



四川发展资产管理有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0293 号

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 5 月 31 日至 2024 年 5 月 31 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 5 月 31 日

本次跟踪主体

四川发展资产管理有限公司

本次跟踪主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

本次跟踪将四川发展资产管理有限公司（以下简称“四川发展资产”或“公司”）主体级别由 AA⁺调升至 AAA，展望由正面调整为稳定，主要基于公司资本实力显著增强、业务结构改善、主业处置能力明显提升、盈利能力稳步增长，收入结构持续优化以及区域项目获取优势明显等方面的优势。同时中诚信国际也关注到宏观经济环境对资产质量的影响、业务发展对运营及风控的更高要求、短期债务占比大幅提升等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，四川发展资产管理有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况显著恶化，如资产质量明显下降、资本金严重不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

正 面

- 得益于公司控股股东四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）对公司增资21.80亿元，公司净资产大幅增至67.04亿元，资本实力显著增强
- 公司业务结构改善，大力推进金融不良资产经营主业，收购及处置进度均有明显提升
- 公司盈利能力保持稳步增长，金融不良处置收入占比进一步提升，收入结构持续优化
- 区域项目获取优势明显，得益于股东背景优势和本土信息优势，公司已逐步与省内银行、信托和基金等不良资产处置体系内交易对手搭建起常态化的业务联系机制，在项目获取上优势明显

关 注

- 宏观经济波动风险使得公司业务发展及资产质量面临一定压力
- 业务规模的增加对公司资产评估、风险定价及处置能力、风险管理能力提出更高要求
- 短期债务占比大幅提升，债务期限结构有待改善

项目负责人：杨 锐 ryang@ccxi.com.cn

项目组成员：杜志英 zhydu@ccxi.com.cn

伍双霞 shxwu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

四川发展资产（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	172.38	180.49	210.36
所有者权益合计（亿元）	44.43	47.31	67.04
总债务（亿元）	133.37	139.99	143.20
净营业收入（亿元）	5.85	6.92	7.36
税前利润（亿元）	3.70	4.03	5.54
净利润（亿元）	3.17	3.60	4.61
平均资本回报率(%)	7.81	7.86	8.06
平均资产回报率(%)	2.45	2.04	2.36
营业费用率(%)	10.42	8.93	9.96
总资本化率(%)	78.55	78.69	70.74
高流动性资产/总资产(%)	6.65	6.42	10.55
高流动性资产/短期债务(%)	98.84	71.14	24.53
短期债务/总债务(%)	8.69	11.64	63.16

注：1、中诚信国际根据四川发展资产提供的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 2020~2021 年度审计报告和经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

四川发展资产管理有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
无	无	无	无	--	无

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	四川发展资产（2021）	四川发展资产	渝康资产	河南资产
地区	四川省	四川省	重庆市	河南省
总资产（亿元）	180.49	210.36	175.04	356.73
经调整的所有者权益（亿元）	37.91	59.24	45.61	86.61
净利润（亿元）	3.60	4.61	2.22	8.52
平均资本回报率(%)	7.86	8.06	5.06	6.49
总资本化率(%)	78.69	70.74	72.99	74.94

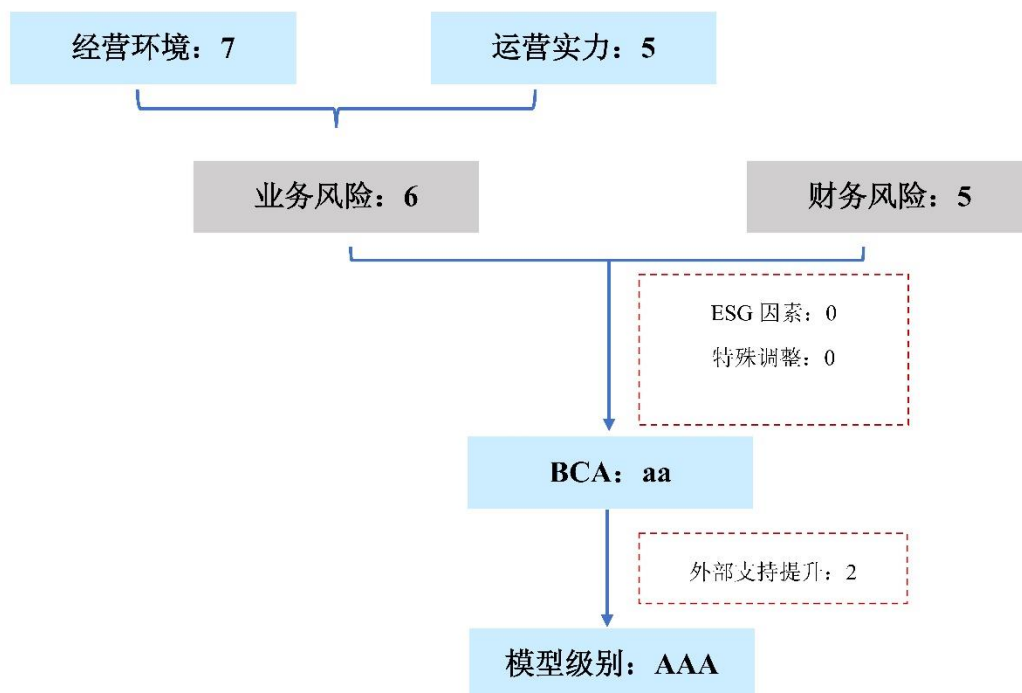
中诚信国际认为，与同行业相比，四川发展资产的资产和权益规模处于比较组中等水平；盈利水平处于中等水平但盈利能力较强，财务杠杆处于比较组较低水平，融资空间相对较大。

注：“渝康资产”为“华润渝康资产管理有限公司”简称；“河南资产”为“河南资产管理有限公司”简称。

资料来源：各公司公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

四川发展资产管理有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际资产管理公司评级方法和模型 C23110_2022_02

