



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪450号

北京市文化科技融资租赁股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对已发行的“文科租赁二期资产支持专项计划优先级资产支持证券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持文租2B的信用等级为AAA_{sf}。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年六月二十二日

文科租赁二期资产支持专项计划 优先级资产支持证券跟踪评级报告（2018）

评级结果

资产支持证券	发行规模 (亿元)	收益率	上次评 级结果	跟踪评 级结果
文租 2A SAB751	1.83	4.50%	AAA _{sf}	-
文租 2B SAB752	2.42	6.20%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
文租 2 次 SAB753	0.23	1.00%	-	-
合计	4.48	-	-	-
设立日	2017 年 9 月 12 日			
上次评级时间	2017 年 8 月 22 日			
预期到期日	文租 2A—2017 年 9 月 28 日			
	文租 2B—2019 年 9 月 28 日			
	文租 2 次—2019 年 9 月 28 日			

注：1、根据中诚信证评评估有限公司业务制度，自 2018 年 1 月 1 日起，采用新的资产支持证券信用评级符号及定义。

2 截至 2018 年 4 月 30 日，文租 2A 本金均已兑付完毕，文租 2B 本金余额为 6,284.60 万元。

跟踪期：

2017 年 9 月 12 日--2018 年 4 月 30 日

跟踪计算日：

2018 年 4 月 30 日

分析师

尤 骅 hyou@ccxr.com.cn

朱列迪 fdzhu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 6 月 22 日

评级意见

中诚信证评评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）对于文科租赁二期资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”或“专项计划”）项下优先级资产支持证券文租 2B（以下简称“优先级资产支持证券”）的信用状况进行了持续跟踪和监测，基于跟踪计算日及之前获得的基础资产情况、资产服务机构/差额支付承诺人、计划管理人、托管人相关报告及其他信息资料，根据对上述报告及信息的分析、测算，中诚信证评认为本专项计划下基础资产信用质量稳定，主要参与机构尽职能力很好，同时，第二差额支付承诺人偿债能力极强，优先级资产支持证券的风险程度和信用质量未发生足以影响其信用等级的变化，故中诚信证评维持文租 2B 的信用等级为 AAA_{sf} 级。

基本观点

上述跟踪评级结果，基于以下方面的考虑：

- 跟踪期内，文租 2A、文租 2B 收益足额、按时得到兑付；截至跟踪计算日，文租 2A 的本金均已兑付完毕。同时，剩余基础资产在 2018 年 3 月至 5 月期间的现金流归集情况与预期基本一致，预计 2018 年 6 月 28 日文租 2B 收益将能得到按时、足额兑付。
- 截至 2018 年 4 月 30 日，文租 2B 未偿本金余额为 6,284.60 万元，资产池剩余应收本金余额为 106,278,155.72 元，加之 2018 年 3 月至 4 月已还款但尚未归集的租赁本金 13,292,740.97 元，按资产池剩余应收本金余额计算，文租 2B 可获得 47.44% 的信用支持，与上次评级相比，文租 2B 获得的信用支持得到了较大提升。
- 资产池所对应的租赁合同均设置有一定保证金交付比例。截至 2018 年 4 月 30 日，资产池剩余租赁合同对应的保证金占应收租金本金余额的比例为 13.02%，较上次评级提高了约 7.68 个百分点。



- 跟踪期内，本专项计划的第二差额支付承诺人北京市文化投资发展集团有限责任公司的资本实力进一步提升，业务经营状况良好，偿债能力较强，其提供的差额支付承诺仍能为优先级资产支持证券的偿付提供较好的信用支持。
- 跟踪期内，未发生对本专项计划产生重大影响的事项，本专项计划整体运行状况良好；管理人华菁证券有限公司、托管人华夏银行股份有限公司北京分行经营状况良好，履约和尽职能力保持稳定，仍能为本专项计划的顺利执行提供较好保障。

关 注

- 跟踪期内，资产池中有两笔租赁合同发生早偿，三笔租赁合同存在逾期风险而由原始权益人进行赎回。截至跟踪计算日，剩余基础资产对应租赁合同涉及区域及行业集中度较高，基础资产集中度风险进一步上升，需对基础资产对应的承租人经营状况进行持续关注。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本期评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期资产支持证券到期兑付日有效；同时，在本期资产支持证券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

交易结构概要

表 1: 专项计划参与方

参与方	名称
原始权益人/第一差额支付承诺人/资产服务机构	北京市文化科技融资租赁股份有限公司 (以下简称“文科租赁”)
第二差额支付承诺人	北京市文化投资发展集团有限责任公司 (以下简称“文投集团”)
计划管理人	华菁证券有限公司 (以下简称“华菁证券”)
托管人	华夏银行股份有限公司北京分行 (以下简称“华夏银行北京分行”)

