

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018]B05P 号

中铁建商业保理有限公司:

受贵公司委托,东方金诚国际信用评估有限公司对中铁建商业保理 2018 年度第一期银信供应链资产支持票据的信用状况进行了综合分析,评定其信用等级为 AAA_{sf}。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年四月二十七日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2018]B05P 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对中铁建商业保理 2018 年度第一期银信供应链资产支持票据的信用状况进行综合分析和评估，确定其信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年四月二十七日

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与中铁建商业保理有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与委托人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚非金融企业资产支持票据信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中铁建商业保理有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受中铁建商业保理有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 中铁建商业保理2018年度第一期银信供应链资产支持票据信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年4月27日

中铁建商业保理2018年度第一期银信供应链 资产支持票据信用评级报告

评级结果

资产支持票据信用等级：AAA_{sf}

资产支持票据概况

本期注册规模：15.00 亿元

本期发行规模：15.00 亿元

本期期限：2 年

资产支持票据基本要素

基础资产：委托人依据《银信商业保理融资协议》或《银信应收账款转让协议》享有的应收账款债权

初始基础资产规模：153565.30 万元

债务人：中国铁建股份有限公司的下属成员单位

共同债务人：中国铁建股份有限公司

委托人/发起机构/资产服务机构：中铁建商业保理有限公司

受托人：上海国际信托有限公司

资金保管机构：中国银行股份有限公司广东省分行

主承销商：中国银行股份有限公司

登记托管机构：银行间市场清算所股份有限公司

评级时间

2018 年 4 月 27 日

评级小组负责人

余珊

评级小组成员

李燕 劳梦妃

邮箱：dfjc-jg@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市德胜门外大街 83 号德胜国际中心
B 座 7 层 100088

评级观点

受中铁建商业保理有限公司（以下简称“中铁建保理”）委托，上海国际信托有限公司以中铁建保理在信托设立日、循环购买日交付的，依据《银信商业保理融资协议》或《银信应收账款转让协议》而享有的应收账款债权作为基础资产，设立“中铁建商业保理 2018 年度第一期银信供应链资产支持票据”（以下简称“本期资产支持票据”）。

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对本期资产支持票据的交易结构、基础资产和各参与方履约能力等因素进行综合分析，并在现金流测算及压力测试的基础上评定本期资产支持票据信用等级为 AAA_{sf}。

特别提示

本报告是基于委托方于 2018 年 4 月 27 日及之前提供的相关资料所出具的售前评级报告，并非最终评级意见。待获得最终确定的评级资料或信息后，东方金诚将会出具确认评级报告，在发生重大变化的情况下确认评级报告的评级结果有可能与本报告不一致。

评级结果

资产支持票据信用等级：AAA_{sf}

资产支持票据概况

本期注册规模：15.00 亿元

本期发行规模：15.00 亿元

本期期限：2 年

共同债务人主要财务数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	6960.96	7593.45	8218.87
所有者权益（亿元）	1288.19	1487.16	1786.49
负债总额（亿元）	5672.77	6106.29	6432.39
全部债务（亿元）	1856.43	1868.44	1964.47
应付账款（亿元）	2259.76	2614.66	2820.80
营业收入（亿元）	6005.39	6293.27	6809.81
利润总额（亿元）	171.13	189.70	212.56
EBITDA（亿元）	342.37	360.61	396.11
营业利润率（%）	8.45	7.91	8.51
净资产收益率（%）	10.38	9.99	9.47
资产负债率（%）	81.49	80.42	78.26

数据来源：表中数据来源于中铁建股份 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表

评级时间

2018 年 4 月 27 日

评级小组负责人

余珊

评级小组成员

李燕 劳梦妃

邮箱：dfjc-jg@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市德胜门外大街 83 号德胜国际中心
B 座 7 层 100088

优势：

- 本期资产支持票据设置较严格的基础资产合格标准，且设置了不合格资产赎回机制，可较好地保障基础资产质量；
- 中国铁建股份有限公司（以下简称“中铁建股份”）综合财务实力很强，偿债能力极强，由其作为共同债务人对信托账户内可供分配资金不足以支付资产支持票据本息、费用的差额部分承担补足义务，具有很强的增信作用；
- 本期资产支持票据初始基础资产对资产支持票据发行规模的覆盖倍数为 1.0238 倍，且设置了循环期动态折价率调整安排，可保证基础资产现金流覆盖本期资产支持票据本息，具有较强的增信作用。
- 中铁建保理的系统建设和管理制度较为完善，已发放保理融资款项无逾期情况，风险管理能力较好。

关注：

- 本期资产支持票据基础资产行业集中度很高，应收账款债务人均为中铁建股份成员单位，大多属于建筑施工行业，其履约能力受行业环境影响较大；
- 本期资产支持票据设置了循环购买机制，或面临可供循环购买基础资产数量不足或基础资产质量下沉的风险；
- 中铁建保理展业时间很短，业务运营尚处于初期，其作为资产服务机构的履约能力有待观察。

资产支持票据概况

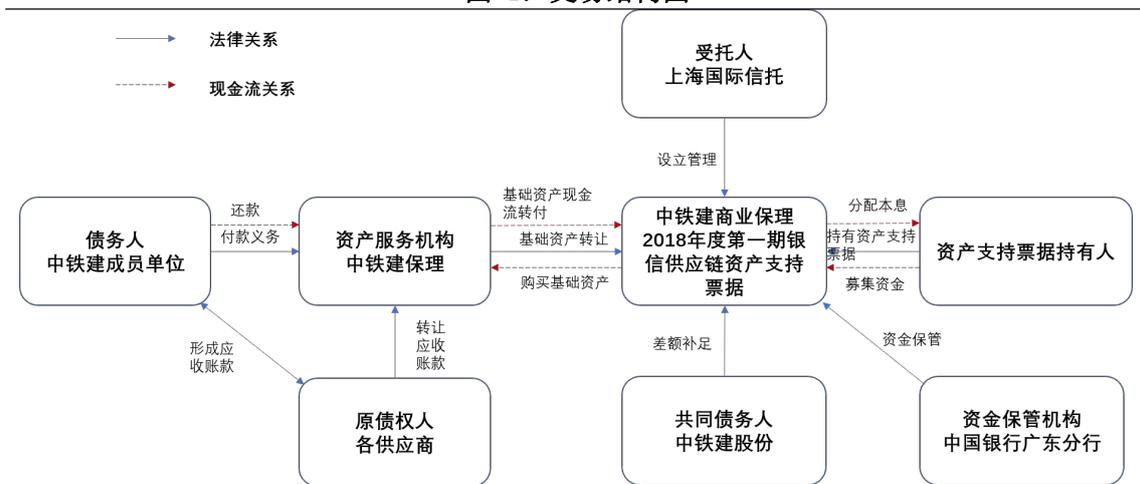
交易结构概况

委托人中铁建商业保理有限公司（以下简称“中铁建保理”）以其依据《银信商业保理融资协议》或《银信应收账款转让协议》而享有的应收账款债权作为信托财产，信托予受托人上海国际信托有限公司（以下简称“上海国际信托”）设立“中铁建商业保理 2018 年度第一期银信供应链资产支持票据信托”（以下简称“本期信托”）。上海国际信托作为发行载体管理机构向投资人发行以信托财产支持的资产支持票据。投资者通过购买并持有该资产支持票据取得本期信托项下相应的信托受益权。

根据《服务合同》，中铁建保理作为资产服务机构提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务；根据《共同债务人确认书》，中国铁建股份有限公司（以下简称“中铁建股份”）对信托账户内可供分配资金不足以支付资产支持票据本息、费用的差额部分承担补足义务；根据《资金保管合同》，中国银行股份有限公司广东省分行（以下简称“中国银行广东分行”）为本期资产支持票据提供资金保管服务。

本期资产支持票据的具体交易结构如图 1 所示：

图 1：交易结构图



资料来源：《主定义表》、《信托合同》，东方金诚整理

本期资产支持票据主要参与方如表 1 所示：

表 1：本期资产支持票据主要参与方

债务人	中国铁建股份有限公司的下属成员单位
共同债务人	中国铁建股份有限公司
委托人/发起机构/资产服务机构	中铁建商业保理有限公司
受托人	上海国际信托有限公司
资金保管机构	中国银行股份有限公司广东省分行
主承销商	中国银行股份有限公司
评级机构	东方金诚国际信用评估有限公司
法律顾问	北京大成律师事务所
会计顾问	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
登记托管机构	银行间市场清算所股份有限公司

资料来源：《主定义表》，东方金诚整理

基础资产

中铁建商业保理 2018 年度第一期银信供应链资产支持票据（以下简称“本期资产支持票据”）购买的基础资产为中铁建保理在本期信托设立日、循环购买日交付的，其依据《银信商业保理融资协议》或《银信应收账款转让协议》享有的应收账款债权。

入池应收账款原系中铁建股份的下属成员单位（以下简称“中铁建成员单位”）的供应商向其提供境内货物/服务贸易、工程建设、设备租赁等基础交易行为，因持有中铁建成员单位开具的付款凭证或从其他供应商受让此类付款凭证¹后，以上述付款凭证向中铁建保理申请融资并将其转让予原始权益人中铁建保理。入池基础资产的债务人均均为中铁建成员单位。

根据中铁建保理提供的基础资产信息，截至初始起算日（2018 年 3 月 31 日），本期资产支持票据初始基础资产为 2073 笔、余额合计 153565.30 万元的应收账款。初始基础资产概况如表 2 所示。

表 2：初始基础资产概况表

应收账款金额（万元）	153565.30
应收账款笔数（笔）	2073
应收账款债务人户数（户）	94
单笔应收账款平均金额（万元）	74.08
单笔应收账款最高金额（万元）	3438.57
前五大债务人占比（%）	32.95
加权平均应收账款融资期限（天）	251.83
加权平均应收账款剩余期限（天）	203.50
应收账款业务类型	贸易类 ² 、工程类 ³ 、租赁类 ⁴

资料来源：委托方提供，东方金诚整理

¹ 此付款凭证（即“银信”）在中铁建股份开发的线上产业链金融平台“中铁建股份供应链金融服务平台”上开具并转让，受让银信的供应商通过与原持有银信的供应商签署《银信应收账款转让协议》获得该银信项下的应收账款债权。

² 指债权人基于其提供基础交易项下的义务而享有的，对于债务人按期支付货物款项及服务价款本金、利息及支付滞纳金、违约金、损害赔偿金的请求权。

³ 指债权人基于其提供基础交易项下的境内工程承包/分包服务而享有的，对于工程发包方按期支付工程款本金、利息及支付滞纳金、违约金、损害赔偿金的请求权。

⁴ 指债权人基于其提供租赁服务而享有的，对于债务人按期支付租金、利息及支付滞纳金、违约金、损害赔偿金的请求权。

资产支持票据

本期资产支持票据总规模为 150000.00 万元，预期期限 2 年。本期资产支持票据设置了循环购买机制，分为循环期和摊还期，循环期预期 1.5 年，摊还期预期 0.5 年。本期资产支持票据为固定利率计息，循环期内按季分配利息、不摊还本金，摊还期末一次性还本付息。

表 3：本期资产支持票据基本信息

单位：万元、%

资产支持票据	规模	占比	利息支付	本金支付	预期期限
资产支持票据	150000.00	100.00	循环期内按季付息 摊还期末付息	摊还期末一次摊还	2 年
合计	150000.00	100.00	-	-	-

资料来源：《主定义表》、《信托合同》，东方金诚整理

交易结构分析

循环购买机制

初始入池资产均于 2019 年 3 月 25 前到期，与本期资产支持票据预期存续期限存在错配。为实现基础资产与本期资产支持票据期限的匹配，本期资产支持票据设置了循环购买机制，循环期预期 1.5 年，摊还期预期 0.5 年。

循环期内，在支付资产支持票据当期费用、利息后，受托人以信托账户内剩余资金，于循环购买日⁵向发起机构循环购买符合合格标准的基础资产。循环期届满后，本期资产支持票据进入摊还期，受托人不再向发起机构购买新的基础资产。循环期内，在发生任一循环期提前结束事件（详见“附件一”）时，受托人在当个循环购买日暂停购买新增资产，本期资产支持票据进入摊还期。

就每一次循环购买而言，循环购买基础资产转让对价=各笔循环购买的应收账款金额之和×循环购买折价率⁶。

根据《信托合同》，在循环期内的任一循环购买基准日⁷当日或之前，由发起机构将该循环期内可购买的基础资产清单交由法律顾问进行审核。法律顾问应审核是否满足循环购买的标准及条件，对拟用于循环购买的基础资产进行审核。审核无误后，法律顾问配合资产服务机构将基础资产清单提交受托人，并告知受托人本循环期内拟用于循环购买的基础资产对应的资金总额。受托人核验信托账户剩余资金在扣除当期应付的各类信托费用、基础资产支持票据预期收益后，以剩余资金为限

⁵ 循环购买日为每个计算日后第 4 至第 11 个工作日之间，即 T+4 至 T+11 日。计算日为自信托设立日所在自然月（含）后的第 3 个自然月末最后一日，该日为 T 日；其中第一个计算日为 2018 年 8 月 31 日。

⁶ 第 1~5 期循环购买基础资产对应的折价率=实际用于循环购买的资金/（实际用于循环购买的资金+下一兑付日预计应付资产支持票据预期收益+下一个支付日预计应付信托报酬+下一个支付日预计应付资金保管机构报酬+下一个支付日预计应提取的增值税额+其他费用）。第 6 期循环购买的基础资产总额=本资产支持票据预期到期日应付的本金+下一个支付日预计应付信托报酬+下一个支付日预计应付资金保管机构报酬+下一个支付日应付资产支持票据预期收益+下一个支付日预计应提取的增值税额-剩余资产池总额（以当期资产服务报告为准）。

⁷ 系指发起机构与受托机构根据《信托合同》等确定循环购买的基础资产之日，即每个计算日后第 4 个工作日，即 T+4 日。

向委托人循环购买基础资产。

现金流归集与现金流支付机制

1. 现金流归集机制

本期资产支持票据的现金流入主要来自于存续期间信托账户所收到的基础资产产生的回收款、由受托人进行合格投资所产生的收益、共同债务人的补足款项以及其他根据交易文件属于本期资产支持票据的资产。

根据交易结构安排，在本期资产支持票据存续期间，资产服务机构应于回收款转付日⁸将基础资产回收款转付至信托账户。若发生共同债务人债务清偿启动事件（详见“附件一”），共同债务人中铁建股份应在共同债务人划款日⁹将信托账户内可供分配资金不足以按时、足额支付该支付日应付资产支持票据预期收益、本金、各类税费、信托费用的差额部分款项划付进信托账户。

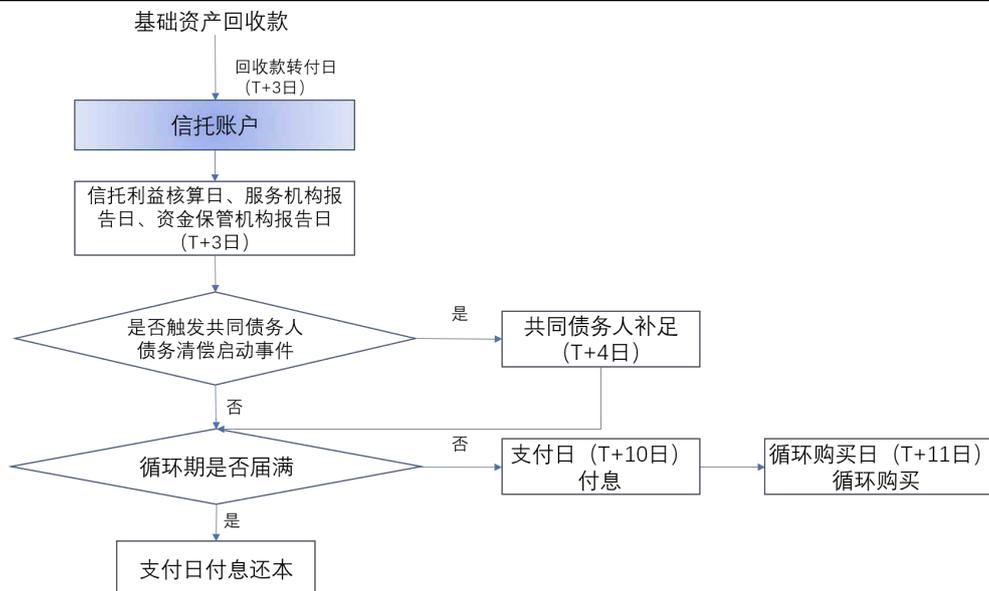
2. 现金流支付机制

在循环期内，受托人上海国际信托于支付日¹⁰将信托专户项下资金依次用于分配信托财产承担的税收、参与方报酬、应付未付的资产支持票据预期收益。如有剩余，所有资金留存于信托账户并在循环购买日向委托人支付循环购买价款。

循环期结束后，支付日的分配顺序变更为：税收、参与方报酬、累计应付未付的资产支持票据预期收益、资产支持票据本金直至清偿完毕。如有剩余，则作为共同债务人服务报酬向共同债务人支付。

为促使资金及时归集、收益如期支付，《信托合同》中规定了本期资产支持票据现金流归集和分配的具体流程，如图 2 所示。

图 2：本期资产支持票据现金流归集和分配示意图



⁸ 回收款转付日为计算日后第 3 个工作日，即 T+3 日。

⁹ 共同债务人划款日为每个计算日后第 4 个工作日，即 T+4 日。

¹⁰ 支付日系指向资产支持票据持有人划转其信托收益分配款项之日。即每个计算日后第 10 个工作日，即 T+10 日。第一个支付日为 2018 年【】月【】日。第六个循环购买日届至后，本信托进入摊还期的，支付日为【】年【】月【】日。

结构化安排

1. 超额覆盖和动态折价率调整

本期资产支持票据的基础资产规模对资产支持票据本息存在一定的超额覆盖。本期资产支持票据初始基础资产规模 153565.30 万元，对资产支持票据本金的覆盖倍数为 1.0238 倍；且循环期设置了动态折价率调整机制，第 1~5 期折价率为实际用于循环购买的资金/(实际用于循环购买的资金+下一兑付日预计应付资产支持票据预期收益+下一个支付日预计应付信托报酬+下一个支付日预计应付资金保管机构报酬+下一个支付日预计应提取的增值税额+其他费用)。第 6 期循环购买的基础资产总额=本资产支持票据预期到期日应付的本金+下一个支付日预计应付信托报酬+下一个支付日预计应付资金保管机构报酬+下一个支付日应付资产支持票据预期收益+下一个支付日预计应提取的增值税额-剩余资产池总额(以当期资产服务报告为准)。在获得足额符合合格标准的循环购买基础资产情况下，动态折价率可保证循环购买资产回款覆盖下期税费、利息、本金等现金流出。

东方金诚认为，初始基础资产对资产支持票据本金的超额覆盖和循环期的动态折价率安排，可保证基础资产现金流回款覆盖资产支持票据本息，具有较强的增信作用。

2. 不合格资产赎回机制

在信托期限内，如委托人、受托人或者资产服务机构发现不合格基础资产¹¹，则发现不合格基础资产的一方应当在发现不合格基础资产后 3 个工作日内通知前述其他方，如果委托人未能及时纠正，受托人有权要求委托人对不合格基础资产予以赎回，委托人应于赎回付款日¹²将待赎回不合格基础资产的相当于赎回价格¹³总和的资金支付至信托账户。

东方金诚认为，中铁建保理业务发展较快，财务实力尚可，考虑其股东的支持力度较大，中铁建保理为本资产支持票据提供的不合格资产赎回义务可在一定程度上保障基础资产信用质量。

3. 共同债务人付款确认

根据《共同债务人确认书》，如信托存续期间，基础资产的回收款在每个支付日的前一个信托利益核算日，信托账户内可供分配资金不足以按时、足额支付该支付日应付资产支持票据预期收益、本金、各类税费、信托费用，则触发共同债务人债务清偿启动事件。中铁建股份在上述事件发生后次 1 工作日，应按时、足额将上述差额部分款项划付进信托账户。

东方金诚认为，鉴于中铁建股份综合财务实力很强，上述安排能够为资产支持票据的本息偿付提供很强的信用支持。

¹¹ 就每一笔基础资产而言，系指(i)在初始起算日、信托财产交付日、信托生效日不符合资产保证和合格标准的初始资产；(ii)在循环购买基准日不符合资产保证和合格标准的新增资产。

¹² 赎回付款日系指发起机构支付不合格资产赎回价款之日，为赎回起算日下一个工作日。赎回起算日系指受托人向发起机构发出赎回相应不合格资产的书面(包括但不限于电子邮件)要求的同一日。

¹³ 系指委托人根据《信托合同》的约定赎回不合格资产的价格，即在赎回起算日当日一点(01:00)，以下两项数额之和：(i)该等不合格资产对应的应收账款余额；以及(ii)该等不合格资产截至赎回起算日当日一点(01:00)的全部应付未付的应付费用。

交易结构风险分析

1. 抵销风险

基础资产项下债务人可能在本期资产支持票据存续期间内向委托人行使抵销权。因债务人行使抵销权且委托人未能将抵销款项支付至本期资产支持票据，将造成本期资产支持票据本金和收益受到损失。

根据基础资产合格标准，债务人在基础交易合同项下不享有任何扣减、减免、抵销全部或部分已经债务人确认的应付款的权利。在信托期限内，若基础资产为不合格资产，委托人应按《信托合同》约定赎回不合格资产，赎回价格为应收账款余额和应付费用。东方金诚认为，上述约定能够较好地避免和缓释抵销风险，本期资产支持票据面临的抵销风险较低。

2. 中铁建保理持续经营风险

中铁建保理作为原始权益人将在循环期内持续为本期资产支持票据提供合格基础资产，同时作为资产服务机构履行对基础资产的回收、归集、转付以及资产池监控、不合格资产赎回等相关义务，其持续经营是基础资产回收款实现和资产支持票据本息按时足额兑付的基础。

根据《资产服务协议》，若中铁建保理未能履行上述义务或发生丧失业务资格等情况都将触发资产服务机构解任事件，资产支持票据持有人会议将选任后备资产服务机构或替代资产服务机构。上述安排有助于缓解由于资产服务机构履约风险对本期资产支持票据造成的不利影响。

中铁建保理股东支持力度较大，且目前已开发了较为完善的供应链保理融资IT系统，管理制度较为健全（详见“委托人/发起机构/资产服务机构”部分）。东方金诚认为，中铁建保理具备为本期资产支持票据提供合格资产服务的能力。鉴于中铁建保理展业时间很短，业务运营尚处于初期，东方金诚将持续关注中铁建保理的信用状况和履职能力，并对上述风险及时做出分析。

3. 混同风险

混同风险是指当委托人或受托人履职能力下降或信用状况严重恶化时，信托财产可能与委托人或受托人的其他资金混同，从而造成基础资产的损失。

本期资产支持票据的基础资产回款由委托人/资产服务机构收取后于每个回收款转付日划付至信托账户，存在基础资产的回收款与委托人、资产服务机构的其他资金混同的风险。本期资产支持票据按季度实施回收款转付，资金归集频率较高，可在一定程度上缓释上述风险。

另一方面，为防止基础资产回收款与受托人的其他资金混同，本期资产支持票据引入信托资金托管机制，由中国银行广东分行对信托资金提供保管服务；同时受托人将信托财产与其固有财产以及受托管理的其他信托财产均分别管理、单独记账，对各信托财产分别进行独立运用并核算。

东方金诚认为，上述制度安排能在一定程度上降低基础资产回收款与委托人和受托人管理的其他信托财产相混同的风险。

4. 循环购买风险

本期资产支持票据设置了循环购买机制。循环期内，在支付当期资产支持票据利息和税费后，受托人可以信托账户项下剩余资金于循环购买日持续买入符合合格

标准的后续基础资产。若后续循环购买基础资产信用质量下降，或可循环购买资产不足，本期资产支持票据可能面临存续期间基础资产现金流入不足以支付资产支持票据本息的风险。

本期资产支持票据循环购买资产需符合合格资产标准，循环购买标准较为严格。同时本期资产支持票据设置不合格资产赎回安排，可在一定程度上保障后续基础资产的信用质量。

在循环购买资产充足性方面，根据中铁建保理提供资料，2018年1~3月，中铁建保理月度发放融资额平均值约为12亿元；2015年~2017年，中铁建股份合并口径应付账款和长期应付款分别为2294.21亿元、2649.60亿元和2855.32亿元，应付账款规模较大，有利于未来中铁建保理业务的持续发展。根据现金流测算，各季度需循环购买资产最高规模约为9.35亿左右。本期资产支持票据循环期内中铁建保理可供循环购买资产不能满足循环购买要求的可能性较低。东方金诚在“压力测试”部分考虑并分析了循环购买不足风险对资产支持票据本息兑付的影响。

5. 流动性风险

流动性风险产生于基础资产当期回收款与资产支持票据本息支付所需现金之间的错配。

本期资产支持票据设置了循环购买安排，循环购买资产的回款时间分布存在不确定性，存在收款期间内资产回款不足以覆盖当期应付本息、费用的风险。2018年1~3月，中铁建保理月度发放融资额平均值约为12亿元，拟循环购买资产较为充足；根据2017年9月~2018年3月历史数据，融资期限分布于3个月、6个月、9个月、12个月和15个月的资产占比分别为11.78%、49.81%、14.69%、22.36%和1.36%，短期限资产占比较高。考虑中铁建保理的经营情况和各期预计现金流出规模（详见“现金流分析及压力测试”部分），基础资产当期回收款不足以覆盖当期现金流出的可能性较低。

本期资产支持票据存续期内，中铁建股份作为共同债务人对信托账户内可供分配资金不足以支付资产支持票据本息、费用的差额部分承担补足义务。鉴于中铁建股份综合财务实力很强，东方金诚认为本期资产支持票据的流动性风险得到了有效缓解。

6. 相关方缺位风险

本期资产支持票据并未预先指定继任受托人、资产服务机构、托管银行等。若受托人、资产服务机构、托管银行发生解任、辞任等事件，将对本期资产支持票据的存续造成一定影响。根据《信托合同》、《资产服务协议》和《资金保管合同》约定，当发生受托人解任事件时，资产支持票据持有人会议应任命继任受托人；当发生资产服务机构解任事件时，资产支持票据持有人会议应启用后备资产服务机构或委任替代资产服务机构；当发生资金保管机构解任事件时，资产支持票据持有人会议应任命替代资金保管机构。

从受托人上海国际信托、资产服务机构中铁建保理、托管银行中国银行广东分行的履约能力及意愿来看，东方金诚认为本期资产支持票据的相关方缺位风险较小。东方金诚将持续跟踪上述机构的信用状况和履约能力，并对上述风险做出及时分析。

7. 再投资风险

根据《信托合同》，受托人在信托利益分配前有权将资产支持票据信托账户内的资金投资于银行存款、银行理财、货币市场基金等监管机构认可的风险较低的固定收益产品投资。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于资产支持票据信托账户中的资金进行现金流分配之前到期。

东方金诚认为，上述安排使得本期资产支持票据面临的再投资风险较小。

法律完备性

根据北京大成律师事务所出具的《关于上海国际信托有限公司设立中铁建商业保理有限公司 2018 年度第一期资产支持票据信托并发行资产支持票据之法律意见书》，各参与机构均具有法定必备的主体资格、资质、资质、许可；信托文件的约定未违反现行有效的法律、行政法规的强制性规定，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人利益，在信托文件约定的生效条件得到满足后，信托文件将对相关的当事人产生合法、有效的法律约束力；在取得交易商协会出具的《接受注册通知书》后，且满足信托文件约定的设立前提下，信托计划可依法、有效设立并由受托机构根据适用法律规定和信托文件约定的发行资产支持票据。

基础资产信用质量分析

本期资产支持票据入池资产系中铁建保理在信托设立日、循环购买日交付的，依据《银信商业保理融资协议》或《银信应收账款转让协议》享有的应收账款债权。

基础资产合格标准

根据《信托合同》，委托人确认，委托人转让至受托人的应收账款应在初始起算日、信托财产交付日、信托生效日、循环购买基准日同时符合以下条件（主要合格标准如下，完整合格标准详见附件二）：

（1）基础交易双方具有真实的交易背景；并且，银信持有人在向中铁建保理转让其享有的应收账款债权前，真实、合法、有效并完整地拥有该笔应收账款债权；

（2）委托人已根据《银信商业保理融资协议》的约定自行或委托第三方向银信持有人支付完毕各笔应收账款债权的转让对价；

（3）基础交易双方、委托人或债务人已经完全、适当履行基础交易合同项下的合同义务；

（4）债务人在基础交易合同项下不享有任何扣减、减免、抵销全部或部分已经债务人确认的应付款的权利；

（5）各笔应收账款债权上委托人及任何第三人未设定抵押、质押等担保权利，亦无其他权利负担，但委托人因提供保理服务受让各笔应收账款债权而通过中登网进行转让登记的除外；

（6）基础交易合同及适用法律未对银信持有人转让该笔应收账款债权作出禁止性或限制性约定；或者，在基础交易合同对银信持有人转让各笔应收账款债权作出限制性约定的情况下，转让条件已经成就；

(7) 《银信商业保理融资协议》及适用法律未对保理商受让该笔应收账款债权后再行转让作出禁止性或限制性约定；或者，在《银信商业保理融资协议》对委托人再行转让各笔债权作出限制性约定的情况下，转让条件已经成就；

(8) 银信持有人已将各笔应收账款债权转让予委托人并最终将由委托人委托予信托的事宜以中国铁建供应链金融服务平台站内信的形式对各债务人发送通知，并且上述通知已经得到债务人确认；

(9) 债务人支付应付债务的所有先决条件已经达成，且债务人已出具《银信转让通知确认签章》；

(10) 初始入池的资产和循环购买的各笔资产，其最迟付款日均不应晚于 2020 年 5 月 31 日。

东方金诚认为，本期资产支持票据制定了较为严格的基础资产合格标准，同时安排了不合格资产赎回机制，保障了入池基础资产的质量，有利于维持资产池现金流的稳定。

初始基础资产组合特征分析

截至初始起算日（2018 年 3 月 31 日），初始基础资产包括 2073 笔、余额为 153565.30 万元的应收账款债权，涉及 94 户债务人，共同债务人为中铁建股份。

由于本期资产支持票据本息的足额如期兑付依赖于入池应收账款债权的实现，东方金诚通过对应收账款金额分布、应收账款类型、债务人区域分布、债务人行业集中度、共同债务人信用质量等方面的综合分析，进而考察本期资产支持票据初始基础资产的整体信用质量。

1. 初始基础资产余额分布

入池应收账款余额主要分布于 100 万元以下（不含），100 万元以下（不含）的应收账款笔数合计占比 77.04%，余额合计占比 29.58%。

表 4：初始基础资产余额分布

单位：笔、%、万元

应收账款金额分布	应收账款笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
100 万元以下（不含）	1597	77.04	45430.25	29.58
100 万元（含）~200 万元（不含）	262	12.64	31675.86	20.63
200 万元（含）~300 万元（不含）	103	4.97	22372.21	14.57
300 万元（含）~400 万元（不含）	47	2.27	14836.32	9.66
400 万元（含）~500 万元（不含）	28	1.35	11562.37	7.53
500 万元（含）以上	36	1.74	27688.28	18.03
合计	2073	100.00	153565.30	100.00

资料来源：中铁建保理提供，东方金诚整理

2. 初始基础资产业务类型

入池资产按照基础交易合同的业务类型可分为工程类应收账款债权、贸易类应收账款债权和租赁类应收账款债权。其中，贸易类应收账款债权占比最大，笔数占比为 55.23%，余额占比为 54.87%。

表 5：初始基础资产业务类型分布

单位：笔、%、万元

业务类型	应收账款笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
贸易类	1145	55.23	84258.08	54.87
工程类	761	36.71	57587.86	37.50
租赁类	167	8.06	11719.36	7.63
合计	2073	100.00	153565.30	100.00

资料来源：中铁建保理提供，东方金诚整理

3. 初始基础资产融资期限和剩余期限分布

初始基础资产最短融资期限为 39 天，最长融资期限为 364 天，加权平均融资期限为 251.83 天。其中，分布于 150 天~199 天的初始应收账款债权占比最大，笔数占比为 41.00%，余额占比为 28.84%。

表 6：初始基础资产融资期限分布

单位：笔、%、万元

融资期限分布	应收账款笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
1 天~99 天	56	2.70	4717.07	3.07
100 天~149 天	393	18.96	17848.70	11.62
150 天~199 天	850	41.00	44284.36	28.84
200 天~249 天	111	5.35	7764.39	5.06
250 天~299 天	98	4.73	6747.44	4.39
300 天~349 天	302	14.57	35459.04	23.09
350 天~399 天	263	12.69	36744.31	23.93
合计	2073	100.00	153565.30	100.00

资料来源：中铁建保理提供，东方金诚整理

初始基础资产最短剩余期限为 20 天，最长为 359 天，加权平均剩余期限为 203.50 天。其中，分布于 100 天~149 天的初始应收账款债权笔数占比最大，为 41.73%；分布于 300 天~349 天的初始应收账款债权余额占比最大，为 26.56%。

表 7：初始基础资产剩余期限分布

单位：笔、%、万元

剩余期限分布	应收账款笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
1 天~49 天	47	2.27	5101.37	3.32
50 天~99 天	309	14.91	19306.46	12.57
100 天~149 天	865	41.73	34583.76	22.52
150 天~199 天	155	7.48	13255.14	8.63
200 天~249 天	164	7.91	19921.82	12.97
250 天~299 天	201	9.70	20000.62	13.02
300 天~349 天	323	15.58	40780.97	26.56
350 天~399 天	9	0.43	615.15	0.40
合计	2073	100.00	153565.30	100.00

资料来源：中铁建保理提供，东方金诚整理

4. 债务人集中度

入池资产涉及债务人 94 户，入池资产应收账款余额占比超过 5% 的 5 户债务人基本情况如表 8 所示。入池资产中单户债务人应收账款最高为 12141.36 万元，占

比为 7.91%，前五大债务人应收账款余额占比 32.95%。总体来看，基础资产债务人集中度较低。

表 8：应收账款金额占比超过 5%的债务人情况

单位：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
中铁建设集团有限公司	343	16.55	12141.36	7.91
上海中铁京贤房地产有限公司	49	2.36	11653.64	7.59
中铁十二局集团建筑安装工程有限公司	47	2.27	9870.26	6.43
中铁十七局集团第六工程有限公司	83	4.00	8969.00	5.84
中铁十九局集团第一工程有限公司	44	2.12	7955.00	5.18
合计	566	27.30	50589.26	32.95

资料来源：中铁建保理提供，东方金诚整理

5. 债务人行业分布

入池资产对应债务人为中铁建股份下属成员单位，大多属于建筑施工行业，行业集中度很高，债务人的持续经营能力受建筑施工行业环境的影响很大。

建筑施工行业涉及的专业领域较广，包括基础设施（铁路、公路、城市轨道交通、市政公用设施）建设施工、房建施工等。随着我国宏观经济增速延续回升态势，固定资产投资额亦相应上升，2015年~2017年，我国固定资产投资完成额分别为56.20亿元、60.65亿元和64.12亿元。根据2018年政府工作报告，2018年要完成铁路投资7320亿元、公路水运投资1.8万亿元左右，水利在建投资规模达到1万亿元；中央预算内投资安排5376亿元，比去年增加300亿元，由固定资产投资带来的建筑市场需求将进一步扩大。

2014年~2016年，我国建筑业总产值分别为17.67万亿元、18.08万亿元和19.36万亿元；建筑业新签合同额分别为18.46万亿元、18.43万亿元、21.15万亿元；房屋建筑施工面积分别为124.98亿平方米、123.97亿平方米和126.42亿平方米。我国建筑业总产值、新签合同额和房屋建筑施工面积近三年来均呈上升趋势，对建筑施工企业盈利能力的提高形成了较强保障。

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多，截至2016年末，我国建筑业企业共有83017家，建筑业从业人数5185万人。国家对国内建筑业实行资质等级管理和市场准入制度，建筑企业只能在相应资质范围内承接工程。其中铁道、水利水电、冶金工程等建筑细分行业具有进入壁垒较高、垄断性较强的特点，主要由几家特大型央企及其子公司在各自专业领域进行施工。而国内普通工业和民用房屋建筑行业是最早市场化的行业之一，行业竞争激烈且同质化明显。上述因素决定了我国建筑业的企业规模呈“金字塔”状，即极少量特大型央企及地方国有企业、少量大中型企业和众多微型企业并存。在市场竞争日趋激烈的行业背景下，优质大型企业的资金和技术优势将愈加突出，将导致建筑业加快行业内兼并、重组，提高行业集中度。

整体来看，我国宏观经济增速回升和固定资产投资额上升为建筑施工市场需求扩大提供了良好的外部条件，但行业内部竞争激烈且呈现两级分化态势，中铁建股份等大型企业的市场竞争优势明显。

6. 共同债务人

本期资产支持票据的共同债务人为中铁建股份。中铁建股份的经营和财务状况会影响其对本期资产支持票据相关承诺的履行。

(1) 主体概况

中铁建股份于 2007 年 11 月 5 日由中国铁道建筑股份公司¹⁴（以下简称“中铁建公司”）独资设立。注册成立日，中铁建股份将中铁建公司投入的重组净资产 949874.43 万元按 84.22% 的折股比例折成 800000 万股，每股 1 元，未折入股本的 149874.43 万元于开账时计入资本公积。2008 年 3 月 10 日和 3 月 13 日，中铁建股份 A 股（股票代码：601186.SH）和 H 股（股票代码：1186.HK）分别在上海证券交易所和香港联交所上市。截至 2017 年末，中铁建股份注册资本和实收资本均为 135.80 亿元，中铁建公司持有中铁建股份 55.73% 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”）持有中铁建公司 100% 的股权，为中铁建股份的实际控制人。

中铁建股份系具有工程总承包特级资质，拥有对外经营权的国有特大型建筑企业集团之一，是我国最大的两家铁路施工企业集团之一。中铁建股份业务涵盖工程承包、勘察设计咨询、工业制造、房地产开发、物流与物资贸易等，具有科研、规划、勘察、设计、施工、监理、维护、运营和投融资等完善的行业产业链。中铁建股份经营业务遍及包括台湾省在内的全国 32 个省、自治区、直辖市和香港、澳门特别行政区，以及世界 116 个国家。

截至 2017 年末，中铁建股份（合并）资产总额为 8218.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 1786.49 亿元，资产负债率为 78.26%。2017 年，中铁建股份实现营业收入 6809.81 亿元，利润总额 169.19 亿元，经营活动净现金流 254.04 亿元。

（2）业务运营

受益于国内基础设施建设不断提速，近年来中铁建股份业务规模稳步增长，2015~2017 年分别实现营业收入 6005.39 亿元、6293.27 亿元和 6809.81 亿元。从收入构成来看，工程承包系中铁建股份核心及传统业务，近年收入占比均保持在 80% 以上（按分部间抵销前计算）。2017 年中铁建股份实现工程承包收入 5841.28 亿元，同比增长 8.14%；勘察设计咨询、工业制造、房地产开发业务和物流与物资贸易及其他收入占比较小。

2015~2017 年，中铁建股份毛利润（按分部间抵消后计算）分别为 687.82 亿元、579.50 亿元和 629.22 亿元，综合毛利率分别为 11.45%、9.21% 和 9.24%。其中，房地产开发业务毛利率呈逐年下降趋势，其余业务板块毛利率虽有所波动，但总体较为稳定。

¹⁴ 其前身为中国铁道建筑总公司。2017 年 12 月 11 日，中国铁道建筑总公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，改制后公司名称为中国铁道建筑有限公司，注册资本为 90 亿元。

表 9：2015~2017 年中铁建股份营业收入、毛利润和毛利率构成情况

单位：亿元、%

业务	2015 年		2016 年		2017 年			
	收入	占比	收入	占比	收入	占比		
工程承包	5193.13	83.80	5401.35	82.80	5841.28	81.74		
勘察设计咨询	100.80	1.63	122.57	1.88	145.39	2.03		
工业制造	146.88	2.37	143.41	2.20	142.35	1.99		
房地产开发	286.71	4.63	383.20	5.87	425.87	5.96		
物流与物资贸易及其他	469.30	7.57	473.02	7.25	591.70	8.28		
抵消前合计	6196.82	100.00	6523.54	100.00	7146.59	100.00		
分部间抵销	-191.43	-	-230.27	-	-336.78	-		
抵消后合计	6005.39	-	6293.27	-	6809.81	-		
业务	毛利润		毛利率		毛利润		毛利率	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
工程承包	498.38	9.60	369.80	6.85	401.45	6.87	401.45	6.87
勘察设计咨询	33.89	33.62	36.92	30.12	47.84	32.90	47.84	32.90
工业制造	30.38	20.69	35.93	25.05	36.89	25.92	36.89	25.92
房地产开发	74.58	26.01	88.06	22.98	80.70	18.95	80.70	18.95
物流与物资贸易及其他	48.32	10.30	51.91	10.97	65.31	11.04	65.31	11.04
抵消前合计	685.55	11.06	582.62	8.93	632.19	8.85	632.19	8.85
分部间抵销	-	-	-	-	-	-	-	-
抵消后合计	687.82	11.45	579.50	9.21	629.22	9.24	629.22	9.24

资料来源：中铁建股份 2015~2017 年年度报告，东方金诚整理

工程承包业务

工程承包业务是中铁建股份核心及传统业务领域，业务种类覆盖铁路、公路、城市轨道交通、水利水电、房屋建筑、市政、桥梁、隧道、机场码头建设等多个领域，业务区域涵盖除台湾省以外的我国 31 个省市、自治区以及香港和澳门特别行政区，并在非洲、亚洲、南美洲和欧洲等海外国家及地区参与基础设施建设工程项目。

表 10：2015~2017 年中铁建股份工程承包业务新签合同情况

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铁路	2996.86	37.12	2651.05	25.03	2152.62	16.65
公路	1834.72	22.72	2618.52	24.72	3978.89	30.77
城市轨道交通	963.50	11.93	1713.01	16.17	2047.56	15.83
房建	1331.22	16.49	1525.87	14.41	2054.13	15.88
市政	402.84	4.99	1394.98	13.17	1971.34	15.24
水利电力工程	270.55	3.35	186.44	1.76	242.07	1.87
机场码头	103.86	1.29	103.94	0.98	97.62	0.75
其他	170.84	2.12	398.72	3.76	387.64	3.00
合计	8074.38	100.00	10592.51	100.00	12931.85	100.00

资料来源：中铁建股份 2015~2017 年年度报告，东方金诚整理

铁路工程方面，中铁建股份是国内最大的两家铁路建设集团之一，始终保持行业领先地位。近三年铁路工程板块新签合同额虽有所下降，但随着国家铁路“十三五”规划的逐步落实，以及中铁建股份在国家铁路建设中重要的战略地位，未来铁路工程业务承揽量仍较有保障。

公路工程方面，中铁建股份是国内最大的公路工程承包商之一，业务主要集中于高速公路和高等级公路的修建，且在兴建高难度的公路桥梁和隧道方面有较大优势。受益于我国基建投资增加以及 PPP 投资模式对传统施工业务的明显拉动，近三年中铁建股份公路工程业务量呈现较快增长。

城市轨道交通工程方面，中铁建股份独立修建了我国第一条地铁——北京地铁 1 号线，并参与了我国各大城市的城市轨道交通建设项目，在行业经验、品牌信誉和综合实力等方面均处于行业前列。得益于国内一线城市轨道交通投资增长和基建市场投融资体制发生变化，近三年中铁建股份城市轨道交通工程业务量保持持续增长。

中铁建股份其他基建工程包括房建工程、市政工程、水利电力工程、机场码头工程等方面，其中房建工程、市政工程近三年业务量增长较快。

海外业务方面，中铁建股份借助国家鼓励大型建筑企业“走出去”的政策，积极开拓海外市场，同时在“一带一路”战略背景下，中铁建股份参与了哈萨克斯坦、土库曼斯坦、阿塞拜疆、阿富汗、格鲁吉亚等沿线国的铁路、公路、房建等项目的建设。目前中铁建股份已成为我国最大的海外工程承包商之一，2015~2017 年新签海外合同额分别为 862.89 亿元、1078.49 亿元和 1049.89 亿元，占当年新签合同额占比分别为 9.09%、8.85%和 6.96%。中铁建股份海外业务的快速发展为经营布局的完善和资源配置的优化起到了较好的引导作用，并为多元化的业务结构提供有效的支撑，但同时也使其面临一定的汇率风险、政治风险及突发性事件的风险。

勘察设计咨询业务

勘察设计咨询是中铁建股份较为重要的业务之一，作为国内基础设施建设勘察设计咨询行业的领先者，中铁建股份拥有雄厚的勘察设计咨询实力，目前完成了众多具有代表性的勘察设计项目¹⁵。目前中铁建股份勘察设计咨询业务的主要客户为国家和地方政府机构投资管理的公司，其中铁路工程勘察设计咨询业务的主要客户为中国铁路总公司、各铁路局和铁路公司等。从新签合同额来看，近三年呈现逐年增长态势，2015~2017 年，中铁建股份勘察设计咨询业务新签合同额分别为 113.46 亿元、125.12 亿元和 170.78 亿元。

工业制造业务

中铁建股份工业制造板块主要产品包括大型养路机械、掘进机械、轨道设备、特种施工设备、桥梁施工设备、铁路电气化施工设备及材料、起重设备、钢结构等八大类核心产品，其产品主要面向铁路和城市轨道交通新建和既有线改造工程，是集研发、制造、销售、服务为一体的制造服务提供商。中铁建股份是亚洲最大、世界第二的大型养路机械设备制造商，养路机械主力产品国内市场占有率 80%以上；是中国生产能力最大、设备最全、工艺最先进的隧道掘进机制造商。此外，中铁建

¹⁵ 中铁建股份主持勘察设计的西安地铁二号线工程荣获 FIDIC 全球杰出工程奖，成为中国以及亚洲地区唯一获此殊荣的项目，也是全球第一个获 FIDIC 大奖的地铁工程；京沪高速铁路、武广客运专线武汉站、武汉长江隧道工程、西安至安康铁路秦岭 I 线隧道工程、新建青藏铁路格尔木至拉萨段工程、兰武二线乌鞘岭特长隧道工程入选中国建筑业协会举办的“改革开放 35 年百项经典暨精品工程”；京沪高速铁路 DK950+039- DK1148+522 段工程获得全国工程建设项目优秀设计成果一等奖。

股份还生产各类铁路施工机械设备、大型矿山自卸车、冲击压路机等工程设备和高速铁路道岔等轨道系统零部件。中铁建股份工业制造业务与其铁路主业间具有较高的相关性，随着铁路工程规模的扩大，市场对大型施工设备的需求也逐年上升，2015~2017年，中铁建股份工业制造业务新签合同额分别为164.27亿元、199.62亿元和283.76亿元。

房地产开发业务

目前中铁建股份房地产业务采取“以住宅开发为主，以配套商业为辅”的经营模式。截至2017年末，中铁建股份分别在北京、上海、广州、杭州、南京、重庆等57个城市及其他区域开展房地产开发业务，进行191个项目的开发建设，建设用地总面积约1818万平方米，规划总建筑面积约5933万平方米，形成了以一、二线城市为重点，部分发展潜力较好的三、四线城市为补充的梯次布局。2017年中铁建股份完成房地产开发投资400.71亿元，在北京、上海、广州、天津、重庆、南京等24个城市，新获取了38宗土地，新增规划总建筑面积约935.08万平方米。2017年，中铁建股份房地产开发业务全年实现销售金额684.13亿元，同比增长38.26%，实现销售面积517.31万平方米，同比增长18.12%。

物流与物资贸易业务

中铁建股份是全国最大的铁路工程物流服务商和第二大铁路物资供应商，主营铁路运输、建设所需的钢轨及配件、油料、火工品，大型基建项目所需钢材、水泥等相关物资贸易，以及工程物流、仓储配送、现货贸易、国际贸易等业务。目前，中铁建股份基本构建成了覆盖全国的70余个区域性经营网点，拥有133万平方米的物流场地、4万余米延长铁路专用线、32550立方米成品油储存能力。此外，在中铁建股份推进物资集中采购工作过程中，其全资子公司中铁物资集团有限公司承担起物资采购中心的职能，整合物流资源，成立了覆盖全国的11个区域分中心及3个专业分中心，负责中铁建股份物资集中采购中遴选供应商及物流配送服务。2015~2017年，中铁建股份物流和物资贸易业务新签合同额分别为745.15亿元、649.48亿元和823.21亿元。

(3) 财务状况

随着各项业务的不断发展，近年来中铁建股份资产规模保持稳步增长，以流动资产为主。截至2017年末，中铁建股份资产总额为8218.87亿元，流动资产和非流动资产分别占比79.44%和20.56%，其中，存货、应收账款和货币资金分别为2666.04亿元、1465.04亿元和1412.06亿元，占当期流动资产比重分别为40.83%、22.44%和21.63%；固定资产、长期应收款和无形资产分别为459.82亿元、406.62亿元和401.56亿元，占当期非流动资产比重分别为27.21%、24.06%和23.76%。

随着各项业务的不断发展，近年来中铁建股份债务总额呈逐年上升态势。截至2017年末，中铁建股份负债总额6432.39亿元，较2016年末上升5.34%，其中流动负债占比为84.52%。2015~2017年，中铁建股份资产负债率和全部债务资本化比率均呈逐年下降趋势，截至2017年末，资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.26%和52.37%。

近年来，中铁建股份加大经营结构调整力度，使得各业务板块均保持较为平稳的发展态势。目前工程承包系中铁建股份核心及传统业务，近年收入占比均保持在80%以上（按分部间抵销前计算）。2015~2017年，中铁建股份营业收入分别为

6005.39 亿元、6293.27 亿元和 6809.81 亿元，利润总额分别为 171.13 亿元、189.70 亿元和 212.56 亿元，营业收入和利润总额均呈逐年增长态势。

2015~2017 年，中铁建股份经营活动现金流量净额呈逐年下降趋势，分别为 503.75 亿元、371.38 亿元和 254.04 亿元，其年度经营活动净现金流受新开工项目前期投入和完工项目结算时间的影响较大。2015~2017 年，中铁建股份投资活动现金流量净额分别为-243.36 亿元、-262.73 亿元和-366.88 亿元。同期，中铁建股份筹资活动现金流量净额分别为-24.47 亿元、-21.11 亿元和 237.75 亿元。

财务弹性方面，截至 2017 年 12 月 31 日，中铁建股份共有银行授信额度 10600.72 亿元，已使用银行授信额度 3957.68 亿元，尚存在 6643.04 亿元授信额度未使用，备用流动性充足。同时，中铁建股份作为 A 股和 H 股上市公司，具有权益融资能力；此外，中铁建股份债券融资渠道顺畅，已发行多期中期票据和多只非公开定向债务融资工具，极强的综合融资能力为其债务偿还提供有力保障。

表 11：2015 年~2017 年中铁建股份主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	6960.96	7593.45	8218.87
所有者权益（亿元）	1288.19	1487.16	1786.49
负债总额（亿元）	5672.77	6106.29	6432.39
全部债务（亿元）	1856.43	1868.44	1964.47
应付账款（亿元）	2259.76	2614.66	2820.80
营业收入（亿元）	6005.39	6293.27	6809.81
利润总额（亿元）	171.13	189.70	212.56
EBITDA（亿元）	342.37	360.61	396.11
营业利润率（%）	8.45	7.91	8.51
净资产收益率（%）	10.38	9.99	9.47
资产负债率（%）	81.49	80.42	78.26
全部债务资本化比率（%）	59.04	55.68	52.37
流动比率（%）	118.88	124.50	120.09
全部债务/EBITDA（倍）	5.42	5.18	4.96
EBITDA 利息倍数（倍）	3.25	3.92	4.10
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	503.75	371.38	254.04
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-243.36	-262.73	-366.88
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-24.47	-21.11	237.75

数据来源：表中数据来源于中铁建股份 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表¹⁶。

综上，东方金诚评定中铁建股份的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。东方金诚认为中铁建股份作为共同债务人的履职能力很强，对本期资产支持票据具有很强的增信作用。

¹⁶ 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对中铁建股份 2015 年和 2016 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对中铁建股份 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

循环购买分析

2017年9月~2018年3月，随着保理业务的快速发展，中铁建保理发放的保理融资额呈快速发展趋势（详见“委托人/发起机构/资产服务机构”部分）。2018年1~3月，中铁建保理月度发放融资额平均值约为12亿元。相较本期资产支持票据各期预计循环购买资产规模，可循环购买资产较为充足。在中铁建股份41家二级单位中，目前有23家二级单位在中铁建股份供应链金融服务平台上注册并获得中铁建保理对其的授信；后续随着中铁建保理业务持续拓展，保理融资规模将保持增长态势，可保证循环购买资产的充足性。

2017年9月~2018年3月，中铁建保理累计发放保理融资款项49.59亿元，其中融资期限分布于3个月、6个月、9个月、12个月和15个月的资产占比分别为11.78%、49.81%、14.69%、22.36%和1.36%，半年以内的短期限资产占比较高。本期资产支持票据循环购买频率为每3个月一次，摊还期为6个月，基础资产的现金流回款与循环购买和本息兑付的期限错配风险较低。

现金流分析及压力测试

现金流分析

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《有关对中铁建商业保理有限公司拟实施的中铁建商业保理2018年度第一期银信供应链资产支持票据基础资产现金流预测报告及审核报告》（以下简称“《现金流预测报告》”）。《现金流预测报告》假设，循环购买基础资产回款时间分布与历史资产回款时间分布相同，初始基础资产和循环购买基础资产最迟付款日均不应晚于资产支持票据预期到期日。其预测的现金流和循环购买机制运作情况如图3所示。

图3：循环购买机制运作下预期现金流匹配情况

单位：万元



基于《现金流预测报告》对基础资产预期现金流的预测以及本期资产支持票据

的本息分配安排，循环期各支付日基础资产预期现金流入对现金流出的覆盖倍数¹⁷均在 17.16 倍（含）以上，摊还期支付日基础资产预期现金流入对现金流出的覆盖倍数为 1.00，本息保障程度较好。

表 12：正常情景下资产支持票据现金流覆盖倍数

单位：万元、倍

预期支付日	现金流入	现金流出	现金流覆盖倍数 ¹⁸
2018 年 9 月	58991.60	2898.67	20.35
2018 年 12 月	38039.07	2216.63	17.16
2019 年 3 月	93453.01	2192.27	42.63
2019 年 6 月	41988.83	2240.99	18.74
2019 年 9 月	70141.02	2216.63	31.64
2019 年 12 月	52193.64	2216.63	23.55
2020 年 6 月	154433.26	154433.26	1.00

压力测试

东方金诚考虑到，资产支持票据的实际发行利率、循环购买资产充足性等因素将影响现金流入对本期资产支持票据本息的覆盖情况。东方金诚基于上述影响因素，设定了如下压力情景，测试压力情景下基础资产现金流入与资产支持票据预期现金流流出的匹配情况。

在压力情景 1 下，假设资产支持票据发行利率上升 60BP。根据压力测试结果，循环期各预期支付日基础资产预期现金流入对现金流出的覆盖倍数均在 15.53 倍（含）以上，摊还期支付日基础资产预期现金流入对现金流出的覆盖倍数为 1.00 倍，如表 13 所示。

表 13：压力情景一下资产支持票据现金流覆盖倍数

单位：万元、倍

预期支付日	现金流入	现金流出	现金流覆盖倍数
2018 年 9 月	58991.60	3201.66	18.43
2018 年 12 月	38030.67	2448.33	15.53
2019 年 3 月	93416.21	2421.43	38.58
2019 年 6 月	41969.17	2475.24	16.96
2019 年 9 月	70105.06	2448.33	28.63
2019 年 12 月	52170.27	2448.33	21.31
2020 年 6 月	154896.66	154896.66	1.00

在压力情景 2 下，假设资产支持票据发行利率上升 60BP，且连续两次实际循环购买资产为应循环购买资产的 95%。根据压力测试结果，第 1~5 个循环购买日连续两期购买不足时，现金流入均可覆盖现金流出，如表 14 所示。

¹⁷ 假设资产支持票据基准发行利率为 5.70%。

¹⁸ 现金流覆盖倍数=现金流入/（资产支持票据本金+资产支持票据利息+当期税费）。

表 14：压力情景二下资产支持票据现金流覆盖倍数

单位：倍

循环购买不足时点	摊还期末现金流覆盖倍数
第 1、2 个循环购买日	1.00
第 2、3 个循环购买日	1.00
第 3、4 个循环购买日	1.00
第 4、5 个循环购买日	1.00

在以上两种压力情形的假设下，基础资产回收款均实现了对资产支持票据本息的覆盖。

综合考虑现金流测算和压力测试，东方金诚认为基础资产预期现金流入在各预期支付日均实现了对资产支持票据本息的超额覆盖，对资产支持票据本息的按时偿付提供了很强的信用支持。

参与机构履约能力分析

委托人/发起机构/资产服务机构

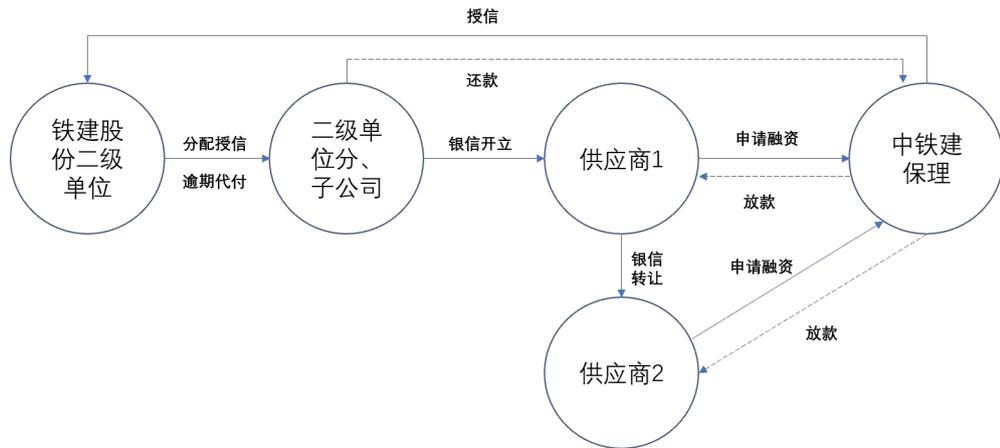
本期资产支持票据的委托人/发起机构/资产服务机构为中铁建保理。

中铁建保理成立于 2017 年 6 月，注册资本 50000.00 万元。截至 2017 年末，中铁建保理实收资本 50000.00 万元，中铁建资产管理有限公司（以下简称“中铁建资管”）、中铁十八局集团有限公司、中铁十五局集团有限公司、中铁二十局集团有限公司、中铁第一勘察设计院集团有限公司持股比例分别为 60%、10%、10%、10%和 10%，中铁建资管为中铁建股份的全资子公司，中铁建保理的实际控制人为国务院国资委。

中铁建保理作为中铁建资管负债端资产管理业务版块的主要运营主体，主营业务为向中铁建股份内部各成员公司提供基于其应付账款的供应链金融服务，上述供应链金融服务基于中铁建股份开发的线上产业链金融平台“中铁建股份供应链金融服务平台”（以下简称“银信平台”）开展。具体业务流程为：中铁建保理根据中铁建股份二级单位的签订合同及相关款项交付情况、二级单位的经营及财务情况等确定授信额度，二级单位对授信额度二次分配给各分、子公司；成员单位¹⁹和其推荐的供应商在铁建银信系统内分别注册；成员单位在授信额度内向供应商开具在银信平台内流转的电子付款凭证（银信）作为付款工具；供应商可选择向中铁建保理进行贴现融资，或向其他系统内注册供应商转让银信。电子凭证到期时，中铁建保理根据约定从银信开具人绑定的其在财务公司开立的资金账户直接划扣。

¹⁹ 包括股份公司、二级集团公司、三级公司及所属项目部（指挥部）等。

图 4：中铁建保理业务流程图

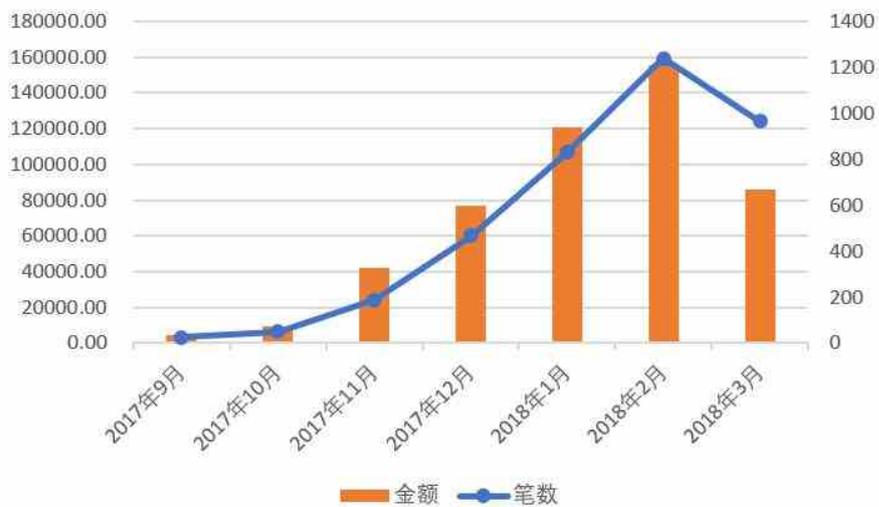


资料来源：委托方提供，东方金诚整理

自 2017 年 9 月开展业务以来，中铁建保理发放保理融资笔数和规模持续增长。截至 2018 年 3 月末，中铁建保理对 23 家二级单位的授信额度合计 180.00 亿元；中铁建保理累计发放保理融资 3762 笔，金额 49.59 亿元。截至 2018 年 3 月末，中铁建保理无逾期资产。

图 5：中铁建保理发放保理融资笔数和金额

单位：万元、笔



资料来源：委托方提供，东方金诚整理

中铁建保理已设立股东会、执行董事、监事、总经理为核心的法人治理结构，并设置了风险管理部、市场发展部、产品创新部、运营管理部等部门。系统建设方面，授信额度维护、银信开具、银信转让、申请融资等业务流程均在银信平台上进行，银信到期前的付款提醒、到期扣款、催收通知发送等均由系统自动完成，系统建设较为完善。风险控制制度方面，中铁建保理编制了《中铁建商业保理有限公司保理业务风险管理办法》，对授信原则和额度管理、应收账款审核、保后管理、逾期催收等方面做出了详细规定；此外，铁建股份下发的《铁建银信业务管理办法》

对于成员单位付款和扣款时效、逾期后责任追究等方面进行了明确要求²⁰。

截至 2017 年末,中铁建保理总资产规模 9.36 亿元,其中应收账款占比 85.39%;所有者权益 5.21 亿元;同期末,中铁建保理负债全部为流动负债,主要为其他应付款²¹。2017 年,中铁建保理累计实现营业收入 4520.80 万元,净利润 2133.74 万元。

综上所述,中铁建保理展业时间很短,业务运营尚处于初期;但中铁建保理业务发展较快,股东支持力度较强,且目前已开发了较为完善的供应链保理融资 IT 系统,管理制度较为健全,风险管理能力较好。东方金诚认为,中铁建保理能够为本期资产支持票据提供合格的资产服务。

受托人

本期资产支持票据的受托人为上海国际信托。上海国际信托前身为上海国际信托投资有限公司,于 1981 年由上海市财政局出资发起成立,于 1983 年取得“经营金融业务许可证”,1992 年实行股权结构多元化改制,此后历经四次增资扩股;2007 年 7 月,按照信托新规的要求,经中国银监会批准,更名为现名,并换发了新的金融许可证。2015 年 2 月,经中国银监会批准,上海国际信托实施存续分立,变更后注册资本为 24.5 亿元,上海浦东发展银行股份有限公司(以下简称“浦发银行”)成为上海国际信托的控股股东。2016 年 11 月,上海国际信托完成新一轮增资,截至 2017 年末注册资本为 50.00 亿元人民币。

截至 2017 年末,上海国际信托(合并口径)总资产 250.48 亿元,所有者权益 143.82 亿元;2017 年实现主营业务收入 43.45 亿元,利润总额 26.78 亿元,归属于母公司的净利润 18.28 亿元,主营业务发展态势良好。截至 2017 年末,上海国际信托受托资产规模为 9123.91 亿元,手续费及信托佣金收入为 34.37 亿元。在资产证券化业务领域,截至 2018 年 3 月末,上海国际信托共参与发行产品 58 支,发行金额共计 1756.27 亿元,先后担任了多单资产证券化项目的受托人。

在风险控制方面,上海国际信托的风险管理组织结构由决策层、执行层和监督层构成,董事会承担对公司风险管理实施监控的最终责任。上海国际信托拥有一套完善的内部控制制度,在业务操作、会计系统、档案管理等方面均能有效控制操作风险。此外,上海国际信托内部的管理防火墙能做到信托业务和固有业务在资金和人员两方面的双隔离,且对每只信托产品单独开户、单独核算、单独管理。在针对资产证券化项目的风险防控方面,上海国际信托制定了一系列相关的风控及内控制度以完善其作为受托机构的职能。

东方金诚认为,上海国际信托的综合实力很强、风险管理机制较为完善、受托管理经验较为丰富,能够为本期资产支持票据提供合格的管理服务。

²⁰ 若项目部在银信到期日未履行银信到期付款义务,银信平台按照法人单位与铁建保理、财务公司签订的三方协议,在银信到期日第二天(T+1日)执行向法人单位财务公司账户扣款;若 T+1 日未扣款成功,在银信到期日第三天(T+2日)执行向其集团公司财务公司账户扣款。T+2 日后将每日向相关账户发起扣款直至扣款成功,并按日万分之五收取逾期利息。银信到期日扣款不成功,则视为银信逾期。若 T+2 日仍未扣款成功则视为银信严重逾期。银信平台将采取调整信用评级、冻结银信额度、控制共享中心付款等措施,对失信单位进行处罚。

²¹ 为中铁建资管对其发放的借款,为中铁建资管对其的资金支持,无明确还款期限。

资金保管机构

本期资产支持票据的资金保管机构为中国银行广东分行。

中国银行成立于1912年2月，于1994年改为国有独资商业银行，于2004年8月完成股份制改革。2006年6月、7月，中国银行先后在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市，成为国内首家“A+H”发行上市的中国商业银行。

截至2017年末，中国银行资产总额194674.24亿元，所有者权益14960.16亿元，客户存款总额136579.24亿元，客户贷款总额108965.58亿元；不良贷款率1.45%，不良贷款拨备覆盖率159.18%，资本充足率14.19%，一级资本充足率为12.02%，核心一级资本充足率11.15%。2015年~2017年，中国银行分别实现营业收入4743.21亿元、4836.30亿元和4832.78亿元，分别实现净利润1794.17亿元、1840.51亿元和1849.86亿元，营业收入和净利润保持稳定。

在风险管理方面，中国银行已构建了董事会领导下的职责清晰、分工明确的全面风险管理组织架构。风险政策委员会为风险管理的最高决策机构，在董事会批准的风险管理偏好、战略、政策及权限框架内，审议并决策全行重大风险管理政策。中国银行不断完善风险管理技术，落实新资本协议，已经建立了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险的全面风险管理体系。健全有效的风险管理体系为招商银行的稳健运营提供了有力保障。

在资产托管业务方面，中国银行不断加强营销力度、推进托管产品创新，托管资产规模和收入均实现较快增长。截至2017年6月末，该行托管资产余额超过9.53万亿元；2017年实现托管及其他受托业务佣金35.27亿元，较上年上升3.83%。

总体来看，中国银行综合实力很强、信用状况极佳，资产托管能力处于行业领先水平，本期资产支持票据因资金保管机构履职能力不足所引致的风险极低。

结论

东方金诚通过对本期资产支持票据的交易结构、基础资产以及各参与方履约能力等因素综合分析，并在现金流分析及压力测试基础上认为，本期资产支持票据设置较严格的基础资产合格标准，且设置了不合格资产赎回机制，可较好地保障基础资产质量；中铁建股份综合财务实力很强，由其作为共同债务人对信托账户内可供分配资金不足以支付资产支持票据本息、费用的差额部分承担补足义务，具有很强的增信作用；本期资产支持票据初始基础资产对资产支持票据发行规模的覆盖倍数为1.0238倍，且设置了循环期动态折价率调整安排，可保证基础资产现金流覆盖本期资产支持票据本息，具有较强的增信作用；中铁建保理的系统建设和管理制度较为完善，已发放保理融资款项无逾期情况，风险管理能力较好。

同时，东方金诚也关注到，本期资产支持票据基础资产行业集中度很高，应收账款债务人均为中铁建股份成员单位，大多属于建筑施工行业，其履约能力受行业环境影响较大；本期资产支持票据设置了循环购买机制，或面临可供循环购买基础资产数量不足或基础资产质量下沉的风险；中铁建保理展业时间很短，业务运营尚处于初期，其作为资产服务机构的履约能力有待观察。

综上，东方金诚评定本期资产支持票据信用等级为AAA_{sf}。

附件一：相关信用触发机制定义

违约事件

系指以下任一事件：

- (1) 在每个支付日未能按时足额支付资产支持票据应付未付的预期收益、税费的；
- (2) 在资产支持票据预期到期日，未能按时足额支付资产支持票据应付未付的本金、预期收益、税费的。

共同债务人债务清偿启动事件

系指本信托存续期间，基础资产的回收款在每个支付日的前一个信托利益核算日，信托账户内可供分配资金不足以按时、足额支付该支付日应付资产支持票据预期收益、本金、各类税费、信托费用的。

循环期提前结束事件

系指以下任一事件：

- (1) 连续两期循环购买资产金额均小于可循环购买资产金额的 95%；可循环购买资产金额为当期信托账户余额除以折价率的金额；
- (2) 某一个支付日对应的循环购买基准日，资产服务机构未能按照合格标准和资产保证成功筛选循环购买基础资产，并提交受托人，导致循环购买日资产购买失败的；
- (3) 发生违约事件；
- (4) 发生委托人及资产服务机构的丧失清偿能力事件、受托人解任事件、资产服务机构解任事件，且未能根据交易文件的规定任命继任者；
- (5) 发生任何一起权利完善事件，且受托人认为会对本信托造成重大不利影响的；
- (6) 资产支持票据持有人会议合理认为已经发生或可能发生重大不利变化，决定提前结束循环购买期的；
- (7) 信托终止的。

附件二：基础资产合格标准

就每一笔基础资产而言，系指在该基础资产对应的初始起算日、信托财产交付日、信托生效日（适用于初始入池基础资产，下同），或在循环购买基准日（适用于循环购买基础资产，下同），或在以下各项具体列明的时间：

- （1）债务人系根据适用法律在中国境内设立且合法存续的法人或其他机构，且在委托人处均不存在违约、逾期等不良保理记录；
- （2）债务人均为中国铁建股份有限公司的下属成员单位；
- （3）基础交易合同项下债权人具有订立基础交易合同所需的资质、许可、批准和备案（如适用法律规定为必需）；
- （4）各笔基础资产均为中铁建保理作为债权人合法持有的买断式应收账款债权；
- （5）基础交易双方具有真实的交易背景，系由基础交易的卖方/承包方/出租人在其经营范围内与基础交易的买方/发包方/承租人开展真实的货物销售交易、服务贸易、工程承包、租赁业务所产生，双方订立的基础交易合同及其他相关法律文件在中国法律、法规下均合法及有效；并且，银信持有人在向中铁建保理转让其享有的应收账款债权前，真实、合法、有效并完整地拥有该笔应收账款债权；
- （6）委托人已根据《银信商业保理融资协议》的约定自行或委托第三方向银信持有人支付完毕各笔应收账款债权的转让对价；
- （7）基础交易双方、委托人或债务人已经完全、适当履行基础交易合同项下的合同义务；
- （8）债务人在基础交易合同项下不享有任何扣减、减免、抵销全部或部分已经债务人确认的应付款的权利（为避免疑义，前述扣减、减免或抵销应付款的权利包括但不限于债务人因债权人提供的产品或服务不符合约定的产品或服务要求而对应付款主张扣减、减免或抵销的权利）；
- （9）委托人提供的保理服务真实、合法、有效，委托人与银信持有人双方签署的《银信商业保理融资协议》及其他相关法律文件在适用法律下均合法及有效；并且，受托人受让委托人享有的应收账款债权后，真实、合法、有效并完整地拥有各笔应收账款债权；
- （10）各笔应收账款债权上委托人及任何第三人未设定抵押、质押等担保权利，亦无其他权利负担，但委托人因提供保理服务受让各笔应收账款债权而通过中登网进行转让登记的除外；
- （11）基础交易合同及适用法律未对银信持有人转让该笔应收账款债权作出禁止性或限制性约定；或者，在基础交易合同对银信持有人转让各笔应收账款债权作出限制性约定的情况下，转让条件已经成就；

(12) 《银信商业保理融资协议》及适用法律未对保理商受让该笔应收账款债权后再行转让作出禁止性或限制性约定；或者，在《银信商业保理融资协议》对委托人再行转让各笔债权作出限制性约定的情况下，转让条件已经成就；

(13) 银信持有人已将各笔应收账款债权转让予委托人并最终将由委托人委托予信托的事宜以中国铁建供应链金融服务平台站内信的形式对各债务人发送通知，并且上述通知已经得到债务人确认；

(14) 债务人支付应付债务的所有先决条件已经达成，且债务人已出具《银信转让通知确认签章》；

(15) 初始入池的资产和循环购买的各笔资产，其最迟付款日均不应晚于 2020 年 5 月 31 日；

(16) 各笔入池资产（含初始入池资产和循环购买资产）不涉及国防、军工或其他国家机密；

(17) 各笔入池资产对应的债务人不涉及地方政府或地方政府融资平台公司；

(18) 各笔入池资产不涉及诉讼、仲裁；

(19) 入池的银信应收账款债权的基础交易内容不得为质保金。

附件三：资产支持票据信用等级符号及定义

符号	定义
AAA _{sf}	本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sf}	本金和收益所获保障的程度很高，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sf}	本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sf}	本金和收益所获保障的程度一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	本金和收益所获保障的程度较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	本金和收益所获保障的程度较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	本金和收益所获保障的程度极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	本金和收益在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还本金和支付收益
C _{sf}	本金和收益不能得到偿付

注：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。

附件四：主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 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。

中铁建商业保理 2018 年度第一期银信供应链 资产支持票据跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在中铁建商业保理 2018 年度第一期银信供应链资产支持票据存续期内密切关注可能影响其信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年至少进行一次定期跟踪评级，并于每年 7 月 31 日前出具跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对中铁建商业保理 2018 年度第一期银信供应链资产支持票据信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向委托人发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，委托人应按照联络函所附资料清单及时提供包括但不限于资产管理报告、托管人报告、相关主体财务报告等跟踪评级资料。如委托人未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司
2018 年 4 月 27 日

