



内部编号:2025060452

兴业国信资产管理有限公司

及其发行的公开发行债券

# 定期跟踪评级报告

项目负责人：何泳萱 hyx@shxsj.com  
项目组成员：魏昊 weihao@shxsj.com

评级总监：熊荣萍

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站：[www.shxsj.com](http://www.shxsj.com)



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 评级声明

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

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

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

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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

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

## 跟踪评级概要

编号:【新世纪跟踪(2025)100360】

评级对象:	兴业国信资产管理有限公司及其发行的公开发行债券		
23兴信02	主体/展望/债项/评级时间	23兴信03	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2025年6月27日	AAA/稳定/AAA/2025年6月27日	AAA/稳定/AAA/2025年6月27日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2024年6月27日	AAA/稳定/AAA/2024年6月27日	AAA/稳定/AAA/2024年6月27日
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2023年4月13日	AAA/稳定/AAA/2023年6月15日	AAA/稳定/AAA/2023年9月1日
23兴信05	主体/展望/债项/评级时间	24兴信01	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2025年6月27日	AAA/稳定/AAA/2025年6月27日	AAA/稳定/AAA/2025年6月27日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2024年6月27日	AAA/稳定/AAA/2024年6月27日	AAA/稳定/AAA/2024年6月27日
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2023年10月17日	AAA/稳定/AAA/2024年3月18日	AAA/稳定/AAA/2024年3月18日

## 跟踪评级观点

### 主要优势:

- 股东支持。该公司实际控制方为兴业银行，公司定位为兴业银行旗下重要的权益投资平台，可在资本补充、业务资源、融资渠道等方面获得兴业银行的支持。
- 与兴业银行的业务协同性高。作为兴业银行私募股权投资和不良资产业务的实施主体，该公司可在业务渠道和客户资源方面与兴业银行相互协同，提升客户体验和粘性，有利于其业务的持续发展。
- 具有一定的业务经验积累。该公司在私募股权投资领域具有一定的经验积累，同时子公司兴业资管是福建省内第二家地方不良资产管理公司，已具备较强的区域市场竞争力。

### 主要风险:

- 行业竞争压力。近年来我国私募股权投资行业市场竞争加剧，不良资产市场交投活跃，项目投资成本呈上升态势，该公司主营业务面临较大的市场竞争压力。
- 投资业务风险。该公司私募股权投资业务在管基金和投资项目数量较多，部分项目尚在投资期或培育期，未来估值和退出情况存在一定不确定性；此外，公司自有资金投资业务投向包括非上市公司股权、工商企业及房地产类信托计划等，对公司信用风险管理能力提出较高要求。
- 盈利波动性。该公司不良资产收购处置业务、私募股权投资及自有资金投资业务的盈利水平和相关资产估值易受宏观经济及政策环境、项目周期及资本市场波动影响，公司盈利波动性较大。
- 财务杠杆较高。近年来，该公司本部及不良资产业务条线有息债务规模持续增长，杠杆水平较高。

### 跟踪评级关注:

- 关注银保监办发[2021]85号文对该公司带来的影响。2021年7月，原中国银保监会发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》（银保监办发[2021]85号文），由于该公司为兴业国际信托旗下一级子公司，上述文件对公司在经营范围、业务布局及子公司设置等方面可能带来影响。

## 跟踪评级结论

通过对兴业国信资管主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级。认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

## 未来展望

本评级机构预计兴业国信资管信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司经营规模或业务竞争力显著下降；  
 ② 公司财务状况出现明显恶化；  
 ③ 有证据表明外部支持方的支持能力或意愿出现明显弱化。

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
<b>母公司口径数据:</b>				
总资产(亿元)	117.56	130.52	141.22	140.46
投资资产规模(亿元)	112.82	110.68	118.26	117.25
刚性债务(亿元)	82.53	97.71	101.60	101.74
所有者权益(亿元)	34.21	31.94	39.07	38.93
营业总收入(亿元)	-1.41	-2.63	7.50	-0.04
净利润(亿元)	-1.15	-2.27	7.12	-0.14
非筹资性现金净流入量(亿元)	6.19	-0.56	-1.62	-
资产负债率[%]	70.90	75.53	72.34	72.29
双重杠杆率[%]	88.95	95.27	77.89	78.18
净资产收益率[%]	-3.13	-6.86	20.07	-
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产(亿元)	380.66	380.15	388.61	400.16
总负债(亿元)	305.17	305.99	313.78	324.90
刚性债务(亿元)	284.15	278.49	292.25	302.98
所有者权益(亿元)	75.49	74.16	74.83	75.26
营业收入(亿元)	41.25	39.85	41.05	7.05
净利润(亿元)	7.18	-0.60	1.39	0.73
资产负债率[%]	80.17	80.49	80.74	81.19
权益资本与刚性债务比率[倍]	0.27	0.27	0.26	0.25
净资产收益率[%]	9.65	-0.80	1.86	-

注：根据兴业国信资管经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）

评级要素		风险程度
业务风险		3
财务风险		2
初始信用级别		aa
个体信用	合计调整	0
	其中：①ESG 因素	0
	②表外因素	0
	③其他因素	0
个体信用级别		aa
外部支持	支持因素	+2
主体信用级别		AAA

调整因素：(无)

支持因素：(+2)

兴业国信资管作为兴业银行重要的权益投资平台，可获兴业银行的业务及资金支持。

### 同类企业比较表

企业名称（简称）	最新主体信用等级	2024 年/末主要经营及财务数据					
		总资产 (亿元)	股东权益 (亿元)	净利润 (亿元)	双重杠杆率 (%)	资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)
石化资本	AAA	181.07	152.79	4.87	0.65	15.62	3.31
粤科金控	AAA	242.46	109.23	0.68	98.08	54.95	0.59
发行人	AAA	141.22	39.07	7.12	77.89	72.34	20.07

注 1：石化资本全称为中国石化集团资本有限公司，粤科金控全称为广东省粤科金融集团有限公司。

注 2：以上数据均为母公司口径数据。

注 3：石化资本为公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

## 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照兴业国信资产管理有限公司发行的23兴信02、23兴信03、23兴信04、23兴信05与24兴信01信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据兴业国信资产管理有限公司（以下简称“兴业国信资管”、“该公司”、“公司”）提供的经审计的2024年及未经审计的2025年第一季度财务报表及相关经营数据，对兴业国信资管的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等因素，进行了定期跟踪评级。

截至本评级报告出具日，该公司本部已发行尚在存续期的债务融资工具余额为100.00亿元。

图表1. 本次跟踪债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(天/年)	发行利率(%)	起息日	到期日	下一次行权日
23兴信02	20.00	3年	3.57	2023-04-27	2026-04-27	-
23兴信03	15.00	3年	3.41	2023-06-20	2026-06-20	-
23兴信04	16.00	3年	3.41	2023-09-12	2026-09-12	-
23兴信05	10.00	3年	3.49	2023-11-01	2026-11-01	-
24兴信01	19.00	3年	2.70	2024-03-25	2027-03-25	-

资料来源：Wind

### 发行人信用质量跟踪分析

#### 数据基础

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2022-2024年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》、各项具体会计准则及相关规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。公司于2024度执行《企业会计准则解释第17号》(财会[2023]21号)（简称“解释第17号”）中“关于流动负债与非流动负债的划分”的规定，采用该规定未对公司财务状况及经营成果产生重大影响。2024年，公司合并报表范围未发生重大变化。

#### 业务

##### 1. 外部环境

###### (1) 宏观因素

2025年第一季度，我国经济增速好于目标但短期内面临的压力仍不小，在超常规调节与全面扩内需支持下，经济增长有望维持稳定，长期向好的趋势保持不变。

2025年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提

升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025年有望维持经济增速稳定：加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

## （2）行业因素

### A. 私募股权投资行业

2024年，受资本投资意愿减弱、募资困难、退出进度放缓等多种因素扰动，国内股权投资市场募资金额逐年下降，存续规模由增转减。在IPO监管持续收紧的背景下，股权投资市场投资案例数及金额缩减明显，退出市场活跃度亦有所下降。政府背景的私募股权投资公司仍表现活跃，已成为国内私募股权投资市场的重要力量。未来，宏观和政策环境变化将逐步引导私募股权投资机构投资偏好转变，政府投资基金发起设立层级和设立规模将有所提升，投资范围将更加明确，私募股权投资行业新增备案规模和数量将持续下降。战略性新兴产业仍将是资本青睐的主要方向。受政策收紧的影响，私募股权投资项目退出方式将向多维度转变。

“十四五”规划提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，推进制造业补链强链，发展壮大战略性新兴产业，并提出提高直接融资特别是股权融资比重，建立多层次资本市场体系，全面推行注册制等一系列举措。私募股权投资行业作为股权融资的重要渠道之一，能够在赋能创新企业发展的同时，享受科技创新驱动发展带来的增长红利。近年来，在宏观经济增速放缓的背景下，受资本投资意愿减弱、募资困难、退出进度放缓等多种因素扰动，私募股权投资基金备案数量和规模增速逐步放缓，备案规模逐年减少。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，募集资金不断向少数头部机构聚集。

募资方面，近三年，私募股权投资基金以及创业投资基金新增备案规模和基金数量逐年减少，24年1-11月两类基金的新增备案规模和基金数量亦同比降幅较大。根据清科研究报告，2024年前三季度，股权投资市场募资规模同比下降26.0%，剔除房地产、基础设施投资基金募资规模同比下降27.6%。政策持续松绑的环境下，在二级市场退出难度加大的背景下，基金募资困难仍是现阶段私募股权基金面临的主要问题。

投资方面，股权投资市场投资节奏延续放缓态势。2024年以来，随着新规九条的发布，上市准入、监管趋严趋紧，投资案例数及金额缩减显著。分投资阶段来看，各个阶段平均投资金额逐年增长，扩张期仍是股权投资基金偏好介入的投资阶段，投资金额、案例数均为各阶段最高。从投资行业分布情况来看，半导体及电子设备、生物技术/医疗健康、IT仍为投资金额占比最高的三大行业。根据清科研究统计，投资项目数量排名前五的城市分别为上海、北京、深圳、苏州和杭州；投资金额排名前五的城市分别为上海、北京、苏州、深圳和合肥，投资端呈现区域性聚集特征。

退出方面，根据协会统计，2024年，私募股权投资基金项目退出方式主要为“协议转让”“企业回购”“被投企

业分红”“融资人还款”“新三板挂牌”。从退出本金来看，以“协议转让”方式退出占比最高。新增退出项目中通过“协议转让”和“企业回购”方式发生的退出行为较多。根据清科研究统计，2024年，股权投资退出的方式仍主要为IPO、股权转让和回购。受上市发行从严的影响，同期全市场IPO退出案例数以及A股被投企业IPO案例数同比降幅显著。

近年来市场上政府投资基金公司表现持续活跃。与私募股权投资公司相比，政府投资基金公司更注重政策性目标的实现以及实缴资金的安全性，通过设立产业投资基金和创业投资基金，扶持当地产业发展。因资产端表现较为固化，通常政府投资基金公司的负债结构以长期债务为主。由于付息较为刚性，年度间投退节奏较为均衡，账面现金有规律的来源于投资完成清算后收益的公司，往往拥有更稳定的盈利表现。

展望2025，宏观和政策环境变化将逐步引导私募股权投资机构投资偏好转变，政府投资基金发起设立层级和设立规模将有所提升，投资范围更加明确，私募股权投资行业新增备案规模和数量将持续下降。战略性新兴产业仍将是资本青睐的主要方向。受政策收紧的影响，私募股权投资项目退出方式将向多维度转变。

详见[《2024年中国私募股权投资行业信用回顾与2025年展望》](#)

## B. 不良资产管理行业

不良资产管理公司在防范和化解金融风险、护航实体经济发展等方面发挥重要作用。近年来，受复杂的经济和金融环境影响，市场信用风险和流动性风险交替叠加、互相强化，不良资产规模持续扩张，供给路径日趋多元，为地方AMC业务的快速发展提供了良好机遇。但地方AMC在发展过程中也面临缺乏牌照、融资困难，经营受地域限制，监管体系不完善、业务不规范等问题。随着不良资产管理机构的多元化以及行业监管的逐步完善，未来不良资产管理行业将以回归本源、专注主业为导向，市场化程度持续提升，竞争也将进一步加剧。未来行业竞争的重点将转移到不良资产的处置能力，而非不良资产包的转移能力，这对AMC在核心竞争力的培养提出了极高的要求。

近年来，外部环境更趋复杂严峻和不确定，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，市场信用风险加速暴露，房地产企业信用违约事件对房地产行业再融资能力形成持续冲击，进一步催生了不良资产。同时，伴随着地方政府存量隐性债务到了集中偿还高峰期，在宏观经济面临下行压力的背景下，部分地方政府融资平台成为承担应急贷款任务主体，偿债压力进一步增加，流动性风险加剧。在上述背景下，金融风险监管力度或随之加大，在此过程中，扩容成为不良资产管理行业监管导向的关键词。

监管导向的扩容主要体现在不良资产收购范围和不良资产业务开展主体。一方面，为缓解宏观经济环境波动对中小企业的冲击，银保监会对中小企业违约给予政策上的优惠，部分地方金融监管局（如北京）要求地方资产管理公司开展受困企业的不良资产收购业务。在不良资产规模持续提升的背景下，随着各项政策的持续推进，不良资产供给路径日趋多元，并呈现出银行类金融机构、非银行类金融机构和非金融机构全方位供给的格局。另一方面，不良资产经营机构数量增长迅速，行业集中度降低，市场化程度得以进一步加强。在原有的四大金融资产管理公司、各省级上限2家地方资产管理公司、银行系金融资产投资公司和众多参与不良资产收购处置的非持牌机构基础上，市场参与主体持续扩容。不良资产市场格局逐步分化为“5+2+银行系+外资系+N”的多元化格局。

从业务资源获取的角度来看，全国性AMC和地方AMC均可批量受让金融企业不良资产。但地方AMC只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量转让工作，而全国性AMC在批量购入不良资产方面则无地域限制。非持牌AMC则无法批量收购不良资产，只能通过单个或2个资产一组的形式来受让银行不良资产，或从其他持牌资产管理公司处进行二次收购。而AIC强调以债转股为目的收购银行对企业的债权，将债权转为股权并对股权进行管理，但对于未能转股的债权也可进行重组、转让和处置。且AIC是由商业银行作为主要股东发起设立，在商业银行债转股业务资源的获取和遴选等方面具有天然的优势。

不良资产管理行业属于典型的资金密集型行业，资本实力和融资能力衡量不良资产管理公司市场竞争力和抗风险能力的关键因素。不良资产的收购通常需要消耗大量资金，且不良资产处置程序通常较长，存在较大的不确定性，可即时变现能力弱。因此，资本实力雄厚、融资渠道通畅的资产管理公司在市场竞争中具有更大优势。全国性AMC和AIC由于设立要求的注册资本限额较高，加之具有金融机构身份，拥有更强

的资本实力、更为畅通的融资渠道和更有利的融资成本。而地方 AMC 和非持牌 AMC 的融资渠道相对狭窄、融资成本也相对较高。

金融创新持续对不良资产管理行业的渗透速度加快，不良资产管理机构参与不良资产处置的方式等趋于多样化和复杂化。在经济增速换挡、产业结构调整、市场信用持续收紧的背景下，市场风险主体的债务债权关系日趋复杂。不良资产集中出现的问题企业通常因为资金链紧张，依赖对外举债以应对到期债务，从而导致企业债权债务关系难以厘清，潜在债务难以调查。资产也大多存在重复抵押、保全查封、冻结资产等情况，对不良资产收购处置造成较大困难；另外，各家债权人利益难以调和，导致业务开展进度缺乏效率。而当地政府在维护区域稳定的基本政治诉求基础上，亟需借助市场化运作方式，以时间换空间为企业争取更多的喘息机会以渡过债务危机。相应地，不良资产管理公司的业务模式从最初简单的收购银行不良资产，逐步发展到催收、诉讼（仲裁）执行、债务重组、不良资产证券化、债转股等多元化手段，并呈现出政府与市场联动化解不良资产的新态势。

由于不良资产管理行业主要围绕已经出现较大风险的资产开展业务，其经营风险相对较高，因此，对不良资产的尽调、估值、定价、管理和处置等各业务环节均对不良资产管理公司的专业化水平提出较高要求。依靠低价收购不良资产包再高价处置获取价差收入，和作为通道方帮助银行实现资产出表获取通道费收入的盈利模式已难以维系，如何对不良资产包准确估值和灵活通过多元化手段高效处置不良资产将成为不良资产管理公司的核心竞争力。

目前，地方 AMC 发展势头迅猛，数量与业务规模呈现较快增长，但可能存在以下问题。一是相较于全国性 AMC 和 AIC 牌照效力较弱，运营受多维制约。现阶段国内需要审批的金融经营许可证主要包括银行、保险、信托、证券等，相关业务经营必须得到相应牌照后方可进行。而地方 AMC 目前只拥有资产管理的资质认可，融资渠道、业务拓展和业务收益均受到限制。二是融资难度大，融资渠道不够畅通。目前地方 AMC 除注册资本金外，运营资金来源主要还是银行贷款等，债券发行、地方产业基金、结构化和证券化产品等在初步尝试之中。融资难、融资贵、担保难，共同推高了地方 AMC 融资规模和融资成本，限制了不良资产收购处置规模。三是部分地方 AMC 受地域限制，不良资产来源空间小。现阶段地方 AMC 依旧只能参与本省范围内的一级交易市场的不良资产收购，部分地区本身不良率较低，不良资产市场不能满足本地 AMC 的需求。随着各地方 AMC 发展差异逐渐扩大，将会产生部分地区可购不良资产量少，而部分地区不良资产堆积的不平衡现象。四是监管体系不完善，经营行为亟需规范。全国性 AMC 是银监会直接监管的非银行金融机构，其外部监管体系相对完善。而对于地方 AMC，目前只明确了由财政部和银监会对其资产收购工作进行监督和管理，具体监督管理办法和监管措施仍待完善，由于监管未能及时跟进，加之市场竞争激烈，一些地方 AMC 存在业务不规范现象。

在面临经营困境的同时，地方 AMC 依托于在地优势，在区域内具备较强的信息优势和政府资源优势，处置过程中能有效把控风险，在地方性金融机构不良贷款处置方面具备比较优势。此外，地方 AMC 公司政策性定位较为突出，在防范金融风险，维护区域金融体系稳定性等方面发挥着重大作用，因而与地方政府关系较为密切，相较其他市场参与主体而言，也更易得到地方政府的支持。

## 2. 业务运营

该公司业务包括私募股权投资、不良资产收购处置、资产管理和金融服务等。随着监管政策的调整，公司业务结构相应调整，资管类业务持续压缩，持续向主动管理类私募股权投资转型。公司主动管理类私募股权投资在管基金主要投向高端制造业、医药、新能源、新材料、企业服务等行业，具有一定的经验积累；同时公司积极与上市公司、行业龙头企业、地方政府等主体联合发起设立产业基金，寻求优质产业投资机会。但公司在管基金众多，后续退出情况受市场环境和政策变化影响大。公司不良资产收购处置业务在区域市场具有较强的业务竞争力，近年来，不良资产处置业务整体平稳发展，经济下行背景下对不良资产定价及清收处置能力、风险管理能力提出更高要求。

该公司为兴业银行旗下重要的权益投资平台。公司与兴业银行的业务协同性高，一方面，能够获得兴业银行在业务渠道和客户资源方面的有力支持，另一方面，通过私募股权投资等业务提升兴业银行体系下客户

的体验和粘性，为其业务持续发展奠定了良好的基础。

该公司业务包括私募股权投资、不良资产收购处置、资产管理和服务等。公司对不良资产收购处置和金融服务业务更多承担出资和持股职能，并不介入经营管理。

### (1) 经营规模

近年来，该公司净资产和投资资产规模有所波动。2023年，受当年经营亏损影响，公司净资产规模有所下降，投资资产规模亦小幅下降；2024年，得益于盈利显著提升，公司净资产和投资资产规模均有所上升。

图表2. 兴业国信资管业务规模情况表（单位：亿元）

项目	2022年末	2023年末	2024年末
净资产	34.21	31.94	39.07
投资资产规模	112.82	110.68	118.26

资料来源：兴业国信资管（母公司口径），新世纪评级整理

### (2) 业务分散度和业务质量

该公司业务包括私募股权投资、不良资产收购处置、资产管理和服务等，主要业务经营主体均纳入合并报表范围。截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司共16家，其中，一级子公司9家。

图表3. 兴业国信资管业务基本情况（单位：万元）

业务分类	企业名称	注册资本	业务性质	持股比例	级次
不良资产收购处置	兴业资产管理有限公司	195,000.00	不良资产收购处置业务	100%	一级
资产管理	宁波梅山保税港区远晟投资管理有限公司	500.00	资产管理业务	100%	一级
	上海远晟投资管理有限公司	500.00	资产管理业务	100%	一级
	泉州远晟私募基金管理有限公司	33,000.00	资产管理业务	100%	一级
	兴投（北京）资本管理有限公司	10,000.00	资产管理业务	100%	一级
	兴投（平潭）资本管理有限公司	30,000.00	资产管理业务	100%	一级
金融服务	兴业数字金融服务（上海）股份有限公司	25,500.00	信息科技开发咨询业务	100%	一级
	兴业经济研究咨询股份有限公司	6,000.00	咨询业务	66.67%	一级
	福建交易市场登记结算中心股份有限公司	10,000.00	登记结算业务	51%	一级

资料来源：兴业国信资管（2024年末）

该公司本部投资资产主要由对子公司的长期股权投资、自有资金投资业务和私募股权投资业务形成的金融资产构成，投资集中度较为适中。其中，单一最大投资为对子公司兴业资管的股权投资，近年来，随着对投资资产规模的波动，公司单一投资集中度有所波动。

图表4. 兴业国信资管单一投资集中度情况（单位：%）

项目	2022年末	2023年末	2024年末
单一投资集中度	17.28	17.62	16.49

资料来源：兴业国信资管（母公司口径），新世纪评级整理

2021年7月30日，原中国银保监会发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》（以下简称“通知”或“银保监办发[2021]85号文”），通知指出，自通知印发之日起，信托公司不得新增境内一级非金融子公司，已设立的境内一级非金融子公司不得新增对境内外企业的投资。信托公司可选择保留一家目前从事特定业务的境内一级非金融子公司，并应当有计划地以转让股权等方式清理对相关企业的投资，清理期限不得超过3年。由于该公司为兴业国际信托旗下一级子公司，上述文件对公司经营范围、业务布局及子公司设置等方面可能带来影响。

## A. 私募股权投资业务

该公司私募股权投资业务主要由公司本级、子公司宁波梅山保税港区远晟投资管理有限公司(以下简称“宁波远晟”)、泉州远晟私募基金管理有限公司(原名为:福建兴银股权投资管理有限公司,以下简称“泉州远晟”)、兴投(北京)资本管理有限公司(以下简称“兴投北京”)和兴投(平潭)资本管理有限公司(以下简称“兴投平潭”)负责。公司主要通过私募的方式募集资金、设立基金,并受托管理基金,运用基金资产对有发展潜力的优质企业进行股权投资,通过被投资企业未来挂牌上市、并购重组、回购或其他方式实现退出,使基金资产实现资本增值和投资收益,为基金投资人创造收益。一方面,公司担任基金管理人,按照私募股权投资基金的运作流程进行管理,获取基金管理费和部分项目约定的业绩报酬;另一方面,公司作为投资人参与基金出资,获得作为出资人的利润分配。

该公司私募股权投资业务分为主动管理类和事务管理类。公司主动管理类股权投资在管基金主要投向包括以无人机为代表的高端制造业、TMT 行业、医药领域、节能环保行业等。此外,公司亦积极寻求产业融资业务机会,通过与上市公司、行业龙头企业、地方政府等主体联合发起设立产业基金,为前景较好的产业类公司提供债务融资以及并购融资等资本市场服务。公司事务管理类业务资金主要来自兴业银行理财资金,投向包括基础建设、交运物流、钢铁等行业,公司主要承担事务管理工作,通过对基金的运营管理,赚取基金管理费用,管理费率在 0.07%-0.34%。

截至 2025 年 3 月末,该公司主要在管基金共 62 支,基金认缴总规模 912.96 亿元,实缴总规模 211.11 亿元,公司自有资金投资总规模 59.39 亿元,较上年同期有所下降。其中,主动管理类基金(含产业基金)共 53 支,认缴和实缴总规模分别为 874.35 亿元和 202.56 亿元,公司投资总规模 59.38 亿元;事务管理类基金共 9 支,认缴和实缴总规模分别为 38.61 亿元和 8.55 亿元,公司投资总规模 54.00 万元。

项目退出方面,近年来,随着前期投资项目陆续具备退出条件,该公司每年保持一定规模的股权投资退出。从本部自有资金投资收益情况来看,2022-2024 年,公司本部分别实现交易性金融资产投资收益 0.40 亿元、3.11 亿元和 2.28 亿元。

图表 5. 截至 2025 年 3 月末兴业国信资管主动管理类股权投资基金主要投资领域分布情况 (单位:亿元, %)

投资领域	基金认缴规模		基金实缴规模		公司投资金额	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
高端制造	半导体、芯片	1.35	0.15	0.65	0.32	0.30
	智能制造	3.40	0.39	0.36	0.18	0.31
	高端装备	20.00	2.29	3.90	1.93	0.08
	新材料	2.00	0.23	0.00	0.00	0.00
TMT	互联网	8.55	0.98	8.54	4.22	0.55
	人工智能	7.30	0.84	7.07	3.49	0.00
	信息技术与消费服务	30.40	3.48	1.51	0.75	1.46
	自动驾驶	1.24	0.14	0.62	0.31	0.00
医疗	生物医疗	3.00	0.34	2.65	1.31	2.37
	医疗健康	47.89	5.48	18.68	9.22	16.58
节能环保	环保	1.50	0.17	1.50	0.74	1.19
	新能源	13.01	1.49	6.01	2.97	0.00
其他	FOF 基金	2.94	0.34	2.31	1.14	0.00
	综合	116.10	13.28	72.85	35.96	34.06
	航空旅游	10.00	1.14	10.00	4.94	0.01
	物流	2.01	0.23	2.00	0.99	0.00
	其他	83.65	9.57	37.48	18.50	0.35
产业基金	产业基金	520.00	59.47	37.76	18.64	2.12
总计		874.35	100.00	202.56	100.00	59.38
100.00						

资料来源:兴业国信资管,新世纪评级整理

## B. 不良资产收购处置业务

该公司的不良资产收购处置业务由子公司兴业资管开展。公司主要通过派驻董事、监事，按法人治理结构对兴业资管进行管理，对日常经营不做干预。不良资产清收收入对公司合并口径营收贡献较高，近年来，受市场及政策环境变化和不良资产处置节奏影响，兴业资管不良资产清收收入存在波动。

兴业资管成立于 2017 年 2 月，是福建省内第二家经福建省人民政府批准设立的地方资产管理公司，初始注册资本为 30.00 亿元，由兴业国信资管和福建欣福地金融控股有限公司（以下简称“欣福地金融”）分别持股 65.00% 和 35.00%。2018 年，欣福地金融退出其所持股份，兴业资管成为兴业国信资管单一控股子公司，注册资本及实收资本减少至 19.50 亿元，实际控制方为兴业银行。

兴业资管可在业务资源、融资渠道和资本补充等方面获得兴业银行的较大支持。依托同各级政府及金融机构的良好合作关系，以及经验丰富的管理团队，兴业资管不良资产收储和处置量增长较快，且兴业资管采用兴业银行的不良资产估值方法对不良资产进行估值，在收购过程中拥有较强的定价能力。近年来，受市场行情波动的影响，兴业资管不良资产收购规模和成本有所波动。

图表 6. 兴业资管不良资产收购处置业务总体情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
不良资产清收收入（亿元）	11.11	9.09	8.66	6.03
当期收购资产原值（亿元）	196.79	151.55	671.85	288.64
当期收购成本（亿元）	38.61	30.53	68.01	9.28
当期收回现金（亿元）	53.19	31.05	58.47	16.64
当期收购成本/当期收购资产原值（%）	19.62	20.15	10.12	3.22
累计收回现金/累计收购成本（%）	72.21	74.94	76.55	78.54

资料来源：兴业国信资管

近年来，兴业资管积极拓宽资产获取及流转处置渠道，与福建省内外数十家金融机构及资产管理公司建立了业务合作关系及信息交流机制，合作模式包括：参与福建省内商业银行的不良资产包出让公开竞价购买、与其他资产管理公司或其他金融机构联合收购、委托其他资产管理公司或其他金融机构管理或共同处置不良资产并对收益进行分成、梳理资产池并委托信托公司发行产品募集资金、在线上交易平台挂牌转让不良资产等。

图表 7. 兴业资管存量不良资产交易对手债权余额分布情况（按资产原值计）（单位：亿元，%）

	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	债权余额	占比	债权余额	占比	债权余额	占比	债权余额	占比
银行业金融机构	320.57	49.20	332.80	55.18	261.31	23.02	237.42	16.97
金融资产管理公司	65.70	10.08	68.01	11.28	84.32	7.43	105.20	7.52
地方资产管理公司	56.11	8.61	55.45	9.19	113.64	10.01	119.45	8.54
其他金融机构	193.18	29.65	129.15	21.41	650.19	57.28	888.82	63.52
非金融机构	11.60	1.78	15.91	2.64	23.81	2.10	46.51	3.32
其他	4.35	0.67	1.80	0.30	1.78	0.16	1.78	0.13
合计	651.51	100.00	603.12	100.00	1135.04	100.00	1399.18	100.00

资料来源：兴业国信资管

为保障资产流动性，兴业资管不良资产处置周期一般限定为 3 年，主要通过第三方转让、诉讼收回、市场化债转股等方式实现不良资产清收，且业务范围较集中于福建省内。资产处置进度方面，得益于团队丰富的从业经验，以及在区域内深耕的策略，兴业资管不良资产处置回款情况相对较好。2022-2024 年，兴业资管不良资产处置三年累计回款 145.44 亿元，占累计收购债权规模的 26.25%。截至 2025 年 3 月末，兴业资管持有 407 个不良资产项目，存量不良资产债权余额为 1399.18 亿元，对应投资款余额 195.37 亿元，同比增加 11.17 亿元。其中，存量债转股业务投资项目 14 个，持有股权余额 31.06 亿元。

图表 8. 兴业资管处置不良资产情况（单位：亿元，%）

	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	处置回款金额	债权规模	处置回款金额	债权规模	处置回款金额	债权规模	处置回款金额	债权规模
<b>原债权人所属区域：</b>								
福建省内	44.38	180.03	25.05	80.81	44.93	110.01	11.75	11.68
福建省外	11.54	63.50	6.01	75.40	13.55	44.29	4.89	18.14
<b>合计</b>	<b>55.92</b>	<b>243.52</b>	<b>31.05</b>	<b>156.22</b>	<b>58.47</b>	<b>154.30</b>	<b>16.64</b>	<b>29.82</b>
<b>处置类型：</b>								
清收	36.89	137.14	18.28	117.92	29.98	97.24	14.43	24.27
转让	16.30	64.00	12.77	38.30	28.49	57.07	2.20	5.55
债转股	2.23	30.56	-	-	-	-	-	-
债转收益权	0.50	11.83	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>55.92</b>	<b>243.52</b>	<b>31.05</b>	<b>156.22</b>	<b>58.47</b>	<b>154.30</b>	<b>16.64</b>	<b>29.82</b>

资料来源：兴业国信资管

### C. 资产管理业务

截至 2025 年 3 月末，该公司资产管理业务在管基金产品共 13 支，基金认缴总规模 285.75 亿元，同比继续下降；公司投资规模 9,001.00 万元，投放形式均为债权投资或带回购协议的股权投资。

该公司资产管理业务大部分为事务管理类业务，主要对接兴业银行理财资金，公司作为基金管理人，赚取基金管理费用，管理费率在 0.05%-0.60%。公司事务管理类业务均于 2015-2018 年间投放，在管基金投向主要包括政信业务、房地产、军工、投资、交通运输等领域，客户类型以国企为主。

图表 9. 截至 2025 年 3 月末兴业国信资管事务管理类资管业务的在管基金投向分布情况（单位：亿元，%）

投资领域	基金认缴规模		公司投资金额	
	金额	占比	金额	占比
房地产	20.80	7.28	0.90	99.99
交通运输	60.00	21.00	0.00	0.00
军工行业	70.01	24.50	0.00	0.01
市政设施	34.95	12.23	0.00	0.00
投资	100.00	35.00	0.00	0.00
<b>总计</b>	<b>285.75</b>	<b>100.00</b>	<b>0.90</b>	<b>100.00</b>

资料来源：兴业国信资管，新世纪评级整理

自 2018 年资管新规、委贷新规出台后，该公司事务管理类资产管理业务未有新增投放。随着存量项目的逐步到期，该类业务规模自然缩减。此外，存续事务管理类资产管理业务中部分基金本应已到期，但由于底层项目未到期等问题，基金仍存续运作；1 只基金底层资产涉及逾期，底层资产为房地产项目，公司自有资金投资金额为 0.90 亿元。

图表 10. 截至 2025 年 3 月末兴业国信资管事务管理类资管业务的在管基金到期时间分布情况（单位：亿元，%）

投资领域	基金认缴规模		公司投资金额	
	金额	占比	金额	占比
2022 年	76.50	26.77	0.0000	0.00
2023 年	1.50	0.52	0.0000	0.00
2024 年	170.01	59.50	0.0001	0.01
2026 年	9.00	3.15	0.0000	0.00
2027 年	4.53	1.58	0.0000	0.00
2029 年	3.42	1.20	0.0000	0.00
2032 年	13.76	4.82	0.0000	0.00
2036 年	5.54	1.94	0.0000	0.00

投资领域	基金认缴规模		公司投资金额	
	金额	占比	金额	占比
/	1.50	0.52	0.9000	99.99
总计	<b>285.75</b>	<b>100.00</b>	<b>0.9001</b>	<b>100.00</b>

资料来源：兴业国信资管，新世纪评级整理

#### D. 其他业务

该公司合并范围内亦提供研究咨询、信息科技和登记结算等金融服务，经营主体分别为兴业经济研究咨询服务有限公司（以下简称“兴业研究”）、兴业数字金融服务（上海）股份有限公司（以下简称“兴业数金”）和福建交易市场登记结算中心股份有限公司（以下简称“福建交易市场登记结算中心”）。

图表 11. 兴业国信资管金融服务业务情况（单位：万元）

子公司简称	2024 年末				2024 年	
	注册资本	兴业国信资管持股比例	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
兴业研究	6,000	66.67%	14,850.51	4,987.87	22,135.85	314.06
兴业数金	25,500	100.00%	171,403.22	20,544.85	327,819.53	1,727.16
福建交易市场登记结算中心	10,000	51.00%	12,089.85	4,977.45	340.84	-368.73

资料来源：兴业国信资管

兴业研究于 2015 年 6 月在上海成立，为兴业银行成员机构，是国内首家独立的银行系研究公司，按照市场化机制独立运作。兴业研究主要在宏观经济、大类资产策略、固定收益、海外研究、绿色金融、汇率商品、基金研究、权益研究、行业研究、信用评价等方面提供研究服务支持。目前，兴业研究已正式发布信用评价重覆盖体系，已推出产品包括信用排查、新债研究、行业债券池、信用债指数、发债企业信用调研等。2022-2024 年，兴业研究分别实现信息咨询业务收入 1.66 亿元、1.97 亿元和 2.19 亿元。

兴业数金系 2015 年 12 月由兴业银行“银银平台”科技输出业务分拆成立，主营业务包括：为中小银行提供信息系统云服务的金融云业务；基于金融云平台，利用 API 技术进行数字金融创新，提供开放银行服务；作为兴业银行集团重要支持保障类子公司，为兴业银行集团提供科技支撑服务。2024 年，根据《公司法》新规要求，兴业数金注册资本由 3.50 亿元调减至 2.55 亿元，原少数股东上海倍远投资管理中心（有限合伙）退出兴业数金（认缴出资 9500 万元，未实缴），减资完成后，公司持有兴业数金 100% 股份。兴业数金收入主要来源于金融云业务，其金融云业务品牌为“数金云”，提供基础云、银行云、非银云、开放银行和智慧银行四大类服务，服务客群涵盖银行金融机构以及财务公司、金融租赁公司等非银金融机构，提供中小银行信息系统托管服务、非银金融机构信息系统托管服务、专属云服务、容灾云服务、开放平台服务等服务内容。2022-2024 年，兴业数金分别实现信息科技服务收入 25.01 亿元、33.69 亿元和 31.64 亿元；2024 年，兴业数金前五大客户销售收入合计为 29.46 亿元，占同期销售收入的 93.13%。

福建交易市场登记结算中心成立于 2016 年 8 月，是经福建省金融工作办公室批准成立，为各类交易场所提供登记清算服务的专业金融服务机构。福建交易市场登记结算中心注册资本为人民币 1.00 亿元，该公司持有其 51% 的股份。2022-2024 年，该公司分别实现登记结算业务收入 364.99 万元、290.72 万元和 111.67 万元。

此外，该公司通过自有资金开展投资业务，主要由公司本级和子公司兴业资管负责运营。在新金融工具准则下，公司投资业务依照投资的资产性质不同，分别计入交易性金融资产、债权投资和其他权益工具投资。目前主要以交易性金融资产和债权投资为主。近年来公司投资范围从初期的货币基金、银行现金管理类理财等逐渐扩展到信托计划、券商资管计划、场内标准化债券及资产证券化产品等，投资期限从 3 个月以内扩大到 1 年及以上。截至 2025 年 3 月末，公司投资余额为 135.15 亿元，同比增加 39.61 亿元，新增投资以信托产品和银行理财为主。

从具体投向来看，截至 2025 年 3 月末，该公司投资产品主要分布于信托产品、银行理财产品、资管计划和基金投资，投资领域主要包括房地产开发和建筑类、工商企业类、银行信贷资产类、个人消费金融类、二级市场股票投资、另类投资、非上市公司股权等。在房地产市场深度调整、宏观经济增速放缓的环境下，

公司投资业务面临一定风险管控压力。

图表 12. 截至 2025 年 3 月末兴业国信资管合并口径投资业务情况（亿元，%）

产品类型	底层投向	投资余额	占比
基金投资	股权	0.00	0.00
	其他	11.58	8.56
	<b>小计</b>	<b>11.58</b>	8.56
信托产品	房地产	13.87	10.26
	银行信贷资产类	0.43	0.32
	个人消费金融类	0.81	0.60
	工商企业类	18.98	14.05
	股权	13.82	10.23
	其他	36.48	27.00
	<b>小计</b>	<b>84.40</b>	<b>62.45</b>
资管计划	工商企业类	5.60	4.14
	个人消费金融类	0.20	0.15
	其他	6.25	4.62
	<b>小计</b>	<b>12.04</b>	<b>8.91</b>
银行理财	其他	22.55	16.68
股权投资	其他	4.58	3.39
<b>合计</b>	-	<b>135.15</b>	<b>100.00</b>

资料来源：兴业国信资管，新世纪评级整理

## 财务

该公司为兴业银行旗下重要的权益投资平台，可在资本补充和融资渠道等方面得到兴业银行的支持。公司资产主要由不良资产业务、自有资金投资业务和私募股权投资业务形成的金融资产构成。公司负债以刚性债务为主，债务主体主要为本部及子公司兴业资管。2024年，公司本部及合并口径刚性债务规模继续上升，资产端增量主要为信托及资管计划和理财产品，不良债权及股权投资的账面价值有所下降。公司本部债务以中长期为主，高流动性资产对短期债务的覆盖度较高。

2024年，该公司合并口径不良资产业务收入及利润有所下降，但得益于管理费收入和私募股权投资业务收入的提升，当年公司营收和利润同比有所增长。公司本部收入及盈利主要来源于投资收益及公允价值变动收益，2024年，得益于子公司对本部分红大幅增加，公司本部营业收入及盈利显著提升。整体而言，公司收入及盈利易受宏观经济、项目周期及资本市场波动影响，盈利稳定性有待提升。

### 1. 杠杆水平

近年来，该公司合并口径所有者权益规模和结构总体保持稳定，随着公司本部及子公司兴业资管债务规模的增加，公司资产负债率呈小幅上升趋势，杠杆经营程度偏高。

图表 13. 兴业国信资管合并口径所有者权益主要构成及杠杆水平（单位：亿元，%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
实收资本	34.00	34.00	34.00
未分配利润	20.41	19.10	19.40
少数股东权益	20.43	20.42	20.37
<b>所有者权益合计</b>	<b>75.49</b>	<b>74.16</b>	<b>74.83</b>
负债总额	305.17	305.99	313.78

资产负债率	80.17	80.49	80.74
-------	-------	-------	-------

资料来源：兴业国信资管

母公司层面，该公司本部承担兴业银行及兴业信托私募股权投资及管理的职能，负债经营程度较高。2024年末，公司本部债务融资规模有所上升，但得益于当年盈利提升推动净资产规模增加，公司本部杠杆率指标有所下降。融资渠道方面，公司本部主要依赖发行债券进行融资，融资渠道较为通畅；公司成立初期得到较多股东增资支持，近年来，公司净资产增减主要来源于自身盈亏积累及利润分配，未有新增权益融资。

图表 14. 兴业国信资管杠杆率指标状况

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
债务价值比[%]	72.66	73.31	68.88
债务价值比*[%]	72.66	73.31	68.88
双重杠杆率[%]	88.95	95.27	77.89
资产负债率[%]	70.90	75.53	72.34

资料来源：兴业国信资管（母公司口径）

## 2. 流动性

该公司资产主要为不良资产收处业务形成的不良债权和重组债权、自有资金投资业务形成的信托产品和银行理财产品等金融资产、私募股权投资业务所持的基金份额和合伙企业股权等。2024年末，公司私募股权投资业务及不良资产收处业务的相关资产账面价值有所下降，但本部及兴业资管的投资业务规模上升，公司总资产有所增长。

具体来看，该公司资产主要分布于货币资金、交易性金融资产、债权投资、其他权益工具投资、长期股权投资和其他资产科目。其中，交易性金融资产主要为公司进行股权投资、基金投资、购买信托及资管计划、理财产品等形式形成的金融资产，以及不良资产业务形成的不良债权，近年来，受本部私募股权投资业务及不良资产业务放缓影响，公司交易性金融资产规模有所下降。从交易性金融资产构成看，2024年末，股权投资、不良债权、信托及资管计划和理财产品分别占比 36.06%、19.24%、27.82% 和 11.44%，较上年末分别变动 -16.13%、-30.79%、39.74% 和 98.15%。公司债权投资主要为不良资产业务形成的股权质押债务重组项目、投资的信托及资管计划等，2024年末，随着信托及资管计划投资规模增加，债权投资规模有所上升。此外，公司其他资产规模有所增长，主要系兴业资管应收不良资产处置款增加所致。

截至 2024 年末，该公司所有权或使用权受到限制的资产总额为 0.59 亿元，均为受限货币资金。

图表 15. 兴业国信资管主要资产分布情况（单位：亿元，%）

资产规模	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
货币资金	13.85	29.69	33.88	36.17
交易性金融资产	317.76	298.54	285.80	293.99
债权投资	16.54	10.96	22.76	28.65
其他权益工具投资	0.80	0.80	0.80	0.80
长期股权投资	4.79	4.68	4.66	3.85
其他资产	11.91	17.79	20.01	16.49
<b>资产总计</b>	<b>380.66</b>	<b>380.15</b>	<b>388.61</b>	<b>400.16</b>
资产占比	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
货币资金	3.64	7.81	8.72	9.04
交易性金融资产	83.48	78.53	73.54	73.47
债权投资	4.35	2.88	5.86	7.16
其他权益工具投资	0.21	0.21	0.21	0.20
长期股权投资	1.26	1.23	1.20	0.96
其他资产	3.13	4.68	5.15	4.12
<b>资产总计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：兴业国信资管

母公司层面，该公司本部资产主要为自有资金投资业务和私募股权投资业务形成的金融资产，以及持有子

公司股权形成的长期股权投资。其中，自有资金投资主要为基金、信托及资管计划、理财产品、专户产品投资等，该类资产变现能力尚可；私募股权投资业务周期较长，退出时间面临一定不确定性，因此实际资产变现能力相对一般。截至 2024 年末，公司本部无应披露的重大资产受限情况。

具体来看，该公司本部资产主要分布于交易性金融资产和长期股权投资科目，其中，交易性金融资产主要为私募股权投资业务形成的股权投资、自有资金投资的基金、信托及资管计划和理财产品，2024 年末，前述四类资产账面价值分别为 31.66 亿元、11.36 亿元、15.45 亿元和 27.14 亿元，较上年末分别变动-22.37%、-28.77%、39.21% 和 234.34%。长期股权投资主要为持有的子公司股权，近年来规模相对稳定。此外，2024 年末，公司本部货币资金保持充裕。

图表 16. 兴业国信资管本部资产分布情况（单位：亿元，%）

资产规模	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
货币资金	0.56	16.57	20.14	20.79
投资资产	112.82	110.68	118.26	117.25
其中：交易性金融资产	81.59	79.45	87.03	86.02
长期股权投资	30.43	30.43	30.43	30.43
其他权益工具	0.80	0.80	0.80	0.80
<b>总计</b>	<b>117.56</b>	<b>130.52</b>	<b>141.22</b>	<b>140.46</b>
资产占比	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
货币资金	0.48	12.69	14.26	14.80
投资资产	95.97	84.80	83.74	83.48
其中：交易性金融资产	69.40	60.88	61.62	61.24
长期股权投资	25.88	23.32	21.55	21.66
其他权益工具	0.68	0.61	0.57	0.57
<b>总计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：兴业国信资管（母公司口径）

近年来，该公司负债规模持续上升，负债集中于刚性债务。公司刚性债务主要由金融机构借款和应付债券构成，其中，应付债券占比呈上升趋势。由于不良资产收处业务及本部投资业务资金需求较大，公司刚性债务主要由子公司兴业资管和公司本部筹借。

图表 17. 兴业国信资管合并口径刚性债务构成（单位：亿元，%）

刚性债务种类	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融机构借款	155.08	54.58	125.06	44.91	114.66	39.23	116.41	38.42
应付债券	129.07	45.42	153.43	55.09	177.60	60.77	186.57	61.58
<b>刚性债务合计</b>	<b>284.15</b>	<b>100.00</b>	<b>278.49</b>	<b>100.00</b>	<b>292.25</b>	<b>100.00</b>	<b>302.98</b>	<b>100.00</b>
<b>刚性债务/总负债</b>	<b>93.11</b>		<b>91.01</b>		<b>93.14</b>		<b>93.25</b>	

资料来源：兴业国信资管

注：未包含兴业资管发行的永续中票

该公司本部刚性债务呈上升趋势，自 2023 年以来，本部刚性债务均来自应付债券。从期限结构看，公司应付债券以中长期为主，其中 2025 年内到期债券 1 只，金额 15.00 亿元。

图表 18. 兴业国信资管本部刚性债务构成（单位：亿元，%）

刚性债务种类	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
金融机构借款	4.97	-	-	-
应付债券	77.56	97.71	101.60	101.74
<b>母公司刚性债务合计</b>	<b>82.53</b>	<b>97.71</b>	<b>101.60</b>	<b>101.74</b>
<b>母公司刚性债务/合并口径刚性债务</b>	<b>27.29</b>	<b>35.08</b>	<b>34.76</b>	<b>33.58</b>

资料来源：兴业国信资管（母公司口径）

图表 19. 兴业国信资管本部存续债券情况

债项名称	发行金额(亿元)	剩余金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	起息日	到期日	发行方式
22 兴信 01	15.00	15.00	3	4.90	2022-12-23	2025-12-23	私募
23 兴信 01	5.00	5.00	3	4.50	2023-03-01	2026-03-01	私募
23 兴信 02	20.00	20.00	3	3.57	2023-04-27	2026-04-27	公募
23 兴信 03	15.00	15.00	3	3.41	2023-06-20	2026-06-20	公募
23 兴信 04	16.00	16.00	3	3.41	2023-09-12	2026-09-12	公募
23 兴信 05	10.00	10.00	3	3.49	2023-11-01	2026-11-01	公募
24 兴信 01	19.00	19.00	3	2.70	2024-03-25	2027-03-25	公募
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	-	-	-	-	-

资料来源：Wind，新世纪评级整理（截至 2025 年 6 月末）

该公司银行授信亦主要以兴业资管为主体。得益于兴业银行的大力支持，截至 2025 年 3 月末，公司合并口径获得的授信总规模为 365.00 亿元，未使用额度为 248.69 亿元，均为对兴业资管的授信；其中包含兴业银行授信合计 160.00 亿元，截至 2025 年 3 月末，表内外授信已使用 34.12 亿元。

该公司母公司口径高流动性资产主要包括可动用货币资金、银行理财产品和基金投资。目前公司高流动性资产对短期刚性债务的覆盖程度较高。

图表 20. 兴业国信资管高流动性资产占比（单位：亿元，%）

	2022 年末	2023 年末	2024 年末
高流动性资产	15.96	38.07	58.12
高流动性资产占比	14.08	29.92	42.00

资料来源：兴业国信资管（母公司口径），新世纪评级计算取得

注：高流动资产=非受限货币资金+非受限上市公司股权+其他高流动性资产（理财产品、基金投资）

现金流方面，该公司经营活动现金流主要为不良资产收购处置业务产生的相关现金流、利息收支、手续费及佣金收支，近年来，受不良资产收购和处置节奏影响，公司经营活动现金流有所波动。公司投资活动现金流主要来自自有资金投资业务和私募股权投资业务，2022 年以来，受益于收回投资收到的现金规模增加，公司投资活动净现金流有所改善。公司筹资活动现金流主要来自股东的资本支持，以及对外债务融资，近年来，随前期债务陆续到期，加之业务扩张速度放缓，筹资活动现金净流量呈净流出或小幅净流入状态。

图表 21. 兴业国信资管合并口径现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动产生的现金流量净额	13.31	35.67	-9.06
投资活动产生的现金流量净额	9.30	-2.41	6.22
筹资活动产生的现金流量净额	-23.00	-17.36	2.07

资料来源：兴业国信资管

母公司层面，该公司本部现金流入流出主要集中于投资活动及筹资活动。近年来，公司本部投资活动现金流主要来自于自有资金及私募股权投资业务的资金投出及回笼；筹资活动现金流主要来自债券发行收到的现金，以及偿还债务及利息支付的现金，此外，2022 年，公司对股东分配利润 3.90 亿元，当年筹资活动现金流呈净流出状态。公司母公司口径现金充足率主要受私募股权投资业务及自营投资业务的项目收益分配、退出回款等因素影响存在一定波动。

图表 22. 兴业国信资管本部现金流指标状况（单位：亿元，%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动产生的现金流量净额	-0.75	0.24	-3.96
投资活动产生的现金流量净额	6.94	-0.80	2.33
筹资活动产生的现金流量净额	-11.37	16.56	0.18
现金充足率	41.32	92.72	238.71

资料来源：兴业国信资管（母公司口径）

### 3. 盈利能力

该公司营业收入主要包括私募股权投资和资产管理业务等形成的管理费收入、不良资产业务收入、私募股权投资业务收入、信息科技业务服务收入等。其中，不良资产业务收入来自兴业资管的不良资产经营收益和投资业务收益等；私募股权投资业务收入包括股权投资业务产生的项目分配收益和持有相关资产的公允价值变动损益，易受项目退出周期及资本市场波动影响；信息科技业务服务收入主要来自兴业研究和兴业数金，受较高的营业成本影响，对公司利润贡献相对有限。

2024年，受市场环境变化和资产处置节奏影响，该公司不良资产业务收入及利润有所下降，但得益于管理费收入和私募股权投资业务收入的提升，当年公司营收和利润同比有所增长。从各分部情况看，2024年，公司本部、子公司泉州远晟和兴业数金均实现扭亏，兴业资管盈利下滑。

图表 23. 兴业国信资管合并口径营业收入及毛利构成（单位：亿元）

营业收入	2023 年度	2024 年度	2025 年一季度
不良资产业务	14.76	7.74	5.29
私募股权投资	-4.34	4.21	0.79
资产管理业务管理费	2.91	3.67	2.32
信息科技业务服务	34.20	32.92	0.17
利息净收入	-7.90	-7.45	-1.53
其他	0.23	0.09	0.01
<b>合计</b>	<b>39.85</b>	<b>41.19</b>	<b>7.05</b>
营业成本	2023 年度	2024 年度	2025 年一季度
不良资产业务	3.66	3.67	0.77
私募股权投资	-	-	-
资产管理业务管理费	-	-	-
信息科技业务服务	34.62	32.74	3.78
其他	2.40	3.15	0.28
<b>合计</b>	<b>40.68</b>	<b>39.57</b>	<b>4.83</b>
毛利	2023 年度	2024 年度	2025 年一季度
不良资产业务	11.10	4.07	4.53
私募股权投资	-4.34	4.21	0.79
资产管理业务管理费	2.91	3.67	2.32
信息科技业务服务	-0.43	0.18	-3.61
利息净收入	-7.90	-7.45	-1.53
其他	-2.17	-3.06	-0.28
<b>合计</b>	<b>-0.83</b>	<b>1.62</b>	<b>2.21</b>

资料来源：兴业国信资管

图表 24. 兴业国信资管及主要子公司盈利情况（单位：亿元）

	公司名称	营业总收入	营业总成本	利润总额	净利润
2023 年	兴业国信资管（合并口径）	39.85	40.42	-0.57	-0.60
	兴业国信资管（母公司口径）	-2.63	0.14	-2.77	-2.27
	兴业资管	9.16	4.05	6.16	5.10
	泉州远晟	-4.60	0.03	-4.62	-3.47

	公司名称	营业总收入	营业总成本	利润总额	净利润
2024 年	兴业研究	1.97	1.94	0.03	0.02
	兴业数金	33.80	33.91	-0.11	-0.30
	兴业国信资管（合并口径）	41.05	39.39	1.67	1.39
	兴业国信资管（母公司口径）	7.50	0.67	6.84	7.12
	兴业资管	3.73	3.67	0.06	0.22
	泉州远晟	1.00	0.03	0.97	0.72
	兴业研究	2.21	2.13	0.09	0.03
	兴业数金	32.93	32.74	0.18	0.18

资料来源：兴业国信资管，新世纪评级整理

注：兴业国信资管将利息支出与手续费及佣金支出直接于营业总收入中扣减，为保持可比性，亦将各分部利润表科目按照兴业国信披露口径统一调整。

从具体科目情况看，2024年，该公司合并口径手续费及佣金净收入同比增加，主要系子公司兴业资管开展受托管理业务产生的受托清收费收入增加所致；同期公司公允价值变动损失金额仍较大，一方面系兴业资管在宏观经济下行、房地产市场价格走低、资本市场波动的环境下，出于谨慎考虑对交易性金融资产估值调整，另一方面系泉州远晟项目退出时将公允价值变动损益结转至投资收益所致。得益于手续费及佣金净收入增加和其他业务成本减少，公司盈利有所提升。

图表 25. 兴业国信资管营业总收入、营业总成本及利润构成（单位：亿元）

	2022 年	2023 年	2024 年
<b>营业总收入</b>	<b>41.25</b>	<b>39.85</b>	<b>41.05</b>
利息净收入	-9.33	-7.90	-7.62
利息收入	1.70	1.72	2.03
利息支出	-11.03	-9.62	-9.64
手续费及佣金净收入	4.79	3.10	4.89
公允价值变动损益	5.61	-10.12	-10.24
投资收益	14.88	20.36	20.96
交易性金融资产投资收益	14.84	20.27	20.40
长期股权投资收益	0.00	0.00	0.54
其他投资收益	0.01	0.01	0.01
其他业务收入	25.01	33.84	32.73
<b>营业总成本</b>	<b>31.80</b>	<b>40.42</b>	<b>39.39</b>
业务及管理费	6.63	7.65	9.25
研发费用	9.02	11.32	12.20
资产减值损失/信用减值损失	2.74	2.81	2.90
其他业务成本	13.27	18.43	14.88
<b>营业利润</b>	<b>9.45</b>	<b>-0.57</b>	<b>1.66</b>
<b>净利润</b>	<b>7.18</b>	<b>-0.60</b>	<b>1.39</b>

资料来源：兴业国信资管

从母公司口径看，近年来，该公司本部营收及盈利主要来源于投资收益，包括股权投资业务的项目分配收益、自有资金投资收益和子公司分红收益等。2023年，受资本市场波动影响，公司已上市股权项目出现公允价值变动损失，导致公司本部经营亏损。2024年，得益于泉州远晟等3家子公司向公司本部分配现金红利共计8.08亿元，公司投资收益大幅增加，推动营业收入及盈利显著提升。

图表 26. 兴业国信资管本部收入及利润构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
<b>营业总收入</b>	<b>-1.41</b>	<b>-2.63</b>	<b>7.50</b>	<b>-0.04</b>
其中：利息净收入	-3.53	-3.28	-3.47	-0.81
手续费及佣金净收入	1.46	-0.26	0.21	0.06
投资收益	1.42	3.42	10.37	1.20
公允价值变动损益	-0.77	-2.65	0.12	-0.46
<b>营业总成本</b>	<b>0.49</b>	<b>0.14</b>	<b>0.67</b>	<b>0.15</b>
其中：业务及管理费	0.47	0.14	0.67	0.15
<b>营业利润</b>	<b>-1.90</b>	<b>-2.77</b>	<b>6.84</b>	<b>-0.19</b>
<b>净利润</b>	<b>-1.15</b>	<b>-2.27</b>	<b>7.12</b>	<b>-0.14</b>
<b>净资产收益率[%]</b>	<b>-3.13</b>	<b>-6.86</b>	<b>20.07</b>	<b>-</b>

资料来源：兴业国信资管

整体而言，该公司收入及盈利易受宏观经济、项目周期及资本市场波动影响，盈利稳定性有待提升。

## 调整因素

### ESG 因素

该公司控股股东为兴业国际信托，兴业银行为兴业国际信托控股股东，故公司实际控制人为兴业银行。公司最新股权结构图见附录一。

该公司按照《公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定制定了《兴业国信资产管理有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”或“章程”），建立了规范的公司治理结构和议事规则。

该公司的日常经营管理机构由总经理、副总经理等高级管理人员和职能部门构成。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘。董事可受聘兼任总经理、副总经理或者其他高级管理人员，但兼任总经理、副总经理或者其他高级管理人员职务的董事不得超过公司董事总数的三分之二（不含三分之二）。总经理每届任期三年，届满可以连聘连任。

2024 年 4 月，根据《兴业国信资产管理有限公司股东决定》（2024 年第 1 次），经该公司董事会决议通过，公司董事长由林舒变更为胡斌。胡斌曾任兴业银行乌鲁木齐分行企业金融总部营销管理部总经理，兴业银行北京分行党委委员、行长助理，兴业银行总行投资银行部副总经理，兴业基金党委委员、总裁，兴业银行总行绿色金融部（战略客户部）总经理等职。现任兴业银行总行投资银行部总经理兼兴业国信资管党委书记、董事长。本次董事长变动为公司正常人事变更事项，对公司日常管理、生产经营及偿债能力不构成重大影响。

该公司关联交易对手主要为兴业银行和兴业国际信托，主要涉及兴业银行在业务开展和融资等方面对兴业资管的支持，以及购买兴业银行发行的理财产品和兴业国际信托发行的信托计划等。截至 2024 年末，公司存放兴业银行存款余额为 17.32 亿元；购买兴业银行发行的理财产品余额 48.99 亿元，购买兴业国际信托发行的信托计划余额 11.45 亿元；从兴业银行获得借款余额为 37.64 亿元，主要为兴业银行对兴业资管的借款。

## 外部支持

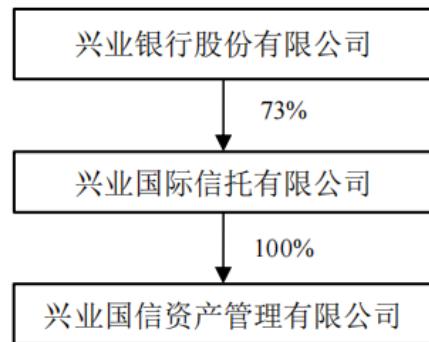
该公司实际控制方为兴业银行。作为兴业银行旗下私募股权投资和不良资产业务的实施主体，能够对接兴业银行理财资金，公司可在资本补充、业务资源、融资渠道等方面获得兴业银行的支持。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持兴业国信资管主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持上述债券信用等级为 AAA。

**附录一：**

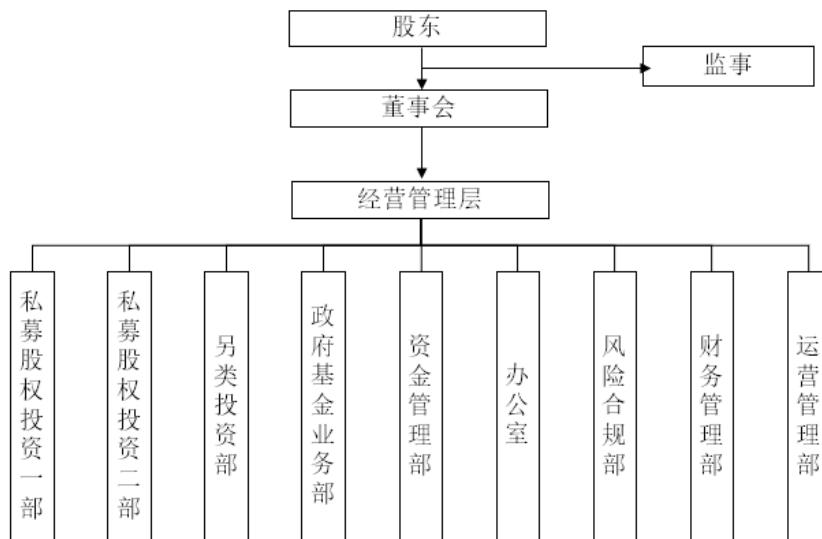
**公司与实际控制人关系图**



注：根据兴业国信资管提供的资料绘制（截至 2024 年末）。

**附录二：**

**公司组织结构图**



注：根据兴业国信资管提供的资料绘制（截至 2024 年末）。

### 附录三：

### 主要数据及指标

主要财务数据与指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
<b>发行人母公司数据</b>				
资产总额[亿元]	117.56	130.52	141.22	140.46
投资资产规模 [亿元]	112.82	110.68	118.26	117.25
刚性债务[亿元]	82.53	97.71	101.60	101.74
所有者权益 [亿元]	34.21	31.94	39.07	38.93
营业总收入[亿元]	-1.41	-2.63	7.50	-0.04
净利润 [亿元]	-1.15	-2.27	7.12	-0.14
经营性现金净流入量[亿元]	-0.75	0.24	-3.96	0.00
投资性现金净流入量[亿元]	6.94	-0.80	2.33	0.00
筹资性现金净流入量[亿元]	-11.37	16.56	0.18	0.00
资产负债率[%]	70.90	75.53	72.34	72.29
高流动性资产占比[%]	14.08	29.92	42.00	38.81
债务价值比[%]	72.66	73.31	69.32	69.04
债务价值比*[%]	72.66	73.31	69.32	69.04
双重杠杆率[%]	88.95	95.27	77.89	78.18
现金充足率[%]	41.32	92.72	238.71	-
营业利润率[%]	-	-	91.11	513.91
期间费用率[%]	-	-	8.93	-412.34
总资产收益率[%]	-0.94	-1.83	5.24	-
净资产收益率[%]	-3.13	-6.86	20.07	-
<b>发行人合并口径公司数据</b>				
资产总额[亿元]	380.66	380.15	388.61	400.16
刚性债务[亿元]	284.15	278.49	292.25	302.98
所有者权益 [亿元]	75.49	74.16	74.83	75.26
营业总收入[亿元]	41.25	39.85	41.05	7.05
EBITDA[亿元]	22.35	11.84	14.26	-
净利润 [亿元]	7.18	-0.60	1.39	0.73
经营性现金净流入量[亿元]	13.31	35.67	-9.06	-
投资性现金净流入量[亿元]	9.30	-2.41	6.22	-
筹资性现金净流入量[亿元]	-23.00	-17.36	2.07	-
资产负债率[%]	80.17	80.49	80.74	81.19
权益资本/刚性债务（倍）	0.27	0.27	0.26	0.25
EBITDA/利息支出[倍]	2.03	1.23	1.48	-
净资产收益率 [%]	9.65	-0.80	1.86	-
非筹资性现金净流入量/利息支出[倍]	2.05	3.46	-0.29	-

注 1：表中数据依据兴业国信资管经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2：2022-2023 年，母公司口径营业利润及营业总收入均为负数，故营业利润率、期间费用率标注为“-”。

## 指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

高流动性资产=非受限货币资金及现金等价物+非受限上市公司股权+其他可认定为高流动性资产的股权或债权资产

投资资产规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具+其他非流动金融资产+其他可认定为投资资产的投资

高流动性资产占比 (%)=期末高流动性资产/(期末货币资金+期末投资资产规模合计)×100%

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

短期刚性债务占比 (%)=短期刚性债务/刚性债务×100%

债务价值比(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物)/期末投资资产规模合计×100%

债务价值比\*(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物+期末为并表范围内成员企业提供担保+期末其他应计入对子公司担保部分)/期末投资资产规模合计×100%

双重杠杆率(%)=期末长期股权投资/期末股东权益×100%

现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

期间费用率(%)=(报告期销售费用+报告期管理费用+报告期研发费用+报告期财务费用)/报告期营业收入×100%

总资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初总资产合计+期末总资产合计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%

非筹资性现金净流入量/利息支出(倍)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/报告期利息支出

## 附录四：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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

## 附录五：

### 发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年11月25日	AAA/稳定	刘兴堂、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AAA/稳定	魏昊、任怡靖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AAA/稳定	何泳萱、魏昊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-
23兴信02	历史首次评级	2023年4月13日	AAA	魏昊、郑吉春	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AAA	魏昊、任怡靖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AAA	何泳萱、魏昊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-
23兴信03	历史首次评级	2023年6月15日	AAA	魏昊、郑吉春	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AAA	魏昊、任怡靖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AAA	何泳萱、魏昊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-
23兴信04	历史首次评级	2023年9月1日	AAA	魏昊、郑吉春	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AAA	魏昊、任怡靖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AAA	何泳萱、魏昊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-
23兴信05	历史首次评级	2023年10月17日	AAA	魏昊、郑吉春	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AAA	魏昊、任怡靖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AAA	何泳萱、魏昊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-
24兴信01	历史首次评级	2024年3月18日	AAA	魏昊、郑吉春	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AAA	魏昊、任怡靖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AAA	何泳萱、魏昊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。