资料来源: 华菁证券提供, 中诚信证评整理

本专项计划的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转让给管理人的、原始权益人依据租赁合同自基准日(含该日)起对承租人享有的租金请求权和其他权利及其附属担保权益。

表 2: 专项计划产品结构

专项计划资产支持证券	发行金额 (亿元)	收益率 (%)	还本付息方式	预期到期日
文租 2A	1.83	4.50	按季付息, 过手摊还本金	2017年9月28日
文租 2B	2.42	6.20	按季付息, 过手摊还本金	2019年9月28日
文租 2次	0.23	1.00	-	2019年9月28日
合计	4.48	-	-	-

资料来源: 华菁证券提供, 中诚信证评整理

华菁证券作为管理人, 以文科租赁转让的基础资产于 2017 年 9 月 12 日设立了本专项计划; 其中, 文科租赁担任资产服务机构/原始权益人/第一差额支付承诺人, 文投集团担任第二差额支付承诺人, 华夏银行北京分行担任托管人。本专项计划发行规模为 4.48 亿元, 包括优先级资产支持证券和次级资产支持证券, 其中优先级资产支持证券又分为文租 2A 和文租 2B, 其预期收益率采用固定利率计算, 分别为 4.50% 和 6.20%, 预期到期日分别为 2017 年 9 月 28 日和 2019 年 9 月 28 日, 均采用按季付息并过手摊还本金的偿还方式 (详见表 2)。

本专项计划采用文租 2A/文租 2B/文租 2 次支付机制, 即采取顺序偿付结构, 劣后受偿的证券可为优先级信用级别较高的证券提供信用支持; 其中, 文租 2A 先于文租 2B 和文租 2 次受偿, 文租 2B 先于文租 2 次受偿。同时, 文科租赁作为第一差

额支付承诺人, 承诺对专项计划资金不足以根据《文科租赁二期资产支持专项计划标准条款》支付优先级资产支持证券的各期预期收益和应付本金的差额部分承担补足义务; 文投集团作为第二差额支付人, 向管理人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应付本金的差额部分承担补足义务。此外, 本专项计划基础资产对应的租赁合同设置有一定比例的保证金, 也可为优先级资产支持证券的偿付提供一定保障。

资产支持证券的兑付

表 3: 专项计划兑付情况

专项计划资产支持证券	发行金额 (亿元)	跟踪期间本金兑付 (亿元)	跟踪期间利息兑付 (万元)	剩余本金 (亿元)
文租 2A	1.83	1.83	36.10	-
文租 2B	2.42	1.79	605.33	0.63
文租 2 次	0.23	-	12.41	0.23
合计	4.48	3.62	653.84	0.86

资料来源: 华菁证券提供, 中诚信证评整理

根据《文科租赁二期资产支持专项计划 2017 年季度资产管理报告》及《文科租赁二期资产支持专项计划 2018 年第 1 季度资产管理报告》等文件, 跟踪期内, 基础资产产生的现金流即租金本金及利息合计 36,897.79 万元, 与预期相比增加 4,813.39 万元, 主要系由于编号为 BJWK-HZ-20160028 和 BJWK-WHZX-HZ-20160006 两份合同早偿, 加之编号为 BJWK-WHZX-HZ-20160013、BJWK-WHZX-HZ-20160003 和 BJWK-WHZX-HZ-20160005 的三份合同所对应的两户承租人上游回款压力较大, 存在逾期风险, 文科租赁将该三笔资产进行赎回。

跟踪期内, 专项计划资产支持证券本息兑付情况详见表 3, 截至 2018 年 4 月 30 日, 文租 2A 本金已兑付完毕。

截至 2018 年 4 月 30 日, 文租 2B 未偿本金余额为 6,284.60 万元, 资产池剩余应收本金余额为 106,278,155.72 元, 加之 2018 年 3 月至 4 月已还款但尚未归集的租赁本金 13,292,740.97 元, 按资产池剩余应收本金余额计算, 文租 2B 可获得 47.44% 的信用支持, 与上次评级相比, 文租 2B 获得的信用支持得到了较大提升。

基础资产跟踪分析

跟踪期内，截至 2018 年 3 月 15 日，基础资产应回款 3.21 亿元，实际回款 3.69 亿元，其中本金 2.49 亿元。其中，有两笔合同提前到期，三笔合同对应的承租人上游回款压力较大，存在逾期风险，文科租赁将该三笔资产进行赎回。由于本专项计划采用过手摊还的兑付模式，因此上述早偿及赎回对专项计划的影响较小。另根据文科租赁提供的《现金流汇总表》，2018 年 3 月 15 日至 2018 年 4 月 30 日，基础资产应回款 1,448.58 万元，其中应收本金 1,329.27 万元，均已按时、足额归还。

