

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】B0121 号

长江证券（上海）资产管理有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对“长江楚越-国泰租赁 2023 年资产支持专项计划资产支持证券”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持“国泰 2024 优先 1 级”、“国泰 2024 优先 2 级”和“国泰 2024 优先 3 级”信用等级为 AAA_{sf}。该债项信用等级在优先级资产支持证券存续期内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025 年 6 月 27 日

长江楚越-国泰租赁2023年资产支持专项计划 资产支持证券2025年度定期跟踪评级报告

资产支持证券	剩余规模(万元)	占比(%)	预期到期日	上次 评级结果	本次跟踪 评级结果
国泰2024优先1级	2882.52	7.69	2025/6/20	AAA _{sf}	AAA _{sf}
国泰2024优先2级	25000.00	66.70	2026/6/22	AAA _{sf}	AAA _{sf}
国泰2024优先3级	4600.00	12.27	2026/9/21	AAA _{sf}	AAA _{sf}
国泰2024次级	5000.00	13.34	2027/3/22	NR	NR
合计	37482.52	100.00	-	-	-

注：NR 为未评级。

交易概览

特殊目的载体	资产支持专项计划	计划管理人	长江证券（上海）资产管理有限公司
资产池跟踪基准日	2025/2/28	资产支持证券跟踪 基准日	2025/3/31
原始权益人/差额支付 承诺人/资产服务机构	国泰租赁有限公司（以下简称“国泰 租赁”）	监管银行	齐鲁银行股份有限公司济南科创金融中心 支行
托管银行	北京银行股份有限公司济南分行	登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公 司

评级观点

截至本次资产池跟踪基准日，本专项计划基础资产加权平均信用等级为 AA_s，仍保持很高的信用质量；优先级资产支持证券能够获得的来自次级资产支持证券和超额抵押的内部增信效果显著提升；国泰租赁综合实力仍极强，由其提供的差额支付承诺对优先级资产支持证券仍具有很强的增信作用。

但同时，截至本次资产池跟踪基准日，本专项计划入池资产承租人和所属行业集中度进一步提高，区域集中度、行业集中度和承租人集中度均处于较高水平；国泰租赁存量项目行业和区域集中度仍较高，仍需关注资产质量下行风险，短期债务占比较高。

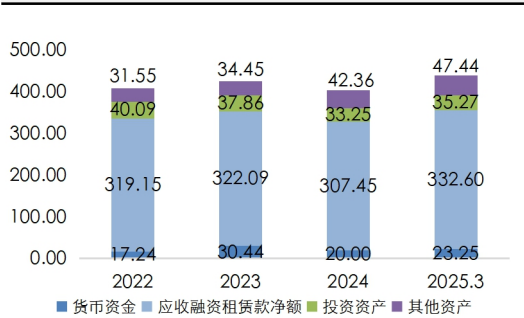
评级关键要素

资金 归集	正常情况下按季归集现金流。跟踪期内，归集基础资产现金流 29859.21 万元，未发生影响归集频率的相关事件。	违约及 损失分 布	目标信用 等级	资产池 违约比例	资产池 损失比例	大额测试 损失比例
			AAA _{sf}	19.49%	9.77%	14.30%
交易 结构	本息 兑付	信用 风险 测试	“国泰 2024 优先 1 级”、“国泰 2024 优先 2 级”和“国泰 2024 优先 3 级”分别能获得 93.57%、37.77%和 27.50%的信用支持，均高于 AAA _{sf} 级目标信用等级所能承受的资产池损失比例（9.77%）和大额测试损失比例（14.30%）。			
基础 资产	资产池跟踪基准日	现 金 流 压 力 测 试	压 力 条 件	违约回收率降低至 20.00%；违约回收期延长至 6 个月；违约时间分布前置；早偿率下降至 5.00%或上升至 15.00%。		
	未偿本金余额（OPB）					
	笔数					
	单笔资产平均 OPB					
	加权平均利率					
	加权平均剩余期限					
	加权平均账龄		测 试 结 果	“国泰 2024 优先 1 级”、“国泰 2024 优先 2 级”和“国泰 2024 优先 3 级”资产支持证券本息得到偿付的临界违约率分别为 99.99%、46.99%和 34.07%，均可以通过 AAA _{sf} 信用等级的压力测试。		
	债项加权平均信用级别					
	承租人户数					
	承租人加权平均信用级别					
	前五大承租人 OPB 占比					
增信 措施	第一大行业及 OPB 占比	增 信 措 施	内 部 增 信	跟踪期内，未发生任何信用触发事件。		
	第一大区域及 OPB 占比		外 部 增 信	国泰租赁提供的差额支付承诺仍具有很强的增信作用。		

