增加，整体销售规模亦随之增长。2017~2019 年荣盛发展签约销售面积分别为 635.57 万平方米、983.40 万平方米和 1,098.07 万平方米，年均复合增长率为 31.44%；受益于京津冀一体化的推进及荣盛发展销售力度加大，近年来荣盛发展签约销售金额大幅增长，2017~2019 年荣盛发展签约销售金额分别为 679.30 亿元、1,015.63 亿元和 1,153.56 亿元，年均复合增长率为 30.31%；同期签约销售均价分别为 10,688 元/平方米、10,327 元/平方米和 10,505 元/平方米。

从销售区域分布来看，近年来荣盛发展销售项目主要集中在京津冀环渤海区域¹⁴和泛长三角区域¹⁵，其中 2017~2019 年，京津冀环渤海区域销售收入保持较高增速，是荣盛发展房地产销售收入的核心区域来源。同时荣盛发展亦坚持对泛长三角区域的拓展，该区域为第二大销售收入来源。珠三角以及中西部等其他区域近年来销售收入有所波动。

表 21：2017~2019 年荣盛发展房地产销售区域分布情况（万平方米、亿元）

区域	2017 年		2018 年		2019 年	
	销售面积	签约金额	销售面积	签约金额	销售面积	签约金额
京津冀环渤海	299.05	348.79	519.25	546.92	661.46	684.75
泛长三角	221.59	223.34	247.89	235.92	237.03	280.29
中西部等其他	95.29	85.15	178.68	191.09	165.24	149.64
珠三角	19.62	22.01	37.59	41.70	34.34	38.89
合计	635.55	679.29	983.41	1,015.63	1,098.07	1,153.56
区域	销售面积占比	签约金额占比	销售面积占比	签约金额占比	销售面积占比	签约金额占比
京津冀环渤海	47.05%	51.35%	52.80%	53.85%	60.24%	59.36%
泛长三角	34.87%	32.88%	25.21%	23.23%	21.59%	24.30%
中西部等其他	14.99%	12.54%	18.17%	18.81%	15.05%	12.97%
珠三角	3.09%	3.24%	3.82%	4.11%	3.13%	3.37%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：合计数尾数差异系四舍五入所致，下同

资料来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

从结算情况来看，近年来荣盛发展房地产业务结算面积及收入均保持增长，工程节点管控能力较好。从结转收入区域分布来看，2019 年荣盛发展结转项目主要集中于京津冀环渤海区域。截至 2019 年末，荣盛发展已售未结转面积和金额分别为

1,114.03 万平方米和 1,123.24 亿元，已售未结资源充足，对后续的业绩形成了强有力的保障。

¹⁴ 京津冀环渤海区域包括石家庄、济南、沈阳、廊坊、青岛、邯郸、沧州、唐山、张家口、聊城、天津、临沂、秦皇岛、保定、承德、邢台和呼和浩特。

¹⁵ 泛长三角区域包括南京、蚌埠、徐州、合肥、宜春、滁州、南通、常州、嘉兴、宁波、芜湖、黄山、无锡和杭州。

表 22：2019 年荣盛发展房地产结算区域分布情况

区域	2019	
	结算额占比	结算额占比
京津冀环渤海	52.22%	53.89%
泛长三角	25.96%	26.78%
中西部等其他	16.95%	14.23%
珠三角	4.88%	5.10%
合计	100.00%	100.00%

资料来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

项目运营方面，荣盛发展近年随宏观政策环境及自身经营需要调整开竣工节奏。2017~2019 年，荣盛发展新开工面积分别为 881.86 万平方米、898.39 万平方米和 944.34 万平方米，同期竣工面积分别为 368.65 万平方米、615.65 万平方米和 632.34 万平方米。截至 2019 年末，荣盛发展在建项目总建筑面积约 4461.77 万平方米，其中在建权益建筑面积合计约 4069.27 万平方米，计划总投资 2,254.80 亿元，尚需投资 1,153.39 亿元。

表 23：2017~2019 年荣盛发展开竣工情况（万平方米）

指标	2017	2018	2019
新开工面积	881.86	898.39	944.34
竣工面积	368.65	615.65	632.34

资料来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

土地储备方面

土地储备方面，荣盛发展坚持深耕京津冀城市区及周边有发展潜力城市，并稳步拓展长三角、珠三角及中西部城市区周边城市的发展策略。近年来荣盛发展土地获取方式以招拍挂为主，同时辅以股权收购、产业园区一二级协同、旧村改造等方式。从获取节奏来看，近年来荣盛发展根据自身需求及市场环境调整土地获取力度，2017~2019 年荣盛发展新增土地储备项目数和新增规划建筑面积有所减少，近年来新增土地平均楼面地价维持较低水平，荣盛发展在土地获取方面具有一定成本优势。

从新增土地储备的区域分布情况来看，近年来荣盛发展始终坚持深耕京津冀环渤海区域策略，2019 年荣盛发展在京津冀环渤海城市群、中西部城市等其他区域、长三角城市群和珠三角城市群新增土地储备建筑面积占总建筑面积的比重分别为 49.83%、24.84%、16.43 和 8.90%。从新增土地储备

的城市等级分布来看，荣盛发展新拓展项目中位于三、四线城市的占比较高，2019 年新增苏州、杭州、宁波等二线城市的布局。

表 24：2017~2019 年荣盛发展新增项目及土地储备情况（个、万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2017	2018	2019
新增项目数量	146	89	102
新增规划建筑面积（全口径）	1,272.31	760.53	979.34
新增地价总额（全口径）	291.50	174.36	302.00
平均楼面地价	2,291	2,293	3,084
土地储备总面积	3,495.21	3,613.54	3,726.64

资料来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

截至 2019 年末，荣盛发展全口径土地储备¹⁶计容总建筑面积为 3,726.64 万平方米。从区域分布来看，荣盛发展土地储备主要集中于河北省、山东省、辽宁省、江苏省和安徽省，截至 2019 年末上述区域土地储备面积为 2,664.90 万平方米，占期末土地储备总规模的 71.51%。从城市分布情况来看，截至 2019 年末，荣盛发展土地储备规模排名前十的城市依次有廊坊市、沈阳市、重庆市、邯郸市、青岛市、张家口市、徐州市、石家庄市、唐山市和沧州市，对应建筑面积的占比分别为 14.55%、7.28%、4.64%、4.38%、4.14%、4.13%、3.78%、3.69%、3.21%和 2.70%，上述城市合计占比为 52.51%。

表 25：2019 年末荣盛发展土地储备分布情况（万平方米）

省份	建筑面积	占比
河北省	1,373.44	36.85%
山东省	421.55	11.31%
辽宁省	317.08	8.51%
江苏省	277.72	7.45%
安徽省	275.11	7.38%
河南省	246.51	6.61%
广东省	186.96	5.02%
湖南省	184.35	4.95%
重庆市	172.74	4.64%
山西省	73.98	1.99%
陕西省	39.32	1.06%
浙江省	37.70	1.01%
江西省	33.83	0.91%
湖北省	25.82	0.69%
四川省	21.83	0.59%
天津市	16.79	0.45%
云南省	13.66	0.37%
内蒙古自治区	0.29	0.01%

¹⁶ 土地储备包括在建未售、建成未售及拟建未售项目。

海南省	0.27	0.01%
南摩拉维亚州（捷克）	7.69	0.21%
总计	3,726.64	100.00%

资料来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

荣盛发展房地产开发业务在京津冀环渤海区域具备较强的竞争优势，同时通过拓展长三角、珠三角及中西部等区域重点城市布局来扩充项目储备及分散区域集中度风险，较为充足且具备一定成本优势的土地储备为其未来经营业绩的保持提供了较好保障。此外，中诚信国际亦对荣盛发展部分三四线城市项目后续去化情况保持关注。

产业园

产业园业务方面，荣盛发展产业园业务由其控股子公司河北荣盛兴城投资有限责任公司（以下简称“荣盛兴城”）负责运营。荣盛兴城成立于 2015 年 12 月，注册资本为 5.00 亿元，主要从事产业园基础设施建设、产业发展服务、土地整理、园区综合服务和园区住宅配套服务等。2017~2019 年，产业园板块业务收入分别为 15.73 亿元、33.59 亿元和 33.81 亿元，年均复合增长率为 46.61%，已成为荣盛发展收入的重要补充。其中，2018 年产业园板块收入规模显著提升，主要由永清亦庄高新区结转收入增加及宣化高铁新城、唐山城南经济开发区等园区开始结转收入所致。

运作模式方面，荣盛发展产业园业务主要通过与合作方签订合作协议，由地方政府委托荣盛发展对园区进行开发和运营，以项目公司作为园区开发主体进行开发，委托期限一般超过 20 年。委托期内，荣盛发展向园区提供规划设计、土地整理、基础设施建设、公共设施建设、产业服务、城市运营服务和项目资源服务等，根据总投资回报率和产业发展服务收益的一定比例确认收益；或通过规划设计、土地整理、基础设施和公共设施建设按照成本加成形式结算利润，产业服务按照落地投资额结算利润，城市运营服务和项目资源服务按照市场价收取利润；或通过总投资回报率和一二级联动并溢价补偿等形式形成收益。