截至 2018 年 4 月 30 日，剩余基础资产应收租金本金余额为 1.06 亿元，对应 20 笔租赁合同、24 户承租人，具体信息如表 4 所示。

表 4：跟踪期内资产池概况

基本信息	2016.10.19	2018.4.30
资产池应收本金余额（万元）	44,829.77	10,627.82
租赁合同笔数（笔）	34	20
承租人户数（户）	38	24
单笔租赁合同最高本金余额（万元）	8,000.00	3,182.22
单笔租赁合同平均本金余额（万元）	1,318.52	531.39
租赁合同加权平均剩余期限（月）	25.84	15.34

数据来源：文科租赁提供，中诚信证评整理

应收租赁款（本金）余额分布

按照租赁合同应收租金本金余额占资产池应收租金本金总额计算，应收租赁款本金余额主要集中于 2,000 万元以上，资产池内单笔合同应收租金本金余额分布如下：

表 5：入池基础资产应收租金本金余额分布

应收租赁款（本金）余额	2016.10.19 本金金额占比	2018.4.30 本金金额占比
500 万元（含）以内	13.52%	13.53%
500~1,000 万元（含）	7.69%	7.63%
1,000~2,000 万元（含）	14.66%	19.47%
2,000 万元以上	64.13%	59.37%
合计	100.00%	100.00%

数据来源：文科租赁提供，中诚信证评整理

重要债务人方面，截至 2018 年 4 月 30 日，基础资产所对应的承租人共计 24 户，其中最大单一承租人（以下简称“承租人甲”）的应收租金本金余额占资产池租金本金余额的比例为 29.94%；另一承租人（以下简称“承租人乙”）应收租金本金余额占

资产池租金本金余额的比例为 29.43%

承租人甲为 A 股上市公司，截至 2017 年末，股本共计 4.03 亿元。承租人甲作为燃气输配和燃气应用领域的成套设备供应商，主要围绕天然气应用领域，逐渐向分布式能源、城镇燃气、LNG 液化等领域拓展新业务，目前已形成燃气装备业务、燃气运营业务和分布式能源综合服务业务三大主业，同时投资了鄂尔多斯一期 110×104Nm³/d 天然气液化化工厂项目。在分布式能源综合服务领域，承租人甲可以提供从项目开发、投资、设计、安装、调试和运维一站式综合服务。目前已投入运营的两个天然气分布式能源项目采用的是 BOO 模式（建设、拥有、运营），由承租人甲下属子公司投资建设并运营，为用能单位持续提供电力、热能（蒸汽、热水）和冷能能源综合服务。同时，依托多年来在分布式能源领域积累的经验，承租人甲还为客户提供项目技术咨询服务。截至 2017 年末，承租人甲总资产 16.55 亿元，同比增长 49.39%；资产负债率为 38.80%，负债水平适中。2017 年承租人甲取得营业收入 5.64 亿元，同比增长 44.18%；同年实现净利润 5,472.99 万元，同比增长 150.45%，盈利能力大幅增强。总体来看，随着 2017 年产品线投资规模的增长，承租人甲实现了多维度的快速发展，盈利能力大幅增长，综合实力稳步增强，偿债压力相对较小。

承租人乙为作为国内知名的互联网企业，截至 2017 年末，股本为 32,797.66 万元。目前承租人乙以用户为基础，经过三年的发展，已由单一的在线视频企业发展成为包括互联网视频、互联网电视、虚拟现实、互联网体育等多平台产品在内的集团化互联网企业。承租人乙通过“DT”并逐渐升级为“AI”打通各个板块业务用户，充分发挥各个板块业务间的协同效应，提升其运营效率和商业变现效率。2017 年，其电视业务基于“AI 助手战略”成功换道人工智能，全面带动用户数据和盈利能力的提升，电视板块营业收入占承租人乙当年总收入的 70% 以上，新业务发展成效显著。截至 2017 年末，承租人乙总资产 29.52 亿元，同比增长 15.27%；资产负债率 64.86%，负债水平适中。2017 年承租人乙

取得营业收入 19.15 亿元，同比增长 16.25%，但受制于大规模的终端成本及期间费用，以及常年的投资损失，承租人乙 2017 年净亏损 1.75 亿元。总体来看承租人乙正处于业务转型及产品升级阶段，期间投入规模较大，近年来处于持续亏损状态，加之其财务稳健程度一般，存在一定偿债压力。

