信 用 等 级 公 告

联合[2015] 754 号

新城控股集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对“东证资管-青浦吾悦广场资产支持专项计划”所涉及的基础资产及其现金流、交易结构、原始权益人等多方因素进行了综合分析和评估，确定：

“东证资管-青浦吾悦广场资产支持专项计划”项下的优先 A 类资产支持证券的信用等级均为 AAA，优先 B 类资产支持证券的信用等级均为 AA。

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85171818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

东证资管-青浦吾悦广场资产支持专项计划信用评级报告

评级结果：

资产支持证券	发行金额（亿元）	发行规模占比（%）	级别
优先A类	5.00	47.62	AAA
优先B类	2.50	23.81	AA
次级	3.00	28.57	NR
合计	10.50	100.00	-

NR——未予评级

评级时间：2016年5月26日

交易概览

非特定原始权益人：上海新城万嘉房地产有限公司
计划管理人：上海东方证券资产管理有限公司
商业管理人：上海青浦吾悦商业管理有限公司
信托公司：平安信托有限责任公司
项目公司：上海迪裕商业经营管理有限公司
优先权人：新城控股集团股份有限公司
基础资产：计划管理人（代专项计划）持有的信托受益权和项目公司全部股权
目标资产：青浦吾悦广场（商场以及附着物业）

优先权人主要财务指标

指标	2013年	2014年	2015年
资产总额(亿元)	452.03	511.14	678.02
所有者权益(亿元)	105.58	122.50	138.72
营业收入(亿元)	207.36	206.74	235.69
净利润(亿元)	18.50	17.92	24.00
资产负债率（%）	76.64	76.03	79.54
营业利润率（%）	18.67	17.82	18.55
EBITDA利息倍数(倍)	2.88	2.15	2.88

注：①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；②数据单位除特别说明外，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”）对本次交易所涉及的基础资产、目标资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了信用分析，并分别对基础资产及目标资产进行了现金流分析与压力测试分析。

本专项计划基础资产为在专项计划设立后，计划管理人以募集资金向信托公司认购资金信托而持有的信托受益权，以及计划管理人通过与非特定原始权益人之间的股权转让持有的上海迪裕商业经营管理有限公司的全部股权，并间接持有目标资产青浦吾悦广场。青浦吾悦广场地理位置优越，定位较高，商场部分出租情况较好，大部分主力租户租赁合同可覆盖本专项计划存续期间，且主力租户均为知名品牌，租赁面积较大，经营状况较为稳定，目标资产经营现金流对优先类资产支持证券预期收益支付的保障程度较高。加之目标资产市场价值较高，其对优先类资产支持证券本金支付的保障程度较好。

此外，本专项计划优先权人新城控股集团股份有限公司（以下简称“新城控股”）资产质量较好，盈利能力较强，其支付的权利金对优先类资产支持证券的偿付起到了积极作用。

综合考虑上述因素，联合评级评定东证资管-青浦吾悦广场资产支持专项计划优先A类资产支持证券评级结果为AAA，优先B类资产支持证券评级结果为AA。

优势：

1. 青浦吾悦广场地理位置优越，定位较高，商场空置率较低，租户较多，且主力租户均为知名品牌、租期长、经营较为稳定，有利于吸引新铺驻店，保障基础资产现金流稳定。

2. 新城控股作为优先权人，其品牌效应明显，资产质量较好，盈利能力较强，其支付

的权利金对优先类资产支持证券的偿付起到了积极的保障作用。

3. 交易结构中设置了优先/次级受偿，并且预期目标资产所产生的现金流对优先A类资产支持证券利息覆盖均在1.30倍以上，为本专项计划优先A类资产支持证券收益的偿付提供了较好的信用支持。

4. 优先A类资产支持证券本金对应于目标资产青浦吾悦广场评估价值的抵押率为41.98%，优先类资产支持证券的整体抵押率为62.97%，对提升优先类资产支持证券的信用水平起到了重要的作用。

关注：

1. 由于商业地产与经济增速紧密关联，近年来我国经济持续放缓，同时受网络电商平台的冲击，近年来商业地产行业增速波动下行，给目标资产经营带来一定负面影响。同时，目标资产或因外部因素发生跌价，对优先类资产支持证券的保障能力下降。

2. 青浦吾悦广场部分租金收入为租户的营业收入的提成。近年来我国宏观经济处于低迷状态，加之电商冲击等因素可能导致租户的未来经营收入不稳定，进而导致基础资产预测现金流出现偏差。

3. 优先权人新城控股的盈利状况受国家政策、房地产市场行业景气度等影响较大。若未来行业发生不利变化，将影响优先权人支付权利金及履行回购的能力。

分析师

张连娜
电话：010-85172818
邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

李 云
电话：010-85172818
邮箱：liy@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 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与委托方构成委托关系外，联合评级、评级人员与委托方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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因委托方和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由委托方提供，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委托方及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级有效期为本专项计划存续期；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司