注：本报告最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

差额支付承诺人国泰租赁主要指标及依据

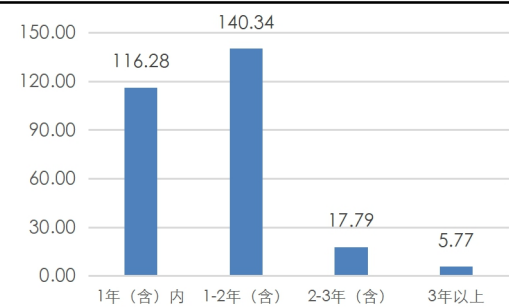
资产规模（单位：亿元）



主要财务数据和指标（单位：亿元、%、倍）

项目	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	408.02	424.84	403.06	438.55
所有者权益	97.69	99.24	99.82	105.44
应收融资租赁款净额	319.15	322.09	307.45	332.60
有息债务	276.86	299.76	280.17	307.48
营业收入	74.01	45.61	39.87	17.30
投资收益	4.49	3.96	3.45	0.23
净利润	9.65	8.90	8.93	4.25
短期债务占比	40.23	60.37	41.50	41.74
应收融资租赁资产不良率	1.19	1.17	1.16	1.06
拨备覆盖率	153.09	185.43	182.91	185.66
流动比率	1.11	1.28	1.11	1.04
净资产收益率	10.93	9.04	8.97	-
风险资产/净资产	4.00	3.97	3.84	3.94

2024 年末有息债务期限结构（单位：亿元）



注：数据来源于国泰租赁 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的财务报表。

优势

- 截至本次资产池跟踪基准日，本专项计划基础资产加权平均信用等级为 AA_s，信用质量维持很高水平；
- 截至本次证券跟踪基准日，“国泰 2024 优先 1 级”能够获得“国泰 2024 优先 2 级”、“国泰 2024 优先 3 级”、“24 国泰 1 次”和超额抵押 93.57%% 的信用支持，“国泰 2024 优先 2 级”能够获得“国泰 2024 优先 3 级”、“24 国泰 1 次”和超额抵押 37.77% 的信用支持，“国泰 2024 优先 3 级”能够获得“24 国泰 1 次”和超额抵押 27.50% 的信用支持，内部增信作用显著提升；
- 跟踪期内，国泰租赁整体经营状况仍较好，租赁业务收入维持稳定，风险抵补能力仍很强，由其提供的差额支付承诺对优先级资产支持证券仍具有很强的增信作用；

关注

- 截至本次资产池跟踪基准日，本专项计划入池资产承租人和所属行业集中度进一步提高，区域集中度、行业集中度和承租人集中度均处于较高水平；
- 跟踪期内，国泰租赁存量项目行业和区域集中度仍较高，仍需关注资产质量下行风险，短期债务占比仍较高，短期偿债压力较高。

评级日期
2025/6/27

评级组长
李佳

评级成员
李睿

评级方法及模型

《东方金诚债权类资产证券化产品(通用)信用评级方法及模型 RTFB002202312》

历史评级信息

资产支持证券	信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
国泰 2024 优先 1 级	AAA _{sf}	2024/3/28	李睿、李佳	《东方金诚债权类资产证券化产品(通用)信用评级方法及模型 RTFB002202312》	东方金诚债评字【2024】B0025P 号
国泰 2024 优先 2 级	AAA _{sf}				
国泰 2024 优先 3 级	AAA _{sf}				

跟踪评级说明

受长江证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“长江资管”或“计划管理人”）委托，东方金诚于 2024 年 3 月 28 日对“长江楚越-国泰租赁 2023 年资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）进行了首次信用评级，评定“国泰 2024 优先 1 级”、“国泰 2024 优先 2 级”和“国泰 2024 优先 3 级”的信用等级为 AAA_{sf}。

本次跟踪评级期间为 2024 年 3 月 29 日~2025 年 3 月 31 日，本次跟踪评级资产池跟踪基准日为 2025 年 2 月 28 日，本次资产支持证券跟踪基准日为 2025 年 3 月 31 日。跟踪期内，根据监管相关要求及本专项计划的跟踪评级安排，东方金诚对本专项计划的基础资产、原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人和其他参与方进行了信息收集，在分析所获得相关信息的基础上得出本次跟踪评级结论。

交易结构概况

本专项计划由长江资管于 2024 年 5 月 8 日设立并管理，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计划管理人的、原始权益人依据融资租赁合同及资产转让协议自基准日（含基准日）起，对承租人享有的租金请求权和附属担保权益及其他权利。

根据《差额支付承诺函》，国泰租赁作为差额支付承诺人对本专项计划资金不足以支付专项计划费用、优先级资产支持证券的各期预期收益和本金的差额部分承担不可撤销的差额补足义务。

国泰租赁作为资产服务机构为本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。北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）济南分行和齐鲁银行股份有限公司（以下简称“齐鲁银行”）济南科创金融中心支行分别为本专项计划提供资金托管和监管服务。

本专项计划采用了优先/次级结构化设计、不合格基础资产/违约基础资产赎回、差额支付承诺等增信措施，同时设置了加速清偿事件、违约事件、权利完善事件等信用触发机制。

跟踪期内，本专项计划正常运行，未发生不合格基础资产/违约基础资产赎回，未发生任何信用触发事件。

现金流归集和资产支持证券兑付情况

本专项计划设立于 2024 年 5 月 8 日，发行总规模为 66000.00 万元，期限为 3 年。

本息兑付方面，优先级资产支持证券“国泰 2024 优先 1 级”、“国泰 2024 优先 2 级”和“国泰 2024 优先 3 级”均采用固定利率计息，发行利率分别为 2.85%、3.05%和 3.35%，均为按季度付息，过手摊还本金；次级资产支持证券“国泰 2024 次级”不参与期间分配，在优先级资产支持证券本息分配完毕后获得剩余资金分配。

资金归集方面，根据监管银行提供的监管账户对账单，监管账户累计归集资金 29859.21 万元。

兑付方面，跟踪期内，根据《长江证券（上海）资产管理有限公司关于长江楚越-国泰租赁 2023 年资产支持专项计划收益分配的公告》，本专项计划累计分配 3 次收益，其中“国泰 2024 优先 1 级”分配 3 次利息共 549.22 万元，分配 3 次本金共 28517.48 万元；“国泰 2024 优先 2 级”分配 3 次利息共 660.14 万元，尚未分配本金；“国泰 2024 优先 3 级”分配 3 次利息共

133.41 万元，尚未分配本金。跟踪期内，优先级资产支持证券应付利息均得到及时足额偿付。截至资产支持证券跟踪基准日，资产支持证券本金余额情况如下图表 1 所示：

图表 1：跟踪期内资产支持证券兑付情况（单位：万元、%）

资产支持证券	资产支持证券跟踪基准日 (2025 年 3 月 31 日)			专项计划设立日 (2024 年 5 月 8 日)	
	本金余额	规模占比	兑付情况	本金余额	规模占比
24 国泰 1A1	2882.52	7.69	已分配3次利息，3次本金	31400.00	47.58
24 国泰 1A2	25000.00	66.70	已分配3次利息，未分配本金	25000.00	37.88
24 国泰 1A3	4600.00	12.27	已分配3次利息，未分配本金	4600.00	6.97
24 国泰 1 次	5000.00	13.34	尚未兑付	5000.00	7.58
合计	37482.52	100.00	-	66000.00	100.00

资料来源：长江资管提供，东方金诚整理

截至资产支持证券跟踪基准日，剩余资产池 OPB 为 44804.66 万元，高于本专项计划剩余规模，形成 7322.14 万元的超额抵押，“国泰 2024 优先 1 级”能够获得“国泰 2024 优先 2 级”、“国泰 2024 优先 3 级”、“24 国泰 1 次”和超额抵押 93.57%的信用支持，“国泰 2024 优先 2 级”能够获得“国泰 2024 优先 3 级”、“24 国泰 1 次”和超额抵押 37.77%的信用支持，“国泰 2024 优先 3 级”能够获得“24 国泰 1 次”和超额抵押 27.50%的信用支持，较初次评级时的 55.77%、20.56%和 14.08%大幅增加，内部增信作用显著提升。

基础资产信用质量分析

基础资产组合特征分析

跟踪期内，基础资产未发生提前偿付、违约情况。截至本次资产池跟踪基准日（2025 年 2 月 28 日），本专项计划基础资产未偿本金余额（OPB）合计 44804.66 万元，剩余资产池信息如图表 2 所示。

图表 2：基础资产概况表

项目	上次评级基准日 (2024.2.29)	本次资产池跟踪基准日 (2025.2.28)
基础资产合同本金总额 (万元)	71000.00	71000.00
资产池 OPB (万元)	71000.00	44804.66
资产笔数 (笔)	13	13
承租户数 (户)	13	13
单笔资产最大 OPB (万元)	7000.00	4792.20
单笔资产平均 OPB (万元)	5461.54	3446.51
入池资产加权平均利率 (%)	5.69	5.82
入池资产加权平均账龄 ¹ (月)	1.25	13.45
入池资产加权平均剩余期限 ² (月)	32.18	20.86
单笔资产最短剩余期限 (月)	17.43	5.27
单笔资产最长剩余期限 (月)	36	23.53
承租人主体加权平均信用级别	A ⁺ _s	A ⁺ _s
入池资产加权平均信用级别	AA _s	AA _s
前五大承租人 OPB 占比	43.66%	46.08%
第一大行业及 OPB 占比	水利、环境和公共设施管理业 (42.25%)	水利、环境和公共设施管理业 (44.11%)
第一大区域及 OPB 占比	安徽省 (35.21%)	安徽省 (34.43%)

数据来源：国泰租赁提供，东方金诚整理

1.本息偿付方式和利率分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产还本付息方式以等额本息为主，其中 6 笔为按季支付，7 笔为按半年支付。入池资产全部采用固定利率计息，截至本次资产池跟踪基准日，入池资产利率最低为 4.00%，最高为 7.16%，加权平均利率为 5.82%，利率分布于 5.00%（不含）～5.50%（含）的 OPB 占比居前，为 32.94%。

图表 3：基础资产利率分布 (单位：%、万元)

利率分布	上次评级基准日 (2024.2.29)		本次资产池跟踪基准日 (2025.2.28)	
	OPB	OPB 占比	OPB	OPB 占比
(4.00, 4.50]	10000.00	14.08	4252.28	9.49
(4.50, 5.00]	6000.00	8.45	3072.80	6.86
(5.00, 5.50]	22000.00	30.99	14759.58	32.94
(5.50, 6.00]	5000.00	7.04	3430.45	7.66
(6.00, 6.50]	10000.00	14.08	6871.85	15.34
(6.50, 7.00]	12000.00	16.90	8276.10	18.47
(7.00, 7.50]	6000.00	8.45	4141.60	9.24

