



兴业皖新阅嘉一期 房地产投资信托基金资产支持证券 2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2026]跟踪 2240 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2026 年 7 月 23 日

评级对象	兴业皖新阅嘉一期房地产投资信托基金资产支持证券	
本次跟踪 信用等级	17 兴业皖新 REIT1B AA^{+}_{sf}	
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在资产支持证券存续期内进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
交易要素	基础资产	系指由委托人在信托财产交付日为设立信托而信托予受托人的基金份额及其相关附属担保权益（如有）
	发起机构/委托人	安徽新华传媒股份有限公司
	受托机构	兴业国际信托有限公司
	流动性支持机构/ 差额支付承诺人/ 担保人	安徽新华发行（集团）控股有限公司
	优先收购权人/ 物业运营方	安徽皖新融资租赁有限公司
	私募基金名称	兴业皖新阅嘉私募基金（第一期）
	基金管理人	兴业国信资产管理有限公司
	基金托管人	兴业银行股份有限公司合肥分行

项目负责人：唐嘉欣 jxtang@ccxi.com.cn

项目组成员：李 睿 rli@ccxi.com.cn

王 陆 lwang@ccxi.com.cn

电 话：(010)66428877

传 真：(010)66426100

资产支持证券概况

资产支持证券	发行金额（万元）	期末余额（万元）	预期收益率	上次评级结果	跟踪评级结果	预期到期日
17 兴业皖新 REIT1A	33,000.00	--	--	--	--	--
17 兴业皖新 REIT1B	22,350.00	22,350.00	--	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}	2035/2/20
合计	55,350.00	22,350.00	--	--	--	--

关键日期

设立日	2017 年 2 月 20 日
跟踪计算日	2026 年 5 月 26 日

参与机构

发起机构/委托人	安徽新华传媒股份有限公司（以下简称“皖新传媒”）
受托机构	兴业国际信托有限公司（以下简称“兴业信托”）
流动性支持机构/ 差额支付承诺人/担保人	安徽新华发行（集团）控股有限公司（以下简称“新华发行集团”）
优先收购权人/物业运营方	安徽皖新融资租赁有限公司（以下简称“皖新租赁”）
私募基金名称	兴业皖新闻嘉私募基金（第一期）
基金管理人	兴业国信资产管理有限公司（以下简称“兴业国信资管”）
基金托管人	兴业银行股份有限公司合肥分行（以下简称“兴业银行合肥分行”）

物业资产概况

物业资产	长丰书店、阜阳图书城、蚌埠图书城、三孝口店、肥东书店、淮北图书城、肥西书店、淮南图书城
位置	均位于安徽省
建筑面积合计	43,417.69 平方米
评估价值	55,171.00 万元
评估价值时点	2016 年 9 月 29 日
评估机构	深圳市世联土地房地产评估有限公司（以下简称“世联评估”）

注：1. “17 兴业皖新 REIT1B”或称为“优先级资产支持证券”或“优先级证券”；
2. 2020 年 2 月 26 日，优先收购权人皖新租赁全额回购了“17 兴业皖新 REIT1B”，“17 兴业皖新 REIT1B”不再按照 5.40%的发行利率计息，仅以信托财产剩余现金类资产进行分配；
3. 因四舍五入原因，本报告部分统计分布总和与最终合计值存在一定尾数误差。

评级模型

评级方法和模型	中诚信国际 REITs 结构化产品评级方法与模型 C550800 2020_01
模型结果	17 兴业皖新 REIT1B AA ⁺ _{sf}

本次跟踪情况

证券简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期	存续期
17 兴业皖新 REIT1B	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}	2025/7/9 至本报告出具日	2017/2/20~2035/2/20 (3+3+3+3+3+3)

● 评级观点

中诚信国际基于跟踪期内获得的信息，维持“兴业皖新阅嘉一期房地产投资信托基金资产支持证券”项下资产支持证券“17 兴业皖新 REIT1B”的信用等级为 **AA⁺_{sf}**。

中诚信国际给予上述资产支持证券的评级，主要基于本交易如下方面的考虑：

归集转付及兑付：信托计划按约归集并转付现金流，优先级证券兑付正常；

物业资产运营及估值：物业资产运营良好，净现金流高于预期，跟踪期内未进行重新估值；

增信方信用质量：新华发行集团信用质量稳定；

重要参与方：重要参与方履约能力稳定。

正 面

- **优先级证券兑付情况正常。**跟踪期内，本信托按约定完成4次分配，合计分配“17兴业皖新REIT1B”利息、服务报酬及费用和税费3,205.93万元。
- **跟踪期内，基础资产回款情况良好。**跟踪期内，根据发起机构提供的项目公司财务报表等资料，承租人均按照整租协议的约定，足额支付了整租租金；在扣除营业成本和其他税费后，2025年度项目公司共产生经营净收入3,802.42万元，略高于预测值。
- **增信方新华发行集团信用质量稳定。**新华发行集团区域发行市场地位很高，区域内品牌地位和渠道优势突出、拥有畅通的融资渠道且偿债能力很强。中诚信国际认为其提供的连带责任保证担保可为优先级资产支持证券的按时足额兑付提供较好保障。
- **重要参与方履约能力稳定。**跟踪期内，物业运营方皖新租赁经营稳定，受托机构兴业信托、基金管理人兴业国信资管和基金托管人兴业银行合肥分行经营稳定、财务状况良好，仍能为信托计划的顺利执行提供较好的保障。

关 注

- **物业价值波动风险。**本交易未安排目标物业的跟踪评估。考虑到未来中国宏观经济及商业地产存在阶段性下行的可能性，物业资产的市场价值或将出现一定波动，可能会影响资产支持证券的本息兑付，中诚信国际将对物业资产的市场价值保持持续关注。
- **行业政策变化以及新华发行集团的资本支出压力。**若中小学教材教辅政策发生变化，将对新华发行集团业务带来一定的不确定性，且贸易业务及房地产业务的经营、资金占用导致新华发行集团面临一定的资本支出压力。

概况数据

新华发行集团（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	332.86	346.11	330.67	353.76
所有者权益合计（亿元）	147.73	149.76	155.39	158.22
负债合计（亿元）	185.13	196.34	175.29	195.54
总债务（亿元）	99.32	111.48	96.85	116.80
营业总收入（亿元）	176.31	144.06	129.14	33.49
净利润（亿元）	8.85	7.47	8.08	2.84
EBIT（亿元）	13.14	12.79	10.59	--
EBITDA（亿元）	16.41	16.54	14.80	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-15.96	7.59	14.04	-3.04
营业毛利率(%)	19.18	21.15	20.96	25.56
总资产收益率(%)	3.95	3.77	3.13	--
EBIT 利润率(%)	7.45	8.88	8.20	--
资产负债率(%)	55.62	56.73	53.01	55.28
总资本化比率(%)	40.20	42.67	38.40	42.47
总债务/EBITDA(X)	6.05	6.74	6.55	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.01	5.55	6.53	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.10	0.11	--
新华发行集团（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
总资产（亿元）	83.22	76.94	72.55	93.10
所有者权益合计（亿元）	31.55	35.58	36.93	36.65
总债务（亿元）	49.98	40.82	35.36	56.34
营业总收入（亿元）	0.32	0.56	0.54	0.07
净利润（亿元）	1.06	4.30	2.24	-0.28
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.30	-0.19	-0.33	-0.17
资产负债率(%)	62.09	53.75	49.09	60.63
总资本化比率(%)	61.30	53.43	48.91	60.58

注：1. 中诚信国际根据新华发行集团提供的其经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告¹、经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2025 年度审计报告和未经审计的 2026 年一季报整理，2023 年、2024 年数据分别为 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年数据为当期审计报告期末数；

2. 本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带*指标已经年化处理；

3. 中诚信国际债务统计口径包含长期应付款中的带息债务。

¹ 由于原审计机构服务期限届满，2024 年新华发行集团更换审计机构。

信托运行情况

本计划由兴业信托于 2017 年 2 月 20 日设立，本计划通过“兴业皖新阅嘉私募基金第一期基金”（以下简称“私募基金”）持有 5 个项目公司的 100% 股权以及 3.685 亿元委托贷款债权，项目公司以其持有的物业资产向私募基金托管人兴业银行合肥分行提供抵押担保。皖新租赁作为物业运营方，承担物业资产运营管理职能并归集物业运营收入。同时，兴业信托与皖新租赁签订《优先收购权协议》，在优先收购计算期间皖新租赁享有优先收购优先 B 级资产支持证券全部份额的权利（以下简称“优先收购权”）；作为优先收购权的拥有者，皖新租赁需向优先 B 级资产支持证券持有人支付优先收购权权利对价（以下简称“权利维持费”）。此外，新华发行集团为优先 A 级资产支持证券的本息偿付提供差额补足，为优先 A 级资产支持证券的回售提供流动性支持，以及为皖新租赁支付储备金、权利维持费及优先 B 级资产支持证券收购价款提供不可撤销的连带责任保证担保。

表 1：资产支持证券概况（万元）

证券简称	证券代码	发行金额	预期收益率	还本付息安排	预期期限
17 兴业皖新 REIT1A	061709001.IB	33,000.00	4.80%	按季付息、过手还本	18 年（可提前结束）
17 兴业皖新 REIT1B	061709002.IB	22,350.00	--	按季付息、到期一次性还本	18 年（可提前结束）
合计		55,350.00	--	--	--

资料来源：兴业信托提供，中诚信国际整理

本信托预期存续期限为 18 年。优先级资产支持证券每三年设有票面利率调整和开放退出程序，本信托亦或提前终止。2020 年 2 月 26 日，优先收购权人皖新租赁全额回购了“17 兴业皖新 REIT1B”，“17 兴业皖新 REIT1B”不再按照 5.40% 的发行利率计息，仅以信托财产剩余现金类资产进行分配。

分配方面，根据受托人披露的相关定期受托机构报告等其他资料，跟踪期内，本信托按约定完成 4 次分配，合计分配资金 3,205.93 万元。其中，支付“17 兴业皖新 REIT1B”利息 3,180.73 万元，支付服务报酬及费用 24.39 万元，支付税费 0.82 万元。跟踪期内，本信托未触发加速清偿事件、差额支付启动事件、违约事件等重大事件。截至证券跟踪计算日，“17 兴业皖新 REIT1A”已兑付完毕，“17 兴业皖新 REIT1B”的本金余额仍为 22,350.00 万元。

表 2：跟踪期内资产支持证券兑付情况（万元）

证券简称	2025/8/26		2025/11/26		2026/2/26		2026/5/26	
	收益分配	本金兑付	收益分配	本金兑付	收益分配	本金兑付	收益分配	本金兑付
17 兴业皖新 REIT1A	--	--	--	--	--	--	--	--
17 兴业皖新 REIT1B	800.01	--	799.99	--	756.51	--	824.22	--
合计	800.01	--	799.99	--	756.51	--	824.22	--

资料来源：兴业信托提供，中诚信国际整理

现金流划转方面，本次跟踪期内，项目公司产生的经营净收入共进行了 4 次归集转付，资金划转流程符合约定。根据《受托报告》、《兴业皖新阅嘉私募基金一期投资运作报告》，本次跟踪期内，

信托账户共收到 3,205.93 万元，其中，信托一般回收款（即分配的基金收益）3,205.66 万元，合格投资收益 0.27 万元。跟踪期内，信托账户的回款情况良好。

■ 物业资产运营及估值情况

本信托计划的物业资产为项目公司持有的八处物业（以下或简称“目标资产”），具体情况如下表所示：

表 3：八处物业概况

物业名称	位置	建筑面积（平方米）
长丰书店	长丰县水湖镇长丰路中段南侧	3,039.10
阜阳图书城	颍泉区人民中路 296 号	7,382.75
蚌埠图书城	淮河路 513 号	5,217.14
三孝口店	金寨路 235 号	3,860.00
肥东书店	肥东县店埠镇青春路 8 号	2,476.47
淮北图书城	淮北市相山区淮海路 80 号	6,876.54
肥西书店	上派镇巢湖中路	2,941.08
淮南图书城	田区朝阳街道柏园社区新华书店大厦	11,624.61
合计	--	43,417.69

资料来源：新华发行集团提供，中诚信国际整理

根据交易安排，蚌埠新华书店有限公司、阜阳新华书店有限公司、淮北新华书店有限公司、淮南新华书店有限公司和合肥新华书店有限公司（分别为 5 个租赁合同的承租人一）向项目公司租入目前自用的物业，成为全部目标资产的整租租户，合计租用面积 43,417.69 平方米，房屋租赁期限均为 20 年。其中，第 1~12 年为租期为不可撤销租赁期，第 13~20 年租期由项目公司和其对应的承租人一协商确定；如果承租人一不续租，则皖新租赁作为共同的承租人二按照租赁合同的条款和条件承租第 13~20 年。

表 4：物业汇总年度租金

年度	房屋租金（元/年）	净租金预测值（元/年）
2017 年度	41,512,500.00	35,606,982.36
2018 年度	41,512,500.00	35,606,982.36
2019 年度	41,512,500.00	35,606,982.36
2020 年度	41,512,500.00	35,606,982.36
2021 年度	41,512,500.00	35,606,982.36
2022 年度	41,512,500.00	35,606,982.36
2023 年度	42,015,263.00	32,782,090.17
2024 年度	47,545,650.00	35,644,996.68
2025 年度	47,545,650.00	35,644,996.68
2026 年度	47,545,650.00	35,644,996.68
2027 年度	47,545,650.00	35,644,996.68
2028 年度	47,545,650.00	35,644,996.68
2029 年度	47,545,650.00	35,644,996.68
2030 年度	47,545,650.00	35,644,996.68
2031 年度	47,545,650.00	35,644,996.68

2032 年度	47,545,650.00	35,644,996.68
2033 年度	47,545,650.00	35,644,996.68
2034 年度	47,545,650.00	35,644,996.68

资料来源：新华发行集团提供，中诚信国际整理

本次跟踪期内，根据发起机构提供的项目公司财务报表等资料，承租人均按照整租协议的约定，足额支付了整租租金；在扣除营业成本和其他税费后，2025 年度项目公司共产生经营净收入 3,802.42 万元，略高于预测值，较同期预测值增加 6.67%。

物业资产价值方面，根据深圳市世联土地房地产评估有限公司于首次评级时出具的《房地产市场价值评估报告》，物业资产评估总价为 55,171.00 万元。跟踪期内，计划管理人未聘请评估公司对物业资产进行跟踪评估。

■ 现金流模型及压力测试

本交易中，中诚信国际采用**现金流覆盖法及物业折价法**来评估受评证券的信用质量。

由于优先收购权人皖新租赁于 2020 年 2 月 26 日行使了优先收购权，全额回购了其他投资人所持有的“17 兴业皖新 REIT1B”份额，自该期起“17 兴业皖新 REIT1B”不再按照 5.40% 的票面利率计息，仅以信托财产剩余现金类资产进行分配，因此，中诚信国际仅考虑处分分配的情形。

中诚信国际假设物业资产的公允价值系评估价值时点的物业资产估值，即 55,171.00 万元；压力景况下，在物业资产公允价值跌幅不超过 59.49% 的情况下，基础资产处分净收入仍可保障“17 兴业皖新 REIT1B”本金兑付。

通过上述现金流分析，同时考虑到新华发行集团提供的增信安排，17 兴业皖新 REIT1B 的本金兑付具有很强的保障。

■ 重要相关方信用质量分析

发起机构/委托人——皖新传媒

皖新传媒（本节或简称为“公司”）前身系安徽新华发行集团有限公司，截至 2026 年 3 月末，皖新传媒实收资本为 19.58 亿元，新华发行集团系其控股股东，持股比例为 71.66%，其实际控制人为安徽省人民政府。

