



东方欲晓 50 号资产支持专项计划 (可续发型) 资产支持证券 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号: CCXI-20260542P-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 2 月 28 日

评级对象

东方欲晓 50 号资产支持专项计划（可续发型）资产支持证券

信用等级

 优先级 AAA_{sf}
交易要素

基础资产	系指基础资产清单所列的由原始权益人转让给专项计划的、原始权益人依据基础资产合同享有的特定应收账款和/或特定委托贷款债权和/或特定财产份额收益权及其附属权益（如有）
原始权益人 /资产服务机构 /必备金额差额补足承诺人	中国东方资产管理股份有限公司
计划管理人 /管理人	东兴证券股份有限公司
托管银行/托管人	江苏银行股份有限公司北京分行

项目负责人：唐嘉欣 jxtang@ccxi.com.cn
项目组成员：张弛 chzhang@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

重要提示：本评级报告是中诚信国际基于 2026 年 2 月 28 日及之前获得的相关信息而出具的。在资产支持证券发售后，中诚信国际可能将根据实际发售结果对本报告出具的评级意见进行调整。评级结果并不构成对投资者购买或持有上述证券的建议性意见。

资产支持证券概况

资产支持证券	信用等级	预计发行金额（万元）	占比	预期到期日	偿还方式
优先级	AAA _{sf}	610,000.00	99.98%	2026/9/20	到期一次性还本付息
次级	NR	100.00	0.02%	2028/9/30	--
合计	--	610,100.00	100.00%	--	--

关键日期	
基准日	2025 年 12 月 30 日
预计设立日	2026 年【3】月【18】日
法定到期日	专项计划最晚到期的预期到期日届满之日起满 2 年之日

参与机构	
原始权益人/资产服务机构/ 必备金额差额补足承诺人	中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）
计划管理人/管理人	东兴证券股份有限公司（以下简称“东兴证券”）
托管银行/托管人	江苏银行股份有限公司北京分行（以下简称“江苏银行北京分行”）
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（以下简称“中证登上海”）

资产池特征（于基准日）	
基础资产	特定应收账款和/或特定委托贷款债权和/或特定财产份额收益权及其附属权益（如有）
资产池应收本金余额	613,173.31 万元
预计基础资产本金及利息规模	638,615.08 万元
债权合同笔数	17 笔
债务人户数	18 户
单笔应收本金最低本金余额	10,000.00 万元
单笔应收本金最高本金余额	90,000.00 万元
单笔应收本金平均本金余额	36,069.02 万元
加权平均重组收益率	5.80%
加权平均剩余期限（到期日为预计回购日与合同到期日中较早的日期）	8.48 个月
加权平均剩余期限（到期日为合同到期日）	18.85 个月

注：1. NR 表示未予评级；

2. 预期到期日由管理人提供；

3. 预计基础资产本金及利息规模为不考虑回购情况下基础资产本金及利息规模，下同；

4. 加权平均重组收益率计算方式为以每笔资产的重组收益率按应收本金余额加权；

5. 剩余期限=（预期到期日-基准日）/365*12，下同；

6. 因四舍五入原因，本报告部分统计分布总和与最终合计值存在一定尾数误差；

7. 中国国际金融股份有限公司拟通过向东兴证券全体 A 股换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并东兴证券，在专项计划存续期内，若上述交易完成，自上述换股吸收合并交割日起，存续公司，即本次吸收合并后的中国国际金融股份有限公司，将作为计划管理人自动承继东兴证券在专项计划文件项下的一切权利义务。

评级模型

评级方法和模型	中诚信国际债权类资产结构化产品（通用）评级方法与模型 C550600 2019 02
模型结果	优先级 AAA _{sf}

评级观点

中诚信国际给予上述资产支持证券的评级反映的是优先级资产支持证券的预期损失程度及其利息获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性，主要基于本交易如下方面的考虑：

基础资产：本专项计划资产池入池资产为特定应收账款债权、特定委托贷款债权和特定财产份额收益权，债务人地区和行业较分散；入池资产加权平均信用等级为 A_s/A_s⁺，信用质量尚可；入池资产加权平均剩余期限较长，信用质量受未来经济形势影响的不确定性较大。

交易结构：本专项计划采用优先级/次级支付机制，并由中国东方提供必备金额差额补足和基础资产购回承诺，可以为优先级资产支持证券提供一定的信用支持；本专项计划设置有加速归集事件、加速清偿事件、不续发事件、违约事件和权利完善事件等机制，信用触发机制设置较为完备。

现金流分析：中诚信国际基于基础资产现金流情况及现金流分配机制编写本交易的现金流模型，计算在预定的每个本息兑付日，资产池现金流入与优先级资产支持证券应付本息及其之前应付税费的覆盖倍数。通过正常景况和压力景况的分析，专项计划基础资产预期现金流能够对专项计划税费及优先级资产支持证券的本息产生有效覆盖。

主要风险：通过交易结构设计，本专项计划不续发事件带来的流动性风险、资金混同风险等均得到一定缓释。

重要参与方：中国东方作为本专项计划的原始权益人/资产服务机构/必备金额差额补足承诺人，业务发展稳健，证券化经验丰富，具备履行其职责的能力；计划管理人、托管人等参与机构具备履行其相应职责的能力。

正面

- **必备金额差额补足和基础资产购回机制。**如特定期限的基础资产回收款和中国东方支付的回购价款以及下一期优先级资产支持证券募集资金中拟用于受让本期优先级资产支持证券份额的部分合计未达到约定的必备金额，中国东方应于必备金支付日支付差额部分。若中国东方未按约定履行必备金额差额补足义务，导致资产支持证券提前到期，中国东方应按约定购回剩余基础资产。中国东方股东背景极强，其资产经营、处置管理经验丰富，近年来主营业务规模稳步增长，综合实力极强，可为本专项计划优先级资产支持证券的兑付提供极强的信用支持。

关注

- **不续发事件带来的流动性风险。**优先级资产支持证券本金兑付来源部分依赖于后续发行的优先级资产支持证券。若发生不续发事件，或将导致本期优先级资产支持证券本金无法在预期到期日内得到足额偿付，使得交易面临一定的流动性风险。
缓释措施：根据交易设置，在不续发事件的情形下，中国东方作为必备金额差额支付承诺人，承诺对特定期间内的回收款和回购价款未达到必备金额的差额部分承担补足义务。若中国东方未按照约定支付必备金额差额的，则资产支持证券可能会因触发违约事件而提前到期，届时中国东方应购回剩余基础资产。
- **资金混同风险。**中国东方作为资产服务机构按照约定的期间将收到的回收款转付至专项计划账户。基础资产回收款与资产服务机构中国东方的其他资金存在混同风险。
缓释措施：本专项计划设置了加速归集事件。当中国东方主体评级下降到 AAA（不含）以下，则触发加速归集事件，基础资产回收款的划转频率加速为按月。此外，当发生权利完善事件时原始权益人和/或计划管理人应通知债务人和其他相关方直接还款至专项计划账户。
- **发行利率风险。**优先级资产支持证券实际发行时的利率可能高于测算现金流时的预期发行利率，导致超额利差收窄，致使基础资产现金流入对优先级资产支持证券本息的覆盖程度降低。
- **债务人履约风险。**专项计划可能会由于债务人还款能力降低，或还款意愿下降，导致基础资产回收款不足以支付当期应付的优先级资产支持证券本息及各项税费。

概况数据

中国东方（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
资产总额（亿元）	12,478.86	12,720.56	13,185.93	13,603.75
经调整的所有者权益（亿元）	1,469.16	1,515.22	1,524.61	1,532.35
净营业收入（亿元）	295.71	231.23	273.83	122.24
税前利润（亿元）	40.40	18.93	30.97	(1.26)
净利润（亿元）	35.07	24.01	31.66	24.76
综合收益总额（亿元）	23.22	32.09	39.75	--
平均资本回报率(%)	2.23	1.51	1.95	--
平均资产回报率(%)	0.29	0.19	0.24	--
营业费用率(%)	66.66	85.75	68.95	107.87
经调整的总资本化率(%)	81.92	81.61	81.72	--
高流动性资产/短期债务(%)	70.82	82.81	93.54	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.19	1.12	1.17	--
中国东方（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
高流动性资产/总资产(%)	9.23	8.62	7.05	--
高流动性资产/短期债务(%)	28.26	31.04	22.94	--
短期债务/总债务(%)	41.81	35.21	38.30	29.52
资产负债率(%)	79.31	79.98	79.63	79.86
双重杠杆率(%)	49.35	50.87	52.23	71.55

注：1、中诚信国际根据中国东方提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2022-2024 年财务报告以及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理，已审财务报告审计意见类型均为无保留意见。其中，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数；2024 年及 2025 年三季度财务数据为 2024 年审计报告和 2025 年三季度财务报表期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

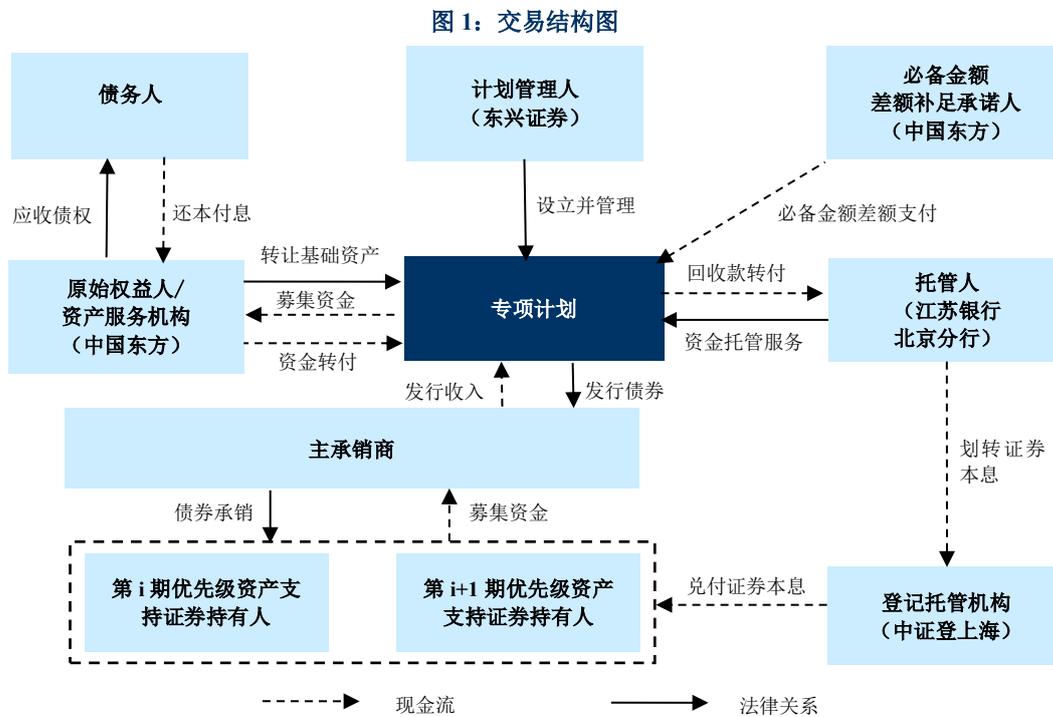
交易结构分析

基本交易结构

本专项计划中，东兴证券作为计划管理人负责设立和管理本专项计划。东兴证券与原始权益人中国东方签订《东方欲晓 50 号资产支持专项计划（可续发型）资产买卖协议》（以下简称“《资产买卖协议》”），以资产支持证券持有人的认购资金向原始权益人购买基础资产。

中国东方作为必备金额差额补足承诺人，根据《必备金额差额补足函》的约定，在特定期间内基础资产回收款（回购价款除外）和中国东方支付的回购价款以及下一期优先级资产支持证券募集资金中拟用于受让本期优先级资产支持证券份额的部分合计未达到必备金额¹，中国东方承诺于该特定期间后第一个必备金支付日（含该日）前向专项计划账户足额支付差额部分。

具体交易结构如图 1 所示。



资料来源：东兴证券提供，中诚信国际整理

本专项计划设基于上述交易结构设立，设有优先级资产支持证券和次级资产支持证券，各档资产支持证券的目标募集规模及本息偿还方式如下表所示。

表 1：资产支持证券概况（万元）

资产支持证券	目标募集规模	利率类型	偿付频率	预期到期日
优先级	610,000.00	固定	到期一次性还本付息	2026/9/20
次级	100.00	--	--	2028/9/30
合计	610,100.00	--	--	--

资料来源：东兴证券提供，中诚信国际整理

¹ 必备金额：自 2025 年 12 月 30 日至 2026 年 8 月 31 日，必备金额为人民币 6,206,000,000.00 元。

本专项计划优先级资产支持证券采取可续发安排。第 $i+1$ 期优先级资产支持证券发行成功的全部或部分募集资金将用于第 $i+1$ 期优先级资产支持证券持有人受让第 i 期优先级资产支持证券持有人持有的专项计划份额。专项计划存续期间内次级资产支持证券不设置续发安排。

分配安排方面，专项计划存续期间，支付各项税费后，于优先级资产支持证券预期到期日支付优先级资产支持证券的预期收益，再支付优先级资产支持证券的本金，剩余部分作为次级投资利益全部分配给次级资产支持证券持有人。具体分配顺序详见本报告附二。

账户设置及资金流转方面，本专项计划设置了中国东方收款账户、专项计划收款账户、募集专用账户和专项计划账户。正常情况下，资产服务机构应根据约定，在回收款转付日²12:00 时之前将相应的收款期间原始权益人所收到的所有回收款全部划转至专项计划收款账户，并在该回收款转付日 16:00 时之前将专项计划收款账户内相应的收款期间的回收款转付至专项计划账户；当发生加速归集事件时，归集和转付频率变更为按月；当发生权利完善事件后，基础资产现金流应直接回款至专项计划账户。具体资金归集流程如下图所示。

图 2：资金归集流程

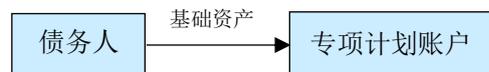
正常情况下



发生加速归集事件后



发生权利完善事件后



注：1、**R 日**系指兑付日，专项计划存续期间，系指 2026 年 9 月 20 日，次级资产支持证券的预期到期日以及第 $i+1$ 期优先级资产支持证券的预期到期日（如有）；

2、**T 日**系指计算日，在专项计划存续期间，当发生加速归集事件前，为 2026 年 8 月 31 日；当发生加速归集事件后，为每个自然月的最后一日；在专项计划终止日后，资产服务机构仍收到回收款的，则为资产服务机构收到每笔回收款之日。

资料来源：东兴证券提供，中诚信国际整理

优先级资产支持证券的接续发行方面，本专项计划优先级资产支持证券采取可续发安排，专项计划未发生不续发事件的情况下，专项计划在当期优先级资产支持证券的预期到期日前第 6 个工作日（ $R-6$ 日）前启动后续发行。

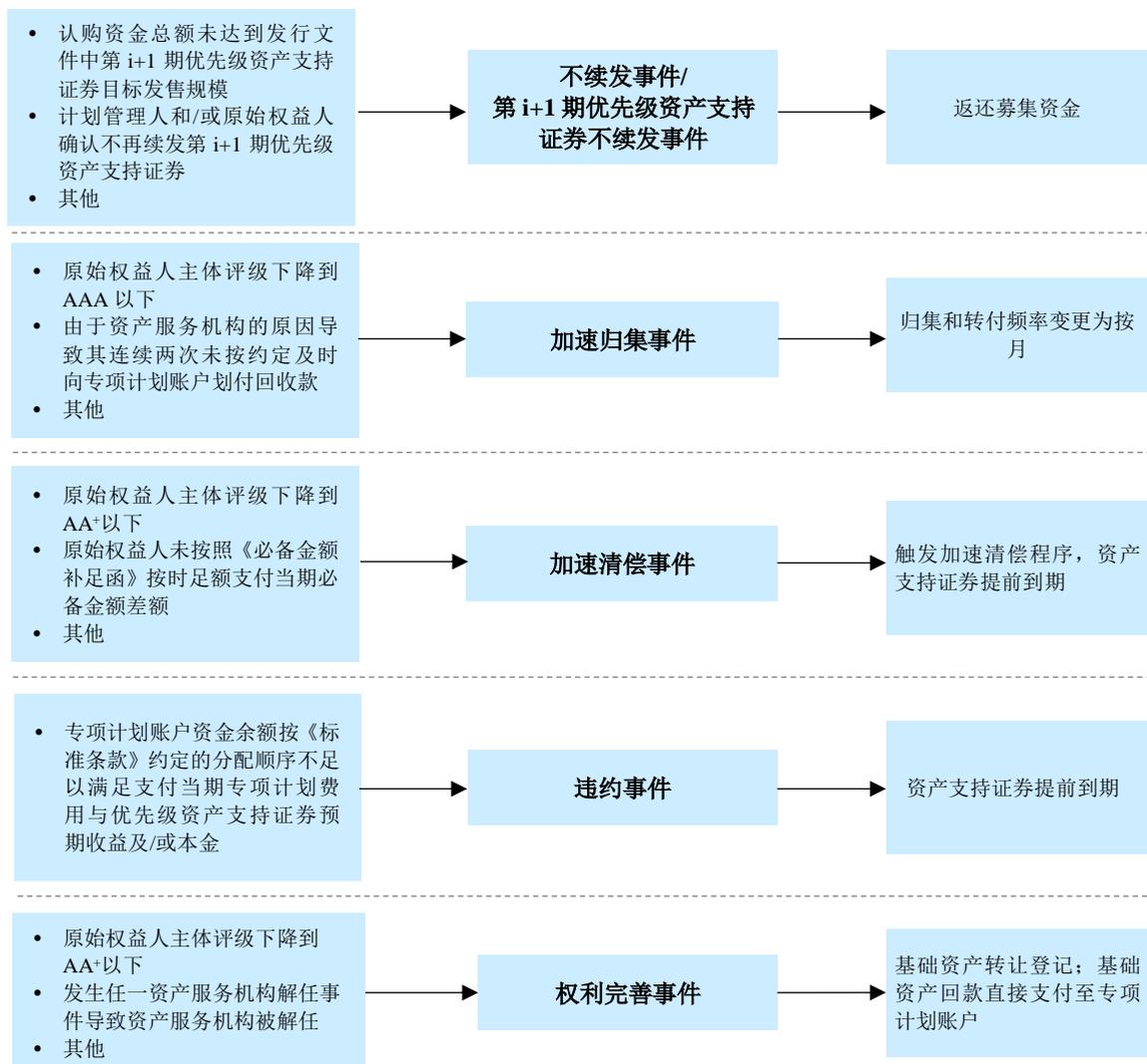
新增购买方面，在第 $i+1$ 期优先级资产支持证券发行后，计划管理人有权根据交易文件的约定，

² **回收款转付日**：在专项计划存续期间，发生加速归集事件前，为兑付日前的第 5 个工作日（ $R-5$ 日）前（含该日）的任意一日；在专项计划存续期间，发生加速归集事件后；或者在专项计划终止日后，资产服务机构仍收到回收款的，为计算日后的第 2 个工作日（ $T+2$ 日）前（含该日）的任意一日。

使用部分募集资金向原始权益人购买新增基础资产。在发生下述任一情形时，计划管理人无需购买新增基础资产：(i)发生不续发事件；(ii)管理人或原始权益人确认不购买新增基础资产。

信用触发机制方面，本专项计划设有加速归集事件、加速清偿事件、违约事件、权利完善事件、不续发事件/第 i+1 期优先级资产支持证券不续发事件等。在发生**加速归集事件**后，归集转付频率加快为按月。发生**违约事件**或**加速清偿事件**之日，资产支持证券提前到期，原始权益人应按照《资产买卖协议》的约定购回全部剩余基础资产。发生**权利完善事件**后，原始权益人和/或计划管理人应通知债务人和其他相关方将应付款项直接支付至专项计划账户。在发生**不续发事件/第 i+1 期优先级资产支持证券不续发事件**后，计划管理人应返还募集资金，原始权益人有权调整必备金额及回购剩余基础资产。

图 3：主要信用触发机制设置



注：图示仅为主要信用触发机制设置，相关事件具体定义见本报告附一。

资料来源：东兴证券提供，中诚信国际整理

其他设置方面，原始权益人对不合格基础资产³承担赎回义务，且在专项计划进入加速清偿程序或发生违约事件前，原始权益人可按公允价值主动回购任一笔或多笔基础资产对应的特定应收账款、特定委托贷款债权、特定财产份额收益权及其附属权益（如有）。

交易的法律情况

北京市中伦律师事务所就本专项计划出具了《北京市中伦律师事务所关于东兴证券股份有限公司拟设立东方欲晓 50 号资产支持专项计划（可续发型）之补充法律意见书》，北京市中伦律师事务所认为：中国东方具备作为专项计划原始权益人、资产服务机构的主体资格和权限；东兴证券具备担任计划管理人的主体资格和权限；评级机构及其他服务机构的主体资质及权限亦符合法律法规及规范性文件的相关规定。专项计划所涉的主要法律文件符合《民法典》及《管理规定》等的有关规定。专项计划基础资产的合格标准不违反法律、行政法规的强制性或禁止性规定，具有合法性。专项计划信息披露安排符合《管理规定》、《信息披露指引》等的有关规定。专项计划的基础资产界定清晰，基础资产真实、合法、可特定化且完整，权利归属明确，符合合格标准，未被列入负面清单；基础资产上不存在权利限制及负担，可合法转让。专项计划基础资产与原始权益人风险隔离措施合法、有效。

■ 基础资产池概况

本专项计划基础资产系指基础资产清单所列的由原始权益人转让给专项计划的、原始权益人依据基础资产合同享有的特定应收账款和/或特定委托贷款债权和/或特定财产份额收益权及其附属权益（如有）。

其中，特定应收账款在原始权益人根据《债权转让协议》受让取得标的债权前，系指标的债权；在原始权益人根据《债权转让协议》、《债务重组协议》等受让取得标的债权、并对该等标的债权重组后，系指原始权益人基于各标的债权转让对价的支付，从而对债务人债务加入人（若有）享有的债务重组后的债权，包括但不限于收取基准日本金余额和基准日本金余额自基准日起（含该日）计算的重组收益、违约金等款项的权利。

特定委托贷款债权系指中国东方基于《委托贷款合同》对债务人享有的收取基准日本金余额和基准日本金余额自基准日起（含该日）计算的利息、违约金及其他款项的权利。

特定财产份额收益权系指原始权益人基于特定财产份额所取得相应收益的权利，包括但不限于《合伙协议》项下原始权益人获得收益分配的权利以及原始权益人因享有特定财产份额而在相关法律文件项下收取特定财产份额转让价款、资金占用费、权利维持费、违约金等款项的权利。特定财产份额收益权的基准日本金余额及其自基准日起（含该日）产生的收益均属于基础资产。

合格标准

³ **不合格基础资产**：就初始基础资产而言，系指在对应的基准日或专项计划设立日不符合对应资产保证的基础资产；就新增基础资产而言，系指在对应的基准日或后续缴款日不符合对应资产保证的基础资产；以及权利完善事件发生后未按约定办理完毕基础资产和/或附属权益变更登记（如需）的基础资产。

就初始基础资产而言，系指在对应的基准日和专项计划设立日，或就新增基础资产（如有）而言，系指在对应的基准日和后续缴款日，满足下列标准：

A. 就全部基础资产而言，应满足如下标准：

- (a) 基础资产界定清晰，附属权益（如有）的具体内容明确；
- (b) 基础资产及/或特定财产份额底层资产的结算币种均为人民币；
- (c) 基础资产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融资平台公司；
- (d) 资产池中至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的债务人，且单个债务人对应的基础资产基准日本金余额占比不超过 50%；
- (e) 基础资产的担保人（如有）有效存续；
- (f) 基础资产及/或特定财产份额底层资产上无抵押、质押等担保负担或其他权利限制；
- (g) 基础资产可以进行合法有效的转让，且基础资产的转让对价公允；
- (h) 基础资产的债务人对原始权益人及/或特定有限合伙不享有抵销或扣减的权利（法定抵销权除外）；
- (i) 基础资产可特定化，且其金额、付款时间可以明确；
- (j) 基础资产及/或特定财产份额底层资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；
- (k) 基础资产及/或特定财产份额底层资产不涉及国防、军工或其他国家机密；
- (l) 基础资产及/或特定财产份额底层资产不存在违反地方政府性债务管理相关规定的情形；
- (m) 基础资产及/或特定财产份额底层资产不属于中国基金业协会发布的《资产证券化基础资产负面清单》所列范围；

B. 就特定应收账款及特定委托贷款债权而言，还应当满足如下标准：

- (a) 基础资产合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下合法有效，并构成对原始权益人及特定应收账款或特定委托贷款债权的债务人合法、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；
- (b) 基础资产的债权人为原始权益人，原始权益人已根据《债权转让协议》的约定支付了其受让特定应收账款的转让价款，且转让对价公允，或者原始权益人已根据《委托贷款合同》的约定向债务人发放了委托贷款；
- (c) 特定应收账款特定委托贷款债权在对应的基准日均未发生《债务重组协议》或《委托贷款合同》项下的逾期情形；

- C. 就特定财产份额收益权而言，还应当满足如下标准：
- (a) 特定财产份额为真实、合法、有效的优先级或中间级特定财产份额，特定财产份额的形成符合法律法规的规定，《合伙协议》中记载的权利人为原始权益人，且原始权益人已经履行并遵守了《合伙协议》项下的出资义务；
 - (b) 《合伙协议》特定财产份额底层资产合同适用的法律为中国法律，且在中国法律项下合法有效，对原始权益人债务人特定有限合伙及其执行事务合伙人构成合法、有效和有约束力的义务，原始权益人可根据其条款向特定有限合伙的执行事务合伙人和债务人主张权利；
 - (c) 特定有限合伙有效设立，并在市场监督管理部门办理完毕合伙企业设立登记手续；
 - (d) 《合伙协议》中已明确约定经营范围和投资范围，投资范围符合相关法律法规的规定，除非经全体有限合伙人或合伙人会议或投资决策委员会等另行批准，特定有限合伙不得举借债务和对外担保；
 - (e) 原始权益人及/或其关联方对特定有限合伙的投资决策、收益分配、投资退出等事宜具有控制权；
 - (f) 《合伙协议》对特定有限合伙收益分配的原则、特定有限合伙收入构成、分配时间、分配顺序、分配程序、影响因素等内容已作出明确约定。专项计划取得特定财产份额收益权后，特定有限合伙收益分配安排非经专项计划同意不得变更；
 - (g) 特定有限合伙已按照《合伙协议》约定进行投资，合法拥有特定财产份额底层资产，特定财产份额底层资产的形成符合法律法规的规定；
 - (h) 基础资产的回收款与特定财产份额底层资产现金流的关联和对应性明确；
 - (i) 特定财产份额底层资产为债权类资产；特定财产份额收益权具有明确的债务人，未经原始权益人或特定有限合伙同意，债务人不得变更；特定财产份额收益权可特定化，其本金、利率、期限、还款安排、担保权利等清晰明确；
 - (j) 截至基准日，未发生《合伙协议》等法律文件项下逾期向原始权益人付款的情形。

资产池统计特征

截至基准日，资产池涉及 17 笔合同，18 户借款人，未偿本金余额共计 613,173.31 万元。基础资产各项特征的具体分布如下表所示。

表 2：入池基础资产应收本金余额分布（笔、万元）

金额	合同笔数	合同笔数占比	本金余额	本金余额占比
(0, 30,000]	9	52.94%	196,334.03	32.02%
(30,000, 60,000]	6	35.29%	265,839.28	43.35%
(60,000, 90,000]	2	11.76%	151,000.00	24.63%
合计	17	100.00%	613,173.31	100.00%

表 3：入池基础资产增信方式分布（笔、万元）

增信方式	合同笔数	合同笔数占比	本金余额	本金余额占比
无	7	41.18%	218,000.00	35.55%
保证、质押	2	11.76%	109,000.00	17.78%
保证、抵押	2	11.76%	86,334.03	14.08%
质押	2	11.76%	74,839.28	12.21%
差额支付	1	5.88%	50,000.00	8.15%
质押、抵押	1	5.88%	40,000.00	6.52%
保证	2	11.76%	35,000.00	5.71%
合计	17	100.00%	613,173.31	100.00%

表 4：入池基础资产重组收益率分布（笔、万元）

重组收益率	合同笔数	合同笔数占比	本金余额	本金余额占比
(0.00%, 3.00%]	4	23.53%	120,000.00	19.57%
(3.00%, 6.00%]	3	17.65%	119,000.00	19.41%
(6.00%, 9.00%]	10	58.82%	374,173.31	61.02%
合计	17	100.00%	613,173.31	100.00%

表 5：入池基础资产剩余期限分布（月、笔、万元）

剩余期限	合同笔数	合同笔数占比	本金余额	本金余额占比
8.48	17	100.00%	613,173.31	100.00%
合计	17	100.00%	613,173.31	100.00%

注：到期日为预计回购日与合同到期日中较早的日期

表 6：入池基础资产剩余期限分布（月、笔、万元）

剩余期限	合同笔数	合同笔数占比	本金余额	本金余额占比
(0,12]	6	35.29%	158,000.00	25.77%
(12,24]	8	47.06%	281,773.31	45.95%
(24,36]	3	17.65%	173,400.00	28.28%
合计	17	100.00%	613,173.31	100.00%

注：到期日为合同到期日

 表 7：入池基础资产对应债务人行业分布⁴（笔、万元）

行业	合同笔数	合同笔数占比	本金余额	本金余额占比
租赁和商务服务业	9	52.94%	305,773.31	49.87%
科学研究和技术服务业	1	5.88%	90,000.00	14.68%
制造业	2	11.76%	65,000.00	10.60%
批发和零售业	1	5.88%	61,000.00	9.95%
居民服务、修理和其他服务业	1	5.88%	43,400.00	7.08%
房地产业	1	5.88%	19,000.00	3.10%
交通运输、仓储和邮政业	1	5.88%	19,000.00	3.10%
信息传输、软件和信息技术服务业	1	5.88%	10,000.00	1.63%
合计	17	100.00%	613,173.31	100.00%

表 8：入池基础资产对应债务人地区分布（笔、万元）

⁴ 部分资产含多个债务人的，以主要债务人统计，下同。

区域	合同笔数	合同笔数占比	本金余额	本金余额占比
江苏省	2	11.76%	119,000.00	19.41%
上海市	2	11.76%	70,000.00	11.42%
湖北省	1	5.88%	61,000.00	9.95%
浙江省	1	5.88%	50,000.00	8.15%
广东省	1	5.88%	50,000.00	8.15%
北京市	2	11.76%	50,000.00	8.15%
福建省	2	11.76%	44,334.03	7.23%
青海省	1	5.88%	43,400.00	7.08%
山东省	1	5.88%	40,000.00	6.52%
西藏自治区	1	5.88%	31,439.28	5.13%
安徽省	1	5.88%	25,000.00	4.08%
湖南省	1	5.88%	19,000.00	3.10%
四川省	1	5.88%	10,000.00	1.63%
合计	17	100.00%	613,173.31	100.00%

资料来源：中国东方提供，中诚信国际整理

综上，入池基础资产对应债务合同单笔本金余额主要分布在 30,000~60,000 万元之间；资产池平均重组收益率为 5.80%；以到期日为预计回购日与合同到期日中较早的日期计算，入池基础资产剩余期限均为 8.48 个月；若不考虑中国东方的回购，入池基础资产剩余期限主要集中于 12~24 个月（含）；入池基础资产对应主要债务人所属行业主要为租赁和商务服务业，所在地区主要为江苏省、上海市和湖北省等。

■ 信用分析、现金流模型及压力测试

评级方法概述

依据本交易基础资产的主要风险特征，中诚信国际选用《中诚信国际债权类资产结构化产品（通用）评级方法与模型》对本专项计划进行信用分析，评级方法在中诚信国际公司网站 (www.ccxi.com.cn) 公开披露。

信用分析

基础资产信用质量分析

通过与原始权益人相关部门的访谈，我们对原始权益人的业务管理流程等方面进行了解。基于原始权益人提供的基础资产信息数据和相关统计数据，我们对基础资产对应承租人/担保人（如有）进行了逐一分析，同时考虑承租人/担保人所在行业、地区等因素，并结合访谈所获得的数据信息，最终得出每笔基础资产的影子评级⁵。

表 9：入池基础资产对应合同信用等级分布（笔、万元）

影子评级	合同笔数	合同笔数占比	本金余额	本金余额占比
AAA _s	7	41.18%	346,334.03	56.48%

⁵ 具体评级过程请见附录影子评级声明及影子评级符号定义。

AA ⁺ _s	2	11.76%	83,400.00	13.60%
A _s	1	5.88%	25,000.00	4.08%
BB ⁺ _s	1	5.88%	31,439.28	5.13%
BB _s	1	5.88%	10,000.00	1.63%
BB _s	1	5.88%	19,000.00	3.10%
B _s	3	17.65%	79,000.00	12.88%
CCC _s	1	5.88%	19,000.00	3.10%
合计	17	100.00%	613,173.31	100.00%

资料来源：中国东方提供，中诚信国际整理

在不考虑中国东方回购的情况下，以入池基础资产合同到期日计算，我们推算资产池加权平均信用等级为A_s/A⁺_s。

必备金额差额补足机制

本专项计划由中国东方对优先级资产支持证券本息偿付提供必备金额差额支付承诺。关于差额支付承诺人的具体分析描述请参见“原始权益人/资产服务机构/信用增进机构信用质量分析”部分。

现金流模型及压力测试

本交易中，中诚信国际采用**现金流覆盖法**来评估受评证券的信用质量。中诚信国际会编写适用于本交易的现金流模型，在正常景况和压力景况下，分别测算预定的每个兑付日的专项计划现金流入对优先级证券应付本息及其之前应付税费的覆盖情况。

表 10：现金流模型基本参数

指标	参数值
优先级资产支持证券预期收益率	2.60%
增值税及其附加税率	3.36%

注：若本专项计划的实际设立日、预期收益率、各项费用的费率与假设条件不一致，则覆盖倍数也会相应变化。

资料来源：东兴证券提供，中诚信国际整理

根据交易文件的约定，本专项计划设置可续发安排，下面我们分别对不续发景况和续发景况进行具体分析。

景况一——不续发景况

若发生不续发事件，中国东方承诺对于基础资产回收款及其支付的回购价款合计未达到《必备金额差额补足函》所约定的必备金额的差额部分承担补足义务。因此，本专项计划的现金流入主要为基础资产回收款、中国东方支付的回购价款以及必备金额差额（如有）；现金流出为专项计划税费⁶以及优先级资产支持证券的本息兑付。

正常景况下，在优先级资产支持证券预期到期日，必备金额对优先级资产支持证券本息和专项计划税费的覆盖倍数⁷为 1.0028 倍。

在结合目标评级进行压力测试时，我们主要考虑优先级资产支持证券预期收益率上升 50BP 的压

⁶ 税费包括增值税及其附加，参与机构服务费包括了计划管理人管理费、承销费、中介机构服务费、初始登记费和本息兑付兑息手续费

⁷ 覆盖倍数=专项计划现金流入/（优先级资产支持证券本息+税费+参与机构服务费），不含次级资产支持证券预期收益和本金，下同。

力景况下，必备金额对优先级资产支持证券的覆盖情况。基于上述因素的调整，必备金额对优先级资产支持证券本息和专项计划税费的覆盖倍数为 1.0001 倍。

表 11：不续发景况下的现金流覆盖情况（倍）

优先级资产支持证券预期到期日	正常景况	压力景况
2026/9/20	1.0028	1.0001

资料来源：中诚信国际整理

景况二——续发景况

若下一期优先级资产支持证券成功续发，依据入池基础资产还本付息计划和《标准条款》的约定，截至优先级资产支持证券预期到期日，预计基础资产回收款共为 12,777.63 万元，以 610,000.00 万元作为下一期优先级资产支持证券的募集金额，优先级资产支持证券到期应付本息及相关税费约为 618,893.52 万元。

根据专项计划预计可用于覆盖的现金流，并基于本交易的现金流分配机制，经测算：在优先级资产支持证券预期到期日，基础资产回收款叠加接续发行募集资金对优先级资产支持证券本息和专项计划税费的覆盖倍数为 1.0063 倍。

在结合目标评级进行压力测试时，我们依然考虑优先级资产支持证券预期收益率上升 50BP 的压力景况下，专项计划现金流入对优先级资产支持证券的覆盖情况。基于上述因素的调整，基础资产回收款叠加接续发行募集资金对优先级资产支持证券本息和专项计划税费的覆盖倍数为 1.0036 倍。

表 12：续发景况下的现金流覆盖情况（倍）

优先级资产支持证券预期到期日	正常景况	压力景况
2026/9/20	1.0063	1.0036

资料来源：中诚信国际整理

基于中国东方提供必备金额差额补足承诺以及特定压力景况下现金流覆盖情况，**中诚信国际认为，本交易优先级资产支持证券的模型结果⁸为 AAA_{sf}。**

表 13：模型结果

资产支持证券	压力景况
优先级资产支持证券	AAA _{sf}

原始权益人/资产服务机构/必备金额差额补足承诺人信用质量分析

原始权益人/资产服务机构/必备金额差额补足承诺人——中国东方

中国东方前身为中国东方资产管理公司，于 1999 年 10 月由财政部投资设立，初始注册资本为人民币 100 亿元。成立之初以政策性收购、管理和处置国有企业的不良资产、托管风险金融机构、政策性债转股为主要业务。在完成国家赋予的处置政策性不良资产历史使命后，公司积极开展商

⁸ 中诚信国际会依据模型结果，同时结合交易的主要风险及缓释措施、重要参与方信用状况等其他因素综合评价受评证券的信用状况，最终由信用评级委员会评定证券的信用评级结果。

业化转型，基于不良资产管理的核心竞争力，把握特殊投资机遇，战略性完成金融服务平台布局。

2016 年 9 月，公司成功改制，并更为现名，由财政部和全国社会保障基金理事会共同发起设立，注册资本变更至 553.63 亿元，财政部持股 98%，全国社会保障基金理事会持股 2%。2017 年以来，公司通过引入战略投资者和原股东增资实现增资。2019 年，原银保监会⁹批复同意财政部将持有中国东方的 10% 股权划转给全国社会保障基金理事会。2025 年 6 月，中华人民共和国财政部通过无偿划转方式将所持公司股份全部划转至中央汇金投资有限责任公司。截至 2025 年 9 月末，公司股本仍为人民币 682.43 亿元。

表 14：截至 2025 年 9 月末公司股东持股情况表

股东名称	股份（亿股）	占比（%）
中央汇金投资有限责任公司	488.30	71.55
全国社会保障基金理事会	111.83	16.39
中国电信集团有限公司	38.50	5.64
国新资本有限公司	30.00	4.40
上海电气集团股份有限公司	13.80	2.02
合计	682.43	100.00

资料来源：中国东方，中诚信国际整理

中国东方通过总部直属事业部、各分公司等经营单位开展不良资产管理业务，包括：收购处置类不良资产管理业务、收购重组类不良资产管理业务、债转股资产经营业务，并合理拓展与问题企业结构调整相关的兼并重组、破产重整、夹层投资、过桥融资、阶段性持股等投资银行业务。截至 2024 年末，公司在国内中心城市设有 26 家分公司。此外，中国东方拥有 6 家主要子公司，业务涵盖保险、银行、证券、信托、信用评级、境内外投资业务等，员工总数近 5 万人。

表 15：截至 2024 年末公司纳入合并范围的主要一级子公司（单位：亿元，%）

全称	简称	注册 资本	持股 比例	2024			
				总资产	净资产	营业收入	净利润
中华联合保险集团股份有限公司	中华保险	153.10	51.75	1,194.28	209.59	685.84	5.26
大连银行股份有限公司	大连银行	75.50	50.29	5,202.82	378.01	54.04	6.21
东兴证券股份有限公司	东兴证券	32.32	45.00	1,052.29	283.99	93.70	15.51
东方金诚国际信用评估有限公司	东方金诚	1.25	68.00	8.07	3.25	4.60	1.03
上海东兴投资控股发展有限公司	上海东兴	4.08	100.00	379.00	13.90	5.00	(7.64)
东银发展（控股）有限公司	东银发展	1 港元	100.00	807.61	75.80	17.46	(8.30)

注：中华保险财务数据来自中国东方 2024 年度审计报告。

资料来源：中国东方，中诚信国际整理

业务运营

中国东方成立初期，专门从事商业银行政策性不良资产处置业务。随着政策性业务逐步接近尾声，公司利用各地分支机构的地缘优势，从 2010 年开始大规模开展商业化不良资产经营业务，2016 年改制为股份制公司，并于 2018 年完成引战工作，逐步完成了向市场化金融机构的转型。改制以

⁹ 2023 年 3 月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，决定在中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局，统一负责除证券业之外的金融业监管。将中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，中国证券监督管理委员会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局。不再保留中国银行保险监督管理委员会。2023 年 5 月 18 日，国家金融监督管理总局揭牌。

来，中国东方坚持回归本源、专注不良主业，不断提升服务实体经济质效，助力防范化解重大金融风险，各项业务稳步发展。

从业务结构来看，除本部的不良主业外，中国东方还拥有多家子公司，业务涵盖保险、银行、证券、信托、信用评级、境内外投资业务等。2024 年公司合并口径实现主营业务净收入 820.52 亿元，同比增长 2.01%，其中不良资产经营及处置净收益、已赚保费、银行业务利息净收入、证券业务手续费及佣金净收入、证券业务利息净收入的占比分别为 11.86%、81.14%、4.34%、1.82%和 0.84%。

全面回归不良资产经营主业，并积极探索市场化债转股业务；新增投放以处置类不良资产和实质性重组业务居多，2024 年业务规模有所减少。

不良资产管理业务是公司的核心业务，包括不良债权资产经营业务和债转股资产经营业务。近年来，公司注重风险化解和处置，适度放缓不良主业投放力度，2024 年公司新增主业投放 622.26 亿元，同比下降 2.68%。截至 2024 年末，公司商业化不良资产业务余额为 2,412.21 亿元，较年初减少 7.80%。

从业务类型来看，公司不良债权资产经营业务主要分为收购处置类和收购重组类。收购处置类业务是指按账面原值的一定折扣收购不良债权资产，并在收购不良资产后，以实现不良资产回收价值最大化为目标，紧密结合不良资产特点、债务人情况、客户需求等因素，对资产进行分类管理和经营，择机出售或通过其他方式实现债权回收，获得现金收益的业务。该类业务收购价格的确定主要考虑拟收购不良资产的现状及对应抵质押物现状，估算经营价值或市场转让价格，单个项目年化毛利率浮动区间较大。2024 年处置类不良业务新增投放 289.18 亿元，虽新增投放金额同比有所减少，但其中银行资产包投放金额同比增幅较大。截至 2024 年末，处置类不良资产业务余额为 1,603.21 亿元，较年初略有减少。

收购重组类业务是指在不良资产收购环节，根据不良资产风险程度确定实施债务或资产重组的手段，并与债务人及相关方达成重组协议的业务。从业务的区域分布来看，公司的收购重组类业务以经济发达地区为主。从行业分布来看，主要投向房地产、制造业、租赁和商务服务业、建筑业等行业。近年来，随着非金不良业务监管政策逐渐趋严，公司收购重组类不良资产业务规模持续压降，并逐步压降房地产行业占比。2024 年公司以简单收购重组为主的传统重组类不良业务规模延续缩减态势，重组类不良业务新增投放 31.53 亿元，同比大幅减少。截至 2024 年末，重组类不良资产业务余额为 809.00 亿元，较年初下降 19.94%。

除此以外，公司更多运用实质性重组、“股+债”等投行化手段实施的问题企业纾困、国央企与资产盘活、政府平台风险化解等业务逐步增加，2024 年债项投资业务投放金额 268.01 亿元，将逐步成为公司利润新的增长点。同时公司重点服务新质生产力发展，认真做好金融“五篇大文章”，股权业务投放金额 33.53 亿元。

公司的债转股资产经营业务主要是指公司以降低对象企业杠杆率为目标，按照市场化、法治化的原则，通过收债转股、以股抵债、发股还债、股债结合（以股为主）等方式实现将银行等债权人

与对象企业之间的债权关系转变为实施机构与对象企业之间的股权关系的业务。目前，中国东方的债转股资产组成主要分为两部分，一部分是改制前收购的国有大中型企业的不良债权转换而来的股权及对前述企业的追加投资；另一部分是改制后新投放的市场化债转股业务。债转股所涉企业主要为制造业中具有领先地位的企业，拥有大量资产、多业务条线、广泛的产业链及较大的市场影响力。公司正积极推进多个国有企业市场化债转股工作，截至 2024 年末，公司已累计实施中国重工、中船集团、中国中铁等 57 单市场化债转股项目投资，累计投资金额合计 292.03 亿元。从退出方式来看，上市债转股企业股权的主要退出途径是在衡量市场环境和时机后通过二级市场减持；非上市债转股企业股权的主要退出途径包括企业原股东和实际控制人购买、公开转让、债转股企业减资回购、股权置换或向其他潜在受让方转让，在处置非上市债转股企业股权时，中国东方一般聘请外部中介机构进行审计评估，通过对拟处置股权企业进行评估备案，为拟处置股权提供价值参考依据。

集团内现代金融服务企业一体化建设进程加速，各类子公司经过多年发展日益成熟；2024 年公司金融牌照类子公司经营业绩较好，但个别非金融子公司致力于化解存量风险，连续出现亏损。

财务分析

受宏观经济增速放缓等影响，2024 年公司不良资产处置净收入有所下滑；但受益于资本市场回暖，公允价值变动收益大幅回升，净利润实现增长；由于部分投资资产估值上升，综合收益总额有所提高。

公司核心收入来源于不良资产经营与处置、保险、银行、证券等主营业务净收入和投资收益等，2024 年公司合并口径实现营业收入 1,058.33 亿元，同比有所增长，同期净营业收入同比增长 18.42% 至 273.83 亿元。2025 年 1~9 月，公司实现营业收入 673.66 亿元，同比下降 8.53%；实现净营业收入 122.24 亿元，同比下降 24.68%。

近年来中国东方持续推进回归不良资产主业进程，但受宏观经济增速放缓影响，不良资产处置难度加大，2024 年公司实现不良资产经营及处置净收入同比下降 15.90% 至 97.32 亿元，占净营业收入的比重同比下降 14.50 个百分点至 35.54%。

投资收益方面，随着公司业务开展，2024 年中国东方合并口径证券投资资产有所增长，投资组合主要包括债券、基金、债务工具、重组类收购、信托计划、资产管理计划和股票等。但受部分债权类资产利息收入下降及长期股权投资收益下降影响，2024 年公司合并口径实现投资收益 125.09 亿元，同比有所下滑，在净营业收入中的占比下降至 45.68%；同期，由于资本市场回暖，公司交易性金融资产公允价值回升，2024 年合并口径实现公允价值变动收益 35.54 亿元，同比大幅增长，转负为正。2025 年 1~9 月，公司实现投资收益 90.13 亿元，在净营业收入中占比为 73.73%。

随着金融平台子公司的持续搭建和职能的不断拓展，中国东方的收入来源趋于多元化。除不良主业创收之外，公司的主要收入来源还包括保险业务净收入、手续费及佣金净收入和利息净收入等。保险业务净收入方面，受中华保险的财险板块保费收入和赔付支出同步增长影响，2024 年中国东方实现保险业务净收入 103.17 亿元，同比略有下降。手续费及佣金净收入方面，中国东方的手续

费及佣金净收入主要包括证券、资管、银行及其他业务的手续费及佣金净收入，2024 年受东兴证券经纪业务收入及资产管理业务收入回升影响，中国东方手续费及佣金净收入增长至 24.67 亿元。利息净收入方面，中国东方的利息净收入主要来源于银行业务、证券业务、资产管理类公司利息净支出等，由于公司资产管理类利息净支出及财务费用利息支出较大，近年来中国东方利息支出持续大于利息收入，2024 年公司发生利息净支出 113.80 亿元，同比有所减少。此外，受东兴证券开展的期货业务收入大幅增加影响，2024 年公司实现其他净收入 0.70 亿元，同比大幅增长，转负为正。

表 16：近年来中国东方净营业收入分布情况（单位：亿元）

合并口径	2022	2023	2024	2025.1~9
利息净收入/（利息净支出）	(113.43)	(127.34)	(113.80)	--
不良资产处置净收益	166.17	115.71	97.32	--
手续费及佣金净收入	31.63	24.23	24.67	--
保险业务净收入	107.79	107.09	103.17	--
投资收益	139.04	135.91	125.09	90.13
公允价值变动收益	(48.96)	(14.23)	35.54	(19.71)
汇兑损益	3.42	0.01	0.59	0.60
其他净收入	8.88	(11.55)	0.70	--
资产处置收益	(0.01)	0.34	(0.04)	0.02
其他收益	1.18	1.06	0.59	0.30
净营业收入合计	295.71	231.23	273.83	122.24

资料来源：中国东方，中诚信国际整理

成本费用方面，2024 年公司通过强化经济出行、降低用车成本、经济实用租房、节俭安排接待、严格采购管理、压降信科费用、严控中介费用等手段对费用进行控制，业务及管理费同比有所减少，营业费用率同比有所下降。此外，2024 年公司合并口径计提信用减值损失 42.85 亿元，同比大幅增长，主要系受市场环境的影响，公司资产质量持续下滑，增加计提债权投资减值损失和发放贷款及垫款减值损失所致。

在上述因素的综合影响下，2024 年公司净利润及相关盈利指标有所回升；得益于部分债权投资及权益类投资资产估值上升，当期实现其他综合收益 8.09 亿元，与上年基本持平，全年实现综合收益总额 39.75 亿元，同比有所增长。

2025 年 1~9 月，公司发生营业支出 774.40 亿元，其中保险业务支出 444.52 亿元，业务及管理费 131.86 亿元；计提信用减值损失 87.46 亿元。综上，中国东方 2025 年 1~9 月共实现营业收入 673.66 亿元，同比下降 8.53%，主要由于公允价值变动收益同比下降较多导致；同期，中国东方计提信用减值损失 87.46 亿元，同比增长较多；因信用减值损失大幅增长，营业利润由正转负降至-100.74 亿元；受益于营业外收入大幅增长，公司实现净利润 24.76 亿元，同比上升 32.41%；受到营业收入及公允价值变动收益下降影响，营业费用率上升至 107.87%。

表 17：近年来中国东方盈利状况（单位：亿元）

合并口径	2022	2023	2024	2025.1~9
营业利润	40.40	21.11	31.98	(100.74)
营业外收支净额	0.01	(2.18)	(1.00)	99.48

税前利润	40.40	18.93	30.97	(1.26)
所得税费用	(5.33)	5.08	0.68	(26.02)
净利润	35.07	24.01	31.66	24.76
其他综合收益	(11.85)	8.09	8.09	--
综合收益总额	23.22	32.09	39.75	--
税前利润/平均总资产 (%)	0.33	0.15	0.24	--
所得税/税前利润 (%)	13.19	(26.83)	(2.21)	--
平均资本回报率 (%)	2.23	1.51	1.95	--
平均资产回报率 (%)	0.29	0.19	0.24	--
营业费用率 (%)	66.66	85.75	68.95	107.87

资料来源：中国东方，中诚信国际整理

公司不断完善信用风险管理政策，但面临复杂的外部形势，资产质量仍面临较大下行压力；资本充足率有所下降，未来仍需完善资本补充机制。

从公司本部的资产结构来看，截至 2024 年末，中国东方母公司口径总资产为 5,364.16 亿元，较年初略有减少。本部资产主要为交易性金融资产、债权投资、长期股权投资和应收账款，上述资产占母公司口径总资产的比重合计为 91.06%。

截至 2024 年末，中国东方母公司口径的交易性金融资产为 3,073.96 亿元，其中收购的不良债权资产为 1,793.30 亿元，较年初有所减少，以处置类不良为主，其余为基金、债券、非上市股权投资、资产管理计划、股票、资产支持证券等。对于不良债权资产，风险主要反映在估值定价风险和确权风险，为此公司建立了独立的估值模型，在估值定价时采用较为保守的发生率、折现率及处置费用率以减少估值假设偏差造成的不利影响。在宏观经济下行压力增大的情况下，该部分债权资产后续资产质量变化趋势需持续关注。

截至 2024 年末，母公司口径债权投资余额（减值前）为 887.49 亿元，较年初有所减少，以重组类不良债权资产为主，其余为财务性投资债权资产。该部分资产的风险主要体现为信用风险，为此公司实施严格的风险管理制度和程序，包括客户调查、业务评估、业务审查和核准、业务实施后续管理，同时谨慎选择具备适当信用水平和偿债能力的交易对手并要求对方提供抵押物以进行风险缓释。针对该部分资产，公司于每年年中和期末进行减值测试，截至 2024 年末，债权投资信用损失准备余额为 188.14 亿元，较年初有所增加，在债权投资余额（减值前）中占比 21.20%。

截至 2024 年末，母公司口径长期股权投资余额为 570.77 亿元，较年初增长主要源自子公司和合营企业账面净资产的增加，未计提过资产减值准备。

截至 2024 年末，母公司口径应收款项余额（减值前）为 552.70 亿元，较年初有所增长，主要是应收子公司借款和应收已处置不良资产款项。同期末，减值准备余额为 12.32 亿元，在应收款项余额（减值前）中占比 2.23%。

从公司合并口径的资产结构来看，截至 2024 年末，中国东方的资产端主要由交易性金融资产、贷款及垫款净额、债权投资构成，三者合计占总资产的比重约为 70%；其中债权投资、贷款及垫款净额合计占比约为 35%。从合并口径的资产逾期情况来看，2024 年公司资产质量持续下滑，截至 2024 年末，公司逾期 90 天以上的债权投资为 635.19 亿元，较年初增长 14.01%，占债权投资余额

的 37.23%，较年初上升 12.09 个百分点；逾期 90 天以上的贷款和垫款为 172.86 亿元，较年初增长 10.11%，在以摊余成本计量的贷款及垫款净额中占比略降至 7.02%。2024 年公司对债权投资计提信用减值损失 12.40 亿元，同时阶段三资产规模的增加使得减值余额增长 10.41 亿元；对发放贷款和垫款计提信用减值损失 24.18 亿元，同比大幅增长；截至 2024 年末，上述两者信用损失准备余额分别增长至 275.76 亿元和 114.70 亿元。

资本实力方面，截至 2024 年末，公司实收资本仍为 682.43 亿元，经调整的所有者权益为 1,524.61 亿元，较年初略有增长。从母公司口径来看，由于 2024 年子公司和合营企业价值增加，长期股权投资余额较年初有所增长，截至 2024 年末双重杠杆率较年初上升 1.36 个百分点至 52.23%。同时 2024 年末母公司资本充足率较年初下降 0.99 个百分点至 13.82%。整体来看，公司资本实力较强，但随着业务拓展，未来仍需完善资本补充机制。

截至 2025 年 9 月末，中国东方合并口径总资产 13,603.75 亿元，主要由交易性金融资产、发放贷款和垫款以及债权投资构成，合计占总资产的比重为 67.50%。公司经调整的所有者权益为 1,532.35 亿元，与年初基本持平。同期末，中国东方母公司口径总资产 5,491.08 亿元，主要为交易性金融资产、债权投资以及长期股权投资，三类资产占比合计为 81.35%，公司双重杠杆率为 71.55%。

表 18：近年来中国东方资本结构和杠杆率指标（单位：亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.9
总资产（合并口径）	12,478.86	12,720.56	13,185.93	13,603.75
经调整的所有者权益合计（合并口径）	1,469.16	1,515.22	1,524.61	1,532.35
经调整的总资本化比率（合并口径）	81.92	81.61	81.72	--
资本资产比率（合并口径）	12.74	12.83	12.48	--
资本充足率（母公司口径）	13.83	14.81	13.82	--
双重杠杆率（母公司口径）	49.35	50.87	52.23	71.55

资料来源：中国东方，中诚信国际整理

资产负债率水平较高，未来仍需强化日常流动性及偿债资金管理。

从母公司口径的资产结构来看，截至 2024 年末，中国东方母公司口径的高流动性资产为 378.39 亿元，主要包括货币资金、买入返售金融资产以及交易性金融资产中的高流动性部分，在母公司口径总资产中占比 7.05%，处于较低水平。

从母公司口径的债务结构来看，中国东方目前的融资渠道及工具较为丰富，主要包括：金融机构借款、发行债券、同业拆借以及资产证券化等，其中以金融机构借款为主。截至 2024 年末，母公司口径总债务为 4,207.96 亿元，其中借款占比 70% 以上，应付债券占比为 18% 左右。备用流动性方面，公司合并口径获得银行等金融机构授信额度超 1.16 万亿元，母公司口径授信额度超过 1 万亿元，备用流动性充足。

债务期限方面，母公司口径债务以长期为主，长期债务占比约为 60%，债务期限结构较为合理。由于公司不良资产和债转股等资产的处置周期较长，资产负债仍存在期限错配问题。未来，公司仍计划继续通过发行债券和资产证券化产品融入中长期资金，并建立多层次的资金补充机制。此外，公司为增强资本实力，于 2020 年发行 100 亿元无固定期限资本债券，计入所有者权益。从资

产负债率来看，截至 2024 年末，母公司口径资产负债率较年初略降至 79.63%，但仍处于较高水平。截至 2025 年 9 月末，母公司短期债务占总债务比重 29.52%，资产负债率 79.86%，均较年初保持稳定。

表 19：近年来中国东方流动性及偿债能力指标（单位：亿元、%）

合并口径	2022	2023	2024	2025.9
高流动性资产/短期债务	70.82	82.81	93.54	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.19	1.12	1.17	--
母公司口径	2022	2023	2024	2025.9
经营活动净现金流	271.97	(25.08)	159.45	--
投资活动净现金流	(29.14)	36.85	20.71	--
筹资活动净现金流	(290.55)	22.25	(274.98)	--
经营活动净现金流/总债务	6.62	(0.59)	3.70	--
经营活动净现金流/利息支出	186.68	(17.83)	120.95	--
短期债务/总债务	41.81	35.21	38.30	29.52
高流动性资产/总资产	9.23	8.62	7.05	--
高流动性资产/短期债务	28.26	31.04	22.94	--
资产负债率	79.31	79.98	79.63	79.86

资料来源：中国东方，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2024 年末，母公司口径不存在受限资产。

对外担保方面，公司为东方安贞（北京）医院管理有限公司固定资产银团贷款提供连带责任担保，贷款授信总额为人民币 15.76 亿元，截至 2024 年末担保余额为人民币 3.04 亿元。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2024 年末，公司不存在对发行本期债券构成实质性障碍的重大诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公开披露信息，截至 2026 年 1 月 19 日，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

中国东方最初成立于 1999 年，由财政部出资 100 亿元，是中国政府为应对国际金融危机、化解国家金融风险、促进国有银行和企业改革而组建的四大政策性金融资产管理公司之一。成立初期主要从事政策性不良资产经营业务，于 2006 年基本完成政策性不良资产处置回收任务，为支持国有银行重组上市、国有大中型企业改革脱困、维护国家金融体系稳定做出了贡献。2016 年 9 月，公司成功改制为股份有限公司，并于 2017 年 12 月引入战略投资者，截至 2025 年 6 月末，实收资本为 682.43 亿元。

中国东方 2025 年 6 月 30 日发布《中国东方资产管理股份有限公司关于公司完成股权变更事宜的公告》称，财政部已将所持公司全部股份划转至中央汇金，股权变更后，中央汇金持有 48,829,977,540 股公司股份，约占已发行股份总数的 71.55%，成为中国东方控股股东。

中诚信国际认为，自中国东方成立以来，中央政府在政策扶持、公司改制、资本金补充、债务融

资等方面给予了公司大力支持，但需关注股权划转后公司未来获得的外部支持的变化。

■ 重要参与方履约能力分析

计划管理人：东兴证券系上海证券交易所 A 股上市企业，截至 2025 年 9 月末其股本为 32.32 亿元，第一大股东中国东方资产管理股份有限公司直接持股比例为 45.00%，实际控制人系中央汇金投资有限责任公司。作为综合类证券公司，东兴证券业务牌照齐全，其于 2009 年正式获得资产管理业务资格。东兴证券资产管理业务主要包括券商资产管理业务、公募基金管理业务和私募基金管理业务，截至 2024 年末，其券商资产管理业务管理规模为 433.83 亿元；2024 年及 2025 年 1~9 月东兴证券分别实现资产管理业务手续费净收入 2.93 亿元和 1.50 亿元，同比分别增长 35.53% 和下降 33.54%。风险管理方面，东兴证券已建立风险识别和分析体系，并设计了风险控制指标体系，对各类业务的风险指标、监管指标进行动态监控与预警，整体风控体系较为完善。

托管人：江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）系 A 股上市企业，截至 2025 年 9 月末其股本为 183.51 亿元，前三大股东江苏省国际信托有限责任公司、江苏凤凰出版传媒集团有限公司和华泰证券股份有限公司分别持股 6.98%、6.93% 和 5.03%，江苏银行无控股股东及实际控制人。截至 2025 年 9 月末，江苏银行（集团口径）资产总额为 4.93 万亿元，负债总额为 4.58 万亿元；其资本充足水平一般。托管业务方面，江苏银行加大资源整合力度，聚焦资管类产品和重点区域，业务经营总体保持稳步发展态势，截至 2025 年 6 月末其托管资产余额为 5.06 万亿元，较上年末增长 7.32%，成为首家托管规模突破 5 万亿元的城商行；2024 年及 2025 年 1~6 月，江苏银行实现托管及其他受托业务佣金收入分别为 6.88 亿元和 4.26 亿元，同比分别下降 7.96% 和增长 12.03%。风险管理方面，江苏银行不断优化内控案防机制，深入推进风险管理体制改革，持续完善“2+5+N”风控管理体系，智慧化防控体系亦快速迭代、日益成熟，风险管控水平不断提升。

■ 结论

中诚信国际基于原始权益人提供的基础资产数据和信息，结合专项计划基础资产合格标准，同时，我们还考虑了交易结构的安排，如信用触发机制、优先级/次级支付机制、必备金额补足机制等因素对信用支持水平的影响，在此基础上，对优先级资产支持证券本息的偿还进行现金流测试。参照中诚信国际结构化产品信用评级方法，我们授予本专项计划优先级资产支持证券的信用等级为 **AAA_{sf}**。

附一：主要事件定义

事件名称	定义
加速归集事件	1)当中国境内有资质的评级主体给予原始权益人的主体评级下降到 AAA（不含）以下； 2)经计划管理人核查，由于资产服务机构的原因导致其连续两次未依据《标准条款》的约定及时向专项计划账户划付回收款； 3)其他计划管理人认为可能损害资产支持证券投资者权益的事件。
加速清偿事件	分为发生即自动生效的加速清偿事件和发生后需经宣布生效的加速清偿事件。 A. 发生即自动生效的加速清偿事件系指以下任一事件： 1)原始权益人未按照《必备金额差额补足函》按时足额支付当期必备金额差额； 2)当中国境内有资质的评级主体给予原始权益人的主体评级下降到 AA+（不含）以下； 3)原始权益人因丧失经营资质、政策变更或由于不可抗力等因素无法持续运营或主动停业； 4)原始权益人出现清算、被撤销、被宣告破产、被解散等情形或发生其他丧失清偿能力事件的。 B. 发生后需经计划管理人宣布生效的加速清偿事件系指以下任一事件： 1)原始权益人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的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； 2)原始权益人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证在提供时有重大不实或误导性陈述； 3)发生对原始权益人或者基础资产有重大不利影响的事件； 4)其他计划管理人认为可能严重损害资产支持证券投资者权益的事件。 专项计划于加速清偿事件生效之日进入加速清偿程序。发生以上任一起发生即自动生效的加速清偿事件的，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日生效。发生以上任一起需经宣布生效的加速清偿事件的，计划管理人应判断该等事件对资产支持证券投资者利益的影响程度并决定是否宣布加速清偿事件生效，该等加速清偿事件在计划管理人宣布生效之日生效。
加速清偿程序	系指加速清偿事件生效之日，资产支持证券提前到期。
违约事件	系指专项计划存续期间内，截至 R-3 日 24:00 时，专项计划账户资金余额按《标准条款》约定的分配顺序不足以满足支付当期专项计划费用与优先级资产支持证券预期收益及/或本金。
权利完善事件	1)基础资产出现足以影响资产支持证券按期足额兑付的，或者可能严重危及或损害资产支持证券投资者权利、权益或利益的事件； 2)当中国境内有资质的评级主体给予原始权益人的主体评级下降到 AA+（不含）以下； 3)发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任； 4)发生与原始权益人有关的丧失清偿能力事件。
丧失清偿能力事件	就中国东方计划管理人资产服务机构托管人而言，系指以下任一事件： 1)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； 2)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销； 3)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； 4)相关监管机构根据有关法律规规定责令上述机构解散； 5)相关监管机构公告将上述机构接管； 6)上述机构丧失或宣布丧失支付债务能力；或根据应适用的法律被视为丧失支付债务能力；或 7)上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。
计划管理人解任事件	1)计划管理人被依法取消了办理证券资产管理业务的资格； 2)发生与计划管理人有关的丧失清偿能力事件； 3)计划管理人违反专项计划文件的约定处分专项计划资产或者管理、处分专项计划资产有重大过失的，违背其在专项计划文件项下的职责，有控制权的资产支持证券持有人大会决定解任计划管理人的； 4)在由于计划管理人违反法律或相关约定，并由此导致资产支持证券持有人不能获得本金和预期收益分配时，有控制权的资产支持证券持有人大会决定解任计划管理人的； 5)在专项计划存续期间内，如果出现计划管理人实质性地违反其在《标准条款》中所作出的陈述、保证和承诺，有控制权的资产支持证券持有人大会决定解任计划管理人的。
资产服务机构解任事件	1)资产服务机构未能于回收款转付日根据《资产服务协议》按时转付已收到的回收款（除非由于资产服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而使该付款到期日顺延）等约定款项，且在回收款转付日后 3 个工作日内仍未付款； 2)资产服务机构停止经营或计划停止经营其全部或主要的业务； 3)发生与资产服务机构有关的丧失清偿能力事件； 4)资产服务机构未能保持履行《资产服务协议》项下实质性义务所需的资格（特别是从事与基础资产有关的业务资格）、许可、批准、授权和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权和/或同意被中止、收回或撤销； 5)资产服务机构严重违反：（1）除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；（2）资产服务机构在专项计划文件中所做的任何陈述和保证，且在资产服务机构实际得知（不管是否收到计划管理人的通知）该等违约行为

后，该行为仍持续超过 15 个工作日，以致对基础资产的回收产生重大不利影响；

6) 有控制权的资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与资产服务机构有关的重大不利变化；

7) 仅在中国东方为资产服务机构时，资产服务机构未能落实《资产服务协议》的约定，在专项计划设立日或后续缴款日后 90 日内，仍未能按照《资产服务协议》的约定对《资产服务协议》指明的所有基础资产合同原件进行保管。

托管人解任事件

1) 托管人被依法取消了证券投资基金托管人的资格；

2) 托管人未能根据《托管协议》的约定，按照计划管理人的指令转付专项计划账户中的资金，且经计划管理人书面通知后 5 个工作日内，仍未纠正的；

3) 托管人实质性地违反了其在《托管协议》项下除资金拨付之外的任何其他义务，且该等违约行为自发生之日起持续超过 15 个工作日；

4) 托管人在《托管协议》或其提交的其他文件中所作的任何陈述、证明或保证，被证明在做出时在任何重要方面是虚假或错误的；

5) 发生与托管人有关的丧失清偿能力事件。

系指以下任一事件：

不续发事件/第 i+1 期优先级资产支持证券不续发事件

1) 第 i+1 期优先级资产支持证券发行期间届满后，第 i+1 期优先级资产支持证券认购人的认购资金总额未达到发行文件中第 i+1 期优先级资产支持证券目标发售规模，特别地，第 i+1 期优先级资产支持证券分档发行的，系指任一档第 i+1 期优先级资产支持证券认购人的认购资金总额未达到该档目标发售规模；

2) 在第 i+1 期优先级资产支持证券对应的后续缴款日，第 i+1 期优先级资产支持证券对应的募集资金未能全部划付至专项计划账户；

3) 计划管理人和/或原始权益人确认不再续发第 i+1 期优先级资产支持证券。

注：东兴证券提供，中诚信国际整理

附二：现金流支付机制安排

分配顺序	专项计划账户
1	支付专项计划应承担的税收；
2	支付登记机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；
3	支付计划管理人的管理费、托管人的托管费、年审费、资产服务机构的服务费、与专项计划设立有关的验资费、跟踪评级费、审计费、其他专项计划费用以及由计划管理人垫付的相关费用；
4	若兑付日为某档（如分档）优先级资产支持证券的预期到期日，支付该档（如分档）优先级资产支持证券本息期间的预期收益及此前各计息期间中产生的预期收益（如有）；
5	若兑付日为某档（如分档）优先级资产支持证券的预期到期日，支付该档（如分档）优先级资产支持证券本金；
6	剩余部分作为次级投资利益全部分配给次级资产支持证券持有人。

分配流程

日期	分配流程
后续缴款日（R-6 日）	第 i+1 期优先级资产支持证券认购人的认购资金总额达到发行文件约定的该类别资产支持证券目标发售规模，且全额划付至专项计划账户；
回收款转付日（R-5 日）	在每一个回收款转付日 16:00 前，资产服务机构应根据《资产服务协议》的相关约定将对应的 T 日相应的收款期间专项计划收款账户内的回收款以及该等回收款在中国东方的所有账户中产生的利息扣除相应税款（如有）转付至专项计划账户；
必备金支付日（如有，R-5 日）	原始权益人向专项计划账户支付《必备金额差额补足函》项下当期应支付的必备金额；
资金确认日（R-5 日）	托管人对专项计划账户进行核算，并将核算情况通知计划管理人；
收益分配公告日（R-5 日）	计划管理人将《收益分配报告》向资产支持证券持有人披露，并以电子邮件的方式发送给托管人；
托管人划款日（R-3 日）	托管人在复核划款指令后，于托管人划款日 15:00 前，按划款指令支付相关税费（如涉及）和专项计划费用，并将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益和本金划入登记机构指定账户；
兑付日（R 日）	登记托管机构向资产支持证券持有人划拨相应资产支持证券的收益和/或本金。

资料来源：东兴证券提供，中诚信国际整理

附三：中国东方资产管理股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 9 月末）

股东名称	股份（亿股）	占比（%）
中央汇金投资有限责任公司	488.30	71.55
全国社会保障基金理事会	111.83	16.39
中国电信集团有限公司	38.50	5.64
国新资本有限公司	30.00	4.40
上海电气集团股份有限公司	13.80	2.02
合计	682.43	100.00



资料来源：中国东方提供

附四：中国东方资产管理股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	49,425.58	52,331.11	48,977.27	49,025.14
对同业债权	19,213.76	28,489.69	36,215.84	24,804.74
交易性金融资产	384,764.13	409,080.16	473,281.63	467,089.39
债权投资	253,227.14	221,603.82	170,627.36	157,016.70
其他债权投资	88,921.72	91,398.46	91,329.27	104,725.88
其他权益工具投资	5,050.43	6,787.14	8,691.78	14,608.30
长期股权投资	24,833.90	20,935.45	23,483.06	49,577.42
盈利资产合计	1,129,341.16	1,142,158.26	1,171,726.35	1,194,075.36
资产总计	1,247,886.06	1,272,056.30	1,318,593.21	1,360,375.08
客户存款	309,421.16	328,370.36	355,361.61	382,268.58
向中央银行借款	4,962.63	5,914.84	17,442.23	15,744.85
卖出回购款项	57,986.02	58,432.12	55,774.39	49,644.66
应付款项	10,183.74	9,102.22	9,536.34	12,896.64
短期借款（含一年内到期的长期借款）	151,612.22	133,224.94	144,595.88	127,201.27
长期借款	158,809.08	187,373.04	177,660.01	239,659.91
应付债券	173,476.67	186,540.59	178,285.35	170,164.86
负债合计	1,091,013.48	1,110,577.17	1,156,174.77	1,197,183.33
少数股东权益	41,284.56	47,472.03	48,213.53	48,827.89
所有者权益合计	156,872.59	161,479.14	162,418.43	163,191.75
净营业收入合计	29,571.10	23,123.00	27,382.58	12,224.02
税前利润	4,040.44	1,893.39	3,097.13	(125.51)
净利润	3,507.41	2,400.53	3,165.57	2,476.08
综合收益总额	2,322.08	3,209.15	3,974.93	--
EBITDA	36,540.86	34,606.057	33,400.547	--
经营活动产生的现金流量净额	47,599.32	(7,320.87)	12,396.94	--
投资活动产生的现金流量净额	5,479.07	10,718.60	9,713.26	--
筹资活动产生的现金流量净额	(62,353.36)	3,472.75	(23,962.36)	--
财务指标（%）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
税前利润/平均总资产	0.33	0.15	0.24	--
所得税费用/税前利润	13.19	(26.83)	(2.21)	--
平均资本回报率	2.23	1.51	1.95	--
平均资产回报率	0.29	0.19	0.24	--
不良资产经营收入占比	15.16	10.45	8.18	--
营业费用率	66.66	85.75	68.95	107.87
经调整的总资本化比率	81.92	81.61	81.72	--
高流动资产/短期债务	70.82	82.81	93.54	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.19	1.12	1.17	--
资本资产比率	12.74	12.83	12.48	--
资本充足率（母公司口径）	13.83	14.81	13.82	--
双重杠杆率（母公司口径）	49.35	50.87	52.23	71.55
短期债务/总债务（母公司口径）	41.81	35.21	38.30	29.52
高流动性资产/总资产（母公司口径）	9.23	8.62	7.05	--
高流动性资产/短期债务（母公司口径）	28.26	31.04	22.94	--
资产负债率（母公司口径）	79.31	79.98	79.63	79.86

注：对同业债权=拆出资金+买入返售金融资产。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力与效率	净营业收入	营业收入+公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+其他收益-营业成本-财务费用
	营业费用率	业务及管理费用/净营业收入
	平均资本回报率	净利润/[（期末净资产+上期末净资产）/2]
	平均资产回报率	净利润/[（期末资产总额+上期末资产总额）/2]
	不良资产经营收入占比	（不良资产经营净收益+利息、投资收益及其他项目中的不良资产经营收入）/营业收入
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
资本结构	短期债务	短期借款+短期债券+拆入资金+一年内到期的卖出回购款项+一年内到期的长期借款+其他短期债务+同业及其他金融机构存放款项+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+向中央银行借款+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	总负债/总资产
	总资本化比率	总债务/（总债务+经调整的所有者权益）
流动性及偿债能力	高流动性资产	货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分+其他资产调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出

附六：影子评级声明

入池资产的违约会对整个资产包的预期现金流造成较大影响，因此对入池资产所涉及的借款人/承租人/债务人和/或担保人的信用质量进行审慎性评估非常重要。

通常情况下，中诚信国际会首先判断入池资产所涉及的借款人/承租人/债务人和/或担保人是否具备本公司的评级，且该评级是否在有效期内。对于有效期内的评级，将直接用于确定该笔资产的级别；如果不具备本公司的评级或评级已失效，中诚信国际会对入池资产所涉及的借款人/承租人/债务人和/或担保人逐一进行影子评级。影子评级基于中诚信国际发布的信用评级方法（相应的评级方法可以登录公司网站查询），但评级流程与正式评级存在区别。目前，中诚信国际的影子评级主要有两种模式：

(1) 基于定向信息的非公开评级或评级预估。该方法高度依赖于发起机构提供的涉及借款人/承租人/债务人和/或担保人的基础信息、财务信息、业务审批报告、借款合同、放款后跟踪报告及主体相关公开信息等资料。中诚信国际未对借款人/承租人/债务人和/或担保人进行实地访谈，且未将相关主体的公司治理、战略规划、财务政策、股东或实际控制人支持等因素纳入评级考量的范畴。

(2) 与发起机构的信用评级体系进行比较，在确认可行的情况下，通过构建映射关系 (Mapping) 来评估确定相关主体的信用等级。在发起机构内部评级体系相对完善、评级体系稳定性较高且评级结果一致性较高的情况下，发起机构的内部评级结果是中诚信国际评级的重要考量因素。

影子评级所依据的信息一般由发起机构提供或来源于公开信息，由于发起机构和中诚信国际在评级理念、操作流程、标准设定等方面存在差异，且中诚信国际无法保证发起机构完全避免由于各种原因导致的信息提供的疏忽、遗漏或不及时等情况的发生，影子评级客观上是对入池资产涉及主体的信用水平的大致判断，无法等同于中诚信国际常规意义上的正式信用评级。因此，影子评级不会对外公布，仅适用于资产证券化项目。同时，为了区别正式信用评级，在资产证券化项目中，中诚信国际使用影子评级的等级符号。

中诚信国际对发起机构或其他机构在除本项目外使用影子评级结果或将影子评级结果提供给第三方所产生的任何后果不承担任何责任。

附七：信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA_s 级，CCC_s 级及以下等级外，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。

结构化产品等级符号	含义
AAA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，产品的预期损失极低。
AA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，产品的预期损失很低。
A _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，产品的预期损失较低。
BBB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，产品的预期损失一般。
BB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，产品的预期损失较高。
B _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，产品的预期损失很高。
CCC _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极度依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，产品的预期损失极高。
CC _{sf}	基本无法保证结构化产品持有人获得利息的及时支付和本金在法定到期日或以前的足额偿付。
C _{sf}	结构化产品持有人无法获得本息偿付，产品本金部分或全部损失。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 级及以下等级外，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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn