

行业展望

2025 年 1 月

中国地方 AMC 行业展望 2025 年 1 月

当前中小金融机构、房地产、地方政府债务等重点领域风险仍较为突出，不良资产业务空间大，但市场竞争压力加剧、二级市场转让价格走低等因素使地方 AMC 收购与处置压力有所上升。2024 年以来股东增资推动多家地方 AMC 资本实力提升，但行业盈利能力整体有所弱化，财务杠杆仍维持在较高水平；地方 AMC 在业务拓展过程中保有合理流动性储备及兼备良好的流动性管理能力可使其更好抵御市场波动的冲击，保障其经营和财务状况稳定。短期来看，经济底部运行及房地产景气度不高或将导致 AMC 资产质量仍面临下行压力，但政府的有力支持和相对畅通的融资渠道将是地方 AMC 稳健经营的重要支撑，未来行业信用水平将表现稳健。

中国地方资产管理行业展望为稳定。该展望反映了中诚信国际对该行业未来 12~18 个月基本信用状况的预测。

目录

摘要	1
分析思路	2
行业政策	2
行业融资	4
行业经营	8
结论	13

联络人

作者

企业评级部

刘 洁 027-87339288
jliu01@ccxi.com.cn

何思敏 027-87339288
smhe@ccxi.com.cn

其他联络人

龚天璇 027-87339288
txgong@ccxi.com.cn

余璐 027-87339288
lyu@ccxi.com.cn

要点

- 2024 年以来，监管政策着力引导 AMC 参与中小金融机构、房地产和地方政府债务等重点领域风险化解工作，地方 AMC 的重要性愈发凸显且业务空间较大；《金融资产投资公司不良资产业务管理办法》的出台奠定了 AMC 展业的基本规范，也为后续地方 AMC 监管准则的颁布提供了重要指导，地方 AMC 的监管制度有望逐步落地。
- 作为典型的资金密集型行业，自有资本实力和融资能力是影响资产管理公司持续经营发展的重要因素。目前债券市场已经成为地方 AMC 重要的融资渠道之一，2024 年利率下行带动地方 AMC 净融资额明显上升；资金面好转背景下，新增债券发行利率和利差明显收窄，2024 年以来各家地方 AMC 持续用低成本资金置换高成本借款，行业融资成本整体呈下降趋势。此外，国有股东持续增资以提升地方 AMC 参与当地金融风险化解的效率和深度，展望 2025 年，依赖于地方政府支持，预计地方 AMC 融资渠道仍较为畅通。
- 2024 年以来中小金融机构、房地产、地方政府债务等重点领域风险仍较为突出，不良资产收购业务拓展空间大，但在出包质量下降、不良资产二级市场活跃度不高背景下，地方 AMC 不良收购趋于谨慎，同时受宏观经济下行、房地产不景气影响，地方 AMC 不良资产处置难度亦有所上升。2024 年以来，受益于股东增资，地方 AMC 资本实力总体呈上升趋势，总债务有所增长，但债务结构持续优化，盈利能力趋于弱化，尾部地方 AMC 仍面临较大经营压力。地方 AMC 在业务拓展过程中保有合理的流动性储备及兼备良好的流动性管理能力可使其更好抵御市场波动的冲击，保障经营和财务状况稳定。展望 2025 年，持续增长的不良债权规模可能为地方 AMC 提供广阔的发展空间，但资产质量下行压力下，地方 AMC 需不断创新不良资产处置方式以提升处置效率。预计 2025 年资产质量较好的头部地方 AMC 盈利仍有增长空间，资产质量较差的地方 AMC 利润空间或将进一步收窄。由于目前地方 AMC 以国有背景为主，政府的有力支持将是地方 AMC 稳健经营的重要支撑，未来行业信用水平将表现稳健。

一、分析思路

2024 年 1 月，黑龙江省嘉实龙昇金融资产管理有限公司注销，全国地方 AMC 数量从 60 家降至 59 家，31 个省级行政区（不含港澳台）均有设立，地方 AMC 已经成为我国地方经济金融体系的重要组成部分。作为由监管推动建立、旨在发挥化解区域不良风险、维护区域良好经济金融生态等重要职能的地方 AMC，其业务开展受政策影响较大。同时作为资金密集型行业，融资渠道变化亦是影响地方 AMC 信用的重要因素之一。本报告分别分析了 2024 年以来地方 AMC 政策环境及以债券市场为主的融资环境变化情况，结合地方 AMC 经营情况，总结当前地方 AMC 的信用状况并对行业未来 12~18 个月的信用趋势进行分析。

二、行业政策

2024 年以来，监管政策着力引导 AMC 参与中小金融机构、房地产和地方政府债务等重点领域风险化解工作，地方 AMC 的重要性愈发凸显且业务空间较大；《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》的出台奠定了 AMC 展业的基本规范，也为后续地方 AMC 监管准则的颁布提供了重要指导，地方 AMC 的监管制度或有望逐步落地。

当前中国经济步入增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期的三期叠加新时期，此前经济高速发展过程中积聚的信用风险、现金流压力加速显现，银行不良贷款率稳步上行，信托风险项目规模快速增加，全国应收票据及应收账款规模逐渐增大，经济金融环境呈现波动趋势，国内不良资产潜在规模亦呈逐渐扩大态势。随着风险的暴露，不良资产处置的重要性日益上升，资产管理公司的地位也愈发重要。

自 2023 年 12 月中央经济工作会议提出“要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险”以来，2024 年政策依然延续三大领域的风险化解工作，鼓励并引导 AMC 参与重点领域风险化解工作。**中小金融机构风险化解方面**，作为 62 号文补丁，金监局关于落实《中国银保监会办公厅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》有关事项的通知（金办便函[2024]474 号）在多个方面对 62 号文相关规定做出补充和完善，不仅扩大和加强了 AMC 处置大型银行、股份制银行不良资产的范围和能力，同时确保结构化交易中，AMC 审慎充分地对资产价值进行调查评估，规定 AMC 应独立、审慎开展尽调，不得因结构化交易安排降低尽调标准。此外，为增强对反委托业务的监管力度，该条款还规定属地金融监管局应对受托的原债权金融机构实施风险监测，提出监管要求。中诚信国际认为，474 号文给予 AMC 参与不良资产处置较为宽松的政策环境，同时采用结构化收购和反委托的模式也着力引导 AMC 与中小银行的协同合作、共同化险，一定程度上提升了 AMC 参与风险化解的积极性和可行性，也为 AMC 创造了更多业务机会和业务空间。**房地产纾困方面**，2022 年 11 月印发的《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》（银发[2022]254 号）文件鼓励金融资产管理公司、地方资产管理公司发挥在不良资产处置、风险管理等方面的经验和能力，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，2024 年将该政策有效期进一步延长至 2026 年底，旨在延续房地产风险化解思路，发挥资产管理公司在房地产纾困领域的风险化解职能。**地方政府债务化解方面**，2023 年 8 月“一揽子化债方案”提出以来，央地政府采取了财政、金融等多种措施化债，地方债务流动性风险阶段性缓释，然而地方债务结构性、区域性问题的突出。2024 年“730”政治局会议要求“完善和落实地方一揽子化债方案，创造条件加快化解地方融资平台债务风险”，需增加化债增量政策储备、优化和丰富化债手段，AMC 亦作为增量化债政策的储备选项之一，目前金融领域化债以商业银行、政策性银行对债券、非标债务开展置换为主，而 AMC 参与

不深、化债体量较小，参与方式大多为出资组建化债基金、债务置换等，并未充分发挥其收购、管理、处置不良资产的独特专业优势，后续仍有一定发力空间。中诚信国际认为，鼓励 AMC 参与地方债务风险化解，政府可通过加大资金支持力度及业务协调，提升地方 AMC 参与化债的积极性，同时地方 AMC 需加强人才培养和科技赋能，提升不良资产估值和综合金融服务能力，亦可以通过轻资产模式参与政府化债业务，并探索创新业务模式进一步提升不良资产经营能力和处置盘活效率；从外部看，完善地方 AMC 监管制度，引导地方 AMC 建立相关风控体制，为其化债业务开展提供指导方能促使地方 AMC 建立政府化债的长效机制。

AMC 的监管体系方面，2024 年以来 AMC 制度建设取得重要进展，业务经营进一步规范。2024 年 11 月，金监局发布《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》（以下简称“管理办法”）进一步规范金融资产管理公司不良资产业务的开展，引导金融资产管理公司立足主责主业，增强收购处置专业能力，发挥金融救助和逆周期调节功能；有序拓宽金融不良资产收购范围，细化不良资产收购、管理、处置全流程的操作规范，要求金融资产管理公司建立健全审批决策机制，规定金融资产管理公司可结合自身资源禀赋和比较竞争优势，开展围绕不良资产相关的咨询顾问、受托处置等轻资产业务，综合运用多种手段助力金融和实体经济风险出清，服务经济高质量发展。《管理办法》全方位规范和细化了 AMC 的业务经营、业务流程、风控机制，发挥其综合金融服务属性助力风险出清，奠定了 AMC 展业的基本规范，也是 AMC 制度建设的重要完善与进步。中诚信国际同时关注到，目前已出台地方 AMC 政策的省市，其政策标准并不完全统一，《管理办法》对地方资产管理公司展业规范的制定和实施也具有重要的指导和参考意义，在“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”下，地方 AMC 的监管框架正逐步重塑，未来有望出台更多地方 AMC 监管细则，地方 AMC 的业务经营和行业规范也将逐步完善。中诚信国际将持续关注各地区地方 AMC 监管细则落地情况。

表 1：2024 年以来 AMC 行业政策

时间	政策
2024 年 03 月	国家金融监督管理总局召开了 2024 年工作会议，确定了今年八大监管工作，其中全力推进中小金融机构改革化险排在首位。
2024 年 04 月	关于落实《中国银保监会办公厅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》有关事项的通知（金办便函[2024]474 号）允许大型银行、股份制银行也可适用 62 号文关于中小金融机构可以“拓宽 AMC 金融资产收购范围”、“金融机构与 AMC 开展结构化交易”、“AMC 委托原债权金融机构处置不良资产”的特殊规定。AMC 与金融机构开展结构化交易，双方对转让资产的会计处理应严格遵守会计准则有关规定，不得通过交易结构设计安排隐匿风险资产。结构化交易中，为促进交易双方充分评估资产价值，银行机构应为 AMC 收购尽职调查和报价决策提供原则上不少于 15 个工作日的尽职调查时间，在 AMC 尽职调查和内部决策期间如银行机构对拟转让资产包临时进行重大调整的，应及时向 AMC 充分披露，并适当延长尽调时间。AMC 进行反委托处置业务，应充分论证反委托处置的必要性，确保处置收益最大化，AMC 要保留重大资产处置决策权，对处置过程进行必要管控。
2024 年 07 月	金监局发布的《国家金融监督管理总局对十四届全国人大二次会议第 8632 号建议的答复》中提到，金监局将会同财政部综合考虑不良贷款转让试点情况、相关企业展业情况、高风险机构及不良贷款转让处置需求等因素，研究出台有关制度，扩大试点范围或推进试点政策常态化实施。金监局鼓励、支持地方资产管理公司多渠道补充注册资本，发展壮大公司资本实力和资产规模，督促地方资产管理公司持续加大对中小金融机构不良资产的收购、管理和处置规模，进一步发挥化解区域性金融风险的作用。
2024 年 09 月	2022 年 11 月央行、原银保监会印发的《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》（银发[2022]254 号）政策延期至 2026 年 12 月 31 日。
2024 年 11 月	金监局发布《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》（金规[2024]17 号，以下简称“《管理办法》”），全面规范不良资产业务，强调金融资产管理公司聚焦主责主业、规范业务流程、强化风险防控和提高综合化服务水平，扩展了可收购金融不良资产范围，细化了可收购非金融不良资产标准，明确禁止向债务人及其利益相关方转让资产。《管理办法》的出台有利于引导金融资产管理公司立足不良资产主责主业，提高收购、管理、处置核心专业能力，同时也对地方 AMC 的业务发展有较大指导意义。
2024 年 12 月	《中国人民银行、金融监管总局、中国证监会关于严肃化债纪律做好金融支持融资平台债务风险化解的通知》（银发[2024]226 号）“226 号文”强调金融机构要积极参与非标债务的化解。

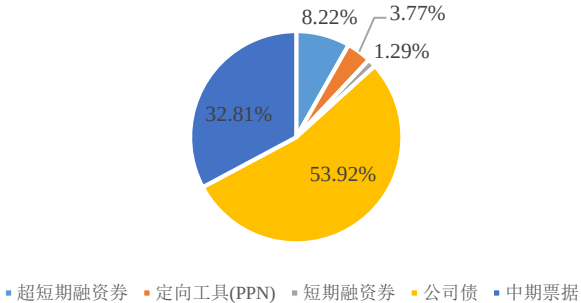
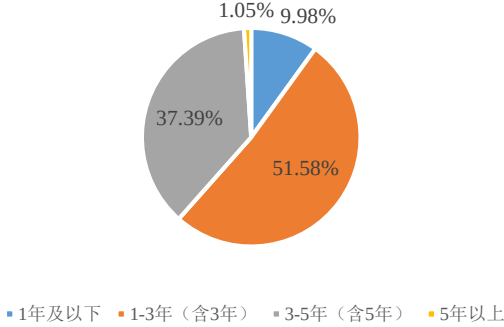
资料来源：中诚信国际整理

三、行业融资

作为典型的资金密集型行业，自有资本实力和融资能力是影响资产管理公司持续经营发展的重要因素。目前债券市场已经成为地方 AMC 重要的融资渠道之一，2024 年利率下行带动地方 AMC 净融资额明显上升；资金面好转背景下，新增债券发行利率和利差明显收窄，2024 年以来各家地方 AMC 持续用低成本资金置换高成本借款，行业融资成本整体呈下降趋势。此外，国有股东持续增资以提升地方 AMC 参与当地金融风险化解的效率和深度，展望 2025 年，依赖于地方政府支持，预计地方 AMC 融资渠道仍较为畅通。

作为典型的资金密集型行业，融资能力亦是影响资产管理公司信用质量的重要因素。从融资渠道来看，股权融资及债权融资是地方 AMC 两大资金来源。目前债券市场融资已成为地方 AMC 主要的融资渠道之一，也是地方 AMC 开展业务经营的重要资金来源。回顾 2024 年地方 AMC 债券市场，由于资金面好转和债券利率下行，新增发行规模和回售规模均明显上升，净融资额亦明显增加；债券利率和利差明显收窄，融资成本显著下降；由于宏观经济下行，地方 AMC 处置回收周期有所拉长，为匹配资产，5 年期存续债券占比进一步提升。

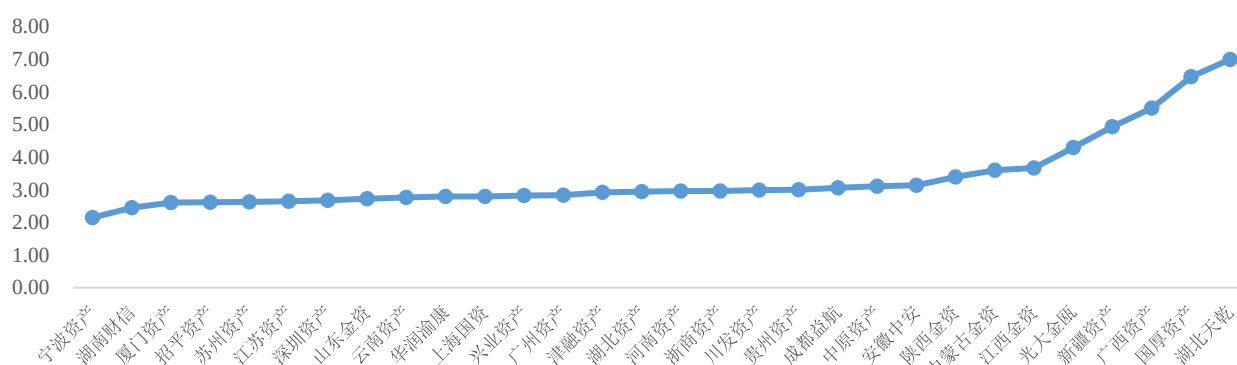
截至 2024 年末，30 家地方持牌 AMC 在境内市场有存续债券，债券余额为 1,478.41 亿元。其中国厚资产管理股份有限公司（以下简称“国厚资产”）、陕西金融资产管理有限公司（以下简称“陕西金资”）、中原资产管理有限公司（以下简称“中原资产”）还在境外市场发债融资。从公司属性上看，发债地方 AMC 以地方国有企业为主，30 家发债地方 AMC 中仅有 3 家为民营控股企业。从存续债品种来看，截至 2024 年末，地方 AMC 存续债券中公司债规模占比依然最高。从存续债期限来看，地方 AMC 存续债期限分布以 3 年期和 5 年期为主，占比分别为 46.64%和 37.79%，2024 年末 5 年期债券余额占比较 2023 年末明显上升，主要由于宏观经济下行，不良资产处置周期整体有所拉长，地方 AMC 发行更长期限债券置换短期债务，进一步匹配业务处置回收周期。在市场利率下行背景下，预计 2025 年债券发行期限结构将延续 2024 年态势，长期限债券占比或将进一步增长。

图 1：2024 年末地方 AMC 存续债券按债券品种分类	图 2：2024 年末地方 AMC 存续债发行期限分布
 图 1 展示了 2024 年末地方 AMC 存续债券按品种分类的分布。饼图显示，公司债占比最高，为 53.92%；中期票据占比 32.81%；超短期融资券占比 8.22%；定向工具 (PPN) 占比 3.77%；短期融资券占比 1.29%。 资料来源：choice，中诚信国际整理	 图 2 展示了 2024 年末地方 AMC 存续债发行期限分布的分布。饼图显示，1-3 年（含 3 年）占比最高，为 51.58%；3-5 年（含 5 年）占比 37.39%；1 年及以下占比 9.98%；5 年以上占比 1.05%。 资料来源：choice，中诚信国际整理

从融资成本来看，受市场利率整体走低影响，2024 年存续债券平均综合融资成本下降至 3%左右，其中

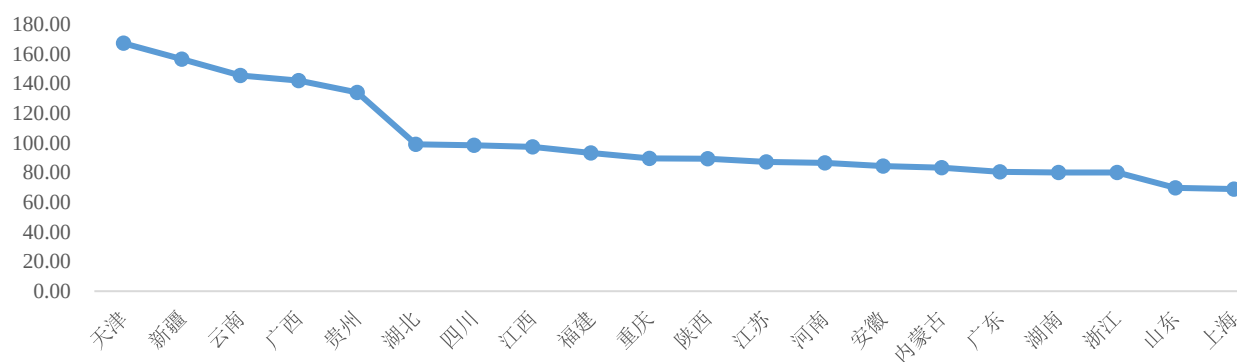
存续债券融资成本低于 3% 的地方 AMC 数量达 63.33%，占比明显上升，目前处于头部和中部的地方 AMC 融资成本差距进一步收窄。与此同时，尾部地方 AMC 融资成本依然维持相对高位，譬如广西金控资产管理有限公司、新疆金投资产管理股份有限公司（以下简称“新疆资产”）、内蒙古金融资产管理有限公司（以下简称“内蒙古金资”）、江西省金融资产管理有限公司（以下简称“江西金资”）存续债券综合融资成本在 3.6~5.5% 之间，这些地方 AMC 受区域融资环境影响较大。而湖北天乾资产管理有限公司（以下简称“湖北天乾”）和国厚资产两家民营地方 AMC 存续债平均综合融资成本均超过 6%，融资成本较高且融资规模较小；由于出现信用风险，2024 年以来民营 AMC 无新增债券发行。头部地方 AMC 凭借较强的区域环境、股东背景、经营能力和资本实力，在债券市场上能以较低成本融入资金，相较于上年，2024 年债券平均融资成本下降明显。利差方面，市场利率整体有所下降推动债券平均信用利差整体收窄 100BP 左右，且不同区域出现较大差异，如上海、浙江、山东地方 AMC 存续债券平均信用利差均低于 80BP，贵州、广西、云南、新疆和天津地方 AMC 存续债券平均信用利差高于 130BP，整体融资成本相对较高，但较 2023 年仍大幅减少 170BP。由此可见，地方 AMC 信用利差不仅取决于自身实力，在很大程度上与市场环境、所处区域的融资成本亦高度相关。市场利率走低背景下，地方 AMC 融资成本明显下降，且头部和中部融资成本差距有所收窄，尾部地方 AMC 信用利差相对较高，仍需加强流动性管理。

图 3：地方 AMC 存续债券综合发行成本情况（%）



资料来源：choice、中诚信国际整理

图 4：国有地方 AMC 存续债券利差情况（BP）

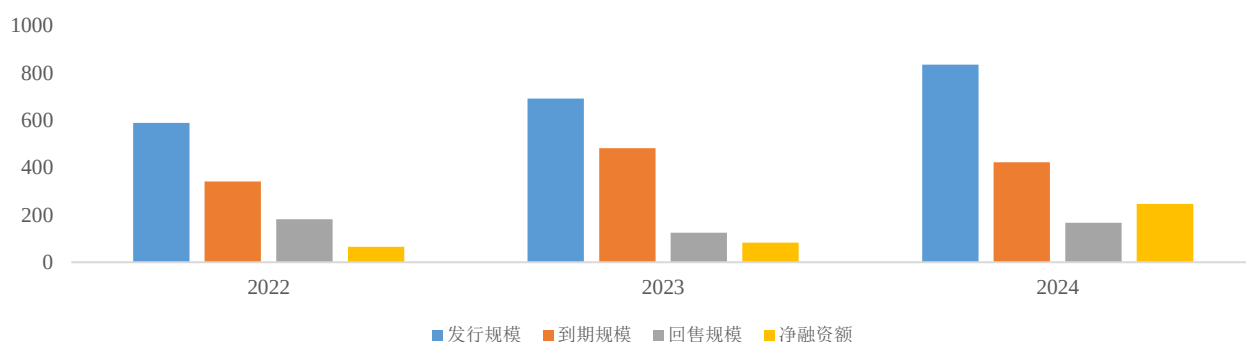


资料来源：choice、中诚信国际整理

2024 年债券新增发行方面，由于宏观经济下行及房地产景气度不高，不良资产处置周期拉长，2024 年以来地方 AMC 债务集中到期压力较大，加之利率下行，地方 AMC 持续推进高成本债务置换以节约资金成本，地方 AMC 融资需求明显上升，2024 年地方 AMC 信用债新增发行规模较 2023 年增长 20.79%。从债券发行品种来看，中期票据和公司债新增发行规模分别较上年增长 36.77%和 50.43%，短期融资券新增发行规模较 2023 年下降 17.13%，主要系长短期债券融资成本差距持续收窄所致；从债券发行期限来看，由于不良资产的处置周期受经济环境影响呈拉长态势，地方 AMC 更倾向于发行中长期品种，2024 年新增债券中 3 年期和 5 年期债券发行规模占比分别为 36.33%和 28.31%，5 年期债券占比进一步增长。从募集资金用途来看，目前新增发行债券大部分用于偿还到期债务。