■ 业务风险：

四川发展资产是四川省内首家拥有金融机构不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司。公司围绕不良资产管理主业持续发展，收购和处置方式不断优化，处置能力持续增强；同时围绕不良资产管理主业探索债务/资产重组、资本市场纾困及特殊机会投资等业务，不断优化公司业务及收益结构。公司个别非金融机构不良债权有所暴露，需持续关注投资资产质量情况，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

跟踪期内，公司营业收入和净利润均呈增长态势。目前债务负担适中，流动性风险较为可控。同时，受益于股东增资，净资产大幅增长，资本实力显著增强。但随着业务规模的扩张，未来资本补充压力依然存在。公司整体财务状况良好，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对四川发展资产个体基础信用等级无影响，四川发展资产具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

四川发展资产系四川省首家拥有金融机构不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司，旨在盘活区域金融不良资产、促进金融市场稳定发展、发挥金融支持实体经济作用，成立以来持续获得股东在资本注入、业务拓展、风险处置和流动性等方面的大力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，在防范化解重大风险的政策导向下，地方 AMC 仍需积极发挥主业优势，不良资产经营业务仍具有发展空间，但在经济复苏不确定性加大以及政策日益趋严背景下，如何有效发挥主业优势实现风险处置与自身发展的双赢局面对地方 AMC 而言仍存在多重挑战。

近年来，在防范化解重大风险的政策导向下，监管部门着力引导资产管理公司回归不良资产经营主业，鼓励资产管理公司发挥主业优势，积极参与各类风险资产处置工作。具体来看，2019 年 7 月，银保监会官网发布了银保监办发[2019]153 号文《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》，从严格准入、规范经营、防范风险、压实监管等多方面对地方资产管理公司的经营与监督提出要求，引导其回归主业。2021 年《关于推进信托公司与专业机构合作处置风险资产的通知》提出支持资产管理公司在依法合规的前提下，积极参与信托业风险资产处置；而随着中小银行不良资产规模快速增长以及房地产行业风险加速释放，2022 年以来政策又引导资产管理公司积极参与中小银行及房地产领域的不良资产处置，其中 6 月发布的《关于引导金融资产管理公司聚焦主业积极参与中小金融机构改革化险的指导意见》要求资产管理公司加大对中小金融机构的不良资产收购、管理和处置力度；11 月发布的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》明确鼓励金融资产管理公司、地方资产管理公司“与地方政府、商业银行、房地产企业等共同协商风险化解模式，推动加快资产处置”。此外，为加快不良资产处置，提升不良资产处置效率，2021 年初银保监会发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，启动对公不良贷款单户转让和个人不良贷款批量转让试点，并于 2022 年底扩大试点范围，在原来 18 家国有及股份制银行的基础上，将 3 家政策性银行、11 省市的城商行及农村中小银行以及信托公司、消费金融公司、汽车金融公司、金融租赁公司等非银金融机构纳入不良资产转让试点范围，不良贷款转让试点工作的开展进一步扩大了资产管理公司不良资产收购范围。

上述一系列政策为地方 AMC 开展不良资产经营业务提供了有利条件，亦对其经营能力提出更高要求。如何有效发挥主业优势实现风险处置与自身发展的双赢局面对地方 AMC 而言仍存在多重挑战：一是过去几年在监管引导下，商业银行加大不良资产处置，整体不良贷款率有所回落，截至 2022 年末，商业银行不良贷款率降至 1.63%，较 2020 年 9 月末的高点 1.96% 回落 0.33 个百分点，随不良贷款处置压力的缓解，商业银行出包意愿整体较前期有所下降，特别是大中型银行在自身处置能力上升、息差收窄背景下，更倾向于自主清收，而非对外转让；二是在金融资产管理公司回归主业以及地方资产管理公司数量增多背景下，地方资产管理公司整体竞争压力有所上升。银保监会数据显示，5 家金融资产管理公司收购金融机构不良资产占银行业机构全部批量转出不良资产规模的 80% 以上，地方 AMC 在金融机构不良处置业务中的市场份额较为有限；三是当前宏观经济复苏仍面临较多制约因素，不良资产质量整体承压，加大了资产处置难度：一方面，在宏观经济复苏周期不确定的背景下，不良债权债务信用修复面临一定挑战；另一方面，由于不良债权多以土地及房产为抵押物，当前房地产复苏进度的不确定性使得不良资产价值修复与资产处置面临一定的困难；四是地方 AMC 仍需不断提升人才储备、内控管理、不良资产处置等方面的能力。相较于金融 AMC，地方 AMC 发展起步晚，同时因业务相对局限于本省范围内，发展相对受制于本省金融市场环境，长期面临复合人才不足、不良资产处置手段相对单一、风控能力不足等问题。部分发达省市的地方 AMC 在区域内良好的经济金融环境支持下，已积累起一定的展业经验，但对于多数省市地方 AMC，仍需不断加强人才储备，不断提升风险管理与不良资产经营能力。此外，地方 AMC 发展还面临政策约束，目前地方 AMC 的展业规范文件相对零散，缺乏相对系统全面的上位法制度。2021 年，银保监会发布《地方资产管理公司监督管理条例（征求意见稿）》（以下简称《管理条例征求意见稿》），对地方 AMC 明确提出要专注本地金融不良主

业，服务地方经济，严控融资杠杆，并对其业务范围、主营业务投资额及收购不良资产投资额占比以及融入资金余额等方面均提出具体要求，但上述文件的正式稿尚未发布，地方 AMC 主业经营范围仍缺乏相对清晰的界定标准。2023 年以来国务院机构改革，组建国家金融监督管理总局，同时提出“建立以中央金融管理部门地方派出机构为主的地方金融监管体制”，未来地方 AMC 的监管政策将如何演变仍具不确定性，中诚信国际将对此保持关注。

中诚信国际认为，跟踪期内，四川省活跃的金融市场为资产管理公司发展提供了良好的外部环境；公司区域优势明显，与省内多家金融机构建立常态化业务联系机制；公司多维度的业务体系不断完善，继续明确业务主线，大力推进金融不良资产经营主业，收购及处置进度均有明显提升，债务重组业务稳步推进，营业收入稳步增长且结构持续优化。

四川省综合实力居西部地区首位，良好的产业结构推动经济保持稳步增长，随着成渝双城经济圈建设的推进，省内金融体系不断完善，活跃的金融市场为资产管理公司发展提供了良好的外部环境。

四川省是中国重要的经济、工业、农业、军事、旅游、文化大省，其经济总量及综合实力居西部地区首位。近年来全省经济保持快速发展，2022 年四川省实现地区生产总值 56,749.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.9%；其中，第一产业增加值 5,964.3 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 21,157.1 亿元，增长 3.9%；第三产业增加值 29,628.4 亿元，增长 2.0%。三次产业结构由上年的 10.5:36.9:52.6 调整为 10.5:37.3:52.2。2022 年四川省实现一般公共预算收入 4,882.2 亿元，比上年增长 7.5%；全年城镇居民人均可支配收入达 43,233 元，比上年增长 4.3%；全年农村居民人均可支配收入 18,672 元，比上年增长 6.2%。

四川省境内工业门类相对齐全、工业基地众多，其中机械、电子、冶金、化工、航空航天、核工业、医药、建筑材料、食品、丝绸、皮革等行业在西部地区乃至全国占有重要地位。近年来，四川省加快构筑具有四川特色优势的“5+1”现代产业体系，重点培育电子信息、装备制造、食品饮料、先进材料、能源化工五大支柱产业，加快发展数字经济。第三产业方面，四川省推进服务产品、技术、业态和模式创新，培育电子商务、现代物流、现代金融等新兴先导型服务业，同时加快旅游资源开发和产品打造，构建现代旅游产业体系。此外，成渝地区以双城经济圈建设为战略牵引，推进川渝自由贸易试验区协同开放，推动天府新区与两江新区、成都高新区与重庆高新区共建区域协同创新体系，协同打造世界级电子信息、装备制造产业集群和汽车及轨道交通研发生产基地，将川渝地区打造成为带动全国高质量发展的重要增长极和新的动力源。

四川省是西部地区金融机构数量最多、种类最齐全、开发程度最高的省份，近年来省内金融业务规模稳步增长。截至 2022 年末，四川省金融机构人民币各项存款余额 110,274.8 亿元，比上年末增长 11.8%；金融机构人民币各项贷款余额 90,963.3 亿元，同比增长 15.2%。同期末，四川省内证券公司 4 家，期货公司 3 家，证券公司分公司 77 家，基金公司 1 家(筹建中)，基金公司分公司 18 家，证券投资咨询公司 3 家，证券公司营业部 407 家，期货公司营业部 29 家。证券主资金账户数 1,322.8 万户，比上年末增长 1.1%。全年证券交易额 25.5 万亿元，比上年降低 12.5%。

跟踪期内，公司获得股东增资，有效支持了公司的经营流动性，带动公司投放规模快速增长，同

时提高了抗风险能力。

2022 年 6 月 17 日，公司召开 2022 年第五次（临时）股东会作出决议，公司注册资本由 30.00 亿元增加至 50.00 亿元，新增注册资本 20.00 亿元全部由公司控股股东四川金控认缴。根据相关股权认购协议，四川金控以 21.80 亿元向公司认购此次增资扩股中增发的 20.00 亿元注册资本，其中 20.00 亿元计入注册资本，1.80 亿元计入公司资本公积。截至 2022 年末，此次增资款已全部到位，公司注册资本增至 50.00 亿元。跟踪期内，公司获得股东增资，有效支持了公司经营流动性，提高业务规模及抗风险能力。2022 年，公司加大业务投放力度，累计投放资金 54.36 亿元，较上年大幅增长 75.19%。

公司在四川省内区域优势明显，依托股东增资及本土信息优势，与多家金融机构搭建业务联系机制，营业收入稳步增长且结构持续优化，其中金融不良资产经营与处置收入占比稳步提升。

公司作为四川省首家取得中国银保监会备案的拥有金融机构不良资产批量收购处置业务资质的省级地方资产管理公司，不良资产经营是公司的核心主业。2021 年以来，公司明确了业务主线，并拟深度推进不良资产包收购及处置、债务/资产重组、资本市场纾困、特殊机会投资等业务，从基石业务、战略业务及创新业务等不同层面构建多维度的业务体系。2022 年以来，公司不断加强不良资产经营业务渠道布局，与省内银行、信托和基金等不良资产处置体系内交易对手搭建了常态化的业务联系机制。随着业务的不断开展，公司营业收入保持平稳增长，收入结构持续优化，金融不良资产经营与处置收入在营业收入中的占比持续提升。2022 年公司实现营业收入 11.12 亿元，较上年增长 1.92%；其中金融不良资产业务实现收入 3.01 亿元，较上年增长 19.33%，在营业收入中的占比为 26.78%，较上年增长 3.66 个百分点。

表 1：公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融不良资产经营与处置	17,786.99	18.93	25,213.13	23.12	30,088.00	26.78
非金不良资产经营与处置	11,140.97	11.86	3,366.55	3.09	3,441.00	3.06
债务/资产重组	58,938.48	62.74	74,203.71	68.03	74,545.32	67.40
资本市场纾困	0.00	0.00	124.73	0.11	359.00	0.32
特殊机会投资	1,778.81	1.89	2,192.52	2.01	1,190.00	1.06
综合金融服务	1,672.01	1.78	1,999.06	1.83	217.00	0.19
其他	2,630.59	2.80	1,976.29	1.83	1,330.00	1.18
合计	93,947.84	100.00	109,075.98	100.00	111,170.32	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司积极回归主责主业，提升自身竞争力，大力推进以非结构化处置为主的金融不良资产经营与处置业务，当期收购与处置回收现金均大幅增长，投资规模占比显著提升；存量资产仍以受托类收购业务为主，需进一步优化业务结构，同时不断提升处置效率。

