



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 五矿二十三冶建设集团有限公司 2024年度第一期资产支持票据 跟踪评级报告

## 目录

- 结构摘要及跟踪评级观点
- 资产支持票据信托概要
- 基础资产质量分析
- 现金流分析
- 增信措施分析
- 主要参与方分析
- 评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2026】00460

大公国际资信评估有限公司通过对五矿二十三冶建设集团有限公司 2024 年度第一期资产支持票据的信用状况进行跟踪评级，确定优先 A 级资产支持票据“24 二十三冶 ABN001 优先 A”的信用等级维持 AAA<sub>sf</sub>；优先 B 级资产支持票据“24 二十三冶 ABN001 优先 B”的信用等级维持 AA<sub>sf</sub>。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年五月二十八日



## 结构摘要

资产支持票据			
票据类型	优先A级	优先B级	次级
本次信用等级	AAA <sub>sf</sub>	AA+ <sub>sf</sub>	-
上次信用等级	AAA <sub>sf</sub>	AA+ <sub>sf</sub>	-
发行规模（亿元）	2.20	2.40	0.40
剩余规模（亿元）	2.20	2.40	0.40
还本付息方式	优先级资产支持票据每半年支付利息，到期一次性偿还本金		
预期到期日	2027年6月14日		
上次评级日	2025年5月29日		

## 交易要素

基础资产	系指基础资产清单中所列示的，由委托人在信托设立日、循环购买日交付（转让）给受托人的，委托人依据工程合同享有的对发包人或其他义务人享有的应收账款（质保金除外）及其附属担保权益，包括初始基础资产和后续入池基础资产；截至跟踪评级基准日，基础资产未偿应收账款余额合计为53,272.95万元
跟踪评级基准日	2025年11月20日
资金归集频率	每半年归集一次
循环购买频率	按半年循环购买

## 资产池特征

应收账款余额	53,272.95万元
入池基础资产笔数	18笔
发包人个数	15户
单笔应收账款平均余额	2,959.61万元
加权平均剩余期限	11.04个月

## 主要参与方

委托人/发起机构/差额支付承诺人/资产服务机构	五矿二十三冶建设集团有限公司（以下简称“五矿二十三冶”或“公司”）
发行载体管理机构/受托人	华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）
主承销商/簿记管理人/保管人/保管银行	浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）
监管银行	浙商银行股份有限公司长沙分行（以下简称“浙商银行长沙分行”）
登记托管机构/支付代理机构	银行间市场清算所股份有限公司

## 跟踪评级观点

五矿二十三冶建设集团有限公司2024年度第一期资产支持票据信托（以下简称“本项目”或“资产支持票据信托”）于2024年6月14日设立，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）对本项目的基础资产和主要参与方表现进行了持续关注。基于本次跟踪评级期间所获得的相关信息，大公国际对本项目进行了跟踪评级，维持优先A级资产支持票据“24二十三冶ABN001优先A”AAA<sub>sf</sub>的信用等级；维持优先B级资产支持票据“24二十三冶ABN001优先B”AA+<sub>sf</sub>的信用等级。

### 正面

- 五矿二十三冶作为差额支付承诺人不可撤销及无条件地承诺对信托专户资金不足以支付优先级资产支持票据本息及相关税费的差额部分承担补足义务，仍为优先级资产支持票据的按时足额兑付提供很强的信用支持；
- 五矿二十三冶拥有冶金工程施工总承包特级资质以及多项其他等级施工总承包资质和专业承包资质，获得多项国家级工程奖项，施工经验较丰富，且作为中国五矿集团有限公司冶金建设类骨干子企业，能够获得股东在业务协同和资金方面的支持；
- 2025年，五矿二十三冶期末在手合同金额继续增长，较为充足的项目储备仍可对未来收入实现提供较好保障。

### 关注

- 基础资产加权平均信用等级为BB+<sub>s</sub>至BBB-<sub>s</sub>，整体信用质量仍一般；
- 本项目基础资产中发包人所属行业及区域均较为集中，仍存在一定区域及行业集中风险；
- 建筑行业是安全事故多发行业，行业内企业仍面临一定的安全施工风险；

**发起机构主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)**

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	317.31	318.65	333.41	282.69
所有者权益	52.51	52.23	50.49	59.44
总有息债务	36.12	25.39	30.94	32.50
营业收入	31.82	122.61	177.67	262.82
净利润	0.34	1.15	-0.98	4.91
经营性净现金流	-11.65	1.39	3.31	7.66
毛利率	5.49	8.51	7.67	7.47
总资产报酬率	0.17	0.63	-0.10	2.43
资产负债率	83.45	83.61	84.86	78.97
债务资本比率	40.75	32.71	38.00	35.35
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.51	0.28	6.39
经营性净现金流/总负债	-4.39	0.50	1.31	3.69

注: 公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023~2024 年财务报表分别进行了审计, 德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2025 年财务报表进行了单年审, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司在编制 2025 年度财务报表时, 对于以前年度会计差错采用追溯重述法进行了前期差错更正, 重述了比较期间和比较期间期初的财务报表, 前期会计差错更正事项主要源于应收账款终止确认调整、抵债资产减值准备调整和预期信用损失有关调整等; 本报告 2023 年和 2024 年财务数据分别采用 2024 年和 2025 年审计报告期初数。公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

**评级方法及模型**

本评级报告所依据的评级方法与模型为《应收账款类资产支持证券信用评级方法与模型》(版本号: PFM-ABS-YSZK-2024-V. 2. 1), 大公国际资产证券化产品信用评级方法和评级模型的建立基于一定关键假设, 关键假设内容详见评级方法与模型。

**评级历史关键信息**

债项评级	评级时间	项目组 成员	评级方法	评级报告
优先A级:AAA <sub>+</sub> 优先B级:AA <sub>+</sub>	2025/5/ 29	裘季维 吴超	应收账款类资产支持证券信用评级方法与模型	阅读全文
优先A级:AAA <sub>+</sub> 优先B级:AA <sub>+</sub>	2024/5/ 9	裘季维 吴超	应收账款类资产支持证券信用评级方法	阅读全文

- 2025 年末, 五矿二十三冶应收类款项和合同资产规模较大, 对资金形成一定占用, 其他应收款中部分款项存在一定回收风险。

评级小组负责人: 吕伟  
 评级小组成员: 高雪婷  
 电话: 010-67413300  
 传真: 010-67413555  
 客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告评级分析在一定程度上受到评级对象或其发行人、相关参与方及其他监管认定的专业机构所提供资料和历史数据（如有）的合法性、真实性、准确性、完整性的影响，评级结果存在局限性。最终评级结果由评审委员会确定，可能与评级模型分析得出的结果存在差异。

六、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为被跟踪债券的存续期。在有效期内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 资产支持票据信托概要

### （一）交易概要

受托人华润信托于 2024 年 6 月 14 日设立资产支持票据信托，发行规模为 5.00 亿元。本次跟踪评级期间为 2025 年 5 月 30 日至本报告出具日，其中，基础资产信息截至 2025 年 11 月 20 日<sup>1</sup>，资产支持票据偿付信息截至 2025 年 12 月 15 日。

本项目基础资产系指基础资产清单中所列示的，由委托人依照《五矿二十三冶建设集团有限公司 2024 年度第一期资产支持票据信托合同》（以下简称“《信托合同》”）在信托设立日、循环购买日交付（转让）给受托人的，委托人依据工程合同享有的对发包人或其他义务人享有的应收账款（质保金除外）及其附属担保权益，包括初始基础资产和后续入池基础资产。就每笔基础资产而言，附属担保权益系指与该基础资产有关的、为初始债权人的利益而设定的任何担保或其他权益，包括第三方保证、与基础资产相关的保险单和由此产生的保险金、赔偿金以及其他收益等。五矿二十三冶作为差额支付承诺人，对本项目承担补足义务。

本项目设置循环购买机制，循环购买期共 30 个月，在符合循环购买条件的前提下每 6 个月进行一次循环购买；优先级资产支持票据每半年付息，到期一次还本；次级资产支持票据每半年支付期间收益，到期兑付优先级本息后兑付次级本金及剩余收益。

截至初始基准日 2023 年 12 月 31 日，初始资产池中基础资产对应的未偿应收账款余额合计 53,010.67 万元；截至跟踪评级基准日 2025 年 11 月 20 日，存续资产池中基础资产对应的未偿应收账款余额合计 53,272.95 万元。

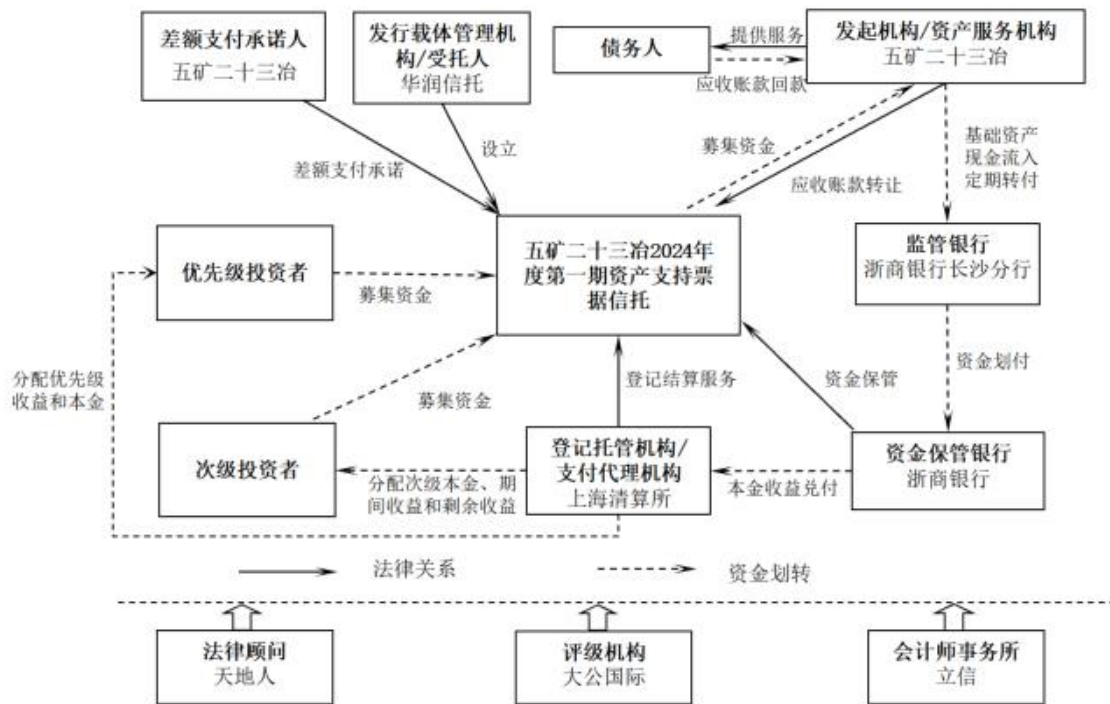
本项目主要参与方如下表所示：

项 目	主要参与方	简称
委托人/发起机构/差额支付承诺人/资产服务机构	五矿二十三冶建设集团有限公司	五矿二十三冶/公司
发行载体管理机构/受托人	华润深国投信托有限公司	华润信托
主承销商/簿记管理人/保管人/保管银行/资金保管机构	浙商银行股份有限公司	浙商银行
监管银行	浙商银行股份有限公司长沙分行	浙商银行长沙分行
评级机构	大公国际资信评估有限公司	大公国际
法律顾问	湖南天地人律师事务所	天地人
会计顾问	立信会计师事务所（特殊普通合伙）	立信
登记托管机构/支付代理机构	银行间市场清算所股份有限公司	上海清算所

资料来源：根据《五矿二十三冶建设集团有限公司 2024 年度第一期资产支持票据募集说明书》（以下简称“《募集说明书》”）整理

本项目交易结构如下图所示：

<sup>1</sup> 即第三个应收账款回收计算日。第 3 期循环购买日为 2025 年 12 月 16 日，第 3 期循环购买资产的基准日为 2025 年 9 月 30 日。因此，截至 2025 年 11 月 20 日的基础资产信息包括了第 3 期循环购买资产 16,046.88 万元。


**图1 本项目交易结构**

资料来源：根据《募集说明书》整理

## (二) 资产支持票据

本项目资产支持票据发行总规模为 5.00 亿元，法定到期日为 2030 年 6 月 14 日。本项目资产支持票据基本情况详见下表。

**表 2 本项目资产支持票据基本情况（单位：亿元、%）**

资产支持票据	优先 A 级	优先 B 级	次级
债券简称	24 二十三冶 ABN001 优先 A	24 二十三冶 ABN001 优先 B	24 二十三冶 ABN001 次
债券代码	082480397. IB	082480398. IB	082480399. IB
发行规模	2.20	2.40	0.40
未偿本金余额	2.20	2.40	0.40
当前本金比例	44.00	48.00	8.00
发行利率	2.94	3.30	-
还本付息频率	每半年支付利息，到期一次性偿还本金		每半年支付次级期间收益，到期兑付优先级本息后兑付次级本息及剩余收益
预期到期日	2027 年 6 月 14 日		
法定到期日	2030 年 6 月 14 日		

数据来源：根据《募集说明书》及公开资料整理

本次跟踪评级期间，优先级资产支持票据应付利息均按期足额偿付，本项目尚未进行本金分配。本次跟踪评级期间，本项目优先级资产支持票据涉及两次利息支付，应付利息均按期足额偿付，



尚未进行本金分配。本项目资产支持票据本息兑付情况见下表。

**表 3 截至 2025 年 12 月 15 日本项目资产支持票据本息支付情况（单位：万元）**

项 目	24 二十三冶 ABN001 优先 A	24 二十三冶 ABN001 优先 B	24 二十三冶 ABN001 次	合计
初始本金规模	22,000.00	24,000.00	4,000.00	50,000.00
第 1 次本息支付金额	327.83	401.42	81.10	810.35
其中：本金	-	-	-	
利息	327.83	401.42	81.10	810.35
第 2 次本息支付金额	322.51	394.92	79.78	797.21
其中：本金	-	-	-	
利息	322.51	394.92	79.78	797.21
第 3 次本息支付金额	322.51	394.92	79.78	797.21
其中：本金	-	-	-	
利息	322.51	394.92	79.78	797.21
未偿本金余额	22,000.00	24,000.00	4,000.00	50,000.00

注：第 1~3 期的兑付日分别为 2024 年 12 月 16 日、2025 年 6 月 16 日和 2025 年 12 月 15 日。

数据来源：根据《五矿二十三冶建设集团有限公司 2024 年度第一期资产支持票据优先 A 级/优先 B 级/次级付息兑付公告》整理

## 基础资产质量分析

### （一）基础资产循环购买、回款、归集与划转情况

本次跟踪评级期间，基础资产无早偿、逾期和违约等情况发生，且未触发相关事件；本次跟踪评级期间，共进行 2 次循环购买。

根据五矿二十三冶提供的《五矿二十三冶建设集团有限公司 2024 年度第一期资产支持票据资产服务机构报告》（报告期间：2024 年 11 月 20 日至 2025 年 11 月 20 日）（以下简称“《资产服务机构报告》”），基础资产无早偿、逾期和违约等情况发生，且未进行不合格基础资产赎回。同时，本项目未触发权利完善事件、资产服务机构解任事件和循环购买终止事件等。

根据五矿二十三冶提供的《五矿二十三冶建设集团有限公司 2024 年度第一期资产支持票据第 2~3 期循环购买资产》（以下简称“《第 2~3 期循环购买资产》”）清单，本次跟踪评级期间，共进行 2 次循环购买，循环购买日期分别为 2025 年 6 月 17 日和 2025 年 12 月 16 日，新增入池基础资产规模合计为 3.23 亿元。

**表 4 本项目循环购买基础资产情况（单位：笔、元）**

循环购买	新增资产笔数	新增入池基础资产规模	新增入池基础资产对价	回收款归集期间回款金额	循环购买后应收账款余额
1	1	31,196,971.18	28,112,626.06	36,622,404.79	524,681,308.40
2	7	162,653,659.72	149,319,530.54	157,612,456.92	529,722,511.20
3	4	160,468,794.03	149,184,962.44	157,461,796.51	532,729,508.72

注：第 2~3 个收款期间分别为 2024/11/20（不含）~2025/5/20（含）和 2025/5/20（不含）~2025/11/20（含）。

数据来源：根据《资产服务机构报告》、《第 2~3 期循环购买资产》整理

根据《主定义表》约定，本次跟踪评级期间，共涉及 2 个应收账款回收计算日，分别为 2025 年 5 月 20 日和 2025 年 11 月 20 日。资金归集日为资产服务机构向监管账户划付在上一个应收账款回



收期间内收到的任何回收款之日，即支付日前的第 9 个工作日。回收款转付日为资产服务机构从监管账户向信托专户转付现金的日期，即支付日前的第 7 个工作日。本次跟踪评级期间，共涉及 2 个支付日，分别为 2025 年 6 月 16 日和 2025 年 12 月 15 日。

截至本报告出具日，公司未提供监管账户流水情况，无法核对回收款归集日的履约情况，根据信托专户流水，本项目的信托专户分别于 2025 年 6 月 5 日和 2025 年 12 月 4 日收到基础资产回收款，初始基础资产实际回收款与预计回收金额一致。

**表 5 本次跟踪评级期间基础资产回款情况（单位：元）**

应收账款回收期间	资金流入信托专户日	回款资金	付息兑付资金	循环购买资金
2024 年 11 月 20 日（不含）～ 2025 年 5 月 20 日（含）	2025/6/5	157,612,456.92	7,972,098.63	149,319,530.54
2025 年 5 月 20 日（不含）～ 2025 年 11 月 20 日（含）	2025/12/4	157,461,796.51	7,972,098.63	149,184,962.44

数据来源：根据信托专户流水整理

## （二）基础资产池概况

截至跟踪评级基准日 2025 年 11 月 20 日，本项目基础资产总体情况如下表所示：

**表 6 本项目存续资产池与初始资产池概况对比**

项 目	本次跟踪评级	上次跟踪评级
基础资产笔数/发包人个数	18 笔/15 户	18 笔/18 户
应收账款余额	53,272.95 万元	52,468.13 万元
单笔应收账款平均余额	2,959.61 万元	2,914.90 万元
单笔应收账款最高余额/占比	5,857.89 万元/11.00%	5,016.58 万元/9.56%
单一发包人应收账款最高余额/占比	6,094.64 万元/11.44%	5,016.58 万元/9.56%
应收账款加权平均账龄	37.88 个月	22.22 个月
应收账款加权平均剩余期限	11.04 个月	9.84 个月
发包人地区分布	湖南省等 9 个省/自治区	湖南省等 11 个省/自治区/直辖市
发包人行业分布	房地产业与水利、环境和公共设施管理业等 10 个行业	房地产业与科学研究和技术服务业等 8 个行业
基础交易业务类型	房建、市政设施等 5 类业务	工业建筑、房建等 5 类业务

数据来源：根据五矿二十三冶提供基础资产清单整理

## （三）资产池特征分布

**基础资产加权平均信用等级为 BB+<sub>s</sub>至 BBB<sub>s</sub>-，整体信用质量仍一般。**

根据公开资料，大公国际得出发包人加权平均信用等级为 BB+<sub>s</sub>至 BBB<sub>s</sub>-，基础资产不设置保证担保，基础资产加权平均信用等级与发包人加权平均信用等级一致，整体信用质量仍一般。

**表 7 基础资产信用等级分布（单位：万元、%）<sup>2</sup>**

信用等级	本次跟踪评级			上次跟踪评级		
	笔数（笔）	应收账款余额	余额占比	笔数（笔）	应收账款余额	余额占比
AAA <sub>s</sub>	2	6,094.64	11.44	-	-	-
AA <sub>s</sub>	2	4,241.85	7.96	3	6,238.26	11.89
A <sup>+</sup> <sub>s</sub>	1	1,142.95	2.15	1	956.03	1.82
A <sub>s</sub>	-	-	-	2	5,888.39	11.22
A <sup>-</sup> <sub>s</sub>	1	4,617.14	8.67	-	-	-
BBB <sup>+</sup> <sub>s</sub>	-	-	-	1	1,491.12	2.84
BBB <sub>s</sub>	2	6,011.37	11.28	-	-	-
BBB <sup>-</sup> <sub>s</sub>	5	13,177.32	24.74	4	13,419.04	25.58
BB <sup>+</sup> <sub>s</sub> 及以下	5	17,987.68	33.77	7	24,475.29	46.65
<b>合计</b>	<b>18</b>	<b>53,272.95</b>	<b>100.00</b>	<b>18</b>	<b>52,468.13</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据五矿二十三冶提供基础资产清单、公开资料整理

截至跟踪评级基准日，基础资产单笔平均余额仍较高，单笔应收账款余额主要分布于 4,000（含）~5,000 万元之间，分散性仍一般。

截至跟踪评级基准日，本项目基础资产共 18 笔目标应收账款，其中单笔应收账款平均余额仍较高，为 2,959.61 万元，单笔应收账款最高金额为 5,857.89 万元，占总应收账款余额的 11.00%。从应收账款余额分布情况来看，单笔应收账款余额主要分布于 4,000（含）~5,000 万元之间，涉及基础资产共计 4 笔，分散性仍一般。

**表 8 基础资产对应的应收账款余额分布情况（单位：万元、%）**

区 间	本次跟踪评级			上次跟踪评级		
	笔数（笔）	应收账款余额	余额占比	笔数（笔）	应收账款余额	余额占比
[0, 1,000)	2	1,094.26	2.05	1	956.03	1.82
[1,000, 2,000)	4	5,687.91	10.68	3	4,866.53	9.28
[2,000, 3,000)	4	10,161.66	19.07	6	15,400.41	29.35
[3,000, 4,000)	2	6,916.77	12.98	5	17,495.67	33.35
[4,000, 5,000)	4	18,078.86	33.94	2	8,732.91	16.64
≥5,000	2	11,333.50	21.27	1	5,016.58	9.56
<b>合计</b>	<b>18</b>	<b>53,272.95</b>	<b>100.00</b>	<b>18</b>	<b>52,468.13</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据五矿二十三冶提供基础资产清单整理

截至跟踪评级基准日，基础资产加权平均账龄为 37.88 个月，加权平均剩余期限为 11.04 个月，风险暴露期仍适中。

截至跟踪评级基准日，基础资产应收账款加权平均账龄为 37.88 个月，其中最短账龄为 11.08 个月，最长账龄为 86.73 个月。从账龄分布情况来看，主要分布于 36~48（含）个月之内，涉及基础资产共计 8 笔，对应的应收账款金额占比为 44.44%。

<sup>2</sup> 合计数与各项加总存在差异，由四舍五入尾差导致，下同。

**表 9 基础资产账龄分布情况（单位：万元、%）**

账龄（月）	本次跟踪评级			上次跟踪评级		
	笔数（笔）	应收账款余额	余额占比	笔数（笔）	应收账款余额	余额占比
(0, 12]	1	1,631.21	5.56	1	3,797.07	7.24
(12, 24]	3	9,216.41	16.67	10	29,933.08	57.05
(24, 36]	4	8,464.29	22.22	5	13,673.63	26.06
(36, 48]	8	29,563.45	44.44	2	5,064.35	9.65
>48	2	4,397.59	11.11	-	-	-
<b>合计</b>	<b>18</b>	<b>53,272.95</b>	<b>100.00</b>	<b>18</b>	<b>52,468.13</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据五矿二十三冶提供基础资产清单整理

截至跟踪评级基准日，本项目基础资产池中应收账款加权平均剩余期限为 11.04 个月，较上次跟踪评级有所增长，风险暴露期仍适中，其中最短剩余期限为 1.35 个月，最长剩余期限为 17.29 个月。从剩余期限分布情况来看，主要分布于 12~24（含）个月之间，涉及基础资产共计 9 笔，对应的应收账款余额占比为 60.67%。

**表 10 基础资产对应的剩余期限分布情况（单位：万元、%）**

剩余期限（月）	本次跟踪评级			上次跟踪评级		
	笔数（笔）	应收账款余额	余额占比	笔数（笔）	应收账款余额	余额占比
(0, 12]	9	20,953.65	39.33	11	31,507.43	60.05
(12, 24]	9	32,319.30	60.67	6	17,841.01	34.00
(24, 36]	-	-	-	1	3,119.70	5.95
<b>合计</b>	<b>18</b>	<b>53,272.95</b>	<b>100.00</b>	<b>18</b>	<b>52,468.13</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据五矿二十三冶提供基础资产清单整理

**基础资产对应前五大发包人应收账款余额占比合计 51.29%，发包人分散度仍一般。**

从基础资产对应的发包人<sup>3</sup>分布情况来看，基础资产池共涉及 15 户发包人，其中单个发包人涉及应收账款最高余额占基础资产总额的比重为 11.44%；前五大发包人涉及应收账款余额合计 27,321.71 万元，占应收账款余额的比例合计 51.29%，本项目发包人分散度仍一般。

**表 11 基础资产对应的前五大发包人分布情况（单位：万元、%）**

本次跟踪评级				上次跟踪评级			
序号	笔数（笔）	应收账款余额	余额占比	序号	笔数（笔）	应收账款余额	余额占比
1	2	6,094.64	11.44	1	1	5,016.58	9.56
2	1	5,857.89	11.00	2	1	4,521.66	8.62
3	1	5,475.60	10.28	3	1	4,211.25	8.03
4	3	5,276.43	9.90	4	1	3,821.78	7.28
5	1	4,617.14	8.67	5	1	3,797.07	7.24
<b>合计</b>	<b>8</b>	<b>27,321.71</b>	<b>51.29</b>	<b>合计</b>	<b>5</b>	<b>21,368.34</b>	<b>40.73</b>

数据来源：根据五矿二十三冶提供基础资产清单整理

<sup>3</sup> 截至本次跟踪评级基准日，基础资产对应的发包人中，2 家存在失信被执行人情况，对应应收账款余额合计为 7,376.80 万元，占比为 13.85%。



**基础资产对应发包人主要分布于湖南省，区域分布仍较为集中，本项目仍存在一定的区域集中风险。**

根据基础资产对应的发包人地区分布统计，基础资产池中发包人所属地区分布于 9 个省/自治区。其中，湖南省的发包人涉及应收账款余额占比为 40.41%，占比最高；山东省的发包人涉及应收账款余额占比 18.77%，同比明显增长。本项目发包人区域分布较为集中，仍存在一定的区域集中风险，地域环境恶化会对基础资产信用质量产生不利影响。但考虑到湖南省和山东省的区域环境良好，本项目发包人地域集中风险可控。

湖南省作为中部六大省份之一，是我国政府实行“中部崛起”战略的重点开发地区。湖南省是长江以南地区承接东西、纵贯南北的交通枢纽，东与江西省，北与湖北省，西与重庆市、贵州省，南与广东省及广西壮族自治区接壤。湖南省辖 13 个市、1 个自治州、122 个县（市、区）。截至 2025 年末，湖南省常住人口为 6,492 万人。2025 年，湖南省地区生产总值为 55,308.7 亿元，比上年增长 4.8%。其中，第一产业增加值 4,951.8 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 19,915.5 亿元，增长 4.1%；第三产业增加值 30,441.4 亿元，增长 5.3%。人均地区生产总值 84,888 元，增长 5.4%。同期，湖南省规模以上工业增加值比上年增长 6.2%；批发和零售业增加值 6,211.3 亿元，比上年增长 5.3%；固定资产投资（不含农户）比上年下降 11.7%；社会消费品零售总额 21,204.6 亿元，比上年增长 3.6%。

山东省位于中国东部沿海地区，是中国重要的经济、文化、人口大省，拥有青岛港等重要国际贸易港口。山东省北濒渤海，东临黄海，与朝鲜半岛隔海相望，西北与河北省接壤，西南与河南省交界，南与安徽省和江苏省毗邻，地理位置优越，交通便利。山东省下辖 16 个地级市，58 个市辖区、26 个县级市、52 个县。截至 2025 年末，山东省常住人口为 10,043 万人。2025 年，山东省地区生产总值 103,197.5 亿元，比上年增长 5.5%。其中，第一产业增加值 6,774.9 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 40,541.4 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 55,881.1 亿元，增长 6.1%。同期，山东省规模以上工业增加值比上年增长 7.6%；固定资产投资（不含农户）比上年下降 8.6%；社会消费品零售总额 42,082.9 亿元，比上年增长 5.1%。

**表 12 基础资产对应的发包人地域分布情况（单位：万元、%）**

地 区	本次跟踪评级			上次跟踪评级		
	笔数（笔）	应收账款余额	余额占比	笔数（笔）	应收账款余额	余额占比
湖南省	9	21,528.75	40.41	7	17,219.82	32.82
山东省	2	9,997.26	18.77	1	4,521.66	8.62
河北省	1	5,857.89	11.00	1	5,016.58	9.56
云南省	1	4,476.63	8.40	-	-	-
四川省	1	3,797.07	7.13	2	5,288.19	10.08
湖北省	1	2,855.15	5.36	1	2,855.15	5.44
广西壮族自治区	1	2,425.28	4.55	1	2,425.28	4.62
海南省	1	1,379.00	2.59	1	1,379.00	2.63
甘肃省	1	955.91	1.79	-	-	-
安徽省	-	-	-	1	4,211.25	8.03
重庆市	-	-	-	1	3,821.78	7.28
江苏省	-	-	-	1	3,662.81	6.98
山西省	-	-	-	1	2,066.62	3.94
<b>合 计</b>	<b>18</b>	<b>53,272.95</b>	<b>100.00</b>	<b>18</b>	<b>52,468.13</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据五矿二十三冶提供基础资产清单及公开资料整理

### 基础资产中发包人所属行业分布较为集中，仍存在一定的行业集中风险。

根据基础资产对应的发包人行业分布统计，发包人分布于 10 个行业，其中房地产业对应的应收账款余额占比为 25.93%，行业较为集中，行业景气度会对基础资产信用质量产生一定影响，存在一定的行业集中风险。

分布于房地产业的发包人对应的应收账款余额占比为 25.93%。2025 年，新建商品房销售面积 88,101 万平方米，比上年下降 8.7%；其中住宅销售面积下降 9.2%。新建商品房销售额 83,937 亿元，下降 12.6%；其中住宅销售额下降 13.0%。2025 年末，商品房待售面积 76,632 万平方米，比上年末增长 1.6%。

分布于水利、环境和公共设施管理业的发包人对应的应收账款余额占比为 16.89%。2025 年，我国水利、环境和公共设施管理业固定资产投资同比下降 8.4%，同期，我国完成水利建设投资 1.28 万亿元。“十四五”时期，黄河古贤、南水北调中线引江补汉、淮河入海水道二期等 181 项重大水利工程开工建设，较“十三五”时期多 65 项，94 项重大水利工程竣工验收并投入使用。2026 年 1~2 月，全国水利、环境和公共设施管理业固定资产投资（不含农户）同比增长 8.3%。

**表 13 基础资产对应的发债人行业分布情况（单位：万元、%）**

行业	本次跟踪评级			上次跟踪评级		
	笔数(笔)	应收账款余额	余额占比	笔数(笔)	应收账款余额	余额占比
房地产业	6	13,812.01	25.93	4	15,336.55	29.23
水利、环境和公共设施管理业	2	8,998.29	16.89	1	4,521.66	8.62
电力、热力、燃气及水生产和供应业	2	6,094.64	11.44	-	-	-
批发和零售业	1	5,475.60	10.28	-	-	-
制造业	2	4,752.98	8.92	3	6,954.60	13.25
医疗业	1	4,617.14	8.67	-	-	-
教育业	1	2,862.85	5.37	1	2,862.85	5.46
农、林、牧、渔业	1	2,855.15	5.36	1	2,855.15	5.44
科学研究和技术服务业	1	2,425.28	4.55	4	11,337.77	21.61
建筑业	1	1,379.00	2.59	2	5,041.81	9.61
采矿业	-	-	-	2	3,557.74	6.78
<b>合计</b>	<b>18</b>	<b>53,272.95</b>	<b>100.00</b>	<b>18</b>	<b>52,468.13</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据五矿二十三冶提供基础资产清单及公开资料整理

基础资产池中应收账款工程性质以房建和市政设施类型为主；结算方式仍均为现汇。

根据基础资产的工程性质分布统计，基础资产池中应收账款工程性质以房建和市政设施类型为主，分别占应收账款余额比例为 31.29%和 31.18%。

**表 14 基础资产对应的工程性质情况（单位：万元、%）**

工程性质	本次跟踪评级			上次跟踪评级		
	笔数(笔)	应收账款余额	余额占比	笔数(笔)	应收账款余额	余额占比
房建	7	16,667.16	31.29	5	17,643.25	33.63
市政设施	5	16,612.44	31.18	2	5,900.66	11.25
公共建筑	2	9,952.24	18.68	-	-	-
工业建筑	3	7,178.26	13.47	7	18,681.85	35.61
其他工程	1	2,862.85	5.37	1	2,862.85	5.46
矿建工程	-	-	-	3	7,379.51	14.06
<b>合计</b>	<b>18</b>	<b>53,272.95</b>	<b>100.00</b>	<b>18</b>	<b>52,468.13</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据五矿二十三冶提供基础资产清单整理

按应收账款结算方式分类，根据基础交易合同，基础资产池中发债人偿还应收账款的支付方式均为现汇。

**表 15 基础资产对应的应收账款结算方式情况（单位：万元、%）**

应收账款结算方式	本次跟踪评级			上次跟踪评级		
	笔数(笔)	应收账款余额	余额占比	笔数(笔)	应收账款余额	余额占比
现汇	18	53,272.95	100.00	18	52,468.13	100.00
<b>合计</b>	<b>18</b>	<b>53,272.95</b>	<b>100.00</b>	<b>18</b>	<b>52,468.13</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据五矿二十三冶提供基础资产清单整理



## 现金流分析

### （一）信用质量测试

大公国际关于本项目基础资产信用质量的测算工作是基于入池资产的违约率、违约后的回收率以及违约关联性等。违约率和回收率的确定主要是根据入池资产特征、发起机构同类应收账款历史数据、国际评级机构相关指标、宏观经济整体情况等。

基于以上工作，利用 Monte Carlo 模拟方法进行 10 万次模拟，测算出优先级资产支持票据目标信用等级下的目标评级损失率<sup>4</sup>。

**表 16 目标信用等级与目标评级损失率（单位：%）**

测算方法	目标信用等级	本次跟踪评级目标评级损失率	上次跟踪评级目标评级损失率
信用质量测算	AAA <sub>sf</sub>	34.47	35.18
	AA <sub>sf</sub>	28.57	28.70

数据来源：根据基础资料整理测算

测算结果显示，目标等级为 AAA<sub>sf</sub> 的优先级资产支持票据需要至少 34.47% 的信用支撑，目标等级为 AA<sub>sf</sub> 的优先级资产支持票据需要至少 28.57% 的信用支撑。本项目优先 A 级资产支持票据可获得优先 B 级资产支持票据和次级资产支持票据共计 56.00% 的信用支撑，能够通过信用质量测试；本项目优先 B 级资产支持票据获得次级资产支持票据 8.00% 的信用支撑，不能通过信用质量测试，但考虑到五矿二十三冶作为差额支付承诺人，对优先级资产支持票据预期收益获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得按期、足额偿付提供保障，具有很强的信用支持作用。

### （二）大额债务人集中违约测试

大公国际在信用质量测算中已通过设定违约相关系数方式来考量基础资产行业和地域集中度，对于发包人未偿本金余额占比的集中度分析，大公国际则采用大额债务人集中违约测试方法，模拟各信用区间下应收账款余额占比较高的发包人集中违约时产品分层的结构能否提供足够的信用支撑，其主要目的是考量入池资产的事件风险。

**表 17 大额压力测试下目标信用等级与目标评级损失率（单位：%）**

测算方法	目标信用等级	本次跟踪评级目标评级损失率	上次跟踪评级目标评级损失率
大额债务人集中违约测试	AAA <sub>sf</sub>	46.14	41.64
	AA <sub>sf</sub>	34.53	37.90

数据来源：根据基础资料整理测算

测试结果显示，目标等级为 AAA<sub>sf</sub> 的资产支持票据需要至少 46.14% 的信用支撑，目标等级为 AA<sub>sf</sub> 的资产支持票据需要至少 34.53% 的信用支撑。本项目优先 A 级资产支持票据可获得优先 B 级资产支持票据和次级资产支持票据共计 56.00% 的信用支撑，能够通过大额发包人集中违约测试；优先 B 级资产支持票据可获得次级资产支持票据 8.00% 的信用支撑，无法通过大额发包人集中违约测试，但考虑到五矿二十三冶作为本项目差额支付承诺人，对优先级资产支持票据预期收益获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得按期、足额偿付提供保障，具有很强的信用支持作用。

<sup>4</sup> 目标评级损失率是指在特定信用等级下的产品能够承受的基础资产损失比例。



### （三）现金流分析及压力测试

大公国际根据本项目的交易账户设置、现金流支付机制、信用触发事件、循环购买机制，并结合基础资产特点和增信措施构建了现金流分析模型。现金流模型中现金流入主要包括基础资产本金回收款，现金流出主要包括本项目承担的税费规费、各中介机构服务费用、优先级资产支持票据本息、次级资产支持票据的期间收益。

在前述信用质量测算的基础上，大公国际通过模拟基础资产违约率加压、违约后延期回收、降低回收率等压力测试手段来评估压力条件下优先级资产支持票据本息的偿付状况，具体情景如下：

- 1、基础资产违约率设定方面，对违约率提高 5.00%。
- 2、基础资产回收率设定方面，压力测试情景下，在基准情况下的回收率下降 10.00%。
- 3、基础资产违约后延期回收方面，基准情景下正常回收，压力情景下回收周期后延 6 个月。

**表 18 本项目压力测试的基本条件和调整因子**

加压因素	基准情景	压力情景
违约率	正常	提高 5.00%
回收率	正常	下降 10.00%
回收周期	正常	后延 6 个月

数据来源：根据基础资料整理测算

基于本项目的交易结构设置和本息分配安排，本次跟踪评级，预期到期日的基础资产现金流入对优先 A 级应付本息和相关费用的覆盖倍数<sup>5</sup>为 2.34 倍，对优先级应付本息和相关费用的覆盖倍数为 1.14 倍。压力测试情形下，本次跟踪评级预期到期日的基础资产现金流入无法对优先级应付本息和相关费用实现足额覆盖，或将触发差额支付启动事件，在考虑五矿二十三冶的差额补足义务后，基础资产现金流对优先级应付本息和相关费用的覆盖倍数仍为 1.00 倍。本报告采用的现金流预测及现金流模型基于一定的关键假设，模型参数设置、历史数据样本及资产池抽样等均存在局限性，若发生不可控因素，可能导致基础资产回收款产生的现金流与预测值、评级模型分析与实际情况存在一定偏差。

### 增信措施分析

本项目资产支持票据采用优先级/次级结构分层设计，具有一定的内部增信作用。

本项目资产支持票据分为优先级资产支持票据和次级资产支持票据。根据本项目设定的现金流偿付顺序，次级资产支持票据先行吸收资产池的损失，为优先级资产支持票据提供保护。本项目优先 A 级资产支持票据可获得优先 B 级资产支持票据和次级资产支持票据共计 56.00% 的信用支撑，优先 B 级资产支持票据可获得次级资产支持票据 8.00% 的信用支撑，具有一定的内部增信作用。

五矿二十三冶作为差额支付承诺人不可撤销及无条件地承诺对信托专户资金不足以支付优先级资产支持票据本息及相关税费的差额部分承担补足义务，仍为优先级资产支持票据的按时足额兑付提供很强的信用支持。

根据《信托合同》和《差额支付承诺函》，在发生差额支付启动事件时，受托人华润信托于差额支付启动日（T-7 日）按约定向差额支付承诺人五矿二十三冶发出《差额支付通知书》，要求差额支

<sup>5</sup> 根据《信托合同》约定，优先 B 级资产支持票据利息分配顺序在优先 A 级资产支持票据本金分配之前，本报告基础资产现金流入对优先 A 级应付本息和相关费用的覆盖倍数=基础资产现金流入/（相关费用+优先 A 级资产支持票据应付本息+优先 B 级资产支持票据应付利息）。



付承诺人将等值于信托专户资金与资产支持票据信托应付相关税费、相关费用、优先级资产支持票据预期收益和应付本金之和之间的差额部分无条件足额支付至信托专户。五矿二十三冶作为差额支付承诺人，不可撤销及无条件地承诺对信托专户资金不足以支付优先级资产支持票据本息及相关税费的差额部分承担补足义务，仍为优先级资产支持票据的按时足额兑付提供很强的信用支持。

## 主要参与方分析

### （一）委托人/发起机构/差额支付承诺人/资产服务机构：五矿二十三冶/公司

公司成立于 1953 年，先后隶属于国家冶金部、中国有色金属工业总公司、国家有色金属工业局，2004 年由全民所有制企业改制为国有独资公司，注册资本 3.15 亿元，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）持有公司 100% 股权。2007 年，为实现产权多元化，湖南省国资委将其持有的公司部分股权转让给中国五矿集团有限公司（以下简称“五矿集团”），公司实控人由湖南省国资委变为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。后经多次股权变更及增资，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 22.92 亿元，全资控股股东为五矿地产集团有限公司（以下简称“五矿地产”）<sup>6</sup>，实际控制人为国务院国资委；纳入合并范围的一级子公司共 14 家。

公司根据《公司法》等相关法律法规的规定制定了公司章程。公司设董事会，是公司的经营决策主体，成员 7 人，其中外部董事人数应超过董事会全体成员的半数；设董事长 1 人，由全体董事过半数选举产生；职工董事 1 名，经由职工代表大会或者其他形式民主选举产生；董事会设战略委员会、投资委员会、审计委员会等专门委员会，其中审计委员会由 3 名外部董事组成，行使监事会职权。公司设总经理 1 名，主持公司经营管理工作，对董事会负责。2025 年，公司董事长和总经理发生人事变更，胡建军任董事长，邓海平任总经理。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2026 年 5 月 8 日，公司本部未结清信贷中无关注和不良类记录，已结清信贷中包含关注类贴现账户 15 户和关注类银行承兑汇票账户 17 户。截至本报告出具日，公司在公开债券市场无信用违约记录。

**2025 年，受外部行业环境影响，公司营业收入和毛利润均有所下降，但毛利率小幅提升；建筑安装施工业务仍为营业收入和毛利润的主要来源，其中矿山建设业务在公司营业收入和毛利润中的占比有所提高。**

公司主要从事建筑安装施工业务，业务板块包括建筑安装施工、房地产和其他业务。建筑安装施工业务具体包括房屋建设工程、市政基础设施建设、工业建筑及矿山建设业务；房地产及其他业务规模很小。

2025 年，受外部行业环境影响，公司营业收入和毛利润均有所下降，同期公司加强集采和项目精细化管控，毛利率实现小幅提升，建筑安装施工业务仍为营业收入和毛利润的主要来源。分板块来看，房屋建设工程收入和毛利润有所增长，毛利率同比增长；市政基础设施建设、工业建筑收入和毛利润规模均有所下降且下降幅度较大；矿山建设收入和毛利润有所减少，在公司营业收入和毛利润中的占比同比提高，毛利率小幅下降；房地产业务收入规模较小且同比下降，毛利润和毛利率均有所下降，其中 2025 年毛利率同比大幅下降，主要是当期销售以存量商铺为主，利润空间比较小，2024 年销售产品以车位为主。

<sup>6</sup> 2024 年 8 月，经五矿集团批准，对公司管理关系进行调整，公司由五矿地产成建制划归中国冶金科工股份有限公司管理，作为其直接管理子企业；公司继续列为五矿集团骨干子企业。截至 2026 年 3 月末，公司股权尚未完成交割。



2026年1~3月，公司营业收入、毛利润和毛利率均同比下降。

**表 19 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）<sup>7</sup>**

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>31.82</b>	<b>100.00</b>	<b>122.61</b>	<b>100.00</b>	<b>177.67</b>	<b>100.00</b>	<b>262.82</b>	<b>100.00</b>
建筑安装施工业务	31.75	99.78	121.88	99.41	176.92	99.57	262.12	99.73
其中：房屋建设工程	-	-	81.77	66.69	73.95	41.62	123.14	46.86
市政基础设施建设	-	-	14.67	11.96	37.21	20.94	64.26	24.45
工业建筑	-	-	10.85	8.85	49.75	28.00	61.32	23.33
矿山建设	-	-	14.59	11.90	16.00	9.01	13.40	5.10
房地产	0.07	0.22	0.24	0.20	0.30	0.17	0.49	0.19
其他	0	0	0.48	0.39	0.45	0.26	0.21	0.08
<b>毛利润</b>	<b>1.75</b>	<b>100.00</b>	<b>10.44</b>	<b>100.00</b>	<b>13.63</b>	<b>100.00</b>	<b>19.64</b>	<b>100.00</b>
建筑安装施工业务	1.69	96.93	10.20	97.71	13.38	98.15	18.83	95.91
其中：房屋建设工程	-	-	6.56	62.87	4.44	32.54	7.27	37.03
市政基础设施建设	-	-	1.31	12.59	3.38	24.79	5.20	26.49
工业建筑	-	-	1.12	10.74	4.14	30.36	5.16	26.28
矿山建设	-	-	1.20	11.51	1.42	10.45	1.20	6.12
房地产	0.05	3.07	0.00 <sup>8</sup>	0.02	0.15	1.08	0.66	3.35
其他	0.00	0.00	0.24	2.27	0.11	0.77	0.15	0.74
<b>毛利率</b>	<b>5.49</b>		<b>8.51</b>		<b>7.67</b>		<b>7.47</b>	
建筑安装施工业务	5.33		8.37		7.56		7.19	
其中：房屋建设工程	-		8.03		6.00		5.91	
市政基础设施建设	-		8.96		9.08		8.09	
工业建筑	-		10.34		8.32		8.42	
矿山建设	-		8.23		8.90		8.97	
房地产	77.12		0.85		48.60		134.62	
其他	-		49.04		23.14		69.72	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司属于五矿集团冶金建设类骨干子企业，拥有冶金工程施工总承包特级资质以及多项其他等级施工总承包资质和专业承包资质，获得多项国家级工程奖项，施工经验较丰富。

公司属于五矿集团冶金建设类骨干子企业，拥有冶金工程施工总承包特级资质，以及建筑工程施工总承包壹级、矿山工程施工总承包壹级、机电工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包贰级、电力工程施工总承包贰级、石油化工工程施工总承包贰级、水利水电工程施工总承包贰级等多项其他等级施工总承包资质，同时拥有建筑装修装饰工程、钢结构工程等多项专业承包资质。公司及子公司五矿二十三冶建设集团第一工程有限公司、五矿二十三冶建设集团第二工程有限公司是国家高新技术企业，截至 2026 年 3 月末，公司具有有效专利 549 项，其中发明专利 49 项，主编国家标准 2 项，国家级工法 6 项，省部级工法 531 项。同期，公司共获得鲁班奖 7 项、国家优质工程奖 16 项。

公司拥有较丰富的施工经验，承建的万境财智中心工程、湖南长远锂科车用锂电池正极材料扩产一

<sup>7</sup> 合计数存在尾差是数据四舍五入所致，下同；公司未提供 2026 年 1~3 月建筑安装施工业务中细分板块营业收入、营业成本情况。

<sup>8</sup> 为 0.002 亿元。



期项目——多元正极材料系统工程、长沙市污水处理厂污泥与生活垃圾清洁焚烧协调处置二期工程等获得中国建设工程鲁班奖；中机国际工程技术研发中心及配套工程、2,000吨/年高端硬质合金棒型材生产线技术改造等项目获得国家优质工程奖。

2025年，公司新签合同金额有所下降；期末在手合同金额继续增长，较为充足的项目储备仍可对未来收入实现提供较好保障；新签合同主要位于国内，海外业务规模及占比呈增长态势。

公司工程项目具体业务模式包括工程总承包、施工总承包、PPP项目和专业承包，以施工总承包和工程总承包为主；2025年施工总承包业务占比超60%，工程总承包业务占比超30%。

表 20 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司新承接工程合同构成（单位：亿元、%）

类别	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房屋建筑工程	16.02	25.85	204.04	56.62	269.71	52.69	355.85	51.70
其中：商用地产	3.46	5.58	74.77	20.75	97.33	19.02	109.16	15.86
公用建筑	12.56	20.27	129.27	35.87	172.38	33.67	246.69	35.84
市政基础设施建设	2.94	4.74	27.07	7.50	43.01	8.40	94.45	13.72
工业建筑	24.35	39.31	90.53	25.12	151.97	29.68	193.98	28.18
矿山建设	18.64	30.10	38.77	10.76	47.26	9.23	43.98	6.40
合计	61.95	100.00	360.41	100.00	511.95	100.00	688.26	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025年，公司新签合同金额有所下降，主要是受外部市场环境变化以及内部审慎经营、规避风险项目等因素影响所致。从细分类别来看，新签合同以商用地产、公用建筑和工业建筑为主，规模均有所下降；市政基础设施建设业务新签合同规模及占比均显著下降；矿山建设业务新签合同额有所减少，但占整体新签合同比重有所提高。2026年1~3月，新签合同额同比减少74.44亿元，其中矿山建设新签合同额同比增加5.93亿元，占比较同期大幅提高。

表 21 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司承接项目及承接 1 亿元以上重大工程项目情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
承接五矿集团内项目金额（亿元）	15.91	4.23	14.90	31.60
自主承接项目金额（亿元）	46.04	356.18	497.05	656.66
自主承接项目占比（%）	74.32	98.83	97.09	95.40
承接项目总金额（亿元）	61.95	360.41	511.95	688.26
重大工程数量（个）	16	80	89	137
重大工程总金额（亿元）	50.25	311.2	382.24	628.13
重大工程金额占总金额比（%）	81.11	86.35	74.66	91.26
期末在手合同金额（亿元）	1,587.21	1,539.82	1,478.23	1,235.18

数据来源：根据公司提供资料整理

2025年，公司自主承接项目占比超过95%，自主承接项目的能力仍较强；新签合同金额在1.00亿元以上的重大工程占比超过74%，承接重大项目的能力仍较强；期末在手合同金额整体保持较大规模并继续增长，此外截至2026年3月末已开工尚未结转合同金额1,052.69亿元，公司项目储备较充足，仍可对未来的收入实现提供较好的保障。

从区域分布来看，2025年，公司新签合同主要位于国内。同时，公司实施海外突围战略，海外



业务规模及占比呈增长态势。2026年1~3月，海外新签合同规模同比增加12.17亿元。

**表 22 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司新签合同区域分布情况（单位：亿元、%）**

区域	2026年1~3月		2025年		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
湖南省	16.50	26.63	84.10	23.33	100.89	19.71	182.62	26.53
国内其他区域	28.48	45.97	216.97	60.20	386.78	75.55	485.31	70.52
海外	16.97	27.39	59.34	16.47	24.28	4.74	20.33	2.95
<b>合计</b>	<b>61.95</b>	<b>100.00</b>	<b>360.41</b>	<b>100.00</b>	<b>511.95</b>	<b>100.00</b>	<b>688.26</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

原材料价格波动对公司盈利影响仍较大，公司搭建了两级集采平台，有利于降低采购成本；建筑行业是安全事故多发行业，行业内企业仍面临一定的安全施工风险。

公司工程项目主要原材料为钢材、混凝土、加气砌块、干混砂浆及水泥等，其价格波动对公司盈利影响仍较大。因原材料种类繁多，公司搭建了公司本部和子分公司两级集采平台，通过开展集中采购，发挥聚量议价优势，降低采购成本，间接降低资金压力。同时，公司利用各类供应链金融工具，发挥资金及票据优势，提高资金使用效益，缓解现金支付压力。

安全生产方面，2025年以来，公司不存在较大及以上施工安全事故，但由于建筑行业是安全事故多发行业，行业内企业仍面临一定的安全施工风险。

2025年末，公司总资产规模同比有所减少，以流动资产为主；应收类款项和合同资产规模较大，对资金形成一定占用，其他应收款中部分欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在一定回收风险。

2025年末，公司总资产规模同比有所减少，以流动资产为主；2026年3月末，总资产较2025年末变动不大。

**表 23 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2026年3月末		2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.81	5.30	18.03	5.66	23.84	7.15	26.40	9.34
应收账款	89.88	28.33	84.21	26.43	48.44	14.53	30.72	10.87
其他应收款	32.85	10.35	32.28	10.13	30.06	9.02	24.86	8.79
合同资产	97.74	30.80	104.29	32.73	145.73	43.71	127.88	45.24
<b>流动资产合计</b>	<b>248.04</b>	<b>78.17</b>	<b>247.91</b>	<b>77.80</b>	<b>261.39</b>	<b>78.40</b>	<b>228.80</b>	<b>80.94</b>
长期应收款	27.45	8.65	30.30	9.51	29.65	8.89	29.25	10.35
长期股权投资	15.79	4.98	15.79	4.95	17.99	5.39	18.86	6.67
其他非流动资产	18.54	5.84	17.10	5.37	16.89	5.07	0.34	0.12
<b>非流动资产合计</b>	<b>69.27</b>	<b>21.83</b>	<b>70.74</b>	<b>22.20</b>	<b>72.02</b>	<b>21.60</b>	<b>53.88</b>	<b>19.06</b>
<b>资产总计</b>	<b>317.31</b>	<b>100.00</b>	<b>318.65</b>	<b>100.00</b>	<b>333.41</b>	<b>100.00</b>	<b>282.69</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和合同资产等构成。2025年末，货币资金规模同比下降，以银行存款为主，2025年末受限货币资金为2.35亿元。应收账款规模较大且大幅增长，均为工程款，2025年末应收账款账龄以1年以内和1~2年为主，累计计提信用损失准备8.28



亿元，期末前五大集中度较低。其他应收款同比有所增长，2025年末剔除应收利息和股利后的其他应收款余额 33.16 亿元，明细其他应收款账龄以 1 年以内为主，按性质主要分为往来款和押金及保证金等，累计计提信用损失准备 2.52 亿元，期末前五大集中度较高，其他应收款中部分欠款方存在失信被执行记录<sup>9</sup>，相关款项存在一定回收风险。同期，合同资产规模同比有所减少，主要是工程承包服务合同的履约进度大于结算进度形成的合同资产。2026 年 3 月末，公司流动资产规模及构成较 2025 年末变动不大。

**表 24 2025 年末公司按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款及其他应收款情况（单位：亿元、%）**

应收账款前五大单位名称	款项性质	账面余额	占应收账款的比例	信用损失准备
安徽振岳建设有限公司	工程款	1.29	1.40	0.02
肥西运河产业投资控股有限公司	工程款	2.19	2.37	0.03
平度市城乡水务集团有限公司	工程款	1.68	1.82	0.02
湖南梦城投资开发有限公司	工程款	1.89	2.04	0.03
永州市冷水滩区教育局	工程款	1.29	1.40	0.03
<b>合计</b>	-	<b>8.34</b>	<b>9.01</b>	<b>0.12</b>
其他应收款前五大单位名称	款项性质	账面余额	占其他应收款的比例	信用损失准备
五矿地产集团有限公司	往来款	19.88	59.95	0
济南汉丰置业有限公司	业务往来款	0.91	2.73	0.54
湖南省聚缘建筑劳务有限公司	业务往来款	0.69	2.07	0.41
中国恩菲工程技术有限公司	业务往来款	0.33	1.00	0.003
中冶海外工程有限公司	业务往来款	0.29	0.86	0.003
<b>合计</b>	-	<b>22.09</b>	<b>66.62</b>	<b>0.96</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和其他非流动资产等构成。2025 年末，公司长期应收款同比小幅增长，由应收长期工程款项构成，计提信用损失准备 0.63 亿元；长期股权投资同比有所下降，系对五矿地产湖南开发有限公司、PPP 项目公司等联营企业的投资；其他非流动资产规模同比有所增长，其中待处理抵债资产主要来源于国央企客户。2026 年 3 月末，公司非流动资产规模与结构较 2025 年末变动不大。整体来看，公司应收类款项和合同资产规模较大，对资金形成一定占用。