净融资额方面，2024 年由于资金面好转，利率明显走低，债券新增发行规模和回售规模均较大，地方 AMC 债券发行净融资额明显上升，2024 年净融资额由 2023 年的 83.50 亿元大幅升至 246.20 亿元。到期规模方面，2025~2027 年，地方 AMC 的存续债券到期规模分别为 387.09 亿元、255.10 亿元和 423.72 亿元，到期债券期限分布相对均匀。

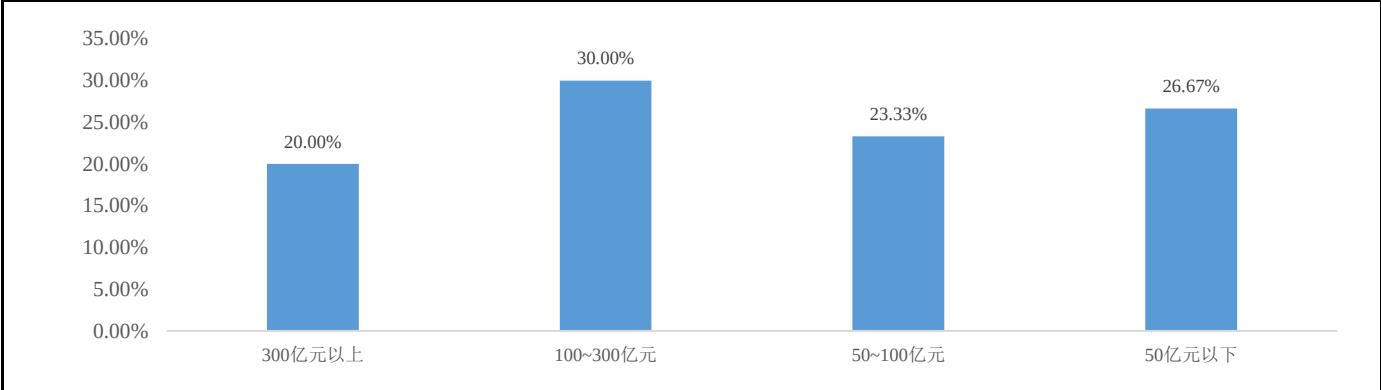
图 5：近三年地方 AMC 债券发行与到期情况（亿元）



资料来源：choice、中诚信国际整理

除了债券融资，传统的银行借款渠道依然为地方 AMC 的重要融资方式。2024 年末各地方 AMC 银行授信额度分化较大，其中山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“山东金资”）、中原资产、广州资产管理有限公司（以下简称“广州资产”）、兴业资产管理有限公司（以下简称“兴业资产”）、陕西金资和深圳资产管理有限公司（以下简称“深圳资产”）未使用授信额度均超过 350 亿元，备用流动性较为充足；国厚资产、湖北天乾、云南资产、贵州资产、新疆资产、天津津融、广西资产未使用授信额度在 50 亿元以下，主要集中在区域经济财政较弱地区，备用流动性较少，存在一定债务偿付压力。从融资成本来看，地方 AMC 的银行贷款综合融资成本受所属区域金融环境、公司股东背景和业务定位、期限结构、资金用途和属地银行偏好等多种因素影响，呈现出较大的区域分化和企业分化，但各家地方 AMC 同期限银行贷款融资成本整体呈走低趋势，加之直接融资渠道和间接融资渠道的替代性，2024 年以来各家地方 AMC 持续用低成本资金置换高成本借款，行业融资成本整体有所下降。

图 6：2024 年末地方 AMC 发债主体未使用银行授信额度情况



注：上述授信数据来自 choice 平台，与各企业实际授信数据有所差异。
资料来源：choice、中诚信国际整理

股权增资方面，2024 年以来，监管持续引导 AMC 积极参与各类风险化解工作，地方 AMC 在区域金融体系中的地位愈发重要，部分国有股东对本区域地方 AMC 持续增资，使得地方 AMC 资本实力进一步提升。对于地方 AMC 而言，增资有利于增强其抗风险能力。当前宏观经济环境下，地方 AMC 不良资产处置压力加大，增资使其面对不良资产处置时有更强的财务缓冲，能够更稳健地应对市场波动。再次，增资有利于提升资产运营效率与收益。增资后地方 AMC 可运用更多资金进行多元化投资与资产运营，且可以减少财务费用支出。此外，增资有利于增强地方 AMC 服务实体经济的能力。通过增资，地方 AMC 能更有效地参与问题企业重组、支持实体经济发展，特别是在经济结构调整和产业升级中发挥关键作用。中小金融机构、房地产和地方债务三个重点领域潜在风险规模和化解难度大，参与风险化解需要地方资产管理公司具有较强的资本实力，而地方资产管理公司很大部分由地方政府控股，地方政府承担属地风险处置责任，对地方资产管理公司的重视程度较高，在化解区域风险、服务地方经济发展中的作用进一步发挥得益于政府有力支持。同时部分国企增资后，地方国资对地方 AMC 的控股权进一步加强，能有效提高地方 AMC 参与当地金融风险化解的效率和深度。国有股东的有力支持对地方 AMC 防范化解金融风险，发挥其处置职能和效率有较强支撑作用。展望 2025 年，依赖于地方政府支持，预计地方 AMC 融资渠道仍较为畅通，但受制于经营能力和区域风险，部分地方 AMC 融资压力仍较大。

表 2：2024 年全年地方 AMC 增资情况（单位：亿元）

时间	机构	增资金额	增资后注册资本
2024 年 01 月	山东省金融资产管理股份有限公司	9.63	496.60
2024 年 02 月	陕西金融资产管理股份有限公司	25.73	85.90
2024 年 03 月	新疆金投资产管理股份有限公司	5.36	20.43
2024 年 04 月	内蒙古金融资产管理有限公司	40.00	96.30
2024 年 10 月	江苏资产管理有限公司	9.31	100.00
2024 年 12 月	浙江省浙商资产管理有限公司	7.85	78.85

资料来源：中诚信国际根据公开财务报表整理

四、行业经营

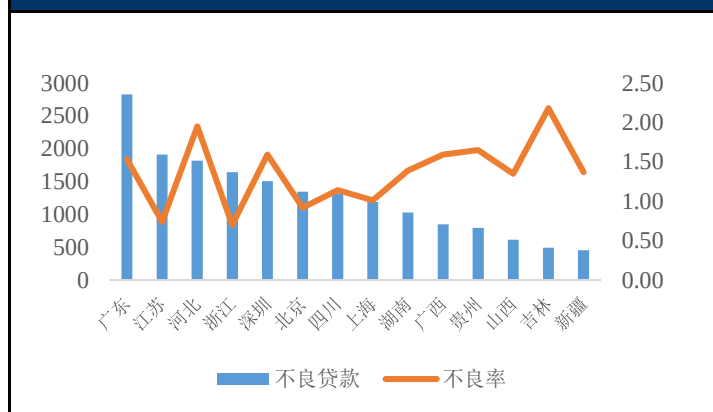
当下国内不良资产多点分散、区域风险分布不均，2024 年中小金融机构、房地产、地方政府债务等重点领域风险仍较为突出，不良资产收购业务拓展空间大，但在出包质量下降、不良资产二级市场活跃度不高背景下，地方 AMC 不良收购趋于谨慎，同时受宏观经济下行、房地产不景气影响，地方 AMC 不良资产处置难度亦有所上升，部分民营 AMC 信用风险逐步暴露。展望 2025 年，持续增长的不良债权规模为地方 AMC 提供了一定业务发展空间，但资产质量下行趋势下，AMC 行业经营或将稳健趋弱，地方 AMC 需不断创新不良资产处置方式以加快资金回收效率。

地方 AMC 定位于化解区域风险，服务本地经济，因此其业务具有明显区域属性，与地方政府及区域内金融机构在股权、人员、业务等方面大多有密切关联，在本地区内不良资产收购与处置等方面具有一定优势。

2024 年以来我国不良资产多点分散、重点领域风险突出，商业银行不良贷款余额较高，信托风险继续暴露，加之个贷不良市场供给充足，使得以不良资产经营为主业的地方 AMC 业务空间较大，重要性日益凸显，但与此同时，地方 AMC 亦面临资产质量下行及处置难度加大的挑战。

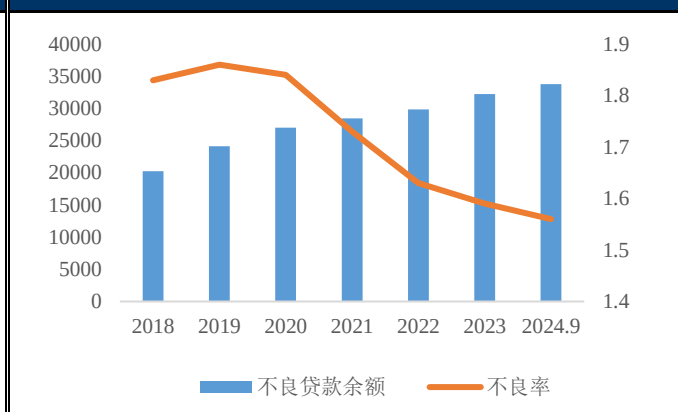
2024 年以来我国不良资产供给持续增长、重点领域风险突出，中小金融机构不良占比持续提升，供给结构仍集中在中小金融机构、房地产领域，以不良资产经营为主业的资产管理公司的重要性进一步凸显，业务空间有望继续拓展。不良资产供给方主要包括银行业金融机构、非银金融机构和非金融企业三类，其中商业银行是不良资产的主要供给方。目前大型商业银行和地方性银行的不良率仍逐步上升，风险聚焦在房贷和中小企业贷款领域尤为明显；2024 年以来中小银行化险仍作为金融风险防范和化解的重点领域之一，同时政策要求中小银行加快改革化险步伐，进一步带动不良资产上游供给大幅增长。根据国家金融监督管理总局数据显示，截至 2024 年 9 月末，我国商业银行不良贷款余额达 3.38 万亿元，呈低增长态势；其中农村商业银行不良贷款率显著高于其他类型商业银行不良贷款率，城商行次之。根据央行 2023 年末金融机构评级结果，3,936 家银行机构中高风险机构 357 家、相应资产规模合计 7.05 万亿元，高风险银行数量及规模较上次统计结果（2023 年第二季度）分别增加了 20 家和 0.42 万亿元，虽然相比 2019 年峰值压降明显，但仍显现出增长趋势；高风险银行中农合机构（包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社）和村镇银行占比较大，其中湖北、浙江、西藏、上海、山东、青海、江西、江苏、福建 9 个省区市辖内无高风险银行，另有 14 个省区市辖内高风险银行维持在个位数水平。信托行业资产不良风险持续暴露，信托不良资产转让成为新的趋势。具体来看，2024 年全年已披露的信托违约产品共有 148 款，涉及金额 653.95 亿元，其中 2024 年已披露的房地产信托全年违约产品共有 60 款，违约规模达到 413.33 亿元，占总违约信托产品的规模的 63% 左右。目前房地产类信托产品的风险尚未完全释放，同时受宏观经济形势以及企业“融资难”等因素的影响，工商企业信托项目违约事件也爆发频繁，仅次于房地产信托。随着信托不良风险逐步上升，信托机构越来越倾向于通过转让债权的形式处置风险项目。此外，国内经济处于修复期，居民收入水平与还款能力有所下降，个人消费类贷款和信用卡资产质量普遍承压，个贷不良资产规模随之增长，且转让折扣率相对较低，个贷不良成为地方 AMC 新的业务蓝海。根据银登中心公布的数据，截至 2024 年 12 月末，2024 年银登中心新增个贷不良出让规模已接近 2,000 亿，转让笔数同比暴涨 260%，同期末已有 57 家地方 AMC 在银登中心开立不良贷款转让业务账户，2024 年前三季度试点范围内地方 AMC 受让不良贷款本息总额达到 980.8 亿元，较 2023 年全年增长约 88%；2024 年全年个贷包平均起拍本金折扣率为 9.41%，相比其他类型不良资产其收购成本处于较低水平。

图 7：2024 年 9 月末各省市商业银行不良贷款余额及不良率情况（亿元、%）



资料来源：国家金融监督管理局各地方分局，中诚信国际整理

图 8：中国商业银行不良贷款余额及不良率（亿元、%）



资料来源：国家金融监管总局，中诚信国际整理

除金融机构类不良资产市场外，地方 AMC 非金不良业务空间依旧很大。地方政府债务化解方面，自 2023 年 8 月“一揽子化债方案”提出以来，央地政府采取了财政、金融等多种措施化债，地方债务流动性风险阶段性缓释，然而地方债务结构性、区域性风险仍突出，2024 年“730”政治局会议进一步提出“完善和落实地方一揽子化债方案，创造条件加快化解地方融资平台债务风险”，城投债务化解仍是 2025 年重点工作方向，地方 AMC 在地方债务化解过程中或将扮演更加重要的角色。房地产行业纾困方面，房地产行业信用风险持续暴露，为稳定市场预期，我国在政策端持续发力，推出一系列房地产行业纾困政策，例如，2022 年 11 月央行、原银保监会印发的 254 号文件延期至 2026 年 12 月 31 日，该文件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，地方资产管理公司亦在政策引导下积极参与房地产领域的风险化解工作。上市公司破产重整方面，截至 2024 年末，共有 1,360 家 A 股上市公司存在第一大股东股票质押情况，约占全部 A 股上市公司的 25%，目前经济环境底部运行背景下，大股东暴雷的股票质押爆仓层出不穷，为地方 AMC 介入上市公司纾困领域提供了一定业务空间。总体来看，地方 AMC 不良资产经营具有较强的区域属性¹，当前不良资产多点分散、区域风险分布不均，在此背景下，以处置区域不良资产、防范化解区域经济金融风险为主业的地方 AMC 发展仍具有空间。

虽然地方 AMC 面临较大的发展空间，但受经济增速放缓及房地产行业风险持续暴露影响，市场整体出包质量有所下滑；受制于不良资产包转让价格走低，二级市场投资者活跃度下降，地方 AMC 在不良资产收购方面趋于谨慎，同时加大了处置清收力度以回收资金。从银行端来看，宏观经济底部运行阶段，相较于银行自主清收部分，为减少损失，银行出包的不良债权相对更差；目前地方性银行为出包主力，相较于国有大行，出包的资产质量更差且瑕疵较多，在当前不良资产包出让价格走低和处置周期拉长的背景下，面临较大的处置回收压力；从信托机构来看，目前高风险信托公司主要存在固有资产风险暴露、公司内控制度失效、风控措施执行不到位等问题，整体资质较弱且底层资产质量相对较差；政府平台的不良债权大多分布于经济落后区域，该类区域政府平台信用资质较弱、地方经济活跃度有限，不良债权处置难度较高，此外，融资平台的债权债务关系复杂、底层资产良莠不齐，尽管不良供给和化债需求都很高，但地方 AMC 实际参与难度较大。非金融企业方面，房地产领域为地方 AMC 提供业务来源的同时，由于行业风险不断释放且波及范围广，风险化解难度大，地方 AMC 整体资产质量和处置效率也将受到影响。从行业竞争格局来看，在不良资

¹ 目前政策虽允许地方 AMC 在试点范围内开展个人不良贷款的批量收购业务且不受地域限制，但对其收购对公不良贷款（无论是批量收购还是试点范围内的单户对公不良贷款收购）仍仅限于本辖区范围内。

产供给质量整体变差背景下，地方 AMC 面临的竞争压力也在加大。随着五大 AMC 逐步回归主业，地方 AMC 在不良资产收购端同时面临着全国性 AMC 和本地地方 AMC 的竞争，但基于自身属地禀赋，地方 AMC 在区域中小金融机构不良资产收购、非金企业纾困等领域相较于全国性 AMC 具有一定资源优势。总体来看，国内不良资产行业竞争压力较大，全国性 AMC、处于一梯队的地方 AMC 占据较大的市场份额，尾部地方 AMC 业务体量则相对较小。此外，不良资产经营具有高风险特性，当下逾期信贷资产、非标瑕疵、应收类账款呆账等门类繁多的不良产生，各类不良资产质量参差不齐，各家金融机构不良资产认定标准未统一，加之市场环境波动，导致不良资产包的评估难度以及收包的定价难度较大。在上游市场出包质量下降，下游市场活跃度不高双重压力下，不良资产处置难度增加，整体处置周期有所延长。

尽管面临诸多挑战，不少地方 AMC 凭借其专业能力、资金实力和风控水平，仍然呈现良好发展态势，并在风险化解中不断创新业务模式。例如：上市公司破产重整方面，深圳市招商平安资产管理有限责任公司（以下简称“招平资产”）在业务开展过程中，积极捕捉上市公司化解风险的市场需求，通过与产业重整方联合对出现阶段性危机但符合产业发展方向的上市公司进行破产重整，最终助力企业恢复生产经营。截至 2024 年 3 月末，招平资产已参与 24 单上市公司破产重整业务，累计投资金额 58.27 亿元；2024 年下半年，招平资产还陆续参与了步步高、金科股份、仁东控股、汉马科技等上市公司的破产重整，破产重整业务由于其复杂性对地方 AMC 资源整合能力和综合金融服务能力提出更高要求，且多数债务企业需要 AMC 追加投资实现不良债权价值最大化，对 AMC 的资本实力和融资能力也提出一定要求。房地产企业纾困方面，地方 AMC 目前形成了联合优质房地产开发企业盘活问题楼盘项目、通过设立基金对特定房企或房地产开发项目进行纾困以及助力民营房企融资等多种处置手段。例如：截至 2024 年 6 月末，深圳资产已参与房地产类资产盘活及资产处置项目累计投资余额 84.95 亿元，部分业务涉及深圳地区旧改项目，具有重要的政策意义，但房地产风险化解及经营模式的转型仍需要一定时间，AMC 在政策引导下也通过共益债、SPV 等多种模式参与房企纾困，一定程度上缓解了少量项目的流动性压力，但地方 AMC 参与房企纾困的企业不多，整体参与深度尚浅，最终处置效果也有待观察。个贷不良方面，厦门资产管理有限公司于 2024 年 10 月与金融科技子公司宇信科技（300674.SZ）共同设立合资公司，以科技赋能个贷不良业务，在个贷不良资产处置业务领域建立深度战略合作伙伴关系；江西瑞京金融资产管理有限公司于 2024 年上半年通过场外交易的方式收购了捷信消金本息规模约 260 亿元的个贷资产包，快速跻身个贷不良前列；截至 2024 年末，辽宁富安金融资产管理有限公司已累计收购超 100 个资产包，本息规模超 140 亿元，广州资产、海德资产管理有限公司累计收购规模均超 60 亿元；地方 AMC 通过自身专业优势和技术支持，涉足个贷不良领域，在助力个贷清收和实现收入增长方面实现双赢，但未来仍需关注个贷不良处置周期较长且无抵质押和担保措施等问题。2024 年以来，宏观经济下行背景下，地方 AMC 收包质量有所下降，但是头部地方 AMC 依然凭借其多元化的业务模式和处置手段，较强的资金实力和风控估值能力呈现良好的经营表现，而尾部地方 AMC 为提高不良资产处置回收效率，需要不断丰富处置方式和手段，从而缓解不良资产积压造成的资金成本压力和流动性压力。对于地方 AMC 而言，能否有效识别具有救助价值的不良资产并以合适价格收购，仍有赖于其人才储备实力、内控管理能力的不断提升。

从具体业务经营来看，地方 AMC 由于区域资源禀赋、估值能力和处置方式的差异，收购成本和处置效率分化较大，根据公开可整理数据来看，行业内部平均收购成本为 4~5 折，平均处置回收率 60%左右。收购成本依赖于地方 AMC 对于不良债权的评估判断能力和抵押物的充足性，同时市场价格波动和竞争也是导致收购成本较高的主要原因。从 2023 年收购成本来看，内蒙古金资由于非金不良资产重组业务占比较高，收购成本相对较高，平均折扣率在 90%左右；山东金资、甘肃资产管理有限公司（以下简称“甘肃资产”）和

兴业资产收购成本相对较低，平均折扣率为 20% 左右；处置效率方面，浙商资产由于良好的估值能力和风控管理机制，加之不良资产处置能力较强，回收效率处于行业较好水平。江苏资产则由于江苏省经济基础较好，区域内金融体系完善且市场活跃，为不良资产的处置提供良好的外部环境，累计现金回收率近 80%，处于较好水平。由此可见，具备融资能力且专业处置能力较强、市场展业经验较为丰富的地方 AMC 在收购不良资产方面具备较高的议价能力，同时回收效率较高。

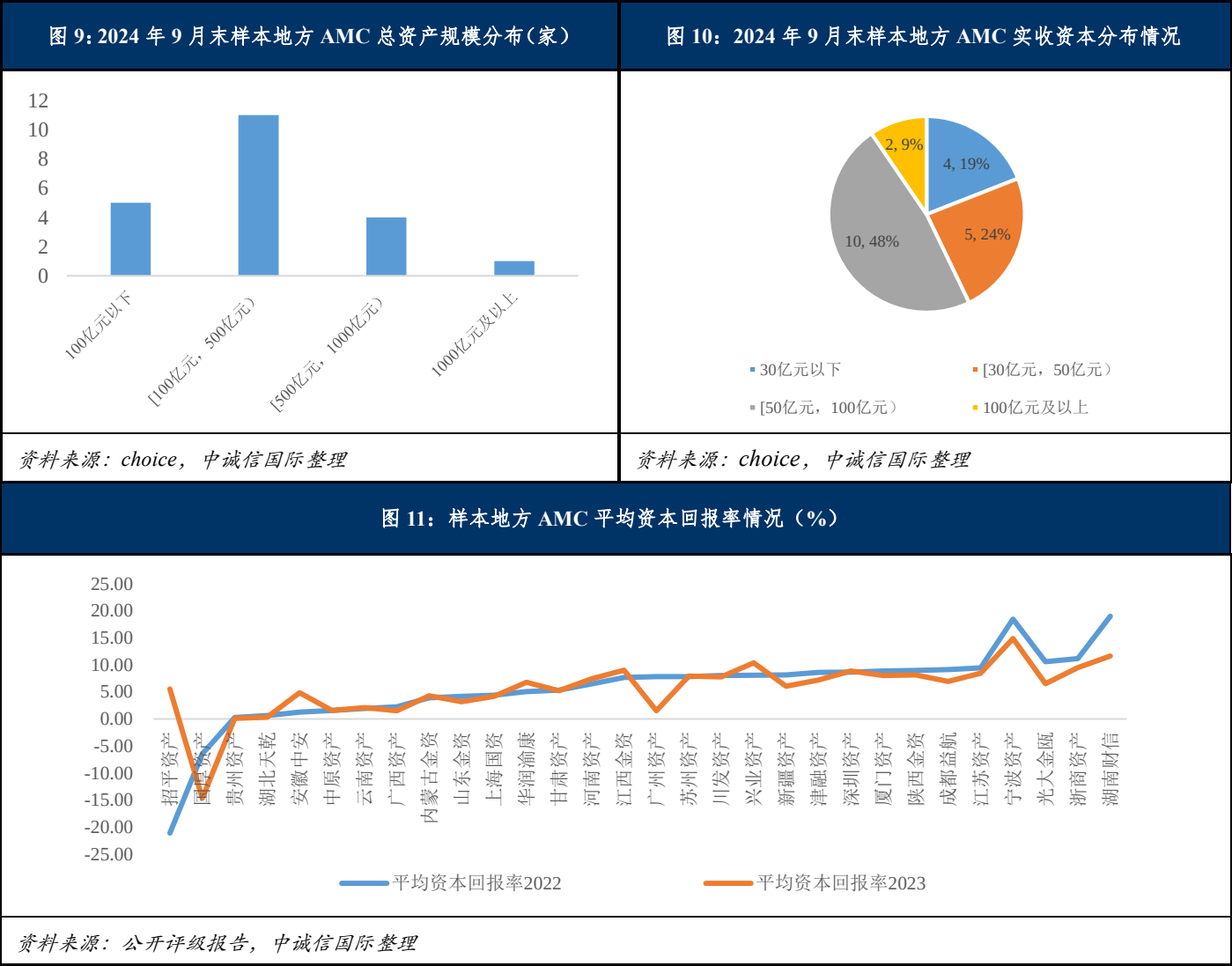
行业风险方面，不良资产行业由于其固有风险较高，资金需求量较大，受宏观经济环境、房地产市场及资本市场波动，以及风险复杂多变和交叉爆发的多重影响下，地方 AMC 的经营也面临多重挑战。从目前的行业布局来看，民营地方 AMC 由于股东背景资质弱，在区域内业务获取、资金注入和融资成本方面较国有地方 AMC 劣势明显，目前民营持牌 AMC 已出现信用风险，例如民营持牌地方 AMC 湖北天乾受控股股东债务危机拖累，信用水平急剧下降导致融资难以接续，目前已发生银行借款、信托融资等多起债务违约事件，不良业务经营面临严重困境。同时国有地方 AMC 又因所处区域资源禀赋差异，资本实力和经营能力差距明显，地方 AMC 分化日益显著。头部地方 AMC 在较强的自身实力以及良好区域环境加持下，面临的信用风险相对较小，尾部地方 AMC 由于自身能力有限，在经济下行背景下依然面临较大压力，未来需持续关注区域经济发展滞后、再融资压力上升、处置能力不足等地方 AMC 的信用风险。此外，由于底层资产估值变化，股票公允价值变动等因素影响，地方 AMC 收购的存量不良资产质量面临下行压力，加之新增收购的处置周期进一步拉长，行业风险整体有所上升，但依赖于国有股东的支持和相对畅通的融资渠道，行业风险整体可控。未来地方 AMC 如何顺应其逆经济周期的特点，在经济下行阶段抓住供给端的机遇，提升自身经营能力，将是各家地方 AMC 面临的共同难题。

2024 年以来，受益于股东增资，地方 AMC 资本实力总体呈上升趋势，总债务有所增长，但债务结构持续优化；不良资产包转让价格走低和处置周期加长背景下，地方 AMC 盈利能力趋于弱化，尾部地方 AMC 仍面临较大经营压力。地方 AMC 在业务拓展过程中保有合理的流动性储备及兼备良好的流动性管理能力可使其更好抵御市场波动的冲击，保障经营和财务状况稳定。展望 2025 年，地方 AMC 的资产规模增速将有所放缓，资产质量较好的头部地方 AMC 盈利仍有增长空间，资产质量较差的地方 AMC 利润空间或将进一步收窄，但良好的融资能力以及有力的政府支持仍将支撑其维持稳定的信用水平。

从财务指标来看，本文选取了 31 家有公开数据的持牌地方 AMC 作为样本，样本涵盖区域较广，具有一定的行业代表性。资产规模方面，截至 2024 年 9 月末样本企业资产规模普遍在 80 亿元以上，整体呈上升趋势。其中随着郑州银行不良资产包收购事项落地，中原资产的资产规模实现大幅增长；但部分地方 AMC 在宏观经济底部运行背景下加大不良债权处置力度及减值计提力度，导致资产规模有所收缩。具体来看，当期末资产规模超过 1,000 亿元的仅有山东金资，规模在 100 亿元以下的共 5 家，主要分布在中西部地区，其余资产规模在 100~1,000 亿元之间，分布区域以沿海区域居多，行业规模分化显著。净资产方面，不良资产管理行业作为资本密集型行业，资本实力在其业务发展中尤为重要，资本实力较强的地方 AMC 往往具备较强的抗风险能力和融资能力。地方 AMC 主要通过增资扩股、利润积累增加资本。截至 2024 年 9 月末，实收资本在 50 亿元以上的样本地方 AMC 占比 57.14%，其中山东金资得益于股东的持续增资，实收资本达 400 亿元以上，位列地方 AMC 之首。此外，各区域地方 AMC 由于成立时间、股东增资情况和经营效益不同，净资产规模亦呈现一定分化，但由于地方 AMC 重要性日益凸显，2023 年以来受益于国有股东的频繁增资使得行业净资产中位数上升至 60~70 亿元，资本实力持续提升。整体来看，在国内经济经历缓慢复苏背景下，不良资产规模持续增长，但由于不良资产处置难度亦有所加大，地方 AMC 对金融不良资产及非金融不良资

产业业务投放也将趋于谨慎，资产规模增速或将有所放缓，但股东增资或将使净资产保持增长态势。

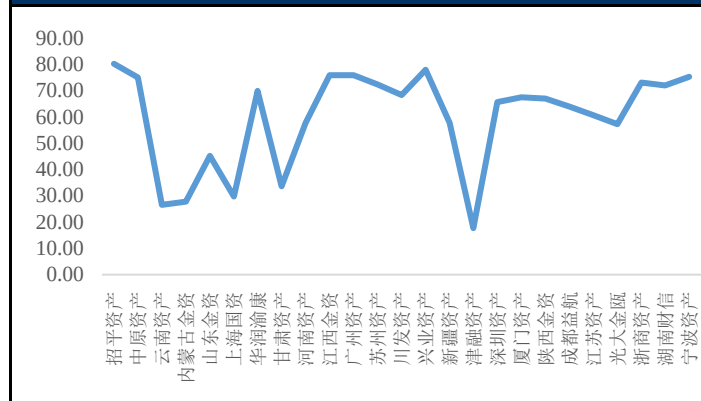
盈利能力方面，盈利能力是衡量地方 AMC 经营效益的重要指标，盈利能力较强的地方 AMC 自身造血能力良好，能为后续不良资产收购提供一定现金流。2023 年，样本企业营业总收入和净利润均值较上年变化不大；由于宏观经济底部运行、房地产市场不景气及资本市场波动导致部分企业不良资产处置不及预期、投资收益出现缩水，2024 年 1~9 月，样本企业营业总收入均值较上年同期下降 6.09%至 10.71 亿元，净利润均值较上年同期下降 10.99%至 4.19 亿元，整体利润呈减少趋势。从平均资本回报率来看，除招平资产 2022 年利润亏损导致当年平均资本回报率为负及国厚资产 2022~2023 年连续两年平均资本回报率为负外，其他样本企业盈利水平保持平稳，剔除极端值影响后，2023 年样本企业平均资本回报率均值同比下降 0.83 个百分点至 6.23%，行业盈利指标均值呈现弱化趋势。从区域对比来看，华东及华南地区的地方 AMC 平均资本回报率较高，而华中、华北、西南、西北地区的地方 AMC 盈利能力较弱。整体来看，地方 AMC 由于区域禀赋、资本实力及处置能力差异，盈利表现区域有所分化；在行业竞争加剧、房地产景气度不高背景下，不良资产包价格呈现走低趋势，不良资产回收周期亦有所拉长，预计短期行业盈利整体将趋于弱化，资产质量较好的头部地方 AMC 仍有盈利增长空间，但资产质量较差的地方 AMC 或将面临较大经营压力。



负债方面，地方 AMC 整体杠杆水平较高，但 2024 年以来债务期限结构进一步优化。地方 AMC 行业属于资金密集型行业，不良资产收购及投资业务需要大量资金投入，近年来地方 AMC 主要通过融资推动业务

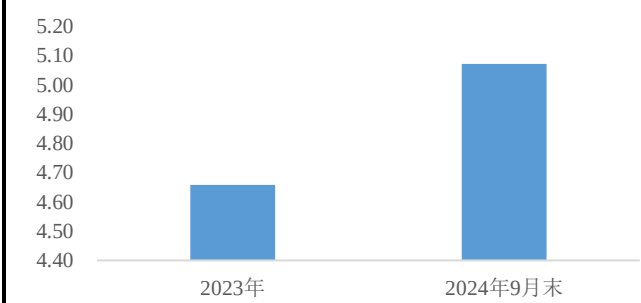
发展，宏观经济底部运行背景下，地方 AMC 业务投放趋于谨慎，截至 2023 年末，样本企业总债务规模较上年末基本保持稳定，且债务结构以长期为主，与不良资产较长的处置周期相匹配。**杠杆水平方面**，地方 AMC 普遍具备高负债经营的特性，截至 2023 年末，样本企业中平均资产负债率和平均总资本化率分别为 62.73%和 59.75%，较上年末小幅增长。其中兴业资产、招平资产、江西金资、广州资产及中原资产的资产负债率及总资本化比率远高于行业平均水平，达 70%以上；天津资产、内蒙古金资由于业务规模较小，资产负债率及总资本化率处于较低水平。截至 2024 年 9 月末，样本企业平均资产负债率较上年末小幅上升。整体来看，地方 AMC 整体为高杠杆经营，未来杠杆水平或将随着业务规模的增长维持在高位，部分资产负债率接近监管红线的地方 AMC 存在降杠杆的需求，主要通过加快不良资产清收或增资的方式降低杠杆。**流动性及偿债能力方面**，在金融市场流动性紧张的情况下，合理的流动性储备及良好的流动性管理能力可使地方 AMC 更好地抵御市场波动的冲击，保障业务平稳开展。地方 AMC 货币资金对短期债务覆盖能力偏弱，截至 2023 年末，样本企业中 84%的企业货币资金/短期债务指标小于 1，其中山东金资、浙商资产货币资金/短期债务指标为 20%上下，与其业务拓展迅速导致融资规模较大有关；但基于上述企业内控经验丰富、融资渠道畅通，整体债务接续压力不大；剩余样本中甘肃资产、内蒙古金资等企业业务空间有限使得融资需求较小，新疆资产 2023 年股东增资使得货币资金大幅增长，因此流动性指标处于较高水平。2024 年以来，样本企业流动性及偿债能力表现较上年末变化不大，多数地方 AMC 货币资金/短期债务覆盖能力仍较弱，未来仍需不断优化债务期限结构，增强再融资能力，持续加强流动性风险管理；同时提高不良资产处置效率，增强自身造血能力。展望 2025 年，受益于政府支持和地方 AMC 以加大不良资产处置力度为基调，未来地方 AMC 的财务杠杆均值或将有所下降，加之融资渠道通畅和融资成本下降，整体偿债风险可控。

图 12：2023 年末样本地方 AMC 总资本化率情况（%）



资料来源：公开评级报告、公开募集说明书，中诚信国际整理

图 13：2023 年末及 2024 年 9 月末样本地方 AMC 货币资金/总资产中位数情况（%）



资料来源：choice，中诚信国际整理

五、结论

2024 年以来，监管政策着力引导 AMC 参与中小金融机构、房地产和地方政府债务等重点领域风险化解工作，地方 AMC 的重要性愈发凸显且业务空间较大；《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》的出台奠定了 AMC 展业的基本规范，也为后续地方 AMC 监管准则的颁布提供了重要指导，地方 AMC 的监管制度或有望逐步落地。从融资端来看，作为典型的资金密集型行业，自有资本实力和融资能力是影响资产管理公司持续经营发展的重要因素。目前债券市场已经成为地方 AMC 重要的融资渠道之一，2024 年利率下行带动地方 AMC 净融资额明显上升；资金面好转背景下，新增债券发行利率和利差明显收窄，2024 年以来各家

地方 AMC 持续用低成本资金置换高成本借款，行业融资成本整体呈下降趋势。此外，国有股东持续增资以提升地方 AMC 参与当地金融风险化解的效率和深度，展望 2025 年，依赖于地方政府支持，预计地方 AMC 融资渠道仍较为畅通。从经营端来看，当下国内不良资产多点分散、区域风险分布不均，2024 年中小金融机构、房地产、地方政府债务等重点领域风险仍较为突出，不良资产收购业务拓展空间大，但在出包质量下降、不良资产二级市场活跃度不高背景下，地方 AMC 不良收购趋于谨慎，同时受宏观经济下行、房地产不景气影响，地方 AMC 不良资产处置难度亦有所上升。展望 2025 年，持续增长的不良债权规模为地方 AMC 提供了一定业务发展空间，但资产质量下行趋势下，AMC 行业经营或将稳健趋弱，地方 AMC 需不断创新不良资产处置方式以加快资金回收效率。从财务表现看，2024 年以来，受益于股东增资，地方 AMC 资本实力总体呈上升趋势，总债务有所增长，但债务结构持续优化；不良资产包转让价格走低和处置周期加长背景下，地方 AMC 盈利能力趋于弱化，尾部地方 AMC 仍面临较大经营压力。地方 AMC 在业务拓展过程中保有合理的流动性储备及兼备良好的流动性管理能力可使其更好抵御市场波动的冲击，保障经营和财务状况稳定。展望 2025 年，地方 AMC 的资产规模增速将有所放缓，资产质量较好的头部地方 AMC 盈利仍有增长空间，资产质量较差的地方 AMC 利润空间或将进一步收窄，但良好的融资能力以及有力的政府支持仍将支撑其维持稳定的信用水平。整体来看，中诚信国际认为未来 12~18 个月，中国地方资产管理行业信用水平总体不会发生大的变化，行业展望稳定。

附表一：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者

部门

职称

刘 洁

企业评级部

高级分析师

何思敏

企业评级部

助理分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京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：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING
CO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,
Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District,
Beijing,PRC.100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>