

首创证券-鲁融 19 期 资产支持专项计划 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3780号

联合资信评估股份有限公司通过对“首创证券-鲁融 19 期资产支持专项计划”的信用状况进行综合分析和评估，确定“首创证券-鲁融 19 期资产支持专项计划”项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为保函开立行/资产服务机构齐鲁银行股份有限公司提供非评级业务，由于联合资信与关联公司联合咨询之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信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。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



首创证券-鲁融 19 期资产支持专项计划

信用评级报告

证券名称	金额（万元）	资产占比	信用支持	证券占比	偿付方式	预期期限	信用等级
优先级	51700.00	95.09%	4.91%	99.81%	到期一次性	2 年	AAA _{sf}
次级	100.00	0.18%	--	0.19%	--	2 年	NR
证券合计	51800.00	95.27%	--	100.00%	--	--	--
超额抵押	2569.00	4.73%	--	--	--	--	--
资产合计	54369.00	100.00%	--	--	--	--	--

注：1. 本报告的评级结论为联合资信基于本报告出具日前获得的评级资料所评定，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. NR 表示未予评级

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“首创证券-鲁融 19 期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）所涉及的基础资产质量、交易结构、量化测试以及量化模型外的调整因素等因素进行了综合考量，以评定本专项计划项下优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）的信用等级。

本专项计划涉及基础资产为原始权益人于专项计划设立日转让给管理人的原始权益人的应收账款债权及附属权益。资产池共涉及 8 户债务人的 16 笔应收账款债权，资产池集中度问题显著，同时资产回款分布较为集中。考虑到基础资产均附有齐鲁银行股份有限公司（以下简称“齐鲁银行”）开具的见索即付的付款保函，资产池整体信用水平极好。

交易结构方面，过低的次级资产支持证券比例对优先级证券提供的信用支持有限，基础资产极高的信用质量为优先级证券信用水平提供了关键支撑。量化测试结果显示，根据交易偿付安排，在既定利率等情景下，预计基础资产现金流能够足额覆盖优先级证券预期支出。

本专项计划主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信评定“首创证券-鲁融 19 期资产支持专项计划”项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

- **齐鲁银行作为保函开立行，资产履约保障能力极强。**齐鲁银行在当地经营时间较长，客户基础较好，具有较强的区域市场地位和竞争优势。齐鲁银行持续推进全面风险管理体系，信贷资产质量持续优化；同时，依托贷款投放稳步扩量，整体盈利能力稳健。齐鲁银行作为上市银行，融资渠道畅通，资本水平充足。齐鲁银行在济南市及山东省金融体系中具有较为重要的战略地位，获得地方政府直接或间接支持的可能性大。齐鲁银行作为保函开立行开具的不可撤销的见索即付付款保函，对本专项计划项下基础资产的履约提供了极强的信用保障作用。

关注

- **资产池集中度问题显著。**本专项计划入池仅 8 户债务人，前三大债务人金额合计占比为 64.74%，单户集中度很高；债务人前两大行业金额占比为 75.54%，行业集中度很高；债务人主要集中在山东省，地区占比为 81.30%，地区集中度显著。单户债务人

¹ 联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子级别，定义详见附件。

的信用变化、地区和行业发展情况可能会对资产池整体表现造成很大的影响。

- **齐鲁银行零售业务拓展及资产质量面临一定压力；外部市场环境变化对齐鲁银行业务发展带来一定挑战。**受房地产调整及宏观环境影响，齐鲁银行个人贷款业务拓展面临挑战；同时，居民收入增长的不确定性加大，对个人贷款资产质量造成一定压力。经济环境和市场利率持续下行、资本市场信用风险事件频发、重点领域风险隐患增加，齐鲁银行业务发展及风险管理难度加大。
- **本专项计划存在一定的利率风险。**本专项计划优先级证券的发行利率尚未最终确定，若优先级证券实际发行利率及发行后费率过高，则可能存在基础资产现金流无法足额覆盖优先级证券预期支出的风险。

本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.1.202511

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

评级时间

2026年6月8日

评级项目组

项目负责人：郭 燕 guoyan@lhratings.com

项目组成员：吴鑫磊 wuxl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



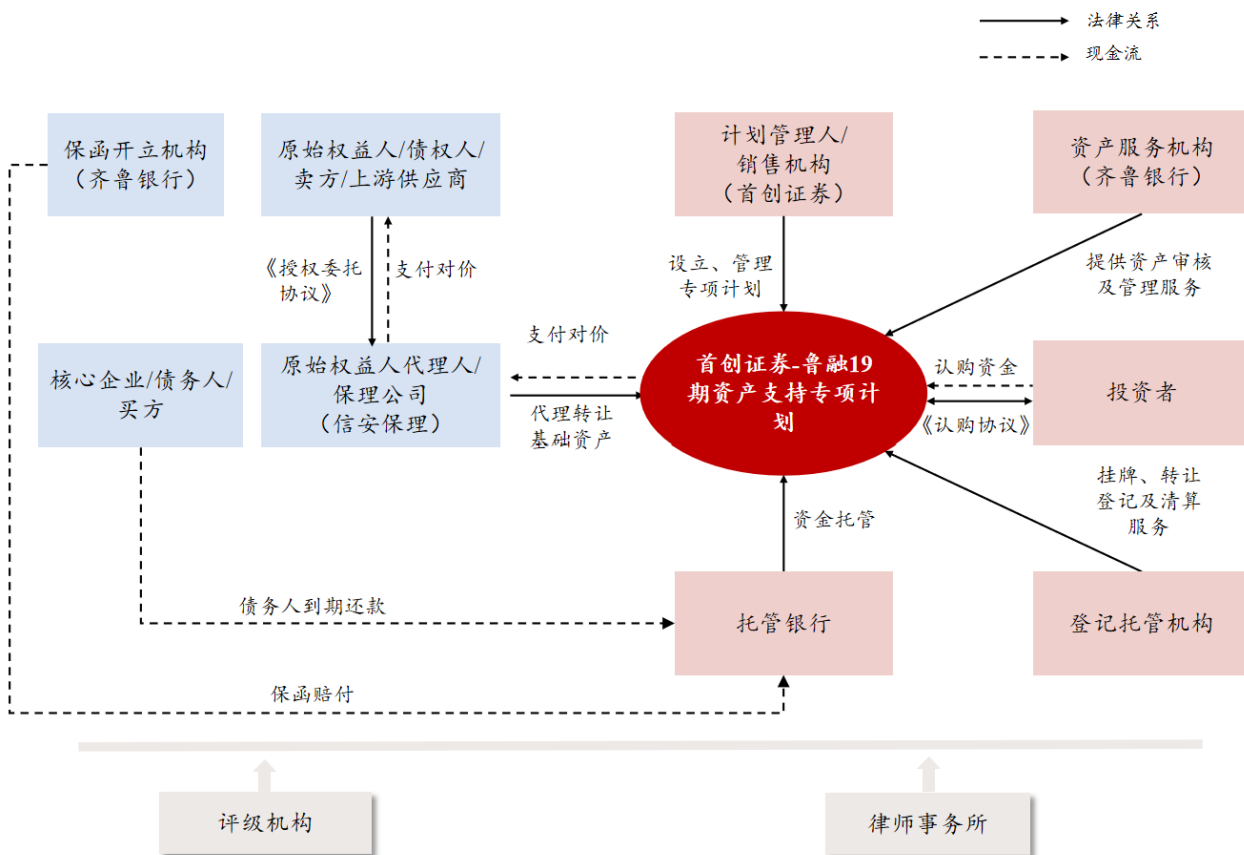
一、专项计划概要

首创证券-鲁融 19 期资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本期资产支持证券”）由计划管理人首创证券股份有限公司（以下简称“首创证券”“计划管理人”或“管理人”）发行，募集的资金用于购买基础资产，即基础资产清单所列的由原始权益人²委托信安国际商业保理有限公司（以下简称“信安保理”“保理商”或“原始权益人代理人”）于专项计划设立日转让给管理人的应收账款债权及其附属担保权益。应收账款债权系指各原始权益人委托原始权益人代理人转让予管理人的，各原始权益人基于基础合同对债务人和共同债务人（如有）享有的要求其支付基础合同项下应付账款以及其他款项（包括但不限于滞纳金、违约金、损害赔偿金等）的权利。附属担保权益系指与应收账款债权有关的、为各原始权益人的利益而设定的任何担保或其他权益，及基于前述权利产生的赔偿金以及其他收益，包括但不限于各原始权益人在付款保函项下享有的权利和利益。本专项计划基础资产均由齐鲁银行股份有限公司（以下简称“齐鲁银行”“资产服务机构”或“保函开立行”）及/或其授权的下属分支行开立见索即付的付款保函。计划管理人以基础资产形成的属于本专项计划的全部资产和收益，按约定向资产支持证券持有人还本付息。

本期资产支持证券目标募集总规模为 51800.00 万元，分为优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）和次级资产支持证券（以下简称“次级证券”）。其中，优先级证券目标募集规模为 51700.00 万元；次级证券目标募集规模为 100.00 万元。本专项计划存续期内，正常情况下，优先级证券按年付息，到期一次性还本。次级证券期间不付息，在优先级证券本息偿还完毕后，于本金兑付日支付给次级证券预期利益并还本。本专项计划的法定到期日为资产支持证券的最后一个预期到期日往后延长三年的对应日。

本专项计划的交易结构图及本期资产支持证券概要如下所示。

图表 1 · 交易结构图



资料来源：联合资信根据《首创证券-鲁融 19 期资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）整理

² 本专项计划涉及的原始权益人详见附件 1。

图表 2 · 本期资产支持证券概要

证券名称	金额 (万元)	资产占比	信用支持	证券占比	利率类型	偿付方式	预期期限
优先级	51700.00	95.09%	4.91%	99.81%	固定	到期一次性	2 年
次级	100.00	0.18%	--	0.19%	--	--	2 年
证券合计	51800.00	95.27%	--	100.00%	--	--	--
超额抵押	2569.00	4.73%	--	--	--	--	--
资产合计	54369.00	100.00%	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

二、基础资产分析

1 基础资产概况

本专项计划的基础资产系指基础资产清单所列的由各原始权益人委托原始权益人代理人于专项计划设立日转让给管理人的应收账款债权及其附属担保权益。根据交易文件约定，就每一笔基础资产而言，在封包日/专项计划设立日需满足相应的合格标准（具体内容详见附件）。

截至封包日³，基础资产共涉及 8 户债务人的 16 笔应收账款债权及其附属担保权益，每笔资产的剩余期限均为 24 个月，还款频率均为按年还款，资产池应收账款金额共计 54369.00 万元。入池资产债务人之间不存在关联关系，2 笔资产的债务人与原始权益人之间存在关联关系，金额占比为 18.39%，满足合格标准相关要求。资产池概况如下表所示。

图表 3 · 资产池概况

指标	数值	指标	数值
应收账款金额 (万元)	54369.00	单户最大金额 (万元)	19200.00
债务人数量 (户)	8	单户最大占比 (%)	35.31
应收账款笔数 (笔)	16	单笔平均金额 (万元)	3398.06
单笔最大金额 (万元)	10000.00	剩余期限 (月)	24.00

注：表中加权平均指标以资产池应收账款金额为权重计算，下同
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

2 基础资产特征

资产池集中度显著，但每笔基础资产均附有齐鲁银行开立的见索即付的付款保函，该设置为基础资产的履约提供了极强的信用保障。

本专项计划基础资产均附有齐鲁银行开立的不可撤销的见索即付付款保函，且付款保函转让予本专项计划，每笔入池资产影子级别均为 AAA₊，基础资产整体信用水平极好。付款保函约定的最高金额不小于应收账款债权金额，付款保函约定的有效期到期日不早于应收账款债权到期日，因此齐鲁银行开立的付款保函能够极好地保障基础资产的履约。

资产池特征如下表所示。

图表 4 · 资产池债务人分布

债务人序号	地区	应收账款类型	笔数 (笔)	应收账款金额 (万元)	金额占比
1	山东省济南市	工程类	8	19200.00	35.31%
2	山东省威海市	工程类	1	10000.00	18.39%
3	天津市东丽区	工程类	1	6000.00	11.04%
4	山东省烟台市	采购类	1	5000.00	9.20%

³ 封包日：根据《资产买卖协议》的约定，原始权益人将自该日起基础资产的现时存在的现实的和或有的全部所有权和相关权益转让予专项计划，专项计划项下封包日为专项计划设立日。专项计划预计设立日由计划管理人提供。

5	山东省烟台市	工程类	1	5000.00	9.20%
6	山东省淄博市	采购类	2	5000.00	9.20%
7	天津市武清区	服务类	1	3300.00	6.07%
8	天津市武清区	服务类	1	869.00	1.60%
合计			16	54369.00	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 5· 债务人行业分布

行业	笔数（笔）	应收账款金额（万元）	金额占比
建筑业	9	29200.00	53.71%
商业服务	3	11869.00	21.83%
化工	2	5000.00	9.20%
制造业	1	5000.00	9.20%
市政设施	1	3300.00	6.07%
合计	16	54369.00	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

3 重要现金流提供方信用风险分析

（1）中建八局第一建设有限公司

中建八局第一建设有限公司（以下简称“中建八局一建”）共涉及 8 笔入池资产，应收账款金额占比为 35.31%。中建八局一建成立于 1984 年 6 月。截至 2025 年末，中建八局一建注册资本为 16.65 亿元；中国建筑第八工程局有限公司、工银金融资产投资有限公司和中银金融资产投资有限公司分别持有中建八局一建 78.10%、10.95%和 10.95%股权。中建八局一建注册地址：济南市工业南路 89 号；法定代表人为：牛化宪。

中建八局一建主要经营范围包括：建设工程施工；施工专业作业；建设工程设计；建设工程质量检测；建设工程勘察；人防工程设计；特种设备安装改造修理；水利工程质量检测；建筑物拆除作业（爆破作业除外）；公路管理与养护；路基路面养护作业；工程造价咨询业务；园林绿化工程施工；对外承包工程等。

截至 2025 年末，中建八局一建资产总额为 322.24 亿元，其中流动资产占比 91.37%，非流动资产占比 8.63%；截至 2025 年末，中建八局一建负债总额 211.28 亿元，其中流动负债占 98.09%，非流动负债占 1.91%。截至 2025 年末，中建八局一建资产负债率 65.57%。2025 年，中建八局一建实现营业总收入 380.45 亿元，实现利润总额 22.37 亿元，实现净利润 19.32 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 14.90 亿元。

（2）威海市环翠区新创投资运营有限公司

威海市环翠区新创投资运营有限公司（以下简称“环翠投资运营”）共涉及 1 笔入池资产，应收账款金额占比为 18.39%。环翠投资运营成立于 2019 年 1 月。截至 2025 年末，环翠投资运营注册资本为 30000.00 万元；威海市环翠区国有资本运营有限公司持有环翠投资运营 100.00%股权，为环翠投资运营控股股东。环翠投资运营注册地址：山东省威海市环翠区南竹岛 E 区 9 号楼。法定代表人为：孙周。

环翠投资运营主要经营范围包括：许可项目：建设工程施工；公路管理与养护。一般项目：货物进出口；进出口代理；园区管理服务；物业管理；停车场服务；企业管理咨询；非居住房地产租赁；贸易经纪；国内贸易代理；供应链管理服务；国内货物运输代理；国内集装箱货物运输代理；普通货物仓储服务；道路货物运输站经营；建筑材料销售；园林绿化工程施工。

截至 2025 年末，环翠投资运营资产总额 45.44 亿元，其中流动资产占 49.13%，非流动资产占 50.87%；截至 2025 年末，环翠投资运营负债总额 31.22 亿元，其中流动负债占 48.38%，非流动负债占 51.62%。截至 2025 年末，环翠投资运营资产负债率 68.69%。2025 年，环翠投资运营实现营业总收入 9.82 亿元，实现利润总额 0.17 亿元，实现净利润 0.13 亿元。

4 保函开立行信用风险分析（具体分析详见附件2）

齐鲁银行及/或其授权的下属分支行为本专项计划基础资产开立了不可撤销的见索即付付款保函。

齐鲁银行前身为济南城市合作银行，于1996年6月在原济南市16家城市信用社和1家城市信用社联社的基础上发起设立，初始注册资本2.50亿元。1998年更名为济南市商业银行股份有限公司，2009年经原中国银行业监督管理委员会批准更为现名。2004年，齐鲁银行引入澳洲联邦银行战略投资，多次向澳洲联邦银行、山东省内法人及外部投资者进行定向增发，将注册资本增至41.23亿元。2021年6月，齐鲁银行在上海证券交易所上市并公开发行人民币普通股A股股票4.58亿股，注册资本增至45.81亿元。2022年11月，齐鲁银行在上海证券交易所公开发行80.00亿A股可转换公司债券“齐鲁转债”；2025年8月，由于触发赎回条款，齐鲁银行行使“齐鲁转债”提前赎回权，自2023年6月“齐鲁转债”进入转股期至“齐鲁转债”赎回登记日（2025年8月13日），累计共有79.93亿元“齐鲁转债”转为A股普通股股票，累计转股股数为15.73亿股，注册资本增至61.54亿元。截至2025年末，齐鲁银行注册资本及实收资本均为61.54亿元，无控股股东及实际控制人，前十名股东中国有法人合计持股比例为31.81%，前五大股东持股比例见图表6。

图表6·2025年末前五大股东及持股情况（不含通过转融通出借股份）

序号	股东名称	持股比例
1	澳洲联邦银行	12.12%
2	济南市国有资产运营有限公司	8.21%
3	兖矿能源集团股份有限公司	5.88%
4	济南城市建设投资集团有限公司	5.62%
5	济南西城置业有限公司	3.57%
合计		35.40%

资料来源：联合资信根据齐鲁银行季度报告整理

齐鲁银行主要业务为：许可项目：银行业务；公募证券投资基金销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。齐鲁银行按照联合资信行业分类标准划分为银行业。

截至2025年末，齐鲁银行共设立分支机构216家，其中分行17家，支行199家，覆盖山东省主要地市，并在天津市设有省外异地分行。此外，齐鲁银行在河南省、河北省、山东省控股10家村镇银行；投资济宁银行股份有限公司、德州银行股份有限公司和山东省城市商业银行合作联盟有限公司，并纳入联营企业核算；参股城银服务中和中国银联股份有限公司2家非银金融机构。

齐鲁银行注册地址：山东省济南市历下区经十路10817号；法定代表人：郑祖刚。

优势

（1）在经营区域内具备市场竞争优势。齐鲁银行在当地经营时间较长，客户基础较好，网点覆盖济南全市并向省内其他地市延伸，在济南市存贷款市场份额位居前列，具有较强的区域市场地位和竞争优势。

（2）信贷资产质量及盈利能力稳健。齐鲁银行持续推进全面风险管理体系，聚焦重点领域风险防控，推动不良贷款率和关注类贷款占比双降，信贷资产质量持续优化。同时，依托贷款投放稳步扩量，以及金融投资和中间业务拓展，盈利相关指标保持稳定，整体盈利能力稳健。

（3）资本补充渠道多元。齐鲁银行作为上市银行，灵活运用资本工具，通过发行普通股、二级资本债、永续债、可转债以及利润留存等方式补充资本，融资渠道畅通，资本水平充足。

（4）获得地方政府支持的可能性大。齐鲁银行在济南市及山东省金融体系中具有较为重要的战略地位，获得地方政府直接或间接支持的可能性大。

关注

（1）零售业务拓展及资产质量面临一定压力。受房地产调整及宏观环境影响，齐鲁银行个人贷款业务拓展面临挑战；同时，居民收入增长的不确定性加大，对个人贷款资产质量造成一定压力。

(2) 外部市场环境变化对齐鲁银行业务发展带来一定挑战。经济环境和市场利率持续下行、资本市场信用风险事件频发、重点领域风险隐患增加，齐鲁银行业务发展及风险管理难度加大。

三、交易结构分析

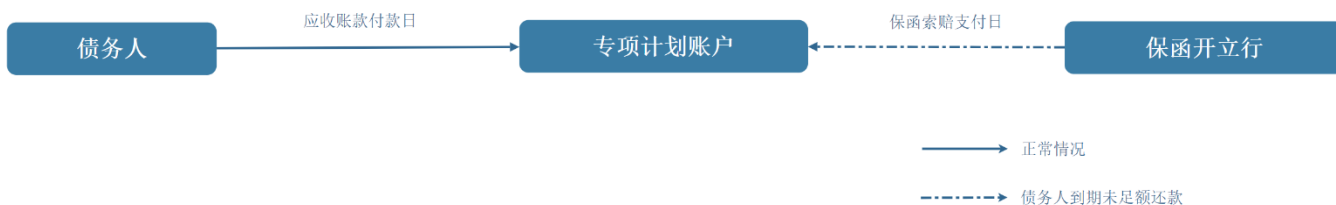
1 现金流安排

本专项计划明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。

(1) 账户设置及现金流归集

本专项计划现金流主要来自专项计划存续期内基础资产所产生的回收款。本专项计划设有专项计划账户。正常情况和债务人和共同债务人（如有）到期未足额还款情况下的现金流归集及转付如下图所示（相关日期定义详见附件）。

图表 7 · 现金流归集及转付



资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

(2) 不合格基础资产赎回

在专项计划存续期间，计划管理人或资产服务机构发现不合格基础资产时应立即书面通知原始权益人并抄送原始权益人代理人及资产服务机构，原始权益人应按照《资产买卖协议》及《服务协议》的约定自行或委托第三方对不合格基础资产予以赎回。具体而言，如果计划管理人提出赎回不合格基础资产的书面要求或原始权益人提出赎回并经计划管理人同意的，资产服务机构应于相应的赎回起算日后的第一个工作日内按照《资产买卖协议》提出相关基础资产赎回价格并由计划管理人于一个工作日内书面确认。原始权益人应于计划管理人确定赎回价格后的 2 个工作日内自行或委托第三方将待赎回资产的赎回价格总和支付至专项计划账户。其中，不合格基础资产的赎回价格等于赎回起算日当日 24:00 时该等不合格基础资产的未偿价款余额。

(3) 现金流分配

本专项计划现金流分配如下图所示。

图表 8 · 现金流分配顺序



资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

四、量化测试

联合资信对资产支持证券信用等级的评定是对证券违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、量化测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据基础资产现金流表现和交易文件条款的相关约定，构建现金流入对支出的覆盖模型，通过量化测试，来确定基础资产对证券的保障程度。

本专项计划资产池分散度不足，同时底层资产回款分布较为集中，无法满足量化测算模型的要求。交易结构方面，顺序偿付机制为优先级证券提供的信用支持有限。考虑齐鲁银行开立不可撤销的见索即付付款保函为基础资产的履约提供了极强的信用保障。入池资产影子级别与优先级证券目标等级一致。鉴于此，现金流分析重点关注债务人和共同债务人（如有）如期履约下基础资产现金流为是否能满足优先级证券预期本息的支付。

本期资产支持证券发行规模为 51800.00 万元，其中优先级证券发行规模为 51700.00 万元。联合资信测算了在如下情景且预期存续期为 2 年的情况下，基础资产现金流对优先级证券本息的覆盖情况。

图表 9 • 专项计划承担的税费

税费	费率/费用
增值税及附加税费	3.26%
存续期综合费率	兑付兑息费 0.005%；托管费 0.01%/年
优先级证券预期发行利率	2.00%

注：专项计划费用除上表费率中列示的费用外，另外还有存续期管理费、年审费、清算费等一次性支付费用（未在上表费率中体现）

资料来源：联合资信根据计划管理人提供数据整理

图表 10 • 不同情景下优先级证券本息的覆盖情况

优先级证券预期利率	预计兑付日	预期支出（万元）	保障倍数（倍）
2.00%	2027/06/18	1089.25	1.5907
	2028/06/16	52778.33	1.0095
2.10%	2027/06/18	1142.64	1.5134
	2028/06/16	52831.57	1.0075
2.20%	2027/06/18	1196.03	1.4431
	2028/06/16	52884.81	1.0055
2.30%	2027/06/18	1249.42	1.3789
	2028/06/16	52938.05	1.0034

注：1. 期间预期支出=优先级证券本金×预期收益率×（存续期间/365）+专项计划税费及费用合计；最后一个兑付日预期支出=优先级证券本金×[1+预期收益率×（存续期间/365）]+专项计划税费及费用合计；2. 假设本专项计划存续期间 2 年，若本专项计划实际设立日与预计设立日不符，预期支出与保障倍数将与上表存在偏差；3. 第一行的发行利率为基准情景下的发行利率，其余为不同压力情景下的发行利率；4. 保障倍数=（当期现金流入+上期留存（若有）-专项计划相关税费）/应付优先级证券本息

在优先级证券发行利率不高于 2.30%、相关税费不超过预设值的情况下，预测基础资产现金流能够足额覆盖优先级证券预期支出。若优先级证券实际发行利率及发行后费率过高，则存在基础资产现金流无法足额覆盖优先级证券预期支出的风险。

测算结果表明：根据交易偿付安排，在既定利率情景下，预计基础资产现金流能够足额覆盖优先级证券预期支出。联合资信将对优先级证券未来的发行利率保持关注。

五、量化模型外的调整因素

1 法律要素分析

上海市联合律师事务所出具的法律意见书显示，本专项计划各参与机构具备相应的主体资格及资质；基础资产真实、合法、有效，权利归属明确及无权利负担，可特定化且具有完整性；基础资产可依法转让；风险隔离措施合法、有效；专项计划信用增级安排合法、有效。

法律意见书显示：首创证券具备担任专项计划管理人的资质和权限；信安保理具备担任专项计划原始权益人代理人的资质和

权限；齐鲁银行具备担任专项计划保函开立行/资产服务机构的资质和权限。专项计划各当事人拟签订的《计划说明书》《标准条款》《认购协议与风险揭示书》《资产买卖协议》《托管协议》《资产服务协议》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。满足合格标准的应收账款债权真实、合法、有效，权利归属明确及无权利负担，可特定化且具有完整性，不存在《基础资产负面清单指引》中负面清单所列举的情形，可依法转让；基础资产与原始权益人风险隔离措施合法、有效；专项计划信用增级安排合法、有效。

2 交易结构风险分析

本专项计划面临的交易风险包括保函兑付实操风险、抵销风险、流动性风险和再投资风险。各项风险在本专项计划中或得到缓释处理或已有充分考量，均处于可控状态。

（1）保函兑付实操风险

本专项计划基础资产项下的应收账款债权均由齐鲁银行及/或其授权的下属分支行开立不可撤销的见索即付付款保函。根据入池资产对应签署的《保函转让通知》《保函转让通知回执》，入池资产保函对应受益人将变更为专项计划，并由计划管理人代为行使相关权利。根据付款保函，齐鲁银行履行付款义务的前提为在保函有效期内及有效期届满后 30 个自然日内（含该日）收到保函受益人的索赔文件⁴且符合保函约定。本专项计划可能存在保函受益人未及时向齐鲁银行进行索赔影响优先级证券顺利兑付的情形。

根据《标准条款》约定，如债务人和共同债务人（如有）未能在应收账款付款日按时支付该日应支付的应收账款付款金额的，计划管理人应当在保函索赔启动日（定义详见附件）根据付款保函的约定，向保函开立行提交索赔文件。保函开立行应当在保函索赔启动日后的第 3 个工作日内向专项计划账户支付保函索赔款。

上述安排在一定程度上对计划管理人履约行为进行了规范，本专项计划面临的保函兑付实操风险较低。

（2）抵销风险

抵销风险是指债务人和共同债务人（如有）行使可抵销债务权利，从而使基础资产应收款回收出现风险。

本专项计划基础资产的合格标准中约定，基础资产对应的债务人和共同债务人（如有）在基础资产文件项下不享有任何主张扣减、减免、抵销全部或部分应付账款的权利（法定抵销权除外），合格标准的约定较为严格。此外，本专项计划设有不合格基础资产赎回机制，若计划管理人或资产服务机构发现不合格基础资产时，应立即书面通知原始权益人对不合格基础资产予以赎回。整体看，本专项计划面临的抵销风险较低。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与专项计划相关税费、优先级证券本息兑付之间的错配。在本专项计划中，当期回收款可能不足以支付优先级证券预期收益及专项计划当期应付的各项税费，从而产生流动性风险。

本专项计划应收账款资产均为按年还款，优先级证券的分配方式为按年付息，到期一次性还本，与资产端回款频率相匹配，但基础资产现金流分布集中，可能存在一定流动性风险。在此基础上，本专项计划每笔基础资产均有齐鲁银行开立不可撤销见索即付的付款保函，应收账款及对应的保函及其项下所有权利和权益拟转让予专项计划，齐鲁银行作为保函开立行能够很好地履行其义务，为基础资产的回款提供了极强的信用保障。上述安排有效缓释了本专项计划面临的流动性风险。

（4）再投资风险

在专项计划存续期间，计划管理人可以根据适用法律规定和专项计划文件的约定将专项计划账户内的资金进行合格投资，这将使本专项计划的资金面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本专项计划制定了较为严格的合格投资标准。在专项计划存续期间，计划管理人可以将专项计划账户内的资金投资于包括银行存款、货币市场基金、银行现金管理类产品、同业存单、收益凭证等监管机构认可的其他风险较低、变现能力较强的固定收益类产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于核算日之前到期或变现，且不必就提前提取支付任何罚款。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

⁴ 根据齐鲁银行提供的《付款保函》模板列示，索赔文件为保函正本、书面索偿函及《保函转让通知》《保函转让通知回执》正本。

3 参与机构履职能力分析

本专项计划的各参与方均具备相应的履职能力。

(1) 原始权益人

(a) 威海建设集团股份有限公司

威海建设集团股份有限公司（以下简称“威海建设集团”）成立于 1994 年 3 月。截至 2025 年末，威海建设集团注册资本为 48360.12 万元；威海市建筑工程公司持有威海建设集团 100.00% 股权。威海建设集团注册地址：山东省威海市环翠区昆明路 13 号。2026 年 1 月，威海建设集团法定代表人变更为孔庆合。

威海建设集团主要经营范围包括：建设工程施工；施工专业作业；住宅室内装饰装修；建设工程勘察；建设工程监理；建设工程质量检测；建设工程设计；人防工程设计；公路管理与养护；路基路面养护作业。土石方工程施工；园林绿化工程施工；体育场设施工程施工；对外承包工程；消防技术服务；工程管理服务；工程造价咨询业务；工程技术服务。

截至 2025 年末，威海建设集团股份有限公司资产总额为 50.93 亿元，其中流动资产占比 67.42%，非流动资产占比 32.58%；截至 2025 年末，威海建设集团股份有限公司负债总额 26.74 亿元，其中流动负债占 80.00%，非流动负债占 20.00%。截至 2025 年末，威海建设集团资产负债率 52.51%。2025 年，威海建设集团实现营业总收入 61.49 亿元，实现利润总额 4.33 亿元，实现净利润 3.75 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 1.91 亿元。

(b) 淄博昭络贸易有限公司

淄博昭络贸易有限公司（以下简称“昭络贸易”）成立于 2025 年 06 月。截至 2025 年末，昭络贸易注册资本为 1000.00 万元。山东绿鼎新能源有限公司持有昭络贸易 100% 股权。昭络贸易注册地址：山东省淄博市张店区马尚街道办事处北北京路 29 号 27 层 2702。2026 年 2 月，昭络贸易法定代表人变更为祁霖峰。

昭络贸易主要经营范围包括：金属材料销售；建筑材料销售；化工产品销售；非食用盐销售；专用化学产品销售；石油制品销售；食品添加剂销售；再生资源销售；金属矿石销售；非金属矿及制品销售；工业自动控制系统装置销售；电子专用设备销售；木材销售；金属制品销售；石墨烯材料销售；高性能纤维及复合材料销售；机械零件、零部件销售；食盐批发；食品销售。

截至 2025 年末，昭络贸易资产总额为 1939.63 万元，其中流动资产占比 97.82%，非流动资产占比 2.18%；截至 2025 年末，昭络贸易负债总额 1905.11 万元，全部为流动负债。截至 2025 年末，昭络贸易资产负债率 98.22%。2025 年，昭络贸易实现营业总收入 3138.80 万元，实现利润总额 281.03 万元，实现净利润 266.97 万元，经营活动产生的现金流量净额为 -678.38 万元。

(c) 中建六局土木工程有限公司

中建六局土木工程有限公司（以下简称“中建六局工程”）成立于 1998 年 9 月。截至 2025 年末，中建六局工程注册资本为 10000.00 万元；中国建筑第六工程局有限公司持有中建六局工程 100.00% 股权，为中建六局工程控股股东。中建六局工程注册地址：天津开发区洞庭路 66 号中建大厦 12 层；法定代表人为：郭中华。

中建六局工程主要经营范围包括：建设工程施工；特种设备安装改造修理；建设工程勘察；建设工程设计；建筑劳务分包。普通机械设备安装服务；机械设备租赁；机械设备销售；砼结构构件销售；建筑工程机械与设备租赁；通用设备修理；专用设备修理；工程技术服务；园林绿化工程施工；机械电气设备销售；建筑材料销售；规划设计管理。

截至 2025 年末，中建六局工程资产总额 38.29 亿元，其中流动资产占 91.36%，非流动资产占 8.64%；截至 2025 年末，中建六局工程负债总额 35.66 亿元，其中流动负债占 99.24%，非流动负债占 0.76%。截至 2025 年末，中建六局工程资产负债率 93.12%。2025 年，中建六局工程实现营业总收入 3.17 亿元，实现利润总额 0.06 亿元，实现净利润 0.30 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 -0.05 亿元。

(d) 天津市滨海水业集团有限公司

天津市滨海水业集团有限公司（以下简称“滨海水业集团”）成立于 2001 年 7 月。截至 2025 年末，滨海水业集团注册资本为 64835.67 万元；渤海水业股份有限公司持有滨海水业集团 100.00% 股权，为滨海水业集团控股股东。滨海水业集团注册地址：天津宝坻九园工业区一号路 5 号；法定代表人为：肖凯。

滨海水业集团经营范围：管道输水运输；生活饮用水供应（集中式供水）（开采饮用水除外）；供水设施管理、维护和保养；工业企业用水供应以及相关水务服务；水务项目投资、设计、建设、管理、经营、技术咨询及配套服务；对水土资源开发及水务资产利用服务产业进行投资；市政公用工程项目施工；机电设备安装（国家规定许可证资质证或有关部门审批的项目其经营资格及期限以证或审批为准）

截至 2025 年末，滨海水业集团资产总额 32.54 亿元，其中流动资产占 40.01%，非流动资产占 59.99%；截至 2025 年末，滨海水业集团负债总额 21.99 亿元，其中流动负债占 56.54%，非流动负债占 43.46%。截至 2025 年末，滨海水业集团资产负债率 67.57%。2025 年，滨海水业集团实现营业总收入 5.13 亿元，实现利润总额 1.01 亿元，实现净利润 0.93 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.11 亿元。

（e）富春环保运营管理（天津）有限公司

富春环保运营管理（天津）有限公司（以下简称“富春环保”）成立于 2016 年 8 月。截至 2025 年末，富春环保注册资本为 500.00 万元；刘丽霞持有富春环保 60.00% 股权。富春环保注册地址：天津市武清区自行车王国产业园区祥园道 160 号 106 室-46（集中办公区）；法定代表人为：刘丽霞。

富春环保主要经营范围包括：污水处理企业运营管理，环保设备及配件销售、维修，污水处理。

截至 2025 年末，富春环保资产总额 1663.63 万元，其中流动资产占 58.92%，非流动资产占 41.08%；截至 2025 年末，富春环保负债总额 911.55 万元，全部为流动负债。截至 2025 年末，富春环保资产负债率 52.94%。2025 年，富春环保实现营业总收入 700.08 万元，实现利润总额 56.71 万元，实现净利润 53.88 万元。

（f）山东盛信建设发展有限公司

山东盛信建设发展有限公司（以下简称“盛信建发”）成立于 2017 年 9 月。截至 2025 年末，盛信建发注册资本为 3600.00 万元；于玉红持有盛信建发 100% 股权。盛信建发注册地址：山东省菏泽市巨野县独山镇于庄村南；法定代表人为：于玉红。

盛信建发主要经营范围包括：许可项目：建设工程施工；住宅室内装饰装修；建筑劳务分包；施工专业作业。一般项目：建筑材料销售；金属结构销售；园林绿化工程施工；城市绿化管理；机械设备租赁；土石方工程施工；金属门窗工程施工。

截至 2025 年末，盛信建发资产总额 14669.36 万元，其中流动资产占 57.19%；截至 2025 年末，盛信建发负债总额 12218.89 万元，全部为流动负债。截至 2025 年末，盛信建发资产负债率 83.30%。2025 年，盛信建发实现营业总收入 23092.72 万元，实现利润总额 139.13 万元，实现净利润 108.45 万元。

（g）山东哲辰建工集团有限公司

山东哲辰建工集团有限公司（以下简称“哲辰建工”）成立于 2019 年 1 月。截至 2025 年末，哲辰建工注册资本为 5000.00 万元；翟荣超持有哲辰建工 60.00% 股权。哲辰建工注册地址：山东省济南市长清区孝里镇孝兴家园 B 区 01 地块 3 号楼 104 室；法定代表人为：翟荣超。

哲辰建工主要经营范围包括：建筑工程、土石方工程、机构加固工程、市政公用工程、公路工程、水利水电工程、电力工程、通信工程、机电安装工程施工总承包；地基基础工程、电子与智能化工程、消防设施工程、防水防腐保温工程、桥梁工程、钢结构工程、模板脚手架工程、建筑装修装饰工程、城市及道路照明工程、环保工程专业承包。

截至 2025 年末，哲辰建工资产总额 0.81 亿元，其中流动资产占 95.14%；截至 2025 年末，哲辰建工负债总额 0.46 亿元，全部为流动负债。截至 2025 年末，哲辰建工资产负债率 56.58%。2025 年，哲辰建工实现营业总收入 2.73 亿元，实现利润总额 42.21 万元，实现净利润 31.66 万元，经营活动产生的现金流量净额为 171.20 万元。

（h）四川耀巍建设工程有限公司

四川耀巍建设工程有限公司（以下简称“耀巍建工”）成立于 2017 年 7 月。截至 2025 年末，耀巍建工注册资本为 1000.00 万元；鲍汉文持有耀巍建工 100.00% 股权。耀巍建工注册地址：成都市武侯区长益路 11 号 1 栋 8 层 21 号；法定代表人为：鲍汉文。

耀巍建工主要经营范围包括：许可项目：建设工程施工；建设工程设计；建筑劳务分包；施工专业作业；建筑物拆除作业（爆破作业除外）。一般项目：工程管理服务；园林绿化工程施工；城市绿化管理；土石方工程施工；机械设备租赁；机械设备销售；建筑材料销售；金属材料销售；门窗销售；土地使用权租赁；土地整治服务；普通机械设备安装服务；工程技术服务。

截至 2025 年末，耀巍建工资产总额 5881.70 万元，其中流动资产占 99.81%，非流动资产占 0.19%；截至 2025 年末，耀巍建工负债总额 3803.80 万元，全部为流动负债。截至 2025 年末，耀巍建工资产负债率 64.67%。2025 年，耀巍建工实现营业总收入 15960.96 万元，实现利润总额 123.00 万元，实现净利润 42.25 万元。

(i) 中交泓福（烟台）投资开发有限公司

中交泓福（烟台）投资开发有限公司（以下简称“中交泓福”）成立于 2020 年 12 月。截至 2025 年末，中交泓福注册资本为 10000.00 万元。中交泓福前两大股东中交一公局集团有限公司和烟台泓福城市投资开发有限公司分别持有中交泓福 63.50%和 35.00% 股权。中交泓福注册地址：山东省烟台市福山区永达街 881 号。2026 年 2 月，中交泓福法定代表人变更为张海斌。

中交泓福主要经营范围包括：以自有资金从事投资活动；土地整治服务；园区管理服务；各类工程建设活动。

截至 2025 年末，中交泓福资产总额为 18.03 亿元，其中流动资产占比 99.99%，非流动资产占比 0.01%；截至 2025 年末，中交泓福负债总额 16.94 亿元，其中流动负债占 99.81%，非流动负债占 0.19%。截至 2025 年末，中交泓福资产负债率 93.94%。2025 年，公司实现营业总收入 0.0002 亿元，实现利润总额 0.07 亿元，实现净利润 0.05 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.82 亿元。

(j) 深圳巨涛机械设备有限公司

深圳巨涛机械设备有限公司（以下简称“巨涛机械”）成立于 1995 年 08 月。截至 2025 年末，巨涛机械注册资本为 70000.00 万元。深圳先达装备制造有限公司持有巨涛机械 100.00% 股权。巨涛机械注册地址：深圳市南山区赤湾石油大厦十楼；法定代表人为：陈新周。

巨涛机械主要经营范围包括：海洋石油平台的设计、制造、调试、维修；其它金属结构物的设计、制造；船舶涂装；从事石油勘探开发新型仪器设备设计与制造；提供与石油天然气及船舶建造相关的技术服务。从事机械、电气、船舶设备及配件，仪器仪表、金属制品的批发、进出口及其相关配套业务。劳务派遣服务；人力资源服务。特种设备制造；特种设备安装改造修理。

截至 2025 年末，巨涛机械资产总额为 21.10 亿元，其中流动资产占比 99.05%，非流动资产占比 0.95%；截至 2025 年末，巨涛机械负债总额 11.96 亿元，其中流动负债占 93.48%，非流动负债占 6.52%。截至 2025 年末，巨涛机械资产负债率 52.97%。2025 年，巨涛机械实现营业总收入 3.73 亿元，实现利润总额 1.00 亿元，实现净利润 0.93 亿元。

(k) 山东鑫旭进出口有限公司

山东鑫旭进出口有限公司（以下简称“山东鑫旭”）成立于 2022 年 03 月。截至 2025 年末，山东鑫旭注册资本为 5000.00 万元。山东绿鼎新能源有限公司持有山东鑫旭 100.00% 股权。山东鑫旭注册地址：山东省淄博市张店区房山镇镇淄博科技工业园兴园路 9 号；法定代表人为：唐新源。

山东鑫旭主要经营范围包括：货物进出口；技术进出口；食品进出口；医用口罩批发；建筑材料销售；化工产品销售；食用农产品批发；粮油仓储服务；棉、麻销售；农副产品销售；针纺织品销售；合成纤维销售；服装服饰批发；日用品销售；日用品批发；合成材料销售；金属材料销售；非金属矿及制品销售；电子专用材料销售；机械设备销售；新能源汽车整车销售；摩托车及零配件零售；食品销售；道路货物运输。

截至 2025 年末，山东鑫旭资产总额为 11.52 亿元，其中流动资产占比 77.20%，非流动资产占比 22.80%；截至 2025 年末，山东鑫旭负债总额 5.70 亿元，其中流动负债占 60.83%，非流动负债占 39.17%。截至 2025 年末，山东鑫旭资产负债率 49.48%。2025 年，山东鑫旭实现营业总收入 5.72 亿元，实现利润总额 1.44 亿元，实现净利润 1.08 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-0.89 亿元。

(l) 上海齐光建筑工程有限公司

上海齐光建筑工程有限公司（以下简称“上海齐光建工”）成立于 2014 年 6 月。截至 2025 年末，上海齐光建工注册资本为 3000.00 万元；王仕成持有上海齐光建工 95.00% 股权。上海齐光建工注册地址：上海市奉贤区汇丰北路 1515 弄 3 号 4 幢 5 层 5003 室；法定代表人为：王仕成。

上海齐光建工主要经营范围包括：建筑劳务分包，市政公用建设工程施工，消防设施建设工程专业施工，园林绿化工程，土石方建设工程专业施工，建筑装饰装修建筑工程设计施工一体化，水暖电安装，自有设备租赁（不得从事金融租赁），水利水电机电

设备安装建设工程专业施工。

截至 2025 年末，上海齐光建工资产总额 4606.19 万元，其中流动资产占 99.36%；截至 2025 年末，上海齐光建工负债总额 2095.56 万元，全部为流动负债。截至 2025 年末，上海齐光建工资产负债率 45.49%。2025 年，上海齐光建工实现营业总收入 11688.51 万元，实现利润总额 369.11 万元，实现净利润 282.15 万元。

(m) 青岛兴茂源建筑劳务有限公司

青岛兴茂源建筑劳务有限公司（以下简称“青岛兴茂源建筑”）成立于 2020 年 5 月。截至 2025 年末，青岛兴茂源建筑注册资本为 1000.00 万元；范兵持有青岛兴茂源建筑 60.00% 股权。青岛兴茂源注册地址：山东省青岛市即墨区环秀街道办事处环保产业园即发龙山路 11 号；法定代表人为：范兵。

青岛兴茂源建筑主要经营范围包括：许可项目：建筑劳务分包；建设工程施工；施工专业作业；道路货物运输（不含危险货物）；公路管理与养护。一般项目：园林绿化工程施工；普通机械设备安装服务；建筑材料销售；五金产品批发；五金产品零售；电线、电缆经营；建筑装饰材料销售。

截至 2025 年末，青岛兴茂源建筑资产总额 3067.98 万元，其中流动资产占 98.53%；截至 2025 年末，青岛兴茂源建筑负债总额 3003.70 万元，全部为流动负债。截至 2025 年末，青岛兴茂源建筑资产负债率 97.90%。2025 年，青岛兴茂源建筑实现营业总收入 9670.27 万元，实现利润总额 46.65 万元，实现净利润 44.50 万元。

(n) 青岛风向标建设工程有限公司

青岛风向标建设工程有限公司（以下简称“青岛风向标建工”）成立于 2017 年 1 月。截至 2025 年末，青岛风向标建工注册资本为 2020.00 万元；毕明华持有青岛风向标建工 99.01% 股权。截至 2026 年 5 月 28 日，青岛风向标建工的注册地址为山东省青岛市黄岛区琅琊镇古城路 157 号 5 号楼 150 房间；法定代表人为：毕明华。

青岛风向标建工主要经营范围包括：内外墙保温、涂料粉刷工程施工；室内外装饰装修工程设计及施工；道路交通工程施工；城市及道路照明工程施工；管道工程施工；桥梁工程施工；土石方工程施工；建筑安装工程施工；房屋拆除（不含爆破）；建筑劳务分包；普通货运；建筑设备租赁；城市园林绿化及养护。

截至 2025 年末，青岛风向标建工资产总额 4291.36 万元，其中流动资产占 76.56%；截至 2025 年末，青岛风向标建工负债总额 4325.37 万元，全部为流动负债。截至 2025 年末，青岛风向标建工资产负债率 100.79%。2025 年，青岛风向标建工实现营业总收入 4107.33 万元，实现利润总额-21.55 万元，实现净利润-21.64 万元。

(o) 上海云筱建筑工程有限公司

上海云筱建筑工程有限公司（以下简称“上海云筱建工”）成立于 2017 年 12 月。截至 2025 年末，上海云筱建工注册资本为 1000.00 万元；程利持有上海云筱建工 80.00% 股权。上海云筱建工注册地址：上海市奉贤区奉浦工业区奉浦大道 111 号 5 楼 1187 室；法定代表人为：李杰霖。

上海云筱建工主要经营范围包括：建筑建设工程施工，防水防腐保温建设工程专业施工，建筑装修装饰建设工程专业施工，市政公用建设工程施工，钢结构建设工程专业施工，模板脚手架建设工程专业施工，建筑机电安装建设工程专业施工，建筑幕墙建设工程专业施工，消防设施建设工程专业施工，建设工程施工劳务作业，建设工程造价咨询，园林绿化工程施工，水电安装。

截至 2025 年末，上海云筱建工资产总额 3446.91 万元，全部为流动资产；截至 2025 年末，上海云筱建工负债总额 3188.02 万元，全部为流动负债。截至 2025 年末，上海云筱建工资产负债率 92.49%。2025 年，上海云筱建工实现营业总收入 4290.53 万元，实现利润总额 24.67 万元，实现净利润 23.44 万元，经营活动产生的现金流量净额为 86.70 万元。

(p) 山东一木贸易有限公司

山东一木贸易有限公司（以下简称“一木贸易”）成立于 2019 年 7 月。截至 2025 年末，一木贸易注册资本为 3000.00 万元；郭美云持有一木贸易 90.00% 股权。一木贸易注册地址：山东省济南市历下区经十东路以北奥体西路以西华置万象天地 B3 地块 F 栋商业 110；法定代表人为：郭美云。

一木贸易主要经营范围包括：一般项目：建筑材料销售；建筑装饰材料销售；金属材料销售；五金产品批发；五金产品零售；水泥制品销售；建筑陶瓷制品销售；技术玻璃制品销售；日用木制品销售；软木制品销售；电线、电缆经营；木材销售；木材加工；建筑砌块销售；人造板制造；人造板销售；涂料销售（不含危险化学品）。

截至 2025 年末，一木贸易资产总额 1.62 亿元，其中流动资产占 92.37%，非流动资产占 7.63%；截至 2025 年末，一木贸易负债总额 1.07 亿元，其中流动负债占 99.71%，非流动负债占 0.29%。截至 2025 年末，一木贸易资产负债率 66.10%。2025 年，一木贸易实现营业总收入 3.36 亿元，实现利润总额 0.24 亿元，实现净利润 0.23 亿元。

(2) 原始权益人代理人

本专项计划的原始权益人代理人是信安保理。信安保理成立于 2017 年 9 月，截至 2025 年末，信安保理注册资本为 1.00 亿元，股东为银投企业管理（深圳）有限公司，持股比例为 100.00%。信安保理注册地址：深圳市前海深港合作区南山街道怡海大道 1167 号海运中心口岸楼 3 楼 310 号-Q311；法定代表人为：岳小莉。信安保理主营业务包含商业保理服务、票据保理服务和企业融资咨询等多个方面。

截至 2025 年末，信安保理资产总额 3.56 亿元；负债总额 2.45 亿元；所有者权益 1.11 亿元。2025 年度，信安保理实现营业总收入 2.69 亿元，实现净利润 0.07 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-4.31 亿元。

信安保理按照《公司法》等有关法律、法规的要求，建立了股东、执行董事、监事、经营管理机构等法人治理结构。股东是信安保理的权力机构，执行董事对股东负责，监事负责对董事和高级管理人员执行职务的行为是否符合法律法规、公司章程或者股东会决议进行监督。经营管理机构经理由执行董事聘任或解聘，对执行董事负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施执行董事决定。

(3) 资产服务机构

本专项计划的资产服务机构是齐鲁银行及/或其分支机构，即齐鲁银行股份有限公司淄博分行、齐鲁银行股份有限公司天津南开支行、齐鲁银行股份有限公司天津武清支行、齐鲁银行股份有限公司威海分行、齐鲁银行股份有限公司济南历下支行、齐鲁银行股份有限公司烟台分行及齐鲁银行股份有限公司烟台蓬莱支行。齐鲁银行具体分析详见附件 2。

(4) 计划管理人

本专项计划的计划管理人/管理人是首创证券。首创证券于 2000 年 2 月 3 日注册成立，初始注册资本为 2.30 亿元。2022 年 12 月 22 日，首创证券在上海证券交易所主板上市（股票代码：601136.SH）。截至 2025 年末，首创证券注册资本为 27.33 亿元。

截至 2025 年末，首创证券资产总额 523.79 亿元，所有者权益 137.71 亿元。2025 年，首创证券实现营业收入 25.28 亿元，利润总额 12.67 亿元。2025 年，首创证券资产管理类业务收入 4.77 亿元，占营业收入的比重为 18.86%。

在制度体系方面，首创证券制定了《全面风险管理制度》《信用风险管理办法》《市场风险管理办法》《流动性风险管理办法》《操作风险管理办法》《声誉风险管理办法》《风险控制指标动态监控系统指引》《风险控制指标管理办法》《压力测试工作办法》《敏感性分析和压力测试管理办法》等风险管理制度，在公司层面、业务层面以及市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险、声誉风险等各类风险管理层面均建立了较为健全的风险管理制度体系与工作机制。在组织架构方面，首创证券建立了由“董事会、监事会—管理层、总经理办公会—风险管理职能部门—各业务部门、分支机构及子公司”组成的四级风险管理组织架构，履行全面风险管理职责，建立了多层次、相互衔接、有效制衡的运行机制。

(5) 托管银行/托管人

本专项计划的托管银行/托管人为江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）常州分行。

江苏银行于 2007 年 1 月在南京市正式成立。2016 年 8 月江苏银行公开上市；截至 2025 年末，江苏银行总股本 183.51 亿元，前两大股东分别为江苏省国际信托有限责任公司和江苏凤凰出版传媒集团有限公司，前两大股东持股比例分别为 6.98%和 6.93%。

截至 2025 年末，江苏银行资产总额为 49313.16 亿元，股东权益合计为 3495.82 亿元。2025 年，江苏银行实现营业收入 879.42 亿元；实现净利润 362.84 亿元。截至 2025 年末，江苏银行资本充足率为 12.87%，一级资本充足率为 11.67%，不良贷款率为 0.84%，拨备覆盖率为 322.98%。

截至 2025 年末，江苏银行资产托管总规模为 5.19 万亿元。风险管理方面，江苏银行确立了以风险偏好为核心的风险管理战略，以信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险、合规风险为主要管理对象，并将声誉风险、法律风险、金融科技风险等纳入全面风险管理体系；建立了由董事会及董事会风险管理委员会、高级管理层及经营层内部控制与风险管理委员会、各风险管理部门和内部审计部门等构成的全面风险管理组织架构；完善全面风险管理体系，在总、分行分别设立风险总监，实施风险总监双线考

核、垂直管理；根据风险管理战略建设的要求，分层次、分专业、分岗位开展执业能力和道德操守的培训与教育，按照监管要求配置风险管理人才。

六、评级结论

综合本专项计划所涉及的基础资产质量、交易结构、量化测试以及量化模型外的调整因素，联合资信最终确定“首创证券-鲁融 19 期资产支持专项计划”项下优先级证券信用等级为 AAA_{sf}，次级证券未予评级。

上述优先级证券的评级结果反映了该类资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1 本专项计划相关定义

一、合格标准

就每一笔基础资产而言，系指在封包日、专项计划设立日：

(a) 基础资产对应的全部基础合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，具备真实的交易背景，具备商业合理性，不涉及融资性贸易业务，不涉及“空转”“走单”等虚假贸易业务；

(b) 基础资产对应的应收账款持有人真实、合法、有效并完整地拥有相应应收账款债权，为应收账款债权唯一权利人；

(c) 债权人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一基础合同项下其所应当履行的义务，且债务人和共同债务人（如有）对其在基础合同项下的应付款项不享有商业纠纷抗辩权；

(d) 基础资产所对应的基础合同中约定的债权人和债务人之间的款项支付行为符合《保障中小企业款项支付条例》；

(e) 基础资产所对应的应收账款尚未支付；

(f) 基础合同约定的付款条件已满足，交易对价公允，不存在属于预付款或质保金的情形，且基础资产对应的债务人和共同债务人（如有）在基础资产文件项下不享有任何主张扣减、减免、抵销全部或部分应付账款的权利（法定抵销权除外）；

(g) 基础交易合同存在应收账款拆分入池的，该笔应收账款债权相较于同一合同项下其他未入池应收账款债权而言具有可识别性、可特定化，债务偿付顺序明确；

(h) 基础资产项下应收账款金额、付款时间明确；

(i) 基础资产债务人不存在基础合同项下对于基础资产的逾期支付情形，如历史上存在基础资产项下的偿付记录的，偿付情况良好；

(j) 债务人和共同债务人（如有）已向债权人、作为应收账款债权受让人的计划管理人出具付款确认文件和共同付款确认文件(如有)；

(k) 应收账款转让已通知债务人、共同债务人（如有）及附属担保权益义务人（如有）；

(l) 保函开立行已就应收账款债权向债权人开立付款保函，保函最高金额不小于应收账款债权金额，付款保函在适用法律项下合法、有效；

(m) 基础资产可以进行合法有效的转让，且无需取得债务人、共同债务人（如有）或其他主体的同意，或基础资产可以进行合法有效转让的条件均已满足；

(n) 原始权益人已就原始权益人代理人代理其向专项计划出售基础资产进行合法、充分的授权；

(o) 债权人或其代理人（包括但不限于原始权益人代理人）已向保函开立行出具《保函转让通知》，通知其应收账款债权及付款保函项下的所有权益已转让予专项计划，并已取得保函开立行出具的书面回执；

(p) 债权人、债务人、共同债务人（如有）、保函开立行及其他基础资产项下付款义务人（如有）系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的法人或其他非法人组织，且均未被最高人民法院列入失信被执行人名单；债权人最近一年不存在因严重违法失信行为被有权机关认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，并被暂停或者限制融资的情形；债务人、共同债务人(如有)在中国人民银行征信系统、第三方征信数据（如有）或者债权人自身积累的客户征信数据历史上不存在不良记录，不存在上述征信系统或者征信数据尚未结清的不良贷款记录以及其他违约情形；

(q) 债权人具有订立基础合同所需的资质、许可、批准和备案(如适用法律规定为必需)；

(r) 基础资产上未设定抵押权、质权或其他担保物权，亦无其他权利负担或限制；

(s) 基础资产不涉及国防、军工或其他国家机密；

(t) 基础资产均不属于中国基金业协会发布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》所列范围；

(u) 基础资产债务人、共同债务人（如有）不涉及地方政府隐性债务，基础资产债务人、共同债务人(如有)不涉及房地产等政策限制性行业；债权人开展资产证券化业务应当符合地方政府性债务管理的相关规定，未通过发行资产支持证券增加地方政府隐性债务；

(v) 基础资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序，未被采取任何查封、扣押、冻结等司法保全或强制措施；

(w) 就资产池而言，单一债务人入池的应收账款债权金额占比不超过当期专项计划基础资产池未偿应收账款债权金额的 70%，单一债务人及其关联方入池的应收账款债权金额合计占比不超过当期专项计划基础资产池未偿应收账款债权金额的 80%。若债权人与债务人、共同债务人（如有）为关联方，则该关联应收账款债权金额合计占比不超过资产池未偿价款余额的 50%；

(x) 任一基础资产项下应收账款到期日早于专项计划预期到期日。

二、不合格基础资产

不合格基础资产系指出现以下任一种情况的基础资产：

(a) 在封包日或专项计划设立日不符合资产保证的基础资产；

(b) 专项计划存续期间任一时点，保函开立行认为出现保函欺诈情形不予支付保函索赔金额，或保函申请人、保函开立行已向人民法院申请止付，或人民法院已判决止付的保函所对应的基础资产。

三、违约事件

违约事件系指以下任一事件：

(a) 在任一兑付日（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）内专项计划账户内可供分配的资金不足以支付相应的兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益；或

(b) 在预期到期日（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）专项计划账户内可供分配的资金不足以支付完毕优先级资产支持证券的全部未偿本金；或

(c) 资产服务机构、保函开立行的总行的主要相关义务未履行或实现，导致对专项计划产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 个自然日内仍未能得到补正或改善。

四、提前终止事件

提前终止事件系指以下任一事件：

(a) 发生资产服务机构和保函开立行的总行的丧失清偿能力事件，且有控制权的资产支持证券持有人大会决定提前终止的；

(b) 发生对专项计划重大不利影响、重大不利变化的事件，且有控制权的资产支持证券持有人大会决定提前终止的；

(c) 向全部优先级资产支持证券持有人支付了《计划说明书》和《标准条款》项下应向其支付的全部款项，且次级资产支持证券持有人要求提前终止专项计划并经管理人同意的；

(d) 专项计划目的无法实现；

(e) 由于法律或法规的修改或变更导致继续进行专项计划将成为不合法。

五、原始权益人/应收账款持有人

指拟将其合法持有的应收账款债权转让予专项计划的法人或其他组织，即应收账款持有人。

具体包括：威海建设集团股份有限公司、淄博昭络贸易有限公司、中建六局土木工程有限公司、天津市滨海水业集团有限公司、富春环保运营管理（天津）有限公司、中交泓福（烟台）投资开发有限公司、深圳巨涛机械设备有限公司、山东鑫旭进出口有限公司、山东盛信建设发展有限公司、山东哲辰建工集团有限公司、四川耀巍建设工程有限公司、上海齐光建筑工程有限公司、青岛兴茂源建筑劳务有限公司、青岛风向标建设工程有限公司、上海云筱建筑工程有限公司、山东一木贸易有限公司。

六、日期相关定义

1、应收账款到期日：系指基础合同所约定的应收账款债权到期日，债务人和共同债务人（如有）最晚应于当日 16:00 前将等值于应收账款债权未偿价款余额的资金划付至专项计划账户，具体以每期专项计划基础资产清单所列示的到期日为准（提前到期情形下的“应收账款到期日”以付款确认文件约定为准）。为避免疑义，应收账款到期日并非唯一的债务人、共同债务人（如有）清偿应收账款债权的日期，应收账款债权将可能于应收账款到期日前清偿完毕。

2、提示付款日/S 日：系指资产服务机构根据《服务协议》的约定，向债务人、共同债务人（如有）提示付款的日期，即应收账款付款日。

3、保函索赔启动日：系指债务人和共同债务人（如有）未能在应收账款付款日按时支付该日应支付的应收账款付款金额的，管理人向保函开立行提出索赔申请之日，保函索赔启动日为应收账款付款日的次一工作日。

4、保函索赔支付日：系指保函开立行根据保函受益人的申请，向专项计划账户支付索赔款项之日，即保函索赔启动日后的第 3 个工作日。

5、兑付日/T 日：就专项计划而言，系指管理人或登记托管机构将资产支持证券投资者分配款项划拨至各资产支持证券投资者指定交易的结算参与人账户，且各结算参与人将相应款项划拨至资产支持证券投资者资金账户之日，具体包括（1）应收账款付款日后的第十个工作日，具体以管理人公告为准；（2）有控制权的资产支持证券持有人会议决议通过的临时兑付日，具体以会议决议公告为准。就本专项计划而言，兑付日为 2027 年 6 月 18 日、2028 年 6 月 16 日。

6、专项计划终止日：系指以下任一事件发生之日：

(a) 专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被裁决终止；

(b) 专项计划设立日后 5 个工作日尚未按照《资产买卖协议》的规定完成基础资产的交割；

(c) 专项计划资产处置回收完毕（包括但不限于基础资产项下最后一笔现金流或其他款项支付完毕，以及全部处置了因执行附属担保权益而获得的所有财产）；

(d) 向全部资产支持证券持有人支付了《认购协议》和《标准条款》项下应向其支付的全部款项；

- (e) 由于法律或法规的修改或变更导致继续进行专项计划将成为不合法；
- (f) 发生任一提前终止事件；
- (g) 专项计划目的无法实现；
- (h) 有控制权的资产支持证券持有人大会决定终止；
- (i) 《计划说明书》约定的不可抗力事件导致专项计划不能存续；
- (j) 法定到期日届至；
- (k) 法律或者中国证监会规定的其他情形。

附件 2-1 齐鲁银行股份有限公司信用风险分析

一、主体概况

齐鲁银行股份有限公司（以下简称“齐鲁银行”或“公司”）前身为济南城市合作银行，于 1996 年 6 月在原济南市 16 家城市信用社和 1 家城市信用社联社的基础上发起设立，初始注册资本 2.50 亿元。1998 年更名为济南市商业银行股份有限公司，2009 年经原中国银行业监督管理委员会批准更为现名。2004 年，齐鲁银行引入澳洲联邦银行战略投资，多次向澳洲联邦银行、山东省内法人及外部投资者进行定向增发，将注册资本增至 41.23 亿元。2021 年 6 月，齐鲁银行在上海证券交易所上市并公开发行人民币普通股 A 股股票 4.58 亿股，注册资本增至 45.81 亿元。2022 年 11 月，齐鲁银行在上海证券交易所公开发行 80.00 亿 A 股可转换公司债券“齐鲁转债”；2025 年 8 月，由于触发赎回条款，齐鲁银行行使“齐鲁转债”提前赎回权，自 2023 年 6 月“齐鲁转债”进入转股期至“齐鲁转债”赎回登记日（2025 年 8 月 13 日），累计共有 79.93 亿元“齐鲁转债”转为 A 股普通股股票，累计转股股数为 15.73 亿股，注册资本增至 61.54 亿元。截至 2025 年末，公司注册资本及实收资本均为 61.54 亿元，无控股股东及实际控制人，前十名股东中国有法人合计持股比例为 31.81%，前五大股东持股比例见图表 1。

图表 1 • 2025 年末前五大股东及持股情况（不含通过转融通出借股份）

序号	股东名称	持股比例
1	澳洲联邦银行	12.12%
2	济南市国有资产运营有限公司	8.21%
3	兖矿能源集团股份有限公司	5.88%
4	济南城市建设投资集团有限公司	5.62%
5	济南西城置业有限公司	3.57%
合计		35.40%

资料来源：联合资信根据齐鲁银行季度报告整理

齐鲁银行主要业务为：许可项目：银行业务；公募证券投资基金销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。齐鲁银行按照联合资信行业分类标准划分为银行业。

截至 2025 年末，齐鲁银行共设立分支机构 216 家，其中分行 17 家，支行 199 家，覆盖山东省主要地市，并在天津市设有省外异地分行。此外，齐鲁银行在河南省、河北省、山东省控股 10 家村镇银行；投资济宁银行股份有限公司、德州银行股份有限公司和山东省城市商业银行合作联盟有限公司，并纳入联营企业核算；参股城银服务中心和中国银联股份有限公司 2 家非银金融机构。

齐鲁银行注册地址：山东省济南市历下区经十路 10817 号；法定代表人：郑祖刚。

二、经营分析

1 公司银行业务

近年来，齐鲁银行结合国家及省、市重大发展战略，聚焦省市重点项目和重点客群，积极履行地方法人银行职责，持续加大对实体经济的支持力度，公司存贷款规模保持较好增长态势。

公司存款方面，齐鲁银行持续深耕政银协同与对公客群经营。面向政务领域，深度对接国库集中支付代理、财政社保资金专户管理、住房维修资金线上缴存与专户管理等系统，为各级财政、住建等部门提供一体化现金管理与资金监管服务；围绕省市重点项目建设需求，规范开立商品房预售资金监管、农民工工资代发、保证金监管等专用账户，持续拓宽政务金融服务边界。面向企业市场，深化与省市级国企、核心产业链龙头企业的全方位合作，依托各级经济主管部门、产业园区、商会协会等平台开展批量获客与精准营销；积极推广公积金缴存、现金管理、资产池、数字人民币对公钱包等综合金融功能，提升客户黏性与资金沉淀效率。得益于上述举措，近年来齐鲁银行公司存款保持稳步增长，但占比有所下滑。截至 2025 年末，齐鲁银行公司存款余额 2359.92 亿元，占存款总额的 48.21%。

公司贷款方面，齐鲁银行围绕国家及省市重大战略部署，聚焦重点客群建立省属国企、链主企业、民营龙头等重点客户清单，

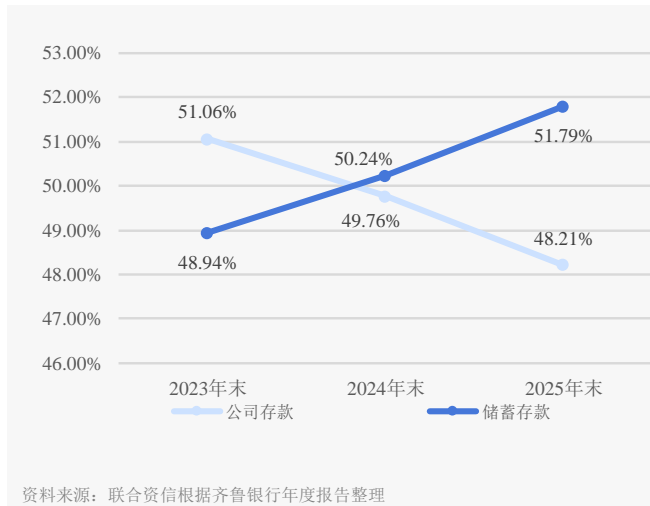
实施精准营销与动态跟踪，推动资产业务均衡高效投放。同时深入推进科技金融、绿色金融两大特色赛道，构建专业化专营机构体系，上线“科e贷”等线上产品并建立科技型企业成长性评价模型，精准赋能科创企业发展；紧扣绿色低碳与产业政策导向，持续完善绿色金融架构，建立绿色项目库，创新落地排污权质押贷款、可持续发展挂钩贷款等特色业务。截至2025年末，齐鲁银行科技型企业贷款余额454.49亿元，较上年末增长30.96%，增速高于各项贷款平均水平；绿色贷款余额（人行口径）462.72亿元，较上年末增长37.44%。得益于上述举措，齐鲁银行公司贷款保持较快增长，占比保持较高水平。截至2025年末，齐鲁银行公司贷款余额3045.73亿元，占贷款总额的79.56%，其中贴现资产余额150.40亿元，占贷款总额的3.93%。

图表 2 • 存贷款业务结构

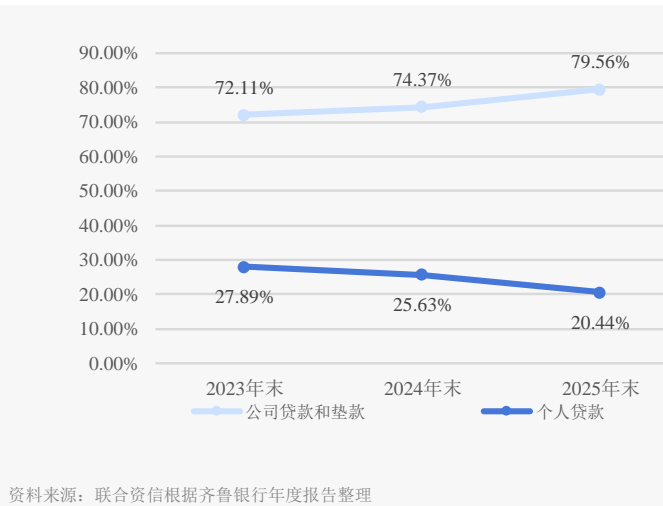
业务板块	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2024 年末	2025 年末
客户存款								
公司存款	2032.57	2187.29	2359.92	51.06	49.76	48.21	7.61	7.89
储蓄存款	1948.20	2208.12	2535.39	48.94	50.24	51.79	13.34	14.82
合计	3980.77	4395.41	4895.31	100.00	100.00	100.00	10.42	11.37
贷款及垫款								
公司贷款和垫款	2164.83	2507.25	3045.73	72.11	74.37	79.56	15.82	21.48
其中：贴现	84.59	104.36	150.40	2.82	3.10	3.93	23.37	44.12
个人贷款	837.10	864.17	782.60	27.89	25.63	20.44	3.23	-9.44
合计	3001.93	3371.42	3828.34	100.00	100.00	100.00	12.31	13.55

注：客户存款不含应计利息，贷款及垫款不含应计利息及减值准备
资料来源：联合资信根据齐鲁银行年度报告整理

图表 3 • 存款结构



图表 4 • 贷款结构



2 个人银行业务

近年来，齐鲁银行深化零售战略，强化客群经营与特色服务创新，储蓄存款业务保持较好增长；受房地产调整及宏观环境影响，个人贷款业务拓展承压，占比逐年下滑。

齐鲁银行持续深化零售基石发展战略，坚持以客户为中心，强化产品创新，优化业务结构，零售综合服务能力持续提升。储蓄存款方面，齐鲁银行全面推进大零售客群精细化经营，搭建重点客群分层经营体系，形成覆盖资产、负债、财富管理的一体化综合经营方案。持续升级社保卡服务，全辖网点实现上门发卡，拓展公交出行等场景应用，开展“惠享山东行”惠民支付活动，不断拓宽服务广度与深度。针对一老一小特色客群，打造乐龄心安养老金融服务体系，推出商业养老金业务；原创儿童 IP“萌小齐”，开展儿童剧巡演、乐龄舞蹈大赛、老年健步走等特色活动，构建差异化拓客与服务新模式。得益于上述举措，齐鲁银行储蓄存款业

务规模保持较好增长态势。截至 2025 年末，齐鲁银行储蓄存款余额 2535.39 亿元，占客户存款总额的 51.79%。

个人贷款方面，齐鲁银行个人贷款以个人住房抵押贷款为主。近年来，齐鲁银行积极响应房地产调控与房贷利率调整政策，严格遵循利率定价自律机制要求，动态优化首套/二套房最低首付比例与贷款利率定价，持续支持居民刚需及改善性住房融资需求，但受房地产市场深度调整、居民购房意愿偏弱、提前还款规模增加等因素影响，个人住房贷款余额有所回落，成为个人贷款规模增长的主要压力来源。在消费金融领域，齐鲁银行落实提振消费政策导向，聚焦汽车、家装等重点消费场景，加快消费贷款线上化、智能化改造，升级审批模型与服务通道，提升融资可得性与便捷度，推动个人消费贷款实现稳健增长，2025 年末余额同比增长 18.75%。个人经营性贷款受宏观经济环境、客户经营预期等因素影响，业务增长动力偏弱。受上述多重因素共同影响，齐鲁银行个人贷款规模有所波动，占比呈逐年下滑趋势。截至 2025 年末，齐鲁银行个人贷款业务余额 782.60 亿元，占贷款总额的 20.44%。

3 金融市场业务

近年来，齐鲁银行同业业务以资金净融入为主，同业资产占比较低；投资资产规模保持增长，投资结构逐步向债券等高流动性资产倾斜，非标投资规模不断压降，投资偏好趋于稳健。

同业业务方面，齐鲁银行综合考虑流动性、收益率以及自身业务经营等情况配置同业资产，并通过开展资金融入业务满足资产端业务发展需求。近年来，齐鲁银行同业资产规模及占比保持较低水平，主要由买入返售金融资产、拆出资金及存放同业款项构成，存放同业交易对手包括境内外银行及境内非银机构，买入返售担保物类型主要债券，交易对手主要为境内银行及非银机构，拆出资金交易对手主要为境内非银机构。市场融入资金方面，齐鲁银行开展同业存放、卖出回购、拆入资金和应付债券等业务来满足业务资金发展需求，近年来，在市场利率下行背景下，齐鲁银行加大市场资金融入力度，市场融入资金占比保持合理水平。截至 2025 年末，齐鲁银行同业资产净额 289.49 亿元，占资产总额的 3.60%；市场融入资金规模 1859.09 亿元，占负债总额的 24.76%。

投资业务方面，齐鲁银行秉承稳健发展理念，坚持大类资产配置策略，多元布局境内外资产，动态优化组合结构，推进投资业务高质量发展，投资资产规模及占资产总额比重稳步上升。从资产配置结构来看，齐鲁银行债券投资以政府债券为主，金融债券、企业债券规模及占比有所波动。其中，金融债券发行人外部信用评级主要为 AAA；企业债券投资聚焦城投债和资产支持证券，发行主体主要集中于山东省、长三角、珠三角及北京市的央企及其子公司、地方国有企业，外部主体评级集中在 AA+及以上。信托计划及资管产品等非标投资占比持续压降，截至 2025 年末已降至 0.61%，其底层资产涵盖标准化债券、债券型基金，以及信托贷款、私募债权、收益权/受益权等非标资产，主要投向基础设施建设、建筑业等行业。公募基金及其他投资主要配置于头部基金管理人管理的货币市场基金和债券型基金。长期股权投资主要包括对控股村镇银行及联营企业的权益性投资；其他权益工具投资主要为参股 2 家非银行金融机构的股权。投资收益方面，齐鲁银行持续强化市场研判，把握趋势性行情，加大交易力度和频率，增厚投资收益。2023—2025 年，齐鲁银行分别实现投资收益 15.49 亿元、17.46 亿元和 18.98 亿元；分别实现金融投资利息收入 59.13 亿元、67.26 亿元和 70.81 亿元。

图表 5 • 投资资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末
债券投资	2044.52	2613.28	3137.71	81.77	86.77	88.74
其中：政府债券	1514.05	1908.15	2138.60	60.55	63.36	60.48
金融债券	299.31	300.92	483.33	11.97	9.99	13.67
企业债券	231.16	198.30	261.96	9.24	6.58	7.41
资产支持证券	0.00	205.91	253.82	0.00	6.84	7.18
信托计划及资管产品	121.37	32.36	21.69	4.85	1.07	0.61
公募基金及其他投资	306.80	337.13	346.94	12.27	11.19	9.81
权益工具投资	9.08	8.04	7.75	0.36	0.27	0.22
其他权益工具投资	0.09	0.95	1.13	0.00	0.03	0.03
长期股权投资	17.04	18.64	19.58	0.68	0.62	0.55
衍生金融资产	1.46	1.26	0.99	0.06	0.04	0.03

投资资产总额	2500.37	3011.66	3535.79	100.00	100.00	100.00
加：应计利息	27.06	28.06	31.76	--	--	--
减：减值准备	18.81	11.81	11.53	--	--	--
投资资产净额	2508.63	3027.91	3556.02	--	--	--

资料来源：联合资信根据齐鲁银行年度报告整理

三、财务分析

1 资产质量

近年来，齐鲁银行资产规模保持增长，资产结构以贷款以及投资资产为主，资产结构较为稳定。

图表 6 • 资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2022 年末	2024 年末	2025 年末	2024 年末	2025 年末
现金类资产	395.21	393.93	412.16	7.50	5.71	5.12	-0.32	4.63
同业资产	175.67	153.46	289.49	1.43	2.23	3.60	-12.64	88.64
贷款及垫款净额	2898.38	3255.39	3695.93	49.19	47.21	45.95	12.32	13.53
投资资产	2508.63	3027.91	3556.02	40.56	43.91	44.21	20.70	17.44
其他类资产	70.27	64.69	90.20	1.32	0.94	1.12	-7.93	39.43
资产合计	6048.16	6895.39	8043.81	100.00	100.00	100.00	14.01	16.65

资料来源：联合资信根据齐鲁银行年度报告整理

（1）贷款

近年来，齐鲁银行信贷资产规模保持增长，贷款客户集中风险不显著，贷款行业集中度有所上升，面临一定行业集中风险，信贷资产质量持续改善，拨备水平充足，未来需关注制造业及零售贷款资产质量的变化影响。

近年来，齐鲁银行持续加大对实体经济的信贷支持力度，其贷款规模保持增长，2025 年末贷款及垫款净额 3695.93 亿元，占资产总额的比重为 45.95%，占比有所下降。贷款行业分布方面，齐鲁银行紧跟金融政策导向，持续加大对战略性新兴产业、制造业、绿色信贷、普惠、民营、乡村振兴等重点行业、领域的信贷支持力度。截至 2025 年末，齐鲁银行贷款前五大行业分别为租赁和商务服务业，批发和零售业，建筑业，制造业，以及水利、环境和公共设施管理业，占贷款总额的比重分别为 23.47%、12.02%、9.90%、9.54%和 8.11%，前五大行业贷款合计占比 63.04%，贷款行业集中度有所上升，面临一定的贷款行业集中风险。房地产贷款方面，齐鲁银行对房地产贷款保持审慎态度，房地产业贷款占比比较低。截至 2025 年末，齐鲁银行房地产业贷款余额占比低于 1%。

贷款客户集中度方面，齐鲁银行持续加强授信集中度管理，防范贷款集中度风险。截至 2025 年末，齐鲁银行最大单一贷款客户和最大十家贷款客户贷款余额占资本净额的比重分别为 4.35%和 34.50%。大额风险暴露方面，齐鲁银行定期开展大额风险暴露计量、监测与报告，强化大额授信业务管控。截至 2025 年末，齐鲁银行各项风险暴露集中度指标均符合监管要求。

信贷资产质量方面，近年来，齐鲁银行持续完善风险管理体系，强化统一授信和客户准入要求，提升潜在风险业务的主动识别与有序退出能力，防范化解重点领域风险，不良贷款率及关注类贷款占比均有所下降，信贷资产质量持续改善。2023—2025 年，齐鲁银行分别核销不良贷款 16.27 亿元、16.79 亿元和 14.86 亿元。受宏观经济增速放缓、企业经营承压等因素影响，居民收入增长放缓，部分个人客户还款能力下降，2025 年末个人贷款不良率较上年末上升 0.28 个百分点至 2.28%，高于全行不良贷款平均水平，个人贷款资产质量面临一定压力。从不良贷款行业分布来看，齐鲁银行不良贷款主要集中在制造业，2025 年末制造业不良贷款率为 2.60%，制造业不良贷款余额占全行不良贷款余额的 23.64%，在当前需求疲弱与产能过剩背景下，制造业贷款授信政策及资产质量变化情况需保持关注。从贷款地区分布来看，齐鲁银行贷款主要分布在济南地区及济南以外地区，贷款投放地区分布保持稳定，资产质量整体平稳，截至 2025 年末，济南地区、济南以外地区贷款占比分别为 45.74%、54.26%，不良贷款率分别为 1.04%、

1.06%。从五级分类划分标准来看，齐鲁银行对逾期贷款从严风险分类，逾期 60 天以上贷款全部划分为不良贷款，截至 2025 年末，齐鲁银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款比例为 62.55%。从贷款拨备情况来看，近年来，齐鲁银行保持较大的贷款减值准备计提力度，随着资产质量逐年改善，拨备覆盖率有所上升且持续处于充足水平。截至 2025 年末，齐鲁银行拨备覆盖率为 355.91%。

图表 7 • 贷款质量

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末
正常	2922.58	3295.13	3755.22	97.36	97.74	98.09
关注	41.51	36.22	32.93	1.38	1.07	0.86
次级	14.80	19.64	22.05	0.49	0.58	0.58
可疑	8.90	9.09	4.68	0.30	0.27	0.12
损失	14.15	11.35	13.46	0.47	0.34	0.35
贷款合计	3001.93	3371.42	3828.34	100.00	100.00	100.00
不良贷款	37.84	40.07	40.19	1.26	1.19	1.05
逾期贷款	30.15	32.95	33.82	1.00	0.98	0.88
拨备拨备率	--	--	--	3.83	3.83	3.74
贷款覆盖率	--	--	--	303.58	322.38	355.91
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	--	--	--	65.46	56.74	62.55

资料来源：联合资信根据齐鲁银行年度报告整理

（2）同业及投资类资产

近年来，齐鲁银行同业资产信用风险可控；非标及逾期投资规模持续压降，整体投资资产风险较为可控。

近年来，齐鲁银行同业资产规模及占比保持较低水平。截至 2025 年末，齐鲁银行同业资产净额 289.49 亿元，占资产总额的 3.60%。其中，买入返售金融资产规模 153.58 亿元，拆出资金 43.71 亿元，存放同业及其他金融机构款项 92.20 亿元。从同业资产质量来看，齐鲁银行同业资产均划分为第一阶段，减值准备余额 2.47 亿元，整体同业资产质量较好。

近年来，齐鲁银行投资资产规模保持增长，占资产总额的比重逐年上升。截至 2025 年末，齐鲁银行投资资产净额 3556.02 亿元，占资产总额的 44.21%。从会计科目上看，齐鲁银行投资资产主要由债权投资、其他债权投资和交易性金融资产组成。截至 2025 年末，上述资产分别占投资资产净额的 47.72%、38.82%和 12.85%。从投资资产质量来看，根据齐鲁银行审计报告口径，截至 2025 年末，齐鲁银行划入第二阶段和第三阶段的债权投资账面余额分别为 4.13 亿元和 7.92 亿元，分别较上年末下降 4.58 亿元和 9.35 亿元，扣除减值准备后，第二、三阶段剩余敞口分别为 2.89 亿元和 2.69 亿元，主要涉及部分非标投资项目逾期；其余投资资产处于第一阶段或不适用阶段分类。整体看，齐鲁银行投资资产以安全性较好的利率债为主，非标及逾期投资规模持续压降，风险敞口相对较小，投资资产风险整体可控。

（3）表外业务

齐鲁银行表外业务整体规模较大，需关注其表外风险敞口及面临的信用风险。齐鲁银行表外项目主要包括银行承兑汇票、开出信用证、开出保函及信用卡承诺等。截至 2025 年末，齐鲁银行表外业务合计 1277.09 亿元，其中银行承兑汇票规模 793.17 亿元，信用卡信用额度 96.70 亿元，开出信用证规模 168.01 亿元，开出保函 159.54 亿元，贷款承诺 59.66 亿元。

2 负债结构及流动性

近年来，齐鲁银行负债总额稳步增长，负债稳定性保持相对稳定，市场融入资金占比处于合理水平；流动性风险可控。

图表 8 • 负债结构

项目	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2024 年末	2025 年末
市场融入资金	1058.21	1394.71	1859.09	18.80	21.75	24.76	31.80	33.30
客户存款	4081.06	4490.34	4979.60	72.49	70.03	66.33	10.03	10.90
其中：储蓄存款	1948.20	2208.12	2535.39	34.60	34.44	33.77	13.34	14.82
其他负债	490.66	526.99	668.47	8.72	8.22	8.90	7.40	26.85
负债合计	5629.92	6412.04	7507.17	100.00	100.00	100.00	13.89	17.08

资料来源：联合资信根据齐鲁银行年度报告整理

齐鲁银行综合考虑流动性和资金需求以及市场利率水平等内外部因素融入同业资金银行，同业融资渠道畅通，整体融资能力较强。近年来，齐鲁银行市场融入资金规模及占负债总额的比重逐年上升，但仍保持合理水平。截至 2025 年末，齐鲁银行市场融入资金规模 1859.09 亿元，占负债总额的比重为 24.76%，其中，卖出回购金融资产余额 397.76 亿元、拆入资金余额 72.26 亿元、应付债券余额 1162.66 亿元。

客户存款是齐鲁银行最主要的负债来源，近年来，齐鲁银行客户存款规模保持稳步增长，但占负债总额的比重有所下滑。截至 2025 年末，齐鲁银行客户存款余额 44979.60 亿元，占负债总额的 66.33%。从客户结构来看，截至 2025 年末，齐鲁银行储蓄存款占客户存款的比重为 50.92%，占比逐步上升，存款结构有所优化；从存款期限来看，定期存款占客户存款的比重为 74.65%，存款稳定性较好，但较高的定期存款占比或对其负债端资金成本带来一定压力。

近年来，齐鲁银行流动性相关指标均处于合理水平，流动性风险可控。

图表 9 • 流动性指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
流动性比例（%）	93.95	113.63	144.16
流动性覆盖率（%）	264.32	277.90	274.65
存贷比（%）	75.41	76.70	78.20
净稳定资金比例（%）	149.31	140.68	135.24

资料来源：联合资信根据齐鲁银行年度报告整理

3 经营效率与盈利能力

近年来，齐鲁银行加强负债成本管控，优化业务结构，净息差收窄趋势趋缓，随着贷款投放力度加大以及金融投资和中间业务的拓展，其盈利相关指标保持相对稳定，盈利能力稳健。

图表 10 • 盈利情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入（亿元）	119.52	124.96	131.35
其中：利息净收入（亿元）	88.77	90.31	105.19
手续费及佣金净收入（亿元）	11.19	12.64	11.98
投资收益（亿元）	15.49	17.46	18.98
公允价值变动损益（亿元）	1.02	2.61	-6.49
营业支出（亿元）	75.30	73.36	73.59
其中：业务及管理费（亿元）	31.46	34.13	37.05

信用减值损失及其他资产减值损失（亿元）	42.47	37.67	34.98
拨备前利润总额（亿元）	86.60	89.24	92.71
净利润（亿元）	42.69	49.45	57.12
净息差（%）	1.74	1.51	1.53
成本收入比（%）	26.32	27.31	28.21
拨备前资产收益率（%）	1.56	1.38	1.24
平均资产收益率（%）	0.77	0.76	0.76
加权平均净资产收益率（%）	12.90	12.52	12.17

资料来源：联合资信根据齐鲁银行年度报告整理

齐鲁银行的利息收入主要来源于发放贷款、同业资产及金融投资的利息收益，利息支出则以吸收存款和市场融入资金的付息成本为主，利息净收入是其最主要的收入来源。近年来，受贷款市场报价利率下行、存量房贷利率调整及新发放贷款定价持续走低等因素影响，贷款收益率有所下降。与此同时，齐鲁银行加强负债成本管控，优化存款结构，下调存款利率，积极运用再贷款、再贴现政策，并通过债券发行和同业负债等主动负债工具，推动付息负债成本率持续下降。2025年，齐鲁银行发放贷款平均收益率为3.87%，吸收存款平均成本率为1.63%，净息差为1.53%，均较上年略有回升。得益于贷款及垫款规模持续扩大，全年实现利息净收入105.19亿元，同比保持增长。

齐鲁银行非息收入主要包括手续费及佣金净收入、投资收益以及公允价值变动损益等。近年来，受理财业务及信用卡业务波动影响，其手续费及佣金净收入有所回落。2025年齐鲁银行实现手续费及佣金净收入11.98亿元，占营业收入的9.12%。投资收益及公允价值变动损益方面，近年来，齐鲁银行把握市场时机转向趋势，持续优化投资组合结构，适度止盈，推动投资收益持续提升，但受市场利率波动等因素影响，公允价值变动损益大幅减少，2025年齐鲁银行实现投资收益18.98亿元，占营业收入的14.45%；公允价值变动损益-6.49亿元。

齐鲁银行的营业支出主要由业务及管理费和信用减值损失构成。近年来，受网点与人员规模扩张以及科技投入持续增加等因素影响，业务及管理费逐年增长，成本收入比亦随之上升，2025年齐鲁银行成本收入比为28.21%。齐鲁银行按照新金融工具准则相关规定，基于客户违约概率、违约损失率等参数，结合宏观经济因子进行前瞻性调整，计提贷款信用风险损失准备。近年来，得益于贷款质量整体改善使得信用减值损失规模整体呈下降态势。2025年，齐鲁银行计提信用减值损失34.98亿元，其中，发放贷款和垫款减值损失27.19亿元。

从盈利水平看，近年来，得益于营业收入的增长和信用减值损失的减少，齐鲁银行净利润水平进一步提升，平均资产收益率保持稳定，但受可转债转股影响，加权平均净资产收益率略有下降，整体盈利能力稳健。2025年，齐鲁银行平均资产收益率以及加权平均净资产收益率分别为0.76%和12.17%。

4 资本充足性

近年来，齐鲁银行通过灵活运用各类资本工具补充资本，并依托内生资本的持续积累，资本保持充足水平。

近年来，齐鲁银行灵活运用资本工具，通过发行普通股、二级资本债、永续债、可转债以及利润留存等方式补充资本，融资渠道畅通，但现金股利的分派对其资本内生积累产生一定影响。2023—2025年，齐鲁银行派发普通股现金红利（含税）分别为8.52亿元、16.78亿元和14.20亿元。截至2025年末，齐鲁银行所有者权益合计536.64亿元，其中股本61.53亿元、其他权益工具44.99亿元、资本公积151.34亿元、未分配利润122.71亿元、一般风险准备98.57亿元。

近年来，齐鲁银行业务持续发展推动其风险加权资产规模持续增长，由于资产端主要向小微企业贷款和低风险权重的政府债券倾斜，齐鲁银行风险资产系数有所下降。截至2025年末，齐鲁银行风险加权资产余额为4223.80亿元，风险资产系数52.51%。齐鲁银行健全资本管理长效机制，提升资本管理精细化水平，得益于可转债转股和资本内生性增长，齐鲁银行核心一级资本充足率有所提升，此外，齐鲁银行于2025年第三季度赎回30.00亿元无固定期限资本债券，导致一级资本和总资本规模相应减少，资本充足率较上年末略有下降，整体资本仍处充足水平。截至2025年末，齐鲁银行资本充足率、一级资本充足率以及核心一级资本充足率分别为14.80%、12.68%和11.61%。

图表 11 • 资本充足情况

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
核心一级资本净额（亿元）	339.06	400.74	490.39
一级资本净额（亿元）	414.27	482.09	535.45
资本净额（亿元）	513.29	565.80	625.07
风险加权资产余额（亿元）	3337.57	3728.62	4223.80
风险资产系数（%）	55.18	54.07	52.51
股东权益/资产总额（%）	6.92	7.01	6.67
资本充足率（%）	15.38	15.17	14.80
一级资本充足率（%）	12.41	12.93	12.68
核心一级资本充足率（%）	10.16	10.75	11.61

资料来源：联合资信根据齐鲁银行年度报告整理

四、外部支持

山东省是中国经济大省、人口大省，环渤海地区南翼的核心省份，国务院批复确定的我国北方地区经济发展的战略支点和重要的工业基地。2025 年，山东省实现地区生产总值 103197.5 亿元，同比增长 5.5%；完成一般公共预算收入 7864.3 亿元，同比增长 2.0%，经济与财政实力雄厚，具备较强的统筹发展和区域支持能力。

齐鲁银行存贷款规模在济南市排名靠前，并在山东省内及天津市设立了 14 家异地分行，作为区域性商业银行，齐鲁银行在支持当地经济发展、维护当地金融稳定等方面发挥重要作用，在济南市及山东省金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得地方政府直接或间接支持的可能性大。

附件 2-2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
现金类资产	现金+存放中央银行款项
同业资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
市场融入资金	同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+同业存单+发行的债券
投资资产	衍生金融资产+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+投资性房地产+长期股权投资+其他未按上述科目分类的投资资产
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额×100%
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额×100%
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额×100%
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额×100%
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额×100%
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
净稳定资金比例	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金×100%
流动性覆盖率	(流动性资产/未来 30 日内资金净流出)×100%
流动性匹配率	加权资金来源/加权资金运用×100%
优质流动性资产充足率	优质流动性资产/短期现金净流出×100%
存贷比	贷款余额/存款余额×100%
风险资产系数	风险加权资产余额/资产总额×100%
资本充足率	资本净额/各项风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×100%
净利差	(利息收入/生息资产-利息支出/付息负债)×100%
净息差	(银行全部利息收入-银行全部利息支出)/全部生息资产
成本收入比	业务及管理费用/营业收入×100%
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2] ×100%

附件3 入池资产债务人影子评级方法与主体长期信用评级方法差异说明

根据联合资信结构化产品的评级方法，在对结构化产品进行信用评级过程中，联合资信对入池资产债务人及担保方（如有）进行信用评级，该评级方法称为影子评级方法。为表示该级别与主体长期信用等级区别，联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子级别。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信信的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到结构化产品评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及结构化产品评级工作实际需要，入池资产债务人及担保方（如有）影子评级过程相对于联合信信的主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池资产的信贷资料，对入池资产债务人及担保方（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、地区、规模和竞争力、经营管理风险、财务状况、历史回款记录、股东情况等，通过相关打分模型、历史数据预测以及公司信用评级委员会讨论确定债务人及担保方（如有）的影子级别。对于联合资信发布的债务人及担保方（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子级别主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产债务人及担保方（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池资产质量的一个参考指标，同时影子级别还是联合资信结构化产品评级模型内的一个重要输入参数。影子级别不是联合资信对债务人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产债务人及担保方（如有）影子级别划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除AAA_s级、CCC_s级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义与主体长期信用等级的含义一致，如下表所示。

信用等级	含义
AAA _s	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _s	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _s	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _s	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _s	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _s	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _s	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _s	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _s	不能偿还债务

附件4 资产支持证券信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或管理人应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或管理人应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或管理人不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。