¹ 账龄= (基准日-合同起始日) /30。

² 剩余期限= (合同计划终止日-基准日) /30。

合计	71000.00	100.00	44804.66	100.00
----	----------	--------	----------	--------

数据来源：国泰租赁提供，东方金诚整理

2.账龄和剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产账龄最短为 12.97 个月，最长为 14.23 个月，加权平均账龄为 13.45 个月，账龄的增加有助于增加承租人的违约成本，提升承租人的还款意愿，从而降低资产池信用风险；剩余期限主要集中在 21 个月（不含）~24 个月（含）之间，OPB 占比为 83.65%，最长为 23.53 个月，加权平均剩余期限为 20.86 个月。

图表 4：基础资产剩余期限分布（单位：%、万元）

剩余期限分布	上次评级基准日 (2024.2.29)		本次资产池跟踪基准日 (2025.2.28)	
	OPB	OPB 占比	OPB	OPB 占比
(3M,6M]	-	-	1700.68	3.80
(9M,12M]	-	-	5624.39	12.55
(15M,18M]	5000.00	7.04	-	-
(21M,24M]	11000.00	15.49	37479.58	83.65
(33M,36M]	55000.00	77.46	-	-
合计	71000.00	100.00	44804.66	100.00

数据来源：国泰租赁提供，东方金诚整理

3.承租人分布及担保方式

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产涉及 13 户承租人，OPB 最高占比为 10.70%，前五大承租人 OPB 占比 46.08%，较初次评级提高 2.42%，承租人集中度进一步提高且处于较高水平。承租人信用级别分布于 BBB_s 至 AA_s 之间，加权平均信用等级仍为 A₊。

图表 5：基础资产承租人分布（单位：万元、%）

承租人	OPB	OPB 占比	行业归属 ³	信用级别
承租人 1	4792.20	10.70	水利、环境和公共设施管理业	A _s
承租人 2	4141.60	9.24	水利、环境和公共设施管理业	AA _s
承租人 3	4138.53	9.24	水利、环境和公共设施管理业	AA _s
承租人 4	4137.57	9.23	水利、环境和公共设施管理业	A ₊ _s
承租人 5	3436.72	7.67	租赁和商务服务业	A _s
承租人 6	3435.13	7.67	信息传输、软件和信息技术服务业	BBB _s
承租人 7	3430.45	7.66	农、林、牧、渔业	AA _{-s}
承租人 8	3425.25	7.64	批发和零售业	A ₊ _s
承租人 9	3418.13	7.63	租赁和商务服务业	AA _s
承租人 10	3124.00	6.97	教育	A _s
承租人 11	3072.80	6.86	交通运输、仓储和邮政业	BBB ₊ _s
承租人 12	2551.60	5.69	水利、环境和公共设施管理业	A ₊ _s
承租人 13	1700.68	3.80	租赁和商务服务业	A _{-s}
合计	44804.66	100.00	-	-

数据来源：国泰租赁提供，东方金诚整理

本专项计划 13 笔基础资产全部附有第三方保证人连带责任保证担保，能够较好地降低入

³ 根据东方金诚内部行业分类标准划分。

池资产违约率及提高违约后的回收水平。

4. 债项影子评级

截至本次资产池跟踪基准日，本专项计划入池资产全部为正常类租赁债权。东方金诚对每笔基础资产进行了信用风险分析和评估。考虑保证担保因素后，入池资产信用等级最低为 A_s 级，最高为 AAA_s 级，债项加权平均信用等级仍为 AA_s，基础资产整体信用质量维持很高水平。

图表 6：基础资产债项影子评级分布（单位：%、万元）

债项信用级别	上次评级基准日 (2024.2.29)		本次资产池跟踪基准日 (2025.2.28)	
	OPB	OPB 占比	OPB	OPB 占比
AAA _s	5000.00	7.04	3418.13	7.63
AA _s	21000.00	29.58	10761.80	24.02
AA _s	40000.00	56.34	27500.73	61.38
A _s	5000.00	7.04	3124.00	6.97
合计	71000.00	100.00	44804.66	100.00

数据来源：国泰租赁提供，东方金诚整理

5. 承租人区域分布

截至本次资产池跟踪基准日，入池承租人来自 6 个省，其中来自安徽省对应的资产笔数及 OPB 占比最大，分别为 38.46% 和 34.43%。承租人区域集中度较高，相关的区域经济发展及财政状况对承租人业务经营影响较大。

图表 7：基础资产承租人地区分布（单位：%、万元）

地区分布	上次评级基准日 (2024.2.29)		本次资产池跟踪基准日 (2025.2.28)	
	OPB	OPB 占比	OPB	OPB 占比
安徽省	25000.00	35.21	15428.23	34.43
浙江省	13000.00	18.31	8930.73	19.93
广东省	12000.00	16.90	8279.17	18.48
山东省	11000.00	15.49	6196.80	13.83
江苏省	5000.00	7.04	3418.13	7.63
福建省	5000.00	7.04	2551.60	5.69
合计	71000.00	100.00	44804.66	100.00

