

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2026】B0042P 号

## 安建商业保理有限公司：

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“中信证券-安建保理 1 号 1 期资产支持专项计划（长江经济带）资产支持证券”信用状况进行综合分析和评估，评定优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 级资产支持证券信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。该债项信用等级在优先级资产支持证券存续期内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年三月十二日

## 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”），兹声明如下：

1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。

2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。

3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。

4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金诚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，亦不对评级委托方（如为主动评级需删除委托方表述）、受评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。

5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。

6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。

7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。

8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年3月12日

# 中信证券-安建保理1号1期资产支持专项计划（长江经济带） 资产支持证券信用评级报告

资产支持证券	信用等级	发行规模（万元）	规模占比（%）	预期到期日
优先A1级	AAA <sub>sf</sub>	35000.00	30.17	2026年10月15日
优先A2级	AAA <sub>sf</sub>	75000.00	64.66	2027年10月15日
次级	NR	6000.00	5.17	
合计	-	116000.00	100.00	-

注：NR为未评级。

## 交易概览

基础资产类型/储架规模	应收账款债权/不超过 50.00 亿元	发行载体	资产支持专项计划
原始权益人/资产服务机构	安建商业保理有限公司（以下简称“安建保理”）	初始封包日	2025年7月31日
基础资产增信方	安徽建工集团股份有限公司（以下简称“安徽建工”）	管理人	中信证券股份有限公司
差额支付承诺人	安徽建工集团控股有限公司（以下简称“安建控股”）	法律顾问	上海锦天城律师事务所
		托管银行	中国建设银行股份有限公司徐州分行
		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

本专项计划应收账款债务人以国有企业为主，且设置了较为严格的基础资产入池标准和不合格基础资产赎回机制，有助于保障基础资产的信用质量维持稳定；本专项计划采用优先/次级结构化偿付安排，基础资产预期回款对优先级资产支持证券本息存在一定的超额覆盖；本专项计划设置由安徽建工作为基础资产增信方，安建控股作为差额支付承诺人，具有很强的增信作用。

但另一方面，东方金诚也关注到资产池债务人集中度及所属区域和行业集中度高；优先A2级资产支持证券未通过AAA<sub>sf</sub>级信用风险测试及极端情况下现金流压力测试，次级资产支持证券参与期间分配，一定程度上削弱了优先级资产支持证券获得的信用支持。同时，安徽建工资产中经营性应收款项规模较大，存在资金占压和减值风险，资产负债率高，有息债务规模保持增长。

## 评级关键要素

交易结构	资金归集	正常情况按季度归集和转付现金流；当发生权利完善事件时应收账款款项由债务人直接支付至专项计划账户。	基础资产	违约及损失分布	目标信用等级	资产池违约比例	资产池损失比例	
					AAA <sub>sf</sub>	57.10%	36.34%	
资产池	本息兑付	优先级按季付息，在摊还期内按季过手摊还本金；次级以不超过0.00%/年的预期收益率分配期间收益，优先级兑付完毕后以剩余收益分配本金	现金流及压力测试	测试结果	优先级资产支持证券能够获得次级资产支持证券5.17%的信用支持，低于AAA <sub>sf</sub> 目标信用等级下所需承受的资产池损失比例。			
	保理融资债权	保理融资债权本金金额（万元）		111935.65	正常情形	基础资产预期回款扣除相关税费后对优先A1级资产支持证券本息的覆盖倍数为1.1932倍，对优先级资产支持证券本息的覆盖倍数为1.0669倍。		
		保理融资债权本息金额（万元）		120784.74				
		保理融资债权类型		全部为有追索权明保理				
		保理融资加权平均合同利率		5.07%				
	应收账款债权	保理融资债权笔数（笔）		17	压力情形	联合压力情景下，基础资产预期回款扣除相关税费后对优先级资产支持证券本息的覆盖倍数为0.9907倍，资金缺口为1035.94万元，优先级资产支持证券差额依赖于增信方资金补足。		
		应收账款类型		工程类				
		应收账款金额（万元）		144213.68				
		应收账款笔数（个）		17				
		债务人户数（户）		13				
		单户债务人平均应收账款金额（万元）		11093.36				
		区域分布		安徽省94.69%				
前3大行业应收账款金额占比（%）		86.03%						
加权平均剩余期限（月）	20.15	增信措施	优先/次级结构；预期现金流超额覆盖；不合格基础资产赎回；信用触发机制；安徽建工作为基础资产增信方，安建控股作为差额支付承诺人					
债务人加权平均信用评级	A-							

**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3月12日及之前提供的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。

## 增信方安建控股与安徽建工主要财务数据指标

### 差额支付承诺人安建控股主要财务指标

项目	2022	2023	2024	2025.6
资产总额(亿元)	1595.10	1853.95	2197.28	2216.15
所有者权益(亿元)	251.24	262.23	300.06	299.78
全部债务(亿元)	611.74	672.40	826.16	930.10
营业收入(亿元)	850.53	954.26	1010.85	308.61
利润总额(亿元)	27.27	28.86	30.06	10.89
经营性净现金流(亿元)	-9.36	32.98	16.80	-19.28
营业利润率(%)	11.66	12.36	12.39	14.01
资产负债率(%)	84.25	85.86	86.34	86.47
流动比率(%)	110.20	108.45	103.18	106.26
全部债务/EBITDA(倍)	10.42	11.45	13.44	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.90	2.11	2.04	-

注:表中数据来源于安建控股 2022 年~2024 年审计报告和 2025 年 1~6 月财务报表。

### 基础资产增信方安徽建工主要财务指标

项目	2022	2023	2024	2025.6
资产总额(亿元)	1490.62	1710.84	2019.79	2035.76
所有者权益(亿元)	229.82	240.32	272.37	271.55
全部债务(亿元)	569.84	615.67	748.41	856.08
营业收入(亿元)	801.20	912.44	965.02	301.85
利润总额(亿元)	23.03	26.30	26.51	10.63
经营性净现金流(亿元)	-7.83	36.71	12.15	-27.97
营业利润率(%)	11.28	12.13	12.08	13.44
资产负债率(%)	84.58	85.95	86.51	86.66
流动比率(%)	110.57	107.04	100.52	103.93
全部债务/EBITDA(倍)	10.83	11.11	13.51	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	1.95	1.92	-

注:表中数据来源于安徽建工 2022 年~2024 年的审计报告和 2025 年 1~6 月财务报表。

## 优势

- 本专项计划涉及 13 户债务人的 17 笔应收账款, 债务人以国有企业为主, 设置较为严格的基础资产入池标准和不合格基础资产赎回机制, 能够在一定程度上保障基础资产的信用质量维持稳定;
- 本专项计划采用优先/次级结构化偿付安排, 基础资产预期回款对优先级资产支持证券本息存在一定的超额覆盖, 能够为优先级资产支持证券提供一定的信用支持;
- 安徽建工是控股股东安建控股的核心子公司和省属重点建筑施工企业, 工程施工资质完备且等级高、技术实力很强, 近年来建筑施工业务新签合同额持续增长, 其在项目承揽、资金和资产划拨等方面将持续获得相关各方的大力支持, 综合实力极强, 其作为基础资产增信方对优先级资产支持证券的本息兑付具有很强的增信作用。
- 安建控股作为安徽省属最大的建筑施工企业, 在促进地方经济发展、增加就业和税收等方面地位突出, 预计未来其在项目承揽和资金支持等方面将获得控股股东及相关方的持续支持, 其作为差额支付承诺人为优先级资产支持证券提供的差额支付承诺具有较强的增信作用;

## 关注

- 本专项计划资产池债务人位于安徽省应收账款余额占比 94.69%, 前三大行业应收账款余额占比为 86.03%, 债务人所属区域和行业集中度高, 不利于分散风险, 未偿余额占比 11.67% 的基础资产位于 BBB+<sub>s</sub> 及以下信用等级, 相关资产抗风险能力较弱;
- 优先级资产支持证券未通过 AAA<sub>s</sub> 级信用风险测试和极端情况下的现金流压力测试, 次级资产支持证券参与期间分配, 一定程度上削弱了优先级资产支持证券获得的信用支持;
- 安徽建工经营性应收款项规模较大, 存在资金占压和减值风险, 资产负债率高, 有息债务规模保持增长。

评级日期

2026/3/12

评级组长

郝殊宇

评级成员

聂秋霞

## 评级方法及模型

《东方金城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 (无)

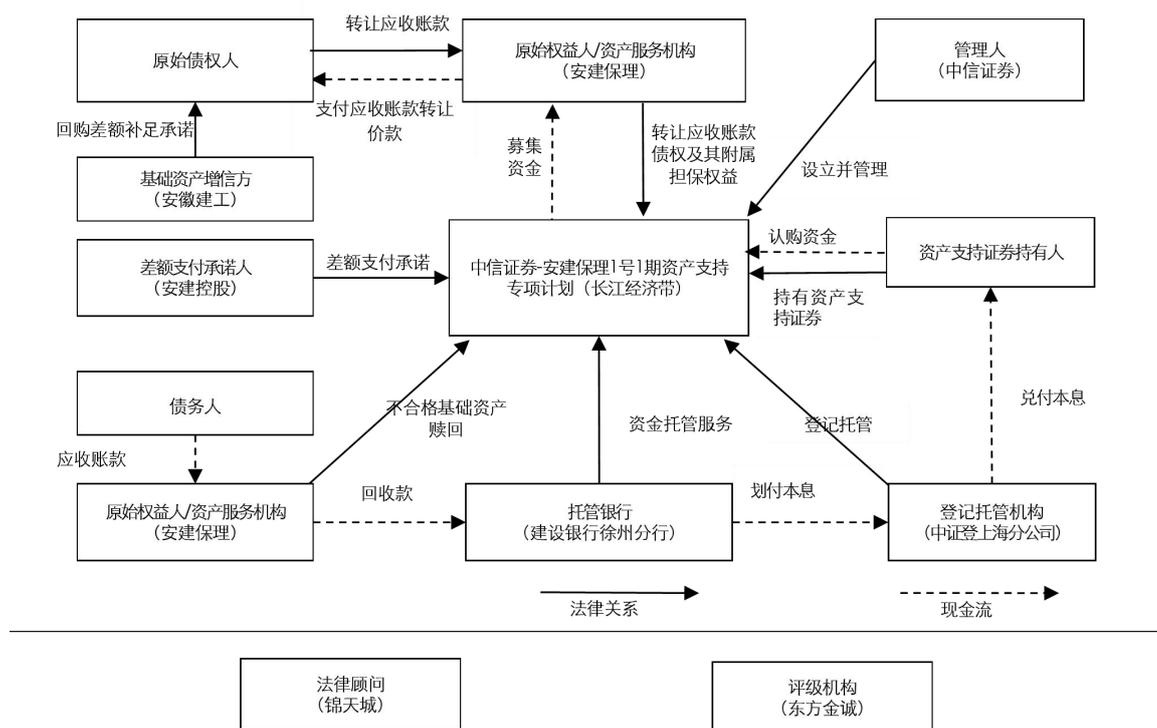
## 专项计划概况

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》（以下简称“管理规定”）等行政法规及规范性文件的相关规定，中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“管理人”或“计划管理人”）计划设立“中信证券-安建保理1号1期资产支持专项计划（长江经济带）”（以下简称“本专项计划”）并对其进行管理。

