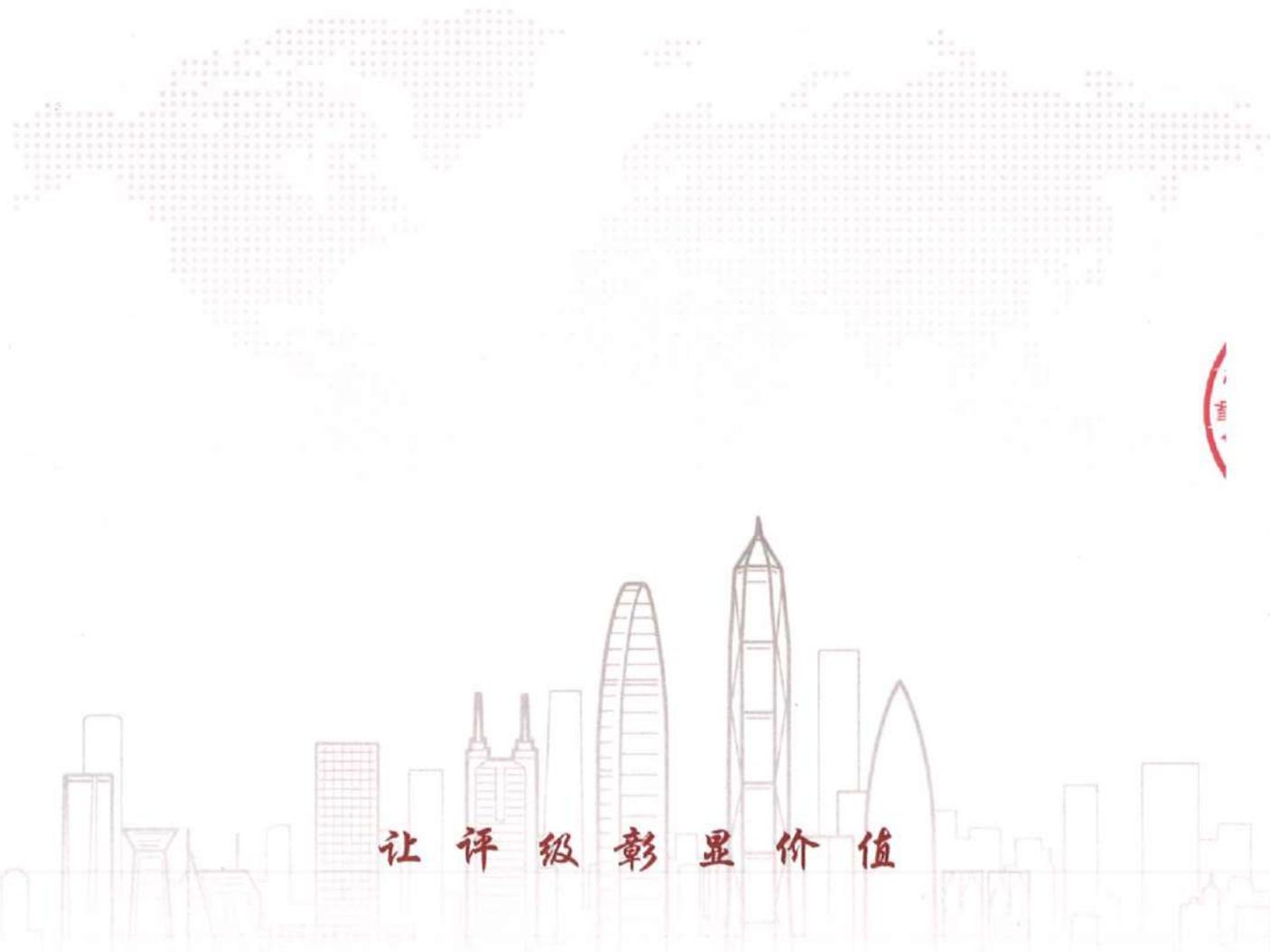


五矿证券-江南新兴产业集中区 优质产业园1期资产支持专项计 划信用评级报告

中鹏信评【2026】第Z【146】号02



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。本评级机构对本期证券不提供专业法律意见，所涉及的法律事实、法律效力或者其他法律属性的确认以律师事务所出具的法律意见书为准。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司



中证鹏元

五矿证券-江南新兴产业集中区优质产业园1期资产支持专项计划信用评级报告

评级结果（评级日期：2026年3月23日）

证券名称	发行规模 (万元)	规模占比	还本方式	发行期限 (年)	信用等级
优先级	26,600.00	99.63%	按季固定摊还	【3+3+3+3+3】	AAA _{sf}
次级档	100.00	0.37%	分配剩余收益	-	未予评级
合计	26,700.00	100.00%	-	-	-



交易概览

项目	内容
基础资产	指由原始权益人持有的，并拟由管理人代表专项计划的利益，向原始权益人购买的全部标的债权及其附随的全部从权利，包括但不限于附属担保权益、违约金债权、损失赔偿权、孳息及其他权益
原始权益人/出借人	安徽江南新兴产业投资有限公司（以下简称“新兴产业”）
资产服务机构/借款人/物业持有人/抵押人/质押人	安徽省江之南建设发展有限公司（以下简称“江之南建发”）
管理人/计划管理人/抵押权人/质权人	五矿证券有限公司（以下简称“五矿证券”）
抵押物/物业资产/标的物业	系指物业持有人（作为抵押人）抵押给管理人（作为抵押权人）的标的物业房屋所有权及其对应的土地使用权，具体以《抵押合同》所附抵押物清单记载为准
托管行	交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）安徽省分行
监管行	中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）池州分行
主要增信措施	现金流超额覆盖、物业资产抵押担保、专项计划差额补足承诺、标的物业收入质押、优先级证券回售和赎回承诺、专项计划保证担保
专项计划差额补足承诺人/优先级回售和赎回承诺人	江之南建发
专项计划担保人	安徽省兴泰融资担保集团股份有限公司（以下简称“兴泰担保”） ¹

联系方式

项目负责人：汤军
tangj@cspengyuan.com

汤军

项目组成员：高云
gaoyun@cspengyuan.com

高云

评级总监：王峰

王峰

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对五矿证券-江南新兴产业集中区优质产业园1期资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）的评级结果为AAA_{sf}，反映了优先级证券本息保障程度极高，违约风险极低。
- 优先级证券等级的评定是综合考虑到兴泰担保作为专项计划担保人为优先级证券的本息偿付提供了极强的信用支持；标的物业处置价值对优先级证券本息的保障程度较高；标的物业收入质押等正面因素。同时中证鹏元也关注到标的物业租金收入和标的物业处置价格存在波动风险；标的物业部分资

¹ 曾用名安徽省兴泰融资担保集团有限公司

15111111111

产存在权利负担；兴泰担保受普惠担保类业务保费较低及准备金计提影响，盈利能力较弱等风险因素。

正面

- **兴泰担保作为担保人，为优先级证券的本息偿付提供了极强的信用支持。**兴泰担保（主体信用等级 AAA，评级展望稳定）控股股东合肥兴泰金控为合肥市属金融控股平台，实际控制人为合肥市国资委，兴泰担保承担合肥市政府性融资担保体系建设职责，获得了股东及安徽省和合肥市两级政府在业务开展、资本补充等方面的大力支持；同时兴泰担保业务规模较大，发展态势较好；现金类资产规模较大，对其代偿能力提供了重要保障。兴泰担保向专项计划提供的保证担保为优先级证券本息偿还提供了极强的信用支持。
- **标的物业处置价值对优先级证券本息的保障程度较高。**深圳市世联资产评估有限公司（以下简称“世联评估”）以 2025 年 3 月 31 日为评估价值时点，标的物业评估价值为 5.33 亿元，经测算物业资产处置净现金流是优先级证券发行规模和一年应付利息的 1.67 倍，标的物业处置价值对优先级证券本息的保障程度较高。
- **标的物业收入质押。**江之南建发以基于物业资产的出租运营而有权向租户收取的一切收入提供质押担保。正常情况下在每个普通分配兑付日下标的物业各期运营净现金流在扣除相关税费后的可分配净现金流对当期优先级证券本息的覆盖倍数均不低于 1.35（不含最后一个兑付日），在标的物业能够顺利实现预期现金流的情况下，优先级证券的本息偿付较有保障（不含最后一个兑付日）。

关注

- **标的物业租金收入波动风险。**评估机构现金流预测基于空置率、租金增长率等变量的预测。未来实际空置率可能高于预计空置率，实际租金增长率可能低于预计租金增长率，进而导致实际现金流偏离预测值。若专项计划存续期间标的物业实际产生的现金流低于预测值，可能对优先级证券的本息偿付产生影响。
- **标的物业处置价格波动风险。**若优先级资产支持证券持有人申请全部或部分回售，借款人和专项计划增信主体未能支付相应款项，则需要通过标的物业处置获得的价款支付回售对价。由于标的物业为产业园区物业，且所处城市能级较低，物业流动性较低，处置难度较大。此外，标的物业的公允价值可能受到处置时点不动产市场景气程度的影响，导致处置价格出现不确定性，标的物业处置价值的波动可能对优先级证券本息兑付的保障能力造成负面影响。
- **标的物业资产存在权利负担。**截至报告出具日，标的物业上存在他项权利登记²，若标的物业资产不能及时解除权利负担并按时完成抵押登记手续，可能会对优先级证券本息兑付产生一定的不利影响。
- **兴泰担保受普惠担保类业务保费较低及准备金计提影响，盈利能力较弱。**担保人兴泰担保间接融资担保业务和住房置业公积金担保业务受业务定位影响担保费率较低，收益率较高的债券和委托贷款占比较低，叠加准备金计提等相关因素，导致兴泰担保整体盈利能力偏弱，2024 年兴泰担保净资产收益率为 2.89%，处于较低水平。

² 标的物业一部分抵押予安徽省信用融资担保集团有限公司，标的物业三、四部分抵押予交通银行股份有限公司池州分行，截至本报告出具日，上述抵押所致权利限制和权利负担尚未解除。

重要日期

项目	内容
基准日	【2026年4月2日】
预计产品设立日	【2026年4月2日】
预期产品到期日	2044年4月2日【】
法定到期日	2046年4月2日【】

江之南建发主要财务指标（单位：亿元）

项目	2025年9月	2024年	2023年	2022年
总资产	68.61	59.16	41.59	30.89
所有者权益	14.48	11.90	11.24	10.43
总债务	--	39.45	21.91	13.85
营业收入	0.75	1.59	1.67	0.61
净利润	0.09	0.39	-0.17	0.08
经营活动现金流净额	-3.34	-9.27	-0.39	-1.60
总债务/EBITDA	--	105.38	187.80	44.05
EBITDA利息保障倍数	--	0.26	0.12	0.50
总债务/总资本	--	76.83%	66.10%	57.05%
经营活动现金流净额/总债务	--	-23.51%	-1.76%	-11.52%
EBITDA利润率	--	23.62%	6.97%	51.32%
总资产回报率	--	1.08%	-0.39%	--
现金短期债务比	--	0.52	0.31	0.03
销售毛利率	73.59%	49.43%	6.60%	56.54%
资产负债率	78.89%	79.89%	72.99%	66.25%

资料来源：江之南建发 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

兴泰担保主要财务指标（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
资产总额	114.49	96.36	90.47
货币资金	30.46	27.74	20.03
应收代偿款余额	6.03	4.28	3.67
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	80.94	74.42	71.75
营业总收入	6.15	5.14	4.21
担保业务收入	5.78	4.67	3.93
净利润	2.24	1.80	1.54
净资产收益率	2.89%	2.46%	2.64%
融资担保余额	494.57	347.71	202.84
直接融资担保余额	320.54	220.44	102.72
间接融资担保余额	174.03	127.27	100.12
非融资担保余额	131.95	91.25	88.81
住房置业公积金担保余额	637.72	677.13	684.35

融资担保责任余额	442.79	338.19	243.39
融资担保责任余额放大倍数(X)	5.70	4.75	3.46
当期担保代偿率	0.64%	0.26%	0.54%
累计代偿回收率	66.58%	73.90%	76.64%
拨备覆盖率	350.20%	393.17%	354.38%

资料来源：兴泰担保 2022-2024 年审计报告及兴泰担保提供，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号	评级结果
商业物业抵押贷款资产支持证券评级方法和模型	espy_ffmx_2026V1.0	优先级：AAA _{sf}

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

售前报告说明

- 本报告为中证鹏元基于 2026 年 3 月 23 日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，并非最终评级意见。待相关评级资料最终确定后，中证鹏元将出具确认评级报告，其结论可能与本报告不一致。

一估

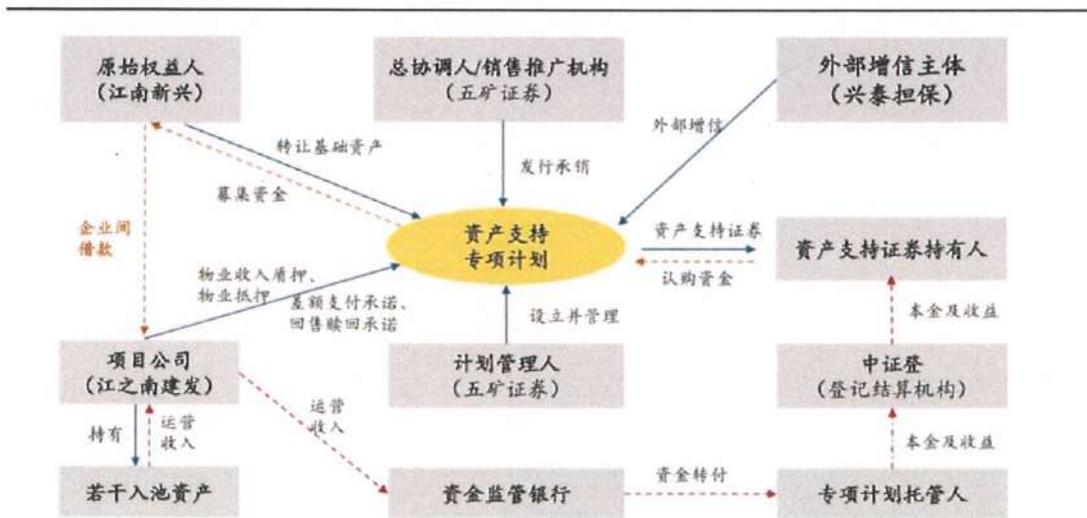
一、 交易概况

根据《五矿证券-江南新兴产业集中区优质产业园1期资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）、《五矿证券-江南新兴产业集中区优质产业园1期资产支持专项计划计划说明书》（以下简称“《计划说明书》”），本专项计划的基础资产系指由原始权益人持有的，并拟由管理人代表专项计划的利益，向原始权益人购买的全部标的债权及其附随的全部从权利，包括但不限于附属担保权益、违约金债权、损失赔偿权、孳息及其他权益。

本专项计划交易结构安排如下：

- 1、原始权益人新兴产业向所有拟入池资产对应的物业持有人江之南建发发放企业间借款。
- 2、计划管理人五矿证券代表专项计划与原始权益人签署《五矿证券-江南新兴产业集中区优质产业园1期资产支持专项计划债权转让与确认协议》（以下简称“《债权转让与确认协议》”），使用资产支持专项计划募集资金购买基础资产即原始权益人享有的对物业持有人的贷款债权。
- 3、增信主体兴泰担保依据《五矿证券-江南新兴产业集中区优质产业园1期资产支持专项计划担保协议》（以下简称“《担保协议》”）提供外部增信。
- 4、江之南建发提供差额支付承诺、回售赎回承诺、标的物业抵押、标的物业收入质押和超额现金流覆盖。
- 5、面向专业投资者通过集中簿记建档、集中配售的方式发行资产支持证券。

图 1 交易结构图



资料来源：《计划说明书》

本专项计划募集规模2.67亿元，其中优先级资产支持证券募集规模2.66亿元，占总发行规模的99.63%，按季度固定摊还本金并支付当期利息，固定摊还表见附录一。次级资产支持证券募集规模0.01亿元，占总发行规模的0.37%，全部由原始权益人认购，无预期收益率，到期一次性偿付本金及剩余收益（如有）。

专项计划存续期间，优先级回售和赎回承诺人享有选择是否上调全部优先级资产支持证券调整预期收益率的权利，具体而言，在利率调整日前的第【48】个工作日，管理人应就调整届时未到期的优先级资产支持证券预期收益率的相关事项征求优先级回售和赎回承诺人的书面意见，并根据优先级回售和赎回承诺人的意见相应调整届时未到期的优先级资产支持证券的预期收益率。

优先级资产支持证券和次级资产支持证券的发行年限为18年，专项计划设立日起第12n（n=1,2,3,4,5）个兑付日，为开放交易日（D日）。本专项计划设有回售和赎回安排，在回售登记期即开放交易日（D日）前第【43】个工作日（D-43日）（含该日）的9:00至第【30】个工作日（D-30日）（不含该日）的17:00内，优先级资产支持证券持有人有权选择将所持有的届时未到期的优先级资产支持证券份额全部或部分回售给优先级回售和赎回承诺人。同时，优先级回售和赎回承诺人有权选择赎回优先级资产支持证券的所有剩余份额。即使优先级资产支持证券持有人未选择回售优先级资产支持证券，回售和赎回承诺人仍然有权赎回优先级资产支持证券的所有剩余份额。

表1 本专项计划基本要素（单位：万元）

证券名称	发行规模	规模占比	利率类型	还本方式	付息方式	预计到期日
优先级	26,600.00	99.63%	固定利率	固定摊还	按季付息	2044年4月2日
次级	100.00	0.37%	到期一次性偿付本金及剩余收益（如有）			2044年4月2日
合计	26,700.00	100%	-	-	-	-

资料来源：《计划说明书》，中证鹏元整理

二、基础资产分析

本专项计划的基础资产指由原始权益人持有的，并拟由管理人代表专项计划的利益，向原始权益人购买的全部标的债权及其附随的全部从权利，包括但不限于附属担保权益、违约金债权、损失赔偿权、孳息及其他权益。

为确保江之南建发在《借款协议》、《债权转让与确认协议》项下义务的履行，江之南建发作为出质人与管理人（代表专项计划）签署《质押合同》，由出质人以其所合法持有的并在特定期间³运营底层资产取得的一切收入作为质押财产，为在《借款协议》、《债权转让与确认协议》项下的全部义务、责任、陈述与保证及承诺事项提供质押担保。同时，江之南建发作为抵押人，将其对应的土地使用权及房屋所有权，抵押给五矿证券，为江之南建发在《借款协议》、《债权转让与确认协议》项下的全部义务、

³ 特定期间，就物业运营收入而言，系指基准日(含该日)至最后一个物业运营收入归集日所在月的前一个月的最后一个自然日。

责任、陈述与保证及承诺事项提供抵押担保。

（一）行业及区域经济环境

1、区域经济环境

池州市是安徽省下辖地级市，长三角一体化中心区城市之一，近年加快发展八大新兴产业，区域经济总量和财政收入保持增长，但财政自给能力仍较弱

区位及产业情况：池州市为安徽省地级市，是长三角一体化中心区城市之一，交通便捷，具有丰富的矿产和旅游资源，近年加快发展半导体、新材料、高端装备制造等八大新兴产业。池州市系安徽省下辖地级市，位于安徽省西南部，是27个长三角一体化中心区城市之一、皖江城市带承接产业转移示范区重要成员、皖南国际文化旅游示范区核心城市。池州市交通较为便捷，6条高速、6条国道、10条省道贯通全境，池州长江公路大桥、望东长江公路大桥和G3W德上高速池州至石台段建成通车；铜九铁路、宁安高铁穿境而过；九华山机场开通了北京、上海、广州等多条航线；拥有162公里长江岸线，池州港作为国家一类对外开放口岸、长江干线重点港口之一，可常年停泊5,000吨级船舶，2023年港口吞吐量达1.43亿吨。此外，池州市矿产资源富集，已探明有工业价值的金属和非金属矿产40余种，其中石灰石、白云石、方解石等“三石”资源总储量160亿吨，储量居全省前列，是全国著名的砂石骨料基地、水泥熟料基地、碳酸钙超细粉基地。池州境内文化旅游资源丰富，拥有1个5A级和17个4A级景区，是中国优秀旅游城市、国家园林城市。池州市面积8,399平方公里，下辖1区、3县以及九华山风景区，设有6个省级及以上开发区，分别为皖江江南新兴产业集中区、国家级池州经济技术开发区、池州高新技术产业开发区、东至经济开发区、大渡口经济开发区（安徽石台经济开发区）和青阳经济开发区。池州市2024年末常住人口132.4万人。产业方面，池州市近年加快发展半导体、新材料、高端装备制造、人工智能和数字经济、新能源和节能环保、健康医疗养老、绿色食品、文化旅游创意等八大新兴产业，通过技术改造和推进信息化应用，改造提升非金属材料、金属冶炼及加工、化工等传统行业。2023年池州市培育汽车电子及芯片供应链企业10家，新引进镁铝轻合金产业延链补链强链项目15个，省级半导体产业基地产值230亿元，新材料产业规模突破600亿元，新增专精特新“小巨人”企业4家、省级专精特新企业46家，净增规模以上工业企业58家。

经济发展水平：受益于投资和消费的拉动，2024年池州市经济保持增长。近年池州市地区生产总值保持增长，主要受益于第二产业的增长，2024年三次产业结构为8.6:42.5:48.9。投资和消费是拉动池州市经济增长的主要动力，近年固定资产投资保持较快增长，2024年同比增长7.1%，主要受益于第一、二产业投资增长；2024年池州市社会消费品零售总额持续增长，消费潜力逐步释放。

表2 池州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值 (GDP)	1,177.8	6.3%	1,112.2	6.5%	1,078.5	5.4%
固定资产投资	-	7.1%	-	13.8%	-	15%
社会消费品零售总额	510.5	5%	486.2	4.4%	465.6	-2.5%
进出口总额	152.4 亿元	10.7%	19.6 亿美元	13.7%	17.3 亿美元	20.4%
人均 GDP (万元)		8.90		8.39		8.11
人均 GDP/全国人均 GDP		92.95%		93.83%		94.66%

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：池州市 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

财政及债务：近年池州市财政收入持续增加，但财政自给能力较弱。近年池州市一般公共预算收入保持增长，2024年税收收入占比62.78%，但近年财政自给能力仍较弱；由于土地出让收入下降，近年池州市政府性基金收入持续下降。

表3 池州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	96.28	92.13	83.13
税收收入占比	62.78%	64.13%	63.47%
财政自给率	39.86%	40.96%	41.19%
政府性基金收入	11.41	22.56	31.53

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：池州市人民政府网站，中证鹏元整理

2、产业地产运营环境

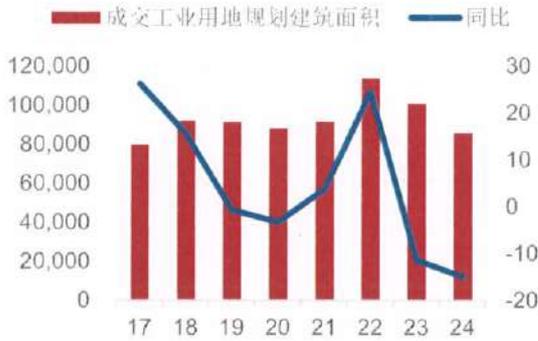
供强求弱格局延续，产业地产开发商经营持续承压，开发销售方面以价换量收缩过冬，同时逐步向“运营服务模式”回归，等待存量消化及行业需求复苏推动行业重归平衡

产业地产是指在产业园区规划基础上，以房地产为载体，通过产业空间的整体开发与运营，实现“产、城、人”的有效聚合和持续发展，包括但不限于产业园区、产业新城、产业小镇、众创空间、孵化器。对比传统住宅开发商，产业地产开发商可以更低成本获取土地、拥有更为灵活的销售政策，但同时亦承担地方政府在招商引资方面提出的要求，如较高的自持比例、严格的入驻企业要求、一定的产税要求等。

近年来产业地产供给放量、需求不振。我国工业用地成交规划建筑面积自2017年起快速增长，2022年全年成交工业用地规划建筑面积均突破11亿平方米，此后成交规模有所下滑。受过往年度土地供应量快速增长影响，2021-2023年厂房及仓库竣工面积快速增长，2024年竣工面积维持高位，预计未来3年仍为整体建成后的供应高峰，产业地产仍面临较大的供应压力。需求方面，产业地产的客户主要是符合招商引资条件的从事研发、制造的企业，因此产业地产发展与经济、产业环境高度相关。在内外多重挑战下，2023年以来我国制造业景气度较弱，工业企业利润深度调整、修复缓慢，企业部门总体扩张放缓，对厂

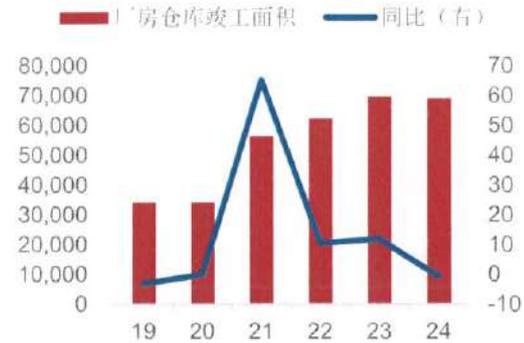
房、办公楼的租赁需求、购置需求快速降低。

图2 100大中城市工业用地供应情况（单位：万平方米、%）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图3 厂房仓库竣工面积（单位：万平方米、%）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

产业地产开发商经营模式包括以产业物业开发租赁为主的地产开发模式，依照拿地、建设、销售或租赁的流程进行滚动循环；以PPP为主的产业新城开发商模式，通过土地一二级开发盈利；以双轮驱动为主的产业投资商模式，通过租售物业、孵化企业获利。

物业销售仍是产业地产开发商的主要收入来源，以价换量、去化缓慢持续演绎。我国产业地产上市公司收入结构中物业销售约占营收70%，租赁收入与增值服务收入各占约15%；2024年产业地产上市公司营业收入多数负增长。在行业需求不振、资金面趋紧的背景下，产业地产商选择以价换量回流资金，整体去化周转速度放缓。

我国产业地产商逐步向“运营服务模式”回归，租赁市场仍承压。2023-2024年多数产业园区出租率快速降低，工业地产租金环比下滑。分能级看，一线城市核心区域、远郊区域下滑速度较快，近郊市场因虹吸优势、价格优势、准入及环评放开，成为一线城市市场稳定的重要支撑；工业基础较好的二线城市短期压力较大；低能级城市区域招商诉求强烈，但整体去化速度较慢。随着行业竞争压力持续上升、经济增长由资源驱动向创新驱动转变，产业地产也由过去优惠政策、廉价土地的竞争，逐渐转为产业链、投资环境等方面的竞争，对行业内企业的园区规划和产品创新开发能力、商业资源整合能力及运营服务能力提出了更高要求。

竞争格局方面，区域差别大、集中度低、国资为主的多元竞争格局逐步形成。产业地产开发商主要可分为政府平台、地产企业产城板块、专业化运营商和实业企业，其中政府平台凭借区域基础设施建设介入产业地产板块，具备强有力的地方政府政策支持，招商引资力度大，是产业地产商的主力军之一，但对产业大势判断有待观察；地产企业产城板块依托地产主业，在城市选择、产品开发等方面具备天然优势，但产业资源存在短板，且近年来发展受主业影响较大；专业化运营商是指在初期即以产业地产为主要方向，运营和服务意识较强，但需关注重资产与轻资产的选择平衡；近年来实业企业成为产业地产

商的新生力量，具备龙头地位的实业企业能够有效集聚上下游配套企业，但缺乏地产经验和产业运营经验。

表4 产业地产参与者分类

类型	优势	代表企业及项目
政府平台	政策支持力度大	张江高科（张江科技园）
地产企业产城板块	产品开发建设具备优势	大悦城（中粮创芯研发中心）
专业化运营商	运营和服务业务强	北京联东投资（集团）有限公司（联东U谷）
实业企业	有效集聚上下游配套企业	中节能实业发展有限公司（中节能嘉兴环保产业园）

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

为缓解产业地产开发商资金和运营压力，各地政府及金融部门积极响应，包括“金融十六条”、经营性物业贷管理优化、放宽工业用地分割转让条款等。申报基础设施公募REITs亦成为产业地产运营商退出的重要途径，2022年以来产业园区REITs发展进入快车道，截至2025年5月20日，全市场已上市产业园区REITs共17支，募集规模合计270.62亿元。

总体而言，当前市场持续下行、参与者众多，产业地产开发商普遍承压，行业竞争重心已从规模扩张转向生存能力比拼。产业地产开发商需主动构建穿越周期的能力，包括运营提效、业务优化、积累产业客户资源等，等待存量消化和产业需求周期性复苏推动行业重归平衡。

（二）标的物业分析

本专项计划标的物业/物业资产系指抵押人合法持有并运营管理的4处物业资产，全部由江之南建发持有，标的物业具体情况见下表：

表5 标的物业位置状况

序号	项目名称	具体情况
标的物业1	科技孵化园	池州市滨江大道以南、大别山路以西、九华河以东江南产业集中区标准化厂房一期A1#、A2#、B1#、B3#、C1#、C2#、C3#、D3#、E1#、E2#厂房及Z2#科研楼
标的物业2	新材料产业园	池州市仙寓山路以西、汾河路以南江之南新材料产业集聚园1#、3#、4#研发中心及7#、23#厂房
标的物业3	新能源产业园	池州市凤鸣大道以东，黄山路以西，汉江路以南江之南新能源产业集聚园A1#、A2#、A4#、A5#、A6#、A7#厂房及C1#、C2#楼
标的物业4	凯投工业园	池州市集中区仙寓山路与龙腾大道交叉口江南产业集中区凯投地块标准化厂区B3#、B4#、B6#厂房

资料来源：江之南建发提供，中证鹏元整理

表6 标的物业交通状况

序号	项目名称	项目	具体情况
标的物业1	科技孵化园	临路状况	项目三面临路
		所在楼栋	A1#、A2#、B1#、B3#、C1#、C2#、C3#厂房，一期（二）E1#、E2#厂房，一期Z2#科研楼
		交通状况	周边道路有滨江大道、大别山路等交通主干道，道路通达度较好。附近设有公交站“同聚祥工业园”、“江南集中区管委会”，公交线

标的物业2	新材料产业园	外部配套	路 22 路夜间、江南集中区线等，公共交通一般。 有中国工商银行、徽商银行、中国建设银行、梅龙卫生院、胜利小学、梅龙中学等，公共配套设施一般。
		临路状况	项目四面临路
		所在楼栋	1#、3#、4#研发中心，7#、23#厂房
		交通状况	周边道路有仙寓山路、汾河路等交通主次干道，道路通达度较好。附近设有公交站“新材料产业园”，公交线路 19 路、22 路夜间、江南集中区线等，公共交通一般。
标的物业3	新能源产业园	外部配套	有中国工商银行、徽商银行、中国建设银行等，公共配套设施一般。
		临路状况	项目四面临路
		所在楼栋	A1#、A2#、A4#、A5#、A6#、A7#厂房、C1#楼、C2#楼、C9#楼办公楼
		交通状况	估价对象周边道路有凤鸣大道、汉江路等交通主次干道，道路通达度较好。附近设有公交站“新能源产业园”，公交线路 22 路夜间、江南集中区线等，公共交通便捷度一般。
标的物业4	凯投工业园	外部配套	有新义小学、新潮小学、池州市贵池区梅龙街道观前卫生院等，公共配套设施一般。
		临路状况	项目四面临路
		所在楼栋	B3#、B4#、B6#厂房
		交通状况	估价对象周边道路有凤鸣大道、汉江路等交通主次干道，道路通达度较好。附近设有公交站“新能源产业园”，公交线路 22 路夜间、江南集中区线等，公共交通便捷度一般。
		外部配套	有中国工商银行、中国建设银行、胜利小学、梅龙卫生院等，公共配套设施一般。

资料来源：江之南建发提供，中证鹏元整理

标的物业权证情况

标的物业均为江之南建发单独所有，权利性质为国有出让；标的物业建筑面积共计292,754.89平方米，土地面积合计302,327.97平方米，土地性质为出让。其中，科技孵化园、新材料产业园、新能源产业园和凯投工业园分别涉及11项、5项、9项和3项不动产权及其占有范围内的土地使用权。标的物业土地使用期限终止日均晚于专项计划存续期届满日。

