

信用等级通知书

东方金诚债评字【2026】B0028P 号

中铁资本有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对拟发行的“中铁资本工鑫 37 期资产支持专项计划 2 号优先 B 级资产支持证券（可续发型）”信用状况进行综合分析和评估，评定 2 号优先 B 级资产支持证券信用等级为 AAA_{sf}。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年一月二十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年1月26日

中铁资本工鑫37期资产支持专项计划 2号优先B级资产支持证券（可续发型）信用评级报告

资产支持证券	发行规模 (亿元)	剩余规模 (亿元)	占比 (%)	预期到期日	上次 评级结果	本次 评级结果
优先A级	3.89	3.89	9.65	2027/12/10	AAA _{sf}	-
2号优先B级	14.25	14.25	35.34	2027/3/12	-	AAA _{sf}
优先C级	20.16	20.16	50.00	2028/6/12	AAA _{sf}	-
次级	2.02	2.02	5.01	2028/6/12	NR	-
合计	40.32	40.32	100.00	-	-	-

注：NR为未评级；其余优先级的评级结果在有效期内；优先B级采取接续发行模式；假设剩余规模的统计时点为2026/3/12，1号优先B级到期后，接续发行2号优先B级，且发行规模相同。

交易概览

基础资产类型	应收账款债权	基准日	2025/12/31
原始权益人之代理人/ 资产服务机构	中铁资本有限公司	原始权益人/ 维好承诺人	中国中铁股份有限公司子公司
流动性支持机构一	中铁建工集团有限公司（以下简称“中铁建工”）	计划管理人	中信建投证券股份有限公司
流动性支持机构二	中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）	托管银行	北京银行股份有限公司北京分行
		登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

评级观点

本专项计划基础资产池单笔资产的平均未偿金额适中，债务人以国有企业为主，较为严格的基础资产合格标准和不合格基础资产赎回机制有利于保障基础资产信用质量；中铁建工为中国中铁下属的核心子公司，综合实力极强，其为优先B级资产支持证券提供的流动性支持具有很强的增信作用；中国中铁在建筑行业地位领先，综合实力极强，其为优先C级资产支持证券提供的流动性支持具有很强的增信作用。

但另一方面，基础资产池债务人所属行业及区域集中度均处于高位，大额资产未偿余额占比较高，部分入池资产信用等级较低；中国中铁近年来有息债务规模持续增长。

评级关键要素

交易结构	资金归集	正常情况下按季度归集现金流，若发生加速清偿事件，发生加速清偿事件之日后按每五个工作日的频率归集。	目标信用等级	AAA _{sf}	资产池违约比例	27.84%	资产池损失比例	17.87%	大额资产损失比例	16.49%
	本息兑付	优先级按兑付日付息；优先A级/C级到期一次性还本，1、2号优先B级本金由对应的2、3号接续发行本金偿还，3号优先B级本金在摊还期分配；次级参与期间分配，次级本金待优先级本息偿付后分配剩余资金。	违约及损失分布	2号优先B级资产支持证券可获得来自优先C级和次级资产支持证券55.01%的信用支持，所获信用支撑程度充足，可以通过信用风险测试。						
基础资产	基础资产债权类型	工程进度款/工程尾款	现金流及压力测试	正常情形	各兑付日，基础资产预期现金流对优先A级资产支持证券本息的覆盖倍数为1.2225倍以上，对优先B级资产支持证券本息覆盖倍数1.0083倍以上，对优先C级资产支持证券本息覆盖倍数1.1139倍以上。					
	未偿余额（万元）	411841.17		压力情形	在基础资产违约率为0.10%，违约基础资产的回收率为零，晚偿率为0.45%，晚偿资产在下一期全部收回的假设下，基础资产预期回收款恰能完全覆盖应付的税费和优先级资产支持证券本息。其他更为严苛假设下，最后一个兑付日优先B级存在资金缺口，将触发中铁建工的流动性支持启动事件。					
	应收账款笔数/债务人户数	117/68	增信措施	内部增信	超额覆盖及优先/次级结构化安排，不合格基础资产赎回，信用触发机制。					
	基础资产加权平均信用等级	A _s		外部增信	中铁建工、中国中铁（AAA/稳定）分别为优先B级/C级提供流动性支持。					
	债务人前3大行业集中度	67.93%								
	债务人前5大区域集中度	70.93%								
前5大债务人集中度	31.88%									

特别提示：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。本报告是基于委托方于2026年1月26日及之前提供的相关资料所出具的售前评级报告。东方金诚将根据资产支持证券实际发售结果对本报告出具的评级意见进行确认或调整，在发生重大变化的情况下确认评级报告的评级结果有可能与本报告不一致。

流动性支持机构主要数据及指标

中铁建工主要财务数据和指标

项目	2022	2023	2024
资产总额 (亿元)	1217.22	1351.30	1486.45
所有者权益 (亿元)	222.49	233.48	235.28
全部债务 (亿元)	204.37	137.90	184.51
营业收入 (亿元)	1000.79	1009.09	902.79
利润总额 (亿元)	15.18	14.79	14.65
净资产收益率 (%)	4.57	3.88	3.95
资产负债率 (%)	81.72	82.72	84.17
流动比率 (%)	105.47	101.61	100.35
全部债务/EBITDA (倍)	9.10	6.01	7.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.07	3.80	4.25

数据来源：中铁建工 2022 年~2024 年的审计报告，资料来源于中铁建工提供。

中国中铁主要财务数据和指标

项目	2022	2023	2024	2025.9
资产总额 (亿元)	16131.66	18294.39	22564.14	23996.71
所有者权益 (亿元)	4230.59	4599.02	5101.40	5308.58
全部债务 ¹ (亿元)	4927.08	4992.22	5908.60	6551.34
营业收入 (亿元)	11543.58	12634.75	11603.11	7760.59
利润总额 (亿元)	425.83	460.70	388.71	237.34
净资产收益率 (%)	8.27	8.18	6.03	-
资产负债率 (%)	73.77	74.86	77.39	77.88
流动比率 (%)	102.88	99.51	99.05	95.86
全部债务/EBITDA (倍)	7.77	7.00	8.83	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.18	4.21	3.69	-

数据来源：中国中铁 2022 年~2024 年审计报告和 2025 年 1~9 月未经审计的合并财务报表，资料来源于公开网站查询（中国货币网）。

优势

- 本专项计划基础资产池单笔资产的平均未偿金额适中，债务人以国有企业为主，且设置有较为严格的基础资产合格标准和不合格基础资产赎回机制，有利于保障存续期间基础资产的信用质量；
- 流动性支持机构一中铁建工为中国中铁下属基础设施项目投资建设的重要子公司，施工资质完备且等级高，期末在手合同充足，为未来业务稳定发展提供了较强支撑，并在业务承揽、资本金注入和融资等方面能够持续得到股东的有力支持，其为优先 B 级资产支持证券提供的流动性支持具有很强的增信作用；
- 流动性支持机构二中国中铁是国务院国资委下属大型建筑企业，为中国铁路基建领域、城市轨道交通基建领域最大的建设集团之一，行业地位领先，经营发展保持良好势头，综合实力极强，其为优先 C 级资产支持证券提供的流动性支持具有很强的增信作用。

关注

- 截至基准日，基础资产池中前 3 大行业及前 5 大区域的债务人未偿余额占比分别为 67.93%和 70.93%，行业及区域集中度均处于高位，不利于风险分散；
- 基础资产中大额资产未偿余额占比较高，资产池现金流回款状况较易受其影响，且部分入池资产信用等级较低，相关资产的抗风险能力较弱；
- 受以投资模式承揽项目量上升影响，近年来中国中铁有息债务规模持续增长。

评级日期

2026/1/26

评级组长

杨慧

评级成员

鞠静

评级方法及模型

《东方金诚债权类资产证券化产品（通用）信用评级方法及模型》（RTFB002202312）

历史评级信息

资产支持证券	信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
工鑫 37A、工鑫 37B1、工鑫 37C	AAA _{sf}	2025/5/26	杨慧 平晓烁	《东方金诚债权类资产证券化产品（通用）信用评级方法及模型》（RTFB002202312）	东方金诚债评字【2025】B0077P号

¹ 2025 年 9 月末的长期应付款的付息债务使用 2024 年末长期应付款的付息债务规模。

专项计划概况

受中铁资本有限公司（以下简称“中铁资本”）委托，东方金诚于2025年5月26日对“中铁资本工鑫37期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）进行了信用评级，评定优先级资产支持证券“工鑫37A”、“工鑫37B1”和“工鑫37C”的信用等级均为AAA_{sf}。

根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国民法典》等法律、中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）制定的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等行政法规及规范性文件，中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”或“计划管理人”）拟设立“中铁资本工鑫37期资产支持专项计划2号优先B级资产支持证券（可续发型）”（以下简称“本资产支持证券”）并对其进行管理。

交易结构概况

在本专项计划中，中国中铁下属子公司中铁第六勘察设计院集团有限公司（以下简称“中铁六院”）、中铁建工集团有限公司（以下简称“中铁建工”）、中铁上海工程局集团有限公司（以下简称“中铁上海局”）、中铁广州工程局集团有限公司（以下简称“中铁广州局”）、中铁九局集团有限公司（以下简称“中铁九局”）5家原始权益人与原始权益人之代理人中铁资本有限公司（以下简称“中铁资本”）签订《代理服务合同》，委托原始权益人之代理人中铁资本将原始权益人对债务人²享有的应收账款债权³和/或工程尾款债权⁴及其附属担保权益⁵转让予本专项计划。

计划管理人与原始权益人之代理人中铁资本签订《基础资产买卖协议》，以本专项计划投资人的认购资金向原始权益人购买基础资产。就工程尾款债权而言，原始权益人向计划管理人（代表所有资产支持证券持有人）出具《维好承诺函》。

发生中铁建工流动性支持启动事件（详见“附件二”）时，中铁建工应向计划管理人（代表优先B级资产支持证券持有人）对经计划管理人核算后专项计划账户资金不足以根据《标准条款》约定的分配顺序偿付应付相关税金和相关费用、上一计息期间已实际履行但尚未受偿的中铁建工流动性支持款项及优先B级资产支持证券预期收益和/或应付本金的部分提供流动性支持。

发生中国中铁流动性支持启动事件（详见“附件二”）时，中国中铁应向计划管理人（代表优先C级资产支持证券持有人）对经计划管理人核算后专项计划账户资金不足以根据《标准条款》约定的分配顺序偿付应付相关税金和相关费用、上一计息期间已实际履行但尚未受偿的中国中铁流动性支持款项及优先C级资产支持证券预期收益和/或应付本金的部分提供流动性支持。

² 债务人：A.就每一笔应收账款债权而言，系指根据基础交易合同的约定负有到期清偿应付款及其他约定义务的清偿义务人；B.就每一笔工程尾款债权而言，系指根据工程合同约定在缺陷责任期届满后负有返还工程质量保证金义务的清偿义务人。

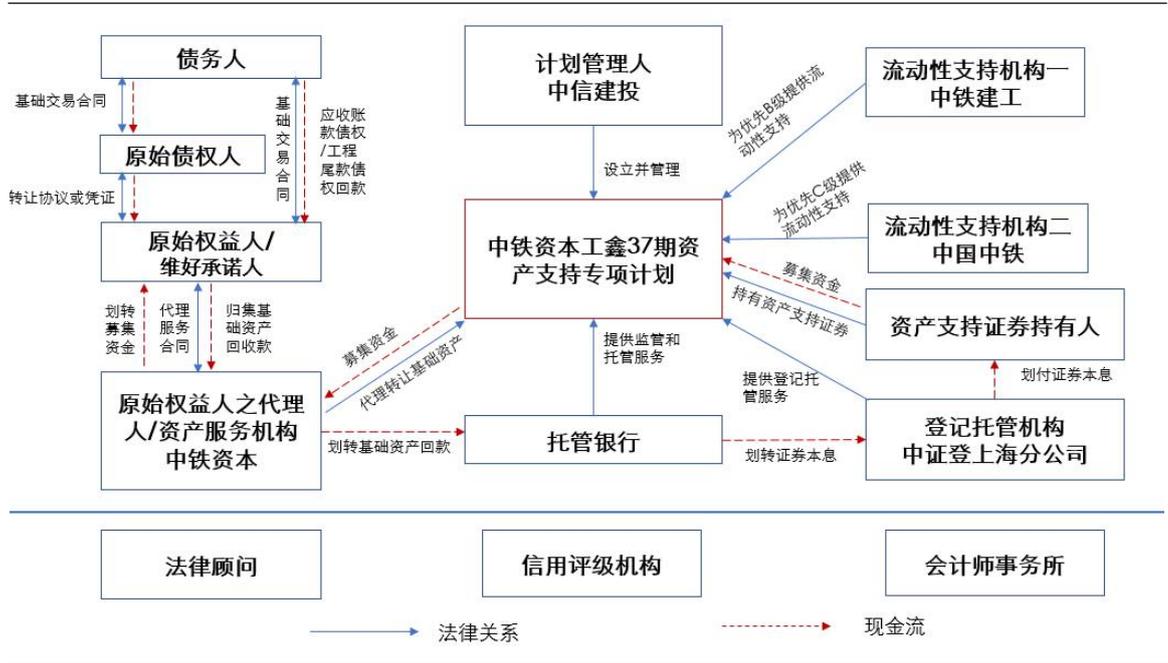
³ 应收账款债权：原始权益人基于基础交易合同、转让协议或凭证等所合法享有的要求债务人足额支付基础交易合同项下应付款项（不含工程质量保证金）的债权。基础交易合同系指原始权益人和/或原始债权人因向债务人销售货物、提供工程服务和/或其他服务而签署的所有合同及对该等合同的任何有效修改或补充的总称，或其中的任何一份合同。