收益确认方面，土地整理和基础设施建设是荣盛发展产业园收入的主要来源，一般情况下荣盛发

展在工程验收完毕、外部中介机构出具财务决算报告，以及市（县）人民政府或园区管委会出具已盖章的确认函后确认收入。2017~2019 年荣盛兴城平整土地面积分别为 122.79 万平方米、85.32 万平方米和 327.10 万平方米，对应取得的一级土地整理及基建回款分别为 17.65 亿元、35.63 亿元和 35.49 亿元。截至 2019 年末，荣盛兴城累计平整土地面积 1,129.11 万平方米。

资金回款方面，产业园区项目的资金回款来源主要包括财政税收收入返还给本级的留存部分、工业区内土地出让金收入的本级留成部分和新引入项目基础设施配套费，一般确认收入后一年内实现回款。产业园投入成本计入存货核算，产业园项目结算收入后尚未收到款项的部分计入应收账款。

招商方面，荣盛发展主要根据产业园区的区位特点和当地政府的招商要求进行招商引资。政府根据招商入园企业落地总投资额及区县级留存税收，按一定比例返还收入。

表 26：截至 2019 年末荣盛发展产业园分布情况（万平方米、年）

园区名称	省份	委托开发面积	委托期限	开发阶段
香河	河北省	88.30	50	成熟
永清	河北省	37.80	50	成熟
霸州	河北省	15.82	30	成熟
兴隆	河北省	13.68	50	成熟
宣化	湖北省	3.68	未约定	成熟
淮北	安徽省	89.65	30	起步
蔚县	河北省	53.50	50	起步
衡水	河北省	24.00	30	起步
唐山	河北省	23.22	20	起步
玉田	河南省	23.00	20	起步
襄阳	湖北省	18.00	20	起步
固安	河北省	5.00	50	起步
合计	--	395.65	--	--

资料来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

从项目拓展情况来看，2016 年荣盛发展明确了产业园整理开发的业务板块，当期拓展新园区 4 个，新签约入园企业 20 家，新增签约投资金额为 85 亿元，主要系荣盛兴城与政府合作获得霸州东部新城（创意城）、承德兴隆县约定区域、宣化区高铁新城项目和香河县现代产业园四个产业园区。2017 年荣

盛发展新拓展园区 5 个，主要包括中国（淮北）碳谷产业新城项目、唐山市路南区城南经济开发区项目、蔚县太行产业新城项目、宜昌国家高新区主体产业园区项目和玉田高铁新城项目；当期新增签约入园企业 45 家。2018 年，荣盛发展新拓展园区 3 个，分别为新乡商务中心区项目、衡水高铁新城项目、襄阳荣盛产城融合项目，2018 年新增签约入园企业 20 个，新增签约投资额为 45 亿元。2019 年，荣盛发展暂无新拓展园区，当期新增签约投资额约为 63 亿元，当期新增签约入园企业 45 家；期末受托开发园区 12 个，荣盛发展受托开发区域为 395.65 万平方米，其中较为成熟正在运营的园区为 5 个，分别位于香河、永清、霸州、兴隆、宣化，其余园区正处于建设起步阶段。

表 27：2017~2019 年荣盛发展产业园投资情况（个、家、亿元）

项目	2017	2018	2019
新拓展园区	5	3	0
新增签约入园企业	45	20	45
新增签约投资金额	193	45	63
期末累计签约入园企业	66	86	131
期末累计签约投资金额	278	323	386

资料来源：荣盛发展提供，中诚信国际整理

其他业务

其他业务方面，荣盛发展在对房地产行业格局和发展趋势进行深入分析的基础上，自 2015 年以来制定了由传统的房地产开发企业逐渐转型为“大地产、大健康、大金融”以及新型产业全面发展的“3+X”战略格局。荣盛发展目前已初步形成了以房地产开发为主业，贯穿产业园、康旅、物业、酒店、房地产金融、商业管理等业务为一体的综合性的全产业链条，以促进主、辅业的协同发展。

康旅板块方面，荣盛发展该板块业务主要由子公司荣盛康旅投资有限公司（以下简称“荣盛康旅”）负责运营。目前，荣盛发展康旅板块以“旅游、度假、养老、养生”等产业为切入点，近年来康旅业务作为其转型升级的重要方向得到了快速发展。荣盛康旅主要通过与各旅游城市地方政府及管委会签订旅游项目合作协议，通过建设旅游项目及相关住宅、酒店等基础设施，以提高配套服务、促进

当地产业转型并带动房地产主业，其中住宅销售收入并入房地产板块核算。荣盛发展康旅板块业务布局以“6+N”为主，即主要布局大北京、大上海、大海南、大华中、大黄山、大西南六大区域，包含餐饮、健康、航空及生活服务等共计 20 种运营业态，通过国际会议中心、温泉中心、Risesun 体育世界、仟莱叶牧场、童话小镇、西沙岛屿飞行等形式体现。荣盛发展康旅项目一般包含销售物业和自持物业，酒店等自持物业提升区位价值，销售物业回款支持自持物业现金流。2017~2019 年，荣盛发展分别签署康旅项目合作协议 22 个、20 个和 8 个。荣盛发展计划对康旅业务的前期投入总额为 100 亿元，后续以荣盛康旅自身现金回流支持业务开发投入，截至 2019 年末，荣盛康旅对康旅业务累计投入 187.70 亿元。

物业管理业务方面，荣盛发展物业管理服务主要由廊坊荣盛物业服务有限公司（以下简称“荣盛物业”）负责运营，荣盛物业具备国家物业服务一级资质。2017~2019 年，荣盛发展物业服务板块分别实现收入 4.68 亿元、6.74 亿元和 11.64 亿元，收入规模快速增长。截至 2019 年末，荣盛物业接管的项目共计 197 个，分布于 13 个省的 28 个城市，管理物业面积累计约 4,811 万平方米，业主户数近 33 万余户。

酒店经营业务方面，荣盛发展酒店经营业务归属于康旅板块，其酒店经营主要通过子公司廊坊荣盛酒店经营管理有限公司开展，旗下拥有“阿尔卡迪亚”五星级酒店和“佐邻佑里”会所两个产品线。截至 2019 年末，荣盛发展旗下持有酒店 22 家，主要分布于黄山、秦皇岛、南京、神农架、邢台等旅游资源丰富地区。2017~2019 年荣盛发展酒店经营板块收入分别为 4.04 亿元、5.96 亿元和 7.56 亿元。

园林工程及建筑业务方面，该业务主要由荣盛发展全资子公司荣盛建筑设计有限公司（以下简称“荣盛建筑”）负责运营。荣盛建筑为大型甲级设计企业，业务范围涉及建筑方案设计、建筑施工图设计、园林景观设计及室内外装饰设计四个板块，

2017~2019 年实现营业收入分别为 2.07 亿元、2.97 亿元和 2.20 亿元，实现净利润分别为 0.57 亿元、0.96 亿元和-0.03 亿元。

房地产金融业务方面，主要由北京荣盛创展运营管理股份有限公司（以下简称“荣盛创展”）负责运营，荣盛创展系由荣盛泰发（北京）投资基金管理有限公司（以下简称“荣盛泰发”）实施存续分立后设立而来，分立完成后，荣盛创展承继了荣盛泰发主要的资产和负债。荣盛泰发成立于 2010 年 9 月，主要从事房地产股权投资、债权投资、夹层投资、投资管理及金融咨询等业务，其盈利模式主要是荣盛泰发作为基金管理人发起设立私募股权投资基金，通过股权投资投向包括地产在内的项目，并通过专业化管理为投资人实现投资收益。截至 2019 年末，荣盛创展累计管理资金规模 43 亿元人民币，投资项目主要分布于河北、河南、广东等省。此外，荣盛发展作为最大单一股东发起设立的民营银行辽宁振兴银行股份有限公司（以下简称“振兴银行”）于 2017 年开业运营，截至 2019 年末振兴银行资产规模为 262 亿元，累计为超过 500 万客户提供金融服务。

整体来看，荣盛发展以房地产住宅开发为主，同时积极发展产业园、康旅、物业、酒店、房地产金融等业务为一体的多元化经营的产业链条，对房地产板块的收入提供补充，中诚信国际将对荣盛发展其他板块的资本支出需求保持持续关注。

财务状况

下列财务分析基于荣盛发展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 2017~2019 年度审计报告¹⁷，各期财务数据均为该期财务报表期末数。

¹⁷ 荣盛发展自 2019 年 4 月 25 日起执行《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会[2017]9 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）

