






内部编号: 2026030087

财通-越鑫租赁资产支持专项计划

资产支持证券

信用评级报告

项目负责人: 胡晓宁  hxn@shxsj.com
项目组成员: 金颖  jiny@shxsj.com
评级总监: 章虎 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。截至本评级报告出具日，各交易文件等尚未最终签署，如在资产支持证券发行结束以前相关信息发生变化，或在资产支持证券存续期内发生可能影响评级结果的事件，本评级机构将会据实调整或确认信用等级。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次评级的信用等级在优先级资产支持证券的存续期内有效。优先级资产支持证券的存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪债评（2026）010037】
 评级对象：财通-越鑫租赁资产支持专项计划资产支持证券
 评级时间：2026年3月25日

评级结果：

证券名称	信用等级	发行规模 (万元)	发行规模 占比	资产规模 占比	预期到期日	还本付息方式	利率类型
优先 A1 级	AAA _{sf}	11000.00	22.13%	22.11%	2026/11/20	按季付息，过手还本	固定利率
优先 A2 级	AAA _{sf}	10000.00	20.12%	20.10%	2027/11/20	按季付息，过手还本	固定利率
优先 A3 级	AAA _{sf}	15700.00	31.59%	31.56%	2028/5/20	按季付息，过手还本	固定利率
次级	NR	13000.00	26.16%	26.13%	2028/8/20	---	---
超额抵押	---	50.00	---	0.10%	---	---	---
合计	---	49750.00	100.00%	100.00%	---	---	---

注：NR 表示未评级

交易要素：

基准日	2025年6月19日0:00
预计设立日	2026年4月10日
法定到期日	2031年8月20日
基础资产	租金请求权和其他权利及其附属担保权益（不包含留购价款）
现金流类型	静态现金流
发行规模	49700.00万元
还本付息方式	按季付息、过手还本
主要增信措施	优先/次级偿付结构；越鑫租赁承担违约基础资产赎回义务；绍兴金控对优先级证券本息提供差额支付承诺
原始权益人/资产服务机构	浙江越鑫融资租赁有限公司
差额支付承诺人	绍兴市金融控股有限公司
计划管理人	财通证券资产管理有限公司
托管银行	浙商银行股份有限公司
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

评级观点

主要优势：

- 本期证券基础资产为越鑫租赁持有的融资租赁债权，新世纪评级评定入池资产加权平均影子评级为 AA⁺/AA_s 级，基础资产整体信用质量很好。
- 本期证券设置了优先/次级偿付结构，优先级证券（包括优先 A1 级证券、优先 A2 级证券和优先 A3 级证券）能够获得 26.23% 的信用支持，有助于优先级证券本息的安全偿付。
- 本期证券预计计划成立日与基准日相隔将近 10 个月，期间可积累利息回收款；同时，基础资产的加权平均收益率扣除计划相关税费后与优先级证券利率之间仍存在一定利差。上述两点均能形成超额利差，进而形成超额抵押，为优先级证券提供信用支持。
- 专项计划存续期限内，越鑫租赁承担违约基础资产赎回义务。此外，差额支付承诺人绍兴金控无条件不可撤销地承诺，在专项计划资金不足以支付专项计划费用以及优先级证券本息时承担差额补足义务。上述安排有助于优先级证券本息的安全偿付。
- 绍兴金控地处绍兴市，当地具有较好的产业基础，区域经济实力较强，为公司业务发展提供了良好的外部环境；绍兴金控实控人为绍兴市国资委，公司承担发挥金融服务实体功能、助推绍兴市战略性新兴产业引进、扶持地方企业发展壮大、实现国有金融资产保值增值的职能，能够在业务开展过程中持续得到股东和政府支持。

主要风险：

- 本期证券入池资产承租人仅 11 户，全部来自浙江省，行业分布以商务服务业为主，前五大承租人未偿本金余额占比合计 59.52%，基础资产存在极高的区域集中度、较高的行业和承租人金额集中度。
- 本期专项计划成立时，原始权益人未将租赁物件所有权转移给计划管理人，若原始权益人在享有租赁物件所

有权期间宣告破产，租赁物件可能属于破产财产。

- 专项计划存续期间，若承租人提前退租将导致资产池提前收回租金，使得后期利差减少，进而影响超额利差对优先级证券的信用支持。
- 绍兴金控不良资产处置业务发展速度有所放缓，面临一定的展业压力，基金投资项目多处于投资期，退出收益及分红收益尚不稳定，公司盈利水平有所波动；绍兴金控持有的不良资产包规模及基金业务单一项目投资规模较大，在宏观经济增速放缓的背景下，公司的风险管理能力面临一定挑战；绍兴金控不良资产处置业务资产包收购规模较大，基金认缴资金金额较高，担保及租赁业务发展较快，现阶段公司主要依赖外部融资平衡现金流，预计未来将面临持续的融资压力；随着绍兴金控业务规模的扩大，以及类金融业务的开展，公司面临专业人才储备压力。

评级结论

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“新世纪评级”或“本评级机构”）对“财通-越鑫租赁资产支持专项计划”（简称“本期专项计划”）资产支持证券（简称“本期证券”）进行了信用评级，通过对入池资产质量、交易结构、风险因素、增信措施和主要参与方的履约能力等因素进行了信用分析，给予优先 A1 级资产支持证券、优先 A2 级资产支持证券和优先 A3 级资产支持证券 AAA_{sf} 级的信用等级。

绍兴金控主要财务数据及指标

项 目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 前三季度/末
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	256.19	290.09	303.16	335.00
所有者权益[亿元]	123.31	128.23	131.84	135.67
资产负债率[%]	51.87	55.80	56.51	59.50
营业总收入[亿元]	6.54	6.11	6.33	4.38
EBITDA[亿元]	13.03	12.64	11.09	-
净利润 [亿元]	5.74	4.38	3.38	3.00
经营性现金净流入量[亿元]	5.68	-4.66	7.36	14.24

注：表中数据依据绍兴金控合并口径经审计的 2022-2024 年和未经审计的 2025 年前三季度财务数据整理、计算，其中 2022 年（末）数据取自 2023 年审计报告期初数或上年数。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《融资租赁应收账款结构化融资产品评级方法与模型 FM-JG005（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26782&mid=4&listype=1

评级报告

一、本期证券概况

1. 参与方

图表 1. 参与方

参与角色	参与方	参与方简称
原始权益人/资产服务机构	浙江越鑫融资租赁有限公司	越鑫租赁
差额支付承诺人	绍兴市金融控股有限公司	绍兴金控
计划管理人	财通证券资产管理有限公司	财通资管
销售机构	财通证券股份有限公司	财通证券
托管银行	浙商银行股份有限公司	浙商银行
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司	中证登上海公司
会计师事务所	北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）	兴华会所
法律顾问	北京大成律师事务所	大成律所

资料来源：本期证券交易文件

2. 基本交易结构

本期证券中，计划管理人财通资管接受认购人的委托，将认购资金用于向原始权益人越鑫租赁购买基础资产，并以该等基础资产及其管理、运用和处分形成的属于专项计划的全部资产和收益，按约定向资产支持证券持有人分配。计划管理人委托越鑫租赁担任资产服务机构，为本期专项计划提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务；委托浙商银行担任托管银行，为本期专项计划提供资金托管服务。

本期证券基础资产系指基础资产清单所列的由原始权益人在专项计划设立日转让给计划管理人的、原始权益人依据租赁合同自基准日（含该日）起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¹（不包含留购价款）。本期证券基准日系 2025 年 6 月 19 日 0:00 时，从该日起（含该日）基础资产到期的租金等回收款项应归入专项计划资产。

根据《基础资产买卖协议》，专项计划存续期限内，若计划管理人或资产服务机构发现违约基础资产²时应立即书面通知越鑫租赁，越鑫租赁应按照约定向计划管理人赎回上述违约基础资产。

根据《差额支付承诺函》，绍兴金控无条件不可撤销地承诺，在以下任一差额支付启动事件发生时，按照相关约定履行差额支付义务：⁽¹⁾就每一个差额支付启动日而言，当日专项计划资金不足以支付当个兑付日（非清偿支付日）应付未付专项计划费用³及优先级资产支持证券应付预期收益；或⁽²⁾就每一个差额支付启动日而言，若当日专项计划资

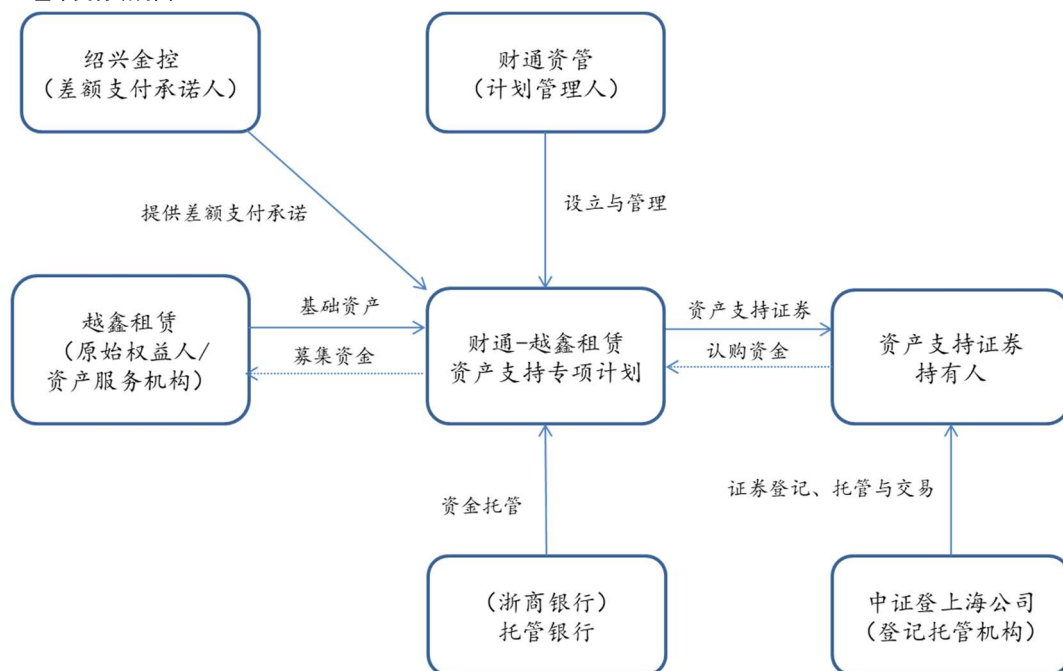
¹ 就每项基础资产而言，附属担保权益系指与基础资产有关的、为原始权益人的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于抵押权、质权、第三方保证、保证金（如有）项下的相关权益以及与租赁物件或基础资产相关的保险单（如有）和由此产生的保险金（如有）、赔偿金以及其他收益。

² 在无重复计算的情况下，违约基础资产系指出现以下任何一种情况的基础资产：^(a)该基础资产的任何部分，在租赁合同中约定的租金支付日后，超过 90 个自然日仍未偿还；^(b)资产服务机构根据其《服务协议》约定的标准服务程序认定为损失类（五级分类）的基础资产；^(c)予以重组、重新确定还款计划或展期的基础资产。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（如有）又正常还款或结清该基础资产，该笔基础资产仍应属于违约基础资产。

³ 专项计划费用系指计划管理人合理支出的与专项计划相关的所有税收、费用和其他支出，包括但不限于应由专项计划承担的税收、政府收费、登记托管机构的登记托管服务费、专项计划的跟踪评级费、对专项计划进行审计或对资产服务机构进行复核的审计费、托管人的托管费、兑付兑息费、资金汇划费、执行费用、信息披露费、召开有控制权的资产支持证券持有人大会的会务费、清算费用、计划管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出以及其他根据专项计划文件应由专项计划资产承担的费用。

金不足以支付当个兑付日（清偿支付日⁴而言）应付未付专项计划费用及优先级资产支持证券应付预期收益和未偿本金余额。

图表 2. 基本交易结构图



注：根据本期证券的交易结构绘制。

3. 本期证券概况

本期证券发行规模为人民币 49700.00 万元，分为优先级资产支持证券（简称“优先级证券”）和次级资产支持证券（简称“次级证券”），其中优先级证券进一步分为优先 A1 级资产支持证券（简称“优先 A1 级证券”）、优先 A2 级资产支持证券（简称“优先 A2 级证券”）和优先 A3 级资产支持证券（简称“优先 A3 级证券”）。专项计划存续期限内，优先级证券按季付息，过手还本；次级证券不分配期间收益。各级证券预期到期日如下所示，本期证券法定到期日为 2031 年 8 月 20 日。

图表 3. 本期证券概况

证券名称	信用等级	发行规模 (万元)	发行规模 占比	资产规模 占比	还本付息方式	利率类型	预期到期日
优先 A1 级	AAA _{sf}	11000.00	22.13%	22.11%	按季付息，过手还本	固定利率	2026/11/20
优先 A2 级	AAA _{sf}	10000.00	20.12%	20.10%	按季付息，过手还本	固定利率	2027/11/20
优先 A3 级	AAA _{sf}	15700.00	31.59%	31.56%	按季付息，过手还本	固定利率	2028/5/20
次级	NR	13000.00	26.16%	26.13%	---	---	2028/8/20
超额抵押	---	50.00	---	0.10%	---	---	---
合计	---	49750.00	100.00%	100.00%	---	---	---

注 1：根据本期证券交易文件整理。

注 2：若上述预期到期日为非工作日，则相应顺延至下一工作日。

二、法律风险分析

大成律所根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国证券投资基金法》《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国合伙企业法》《中华人民共和国企业破产法》《证券公司监督管理条例》《证券公司及

⁴ 清偿支付日系指以下两个日期孰早者：(1)各类别优先级资产支持证券的预期到期日；(2)专项计划提前终止情形下，清算分配方案确定的兑付日期。

基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《资产支持专项计划备案管理办法》《资产证券化业务基础资产负面清单指引》《资产证券化业务风险控制指引》等法律、行政法规、规章、规范性文件及中国证券监督管理委员会、中国证券投资基金业协会的有关规定，出具了法律意见书。

大成律所认为，

越鑫租赁作为原始权益人/资产服务机构，财通资管作为计划管理人，财通证券作为销售机构，新世纪评级作为评级机构，兴华会所作为会计师事务所，大成律所作为法律顾问机构，均具备法律法规规定的担任相应专项计划参与主体的资质和权限；

本次专项计划发行相关事宜已取得原始权益人/资产服务机构的授权和批准，该等授权和批准不存在违反《公司法》等法律法规强制性规定的情形，亦符合其《公司章程》的规定，合法、有效；

本次专项计划差额支付承诺事宜已取得差额支付承诺人的授权和批准，该等授权和批准不存在违反《公司法》等法律法规强制性规定的情形，亦符合其《公司章程》的规定，合法、有效；

专项计划各参与主体拟签署的《标准条款》《基础资产买卖协议》《托管协议》《服务协议》《差额支付承诺函》等专项计划文件内容均不存在违反《民法典》和《管理规定》等法律法规的有关规定，一经生效即对协议签署各方产生法律上的约束力；

基础资产真实、合法有效，权属清晰，不附带抵押、质押等担保负担或者其他权利负担，不存在部分或分割转让的情形，可实现特定化，符合合格标准及《管理规定》等法律法规及规范性文件的相关规定。基础资产转让行为合法、有效；

基础资产转让及其通知安排未违反《民法典》《管理规定》等法律、法规的规定，合法、有效；

基础资产不属于负面清单的范畴，亦不存在不适宜采用资产证券化的业务形式或者不符合资产证券化业务监管要求的情形；

专项计划拟采取的风险隔离措施，可以在一定程度上实现专项计划资产与原始权益人、计划管理人财产的风险隔离；

专项计划拟设置的信用增级安排符合《民法典》《备案管理办法》等相关法律、法规和规范性文件的规定，合法有效；

专项计划未设置循环购买安排。

专项计划在按照《计划说明书》约定的条件发行完毕后设立完成。计划管理人应当自专项计划设立完成后5个工作日内将设立情况报中国基金业协会备案。

此外，大成律所出具了《补充法律意见书》，认为浙商银行作为专项计划的托管银行具备法律法规规定的担任相应专项计划参与主体的资质和权限。

三、交易结构分析

1. 现金流归集、转付及分配机制

(1) 计划账户的开立与管理

本期专项计划主要涉及如下几个账户：

专项计划收款账户系指根据租赁合同约定原始权益人用于接收包括回收款在内的基础资产日常经营租金收入的人民币资金账户。

计划募集专用账户系指计划管理人指定的专用于发行期接收、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、接收差额支付承诺人支付的差额支付资金及其他应属专项计划的款项、支付基础资产购买价款、支付专项计划利益及专项计划费用、进行合格投资，均必须通过该账户进行。专项计划账户下设本金科目和收益科目，分别用于核算本金回收款和收入回收款。

(2) 回收款的归集和转付机制

专项计划存续期限内，在每一个回收款转付日 16:00 时前，资产服务机构应根据《服务协议》的相关约定将前一个回收款转付期间的所有回收款⁵在扣除执行费用后的余额转入专项计划账户。

其中，租金回收计算日系指每年 1 月、4 月、7 月和 10 月的最后一个自然日；第一个租金回收款计算日为第一个兑付日前一个月的最后一个自然日。

回收款转付日按照如下规则确定：

(a) 当评级机构给予优先级资产支持证券的跟踪信用评级均高于或等于 AA_{srf} 级且未发生加速清偿事件时，回收款转付日为每个兑付日前的第 7 个工作日；特别地，第一个回收款转付日为 2026 年 8 月 11 日。

(b) 当评级机构给予任一优先级资产支持证券的跟踪信用评级低于或等 AA_{srf} 级时或发生加速清偿事件时，回收款转付日为每月结束后的第 3 个工作日；

(c) 当发生权利完善事件时，资产服务机构（或后备资产服务机构（如有））或计划管理人（视情况而定）将通知承租人、担保人（如有）、保险人（如有）和其他相关方（如需）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（如有）、保险人（如有）和其他相关方（如需）仍然将其应支付的款项支付给资产服务机构的，资产服务机构应在收到该款项之日起 3 个工作日内转付至专项计划账户。

如果评级机构给予任一优先级资产支持证券的跟踪信用评级在某一回收款转付期间内发生降级且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使该优先级资产支持证券的跟踪信用评级重新提高或者加速清偿事件已经解除，回收款转付日的频率也不再恢复。

回收款转付期间系指自一个回收款转付日（含该日）至下一个回收款转付日（不含该日）之间的期间，其中第一个回收款转付期间应自基准日（含该日）起至专项计划的第一个回收款转付日（不含该日）结束。

(3) 合格投资

专项计划存续期限内，计划管理人可将专项计划账户内的资金以银行存款（包括通知存款、协议存款等）、中国证监会许可发行的货币基金等产品（包括但不限于管理人、托管人或其各自关联方发行或管理的金融产品，但不得投资于权益类产品）进行投资。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。