资产周转率方面，2025 年，公司存货周转天数为 7.19 天，应收账款周转天数为 194.76 天，周转效率均同比下降。2026 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 6.69 天和 246.20 天。

受限资产方面，2025 年末，公司受限资产为 2.35 亿元，均为受限货币资金，占总资产和净资产比重分别为 0.74%和 4.49%。2026 年 3 月末，公司受限资产为 3.03 亿元，均为受限货币资金，占总资产和净资产比重分别为 0.96%和 5.78%，资产受限比例低。

#### 2025 年末，公司总负债规模同比有所减少，资产负债率仍处于较高水平。

2025 年末，公司总负债规模同比有所减少，流动负债占比很高；资产负债率有所降低，仍处于较高水平。2026 年 3 月末，公司总负债规模和资产负债率较 2025 年末均变动不大。

<sup>9</sup> 截至 2026 年 5 月 19 日查询，其他应收款欠款方中金润实业集团有限公司存在失信被执行记录。



表 25 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.00	2.64	3.00	1.13	1.00	0.35	4.00	1.79
应付账款	189.07	71.40	202.64	76.06	212.75	75.20	160.99	72.11
合同负债	13.42	5.07	9.18	3.45	5.19	1.83	10.64	4.77
其他应付款	18.72	7.07	20.83	7.82	27.46	9.71	13.54	6.06
<b>流动负债合计</b>	<b>249.61</b>	<b>94.27</b>	<b>257.20</b>	<b>96.54</b>	<b>259.84</b>	<b>91.84</b>	<b>203.13</b>	<b>90.99</b>
长期借款	14.95	5.64	8.97	3.37	22.90	8.09	19.90	8.91
<b>非流动负债合计</b>	<b>15.18</b>	<b>5.73</b>	<b>9.21</b>	<b>3.46</b>	<b>23.08</b>	<b>8.16</b>	<b>20.12</b>	<b>9.01</b>
<b>负债总额</b>	<b>264.80</b>	<b>100.00</b>	<b>266.42</b>	<b>100.00</b>	<b>282.92</b>	<b>100.00</b>	<b>223.25</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	21.10	7.97	16.34	6.13	8.04	2.84	12.60	5.65
长期有息债务	15.02	5.67	9.05	3.40	22.90	8.09	19.90	8.91
<b>总有息债务<sup>10</sup></b>	<b>36.12</b>	<b>13.64</b>	<b>25.39</b>	<b>9.53</b>	<b>30.94</b>	<b>10.94</b>	<b>32.50</b>	<b>14.56</b>
<b>资产负债率</b>	<b>83.45</b>		<b>83.61</b>		<b>84.86</b>		<b>78.97</b>	
<b>债务资本比率</b>	<b>40.75</b>		<b>32.71</b>		<b>38.00</b>		<b>35.35</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债和其他应付款等构成。2025 年末，短期借款规模同比有所增长，均为信用借款；应付账款规模同比有所减少，主要为工程款、购货款及劳务款等；合同负债规模同比有所增长，主要为工程承包服务合同产生。其他应付款同比有所减少，主要为往来款和保证金及押金等。2026 年 3 月末，公司流动负债较 2025 年末小幅下降，其中短期借款和合同负债较 2025 年末大幅增长，应付账款和其他应付款较 2025 年末下降。公司非流动负债以长期借款为主，2025 年末，长期借款规模同比减少，均为信用借款。2026 年 3 月末，非流动负债随长期借款增加而较 2025 年末大幅增长，新增借款主要用于补充流动资金、支付工程款。

2025 年末，公司总有息债务规模及总有息债务占总负债的比重均同比有所下降，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的保障程度有所降低；2026 年 3 月末，公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务无法形成有效覆盖。

2025 年末，公司总有息债务规模及占总负债的比重均同比有所下降，同期，债务资本比率有所降低；期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数同比有所降低，为 0.96 倍。2026 年 3 月末，公司总有息债务规模较 2025 年末大幅增长，主要是一季度为建筑行业回款低谷期、经营资金需求更多需要通过融资进行补充所致，总有息债务占总负债的比重有所增长，债务资本比率有所增长。从债务期限结构来看，一年以内到期的有息债务占比最大；期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.65 倍，无法形成有效覆盖。

<sup>10</sup> 所有者权益中其他权益工具核算的永续债未计入有息债务统计，2023~2025 年末及 2026 年 3 月末，公司永续债余额均为 4.00 亿元。

**表 26 截至 2026 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	21.10	0.07	3.00	0	11.95	0	36.12
占比	58.42	0.21	8.30	0	33.07	0	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司存在多条被执行人记录，存在一定或有风险。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保和重大未决诉讼。根据中国执行信息公开网查询，截至 2026 年 5 月 19 日，公司存在多条被执行人记录，存在一定或有风险。

2025 年末，公司所有者权益规模同比有所增长，主要由实收资本和未分配利润构成。

2025 年末，公司所有者权益规模同比有所增长，其中实收资本和未分配利润占比较高，为所有者权益的主要构成。其中，实收资本未发生变动；其他权益工具为五矿地产以永续债方式向公司提供的资金；未分配利润同比有所增长。2026 年 3 月末，所有者权益较 2025 年末变动不大。

**表 27 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益构成（单位：亿元、%）**

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	22.92	43.65	22.92	43.89	22.92	45.41	22.92	38.57
其他权益工具	4.00	7.62	4.00	7.66	4.00	7.92	4.00	6.73
盈余公积	4.39	8.37	4.39	8.41	4.24	8.41	4.79	8.05
未分配利润	20.44	38.93	20.10	38.49	19.19	38.02	27.61	46.44
所有者权益合计	52.51	100.00	52.23	100.00	50.49	100.00	59.44	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利对利息的保障程度同比有所增强；2026 年 3 月末，流动资产和速动资产均对流动负债覆盖程度一般。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.51 倍，盈利对利息的保障程度同比有所增强。同期末，公司流动比率 0.96 倍，速动比率 0.96 倍。2026 年 3 月末，流动比率和速动比率分别为 0.99 倍和 0.98 倍，流动资产和速动资产对流动负债覆盖程度一般。

2025 年，公司期间费用率同比有所增长，期间费用对利润形成一定侵蚀；利润水平同比有所提升。

2025 年，公司以管理费用和研发费用为主的期间费用规模同比有所下降，其中管理费用主要包括职工薪酬、折旧摊销和差旅费等，研发费用主要包括研发物料支出和职工薪酬等，财务费用规模不大；期间费用率同比有所增长，期间费用对利润形成一定侵蚀。同期，公司投资收益为亏损，主要是对联营企业投资确认的投资损失以及 2024 年起将所发行资产证券化产品的利息支出计入投资收益所致，2025 年投资收益亏损规模同比下降；信用减值损失为公司对应收类款项计提的坏账损失，资产减值损失为公司对存货、合同资产、其他非流动资产等计提的跌价/减值损失，其中因 2025 年度对以前年度财务报表进行前期差错更正，2024 年公司信用减值和资产减值损失的净损失规模均同比大幅增长且 2025 年信用减值损失的净损失规模依然处于较高水平。2025 年，公司营业利润、利润总额和净利润均同比有所提升；同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均同比有所增加。

**表 28 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况 (单位: 亿元、%)**

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	1.55	8.16	10.41	13.13
管理费用	0.84	3.26	4.20	4.66
研发费用	0.52	4.01	5.75	7.96
财务费用	0.15	0.54	0.46	0.48
期间费用率	4.86	6.66	5.86	4.99
投资收益	0.04	-0.66	-1.34	-0.14
信用减值损失	0.03	-0.77	-2.01	-0.02
资产减值损失	0.21	0.63	-1.22	-0.08
营业利润	0.39	1.25	-1.88	5.71
利润总额	0.39	1.24	-1.14	5.68
净利润	0.34	1.15	-0.98	4.91
总资产报酬率	0.17	0.63	-0.10	2.43
净资产收益率	0.66	2.20	-1.95	8.26

数据来源: 根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月, 公司期间费用同比小幅下降, 期间费用率同比小幅增长; 营业利润、利润总额及净利润均同比下降。

公司融资渠道以银行借款为主, 截至 2026 年 3 月末尚未使用银行授信额度充足, 可对偿债资金来源形成一定补充。

公司融资渠道包括银行借款、财务公司借款等, 以银行借款为主。2025 年末, 公司长短期借款均为信用借款。截至 2026 年 3 月末, 公司获取的银行授信额度合计 213.25 亿元, 尚未使用银行授信额度 127.88 亿元, 尚未使用银行授信额度充足, 可对偿债资金来源形成一定补充; 此外, 五矿集团财务有限责任公司向公司授信 15.00 亿元, 尚未使用授信 8.30 亿元。

**2025 年, 公司经营性净现金流对利息和负债的保障程度有所下降, 投资性现金流转为净流入, 筹资性现金流保持净流出。**

2025 年, 公司经营性现金流保持净流入, 但净流入规模同比有所下降, 经营性净现金流对利息和负债的保障程度同比有所下降; 投资性现金流转为净流入; 筹资性现金流保持净流出, 净流出规模同比有所增加。

2026 年 1~3 月, 公司经营性现金流净流出规模同比增长, 净流出规模较大, 主要是受建筑企业一季度回款偏弱等因素影响所致; 投资性现金流净流出规模同比下降; 筹资性现金流同比转为净流入。

表 29 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	-11.65	1.39	3.31	7.66
投资性净现金流（亿元）	-0.00 <sup>11</sup>	0.73	-3.50	-0.08
筹资性净现金流（亿元）	9.74	-6.09	-1.96	-4.97
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-84.66	1.79	4.09	6.51
经营性净现金流/流动负债（%）	-4.60	0.54	1.43	4.03
经营性净现金流/总负债（%）	-4.39	0.50	1.31	3.69

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是五矿集团冶金建设类骨干子企业，能够获得股东在业务协同和资金方面的支持，此外可获得一定政府补助。

五矿集团主要从事金属矿业、冶金建设、贸易物流、金融服务及地产开发业务，公司是五矿集团冶金建设类骨干子企业，能够获得股东在业务协同和资金方面的支持。业务方面，五矿集团“十五五”首个重大投资项目博茨瓦纳科马考铜矿二期扩建项目由公司承建，有助于拓展公司海外业务规模。资金方面，截至 2026 年 3 月末，五矿财务向公司授信 15.00 亿元。此外，公司可获得一定政府补助。2025 年，公司计入其他收益的政府补助规模为 101.48 万元；计入营业外收入的政府补助为 5.00 万元。此外，公司及子公司五矿二十三冶建设集团第一工程有限公司和五矿二十三冶建设集团第二工程有限公司均为国家高新技术企业，可享受企业所得税优惠税率。

综合来看，五矿二十三冶作为本项目的委托人/发起机构/差额支付承诺人/资产服务机构，有利于本项目的实施。

## （二）其他主要参与方

本次跟踪评级期间，资产支持票据信托未触发权利完善事件、资产服务机构解任事件、违约事件和循环购买提前终止事件等事件。本项目发行载体管理机构华润信托，保管银行浙商银行，监管银行浙商银行长沙分行的经营和财务状况良好，仍有利于保障资产支持票据信托的顺利实施。

## 评级结论

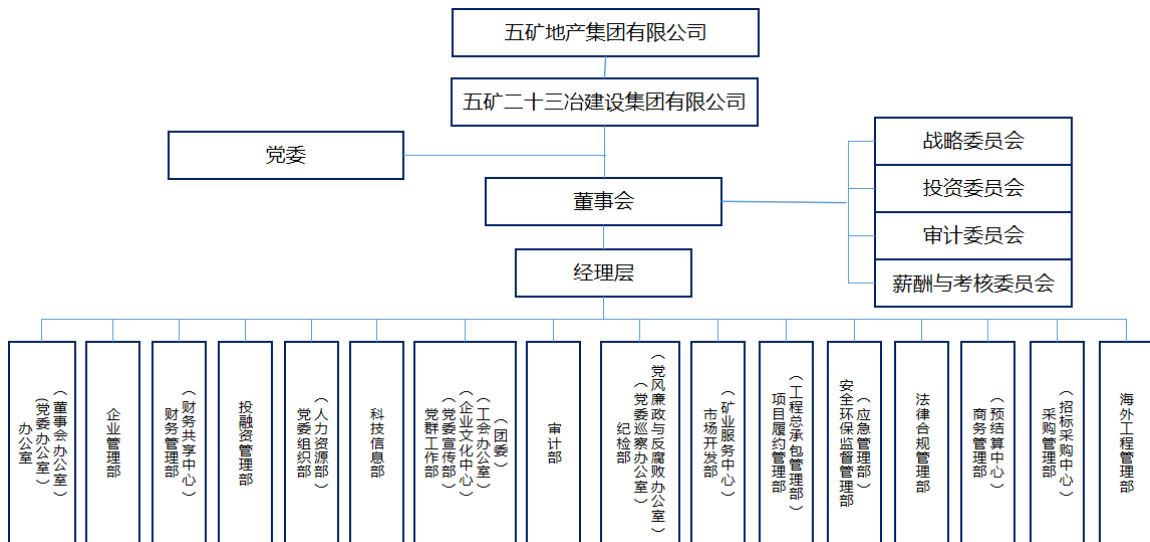
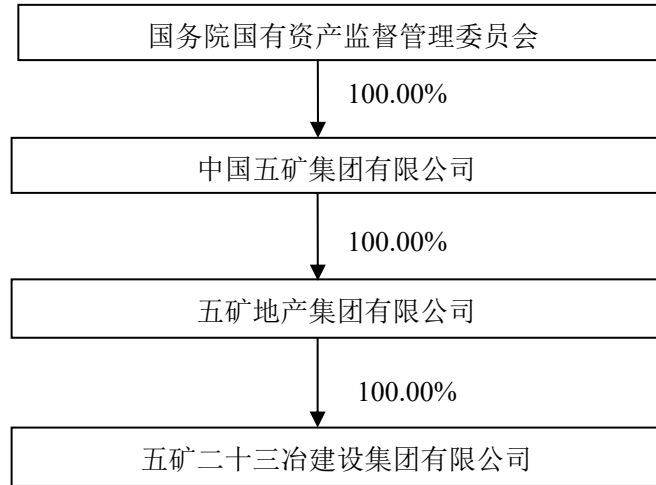
综合分析，大公国际维持本项目优先 A 级资产支持票据的信用等级为 **AAA<sub>sf</sub>**，维持优先 B 级资产支持票据的信用等级为 **AA<sub>sf</sub>**。

<sup>11</sup> 为-7.64 万元。



# 附件 1 公司治理

## 截至 2026 年 3 月末五矿二十三冶建设集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 五矿二十三冶建设集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026年1~3月 (末) (未经审计)	2025年(末)	2024年(末)	2023年(末)
货币资金	16.81	18.03	23.84	26.40
应收账款	89.88	84.21	48.44	30.72
合同资产	97.74	104.29	145.73	127.88
长期应收款	27.45	30.30	29.65	29.25
<b>总资产</b>	<b>317.31</b>	<b>318.65</b>	<b>333.41</b>	<b>282.69</b>
短期有息债务	21.10	16.34	8.04	12.60
总有息债务	36.12	25.39	30.94	32.50
<b>总负债</b>	<b>264.80</b>	<b>266.42</b>	<b>282.92</b>	<b>223.25</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>52.51</b>	<b>52.23</b>	<b>50.49</b>	<b>59.44</b>
营业收入	31.82	122.61	177.67	262.82
净利润	0.34	1.15	-0.98	4.91
经营性净现金流	-11.65	1.39	3.31	7.66
投资性净现金流	-0.00 <sup>12</sup>	0.73	-3.50	-0.08
筹资性净现金流	9.74	-6.09	-1.96	-4.97
毛利率(%)	5.49	8.51	7.67	7.47
营业利润率(%)	1.22	1.02	-1.06	2.17
总资产报酬率(%)	0.17	0.63	-0.10	2.43
净资产收益率(%)	0.66	2.20	-1.95	8.26
资产负债率(%)	83.45	83.61	84.86	78.97
债务资本比率(%)	40.75	32.71	38.00	35.35
流动比率(倍)	0.99	0.96	1.01	1.13
速动比率(倍)	0.98	0.96	1.00	1.11
存货周转天数(天)	6.69	7.19	5.36	3.89
应收账款周转天数(天)	246.20	194.76	80.20	46.76
经营性净现金流/流动负债(%)	-4.60	0.54	1.43	4.03
经营性净现金流/总负债(%)	-4.39	0.50	1.31	3.69
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-84.66	1.79	4.09	6.51
EBIT 利息保障倍数(倍)	3.81	2.60	-0.40	5.83
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.51	0.28	6.39
现金回笼率(%)	163.88	114.98	83.42	94.33
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

<sup>12</sup> 为-7.64万元。



## 附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 <sup>13</sup>	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 <sup>14</sup>	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>13</sup> 一季度取 90 天。<sup>14</sup> 一季度取 90 天。



## 附件 4 信用等级符号和定义

### 4-1 资产支持票据信用等级符号和定义

信用等级	定义
AAA <sub>sf</sub>	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA <sub>sf</sub>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A <sub>sf</sub>	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB <sub>sf</sub>	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB <sub>sf</sub>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B <sub>sf</sub>	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC <sub>sf</sub>	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC <sub>sf</sub>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务。

注：除 AAA<sub>sf</sub> 级，CCC<sub>sf</sub> 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 4-2 影子评级符号和定义

信用等级	定义
AAA <sub>s</sub>	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA <sub>s</sub>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A <sub>s</sub>	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB <sub>s</sub>	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB <sub>s</sub>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B <sub>s</sub>	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC <sub>s</sub>	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC <sub>s</sub>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C <sub>s</sub>	不能偿还债务。

注：除 AAA<sub>s</sub> 级，CCC<sub>s</sub> 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。