资本结构

近年来，随着业务稳步扩张，荣盛发展资产及负债规模相应呈较快增长态势。2017~2019 年末荣盛发展总资产分别为 1,917.33 亿元、2,277.62 亿元和 2,545.95 亿元，年均复合增长率为 15.23%；同期末负债总额分别为 1,623.53 亿元、1,914.02 亿元和 2,099.22 亿元，年均复合增长率为 13.71%。所有者权益方面，得益于未分配利润累积，荣盛发展自有资本实力亦有所提升，2017~2019 年末其所有者权益（含少数股东权益）合计分别为 293.80 亿元、363.61 亿元和 446.72 亿元，近三年年均复合增长率达 23.31%。

从资产结构来看，荣盛发展资产以流动资产为主，主要由存货、货币资金和其他应收款构成。其中，随着土地获取及项目开发的投入，荣盛发展存货余额逐年增长。2019 年末荣盛发展其他应收款规模有所下降，主要系当年应付土地保证金减少。近两年荣盛发展货币资金余额保持稳定。荣盛发展非流动资产主要为固定资产和其他非流动资产，其中 2018 年末固定资产增幅较大主要系涞水四季圣诞小镇项目、石家庄李家庄项目、石家庄智慧城市广场项目、秦皇岛金海温泉会所、安徽九华温泉佛国温泉综合开发项目一期等项目转固定资产所致。其他非流动资产为股权收购款，主要系通过股权收购方式取得建筑用地，2019 年增幅达 137.14%，主要系收购项目增加所致。

荣盛发展负债总额同样呈增长态势，荣盛发展负债主要由预收款项、应付账款、其他应付款和有息债务构成。其中预收账款主要为预售房款，近两年增速有所放缓，近三年年均复合增长率为 15.27%。荣盛发展应付账款主要由应付及预提工程款、质量保证金和其他款项构成，2019 年应付及预提工程款增幅为 54.90%，主要系工程进度原因致使

等新金融工具准则，并自 2019 年 10 月 24 日起根据中华人民共和国财政部于 2019 年 9 月 19 日发布了《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会[2019]16 号），对合并财务报表格式进行了修订，并进行会计报表披露，不重述 2017 年和 2018 年比较期间数据。

工程款结算金额增长明显。荣盛发展的其他应付款主要由合作款、关联方及其他往来资金、保证金和其他款构成。从债务规模来看，近三年荣盛发展总债务随业务规模的扩大整体呈扩张态势，截至 2019 年末其有息债务规模为 715.87 亿元，同比增长 6.85%，增速放缓了 4.14 个百分点；截至 2019 年末，荣盛发展短期债务/总债务为 0.57 倍，近年来一年内到期的非流动负债规模增长较快，债务期限结构有所弱化，荣盛发展面临一定的短期偿债压力。

所有者权益构成方面，荣盛发展所有者权益主要由未分配利润、盈余公积和资本公积构成。得益于荣盛发展很强的盈利能力，其利润积累不断夯实自有资本；荣盛发展未分配利润规模及占比较大，若未来实施大额利润分配或对权益结构造成一定影响。

财务杠杆方面，随着土地获取进度的放缓及经营利润的积累，2017~2019 年荣盛发展资产负债率和净负债率均有不同程度下降。

总体来看，近年随着荣盛发展业务的不断拓展，其资产总额增长较快，但资本及债务期限结构仍有待优化。

表 28：2017~2019 年荣盛发展主要资产负债表科目情况
(亿元，%)

指标	2017	2018	2019
总资产	1,917.33	2,277.62	2,545.95
流动资产	1,802.78	2,119.63	2,345.30
存货	1,193.22	1,367.01	1,609.40
货币资金	235.33	303.67	303.56
其他应收款	234.92	246.27	225.22
非流动资产	114.55	157.99	200.65
固定资产	22.19	42.82	56.30
其他非流动资产	13.71	14.50	34.39
总负债	1,623.53	1,914.02	2,099.22
流动负债	1,227.27	1,542.54	1,775.78
预收款项	669.97	870.49	890.15
应付账款	113.27	143.76	219.51
其他应付款	189.54	150.04	188.00
非流动负债	396.27	371.48	323.44
长期借款	267.04	315.61	266.96
应付债券	113.92	40.65	44.33
短期债务	222.64	313.69	404.58
长期债务	380.96	356.26	311.29
总债务	603.60	669.95	715.87
所有者权益	293.80	363.61	446.72

未分配利润	147.63	192.99	260.89
盈余公积	39.43	51.44	55.16
少数股东权益	18.70	27.76	37.85
资产负债率	84.68	84.04	82.45
净负债率	125.35	100.74	92.30

资料来源：荣盛发展财务报表，中诚信国际整理

流动性

流动资产一直为荣盛发展资产的主要构成部分，随着业务规模的扩大，近三年荣盛发展流动资产规模持续上升，占总资产的比重均在 92%以上。从流动资产结构看，荣盛发展流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成，截至 2019 年末荣盛发展货币资金和存货合计占流动资产的比重为 81.57%。

表 29：近年来荣盛发展主要流动资产分析

指标	2017	2018	2019
流动资产/总资产	94.03%	93.06%	92.12%
存货/流动资产	66.19%	64.49%	68.62%
货币资产/流动资产	13.05%	14.33%	12.94%
其他应收款/流动资产	13.03%	11.62%	9.60%
(存货+货币资金)/流动资产	79.24%	78.82%	81.57%
开发成本(亿元)	1,037.59	1,190.20	1,386.38
开发成本/存货	86.96%	87.07%	86.14%
开发产品(亿元)	137.76	156.85	199.65
开发产品/存货	11.55%	11.47%	12.41%

资料来源：荣盛发展财务报表，中诚信国际整理

荣盛发展货币资金主要为银行存款，近年来受限比例逐年升高，截至 2019 年末货币资金余额为 303.56 亿元，其中受限货币资金占比为 16.34%，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款或通知存款。

荣盛发展其他应收款主要由土地保证金等政府部门保证金和合作方经营往来款构成，其中 2019 年末其他应收款前五大单位分别为徐州市住房置业担保有限公司、徐州市泉山区财政局、石家庄精工汽车零部件有限公司、廊坊市昊宇房地产开发有限公司和沧州市运河区建设投资有限公司，合计占其他应收款期末余额的 20.98%。

从存货结构来看，荣盛发展存货主要由开发成本和开发产品构成，2019 年末开发成本账面价值所占比重为 86.14%，开发产品账面价值所占比重为

12.41%。资产周转效率方面，受荣盛发展加快推盘及存货规模快速增长等因素共同影响，存货周转及总资产周转效率逐年加快，存货去化及周转情况良好。

表 30：2017~2019 年荣盛发展周转率相关指标（次/年）

指标	2017	2018	2019
存货周转率	0.26	0.30	0.33
总资产周转率	0.23	0.27	0.29

资料来源：荣盛发展财务报表，中诚信国际整理

盈利能力

近年来荣盛发展业务规模持续扩大，待结转资源充足，营业收入保持快速增长。2017~2019 年荣盛发展营业收入分别为 387.04 亿元、563.68 亿元和 709.12 亿元，年均复合增长率为 35.36%。毛利方面，2017~2019 年荣盛发展综合毛利率分别为 29.50%、31.46%和 30.08%，受结转项目区域分布影响小幅波动。此外，截至 2019 年末，荣盛发展预收售房款为 880.88 亿元，占当期营业收入的比例为 124.22%，丰富的已售待结算资源可较好地保障荣盛发展未来短期内的经营业绩。

从期间费用来看，2017~2019 年荣盛发展期间费用支出分别为 27.93 亿元、44.80 亿元和 54.31 亿元，主要由销售费用和管理费用构成。其中，销售费用主要为销售代理费、职工薪酬、广告宣传费等，近年来保持增长；管理费用包括员工薪酬、办公折旧和业务招待费等，逐年亦有所增长。同期，荣盛发展期间费用占营业总收入的比重分别为 7.22%、7.95%和 7.66%，近年来略有增长，荣盛发展期间费用控制能力尚可。

荣盛发展利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2017~2019 年荣盛发展经营性业务利润分别为 73.70 亿元、107.66 亿元和 134.72 亿元，得益于主营业务收入规模的持续扩大，近三年荣盛发展经营性业务利润整体保持上升；2017~2019 年荣盛发展投资收益分别为 6.80 亿元、5.91 亿元和 1.24 亿元，其中 2017~2018 年主要系处置子公司及持有可供出售金融资产产生；2019 年投资收益下降明显，主要系当年清算退出的项目减少所致。综上，

2017~2019 年荣盛发展实现利润总额分别为 80.23 亿元、109.43 亿元和 130.51 亿元，扣除所得税后净利润分别为 60.79 亿元、82.77 亿元和 95.87 亿元，同期净资产收益率分别为 22.27%、25.18%和 23.66%，荣盛发展业务规模扩大的同时保证了盈利指标的提升，其整体盈利能力较好。

总体来看，近年来荣盛发展开发规模持续扩大，其收入规模保持较快增长态势，其盈利指标亦有所提升，整体盈利能力较好。此外，荣盛发展丰富的待结转资源亦能对其未来短期内的经营业绩提供保障。