业务运营

截至 2025 年末，公司已形成覆盖安徽全省并辐射周边的完整出版物分销服务及教育服务体系，共有销售网点 791 家，网点总建筑面积约为 34.6 万平方米。凭借高效快捷的物流配送体系和覆盖安徽省的新华书店营销网络，公司在省内发行市场具有突出优势。2025 年，受出生人口下降以及消费者需求更加多元化影响，当期共销售教材图书 16,053.45 万册，同比下降 4.88%；销售一般图书及音像制品 22,942.24 万册，同比下降 16.13%，主要系门店图书销量减少所致。2025 年，公司智慧教育业务共中标 142 个项目，为未来销售收入提供一定保障。

财务分析²

盈利能力方面，2025 年皖新传媒实现营业收入 80.02 亿元，较上年下降 25.56%，主要系教材品种结构调整、门店图书销售减少所致。2025 年毛利率为 22.17%，较上年上升 0.76 个百分点。2025 年皖新传媒期间费用合计 13.46 亿元，取得净利润 7.17 亿元，较上年下降 24.93%。2026 年 1~3 月，皖新传媒实现营业收入 27.49 亿元，取得净利润 3.90 亿元。

表 5：2025 年公司主营业务收入情况（亿元、%）

业务板块	营业收入	毛利率
教材图书	15.96	24.10
一般图书及音像制品	37.11	33.13
文体用品及其他	1.50	16.71
教育装备及多媒体业务	1.60	6.68
游戏业务	0.57	33.50
供应链及物流服务业务	20.13	6.37
合计	80.02	24.16

资料来源：公司年报

财务结构方面，2025 年末皖新传媒资产总额 192.01 亿元，同比减少 0.48%；负债总额 72.28 亿元，同比减少 5.73%；截至 2025 年末，皖新传媒资产负债率 37.64%，较上年末略有下降。另截至 2026 年 3 月末，皖新传媒资产总额 196.10 亿元，负债总额 73.00 亿元，资产负债率为 37.23%。

从资产结构来看，皖新传媒以流动资产为主，2025 年末其流动资产为 154.97 亿元，同比上升 4.65%，主要由货币资金、交易性金融资产和存货构成；其中货币资金 95.73 亿元，同比减少 16.73%，主要系银行存款；交易性金融资产规模为 31.90 亿元，系投资理财产品；存货 12.23 亿元，同比减少 19.78%，主要系库存商品。同期末其非流动资产为 37.05 亿元，同比下降 17.41%，主要由长期股权投资和固定资产构成；其中长期股权投资 11.62 亿元，同比下降 2.70%，主要系对联营企业计提减值准备及减少投资；固定资产 9.74 亿元，同比增长 11.52%，主要系在建工程转入。截至 2026 年 3 月末，皖新传媒流动资产为 159.74 亿元，非流动资产为 36.36 亿元。

从负债结构来看，皖新传媒负债结构以流动负债为主，2025 年末，其流动负债为 66.59 亿元，同比下降 4.13%，主要由应付账款和短期借款构成；其中应付账款 25.61 亿元，同比下降 16.95%，主要系现金支付比例上升所致；短期借款 16.70 亿元，同比下降 17.89%，主要系短期融资减少所致。同期末其非流动负债为 5.69 亿元，同比减少 21.20%，主要系租赁负债减少所致，同期末租赁负债为 4.09 亿元。截至 2026 年 3 月末，皖新传媒流动负债为 67.43 亿元，占总负债的 92.37%。

现金流方面，2025 年皖新传媒经营活动现金流净额为 12.63 亿元，同比增加 5.83%，经营性净现金流保持流入态势。2026 年 1~3 月皖新传媒经营活动现金流净额为-2.16 亿元。

总体来说，皖新传媒作为安徽省唯一一家拥有教材发行资质的公司，拥有覆盖安徽全省、辐射周边的线上线下完整出版物分销服务及教育服务体系，形成了规模发展的多元化产业布局，跟踪期内图书、教育装备等业务有所下降，但其业务发行的渠道优势仍然显著，偿债压力仍属可控。

² 以下财务分析基于皖新传媒提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2025 年度审计报告和未经审计的 2026 年一季度报表整理。

流动性支持机构/差额支付承诺人/担保人——新华发行集团

跟踪期内，新华发行集团（本节或简称“公司”）产权结构无变化，截至 2026 年 3 月末，安徽省人民政府持有公司 100% 股权，为公司控股股东及实际控制人。

业务运营

公司主业为教材、一般图书和音像制品的发行与销售业务，主要由子公司皖新传媒负责。跟踪期内，公司进一步完善营销布局，截至 2025 年末，已形成覆盖安徽全省并辐射周边的完整出版物分销服务及教育服务体系，共有销售网点 791 家，网点总建筑面积约为 34.6 万平方米。凭借高效快捷的物流配送体系和覆盖安徽省的新华书店营销网络，公司在省内发行市场具有突出优势。2025 年，受出生人口下降以及消费者需求更加多元化影响，当期共销售教材图书 16,053.45 万册，同比下降 4.88%；销售一般图书及音像制品 22,942.24 万册，同比下降 16.13%，主要系门店图书销量减少所致。2025 年，公司馆配业务共中标 142 个项目，为未来销售收入提供一定保障。