按照交易结构和收包方式的不同，公司金融不良资产业务主要分为结构化处置业务、非结构化处置业务和受托类收购（含代持）业务，其中结构化处置业务已于 2020 年全部退出，近年来均未开展此类业务。截至 2022 年末，公司金融不良资产业务投资余额为 74.30 亿元，较上年末增长 14.50%。2022 年以来，公司回归主责主业，提升自身竞争力，大力推进非结构化处置业务。全年非结构化处置业务投放金额 11.09 亿元，较上年大幅增长 9.39 亿元，投资余额占金融不良资产

业务规模的 18.45%，较上年提升 10.08 个百分点。

表 2：公司金融不良资产业务情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022
非结构化处置业务	3.82	5.43	13.71
受托类收购（含代持）业务	56.40	53.62	50.75
其他	5.94	5.84	9.84
合计	66.16	64.89	74.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

具体来看，2022 年，公司开展 6 笔非结构化处置业务，收购不良债权原账面价值 18.45 亿元，收购成本 11.09 亿元，平均本息折扣率 60.11%，收购债权平均抵押率（收购成本/抵押物市场价值）为 87.67%，抵押物以房产为主。截至 2022 年末，公司累计收购金融不良资产原账面价值 29.94 亿元，收购成本 17.34 亿元，本息折扣率 57.92%。此外，公司与 1 家省外非银行金融机构开展 1 笔非结构化处置业务，投资余额为 0.10 亿元，收购债权抵押率为 50.27%。2022 年，公司加大非结构化业务处置力度，当期回收现金 2.99 亿元，较上年大幅增长 2.48 亿元；截至 2022 年末，公司已累计实现 3.74 亿元的现金回收，累计回收率 21.43%，2022 年公司现金回收情况有所好转，但整体回收率仍然处于较低水平，处置能力仍有待加强。

表 3：公司非结构化处置业务经营情况

	2020	2021	2022
当期收购债权原值（亿元）	0.50	3.78	18.45
当期收购成本（亿元）	0.098	1.70	11.09
当期回收现金（亿元）	0.29	0.03	0.57
当期处置部分收购成本（亿元）	0.29	0.32	1.23
当期收购成本/当期收购资产原值（%）	19.60	44.97	60.11
累计收回现金/累计收购成本（%）	19.14	14.49	21.43

注：当期回收现金为金融不良资产处置后的净现金流入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受托类收购（含代持）业务方面，公司评估风险并锁定投资人后收购不良资产包，后期出售给投资人。2020 年公司为配合四川银行组建，受四川银行推进办等机构委托剥离凉山商行及攀商行不良资产 63.10 亿元。2021 年公司新增 2 笔受托类收购（含代持）业务，分别为招商银行不良资产包 0.29 亿元和大连银行不良资产包 0.85 亿元，其中招商银行不良资产包已于年底全部转让。2022 年，公司未开展受托类收购（含代持）业务。截至 2022 年末，公司存量受托类收购（含代持）项目 1 笔，即收购的四川银行推进办等机构委托剥离凉山商行及攀商行不良资产。公司持续推进该项目处置进程，2022 年清收 2.02 亿元，累计已清收 12.35 亿元，投资余额合计 50.75 亿元。

此外，2016 年，公司完成对平安银行持有成都产业资本控股集团有限公司（以下简称“产业资本”）33.2%股权的收购，投资金额为 3.57 亿元；2019 年，公司与成都产业投资集团有限公司（以下简称“产投集团”）同比例对产业资本增资，公司出资金额 2.27 亿元；2021 年产投集团对产业资本增资 4.68 亿元，公司未同比例增资，导致对产业资本持股比例下降至 29.88%。2022 年，公司对产业资本新增投资 4.00 亿元；截至 2022 年末，公司持有产业资本股权比例为 23.99%。

储备项目方面，公司目前储备不良资产收包项目 11 个，业务金额 23.54 亿元。业务集中在四川省内，主要收购信托公司、银行及资产管理公司不良资产。公司在金融不良业务板块有较多的储

备项目，随资本实力增强，公司提升金融不良资产管理规模，持续回归主业，同时加强与信托、银行金融机构合作，在不良资产经营能力方面有所提升。

债务/资产重组类业务稳步发展，业务规模保持增长但增速有所放缓，客户以地方国有企业为主，客户集中度及行业集中度较高，需关注相关业务风险。

公司债务/资产重组业务主要指对非金融企业的问题债权或资产进行债务/资产重组。2022 年，公司新增投放债务/资产重组类业务 19.63 亿元，较上年下降 6.76 亿元。截至 2022 年末，公司债务/资产重组类业务投资余额 82.87 亿元；其中地方国有企业投资余额 75.40 亿元，占债务/资产重组类业务的比重为 90.99%。

公司非金融债务重组业务主要通过资金支持、企业托管、引进投资者等专业化手段对有资源整合价值的企业进行帮扶或并购，以市场化手段对问题债权/资产进行重组或置换，通过帮助企业走出困境、提升价值，实现公司的盈利退出。公司非金融债务重组主要方式包括债务置换基金、委托贷款、信托投资和认购定向融资工具等，投资期限一般为 1~3 年。其中，2016~2017 年，公司与四川蜀祥金融服务有限公司、成都蜀祥厚载股权投资基金管理有限公司发起成立 10 只政府债务置换基金，基金总规模 50.05 亿元，公司认购基金的中间级资金 7.81 亿元，由于该债务置换基金已纳入地方政府债务预算，风险较低，因此无风险缓释措施。截至 2022 年末，政府债务置换基金已全部用于地方政府平台的债务置换且其中 9 笔已完成退出，公司在投的一笔中间级资金余额为 0.72 亿元。分行业来看，前期公司开展多笔房地产债务重组业务，2018 年以来涉及行业逐渐多元化，并逐步向地方国有企业倾斜。2022 年，公司新增投放债务重组类业务 19.63 亿元，均为地方国有企业相关业务。截至 2022 年末，公司存量债务/资产重组业务主要集中于地方国有企业、商贸企业、教育以及部分房地产企业，风险缓释措施以抵质押担保以及保证担保为主，公司严格控制各类抵质押物的折扣率，其中房产、土地抵押率一般控制在 60%以内。从客户集中度来看，截至 2022 年末，公司债务重组业务第一大客户投资余额占比 20.52%，前五大客户投资余额占比 37.60%，存在一定的集中度风险。储备项目方面，公司目前储备债务/资产重组类项目 3 个，业务金额 10 亿元，全部为省内业务，分布于乡村振兴、地方国有企业债务风险化解、共益债权投资等方面。