表 31：2017~2019 年荣盛发展盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2017	2018	2019
销售费用	11.65	17.27	22.45
管理费用（含研发费用）	14.06	19.50	22.70
财务费用	2.22	8.02	9.17
期间费用合计	27.93	44.80	54.31
期间费用率	7.22	7.95	7.66
经营性业务利润	73.70	107.66	134.72
资产/信用减值损失	2.75	2.97	2.92
公允价值变动收益	-0.09	0.06	-0.01
投资收益	6.80	5.91	1.24
利润总额	80.23	109.43	130.51
净利润率	15.71	14.68	13.52
经调整的 EBITDA 利润率	22.49	21.54	20.90
净资产收益率	22.27	25.18	23.66

资料来源：荣盛发展财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

受益于销售业绩的增长和对回款的严格管控，荣盛发展经营活动净现金流呈持续净流入状态。2018 年荣盛发展项目获取力度有所减缓，加之当期销售金额大幅增加使得当期经营活动净现金流大幅提升，2019 年则由于项目获取较上年有所增加，支付的土地款增加，当期经营活动净现金流明显减少但仍为净流入状态。

截至 2019 年末，荣盛发展有息债务规模为 715.87 亿元，短期债务/总债务为 0.57 倍，因年内到期需偿还的债务较多，短期债务在总债务中所占比重有所上升，债务期限结构以短期为主。

获现能力方面，荣盛发展 EBITDA 对债务的保

障能力有所提升，经调整的 EBIT 利息倍数保持在较好水平；荣盛发展货币保有量未有增加，同时受短期债务规模上升较快影响，货币资金充足性有所降低，不能对短期债务形成完全覆盖，但总债务/销售商品、提供劳务收到的现金维持在较好水平，销售回款对其债务可形成较好支撑。

表 32：2017~2019 年荣盛发展现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

指标	2017	2018	2019
经营活动净现金流	22.74	175.12	21.20
销售商品、提供劳务收到的现金	642.30	718.18	754.02
货币资金/短期债务	1.06	0.97	0.75
总债务	603.60	669.95	715.87
短期债务/总债务	0.37	0.47	0.57
总债务/EBITDA	6.94	5.52	4.83
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.94	0.93	0.95
经调整的 EBIT 利息保障倍数	2.99	3.52	3.13

资料来源：荣盛发展财务报表，中诚信国际整理

备用流动性方面，截至 2019 年末荣盛发展共获得银行授信额度 885.12 亿元，其中已使用 376.48 亿元，未使用额度为 508.64 亿元，备用流动性充足；同时，荣盛发展作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

受限资产方面，截至 2019 年末，荣盛发展受限资产合计为 680.55 亿元，其中受限货币资金、存货和投资性房地产账面价值分别为 598.55 亿元、49.60 亿元和 3.09 亿元。受限资产占当期末总资产的 26.73%，占净资产的 152.34%，受限比例较高。

表 33：截至 2019 年末荣盛发展受限资产明细（亿元）

指标	金额	占总资产比重
存货	598.55	23.51%
货币资金	49.60	1.95%
固定资产	24.49	0.96%
无形资产	4.82	0.19%
投资性房地产	3.09	0.12%
合计	680.55	26.73%

资料来源：荣盛发展财务报表，中诚信国际整理

或有负债方面，荣盛发展对外担保主要系为购买商品房业主的按揭贷款提供担保，截至 2019 年末，其担保余额为 341.62 亿元，占当期净资产的比重为 76.47%。

总体来看，近年来随着房地产开发业务规模的扩张，荣盛发展资产总额增长较快，杠杠水平逐年下降，但其资本及债务期限结构仍有待改善。荣盛发展以廊坊为核心、深耕京津冀地区多年，具有很强的区域竞争优势，项目储备资源充足且具备一定的成本优势，可为其经营业绩的保持提供很强支撑，同时其具有较充足的内外流动性来源以及较强的盈利能力，偿债能力很强。

重要参与方履约能力分析

计划管理人——国融证券

本专项计划的计划管理人为国融证券。国融证券成立于 2002 年 4 月 24 日，系由内蒙古日信证券经纪有限责任公司增资扩股并更名而来。内蒙古日信证券经纪有限责任公司的前身是内蒙古财政厅国债服务中心出资设立的内蒙古财政证券公司，于 2001 年 1 月根据中国证监会、财政部联合下发的《关于内蒙古自治区财政国债中介机构转制问题的批复》（证监机构字〔2001〕15 号）文件转制为证券经纪公司；同年 12 月，中国证监会下发了《关于同意内蒙古日信证券经纪有限责任公司筹建方案的批复》（证监机构字〔2001〕261 号）。2002 年 4 月，日信证券经纪有限责任公司根据中国证监会下发的《关于同意内蒙古日信证券经纪有限责任公司开业批复》（证监机构字〔2002〕100 号）完成工商注册登记；2004 年 6 月，经中国证监会证监机构字〔2004〕55 号核准增资扩股，其注册资本由 0.60 亿元增至 6.00 亿元，并更名为“日信证券有限责任公司”，于 2004 年 9 月完成工商变更手续；2016 年 3 月，其完成改制并更为现名，当年 12 月注册资本增加至 17.83 亿元。截至 2019 年末，国融证券注册资本未发生变化仍为 17.83 亿元，共有 11 家股东，前 5 名股东合计持股 93.49%，其中第一大股东北京长安投资集团有限公司持股 70.61%；国融证券实际控制人为自然人侯守法。

国融证券是一家提供证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券承销与保荐、证券资产管理、融资融券、证券投资基金代销等金融服务的综合性证券公司。截至 2019 年末，国融证券设立证券营业部共 76 家，拥有 14 家分公司、1 家全资子公司国融汇通资本投资有限公司以及北京首创期货有限责任公司和国融基金管理有限公司（以下简称“国融基金”）2 家控股子公司。截至 2019 年末，国融证券总资产 140.86 亿元，扣除客户交易结算资金，资产总额 91.54 亿元；总负债 101.05 亿元，扣除代理买卖证券款和应付客户保证金后，自有负债 51.73

亿元；同期末，国融证券所有者权益 39.81 亿元。2019 年，国融证券实现营业收入 12.31 亿元，同比增长 42.60%；取得净利润 0.26 亿元，同比增长 115.40%。

国融证券的客户资产管理业务主要包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和资产证券化业务等。2019 年国融证券合并口径取得资产管理业务收入 7,996.45 万元，同比增长 19.72%。2019 年国融证券母公司口径资产管理业务实现营业收入 7,975.49 万元，同比增长 32.42%。从母公司资产管理业务来看，截至 2019 年末，国融证券母公司受托管理客户资金 283.13 亿元，较去年同期下降 48.05%，其中定向资产管理业务受托资金 198.71 亿元，较去年同期减少 265.84 亿元，集合资产管理业务受托资金 44.70 亿元，资产证券化业务受托资金 39.72 亿元。

风险控制方面，国融证券依照“健全、合理、制衡、独立”的原则，进一步完善了多层级的风险管理组织架构，明确了各级机构应当承担的风险管理职责。第一层为董事会、监事会和董事会下属的风险控制委员会、审计委员会；第二层为合规总监/首席风险官及其下辖的审计监察部、风险管理部和合规管理部；第三层为经营层，包括各一线部门。国融证券在各部门及各分支机构内设合规风控联络人，协助各单位负责人履行本单位合规管理职能。国融证券根据内外部环境的变化以及在判断各项业务流程风险点的基础上，对所面临的法律合规风险、市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险等进行辨别，风险管理范围已覆盖经纪、自营、资产管理、投资银行、融资融券、证券投资咨询等业务。国融证券于 2010 年正式设立资产管理部，专门负责客户资产管理业务，建立了严格的业务隔离制度和透明及时的信息披露制度，并严格执行相关会计制度的要求。

2018 年 12 月 17 日，内蒙古证监局下发《关于对国融证券股份有限公司采取责令增加内部合规

检查次数措施的决定》（〔2018〕11号）（以下简称“决定”），责令国融证券于2019年1月31日前整改决定中违法违规行为，并在2018年12月1日至2019年5月30日期间，每3个月开展一次内部合规检查，并在每次检查后5个工作日内，向内蒙古证监局报送合规检查报告。2019年5月21日，中国证监会下发《关于对国融证券股份有限公司采取限制业务活动措施的决定》，决定对国融证券采取限制债券自营业务6个月（已持有存量债券可以卖出，不得新增买入，为防范流动性风险而从事的必要债券交易除外）、暂停资产管理产品备案一年（为接续存量产品所投资的未到期资产而新发行产品除外）的行政监管措施。2019年国融证券监管评级从BBB类下调至C类。

整体来看，自2018年以来国融证券多次受到监管处罚，风险管理和内部控制水平有待提升，资产管理业务规模出现明显下滑。鉴于其仍具有一定的风险控制能力，尚符合本专项计划对计划管理人的要求，但中诚信国际将持续关注其未来风险管理和内部控制的改进情况。

