

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《中国中铁股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据 2018 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在受托机构和贷款服务机构保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十七日



信用等级公告

联合[2018] 2085 号

联合资信评估有限公司通过对“中国中铁股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“中国中铁股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据”项下优先 A 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 级资产支持票据的信用等级为 AA_{sf}。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十七日



中国中铁股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据 2018 年跟踪评级报告

评级结果

| 票据名称 | 本次跟踪评级 | | | 上次跟踪评级 | | |
|--------|------------|-----------|-------------------|------------|-----------|-------------------|
| | 金额 (万元) | 占比 (%) | 评级 结果 | 金额 (万元) | 占比 (%) | 评级 结果 |
| 优先 A 级 | 354700.00 | 90.00 | AAA _{sf} | 354700.00 | 90.00 | AAA _{sf} |
| 优先 B 级 | 19700.00 | 5.00 | AA _{sf} | 19700.00 | 5.00 | AA _{sf} |
| 次级 | 19700.00 | 5.00 | NR | 19700.00 | 5.00 | NR |
| 合计 | 394100.00 | 100.00 | — | 394100.00 | 100.00 | — |

注：NR——未予评级，下同。

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2017 年 9 月 20 日
 票据发行日：2017 年 12 月 20 日
 票据法定到期日：预计到期日满 2 年之对应日

跟踪期间：2017 年 12 月 20 日~2018 年 6 月 21 日
 资产池跟踪基准日：2018 年 5 月 29 日
 票据跟踪基准日：2018 年 6 月 21 日（跟踪期内最后一票支付日）

跟踪评级报告日：

2018 年 7 月 27 日

分析师

王欢 董聪

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“中国中铁股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据”交易项下基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构的信用状况和履职情况进行持续的关注，根据跟踪期内的资产服务报告、资产运营报告、循环购买报告以及基础资产相关资料等信息，经过分析与测算，联合资信认为，跟踪期内本交易资产池信用状况稳定，参与机构履职情况良好，确定维持优先 A 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 级资产支持票据的信用等级为 AA_{sf}。

优势

1. 本次跟踪期内，未出现违约资产，跟踪期内资产池信用状况基本稳定，资产池加权平均影子评级由 AA_s/AA⁻_s 提高至由 AA⁺_s/AA_s。
2. 截至跟踪基准日，资产池应收账款余额 406995.38 万元¹，较初始起算日增加，相应的对优先级资产支持票据的保障有所增强。
3. 本次跟踪期内，未发生“循环期提前结束事件”、“违约事件”等对信托财产产生重要影响的事项，本交易整体信用表现良好。

关注

1. 本交易采用循环购买结构，后续入池基础资产的信用质量、集中度等特征将会影响资产池的整体信用质量。此外，如在循环期内发起机构未能提供充足的合格基础资产供信托循环购买，将造成资产池收益水

¹在进行资产池统计特征描述及分析时，考虑了循环购买的新入池资产，下同。

平下降，降低资产池对优先级资产支持票据本息的保障水平。

2. 应收账款作为一种特殊的债权存在一定的减损风险，即由于违约、履约之外的原因产生的应收账款回款减少，如贴现、折扣、补偿等。
3. 本交易基础资产为应收账款，影响其回款和回收的因素较多，截至本次跟踪基准日，部分基础资产存在逾期情况，定量分析时采用的情景模拟方法和相关假设可能存在一定的模型风险。
4. 全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

声 明

一、本报告引用的资料主要由资产服务机构中国中铁股份有限公司和受托人中铁信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与中国中铁股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国中铁股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国中铁股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果的有效期为“中国中铁股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据”优先级资产支持票据的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

一、交易概要

本交易的发起机构中国中铁股份有限公司（以下简称“中铁股份”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格资产标准的中铁股份依据工程合同约定的对发包人或其他义务人享有的应收账款（质保金除外）及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中铁信托有限责任公司（以下简称“中铁信托”）设立“中国中铁股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据信托”。中铁信托以受托的信托资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 级资产支持票据、优先 B 级资产支持票据（以下简称“优先级资产支持票据”）和次级资产支持票据。投资者通过购买并持有该资产支持票据取得本信托项下相应的信托受益权。

优先级资产支持票据采用固定利率，优先 A 级资产支持票据利率和优先 B 级资产支持票据利率分别为 5.80% 和 6.30%，优先级资产支持

票据按半年偿付利息，在循环期结束后于预期到期日到期一次性偿还本金。在优先级资产支持票据本息全部偿付完毕之前，次级资产支持票据不获得本金偿付和收益分配。次级资产支持票据不设票面利率，仅在优先级资产支持票据本息及次级资产支持票据本金偿付完毕之后取得最终的剩余收益。

本交易采用循环购买结构，循环期内资产池回收款每半年按约定用于购买新增基础资产，以实现原有应收账款回款资金的循环利用。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档票据为优先受偿的分档票据提供信用损失保护。

本交易设置了“循环期提前结束事件”、“违约事件”等触发机制。触发事件发生后，将会停止循环购买，同时改变信托账户内资金的分配顺序。事件触发后的交易安排在一定程度上缓释了事件风险的影响。

二、票据兑付及信用增级

根据资产服务报告和资产运营报告，本次跟踪期内，优先级资产支持票据的利息得到及时足额的偿付。截至本次票据跟踪基准日，本

交易仍处与循环期，优先级资产支持票据本金尚未开始兑付。票据的兑付及存续情况参见表 1。

表 1 资产支持票据兑付情况

单位:万元/%

| 资产支持 票据 | 本次票据跟踪基准日 (2018-6-21) | | | 票据发行日 (2017-12-21) | | |
|------------|--------------------------|---------------|-------|-----------------------|---------------|-------|
| | 金额 | 占比 | 执行利率 | 金额 | 占比 | 发行利率 |
| 优先 A 级 | 354700.00 | 90.00 | 5.80% | 354700.00 | 90.00 | 5.80% |
| 优先 B 级 | 19700.00 | 5.00 | 6.30% | 19700.00 | 5.00 | 6.30% |
| 次级 | 19700.00 | 5.00 | — | 19700.00 | 5.00 | — |
| 合计 | 394100.00 | 100.00 | — | 394100.00 | 100.00 | — |

截至跟踪基准日，资产池应收账款余额 406995.38 万元，对票据形成超额覆盖，且超额

覆盖比率较初始起算日有所提高，从而优先级资产支持票据获得的信用支持也有所提高。

三、资产池表现

1. 资产购买情况

截至本次资产池跟踪日，本交易已完成 1 次循环购买，当期可供用于循环购买的金额为 139471.31 万元，实际全部用于循环购买，合计

购买资产 66 笔，涉及发包人 43 户，且均为初始入池资产池中的发包人，合计新入池应收账款余额 151451.09 万元。

2. 资产池概况

截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 406995.38 万元。相较于上次资产池跟踪基准日，发包人户数减少至 60 户。最大一户占比由 6.87% 提高至 7.92%，发包人集中度

有所提高；资产池发包人加权平均影子评级由 AAs/AA⁻s 提高至由 AA⁺s/AAs，资产池对比情况见表 2。

表 2 资产池概况

| | 本次资产池跟踪基准日 | 初始起算日 |
|------------------|-----------------------|-----------------------|
| 资产池应收账款余额 | 406995.38 万元 | 405893.11 万元 |
| 发包人户数 | 60 户 | 66 户 |
| 应收账款笔数 | 143 笔 | 98 笔 |
| 单户发包人平均应收账款余额 | 6783.26 万元 | 6149.90 万元 |
| 单户发包人最高应收账款余额 | 32248.31 万元 | 27901.85 万元 |
| 单户发包人最高应收账款余额占比 | 7.92% | 6.87% |
| 加权平均影子评级 | AA ⁺ s/AAs | AAs/AA ⁻ s |
| 前五大发包人未偿应收账款余额占比 | 34.72% | 29.03% |
| 前十大发包人未偿应收账款余额占比 | 54.36% | 45.76% |

