



中铁资本工鑫 28 期 资产支持专项计划资产支持证券 2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0489 号

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，有效期至受评债项到期兑付日。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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2026 年 6 月 12 日

评级对象	中铁资本工鑫 28 期资产支持专项计划资产支持证券	
本次跟踪 信用等级	工鑫 28A2 AAA _{sf}	
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在专项计划存续期内对资产支持证券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
交易要素	基础资产	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）
	原始权益人/卖方/ 债权人/维好承诺人	中铁二局集团有限公司、中铁（上海）投资集团有限公司、 中铁九局集团有限公司、中铁上海工程局集团有限公司
	原始权益人之代理人/ 资产服务机构	中铁资本有限公司
	流动性支持机构	中国中铁股份有限公司
	计划管理人/管理人	中国国际金融股份有限公司
	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：卢韵秋 yqlu@ccxi.com.cn

项目组成员：李依浓 ynli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

资产支持证券概况

资产支持证券	发行金额 (万元)	期末余额 (万元)	预期收益率	上次评级结果	跟踪评级结果	预期到期日
工鑫 28 优	367,500.00	--	2.10%	AAA _{sf}	--	2025/7/18
工鑫 28A2	367,500.00	367,500.00	1.79%	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2026/7/17
工鑫 28C	19,400.00	19,400.00	--	NR	NR	2027/7/16
合计	386,900.00	386,900.00	--	--	--	--

关键日期

设立日	2024 年 7 月 18 日
工鑫 28A2 起息日	2025 年 7 月 18 日
资产池跟踪计算日	2026 年 3 月 15 日
证券跟踪计算日	2026 年 4 月 30 日

参与机构

原始权益人/卖方/债权人/维好承诺人	中铁二局集团有限公司（以下简称“中铁二局”）、中铁（上海）投资集团有限公司（以下简称“中铁上投”）、中铁九局集团有限公司（以下简称“中铁九局”）、中铁上海工程局集团有限公司（以下简称“中铁上海工程局”）
原始权益人之代理人/资产服务机构	中铁资本有限公司（以下简称“中铁资本”）
流动性支持机构	中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）
计划管理人/管理人	中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）
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

资产池特征对比

基本特征	上一资产池跟踪计算日 (2025/3/15)	资产池跟踪计算日 (2026/3/15)
资产池余额 (万元)	399,197.79	396,815.63
笔数 (笔)	72	75
债务人户数 (户)	64	66
单笔最高/最低余额 (万元)	22,653.13/ 611.39	32,753.02/307.15
单笔平均余额 (万元)	5,544.41	5,290.88
单户最高/最低余额 (万元)	22,653.13/ 614.31	32,753.02/307.15
单户平均余额 (万元)	6,237.47	6,012.36
债务人前三大行业集中度(%)	62.78	60.26
债务人前五大地区集中度(%)	53.60	55.48
前五大债务人余额集中度(%)	25.20	28.19
基础资产加权平均剩余期限 (月)	14.22	14.00

注：1.工鑫 28A2 为工鑫 28 优资产支持证券的续发证券；

2. NR 表示未予评级；

3. 正常情况下，优先级资产支持证券可在专项计划存续期限内按年进行接续发行，1 号优先级证券工鑫 28 优已于 2025 年 7 月 18 日完成了兑付，2 号优先级证券工鑫 28A2 已于 2025 年 7 月 18 日完成发行；

4. 债务人户数统计以法人口径为准；其中有 1 笔基础资产对应 2 户债务人；

5. 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。

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	工鑫 28A2 AAA _{sf}

本次跟踪情况

证券简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期	存续期
工鑫 28A2	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2025/7/3 至本报告出具日	2025/7/18-2026/7/17

评级观点

中诚信国际基于跟踪期内获得的信息，维持“中铁资本工鑫 28 期资产支持专项计划”项下资产支持证券“工鑫 28A2”的信用等级为 **AAA_{srf}**。

中诚信国际给予上述资产支持证券的评级，主要基于本交易如下方面的考虑：

归集转付、循环购买及兑付情况：跟踪期内，基础资产回款正常并按时、足额进行了归集和转付，专项计划循环购买、续发及兑付情况正常；

资产池信用状况：资产池未出现逾期、违约资产，但集中度仍较高；

增信方信用质量：流动性支持机构中国中铁信用质量稳定；

重要参与方：重要参与方履约能力稳定。

正面

- **基础资产回款归集转付正常。**跟踪期内，基础资产未发生逾期、违约情况，共产生回收款170,247.37万元，资产服务机构按约进行了1次归集转付。
- **专项计划兑付正常、按约完成接续发行。**跟踪期内，2号优先级资产支持证券如期完成续发；本专项计划完成1次收益分配，合计分配资产支持证券收益8,299.50万元、兑付工鑫28优本金367,500.00万元，均系正常分配。
- **流动性支持机构中国中铁信用质量稳定。**中国中铁作为流动性支持机构承诺对专项计划账户资金不足以根据约定的分配顺序偿付应付的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的部分提供流动性支持。中国中铁在铁路、轨道交通、隧道桥梁、专用机械生产等领域的行业龙头地位稳固，工程承揽能力极强，重点客户关系良好，新签合同金额回升，项目储备充足，业务多元化程度高且第二曲线业务占比持续提升，同时具备极强的财务弹性，其提供的流动性支持可为优先级资产支持证券本息的按时、足额兑付提供极强的信用支持。
- **重要参与方履约能力稳定。**跟踪期内，原始权益人之代理人/资产服务机构中铁资本、计划管理人中金公司、托管银行江苏银行北京分行履约情况良好，仍能为本专项计划的顺利执行提供较好保障。

关注

- **接续发行失败风险。**本专项计划优先级资产支持证券可在专项计划存续期限内接续发行，N-1号优先级资产支持证券的本金兑付主要依赖于对应接续发行的N号优先级资产支持证券的募集资金。如接续发行失败，将可能影响优先级资产支持证券本金的偿付。3号优先级资产支持证券计划于2026年7月17日进行接续发行，中诚信国际将对后续的续发情况保持持续关注。
- **循环购买风险。**本专项计划设置了循环购买机制，初始入池基础资产到期形成回收款后将以折价形式被用于循环购买新增基础资产，若新增基础资产购买不足或质量下降，均可能会对优先级资产支持证券本息的兑付产生不利影响。
- **资产池集中度仍较高。**截至资产池跟踪计算日，资产池债务人前三大行业和前五大区域金额占比分别为60.26%和55.48%，资产池存在较高的行业和区域集中度。

概况数据

中国中铁（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	18,294.39	22,564.14	24,705.81	24,245.85
所有者权益（亿元）	4,599.02	5,101.40	5,405.98	5,465.52
负债合计（亿元）	13,695.37	17,462.74	19,299.82	18,780.33
总债务（亿元）	5,646.60	6,463.31	7,183.16	--
营业总收入（亿元）	12,634.75	11,603.11	10,934.94	2,357.10
净利润（亿元）	376.36	307.58	263.47	49.06
EBIT（亿元）	574.89	505.11	460.94	96.87
EBITDA（亿元）	710.43	660.18	664.27	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	383.63	280.51	287.72	-864.28
营业毛利率(%)	10.01	9.80	9.34	7.93
总资产收益率(%)	3.14	2.47	1.95	1.58*
EBIT 利润率(%)	4.56	4.36	4.23	4.12
资产负债率(%)	74.86	77.39	78.12	77.46
总资本化比率(%)	59.29	59.64	60.95	--
总债务/EBITDA(X)	7.95	9.79	10.81	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.65	3.26	3.20	--
FFO/总债务(X)	-0.10	0.07	0.06	--

注：1. 中诚信国际根据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的 2023 年度审计报告、经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2024 年度、2025 年度审计报告以及未经审计的 2026 年 1~3 月财务报表整理，其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；

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，“*”表示已经年化，特此说明；

3. 相关指标调整说明详见本报告附一。

¹ 根据中国中铁《关于变更财务报告审计机构的公告》，2024 年度更换审计机构系其正常轮换审计机构的常规工作。

■ 专项计划运行情况

本专项计划由计划管理人中金公司于 2024 年 7 月 18 日设立，基础资产系应收账款债权和工程尾款债权，中国中铁作为流动性支持机构承诺对专项计划账户资金不足以根据约定的分配顺序偿付应付相关税金和相关费用及优先级资产支持证券预期收益和应付本金的部分提供流动性支持。本专项计划预期存续期限约为 36 个月，其中正常情况下循环购买期²约 32 个月、摊还期约 4 个月。

