

湖州飞英融租第十七期资产支持 专项计划信用评级报告

中鹏信评【2026】第Z【1203】号 01

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，但不对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

湖州飞英融租第十七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 8 月 7 日）

证券名称	发行规模 (万元)	规模占比	还本方式	预计到期日	信用等级
优先 A1 档	47,000.00	45.94%	过手还本	2027/7/26	AAA _{sf}
优先 A2 档	36,000.00	35.19%	过手还本	2028/7/26	AAA _{sf}
优先 A3 档	14,000.00	13.69%	过手还本	2029/4/26	AAA _{sf}
次级	5,300.00	5.18%	到期分配剩余收益	2029/7/26	未予评级
合计	102,300.00	100.00%	-	-	-
超额抵押	25.00	-	-	-	-
总计	102,325.00	-	-	-	-

交易概览

交易概览	内容
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债权和其他权利及其附属担保权益
资产池本金余额	102,325.00 万元
资产池类型	静态池
原始权益人/资产服务机构	湖州市飞英融资租赁有限公司（以下简称“湖州飞英融租”、“湖州飞英租赁”或“飞英融租”）
计划管理人	上海国泰海通证券资产管理有限公司（以下简称“国泰海通资管”）
监管银行	江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）杭州分行
托管银行	中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）杭州分行
主要增信措施	优先/次级交易结构、专项计划差额支付承诺、专项计划保证担保
专项计划差额支付承诺人	湖州飞英融租
专项计划担保方	湖州市产业投资发展集团有限公司（以下简称“湖州产投”）

联系方式

项目负责人：汤军

tangj@cspengyuan.com

项目组成员：高云

gaoyun@cspengyuan.com

评级总监：

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”）对湖州飞英融租第十七期资产支持专项计划（以下简称“本期专项计划”或“本专项计划”）优先 A1 档、优先 A2 档、优先 A3 档资产支持证券（以下合并简称“优先 A 档”）的信用评级结果均为 AAA_{sf}，反映了优先 A 档本息保障程度极高，违约风险极低。
- 各档优先级资产支持证券信用等级的评定是综合考虑到本期专项计划的优先/次级结构设计为优先档提供了一定的信用支持；湖州飞英融租提供的专项计划差额支付承诺为优先档本息偿还提供了一定的信用支持；湖州产投提供的专项计划保证担保为优先档提供了极强的信用支持。同时，中证鹏元也关注到本专项计划存在资金混同风险，基础资产集中度较高；专项计划差额支付承诺人湖州飞英融租资产受限比例较大，融资租赁资产不良率有所提升；专项计划担保方湖州产投资产流动性较弱，总债务规模较大，面临较大的债务压力等风险因素。

正面

- **优先/次级结构设计为优先档提供了一定的信用支持。**本金分配顺序上，优先 A1 档优于优先 A2 档，优先 A2 档优于优先 A3 档，优先 A3 档优于次级档。就本期专项计划而言，优先 A2 档、优先 A3 档、次级档以及超额抵押部分为优先 A1 档提供了资产池未偿本金余额 54.07% 的信用支持，优先 A3 档、次级档以及超额抵押部分为优先 A2 档提供了资产池未偿本金余额 18.89% 的信用支持，次级档以及超额抵押部分为优先 A3 档提供了资产池未偿本金余额 5.20% 的信用支持。
- **湖州飞英融租提供的专项计划差额支付承诺为优先档提供了一定的信用支持。**近年来湖州飞英融租资本实力得到补充，财务杠杆水平得到改善，业务经营尚可，盈利能力趋于稳定，其提供的专项计划差额支付承诺为优先档本息偿付提供了一定的信用支持。
- **湖州产投提供的专项计划保证担保为优先档本息偿还提供了极强的信用支持。**湖州产投（主体信用等级 AAA，展望稳定）承担了湖州市政府产业基金投资与运营管理、股权投资以及产业园区建设等职能，对湖州市产业承接及培育的重要性高，且业务呈多元化发展，近年主要业务板块收入持续增长，其对专项计划差额补足人的差额补足义务提供的保证担保为优先档本息偿付提供了极强的信用支持。

关注

- **资金混同风险。**在本期专项计划的回收款转付期间，资产池回收的现金与资产服务机构的自有资金存在一定的混同，若资产服务机构发生信用危机，可能发生被混同的资金难以区分并产生损失的风险。

- **基础资产集中度较高。**入池基础资产前五大承租人未偿本金余额占比 50.82%，承租人集中度较高；承租人前三大行业未偿本金余额共计占比 76.67%，承租人行行业分布集中度较高；前三大地区未偿本金余额共计占比 86.81%，区域集中度较高。
- **专项计划差额支付承诺人湖州飞英融资租赁资产受限比例较大，融资租赁资产不良率有所提升。**截至 2026 年 3 月末湖州飞英融资租赁资产为应收融资租赁款，受限原因为发行资产证券化产品以及应收账款质押融资，受限比例较大，资产流动性一般。2025 年末湖州飞英融资租赁应收租赁款不良率同比有所增长，需要关注不良资产后续增长以及回收情况。
- **专项计划担保方湖州产投资产流动性总体偏弱，债务规模增长较快，债务压力有所加大。**湖州产投资产中投资性房地产、其他权益工具投资、长期股权投资及其他非流动资产占比较高，其中其他权益工具投资主要为投资的产业基金份额，回收期限相对较长，长期股权投资主要为对企业的投资款，其他非流动资产中的人防车位等资产流动性亦较弱。此外，近年湖州产投总债务规模快速增长，现金短期债务比持续下降且处于较低水平，债务压力有所加大。

重要日期

项目	内容
基础资产基准日	【2026 年 7 月 1 日】
假设产品设立日	【2026 年 8 月 10 日】
专项计划预期到期日	2029 年 7 月 26 日
法定到期日	次级资产支持证券的预期到期日起满 3 年的对应日

资料来源：《湖州飞英融资租赁第十七期资产支持专项计划说明书》，中证鹏元整理

基础资产总体概况（单位：万元、笔、户、年）

项目	内容
资产池未偿本金余额	102,325.00
初始合同本金合计	102,950.00
资产池未偿本息余额	110,372.04
资产笔数/承租人户数	19/15
单笔资产平均未偿本金余额/单户承租人平均未偿本金余额	5,385.53/6,821.67
单笔/单户最高未偿本金余额占比	9.77%/11.73%
资产最低/最高利率	4.50%/5.60%
资产加权平均剩余期限	2.52
资产加权平均信用等级	AA _s /AA ₊ _s
资产加权平均利率	5.26%
前三/五大承租人本金余额占比	31.27%/50.82%
前三大行业/地区本金余额占比	76.67%/86.81%

注：上述加权平均值的计算以各笔租赁本金余额占本金余额合计数的比重为其权重。

资料来源：湖州飞英融资租赁提供，中证鹏元整理

湖州飞英融资租赁主要财务指标（单位：百万元）

指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
资产总额	7,075.57	6,926.37	5,900.07	4,840.96
应收融资租赁款净额	6,539.23	6,027.56	5,284.66	4,469.95
总债务	5,286.62	5,171.07	4,227.45	3,199.14
所有者权益合计	1,765.64	1,734.26	1,662.72	1,624.30
营业收入	126.40	418.51	365.72	343.13
净利润	54.34	126.62	99.72	68.86
拨备前盈利能力	-	3.33%	2.98%	1.90%
净资产收益率	-	7.46%	6.07%	5.02%
应收融资租赁款不良率	1.24%	1.32%	1.13%	0.00%
拨备覆盖率	140.43%	136.66%	111.45%	-
资产负债率	75.05%	74.96%	71.82%	66.45%
风险资产放大倍数(X)	3.79	3.78	3.49	2.82
流动比率	1.17	1.02	1.16	1.48
短期债务占比	13.79%	46.32%	63.65%	55.60%

注：“-”表示数据不可得或不适用。

资料来源：湖州飞英融租 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

湖州产投主要财务指标（单位：亿元）

指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
总资产	654.05	631.68	524.46	402.05
所有者权益	284.60	284.07	267.86	201.02
总债务	340.27	309.74	219.12	174.02
营业收入	8.29	146.67	73.20	69.08
净利润	0.53	2.15	2.21	2.10
经营活动现金流净额	2.63	-25.45	-23.83	-13.33
总债务/EBITDA	--	27.20	21.35	23.77
EBITDA 利息保障倍数	--	1.78	1.47	1.44
总债务/总资本	54.45%	56.93%	49.55%	46.40%
经营活动现金流净额/总债务	0.77%	-8.22%	-10.87%	-7.66%
EBITDA 利润率	--	7.76%	14.02%	10.60%
总资产回报率	--	1.56%	2.07%	2.05%
现金短期债务比	--	0.31	0.48	0.69
销售毛利率	37.74%	6.82%	13.05%	8.61%
资产负债率	56.49%	55.03%	48.93%	50.00%

资料来源：湖州产投 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，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
公司贷款资产证券化评级方法与模型	cspy_ffmx_2021V1.0	优先 A1: AAA _{sf}
地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0	优先 A2: AAA _{sf}
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0	优先 A3: 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 8 月 7 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、 交易概况

根据《湖州飞英融租第十七期资产支持专项计划说明书》（以下简称“《计划说明书》”），管理人设立并管理专项计划，向投资者发行资产支持证券，所募集资金用于向原始权益人湖州飞英融租购买基础资产，并以该基础资产及其管理、运用和处分形成的属于专项计划的全部资产和收益，按照专项计划文件的约定向资产支持证券持有人支付。专项计划的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债权和其他权利及其附属担保权益。其他权利包括但不限于违约金、损害赔偿金、滞纳金等。为避免疑义，基础资产仅涉及前述权利的转让，对于租赁合同、担保合同及其他相关合同项下的义务，包括但不限于向承租人返还保证金的义务，不属于基础资产的范围。

本专项计划交易具体交易结构安排如下：

1、专业投资者通过与计划管理人签订《湖州飞英融租第十七期资产支持专项计划资产支持证券认购协议与风险揭示书》（以下简称“《认购协议与风险揭示书》”），将认购资金委托计划管理人管理，计划管理人设立并管理专项计划，认购人取得资产支持证券，成为资产支持证券持有人。

2、计划管理人代表专项计划与原始权益人签署《湖州飞英融租第十七期资产支持专项计划资产买卖协议》（以下简称“《资产买卖协议》”），将募集资金用于向原始权益人购买基础资产，即原始权益人依据租赁合同对承租人所形成的租金债权和其他权利及其附属担保权益。

3、资产服务机构根据《湖州飞英融租第十七期资产支持专项计划服务协议》（以下简称“《服务协议》”）的约定，负责基础资产对应的应收租金的回收和催收，以及违约资产处置等基础资产管理工作。

4、承租人按照租赁合同及专项计划相关协议的约定支付租金。

5、资产服务机构按照《湖州飞英融租第十七期资产支持专项计划监管协议》（以下简称“《监管协议》”）的约定，在资金归集日将基础资产产生的现金归集至监管账户，在回收款转付日将监管账户资金转入专项计划账户，并由托管银行根据《湖州飞英融租第十七期资产支持专项计划托管协议》（以下简称“《托管协议》”）对专项计划资产进行托管。

6、当发生任一差额支付启动事件时，差额支付承诺人根据《湖州飞英融租第十七期资产支持专项计划差额支付承诺函》（以下简称“《差额支付承诺函》”）承担差额补足义务，将差额资金划入专项计划账户。

7、当发生任一担保启动事件时，担保人根据《湖州飞英融租第十七期资产支持专项计划之担保函》（以下简称“《担保函》”）承担担保义务，将担保款项划入专项计划账户。

8、监管银行根据《监管协议》的约定，为资产服务机构开立专项计划收款账户，在回收款转付日依

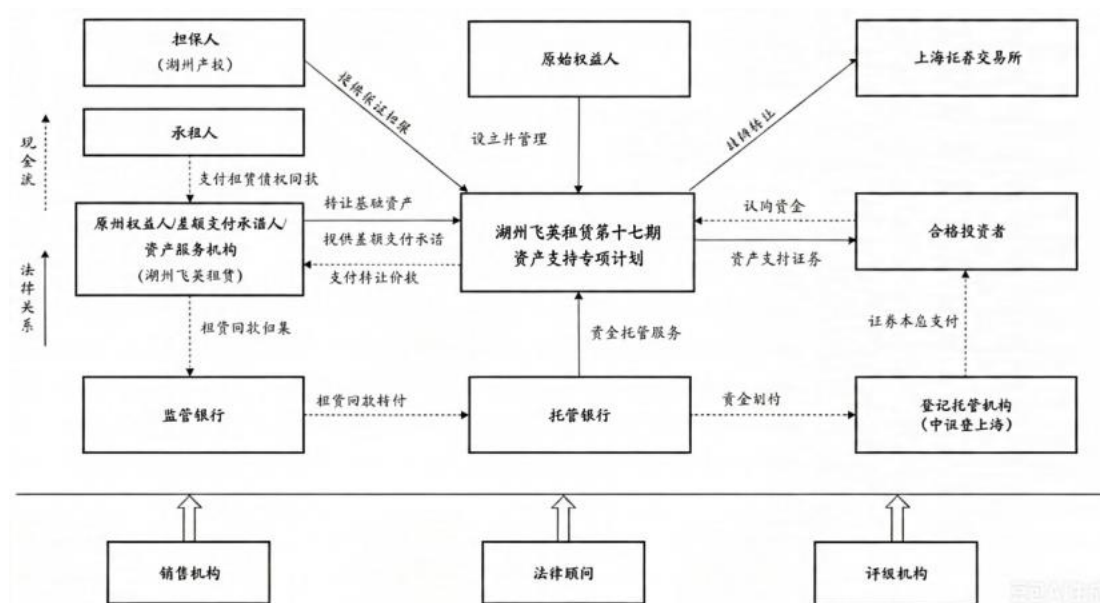
照资产服务机构的指令将基础资产产生的现金划入专项计划账户，由托管人根据《托管协议》对专项计划资产进行托管。

9、计划管理人根据《计划说明书》及相关文件的约定，向托管人发出分配指令，托管人根据分配指令，将相应资金划拨至登记托管机构的指定账户用于支付资产支持证券本金和预期收益。

10、计划管理人履行信息披露义务，负责专项计划的终止清算，出具年度资产管理报告和清算报告。

本期专项计划的交易结构图如下：

图 1 交易结构图



资料来源：《计划说明书》，中证鹏元整理

本期专项计划发行规模10.23亿元，分为优先A1档、优先A2档、优先A3档和次级，其发行规模占比分别为45.94%、35.19%、13.69%以及5.18%。优先级偿还方式为按季付息、过手还本，利率类型为固定利率；本金偿付顺序上，优先A1档偿付顺序优于优先A2档，优先A2档偿付顺序优于优先A3档，优先A3档优于次级档。具体而言，偿付优先档利息后，再按照先后偿付顺序偿付优先档本金，次级档获得优先档分配后的剩余收益。

表1 本期专项计划基本要素（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 A1 档	47,000.00	45.94%	固定利率	过手还本	按季付息	2027/7/26
优先 A2 档	36,000.00	35.19%	固定利率	过手还本	按季付息	2028/7/26
优先 A3 档	14,000.00	13.69%	固定利率	过手还本	按季付息	2029/4/26
次级	5,300.00	5.18%		到期分配剩余收益		2029/7/26
合计	102,300.00	100.00%				

资料来源：中证鹏元整理

二、基础资产分析

本期专项计划的基础资产为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债权和其他权利及其附属担保权益。本期专项计划设置了不合格基础资产赎回机制，如管理人或者资产服务机构发现不合格基础资产，管理人按照《资产买卖协议》的约定通知原始权益人对不合格基础资产予以赎回，具体见附录三。

（一）入池资产总体概况

截至2026年7月1日，入池租赁合同共计19笔，均为售后回租；涉及承租人共计15户，应收租金本金余额为102,325.00万元，租金本息余额110,372.04万元。租赁合约计息方式均为固定利率，加权平均租赁合同剩余期限为2.52年，加权影子评级为AA_s/AA_s⁺。截至基准日，入池基础资产租赁合同均正常存续。相关统计信息如下表所示。

表2 本期专项计划基础资产情况（单位：万元、笔、户、年）

项目	内容	项目	内容
资产池未偿本息余额	110,372.04	资产池未偿本金余额	102,325.00
资产池未偿利息	8,047.04	初始合同本金金额	102,950.00
租赁笔数	19	承租人户数	15
单户承租人最高未偿本金余额占比	11.73%	单笔最高未偿本金余额占比	9.77%
资产最低/最高利率	4.50%/5.60%	资产加权平均利率	5.26%
固定利率本金余额占比	100.00%	法人担保资产本金余额占比	100.00%
加权平均基础资产剩余期限	2.52	单笔基础资产最长剩余期限	3.00
单笔基础资产最短剩余期限	0.87	资产池加权影子评级	AA _s /AA _s ⁺
前三/五大承租人本金余额占比	31.27%/50.82%	前三大行业/地区本金余额占比	76.67%/86.81%

注：上述加权平均值的计算以各笔租赁本金余额占本金余额合计数的比重为其权重。

资料来源：湖州飞英融租提供，中证鹏元整理

（二）入池资产明细特征

1、基础资产的信用等级分布情况

中证鹏元按照入池资产租赁业务实质，根据融资租赁还款的资金来源、资金划转安排和保障性，综合考虑承租人、担保方信用等级并按照孰高原则确定基础资产的影子级别，本期专项计划基础资产加权影子评级为AA_s/AA_s⁺。

表3 基础资产影子级别分布情况（单位：万元、笔）

级别	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
AAA _s	6,000.00	5.86%	1	5.26%
AA _s ⁺	46,825.00	45.76%	11	57.89%

AA _s	49,500.00	48.38%	7	36.84%
合计	102,325.00	100.00%	19	100.00%

资料来源：湖州飞英融租提供，中证鹏元整理

2、基础资产担保情况

本期专项计划入池资产涉及19笔租赁合同，均有法人担保，其为租赁业务主合同项下包括但不限于租金本金、租息、服务费、留购价款等为实现债权和担保权利而支付和应付的款项，提供不可撤销连带责任保证担保。

表4 基础资产担保分布情况（单位：万元、笔）

担保情况	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
法人担保	102,325.00	100.00%	19	100.00%
合计	102,325.00	100.00%	19	100.00%

资料来源：湖州飞英融租提供，中证鹏元整理

3、基础资产承租人集中度

本期专项计划入池基础资产涉及15户承租人，单户承租人最大未偿本金余额12,000.00万元，占比11.73%；前三大承租人未偿本金余额占比31.27%，前五大承租人未偿本金余额占比50.82%。专项计划基础资产的承租人集中度较高，单一承租人的履约情况会对基础资产现金流的回收产生较大影响。

表5 基础资产前五大承租人情况（单位：万元、笔）

承租人	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
承租人 1	12,000.00	11.73%	2	10.53%
承租人 2	10,000.00	9.77%	1	5.26%
承租人 3	10,000.00	9.77%	1	5.26%
承租人 4	10,000.00	9.77%	2	10.53%
承租人 5	10,000.00	9.77%	2	10.53%
合计	52,000.00	50.82%	8	42.11%

资料来源：湖州飞英融租提供，中证鹏元整理

4、基础资产承租人的区域分布情况

本期专项计划入池基础资产承租人主要位于浙江省，占总未偿本金余额比例为39.90%，前三大地区本金余额占比为86.81%，地域集中度较高。浙江省位居东南沿海，交通及区位优势显著，民营经济活跃，人口吸附能力较强；近年先进制造业与数字经济推动产业结构持续优化，对外贸易有力支撑经济增长，经济发展水平较好，经济体量和财政实力居全国前列；财政自给能力整体表现良好，近年地方政府债务增长较快。

表6 基础资产承租人区域分布情况（单位：万元、笔）

地区	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
浙江省	40,825.00	39.90%	10	52.63%
福建省	30,000.00	29.32%	4	21.05%
江苏省	18,000.00	17.59%	3	15.79%

安徽省	13,500.00	13.19%	2	10.53%
合计	102,325.00	100.00%	19	100.00%

资料来源：湖州飞英融租提供，中证鹏元整理

5、基础资产承租人的行业分布情况

本期专项计划入池基础资产承租人行业分布集中度较高，前三大行业未偿本金余额共计占比76.67%。

表7 基础资产承租人行业分布情况（单位：万元、笔）

行业	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
租赁和商务服务业	44,000.00	43.00%	7	36.84%
制造业	20,000.00	19.55%	3	15.79%
建筑业	14,450.00	14.12%	4	21.05%
批发和零售业	10,000.00	9.77%	1	5.26%
科学研究和技术服务业	6,000.00	5.86%	1	5.26%
居民服务、修理和其他服务业	4,375.00	4.28%	2	10.53%
金融业	3,500.00	3.42%	1	5.26%
合计	102,325.00	100.00%	19	100.00%

资料来源：湖州飞英融租提供以及公开数据，中证鹏元整理

6、基础资产剩余期限分布情况

截至封包日2026年7月1日，入池基础资产加权平均剩余期限为2.52年，单笔基础资产最长剩余期限3.00年，最短剩余期限0.87年。其中，基础资产剩余期限在2-3年（含）之间的未偿本金余额占比最高，涉及11笔底层资产，未偿本金余额合计71,500.00万元，占比为69.88%。

表8 基础资产剩余期限分布情况（单位：年、万元、笔）

剩余期限	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
(0,1]	9,450.00	9.24%	3	15.79%
(1,2]	21,375.00	20.89%	5	26.32%
(2,3]	71,500.00	69.88%	11	57.89%
合计	102,325.00	100.00%	19	100.00%

注：按照每年 365 天计算剩余期限。

资料来源：湖州飞英融租提供，中证鹏元整理

7、基础资产的利率分布情况

入池基础资产合同利率均为固定利率。从基础资产利率水平情况来看，最高利率为5.60%，最低利率为4.50%。其中，利率位于5.00%-6.00%（含）区间的入池资产占比最大，未偿本金余额占全部未偿本金余额的70.73%；基础资产加权平均利率为5.26%。

表9 基础资产合同利率分布情况（单位：万元、笔）

合同利率	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
(4.00%,5.00%]	29,950.00	29.27%	7	36.84%
(5.00%,6.00%]	72,375.00	70.73%	12	63.16%
合计	102,325.00	100.00%	19	100.00%

资料来源：湖州飞英融租提供，中证鹏元整理

8、基础资产企业性质情况

本期专项计划入池基础资产承租人企业性质均为国有企业。

表10 基础资产承租人企业性质情况（单位：万元、笔）

企业性质	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
国有企业	102,325.00	100.00%	19	100.00%
合计	102,325.00	100.00%	19	100.00%

资料来源：湖州飞英融租提供，中证鹏元整理

9、基础资产保证金情况

本期专项计划基础资产不涉及保证金的情况。

10、基础资产关联交易情况

本专项计划入池资产中存在3笔资产中承租人和原始权益人存在关联关系，未偿本金余额占全部未偿本金余额的8.23%。

11、基础资产资产分类情况

根据基础资产合格标准，入池基础资产均为根据出租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。

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

根据《标准条款》，本期专项计划账户涉及湖州飞英融租收款账户、募集专用账户、专项计划账户、监管账户。详细专项计划账户设置参见附录四。

正常情形下湖州飞英融租作为资产服务机构，在每年的【3】月、【6】月、【9】月、【12】月的最后一日24:00后的第一个工作日资产服务机构将当个回收期间湖州飞英融租收款账户收到的基础资产回收款（不扣除执行费用）全额划转至监管账户。在回收款转付日15:00前，资产服务机构根据《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在扣除执行费用后的余额转入专项计划账户；发生加速清偿事件或违约事件情形下，则按月归集至监管账户，并按月转付至专项计划账户。

归集和划转频率与收入归集日及回收款转付日认定相关，具体资金划转时间安排详见附录五。

2.现金流支付顺序

加速清偿事件及违约事件发生前的分配顺序

若未发生加速清偿事件，且未发生违约事件，管理人应按照下列顺序对专项计划账户内的资金进行

相应的分配或运用，若同一序位的多笔应分配款项不能获得足额分配时，则按各自应分配款项在全部应分配金额中的比例进行分配，且不足部分在下一期支付：

- （1）支付专项计划应承担的税收（如有）；
- （2）支付专项计划的执行费用（如有）；
- （3）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；
- （4）同顺序（在不能足额支付各项应支付金额时，按各项应支付金额的比例）支付托管银行的托管费、监管银行的监管费（如有）、审计费、管理人支付的执行费用（如有）等专项计划费用；
- （5）同顺序按比例支付应付的优先A1级资产支持证券、优先A2级资产支持证券、优先A3级资产支持证券的预期收益；
- （6）支付优先A1级资产支持证券的未偿本金，直至优先A1级资产支持证券的未偿本金全部清偿完毕；
- （7）支付优先A2级资产支持证券的未偿本金，直至优先A2级资产支持证券的未偿本金全部清偿完毕；
- （8）支付优先A3级资产支持证券的未偿本金，直至优先A3级资产支持证券的未偿本金全部清偿完毕；
- （9）若发生担保支付启动事件，且担保人履行担保义务的，以剩余可分配的金额为限返还担保人支持款项（如有，未免疑义，担保人无权主动要求获得分配）；
- （10）剩余专项计划资产（包括但不限于剩余专项计划资金和基础资产）将按其当时原状返还给次级资产支持证券持有人。

加速清偿事件或违约事件发生后的分配顺序

加速清偿事件或违约事件发生后，管理人应按照下列顺序对专项计划账户内的资金进行相应的分配或运用，若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额在该顺位内总金额的比例支付，且不足部分按照届时基础资产的原状返还：

- （1）支付专项计划应承担的税收（如有）；
- （2）支付专项计划的执行费用（如有）；
- （3）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；
- （4）同顺序（在不能足额支付各项应支付金额时，按各项应支付金额的比例）支付托管银行的托管费、监管银行的监管费（如有）、审计费、管理人支付的执行费用（如有）等专项计划费用；
- （5）支付应付的优先A1级资产支持证券的预期收益；
- （6）支付应付的优先A1级资产支持证券的本金，直至优先A1级资产支持证券的未偿本金全部清偿完毕；
- （7）支付应付的优先A2级资产支持证券的预期收益；

(8) 支付应付的优先A2级资产支持证券的本金，直至优先A2级资产支持证券的未偿本金全部清偿完毕；

(9) 支付应付的优先A3级资产支持证券的预期收益；

(10) 支付应付的优先A3级资产支持证券的本金，直至优先A3级资产支持证券的未偿本金全部清偿完毕；

(11) 若发生担保支付启动事件，且担保人履行担保支付义务的，以剩余可分配的金额为限返还担保款项（如有，未免疑义，担保人无权主动要求获得分配）；

(12) 剩余专项计划资产（包括但不限于剩余专项计划资金和基础资产）将按其当时原状返还给次级资产支持证券持有人。

分配实施流程

专项计划涉及的日期、期间的定义参见附录五。

(1) 在收入归集日，资产服务机构将当期回收期间湖州飞英融租收款账户收到的基础资产回收款（不扣除执行费用）全额划转至监管账户。

(2) 在回收款转付日15:00前，资产服务机构根据《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在扣除执行费用后的余额转入专项计划账户。

(3) 资产服务机构于资产服务机构报告日向管理人出具当期《季度资产服务机构报告》，计划管理人与资产服务机构核实租金回收期间的本金回收款和收入回收款。

(4) 在托管银行核算日，托管银行对专项计划账户进行核算并通知管理人，并将收款确认凭证通过邮件或传真给管理人。

(5) 若发生差额支付启动事件的，管理人应于差额支付启动日通知差额支付承诺人，差额支付承诺人应于差额支付划款日履行其差额补足义务。

(6) 若发生担保支付启动事件，管理人应于担保支付启动日向担保人发出《担保支付通知书》，要求其履行担保支付义务；

(7) 托管银行在托管银行报告日向管理人出具《托管报告》。

(8) 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》，并于管理人报告日将《收益分配报告》向资产支持证券持有人披露，并报中国证券投资基金业协会备案。

(9) 管理人于管理人分配日向托管银行发送分配指令。

(10) 托管银行核实划款指令后于托管银行划款日16:00前按划款指令将专项计划当期应分配的投资本息划入管理人在中证登上海分公司的指定账户，并将应分配的费用划入管理人指定的账户。

(11) 在兑付日，中证登上海分公司根据其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

本期专项计划设有加速清偿事件、违约事件、权利完善事件、丧失清偿能力事件等信用触发事件，具体定义见附录四。其中，发生加速清偿事件或违约事件情形下，按月归集至监管账户，并按月转付至专项计划账户；如果发生权利完善事件，湖州飞英融租应将基础资产有关的租赁物件的所有权转让给管理人，将其届时持有的承租人交付的全部保证金划付至专项计划账户保证金科目并通知计划管理人和托管银行。

（二）信用增级措施分析

1、优先/次级结构安排

优先/次级结构设计为优先档提供了一定的信用支持。本期专项计划发行总规模为102,325.00万元，其中优先级规模为102,300.00万元。分配顺序上，优先A1档优于优先A2档，优先A2档优于优先A3档，优先A3档优于次级档，优先A2档、优先A3档、次级档以及超额抵押部分为优先A1档提供了资产池未偿本金余额54.07%的信用支持，优先A3档、次级档以及超额抵押部分为优先A2档提供了资产池未偿本金余额18.89%的信用支持，次级档以及超额抵押部分为优先A3档提供了资产池未偿本金余额5.20%的信用支持。

2、专项计划差额支付承诺

依据《差额支付承诺函》，湖州飞英融租不可撤销及无条件地向管理人(代表资产支持证券持有人)承诺对专项计划托管账户可供分配的资金不足以根据《标准条款》支付专项计划税收、费用、优先级资产支持证券的预期收益和应付本金的差额部分承担补足义务。有效期自《差额支付承诺函》生效之日起(含该日)直至优先级资产支持证券所有预期收益和应付本金清偿完毕。

湖州飞英融租资本实力得到补充，财务杠杆水平得到改善，业务经营尚可，其差额补足承诺为优先档提供了一定的信用支持。

3、专项计划保证担保

依据《担保函》，湖州产投作为担保人同意为原始权益人/专项计划差额支付承诺人在《资产买卖协议》、《差额支付承诺函》项下应承担的所有义务向管理人（代表专项计划）提供不可撤销的无条件的连带责任保证担保。湖州产投担保范围包括主债权、因主债权及孳息而产生的违约金、损害赔偿金、实现债权的费用(包括但不限于诉讼/仲裁费用、律师费用、财产保全费用、财产保全担保费用、公证费用、执行费用等)；保证期间为自专项计划成立日起至专项计划终止日后三年之日止。

湖州产投在区域内职能定位较为突出，未来业务收入来源较有保障，同时湖州市经济实力持续增强也为湖州产投发展提供良好基础。湖州产投提供的担保为本专项计划优先级证券本息足额兑付提供了极强的信用支持。

（三）交易结构风险分析

1、资金混同风险

在本期专项计划的回收款转付期间，资产池回收的现金与资产服务机构的自有资金存在一定的混同，若资产服务机构发生信用危机，可能发生被混同的资金难以区分并导致损失的风险。

缓释措施：根据交易文件的安排，回收款转付日为收入归集日之后的一个工作日。而收入归集日的确认规则与担保人的主体信用评级、优先级资产支持证券的评级、基础资产的累计违约率、原始权益人的相关触发事件密切相关；当加速清偿事件或违约事件发生后，计算日为加速清偿事件或违约事件发生之日所在月份其后每个自然月最后一日的24:00，这一安排将加快回收款归集和转付的频率，归集频率将从每季缩短至每月，甚至相关款项将直接支付至专项计划账户，从而降低现金流混同风险。

中证鹏元认为上述交易安排可以一定程度上缓释本专项计划的资金混同风险。

2、基础资产集中度风险

本期专项计划基础资产涉及15户承租人，单户承租人最大未偿本金余额12,000.00万元，占比11.73%；前三大承租人未偿本金余额占比31.27%，前五大承租人未偿本金余额占比50.82%，专项计划基础资产的承租人集中度较高，单一承租人的履约情况会对基础资产现金流的回收产生较大影响。承租人前三大行业未偿本金余额共计占比76.67%，资产池行业分布集中度较高。从地域分布来看，底层资产承租人前三大区域未偿本金余额共计占比为86.81%，地域集中度较高。若承租人未能按时偿还租金，将对本专项计划优先级资产支持证券的本息按时足额偿付带来不利影响。

缓释措施：中证鹏元已在基础资产信用风险量化分析模型中考虑了本次入池基础资产较高的承租人集中度和行业集中度等因素导致本专项计划基础资产层面信用风险加大的可能性，中证鹏元将持续关注基础资产集中度风险对本专项计划带来的影响。

3、租赁物处置风险

如承租人未按时足额支付任一期租金，原始权益人有权以处置租赁物所获款项抵偿未偿租金及相关费用。由于市场变动等因素影响，租赁物可能面临在短期内无法以公允价格出售、变现的风险，且即使租赁物完成出售，其变现价值可能仍不能完全弥补融资租赁租金等应付款项的损失，从而给专项计划造成损失。

缓释措施：根据《资产买卖协议》的约定，在发生权利完善事件后的5个工作日内应当采取相应的权利完善措施，将基础资产有关的租赁物件的所有权转让给管理人，并于30个工作日内办理完毕所有权转移登记（如需）。同时，通过处置租赁物收回的价值能在一定程度上减轻承租人违约造成的损失。同时，通过司法/仲裁追索违约赔偿、要求担保人代为履行债务等安排，能在相当大程度上保证基础资产的安全及投资者的利益不受损失。

4、早偿风险

如承租人提前退租将增加当期的基础资产现金流，降低生息资产规模，从而降低优先级证券的利差保护。

缓释措施：本期专项计划优先级证券本金按季过手摊还，提前收回的租金可用于偿还优先级证券本金，闲置期间不超过一个季度，在一定程度上降低了提前退租对利息收入的影响。此外，按照租赁合同

约定，未经湖州飞英融租事先书面同意，承租人不得提前、迟延支付租金或其他应付款项或缩短、延长支付期限。同时，量化分析中压力测试也考虑了早偿风险带来的利差缩减，早偿率设为5.00%的压力条件后可以通过现金流分析。以上措施可以一定程度上缓释本专项计划的早偿风险。

四、 量化分析

（一）评级方法概述

中证鹏元采用《公司贷款资产证券化评级方法与模型》对本期专项计划进行量化分析。首先采用蒙特卡洛模拟方法来构建基础资产组合信用风险模型，其中承租人及其担保方的信用质量、回收率、回收时间以及资产间的相关性是组合信用风险模型的关键要素，再结合中证鹏元的定级标准，确定本期专项计划各级证券达到各信用等级所必要的评级目标违约率TDR；其次，根据交易结构设计符合本期专项计划的现金流分析模型，结合现金流和压力测试得到各场景下的临界违约率BDR；此外鉴于基础资产存在大额资产，中证鹏元还进行了大额集中测试；最后综合确定最终的模型结果。

（二）组合信用风险分析

1. 回收率及设置

中证鹏元结合承租人自身的回收率等因素，最后得到基础资产的加权回收率为47.11%。

2. 目标违约率

下表为本期专项计划达到不同级别所需要的评级目标违约率。

表11 基础资产决定的目标等级对应的目标违约率（TDR）

目标等级	目标违约率
AAA _{sf}	12.59%

资料来源：中证鹏元整理

（三）正常情况下的现金流分布

本期专项计划现金流预测的基础资料来源于湖州飞英融租提供的资料数据，通过查阅公司租赁合同及其他资产基础信息，获得包括资产名称、租赁类型、期限、起租日、到期日、租金总额、应收租金余额、还本方式等方面信息。

本期专项计划对资产支持证券提供基本保证的是资产池中租赁资产预期的未来现金流，该现金流属于融资租赁业务产生的租金现金流，即湖州飞英融租从承租人收取的包含租赁本金和利息的租金。

与企业自由现金流适用永续经营假设不同，特定租赁资产的起租日与到期日是固定的，由资产清单项下的租赁资产构成的本专项计划的租金现金流是在有限期内存在的。根据湖州飞英融租提供的数据和

前述相关假设，对封包日后每一笔租赁合同在各预测期的租金收入进行预测，汇总得出全部计划资产各期现金流。

在不考虑租赁合同损失、提前退租等风险因素的静态情形下，本期专项计划基础资产的现金流预测结果如下：

表12 基础资产静态情况下的现金流流入分析（单位：万元）

兑付日	本金流入	利息流入	流入合计
兑付日 1	17,273.54	2,705.84	19,979.39
兑付日 2	9,206.20	1,225.90	10,432.11
兑付日 3	17,966.37	993.04	18,959.41
兑付日 4	7,794.13	683.60	8,477.74
兑付日 5	8,714.93	664.93	9,379.86
兑付日 6	9,671.86	610.41	10,282.27
兑付日 7	8,317.27	420.21	8,737.48
兑付日 8	5,302.09	272.95	5,575.04
兑付日 9	6,245.93	240.21	6,486.14
兑付日 10	5,431.71	144.75	5,576.46
兑付日 11	6,400.95	85.19	6,486.14
合计	102,325.00	8,047.04	110,372.04

资料来源：湖州飞英融租提供，中证鹏元整理

（四）压力测试

中证鹏元根据本期专项计划的账户设置、现金流支付机制等交易结构特点，构建了适用于本期专项计划的现金流分析及压力测试模型。压力测试是为了评估基础资产在压力条件下所产生的现金流对本专项计划本息的覆盖程度，从而检验交易结构的稳健性，最终判断本专项计划各档证券能否获得目标信用评级。

表13 正常情景下的参数假设

参数	取值	计算方式	频率
封包日		2026 年 7 月 1 日 0:00	
优先档预期收益率	1.60%、1.75%、1.85%	365 天	季度
次级档预计收益率		到期分配剩余收益	
基础资产利息增值税及附加	3.26%	基础资产利息收入	-
回收时间		6 个月	
回收率		47.11%	
提前还款		3.00%	

注：相关中介机构报酬按照约定的金额和费率计算。

资料来源：中证鹏元整理

根据基础资产合格标准，以及同时期市场的相关数据，中证鹏元设定如下压力测试因素进行压力测试。

表14 压力情景下的参数假设

参数	压力设定
回收率	AAA _{sf} 级下降至 0
回收时间	6 个月，不施加压力
提前还款率	上升至 5.00%
预计利率	AAA _{sf} 级票面利率上浮 100 个 BP
违约时间分布	前置 20.00%

资料来源：中证鹏元整理

根据上述压力条件，得到如下压力测试结果：

表15 优先 A1 档在 AAA_{sf} 压力条件下测试结果

测试场景	临界违约率 (BDR)	目标违约率 (TDR)	保护距离
基准情况	97.79%	12.59%	85.20%
利率整体上浮 100 个 BP，回收率下降至 0，早偿率设为 5.00%，违约时间分布前置 20.00%	53.51%	12.59%	40.92%

资料来源：中证鹏元整理

表16 优先 A2 档在 AAA_{sf} 压力条件下测试结果

测试场景	临界违约率 (BDR)	目标违约率 (TDR)	保护距离
基准情况	41.53%	12.59%	28.94%
利率整体上浮 100 个 BP，回收率下降至 0，早偿率设为 5.00%，违约时间分布前置 20.00%	21.15%	12.59%	8.56%

资料来源：中证鹏元整理

表17 优先 A3 档在 AAA_{sf} 压力条件下测试结果

测试场景	临界违约率 (BDR)	目标违约率 (TDR)	保护距离
基准情况	18.13%	12.59%	5.54%
利率整体上浮 100 个 BP，回收率下降至 0，早偿率设为 5.00%，违约时间分布前置 20.00%	8.52%	12.59%	-4.07%

资料来源：中证鹏元整理

根据压力测试的原理，当临界违约率不小于某一信用等级水平下的目标违约率，即可得出资产支持专项计划的某一分档能获得该目标信用等级。从上述压力测试结果可以看出，优先A1档、优先A2档在AAA_{sf}的目标信用等级对应的压力条件下，能通过现金流分析，保护距离分别为40.92%以及8.56%；优先A3档在AAA_{sf}的目标信用等级对应的压力条件下，不能通过现金流分析。

