

信用等级通知书

联合评字[2016]1179号


信达证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司对“南山租赁一期资产支持专项计划”项下优先级资产支持证券的信用状况进行了跟踪评级，经本公司信用评级委员会审定，优先级资产支持证券南山 04~06 信用等级均为 AA+。

特此通知

联合信用评级有限公司

信评委主任：



Handwritten signature of the Credit Committee Chairman.

二〇一六年十二月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

信用等级公告

联合[2016]1179号

信达证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对“南山租赁一期资产支持专项计划”项下的优先级资产支持证券进行跟踪评级，确定：

优先级资产支持证券南山 04~06 信用等级均为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：  

二〇一六年十二月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦1201室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

http://www.unitedratings.com.cn

南山租赁一期资产支持专项计划 资产支持证券跟踪评级报告

评级结果：

优先级资产支持证券	发行规模(万元)	本次评级	上次评级
南山01	3,700.00	已兑付	AA+
南山02	4,000.00	已兑付	AA+
南山03	4,600.00	已兑付	AA+
南山04	6,000.00	AA+	AA+
南山05	6,000.00	AA+	AA+
南山06	6,000.00	AA+	AA+

跟踪评级报告日：2016年12月26日

跟踪评级有关日期：

专项计划成立日：2015年9月10日
专项计划法定到期日：2018年7月8日
南山01到期日：2015年12月8日
南山02到期日：2016年6月8日
南山03到期日：2016年12月8日
跟踪期间：2015年9月10日~2016年12月8日
资产池跟踪基准日：2015年12月31日
证券跟踪基准日：2016年12月8日

主要财务数据：

原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人/回购方

项目	2014年	2015年	16年3月
总资产(亿元)	16.74	36.39	42.35
所有者权益(亿元)	4.30	7.11	7.28
全部债务(亿元)	12.10	22.10	27.83
营业收入(亿元)	0.66	2.26	0.82
净利润(亿元)	0.28	0.61	0.16
资产负债率(%)	74.30	80.46	82.81

担保人/流动性支持机构

项目	2014年	2015年	16年3月
总资产(亿元)	905.48	1,004.27	1,043.39
所有者权益(亿元)	464.76	543.91	550.61
全部债务(亿元)	320.23	352.22	381.53
营业收入(亿元)	303.10	297.67	65.39
净利润(亿元)	38.12	28.66	6.70
资产负债率(%)	48.67	45.84	47.23

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，数据单位均指人民币。

评级观点：

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对“南山租赁一期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构的稳健性以及参与机构的信用状况和尽职情况进行了持续的关注，根据跟踪期内的年度管理报告、托管人报告等信息，经过分析与测算，联合评级认为本期交易基础资产信用状况稳定，参与机构履职情况良好，优先级资产支持证券南山01~03已安全兑付，优先级资产支持证券南山04~06获得的信用支持有所提升，确定本专项计划的优先级证券的信用等级如下：南山04~06的信用级别为AA+。

优势：

- 截至2015年12月31日，所有入池融资租赁资产均属正常类，承租人的整体信用水平稳定。
- 截至证券跟踪基准日，南山04~06获得的由次级证券提供的信用增级水平由专项计划成立日的9.01%提升至16.67%，优先级证券获得的信用增级水平有所提高。
- 2015年，担保人南山集团资产规模不断增长，业务规模进一步扩大，盈利规模和盈利能力保持在较高水平，其提供的流动性支持承诺和无条件不可撤销的连带责任保证对优先级资产支持证券仍有很强的信用增级作用。

关注：

1. 截至2015年12月31日，资产池的承租人行行业集中度、区域集中度仍偏高，不排除个别地区经济和行业发展环境恶化给资产池整体信用表现带来不利影响的可能性；资产池的承租人集中度较初始基准日有所提高，单一承租人违约对资产池影响较大。

2. 全球经济疲弱，我国经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大等宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

分析师

张连娜

电话：010-85172818

邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

唐艺丹

电话：010-85172818

邮箱：tangyd@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦1201室（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次资产支持证券到期兑付日有效；本次资产支持证券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

张连娜 唐丹丹

联合信用评级有限公司

一、交易概要

南山租赁一期资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本期资产支持证券”）由信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”或“计划管理人”）发行，募集的资金用于向原始权益人南山融资租赁（天津）有限公司（以下简称“南山租赁”）购买基础资产——即基础资产清单所列的由原始权益人转让给计划管理人的、自2015年6月1日起依据融资租赁合同和起租通知书约定的15单融资租赁业务对承租人应享有的37个月内的应收租金及其附属担保权益。同时，计划管理人以基础资产形成的属于资产支持专项计划的资产和收益，按约定向资产支持证券持有人还本付息。

本期资产支持证券是以基础资产产生的现金流作为还款来源，以优先级/次级的分层机制、原始权益人差额支付和违约基础资产回购承诺、担保人南山集团有限公司（以下简称“南山集团”）出具的流动性支持承诺和无条件不可撤销的连带责任保证来提供综合增信保障的固定收益产品。

其中，优先级资产支持证券发售总规模为30,300.00万元，分为六档产品：南山01——募集规模为3,700.00万元，南山02——募集规模4,000.00万元，南山03——募集规模4,600.00万元，南山04——募集规模6,000.00万元，南山05——募集规模6,000.00万元，南山06——募集规模6,000.00万元。优先级资产支持证券南山01~06采取半年付息、到期还本的偿还方式。本期次级资产支持证券发售规模为3,000.00万元，全部由南山租赁认购。次级资产支持证券仅在优先级资产支持证券本金和预期收益全部清偿完毕后享有剩余收益。

二、证券兑付

本专项计划于2015年9月10日正式成立，于2015年12月8日进行第一次收益分配，向南山01~06持有人共分配金额4,189.06万元，手续费216.04元。截至2015年12月31日，专项计划账户资金余额为3,162.90万元。

表1 截至证券跟踪基准日本期优先级资产支持证券发行及兑付概况（单位：万元，%）

证券简称	到期日	发行规模	占比	发行利率	还本付息方式	兑付情况
南山01	2015.12.8	3,700.00	11.11	6.30	到期还本付息	本息均已按时足额兑付
南山02	2016.6.8	4,000.00	12.01	6.40	每半年付息； 到期还本	本息均已按时足额兑付
南山03	2016.12.8	4,600.00	13.81	6.50	每半年付息； 到期还本	当期利息按时足额兑付
南山04	2017.6.8	6,000.00	18.02	6.60	每半年付息； 到期还本	当期利息按时足额兑付
南山05	2017.12.8	6,000.00	18.02	6.80	每半年付息； 到期还本	当期利息按时足额兑付
南山06	2018.7.8	6,000.00	18.02	6.90	每半年付息； 到期还本	当期利息按时足额兑付
次级资产支持证券	2018.7.8	3,000.00	9.01	--	专项计划终止后 获得剩余收益	--
合计	--	33,300.00	100.00	--	--	--

资料来源：联合评级整理

其中，南山 01 于 2015 年 12 月 8 日到期，其对应本金及利息已全部及时足额偿付，其余各档未到期优先级资产支持证券的利息均得到及时足额的偿付。截至 2015 年 12 月 31 日，未发生早偿情形从而触发优先级资产支持证券提前偿付事项。

截至证券跟踪基准日，南山 03 于 2016 年 12 月 8 日到期，南山 04~06 获得的由次级资产支持证券提供的信用增级水平由专项计划成立日的 9.01% 提升至 16.67%，优先级资产支持证券获得的信用增级水平有所提高。

截至资产池跟踪基准日，资产池产生的超额利差累计达到 2,220.42 万元，已全部用于对证券本金的偿付，导致跟踪期末资产池未偿租金余额大于证券本息余额，从而对证券形成超额抵押，证券获得的信用保护有所增强。

跟踪期内，基础资产收入能够足额偿付当期应支付的优先级资产支持证券的本金和收益，未发生违反合同约定的损害基础资产及其收益的情况，未发生担保事项；未触发权利完善事件、丧失清偿能力事件或违约事件。

三、资产池

本期基础资产系基础资产清单所列的由原始权益人转让给计划管理人的、自 2015 年 6 月 1 日起依据融资租赁合同和起租通知书约定的 15 单融资租赁业务对承租人应享有的 37 个月内的应收租金及其附属担保权益。截至 2015 年 12 月 31 日，资产池未偿租金余额为 30,599.26 万元，资产池未偿租金余额较初始基准日减少 7,186.70 万元；加权平均租赁合同剩余期限减少至 43.69 个月；单笔租赁合同最长剩余期限减少至 51.77 个月；加权平均现行利率小幅增加至 9.16%；加权平均影子评级与资产池初始基准日保持不变，为 BBB。资产池对比情况见下表。

表 2 资产池概况

	2015 年 12 月 31 日	2015 年 6 月 1 日 ¹
资产池合同未偿租金余额（万元）	30,599.26	37,785.96
承租人户数	15	15
合同笔数	15	15
单笔合同最大未偿租金余额（万元）	4,245.04	5,188.38
单户承租人最大未偿租金余额（万元）	4,245.04	5,188.38
加权平均现行利率（%） ²	9.16	9.14
加权平均租赁合同剩余期限（月）	43.69	56.82
单笔租赁合同最长剩余期限（月）	51.77	58.40
单笔租赁合同最短剩余期限（月）	24.33	31.13

资料来源：南山租赁提供，联合评级整理。

截至 2015 年 12 月 31 日，资产池影子评级 BBB 以上（含）的承租人未偿租金余额合计占比 91.01%，较资产池初始基准日的 90.71% 略有上升。截至 2015 年 12 月 31 日承租人信用等级分布见下表。

¹ 2015 年 6 月 1 日为基准日（评估基准日），即资产池封包日。

² 本报告中相关加权计算均以未偿租金余额为加权标准。

表 3 承租人信用等级分布 (单位: 万元、%、笔、户)

影子评级	2015年12月31日				2015年6月1日			
	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数
AA	799.31	2.61	1	1	975.37	2.58	1	1
A	4,245.04	13.87	1	1	5,188.38	13.73	1	1
BBB+	7,709.33	25.19	3	3	9,716.66	25.72	3	3
BBB	15,095.66	49.33	7	7	18,393.64	48.68	7	7
BB+	2,525.62	8.25	2	2	3,200.63	8.47	2	2
B+	224.30	0.73	1	1	311.28	0.82	1	1
合计	30,599.26	100.00	15	15	37,785.96	100.00	15	15

资料来源: 南山租赁提供, 联合评级整理。

根据资产服务机构报告提供的相关信息, 跟踪期内, 入池资产表现正常, 未出现拖欠、违约及损失情况。

与初始基准日相比, 入池资产地域分布无变化。截至 2015 年 12 月 31 日, 占比前三名的地区仍为贵州省、四川省、江苏省, 其未偿租金余额在资产池中合计占比为 91.38%, 较初始基准日前三大区域的占比不变, 区域集中度仍较高。2015 年, 贵州省实现地区生产总值 10,502.56 亿元, 比上年增长 10.7%, 经济发展较快。2015 年, 四川省实现地区生产总值 30,103.10 亿元, 比上年增长 7.9%, 经济环境较好。2015 年, 江苏省实现地区生产总值 70,116.40 亿元, 比上年增长 8.5%, 经济环境较好。从承租人区域分布情况看, 仍不排除个别地区经济环境恶化给资产池整体信用表现带来不利影响的可能性。承租人地区分布情况详见下表。

表 4 承租人地区分布 (单位: 万元、%、笔、户)

地区	2015年12月31日				2015年6月1日			
	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数
贵州省	14,446.93	47.21	8	8	17,720.69	46.90	8	8
四川省	9,270.08	30.30	3	3	11,622.17	30.76	3	3
江苏省	4,245.04	13.87	1	1	5,188.38	13.73	1	1
云南省	1,613.60	5.27	1	1	1,968.07	5.21	1	1
广东省	799.31	2.61	1	1	975.37	2.58	1	1
河南省	224.30	0.73	1	1	311.28	0.82	1	1
合计	30,599.26	100.00%	15	15	37,785.96	100.00	15	15

资料来源: 南山租赁提供, 联合评级整理。

截至 2015 年 12 月 31 日, 入池资产加权平均剩余期限为 43.69 个月, 剩余期限缩短; 从未偿租金余额占比看, 剩余期限主要集中在(35,45]个月, 占未偿租金余额的 36.28%; 从合同笔数看, 剩余期限集中在(35,45]个月的共有 7 笔。入池资产剩余期限分布详见下表。

表 5 入池资产剩余期限分布 (单位: 年、万元、%、笔、户)

剩余期限	2015年12月31日			2015年6月1日		
	未偿租金	未偿租金占比	笔数	未偿租金	未偿租金占比	笔数
(20,30]	4,469.34	14.61	2	0.00	0.00	0
(30,35]	0.00	0.00	0	5,499.66	14.55	2

(35,45]	11,101.87	36.28	7	0.00	0.00	0
(45,50]	6,265.24	20.48	3	8,482.52	22.45	5
(50,55]	8,762.81	28.64	3	7,416.01	19.63	3
(55,60]	0.00	0.00	0	16,387.76	43.37	5
合计	30,599.26	100.00	15	37,785.96	100.00	15

资料来源：南山租赁提供，联合评级整理。

截至 2015 年 12 月 31 日，入池承租人行业仍全部集中在医疗、公共设施管理业以及热力三个行业；其中医疗行业占比为 83.51%，较初始基准日的占比 83.69%略有下降，承租人所属行业涉及领域仍较为集中。截至 2015 年 12 月 31 日，资产池中，医疗行业未偿租金占比最高，未偿租金余额为 25,554.91 万元，承租人户数为 13 户；医疗行业是关系国计民生的、与人的生命密切相关的重要事业，随着我国人口总量持续增长、老龄化进程加快等一系列社会问题，我国国民对卫生服务需求不断提高。县级医院作为农村医疗体系的龙头，未来发展潜力巨大。2015 年，全国各地推进县级公立医院综合改革，制定县级公立医院综合改革任务具体分工方案，在 100 个地级以上城市推进城市公立医院综合改革试点。医疗行业政策性驱动较强，发展情况良好。未偿租金占比次高的行业是公共设施管理业，占比 13.87%；该行业属公用事业类，所涉承租人信用质量多与其所属行政区域的经济社会状况及财政实力紧密相关，具有较强的抗周期性。未偿租金占比第三位的是热力行业，占比 2.61%，该行业同属公用事业类。承租人行业分布详见下表。

表 6 承租人行业分布（单位：万元、%、笔、户）

行业	2015 年 12 月 31 日				2015 年 6 月 1 日			
	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数	未偿租金	未偿租金占比	笔数	户数
医疗	25,554.91	83.51	13	13	31,622.21	83.69	13	13
公共设施管理	4,245.04	13.87	1	1	5,188.38	13.73	1	1
热力	799.31	2.61	1	1	975.37	2.58	1	1
合计	30,599.26	100.00	15	15	37,785.96	100.00	15	15

资料来源：南山租赁提供，联合评级整理。

与初始基准日相比，承租人集中度略有提高，前 10 大借款人的未偿租金余额比重由 83.21% 上升至 83.41%。最大借款人的未偿租金余额占比由资产池初始基准日的 13.73% 上升至 13.87%。承租人特征分布情况如下表所示。

表 7 未偿租金余额前十名承租人特征分布（单位：万元、%、笔、户）

项目		2015 年 12 月 31 日		2015 年 6 月 1 日	
排名	笔数	未偿租金	未偿占比	未偿租金	未偿占比
1	1	4,245.04	13.87	5,188.38	13.73
2	1	4,040.40	13.20	4,930.61	13.05
3	1	3,108.81	10.16	4,108.69	10.87
4	1	3,074.18	10.05	3,749.73	9.92
5	1	2,120.88	6.93	2,582.86	6.84
6	1	2,011.73	6.57	2,448.85	6.48
7	1	1,956.29	6.39	2,384.30	6.31
8	1	1,768.50	5.78	2,151.00	5.69

9	1	1,613.60	5.27	1,968.07	5.21
10	1	1,584.27	5.18	1,927.94	5.10
合计	10	25,523.69	83.41	31,440.43	83.21

资料来源：南山租赁提供，联合评级整理。

与初始基准日相比（基础资产全部为正常类），入池资产五级分类无变化，仍全部为正常类。总体看，截至基础资产跟踪基准日，入池资产影子级别稳定，加权剩余期限有所缩短，行业集中度、承租人区域、未偿租金集中度等特征指标仍较高。

四、原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人/回购方信用风险分析

本期资产支持证券的原始权益人、资产服务机构、差额支付承诺人以及回购方均为南山租赁。

1. 原始权益人概况

2014年1月7日，南山租赁获商务部批准，由南山集团与南山资本控股有限公司合资设立。2015年4月，南山租赁进行了股权变更，由香港友联租赁有限公司100%控股。截至2016年3月底，南山租赁注册资本12,203.31万美元，实收资本12,203.31万美元。

截至2015年底，南山租赁资产总额36.39亿元，负债总额29.28亿元，所有者权益7.11亿元。2015年，南山租赁实现营业收入2.26亿元，利润总额0.77亿元。

截至2016年3月底，南山租赁资产总额42.35亿元，负债总额35.07亿元，所有者权益7.28亿元。2016年1~3月，南山租赁实现营业收入0.82亿元，利润总额0.22亿元。

南山租赁法定代表人：宋建鹏；注册地址：天津东疆保税港区洛阳道601号。

2. 融资租赁行业发展概况

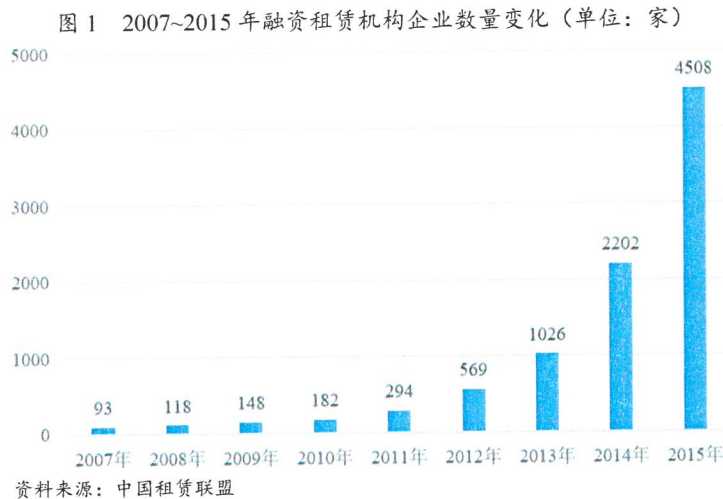
（1）宏观经济环境

据2015年国民经济和社会发展统计公报披露的初步统计数据，2015年全年国内生产总值67.67万亿元，同比增长6.9%。据中国人民银行公布数据，2015年末，我国社会融资规模存量为138.14万亿元，较2014年末增长12.4%；2015年社会融资规模增量为15.41万亿元，同比减少4,675亿元。从存量结构看，2015年末，对实体经济发放的人民币贷款余额为92.75万亿元，较上年增长13.9%，人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的67.1%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为3.02万亿元，降低13.0%，外币贷款占比2.2%；委托贷款余额为10.93万亿元，增长17.2%，委托贷款占比7.9%；信托贷款余额为5.39万亿元，增长0.8%，信托贷款占比3.9%；未贴现银行承兑汇票余额为5.85万亿元，下降14.8%，未贴现的银行承兑汇票占比4.2%；企业债券余额为14.63万亿元，增长25.1%，企业债券余额占比10.6%；非金融企业境内股票余额为4.53万亿元，增长20.2%，非金融企业境内股票余额占比3.3%；社会融资存量结构基本保持稳定。截至2015年末，信贷资产质量总体可控，商业银行不良贷款余额12,744亿元，较上季末增加881亿元；商业银行不良贷款率1.67%，较上季末上升0.08个百分点。总体来看，国内经济整体增速持续放缓，随着国家“稳增长”政策的逐步落实，社会融资规模持续扩大，将推动金融行业进一步发展；整体信贷资产质量可控。

（2）行业概况

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、

加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自身的特点和优势。2015年，我国融资租赁行业发展较快，融资租赁公司的数量保持高速增长。截至2015年末，全国在册运营的各类融资租赁公司（不含单一项目融资租赁公司）共4,508家，比年初的2,202家增加2,306家，增长了104.72%。其中，金融租赁47家，比上年增加17家；内资³租赁190家，增加38家；外商租赁增加较多，达到4,271家，比上年增加2,251家。



从业务发展情况看，截至2015年末，全国融资租赁合同余额约4.44万亿元人民币，比2014年末的3.20万亿元增加约1.24万亿元，增长幅度为38.75%；其中，金融租赁业务量占38.96%，内资租赁公司业务量占29.28%，外资租赁公司业务量占31.76%。

2015年，国家和地方出台相关政策或意见，推动和规范融资租赁行业发展。2015年9月，国务院办公厅印发《关于加快融资租赁业发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》，全面系统部署加快发展融资租赁业。该意见提出坚持市场主导与政府支持相结合、发展与规范相结合、融资与融物相结合、国内与国外相结合的基本原则；鼓励融资租赁公司积极服务“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带、“中国制造2025”和新型城镇化建设等国家重大战略，又要加快发展中小微企业融资租赁服务。同时，上海、广东、北京、天津等地区不断出台地方政策，鼓励融资租赁产业的发展。如深圳、广州、珠海相继推出融资租赁扶持政策，引导融资租赁企业落户。北京市政府根据自身特点，结合中关村国家自主创新示范区规划，以科技金融创新为中心，鼓励中关村科技企业通过融资租赁方式实现发展。上海自贸区外商融资租赁企业外汇资本金实行意愿结汇，融资租赁公司开展对外融资租赁业务时，不受现行的境内企业境外放款额度限制，允许融资租赁公司开立自由贸易账户等。在这一背景下，2015年，多家租赁企业纷纷扩充资本金，以适应自身发展的需要。截至2015年末，全国融资租赁行业注册资金达到15,165亿元人民币，较上年末的6,611亿元增加8,554亿元，大幅增加129.39%。

总体来看，2015年，我国融资租赁行业发展较快，国家和地方在监管、法律、税收、会计层面的政策环境都取得了较大进展，融资租赁业的政策环境逐步改善。

³ 内资租赁合外资租赁均为非金融租赁

3. 经营财务状况

跟踪期间，南山租赁经营状况良好。2015年，南山租赁持续推进医疗行业、航空行业、新能源和节能环保行业业务，其中着力加大节能环保领域的拓展，同时增加在智慧城市、电力以及通讯领域的项目开发；业务模式方面，2015年南山租赁积极开拓经营性租赁项目，如飞机的经营性租赁以及大型设备的经营性租赁，逐步建立并完善经营性租赁的管理经营模式，此外，努力增加了直接租赁和创新租赁模式的比重，形成多样化的融资租赁业务，如联合租赁、转租赁等其他创新型融资租赁方式。目前，南山租赁业务主要以贵州、四川、云南等省份为主。

从项目投放情况来看，2015年，南山租赁投放项目38个，租赁投放金额31.78亿元，同比大幅增长94.49%。其中，医疗租赁业务和航空租赁业务增幅较大，分别为127.46%和197.20%；其他租赁业务实现了从0到11.89亿元的爆发式增长，占2015年总投放金额的37.41%。2016年1~3月，南山租赁投放项目6个，租赁投放金额6.37亿元。

表8 南山租赁2014年~2016年3月投放情况(单位:个、亿元)

行业	2014年投放数量	2014年投放金额	2015年投放数量	2015年投放金额	2016年1~3月投放数量	2016年1~3月投放金额
医疗	9	2.84	15	6.46	1	0.40
基础设施	4	11.79	11	9.25	4	3.50
航空	1	1.07	3	3.18	1	2.47
节能环保	1	0.50	-	-	-	-
新能源	1	0.14	-	-	-	-
文化旅游	-	-	1	1.00	-	-
其他行业	-	-	8	11.89	-	-
合计	16	16.34	38	31.78	6	6.37

资料来源：南山租赁提供
注：其他业务为通道业务

此外，南山租赁为外商独资融资租赁公司，根据国家外债及外汇管理相关规定，其拥有一定的外债举借额度。目前国际经济形势下，国外资金成本显著低于国内融资成本，2014年南山租赁根据市场实际需求，推出内保内贷新型融资租赁售后回租业务，通过该业务完成国外低成本资金和国内承租人的资金对接，扩大了业务规模。2015年，南山租赁实现内保内贷业务共计14.57亿元，同比增长23.58%。2016年1~3月，南山租赁无内保内贷业务发生。

截至2015年底，南山租赁资产总额和应收融资租赁款分别为53.08亿元和36.73亿元，同比分别增长217.08%和129.71%，增长较快。南山租赁风险资产对净资产倍数处于较低水平。截至2015年底，南山租赁风险资产余额为22.26亿元，风险资产对净资产倍数为3.13倍，同比下降7.94%。其资金杠杆作用仍具有一定提升空间。

截至2016年3月底，南山租赁资产总额和应收融资租赁款分别为54.76亿元和43.72亿元；南山租赁风险资产余额为27.84亿元，风险资产对净资产倍数为3.82倍。由于南山租赁成立时间较短且凭借较为有效的风控措施，截至2016年3月底，其租赁资产100.00%为正常类。

表9 2014年至2016年3月应收融资租赁贷款三级分类情况(单位:亿元)

项目	2014年		2015年		2016年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	15.99	100.00%	36.73	100.00%	43.72	100%

关注	-	-	-	-	-	-
次级	-	-	-	-	-	-
可疑	-	-	-	-	-	-
损失	-	-	-	-	-	-

数据来源：南山租赁提供

注：在租赁资产分类管理方面，南山租赁对应收融资租赁贷款实施五级分类体系。

盈利能力方面，2015年，南山租赁业务规模大幅增长，盈利规模增长迅速，实现营业收入2.26亿元，较上年增长242.42%；取得净利润0.61亿元，较上年增长117.86%；营业利润率为63.07%，基本与上年持平；净资产收益率8.61%，较上年增长2.20%。整体盈利状况有向好趋势。2016年1~3月，南山租赁实现营业收入0.82亿元，净利润0.16亿元；营业利润率为63.70%，基本与2015年持平；净资产收益率2.23%。

偿债能力方面，截至2015年底，南山租赁资产负债率80.46%，同比增长6.16个百分点；全部债务22.10亿元，同比增长82.64%；短期债务11.93亿元，同比下降1.41%；长期债务10.17亿元，均为2015年新增的长期借款；全部债务资本化比率75.66%，同比增长1.89%，南山租赁资产负债率偏高，但仍处于行业正常水平。2015年南山租赁风险资产为35.22亿元，同比增长121.76%；风险资产对净资产的覆盖倍数为4.95倍，较2014年的3.85倍相比有所提高，但仍处于可控范围。截至2016年3月底，南山租赁资产负债率82.81%，较年初增长2.35%；全部债务27.83亿元，较年初增长25.93%；其中短期债务4.76亿元，较年初下降60.10%；长期债务23.07亿元，较年初增长126.84%；全部债务资本化率79.26%，较年初增长3.6%，南山租赁债务负担进一步加大。2016年1~3月，南山租赁风险资产为41.86亿元，较年初增长18.85%；风险资产对净资产的覆盖倍数为5.75倍，较年初相比进一步提高。

总体来看，南山租赁成立时间较短，仍处于业务扩张阶段，地区以西南地区为主；跟踪期内，南山租赁业务增长加快，企业发展定位明确，未来发展前景良好。财务方面，目前南山租赁资本规模较大，盈利能力有望进一步提升；资产负债率偏高，但仍处于行业正常水平。

五、担保人/流动性支持机构履约能力分析

本专项计划涉及的担保人、流动性支持机构为南山集团，南山集团的经营财务状况对优先级资产支持证券的正常兑付有重要影响。

1. 南山集团概况

南山集团前身系成立于1979年的龙口市东江镇前宋村村办集体所有制企业。1992年，龙口市东江镇前宋家村民委员会出资50万元组建了烟台南山集团公司，并先后兴建了铝型材厂、精纺呢绒厂、热电厂、葡萄酒厂、家具厂、旅游集团等实体企业。2000年以来，南山集团在北部海滨区开发东海经济园区项目，逐步实现规模化生产和集约化经营，使南山集团规模和现代化水平获得较快提升。2006年9月南山集团注册资本增至10亿元。2009年3月，经龙口市人民政府批准，设立南山集团有限公司，注册资本10亿元。截至2016年3月底，南山集团注册资本10亿元，其中南山村村民委员会占51.00%，宋作文占49.00%。公司的实际控制人为南山村民委员会。

截至2016年3月底，公司设有办公室、财务部、招标部、总务部、人事部、劳资部、投资管理部、外经外贸办、法律部、审计部、质检部、安全生产监督办、企划部、宣传部、计算机中心、

保卫部、教育部和驻外办事处等 18 个部门；公司拥有全资、控股或具有实质性控制权的企业 29 家；在职员工 42,648 人。

截至 2015 年底，南山集团合并资产总额 1,004.27 亿元，负债合计 460.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）543.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 353.84 亿元。2015 年，南山集团实现营业收入 297.67 亿元，净利润（含少数股东损益）28.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 24.23 亿元；经营活动产生的现金流量净额 36.94 亿元，现金及现金等价物净增加额 26.27 亿元。

截至 2016 年 3 月底，南山集团合并资产总额 1,043.39 亿元，负债合计 492.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）550.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 359.27 亿元。2016 年 1~3 月，南山集团实现营业收入 65.39 亿元，净利润（含少数股东损益）6.70 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 17.24 亿元。

南山集团地址：山东省龙口市南山村；法定代表人：宋建波。

2、行业分析

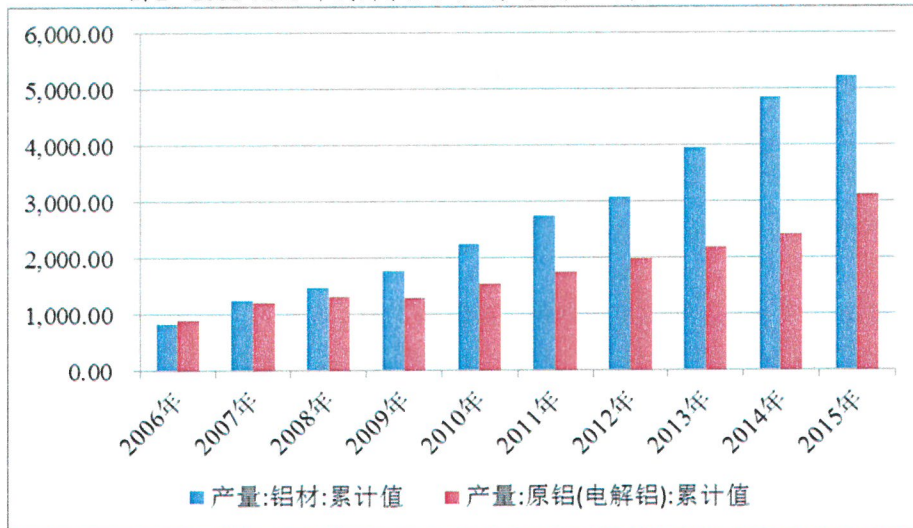
南山集团主要从事铝深加工产品的生产和销售，跟踪期内，该类业务占主营业务收入的比重保持在 50%以上。

（1）行业概况

铝具有多种优越的性能，是实现轻量节约、清洁环保、循环利用目标的首选材料，是世界上产量和用量仅次于钢铁的金属，是机电、电力、航空、航天、造船、汽车制造、包装、建筑、交通运输和房地产等行业的重要材料，在国民经济中占有日益重要的地位，属于典型的需求驱动的周期性行业。

铝工业分为氧化铝、电解铝和铝加工三个子行业，在生产加工环节上可分为铝冶炼和铝压延加工。铝加工行业则处于产业链终端，在国民经济持续较快增长的拉动下，中国铝材消费量不断上升，已成为全球第二大铝轧制品消费国。中国铝材市场总体保持供求平衡，但也存在产品结构不合理，结构性产能过剩等问题。2006~2015 年，我国原铝产量波动增长，铝材产量逐年稳定增长，但近年来增速均有所放缓（如下图所示）。随着中国工业化、城镇化、市场化和国际化进程的加快，居民消费结构升级，中国铝工业将保持较大的市场需求；但我国铝材的消费结构与其他国家相比有较大的差异，消费结构将面临一定调整。

图2 2006~2015年我国原铝和铝材产量情况(单位:万吨)



资料来源: Wind资讯

总体看,得益于中国城镇化建设和工业化进程持续加快,未来一定时期内铝产品的消费需求仍将较为旺盛,但消费结构将面临一定调整。受铝土矿对外依存度大和全行业产能过剩等因素影响,电解铝行业整体盈利能力不稳定,而铝加工行业盈利主要来自加工费,利润水平相对稳定但处于较低水平。因此,结合电解铝和铝加工的一体化企业通常具备较强的盈利能力和抗市场波动能力。

(2) 上游原料

铝材的生产流程主要为铝土矿-氧化铝-电解铝-铝材。原铝的生产成本主要来自铝土矿和电费,其中铝土矿成本约占35%~40%,用电成本约占40%~45%。由于电价相对刚性,中短期变化不大。因此,在电价稳定的前提下,原铝的供给主要受铝土矿价格波动影响。

铝土矿

根据美国地质调查局(USGS)数据,全球铝土矿储量约283亿吨,储采比高达130倍左右,主要集中在几内亚、澳大利亚、巴西三大巨头,合计储量占全球的57%。中国铝土矿资源仅占全球总储量的3%左右,但产量却占全球总产量的17%左右,静态储采比仅有21年,资源储量与开采量的匹配极不合理,供给已经非常紧张。

由于中国铝土矿资源有限,氧化铝生产大部分依赖进口铝土矿,近年来,随着氧化铝产量的增长,国内氧化铝企业对进口铝土矿的依赖程度进一步加大,目前中国所需铝土矿约60%来自进口,而源自印尼的进口量占进口总量的比重达到60%~70%。根据海关总署数据,2014年,印尼执行矿石出口禁令,国内铝土矿进口量大受影响,全年进口量3,628万吨,同比下降48.3%,其中澳洲对中国的铝土矿出口增加9.5%,成为中国最大的供应国。2015年以来,中国加大对马来西亚和澳洲铝土矿的进口力度,全年进口量5,582.32万吨,同比大幅增长53.86%。目前,马来西亚、澳大利亚和印尼为中国铝土矿进口的主要来源地。

图3 2006~2015年底中国铝土矿进口情况(单位:万吨)



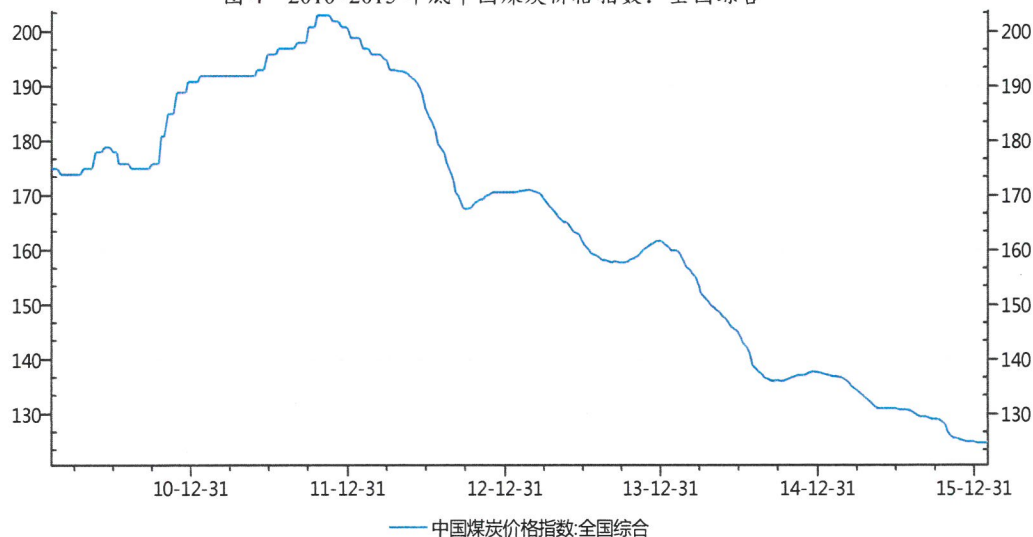
资料来源: Wind 资讯

长远来看,此举迫使中国铝生产商们开始改变其运营模式,以减少对印尼矿石的依赖。未来,中国铝土矿对外依存度仍将继续维持较高水平,未来国际铝土矿价格的走高将使中国铝冶炼加工企业面临较大成本压力。

煤炭

煤炭作为电解铝的间接原材料,对电铝一体化企业的影响较大。截至2015年底,全国焦煤平均价低至572元/吨。短期内煤炭价格仍将维持底部调整格局,但从长期来看,随着中国经济的回升,供需矛盾的缓解,煤炭下游需求将上升,其价格将逐渐走强,但调整期会持续较长时间。

图4 2010~2015年底中国煤炭价格指数:全国综合



资料来源: Wind 资讯

总体看,煤炭和铝土矿价格的波动对铝冶炼和铝加工行业的经营带来不稳定影响,并对利润空间产生一定的压力。

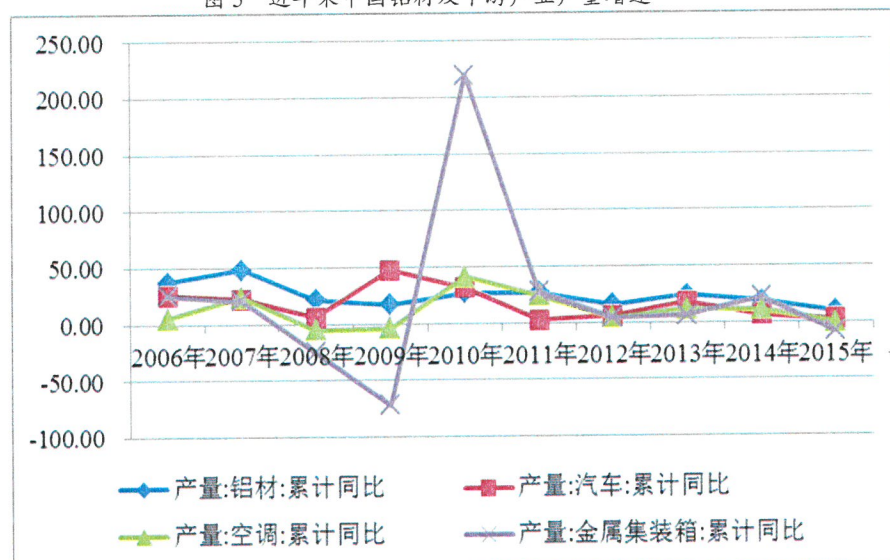
(3) 下游需求

铝行业的最终产品为铝材,下游需求主要包括建筑业、交通运输业、电子电力及消费品等行业。在近年来中国经济增速下滑的大背景下,与GDP关联性较强的铝消费增速也在同步放缓,建

筑房地产、交通运输、电子电力等主要原铝消费行业的高速增长时期已经结束，刚性需求成为拉动消费增长的主要动力。

从消费结构上看，根据中国有色金属协会统计，建筑业是铝材最主要的消费领域，消费量约占 39%左右。近年来，铝材下游产业主要产品增速均呈放缓趋势，2015 年，汽车增速为 0，2015 年 1~10 月，金属集装箱同比增长-8.27%，增速为负。

图 5 近年来中国铝材及下游产业产量增速



资料来源: Wind 资讯

注: 上图中金属集装箱 2015 年数据实为 2015 年 1~10 月累计同比

房地产行业方面，受宏观经济因素影响，国内固定资产投资增速有所下滑，房地产调控政策的持续收紧使房地产固定资产投资增速出现持续下滑。房地产 2014 年政府工作报告中提出改造约 1 亿人居住的城镇棚户区和城中村。与之前的保障房建设计划不同，棚户区改造在经济收益上更有保障。在大城市核心区等土地价值高的区域，可进行商业化“棚改”操作，地方政府和开发商均能取得收益。同时，被改造棚户区内居民，不论是采用货币或实物补偿，均将在住宅市场产生新增需求。这对未来房地产市场，尤其是重点城市将产生显著影响。总体看，城镇化进程的推进促使房地产行业的刚性需求将逐步释放，随着改革的不断深入，房地产行业在自我调整的同时将维持相对平稳和理性，因而其对铝材的需求将维持在稳定水平。

汽车行业方面，汽车轻量化作为汽车节能减排的重要手段，成为未来汽车工业的发展方向，铝合金材料则是汽车轻量化目标的主要应用材料。2015 年，中国汽车产量为 2,483.80 万辆，同比增长 4.70%。中国目前单车平均用铝量约 128kg，比美国日本等国低约 12%~13%，随着未来中国汽车产业的进一步发展和单车用铝量的提升，汽车用铝材需求尚有较大潜力。

城市轨道交通方面，2006~2020 年是中国城市轨道交通集中投资发展的时期。“十三五”期间，国内城市轨道交通运营里程预计将达到 6,000 公里，城市轨道交通车辆保有量也将大幅增长。城市轨道交通事业的大发展必然带来对轨道车辆及铝型材的巨大市场需求。

集装箱制造业方面，中国是全球集装箱制造的集中地，产量约占全球总产量的 95%以上，随着中国公路运输、铁路运输、水运与空运对集装箱需求的大幅增加，集装箱产业必将持续发展。此外，机械设备、电子产品和城市轨道交通等领域均显示了对铝材的强劲需求，加上近年来中国

铝材出口逐年增长，进一步缓解了国内铝行业的供给压力。

总体上看，除传统行业外，目前高端装备制造业、航空航天、光伏等新兴领域产业对铝合金制品的需求正逐渐提升，在传统行业需求放缓的情况下，新兴行业将会在一定程度上拉动对铝制品的终端需求，转型升级以应对下游市场的变化将有效的推动国内铝工业企业技术调整，加快技术转型和对低端加工业的淘汰。

(4) 行业竞争

目前，我国铝业整体竞争能力不强，产业集中度不高。根据 Wind 资讯数据，截至 2015 年 10 月底，我国铝冶炼企业数量为 300 家，铝压延加工企业数量为 1,879 家。⁴铝冶炼整体处于产能过剩状态，而铝加工基本平衡，但也存在结构性过剩情况。近两年，在国家多项调控政策以及市场倒逼机制共同作用下，铝冶炼投资过热现象有所缓解，铝行业投资结构正在向下游延伸，结构调整有所优化。

目前，国内铝型材生产厂商众多，但除几个大型企业外，其他铝材生产企业规模较小，中低端产品市场竞争激烈，高端产品供给不足，行业集中度仍处于较低水平。随着相关产业政策的出台，铝型材行业准入条件日益苛刻，行业新进入者日趋减少。此外，随着竞争格局的改变，使得优势企业的规模效应日益突出，推动国内铝型材企业的集中度加快提升，有利于铝型材行业的良性发展。

从行业盈利情况来看，主要铝业上市公司中，受铝土矿对外依存度大，电价上调和全行业产能过剩等因素影响，电解铝行业整体盈利能力不稳定，而铝加工行业盈利主要来自加工费，利润水平相对稳定但处于较低水平。

总体看，铝业区域特征明显，行业利润水平相对稳定但处于较低水平，未来随着下游行业需求的转变，行业集中度将进一步提高，规模企业将在竞争中占据更多优势。

2、南山集团经营状况分析

(1) 经营概况

2015 年，南山租赁实现营业收入略微下降，为 297.67 亿元，同比减少 1.79%；2015 年综合毛利率为 24.57%，同比下降 2.21 个百分点。南山集团主营业务收入和毛利率构成情况如下表所示。

表 10 2014-2015 年南山集团主营业务收入和毛利率构成(单位：亿元，%)

业务板块	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属、建材	160.21	52.86	16.30	151.17	50.79	13.69
纺织、服饰	27.75	9.16	22.56	27.59	9.27	20.96
电、汽	43.96	14.50	43.81	44.77	15.04	46.25
建筑、房地产	31.75	10.48	41.32	30.62	10.29	31.14
贸易	9.56	3.15	10.97	9.36	3.14	8.96
其他	29.87	9.85	51.42	34.16	11.48	45.57
合计	303.10	100.00	26.78	297.67	100.00	24.57

资料来源：南山集团提供

注：其他板块包含金融、教育、旅游及公司配套服务等业务。

从收入结构看，2015 年，以铝加工为主的有色金属、建材业务占主营业务收入的比重为 50.79%，

⁴ 国家统计局公布最新数据为截至 2015 年 10 月底数据。

较上一年下降 2.07 个百分点，但依旧是南山集团主要的收入来源。受铝价持续低迷的影响，板块收入规模呈小幅下降趋势，2015 年为 151.17 亿元，较上年下降 5.64%，降幅有所扩大；纺织服饰、电汽及建筑房地产板块为南山集团主营业务的第二大收入来源，2015 年纺织服饰、电汽及建筑房地产板块收入占比分别为 9.27%、15.04%和 10.29%，其中，纺织服饰占比变动不大；电汽收入占比增长 0.54 个百分点；房地产收入占比下降 0.19 个百分点，主要由于南山集团根据国家房地产政策的变化，不断调整和压缩自身房地产业务规模所致；贸易及其他版块业务规模较小，其他版块主要包含金融、教育、旅游及公司配套服务等高附加值业务，作为业务补充。

从毛利率来看，2015 年南山集团毛利率为 24.57%，同比下降 2.21 个百分点。分板块看，受益于完整的产业链及完善的能源配套，在铝价大幅波动的环境下，南山集团有色金属建材板块毛利率持续下滑，但仍保持了 13%以上的毛利率（2015 年该板块毛利率为 13.69%），体现了较高的抗风险能力；纺织服饰板块毛利率为 20.96%，同比下降 1.6 个百分点，但相比 2013 年 19.17%的毛利率而言，依旧维持了较高水平。这主要由于南山集团系全球规模最大的精纺、紧密纺面料生产基地及中国先进的高档西服生产基地，服饰需求以国内金融、通信、电力等企业及军需总后、公检法机构定制的中高端产品为主，中高端需求结合具有成本优势的面料供给形成了南山集团核心竞争优势，维持了公司较好的盈利能力；南山集团热电厂为热电联产机组，具有一定成本优势，加之发电设备利用效率高，且近年煤炭价格持续下行，板块毛利率维持在 46.25%的较高水平，且处于上行趋势；受国家调控政策及市场环境的影响，建筑房地产板块毛利率均有不同程度下滑，2015 年为 31.14%，较上年下降 10.18 个百分点；贸易板块利润较低，2015 年为 8.96%；其他板块整体附加值较高，盈利能力较强。

2016 年 1~3 月，南山集团实现主营业务收入 65.39 亿元，其中纺织、服饰和贸易板块收入占比略有上升，有色金属、建材板块，电汽和建筑、房地产板块收入占比有所下降；毛利率方面，有色金属、建材和建筑、房地产板块毛利率略有回升，其他业务板块毛利率均有所下滑，其中电汽业务毛利率下滑幅度较大，主要系电价下调所致。多个板块毛利率下滑导致南山集团综合毛利率下降至 23.68%。

总体看，南山集团经营业务多元化，跟踪期内，有色金属、建材和电、汽板块为南山集团收入和利润的主要来源；南山集团盈利能力有所下降，但仍处于较好水平。

（2）各业务板块情况

有色金属、建材业务

南山集团有色金属、建材业务板块经营主体为南山铝业等企业，业务以铝制品的生产销售为主。南山集团铝制品主要包括型材（工业型材、建筑型材）、热轧板、冷轧板和铝箔等四大类产品。南山集团生产的铝锭为中间环节产品，为下游熔铸、型材、冷轧、箔轧深加工环节配套。截至 2015 年底，南山集团氧化铝产能为 140 万吨/年，铝锭产能为 81.6 万吨/年，熔铸产能为 143.9 万吨/年，型材产能为 44 万吨/年，热轧、冷轧和箔轧产能分别为 60 万吨/年、60 万吨/年和 3 万吨/年。南山集团主要生产线情况如下表所示。

表 11 截至 2015 年底南山集团主要生产线情况

名称	生产线数量	产品	使用年限	产能情况
氧化铝	2 条	氧化铝粉	2-6 年	140 万吨
铝锭	4 条	铝锭	2-13 年	81.6 万吨
熔铸	7 条	合金锭	2-7 年	143.9 万吨
型材	77 条	型材	1-6 年	44 万吨

热轧	1+4 连轧 1 条	热轧卷	6 年	60 万吨
冷轧	单机架 1 条、三机架 1 条	冷轧卷	2-5 年	60 万吨
箔轧	4 条	铝箔	6 年	3 万吨

资料来源：南山集团提供

南山集团铝制品的生产成本主要由铝土矿（34%左右）、电力（39%左右）和煤炭（约13%）构成，其中电力全部源于自有电厂，煤炭主要通过中国神华能源股份有限公司和中国中煤能源股份有限公司的长期供应（签订长期订购合同），铝土矿主要源于进口（2015年进口比重为100%）。

销售方面，南山集团产品有70%~90%销往国内，10%~30%出口。南山集团在国内销售区域主要集中在华东、华北、华南、华中地区，销售模式以直销为主（占95%），其中大部分客户采取货到发货的结算模式，严格控制应收账款，小部分客户执行货到后一个月内付款。

总体看，跟踪期内，南山集团铝加工业务仍保持着以设备先进、产业链完整、能源配套完善和区位条件良好的竞争优势。南山集团不断通过提升高附加值产品产能优化产品结构，在铝产品价格下行的环境下仍维持相对较高的毛利率，体现了较强的抗风险能力。由于未来下游需求回升趋势尚未明确，国内铝产品产能过剩的形势未发生根本改变，铝产品价格仍存在波动的可能性，可能在一定程度上影响南山集团铝产品的盈利情况。

纺织、服饰

南山集团纺织业务主要以山东南山纺织服饰有限公司、烟台南山博文服饰有限公司、龙口市南山精纺呢绒总厂及龙口市南山纺织总厂为经营主体，建立了从羊毛原料到精纺呢绒及高档服装的完整的纺织服装产业链，主要产品为精纺呢绒面料和服装。

在生产方面，截至2015年底，南山集团具有800吨Arcano羊毛、200万米丝光呢绒及1,500吨丝光防缩毛条加工能力，以及年产高档精纺呢绒3,000万米（其中紧密纺面料800万米），高档西服200万套的生产能力，南山集团是全球规模最大的精纺紧密纺面料生产基地，产能利用率处于较高水平，2015年两大产品的产能利用率均高于90%。

2013~2015年，南山集团精纺呢绒销量基本趋于稳定，服装销量均保持在200万套以上，两大产品的产销率均保持在97%以上；2015年销量分别为2,586万米和205万套；2016年1~3月，精纺呢绒和服装销量均达到2015年全年水平的24.40%和25.37%，保持了稳定的发展势头。

总体看，跟踪期内，南山集团纺织业务稳步发展，依旧是全球规模最大的精纺紧密纺面料生产基地，规模优势明显。

建筑、房地产业务

南山集团房地产业务主要由子公司山东南山建设发展股份有限公司（下称“南山建设”）负责经营，建筑业务主要由龙口市南山建筑安装有限公司（下称“南山建筑”）负责经营，主要以房地产业务为主。南山租赁2014~2016年3月房地产业务经营情况如下表所示。

表 12 南山集团房地产业务经营情况（单位：万平方米、亿元）

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
开工面积	51.71	15.14	21.02
竣工面积	20.12	1.76	0.28
销售面积	46.98	43.80	11.55
确认销售收入	20.69	18.75	4.98

资料来源：南山集团提供

随着国家政策调控，南山集团逐渐压缩了房地产业务规模，销售收入有所下滑，2015年，南山集团建筑、房地产业务实现营业收入30.62亿元，同比下降3.56%；收入比重10.29%，较上一年下降0.19个百分点，2016年1~3月实现收入占比进一步降至9.06%。其中，2015年，房地产板块实现收入18.75亿元，同比下降9.29%。受国家调控政策影响，商品房投资需求下降，销售价格上涨乏力，毛利率水平出现持续性下滑，但得益于2015年下半年以来房地产市场回暖，南山集团建筑、房地产板块2016年毛利率有所上升。截至2016年3月底，南山集团在建房地产项目主要有佛光养生谷、佛光山水、青岛逸景湾、丹岭云天阁和海秦居，总投资55.13亿元，已完成投资51.15亿元，未来资金需求不大。截至2016年3月底，南山集团已无土地储备

总体看，跟踪期内，南山集团根据国家政策的变动进一步调整和压缩房地产业务，建筑、房地产业务对南山集团收入的贡献程度有所降低。

电、汽业务

南山集团电力系统包括热电厂、电力检修公司、送变电公司等单位，主要负责南山集团的供电/供热任务，主要产品为电力和蒸汽，目前装机容量已达223万千瓦。南山集团发电全部上网销售，服从山东电网统一调度，用电通过上网购买，在上网电量额度内的购买价格与上网售价一致，如购买数量超过上网销售的数量，则按照国家规定的用电价格执行，目前南山集团发电量完全能够满足自身的需求，发电设备平均利用小时数达到近8,000小时；南山集团热电厂为热电联机组，具有一定成本优势。

南山集团电力板块成本的主要构成是煤炭（约72%），每年煤炭采购量约为600万吨，库存可保证电厂15天以上的生产运营。南山集团电煤采购实行长单制度，主要供应方为中国神华能源股份有限公司和中国中煤能源股份有限公司（2015年分别占比4.79%和29.44%），两供应商长期与南山集团合作，供应较稳定。近年来，煤炭价格走低，板块盈利能力不断提升。

总体来看，跟踪期内，南山集团在电、汽业务方面维持了较强的成本优势；南山集团煤炭供应稳定，得益于煤炭价格下行，南山集团电气板块盈利能力不断增强。

综上所述，跟踪期内，南山集团营业收入平稳增长，整体盈利相对稳定。受益于完整的产业链、完善的能源配套及不断优化的产品结构，在铝价大幅波动的环境下，南山集团有色金属建材板块仍保持了稳定的毛利率，体现了良好的抗风险能力；纺织服饰板块以中高端需求结合具有成本优势的面料供给形成了南山集团核心竞争优势，维持了较好的盈利能力；由于国家政策调控，房地产市场需求增长乏力，南山集团进一步压缩了房地产业务规模，板块盈利能力下滑；南山集团电汽设备保持了一定的成本优势，加之发电设备利用效率高，且近年煤炭价格震荡下行，板块毛利率呈上升趋势。预计短期内，房地产调控政策和原铝产能过剩的格局不会明显改变，铝制品和房地产业务的盈利水平存在一定不确定性。

3、财务概况

山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）对南山集团2015年度财务报表进行了审计，出具了标准无保留审计意见报告。南山集团2016年一季度财务报告未经审计。

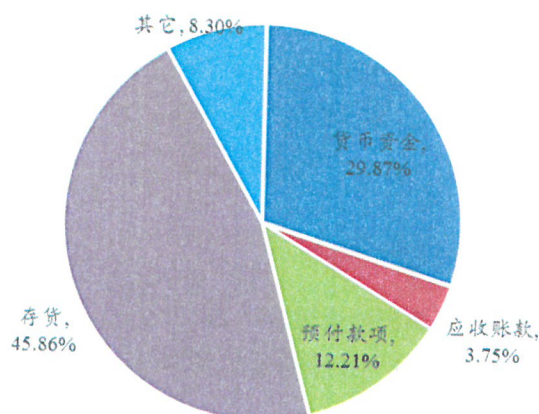
（1）资产质量

跟踪期内，伴随南山集团经营规模不断扩大，资产规模保持持续增长态势。截至2015年底，南山集团资产总额为1,004.27亿元，其中流动资产占33.03%，非流动资产占66.97%，南山集团资产构成以非流动资产为主，符合行业特征。

流动资产

截至 2015 年底，南山集团流动资产合计 331.75 亿元，较年初增长 9.03%，主要系货币资金增加所致。南山集团流动资产主要由货币资金（占比 29.87%）、预付款项（占比 12.21%）和存货（占比 45.86%）构成。

图 6 2015 年底南山集团流动资产构成



数据来源：南山集团审计报告

截至 2015 年底，南山集团货币资金 99.11 亿元，较年初增加 42.80%，主要系收回往年销售款项所致。截至 2015 年底，南山集团货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成；其中，货币资金受限金额为 33.92 亿元，占比 34.22%，主要为办理进口信用证、银行承兑汇票等业务的保证金，除此之外无其他使用受限的货币资金。南山集团货币资金相对充足。

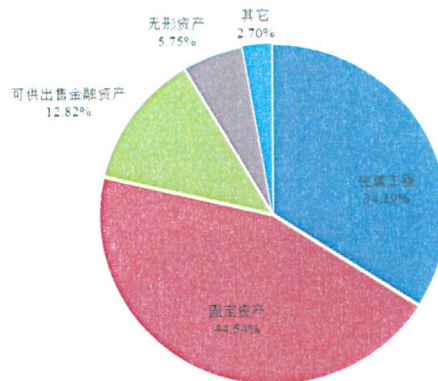
截至 2015 年底，南山集团预付款项 40.51 亿元，较年初下降 2.89%，主要系预付煤炭采购款及工程款减少所致。南山集团预付款项账龄在 1 年以内的占比 60.75%，账龄为 1~2 年的占比 28.94%，总体看账龄较短。

由于南山集团形成铝产品全产业链，产业链占用资金规模大，使得存货规模始终保持在较高水平。截至 2015 年底，南山集团存货 152.15 亿元，主要由原材料（占比 17.75%）、库存商品（占比 8.14%）和在产品（占比 73.58%）构成。截至 2015 年底，南山集团计提存货跌价准备 0.15 亿元，计提比例较低。考虑到近年来铝产品价格持续下跌，南山集团存货存在一定的跌价风险。

非流动资产

截至 2015 年底，南山集团非流动资产 672.53 亿元，主要由可供出售金融资产（占比 12.82%）、固定资产（占比 44.54%）、在建工程（占比 34.19%）和无形资产（占比 5.75%）构成。

图 7 2015 年底南山集团非流动资产构成



数据来源：南山集团审计报告

截至 2015 年底，南山集团可供出售金融资产 86.20 亿元，较年初增长 67.83%，主要系南山集团增加对恒丰银行、天津亚亨投资管理合伙企业、深圳南山新城股权投资合伙企业，同时增持基金和国债所致。

截至 2015 年底，南山集团固定资产余额为 435.71 亿元，其中机器设备占 54.97%、房屋及建筑物占 36.27%，其余为其他设备及运输设备。截至 2015 年底，南山集团累计计提折旧 134.83 亿元（其中机器设备 92.55 亿元），固定资产净值为 299.53 亿元，成新率 68.75%。总体看，南山集团固定资产状况良好。

截至 2015 年底，南山集团在建工程 229.95 亿元，同比增长 10.25%，主要系东海开发项目投资规模增加所致。其中铝深加工工程 94.67 亿元；东海开发项目 111.94 亿元（以人工岛项目为主，还包括东海、妃姆岛配套及公共设施项目），其他技改工程 23.34 亿元。

截至 2015 年底，南山集团无形资产 38.69 亿元，同比增长 15.65%，其中土地使用权占 99.65%。

截至 2016 年 3 月底，南山集团资产总额 1,043.39 亿元，较年初增长 3.90%。南山集团流动资产 362.29 亿元，较年初增长 9.21%，主要系货币资金和预付款项增长所致；南山集团非流动资产 681.10 亿元，较年初增长 1.28%，主要系固定资产及在建工程增长所致。截至 2016 年 3 月底，南山集团流动资产和非流动资产分别占比 34.72%和 65.28%，资产结构变化不大，仍以非流动资产为主，符合行业特征。

总体看，跟踪期内，南山集团资产规模大且不断增长；货币资金比较充足，流动资产中存货占比较高；固定资产和在建工程占比较大，符合行业特征；南山集团资产的流动性一般，整体资产质量尚可。

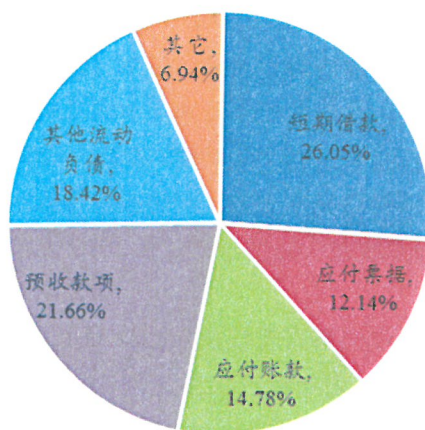
（2）负债及所有者权益

负债

跟踪期内，伴随经营规模扩大，南山集团负债规模相应增长，主要系流动负债增加所致。截至 2015 年底，南山集团负债总额 460.36 亿元，同比增加 4.46%，其中流动负债占比 54.16%，非流动负债占比 45.84%，以流动负债为主。

由于应收票据、应付账款和其他流动负债增加，截至 2015 年底，南山集团流动负债 249.34 亿元，同比增加 15.35%，主要由短期借款（占比 26.05%）、应付票据（占比 12.14%）、应付账款（占比 14.78%）、预收款项（21.66%）和其他流动负债（占比 18.42%）构成。

图 8 2015 年底南山集团流动负债构成



数据来源：南山集团年报

截至 2015 年底，南山集团短期借款 64.96 亿元，较年初增长 5.97%，主要系增加兴业银行借款 10 亿元、中国银行借款 6.6 亿元、民生银行借款 5 亿元所致；南山集团短期借款主要由信用借款 27.08 亿元、担保借款 34.59 亿元构成。

截至 2015 年底，南山集团应付票据 30.26 亿元，同比增长 44.11%，增长较快，主要系南山集团使用票据结算的方式增多所致。

截至 2015 年底，南山集团应付账款 36.86 亿元，较年初增长 22.25%，主要系应付原材料款增加所致。

截至 2015 年底，南山集团预收账款 54.02 亿元，较年初下降 14.45%，主要系预售楼款因工程完工交房，结转销售收入所致；南山集团预收款项以预售楼款为主，占比 87.67%。

截至 2015 年底，南山集团其他流动负债 45.94 亿元，较年初增长 78.00%，主要系南山集团分别于 2015 年 8 月、2015 年 9 月共发行 20 亿元超短融所致。

截至 2015 年底，南山集团非流动负债 211.02 亿元，同比下降 6.03%，主要由长期借款（占比 45.12%）和应付债券（占比 50.67%）构成。截至 2015 年底，南山集团长期借款 95.21 亿元，较年初增长 16.27%，主要系向恒丰银行增加 6.40 亿元、向建行增加 4.18 亿元借款所致。截至 2015 年底，南山集团应付债券 106.91 亿元，同比下降 19.33%，其中企业债 20 亿元，公司债 25 亿元，中期票据 52 亿元，私募债 10 亿元。

截至 2016 年 3 月底，南山集团负债合计 492.78 亿元，较年初增长 7.04%。流动负债和非流动负债占比分别为 52.25%和 47.75%，仍以流动负债为主，结构较年初变动不大。

随着银行借款和直接融资规模的不断扩大，南山集团有息债务有所增长。截至 2015 年底，南山集团全部债务 352.22 亿元，同比增长 9.99%，其中短期债务占 40.89%，长期债务占 59.11%。截至 2015 年底，南山集团资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 45.84%、39.30%和 27.68%。总体来看，南山集团负债水平不高，偿付压力不大。

截至 2016 年 3 月底，南山集团全部债务 381.53 亿元，较年初小幅上升 8.32%，其中短期债务占比 39.65%，长期债务占比 60.35%。截至 2016 年 3 月底，南山集团资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 47.23%、40.93%和 29.49%，债务负担较年初变动不大。

总体看，受南山集团投资需求较大影响，银行借款及直接融资规模不断扩大，导致南山集团负债规模和付息债务规模增长较快；南山集团债务结构比较合理，债务负担处于适宜水平。

所有者权益

截至 2015 年底，南山集团所有者权益合计 543.91 亿元，同比增长 17.03%，其中归属于母公司所有者权益合计 353.84 亿元，主要由实收资本（占比 2.83%）、资本公积（占比 2.20%）、盈余公积（占比 10.56%）和未分配利润（占比 84.45%）构成，其中资本公积较年初下降 54.87%，2015 年南山铝业 60 亿元可转债的债转股全部完成，因转股价格低于每股净资产，导致南山集团资本公积大幅下降，同时导致少数股东权益大幅增长；截至 2015 年底，南山集团少数股东权益 190.08 亿元，同比增长 50.99%。

截至 2016 年 3 月底，南山集团所有者权益 550.61 亿元，较年初增长 1.23%，主要系未分配利润增长所致。南山集团归属于母公司所有者权益合计 359.27 亿元，较年初微幅增长 1.54%，归属于母公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，南山集团所有者权益稳步增长，未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性偏弱。

（3）盈利能力

2015 年，南山集团实现营业收入 297.67 亿元，较上年下降 1.79%；实现利润总额 33.52 亿元，较上年下降 23.59%；实现净利润 28.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 24.23 亿元，同比分别下降 24.80%和 26.08%。总体来看，南山集团盈利能力有所下降，但整体保持在较高水平。

从期间费用来看，2015 年，南山集团期间费用和为 36.64 亿元，同比增长 9.80%，主要系销售费用和财务费用的增长。2015 年南山集团发生管理费用总额 14.60 亿元，同比下降 6.23%；2015 年财务费用 11.55 亿元，同比增长 31.77%，主要系南山集团银行借款及直接融资规模不断扩大所致；2015 年销售费用 10.49 亿元，同比增长 16.13%。2015 年，南山集团费用收入比为 12.31%，同比上升 1.30 个百分点。总体来看，南山集团期间费用控制能力整体处于较好水平。

截至 2015 年底，南山集团营业外收入 1.22 亿元，主要为处置固定资产收益和政府补助，占利润总额的 3.65%，对利润影响较小。

从盈利指标看，2015 年，南山集团营业利润率有所下降，为 23.21%，同比下降 2.52 个百分点。受南山集团融资规模增加、资产及权益规模增长等因素影响，南山集团 2015 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率继续下降，2015 年上述三项指标分别为 4.96%、4.88%和 5.68%，同比分别下降 1.53 个百分点、1.30 个百分点和 2.90 个百分点。

2016 年 1~3 月份，受宏观经济增长缓慢、下游需求不振影响，南山集团盈利规模较上年同期略有下滑，实现营业收入 65.39 亿元、净利润 6.70 亿元，分别较上年同期减少 7.79%和 7.98%。

总体看，跟踪期内，受宏观经济下行及行业不景气影响，南山集团的盈利能力略有下降，但整体盈利规模和盈利能力仍保持在较高水平。

（4）现金流

从经营活动来看，2015 年，南山集团经营活动现金流入 312.60 亿元，同比减少 3.47%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。2015 年，南山集团销售商品、提供劳务收到的现金 306.05 亿元，同比下降 3.97%；现金收入比为 102.81%，同比下降 2.33 个百分点，现金收入质量有所下降，但仍处于较高水平。南山集团现金收入比高于 100%，主要系纺织、服饰及房地产板块的预收款项所致。南山集团 2015 年经营活动产生的现金流量为净流入状态，为 36.94 亿元，同比

增加 5.51%。

从投资活动来看，2015 年，南山集团投资活动现金流入为 19.57 亿元，同比下降 50.13%，主要由收到其他与投资活动有关的现金大幅减少导致。2015 年，南山集团投资活动现金流出为 75.48 亿元，同比下降 36.27%。2015 年，南山集团投资活动现金净流量呈净流出状态，为 55.91 亿元，同比减少 29.4%。南山集团投资项目仍处于大规模支出阶段。

从筹资活动来看，2015 年，南山集团筹资活动现金流呈净流入状态，净流入额为 45.28 亿元，同比增长 22.36%，主要系南山集团银行借款增加所致。总体上看，由于南山集团在建项目仍需一定规模的资金投入，未来仍有较大的筹资需求。

2016 年 1~3 月，南山集团经营活动产生的现金净流出 5.22 亿元；南山集团投资活动现金净流出 10.81 亿元，投资规模较上年同期有所扩大；南山集团筹资活动现金净流入 33.27 亿元，较上年同期大幅增长，主要系本期南山集团取得借款和发行债券收到的现金大幅增加所致。

总体看，跟踪期内，南山集团经营活动现金流持续呈净流入状态，收入实现质量较好，具备一定获现能力；跟踪期内，南山集团投资需求较大，仍存在较大的融资需求。

(5) 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年，南山集团流动比率为 1.33 倍，较 2014 年的 1.41 倍有所下降；速动比率为 0.72 倍，与 2014 年的 0.74 倍基本持平。两指标的下降趋势主要系南山集团短期借款、其他流动负债等流动负债规模上升所致。2015 年，南山集团现金短期债务比为 0.77 倍，较 2014 年的 0.83 倍有所降低，现金类资产下降，对短期债务的覆盖程度有所减弱。2015 年，南山集团经营现金流动负债比为 14.81%，同比下降 1.39 个百分点，主要系南山集团经营性现金流量下降与流动负债增加所致。整体看，南山集团货币资金比较充裕，经营性现金净流量规模较大，短期支付压力小，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2015 年，南山集团 EBITDA 为 68.87 亿元，同比下降 10.58%；截至 2015 年底，南山集团 EBITDA 主要由折旧（占比 29.50%）、计入财务费用的利息支出（占比 18.93%）和利润总额（占比 48.67%）构成。2015 年，南山集团 EBITDA 利息倍数为 4.26 倍，较 2014 年的 5.21 倍有所下降，主要系南山集团有息债务规模增长所致；2015 年，南山集团 EBITDA 全部债务比为 0.20 倍，同比下降 4 个百分点，南山集团 EBITDA 对全部债务的保障程度有所减弱。总体看，南山集团长期偿债指标有所弱化，但 EBITDA 仍对有息债务本息具备较好的保障能力，南山集团长期偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，南山集团无重大诉讼事项。

截至 2016 年 3 月底，南山集团除对子公司担保外，无其他对外担保事项。

截至 2016 年 3 月底，南山集团获得银行授信额度 782.31 亿元，已使用 288.22 亿元，南山集团间接融资能力强。

根据人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码 G1037068100009930L），截至 2016 年 5 月 9 日，南山集团无已结清和未结清不良贷款信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，南山集团现金类资产较为充足，短期支付能力较强；经营现金流保持较大规模净流入状态；长期偿债能力虽有所下滑，但仍保持在较好水平；南山集团直接、间接融资渠道畅通。未来随着投资项目的投产运营，南山集团整体偿债能力有望继续增强。

(6) 差额支付能力

以 2015 年底的相关财务数据为基础，南山集团 2015 年营业收入为 297.67 亿元，对本期优先级资

产支持证券合计剩余本金2.26亿元的保护倍数为131.71倍；南山集团2015年净利润为28.66亿元，对本期优先A级/优先B级资产支持证券合计本金的保护倍数为12.68倍；南山集团2015年EBITDA为68.87亿元，对本期优先A级/优先B级资产支持证券本金合计的保护倍数为29.59倍。总体来看，南山集团差额支付能力较强。

整体来看，跟踪期内，南山集团营业收入平稳增长，整体盈利相对稳定；资产规模大且不断增长；债务结构比较合理，债务负担处于适宜水平。未来随着投资项目的投产运营，南山集团整体偿债能力有望继续增强。南山集团差额支付能力较强，其提供的流动性支持承诺和无条件不可撤销的连带责任保证对优先级资产支持证券仍有很强的信用增级作用。

六、参与机构表现

本专项计划管理人信达证券共有三家股东，分别为中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资产”）、中海信托股份有限公司和中国中材集团有限公司，持股比例分别为99.33%、0.08%、0.59%。信达证券资产管理业务起步于2009年，截至2015年8月31日，信达证券受托管理资金本金总额为543.47亿元，产品主要分为集合理财产品和定向理财产品两部分，共有集合理财产品14支，包括普通债券型1只、分级债券型5只、货币型1只、混合型6只和FOF型1只，在定向资产管理业务方面，信达证券针对高端个人客户和机构客户，提供一对一的贴身理财服务。该业务具有客户范围广、投资品种多、投资策略个性化强等特点，可以更好地满足客户多样化的投资需求。

本专项计划托管人中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）成立于1992年8月，注册地北京，注册资本282.17亿元。光大银行为国内第六家开办托管业务的银行。经过多年发展，光大银行搭建了以证券投资基金托管为基础的托管体系，实现了盈利大幅提升，开展了包括证券投资基金、企业年金、证券公司集合资产管理计划、基金公司/证券公司专户、信托计划、银行理财产品、QDII、股权投资基金、企业债等产品托管，积累了较丰富的托管经验。截至2015年底，光大银行资产总额3.17万亿元，比2014年末增长15.7%，贷款余额1.51万亿元，比2014年末增长16.48%，2015年净利润296.28亿元，较2014年增长2.23%。截至2015年底，光大银行托管资产规模33,721.31亿元，较2014年末增长18.90%；托管业务收入16.49亿元，较2014年末增长70.18%，托管规模与托管业务收入均创历史新高。

截至2015年底，未触发相关机构解任事件。

联合评级认为，计划管理人及托管人经营状况良好，财务状况稳定，履约和尽职能力情况稳定。

七、结论

联合评级对本专项计划进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构的稳健性以及参与机构的信用状况和尽职情况进行了持续的关注，根据跟踪期内的年度管理报告、托管人报告等信息，经过分析与测算，联合评级认为本期交易基础资产信用状况稳定，参与机构履职情况良好，优先级资产支持证券南山01~03已安全兑付，优先级资产支持证券南山04~06获得的信用支持有所提升，确定本专项计划的优先级证券的信用等级如下：南山04~06的信用级别为AA+。

附件 1 南山融资租赁（天津）有限公司主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额(亿元)	16.74	36.39	42.35
所有者权益(亿元)	4.30	7.11	7.28
长期债务(亿元)	0.00	10.17	23.07
全部债务(亿元)	12.10	22.10	27.83
营业收入(亿元)	0.66	2.26	0.82
净利润(亿元)	0.28	0.61	0.16
经营性净现金流（亿元）	-14.94	-21.12	-4.28
营业利润率(%)	65.91	63.07	63.70
净资产收益率(%)	6.41	8.61	2.23
资产负债率(%)	74.30	80.46	82.81
全部债务资本化比率(%)	73.77	75.66	79.26

附件 2 南山集团有限公司主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	905.48	1,004.27	1,043.39
所有者权益 (亿元)	464.76	543.91	550.61
短期债务 (亿元)	97.82	144.01	151.27
长期债务 (亿元)	222.42	208.20	230.26
全部债务 (亿元)	320.23	352.22	381.53
营业收入 (亿元)	303.10	297.67	65.39
净利润 (亿元)	38.12	28.66	6.70
EBITDA (亿元)	77.02	68.87	--
经营性净现金流 (亿元)	35.01	36.94	-5.22
应收账款周转次数 (次)	22.22	20.13	--
存货周转次数 (次)	1.53	1.51	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.31	0.06
现金收入比率 (%)	105.14	102.81	108.86
总资本收益率 (%)	6.49	4.96	0.76
总资产报酬率 (%)	6.17	4.88	0.73
净资产收益率 (%)	8.59	5.68	1.22
营业利润率 (%)	25.73	23.21	22.80
费用收入比 (%)	11.01	12.31	10.40
资产负债率 (%)	48.67	45.84	47.23
全部债务资本化比率 (%)	40.79	39.30	40.93
长期债务资本化比率 (%)	32.37	27.68	29.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.21	4.26	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.24	0.20	--
流动比率 (倍)	1.41	1.33	1.41
速动比率 (倍)	0.74	0.72	0.81
现金短期债务比 (倍)	0.83	0.77	0.86
经营现金流动负债比率 (%)	16.20	14.81	-2.03

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 资产支持专项计划资产支持证券信用等级的设置及含义

资产支持专项计划资产支持证券信用等级的设置采用三等九级制，一等为投资级；二等为投机级；三等为倒闭级。具体每个等级的含义如下表：

优先级资产支持证券信用等级的设置及含义

等 级	含 义	
投资级	AAA 级	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 级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	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 级	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 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
倒闭级	C 级	不能偿还债务。

注：AA~CCC 级可用“+”、“-”号微调，最高等级为 AAA 级。