托管人——浦发银行石家庄分行

本专项计划托管人为浦发银行石家庄分行。上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）是1992年8月经中国人民银行批准设立的全国性股份制商业银行，总行设在上海。1999年11月，浦发银行在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：600000）。2010年3月，浦发银行引入战略投资者中国移动通信集团广东有限公司。截至2019年末，浦发银行普通股股本为293.52亿股，其中上海国际集团有限公司持股21.57%，中国移动通信集团广东有限公司持股18.18%。浦发银行无控股股东或实际控制人。

截至2019年末，浦发银行已在国内31个省、直辖市、自治区、香港特别行政区以及新加坡、伦敦开设了共1,606（含总行本部）个分支机构，其中包括41家一级分行，新设同城支行13家，同时通

过提高金融科技服务覆盖能力，终止营业机构100家。截至2019年末，浦发银行资产总额为70,059.29亿元，比上年末增加7,163.23亿元，增长11.39%；其中，本外币贷款总额为39,720.86亿元，比上年末增加4,228.81亿元，增长11.91%。浦发银行负债总额64,448.78亿元，增长10.90%；其中，本外币存款总额为36,278.53亿元，比上年末增加4,008.35亿元，增长12.42%。2019年浦发银行实现营业收入、净利润双增长，实现营业收入1,906.88亿元，比上年增加198.23亿元，同比增长11.60%；实现利润总额698.17亿元，比上年增加45.33亿元，同比增长6.94%；税后归属于母公司股东的净利润589.11亿元，比上年增加29.97亿元，同比增长5.36%。

资本充足性方面，根据中国银保监会《商业银行资本管理办法（试行）》相关规定计算，截至2019年末，浦发银行资本充足率为13.86%，一级资本充足率为11.53%，核心一级资本充足率为10.26%，整体资本充足水平良好；资产质量方面，截至2019年末，按五级分类口径统计，浦发银行后三类不良贷款余额813.53亿元，较上年末增加132.10亿元；不良贷款率2.05%，较上年末增加0.13个百分点；不良贷款的准备金覆盖率达133.73%，比上年末下降21.15个百分点；贷款拨备率（拨贷比）2.74%，比上年末降低0.23个百分点。

2003年9月10日，中国银监会、中国证监会向浦发银行核发《关于上海浦东发展银行证券投资基金托管人资格的通知》（证监基金字[2003]105号），核准浦发银行取得证券投资基金托管资格。2017年，浦发银行开展了客户资金托管、信托保管、证券投资基金托管、QDII专项资产托管、保险资金托管、基金专户产品托管、证券公司客户资产托管、期货公司客户资产托管、私募基金托管、直接股权托管、银行理财产品托管、企业年金和福利计划托管等多项托管业务。2018年以来，浦发银行持续加强协同营销机制建设，积极推进信易贷托管系统建设和托管业务总行集中运营，不断夯实业务发展基础，以确保资产托管业务持续快速增长。2019年浦

发银行紧抓市场热点，积极应对挑战，加快结构优化，坚持科技引领，完善内控体系，确保平安运营，资产托管业务持续稳健发展。截至 2019 年末，浦发银行资产托管业务规模 13.04 万亿元，较上年末增长 9.30%。2019 年，实现托管费收入 28.25 亿元，同比减少 10.80%。

风险管理方面，浦发银行持续完善全面风险管理体系，“前中后”三道防线得到健全。继续完善健全横向到边、纵向到底的全面风险管控体系，加快风险管理数字化、集约化、模型化、专业化建设。对重点领域和重大风险，成立攻坚小组和专班，及时精准“排雷”“拆弹”；对潜在风险继续采取主动措施进行逐步化解，严控新增，多举措并举提升清收处置成效；对将来可能显现的“黑天鹅”和“灰犀牛”风险，强化日常风险监测与评估，做好处置预案。

整体来看，浦发银行资本实力呈现持续增长态势，资本充足性良好，且托管业务规模持续扩大，托管经验丰富，符合作为本专项计划托管人的要求。

监管银行——广发银行石家庄分行

本专项计划的监管银行为广发银行石家庄分行。广发银行股份有限公司（以下简称为“广发银行”）前身为广东发展银行股份有限公司，其成立于 1988 年，是中国首批股份制商业银行之一，总部位于广州市，于 2011 年 4 月更为现名。截至 2019 年末广发银行股本总额为 196.87 亿股，前三大股东为中国人寿保险股份有限公司、国网英大国际控股集团有限公司和中信信托有限责任公司；其中，中国人寿保险股份有限公司为其单一最大股东，持股比例约为 43.69%。

表 34：截至 2019 年末广发银行前 10 名股东持股情况（亿股、%）

股东名称	持股数量	持股比例
中国人寿保险股份有限公司	86.01	43.69
国网英大国际控股集团有限公司	30.80	15.65
中信信托有限责任公司	30.80	15.65

江西省高速公路投资集团有限责任公司	16.11	8.18
中航投资控股有限公司	7.62	3.87
广东粤财投资控股有限公司	3.18	1.61
华晨汽车集团控股有限公司	2.24	1.14
江苏苏钢集团有限公司	2.23	1.13
香江集团有限公司	1.49	0.76
北京能源集团有限责任公司	1.33	0.68

数据来源：广发银行定期报告，中诚信国际整理

作为国内最早成立的股份制商业银行之一，截至 2019 年末，广发银行已在北京、上海、河北、辽宁等境内 24 个省（直辖市、自治区）100 个地级及以上城市和澳门特别行政区设立了 44 家直属分行，872 家营业机构；与 422 家境内外金融机构建立了授信合作关系；与全球 100 多个国家和地区超过 1,200 家家金融机构建立 SWIFT 密押关系；对公客户 30 多万户，个人客户 4,200 多万户，信用卡累计发卡达 8,106.00 万张，移动金融客户 4,600 多万户。

截至 2019 年末广发银行总资产 26,327.98 亿元，比年初增长 11.52%；存款余额 16,001.70 亿元，贷款余额 15,710.74 亿元，较年初分别增长 21.19% 和 17.37%；股东权益 2,095.64 亿元，同比上升 32.22%，其中当期发行永续债 450 亿元；同期末，广发银行资本充足率 12.56%，较上年增加 0.78 个百分点，核心一级资本充足率 8.35%，较上年略有减少。2019 年广发银行实现营业收入 763.12 亿元，实现拨备前利润 513.62 亿元，同比分别增长 28.65% 和 39.86%；实现净利润 125.81 亿元，同比增长 28.65%。

风险管理方面，近年来，广发银行持续推进全面风险管理体系建设，打造集中、垂直、独立的风险管理架构，建立与对公信贷、零售信贷、信用卡、金融市场等各业务条线相匹配的风险防控机制。董事会负责确定整体风险偏好和风险承受能力，审批重大风险管理的目标、战略、政策和程序。董事会下设风险管理委员会，负责审议风险政策制度和内控建设实施方案，审核信用风险、市场风险、操作风险和流动性风险等风险管理战略。高级管理层下设内控合规与风险管理委员会、资产负债管理委员会等，负责研究防范信用风险、市场风险、流动性

风险、操作风险以及合规风险等风险的战略、方针和政策，评估管理制度的有效性，监控管理制度的实施情况，识别管理制度的不足并研究解决方案等。截至 2019 年末，广发银行不良贷款率 1.55%，拨备覆盖率 173.41%，均保持在合理水平。

资产托管业务方面，2019 年广发银行以“增规模、稳收入”为核心，围绕加强产品服务创新、深化协同机制、提高风控管理等方面开展工作，托管业务持续保持稳健良好发展。广发银行 2019 年实现托管系统与中央国债登记公司、上海清算所系统直联，业务全面线上化、流程化，提高业务效率。截至 2019 年末，广发银行托管资产规模达 25,266.63 亿元，当期实现资产托管业务手续费收入 5.96 亿元。

作为中国最大的股份制商业银行之一，广发银行具备雄厚的综合实力及丰富的金融产品托管及监管经验，符合作为本交易中监管银行的要求。

结论

中诚信国际基于荣盛发展提供的基础资产数据和信息，结合专项计划基础资产合格标准，同时，我们还考虑了交易结构的安排，如信用触发机制、现金流超额覆盖机制、荣盛发展的差额支付承诺机制等因素对信用支持水平的影响，在此基础上，对优先级资产支持证券本息的偿还进行现金流测试。参照中诚信国际资产证券化评级标准，我们授予本专项计划优先 A 级资产支持证券和优先 B 级资产支持证券的信用等级为 **AAA_{sf}**，优先 C 级资产支持证券的信用等级为 **AA⁺_{sf}**。

中诚信国际关于国融证券-荣盛发展购房尾款资产支持专项计划资产 支持证券的跟踪评级安排

根据相关监管规定、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（资产）服务机构和资金托管机构的信用状况，并通过定期考察发起/服务机构、计划管理人的相关报告，对本专项计划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日前向计划管理人提供一份资产支持专项计划的《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计划管理人提供一份资产支持专项计划的《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，发行主体或/及评级对象相关参与方应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该项事项进行调研、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。

