

华泰-浙商租赁第 11 期 资产支持专项计划 信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕1021号

联合资信评估股份有限公司通过对“华泰-浙商租赁第11期资产支持专项计划”的信用状况进行综合分析和评估，确定“华泰-浙商租赁第11期资产支持专项计划”项下优先A1~A3级资产支持证券的信用等级均为AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年二月十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

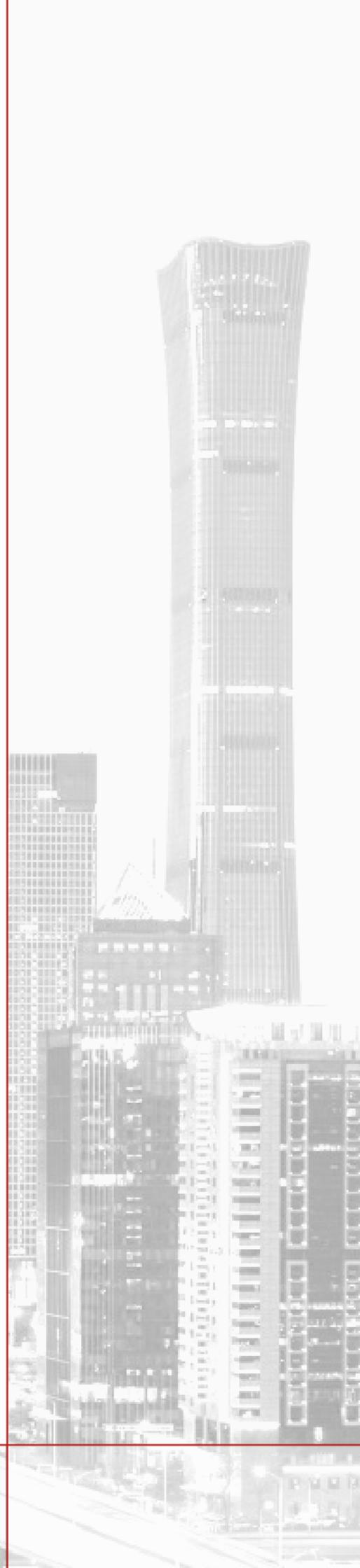
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



华泰-浙商租赁第 11 期资产支持专项计划

信用评级报告

证券名称	金额（万元）	资产占比	信用支持	证券占比	偿付方式	预期到期日	信用等级
优先 A1 级	51000.00	48.26%	10.10%	51.00%	过手	2027/03/18	AAA _{sf}
优先 A2 级	35000.00	33.12%	10.10%	35.00%	过手	2028/03/20	AAA _{sf}
优先 A3 级	9000.00	8.52%	10.10%	9.00%	过手	2028/09/18	AAA _{sf}
次级	5000.00	4.73%	--	5.00%	过手	2029/03/19	NR
证券合计	100000.00	94.63%	--	100.00%	--	--	--
超额抵押	5670.94	5.37%	--	--	--	--	--
资产合计	105670.94	100.00%	--	--	--	--	--

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“华泰-浙商租赁第 11 期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）所涉及的基础资产质量、交易结构、量化模型测试、量化模型外的调整因素以及外部增信等因素进行了综合考量，以评定本专项计划项下优先级资产支持证券的信用等级。

本专项计划基础资产涉及 19 户承租人的 22 笔融资租赁合同，虽然基础资产存在行业和地区集中度显著等问题，但大部分入池资产附有连带责任担保，资产池加权平均影子级别为 AA_s/AA_s，基础资产信用水平很高。此外，租赁合同约定的分期还款特征也减轻了承租人到期中偿付的压力。组合资产信用风险分析模型结果显示，基础资产整体质量较好。

本专项计划设置了优先/次级顺序偿付结构和触发事件机制，上述安排为优先级资产支持证券提供了很强的信用支持。量化测算结果显示，本专项计划项下优先 A1~A3 级资产支持证券的量化模型指示信用等级为 AA⁺_{sf}。

本专项计划主要风险已得到缓释或已有充分考量，各参与方能够较好地履行其相应的职能，浙江浙商融资租赁有限公司（以下简称“浙商租赁”，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定）提供的无条件不可撤销的差额支付承诺为本专项计划项下优先级资产支持证券提升至 AAA_{sf} 提供了关键的、极强的信用支持。

综合考虑上述因素，联合资信评定“华泰-浙商租赁第 11 期资产支持专项计划”项下优先 A1~A3 级资产支持证券的信用等级均为 AAA_{sf}。

优势

- **基础资产整体质量较好。**本专项计划资产池加权平均影子级别为 AA_s/AA_s，基础资产信用水平很高；租赁合同约定的分期还款特征一定程度上减轻了承租人集中偿付的压力。
- **本专项计划的顺序偿付安排为优先级资产支持证券提供了很强的信用支持。**根据交易结构安排，在专项计划存续期内，各档证券将按顺序享有受偿权，考虑超额抵押后，优先级资产支持证券共获得 10.10% 的信用支持。
- **浙商租赁作为专项计划的差额支付承诺人增信能力极强。**浙商租赁股东背景很强，股东对浙商租赁支持力度很大；浙商租赁业务发展较快，具备较强行业竞争力；浙商租赁资本实力较强，资产质量较好。浙商租赁（主体长期信用等级为 AAA，评级展望

¹ 联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子级别，影子评级方法与主体长期信用评级方法的差异说明详见附件 3。

为稳定)提供的无条件不可撤销的差额支付承诺为本专项计划项下优先级资产支持证券提供了极强的信用支持。

关注

- **基础资产行业和地区集中度显著。**入池资产中城市建设与房地产行业未偿本金占比为 46.35%，行业集中度很高；浙江省涉及未偿本金占比为 61.55%，地区集中度很高。部分行业或地区宏观环境的恶化可能对资产池信用表现产生负面影响。
- **量化分析存在一定的模型风险。**影响基础资产违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。
- **融资租赁行业面临环境不确定性及资产质量下行压力；浙商租赁资产负债率较高，面临一定短期偿付压力，且租赁业务存在区域和行业集中风险。**受近年来宏观经济波动、行业竞争加剧等因素影响，融资租赁行业面临发展放缓以及资产质量下行的压力；需关注浙商租赁未来业务规模扩张压力以及资产质量表现。截至 2025 年 9 月末，浙商租赁资产负债率 81.77%，处于较高水平，债务结构中短期债务占比 55.09%，面临一定短期偿付压力。浙商租赁租赁资产主要集中于浙江省内的租赁和商务服务业、建筑业等公用事业类项目，租赁业务区域及行业集中度均处于较高水平，存在一定集中风险，需关注区域经济发展及行业政策变动对浙商租赁业务发展的影响。

本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.1.202511
对公租赁债权资产支持证券评级方法	V4.0.202505

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

浙商租赁主要财务数据（合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
现金类资产（亿元）	0.64	1.47	17.26	14.52	筹资前现金流入（亿元）	40.51	67.86	96.56	121.02
应收融资租赁款净值（亿元）	98.47	153.07	196.77	255.89	利息支出/全部债务（%）	2.76	3.11	3.13	/
资产总额（亿元）	100.26	155.81	215.76	275.53	净资产收益率（%）	7.13	11.45	8.86	6.08
所有者权益（亿元）	23.54	26.40	49.78	50.24	总资产收益率（%）	2.17	2.23	1.82	1.24
短期债务（亿元）	39.70	63.32	86.75	121.03	租赁资产不良率（%）	1.51	0.94	0.39	0.34
长期债务（亿元）	33.26	56.96	76.41	98.67	租赁资产拨备覆盖率（%）	116.42	157.29	368.84	434.15
全部债务（亿元）	72.96	120.28	163.16	219.70	杠杆倍数（倍）	4.23	5.85	3.99	5.19
负债总额（亿元）	76.72	129.40	165.98	225.29	资产负债率（%）	76.52	83.05	76.93	81.77
营业总收入（亿元）	5.79	9.12	11.18	10.64	全部债务资本化比率（%）	75.60	82.00	76.62	82.35
拨备前利润总额（亿元）	3.41	4.36	5.05	5.02	流动比率（%）	96.00	84.17	133.57	120.36
利润总额（亿元）	2.32	3.82	4.50	4.06	筹资前现金流入/短期债务（%）	102.04	107.17	111.31	99.99
净利润（亿元）	1.74	2.86	3.38	3.04	--	--	--	--	--

注：1. 2025 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；2. “/”表示未获取到该数据
资料来源：联合资信根据浙商租赁提供资料及财务报表整理

评级时间

2026 年 2 月 13 日

评级项目组

项目负责人：孙 爽 sunshuang@lhratings.com

项目组成员：李 明 liming1@lhratings.com

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

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)



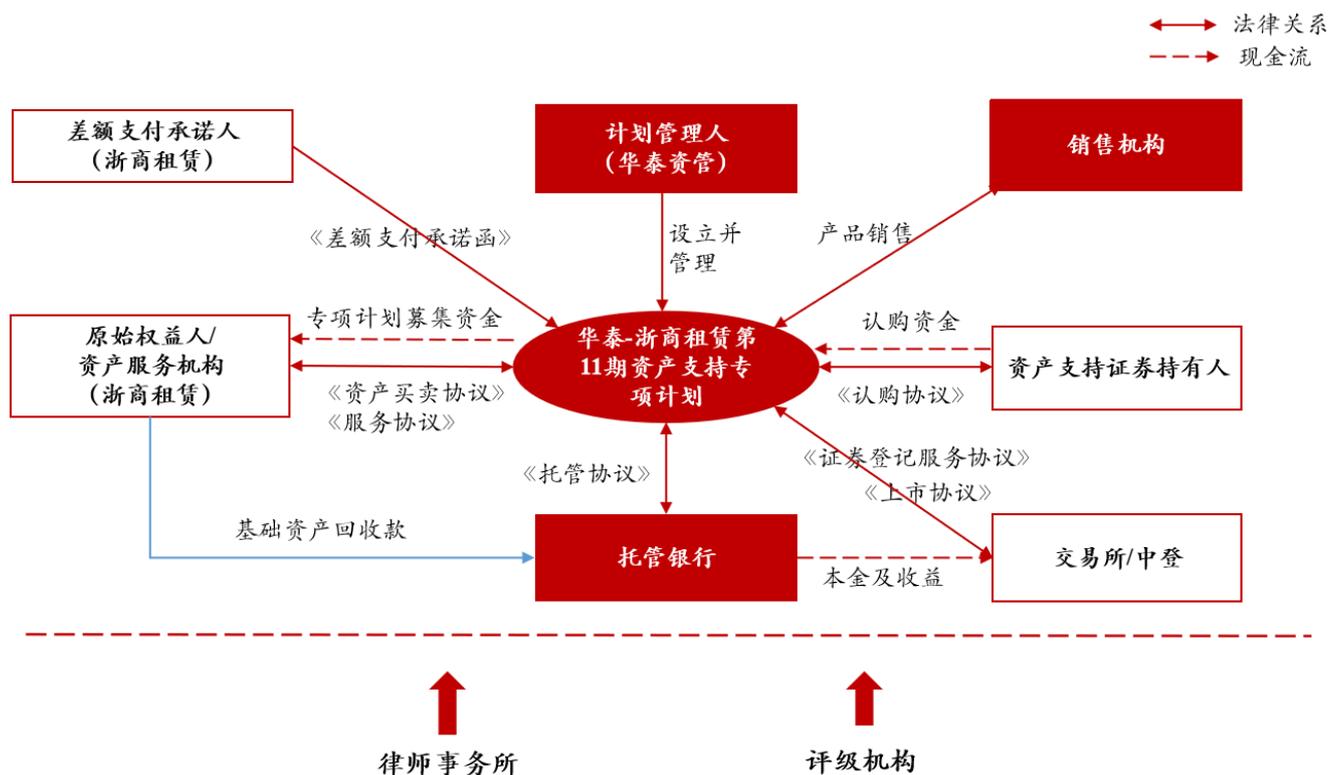
一、专项计划概要

华泰-浙商租赁第 11 期资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本期资产支持证券”）由华泰证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“华泰资管”“计划管理人”或“管理人”）发行，募集的资金用于向浙江浙商融资租赁有限公司（以下简称“浙商租赁”“原始权益人”“资产服务机构”或“差额支付承诺人”）购买基础资产，即基础资产清单所列的由原始权益人转让给计划管理人的、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²。计划管理人以基础资产形成的属于本专项计划的资产和收益，按约定向资产支持证券持有人还本付息。浙商租赁不可撤销及无条件地向计划管理人承诺对专项计划资金不足以支付相应的税收、专项计划费用及优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）的各期预期收益和应付优先级证券未偿本金的差额部分承担补足义务。