## 交易结构概况

根据《中信证券-安建保理1号1期资产支持专项计划（长江经济带）标准条款》（以下简称“《标准条款》”）的约定，本专项计划募集资金用于向原始权益人安建商业保理有限公司（以下简称“安建保理”）购买基础资产<sup>1</sup>，并以该基础资产及其管理、运用和处分形成的属于专项计划的全部资产和收益支付相应的税收、费用及优先级资产支持证券的本息。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



注：来源于交易文件《标准条款》、《基础资产买卖协议》、《流动性差额补足承诺函》等，东方金诚整理

根据《保理合同》，安徽建工集团股份有限公司（以下简称“安徽建工”）及其下属子公司将其在基础交易合同<sup>2</sup>项下形成的对债务人的全部应收账款债权转让予原始权益人安建保理，

<sup>1</sup> 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在专项计划设立日、循环购买日转让给专项计划的、原始权益人依据基础交易合同和保理合同对债务人享有的应收账款债权及其附属担保权益。

<sup>2</sup> 基础交易合同：就每一笔应收账款债权而言，系指产生基础资产的供货合同或工程合同，即：(a) 买方与卖方签订的、与货物买卖有关的《供货合同》《购销合同》《采购合同》或其他合同性质的法律文件及对该等合同的有效修改或补充，以及确认该等合同项下应收账款已达到付款条件的货物交付证明、货物验收证明、发票等相关文件；(b) 承包人与发包人签订的、与工程施工有关的《工程总承包合同》《建设工程施工合同》或其他合同性质的法律文件及对该等合同的有效修改或补充，以及确认该等合同项下应收账款已达到付款条件的资金拨付申请表、验工计量明细、工程进度款确认书、已完工程量报告、请款单等相关文件。

同时依据《保理合同》，在原始债权人触发应收账款回购情形的情况下，建安保理向原始债权人主张应收账款回购权。就每一笔保理债权而言，在满足债务人和/或原始债权人依照《保理合同》约定按时足额支付保理融资回款（指保理融资款本金、利息，其他同）满足结清业务的情形下，《保理合同》项下已转让给原始权益人的剩余应收账款（如有）所有权益自动归属原始债权人。安徽建工作为基础资产增信方，对原始债权人在触发应收账款回购情形就回购价款支付提供差额补足义务。安徽建工集团控股有限公司（以下简称“建安控股”）作为差额支付承诺人，对专项计划资金不足以支付专项计划的应付相关税金和相关费用、优先级资产支持证券预期收益和应付本金的差额部分承担补足义务。

建安保理作为资产服务机构，为本专项计划提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务。中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）徐州分行作为托管银行，为本专项计划提供资金托管服务。中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中证登上海分公司”）作为登记托管机构，负责资产支持证券的登记、托管、转让过户和收益支付。

### 基础资产

截至初始封包日（2025年7月31日），本专项计划入池资产涉及17笔工程施工应收账款，合计金额为144213.68万元的应收账款，涉及7户债权人和13户债务人，根据《保理合同》约定，本支持计划入池资产预计归集金额为自初始封包日起的保理融资债权本息。资产池概况如图表2所示。

图表 2：截至封包日基础资产概况表

保理融资债权	
保理融资债权本金	111935.65
保理融资债权本息	120784.74
保理债权类型	全部为有追索权明保理
保理融资加权平均合同利率	5.07%
保理融资债权笔数	17
应收账款债权	
应收账款类型	全部为工程类应收账款
应收账款金额（万元）	144213.68
应收账款笔数（个）	17
债权人户数（户）	7
债务人户数（户）	13
单户债务人最大应收账款金额（万元）	65472.69
单户债务人最小应收账款金额（万元）	625.00
单户债务人平均应收账款金额（万元）	11093.36
应收账款金额区域分布	安徽省占比 94.69%
前3大行业应收账款金额占比（%）	86.03
加权平均剩余期限 <sup>3</sup> （月）	20.15
债务人加权平均信用等级	A <sub>s</sub>

资料来源：建安保理提供，东方金诚整理

本专项计划为基础资产设置了入池标准（详见附件二），并设置了不合格基础资产赎回机

<sup>3</sup> 预计剩余期限系指初始封包日至该笔应收账款的预期付款日，（预期付款日-初始封包日）/365\*12。

制。

## 资产支持证券

本专项计划已申请储架发行，发行总规模不超过 50.00 亿元。本期专项计划目标募集总规模为 116000.00 万元，采用优先/次级结构化设计，其发行规模、本金及利息偿还频率和方式及预期到期日如下表所示，次级资产支持证券对外销售。

图表 3：资产支持证券基本要素（单位：万元、%）

资产支持证券	发行规模	占比	本息支付方式	预期到期日
优先 A1 级	35000.00	30.17	按季付息并在摊还期内按季过手摊还本金	2026/10/15
优先 A2 级	75000.00	64.66		2027/10/15
次级	6000.00	5.17	按不超过 0.00%/年的收益率分配期间收益， 优先级偿付完毕后分配剩余收益及本金	
<b>合计</b>	<b>116000.00</b>	<b>100.00</b>	-	-

注：来源于交易文件《标准条款》等，东方金诚整理

## 交易结构分析

### 现金流归集与现金流支付机制

本专项计划设置募集专用账户、原始权益人收款账户、专项计划账户/托管账户等。

#### 1. 现金流归集机制

本专项计划的现金流入主要来自于基础资产产生的应收账款回收款收入，包括但不限于：

(a) 债务人以现金方式正常归还的基础资产项下的应收账款、收费、违约金、损害赔偿金，或债务人以承兑日不晚于专项计划预期到期日前最后一个应收账款回收计算日的票据正常归还基础资产应收账款、收费、违约金、损害赔偿金时，前述票据承兑或贴现获得的现金；

(b) 基础资产因违约通过司法执行程序而取得的回收资金中减去该笔基础资产已发生但尚未扣除的执行费用（如有）之后的剩余金额；

(c) 原始权益人根据《基础资产买卖协议》支付的任何赎回价款；原始权益人或原始权益人指定第三方支付的清仓回购价款；

(d) 专项计划资金进行合格投资所取得的收益；

(e) 违约基础资产回收资金中减去执行费用之后的剩余金额；

(f) 计划管理人或资产服务机构对非现金专项计划资产进行处置而取得的回收资金中减去执行费用之后的剩余金额；

(g) 差额支付承诺人支付的差额支付款（如有）。

(h) 原始债权人及基础资产增信方支付的回购对价。

根据交易结构安排，资产服务机构在每一个应收账款回收计算日<sup>4</sup>（R 日）计算上一个应收账款回收期间<sup>5</sup>的基础资产回收款，并于对应的回收款归集日<sup>6</sup>（R+3 日）将应收账款回收款归集

<sup>4</sup> 应收账款回收计算日：系指自专项计划设立之日起每年 3 月、6 月、9 月、12 月的最后一个自然日，其中，首个应收账款回收计算日系指 2026 年 6 月 30 日。

<sup>5</sup> 应收账款回收期间：系指自一个应收账款回收计算日（不含该日）起至下一个应收账款回收计算日（含该日）之间的期间，其中第一个应收账款回收期间应自基准日（含该日）起至第一个应收账款回收计算日（含该日）结束。

<sup>6</sup> 归集日：(94)指资产服务机构督促/指令原始债权人或债务人将前一个应收账款回收期间的所有回收款划付至专项计划账户之日。

(a) 未发生加速清偿事件且专项计划终止前，回收款归集日为每个应收账款回收计算日后的第【3】个交易日。

至专项计划账户。

若发生差额支付启动事件（详见附件一），计划管理人应当在差额支付启动日<sup>7</sup>（T+1日）通知安建控股履行差额支付义务，安建控股应当在差额支付承诺人划款日<sup>8</sup>（T+2日）向专项计划账户支付差额资金。

在每个专项计划分配公告日（T+2日）计划管理人披露《收益分配报告》；在每个托管人划款日（T+5日），托管人根据计划管理人的划款指令，将专项计划收益分配款项及相应手续费划转至中证登上海分公司指定的银行账户。

## 2. 现金流支付机制

按照本专项计划的相关规定，专项计划内资金按以下分配顺序进行分配。

**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支付）：**

(a) 支付专项计划应承担的税收和政府收费；(b) 支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；(c) 支付到期应付的管理费、托管费及其他应付专项计划费用；(d) 支付应付的优先 A1 级、A2 级资产支持证券的预期收益；(e) 如专项计划累计违约率未超过次级资产支持证券占全部资产支持证券的比例，则按不超过 0.00%/年的期间预期收益率支付次级资产支持证券的期间收益；如专项计划累计违约率超过次级资产支持证券占全部资产支持证券的比例，则不再向次级资产支持证券支付期间收益；(f) 以专项计划账户剩余资金为限，支付优先 A1 级资产支持证券的未偿本金余额，直至优先 A1 级资产支持证券的未偿本金余额全部支付完毕；(g) 以专项计划账户剩余资金为限，支付优先 A2 级资产支持证券的未偿本金余额，直至优先 A2 级资产支持证券的未偿本金余额全部支付完毕；(h) 如专项计划存续期内发生差额支付启动事件，且差额支付承诺人已根据专项计划文件约定履行相关差额支付义务的，支付差额支付承诺人已实际履行的差额支付款及差额支付款占用费（如有）；(i) 支付次级资产支持证券的未偿本金余额；(j) 在满足上述分配后，扣除需计提的专项计划税费、专项计划费用后剩余专项计划资产（如有）按照现状全部支付给次级资产支持证券持有人。

**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，专项计划资金将按照以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支付）：**

(a) 支付专项计划应承担的税收和政府收费；(b) 支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；(c) 支付到期应付的管理费、托管费及其他应付专项计划费用；(d) 以专项计划账户剩余资金为限，支付应付的优先 A1 级、A2 级资产支持证券的预期收益；(e) 以专项计划账户剩余资金为限，同顺序、按比例支付优先 A1 级、A2 级资产支持证券的未偿本金余额，直至优先 A1 级、A2 级资产支持证券的未偿本金余额全部支付完毕；(f)

(b) 发生加速清偿事件或专项计划终止后，回收款归集日为原始债权人收到任意一笔回收款后的【3】个交易日内的任一日期。

特别的，原始权益人有权根据资产池回收款情况决定是否增加临时回收款归集。如原始权益人拟增加临时回收款归集，应以书面方式通知计划管理人，该通知应载明临时应收账款回收计算日。