（五）大额集中测试

由于本期专项计划资产池存在一定的基础资产集中情况，因此，还需要通过大额集中测试来分析大额承租人的违约对受评证券的影响。

下表列示了目标信用等级所需要承受的大额集中违约水平及损失率水平。

表18 大额集中测试要求

目标等级	所需承受的违约率大小	所需承受的损失率大小
AAA _{sf}	16.47%	14.82%

资料来源：中证鹏元整理

当前优先A1档、优先A2档、优先A3档的信用增强水平分别为54.07%、18.89%、5.20%，因此优先A1档、优先A2档能通过目标等级为AAA_{sf}的大额集中测试，优先A3档不能通过目标等级为AAA_{sf}的大额集中测试。

（六）量化结果

通过组合信用风险分析以及在中证鹏元设定的压力情景下，优先A1档、优先A2档可以通过AAA_{sf}压力下的情景测试和AAA_{sf}大额集中测试，优先A3档不能通过AAA_{sf}压力下的情景测试以及AAA_{sf}大额集中测试。同时结合交易结构中专项计划差额支付承诺人湖州飞英融租根据《差额支付承诺函》承担差额补足义务，以及担保人湖州产投根据《担保函》承担担保义务的增信效果，中证鹏元给予优先A1档、优先A2档和优先A3档的最终量化等级均为AAA_{sf}。

五、 主要参与方分析

（一）原始权益人/专项计划差额支付承诺人

1. 原始权益人概况

湖州飞英融租成立于2017年9月8日，是由湖州市产业投资发展集团有限公司、中金汇理融资租赁有限公司、宝捷控股有限公司和湖州织里城市建设发展有限公司和上海凯璞庭资产管理有限公司合资设立的有限责任公司。成立时，湖州飞英融租注册资本为人民币5.00亿元。2023年1月28日，飞英融租召开2023年度第一次股东大会，决议增加公司注册资本至15.00亿元，各股东进行同比例增资；已于2023年2月实缴完成。截至2026年3月末湖州飞英融租注册资本和实收资本均为15.00亿元，其中湖州产投持股比例为65.00%、湖州鑫曦投资发展有限公司持股比例为20.00%、湖州经开企业管理有限公司持股比例为15.00%，控股股东为湖州产投，实际控制人为湖州市人民政府国有资产监督管理委员会。

湖州飞英融租为商租公司，业务范围包括融资租赁以及与此相关的租赁交易咨询和商业保理等业务。

2. 运营环境

在行业减量提质等背景下，近年我国融资租赁行业业务规模及企业数量有所下降，但目前国内租赁市场渗透率较低，未来尚有较大发展空间

融资租赁应实体企业融资融物需求而产生，是金融与贸易结合的产物，具有产业导向、融资便利、期限灵活、财务优化等特征，在支持企业拓宽融资渠道、推进产业升级、盘活企业存量资产等方面发挥

着积极作用。我国融资租赁行业历经30余年发展，自2007年以来步入跨越式增长期，租赁资产规模呈快速增长态势，2012年末融资租赁合同余额首次突破万亿大关，2007-2018年末融资租赁合同余额年均复合增长率高达66.75%。

按照国内现行的监管体系，租赁公司¹可分为金融租赁公司（以下简称“金租公司”）和融资租赁公司（以下简称“商租公司”）两个大类。金租公司作为持牌金融机构，由国家金融监督管理总局（原“银保监会”）负责审批和监管。商租公司属于地方金融组织，由地方金融管理部门负责审批和日常监管，遵循“中央统一规则、地方实施监管”的框架，即国家金融监督管理总局负责制定统一的业务经营和监督管理规则，省级地方金融管理部门具体实施准入、日常监管和风险处置。商租公司又可细分为内资商租公司和外资商租公司两类。此前商租公司审批条件相对宽松、准入门槛较低，企业数量呈快速增长态势，但也积存大量“僵尸”租赁企业，行业“虚胖”现象严重。近年来，在经济运行承压、信用环境弱化、行业监管趋严以及租赁行业减量提质等背景下，我国注册运营的租赁公司数量持续下降，行业业务规模不断收缩。截至2025年6月末，我国租赁公司合计7,020家，较2024年末减少331家；其中商租公司6,950家，主体数量占据绝对比重，商租公司中外资商租公司共6,500家，较2024年末减少330家；金租公司70家，较2024年末减少1家，金租公司数量占全国租赁公司数量的比例仅为1.00%。自2020年起，我国租赁公司合同余额连续出现负增长，截至2025年6月末，融资租赁合同余额为5.42万亿元人民币，较2024年末下降0.66%；其中金租公司的合同余额为2.52万亿元，较2024年末小幅增长0.04%；商租公司的合同余额为2.90万亿元，较2024年末下降1.26%。

根据《2026世界租赁年报》统计，2024年主要发达国家租赁市场渗透率达到较高水平，其中美国、德国租赁市场渗透率均超过20%，而英国、法国更是达到40%左右；我国2024年租赁市场渗透率为12.2%，相比欧美发达国家仍有较大提升空间。据国际租赁联盟组委会、中国租赁联盟、租赁联合研究院统计，截至2025年6月末，世界租赁业务总量约为3.94万亿美元；中国业务总量约为5.42万亿元人民币，折合美元约7,861亿美元，中国租赁业约占世界租赁业务总量的20%。整体来看，对标发达国家融资租赁行业发展情况，未来我国租赁行业仍具备较大发展空间。

随着多项重要监管政策的相继出台，租赁公司在业务模式、租赁物类型、展业区域等方面或将面临更大的合规压力和转型压力，但长远来看有利于行业健康发展

2020年5月，原银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），明确了商租公司的业务范围，规定租赁物应为固定资产，通过设置负面清单方式禁止商租公司开展发放或受托发放贷款等业务；同时新增或调整了部分监管标准，细化了对租赁资产占比、风险资产放大倍数、客户和关联方集中度等方面指标要求。《暂行办法》对商租公司在公司治理、业务经营、风险管理等方面均提出了更高要求，有利于行业长期健康发展。根据《暂行办法》，原银保监会授权各省级人民政府制定辖区内融资租赁公司监督管理实施细则，视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关

1 “租赁公司”指广义的从事融资租赁业务的公司。

联度要求进行适当调整，并设置了原则上不超过三年的过渡期。在《暂行办法》的要求和指引下，各地方金融监管部门相继出台了更详细的本地监管规定和条例。受此影响，部分商租公司面临业务整改、规模压降或资本金补充压力。

2021年12月，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》公开征求意见，针对商租公司等金融性质企业，明确中央和地方金融监管权责分工，强化地方金融组织监管的属地责任；要求作为地方金融组织的商租公司，应当坚持服务本地原则，在地方金融监督管理部门批准的区域范围内经营业务，原则上不得跨省级行政区域开展业务。若该政策后续正式落地，限制跨区域展业或将对商租公司的业务经营产生较大影响，部分商租公司面临较大的业务转型压力。

2022年2月，原银保监会发布了《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》主要针对金租公司构筑物作为租赁物的适格性方面加强了监管，并要求金租公司在2022-2024年开展三年压降工作，引导分步压降构筑物租赁业务规模。中证鹏元关注到，上述政策的出台对金租公司地方政府融资平台租赁业务产生直接影响；同时，上述政策虽目前仅针对金租公司，但未来商租公司或面临类似监管要求，加大了部分租赁公司业务开展的难度，对其业务转型也提出了要求。

2023年10月，国家金融监督管理总局发布了《金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》，从健全公司治理和内控管理机制、规范融资租赁经营行为、提升金融监管有效性和健全监管协作机制等方面提出十三项监管要求，推动金融租赁行业从服务经济社会高质量发展大局出发，找准功能定位，聚焦主责主业，为实体经济提供特色化金融服务；同时旨在纠正部分金租公司存在的大股东不当干预、公司治理和内控机制缺陷、租赁物管理不到位等问题。此外，文件在规范融资租赁经营行为中再次强调了优化租赁业务结构方面的要求，提出2024年新增业务中售后回租业务占比相比2023年前三季度要下降15个百分点、力争在2026年实现年度新增直租业务占比不低于50%的目标，对金租公司的业务转型提出了较为明确的要求。

2024年9月，国家金融监督管理总局修订发布《金融租赁公司管理办法》（以下简称“《管理办法新规》”），对2014年起施行的《金融租赁公司管理办法》进行较大幅度的修订。《管理办法新规》提高了金租公司自身的最低注册资本要求，以及主要出资人的整体经营实力和最低持股比例要求，有助于提高行业准入门槛，强化主要出资人的股东责任；同时通过优化调整租赁物范围、加强租赁物适格性监管等方式纠正金租公司前期盲目扩张的类信贷倾向，引导金租公司围绕融资与融物相结合的功能定位开展特色化经营，回归租赁业务本源。此外，管理办法新规在业务分类监管、公司治理监管、风险管理能力等方面也进行了修订和完善。

2025年12月，国家金融监督管理总局发布《金融租赁公司融资租赁业务管理办法》（以下简称“《业务管理办法》”）。《业务管理办法》首次以专门规定的方式构建了金租公司融资租赁业务尽职调查、风险评价与审批、合同的订立与执行、租后管理、风险管理与内部控制及监督管理全流程、体系化、精细化的监管框架，突出强调了租赁物管理的核心地位，强化了租赁业务风险管控，并明确了内部控制、合

作机构管理及消费者权益保护的具体要求，为金租公司合规开展融资租赁业务提供了全面指引，有利于规范金租公司的经营行为，防控业务风险。为进一步规范租赁公司业务经营，统一融资租赁业务监管标准，2026年1月国家金融监督管理总局发布《关于融资租赁公司参照执行<金融租赁公司融资租赁业务管理办法>的函》，要求融资租赁公司开展融资租赁业务时，须参照《业务管理办法》有关规定执行，各地可根据实际情况，制定辖区内融资租赁公司融资租赁业务管理实施细则。长远看有助于提升融资租赁行业的安全性和稳健性，引导行业回归租赁本源，推动商租公司在更高质量上实现转型发展。

表19 近年来融资租赁行业重要监管政策

文件名称	发布时间	主要内容
《融资租赁公司监督管理暂行办法》	2020年5月	明确了商租公司的业务范围，规定租赁物应为固定资产，通过设置负面清单方式禁止商租公司开展发放或受托发放贷款等业务；同时新增或调整了部分监管标准，细化了对租赁资产占比、风险资产放大倍数、客户和关联方集中度等方面指标要求，包括：融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%；融资租赁公司对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的50%；融资租赁公司对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%；融资租赁公司对全部关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的50%等。
《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》	2021年12月	针对商租公司等金融性质企业，明确中央和地方金融监管权责分工，强化地方金融组织监管的属地责任；要求作为地方金融组织的商租公司，应当坚持服务本地原则，在地方金融监督管理部门批准的区域范围内经营业务，原则上不得跨省级行政区域开展业务。
《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》	2022年2月	明确提出作为租赁物的构筑物，须满足所有权完整且可转移、可处置、非公益性和具备经济价值等要求，严禁将道路、市政管道、水利管道等涉嫌新增债务以及被处置后可能影响公共服务正常供应的构筑物作为租赁物；要求金租公司在2022-2024年开展三年压降工作，引导金租公司分步压降构筑物租赁业务规模。
《金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》	2023年10月	从健全公司治理和内控管理机制、规范融资租赁经营行为、有的放矢提升金融监管有效性和建立健全监管协作机制等四个方面提出十三项监管要求；同时提出2024年新增业务中售后回租业务占比相比2023年前三季度要下降15个百分点、力争在2026年实现年度新增直租业务占比不低于50%的目标。
《金融租赁公司管理办法》	2024年9月	主要修订内容包括：提高金租公司最低注册资本要求，修改完善主要出资人制度，大幅提高对主要出资人的经营实力和最低持股比例要求；强化业务分类监管；加强公司治理监管；强化风险管理；规范涉外融资租赁业务；完善业务经营规则。
《金融租赁公司融资租赁业务管理办法》	2025年12月	贯穿融资租赁业务全流程，并针对尽职调查、风险评价与审批、合同订立与执行、租后管理等业务环节，分别提出相应管理要求；同时，针对业务中的重点领域风险防控和关键管理环节提出更加明确的规定，如在尽职调查环节，明确了需建立租赁物、承租人准入管理政策并定期更新；在风险评价与审批环节，严禁先确定业务金额后确定租赁物价值，开展售后回租业务时，应当加强对租赁物适格性、租赁物所有权转移真实性、承租人融资和租赁物使用需求真实性、合法性和合理性的审查，防止承租人将资金挪用至禁止性、限制性领域。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

融资租赁企业业务定位分化，专业化能力强的融资租赁公司未来有望保持较好的发展态势

受股东背景、自身资源禀赋等因素影响，租赁企业主体资质差异较大，业务定位和内部管理水平分化明显。近年来宏观经济增长承压以及部分行业信用风险加速暴露，对租赁公司业务经营、风险管理等

方面带来挑战，同时随着国家发展战略和经济发展阶段的动态演进，金融聚焦实体经济需求、发挥核心功能优势的要求不断提高，具备差异化竞争优势的租赁公司有望获得较大发展空间。一些具有强大产业背景的央企或国企下属租赁公司，将业务定位于服务集团主业，发展势头良好，但需关注《暂行办法》中相关集中度和关联度指标监管要求对此类企业的影响。在城投公司退平台工作加速推进和严监管政策持续升级的背景下，以城投类业务为主的租赁公司业务发展空间进一步受限，面临较大的转型压力。此外，随着国内信息技术的发展、信用环境和征信体系的完善以及普惠金融的政策导向支持，不少租赁公司积极参与、深耕普惠客户租赁业务，在普惠客户租赁领域积累了大量的客户、数据资源以及风控经验，形成了较为突出的竞争优势，为其业务中长期稳健发展奠定了较好的基础。

3. 经营与竞争

湖州飞英融租以融资租赁业务中售后回租为主，近年来收入有所增长；客户集中度、行业及地区集中度较高但近年有所改善；资产不良率、逾期率有一定波动，需关注逾期资产的后续偿还情况；拨备覆盖率较低，未来随着业务规模的扩张面临一定的拨备计提需求

湖州飞英融租的营业收入由融资租赁收入和保理业务组成，其中融资租赁业务为主要的构成部分。受益于业务投放规模大幅增加，近年来湖州飞英融租收入规模有所上升。业务发展规划方面，湖州飞英融租在保证公共事业类项目优势的基础上，将在业务投放上向优质民营企业做一定倾斜，同时计划发展围绕新能源船舶、重卡、算力中心等行业的经营租赁业务，以拓展新的业务增长点，业务结构调整对公司人才储备和风险管控能力均提出了更高要求。

表20 湖州飞英融租营业收入情况（单位：万元）

项目	2026 年 1-3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
融资租赁	12,639.71	100.00%	41,851.15	100.00%	36,572.49	100.00%	33,675.52	98.14%
保理	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	637.46	1.86%
合计	12,639.71	100.00%	41,851.15	100.00%	36,572.49	100.00%	34,312.98	100.00%

资料来源：湖州飞英融租 2023-2025 年审计报告及湖州飞英融租提供，中证鹏元整理

湖州飞英融租的融资租赁业务模式主要包括直接租赁和售后回租，基本为回租业务。2023-2025年，当期租赁投放规模分别为22.44亿元、36.71亿元和42.76亿元，增速较快。截至2026年3月末，期末应收融资租赁余额为66.11亿元，基本来自于为回租业务。

表21 湖州飞英融租业务情况

项目		2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
租赁业务规模	承做项目个数（个）	38	119	118	68
	当期租赁投放规模（万元）	137,593	427,755.45	367,111.00	224,398.70
	期末应收融资租赁余额（万元）	661,137.97	643,019.98	558,985.53	472,327.71
业务开展形式	直租合同数（份）	0	0	1	2
	回租合同数（份）	38	119	117	66

期末直租租赁余额（万元）	758.12	758.12	3,202.08	3,788.74
期末回租租赁余额（万元）	660,379.86	642,261.86	555,783.46	468,538.97

资料来源：湖州飞英融租提供，中证鹏元整理

湖州飞英融租融资客户行业集中度高，但有所改善。截至2026年3月末，飞英融租主要分布于租赁和商务服务业、建筑业，以及水利、环境和公共设施管理业等行业，湖州飞英融租融资投放的客户行业数量增多，分散度有所上升，具体情况见下表所示。

表22 湖州飞英融租客户行业分布及融资租赁余额（单位：亿元）

行业	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
水利、环境和公共设施管理业	8.36	12.65%	9.56	14.87%	7.93	14.18%	9.71	20.56%
建筑业	12.42	18.79%	15.05	23.41%	13.55	24.24%	11.10	23.50%
租赁和商务服务业	15.70	23.75%	15.01	23.34%	10.87	19.44%	6.99	14.80%
水的生产和供应业	7.69	11.63%	4.88	7.59%	3.52	6.30%	3.12	6.61%
水上运输业	3.26	4.93%	3.48	5.41%	1.28	2.29%	1.11	2.35%
住宿和餐饮业	-	-	-	-	0.99	1.77%	1.00	2.12%
制造业	5.07	7.67%	3.85	5.99%	4.59	8.20%	3.83	8.11%
批发和零售业	0.62	0.94%	0.73	1.14%	2.36	4.23%	2.63	5.57%
卫生和社会工作	0.09	0.14%	0.11	0.17%	0.10	0.18%	0.41	0.87%
技术服务业	0.65	0.98%	0.20	0.31%	0.27	0.48%	-	-
农林牧渔	3.15	4.76%	3.04	4.73%	2.91	5.20%	3.03	6.42%
科学研究和技术服务	5	7.56%	5.23	8.13%	6.71	12.01%	2.40	5.08%
居民服务、修理和其他服务业	2.61	3.95%	1.52	2.36%	0.74	1.33%	1.90	4.02%
教育	0.04	0.06%	0.04	0.06%	0.08	0.15%	0.00	0.00%
文化、体育和娱乐业	0.73	1.10%	0.81	1.26%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
金融业	0.72	1.09%	0.79	1.23%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计	66.11	100.00%	64.30	100.00%	55.90	100.00%	47.23	100.00%

资料来源：湖州飞英融资租赁提供，中证鹏元整理

在客户地区分布方面，截至2026年3月末，湖州飞英融租以浙江省、江苏省及安徽省为主，其他省份投放比例较小，整体来看地区集中度较高。

表23 湖州飞英融租客户地区分布及融资余额情况（单位：亿元）

地区	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
浙江	24.22	36.64%	25.03	38.93%	32.75	58.58%	33.30	70.51%	34.45	70.41%
江苏	25.9	39.18%	24.35	37.87%	19.98	35.75%	13.11	27.76%	14.10	28.82%
安徽	15.52	23.48%	14.73	22.91%	2.38	4.26%	0.37	0.78%	0.34	0.69%
新疆	0	0.00%	0.00	0.00%	0.04	0.07%	0.04	0.08%	0.04	0.08%
上海	0.27	0.41%	0.15	0.23%	0.27	0.49%	0.25	0.53%	0.00	0.00%

贵州	0.04	0.06%	0.04	0.06%	0.15	0.27%	0.16	0.34%	0.00	0.00%
山东	0.16	0.24%	0.00	0.00%	0.32	0.57%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计	66.11	100.00%	64.30	100.00%	55.90	100.00%	47.23	100.00%	48.93	100.00%

资料来源：湖州飞英融资租赁提供，中证鹏元整理

近年来湖州飞英融租前五大客户未偿租金占比逐步下降，客户集中度有所下降。

表24 湖州飞英融租客户集中度情况（单位：万元）

项目	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期末前五大客户期末未偿租金	67,268.93	68,576.47	67,353.75	72,700.00
期末前五大客户期末未偿租金占比	10.18%	10.67%	12.05%	15.39%

注：按照剩余本息和(去保理和经营租赁)口径计算。

资料来源：湖州飞英融资租赁提供，中证鹏元整理

湖州飞英融租参照中国人民银行《贷款风险分类指导原则》规定，将租赁资产分为正常、关注、次级、可疑和损失五类，其中后三类合称为不良资产。湖州飞英融租2023年新增一笔关注类资产承租人为德清莫干山瑞璟置业有限公司，该项目于2021年开始投放，投放本金规模为1.00亿元，合同到期日为2023年11月；由于该公司受房地产行业影响较大，企业现金流较为紧张无法按时到期还本；2025年末该笔关注类资产已处置完成，未偿本金均已收回，受该笔资产处置进度影响，2025年末湖州飞英融租的关注类资产占比大幅降低。总体来看，湖州飞英融租2024年新增不良资产，2025年末不良率同比上升，2026年3月末湖州飞英融租逾期率和不良率均为1.24%，相较2025年末均有所下降，不良应收融资租赁款拨备覆盖率为140.43%，拨备覆盖率较低，未来随着业务规模的扩张面临一定的拨备计提需求，中证鹏元将持续跟踪关注类资产以及不良资产后续增长以及回收情况。

表25 湖州飞英融租应收融资租赁款情况（单位：亿元）

五级分类情况	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
正常	65.25	63.41	54.11	46.23
关注	0.04	0.04	1.16	1.00
次级	-	0.08	0.08	-
可疑	0.76	0.71	0.55	-
损失	0.06	0.06	-	-
坏账准备	1.16	1.16	0.70	0.21
不良应收租赁款	0.82	0.85	0.63	-
应收租赁款不良率	1.24%	1.32%	1.13%	0.00%
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	140.43%	136.66%	111.45%	-
逾期租赁款	0.82	0.89	1.79	1.00
逾期率	1.24%	1.38%	3.21%	2.25%

注：坏账准备包含湖州飞英融租的专项准备金。

资料来源：湖州飞英融租提供，中证鹏元整理

4. 财务分析

以下分析基于湖州飞英融租提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）浙江分所审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告、中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告以及未经审计的2026年1-3月财务报表。

湖州飞英融租资产规模近年来持续上升，资产受限比例较大，资产流动性一般

由于近年来湖州飞英融租业务投放增加，湖州飞英融租的资产规模有所增长，截至2026年3月末湖州飞英融租资产规模为70.76亿元。

湖州飞英融租流动资产主要由一年内到期的非流动资产构成；一年内到期的非流动资产主要系一年到期的非销售型的售后租回融资租赁款和保理款。应收账款系存量保理业务的应收款。湖州飞英融租非流动资产主要由长期应收款构成，长期应收款全部为融资租赁款。截至2026年3月末湖州飞英融租受限资产共计44.73亿元，占同期末总资产的比重63.22%，受限资产为应收融资租赁款，受限原因系发行资产证券化产品以及应收账款质押融资，受限比例较大，资产流动性一般。

2025年末不良率相较于2024年末有所上升，截至2026年3月末湖州飞英融租的不良率为1.24%，逾期率为1.24%，鉴于我国经济增速下行压力较大，未来需关注其融资租赁资产的质量。随着湖州飞英融租投放目标民营企业的风险逐渐暴露，需重点关注后续关注类资产的增长以及不良类资产的回收情况。

湖州飞英融租负债以有息负债为主，融资渠道有待继续丰富，自身融资能力有待进一步加强

湖州飞英融租负债以有息负债为主，截至2025年总债务占总负债的比重为99.59%。2025年末湖州飞英融租的总债务规模为51.71亿元，同比增长22.32%，与湖州飞英融租2025年同比投放规模增多相匹配。湖州飞英融租融资渠道主要包括银行融资、集团拆借资金以及发行资产支持证券，资产支持证券发行规模较大，逐步成为湖州飞英融租的重要融资渠道。

负债结构方面近年波动较大，2025年末短期债务占46.32%，需关注其期限错配引发的流动性风险。2025年随着投放规模的上升，风险资产放大倍数提升到3.78，未来仍有一定的发展空间。

2023-2025年湖州飞英融租净利润保持增长，净资产收益率分别为5.02%、6.07%以及7.46%，近年来湖州飞英融租融资租赁收入保持增长，主要系湖州飞英融租业务投放规模大幅增加。

截至2026年3月末，湖州飞英融租获得银行授信总额为11.32亿元，已使用授信额度为8.16亿元，未使用授信额度为3.16亿元。湖州飞英融租融资渠道主要包括发行资产证券化产品、股东借款和银行借款等，股东在对外融资上给予大力支持，但总体来看公司融资渠道有待继续丰富，自身融资能力有待进一步加强。

截至2026年3月末，湖州飞英融租无对外担保情况。

根据湖州飞英融租提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年6月8日），湖州飞英融租不存在不良类信贷记录。

总体而言，近年来湖州飞英融租投放规模增加，资产规模和营业收入不断增长，盈利能力有所提升，投放资产行业和地区集中度较高但有所改善，不良率存在一定波动，资产受限比例较大，资产流动性一般。截至报告出具日，中证鹏元认为，湖州飞英融租具备担任原始权益人的主体资格，具有持续经营能力。

表26 湖州飞英融租财务数据情况（单位：百万元）

项目	2026年3月	2025年	2024年	2023年
资产总额	7,075.57	6,926.37	5,900.07	4,840.96
应收融资租赁款净额	6,539.23	6,027.56	5,284.66	4,469.95
总债务	5,286.62	5,171.07	4,227.45	3,199.14
所有者权益合计	1,765.64	1,734.26	1,662.72	1,624.30
营业收入	126.40	418.51	365.72	343.13
净利润	54.34	126.62	99.72	68.86
拨备前盈利能力	-	3.33%	2.98%	1.90%
净资产收益率	-	7.46%	6.07%	5.02%
应收融资租赁款不良率	1.24%	1.32%	1.13%	0.00%
拨备覆盖率	140.43%	136.66%	111.45%	-
资产负债率	75.05%	74.96%	71.82%	66.45%
风险资产放大倍数(X)	3.79	3.78	3.49	2.82
流动比率	1.17	1.02	1.16	1.48
短期债务占比	13.79%	46.32%	63.65%	55.60%

注：“-”表示数据不可得或不适用。

资料来源：湖州飞英融租 2023-2025 年审计报告、未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表及湖州飞英融租提供，中证鹏元整理

（二）计划管理人

本期专项计划的计划管理人为国泰海通资管。

国泰海通资管成立于2010年8月27日，是国泰海通证券股份有限公司的全资子公司，注册资本20亿元。国泰海通自1993年起开展客户资产管理业务，是国内最早开展资产管理业务的证券公司。早在2003年，国泰海通就开始了低风险套利的投资实践，是国内最早从事ETF、权证等金融衍生品领域套利投资的证券公司之一。2005年，国泰海通成为首批获准开展集合资产管理业务的证券公司。2010年，成立国泰海通资管专门开展证券资产管理业务。目前，国泰海通已经形成了一条包括股票、基金、债券、货币、量化、市值管理、海外投资等多个系列的产品线。

国泰海通资管结构业务审核委员会全权负责资产证券化业务的风险管理事宜，有权制定资产证券化业务风险管理的方针政策、管理办法、实施细则以及决定其他重大事项，统筹风险管理的全部工作，并可根据需要向各部门授权和分解工作内容。在结构业务审核委员会授权范围内，国泰海通资管结构金融部负责资产证券化业务的尽职调查和业务发起；风险管理部门负责业务风险的事前评估、事中监测及动态管理、事后处置和评估，按照相关规定定期和不定期向结构业务审核委员会、有关部门、客户进行报

告；法务监察部负责合规性审查、配合法律纠纷等处理工作。

国泰海通资管结构业务审核委员会和各部门按照职责分工，对资产证券化业务的信用风险实施管理：所有资产证券化项目的开展，均须在各级授权下实行逐单审批制，审批流程中的各部门根据结构金融部提交的尽职调查报告，审慎评判项目的信用风险；结构金融部负责对资产证券化业务的信用风险进行一线管理，实时跟踪业务的信用风险情况变化，如遇信用风险事件或其他重大事项，结构金融部应及时报告风险管理部；风险管理部对资产证券化业务的信用风险进行非现场管理，风险管理部负责审查相关业务是否符合与客户的相关合同约定；风险管理部有权根据资产证券化项目的具体情况建立与项目相适应的风险控制指标，实时监测风险值的变动，若风险值超限的、需通知投资经理及时采取必要措施；发生重大风险事项的，风险管理部应及时报告结构业务审核委员会，并根据结构业务审核委员会决议督促结构金融部采取处置措施；法务监察部对信用风险涉及的法律文本进行合规性审查，并处理法律纠纷。

结构业务审核委员会和各部门按照职责分工，对资产证券化业务的流动性风险实施管理：风险管理部有权根据资产证券化业务项目的具体情况，建立与项目相适应的流动性风险管理的相应限额指标；结构金融部负责对所发起的资产证券化业务的流动性风险进行一线管理。如遇流动性风险事件或其他重大事项，结构金融部应及时报告风险管理部。风险管理部对资产证券化业务的流动性风险进行非现场管理，负责审查相关业务是否符合与客户的相关合同约定，有权根据资产证券化项目的具体情况建立与项目相适应的风险控制指标，实时监测风险值的变动，如果风险值超限的、需要通知投资经理及时采取必要措施。如遇流动性风险事件或其他重大事项，风险管理部应及时报告结构业务审核委员会，并根据结构业务审核委员会决议督促结构金融部采取处置措施；法律合规部对流动性风险涉及的法律文本进行合规性审查，并处理法律纠纷。

（三）托管银行

本期专项计划的托管银行为民生银行杭州分行。

民生银行于1996年1月12日在北京正式成立，是我国首家主要由非公有制企业入股的全国性股份制商业银行。2000年12月19日，民生银行A股股票（600016）在上海证券交易所挂牌上市。2009年11月26日，民生银行H股股票（01988）在香港证券交易所挂牌上市。截止2025年末，民生银行的前三大股东为香港中央结算（代理人）有限公司、大家人寿保险股份有限公司—万能产品、大家人寿保险股份有限公司—传统产品，分别持股18.93%、10.30%和6.49%。

对于资产托管方面，民生银行具有全面的托管资质，其托管业务管理制度较为齐全，业务流程较为规范，涵盖合同审查、合同签署、账户开立、资产保管、划款指令执行、会计核算，清算，托管报告、投资监督等多个方面。此外，民生银行搭建了较为完善的风控体系，风险组织架构人员配置齐全，职责分工较为明确，并且制定了较为完善的风控制度，针对托管业务的操作风险、法律合规风险、合作机构风险、声誉风险、员工道德风险等均建立严密控制措施。民生银行风险控制工作流程较为完善、严密，包括风险识别与评估、风险控制措施、风险报告与处置以及灾难备份等。

中证鹏元认为，民生银行实力较强，资产托管与内部控制经验丰富，具备担任本期专项计划托管银行的资质和条件，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。

（四）监管银行

本期专项计划的监管银行为江苏银行杭州分行。

江苏银行于2007年1月24日正式挂牌开业，总部位于江苏南京，2016年8月2日，在上海证券交易所主板上市，股票代码600919.SH。截至2025年9月末，江苏银行注册资本183.51亿元，前三大股东分别为江苏省国际信托有限责任公司、江苏凤凰出版传媒集团有限公司和华泰证券股份有限公司，持股比例分别为6.98%、6.93%和5.03%。

截至2025年末，江苏银行资产总额4.93万亿元，所有者权益为0.35万亿元，负债总额为4.58万亿元。2025年，江苏银行实现营业收入879.42亿元，其中手续费和佣金收入为67.31亿元，实现净利润362.84亿元。

风险管理方面，江苏银行建立了集中化、矩阵式的风险管理组织架构体系，为所面临的各项主要风险的识别、计量、监测和控制制定了相对应的政策、流程并提供了相对应的技术和工具。董事会负责确定江苏银行风险偏好及风险管理战略、决定风险管理政策、组织架构及基本管理制度，承担全面风险管理的最终责任，并监督高级管理层贯彻实施。董事会下设风险管理委员会，负责履行董事会授权的相应风险管理职责。高级管理层负责执行董事会确定的风险管理政策及基本管理制度，制订和完善风险管理的各项规程，管理江苏银行各项业务经营中的风险，定期向董事会、监事会报告江苏银行的风险状况。高级管理层下设的内部控制与风险管理委员会，是内部控制与风险管理的审议和决策机构。风险管理部是牵头全面风险管理的职能部门。

中证鹏元认为，江苏银行实力雄厚，风险管理制度完善，本期专项计划因监管银行丧失履约能力而发生违约的风险较小。

（五）专项计划担保方

本期资产专项计划担保方系湖州产投（本节简称“公司”）。

湖州产投原名为湖州市产业投资发展有限公司，成立于2016年4月21日，系湖州市国资委出资设立的国有独资公司，初始注册资本为5,800万元。2016年5月，根据《湖州市人民政府办公室关于印发湖州市本级经营性国有资产盘活重组涉及企事业单位（资产）名单的通知》（湖政办函[2016]7号），湖州产投资本增至18.00亿元，同时公司更名为“湖州市产业投资发展集团有限公司”。2019年，湖州市国资委将其持有的湖州产投经贸有限公司96.19%股权以作价3.62亿元增加公司实收资本，2021年湖州市国资委以非货币性资产注资增加公司实收资本12.64亿元，截至2026年6月末，公司注册资本与实收资本均为18.00亿元，控股股东和实际控制人为湖州市国资委，持股比例为100%。

湖州产投作为湖州市核心的产业投资运营主体，主要负责湖州市政府产业基金投资与运营管理、西塞“科学谷”及产业园区建设等，近年公司持续参与产业基金投资，并配合地方产业招引建设产业园区，

助力于湖州市科研实验室的引进、技术成果转化以及产业培育、承接。

从收入结构来看，商贸流通板块为公司收入的主要来源，近年来呈快速增长态势，带动公司营业收入持续增长，汽车零部件销售收入（计入制造业板块收入）及金融服务板块亦是公司重要的收入来源。业务盈利方面，2023-2025年，金融服务板块及制造业板块贡献了公司大部分利润，随着部分园区对外出租出售，2024年公司科技创新和园区开发板块盈利水平提升较多，与金融服务板块及制造业板块共同构成公司当期利润的主要来源；商贸流通板块业务盈利能力较弱，2023-2025年公司销售毛利率有所波动。此外，随着部分子公司股权划出，2024年公司数字文旅与资产经营板块收入有所下降。2026年1-3月，公司实现营业收入8.29亿元，业务毛利率为37.74%。

表27 湖州产投营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
科技创新和园区开发板块	1.41	0.96%	62.66%	3.65	4.99%	58.44%	2.29	3.32%	17.06%
商贸流通板块	126.27	86.09%	0.89%	51.53	70.40%	0.88%	49.08	71.05%	0.77%
制造业板块	9.85	6.72%	16.11%	9.12	12.46%	16.16%	9.23	13.36%	14.91%
金融服务板块	7.63	5.20%	79.04%	7.97	10.89%	65.33%	5.95	8.62%	58.94%
数字文旅与资产经营板块	0.93	0.63%	23.36%	0.63	0.86%	19.19%	2.49	3.61%	10.87%
其他板块	0.58	0.40%	27.60%	0.29	0.39%	56.88%	0.03	0.05%	73.74%
合计	146.67	100.00%	6.82%	73.20	100.00%	13.05%	69.08	100.00%	8.61%

资料来源：湖州产投 2023-2025 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

财务分析

以下分析基于湖州产投提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月未经审计财务报表。

资本实力与资产质量

公司资产规模呈快速增长态势，资产中投资性房地产、投资的产业基金份额及对当地企业的股权投资、划入的人防资产、艺术品及红木家具等占比较高，未来变现具有不确定性，且部分资产暂未实现收益

近年公司所有者权益呈增长态势，同时公司债务融资规模持续扩张，综合作用下，2026年3月末公司产权比率较2023年末有所增长。从所有者权益结构来看，2026年3月末公司所有者权益主要由资本公积（主要由资本金投入及政府对公司划转股权、资产形成）、少数股东权益及其他综合收益（主要由可供出售金融资产公允价值变动以及投资性房地产增值形成）构成。

随着公司融资规模加大及当地政府的资产注入，近年来公司资产规模不断增加。公司投资性房地产主要系用于出租的投资性的房屋及建筑物，采用公允价值计量，2023-2025年公司确认的公允价值变动收益分别为0.68亿元、0.14亿元和-0.03亿元。公司作为湖州市核心的产业投资运营主体，承担了湖州市政府

产业基金投资与运营管理、股权投资的职能，随着公司投资规模的扩大，近年公司其他权益工具投资账面价值持续增长。公司长期股权投资主要系对合营、联营企业及其他参股企业的股权投资。随着政府无偿划入车位及人防资产，2024年末公司其他非流动资产账面价值同比大幅增长，2025年末公司其他非流动资产主要由车位及人防资产、艺术品及红木家具、古木博物馆藏品、土地使用权购置款等构成。公司应收账款主要系商贸流通板块业务及制造业板块业务形成的款项，近年来呈波动趋势，截至2025年末，应收对象中存在部分应收民营企业的款项，存在一定回款风险。其他应收款主要系应收当地国有企业的往来款，对资金运用造成一定占用。公司长期应收款及一年内到期的非流动资产主要系开展融资租赁业务形成的应收融资租赁款及未确认的融资收益。

其他资产方面，2023-2025年末公司货币资金账面价值有所波动，截至2025年末，公司大部分货币资金系银行存款，随着融资规模增加，2026年3月末公司货币资金账面价值有所增长。公司存货主要系土地开发成本，近年账面价值持续增长，主要系购入土地所致。公司其他流动资产主要系保理款。公司在建工程系在建自营项目，近年末账面价值持续增长。

受限资产方面，截至2025年末，公司使用受限的资产账面价值合计98.90亿元，占同期末资产总额的比重为15.66%。

盈利能力

随着主要业务板块不断拓展，近年公司营业收入持续增长，盈利水平对投资收益及政府补助的依赖程度较高，总资产回报率处于较低水平

公司业务多元化程度高，近年商贸流通板块收入快速增长，带动公司营业收入持续增长，但该业务盈利能力较弱；金融服务板块盈利水平较高，汽车零部件销售业务收入具有可持续性，二者贡献了公司大部分利润，综合作用下，2023-2025年，公司EBITDA利润率和总资产回报率有所波动，此外，2023-2025年公司分别计提了0.62亿元、0.46亿元和1.25亿元信用减值损失，对公司利润形成一定侵蚀。同时由于公司资产规模较大且持续扩张，公司总资产回报率处于较低水平。此外，2023-2025年，公司投资收益（主要来源于其他权益工具投资持有期间取得的股利收入）及政府补助（计入其他收益）占营业利润的比重分别为123.30%、98.75%和120.36%，公司盈利水平受投资标的经营状况及政府补助规模影响较大。

偿债能力

公司总债务规模较大且增长较快，现金短期债务比较低，公司短期债务压力有所加大

随着融资规模增加，近年公司总债务保持较快增长。从品种结构来看，截至2026年3月末，银行借款大部分设有增信措施，期限大多不超过5年，融资成本大多为2.80%-3.85%；公司应付债券（含一年内到期的应付债券）账面余额合计165.00亿元，发行期限均在5年以内，发行利率为1.74%-4.20%；公司长期应付款（含一年内到期的长期应付款）主要系公司及子公司飞英租赁发行的ABS产品，2026年3月末发行的ABS产品账面余额合计39.13亿元，期限均在5年以下，融资成本大多为1.90%-3.40%。从债务到期分布来看，2026年3月末公司短期债务规模及占总债务的比重较2023年末均有所提升，公司短期债务压力有所加

重。

杠杆状况方面，2026年3月末公司资产负债率较2023年末有所提升，2025年公司EBITDA对利息的保障程度尚可，对总债务的保障程度较2023年有所下降。现金流方面，2023-2025年公司经营活动现金流净额均呈较大净流出。

2023-2025年末，公司现金短期债务比持续下降，2025年末，公司现金短期债务比为0.31，处于较低水平；截至2025年末，公司未使用银行授信额度为263.96亿元，考虑到近年公司经营活动现金净流出规模较大，且公司项目建设存在较大资本开支需求，未来仍需通过债务融资平衡。

根据湖州产投提供的企业信用报告，从2023年1月1日至2026年7月13日，湖州产投本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息均无不良类账户；公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

表28 湖州产投主要财务数据和指标（单位：亿元）

项目	2026年3月	2025年	2024年	2023年
总资产	654.05	631.68	524.46	402.05
所有者权益	284.60	284.07	267.86	201.02
总债务	340.27	309.74	219.12	174.02
营业收入	8.29	146.67	73.20	69.08
净利润	0.53	2.15	2.21	2.10
经营活动现金流净额	2.63	-25.45	-23.83	-13.33
总债务/EBITDA	--	27.20	21.35	23.77
EBITDA 利息保障倍数	--	1.78	1.47	1.44
总债务/总资本	54.45%	56.93%	49.55%	46.40%
经营活动现金流净额/总债务	0.77%	-8.22%	-10.87%	-7.66%
EBITDA 利润率	--	7.76%	14.02%	10.60%
总资产回报率	--	1.56%	2.07%	2.05%
现金短期债务比	--	0.31	0.48	0.69
销售毛利率	37.74%	6.82%	13.05%	8.61%
资产负债率	56.49%	55.03%	48.93%	50.00%

注：“--”表示数据不可得或不适用。

资料来源：湖州产投2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

经综合评定，中证鹏元给予湖州产投的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。湖州产投为本期专项计划优先级证券提供的保证担保，有效提升了优先级证券的信用水平。

六、 法律风险分析

北京金诚同达（杭州）律师事务所接受湖州飞英融租委托，担任湖州飞英融租第十七期资产支持专项计划的专项法律顾问。

经适当核查，北京金诚同达（杭州）律师事务所律师认为：

（一）本次专项计划的管理人、原始权益人、资产服务机构、差额支付承诺人、担保人具备进行专项计划有关服务及交易必备的主体资格，并已经就相关事宜获得合法有效的内部决议。

（二）本次专项计划文件的约定不违反现行有效的法律和行政法规的强制性规定，不违反《管理规定》《信息披露指引》及基金业协会资产证券化业务的有关自律规则的规定。专项计划文件生效后，构成相关当事人的合法的、有效的和有约束力的义务。

（三）本次专项计划的拟入池基础资产系原始权益人飞英租赁合法所有的特定化财产，并可合法转让，符合《管理规定》的规定。

（四）本次专项计划的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。

（五）本次专项计划项下的增级安排不违反法律、行政法规的强制性或禁止性规定，该等信用增级安排合法、有效。

（六）本次专项计划资产与原始权益人、管理人、托管人的固有财产相分离，原始权益人、管理人、托管人因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

（七）本次专项计划符合设立条件，可依法依规设立。

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 湖州飞英融租主要财务数据和财务指标

财务数据（单位：万元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	38,412.21	36,457.75	9,185.58	26,540.08
一年内到期的非流动资产	0.00	159,986.63	254,700.64	229,316.23
流动资产合计	87,881.72	245,963.35	314,479.44	265,916.24
长期应收款	653,922.76	442,769.09	273,765.81	217,678.60
非流动资产合计	619,674.92	446,673.87	275,527.93	218,179.90
资产总计	707,556.64	692,637.22	590,007.37	484,096.14
应收融资租赁款净额	653,922.76	602,755.72	528,466.45	446,994.83
短期借款	0.00	0.00	0.00	6,470.00
其他应付款	64,898.07	26,506.71	106,530.74	108,212.21
一年内到期的非流动负债	0.00	206,579.59	153,536.19	64,238.45
流动负债合计	75,228.28	241,609.70	270,057.08	179,635.94
长期借款	73,558.19	30,469.96	3,630.00	56,568.09
应付债券	382,118.64	0.00	0.00	0.00
长期应付款	87.22	247,131.85	150,048.17	85,462.25
非流动负债合计	455,764.05	277,601.81	153,678.17	142,030.33
负债合计	530,992.32	519,211.51	423,735.25	321,666.27
总债务	528,662.12	517,106.97	422,745.10	319,914.27
所有者权益合计	176,564.32	173,425.71	166,272.13	162,429.87
营业收入	12,639.71	41,851.15	36,572.49	34,312.98
净利润	5,434.37	12,662.33	9,972.32	6,885.63
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
营业利润率	57.34%	35.88%	31.88%	26.83%
拨备前盈利能力	-	3.33%	2.98%	1.90%
净资产收益率	-	7.46%	6.07%	5.02%
资产负债率	75.05%	74.96%	71.82%	66.45%
流动比率	1.17	1.02	1.16	1.48
风险资产放大倍数（X）	3.79	3.78	3.49	2.82
应收融资租赁款不良率	1.24%	1.32%	1.13%	0.00%
拨备覆盖率	140.43%	136.66%	111.45%	-
短期债务占比	13.79%	46.32%	63.65%	55.60%

资料来源：湖州飞英融租 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 湖州产投主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	71.35	54.93	36.90	41.58
存货	72.62	70.06	43.75	20.95
一年内到期的非流动资产	18.38	16.00	25.47	22.93
流动资产合计	229.28	211.34	168.26	143.29
其他权益工具投资	128.77	125.94	103.07	64.40
投资性房地产	96.38	96.38	86.19	86.58
其他非流动资产	99.59	99.59	99.33	48.51
非流动资产合计	424.77	420.34	356.20	258.76
资产总计	654.05	631.68	524.46	402.05
短期借款	37.90	32.74	12.71	26.72
一年内到期的非流动负债	108.26	97.70	68.52	29.96
流动负债合计	195.49	186.43	122.07	85.09
长期借款	53.80	45.65	25.91	31.07
应付债券	82.50	77.50	86.61	63.90
非流动负债合计	173.95	161.19	134.53	115.94
负债合计	369.44	347.61	256.61	201.03
所有者权益	284.60	284.07	267.86	201.02
营业收入	8.29	146.67	73.20	69.08
营业利润	0.98	2.95	3.00	2.80
净利润	0.53	2.15	2.21	2.10
经营活动产生的现金流量净额	2.63	-25.45	-23.83	-13.33
投资活动产生的现金流量净额	-13.12	-43.79	-58.38	-39.82
筹资活动产生的现金流量净额	26.10	79.06	79.66	70.07
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA	--	11.39	10.26	7.32
销售毛利率	37.74%	6.82%	13.05%	8.61%
EBITDA 利润率	--	7.76%	14.02%	10.60%
总资产回报率	--	1.56%	2.07%	2.05%
资产负债率	56.49%	55.03%	48.93%	50.00%
总债务/EBITDA	--	27.20	21.35	23.77
EBITDA 利息保障倍数	--	1.78	1.47	1.44
总债务/总资本	54.45%	56.93%	49.55%	46.40%
经营活动现金流净额/总债务	0.77%	-8.22%	-10.87%	-7.66%
现金短期债务比	--	0.31	0.48	0.69

资料来源：湖州产投 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录三 合格资产标准及相关定义

项目	内容
合格资产标准	就每一笔基础资产而言，系指在基准日和专项计划设立日（除非具体条款中另有明确约定）：
	(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，湖州飞英融租可根据其条款向承租人主张权利；
	(b) 基础资产涉及的融资租赁债权为基于真实、合法的交易活动而产生，交易对价公允，具备商业合理性；
	(c) 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；
	(d) 出租人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份租赁合同；
	(e) 同一租赁合同项下承租人尚未支付的所有租金（包括未偿租金部分以及留购价款部分）及其他应付款项（不含咨询服务费）须全部入池；
	(f) 基础资产为根据出租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；
	(g) 租赁合同中的承租人、物权担保人、保证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、其他组织或具有完全民事行为能力的中国公民，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、被吊销营业执照或涉及重大未决诉讼或仲裁，不属于失信被执行人，具有订立基础交易合同所需的资质、许可、批准及/或备案（如适用法律规定为必需）；
	(h) 原始权益人合法拥有基础资产，且基础资产上未设定抵押权、质权或其他担保物权；
	(i) 基础资产可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人或其他第三方主体的同意；
	(j) 基础资产涉及的租赁物及对应租金可特定化，且租金数额、支付时间应当明确；
	(k) 每一租赁合同所约定的到期日不得晚于次级资产支持证券的预期到期日；
	(l) 基础资产所对应的任一份租赁合同项下的到期租金均已按时足额支付，不存在逾期及违约情形，历史偿付情况良好；
	(m) 出租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；
	(n) 除以出租人为权利人设立的担保物权外，租赁物件上未被设定抵押权、质权或其他担保物权或任何第三方权利；
	(o) 出租人已按照租赁合同约定的条件和方式支付了租赁合同项下的租赁物件购买价款；出租人已经按照合同约定向出卖人支付了租赁物购买价款；出卖人不存在转让租赁物所有权给出租人的抗辩事由。出租人已经按照合同约定向承租人履行了合同项下的义务；相关租赁物已按照合同约定交付给承租人；租金支付条件已满足，历史租金（如有）支付

情况良好；除以保证金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，不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

(p) 基础资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密；

(q) 基础资产不属于《资产证券化业务基础资产负面清单指引》列示的负面清单范畴，不属于以地方政府为直接或间接债务人、以地方融资平台公司为债务人的基础资产，不存在违反地方政府性债务管理相关规定的情形；

(r) 基础资产或租赁物件不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；租赁物状态良好，租赁物不涉及消费品、低值易耗品；

(s) 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起租；

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

(u) 湖州飞英租赁对租赁物件享有合法的所有权，是租赁物件的唯一合法所有权人，租赁物权属清晰；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；

(v) 基础资产项下租赁物为可用于日常经营并产生现金流收入的资产；租赁物属于法律法规允许开展融资租赁的标的，可特定化，评估价值合理，具有流通性、可处置性，不属于公益性资产，符合中国银保监会《融资租赁公司监督管理暂行办法》的规定，以基础资产项下租赁物开展融资租赁不存在不被认定为融资租赁关系的风险；

(w) 基础资产至少包括10个相互之间不存在关联关系的承租人，任一个承租人对应的未偿本金余额占比不超过15%，前五大承租人对应的未偿本金余额总额占比不超过70%；

(x) 基础资产涉及关联交易的入池未偿本金余额占比不超过30%

(y) 基础资产项下的承租人、基础资产担保人未被列入最高人民法院公布的失信被执行人名单；

(z) 基础资产对应的全部租赁合同中的承租人在中国人民银行征信系统、接入的第三方征信数据（如有）或者湖州飞英融租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

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原始权益人，原始权益人应按照《资产买卖协议》的约定向计划管理人赎回不合格基础资产。

不合格基础资产²的赎回

在任一回收期间内，如果计划管理人提出赎回不合格基础资产的书面要求或原始权益人根据本条款提出赎回并经计划管理人同意的，资产服务机构应于相应的赎回起算日之前，按照《资产买卖协议》的约定计算截至相应的赎回起算日当日24:00时相关基础资产赎回价格，由计划管理人书面确认，并在当期《资产服务机构报告》中加以说明。原始权益

² 不合格基础资产：系指在基准日或专项计划设立日不符合资产保证的基础资产。

人应于计划管理人确定赎回价格后的2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。

在由原始权益人承担费用的前提下，计划管理人应在收到赎回价格款项的当日，将计划管理人对相应基础资产及基础资产文件的（现时的和未来的、现实的和或有的）权利、所有权、利益和收益全部转让给原始权益人，并立即（i）出具转让确认函；（ii）将自赎回起算日（不含该日）起至计划管理人收到赎回价格款项之日之间收到的回收款（若有）划转给原始权益人；（iii）按照原始权益人的合理意见，协助原始权益人办理原始权益人认为必要的所有变更登记（如需）和通知手续。相关基础资产文件应由或被视为作为计划管理人代理人的资产服务机构交付给原始权益人。

不合格基础资产的赎回价格等于赎回起算日当日24:00时，以下三项数额之和：（1）该等不合格基础资产的未偿本金余额；（2）至相关赎回起算日时有关该笔基础资产的所有已经被核销的本金；以及（3）该等不合格基础资产依据其相应的《租赁合同》的约定所计算的未偿本金余额从基准日至相关赎回起算日的全部应付未付的利息以及已经被核销的本金从基准日至相关赎回起算日的全部应付却未支付的利息。

从发现不合格基础资产之日（含该日）起至赎回起算日（含该日），该不合格基础资产产生的全部回收款属于专项计划资产，应转入专项计划账户。在计划管理人收到赎回价格之后，自赎回起算日（不含该日）起所有的回收款属于原始权益人所有，不再转入专项计划账户

在任一回收期间内，如果原始权益人提出回购基础资产的书面要求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之前，按照《资产买卖协议》的约定计算截至相应的回购起算日当日24:00时相关基础资产回购价格，由计划管理人书面确认，并在当期《定期资产服务机构报告》中加以说明。原始权益人应于计划管理人确定回购价格后的2个工作日内将待回购基础资产的回购价格总和支付至专项计划账户。

在由原始权益人承担费用的前提下，计划管理人应在收到回购价格款项的当日，将计划管理人对相应基础资产及基础资产文件的（现时的和未来的、现实的和或有的）权利、所有权、利益和收益全部转让给原始权益人，并立即（i）出具转让确认函；（ii）将自回购起算日（不含该日）起至计划管理人收到回购价格款项之日之间收到的回收款（若有）划转给原始权益人；（iii）按照原始权益人的合理意见，协助原始权益人办理原始权益人认为必要的所有变更登记（如需）和通知手续。相关基础资产文件应由或被视为作为计划管理人代理人的资产服务机构交付给原始权益人。

基础资产的回购价格等于回购起算日当日24:00时，以下三项数额之和：（1）该等基础资产的未偿本金余额；（2）至相关回购起算日时有关该笔基础资产的所有已经被核销的本金；以及（3）该等不合格基础资产依据其相应的《租赁合同》的约定所计算的未偿本金余额从基准日至相关回购起算日的全部应付未付的利息以及已经被核销的本金从相关基准日至相关赎回起算日的全部应付却未支付的利息。

从原始权益人决定回购该等基础资产之日（含该日）起至回购起算日（含该日），该等基础资产产生的全部回收款属于专项计划资产，应转入专项计划账户。在计划管理人收

资产回购

到回购价格之后，自回购起算日（不含该日）起所有的回收款属于原始权益人所有，不再转入专项计划账户

资料来源：《标准条款》，中证鹏元整理

附录四 专项计划账户和事件定义

账户	定义
收款账户	系指原始权益人用于接收包括回收款在内的日常经营租金收入的人民币资金账户（如在专项计划相关协议签署后账户发生变化，包括但不限于账户的新增、减少或变更，湖州飞英融租应当在账户变化之日起两个工作日内将该等账户的变化通知管理人和监管银行）。在湖州飞英融租收款账户中归集的，承租人偿还不涉及基础资产之租赁合同项下债权的款项，属于原始权益人所有。但，如果因前述偿还无法与专项计划回收款区分造成混同的，该等偿还款项应被视为回收款
募集专用账户	系管理人指定的专用于接收、存放认购人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银行处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、接收担保人支付的担保款项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、进行合格投资等，均必须通过该账户进行。专项计划账户下另外设置保证金科目
监管账户	（a）若湖州飞英融租担任资产服务机构的，系指湖州飞英融租于监管银行开立的专门用于归集自湖州飞英融租收款账户转付的基础资产产生的回收款的人民币资金账户；（b）若湖州飞英融租作为资产服务机构根据《服务协议》被解任的，系指由替代资产服务机构（或后备资产服务机构，根据具体情况而定）于监管银行另行开立的专门用于接收由承租人支付的基础资产产生的回收款的人民币资金账户
信用触发事件	定义
自动生效的加速清偿事件	（a） 发生任何资产服务机构解任事件，且后备资产服务机构未能按照专项计划文件的约定接替被解任的资产服务机构承担《服务协议》项下提供服务的义务； （b） 后备资产服务机构已按照专项计划文件的约定接替被解任的资产服务机构承担《服务协议》项下提供服务的义务后，或计划管理人根据专项计划文件的约定委任替代资产服务机构后，该后备资产服务机构或替代资产服务机构发生任何资产服务机构解任事件； （c） 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》提供后备服务或后备资产服务机构被免职时，未能根据专项计划文件的约定任命继任者； （d） 原始权益人发生任何丧失清偿能力事件； （e） 差额支付承诺人发生任何丧失清偿能力事件； （f） 担保人发生任何丧失清偿能力事件； （g） 资产服务机构在相关专项计划文件规定的期限内，未能依据专项计划文件的规定按时付款或划转资金； （h） 差额支付承诺人未能按照《差额支付承诺函》的约定履行差额支付义务且担保人未能按照《担保函》的约定履行担保义务，导致专项计划账户内可供分配的资金不足以支付专项计划税收、费用、相应的兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和/或本金的； （i） 评级机构给予担保人的长期主体信用等级下降至低于AA-级（含）； （j） 某一回收期间结束时的累计违约率超过【12】%； （k） 原始权益人未能按照《资产买卖协议》约定履行不合格基础资产的赎回义务； （l） 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（g）、（k）项规定的义务除外），并且管理人合理地认为该等行为无法补救或在管理人发出要求其补救的书面通知后30个自然日内未能得到补救；
需经宣布生效的加速清偿事件	

(m) 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；

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

(o) 原始权益人对外发行的任何债券、资产证券化产品或管理人知悉的原始权益人对其他金融机构（银行、信托、租赁等）债务出现违约（本金及/或利息逾期，债务已被宣告加速到期，或债权人有权对债务宣告加速到期等合同约定的违约形式）；

(p) 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（k）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（l）项至（p）项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，管理人应通知所有的资产支持证券持有人。有控制权的资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，管理人应向资产服务机构或后备资产服务机构、托管银行、监管银行、登记托管机构、评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生

违约事件

(a) 交易文件的相关方（包括但不限于原始权益人、资产服务机构等）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60个自然日内未能得到补正或改善，资产支持证券持有人大会做出决议宣布构成违约事件；

(b) 发生原始权益人发行的债券、资产证券化产品或管理人知悉的原始权益人对其他金融机构（银行、信托、租赁等）债务出现违约（本金、利息逾期，债务已被宣告加速到期，或债权人有权对债务宣告加速到期等合同约定的违约形式）；

(c) 在差额支付启动事件发生后的任何一个差额支付划款日，差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担差额支付义务，且担保人未按照《担保函》的条款与条件承担担保义务，导致专项计划账户内可供分配的资金不足以支付专项计划税收、费用、相应的兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益和/或本金的。

以上第(a)、(b)项所列的任一事件发生时，由有控制权的资产支持证券持有人大会决定是否宣布发生违约事件；有控制权的资产支持证券持有人大会在做出上述决定之前，计划管理人应按照《标准条款》约定的发生违约事件前的分配顺序分配回收款。以上第(c)项所列的任一事件发生时，违约事件视为已在该事件发生之日发生

权利完善事件

(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) 发生加速清偿事件；

(c) 发生违约事件；

(d) 基础资产项下的租赁物出现不可修复性损坏或灭失。

当发生权利完善事件后，原始权益人和/或管理人按照《资产买卖协议》的约定向承租人及相关方发送权利完善通知

权利完善措施

在发生权利完善事件(a)项至(c)项任一事件后的5个工作日内，原始权益人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无偿转让给计划管理人，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、保证人、物权担保人、保险人（如有）以及其他相关方发出权利完善通知，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）。

(2) 在发生权利完善事件(d)项事件后的5个工作日内，原始权益人应仅将租赁物件出现不可修复性损坏或灭失的该笔基础资产有关的租赁物件的所有权转让给管理人，并于30个工作日内办理完毕所有权转移登记（如需）；且仅向租赁物件出现不可修复性损坏或灭失的该笔基础资产相关的承租人、保证人、物权担保人、保险人（如有）以及其他相关方发出权利完善通知，并协助计划管理人办理必要的权利转移/变更手续（如需）。

(3) 在发生任一权利完善事件情形后的5个工作日内，除前述通知内容外，还应当在对前述各方的权利完善通知中指示各方将租金、留购价款、担保物变现款、保险金或其他应属于专项计划资产的款项直接支付至专项计划账户。

计划管理人采取权利完善措施

(iii) 原始权益人应于专项计划设立日或之前向计划管理人出具授权书，授权计划管理人以原始权益人的名义，在发生权利完善事件且原始权益人不履行通知义务时，代为履行该等通知义务；在原始权益人未履行通知义务的情况下，计划管理人应在原始权益人按照《资产买卖协议》的规定本应发送权利完善通知之日后的10个工作日内，代原始权益人向相应的承租人、保证人、物权担保人、保险人（如有）及相关方发送权利完善通知，并抄送给原始权益人

就原始权益人、管理人、资产服务机构、后备资产服务机构、监管银行、托管银行、差额支付承诺人及担保人而言，系指以下任一事件：

(a) 经相关监管机构同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或相关监管机构向人民法院提出上述机构进行重整或破产清算的申请；

(b) 其债权人向人民法院申请宣布上述机构破产且该等申请未在120个工作日内被驳回或撤回申请；

(c) 上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向相关监管机构申请解散；

(d) 相关监管机构根据有关法律法规规定责令上述机构解散；

(e) 相关监管机构公告将上述机构接管；

(f) 上述机构不能或宣布不能按期偿付债务；或根据应适用的法律被视为不能按期偿付债务；

或

(g) 上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务

(a) 在专项计划终止日之前，指截至任何一个除预期到期日以外的兑付日的前一个差额支付划款日，专项计划账户内可供分配的资金不足以偿付当期应付的专项计划税收、费用、优先级资产支持证券的当期预期收益；或

(b) 在专项计划终止日之前，指截至任何一个预期到期日的前一个差额支付划款日，专项计划账户内可供分配的资金不足以偿付当期应付的专项计划税收、费用、优先级资产支持证券的当期预期收益和/或未偿本金余额；或

(c) 在专项计划终止日之后，指管理人根据经有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划资产仍不足以支付所有应付的专项计划税收、费用、优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和本金

丧失清偿能力事件

担保启动事件

差额支付启动事件

- (a) 在专项计划终止日之前，指截至任何一个除预期到期日以外的兑付日的前一个托管银行核算日，专项计划账户内可供分配的资金不足以偿付当期应付的专项计划税收、费用、优先级资产支持证券的当期预期收益；或
- (b) 在专项计划终止日之前，指截至任何一个预期到期日的前一个托管银行核算日，专项计划账户内可供分配的资金不足以偿付当期应付的专项计划税收、费用、优先级资产支持证券的当期预期收益和/或未偿本金余额；或
- (c) 在专项计划终止日之后，指管理人根据经有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划资产仍不足以支付所有应付的专项计划税收、费用、优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和本金

增信措施	增信相关安排
专项计划差额支付承诺	根据《差额支付承诺函》约定，承诺期间自本承诺函生效之日起（含该日）向管理人（代表资产支持证券持有人）承担差额支付义务，直至专项计划优先级资产支持证券的所有预期收益和应付本金清偿完毕。
保证担保	保证期间为自专项计划成立日起至专项计划终止日后满三年之日止。

资料来源：《计划说明书》、《标准条款》，中证鹏元整理

附录五 专项计划涉及的日期、期间的定义

日期	详情
计算日/R 日	加速清偿事件及违约事件发生前，为专项计划设立日后每年【3】月、【6】月、【9】月、【12】月的最后一日 24:00；加速清偿事件或违约事件发生后，为加速清偿事件或违约事件发生之日所在月其后每个自然月最后一日的 24:00。第一个计算日为【2026 年 12 月 31 日】24:00
收入归集日/R+1 日	系指专项计划存续期间，资产服务机构将当个回收期间湖州飞英融租收款账户收到的基础资产回收款（不扣除执行费用）全额划转至监管账户的日期，即每个计算日后的第 1 个工作日
回收款转付日/R+2 日	系指资产服务机构根据《服务协议》的约定，将监管账户中的全部回收款在扣除执行费用后的余额划付至专项计划账户之日，为每个收入归集日后的第 1 个工作日
资产服务机构报告日/T-10 日	系指资产服务机构按《标准条款》《服务协议》的约定和法律法规的规定，向管理人和评级机构提供《季度资产服务机构报告》之日，即每个兑付日前的第 10 个工作日
托管银行核算日/T-10 日	系指托管银行对专项计划账户进行核算并将核算结果通知管理人之日，即每个兑付日前的第 10 个工作日
差额支付启动日/T-9 日	系指发生差额支付启动事件的情况下，计划管理人向差额支付承诺人发出《差额支付通知书》之日，即当期兑付日前的第 9 个工作日
差额支付划款日/T-8 日	系指发生差额支付启动事件的情况下，差额支付承诺人应当支付差额支付款项的最晚日期，即每个兑付日前的第 8 个工作日
担保启动日/T-7 日	（a）在专项计划终止日之前，发生担保启动事件的情况下，系指当期兑付日前的第 7 个工作日；（b）在专项计划终止日之后，系指管理人向担保人发出指令之日
担保人划款日/T-6 日	（a）在专项计划终止日之前，发生担保启动事件的情况下，系指当期兑付日前的第 6 个工作日；（b）在专项计划终止日之后，系指管理人向担保人发出指令之日后的 1 个工作日
托管银行报告日/T-6 日	系指托管银行按照《标准条款》《托管协议》的约定和法律法规的规定，向管理人出具《托管报告》之日，即每个兑付日前的第 6 个工作日
管理人报告日/T-5 日	系指管理人按《标准条款》的约定和法律法规的规定，向资产支持证券持有人披露《收益分配报告》之日，即每个兑付日前的第 5 个工作日
管理人分配日/T-3 日	系指管理人向托管银行发出划款指令之日，即每个兑付日前的第 3 个工作日
托管银行划款日/T-3 日	系指托管银行将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益和/或本金划拨至管理人在登记托管机构的指定账户之日，即每个兑付日前的第 3 个工作日
权益登记日/T-1 日	系指在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人享有收益分配权之日。资产支持证券预期到期日前，指每个兑付日前的第 1 个工作日
兑付日/T	指专项计划存续期间内，专项计划向资产支持证券持有人分配收益和/或本金之日。在未发生提前终止事件时，系指每年【1】月、【4】月、【7】月和【10】月的 26 日。若该日为非工作日则为该日后的第一个工作日（不能为 2 月 29 日），其中第一个兑付日【2027 年 1 月 26 日】；发生提前终止事件后，具体指有控制权的资产支持证券持有人大会决议通过的兑付日

资料来源：《计划说明书》、《标准条款》，中证鹏元整理

附录六 湖州产投评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	a+
外部特殊支持	4
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2025V1.0）；（2）湖州产投是湖州市核心的产业投资运营主体，中证鹏元认为在湖州产投面临债务困难时，湖州市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，同时中证鹏元认为湖州产投与湖州市人民政府的联系非常紧密，对湖州市人民政府非常重要，因此在个体信用状况基础上上调 4 个子级。

附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
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
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+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+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
流动比率	流动资产/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
风险资产	总资产-现金-银行存款-国债-委托租赁资产
风险放大倍数	风险资产总额/权益总额×100%
净资产收益率	净利润×2/（本年末权益总额+上年末权益总额）×100%
应收融资租赁款不良率	不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%
拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款余额×100%
拨备前盈利能力	(利润总额+信用减值损失) ×2/(本年末资产总额+上年末资产总额) ×100%

附录八 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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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