本期资产支持证券目标募集规模为 10.00 亿元。其中，优先级证券目标募集规模为 9.50 亿元，分为优先 A1 级资产支持证券（以下简称“优先 A1 级证券”）、优先 A2 级资产支持证券（以下简称“优先 A2 级证券”）和优先 A3 级资产支持证券（以下简称“优先 A3 级证券”），优先 A1 级证券目标募集规模为 5.10 亿元，优先 A2 级证券目标募集规模为 3.50 亿元，优先 A3 级证券目标募集规模为 0.90 亿元，正常情况下还本付息方式均为按季付息，按季过手摊还本金。次级资产支持证券（以下简称“次级证券”）目标募集规模为 0.50 亿元，不参与期间分配，仅在优先级证券本息偿付完毕后享有剩余收益。本专项计划法定到期日为次级证券的预期到期日后三年。

本专项计划的交易结构图及资产支持证券概要如下所示。

图表 1 · 交易结构图



资料来源：联合资信根据《华泰-浙商租赁第 11 期资产支持专项计划说明书》整理

图表 2 · 资产支持证券概要

证券名称	金额 (万元)	资产占比	信用支持	证券占比	利率类型	偿付方式	预期到期日
优先 A1 级	51000.00	48.26%	10.10%	51.00%	固定利率	过手	2027/03/18
优先 A2 级	35000.00	33.12%	10.10%	35.00%	固定利率	过手	2028/03/20
优先 A3 级	9000.00	8.52%	10.10%	9.00%	固定利率	过手	2028/09/18

² 附属担保权益：就每项基础资产而言，系指与基础资产有关的、为原始权益人的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于抵押权、第三方保证以及保证金项下的相关权益以及与租赁物件或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。

次级	5000.00	4.73%	--	5.00%	--	--	2029/03/19
证券合计	100000.00	94.63%	--	100.00%	--	--	--
超额抵押	5670.94	5.37%	--	--	--	--	--
资产合计	105670.94	100.00%	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《华泰-浙商租赁第 11 期资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）整理

二、基础资产分析

1 基础资产概况

本专项计划的基础资产为原始权益人依据融资租赁合同对承租人享有的自基准日（2026 年 2 月 15 日 00:00 时）起的租金请求权和其他权利及其附属担保权益。根据本专项计划约定，就每一笔基础资产而言，在基准日、专项计划设立日和资产保证中特别约定的时点，需满足相应的合格标准（具体内容详见附件 1）。

截至基准日，资产池共涉及 19 户承租人的 22 笔融资租赁合同。租赁物主要为企业通用设备、供水供电及燃气设备、交通运输类设备，工程机械和车辆等，具有一定的回收价值。基础资产均采用分期付款的方式偿还本息，减轻了承租人的到期集中偿付压力。入池基础资产的《融资租赁合同》中未约定缴纳保证金。

本期资产池统计特征如下表所示。

图表 3· 资产池统计特征

项目	数值	项目	数值
未偿本金（万元）	105670.94	加权平均账龄（月）	6.85
未偿租金（万元）	113277.53	加权平均剩余期限（月）	27.06
承租人户数（户）	19	单笔最长剩余期限（月）	34.92
合同笔数（笔）	22	单笔最短剩余期限（月）	3.78
单户最大未偿本金占比（%）	9.46	承租人加权平均影子级别	BBB ⁺ /BBB _s
加权平均合同利率（%）	4.96	资产池加权平均影子级别	AA _s /AA _s

注：1. 表中加权平均指标以基准日的资产池未偿本金为权重计算，下同；2. 剩余期限=（到期日-基准日）/365*12，账龄=（基准日-起租日）/365*12
资料来源：联合资信根据资产池信息整理

2 基础资产特征

本专项计划入池资产所涉及的地区及行业集中度显著，资产池加权平均剩余期限较长，但基础资产信用水平很高。总体看，资产池整体质量较好。

本期资产池统计特征如下所示。

图表 4· 资产池前十大承租人分布

序号	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
承租人一	1	10000.00	9.46%
承租人二	1	10000.00	9.46%
承租人三	1	10000.00	9.46%
承租人四	1	10000.00	9.46%
承租人五	3	9209.57	8.72%
承租人六	1	8333.33	7.89%
承租人七	1	8000.00	7.57%
承租人八	2	6842.17	6.47%

承租人九	1	5719.64	5.41%
承租人十	1	5000.00	4.73%
合计	13	83104.71	78.64%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 5 • 资产池承租人地区分布

地区	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
浙江	14	65043.73	61.55%
福建	4	19209.57	18.18%
江苏	1	10000.00	9.46%
安徽	2	6842.17	6.47%
四川	1	4575.46	4.33%
合计	22	105670.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 6 • 资产池承租人行业分布

行业	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
城市建设与投资	8	48983.68	46.35%
交通运输	5	16008.04	15.15%
建筑施工	4	14209.57	13.45%
市政设施	1	10000.00	9.46%
交通基础设施	2	8750.00	8.28%
电力生产及供应	1	5719.64	5.41%
一般制造业	1	2000.00	1.89%
合计	22	105670.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 7 • 资产池担保方式分布

担保方式	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
保证担保	20	98670.94	93.38%
无担保	2	7000.00	6.62%
合计	22	105670.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 8 • 资产池账龄分布

账龄（月）	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
[1.08,6.00]	9	59100.00	55.93%
(6.00,12.00]	8	26746.05	25.31%
(12.00,18.00]	3	8074.89	7.64%
23.34	1	8000.00	7.57%
30.51	1	3750.00	3.55%
合计	22	105670.94	100.00%

注：图表中用以描述统计区间两端的“（”以及“）”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，下同

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 9 • 资产池剩余期限分布

剩余期限（月）	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
[3.78,12.00]	3	15333.33	14.51%

(12.00,24.00]	4	11824.89	11.19%
(24.00,34.92]	15	78512.72	74.30%
合计	22	105670.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 10 • 资产池合同利率分布

合同利率	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
[3.15%,3.50%]	3	8283.33	7.84%
(3.50%,4.00%]	2	9566.05	9.05%
(4.00%,4.50%]	6	27067.57	25.61%
(4.50%,5.00%]	3	8192.17	7.75%
(5.00%,5.50%]	4	22561.81	21.35%
(5.50%,6.94%]	4	30000.00	28.39%
合计	22	105670.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 11 • 资产池前五大租赁物类型分布

租赁物类型	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
企业通用设备	5	41333.33	39.12%
供水、供电及燃气设备	4	22561.81	21.35%
交通运输类	6	17240.76	16.32%
工程机械和车辆	3	9209.57	8.72%
金属制品	1	5000.00	4.73%
合计	19	95345.48	90.23%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 12 • 资产池还款频率分布

还款频率	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
按季	20	92337.61	87.38%
按半年	1	8333.33	7.89%
不定期（1/2 个月）	1	5000.00	4.73%
合计	22	105670.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 13 • 承租人影子级别分布

影子级别	户数（户）	未偿本金（万元）	金额占比
AA ⁺ _s	3	22575.46	21.36%
AA _s	2	11842.17	11.21%
A ⁺ _s	1	10000.00	9.46%
A _s	1	2000.00	1.89%
BBB ⁺ _s	5	41292.91	39.08%
BBB _s	2	6232.72	5.90%
BBB _s	1	1516.71	1.44%
BB _s	4	10210.97	9.66%
合计	19	105670.94	100.00%

注：联合资信综合分析了由原始权益人提供的入池资产档案资料，包括承租人（含担保方）近几年的财务数据及经营管理等相关资料，并结合承租人所属区域经济发展状况、行业景气度、其他担保方式等外部信息，对入池资产的信用风险进行了评估，得出承租人及入池资产的影子级别

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 14 • 资产池影子级别分布

影子级别	笔数 (笔)	未偿本金 (万元)	金额占比
AAA _s	1	10000.00	9.46%
AA ⁺ _s	11	51143.26	48.40%
AA _s	7	36010.97	34.08%
AA ⁻ _s	1	1516.71	1.44%
A ⁻ _s	1	2000.00	1.89%
BBB _s	1	5000.00	4.73%
合计	22	105670.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

三、交易结构分析

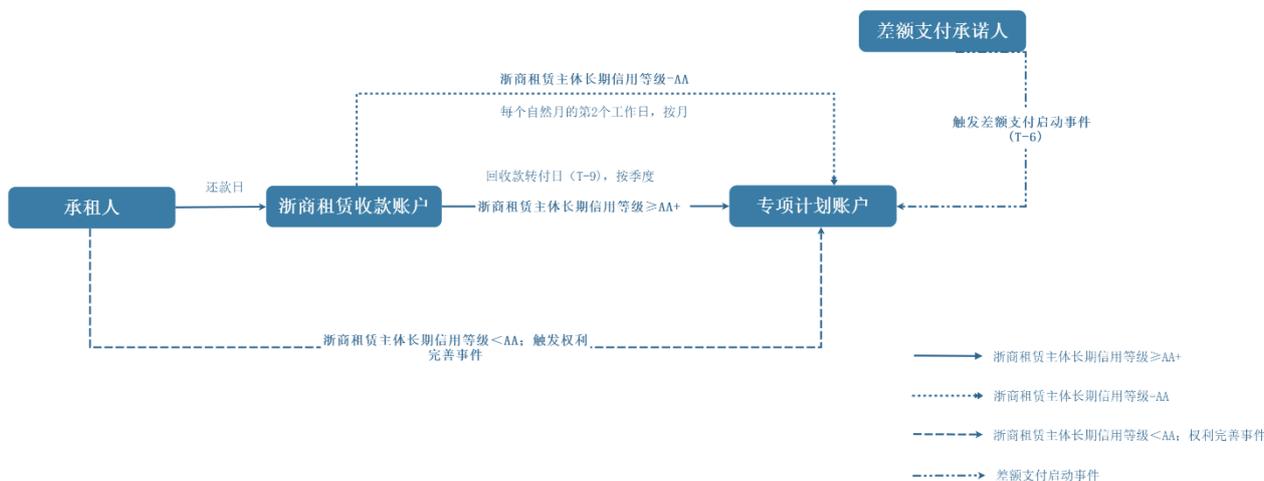
1 现金流安排

本专项计划明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。量化分析部分将按照本专项计划约定的现金流支付顺序构建现金流压力测试模型。

(1) 账户设置及现金流归集

本专项计划主要涉及浙商租赁收款账户和专项计划账户。正常情况下和触发相应事件（具体定义详见附件 1）后的现金流归集及转付情况如下所示。

图表 15 • 现金流归集及转付



资料来源：联合资信根据《标准条款》整理
注：T 为兑付日

(2) 不合格基础资产和/或违约基础资产的赎回

根据交易文件的约定，在某一回收款转付期间内，如果计划管理人提出赎回不合格基础资产（定义详见附件 1）、违约基础资产（定义详见附件 1）的书面要求或原始权益人提出赎回并经计划管理人同意的，资产服务机构应于相应的赎回起算日（定义详见附件 1）日终提出相关基础资产赎回价格由计划管理人书面确认，原始权益人应在不合格基础资产、违约基础资产赎回的当个回收款转付日（定义详见附件 1）将相当于赎回价格的款项支付至专项计划账户。其中赎回价格为在赎回起算日日终以下三项数额之和：

- (a) 该等不合格基础资产、违约基础资产的未偿本金余额；
- (b) 至相关赎回起算日时有关该笔基础资产的所有已经被核销的本金；
- (c) 该等不合格基础资产、违约基础资产的未偿本金余额从基准日至相关赎回起算日的全部应付未付的利息以及已经被核销的本金从基准日至相关赎回起算日的全部应付却未偿付的利息。