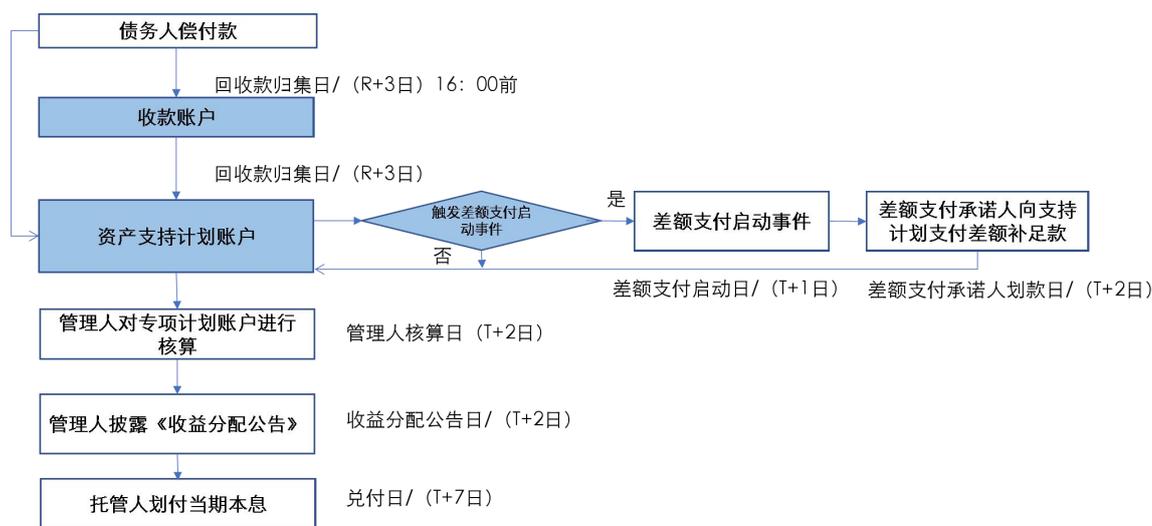
<sup>7</sup> 差额支付启动日：系指发生差额支付启动事件的情况下，计划管理人向差额支付承诺人发出《差额支付通知书》的日期，为当期分配基准日后的第【1】个交易日（T+【1】日）。特别地，专项计划终止后，差额支付启动日为有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过清算方案之日的次一交易日或该等清算方案中确定的日期。

<sup>8</sup> 差额支付承诺人划款日：系指发生差额支付启动事件的情况下，差额支付承诺人将差额资金划入专项计划账户的日期，为当期分配基准日后的第【2】个交易日（T+【2】日）。特别地，专项计划终止后，差额支付承诺人划款日为差额支付启动日的次一交易日或该等清算方案中确定的日期。

如专项计划存续期内发生差额支付启动事件，且差额支付承诺人已根据专项计划文件约定履行相关差额支付义务的，支付差额支付承诺人已实际履行的差额支付款及差额支付款占用费（如有）；（g）支付次级资产支持证券的未偿本金余额；（h）在满足上述分配后，扣除需计提的专项计划税费、专项计划费用后剩余专项计划资产（如有）按照现状全部支付给次级资产支持证券持有人。

为促进资金及时归集、收益如期支付，专项计划文件规定了本专项计划现金流归集和分配的具体流程，如图表 4 所示。

图表 4：本专项计划的现金流归集和支付流程图



注：注：来源于交易文件《标准条款》，东方金诚整理。其中 T 为分配基准日<sup>9</sup>，R 日为应收账款回收计算日；T+n 指 T 日后（不包括 T 日）的第 n 个交易日，R+n 日指 R 日后（不包括 R 日）的第 n 个交易日。

## 结构化安排

### 1. 优先/次级结构及预期现金流超额覆盖

本专项计划采用优先/次级结构化设计，优先级资产支持证券能够获得次级资产支持证券 5.17% 的信用支持。

本专项计划入池资产对应的应收账款余额为 144213.68 万元，根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）所出具的《关于对中信证券-安建保理 1 号 1 期资产支持专项计划（长江经济带）之基础资产及现金流预测执行商定程序的专项报告》（以下简称“《现金流预测报告》”），假设优先 A1 级和优先 A2 级资产支持证券能获得发行利率分别为 2.50% 和 3.00%，摊还期内资产池预期回款（保理融资本息）扣除相关税费（包括转让增值税及附加、托管费等相关本专项计划费用）及各档资产支持证券利息后对本专项计划优先级资产支持证券本息的覆盖倍数为 1.0669 倍，可以形成一定的超额覆盖。

东方金诚认为，优先/次级结构化偿付安排及基础资产预期现金流超额覆盖有助于保障优先级资产支持证券本息的兑付。但是，次级参与期间分配一定程度上削弱了对优先级资产支持证券的信用支持作用。

<sup>9</sup> 分配基准日/T 日：系指计划管理人启动专项计划分配之日，也即 T 日：

(a) 在未发生加速清偿事件且专项计划终止前，专项计划的分配基准日为每个应收账款回收计算日后的第【4】个交易日；

(b) 在发生加速清偿事件后，应以加速清偿事件发生之日为首个分配基准日，并以加速清偿事件发生之日起每满一个月的对应日为后续的分配基准日；

(c) 专项计划终止后，分配基准日为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中确定的日期。

## 2.回购差额补足和差额支付承诺

本专项计划设置了基础资产回购差额补足和差额支付承诺增信措施，由基础资产增信方安徽建工和差额支付承诺人安建控股分别出具《基础资产回购差额补足函》和《差额支付承诺函》，其中安徽建工在发生保理合同项下应收账款回购情形时，无条件地为原始债权人回购价款支付义务提供差额补足支持，安建控股对专项计划账户内可供分配资金不足以根据本《标准条款》支付专项计划的全部应付相关税金和相关费用以及优先级资产支持证券预期收益和本金的差额部分承担补足义务。

东方金诚认为，安徽建工和安建控股的综合实力均极强，上述增信措施能够在为优先级资产支持证券本息足额兑付具有很强的增信作用。

## 3.不合格基础资产赎回

本专项计划设置了不合格基础资产<sup>10</sup>赎回机制。在本专项计划存续期间内，计划管理人或资产服务机构发现不合格基础资产的，原始权益人有义务根据《基础资产买卖协议》的约定向专项计划赎回该笔基础资产，赎回价款为： $\sum \{ \text{当期回款金额} \times (1 - [\text{折现期天数} \times \text{折现率}/365]) \}$ 。

原始权益人应于当个赎回划款日<sup>11</sup>将不合格基础资产的赎回价款支付至专项计划账户，自赎回日起，该等不合格基础资产归原始权益人所有，不再属于专项计划资产。

东方金诚认为，原始权益人安建保理以服务安建集团主业为战略目标，战略规划明晰且可行性较高，保理业务规模稳步增长，资产质量较好，盈利能力很强，在业务拓展、资本补充、融资担保等方面可获得股东的持续支持，具备较强的不合格资产赎回能力。

## 4.信用触发机制

本专项计划设置了加速清偿事件、权利完善事件等信用触发机制（详见附件一）。若发生加速清偿事件，应收账款归集频率由按季度归集变更为实时归集。若发生权利完善事件，原始权益人和/或管理人向按照《基础资产买卖协议》的约定向债务人和其他相关方（如需）发送权利完善通知，并在权利完善通知中指示相关各方将应收账款、担保人履行担保责任而支付的金额（如有）或其他应属于专项计划资产的款项直接支付至计划管理人指定的专项计划账户。

东方金诚认为，上述信用触发机制能够在一定程度上缓解风险事件的影响，从而为优先级资产支持证券本息兑付提供进一步的保障。

## 交易结构风险

### 1.原始权益人/资产服务机构履约风险

安建保理在本专项计划中担任多重角色，包括原始权益人、资产服务机构等，并承担不合格基础资产赎回义务。安建保理的正常持续经营是为其为本专项计划提供上述相关服务的前提，其风险控制能力会影响本专项计划基础资产的信用质量、应收账款回款回收，进而影响到优先级资产支持证券本息兑付。

缓释措施方面，若原始权益人、资产服务机构发生任一丧失履约能力事件或发生资产服务机构解任事件，将触发加速清偿事件和权利完善事件，现金流归集频率和路径将发生变化。

东方金诚认为，原始权益人安建保理以服务安建集团主业为战略目标，战略规划明晰且可

<sup>10</sup> 不合格基础资产：指在初始封包日、专项计划设立日或初始购买日不符合入池标准，或原始权益人在初始封包日、专项计划设立日或初始购买日对该等目标应收账款债权作出的资产保证不真实、不完整、不准确的目标应收账款债权。

<sup>11</sup> 赎回划款日：系指原始权益人将赎回价款支付至专项计划账户之日，系指赎回起算日所在应收账款回收期间的第一个回收款归集日。

行性较高，保理业务规模稳步增长，资产质量较好，盈利能力很强，在业务拓展、资本补充、融资担保等方面可获得股东的持续支持，具备较强的履约能力。

## 2.应收账款灭失或减损风险

本专项计划基础资产为根据基础交易合同向债务人提供相关服务形成的应收账款。在本专项计划存续期间，若各原始债权人未履行或未完全履行基础合同项下的义务或履行义务有瑕疵，比如商品出现退货、供应商提供服务质量不符合要求等，应收账款初始账面金额与最终收款金额可能不一致，基础资产面临灭失或减损风险。

缓释措施方面，根据基础资产入池标准，原始权益人/初始债权人已经履行了基础交易合同项下的义务，合同约定的付款条件已满足，且债务人履行其付款义务不存在抗辩事由和抵销情形，原始权益人合法拥有目标应收账款债权。若基础资产不符合上述约定，则基础资产将不符合合格标准，原始权益人应对上述基础资产进行赎回。

**东方金诚认为，上述条款设置能在一定程度上缓释基础资产灭失和减损风险。**

## 3.资金混同风险

混同风险是指当计划管理人/资产服务机构履约能力下降或信用状况严重恶化时，本专项计划基础资产回款可能与计划管理人/资产服务机构的其他资金混同，从而造成本专项计划的损失。

缓释措施方面，在专项计划存续期间，由资产服务机构安建保理在每个季度归集日将应收账款回收款归集至专项计划账户，划付频率高。根据交易结构约定，在加速清偿事件发生后，归集日变更为原始债权人收到任意一笔回收款后的【3】个交易日内的任一日；在出现权利完善事件时，债务人直接向专项计划账户偿还资产池内全部基础资产。

**考虑到基础资产由收款账户划付至监管账户频率较高，且加速清偿事件和权利完善事件之后，相关债务人回收款将实时直接划付至专项计划账户/托管账户，上述安排能在一定程度上缓解资产服务机构导致的资金混同风险。**

## 4.流动性风险

流动性风险产生于资产池当期现金流入与本期专项计划当期需支付的现金流出之间的错配。本期专项计划基础资产为原始权益人依据基础交易合同和保理合同对债务人享有的应收账款债权及其附属担保权益，包括自基准日（含该日）起存在的应收账款（含质保金）、收费、违约金、损害赔偿金及其他依据工程合同应由发包人向原始权益人偿还的款项，影响其回款的因素较多。若工程合同因不可抗力因素、施工条件等发生合同变更，导致工程竣工结算时间推迟、发包人延迟支付，或发包人发生偿付能力及意愿下降，未能履行支付应收账款的义务，亦或因工程质量问题未能及时修复导致质保金回款存在不确定性，基础资产的回款时间和回款金额均可能和预期不一致，同时优先级本期专项计划发行利率亦可能高于预期，使得本期专项计划面临一定的流动性风险。

缓释措施方面，根据专项计划文件约定，本专项计划设置了不合格基础资产赎回机制，有利于降低基础资产质量不佳导致的现金流入下降风险。本专项计划设置了安徽建工和安建控股分别作为基础资产增信方和差额支付承诺人，上述增信措施能够为优先级资产支持证券本息兑付提供进一步的保障。

**东方金诚认为，上述安排有助于缓解本专项计划面临的流动性风险，且在“压力测试”部分考虑了优先级资产支持证券收益率较预期上升对优先级资产支持证券的影响。**

## 法律完备性

根据上海锦天城律师事务所出具的《中信证券-安建保理1号1期资产支持专项计划（长江经济带）之法律意见书》：原始权益人、资产服务机构、基础资产增信方、差额支付承诺人/专项计划增信方、管理人、销售机构及相关服务机构均已取得了相应资质及权限；专项计划中的《计划说明书》、《标准条款》、《认购协议》、《基础资产买卖协议》、《资产服务协议》、《托管协议》、《差额支付承诺函》、《基础资产回购差额补足函》等专项计划文件符合《民法典》等法律、法规和《管理规定》的有关规定；本期专项计划基础资产真实、合法、有效；基础资产其所有权归属于原始权益人，权利归属明确无争议；基础资产无权利负担；基础资产可特定化；截至本法律意见书出具之日，基础资产不存在《基础资产负面清单指引》中负面清单所列举的情形；原始权益人向管理人转让基础资产的约定不违反法律、行政法规的强制性规定以及相关监管部门关于应收账款转让的相关规定。基础资产与原始权益人风险隔离措施合法、有效；循环购买的安排合法、有效；专项计划信用增级安排合法、有效。本项目采取的一次注册、分多期发行且多期发行的发行模式不违反《管理规定》的有关规定；安建保理符合《2号指引》中关于特定原始权益人的要求。

## 基础资产信用质量分析

### 资产池组合特征分析

#### 1. 资产池应收账款债权及保理融资债权余额

资产池共涉及 17 笔工程施工应收账款和 17 笔保理融资债权，保理融资债权均为有追索权明保理，加权平均合同利率均为 5.07%，单个保理债权融资本金平均余额为 6584.45 万元，单笔应收账款平均应收账款余额为 8483.16 万元。

图表 5：资产池应收账款债权及保理融资债权余额（单位：万元、%）

债务人	原始债权人	应收账款 余额	保理债权 本金余额	保理债权本金 余额占比
蚌埠恒泽建设管理有限公司	安徽建工水利开发投资集团有限公司	65472.69	52378.15	46.79
郎溪郎韵乡村振兴发展有限公司	安徽水利开发有限公司	17477.68	14310.00	12.78
泾县青弋江建设有限公司	安徽建工集团股份有限公司	11250.00	9000.00	8.04
蚌埠市淮上交通建设投资有限公司	安徽建工水利开发投资集团有限公司	7125.00	5700.00	5.09
烟台市元汇城市建设投资集团有限公司	安徽建工建设投资集团有限公司	7657.40	5700.00	5.09
蚌埠第三污水处理有限公司	安徽建工水利开发投资集团有限公司	6250.00	5000.00	4.47
固镇县新谷产业投资有限公司	安徽建工三建集团有限公司	8750.00	4600.00	4.11
天长市科技工业发展有限公司	安徽建工三建集团有限公司	7412.50	4447.50	3.97
萧县经开投资有限公司	安徽建工三建集团有限公司	3900.00	3500.00	3.13
泾县交通实业有限公司	安徽建工公路桥梁建设集团有限公司	2998.24	2700.00	2.41
萧县诚益实业发展有限公司	安徽建工水利开发投资集团有限公司	3250.00	2600.00	2.32
郎溪杰灵粮业有限公司	安徽水利开发有限公司	2045.17	1500.00	1.34

和县畅源港口有限公司	安徽建工路港建设集团有限公司	625.00	500.00	0.45
<b>合计</b>	-	<b>144213.68</b>	<b>111935.65</b>	<b>100.00</b>

资料来源：安建保理提供，东方金诚整理

## 2.资产池剩余期限分布

资产池对应的应收账款剩余期限加权平均剩余期限为 20.15 个月，资产风险暴露时间较长。

图表 6：剩余期限分布情况（单位：%、万元、月）

剩余期限	应收账款笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
12 个月（含）以下	3	17.65	20625.00	14.30
12 个月~24 个月（含）	14	82.35	123588.68	85.70
<b>合计</b>	<b>17</b>	<b>100.00</b>	<b>144213.68</b>	<b>100.00</b>

资料来源：安建保理提供，东方金诚整理

## 3.资产池债务人行业分布

资产池对应的应收账款债务人来自 5 个行业，其中科学研究和技术服务业涉及的应收账款金额占比居前，前三大行业应收账款金额占比合计为 86.03%，资产池债务人行业集中度高，受单一行业信用风险变化的影响较大。

图表 7：债务人行业分布情况（单位：%、万元）

债务人行业	应收账款笔数	应收账款笔数占比	应收账款余额	余额占比
科学研究和技术服务业	5	29.41	73130.09	50.71
租赁和商务服务业	6	35.29	33435.74	23.18
水利、环境和公共设施管理业	2	11.76	17500.00	12.13
农、林、牧、渔业	2	11.76	17477.68	12.12
交通运输、仓储和邮政业	2	11.76	2670.17	1.85
<b>合计</b>	<b>17</b>	<b>100.00</b>	<b>144213.68</b>	<b>100.00</b>

资料来源：安建保理提供，东方金诚整理

## 4.资产池债务人区域分布

资产池对应的应收账款债务人共 13 户，其中 12 户均位于安徽省，1 户位于山东省，债务人区域集中度很高，不利于分散风险。

### 安徽省区域经济

近年安徽省经济和财政收入保持平稳增长，综合经济实力很强，在长江三角洲区域一体化等发展战略的带动下，安徽省基础设施、工业投资等固定资产投资增长为建筑施工企业发展提供了良好的外部环境

近年来安徽省经济保持平稳增长，综合经济实力很强。2024 年安徽省地区生产总值 50625 亿元，同比增长 5.8%，安徽省经济总量在全国 31 个省级行政区中排名第 11 位，较上年排名下降 1 位，在中部六省<sup>12</sup>中排名第 4 位；按常住人口计算，人均地区生产总值 82694 元，同比增长 5.8%。同期，安徽省经济增速仍高于全国平均水平（5.0%）。

<sup>12</sup>中部六省分别为河南省、山西省、安徽省、湖南省、湖北省和江西省。

2024 年全年安徽省固定资产投资（不含农户）比上年增长 4.7%。分产业看，第一产业投资增长 20.4%，第二产业投资增长 13.6%，第三产业投资下降 1.4%。工业投资增长 13.6%，其中，工业技术改造投资增长 20.5%；基础设施投资增长 11.1%；民间投资增长 1.7%。2024 年，安徽省全年房地产开发投资 4016.1 亿元，比上年下降 16.1%。受房地产市场遇冷及宏观调控等政策影响，安徽省商品房销售面积及销售额均有所下降，当年安徽省完成商品房销售面积 3841.1 万平方米，下降 17.8%。2024 年建筑业增加值 5509 亿元，比上年增长 5.5%。

近年来，安徽省持续推进重大项目建设投资。2024 年安徽省人民政府公布全省清单内重点项目完成投资 7871.7 亿元，投资完成率 114.7%，2025 年省重点项目清单项目 1626 个，年度计划投资 5994.3 亿元。

根据《安徽省“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，预计到 2025 年，安徽省公路网总里程超过 24 万公里，其中高速公路总里程超过 6800 公里。“十四五”时期是安徽高速公路建设的重要机遇期，为公路施工企业发展提供了很大的发展空间。

截至 2024 年末，国内城镇化率为 67.00%，安徽省城镇化率为 62.57%，根据安徽省发改委公布《安徽省“十四五”新型城镇化实施方案》（以下简称《实施方案》），到 2025 年安徽省常住人口城镇化率达到 65%左右。

2024 年 4 月 30 日，中共中央政治局召开会议审议了《关于持续深入推进长三角一体化高质量发展若干政策措施的意见》，标志长三角一体化建设将迈入新阶段。随着长三角一体化发展战略的持续推进，预计未来安徽省经济发展前景良好。

### 5.资产池债务人集中度

资产池对应的应收账款债务人合计 13 户，均为安徽建工非关联方。单一债务人应付账款余额最高为 65472.69 万元，最低为 625.00 万元，前三大债务人应付账款余额占比 65.32%。总体来看，基础资产债务人集中度很高。

图表 8：债务人应付账款余额占比情况（单位：%、万元）

债务人名称	应付账款余额	余额占比	地区	债务人企业性质
蚌埠恒泽建设管理有限公司	65472.69	45.40	安徽	国企
郎溪郎韵乡村振兴发展有限公司	17477.68	12.12	安徽	国企
泾县青弋江建设有限公司	11250.00	7.80	安徽	国企
固镇县新谷产业投资有限公司	8750.00	6.07	安徽	国企
烟台市元汇城市建设投资集团有限公司	7657.40	5.31	山东	国企
天长市科技工业发展有限公司	7412.50	5.14	安徽	国企
蚌埠市淮上交通建设投资有限公司	7125.00	4.94	安徽	国企
蚌埠第三污水处理有限公司	6250.00	4.33	安徽	民企
萧县经开投资有限公司	3900.00	2.70	安徽	国企
萧县诚益实业发展有限公司	3250.00	2.25	安徽	国企
泾县交通实业有限公司	2998.24	2.08	安徽	国企
郎溪杰灵粮业有限公司	2045.17	1.42	安徽	国企
和县畅源港口有限公司	625.00	0.43	安徽	国企
<b>合计</b>	<b>144213.68</b>	<b>100.00</b>	-	-

资料来源：安建保理提供，东方金诚整理

### 重要债务人

蚌埠恒泽建设管理有限公司（以下简称“恒泽建设”）成立于2021年12月，截至2025年6月末，恒泽建设注册资本和实收资本均为2.50亿元，蚌埠经济开发区投资集团有限公司持有其100.00%的股权，为其控股股东，恒泽建设实际控制人为安徽省蚌埠市人民政府。恒泽建设主要负责淮光村安置房建设。截至2025年6月末<sup>13</sup>，恒泽建设总资产规模为16.67亿元，以其他应收款为主，总负债14.20亿元，以长期应付款和长期借款为主，所有者权益规模为2.46亿元，主要为实收资本。截至2025年6月末，因其建设项目未结算收入，恒泽建设尚未实现营业收入。

### 6.资产池债务人影子评级分布

东方金诚对资产池每笔入池资产进行了信用风险分析和评估。根据评估结果，债务人主体加权平均信用等级为A<sub>s</sub>，信用水平一般。同时需关注到，应收账款余额占比11.67%的基础资产位于BBB<sub>s</sub>及以下信用等级，该部分资产抗风险能力较弱。

图表9：资产池债务人影子评级分布（单位：个、%、万元）

债务人信用等级	应收账款笔数	应收账款笔数占比	应收账款余额	余额占比
AA <sub>s</sub>	1	5.88	7412.50	5.14
A <sub>s</sub>	3	17.65	7523.24	5.22
A <sub>-s</sub>	10	58.82	112450.37	77.97
BBB <sub>s</sub>	1	5.88	7657.40	5.31
BBB <sub>-s</sub>	2	11.76	9170.17	6.36
合计	17	100.00	144213.68	100.00

资料来源：安建保理提供，东方金诚整理

综上所述，入池基础资产债务人主要为国有企业，设置较为严格的基础资产入池标准和不合格基础资产赎回机制，能够在一定程度上保障基础资产的信用质量。但另一方面，资产池应收账款债务人均位于安徽省，行业为科学研究和技术服务业的债务人应收账款余额占比50.71%，债务人所属区域和行业的集中度均很高，不利于分散风险；部分基础资产信用等级较低且抗风险能力较弱。

### 基础资产违约及损失分布

基于资产池信用风险评估模型，东方金诚对基础资产池进行了组合特征分析。东方金诚对基础资产业务板块、债务人行业、债务人所属区域、资产池内各笔基础资产间的违约相关性等因素进行了量化分析，采用蒙特卡罗（Monte Carlo）模拟方法，模拟出入池基础资产的损失分布，为评定本专项计划信用等级提供参考。各目标信用等级对应的目标评级损失率如下：

图表10：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：%）

<sup>13</sup> 恒泽建设财务数据来源于其提供的财务报告，其中2024年和2025年6月末财务报表未经审计。

目标信用等级	资产池违约比例 (RDR)	资产池损失比例 (RLR)
AAA <sub>sf</sub>	57.10	36.34

数据来源：安徽建工提供，东方金诚整理

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。

根据资产池信用风险模型测算结果，优先级资产支持证券共获得次级资产支持证券 5.17% 的信用支持，低于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级下所能承受的资产池损失比例，所获信用支撑程度不足。

## 现金流分析及压力测试

### 现金流分析

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《现金流预测报告》，东方金诚认为现金流预测具有一定的参考性，但由于未来不确定因素较多，未来基础资产回收款实际现金流或将偏离预测值。

根据交易结构安排、保理合同及《现金流预测报告》，假设基准情景下假设资产池未发生不回款（违约）及延迟回款（晚偿）的情况，假设优先 A1 级和优先 A2 级资产支持证券的预期收益率分别为 2.50% 和 3.00%，本专项计划将于 2026 年 3 月 27 日设立。本专项计划现金流匹配情况如下图表所示。

图表 11：基准情景下基础资产预期回款及兑付情况（单位：万元、倍）

预期兑付日	基础资产预期回款 <sup>14</sup>	税费及相关费用	优先 A1 级利息	优先 A2 级利息	优先 A1 级本金	优先 A2 级本金	基础资产预期回款对优先级本息的覆盖倍数 <sup>15</sup>
2026/7/15	26305.18	36.34	266.10	684.25	25327.02	-	-
2026/10/15	17094.33	21.34	60.95	567.12	9672.98	6771.90	-
2027/1/15	9861.10	15.93	-	515.92	-	9371.91	-
2027/4/15	19317.89	15.17	-	435.37	-	18867.32	-
2027/7/15	3182.37	10.87	-	299.09	-	2872.40	-
2027/10/15	45023.88	11.03	-	280.66	-	37116.47	-
合计	120784.74	110.67	321.37	2782.42	35000.00	75000.00	1.0669

数据来源：标准条款、《现金流预测报告》，东方金诚整理

基准情景下，优先 A1 级资产支持证券预计于 2026 年 10 月 15 日到期，优先 A2 级资产支持证券预计于 2027 年 10 月 15 日到期，摊还期内，基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券本息保障程度较好，基础资产预期回款扣除相关税费对于优先 A1 级资产支持证券本金的覆盖倍数<sup>16</sup>为 1.1932 倍，基础资产预期回款扣除相关税费对优先级资产支持证券本息的覆盖倍数为 1.0669 倍。

### 压力测试

东方金诚考虑到应收账款回款可能有一定逾期和损失，从而影响未来实际的现金流入；同时，优先级资产支持证券的实际发行利率将影响专项计划的现金流出。基于上述影响因素，东

<sup>14</sup> 含初始基础资产回款和循环购买回款，下同。

<sup>15</sup> 基础资产预期回款对优先级本息的覆盖倍数=（本专项计划存续期内基础资产预期回款总额-本专项计划存续期内应支付的税收及费用-次级资产支持证券应付期间收益总和）/（优先级资产支持证券利息+优先级资产支持证券本金），下同。

<sup>16</sup> 优先 A1 级资产支持证券本金的覆盖倍数=本专项计划存续期内基础资产预期回款总额-本专项计划存续期内应支付的税收及费用-优先级资产支持证券利息-次级资产支持证券应付期间收益总和）/优先 A 级资产支持证券本金，下同。

方金城测试了压力情景下基础资产现金流流入与优先级资产支持证券本息流出的匹配情况。

压力情景的具体压力条件为：(1)假设优先级资产支持证券发行利率较基准情景上升 150BP；(2)资产池各期有 10%的资产发生逾期，逾期资产中的 70.00%在 3 个月内回款，剩余 30.00% 损失。

在上述联合压力条件下，本专项计划现金流匹配情况如下图表所示：

图表 12：压力情景下基础资产预期回款及兑付情况（单位：万元、倍）

预期兑付日	基础资产 预期回款	税费及相 关费用	优先 A1 级利息	优先 A2 级利息	优先 A1 级 本金	优先 A2 级 本金	基础资产预期回 款对优先级本息 的覆盖倍数 <sup>17</sup>
2026/7/15	23674.67	52.85	421.92	1026.37	22169.65	-	-
2026/10/15	17226.26	32.83	129.36	850.68	12830.35	3383.01	-
2027/1/15	10071.59	25.89	-	812.31	-	9267.48	-
2027/4/15	18076.38	23.47	-	691.82	-	17361.06	-
2027/7/15	4216.39	17.63	-	504.73	-	3694.02	-
2027/10/15	40744.25	17.32	-	468.38	-	40258.49	-
<b>合计</b>	<b>114009.53</b>	<b>169.98</b>	<b>551.28</b>	<b>4354.31</b>	<b>35000.00</b>	<b>73964.06</b>	<b>0.9907</b>

数据来源：标准条款、《现金流预测报告》，东方金城整理

在联合压力情景下，摊还期内，优先 A1 级资产支持证券预计于 2026 年 10 月 15 日到期，基础资产回收款预期现金流扣除税费对优先级资产支持证券本息的覆盖倍数为 0.9907 倍，基础资产预期回款无法覆盖优先级资产支持证券本息，资金缺口为 1035.94 万元，优先级资产支持证券存在触发差额支付启动事件的可能性。

综合考虑资产池信用风险模型测算、现金流分析及压力测试以及安建控股和安徽建工为优先级资产支持证券提供的增信措施，预计优先级资产支持证券本息能够得到及时和足额偿付。

## 参与机构履约能力分析

### 原始权益人/资产服务机构

安建保理成立于 2016 年 1 月，由安徽建工集团控股有限公司、中核联辰（北京）投资有限公司、中核新能源投资有限公司出资设立，初始注册资本 500 万元。后经数次股权变更，截至 2025 年 6 月末，安建保理注册资本为 2.00 亿元，为安徽建工集团控股有限公司（以下简称“安建控股”）全资子公司，实际控制人为安徽省国资委。

安建保理围绕集团主业、发挥产业协同作用，基于安建集团成员公司的应收账款、应付账款开展保理业务，基于安建控股的产业背景优势，以及线上+线下的产品推广，安建保理的保理业务规模增长较快。安建保理业务模式包括正保理及反向保理两种模式，正向保理业务由安建控股关联方作为债权人发起申请，将其与债务人签订的基础交易合同所产生的应收账款转让给安建保理，由其在此基础上提供保理金融服务，加速关联方资金回笼、缓解资金压力。反向保理业务方面，安建保理基于关联企业对外部供应商的应付账款提供融资服务，通过安信线上平台发放给供应商的电子债权凭证，供应商可使用该凭证向银行等资金方申请融资，单笔金额大

<sup>17</sup> 基础资产预期回款对优先级本息的覆盖倍数=(本专项计划存续期内基础资产预期回款总额-本专项计划存续期内应支付的税收及费用-次级资产支持证券应付期间收益总和) / (优先级资产支持证券利息+优先级资产支持证券本金)，下同。

多在 2000 万以下，融资期限在 1 年期以内。截至 2025 年 9 月末，安建保理总投放规模 479.05 亿元，管理余额 97.25 亿元，不良率为 0%，其中，安建保理正向保理余额为 81.65 亿元，反向保理业务余额为 15.60 亿元，其中安建保理自有资金出资的反向业务余额为 4.36 亿元，其余均为银行出资的出表型反向保理业务。

风险管理方面，安建保理建立了覆盖业务全流程的风险管理体系，同时使用信息系统对线上批量化业务等进行审核，风险管理组织架构及制度体系较为完善。风险管理体系建设方面，安建保理的董事会下设风险评审委员会，是公司最高风险管理决策机构，由 5 名委员组成，委员由安建集团法务部副部长、董事长、总经理、一名董事及一名监事组成。安建保理设风控合规部，负责组织召开风险评审委员会。制度建设方面，安建保理制定了《风险管理办法》、《合同管理办法》、《保后管理办法》、《资产分类处置管理办法》等，对业务各环节进行规范。针对安信平台开展的批量化线上业务，安建保理接入了风险管理信息系统，由深圳市前海泽金产融科技有限公司（以下简称“前海泽金”）开发，2024 年起由安建数科负责运营，已实现线上的专职团队审核单据、业务保后流程跟进和信息记录、还款流程及主体指标监管等。

截至 2025 年 6 月末<sup>18</sup>，安建保理总资产规模 52.45 亿元，以应收保理融资款（43.89 亿元）为主，负债总额 44.14 亿元，以短期借款和长期借款为主，所有者权益 8.30 亿元，以实收资本和未分配利润为主。从债务构成来看，截至 2025 年 6 月末，安建保理刚性债务主要为短期借款 24.93 亿元，应付票据 3.94 亿元和长期借款 13.31 亿元，以短期债务为主。安建保理流动资产占比较高，但负债端以银行借款为主且短期借款占比较高，存在一定资产负债期限管理压力。同期末，安建保理所有者权益 8.30 亿元，在股东支持下，安建保理资本实力持续增强，为其业务发展提供有力支持。2024 年及 2025 年 1~6 月，安建保理实现营业收入总额分别为 5.23 亿元和 3.02 亿元，主要为保理服务费收入，实现净利润分别为 2.70 亿元和 1.47 亿元。安建保理的业务规模增长较快，带动营业收入逐年增长，盈利能力很强。

综上所述，安建保理以服务安建集团主业为战略目标，战略规划明晰且可行性较高，保理业务规模稳步增长，资产质量较好，盈利能力很强，在业务拓展、资本补充、融资担保等方面可获得股东的持续支持，作为原始权益人和资产服务机构具备较强的履约能力。

### 基础资产增信方

安徽建工前身为成立于 1998 年的安徽水建建设股份有限公司，初始注册资本 1100 万元，于 2003 年 3 月在上海证券交易所上市，股票代码 600502.SH，2018 年 8 月更为现名。经历数次增资及股权变更，截至 2025 年 6 月末，安徽建工总股本 17.17 亿股，控股股东安建控股持股 32.14%，实际控制人安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）。

安徽建工为省属重点建筑施工企业，其主要从事基建工程、房建工程等建筑施工业务，辅以房地产开发业务、高速公路投资，此外还拥有装配式建筑、工程技术服务、水力发电等业务。安徽建工业务经营区域以安徽省内为主，并积极向省外及海外拓展。

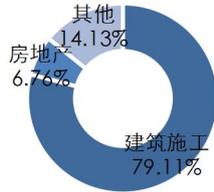
2022 年~2024 年，安徽建工收入和毛利润主要来自建筑施工业务，近年来受益于安徽省较高的固定资产投资增速，安徽建工新签合同额保持增长，带动其建筑施工业务竣工结算施工面积增加，安徽建工主营业务收入和毛利润均实现较快增长，综合毛利率受益于订单结构优化

<sup>18</sup> 安建保理 2024 年和 2025 年 1~6 月的财务数据来源于其提供的财务报表，其中 2024 年财务报告经新联谊会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见，2025 年 1~6 月的财务报表未经审计。

及主材价格下行而小幅提高。2025年1~6月，安徽建工营业收入和毛利润分别为301.85亿元和25.65亿元，同比均有所下滑；同期，综合毛利率为10.93%，同比略有提升。

图表 13：安徽建工主营业务收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）<sup>19</sup>

类别	2022年		2023年		2024年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑施工	618.02	79.10	716.39	80.80	763.44	81.47
房地产	75.92	9.72	71.52	8.07	65.19	6.96
其他	87.41	11.19	98.67	11.13	136.39	11.57
合计	<b>781.35</b>	<b>100.00</b>	<b>886.58</b>	<b>100.00</b>	<b>937.09</b>	<b>100.00</b>
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑施工	53.43	8.64	69.79	9.74	79.26	10.38
房地产	10.27	13.52	5.75	8.04	4.82	7.40
其他	13.66	15.63	14.62	14.82	12.45	11.38
合计	<b>77.36</b>	<b>9.90</b>	<b>90.16</b>	<b>10.17</b>	<b>96.53</b>	<b>10.30</b>



数据来源：安徽建工提供，东方金诚整理

安徽建工是安徽省最大的国有建筑施工企业，工程施工资质完备且等级较高，施工经验丰富，技术实力很强，在安徽省建筑施工市场具有很强的竞争实力；安徽建工重视研发与技术创新，研发实力强，截至2024年末累计获得省部级科技进步奖72项，主参编国家行业标准26项，拥有发明专利389余项，为业务发展提供良好支撑；截至2024年末，安徽建工建成并投产运营装配式建筑产业基地7个，组建了建筑工业化集团和智能钢构集团，在建筑工业化和装配式建筑领域的竞争力不断增强。

安徽建工建筑施工业务以基建业务和房建业务为主，基建工程新签合同额持续增长，期末在手合同充足，在地方政府债务压力较大的背景下，项目回款进度存在一定滞后，房建业务收入和毛利润均保持了较快增长，同时加大公建类房建项目的承揽力度，新签合同额保持增加，业主方中存一定规模的民营房地产企业，或使安徽建工面临一定资产减值及回款压力。2024年，安徽建工建筑施工业务新签合同474项，合同总金额1550.77亿元，同比增长2.65%。其中，基建工程新签合同额1195.37亿元，同比增长21.76%；房建工程新签合同额355.40亿元，同比下降32.81%。截至2024年末，安徽建工在建项目979个，期末在手合同额为1136.50亿元，为业务持续发展提供较好支撑。回款方面，截至2024年末，安徽建工主要由基建工程和房建工程项目的应收款项所构成的应收账款542.50亿元，同比增长12.80%；2024年现金收入比为92.23%，同比下降0.89个百分点，安徽建工业务回款存在一定压力。

图表 14：安徽建工建筑施工业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2022年		2023年		2024年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房建工程	251.65	40.72	320.19	44.69	325.25	42.60
基建工程	366.37	59.28	396.20	55.31	438.19	57.40
合计	<b>618.02</b>	<b>100.00</b>	<b>716.39</b>	<b>100.00</b>	<b>763.44</b>	<b>100.00</b>
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房建工程	18.10	7.19	31.00	9.68	30.20	9.28

<sup>19</sup>因四舍五入为亿元，数据存在一定差异，下同。

基建工程	35.33	9.64	38.79	9.79	49.06	11.20
合计	53.43	8.64	69.79	9.74	79.26	10.38

数据来源：安徽建工提供，东方金诚整理

安徽建工投资类项目主要包括 PPP、BOT 和片区开发等项目，项目回款较有保障，但回款周期较长，未来投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力。截至 2024 年末，安徽建工纳入合并范围的投资类项目共计 72 个，其中处于运营期项目 44 个，建设期项目 28 个；投资类项目合同总金额为 1736.77 亿元，累计已投金额为 739.34 亿元，累计已回款金额为 140.96 亿元。

安徽建工房地产开发业务地产开发业务收入有所波动，该业务毛利润和毛利率持续下降。截至 2024 年末，安徽建工已完工在售房地产项目 48 个，总投资 392.08 亿元，合同销售总额 473.38 亿元，已基本去化完成；在建项目共计 11 个，以住宅地产为主，总可售面积为 138.67 万平方米，已售面积为 73.09 万平方米，去化率 52.71%，去化率较低。总体来看，安徽建工房地产开发项目以蚌埠、阜阳等为代表的三四线城市项目占比较大，在国内房地产市场尚未企稳的背景下，仍可能存在一定去化压力。

财务分析方面，相关分析依据安徽建工公开披露的 2022 年~2024 年审计报告和 2025 年半年度合并财务报表。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对安徽建工 2022 年~2024 年财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，安徽建工 2025 年半年度合并财务报表未经审计。

图表 15：安徽建工主要财务数据（单位：亿元、%、倍）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
资产总额	1490.62	1710.84	2019.79	2035.76
所有者权益	229.82	240.32	272.37	271.55
全部债务	569.84	615.67	748.41	856.08
营业收入	801.20	912.44	965.02	301.85
利润总额	23.03	26.30	26.51	10.63
营业利润率	11.28	12.13	12.08	13.44
净资产收益率	7.97	8.56	7.45	-
资产负债率	84.58	85.95	86.51	86.66
全部债务资本化比率	71.26	71.92	72.92	75.92
流动比率	110.57	107.04	90.88	103.93
全部债务/EBITDA	10.83	11.11	13.51	-
EBITDA 利息倍数	1.73	1.95	1.92	-
经营活动产生的现金流量净额	-7.83	36.71	12.15	-27.97
投资活动产生的现金流量净额	-28.13	-46.25	-99.18	-59.91
筹资活动产生的现金流量净额	63.52	21.19	110.52	79.00

数据来源：安徽建工提供，东方金诚整理

随着业务规模的扩大，近年来安徽建工资产总额逐年增长，经营性应收款项规模较大且坏账准备计提比例较高，存在较大的资金占压和减值风险，受限资产占净资产比重较高，对再融资产产生一定的不利影响。

2024 年末安徽建工应收账款规模为 542.50 亿元，同比增长 12.80%，账龄在一年内的应收账款占比为 54.79%，期末累计计提坏账准备 83.21 亿元，存在较大的资金占用和减值风险。2022 年~2024 年应收账款周转率分别为 2.51 次、2.17 次和 1.89 次，周转效率整体有所下降。

2024年末，安徽建工合同资产297.96亿元，主要为已完工未结算的工程款、未到期的质保金和建设期PPP项目长期应收款，同比增长34.63%；长期应收款413.80亿元，主要是应收PPP项目回款，随着项目完工进入运营期，同比增长14.06%；其他非流动资产193.19亿元，主要为处于建设期的PPP项目，同比增长96.52%。

截至2024年末，安徽建工受限资产账面价值合计670.03亿元，受限资产占总资产比重为33.17%，占净资产比例为246.00%，受限资产规模大，占净资产比重高，对再融资产生一定的不利影响。

近年安徽建工所有者权益保持增加，少数股东权益占比高。2024年末安徽建工少数股东权益为117.89亿元，同比增长1.94%；未分配利润保持增长，2024年末未分配利润达61.32亿元。

近年安徽建工资产负债率处于高位，有息债务规模持续增长，其中长期有息债务占比较大。2024年末，安徽建工短期有息债务291.63亿元，主要为短期借款166.34亿元、应付票据48.49亿元和一年内到期的非流动负债76.81亿元，长期有息债务441.65亿元，主要为长期借款414.09亿元和应付债券24.00亿元。截至2025年6月末，安徽建工全部债务<sup>20</sup>规模为856.08亿元，其中短期有息债务318.71亿元，长期有息债务537.37亿元；全部债务资本化比率为75.92%，资产负债率为86.66%。

近年来安徽建工营业收入和利润总额保持增长，盈利能力持续提升，应收款项规模较大，应收款项坏账损失计提增加对利润造成侵蚀，后续仍存在一定规模的信用减值风险。2022年~2024年，安徽建工期间费用逐年上涨，占营业收入比重分别为7.04%、7.02%和7.05%，较为稳定。同期，安徽建工信用减值损失分别为11.01亿元、20.91亿元和21.73亿元，主要为应收账款坏账计提损失，对利润造成一定侵蚀，部分项目回款周期较长，后续仍可能存在一定规模的信用减值风险。同期，安徽建工利润总额、净利润和净资产收益率均实现持续增长，盈利能力持续提升。

近年安徽建工经营性净现金流有所改善，2023年安徽建工加大工程款回收力度，经营性净现金流改善明显，但经营获现能力一般，受承接PPP项目影响，2024年安徽建工投资性现金流净流出和筹资性活动现金流净流入规模均大幅增加，考虑到安徽建工在建项目投资支出大，未来将对外部融资保持较高的依赖度。

2022年~2024年末，安徽建工流动比率持续下降，速动比率保持稳定；经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保障能力有所增强。同期，安徽建工EBITDA利息倍数有所提升，全部债务/EBITDA倍数有所波动。截至2024年末，安徽建工获得银行授信总额为1841.71亿元，未使用授信额度981.13亿元，未使用授信额度较为充裕。

在外部支持方面，安徽省作为长三角一体化的重要组成部分，经济和财政实力很强，经济发展前景较好，“十四五”时期安徽省积极实施城市更新、推进新型城镇化建设。安徽建工作为省属重点建筑施工企业，其在项目承揽、资金和资产划拨等方面持续获得相关各方的大力支持。项目承揽方面，作为省属重点建筑施工企业，安徽建工负责承建了G4231安庆高速BOT项目等一系列安徽省重要基础设施项目；资金支持方面，2022年~2024年，安徽建工获得政府补贴0.45亿元、0.55亿元和0.27亿元，未来，安徽省政府将在装配式建筑、智能钢构、城市建设等新业务方面给予安徽建工更大的资金支持；资产划拨方面，安徽省政府计划将其他省

<sup>20</sup> 此处全部债务未包括计入其他权益工具中的永续债。

属企业的建筑产业、房地产、设计、矿产等与安徽建工相似产业链资产注入，以增强企业行业竞争力。预计未来安徽建工在项目承揽和资金等方面将有望持续获得相关各方的大力支持。

综上所述，东方金诚认为，安徽建工综合实力极强，可保障其对本专项计划相关承诺的履行，由其作为基础资产增信方，为优先级资产支持证券的本息到期兑付提供了很强的增信作用。

### 差额支付承诺人

安建控股前身系成立于1989年6月30日的安徽省水利建筑工程总公司（以下简称“水建总公司”），初始注册资本0.76亿元。经历多次股权划转，截至2025年6月末，安建控股注册资本和实收资本均为39.11亿元，控股股东和实际控制人均为安徽省国资委。

安建控股主要从事基建工程、房建工程等建筑施工业务，辅以房地产开发业务等，此外还拥有装配式建筑、工程技术服务、水力发电等业务。安建控股业务经营区域以安徽省内为主，并积极向省外及海外拓展。

2022年~2024年，安建控股收入和毛利润主要来自建筑施工业务，受益于安徽省较高的固定资产投资增速，近年建筑施工业务新签合同额保持增长带动建筑施工业务竣工结算施工面积增加，安建控股主营业务收入和毛利润均实现增长。

图表 16：安建控股主营业务收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）<sup>21</sup>

类别	2022年		2023年		2024年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑施工	643.30	75.64	749.38	78.53	837.08	82.81
房地产	75.92	8.93	71.52	7.49	65.19	6.45
其他	131.31	15.44	133.36	13.98	108.58	10.74
合计	850.53	100.00	954.26	100.00	1010.85	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑施工	79.95	12.43	72.82	9.72	111.25	13.29
房地产	10.27	13.53	5.75	8.04	4.82	7.40
其他	12.52	9.53	42.57	31.92	12.56	11.57
合计	102.74	12.08	121.14	12.69	128.64	12.73



数据来源：安建控股提供，东方金诚整理

安建控股建筑施工业务由子公司安徽建工、安建控股（安庆）投资发展集团有限公司（以下简称“安建安庆公司”）和安建控股（宿州）投资发展集团有限公司（以下简称“安建宿州公司”）三家子公司负责运营。

2022年~2024年，安建控股建筑施工业务收入和毛利润均主要来源于核心子公司安徽建工，其中收入占比分别为96.07%、95.60%和95.47%，毛利润占比分别为84.12%、95.84%和92.99%；安建控股房地产开发业务亦由子公司安徽建工负责运营。安徽建工的主要情况详见本报告“基础资产增信方”部分。子公司安建安庆公司和安建宿州公司主要业务类型为房屋建筑施工，对安建控股建筑施工业务收入形成补充。

财务分析方面，相关分析依据安建控股提供的2022年~2024年审计报告。中准会计师事务所（特殊普通合伙）对安建控股2022年财务数据进行了审计，新联谊会计师事务所（特殊普

<sup>21</sup>因四舍五入为亿元，数据存在一定差异，下同。

通合伙)对安建控股 2023 年~2024 年财务数据进行了审计,并均出具了标准无保留意见的审计报告,安建控股 2025 年半年度合并财务报表未经审计。

图表 17: 安建控股主要财务数据及指标 (单位: 亿元、%、倍)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
资产总额	1595.10	1853.95	2197.28	2216.15
所有者权益	251.24	262.23	300.06	299.78
全部债务	611.74	672.40	826.16	930.10
营业收入	850.53	954.26	1010.85	308.61
利润总额	27.27	28.86	30.06	10.89
营业利润率	11.66	12.36	12.39	-
净资产收益率	8.66	8.63	7.70	-
资产负债率	84.25	85.86	86.34	86.47
全部债务资本化比率	71.14	72.05	73.39	75.63
流动比率	110.20	108.45	103.18	106.26
全部债务/EBITDA	10.42	11.45	13.44	-
EBITDA 利息倍数	1.90	2.11	2.04	-
经营活动产生的现金流量净额	-9.36	32.98	16.80	-19.28
投资活动产生的现金流量净额	-28.85	-50.18	-116.30	-60.75
筹资活动产生的现金流量净额	54.36	30.37	125.27	75.22

数据来源: 安建控股提供, 东方金诚整理

随着业务规模的扩大,安建控股资产总额呈增长趋势,经营性应收款项规模较大,存在资金占压和减值风险,受限资产占净资产比重高,对再融资产生一定不利影响。安建控股合并报表中资产主要来源于核心子公司安徽建工,其中截至 2024 年末安徽建工合并口径总资产 2019.79 亿元,安徽建工的主要财务情况详见本报告“基础资产增信方”部分。

2024 年末,安建控股母公司总资产 63.16 亿元,主要系对安徽建工、安建安庆公司、安建宿州公司、安建商业保理有限公司、安建控股小额贷款有限公司等子公司的长期股权投资。

近年安建控股所有者权益保持增加,所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高,安建控股合并报表中所有者权益主要来源于核心子公司安徽建工,其中截至 2024 年末安徽建工合并口径所有者权益 272.37 亿元,同期末,安建控股母公司所有者权益 44.38 亿元,主要为实收资本。

随着业务规模的扩大,安建控股资产负债率很高,有息债务规模持续增长,其中长期有息债务占比较大。安建控股合并报表中主要债务主要来源于核心子公司安徽建工,其中截至 2024 年末安徽建工合并口径全部债务总额 748.41 亿元,母公司方面,安建控股母公司主要承担管理职能,截至 2024 年末,母公司负债总额 18.78 亿元,有息债务 5.00 亿元(23 安建控股 MTN001),资产负债率 29.74%,全部债务资本化比率为 10.13%。对外担保方面,截至 2024 年末,安建控股无对外担保。

近年安建控股营业收入和利润保持增长,盈利能力持续提升,作为建筑施工企业,应收款项规模较大,应收款项坏账损失计提增加对利润造成侵蚀,安建控股营业收入和利润主要来自

于上市子公司安徽建工，母公司盈利能力弱。2024年，核心子公司安徽建工实现营业收入和利润总额分别为965.02亿元和26.51亿元。

近年安建控股经营性净现金流有所改善，2023年安建控股加大工程款回收力度，经营性净现金流改善明显，但经营获现能力一般，在建项目投资支出大，对外部融资保持较高的依赖度。母公司方面，2022年~2024年，安建控股经营性净现金流转为净流入；投资性净现金流转为净流出；筹资性净现金流有所增加。

近年安建控股流动比率小幅下降，速动比率同比小幅增长，2024年经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保障能力有所下降。2024年，安建控股EBITDA为61.46亿元，EBITDA对利息支出的保障能力小幅提升。截至2024年末，安建控股获得银行授信总额度为人民币2057.71亿元，未使用1071.78亿元，授信额度较充足。

外部支持方面，安徽省作为长三角一体化的重要组成部分，经济和财政实力很强，经济发展前景较好，十四五时期安徽省积极实施城市更新、推进新型城镇化建设，作为省属重点建筑施工企业，安建控股承揽了安徽省多项代表性和重点工程，预计未来安建控股在项目承揽、资金和资产划拨等方面将持续获得相关各方的大力支持。

**综上所述，东方金诚认为，安建控股综合实力极强，由其提供的差额支付承诺，为优先级资产支持证券的本息到期兑付提供了很强的增信作用。**

## 管理人

中信证券前身中信证券有限责任公司于1995年10月成立，是证监会核准的第一批综合类证券公司之一，初始注册资本为3.00亿元，于1999年完成增资扩股工作并改制为中信证券股份有限公司。2003年1月，中信证券在上海证券交易所上市，证券代码为600030.SH。截至2025年6月末，中信证券注册资本为148.21亿元，主要股东为香港中央结算（代理人）有限公司和中国中信有限公司，持股比例为17.67%和15.52%。

截至2024年末，中信证券在境内拥有分公司53家，营业部303家。中信证券的主要业务包括证券经纪、投资银行、资产管理、交易及相关金融服务。截至2025年9月末<sup>22</sup>，中信证券总资产规模20263.10亿元，归属于母公司股东权益为3150.25亿元。2024年及2025年1~9月，中信证券分别实现营业收入637.89亿元和558.15亿元，同期分别实现归属于母公司股东的净利润225.89亿元和231.59亿元。

风险管理方面，中信证券董事会下设的风险管理委员会、经营管理层下设的专业委员会、相关内部控制部门与业务部门/业务线构成风险管理的主要组织架构，形成由委员会进行集体决策，内部控制部门与业务部门/业务线密切配合，较为完善的三层次风险管理体系，从审议、决策、执行和监督等方面管理风险。在部门和业务线层面，中信证券确立了由业务部门/业务线承担风险管理首要责任、风险管理部及合规部等内控部门对各类风险进行专业化管理、稽核审计负责事后监督与评价的风险管理三道防线。

东方金诚认为，中信证券综合实力极强，风险管理机制完备，资产证券化管理经验丰富，预计能够为本专项计划提供合格的管理服务。

<sup>22</sup> 中信证券2024年和2025年1~9月的财务数据来源于公开资料（上市公司官网）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。

## 托管银行

建设银行成立于1954年10月。2005年10月和2007年9月，建设银行分别在香港联合交易所和上海证券交易所挂牌上市。截至2025年9月末，中国建设银行总股本为2616.00亿股，同期末，中国建设银行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)有限公司以及中华人民共和国财政部，持股比例分别为54.61%、35.86%和4.43%。

截至2025年9月末<sup>23</sup>，建设银行总资产规模453690.94亿元，比上年末增长11.83%；所有者权益36561.41亿元，比上年末增长9.34%；贷款总额276244.39亿元，比上年末增长7.10%，存款总额302041.58亿元，比上年末增长6.96%。同期末，不良贷款比率为1.32%，拨备覆盖率为235.05%；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14.36%、15.19%和19.24%。2024年，实现营业收入7501.51亿元，同比增加-2.54%；归母净利润3355.77亿元，同比增加0.88%。2025年1~9月，中国建设银行实现营业收入5737.02亿元、归属母公司股东的净利润2573.60亿元；同比分别增长0.82%和0.62%。

建设银行建立了完善的全面风险管理体系，风险管理组织架构由董事会及其专门委员会、高级管理层及其专业委员会、风险管理部门等构成。董事会及下设风险管理委员会制定风险战略，并对实施情况进行监督；高管层负责执行董事会制定的风险战略，组织实施集团全面风险管理工作；风险管理部是集团全面风险的牵头管理部门，并牵头管理市场风险。近年来，建设银行持续完善全面主动智能的现代化风险管理体系，持续优化“三道防线”协同控险机制，推进第二道防线主动融入第一道防线。该行按年开展恢复与处置计划更新，持续推进总损失吸收能力、大额风险暴露、有效风险数据加总及风险报告等达标工作，满足系统重要性银行附加监管要求。整体来看，建设银行全面风险管理体系建设成熟，操作规范化程度很高，为各项业务稳健运行提供保障。

**东方金诚认为，建设银行自身财务和经营状况稳健，资本充足，本专项计划因建设银行徐州分行履约能力不足所引致的风险极低。**

## 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、增信措施和各参与方履约能力等因素进行综合分析，并在现金流测算及压力测试的基础上，评定优先A1级资产支持证券和优先A2级资产支持证券的信用等级为AAA<sub>sf</sub>，对次级资产支持证券未予评级。

<sup>23</sup> 建设银行2024年和2025年1~9月的财务数据来源于上市公司官网查询，其中2024年财务报告经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见，2025年1~9月财务报表未经审计。

## 附件一：本专项计划涉及信用触发事件

### 加速清偿事件

指以下任一事件：

- 1) 自动生效的加速清偿事件
  - a) 发生与原始权益人有关的丧失清偿能力事件；
  - b) 发生任何资产服务机构解任事件，且在 30 个自然日内仍无法找到合格的继任资产服务机构；
  - c) 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；
  - d) 优先级资产支持证券（如分层，指优先 A 级资产支持证券）的评级下降至【AA+】级或低于【AA+】级；
  - e) 发生预期兑付不足事件。
- 2) 需经宣布生效的加速清偿事件
  - a) 除《标准条款》另有约定外，原始权益人或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；
  - b) 原始权益人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证和承诺（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；
  - c) 发生对资产服务机构、原始权益人、计划管理人或者基础资产有重大不利影响的事件；
  - d) 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；
  - e) 在专项计划存续期间内，某一应收账款回收期间结束时累计违约率<sup>24</sup>达到【15】%及以上；
  - f) 原始权益人、计划管理人、资产服务机构、托管人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 个自然日内未能得到补正或改善；
  - g) 评级机构给予差额支付承诺人的主体长期信用等级低于或等于【AA+】级。

### 差额支付启动事件

系指以下任一事件：

- (a) 在专项计划终止日之前，截至任何一个优先级资产支持证券分配基准日，专项计划账户内可供分配的资金余额不足以根据《标准条款》第十三章的顺序支付完毕该分配基准日后的兑付日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预期收益和应付本金（应付本金系指预期到期日在该兑付日当日或之前已经届至的优先级资产支持证券的未偿本金余额）；
- (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

<sup>24</sup> 累计违约率：就某一应收账款回收期间而言，该应收账款回收期间的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为截至该应收账款回收期间最后一日（含该日）所有违约基础资产在成为违约基础资产时的应收账款余额之和，B 为基础资产在基准日的应收账款余额。

通过的清算方案确认专项计划账户可供分配资金仍不足以支付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届时尚未获得偿付的预期收益和未偿本金余额。

#### 权利完善事件：

指以下任一事件：

- (a) 发生资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；
- (b) 债务人未履行其在基础交易合同项下的义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁；
- (c) 原始权益人、原始债权人丧失清偿能力、发生重大不利变化或重大不利影响；
- (d) 差额支付承诺人、发生丧失清偿能力事件、发生重大不利变化或重大不利影响；
- (e) 发生任一加速清偿事件；
- (f) 任一笔基础资产发生应赎回事由，而原始权益人未能按照专项计划文件的约定赎回，且经管理人书面通知仍未赎回。

#### 预期兑付不足事件

就专项计划任一次分配而言，系指截至收益分配公告日 00:00，专项计划账户内可供分配资金不足以向资产支持证券持有人支付其在当期兑付日预期得到分配的投资本金及预期收益金额。

#### 资产支持证券终止事件

就任一资产支持证券而言，指以下任一事件：

- 1) 专项计划终止；或
- 2) 就优先 A1 级资产支持证券而言，计划管理人已向优先 A1 级资产支持证券持有人支付全额投资本金和预期收益（如有）；就优先 A2 级资产支持证券而言，计划管理人已向优先 A2 级资产支持证券持有人支付全额投资本金和预期收益（如有）；就次级资产支持证券而言，计划管理人已向次级资产支持证券持有人分配完毕专项计划的剩余资产（如有）。

## 附件二：基础资产相关定义

### 合格标准/入池标准

就每一笔基础资产而言，系指在基准日、专项计划设立日（就循环购买而言，则为循环购买日）（下述各项合格标准对日期有特殊说明的，以该项合格标准所述时间为准）：

(a)在专项计划设立日，原始权益人合法拥有基础资产；

(b)基础资产未被列入中国证券投资基金业协会制定并公布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》；不属于以地方政府为直接或间接债务人、以地方融资平台公司为债务人的基础资产，不存在违反地方政府债务管理相关规定的情形。

(c)基础资产基于真实、合法的交易活动产生，交易对价公允；基础资产不涉及融资型贸易业务，不涉及贸易空转、走单等虚假贸易业务；

(d)基础资产对应的附属担保权益真实、合法、有效（如有）的；

(e)基础资产对应的全部基础交易合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下合法有效，并构成相关债务人合法、有效和有约束力的义务；

(f)基础交易合同项下的原始债权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，具有订立基础交易合同、保理合同所需的资质、许可、批准和备案（如适用法律规定为必须）；

(g)原始债权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，合同约定的全部付款条件均已满足，不包括预付款，且债务人履行其付款义务不存在抗辩事由和抵销情形；

(h)在专项计划设立日，原始权益人已经履行并遵守了基础资产对应的任一份保理合同项下其所应当履行的义务，应收账款债权转让价款已经支付完毕且转让对价公允，上述转让价款均由原始权益人自有资金或来源于股东、金融机构的资金支付，不涉及基础资产债务人垫付保理资金的情形；

(i)基础资产不属于违约基础资产或逾期基础资产，历史偿付情况良好；

(j)基础交易合同中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或其他组织，不属于《资产证券化业务基础资产负面清单指引》列示的负面清单中所列的债务人类型；

(k)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或将要进行的诉讼、仲裁或其他纠纷；

(l)债务人在原始权益人自身积累的客户征信数据历史上不存在不良记录，不存在上述征信数据尚未结清的不良贷款记录及其他违约情形；

(m)基础资产权属清晰明确，不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序，不附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制；

(n)基础资产可以进行合法有效的转让，且无需取得债务人或其他主体的同意/且在基础交易合同对基础资产的转让有特别的约定的情况下，应收账款债权转让已经满足了所约定的条件，真实、合法、有效并完整地拥有该笔基础资产；

(o)保理合同及适用法律未对原始权益人受让应收账款债权后再行转让作出禁止性或限制性约定；

(p)基础资产对应应收账款的预期付款日明确，且不得晚于次级资产支持证券预期到期日前

的最后一个应收账款回收计算日；

(q)基础资产不涉及国防、军工或其他国家机密；

(r)同一保理合同项下的未偿本金和利息（如有）原则上应当全部入池；涉及拆分入池的，基础资产及现金流应当可识别、可特定化，债务偿付顺序明确；入池金额不包括已回款部分，不涉及重复融资；

(s)入池基础资产对应债务人在与原始债权人合作历史中无违约、诉讼记录；

(t)入池基础资产对应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、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形；

(u)若基础交易合同对应的应收账款债权为工程尾款债权，则该债权原则上应当符合《建设工程质量保证金管理办法》的规定，其基础交易合同已明确约定工程质量要求、缺陷责任期限、工程质量保证金扣留比例、缺陷责任以及工程质量保证金返还安排，付款金额和付款时间明确，且基础交易合同约定的同一质保金履行期间项下的应收账款债权全部入池，同一质保金履行期间对应的应收账款债权不存在拆分转让的情况。原始债权人已在基础交易合同中承诺，若发生商业纠纷，或者原始权益人通过一定途径得知债务人与原始债权人发生商业纠纷，或者出现第三方对应收账款主张权利或者基础交易债务人因任何原因拒绝/迟延偿还应收账款的，原始债权人将无条件在原始权益人要求的期限内对已转让的应收账款进行回购；

(v)基础资产对应原始债权人均为安建股份及其合并报表范围内的子、分公司；

(w)入池基础资产所对应的相互不存在关联关系<sup>25</sup>的债务人数量不得低于10个，且单一债务人入池应收账款金额占比不超过50%，单一债务人及其关联方入池应收账款金额合计占比不超过80%。

### 原始权益人的资产保证

系指原始债权人在保理合同中所做的关于标的债权状况的全部陈述、保证和承诺。

### 不合格基础资产

系指在基准日、专项计划设立日及/或循环购买日不符合合格标准或不符合资产保证的已入池基础资产。

### 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基础资产：

(a) 在预期付款日后超过【90】个自然日仍未支付应付款项的基础资产；

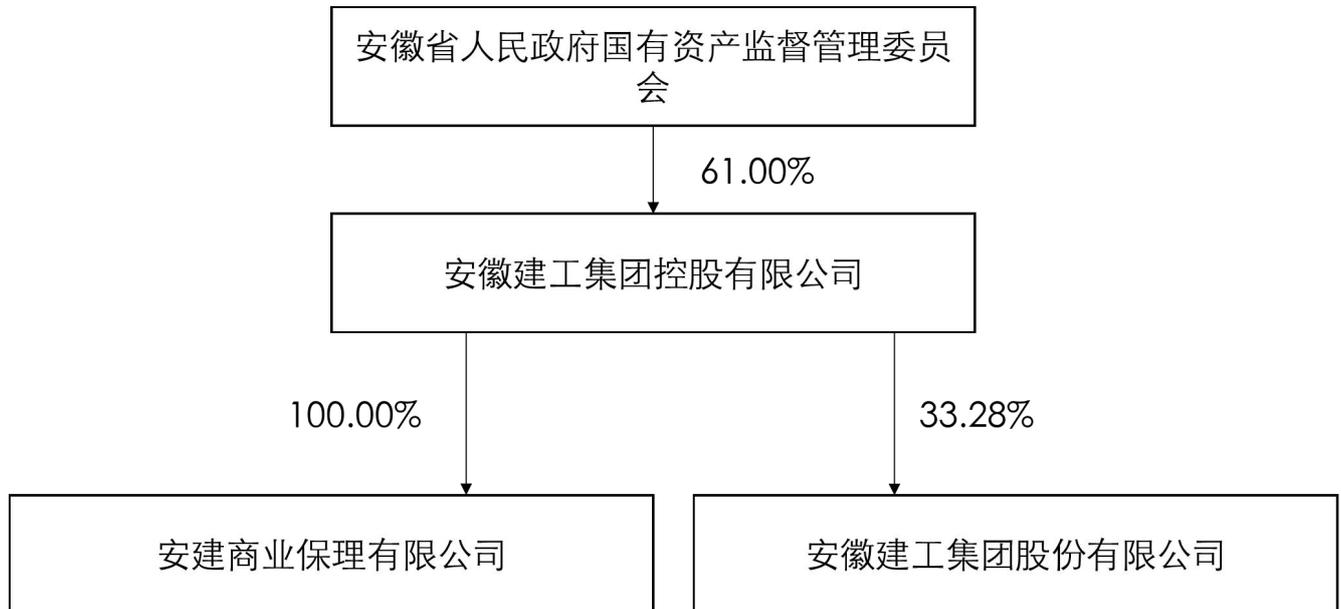
(b) 被提起诉讼或仲裁要求支付应付款项的基础资产；

(c) 予以重组、重新确定还款计划或展期的基础资产。

基础资产在被认定为违约基础资产后，即使债务人又正常还款或结清该笔基础资产的应付款项，该笔基础资产仍应属于违约基础资产。

<sup>25</sup> 此处关联关系系指一方系另一方经审计合并报表范围内子公司、联营公司、合营公司。

附件三：截至 2025 年 6 月末安徽建工、安建控股、安建保理股权结构图



#### 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。东方金诚主要基于资产服务机构所提供的基础资产资料，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、款项偿还情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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	不能偿还债务

注：除 AAA<sub>s</sub> 级，CCC<sub>s</sub> 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：资产证券化产品信用等级符号及定义

符号	定义
AAA <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	本金和收益不能得到偿付

注：除 AAA<sub>sf</sub> 级，CCC<sub>sf</sub> 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“中信证券-安建保理1号1期资产支持专项计划（长江经济带）资产支持证券”（以下简称为“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级有限公司

2026年3月12日