公司商品销售主要由下属子公司安徽皖新科技有限公司³（以下简称“皖新科技”）负责。2025 年，公司贸易规模略有回升，当期贸易业务收入同比上升 36.54% 至 34.64 亿元。从贸易品种来看，公司国内贸易业务国内贸易以金属矿产品、煤炭、乳制品为主，进出口贸易除纸浆、图书外，新增大麦、沥青、日用品等。2025 年，公司贸易业务模式仍为以销定采，由于缩减低毛利率订单，国内贸易毛利率有所上升，加之进出口业务成本有所下降⁴，带动当期贸易毛利率有所回升。整体来看，公司贸易产品价格波动较大，整体毛利率很低，需对贸易业务的经营、资金占用及风险控制情况保持关注。

表 6：近年来主要贸易模式营业收入和毛利率情况（亿元、%）

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
国内贸易	28.03	0.46	14.67	0.20	17.04	1.90	2.11	2.08
进出口贸易	1.05	-40.95	10.70	1.68	17.60	3.15	2.31	4.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据规划，公司房地产业务向文化地产和旅游地产等领域转型发展，跟踪期内文旅开发业务的运营主体为皖新文化旅游开发（集团）有限公司（以下简称“皖新文旅”）⁵，业务涵盖文旅融合、城市更新、“文化旅游+体育”产业融合、房地产开发业务等，其中房地产业务主要为住宅和商业地产等存量项目的开发。2025 年以来，随着长丰、淮北等项目开工建设，在建面积有所上升，但当期房地产行业景气度依然较为低迷，销售面积及销售金额处于低位；随着前期销售项目的逐步结转，存量渐入尾盘，2025 年结转面积和金额继续处于较低水平。

表 7：近年来公司房地产项目情况（万平方米）

	2023	2024	2025	2026.1~3
新开工面积	--	4.05	14.54	0
竣工面积	12.18	3.66	0.27	0
在建面积	14.98	15.37	29.64	29.64

³ 皖新科技成立于 2023 年 6 月，系安徽新华发行全资子公司，注册资本 1.00 亿元。

⁴ 2023 年，因新龙图部分出口业务问题，税务局暂停新龙图出口退税资格，当年无法开展出口业务。同时，税务局要求新龙图将已退税款退还给政府，新龙图按照税务局要求预估应退税款，并将其增加至采购成本。

⁵ 2024 年 8 月 23 日，皖新文化产业投资（集团）有限公司更名为皖新文化旅游开发（集团）有限公司。

销售面积	12.59	4.24	4.94	0.52
销售金额（亿元）	10.24	5.64	5.71	0.70
结转面积	33.32	3.01	3.71	1.32
结转金额（亿元）	29.92	2.16	3.22	1.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2026 年 3 月末，皖新文旅主要在建项目 9 个；其中，长丰文化艺术中心片区城市更新项目⁶和淮北皖新文创广场⁷系 2023 年开工项目，整体建设周期较长。值得关注的是，公司在建项目主要集中在安徽省下辖县市，存在一定的开发风险及去库存压力，需持续关注行业政策、项目进展、投资对资金占用及债务规模的影响等。

表 8：截至 2026 年 3 月末皖新文旅地产在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投入	未来投入计划		
			2026.4-12	2027	2028
华仑国际（芜湖）文化广场	45.00	47.26	0.06	0.05	0.04
亳州翡翠庄园伊顿庄园	44.48	39.60	1.34	0.61	0.45
肥东皖新翡翠庄园	22.82	22.49	0.50	0.01	0.00
高新郎诗麓院	22.45	25.16	0.29	0.10	0.00
蒙城南府北苑西园	31.49	29.83	0.52	0.58	0.56
临泉皖新欧帆文化广场	14.50	14.30	0.25	0.00	0.00
芜湖万汇皖新春江明月	51.89	50.59	0.51	0.65	0.14
长丰文化艺术中心片区城市更新（原海螺水泥厂）项目	43.28	16.42	5.01	4.85	6.25
淮北皖新文创广场	12.66	5.21	0.70	3.50	3.50
合计	288.57	250.86	9.1764	10.35	10.94

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还开展了供应链及物流、融资租赁等其他业务，经营较为稳健。**供应链及物流业务方面**，公司在传统图书的仓储、流通加工、配送服务基础上，通过精益运营和智能化升级改造，强化供应链协作服务能力，同时拓展农特产品、生鲜、快消品供应链采配业务，并完善智慧物流体系建设。**融资租赁业务**主要由子公司皖新租赁负责，主要聚集车辆类融资租赁开展业务。

公司目前主要在建项目围绕主业和供应链及物流业务开展。截至 2026 年 3 月末，公司在建项目皖新数字化出版发行产业园项目尚需投入 2.96 亿元；此外，皖新文旅在建项目尚需投资 37.71 亿元，整体面临一定资本支出压力。

财务风险

盈利能力

教材品种结构调整、图书销售减少以及 B 端客户对各类教育装备的采购需求减少等造成 2025 年公司主营业务继续下滑，同时，供应链及物流业务规模也大幅下降，营业总收入同比下降 10.36%。毛利率方面，一般图书业务毛利率略有下降，同时房地产销售毛利率下降，共同使得当期营业毛

⁶ 长丰文化艺术中心片区城市更新项目位于长丰县双墩镇，占地面积约 1,380 亩。皖新文旅将对原海螺水泥筒仓、中储粮储油筒仓进行创意改造，并对周边绿地公园、水系河渠进行梳理提升和内容再造，同时增加部分文化创意建筑，植入文化创意业态，打造集游、购、闲、学、情于一体的文化项目，其中住宅占地约 165 亩。建设周期四年，资金来源为自有资金、销售回款、银行融资及股东借款。

⁷ 淮北皖新文创广场位于淮北市相山区孟山中路 10 号，系淮北啤酒厂改造一期项目，共 3 块地块，本项目主要用 A、C 地块，其中 A 地块拟建商业街及商业综合体，C 地块拟建住宅小区，为高层及洋房住宅。建设周期 2.5 年，资金来源为自有资金、销售回款、银行融资及股东借款。

利率略有下降。销售费用及管理费用均有所下降带动期间费用同比减少，但由于营业总收入下降，当期期间费用率变化不大，经营性业务利润规模同比下降。同期，减值损失⁸对利润的侵蚀略有增加，但投资收益和公允价值变动收益有所上升，叠加所得税费用同比大幅下降，净利润同比上升 8.08%，盈利指标处于较好水平。2026 年 1~3 月，公司营业总收入仍延续下降态势，整体毛利率同比略有上升，经营性业务利润有所下降；得益于持有的基金、债权投资和权益投资等形成的收益对利润形成补充，利润总额小幅提升。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
教材销售	17.51	25.24	16.60	23.33	15.96	24.10	6.27	27.76
一般图书与音像制品销售	45.19	34.56	43.66	36.86	37.10	33.13	11.62	37.75
房地产销售	29.92	25.54	2.16	98.27	4.86	32.89	1.27	8.57
教育装备及多媒体业务	5.19	5.91	1.80	12.07	1.60	6.68	0.43	6.12
物业管理	0.89	24.38	0.84	25.42	0.83	10.59	0.17	10.35
酒店业务	0.84	69.27	0.81	71.37	0.76	71.63	0.17	69.91
广告及游戏业务	1.62	18.88	0.61	33.50	0.57	33.50	0.09	43.75
供应链及物流业务	37.98	3.56	39.71	3.38	20.13	6.37	6.02	8.03
商品贸易	29.08	-1.03	25.37	0.83	34.64	2.53	4.42	3.30
文体用品及其他	1.89	22.31	3.34	12.03	3.28	13.90	0.91	16.13
融资租赁收入	1.87	73.15	4.08	79.67	4.70	86.78	1.29	88.10
营业总收入/营业毛利率	176.31	19.18	144.06	21.15	129.14	20.96	33.49	25.56

注：上表中未包含其他业务收入，故各分项加总与营业总收入存在差距；2024 年因部分住宅项目完成结算冲回部分前期暂估确认成本，当年房地产销售毛利率大幅上升。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

2025 年末，以流动资产为主的总资产规模同比减少。其中，由于当期购买较大规模理财产品令期末货币资金规模有所下降；期末应收账款规模较上年末变化不大，存货规模则受计提减值准备影响而有所下降，需对项目去化及库存控制情况保持关注。非流动资产方面，以融资租赁款为主的长期应收款因临近到期而有所下降，投资性房地产规模由于部分转入固定资产而有所下降。

由于货币资金主要集中在上市公司皖新传媒，2025 年其末新增公开融资，随着债券的到期偿还，同时现金支付货款及工程款比例上升，2025 年末总负债及总债务规模有所下降。债务结构方面，2025 年以来，随着部分长期借款及应付债券即将到期，短期债务规模大幅上升，债务期限结构有待优化。

利润积累带动 2025 年末所有者权益规模同比增长，由于债务规模有所下降，资产负债率及总资本化比率均有所下降。由于新增公司债券发行，2026 年 3 月末总债务规模有所上升，债务期限结构有所优化；此外，杠杆比率有所上升，但仍处于合理水平。

现金流及偿债情况

⁸ 2025 年，公司资产减值损失主要包括对部分库存图书及开发项目计提的存货跌价损失，以及对杭州蓝狮子文化创意股份有限公司、杭州巴九灵文化创意股份有限公司等联营企业计提的减值准备，当期长期股权投资减值损失大幅上升。信用减值损失主要是公司计提的应收账款坏账准备以及皖新租赁投放的融资租赁款计提的坏账准备，2025 年因融资租赁业务应收款产生逾期计提减值而有所增长。

2025 年，由于皖新租赁投资放缓，公司经营活动现金流同比上升，经营获现能力显著提升；由于当期新增投资理财产品投资活动净现金流出规模较大；另外由于融资规模的下降，筹资活动现金净流出规模扩大。

偿债能力方面，2025 年公司经营获现水平的改善使其能对债务利息形成覆盖，同时 FFO 对总债务的保障能力变化不大；EBITDA 有所下降，但债务规模同时下降令相关偿债指标有所改善，EBITDA 对债务利息的保障能力进一步增强。整体看，公司货币等价物保有量高且受限比例低，能够对总债务的偿付起到很强的支撑作用，整体偿债压力不大。

截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 243.03 亿元，其中尚未使用额度为 171.30 亿元，备用流动性较好。资金管理方面，因子公司业态差异较大，新华发行集团不归集直属子公司资金，各子公司按月报送资金情况。