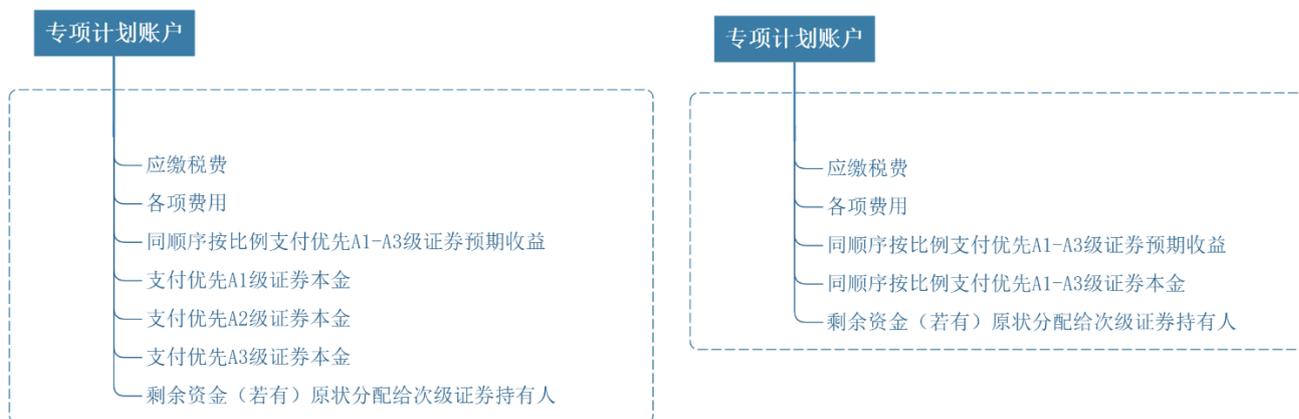
(3) 现金流分配

本专项计划的现金流分配安排分为正常情况下的分配顺序和发生加速清偿或违约事件（定义详见附件 1）后的分配顺序，具体如下图所示。

图表 16 · 现金流分配顺序

未发生加速清偿事件或违约事件时的分配顺序

发生加速清偿事件或违约事件时的分配顺序



资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

2 内部增信

本专项计划中，顺序偿付机制以及各项触发事件的设置为本专项计划项下优先级证券的兑付提供了很强的信用支持。

(1) 优先/次级偿付机制

本专项计划采用优先/次级顺序偿付结构实现内部增信，劣后受偿的证券为优先级证券提供信用损失保护。具体而言，优先级证券获得了次级证券和超额抵押共计 10.10% 的信用支持，为优先级证券提供了很强的信用支持。

(2) 触发事件

本专项计划设置了加速清偿事件、违约事件、权利完善事件、保证金转付事件和资产服务机构主体长期信用等级调整的触发机制。

一旦触发加速清偿事件或违约事件，将引起专项计划现金流分配顺序的重新安排，优先 A1~A3 级证券本金将由按顺序支付变为同顺序按比例支付。

一旦触发权利完善事件，浙商租赁应按约定在权利完善事件发生之后 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），并向承租人、担保人、保险人以及其他相关方发出权利完善通知，指示各方将租金、留购价款、担保物变现款、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。

一旦触发保证金转付事件（如有），浙商租赁应按约定在保证金转付事件发生之后 5 个工作日内将其届时持有的承租人交付的全部保证金（如有）转付至专项计划账户并在保证金科目下核算。且在此之后，浙商租赁按租赁合同的约定要求承租人补充保证金（如有）的，应要求承租人直接将补充的保证金（如有）划入专项计划账户，并在保证金科目下核算，或在收到补充的保证金（如有）后 5 个工作日内将补充的保证金（如有）划入专项计划账户，并在保证金科目下核算。本次入池基础资产在《融资租赁合同》中均未约定缴纳保证金，因此资产池不涉及保证金。

正常情况下，回收款按季转付到专项计划账户；当浙商租赁主体长期信用等级等于 AA 级时，回收款转付频率会加快为按月转付到专项计划账户；当浙商租赁主体长期信用等级低于 AA 级[特别地，低于 AA 级（不含 AA 级）时将触发权利完善事件]时，回收款将直接支付到专项计划账户。

触发机制的安排在一定程度上缓解了不利事件风险的影响，为优先级证券提供了一定的信用支持。

四、量化模型测试

联合资信对优先级证券信用等级的评定是对优先级证券违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池资产特征和交易文件条款约定，进行了组合资产信用风险分析、关键债务人违约压力测试及现金流压力测试，来确定受评证券的量化模型指示信用等级。

1 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先级证券达到预设评级目标所需要的目标等级违约比率或目标等级损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用等级与违约率的对应关系为基础，充分考虑承租人影子级别、集中度、关联关系、所处行业和地区、资产金额和剩余期限、资产担保方式等因素以及基础资产与证券端的利差水平对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了资产服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，使用蒙特卡洛方法模拟资产池在存续期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下优先级证券最少需要承受的资产池目标等级违约比率和目标等级损失比率。组合模型输出的基础资产加权平均回收率为 45.03%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标等级违约比率和目标等级损失比率详见下表。

图表 17 • 组合资产信用风险分析模型结果

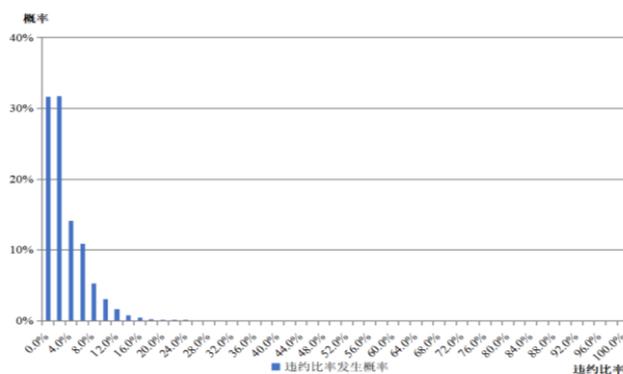
信用等级	目标等级违约概率 (TRDP)	目标等级违约比率 (TRDR)	目标等级损失比率 (TRLR)
AAA _{sf}	0.030%	23.88%	9.89%
AA ⁺ _{sf}	0.131%	19.50%	7.07%
AA _{sf}	0.166%	18.74%	6.62%
AA ⁻ _{sf}	0.238%	17.61%	5.91%
A ⁺ _{sf}	0.627%	14.88%	4.24%
A _{sf}	0.777%	14.18%	3.84%
A ⁻ _{sf}	1.216%	12.97%	3.04%
BBB ⁺ _{sf}	1.671%	11.97%	2.49%
BBB _{sf}	3.039%	10.21%	1.18%
BBB ⁻ _{sf}	3.610%	9.67%	0.80%

模型输出的模拟结果显示基础资产违约分主要分布在前两年。基础资产违约比率发生概率分布如下图所示。

图表 18 • 基础资产违约时间分布

时间	违约比例
第 1 年	45.93%
第 2 年	41.46%
第 3 年	12.61%

图表 19 • 基础资产违约比率发生概率分布



根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，优先级证券可获得的信用支持为 10.10%，大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（9.89%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的优先 A1~A3 级证券的信用等级上限为 AAA_{sf}。

2 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合信用风险模型中已经考虑了本专项计划基础资产的集中度对资产池整体表现的影响（即根据承租人集中度、行业集中度、地区集中度放大承租人违约率），但联合资信同时认为，如果资产池的入池资产数量较少或者入池资产金额分布

极不均匀，那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本专项计划基础资产进行了压力测试，结果如下表所示。

图表 20 · 关键债务人违约压力测试结果

目标级别	最低分层支持要求
AAA _{sf}	16.48%
AA ⁺ _{sf}	8.99%
AA _{sf} /AA ⁻ _{sf}	4.81%
A ⁺ _{sf} /A _{sf} /A ⁻ _{sf} /BBB ⁺ _{sf}	3.52%

根据关键债务人违约压力测试结果，并结合分层方案，优先级证券可获得的信用支持为 10.10%，大于 AA⁺_{sf} 级目标信用等级最低分层支持要求（8.99%）。因此，由关键债务人违约压力测试模型决定的优先 A1~A3 级证券的信用等级上限为 AA⁺_{sf}。

3 现金流压力测试

根据基础资产的本息支付等现金流入特征以及优先级证券的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级证券利息、优先级证券本金、次级证券本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本专项计划的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反映现金流变化对优先级证券本息偿付所带来的影响。

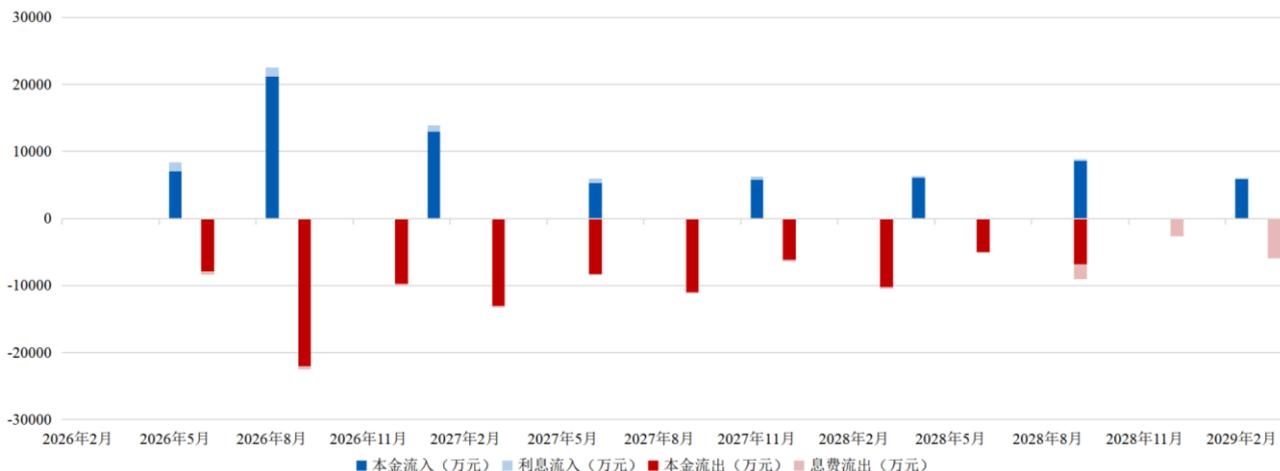
现金流模型基准参数及基准情景下的现金流入和流出如下表和下图所示。

图表 21 · 现金流模型基准参数

现金流入参数		现金支付参数	
回收率	45.03%	证券/资产占比	48.26%:33.12%:8.52%:4.73%:5.37% ³
回收周期	6 个月	税率	3.26%
提前还款率	4.00%	费率合计	0.010%
违约时间分布	第 1 年: 45.93% 第 2 年: 41.46% 第 3 年: 12.61%	优先级证券预期利率 ⁴	1.90%/2.00%/2.10%
		优先级证券偿付频率	按季付息，按季过手摊还本金
		基准日	2026/02/15
		专项计划预计设立日	2026/03/26
		预计首个兑付日	2026/06/18
		法定到期日	2032/03/19

注：费率指兑付兑息费、托管费，管理人提供
资料来源：联合资信整理

图表 22 · 正常情形下现金流分布



注：上图息费流出中包含次级证券的超额收益

³ 由资产池提供的超额抵押占比为 5.37%。

⁴ 优先级证券预期利率由管理人提供。

联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，在此基础上，设置了如下主要压力条件：提前还款率增加、违约时间分布前置、缩小基础资产和优先级证券之间的利差、违约资产回收率下降等。

联合资信通过现金流压力测试模型，测试了优先级证券的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先级证券能承受的最高违约比率，临界违约率越高表示在保证优先级证券可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。

现金流分析模型严格按本专项计划的分配顺序及触发事件的安排设定了相应的现金流支付顺序，最终获得优先级证券不同的压力测试结果。优先级证券的压力测试结果如下。

图表 23 · 优先 A1 级证券在 AAA_{sf} 信用水平下压力测试结果

主要压力情景	优先 A1 级证券临界违约率	AAA _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	24.56%	23.88%	0.68%
回收率为 7.43% ⁵ ，其他为基准条件	16.63%	23.88%	-7.25%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	22.82%	23.88%	-1.06%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	21.31%	23.88%	-2.57%
提前还款率提高 2 倍，其他为基准条件	24.02%	23.88%	0.14%
提前还款率提高 4 倍，其他为基准条件	23.50%	23.88%	-0.38%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	24.36%	23.88%	0.48%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	24.27%	23.88%	0.39%
利差缩小 25 个 BP，其他为基准条件	24.11%	23.88%	0.23%
利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件	23.63%	23.88%	-0.25%
回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款率提高 2 倍，违约时间分布前置 10%，利差缩小 25 个 BP	21.79%	23.88%	-2.09%
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款率提高 4 倍，违约时间分布前置 20%，利差缩小 50 个 BP	19.51%	23.88%	-4.37%

图表 24 · 优先 A1 级证券在 AA⁺_{sf} 信用水平下压力测试结果

主要压力情景	优先 A1 级证券临界违约率	AA ⁺ _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	24.56%	19.50%	5.06%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	22.82%	19.50%	3.32%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	21.31%	19.50%	1.81%
提前还款率提高 2 倍，其他为基准条件	24.02%	19.50%	4.52%
提前还款率提高 4 倍，其他为基准条件	23.50%	19.50%	4.00%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	24.36%	19.50%	4.86%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	24.27%	19.50%	4.77%
利差缩小 25 个 BP，其他为基准条件	24.11%	19.50%	4.61%
利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件	23.63%	19.50%	4.13%
回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款率提高 2 倍，违约时间分布前置 10%，利差缩小 25 个 BP	21.79%	19.50%	2.29%
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款率提高 4 倍，违约时间分布前置 20%，利差缩小 50 个 BP	19.51%	19.50%	0.01%

由优先 A1 级证券压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA_{sf} 级时，在最大压力情景下，优先 A1 级证券不能通过压力测试；当目标信用等级为 AA⁺_{sf} 级时，在最大压力情景下，优先 A1 级证券能获得较小的保护距离（0.01%）。因此，由现金流压力测试决定的优先 A1 级证券的信用等级上限为 AA⁺_{sf}。

⁵ AAA_{sf} 级别下的回收率加压，仅考虑由租赁物以及抵质押物等强保障措施为资产提供的回收率，并在此基础上乘以 0.7，下同。

图表 25 · 优先 A2 级证券和优先 A3 级证券在 AAA_{sf} 信用水平下压力测试结果

主要压力情景	优先 A2~A3 级证券临界违约率	AAA _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	24.55%	23.88%	0.67%
回收率为 7.43%，其他为基准条件	15.02%	23.88%	-8.86%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	22.82%	23.88%	-1.06%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	21.31%	23.88%	-2.57%
提前还款率提高 2 倍，其他为基准条件	24.02%	23.88%	0.14%
提前还款率提高 4 倍，其他为基准条件	23.50%	23.88%	-0.38%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	24.36%	23.88%	0.48%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	24.27%	23.88%	0.39%
利差缩小 25 个 BP，其他为基准条件	24.11%	23.88%	0.23%
利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件	23.63%	23.88%	-0.25%
回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款率提高 2 倍，违约时间分布前置 10%，利差缩小 25 个 BP	21.79%	23.88%	-2.09%
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款率提高 4 倍，违约时间分布前置 20%，利差缩小 50 个 BP	19.51%	23.88%	-4.37%

 图表 26 · 优先 A2 级证券和优先 A3 级证券在 AA⁺_{sf} 信用水平下压力测试结果

主要压力情景	优先 A2~A3 级证券临界违约率	AA ⁺ _{sf} 级 TRDR	保护距离
基准条件	24.55%	19.50%	5.05%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	22.82%	19.50%	3.32%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	21.31%	19.50%	1.81%
提前还款率提高 2 倍，其他为基准条件	24.02%	19.50%	4.52%
提前还款率提高 4 倍，其他为基准条件	23.50%	19.50%	4.00%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	24.36%	19.50%	4.86%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	24.27%	19.50%	4.77%
利差缩小 25 个 BP，其他为基准条件	24.11%	19.50%	4.61%
利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件	23.63%	19.50%	4.13%
回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款率提高 2 倍，违约时间分布前置 10%，利差缩小 25 个 BP	21.79%	19.50%	2.29%
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款率提高 4 倍，违约时间分布前置 20%，利差缩小 50 个 BP	19.51%	19.50%	0.01%

由优先 A2~A3 级证券压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA_{sf} 级时，在最大压力情景下，优先 A2~A3 级证券不能通过压力测试；当目标信用等级为 AA⁺_{sf} 级时，在最大压力情景下，优先 A2~A3 级证券能获得一定的保护距离（0.01%）。因此，由现金流压力测试决定的优先 A2~A3 级证券的信用等级上限为 AA⁺_{sf}。

综合组合资产信用风险分析模型测算结果、关键债务人违约压力测试结果及现金流压力测试结果，本专项计划项下优先 A1~A3 级证券的量化模型指示的信用等级为 AA⁺_{sf}。

五、量化模型外的调整因素

1 法律要素分析

本专项计划各参与方均具备相应的主体资格，基础资产真实、合法、有效、可特定化及可依法转让；基础资产的破产隔离、风险隔离措施有效；专项计划信用增级安排合法、有效。

北京市竞天公诚律师事务所对本专项计划出具了法律意见，法律意见书显示，本专项计划的参与机构具有相应主体资格、资质及权限；专项计划文件的内容具有合法性；专项计划基础资产真实、合法、有效，为完整、权属明确、可特定化、可依法转让的财产权利，不存在影响其转让的权利负担；基础资产未被列入负面清单，不违反地方政府性债务管理规定；基础资产转让行为合法、有效；基础资产的破产隔离、风险隔离措施有效；原始权益人浙商租赁的相关业务指标满足《融资租赁公司监督管理暂行办法》规定的情况；储架项下法律意见书显示专项计划信用增级安排合法、有效，且已获得合法有效的内部批准及授权；浙商租赁最近三年不存在重大违法违规情况。

2 交易结构风险分析

本专项计划面临的交易风险包括资金混同风险、抵销风险、流动性风险、物权风险以及再投资风险等。各项风险或已得到缓释处理或已经充分考量，均处于可控状态。

（1）资金混同风险

若资产服务机构浙商租赁信用状况恶化，丧失清偿能力甚至破产，基础资产回收的款项可能和浙商租赁其他资金混同，从而给专项计划资产造成损失。

本专项计划基础资产还款频率大部分为按季还款，且专项计划存续期间内，正常情况下，基础资产回收款向专项计划账户的划转频率为按季，基础资产回收款在浙商租赁的账户上停留时间尚可。当浙商租赁的主体长期信用等级下调至 AA 级时，基础资产回收款向专项计划账户的划转频率加快至按月；当浙商租赁的主体长期信用等级低于 AA 级时，资产服务机构或计划管理人将通知承租人、担保人将其应支付的款项直接支付至专项计划账户，如若承租人、担保人仍将其应支付的款项支付给资产服务机构的，资产服务机构应在 5 个工作日内转付至专项计划账户；此外，也会触发保证金转付事件，浙商租赁应在发生事件后 5 个工作日内将保证金（如有）全部转付至专项计划账户。

总体看，本专项计划对基础资产回收款划转频率进行了较为严格的设置，基础资产回收款在原始权益人账户上停留的时间尚可。同时考虑到浙商租赁整体风险控制能力极强，作为资产服务机构自身丧失清偿能力或破产的可能性极小，其由于自身原因发生资金混同风险的可能性极低。

（2）抵销风险

抵销风险是指入池基础资产的承租人行使可抵销债务的权利，从而使租赁应收款组合本息回收出现风险。

根据合格标准的约定，除承租人根据融资租赁合同约定以保证金冲抵融资租赁合同项下应付租金外，承租人在融资租赁合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利。同时，根据交易文件的约定，如发现不合格基础资产，计划管理人有权要求原始权益人赎回。上述约定使得抵销风险得到一定程度的缓释。

（3）流动性风险

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

本专项计划绝大部分基础资产按季度回款且现金流按季度归集，证券端按季度进行支付，基础资产的回款频率和优先级证券的兑付频率相匹配。此外，浙商租赁提供的无条件不可撤销的差额支付承诺为本专项计划的流动性风险也起到了极好的缓释作用。

（4）物权风险

在本专项计划设立日，由于基础资产涉及的租赁物件的所有权并未进行转移，若在浙商租赁享有上述租赁物件所有权期间，发生破产等极端恶劣情形，基础资产的回收将会受到不利影响。

鉴于浙商租赁目前良好的信用水平，联合资信认为在交易开始时不转移租赁物件的所有权对优先级证券的信用质量影响不大；此外，若触发权利完善事件，原始权益人需要将租赁物所有权转让于专项计划并于 30 个工作日内办理完毕所有权转移登记（如需）。该等安排在一定程度上缓释了极端情形下专项计划面临的物权风险。

（5）再投资风险

本专项计划存续期内，专项计划账户所收到的资金在闲置期内可用于合格投资，这将使专项计划资产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本专项计划制定了较为严格的合格投资标准，合格投资系指计划管理人将专项计划账户内的资金所做的再投资，包括计划管理人、托管人或其各自关联方发行或管理的银行存款、货币市场基金等监管机构认可的其他流动性较好且风险较低的固定收益产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定进行现金流分配之前到期，且不必就提前提取支付任何罚款。严格的合格投资标准有效降低了再投资风险。

3 参与机构履职能力分析

本专项计划的各参与方能够较好地履行其相应的职能。

(1) 原始权益人/资产服务机构

本专项计划的原始权益人/资产服务机构是浙商租赁。浙商租赁分析详见附件 2。

(2) 计划管理人

本专项计划的计划管理人是华泰资管。

华泰资管成立于 2014 年 10 月，前身为华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”）资产管理总部，截至 2024 年底，华泰资管注册资本 26.00 亿元，业务范围为证券资产管理业务，公开募集证券投资基金管理业务。华泰证券是华泰资管母公司，系首批开展资产管理业务的证券公司之一，拥有包括集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理在内的全面的服务范围。华泰证券自 1999 年开始从事客户资产管理业务。2003 年 5 月，经中国证监会核准，华泰证券获得受托投资管理业务资格。

截至 2024 年底，华泰资管资产总额 104.07 亿元，所有者权益总额 94.65 亿元。2024 年，华泰资管实现营业收入 17.47 亿元，净利润 8.82 亿元。截至 2024 年底，华泰资管资产管理规模 5562.67 亿元。根据 Wind 资讯统计数据，2024 年华泰资管企业 ABS（资产证券化）发行数量 154 单，发行规模 1319.71 亿元。

华泰资管在前身华泰证券资产管理总部的基础上建立了符合资产管理业务要求的组织架构及岗位责任制度，业务组织及管理体系已基本完善，具有健全的业务操作流程、风险管理制度与内控机制，同时建立了公平交易和风险隔离机制。根据《证券法》《证券公司内部控制指引》《证券公司客户资产管理业务管理办法》等法律法规的要求，华泰资管的资产管理业务已经建立完善的制度体系，发布了《定向资产管理业务办法》《集合资产管理业务办法》《客户资产管理业务公平交易管理办法》《客户资产管理投资决策委员会议事规则》等一系列制度，基本涵盖了资产管理业务产品设计、推广销售、投资决策、交易执行、研究支持、清算、估值、信息披露、绩效考核等关键环节，各个业务环节制定了标准化的流程。

华泰资管风险控制小组与母公司华泰证券合规与风险管理部相互协作，对投资交易行为进行监控与核查，确保投资、交易过程和结果的合规性。华泰资管在华泰证券隔离墙制度体系下，建立了内部隔离墙制度，通过交易系统设置实现隔离墙控制。华泰证券集团内部稽查部门每年对资产管理业务进行全面审查，对业务运作过程中存在的缺陷敦促整改。

(3) 托管人/托管银行

本专项计划的托管人/托管银行为江苏银行股份有限公司杭州分行。

江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）于 2007 年 1 月在南京市正式成立，是全国 20 家系统重要性银行之一，总部位于江苏南京，2016 年 8 月江苏银行在上海证券交易所上市，股票代码 600919；截至 2025 年 9 月末，江苏银行总股本 183.51 亿元，前两大股东分别为江苏省国际信托有限责任公司和江苏凤凰出版传媒集团有限公司，持股比例分别为 6.98% 和 6.93%。

截至 2024 年末，江苏银行资产总额为 39520.42 亿元，股东权益合计为 3136.58 亿元。2024 年，江苏银行实现营业收入 808.15 亿元，实现净利润 333.06 亿元。截至 2024 年末，江苏银行资本充足率为 12.99%，一级资本充足率为 11.82%，不良贷款率为 0.89%，拨备覆盖率为 350.10%。截至 2024 年末，江苏银行托管资产余额为 4.72 万亿元。

截至 2025 年 9 月末，江苏银行资产总额为 49274.97 亿元，股东权益合计为 3462.68 亿元。2025 年 1—9 月，江苏银行实现营业收入 671.83 亿元，实现净利润 318.95 亿元。截至 2025 年 9 月末，江苏银行资本充足率为 12.47%，一级资本充足率为 11.28%，不良贷款率为 0.84%，拨备覆盖率为 322.62%。

风险管理方面，江苏银行确立了以风险偏好为核心的风险管理战略，以信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险、合规风险为主要管理对象，并将声誉风险、法律风险、信息科技风险等纳入全面风险管理体系；建立了由董事会及董事会风险管理委员会、高级管理层及经营层内部控制与风险管理委员会、各风险管理部门和内部审计部门等构成的全面风险管理组织架构；完善全面

风险管理体系，在总、分行分别设立风险总监，实施风险总监双线考核、垂直管理；根据风险管理战略建设的要求，分层次、分专业、分岗位开展执业能力和道德操守的培训与教育，按照监管要求配置风险管理人才。

综上所述，结合对本专项计划的交易结构风险、参与机构履职能力以及法律要素的分析，联合资信认为无需在量化模型指示的信用等级基础上做额外的定性调整。

六、外部增信

浙商租赁为本专项计划项下优先级证券的本息偿付提供了无条件及不可撤销的差额支付承诺。

本专项计划差额支付承诺人为浙商租赁。详细分析见附件 2。

浙商租赁前身为湖南中拓融资租赁有限公司，于 2015 年 5 月由物产中拓股份有限公司（现更名为浙商中拓集团股份有限公司，以下简称“浙商中拓”）与 SINOCROWN INTERNATIONAL PTE.LTD（以下简称“中冠国际”）共同出资成立，初始注册资本为 1000 万美元。经多次增资、股权转让及新股东引进，2020 年 11 月，浙商租赁注册资本增至 1.49 亿美元，浙江浙商金控有限公司（以下简称“浙商金控”）成为浙商租赁控股股东，持股比例 79.92%。2020 年 12 月，浙商租赁更为现名。2024 年 9 月，浙商租赁股东浙商金控对浙商租赁进行增资 10.20 亿元，同时引入战略投资者丽水市共跨山同富股权投资基金合伙企业（有限合伙）和缙云县国有资产投资经营集团有限公司，分别对浙商租赁增资 5.00 亿元和 4.80 亿元，浙商租赁注册资本增加 7.65 亿元，资本公积增加 12.35 亿元。2025 年 4 月，浙商租赁进行资本公积转增注册资本，注册资本增加至 41.21 亿元。截至 2025 年 9 月末，浙商租赁注册资本及实收资本均为 41.21 亿元，浙商租赁控股股东浙商金控直接持股比例为 59.52%，浙商金控全资子公司浙江商裕投资管理有限公司（以下简称“浙江商裕”）持股比例为 19.31%，合计持股比例 78.83%，浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“浙江交通集团”或“集团”）是浙商租赁间接控股股东，浙江省人民政府国有资产监督管理委员会为浙商租赁实际控制人（股权结构见附件 2-3-1）。截至 2025 年 9 月末，浙商租赁股东不存在质押公司股权的情况。

浙商租赁设置了前中后台部门（组织架构图详见附件 2-3-2）；截至 2025 年 9 月末，浙商租赁合并范围子公司均为 SPV。

浙商租赁主营业务为融资租赁业务。

浙商租赁注册地址：浙江省杭州市萧山区宁围街道利一路 188 号天人大厦 1101 室、1102 室、1103 室、1104 室、1201 室、1202 室、1203 室、1204 室；法定代表人：洪晓成。

优势

1. 股东背景很强，股东对浙商租赁支持力度很大。浙商租赁股东背景很强，作为浙江交通集团金融板块中具有重要地位的子公司，近年来浙商租赁在资本补充、业务资源、资金等方面得到股东的很大支持。2024 年 9 月，浙商金控对浙商租赁进行增资 10.20 亿元。

2. 浙商租赁业务发展较快，具备较强行业竞争力。近年来，浙商租赁业务规模发展较快，截至 2025 年 9 月末租赁资产余额为 260.23 亿元，业务规模较大，整体具备较强行业竞争力。

3. 资本实力较强，资产质量较好。2024 年增资带来浙商租赁资本实力大幅提升，截至 2025 年 9 月末，浙商租赁所有者权益 50.24 亿元，资本实力较强；租赁资产不良率 0.34%，资产质量较好。

关注

1. 融资租赁行业面临环境不确定性及资产质量下行压力。受近年来宏观经济波动、行业竞争加剧等因素影响，融资租赁行业面临发展放缓以及资产质量下行的压力；需关注浙商租赁未来业务规模扩张压力以及资产质量表现。

2. 资产负债率较高，面临一定短期偿付压力。截至 2025 年 9 月末，浙商租赁资产负债率 81.77%，处于较高水平，债务结构中短期债务占比 55.09%，面临一定短期偿付压力。

3. 租赁业务存在区域和行业集中风险。浙商租赁租赁资产主要集中于浙江省内的租赁和商务服务业、建筑业等公用事业类项目，租赁业务区域及行业集中度均处于较高水平，存在一定集中风险，需关注区域经济发展及行业政策变动对浙商租赁业务发展的影响。

联合资信经综合评估确认浙商租赁主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，增信能力极强。

七、评级结论

综合本专项计划所涉及的基础资产质量、交易结构、量化模型测试以及量化模型外的调整因素，本专项计划项下优先 A1~A3 级证券的信用等级可达到 AA⁺_{sf}。在此基础上，浙商租赁提供的无条件及不可撤销的差额支付承诺为本专项计划项下优先级资产支持证券提升至 AAA_{sf} 提供了极强的信用支持。因此，联合资信最终确定“华泰-浙商租赁第 11 期资产支持专项计划”项下优先 A1~A3 级证券的信用等级均为 AAA_{sf}，次级证券未予评级。

上述优先 A1~A3 级证券的评级结果反映了该优先级证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1 本专项计划相关定义

一、合格标准

就每一笔基础资产而言，系指在基准日、专项计划设立日和资产保证中特别约定的时点：

(1) 基础资产对应的全部租赁合同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法、有效和有约束力的义务，浙商租赁可根据其条款向承租人主张权利；

(2) 浙商租赁已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份租赁合同；

(3) 同一租赁合同项下承租人尚未支付的所有租金（包括未偿本金部分以及利息部分）及其他应付款项须全部入池；

(4) 基础资产为根据浙商租赁内部五级分类对应为正常类的资产；

(5) 租赁合同中的承租人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织，未发生申请停业整顿、申请解散、申请破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照；

(6) 基础资产可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人或其他主体的同意，基础资产转让涉及的转让对价公允；

(7) 基础资产所对应的任一份租赁合同项下的到期租金均已按时（含七（7）天宽限期）足额支付；

(8) 浙商租赁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；租赁物件按照国家法律法规的规定应当登记权属的，原始权益人已依法办理相关登记手续；租赁物件不属于依法需要登记的财产类别的，原始权益人已在主管部门指定或行业组织鼓励的相关登记系统进行融资租赁业务登记，且登记的租赁物财产信息应与租赁合同及租赁物件实际状况相符；

(9) 浙商租赁已按照租赁合同约定的条件和方式支付了租赁合同项下的租赁物件购买价款（但浙商租赁有权保留的保证金以及应由承租人承担的购买价款的除外）；

(10) 浙商租赁合法拥有基础资产，且除以浙商租赁为权利人设立的担保物权外，租赁物件上未被设定抵押权、质权或其他担保物权；

(11) 除以保证金冲抵租赁合同项下应付租金外，承租人在租赁合同项下不享有任何主张抵销、扣减或减免应付款项的权利；

(12) 基础资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密；

(13) 基础资产或租赁物件不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；

(14) 租赁合同的担保人（如有）系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人或其他组织，且未发生申请停业整顿、申请解散、申请破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照；

(15) 租赁合同的承租人不涉及地方政府、地方融资平台公司；

(16) 租赁合同的承租人未被列入最高人民法院公布的失信被执行人名单；

(17) 根据租赁合同，相关租赁物件均已按照租赁合同的约定交付给承租人且浙商租赁已有权向承租人收取租金；

(18) 租赁合同的综合年化融资成本（含利息、服务费等，如有）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》（法发〔2017〕22号）等相关规定。

(19) 基础资产如附有保证、抵押、质押担保的，担保人签署的担保合同及相应的担保物权均合法有效，相关担保物权可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人、担保人或其他主体的同意；

(20) 入池资产至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的承租人，单一承租人规模占比不超过 20%，且前 5 大承租人入池资金金额不超过 70%，承租人中关联公司合并计算；

(21) 影子评级不低于【AA】的基础资产占入池资产未偿本金余额的比例不低于【70%】；

(22) 原始权益人与承租人之间不存在关联关系；

(23) 基础资产不涉及中国基金业协会颁布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》中负面清单的任何一项；

(24) 基础资产不存在违反地方政府债务管理相关规定的情形；

(25) 基础资产项下租赁物可特定化，可流通性，估值合理，符合中国银保监会《融资租赁公司监督管理暂行办法》的规定，不涉及非收费管网等不能带来经营性收入且不具有可处置性的公益性资产，以基础资产项下租赁物开展融资租赁不存在不被认定为融资租赁关系的风险；

(26) 基础资产对应的全部租赁合同中的承租人在中国人民银行征信系统、接入的第三方征信数据（如有）或者浙商租赁自身积累的客户征信数据历史上不存在不良记录，不存在上述征信系统或征信数据尚未结清的不良贷款记录及其他违约情形；

(27) 基础资产对应的全部租赁合同到期日不晚于专项计划预期到期日前的最后一个租金回收计算日。

二、不合格基础资产

不合格基础资产系指在基准日或专项计划设立日或资产保证中特别约定的时点不符合合格标准或资产保证的基础资产。

三、资产保证

资产保证系指原始权益人在《资产买卖协议》中所作的关于基础资产在基准日和专项计划设立日或该款中特别约定的时点的状况的全部陈述和保证。

四、违约基础资产

在无重复计算的情况下，违约基础资产系指该基础资产的任何部分，在租赁合同中约定的租金支付日后，超过九十（90）个自然日仍未偿还的基础资产；基础资产在被认定为违约基础资产后，即使承租人或保证人又正常还款或结清该笔基础资产，该笔基础资产仍应属于违约基础资产。

五、浙商租赁收款账户

浙商租赁收款账户系指原始权益人开立的用于接收包括回收款在内的基础资产项下日常经营租金收入的人民币资金账户。

六、专项计划账户

专项计划账户系指计划管理人以专项计划的名义在托管银行开立的人民币资金账户。专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、接收回收款、差额支付款项及其他应属专项计划的款项、支付基础资产购买价款、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。专项计划账户下设回收款科目和保证金科目两个科目。

七、赎回起算日

1. 就不合格基础资产、违约基础资产的赎回而言，赎回起算日系指计划管理人提出赎回或者计划管理人同意原始权益人提出的赎回相应不合格基础资产、违约基础资产要求的当个回收款转付期间的最后一日；
2. 就《资产买卖协议》约定的清仓回购而言，赎回起算日系指原始权益人向计划管理人发出《清仓回购通知书》时的当个回收款转付期间的最后一日。

八、计算日

计算日即 R 日，在未发生回收款转付日变化的情况下，系指每年 3 月、6 月、9 月、12 月的第一个自然日。在回收款转付日变更为月度时，计算日为每个自然月的第一个自然日。特别的，专项计划的第一个计算日为 2026 年 3 月的第一个自然日。

九、回收款转付日

资产服务机构应按照《服务协议》的有关约定于回收款转付日向专项计划账户转付已收到的回收款，回收款转付日按照如下规则确定：

1. 当评级机构给予原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人的主体长期信用等级高于或等于 AA⁺级时，回收款转付日为每个兑付日前的第九（9）个工作日（T-9 日）；
2. 当评级机构给予原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人的主体长期信用等级等于 AA 级时，回收款转付日为每个自然月的第 2 个工作日；
3. 当发生以下任一事项时，资产服务机构（或后备资产服务机构（如有））或管理人（视情况而定）将通知承租人、担保人将其应支付的款项直接支付至专项计划账户，如承租人、担保人仍然将其应支付的款项支付给资产服务机构的，资产服务机构应在 5 个工作日内转付至专项计划账户：
 - （1）评级机构给予原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人的主体长期信用等级低于 AA 级（不含）；
 - （2）评级机构给予任意一类优先级资产支持证券的评级下降至 AA 级或以下；
 - （3）当出现不合格基础资产时，原始权益人未按《资产买卖协议》的约定赎回不合格基础资产；
 - （4）发生任何资产服务机构解任事件；
 - （5）原始权益人的重要资产被采取司法强制措施；
 - （6）原始权益人发生债务违约事件、涉及重大诉讼或仲裁、或被采取司法强制措施，并且管理人认为对专项计划产生重大不利影响；
 - （7）原始权益人年度审计报告净利润为亏损；
 - （8）原始权益人进入破产程序；
 - （9）差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担差额支付义务，导致专项计划账户内可供分配的资金不足

以支付专项计划费用、相应的兑付兑息日应付的优先级资产支持证券的预期收益和/或本金的；

(10) 由于法律或法规的修改或变更导致继续进行专项计划将成为不合法。

回收款转付日发生上述改变之后，回收款转付日的频率不再恢复。

十、差额支付启动日

在专项计划存续期内，差额支付启动日系指发生差额支付启动事件的情况下，当期兑付日前的第七（7）个工作日（T-7日）；特别地，专项计划终止后，差额支付启动日为有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过清算方案之日的次一工作日。

十一、兑付日/T日

兑付日系指每个计算日当月的18日，非工作日顺延至下一个工作日。

十二、差额支付启动事件

差额支付启动事件系指以下任一事件：

1. 截至任何一个兑付日对应资产服务机构报告日专项计划账户内可供分配的资金不足以支付该兑付日应付的税收、专项计划费用及优先级资产支持证券的预期收益。

2. 截至任何一个预期到期日（或加速清偿事件或违约事件发生后，截至任何一个兑付日）对应资产服务机构报告日专项计划账户内可供分配的资金不足以根据标准条款约定的顺序支付完毕税收、专项计划费用、优先级资产支持证券的预期收益及预期到期日届至的优先级资产支持证券的本金。

3. 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账户内可供分配的资金不足以支付相应的税收、清算费用、专项计划费用、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本金。

十三、加速清偿事件

自动生效的加速清偿事件：

1. 原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人发生任何丧失清偿能力事件；

2. 发生任何资产服务机构解任事件；

3. 资产服务机构在相关专项计划文件规定的宽限期内，未能依据专项计划文件的规定按时付款或划转资金；

4. 发生：1) 根据专项计划文件的约定，需要更换管理人或资产服务机构、托管银行，但在九十（90）个自然日内，仍无法找到合格的继任机构，或2) 在已经委任继任机构的情况下，该继任机构停止根据专项计划文件的约定提供继任服务，或3) 继任机构被免职时，未能根据专项计划文件的规定任命继任者；

5. 在专项计划存续期间内，某一租金回收期间结束时的累计违约率超过8%；

6. 若该兑付日非预期到期日，截至任何一个兑付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支付该兑付日应付的优先级资产支持证券的当期预期收益，且差额支付承诺人未于该兑付日的前一个差额支付划款日补足差额资金；

7. 若该兑付日为预期到期日，截至任何一个兑付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支付该兑付日应付的优先级资产支持证券的当期预期收益和到期应付本金，且差额支付承诺人未于该兑付日的前一个差额支付划款日补足差额资金；

需经宣布生效的加速清偿事件：

8. 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（上述（3）项规定的义务除外），并且管理人合理地认为该等行为无法补救或在管理人发出要求其补救的书面通知后三十（30）个自然日内未能得到补救；

9. 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；

10. 发生对资产服务机构、原始权益人、管理人或者基础资产有重大不利影响的事件；

11. 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。

发生以上1项至7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。发生以上8项至11项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，管理人应通知所有的资产支持证券持有人。有控制权的资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，管理人应向资产服务机构或继任资产服务机构、托管人、销售机构、登记托管机构、评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生，宣布之日应视为该等加速清偿事件的发生之日。

十四、权利完善事件

权利完善事件系指与原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人相关的以下任一事件：

1. 发生任何资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；
2. 评级机构给予资产服务机构的长期主体信用评级下降至低于 AA 级（不含 AA 级）；
3. 发生与原始权益人/差额支付承诺人有关的丧失清偿能力事件；
4. 发生违约事件。

十五、违约事件

违约事件系指发生下列任一情形：（1）截至任何一个兑付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支付优先级资产支持证券的当期预期收益，且差额支付承诺人未于该兑付日的前一个差额支付划款日补足差额资金；和/或（2）截至法定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偿付完毕优先级资产支持证券的本金和/或预期收益，且差额支付承诺人未于该兑付日的前一个差额支付划款日补足差额资金。

十六、保证金转付事件

保证金转付事件系指发生下列任一情形：

1. 评级机构给予原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人的主体长期信用等级低于 AA 级（不含）；
2. 评级机构给予任意一类优先级资产支持证券的评级下降至 AA 级或以下；
3. 当出现不合格基础资产时，原始权益人未按《资产买卖协议》的约定赎回不合格基础资产；
4. 发生任何资产服务机构解任事件；
5. 原始权益人的重要资产被采取司法强制措施；
6. 原始权益人发生债务违约事件、涉及重大诉讼或仲裁、或被采取司法强制措施，并且管理人认为对专项计划产生重大不利影响；
7. 原始权益人年度审计报告净利润为亏损；
8. 原始权益人进入破产程序；
9. 差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担差额支付义务，导致专项计划账户内可供分配的资金不足以支付专项计划费用、相应的兑付兑息日应付的优先级资产支持证券的预期收益和/或本金的；
10. 由于法律或法规的修改或变更导致继续进行专项计划将成为不合法。

十七、累计违约率

就某一回收款转付期间而言，该回收款转付期间的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该回收款转付期间以及之前各租金回收款转付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 为基准日本金余额。

附件 2-1 浙江浙商融资租赁有限公司信用风险分析

一、主体概况

浙江浙商融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“浙商租赁”）前身为湖南中拓融资租赁有限公司，于 2015 年 5 月由物产中拓股份有限公司（现更名为浙商中拓集团股份有限公司，以下简称“浙商中拓”）与 SINOCROWN INTERNATIONAL PTE.LTD（以下简称“中冠国际”）共同出资成立，初始注册资本为 1000 万美元。经多次增资、股权转让及新股东引进，2020 年 11 月，公司注册资本增至 1.49 亿美元，浙江浙商金控有限公司（以下简称“浙商金控”）成为公司控股股东，持股比例 79.92%。2020 年 12 月，公司更为现名。2024 年 9 月，公司股东浙商金控对公司进行增资 10.20 亿元，同时引入战略投资者丽水市共跨山同富股权投资基金合伙企业（有限合伙）和缙云县国有资产投资经营集团有限公司，分别对公司增资 5.00 亿元和 4.80 亿元，公司注册资本增加 7.65 亿元，资本公积增加 12.35 亿元。2025 年 4 月，公司进行资本公积转增注册资本，注册资本增加至 41.21 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 41.21 亿元，公司控股股东浙商金控直接持股比例为 59.52%，浙商金控全资子公司浙江商裕投资管理有限公司（以下简称“浙江商裕”）持股比例为 19.31%，合计持股比例 78.83%，浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“浙江交通集团”或“集团”）是公司间接控股股东，浙江省人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人（股权结构见附件 2-3-1）。截至 2025 年 9 月末，公司股东不存在质押公司股权的情况。

公司设置了前中后台部门（组织架构图详见附件 2-3-2）；截至 2025 年 9 月末，公司合并范围子公司均为 SPV。

公司主营业务为融资租赁业务。

公司注册地址：浙江省杭州市萧山区宁围街道利一路 188 号天人大厦 1101 室、1102 室、1103 室、1104 室、1201 室、1202 室、1203 室、1204 室；法定代表人：洪晓成。

二、经营分析

1 经营概况

2022 年以来，公司融资租赁业务持续拓展，带动营业总收入保持较好增长，主业突出。

公司以融资租赁业务为主，同时开展少量保理业务和经营租赁业务。2022—2024 年，随着融资租赁业务规模扩大，公司营业总收入规模持续较快增长，年均复合增长 38.99%；2024 年，公司营业总收入同比增长 22.62%，主要系业务规模增长带来融资租赁收入增加所致。

公司营业总收入主要由融资租赁收入构成，保理及经营租赁业务对收入贡献程度很低。2022—2024 年，公司融资租赁收入持续增加，年均复合增长 42.38%；2024 年，融资租赁收入占营业总收入的比重上升至 99.89%，主营业务突出。

公司保理业务主要来源于浙江交通集团体系内协同业务，以及围绕其上下游供应链客户开展的保理业务，2023 年 6 月起公司根据监管要求变更营业执照经营范围并不再经营保理业务。2022—2024 年，公司保理收入规模持续下降，年均复合下降 80.75%；整体对收入贡献较小。

2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 10.64 亿元，同比增长 26.70%，主要系融资租赁业务规模扩大所致。

图表 1 • 公司营业总收入情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
融资租赁	5.51	95.25	8.97	98.32	11.17	99.89	10.56	99.25
保理	0.27	4.71	0.15	1.67	0.01	0.10	0.00	0.00
经营租赁	0.002	0.03	0.001	0.01	0.0007	0.01	0.08	0.75
营业总收入	5.79	100.00	9.12	100.00	11.18	100.00	10.64	100.00

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 租赁业务

公司融资租赁业务以售后回租模式为主，2022年以来，公司租赁资产投放规模持续较快增加。截至2025年9月末，公司租赁资产规模较大。

从融资租赁业务模式来看，公司主要采用售后回租模式，直接融资租赁模式业务规模较小。公司融资租赁合同期限以1~5年（含）为主，利率水平在4.00%~6.50%之间，获客渠道以自营团队拓展营销为主，其次为浙江交通集团内产业上下游协同业务。2022年以来，公司完善人才队伍建设，逐步细分扩充发展至9个业务营销部门，有效拓展了业务渠道；同时积极扩大与各大国有银行、股份制银行以及地方性商业银行的授信合作，较大程度保证项目投放的资金需求。

受公司加大渠道拓展力度影响，2022—2024年，公司租赁业务快速发展，当期投放额年均复合增长26.70%。2024年，公司租赁资产投放额同比增长16.05%。随着公司投放规模的持续增加，2022—2024年末，公司期末租赁资产余额大幅增长，年均复合增长41.44%；2024年末，公司租赁资产余额较上年末增长29.06%，其中售后回租业务占比98.39%。

2025年1—9月，公司加大租赁资产投放力度，当期租赁资产投放额超过上年全年投放额，主要系租赁和商务服务业资产投放大幅增长所致；期末租赁资产余额较上年末增长30.64%，仍以售后回租为主。

公司租赁业务以集团外客户为主，客户以国有企业为主，截至2025年9月末，国有企业客户租赁资产余额占比86.35%。

图表2·公司租赁业务发展情况（单位：亿元）

项目	2022年/末	2023年/末	2024年/末	2025年1—9月/末
当期租赁资产投放额	81.04	112.10	130.09	172.24
期末租赁资产余额	99.57	154.34	199.20	260.23
其中：直接租赁	2.15	1.85	3.19	6.79
售后回租	92.03	150.92	196.00	253.44
保理	5.39	1.58	0.00	0.00

注：期末租赁资产余额为经营口径
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司融资租赁业务以租赁和商务服务业及建筑业等公用事业类项目为主，整体行业集中度较高，易受相关行业波动影响。

公司业务主要涉及租赁和商务服务业、建筑业和水利、环境和公共设施管理业等领域。公司针对各主要行业都按照行业属性和风险特点制定了不同的准入标准，并据此对客户进行筛选。租赁和商务服务业及建筑业客户主要是浙江省内公用事业类客户，省外客户很少，未来公司将重点聚焦现代交通、先进制造、民生健康、绿色能源等产业板块，与集团主业实现紧密协同，为集团下属公司提供金融支持，力求集团内设备采购实现“可租尽租”；挖掘医疗健康与数字科技融合发展的巨大潜力，不断探索新的业务增长点。

具体业务投向方面，2022—2024年末，公司租赁和商务服务业占比持续下降，但始终为公司第一大行业；建筑业占比持续提升，2023年起升至公司第二大行业；水利、环境和公共设施管理业占比持续提升，2023年起升至公司第三大行业；交通运输、仓储和邮政业规模持续上升，2024年增长较快，主要系调整业务发展战略加大投放力度所致；制造业占比持续下降；其余主要行业占比有所波动，主要系公司根据各行业发展特点和对经济形势的判断调整业务发展战略所致。公司行业集中度有所下降，但整体仍处于较高水平。

截至2025年9月末，公司主要行业分布情况较上年末变化不大；其他行业规模增加较快，主要系采矿业增加较多，以及新增教育业、金融业所致。

图表3·公司租赁资产行业分布情况

项目	2022年末		2023年末		2024年末		2025年9月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
租赁和商务服务业	44.64	44.84	68.29	44.25	65.98	33.11	83.67	32.15

建筑业	11.56	11.61	26.52	17.18	37.11	18.63	36.54	14.04
水利、环境和公共设施管理业	3.38	3.39	20.63	13.37	29.59	14.86	38.86	14.93
交通运输、仓储和邮政业	5.32	5.34	6.95	4.50	22.55	11.32	34.02	13.07
制造业	18.00	18.08	14.07	9.11	14.25	7.15	13.42	5.16
科学研究和技术服务业	3.81	3.82	5.20	3.37	12.18	6.12	13.98	5.37
电力、热力、燃气及水生产和供应业	2.77	2.78	5.92	3.84	10.21	5.13	20.85	8.01
批发和零售业	6.38	6.41	4.05	2.62	3.25	1.63	5.50	2.11
其他	3.71	3.73	2.71	1.76	4.08	2.05	13.39	5.15
期末租赁资产余额	99.57	100.00	154.34	100.00	199.20	100.00	260.23	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司业务以浙江省为主，业务区域集中度较高。

区域集中度方面，2022—2024 年末，公司通过综合评估项目风险和收益，进行投放调整，减少山东省和山西省投放占比，加大江苏省、广东省等的投放占比；截至 2024 年末，公司在浙江省内租赁资产余额 123.23 亿元，占比较上年末下降 0.12 个百分点至 61.85%，仍为第一大业务投放区域；公司业务主要在浙江省和江苏省开展，其余区域占比较小，区域集中度较高，经营重点区域地区信用状况仍需关注。

截至 2025 年 9 月末，公司区域分布情况较上年末变化不大。

图表 4 • 公司租赁资产主要区域分布情况

项目	2022 年末 (%)	2023 年末 (%)	2024 年末 (%)	2025 年 9 月末 (%)
浙江省	66.54	61.96	61.85	61.88
江苏省	10.97	13.54	16.56	16.29
四川省	1.31	6.85	4.62	4.96
广东省	1.44	2.90	3.76	2.88
福建省	3.48	2.90	3.77	4.37
山西省	4.37	2.21	1.32	0.43
山东省	2.64	0.78	0.34	0.72
安徽省	1.69	3.06	2.45	2.54
合计	92.44	94.20	94.67	94.07

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司客户集中度较低。

从客户集中度来看，受增资影响，2022—2024 年末，公司单一最大客户、单一集团客户集中度，以及单一和全部关联方集中度指标均波动下降，客户集中度较低。

截至 2025 年 9 月末，浙商租赁单一客户、单一客户关联度均有所下降，单一集团及全部关联方集中度有所提升。公司前五大客户均为地方国有企业，区域分布于江浙地区。

图表 5 • 公司租赁业务客户集中度情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末	监管要求
单一客户融资集中度 (%)	13.90	14.20	6.03	5.97	≤30.00
单一集团客户融资集中度 (%)	13.90	14.20	11.59	11.51	≤50.00
单一客户关联度 (%)	13.90	3.79	5.65	5.87	≤30.00
全部关联度 (%)	20.53	3.79	9.91	17.88	≤50.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 6 • 截至 2025 年 9 月末公司前五大租赁客户概况

客户名称	是否关联	客户性质	所属行业	所属区域	期末金额 (亿元)	占净资产比重 (%)	五级分类
温州市鹿城区城市产业发展有限公司	否	国有	水利、环境和公共设施管理业	浙江	3.00	5.97	正常
无锡光电新材料科技园发展有限公司	否	国有	租赁和商务服务业	江苏	3.00	5.97	正常
缙云县乡村振兴发展有限公司	是	国有	水利、环境和公共设施管理业	浙江	2.95	5.87	正常
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	否	国有	建筑业	浙江	2.85	5.67	正常
杭州富阳交通发展投资集团有限公司	否	国有	租赁和商务服务业	浙江	2.85	5.67	正常
合计	--	--	--	--	14.65	29.16	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司资产负债期限匹配程度较好，流动性风险可控。

截至 2025 年 9 月末，公司租赁资产和全部债务到期期限均主要在 3 年以内到期，债务与资产期限结构匹配程度较好。考虑到公司畅通的外部融资渠道以及可以得到股东流动性方面的支持，公司整体流动性风险可控。

图表 7 • 截至 2025 年 9 月末公司租赁资产及全部债务到期期限结构

到期时间	租赁资产		全部债务	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
1 年以下 (含 1 年)	131.43	50.51	121.03	55.09
1~3 年 (含 3 年)	106.92	41.09	94.41	42.97
3 年以上	21.88	8.40	4.26	1.94
合计	260.23	100.00	219.70	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

三、财务分析

公司提供了 2022—2024 年审计报告和 2025 年 1—9 月财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022—2024 年财务报表进行了审计，均出具了无保留审计意见；2025 年 1—9 月财务报表未经审计。

从合并范围变动来看，公司 2022—2023 年末无子公司，2024 年和 2025 年 1—9 月分别新增多家子公司，均为 SPV。从会计政策变更来看，公司自 2022 年末未发生对财务报表产生重大影响的会计政策和会计估计变更。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022 年以来，公司资产总额持续增长，以应收融资租赁款为主；不良率较低，拨备水平良好，资产质量较好，但资产流动性一般。

随着租赁业务规模的扩大，2022—2024 年末，公司资产总额逐年快速增长，年均复合增长 46.70%。截至 2024 年末，公司资产总额 215.76 亿元，较上年末增长 38.48%；资产主要由应收融资租赁款构成，占比 91.20%。

公司使用风险分类法对租赁资产质量进行分类。2022—2024 年末，公司资产主要由正常类资产构成，不良资产占比持续下降并处于较低水平，关注类资产持续增加。截至 2024 年末，公司不良类资产规模及占比均有所下降，占融资租赁资产合计的比重为 0.39%，公司整体资产质量较好；公司关注类资产规模大幅增长、不良资产规模大幅下降，主要系 1 笔大额可疑类项目达成和解协议上调至关注类所致，该客户于 2023 年 6 月破产重整，经过重整后该企业目前经营稳健，按时支付租金，截至 2025 年 9 月末，项目风险敞口 1.3 亿元。

2022—2024 年末，公司租赁资产拨备率持续下降，但拨备覆盖率持续提升。截至 2024 年末，公司计提减值准备余额 2.84 亿元，租赁资产拨备率为 1.42%，较上年末下降 0.06 个百分点；拨备覆盖率大幅提升至 368.84%，拨备充足。

图表 8 • 公司融资租赁资产的资产质量情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
正常类	98.07	98.49	152.51	98.81	196.48	98.64	257.75	99.05
关注类	0.00	0.00	0.38	0.25	1.94	0.98	1.61	0.62
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.75	0.37	0.15	0.06
可疑类	1.50	1.51	1.46	0.94	0.02	0.01	0.20	0.08
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.52	0.20
融资租赁资产合计	99.57	100.00	154.34	100.00	199.20	100.00	260.23	100.00
不良资产	1.50	1.51	1.46	0.94	0.77	0.39	0.87	0.34
拨备覆盖率 (%)		116.42		157.29		368.84		434.15
租赁资产拨备率 (%)		1.75		1.48		1.42		1.46

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2025 年 9 月末，公司资产总额 275.53 亿元，较上年末增长 27.70%，主要系应收融资租赁款增加所致，资产构成变化不大。

截至 2025 年 9 月末，公司关注类资产较上年末有所下降；不良资产小幅增加，不良率 0.34%，涉及次级类项目 1 笔，项目已经过司法诉讼与执行，承租人根据协议按期支付分期执行款；可疑类项目 1 笔，项目等待一审判决中；损失类项目 3 笔，其中 2 笔项目已完成执行立案，1 笔项目已判决但需等待客户股东破产重整方案一并处置；拨备覆盖率进一步上升，处于高水平；需关注后续不良资产回收处置情况。

受限资产方面，截至 2025 年 9 月末，公司受限资产为 195.89 亿元，占资产总额的比重为 71.10%，受限资产主要系因融资活动质押的应收租赁款债权，资产流动性一般。

2 资本与杠杆水平

(1) 所有者权益

2022 年以来，公司所有者权益持续增长，资本实力较强，权益稳定性较好；杠杆倍数处于行业一般水平。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 45.40%。截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末大幅增长 88.51%，主要系增资所致。权益构成方面，公司均为归属于母公司所有者权益，所有者权益以实收资本和资本公积为主；截至 2024 年末，实收资本占比 35.58%，资本公积占比 47.21%，未分配利润占比 14.77%，权益稳定性较好。

截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益 50.24 亿元，较上年末增长 0.92%，主要系未分配利润增长所致；受 2025 年 4 月资本公积转增资本的影响，公司权益结构有所变动，截至 2025 年 9 月末，公司实收资本为 41.21 亿元，占比 82.03%，资本公积占比 0.002%，权益稳定性仍较好。

利润分配方面，2022—2024 年，公司仅 2022 年分红 3.52 亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的 222.78%，占三年归属于母公司所有者净利润合计的 56.96%，利润留存对资本补充的效果一般。

随着业务规模的增长及增资扩股的综合影响，2022—2024 年末，公司杠杆倍数先增后减，波动下降，处于行业一般水平；截至 2025 年 9 月末，公司杠杆倍数 5.19 倍，仍处于一般水平。

图表 9 • 公司权益结构情况



图表 10 • 公司资本充足性



2022 年以来, 公司负债总额受全部债务增长影响持续增加, 融资渠道较为依赖银行借款, 债务期限相对均衡; 资产负债率处于较高水平。

2022—2024 年末, 公司负债总额逐年增长, 年均复合增长 47.09%, 主要系随着租赁业务持续扩张, 公司融资需求增加所致; 公司负债主要由全部债务构成, 全部债务规模持续增加, 占比波动提升。2022—2024 年末, 公司全部债务以借款为主, 应付债券和应付票据为辅。截至 2024 年末, 借款较上年末增长 9.35%; 应付票据较上年末下降 17.24%, 主要系信用证融资下降所致; 应付债券较上年末大幅增长 196.99%, 主要系发行公司债券所致; 其他主要为长期应付款科目中的非金融机构借款, 借款成本在 3.50%~4.00%之间。公司整体负债端融资较为依赖间接融资 (以银行借款为主)。

图表 11 • 公司负债构成情况

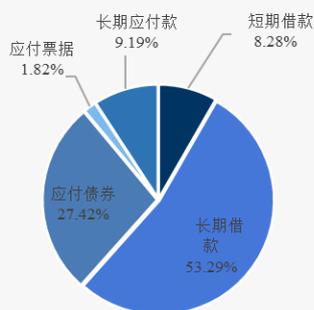
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
全部债务	72.96	95.10	120.28	92.95	163.16	98.30
借款	48.16	62.77	92.63	71.58	101.28	61.02
其中: 短期借款	7.20	9.39	12.10	9.35	13.62	8.21
长期借款	40.95	53.38	80.52	62.23	87.66	52.81
应付债券	18.53	24.15	15.19	11.74	45.11	27.18
应付票据	5.83	7.60	3.63	2.80	3.00	1.81
其他	0.44	0.58	8.83	6.83	13.77	8.29
其他类负债	3.76	4.90	9.12	7.05	2.82	1.70
负债总额	76.72	100.00	129.40	100.00	165.98	100.00

注: 上表中长期借款含一年内到期的长期借款, 应付债券含一年内到期的应付债券
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

债务方面, 公司通过银行借款以及发行 ABS、公司债券等筹集资金以满足公司资金需求, 2022—2024 年末, 公司全部债务规模持续增长, 年均复合增长 49.54%; 债务结构相对均衡且较为稳定, 短期债务占比保持在 50%~55%区间, 需对公司流动性保持关注。

2022 年以来, 公司资产负债率波动提升, 2024 年末仍处于行业较高水平。

图表 12 • 截至 2024 年末公司全部债务构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务和杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 35.73% 至 225.29 亿元，主要系借款增长所致；全部债务规模进一步增长 34.66% 至 219.70 亿元，短期债务占比 55.09%，较上年末小幅上升；资产负债率 81.77%，较上年末提升 4.84 个百分点，处于较高水平。

3 盈利能力

2022 年以来，公司利润总额持续增长，盈利能力指标表现较好，整体盈利能力较强。

2022—2024 年，公司营业总收入同比增长 22.62%，具体分析见本报告“经营概况”。

公司营业成本主要为与融资租赁业务相关的利息支出。受全部债务规模增加致利息支出增加影响，2022—2024 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 60.48%。2024 年，公司营业成本同比增长 30.56%。

2022—2024 年，公司期间费用持续增加，主要系员工人数增加导致职工薪酬增加所致；公司各类减值损失先下降后企稳，主要是当期计提应收融资租赁款坏账损失波动所致；公司利息支出/全部债务指标先增后稳。

受上述因素综合影响，2022—2024 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 39.23%，其中 2024 年同比增长 17.83%。

盈利指标方面，2022—2024 年，公司总资产收益率波动下降、净资产收益率波动增长，但整体盈利能力仍属较好水平。

2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 10.64 亿元，同比大幅增长 26.70%，主要系租赁业务规模扩大所致；公司利润总额 4.06 亿元，同比增长 29.37%。

图表 14 • 公司盈利情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入 (亿元)	5.79	9.12	11.18	10.64
营业成本 (亿元)	2.14	4.22	5.51	4.95
期间费用 (亿元)	0.42	0.68	0.85	0.64
各类减值损失 (亿元) (损失以“-”号填列)	-1.08	-0.54	-0.55	-0.97
拨备前利润总额 (亿元)	3.41	4.36	5.05	5.02
利润总额 (亿元)	2.32	3.82	4.50	4.06
净利润 (亿元)	1.74	2.86	3.38	3.04
利息支出/全部债务 (%)	2.76	3.11	3.13	/
总资产收益率 (%)	2.17	2.23	1.82	1.24
净资产收益率 (%)	7.13	11.45	8.86	6.08

注：2025 年 1—9 月相关指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 流动性

2022年以来，公司经营活动现金流量保持小规模净流入状态，随着业务投放规模的持续较快增长，公司投资活动保持较大规模的现金净流出状态，筹资需求增加，整体现金流量表现正常；流动性指标表现一般。

公司经营活动现金流主要系提供融资租赁业务收到的保证金和支付的融资利息。2022—2024年，经营活动现金流量净额波动增长，年均复合增长7.35%，整体规模不大。

公司投资活动现金流主要系公司进行融资租赁项目投放和收回的本金和利息。2022—2024年，随着公司融资租赁业务规模的持续增长，投资活动现金流表现为持续净流出。

从筹资活动来看，2022—2024年，公司筹资活动均表现为净流入，2023年，筹资活动净流入规模大幅增长，主要系发行公司债券及拓宽银行融资渠道所致。

2022—2024年末，公司现金及现金等价物余额持续增加，2024年末规模较大，主要系增资所致。

2025年1—9月，公司经营活动产生的现金流量保持净流入状态；投资活动产生的现金流量保持净流出状态；筹资活动产生的现金流量保持净流入；期末现金及现金等价物余额保持较大规模。

图表 15 • 公司流动性情况

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
现金流指标	经营活动现金流量净额（亿元）	2.93	1.52	3.37	5.26
	投资活动现金流量净额（亿元）	-40.77	-55.22	-45.13	-59.20
	筹资活动现金流量净额（亿元）	37.18	54.54	57.54	51.20
	期末现金及现金等价物余额（亿元）	0.63	1.47	17.26	14.52
流动性指标	流动比率（%）	96.00	84.17	133.57	120.36
	现金短期债务比（倍）	0.02	0.02	0.20	0.12
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	102.04	107.17	111.31	99.99

注：2025年1—9月相关指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从流动性指标来看，2022—2024年，公司流动比率波动增长；公司现金短期债务比指标先稳定后增长，现金类资产对短期债务的保障程度很弱；筹资活动前现金流入/短期债务持续增长，保障程度较好；流动性指标表现一般。

5 其他事项

公司或有负债风险较小，过往债务履约情况良好，对外融资渠道较为畅通。

截至2025年9月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至2025年9月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁。

截至2025年9月末，公司获得银行授信额度合计301.65亿元，其中尚未使用的额度为137.38亿元，间接融资渠道较为畅通。

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2025年8月15日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至2025年10月31日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

四、外部支持

公司股东综合实力很强；作为浙江交通集团金融板块具有重要地位的子公司，公司能够得到股东的很大支持。

公司控股股东浙商金控是浙江交通集团全资组建的国有金融控股公司，作为集团金融投资平台和金融管控平台，履行金融业务投资、管控及资产证券化三大职能。浙商金控全资、控股及授权管理浙商财产保险股份有限公司、浙商证券股份有限公司、浙商

租赁、浙江浙商汇融私募基金管理有限公司、浙江浙商典当有限责任公司等金融企业，参与双百基金、丝路基金、国同基金等投资管理。

浙江交通集团统筹承担浙江全省高速公路、铁路、重要的跨区域轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施的投融资、建设、运营及管理职责，并积极参与市县主导的综合交通基础设施项目。截至 2024 年末，浙江交通集团资产总额 10044.41 亿元、净资产 3513.40 亿元；2024 年，实现营业总收入 3307.73 亿元、利润总额 110.07 亿元，综合实力很强。

浙商金控在业务资源、资本补充、资金等方面对公司形成很大支持。公司作为浙江交通集团体系内金融板块中具有重要地位的融资租赁公司，能够得到浙江交通集团在基建等行业业务协同、战略规划等方面的很大支持。2024 年 9 月，浙商金控对公司增资 10.20 亿元，体现股东对公司业务发展的进一步支持。

五、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司个体信用等级为 aa-，考虑到公司的股东综合实力很强且对其支持力度很大，外部支持提升 3 个子级，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 2-2 浙江浙商融资租赁有限公司评级方法、模型和打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	资产质量	1
			盈利能力	2
			资本充足性	3
		流动性	1	
指示评级				aa⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa⁻
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AAA

评级方法 [融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

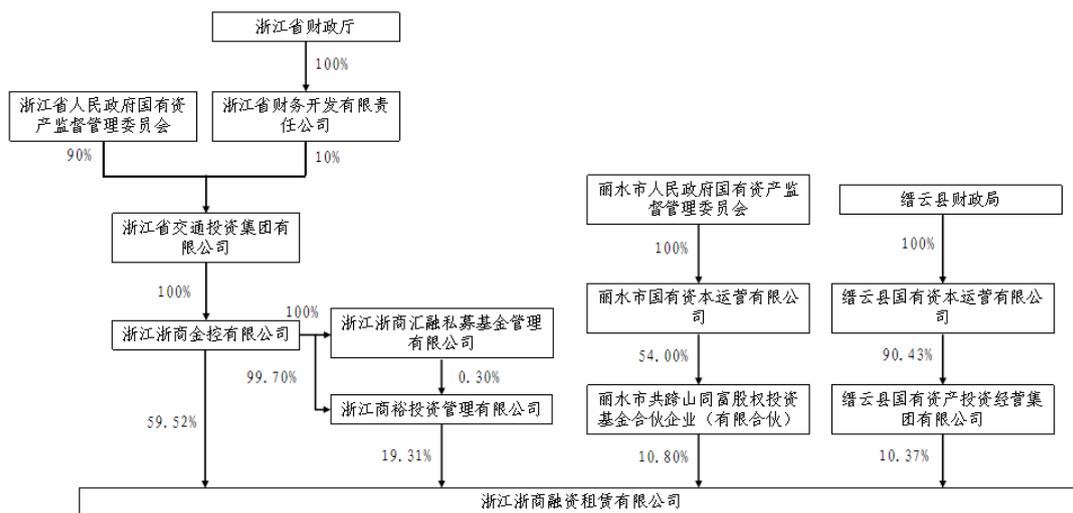
评级模型 [融资租赁企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

个体信用状况变动说明： 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明： 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明： 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

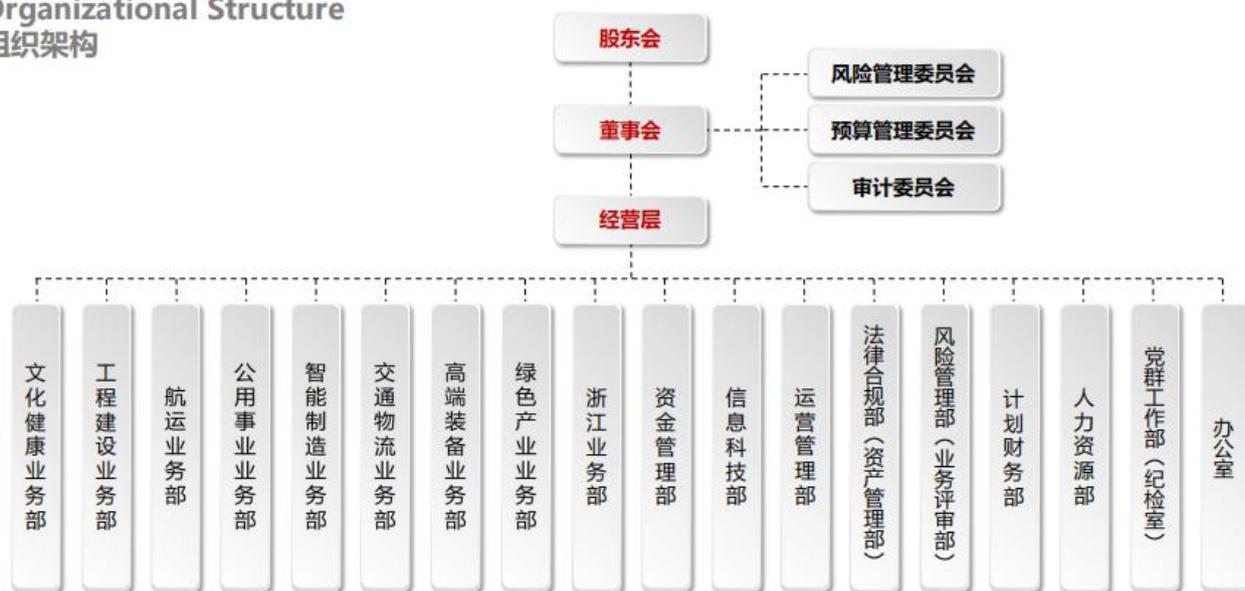
附件 2-3-1 浙江浙商融资租赁有限公司股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-3-2 浙江浙商融资租赁有限公司组织架构图（截至 2025 年 9 月末）

Organizational Structure 组织架构



资料来源：公司提供

附件 2-4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
资产质量指标	
不良率	不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%
融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%
拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
杠杆倍数	风险资产/净资产
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产/流动负债×100%
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

附件 2-5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 2-5-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件3 入池资产承租人影子评级方法与主体长期信用评级方法差异说明

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

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

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

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

附件 4 资产支持证券信用等级设置及含义

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

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

各等级含义如下表所示。

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

跟踪评级安排

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

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

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

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

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