资本市场纾困和特殊机会投资是公司多维度业务体系的重要组成，其中资本市场纾困业务稳步发展，特殊机会投资新增投放规模较大。

公司资本市场纾困业务主要针对上市公司及其控股股东进行纾困。针对需要纾困的上市公司控股股东，通过收购其上市公司股票收益权给予其资金支持用于日常经营周转，并通过股票质押和设定回购条款保障资金的安全和未来退出的方式。截至 2022 年末，公司存量资本市场纾困项目 1 个，为 2022 年新增投放的 SW 大股东股票质押风险化解项目，投资余额 1.52 亿元。

特殊机会投资方面，在传统的不良资产收购处置业务基础上，公司基于项目本身内在价值及投资价值进行了部分一级二级市场投资，多层次介入特殊机遇投资机会，盘活存量，优化增量，推进市场出清，促进经济动能转换。截至 2022 年末，公司特殊机会投资存量项目投资余额 11.51 亿元，其中对成都汉银股权投资基金管理有限公司股权投资 0.01 亿元。2022 年公司新增特殊机会

投资项目 3 笔，投资金额合计 10.50 亿元，其中以委托贷款形式分别投资新津人民医院城市更新项目 3.00 亿元和龙泉智能汽车产业合作项目 3.50 亿，项目期限均为 3 年，中诚信国际将关注相关项目投资收益情况。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，投资收益仍是公司主要收入来源，受公司聚焦主责主业，加大不良资产处置力度且信用减值损失计提力度放缓影响，利润同比增幅较大，各项盈利指标均有所改善；随着控股股东增资顺利完成以及利润留存增加，公司资本实力明显提升；短期债务规模有所增长，面临一定的短期偿债压力。

跟踪期内，投资收益仍是公司最主要收入来源，2022 年随着公司聚焦主业发展，不良资产经营及处置收入快速增长；由于以前年度计提较为充足的减值准备，2022 年计提的信用减值损失有所放缓，公司整体盈利能力稳步提升。

2022 年，随着金融不良资产业务和资本市场纾困业务快速发展，公司实现营业收入 11.49 亿元，较上年增长 5.35%，主要包括不良资产经营及处置净收入、投资收益、利息收入和其他业务收入。2022 年，公司实现不良资产经营及处置净收入 0.84 亿元，较上年增长 57.20%，主要系公司聚焦主业，并加快存量不良资产处置进度所致。同期，公司实现投资收益 10.44 亿元，较上年增长 3.96%，其中债权投资持有期间的投资收益占比 73.23%；实现利息收入 0.37 亿元，较上年增长 0.18 亿元，主要系存款收入增长所致。公司 2022 年实现公允价值变动损益-0.20 亿元，较 2021 年的 0.10 亿元有所下滑，主要系市场行情低迷，不良资产包公允价值下降所致。

公司营业支出主要为利息支出，2022 年发生利息支出 4.14 亿元，较上年增长 3.60%，主要系公司业务规模稳步增长所致。受上述因素共同影响，2022 年，公司实现净营业收入 7.36 亿元，较上年增长 6.37%。

经营效率方面，2022 年，公司发生业务及管理费用 0.73 亿元，较上年增加 18.61%，主要是人工和折旧费增加所致，营业费用率较上年上升 1.03 个百分点至 9.96%。此外，受以前年度已计提充足的减值准备影响，公司 2022 年对债权投资计提的减值损失力度有所放缓，全年共计提信用减值损失 1.00 亿元，较上年减少 1.20 亿元。受上述因素共同影响，2022 年，公司实现净利润 4.61 亿元，较上年增长 27.85%。同期末，公司平均资本回报率和平均资产回报率分别为 8.06%和 2.36%，分别较上年上升 0.20 个百分点和 0.32 个百分点。

表 4：近年来公司主要盈利指标（金额单位：百万元）

	2020	2021	2022
不良资产经营及处置净收入	--	53.68	84.38
投资收益	240.23	1,004.12	1,043.84
利息收入	720.05	18.70	37.46
其他业务收入	27.10	4.00	2.03
公允价值变动损益	(47.90)	10.26	(20.43)
利息支出	(354.07)	(399.23)	(413.62)
净营业收入合计	585.41	691.50	735.54
业务及管理费	(61.01)	(61.75)	(73.24)
资产减值损失	(149.06)	--	--
信用减值损失	--	(220.38)	(100.01)

税金及附加	(5.01)	(6.32)	(6.91)
税前利润	369.70	403.40	554.36
净利润	316.55	360.33	460.68
平均资本回报率(%)	7.81	7.86	8.06
平均资产回报率(%)	2.45	2.04	2.36
营业费用率(%)	10.42	8.93	9.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于控股股东增资以及留存收益增长，净资产规模显著增长，资本实力明显提升；公司整体风险可控，随着各项业务的逐步扩大，未来资产质量变化情况仍需持续关注。

公司的资产主要包括货币资金、交易性金融资产、债权投资和长期股权投资，截至 2022 年末，上述科目余额占总资产的比重分别为 8.76%、5.94%、72.08%和 10.83%。公司信用风险主要来自交易性金融资产和债权投资。

截至 2022 年末，公司交易性金融资产 12.50 亿元，较年初大幅增长 87.79%，主要系金融不良资产非结构化处置业务形成的债权资产、公司持有的权益类投资资产以及理财产品增长所致。其中，金融不良资产业务中收购债权的投资余额为 7.74 亿元，较年初增加 86.36%，其担保物以土地、房产和在建工程为主。同期末，公司持有的权益类投资及理财产品共计 4.75 亿元，较年初增加 90.18%。

截至 2022 年末，公司债权投资 151.63 亿元，较年初增长 6.08%，主要包括受托自金融机构收购的不良债权资产以及非金债权业务、资本市场纾困、债务/资产重等重组业务产生的债权资产。截至 2022 年末，受托自金融机构收购的不良债权投资余额为 53.62 亿元，较年初小幅增长 1.62%，其交易对手主要为银行，信用风险相对较低；非金债权业务投资余额为 14.96 亿元，同比增长 11.05 亿元，主要系非金债务重组业务增长所致；其他债权投资余额为 75.61 亿元，同比减少 14.46%，主要系政府平台类业务减少所致；委托贷款投资余额同比增长 7.7 亿元至 11.72 亿元，主要系特殊机会投资业务大幅增长所致；随着业务规模增长，公司以基金方式展开的非金融债务重组业务投资总额为 6.24 亿元，较年初增长 82.46%。对于非金融债务重组业务，公司面临一定信用风险，公司实施严格的风险管理制度和程序，同时谨慎选择具备适当信用水平和偿债能力的交易对手并要求对方提供相应担保进行风险缓释，按期进行减值测试。截至 2022 年末，公司个别非金融机构不良债权风险有所暴露，债权投资共计提减值准备 10.53 亿元，较年初增加 9.91%，主要系针对非金融债务重组业务风险项目计提的减值。总体来看，相对合理的风险管控及缓释措施有助于公司控制资产质量风险，但不良资产经营本身具有较高的风险，且受宏观经济及行业环境影响较大，未来随着公司业务规模的扩大，经济及行业环境的波动，仍需持续关注公司资产质量的变化情况。

跟踪期内，公司归还部分计入其他权益工具的永续债务，但随股东增资到位及盈利水平提升带动留存收益大幅增加，公司净资产规模及经调整的净资产规模均显著上升，资本资产比率随之较年初提升 5.66 个百分点至 31.87%，资本实力明显提升，为业务发展提供良好基础。

表 5：近年来公司资本结构相关指标（单位：亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	172.38	180.49	210.36

经调整的净资产	36.43	37.91	59.24
资产负债率	74.23	73.79	68.13
总资本化比率	78.55	78.69	70.74
资本资产比率	25.77	26.21	31.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，随着部分债务进入偿还期，短期债务规模占比大幅提升，债务期限结构有待改善；融资渠道较为多元，通畅的融资渠道有利于缓解短期偿债压力。

从资产结构来看，截至 2022 年末，公司高流动性资产总额为 22.19 亿元，占资产总额的 10.55%，主要系银行存款及交易性金融资产中的理财产品，货币资金中无受限部分。

从负债结构来看，公司负债以有息债务为主。跟踪期内公司完成“22 川资 01”发行，应付债券余额大幅上升，归还了部分计入其他权益工具的永续债，银行借款变动不大，总债务规模小幅增长，随部分债务进入偿还期，短期债务规模及占比大幅提升。截至 2022 年末，公司债务总额较年初小幅增长 2.29%至 143.20 亿元，其中短期债务占比升至 63.16%，债务期限结构有待改善。目前公司的融资渠道包括银行借款、股东借款和债券融资。截至 2022 年末，公司金融机构借款余额为 108.51 亿元，股东借款余额为 17.00 亿元。此外，公司获得银行授信 163.40 亿元，同时公司拥有股东四川金控的内部授信额度 45.00 亿元。公司融资渠道通畅，有利于缓解短期偿债压力。

表 6：截至 2022 年末公司债务构成情况（亿元）

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
金融机构	108.51	68.74	39.78
股东	17.00	17.00	0.00
私募债	17.70	4.70	13.00
合计	143.21	90.44	52.78

注：债务数据包含其他权益工具 7.80 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从资产负债匹配来看，资产管理行业普遍具有高负债经营的特点，但随着四川发展资产 2022 年增资顺利完成，截至 2022 年末，公司的资产负债率较年初下降 5.66 个百分点至 68.13%；同期末，公司高流动性资产为 22.19 亿元，较上年末增长 91.44%。但受公司短期债务规模增长影响，高流动性资产/短期债务大幅下降至 24.53%。

此外，近年来公司 EBITDA 构成中来自折旧和摊销的规模持续上升，但利润总额依然是其主要构成。2022 年债务规模增长导致利息支出有所上升，但由于盈利提升导致 EBTIDA 增长速度较快，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所提升。

表 7：近年来公司流动性及偿债能力指标

	2020	2021	2022
经营活动净现金流（亿元）	91.28	3.46	7.06
投资活动净现金流（亿元）	(101.00)	(4.87)	(14.46)
筹资活动净现金流（亿元）	3.39	0.64	15.75
高流动性资产/总资产（%）	6.65	6.42	10.55
高流动性资产/短期债务（%）	98.84	71.14	24.53
短期债务/总债务（%）	8.69	11.64	63.16

EBITDA（亿元）	7.25	8.09	9.77
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.05	2.03	2.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项方面，截至 2022 年末，公司无对外担保事项。

重大未决诉讼方面，截至 2022 年末，公司仍存在 2 笔重大未决诉讼，涉案金额合计 5.22 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 4 月 14 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

调整项

ESG 分析¹

中诚信国际认为，公司以不良资产收购与处置为核心业务，法人治理结构较为完善，并根据业务特点及风险特征建立了较为完善的风险管理体系。目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司为金融行业，基本无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司所提供的产品或服务未发生质量事故，目前尚未受到监管处罚或诉讼。

治理方面，四川发展资管已建立了股东会、董事会，监事、总经理等高级管理人员互相协作、互相制衡、各司其职的较为完善的公司治理机制。股东会由公司全体股东组成，为公司最高权力机构。董事会是股东会决议的执行机构，向股东会负责，董事会由 5 名董事组成。其中，四川金融控股集团有限公司推荐 3 名董事，四川省国有资产经营投资管理有限责任公司推荐 1 名董事，由股东会选举产生，另设 1 名职工董事，由职工代表大会选举产生。公司暂不设监事会，只设监事一名，由四川省国有资产经营投资管理有限责任公司提名人选担任。监事每届任期三年，任期届满，可连选连任。待条件成熟时，公司设立监事会。公司设总经理一名、副总经理四至五名、财务总监一名、首席风险官一名。其中，董事长提名总经理人选，由董事会聘任或者解聘；财务总监、首席风险官由四川金融控股集团有限公司推荐，总经理提名，董事会聘任或解聘。发展战略方面，公司作为地方经济转型助推器，围绕化解省内经济结构调整与转型升级阵痛，充分发挥自身独特作用和专业能力，优化资源配置效率，助推经济发展由高速度到高质量的平稳过渡；作为区域金融市场调节器，在经济周期下行、金融市场风险大量累积并集中爆发时期，发挥金融市场的稳定和调节作用，弱化区域金融市场周期冲击风险；作为特殊机遇投资人，面向社会经济、金融中的各类债务危机所产生的特殊投资机遇，以专业化的手段化解危机并挖掘潜在经济价值；作为资产价值重塑者，针对各类困境企业，通过重组、提升、运营多种手段的灵活综合运用，盘活、重塑资产价值，获取增值收益。

外部支持

¹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

四川金控作为四川省唯一的省属国有金融控股平台，有较强的意愿和能力在必要时对公司予以支持；公司作为四川省内首家拥有金融机构不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司，在防范化解四川省金融体系风险中具有重要战略地位，成立以来获得了四川金控在资本补充、风险控制、业务开展等方面的诸多支持。

公司控股股东四川金控是经四川省委、省政府批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）出资设立的省级金融控股集团，注册资本 300.00 亿元，实收资本 167.88 亿元。四川金控是四川省唯一的省属国有金融控股平台，在四川省经济金融发展中地位突出。未来四川金控将构建以银行为核心，信托、证券、保险、产业基金等为支撑的金融机构体系，形成全牌照、多功能、系统性的金融服务能力。同时，四川金控肩负四川省委、省政府赋予的“服务四川实体经济发展、助推西部金融中心建设、完善金融服务体系”三大使命，尤其在近年四川省内部分当地法人金融机构风险事件爆发后，四川金控已成为四川省委、省政府化解地区金融风险、维护地区金融稳定、促进地方经济发展的重要抓手。作为公司的第一大股东，四川金控在战略决策、人员配备和业务运营等方面给予公司有力支持。其中，2022 年 6 月，四川金控以 21.80 亿元向公司增资，其中 20.00 亿元计入注册资本，1.80 亿元计入公司资本公积，有力的增强了四川发展资产资本实力。

四川发展资产是四川金控非银行金融机构板块的重要组成部分，作为四川金控下属专职不良资产处置及不良风险化解的资产管理平台，旨在盘活区域金融不良资产、促进金融市场稳定发展、发挥金融支持实体经济作用，在防范化解四川省金融体系风险中具有重要战略地位，能在各类风险事件化解、困难企业救助、低效资产盘活、僵尸企业出清等方面贡献重要力量，成立以来获得股东在资本补充、风险控制、业务开展等方面的诸多支持。四川金控有较强的意愿和能力在必要时对公司予以支持。