应收租赁款付款周期分布

按照租赁合同付款间隔划分，入池基础资产可以分为按季等额本息、每半年等额本息和其他付款方式。截至跟踪计算日，按季等额本息付款的资产笔数为 14 笔，金额占比为 46.57%；每半年等额本息付款的资产笔数为 2 笔，金额占比为 37.58%；其他付款方式¹如对应资产笔数为 4 笔，金额占比为 15.85%。

表 6：入池基础资产应收租赁款付款方式分布情况

应收租赁款付款方式	2016.10.19 本金金额占比	2018.4.30 本金金额占比
按季等额本息	64.37%	46.57%
每半年等额本息	27.54%	37.58%
其他	8.09%	15.85%
合计	100.00%	100.00%

数据来源：文科租赁提供，中诚信证评整理

承租人行行业分布

截至跟踪计算日，基础资产对应承租人分布于信息传输软件和信息服务业以及电力热力燃气机水生产和供应业，上述两个行业承租人应收租金本金占比分别为 35.28% 和 29.94%，前三大行业占比为 81.38%，行业集中度较高，具体分布状况如下表所示：

表 7：入池基础资产对应承租人行行业分布情况

承租人行行业	2016.10.19 本金金额占比	2018.4.30 本金金额占比
文化娱乐行业	21.34%	16.16%
制造业	25.61%	0.39%
卫生和社会工作	14.32%	7.63%
租赁和商业服务业	12.13%	0.63%
电力热力燃气机水生产和供应业	11.88%	29.94%
信息传输软件和信息服务业	10.24%	35.28%
科研和技术服务业	4.47%	9.97%
合计	100.00%	100.00%

数据来源：文科租赁提供，中诚信证评整理

¹ 其他付款方式包括按季付息半年付本、不等额季度付息等。

承租人地区分布

截至跟踪计算日，资产池对应承租人分布于北京市和辽宁省，占比分别为 70.06% 和 29.94%，区域分布集中度较高，具体分布如下：

表 8：入池基础资产对应承租人地区分布情况

承租人所在地区	2016.10.19 本金金额占比	2018.4.30 本金金额占比
北京市	83.73%	70.06%
辽宁省	12.17%	29.94%
山东省	4.77%	-
合计	100.00%	100.00%

数据来源：文科租赁提供，中诚信证评整理

剩余期限分布

截至跟踪计算日，基础资产租赁合同剩余期限均为 2 年（含）以内。

表 9：入池基础资产租赁合同剩余期限分布情况

租赁合同剩余期限	2016.10.19 本金金额占比	2018.4.30 本金金额占比
1 年以内（含）	7.70%	21.16%
1~2 年（含）	37.64%	78.84%
2~3 年（含）	42.77%	-
3 年以上（不含）	11.88%	-
合计	100.00%	100.00%

数据来源：文科租赁提供，中诚信证评整理

入池基础资产信用风险分析

表 10：入池基础资产对应承租人影子评级分布情况

信用等级	2016.10.19 本金金额占比	2018.4.30 本金金额占比
A _s	13.88%	-
A _s ⁻	17.85%	-
BBB _s ⁺	18.58%	59.37%
BBB _s	7.18%	-
BBB _s ⁻	15.27%	24.31%
BB _s ⁺	9.85%	11.41%
BB _s	12.92%	3.28%
BB _s ⁻	2.81%	0.76%
B _s ⁺	2.11%	0.83%
B _s	0.06%	0.04%
合计	100.00%	100.00%

数据来源：中诚信证评整理

根据华菁证券及文科租赁提供的截至 2018 年 4 月 30 日的入池基础资产跟踪信息数据和相关统计数据，中诚信证评根据基础资产的信用分析结果并结合其未收本金余额占资产池本金的比例，我们

推算资产池的加权平均信用等级为 **BBB_s/BBB_s** 级。

信用分析

中诚信证评基于本专项计划的账户设置、现金流支付机制以及基础资产信用风险特征构建了本专项计划的现金流分析模型对本专项计划的现金流流入流出情况进行分析。

截至 2018 年 4 月末，文租 2B 未尝本金余额共计 6,284.60 万元，资产池剩余应收本金余额为 106,278,155.72 元，加之 2018 年 3 月至 4 月已还款但尚未归集的租赁本金 13,292,740.97 元，按资产池剩余应收本金余额计算，文租 2B 可获得 47.44% 的信用支持，优先级资产支持证券本金覆盖倍数为 1.90 倍，优先级资产支持证券本息覆盖倍数为 1.93 倍，覆盖程度较好。

综上，我们认为基础资产的现金流对文租 2B 的覆盖情况较好，同时考虑到文投集团作为第二差额支付承诺人提供的信用支持，我们认为文租 2B 能够获得 **AAA_{sf}** 级别的信用等级。

参与方表现

原始权益人/第一差额支付承诺人/资产服务机构

作为本专项计划的原始权益人、资产服务机构和差额支付承诺人，文科租赁成立于 2014 年 07 月，由文投集团、中国恒天集团有限公司、中国文化产业发展有限公司等十四家企业共同投资设立，后经增资转股，截至 2017 年末，文科租赁的注册资本为 219,000 万元（股权结构如下表所示），实收资本为 219,000 万元。

表 11：截至 2017 年末文科租赁股权结构情况

股东方	出资金额 (万元)	持股比例
北京市文化投资发展集团有限责任公司	47,000	21.46%
红木投资有限公司	43,350	19.79%
北京民生通融资产管理中心（有限合伙）	31,900	14.57%
中国恒天集团有限公司	30,000	13.70%
中国文化产业发展有限公司	20,000	9.13%
京德（北京）国际投资股份有限公司	13,500	6.16%
北京市文资投资基金有限公司	10,000	4.57%
扬州广播电视传媒集团有限责任公司	8,500	3.88%
金石国际资本有限公司	4,150	1.89%
东盛化工有限公司	2,500	1.14%

北京虚苑文化艺术发展有限公司	2,000	0.91%
北京开心麻花娱乐文化传媒股份有限公司	2,000	0.91%
北京星光影视设备科技股份有限公司	1,000	0.46%
北京东方文化资产经营公司	1,000	0.46%
北京广播公司	1,000	0.46%
富立财富投资管理有限公司	1,000	0.46%
联合出版（集团）有限公司	100	0.05%
合计	219,000	100.00%

注：文投集团为文科租赁的实际控制人；

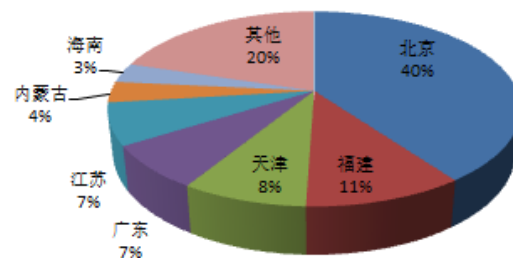
资料来源：文科租赁提供，中诚信证评整理

截至 2017 年 12 月 31 日，文科租赁资产总计 102.16 亿元，负债总额 75.14 亿元，资产负债率为 73.55%。2017 年文科租赁实现营业收入 7.04 亿元，取得净利润 2.47 亿元，经营活动产生的现金流量净额-13.50 亿元。

截至 2018 年 3 月末，文科租赁资产总计 111.12 亿元，负债总额 83.21 亿元，资产负债率为 74.88%。2018 年 1~3 月，文科租赁实现营业收入 2.24 亿元，取得净利润 0.88 亿元，经营活动净现金流-5.46 亿元。

业务运营方面，文科租赁以生产制造设备租赁、文化租赁、中小企业融资租赁、中小文化企业联合租赁、依托园区业务等为主要业务模式，服务对象包括电影电视剧版权等在内的无形资产租赁业务、围绕交通运输等基础设施类以及大中型装备制造类租赁业务。其中，文科租赁作为国内第一家文化融资租赁公司，创新地开展无形资产类融资租赁业务，包括电影、电视剧的版权、著作权、专利及专有技术使用权、网络游戏著作权及运营权等，并针对广播影视、动漫、游戏等文化细分行业建立起 18 种融资租赁经营模式，有利于缓解文化企业融资难问题，起到扶持文化企业发展的作用。

图 1：截至 2018 年 3 月末文科租赁业务分布情况（按区域）



资料来源：文科租赁提供，中诚信证评整理

表 12: 截至 2018 年 3 月末文科租赁业务分布情况(按行业)

2

单位: 亿元、%

所在行业	金额	占比
科研和技术服务业	242,501.84	26.37%
制造业	202,315.71	22.00%
文体娱乐行业	155,773.98	16.94%
租赁和商业服务业	154,503.68	16.80%
电力热力燃气机水生产和供应业	43,695.80	4.75%
建筑业	43,031.46	4.68%
交通运输仓储和邮政业	30,000.00	3.26%
信息传输软件和信息技术服务业	17,163.38	1.87%
水利环境和公共设施管理业	12,626.51	1.37%
农、林、牧、渔业	8,777.12	0.95%
房地产业	8,500.00	0.92%
卫生和社会工作	811.26	0.09%
批发和零售业	30.00	0.00%
合计	919,730.74	100.00%

资料来源: 文科租赁提供, 中诚信证评整理

从区域分布来看, 文科租赁业务目前主要分布在北京、福建、天津、广东及江苏等地区, 截至 2018 年 3 月末上述地区业务占比分别为 39.97%、10.56%、8.31%、7.27%和 6.96% (如上图所示); 从行业分布来看, 文科租赁业务科研和技术服务业、制造业、文体娱乐行业及租赁和商业服务业等领域, 具体明细参见表 15。此外, 从租赁资产类别来看, 截至 2018 年 3 月末文科租赁的租赁资产中回租业务为 85.79 亿元, 占比 93.28%; 直租业务为 6.18 亿元, 占比 6.72%。

从财务指标³看, 随着融资租赁业务的开展, 文科租赁的资产规模呈现快速增长态势, 截至 2017 年末文科租赁资产总额 102.16 亿元, 同比增长 23.14%。与此同时, 随着利润留存的积累以及股东的增资, 文科租赁自有资本实力亦有所增强, 2017 年末净资产为 27.03 亿元, 同比增长 23.54%。随着业务规模的上升, 文科租赁对营运资金的需求有所增加, 2017 年末其负债总额为 75.14 亿元, 同比增长

22.99%, 资产负债率为 73.54%, 负债水平与上年基本持平。截至 2018 年 3 月末, 文科租赁资产总计 111.12 亿元, 净资产为 27.91 亿元, 负债合计 83.21 亿元, 资产负债率为 74.88%。

从租赁资产质量来看, 截至 2018 年 3 月末, 文科租赁发生逾期 10 笔, 涉及本金余额共计 12,103 万元。其中三笔租赁合同对应承租人出现银行抽贷情况, 共涉及本金余额 8,170 万元, 均已归为可疑类; 两笔租赁合同对应承租人因资金链缩紧, 共涉及本金余额 169 万元, 均已归为次级类; 五笔租赁合同对应承租人发生经营困难, 共涉及本金余额 3,764 万元, 均已归为关注类。目前文科租赁采取法院上诉以及申请北京市财政风险补偿金的方式进行风险缓释, 以减少资产质量下降造成的损失。整体来看, 尽管文科租赁项下资产逾期情况增加, 但考虑其风险控制体系较为健全, 抵押、质押等担保措施较完善, 风险尚在可控范围内, 但我们也将对其未来租赁资产质量的变化保持持续关注。

盈利能力方面, 受业务逐步拓展、当地政府支持以及内部良好的管理体制等因素带动, 文科租赁营收规模实现较快增长。2017 年文科租赁实现营业收入 7.04 亿元, 同比增长 39.63%, 实现净利润 2.47 亿元, 同比增长 53.72%, 盈利能力进一步增强。2018 年 1~3 月文科租赁取得营业收入 2.24 亿元, 实现净利润 0.88 亿元。

偿债能力方面, 2017 年末文科租赁流动比率为 93.37%, 具体来看文科租赁流动负债中关联方借款共计 9.10 亿元, 其刚性债务规模相对较小, 出现资金周转困难可能性较低。此外, 随着业务规模的迅速扩张, 文科租赁资金需求量增加, 债务规模呈现逐年增长态势, 2017 年末文科租赁总债务为 50.97 亿元⁴, 同期长短期债务比 (短期债务/长期债务) 为 0.17 倍, 债务期限结构较为合理。2017 年末文科租赁一年内到期的非流动资产/短期债务以及长期应收款/长期债务比分别为 1.73 倍和 1.65 倍, 其应收融资租赁款对债务的保障较为充足。

综上所述, 文科租赁风控体系较为完善, 2017 年以来业务发展良好, 业务管理经验丰富, 整体经

² 该数据未扣减减值准备 6,1488.01 万元。

³ 文科租赁的财务数据来自其经北京天圆全会计师事务所审计并出具无保留意见的 2017 年审计报告, 以及未经审计的 2018 年一季度财务报表。

⁴ 总债务不包括其他应付款中的关联方借款。

营状况较好，能够继续为相关租金款项的回收、履行差额支付承诺以及协助管理人与承租人的沟通提供有效帮助。

第二差额支付承诺人

文投集团前身是北京市文化投资发展集团中心，成立于2012年12月，是由北京市国有文化资产监督管理办公室（以下简称“北京市文资办”）设立的全民所有制企业，注册资本为50.00亿元，由北京市文资办全额出资。截至2017年末，文投集团实收资本为60.13亿元，北京市文资办持股比例为100%，为实际控制人。

截至2017年末，文投集团总资产为430.63亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为209.07亿元，资产负债率为51.45%；2017年，文投集团实现营业总收入38.61亿元，净利润（含少数股东损益）8.02亿元，经营活动净现金流-3.37亿元。

文投集团是北京市文化创意产业重要的投融资主体，履行政府文化投资职责，行使国有文化资本投融资主体职能，经过多年经营，已形成了文化传媒产业、文化金融服务、文化功能区建设与文化要素市场运营四大主要业务板块。