表7 标的物业权属登记情况（单位：平方米）

标的物业	名称	权证号	共有情况	权利性质	证载用途	建筑面积	土地面积	权利类型	土地终止日期
1	科技孵化园	皖（2021）池州市不动产权第 0010342 号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	10,639.81	6,856.96	国有建设用地使用权	2062/1/30
		皖（2021）池州市不动产权第 0010336 号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	10,639.81	6,850.01	国有建设用地使用权	2062/6/16
		皖（2021）池州市不动产权第 0010211 号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	8,070.92	5,827.50	国有建设用地使用权	2062/1/30

		皖(2021)池州市不动产权第0010214号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	8,102.60	5,848.62	国有建设用地使用权	2062/6/16
		皖(2021)池州市不动产权第0010215号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	15,082.52	10,946.54	国有建设用地使用权	2062/6/16
		皖(2021)池州市不动产权第0010217号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	15,082.52	10,949.35	国有建设用地使用权	2062/6/16
		皖(2021)池州市不动产权第0010218号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	18,835.52	13,659.02	国有建设用地使用权	2062/6/16
		皖(2021)池州市不动产权第0010220号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	11,520.25	16,061.25	国有建设用地使用权	2062/6/16
		皖(2021)池州市不动产权第0010224号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	9,954.25	13,892.28	国有建设用地使用权	2062/6/16
		皖(2021)池州市不动产权第0010225号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	9,954.25	13,887.29	国有建设用地使用权	2062/6/16
		皖(2021)池州市不动产权第0010340号	单独所有	出让/自建房	工业用地/办公、科研楼	12,872.66	6,954.05	国有建设用地使用权	2062/6/16
2	新材料产业园	皖(2020)池州市不动产权第0035476号	单独所有	出让/自建房	工业用地/开敞办公室	5,948.65	4,710.05	国有建设用地使用权	2068/7/8
		皖(2020)池州市不动产权第0035477号	单独所有	出让/自建房	工业用地/开敞办公室	2,659.59	2,105.82	国有建设用地使用权	2068/7/8
		皖(2020)池州市不动产权第0024680号	单独所有	出让/自建房	工业用地/生产车间	2,674.50	2,117.62	国有建设用地使用权	2068/7/8
		皖(2020)池州市不动产权第0035490号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	7,631.42	5,883.54	国有建设用地使用权	2068/7/8
		皖(2020)池州市不动产权第0035511号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	4,007.52	5,454.61	国有建设用地使用权	2068/7/8
3	新能源产业园	皖(2022)池州市不动产权第0030406号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	12,718.79	23,246.00	国有建设用地使用权	2063/12/19
		皖(2022)池州市不动产权第0030410号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	12,718.79	25,297.00	国有建设用地使用权	2063/12/19
		皖(2022)池州市不动产权第0030407号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	12,718.79	23,464.00	国有建设用地使用权	2063/12/19

		皖(2022)池州市不动产权第0030405号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	10,689.35	19,383.00	国有建设用地使用权	2063/12/19
		皖(2022)池州市不动产权第0030404号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	10,689.35	16,465.00	国有建设用地使用权	2063/12/19
		皖(2022)池州市不动产权第0030402号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	10,689.35	19,278.00	国有建设用地使用权	2063/12/19
		皖(2023)池州市不动产权第0022191号	单独所有	出让/自建房	商务金融用地/办公	12,797.19	2,008.55	国有建设用地使用权	2063/12/19
		皖(2023)池州市不动产权第0022215号	单独所有	出让/自建房	商务金融用地/办公	24,862.17	4,448.56	国有建设用地使用权	2054/2/11
		皖(2023)池州市不动产权第0022203号	单独所有	出让/自建房	商务金融用地/办公	13,322.65	2,544.35	国有建设用地使用权	2054/2/11
4	凯投工业园	皖(2022)池州市不动产权第0034858号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	7,353.45	13,040.00	国有建设用地使用权	2063/4/17
		皖(2022)池州市不动产权第0034859号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	5,259.11	10,562.00	国有建设用地使用权	2063/4/17
		皖(2022)池州市不动产权第0020949号	单独所有	出让/自建房	工业用地/厂房	5,259.11	10,587.00	国有建设用地使用权	2063/4/17
合计		-	-	-	-	292,754.89	302,327.97	-	-

资料来源：江之南建发提供，中证鹏元整理

根据安徽天禾律师事务所（以下简称“天禾律所”）就本专项计划出具《关于五矿证券-江南新兴产业集中区优质产业园1期资产支持专项计划法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”），根据现行有效的租赁合同和江之南建发出具的书面承诺，经核查科技孵化园、新材料产业园、新能源产业园、凯投工业园的房屋所有权证，符合江之南建发在当地以及江之南建发内部的战略定位，不存在擅自更改土地规划用途的情形，标的物业占用范围内的土地用途、规划用途及实际用途一致；标的物业的用地和规划建设流程均合法合规，实际用途、规划用途及其权证所载用途具有一致性，标的物业均已办理竣工验收备案并取得产权证书，标的物业的权属清晰、合法、有效。

（三）标的物业运营分析

目前，标的物业由独立的第三方物业公司负责运营管理。租金与物业费按租赁合同约定分别缴纳。租金支付方式为租户直接支付至业主指定的收款账户；物业费则由租户根据合同约定，部分直接向物业公司支付，部分支付至江之南建发后再由其转付予物业公司。

截至2022-2024年末及2025年3月末，标的物业建筑面积分别为274,883.22平方米、292,754.89平方米、

292,754.89平方米及292,754.89平方米，已出租面积分别为 202,886.58平方米、174,618.56平方米、220,889.62平方米及232,663.92平方米。出租率方面，标的物业2022-2024年末及2025年3月末出租率分别为73.81%、59.65%、75.45%及79.47%。

表8 标的物业出租情况（单位：平方米）

序号	项目	2025年3月末	2024年	2023年	2022年
科技孵化园	建筑面积	130,755.11	130,755.11	130,755.11	130,755.11
	已出租面积	103,641.26	108,780.47	80,714.89	80,443.14
	出租率	79.26%	83.19%	61.73%	61.52%
新材料产业园	建筑面积	22,921.68	22,921.68	22,921.68	22,921.68
	已出租面积	13,417.80	13,417.80	18,606.16	15,232.52
	出租率	58.54%	58.54%	81.17%	66.45%
新能源产业园	建筑面积	121,206.43	121,206.43	121,206.43	121,206.43
	已出租面积	100,086.64	83,173.13	64,779.29	107,210.92
	出租率	82.58%	68.62%	53.45%	88.45%
凯投工业园	建筑面积	17,871.67	17,871.67	17,871.67	-
	已出租面积	15,518.22	15,518.22	10,518.22	-
	出租率	86.83%	86.83%	58.85%	-
	建筑面积	292,754.89	292,754.89	292,754.89	274,883.22
合计	已出租面积	232,663.92	220,889.62	174,618.56	202,886.58
	出租率	79.47%	75.45%	59.65%	73.81%

注：凯投工业园于2023年购入，故无2022年末出租率数据

资料来源：江之南建发提供，中证鹏元整理

截至2025年3月末，标的物业月租金情况见下表：

表9 截至2025年3月末标的物业月租金情况（单位：元/平方米/月）

标的物业	厂房	办公房屋
科技孵化园	9-12	10-25
新材料产业园	5-10	5-12
新能源产业园	9-14	15-30
凯投工业园	11-12	-

资料来源：江之南建发提供，中证鹏元整理

截至2025年3月末，标的物业承租到期年份分布于2025-2046年，其中2026年前到期的租赁面积占比为46.27%，部分租赁合同期限较短，存在一定续约风险。

表10 截至2025年3月末标的物业租赁合同期限情况（单位：平方米）

承租到期年份	租赁面积	面积占比
2025	20,525.70	9.86%
2026	96,371.37	46.27%
2027	65,081.86	31.25%
2028	13,318.79	6.39%
2029	70.00	0.03%
2034	5,526.00	2.65%
2039	7,380.00	3.54%
合计	208,273.72	100.00%

注：租赁面积与已出租面积差异主要系免费出租部分和部分承租人已签意向合同或者已到期，但未正式签订续约合同。

资料来源：江之南建发提供，中证鹏元整理

截至2025年3月末，租户分布方面，标的物业已签约承租人约173家，其中5家为江之南建发的关联方，关联方合计面积占可出租面积1.33%，占比较小，根据《法律意见书》，关联租户的租赁价格公允，不存在虚增租金价格，刻意提升入池物业资产租赁现金流的情况。关联租赁具有真实性和商业合理性。截至2025年3月末，标的物业前五大租户出租占比34.15%，租户集中度一般，入驻情况详见下表所示。

表11 截至2025年3月末标的物业前五大物业租户情况（单位：平方米）

租户	租赁面积	面积占比	租赁日期	
			起始日期	终止日期
租户1	25,437.58	10.93%	2023/10/1	2026/9/30
租户2	18,835.32	8.10%	2022/2/20	2026/5/19
租户3	13,064.65	5.62%	2022/7/1	2026/6/30
租户4	11,419.29	4.91%	2024/4/1	2025/12/31
租户5	10,689.35	4.59%	2023/12/1	2026/11/30
合计	79,446.19	34.15%		

资料来源：江之南建发提供，中证鹏元整理

2022-2024年及2025年1-3月，标的物业现金流入分别为1,657.41万元、1,790.23万元、1,972.74万元及614.42万元，净现金流分别为1,009.18万元、1,163.24万元、1,221.04万元及396.75万元。近年来，标的物业净现金流入逐年增长，主要系新租或续签的租户租金有所上调。

表12 标的物业现金流情况（单位：万元）

序号	项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
科技孵化园	现金流入	319.41	1,007.05	998.67	828.00
	-租金收入	319.41	965.07	937.39	765.20
	-物业管理费收入	-	41.98	61.28	62.80
	现金流出	126.20	442.26	350.78	360.32
	净现金流	193.12	564.79	647.89	467.68
新材料产业园	现金流入	38.41	159.19	147.00	117.26
	-租金收入	38.41	154.12	133.77	106.75
	-物业管理费收入	-	5.07	13.23	10.51
	现金流出	13.54	61.43	46.88	45.34
	净现金流	24.87	97.76	100.12	71.92
新能源产业园	现金流入	203.81	721.97	623.11	582.60
	-租金收入	203.81	698.84	585.25	550.03
	-物业管理费收入	-	23.13	37.86	32.57
	现金流出	60.25	205.25	208.76	209.15
	净现金流	143.56	516.72	414.35	373.45
凯投工业园	现金流入	52.79	84.53	21.45	129.55
	-租金收入	52.79	84.53	21.45	129.55
	-物业管理费收入	-	-	-	-
	现金流出	17.59	42.76	20.57	33.42
	净现金流	35.2	41.77	0.88	96.13
合计	现金流入	614.42	1,972.74	1,790.23	1,657.41
	现金流出	217.58	751.70	626.99	648.23

净现金流	396.75	1,221.04	1,163.24	1,009.18
------	--------	----------	----------	----------

注：净现金流=现金流入-现金流出；其中现金流入为租金收入和物业管理费收入，现金流出包含房产税、增值税及附加、印花税、城镇土地使用税、维修维护费等。

资料来源：江之南建发提供，中证鹏元整理

2022-2024年及2025年1-3月，新租或续签的租户租金上调，推动租金收入与净现金流稳步增长；租户整体较为分散，前五大客户未形成显著集中风险，但2026年前到期的租赁面积占比较高，部分租赁合同期限较短，存在一定续约风险。

标的物业价值分析

世联评估针对本专项计划出具了《房地产估价报告》（世联资产估字QD2026ZQ1(2)020010号），估价对象为安徽省江之南建设发展有限公司拥有的位于安徽省池州市贵池区江南产业集中区科技孵化园、新材料产业园、新能源产业园、凯投工业园厂房、办公、科研楼、生产车间等用途房地产。价值时点为2025年3月31日，估价方法为收益法、成本法，具体而言，针对标的物业一、标的物业四，收益法、成本法权重均为50%；针对标的物业二，收益法、成本法权重分别为60%和40%；针对标的物业三厂房部分，收益法、成本法权重均为50%，办公、科研楼部分，收益法、成本法权重为60%和40%；最终确定估价对象市场价值为53,349.00万元。物业资产处置净现金流是优先级证券发行规模和一年应付利息的1.67倍。

（四）基础资产权利负担情况

根据《法律意见书》，物业持有人出具的《承诺函》以及安徽省不动产登记中心出具的《不动产登记查询证明》（调取时间：2025年7月17日）并经律师于2025年8月5日核查动产融资统一登记公示系统，标的物业及物业运营收入之上存在的抵押、质押等权利负担情况如下：

表13标的物业抵、质押情况

所在地点	楼号	资产类型	权证编号	抵押情况
科技孵化园	A1	多层厂房	皖（2021）池州市不动产权第0010342号	抵押安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“省担”）
	A2	多层厂房	皖（2021）池州市不动产权第0010336号	抵押省担
	B1	多层厂房	皖（2021）池州市不动产权第0010211号	抵押省担
	B3	多层厂房	皖（2021）池州市不动产权第0010214号	抵押省担
	C1	多层厂房	皖（2021）池州市不动产权第0010215号	抵押省担
	C2	多层厂房	皖（2021）池州市不动产权第0010217号	抵押省担
	C3	多层厂房	皖（2021）池州市不动产权第0010218号	抵押省担
	D3	单层厂房	皖（2021）池州市不动产权第0010220号	抵押省担
	E1	单层厂房	皖（2021）池州市不动产权第0010224号	抵押省担

新能源产业园	E2	单层厂房	皖（2021）池州市不动产权第0010225号	抵押省担
	A1	单层厂房	皖（2022）池州市不动产权第0030406号	抵押交行
	A2	单层厂房	皖（2022）池州市不动产权第0030410号	抵押交行
	A5	单层厂房	皖（2022）池州市不动产权第0030405号	抵押交行
	A6	单层厂房	皖（2022）池州市不动产权第0030404号	抵押交行
	A7	单层厂房	皖（2022）池州市不动产权第0030402号	抵押交行
	凯投工业园	B3#	单层厂房	皖（2022）池州市不动产权第0034858号
B4#		单层厂房	皖（2022）池州市不动产权第0034859号	抵押交行
B6#		单层厂房	皖（2023）池州市不动产权第0020949号	抵押交行

资料来源：江之南建发提供，中证鹏元整理

根据《法律意见书》，除上述抵押情况外，标的物业及物业运营收入不存在抵押、质押等第三方权利限制和权利负担的情形，并且标的物业之上的权利限制，已安排有效的解决措施。在上述权利限制和权利负担解除后，物业持有人对标的物业的处置不存在限制。根据《计划说明书》，已安排如下有效的解决措施：江之南建发已与交行签署《关于同意提前还款并解除存量贷款抵押安排的协议书》、省担出具的《函》，其中，《关于同意提前还款并解除存量贷款抵押安排的协议书》明确：交行同意新能源产业园、凯投工业园上述存量抵质押所担保的债权于该协议书签署之日提前确定，江之南建发承诺在不晚于专项计划发行成功起3个工作日（含）前，提前向交行偿还主合同项下存量抵押之抵押物价值相对应的存量贷款届时剩余本金及利息。交行同意，江之南建发偿还完毕存量抵押之抵押物价值相对应的存量贷款届时剩余本金和利息后，在不晚于专项计划发行成功之日起14个工作日内解除《抵押合同》项下的存量抵押并办理相应的抵押登记的注销手续。【《函》】明确：省担知悉并要求，江之南建发在提供符合省担内部制度规定的增信措施后，省担同意在专项计划发行成功14个工作日内，为上述10项资产办理抵押注销手续。据此，《关于同意提前还款并解除存量贷款抵押安排的协议书》【《函》】均对标的物业的抵押情况采取了相应措施，在上述权利限制和权利负担解除后，物业持有人对标的物业的处置不存在限制。

三、交易结构分析

（一）账户设置与现金流支付顺序

1、账户设置与资金归集

本专项计划涉及主要的账户包括物业运营收入收款账户、监管账户、募集资金专户、专项计划账户。相关账户设置详见附录。

正常情况下，在每个物业运营收入归集日即专项计划存续期间的还款日前的第【4】个工作日，物业持有人将每一物业资产运营收入归集日对应的物业资产运营收入归集期内的物业运营净收入自物业持有人收款账户划付至监管账户。

若发生加速归集事件，则物业运营收入归集日为每月的第1个自然日，如果该日不是工作日，则顺延至该日后的第1个工作日；物业资产运营收入归集日发生前述改变之后，即使加速归集事件的情形恢复，物业资产运营收入归集日的频率也不再恢复。

2、现金流支付顺序

专项计划的分配顺序

管理人应于每个划款指令发送日（除第【72】个划款指令发送日以外）向托管人发出划款指令，指令托管人于每个托管人划款日（除第【72】个托管人划款日以外）将专项计划资金按以下顺序进行分配：

- (1) 支付专项计划应承担而尚未支付的税费、执行费用；
- (2) 支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；
- (3) 同顺序支付①托管银行的托管费；②跟踪评估费、审计费、代理机构报酬；③管理人、资产服务机构、托管人各自可报销的费用支出；④计划管理人按照本合同的规定以固有财产垫付的费用及其他专项计划费用；
- (4) 支付优先级资产支持证券的预期收益；
- (5) 支付优先级资产支持证券的应付本金；
- (6) 担保人履行担保责任的，专项计划账户内剩余资金向担保人返还其已经支付的担保资金直至全额清偿；
- (7) 优先级资产支持证券本息兑付完毕后，剩余资金作为次级资产支持证券持有人的利益支付给次级资产支持证券持有人。

专项计划资金分配流程

(1) 在物业运营收入归集日，物业持有人将物业运营收入收款账户收到的等额于物业运营收入净额的资金划转至监管账户；

(2) 在监管账户划付日(S-1日)，资产服务机构指令监管银行将监管账户中等额于必备金额⁴的资金划转至专项计划账户，监管账户中的资金小于必备金额的，资产服务机构指令监管银行将监管账户中的全部资金划转至专项计划账户，资产服务机构应通知管理人（代表专项计划）监管账户向专项计划账户转付的实际金额；向专项计划账户划款完成后，监管账户中的资金超过必备金额的部分，资产服务机构需要划出监管账户的，由监管银行告知管理人，管理人以邮件或书面形式同意后，资产服务机构方可自由支配；

⁴ 必备金额：就每个监管账户划付日而言，系指在该监管账户划付日紧邻的下一个还款日的借款人应付的标的债权本息及《债权转让与确认协议》约定的其他费用（如有）之和，具体以届时计划管理人通知为准。

- (3) 在还款日(S日), 借款人按照《债权转让与确认协议》的约定还本付息;
- (4) 在资产服务机构报告日(T-12日), 资产服务机构向管理人出具《资产服务机构报告》;
- (5) 在专项计划账户核算日(T-13日), 托管人对专项计划账户中资金余额与银行结算凭证进行核对, 通知管理人资金到账情况; 在每个分配资金划拨日(R-2日), 托管人应按照分配指令, 划出相应款项分别支付专项计划费用, 并将当期需要支付给资产支持证券持有人的预期收益和/或本金不得晚于R-2日下午16:00点前从专项计划账户划拨至中证登上海分公司指定账户;
- (6) 在差额补足启动日(T-12日), 管理人向差额补足承诺人发出《差额补足通知书》同步抄送托管人并公告启动差额补足事宜;
- (7) 在差额补足承诺人划款日(T-11日), 差额补足承诺人应于差额补足承诺人划款日15:00时前将《差额补足通知书》中载明的资金汇付至专项计划账户; 托管人于当日以电话、电子邮件或双方认可的其他方式通知管理人资金到账情况;
- (8) 在专项计划保证担保启动日(T-9日), 计划管理人向担保人发出《担保履约通知书》同步抄送托管人。
- (9) 在专项计划保证担保划款日(T-7日), 担保人向专项计划账户划转《担保履约通知书》载明的专项计划账户中可供分配的资金与《标准条款》约定的应当支付的专项计划应支付的税金费用、应分配的优先级资产支持证券的预期收益和应分配的优先级资产支持证券本金之和之间的差值部分资金金额。
- (10) 在资金确认日(T-6日), 计划管理人通过网上银行查询专项计划账户资金余额, 确定专项计划账户中的资金余额是否能够足额支付专项计划税金和费用、对应兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和未偿本金。
- (11) 在管理人报告日(T-5日), 管理人按照《标准条款》规定的分配顺序拟定收入分配方案, 制作《收益分配报告》, 并向资产支持证券持有人披露《收益分配报告》, 同时以邮件或其他方式发送给托管人;
- (12) 在划款指令发送日(T-4日), 管理人向托管人发出划款指令; 在管理人报告日(T-5日), 管理人按照《标准条款》规定的分配顺序拟定收入分配方案, 制作《收益分配报告》, 并向资产支持证券持有人披露《收益分配报告》, 同时以邮件或其他方式发送给托管人;
- (13) 在托管人划款日(T-3日), 托管人在核实划款指令后, 于【15:00】时前按划款指令将专项计划应分配的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;
- (14) 在兑付日(T日), 登记托管机构应将相应款项划拨至证券公司结算备付金账户, 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。

3、信用触发机制

本专项计划设有加速归集事件、物权担保启动事件、差额补足启动事件、专项计划保证担保启动事

件、债权提前到期事件、权利完善事件、丧失清偿能力事件等信用触发事件。

发生加速归集事件的，物业运营收入归集日为每月的第1个自然日，如果该日不是工作日，则顺延至该日后的第1个工作日；物业运营收入归集日发生上述改变之后，即使加速归集事件的情形恢复，物业运营收入归集日的频率也不再恢复。

当发生权利完善事件，则管理人有权要求借款人于权利完善事件发生之日起60个自然日内提供补充抵押物，使得抵押率不高于【65】%。

（二）信用增级措施分析

1、标的物业收入质押

出质人与五矿证券签订《五矿证券-江南新兴产业集中区优质产业园1期资产支持专项计划质押合同》（以下简称“《质押合同》”），将标的物业运营收入作为质押物质押给五矿证券，为借款人在《债权转让与确认协议》项下的全部义务、责任、陈述、保证及承诺事项提供质押担保。质押物系江之南建设公司基于物业资产的出租运营而有权向租户收取的一切收入，包括但不限于租金收入（包含车位租金）、物业费、管理费、逾期缴纳滞纳金(如有)、违约金(如有)，损害赔偿金(如有)以及江之南建设公司有权收取的其他款项。根据评估机构现金流预测结果，正常情况下在每个普通分配兑付日下标的物业各期运营净现金流在扣除相关税费后的可分配净现金流对当期优先级证券本息的覆盖倍数均不低于1.35（不含最后一个兑付日），预测的净现金流对专项计划优先级证券本息的保障程度较高（不含最后一个兑付日）。

2、物业资产抵押

根据管理人与江之南建发（作为抵押人）签署的《五矿证券-江南新兴产业集中区优质产业园1期资产支持专项计划抵押合同》（以下简称“《抵押协议》”）的约定，标的物业持有人将房屋及其占有范围内的土地使用权抵押给专项计划管理人，办理相关手续。

根据资产评估机构出具的《安徽省江之南建设发展有限公司拥有的位于安徽省池州市贵池区江南产业集中区科技孵化园、新材料产业园、新能源产业园、凯投工业园厂房、办公、科研楼、生产车间等用途房地产市场价值房地产估价报告》（以下简称“《房地产市场价值估价报告》”），以2025年3月31日为评估基准日，物业资产的估值为人民币53,349.00万元，经测算物业资产处置净现金流是优先级证券发行规模和一年应付利息的1.67倍，标的物业评估价值对优先级资产支持证券本金具有一定的保障程度。

3、优先级回售和赎回承诺

江之南建发出具《回售和赎回承诺函》，承诺将按照《回售和赎回承诺函》的条款和条件，进行利率调整和在回售登记期实现优先级资产支持证券的回售和/或赎回。

4、专项计划差额支付承诺

江之南建发出具《差额补足承诺函》，承诺对专项计划资金不足以根据《标准条款》约定的分配顺

序支付完毕优先级资产支持证券预期收益和本金的差额部分承担补足义务。承诺期间自《差额补足承诺函》生效之日起（含该日）直至优先级资产支持证券的所有本金和预期收益清偿完毕。

江之南建发系池州市属重要的产业投资运营主体，实际控制人为池州市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“池州国资委”），近年来江之南建发营业收入整体有所增长，资产规模有所增加，但流动性较弱，负债规模持续攀升。江之南建发作为差额补足承诺人，为本专项计划优先级资产支持证券本息到期偿付提供了一定的信用支持。

5、专项计划保证担保

根据担保协议，兴泰担保作为担保人承诺为《差额补足承诺函》项下管理人在差额补足启动的条件触发后要求差额补足义务人江之南建发根据《标准条款》《差额补足承诺函》项下的义务支付差额支付款项的权利以及《回售和赎回承诺函》项下管理人在特定条件下要求回售和赎回承诺人根据《标准条款》《回售和赎回承诺函》项下的义务支付优先级资产支持证券回售和赎回价款的权利。为免疑义，担保主债权对应的属于本金的部分不超过人民币【369,000,000】元。担保人就优先级资产支持证券本金承担的担保责任累计不超过人民币【3.69】亿元。根据《担保协议》，专项计划需在【2026】年【11】月【7】日前设立完毕，如超过该期限设立，需取得担保人出具的《担保协议补充说明》等同意延长设立期限的文件，否则担保人不承担本协议项下的任何责任。

兴泰担保（主体信用等级AAA，评级展望稳定）控股股东合肥兴泰金控为合肥市属金融控股平台，实际控制人为合肥市国资委，兴泰担保承担合肥市政府性融资担保体系建设职责，获得了股东及安徽省和合肥市两级政府在业务开展、资本补充等方面的大力支持；同时兴泰担保业务规模较大，发展态势较好；现金类资产规模较大，对其代偿能力提供了重要保障。兴泰担保向专项计划提供的保证担保为优先级证券本息偿还提供了极强的信用支持。

（三）交易结构风险分析

1. 资金混同及挪用风险

本专项计划由收款账户收取经营收入，资产服务机构于物业运营净收入归集日按季度将收到的物业运营净收入划转至监管账户，资产服务机构与管理人、监管银行于物业运营净收入核算日对当个资金归集期间监管账户中的物业运营净收入进行核算，于监管账户划付日按季度将监管账户中的资金等值于必备金额的部分划转至专项计划账户。因此，标的物业运营收入存在与日常运营资金混同的风险。此外，标的物业运营净收入在进入专项计划账户前，存在资金挪用风险。

缓释措施：根据本专项计划的交易结构安排，资产服务机构在监管银行开立监管账户专门用于接收来自收款账户转付的标的物业运营净收入；计划管理人以专项计划的名义在托管银行开立专项计划账户。交易文件对标的物业运营净收入的归集时间、监管账户中资金划付至专项计划账户的时间都有明确且严格的规定，未发出有效划款指令，监管银行不得将监管账户内的资金划出。此外，本专项计划设置有加

速归集事件，当发生加速归集事件后，物业运营收入归集日变更为每月的第1个自然日，如果该日不是工作日，则顺延至该日后的第1个工作日；物业运营收入归集日发生上述改变之后，即使加速归集事件的情形恢复，物业运营收入归集日的频率也不再恢复。

通过上述途径，本专项计划的资金混同风险和挪用风险将得到一定程度的缓释。

中证鹏元将持续关注本专项计划的资金混同及挪用风险。

2. 标的物业运营收入现金流不足风险

世联评估对未来标的物业运营收入基于空置率、租金增长率等变量进行预测。未来实际空置率可能高于预计空置率，实际租金增长率可能低于预计租金增长率，进而导致实际现金流偏离预测值。若专项计划存续期间标的物业实际产生的现金流低于预测值，可能引发标的物业运营收入现金流不足的风险。

缓释措施：正常情况下，在专项计划存续期间的每个兑付日，净现金流对优先级证券本息的覆盖倍数均不低于1.35倍（不包括最后一个兑付日）。因此，在标的物业能够顺利实现预期现金流的情况下，优先级资产支持证券的本息偿付较有保障。压力情况下，经营净现金流下降20%，在专项计划存续期间的每个兑付日，当期净现金流对优先级资产支持证券的覆盖倍数均大于1（不包括最后一个兑付日）。最后一个兑付日专项计划净现金流无法覆盖优先级资产支持证券本息及相关税费，需依赖江之南建发提供的差额补足或兴泰担保提供的专项计划保证担保。

3. 目标物业处置价格波动风险

若优先级资产支持证券持有人将所持有的优先级资产支持证券全部或部分回售给回售和赎回承诺人，债务人、共同债务人和专项计划增信主体未能支付相应款项，则需要通过标的物业处置获得的价款支付回售对价。由于标的物业所处城市能级较低，且数量多，流动性较低，处理的难度较大，此外，标的物业的公允价值可能受到当时不动产市场景气程度的影响，导致处置价格出现不确定性，标的物业处置价格的波动可能对优先级证券本息偿付的保障能力造成负面影响。

缓释措施：世联评估给予标的物业的评估价值为53,349.00万元，经测算物业资产处置净现金流是优先级证券发行规模和一年应付利息的1.67倍，标的物业对优先级资产支持证券本息的保障程度较高。通过测算，扣除标的物业处置费用后，当标的物业评估价值下降幅度不超过39.93%时，标的物业价值将能够覆盖优先级资产支持证券本金及一年利息。

中证鹏元认为，世联评估评估的标的物业价值较为合理，但标的物业流动性较低，处理的难度较大，标的物业仍面临较大的处置价格波动风险。

4. 兴泰担保履约风险

兴泰担保作为本专项计划的担保人，若因运营环境恶化或经营状况不佳等原因导致其丧失履约能力，将对优先级资产支持证券的本息足额偿付和按时回售带来不利影响。

缓释措施：兴泰担保是安徽省内最重要的融资担保机构之一，兴泰担保控股股东为合肥兴泰金融控

股（集团）有限公司，实际控制人为合肥市人民政府国有资产监督管理委员会。兴泰担保本部主要承接市场化担保业务，其子公司主要承接小微企业融资担保等政策性担保业务。近年来，兴泰担保持续获得股东及省市两级政府在业务开展、资本补充等方面的有力支持。

中证鹏元认为，兴泰担保因运营环境恶化或经营状况不佳等原因导致其丧失履约能力的风险很小。

四、 量化分析

（一）评级方法概述

针对本专项计划，中证鹏元采用《商业物业抵押贷款资产支持证券评级方法和模型》，对本专项计划进行量化分析。该评级方法基于对现金流预测机构出具的现金流预测报告及其合理性进行分析，判断是否对现金流预测进行调整。商业地产结构融资产品的偿债来源是标的物业运营现金流和标的物业处置所产生的现金流，因此中证鹏元主要考察DSCR、LTV两个指标，形成商业地产结构融资产品评级的初步标准。同时，通过设置不同的压力条件，对上述指标进行压力测试，以判断在更为严苛的条件下受评结构融资产品本息获得足额偿付的保障程度。

（二）现金流预测的合理性分析

世联评估出具《安徽省江之南建设发展有限公司拥有的位于安徽省池州市贵池区江南产业集中区科技孵化园、新材料产业园、新能源产业园、凯投工业园厂房、办公、科研楼、生产车间等用途房地产经营净现金流预测报告》（世联资产评估字QD2026ZQ3(2)020009号，以下简称“《现金流预测报告》”），基于一定的假设条件，对标的物业的经营净现金流进行预测。预测基准日为2025年3月31日，预测期间为2025年4月1日至2046年12月31日。

《现金流预测报告》使用的预测方法即通过预测物业的现金流入量扣减现金流出量而得出净现金流量，具体内容包括租户租金收入、运营费用支出等项目。公式：净现金流=现金流入-现金流出。现金流入包括物业租金收入、其他收入。物业现金流入： $\sigma_i = \sigma_{i1} + \sigma_{i2}$ ，其中 σ_i 为物业现金流入， σ_{i1} 为物业租赁现金流入， σ_{i2} 为其他收入； $\sigma_{i1} = \sum \sigma_{i1} \times \sigma\sigma_{i1} \times (1 - \sigma\sigma_{i1})$ ，其中 σ_{i1} 为物业计租面积， $\sigma\sigma_{i1}$ 为物业出租单价（含税）， $\sigma\sigma_{i1}$ 为空置率。现金流出包括与标的物业一、二、三、四项目相关的税金及附加、营业成本、营业费用、管理费用等。相关费用根据现有规模结合物业历史经营情况和公司制度经营规划进行预测。

标的物业一、二、三、四的租赁现金流入预测因素为建筑面积、租金单价、空置率、租金增长率。

目前租户群整体较为稳定，因此标的物业一、二、三、四的租金单价根据已出租物业租约约定租金收入综合加权的方式确定，空置部分参考已出租部分租金及周边同类型物业市场租金定价。

截止价值预测基准日，标的物业一、二、四的空置率分别为 20.74%、41.46%、13.17%，空置物业每年按照一定的比例计算出租面积，空置部分出租率每年提高10%，直至整体出租率分别到达 89.90%、87.56%、92.10%。标的物业三目前空置率为17.42%（其中办公空置率为 41.43%，厂房空置率为 0%），

空置部分出租率每年提高 10%，直至办公出租率到达93.79%、厂房出租率到达95%。

标的物业一、二、三、四的年度租金增长率的预测遵循两种规则：1、针对已签订租赁合同且明确约定涨幅的，严格按合同条款执行。2、合同外或未签约部分：参考池州市CPI历史数据（2018 - 2020年平均增长率2.27%）及周边同类物业租金水平，结合物业类型（厂房/办公）、区域产业集聚度及发展规划等因素，综合设定市场租金增长率为2.5%。

标的物业一、二、三、四的租赁现金流出包括经营期间缴纳税费和经营成本及费用。

经营期间缴纳税费包括房产税、增值税、教育费附加及地方教育附加、城市建设维护税、印花税和城镇土地使用税。本次预测房产税均从租计征模式计算房产税（按照税率12%计算），且在每季度平均预提，按季度缴纳房产税；标的物业一、二、三的租金部分增值税为简易计税，征收率均为5%；标的物业三的租金部分增值税为一般计税，征收率分别为9%；标的物业一、二、三、四的教育费附加及地方教育费附加=增值税×（2%+3%）；城市维护建设税=增值税×7%；印花税=租金及管理费收入×0.1%；根据池州市地方税务局相关政策及企业提供的城镇土地使用税相关资料，标的物业一、二、三、四的城镇土地使用税按照季度征收税额分别为84.71万元、16.22万元、8.07万元、7.02万元。

标的物业一、二、三、四的经营成本及费用包括维护维修费用、管理费用，参照行业经营数据确定均为租金总收入的1%。

最终得到标的物业2025年4月1日至2046年12月31日经营净现金流预测结果见下表。

表14 标的物业经营净现金流预测结果（单位：万元）

净现金流	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
一季度	-	390.16	486.53	596.89	643.04	708.58
二季度	489.13	558.66	582.29	610.22	638.94	659.68
三季度	435.86	481.61	501.43	525.88	550.47	566.94
四季度	430.30	449.44	472.96	498.81	524.75	542.62
合计	1,355.29	1,879.87	2,043.21	2,231.80	2,357.20	2,477.82
净现金流	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年
一季度	782.94	790.10	807.07	813.19	826.18	846.04
二季度	681.02	699.36	718.13	737.37	757.40	777.97
三季度	583.92	597.80	611.98	626.72	642.32	658.19
四季度	561.07	576.42	592.09	608.48	625.24	642.53
合计	2,608.95	2,663.68	2,729.27	2,785.76	2,851.14	2,924.73
净现金流	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年
一季度	872.33	899.22	926.21	951.18	976.62	1,002.71
二季度	799.01	820.59	842.77	862.54	885.76	909.65
三季度	674.50	691.21	708.38	722.97	740.97	759.46
四季度	660.21	678.33	696.93	713.02	732.56	752.61
合计	3,006.05	3,089.35	3,174.29	3,249.71	3,335.91	3,424.43
净现金流	2043年	2044年	2045年	2046年		

一季度	1,029.49	1,056.90	1,085.00	1,113.78
二季度	934.07	959.13	984.74	1,011.06
三季度	778.38	797.75	817.62	837.96
四季度	773.07	794.11	815.64	837.67
合计	3,515.01	3,607.89	3,703.00	3,800.47

资料来源：《现金流预测报告》，中证鹏元整理

中证鹏元认为，世联评估在对标的物业现金流进行预测时所做的假设基本符合宏观经济和行业发展情况，租金水平合理。但考虑到预测期较长，未来的租金水平和实际出租率受宏观和区域经济的影响较大，预测期出租率和租金水平能达到预期水平这一假设存在一定的不确定性。在后续的现金流分析中，中证鹏元将对相关变量进行进一步的压力测试，以衡量本专项计划优先级资产支持证券在极端情况下的保障程度。

（三）正常情况下的现金流分析

正常情况下，中证鹏元根据《现金流预测报告》预测的本专项计划存续期间各期经营净现金流，在扣除相关税费的基础上，得到专项计划可分配净现金流，并测算专项计划各期可分配净现金流对优先级证券应付本息的覆盖情况，进一步测算专项计划各期可分配净现金流对优先级证券应付本息的覆盖情况。

假设专项计划设立日为2026年1月1日，物业资产运营收入归集起始日为2026年1月1日，第一个兑付日为2026年4月19日，同时假定优先级证券预期收益率为2.60%，且假设专项计划存续期间不行使票面利率调整权，借款人未提前还款，且未发生赎回和回售。

下表列示了在预期收益率水平下，在各兑付日预期可分配净现金流对专项计划优先级资产支持证券本息的覆盖程度。可以看出，在各兑付日，各期可分配净现金流对优先级证券应付本息的覆盖倍数不低于1.35（不包含最后一个兑付日）。最后一个兑付日专项计划净现金流无法覆盖优先级资产支持证券本息及相关税费，需依赖江之南建发提供的差额补足或兴泰担保提供的专项计划保证担保。

表15 正常情况下标的物业可分配净现金流对优先级证券应付本息的覆盖情况（单位：万元）

兑付日	经营净现金流流入	相关税费	可分配净现金流	优先级应付本息	覆盖倍数
兑付日 1	390.16	9.49	380.67	205.10	1.86
兑付日 2	558.66	8.32	550.34	272.82	2.02
兑付日 3	481.61	8.36	473.25	274.06	1.73
兑付日 4	449.44	8.34	441.10	273.40	1.61
兑付日 5	486.53	8.18	478.35	268.99	1.78
兑付日 6	582.29	8.22	574.07	270.22	2.12
兑付日 7	501.43	8.27	493.16	271.44	1.82
兑付日 8	472.96	8.24	464.72	270.78	1.72
兑付日 9	596.89	8.15	588.74	278.28	2.12
兑付日 10	610.22	8.13	602.09	367.56	1.64

兑付日 11	525.88	8.14	517.74	298.10	1.74
兑付日 12	498.81	8.11	490.70	277.24	1.77
兑付日 13	643.04	7.96	635.08	392.90	1.62
兑付日 14	638.94	7.97	630.97	393.22	1.60
兑付日 15	550.47	7.98	542.49	323.51	1.68
兑付日 16	524.75	7.94	516.81	302.46	1.71
兑付日 17	708.58	7.79	700.79	448.03	1.56
兑付日 18	659.68	7.78	651.90	407.91	1.60
兑付日 19	566.94	7.78	559.16	338.00	1.65
兑付日 20	542.62	7.73	534.89	316.82	1.69
兑付日 21	782.94	7.58	775.36	512.39	1.51
兑付日 22	681.02	7.56	673.46	431.75	1.56
兑付日 23	583.92	7.55	576.37	351.58	1.64
兑付日 24	561.07	7.50	553.57	340.27	1.63
兑付日 25	790.10	7.40	782.70	517.41	1.51
兑付日 26	699.36	7.31	692.05	445.01	1.56
兑付日 27	597.80	7.29	590.51	364.63	1.62
兑付日 28	576.42	7.24	569.18	353.19	1.61
兑付日 29	807.07	7.09	799.98	538.73	1.48
兑付日 30	718.13	7.04	711.09	467.68	1.52
兑付日 31	611.98	7.02	604.96	387.03	1.56
兑付日 32	592.09	6.96	585.13	365.39	1.60
兑付日 33	813.19	6.80	806.39	550.98	1.46
兑付日 34	737.37	6.75	730.62	489.71	1.49
兑付日 35	626.72	6.72	620.00	398.77	1.55
兑付日 36	608.48	6.65	601.83	387.01	1.56
兑付日 37	826.18	6.50	819.68	562.58	1.46
兑付日 38	757.40	6.44	750.96	511.09	1.47
兑付日 39	642.32	6.39	635.93	419.86	1.51
兑付日 40	625.24	6.32	618.92	397.90	1.56
兑付日 41	846.04	6.22	839.82	584.80	1.44
兑付日 42	777.97	6.10	771.87	521.75	1.48
兑付日 43	658.19	6.04	652.15	430.29	1.52
兑付日 44	642.53	5.97	636.56	418.20	1.52
兑付日 45	872.33	5.82	866.51	603.86	1.43
兑付日 46	799.01	5.74	793.27	551.77	1.44
兑付日 47	674.50	5.67	668.83	449.94	1.49
兑付日 48	660.21	5.58	654.63	437.65	1.50
兑付日 49	899.22	5.44	893.78	633.34	1.41

兑付日 50	820.59	5.34	815.25	570.88	1.43
兑付日 51	691.21	5.26	685.95	468.73	1.46
兑付日 52	678.33	5.17	673.16	456.24	1.48
兑付日 53	926.21	5.02	921.19	652.00	1.41
兑付日 54	842.77	4.92	837.85	589.21	1.42
兑付日 55	708.38	4.82	703.56	486.74	1.45
兑付日 56	696.93	4.72	692.21	474.05	1.46
兑付日 57	951.18	4.61	946.57	680.66	1.39
兑付日 58	862.54	4.46	858.08	606.70	1.41
兑付日 59	722.97	4.36	718.61	503.90	1.43
兑付日 60	713.02	4.25	708.77	491.01	1.44
兑付日 61	976.62	4.11	972.51	706.93	1.38
兑付日 62	885.76	3.98	881.78	633.35	1.39
兑付日 63	740.97	3.85	737.12	520.13	1.42
兑付日 64	732.56	3.74	728.82	517.05	1.41
兑付日 65	1,002.71	3.61	999.10	733.02	1.36
兑付日 66	909.65	3.46	906.19	659.02	1.38
兑付日 67	759.46	3.32	756.14	535.39	1.41
兑付日 68	752.61	3.20	749.41	532.11	1.41
兑付日 69	1,029.49	3.07	1,026.42	758.21	1.35
兑付日 70	934.07	2.90	931.17	683.79	1.36
兑付日 71	778.38	2.75	775.63	559.73	1.39
兑付日 72	773.07	2.71	770.36	2,486.19	0.31
合计	50,348.18	449.17	49,899.01	34,980.44	-

注：1、优先级覆盖倍数=可分配净现金流/当期应付优先级证券应付本息和；

2、可分配净现金流=目标物业经营净现金流-相关税费

3、相关税费包括托管费 0.01%、兑付手续费 0.005%、增值及附加税率 3.2621%、跟踪评估费 8 万/年

资料来源：中证鹏元整理

（四）压力测试

中证鹏元设置的压力条件如下：

1、经营净现金流下降20%。物业资产经营净现金流的预测是基于出租率、租金增长率等变量的预测。未来实际出租率、租金增长率可能低于预测值，导致专项计划现金流下降。中证鹏元对此设置的压力情景为各期目标项目现金流下降20%。

2、考虑到市场利率存在上行可能，中证鹏元给予优先级资产支持证券的发行利率上浮50个BP的压力。

下表列示了在压力情景下，在各兑付日预期可分配净现金流对专项计划优先级资产支持证券本息的覆盖程度。可以看出，在各兑付日，各期可分配净现金流对优先级证券应付本息的覆盖倍数均不低于1.00（不包含最后一个兑付日），各期可分配净现金流（不包含最后一个兑付日）对优先级证券应付本息均能足额覆盖。最后一个兑付日专项计划净现金流无法覆盖优先级资产支持证券本息及相关税费，需依赖

兴泰担保提供的专项计划保证担保。

表16 压力情况下标的物业可分配净现金流对优先级证券应付本息的覆盖情况（单位：万元）

兑付日	经营净现金流流入	相关税费	可分配净现金流	优先级应付本息	覆盖倍数
兑付日 1	312.13	10.76	301.37	243.99	1.24
兑付日 2	446.93	9.38	437.54	305.59	1.43
兑付日 3	385.29	9.44	375.85	307.06	1.22
兑付日 4	359.55	9.41	350.14	306.28	1.14
兑付日 5	389.22	9.22	380.00	301.03	1.26
兑付日 6	465.83	9.27	456.56	302.49	1.51
兑付日 7	401.14	9.33	391.82	303.94	1.29
兑付日 8	378.37	9.30	369.07	303.16	1.22
兑付日 9	477.51	9.19	468.32	310.18	1.51
兑付日 10	488.18	9.17	479.01	399.32	1.20
兑付日 11	420.70	9.18	411.52	329.95	1.25
兑付日 12	399.05	9.15	389.90	308.94	1.26
兑付日 13	514.43	8.97	505.46	423.77	1.19
兑付日 14	511.15	8.98	502.17	424.15	1.18
兑付日 15	440.38	8.99	431.39	354.48	1.22
兑付日 16	419.80	8.94	410.86	333.23	1.23
兑付日 17	566.86	8.76	558.10	477.96	1.17
兑付日 18	527.74	8.75	518.99	437.81	1.19
兑付日 19	453.55	8.75	444.80	367.92	1.21
兑付日 20	434.10	8.70	425.39	346.51	1.23
兑付日 21	626.35	8.52	617.83	541.24	1.14
兑付日 22	544.82	8.49	536.32	460.47	1.16
兑付日 23	467.14	8.48	458.66	380.26	1.21
兑付日 24	448.86	8.42	440.43	368.70	1.19
兑付日 25	632.08	8.31	623.77	545.29	1.14
兑付日 26	559.49	8.20	551.28	472.43	1.17
兑付日 27	478.24	8.18	470.06	391.98	1.20
兑付日 28	461.14	8.12	453.01	380.26	1.19
兑付日 29	645.66	7.94	637.71	564.95	1.13
兑付日 30	574.50	7.89	566.61	493.70	1.15
兑付日 31	489.58	7.86	481.72	412.92	1.17
兑付日 32	473.67	7.79	465.88	390.96	1.19
兑付日 33	650.55	7.61	642.94	575.70	1.12
兑付日 34	589.90	7.55	582.34	514.19	1.13
兑付日 35	501.38	7.51	493.87	423.07	1.17
兑付日 36	486.78	7.43	479.35	410.96	1.17

兑付日 37	660.94	7.25	653.69	585.69	1.12
兑付日 38	605.92	7.19	598.73	533.91	1.12
兑付日 39	513.86	7.13	506.73	442.44	1.15
兑付日 40	500.19	7.04	493.15	420.10	1.17
兑付日 41	676.83	6.92	669.91	606.41	1.10
兑付日 42	622.38	6.79	615.59	542.78	1.13
兑付日 43	526.55	6.72	519.83	451.04	1.15
兑付日 44	514.02	6.63	507.39	438.54	1.16
兑付日 45	697.86	6.45	691.41	623.37	1.11
兑付日 46	639.21	6.36	632.85	570.88	1.11
兑付日 47	539.60	6.28	533.32	468.69	1.14
兑付日 48	528.17	6.18	521.99	455.96	1.14
兑付日 49	719.38	6.01	713.37	650.84	1.10
兑付日 50	656.47	5.90	650.57	587.89	1.11
兑付日 51	552.97	5.80	547.17	485.33	1.13
兑付日 52	542.66	5.69	536.97	472.36	1.14
兑付日 53	740.97	5.52	735.45	667.31	1.10
兑付日 54	674.22	5.40	668.82	603.98	1.11
兑付日 55	566.70	5.29	561.42	501.03	1.12
兑付日 56	557.54	5.17	552.37	487.83	1.13
兑付日 57	760.94	5.04	755.91	693.78	1.09
兑付日 58	690.03	4.87	685.17	619.07	1.11
兑付日 59	578.38	4.74	573.64	515.71	1.11
兑付日 60	570.42	4.62	565.80	502.28	1.13
兑付日 61	781.30	4.45	776.84	717.42	1.08
兑付日 62	708.61	4.30	704.31	643.14	1.10
兑付日 63	592.78	4.15	588.62	529.31	1.11
兑付日 64	586.05	4.02	582.03	525.63	1.11
兑付日 65	802.17	3.86	798.31	740.83	1.08
兑付日 66	727.72	3.68	724.04	666.06	1.09
兑付日 67	607.57	3.52	604.05	541.73	1.12
兑付日 68	602.09	3.38	598.71	537.82	1.11
兑付日 69	823.59	3.23	820.36	763.17	1.07
兑付日 70	747.26	3.03	744.22	687.90	1.08
兑付日 71	622.70	2.85	619.85	563.05	1.10
兑付日 72	618.46	2.80	615.66	2,488.83	0.25
合计	40,278.54	500.25	39,778.30	36,546.94	-

世联评估以2025年3月31日为价值时点，给予目标物业的评估价值为53,349.00万元。本专项计划优先

级资产支持证券发行规模对应目标物业评估价值的抵押率为49.86%。抵押目标物业评估价值对优先级资产支持证券到期应付本金的保障程度较高。

考虑到若借款人未能支付应偿付的相应款项，则需要通过标的物业处置获得的价款进行支付。如物业市场景气度大幅下滑，导致标的物业公允价值下降，进一步使得本专项计划现金流入减少，可能会对优先级资产支持证券本息兑付产生的不利影响。通过测算，考虑目标物业处置费用后⁵，当标的物业评估价值下降幅度不超过39.93%时，标的物业的处置价值将能够覆盖优先级资产支持证券本金和一年应付利息。

表17 不同压力情况下物业价值对优先级资产支持证券本息覆盖情况（单位：万元）

标的物业价值下降幅度	处置净现金流	对优先级应付本金和一年应付利息覆盖倍数
0.00%	45,563.02	1.67
10.00%	40,995.32	1.50
20.00%	36,427.62	1.33
30.00%	31,859.92	1.17
39.93%	27,325.38	1.00

资料来源：中证鹏元整理

五、 主要参与方分析

（一）原始权益人

本专项计划的原始权益人为安徽江南新兴产业投资有限公司（此部分简称“新兴产业”）。

1. 基本概况

新兴产业成立于2020年7月，初始注册资本0.5亿元，由安徽省江南产业集中区建设投资发展(集团)有限公司（以下简称“江南建发”）出资设立。2021年5月19日，注册资本增加至4.00亿元。截至2025年9月末，公司控股股东为江南建发，持股比例为100.00%，实际控制人为池州市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“池州国资委”），注册资本和实收资本均为4.00亿元。

2. 经营与竞争

⁵ 假设处置税费包括增值税及附加、土地增值税、印花税及拍卖费，其中土地增值税假设采用核定增收，核定税率为5.00%。估算公式为：增值税及附加(包括城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加税)=转让价款/(1+9%)*9%*(1+12%)、土地增值税=转让价款/(1+9%)*5.00%(核定税率)、印花税=转让价款(1+9%)*0.05%、拍卖费(采用累计费率)=转让价款-10.000万元*0.5%+164万元。实际处置时相关税费可能与上述假设情形有所差异,最终处置税费以实际情况为准。

新兴产业近三年未实现主营业务收入（因产业投资业务不计入主营），当前投资收益水平较低，业务开展高度依赖集团资金支持，整体尚处发展培育阶段

新兴产业主要通过基金投资和股权投资的方式开展产业投资业务，相关支出及收益不计入主营业务收入和成本，故近三年主营业务收入和成本均为0。同时，由于基金投资和股权投资的投资周期较长，且公司成立时间较短（自2021年开始全面展业），故当前公司的投资收益水平较低。

新兴产业开展基金投资的模式为，新兴产业作为国有LP出资主体，出资至国资背景的产业基金，配合通过市场化遴选的专业GP来共同进行产业基金的运作，投资方向主要是电子信息、新材料、高端装备制造（商业航天方向）三大产业方向，主要由专业GP负责投资对象的尽调，新兴产业及管委会配合研判。新兴产业以基金投资为主，还会另外开展部分股权投资业务，直接作为股东参股优质企业，配合集中区的招商引资工作，积极推进构建集中区的科技产业氛围。对外投资的主要资金来源是集团的统筹调度资金，表现为新兴产业对集团的拆借资金。

表18 新兴产业投资业务情况（单位：万元）

业务类别	2025年9月	2024年	2023年	2022年
长期股权投资	184.09	184.09	187.33	198.33
其他权益工具投资	25,963.30	25,296.64	17,563.30	10,563.30
其他非流动金融资产	101,610.28	77,971.53	55,170.10	41,596.00
合计	127,757.67	103,452.26	72,920.73	52,357.63

资料来源：新兴产业提供，中证鹏元整理

3. 财务分析

新兴产业近年来资产规模有所增加，但流动性较差，负债均为短期债务且持续攀升，主营业务长期无收入，盈利能力弱

以下分析基于新兴产业提供的经北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-9月财务报告。

新兴产业2022-2025年9月末，总资产持续增加，分别为61,829.03万元、73,240.00万元和105,040.13万元和130,099.27万元，其中流动资产占总资产的比重分别为15.08%、0.43%、1.51%和1.80%，非流动资产占总资产的比重分别为84.92%、99.57%、98.49%和98.20%。新兴产业资产构成以非流动资产为主。流动资产部分，2022年由其他应收款和货币资金组成，分别为8,956.87万元和369.31万元，2023年以后其他应收款降为0，2023-2025年9月末，流动资产部分全部由货币资金组成，分别为314.01万元、1,583.78万元和2,338.35万元，2024年增幅较大主要为新兴产业收回安徽锐奥特电子科技有限公司投资款，2025年9月末增幅较大主要为新兴产业收到安徽鑫德激光设备有限公司可转债还款，以及集团转入往来款。新兴产业主业为投资与管理服务，流动资产占总资产比重较小。

新兴产业非流动资产部分主要由其他权益工具投资和其他非流动金融资产组成，2025年9月末两项合

计占当期非流动资产的99.34%。具体而言，2022-2025年9月末，新兴产业其他权益工具投资余额分别为10,563.30万元、17,563.30万元、25,296.64万元和25,963.30万元，占总资产的比例分别为17.08%、23.98%、24.08%和19.96%，其他权益工具投资整体呈上升趋势；2022-2025年9月末新兴产业其他非流动金融资产余额分别为41,596.00万元、55,170.10万元、77,971.53万元和101,610.28万元，占总资产的比例分别为67.28%、75.33%、74.23%和78.10%。2024年其他非流动金融资产较上年同比增长41.33%，主要系新增4笔较大额其他非流动金融资产投资所致。其他非流动金融资产整体稳步增长，短期略有波动，在总资产中比例较大。

2022-2024年及2025年1-9月，新兴产业营业收入均为0.00万元，净利润分别为-236.71万元、349.87万元、-503.26万元和-558.56万元，盈利能力弱，主要系新兴产业主业为投资与管理服务，由于基金投资和股权投资的投资周期较长，且成立时间较短（自2021年开始全面展业），故当前新兴产业的投资收益水平较低，且管理费用和计入财务费用的利息支出较高。2023年度实现净利润349.87万元，主要系信用减值损失大幅转回和利息净收益贡献所致。

2022-2025年9月末，新兴产业负债持续增长且全部为流动负债，负债总额分别为12,100.00万元、23,161.10万元、55,464.48万元和81,739.32万元。新兴产业的负债基本全部为其他应付款，2022-2025年9月末分别为12,100.00万元、23,152.32万元、55,464.32万元和81,679.32万元，占负债总额的比重分别为100.00%、99.96%、100.00%和99.93%。具体来看，近三年新兴产业其他应付款包括对江南建发、安徽省小额再贷款股份有限公司和安徽省江南产业集中区管委会的借款。特别地，新兴产业其他应付款中79.86%的债权归属于其全资子公司江南建发。

截至2025年9月末，新兴产业无对外担保。

根据新兴产业提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年12月4日），新兴产业不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

（二）借款人/物业持有人/物业运营方/资产服务机构/抵押人/质押人/差额支付承诺人/优先级回售和赎回承诺人分析

本专项计划借款人/物业持有人/物业运营方/资产服务机构/抵押人/质押人/差额支付承诺人/优先级回售和赎回承诺人为安徽省江之南建设发展有限公司（简称“江之南建发”或“公司”）。

1. 基本概况

2012年7月31日，安徽国元信托有限责任公司、安徽省梅龙开发建设有限责任公司、安徽江南水务有限公司共同出资设立江之南建发，确认公司注册资本人民币3.00亿元，实收资本人民币3.00亿元。截至2025年9月末，江之南建发注册资本和实收资本均为3.00亿元，公司控股股东为江南建发，持股比例为100.00%，实际控制人为池州市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“池州国资委”）。

2.经营与竞争

江之南建发以园区租赁为主业，近年来毛利率出现一定波动

江之南建发的主营业务是集中于园区资产展开的租售并举、以租为主、以售为辅的园区开发经营业务。其中，园区租赁服务业务是江之南建发在获得土地上建造物业（如厂房、办公楼等），后将物业进行出租经营，出租价格在市场化定价的基础上参考管委会指导意见确定。园区销售业务是指江之南建发在自有土地上建造物业（主要为厂房），后将物业进行出售的经营方式，该业务主要是为了满足集中区企业的多样化入驻需求而开展的，可定位为园区租赁服务业务的配套业务，主要购买客户为已在集中区内展业多年的或未来计划在集中区深耕发展的优质企业，故为加大产业集群效应、提升招商引资力度，公司按规定转让出售相关厂房。

江之南建发的物业资产获取渠道包括直接参与土地招拍挂并自建；收购园区现有物业，翻新或改建，改变或提升物业功能及品质。园区目前入驻企业涵盖了新材料、电子信息、高端装备制造、商业航天等行业。

表19 江之南建发营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2025年1-9月			2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
园区租赁服务收入	6,445.71	86.08	80.50	7,966.87	50.26	80.18	5,876.02	35.09	45.89	6,125.86	100.00	56.54
园区销售收入	-	-	-	3,257.42	20.55	-3.21	10,741.05	64.14	-14.40	-	-	-
其他业务	1,042.04	13.92	30.82	4,626.58	29.19	33.54	129.01	0.77	-34.58	-	-	-
合计	7,487.76	100.00	73.59	15,850.87	100.00	49.43	16,746.08	100.00	6.60	6,125.86	100.00	56.54

资料来源：江之南建发，中证鹏元整理

2022-2024年江之南建发营业收入分别为6,125.86万元、16,746.08万元和15,850.87万元，营业成本分别为2,662.29万元、15,641.47万元和8,015.94万元，毛利率分别为56.54%，6.60%和49.43%。毛利率波动较大主要系由于园区销售业务2023年正式开始经营，该业务规模和盈利能力均波动较大所致。

江之南建发核心主营业务为园区租赁服务，近三年，租赁服务收入分别为6,125.86万元、5,876.02万元和7,966.87万元，2023年收入规模有所下滑主要系自2023年开始，江之南建发逐步移交园区物业资产的物业服务，由外部物业公司开展运营，故相较2022年减少了一部分物业费收入；租赁服务成本为2,662.2万元、3,179.77万元和1,579.40万元，整体毛利率较高，特别是2024年度租赁服务收入毛利率达到80.18%。

园区销售业务2023年正式开始经营，业务规模波动较大，系该业务主要是为了满足集中区企业的多样化入驻需求而开展的，定位为园区租赁服务业务的配套业务；具体销售情况要结合当年的集中区入驻企业的购买诉求确定，故业务规模呈波动趋势。另外，毛利润为负主要是因为受宏观形势影响，近年来

全国范围内园区物业资产的价格呈下行趋势，故园区厂房的市场销售价格受到一定冲击，另外公司拿地价格位于历史高点，故业务板块盈利水平承压。

江之南建发2024年其他业务规模较大，主要系为提高国有资产利用率和加快园区三产服务业发展，盘活园区存量闲置资产，丰富商业业态，公司按照土地性质变更流程配合政府相关部门对部分土地由工业用地变更为商业用地，按照“工改商”工作流程，公司原持有的2块工业用地已被政府相关部门有偿收回，故在2024年度产生了4,240万元的“土地收回”收入，公司已收到该笔款项。2025年9月末其他业务成本规模较大，主要系该期间支出了较大规模的工程款77.64万元，系科技孵化公司向安徽皓南建筑工程有限公司支付了梅龙中心城A23-1/A23-2地块围挡建设工程施工围挡项目工程款。

3. 财务分析

近年来江之南建发资产规模有所增加，但流动性较弱，负债规模持续攀升，现金流持续净流出

以下分析基于江之南建发提供的经北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-9月财务报告。

2022-2025年9月末江之南建发总资产规模呈稳定上升趋势，分别为308,933.60万元、415,934.51万元、591,560.03万元和686,144.00万元。2023-2024年末公司总资产同比分别增长34.64%和42.22%。

从资产构成来看，江之南建发资产以非流动资产为主。2022-2025年9月末非流动资产分别为87,993.46万元、346,259.74万元、438,291.63万元和497,250.70万元，占总资产比重分别为28.48%、83.25%、74.09%和72.47%。2023年，公司非流动资产相比2022年增加258,266.28万元，增长幅度为293.51%，主要系投资性房地产和在建工程大幅增加所致。2024年，非流动资产继续增加92,031.89万元，增长幅度为26.58%，主要系投资性房地产、在建工程等科目增加所致。江之南建发的非流动资产主要由投资性房地产、在建工程构成。2022-2025年9月末，江之南建发的投资性房地产分别为82,722.35万元、311,872.54万元、322,746.47万元和328,724.00万元，占总资产比重分别为26.78%、74.98%、54.56%和47.91%，2022及2023年公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，并按照与房屋建筑物或土地使用权一致的政策进行折旧或摊销。2024年后公司的投资性房地产后续计量模式进行会计政策变更，由成本计量模式变更为公允价值计量模式；在建工程分别为2,641.73万元、29,586.17万元、78,488.32万元和115,413.50万元，占总资产比重分别为0.86%、7.11%、13.27%和16.82%，主要系近年来公司持续扩大展业规模，与主营业务相关的园区资产体量不断提升所致。截至2025年9月末，江之南建发资产受限金额为154,084.89万元，占总资产的比重为22.46%。

2022-2025年9月末，江之南建发总负债与总资产的变动趋势保持一致，分别为204,660.92万元、303,584.13万元、472,608.84万元和541,328.77万元。2023年和2024年的总负债同比增长分别为48.34%和55.69%，主要系长期借款和其他非流动负债增加所致。从债务结构来看，江之南建发主要以非流动负债为主，由长期借款、其他非流动负债等构成。2022-2025年9月末，江之南建发长期借款分别为98,850.00万元、163,560.00万元、279,390.00万元和359,350.00万元，主要由保证借款和质押借款构成；其他非流动负

债分别为21,965.82万元、25,078.99万元、65,819.71万元和85,166.42万元，主要由融资租赁款项构成。

从偿债能力来看，2022-2024年末，江之南建发的总债务分别为13.85亿元、21.91亿元和39.45亿元，呈现逐年上升趋势，主要系公司扩展经营所需，提高借款规模所致。EBITDA无法覆盖利息支出，偿债能力较弱。

根据江之南建发提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年11月27日），江之南建发不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

表20 江之南建发主要财务指标（单位：亿元）

项目	2025年9月	2024年	2023年	2022年
总资产	68.61	59.16	41.59	30.89
所有者权益	14.48	11.90	11.24	10.43
总债务	--	39.45	21.91	13.85
营业收入	0.75	1.59	1.67	0.61
净利润	0.09	0.39	-0.17	0.08
经营活动现金流净额	-3.34	-9.27	-0.39	-1.60
总债务/EBITDA	--	105.38	187.80	44.05
EBITDA 利息保障倍数	--	0.26	0.12	0.50
总债务/总资本	--	76.83%	66.10%	57.05%
经营活动现金流净额/总债务	--	-23.51%	-1.76%	-11.52%
EBITDA 利润率	--	23.62%	6.97%	51.32%
总资产回报率	--	1.08%	-0.39%	--
现金短期债务比	--	0.52	0.31	0.03
销售毛利率	73.59%	49.43%	6.60%	56.54%
资产负债率	78.89%	79.89%	72.99%	66.25%

资料来源：江之南建发 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

（三）计划管理人

五矿证券有限公司成立于2000年8月，前身为中国五矿集团有限公司旗下金控平台——五矿资本股份有限公司（以下简称“五矿资本”，股票代码：600390）的全资子公司。后经过多次增资及股权变更，截至2024年末，五矿证券的股东为五矿资本和深圳市前海汇融丰资产管理有限公司，持股比例分别99.76%和0.24%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。截至2024年末，五矿证券共有12家分公司、26家证券营业部，拥有2家全资子公司。

截至2024年末，五矿证券总资产282.91亿元，总负债164.39亿元，资产负债率58.11%；2024年，五矿证券累计实现合并营业收入13.20亿元，净利润2.52亿元。

资产管理业务方面，截至2024年末，五矿证券资产管理规模368.89亿元，共计存续产品88只。五矿证券资产管理业务类型主要包括集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务。其中专项资产管理业务，基础资产类型涵盖供应链金融、不动产抵押贷款、信托受益权、融资租赁债权、小额贷款债权等。

内部控制及风险管理方面，五矿证券构建由股东会、董事会、监事会和高级管理层构成的现代公司

治理机制，三会分设，各治理主体职责明确，严格按照法律法规、公司章程及相关制度的规定，相对独立地开展工作。五矿证券按照现代企业制度的要求，遵循全面性、重要性、制衡性、适应性、审慎性、独立性、成本效益、防火墙的原则和决策、执行、交流、监督、反馈的内控制度程序，采取组织机构的内部控制、授权内部控制、业务内部控制、关联交易内部控制、监督评价与纠正等五个方面的措施来加强内控制度建设；并对于可能发生的各项风险，建立了专门且具体的风险管理策略，如信用风险管理、市场风险管理、操作风险管理及其他风险管理等策略。

中证鹏元认为，五矿证券经营情况良好，拥有较为健全的内部控制及风险管理制度，因计划管理人的履职不当而使本次专项计划发生违约的风险较小。

（四）托管人

本专项计划的托管人为交通银行安徽省分行。

交通银行始建于1908年，1987年4月1日，交通银行重新组建后正式对外营业，成为中国第一家全国性国有股份制商业银行，总部设在上海。2005年6月在香港联交所挂牌上市，2007年5月在上交所挂牌上市。截至2024年末，经金融监管总局批准，交通银行通过手机银行、网上银行等线上服务渠道，以及境内2,800余家网点、境外24家分（子）行及代表处，为284万公司客户和1.99亿零售客户提供综合金融服务，包括存贷款、产业链金融、现金管理、国际结算与贸易融资、投资银行、资产托管、财富管理、银行卡、私人银行、资金业务等。交通银行及附属公司通过全资或控股子公司，涉足金融租赁、基金、理财、信托、保险、境外证券和债转股等业务领域。股权占比超过5%的股东有中华人民共和国财政部、香港上海汇丰银行有限公司、全国社会保障基金理事会和香港中央结算（代理人）有限公司，分别持有交通银行23.88%、19.03%、15.54%和10.38%的股份。

截至2024年末，交通银行总股本为742.63亿元，归属于母公司股东权益合计11,555.97亿元，资产总额149,007.17亿元，较上年末增长5.98%；负债总额137,451.20亿元，较上年末增长6.05%。不良贷款率1.31%，较上年末下降0.02个百分点。拨备覆盖率201.94%，资本充足率16.02%，一级资本充足率12.11%，核心一级资本充足率10.24%。2024年度，交通银行实现净利润（归属于母公司股东）935.86亿元，同比增长0.93%。实现营业收入2,598.26元，同比增长0.87%。

风险管理方面，交通银行董事会承担风险管理最终责任和最高决策职能，下设风险管理与关联交易控制委员会掌握全行风险状况。交通银行高管层设立全面风险管理与内部控制委员会，以及贷款与投资评审、风险资产审查两类业务审查委员会，业务审查委员会接受全面风险管理与内部控制委员会的工作指导，定期向其报告工作。各省直分行、境外行、子公司参照上述框架，相应设立全面风险管理与内部控制委员会，作为研究防控本单位系统性区域性风险、决策风险管理重大事项的主要载体，确保全面风险管理体系在全集团延伸落地。

中证鹏元认为，交通银行实力很强，拥有健全的风险管理制度，本专项计划因托管银行丧失履约能力而发生违约的风险很小。

（五）监管人

本期专项计划监管人为农业银行池州分行。

农业银行前身为中国农业银行，于1951年7月10日成立。2009年1月15日，中国农业银行改制成中国农业银行股份有限公司。2010年7月15日和2010年7月16日，农业银行分别在上交所和联交所上市。截至2024年末，农业银行总资产规模达43.24万亿元；发放贷款和垫款总额达24.91万亿元，吸收存款30.31万亿元，成本收入比34.40%，资本充足率为18.19%，不良贷款率1.30%，拨备覆盖率299.61%，2024年全年实现净利润2,826.71亿元。

风控方面，中国农业银行股份有限公司池州分行按照“分级管理、逐级负责”的要求，建立健全合规管理组织架构，明确各部门、各级机构和全体员工的合规管理责任，健全完善并持续运行层次分明、职责清晰、分工合理、协作有序的合规管理体系。

中国农业银行股份有限公司池州分行的合规管理遵循以下原则：

（一）依法合规。严格执行法律法规和各项监管规定，将依法合规经营作为一切活动必须坚守的底线和红线。

（二）全面覆盖。将合规要求贯穿决策、执行、监督、反馈等全流程，覆盖各领域、各环节，落实到各部门、各机构、各岗位以及全体员工。

（三）权责清晰。明确合规管理框架，落实业务及职能部门的主体责任、合规管理部门的管理责任和内部审计部门的监督责任，做到有机统筹、有效衔接。

（四）务实高效。持续完善与本行金融业务和人员规模相匹配的合规管理体系，加强对重点领域、关键人员和重要业务的管理，充分运用数字化、智能化等手段，不断提升合规管理效能。

中证鹏元认为，农业银行实力较强，资产托管与风险控制经验丰富，因经营不善导致丧失履约能力而使本期专项计划发生违约的风险较小。

（六）担保方

本专项计划担保人为兴泰担保。

兴泰担保成立于2001年4月。后经多次增资和引入新股东，截至2024年末兴泰担保注册资本及实收资本均已增至53.34亿元，其中合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“合肥兴泰金控”）直接及间接合计持有兴泰担保56.48%的股权，合肥兴泰金控唯一股东为合肥市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“合肥市国资委”），合肥市国资委为兴泰担保的实际控制人。

兴泰担保承担建立和完善全市政策性担保体系的职能，是合肥市业务规模最大的国有融资担保机构，

也是安徽省内最重要的融资担保机构之一，担保业务主要包括直接融资担保、间接融资担保、非融资担保和住房置业公积金担保。截至2024年末，兴泰担保的担保余额合计1,264.24亿元，同比增长13.27%，担保业务规模持续扩大。兴泰担保直接融资担保业务的目标客户主要为安徽省内区县级基础设施投融资建设企业，另有部分为针对其他担保公司已担保债券的分保业务，截至2024年末，兴泰担保直接融资担保余额合计320.54亿元，同比增长45.41%。但2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来兴泰担保直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。截至2024年末，兴泰担保间接融资担保余额合计174.03亿元，同比增长36.74%。兴泰担保非融资担保业务主要包括工程履约保函、诉讼保全等非融资担保业务，截至2024年末，兴泰担保非融资担保余额合计131.95亿元，同比增长44.60%。此外，兴泰担保是合肥市唯一一家从事城镇居民公积金贷款担保业务的担保公司，2024年兴泰担保继续为合肥市内城镇居民申请个人住房公积金贷款、组合贷款提供连带责任保证，截至2024年末，兴泰担保公积金担保余额合计637.72亿元，同比下降5.82%，在担保余额中的占比为50.44%。2024年，兴泰担保当期担保代偿额合计2.19亿元，同比增长116.77%，代偿项目多为针对中小微民营企业的批量化间接融资担保业务代偿；当期担保代偿率为0.64%，同比上升0.38个百分点，但仍处于相对较低水平。截至2024年末，兴泰担保累计代偿回收率为66.58%，同比下降7.32个百分点，在宏观经济增速放缓等外部因素影响下，需持续关注担保项目的代偿风险及回收情况。

表21 兴泰担保主要业务和财务数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	114.49	96.36	90.47
货币资金	30.46	27.74	20.03
应收代偿款余额	6.03	4.28	3.67
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	24.87	18.84	33.23
债权投资	16.01	10.11	4.23
其他非流动金融资产	10.02	6.34	1.72
所有者权益合计	80.94	74.42	71.75
营业收入	6.15	5.14	4.21
担保业务收入	5.78	4.67	3.93
净利润	2.24	1.80	1.54
净资产收益率	2.89%	2.46%	2.64%
期末担保余额	1,264.24	1,116.08	976.00
融资担保余额	494.57	347.71	202.84
其中：直接融资担保余额	320.54	220.44	102.72
间接融资担保余额	174.03	127.27	100.12
非融资担保余额	131.95	91.25	88.81
公积金担保余额	637.72	677.13	684.35
融资担保责任余额	442.79	338.19	243.39

融资担保责任余额放大倍数 (X)	5.70	4.75	3.46
当期担保代偿率	0.64%	0.26%	0.54%
累计代偿回收率	66.58%	73.90%	76.64%
拨备覆盖率	350.20%	393.17%	354.38%

资料来源：兴泰担保 2022-2024 年审计报告及兴泰担保提供，中证鹏元整理

截至2024年末，兴泰担保资产总额为114.49亿元，同比增长18.82%；主要由货币资金和投资资产构成，其中货币资金合计30.46亿元，同比增长9.79%，在资产总额中的占比为26.61%，无受限货币资金，兴泰担保货币资金规模较大，可对潜在代偿提供较好保障；金融投资资产账面价值合计56.23亿元，较2023年末增长38.48%，在资产总额中的占比为49.11%，投资资产主要由交易性金融资产以及债权投资组成，交易性金融资产主要为理财产品和基金投资，债权投资主要为标准化债券投资。截至2024年末，兴泰担保本部I级、II级和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为54.77%、20.10%和22.75%，满足相关监管要求。截至2024年末，兴泰担保负债总额为33.55亿元，同比增长52.97%，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计19.92亿元，同比增长25.40%，在负债总额中的占比为59.37%。截至2024年末，兴泰担保所有者权益合计80.94亿元，同比增长8.75%；融资担保责任余额放大倍数为5.70倍，近年来持续上升，但未来融资担保业务发展仍有较充足空间。兴泰担保营业收入主要来源于担保业务收入、利息收入和其他业务收入。2024年兴泰担保实现营业总收入6.15亿元，较2023年增长19.60%，其中担保业务收入5.78亿元，较2023年增长23.65%，在营业收入中的占比为93.89%。2024年，兴泰担保实现净利润2.24亿元，同比增长24.69%，净资产收益率为2.89%，同比上升0.43个百分点，但整体盈利能力仍有待提升。

综上所述，兴泰担保（主体信用等级AAA，评级展望稳定）控股股东合肥兴泰金控为合肥市属金融控股平台，实际控制人为合肥市国资委，兴泰担保承担合肥市政府性融资担保体系建设职责，获得了股东及安徽省和合肥市两级政府在业务开展、资本补充等方面的大力支持；同时兴泰担保业务规模较大，发展态势较好；现金类资产规模较大，对其代偿能力提供了重要保障。同时中证鹏元也关注到，随着城投类企业资本市场融资收紧，未来兴泰担保的直接融资担保业务或将面临一定的业务转型压力；当期担保代偿额同比有所增长，需持续关注其担保项目的代偿风险及回收情况；盈利能力有待持续提升等风险因素。

六、 法律风险分析

安徽天禾律师事务所（以下简称“天禾律所”）就本专项计划出具《关于五矿证券-江南新兴产业集中区优质产业园1期资产支持专项计划法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”），天禾律所认为：

（一）新兴产业具有担任原始权益人/出借人的主体资格，并已获得合法有效的内部授权，符合《管理规定》《业务规则》《指引1号》对于原始权益人的相关要求。

（二）江之南建发具有作为借款人/物业持有人/资产服务机构/抵押人/质押人/差额补足承诺人/优先级回售和赎回承诺人的主体资格，并已获得合法有效的内部授权。

(三) 江之南建发作为借款人，不存在失信情形，具有签署和履行《借款协议》的资质和权限。

(四) 兴泰担保具有作为担保人的主体资格，并已获得合法有效的内部授权。

(五) 五矿证券具备担任专项计划的管理人/计划管理人/抵押权人/质权人/销售机构的主体资格，并已获得合法有效的内部授权。

(六) 世联评估具备为专项计划提供资产评估和现金流预测服务的资格。

(七) 专项计划文件的内容具有合法性；

(八) 标的物业的用地和规划建设流程均合法合规，实际用途、规划用途及其权证所载用途具有一致性，标的物业均已办理竣工验收备案并取得产权证书，标的物业的权属清晰、合法、有效。

(九) 基础资产不存在法定或约定禁止或者不得转让的情形；《债权转让与确认协议》关于基础资产转让的约定未违反法律、行政法规的强制性规定，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人利益，基础资产转让行为合法、合规、真实、有效；借款人、出让人和受让人签署《债权转让与确认协议》，借款人确认其已知晓并同意出让人以标的债权作为基础资产以及包括但不限于向受让人交付和转让作为专项计划基础资产的标的债权等事宜，基础资产转让对借款人产生法律效力。

(十) 本次专项计划采用了证券结构化分层、现金流超额覆盖、物业资产抵押、质押担保、差额补足承诺、回售和赎回、兴泰增信，信用增级安排合法、有效。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在专项管理计划存续期间对本专项管理计划（以下简称“资产支持证券”）开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期证券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，原始权益人或计划管理人须向本评级机构提供评级期间相应的年度审计报告、年度资产管理报告、托管报告及与本期专项资产管理计划相关的其他资料，本评级机构将依据资产支持证券信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，计划管理人应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与本期专项资产管理计划有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整资产支持证券信用评级。

如原始权益人或计划管理人不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据资产支持证券公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

附录一 本专项计划优先级证券本金兑付安排（单位：万元）

兑付日	兑付金额	兑付日	兑付金额	兑付日	兑付金额	兑付日	兑付金额
1	-	19	180.00	37	440.00	55	410.00
2	100.00	20	160.00	38	390.00	56	400.00
3	100.00	21	360.00	39	300.00	57	610.00
4	100.00	22	280.00	40	280.00	58	540.00
5	100.00	23	200.00	41	470.00	59	440.00
6	100.00	24	190.00	42	410.00	60	430.00
7	100.00	25	370.00	43	320.00	61	650.00
8	100.00	26	300.00	44	310.00	62	580.00
9	110.00	27	220.00	45	500.00	63	470.00
10	200.00	28	210.00	46	450.00	64	470.00
11	130.00	29	400.00	47	350.00	65	690.00
12	110.00	30	330.00	48	340.00	66	620.00
13	230.00	31	250.00	49	540.00	67	500.00
14	230.00	32	230.00	50	480.00	68	500.00
15	160.00	33	420.00	51	380.00	69	730.00
16	140.00	34	360.00	52	370.00	70	660.00
17	290.00	35	270.00	53	570.00	71	540.00
18	250.00	36	260.00	54	510.00	72	2,470.00
合计			26,600.00				

资料来源：《计划说明书》

1-1579111111 X 1/1

附录二 新兴产业主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年9月	2024年	2023年	2022年
货币资金	0.23	0.16	0.03	0.04
其他非流动金融资产	10.16	7.80	5.52	4.16
其他权益工具投资	2.60	2.53	1.76	1.06
非流动资产合计	12.78	10.35	7.29	5.25
资产总计	13.01	10.50	7.32	6.18
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	8.17	5.55	2.32	1.21
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	8.17	5.55	2.32	1.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	8.17	5.55	2.32	1.21
其中：短期债务	--	1.10	0.40	0.00
所有者权益	4.84	4.96	5.01	4.97
营业收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-0.06	-0.05	0.05	-0.03
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-0.06	-0.05	0.05	-0.03
经营活动产生的现金流量净额	2.62	3.22	2.05	0.45
投资活动产生的现金流量净额	-2.50	-3.05	-2.06	-1.53
筹资活动产生的现金流量净额	-0.05	-0.04	0.00	0.00
财务指标	2025年9月	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	--	--	--	--
资产负债率	62.83%	52.80%	31.62%	19.57%
短期债务/总债务	--	100.00%	100.00%	--
现金短期债务比	--	0.14	0.08	--
EBITDA（亿元）	--	-0.01	0.05	-0.03
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.21	21.68	--

资料来源：新兴产业 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录三 江之南建发主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年9月	2024年	2023年	2022年
货币资金	2.07	2.56	0.96	0.05
其他应收款	11.22	7.75	1.08	0.54
流动资产合计	18.89	15.33	6.97	22.09
投资性房地产	32.87	32.27	31.19	8.27
在建工程	11.54	7.85	2.96	0.26
非流动资产合计	49.73	43.83	34.63	8.80
资产总计	68.61	59.16	41.59	30.89
短期借款	1.5	0.70	0.00	0.00
其他应付款	1.79	3.43	6.79	5.73
一年内到期的非流动负债	1.49	4.22	3.05	1.77
流动负债合计	6.14	9.68	11.49	8.38
长期借款	35.94	27.94	16.36	9.89
应付债券	0	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	8.52	6.58	2.51	2.20
非流动负债合计	48	37.58	18.86	12.08
负债合计	54.13	47.26	30.36	20.47
其中：短期债务	--	4.92	3.05	1.77
长期债务	--	34.52	18.86	12.08
所有者权益	14.48	11.90	11.24	10.43
营业收入	0.75	1.59	1.67	0.61
营业利润	0.09	0.52	-0.24	0.06
净利润	0.09	0.39	-0.17	0.08
经营活动产生的现金流量净额	-3.34	-9.27	-0.39	-1.60
投资活动产生的现金流量净额	-2.28	-6.92	-5.86	-4.14
筹资活动产生的现金流量净额	5.13	17.80	7.15	5.68
财务指标	2025年9月	2024年	2023年	2022年
EBITDA	--	0.37	0.12	0.31
销售毛利率	73.59%	49.43%	6.60%	56.54%
EBITDA 利润率	--	23.62%	6.97%	51.32%
总资产回报率	--	1.08%	-0.39%	--
资产负债率	78.89%	79.89%	72.99%	66.25%
总债务/EBITDA	--	105.38	187.80	44.05
EBITDA 利息保障倍数	--	0.26	0.12	0.50
总债务/总资本	--	76.83%	66.10%	57.05%
经营活动现金流净额/总债务	--	-23.51%	-1.76%	-11.52%
现金短期债务比	--	0.52	0.31	0.03

资料来源：江之南建发 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录四 交易文件重要定义及条款

账户	定义
物业运营收入收款账户	系指物业持有人开立的用于接收和支出因经营物业资产而收到的物业资产产生的物业运营收入的人民币资金账户。
监管账户	系指资产服务机构在监管银行开立的账户。该账户专门用于接收物业持有人划转的等额于物业运营收入净额的款项，并向托管账户划付等值于必备金额的款项。
募集资金专户	系指管理人开立的专用于接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户。
专项计划账户	系指管理人以专项计划的名义在托管人开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收监管账户转付的等值于必备金额的款项、接收标的债权还款及其他应属专项计划的款项、接收差额补足承诺人支付的差额补足资金及其他应属专项计划的款项、接收及转付回售和赎回承诺人支付的回售和赎回资金及其他应属专项计划的款项（如需）、接收担保人支付的担保资金、支付向原始权益人收购基础资产的款项、支付专项计划利益及专项计划费用、存放专项计划资产中的现金部分、进行合格投资，接收行使抵押权、质押权所得的款项，接收处置收入，均必须通过该账户进行。
日期	事项
债权转让日	系指管理人根据《债权转让与确认协议》的约定向原始权益人支付标的债权转让价款之日。自债权转让日，标的债权项下自基准日起的全部权益均转让给受让人。
专项计划设立日	系指专项计划所募集的资金总额已达到《计划说明书》规定的目标募集规模，管理人于缴款截止日的下一个工作日将募集专用账户内的认购资金(不包括利息)全部划转至专项计划账户，并由管理人公告专项计划成立之日。专项计划成立亦称为专项计划设立。
物业资产评估基准日	系指资产评估机构对物业资产的价值完成重新评估并确定相应评估价值的日期。
基准日	2026年4月31日
物业资产运营收入归集期	就物业资产运营收入而言，系指物业资产运营收入归集日所在自然月份的前三个自然月份，为免歧义，如运营收入归集日为当年度【4】月【1】日，则对应的物业资产运营收入回收期为当年度【1】月【1】日起(含)至当年度【3】月【31】日(含)止的期间；其中第一个物业资产运营收入归集期自基准日(含)起至第一个物业资产运营收入归集日所在自然月的前一个月的最后一日(含)止的期间。
物业运营收入归集日	系指物业持有人将每一物业资产运营收入归集日对应的物业资产运营收入归集期内的物业运营净收入自物业持有人收款账户划付至监管账户之日。未发生加速归集事件时，每个物业资产运营收入归集日为专项计划存续期间的还款日前的第【4】个工作日；发生加速归集事件后，物业资产运营收入归集日为每月的第1个工作日。物业资产运营收入归集日发生前述改变之后，即使加速归集事件的情形恢复，物业资产运营收入归集日的频率也不再恢复。
监管账户核算日	系指监管银行对监管账户资金进行核算并将结果反馈给管理人之日，为每个还款日前的第【3】个工作日。
监管账户划付日(S-1日)	系指资产服务机构指令监管银行将监管账户中等额于必备金额的资金划转至专项计划账户的日期，为还款日前第【1】个工作日。为免疑义，监管账户中的资金小于必备金额的，资产服务机构指令监管银行将监管账户中的全部资金划转至专项计划账户，资产服务机构应通知管理人（代表专项计划）监管账户向专项计划账户转付的实际金额；向专项计划账户划款完成后，监管账户中的资金超过必备金额的部分，资产服务机构需要划出监管账户的，由监管银行告知管理人，管理人审核同意后，资产服务机构方可自由支配。
还款日/债权偿付日(S日)	系指借款人按照《债权转让与确认协议》的约定还本付息之日，为每年3月14日、4月14日、5月14日和6月14日及标的债权到期日(含债权提前到期日)，上述日期不是工作日的，则顺延至该日期之后的第一个工作日；第一个还款日为【】年6月14日
债权提前到期日	系指发生债权提前到期事件，管理人宣布的标的债权到期之日。
资产服务机构报告日(T-12日)	系指资产服务机构按照《债权转让与确认协议》的约定向管理人出具《资产服务机构报告》之日，为每个兑付日前的第12个工作日。

托管人报告日/专项计划账户核算日 (T-13 日)	系指托管人按照《托管协议》的约定向管理人报告专项计划托管账户资金情况之日，为每个兑付日前的第【13】个工作日。
差额补足启动日(T-12 日)	(a)在专项计划终止日前，系指发生差额补足启动事件的情况下，管理人向差额补足承诺人发出《差额补足通知书》之日，为兑付日前的第【12】个工作日；(b)在专项计划终止日之后，系指管理人向差额补足承诺人发出《差额补足通知书》之日。
差额补足承诺人划款日(T-11 日)	(a)在专项计划终止日之前，系指差额补足承诺人根据《差额补足通知书》的要求将相应款项划入专项计划账户之日，为兑付日前的第【11】个工作日；(b)在专项计划终止日之后，系指管理人向差额补足承诺人发出《差额补足通知书》之日后的第【1】个工作日。
保证担保启动日 (T-9 日)	系指发生保证担保启动事件的情况下，指管理人根据《担保协议》的约定向担保人发出《担保履约通知书》要求担保人承担保证责任之日，为每个兑付日前的第【9】个工作日。
保证担保划款日 (T-7 日)	系指发生保证担保启动事件的情况下，担保人根据管理人发出的《担保履约通知书》的要求将相应款项支付至专项计划账户或管理人指定账户之日，为每个兑付日前的第【7】个工作日。
资金确认日 (T-6 日)	就未发生违约事件且未发生加速归集事件的情形下资产支持证券的每一次分配而言，计划管理人通过网上银行查询专项计划账户资金余额，确定专项计划账户中的资金余额是否能够足额支付专项计划税金和费用、对应兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和未偿本金余额之日，为每个兑付日前的第【6】个工作日。
管理人报告日(T-5 日)	系指管理人按《标准条款》的规定向资产支持证券持有人披露《收益分配报告》之日，为每个兑付日前的第【5】个工作日。
划款指令发送日(T-4 日)	系指管理人向托管人发出划款指令之日，为每个兑付日前的第【4】个工作日。
托管人划款日(T-3 日)	系指托管人向登记托管机构划付应分配的资产支持证券所有收益和/或本金之日，为每个兑付日前的第【3】个工作日。
权益登记日(T-1 日)	就专项计划而言，系管理人公告资产支持证券持有人收益分派信息通知中所确定的在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人享有的收益分配权的日期，为每个兑付日前第【1】个工作日。每个兑付日所对应的权益登记日前【1】个工作日日终在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人有权于该兑付日取得专项计划利益。
兑付日/T 日	系指登记托管机构向资产支持证券持有人派发资产支持证券投资收益和本金之日。
普通分配兑付日	系指专项计划存续期间每年 12 月 24 日、1 月 24 日、3 月 24 日、5 月 24 日、7 月 24 日、9 月 24 日、11 月 24 日。若该等日期为非工作日则为该日后的第一个工作日。第一个普通分配兑付日为【2026】年 12 月 24 日，后续兑付日具体以管理人公告为准。
清算分配兑付日	系指专项计划终止后，管理人应在专项计划账户收到任何一笔划入款项后第 9 个工作日将专项计划账户中的现金进行分配，其中取得第一笔划入款项后的第 9 个工作日即为第一个清算分配兑付日。
开放参与日(D 日)	系指参与回售和赎回的优先级资产支持证券转让交割之日，该日为专项计划第 12n(n=1,2,3,4,5)个兑付日。
利率调整公告日 (D-45 日)	系指管理人就是否调整优先级资产支持证券的预期收益率等相关事项发布公告的日期，即利率调整日前的第【45】个工作日。
赎回公告日	系指撮合交易期届满，管理人公告回售和赎回承诺人赎回全部优先级资产支持证券或赎回撮合交易期内完成交易的资产支持证券份额与登记申请回售份额的差额部分优先级资产支持证券的日期，即赎回日前的第【11】个工作日。
利率调整日	系指管理人根据回售和赎回承诺人的同意函件调整预期收益率的日期，即就优先级资产支持证券而言，第 12n(n=1,2,3,4,5)个普通分配兑付日。
回售日	系指投资者将所持有的优先级资产支持证券全部或部分回售的日期，即就优先级资产支持证券而言，第 12n(n=1,2,3,4,5)个普通分配兑付日
赎回日	系指回售和赎回承诺人根据约定赎回优先级资产支持证券的日期，即就优先级资产支持证券而言，第 12n(n=1,2,3,4,5)个普通分配兑付日。
专项计划终止日	具有本标准条款第 18.2.2 条约定的含义。
预期到期日	优先级资产支持证券的预期到期日为 2024 年 12 月 24 日。
预期还本日	优先级资产支持证券的预期还本日具有本标准条款第 6.1 条约定的含义。

法定到期日	系指专项计划最晚结束的日期，即次级资产支持证券预期到期日后届满【24】个月之日(若该日为非工作日则为该日后的第一个工作日)。
特定期间	就物业运营收入而言，系指基准日(含该日)至预期到期日。
还款期间	系指自一个还款日起(含该日)至下一个还款日(不含该日)之间的期间，其中第一个还款期间应自债权转让日(含该日)起至第一个还款日(不含该日)结束。
专项计划存续期间	系指自专项计划设立日(含该日)起至专项计划终止日(不含该日)止的期间。
计息期间	系指自一个兑付日起(含该日)至下一个兑付日(不含该日)之间的期间，其中第一个计息期间应自专项计划设立日(含该日)起至第一个兑付日(不含该日)结束。计息期间如遇2月29日，则计息期间的实际天数应扣除该日。
物业运营期	系指现金流预测机构出具的《现金流预测报告》披露的标的物业对应的运营期限。
专项计划处置期/处置期:	系指自发生物权担保启动事件之日(含该日)起至该日届满【1】年的对应日(不含该日)之间的期间。
信用触发事件	定义
权利完善事件	指评估机构对抵押物的评估价值下降至《抵押合同》载明的初始评估价值的【80】%或以下； 若发生权利完善事件，则管理人有权要求借款人于权利完善事件发生之日起60个自然日内提供补充抵押物，使得抵押率不高于【65】%。
违约事件	(a)专项计划账户内可供分配资金在兑付日的前一个管理人报告日不能足额支付优先级资产支持证券预期收益及到期应付本金的； (b)专项计划账户内可供分配资金在预期到期日的前一个管理人报告日不足以偿付完毕预期到期日届至的优先级资产支持证券应付未付的预期收益及本金的； (c)专项计划文件的相关方(管理人、原始权益人、资产服务机构、差额补足承诺人、回售和赎回承诺人、担保人、借款人、抵押人、质押人、托管人、监管银行)的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后30日内未能得到补正或改善，有控制权的资产支持证券持有人大会做出决议宣布构成违约事件。
加速归集事件	自动生效的加速归集事件 (a)原始权益人、资产服务机构、差额补足承诺人、回售和赎回承诺人、担保人、借款人、抵押人、质押人发生任何丧失履约能力事件； (b)(i)根据《标准条款》、《服务协议》的约定，需要更换管理人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的管理人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，未能根据专项计划文件的规定任命继任者； (c)发生违约事件(c)项所列情形，但有控制权的资产支持证券持有人会议尚未做出决议宣布构成违约事件； 需经宣布生效的加速归集事件 (d)原始权益人、资产服务机构、差额补足承诺人、回售和赎回承诺人、担保人、借款人、抵押人、质押人、物业运营方、管理人、托管人、监管银行未能履行或遵守其在专项计划文件项下的任何主要义务，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30天内未能得到补救； (e)原始权益人、资产服务机构、差额补足承诺人、回售和赎回承诺人、担保人、借款人、抵押人、质押人、物业运营方、管理人、托管人、监管银行在专项计划文件中提供的任何陈述、保证(资产保证除外)在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏； (f)发生对原始权益人、资产服务机构、差额补足承诺人、回售和赎回承诺人、担保人、借款人、抵押人、质押人、物业运营方、管理人、托管人、监管银行有重大不利影响的事件； (g)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。

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
信用增进责任余额放大倍数(X)	$\text{信用增进责任余额} [\text{根据《融资担保责任余额计量办法》等监管制度计算的融资担保责任余额}] / (\text{母公司期末净资产} - \text{扣除对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资})$
累计担保代偿率	$\text{累计担保代偿额} / \text{累计解除担保额} \times 100\%$
累计代偿回收率	$\text{累计代偿回收额} / \text{累计担保代偿额} \times 100\%$
拨备覆盖率	$\text{担保风险准备金} / \text{应收代偿款净额} \times 100\%$
拨备覆盖率	$(\text{担保赔偿准备金} + \text{未到期责任准备金} + \text{一般风险准备} + \text{应收代偿款坏账准备}) / \text{应收代偿款余额}$

附录七 信用等级符号及定义

结构融资产品信用等级符号及定义

等级符号	等级定义
AAA _{sf}	结构融资产品本息保障程度极高，违约风险极低。
AA _{sf}	结构融资产品本息保障程度很高，违约风险很低。
A _{sf}	结构融资产品本息保障程度较高，违约风险较低。
BBB _{sf}	结构融资产品本息保障程度一般，违约风险一般。
BB _{sf}	结构融资产品本息保障程度较低，违约风险较高。
B _{sf}	结构融资产品本息保障程度很低，违约风险很高。
CCC _{sf}	结构融资产品本息保障程度极低，违约风险极高。
CC _{sf}	结构融资产品本息偿付难以得到保障。
C _{sf}	结构融资产品出现违约，且本息部分或全部损失。

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

担保机构主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	代偿能力最强，违约风险最小。
AA	代偿能力很强，违约风险很小。
A	代偿能力较强，较易受内外部因素不利变化的影响，违约风险较小。
BBB	代偿能力一般，易受内外部因素不利变化的影响，违约风险一般。
BB	代偿能力较弱，受内外部因素不利变化的影响大，有一定违约风险。
B	代偿能力较差，违约风险较大。
CCC	代偿能力很差，违约风险很大。
CC	代偿能力极差，违约风险极大。
C	濒临破产，没有代偿能力。

注 1：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。

注 2：如为结构融资产品影子评级，则需在各等级符号右下角标注“s”，如 AAA_s。

注 3：主动评级信用等级符号适用于对各类受评对象的主动评级，其等级符号加“pi”下标进行标识，如 AAA_{pi}。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号

 **中证鹏元资信评估股份有限公司**
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com