(4) 收益分配流程与分配顺序

1) 兑付安排

本期证券兑付日（T 日）包括：1) 专项计划存续期间内，为每年 2 月、5 月、8 月和 11 月的第 20 个自然日；2) 专项计划提前终止情形下，系清算分配方案确定的兑付日期；3) 各类别优先级资产支持证券的预期到期日。如遇法定公休日和节假日则顺延至法定公休日和节假日结束后的第一个工作日。特别地，第一个兑付日为 2026 年 8 月 20 日。

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。

2) 收益分配流程

在每一个回收款转付日 16:00 时前，资产服务机构应根据《服务协议》的相关约定将前一个回收款转付期间的所有

⁵ 不包括该等回收款在越鑫租赁收款账户内产生的利息，该等利息由原始权益人享有，下同。

回收款在扣除执行费用后的余额转入专项计划账户；

在收到资产服务机构划款的下 1 个工作日 10:00 时之前，托管银行以电话、电子邮件、传真或双方认可的其他方式通知计划管理人资金到账情况；

资产服务机构于资产服务机构报告日(T-6 日)向计划管理人出具《季度资产服务机构报告》，计划管理人与资产服务机构核实本期租金回收期间⁶的回收款；

(如有)触发差额支付时，计划管理人应向差额支付承诺人发送书面通知，差额支付承诺人应按照计划管理人书面通知的要求于差额支付资金净额划付日(T-5 日)将对应的差额支付资金净额⁷支付至专项计划账户，托管银行以电话、传真、电子邮件或双方认可的其他方式通知计划管理人资金到账情况；

计划管理人按照《标准条款》约定的分配顺序拟定当期收入分配方案，制作《收益分配报告》。于计划管理人报告日(T-5 日)将《收益分配报告》向资产支持证券持有人披露，同时传真或以电子邮件发送给托管银行；

计划管理人于计划管理人分配日(T-3 日)向托管银行发送划款指令；

托管银行在核实《收益分配报告》及划款指令后，于托管银行划款日(T-2 日)16:00 时前按划款指令将专项计划当期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；

在兑付日(T 日)，登记托管机构应将相应款项划拨至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户。

3) 收益分配顺序

计划管理人应按照下列顺序于兑付日对专项计划账户内的资金进行相应的分配或运用。

在违约事件及加速清偿事件均未发生的情形下，收益科目中的资金按照如下顺序分配(若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额占应付同一顺序总金额的比例支付，且不足部分在下一期支付(下一期仍按本条顺序和方法支付，不优先支付)，尾数计算到分，分以后四舍五入)：

图表 4. 违约事件、加速清偿事件发生前，收益科目项下资金的分配

1	支付专项计划应承担的税收、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	支付跟踪评级费、审计费、托管人的托管费及其他专项计划费用
4	支付优先 A1 级资产支持证券的当期预期收益
5	支付优先 A2 级资产支持证券的当期预期收益
6	支付优先 A3 级资产支持证券的当期预期收益
7	收益科目项下所有剩余的资金全部转入本金科目

资料来源：本期证券交易文件

在违约事件及加速清偿事件均未发生的情形下，本金科目中的资金按照如下顺序分配(若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额占应付同一顺序总金额的比例支付，且不足部分在下一期支付(下一期仍按本条顺序和方法支付，不优先支付)，尾数计算到分，分以后四舍五入)：

图表 5. 违约事件、加速清偿事件发生前，本金科目项下资金的分配

1	在收益科目资金不足以支付图表 4 第 1 至第 6 项规定的应付款项时，将差额部分转入收益科目
2	分配优先 A1 级资产支持证券的本金，直至优先 A1 级资产支持证券的本金清偿完毕
3	分配优先 A2 级资产支持证券的本金，直至优先 A2 级资产支持证券的本金清偿完毕

⁶ 租金回收期间系指自一个租金回收计算日起(不含该日)至下一个租金回收计算日(含该日)之间的期间，其中第一个租金回收期间应自基准日(含该日)起至第一个租金回收计算日(含该日)结束。

⁷ 差额支付资金净额系指 1) 就清偿支付日前的任何一个兑付日(该兑付日非清偿支付日)而言，该金额应等于(A)-(B)的差额，(A)为当个兑付日应付的相关税收、专项计划费用(包括但不限于相关报酬、费用支出等，下同)、优先级资产支持证券预期收益；(B)为当个兑付日对应的差额支付启动日当日专项计划资金；2)就清偿支付日而言，该金额应等于(A)-(B)的差额，(A)为清偿支付日应付的相关税收、专项计划费用及优先级资产支持证券预期收益及未偿本金余额；(B)为清偿支付日对应的差额支付启动日当日专项计划资金。

4	分配优先 A3 级资产支持证券的本金，直至优先 A3 级资产支持证券的本金清偿完毕
5	剩余专项计划资产全部作为次级资产支持证券的收益原状分配给次级资产支持证券持有人

资料来源：本期证券交易文件

在违约事件或加速清偿事件发生后，计划管理人应立即重新安排基础资产回收款的分配机制，即使后续该违约事件或加速清偿事件消除，分配顺序仍按照图表 6 的约定进行。收益科目和本金科目项下的资金，将按照以下顺序在相应的兑付日进行分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额占应付同一顺序总金额的比例支付，且不足部分参与下一笔新增资金对同一顺序款项的分配，每次新增资金都应按照本条约定分配顺序，在前一顺序款项全部分配后方可进行下一顺序款项的分配，尾款计算到分，分以后四舍五入）：

图表 6. 违约事件或加速清偿事件发生后，专项计划账户资金的分配

1	支付专项计划应承担的税收、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	支付跟踪评级费、审计费、托管人的托管费及其他专项计划费用
4	同顺序、按比例支付优先 A1 级资产支持证券、优先 A2 级资产支持证券、优先 A3 级资产支持证券所有累计未支付的预期收益
5	同顺序、按比例支付优先 A1 级资产支持证券、优先 A2 级资产支持证券、优先 A3 级资产支持证券的本金余额
6	剩余专项计划资产作为次级资产支持证券的收益原状分配给次级资产支持证券持有人

资料来源：本期证券交易文件

专项计划终止⁸后，专项计划资产按下列顺序清偿（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付）：

图表 7. 本期专项计划终止后，专项计划资产的分配

1	支付专项计划应承担的税收、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	支付跟踪评级费、审计费、托管人的托管费、清算费用及其他专项计划费用
4	同顺序、按比例支付优先 A1 级资产支持证券、优先 A2 级资产支持证券、优先 A3 级资产支持证券所有累计未支付的预期收益
5	同顺序、按比例支付优先 A1 级资产支持证券、优先 A2 级资产支持证券、优先 A3 级资产支持证券的本金余额
6	剩余专项计划资产作为次级资产支持证券的收益原状分配给次级资产支持证券持有人

资料来源：本期证券交易文件

2. 不合格基础资产⁹（含违约基础资产）和特殊基础资产¹⁰的赎回机制

在专项计划存续期间，计划管理人或资产服务机构发现不合格基础资产时应立即书面通知越鑫租赁，越鑫租赁应依照约定向计划管理人赎回不合格基础资产。且在专项计划存续期间，如发现其作为原始权益人的特殊基础资产时，越鑫租赁将按照约定对特殊基础资产予以赎回。

⁸ 专项计划终止日是指以下任一事件发生之日：(a)专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被裁决终止；(b)专项计划设立日后 5 个工作日尚未按照《基础资产买卖协议》的约定完成基础资产的交割；(c)专项计划资产处置回收完毕（包括但不限于基础资产最后一笔租金或其他款项支付完毕，以及全部处置了因执行附属担保权益而获得的所有财产），且回收款分配完毕；(d)计划管理人向优先级资产支持证券持有人支付了《认购协议》和《标准条款》项下应向其支付的全部款项且次级资产支持证券持有人一致同意终止专项计划；(e)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；(f)专项计划目的无法实现；(g)法定到期日届至；(h)如发生清仓回购，系指以《标准条款》确定的回购起算日；(i)发生违约事件；(j)有控制权的资产支持证券持有人大会未对差额支付承诺人发生重大重组、减资、合并、分立、解散且可能影响差额支付承诺人义务承担或影响其代偿能力的情形通过会议拟审议议案；(k)有控制权的资产支持证券持有人大会决议终止专项计划；(l)中国法律或者中国证监会规定的其他情形。

⁹ 在无重复计算的情况下，不合格基础资产系指出现以下任何一种情况的基础资产：(a)在基准日或专项计划设立日不符合合格标准或资产保证的；(b)以及在专项计划存续期间内出现的违约基础资产；(c)就附有抵押担保、质押担保且需要于有管辖权的登记部门办理前述附属担保权益转移登记手续的基础资产，在基准日前已存在的，因任何原因导致在任一权利完善事件发生后 60 个工作日内仍未能办理完毕抵押权、质权转移登记至计划管理人名下相关手续的；(d)就附有抵押担保、质押担保且需要于有管辖权的登记部门办理前述附属担保权益转移登记手续的基础资产，在抵押权、质权转移登记至计划管理人名下之前，出现善意第三人对抵押权、质权主张担保权利，而计划管理人享有的抵押权、质权无法对抗善意第三人的；(e)其他不符合监管要求的情况。

¹⁰ 在无重复计算的情况下，特殊基础资产系指在专项计划存续期间内基础资产尚未发生逾期、早偿等情形，但原始权益人、计划管理人一致认为资产质量发生变化或发生早偿可能性的基础资产。

在某一租金回收期间内，如果计划管理人提出赎回该等不合格基础资产、特殊基础资产的书面要求或越鑫租赁提出赎回该等不合格基础资产、特殊基础资产并经计划管理人同意的，资产服务机构应于相应的回购起算日¹¹按照约定提出不合格基础资产、特殊基础资产赎回价格¹²由计划管理人于当日书面确认。越鑫租赁应于计划管理人确定赎回价格后的5个工作日内将待赎回资产的赎回价格总和支付至专项计划账户。

3. 清仓回购安排

清仓回购是越鑫租赁的一项选择权。在满足下列条件的情况下，越鑫租赁有权选择与计划管理人按照约定的清仓回购价格¹³进行清仓回购：**(a)**资产池全部基础资产的未偿本金余额总和在回购起算日¹⁴二十四时（24:00）降至基准日资产池余额的10%（含）以下；**(b)**全部优先级资产支持证券的未偿本息兑付完毕。

越鑫租赁决定进行清仓回购的，应于计划管理人发出的书面要约载明的期限内（但最晚不得晚于发出《清仓回购通知书》所在租金回收期间结束后的第一个回收款转付日）将相当于清仓回购价格的资金一次性支付至专项计划账户。

4. 触发事件

本期专项计划设置了加速清偿事件、权利完善事件、违约事件和差额支付启动事件等触发事件。

（1）加速清偿事件

加速清偿事件系指以下任一事件：

其中，自动生效的加速清偿事件：

- a) 原始权益人发生任何丧失清偿能力事件；
- b) 发生任何资产服务机构解任事件；
- c) 资产服务机构在相关专项计划文件约定的期限内，未能依据专项计划文件的规定按时付款或划转资金（差额支付承诺人全额支付了差额支付资金净额的除外）；
- d) 1)根据《服务协议》的约定，需要任命后备资产服务机构，但在90个自然日内，仍无法找到合格的后备资产服务机构，或2)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3)后备资产服务机构被免职时，未能根据专项计划文件的规定任命继任者；
- e) 某一租金回收期间结束时的累计违约率¹⁵超过8.0%；
- f) 评级机构给予优先级资产支持证券的评级下降至AA_{sf}级或以下；
- g) 在任一预期到期日专项计划账户内的可供分配资金不足以支付该类别优先级资产支持证券的未偿本金余额；

需经宣布生效的加速清偿事件：

- h) 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(c)项规定的义务除外），并且计划管理人合理地认为该等行为无法补救或在计划管理人发出要求其补救的书面通知后30个自然日内未能得到补救；
- i) 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；
- j) 发生对资产服务机构、原始权益人、计划管理人或者基础资产有重大不利影响的事件；

¹¹ 回购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、特殊基础资产要求的当个租金回收期间的最后一日。

¹² 赎回价格系以下三项数额之和，具体金额以原始权益人和管理人约定的公允价格为准：**(a)**在回购起算日当日24:00时该等不合格基础资产、特殊基础资产的未偿本金余额；**(b)**自基准日之后起至回购起算日当日24:00时有关该笔基础资产的所有根据《服务协议》的约定已经被坏账核销的本金；以及**(c)**该等不合格基础资产、特殊基础资产依据其相应的《租赁合同》的约定所计算的从基准日至相关回购起算日当日24:00时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回购起算日当日24:00时的全部应付未付利息。

¹³ 清仓回购价格系以下两项数额之和：**(a)**在回购起算日当日24:00时基础资产的未偿本金余额；**(b)**基础资产依据其相应的《租赁合同》的约定所计算的从基准日至回购起算日当日24:00时的全部应付未付利息。

¹⁴ 回购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》的租金回收期间之前一个租金回收期间的最后一日。

¹⁵ 就某一租金回收期间而言，该租金回收期间的累计违约率系指A/B所得的百分比。其中，A为该租金回收期间以及之前各租金回收期间内的所有违约基础资产在成为违约基础资产时的未偿本金余额之和，B为基准日资产池余额。

- k) 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(a)项至(g)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(h)项至(k)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，计划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，计划管理人应向资产服务机构或后备资产服务机构、托管银行、评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

(2) 权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

- a) 发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；
- b) 发生与原始权益人有关的丧失清偿能力事件；
- c) 优先级资产支持证券的跟踪信用评级下降至 AA_{sf}级或以下；
- d) 发生违约事件；
- e) 某一租金回收期间结束时累计违约率超过 8.0%（含）；
- f) 以原始权益人为卖方的基础资产中租赁物出现不可修复性损坏或消灭的基础资产未偿本金余额占初始入池的以原始权益人为卖方的基础资产本金余额的占比超过 8.0%（含）；
- g) 越鑫租赁收款账户被司法冻结，且在 3 个工作日内，未能解除冻结。

在发生任一权利完善事件后的 5 个工作日内，越鑫租赁应采取如下措施完善计划管理人所取得的权利：(i)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)；(ii)向承租人、担保人(如有)、保险人(如有)和其他相关方(如需)发出权利完善通知，将租赁物件、基础资产转让的情况通知前述各方，并协助计划管理人办理必要的权利转移/变更手续(如需)；(iii)越鑫租赁应当在对前述各方的权利完善通知中指示各方将租金、担保物变现价款、保险金或其他应属于专项计划资产的款项直接支付至专项计划账户，如承租人、担保人(如有)、保险人(如有)和其他相关方(如需)仍然将其应支付的款项支付给越鑫租赁的，越鑫租赁应在收到该款项之日起 3 个工作日内转付至专项计划账户。

(3) 违约事件

违约事件系指以下任一事件：

- a) 在任一兑付日(该兑付日非清偿支付日)前的计划管理人报告日，专项计划账户内可供分配的资金不足以支付相应的兑付日优先级资产支持证券的应付未付预期收益；
- b) 在任一预期到期日或专项计划提前终止情形下清算分配方案确定的兑付日期，专项计划账户内可供分配的资金不足以支付完毕优先级资产支持证券的全部应付未付预期收益和未偿本金余额；
- c) 专项计划文件的相关方(包括但不限于计划管理人、原始权益人、资产服务机构、托管银行、差额支付承诺人)的主要相关义务未能履行或实现，导致对本期专项计划产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 个自然日内仍未能得到补正或改善。

(4) 差额支付启动事件

差额支付启动事件系指以下任一事件：

- a) 就每一个差额支付启动日而言，当日专项计划资金不足以支付当个兑付日(非清偿支付日)应付未付专项计划费用及优先级资产支持证券应付预期收益；或
- b) 就每一个差额支付启动日而言，若当日专项计划资金不足以支付当个兑付日(清偿支付日而言)应付未付专项计划费用及优先级资产支持证券应付预期收益和未偿本金余额。

5. 信用支持

(1) 优先/次级偿付结构

本期证券设置了优先/次级偿付结构，优先级证券（包括优先 A1 级证券、优先 A2 级证券和优先 A3 级证券）能够获得 26.23% 的信用支持，有助于优先级证券本息的安全偿付。

(2) 超额利差

本期证券预计计划成立日与基准日相隔将近 10 个月，期间可积累利息回收款；同时，基础资产的加权平均收益率扣除计划相关税费后与优先级证券利率之间仍存在一定利差。上述两点均能形成超额利差，进而形成超额抵押，为优先级证券提供信用支持。

(3) 越鑫租赁的违约基础资产赎回义务

专项计划存续期限内，越鑫租赁承担违约基础资产赎回义务，有助于优先级证券本息的安全偿付。

(4) 绍兴金控对优先级证券本息的差额支付承诺

专项计划存续期限内，差额支付承诺人绍兴金控无条件不可撤销地承诺，在专项计划资金不足以支付专项计划费用以及优先级证券本息时承担差额补足义务，有助于优先级证券本息的安全偿付。

6. 交易结构风险/缓释

(1) 混同风险

若资产服务机构财务状况或信用状况恶化甚至破产，租金的回收款和资产服务机构其他资金混同，将给资产支持证券持有人带来损失。

本期证券安排了与优先级证券跟踪信用等级、加速清偿事件和权利完善事件相关的回收款归集和转付机制来缓解资产服务机构资金混同风险，有助于缓释混同风险。

(2) 提前退租风险

若承租人提前退租将导致资产池提前收回租金，使得后期利差减少，进而影响超额利差对优先级证券的信用支持。新世纪评级在现金流模型中将提前退租的因素作为压力测试的条件之一，综合考虑提前退租对优先级资产支持证券本息偿付的影响。

(3) 流动性风险

本期证券中，若某一租金回收期间基础资产收入回收款不足以支付各项优先费用以及优先级资产支持证券利息，造成资产端资金流入与证券端流出发生错配，导致流动性风险。

本期证券设置了本金科目向收益科目的反补机制，即在收益科目资金不足以支付优先级预期收益时，先由本金科目将差额部分转入收入科目。此外，差额支付承诺人绍兴金控对优先级证券本息提供差额补足义务。新世纪评级结合资产池本息回收情况、各级资产支持证券的交易安排以及本期证券的现金流分析模型后认为，上述结构安排能有效的缓解流动性风险。

(4) 物权风险

本期专项计划成立时，原始权益人未将租赁物件所有权转移给计划管理人。若原始权益人在享有租赁物件所有权期间宣告破产，租赁物件可能属于破产财产。

本期专项计划设置了权利完善事件。专项计划存续期限，在发生任一权利完善事件后的5个工作日内，越鑫租赁应向承租人、担保人（如有）、保险人（如有）和其他相关方（如需）发出权利完善通知，将租赁物件、基础资产转让的情况通知前述各方，同时需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），上述安排有助于缓释物权风险。

四、资产池特征分析

1. 基础资产合格标准

就每一笔基础资产而言，合格标准系指在基准日和专项计划设立日（如具体条款中对时点另有约定的，以约定的时点为准）：

- a) 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，原始权益人可根据其条款向承租人主张权利；
- b) 基础资产对应的全部租赁合同对相关租赁物件约定明确，且租赁物件不存在中国法律禁止作为租赁物的情形；
- c) 原始权益人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份租赁合同；
- d) 基础资产为根据原始权益人内部标准分类的正常、关注、次级、可疑、损失5级分类体系中的正常类；
- e) 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，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、重大资产转让、重大诉讼或仲裁等情形；
- f) 截至专项计划设立日，原始权益人合法拥有基础资产。专项计划设立日前，若基础资产已被质押的，原始权益人已取得相关方的解除同意，在专项计划设立日当日使用转让基础资产所得资金解除权利限制，并在专项计划设立日之后30个工作日内办理相关质押注销登记手续；专项计划设立日前，若基础资产已被转让的，原始权益人已取得相关方的回购同意，专项计划设立前对基础资产予以回购；除需解押或回购的基础资产或原始权益人为权利人设立的担保物权外，基础资产未附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制；
- g) 基础资产/租赁物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；
- h) 基础资产如附有由保证人提供的保证担保或由物权担保人提供的担保，则由保证人签署的保证合同、由物权担保人签署的物权担保合同及相应的担保物权均合法有效，权利义务约定明确，相关保证债权和担保物权可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人、保证人、物权担保人或其他主体的同意；
- i) 基础资产所对应的任一份租赁合同项下的租金数额、支付时间约定明确，到期租金已按时足额支付，并且不存在违约情况；
- j) 承租人不存在转让租赁物所有权给原始权益人的抗辩事由；原始权益人对租赁物件享有合法的所有权，是租赁物件的唯一合法所有权人；
- k) 原始权益人已向承租人履行并遵守了基础资产所对应的任一份融资租赁合同项下的义务，已根据融资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（但原始权益人有权保留的手续费、保证金（如有）除外）；
- l) 除以保证金（如有）冲抵租赁合同项下应付租金外，承租人履行其租金支付义务不存在抗辩事由和抵销情形（但法定抵销权除外）；
- m) 租赁物件已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；

- n) 重要现金流提供方¹⁶（如有）最近两年内不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位、其他失信单位的情形。重要现金流提供方重要子公司存在上述失信情形的，视同重要现金流提供方存在相关情形；
- o) 基础资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密；
- p) 基础资产所对应的承租人不包括地方政府或其融资平台、基础资产符合地方政府性债务管理有关规定，不存在新增地方政府性债务的基础资产；
- q) 基础资产所对应的承租人不在“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询”系统中，不是失信被执行人。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）或者越鑫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；
- r) 基础资产或租赁物件不涉及诉讼仲裁、执行或破产程序；
- s) 租赁合同的担保人系为年满 18 周岁的中国公民或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、不以公益为目的的其他组织；
- t) 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并已开始租，且原始权益人已有权向承租人收取租金（包括预付租金）；
- u) 基础资产项下各笔租赁款的基础资产担保人（如有）的担保责任不会因基础资产的转让而被全部或部分免除；
- v) 在基准日，基础资产项下至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的承租人，单个承租人对应的未偿本金余额占比不超过 50%，且前五大承租人对应的未偿本金余额总额占比不超过 70%；
- w) 基础资产涉及的融资租赁债权的综合年化融资成本（含利息、服务费等）应当符合《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；
- x) 基础资产对应的租赁物件状况良好，评估价值合理，属于法律法规允许开展融资租赁的标的，具有流通性、可处置性和经济价值，不属于公益性资产，不属于消费品或低值易耗品，能实际交付给承租人用于经营性业务并产生市场化的现金流，符合中国银保监会（现国家金融总局）《融资租赁公司监督管理暂行办法》的规定，以其作为标的开展融资租赁不存在不被认定为融资租赁关系的风险；
- y) 基础资产涉及的融资租赁债权基于真实、合法的交易活动产生，交易对价公允，具备商业合理性；
- z) 租赁合同的起租日期均在专项计划基准日之前；
- aa) 租赁合同的租赁期限到期日均不晚于专项计划次级资产支持证券的预期到期日；
- bb) 租赁合同剩余期限最长不超过 5 年；
- cc) 未落入基金业协会颁布的《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；
- dd) 同一租赁合同项下的未偿本金和利息应当全部入池，不涉及拆分入池，基础资产及现金流可识别、可特定化，债务偿付顺序明确。

2. 资产池分布特征

本期证券资产池基准日拟定为 2025 年 6 月 19 日 0:00 时，资产池概况如下：

图表 8. 资产池概况¹⁷

租赁债权笔数	11 笔
承租人数量	11 户
未偿本金余额	49750.00 万元
单笔资产平均未偿本金余额	4522.73 万元
单笔资产最高未偿本金余额	6860.00 万元
入池资产加权平均年利率	5.85%

¹⁶ 重要现金流提供方系指单一承租人的入池基础资产的未偿本金余额合计占基准日资产池未偿本金余额比例超过 15%，或者承租人及其关联方的入池基础资产的未偿本金余额合计占基准日资产池未偿本金余额的比例超过 20%的主体。

¹⁷ 统计数据可能由于四舍五入导致尾数偏差，下同。

入池资产最高年利率	6.05%
入池资产最低年利率	5.56%
入池资产加权平均剩余期限	2.46 年
入池资产最长剩余期限	2.95 年
入池资产最短剩余期限	1.15 年
入池资产加权平均账龄	0.54 年
入池资产最长账龄	1.85 年
入池资产最短账龄	0.05 年
前五大承租人未偿本金合计占比	59.52%
入池资产加权平均影子评级	AA ⁺ _s /AA _s

注：根据越鑫租赁提供的基础资产相关信息计算整理。

(1) 入池资产质量情况

本期证券入池资产全部为越鑫租赁五级分类标准中的正常类资产，符合合格标准的约定。

(2) 入池资产租赁类型

本期证券入池资产租赁类别均为售后回租。

(3) 入池资产担保类型

本期证券入池资产担保类型均为保证担保。其中，对于保证担保类资产，考虑到保证人大多是承租人的关联方，新世纪评级在评估保证效果时采取了审慎的做法。

(4) 入池资产影子评级分布

新世纪评级根据越鑫租赁提供的入池资产承租人和保证人的经营和财务情况，逐一对其进行信用风险评估，进而确定入池资产影子评级。新世纪评级综合考虑入池资产的承租人和保证人的信用情况，给予入池资产的加权平均影子评级介于 AA_s 级至 AA⁺_s 级之间，记为 AA⁺_s/AA_s 级，基础资产整体信用质量很好。

图表 9. 入池资产影子评级分布情况

入池资产影子评级	资产笔数(笔)	笔数占比	本金余额(万元)	金额占比
AA ⁺ _s	5	45.45%	21590.00	43.40%
AA _s	5	45.45%	23660.00	47.56%
AA ⁻ _s	1	9.09%	4500.00	9.05%
合计	11	100.00%	49750.00	100.00%

注：根据越鑫租赁提供的基础资产相关信息与新世纪评级的影子评级结果整理。

(5) 入池资产利率类型及利率水平分布

本期证券入池资产利率类型均为固定利率。资产池加权平均年利率为 5.85%，最高和最低年利率分别为 6.05%和 5.56%。

(6) 入池资产租金支付频率和还款方式

本期证券入池资产利息支付频率均为按季度支付，本金支付频率包括每半年支付和到期一次性支付，以每半年支付为主。租金支付方式均为非等额本息还款。

图表 10. 入池资产本金支付频率分布

本金支付频率	资产笔数(笔)	笔数占比	本金余额(万元)	余额占比
每半年	10	90.91%	44750.00	89.95%

本金支付频率	资产笔数(笔)	笔数占比	本金余额(万元)	余额占比
到期一次性	1	9.09%	5000.00	10.05%
合计	11	100.00%	49750.00	100.00%

注：根据越鑫租赁提供的基础资产相关信息整理。

(7) 入池资产账龄情况

本期证券入池资产加权平均账龄为 0.54 年，最短和最长账龄分别为 0.05 年和 1.85 年。

图表 11. 入池资产账龄分布情况

账龄(年)	资产笔数(笔)	笔数占比	本金余额(万元)	金额占比
(0,1]	10	90.91%	43750.00	87.94%
(1,2]	1	9.09%	6000.00	12.06%
合计	11	100.00%	49750.00	100.00%

注：根据越鑫租赁提供的基础资产相关信息整理。

(8) 入池资产剩余期限情况

本期证券入池资产加权平均剩余期限为 2.46 年，最短和最长剩余期限分别为 1.15 年和 2.95 年。

图表 12. 入池资产剩余期限分布情况

剩余期限(年)	资产笔数(笔)	笔数占比	本金余额(万元)	金额占比
(1,2]	1	9.09%	6000.00	12.06%
(2,3]	10	90.91%	43750.00	87.94%
合计	11	100.00%	49750.00	100.00%

注：根据越鑫租赁提供的基础资产相关信息整理。

(9) 入池资产保证金情况

本期证券入池资产均不涉及保证金。

(10) 入池资产未偿本金余额分布情况

本期证券入池资产单户承租人平均未偿本金余额为 4522.73 万元，单户承租人最高未偿本金余额为 6860.00 万元，最低为 2200.00 万元，具体分布如下。

图表 13. 入池资产未偿本金余额分布情况

未偿本金金额(万元)	承租人户数(户)	承租人户数占比	本金余额(万元)	金额占比
(2000.00,4000.00]	4	36.36%	10840.00	21.79%
(4000.00,6000.00]	5	45.45%	25250.00	50.75%
(6000.00,8000.00]	2	18.18%	13660.00	27.46%
合计	11	100.00%	49750.00	100.00%

注：根据越鑫租赁提供的资产池资产相关信息整理。

(11) 入池资产承租人集中度情况

本期证券入池资产承租人共 11 户，未偿本金余额排名前五的承租人入池资产未偿本金余额合计占比为 59.52%，资产池存在较高的承租人金额集中度风险。

图表 14. 入池资产未偿本金余额排名前五的承租人情况

排名	本金余额(万元)	金额占比	资产影子评级	所属行业	地区
1	6860.00	13.79%	AA _s	商务服务业	浙江
2	6800.00	13.67%	AA _s	科技推广和应用服务业	浙江

排名	本金余额(万元)	金额占比	资产影子评级	所属行业	地区
3	6000.00	12.06%	AA ⁺ _s	商务服务业	浙江
4	5000.00	10.05%	AA ⁺ _s	商务服务业	浙江
5	4950.00	9.95%	AA ⁺ _s	商务服务业	浙江
合计	29610.00	59.52%	---	---	---

注：根据越鑫租赁提供的资产池相关信息与新世纪评级的影子评级结果整理。

1) 未偿本金余额排名第一的承租人及其保证人（如有）

未偿本金余额排名第一的承租人成立于 2013 年 5 月，系绍兴市国有企业，截至 2024 年末，该承租人注册资本 1.00 亿元，实收资本 0.50 亿元，由其对应保证人 100% 持股，实际控制人为县级市财政局。该承租人主要承担当地高新园区内的城市基础设施建设和土地开发整理等职能。截至 2024 年末，该承租人经审计的资产总额 74.48 亿元，所有者权益 55.12 亿元；2024 年实现营业收入 3.99 亿元，实现净利润 0.19 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 1.55 亿元。

未偿本金余额排名第一的承租人对应的保证人成立于 2001 年 4 月，系承租人母公司，注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，由当地两家国有企业分别持股 70% 和 30%，实际控制人为县级市财政局。该保证人主要承担当地经济开发区范围内的基础设施建设和土地整理等职能，同时还从事房屋租赁和砂石销售等经营性业务。截至 2024 年末，该保证人经审计的合并口径资产总额 344.36 亿元，所有者权益为 127.82 亿元；2024 年实现营业收入 5.83 亿元，实现净利润 0.95 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 4.09 亿元。

2) 未偿本金余额排名第二的承租人及其保证人（如有）

未偿本金余额排名第二的承租人成立于 2004 年 1 月，系舟山市国有企业，截至 2024 年末，该融资人注册资本为 2.00 亿元，实收资本为 1.30 亿元，由其对应保证人 100% 持股，实际控制人为所在功能区管委会。该承租人系所在功能区重要的基础设施建设主体，负责功能区内土地围垦、土地整理和化工新材料产业园配套设施的建设。截至 2024 年末，该承租人经审计的总资产为 54.51 亿元，所有者权益为 34.95 亿元；2024 年，实现营业收入 4.25 亿元，实现净利润 0.35 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.72 亿元。

未偿本金余额排名第二的承租人对应的保证人成立于 2013 年 4 月，系承租人母公司，注册资本和实收资本均为 4.57 亿元，由当地一家国有资产投资公司 100% 持股，实际控制人为所在功能区管委会。该保证人系所在功能区重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，承担基础设施代建和土地开发整理等职能。截至 2024 年末，该保证人经审计的合并口径资产总额为 183.74 亿元，所有者权益为 87.35 亿元；2024 年实现营业收入 5.83 亿元，实现净利润 0.18 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 -11.78 亿元。

3) 未偿本金余额排名第三的承租人及其保证人（如有）

未偿本金余额排名第三的承租人成立于 2012 年 6 月，系绍兴市国有企业，截至 2025 年 3 月末，该融资人注册资本 1.60 亿元，实收资本 1.50 亿元，当地两家国有企业和一家私募基金分别持有其 75%、18.75% 和 6.25% 股份，系对应保证人孙公司，其实际控制人系县级市财政局。该承租人系当地重要的城市基础设施和保障房建设实施主体和投融资主体。截至 2024 年末，该承租人经审计的合并口径资产总额 147.91 亿元，所有者权益 35.07 亿元；2024 年度实现营业收入 6.42 亿元，实现净利润 1.56 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 9.61 亿元。

未偿本金余额排名第三的承租人对应的保证人成立于 2000 年 8 月，注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，由绍兴市一家国有企业 100% 持股，实际控制人系县级市财政局。该保证人主要从事工程建设、房屋销售、商品销售、旅游和环卫服务等业务。截至 2024 年末，该保证人经审计的合并口径资产总额为 1110.12 亿元，所有者权益 334.81 亿元；2024 年实现营业收入 24.65 亿元，实现净利润 6.06 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 34.08 亿元。

4) 未偿本金余额排名第四的承租人及其保证人（如有）

未偿本金余额排名第四的承租人成立于 2018 年 6 月，系绍兴市国有企业，注册资本和实收资本均为 0.20 亿元，由当地国有企业 100% 持股，实际控制人为绍兴市下辖区财政局。该承租人主要负责当地某旅游景区开发、建设和运营。截至 2024 年末，该承租人资产总额 12.08 亿元，所有者权益 -2.30 亿元；2024 年实现营业收入 0.02 亿元，实现净利润 -0.11 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 -2.38 亿元。

未偿本金余额排名第四的承租人对应的保证人成立于 2021 年 1 月，与承租人系同一实际控制人控制的关联企业，注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，由当地某国有资本投资运营公司持有全部股权，实际控制人为绍兴市下辖区财政局。该保证人主要负责该下辖区内景区的基础设施、景点及旅游资源的投资开发建设及经营等工作。截至 2024 年末，该保证人经审计合并口径资产总额为 145.21 亿元，所有者权益为 60.04 亿元；2024 年实现营业收入 3.98 亿元，实现净利润 0.03 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.31 亿元。

5) 未偿本金余额排名第五的承租人及其保证人（如有）

未偿本金余额排名第五的承租人成立于 2013 年 10 月，系绍兴市国有企业，截至 2024 年末，注册资本为 2.10 亿元，实收资本为 0.10 亿元，由当地某国有资产经营管理公司 100%持股，实际控制人系县级市财政局。该承租人主要负责所在县级市部分区块委托代建、土地开发和厂房出租等业务。截至 2024 年末，该承租人经审计的资产总额 104.76 亿元，所有者权益为 45.00 亿元；2024 年实现营业收入 10.79 亿元，实现净利润 0.56 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-25.75 亿元。

未偿本金余额排名第五的承租人对应的保证人成立于 2006 年 4 月，与承租人系同一实际控制人控制的关联企业，注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，控股股东和实际控制人均为县级市财政局。该保证人系所在县级市主要的基础设施建设和国有资产运营主体。截至 2024 年末，该保证人经审计的合并口径资产总额为 2049.13 亿元，所有者权益为 727.05 亿元；2024 年实现营业收入 33.78 亿元，实现净利润 0.96 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 40.61 亿元。

（12）入池资产承租人地区分布情况

从地域分布情况来看，入池资产承租人均来自于浙江省，资产池存在极高的地区集中度风险。

（13）入池资产承租人行业分布情况

按照国家标准行业二级分类，入池资产承租人分布于 7 个行业，未偿本金余额占比最高的行业是商务服务业，占比 50.27%，基础资产存在较高的行业集中度风险。

图表 15. 承租人所处行业分布情况

行业（国标二级）	承租人户数(户)	承租人占比	本金余额(万元)	金额占比
商务服务业	5	45.45%	25010.00	50.27%
科技推广和应用服务业	1	9.09%	6800.00	13.67%
土木工程建筑业	1	9.09%	4800.00	9.65%
公共设施管理业	1	9.09%	4500.00	9.05%
道路运输业	1	9.09%	3000.00	6.03%
水利管理业	1	9.09%	2940.00	5.91%
建筑装饰、装修和其他建筑业	1	9.09%	2700.00	5.43%
合计	11	100.00%	49750.00	100.00%

注：根据越鑫租赁提供的资产池资产相关信息整理。

五、资产池组合信用风险分析、现金流分析及压力测试和大额集中违约测试

1. 资产池组合信用风险分析

新世纪评级采用蒙特卡洛模拟方法量化分析资产池组合信用风险，以确定优先级资产支持证券能够达到目标评级所需要承受的信用支持水平。

在作回收率假设时，考虑的因素主要有资产担保方式、担保性质、保证金情况（若有）以及抵质押物情况及其评估价值（若有）等；相关性假设的主要依据是行业、地区以及股东关联等情况。通过百万次的蒙特卡洛模拟，可以得

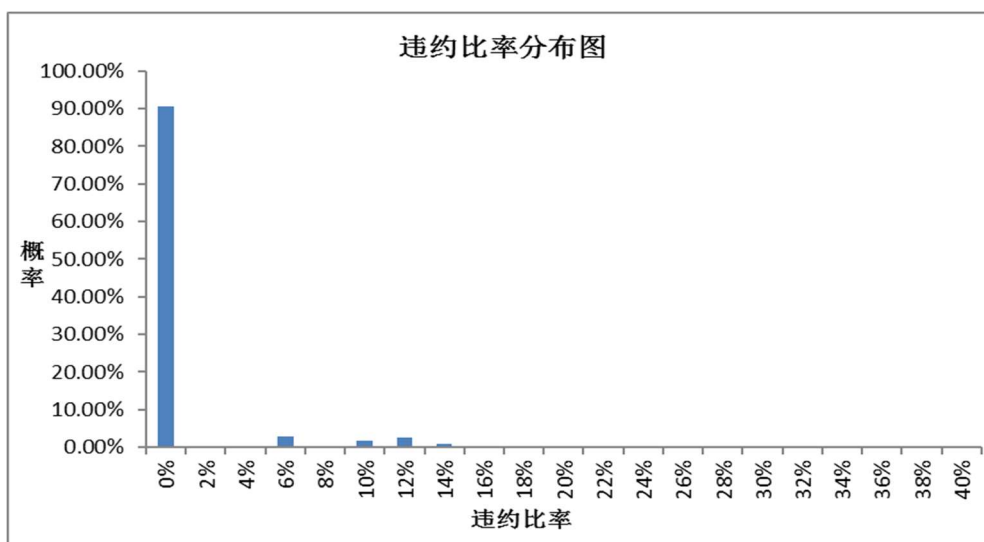
出资产池违约时间分布以及违约比率分布，进一步可计算出目标信用水平下的情景违约比率¹⁸。

图表 16. 违约时间分布

时间	违约分布
第一年	23.23%
第二年	42.15%
第三年	34.63%
合计	100.00%

资料来源：新世纪评级蒙特卡洛模拟结果

图表 17. 资产池违约比率分布



注：根据新世纪评级蒙特卡洛模拟结果绘制。

图表 18. 情景违约比率

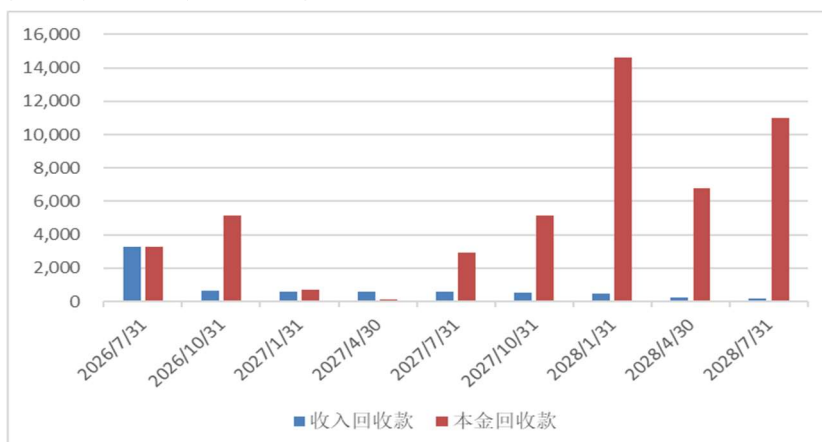
信用级别	情景违约比率(SDR)
AAA _{sf}	23.84%

资料来源：新世纪评级蒙特卡洛模拟结果

2. 现金流分析及压力测试

在假定承租人均按照租赁合同约定支付租赁款的基础上，资产池于每个租金回收期间的现金流入如下图所示。

图表 19. 正常情况下资产池本息流入情况（单位：万元）



注：根据越鑫租赁提供的现金流情况整理、绘制。

¹⁸ 目标信用级别下的情景违约比率是指在该目标级别下资产池需要承受的违约比率。

新世纪评级根据本期证券规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本期证券的现金流分析模型，并对该模型进行压力测试，目的是评估资产池产生的现金流在压力情景下对优先级资产支持证券利息和本金的覆盖程度。根据目前经济运行情况，新世纪评级压力测试的情景包括提前还款比例增加、违约时间调整、回收率降低以及利差缩小等。现金流分析相关假设包括：本期证券封包日拟为 2025 年 6 月 19 日，设立日拟为 2026 年 4 月 10 日，首个兑付日拟为 2026 年 8 月 20 日；相关税费包含兑付费率 0.005% 以及增值税及附加 3.26%。

结果表明，优先级证券能够通过目标级别下的现金流压力测试。

图表 20. 压力测试基准条件和加压幅度

压力条件	基准条件	加压幅度
回收率	33.54%	下降至 16.77%
回收周期	12 个月	不加压
违约时间分布	50%/50%	70%/30%
优先级证券测算利率	优先 A1 级：2.80%；优先 A2 级：3.20%； 优先 A3 级：3.60%	利差减小 50 个 BP
次级期间收益率	不分配	不加压
提前还款率	10%	20%

资料来源：新世纪评级现金流压力测试假设条件

图表 21. 优先级资产支持证券压力测试结果

压力测试条件	优先级证券 BDR ¹⁹	AAA _{sf} 级 SDR	安全缓冲 ²⁰
基准条件	49.20%	23.84%	25.36%
提前还款率为 20%，其他为基准	48.50%	23.84%	24.66%
利差缩减 50 个 BP，其他为基准	48.50%	23.84%	24.66%
回收率为 16.77%，其他为基准	40.10%	23.84%	16.26%
回收率为 16.77%；提前还款率为 20%；利差缩减 50 个 BP； 回收时间为 12 个月；违约时间分布：50%/50%	38.50%	23.84%	14.66%

注：新世纪评级现金流模型测算结果。

3. 大额集中违约测试

考虑到数个额度较大的基础资产违约会对资产池产生较大的影响，新世纪评级对资产池进行大额集中违约测试分析。本期优先级证券获得目标等级所需信用支持水平为 26.08%，低于实际信用支持比例 26.23%。

图表 22. 大额集中违约测试结果

信用级别	所需信用支持
AAA _{sf}	26.08%

注：新世纪评级大额集中违约测试结果。

六、原始权益人/资产服务机构（越鑫租赁）

1. 概况

越鑫租赁（本章节简称“该公司”或“公司”）成立于 2021 年 2 月，是绍兴金控全资子公司，初始注册资本为 2.00 亿元人民币。2022 年 1 月，公司注册资本增至 5.00 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 5.00

¹⁹ 临界违约率指的是给定的交易结构、资产特性、支付机制以及信用增信水平等条件下，该级（档）证券所能承受的最高资产违约比率，即在此违约水平下，该级证券仍然能够顺利偿付。

²⁰ 安全缓冲是临界违约率对情景违约率的保护距离，安全缓冲越大，证券得到的保护效果越好。

亿元，绍兴金控持有公司全部股权，公司实际控制人为绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“绍兴市国资委”）。

截至 2024 年末，越鑫租赁经审计的资产总额为 35.29 亿元，所有者权益为 5.47 亿元，应收融资租赁款净值²¹22.16 亿元；2024 年，公司实现营业收入 1.09 亿元，净利润 0.19 亿元，经营活动产生的现金流净额为 1.29 亿元。

截至 2025 年 9 月末，越鑫租赁未经审计的资产总额为 42.99 亿元，所有者权益为 5.79 亿元，应收融资租赁款净值 40.95 亿元；2025 年前三季度，公司实现营业收入 1.29 亿元，净利润 0.32 亿元，经营活动产生的现金流净额为-8.12 亿元。

2. 数据基础

绍兴天源会计师事务所有限责任公司对越鑫租赁 2022-2024 年度财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定。

目前越鑫租赁并未设立子公司，相关业务均由公司本部开展。

3. 业务

越鑫租赁系绍兴金控体系内唯一一家融资租赁公司。公司自 2021 年开展业务以来，主要面向浙江省内的平台公司开展融资租赁业务，租赁物主要为机器设备，增信措施主要为承租人关联公司提供保证担保。2022-2024 年及 2025 年前三季度，公司融资租赁项目投放数量分别为 7 个、9 个、18 个和 50 个；投放金额分别为 8.80 亿元、9.00 亿元、15.93 亿元和 28.21 亿元。

图表 23. 公司融资租赁业务投放情况（单位：亿元，个）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年前三季度/末
当期投放笔数	7	9	18	50
当期投放租赁本金	8.80	9.00	15.93	28.21
期末应收融资租赁本金余额	9.03	15.29	22.42	40.55

资料来源：越鑫租赁

注：期末应收融资租赁本金余额较期末长期应收款账面价值差异系业务口径统计差异导致，下同。

从业务模式来看，越鑫租赁融资租赁业务以售后回租为主，2024 年开始少量开展直租业务。

图表 24. 公司融资租赁业务模式分布（单位：亿元，个）

模式	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年前三季度	
	项目个数	投放金额	项目个数	投放金额	项目个数	投放金额	项目个数	投放金额
售后回租	7	8.80	9	9.00	17	15.56	49	27.89
直租	-	-	-	-	1	0.37	1	0.32
合计	7	8.80	9	9.00	18	15.93	50	28.21

资料来源：越鑫租赁

从经营区域来看，越鑫租赁在浙江省内的绍兴市和舟山市两地开展业务，以绍兴市为主。

图表 25. 公司融资租赁业务区域分布（单位：亿元，个）

区域	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年前三季度	
	项目个数	投放金额	项目个数	投放金额	项目个数	投放金额	项目个数	投放金额
绍兴市	6	7.30	9	9.00	17	14.73	38	19.97
舟山市	1	1.50	-	-	1	1.20	12	8.24
合计	7	8.80	9	9.00	18	15.93	50	28.21

资料来源：越鑫租赁

²¹ 应收融资租赁款净值=融资租赁应收款-未实现融资收益-减值准备

从期限分布来看，越鑫租赁投放项目期限以2-3年（含3年）为主，2025年以来新增5年期项目。

图表 26. 公司融资租赁业务投放期限分布（单位：亿元，个）

期限	2022年		2023年		2024年		2025年前三季度	
	项目个数	投放金额	项目个数	投放金额	项目个数	投放金额	项目个数	投放金额
1-2年（含2年）	2	2.80	4	3.10	3	3.98	2	1.30
2-3年（含3年）	5	6.00	5	5.90	15	11.95	42	23.95
5年	-	-	-	-	-	-	6	2.96
合计	7	8.80	9	9.00	18	15.93	50	28.21

资料来源：越鑫租赁

从金额分布来看，随着越鑫租赁客户数量不断积累，公司单个项目投放金额逐年减少。

图表 27. 公司融资租赁业务投放金额分布（单位：亿元，个）

金额	2022年		2023年		2024年		2025年前三季度	
	项目个数	投放金额	项目个数	投放金额	项目个数	投放金额	项目个数	投放金额
0.5亿元（含）以下	-	-	2	1.00	6	2.35	31	12.90
0.5亿元（不含）-1.0亿元（含）	2	1.50	2	1.50	6	4.98	16	11.43
1.0亿元（不含）以上	5	7.30	5	6.50	6	8.60	3	3.88
合计	7	8.80	9	9.00	18	15.93	50	28.21

资料来源：越鑫租赁

越鑫租赁近年来投放项目利率区间如下表所示。

图表 28. 公司融资租赁业务投放利率区间分布情况

	2022年	2023年	2024年	2025年前三季度
主要利率区间	5.80%-6.11%	5.80%-6.00%	5.35%-5.88%	5.05%-6.05%

资料来源：越鑫租赁

从业务行业分布来看，越鑫租赁客户主要分布在商务服务业、建筑业以及水利、环境和公共设施管理业，2023年以来，上述行业投放金额占比均超过80%。

图表 29. 公司融资租赁业务行业分布（单位：亿元，%）

行业	2022年末		2023年末		2024年末		2025年9月末	
	本金余额	占比	本金余额	占比	本金余额	占比	本金余额	占比
建筑业	4.17	46.13	3.84	25.12	5.13	22.88	12.06	29.73
租赁和商务服务业	1.99	22.04	5.88	38.43	6.89	30.71	14.67	36.19
水利、环境和公共设施管理业	-	-	2.77	18.10	6.03	26.90	9.66	23.81
批发和零售业	1.40	15.50	1.38	9.02	0.95	4.24	0.91	2.24
房地产业	1.48	16.33	1.43	9.32	2.78	12.38	2.34	5.76
交通运输、仓储和邮政业	-	-	-	-	0.65	2.90	0.92	2.27
合计	9.03	100.00	15.29	100.00	22.42	100.00	40.55	100.00

资料来源：越鑫租赁

受客户类型和数量限制，近年来，越鑫租赁的客户集中度维持在较高水平。

图表 30. 公司融资租赁业务客户集中度情况（单位：亿元，%）

集中度	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末
最大单一客户未收本金余额	1.50	1.47	1.50	1.64
占期末净资产的比重	29.35	27.82	27.41	28.33
前十大客户未收本金余额	9.03	12.47	12.94	13.89

集中度	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
占期末净资产的比重	176.71	235.99	236.49	239.96

资料来源：越鑫租赁

4. 财务

(1) 公司偿债能力

1) 债务分析

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，越鑫租赁所有者权益分别为 5.11 亿元、5.29 亿元、5.47 亿元和 5.79 亿元。公司所有者权益主要是实收资本，同期末公司实收资本均为 5.00 亿元。

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，越鑫租赁负债总额分别为 4.61 亿元、19.83 亿元、29.82 亿元和 37.20 亿元，资产负债率分别为 47.44%、78.95%、84.49%和 86.54%，风险资产放大倍数分别为 1.77 倍、4.66 倍、6.20 倍和 7.40 倍。公司负债以流动负债为主，同期末流动负债占比分别为 78.33%、84.34%、92.49%和 81.90%。公司流动负债主要由其他应付款、短期借款以及一年内到期的非流动负债构成，2024 年末，上述科目占流动负债比重分别为 88.49%、7.79%和 3.58%。其中，其他应付款期末金额为 24.40 亿元，基本系绍兴金控股东借款；短期借款期末金额为 2.15 亿元，系银行和融资租赁借款；一年内到期的非流动负债期末金额为 0.99 亿元。同期末，公司非流动负债均系长期借款，期末余额 2.24 亿元。

从融资渠道看，越鑫租赁融资渠道包括股东借款、银行借款和融资租赁，截至 2025 年 9 月末，上述渠道期末余额分别为 23.25 亿元、7.73 亿元和 2.54 亿元。从期限来看，同期末 1 年内、2-3 年和 3 年以上融资余额分别为 3.54 亿元、6.73 亿元和 23.25 亿元，其中 3 年期以上融资均系股东借款（融资成本为 5.00%左右）。

截至 2025 年 9 月末，越鑫租赁合计获得银行授信额度 6.60 亿元²²，其中尚未使用授信额度 2.20 亿元。

2) 现金流分析

越鑫租赁经营活动现金流反映了其融资租赁业务投放和租金回收款、与母公司绍兴金控之间的借贷（仅本金部分，利息部分计入筹资性现金流）以及关联方往来款，2022-2024 年及 2025 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-7.30 亿元、-4.27 亿元、1.29 亿元和-8.12 亿元；投资活动产生现金流量净额分别为-4.41 万元、-13.77 万元、400.10 万元和-7.14 万元；筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.52 亿元、4.48 亿元、-0.73 亿元和 6.76 亿元。

3) 资产质量分析

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，越鑫租赁资产总额分别为 9.73 亿元、25.12 亿元、35.29 亿元和 42.99 亿元，公司资产主要系公司开展融资租赁业务形成的应收融资租赁款净值，同期末账面价值分别为 8.95 亿元、15.16 亿元、22.16 亿元和 40.95 亿元。此外，公司资产主要由货币资金和其他应收款构成，截至 2024 年末，上述科目账面价值占期末资产总额的比重分别为 4.31%和 32.71%。其中，其他应收款账面价值 11.54 亿元，主要系公司应收绍兴国投往来款。截至 2025 年 9 月末，公司货币资金账面价值下降至 0.16 亿元；其他应收款账面价值大幅下降至 1.89 亿元，主要系绍兴国投归还往来款所致。

截至 2025 年 9 月末，越鑫租赁受限资产合计 4.51 亿元，均系长期应收款科目。

从资产质量方面来看，越鑫租赁近年来并未有资产逾期发生，相关资产均为正常类资产。

图表 31. 公司资产五级分类情况表（单位：亿元，%）

分类	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	9.03	100.00	15.29	100.00	22.42	100.00	40.55	100.00
关注	-	-	-	-	-	-	-	-
次级	-	-	-	-	-	-	-	-

²² 该公司期末银行授信额度小于同期末银行借款余额系其获得部分授信额度到期所致。

分类	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
可疑	-	-	-	-	-	-	-	-
损失	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	9.03	100.00	15.29	100.00	22.42	100.00	40.55	100.00

资料来源：越鑫租赁

（2）公司盈利能力

2022-2024 年及 2025 年前三季度，越鑫租赁分别实现营业收入分别为 0.24 亿元、0.70 亿元、1.09 亿元和 1.29 亿元，均系融资租赁利息收入。公司将利息支出计入财务费用，同期利息费用分别为 0.07 亿元、0.37 亿元、0.73 亿元和 0.87 亿元。同期，公司成本收入比分别为 4.91%、5.57%、3.75%和 2.34%。公司同期分别计提资产减值损失 0.07 亿元、0.06 亿元、0.08 亿元和 0.00 亿元，分别实现净利润 0.08 亿元、0.17 亿元、0.19 亿元和 0.32 亿元。

5. 调整因素

（1）ESG

根据《章程》，越鑫租赁不设股东会，由出资人依法行使股东会职责。公司设立中国共产党浙江越鑫融资租赁有限公司支部委员会；支部设书记 1 人，由董事长担任；重大经营管理事项必须经党组织前置研究讨论后，再由董事会等按照职权和规定程序作出决定。公司设董事会，成员为 3 人其中由股东委派 2 人，由职工代表大会选举产生职工代表董事 1 人；董事会设董事长 1 名，由董事会选举产生；董事每届任期为三年，继续委派可以连任。公司不设监事会、监事；董事会下设审计委员会，由 3 名董事组成，设主任委员 1 名，由审计委员会行使《公司法》规定的监事会的职权。公司设经理 1 人，由董事会决定聘任或解聘。公司法定代表人由经理担任。

越鑫租赁已经建立了满足日常经营需要的组织架构，公司下设综合部、财务部、风险管理部和投资发展部。

（2）其他因素

据该公司 2025 年 12 月 31 日《企业信用报告》，公司无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。

根据 2026 年 2 月 2 日国家企业信用信息公示系统、全国法院失信被执行人名单、国家税务总局和信用中国等网站查询，该公司不存在重大异常情况。

6. 外部支持

越鑫租赁是绍兴金控旗下唯一一家融资租赁公司，能够在业务和资金方面获得股东大力支持。

7. 结论

越鑫租赁展业期限较有限，但股东背景良好，已经建立了满足日常经营管理需求的公司治理结构和组织架构。近年来，公司业务投放规模快速增长，资产质量保持稳定。总体来看，越鑫租赁能够较好履行本期专项计划项下的职责。

七、差额支付承诺人（绍兴金控）

1. 概况

绍兴金控（本章节简称“该公司”或“公司”）前身为绍兴市财政投资有限公司，成立于 1996 年 8 月，初始注册资本为 1000 万元，绍兴市财务开发公司（简称“绍兴财开”）和绍兴市国有资产投资经营有限公司（简称“绍兴国投”）各持股 50%。2012 年 1 月，公司注册资本增至 1.10 亿元，绍兴财开和绍兴国投分别增资 8000 万元和 2000 万。同

年3月，根据绍市财函〔2011〕1号文件《关于将绍兴市财政投资有限公司出资者变更为绍兴市交通投资集团有限公司的函》，绍兴市交通投资集团有限公司（简称“绍兴交投”）无偿取得公司100.00%股权。2019年3月，根据《绍兴市金融控股有限公司组建实施方案》（简称“组建方案”）等相关文件及批复，公司全部股权无偿划拨至绍兴市财政局。同年4月，公司注册资本增至100.00亿元。同年，绍兴市政府将市内相关国有金融股权集中划归至公司，并根据划转股权规模对公司原有股权进行了梳理。2020年12月，绍兴市财政局的出资方式由60亿元货币、20亿股股权和20亿元资本公积调整为46.15亿元实物出资、51.72亿元股权出资以及2.13亿元货币出资；同时公司资本公积转增实收资本52.75亿元，转增后公司实收资本为53.85亿元，其中51.72亿元为股权，2.13亿元为货币，剩余46.15亿元注册资本将于2030年12月31日前以实物方式缴足。2025年2月，根据《中共绍兴市委办公室 绍兴市人民政府办公室关于印发<绍兴市国资国企改革攻坚深化提升行动实施方案（2024年—2025年）><绍兴市市属国有企业重组优化方案>的通知》（绍市委办发〔2024〕37号）精神，经绍兴市财政局和绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“绍兴市国资委”）协商一致，绍兴市财政局将持有的公司100%股权无偿划转至绍兴市国资委。同年4月，公司发布《绍兴市金融控股有限公司关于公司控股股东以及董事发生变更的公告》，绍兴市国资委将持有的公司100%股权划转至绍兴市国控集团有限公司（简称“绍兴国控”），作为绍兴市国资委对绍兴国控股权投资的实缴。截至2025年9月末，公司注册资本100.00亿元，实收资本53.85亿元，控股股东系绍兴国控，实际控制人仍为绍兴市国资委。

根据组建方案，绍兴金控将发挥金融服务实体功能、助推绍兴市战略性新兴产业引进、扶持地方企业发展壮大、实现国有金融资产保值增值的职能。公司主要通过金融股权投资、产业投资管理、资产管理、融资担保、融资租赁、私募基金管理、民生生活服务及综合金融服务等助力绍兴经济发展升级。

2. 数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对绍兴金控2022-2024年度财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006版）以及其后颁布及修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他规定，并于2023年1月1日起执行《企业会计准则解释第16号》及《企业会计准则解释第17号》。

2023年，绍兴金控对财务数据进行前期会计差错更正。从母公司口径看，公司补提2019年度因股权划转产生的重组收益对应的所得税费用，调增应交税费2.42亿元并相应调减未分配利润；对2021年执行新金融工具准则时应调整事项进行差错更正，调减其他综合收益1.27亿元并调增盈余公积及未分配利润；对2020年多确认的子公司长期股权投资成本进行调整，调减长期股权投资26.93亿元；冲回2021年多计提所得税费用，调减应交税费0.21亿元，并调增未分配利润。本报告中2022年数据根据2023年财务报告期初数或上年数进行相应调整。

2023-2024年，绍兴金控合并口径范围均并未发生变化。根据公司公告，2025年前三季度，公司合并口径范围子公司减少1家，系当年4月子公司绍兴市国控印刷有限公司100%股权无偿划转至绍兴国控所致。截至2025年9月末，绍兴金控纳入合并财务报表范围的子公司如下表所示。

图表 32. 截至 2025 年 9 月末，绍兴金控纳入合并财务报表范围的子公司情况（单位：亿元，%）

序号	子公司全称	子公司简称	持股比例(%)	
			直接	间接
1	绍兴市建设融资担保有限责任公司	绍兴建设担保	41.00	-
2	浙越资产管理有限公司	浙越资产	60.00	-
3	绍兴市国有资产投资经营有限公司	绍兴国投	100.00	-
4	绍兴市越州粮食批发市场有限公司	越州粮食	-	100.00
5	浙江绍兴转型升级产业基金有限公司	转型升级基金	-	100.00
6	浙江绍兴政企合作投资基金有限公司	政企合作基金	-	61.34
7	绍兴市金桥农业投资担保有限公司	金桥农业	59.00	-
8	绍兴市融资担保有限公司	绍兴担保	33.78	-
9	绍兴市重点产业股权投资基金有限公司	重点产业基金	100.00	-
10	绍兴市社会保障市民卡服务有限公司	市民卡公司	61.64	-
11	绍兴市公交信息科技有限公司	公交信息	-	80.00

序号	子公司全称	子公司简称	持股比例(%)	
			直接	间接
12	绍兴市国鼎私募基金管理有限公司 ²³	国鼎基金	100.00	-
13	绍兴越毅股权投资基金有限公司	越毅股权	-	100.00
14	浙江越鑫融资租赁有限公司	越鑫融资	100.00	-
15	筑采云有限公司	筑采云	-	65.00
16	浙越商业保理(天津)有限公司	越商保理	-	100.00
17	绍兴市筑惠云信息科技有限公司	惠云信息	-	100.00
18	绍兴越慧企业管理咨询合伙企业(有限合伙)	越慧企业	-	100.00
19	绍兴市产业股权投资基金有限公司	绍兴市产业基金	85.00	-
20	绍兴市国晟产业发展股权投资合伙企业(有限合伙)	国晟投资	-	100.00
21	绍兴市城市更新股权投资基金有限公司	城市更新基金	70.00	-
22	绍兴市惠民数字科技有限公司	惠民科技	-	100.00

资料来源：绍兴金控

注：公司对政企合作基金的持股比例 61.34%系实享比例。

3. 业务

得益于绍兴市政府的支持，绍兴金控在组建之初便已形成了不良资产处置业务和基金业务共同发展的格局。近年来，受市场竞争激烈影响，浙越资产不良资产业务收入有所下降；公司基金业务以产业引导基金为主，存续基金多处于投资期，部分项目已实现退出，基金业务投资收益存在波动；公司担保业务以批量化业务为主，近年来担保业务规模保持增长，对公司盈利贡献持续提升；融资租赁业务稳步开展，对公司的收入贡献逐步显现。未来，公司将通过基金业务加大对区域产业的投资力度；同时，公司还将通过设立或并购的方式获取金融牌照，扩大自身金融板块业务范围。

绍兴金控主要开展基金业务，通过设立专项基金、定向及非定向基金和项目直投方式进行运作；公司还通过子公司浙越资产开展不良资产处置业务，通过绍兴担保、绍兴建设担保开展担保业务，通过越鑫租赁提供融资租赁服务。

从收入结构来看，不良资产业务收入是绍兴金控营业收入的主要贡献点，受市场竞争激烈影响，近年来公司不良资产业务收入逐年减少，对公司营业收入的贡献度随之下降。公司融资租赁业务及担保业务尚处于发展阶段，近年来在公司营业收入中的比重持续提升。公司持续推进市民卡公司的业务梳理及转型发展，市民卡业务收入贡献相对稳定。公司投资收益主要为浙越资产通过非金债权收购、资管、信托等多种形式开展投行业务取得收益以及公司基金业务和直投股权的估值变动收益及分红收益，近年来公司投资收益有所波动。

图表 33. 绍兴金控收入结构情况(单位:亿元,%)

营业收入	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产业务	5.34	81.58	4.31	70.50	3.86	60.95	2.17	49.61
担保业务收入	0.35	5.34	0.49	8.05	0.71	11.22	0.51	11.67
融资租赁收入	0.25	3.82	0.70	11.49	1.09	17.25	1.29	29.39
市民卡业务	0.48	7.33	0.47	7.75	0.53	8.38	0.36	8.33
其他业务	0.13	1.93	0.14	2.21	0.14	2.21	0.04	1.00
合计	6.54	100.00	6.11	100.00	6.33	100.00	4.38	100.00
投资收益	7.38	-	8.51	-	6.21	-	4.75	-

资料来源：绍兴金控(合并口径)

²³ 国鼎基金原名绍兴市国鼎股权投资有限公司，2021年8月更为现名。

(1) 经营规模

绍兴金控投资资产规模与净资产规模保持同向变动。近年来，随着经营积累，公司净资产规模小幅增长。公司主要通过新设或参股基金以及直接股权投资等方式对外投资，随着公司基金投资实缴规模的增加，公司投资资产规模持续上升。

图表 34. 绍兴金控业务规模情况表（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
净资产	72.78	72.87	73.35	76.10
投资资产规模	139.32	159.20	167.80	170.27

资料来源：绍兴金控（母公司口径）

(2) 业务分散度和业务质量

绍兴金控主要承担绍兴市政府产业基金的运作和管理职能。公司通过绍兴市产业基金、重点产业基金及转型升级基金等开展产业基金投资，并通过国鼎基金开展私募基金管理及市场化基金投资业务；公司还通过其他控股子公司开展不良资产处置业务、融资担保业务、融资租赁业务。此外，公司持有绍兴银行股份有限公司（简称“绍兴银行”）19.94%的股权，绍兴银行每年可为公司提供较为稳定的分红收益和权益法核算的投资收益。

图表 35. 截至 2025 年 9 月末，绍兴金控金融服务业务主要业务开展主体情况（单位：亿元、%）

序号	展业主体	行业归属	注册资本	持股比例	是否并表
1	绍兴银行	银行	35.38	19.94	否
2	浙越资产	AMC	10.00	60.00	是
3	越鑫租赁	融资租赁	5.00	100.00	是
4	绍兴担保	融资担保	15.78	33.78	是
5	绍兴市产业基金	产业基金	150.00	85.00	是
6	重点产业基金	产业基金	100.00	100.00	是
7	国鼎基金	私募基金	0.10	100.00	是

资料来源：绍兴金控

注：公司并表范围内有两家融资担保公司及多家产业基金投资公司，上表中仅列示期末公司相应板块主要展业平台。

绍兴金控的投资资产主要为长期股权投资，包括组建时绍兴市政府划转的股权、成立之后设立的产业基金以及通过基金进行的投资，公司单项资产投资规模较大。其中，2022 年公司最大的单项投资为对绍兴国投的长期股权投资；2023 年以来公司对重点产业基金陆续新增实缴，近两年最大单项投资为对重点产业基金的长期股权投资。随着对外投资规模的增长，公司单一投资集中度持续下降。

图表 36. 绍兴金控单一投资集中度情况（单位：%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
单一投资集中度	30.84	28.05	26.84	26.41

资料来源：绍兴金控（母公司口径）

A. 不良资产处置业务

绍兴金控不良资产处置业务主要由控股子公司浙越资产负责。浙越资产成立于 2015 年 2 月，由绍兴市城市建设投资集团有限公司（简称“绍兴城投”）、浙江省浙商资产管理有限公司（简称“浙商资产”）共同发起设立，注册资本 10 亿元。2019 年 3 月，绍兴城投将其持有的浙越资产 6.00 亿元股权无偿划转至公司。截至 2025 年 9 月末，公司持有浙越资产 60% 股份，为其控股股东，浙商资产持有浙越资产的 40% 股份。

业务模式方面，浙越资产不良资产处置业务主要分为自行清收处置业务和委托清收处置业务，其中委托清收处置业务按照交易结构和收包方式的不同，分为分期受托收购和全额受托收购。自行清收处置业务中，浙越资产一般委托持牌资产管理公司进行批量不良资产包收购，通道费用一般为 0.3%-1%；委托清收处置业务中，浙越资产全额受托收购管理费用一般为 0.5%-3%，分期受托收购管理费用一般 9%-13%。

近年来，浙越资产业务开展有所放缓，营业收入规模有所下降。具体来看，不良资产收购处置业务收入为浙越资产主要的收入来源，近年来收入结构由自行清收处置为主逐步转变为委托清收处置为主。浙越资产其他收入主要来自投行化投资业务收入，近年来投资业务对营业收入的贡献逐步提升。

图表 37. 浙越资产业务收入结构（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自行清收处置	1.91	35.87	0.85	19.69	0.73	18.87	0.19	12.77
委托清收处置	2.77	51.85	2.32	53.95	1.81	46.88	0.91	62.50
其他	0.65	12.27	1.14	26.36	1.32	34.25	0.36	24.74
合计	5.34	100.00	4.31	100.00	3.86	100.00	1.45	100.00

资料来源：浙越资产

受宏观经济增速放缓及市场行情影响，浙越资产自行清收处置业务开展较为审慎，近年来不良资产包收购规模持续下降，平均折扣率有所波动，2024 年平均折扣率明显降低。浙越资产自行清收处置的不良资产包多来源于其他地方资产管理公司及银行，主要通过司法处置、债权转让等方式回收现金，整体回收效率较好。

图表 38. 浙越资产自行清收处置业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年上半年度/末
收购债权本息金额	30.98	23.98	14.57	-
投资金额	10.18	8.08	3.10	-
本期折扣率	32.85	33.69	21.25	-
当期收回现金（当期处置金额）	18.82	11.56	5.20	1.43
累计收回现金（累计处置金额）	100.31	111.87	117.07	118.64
累计收购资产原值	355.22	379.20	393.77	393.77
累计收购成本（累计投资金额）	107.13	115.21	118.31	118.30
累计收回现金/累计投资金额	93.63	97.10	98.96	100.29

资料来源：浙越资产

注：因四舍五入，部分指标计算可能存在尾差。

图表 39. 浙越资产自行清收处置业务资产包来源情况

业务类型	2022 年	2023 年	2024 年
自行清收（总额）（亿元）	10.18	8.08	3.10
自行清收（从股东购入）（亿元）	-	-	0.10
从股东购买金额占比（%）	-	-	3.10
自行清收（从非股东购入）（亿元）	10.18	8.08	3.00
其中：从四大资产管理公司购入（亿元）	0.58	-	-
从其他地方资产管理公司购入（亿元）	8.70	3.58	-
其他	0.90	4.50	3.00
从非股东购买金额占比（%）	100.00	100.00	96.90

资料来源：浙越资产

浙越资产委托清收处置业务以分期受托收购模式为主，全额受托收购规模较低，近年来受政策因素等影响，浙越资产基本不再新增全额受托收购业务。受市场竞争加剧及宏观经济面临下行压力影响，浙越资产委托清收处置业务收购规模亦呈下降趋势。2024 年以来，受益于个贷不良资产包折扣率较低，浙越资产分期受托收购处置业务平均折扣率大幅下降。

图表 40. 浙越资产委托清收处置业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年上半年度/末	
	全额	分期	全额	分期	全额	分期	全额	分期
收购债权本息金额	0.91	48.11	0.41	40.27	0.00	32.25	-	41.83
投资金额	0.41	25.94	0.10	23.70	0.00	8.30	-	6.51

项目	2022年/末		2023年/末		2024年/末		2025年上半年度/末	
	全额	分期	全额	分期	全额	分期	全额	分期
折扣率	45.05	53.92	24.39	58.85	-	25.74	-	8.23
当期收回现金（当期处置金额）	0.42	26.03	0.10	15.86	0.00	11.11	-	4.07
累计收回现金（累计处置金额）	70.53	65.18	70.63	81.04	70.63	92.15	70.63	96.16
累计收购资产原值	100.76	281.24	101.17	321.51	101.17	353.76	101.17	395.59
累计收购成本	69.67	85.82	69.77	109.52	69.77	117.82	69.77	124.48
累计收回现金/累计投资金额	101.23	75.95	101.23	74.00	101.23	78.21	101.23	77.25

资料来源：浙越资产

注：因四舍五入，部分指标计算可能存在尾差。

清收处置手段方面，针对不同资产特点，浙越资产在清收、处置过程中采取差异化处置模式。对于收购的银行不良资产，浙越资产主要通过诉讼追偿、债务重组、债权转让等方式进行处置清收。针对价值提升空间较大的不良资产，采取债务重组、资产重组等方式进行单户重组，后通过股权转让、债务承接和债务清偿等方式实现退出；针对价值提升空间较小或处置难度较大的不良资产，浙越资产主要通过债权转让保障周转效率。近年来，受不良资产包质量下行影响，浙越资产清收处置难度加大，清收处置周期有所拉长。从已完成处置的不良资产包回收情况来看，参与浙越资产委托清收业务的第三方主要为民营资产管理公司、个人等，处理方式多为债权转让，大多数资产包能实现100%回收。

图表 41. 浙越资产 2022-2024 年不良资产处置业务回收情况（单位：万元、%）

业务类型	项目名称	投资时间	投资金额	不良资产包			已回收金额	回收率	处置方式	受让方类型
				来源/出让方	所属行业	所属区域				
委托清收	客户1	2022/1/26	2122.00	资管	电力、燃气及水的生产和供应业	浙江	2132.61	100.00%	债权转让	公司
委托清收	客户6	2022/4/1	960.00	资管	制造业	江西	981.88	100.00%	债转股让	公司
委托清收	客户8	2022/5/26	2000.00	资管	制造业	浙江	2020.00	100.00%	债转股让	公司
委托清收	客户9	2022/1/5	37500.00	企业	租赁服务和商业	上海	41010.00	100.00%	债转股让	公司
委托清收	客户12	2022/7/4	4315.00	资管	制造业	天津	4664.87	100.00%	债转股让	公司
委托清收	客户17	2022/9/27	4380.00	资管	制造业	浙江	4499.30	100.00%	债转股让	公司
委托清收	客户19	2022/12/1	6500.00	资管	制造业	浙江	6685.88	100.00%	债转股让	公司
自行清收	客户21	2022/5/30	2548.00	资管	制造业	山东	2841.34	100.00%	债转股让	公司
自行清收	客户23	2022/5/24	2218.13	资管	批发零售和业零	山东	2891.58	100.00%	债转股让	公司
自行清收	客户27	2022/12/15	11400.00	资管	批发零售和业零	天津	12000.00	100.00%	债转股让	公司
自行清收	客户29	2022/12/26	1493.00	资管	金融业	江西	691.73	46.33%	债转股让	公司
2022年合计			73943.13	-	-	-	79727.46	-	-	-
委托清收	客户15	2023/3/20	12500.00	企业	租赁服务和商业	上海	13244.44	100.00%	债转股让	公司
委托清收	客户16	2023/5/30	1000.00	资管	制造业	浙江	1000.00	100.00%	债转股让	个人
委托清收	客户17	2023/6/26	4175.00	资管	制造业	浙江	4261.73	100.00%	债转股让	公司
2023年合计			17675.00	-	-	-	18506.18	-	-	-
委托清收	客户1	2024/8/1	755.00	企业	批发业	浙江	762.30	100.00%	债权转让	公司
2024年合计			755.00	/	/	/	762.30	-	-	-

资料来源：浙越资产

注：上表为浙越资产当年收购并于当年完成处置的项目。

浙越资产于 2017 年 6 月设立投资银行部开展投行化投资业务，通过非金债权收购、资管、信托等多种形式围绕不良资产处置主业展业，重点关注困境企业相关业务机会。浙越资产投行业务盈利模式以固定收益类为主，平均年化收益率介于 8%-13%。近年来，浙越资产投行业务规模及业务收入增速较快，底层行业涉及商品贸易、制造业、批发零售等行业。

整体来看，浙越资产不良资产处置业务发展速度有所放缓，在行业竞争加剧及清收处置难度加大的背景下，其持续展业能力亦需观望。浙越资产投行业务规模增速较快，对浙越资产风险管理能力提出较高要求。

图表 42. 浙越资产 2022-2024 年投行业务开展情况（单位：万元、%）

项目名称	设立时间	期限	投资总金额	已投金额	投资收益/收入情况	项目到期情况
项目 1	2024/11/5	24	45,000.00	11,400.00	180.50	未到期
项目 2	2023/12/12	27	42,000.00	42,000.00	1201.67	未到期
项目 3	2022/6/2	45	40,000.00	40,000.00	6991.74	未到期
项目 4	2024/12/12	36	40,000.00	24,994.40	54.17	未到期
项目 5	2022/1/30	60	33,500.00	33,500.00	6287.31	未到期
项目 6	2022/1/30	60	32,344.25	32,344.25	5672.75	未到期
项目 7	2024/2/27	36	29,750.00	29,750.00	2306.10	未到期
项目 8	2023/4/13	36	25,000.00	18,847.00	1509.28	未到期
项目 9	2023/3/24	60	24,000.00	4,800.00	905.05	未到期
其他项目	-	-	302,890.75	262,177.68	23,555.79	-
合计	-	-	614,485.00	499,813.33	48,664.36	-

资料来源：浙越资产

B. 基金业务

绍兴金控统筹管理绍兴市政府产业基金，围绕绍兴市委市政府产业发展战略，发挥产业基金引导作用，支持实体经济发展。得益于绍兴市政府的股权划转、基金新设及对存续基金的持续出资，围绕区域重点产业，经多年的基金运营和管理，公司的基金业务已形成了较为完善的经营管理模式。

绍兴金控通过国鼎基金开展私募股权投资和股权直投业务。国鼎基金于 2021 年取得私募基金管理人资格，并于当年开展业务，其业务包括作为普通合伙人管理主要的产业基金及作为有限合伙人参投私募股权基金等。公司对外投资的出资平台主要为绍兴国投及绍兴市产业基金。公司依据绍兴市财政局制定的《绍兴市重点产业股权投资基金管理办法》（绍市财企〔2019〕17 号）、《浙江绍兴转型升级产业基金管理办法》（绍市财企〔2019〕14 号）和《绍兴市产业基金管理办法》（绍市财企〔2023〕8 号）对相关基金进行管理。

2022 年 3 月，绍兴金控组建绍兴市产业基金，在整合原转型升级基金和重点产业基金的基础上，通过绍兴市产业基金进行新增对外投资，原存续投资项目仍由转型升级基金及重点产业基金进行管理。绍兴市产业基金由绍兴金控及绍兴市国有资本运营有限公司（简称“绍兴国资”）分别认缴 127.50 亿元和 22.50 亿元，深圳市投控资本有限公司（简称“深投控资本”）为基金管理人。此外，2022 年绍兴市组建成立城市更新基金，基金规模 50 亿元，绍兴金控及绍兴国资分别认缴 35.00 亿元和 15.00 亿元。

截至 2025 年 9 月末，绍兴金控相关基金及投资平台运作情况见下表。

图表 43. 截至 2025 年 9 月末，绍兴金控产业基金及投资平台运作情况（单位：亿元）

基金名称	管理人	设立时间/ 存续期	基金 规模	实缴 规模	公司 认缴	公司 实缴	投资方向
转型升级基金	北京盛世宏明 国鼎基金	2015/11/23	-	2.00	-	2.00	母基金，该基金重点投向高端纺织、先进装备制造、绿色化工材料、金属制造、生命健康、文化旅游、信息经济、现代住建等重点产业
重点产业基金	国鼎基金	2019/11/4	-	45.04	-	45.04	-

基金名称	管理人	设立时间/ 存续期	基金 规模	实缴 规模	公司 认缴	公司 实缴	投资方向
-绍兴越城越芯数 科股权投资合伙企业 (有限合伙)	杭州枫华	2019/10- 2026/10	20.12	20.12	5.85	5.85	投资于长电集成电路(绍兴)有限 公司
-聚源中小企业发 展创业投资基金 (绍兴)合伙企业(有 限合伙)	中芯聚源	2020/12- 2028/12	36.00	36.00	9.00	9.00	基金主要投资于与 5G、人工智 能、工业互联等新基建领域相关 的集成电路和电子信息产业领域
-绍兴海邦才智创 业投资合伙企业 (有限合伙)	海邦投资	2021/2-2028/2	1.78	1.78	0.53	0.53	基金重点投向高端团队创建的、 符合国家战略新兴产业的高科技 创业项目。结合绍兴优势产业，重 点选择生命健康、数字经济、材料 制造等三个领域
-绍兴普华震元创 业投资合伙企业 (有限合伙)	普华资本	2021/7-2028/7	1.82	1.82	0.44	0.44	主要投资于精准医疗、生物医药、 医疗器械、IVD、医疗服务、创新 药等领域，选择健康医疗行业里 的成长期优质项目作为投资重点
-其他直投项目	-	-	-	-	7.80	7.80	-
绍兴国投	-	-	-	-	-	-	-
-绍兴市越城区集 成电路产业基金合 伙企业(有限合伙) (简称“越城基 金”)	中芯科技(宁波)	2018/2-2025/2	28.20	28.20	6.00	6.00	主要投资中芯绍兴机电系统和 功率器件芯片制造及封装测试生 产基地项目
-浙江富浙绍芯集 成电路产业基金合 伙企业(有限合伙) (简称“富浙绍芯 基金”)	富浙私募	2024/6-2032/6	50.00	26.08	4.13	2.48	重点围绕“4+4”产业集群投资， “4+4”产业集群包括：绿色石化、 新能源汽车及零部件、智能物联、 现代纺织与服装等 4 个万亿级产 业集群+集成电路、高端新材料、 智能光伏、生物医药与医疗器械 等 4 个五千亿级产业集群
浙江银河国科消费 健康股权投资基金 合伙企业(有限合 伙)(简称“银河国 科消费健康基金”)	银河创新资本	2024/10- 2032/10	25.00	5.00	2.25	0.45	基金主要投向生物医药与医疗器 械、现代纺织与服装、现代家具与 智能家电等现代消费与健康产业 领域
绍兴市产业基金	深投控资本	2022/3/4	150.00	17.60	127.50	14.96	-
-绍兴滨海新区芯 兴股权投资基金合 伙企业(有限合伙) (简称“滨海芯兴 基金”)	中芯科技(宁波)	2022/5-2027/5	15.30	15.30	7.35	7.35	投资于芯联集成二期项目
-绍兴滨海新区芯 瑞创业投资基金合 伙企业(有限合伙)	中芯科技(宁波)	2023/3-2028/3	7.66	7.66	3.75	3.75	投资于芯联集成三期项目
-绍兴市越普引领 创业投资合伙企业 (有限合伙)	普华天勤	2023/8-2028/8	5.00	1.00	2.50	0.50	重点投向绍兴市拟上市企业及各 主管部门认定的“专精特新”企业
-绍兴富浙越芯集 成电路产业股权投 资基金合伙企业 (有限合伙)(简称 “富浙越芯基金”)	富浙私募	2024/1-2029/1	26.00	13.80	7.80	4.14	投资于芯联集成三期量产项目
-绍兴滨海新区长 浙创业投资合伙企 业(有限合伙)	长浙私募	2024/12- 2029/12	2.00	0.60	0.48	0.14	基金主要投向绍兴市内符合现代 产业升级方向的新材料、高端装 备及其他符合绍兴市经济发展方 向的产业行业
-绍兴上虞长浙创 业投资合伙企业 (有限合伙)	长浙私募	2024/12- 2029/12	4.00	1.20	0.96	0.29	基金主要投向绍兴市内符合现代 产业升级方向的新材料、高端装 备及其他符合绍兴市经济发展方 向的产业行业
-绍兴万林低空经 济股权投资基金合 伙企业(有限合伙)	万林投资	2024/12- 2029/12	10.00	1.38	2.40	0.24	基金聚焦低空经济产业领域，主 要投向低空经济产业及其相关的 高端装备及其他政府支持的新兴 主导产业
-绍兴市追觅生态 股权投资合伙企业 (有限合伙)	追创投资	2025/3-2032/3	30.00	6.00	4.50	0.90	基金重点投资 AI、智能机器人、 高端装备制造及追觅生态链产业 等项目

基金名称	管理人	设立时间/ 存续期	基金 规模	实缴 规模	公司 认缴	公司 实缴	投资方向
城市更新基金	国鼎基金 富越私募	2022/8/10	50.00	10.00	35.00	7.00	-

资料来源：绍兴金控

注 1：转型升级基金、重点产业基金及绍兴市产业基金的基金规模合计 150.00 亿元。

注 2：上表中各母基金的实缴规模指母基金的发起人对母基金的实缴规模，各子基金及直投项目的实缴规模为相应母基金对子基金和直投项目的实缴规模。

转型升级基金注册资金已全部实缴到位。截至 2024 年末，转型升级基金已完成所有投资项目的退出，其中 2024 年 12 月完成绍兴安吉尔环境科技产业投资基金的全部退出，累计退出收益 1559.84 万。后续转型升级基金不再进行对外投资，绍兴金控将通过减资陆续回收资金。

重点产业基金方面，2024 年重点产业基金未新增对外出资，年末存续投资基金 4 支，存续直投项目 2 个。重点产业基金子基金投资项目目前已陆续步入退出期，2024 年重点产业基金获得子基金分配款及直投项目分红款项合计 2251.35 万元。

绍兴国投方面，2024 年绍兴国投参与新设 2 支子基金，分别为富浙绍芯基金和银河国科消费健康基金，基金规模分别为 50.00 亿元及 25.00 亿元。其中富浙绍芯基金重点围绕浙江省“4+4”产业集群开展投资；银河国科消费健康基金主要投向现代消费与健康产业领域，目前已投资绍兴柯美生命健康产业股权投资合伙企业（有限合伙）和远桥智启（桐乡）创业投资合伙企业（有限合伙）。存续基金方面，越城基金主要投资中芯绍兴微机电系统和功率器件芯片制造及封装测试生产基地项目，项目总投资 58.80 亿元；2023 年 5 月，芯联集成电路制造股份有限公司（简称“芯联集成”）²⁴完成科创板 IPO，截至 2025 年 6 月末，越城基金持股比例为 16.35%。此外，绍兴海邦人才创业投资合伙企业（有限合伙）于 2024 年 12 月完成退出，累计收益 874.56 万元。

绍兴市产业基金重点投向绍兴市支持引导的新兴产业、传统经典产业以及其他符合绍兴市经济发展导向的战略类、技术类产业项目。2024 年，绍兴市产业基金参与新设 4 支子基金，其中富浙越芯基金专项支持芯联集成三期量产项目建设，基金规模 26 亿元，截至 2024 年末已对芯联三期量产项目出资 12.96 亿元；存续基金方面，绍兴市产业基金于 2023 年完成绍兴市越普引领创业投资合伙企业（有限合伙）的组建，2024 年新增 2 个投资项目，已出资 4660 万元。2025 年前三季度，绍兴市产业基金参与新设 1 支子基金。

绍兴金控通过其参控股母基金及子基金参与芯联集成绍兴项目的投资，截至 2024 年末实际共参与三期项目的出资，合计已出资 20.15 亿元，后续视项目情况会继续新增投资。其中，芯联集成一期项目为 8 英寸晶圆制造生产线和模组封装生产线，二期晶圆制造项目为 8 英寸晶圆代工生产线，目前两期项目均已投产，两条 8 英寸硅基晶圆生产线合计达成月产 17 万片，8 英寸晶圆代工产品年平均产能利用率超 80%。芯联集成三期项目为中芯绍兴三期 12 英寸特色工艺晶圆制造中试线项目，项目总投资 42 亿元，用于建设一条集研发和月产 1 万片 12 英寸集成电路特色工艺晶圆小规模工程化、国产验证及生产验证的中试实验线。此外，芯联集成在三期中试项目的基础上实施量产项目，即三期 12 英寸集成电路数模混合芯片制造项目，建成月产 10 万片的硅基 12 英寸晶圆加工生产线，项目总投资 222 亿元。目前芯联集成 12 英寸硅基晶圆产线已完成 3 万片的产能建设。受研发费用投入规模较大及固定资产加速计提折旧影响，芯联集成目前尚未实现盈亏平衡。截至 2024 年末，芯联集成合并口径总资产 342.03 亿元，股东权益 199.47 亿元；当年实现营业收入 65.09 亿元，净利润-22.47 亿元，亏损幅度有所收窄²⁵。此外，芯联集成于 2025 年 4 月发布公告，拟通过发行股份及支付现金的方式购买滨海芯兴基金等少数股东持有的芯联越州集成电路制造（绍兴）有限公司（即芯联集成二期项目公司，简称“芯联越州”）合计 72.33% 的股权；芯联集成于 2025 年 8 月发布公告，芯联越州 72.33% 股权已经变更登记至芯联集成名下，芯联越州成为芯联集成全资子公司；芯联集成于 2025 年 9 月发布公告，芯联集成发行股票数量为 13.14 万股，发行价格 4.04 元/股，登记后总股数 83.83 万股，越城基金持股比例降至 13.74%。

城市更新基金重点投向全市开发区、工业园区、老城区有机更新及经城市更新基金工作领导小组同意的其他城市更新项目，该基金尚未开展对外投资。

除上述基金外，绍兴金控还出资政企合作基金。该基金成立于 2017 年 1 月，设立规模为 15 亿，由绍兴国投和浙江

²⁴ 该公司原名中芯集成电路制造（绍兴）有限公司，2021 年 6 月更名为绍兴中芯集成电路制造股份有限公司，并于 2023 年 11 月更为现名。

²⁵ 芯联集成项目数据及财务数据取自《芯联集成电路制造股份有限公司 2024 年年度报告》。

省基础设施投资基金有限公司按 8:7 的比例共同出资,于 2017 年 7 月实缴到位。2018 年 9 月,股东双方按原比例共同增资 10 亿元,即注册资本增加到 25 亿元,全部实缴到位。2023 年,股东双方同比例减资 5.21 亿元,注册资本降至 19.79 亿元,后续将陆续推进基金退出。政企合作基金主要投向基础设施项目和公共服务项目。

图表 44. 截至 2024 年末, 政企合作基金投资情况

项目名称	项目总投资	已投资金额	基金持股比例	建设周期	保障条款
绍兴市轨道交通 1 号线工程	291.63	14.79	-	2016-2020 (实际未完工)	根据最新决策,绍兴市轨道交通集团按每年 8198.61 万元退出(目前已退 2022、2023 年两年)
杭绍台高速公路工程绍兴金华段项目	293	3.25	-	2016-2020 (实际 2022/2 完工)	根据最新决策,绍兴市交通投资有限集团按每年 1801.39 万元退出(目前已退 2022、2023 年两年)
垃圾焚烧项目	13.64	1.64	41.00	2015-2018	绍兴市环境产业有限公司在项目批文所载建设期结束后次年按基金投资额的 5% 支付投资回收款,2025 年将剩余部分一次性退出
餐厨垃圾项目	2.95	0.11	20.00	2015-2018	

资料来源:绍兴金控

绍兴金控通过子公司国鼎基金开展市场化基金投资管理及股权直投业务。截至 2024 年末,国鼎基金存续参投基金 3 支,实缴规模合计 0.53 亿元,其中 2024 年参与新设绍兴国鼎物泽股权投资基金合伙企业(有限合伙),国鼎基金担任管理人;存续直投项目 1 个,合计投资规模 0.45 亿元。国鼎基金于 2023 年参与浙江捷众科技股份有限公司 IPO 战略配售,2024 年解禁后实现退出,收回投资本金及收益共计 872.37 万元;于 2024 年退出杭州泽湛企业管理咨询合伙企业(有限合伙)的投资,收回资金 5270.48 万元。

图表 45. 截至 2024 年末, 国鼎基金存续投资情况(单位:亿元)

项目名称	管理人	设立时间/存续期	基金规模	实缴规模	公司认缴	公司实缴	投资方向
国鼎基金	-	-	-	-	-	-	-
-绍兴上虞易丰一期股权投资合伙企业(有限合伙)	水木易德	2019/2	2.00	2.00	0.28	0.28	-
-中金启辰贰期(无锡)新兴产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	中金私募	2022/4-2036/12	17.18	13.69	0.30	0.24	聚焦科技产业,定位于充分嫁接中金资本及中金公司的生态圈资源
-绍兴国鼎物泽股权投资基金合伙企业(有限合伙)	国鼎基金	2023/11-2031/11	1.01	0.32	0.01	0.01	-
芯联集成电路制造股份有限公司	-	-	-	-	0.45	0.45	-

资料来源:绍兴金控

综合来看,绍兴金控基金业务以产业基金投资为主,主要为绍兴市产业发展战略服务。公司存续在管基金多处于投资期,有部分项目已实现退出,个别项目退出投资收益较好,基金业务对公司营利的贡献有所波动。

C. 其他业务

绍兴金控还通过下属子公司绍兴担保及绍兴建设担保开展担保业务。

绍兴担保成立于 2012 年 11 月,由该公司、绍兴市柯桥区中国轻纺城市场开发经营集团有限公司和绍兴市上虞杭州湾建设开发集团公司等 9 家公司共同投资设立,初始注册资本 10.00 亿元,全部实缴到位;2022 年,绍兴担保引入新股东浙江省融资再担保有限公司(简称“浙江省再担”),注册资本增至 10.75 亿元;2023 年,绍兴担保引入新股东绍兴市越城区城市发展建设集团有限公司及绍兴市柯桥区金融控股有限公司,并获得原股东增资,增资规模合计 5.50 亿元(其中 5.03 亿元计入“实收资本”,0.46 亿元计入“资本公积”),绍兴担保注册资本增至 15.78 亿元。2024 年以来,绍兴担保注册资本及实收资本未发生变化。近年来绍兴担保业务发展较快,主要客户为三农及小微企业。公司业务以批量化担保业务为主,与 36 家银行签订了批量担保合作协议,其中与瑞丰银行、绍兴银行及嘉兴银行合作较为紧密。

绍兴担保对批量化业务风险分担实行总体控制,与合作银行在一个合作年度的代偿率不高于 3%(含 3%)的,由绍兴担保和银行分别按 80%和 20%的比例承担风险;代偿率超过 3%的部分,绍兴担保不再承担风险分担责任。同时,绍兴担保还通过与国家融资担保基金(简称“国担基金”)和浙江省再担签订总对总协议降低风险,在其承担的 80%风险中按照绍兴担保、浙江省再担、国担基金 40%、20%、20%进一步分险。绍兴担保客户数量较多,随着批量化业务的发展,绍兴担保期末担保余额保持增长,均为贷款担保,担保放大倍数整体较高。绍兴担保在保项目以小额短期的流动贷款担保为主,2024 年末,绍兴担保期限在一年及以内的在保余额占比为 80.93%,500 万元及以下在保

项目金额占比为 91.30%。

此外，2024 年以来绍兴担保开始试水非融担保业务，目前已开展业务主要为外贸企业的远期结售汇担保。该类业务为批量化业务，绍兴担保按单笔远期结售汇及掉期业务损失（且损失不超过单笔远期结售汇及掉期交易金额的 8%）的 80% 分担风险责任，2024 年末绍兴担保非融资性担保业务余额 22.47 亿元。

担保代偿方面，绍兴担保代偿项目主要为制造业小微企业的银行贷款，随业务规模扩张以及存量业务风险释放，2024 年以来代偿规模增长较快，相关代偿均已由银行代为起诉。

图表 46. 绍兴担保业务概况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
期末在保客户数（户）	11277	12999	10977	8846
期末担保余额（亿元）	129.47	145.01	151.58	149.93
其中：贷款担保余额（亿元）	129.47	145.01	151.58	149.93
当年代偿额（万元）	2919.68	2999.70	7516.00	11160.81
当年收回金额（万元）	84.72	264.97	643.34	175
担保放大倍数（倍）	8.89	8.41	9.60	6.06
融资担保责任放大倍数（倍）（监管口径）	8.89	8.41	9.60	6.06
累计担保代偿率（%）	0.72	0.33	0.75	0.91

资料来源：绍兴金控

绍兴建设担保成立于 2006 年 2 月，由该公司、中国绍兴黄酒集团有限公司（简称“绍兴黄酒集团”）、绍兴市水务集团有限公司、绍兴市城南城中村改造建设有限公司和绍兴袍江工业区投资开发有限公司共同出资组建的有限责任公司，初始注册资本为 6.77 亿元。2022 年，原绍兴黄酒集团将其持有的绍兴建设担保股权无偿划转给绍兴市产业发展集团有限公司（简称“绍兴产发”），并于当年 11 月完成工商变更，绍兴建设担保注册资本未发生变化。2024 年末，绍兴建设担保存续担保业务仅 1 笔，为对越鑫租赁的银行贷款担保。

图表 47. 绍兴建设担保业务概况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
期末在保客户数(户)	1	1	1	2
期末担保余额(万元)	5000.00	6000.00	1000.00	1011.69
其中：贷款担保余额（万元）	5000.00	6000.00	1000.00	1000.00
当年代偿额(万元)	-	-	-	-
担保放大倍数(倍)	0.058	0.24	0.01	0.01
融资担保责任放大倍数（倍）	0.058	0.24	0.01	0.01
累计担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：绍兴金控

融资租赁业务方面，绍兴金控主要通过越鑫租赁开展业务，相关描述详见原始权益人部分。

4. 财务

得益于绍兴金控各项业务的不断发展，公司资产规模稳定增长，资本实力不断增强。公司债务融资渠道以资本市场发行债券和金融机构借款为主，公司本部及浙越资产为主要的承债主体，其中租赁子公司越鑫租赁业务开展较为依赖母公司的资金支持。公司资产主要为并表浙越资产的不良资产包以及公司基金业务对外投资获取的股权，高流动性资产占比较小，资产流动性相对较弱。公司盈利主要来源于浙越资产不良资产处置收入以及公司基金业务投资收益，近年来公司营业收入及投资收益均有所波动，且随债务融资规模增加利息支出持续增长，公司合并口径净利润有所下降；得益于绍兴银行提供的较为稳定的投资收益，公司本部净利润有所回升。

（1） 杠杆水平

近年来，随着各子公司业务负债经营程度提升，绍兴金控负债规模持续增长，杠杆率水平随之提升。从合并口径看，

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，公司负债总额分别为 132.88 亿元、161.86 亿元、171.31 亿元和 199.33 亿元，资产负债率分别为 51.87%、55.80%、56.51%和 59.50%，长短期债务比分别为 114.84%、156.55%、57.06%和 103.46%，2024 年公司流动负债增幅较大，主要系公司一年内到期的长期借款及应付债券规模增长。

图表 48. 绍兴金控负债结构（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	25.64	29.69	49.84	39.96	58.61	42.21	56.94	38.52
一年内到期的非流动负债	1.12	1.30	9.57	7.67	33.66	24.24	6.24	4.22
其他流动负债	2.45	2.84	0.06	0.05	0.09	0.06	0.11	0.07
应付债券	56.81	65.77	64.86	52.00	45.93	33.08	84.03	56.84
其他非流动负债	0.35	0.41	0.40	0.32	0.57	0.41	0.51	0.35
合计	86.38	100.00	124.74	100.00	138.86	100.00	147.84	100.00

资料来源：绍兴金控（母公司口径）

注：其他流动负债主要为应付账款、应付职工薪酬及应交税费。

从母公司口径看，绍兴金控本部负债水平保持增长，2024 年以来增速有所放缓。公司本部负债主要集中于其他应付款及应付债券。具体来看，其他应付款主要为公司应付子公司的往来款项，随着公司各项业务的开展，公司其他应付款规模持续增长；应付债券主要为公司为向基金出资及融资租赁项目投放而发行的公司债券及中期票据等。受债务滚动影响，2024 年末公司一年内到期的非流动负债规模及占比增长较快，短期内存在一定的偿债压力。

受负债规模增长影响，绍兴金控本部杠杆水平不断提升。公司投资资产主要集中于长期股权投资，2024 年公司对重点产业基金及绍兴市产业基金增加出资，长期股权投资规模小幅增长，双重杠杆率水平随之上升。

图表 49. 绍兴金控杠杆率指标状况

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
债务价值比[%]	36.01	38.63	43.95	-
债务价值比*[%]	36.73	42.16	46.87	-
双重杠杆率[%]	188.32	215.04	224.08	219.07
资产负债率[%]	54.27	63.12	65.43	66.02

资料来源：绍兴金控（母公司口径）

股东权益方面，绍兴金控初始注册资本为 0.10 亿元，经多次资本注入及资本公积转增资本，截至 2025 年 9 月末，公司实收资本增至 53.85 亿元。2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，公司本部所有者权益规模分别为 72.78 亿元、72.87 亿元、73.35 亿元和 76.10 亿元。公司本部所有者权益构成以实收资本、资本公积和未分配利润为主，近年来结构保持相对稳定。

图表 50. 绍兴金控所有者权益结构（单位：%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
实收资本	73.99	73.90	73.41	70.76
资本公积	8.45	8.43	8.34	10.46
其他综合收益	-0.16	0.44	1.05	0.20
盈余公积	1.33	1.34	1.46	1.40
未分配利润	16.38	15.89	15.75	17.17
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：绍兴金控（母公司口径）

绍兴金控债务融资渠道主要为发行债券及银行借款。公司发行债券筹集资金主要用于向基金出资以及融资租赁子公司的项目投放，截至 2026 年 1 月 12 日，公司存续债券规模为 89.50 亿元。银行授信方面，截至 2025 年 9 月末，公司合并口径获得的授信额度合计为 201.13 亿元，其中已使用授信额度 106.80 亿元，尚未使用授信额度 94.33 亿元。

图表 51. 截至 2026 年 1 月 12 日, 绍兴金控已发行未到期债券情况

债券名称	发行规模 (亿元)	当前票面利率 (%)	起息日	备注
23 绍兴金控 MTN001	6.00	3.61	2023-02-17	将于 2026-02-17 行权
金控 KY01	5.30	4.50	2023-08-07	将于 2026-08-07 行权
金控 KY02	4.70	4.48	2023-10-16	将于 2026-10-16 行权
24 绍兴金控 PPN001	5.00	2.70	2024-03-07	将于 2027-03-07 到期
24 金控 01	8.00	2.50	2024-09-18	将于 2029-09-18 到期
25 绍兴金控 PPN001	5.00	1.80	2025-01-08	将于 2028-01-08 到期
25 金控 01	20.00	1.90	2025-01-23	将于 2028-01-23 到期
25 绍兴金控 MTN001	5.50	1.90	2025-02-13	将于 2028-02-13 到期
25 金控 K1	6.00	1.90	2025/6/24	将于 2028-06-24 到期
25 绍兴金控 PPN002	8.00	2.07	2025/7/16	将于 2028-07-16 到期
25 金控 02	12.00	2.27	2025/8/27	将于 2028-08-27 到期
25 绍兴金控 MTN002	4.00	2.20	2025/9/11	将于 2028-09-11 到期
合计	89.50	-	-	-

资料来源: 绍兴金控

综合来看, 绍兴金控负债规模保持增长, 杠杆水平不断提升。公司所有者权益结构相对稳定, 主要分布于实收资本、资本公积和未分配利润。未来公司将通过外部融资手段进一步加大对产业基金的资本投入, 其杠杆经营程度将逐步提升, 偿债压力也将随杠杆的升高逐步加重。

(2) 流动性

得益于业务快速发展, 绍兴金控整体资产规模不断增长。2022-2024 年末及 2025 年 9 月末, 公司合并口径资产总额分别为 256.19 亿元、290.09 亿元、303.16 亿元和 335.00 亿元, 其中流动资产占比分别为 58.16%、57.67%、55.74% 和 49.63%, 随着公司对外投资规模不断增长, 公司非流动资产占比逐年上升。

从流动资产的构成情况看, 绍兴金控合并口径流动资产主要由货币资金和交易性金融资产构成。其中, 2024 年末, 公司货币资金中受限资产规模为 244.31 万元; 交易性金融资产为并表浙越资产的不良资产包, 2024 年末公允价值为 91.28 亿元; 公司其他流动资产主要为浙越资产的保理融资款 8.59 亿元、公司及下属子公司的定期存单 12.69 亿元。2023 年公司将一年内到期的定期存单由“货币资金“科目重分类至”其他流动资产“科目, 当年末其他流动资产规模及占比增幅较大, 2024 年以来有所下降。

从非流动资产的构成情况看, 绍兴金控合并口径非流动资产主要由长期股权投资、其他非流动金融资产和其他非流动资产构成。其中, 长期股权投资主要是对绍兴银行的投资, 2024 年末账面余额为 30.93 亿元, 其余长期股权投资主要为通过资产无偿划转转入的股权投资、基金子公司的直投项目, 以及子公司绍兴担保对绍兴市部分区县担保公司的投资。公司其他非流动金融资产主要为权益工具投资, 主要为对设立子基金的实缴出资, 2024 年绍兴国投及绍兴市产业基金参与新设多支子基金, 年末其他非流动金融资产规模增长较多。公司其他非流动资产主要为政企合作基金对已投资项目绍兴市轨道交通集团有限公司、绍兴市交通投资集团有限公司和绍兴市环境产业有限公司的投资款, 2024 年末金额分别为 12.33 亿元、2.71 亿元和 1.23 亿元。

2025 年 9 月末, 该公司合并口径资产总额增加 31.85 亿元至 335.00 亿元, 主要系长期应收款和其他非流动资产科目账面价值分别增加 20.98 亿元和 11.36 亿元所致。其中, 长期应收款账面价值增加主要系越鑫租赁当期项目投放所致; 其他非流动资产账面价值增加主要系公司定期存款增长所致。

图表 52. 绍兴金控资产结构 (单位: 亿元、%)

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	148.99	58.16	167.31	57.67	168.98	55.74	166.25	49.63
其中: 货币资金	44.90	17.53	39.26	13.57	34.08	11.24	25.86	7.72
交易性金融资产	76.45	29.84	84.34	29.08	91.28	30.11	93.74	27.98

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应收款	7.75	3.02	10.22	3.52	13.95	4.60	19.03	5.68
其他流动资产	18.31	7.15	33.26	11.46	21.56	7.11	22.06	6.58
非流动资产合计	107.20	41.84	122.78	42.33	134.18	44.26	168.75	50.37
其中：长期股权投资	30.21	11.79	36.52	12.59	40.02	13.20	41.58	12.41
其他非流动金融资产	41.82	16.32	47.32	16.31	55.56	18.33	57.28	17.10
长期应收款	9.02	3.52	15.16	5.23	14.20	4.68	35.18	10.50
其他非流动资产	20.17	7.87	18.00	6.20	18.92	6.24	30.28	9.04
资产合计	256.19	100.00	290.09	100.00	303.16	100.00	335.00	100.00

资料来源：绍兴金控（合并口径）

从母公司口径来看，绍兴金控本部资产主要分布于货币资金、其他应收款及长期股权投资，2024 年末占总资产的比重分别为 2.75%、18.16%和 77.46%，资产结构相对稳定。公司本部高流动性资产主要为货币资金，近年来年末时点规模波动较大，2024 年末货币资金规模及占比均有所下降。公司投资资产主要为长期股权投资，随着对子公司逐步实缴到位以及投资设立新的子公司，公司投资资产规模持续增长。近年来，公司其他应收款规模增长较快，主要系支持子公司业务发展形成的与子公司的往来款有所增长，主要为应收全资子公司越鑫租赁款项，2024 年末为 24.40 亿元。整体来看，公司资产主要分布于非流动性资产，高流动性资产占比较低，资产流动性相对较弱。

图表 53. 绍兴金控高流动性资产占比

高流动性资产	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
高流动性资产规模[亿元]	9.56	14.97	8.62	12.83
其中：货币资金[亿元]	7.76	12.93	5.83	10.31
非受限上市公司股权[亿元]	1.80	2.04	2.79	2.52
高流动性资产占比[%]	6.50	8.70	4.96	7.09
投资资产规模合计[亿元]	139.32	159.20	167.80	170.52

资料来源：绍兴金控（母公司口径）。

刚性债务方面，绍兴金控合并范围内刚性债务主要分布于银行借款及应付债券，其中银行借款主要承债主体为子公司浙越资产，应付债券主要承债主体为公司本部。在未剔除往来款冲抵的情况下，2024 年末，公司本部和浙越资产刚性债务合计分别为 79.59 亿元和 68.84 亿元，分别占合并口径刚性债务的 51.74%和 44.76%，公司负债主要集中于本部及子公司浙越资产。同年末，公司合并口径、母公司口径和浙越资产的资产负债率为 56.51%、65.43%和 74.44%，浙越资产杠杆经营程度较高。综合来看，公司负债主要为自融经营性负债，子公司中浙越资产负债规模较大；越鑫租赁业务开展较为依赖母公司的资金支持。

图表 54. 绍兴金控刚性债务分布情况（单位：亿元）

项目	2023 年末			2024 年末			2025 年 9 月末		
	合并口径	公司本部	浙越资产	合并口径	公司本部	浙越资产	合并口径	公司本部	浙越资产
短期借款	30.84	-	29.24	33.99	-	31.84	44.42	-	40.88
一年内到期的非流动负债中应计入部分	17.87	9.57	6.73	58.56	33.66	23.91	28.85	6.24	21.45
短期刚性债务小计	48.71	9.57	35.97	92.55	33.66	55.75	73.27	6.24	62.33
长期借款	19.75	-	17.28	5.24	-	3.00	11.36	-	5.78
应付债券	78.22	64.86	13.36	56.02	45.93	10.09	89.07	84.03	5.03
中长期刚性债务小计	97.97	64.86	30.64	61.27	45.93	13.10	100.43	84.03	10.82
刚性债务合计	146.68	74.43	66.61	153.81	79.59	68.84	173.70	90.27	73.15

资料来源：绍兴金控

从母公司口径看，绍兴金控本部刚性债务主要分布于应付债券。公司发行债券融得资金主要用于向基金出资及融资租赁项目投放，近年来应付债券（含一年内到期部分）规模持续增长。

图表 55. 绍兴金控刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
短期刚性债务合计	1.12	9.57	33.66	6.24
其中：一年内到期的非流动负债	1.12	9.57	33.66	6.24
中长期刚性债务合计	56.81	64.86	45.93	84.03
其中：应付债券	56.81	64.86	45.93	84.03
刚性债务合计	57.94	74.43	79.59	90.27
短期刚性债务占比（%）	1.93	12.85	42.29	6.91

资料来源：绍兴金控（母公司口径）

绍兴金控合并口径经营性现金流主要系并表子公司浙越资产经营性现金流。受不良资产处置周期较长的影响，公司经营产生的现金流量净额较不稳定，2024 年浙越资产不良资产包收购规模下降，全年经营产生的现金流量净额整体表现为净流入状态。

近年来，绍兴金控合并口径对外投资维持在较高水平。公司对外投资资产主要为不良资产包的收购和基金设立的实缴出资。尽管资产变现、现金红利和投资收益带来了资金流入，但公司投资环节仍存在较大的资金缺口。

绍兴金控筹资活动以债务类融资为主，包括发行债券及银行借款。近年来公司为满足对外投资及子公司对外展业需要，负债规模快速增长，资金募集规模维持在较高水平。2024 年以来，因投资活动产生的现金流量缺口收窄，公司当年产生的筹资活动产生的现金流入流出规模同比均有所下降，筹资活动现金净流入规模减少。

图表 56. 绍兴金控现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年前三季度
经营活动产生的现金流量净额	5.68	-4.66	7.36	14.24
投资活动产生的现金流量净额	-55.50	-25.98	-12.87	-36.45
筹资活动产生的现金流量净额	28.56	25.09	0.21	14.01

资料来源：绍兴金控（合并口径）

从母公司口径看，绍兴金控本部现金充足率水平相对较低，近年来波动幅度较大，主要系公司基金业务投资周期较长、分红收益不稳定所致。公司本部业务以投资活动为主，经营活动产生的现金流量较小，公司的管理费用、利息支出等费用性支出主要通过子公司及联营合营企业的分红收益覆盖。

图表 57. 绍兴金控现金流指标状况

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年前三季度
现金充足率[%]	29.58	10.48	16.24	37.84

资料来源：绍兴金控（母公司口径）

（3）盈利能力

绍兴金控合并口径盈利主要来源于浙越资产不良资产处置收入以及公司基金业务的投资收益。受不良资产包收购规模减少及处置周期拉长的影响，公司营业收入有所波动。2024 年，公司合并口径实现营业收入增幅主要来自融资租赁业务及担保业务，不良资产业务收入仍有所下降。公司期间费用规模较高且逐年增长，叠加营业收入波动影响，公司期间费用率增长较快。从期间费用的构成来看，财务费用占比最大，主要系外部融资规模增长致使利息支出增加。

图表 58. 绍兴金控经营收益结构分析

营业利润结构	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年前三季度
营业收入合计（亿元）	6.54	6.11	6.33	4.38
期间费用（亿元）	5.66	7.01	7.73	4.96
其中：销售费用（亿元）	0.73	0.66	0.68	0.47
管理费用（亿元）	1.08	1.34	1.29	0.63
财务费用（亿元）	3.85	5.01	5.76	3.86

营业利润结构	2022年	2023年	2024年	2025年前三季度
期间费用率(%)	86.53	114.70	122.14	113.29
当期利息支出总额(亿元)	5.61	6.51	6.53	4.59
净利润(亿元)	5.74	4.38	3.38	3.00
平均资本回报率(%)	4.81	3.48	2.60	-

资料来源：绍兴金控（合并口径）

注：合并数与各分项数据之和之间的差异系四舍五入所致。

绍兴金控投资收益主要来自于权益法核算的长期股权投资产生的收益、浙越资产持有的不良资产包产生的收益以及基金投资产生的收益，近年来波动幅度较大。公司持有的长期股权投资中，对绍兴银行确认的投资收益贡献最高，2024年公司权益法下对绍兴银行确认的投资收益为2.97亿元。公司2024年其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益降幅较大，主要系绍兴国投投资的越城基金的分红收益有所减少。越城基金投资于芯联集成项目，芯联集成2021年完成IPO前股改并于2023年完成科创板IPO，期间分配较多收益，对公司2022年及2023年投资收益贡献较高；2024年公司其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益主要为交通银行股份有限公司及中国太平洋保险（集团）股份有限公司产生的分红收益。得益于浙越资产持有的不良资产包估值提升，2024年公司公允价值变动净收益规模有所增加。

图表 59. 影响绍兴金控盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响盈利的其他因素	2022年	2023年	2024年	2025年前三季度
投资净收益合计	7.38	8.51	6.21	4.75
股权及债权持有收益合计	7.38	8.48	6.11	4.71
其中：权益法核算的长期股权投资产生的收益	2.91	3.39	3.05	2.37
其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益	1.57	1.93	0.13	-
债权投资持有期间取得的利息收入	0.47	0.43	0.42	0.59
定期存单利息收入	-	0.09	0.43	-
持有交易性金融资产期间取得的投资收益	2.42	2.64	2.08	1.75
股权及债权处置收益合计	-	0.03	0.09	0.04
其中：处置长期股权投资产生的投资收益	-	0.03	0.01	0.02
处置其他非流动金融资产产生的投资收益	-	-	0.08	0.02
营业外收入	0.02	0.02	0.002	0.00
其中：政府补助	0.02	0.02	0.002	-
公允价值变动损益	-0.41	0.11	1.11	-0.17

资料来源：绍兴金控（合并口径）

绍兴金控母公司以投资业务为主，营业收入规模相对较小。母公司持有资产以长期股权投资为主，截至2024年末主要是对子公司的投资，包括绍兴国投42.97亿元、重点产业基金45.04亿元等，对联营企业的投资主要为绍兴银行的投资30.93亿元，其余长期股权投资主要为通过资产无偿划转转入的股权投资。由于公司基金多处于投资期，项目退出分红收益较不稳定，母公司投资收益主要以绍兴银行权益法核算的长期股权投资收益以及分红确认的收益为主。公司本部净利润波动幅度较大，2023年因对前期划转的子公司投资成本及确认的收益进行调整并补提补缴所得税，公司当年营业外支出规模较大，当期净利润有较大规模下降，2024年净利润有所回升。

图表 60. 绍兴金控母公司收入结构分析

项目	2022年	2023年	2024年	2025年前三季度
营业收入(亿元)	0.10	-	-	-
投资收益(亿元)	3.02	3.48	3.31	2.56
其中：权益法核算的长期股权投资收益(亿元)	2.91	3.34	3.17	2.42
营业利润	1.51	1.66	1.44	1.19
净利润(亿元)	1.52	0.05	0.94	1.25
平均资本回报率(%)	1.50	0.07	1.28	-

资料来源：绍兴金控（母公司口径）

综合来看，绍兴金控合并口径盈利主要来自于浙越资产不良资产处置收入以及公司基金业务的投资收益，母公司盈利主要来自于持有的长期股权投资产生的投资收益及分红收益。受不良资产处置周期较长、基金业务投资周期较长影响，公司合并口径及母公司口径盈利水平均有所波动。

5. 调整因素

(1) ESG 因素

截至 2025 年 9 月末，绍兴金控控股股东为绍兴国控，实际控制人为绍兴市国资委，绍兴国控代表绍兴市政府履行出资人职责。公司产权状况详见附录一。

绍兴金控根据《公司法》和其他有关规定，制定了《绍兴市金融控股有限公司章程》。公司不设股东会，出资人是绍兴市政府，绍兴国控代表绍兴市政府履行出资人职责。公司设董事会，董事会成员为 7 人，其中非职工代表董事 6 人，非职工代表董事由绍兴国控委派。职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会民主选举产生。董事长由出资人从董事会成员中指定。董事每届任期三年，董事长任期不得超过董事任期。公司不设监事会，在董事会中设审计监督委员会，审计监督委员会由 3 名成员组成，行使《公司法》规定的监事会职权。

绍兴金控关联交易主要涉及与关联企业的资金往来。其中，公司与浙商资产的应收应付款项规模较大，主要系浙商资产与浙越资产的业务往来款。

图表 61. 绍兴金控关联方应收应付款项情况（单位：万元）

关联交易内容	与公司关系	2022 年末	2023 年末	2024 年末
其他应收款	-	1665.01	2596.41	2608.96
其中：绍兴市财政局	股东	837.84	2576.81	2576.81
绍兴鼎越股权投资有限公司	其他关联方	3.83	-	1.22
绍兴浙领资产管理有限公司	子公司联营企业	-	4.55	9.51
浙商资产	子公司股东	823.34	15.05	21.42
其他应付款	-	60482.75	50081.29	49129.47
其中：绍兴市财政局	股东	20000.00	20000.00	20000.00
浙商资产	子公司股东	40463.77	30059.58	29044.31
绍兴浙领资产管理有限公司	子公司联营企业	-	-	7.20
绍兴鼎越股权投资有限公司	子公司	18.98	21.71	77.96

资料来源：绍兴金控

(2) 其他因素

据该公司 2026 年 1 月 4 日《企业信用报告》，除作为保证人/反担保人涉及的不良类余额 7.75 万元外²⁶，公司无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。

根据 2026 年 2 月 2 日国家企业信用信息公示系统、全国法院失信被执行人名单、国家税务总局和信用中国等网站查询，该公司不存在重大异常情况。

6. 外部支持

绍兴金控控股股东为绍兴国控，实控人为绍兴市国资委。绍兴国控是绍兴市根据《绍兴市国资国企改革攻坚深化提升行动实施方案（2024—2025 年）》重点打造战略投资公司之一，核心主业包括战略投资和管理、资产管理、要素交易服务和融资性担保。公司作为市属重点企业及绍兴国控重要子公司，承担发挥金融服务实体功能、助推绍兴市战略性新兴产业引进、扶持地方企业发展壮大、实现国有金融资产保值增值的职能，能够在资本运作过程中持续得到股东和地方政府支持。

²⁶ 该不良类余额系 2024 年以来，绍兴担保为大学生创业提供担保服务所致。

八、其他重要参与方

1. 计划管理人（财通资管）

财通资管系财通证券全资子公司，于2014年11月取得中国证监会批准（证监许可[2014]1177号），并于同年12月正式成立，注册资本2亿元人民币。2015年12月，公司获准开展公募基金管理业务。2016年7月，发行并成立首只公募产品——财通证券积极收益债券型发起式基金，正式进军公募领域。

公司股东财通证券股份有限公司（简称“财通证券”）前身是成立于1993年5月的浙江财政证券公司，现为浙江省政府直属企业，注册资本46.44亿元人民币，于2017年10月24日在上海证券交易所挂牌上市，股票简称“财通证券”，股票代码601108。财通证券下属证券分支机构百余家，主要分布在浙江省内各市县及北京、上海、深圳、福州、厦门、青岛、大连、南京、无锡、重庆、成都、常熟等城市。公司下属参、控股公司有财通证券资产管理有限公司、财通基金管理有限公司、永安期货股份有限公司、财通证券（香港）有限公司、浙江财通资本投资有限公司、浙江财通创新投资有限公司等。截至2024年末，财通资管累计发行173只ABS产品，发行规模合计近1400亿元。

截至2024年末，财通资管经审计的合并口径总资产为42.27亿元，所有者权益为31.90亿元。2024年，财通资管实现营业收入16.53亿元，实现净利润5.20亿元。截至2024年末，财通资管受托资产管理规模（份额）为2821.60亿元，受托资产管理规模（净值）为3019.48亿元。

财通资管以控制风险、稳健投资和为客户提供多层次理财服务为经营理念，在依法、合规、稳健的前提下，通过灵活多样的资产管理服务模式，为客户提供全方位、个性化的理财服务，力求实现客户资产的保值增值。

总体而言，财通资管在资产管理方面具有较为丰富的经验，并建立了较为完善的风险管理制度，能够很好地履行相应职能。

2. 托管银行（浙商银行）

浙商银行系浙江省第一家、全国第十二家全国性股份制商业银行。该行前身为1993年成立的中外合资银行浙江商业银行。2004年6月，经银监会批准，浙江商业银行重组改制为浙商银行股份有限公司，并于当年8月18日正式开业。浙商银行于2016年3月在香港联合交易所（简称“联交所”）上市，于2019年11月在上海证券交易所挂牌交易，系全国第13家“A+H”上市银行。截至2024年末，该行股本增至274.65亿元。

浙商银行在全国22个省（自治区、直辖市）及香港特别行政区，设立了362家分支机构，实现了对浙江大本营、长三角、粤港澳大湾区、环渤海、海西地区和部分中西部地区的覆盖。

截至2024年末，浙商银行经审计的总资产33255.39亿元，较上年末增长5.78%，其中：发放贷款和垫款总额18571.16亿元，较上年末增长8.21%；总负债31227.96亿元，较上年末增长5.70%，其中：吸收存款余额19222.89亿元，较上年末增长2.87%。该行2024年实现营业收入676.50亿元，较上年增长6.19%；归属于本行股东的净利润151.86亿元，较上年增长0.92%。同期末，该行不良贷款率1.38%、拨备覆盖率178.67%；资本充足率12.61%、一级资本充足率9.61%、核心一级资本充足率8.38%。

信用风险管理方面，浙商银行的信用风险主要来自于信贷业务和资金业务。该行建立了分工合理、职责明确的信用风险管理组织架构：董事会下设风险与关联交易控制委员会，负责关联交易管理、全行风险管理状况的评估和监督；行长全面负责推行董事会的战略、政策及各项决定以及组织拟定、批准、推行该行信用风险管理的各项基本政策、制度等；内控与风险管理委员会在行长的领导下，负责审议信用风险政策和控制措施；总行风险管理部负责统一组织拟定信用风险管理政策，并检查、督查信用风险政策和制度的执行情况；派驻分支行风险监控官与分支行行长负责共同管理辖内信用风险，风险监控官由总行行长聘任，向总行行长负责，同时接受派驻分支行的监督。

总体而言，作为浙江省政府设立的金融投资管理平台的子公司，浙商银行在浙江省内金融体系中占据了重要的位置，其小微企业业务在股份制银行中已形成较强的品牌认可度与业务竞争力。新世纪评级认为其经营状况良好，财务状况稳定，能够履行好本期专项计划项下相关职能。

九、 评级结论

新世纪评级根据资产池组合信用风险分析、现金流分析及压力测试和大额集中违约测试等定量分析结果，结合对交易结构、法律风险、增信措施以及主要参与方的履约能力的定性分析，给予优先 A1 级资产支持证券、优先 A2 级资产支持证券和优先 A3 级资产支持证券 AAA_{sf} 级的信用等级。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在优先级资产支持证券存续期内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在相关信息提供方所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响优先级资产支持证券信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，相关信息提供方应及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

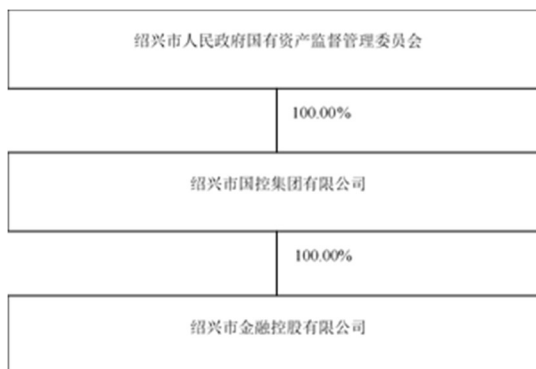
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对相关委托方、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在跟踪评级报告出具后，本评级机构将按照要求及时把跟踪评级报告发送至相关委托方，并同时发送至监管部门指定的网站公告，且在监管部门指定网站的披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如相关信息提供方不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

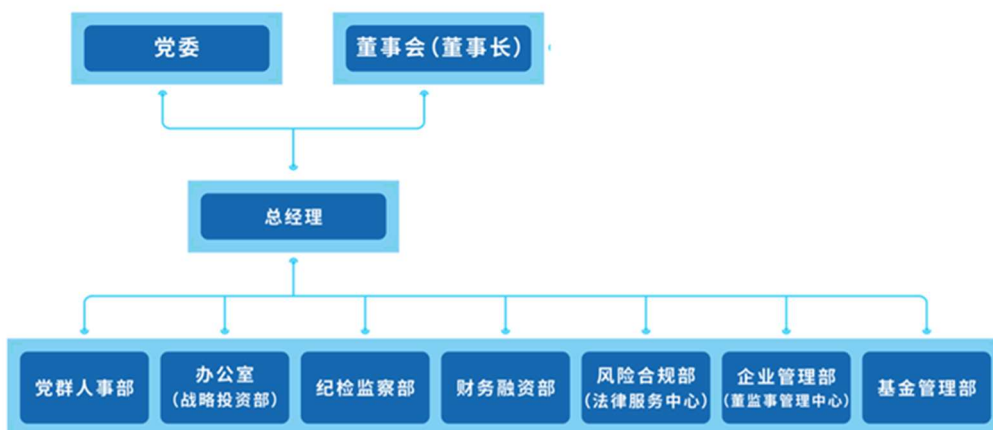
绍兴金控与实际控制人关系图



注：根据绍兴金控提供的资料绘制（截至 2025 年 9 月末）

附录二：

绍兴金控组织结构图



注：根据绍兴金控提供的资料绘制（截至 2025 年 9 月末）。

附录三：

绍兴金控主要数据及指标

主要财务数据与指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年前三季度/末
发行人母公司数据				
资产总额[亿元]	159.16	197.60	212.21	223.94
投资资产规模 [亿元]	139.32	159.20	167.80	170.27
刚性债务[亿元]	57.93	74.43	79.59	90.27
所有者权益 [亿元]	72.78	72.87	73.35	76.10
营业总收入[亿元]	0.10	-	-	-
净利润 [亿元]	1.52	0.05	0.94	1.25
经营性现金净流入量[亿元]	-0.55	1.36	-4.32	-4.27
投资性现金净流入量[亿元]	-16.92	-9.73	-4.08	-0.66
筹资性现金净流入量[亿元]	15.00	13.53	1.30	9.00
资产负债率[%]	54.27	63.12	65.43	66.02
短期刚性债务占比[%]	1.93	12.85	42.29	6.91
高流动性资产占比[%]	6.50	8.70	4.96	-
债务价值比[%]	36.01	38.63	43.95	-
债务价值比*[%]	36.73	42.16	46.87	-
双重杠杆率[%]	188.32	215.04	224.08	219.07
现金充足率[%]	29.58	10.48	16.24	37.84
营业利润率[%]	1541.95	-	-	-
期间费用率[%]	1586.31	-	-	-
总资产收益率[%]	0.96	0.03	0.46	-
净资产收益率[%]	1.75	0.07	1.28	-
发行人合并口径公司数据				
资产总额[亿元]	256.19	290.09	303.16	335.00
刚性债务[亿元]	113.87	146.68	153.81	173.70
所有者权益 [亿元]	123.31	128.23	131.84	135.67
营业总收入[亿元]	6.54	6.11	6.33	4.38
EBITDA[亿元]	13.03	12.64	11.09	-
净利润 [亿元]	5.74	4.38	3.38	3.00
经营性现金净流入量[亿元]	5.68	-4.66	7.36	14.24
投资性现金净流入量[亿元]	-55.50	-25.98	-12.87	-36.45
筹资性现金净流入量[亿元]	28.56	25.09	0.21	14.01
资产负债率[%]	51.87	55.80	56.51	59.50
权益资本/刚性债务 (倍)	1.08	0.87	0.86	0.78
EBITDA/利息支出[倍]	2.32	1.94	1.70	-
净资产收益率 [%]	4.81	3.48	2.60	-
非筹资性现金净流入量/利息支出[倍]	-8.88	-4.71	-0.84	-

注：表中数据依据绍兴金控经审计的 2022-2024 年和未经审计的 2025 年前三季度财务数据整理、计算，其中 2022 年（末）数据取自 2023 年审计报告期初数或上年数。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
高流动性资产=非受限货币资金及现金等价物+非受限上市公司股权+其他可认定为高流动性资产的股权或债权资产
投资资产规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具+其他非流动金融资产+其他可认定为投资资产的投资
高流动性资产占比(%)=期末高流动性资产/(期末货币资金+期末投资资产规模合计)×100%
刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
短期刚性债务占比(%)=短期刚性债务/刚性债务×100%
债务价值比(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物)/期末投资资产规模合计×100%
债务价值比*(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物+期末为并表范围内成员企业提供担保+期末其他应计入对子公司担保部分)/期末投资资产规模合计×100%
双重杠杆率(%)=期末长期股权投资/期末股东权益×100%
现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%
EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
期间费用率(%)=(报告期销售费用+报告期管理费用+报告期研发费用+报告期财务费用)/报告期营业收入×100%
总资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初总资产合计+期末总资产合计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%
非筹资性现金净流入量/利息支出(倍)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/报告期利息支出

附录四：

结构化融资产品信用评级结果释义

本评级机构对结构化融资产品的信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA _{sf}	结构化融资产品的偿付能力极强，违约风险和违约损失风险极低
AA _{sf}	结构化融资产品的偿付能力很强，违约风险和违约损失风险很低
A _{sf}	结构化融资产品的偿付能力较强，违约风险和违约损失风险较低
BBB _{sf}	结构化融资产品的偿付能力一般，违约风险和违约损失风险一般
BB _{sf}	结构化融资产品的偿付能力较弱，违约风险和违约损失风险较高
B _{sf}	结构化融资产品的偿付安全性很低，违约风险和违约损失风险很高
CCC _{sf}	结构化融资产品的偿付安全性极低，违约风险和违约损失风险极高
CC _{sf}	结构化融资产品基本不能保证偿付
C _{sf}	结构化融资产品不能得到偿付

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

附录五：

关于影子评级的说明

基础资产的评级是结构化融资产品评级的重要部分，基础资产的信用质量通常决定着产品最终的信用评级结果。因此在融资租赁资产证券化产品的评级过程中，新世纪评级会对入池资产所涉及的主体，包括承租人及保证人（若有）进行信用评级，此类对基础资产所涉及的承租人与保证人（若有）的信用评级称为影子评级，新世纪评级的影子评级有以下两种方式：

（1）通过原始权益人提供的承租人及保证人（若有）相关资料进行逐一影子评级

通常情况下，若基础资产所涉及的承租人与保证人（若有）是新世纪评级以往已评的主体，且主体信用等级依然有效，则新世纪评级将已有的主体信用等级作为基础资产所涉及的承租人与保证人（若有）的信用等级。否则新世纪评级将需要逐一评定入池资产所涉及的承租人与保证人（若有）的影子评级信用等级。影子评级不完全等同于常规的主体信用评级，影子评级通常不涉及现场访谈与尽职调查，其相关信息的来源主要依赖原始权益人提供的资料，包括授信调查报告、财务报表、贷后检查报告以及相关合同等。若承租人与保证人（若有）仍有存续期间的债券，新世纪评级也会参考其公开资料与结果。

（2）通过原始权益人提供的历史表现数据映射出影子评级

对于原始权益人拥有较为全面的历史表现数据、较为全面的信用考核体系，以及入池资产较为分散的结构化融资产品，新世纪评级会通过映射的方式来得出基础资产影子评级，即通过匹配原始权益人的历史数据与新世纪评级的违约率矩阵得出基础资产的级别中枢，再根据不同基础资产的信用特征调整其影子评级，进而得出各基础资产的影子评级。

影子评级结果一般用于结构化融资产品评级过程中对基础资产所涉及主体信用质量的大致判断，通常亦不对外公布。同时，区别于一般公司主体信用评级符号标识，新世纪评级将影子评级的级别符号后加上后缀“s”，同时采用三等九级的影子评级级别划分，包括AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s，除AAA_s级、CCC_s级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。