2017年，文投集团的营业总收入为38.61亿元，同期主营业务收入为36.66亿元，均较2016年小幅增长。目前文投集团收入来源主要为文化传媒产业与文化金融服务业务，2017年度文化传媒产业与文化金融服务业务占营业总收入比重分别为58.42%与26.25%。文投集团文化传媒产业收入主要由文投控股股份有限公司（以下简称“文投控股”）贡献，文化金融服务主要为下属其他子公司的基金及直投业务与类金融服务。

2017年，文投控股影院电影放映及相关衍生业务、影视投资制作业务、文化娱乐经纪及相关业务与网络游戏业务分别实现营业收入10.63亿元、5.32亿元、2.25亿元与4.37亿元，占其营业总收入的比重分别为46.66%、23.36%、9.89%与19.18%。同时文投集团正在大力扩建影院数量规模，文投控股于2017年通过定向增发募集资金用于影院扩建，其模式为租下现有房屋然后装修，故建设速度较快，影院数量、银幕数量与座位数均快速增长。

表13：文投控股营业收入构成

单位：万元

业务名称	2015	2016	2017
影院电影放映及相关衍生业务	33,988	104,198	106,265
影视投资制作	22,258	57,478	53,186
文化娱乐经纪及相关服务	5,393	18,541	22,515
网络游戏	14,100	40,556	43,687
其他业务	947	4,420	2,074
合计	76,685	225,193	227,728

数据来源：公开资料，中诚信证评整理

表14：耀莱影城影院运营管理情况

项目名称	2015	2016	2017
影院数量（个）	32	45	85
银幕数量（块）	261	365	649
座位数（万个）	4.10	5.25	8.55
观影人次（万）	2,113	2,180	2,735
平均上座率（%）	27.69	22.39	19.41

资料来源：文投集团提供，中诚信证评整理

集团内网络游戏业务主要由文投控股下属子公司上海都玩网络科技有限公司（简称“都玩网络”）负责运营。2017年都玩网络取得营业收入4.37亿元，同比增长7.64%。

表15：文投集团主要游戏产品营业收入

单位：万元

游戏名称	2017
热血战歌	1,189.41
裁决之地	1,290.11
主宰西游	193.84
大仙侠	459.39
赤月屠龙	1,206.09

资料来源：文投集团提供，中诚信证评整理

基金及直接投资业务方面，截至2017年末，文投集团子公司北京市文化创意产业投资基金管理有限公司管理基金规模达18.56亿元，实缴金额为18.56亿元，包括主导管理基金3支、参与管理基金2支和参股基金1支，基金投资行业集中在文化创意行业。

表16：截至2017年末文投集团管理基金情况

基金管理类型	基金简称	持股比例 (%)	基金规模 (亿元)	实缴金额 (亿元)	基金投向
主导管理	文资投资基金	25.00	8.40	8.40	成长期
主导管理	文创定增	0.00	4.59	4.59	成熟期
主导管理	屹唐定增	0.00	3.72	3.72	成熟期
参与管理	汇富文光	0.00	0.22	0.22	成长期
参与管理	汇富永利	33.33	0.63	0.63	成长期
参股基金	央广文资	50.00	1.00	1.00	成长期
合计	-	100.00	18.56	18.56	-

资料来源：文投集团提供，中诚信证评整理

除设立基金之外，文投集团还进行部分直接投资。截至 2017 年末，文投集团主要直接投资项目包括投资北京市文资投资基金有限公司相关项目、央广文资（北京）创业投资有限公司相关项目、航美传媒集团有限公司与北京中投视讯文化传媒股份有限公司等，退出方式包括 IPO、股权转让和到期清算等。

项目退出方面，截至 2017 年末，文投集团投资项目已经实现上市退出的项目有 1 家，拟申报 IPO 或新三板等的项目有 5 家，拟通过并购或回购方式退出有 3 家。文投集团主要已实现退出的项目包括北银丰业文化并购基金、微网通联、第 29 届韩国金唱片颁奖典礼、糖果游、电影《天将雄师》、电视剧《平凡的世界》、电视剧《十送红军》与北京中投视讯文化传媒股份有限公司等。

类金融业务方面，文投集团类金融业务主要包括担保业务、融资租赁业务和小额贷款业务。2017 年担保业务担保发生额 86.06 亿元，实现担保收入 2.84 亿元；小贷业务方面，2017 年小贷业务发放贷款笔数 32 笔，发放金额 2.23 亿元，到期偿还率为 72.51%，全年实现小贷利息收入 2685.00 万元。