数据来源：国泰租赁提供，东方金诚整理

6. 承租人行业分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产承租人行业归属为水利、环境和公共设施管理业的对应资产 OPB 占比居前，为 44.11%，较初次评级提高 1.86 个百分点，行业集中度进一步提高且处于较高水平，水利、环境和公共设施管理业行业发展情况对资产池信用质量的影响较大。

图表 8：基础资产承租人行业分布（单位：%、万元）

行业分布	上次评级基准日 (2024.2.29)		本次资产池跟踪基准日 (2025.2.28)	
	OPB	OPB 占比	OPB	OPB 占比
水利、环境和公共设施管理业	30000.00	42.25	19761.49	44.11
租赁和商务服务业	15000.00	21.13	8555.54	19.10
信息传输、软件和信息技术服务业	5000.00	7.04	3435.13	7.67
农、林、牧、渔业	5000.00	7.04	3430.45	7.66
批发和零售业	5000.00	7.04	3425.25	7.64
教育	5000.00	7.04	3124.00	6.97
交通运输、仓储和邮政业	6000.00	8.45	3072.80	6.86
合计	71000.00	100.00	44804.66	100.00

数据来源：国泰租赁提供，东方金诚整理

综上所述，截至本次资产池跟踪基准日，入池资产加权平均信用等级为 AA_s，资产池整体信用质量维持很高水平。但同时，入池资产承租人和所属行业集中度进一步提高，区域集中度、行业集中度和承租人集中度均处于较高水平。

基础资产违约及损失分布

东方金诚基于资产池跟踪基准日基础资产池组合特征分析，利用资产池信用风险评估模型，模拟了入池资产组合的违约分布和损失分布，并采用大额资产违约测试，对资产集中度风险进行分析，具体如图表 9 所示：

图表 9：资产支持证券目标信用等级与资产池违约比率和损失比例的对应关系（单位：%）

目标信用等级	资产池违约比例 (RDR)	资产池损失比例 (RLR)	大额测试损失比例
AAA _{sf}	19.49	9.77	14.30

注：RDR 为目标信用等级所能承受的资产池违约金额占比，RLR 为预定信用等级所能承受的损失金额占比。

根据资产池信用风险模型测算结果结合本专项计划的分层结构，“国泰 2024 优先 1 级”能够获得“国泰 2024 优先 2 级”、“国泰 2024 优先 3 级”、“24 国泰 1 次”和超额抵押 93.57% 的信用支持，“国泰 2024 优先 2 级”能够获得“国泰 2024 优先 3 级”、“24 国泰 1 次”和超额抵押 37.77% 的信用支持，“国泰 2024 优先 3 级”能够获得“24 国泰 1 次”和超额抵押 27.50% 的信用支持，均高于 AAA_{sf} 级目标信用等级所能承受的资产池损失比例 9.77% 及大额测试损失比例 14.30%。因此，“国泰 2024 优先 1 级”、“国泰 2024 优先 2 级”和“国泰 2024 优先 3 级”信用等级上限为 AAA_{sf}。

现金流分析及压力测试

东方金诚根据基础资产池的现金流入特征以及本专项计划优先级资产支持证券的税费、本息支付等现金流出机制，重新构建了特定的现金流分析模型，并进行了压力测试。

东方金诚采用的主要压力测试指标包括：违约时间分布、违约回收率、回收时间和提前还款率等。在预定“国泰 2024 优先 1 级”、“国泰 2024 优先 2 级”和“国泰 2024 优先 3 级”

资产支持证券信用等级上限为 AAA_{sf} 的水平下，设定违约资产回收率降低至 20.00%、回收期由 3 个月延长至 6 个月、违约时间分布前置/后置、早偿率上升至 15.00%或下降至 5.00%等压力条件。

在最严格的压力条件下，“国泰 2024 优先 1 级”本息得到偿付的临界违约率为 99.99%，“国泰 2024 优先 2 级”本息得到偿付的临界违约率为 46.99%，“国泰 2024 优先 3 级”本息得到偿付的临界违约率为 34.07%，均高于 AAA_{sf} 信用等级下的 RDR（19.49%）水平，均可以通过 AAA_{sf} 信用等级的压力测试。因此，根据压力测试分析结果，优先级资产支持证券“国泰 2024 优先 1 级”、“国泰 2024 优先 2 级”和“国泰 2024 优先 3 级”仍然可以获得 AAA_{sf} 的信用等级。

图表 10：压力测试条件和结果

资产支持证券	压力条件	压力测试结果
“国泰 2024 优先 1 级”、“国泰 2024 优先 2 级”和“国泰 2024 优先 3 级”	违约回收率降低至 20.00%	“国泰 2024 优先 1 级”资产支持证券本息得到偿付的临界违约率为 99.99%，“国泰 2024 优先 2 级”资产支持证券本息得到偿付的临界违约率为 46.99%，“国泰 2024 优先 3 级”资产支持证券本息得到偿付的临界违约率为 34.07%，均高于 AAA _{sf} 信用等级下的 RDR（19.49%）水平，均可以通过 AAA _{sf} 信用等级的压力测试。
	违约回收期延长至 6 个月	
	违约时间分布前置	
	早偿率下降至 5.00%或上升至 15.00%	

参与机构履约能力分析

原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人

跟踪期内，国泰租赁实收资本和股权结构未发生变化。截至 2025 年 3 月末，国泰租赁注册资本和实收资本均为 80.00 亿元，山东国惠和山东省盐业集团有限公司分别持有国泰租赁 82.30%和 17.70%的股权，实际控制人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，国泰租赁营业收入有所下降，主要系 2023 年国泰租赁响应回归主业号召，将贸易板块陆续剥离，贸易收入下降所致。租赁业务收入维持稳定，占营业收入的比重逐年提升，2024 年为 67.75%。

同期，毛利润变动不大，受毛利率较低的贸易业务剥离影响，综合毛利率逐年提高。

图表 11：国泰租赁营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
融资租赁	27.67	37.39	26.42	57.94	26.65	66.85	9.08	52.48
经营租赁	0.18	0.25	0.37	0.80	0.36	0.90	0.09	0.53
贸易	46.16	62.36	18.82	41.26	12.86	32.25	8.13	47.00
合计	74.01	100.00	45.61	100.00	39.87	100.00	17.30	100.00
业务类型	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
融资租赁	12.87	46.51	11.56	43.76	12.07	45.29	5.26	57.91
经营租赁	0.03	14.05	-0.22	-60.72	-0.18	-50.54	-0.03	-29.36
贸易	0.07	0.15	0.07	0.36	0.13	1.02	0.09	1.09

合计	12.96	17.52	11.41	25.01	12.02	30.15	5.32	30.75
----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------	-------

数据来源：国泰租赁提供，东方金诚整理

跟踪期内，国泰租赁的租赁业务收入保持稳定，业务模式以售后回租为主。2024 年，国泰租赁租赁业务投放金额有所下降，系其提升风控水平，主动降低业务投放规模所致。

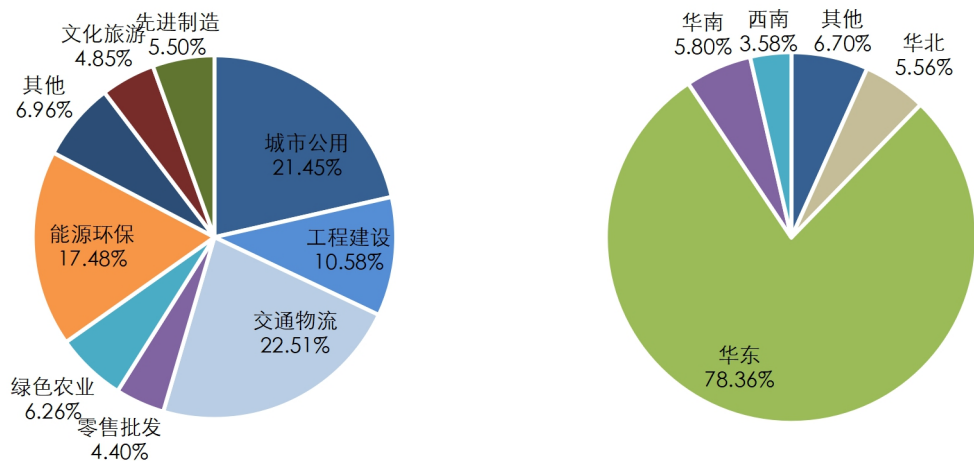
图表 12：国泰租赁租赁业务情况（单位：笔、亿元）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
投放合同数量	290	432	346	141
实际投放金额	195.87	172.28	160.69	66.66
其中：售后回租	195.40	172.28	160.69	66.66
直租	0.47	-	-	-
期末应收融资租赁款净额	319.15	322.09	307.45	332.60

数据来源：国泰租赁提供，东方金诚整理

国泰租赁存量项目行业和区域集中度仍较高。从板块分布来看，截至 2024 年末，国泰租赁租赁业务投放前三大板块分别为交通物流、城市公用和能源环保，应收融资租赁款总额合计占比为 61.44%。从区域分布来看，同期末，国泰租赁主要展业区域为华东地区，占比为 78.36%，其中山东、江苏地区占比居前，考虑到山东等地区信用违约事件频发，需持续关注区域信用风险暴露对其资产质量的影响。

图表 13：截至 2024 年末国泰租赁应收融资租赁款行业及区域分布



数据来源：国泰租赁提供，东方金诚整理

国泰租赁租赁业务期限以短期为主，应收融资租赁款净额主要集中在 2 年以内。截至 2024 年末，应收融资租赁款净额在 1 年以内、1~2 年（含 1 年）、2~3 年（含 2 年）、3 年以上的分别为 124.69 亿元、94.68 亿元、81.44 亿元和 13.29 亿元，其中 1 年以内占比为 39.70%。从客户集中度看，国泰租赁整体客户相对分散，且符合监管标准。

图表 14：国泰租赁客户集中度情况

项目	监管标准	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
----	------	---------	---------	---------	-------------

单一客户集中度	≤30%	3.57%	6.00%	6.75%	6.18%
单一集团客户集中度	≤50%	5.17%	9.07%	8.66%	7.72%
单一关联方集中度	≤30%	2.92%	2.01%	2.14%	2.03%
全部关联方集中度	≤50%	4.70%	3.89%	4.97%	4.75%

数据来源：国泰租赁提供，东方金诚整理

跟踪期内，国泰租赁不良率延续下降趋势，由于租赁资产质量易受经济波动影响，在国内经济增速低迷的环境下，国内部分地区、行业信用风险逐步暴露，仍需关注资产质量下行风险，拨备覆盖率保持较好水平，风险抵补能力仍很强。截至 2024 年末，国泰租赁不良应收融资租赁款为 3.63 亿元，应收融资租赁款不良率降至 1.16%，拨备覆盖率为 182.91%。

图表 15：国泰租赁资产质量情况（单位：亿元、%）

五级分类	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	319.15	98.17	322.09	97.84	307.45	97.88	332.60	98.03
关注	2.05	0.63	3.28	1.00	3.01	0.96	3.08	0.91
次级	1.72	0.53	1.54	0.47	1.41	0.45	0.97	0.29
可疑	1.86	0.57	1.45	0.44	1.40	0.45	1.81	0.53
损失	0.31	0.10	0.85	0.26	0.82	0.26	0.82	0.24
合计	325.10	100.00	329.21	100.00	314.10	100.00	339.28	100.00
不良率		1.19		1.17		1.16		1.06
拨备覆盖率		153.09		185.43		182.91		185.66

数据来源：国泰租赁提供，东方金诚整理

跟踪期内，国泰租赁响应国资委回归主业的号召，将贸易实业板块陆续剥离，未来将会减少开展此类业务，逐步退出。2024 年，国泰租赁实现贸易收入 12.86 亿元，占总收入的比重为 32.25%，毛利率 1.02%，利润贡献很低。

财务分析基于国泰租赁经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告和 2025 年一季度未经审计的合并口径财务报表。

图表 16：国泰租赁主要财务数据及指标（单位：亿元、%、倍）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额	408.02	424.84	403.06	438.55
所有者权益	97.69	99.24	99.82	105.44
全部债务	276.86	299.76	280.17	307.48
营业收入	74.01	45.61	39.87	17.30
投资收益	4.49	3.96	3.45	0.23
净利润	9.65	8.90	8.93	4.25
净资产收益率	10.93	9.04	8.97	-
资产负债率	76.06	76.64	75.23	75.96
全部债务资本化比率	73.92	75.13	73.73	74.46
短期债务占比	40.23	60.37	41.50	41.74

风险资产对净资产倍数	4.00	3.97	3.84	3.94
------------	------	------	------	------

数据来源：国泰租赁提供，东方金诚整理

2024 年，受租赁业务投放下降影响，国泰租赁资产总额有所下降。国泰租赁的资产以应收融资租赁款为主，2024 年末，应收融资租赁款净额为 307.45 亿元，占资产总额的 76.28%；其余资产主要系投资资产 33.25 亿元和货币资金 20.00 亿元等，投资业务包括权益投资和固收投资，反映在其他权益工具投资、长期股权投资、债权投资和其他应收款项下往来款等科目，随着国泰租赁持有的私募股权基金投资下降，投资资产呈下降趋势；因上线司库系统提升资金效率及向集团归集资金，货币资金同比下降 34.29%。同期末，国泰租赁受限资产 140.36 亿元，占资产总额的 34.82%，主要为其以应收融资租赁款开展银行融资及发行资产证券化等产品。

跟踪期内，受益于经营积累，国泰租赁所有者权益保持增长，资本市场波动及外币报表折算差额对其他综合收益科目产生一定影响。截至 2024 年末，国泰租赁所有者权益 99.82 亿元，实收资本维持稳定，未分配利润增至 15.44 亿元，受其他权益工具投资公允价值变动和外币报表折算差额的影响，其他综合收益逐年下降至-14.67 亿元，需关注市场风险对底层项目估值及退出收益的影响。国泰租赁风险资产对净资产倍数符合监管要求，展业空间相对充足。

2024 年末，国泰租赁全部债务小幅下降，但债务率仍较高，短期债务占比仍较高，短期偿债压力较高。2024 年末，国泰租赁短期债务为 116.28 亿元，占全部债务的比重为 41.50%，较 2023 年末下降 18.86 个百分点，但仍较高。从融资方式来看，直接融资债务规模 122.34 亿元，占比 43.67%，主要为资产支持证券、美元债和公司债。同期末，国泰租赁对外担保规模 8.92 亿元，占净资产的比重为 8.94%，主要系对股东山东国惠、淄博周村区环城工程项目管理有限公司及东营河口区环城工程项目管理有限公司等关联企业的担保；共获得银行授信 335.17 亿元，未使用额度 205.91 亿元，融资渠道畅通。

2024 年，受贸易业务减少的影响，国泰租赁营业收入和营业成本均有所下降；投资业务对经营利润形成补充，同期投资收益为 3.45 亿元，因投资退出减少而有所下降，因股权投资公允价值变动，产生公允价值变动损失 1.30 亿元，综合影响下，净利润规模变动不大。同期，国泰租赁净资产收益率有所下降，但整体盈利能力仍较强。

外部支持方面，跟踪期内，国泰租赁仍可获得股东山东国惠及相关各方在资本金注入、融资和流动性等方面的持续支持。

综上，东方金诚维持国泰租赁主体信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。东方金诚认为，国泰租赁作为本专项计划的资产服务机构仍具有很强的履约能力，作为差额支付承诺人对优先级资产支持证券本息偿付的增信作用仍很强。

其他参与机构履约能力分析

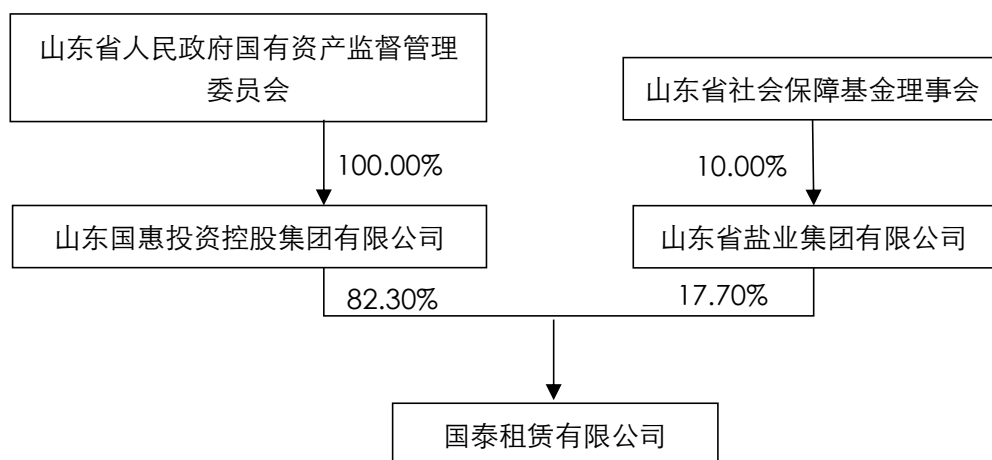
跟踪期内，本专项计划未发生相关参与方变更的情况，管理人长江资管、监管银行齐鲁银行股份有限公司济南科创金融中心支行和托管银行北京银行股份有限公司济南分行经营和财务状况良好，仍可为本专项计划的顺利实施提供保障。

跟踪评级结论

东方金诚通过对本专项计划的交易结构、基础资产信用质量、增信措施和各参与方履约能

力等因素进行综合分析，并在量化模型分析的基础上，维持“国泰 2024 优先 1 级”、“国泰 2024 优先 2 级”和“国泰 2024 优先 3 级”信用等级为 AAA_{sf}，对“24 国泰 1 次”未予评级。

附件一：截至 2025 年 3 月末国泰租赁股权结构图



附件二：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
资产质量与拨备情况	
应收融资租赁款净额	一年内到期的应收融资租赁款+长期应收融资租赁款
应收融资租赁款不良率	不良应收融资租赁款/应收融资租赁款余额×100%
应收融资租赁款拨备率	应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款余额×100%
应收融资租赁款拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款×100%
经营效率与盈利能力	
拨备前营业利润率	拨备前营业利润/营业总收入×100%, 拨备前营业利润=营业利润+资产(信用)减值损失
成本收入比	业务及管理费/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/(上期末总资产+本期末总资产)×200%
净资产收益率	净利润/(上期末净资产+本期末净资产)×200%
流动性与偿债能力	
短期有息债务	短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
流动比率	流动资产/流动负债×100%
资本充足性	
风险资产	总资产-现金及银行存款-国债
风险资产对净资产倍数	风险资产/净资产

附件三：企业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：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。

附件四：影子评级符号及定义

东方金诚影子评级所采用的基本原理和方法与东方金诚的主体长期信用评级及其相关债项评级一致，是对受评对象偿债能力和偿债意愿的综合评价，是对违约可能性及违约损失程度的综合评估。东方金诚主要基于资产服务机构所提供的基础资产资料，对承租人及担保方（若有）进行综合分析，在考察因素包括其所属行业、企业性质、企业规模、企业经营状况、企业财务状况、款项偿还情况等基础上形成影子评级分析结果，由东方金诚信用评审委员会讨论确定影子评级结果。

考虑到资产支持专项计划评级作业在条件和时间上的限制，入池资产对应承租人及债项的影子评级流程相对于东方金诚的企业主体长期信用评级及其相关债项评级过程有一定程度的简化。影子评级用于衡量每笔入池资产所涉及的承租人主体和债项的信用质量，是判断基础资产池整体信用质量以及评定资产支持证券信用等级的基础。影子评级不是东方金诚对承租人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。

符号	定义
AAA _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	不能偿还债务

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

附件五：资产证券化产品信用等级符号及定义

符号	定义
AAA _{sf}	本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sf}	本金和收益所获保障的程度很高，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sf}	本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sf}	本金和收益所获保障的程度一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	本金和收益所获保障的程度较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	本金和收益所获保障的程度较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	本金和收益所获保障的程度极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	本金和收益在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还本金和支付收益
C _{sf}	本金和收益不能得到偿付

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。