正常情况下，优先级资产支持证券可在专项计划存续期限内按年进行接续发行。跟踪期内，2 号优先 A 级证券工鑫 28A2 已于 2025 年 7 月 18 日完成接续发行，专项计划收到对应的募集资金 367,500.00 万元；3 号优先级资产支持证券预计于 2026 年 7 月 17 日完成接续发行。

表 1：资产支持证券概况（万元）

证券简称	证券代码	发行金额	预期收益率	还本付息安排	预期到期日
工鑫 28 优	262798.SH	367,500.00	2.10%	到期一次性还本付息	2025/7/18
工鑫 28A2	265804.SH	367,500.00	1.79%	到期一次性还本付息	2026/7/17
工鑫 28C	262799.SH	19,400.00	--	--	2027/7/16
合计		386,900.00	--	--	--

资料来源：中金公司提供，中诚信国际整理

分配方面，根据计划管理人披露的相关定期收益分配公告及托管账户的银行对账单等其他资料，跟踪期内专项计划按约定完成 1 次分配，工鑫 28 优已兑付完毕并于 2025 年 7 月 18 日摘牌。截至证券跟踪计算日，工鑫 28A2 和工鑫 28C 的本金余额分别为 367,500.00 万元和 19,400.00 万元。

表 2：跟踪期内资产支持证券本息兑付情况（万元）

分配日期	工鑫 28 优		工鑫 28C	
	收益分配	本金兑付	收益分配	本金兑付
2025/7/17	7,717.50	367,500.00	582.00	0.00

资料来源：《收益分配公告》、托管账户流水等，中诚信国际整理

基础资产回款方面，根据相关资产服务机构报告和管理人提供的资料，跟踪期内基础资产无逾期、违约情况，亦未发生不合格基础资产的赎回，期间基础资产回收款合计 170,247.37 万元。**现金流划转**方面，根据专项计划账户的银行流水单，跟踪期内基础资产回款共进行了 1 次归集和 1 次转付，符合相关约定。

表 3：基础资产回收款的流转情况（万元）

回收期间	回收款归集日	回收款转付日	初始预测回款金额	实际归集/划转金额
2025/3/15~2025/7/2	2025/7/10	2025/7/11	170,247.37	170,247.37

资料来源：中铁资本、中金公司提供，中诚信国际整理

循环购买方面，本专项计划跟踪期内进行了 1 次循环购买，支付购买价款合计 161,673.15 万元，新增基础资产金额 167,865.22 万元，折价率为 96.31%。

表 4：专项计划循环购买情况（万元）

循环购买日	可用于循环购买的资金	支付的购买价款	新增基础资产余额	折价率	购买后资产池余额
2025/7/11	161,673.15	161,673.15	167,865.22	96.31%	396,815.63

资料来源：中铁资本、中金公司提供，中诚信国际整理

² 循环购买频率为每年一次。

基础资产池跟踪分析

截至资产池跟踪计算日，本专项计划资产池的基础资产共有 75 笔，涉及 66 户债务人，基础资产类型主要系应收账款，基础资产剩余期限均分布在 14 个月（含）~15 个月（不含）之间。债务人多为国企，其中第一大和前五大债务人的金额占比分别为 8.25% 和 28.19%，债务人前三大行业和前五大区域金额占比分别为 60.26% 和 55.48%。整体来看，资产池存在较高的行业和区域集中度。

表 5：基础资产余额分布（万元、笔）

单笔金额	笔数	笔数占比	金额	金额占比
(0, 5,000.00]	49	65.33%	104,607.98	26.36%
(5,000.00, 10,000.00]	14	18.67%	103,300.23	26.03%
(10,000.00, 15,000.00]	7	9.33%	85,067.53	21.44%
(15,000.00, 20,000.00]	3	4.00%	50,280.00	12.67%
(20,000.00, 25,000.00]	1	1.33%	20,806.86	5.24%
(30,000.00, 35,000.00]	1	1.33%	32,753.02	8.25%
合计	75	100.00%	396,815.63	100.00%

表 6：应收账款与工程尾款比例分布（万元）

基础资产类型	基础资产余额	余额占比
应收账款	313,213.44	78.93%
工程尾款	83,602.20	21.07%
合计	396,815.63	100.00%

表 7：债务人性质分布（户、万元）

债务人企业性质	债务人户数	户数占比	基础资产余额	余额占比
国企	61	92.42%	378,806.06	95.46%
民企	5	7.58%	18,009.57	4.54%
合计	66	100.00%	396,815.63	100.00%

表 8：债务人行业分布（户）

行业	债务人户数	户数占比	金额	金额占比
建筑业	15	22.73%	94,710.17	23.87%
交通运输、仓储和邮政业	9	13.64%	77,398.43	19.50%
租赁和商务服务业	14	21.21%	67,032.28	16.89%
房地产业	8	12.12%	66,886.97	16.86%
金融业	3	4.55%	35,160.30	8.86%
科学研究和技术服务业	6	9.09%	33,424.51	8.42%
水利、环境和公共设施管理业	5	7.58%	9,541.54	2.40%
批发和零售业	2	3.03%	4,644.25	1.17%
制造业	1	1.52%	4,397.36	1.11%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	3	4.55%	3,619.82	0.91%
合计	66	100.00%	396,815.63	100.00%

表 9：债务人地区分布（户）

地区	债务人户数	户数占比	金额	金额占比
江苏省	6	9.09%	65,576.01	16.53%
山东省	8	12.12%	62,156.64	15.66%
陕西省	4	6.06%	40,034.79	10.09%
安徽省	3	4.55%	27,103.62	6.83%
辽宁省	3	4.55%	25,276.59	6.37%

浙江省	5	7.58%	23,543.34	5.93%
黑龙江省	3	4.55%	21,087.65	5.31%
广西壮族自治区	4	6.06%	20,981.43	5.29%
四川省	5	7.58%	20,331.77	5.12%
其他	25	37.88%	90,723.80	22.86%
合计	66	100.00%	396,815.63	100.00%

注：其他区域包括广东省、北京市、重庆市、甘肃省、吉林省、宁夏回族自治区、上海市、山西省、云南省、海南省、河南省。

资料来源：中铁资本提供，中诚信国际整理

■ 现金流分析

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。我们对专项计划现金流的预测分析基于：(1) 中铁资本提供的基础资产资料并参考普华永道出具的《商定程序报告》中相关回款假设³；(2) 工鑫 28A2 的利息及相关税费的偿付来源于基础资产回收款，本金兑付来源于接续发行的下一期优先级资产支持证券募集资金；(3) 原始权益人和计划管理人提供的相关专项计划资料。

基于跟踪期内基础资产未发生赎回、提前还款、逾期等情形且循环购买情况正常，我们假设资产池未来回款时间和金额与商定程序报告中列示的预期回款时间和金额一致、专项计划后续循环购买情况均与商定程序报告的预测一致、3 号优先级资产支持证券成功发行且募集规模等于工鑫 28A2 本金。根据资产池预计可用现金流，并考虑本专项计划的续发安排、现金流分配机制，测算出工鑫 28A2 到期时其利息获得的覆盖倍数⁴为 1.0856 倍。

如果 3 期优先级资产支持证券续发失败，则基础资产回收款无法保障工鑫 28A2 本金的支付，考虑到中国中铁对优先级资产支持证券本息的偿付承担流动性支持义务，工鑫 28A2 的按时足额兑付仍可获得极强的保障。

整体来看，基于上述现金流覆盖分析，同时考虑到流动性支持机构中国中铁提供的增信支持，工鑫 28A2 预期收益和本金的兑付仍可获得良好保障，同时仍需关注优先级资产支持证券的接续发行情况。

■ 重要相关方信用质量分析

本专项计划原始权益人共4家，均为中国中铁子公司，基本信息如下表所示：

表 10：截至 2026 年 3 月末原始权益人基本信息（亿元）

序号	公司名称	简称	注册资本	截止本期基准日 对应基础资产金额占比
1	中铁二局集团有限公司	中铁二局	76.93	28.63%
2	中铁（上海）投资集团有限公司	中铁上投	50.00	20.26%
3	中铁九局集团有限公司	中铁九局	25.00	12.24%
4	中铁上海工程局集团有限公司	中铁上海工程局	23.00	38.87%

³ 假设下一期循环购买新增基础资产均按预测回款且循环购买充分。

⁴ 工鑫 28A2 利息覆盖倍数 = (工鑫 28A2 到期时对应的基础资产回款总额 - 循环购买流出) / (工鑫 28A2 到期时的专项计划全部应付税费 + 工鑫 28A2 利息)。

资料来源：中铁资本提供，中诚信国际整理

原始权益人/维好承诺人 1—中铁二局

中铁二局（本节或简称为“公司”）于 2015 年 11 月 18 日原中铁二局股份有限公司（以下简称“二局股份”）全额出资成立，初始注册资本 15 亿元，2017 年中国中铁与二局股份完成重大资产置换，中铁二局母公司变更为中国中铁。截至 2025 年末，中铁二局注册资本为 76.93 亿元，系中国中铁全资子公司，实际控制人系国务院国资委。

中铁二局业务涵盖工程施工、基础设施建设管理、房地产开发、国际业务、勘察设计咨询、商业物业、物贸等板块，资质覆盖传统及新兴建筑行业各个领域，拥有铁路、建筑、公路等 5 项施工总承包特级资质。2025 年，受建筑市场景气度下行等因素影响，公司基础设施建设业务收入持续下滑，致使其营业总收入⁵同比减少 7.77%至 618.80 亿元；同期毛利率同比下降 0.81 个百分点至 5.60%。

表 11：近年来中铁二局营业收入与毛利率构成情况（亿元、%）

业务	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设	673.21	7.50	659.20	6.26	602.73	5.18
房地产开发	6.56	-2.06	--	--	--	--
物资销售	0.92	16.95	3.77	5.72	2.95	12.74
其他业务	9.57	13.97	7.99	18.58	13.12	23.15
营业总收入/综合毛利率	690.26	7.52	670.97	6.41	618.80	5.60

资料来源：中铁二局提供，中诚信国际整理

从盈利表现来看，公司营业收入持续下降，2023~2025 年营业收入复合增长率为-5.32%，其中基础设施建设板块业务收入占比均保持在 95%以上；受行业景气度影响，2025 年毛利率同比走低，同时叠加营业收入下滑，2025 年净利润规模骤减。

随着业务规模不断扩大，公司总资产及总负债均呈上升趋势。2025 年末流动资产占总资产的 74.43%，主要包括货币资金 84.88 亿元、应收账款 182.82 亿元、合同资产 294.37 亿元和其他应收款 169.95 亿元，其中其他应收款主要系关联方拆借款；非流动资产主要系长期应收款 88.83 亿元、其他权益工具投资 30.25 亿元、固定资产 23.68 亿元和其他非流动资产 122.95 亿元，其中其他非流动资产主要系合同资产。同期末流动负债占总负债的 90.61%，主要包括应付账款 547.21 亿元、短期借款 133.47 亿元、其他应付款 117.32 亿元和合同负债 34.58 亿元，其中其他应付款主要系保证金、暂收款等；非流动负债则主要系长期借款 68.48 亿元和长期应付款 22.28 亿元。

公司资产负债率偏高，且存在一定流动性压力。2025 年末公司总债务为 232.26 亿元，当年经营活动净现金流为 17.48 亿元，年末非受限货币资金/短期债务为 0.49，存在一定的短期偿债压力。

表 12：中铁二局财务概要（亿元、X）

	2023	2024	2025
期间费用	39.88	34.35	31.56

⁵ 以下财务分析基于中铁二局提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所审计并出具的标准无保留意见的 2023 年审计报告及经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2024 年、2025 年审计报告，其中 2023 年、2024 年财务数据分别采用 2024 年、2025 年审计报告期初数。

净利润	2.79	3.28	0.58
总资产	1,030.20	1,088.12	1,149.62
总负债	875.50	924.13	983.98
资产负债率(%)	84.98	84.93	85.59
经营活动产生的现金流量净额	13.24	19.36	17.48
流动比率	1.01	1.03	0.96

资料来源：中铁二局提供，中诚信国际整理

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

中诚信国际认为，中铁二局施工资质完备，具备较为丰富的展业经验。受建筑市场景气度下行等因素影响，2025 年公司营业收入持续下滑，且财务杠杆水平持续处于高位，存在短期偿债压力。

原始权益人/维好承诺人 2—中铁上投

中铁上投（原名“中铁（上海）投资有限公司”，2018 年 12 月更为现名，本节或简称为“公司”）前身成立于 2016 年 7 月，由中国中铁出资，初始注册资本 15 亿元。经股东增资及重组，截至 2026 年 3 月末，中铁上投注册资本仍为 50.00 亿元，仍由中国中铁全资持股，实际控制人为国务院国资委。

中铁上投立足“六省一市”，定位为中国中铁在长三角和黄河流域高质量的投资集团和资产经营平台，建设投建营一体化平台和综合型投资公司。按照中国中铁优化产业布局、做强全产业链品牌的战略部署，公司构建“3+3”业务战略体系，其中，“3 项核心业务”系轨道交通、城市综合开发、总承包管理，“3 项重点业务”则包括资产经营与资本运作、城市规划咨询和新兴业务。目前，公司业务范围涵盖大型、综合型项目的投资、建设、运营管理和总承包项目承揽，并涉及股权投资、基金管理、工程设计咨询等，提供建筑业全产业链产品和服务；具体领域涵盖了公路、铁路、城市轨道交通等传统基础设施投资及施工总承包，新基建、大型城市综合体、产业新城等新业态的投资及施工总承包。

从主要财务⁶表现来看，受市场环境的影响，近年来公司营业收入有所波动，2023~2025 年营业收入复合增长率为-8.10%，其中基建建设收入占比均保持在 95%以上；受行业景气度影响，同期营业毛利率整体呈波动下降趋势，叠加期间费用率有所增长，2025 年公司净利润大幅下降。

随着业务规模不断扩大，2023~2025 年末公司总资产及总负债均呈上升态势。2025 年末其非流动资产占比 71.36%，主要包括无形资产 530.71 亿元、其他非流动资产 84.60 亿元、债权投资 54.19 亿元和长期股权投资 68.75 亿元；流动资产主要系其他应收款 135.90 亿元、存货 12.78 亿元和货币资金 111.74 亿元。同期末其非流动负债占总负债的 68.38%，主要包括长期借款 495.75 亿元和长期应付款 45.96 亿元，流动负债主要包括应付账款 138.15 亿元、其他应付款 52.03 亿元和短期

⁶ 以下财务分析基于中铁上投提供的其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的 2023 年年度审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024~2025 年年度审计报告整理，其中 2023 年、2024 年数据分别采用 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年数据使用当年审计报告期末数。

借款 53.02 亿元。

表 13：中铁上投财务概要（亿元、X）

	2023	2024	2025
营业收入	197.95	203.97	167.19
毛利率(%)	13.12	9.03	9.31
期间费用	8.85	9.31	12.11
净利润	11.55	6.96	2.85
总资产	871.10	1,028.14	1,105.95
总负债	645.65	782.29	844.77
资产负债率(%)	74.12	76.09	76.38
经营活动产生的现金流量净额	26.53	23.85	53.24
流动比率	0.98	1.05	1.19

资料来源：中铁上投提供，中诚信国际整理

公司资产负债率较高。2025 年末公司总债务为 580.91 亿元，当年经营活动净现金流为 53.24 亿元，年末非受限货币资金/短期债务为 2.02，短期偿债风险尚可控。

中诚信国际认为，中铁上投资产及负债规模随业务开展快速增长，其业务模式对外部融资较为依赖，财务杠杆仍处于较高水平，但公司短期偿债风险尚可控。

原始权益人/维好承诺人 3——中铁九局

中铁九局（本节或简称为“公司”）由原沈阳铁路局所属的沈阳铁路工程建设集团有限公司、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三家施工企业等重组成立于 2003 年 12 月；2007 年，公司进行股权结构改造，由中国中铁 100%持股；截至 2025 年末，公司注册资本为 25.00 亿元，仍由中国中铁 100%持股，实际控制人系国务院国资委。

公司业务范围包括基建建设、工程设备及零部件制造、勘察设计与咨询服务和其他业务。公司为拥有铁路工程、公路工程、建筑工程、市政公用工程施工总承包特级资质的“四特四甲”级企业，也是东北地区唯一一家“四特四甲”级企业，基建建设系其核心主业。

从主要财务⁷表现来看，公司营业收入呈波动态势，2023~2025 年营业收入复合增长率为-0.42%，其中基础设施建设板块业务收入占比均超九成；公司毛利率水平亦有所波动，费用控制则相对较好，净利润规模整体呈现平稳增长态势，但其整体盈利能力表现一般。

近年来公司总资产、总负债规模持续增长，2025 年末净资产规模亦有所提升。2025 年末公司资产负债中流动资产占比 82.94%，主要包括货币资金 48.88 亿元、应收账款 83.55 亿元、存货 42.97 亿元和合同资产 110.02 亿元；非流动资产主要包括其他非流动资产 16.54 亿元和固定资产 11.90 亿元。同期末其流动负债占总负债的 93.21%，主要由应付账款 239.83 亿元、其他应付款 29.90 亿元及短期借款 13.81 亿元构成；非流动负债则主要系长期借款 18.74 亿元和长期应付款 1.63 亿元。

表 14：中铁九局财务概要（亿元、X）

	2023	2024	2025
营业收入	237.41	260.83	235.40

⁷ 以下财务分析基于中铁九局提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2023 年审计报告及经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2024 年和 2025 年审计报告，年度财务数据均采用当年审计报告期末数。

毛利率(%)	6.21	4.91	5.50
期间费用	11.00	7.96	7.42
净利润	0.98	1.43	2.17
总资产	313.48	336.66	393.75
总负债	279.53	301.35	346.23
资产负债率(%)	89.17	89.51	87.93
经营活动产生的现金流量净额	6.68	2.73	2.02
流动比率	1.01	1.01	1.01

资料来源：中铁九局提供，中诚信国际整理

公司资产负债率偏高，且流动性略显紧张。2025 年末公司总债务为 41.69 亿元，当年经营活动净现金流为 2.02 亿元，年末非受限货币资金/短期债务为 1.78，短期偿债压力尚可控。

财务弹性方面，截至 2025 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 523.20 亿元，其中尚未使用的额度为 284.47 亿元，备用流动性较充足。

截至 2025 年末，公司无对外担保事项，亦无影响其正常经营的重大未决诉讼。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 4 月，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

中诚信国际认为，中铁九局施工资质完备，基础设施建设业务仍保持较强的行业竞争优势，近年来其经营业绩稳步增长，整体偿债风险可控。

原始权益人/维好承诺人 4——中铁上海工程局

中铁上海工程局（本节或简称为“公司”）成立于 2010 年 12 月 30 日，初始注册资本 5.00 亿元，由中国中铁全资持股。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 23.00 亿元，由中国中铁 100.00% 持股，其实际控制人系国务院国资委。

中铁上海工程局业务板块主要包括基建建设业务、物资贸易、工程设备及零部件制造业务，另有少量销售产品、租金等其他业务。基础设施建设业务为公司核心主业，业务领域包括铁路、市政、公路、轻轨/地铁、房屋建筑等类别。作为中国中铁全资子公司，公司资质完备且等级高，具有铁路工程、建筑工程、公路工程 and 市政公用工程四个类别的施工总承包特级资质，先后参建了 50 余条国家重点铁路工程、100 余项轨道交通工程等，施工经验丰富、技术实力强，在国内铁路、公路、市政和城市轨道交通施工等领域具有很强的市场竞争力。

从财务⁸表现来看，受建筑市场景气度下行等因素影响，近年来公司营业收入持续下滑，2025 年毛利率水平基本稳定；期间费用主要系管理费用和研发费用，2025 年期间费用规模小幅下降；主要受营业收入下滑的影响，公司 2025 年净利润规模有所下降。

随着业务规模不断扩大，公司资产总额及负债总额快速增长。公司资产以流动资产为主，2025 年

⁸ 以下财务分析基于中铁上海工程局提供的其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的 2023 年审计报告及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的 2024 年、2025 年审计报告，其中 2023 年、2024 年财务数据均使用下年审计报告期初数，2025 年财务数据使用当年审计报告期末数。

末流动资产占资产总额的 52.20%，主要由货币资金 84.08 亿元、应收账款 121.82 亿元、合同资产 81.93 亿元构成；非流动资产则主要包括长期应收款 181.90 亿元、其他非流动资产 60.80 亿元、固定资产 23.61 亿元和其他权益工具投资 21.81 亿元。同期末流动负债占总负债的 87.53%，其中主要包括应付账款 379.19 亿元、合同负债 37.62 亿元、其他应付款 47.34 亿元、其他流动负债 32.45 亿元；非流动负债则主要系长期应付款 50.68 亿元。

公司资产负债率偏高，且存在明显流动性压力。2025 年末公司总债务为 83.89 亿元，主要为短期债务；当年经营活动净现金流为 3.56 亿元，年末非受限货币资金/短期债务为 0.98 倍，存在一定短期偿债压力。

表 15：中铁上海工程局财务数据概要（亿元、X）

	2023	2024	2025
营业收入	552.36	481.37	417.04
毛利率(%)	4.83	5.58	5.56
期间费用	20.03	18.27	15.47
净利润	2.70	4.35	3.84
总资产	468.04	611.05	723.70
总负债	404.32	543.55	639.81
资产负债率(%)	86.39	88.95	88.41
经营活动产生的现金流量净额	5.50	6.45	3.56
流动比率	0.83	0.73	0.67

资料来源：中铁上海工程局提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，中铁上海工程局在建工领域拥有完备的施工资质，经营实力较强，项目经验丰富，资产规模增长较快，但营业收入下滑明显，短期偿债有所承压。

原始权益人之代理人/资产服务机构——中铁资本

中铁资本（本节或简称为“公司”）成立于 2016 年 8 月 19 日，由中国中铁出资设立。2025 年 4 月 21 日，中国中铁发布《关于<中铁资本控股（北京）有限公司重组方案>的批复》，同意中铁资本将所持有的中铁商业保理有限公司 90% 股权、中铁金控融资租赁有限公司 75% 股权、中铁汇达保险经纪有限公司 75% 股权无偿划转至中铁资本控股（北京）集团有限公司，该笔划转视同中国中铁对中铁资本减资并对中铁资本控股（北京）集团有限公司的增资；截至 2025 年 12 月 31 日，中铁资本完成前述股权划转事项。截至 2025 年末，中铁资本注册资本和实收资本均为 163,686.48 万元，仍由中国中铁 100% 持股，实际控制人为国务院国资委。

表 16：近年来中铁资本收入构成及毛利率情况（亿元、%）

业务板块	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
租赁业务	8.93	25.62	10.96	28.94	0.00	0.00
保理业务	5.95	19.41	5.90	33.38	0.00	0.00
保险经纪	1.38	58.25	1.42	53.50	0.00	0.00
其他	2.68	78.65	3.13	72.18	3.35	74.08
合计	18.94	33.55	21.41	38.13	3.35	74.08

资料来源：中铁资本提供，中诚信国际整理

随着子公司股权的划出，2025 年公司营业收入同比大幅减少 84.36%，净利润亦大幅下降至 2.91

亿元；2025 年公司主营业务收入主要来自资产证券化及基金管理业务和咨询业务，未来公司将主要负责基金管理业务。

受子公司股权划出及股东减资的影响，2025 年末公司资产、负债及净资产规模均大幅回落。2025 年末总资产中非流动资产占比 85.16%，主要包括长期股权投资 72.37 亿元和其他非流动金融资产 43.49 亿元，其中长期股权投资主要系对合营及联营企业的股权投资，其他非流动金融资产为非上市基金产品投资；流动资产主要包括交易性金融资产 17.98 亿元和预付款项 12.16 亿元。负债主要由流动负债构成，2025 年末流动负债占总负债的 80.79%，主要由 17.17 亿元的短期借款和 42.95 亿元的其他应付款构成，其中其他应付款主要为应付有息拆借款。

表 17：中铁资本财务数据概要（亿元、X）

	2023	2024	2025
营业收入	18.94	21.41	3.35
毛利率(%)	33.55	38.13	74.08
期间费用率(%)	17.08	16.12	75.02
净利润	9.21	7.16	2.91
总资产	342.38	343.53	151.64
总负债	143.42	141.03	76.53
资产负债率(%)	41.89	41.05	50.46
经营活动产生的现金流量净额	16.72	30.02	8.34
流动比率	0.50	1.26	0.36

资料来源：中铁资本提供，中诚信国际整理

近年来公司资产负债率有所上升但仍维持在较低位，但 2025 年末流动比率较低，或存流动性压力。截至 2025 年末，公司总债务为 46.09 亿元，主要为短期债务；当年经营活动净现金流为 8.34 亿元，年末货币资金/短期债务为 0.13，短期偿债承压。

截至 2025 年末，中铁资本获得授信总额 11.05 亿元，其中未使用银行授信额度 11.05 亿元。

截至 2025 年末，中铁资本无对外担保情况。

中诚信国际认为，作为中国中铁的一级子公司，中铁资本业务定位明确，业务经验丰富，能够满足本交易对资产服务机构的履约要求。

流动性支持机构——中国中铁

中国中铁（本节或简称“公司”）是根据国务院国资委以《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革〔2007〕477 号文）和《关于设立中国中铁股份有限公司的批复》（国资改革〔2007〕1095 号文）批准的重组方案，由中铁工集团于 2007 年 9 月 12 日独家发起设立的大型股份有限公司，初始设立的注册资本为 128 亿元。同年 12 月，公司分别在上海证券交易所（股票代码“601390.SH”）和香港联交所主板（股票代码“00390.HK”）上市。截至 2026 年 3 月末，中国中铁注册资本和实收资本均为 246.86 亿元，控股股东中铁工集团对公司直接持股比例为 47.08%。公司实际控制人为国务院国资委。

运营实力

中国中铁是集勘察设计、施工安装、工业制造、房地产开发、资源利用、金融投资和其他新兴业务于一体的综合性建筑产业集团，2025 年，公司在“ENR 全球最大承包商”和“ENR 国际承包商 250 强”中分别位列第 2 位和第 14 位，在“ENR 全球 150 家最大工程设计企业”排名中位列第 30 位，在 2025 年《财富》世界 500 强企业位列第 43 位，具有极强的竞争实力。

工程建设方面，公司先后参与建设的铁路占中国铁路总里程的三分之二以上，建成电气化铁路占中国电气化铁路的 90%，参建了中国八分之一的高速公路总里程、五分之三的城市轨道工程、总长度达 1.7 万公里跨江跨海大桥和 1.6 万公里穿山越洋长大隧道，施工经验丰富，在铁路、桥梁、隧道、轨道交通等为主的传统基建领域中具备很高的市场占有率。

同时，中国中铁实施“有限相关多元化战略”，逐步增强勘察设计与咨询、工业设备和零部件制造、房地产开发、矿产资源利用、高速公路运营、金融等领域的竞争实力，在隧道掘进机械、吊装箱、深海水上作业施工装备等专用重工机械领域具备领先的技术实力和生产能力。此外，公司围绕国家重大战略，聚焦水利水电、清洁能源、生态环保等新兴建设领域和战略性新兴产业，重点培育“第二曲线”业务，近年来该板块业务规模快速提升。

工程建造、新兴产业及设计咨询业务

公司具备极强的项目承揽能力，近年来新签合同额在建筑央企中稳居前三位。2025 年，随着化债政策落地与海外项目转化，公司新签订单情况边际改善，新签合同额较 2024 年增加 1.32%；但同期营业总收入同比下降 5.76%，产值转化效果仍有待加强。

公司在手项目储备充足，2025 年度新签合同额对营业总收入的保障程度有所上升。截至 2025 年末，公司工程建设业务在手订单总额 43,389.7 亿元，其中，已签订合同但尚未开工项目金额为 11,921.8 亿元，在建项目中未完工部分金额为 31,467.9 亿元，可为未来业绩发展提供有力支撑。公司客户主要为中国国家铁路集团及铁路系统单位、地方政府及相关平台公司等；涉及民营地产项目少，良好的业主结构可为项目回款提供较好保障，但在当前区域债务压力高企的背景下，化债政策对建筑行业提振作用相对有限，仍需对中国中铁的回款进度等保持关注。

表 18：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

指标	2023	2024	2025	2026.1-3
新签合同额	31,006.0	27,151.8	27,509.0	3,385.1
营业总收入	12,634.75	11,603.11	10,934.94	2,357.10
新签合同额/营业总收入	2.45	2.34	2.52	1.44

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

公司在工程建造和勘察设计等领域具备显著的资质优势。截至 2025 年末，公司拥有各类资质及许可 4,219 项，其中，施工总承包特级 86 项，施工总承包一级 429 项，设计综合资质 4 项、勘察综合资质 6 项、监理综合资质 2 项，长输管道 GA1 安装许可 2 项，GA1 设计许可 1 项，资质齐备且等级高。

表 19：公司建筑业务资质情况汇总

级别	建筑业务资质名称
----	----------

施工总承包特级	铁路工程 18 项、公路工程 36 项、建筑工程 ⁹ 21 项、市政公用工程 9 项、港口与航道工程 1 项、水利水电工程 1 项，共 6 类 86 项
设计甲级	设计综合资质 4 项、勘察综合资质 6 项、监理综合资质 2 项
施工总承包一级	施工总承包一级 429 项
施工专业一级	若干项

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

公司具备领先的施工工艺技术和科研能力，重点奖项丰富。截至 2025 年末，公司累计获得鲁班奖 253 项、国优工程奖 552 项（含金质奖 46 项），中国土木工程詹天佑大奖 200 项，国家级优秀工程勘察设计奖 154 项、国家级优秀工程咨询成果奖 110 项、国际工程咨询(FIDIC)和工程设计大奖 35 项；拥有“高速铁路建造技术国家工程研究中心”、“隧道掘进机及智能运维全国重点实验室”和“桥梁智能与绿色建造全国重点实验室”三个国家实验室（工程研究中心）及 10 个博士后工作站，1 个国家地方联合研究中心（数字轨道交通技术研究与应用国家地方联合工程研究中心），61 个省部级研发中心（实验室），21 个国家认定企业技术中心和 142 个省部认定企业技术中心。同期末，公司累计获得国家科技进步和发明奖 132 项，拥有有效专利 48,029 项。

公司推行纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局，整体业务多元化程度高。设计咨询方面，公司下设八大高资质等级设计院，可提供房建、基建、水利水电及新兴领域的全过程设计咨询服务，有助于提升公司全产业链一体化服务水平。2025 年，公司设计咨询领域新签合同额同比增长 2.83%；2026 年第一季度，公司设计咨询领域新签合同额同比下降 11.10%，项目储备有所收缩。

2025 年，公司工程建设板块新签企稳而各细分板块走势延续分化态势。其中传统公路、市政订单量继续下滑但降幅有所收窄，而以水利水电、清洁能源、生态环保、机场航道建设及城市运营为主的新兴业务受益于签订中标准东供水二期、三峡能源福建莆田平海湾 400MW 海上风电场项目、广西南宁邕北灌区等重大项目保持呈上升态势。**中诚信国际认为**，随着国内城镇化进程的放缓，基建领域增量空间收窄但仍具有结构性投资机会，同时公司加大力度拓展第二曲线业务，有助于契合当下趋势、发挥既有优势抵抗单一业务类型波动，但仍需关注其后续的业务结构调整效果及整体的市场拓展情况。

表 20：近年来公司新签合同额业务构成（亿元）

业务类型	2023			2024			2025		
	新签合同额	同比	占比	新签合同额	同比	占比	新签合同额	同比	占比
基建建设业务	22,509.7	11.40%	72.60%	18,710.1	-16.88%	68.91%	18,505.4	-1.09%	67.27%
其中：铁路	3,185.3	-35.60%	10.27%	3,194.2	0.28%	11.76%	3,162.6	-0.99%	11.50%
公路	2,209.9	29.40%	7.13%	1,673.6	-24.27%	6.16%	1,390.5	-16.92%	5.05%
市政	2,614.2	-5.70%	8.43%	1,936.3	-25.93%	7.13%	1,798.4	-7.12%	6.54%
房建	11,478.2	37.90%	37.02%	9,211.6	-19.75%	33.93%	9,428.3	2.35%	34.27%
城轨	1,644.8	39.70%	5.30%	727.0	-55.80%	2.68%	644.8	-11.29%	2.34%
其他	1,377.3	8.20%	4.44%	1,967.4	42.84%	7.25%	2,080.8	5.76%	7.56%
新兴业务	3,826.7	5.97%	12.34%	4,257.4	11.26%	15.68%	4,724.8	10.98%	17.18%
设计咨询	277.7	-0.43%	0.90%	258.2	-7.02%	0.95%	265.5	2.83%	0.97%

⁹ 经公开资料显示，公司下属子公司中铁五局集团有限公司（以下简称“中铁五局”）于 2025 年 12 月 16 日起被住建部停业整顿 180 日（至 2026 年 6 月 14 日），停业整顿期间，中铁五局不得以建筑工程施工总承包特级资质承揽新的工程项目，该事项对中国中铁整体承揽影响有限，但需持续关注后续资质恢复进展及该子公司新签承揽恢复情况。

装备制造	688.2	8.91%	2.22%	571.0	-17.03%	2.10%	530.7	-7.06%	1.93%
特色地产	696.1	-7.42%	2.25%	434.3	-37.61%	1.60%	427.1	-1.66%	1.55%
其他业务	3,007.6	-37.95%	9.70%	2,920.8	-2.89%	10.76%	3,055.5	4.61%	11.11%
合计	31,006.0	2.25%	100.00%	27,151.8	-12.43%	100.00%	27,509.0	1.32%	100.00%

注：其他业务主要为矿产资源业务、金融业务、物流贸易、基建资产经营等业务。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

区域营销方面，公司营销范围覆盖全国及海外 100 多个国家和地区，建立了多层次多元化营销体系。国内方面，公司设立了七大区域总部¹⁰发挥统筹引领作用，通过投资拉动及属地经营多种方式深耕重点省份，国内新签合同额约占 90%。国外方面，公司实行海外优先发展和优质发展的“两优战略”，逐步建成“一体两翼 N 驱”发展格局¹¹，目前主要围绕“一带一路”沿线重点国家（地区）、重点项目布局，形成了以亚洲、非洲为主，辐射拉美、中东欧、大洋洲的市场结构。2025 年，公司承接一系列重点工程，境外业务新签合同额同比增长 16.5%；2026 年第一季度，公司境内业务新签合同额同比下降 38.2%，境外业务新签合同额同比下降 50.1%，境外订单收缩显著，国际业务承压较大，海外市场拓展及订单转化能力仍有待加强。**中诚信国际认为**，开拓海外市场有助于建筑企业对冲国内需求下滑，但海外工程易受当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的影响，各地区所面临的风险因素较难控制，加之国际政治经济环境不确定性加大，或将导致国际工程业务面临的经营风险加大，需对海外业务经营、回款情况及项目承揽的可持续性保持关注。

表 21：近年来公司新签合同额区域构成（亿元）

业务区域	2023		2024		2025		2026.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
境内	29,008.1	93.56%	24,942.8	91.86%	24,935.3	90.64%	3,057.30	90.32%
境外	1,997.9	6.44%	2,209.0	8.14%	2,573.7	9.36%	327.80	9.68%
合计	31,006.0	100.00%	27,151.8	100.00%	27,509.0	100.00%	3,385.10	100.00%

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

资产经营业务

公司资产经营业务¹²系以“投建营”一体化优势获得项目并取得特许经营权。目前，公司投资建设的基础设施项目涉及轨道交通、高速公路、地下管廊、水务环保、市政道路、海绵城市、产业园区等 10 个类型，覆盖全国大部分城市和地区，运营期在 10 至 40 年之间，在高速公路和水务环保领域已建成“中铁高速”及“中铁水务”品牌。

截至 2025 年末，公司主导实施并已运营的高速公路约 3,300 公里，主要有宜彝高速、汕揭高速、新伊高速等；主导实施并已运营的城市综合管廊约 200 公里，主要有海口市地下综合管廊、唐山市地下综合管廊、平潭综合实验区地下综合管廊；主导实施并已运营的水务项目日处理水量 155 万吨；计入无形资产的特许经营权账面原值为 2,846.20 亿元。2025 年，公司资产经营业务新签合同额 2,041.3 亿元，同比增长 15.8%，同期实现营业收入 67.09 亿元，同比增长 87.14%，主要系多条高速公路在内的基础设施项目持续投入运营所致。2026 年第一季度，公司资产经营业务新签合

¹⁰ 七大区域分别为北方区域、东部区域、华南区域、西南区域、西北区域、雄安区域、海南区域。

¹¹ “一体”指总部海外事业部，“两翼”指中铁国际集团有限公司、中国海外工程有限责任公司，“N 驱”指下属工程局、设计院、装备制造等二级子集团等。

¹² 公司资产经营业务涵盖自主经营、联合经营和委托经营三类模式。

同额 146.3 亿元，同比下降 45.7%，降幅较大。

中诚信国际认为，公司资产经营业务有助于拉动施工份额、优化投资收益；但相关项目运营周期较长，资金占用规模大，且面临一定的政策及合规风险，需对未来的资产盘活及进入运营期项目的后续运营情况保持关注。

特色地产业务

特色地产业务是中国中铁的重点发展板块，主要由全资子公司中铁置业集团有限公司（以下简称“中铁置业”）运营，同时部分下属工程局亦开展了少量的地产开发项目。中铁置业主要开发住宅地产项目，同时涉及部分商业地产、文旅康养地产、产业地产、保障性住房、城市更新等项目，存量项目以独立开发为主，布局区域主要包括北京、广州、上海、贵阳、西安、长春等 20 余城市，一二线城市及深耕城市货值占比很高。2025 年，中铁置业位居中指研究院发布的中国房地产企业百强榜第 22 位。

2025 年，受国内房地产行业持续筑底影响，以中铁置业为主的地产板块实现销售金额（全口径）427.14 亿元，同比下降 1.7%；全年新增土地五幅，完成房地产开发投资 421.86 亿元，投资力度进一步下降。截至 2025 年末，公司在境内持有待开发土地面积 1,142.94 万平方米，待开发规划建筑面积 1,630.76 万平方米，储备项目仍保持充裕但存在个别长周期项目，去化难度较大¹³，中诚信国际将对长周期项目的去化进展保持关注。2026 年第一季度，公司特色地产业务新签合同额 64.0 亿元，小幅收缩，同比下降 7.5%。根据公司规划，地产板块将继续加强现金流管控，探索合作开发模式，并计划由传统的商业房地产开发向集多业态、多产业、多功能于一体的综合开发模式转变。中诚信国际认为，目前地产行业景气度仍然较低，且该板块转型时间尚浅，其转型效果有待观察。

表 22：近年来公司房地产业务销售及投资情况

指标	2023	2024	2025
销售金额（全口径）（亿元）	696.10	434.28	427.14
销售面积（全口径）（万平方米）	445.8	245.86	226.98
销售均价（全口径）（万元/平方米）	1.6	1.8	1.9
新开工面积（全口径）（万平方米）	313	124	--
竣工面积（全口径）（万平方米）	535	635	--
新增土地储备（万平方米）	80.4	41.0	--
完成房地产开发投资（亿元）	547.7	463.3	421.9

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

装备制造业务

公司主要依托控股企业中铁高新工业股份有限公司（以下简称“中铁工业”）、中铁高铁电气装备股份有限公司（以下简称“高铁电气”）、中铁装配式建筑股份有限公司（以下简称“中铁装配”）¹⁴等开展装备制造业务。中铁工业是全球销量最大的盾构机/TBM 研发制造商、全球最大的道岔和桥梁钢结构制造商、国内最大的铁路专用施工设备制造商，也是我国铁路基建装备领域产品最

¹³ 截至 2025 年末，公司存货中房地产开发产品账面余额为 581.11 亿元。

¹⁴ 高铁电气是国内电气化接触网零部件及城市轨道交通供电装备重要的研发、生产和系统集成供应商。中铁装配是国内房屋装配式建筑部品部件行业中产品结构丰富并具备装配式建筑集成服务能力的供应商，可提供装配式建筑全套解决方案。

全、A 股主板市场上唯一主营轨道交通及地下掘进高端装备的工业企业，其四项主营产品“全断面隧道掘进机”“架桥机”“道岔”“桥梁用钢铁结构”均通过国家工业和信息化部制造业单项冠军认定，市场占有率和综合实力均居行业前列。2025 年以来，受国内基建增速下滑及市场竞争加剧等影响，中铁工业交通运输装备及相关服务业务新签订单进一步下降，导致整体新签合同额同比减少 7.44%，实现营业收入 276.90 亿元，同比下降 4.53%，实现净利润 13.25 亿元，同比下降 23.52%；2026 年第一季度，公司装备制造业务新签合同额 103.7 亿元，同比下降 11.9%。整体来看，以中铁工业为主的装备制造业务进入壁垒很高，市场份额稳固，但仍需关注下游需求周期性波动对产销量及业绩的影响。

资源利用和金融物贸业务

公司资源利用业务以矿山实体经营开发为主，并持续拓展矿业服务业务。目前公司在刚果（金）、蒙古国、黑龙江省全资、控股及参股投资 5 座现代化矿山，其铜、钴、钼保有储量处于国内同行业领先地位，且矿山自产铜、钼产能已居国内同行业前列。此外，公司旗下全资子公司中铁资源集团有限公司与中金黄金股份有限公司组成合资公司于 2026 年 3 月成功获取兴安盟复兴屯银铅锌多金属矿探矿权。

2025 年，公司矿产资源的产量相对平稳，受益于价格攀升，中铁资源 2025 年净利润同比大幅增长 33.58%至 46.10 亿元；2026 年第一季度，公司资源利用业务新签合同额 86.10 亿元，同比增加 33.5%，订单增长较快，但矿产品价格波动较大，后续稳定性仍有待观察。

表 23：近年来公司矿产品产量情况（万吨）

矿产类别	2023	2024	2025
铜金属产量	28.38	28.83	29.99
钴金属产量	0.46	0.56	0.56
钼金属产量	1.52	1.49	1.42
铅金属产量	0.85	0.94	0.89
锌金属产量	2.66	2.50	2.84

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

公司亦通过全资子公司中铁物贸集团有限公司开展公司层面的物资集采，上下游合作关系稳定，经营网络覆盖全国；同时在国务院国资委允许范围内构建了金融和类金融服务体系，主要服务内部需求，可在一定程度上支撑公司主责主业发展。近年来，金融物贸业务新签合同额和营业收入波动不大。**中诚信国际认为**，相关业务的稳健运行有助于提升公司资源获取能力、供应保障能力和采购议价能力，对公司主责主业稳定运行提供支撑，且风险相对可控。

财务风险

盈利能力

2025 年，受行业需求弱化以及地方资金面紧张影响，公路和市政公用工程等传统基建项目进展缓慢，同时装备制造市场竞争加剧挤压毛利空间以及房地产行业景气度低迷，公司各主板块业绩表现均有不同程度下降，共同导致营业总收入和营业毛利率分别同比下降 5.76%和 0.46 个百分点；尽管公司严控费用支出，2025 年经营性业务利润仍同比下降 15.31%。同年投资收益大幅增

加，主要系合营企业华刚矿业股份有限公司¹⁵受益于铜价上升带动利润贡献增加、出售部分投资企业股权及应收账款保理折价成本下降等因素所致¹⁶，其对利润形成良好补充。受益于公司积极加强工程款清收工作，信用减值损失同比继续压降；但由于合同资产规模上升导致预期信用损失增加以及房地产跌价准备增加，当期资产减值损失同比有所增长，总体上在房地产行业景气度不高及业主流动性趋紧的背景下，公司减值损失计提仍将维持在一定规模并继续侵蚀利润，后续在手项目的回款进度及减值计提情况值得关注。整体来看，2025 年以来，随着建筑行业下游需求弱化及竞争加剧，公司利润水平有所下降，主要盈利能力指标均有所下滑但仍处行业较好水平，呈现出较强的发展韧性。2026 年 1~3 月，公司经营业务利润为 65.36 亿元，EBIT 利润率降至 4.12%。

表 24：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设	10,875.85	8.86	9,928.53	8.62	9,253.51	8.24	2,024.52	6.74
设计咨询	182.56	28.36	174.18	29.12	168.75	28.51	37.21	23.46
装备制造	273.77	21.26	248.13	20.42	276.15	20.08	67.11	19.3
房地产开发	509.14	14.51	482.80	14.44	446.47	11.73	52.01	5.71
其他	793.43	16.97	769.46	17.06	790.06	15.50	176.25	17.25
其中：资源利用	83.67	59.70	81.56	43.03	88.90	54.17	23.58	62.67
营业总收入/营业毛利率	12,634.75	10.01	11,603.11	9.80	10,934.94	9.34	2,357.1	8.12

注：1、其他业务主要包括资产运营、资源利用、物资贸易、金融业务等；2、资源利用板块经营成果部分体现为投资收益。

表 25：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2023	2024	2025	2026.1~3
期间费用合计	691.05	639.14	597.67	115.96
期间费用率(%)	5.48	5.52	5.48	4.93
经营性业务利润	542.94	468.98	397.17	65.36
资产减值损失	-20.60	-30.88	-40.91	-48.74
信用减值损失	-61.12	-50.28	-44.99	-10.11
投资收益	-0.71	-3.95	22.56	51.55
利润总额	460.70	388.71	335.40	64.68
EBIT	574.89	505.11	460.94	96.87
EBIT 利润率(%)	4.56	4.36	4.23	4.12

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2025 年末公司资产规模进一步增长。具体来看，随着项目建设推进及业主资金压力传导，公司应收账款¹⁷及合同资产保持增长态势，但受益于加大清收力度，两金增速有所放缓，当年现金周转天数同比减少；房地产去化推动存货下降但房地产相关资产规模仍然较大。非流动资产方面，投融建项目推进及待收工程应收款项（含质保金）增加使得无形资产及长期应收款等科目保持扩张态势。**中诚信国际注意到**，2025 年，“两金”规模和投融建项目形成的长期资产科目增长仍显著

¹⁵ 公司通过中铁资源持股 41.72%，2025 年，华刚矿业股份有限公司实现净利润 51.30 亿元。

¹⁶ 2025 年公司出售长期股权投资产生的投资收益为 15.67 亿元。

¹⁷ 截至 2025 年末，一年以内应收账款占比约为 74%，单项计提坏账的金额变化不大。此外，2025 年公司通过保理、资产证券化等方式终止确认的应收账款余额为 1,019.24 亿元，相关的折价费用为 43.08 亿元。

大于收入增幅，存量项目资金占用仍未明显缓解，需对此保持关注。

受益于较强的工程议价能力和业务规模的拓展，2025 年末公司经营性负债进一步增加；同时，回款弱化及资本运营业务的拓展等因素使得公司外部融资需求增加，总债务规模和资产负债率呈上升态势，但债务结构仍以项目贷等长期债务为主，债务期限结构较优。受益于利润积累以及吸收少数股东投资等，2025 年末公司所有者权益规模保持增长，总资本化比率略有上升。截至 2026 年 3 月末，公司资产负债率保持稳定，资金周转及回款管理能力有待加强。**中诚信国际认为**，受业主资金面趋紧、施工及投融建项目推进等因素影响，公司债务规模仍面临较大的上升压力。

表 26：近年来公司资产质量相关指标（亿元、天）

指标	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	2,345.13	2,500.62	2,535.03	1,821.03
应收账款	1,568.52	2,461.94	2,888.78	2,810.86
存货	2,193.61	2,457.16	2,356.08	2,487.39
合同资产	2,341.91	3,331.20	3,668.45	3,761.41
长期应收款	147.81	858.60	1,662.75	1,694.61
长期股权投资	1,237.75	1,268.58	1,349.13	1,377.36
无形资产	1,983.86	2,516.24	2,987.31	2,982.30
其他非流动资产	2,532.16	2,790.54	2,749.52	2,832.65
总资产	18,294.39	22,564.14	24,705.81	24,245.85
应付账款	5,225.63	7,155.07	8,132.79	7,495.21
合同负债	1,357.08	1,611.39	1,508.71	1,440.55
总负债	13,695.37	17,462.74	19,299.82	18,780.33
总债务	5,646.60	6,463.31	7,183.16	--
短期债务/总债务(%)	31.85	32.05	30.05	--
未分配利润	1,811.02	2,009.74	2,131.36	2,167.94
少数股东权益	1,273.68	1,554.25	1,695.35	1,722.65
所有者权益合计	4,599.02	5,101.40	5,405.98	5,465.52
资产负债率(%)	74.86	77.39	78.12	77.46
总资本化比率(%)	59.29	59.64	60.95	--
现金周转天数	15.45	22.88	10.28	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2025 年，公司加强现金流管理、加大资产盘活和各类应收款项清收力度，经营活动净现金流略有增长，且收回投资增加使得投资活动现金流净流出规模大幅减少，筹资活动现金净流入规模相应收窄；2026 年 1~3 月，公司经营性现金流流出规模较大，对外部融资依赖有所增加，现金流管理能力仍有待加强。偿债指标方面，受有息债务增加较多影响，2025 年度相关偿债指标均有所弱化；非受限货币资金对短期债务的保障能力下降但仍可完全覆盖，且在畅通的外部融资渠道支撑下，偿债压力可控。

截至 2025 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 3.79 万亿元，其中尚未使用额度为 18,486.13 亿元，未使用授信充足。资金管理方面，公司实行资金归集管理，通过下属财务公司归集公司及子公司资金，剔除受限口径后资金归集度较高。同时中铁工集团不归集公司资金。

表 27：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
经营活动净现金流	383.63	280.51	287.72	-864.28
投资活动净现金流	-746.41	-822.89	-452.65	-176.71
筹资活动净现金流	271.31	573.95	286.82	317.69
非受限货币资金/短期债务(X)	1.11	1.05	1.01	--
总债务/EBITDA(X)	7.95	9.79	10.81	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.65	3.26	3.20	--
FFO/总债务(X)	-0.10	0.07	0.06	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 2,873.25 亿元，占当期末总资产约 11.63%，主要为受限特许经营权无形资产、PPP 合同资产等；其中，受限货币资金规模为 354.61 亿元，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和被冻结的存款等，占货币资金比例为 13.99%。

截至 2025 年末，公司及下属子公司对外担保余额合计 55.85 亿元，主要系对参股项目公司提供的担保，当年末被担保方经营正常；此外，公司为商品房承购人提供按揭贷款担保金额合计 1,679.09 亿元，整体代偿风险可控。值得注意的是，根据公开资料显示，近期公司部分下属子企业涉及因诉讼被纳入被执行人名单事项，执行标的金额不大，对公司日常经营暂无显著影响，仍需关注后续相关事项进展以及对公司经营稳定性的影响。

截至 2025 年 12 月 31 日，公司不存在尚未了结的或可预见的对其生产经营、财务状况产生重大影响，进而影响自身债券发行的重大诉讼、仲裁，其未决诉讼主要为经营过程中涉及与客户、分包商和供应商等之间的纠纷、诉讼或索赔，计提预计负债 4.55 亿元，需对相关案件后续处理情况保持关注。此外，公司对下属子公司发行的资产支持证券及资产支持票据提供流动性补足支持，2025 年末形成差额补足承诺担保金额为 203.16 亿元，提供流动性支持 489.87 亿元，但承担流动性补足的可能性较低。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023 年~2026 年 2 月末，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为国务院国资委下属特大型企业，是国内交通基础设施建设领域的骨干力量，同时是“一带一路”基础设施建设的主要力量之一，在项目承揽、技术研发、人力、税收优惠等方面获得了政府的大力支持。此外，公司控股股东中铁工集团是我国大型建筑央企集团，具备全产业链服务能力，公司作为中铁工集团的核心子公司，亦可得到其大力支持。

总体来看，中国中铁在铁路、轨道交通、隧道桥梁等建设领域具备突出的竞争优势，在隧道掘进机、道岔等专用机械领域具有领先的生产能力，可提供建筑全产业链一体化服务能力，业务多元化程度高，第二曲线业务占比持续提升，具备极强的财务弹性，其提供的流动性支持能对本专项计划优先级资产支持证券的按时足额兑付提供极强的信用支持。

■ 重要参与方履约情况分析

跟踪期内，本专项计划未发生相关参与方变更的情况。计划管理人中金公司和托管银行江苏银行北京分行经营稳定、财务状况良好，仍可为本专项计划的顺利实施提供保障。

■ 结论

基于跟踪期内获得的基础资产数据、信息，同时考虑交易结构的安排和流动性支持机构中国中铁的信用情况，参照中诚信国际结构化产品信用评级方法，根据我们的测算结果，“工鑫 28A2”的信用状况未发生足以影响信用等级的变化。

综上，中诚信国际维持“中铁资本工鑫 28 期资产支持专项计划”项下“工鑫 28A2”的信用等级为 **AAA_{sf}**。

附一：中国中铁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：亿元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	2,345.13	2,500.62	2,535.03	1,821.03
应收账款	1,568.52	2,461.94	2,888.78	2,810.86
其他应收款	383.14	435.94	461.14	500.64
存货	2,193.61	2,457.16	2,356.08	2,487.39
长期投资	1,872.49	1,905.68	1,930.70	1,562.65
固定资产	714.86	748.89	740.87	727.15
在建工程	633.56	690.63	758.91	785.55
无形资产	1,983.86	2,516.24	2,987.31	2,982.30
资产总计	18,294.39	22,564.14	24,705.81	24,245.85
其他应付款	1,043.02	1,146.77	1,311.23	1,344.37
短期债务	1,798.16	2,071.79	2,158.50	--
长期债务	3,848.43	4,391.52	5,024.65	--
总债务	5,646.60	6,463.31	7,183.16	--
净债务	3,652.24	4,292.53	5,002.74	--
负债合计	13,695.37	17,462.74	19,299.82	18,780.33
所有者权益合计	4,599.02	5,101.40	5,405.98	5,465.52
利息支出	194.81	202.24	207.59	--
营业总收入	12,634.75	11,603.11	10,934.94	2,357.10
经营性业务利润	542.94	468.98	397.17	65.36
投资收益	-0.71	-3.95	22.56	5.16
净利润	376.36	307.58	263.47	49.06
EBIT	574.89	505.11	460.94	96.87
EBITDA	710.43	660.18	664.27	--
经营活动产生的现金流量净额	383.63	280.51	287.72	-864.28
投资活动产生的现金流量净额	-746.41	-822.89	-452.65	-176.71
筹资活动产生的现金流量净额	271.31	573.95	286.82	317.69
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	10.01	9.80	9.34	7.93
期间费用率(%)	5.48	5.52	5.48	4.93
EBIT 利润率(%)	4.56	4.36	4.23	4.12
总资产收益率(%)	3.14	2.47	1.95	1.58*
流动比率(X)	1.00	0.99	0.96	0.95
速动比率(X)	0.78	0.80	0.79	0.77
存货周转率(X)	5.17	4.49	4.11	--
应收账款周转率(X)	8.04	5.74	4.08	--
资产负债率(%)	74.86	77.39	78.12	77.46
总资本化比率(%)	59.29	59.64	60.95	--
短期债务/总债务(%)	31.85	32.05	30.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	0.02	0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.11	0.05	0.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.97	1.38	1.39	--
总债务/EBITDA(X)	7.95	9.79	10.81	--
EBITDA/短期债务(X)	0.40	0.32	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.65	3.26	3.20	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.95	2.50	2.22	--
FFO/总债务(X)	-0.10	0.07	0.06	--

注：中诚信国际统计时将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务，将“其他权益工具”、“少数股东权益”中的永续债调整至长期债务。

附二：基本财务指标的公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+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
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告(2023)65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附三：信用等级的符号及定义

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