如发行主体或/及评级对象相关参与方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、资产支持证券信用等级或公告信用等级暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020年6月9日

附一：重要定义

账户名称	定义
基础收款账户	系指原始权益人下属项目公司开立的所有用于接收基础资产所对应的购房尾款回收款收入的人民币资金账户，以及后续开立的用于接收基础资产所对应的购房尾款的其他人民币资金账户。如发生权利完善事件，应通过权利完善通知以及变更手续将专项计划账户作为基础收款账户。
归集账户/监管账户	(a) 若荣盛发展担任资产服务机构的，系指荣盛发展根据《服务协议》于银行开立的专门用于接收基础资产产生的回收款的人民币资金账户；(b) 若荣盛发展作为资产服务机构根据《服务协议》被解任的，系指由继任资产服务机构于银行另行开立的专门用于接收基础资产产生的回收款的人民币资金账户。
专项计划募集账户	系指计划管理人开立的专用于接收、存放发行期投资者交付的认购资金的人民币资金账户。
专项计划账户/托管账户	系指计划管理人以专项计划的名义在托管银行开立的人民币资金账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、接收回收款、支付基础资产购买价款、存放专项计划资产中的现金部分、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过专项计划账户进行。

事件名称	定义
加速清偿事件	(a) 自动生效的加速清偿事件 i. 任一具备证券市场评级业务许可证的评级机构给予原始权益人的主体长期信用等级等于或低于 AA- 级； ii. 发生任何资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任，且在 90 个自然日内仍无法找到合格的继任资产服务机构； iii. 根据专项计划文件的约定，需要更换计划管理人或托管银行，且在 90 个自然日内仍无法找到合格的继任机构； iv. 在截留补足启动事件发生后的任何一个截留补足日，截留补足义务人未按照《截留补足承诺函》的条款与条件承担差额补足义务，导致监管账户转付至专项计划账户内可供分配的资金，不足以支付相应的兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和/或本金； v. 在差额支付启动事件发生后的任何一个差额支付承诺人划款日，差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担补足义务，导致专项计划账户内可供分配的资金不足以支付相应的兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和/或本金； vi. 若可供入池的合格基础资产不足导致回收款资金沉淀于专项计划账户，若资金沉淀连续 6 个月超过专项计划募集总规模的【30%】，计划管理人有权提前清偿专项计划。 (b) 需经宣布生效的加速清偿事件 i. 除《标准条款》另有约定外，原始权益人、资产服务机构未能履行或遵守其在专项计划文件项下的任何主要义务，并且计划管理人合理地认为该等行为无法补救或在计划管理人发出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救； ii. 原始权益人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证在提供时存在重大不实或者误导成分； iii. 发生对资产服务机构、原始权益人、计划管理人或者基础资产有重大不利影响的事件； iv. 专项计划文件全部或部分终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响； v. 在专项计划存续期间内，某个购房尾款回收计算日不合格基础资产和/或违约基础资产余额占资产池余额的比例达到【10%】及以上。 发生以上 (a) 项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事项发生之日发生。发生以上 (b) 项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，计划管理人应通知所有的资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，计划管理人应向资产服务机构、托管银行、登记托管机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生，宣布之日应视为该等加速清偿事件的发生之日。
差额支付启动事件	(a) 截至任何一个兑付日的前一个初始核算日专项计划账户内可供分配的资金不足以支付该兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益；或 (b) 截至任何一个预期到期日的前一个初始核算日专项计划账户内可供分配的资金不足以根据《标准条款》第 14.2.1 款的顺序支付完毕预期到期日届至的优先级资产支持证券的本金；或 (c) 专项计划终止时，专项计划账户内可供分配的资金不足以根据《标准条款》第 14.2.1 款的顺序支付完毕优先级资产支持证券的预期收益和本金。
截留补足启动事件	系指基础资产产生的现金流被截留的以下任一事件： (a) 截至任何一个购房尾款归集日专项计划基础资产回收款账户受到任何限制，导致资产服务机构不能及时且足额的将基础资产回收款归集至监管账户；或 (b) 截至任何一个购房尾款归集日专项计划基础资产回收款被用于优先偿还开发贷及建筑工程款项，导致资产服务机构不能及时且足额的将基础资产回收款归集至监管账户；或 (c) 截至任何一个购房尾款归集日专项计划基础资产回收款归集发生其他问题，导致资产服务机构不能及时且足额的将基础资产回收款归集至监管账户。

违约事件	(a)在差额支付启动事件发生后的任何一个差额支付承诺人划款日，差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担补足义务，导致专项计划账户内可供分配的资金不足以支付相应的兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和/或本金的； (b)专项计划存续期内累计违约率达到 10%； (c)优先级资产支持证券持有人行使回售选择权时，原始权益人未于回售支付日按照《回购承诺函》的约定，将回售价款划至专项计划账户。
权利完善事件	(a)发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任； (b)发生与资产服务机构有关的重大不利影响； (c)发生与原始权益人有关的丧失清偿能力事件； (d)发生加速清偿事件； (e)任一具备证券市场评级业务许可证的评级机构给予原始权益人的主体长期信用等级等于或低于 AA-级； (f)任一笔基础资产发生诉讼、仲裁或被采取司法强制措施，或者成为不合格基础资产、违约基础资产，而对应的原始权益人未能按照专项计划文件的约定及时赎回的； (g)购房人以未被通知购房尾款转让为由，拒绝继续履行按期偿还购房尾款的义务。
提前结束循环购买事件	(a)发生计划管理人解任事件、资产服务机构解任事件、托管人解任事件，且在 15 个自然日内，未能根据专项计划文件的规定任命继任者； (b)发生差额支付启动事件； (c)发生任何一起权利完善事件； (d)有控制权的资产支持证券持有人大会合理认为已经发生或可能发生重大不利变化，决定提前结束循环购买期的； (e)发生任何一起提前终止事件； (f)发生任何一起加速清偿事件。
提前终止事件	(a)有控制权的资产支持证券持有人大会决定终止； (b)发生任何一起违约事件； (c)有回售权的资产支持证券持有人按照《标准条款》的约定向原始权益人回售所有剩余优先级资产支持证券； (d)基础资产买卖之先决条件未在《基础资产买卖协议》项下约定的期限内达成，且计划管理人决定提前终止本专项计划的； (e)发生原始权益人、计划管理人、资产服务机构、替代资产服务机构、差额支付承诺人丧失清偿能力事件； (f)发生对专项计划重大不利影响、重大不利变化的事件，有控制权的资产支持证券持有人大会决定提前终止的； (g)专项计划目的无法实现； (h)由于法律或法规的修改或变更导致继续进行专项计划将成为不合法。重大不利变化：系指专项计划的各方主体及与其相关的其他任何自然人、法人或其他组织的法律地位、财务状况、资产或业务前景的不利变化，这些变化对专项计划的各方主体履行专项计划文件项下义务的能力产生重大不利影响。
丧失清偿能力事件	就原始权益人、计划管理人、资产服务机构、替代资产服务机构、托管人或其总行、差额支付承诺人而言，系指以下任一事件： (a)经相关监管机构同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或相关监管机构向人民法院提出上述机构进行重整或破产清算的申请； (b)其债权人向人民法院申请宣布上述机构破产且该等申请未在 120 个工作日内被驳回或撤诉； (c)上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向相关监管机构申请解散； (d)相关监管机构根据有关法律法規规定责令上述机构解散； (e)相关监管机构公告将上述机构接管； (f)上述机构不能或宣布不能按期支付债务，或根据应适用的法律被视为不能按期支付债务；或 (g)上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。
计划管理人解任事件	(a)计划管理人被依法取消了办理特定客户资产管理业务的资格； (b)发生与计划管理人有关的丧失清偿能力事件； (c)计划管理人违反专项计划文件的约定处分专项计划资产或者管理、处分专项计划资产有重大过失的，违背其在专项计划文件项下的职责，并且经有控制权的资产支持证券持有人大会决定解任计划管理人的； (d)在由于计划管理人违反法律、行政法规或相关约定，并由此导致资产支持证券持有人不能获得本金和预期收益分配时，有控制权的资产支持证券持有人大会决定解任计划管理人的； (e)在专项计划存续期间内，如果出现计划管理人实质性地违反其在《标准条款》中所作出的陈述、保证和承诺，有控制权的资产支持证券持有人大会决定解任计划管理人的。
资产服务机构解任事件	(a)资产服务机构未能于回收款转付日根据《服务协议》按时付款（除非由于资产服务机构不能控制的技术故障、计算机故障、电汇支付系统故障或者托管银行原因导致未能及时付款，而使该付款到期日顺延），且经计划管理人书面通知后超过 30 个工作日仍未改正的； (b)资产服务机构停止经营或计划停止经营其全部或主要的服务业务； (c)发生与资产服务机构有关的丧失清偿能力事件；

	(d)资产服务机构未能保持履行《服务协议》项下实质性义务所需的资格（特别是从事与基础资产有关的服务企业资质资格）、许可、批准、授权和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权和/或同意被中止、收回或撤销； (e)资产服务机构未能于资产服务机构报告日当日或之前交付前一个购房尾款回收期间的《季度资产服务机构报告》（除非由于资产服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而使资产服务机构提供《季度资产服务机构报告》的日期延后），且经计划管理人书面通知要求提交报告后超过 20 个工作日内仍未提交； (f)资产服务机构严重违反：（1）除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；（2）资产服务机构在专项计划文件中所做的任何陈述和保证，且在资产服务机构实际得知（不管是否收到计划管理人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 20 个工作日，以致对基础资产的回收产生重大不利影响； (g)仅在荣盛发展为资产服务机构时，资产服务机构未能落实《服务协议》的约定，在专项计划设立日、循环购买日后 90 个自然日内，仍未能按照《服务协议》的约定对《服务协议》指明的所有基础资产文件原件进行保管； (h)有控制权的资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与资产服务机构有关的重大不利变化，决定解任资产服务机构的。
托管人解任事件	(a)托管人被依法取消了办理客户交易结算资金法人存管业务或证券投资基金托管业务的资格； (b)托管人没有根据《托管协议》的规定，按照计划管理人的指令转付专项计划账户中的资金或出具托管报告，且经计划管理人书面通知后 5 个工作日内，仍未纠正的； (c)托管人实质性地违反了其在《托管协议》项下除资金拨付之外的任何其他义务，且该等违约行为自发生之日起持续超过 15 个工作日； (d)托管人在《托管协议》或其提交的其他文件中所作的任何陈述、说明或保证，被证明在做出时在任何重要方面是虚假、错误或存在重大遗漏的； (e)发生与托管人或其总行有关的丧失清偿能力事件。

注：国融证券提供，中诚信国际整理

附二：现金流支付机制安排

分配 顺序	未发生加速清偿事件或违约事件		发生加速清偿事件或违约事件	清算
	未发生提前结束循环购买期事件	发生提前结束循环购买期事件		
1	支付专项计划应承担的税收、执行费用；	支付专项计划应承担的税收、执行费用；	支付专项计划应承担的税收、执行费用；	支付清算费用；
2	支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；	支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；	支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；	交纳专项计划所欠税款（如有）；
3	支付托管人的托管费（如该分配日所对应的兑付日为托管费支付日）、监管银行的监管费、资产服务机构的服务费、对专项计划进行持续信用评级的评级费、对基础资产进行循环购买时发生的评估费及律师费（如有），并在 10 万元限额内支付其他专项计划费用；	支付托管人的托管费（如该分配日所对应的兑付日为托管费支付日）、监管银行的监管费、资产服务机构的服务费、对专项计划进行持续信用评级的评级费、对基础资产进行循环购买时发生的评估费及律师费（如有），并在 10 万元限额内支付其他专项计划费用；	支付托管人的托管费（如该计划管理人分配日所对应的兑付日为托管费支付日）、监管银行的监管费、资产服务机构的服务费、对专项计划进行持续信用评级的评级费、对基础资产进行循环购买时发生的评估费及律师费（如有）、计划管理人垫付的任何费用；	清偿未受偿的除上述项目外的其他各专项计划费用；
4	同顺序且按应付预期收益的比例支付应付的优先 A 级资产支持证券的全部预期收益、应付的优先 B 级资产支持证券的全部预期收益；	同顺序且按应付预期收益的比例支付应付的优先 A 级资产支持证券的全部预期收益、应付的优先 B 级资产支持证券的全部预期收益；	同顺序且按未受偿的预期收益的比例支付优先 A 级资产支持证券持有人未受偿的预期收益、优先 B 级资产支持证券持有人未受偿的预期收益；	同顺序且按应付预期收益的比例支付应付的优先 A 级资产支持证券的全部预期收益、应付的优先 B 级资产支持证券的全部预期收益；
5	支付应付的优先 C 级资产支持证券的全部预期收益；	支付应付的优先 C 级资产支持证券的全部预期收益；	同顺序且按未受偿的本金的比例过手摊还优先 A 级资产支持证券持有人未受偿的本金、优先 B 级资产支持证券持有人未受偿的本金；	同顺序且按未受偿的本金的比例支付优先 A 级资产支持证券持有人未受偿的本金、优先 B 级资产支持证券持有人未受偿的本金；
6	根据《基础资产买卖协议》的约定在循环购买日支付购买新增基础资产的购买价款；	同顺序且按未受偿的本金的比例过手摊还优先 A 级资产支持证券持有人未受偿的本金、优先 B 级资产支持证券持有人未受偿的本金；	支付优先 C 级资产支持证券持有人未受偿的预期收益；	优先 C 级资产支持证券持有人未受偿的预期收益；
7	在优先 A 级资产支持证券/优先 B 级资产支持证券预期还本日，支付相应优先级资产支持证券的全部本金。	在优先 A 级资产支持证券、优先 B 级资产支持证券未偿本金余额清偿完毕后，过手摊还优先 C 级资产支持证券本金，直至该期优先级资产支持证券未偿本金余额清偿完毕；	过手摊还优先 C 级资产支持证券持有人未受偿的本金；	优先 C 级资产支持证券持有人未受偿的本金；
8	在分配期过手摊还优先 C 级资产支持证券本金，直至该期优先级资产支持证券未偿本金余额清偿完毕；	优先级资产支持证券本金全部偿付完毕后，支付剩余次级资产支持证券的全部本金，直至该期次级资产支持证券未偿本金余额清偿完毕；	优先级资产支持证券本金全部偿付完毕后，支付剩余次级资产支持证券的全部本金，直至该期次级资产支持证券未偿本金余额清偿完毕；	剩余专项计划资产将按其当时原状分配给次级资产支持证券持有人。
9	优先级资产支持证券本金全部偿付完毕后，支付剩余次级资产支持证券的全部本金，直至该期次级资产支持证券未偿本金余额清偿完毕；	所有剩余资金及其他专项计划剩余资产原状分配给次级资产支持证券持有人。	有剩余资金及其他专项计划剩余资产原状分配给次级资产支持证券持有人。	--
10	所有剩余资金及其他专项计划剩余资产原状分配给次级资产支持证券持有人。	--	--	--

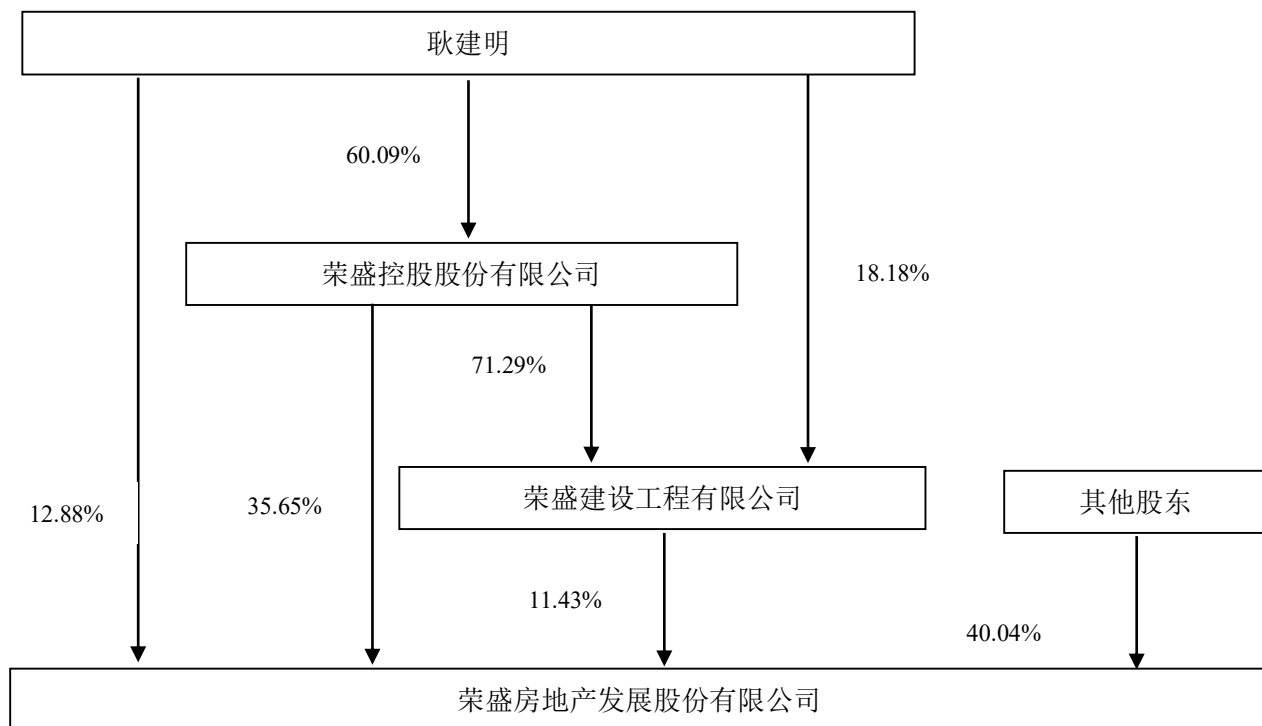
分配流程

日期	分配流程
-	项目公司在收到债务人支付的购房尾款债权后 3 日内，将其收到的购房尾款债权转付至【原始权益人指定账户】；
购房尾款归集日（R-3）前	荣盛发展应于每个购房尾款归集日将荣盛发展基础收款账户内收取的基础资产回收款划付至《服务协议》约定的监管账户；
回收款转付日 15:00 前	资产服务机构应根据《服务协议》的相关约定将前一个回收款（现金流）转付期间的所有现金流回款（包括该等现金流回款在资金归集账户内产生的利息）在扣除执行费用后的余额转入专项计划账户；
初始核算日（T-6 日）	托管人对专项计划账户进行核算并通知计划管理人；
差额支付启动日（T-5 日，如有）	若发生差额支付启动事件，计划管理人按照《差额支付承诺函》的约定向差额支付承诺人发出差额支付通知，要求差额支付承诺人履行差额支付义务；
差额支付承诺人划款日（T-4 日，如有）	差额支付承诺人根据管理人发送的《差额支付通知书》的要求将相应差额支付款项划入专项计划账户；
收益分配公告日（R 日）	计划管理人按照《标准条款》约定的分配顺序拟定当期收入分配方案，制作《收益分配报告》，于收益分配公告日向资产支持证券持有人披露，同时传真或邮件发送给托管人
计划管理人分配日/托管人划款日（T-2 日）	计划管理人于计划管理人分配日向托管人传真或邮件发送划款指令；托管人在核实《收益分配报告》及复核划款指令后，于托管人划款日 15:00 前，按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益和本金划入登记托管机构指定账户。
兑付日（T 日）	登记托管机构应将相应款项划拨至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户。

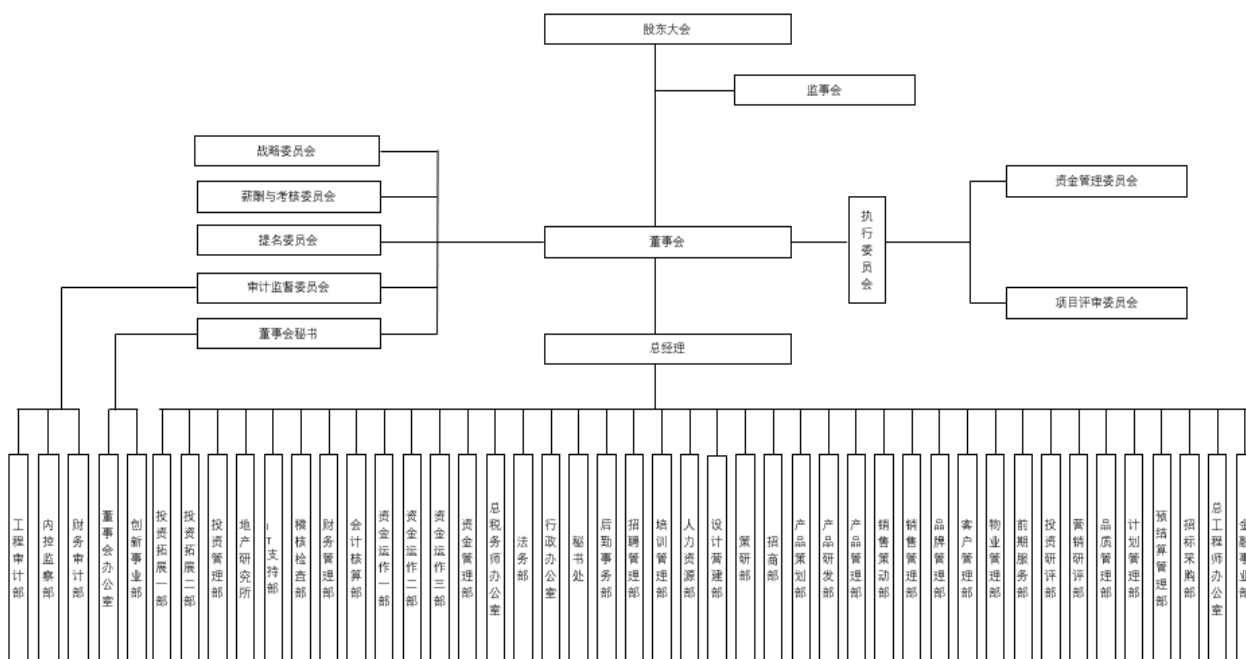
资料来源：国融证券提供，中诚信国际整理

附三：荣盛房地产发展股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2019 年末)

实际控制人持股结构图



组织结构图



资料来源：荣盛发展提供

附四：荣盛房地产发展股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	2,353,271.07	3,036,663.29	3,035,594.68
其他应收款	2,349,191.29	2,462,676.24	2,263,431.49
存货净额	11,932,236.51	13,670,090.41	16,094,027.79
长期投资	486,994.57	569,684.87	623,976.65
固定资产	221,925.27	428,196.36	563,013.81
在建工程	118,076.74	147,973.82	101,892.82
无形资产	49,513.13	98,996.84	119,145.14
投资性房地产	54,806.61	59,036.88	89,337.48
总资产	19,173,314.88	22,776,238.55	25,459,472.75
预收款项	6,699,732.79	8,704,919.19	8,901,535.43
其他应付款	1,895,358.28	1,500,439.57	1,942,617.25
短期债务	2,226,448.53	3,136,948.67	4,045,780.65
长期债务	3,809,598.61	3,562,590.03	3,112,876.44
总债务	6,036,047.14	6,699,538.70	7,158,657.09
净债务	3,682,776.07	3,662,875.41	4,123,062.42
总负债	16,235,317.12	19,140,186.28	20,992,233.67
费用化利息支出	36,225.10	88,285.94	128,391.89
资本化利息支出	366,754.73	345,696.32	483,274.23
所有者权益合计（含非控股股东权益）	2,937,997.76	3,636,052.27	4,467,239.08
营业总收入	3,870,401.15	5,636,761.70	7,091,190.02
经营性业务利润	736,960.07	1,076,616.87	1,347,236.93
投资收益	68,017.78	59,115.82	12,424.75
净利润	607,933.95	827,693.90	958,744.93
EBIT	838,498.79	1,182,571.13	1,433,502.96
EBITDA	869,507.84	1,214,730.96	1,482,184.12
销售商品、提供劳务收到的现金	6,423,030.65	7,181,817.03	7,540,201.34
经营活动产生现金净流量	227,366.94	1,751,165.85	211,973.89
投资活动产生现金净流量	-484,326.61	-296,798.49	43,317.83
筹资活动产生现金净流量	736,039.94	-965,405.01	-456,346.14
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率（%）	29.50	31.46	30.08
期间费用率（%）	7.22	7.95	7.66
EBITDA 利润率（%）	22.47	21.55	20.90
净利润率（%）	15.71	14.68	13.52
总资产收益率（%）	4.97	5.64	5.94
存货周转率(X)	0.26	0.30	0.33
资产负债率（%）	84.68	84.04	82.45
总资本化比率（%）	67.26	64.82	61.58
净负债率（%）	125.35	100.74	92.30
短期债务/总债务（%）	0.37	0.47	0.57
经营活动净现金流/总债务（X）	0.04	0.26	0.03
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.10	0.56	0.05
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.56	4.04	0.35
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	0.94	0.93	0.95
总债务/EBITDA（X）	6.94	5.52	4.83
EBITDA/短期债务（X）	0.39	0.39	0.37
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.16	2.80	2.42
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	2.99	3.52	3.13

注：荣盛发展财务报表均依照新会计准则编制；中诚信国际根据荣盛发展 2017~2019 年审计报告整理。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率	=净利润/营业总收入
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

结构化产品等级符号	含义
AAA _{sf}	结构化产品持有人获得利息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，产品的预期损失极低。
AA _{sf}	结构化产品持有人获得利息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，产品的预期损失很低。
A _{sf}	结构化产品持有人获得利息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，产品的预期损失较低。
BBB _{sf}	结构化产品持有人获得利息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，产品的预期损失一般。
BB _{sf}	结构化产品持有人获得利息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，产品的预期损失较高。
B _{sf}	结构化产品持有人获得利息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，产品的预期损失很高。
CCC _{sf}	结构化产品持有人获得利息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度依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，产品的预期损失极高。
CC _{sf}	基本无法保证结构化产品持有人获得利息的及时支付和本金在法定到期日或以前的足额偿付。
C _{sf}	结构化产品持有人无法获得本息偿付，产品本金部分或全部损失。

注：除AAA_{sf}级，CCC_{sf}级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。