

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 2018 年度第一期资产支持票据 2020 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起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

二〇二〇年七月二十九日



信用等级公告

联合〔2020〕2866号

联合资信评估有限公司通过对“中国中铁股份有限公司 2018 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 2018 年度第一期资产支持票据”项下“18 中铁股 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十九日



中国中铁股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据 2020 年跟踪评级报告

评级结果

票据名称	存续规模 (亿元)		占比 (%)		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
18 中铁股 ABN001 优先	56.00	56.00	90.46	90.87	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 中铁股 ABN001 次	3.57	3.57	5.77	5.80	NR	NR
票据合计	59.57	59.57	96.23	96.67	—	—
超额抵押	2.33	2.05	3.77	3.33	—	—
资产池合计	61.90	61.62	100.00	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：2018 年 3 月 31 日
票据发行日：2018 年 6 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：2019 年 6 月 22 日—2020 年 6 月 23 日
资产池跟踪基准日：2020 年 6 月 23 日
票据跟踪基准日：2020 年 6 月 21 日（跟踪期内最后一票据支付日）

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露。

中国中铁股份有限公司主体评级结果

公司名称	信用级别	评级展望	评级时间	评级报告
中国中铁股份有限公司	AAA	稳定	2020/7/21	阅读全文

跟踪评级报告日：

2020 年 7 月 29 日

分析师

张红军 韩易洋

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 2018 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了持续的跟踪和检测。

截至本次票据跟踪基准日，资产质量有所下降，存续资产（不包括新增循环购买资产）逾期90+天以上的应收账款余额占比有所上升（2.41%上升至4.85%），但未形成违约资产。截至本次资产池跟踪基准日，底层资产集中度有所下降（单户发包人应收账款余额最大占比11.38%下降至7.46%），资产池对票据形成的超额抵押略有增加（3.33%上升至3.77%）。跟踪期间，中国中铁股份有限公司（以下简称“中铁股份”）信用水平保持稳定，联合资信维持中铁股份的主体长期信用等级为AAA，其为本交易提供的无条件差额支付承诺是“18 中铁股 ABN001 优先”获得AAA_{sf}评级结果的决定性因素。

综合上述因素，联合资信确定维持“中国中铁股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”项下“18 中铁股 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. **资产池信用表现良好。**跟踪期间，未出现违约资产，跟踪期内资产池信用状况稳定。截至本次资产池跟踪基准日，资产池应收账款余额 619047.67 万元¹，较上次资产池跟踪基准日有所增加，相应的对“18 中铁股 ABN001 优先”的保障有所增强。

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。

2. **中铁股份对本交易提供的差额补足承诺能够为优先级资产支持票据提供极强的流动性支持和信用支持。**中铁股份承诺对信托专户资金不足以根据《信托合同》支付信托的应付相关税费、相关费用以及优先级资产支持票据预期收益和应付本金之和之间的差额无条件足额支付至信托专户。联合资信维持中铁股份的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其为优先级资产支持票据提供的流动性支持和信用支持极强。

关注

1. **循环购买风险。**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. **存在一定宏观经济系统性风险。**随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“中国中铁股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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

跟踪期内，票据利息正常兑付。未触发对信托财产产生重大不利影响的事项。优先级票据所获得的信用支持较上次评级有所提升。

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享有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 2018 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“18 中铁股 ABN001 优先”

和“18 中铁股 ABN001 次”。

中铁股份承诺对信托专户资金不足以根据《信托合同》支付信托的应付相关税费、相关费用以及优先级票据预期收益和应付本金之和之间的差额无条件足额支付至信托专户。

根据资产运营报告，本次跟踪期内，“18 中铁股 ABN001 优先”的利息得到及时足额偿付，共支付利息 30769.88 万元。跟踪期间，发起机构对一笔不合格资产进行赎回，并支付了等额于应收账款余额的赎回价款 70098.27 万元。截至本次票据跟踪基准日，本交易仍处于循环期，“18 中铁股 ABN001 优先”本金尚未开始兑付。截至本次资产池跟踪基准日，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、%）

票据简称	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次	上次	本次	上次			
18 中铁股 ABN001 优先	559960.00	559960.00	90.46	90.87	5.48	2021/6/21	正常
18 中铁股 ABN001 次	35740.00	35740.00	5.77	5.80	—	2021/6/21	正常
票据合计	595700.00	595700.00	96.23	96.67	—	—	—
超额抵押	23347.67	20510.48	3.77	3.33	—	—	—
资产池合计	619047.67	616210.48	100.00	100.00	—	—	—

资料来源：资产服务机构、受托人提供，联合资信整理

截至本次资产池跟踪基准日，资产池应收账款余额 619047.67 万元（包括存续资产 447140.28 万元，新增循环购买资产 171907.39 万元），对票据形成超额覆盖，且超额覆盖比率较上次资产池跟踪基准日有所提高，从而“18 中铁股 ABN001 优先”获得的信用支持有小幅

提高。具体而言，“18 中铁股 ABN001 优先”获得的信用支持由上次跟踪基准日的 9.13%提升为 9.54%。

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。

二、参与机构表现

跟踪期内，本交易主要参与机构未发生替换，履职情况稳定。

1. 资产服务机构

中铁股份在资产规模、行业地位、品牌、专业技术水平、资质等方面继续保持显著优

势。跟踪期内，中铁股份在手订单充足，基建业务规模保持快速扩张趋势，营业收入及利润总额规模大且稳步增长。跟踪期内，中铁信托作为本交易的资产服务机构，履约和尽职能力稳定。联合资信维持中铁股份主体

长期信用等级为 AAA。

跟踪期内，中铁股份的控股股东仍为中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”），最终实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。截至 2020 年 3 月底，中铁股份股本为 245.71 亿元，其中中铁工持股 47.21%。

跟踪期内，中铁股份职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年底，中铁股份纳入合并范围的二级子公司合计 45 家。中铁股份本部内设总裁办公室、规划发展部、财务与金融管理部、经营开发部和投资管理部等 24 个职能部门。

截至 2019 年底，中铁股份合并资产总计 10561.86 亿元，所有者权益 2454.75 亿元（包括少数股东权益 240.17 亿元）。2019 年，中铁股份实现营业总收入 8508.84 亿元，利润总额 313.32 亿元。

截至 2020 年 3 月底，中铁股份合并资产总额 10947.18 亿元，所有者权益 2583.79 亿元（包括少数股东权益 372.30 亿元）；2020 年 1—3 月，中铁股份实现营业总收入 1570.46 亿元，利润总额 48.96 亿元。

1. 经营概况

跟踪期内，中铁股份营业收入持续增长，业务仍以基建建设为主，区域上仍主要分布于境内；中铁股份新签合同规模快速增长，基建业务规模持续扩大。

中铁股份的主营业务为基建建设、房地

产开发、工程设备和零部件制造、勘察设计与咨询服务以及其他业务。作为中国国内大型铁路建设承包商和全球大型多功能综合型建设集团，跟踪期内中铁股份在相关各建筑施工领域保持行业领先地位。

2019 年，中铁股份实现主营业务收入 8425.41 亿元，其中基建建设收入仍是中铁股份营业收入的最主要来源，其占营业收入比重进一步提升至 86.22%；中铁股份基建建设业务收入主要来自铁路、公路、市政及其他工程建设。2019 年，随着中铁股份建设力度的加大，基建板块营业收入同比大幅增长 17.20%。从区域分布来看，2019 年，中铁股份营业收入的 94.70%来自于境内地区，5.30%来自于境外地区。盈利能力方面，中铁股份 2019 年综合毛利率为 9.77%，较上年底略有下降。2020 年 1—3 月，中铁股份实现营业收入 1570.46 亿元，相当于 2019 年全年的 18.46%，同比减少 2.01%，主要受到春节放假及疫情影响，复工时间延期所致；综合毛利率为 9.63%，较 2019 年略有下降。

新签合同方面，2019 年，受益于国内基础设施建设市场规模较大，中铁股份新签合同额同比增长 27.90%，达 21648.70 亿元。截至 2019 年底，中铁股份未完成合同额为 33612.0 亿元，同比增长 15.80%。2020 年 1—3 月，中铁股份新签合同额为 3375.80 亿元，同比增长 7.80%；截至 2020 年 3 月底，中铁股份未完成合同额为 34093.40 亿元，同比增长 1.40%。

表 2 2018—2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务	7323.45	99.27	9.76	8425.41	99.30	9.66
基建建设	6242.11	84.61	7.42	7315.62	86.22	7.43
—铁路	2045.83	27.73	3.98	2234.07	26.33	3.00
—公路	975.12	13.22	7.60	1234.41	14.55	8.45
—市政	3221.16	43.66	9.56	3847.14	45.34	9.66
工程设备和零部件制造	150.00	2.03	23.82	169.74	2.00	23.84
勘察、设计及咨询服务	146.10	1.98	28.04	161.72	1.91	27.45
房地产开发	433.24	5.87	24.63	430.31	5.07	29.16

其他主营业务	352.00	4.77	19.41	348.02	4.10	17.23
2、其他业务	53.69	0.73	28.30	58.99	0.70	25.70
合 计	7377.14	100.00	9.90	8484.40	100.00	9.77

资料来源：中铁股份年报

2. 财务概况

中铁股份提供的 2019 年财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。中铁股份提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，中铁股份合并范围变动不大。2018 年中铁股份通过增资收购方式新增子公司 5 家；2019 年中铁股份通过收购方式新增子公司 2 家，通过股权转让的方式处置子公司 1 家。截至 2019 年底，中铁股份纳入合并范围的二级子公司合计 45 家。新纳入合并范围的子公司规模均较小，财务数据可比性较强。

资产质量

跟踪期内，中铁股份资产规模稳步增长，资产构成保持稳定；货币资金较为充裕；受行业经营特点影响，应收账款、合同资产和存货占比仍较大，对资产流动性存在一定影响；中铁股份整体资产质量较好。

截至 2019 年底，中铁股份资产总额 10561.86 亿元，较上年底增长 12.04%，主要系货币资金、存货、长期股权投资及其他非流动资产的增长所致，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2019 年底，中铁股份流动资产 7095.30 亿元，较上年底增长 8.88%，构成以货币资金、应收账款、合同资产和存货为主。中铁股份货币资金 1581.58 亿元，较上年底增长 17.61%，其中使用受限的货币资金为 199.73 亿元，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和到期日为三个月以上的定期存款。

截至 2019 年底，其他非流动资产合计 939.27 亿元，较上年底增长 26.98%，构成上 94.43% 为合同资产。

资产受限方面，2019 年底，中铁股份受限资产为 1068.32 亿元，占资产比重为 10.11%，受限比例较低。其中货币资金 199.73 亿元，系保证金、存放中央银行准备金和到期日为三个月以上的定期存款等；应收账款及应收票据 5.85 亿元，存货 336.37 亿元，合同资产 269.26 亿元，长期应收款 39.06 亿元，固定资产 0.03 亿元，无形资产 218.02 亿元，以上均用于借款抵质押。

总体看，跟踪期内，中铁股份资产规模稳步增长，资产构成保持稳定；受行业经营特点影响，应收账款、合同资产和存货占比仍较大，对资产流动性存在一定影响；考虑到中铁股份货币资金充裕，中铁股份整体资产质量较好。

资本结构

跟踪期内，受中铁股份通过非公开发行股票购买资产带动股本和资本公积增加以及留存收益稳步增加的影响，所有者权益持续增长，所有者权益中其他权益工具和未分配利润占比仍较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年底，中铁股份所有者权益 2454.75 亿元，较上年底增长 10.50%，主要系实收资本、资本公积和留存收益的增加。

2019 年 9 月，中铁股份通过非公开发行股票购买资产，一方面使实收资本增加 17.27 亿元至 245.71 亿元；另一方面，股本溢价使资本公积增加 80.14 亿元。此外，子公司中铁交通因按照应享有的份额确认其合营企业绥延高速承接项目所取得的国家资本金投入产生的资本公积增加 9.24 亿元以及子公司中铁二局处置所持中铁工业股票等增加资本公积 2.03 亿元，截至 2019 年底，中铁股份资本公积为 554.56 亿元。截至 2019 年底，中铁股份其他权益工具 315.35 亿元，仍为中铁股份发行的可续期公司债券和永续中票。中铁股份

所有者权益中，其他权益工具和未分配利润合计占比 52.64%，占比较大，所有者权益稳定性一般。

中铁股份负债规模持续增长，仍以流动负债为主；债务结构中短期债务占比相对更高，中铁股份整体债务规模大且持续增长，债务负担较重。

截至 2019 年底，中铁股份负债合计 8107.11 亿元，较上年底增长 12.52%；负债结构较上年变化小，仍以流动负债为主。

截至 2019 年底，中铁股份流动负债 6760.34 亿元，较上年底增长 8.61%，构成主要为应付款项、短期借款和合同负债。

截至 2019 年底，中铁股份非流动负债合计 1346.77 亿元，较上年底大幅增长 37.33%，主要系长期借款和应付债券的增加。

从债务规模来看，截至 2019 年底，中铁股份全部债务 2861.32 亿元，较上年底增长 18.81%，其中短期债务占 60.38%。同期，中铁股份资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别小幅增至 76.76%、53.82%和 31.59%。截至 2020 年 3 月底，中铁股份全部债务规模持续增长至 3263.23 亿元，债务结构变化不大；中铁股份资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 76.40%、55.81%和 32.89%。跟踪期内，中铁股份整体债务规模大且持续增长，债务负担较重。考虑到中铁股份所有者权益中其他权益工具规模较大，中铁股份实际债务负担和指标高于上述测算值。有息债务到期分布方面，2020—2021 年，中铁股份每年待偿债务规模均在 2000 亿元左右，考虑到中铁股份货币资金规模较大，中铁股份集中偿付压力尚可。

盈利能力

跟踪期内，随着公路和市政建设业务规模的增长，中铁股份营业总收入及利润规模相应稳步增长；期间费用控制能力有所提升；整体盈利能力好。

2019 年，受益于公路、市政建设带动的基建建设收入增长，中铁股份实现营业总收入 8508.84 亿元，同比增长 14.92%；营业成本为 7655.76 亿元，同比增长 15.18%。成本增速与收入增速基本一致，中铁股份营业利润率与上年基本持平，为 9.13%。

现金流分析

跟踪期内，随着业务扩张，中铁股份经营活动现金流规模仍大且持续增长，收入实现质量保持良好，受疫情影响，2020 年一季度经营活动现金流呈现净流出状态；随着 PPP 项目等对外投资规模的增加，投资活动现金净流出规模持续较大；中铁股份融资力度有所增加。

中铁股份经营活动产生的现金流规模大且逐年增长，主要为经营业务资金收支。2019 年，中铁股份经营活动现金流入量持续较快增长，同比增长 12.08%，主要为营业收入增长带动现金流入增加，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 98%以上；中铁股份经营活动现金流出同步增长，同比增长 11.03%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 85%左右。2019 年，中铁股份现金收入比为 109.85%，收入实现质量仍保持良好。

投资活动现金流方面，中铁股份投资活动现金流入规模相对较小，主要为理财产品的收回、投资收益等收到的现金；投资活动现金流出主要是中铁股份固定资产购建、PPP 项目等对外投资支出以及购买子公司少数股东股权和支付融资租赁款等方面的支出。2019 年，中铁股份投资活动现金缺口持续较大。

中铁股份筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行的永续债、吸收少数股东投资收到的现金。筹资活动现金流出额以偿还债务本息支出为主。整体看，2019 年中铁股份外部融资力度有所增加。

2020 年 1—3 月，受疫情影响，中铁股份房地产销售放缓，经营活动现金流入规模有

所收缩，经营活动现金流呈净流出状态。同期，中铁股份投资活动现金流持续净流出，中铁股份筹资活动前现金流缺口有所扩大，中铁股份融资力度进一步增加。

偿债能力

中铁股份现金类资产较充裕，担保比率低，且直接和间接融资渠道畅通，中铁股份整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年，中铁股份流动比率为 104.95%，略有上升；速动比率为 75.41%，较上年末小幅下降。截至 2020 年 3 月底，上述两项指标分别为 105.62%和 73.90%。由于中铁股份流动负债规模较大，经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度较弱，2019 年中铁股份经营现金流动负债比仍较小，为 3.28%。2019 年及 2020 年 3 月底，中铁股份现金短期债务比分别为 0.97 倍和 0.73 倍，中铁股份短期债务规模较大，面临一定的短期支付压力。综合考虑到中铁股份经营活动现金流入规模大，货币资金较为充裕，且流动负债中合同负债无需实际偿付，中铁股份短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年中铁股份 EBITDA 为 464.98 亿元，主要由利润总额（占 67.38%）、计入财务费用的利息支出（占 11.48%）、折旧（占 16.94%）和摊销（占 4.19%）构成。2019 年，中铁股份全部债务/EBITDA 小幅降至 6.15 倍；EBITDA 利息倍数小幅下降至 4.40 倍，中铁股份长期偿债能力强。

截至 2019 年底，中铁股份对外提供的担保余额 101.34 亿元，相当于中铁股份 2019 年底所有者权益的 4.13%，中铁股份担保比率低，或有负债风险小。

截至 2019 年底，中铁股份及其控股子公司共获得国内主要大型国有商业银行授信额度 17874.63 亿元，其中未使用授信额度 9602.20 亿元，中铁股份间接融资渠道通畅。同时中铁股份为上海证券交易所以及香港联交所主板上市公司，直接融资渠道畅通。

整体看，考虑到中铁股份新签合同规模

大，项目储备充足，为业务持续发展奠定了良好的基础，中铁股份整体偿债能力极强。

2. 受托人

中铁信托风险管理水平良好，财务实力很强。跟踪期内，中铁信托履约和尽职能力稳定。

中铁信托原名衡平信托有限责任公司，成立于 2002 年 12 月 11 日，是经中国银行业监督管理委员会批准，以金融信托为主营业务的非银行金融机构，初始注册资本 6 亿元。后经历次增资及股权变更，截至 2019 年末，注册资本为 50 亿元；控股股东为中国中铁股份有限公司，持股比例为 78.91%。

截至 2019 年末，中铁信托资产总额 187.80 亿元，所有者权益 97.57 亿元；2019 年全年实现营业收入 22.65 亿元，净利润 10.32 亿元。截至 2019 年末，中铁信托信托资产总额 4254.14 亿元，信托权益 4241.79 亿元；2019 年全年信托项目实现营业收入 238.79 亿元，信托利润 220.45 亿元。

中铁信托具有完善的法人治理结构，股东会、董事会、监事会与经营层按照法律法规、公司章程和其他管理制度的要求各自独立履行职责。在风险管理流程方面，由董事会风险管理与审计委员会、监事会、业务部门、风险管理部（法律事务部）、审计稽核部分工协作，按照监管机构要求和公司规定，对各部门的内控制度执行情况进行定期、不定期监督检查，构建和完善了以监测预警机制为手段，多层次、多渠道共同监督内部控制有效性的检查与监督工作体系。

3. 资金保管机构

浙商银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量很高、风险控制能力很强。跟踪期内，浙商银行的履约能力和履约意愿稳定。

本交易的资金保管机构是浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）北京分行。浙商银行总行设在浙江省杭州市，于 2016 年

3月30日在香港联交所上市,并于2019年11月26日在上海证券交易所上市。截至2019年末,浙商银行已设立了260家分支机构,实现了对长三角、环渤海、珠三角以及部分中西部地区的有效覆盖。截至2019年末,浙商银行注册资本187.19亿元,浙江省金融控股有限公司持股12.49%,为浙商银行普通股第一大股东。

截至2019年末,浙商银行资产总额

18007.86亿元,其中发放贷款及垫款总额9989.33亿元;负债总额16727.58亿元,其中吸收存款余额11437.41亿元;股东权益合计1280.28亿元;不良贷款率1.37%;按照《商业银行资本管理办法(试行)》口径计算,资本充足率14.24%,一级资本充足率10.94%,核心一级资本充足率9.64%。2019年,浙商银行实现营业收入463.64亿元,净利润131.43亿元。

三、资产池表现

截至本次资产池跟踪基准日,发包人集中度较上次资产池跟踪基准日有所下降,资产池应收账款余额有所上升。总体来看,资产池表现良好。

1. 资产购买情况

跟踪期内,本交易完成了两次循环购买,其中:2019年12月24日,新增基础资产共计59笔,金额共计226959.80万元,购买价款为209605.50万元;2020年6月23日,新增基础资产共计53笔,金额共计171907.39万元,购

买价款为152455.62万元。跟踪期内,两次循环购买的基础资产结算周期均以90天以下为主,金额占比分别为97.89%和100.00%。

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619047.67万元。相较于上次资产池跟踪基准日,发包人户数减少至93户,但最大一户发包人应收账款余额占比为7.46%,资产集中度较上次资产池跟踪基准日有所下降,资产池对比情况见表4。

表3 资产池概况

项目	本次资产池跟踪基准日	上次资产池跟踪基准日
资产池应收账款余额	619047.67 万元	616210.48 万元
发包人户数	93 户	102 户
单户发包人平均应收账款余额	6656.43 万元	6041.28 万元
单户发包人最高应收账款余额	46188.68 万元	70098.27 万元
单户发包人最高应收账款余额占比	7.46%	11.38%
前五大发包人未偿应收账款余额占比	28.90%	31.40%
前十大发包人未偿应收账款余额占比	46.14%	49.18%

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,截至本次票据跟踪基准日,资产池逾期具体情况见表5。

表4 跟踪期内拖欠情况

拖欠分类	未偿本金余额占比(%)	
	本次资产池跟踪基准日	上次资产池跟踪基准日
正常	93.25	96.39
逾期1至30天	0.05	0.10
逾期31至60天	0.64	0.20

逾期 61 至 90 天	1.48	0.90
逾期 90 天以上	4.85	2.41
总 计	100.00	100.00

资料来源：资产服务机构、受托人提供，联合资信整理

注：拖欠情况不包括循环购买的入池新资产

四、定量分析

本交易的基础资产为中铁股份依据工程合同享有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，同时，中铁股份承诺对信托专户资金不足以根据《信托合同》支付信托的应付相关税费、相关费用以及优先级资产支持票据预期收益和应付本金之和之间的差额无条件足额支付至信托专户。联合资信给予中铁股份的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中铁股份信用等级与资产支持票据的目标等级一致。鉴于此，现金流分析重点关注正常情况下基础资产现金流是否能满足优先级资产支持票据预期本息的支付。

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本交易的现金流分析模型，假设后续循环购买率为 100%，测算应收账款偿付安排对“18 中铁股 ABN001 优先”

预期支出的保障程度，测算的覆盖倍数如下表所示：

表 5 “18 中铁股 ABN001 优先”覆盖倍数

期数	预期支出（万元）	覆盖倍数（倍）
2020/12/21	15384.94	26.06
2021/6/21	575260.90	1.08

注：“18 中铁股 ABN001 优先”覆盖倍数=应收账款余额/项目信托应付“18 中铁股 ABN001 优先”本息费总和

从测算的结果来看，基础资产预期现金流对“18 中铁股 ABN001 优先”预期支出的保障程度均达到 1 倍以上。考虑到联合资信维持差额支付承诺人中铁股份的主体长期信用等级为 AAA，与“18 中铁股 ABN001 优先”的目标等级一致，因此维持“18 中铁股 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

五、结论

联合资信对“中国中铁股份有限公司 2018 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，“18 中铁股 ABN001 优先”利息足额支付；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“18 中铁股 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

附件 1 资产支持票据信用等级设置及含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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}和 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：

级别设置	含义
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
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
C _{sf}	不能偿还债务

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1594.86	1423.52	1668.91	1462.74
资产总额(亿元)	8457.23	9426.76	10561.86	10947.18
所有者权益(亿元)	1707.73	2221.44	2454.75	2583.79
短期债务(亿元)	1341.43	1567.97	1727.70	1996.96
长期债务(亿元)	835.56	840.26	1133.62	1266.27
全部债务(亿元)	2176.98	2408.24	2861.32	3263.23
营业总收入(亿元)	6933.67	7404.36	8508.84	1570.46
利润总额(亿元)	195.44	227.11	313.32	48.96
EBITDA(亿元)	325.24	377.49	464.98	--
经营性净现金流(亿元)	332.20	119.62	221.98	-388.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.81	6.03	7.86	--
存货周转次数(次)	3.55	4.54	4.20	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.83	0.85	--
现金收入比(%)	105.82	112.96	109.85	109.63
营业利润率(%)	8.70	9.12	9.13	8.63
总资本收益率(%)	4.72	4.92	5.78	--
净资产收益率(%)	8.32	7.85	10.34	--
长期债务资本化比率(%)	32.85	27.44	31.59	32.89
全部债务资本化比率(%)	56.04	52.02	53.82	55.81
资产负债率(%)	79.81	76.43	76.76	76.40
流动比率(%)	110.75	104.69	104.95	105.62
速动比率(%)	88.70	78.15	75.41	73.90
经营现金流动负债比(%)	5.73	1.92	3.28	--
现金短期债务比(倍)	1.19	0.91	0.97	0.73
EBITDA 利息倍数(倍)	4.41	4.47	4.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.69	6.38	6.15	--

注：1. 2017 年财务数据系 2018 年期初数；2. 2020 年一季度未经审计；3. 公司将永续中期票据计入所有者权益中的其他权益工具

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变