同行业比较

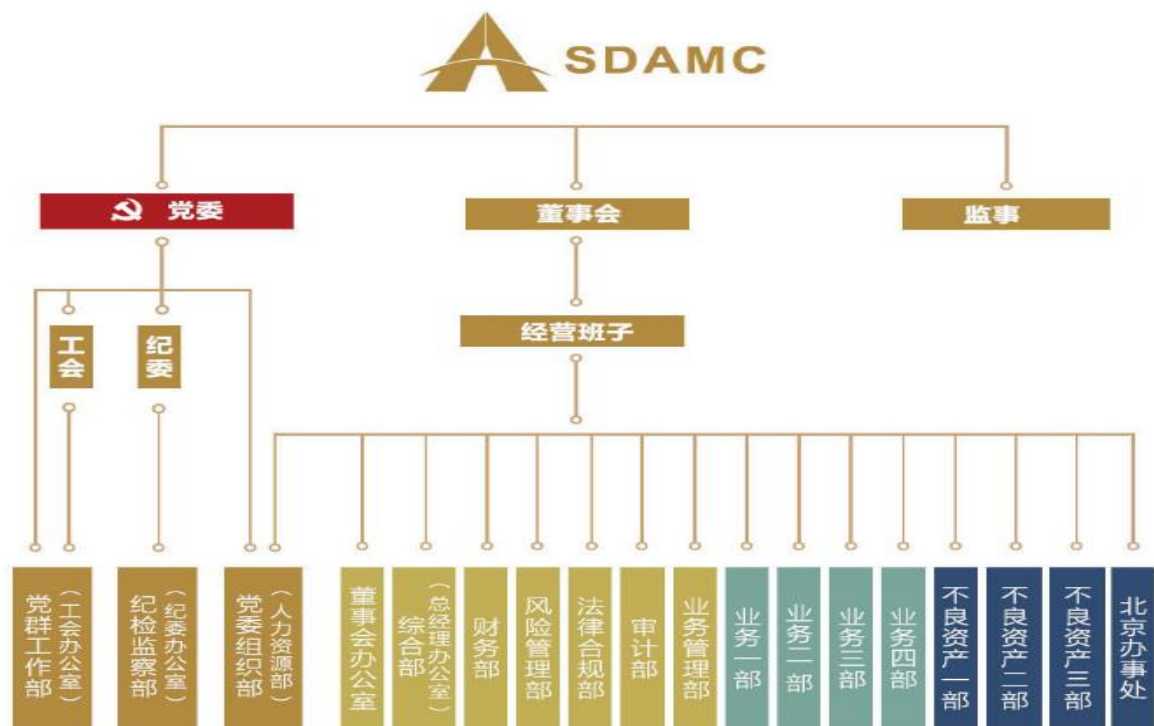
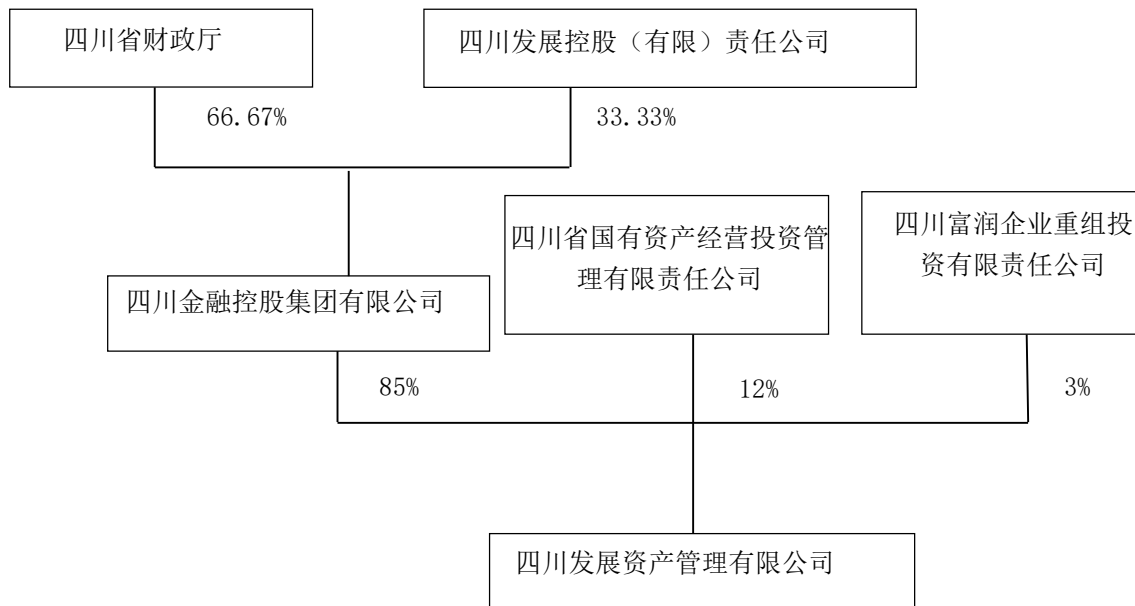
中诚信国际选取了华润渝康资产管理有限公司（以下简称“渝康资产”）和河南资产管理有限公司（以下简称“河南资产”）作为四川发展资产的可比公司，上述两家均为当地具有金融机构不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，四川省与重庆市地理位置相邻，区域环境具有较高的相似性，四川省与河南省整体经济实力接近，四川发展资产与可比两家公司均为当地重要的有金融机构不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司。四川发展资产的业务风险与可比公司无显著差异，三家企业在地不良资产行业均有较强的业务竞争优势。四川发展资产在资产规模、资本实力及盈利水平等方面在可比公司中处于中等水平，但盈利能力较强。同时，四川发展资产财务杠杆水平处于较低水平，债券市场认可度较高，银行授信较为充足，融资空间相对较大。

评级结论

综上所述，中诚信国际将四川发展资产管理有限公司主体信用等级由 AA⁺调升至 AAA，评级展望由正面调整为稳定。

附一：四川发展资产管理有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：四川发展资产管理有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022
货币资金	1,085.85	1,009.01	1,843.78
交易性金融资产	422.84	665.37	1,249.51
债权投资	14,006.37	14,293.35	15,163.08
长期股权投资	1,409.58	1,611.37	2,278.30
资产总计	17,238.33	18,049.07	21,035.84
长期借款	11,038.13	12,388.97	3,978.13
应付长期债券	499.81	499.95	997.49
负债合计	12,795.69	13,318.54	14,331.61
实收资本	3,000.00	3,000.00	5,000.00
盈余公积	131.83	167.86	213.92
其他权益工具	800.00	940.00	780.00
未分配利润	367.99	526.99	365.06
所有者权益合计	4,442.63	4,730.53	6,704.23
短期债务	1,159.25	1,629.21	9,043.93
长期债务	12,177.94	12,369.71	5,275.62
总债务	13,337.19	13,998.92	14,319.55
不良资产处置净收益	--	53.68	84.38
投资收益	240.23	1,004.12	1,043.84
营业收入合计	939.48	1,090.76	1,149.16
净营业收入合计	585.41	691.50	735.54
营业利润	370.33	403.05	555.38
税前利润	369.70	403.40	554.36
净利润	316.55	360.33	460.68
综合收益总额	324.99	352.23	460.22
财务指标	2020	2021	2022
税前利润/平均总资产	2.86	2.29	2.84
所得税/税前利润	14.37	10.68	16.90
平均资本回报率	7.81	7.86	8.06
平均资产回报率	2.45	2.04	2.36
营业费用率	10.42	8.93	9.96
资本资产比率	25.77	26.21	31.87
短期债务/总债务	8.69	11.64	63.16
高流动性资产/总资产	6.65	6.42	10.55
高流动性资产/短期债务	98.84	71.14	24.53
资产负债率	74.23	73.79	68.13
总资本化率	78.55	78.69	70.74
EBITDA 利息覆盖倍数	2.05	2.03	2.36

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力与效率	净营业收入	营业收入+公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+其他收益-营业成本-财务费用
	营业费用率	业务及管理费用/净营业收入
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	不良资产经营收入占比	(不良资产经营净收益+利息、投资收益及其他项目中的不良资产经营收入)/营业收入
资本结构	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	短期债务	短期借款+短期债券+拆入资金+一年内到期的卖出回购款项+一年内到期的长期借款+其他短期债务+同业及其他金融机构存放款项+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+向中央银行借款+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	总负债/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	高流动性资产	货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分+其他资产调整项
流动性及偿债能力	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn