



# 中信证券-越秀租赁鲲鹏第 33 期碳中和绿色资产支持专项计划（气候主题） 资产支持证券信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20260515P-01

---

## 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，有效期为受评债项的存续期。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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2026 年 2 月 26 日

<b>评级对象</b>	中信证券-越秀租赁鲲鹏第 33 期碳中和绿色资产支持专项计划（气候主题）资产支持证券	
<b>信用等级</b>	优先 A1 级	AAA <sub>sf</sub>
	优先 A2 级	AAA <sub>sf</sub>
<b>交易要素</b>	基础资产	原始权益人依据融资租赁合同对承租人享有的租金请求权和其他权利及其附属担保权益
	原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人/流动性补足承诺人	广州越秀融资租赁有限公司
	计划管理人/管理人	中信证券股份有限公司
	托管银行/托管人	上海浦东发展银行股份有限公司广州分行

项目负责人：姚源致 yzyhao@ccxi.com.cn  
 项目组成员：才欣然 xrcai@ccxi.com.cn

**评级总监：**  
 电话：(010)66428877  
 传真：(010)66426100

**重要提示：**本评级报告是中诚信国际基于 2026 年 2 月 26 日及之前获得的相关信息而出具的。在资产支持证券发售后，中诚信国际可能将根据实际发售结果对本报告出具的评级意见进行调整。评级结果并不构成对投资者购买或持有上述证券的建议性意见。

## 资产支持证券概况

资产支持证券	信用等级	预计发行金额（万元）	占比	预期到期日	还本付息安排
优先 A1 级	AAA <sub>sf</sub>	46,000.00	47.57%	2027/2/26	按季付息，过手摊还本金
优先 A2 级	AAA <sub>sf</sub>	45,700.00	47.26%	2029/2/26	按季付息，过手摊还本金
次级	NR	5,000.00	5.17%	2031/11/26	--
合计	--	<b>96,700.00</b>	<b>100.00%</b>	--	--

### 关键日期

初始起算日/基准日	2025 年 12 月 5 日零时
预期设立日	2026 年【3】月【10】日
法定到期日	2034 年 11 月 26 日

### 参与机构

原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人/流动性补足承诺人	广州越秀融资租赁有限公司（以下简称“越秀租赁”）
计划管理人/管理人	中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）
托管银行/托管人	上海浦东发展银行股份有限公司广州分行（以下简称“浦发银行广州分行”）
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称“中证登深圳公司”）

### 资产池特征（于初始起算日）

基础资产	原始权益人依据融资租赁合同对承租人享有的租金请求权和其他权利及其附属担保权益
资产池应收本金余额（万元）	99,541.81
资产池应收租金余额（万元）	109,178.11
合同笔数（笔）	1,120
承租人户数（户）	913
单笔最低/最高本金余额（万元）	3.37/ 5,720.01
单笔平均本金余额（万元）	88.88
单户最低/最高本金余额（万元）	3.37/ 9,800.00
单户平均本金余额（万元）	109.03
前五大承租人未偿本金余额占比	22.97%
最低/最高利率	0.00%/16.10%
基础资产加权平均利率	5.69%
最短/最长租赁合同期限（月）	12/72
加权平均租赁合同期限（月）	38.11
最短/最长租赁合同剩余期限（月）	9.34/70.36
基础资产加权平均剩余期限（月）	36.01

注：1. NR 表示未予评级；

2. 预期到期日由管理人基于一般景况优先级证券收益率假设和差额支付承诺机制的设置提供，如非工作日则顺延至第一个工作日；

3. 优先 A1 级、优先 A2 级资产支持证券或统称为“优先级资产支持证券”或“优先级证券”；

4. 加权平均利率计算方式为以每笔资产的执行利率按应收本金余额加权；

5. 租赁剩余期限根据管理人提供的初始起算日及合同到期日计算得出；

6. 因四舍五入原因，本报告部分统计分布总和与最终合计值可能存在一定尾数误差。

## 评级模型

评级方法和模型	<a href="#">中诚信国际小微贷款结构化产品评级方法与模型 CS50102_2021_01</a>
模型结果	优先 A1 级 AAA <sub>sf</sub> 优先 A2 级 AAA <sub>sf</sub>

## 评级观点

中诚信国际给予上述资产支持证券的评级反映的是优先级资产支持证券的预期损失程度及其利息获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性，主要基于本交易如下方面的考虑：

**基础资产：**本专项计划入池资产为融资租赁债权，承租人行行业集中度较高，存在一定单户集中度及区域集中度；入池资产均有相应的合作厂商就承租人履行融资租赁合同项下债务承担代偿和回购担保，资产回款可获得一定保障，但合作厂商行业集中度较高。

**交易结构：**本专项计划采用优先级/次级支付机制，同时越秀租赁提供差额支付承诺，可以为优先级资产支持证券提供一定的信用支持；本专项计划设置有加速清偿事件、违约事件和权利完善事件等机制，信用触发机制设置较为完备。

**现金流分析：**中诚信国际基于基础资产现金流情况及现金流分配机制编写本交易的现金流模型。通过现金流模型分析，在正常景况和压力景况下，资产池现金流入均能对优先级资产支持证券本息及相关税费形成有效覆盖，同时考虑越秀租赁对优先级资产支持证券本息偿付提供的差额支付承诺，本专项计划优先级资产支持证券可以达到中诚信国际对应等级的要求。

**主要风险：**通过交易结构设计，本专项计划租赁物破产隔离风险、资金混同风险等主要风险可以得到有效缓释，同时仍需关注承租人履约风险和早偿风险。

**重要参与方：**越秀租赁作为本专项计划的资产服务机构，业务发展稳健，证券化经验丰富，具备履行其职责的能力；计划管理人、托管银行等参与机构具备履行其相应职责的能力。

### 正面

- **优先级/次级的支付机制。**本专项计划资产支持证券预期收益及本金的偿付采用优先级/次级支付机制，按初始起算日资产池应收本金余额计算，优先级资产支持证券可以获得 7.88% 的信用支持。
- **差额支付机制。**越秀租赁作为差额支付承诺人，对专项计划相关税费和优先级资产支持证券的各期预期收益和全部未偿本金的差额部分承担补足义务。越秀租赁控股股东广州越秀资本控股集团有限公司（以下简称“广州越秀资本”）<sup>1</sup>实力强大，越秀租赁作为广州越秀资本唯一的融资租赁平台，近年来业务快速发展，资产规模稳步增长，盈利水平持续提升。越秀租赁提供的差额支付承诺可为优先级资产支持证券本息的按时足额偿付提供有力保障。

### 关注

- **租赁物破产隔离风险。**本专项计划中，基础资产对应租赁物的所有权并未进行转移，原始权益人享有上述租赁物所有权。若在专项计划存续期间原始权益人发生破产等极端恶劣情形，则租赁物有可能被认定为原始权益人的破产财产，入池租赁合同面临被解除的风险，继而基础资产的偿付将存在较大的不确定性，从而对专项计划优先级资产支持证券本息兑付产生不利影响。

**缓释措施：**根据交易设置，当发生任意一起权利完善事件后，卖方即资产服务机构应在 5 个工作日内将基础资产有关的租赁物件的所有权转让给买方即计划管理人，并于 30 个工作日内办理完毕所有权转移登记（如需），租赁物件为机动车的，应由卖方督促承租人配合计划管理人将该等所有权直接登记在计划管理人名下，并且向承租人、合作厂商、归属主机厂、担保人（如有）、保险人（如有）发出权利完善通知；此外，资产服务机构应将已收回但未转付的属于专项计划的资金在权利完善事件发生之日当日全额转付至专项计划账户。基于前述权利完善事件机制的具体设置，同时考虑到原始权益人越秀租赁具备较好的资信水平，本专项计划的租赁物破产隔离风险相对可控。

- **资金混同风险。**正常情况下，资产服务机构每 3 个月将收到的基础资产回收款从原始权益人收款账户转付至专项计划账户，基础资产回收款与原始权益人的其他资金可能存在混同风险，进而可能会对优先级资产支持证券的本息支付造成不利影响。

**缓释措施：**本专项计划设置了与资产服务机构长期主体信用级别相挂钩的基础资产回款归集转付机制，在资产服务

<sup>1</sup> 原广州越秀金融控股集团有限公司。

机构评级下调的情况下，根据资产服务机构主体信用等级不同，转付频率将由按季更改为按月或收到每笔回收款后。发生权利完善事件之(a)或(b)项后，原始权益人应当在 5 个工作日内在权利完善通知中指示各方将租金、担保物变现价款、保险金或其他应属于专项计划资产的款项直接支付至专项计划账户，并将其届时持有的承租人或第三方交付的全部保证金转付至专项计划账户。该设置可在一定程度上缓释本专项计划的资金混同风险。

- **承租人履约风险。**在专项计划存续期内，可能会因融资租赁承租人还款能力降低，或还款意愿下降，导致基础资产回收款不足以支付优先级资产支持证券本息及专项计划税费。
- **早偿风险。**若基础资产对应的承租人提前偿还融资租赁款导致提前收回本金、基础资产利息流入减少，造成本专项计划超额利差收窄，可能导致基础资产回收款对优先级资产支持证券本息的覆盖程度降低。
- **承租人合作厂商行业集中度较高，存在一定的单户集中度。**本专项计划第一大承租人应收本金余额占比 9.85%，前五大承租人应收本金余额占比 22.97%，存在一定的客户集中度。本专项计划基础资产对应的合作厂商主要分布在货币金融服务及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，对应应收本金余额占比为 87.84%，合作厂商行业集中度较高。

## 概况数据

越秀租赁	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
总资产（亿元）	711.04	800.74	960.63	967.81
总债务（亿元）	548.88	606.57	755.69	743.39
所有者权益（亿元）	132.10	150.91	165.37	187.03
拨备前利润（亿元）	18.74	18.49	21.48	20.56
利润总额（亿元）	17.35	18.46	21.19	20.80
净利润（亿元）	13.02	13.86	16.32	16.20
拨备前利润/平均总资产(%)	2.81	2.45	2.44	--
平均资产回报率(%)	1.95	1.83	1.85	--
平均资本回报率(%)	10.40	9.80	10.32	--
应收融资租赁款及保理款不良率(%)	0.45	0.36	0.46	0.55
拨备覆盖率(%)	305.80	424.61	322.68	272.44
风险资产/净资产(X)	5.09	4.98	5.54	4.93
总债务/总资本(%)	80.60	80.08	82.05	79.90
应收融资租赁款净值/总债务(X)	1.18	0.99	0.71	0.69

注：1. 中诚信国际根据越秀租赁提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理，其中 2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告期末数，2025 年三季度财务数据采用 2025 年三季度财务报表期末数；2. 本报告中所引数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3. 相关指标调整说明详见本报告附录。

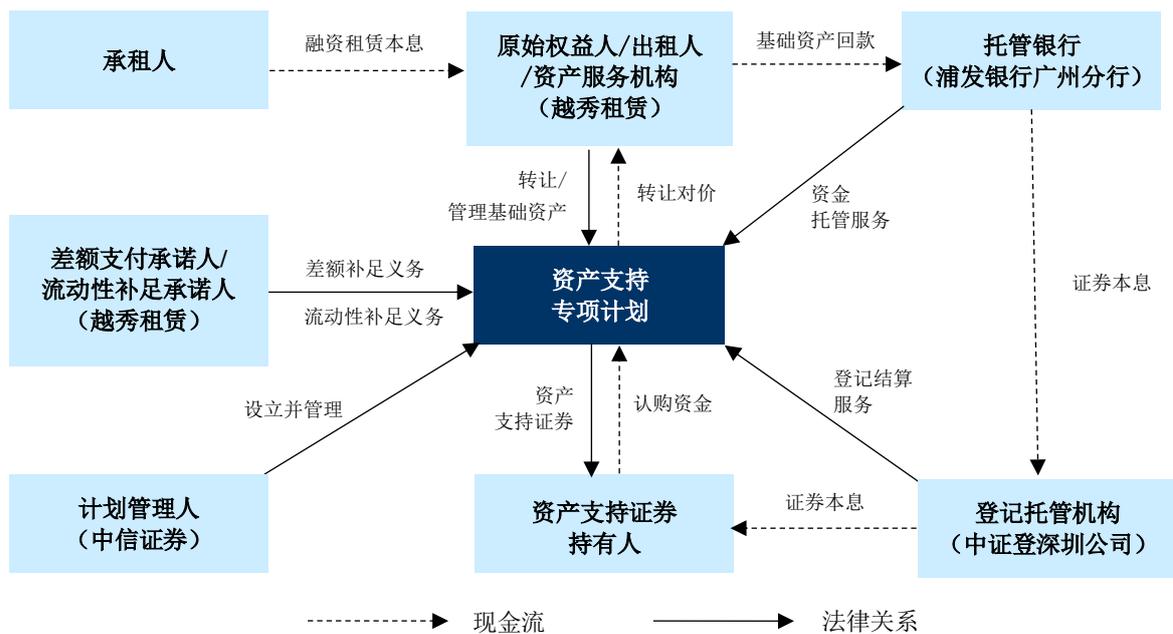
## 交易结构分析

### 基本结构及主要参与方

本专项计划中，中信证券作为计划管理人负责设立和管理本专项计划，并与原始权益人越秀租赁签订《中信证券-越秀租赁鲲鹏第 33 期碳中和绿色资产支持专项计划（气候主题）资产买卖协议》（以下简称“《资产买卖协议》”），以资产支持证券持有人的认购资金向原始权益人购买基础资产。

越秀租赁作为差额支付承诺人，出具《中信证券-越秀租赁鲲鹏第 28-X 期资产支持专项计划差额支付承诺函（广州越秀租赁）》（以下简称“《差额支付承诺函》”），承诺对专项计划资金不足以根据《中信证券-越秀租赁鲲鹏第 33 期碳中和绿色资产支持专项计划（气候主题）标准条款》（以下简称“《标准条款》”）支付相关税费、专项计划费用和优先级资产支持证券的各期预期收益和应付本金的差额部分承担补足义务。

图 1：交易结构图



资料来源：中信证券提供，中诚信国际整理

本专项计划基于上述交易结构设立，各档资产支持证券的目标募集规模、预期到期日等信息如下表所示：

表 1：资产支持证券概况（万元）

资产支持证券	目标募集规模	利率类型	还本付息安排	预期到期日
优先 A1 级资产支持证券	46,000.00	固定	按季付息，过手摊还本金	2027/2/26
优先 A2 级资产支持证券	45,700.00	固定	按季付息，过手摊还本金	2029/2/26
次级资产支持证券	5,000.00	--	--	2031/11/26
<b>合计</b>	<b>96,700.00</b>			

资料来源：中信证券提供，中诚信国际整理

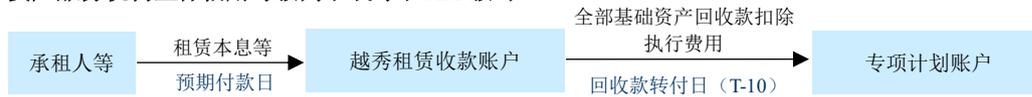
**分配安排方面**，优先级资产支持证券均为按季付息，过手摊还本金。在按照《标准条款》约定的分配顺序支付完各项税费、专项计划费用、优先级资产支持证券预期收益和本金、差额支付承诺人已实际支付的差额支付资金（若发生差额支付启动事件）及流动性补足承诺人已实际支付的流动性补足资金（若发生流动性补足启动事件）后，本专项计划剩余资金全部支付给次级资产支持证券持有人。

**账户设置及资金流转方面**，本专项计划设置了越秀租赁收款账户、募集专用账户和专项计划账户。其中，专项计划账户下设收入科目、本金科目和保证金科目（如无保证金，则不设立保证金科目）三个科目。正常情况下，当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA<sup>+</sup>级时，资产服务机构应每 3 个月于回收款转付日（T-10 日）将所有越秀租赁收款账户所收到的基础资产产生的回收款在扣除执行费用后的余额转付至专项计划账户；当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA 级但低于 AA<sup>+</sup>级时，转付频率更改为按月；当发生权利完善事件之(a)项或(b)项后，原始权益人或其授权主体发出权利完善通知，通知承租人等将属于专项计划的款项应直接支付至专项计划账户，如承租人等仍将回收款划付至越秀租赁收款账户的，回收款转付日为自任一资产服务机构收到每笔回收款后的第 2 个工作日。此外，如果发生权利完善事件，越秀租赁应按《资产买卖协议》的约定在权利完善事件发生之后 5 个工作日内将其届时持有的承租人或第三方交付的全部保证金转付至专项计划账户，并在保证金科目下核算。

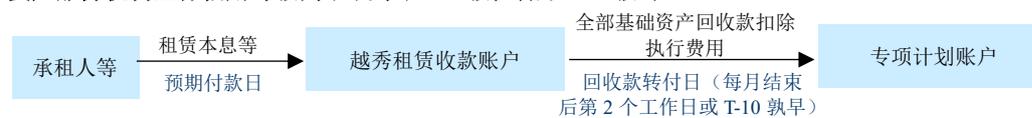
具体资金归集流程如下图所示。

图 2：资金归集划转流程

**资产服务机构主体信用等级高于或等于 AA<sup>+</sup>级时**



**资产服务机构主体信用等级高于或等于 AA 级但低于 AA<sup>+</sup>级时**



**发生特定权利完善事件时**



注：T日/兑付日：系指每年2月、5月、8月、11月的第26日，其中，第一个兑付日为2026年5月26日。若兑付日当日非工作日，则该兑付日相应顺延至下一工作日。

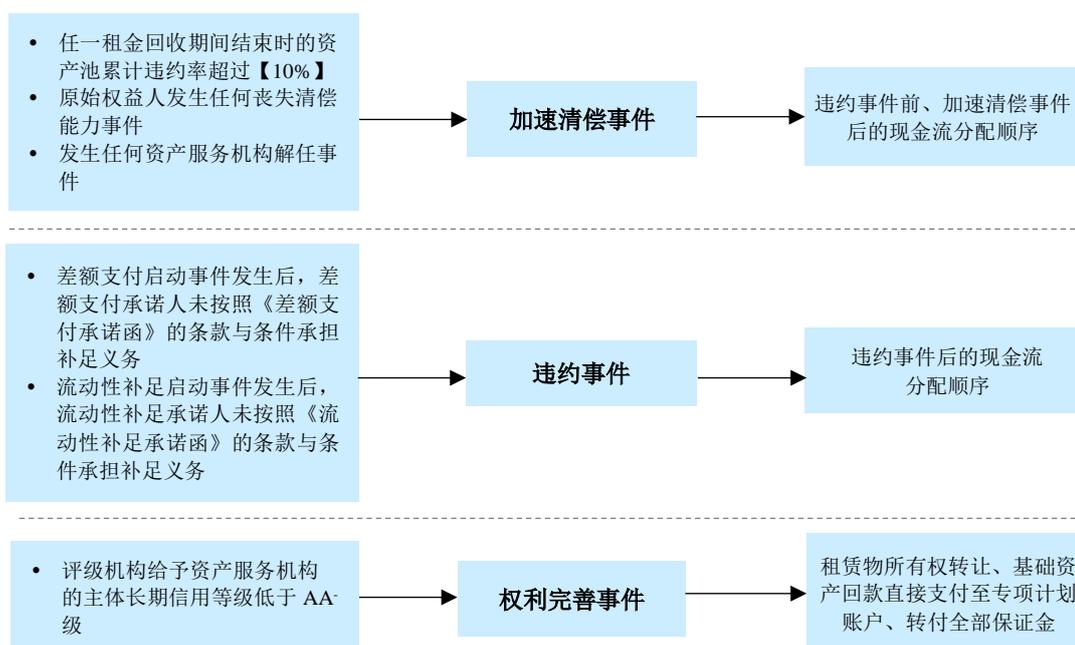
资料来源：交易文件，中诚信国际整理

**信用触发机制方面**，本专项计划设有加速清偿事件、违约事件和权利完善事件等相关事件。

发生**加速清偿事件**和**违约事件**后，专项计划分配顺序将发生改变。发生**权利完善事件**后，原始权益人(1)将基础资产有关的租赁物件的所有权转让给计划管理人，并于 30 个工作日内办理完毕所有权转移登记（如需），租赁物件为机动车的，应由原始权益人督促承租人配合计划管理人将该等

所有权直接登记在计划管理人名下（但车辆所在地登记部门不同意登记在计划管理人名下的除外）；(2)向承租人、合作方、归属主机厂、担保人（如有）、保险人（如有）发出权利完善通知，将租赁物件、基础资产转让的情况通知前述各方，并协助计划管理人办理必要的所有权、抵押权等权利转移/变更手续（如需）；(3)应将已收回但未转付的属于专项计划的资金在权利完善事件发生之日当日全额转付至专项计划账户。在发生权利完善事件之(a)或(b)项约定的情形后的 5 个工作日内，除上述通知内容外，资产服务机构还应当在对前述各方的权利完善通知中指示各方将租金、担保物变现价款、保险金或其他应属于专项计划资产的款项直接支付至专项计划账户。

图 3：主要信用触发机制设置



注1：图示仅为主要信用触发机制设置，相关事件具体定义见本报告附一；

注2：**累计违约率**：就某一租金回收期间而言，该租金回收期间的累计违约率系指A/B所得的百分比，其中，A为该租金回收期间以及之前各租金回收期间内的所有违约基础资产在成为违约基础资产时的未偿本金余额之和，B为资产池中全部基础资产的基准日本金余额之和。**违约基础资产**：在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的基础资产：(a)该基础资产的任何部分，在融资租赁合同中约定的租金支付日后，超过90日（不含90日）仍未偿还；或(b)予以重组、重新确定还款计划或展期的基础资产；或(c)资产服务机构根据其内部规定的标准服务程序认定为损失类（五级分类）的基础资产。由于不可抗力导致出现以上任何一种情况的基础资产或适用《服务协议》约定情形的基础资产不属于违约基础资产。基础资产在被认定为违约基础资产后，即使承租人又正常还款或担保人履行担保责任或通过实现物权担保而结清该笔基础资产，该笔基础资产仍应属于违约基础资产。

资料来源：交易文件，中诚信国际整理

此外，本专项计划亦设有原始权益人对不合格基础资产<sup>2</sup>进行赎回的义务和回售及回购机制。

## 交易的法律情况

北京市中伦律师事务所就本专项计划出具了相关法律意见：中信证券及越秀租赁均具备开展本项目必备的主体资格并取得了合法有效的内部授权。专项计划文件的约定不违反现行有效的中国法

<sup>2</sup> **不合格基础资产**：系指出现以下任何一种情况的基础资产：(a)在基准日、专项计划设立日或资产交付日或资产保证中特别约定的时点不符合资产保证的基础资产；或(b)截至各档优先级资产支持证券预期到期日前的最近一个租金回收期间的最后一日，就该基础资产而言，其对应的合作厂商和/或归属主机厂仍未根据厂商合作协议和/或租赁物件购买协议的约定按时足额就该基础资产向原始权益人履行代偿、回购、差额补足义务和/或承担赔偿责任或保证担保责任等。

律、行政法规的强制性规定，在专项计划文件约定的相关生效条件全部满足后，专项计划文件构成相关当事人的合法的、有效的和有约束力的义务，专项计划文件的相关当事人可按照该等文件的条款主张权利，除非该等权利主张受到破产清算、重整、和解或其他类似法律的限制。计划管理人根据《认购协议》、《标准条款》和《计划说明书》及其他专项计划文件拟设立的专项计划符合中国法律的有关规定，专项计划在满足专项计划文件约定的设立条件后可以有效设立，但应当根据《管理规定》的规定在专项计划设立日起五个工作日内向中国基金业协会备案并抄送计划管理人住所地中国证监会派出机构（如监管机构要求）。差额支付承诺人将按照《标准条款》和《差额支付承诺函》的条款与条件，对专项计划资金不足以根据《标准条款》中约定的分配顺序支付完毕优先级资产支持证券的各期预期收益和/或全部未偿本金的差额部分承担补足义务。上述安排是不违反《民法典》及其他中国法律和行政法规的强制性规定，是合法、有效的。《差额支付承诺函》符合有关规定，自该承诺函约定的生效条件全部满足后生效并构成差额支付承诺人合法的、有效的和有约束力的义务，计划管理人可代表专项计划按照《差额支付承诺函》的条款主张权利，除非该等权利主张受到破产清算、重整、和解或其他类似法律的限制。

## ■ 基础资产池概况

### 基本情况

本专项计划基础资产为原始权益人依据融资租赁合同对承租人享有的租金请求权和其他权利及其附属担保权益。

### 合格标准

就基础资产而言，系指在基准日、专项计划设立日和资产交付日（下述各项合格标准对日期有特殊说明的，以该项合格标准所述时间为准）满足如下合格标准，如任一笔基础资产于基准日之后至专项计划设立日或资产交付日之前被清偿完毕，则就该笔基础资产而言，仅在基准日满足如下合格标准：

(a)基础资产对应的全部融资租赁合同、厂商合作协议和相关租赁物件购买协议适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关承租人、合作厂商和归属主机厂合法、有效和有约束力的义务，原始权益人可根据其条款向承租人、合作厂商和归属主机厂主张权利（就合作厂商、归属主机厂（如有）承担的代偿、回购、差额支付义务和/或提供的保证担保而言，仅限于经相应的合作厂商、归属主机厂（如有）合法有效的内部决议确认的相应义务和/或担保责任）；

(b)基础资产对应的全部融资租赁合同下的到期日均不晚于次级资产支持证券的预期到期日；

(c)基础资产所对应的任一份融资租赁合同承租人综合年化融资成本（含利息、服务费等）符合《最高人民法院关于进一步加强金融审判工作的若干意见》等相关规定；

(d)基础资产为根据原始权益人内部标准分类的正常、关注、次级、可疑、损失 5 级分类体系中的正常类资产；

- (e)原始权益人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份融资租赁合同项下的主要义务；
- (f)同一融资租赁合同项下剩余未偿的本金、利息及其他款项全部入池；
- (g)承租人系依据中国法律在中国境内合法存续的且未发生申请停业整顿、解散、破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照的企业法人、事业单位法人或其他组织，或年满十八周岁的中国公民，且不属于失信被执行人；
- (h)合作厂商和归属主机厂未发生停业整顿、解散、破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照的情形，且不属于失信被执行人；
- (i)担保人系依据中国法律在中国境内合法存续的企业法人、事业单位法人、其他组织或年满十八周岁的中国公民；
- (j)原始权益人合法拥有基础资产，且基础资产上未设定抵押权、质权或其他担保物权；
- (k)基础资产可以进行合法有效的转让，不存在法定或约定的禁止、限制转让的情形，其转让无需取得承租人、合作厂商、归属主机厂或其他主体的同意；
- (l)基础资产如附有由保证人提供的保证担保或由物权担保人提供的担保，则由保证人签署的保证合同、由物权担保人签署的物权担保合同及相应的担保物权均合法有效，相关保证债权和担保物权可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人、保证人、物权担保人或其他主体的同意；
- (m)基础资产所对应的任一份融资租赁合同项下的到期租金均已按时（含 90 日宽限期，自租金支付日次日起开始计算）足额支付，不存在逾期情形，历史租金支付情况良好；
- (n)原始权益人对租赁物件享有合法的所有权，是租赁物件的唯一合法所有权人，租赁物件权属清晰；
- (o)原始权益人已按照融资租赁合同、其相关租赁物件购买协议及厂商合作协议约定的条件和方式支付了融资租赁合同项下的租赁物件购买价款（原始权益人有权保留的保证金、服务费、手续费除外），出卖人对出租人取得租赁物件所有权不存在抗辩事由；
- (p)除以原始权益人为权利人设立的原始权益人担保物权，租赁物件不附带其他权利负担。存在原始权益人担保物权登记在合作厂商名下的，在发生合作厂商权利完善事件后，应当能够在 90 日内解除该等权利负担；
- (q)除以保证金冲抵融资租赁合同项下应付租金外，承租人、合作厂商和归属主机厂在融资租赁合同、厂商合作协议和相关租赁物件购买协议项下履行其付款义务不存在抗辩事由和抵销情形；
- (r)基础资产和租赁物件不涉及国防军工领域或其他国家机密；
- (s)基础资产和租赁物件不涉及诉讼、仲裁、强制执行或破产程序；
- (t)根据融资租赁合同，相关租赁物件均已按照融资租赁合同的约定交付给承租人并已起租，租金支付条件已满足，且现金流金额、付款时间明确；

- (u)按照国家法律法规规定，原始权益人已在动产融资统一登记公示系统依法办理相关登记手续；
- (v)基础资产涉及的租金请求权和其他权利及其附属担保权益均基于真实、合法的交易活动产生，交易对价公允，具备商业合理性；
- (w)基础资产均不属于中国基金业协会发布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》所列范围；
- (x)租赁物件明确、可特定化，评估价值（如有）合理；租赁物件属于中国法律允许开展融资租赁的标的，具有流通性、可处置性和经济价值，不属于公益性资产，符合《融资租赁公司监督管理暂行办法》等规定，以其作为标的开展融资租赁具备商业合理性且不存在融资租赁关系无效的风险；
- (y)承租人在原始权益人自身积累的客户征信数据历史上不存在不良记录，不存在上述征信数据尚未结清的不良贷款记录以及其他违约情形。

## 统计特征

本专项计划基础资产指原始权益人依据融资租赁合同对承租人享有的租金请求权和其他权利及其附属担保权益。资产池对应的融资租赁合同共 1,120 笔，涉及 913 户承租人，应收融资租赁款租金余额合计 109,178.11 万元，其中本金余额合计 99,541.81 万元。基础资产各项特征的具体分布如下表所示：

表 2：单户应收本金余额分布（户、万元）

金额	承租户数	承租户数占比	应收本金余额	应收本金余额占比
400 万以下（含 400 万）	871	95.40%	48,324.43	48.55%
400 万~800 万（含 800 万）	22	2.41%	10,918.90	10.97%
800 万~1,200 万（含 1,200 万）	10	1.10%	9,868.49	9.91%
1,200 万以上	10	1.10%	30,430.00	30.57%
<b>合计</b>	<b>913</b>	<b>100.00%</b>	<b>99,541.81</b>	<b>100.00%</b>

表 3：租金利率分布（笔、万元）

租金利率	合同笔数	合同笔数占比	应收本金余额	应收本金余额占比
<=4%	315	28.13%	20,140.95	20.23%
(4%,5%]	129	11.52%	22,221.65	22.32%
(5%,6%]	169	15.09%	23,913.35	24.02%
(6%,7%]	67	5.98%	5,079.82	5.10%
(7%,8%]	100	8.93%	6,839.64	6.87%
(8%,9%]	143	12.77%	15,439.75	15.51%
(9%,10%]	74	6.61%	3,700.64	3.72%
>10%	123	10.98%	2,206.02	2.22%
<b>合计</b>	<b>1,120</b>	<b>100.00%</b>	<b>99,541.81</b>	<b>100.00%</b>

表 4：租赁合同期限分布（月、笔、万元）

合同期限	合同笔数	合同笔数占比	应收本金余额	应收本金余额占比
<=12	21	1.88%	10,832.21	10.88%
(12,24]	341	30.45%	20,150.90	20.24%

(24,36]	463	41.34%	30,031.18	30.17%
(36,48]	173	15.45%	10,706.97	10.76%
(48,60]	102	9.11%	19,975.11	20.07%
>60	20	1.79%	7,845.44	7.88%
<b>合计</b>	<b>1,120</b>	<b>100.00%</b>	<b>99,541.81</b>	<b>100.00%</b>

表 5: 租赁合同剩余期限分布（月、笔、万元）

剩余期限	合同笔数	合同笔数占比	应收本金余额	应收本金余额占比
<=12	21	1.88%	10,832.21	10.88%
(12,24]	350	31.25%	20,480.92	20.58%
(24,36]	474	42.32%	30,844.81	30.99%
(36,48]	157	14.02%	10,988.50	11.04%
(48,60]	102	9.11%	19,583.52	19.67%
>60	16	1.43%	6,811.86	6.84%
<b>合计</b>	<b>1,120</b>	<b>100.00%</b>	<b>99,541.81</b>	<b>100.00%</b>

表 6: 租赁物类型分布（笔、万元）

租赁物类型	合同笔数	合同笔数占比	应收本金余额	应收本金余额占比
新能源车	480	42.86%	28,517.45	28.65%
高空作业机械	85	7.59%	16,620.50	16.70%
挖掘机械	110	9.82%	14,995.89	15.06%
燃油燃气车	271	24.20%	11,149.98	11.20%
桩工机械	2	0.18%	9,800.00	9.85%
矿业机械	6	0.54%	4,581.19	4.60%
挂车,新能源车	21	1.88%	3,812.09	3.83%
铲土运输机械	32	2.86%	3,374.20	3.39%
挂车,燃油燃气车	42	3.75%	3,142.09	3.16%
仓储及港口机械	32	2.86%	1,386.40	1.39%
起重机械	22	1.96%	1,163.33	1.17%
挂车	7	0.63%	667.58	0.67%
道路机械	9	0.80%	292.12	0.29%
随车起重机运输车	1	0.09%	39.00	0.04%
<b>合计</b>	<b>1,120</b>	<b>100.00%</b>	<b>99,541.81</b>	<b>100.00%</b>

注：新能源车及燃油燃气车为商用车。

表 7: 前五大承租人分布（笔、万元）

承租人	合同笔数	合同笔数占比	应收本金余额	应收本金余额占比
承租人 1	2	0.18%	9,800.00	9.85%
承租人 2	21	1.88%	5,195.75	5.22%
承租人 3	2	0.18%	3,430.78	3.45%
承租人 4	5	0.45%	2,591.16	2.60%
承租人 5	2	0.18%	1,847.32	1.86%
<b>合计</b>	<b>32</b>	<b>2.86%</b>	<b>22,865.02</b>	<b>22.97%</b>

表 8: 承租人地区分布（户、万元）

承租人所在地区	承租户数	承租户数占比	应收本金余额	应收本金余额占比
广东省	86	9.42%	22,190.26	22.29%

河北省	76	8.32%	7,453.70	7.49%
山西省	36	3.94%	5,971.78	6.00%
河南省	72	7.89%	5,107.21	5.13%
内蒙古自治区	15	1.64%	4,851.45	4.87%
安徽省	37	4.05%	4,835.97	4.86%
福建省	30	3.29%	4,459.71	4.48%
江苏省	33	3.61%	3,979.84	4.00%
山东省	53	5.81%	3,421.41	3.44%
甘肃省	28	3.07%	3,288.66	3.30%
贵州省	32	3.50%	3,212.90	3.23%
云南省	31	3.40%	3,125.52	3.14%
四川省	52	5.70%	3,097.40	3.11%
湖北省	37	4.05%	2,931.97	2.95%
浙江省	28	3.07%	2,927.51	2.94%
广西壮族自治区	65	7.12%	2,647.65	2.66%
新疆维吾尔自治区	10	1.10%	2,445.66	2.46%
陕西省	19	2.08%	2,128.42	2.14%
上海市	9	0.99%	1,775.65	1.78%
北京市	10	1.10%	1,673.99	1.68%
湖南省	34	3.72%	1,660.67	1.67%
辽宁省	15	1.64%	1,400.81	1.41%
重庆市	29	3.18%	1,375.94	1.38%
天津市	11	1.20%	1,045.12	1.05%
江西省	20	2.19%	843.19	0.85%
宁夏回族自治区	10	1.10%	512.08	0.51%
黑龙江省	12	1.31%	423.32	0.43%
海南省	9	0.99%	401.36	0.40%
青海省	5	0.55%	197.23	0.20%
吉林省	9	0.99%	155.45	0.16%
<b>合计</b>	<b>913</b>	<b>100.00%</b>	<b>99,541.81</b>	<b>100.00%</b>

表 9：合作厂商行业分布（笔、万元）

合作厂商行业	合同笔数	合同笔数占比	应收本金余额	应收本金余额占比
货币金融服务	806	71.96%	45,824.82	46.04%
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	265	23.66%	41,616.24	41.81%
通用设备制造业	34	3.04%	10,636.38	10.69%
汽车制造业	15	1.34%	1,464.37	1.47%
<b>合计</b>	<b>1,120</b>	<b>100.00%</b>	<b>99,541.81</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：越秀租赁提供，中诚信国际整理

综上，基础资产的单户余额主要分布在 400 万元以下（含 400 万）；租金利率全部为固定利率，主要分布在 4%（不含）~6%（含）；租赁合同期限及剩余期限主要分布于 24 个月至 36 个月（含）；租赁物类型以新能源车为主。承租人所处地区主要为广东省、河北省及山西省，对应本金余额占比合计 35.78%，合作厂商行业主要以货币金融服务及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造

业为主。最大单一承租人和前五大承租人的本金余额占比分别为 9.85%和 22.97%，存在一定的单户集中度。

## ■ 信用分析、现金流模型及压力测试

### 评级方法概述

依据本交易基础资产的主要风险特征，中诚信国际选用《中诚信国际小微贷款结构化产品评级方法与模型》对本专项计划进行信用分析，评级方法在中诚信国际公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

### 信用分析

#### 基础资产特征分析

本专项计划资产池共涉及 1,120 笔融资租赁债权，承租人共计 913 户，承租人存在一定的单户集中度，且信用质量可能受承租人所在区域经济环境和行业景气度波动的影响。

#### 差额支付机制

本专项计划由越秀租赁对优先级资产支持证券本息偿付提供差额支付义务。整体来越秀租赁作为差额支付承诺人，具有良好的信用水平，对优先级资产支持证券本息的偿付形成了充足保障。关于差额支付承诺人的具体分析描述请参见“信用增进机构信用质量分析”部分。

### 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**来评估受评证券的信用质量。中诚信国际会编写适用于本交易的现金流模型，在正常景况和压力景况下，分别测算基础资产现金流入对优先级证券本息偿付完毕之前所有现金流出的覆盖情况。现金流模型的主要参数设定如下：

表 10：现金流模型基本参数

指标	参数值
专项计划预计设立日	2026/【3】/【10】
优先级资产支持证券预期收益率	2.10%/2.30%
托管费	10,000.00 元
登记费	0.002%
兑付兑息手续费	0.005%
增值税及附加	3.26%

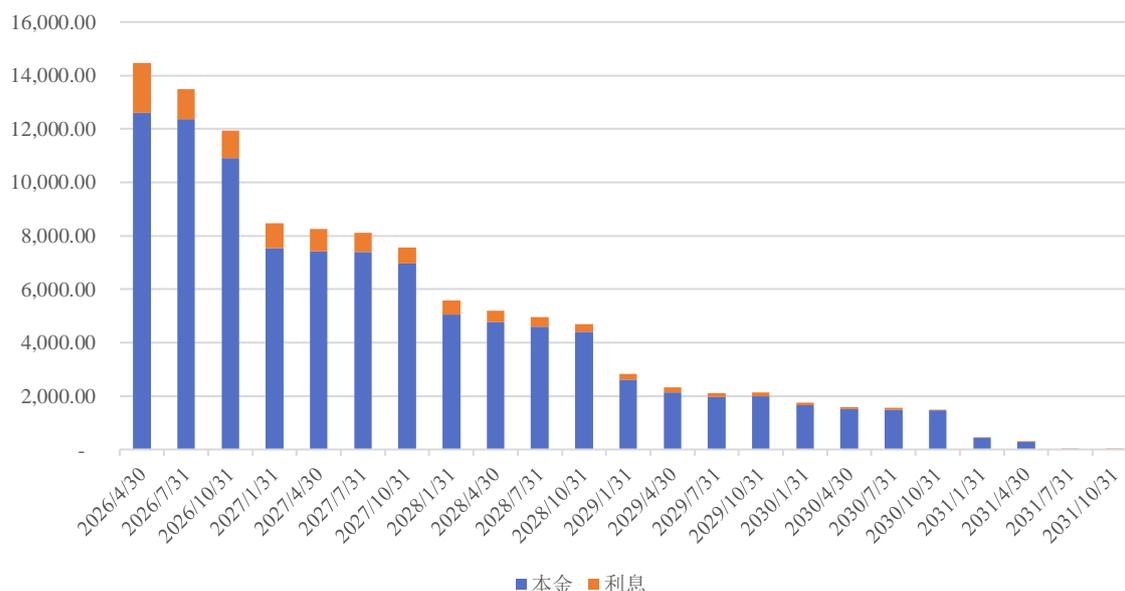
注：本表中的设立日及预期收益率仅用于本报告的现金流及压力测试，并非实际发行利率和建议发行利率，具体日期以实际发行时间为准。

资料来源：中信证券提供，中诚信国际整理

### 现金流入

根据越秀租赁提供的基础资产资料、致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称为“致同”）提供的现金流预测，基础资产池在无违约、无早偿情况下的现金流入预测情况如下图所示。

图 5：无违约、无早偿情况下预测的现金流入情况（万元）



资料来源：越秀租赁、致同提供，中诚信国际整理

### 压力测试条件

在结合目标评级进行压力测试时，中诚信国际主要考虑了在优先级资产支持证券预期收益率和资产池违约率上升时的压力景况。压力测试条件如下表所示：

表 11：压力指标<sup>3</sup>

压力测试条件	正常景况	压力景况 1	压力景况 2
优先级资产支持证券预期收益率	2.10%~2.30%	+50BP	+50BP
资产池违约率	0%	0.3%	5%

注：根据越秀租赁发行的同类项目跟踪表现，选取资产池违约率为 0.3% 作为压力景况 1 的假设条件。

资料来源：中信证券提供，中诚信国际整理

### 模型结果

根据资产池预计可用于覆盖的现金流，并基于本交易的现金流分配机制，经测算：正常景况下，优先级资产支持证券预期到期日之前的基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券应付本息及其之前应付税费的覆盖倍数为 1.0100 倍；压力景况 1 下，优先级资产支持证券预期到期日之前的基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券应付本息及其之前应付税费的覆盖倍数为 1.0006 倍；压力景况 2 下，法定到期日之前的基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券应付本息及其之前应付税费的覆盖倍数为 1.0487 倍。

表 12：正常景况下优先级证券预期到期日之前基础资产现金流对优先级证券本息及税费的覆盖情况（万元、X）

资产支持证券	现金流入	现金流出	覆盖倍数
优先级	95,477.52	94,530.17	1.0100

资料来源：中诚信国际整理

表 13：压力景况 1 下优先级证券预期到期日之前基础资产现金流对优先级证券本息及税费的覆盖情况（万元、X）

<sup>3</sup> 此处的预期收益率仅用于现金流测算，具体收益率以实际发行时为准。

资产支持证券	现金流入	现金流出	覆盖倍数
优先级	95,191.09	95,138.70	1.0006

资料来源：中诚信国际整理

**表 14：压力景况 2 下法定到期日之前基础资产现金流对优先级证券本息及税费的覆盖情况（万元、X）**

资产支持证券	现金流入	现金流出	覆盖倍数
优先级	103,719.21	98,901.63	1.0487

资料来源：中诚信国际整理

基于越秀租赁为本专项计划优先级资产支持证券预期收益和本金的偿付提供的差额支付承诺，以及压力景况下现金流覆盖情况，中诚信国际认为，**本交易优先A1级和优先A2级资产支持证券的模型结果<sup>4</sup>均为AAA<sub>sf</sub>。**

**表 15：模型结果**

资产支持证券	压力景况
优先 A1 级资产支持证券	AAA <sub>sf</sub>
优先 A2 级资产支持证券	AAA <sub>sf</sub>

资料来源：中诚信国际整理

## ■ 原始权益人/资产服务机构/信用增进机构信用质量分析

### 原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人/流动性补足承诺人——越秀租赁

越秀租赁系于 2012 年 5 月 9 日在广州市工商行政管理局登记注册的有限责任公司，成立时注册资本为 7.64 亿元港币。后经股权转让及数次增资，截至 2022 年末，公司注册资本为 93.41 亿港元，合计人民币 76.06 亿元。2023 年 12 月，公司股东按照原持股比例对公司进行同比例增资，截至 2023 年末，公司实收资本金为 104.39 亿港元，合计人民币 86.06 亿元。2025 年 6 月，公司新增实收资本 10.89 亿港元，其中成拓有限公司以利润再投资方式出资 3.26 亿港元，广州越秀资本控股集团有限公司（以下简称“广州越秀资本”）以货币资金出资 7.63 亿港元，截至 2025 年 9 月末，公司实收资本金为 115.28 亿港元，合计人民币 96.06 亿元。公司的直接控股股东为广州越秀资本，间接控股股东为越秀资本，实际控制人为广州市国资委。

**表 16：截至 2025 年 9 月末公司股东情况**

股东名称	持股比例(%)
广州越秀资本控股集团有限公司（曾用名“广州越秀金融控股集团有限公司”）	70.06
成拓有限公司 <sup>5</sup>	29.94
<b>合计</b>	<b>100.00</b>

注：广州越秀金融控股集团有限公司于 2022 年 11 月更名为广州越秀资本控股集团有限公司。

资料来源：越秀租赁提供，中诚信国际整理

越秀租赁的业务经营范围为融资租赁服务（限外商投资企业经营）；通用机械设备销售；日用器皿及日用杂货批发；家用电器批发；许可类医疗器械经营（即申请《医疗器械经营企业许可证》才

<sup>4</sup> 中诚信国际会依据模型结果，同时结合交易的主要风险及缓释措施、重要参与方信用状况等其他因素综合评价受评证券的信用状况，最终由信用评级委员会评定证券的信用评级结果。

<sup>5</sup> 成拓有限公司，即 Credit Success Limited.

可经营的医疗器械，包括第三类医疗器械和需申请《医疗器械经营企业许可证》方可经营的第二类医疗器械）。截至 2025 年 9 月末，公司共设有 5 家控股子公司。

表 17：截至 2025 年 9 月末公司主要子公司情况

控股子公司名称	简称	最终持股比例(%)
上海越秀融资租赁有限公司	上海越秀租赁	75.00
深圳前海越秀商业保理有限公司	越秀保理	100.00
广州越秀新能源投资有限公司	越秀新能源	100.00
江苏越秀融资租赁有限公司	江苏越秀租赁	65.00
浙江越秀融资租赁有限公司	浙江越秀租赁	65.00

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

## 业务运营

**租赁资产规模有所下降；聚焦绿色环保与小微普惠等业务，民生工程仍为主要投放领域。**

2024 年，公司加大户用分布式光伏业务的投放力度，具体表现为越秀租赁与子公司广州越秀新能源投资有限公司签订直租协议投放资金，年内公司投放该类业务超 200 亿元，建设完成的电站在公司合并报表上体现为固定资产，该类业务单笔金额较小，年内公司业务投放笔数大幅增长，投放金额有所增加，但传统融资租赁业务的投放金额有所下降，租赁资产规模有所下降。截至 2025 年 9 月末，应收融资租赁款净值（扣除减值准备前）为 515.47 亿元，较上年末下降 3.71%。

表 18：近年来公司业务投放情况（单位：笔、亿元）

	2022	2023	2024	2025.1-9
业务投放笔数	7,299	55,793	163,815	34,213
业务投放金额	343.23	388.73	482.89	240.02

注：表中业务投放情况包括融资租赁业务及新能源业务

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

在租赁业务行业投向方面，公司层面每年初会根据国家宏观经济形势、金融法律法规要求、结合越秀资本对公司发展的定位和公司战略规划，制定融资租赁业务投向指引，以推进专业化发展方向、逐步调整业务结构、突出经营重点和风险控制重点。公司基于行业投向指引，战略上聚焦于绿色环保、普惠金融等业务。绿色环保业务主要为环保水务类业务、交通物流业务的新能源商用车、公交车及光伏业务；主要承租人为地方政府控股的水务公司和公交公司。普惠金融业务主要为工程机械业务，主要承租人为全国各地的中小企业和自然人客户。此外，公司还积极推进创新业务发展，包括盾构机、高空作业平台、新能源换电站、分布式光伏等创新业务。

行业分布方面，越秀租赁践行绿色金融、服务实体经济，发挥产融结合优势，服务实体经济，加大布局工程机械和汽车等普惠租赁业务，积极探索高端装备等新兴业务领域，绿色租赁投放和项目储备持续提升，并通过设立新能源子公司重点拓展以分布式光伏为代表的清洁能源业务。2025 年，公司民生工程类业务有所收缩，清洁能源类业务进一步增长，截至 2025 年 9 月末，民生工程、清洁能源及普惠金融租赁资产占比分别为 32.86%、27.14%和 19.65%。其中，民生工程类行业主要包括基建设备等相关租赁项目，单户投放金额较大；其他行业占比较为分散。

表 19：近年来公司应收融资租赁款净额行业分布情况（单位：亿元、%）

行业	2022	2023	2024	2025.9
----	------	------	------	--------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
民生工程	351.54	54.87	347.5	58.71	292.22	55.41	166.83	32.86
普惠金融	106.83	16.67	99.53	16.81	89.97	17.06	99.76	19.65
清洁能源	1.74	0.27	10.15	1.72	67.00	12.71	137.80	27.14
企业融资	52.41	8.18	43.68	7.38	29.61	5.61	15.67	3.09
交通物流	33.32	5.2	25.27	4.27	14.08	2.67	16.60	3.27
旅游文化	31.97	4.99	24.65	4.16	13.50	2.56	8.68	1.71
企业租赁	--	--	--	--	--	--	51.31	10.11
环保水务	43.28	6.75	23.95	4.05	10.69	2.03	5.28	1.04
乡村振兴	19.63	3.06	17.20	2.91	10.28	1.95	5.83	1.15
<b>合计</b>	<b>640.71</b>	<b>100.00</b>	<b>591.93</b>	<b>100.00</b>	<b>527.37</b>	<b>100.00</b>	<b>507.76</b>	<b>100.00</b>

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

公司展业区域更加聚焦，江苏、浙江两省业务占比过半，省内业务保持一定占比；以回租业务模式为主。

作为广东地区领先的租赁公司，越秀租赁在省内具有一定的竞争优势，在分公司辖区范围内业务也实现稳步增长。公司将业务发展区域分为三类，第一类区域主要包括广东、浙江、江苏等地区；第二类区域集中在山东、四川、湖南等发展势头良好的省会、直辖市和计划单列市；第三类区域集中在其余财政实力较强、平台预算较高的经济发达的地区。随着业务的不断扩张，公司已将业务拓展至全国 21 个省份和直辖市。截至 2025 年 9 月末，公司租赁资产分布前三大区域浙江省、江苏省和广东省租赁资产规模在应收融资租赁款净额中合计占比为 67.06%，展业区域较为聚焦；其中作为属地业务，广东省业务仍保持一定占比。

表 20：近年来公司应收融资租赁款净额区域分布情况（单位：亿元、%）

所在区域	2022		2023		2024		2025.9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
浙江省	160.74	25.09	149.44	25.25	166.04	31.48	132.39	26.07
江苏省	248.67	38.81	218.13	36.85	157.11	29.79	123.93	24.41
广东省	64.25	10.03	100.60	17.00	91.02	17.26	84.20	16.58
广西壮族自治区	16.09	2.51	8.96	1.51	17.63	3.34	21.48	4.23
山东省	33.51	5.23	21.49	3.63	17.31	3.28	21.13	4.16
湖南省	19.38	3.03	15.93	2.69	11.37	2.16	11.14	2.19
四川省	28.94	4.52	18.55	3.13	9.46	1.79	7.68	1.51
陕西省	17.16	2.68	10.93	1.85	7.25	1.37	5.87	1.16
重庆市	15.88	2.48	9.25	1.56	5.13	0.97	2.71	0.53
其他	36.09	5.63	38.65	6.53	45.04	8.54	97.22	19.15
<b>合计</b>	<b>640.71</b>	<b>100.00</b>	<b>591.93</b>	<b>100.00</b>	<b>527.37</b>	<b>100.00</b>	<b>507.76</b>	<b>100.00</b>

注：其他主要包括湖北省、云南省、安徽省和河北省等省、自治区及直辖市。

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

从租赁模式来看，越秀租赁主要采取直接融资（以下简称“直租”）和售后回租（以下简称“回租”）的方式来开展业务，其中，直租业务一般为新设备租赁，回租业务既有新设备租赁也有二手设备租赁，二手设备回租一般不涉及设备供应商。目前越秀租赁的租赁模式以回租为主。近年来公司积极推动业务模式由融资向“融资+融物”再向产融结合转型。在实现路径上，公司前期通过

回租进入行业做大规模，再通过直租、经营租赁等进一步提供专业化服务，深耕行业上下游，以多样化服务模式满足客户不同需求。截至 2025 年 9 月末，直租业务的占比较上年末上升 5.52 个百分点至 10.43%，回租业务占比为 89.57%。

公司通过全资子公司深圳前海越秀商业保理有限公司（以下称“越秀保理”）开展保理业务，越秀保理积极介入集团农牧业务版块，满足上游供应商需求。截至 2025 年 9 月末，公司应收保理款余额为 2.20 亿元。

**以越秀新能源子公司为抓手，深度参与分布式光伏业务，2024 年投资速度及投资规模持续大幅增长，营业收入贡献已初步显现，仍需对业务盈利性保持持续关注；未来需关注上网政策及电价变化等相关风险。**

为进一步深化绿色发展，越秀租赁新设新能源产业平台公司，以“金融+产业”的模式为客户提供综合解决方案。2022 年 6 月公司设立全资子公司广州越秀新能源投资有限公司（以下称“越秀新能源”），初始注册资本 1.50 亿元，2023 年越秀租赁对其增资 20.00 亿元，截至 2024 年末越秀新能源注册资本为 21.50 亿元。截至 2024 年末，在户用光伏领域，越秀租赁与多家龙头厂商合作，累计服务农户 36 万余户。在工商业光伏领域，越秀租赁协同越秀集团食品农牧板块、交通板块，开展“牧光互补”等项目，花都农牧、随岳南高速、佛山风行冷链物流光伏项目实现并网运营。在加速布局光伏业务的同时，积极探索风电、换电站等新能源业务，落地 2 个风电项目及 3 个新能源换电项目。截至 2024 年末，越秀租赁投放的光伏电站累计装机规模达 10.6GW。截至 2024 年末，越秀租赁固定资产账面价值达 321.70 亿元，同比增长 156.98%，主要为越秀新能源投资建设分布式光伏电站，2024 年实现新能源发电业务收入由 2023 年的 4.61 亿元大幅增长至 27.41 亿元，产生营业成本 13.25 亿元，实现新能源发电业务净收入 14.13 亿元。

## 财务分析

### 盈利能力

**受租赁行业竞争加剧和公司业务结构调整影响，2024 年公司融资租赁收益率持续下行趋势，融资租赁收入同比降低；新能源业务布局成效显著，光伏电站运营电费收入成为新的收入增长点，净营业收入同比增长；拨备计提有所增加；净利润同比提升。**

越秀租赁资本实力不断增强，资产规模保持增长。2024 年公司加大对户用式光伏业务和新能源业务的投放布局，同时减少传统的公用事业售后回租项目投放，截至 2024 年末，应收融资租赁款净值为 535.33 亿元，同比减少 10.93%。从融资租赁收益率方面来看，受宏观利率下行、市场竞争加剧及客户结构调整等因素影响，近年来公司融资租赁收益率持续下行。受上述因素共同影响，2024 年公司实现融资租赁收入（扣除保理业务收入）32.35 亿元，同比减少 15.55%，是公司收入的主要来源。非融资租赁收入方面，2024 年公司继续通过全资子公司越秀新能源投资布局清洁能源业务，以户用分布式光伏业务为抓手，同时对接集团内工商业分布式光伏业务需求，并逐步探索风电、新能源换电项目，全年实现光伏电站运营电费净收入 14.13 亿元，同比大幅增长 11.90 亿元，是公司新的盈利增长点。近年来公司充分利用股东资源，通过子公司越秀保理开展集团内保理业务，由于年内业务需求减少，2024 年实现保理业务收入 1,352.76 万元，同比减少 21.61%。融资

成本方面，受国内融资市场资金面宽松和融资结构调整等因素影响，公司利息支出/平均付息负债呈下降趋势；但随着业务规模的扩大，近年来公司的债务规模呈上升趋势，截至 2024 年末，公司的付息负债余额为 755.69 亿元，同比增长 24.59%，由于总债务规模增长较快，2023 年公司发生利息支出 21.87 亿元，同比增长 7.39%。此外，公司还有少量银行存款利息收入、与政府补助相关的其他收益等。受上述因素共同推动，2024 年公司净营业收入同比增长 18.06%。

由于 2024 年业务及管理费用同比增长，公司成本费用率较上年小幅上升。受收入和支出两方面因素共同作用，2024 年公司拨备前利润较上年增长 16.21%。2024 年末，公司不良贷款余额和不良率略有增长，受此影响，2024 年公司计提应收融资租赁款及保理款信用减值损失 2,881.69 万元，较上年的 211.28 万元同比大幅增长，但拨贷比处于较低水平，拨备计提力度仍有待加强。受上述因素共同影响，2024 年公司净利润同比增长 17.74%；平均资产回报率和平均资本回报率同比略有上升。

截至 2025 年 9 月末，公司应收融资租赁款净额较上年末下降 3.72%至 507.76 亿元。2025 年 1~9 月公司清洁能源业务增长带动其他业务收入进一步增长，达到 34.83 亿元，同期其他业务成本为 15.67 亿元，实现融资租赁收入 19.54 亿元，同期发生利息支出 12.15 亿元。以上因素共同作用下，公司 2025 年 1~9 月实现净利润 16.20 亿元。

表 21：近年来公司盈利能力相关指标（金额单位：百万元）

	2022	2023	2024	2025.1~9
净营业收入合计	2,191.98	2,171.99	2,564.26	2,338.30
拨备前利润	1,873.86	1,848.58	2,148.23	2,056.03
净利润	1,301.52	1,386.39	1,632.34	1,619.64
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净值(%)	6.65	6.13	5.69	--
利息支出/平均付息负债(%)	3.93	3.52	2.80	--
平均资产回报率(%)	1.95	1.83	1.85	--
平均资本回报率(%)	10.40	9.80	10.32	--
成本费用率(%)	13.98	14.23	14.69	11.59

注：如合计数与各数直接相加之和在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成。

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

## 资产质量

**2024 年不良资产余额和不良率同比均有所提升，但公司拨备计提较为充足；考虑到未来经济缓慢复苏，仍需对资产质量迁徙情况保持关注；客户集中度有所上升。**

近年来受到国内宏观经济底部运行及外部环境不稳定的双重影响，部分企业经营困难，租金支付出现延后。2022-2023 年，公司未核销不良资产，2024 年，公司核销某笔不良资产，涉及租金本金 1.50 亿元。2024 年，公司关注类资产规模同比降低，主要系某笔国企类资产下迁至不良所致，目前该项目主体能正常持续偿还租金。截至 2024 年末，公司不良应收融资租赁款及保理款为 2.47 亿元，不良率为 0.46%，均同比有所上升。2024 年，公司关注类资产规模较上年末降低 0.60 亿元，新增关注类项目主要系承租人受地区整体信用风险及授信环境变化影响，资金流动性承压，

基于审慎原则，公司已基本将相关区域的项目划分至关注类或不良类，未来公司将加大催收力度，密切关注承租人债务偿还及融资变化情况。

自 2023 年起，由越秀资本统一战略安排，要求公司对融资租赁等类信贷业务拨贷比需达到 1.4%，对资产分类中五级十二类资产中的正常三级的标准损失率设置为 1%。截至 2024 年末，公司应收融资租赁款及保理款减值准备为 7.98 亿元，由于年末不良资产规模增加，公司拨备覆盖率同比降低至 322.68%。考虑到宏观经济缓慢复苏，部分区域债务风险暴露，公司需关注资产质量的变化情况。

截至 2025 年 9 月末，公司不良应收融资租赁款及保理款上升至 2.84 亿元，不良率较上年末上升至 0.09 个百分点至 0.55%。公司拨备覆盖率较 2024 年下降至 272.44%。

表 22：近年来公司应收融资租赁款及保理款五级分类情况（单位：亿元、%）

	2022		2023		2024		2025.9	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	646.15	98.67	591.23	98.04	525.45	97.85	507.43	98.03
关注	5.74	0.88	9.67	1.60	9.07	1.69	7.37	1.42
次级	1.13	0.17	--	--	1.85	0.34	2.30	0.44
可疑	1.85	0.28	2.15	0.36	0.62	0.12	0.28	0.05
损失	--	--	--	--	--	--	0.26	0.05
<b>应收融资租赁款及保理款净值合计</b>	<b>654.86</b>	<b>100.00</b>	<b>603.05</b>	<b>100.00</b>	<b>536.99</b>	<b>100.00</b>	<b>517.64</b>	<b>100.00</b>
<b>不良应收融资租赁款及保理款</b>	<b>2.97</b>		<b>2.15</b>		<b>2.47</b>		<b>2.84</b>	
<b>应收融资租赁款及保理款不良率（%）</b>	<b>0.45</b>		<b>0.36</b>		<b>0.46</b>		<b>0.55</b>	

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

从客户集中度风险来看，公司定位大中型客户，单户金额相对较高，截至 2025 年 9 月末最大单户客户集中度有所上升，最大 10 家客户集中度与上年末基本持平。

表 23：近年来公司客户集中度情况

	2022	2023	2024	2025.9
最大单一客户融资净额（亿元）	6.16	8.40	11.12	12.86
最大单一客户融资净额/净资产(%)	4.66	5.57	6.72	6.88
最大 10 家客户融资净额（亿元）	50.55	52.42	66.32	66.59
最大 10 家客户融资净额/净资产(%)	38.27	34.74	40.10	35.60

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

## 资本充足性

自公司成立以来，公司股东持续对公司增资。2023 年 12 月，公司股东按照原持股比例对公司进行同比例增资，截至 2024 年末，越秀租赁注册资本达 104.39 亿港元，合计人民币 86.06 亿元。除股东增资外，近年来公司保持较好的盈利水平，通过利润留存的内生性资本补充能力持续提升。公司风险资产/净资产倍数符合监管要求，仍有较大的业务发展空间，短期内资本补充压力不大。

表 24：近年来公司资本充足水平情况

	2022	2023	2024	2025.9
--	------	------	------	--------

风险资产总计（亿元）	672.50	752.09	915.95	921.23
净资产（亿元）	132.10	150.91	165.37	187.03
风险资产/净资产(X)	5.09	4.98	5.54	4.93

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

## 流动性及偿债能力

越秀租赁的资产以应收融资租赁款及固定资产为主，租赁资产仍以中长期为主，且新增的光伏电站项目投资运营周期较长，截至 2025 年 9 月末，公司一年以内的应收融资租赁款净额为 224.14 亿元，占比为 44.14%，较上年末上升 0.16 个百分点。融资来源方面，公司目前主要的融资渠道包括金融机构借款、发行债券及资产证券化产品等，直接融资品种丰富且规模同比增长。截至 2025 年 9 月末，公司短期债务占总债务的 37.51%，较上年末下降 4.32 个百分点，一年以内的应收融资租赁款净额低于短期债务，高流动资产对短期债务的覆盖程度较弱。综上影响，公司资产负债期限存在一定错配，债务期限结构有优化空间。

表 25：截至 2025 年 9 月末公司债务构成情况（单位：亿元）

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
金融机构借款	492.93	152.48	340.45
应付债券	239.19	125.38	113.81
融资租赁款	11.27	1.00	10.27
<b>债务合计</b>	<b>743.39</b>	<b>278.86</b>	<b>464.53</b>

注：由于四舍五入可能导致合计数存在尾差。

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

由于公司新能源业务增长，固定资产占比增加，租赁资产对债务的覆盖度有所下降，未来将部分依靠新能源电站电费收入对债务进行覆盖。公司新能源业务投资规模快速增长且该部分业务期限较长，公司适当匹配部分 15 年期的长期融资。财务弹性方面，截至 2025 年 9 月末，公司已取得银行表内综合授信额度 917.50 亿元，其中未使用的银行表内综合授信额度 409.72 亿元，间接融资能力较强，备用流动性充足。

表 26：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
经营活动净现金流（亿元）	(1.99)	126.37	135.62	25.59
投资活动净现金流（亿元）	(11.97)	(102.35)	(233.71)	(44.59)
筹资活动净现金流（亿元）	6.27	(13.66)	94.01	19.73
经营活动净现金流/总债务(%)	(0.36)	20.83	17.95	--
高流动资产/短期债务(%)	13.09	17.65	14.02	16.15
应收融资租赁款净值/总债务(X)	1.18	0.99	0.71	0.69

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

## 其他事项

**受限资产情况：**截至 2025 年 9 月末，公司货币资金项下的受限资产为 1.54 亿元，主要为银行承兑汇票保证金；长期应收款项下的受限资产为 254.70 亿元，主要用于质押融资。公司受限资产合计为 304.54 亿元，占当期末总资产的 31.47%。

**未决诉讼及担保情况：**截至 2025 年 9 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；不存在对外担保事项；无重大诉讼或仲裁事项。

**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，截至 2025 年 10 月末，公司银行借款和其他债务均能够到期还本、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 2025 年 10 月末，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

越秀租赁的直接控股股东为广州越秀资本。广州越秀资本原名为广州越银实业投资公司，系于 1992 年在广州市注册成立，2010 年改制变更为有限责任公司，2014 年更名为广州越秀金融控股集团有限公司，2016 年被广州友谊集团股份有限公司（现名为“越秀资本”）全资收购，故越秀资本为越秀租赁的间接控股股东。由于广州市国资委间接持有越秀资本 47.00% 股份，因此越秀资本的实际控制人仍为广州市国资委。作为广州市下属重要的金控平台，越秀资本在发展中得到广州市国资委的大力支持。越秀资本现已经拥有租赁、资产管理、产业基金、融资担保、小额贷款等多个境内外金融业务平台，网点分布于港澳及全国多个省份，形成了跨境经营、全国布局、金融控股的发展格局。截至 2024 年末，越秀资本总资产和所有者权益分别为 2,198.12 亿元和 459.09 亿元；2024 年营业总收入和净利润分别为 132.36 亿元和 27.34 亿元。

越秀租赁作为越秀资本唯一的融资租赁公司，在越秀资本综合金融板块中具有较为重要的战略地位，越秀资本可在资本补充、业务协同、资金融通等方面给予公司支持。

## 重要参与方情况

**计划管理人：**中信证券系 A 股、H 股上市企业，截至 2025 年 9 月末其总股本为 148.21 亿元，其中第一大股东中国中信金融控股有限公司所持 A 股、H 股合计占比 19.84%，中信证券无控股股东或实际控制人。中信证券于 1998 年初正式设立资产管理部，2002 年 5 月成为首批具有从事受托投资管理业务资格的全国性综合类券商之一。截至 2025 年 6 月末，中信证券资产管理规模合计 15,562.42 亿元，较 2024 年末约增长 0.89%。2024 年及 2025 年 1~9 月，中信证券分别实现资产管理业务手续费净收入 105.06 亿元和 87.03 亿元，同比分别增长 6.67% 和 16.37%。风险管理方面，中信证券实施全面的风险管理机制和内部控制流程，对业务活动中的金融、操作、合规、法律风险进行监测、评估与管理，通过业务指导、运营支持、决策管理等不同模式对子公司进行垂直的风险管理；同时持续加大在合规风控方面信息技术的研究及投入，并不断推进风险管理数字化建设工作。

**托管银行：**上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）系 A 股上市企业，截至 2025 年 9 月末其总股本为 313.55 亿元，其中第一大股东上海国际集团有限公司及其一致行动人合并持股比例 29.86%；浦发银行无控股股东或实际控制人；截至 2025 年 9 月末，浦发银行（集团口径）资产总额为 98,922.14 亿元，负债总额为 90,513.70 亿元；其资本充足水平一般。浦发银行托管业务种类丰富，托管业务保持稳健发展，截至 2025 年 9 月末其资产托管业务规模达 19.59 万亿元，较上年末增加 1.46 万亿元、增长 8.05%；2024 年实现托管费收入 23.14 亿元、同比增长 1.85%，

2025 年 1~9 月实现资产托管业务收入 18.97 亿元、同比增长 8.40%。风控方面，浦发银行已建立组织架构健全、职责清晰的风险治理架构，明确董事会、监事会、高级管理层及职能部门在风险管理中的职责分工，构建与基层分支经营机构风险状况相匹配的风险管理架构，建立多层次、相互衔接、有效制衡的运行机制，保证全面风险管理的政策、制度、流程在总分支机构得到贯彻与执行。

## ■ 结论

中诚信国际基于原始权益人提供的基础资产数据和信息，结合交易结构的安排，考虑优先级/次级支付机制、越秀租赁提供的差额支付承诺等因素对信用支持水平的影响，在此基础上，对优先级资产支持证券本息的偿还进行现金流测试。根据相关测试结果，参照中诚信国际结构化产品信用评级方法，我们授予本专项计划优先级资产支持证券的信用等级均为 **AAA<sub>sf</sub>**。

## 附一：重要定义

事件名称	定义
差额支付启动事件	<p>1、在专项计划终止日之前，系指以下任一事件：</p> <p>(a) 截至任何一个兑付日（若该兑付日非预期到期日）的前一个托管银行报告日，专项计划账户内可供分配的资金不足以按照《标准条款》所约定的顺序支付完毕优先级资产支持证券的当期预期收益；或</p> <p>(b) 截至任何一个预期到期日的前一个托管银行报告日，专项计划账户内可供分配的资金不足以按照《标准条款》所约定的顺序偿付完毕优先级资产支持证券的全部应付未付的预期收益和/或未偿本金余额。</p> <p>2、在专项计划终止日之后，指计划管理人根据经有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划资产仍不足以按照《标准条款》所约定的顺序支付完毕所有优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和/或本金。</p>
流动性补足启动事件	<p>1、在专项计划终止日之前，系指以下任一事件：</p> <p>(a) 截至任何一个兑付日（若该兑付日非预期到期日）的前一个托管银行报告日，由于租金调整方案实施的原因（不包括除此之外的其他原因）导致的专项计划账户内可供分配的资金少于租金调整方案实施前可供分配的资金；或</p> <p>(b) 截至任何一个预期到期日的前一个托管银行报告日，由于租金调整方案实施的原因（不包括除此之外的其他原因）导致的专项计划账户内可供分配的资金少于租金调整方案实施前可供分配的资金。</p> <p>2、在专项计划终止日之后，指计划管理人根据经有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划资产由于租金调整方案实施的原因（不包括除此之外的其他原因）导致专项计划资产少于租金调整方案实施前应收到的专项计划资产。</p>
加速清偿事件	<p>自动生效的加速清偿事件：</p> <p>(a) 原始权益人发生任何丧失清偿能力事件；</p> <p>(b) 发生任何资产服务机构解任事件；</p> <p>(c) (i) 根据《标准条款》、《托管协议》、《服务协议》的约定，需要更换计划管理人或托管银行或必须任命后备资产服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任计划管理人或托管银行或后备资产服务机构，或 (ii) 在已经委任后备资产服务机构的情况下，该后备资产服务机构停止根据《服务协议》提供后备服务，或 (iii) 后备资产服务机构被解任时，未能根据交易文件的约定任命继任者；</p> <p>需经宣布生效的加速清偿事件：</p> <p>(d) 原始权益人或资产服务机构未能履行或遵守其在专项计划文件项下的任何主要义务（根据交易文件按时付款或划转资金的义务除外），并且计划管理人合理地认为该等行为无法补救或在计划管理人发出要求其补救的书面通知后 30 日内未能得到补救；</p> <p>(e) 原始权益人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；</p> <p>(f) 任一租金回收期间结束时的资产池累计违约率超过【10】%；</p> <p>(g) 发生对资产服务机构、原始权益人、计划管理人或者基础资产有重大不利影响的事件；</p> <p>(h) 专项计划文件全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。</p> <p>发生以上(a)项至(c)项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。</p>
违约事件	<p>系指发生下列任一情形：</p> <p>(a) 在差额支付启动事件发生后的任何一个差额支付承诺人划款日，差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担补足义务，导致专项计划账户内可供分配的资金不足以按照《标准条款》约定的顺序支付完毕所有应付未付的优先级资产支持证券的预期收益和/或未偿本金余额；或</p> <p>(b) 在流动性补足启动事件发生后的任何一个流动性补足承诺人划款日，流动性补足承诺人未按照《流动性补足承诺函》的条款与条件承担补足义务，导致由于租金调整方案实施的原因（不包括除此之外的其他原因）专项计划账户内可供分配的资金少于租金调整方案实施前可供分配的资金；或</p> <p>(c) 专项计划文件的相关方（包括但不限于计划管理人、原始权益人、资产服务机构、托管银行、差额支付承诺人、流动性补足承诺人）的主要相关义务未能履行或实现，导致对专项计划产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 个自然日内仍未能得到补正或改善。</p> <p>发生以上(a)至(b)项所列的违约事件时，违约事件应视为在该事件发生之日发生。发生以上(c)项所列的违约事件时，违约事件发生之日为有控制权的资产支持证券持有人大会做出决议宣布发生违约事件之日。</p>

系指以下任一事件：

- (a) 发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；
- (b) 当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于或等于 AA-级；
- (c) 发生与原始权益人有关的丧失清偿能力事件；
- (d) 当评级机构给予原始权益人的主体长期信用等级低于或等于 AA-级；
- (e) 资产服务机构或原始权益人最近一次经审计的不良率高于 5%；
- (f) 资产服务机构被第三方起诉（或申请仲裁）、且标的额累计达到资产服务机构最近一次经审计的净资产的 10%；
- (g) 发生任何违约事件。

#### 权利完善事件

注：中信证券提供，中诚信国际整理

## 附二：现金流支付机制安排

分配顺序	收入科目	未发生违约事件	本金科目	发生违约事件
1	支付专项计划应承担的税收；	转入收入科目项下一定数额资金，以确保收入科目项下资金可以足额支付标准条款中约定的款项；		支付专项计划应承担的税收；
2	支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付、查询（如有）等相关费用以及向原始权益人返还垫付的基础资产购买价款银行划款手续费（如有）、向计划管理人返还垫付的款项（如有）；	在发生加速清偿事件前，首先分配优先 A1 级资产支持证券的本金，直至优先 A1 级资产支持证券的本金清偿完毕，然后分配优先 A2 级资产支持证券的本金，直至优先 A2 级资产支持证券的本金清偿完毕；		支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付、查询（如有）等相关费用以及向原始权益人返还垫付的基础资产购买价款银行划款手续费（如有）、向计划管理人返还垫付的款项（如有）；
3	根据相关的协议约定，支付资产服务机构的服务费（如有）、托管银行的托管费（如有）、跟踪评级费（如有），并在 10 万元限额内支付其他专项计划费用；	如果发生加速清偿事件，则同顺序按未偿本金余额比例支付优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 级资产支持证券的本金，直至优先级资产支持证券的本金全部清偿完毕；		根据相关协议的约定，支付资产服务机构的服务费（如有）、托管银行的托管费（如有）、跟踪评级费（如有）及其他专项计划费用；
4	同顺序按比例支付优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 级资产支持证券的当期预期收益；	如专项计划存续期内发生差额支付启动事件，且差额支付承诺人已根据专项计划文件约定支付差额支付资金的，则向差额支付承诺人返还其已实际支付的差额支付资金，直至差额支付资金返还完毕（为避免疑问，此处返还的差额支付资金不包括差额支付承诺人在本次兑付日对应的差额支付承诺人划款日支付的差额支付资金）；		同顺序按比例支付优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 级资产支持证券的当期预期收益；
5	如专项计划存续期内发生差额支付启动事件，且差额支付承诺人已根据专项计划文件约定支付差额支付资金的，则向差额支付承诺人返还其已实际支付的差额支付资金，直至差额支付资金返还完毕（为避免疑问，此处返还的差额支付资金不包括差额支付承诺人在本次兑付日对应的差额支付承诺人划款日支付的差额支付资金）；	如专项计划存续期内发生流动性补足启动事件，且流动性补足承诺人已根据专项计划文件约定支付流动性补足资金的，对于专项计划账户内的剩余款项，根据流动性补足承诺人的要求，可将该等剩余款项用于偿还流动性补足承诺人根据《流动性补足承诺函》向专项计划支付的累计所有补足款项（不计利息）；		同顺序按未偿本金余额比例支付优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 级资产支持证券的本金，直至优先级资产支持证券的本金全部支付完毕；
6	如果发生加速清偿事件，将剩余资金转入本金科目；如果未发生加速清偿事件，则剩余资金按照以下顺序继续分配；	支付次级资产支持证券的本金，直至次级资产支持证券的本金全部支付完毕；		如专项计划存续期内发生差额支付启动事件，且差额支付承诺人已根据专项计划文件约定支付差额支付资金的，则向差额支付承诺人返还其已实际支付的差额支付资金，直至差额支付资金返还完毕（为避免疑问，此处返还的差额支付资金不包括差额支付承诺人在本次兑付日对应的差额支付承诺人划款日支付的差额支付资金）；
7	支付超过 10 万元限额的其他专项计划费用；	剩余资金作为次级资产支持证券持有人的收益支付给次级资产支持证券持有人。		如专项计划存续期内发生流动性补足启动事件，且流动性补足承诺人已根据专项计划文件约定支付流动性补足资金的，对于专项计划账户内的剩余款项，根据流动性补足承诺人的要求，可将该等剩余款项用于偿还流动性补足承诺人根据《流动性补足承诺函》向专项计划支付的累计所有补足款项（不计利息）；
8	剩余资金转入本金科目。	--		支付次级资产支持证券的本金，直至次级资产支持证券的本金全部支

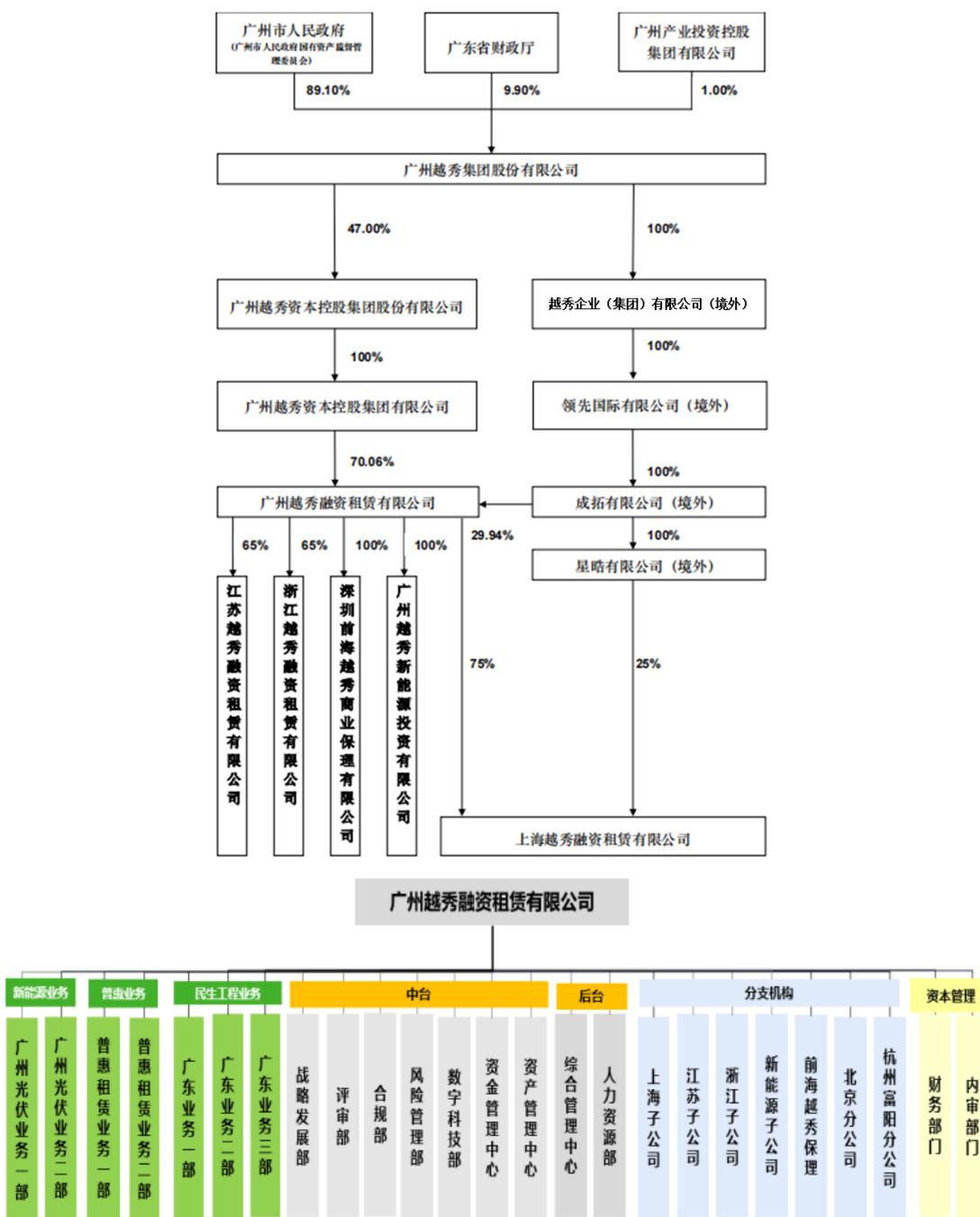
9	--	--	付完毕； 剩余资金作为次级资产支持证券持有人的收益支付给次级资产支持证券持有人。
---	----	----	---

## 分配流程

日期	分配流程
回收款转付日（T-10 日）	资产服务机构根据《服务协议》的约定，将越秀租赁收款账户在前一回收款转付期间收到的所有款项转付至专项计划账户之日；
资产服务机构报告日（T-10 日）	资产服务机构按照《服务协议》的约定向计划管理人和评级机构出具《资产服务机构季度报告》，计划管理人与资产服务机构核实本期租金回收期间的本金回收款和收入回收款；
托管银行报告日（T-9 日）	在收到资产服务机构划款的下一个工作日，托管银行将收款确认凭证以传真或双方认可的其他方式给计划管理人，并在托管银行报告日向计划管理人出具《托管季度报告》；
差额支付启动日（T-9 日）	计划管理人根据《托管季度报告》或资金到账情况确定是否发生差额支付启动事件。若发生差额支付启动事件，计划管理人应于差额支付启动日向差额支付承诺人发出《差额支付通知书》同时抄送托管银行，并公告启动差额支付事宜；
流动性补足启动日（T-9 日）	计划管理人根据《托管季度报告》或资金到账情况确定是否发生流动性补足启动事件。若发生流动性补足启动事件，计划管理人应于流动性补足启动日向流动性补足承诺人发出《流动性补足通知书》同时抄送托管银行，并公告启动流动性补足事宜；
差额支付承诺人划款日（T-8 日）	差额支付承诺人应于差额支付承诺人划款日将《差额支付通知书》中载明的资金附言汇付至专项计划账户；计划管理人于当日以电话、传真、邮件或双方认可的其他方式通知托管银行查询资金到账情况；
流动性补足承诺人划款日（T-8 日）	流动性补足承诺人应于流动性补足承诺人划款日将《流动性补足通知书》中载明的资金附言汇付至专项计划账户；托管银行于当日以电话、传真或双方认可的其他方式通知计划管理人资金到账情况；
计划管理人报告日（T-5 日）	计划管理人按照《标准条款》约定的分配顺序拟定当期收入分配方案（如涉及），制作《收益分配报告》并将《收益分配报告》向资产支持证券持有人披露，同时传真给托管银行；
计划管理人分配日（T-4 日）	计划管理人向托管银行发送划款指令；
托管银行划款日（T-3 日）	托管银行在复核《收益分配报告》及划款指令后，于托管银行划款日，按划款指令支付相关税费（如涉及）和专项计划费用，并将专项计划当期资产支持证券所有收益和本金划入登记托管机构指定账户；
兑付日（T 日）	登记托管机构应将相应款项划拨至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户。

资料来源：中信证券提供，中诚信国际整理

### 附三：广州越秀融资租赁有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：越秀租赁提供

## 附四：广州越秀融资租赁有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
货币资金	3,853.77	4,864.65	4,467.83	4,657.20
应收融资租赁款净值	64,975.67	60,102.73	53,533.10	51,547.32
应收融资租赁款净额	64,071.20	59,192.98	52,736.66	50,776.10
经营租赁资产	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁资产净值	64,975.67	60,102.73	53,533.10	51,547.32
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	61.15	165.83	264.99	110.54
固定资产及在建工程	1,060.31	12,518.76	32,170.46	34,772.55
总资产	71,103.77	80,073.72	96,063.04	96,780.56
短期债务	29,047.04	27,414.67	31,609.42	27,886.06
长期债务	25,840.69	33,242.00	43,959.72	46,453.10
总债务	54,887.73	60,656.66	75,569.14	74,339.15
总负债	57,893.60	64,982.51	79,526.13	78,077.94
少数股东权益	1,415.69	1,490.89	2,170.06	2,809.22
所有者权益	13,210.16	15,091.21	16,536.91	18,702.62
融资租赁及保理业务收入	4,084.41	3,848.03	3,248.58	1,953.72
净营业收入	2,191.98	2,171.99	2,564.26	2,338.30
拨备前利润	1,873.86	1,848.58	2,148.23	2,056.03
应收融资租赁款及保理款减值损失	(138.43)	(2.11)	(28.82)	24.67
利润总额	1,735.24	1,845.79	2,118.79	2,079.89
净利润	1,302.09	1,386.39	1,632.34	1,619.64
财务指标(%)	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净值	6.65	6.13	5.69	--
利息支出/平均付息负债	3.93	3.52	3.21	--
拨备前利润/平均总资产	2.81	2.45	2.44	--
拨备前利润/平均所有者权益	14.97	13.06	13.58	--
平均资产回报率	1.95	1.83	1.85	--
平均资本回报率	10.40	9.80	10.32	--
应收融资租赁款及保理款不良率	0.45	0.36	0.46	0.55
拨备覆盖率	305.80	424.61	322.68	272.44
风险资产/净资产	5.09	4.98	5.54	4.93
资产负债率	81.42	81.15	82.79	80.68
总债务/总资本	80.60	80.08	82.05	79.90
高流动资产/总资产	5.35	6.04	4.61	4.65
应收融资租赁款净值/总债务(X)	1.18	0.99	0.71	0.69
应收融资租赁款净额/总债务(X)	1.17	0.98	0.70	0.68

## 附五：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+拆入资金+卖出回购金融资产+一年内到期的应付债券+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总债务/总资本	总债务/（总债务+所有者权益）
经营效率	成本费用率	业务及管理费/净营业收入
盈利能力	拨备前利润	税前利润+应收融资租赁款及保理款减值损失-营业外收支净额
	平均资本回报率	净利润/[（期末净资产+期初净资产）/2]
	平均资产回报率	净利润/[（期末资产总额+期初资产总额）/2]
资产质量及结构	应收融资租赁款不良率	不良类应收融资租赁款及保理款/应收融资租赁款及保理款
	拨备覆盖率	应收融资租赁款及保理款减值准备/不良类应收融资租赁款及保理款
	高流动性资产	现金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分+其他资产调整项-各项中受限部分
	风险资产	总资产-现金-银行存款-国债

## 附六：信用等级的符号及定义

结构化产品等级符号	含义
<b>AAA<sub>sf</sub></b>	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。
<b>AA<sub>sf</sub></b>	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。
<b>A<sub>sf</sub></b>	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。
<b>BBB<sub>sf</sub></b>	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。
<b>BB<sub>sf</sub></b>	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>B<sub>sf</sub></b>	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。
<b>CCC<sub>sf</sub></b>	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。
<b>CC<sub>sf</sub></b>	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。
<b>C<sub>sf</sub></b>	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<sub>sf</sub> 级，CCC<sub>sf</sub> 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