截至本次资产池跟踪基准日，资产池中发包人影子评级分布较初始起算日变化不大，详

见表 3。

表 3 发包人影子评级分布

单位：户/万元/%

| 影子评级 | 本次资产池跟踪基准日 | | | 初始起算日 | | |
|-------------------|------------|-----------|--------|-------|-----------|--------|
| | 户数 | 余额 | 占比 | 户数 | 余额 | 占比 |
| AAAs | 14 | 89906.05 | 22.09 | 15 | 97205.05 | 23.95 |
| AA ⁺ s | 19 | 138912.68 | 34.13 | 22 | 123944.23 | 30.54 |
| AAs | 16 | 98300.61 | 24.15 | 17 | 105620.17 | 26.02 |
| AA ⁻ s | 11 | 79876.03 | 19.63 | 12 | 79123.65 | 19.49 |
| 合计 | 60 | 406995.38 | 100.00 | 66 | 405893.11 | 100.00 |

与资产池初始起算日相比，截至本次资产池跟踪基准日，资产池的行业分布和地区

分布总体变化不大，参见附表 1 和附表 2。

3. 逾期与违约

根据资产服务报告和资产运营报告所提

供信息，本次跟踪期内未出现违约基础资产，

但部分基础资产存在逾期情况，截至本次资产池跟踪基准日，资产池逾期具体情况见表 4。

表 4 跟踪期内拖欠情况

| 拖欠分类 | 未偿本金余额占比 (%) | |
|------|--------------|-------|
| | 本跟踪基准日 | 初始起算日 |

| | | |
|--------------|---------------|---------------|
| 正常 | 76.67 | 100.00 |
| 逾期 1 至 30 天 | 1.68 | 0.00 |
| 逾期 31 至 60 天 | 8.41 | 0.00 |
| 逾期 61 至 90 天 | 6.65 | 0.00 |
| 逾期 90 天以上 | 6.60 | 0.00 |
| 总 计 | 100.00 | 100.00 |

四、定量分析

联合资信通过组合信用风险量化模型和现金流压力测试模型对本交易跟踪评级进行定量测算和分析。

当前全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在。联合资信在定量分析过程中，考虑了宏观经济系统性风险对资产池带来的不利影响。

通过组合信用风险量化模型和现金流压力测试模型等定量分析，联合资信认为，截至跟踪基准日，本交易优先级票据的信用质量保持稳定，优先 A 级和优先 B 级资产支持票据分别能通过 AAA_{sf} 级和 AA_{sf} 级的压力测试。

五、参与机构表现

本次跟踪期内，发起机构/资产服务机构中国中铁股份有限公司经营状况良好，财务实力稳健，资产服务能力保持稳定。资金保管机构浙商银行股份有限公司北京分行履职情况良好，经营状况良好，信用状况稳定。

受托机构中铁信托有限责任公司财务状况良好，履职能力稳定。

本次跟踪期内，未发生“循环期提前结束事件”、“违约事件”等对信托财产产生重要影响的事项，本交易整体信用表现良好。

六、结论

联合资信对“中国中铁股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据”进行了持续的跟踪，本次跟踪期间，资产池整体信用状况稳定；截至跟踪基准日，资产池应收账款余额及信托账户留存金额已对票据形成超额覆盖，且超额覆盖比率有所提高；本次跟踪

期内，优先级资产支持票据利息得到了足额及时支付；参与机构履职情况良好，履职能力稳定。经过分析与测算，联合资信确定维持优先 A 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 级资产支持票据的信用等级为 AA_{sf}。

附表 1 行业分布

单位：户/万元/%

| 行业 | 本次资产池跟踪基准日 | | | 初始起算日 | | |
|---------------|------------|------------------|---------------|-----------|------------------|---------------|
| | 户数 | 应收账款余额 | 占比 | 户数 | 应收账款余额 | 占比 |
| 商务服务业 | 20 | 159124.14 | 39.10 | 23 | 179375.17 | 44.19 |
| 土木工程建筑业 | 11 | 63612.31 | 15.63 | 12 | 58582.46 | 14.43 |
| 铁路运输业 | 5 | 40766.49 | 10.02 | 3 | 14877.92 | 3.67 |
| 房屋建筑业 | 1 | 31559.26 | 7.75 | 1 | 25547.82 | 6.29 |
| 道路运输业 | 7 | 26621.57 | 6.54 | 8 | 33248.65 | 8.19 |
| 房地产业 | 4 | 25530.65 | 6.27 | 4 | 28783.32 | 7.09 |
| 生态保护和环境治理业 | 1 | 19447.93 | 4.78 | 1 | 16298.18 | 4.02 |
| 建筑装饰和其他建筑业 | 2 | 12013.68 | 2.95 | 2 | 8161.49 | 2.01 |
| 零售业 | 1 | 7973.32 | 1.96 | 1 | 9019.54 | 2.22 |
| 其他金融业 | 1 | 6568.12 | 1.61 | 1 | 5300.65 | 1.31 |
| 公共设施管理业 | 2 | 4684.32 | 1.15 | 2 | 6410.79 | 1.58 |
| 货币金融服务 | 1 | 3427.95 | 0.84 | 1 | 2507.97 | 0.62 |
| 资本市场服务 | 1 | 2103.85 | 0.52 | 2 | 4670.52 | 1.15 |
| 专业技术服务业 | 1 | 1628.08 | 0.40 | 2 | 7503.85 | 1.85 |
| 电力、热力生产和供应业 | 1 | 1474.81 | 0.36 | 1 | 1474.81 | 0.36 |
| 装卸搬运和运输代理业 | 1 | 458.90 | 0.11 | 1 | 3237.89 | 0.80 |
| 金属制品、机械和设备修理业 | — | — | — | 1 | 892.08 | 0.22 |
| 合计 | 60 | 406995.38 | 100.00 | 66 | 405893.11 | 100.00 |

附表 2 发包人地区分布

单位：户/万元/%

| 地区 | 本次资产池跟踪基准日 | | | 初始起算日 | | |
|----|------------|----------|-------|-------|----------|-------|
| | 户数 | 应收账款余额 | 占比 | 户数 | 应收账款余额 | 占比 |
| 贵州 | 7 | 88199.04 | 21.67 | 7 | 81287.95 | 20.03 |
| 江西 | 4 | 55413.42 | 13.62 | 4 | 45521.68 | 11.22 |
| 山西 | 7 | 36579.01 | 8.99 | 7 | 35384.60 | 8.72 |
| 山东 | 2 | 35870.94 | 8.81 | 2 | 25410.52 | 6.26 |
| 江苏 | 7 | 32517.61 | 7.99 | 7 | 36389.38 | 8.97 |
| 安徽 | 4 | 26980.95 | 6.63 | 4 | 27571.93 | 6.79 |
| 重庆 | 3 | 24036.65 | 5.91 | 4 | 25675.79 | 6.33 |
| 浙江 | 2 | 22342.86 | 5.49 | 2 | 15993.78 | 3.94 |
| 广东 | 3 | 18749.33 | 4.61 | 3 | 18554.67 | 4.57 |
| 云南 | 2 | 11174.57 | 2.75 | 2 | 12017.61 | 2.96 |
| 河南 | 2 | 9952.18 | 2.45 | 2 | 6360.85 | 1.57 |

| | | | | | | |
|-----------|-----------|------------------|---------------|-----------|------------------|---------------|
| 辽宁 | 2 | 8722.28 | 2.14 | 1 | 6669.33 | 1.64 |
| 福建 | 2 | 8129.33 | 2.00 | 2 | 8098.42 | 2.00 |
| 广西 | 1 | 7966.71 | 1.96 | 2 | 6538.28 | 1.61 |
| 青海 | 1 | 4409.72 | 1.08 | 1 | 4450.53 | 1.10 |
| 四川 | 2 | 4378.19 | 1.08 | 1 | 4132.11 | 1.02 |
| 陕西 | 1 | 3061.25 | 0.75 | 1 | 7896.63 | 1.95 |
| 西藏 | 1 | 2531.16 | 0.62 | 1 | 2692.72 | 0.66 |
| 河北 | 1 | 2103.85 | 0.52 | 2 | 4670.52 | 1.15 |
| 北京 | 2 | 1807.00 | 0.44 | 2 | 5468.42 | 1.35 |
| 甘肃 | 2 | 908.02 | 0.22 | 2 | 3574.84 | 0.88 |
| 天津 | 1 | 886.72 | 0.22 | 1 | 1066.72 | 0.26 |
| 上海 | 1 | 274.60 | 0.07 | 1 | 1960.26 | 0.48 |
| 合计 | 60 | 406995.38 | 100.00 | 66 | 405893.11 | 100.00 |

数据来源：

1. 《中国中铁股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据资产服务机构报告》（第一期）；
2. 《中国中铁股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据资产运营报告》（第一期）；
3. 《中国中铁股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据循环购买报告》（第一期）；
4. 截至 2018 年 5 月 29 日的资产池信息表。

附件 1 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据的评级方法不同于一般公司债券的评级方法，一般公司债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而资产支持票据的评级主要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析，具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA_{sf}）来特指资产支持票据的信用等级。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、C_{sf}。除 AAA_{sf} 级、CCC_{sf} 级（含）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。各等级含义如下表所示：

| 等级 | | 含义 |
|-----|-------------------|---|
| 投资级 | AAA _{sf} | 还本付息能力极强，违约风险极低。 |
| | AA _{sf} | 还本付息能力很强，违约风险很低。 |
| | A _{sf} | 还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。 |
| | BBB _{sf} | 还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。 |
| 投机级 | BB _{sf} | 还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| | B _{sf} | 还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。 |
| | CCC _{sf} | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。 |
| | CC _{sf} | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。 |
| 倒闭级 | C _{sf} | 不能偿还债务。 |

附件 2 入池应收账款发包人影子评级方法与企业主体长期信用评级方法 差异说明

根据联合资信企业应收账款资产支持票据评级方法，在对企业应收账款资产支持票据进行信用评级过程中，联合资信对入池应收账款发包人及保证人（如有）进行信用评级，该评级称为影子评级。为表示该评级与企业主体长期信用评级的区别，联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信信的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到企业应收账款资产支持票据评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及资产支持票据评级工作实际需要，入池应收账款发包人及保证人（如有）影子评级过程相对于联合信信的企业主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池应收账款的信贷资料，对入池应收账款发包人及保证人（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、企业性质、企业规模和竞争力、企业经营管理风险、企业财务状况、应收账款偿还情况等，形成简要评级报告，由公司信用评级委员会讨论确定发包人及保证人（如有）的影子评级结果。对于有外部评级的发包人及保证人（如有），我们参考外部评级结果确定其影子评级。对于联合信信发布的发包人及保证人（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于企业应收账款资产支持票据的评级，是衡量入池应收账款发包人及保证人（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池应收账款质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合信信企业应收账款资产支持票据评级模型内的一个重要输入参数。影子评级不是联合信信对发包人及保证人（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合信信入池应收账款发包人及保证人（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除 AAA_s 级、CCC_s 级（含）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。各等级含义与企业主体长期信用等级的含义一致，如下表所示：

| 等级 | 等级含义 |
|------------------|---------------------------------|
| AAA _s | 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 | 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 _s | 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 _s | 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。 |
| BB _s | 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 _s | 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 | 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 | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C _s | 不能偿还债务。 |