表 10：近年来公司主要财务状况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
期间费用合计	17.97	19.63	17.80	4.11
期间费用率	10.19	13.63	13.79	12.29
经营性业务利润	13.47	11.45	9.53	4.36
资产减值损失	-3.20	-0.29	-0.41	0.54
信用减值损失	-1.00	-2.15	-2.87	-1.96
公允价值变动收益	0.55	0.62	1.04	-0.18
投资收益	0.58	0.18	1.04	0.11
利润总额	9.50	9.69	8.86	2.93
EBIT 利润率	7.45	8.88	8.20	--
货币资金	127.10	135.77	111.00	126.08
应收账款	14.36	10.90	9.81	21.34
存货	45.58	48.79	45.48	44.23
长期应收款	26.44	18.65	15.67	15.00
长期股权投资	15.49	14.89	14.29	13.99
投资性房地产	22.08	22.75	19.72	19.59
总资产	332.86	346.11	330.67	353.76
总债务	99.32	111.48	96.85	116.80
短期债务/总债务	45.71	40.27	69.33	52.22
应付账款	38.19	37.74	29.77	34.99
合同负债	6.16	5.64	7.73	7.68
总负债	185.13	196.34	175.29	195.54
未分配利润	66.42	70.17	75.06	76.95
所有者权益合计	147.73	149.76	155.39	158.22
资产负债率	55.62	56.73	53.01	55.28
总资本化比率	40.20	42.67	38.40	42.47
经营活动净现金流	-15.96	7.59	14.04	-3.04
投资活动净现金流	-2.91	3.44	-23.41	-4.23
筹资活动净现金流	21.35	-1.54	-16.10	19.93
EBITDA 利息保障倍数	6.01	5.55	6.53	--
总债务/EBITDA	6.05	6.74	6.55	--
经营活动净现金流利息保障倍数	-5.85	2.55	6.19	--
FFO/总债务	0.11	0.10	0.11	--
货币等价物/总债务	1.28	1.24	1.49	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司总资产主要由其他应收款和长期股权投资构成，其中，其他应收款主要为对子公司的资金拆借款，2025 年末其他应收款规模较年初基本持平。债务方面，母公司债务主要系为支持下属子公司发展形成，2025 年末，母公司债务同比略有下降，杠杆比率随之下降，母公司债务多数一年内到期，债务期限结构有待优化。偿债能力方面，2025 年母公司经营活动现金流呈净流出态势，无法覆盖债务本息，EBITDA 对债务本息的保障能力亦较弱，且账面货币资金保有量有限，有息债务归还主要依靠银行借款和债券发行的接续。

或有事项

截至 2026 年 3 月末，公司受限资产合计 25.10 亿元，占同期末总资产的比重为 7.10%，受限比例低，其中银行保证金受限货币资金为 0.25 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保，亦不存在作为被告方的影响正常生产经营的重大未决诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023~2026 年 6 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司主营出版业务的发展情况与区域经济发展密切相关。根据《2025 年安徽省国民经济和社会发展统计公报》，2025 年安徽省全年地区生产总值为 52,989 亿元，比上年增长 5.5%。在校学生人数方面，2025 年，安徽省小学教育在校生数为 442.5 万人，普通初中教育在校生人数为 240.0 万人，普通高中教育在校生人数 133.2 万人，较高的在校生人数亦为公司出版业务的发展奠定了良好的基础。

公司是安徽省唯一一家拥有教材发行资质的公司，承担安徽省中小学教材发行业务。安徽省人民政府，在政府补助、税收优惠、资源协调等方面对公司给予支持。2025 年，公司收到的政府补助规模为 1.11 亿元。

综上，2025 年以来，新华发行集团在安徽省发行领域市场地位突出；多元化板块发展稳定，为主业发展提供补充，但仍需对贸易业务经营及资金占用情况、文旅项目开发风险及房地产业务去化情况保持关注；2025 年末公司债务规模有所下降，且货币等价物为债务偿付提供了有力支持，整体资本结构稳健。

重要参与方履约情况分析

跟踪期内，本交易未发生相关参与方变更的情况，受托机构兴业信托、基金管理人兴业国信资管和基金托管人兴业银行合肥分行经营和财务状况良好，履约和尽职能力保持稳定，仍可为信托计划的顺利实施提供保障。

■ 结论

基于跟踪期内获得的受托机构报告、投资运作报告、兑付付息公告和其他关于基础资产的信息资料，同时考虑交易结构的安排以及新华发行集团提供的增信安排，参照中诚信国际结构化产品信用评级方法，根据我们的测算结果，“17 兴业皖新 REIT1B”的信用状况未发生足以影响信用等级的变化。

综上，中诚信国际维持“兴业皖新阅嘉一期房地产投资信托基金资产支持证券”项下“17 兴业皖新 REIT1B”的信用等级为 AA^{+}_{sf} 。

附一：安徽新华发行（集团）控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	1,271,021.97	1,357,664.19	1,109,969.72	1,260,824.61
应收账款	143,599.78	108,975.62	98,075.33	213,381.62
其他应收款	111,881.81	122,441.32	120,476.59	107,302.49
存货	455,771.04	487,902.71	454,836.77	442,311.45
长期投资	373,436.00	334,848.27	242,866.23	256,129.66
固定资产	96,952.91	99,163.98	134,888.95	146,860.68
在建工程	85,235.72	74,795.65	71,580.50	62,385.54
无形资产	25,008.48	23,605.62	22,425.09	22,067.51
资产总计	3,328,606.79	3,461,058.86	3,306,740.29	3,537,626.96
其他应付款	153,100.17	165,531.63	164,224.26	150,347.26
短期债务	453,968.35	448,982.20	671,484.84	610,000.15
长期债务	539,224.74	665,826.77	297,041.23	558,037.54
总债务	993,193.09	1,114,808.97	968,526.08	1,168,037.69
净债务	-271,821.88	-239,255.22	-136,333.30	-88,050.82
负债合计	1,851,325.76	1,963,438.16	1,752,881.37	1,955,427.11
所有者权益合计	1,477,281.03	1,497,620.70	1,553,858.92	1,582,199.85
利息支出	27,288.71	29,792.80	22,669.33	--
营业总收入	1,763,092.90	1,440,641.89	1,291,435.34	334,942.51
经营性业务利润	134,707.10	114,546.53	95,256.18	43,638.54
投资收益	5,816.45	1,834.98	10,357.34	1,098.27
净利润	88,514.79	74,724.98	80,762.99	28,416.78
EBIT	131,400.27	127,941.16	105,885.87	--
EBITDA	164,070.98	165,372.48	147,977.74	--
经营活动产生的现金流量净额	-159,629.15	75,858.04	140,359.14	-30,382.97
投资活动产生的现金流量净额	-29,095.78	34,413.06	-234,056.77	-42,251.53
筹资活动产生的现金流量净额	213,476.16	-15,445.57	-160,967.69	199,318.61
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	19.18	21.15	20.96	25.56
期间费用率(%)	10.19	13.63	13.79	12.29
EBIT 利润率(%)	7.45	8.88	8.20	--
总资产收益率(%)	3.95	3.77	3.13	--
流动比率(X)	1.63	1.85	1.64	1.88
速动比率(X)	1.27	1.46	1.33	1.56
存货周转率(X)	3.13	2.41	2.17	2.22*
应收账款周转率(X)	12.28	11.41	12.47	8.60*
资产负债率(%)	55.62	56.73	53.01	55.28
总资本化比率(%)	40.20	42.67	38.40	42.47
短期债务/总债务(%)	45.71	40.27	69.33	52.22
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.19	0.04	0.12	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.42	0.09	0.17	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-5.85	2.55	6.19	--
总债务/EBITDA(X)	6.05	6.74	6.55	--
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.37	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.01	5.55	6.53	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.82	4.29	4.67	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.10	0.11	--

附二：安徽新华发行（集团）控股有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	74,899.22	68,648.08	31,647.03	237,645.17
应收账款	0.00	57.00	59.87	69.21
其他应收款	281,941.49	222,643.15	224,589.24	231,607.68
存货	5,019.22	1,256.39	1,000.00	1,000.00
长期投资	455,956.51	442,832.00	438,524.58	436,858.05
固定资产	6,307.06	6,242.02	3,351.43	3,317.08
在建工程	799.56	--	--	--
无形资产	528.31	510.47	445.36	439.24
资产总计	832,238.65	769,355.72	725,486.05	931,026.81
其他应付款	16,381.89	4,245.08	1,998.06	854.93
短期债务	179,800.00	24,181.40	253,242.68	233,089.52
长期债务	320,000.00	384,000.00	100,342.95	330,277.56
总债务	499,800.00	408,181.40	353,585.63	563,367.08
净债务	424,900.78	339,533.32	321,938.60	325,721.91
负债合计	516,730.67	413,541.71	356,150.41	564,482.74
所有者权益合计	315,507.97	355,814.01	369,335.65	366,544.06
利息支出	16,200.99	16,663.10	13,219.94	4,039.37
营业总收入	3,154.04	5,611.37	5,401.13	657.04
经营性业务利润	-15,109.35	-13,683.24	-11,078.19	-3,839.72
投资收益	30,178.51	62,306.40	34,269.92	1,804.26
净利润	10,637.35	43,002.68	22,351.41	-2,791.58
EBIT	26,858.40	59,709.25	33,241.73	--
EBITDA	26,858.40	59,709.25	33,241.73	--
经营活动产生的现金流量净额	-3,003.66	-1,878.02	-3,289.54	-1,700.27
投资活动产生的现金流量净额	-138,839.28	117,561.98	37,647.86	1,959.74
筹资活动产生的现金流量净额	123,317.30	-121,935.11	-71,359.37	205,738.68
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	74.52	90.37	83.25	93.30
期间费用率(%)	550.58	334.83	294.18	679.93
EBIT 利润率(%)	851.56	1,064.08	615.46	--
总资产收益率(%)	3.23	7.46	4.45	--
流动比率(X)	1.84	10.22	1.03	2.01
速动比率(X)	1.82	10.18	1.03	2.01
存货周转率(X)	0.16	0.17	0.80	0.18
应收账款周转率(X)	除数为零	196.89	92.43	40.72
资产负债率(%)	62.09	53.75	49.09	60.63
总资本化比率(%)	61.30	53.43	48.91	60.58
短期债务/总债务(%)	35.97	5.92	71.62	41.37
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.04	-0.06	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.11	-0.95	-0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.19	-0.11	-0.25	--
总债务/EBITDA(X)	18.61	6.84	10.64	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	2.47	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.66	3.58	2.51	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.66	3.58	2.51	--
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.06	-0.01	--

附三：基本财务指标的计算公式

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

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

结构化产品等级符号	含义
AAA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，产品的预期损失极低。
AA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，产品的预期损失很低。
A _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，产品的预期损失较低。
BBB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，产品的预期损失一般。
BB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，产品的预期损失较高。
B _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，产品的预期损失很高。
CCC _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极度依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，产品的预期损失极高。
CC _{sf}	基本无法保证结构化产品持有人获得利息的及时支付和本金在法定到期日或以前的足额偿付。
C _{sf}	结构化产品持有人无法获得本息偿付，产品本金部分或全部损失。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn