

中铁一局集团有限公司 2026 年度 第一期科技创新资产支持证券 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕7601号

联合资信评估股份有限公司通过对“中铁一局集团有限公司2026年度第一期科技创新资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估,确定“中铁一局集团有限公司2026年度第一期科技创新资产支持证券”项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年八月三十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、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。

三、本报告引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

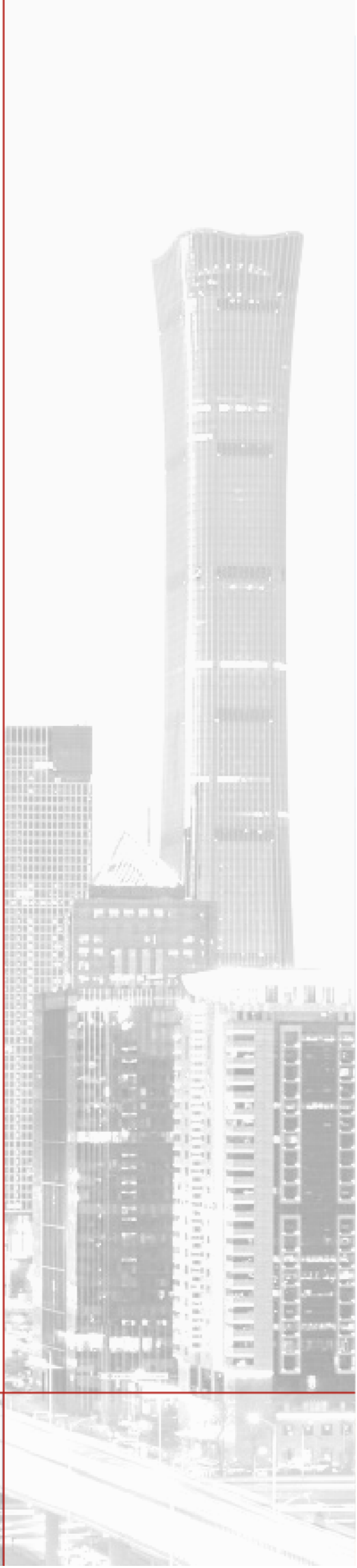
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中铁一局集团有限公司 2026 年度第一期 科技创新资产支持证券信用评级报告

证券名称	金额（万元）	资产占比	信用支持	证券占比	偿付方式	预期期限	信用等级
优先级	154900.00	89.11%	10.89%	94.97%	过手	36 个月	AAA _{sf}
次级	8200.00	4.72%	--	5.03%	--	--	NR
证券合计	163100.00	93.83%	--	100.00%	--	--	--
超额抵押	10728.83	6.17%	--	--	--	--	--
资产合计	173828.83	100.00%	--	--	--	--	--

注：1. 本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2. 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；3. NR 表示未予评级

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“中铁一局集团有限公司 2026 年度第一期科技创新资产支持证券”（以下简称“本交易”）所涉及的基础资产质量、交易结构、量化模型测试、量化模型外的调整因素以及外部增信等因素进行了综合考量，以评定本交易项下优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）的信用等级。

本交易所涉及的基础资产为中铁一局集团有限公司（以下简称“中铁一局”）对债务人享有的应收账款债权，基础资产包含 46 笔应收账款，涉及 43 户债务人。尽管基础资产债务人信用水平较高，但是资产池地区集中度较高，行业集中度很高，整体剩余期限较长，且工程质量保证金存在一定的非信用折损风险。因此，组合资产信用风险模型测试结果显示，基础资产整体质量一般。

由于信用支持比例较低，优先级证券获得的信用支持有限。量化测算结果显示，不考虑外部增信情况下，本交易项下优先级证券的量化模型指示信用等级无法达到 AAA_{sf}。

本交易主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，各参与方能够较好地履行其相应的职能，中铁一局（主体长期信用等级 AAA，评级展望为稳定）提供的流动性支持承诺是优先级证券的信用等级提升至 AAA_{sf} 的关键因素。

综合考虑上述因素，联合资信评定“中铁一局集团有限公司 2026 年度第一期科技创新资产支持证券”项下优先级证券的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

- **基础资产债务人信用水平较高。**截至初始起算日，债务人加权平均影子级别为 A_s/A_s。
- **流动性支持机构中铁一局的增信能力能力极强。**中铁一局业务资质齐全且等级高，行业经验丰富，行业地位突出，项目储备充足，业务结构良好，客户信用水平较好，持续获得外部支持。联合资信评定中铁一局主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的流动性支持承诺是优先级证券信用级别提升至 AAA_{sf} 的决定因素。

关注

- **基础资产地区集中度较高，行业集中度很高。**债务人前五大地区金额合计占比为 56.75%，地区集中度较高；债务人前五大行业金额合计占比为 89.70%，行业集中度很高，基础资产的表现受单一地区和行业波动影响大。

¹ 联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子级别，详见附件 3。

- **工程质量保证金存在一定的非信用折损风险。**截至初始起算日，入池资产中工程质量保证金占比为 9.19%，该类债权的实现很大程度上依赖于工程建设进度的推进以及工程质量情况，若工程进度或工程质量不及预期进而导致基础资产现金流减少或者延迟回收，从而对信托资产造成损失。
- **量化分析存在一定的模型风险。**影响基础资产违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。
- **建筑行业景气度下行，建筑企业项目回款周期延长，中铁一局应收账款和合同资产对资金占用较大；中铁一局参与 PPP 项目规模较大，项目运营及回款情况有待关注；房地产市场景气度下行，中铁一局房地产存货面临一定的跌价风险。**近年来建筑行业需求持续缩减，下游业主资金偏紧。中铁一局应收账款和合同资产等对中铁一局资金形成较大占用且增速很快，工程项目结算回款进度值得关注。中铁一局参与的 PPP 项目总投资规模较大。其中部分项目进入运营期，资金平衡主要依赖政府付费，项目运营及回款情况有待进一步观察。截至 2025 年底，中铁一局存货中房地产开发成本占 64.37%、开发产品占 1.96%，主要房地产项目为中铁雄安科创中心和位于西安的住宅项目。截至 2025 年底，中铁一局房地产存货尚未出现减值迹象，中铁一局未对存货计提跌价准备，但鉴于房地产市场尚未完全止跌企稳，未来可能面临一定的存货跌价风险。

■ 本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.1.202511
对公债权资产支持证券评级方法	V4.1.202607

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

流动性支持机构主要财务数据（合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月	项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	166.22	209.44	207.29	133.34	调整后营业利润率（%）	2.40	2.99	2.27	1.67
资产总额（亿元）	783.20	1253.71	1612.60	1543.84	总资产报酬率（%）	3.75	2.09	1.23	--
所有者权益（亿元）	167.60	185.93	211.86	214.05	资产负债率（%）	78.60	85.17	86.86	86.13
短期债务（亿元）	50.74	59.90	61.26	68.77	全部债务资本化比率（%）	30.31	42.63	43.67	44.59
长期债务（亿元）	22.17	78.27	102.99	103.47	流动比率（%）	103.69	110.38	102.66	100.36
全部债务（亿元）	72.91	138.17	164.25	172.24	经营活动现金流入/流动负债（倍）	2.34	1.13	1.01	--
营业总收入（亿元）	1269.11	1055.14	913.74	202.07	现金短期债务比（倍）	3.28	3.50	3.38	1.94
利润总额（亿元）	28.28	23.71	16.85	3.50	EBITDA 利息倍数（倍）	32.49	13.54	17.96	--
EBITDA（亿元）	36.10	33.46	52.48	--	全部债务/EBITDA（倍）	2.02	4.13	3.13	--
经营性净现金流（亿元）	31.06	25.88	14.50	-64.67	--	--	--	--	--

注：1. 中铁一局 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023—2024 年末中铁一局其他应付款和长期应付款中有息债务已计入全部债务，2025 年底和 2026 年 3 月底中铁一局债务未经调整；4. 中铁一局本部债务未经调整

资料来源：联合资信根据中铁一局审计报告、财务报表及中铁一局提供资料整理

评级时间

2026 年 8 月 31 日

评级项目组

项目负责人：马晓闻 maxw@lhratings.com

项目组成员：董 博 dongbo@lhratings.com | 孙艺航 sunyh@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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)



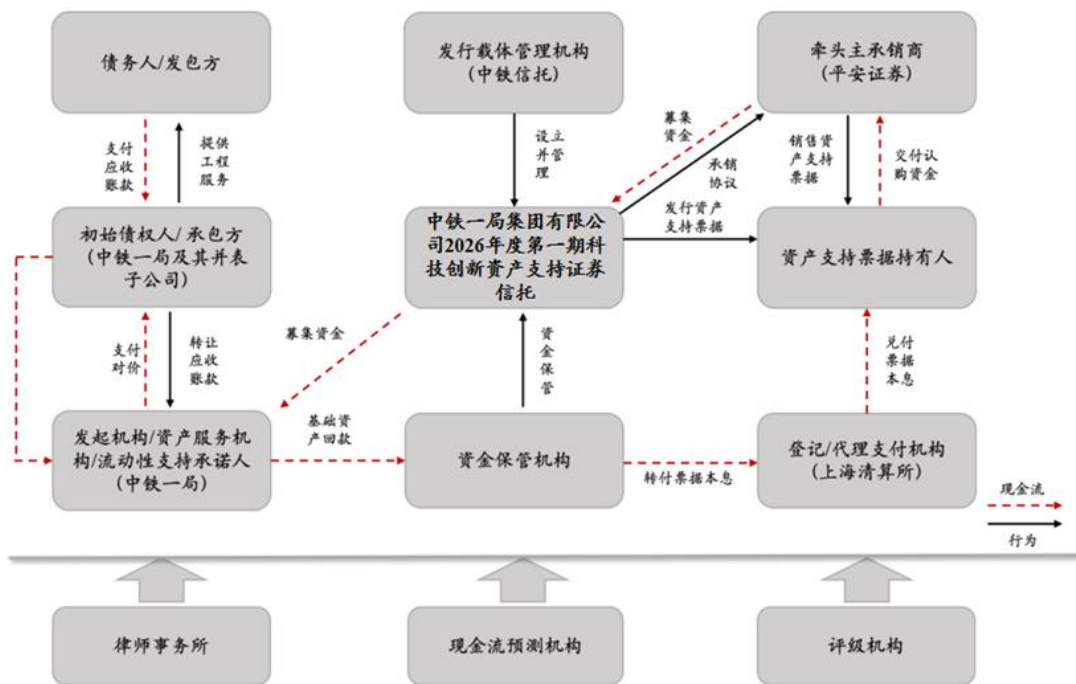
一、交易概要

本期资产支持证券的发起机构中铁一局集团有限公司（以下简称“委托人”“发起机构”“资产服务机构”“流动性支持机构”或“中铁一局”）以其对债务人或其它义务人享有的要求其偿付债务的应收账款债权及其附属权益（如有，定义详见附件 1）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”“受托人”“受托机构”或“特定目的载体管理机构”）设立“中铁一局集团有限公司 2026 年度第一期科技创新资产支持证券信托”（以下简称“本信托”）。中铁信托以受托的基础资产为支持发行优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）和次级资产支持证券（以下简称“次级证券”）。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。本期资产支持证券是以基础资产产生的现金流作为直接还款来源，以优先级/次级顺序偿付机制、触发机制以及中铁一局提供的流动性支持承诺来提供综合增信的固定收益产品。

本交易共设置优先级证券和次级证券两档资产支持证券，合计发行规模为 163100.00 万元。其中，优先级证券目标募集总规模为 154900.00 万元，次级证券目标募集规模为 8200.00 万元。本交易预计存续期限为 36 个月，优先级证券在按年于每个支付日付息，并过手摊还本金；次级证券享有上限不超过【3.00】%/年的期间收益率，并享有信托账户中其他剩余资金。本交易的法定到期日为资产支持证券最晚结束的日期，为其预期到期日²起 36 个月届满之日。本次发行募集资金用于发起机构及子公司偿还有息债务、补充经营所需流动资金及其他合法合规用途。

本交易的交易结构图及本期资产支持证券概要如下所示。

图表 1 · 交易结构图



资料来源：联合资信根据《中铁一局集团有限公司 2026 年度第一期科技创新资产支持证券募集说明书》整理

图表 2 · 本交易概要

证券名称	金额（万元）	资产占比	信用支持	证券占比	利率类型	偿付方式	预期期限
优先级	154900.00	89.11%	10.89%	94.97%	固定利率	过手	36 个月
次级	8200.00	4.72%		5.03%	--	--	--
证券合计	163100.00	93.83%	--	100.00%	--	--	--
超额抵押	10728.83	6.17%	--	--	--	--	--
资产合计	173828.83	100.00%	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《中铁一局集团有限公司 2026 年度第一期科技创新资产支持证券募集说明书》整理

² 预期到期日：系指资产支持证券预期存续期限届满日。优先级资产支持证券的、次级资产支持证券预期到期日系指信托生效日起满 36 个月的对应日（如无该等对应日，则为该月的最后一日，且若该日为非工作日，则相应提前至最近的一个工作日，下同），具体以该期发行文件记载披露信息为准。

二、基础资产分析

1 基础资产概况

根据本交易约定，就购买的每一笔基础资产而言，在基础资产对应的初始起算日和信托生效日，需满足相应的合格标准（具体详见附件1）。

截至初始起算日（2026年5月28日），基础资产涉及应收账款金额合计为173828.83万元，涉及43户债务人的46笔应收账款。资产池中工程质量保证金金额占比为9.19%，存在一定的非信用折损风险。基础资产最大单户债务人应收账款金额为17986.19万元，占入池资产的10.35%。基础资产加权平均剩余期限为35.86个月。经核查，入池资产中债务人均非发起机构的关联方，不存在关联交易。

资产池统计特征详见下表。

图表3·资产池统计特征

指标	数值	指标	数值
资产池金额（万元）	173828.83	单户最高占比（%）	10.35
债务人数量（户）	43	前五大占比（%）	36.49
资产笔数（笔）	46	加权平均剩余期限（月）	35.86
最大单户金额（万元）	17986.19	债务人加权平均影子级别	A _s /A _s

注：资产池剩余期限=（应收账款预计回款日期-初始起算日）/365*12

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

2 基础资产特征

虽然基础资产债务人信用水平较高，但资产池地区集中度较高，行业集中度很高，整体剩余期限较长，且工程质量保证金存在一定的非信用折损风险；整体看，基础资产整体质量一般。

截至初始起算日，资产池统计特征如下表所示。

图表4·资产池前五大债务人情况

序号	笔数（笔）	金额（万元）	金额占比
1	1	17986.19	10.35%
2	1	13573.07	7.81%
3	1	10937.45	6.29%
4	1	10713.23	6.16%
5	1	10220.56	5.88%
合计	5	63430.50	36.49%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表5·资产池债务人前五大地区分布

地区	笔数（笔）	金额（万元）	金额占比
山东省	3	25341.37	14.58%
广东省	4	25104.23	14.44%
上海市	3	22396.96	12.88%
福建省	2	13849.87	7.97%
江苏省	2	11950.07	6.87%
合计	14	98642.51	56.75%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 6 • 资产池债务人前五大行业分布

行业	笔数（笔）	金额（万元）	金额占比
房地产业	9	42565.72	24.49%
租赁和商务服务业	9	36882.35	21.22%
科学研究和技术服务业	9	30962.13	17.81%
交通运输、仓储和邮政业	8	30839.31	17.74%
制造业	2	14670.05	8.44%
合计	37	155919.56	89.70%

注：行业分类为企查查导出国际行业门类
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 7 • 资产池账龄分布

账龄（月）	笔数（笔）	金额（万元）	金额占比
[0.00,6.00]	37	146579.95	84.32%
(6.00,12.00]	4	9472.99	5.45%
(12.00,18.00]	2	7898.84	4.54%
(24.00,30.00]	2	7223.39	4.16%
(30.00,32.19]	1	2653.66	1.53%
合计	46	173828.83	100.00%

注：上表中用以描述统计区间两端的“（”以及“）”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，下同
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 8 • 资产池剩余期限分布

剩余期限（月）	金额（万元）	金额占比
13.08	1600.61	0.92%
14.10	8240.05	4.74%
25.12	428.92	0.25%
26.14	6905.10	3.97%
31.17	6399.92	3.68%
37.12	23596.64	13.57%
38.14	126657.60	72.86%
合计	173828.83	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 9 • 资产池企业性质分布

企业性质	笔数（笔）	金额（万元）	金额占比
地方国企	35	127974.70	73.62%
中央企业	9	31000.96	17.83%
民营企业	2	14853.18	8.54%
合计	46	173828.83	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 10 • 资产池金额分布

金额分布（万元）	笔数（笔）	金额（万元）	金额占比
[435.02,5000.00]	35	73975.29	42.56%
(5000.00,10000.00]	6	36423.03	20.95%
(10000.00,15000.00]	4	45444.31	26.14%
(15000.00,173828.83]	1	17986.19	10.35%
合计	46	173828.83	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 11 • 资产类型分布

资产类型	金额（万元）	金额占比
应收账款	157857.02	90.81%
工程质量保证金	15971.81	9.19%
合计	173828.83	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 12 • 基础资产影子级别

影子级别	户数（户）	笔数（笔）	金额（万元）	金额占比
AAA _s	5	7	14803.67	8.52%
AA ⁺ _s	5	6	23645.69	13.60%
AA _s	3	3	6347.79	3.65%
AA ⁻ _s	3	3	5733.39	3.30%
A ⁺ _s	5	5	31605.11	18.18%
A _s	12	12	51142.94	29.42%
A ⁻ _s	7	7	20610.82	11.86%
BBB ⁺ _s	1	1	5086.23	2.93%
BBB _s	1	1	9129.31	5.25%
BB ⁺ _s	1	1	5723.86	3.29%
合计	43	46	173828.83	100.00%

注：联合资信根据资产池信息整理

三、交易结构分析

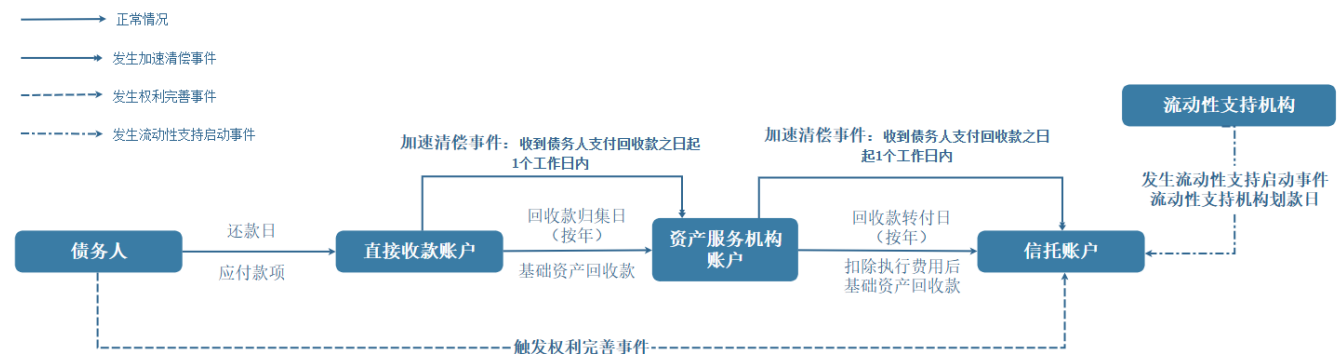
1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。量化分析部分将按照本交易约定的现金流支付顺序构建现金流压力测试模型。

（1）账户设置及现金流归集

本交易主要涉及直接收款账户、资产服务机构账户和信托账户（定义详见附件 1）。正常情况下、发生加速清偿事件、发生权利完善事件和发生流动性支持启动事件（定义详见附件 1）后的现金流归集及转付情况如下图所示。

图表 13 • 不同情况下现金流归集及转付情况



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

（2）不合格基础资产赎回

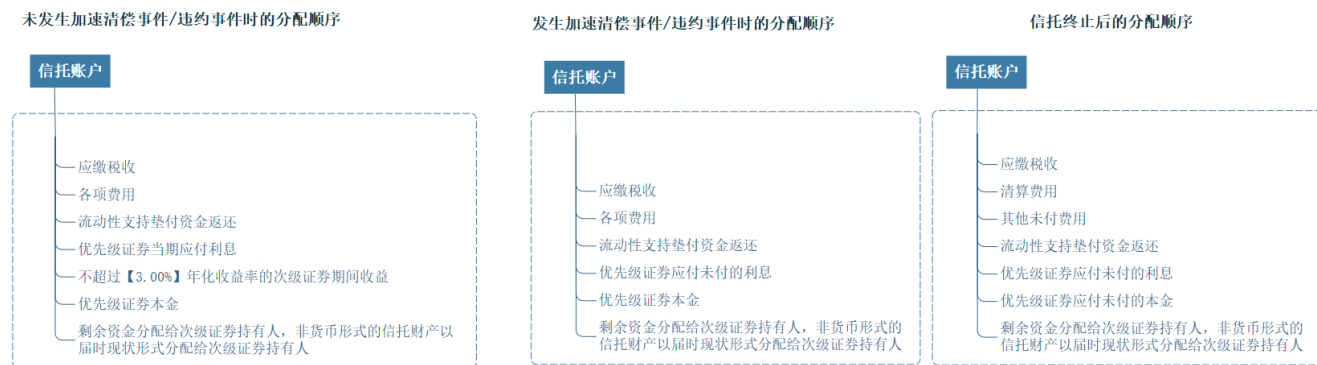
本交易设置了不合格基础资产赎回机制。根据相关交易约定，在某一应收账款回收期间内，如委托人、受托人或者资产服务机构发现不合格资产，委托人按照《信托合同》的约定对不合格资产予以赎回。委托人根据本合同约定赎回相应的不合格资产的，委

托人应于委托人、受托人或者资产服务机构发现不合格资产之日所在的收款期间的最后一日，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价款的款项一次性划付到信托账户。

（3）现金流分配

本交易现金流分配如下图所示。

图表 14 · 现金流分配顺序



资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

2 内部增信

在本交易中，顺序偿付机制和超额抵押为内部信用提升机制，各项触发事件的设置也将为优先级证券的兑付带来有利的影响。

（1）优先/次级偿付机制和超额抵押

本期资产支持证券采用优先级/次级顺序偿付机制，具体划分为优先级证券和次级证券。基础资产回收款按照《信托合同》约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的次级证券为优先受偿的优先级证券提供信用损失保护。同时，资产池存在一定的超额抵押。具体而言，优先级证券获得次级证券和超额抵押提供的 10.89% 的信用支持，信用支持比例较低，对优先级证券的信用支持程度有限。

（2）触发事件

本期资产支持证券设置了加速清偿事件和权利完善事件（定义详见附件 1），事件一旦触发将引致现金流转付或支付机制的重新安排。

若发生加速清偿事件，本期资产支持证券将改变归集频率，由正常情况的按年归集，改变为委托人和/或初始债权人收到债务人支付回收款之日起 1 个工作日内。分配频率由按年变为按月，并停止支付次级证券期间收益。

若发生权利完善事件，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知债务人/付款义务人将其应支付的款项支付至信托账户。

上述机制设置在一定程度上缓释了事件风险的影响，并为优先级证券的兑付提供了一定程度的保障。

四、量化模型测试

联合资信对优先级证券信用等级的评定是对优先级证券违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池资产特征和交易文件条款约定，进行了组合资产信用风险分析、关键债务人违约压力测试及现金流压力测试，来确定受评证券的量化模型指示信用等级。

1 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先级证券达到预设评级目标所需要的目标等级违约比率和目标等级损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用等级与违约率的对应关系为基础，充分考虑债务人影子级别、集中度、关联关系、所处行业和地区、资产金额和剩余期限、资产担保方式等因素以及基础资产与证券端的利差水平对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了资产服务机构的服务能力、工程质量保证金可能存在的非信用折损等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信使用蒙特卡洛方法模拟资产池在存续期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下优先级证券最少需要承受的资产池目标等级违约比率和目标等级损失比率。组合模型输出的基础资产加权平均回收率为 15.09%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标等级违约比率和目标等级损失比率详见下表。

图表 15 • 组合资产信用风险模型结果

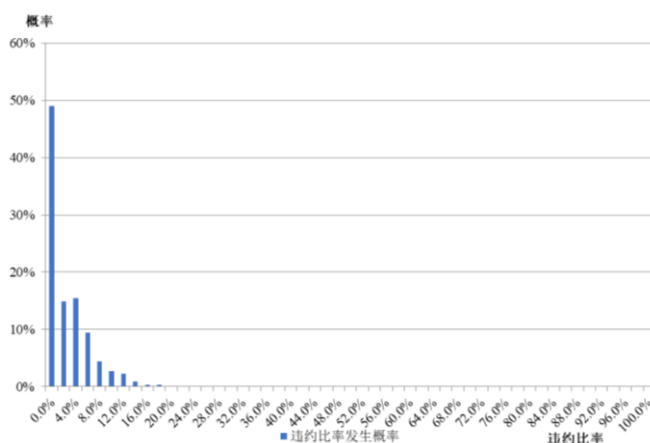
信用等级	目标等级违约概率（TRDP）	目标等级违约比率（TRDR）	目标等级损失比率（TRLR）
AAA _{sf}	0.065%	28.40%	31.12%
AA ⁺ _{sf}	0.250%	24.16%	27.13%
AA _{sf}	0.302%	23.68%	26.78%
AA ⁻ _{sf}	0.386%	23.05%	26.39%
A ⁺ _{sf}	1.061%	18.02%	21.69%
A _{sf}	1.211%	17.67%	21.59%
A ⁻ _{sf}	1.990%	16.33%	19.97%
BBB ⁺ _{sf}	2.460%	12.05%	15.78%
BBB _{sf}	4.852%	10.08%	14.05%
BBB ⁻ _{sf}	5.716%	9.61%	13.56%
BB ⁺ _{sf}	8.486%	6.48%	10.57%
BB _{sf}	12.608%	5.24%	9.58%
BB ⁻ _{sf}	19.851%	3.98%	8.71%
B ⁺ _{sf}	29.095%	2.44%	7.45%
B _{sf}	48.973%	0.42%	5.54%
B ⁻ _{sf}	63.216%	0.00%	5.21%

模型输出的模拟结果显示基础资产违约主要集中在前 3 年。基础资产违约比率发生概率分布如下图所示。

图表 16 • 基础资产违约时间分布

时间	违约比例
第 1 年	16.49%
第 2 年	33.18%
第 3 年	39.76%
第 4 年	10.57%

图表 17 • 基础资产违约比率发生概率分布



根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，优先级证券可获得的信用支持为 10.89%，无法满足 AAA_{sf} 级目标信用等级最低分层支持要求（31.12%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的优先级证券的信用等级无法达到 AAA_{sf}。

2 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合资产信用风险分析模型中已经考虑了本交易基础资产的集中度对资产池整体表现的影响（即根据债务人集中度、行业集中度、地区集中度放大债务人违约率），但联合资信同时认为，如果资产池的入池资产数量较少或者入池资产金额分布极不均匀，那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本交易基础资产进行了压力测试，结果如下表所示。

图表 18 • 关键债务人违约压力测试结果

目标等级	最低分层支持要求
AAA _{sf}	28.14%
AA ⁺ _{sf} /AA _{sf} /AA ⁻ _{sf}	22.00%
A ⁺ _{sf}	14.69%
A _{sf} /A ⁻ _{sf}	13.25%
BBB ⁺ _{sf} /BBB _{sf}	6.60%
BBB ⁻ _{sf}	4.81%
BB ⁺ _{sf} 及以下	0.00%

根据关键债务人违约压力测试结果，并结合分层方案，优先级证券可获得的信用支持为 10.89%，无法满足 AAA_{sf} 级目标信用等级最低分层支持要求（28.14%）。因此，由关键债务人压力测试决定的优先级证券的信用等级无法达到 AAA_{sf}。

3 现金流压力测试

根据基础资产的本息支付等现金流入特征以及优先级证券的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括基础资产回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级证券利息、优先级证券本金、次级证券期间收益、次级证券本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反映现金流变化对优先级证券本息偿付所带来的影响。

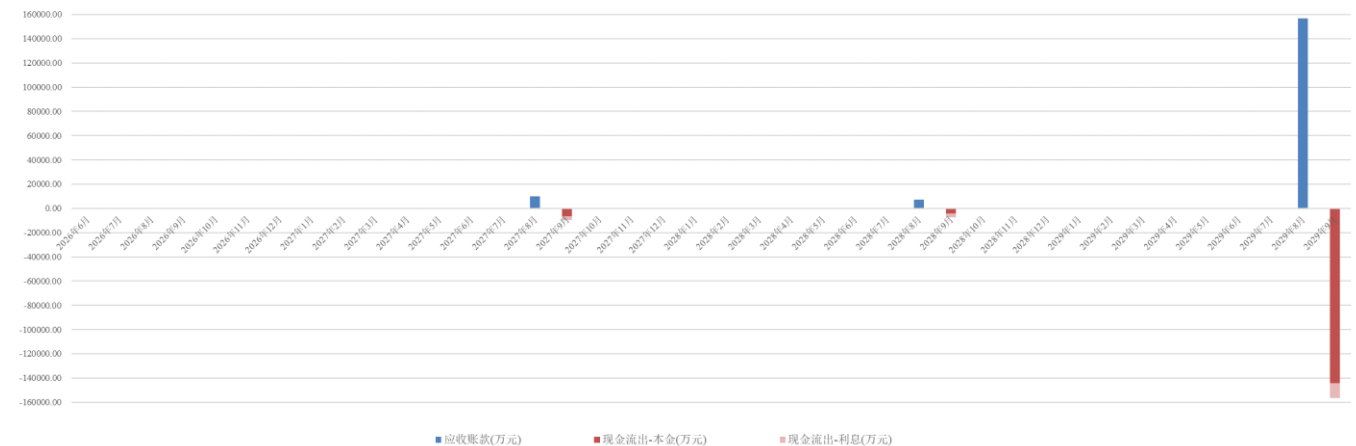
现金流模型基准参数及基准情景下的现金流入和流出如下表和下图所示。

图表 19 • 现金流模型基准参数

流入模型相关参数		支付模型相关参数	
回收率	15.09%	证券/资产占比	89.11%:4.72%:6.17% ³
回收周期	6 个月	税率	3.26%
提前还款率	0.00%	费率合计	0.015%
违约时间分布	第 1 年: 16.49% 第 2 年: 33.18% 第 3 年: 39.76% 第 4 年: 10.57%	优先级证券预期收益率 ⁴	2.00%
		优先级证券偿付频率	按年付息，过手摊还本金
		次级证券预期收益率 ⁵	不超过 3.00%
		初始起算日	2026/05/28
		预计信托设立日	2026/09/07
		预计首个支付日	2027/09/07
		法定到期日	2032/09/07

注：1. 费率包含信托报酬和兑付兑息费；2. 预期收益率和费率由主承销商提供

图表 20 • 正常情形下现金流分布



注：利息流出中包含次级证券期间收益和超额收益
资料来源：联合资信整理

³ 资产池形成的超额抵押 6.17%。

⁴ 由主承销商提供。

⁵ 由主承销商提供。

联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，在此基础上，设置了如下主要压力条件：缩小基础资产和优先级证券之间的利差、违约后回收率下降及违约时间分布前置等。由于本交易基础资产为应收账款，基础资产不产生利息，提前偿还应收账款对现金流入来说是有利因素，因此未将提前还款率作为压力条件。

联合资信通过现金流压力测试模型，测试了优先级证券的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先级证券能承受的最高违约比率，临界违约率越高表示在保证优先级证券可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。

现金流分析模型严格按本交易的分配顺序及触发事件的安排设定了相应的现金流支付顺序，最终获得优先级证券不同的压力测试结果。优先级证券的压力测试结果如下。

图表 21 • 优先级证券在 AAA_{sf} 信用水平下压力测试结果

主要压力情景	优先级证券临界违约率	AAA _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	6.35%	28.40%	-22.05%
回收率为 0.00% ⁶ ，其他为基准条件	5.39%	28.40%	-23.02%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	6.24%	28.40%	-22.17%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	6.13%	28.40%	-22.27%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	6.35%	28.40%	-22.05%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	6.53%	28.40%	-21.88%
利差缩小 25 个 BP，其他为基准条件	5.57%	28.40%	-22.83%
利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件	4.57%	28.40%	-23.83%
回收率在基准水平上下浮 10%，利差缩小 25 个 BP	5.48%	28.40%	-22.93%
回收率在基准水平上下浮 20%，利差缩小 50 个 BP	4.42%	28.40%	-23.99%

由压力测试结果可以看出，优先级证券无法通过 AAA_{sf} 压力情景下的现金流压力测试。因此，由现金流压力测试决定的优先级证券的信用等级无法达到 AAA_{sf}。

综合组合资产信用风险分析模型测算结果、关键债务人违约压力测试结果和现金流压力测试结果，本期优先级证券的量化模型指示的信用等级无法达到 AAA_{sf}。

五、量化模型外的调整因素

1 法律要素分析

法律意见书显示发起机构及各中介机构具备相应的主体资格和条件，基础资产真实有效、权属明确，基础资产的形成、取得及转让合法有效，本次发行制定了有效措施防范，具备有效的风险隔离效果，信用增信安排合法、有效。

北京市嘉源律师事务所出具的法律意见书显示，发起机构是在中华人民共和国境内依法设立并有效存续的非金融企业法人，其历史沿革合法合规；发起机构亦是交易商协会的企业类会员，具有本次发行的主体资格；发起机构获得“国家企业技术中心”称号合法合规，符合发行科技创新债券的资质要求，但本期资产支持证券存续期间可能存在“国家企业技术中心”称号被撤销的风险，前述情况不会对本次发行造成实质性不利影响。发起机构已经取得发行本期资产支持证券现阶段所需取得的各项批准和授权。本次发行的发行文件符合法律、法规及规范性文件的规定。发起机构及各中介机构具备本法律意见书所述的发行本期资产支持证券的主体资格和条件。本次发行的基础资产真实有效、权属明确，基础资产的形成、取得及转让合法有效，在《转让协议》签署后，本期资产支持证券的基础资产已成为发起机构合法拥有的财产权利，基础资产的管理及运营符合法律法规及国家相关产业政策。中铁一局属于特定发起机构。本次发行的交易结构不存在损害发起机构股东、债权人利益的不当安排且已制定了现金流归集和管理措施，符合法律、法规及规范性文件的规定，能对基础资产产生的现金流进行有效控制，能够对资产支持证券的还本付息提供有

⁶ 抵押、质押等强保证措施为基础资产提供的回收率*0.7，下同。

效支持；本次发行已经制定了有效措施防范基础资产与受托人、委托人、初始债权人的资产混同风险，该防范措施具备有效的风险隔离效果。本次发行的信用增信安排合法、有效。

2 交易结构风险分析

本交易面临的交易风险主要包括资金混同风险、抵销风险、流动性风险、非信用折损风险以及再投资风险。各项风险在本交易中或得到较好的缓释处理，或已有充分考量，均处于可控状态。

（1）资金混同风险

若初始债权人和/或资产服务机构发生信用危机，丧失清偿能力甚至破产，应收账款的回收款可能和初始债权人和/或资产服务机构其他资金混同，从而导致本期优先级证券资产造成损失。

本交易约定，初始债权人不晚于每个回收款归集日（定义详见附件1）下午三点（15:00）之前将当期收款期间产生的全部基础资产回收款由直接收款账户转付至资产服务机构账户。资产服务机构当天将资产服务机构账户内收到的全部回收款（含已结的利息）资金转付至信托账户。正常情况下，资产池回款每年归集转付一次，再由资产服务机构账户同频率划转至信托账户。若发生加速清偿事件，回收款归集日/回收款转付日为委托人和/或初始债权人收到债务人支付回收款之日起1个工作日内。若发生权利完善事件，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知付款义务人将其应支付的款项支付至信托账户。

总体看，本交易的资金归集划转频率低，资金停留于发起机构及/或初始债权人名下开立的用于接收债务人支付的基础资产回收款的直接收款账户的时间较长，但考虑到初始债权人均为发起机构中铁一局并表范围内子公司，中铁一局作为资产服务机构具有较好的经营管理经验和风险控制水平，本交易资金混同风险较小。同时，本交易设置的触发事件，也起到一定程度的缓释作用。

（2）抵销风险

抵销风险是指入池基础资产的债务人行使可抵销债务权利，从而使基础资产的回款出现风险。

本交易对合格标准进行相关约定，委托人或初始债权人已经履行了与基础资产对应的应收账款的发生而应当履行的工程施工等各项义务，基础资产相关债务人未曾向信托委托人或初始债权人、本信托提出扣减、减免或者抵销其基础资产支付义务的主张。如果债务人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权对应的基础资产属于信托财产的，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给资产服务机构，作为债务人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。上述约定一定程度上降低了本交易的抵销风险。此外，根据交易文件的约定，不合格资产的赎回机制能够有效预防资产抵销的发生及缓释其造成的损失，本交易抵销风险较小。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级证券收益兑付之间的错配。若当期应收账款回收款不足以支付优先级证券预期收益及相关各项税费时，将引发流动性风险。

本交易基础资产按年归集，证券端按年付息，并过手摊还本金，基础资产现金流入与优先级证券兑付频率相匹配，但基础资产回款分布很集中，有一定的集中偿付压力。本交易由中铁一局提供流动性支持承诺，考虑到中铁一局主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的流动性支持承诺能很好地缓释本交易可能面临的流动性风险。

（4）非信用折损风险

本交易的入池资产中部分为工程尾款债权，很大程度上依赖于工程建设进度的推进以及工程质量情况，根据基础资产底层合同，如出现工程未按时完工或者工程质量不达标的情况，债务人有权减少付款额或者待工程问题解决后再付款，这将导致基础资产现金流减少或者延迟回收，从而对本交易造成损失。入池资产中工程尾款债权占比9.19%，工程质量保证金因缺陷责任期尚未到期而存在一定的非信用折损风险。

针对这一问题，初始债权人均为中铁一局子公司，具有丰富的经营管理经验，中铁一局作为维好承诺人出具《维好承诺函》，承诺按照工程合同约定履行标的资产对应的相关工程施工义务和缺陷修复义务，一定程度上保障了基础资产的形成，降低了非信用折损风险。

同时，本交易设置了不合格基础资产赎回机制。根据相关交易约定，在某一应收账款回收期间内，如委托人、受托人或者资产服务机构发现不合格基础资产，委托人按照《信托合同》的约定对不合格基础资产予以赎回。委托人根据《信托合同》约定赎回相

应的不合格资产的，委托人应于委托人、受托人或者资产服务机构发现不合格资产之日所在的收款期间的最后一日，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价款的款项一次性划付到信托账户。上述安排在一定程度上缓释了非信用折损风险的影响。

（5）再投资风险

本交易存续期间，受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定与合格实体进行的合格投资，可能产生再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了较为严格的合格投资标准，投资范围为国债、货币市场基金、银行存款（包括活期存款、定期存款、通知存款、协定存款）等低风险、高流动性的固定收益类产品，且合格投资中相当于当期分配的部分应于信托利益核算日前一个工作日上午九点（9:00）前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。严格的合格投资标准有助于降低再投资风险。

3 参与机构履职能力分析

本交易的各参与方能够较好地履行其相应的职能。

（1）发起机构/资产服务机构

本交易的原始权益人/资产服务机构为中铁一局，具体分析详见附件 2。

（2）受托人/受托机构

本交易的受托人/受托机构为中铁信托。中铁信托前身为 1980 年 10 月成立的成都市金融信托公司。2005 年，历经转制、合并、重组后，中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）成为成都市金融信托公司的控股股东。2008 年 11 月，历经两次更名后，中铁信托更为现名。截至 2026 年 3 月底，中铁信托注册资本 50.00 亿元，共有 16 家股东，其中，中国中铁为控股股东，持股比例 78.91%。

截至 2025 年底，中铁信托资产总额 195.51 亿元，负债总额 72.87 亿元，所有者权益总额 122.64 亿元。2025 年，中铁信托实现营业收入 11.69 亿元，实现净利润 3.20 亿元。截至 2026 年 3 月底，中铁信托资产总额 190.87 亿元，负债总额 67.41 亿元，所有者权益总额 123.47 亿元。2026 年 1—3 月，中铁信托实现营业收入 4.19 亿元，实现净利润 0.83 亿元。

风险控制方面，中铁信托建立组织架构、发展战略、授权体系、人力资源、组织文化、社会责任、内部规章及监督评价体系，形成了研究、决策、操作、稽核与审计监督相互制衡的风险控制机制，并通过事前、事中、事后控制三者结合进行综合防范。中铁信托在内部控制体系框架下，采用授权审批控制措施，明确各部门及岗位的权限范围、审批程序及相应的责任，形成各司其职、各负其责、相互制约的工作机制；采用预算控制措施，制定全面预算管理办法，明确预算的各责任主体在预算管理中的职责权限，规范预算的编制、批准、下达和执行、调整、监督与考核程序；采用绩效考评控制措施，对中铁信托各部门和全体员工的业绩进行考核评价；中铁信托建立重大风险预警机制和突发事件应急处理机制，对可能发生的重大风险或突发事件制定应急预案，责任到人；逐步建立信息化基础设施建设和管理的长效机制，满足中铁信托业务开展及内部管理的信息化需求。

（3）资金保管机构/保管银行

本交易的资金保管机构/保管银行是中国银行股份有限公司陕西省分行。

中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）成立于 1912 年 2 月，1994 年改组为国有独资商业银行，2006 年在香港联合交易所和上海证券交易所挂牌上市，成为国内首家“A+H”上市银行。截至 2026 年 3 月底，中国银行股本总额为 3222.12 亿元，前三大股东分别为中央汇金投资有限责任公司、香港中央结算（代理人）有限公司和中华人民共和国财政部，持股比例分别为 58.59%、25.40%和 8.64%。

截至 2025 年底，合并口径下，中国银行资产总额 383580.76 亿元，负债总额 351499.52 亿元；不良贷款率 1.23%，不良贷款拨备覆盖率 200.37%；资本充足率 18.85%，核心一级资本充足率 12.53%。2025 年，中国银行实现营业收入 6583.10 亿元，净利润 2579.36 亿元。托管业务方面，合并口径下，截至 2025 年底，中国银行托管资产规模 24.5 万亿元。2025 年，中国银行实现托管和其他受托业务佣金 68.92 亿元。

截至 2026 年 3 月底，合并口径下，中国银行资产总额 395941.97 亿元，负债总额 363464.65 亿元；不良贷款率 1.22%，不良贷款拨备覆盖率 203.17%；资本充足率 18.23%，核心一级资本充足率 12.18%。2026 年 1—3 月，中国银行实现营业收入 1788.46 亿元，净利润 609.59 亿元。

风险管理方面，中国银行建立由董事会、监事会、高级管理层、风险管理部门、业务部门和内部审计部门组成的全面有效的风险管理组织架构，坚持“前瞻、主动、适应、适用”原则，持续深入推动全面风险管理体系建设。进一步完善风险研判排查和突发事件应急处置两个闭环管理机制，健全全面风险管理有效性评估体系，强化风险治理；高质量落实机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管五大监管要求，强化整改问责，确保合规经营；有序开展风险数据治理工作，推进风险管理数字化转型，制定集团智能风控建设规划，聚焦风险视图、风险管理场景和智能风控工具三大方向；稳步推进《商业银行资本管理办法》落地实施，并以此为契机，完善相关管理制度，改进业务流程，提升风险数据治理水平，优化信息系统，全面增强风险管理有效性。

综上所述，结合对本交易的交易结构风险、参与机构履职能力以及法律要素的分析，联合资信认为无需在量化模型指示的信用等级上做额外的定性调整。

六、外部增信

中铁一局为本交易项下优先级证券本息偿付提供了流动性支持承诺。

中铁一局由原铁道部第一工程局改制组建，于 2000 年 5 月 18 日由中国铁路工程总公司（现名为“中国铁路工程集团有限公司”）和中铁一局集团职工持股会（以下简称“职工持股会”）共同出资成立。历经多次股权变更及增资，截至 2026 年 3 月底，中铁一局注册资本和实收资本均为 63.66 亿元，中国中铁为中铁一局唯一股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为中铁一局实际控制人。

中铁一局主营业务为基建建设、房地产开发、工程设备和零部件制造、物资贸易等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2026 年 3 月底，中铁一局本部设战略规划部、财务管理部、生产管理部和经营开发部等职能部门。

截至 2025 年底，中铁一局合并资产总额 1612.60 亿元，所有者权益 211.86 亿元（含少数股东权益 19.61 亿元）；2025 年，中铁一局实现营业总收入 913.74 亿元，利润总额 16.85 亿元。

截至 2026 年 3 月底，中铁一局合并资产总额 1543.84 亿元，所有者权益 214.05 亿元（含少数股东权益 19.71 亿元）；2026 年 1—3 月，中铁一局实现营业总收入 202.07 亿元，利润总额 3.50 亿元。

中铁一局注册地址：陕西省西安市碑林区雁塔北路 1 号；法定代表人：郗宜君。

优势

1. 业务资质齐全且等级高，行业经验丰富。截至 2025 年底，中铁一局具有铁路、公路、市政公用、建筑工程施工总承包特级资质，累计参建干、支线铁路 300 余条，铁路运营线路铺轨 5.2 万余公里，累计修建公路 1 万余公里，行业积淀深厚。

2. 行业地位突出，项目储备充足。2025 年，中铁一局施工收入在行业内位于前列。截至 2025 年底，中铁一局国内项目在手合同额 2576 亿元，为未来业务发展提供了充足保障。

3. 业务结构良好，客户信用水平较好。中铁一局业务构成中铁路、公路和非商品房类房屋建筑工程占比较高；业主单位以央企和地方政府、地方国企为主。

4. 持续获得外部支持。中铁一局股东中国中铁为特大型建筑央企，股东实力极强，中铁一局作为中国中铁下属工程局在业务资源方面具有一定优势，中铁一局在股东资金、资产注入和授信等方面持续获得外部支持。

关注

1. 建筑行业景气度下行，建筑企业项目回款周期延长，中铁一局应收账款和合同资产对资金占用较大。近年来建筑行业需求持续缩减，下游业主资金偏紧。中铁一局应收账款和合同资产等对中铁一局资金形成较大占用且增速很快，工程项目结算回款进度值得关注。

2. 参与 PPP 项目规模较大，项目运营及回款情况有待关注。中铁一局参与的 PPP 项目总投资规模较大。其中部分项目进入运营期，资金平衡主要依赖政府付费，项目运营及回款情况有待进一步观察。

3. 房地产市场景气度下行，中铁一局房地产存货面临一定的跌价风险。截至 2025 年底，中铁一局存货中房地产开发成本占 64.37%、开发产品占 1.96%，主要房地产项目为中铁雄安科创中心和位于西安的住宅项目。截至 2025 年底，中铁一局房地产存货尚未出现减值迹象，中铁一局未对存货计提跌价准备，但鉴于房地产市场尚未完全止跌企稳，未来可能面临一定的存货跌价风险。

联合资信经综合评估确认中铁一局主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中铁一局的增信能力极强。

七、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产质量、交易结构、量化模型测试以及量化模型外的调整因素，本交易项下优先级证券的信用等级无法达到 AAA_{sf}。在此基础上，中铁一局提供的流动性支持承诺为优先级证券信用等级提升至 AAA_{sf} 起到了关键支撑作用。因此，联合资信最终确定“中铁一局集团有限公司 2026 年度第一期科技创新资产支持证券”项下优先级证券信用等级为 AAA_{sf}，次级证券未予评级。

上述优先级证券的评级结果反映了该类资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1 本交易相关定义

一、应收账款债权

应收账款/应收账款债权：指委托人信托予受托人的，委托人基于基础交易文件、《转让协议》（如有）而对债务人享有的要求其支付基础交易文件项下的应收账款，从而获得应收账款未偿价款余额及其他应付款项的权利。应收账款具体包括委托人和/或初始债权人与发包方办理工程结算时收取的剩余工程进度款（建设期工程进度款和/或竣工结算款、竣工验收款）和/或工程质量保证金。

二、附属权益

附属权益系指与应收账款债权有关的、为委托人和/或初始债权人利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于基于应收账款债权产生的赔偿金以及其他收益。

三、合格标准

就每一笔基础资产而言，系指在基础资产对应的初始起算日和信托生效日：

- （1）委托人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人；
- （2）基础资产基于真实、合法的交易活动产生，基础资产对应的全部基础交易合同及《转让协议》等适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关债务人合法、有效和有约束力的义务，委托人可根据其条款向债务人主张权利；
- （3）基础资产可以特定化，基础资产项下债务人不涉及境外主体，基础资产也不涉及以非人民币计价或结算；
- （4）委托人已向受托人提供的基础资产的全部档案文件（包括但不限于基础资产文件）和入池基础资产清单中的信息真实、完整、有效，不存在故意隐瞒、欺诈或遗漏，不存在任何虚假信息；
- （5）工程质量保证金所对应的基础交易合同已明确约定工程质量保证金扣留比例、缺陷责任期、工程质量保证金的返还时间，付款金额和付款时间明确；
- （6）委托人未将基础资产出售、赠与、转让、信托、转移或委托给任何其他主体且未放弃基础资产项下任何权利或减免任何义务，基础资产不涉及重大未决的诉讼、仲裁、行政处罚、司法执行、破产、重整、和解；
- （7）不晚于信托生效日，委托人已成为基础资产真实、唯一、合法的所有权人，就受让取得的基础资产而言，委托人已与初始债权人合法签署了《转让协议》，且已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份《转让协议》项下所应当履行的义务；
- （8）如委托人享有的应收账款债权系受让取得，其所签署的《转让协议》中约定的转让对价公允；
- （9）基础资产可以进行合法有效的转让，存在附属担保权益的，应当一并转让；
- （10）委托人或初始债权人已经履行了与基础资产对应的应收账款的发生而应当履行的工程施工等各项义务，基础资产相关债务人未曾向信托委托人或初始债权人、本信托提出扣减、减免或者抵销其基础资产支付义务的主张；
- （11）委托人已另行出具《维好承诺函》，承诺将自行或督促初始债权人按照基础交易合同约定尽责履行工程施工义务和缺陷责任期内的工程维修义务；
- （12）基础资产未设定抵押、质押等担保权利，亦无其他权利负担；
- （13）委托人和/或初始债权人与债务人之间不存在关于基础资产的未决诉讼、仲裁或违约争议；
- （14）基础资产不涉及国防、军工或国家机密；
- （15）基础资产项下的债务人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织，不属于地方政府或地方政府投融资平台，基础资产不涉及新增地方政府隐性债务；
- （16）债务人为委托人和/或初始债权人关联方的入池的未偿应收账款余额不得超过资产池比例的【20】%，上述关联方的认定以《上市公司信息披露管理办法》的规定为准；
- （17）基础资产项下的债务人最近两年内不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人情形；
- （18）基础资产项下任一笔应收账款的预期付款日不晚于本信托预计存续期内最后一个回收款归集日；
- （19）于初始起算日工程质量保证金的未偿价款余额不超过资产池基础资产未偿价款余额的 30%（含）；
- （20）于初始起算日工程质量保证金对应的工程项目如未竣工，委托人承诺该类未竣工项目将在信托生效日后的 12 个月内达到竣工结算标准。

四、加速清偿事件

加速清偿事件：系指以下任一事件：

自动生效的加速清偿事件

- （a）发生与委托人、资产服务机构、流动性支持机构有关的丧失清偿能力事件；

(b) 发生任何一起资产服务机构解任事件，导致任一资产服务机构被解任；

(c) 资产服务机构未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金，且持续 3 个工作日未能纠正的；

(d) 根据《信托合同》的约定，需要更换受托人，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人；

(e) 在信托期限内任一个信托利益核算日受托人根据其所获知的信息（包括当期资产服务机构报告、回收款转付日的转付情况等相关信息），预估当期对应支付日信托账户内可供分配资金按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分配优先级资产支持证券当个信托利益核算日对应的支付日应付利息及本金（如有）；

需经宣布生效的加速清偿事件

(f) 委托人或资产服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述（c）项规定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；

(g) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

(h) 发生对资产服务机构、委托人、受托人或者基础资产有重大不利影响的事件；

(i) 交易文件全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

发生以上（a）项至（e）项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上（f）项至（i）项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应通知所有的资产支持证券持有人。资产支持证券持有人会议决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向资产服务机构、流动性支持机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。。

五、违约事件

违约事件：系指以下任一事件：

(a) 受托人未能在优先级资产支持证券的支付日（或在资产支持证券持有人会议允许的宽限期内）按照《信托合同》约定的分配顺序足额支付优先级资产支持证券的应付未付本金（如需）及预期收益的；

(b) 交易文件的相关方（委托人、受托人、资产服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 日内未能得到补正或改善，资产支持证券持有人会议做出决议宣布构成违约事件。。

六、权利完善事件

权利完善事件：系指以下任一事件：

(a) 发生与委托人、资产服务机构、流动性支持机构有关的丧失清偿能力事件；

(b) 发生资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；

(c) 评级机构给予流动性支持机构的长期主体评级为【AA⁺】及以下等级；

(d) 委托人、流动性支持机构、资产服务机构发生重大不利变化以至对其履行交易文件项下义务的能力产生重大不利影响，且持续 90 日未能纠正的；

(e) 任一付款义务人未履行其在基础交易合同项下其应付账款义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁，或经催告后仍未履行相应应付账款义务。

七、流动性支持启动事件

流动性支持启动事件：就优先级资产支持证券的每一个支付日而言，受托人根据当期信托利益核算日对信托账户的核算，若预估当期支付日信托账户内可供分配资金金额不足以支付当期支付日按照《信托合同》第 11 条的分配顺序应付未付的税、费、已实际履行但尚未受偿的流动性支持款项以及优先级资产支持证券当期应付利息和未偿本金的，则构成流动性支持启动事件。具体而言，系指：

(a) 若截至优先级资产支持证券支付日（不含优先级资产支持证券预期到期日）前的信托利益核算日（T-8 日），届时信托账户内可供分配资金金额仍不足以支付当期支付日按照《信托合同》第 11 条的分配顺序应付未付的税、费、已实际履行但尚未受偿的流动性支持款项以及优先级资产支持证券当期应付利息之和的；

(b) 若截至优先级资产支持证券预期到期日对应的支付日前的信托利益核算日（T-8 日），届时信托账户内可供分配资金金额仍不足以支付当期支付日按照《信托合同》第 11 条的分配顺序应付未付的税、费、已实际履行但尚未受偿的流动性支持款项以及优先级资产支持证券当期应付利息和未偿本金之和；

(c) 信托终止日之后，受托人根据清算方案确认信托财产不足以支付按照《信托合同》第 11 条的分配顺序应付未付的税、费、已实际履行但尚未受偿的流动性支持款项以及优先级资产支持证券全部应付利息和未偿本金之和。。

八、违约资产/违约基础资产

违约资产/违约基础资产：在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的资产：

(1) 该基础资产的任何部分，在基础资产清单列示的该笔基础资产预期付款日起届满后【90】日仍未偿付且该基础资产对应的付款义务人已被提起法律诉讼或仲裁要求履行其支付义务；

(2) 该基础资产的任何部分，在本信托存续期内最后一个回收款归集日仍未偿付；

(3) 该笔资产所对应的应收账款债权予以重组、重新确定还款计划或展期。

基础资产在被认定为违约资产后，即使债务人又正常结清该笔基础资产，该笔基础资产仍属于违约资产。。

九、不合格资产/不合格基础资产

不合格资产/不合格基础资产：系指在初始起算日、信托生效日任一时点不符合合格标准的基础资产，或在信托持有基础资产期间，因信托委托人的过错（如未适当履行与基础资产相关的义务）或债务人行使法定抵销权，导致基础资产灭失或价值减少的部分。

十、回收款归集日/回收款转付日

回收款归集日/回收款转付日：系指委托人和/或初始债权人将基础资产回收款由直接收款账户转付至资产服务机构账户，资产服务机构将基础资产回收款由资产服务机构账户转付至信托账户的日期（权利完善事件发生后，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知付款义务人将其应支付的款项支付至信托账户），具体为：

(a) 权利完善事件、加速清偿事件均未生效的，回收款归集日/回收款转付日为信托生效日起每满 12 个月的对应日的前第 8 个工作日；

(b) 权利完善事件、加速清偿事件生效的，回收款归集日/回收款转付日为委托人和/或初始债权人收到债务人支付回收款之日起 1 个工作日内。

回收款归集日/回收款转付日发生上述改变之后，即使权利完善事件或加速清偿事件的情形消失，回收款归集日/回收款转付日的频率也不再恢复。

十一、支付日/T 日

支付日/T 日：系指资产支持证券的本息支付日（T 日），具体日期以发行文件记载披露信息为准。优先级资产支持证券 T 日的确定原则如下：

(a) 若未发生加速清偿事件，支付日为信托生效日起每满 12 个月的对应日（如无该等对应日，则为该月的最后一日，且若该日为非工作日，则相应提前至最近的一个工作日，下同）；

(b) 若发生加速清偿事件，届时仍存续的资产支持证券将调整为按月支付，届时 T 日具体日期以届时受托人发布的公告为准；

(c) 信托终止后，支付日为受托人完成信托财产清算后 10 个工作日内任一。。

十二、直接收款账户

直接收款账户：系指所有直接收取债务人支付的回收款的账户。未发生权利完善事件时，直接收款账户为发起机构及/或初始债权人名下开立的用于接收债务人支付的基础资产回收款的银行账户；如发生权利完善事件，应通过权利完善通知以及变更手续将信托账户作为直接收款账户。

十三、资产服务机构账户

资产服务机构账户：系指资产服务机构开立的用于接收基础资产由直接收款账户转付的基础资产产生的回收款的银行账户。

附件 2-1 中铁一局集团有限公司信用风险分析

一、主体概况

中铁一局集团有限公司（以下简称“公司”）由原铁道部第一工程局改制组建，于 2000 年 5 月 18 日由中国铁路工程总公司（现名为“中国铁路工程集团有限公司”）和中铁一局集团职工持股会（以下简称“职工持股会”）共同出资成立。历经多次股权变更及增资，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 63.66 亿元，中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）为公司唯一股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司主营业务为基建建设、房地产开发、工程设备和零部件制造、物资贸易等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设战略规划部、财务管理部、生产管理部和经营开发部等职能部门（详见附件）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1612.60 亿元，所有者权益 211.86 亿元（含少数股东权益 19.61 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 913.74 亿元，利润总额 16.85 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1543.84 亿元，所有者权益 214.05 亿元（含少数股东权益 19.71 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 202.07 亿元，利润总额 3.50 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市碑林区雁塔北路 1 号；法定代表人：郗宜君。

二、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）](#)》。

三、行业分析

2025 年，受基建投资放缓、地产市场深度调整等多重因素影响，中国建筑业总产值近十年来首次出现年度负增长，行业由扩张期进入深度调整阶段，与此同时，对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。行业政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，深刻影响行业发展，建筑施工企业将在重大工程和项目落地中承担关键载体作用。中国固定资产投资增速放缓并进入负增长区间，基建与地产投资下行制约建筑行业传统需求，制造业增速放缓，但在政策支持下，部分新基建、高端制造等制造业领域存在韧性。行业集中度或将进一步集中，尾部企业将继续出清，头部企业在发展新质生产力相关重点领域和建筑出海方面仍存

在结构性机会。地产开发商信用风险仍在持续暴露，地方政府清欠行动落地情况仍不明朗，应收账款回收和减值风险仍需关注。完整版行业分析详见[《建筑施工行业 2026 年行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

（1）项目承揽能力

作为中国中铁全资子公司，公司业务资质齐全且等级高，行业经验丰富且地位较高，在手订单充足，股东实力雄厚且可为公司提供业务资源，公司整体竞争优势突出。

公司是隶属于中国中铁的大型国有独资企业，在规模、行业地位、施工资质和股东背景等方面具备显著竞争优势。业务资质方面，截至 2025 年底，公司具有铁路、公路、市政公用、建筑工程施工总承包特级资质，水利水电工程施工总承包壹级资质，钢结构、铁路铺轨架梁、桥梁、机电、公路路面和隧道等工程专业承包壹级资质，同时还具有市政、建筑行业甲级设计资质、测绘甲级、公路路基路面养护甲级等多项资质。截至 2025 年底，公司共获得鲁班奖 32 项、詹天佑奖 32 项，国家优质工程奖 112 项（其中金质奖 12 项）；公司共获得国家科学技术奖、科技进步奖 19 项，省部级科技奖 532 项。

2025 年，公司实现营业总收入 913.74 亿元，在建筑行业居中位居前列；同期，公司新签合同额 2783.57 亿元，为上年施工收入的 2.79 倍。截至 2025 年底，公司国内在手合同额 2576 亿元，项目储备充足。项目经验方面，截至 2025 年底，公司累计参建干、支线铁路 300 余条，铁路运营线路铺轨 5.2 万余公里，约占新中国铁路铺轨总量的六分之一；累计修建公路 1 万余公里；完成房屋建筑 6300 余万平方米；参加了全国 54 个已开通轨道交通运营的城市的地铁和轻轨建设。公司在铁路、公路、房屋和城轨建设领域均经验丰富。

此外，公司股东中国中铁是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型综合建设集团，公司作为其下属工程局在业务资源方面也具有一定优势。

图表 1 • 2025 年同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况（单位：亿元、倍）

对比指标	新签合同额	新签合同/上年施工收入	营业总收入
公司	2783.57	2.79	913.74
行业 3/4 分位	212.09	1.30	118.59
行业 1/2 分位	610.72	1.84	272.70
行业 1/4 分位	1809.59	2.49	643.04

注：公司数据为 2025 年数据；同行业对比数据中新签合同额和新签合同/上年施工收入为 2024 年数据、营业总收入为 2025 年数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债企业公开资料整理

（2）项目回款能力

公司业务构成中铁路、公路和非商品房类房屋建筑工程占比较高；业主单位以央企和地方政府、地方国企为主，客户信用水平较好。

从公司国内项目在手合同类型来看，公司房建、铁路和公路项目占比较高，其中房建项目包括各地方政府投资的公共建筑及保障房、城市更新项目、各铁路系统投资的火车站站房及公共建筑、中国中铁内部单位投资的房地产项目及企事业单位投资建设的厂房、公用建筑、产业园区等。

客户方面，公司在项目承揽前对业主单位资信有严格的前期研判和审批流程。公司部分项目通过中国中铁内部单位联合承揽，从项目的最终业主单位情况来看，公司铁路项目的业主单位主要为中国国家铁路集团有限公司下属铁路局集团公司及客运专线公司，公路项目业主单位主要为省级和市级交通和高速公路公司，市政项目主要来自于各市级、县（区）级市政管理部门，轻轨及地铁项目主要来源于各市级轨道交通（地铁）集团公司，其他工程业主单位以央国企、地方政府和事业单位为主，海外业主单位主要为当地政府部门、大型企业及中国驻外机构和出海企业等，整体客户信用水平较好。

图表 2 • 公司国内项目在手合同金额情况（单位：亿元、%）

业务分类	2023 年底		2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铁路	759	27.67	576	24.33	731	28.38
公路	537	19.58	456	19.26	513	19.91
市政	354	12.91	251	10.60	230	8.93
房建	501	18.26	598	25.25	608	23.60
轻轨、地铁	343	12.50	225	9.50	212	8.23
其他基建	249	9.08	262	11.06	282	10.95
合计	2743	100.00	2368	100.00	2576	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）PPP 项目质量

公司进入运营期的 PPP 项目整体回款情况尚可，但部分项目回款进度有所滞后。

近年来，公司对于 PPP 项目投资持谨慎态度，新签项目主要为铁路专线和高速公路项目。截至 2025 年底，公司参与的 PPP 项目共 56 个；PPP 项目总投资额 947.17 亿元，已投资额 716.56 亿元，尚需投资 230.61 亿元；公司对 PPP 项目公司注资金额合计 37.06 亿元（应缴口径），权益资本投入规模不大。公司已承接 PPP 项目全部纳入省级 PPP 项目库及列入财政预算，回报机制主要为政府付费。截至 2025 年底，公司已进入运营期的主要 PPP 项目共 15 个，项目总投资 255.21 亿元，整体回款情况尚可，但部分项目回款进度有所滞后。公司并表 PPP 项目中，除国道 321 线肇庆城市化改造二期工程 PPP 项目以外，其他项目总投资额均较小；上述国道 321 线项目已实现较大规模回款，但由于运营周期较长，回款率仍有待提升。

图表 3 • 截至 2025 年底公司进入运营期主要 PPP 项目情况（单位：亿元、%、年）

项目名称	项目所在地	对项目公司持股比例	对项目公司出资金额	总投资额	建设期	运营期
平潭综合实验区地下综合管廊干线工程（一期）PPP 项目	福建省福州市	20.00	1.53	44.82	3	25
江西萍乡五陂海绵小镇一期 PPP 项目	江西省萍乡市	20.00	0.74	18.62	2	18
平潭综合实验区高铁中心站综合交通枢纽 PPP 项目	福建省福州市	35.00	2.53	25.00	1.25	20
湛江乾塘至龙头（省道 S08 1-官垌段）道路工程及湛江市实验小学 PPP 项目	广东省湛江市	89.91	0.95	5.27	2	10
河源市西环路旅游大道南段（迎客大道—粤赣高速城北出口）升级改造 PPP 项目	广东省河源市	80.00	0.67	2.80	2	8
新疆哈密市伊州区西区道路工程 PPP 项目（二标段）	新疆维吾尔自治区哈密市	未成立项目公司	/	6.59	1	15
乌兰察布（集宁）七苏木中欧班列枢纽物流基地—利用呼铁永晖铁路设施配套 PPP 项目	内蒙古自治区乌兰察布	75.00	0.64	2.86	1	12
国道 321 线肇庆城市化改造二期工程 PPP 项目	广东省肇庆市	90.00	0.90	27.24	2	18
肇庆东站站前综合体及站前大道建设工程 PPP 项目	广东省肇庆市	29.97	1.02	17.04	2	18
327 国道韩城龙门至象山公路改造工程 PPP 项目	陕西省韩城市	4.90	0.01	10.09	2	8
梧州市苍海新区地下综合管廊及部分道路建设工程 PPP 项目	广西壮族自治区梧州市	19.00	0.77	20.13	3	15
梧州市城区社会停车场及配套综合提升 PPP 项目	广西壮族自治区梧州市	10.00	0.35	17.32	3	15
平潭海洋科技文化中心 PPP 项目	福建省福州市	40.00	0.39	9.50	3	12
长春市经济技术开发区南区市政道路及基础设施 PPP 项目	吉林省长春市	5.00	0.10	4.84	1	14
广西河池高铁客运交通枢纽及金宜一级路改建工程 PPP 项目	广西自治区河池市	10.00	0.86	43.07	3	17
合计			11.47	255.21	--	--

注：上表中累计回款包括运营收入和政府可行性补贴

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 人员素质

公司主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富，员工构成能够满足公司日常经营需要。

截至 2025 年底，公司董事和高级管理人员共 18 人，均有丰富的行业经验和管理经验。

郝宜君先生，1973 年生；历任中铁一局集团建筑安装工程有限公司（以下简称“建安公司”）深圳地铁经理部安装项目队项目经理，建安公司机电分公司党总支书记，建安公司党委书记、执行董事、总经理，公司华东地区指挥部常务副指挥长、上海营销部主任，苏州分公司、无锡分公司、合肥分公司、马鞍山分公司总经理；2020 年 12 月起任公司副总经理，2023 年 4 月起兼任公司董事，2023 年 5 月起任公司董事、总经理，2024 年 6 月起任公司党委书记、董事长兼法定代表人。

张林先生，1978 年生，正高级工程师；曾任中铁一局集团有限公司三公司总工程师、副总经理、总经理、党委副书记；2020 年 12 月起任公司副总经理，2024 年 6 月起任公司总经理、董事。

李献林先生，1974 年生，正高级会计师；曾任中铁隧道局集团财务部长、总会计师、总法律顾问、董事；2024 年 7 月起任公司党委常委、总会计师。

截至 2025 年底，公司在职员工 25683 人。从学历构成看，硕士及以上学历人员占 1.81%，本科及大专学历人员占 76.48%，中专、高中及以下学历人员占 21.71%；从员工岗位构成来看，管理岗位（含经营管理及技术管理）人员占 52.51%，技术岗位人员占 21.84%，生产岗位人员占 25.65%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 6 月 9 日，公司本部无不良和关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 7 月 27 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司是按照《公司法》和其他有关规定成立的国有独资公司。根据公司章程，公司不设股东会，由股东直接行使相关职权。

公司设立党委。党委设书记 1 名，副书记 1~2 名，其他党委成员若干名。董事长、党委书记一般由一人担任，党员总经理一般担任党委副书记。符合条件的党委班子成员可以通过法定程序进入董事会、经理层，董事会、经理层成员中符合条件的党员可以依照有关规定和程序进入党委。

公司设董事会。董事会成员 7 名，包括 4 名外部董事。董事会设董事长 1 名，可视需要设副董事长 1~2 名，均由股东指定或更换。董事会成员中包括 1 名职工董事，经由职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。董事每届任期不得超过 3 年，任期届满考核合格的，经委派或者选举可以连任。外部董事在同一公司连续任职一般不超过 6 年。董事会主要行使执行股东的决定、制订公司年的发展战略和中长期发展规划，制订公司年度投资计划、制订公司的年度财务预算和决算方案及制定公司的基本管理制度等职权。公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险管理委员会行使《公司法》规定的监事会职权，承担董事会监督的日常工作，对董事会负责。

公司设经理层。经理层设总经理 1 名、副总经理若干名、总会计师、总工程师、总经济师、总经理助理、安全生产总监、总法律顾问。总经理每届任期三年，任期届满经过聘任可以连任。经理层应当认真履职，落实董事会决议和要求，完成年度、任期经营业绩考核指标和公司经营计划。总经理对董事会负责，主要行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司会决议，拟订公司的发展战略和中长期发展规划，拟定公司年度投资计划、经营计划并经批准后组织实施，组织拟订公司内部监督管理和风险控制制度等职权。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理体系。

公司结合业务特点和管理需要，制定了财务管理、资产管理、项目安全管理和风险管理等方面的内部管理制度。

财务管理方面，公司适时跟踪国家会计准则和会计制度的最新动向，并据此制定了涵盖财务信息控制、资本监管、资金管理、预算及财务分析等方面制度和规定。此外，公司建立了财务信息传递渠道，同时进一步梳理财务会计的业务流程，规范了财务核算、财务管理与监督。公司还结合中国中铁相关整体要求，制定了《会计基础工作标准》《金融业务管理办法》《中铁一局集团有限公司财务监察管理办法》等。

资产管理方面，公司在物资调查与策划、计划管理、供应商管理、采购管理、合同管理、结算支付、仓储管理、专项物资管理、消耗核算与成本分析、调差与清算、收尾项目物资管理、信息化应用、人员培训、监督检查、考核评价等环节管理，确保符合工程质量、社会环境和职业健康安全要求。

项目安全管理方面，公司遵照《建筑施工企业安全生产管理机构设置及专职安全生产管理人员配备办法》（以下简称“配备办法”）规定配足人员。同时，公司成立安全质量稽查大队与区域性稽查队，加强现场安全稽查和督促整改。子（分）公司必须按照要求设立安全管理部门，严格按照配备办法配足专职安全生产管理人员。项目经理部必须按照要求设立安全管理部门，严格按照配备办法配足专职安全生产管理人员，加强现场安全检查和复查整改验证。

风险管理方面，公司根据国资委《中央企业全面风险管理工作指引》、财政部《内部控制规范》等文件，针对战略风险、财务风险、市场风险、运营风险和法律风险等全面防范。同时，公司设立专门的风险管理委员会，下设工作小组、配备专职全面风险管理人员，全面识别风险、评估风险、应对风险和管理风险，以保证公司风险可控，正常经营。

融资方面，公司根据中国中铁的相关融资制度制定了《中铁一局集团有限公司金融业务管理办法》和《中铁一局集团有限公司内部调剂款管理办法》，针对不同融资方式制定了包括办理及审批流程、预算管理、日常管理等内容。公司对外融资实行“统借统贷”原则，业务统一由中国中铁向金融机构或公司发起办理，所属各单位融资统一向中国中铁申请内部调剂。

担保方面，公司制定了《中铁一局集团有限公司担保管理办法》，据中国中铁公司章程，未经公司批准授权，不得提供任何形式的担保。

子公司管理方面，公司对子公司实行集中管理制度下的授权制，对各子公司的战略规划和中长期发展规划进行协助和督导；子公司主要领导层全部由公司总部统一任命；对各子公司进行财务集中管理，以保证财务收支的真实性；子公司参与项目投标时，严格执行公司相关授权规定，超过授权范围内的项目招投标，全部由公司统一参与实施。

六、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，公司营业总收入下降，综合毛利率波动上升；2026 年一季度，公司收入规模延续下降态势，综合毛利率同比小幅上升。

2023—2025 年，受铁路、公路和市政等传统基建项目投资放缓影响，公司营业总收入年均复合下降 15.15%，其中基建建设收入占比保持在 90%以上。同期，公司综合毛利率波动上升，其中 2024 年毛利率较高主要系当年铁路、公路和轻轨地铁板块毛利率有所上升所致。

图表 4 • 2023—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	1206.37	95.06	5.86	996.99	95.59	7.14	843.88	92.35	6.25
其他	62.74	4.94	12.57	58.16	5.51	13.31	69.86	7.65	7.70
合计	1269.11	100.00	6.19	1055.14	100.00	7.48	913.74	100.00	6.36

注：公司其他收入主要来自物资贸易收入、房地产开发收入、工程设备及零部件收入等
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 202.07 亿元，同比下降 10.02%，主要系市场需求缩减所致；公司综合毛利率为 5.29%，同比小幅上升。

2 业务经营分析

（1）基建建设业务

2023—2025 年，公司新签合同额波动增长；为应对铁路、轻轨和地铁领域在中长期内的市场规模缩减趋势，公司加大运营维保和新兴领域业务拓展；受地方财政压力等因素影响，公司项目回款周期整体有所延长。

业务模式方面，公司基建建设业务的业务模式主要为施工总承包及设计-采购-施工（EPC）总承包模式。项目获取方面，公司基建建设业务项目的获取方式主要为公开招标。

新签合同方面，2023—2025 年，公司新签合同额波动增长，其中房建领域新签合同额占比保持在 40%左右。2025 年，公司铁路和轻轨、地铁新签合同额同比增长，主要得益于存量项目招标，其中铁路专用线项目对新签合同额贡献较大；但从中长期来看，铁路和轻轨、地铁增量项目逐步减少，市场容量呈缩减态势，未来公司将在轨道运营维保方面加大业务拓展力度。2025 年，公司公路、市政和房建领域新签合同额均同比下降，主要系下游市场需求缩减所致。近年来公司加大水利水电和生态环保等新兴领域业务的拓展，除传统基建领域以外的其他基建新签合同额持续增长；2025 年公司新增水利水电工程施工总承包壹级资质，水利水电领域新签合同额超百亿元。2023—2025 年，公司海外项目新签合同额保持较大规模，海外项目投资方主要为中资企业，项目主要位于香港、塞拉利昂、马来西亚和斐济等国家或地区，目前海外项目所在国家或地区政治环境基本稳定。

图表 5 • 公司新签合同情况（单位：亿元、%）

业务分类	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铁路	136.33	5.64	189.31	7.41	396.59	15.39
公路	313.91	12.98	294.22	11.52	177.18	6.88
市政	307.70	12.72	201.59	7.89	177.18	6.88
房建	1061.33	43.88	1132.14	44.33	1051.88	40.83
轻轨、地铁	157.20	6.50	111.86	4.38	124.83	4.85
其他基建	442.40	18.29	625.03	24.47	648.70	25.18
国内合计	2418.87	100.00	2554.15	100.00	2576.37	100.00
海外	265.50	--	237.95	--	207.20	--
合计	2684.37	--	2792.10	--	2783.57	--

注：1. 表中占比为各类业务在国内新签合同中的占比；2. 2024—2025 年新签合同数据含投资类项目新签合同，2023 年新签合同为不含投资类项目数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司通常按合同约定的项目建设进度确认工程施工业务收入。重大项目的回款安排方面，以国内项目为例，项目建设前期业主一般会预付部分开工款及材料款，以公路和铁路项目居多，预付比例一般占过程结算额的 5.00%~10.00%；过程中业主方按确认工程量的 95.00%进行支付，2.00%的工程款在项目竣工验收后支付，剩余 3.00%款项会在质保期结束后收回，质保期一般在 1~5 年不等。海外项目工程款支付流程和国内基本一致。业主单位与公司结算和支付以所在国货币和美元两种支付币种为主，公司海外项目的当地采购以所在国货币支付为主，存在一定汇率风险。截至 2025 年底，公司合同金额在 20 亿元以上的主要总承包模式项目累

计确认收入 305.21 亿元，累计收到回款 291.29 亿元，回款率约 95.44%。但近年来，由于宏观经济运行和地方政府化债压力，公司部分下游业主单位资金偏紧，部分工程项目收入确认进度有所滞后，整体回款周期延长。

图 6 • 截至 2025 年底公司合同金额在 20 亿元以上主要项目（总承包模式）情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	项目所在地	已投资成本	累计确认收入	累计收到业主支付工程款
中铁一局库格铁路 PJS 标段项目经理部	中国铁路乌鲁木齐集团有限公司库尔勒铁路建设指挥部	32.66	巴音郭楞蒙古自治州	32.66	29.72	32.64
中铁一局集团有限公司合武高铁 HWZQ-2 项目经理部	长江沿岸铁路集团湖北有限公司	27.48	湖北省麻城市	13.10	14.31	10.27
中铁一局淮宿蚌铁路项目部	中国铁路上海局集团有限公司合肥铁路枢纽工程建设指挥部	27.35	安徽省淮北市	22.35	23.69	23.84
中铁一局集团厦门建设工程有限公司平潭综合管廊工程指挥部	平潭综合实验区交通与建设局	47.70	福建省福州市	39.57	40.33	39.67
中铁一局集团有限公司孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目经理部	中国中铁股份有限公司孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目部	41.68	孟加拉国	40.79	40.79	40.66
中铁一局集团有限公司长王铁路专用线项目部	甘肃郭长铁路有限责任公司	48.91	甘肃省平凉市、庆阳市	0.49	0.48	1.26
中铁一局佛山市城市轨道交通三号线工程 3203 标指挥部	佛山市城市轨道交通三号线发展有限公司	27.78	广东省佛山市	25.77	25.42	25.45
中铁一局集团有限公司宜涪高铁湖北段 YFHBZQ-3 标项目经理部	长江沿岸铁路集团湖北有限公司	40.05	湖北省宜昌市	3.04	3.04	2.61
中铁一局沪宁合高铁沪宁段站前 VII 标项目部	长江沿岸铁路集团江苏有限公司	67.87	江苏省南通市	38.50	41.99	43.99
中铁一局康渝铁路康渝段指挥部	京昆高速铁路西昆有限公司	47.55	重庆市城口县	29.28	31.19	25.27
中铁一局川藏铁路指挥部	川藏铁路四川有限公司	100.57	四川省甘孜州	60.21	54.24	45.63
合计		509.58	--	305.76	305.21	291.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）物资贸易业务

公司物资贸易业务主要服务于内部物资供应。2023—2025 年，公司物资贸易业务收入逐年增长，毛利率较低。

公司物资贸易业务系根据中国中铁物资设备采购管理制度要求，通过中国中铁开发建立的鲁班电子商务采购平台实施招标采购，采用按月对账结算模式，付款以电汇、承兑为主，账期在 1~6 个月不等，结算方式一般为先货后款方式。公司物资贸易品类以钢材、水泥、钢绞线等为主，砂石料、粉煤灰、矿粉为辅。公司物资贸易采购的客户主要为上市公司、材料经销商等。

公司物资贸易业务主要服务于内部物资供应，对外贸易占比不高。2023—2025 年，公司物资贸易收入（即对外贸易收入，内部贸易收入已合并抵消）分别为 11.47 亿元、11.55 亿元和 17.44 亿元；毛利率分别为 5.52%、4.82%和-0.46%。公司采用全额法确认物资贸易收入。2025 年，公司加大战略集采和厂家直采力度，贸易额从去年的 36.13 亿元增长至 53.19 亿元。贸易业务对公司收入和利润的影响较小，公司主要通过该项业务扩大采购规模、降低采购成本并管控物资质量。

3 经营效率

2023—2025 年，公司经营效率指标逐年下降，但仍处于行业较好水平。

2023—2025 年，受公司收入规模下降和回款周期延长等因素影响，公司经营效率指标整体有所下降。与同行业相比，2025 年公司应收账款周转次数处于行业一般水平，存货周转次数处于行业中上水平，总资产周转次数处于行业较高水平，公司整体经营效率较好。

图 7 • 公司经营效率指标情况（单位：次）

指标	2023 年	2024 年	2025 年
存货周转次数	7.29	3.47	1.97
销售债权周转次数	10.03	5.61	3.31
总资产周转次数	1.75	1.04	0.64

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况（单位：次）

对比指标	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	3.31	1.97	0.64
行业 3/4 分位	1.90	1.02	0.32
行业 1/2 分位	3.39	1.67	0.46
行业 1/4 分位	5.31	2.60	0.64

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告和发债企业公开资料整理

4 未来发展

公司未来发展规划较为可行。

未来，公司将持续做优铁路、公路、城轨、市政、房建等传统基建业务，加大城市运营、轨道运维、生态资源运营和海外业务等“第二曲线”业务拓展，以标准化、数字化、智能化转型为驱动，发展战略性新兴产业，拓展投资、设计、工程咨询、试验检测等上下游业务，加快市场布局，优化专业领域，努力打造集投、建、营于一体的绿色建筑集团企业。

七、财务分析

中税网（北京）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024—2025 年财务报告进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务数据未经审计。

2023—2025 年，公司根据业务发展需求，新设或注销了部分 PPP 项目公司，并于 2024—2025 年合并了部分项目公司，合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

1 资产质量

近年来公司资产规模持续增长，货币资金较充裕，且资产中较大规模的基础设施项目投入后续将有对应的收益来源，整体资产质量较高。但公司资产结构中应收账款和合同资产占比较高，近年来受地方财政压力等因素影响，部分项目结算回款周期有所滞后，回款压力有所加大。受房地产市场景气度影响，公司存货可能面临一定的跌价风险。

2023—2025 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 43.49%，主要系应收账款、合同资产和其他非流动资产增长所致。公司流动资产占比较高，符合建筑施工行业特点。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	601.69	76.82	920.74	73.44	1167.08	72.37	1104.81	71.56
货币资金	164.13	20.96	208.93	16.67	206.98	12.83	133.14	8.62
应收账款	133.94	17.10	239.50	19.10	311.76	19.33	300.44	19.46
存货	50.77	6.48	84.11	6.71	110.00	6.82	119.11	7.72
合同资产	151.89	19.39	275.32	21.96	399.06	24.75	404.77	26.22
非流动资产	181.51	23.18	332.97	26.56	445.51	27.63	439.02	28.44
长期应收款	4.30	0.55	63.77	5.09	158.02	9.80	154.09	9.98
其他非流动资产	36.49	4.66	142.68	11.38	144.10	8.94	139.75	9.05
资产总额	783.20	100.00	1253.71	100.00	1612.60	100.00	1543.84	100.00

注：占比指在资产总额中的占比
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023—2025 年末，公司应收账款年均复合增长 52.57%，主要系部分项目受市场环境回款周期拉长所致。截至 2025 年底，公司应收账款中账龄在 1 年以内和 1~2 年的账面余额占比分别为 94.47%和 2.69%，账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 7.77 亿元，整体计提比例 2.43%；前五大欠款方应收账款合计占比 16.57%，集中度一般。从应收账款对象来看，公司应收客户主要为中国中铁内部单位以及地方政府、地方国有企业，坏账风险较小，但需关注回款周期延长风险。

图表 10 • 截至 2025 年底公司应收账款情况（单位：亿元、%）

类别	账面余额	占比	坏账准备	计提比例
单项计提信用损失准备	13.14	4.11	6.10	46.43
按信用风险特征组合计提信用损失准备	306.39	95.89	1.67	0.55
其中：应收中国中铁内部单位	67.73	21.20	0.17	0.25
应收中央企业客户	7.44	2.33	0.02	0.23
应收地方政府/地方国有企业客户	188.18	58.89	1.03	0.55
应收中国国家铁路集团有限公司	10.17	3.18	0.05	0.52
应收海外企业客户	2.87	0.90	0.07	2.35
应收其他	30.00	9.39	0.34	1.12
合计	319.53	100.00	7.77	2.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023—2025 年末，公司存货年均复合增长 47.19%，主要系房地产项目逐步开发所致。截至 2025 年底，公司存货中房地产开发成本占 64.37%、开发产品占 1.96%，其余主要为原材料、周转材料和临时设施等。公司主要房地产项目为中铁雄安科创中心，是由中国中铁牵头、为支持中国中铁下属子公司搬迁至雄安新区进行的配套开发；其余住宅项目中，中铁铂樾项目已接近收尾，中铁阅湖项目体量不大。公司房地产项目拿地成本较合理，目前尚未出现减值迹象，公司未对存货计提跌价准备。考虑到房地产市场尚未完全止跌企稳，后续可能面临一定的存货跌价风险。

公司将基础设施建设项目、处于建设期且采用金融资产模式的 PPP 项目和未到期的质保金列示于“合同资产”和“其他非流动资产”。2023—2025 年末，公司合同资产和其他非流动资产分别年均复合增长 62.09%和 98.72%。截至 2025 年底，公司合同资产（含计入其他非流动资产的合同资产）计提减值准备 4.17 亿元，计提比例约 0.99%。公司将合同约定需在竣工验收后方可收取且预计期限在一年以上的工程款和 BT 项目转让款列示于“长期应收款”。2023—2025 年末，公司长期应收款由 4.30 亿元增长至 158.02 亿元，主要系新增合并项目公司以及整体回款周期延长所致。

截至 2025 年底，公司受限资产占资产总额的 3.49%，资产受限比例很低。

图表 11 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产科目	账面价值	受限原因
货币资金	17.26	六个月定期存款、保证金和被冻结的存款等
合同资产	35.93	借款抵质押
无形资产	0.70	借款抵质押
合计	53.89	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅下降，其中货币资金下降 35.67%，主要系春节前为建筑企业付款高峰期，当期经营性支出较大所致。

2 资本结构

（1）所有者权益

近年来公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性一般。

2023—2025 年末，公司所有者权益年均复合增长 12.43%。2025 年，中国中铁以非公开协议转让方式向公司划转其所持有的太中银铁路有限责任公司 18.38% 的股权，增加公司资本公积 21.43 亿元。截至 2025 年底，公司所有者权益 211.86 亿元，其中实收资本、资本公积和盈余公积合计占 57.17%，未分配利润占 24.89%，其他权益工具占 9.44%，其他综合收益占 -0.76%，少数股东权益占 9.26%，所有者权益稳定性一般。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 214.05 亿元，权益规模和结构均较上年底变化不大。

(2) 负债

近年来随着项目投资和流动性资金需求增加，公司经营性负债增长幅度较大导致资产负债率有所上升；公司资产负债率高但有息债务负担相对较轻，融资结构中债券融资占比较低。

2023—2025 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 50.85%，经营性负债和有息债务均有所增加。

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	580.27	94.26	834.17	78.12	1136.89	81.16	1100.83	82.78
应付票据	30.96	5.03	37.52	3.51	38.44	2.74	36.97	2.78
应付账款	325.19	52.83	553.87	51.87	800.56	57.15	750.52	56.44
其他应付款（合计）	64.42	10.46	55.13	5.16	66.01	4.71	75.19	5.65
合同负债	69.55	11.30	109.03	10.21	119.94	8.56	126.81	9.54
其他流动负债	59.90	9.73	42.97	4.02	45.02	3.21	42.87	3.22
非流动负债	35.33	5.74	233.62	21.88	263.85	18.84	228.96	17.22
长期借款	22.12	3.59	78.20	7.32	102.71	7.33	103.24	7.76
长期应付款（合计）	8.27	1.34	148.14	13.87	153.28	10.94	118.29	8.90
负债总额	615.60	100.00	1067.79	100.00	1400.74	100.00	1329.78	100.00

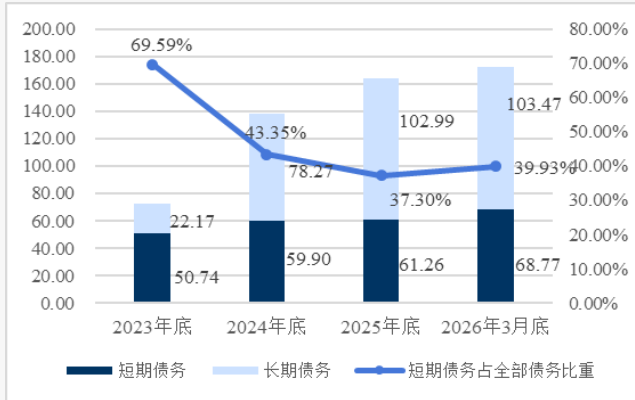
注：上表其他应付款中包含应付利息和应付股利，长期应付款中包括专项应付款，占比指在负债总额中的占比
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）、其他应付款（主要为公司适度采用供应链金融模式支付供应商款项以及各类保证金等）、合同负债（主要为公司预收售楼款和工程款）和长期应付款（主要为一年以上应付工程款和应付质保金）。2023—2025 年末，受行业支付和结算节奏放缓影响，公司应付账款年均复合增长 56.90%。截至 2025 年底，公司合同负债中的预收售楼款 12.91 亿元，其余主要为预收工程款和建造合同已结算未完工款。公司其他应付款主要为应付暂收款、应付保证金及押金等，近年来规模波动不大。公司长期应付款规模显著增长，主要系合并范围变动以及公司将超过一年才予以支付的应付款项及扣留的质保金重分类至长期应付款所致。

有息债务方面，2023—2025 年末，受投资规模带动和流动资金需求增加以及合并范围变化影响，公司全部债务规模年均复合增长 50.09%；债务期限结构有所改善，近两年长期债务占比较高。债务指标方面，2023—2025 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均逐年上升，资产负债率高但有息债务负担相对较轻。截至 2025 年底，公司存续信用债为永续债券，余额 20 亿元；若将永续债调整计入长期债务，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 88.10%和 48.99%，有息债务负担仍属较轻。

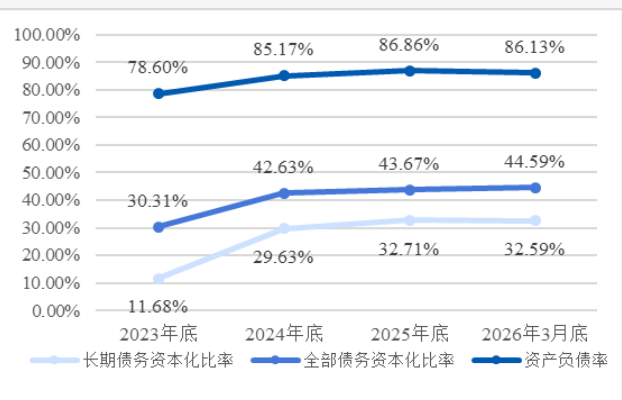
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 5.07%，主要系应付账款和长期应付款下降所致，整体负债结构变化不大。同期末，公司全部债务 172.24 亿元，全部债务规模较上年底小幅增长，债务结构变化不大；公司资产负债率小幅下降，全部债务资本化比率变化不大。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



注：不含永续债
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



注：不含永续债
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 2025 年底样本企业债务负担指标分布情况（单位：%）

对比指标	资产负债率	全部债务资本化比率
公司	86.86	48.02
1/4 分位	74.45	42.78
1/2 分位	79.22	53.69
3/4 分位	84.02	65.65

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告和公开资料整理

3 盈利能力

近年来，公司盈利规模持续下滑，但整体盈利能力仍属较强。

2023—2025 年，公司新签合同额波动增长，但受地方财政压力等因素影响，公司回款周期延长，在应收账款和合同资产持续增长的同时，项目结转速度放缓，营业总收入和营业成本分别年均复合下降 15.15%和 15.22%；期间费用逐年下降，其中 2025 年管理费用、研发费用和财务费用均同比下降，期间费用率为 3.85%，公司费用控制能力较强。2023—2025 年，公司投资收益持续为负，主要系以摊余成本计量的金融资产终止确认损失所致。近年来，资产减值损失和信用减值损失对公司利润造成一定侵蚀。综上，2023—2025 年，公司利润总额年均复合下降 22.80%，利润总额对非经常性损益依赖程度较小。

从盈利指标看，2023—2025 年，公司调整后营业利润率小幅波动下降，总资产报酬率逐年下滑。与同行业相比，2025 年公司盈利规模很大，营业利润/营业总收入和总资产报酬率处于行业一般水平，公司整体盈利能力较强。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 10.02%，利润总额同比下降 16.37%，盈利规模延续下滑态势。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	1269.11	1055.14	913.74	202.07
营业成本	1190.55	976.18	855.64	191.37
期间费用	45.96	45.26	35.20	6.75
资产减值损失	-0.48	-2.93	-1.29	0.16
信用减值损失	-0.86	-3.24	-2.57	-0.19
投资收益	-2.07	-2.55	-0.50	0.02
利润总额	28.28	23.71	16.85	3.50
调整后营业利润率	2.40	2.99	2.27	1.67
总资产报酬率	3.75	2.09	1.23	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元、%）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	913.74	16.85	1.82	1.23
行业 3/4 分位	118.59	2.52	1.22	1.06
行业 1/2 分位	272.70	6.02	2.42	1.56
行业 1/4 分位	643.04	17.60	3.68	2.31

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公开资料整理

4 现金流

2023—2025 年，公司经营活动现金持续净流入，但规模逐年下降；投资活动现金净流出规模相对稳定；公司外部融资力度整体加强。在下游业主资金偏紧背景下，未来公司仍存在一定的对外融资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入	1358.82	945.44	1148.53	211.94
经营活动现金流出	1327.76	919.56	1134.03	276.61
经营活动产生的现金流量净额	31.06	25.88	14.50	-64.67
投资活动现金流入	5.22	15.16	13.78	1.22
投资活动现金流出	17.22	24.42	26.07	2.26
投资活动产生的现金流量净额	-12.00	-9.25	-12.29	-1.03
筹资活动前现金流量净额	19.06	16.63	2.21	-65.71
筹资活动现金流入	33.83	75.93	124.40	12.72
筹资活动现金流出	29.85	52.30	134.09	13.44
筹资活动产生的现金流量净额	3.98	23.63	-9.69	-0.72
现金收入比	102.94	89.31	124.50	101.08

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2023—2025 年，公司经营活动现金流持续净流入，但规模年均复合下降 31.67%；公司现金收入比波动较大，整体回款压力有所上升。2025 年公司加大回款力度，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 20.72%，加上营业收入下降的影响，现金收入比处于较高水平。

公司投资活动现金流入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固定资产购建、PPP 项目、理财产品购买等投资支出。2023—2025 年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模相对稳定。

公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债、吸收少数股东投资收到的现金等。2023—2025 年，公司筹资活动现金流入量逐年增长，外部融资力度整体加强。在下游业主资金相对紧张情况下，叠加投资类项目资金投入，预计公司仍将保持较大的外部融资需求。其中，2025 年公司全部债务规模增长但筹资性现金净流出，主要系公司新增合并项目公司，项目公司存量贷款并表影响全部债务规模但不影响现金流所致。公司融资成本较低且融资环境稳定，预计再融资压力不大。

2026 年 1—3 月，受建筑行业一季度支出高峰期影响，公司经营性支出规模较大，经营性现金净流出；投资和筹资性现金流小幅净流出。

5 偿债指标

公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通，整体偿债能力非常强。

图表 19 • 公司偿债指标（单位：亿元、倍）

分类	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	经营活动现金流入/流动负债	2.34	1.13	1.01	--
	现金短期债务比	3.28	3.50	3.38	1.94
长期偿债指标	EBITDA	36.10	33.46	52.48	--
	全部债务/EBITDA	2.02	4.13	3.13	--
	EBITDA/利息支出	32.49	13.54	17.96	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2023—2025 年（末），公司经营活动现金流入对流动负债的覆盖程度虽持续下降，但仍能实现完全覆盖；现金类资产对短期债务的覆盖程度持续处于很高水平。截至 2026 年 3 月底，受一季度支出高峰期影响，公司现金类资产规模下降，现金短期债务比相应下滑但仍属很高。

从长期偿债指标看，2023—2025 年，公司 EBITDA 波动增长，主要系 2025 年公司合并范围变化，公司对新并表的使用权资产计提折旧规模较大所致；同期，公司 EBITDA 对利息支出和全部债务覆盖程度很高。公司具备成熟的项目风险管理体制，项目业主方以地方政府和央企国企为主，在对公司应收账款、存货、合同资产和长期应收款等主要资产科目以 5%~15%不等的减值比例进行加压测试的情况下，净资产对资产减值空间的覆盖程度很强。

截至 2025 年底，公司获得的银行综合授信额度合计 1211.30 亿元，其中已使用授信额度 599.07 亿元，公司间接融资渠道通畅。

对外担保方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司及其下属子公司存在可能对生产经营产生重大影响的未决诉讼、仲裁。

6 公司本部财务分析

公司业务主要由公司本部承担，财务数据与合并口径相近。

截至 2025 年底，公司本部资产总额、负债总额和所有者权益分别占合并口径的 90.57%、92.81%和 75.76%；2025 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 79.40%和 75.01%。公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司制定并落实多项环保制度，公司对在建工程项目、作业场所进行环境因素识别和评估，建立生态环保监控监测体系，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，并加强对项目部生态环保工作的过程管控，规避环境风险。2023—2025 年，公司各主要废气污染物均在排污许可证范围内，实现达标排放。

社会责任方面，公司结合企业自身发展战略，持续加强推动高校毕业生人才引进工作，重视高技能人才的培养。公司按照现代企业制度要求，健全市场化薪酬分配机制，保障职工工资支付，建立长效机制，健全和谐劳动关系。公司设有安全质量环保部（稽查大队），统筹负责公司安全生产各项工作。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。2023—2025 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

九、外部支持

1 支持能力

公司股东中国中铁具有非常强的综合实力。

公司唯一股东为中国中铁，实际控制人为国务院国资委。中国中铁是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型央企集团，在资产规模、行业地位、专业技术水平、资质等方面具备显著竞争优势。截至 2025 年底，中国中铁合并资产总额 24705.81 亿元，所有者权益 5405.98 亿元；2025 年，中国中铁实现营业总收入 10934.94 亿元，利润总额 335.40 亿元。整体看，公司唯一股东及实际控制人均具有非常强的综合实力，能为公司发展提供有力的保障。

2 支持可能性

作为中国中铁下属独资企业，公司在资金、资产注入和授信等方面持续获得股东支持。

2023—2025 年，公司分别收到股东中国中铁资金注入 7.95 亿元、0.12 亿元和 0.10 亿元，计入“实收资本”或“资本公积”。2025 年，中国中铁以非公开协议转让方式向公司划转其所持有的太中银铁路有限责任公司 18.38% 的股权，增加公司资本公积 21.43 亿元。此外，公司可获得中国中铁切分授信支持和财务公司授信支持。

十、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 2-2 中铁一局集团有限公司的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [建筑与工程企业信用评级方法与模型 V4.1.202606](#)

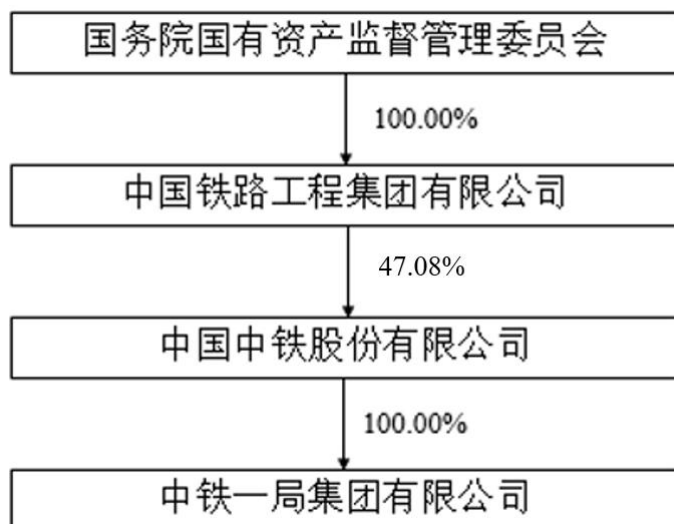
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	盈利能力		3
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

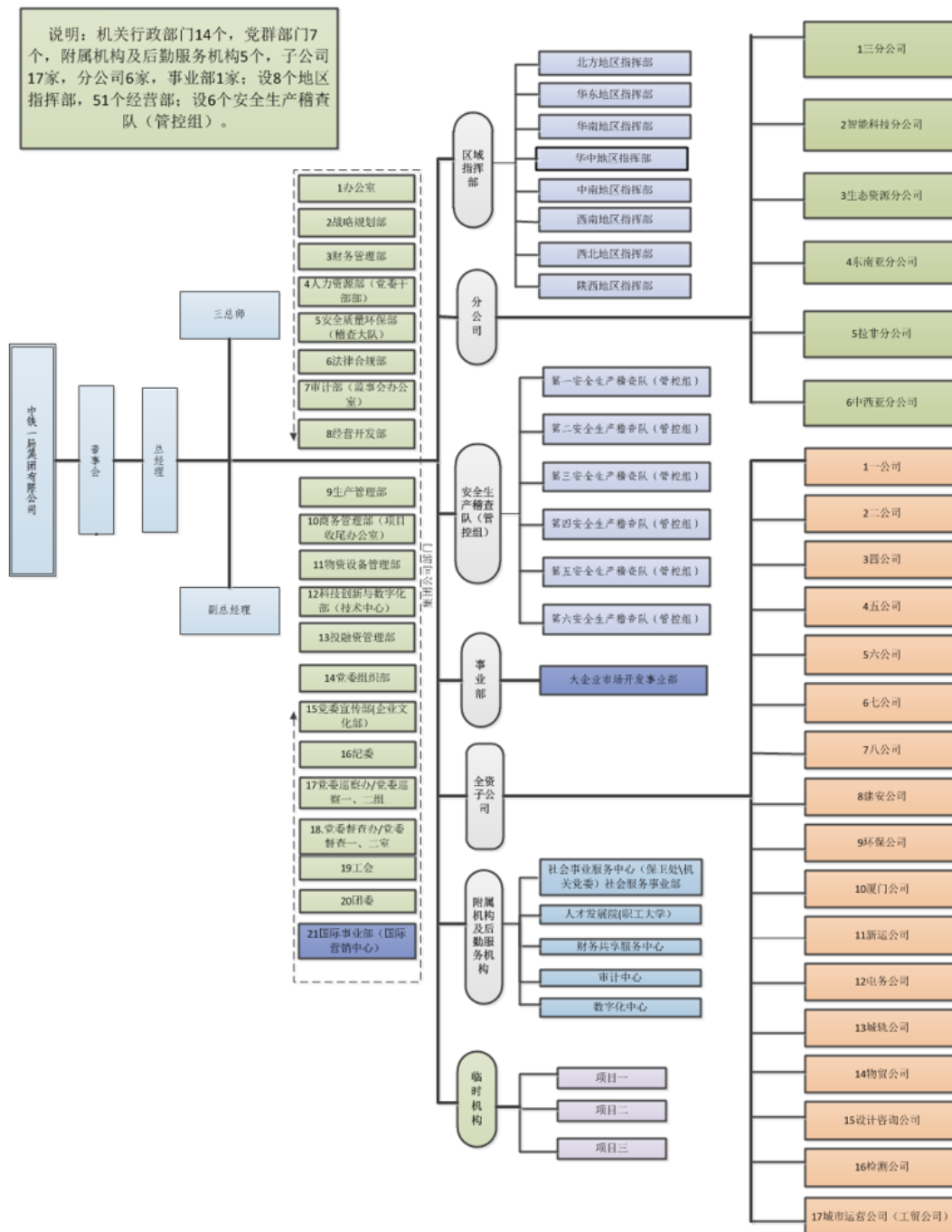
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

附件 2-3 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-4 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-5 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册地	经营地	主营业务	持股比例（%）
中铁一局集团第二工程有限公司	河北唐山	河北唐山	工程施工	100.00
中铁一局集团第四工程有限公司	陕西咸阳	陕西咸阳	工程施工	100.00
中铁一局集团第五工程有限公司	陕西宝鸡	陕西宝鸡	工程施工	100.00
中铁一局集团建筑安装工程有限公司	陕西西安	陕西西安	工程施工	59.71
中铁一局集团桥梁工程有限公司	陕西渭南	陕西渭南	工程施工	100.00
中铁一局集团电务工程有限公司	陕西西安	陕西西安	工程施工	100.00
中铁一局集团新运工程有限公司	陕西咸阳	陕西咸阳	工程施工	100.00
中铁一局集团市政环保工程有限公司	甘肃兰州	甘肃兰州	工程施工	100.00
中铁一局集团物资工贸有限公司	陕西西安	陕西西安	贸易	100.00
中铁一局集团城市轨道交通工程有限公司	江苏无锡	江苏无锡	工程施工	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-6 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	166.22	209.44	207.29	133.34
应收账款（亿元）	133.94	239.50	311.76	300.44
其他应收款（合计）（亿元）	35.48	51.98	62.49	59.17
存货（亿元）	50.77	84.11	110.00	119.11
长期股权投资（亿元）	19.47	17.94	42.79	42.75
固定资产（合计）（亿元）	45.39	43.36	42.59	43.19
在建工程（合计）（亿元）	3.24	3.39	4.31	4.69
资产总额（亿元）	783.20	1253.71	1612.60	1543.84
实收资本（亿元）	63.66	63.66	63.66	63.66
少数股东权益（亿元）	12.19	19.51	19.61	19.71
所有者权益（亿元）	167.60	185.93	211.86	214.05
短期债务（亿元）	50.74	59.90	61.26	68.77
长期债务（亿元）	22.17	78.27	102.99	103.47
全部债务（亿元）	72.91	138.17	164.25	172.24
营业总收入（亿元）	1269.11	1055.14	913.74	202.07
营业成本（亿元）	1190.55	976.18	855.64	191.37
其他收益（亿元）	0.37	0.19	0.37	0.17
利润总额（亿元）	28.28	23.71	16.85	3.50
EBITDA（亿元）	36.10	33.46	52.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1306.44	942.32	1137.60	204.24
经营活动现金流入小计（亿元）	1358.82	945.44	1148.53	211.94
经营活动现金流量净额（亿元）	31.06	25.88	14.50	-64.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.00	-9.25	-12.29	-1.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.98	23.63	-9.69	-0.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.03	5.61	3.31	--
存货周转次数（次）	7.29	3.47	1.97	--
总资产周转次数（次）	1.75	1.04	0.64	--
现金收入比（%）	102.94	89.31	124.50	101.08
营业利润率（%）	6.02	7.28	6.12	5.01
总资本收益率（%）	10.46	7.03	4.59	--
调整后营业利润率（%）	2.40	2.99	2.27	1.67
总资产报酬率（%）	3.75	2.09	1.23	--
净资产收益率（%）	14.35	10.92	6.78	--
长期债务资本化比率（%）	11.68	29.63	32.71	32.59
全部债务资本化比率（%）	30.31	42.63	43.67	44.59
资产负债率（%）	78.60	85.17	86.86	86.13
流动比率（%）	103.69	110.38	102.66	100.36
速动比率（%）	68.77	67.29	57.88	52.77
经营活动现金流入/流动负债（倍）	2.34	1.13	1.01	--
现金短期债务比（倍）	3.28	3.50	3.38	1.94
EBITDA 利息倍数（倍）	32.49	13.54	17.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.02	4.13	3.13	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司所有者权益中永续期公司债券未计入全部债务核算，其他应付款中的有息债务调整计入短期债务，一年内到期的非流动负债中的非有息债务不计入短期债务；3. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-7 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	98.09	137.99	143.89	79.83
应收账款（亿元）	92.97	140.40	229.42	217.74
其他应收款（合计）（亿元）	77.78	104.28	255.73	257.09
存货（亿元）	19.59	20.65	20.97	24.70
长期股权投资（亿元）	77.67	95.74	128.70	128.74
固定资产（合计）（亿元）	11.39	11.26	13.25	13.07
在建工程（合计）（亿元）	1.35	1.36	1.48	1.57
资产总额（亿元）	716.15	1024.37	1460.52	1398.38
实收资本（亿元）	63.66	63.66	63.66	63.66
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	128.32	137.51	160.51	161.71
短期债务（亿元）	39.73	45.88	67.24	71.34
长期债务（亿元）	19.09	49.73	74.39	73.44
全部债务（亿元）	58.82	95.61	141.63	144.78
营业总收入（亿元）	1042.24	834.61	725.49	155.71
营业成本（亿元）	1006.71	796.59	696.80	150.12
其他收益（亿元）	0.04	0.02	0.18	0.07
利润总额（亿元）	23.28	19.98	12.64	2.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	913.26	728.37	698.48	136.50
经营活动现金流入小计（亿元）	954.08	772.74	750.85	143.83
经营活动现金流量净额（亿元）	37.13	29.61	9.96	-66.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.80	-14.21	-2.85	0.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.88	20.52	-2.98	7.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.18	7.14	3.92	--
存货周转次数（次）	8.63	4.36	2.58	--
总资产周转次数（次）	1.58	0.96	0.58	--
现金收入比（%）	87.62	87.27	96.28	87.66
营业利润率（%）	3.32	4.44	3.83	3.42
总资本收益率（%）	12.39	8.77	4.86	--
净资产收益率（%）	16.58	13.24	7.32	--
长期债务资本化比率（%）	12.95	26.56	31.67	31.23
全部债务资本化比率（%）	31.43	41.01	46.87	47.24
资产负债率（%）	82.08	86.58	89.01	88.44
流动比率（%）	94.79	101.22	94.00	92.97
速动比率（%）	69.27	71.03	66.48	64.10
经营现金流动负债比（%）	6.60	4.03	0.86	--
现金短期债务比（倍）	2.47	3.01	2.14	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部所有者权益中可续期公司债券未计入全部债务核算，公司本部口径债务数据未经调整；2. 公司本部 2026 年一季度财务数据未经审计；3. “--”表示指标不适用，“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-8 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ⁷	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 ⁸ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁹	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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+应收款项融资中的应收票据
 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+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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+使用权资产折旧+摊销
 调整后 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

⁷ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

⁸ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

⁹ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

附件 2-9 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 2-10 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 2-11 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

附件3 入池资产债务人影子评级方法与主体长期信用评级方法差异说明

根据联合资信结构化产品的评级方法，在对结构化产品进行信用评级过程中，联合资信对入池资产债务人及担保方（如有）进行信用评级，该评级方法称为影子评级方法。为表示该级别与主体长期信用等级的区别，联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子级别。

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。考虑到结构化产品评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及结构化产品评级工作实际需要，入池资产债务人及担保方（如有）影子评级过程相对于联合信信的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资产的信贷资料，对入池资产债务人及担保方（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、地区、规模和竞争力、经营管理风险、财务状况、历史回款记录、股东情况等，通过相关打分模型、历史数据预测以及公司信用评级委员会讨论确定债务人及担保方（如有）的影子级别。对于联合资信发布的债务人及担保方（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子级别主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产债务人及担保方（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池资产质量的一个参考指标，同时影子级别还是联合资信结构化产品评级模型内的一个重要输入参数。影子级别不是联合资信对债务人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产债务人及担保方（如有）影子级别划分为三等九级，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。各等级含义与主体长期信用等级的含义一致，如下表所示。

信用等级	含义
AAA _s	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _s	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _s	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _s	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _s	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _s	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _s	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _s	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _s	不能偿还债务

附件4 资产支持证券（含资产支持票据）信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券（含资产支持票据）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托人应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托人应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托人不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。