财务方面⁵，近年来，得益于各板块业务快速发展，文投集团的总资产规模增长迅速，文投集团新增投入主要通过举债筹措，资产负债率有所上升。截至 2017 年末，文投集团总资产为 430.63 亿元，

同比增长 33.14%，负债合计 221.57 亿元，同比增长 41.91%

盈利能力方面，2017 年文投集团取得营业收入 38.61 亿元，较 2016 年小幅增长，同期毛利率为 50.66%，较 2016 年增长 4.85 个百分点。2017 年文投集团取得利润总额 10.61 亿元，主要来自经营性业务利润与投资收益。同期，文投集团取得经营性业务利润为 7.61 亿元，投资收益为 2.32 亿元。文投集团投资收益主要为理财产品、持有至到期投资以及处置长期股权投资产生的投资收益。

偿债能力指标方面，2017 年，文投集团总债务/EBITDA 为 10.26 倍；同期 EBITDA 利息保障系数为 2.68 倍，EBITDA 对利息偿还的保障能力较强。文投集团经营活动净现金流常年为负，2017 年，文投集团经营活动净现金流/总债务为-0.02 倍，经营活动净现金流利息保障系数为-0.55 倍。

银行授信方面，截至 2018 年 3 月末，文投集团获得授信总额为 760.19 亿元，其中已使用额度 249.28 亿元，尚未使用额度 510.91 亿元。此外，文投集团控股上市公司文投控股，拥有良好的直接融资渠道。

受限资产方面，截至 2017 年末，文投集团受限资产合计为 31.61 亿元，主要为文科租赁的长期应收款，用以质押或抵押借款以及资产支持证券的发行。

综上所述，文投集团作为北京市文化创意产业发展重要的投融资主体，自成立以来，获得了股东较多的资金与政策扶持。文投集团近年来业务拓展迅速，总资产规模快速增长，业务结构日益多元化，融资渠道较为畅通。中诚信证评认为，文投集团提供的差额支付承诺能够为文租 2B 本息的偿付提供极强的外部信用支持。

管理人及托管人

跟踪期内，未发生相关参与方变更的情况，本专项计划管理人华菁证券履约和尽职能力保持稳定；托管人华夏银行北京分行经营、财务状况良好，履约和尽职能力保持稳定，仍可为本专项计划的顺利实施提供保障。

评级结论

⁵ 财务分析主要基于文投集团提供的经北京天圆全会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2017 年审计报告。

基于跟踪期及 2018 年 4 月 30 日前的入池基础资产数据、信息，以及产品的预期损失测算结果，同时考虑交易结构的安排并结合差额支付承诺等因素对信用水平的提升，参照中诚信证评资产证券化评级标准，根据我们的测算结果，文租 2B 的信用状况未发生足以影响信用等级的变化。

综上，中诚信证评维持文科租赁二期资产支持专项计划项下文租 2B 的信用等级为 **AAA_{sf}** 级。

附一：信用等级的符号及定义

资产支持证券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，违约风险很低
A_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，违约风险一般
BB_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，违约风险较高
B_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，违约风险很高
CCC_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性
CC_{sf}	非常依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，违约风险极高
C_{sf}	资产支持证券持有人无法获得预期收益，本金部分或全部损失

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

主体信用评级等级符号及定义

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

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

影子评级的符号及定义如下：

等级符号	含义
AAA_s	受评对象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_s	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A_s	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB_s	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般
BB_s	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，有较高违约风险
B_s	受评对象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_s	受评对象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_s	受评对象在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C_s	受评对象不能偿还债务

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

附二：

关于影子评级的声明

由于基础资产的违约会对整个资产池的预期现金流造成较大影响，因此针对某些资产证券化项目的特点，对基础资产所涉及的借款人/承租人/债务人和/或担保人的个体信用质量进行审慎性评估非常重要。

通常情况下，中诚信证评会首先判断基础资产所涉及的借款人/承租人/债务人和/或担保人（以下统称为“受评对象”）是否具备本公司评级的级别，且该级别是否在有效期内。对于有效期内的评级，将直接用于确定该资产的影子评级；对于不具备本公司评级的级别或评级已失效，中诚信证评会对基础资产所涉及的受评对象逐一进行影子评级，该影子评级主要基于定向信息的非公开评级或评级预估。

影子评级所依据的信息一般由第三方提供或来源于公开信息，中诚信证评无法保证信息提供方完全避免因各种原因导致的相关信息提供的疏忽、遗漏或不及时等情况的发生，影子评级客观上是对受评对象信用水平的大致判断，无法等同于中诚信证评常规意义上的正式信用评级。因此影子评级不会对外公布，仅适用于资产证券化项目。同时，为了区别正式信用评级，在资产证券化项目中，中诚信证评使用影子评级的等级符号。