⁴ 工程尾款债权：系指原始权益人基于工程合同、转让协议或凭证等所合法享有的要求债务人在缺陷责任期到期后返还工程质量保证金的债权。工程合同系指原始权益人和/或原始债权人与债务人签订的与工程施工有关的工程承包合同及该等合同的补充以及确认该等合同项下工程尾款的工程确认单等相关计价文件。

⁵ 附属担保权益：就每笔基础资产而言，系指与该基础资产有关的、为原始债权人和/或原始权益人的利益而设定的任何担保或其他权益，包括第三方保证、与基础资产相关的保险单和由此产生的保险金、赔偿金以及其他收益等。

本专项计划交易结构具体如图表 1 所示：

图表 1：交易结构图



资料来源：交易文件《标准条款》、《基础资产买卖协议》、《流动性支持函》等，东方金诚整理

中铁资本作为原始权益人之代理人，向原始权益人提供代理转让服务。同时，中铁资本作为资产服务机构提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务。

北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）北京分行为本专项计划提供资金托管服务。

基础资产

本专项计划购买的基础资产为基础资产清单所列的由原始权益人在专项计划设立日、循环购买日⁶转让给专项计划的、符合合格标准和资产保证的原始权益人对债务人享有的应收账款债权和/或工程尾款债权及其附属担保权益（如有）。基础资产包括初始基础资产和新增基础资产。

截至基准日（2025年12月31日），资产池基础资产未偿余额合计411841.17万元，涉及117笔应收款项和68户债务人⁷，基础资产的情况较初始基准日基本无变化，基础资产概况如图表2所示。

图表 2：基础资产池概况表

项目	截至初始基准日 (2025年3月31日)	截至本次基准日 (2025年12月31日)
基础资产未偿余额	411841.17 万元	411841.17 万元
应收款项笔数/债务人户数	117 笔/68 户	117 笔/68 户

⁶ 循环购买日：系指计划管理人以专项计划资金向原始权益人循环购买新的基础资产之日，即第三个回收计算日、第五个回收计算日、第六个回收计算日、第九个回收计算日、第十个回收计算日和第十一个回收计算日后的第【6】个工作日（R+【6】日）起【10】个工作日内任意一日。特别的，在专项计划存续期间，计划管理人可根据专项计划账户内金额与原始权益人和/或原始权益人之代理人协商确定以下一循环购买日届至前的特定日期作为循环购买日，向原始权益人循环购买新的基础资产。

⁷ 本报告债务人核算口径为独立的法人实体。涉及债务人分公司、项目工程部、项目指挥部等分支机构的，按同一债务人统一核算。

单笔应收款项最高未偿余额	43390.48 万元	43390.48 万元
单笔应收款项平均未偿价款余额	3520.01 万元	3520.01 万元
债务人对应的最高未偿余额	43390.48 万元	43390.48 万元
债务人对应的平均未偿价款余额	6056.49 万元	6056.49 万元
基础资产加权平均信用等级	A _s	A _s
基础资产债权类型	工程进度款 89.42%/工程尾款 10.58%	工程进度款 89.42%/工程尾款 10.58%
债务人前 3 大行业集中度 (金额)	67.93%	67.93%
债务人前 5 大区域集中度 (金额)	70.93%	70.93%
前 5 大债务人集中度 (金额)	31.88%	31.88%

数据来源：中铁资本提供的资产池清单，东方金诚整理

本专项计划对基础资产设定了严格的合格标准（详见“附件一”），在基准日、专项计划设立日、循环购买日不符合合格标准或资产保证⁸的基础资产将被认定为不合格基础资产。

循环购买机制

本专项计划设置基础资产循环购买机制，截至本报告出具日，本专项计划尚未进行循环购买。截至基准日，本专项计划基础资产池应收账款余额为 411841.17 万元。资产支持证券存续期限分为循环期⁹和摊还期¹⁰。在循环期内，计划管理人以专项计划资金向原始权益人循环购买新的符合合格标准和资产保证的基础资产。循环期届满后进入摊还期，计划管理人不再向原始权益人购买新增基础资产。

循环购买机制内容详见《中铁资本工鑫 37 期资产支持专项计划资产支持证券信用评级报告》（东方金诚债评字【2025】B0077P 号）。

循环购买时，计划管理人按照以下公式计算并支付新增基础资产购买价款：新增基础资产购买价款 = 各笔新增基础资产余额 × 折价率¹¹。特别的，如该笔基础资产预期付款日不晚于专项计划该次循环购买前一个回收计算日，则新增基础资产购买价款为基础资产余额。

计划管理人有权独立对当次循环购买日拟购买的基础资产进行尽职调查，并于循环期内在第三个回收计算日¹²、第四个回收计算日、第七个回收计算日、第八个回收计算日、第十个回收计算日后【10】个工作日内确定此次循环购买的基础资产。若在该循环购买前一个回收计算日后第 10 个工作日，计划管理人与原始权益人和/或原始权益人之代理人无法确定拟购买的基

⁸ 资产保证系指原始债权人的资产保证和原始权益人的资产保证之和。原始债权人的资产保证系指原始债权人在转让协议或凭证中所作的关于基础资产的状况的全部陈述和保证。原始权益人的资产保证系指原始权益人在《代理服务合同》和《基础资产买卖协议》中所作的关于基础资产的状况的全部陈述和保证。

⁹ 循环期：系指计划管理人以专项计划资金向原始权益人循环购买新的基础资产的期间，循环期届满后，计划管理人不再向原始权益人购买新的基础资产。循环期自专项计划设立日起（含该日）至下述较早日期止（含该日）：（a）专项计划成立日起满【32】月的对应日；（b）任一加速清偿事件发生之日；（c）接续发行终止事件发生之日。

¹⁰ 摊还期：系指循环期届满之日起（不含该日）至法定到期日止（含该日）的期间，该期间内，专项计划不再向原始权益人循环购买符合合格标准和资产保证的基础资产。

¹¹ 折价率：系指将基础资产未偿价款余额折现成基础资产购买价款的比率。（a）就初始购买基础资产中每笔基础资产而言，折价率=实际用于初始购买的资金/（实际用于初始购买的资金+下一兑付日利息+下一兑付日应付专项计划费用）。（b）在特别兑付日前的循环购买日，就循环购买基础资产中每笔基础资产而言，折价率=实际用于循环购买的资金/（实际用于循环购买的资金+下一特别兑付日利息+下一特别兑付日应付专项计划费用）。（c）在一般兑付日前的循环购买日，就循环购买基础资产中每笔基础资产而言，折价率=实际用于循环购买的资金/（实际用于循环购买的资金+下一一般兑付日利息+下一一般兑付日应付专项计划费用）。为免疑问，管理人可根据专项计划实际运行情况对折价率进行调整。

¹² 回收计算日（R 日）：系指原始权益人计算基础资产回收款之日。在循环期内，为每年的【8】月、【11】月的第【15】个自然日（【2027】年【11】月的第【15】个自然日除外）、专项计划设立日满 9、12、21、24、30 个月对应日（如该日为非工作日，则提前至前一工作日）的前【11】个工作日。在摊还期内，回收计算日为专项计划设立日满 33、36 个月对应日（如该日为非工作日，则提前至前一工作日）的前【11】个工作日。

础资产，计划管理人在当个循环购买日不再循环购买基础资产。

资产支持证券

本专项计划于 2025 年 6 月 12 日正式成立，实际收到认购资金 40.32 亿元。其中优先 A 级资产支持证券、优先 C 级资产支持证券在专项计划存续期限内不接续发行，优先 B 级资产支持证券可在专项计划存续期限内接续发行，均采用固定利率计息，具体的发行规模、利率类型、付息频率、本金及利息偿还方式及预期期限如下表 3 所示。

就本次接续发行而言，2 号优先 B 级资产支持证券的目标募集面值总规模为 14.25 亿元，起息日为 2026 年 3 月 12 日，预期到期日为 2027 年 3 月 12 日。

图表 3：资产支持证券基本要素（单位：亿元、%）

资产支持证券	发行规模	2026/3/12 剩余规模	占比	利息支付	本金支付	预期到期日
优先A级	3.89	3.89	9.65	一般兑付日支付 ¹³	到期一次性还本	2027/12/10
优先B级	14.25	14.25	35.34	特别兑付日支付	-	2028/3/12
其中：1号优先B级	14.25	-	-	-	由2号优先B级资产支持证券募集资金偿还	2026/3/12
2号优先B级	14.25	14.25	-	-	由3号优先B级资产支持证券募集资金偿还	2027/3/12
3号优先B级	-	-	-	-	摊还期分配本金	2028/3/10
优先C级	20.16	20.16	50.00	一般兑付日支付	到期一次性还本	2028/6/12
次级	2.02	2.02	5.01	循环期分配期间 收益	摊还期优先级本息偿付后 获得剩余资金分配	2028/6/12
合计	40.32	40.32	100.00	--	--	--

数据来源：交易文件《标准条款》等，东方金诚整理

整体来看，本专项计划采用优先/次级的结构化设计，优先 A 级资产支持证券可获得来自优先 B 级、优先 C 级和次级资产支持证券 90.35% 的信用支持，优先 B 级资产支持证券可获得来自优先 C 级和次级资产支持证券 55.01% 的信用支持，内部增信作用均很强；优先 C 级资产支持证券可以获得来自次级资产支持证券 5.01% 的信用支持；但次级资产支持证券参与期间收益分配，一定程度上削弱了优先级资产支持证券获得的信用支持。

交易结构分析

交易结构分析内容详见《中铁资本工鑫 37 期资产支持专项计划资产支持证券信用评级报告》（东方金诚债评字【2025】B0077P 号）。

结构化安排方面，本专项计划采用了折价循环购买和优先/次级结构设计、流动性支持机制、不合格基础资产赎回和维好承诺等增信措施，并设置了中铁建工和中国中铁流动性支持启动事件、接续发行终止事件、加速清偿事件、权利完善事件等信用触发机制。考虑折价购买后，在

¹³ 兑付日安排见现金流归集与现金流支付机制和附件三。

一般兑付日，各回收期基础资产预期现金流入对优先 A 级资产支持证券本息覆盖倍数为 1.2225 倍以上；在特别兑付日，各回收期基础资产预期现金流入对优先 B 级资产支持证券本息覆盖倍数为 1.0083 倍以上；在一般兑付日，各回收期基础资产预期现金流入对优先 C 级资产支持证券本息覆盖倍数为 1.1139 倍以上；本专项计划采用优先/次级的结构化设计，本专项计划优先 A 级资产支持证券可获得来自优先 B 级、优先 C 级和次级资产支持证券合计 90.35% 的信用支持，内部增信作用很强；中铁建工和中国中铁（以下合称“流动性支持机构”）综合实力均极强，其分别为优先 B 级和优先 C 级资产支持证券提供的流动性支持能够很好地起到弥补专项计划账户可用资金不足的作用，从而可分别为对应档位优先级资产支持证券的本息偿付提供很强的信用支持。

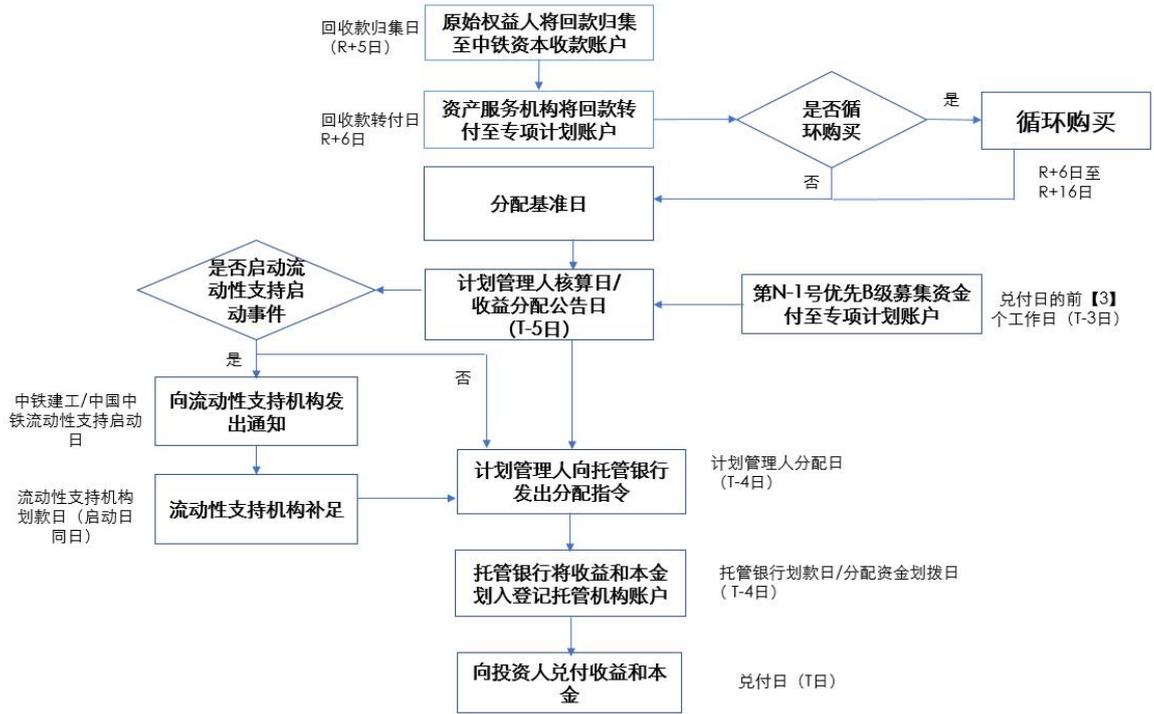
交易结构风险方面，本专项计划面临原始权益人、原始权益人之代理人/资产服务机构破产风险，基础资产逾期、灭失或减损风险，循环购买风险，接续发行失败风险，基础资产回款不及预期风险，流动性风险和混同风险等。本专项计划设置了较为严格的基础资产合格标准和不合格基础资产赎回条款；原始权益人之代理人/资产服务机构中铁资本作为中国中铁下属的资本运营主体，依托股东强大的产业背景，开展保理业务、租赁业务、保险经纪业务以及股权投资等业务，在业务开展、资金周转等方面获得股东较大力度的支持，未来业务发展空间较大；中国中铁所有业务板块在手未完合同额充足，预计未来将新增充足的应收账款。同时，本专项计划设置的信用触发机制和增信措施等，能够缓释上述相关风险。

现金流归集与现金流支付机制方面，专项计划存续期间内，在每一个回收款归集日¹⁴ (R+5)，原始权益人将回收款划付至中铁资本收款账户。在每一个回收款转付日 (R+6)，资产服务机构将扣除相关费用后的前一个回收款转付期间的回收款转付至专项计划账户。如发生不合格基础资产赎回，原始权益人应在赎回划款日 (R+6) 16:00 时将不合格基础资产赎回价款划付至专项计划账户。在缴款截止日¹⁵，投资人应将第 N-1 号优先 B 级资产支持证券募集资金支付至募集资金账户，计划管理人将相应的认购资金划付至专项计划账户。本专项计划在《标准条款》中规定了专项计划收益的归集与具体分配流程，如图表 4 所示。

¹⁴ 回收款归集日 (R+5 日)：系指原始权益人将回收款归集至中铁资本收款账户之日。回收款归集日按照如下方式确定：(a) 在未发生加速清偿事件且专项计划未因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止时，回收款归集日为每个回收计算日后的第【5】个工作日 (R+【5】日)；(b) 在发生加速清偿事件或专项计划未因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止时，回收款归集日为前述事件发生之日后的每五个工作日。

¹⁵ 缴款截止日：就专项计划的首次认购而言，系本期专项计划设立日的当日或前一个工作日；就优先 B 级资产支持证券的后续各次认购而言，系指 N-1 号优先 B 级资产支持证券预期到期日对应的兑付日的前【3】个工作日。认购人通过销售机构交付认购资金的情况下，认购人应于缴款截止日 15:00 之前将全部认购款划付至销售机构指定账户，销售机构应当于缴款截止日 16:00 之前将全部认购款划付至募集资金账户。认购人直接向计划管理人交付认购资金的情况下，认购人应当于缴款截止日 16:00 之前将全部认购款划付至募集资金账户。

图表 4：本专项计划的现金流归集和支付流程图¹⁶



资料来源：标准条款等交易文件。其中兑付日：专项计划存续期间内，就专项计划分配而言，系指登记结算机构向资产支持证券持有人实际划转其专项计划利益分配款项之日，为当期分配基准日后第【5】个工作日。特别的，在未发生加速清偿事件且专项计划未因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止时，专项计划的兑付日分为一般兑付日和特别兑付日，兑付日的具体安排详见附件三。

若发生中铁建工流动性支持启动事件，计划管理人应于中铁建工流动性支持启动日¹⁷向流动性支持机构一发出《流动性支持通知书》；流动性支持机构一应于流动性支持机构一划款日¹⁸16:00前将中铁建工流动性支持款项汇付至专项计划账户。若发生中国中铁流动性支持启动事件，计划管理人应于中国中铁流动性支持启动日¹⁹向流动性支持机构二发出《流动性支持通知书》；

¹⁶ 分配基准日：系指计划管理人启动专项计划分配之日。分配基准日按照如下方式确定：

(a) 在未发生加速清偿事件且专项计划未因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止时，专项计划的分配基准日为第三个回收计算日、第四个回收计算日、第七个回收计算日、第八个回收计算日后的第【6】个工作日、第十个回收计算日后的第【5】个工作日；但摊还期内的分配基准日为第十一个回收计算日后的第【5】个工作日和专项计划预期到期日前【6】个工作日；于优先级资产支持证券预期到期日前对应的兑付日，计划管理人向优先级资产支持证券兑付累计应付未付的预期收益，于优先级资产支持证券预期到期日对应的兑付日，管理人向优先级资产支持证券兑付全部未偿本金余额及累计应付未付的预期收益。管理人在向优先级资产支持证券兑付预期收益时，可根据基础资产回收款情况向优先级资产支持证券兑付全部或部分未偿本金，但最后一个分配基准日不应晚于法定到期日前【5】个工作日；

(b) 在发生加速清偿事件或专项计划因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止时，应以加速清偿事件发生之日或专项计划因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止的终止之日为首个分配基准日，并以加速清偿事件发生之日或专项计划因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止的终止之日起每个自然月的对应日为后续的分配基准日，最后一个分配基准日不应早于基础资产中最晚的预期付款日，且不应晚于法定到期日前【5】个工作日。

¹⁷ 中铁建工流动性支持启动日：系指发生中铁建工流动性支持启动事件的情况下，计划管理人向流动性支持机构一发出《流动性支持通知书》的日期，中铁建工流动性支持启动日按如下方式确定：(a) 在未发生加速清偿事件且专项计划未因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止时，为第三个回收计算日、第四个回收计算日、第七个回收计算日、第八个回收计算日后的第【8】个工作日、第十个回收计算日、第十一个回收计算日后的第【6】个工作日和专项计划预期到期日前【5】个工作日；(b) 在发生加速清偿事件或专项计划因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止时，为当期分配基准日。(c) 特别地，专项计划终止后，中铁建工流动性支持启动日为有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过清算方案之日的次一工作日。

¹⁸ 流动性支持机构一划款日：系指发生中铁建工流动性支持启动事件的情况下，流动性支持机构一将流动性支持款项划入专项计划账户的日期，为中铁建工流动性支持启动日的当日，流动性支持机构一应当于流动性支持机构一划款日16:00之前将流动性支持款项划付至专项计划账户。

¹⁹ 中国中铁流动性支持启动日：系指发生中国中铁流动性支持启动事件的情况下，计划管理人向流动性支持机构二发出《流动性支持通知书》的日期，中国中铁流动性支持启动日按如下方式确定：(a) 在未发生加速清偿事件且专项计划未因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止时，为第三个回收计算日、第四个回收计算日、第七个回收计算日、第八个回收计算日后的第【8】个工作日、第十个回收计算日、第十一个回收计算日后的第【6】个工作日和专项计划预期到期日前【5】个工作日；(b) 在发生加速清偿事件或专项计划因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止时，为当期分配基准日。(c) 特别地，专项计划终止后，中国中铁流动性支持启动日为有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过清算方案之日的次一工作日。

流动性支持机构二应于流动性支持机构二划款日²⁰16:00 前将中国中铁流动性支持款项汇付至专项计划账户。

现金流分配顺序²¹方面，（一）在未发生加速清偿事件且专项计划未因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止时，专项计划资金按照如下顺序在特别兑付日（特别的，当循环购买日早于兑付日，循环购买价款可于循环购买日划付）进行分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一个特别兑付日优先受偿）：

(1) 循环期内：

(a)支付专项计划应承担的税收、执行费用；(b)支付计划管理人、原始权益人之代理人或其他第三方垫付的费用支出；(c)支付除上述（a）项和（b）项以外的专项计划费用；(d)如专项计划存续期内发生中铁建工流动性支持启动事件，且流动性支持机构一已根据专项计划文件约定提供流动性支持的，支付流动性支持机构一上一计息期间以前（含上一计息期间）已实际履行但尚未受偿的中铁建工流动性支持款项；(e)支付应付的优先 B 级资产支持证券的预期收益；(f)如该兑付日涉及到优先 B 级资产支持证券以接续模式发行，支付应付未付的 N-1 号优先 B 级资产支持证券的本金；(g)如有剩余，计划管理人可根据实际情况向次级资产支持证券持有人按照《标准条款》第 6.1.2.9 款约定的收益计算方式分配期间收益；(h)如有剩余，留存专项计划账户或用于循环购买或合格投资。

(2) 摊还期内：

(a)~(d)基本同循环期内分配顺序；(e)支付应付的优先 B 级资产支持证券的预期收益；(f)支付应付未付的优先 B 级资产支持证券的本金，直至优先 B 级资产支持证券的本金全部支付完毕；(g)如有剩余，留存专项计划账户或用于合格投资。

（二）在未发生加速清偿事件且专项计划未因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止时，专项计划资金按照如下顺序在一般兑付日（特别的，当循环购买日早于兑付日，循环购买价款可于循环购买日划付）进行分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一个一般兑付日优先受偿）：

(1) 循环期内：

(a)~(c)基本同特别兑付日循环期内分配顺序；(d)支付应付的优先 A 级资产支持证券的预期收益；(e)如该兑付日为优先 A 级资产支持证券预期到期日对应的兑付日，支付应付未付的优先 A 级资产支持证券的本金；(f)如专项计划存续期内发生中国中铁流动性支持启动事件，且流动性支持机构二已根据专项计划文件约定提供流动性支持的，支付流动性支持机构二上一计息期间以前（含上一计息期间）已实际履行但尚未受偿的中国中铁流动性支持款项；(g)支付应付的优先 C 级资产支持证券的预期收益；(h)如该兑付日为优先 C 级资产支持证券预期到期日对应的兑付日，支付应付未付的优先 C 级资产支持证券的本金；(i)如有剩余，计划管理人可根据

²⁰ 流动性支持机构二划款日：系指发生中国中铁流动性支持启动事件的情况下，流动性支持机构二将流动性支持款项划入专项计划账户的日期，为中国中铁流动性支持启动日的当日，流动性支持机构二应当于流动性支持机构二划款日 16:00 之前将流动性支持款项划付至专项计划账户。

²¹ 为免疑义，如流动性支持机构一已根据专项计划文件约定履行流动性支持义务，专项计划账户内收到的中铁建工流动性支持款项仅能用于在相应兑付日支付该兑付日专项计划的应付相关税金和相关费用、流动性支持机构一上一计息期间以前（含上一计息期间）已实际履行但尚未受偿的中铁建工流动性支持款项、优先 B 级资产支持证券预期收益和/或未偿本金，无需遵循上述分配顺序，不得挪作他用。各资产支持证券持有人均知悉并认可该等交易安排。

为免疑义，如流动性支持机构二已根据专项计划文件约定履行流动性支持义务，专项计划账户内收到的中国中铁流动性支持款项仅能用于在相应兑付日支付该兑付日专项计划的应付相关税金和相关费用、流动性支持机构二上一计息期间以前（含上一计息期间）已实际履行但尚未受偿的中国中铁流动性支持款项、优先 C 级资产支持证券预期收益和/或未偿本金，无需遵循上述分配顺序，不得挪作他用。各资产支持证券持有人均知悉并认可该等交易安排。

实际情况向次级资产支持证券持有人按照《标准条款》第 6.1.2.9 款约定的收益计算方式分配期间收益；(j)如有剩余，留存专项计划账户或用于循环购买或合格投资。

(2) 摊还期内：

(a)~(c)基本同该兑付日循环期内分配顺序；(d)支付应付的优先 A 级资产支持证券的预期收益；(e)支付应付未付的优先 A 级资产支持证券的本金，直至优先 A 级资产支持证券的本金全部支付完毕；(f)如专项计划存续期内发生中国中铁流动性支持启动事件，且流动性支持机构二已根据专项计划文件约定提供流动性支持的，支付流动性支持机构二上一计息期间以前（含上一计息期间）已实际履行但尚未受偿的中国中铁流动性支持款项；(g)支付应付的优先 C 级资产支持证券的预期收益；(h)支付应付未付的优先 C 级资产支持证券的本金，直至优先 C 级资产支持证券的本金全部支付完毕；(i)如有剩余资金及资产（如有），作为次级资产支持证券持有人的本金和收益支付给次级资产支持证券持有人。

(三) 在发生加速清偿事件或专项计划因除法定到期日届至外的其他原因在法定到期日之前终止时，专项计划资金按照如下顺序在相应的兑付日进行分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一期优先受偿）：

(a)~(c)基本同特别兑付日循环期内分配顺序；(d)支付应付的优先 A 级资产支持证券的预期收益；(e)支付应付未付的优先 A 级资产支持证券的本金，直至优先 A 级资产支持证券的本金全部支付完毕；(f)如专项计划存续期内发生中铁建工流动性支持启动事件，且流动性支持机构一已根据专项计划文件约定提供流动性支持的，支付流动性支持机构一上一计息期间以前（含上一计息期间）已实际履行但尚未受偿的中铁建工流动性支持款项；(g)支付应付的优先 B 级资产支持证券的预期收益；(h)支付应付未付的优先 B 级资产支持证券的本金，直至优先 B 级资产支持证券的本金全部支付完毕；(i)如专项计划存续期内发生中国中铁流动性支持启动事件，且流动性支持机构二已根据专项计划文件约定提供流动性支持的，支付流动性支持机构二上一计息期间以前（含上一计息期间）已实际履行但尚未受偿的中国中铁流动性支持款项；(j)支付应付的优先 C 级资产支持证券的预期收益；(k)支付应付未付的优先 C 级资产支持证券的本金，直至优先 C 级资产支持证券的本金全部支付完毕；(l)如有剩余资金及资产（如有），作为次级资产支持证券持有人的本金和收益支付给次级资产支持证券持有人。

法律完备性

根据北京市嘉源律师事务所出具的《关于中铁资本工鑫 37 期资产支持专项计划 2 号优先 B 级资产支持证券之法律意见书》，1.计划管理人、原始权益人、原始权益人之代理人及流动性支持机构等主要业务参与人已取得了相应资质及权限。2.专项计划文件符合法律、法规及规范性文件的规定，不存在《民法典》规定的合同无效或民事法律行为无效的情形。3.基础资产是真实、合法的，基础资产及其入池符合《资产证券化业务管理规定》及法律、法规及规范性文件的规定，不存在违反地方政府性债务管理相关规定的情形。4.基础资产不属于《负面清单》中规定的禁止从事资产证券化业务的资产范围。5.经本所律师对基础资产转让行为进行核查，基础资产的转让行为真实、合法、有效、完整。本次发行规模在中国中铁已审议通过的发行额度及增信额度范围内，中国中铁无需针对本次发行规模另行履行内部决策程序。6.原始权益人、流动性支持机构开展业务合法合规。7.专项计划不存在可能影响资产支持证券投资者利益的其

他重大事项。

基础资产信用质量分析

基础资产特征分析

1.基础资产池资产类型及原始权益人分布情况

截至基准日，入池基础资产来自于5家原始权益人，卖出资产占比最大的原始权益人为中铁上海局。

按债权类型划分，资产池包括工程进度款应收账款债权、工程尾款债权两大类，占比分别为89.42%和10.58%。总体来看，资产池以工程进度款应收账款债权为主，工程尾款债权未偿余额占比较低，但工程尾款债权回款期限较长，存在一定的逾期、灭失或减损风险。

图表 5：基础资产类型分布（单位：万元、%）

原始权益人	工程进度款		工程尾款		合计	
	未偿余额	占比	未偿余额	占比	未偿余额	占比
中铁上海局	123958.21	30.10	29515.10	7.17	153473.31	37.27
中铁建工	152708.93	37.08	-	-	152708.93	37.08
中铁广州局	67027.55	16.28	8678.74	2.11	75706.28	18.38
中铁九局	19970.19	4.85	5379.10	1.31	25349.29	6.16
中铁六院	4603.35	1.12	-	-	4603.35	1.12
合计	368268.23	89.42	43572.95	10.58	411841.17	100.00

数据来源：图表 5~11，均来源于资产服务机构提供的资产池清单，东方金诚整理

2.基础资产未偿余额分布

截至基准日，基础资产池共有117笔资产，单笔资产未偿余额最高43390.48万元，最低为14.94万元，平均为3520.01万元，单笔资产平均未偿金额适中。从余额分布看，未偿余额分布在8000万元以内的资产共106笔，资产笔数占比和未偿余额占比分别为90.60%和50.88%；单笔资产未偿余额在8000万元以上的大额资产笔数为11笔，未偿余额占比为49.12%。总体来看，基础资产池中单笔资产的平均未偿金额适中，但大额资产未偿余额占比较高，资产池现金流回款状况较易受到大额资产回款状况的影响。

图表 6：基础资产单笔资产未偿余额分布（单位：笔、%、万元）

未偿余额分布	笔数	笔数占比	未偿余额	未偿余额占比
(0, 4000]	88	75.21	97055.94	23.57
(4000, 8000]	18	15.38	112509.41	27.32
(8000, 12000]	3	2.56	28423.70	6.90
>12000	8	6.84	173852.12	42.21
合计	117	100.00	411841.17	100.00

3.基础资产债务人行业分布

截至基准日，基础资产债务人来自于11个行业，其中租赁和商务服务业，建筑业以及交通运输、仓储和邮政业前三大行业的债务人涉及的应收账款未偿余额占比居前，合计为67.93%，

前五大行业合计占比 87.62%，债务人行业集中度高。基础资产信用质量较易受上述行业的发展及景气度周期性波动的影响。

图表 7：基础资产债务人所属行业分布（单位：笔、%、万元）

行业分布	笔数	笔数占比	未偿余额	未偿余额占比
租赁和商务服务业	27	23.08	120574.77	29.28
建筑业	15	12.82	100481.46	24.40
交通运输、仓储和邮政业	24	20.51	58701.78	14.25
房地产业	7	5.98	43578.51	10.58
科学研究和技术服务业	14	11.97	37532.90	9.11
水利、环境和公共设施管理业	12	10.26	28432.49	6.90
金融业	2	1.71	11683.57	2.84
制造业	8	6.84	6939.94	1.69
电力、热力、燃气及水生产和供应业	4	3.42	2727.47	0.66
农、林、牧、渔业	2	1.71	970.84	0.24
批发和零售业	2	1.71	217.45	0.05
合计	117	100.00	411841.17	100.00

4.基础资产区域分布

截至基准日，基础资产涉及债务人分布于全国 19 个省、自治区、直辖市，前三大区域未偿余额占比为 53.09%，前五大区域未偿余额占比为 70.93%，前十大区域未偿余额占比为 93.16%，债务人区域集中度高。

图表 8：基础资产债务人区域分布（单位：笔、%、万元）

区域分布	笔数	笔数占比	未偿余额	未偿余额占比
广东省	19	16.24	90502.60	21.98
山东省	15	12.82	67070.02	16.29
天津市	11	9.40	61085.97	14.83
海南省	3	2.56	43869.15	10.65
浙江省	13	11.11	29571.42	7.18
江苏省	6	5.13	23574.93	5.72
贵州省	3	2.56	19627.54	4.77
安徽省	6	5.13	18457.39	4.48
四川省	5	4.27	16410.97	3.98
辽宁省	14	11.97	13486.02	3.27
其他区域	22	18.80	28185.16	6.84
合计	117	100.00	411841.17	100.00

5.基础资产债务人集中度

截至基准日，基础资产池债务人集中度较高，其中单户债务人未偿余额占比最高为 10.54%，前五大债务人未偿余额占比为 31.88%，前十大债务人未偿本金余额占比为 50.04%。

图表 9：债务人集中度（单位：万元、%）

前十大债务人	行业	未偿余额	未偿余额占比
--------	----	------	--------

广州市番禺信息技术投资发展有限公司	建筑业	43390.48	10.54
济宁公用济曲建设发展有限公司	建筑业	24290.89	5.90
海口江发投资有限公司	租赁和商务服务业	23862.93	5.79
海口市美兰区招商建设投资有限公司	租赁和商务服务业	20006.22	4.86
莱州市曜华城市建设有限公司	建筑业	19759.65	4.80
山东沂河生态发展集团有限公司	水利、环境和公共设施管理业	18679.96	4.54
天津天潇房地产开发有限公司	房地产业	17396.42	4.22
贵州安盘高速公路有限责任公司	交通运输、仓储和邮政业	14828.21	3.60
南京上铁地方铁路开发有限公司	科学研究和技术服务业	12181.70	2.96
天津元庆投资有限公司	金融业	11683.57	2.84
合计	-	206080.03	50.04

6.基础资产债务人性质

从入池资产债务人性质来看，入池资产债务人为国有企业的未偿余额占比为 89.27%，占比很高。

图表 10：基础资产债务人性质分布（单位：笔、%、万元）

债务人性质分布	笔数	笔数占比	未偿余额	未偿余额占比
国有企业	109	93.16	367647.91	89.27
民营企业	8	6.84	44193.26	10.73
合计	117	100.00	411841.17	100.00

7.关联资产

截至基准日，入池基础资产中债务人与中国中铁相关企业之间存在关联关系共 2 笔，涉及金额为 9703.88 万元，占比为 2.36%。

8.基础资产信用等级分布

截至基准日，基础资产债务人共计 68 户，信用等级分布于 BBB_s~AAA_s 之间；基础资产均未设有担保权益，加权平均信用等级为 A_s，其中 A_s 及以上级别基础资产未偿余额占比为 74.02%，基础资产信用质量水平总体一般。同时也需关注到，基础资产信用等级分布较广，未偿余额占比 25.98% 的基础资产位于 BBB_s 及以下信用等级，该部分资产抗风险能力较弱。

图表 11：基础资产信用等级分布（单位：笔、%、万元）

信用等级	笔数	笔数占比	未偿余额	未偿余额占比
AAA _s	14	11.97	16358.73	3.97
AA _s	7	5.98	2706.43	0.66
AA _s	13	11.11	51669.06	12.55
AA _s	9	7.69	24461.11	5.94
A _s ~A _s	36	30.77	209662.38	50.91
BBB _s ~BBB _s	38	32.48	106983.46	25.98
合计	117	100.00	411841.17	100.00

总体来看，基础资产池中单笔资产的平均未偿金额适中，债务人以国有企业为主，但资产池的行业及区域集中度均处于高位，不利于风险分散，且资产池中工程尾款债权回款期限较长，

面临一定的逾期、灭失或减损风险。此外，大额资产未偿余额占比较高，资产池现金流回款状况较易受到大额资产回款状况的影响。基础资产加权平均信用等级水平一般，同时部分入池资产信用等级较低，相关资产的抗风险能力较弱。

循环购买分析

中国中铁的建筑施工业务覆盖铁路、公路、市政等主要基础设施建设领域，随着基建领域补短板、稳投资力度的加强，近年来新签合同额保持增长，期末在手项目充足，为循环期新增基础资产提供了有力保障。2022年~2024年末及2025年9月末，中国中铁合并口径下应收账款余额分别为1222.38亿元、1568.52亿元、2461.94亿元和2957.17亿元，保持较快增长，应收账款存量规模大。2024年和2025年1~9月，中国中铁新签合同额分别为27151.8亿元和15849.2亿元，预计将继续新增应收账款规模，可为循环期购买到合格的基础资产提供有力支持。

原始权益人均为中国中铁的全资子公司，近年来主营业务发展势头良好，在手项目充足，应收账款余额保持较大规模。东方金诚认为，中国中铁及下属子公司经营态势良好，资产质量高，原始权益人近三年应收账款余额整体规模大，预计新签合同未来将有望产生较多的应收账款，能够在循环期间为本专项计划提供足够的合格基础资产，东方金诚将在专项计划设立后持续跟踪后续循环购买的情况。

基础资产违约及损失分布

基于最新资产组合特征分析，东方金诚综合考虑违约率、回收率、资产池内各笔基础资产间违约相关性、大额测试等因素，利用资产池信用风险评估模型，模拟了入池资产组合的违约分布和损失分布，进而确定受评资产支持证券达到目标信用等级所能承受的资产池违约比率和损失比例。目标信用等级对应的目标评级损失率如下：

图表 12：目标信用等级与资产池违约比例和损失比例的对应关系（单位：%）

目标信用等级	资产池违约比例（RDR）	资产池损失比例（RLR）
AAA _{sf}	27.84	17.87

注：RDR 为目标信用等级所能承受的资产池违约金额占比，RLR 为目标信用等级所能承受的损失金额占比。数据来源：图表 12~13 数据来源于资产池清单，资产服务机构提供，东方金诚整理

基于谨慎性原则，东方金诚采用大额资产违约测试，对资产集中度风险进行分析，即通过模拟各目标信用等级下要求的资产集中违约所对应的损失比例来判断受评资产支持证券是否能提供足够的信用支撑。

图表 13：大额资产违约测试对应的损失比例（单位：%）

目标信用等级	大额资产损失比例
AAA _{sf}	16.49

根据资产池信用风险模型测算结果，AAA_{sf}级目标信用等级下所能承受的资产池违约比例和损失比例分别为 27.84%和 17.87%，AAA_{sf}级目标信用等级需满足的大额资产违约测试对应的损失比例 16.49%。

根据基础资产池分层设计，截至基准日，2号优先 B 级资产支持证券可获得来自优先 C 级

和次级资产支持证券 55.01% 的信用支持，所获信用支撑程度充足，可以通过信用风险测试。

现金流分析及压力测试

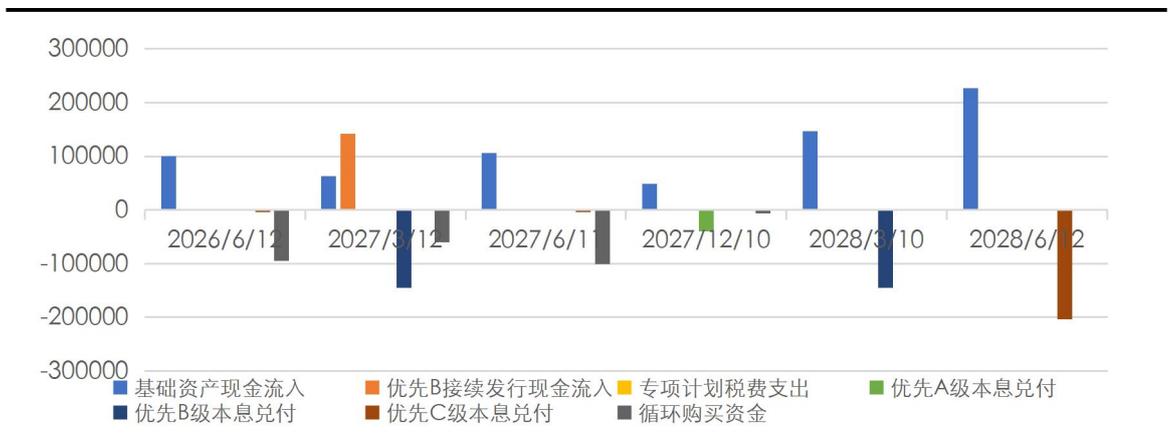
现金流分析

根据基础资产池的现金流入特征以及本专项计划优先级资产支持证券的税费、本息支付等现金流出机制，东方金诚构建了特定的现金流分析模型。本模型中，现金流入来源为基础资产债务人支付的目标应收账款回收款，现金流的流出主要包括税费、参与机构服务费用、优先级资产支持证券预期收益、优先级资产支持证券本金等。本现金流分析模型考虑到基础资产池现金流回款的金额及期限分布情况，严格按本专项计划设定的优先级资产支持证券现金流支付顺序，以反应基准情景和压力情景下基础资产现金流入的变化对各档优先级资产支持证券本息偿付的影响和保障程度。

基准情景下，结合最新的资产预期回款分布等，假定入池基础资产债务人均按约定偿付债权，基础资产违约率与提前偿付率均为 0%；根据实际发行情况，优先 A 级、1 号优先 B 级和优先 C 级资产支持证券的发行利率分别为 2.09%、1.88% 和 1.99%；同时假定 2 号和 3 号优先 B 级资产支持证券的发行利率均为 1.88%。

结合循环购买及接续发行机制运作情况，其预测的现金流如下图表所示。

图表 14：基准情形下现金流入流出情况（单位：万元）



图表 14-16 资料来源：资产服务机构报告，东方金诚整理

基于中铁资本提供资料对基础资产预期现金流的预测以及专项计划的本息分配安排，在一般兑付日，各回收期基础资产预期现金流入对优先 A 级资产支持证券本息覆盖倍数²²为 1.2225 倍以上；在特别兑付日，各回收期基础资产预期现金流入对优先 B 级资产支持证券本息覆盖倍数²³为 1.0083 倍以上；在一般兑付日，各回收期基础资产预期现金流入对优先 C 级资产支持证券本息覆盖倍数²⁴为 1.1139 倍以上。

²² 现金流覆盖倍数 = (当期现金流入 - 各项税费) / (优先 A 级资产支持证券本息)。

²³ 现金流覆盖倍数 = (当期现金流入 + 优先 B 级接续发行 - 各项税费) / (优先 B 级资产支持证券本息)。

²⁴ 现金流覆盖倍数 = (当期现金流入 - 各项税费 - 优先 A 级资产支持证券本息) / (优先 C 级资产支持证券本息)。

压力测试

基于入池的基础资产回款可能较预期有一定逾期和损失，从而影响存续期间专项计划实际获得的现金流入，东方金诚测试了不同压力情景下基础资产现金流入与优先级资产支持证券本息流出的匹配情况。对基础资产回款设置下列压力情形，分别为：

- (1) 假设基础资产违约率为 0.10%，违约基础资产的回收率为零；各期初始及循环购买基础资产晚偿率为 0.45%，晚偿资产在下一期全部收回；
- (2) 假设基础资产违约率为 1.00%，违约基础资产的回收率为零；各期初始及循环购买基础资产晚偿率为 3.36%，晚偿资产在下一期全部收回；
- (3) 假设 2 号和 3 号优先 B 级资产支持证券的发行利率较基准情景上升 40 个 BP。

在压力条件（1）的假设下，在一般兑付日，各回收期基础资产预期现金流入对优先 A 级资产支持证券本息覆盖倍数为 1.2188 倍以上；在特别兑付日，各回收期基础资产预期现金流入对优先 B 级资产支持证券本息覆盖倍数为 1.0019 倍以上；在一般兑付日，各回收期基础资产预期现金流入对优先 C 级资产支持证券本息覆盖倍数为 1.1007 倍以上。

图表 15：压力情形（1）下优先级资产支持证券现金流覆盖倍数测算（单位：万元、倍）

兑付日	现金流入	接续发行现金流入		专项计划 税费支出	本息兑付			循环购 买资金	覆盖倍数		
		优先 B	优先 A		优先 B	优先 C	优 A		优先 B	优先 C	
2026/3/12	59229.19	142500.00		65.36		144503.7		56988.78		1.3956	
2026/6/12	100119.36			157.39	813.01			94755.11	122.952		24.7141
2027/3/12	63141.84	142500.00		87.39		145179.0		60147.43		1.4159	
2027/6/11	105876.23			156.96	810.78			100526.6	130.391		26.2216
2027/12/10	47984.33			78.48	39305.39			6408.05	1.2188		4.2993
2028/3/10	145541.55			87.15		145171.6				1.0019	
2028/6/12	224196.54			66.33				203633.4			1.1007

在压力条件（2）、（3）的联合假设下，在一般兑付日，各回收期基础资产预期现金流入对优先 A 级、优先 C 级资产支持证券本息覆盖倍数分别为 1.1918 倍和 1.0164 倍以上；在最后一个特别兑付日，基础资产预期现金流入对优先 B 级资产支持证券本息无法覆盖，优先 B 级资产支持证券本金的资金缺口为 6645.23 万元，预计将触发中铁建工的流动性支持启动事件。

图表 16：联合压力情景下优先级资产支持证券现金流覆盖倍数测算（单位：万元、倍）

兑付日	现金流入	接续发行现金流入		专项计划 税费支出	本息兑付			循环购 买资金	覆盖倍数		
		优先 B	优先 A		优先 B	优先 C	优 A		优先 B	优先 C	
2026/3/12	56979.83	142500.00		79.27		144930.0		54299.18		1.3758	
2026/6/12	96317.11			157.39	813.01			90952.85	118.276		23.7663
2027/3/12	60867.53	142500.00		105.99		145749.0		57284.53		1.3946	
2027/6/11	101883.56			156.96	810.78			96534.00	125.467		25.2236
2027/12/10	46921.95			78.48	39305.39			5345.66	1.1918		3.7682
2028/3/10	139200.57			105.70		139093.9				0.9544	
2028/6/12	213693.62			66.33		6646.14		203633.4			1.0164

综合来看，在基准及压力条件（1）下基础资产预期现金流回款对各档优先级资产支持证券本息均可完全覆盖，在压力条件（2）、（3）的联合假设情境下，在最后一个特别兑付日，基

础资产预期现金流全部回款无法完全覆盖优先 B 级资产支持证券的本金，存在触发中铁建工的流动性支持启动事件的可能性。

综上所述，综合考虑基础资产池组合的信用风险测试、现金流分析、压力测试以及中铁建工、中国中铁分别为优先 B 级/C 级资产支持证券所提供的流动性支持的增信效力，东方金诚认为优先级资产支持证券本息能够获得全额兑付。

参与机构履约能力分析

原始权益人

作为本专项计划的原始权益人，原始权益人的经营和财务状况将会影响其为专项计划提供基础资产、进行资产赎回的能力，以及履行应收账款回收、转付等相关承诺的履行。

1. 中铁上海局

中铁上海局于 2010 年 12 月 30 日正式挂牌成立，由原中国中铁股份有限公司上海分公司、中铁三局华海公司、中铁四局六公司、市政分公司整体重组而成，是中国中铁实施战略重组，在上海整体重组成立的一家大型综合性建筑企业集团。截至 2024 年末，中铁上海局注册资本和实收资本为 23.00 亿元，注册地位于上海市，唯一股东为中国中铁。

中铁上海局的主营业务包括基建建设、工程设备及零部件制造、物资贸易和其他业务。2022 年~2024 年末²⁵，中铁上海局总资产分别为 407.65 亿元、468.04 亿元和 611.05 亿元；所有者权益分别为 61.38 亿元、63.72 亿元和 67.50 亿元。2022 年~2024 年，中铁上海局营业收入分别为 514.05 亿元、552.36 亿元和 481.37 亿元，收入有所下降；净利润分别为 2.41 亿元、2.70 亿元和 4.35 亿元，盈利水平有所上升。

2. 中铁建工

详见“流动性支持机构一”。

3. 中铁广州局

中铁广州局前身为中国人民解放军海军工程建设总局，2008 年 11 月并入中国中铁股份有限公司变更为中铁港航工程局有限公司。2016 年 11 月，中铁股份出资新设中铁广州工程局有限公司，后中铁广州局整合了中铁港航局集团的资源。截至 2024 年末，中铁广州局注册资本为 23.00 亿元，实收资本为 30.50 亿元，唯一股东为中国中铁。

中铁广州局主营业务为建筑施工，是拥有铁路工程、港航工程、建筑工程、公路工程总承包特级资质（四特四甲），市政工程总承包一级资质，矿山工程总承包资质，桥梁工程、隧道工程等设计资质的企业。2022 年~2024 年末²⁶，中铁广州局总资产分别为 241.63 亿元、309.36 亿元和 385.73 亿元，受益于业务规模扩张资产总额逐年增长；所有者权益分别为 39.24 亿元、40.71 亿元和 44.54 亿元。2022 年~2024 年，中铁广州局营业收入分别为 311.57 亿元、303.08 亿元和 293.70 亿元，收入有所下降；净利润分别为 1.60 亿元、1.83 亿元和 4.06 亿元，盈利水平有所上升。

²⁵ 计划管理人提供，中铁上海局 2022 年~2023 年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合并财务报告和 2024 年经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的合并财务报告。

²⁶ 计划管理人提供，中铁广州局 2022 年~2023 年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合并财务报告和 2024 年经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的合并财务报告。

4. 中铁九局

中铁九局是 2003 年 12 月由原沈阳铁路局所属的沈阳铁路工程建设有限公司、沈阳铁路局锦州工程（集团）有限责任公司和沈阳铁路局吉林建设工程集团有限公司等三家施工企业划转至中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工集团”）后合并重组而成的有限责任公司。后经多次增资，截至 2024 年末，中铁九局注册资本和实收资本为 25.00 亿元，注册地位于辽宁省沈阳市，唯一股东为中国中铁。

中铁九局的主营业务包括基础设施建设、工程设备及零部件制造、勘察设计与咨询服务和其他业务。中铁九局新签合同项目主要为铁路工程、公路工程、城市轨道工程、房建工程 and 市政工程。2022 年~2024 年末²⁷，中铁九局总资产分别为 228.64 亿元、313.48 亿元和 336.66 亿元，资产规模稳中有升；所有者权益分别为 32.97 亿元、33.94 亿元和 35.32 亿元。2022 年~2024 年，中铁九局营业收入逐年增长，分别为 217.02 亿元、237.41 亿元和 250.83 亿元；净利润分别为 0.88 亿元、0.98 亿元和 1.43 亿元。

5. 中铁六院

中铁六院由中国中铁于 2014 年 8 月 22 日在天津市独家出资注册成立。截至 2024 年末，中铁六院注册资本和实收资本均为 6.00 亿元，注册地位于天津市，唯一股东为中国中铁。

中铁六院的主营业务包括基建建设、勘察、设计、监理及咨询服务、房建设计等。2022 年~2024 年末²⁸，中铁六院总资产分别为 26.82 亿元、30.99 亿元和 31.59 亿元；所有者权益分别为 12.34 亿元、14.92 亿元和 16.20 亿元，均保持小幅增长。2022 年~2024 年，营业收入分别为 36.26 亿元、36.63 亿元和 30.87 亿元，收入有所下降；净利润分别为 2.32 亿元、2.52 亿元和 1.29 亿元。

综上所述，上述原始权益人作为中国中铁控股的子公司，依托股东背景和技术实力，在手项目充足，业务运营良好，预计可为循环期新增基础资产提供有利保障。

原始权益人之代理人/资产服务机构

作为本专项计划的原始权益人之代理人/资产服务机构，中铁资本的经营和财务状况会影响其对专项计划相关承诺的履行；同时，中铁资本的内部控制和风险管理水平会对专项计划循环购买的后续基础资产质量造成一定影响。

中铁资本由中国中铁于 2016 年 8 月投资设立，初始注册资本为 0.50 亿元。历经多次增资，截至 2025 年 9 月末，中铁资本注册资本和实收资本为 37.60 亿元，中国中铁持有其 100% 股权。

中铁资本为中国中铁金融板块战略整合平台，主营业务主要为租赁、商业保理、保险经纪业务及其他投资业务。2022~2024 年，受益于经营性租赁业务和保理 E 信业务的快速发展，中铁资本营业收入增长较快；同期，毛利润保持增长、综合毛利率波动上升。

²⁷ 计划管理人提供，中铁九局 2022 年~2023 年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合并财务报告和 2024 年经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的合并财务报告。

²⁸ 中铁六院 2021 年财务数据来自于其 2022 年审计报告。中铁六院提供了 2022 年~2023 年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合并财务报告和 2024 年经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的合并财务报告。

图表 17：中铁资本营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁	72691.57	48.66	89326.46	47.15	109557.21	51.17
保理	43445.19	29.08	59534.24	31.42	59001.82	27.56
保险经纪	12156.41	8.14	13800.20	7.28	14186.16	6.63
其他	21089.63	14.12	26788.39	14.14	31358.83	14.65
合计	149382.81	100.00	189449.29	100.00	214104.02	100.00
业务板块	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
租赁	14971.88	20.60	22884.90	25.62	31708.30	28.94
保理	11631.15	26.77	11557.22	19.41	19697.66	33.38
保险经纪	7818.18	64.31	8039.22	58.25	7589.82	53.50
其他	20235.70	95.95	21072.29	78.66	22636.09	72.18
合计	54656.91	36.59	63553.63	33.55	81631.88	38.13

数据来源：中铁资本，东方金诚整理

中铁资本的租赁业务由下属公司中铁金控融资租赁有限公司（以下简称“中铁金控”）负责运营。2024 年，中铁资本实现租赁收入 10.96 亿元，同比增长 22.65%；综合毛利率为 28.94%，较上年增加 3.32 个百分点，主要原因系收入占比较高的经营租赁业务毛利率提高所致。

中铁金控主营业务有融资租赁、经营租赁、项目租赁、境外租赁、通道业务、投租联动、租赁资产交易等。截至 2024 年末，中铁金控累计投放融资款合计 245 亿元，共计收回租金 127.90 亿元，业务存续余额为 49.67 亿元。2024 年，全年签订合同投放本金 19.77 亿元，按企业性质分类，全部投向中央企业。

中铁金控投放业务类型有直接租赁、售后回租、经营租赁等，截至 2024 年末，中铁金控融资租赁业务存续余额为 7.62 亿元，持续下降且同比降幅较大，系前期针对业主方开展的部分售后回租业务到期所致。从存量核心企业集中度来看，中铁金控存量客户主要为中铁工集团内部成员单位，中铁金控拥有良好的信息和沟通优势，交易对手风险总体可控。风险管理方面，自展业以来，中铁金控未有不良资产。

中铁资本的保理业务由子公司中铁商业保理有限公司（以下简称“中铁保理”）负责运营。中铁保理为中国中铁旗下从事供应链融资服务的运营主体，依托中国中铁产业背景，以中国中铁内部单位核心企业应收、应付账款为立足点开展保理业务，产品有反向保理、票据保理等，保理合同期限主要为 1~3 年。

中国中铁下属子公司应收应付款项资源丰富，为中铁保理核心业务发展形成良好的支撑。2022 年~2024 年，中铁保理新投放保理业务规模保持增长。2024 年，中铁保理新增保理业务投放金额和笔数分别为 99.44 亿元和 7799 笔，截至 2024 年末保理余额达 28.56 亿元。

从保理业务类型来看，按对原债权人有无追索权划分，中铁保理的保理业务以无追索权保理为主，即中铁保理承担卖方非因商业纠纷产生的信用风险的保理方式。按有无通知买方划分，中铁保理的保理业务以明保理为主。

风险管理方面，中铁保理构建了由党委、董事会、监事会、经理层、业务部门、风险合规

部门和内部监察审计部门组成的全面风险管理架构。中铁保理按照保理融资余额的1%计提风险准备金，按照保理资产是否逾期划分为优良资产和不良资产两类，截至2024年末无不良资产，近三年以来保理资产历史逾期率和损失率均为零。

中铁资本保险经纪业务主要由子公司中铁汇达保险经纪有限公司（以下简称“中铁汇达”）负责运营。中铁汇达为中国中铁体系内唯一保险集中管理企业，主要为中国中铁内部成员单位提供保险经纪服务，保险险种包括工程保险、人身意外伤害保险、企业财产保险、责任保险、机动车辆保险、信用保证保险等。

中铁资本其他投资业务由子公司中国中铁香港投资有限公司（以下简称“中铁香港”）运营。中铁香港主要服务于中国中铁下属单位海外项目，提供财务顾问、资金、商务谈判、投融资服务等。

财务分析基于中铁资本2022年~2023年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合并财务报告、2024年经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的合并财务报告和2025年1~9月未经审计的财务报表。

图表 18：中铁资本主要财务数据及指标（单位：亿元、%、倍）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额	348.60	342.38	343.53	248.57
所有者权益	244.82	198.95	202.50	104.38
全部债务	83.20	106.17	103.87	106.46
营业收入	14.94	18.94	21.41	16.71
利润总额	8.30	10.35	8.53	6.40
营业利润率	36.16	33.20	37.83	36.73
净资产收益率	3.04	4.63	3.53	-
资产负债率	29.77	41.89	41.05	58.01
全部债务资本化比率	25.36	34.80	33.90	50.49
流动比率	92.13	50.36	126.43	41.83
EBITDA 利息倍数	10.14	9.44	8.04	-
全部债务/EBITDA	5.83	5.83	5.88	-
经营活动产生的现金流量净额	3.90	16.72	30.02	6.80
投资活动产生的现金流量净额	-21.91	19.93	-13.83	104.77
筹资活动产生的现金流量净额	5.02	-36.58	-15.75	-105.28

数据来源：中铁资本，东方金诚整理

2022年~2024年，中铁资本的资产规模较为稳定。构成上，以非流动资产为主。其中，交易性金融资产主要为中铁保理持有的以出售为目的的保理资产和非上市基金产品投资，受业务拓展影响逐年波动增长；一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的应收融资租赁款和应收保理款以及一年内到期的对中国中铁的债权投资，2024年末受债权一年内到期影响而大幅增长；其他应收款保持增加，主要系应收中铁财务有限责任公司资金集中管理款；债权投资，主要系并表结构化产品对应设立的有限合伙企业对中国中铁发放的信托贷款，上述贷款将于一年内到期，故2024年末的债权投资已全部转入一年内到期的非流动资产，2024年末债权投资账面价值为0；长期股权投资主要是对合营企业和联营企业的股权投资，逐年增长；其他非流动

金融资产系非上市基金产品投资，金额较为稳定；固定资产主要为用于对外出租的施工设备；长期应收款为长期应收保理款和应收租赁款，受业务期限调整影响，长期应收租赁款余额下降较多。随着并表结构化产品于 2025 年 3 月左右全部到期²⁹，2025 年 9 月末一年内到期的非流动资产和资产总额降幅均较大。

受到少数股东权益下降的影响，中铁资本 2023 年末所有者权益下降较多，2024 年末所有者权益略有增加。近年来实收资本保持稳定；未分配利润逐年增加；随着并表结构化产品于 2025 年 3 月左右全部到期，2025 年 9 月末少数股东权益和所有者权益降幅均较大。

2024 年中铁资本负债规模与有息债务规模均略有下降，债务结构短期化特征明显，债务率有所下降。负债结构主要以流动负债为主，其他应付款主要为应付有息拆借款、其他权益人持有的权益（资产支持专项计划代收代付款）和收购股权款，2024 年末略有下降；短期借款全部为信用借款，较上年末保持稳定。非流动负债主要由长期应付款、长期借款和租赁负债构成，其中长期应付款主要为应付资产证券化款项和应付经营租赁保证金。近年来，随着业务规模扩张，中铁资本对外部短期融资增加，2024 年末有息债务规模为 103.87 亿元；债务结构以短期债务为主，存在一定的集中兑付压力。但考虑到中铁资本在资金周转等方面可获得股东及相关方较大力度的支持，中铁资本短期偿付风险较低。2024 年末的资产负债率、全部债务资本化比率均较 2023 年末略有下降，且仍处于较低水平。

随着租赁和保理业务的迅速发展，2024 年中铁资本营业收入同比增幅较大，毛利率有所提升，期间费用以管理费用和财务费用为主，占比有所下降，净利润中投资收益占比较大，易受资本市场波动的影响，2024 年净利润受投资收益下降和计提资产减值准备等影响，同比下降 22.31%，净资产收益率同比亦下降。

2024 年，中铁资本经营性净现金流保持净流入，投资性净现金流转为净流出，筹资性净现金流保持净流出。

从短期偿债指标来看，2024 年末中铁资本流动比率大幅增加且大于 1，货币资金对短期有息债务的保障程度较低，经营性净现金流对流动负债的比率也较低。从长期偿债指标来看，2024 年中铁资本 EBITDA 小幅下降，其对利息支出的覆盖有所下降，全部债务/EBITDA 较为稳定。中铁资本依托股东的强大实力和知名度，积极拓展外部融资渠道，截至 2024 年末，中铁资本已获主要银行授信额度为 300.80 亿元，未使用授信额度为 234.19 亿元，无对外担保。

在外部支持方面，中铁资本为中国中铁金融业务三大核心平台之一，在业务拓展、资本补充、融资等方面持续获得股东及相关方较大力度的支持。业务拓展方面，中铁资本依托中国中铁领先的市场地位和丰富的上下游产业链资源，在项目储备和客户拓展方面具有很强优势，近年来业务规模持续扩张。资本金方面，中铁资本持续获得股东补充资本，截至 2024 年末，其实收资本增加至 37.60 亿元。流动性支持方面，中铁资本在集团内外部融资额度和融资成本等方面仍具有明显优势；中铁资本获得充足的银行授信额度，财务弹性良好，综合偿付能力很强。

²⁹三期并表结构化产品分别为“20 工诚 1A”、“20 光穗中铁 ABN002”和“20 光穗中铁 ABN001”，对应设立的 3 家有限合伙企业分别为中铁致诚投资（天津）合伙企业（有限合伙）、中铁致信投资（天津）合伙企业（有限合伙）、中铁致远投资（天津）合伙企业（有限合伙），其中中铁保理分别为普通合伙人（执行事务合伙人），均认缴出资 0.01 亿元，根据《合伙协议》约定，中国中铁对合伙企业享有控制权，有限合伙企业将合伙企业资金扣除预留费用后用于向中国中铁发放信托贷款，信托贷款本金均为 49.94 亿元，预计分别于 2025 年 3 月 31 日、2023 年 6 月 30 日、2025 年 3 月 31 日到期后由中国中铁一次性还本；截至 2025 年 3 月末，发放的信托贷款已到期并正常回收，三期并表结构化产品均按时到期。

东方金诚认为，中铁资本作为中国中铁金融板块整合平台，租赁和保理等业务规模稳步扩张，且控股股东中国中铁综合实力极强，能够在业务拓展、资本补充、流动性支持等方面给予中铁资本较大力度的支持。同时，东方金诚也关注到，中铁资本核心业务客户以集团内企业为主，盈利能力易受融资成本和资本市场波动影响；中铁资本有息债务持续增长，短期债务占比高，存在一定的集中偿付压力。

总体来看，作为原始权益人之代理人/资产服务机构，中铁资本为本专项计划履行不合格资产赎回、资产管理等义务的履约能力很强。

流动性支持机构一

本专项计划的流动性支持机构一为中铁建工。中铁建工的经营和财务状况会影响其对本专项计划相关承诺的履行。

中铁建工前身是铁道部第五设计院，成立于1990年5月。经过多次增资扩股，截至2025年9月末，中铁建工注册资本和实收资本为103.91亿元，全资控股股东为中国中铁。

中铁建工作为中国中铁下属基础设施项目投资建设的重要子公司，拥有3个总承包特级资质及多个总承包一级资质和专业承包一级资质，施工资质完备且等级高，项目类型覆盖公路、铁路、轻轨/地铁、市政等工程领域，项目区域遍及全国及海外20多个国家和地区，在铁路站房领域处于行业领先地位。

受传统建筑领域增量空间收窄的影响，基础设施建设业务新签合同额有所下降，2022~2024年，中铁建工新签合同额分别为2621.22亿元、2982.22亿元和2682.31亿元，同比分别增长23.54%、13.77%和下降10.06%；2024年末，中铁建工期末未完合同额4360亿元，较2023年末增长11.00%。考虑到中铁建工房地产项目未来待投资规模及剩余可供出售面积较大，面临一定资本支出及去化压力。

2022~2024年末及2025年9月末³⁰，中铁建工资产总额分别为1217.22亿元、1351.30亿元、1486.45亿元和1557.44亿元；受益于股东增资和利润累积，中铁建工所有者权益持续增长，同期末，所有者权益分别为222.49亿元、233.48亿元、235.28亿元和249.45亿元。

有息债务方面，随着在建项目的持续投入，中铁建工有息债务规模持续增长，债务结构以短期债务为主。2022~2024年末及2025年9月末，全部债务期末余额分别为204.37亿元、137.90亿元、184.51亿元和207.77亿元；资产负债率分别为81.72%、82.72%、84.17%和83.98%，全部债务资本化比率分别为47.88%、37.13%、43.95%和45.44%。

近年来受投资规模下降的影响，中铁建工营业收入和利润总额有所下降，但较为充裕的在手合同额可为其未来收入及利润提供较强支撑。2022~2024年，中铁建工营业收入分别为1000.79亿元、1009.09亿元和902.79亿元；受债务增长持续推升财务费用影响，期间费用对利润侵蚀有所增加，同时资产减值准备和信用减值准备逐年计提增加，也导致利润有所下降；利润总额分别为15.18亿元、14.79亿元和14.65亿元。2025年1~9月，中铁建工营业收入和利润总额分别为642.49亿元和10.40亿元。

中铁建工主业经营获现能力较强，外部融资渠道畅通，自身的偿债能力很强。

³⁰中铁建工2021年~2024年和2025年1~9月的财务数据来源于管理人提供；其中2022~2023年财务报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见，2024年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见，2025年1~9月的财务报表未经审计。

外部支持方面，中铁建工控股股东中国中铁是国务院国资委管理的特大型建筑企业，作为中国中铁下属重要的基础设施建设运营主体，中铁建工在业务承揽、资本金注入和融资等方面能够持续得到股东的有力支持。

综上，东方金诚评定中铁建工的主体信用等级为 AAA_s，评级展望为稳定。流动性支持机构一中铁建工综合实力极强，其为本专项计划优先 B 级资产支持证券提供的流动性支持具有很强的增信作用。

流动性支持机构二

本专项计划的流动性支持机构二为中国中铁。中国中铁的经营和财务状况会影响其对本专项计划相关承诺的履行。

中国中铁成立于 2007 年 9 月 12 日，是由中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工集团”）以整体重组、独家发起的方式设立。经过多次增资扩股，截至 2025 年 9 月末，中国中铁注册资本和实收资本均为 247.41 亿元³¹，第一大股东中铁工集团持有中国中铁 46.98% 的股权。国务院国资委持有中铁工集团 100.00% 的股权，为中国中铁的实际控制人。

中国中铁是全球最大的多功能综合型建设集团之一，主要为客户提供全套工程和工业产品及相关服务。中国中铁在基础设施建设、勘察设计与咨询服务、工程设备与零部件制造等领域处于行业领先地位，并延伸产业链条，开展了房地产开发、物资贸易、基础设施投资运营、矿产资源开发及金融等相关多元业务，逐步形成了纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局。

截至 2024 年末和 2025 年 9 月末³²，中国中铁资产总额分别为 22564.14 亿元和 23996.71 亿元，所有者权益分别为 5101.40 亿元和 5308.58 亿元。2024 年和 2025 年 1~9 月，中国中铁营业收入分别为 11603.11 亿元和 7760.59 亿元，利润总额分别为 388.71 亿元和 237.34 亿元。

有息债务方面，受以投资模式承揽项目量上升影响，中国中铁有息债务规模持续增长。2024 年末和 2025 年 9 月末，全部债务期末余额分别为 5908.60 亿元和 6551.34 亿元，资产负债率分别为 77.39% 和 77.88%，全部债务资本化比率分别为 53.67% 和 55.24%。

中国中铁始终在中国基础设施建设行业处于领先地位，是全球最大的建筑工程承包商之一，近年来受传统建筑领域增量空间收窄的影响，基础设施建设业务新签合同额有所下降，2024 年和 2025 年 1~9 月，中国中铁新签合同额分别为 27151.8 亿元和 15849.2 亿元，同比分别下降 12.4% 和增长 3.7%，2025 年 9 月末，中国中铁期末未完合同额 75440.9 亿元，较 2024 年末（68860.5 亿元）增长 9.6%，期末未完合同额有所增长；近年来受投资规模下降的影响，中国中铁营业收入和利润总额有所下降，但各业务板块仍保持平稳运行，盈利水平较高；中国中铁主业经营获现能力强，流动性资产较为充裕，外部融资渠道畅通，自身的偿债能力很强。

同时，东方金诚也关注到，近年来中国中铁有息债务规模持续增长，随着投资模式承揽项目增加，以长期借款为主的长期债务上升较快；由于以投资模式（PPP、BOT 等）承接的项目

³¹根据《中国中铁关于 2021 年限制性股票激励计划部分限制性股票回购注销实施公告》等，中国中铁于 2025 年 6 月申请办理并完成对 5 名激励对象已获授但尚未解除限售的 856199 股限制性股票的回购注销；本次回购注销限制性股票后，中国中铁总股本由 24741865118 股变更为 24741008919 股。

³²中国中铁 2022 年~2024 年及 2025 年 1~9 月的财务数据来源于公开资料（中国货币网）查询；其中 2022~2023 年财务报告和 2024 年财务报告分别经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）和德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见，2025 年 1~9 月的财务数据未经审计。

增多，投资活动支出现金大幅增加，资金平衡对外部融资的依赖有所上升。

外部支持方面，中国中铁是国务院国资委下属大型建筑企业，为中国铁路基建领域、城市轨道交通基建领域最大的建设集团之一，在建筑行业居于领先地位，作为重要的基础设施建设力量，在“一带一路”背景下，预计其未来发展仍将继续得到股东及相关方的大力支持。

综上，东方金诚评定中国中铁的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。流动性支持机构二中国中铁综合实力极强，其为本专项计划优先 C 级资产支持证券提供的流动性支持具有很强的增信作用。

计划管理人

中信建投前身为中信建投证券有限责任公司，成立于 2005 年 11 月，是经证监会批准由中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）和中国建银投资有限责任公司共同发起设立的全国性综合类证券公司，初始注册资本为人民币 27 亿元，其中中信证券和建银投资出资比例分别为 60%和 40%。后经多次股权划转和增资扩股，2016 年 12 月，中信建投在香港联交所上市交易（交易代码：06066.HK），本次公开发行后，中信建投股本增加至 72.46 亿元。2018 年 6 月，中信建投在上海证券交易所上市交易（交易代码：601066.SH），本次公开发行后，中信建投股本增加至 76.46 亿元。截至 2025 年 9 月末，计划管理人中信建投股本为 77.57 亿元，较上年末无变化，前两大股东北京金融控股集团有限公司、中央汇金投资有限责任公司分别持有股份 35.81%和 30.76%。

自成立以来，中信建投各项业务不断发展，在企业融资、固定收益、收购兼并、经纪业务、基金业务等领域形成了自身特色和核心业务优势，并搭建了研究咨询、信息技术、运营管理、风险控制、合规管理等高效的业务支持体系，凭借高度的敬业精神与突出的专业能力，中信建投连续十二年获评为 A 类 AA 级的三家证券公司之一。中信建投拥有全资子公司 5 家，分别为中信建投期货、中信建投资本、中信建投国际、中信建投基金及中信建投投资。

截至 2024 年末³³，中信建投总资产 5664.18 亿元，较上年末增长 8.35%；所有者权益 1065.19 亿元，较上年末增长 9.22%。2024 年，中信建投实现营业收入 211.29 亿元，同比下降 9.10%；净利润为 72.36 亿元，同比增加 2.67%。截至 2025 年 9 月末，中信建投总资产和所有者权益分别为 6627.57 亿元和 1158.27 亿元。2025 年 1~9 月，中信建投实现营业收入 172.89 亿元，实现净利润 70.99 亿元。

中信建投根据自身业务发展需要、市场环境变化及监管要求，不断完善风险管理体系，提高集团化风险管理能力，全面风险管理机制逐步健全。中信建投董事会是风险管理工作的最高决策机构，经营管理层是执行机构，各级单位负责业务或管理的一线风险控制。董事会对中信建投风险管理的战略及政策、内部控制安排、处理重大风险事项等做出决策；各部门、各分支机构在其职责范围内，贯彻执行各项决定、规章制度和风险控制制度，在工作开展中负责实施风险控制措施，开展一线风险控制；同时专门设置负责风险管理的风险管理部、负责法律事务和合规管理的法律合规部、负责内部审计的稽核审计部，三个部门独立于其他业务部门和管理部门，各自建立工作制度，规范业务流程，按照分工独立行使事前、事中以及事后的风险控制和监督职能。

³³中信建投 2024 年和 2025 年 1~9 月的财务数据来源于公开资料（中国货币网）查询；其中 2024 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见，2025 年 1~9 月的财务报表未经审计。

总体来看，中信建投证券综合实力很强，风险控制体系完善，风险管理能力很强。东方金诚认为，中信建投证券作为本专项计划的计划管理人具有很强的履约能力。

托管银行

本专项计划的托管银行为北京银行北京分行。北京银行成立于1996年1月29日，由原北京市90家城市信用合作社股东以及北京市财政资金管理分局、北京无线技术开发服务公司、北京市华远集团公司、北京市海淀区国有资产投资经营公司、中国机械工业供销总公司、北京城市建设开发集团总公司等六家发起人以发起设立方式组建而成的股份有限公司，初始注册资本10.00亿元。北京银行于2007年9月在上海证券交易挂牌上市（股票代码：601169.SH）。经过多次增资扩股及股权转让，截至2025年9月末，北京银行总股本为211.43亿股，同期末，北京银行前三大股东分别为荷兰安智银行股份有限公司、北京市国有资产经营有限责任公司以及北京能源集团有限责任公司，持股比例分别为13.03%、9.19%和8.59%。

截至2025年9月末³⁴，北京银行总资产规模48922.27亿元，比上年末增长15.89%；所有者权益3871.45亿元，比上年末增长8.04%；贷款总额23730.46亿元，比上年末增长7.38%，存款总额26354.77亿元，比上年末增长7.60%。同期末，不良贷款比率为1.29%，拨备覆盖率为195.79%；按照新监管口径计算的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为8.44%、11.87%和12.82%。2024年，实现营业收入699.17亿元，同比增加4.81%；归母净利润258.31亿元，同比增加0.81%。2025年1~9月，北京银行实现营业收入515.88亿元、归属母公司股东的净利润210.64亿元；同比分别增长-0.33%和2.16%。

在风险管理方面，北京银行已构建了董事会领导下的职责清晰、分工明确的全面风险管理组织架构。董事会作为最高的风险管理、决策机构，负责审批风险管理的战略、政策和程序，确定本行可以承受的总风险水平，督促高级管理层采取必要的措施识别、计量、监测和控制各种风险，监控和评价风险管理的全面性、有效性。北京银行不断完善风险管理技术，落实新资本协议，已经建立了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险的全面风险管理体系。健全有效的风险管理体系为北京银行的稳健运营提供了有力保障。在资产托管业务方面，北京银行不断加强营销力度、推进托管产品创新，托管资产规模和收入均实现较快增长。

综上所述，东方金诚认为北京银行业务发展情况良好，资本实力很强，风险管理制度较为健全，经营和财务风险很低，具备很强的履约能力。

结论

东方金诚通过对本专项计划的交易结构、基础资产信用质量、增信措施以及各参与方履约能力等因素的综合分析，并在现金流分析及压力测试的基础上，评定2号优先B级资产支持证券的信用等级为AAA_{sf}。

³⁴北京银行2024年和2025年1~9月的财务数据来源于公开资料（中国货币网）查询；其中2024年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见，2025年1~9月的财务报表未经审计。

附件一：基础资产合格标准

合格标准

A.就初始购买的每一笔应收账款债权而言，系指在初始基准日及专项计划设立日；就循环购买的每一笔应收账款债权而言，系指在循环购买基准日及循环购买日：

- (a)基础资产不属于《负面清单》中所列的基础资产；
- (b)基础资产对应的全部基础交易合同及转让协议或凭证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，原始权益人可根据其条款向债务人主张权利；
- (c)基础资产不包含工程质量保证金；
- (d)原始债权人和/或原始权益人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份基础交易合同项下其所应当履行的义务，且债务人未提出因原始债权人和/或原始权益人瑕疵履行而要求减少应收账款等主张；债务人不享有任何主张扣减或减免应付账款的权利；基础资产所涉及的应收账款不存在违反基础交易合同要素的情形；
- (e)原始权益人已经履行并遵守了基础资产对应的任一份转让协议或凭证等对应于基础资产所应当履行的义务；
- (f)如原始权益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应收账款债权转让对价公允；
- (g)基础资产不属于逾期基础资产及违约基础资产；
- (h)基础资产不存在违反地方政府性债务管理规定的情况；
- (i)基础资产涉及的应收账款基于真实、合法的交易活动（包括销售商品、提供劳务等）产生，交易对价公允；
- (j)基础交易合同中的债务人与原始债权人及/或原始权益人无正在进行的诉讼、仲裁或其他纠纷；
- (k)原始权益人合法拥有基础资产，且基础资产上未设定抵押权、质押权或其他担保物权；
- (l)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；
- (m)基础资产涉及的基础交易合同应当合法有效，原始债权人及/或原始权益人已经履行了基础交易合同项下的义务，基础交易合同约定的付款条件已满足，不存在属于预付款的情形，且债务人履行其付款义务不存在抗辩事由和抵销情形；
- (n)基础资产对应应收账款的预期付款日不得晚于专项计划预期到期日前一个回收计算日；
- (o)基础资产对应应收账款结算方式为票据的，应为银行承兑汇票，且承兑银行为全国性商业银行，其到期日不得晚于对应应收账款预期付款日之后的第一个回收计算日，并且各笔包含以该等票据形式结算的入池应收账款金额之和占入池应收账款总金额的比例不超过 30%；
- (p)基础资产不涉及国防、军工或其他国家机密；
- (q)基础资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；
- (r)原始权益人保证基础资产对应同一计价凭证（根据尽职调查结果明确计价凭证）项下的债权全部入池（不包含工程质量保证金），同一计价凭证不存在分拆的情况；原始权益人保证基础资产均有对应的计价凭证；

(s)入池基础资产对应债务人在与原始债权人和/或原始权益人合作历史中无违约、诉讼记录，且应优先以国有企业为主；

(t)入池基础资产对应债务人不属于失信被执行人；

B.就初始购买的每一笔工程尾款债权而言，系指在初始基准日及专项计划设立日；就循环购买的每一笔工程尾款债权而言，系指在循环购买基准日及循环购买日：

(a)基础资产对应的全部工程合同及转让协议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，原始权益人和/或原始债权人可根据其条款向债务人主张权利；

(b)原始权益人和/或原始债权人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份工程合同项下与工程尾款金额相对应的其所应当履行的工程施工义务；

(c)维修义务的责任主体、维修义务涉及的资金来源等约定明确，并就维修义务人未能按照工程建设合同约定履行维修义务等违约情形设置相应的风险缓释措施，即原始权益人已另行出具《维好承诺函》，承诺将按照工程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；

(d)基础资产对应的工程尾款基于真实、合法的交易活动产生且交易对价公允。相关合同关于基础资产的扣除情形、返还条件、时间及金额等约定明确；

(e)基础资产对应工程合同的约定符合《建设工程质量保证金管理办法》《建设工程质量管理条例》等相关工程质量规定，建设工程的保修范围、保修期限、保修责任等明确；

(f)如原始权益人工程尾款债权系受让取得，其所签署的转让协议中约定的工程尾款债权转让对价公允；

(g)基础资产不存在预付款的情形；

(h)基础资产不属于逾期基础资产及违约基础资产；

(i)基础资产不存在违反地方政府性债务管理规定的情况；

(j)工程合同中的债务人与原始权益人和/或原始债权人无正在进行的诉讼、仲裁或其他纠纷；

(k)原始权益人合法拥有基础资产，且基础资产上未设定抵押权、质押权或其他担保物权；

(l)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；

(m)基础资产对应工程尾款的预期付款日不得晚于专项计划预期到期日前一个回收计算日；

(n)基础资产对应工程尾款结算方式为票据的，应为银行承兑汇票，且承兑银行为全国性商业银行，其到期日不得晚于对应工程尾款预期付款日之后的第一个回收计算日，并且各笔包含以该等票据形式结算的入池工程尾款金额之和占入池工程尾款总金额的比例不超过 30%；

(o)基础资产不涉及国防、军工或其他国家机密；

(p)基础资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；

(q)基础资产均能对应资金拨付申请表、验工计量明细、工程进度款确认书或工程计量计价报表等计价凭证；

(r)入池基础资产对应债务人应优先以国有企业为主，且在与原始权益人和/或原始债权人合作历史中无重大违约、诉讼记录；

(s)基础资产对应的债务人不属于失信被执行人；

(t)基础资产不属于《负面清单》中所列的基础资产；

(u)基础资产原则上应当为竣工项目的工程质量保证金。但承包人报告期内工程建设及维修履约情况良好、质保金回收率情况良好的，可以未竣工的工程尾款入池，但未竣工工程对应入池工程尾款总额不得超过基准日资产池未偿价款余额的 50%；

C.就初始购买的每一笔基础资产而言，系指在基准日及专项计划设立日；就循环购买的每一笔基础资产而言，系指在循环购买基准日和循环购买日：

(a)应收账款债权符合上述 A 项所约定的合格标准，工程尾款债权符合上述 B 项所约定的合格标准；

(b)入池基础资产所对应的相互不存在关联关系的债务人数量不得低于 10 个；

(c)入池基础资产所对应的单一债务人未偿价款余额占资产池总未偿价款余额的比例不超过 15%，债务人及其关联方的未偿价款余额合计占比不超过 20%；

(d)基础资产均以人民币进行结算。

附件二：信用触发机制及相关事件说明

加速清偿事件

系指以下任一事件：

(a) 自动生效的加速清偿事件

- i) 发生与原始权益人、原始权益人之代理人/资产服务机构有关的丧失清偿能力事件；
- ii) 评级机构给予流动性支持机构的主体长期信用等级低于【AA-】级（含【AA-】）；
- iii) 发生任何资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任，且在【90】个自然日内仍无法找到合格的继任资产服务机构；
- iv) 根据专项计划文件的约定，需要更换计划管理人或托管银行，且在【90】个自然日内仍无法找到合格的继任或后备机构；
- v) 在中铁建工流动性支持启动事件发生后的任何一个流动性支持机构一划款日，流动性支持机构一未按照《流动性支持函一》的条款与条件提供流动性支持；
- vi) 在中国中铁流动性支持启动事件发生后的任何一个流动性支持机构二划款日，流动性支持机构二未按照《流动性支持函二》的条款与条件提供流动性支持；
- vii) 因N号优先B级资产支持证券未达到接续发行公告中的目标募集面值规模而触发中铁建工流动性支持启动事件；
- viii) 发生权利完善事件；

(b) 需经宣布生效的加速清偿事件

- i) 除《标准条款》另有约定外，原始权益人、原始权益人之代理人/资产服务机构未能履行或遵守其在专项计划文件项下的任何主要义务，并且计划管理人合理地认为该等行为无法补救或在计划管理人发出要求其补救的书面通知后【30】个自然日内未能得到补救；
- ii) 原始权益人和原始权益人之代理人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；
- iii) 发生对资产服务机构、原始权益人、原始权益人之代理人、计划管理人或者基础资产有重大不利影响的事件；
- iv) 专项计划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；
- v) 在专项计划存续期间内，某一归集期间结束时累计违约率达到【20%】及以上；
- vi) 设置循环购买时，循环购买的基础资产不足，即当期可用于循环购买的资产的价值低于已回款项的【20%】。

(c) 发生以上(a)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(b)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，计划管理人应通知所有的资产支持证券持有人。有控制权的资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，计划管理人应向原始权益人、原始权益人之代理人、资产服务机构、托管银行、登记托管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，宣布之日应视为该等加速清偿事件的发生之日。

权利完善事件

系指以下事件：

- (a) 发生资产服务机构解任事件；
- (b) 原始权益人、原始权益人之代理人丧失清偿能力、发生重大不利变化或重大不利影响；
- (c) 债务人未履行其在业务合同项下的义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁；
- (d) 资产服务机构丧失清偿能力、发生重大不利变化或重大不利影响；
- (e) 流动性支持机构一或流动性支持机构二丧失清偿能力、发生重大不利变化或重大不利影响。

中铁建工流动性支持启动事件

(a) 在专项计划终止日之前，截至任意一个计划管理人核算日，专项计划账户资金不足以根据《标准条款》的顺序偿付完毕经计划管理人核算后的该兑付日专项计划应付的相关税金、相关费用、已实际履行但尚未受偿的中铁建工流动性支持款项以及优先 B 级资产支持证券预期收益和/或未偿本金余额的；或

(b) 在专项计划终止日之后，计划管理人根据经有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划账户资金仍不足以支付经计划管理人核算后的专项计划应付的相关税金、相关费用、已实际履行但尚未受偿的中铁建工流动性支持款项以及优先 B 级资产支持证券届时尚未获得偿付的预期收益和未偿本金余额的。

中国中铁流动性支持启动事件

(a) 在专项计划终止日之前，截至任意一个计划管理人核算日，专项计划账户资金不足以根据《标准条款》的顺序偿付完毕经计划管理人核算后的该兑付日专项计划应付的相关税金、相关费用、已实际履行但尚未受偿的中国中铁流动性支持款项以及优先 C 级资产支持证券预期收益和/或未偿本金余额的；或

(b) 在专项计划终止日之后，计划管理人根据经有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划账户资金仍不足以支付经计划管理人核算后的专项计划应付的相关税金、相关费用、已实际履行但尚未受偿的中国中铁流动性支持款项以及优先 C 级资产支持证券届时尚未获得偿付的预期收益和未偿本金余额的。

接续发行终止事件

(147) 系指满足下列条件时，除 1 号优先 B 级资产支持证券外，原始权益人和/或原始权益人之代理人选择在 N-1 号优先 B 级资产支持证券预期到期日对应的兑付日的分配基准日前一工作日（含）前，以书面方式通知计划管理人不再发行任意一号优先 B 级资产支持证券，且计划管理人于收到前述通知当日书面回复同意的（如计划管理人未于收到通知当日书面回复同意的，视为计划管理人同意不再发行任意一号优先 B 级资产支持证券）：

截至 N-1 号优先 B 级资产支持证券预期到期日的对应的兑付日的分配基准日前一工作日，专项计划账户资金足以偿付完毕专项计划的应付相关税金和相关费用以及优先级资产支持证券当个兑付日应付未付的预期收益和全部未偿本金的。

丧失清偿能力事件

就原始权益人、原始权益人之代理人、计划管理人、资产服务机构、托管银行、流动性支持机构而言，系指以下任一事件：

(a) 经相关监管机构同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或相关监管机构向人民法院提出上述机构进行重整或破产清算的申请；

(b) 其债权人向人民法院申请宣布上述机构破产且该等申请未在 120 个工作日内被驳回或撤诉；

(c) 上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向相关监管机构申请解散；

(d) 相关监管机构根据有关法律法规规定责令上述机构解散；

(e) 相关监管机构公告将上述机构接管；

(f) 上述机构不能或宣布不能按期偿付债务；或根据应适用的法律被视为不能按期偿付债务；或

(g) 上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。

重大不利变化

系指任何自然人、法人或其他组织的法律地位、财务状况、资产或业务前景的不利变化，这些变化对其履行专项计划文件项下义务的能力产生重大不利影响。

重大不利影响

系指根据计划管理人的合理判断，可能对以下各项产生重大不利影响的事件、情况、制裁或罚款：(a) 基础资产的可回收性；(b) 原始权益人或原始权益人之代理人或资产服务机构的（财务或其他）状况、业务或财产，或（c）原始权益人、原始权益人之代理人、计划管理人、资产服务机构、托管银行履行其在专项计划文件下各自义务的能力；(d) 资产支持证券持有人的权益；(e) 专项计划或专项计划资产。

附件三：兑付日安排

兑付日	兑付日类型	具体安排
第一个兑付日	特别兑付日	第一个分配基准日后第5个工作日
第二个兑付日	一般兑付日	第二个分配基准日后第5个工作日
第三个兑付日	特别兑付日	第三个分配基准日后第5个工作日
第四个兑付日	一般兑付日	第四个分配基准日后第5个工作日
第五个兑付日	一般兑付日	第五个分配基准日后第6个工作日
第六个兑付日	特别兑付日	第六个分配基准日后第6个工作日
第七个兑付日	一般兑付日	第七个分配基准日后第6个工作日

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：影子评级符号及定义

东方金诚影子评级所采用的基本原理和方法与东方金诚的主体长期信用评级及其相关债项评级一致，是对受评对象偿债能力和偿债意愿的综合评价，是对违约可能性及违约损失程度的综合评估。东方金诚主要基于原始权益人所提供的基础资产资料及公开信息，对债务人及担保方（若有）进行综合分析，在考察因素包括其所属行业、企业性质、企业规模、企业经营状况、企业财务状况等基础上形成影子评级分析结果，由东方金诚信用评审委员会讨论确定影子评级结果。

考虑到资产支持证券评级作业在条件和时间上的限制，入池资产对应债务人及债项的影子评级流程相对于东方金诚的企业主体长期信用评级及其相关债项评级过程有一定程度的简化。影子评级用于衡量每笔入池资产所涉及的债务人主体和债项的信用质量，是判断基础资产池整体信用质量以及评定资产支持证券信用等级的基础。影子评级不是东方金诚对债务人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。

符号	定义
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，违约风险较高
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

注：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。

附件六：企业主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：除级，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。

附件七：资产证券化产品信用等级符号及定义

符号	定义
AAA _{sf}	本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sf}	本金和收益所获保障的程度很高，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sf}	本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sf}	本金和收益所获保障的程度一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	本金和收益所获保障的程度较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	本金和收益所获保障的程度较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	本金和收益所获保障的程度极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	本金和收益在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还本金和支付收益
C _{sf}	本金和收益不能得到偿付

注：除_{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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“中铁资本工鑫 37 期资产支持专项计划 2 号优先 B 级资产支持证券（可续发型）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或相关参与方应及时告知东方金诚并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或相关参与方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站（<http://www.dfratings.com>）和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026 年 1 月 26 日