



华泰-中交一公局集团应收账款 1 号 4 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 0514 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 15 日

评级对象	华泰-中交一公局集团应收账款 1 号 4 期资产支持专项计划资产支持证券	
本次跟踪信用等级	中公叁 A1	AAA _{sf}
	中公叁 A2	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。	
	基础资产	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，符合合格标准的应收账款债权及其附属担保权益（如有）
交易要素	原始权益人/ 资产服务机构 1/ 流动性支持承诺人	中交一公局集团有限公司
	资产服务机构 2	深圳前海联易融商业保理有限公司
	计划管理人/管理人	华泰证券（上海）资产管理有限公司
	托管银行/托管人	平安银行股份有限公司
	资金监管机构	中交财务有限公司

项目负责人：田 丰 ftian@ccxi.com.cn

项目组成员：张雨萌 yumengzhang@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
中公叁 A1	26,800.00	26,411.40	2.24%	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2028/9/27
中公叁 A2	23,100.00	23,100.00	2.20%	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2028/9/27
中公叁 C	4,100.00	4,100.00	--	NR	NR	2028/9/27
合计	54,000.00	53,611.40	--	--	--	--

关键日期

专项计划设立日	2025 年 10 月 31 日
资产池跟踪计算日	2026 年 2 月 28 日
证券跟踪计算日	2026 年 3 月 31 日

参与机构

原始权益人/流动性支持承诺人/资产服务机构 1	中交一公局集团有限公司 (以下简称“中交一公局”)
资产服务机构 2	深圳前海联易融商业保理有限公司 (以下简称“联易融保理”)
原始债权人	中交一公局及其子公司
管理人/计划管理人	华泰证券 (上海) 资产管理有限公司 (以下简称“华泰资管”)
资金监管机构	中交财务有限公司 (以下简称“中交财务”)
托管银行/托管人	平安银行股份有限公司 (以下简称“平安银行”)
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	初始基准日 (2025/9/30)	资产池跟踪计算日 (2026/2/28)
资产池余额 (万元)	58,332.21	57,332.21
笔数 (笔)	20	20
债务人户数 (户)	16	16
原始债权人户数 (户)	7	7
单笔最高/最低余额 (万元)	7,000.00/ 201.27	7,000.00/ 201.27
单笔平均余额 (万元)	2,916.61	2,866.61
单户最高/最低余额 (万元)	7,000.00/ 1,076.65	7,000.00/ 1,076.65
单户平均余额 (万元)	3,645.76	3,583.26
前五大债务人余额占比	53.71%	54.64%
债务人前三大行业占比	71.25%	70.74%
债务人前五大地区占比	73.45%	74.73%
加权平均剩余期限 (天)	928	795

注: 1. NR 表示未予评级;

2. 中公叁 A1 和中公叁 A2 分别指优先 A1 级和优先 A2 级资产支持证券, 两者合称为“优先级资产支持证券”;

3. 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	中公叁 A1 AAA _{sf} 中公叁 A2 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
中公叁 A1	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2025/10/22 至本报告出具日	2025/10/31~2028/9/27
中公叁 A2	AAA _{sf}	AAA _{sf}	2025/10/22 至本报告出具日	2025/10/31~2028/9/27

● 评级观点

中诚信国际基于跟踪期内获得的信息，维持“华泰-中交一公局集团应收账款 1 号 4 期资产支持专项计划”项下资产支持证券“中公叁 A1”和“中公叁 A2”的信用等级均为 **AAA_{sf}**。

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：

归集转付及兑付情况：基础资产回收款的归集和转付按时足额，专项计划兑付正常；

资产池信用状况：跟踪期内，资产池未出现逾期、违约资产；截至资产池跟踪计算日，基础资产加权平均信用等级为 **BBB⁺/A_s**，资产池集中度仍较高；

增信方信用质量：流动性支持承诺人中交一公局信用质量稳定；

重要参与方：重要参与方履约能力稳定。

正面

- **基础资产回收款符合预期且归集转付正常。**跟踪期内基础资产未发生逾期、违约情况，共产生回收款1,000.00万元，与预期相符，资产服务机构按约完成1次回收款的归集转付。
- **专项计划兑付正常。**跟踪期内，专项计划共兑付资产支持证券本息934.10万元，系正常兑付。
- **流动性支持承诺人中交一公局仍保持很高的信用质量。**跟踪期内中交一公局业务多元化程度很高且项目质量较优，新签合同额保持增长，融资渠道畅通且备用流动性相对充足，控股股东实力雄厚且对公司支持力度很大等方面的优势对其整体信用实力提供了有力支持。其提供的流动性差额支付承诺可为优先A2级资产支持证券本息的按时、足额偿付提供极强的保障。
- **重要参与方履约能力稳定。**跟踪期内，资产服务机构2联易融保理经营稳定，计划管理人华泰资管、托管银行平安银行、资金监管机构中交财务履约情况良好，仍可为本专项计划的顺利执行提供保障。

关注

- **循环购买风险。**本专项计划预计将在设立日起2年后的循环购买日进行一次循环购买，届时基础资产形成的回收款将按照交易文件约定循环购买新增基础资产。若新增基础资产回款进度与历史数据表现偏差较大、基础资产购买不足或质量下降或循环购买折现率较低，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2026年2月28日，基础资产前五大债务人应收账款余额占比为54.64%，前五大区域应收账款余额占比较初始基准日上升1.28个百分点至74.73%，前三大行业应收账款余额占比下降0.51个百分点至70.74%，资产池集中度仍较高。
- **中交一公局收入及经营性业务利润下降，财务杠杆水平高位上升。**跟踪期内，公司收入及经营性业务利润明显下降，且减值计提进一步扩大进一步侵蚀利润，在手资本运营项目规模较大，后续投资压力及运营情况待关注，此外，公司总债务规模增长较快，财务杠杆水平高位上升，偿债指标有待优化。

概况数据

中交一公局（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	2,132.44	2,435.97	2,845.74	2,918.22
所有者权益合计（亿元）	418.18	448.20	454.60	459.88
负债合计（亿元）	1,714.26	1,987.77	2,391.13	2,458.34
总债务（亿元）	806.88	878.72	1,147.54	1,285.83
营业总收入（亿元）	1,304.13	1,312.92	1,153.29	284.26
净利润（亿元）	27.21	28.33	13.27	5.02
EBIT（亿元）	58.20	60.16	44.07	--
EBITDA（亿元）	68.59	70.41	55.69	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	19.92	49.12	39.72	-97.90
营业毛利率（%）	11.92	10.75	9.99	6.79
总资产收益率（%）	2.84	2.63	1.67	--
EBIT 利润率（%）	4.46	4.58	3.82	--
资产负债率（%）	80.39	81.60	84.03	84.24
总资本化比率（%）	73.02	74.44	80.09	81.57
总债务/EBITDA（X）	11.76	12.48	20.61	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.24	2.37	1.93	--
FFO/总债务（X）	0.07	0.07	0.04	--

注：1、中诚信国际根据中交一公局提供的其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 2023~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。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、中诚信国际债务统计口径包含“其他流动负债”、“其他应付款”中的带息部分以及“其他权益工具”中的永续债；

3、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。

3、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。

■ 专项计划运行情况

本专项计划由计划管理人华泰资管于 2025 年 10 月 31 日设立，基础资产系应收账款债权及其附属担保权益（如有），并由中交一公局对专项计划账户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 A2 级资产支持证券预期收益和应付本金的差额部分承担流动性支持义务，预期存续期限约为 35 个月。

表 1：资产支持证券概况及还本付息安排（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
中公叁 A1	266805.SH	26,800.00	2.24%	每半年付息，过手还本	2028/9/27
中公叁 A2	266806.SH	23,100.00	2.20%	每半年付息，过手还本	2028/9/27
中公叁 C	266807.SH	4,100.00	--	--	2028/9/27
合计		54,000.00	--	--	--

注：次级资产支持证券持有人按照不超过【6%】的年化期间收益率享有期间收益。

资料来源：华泰资管提供，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流水等其他资料，跟踪期内专项计划于 2026 年 3 月 27 日按约定完成 1 次分配，分配中公叁 A1、中公叁 A2 和中公叁 C 收益金额分别为 241.76 万元、204.67 万元和 99.07 万元，兑付中公叁 A1 本金 388.60 万元。截至证券跟踪计算日，中公叁 A1 的本金余额为 26,411.40 万元，中公叁 A2 和中公叁 C 的本金余额仍分别为 23,100.00 万元和 4,100.00 万元。

基础资产回款方面，根据相关资产服务机构报告，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 1,000.00 万元。**现金流划转**方面，根据监管账户、托管账户的银行流水单，跟踪期内基础资产回收款共进行了 1 次归集和转付。截至 2026 年 3 月 31 日，托管账户余额为 20.33 万元，监管账户余额为 1.76 万元。

表 2：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	预计回收款	实际归集/转付金额
2025/9/30~2026/2/28	2026/3/6	2026/3/9	1,000.00	1,000.00
合计	--	--	1,000.00	1,000.00

资料来源：华泰资管、中交一公局提供，中诚信国际整理

循环购买方面，本专项计划仅在设立日起 2 年后的循环购买日¹进行一次循环购买，跟踪期内未进行循环购买。

■ 基础资产池跟踪分析

截至资产池跟踪计算日，基础资产应收账款余额合计 57,332.21 万元。资产池应收账款的单笔余额主要分布在 4,000 万元（含）以内，剩余期限主要分布于 900~1,080 天；从债务人情况来看，债务人前三大行业对应的应收账款余额占比为 70.74%；债务人所处前五大区域对应的应收账款余额占比合计 74.73%，最大单一债务人和前五大债务人的应收账款余额占比分别为 12.21%和 54.64%，债务人存在较高的区域集中度、行业集中度和单户集中度。

¹ 循环购买日：即循环购买基准日（2027 年 8 月 31 日）后第 8 个工作日。

表 3：基础资产应收账款余额分布（万元、笔）

金额	应收账款笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
(0, 2,000.00]	9	45.00%	10,251.68	17.88%
(2,000.00, 4,000.00]	7	35.00%	20,681.81	36.07%
(4,000.00, 6,000.00]	1	5.00%	6,000.00	10.47%
(6,000.00, 8,000.00]	3	15.00%	20,398.73	35.58%
合计	20	100.00%	57,332.21	100.00%

表 4：基础资产应收账款剩余期限分布（天、笔、万元）

应收账款剩余期限	应收账款笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
(180, 360]	1	5.00%	2,000.00	3.49%
(360, 540]	3	15.00%	6,771.52	11.81%
(540, 720]	2	10.00%	2,482.62	4.33%
(720, 900]	3	15.00%	11,279.21	19.67%
(900, 1,080]	11	55.00%	34,798.86	60.70%
合计	20	100.00%	57,332.21	100.00%

表 5：基础资产对应债务人行业分布（户、万元）

债务人所处行业	债务人户数	户数占比	应收账款余额	余额占比
房地产业	3	18.75%	17,000.00	29.65%
租赁和商务服务业	4	25.00%	12,017.97	20.96%
科学研究和技术服务业	3	18.75%	11,541.61	20.13%
水利、环境和公共设施管理业	1	6.25%	6,000.00	10.47%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1	6.25%	3,829.91	6.68%
交通运输、仓储和邮政业	1	6.25%	2,565.81	4.48%
建筑业	2	12.50%	2,482.62	4.33%
制造业	1	6.25%	1,894.29	3.30%
合计	16	100.00%	57,332.21	100.00%

表 6：基础资产对应债务人区域分布（户、万元）

债务人所在区域	债务人户数	户数占比	应收账款余额	余额占比
河北省	2	12.50%	14,000.00	24.42%
天津市	2	12.50%	9,879.21	17.23%
陕西省	3	18.75%	8,235.89	14.37%
河南省	1	6.25%	6,000.00	10.47%
湖北省	1	6.25%	4,729.12	8.25%
江苏省	1	6.25%	2,941.61	5.13%
江西省	1	6.25%	2,565.81	4.48%
福建省	1	6.25%	2,009.64	3.51%
山东省	1	6.25%	2,000.00	3.49%
吉林省	1	6.25%	2,000.00	3.49%
其他	2	12.50%	2,970.94	5.18%
合计	16	100.00%	57,332.21	100.00%

注：其他区域为安徽省和北京市。

表 7：基础资产前五大债务人分布（笔、万元）

债务人名称	应收账款笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
-------	--------	------	--------	------

石家庄建拓房地产开发有限公司	2	10.00%	7,000.00	12.21%
武安德润置业有限公司	1	5.00%	7,000.00	12.21%
中国铁路设计集团有限公司	1	5.00%	6,600.00	11.51%
信阳豫东南建投基础设施有限公司	1	5.00%	6,000.00	10.47%
宜都高投产业投资有限公司	2	10.00%	4,729.12	8.25%
合计	7	35.00%	31,329.12	54.64%

表 8：基础资产前五大原始债权人分布（笔、万元）

原始债权人全称	应收账款笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
中交一公局集团有限公司	10	50.00%	33,107.42	57.75%
中交一公局厦门工程有限公司	3	15.00%	6,738.76	11.75%
中交一公局第七工程有限公司	1	5.00%	6,000.00	10.47%
中交一公局第二工程有限公司	2	10.00%	3,829.91	6.68%
中交一公局集团（天津）工程有限公司	1	5.00%	3,279.21	5.72%
合计	17	85.00%	52,955.30	92.37%

表 9：基础资产应收账款结算方式（笔、万元）

结算方式	应收账款笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
现金	17	85.00%	52,955.30	92.37%
现金、票据	3	15.00%	4,376.91	7.63%
合计	20	100.00%	57,332.21	100.00%

表 10：初始基础资产应收账款款项类型（笔、万元）

款项类型	应收账款笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
工程进度款	9	45.00%	30,308.45	52.86%
工程尾款	6	30.00%	22,226.31	38.77%
工程质量保证金	5	25.00%	4,797.46	8.37%
合计	20	100.00%	57,332.21	100.00%

表 11：基础资产对应债务人关联情况（笔、万元）

是否为中交一公局关联企业	应收账款笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
否	18	90.00%	54,849.59	95.67%
是	2	10.00%	2,482.62	4.33%
合计	20	100.00%	57,332.21	100.00%

注：同一合同项下的工程进度款、工程尾款及工程质量保证金分别作为一笔债权进行统计；剩余期限根据每笔资产的最后一个到期日计算。

资料来源：中交一公局提供，中诚信国际整理

信用分析、现金流模型及压力测试

基础资产信用质量分析

根据基础资产的影子评级结果，我们推算截至资产池跟踪计算日剩余资产池的加权平均信用等级为 BBB⁺/A_s，较初始基准日未发生改变。

表 12：基础资产影子评级分布（笔、万元）

影子评级	应收账款笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
AAA _s	2	10.00%	2,482.62	4.33%

AA ⁺ _s	1	5.00%	6,600.00	11.51%
A _s	3	15.00%	8,894.29	15.51%
A _s	1	5.00%	3,279.21	5.72%
BBB ⁺ _s	5	25.00%	15,559.03	27.14%
BBB _s	5	25.00%	13,517.06	23.58%
BBB _s	2	10.00%	5,000.00	8.72%
B _s	1	5.00%	2,000.00	3.49%
合计	20	100.00%	57,332.21	100.00%

资料来源：中诚信国际整理

现金流模型及压力测试

中诚信国际采用**损失率法**来评估受评产品的信用质量。通过蒙特卡洛模拟，中诚信国际获得本交易基础资产的联合违约率分布及违约时间分布，其中入池资产平均累计违约率为 9.57%。

图 1：联合违约率分布示意图

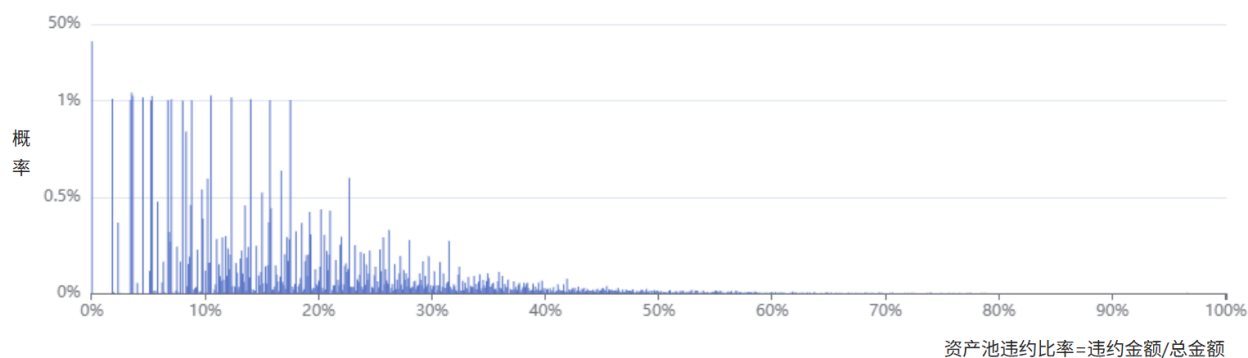
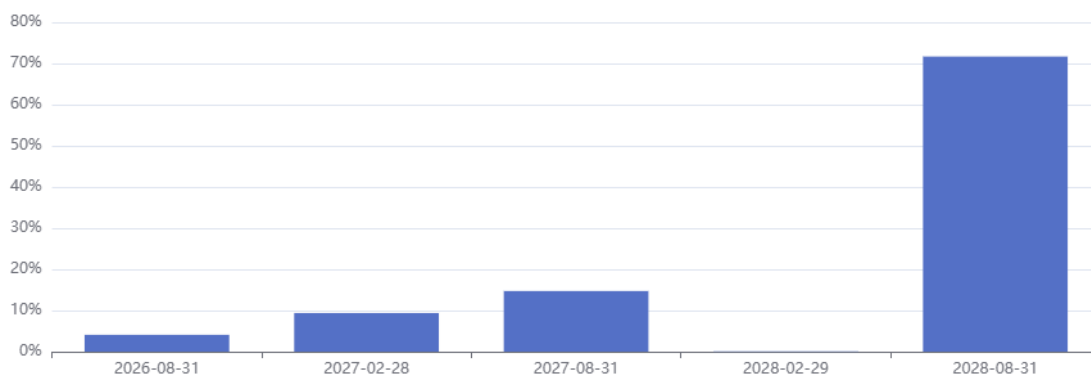


图 2：违约时间分布



资料来源：中诚信国际整理

在结合目标评级进行压力测试时，中诚信国际模拟了回收率下降和回收时间增加的压力景况组合：

表 13：压力景况

参数	一般压力景况	严格压力景况
回收率	15%~35%	5%~25%
回收时间	1.5 年	2 年

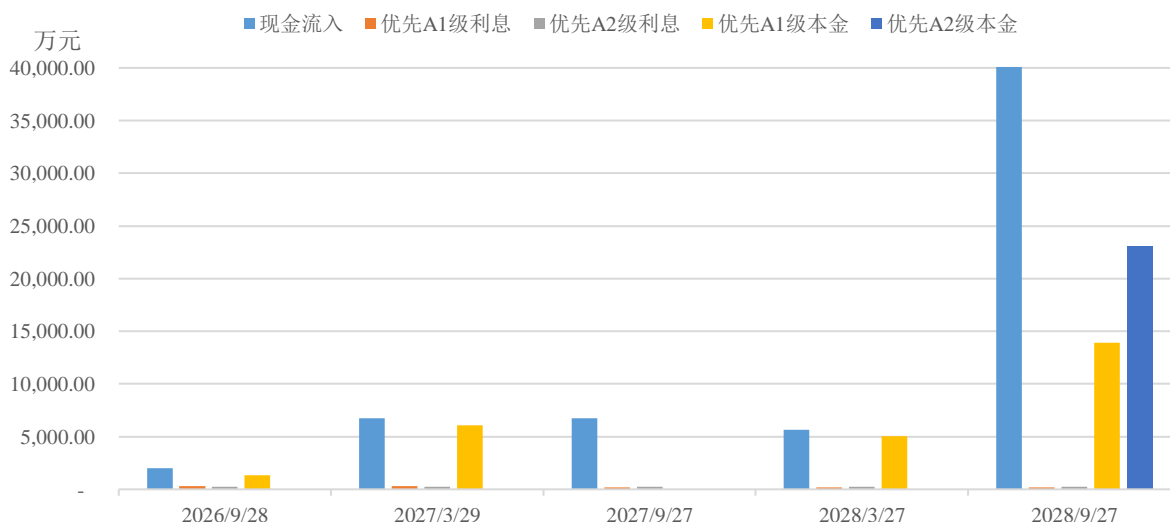
资料来源：中诚信国际整理

基于现金流模型和上述参数假设，中诚信国际计算出严格压力景况下受评产品在不同的基础资产

违约率情景下的损失程度和期限，结合基础资产违约分布中各违约率情景的概率获得受评产品的期望损失率和期望期限，最后根据预设的目标评级同期限的损失率要求，并考虑中交一公局对优先 A2 级资产支持证券本息的偿付提供流动性支持，判断受评产品的模型等级。

根据中诚信国际现金流模型，在严格压力景况下，当基础资产违约率为 0 时，优先级资产支持证券本息偿付分布如图 3 所示。

图 3：优先级本息偿付分布



资料来源：中诚信国际整理

经过测算，在严格压力情景下，优先 A1 级资产支持证券的预期损失程度仍可以满足中诚信国际预先设定的 AAA_{sf} 等级同期限的损失率要求；同时考虑中交一公局对优先 A2 级资产支持证券本息偿付提供的流动性支持，优先 A2 级资产支持证券亦仍能满足中诚信国际对应等级的要求。因此，本专项计划优先 A1 级和优先 A2 级资产支持证券的模型结果仍为 AAA_{sf}。

表 14：模型结果

资产支持证券	严格压力景况
中公叁 A1	AAA _{sf}
中公叁 A2	AAA _{sf}

重要相关方信用质量分析

原始权益人/资产服务机构 1/流动性支持承诺人——中交一公局

中交一公局（本章节或简称“公司”）前身为中国人民解放军公路一师，原隶属于国家交通运输部，后经过一系列改制重组，2006 年成为中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）的全资子公司，并更名为中交第一公路工程局有限公司。2018 年 9 月 8 日，公司收到中国交建《关于印发〈一公局和隧道局改革重组整体方案〉的通知》（中交股战发【2018】824 号），同意公司与中交隧道工程局有限公司（以下简称“中交隧道局”）合并重组，同时更为现名。目前，公司以基础设施工程建设为主业，形成了以公路工程为主，辅以铁路、市政等工程的业务体系，2025 年实现营业总收入 1,153.29 亿元。

2024 年 12 月，经公司第八次股东会会议决议，各股东同意控股股东中国交建对公司增加注册资本金 2,798.51 万元，公司注册资本变更为 76.59 亿元，中国交建持股比例增至 81.54%。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 76.59 亿元，控股股东中国交建持有公司 81.54% 的股权，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）全资持股的中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）持有中国交建 A 股和 H 股合计 59.72% 的股份，公司实际控制人为国务院国资委。

公司设董事会，应由 7 名董事组成，由中国交建推荐 3 名董事和 3 名外部董事，建信金融资产投资有限公司推荐 1 名董事，经股东会选举产生；截至本报告出具日暂缺 1 名董事，中诚信国际对公司董事到位情况保持关注。2025 年以来，公司外部董事人员发生变更。2025 年 4 月起，根据《公司法》规定及国资委相关要求，公司不再设立监事会及监事。**中诚信国际认为**，上述治理层变动符合法律规定，相关变动对公司治理结构、日常经营活动及控股权均未产生实质影响，公司治理结构较为稳定。

2025 年以来，公司合并范围发生一定变化，但对业务结构未产生重大影响。年内新纳入合并范围子公司 5 家，其中贵州中交沿印松高速公路发展有限公司²（以下简称“沿印松高速”）规模较大。不再纳入公司合并范围子公司 5 家（注销 3 家，股权转让 1 家，股权稀释 1 家），处置日涉及所有者权益总额约 1.65 亿元。

业务运营

公司保持在公路工程建设领域的竞争优势，同时在特大桥梁、长大隧道、大盾构施工等方面亦拥有核心技术，并积累了丰富的施工经验。资质方面，截至 2026 年 3 月末，公司共拥有公路工程、市政公用工程、建筑工程施工总承包特级 3 类工程施工总承包特级资质及相应的工程设计行业甲级资质，资质较齐备且等级高。整体来看，公司综合竞争实力较强。

项目承揽方面，2025 年公司充分发挥竞争优势，新签合同额延续增长态势，但受客户资金压力传导等因素影响，收入同比下降 12.16%，新签合同对营业总收入的覆盖倍数进一步上升，需关注新签合同转化情况；截至 2026 年 3 月末，公司在手未完工合同额为 3,930 亿元，在手项目储备充足，可对未来业务发展提供支撑。公司在手项目以交通基础设施建设项目为主，业主主要为各省交通运输管理部门、地方政府平台及地方国企等，民营业主很少，业主结构及项目质量较优。但同时，政府及国企类项目结算付款周期相对较长，公司面临一定的垫资压力，且近年来部分地方政府业主资金承压，项目转化有所滞后，需关注新签项目后续落地转化情况。

表 15：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

	2023	2024	2025	2026.1~3
新签合同额	2,711.95	2,983.29	2,998.71	886.61
营业总收入	1,304.13	1,312.92	1,153.29	284.26
新签合同额/营业总收入	2.08	2.27	2.60	3.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 公司于 2025 年 12 月 31 日因实际取得控制权将沿印松高速纳入合并范围，购买日净资产 17.90 亿元，可辨认净资产公允价值总额 31.91 亿元，截至 2025 年末公司持股沿印松高速 100% 股权，投资额为 29.36 亿元。

公司构建了较为完善的营销网络，区域布局分散；2025 年公路工程占比下降，市政工程、水利环保工程占比有所提升，业务类型结构更为均衡，多元化程度进一步提升。

公司基础设施建设业务细分类型较为多元，2025 年公路工程新签合同额进一步回落，占比亦降至 30% 以下；房建业务作为其第二大业务来源，新签规模及占比有所上升，但公司房建业务涵盖片区开发、产业园区、城市综合体、铁路站房、大型展馆、学校及政府办公楼等多细分领域，覆盖较为全面，同时市政工程新签规模亦小幅增长。整体来看，公司业务类型多元化程度很高。2026 年 1~3 月，公司公路工程占比持续下降，业务结构由公路主导向公路业务、城市业务双向驱动转型。

表 16：近年来公司施工业务新签合同额按业务类型划分（亿元）

业务类型	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
公路工程	1,093.24	40.31%	912.15	30.58%	898.58	29.97%	227.83	25.70%
房屋建筑工程	858.13	31.64%	871.24	29.20%	1,035.34	34.53%	264.90	29.88%
市政工程	391.31	14.43%	605.10	20.28%	629.90	21.01%	269.14	30.36%
铁路轨道工程	139.87	5.16%	167.55	5.62%	140.61	4.69%	14.47	1.63%
水利环保工程	226.84	8.36%	323.57	10.85%	292.61	9.76%	109.93	12.40%
其他	2.56	0.09%	103.69	3.48%	1.67	0.06%	0.34	0.04%
合计	2,711.95	100.00%	2,983.29	100.00%	2,998.71	100.00%	886.61	100.00%

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

市场布局方面，公司构建了较为完善的营销网络，区域布局分散，2025 年单一区域新签占比不超过 30%，不存在对单一区域的过度依赖。具体来看，2025 年华东区域仍为公司主要的业务区域，但占比小幅下降；因统计口径调整，部分海西地区业务数据并入华中地区，使得该区域新签占比上升较多；西北地区新签合同额同比增幅较大，主要系新疆地区陆续开工独库等重大高速公路项目，公司陆续中标部分标段所致；受当地招标量下降及招标进度放缓等影响，西南、东北和京津冀地区新签合同额同比回落。此外，公司海外布局覆盖埃及、沙特阿拉伯、乌干达、莫桑比克等近 50 个国家和地区，2025 年以来海外新签占比持续上升，但中诚信国际注意到，海外业务易面临国外政治环境、经济形势、货币汇率波动以及当地文化、法律差异等风险，需对海外项目承揽、推进、运营管理及风险控制等情况保持关注。

表 17：近年来公司施工业务新签合同额按区域划分（亿元）

业务类型	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
华东地区	687.11	25.34%	690.71	23.15%	685.60	22.86%	91.42	10.31%
华南地区	283.37	10.45%	302.48	10.14%	297.70	9.93%	106.76	12.04%
华中地区	209.67	7.73%	390.10	13.08%	715.81	23.87%	253.87	28.63%
西南地区	458.89	16.92%	494.14	16.56%	381.32	12.72%	97.66	11.01%
东北地区	155.01	5.72%	155.27	5.20%	119.58	3.99%	67.98	7.67%
西北地区	267.19	9.85%	123.35	4.13%	299.57	9.99%	78.63	8.87%
海西地区	254.68	9.39%	320.54	10.74%	--	--	--	--
京津冀地区	167.37	6.17%	262.51	8.80%	211.57	7.06%	80.31	9.06%
海外地区	228.67	8.43%	244.19	8.19%	287.56	9.59%	109.98	12.40%
合计	2,711.95	100.00%	2,983.29	100.00%	2,998.71	100.00%	886.61	100.00%

注：1、部分尾数差异系四舍五入所致。2、因统计口径调整，海西地区业务数据并入华中和西南地区。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年以来公司未新增投融资项目，但在手并表资本运营项目较多，较大规模的资本支出将使公司面临更大的投融资和项目管理压力，且需对其项目的后续实施、回款等情况保持关注。

公司审慎拓展投融资项目，2025 年以来无新增，但目前在手资本运营项目较多，造成了一定的投融资和项目管理压力。具体来看，截至 2025 年末，公司在手 BT 项目 5 个，均已进入回购期，计划总投资 155.67 亿元，实际完成投资额 148.24 亿元，累计实现回款金额 148.39 亿元，回款情况较好。

同期末，公司在手 BOT 项目 2 个，均已进入运营期；**但中诚信国际关注到**，由于周边路网不完善、通行量尚未达到预期，近年来公司投资的 BOT 项目持续处于亏损或微利状态，后续运营改善情况有待关注。

截至 2026 年 3 月末，公司在手 PPP 项目 81 个，其中并表项目 49 个，非并表项目 32 个，在手 PPP 项目计划总投资额 3,136.00 亿元，其中已完成投资额 2,565.00 亿元，拟终止投资额 58.60 亿元，待投 512.40 亿元。并表 PPP 项目资本金投资额合计 193.00 亿元，已投资 161.00 亿元，待投资 32.00 亿元；非并表 PPP 项目需投入资本金合计 162.00 亿元，已投入 128.00 亿元，待投资 34.00 亿元。公司在手 PPP 项目仍面临一定资本支出压力。

中诚信国际认为，公司在高速公路领域的投资建设经验丰富，为其参与相关 PPP 项目提供了良好支撑，但较大的投资规模将带来资金压力的攀升，造成债务规模持续增长，同时项目运营可能存在不确定性或将影响公司的投资回报，且公司部分特许经营权类项目仍处于建设期或运营初期，尚不能实现盈亏平衡，需对其项目的后续实施、回款等情况保持关注。

财务风险

盈利能力

2025 年，基建投资放缓、行业竞争激烈且业主资金压力较大传导至建工企业，公司产值转化压力较大，营业总收入同比下降 12.16%，同时营业毛利率亦呈下降趋势。在此背景下，公司加大费用管控力度，期间费用和期间费用率均明显下降；但经营性业务利润仍随收入和毛利率下滑而同比减少。此外，随着应收账款规模扩大，2025 年公司信用减值损失同比增加较多；同时，由于部分参股的合联营高速公路仍处于亏损期，加之将保理业务手续费计入投资收益，2025 年公司投资损失保持较大规模，对利润形成侵蚀。在上述因素共同影响下，2025 年公司利润总额同比下降 37.43%，EBIT 利润率亦同比下滑；2026 年 1~3 月，公司在手项目推进仍较慢，营业总收入及利润总额分别同比下降 3.22% 和 26.98%，需对公司全年盈利情况保持关注。

资产质量

2025 年末公司资产总额同比增加 16.82%，主要系特许经营权大幅增加带动无形资产快速上升所致。流动资产方面，2025 年末货币资金同比增长主要系业主对资金监管导致其沉淀在项目，公司为满足建设投入和运营开支需要增加债务融资，以及积极开展化债催收工作取得一定效果等综合

作用所致。公司应收账款主要为应收工程款，应收账款前五大欠款方合计金额为 49.91 亿元，集中度较低，前五大应收对象包括中国交建和贵州、西藏区域交通运输管理部门、平台企业等，需关注部分弱资质区域的项目减值风险。2025 年公司继续大力推进清收清欠工作，同时采取保理等方式转让应收账款³，但应收账款仍随项目的推进及合并范围扩大呈增长态势；年末账龄一年内部占比约为 51.23%，账龄明显拉长⁴，主要系沿印松高速并表增加长账龄账款所致；同期末，公司按单项计提的坏账准备余额为 17.82⁵亿元，计提比例 52.09%，按组合计提的坏账准备余额为 39.71 亿元，计提比例 14.00%⁶。此外，以已完工未结算工程款为主的合同资产随项目推进呈增长态势，减值准备计提比例偏低；投融资项目的推进使得其他非流动资产等增长较快。**中诚信国际认为**，在营业收入下降的背景下，部分项目业主方支付和结算不及时导致公司“两金”占用规模仍保持上升态势；尽管对下游占款能力较强使得公司现金周转天数为负，但仍需对其相关款项后续回收和减值计提情况以及整体资金周转效率保持关注。2026 年 3 月末，公司投融建项目推进导致长期应收款等科目增加，带动资产总额进一步上升，整体资产结构较为稳定。

负债方面，随着业务规模扩张，2025 年末以应付账款及合同负债为主的经营性负债和以工程履约保证金及关联方往来款为主的其他应付款规模进一步扩大。同时，业主资金面趋紧和投融资项目推进使得公司对资金需求较高，沿印松高速并表亦带来较大规模的借款，2025 年公司大幅增加长期借款和发行永续债带动年末总债务规模进一步扩大，且未来仍面临一定上升压力，但债务期限结构仍较好。所有者权益方面，2025 年公司收到股东增资使得年末资本实力进一步充实，当年现金分红导致年末未分配利润小幅减少，少数股东权益下降系并表 ABN 到期归还所致；整体权益规模因发行永续债而增长，但增速不及债务增速，年末财务杠杆比率进一步上升，债务管控情况有待改善。2026 年 1~3 月，为维持正常经营发展需要，公司继续增加银行借款及发行超短期融资券，使得当期末总债务增长并进一步推升财务杠杆比率。

流动性及偿债能力

现金流方面，2025 年公司继续加大业主清收力度，并通过保理等方式加快工程回款，经营活动净现金流同比下降但仍保持净流入。公司资本性支出主要为资本运营项目投资，2025 年受当年建设资金需求较大影响，投资活动净现金流流出规模有所扩大，但净流出规模已较 2023 年显著下降。公司主要通过债务融资方式进行资金平衡，2025 年投资资金缺口走扩且经营活动现金净流入减少，使得净新增融资规模亦同比上升较多。2026 年 1~3 月，受项目推进和集中结算支付等因素影响，公司经营活动现金净流出较多，主要通过银行借款等方式进行资金平衡。

偿债指标方面，2025 年公司 EBITDA 和自由现金流对总债务的覆盖倍数仍处于较低水平，对利息支出的保障能力亦呈下滑态势；资金储备增加使得非受限货币资金对短期债务的覆盖程度有所提升。整体来看，公司债务规模高位上升，偿债能力有待提升。

³ 2025 年公司以无追索权保理、资产证券化方式向金融机构转让应收账款、长期应收款等应收类款项共计 189.24 亿元，与此相关的费用为 10.50 亿元，计入投资收益。

⁴ 2024 年末，应收账款账龄一年内部分占比为 61.43%。

⁵ 单项计提主要为贵州省梵净山投资控股集团有限公司，账面余额为 14.67 亿元，坏账准备为 7.94 亿元。

⁶ 2024 年末公司应收账款按单项计提的坏账准备余额为 13.22 亿元，计提比例 47.76%，按组合计提的坏账准备余额为 25.77 亿元，计提比例 12.79%。

截至 2026 年 3 月末，公司银企关系良好，未使用授信额度 925.24 亿元，具备良好的财务弹性。公司实行资金集中管理，根据相关制度按照一定比例归集至中交财务有限公司（以下简称“中交财务公司”），同时对各子公司资金实行集中调配。

表 18: 近年来公司主要财务指标（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	1,304.13	1,312.92	1,153.29	284.26
营业毛利率	11.92	10.75	9.99	6.79
期间费用	87.64	65.73	49.57	7.36
期间费用率	6.72	5.01	4.30	2.59
经营性业务利润	65.12	72.78	62.68	11.24
信用减值损失	-9.49	-12.01	-16.51	-0.14
投资收益	-21.19	-22.59	-19.84	-2.83
利润总额	34.16	35.83	22.42	6.60
EBIT 利润率	4.46	4.58	3.82	--
货币资金	63.35	128.80	189.25	162.16
应收账款	129.24	190.20	260.32	269.41
合同资产	220.08	304.16	331.12	334.84
无形资产	129.52	107.70	313.15	326.00
其他非流动资产	570.71	645.61	752.15	779.28
长期应收款	266.48	315.57	314.29	343.48
资产总计	2,132.44	2,435.97	2,845.74	2,918.22
应付账款	610.28	750.18	803.40	718.35
合同负债	99.35	143.18	202.18	197.20
其他应付款	158.74	188.22	222.41	234.70
长期借款	483.39	481.47	692.27	747.11
负债合计	1,714.26	1,987.77	2,391.13	2,458.34
短期债务/总债务	25.09	27.33	23.77	27.67
总债务	806.88	878.72	1,147.54	1,285.83
实收资本	69.76	75.47	76.59	76.59
其他权益工具	120.00	146.40	169.36	169.36
未分配利润	52.19	49.98	43.74	48.39
少数股东权益	108.78	104.79	92.69	93.23
所有者权益合计	418.18	448.20	454.60	459.88
资产负债率	80.39	81.60	84.03	84.24
总资本化比率	73.02	74.44	80.09	81.57
现金周转天数	-80.15	-80.59	-85.76	--
经营活动净现金流	19.92	49.12	39.72	-97.90
投资活动净现金流	-250.50	-65.25	-90.80	-67.78
筹资活动净现金流	234.02	77.16	109.19	141.03
总债务/EBITDA	11.76	12.48	20.61	--
EBITDA 利息保障倍数	2.24	2.37	1.93	--
非受限货币资金/短期债务	0.28	0.49	0.64	--
FFO/总债务	0.07	0.07	0.04	--

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，公司受限资产账面价值 635.27 亿元，占当期末总资产的 22.32%，主要为用于抵押获取银行借款的特许经营权、长期应收款等；其中，受限货币资金 13.91 亿元，系保证金和业务资金监管等。

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 10.40 亿元，被担保方系公司联营企业重庆万利万达高速公路有限公司，被担保方目前正常经营；同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。**值得注意的是**，近期公司及下属单位涉及多项因诉讼被纳入被执行人名单事项，与公司资产规模相比，执行标的金额相对较小，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。

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 3 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，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

控股股东中国交建是中国领先的交通基础设施建设企业，从成立至今有着 60 多年的工程项目实施经验，是中国最大的港口设计建设公司、世界领先的公路与桥梁设计建设公司、世界最大的疏浚公司，综合实力突出。公司是中国交建的核心施工子企业之一，多年来在业务承接、管理、融资和注资等方面得到了股东的大力支持。同时，公司与系统内兄弟公司可形成业务方面的良好协同，能够为其业务拓展提供一定支撑。此外，中交财务公司每年给予公司一定的授信额度，截至 2025 年末授信额度为 140 亿元，剩余未使用额度为 71 亿元，可对公司流动性给予一定支持；中国交建亦对公司部分债务融资工具的发行提供担保支持。

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。资产服务机构 2 联易融保理经营稳定，证券化业务服务经验丰富，仍能够履行本交易要求的基础资产服务职责；计划管理人华泰资管、托管银行平安银行和资金监管机构中交财务履约情况良好，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入池基础资产数据、信息，同时考虑交易结构的安排和流动性支持承诺人中交一公局的信用情况，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，“中公叁 A1”和“中公叁 A2”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“华泰-中交一公局集团应收账款 1 号 4 期资产支持专项计划”项下“中公叁 A1”和“中公叁 A2”的信用等级均为 **AAA_{sf}**。

附一：中交一公局集团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	63.35	128.80	189.25	162.16
应收账款	129.24	190.20	260.32	269.41
其他应收款	202.74	173.86	154.88	133.78
存货	34.67	40.95	40.87	47.16
长期投资	262.81	267.23	242.81	257.69
固定资产	34.82	41.46	40.77	41.76
在建工程	8.93	5.87	8.00	10.74
无形资产	129.52	107.70	313.15	326.00
资产总计	2,132.44	2,435.97	2,845.74	2,918.22
其他应付款	158.74	188.22	222.41	234.70
短期债务	202.44	240.12	272.71	355.76
长期债务	604.44	638.60	874.82	930.06
总债务	806.88	878.72	1,147.54	1,285.83
净债务	750.67	761.48	972.20	1,123.67
负债合计	1,714.26	1,987.77	2,391.13	2,458.34
所有者权益合计	418.18	448.20	454.60	459.88
利息支出	30.58	29.70	28.91	--
营业总收入	1,304.13	1,312.92	1,153.29	284.26
经营性业务利润	65.12	72.78	62.68	11.24
投资收益	-21.19	-22.59	-19.84	-2.83
净利润	27.21	28.33	13.27	5.02
EBIT	58.20	60.16	44.07	--
EBITDA	68.59	70.41	55.69	--
经营活动产生的现金流量净额	19.92	49.12	39.72	-97.90
投资活动产生的现金流量净额	-250.50	-65.25	-90.80	-67.78
筹资活动产生的现金流量净额	234.02	77.16	109.19	141.03
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率（%）	11.92	10.75	9.99	6.79
期间费用率（%）	6.72	5.01	4.30	2.59
EBIT 利润率（%）	4.46	4.58	3.82	--
总资产收益率（%）	2.84	2.63	1.67	--
流动比率（X）	0.73	0.73	0.72	0.71
速动比率（X）	0.70	0.70	0.70	0.68
存货周转率（X）	33.17	30.99	25.37	24.08*
应收账款周转率（X）	11.02	8.22	5.12	4.29*
资产负债率（%）	80.39	81.60	84.03	84.24
总资本化比率（%）	73.02	74.44	80.09	81.57
短期债务/总债务（%）	25.09	27.33	23.77	27.67
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	-0.02	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）	-0.07	0.08	0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	0.65	1.65	1.37	--
总债务/EBITDA（X）	11.76	12.48	20.61	--
EBITDA/短期债务（X）	0.34	0.29	0.20	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.24	2.37	1.93	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.90	2.03	1.52	--
FFO/总债务（X）	0.07	0.07	0.04	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将中交一公局计入“其他流动负债”和“其他应付款”的有息部分调整至短期债务，将“其他权益工具”中的永续债调整至长期债务，将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；3、因缺少相关数据，部分指标无法计算；4、带“*”指标已经年化处理。

附二：基本财务指标的计算公式

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，影响报表使用人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：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以下两种模式：

(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。

附四：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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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