

陕西金融资产管理股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕7560号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西金融资产管理股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持陕西金融资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 陕西金融 MTN001”和“23 陕西金融 MTN004”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



陕西金融资产管理股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
陕西金融资产管理股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/29
23 陕西金融 MTN001/23 陕西金融 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“公司”）作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，股东背景很强。跟踪期内，公司在陕西省内保持很强的竞争优势，法人治理架构较完善，风险管理水平较高；不良资产业务发展良好，经营模式多元，主业较为突出；2024 年，公司不良资产收购和处置回收现金规模均较大，营业总收益、净利润同比均有所增长，盈利能力很强。截至 2024 年末，得益于股东增资，公司资本实力较上年末进一步提升，杠杆水平居中，整体财务表现良好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景很强，能够在业务开展和资本补充等方面获得股东的有力支持。

评级展望

未来，随着公司各项业务持续开展及股东的持续支持，整体业务竞争力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司不良资产经营业务持续大幅萎缩，收入贡献显著下降；资产质量严重恶化，不良资产周转大幅下降，资金回流严重不及预期，流动性压力显著增加；经营出现重大亏损且预计这种亏损短期难以改善，严重侵蚀资本实力。

优势

- **战略地位突出，股东支持力度很大。**公司作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，战略地位突出，在业务开展和资本补充等方面均能够获得股东的很大支持。
- **不良资产经营业务收入贡献大，市场化债转股业务的区域竞争优势很强。**2024 年，公司拓展各类不良资产经营业务，不良资产经营业务收入规模和收入贡献大。截至 2024 年末，市场化债转股业务的存续投资规模为 191 亿元、管理规模为 203 亿元，在陕西省内保持很强的竞争优势。
- **资本实力很强，盈利能力很强。**2024 年，公司获得股东 2.00 亿元增资，资本实力进一步提升；截至 2024 年末，公司实收资本为 85.90 亿元，所有者权益为 223.27 亿元，资本实力很强。2024 年，公司营业总收益、净利润同比均有所增长，盈利能力保持很强水平。

关注

- **行业固有特点和外部环境变化加大公司经营风险。**公司不良资产经营主业的特性决定了公司业务周期较长、专业要求高，宏观经济波动可能加大公司经营的不确定性；且近年行业监管趋严，需关注监管政策面变化及资产价格波动对公司业务发展带来的影响。
- **需关注投资资产的相关信用风险。**截至 2024 年末，公司的信用增进子公司的债权类投资规模较大，在当前资本市场信用风险提升背景下，需关注投资资产的相关信用风险。
- **债务规模较大。**公司通过持续的外部融资来满足业务发展所需资金，截至 2024 年末，公司债务规模较上年末有所下降，但规模仍属较大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	风险管理	3
			企业管理	3
			经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件

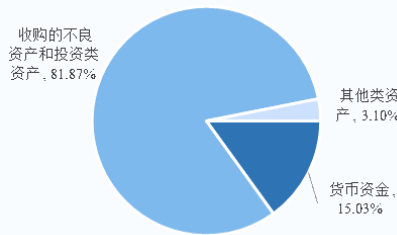
主要财务数据

合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	
资产总额（亿元）	494.54	626.40	564.27	
收购的不良资产和投资类资产（亿元）	434.35	491.37	461.99	
所有者权益（亿元）	142.23	202.06	223.27	
实收资本（亿元）	60.18	84.62	85.90	
负债总额（亿元）	352.30	424.34	341.00	
全部债务（亿元）	346.01	417.26	332.36	
短期债务（亿元）	118.71	148.23	145.17	
长期债务（亿元）	227.31	269.03	187.19	
营业总收入（亿元）	29.21	32.11	32.94	
营业总支出（亿元）	18.08	17.93	18.24	
利润总额（亿元）	11.29	14.18	14.70	
净利润（亿元）	11.99	14.01	15.23	
筹资前净现金流（亿元）	-17.13	-30.68	62.04	
期末现金及现金等价物余额（亿元）	42.66	110.77	84.79	
调整后营业利润率（%）	38.09	44.15	44.64	
总资产收益率（%）	2.60	2.50	2.56	
净资产收益率（%）	8.96	8.14	7.16	
资产负债率（%）	71.24	67.74	60.43	
全部债务资本化比率（%）	70.87	67.37	59.82	
流动比率（%）	116.01	200.79	177.34	
筹资前现金流入量/短期债务（倍）	1.28	1.45	2.58	
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.36	0.75	0.58	
筹资前现金流入量/全部债务（%）	44.03	51.63	112.59	
EBITDA（亿元）	24.83	28.71	29.40	
EBITDA 利息倍数（倍）	1.87	2.01	2.03	
全部债务/EBITDA（倍）	13.94	14.53	11.31	

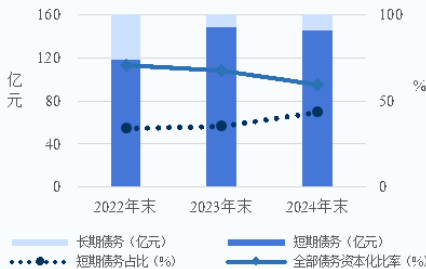
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

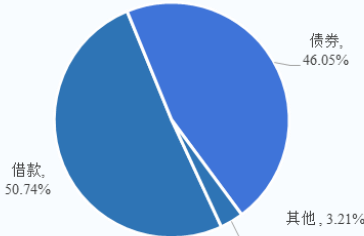
公司 2024 年末资产构成



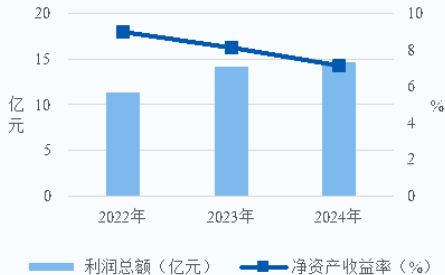
公司债务情况



公司 2024 年末债务构成



公司盈利情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 陕西金融 MTN001	10.00	10.00	2028/06/05	调整票面利率，回售
23 陕西金融 MTN004	10.00	10.00	2028/10/23	调整票面利率，回售

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 陕西金融 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29	汪海立 薛峰 王亚龙	地方资产管理公司信用评级方法（V4.0.202208） 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/26	薛峰 陈凝 汪海立	地方资产管理公司信用评级方法（V4.0.202208） 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 陕西金融 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29	汪海立 薛峰 王亚龙	地方资产管理公司信用评级方法（V4.0.202208） 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/11	薛峰 汪海立	地方资产管理公司信用评级方法（V4.0.202208） 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张晨露 zhangcl@lhratings.com

项目组成员：吴一凡 wuyifan@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2016 年 8 月，是陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，初始注册资本 45.09 亿元。2024 年神木市金融控股集团有限公司（以下简称“神木金控”）对公司增资 2.00 亿元，其中公司股本增加 1.29 亿元，资本公积增加 0.71 亿元。截至 2024 年末，公司注册资本和股本均为 85.90 亿元，股权较为分散，无控股股东，陕西财金投资管理有限公司为公司第一大股东（持股比例 17.67%），公司实际控制人为陕西省人民政府（股权结构详见附件 1-1）。截至 2025 年 3 月末，股东所持公司股权无质押情况。

公司主要业务包括不良资产经营业务和金融服务业务等。

截至 2024 年末，公司主要子公司情况如下表，组织架构图详见附件 1-2。

图表 1 • 截至 2024 年末公司主要子公司情况

公司全称	简称	直接持股比例 (%)	主要业务	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
陕西金资基金管理有限公司	陕金资基金	100.00	投资管理	1.00	14.56	3.27	0.32	0.09
陕西信用增进投资股份有限公司	陕增进	21.26	信用增进、投资管理	55.00	118.92	68.44	9.41	5.26
陕西长安金融资产管理有限公司	长安金资	25.00	投资管理	75.00	21.50	20.00	0.00	-0.01

注：公司为陕增进第一大股东，截至 2024 年末，陕增进董事会由 12 名董事组成，其中公司提名 5 名董事（含董事长）；此外基于陕增进的“三重一大”等重大经营决策需经公司党委会通过后方可实施、陕增进的重要决策岗位由公司履行程序后任免等因素，公司可实质性控制陕增进，并将其纳入公司合并范围；根据长安金资《公司章程》，公司在董事会席位上占有多数，可对长安金资决策产生重要影响，且履行实际管理职责。因此将长安金资纳入公司合并范围。

资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

公司注册地址：陕西省西安市经开区未央路 170 号赛高广场企业总部大厦 25 层；法定代表人：李凯。

三、本次跟踪债券概况

截至本报告出具日，本次跟踪债券见下表，本次跟踪债券均为普通优先债券，募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“23 陕西金融 MTN001”和“23 陕西金融 MTN004”均已在付息日正常付息，均未到回售行权日。

图表 2 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
23 陕西金融 MTN001	10.00	10.00	2023/06/05	3+2
23 陕西金融 MTN004	10.00	10.00	2023/10/23	3+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及

结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域经济分析

1 不良资产行业分析

地方资产管理公司在较大市场需求和政策支持等机遇下，回归主业转型持续深化，但行业内部分化现象明显，同时面临市场竞争激烈、盈利压力加剧、民企风险暴露等诸多挑战。

国内宏观经济波动带来整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。地方 AMC 是不良资产管理行业多元化市场格局中的重要一员，2021 年以来主体数量基本稳定，以国有背景为主，业务发展受区域环境影响较大。近年来，地方 AMC 回归主业转型持续深化，在市场供给、处置方式及融资渠道等方面呈现多元化的发展趋势，但行业内部分化现象明显。

2019 年以来，行业持续“严监管+鼓励展业”的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，并鼓励其更好地发挥金融救助和逆周期调节功能；地方 AMC 行业延续“中央+地方”双监管格局，2023 年中央监管机构变更为国家金融监督管理总局，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法尚未出台。

未来，地方 AMC 仍将保持属地经营定位，行业牌照仍有适度扩容可能并延续内部整合趋势；行业全面回归主业趋势下，地方 AMC 面临较大市场需求和政策支持等较好发展机遇，但也存在市场竞争激烈、盈利压力加剧、转型压力大、行业内部分化、民企风险暴露等诸多挑战。

完整版行业分析详见[《2025 年地方资产管理公司行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2022 年以来，陕西省经济平稳增长，财政实力和经济韧性较强，产业结构有所优化，公司发展的外部环境良好。

公司业务范围集中于陕西省。陕西省辖 10 个设区市，另有杨凌农业高新技术产业示范区，共计 107 个县（市、区），地跨黄河、长江两大流域，总面积 20.56 万平方公里，区位条件良好。

2022—2024 年，陕西省地区生产总值分别为 32772.68 亿元、33786.07 亿元和 35538.77 亿元，增速分别为 4.3%、4.3%和 5.3%。2024 年，陕西省第一产业增加值 2621.96 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 14518.97 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 18397.84 亿元，增长 5.0%。三次产业结构由上年的 7.8：47.6：44.6 调整为 7.4：40.8：51.8。

2024 年，陕西省一般公共预算收入 3393.1 亿元，比上年下降 1.3%，剔除政策性减缓税收等不可比因素后，可比增长 3.2%；全省社会融资规模增量 6781 亿元；年末全省金融机构本外币各项存款余额 72213.44 亿元，比上年增长 7.89%，较年初增加 5279.04 亿元；金融机构本外币各项贷款余额 58180.15 亿元，比上年增长 7.99%，较年初增加 4303.34 亿元。

2025 年 1—3 月，陕西省地区生产总值为 8235.65 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.6%；分三次产业看，第一产业增加值 254.03 亿元，同比增长 2.8%；第二产业增加值 3334.39 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 4647.23 亿元，增长 5.1%；全省社会融资规模增量 2345.22 亿元；全省一般公共预算收入完成 879.7 亿元，同比下降 4%，完成年初预算（3494.9 亿元）的 25.2%，

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2024 年以来，公司获得股东增资，资本实力进一步增强，保持很强的区域竞争优势。

截至 2024 年末，公司实收资本由上年末的 84.62 亿元增至 85.90 亿元，资本公积较上年末增加 0.71 亿元至 17.49 亿元，主要系神木市金融控股集团有限公司增资款到位。受益于股东增资款到位，公司资本实力进一步增强；公司股权结构分散，无控股股东，实际控制人仍为陕西省人民政府。

企业规模与竞争力方面，公司作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，承担着防范和化解地方金融风险、维护陕西省金融系统稳定的职能，在当地金融体系中具有重要作用。依托于良好的股东背景以及专业背景较强的经营管理团队，2024 年公司业务发展良好，进一步加大金融和非金融不良资产收购处置业务拓展力度，期末累计收购金融不良资产原值合计 505.93 亿元。截至 2024 年末，公司所有者权益为 223.27 亿元，资本实力很强。

目前，公司的竞争对手主要为五大全国性资产管理公司在陕西省的分支机构。与五大全国性资产管理公司相比，公司作为地方法人机构，具有决策灵活且链条短的特点，通过地方政府获得一定地方性资源优势，并可与省内国企开展业务协同，在区域竞争中具有很强的竞争优势。

（二）管理水平

2024 年以来，公司取消监事会，内控管理制度体系变化不大，部分董事及高级管理人员发生变动，对日常经营无重大负面影响。

2024 年以来，公司内部管理制度体系未发生重大变化。董事和高级管理人员变动方面，2024 年 2 月，吴晓安担任公司董事，吴珂不再担任公司董事；2024 年 6 月，刘迪担任公司董事、总经理，孔兵不再担任公司董事、总经理。监事变动方面，2024 年 12 月，公司取消监事会，免去公司监事人员职务，在董事会下新设审计委员会，由董事会及董事会下设的审计委员会行使原监事会的相关职权。

公司董事、总经理刘迪女士，生于 1974 年，硕士研究生学历；历任中国人民银行西安分行货币信贷管理处副处长、外事处副处长、外事处处长、货币信贷管理处处长，陕西省地方金融监督管理局党组成员、副局长，中共陕西省委金融办副主任、中共陕西省委金融工委委员；2024 年 6 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年，公司总收益同比有所增长，不良资产经营和金融服务收入同比均有所增长。

公司主营业务分为不良资产经营及金融服务，其中不良资产经营类业务包括金融不良资产收购处置业务、非金融不良资产收购处置业务、市场化债转股业务、问题机构实质性重组业务等；金融服务类业务包括私募股权投资基金业务、信用增进类业务、信用增进公司资产配置管理业务等。2024 年，公司总收益（含营业总收入和投资收益，不含公允价值变动损益，下同）同比增长 15.87%，其中不良资产经营和金融服务收入同比均有所增长；总收益结构同比变动不大，不良资产经营收入占比较上年小幅下降，其对总收益的贡献度仍最大；不良资产经营业务板块中，市场化债转股业务收入规模较大。

图表 3 • 公司总收益结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
不良资产经营类业务	24.29	72.73	23.48	72.49	26.26	69.97
其中：金融不良资产收购处置业务	2.26	6.76	1.57	4.85	3.45	9.19
非金融不良资产收购处置业务	2.74	8.21	1.48	4.56	2.90	7.73
市场化债转股业务	16.22	48.58	15.83	48.86	16.29	43.41
问题机构实质性重组业务	2.46	7.38	3.89	12.02	3.33	8.87
其他	0.61	1.81	0.71	2.20	0.29	0.77
金融服务类业务	9.11	27.27	8.91	27.51	11.27	30.03
其中：私募股权投资基金业务	0.68	2.05	0.32	0.98	1.39	3.70

信用增进类业务	2.21	6.61	2.50	7.72	3.30	8.79
信用增进公司资产配置管理业务	5.09	15.23	5.69	17.57	6.40	17.05
融资性财务顾问业务	0.18	0.55	0.04	0.12	0.05	0.13
新型城镇化基金管理业务	0.48	1.43	0.23	0.70	0.10	0.27
其他	0.47	1.41	0.14	0.42	0.03	0.08
总收益	33.40	100.00	32.39	100.00	37.53	100.00

注：1. 总收益包含营业总收入和投资收益，不含公允价值变动损益；2. 因四舍五入，部分项目加总与总收益存在一定偏差
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 不良资产业务

（1）金融不良资产收购与处置业务

2024年，公司金融不良资产收购规模和现金回收规模同比均有所增长，当期收购折扣率略有下降，现金回收情况较好。

公司保持与省内多家商业银行、信托等公司的沟通联系，建立不良资产收购处置的合作关系，不断拓宽业务合作渠道和业务创新；创新与小额贷款公司等非银行业金融机构、准金融机构的合作模式，持续扩大市场空间。从公司金融不良资产经营模式来看，公司不良资产经营在估值定价的基础上，采取竞标、竞拍、摘牌或者协议受让等方式收购金融机构不良资产，按照资产的实际情况，采用二次出售、自行处置、委托清收、资产重组、债务重组等模式，获取处置收益、资产增值或溢价收益，促进陕西省经济金融发展环境的优化，处置周期一般为3~5年。

2024年，区域内不良资产包供给增加使公司金融不良资产当期收购规模同比有所增长，收购折扣率同比略有下降，同时公司加快资产处置进度，当期处置不良资产回收现金同比增长26.72%。截至2024年末，公司存量不良资产本息原值余额289.62亿元，较上年末增长37.56%；存量不良资产收购成本余额43.35亿元，累计资产回收率和累计成本回现率均较上年末有所上升，现金回收情况较好。此外，2024年，公司拓展个贷不良业务，期末该业务累计收购成本为0.05亿元，业务规模较小。

图表4·公司金融机构不良资产业务情况

项目	2022年	2023年	2024年
当期收购不良资产包个数（个）	13	36	47
当期收购不良资产原值（亿元）	60.93	132.46	151.09
当期收购成本（亿元）	13.10	41.02	44.81
当期收购折扣率（%）	21.50	30.97	29.66
累计收购成本（亿元）	58.57	99.59	144.39
当期处置不良资产回收现金（亿元）	4.70	35.11	44.49
累计处置不良资产回收现金（亿元）	35.07	70.17	114.66
期末不良资产剩余本息原值（亿元）	98.68	210.54	289.62
累计资产回收率（%）	55.62	40.67	42.76
累计成本回现率（%）	59.88	70.46	79.41

注：当期收购折扣率=当期收购成本/当期收购不良资产原值*100%，累计资产回收率=累计处置原值/累计收购原值*100%，累计成本回现率=累计处置不良资产回收现金/累计收购成本*100%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）非金融不良资产收购与处置业务

2024年，公司非金融不良资产收购和现金回收规模较大。在宏观经济增速波动背景下，需关注非金融不良资产现金回收情况。

公司在非金融机构不良债权收购的风险偏好方面，重点关注行业产业链上下游企业间因交易往来所形成的不良债权，主要选择陕西省（主要是西安市）经济基础好、发展速度快的大型国有企业、区域综合性平台型大型公司存量的不良债权；行业主要集中在基础设施开发建设行业，项目担保方式主要为保证担保，处置方式主要为债务重组后债务人偿还，处置周期主要集中于1~3年；截至2024年末，该业务均按照合同约定期限正常进行。

2024年，受区域经济及政策影响，陕西省内部分区域企业不良债权供给增加，推动公司非金融不良资产收购规模同比大幅增

加，当期收购折扣率同比有所上升；由于部分非金融不良资产项目集中到期，公司当期回收现金同比亦大幅增加。截至 2024 年末，公司累计收购非金融不良资产原值为 165.93 亿元，累计收购成本 151.87 亿元，累计收回现金 104.87 亿元，累计成本回收率为 69.05%。公司非金融不良资产业务所涉行业主要集中在基础设施开发建设等行业，项目担保方式主要为保证担保，在宏观经济增速波动背景下，需关注公司非金融机构不良资产现金回收情况。

图表 6 • 公司非金融机构不良资产经营业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期收购非金融不良资产笔数（笔）	0	8	18
当期收购非金融债权原值(亿元)	0	29.11	62.56
当期收购成本（亿元）	0	25.15	58.84
当期收购折扣率（%）	--	86.40	94.05
累计收购非金融债权原值（亿元）	74.26	103.37	165.93
累计收购成本（亿元）	67.88	93.03	151.87
当期处置不良资产回收现金（亿元）	12.74	17.67	44.08
累计处置不良资产回收现金（亿元）	43.12	60.79	104.87
累计成本回收率（%）	63.52	65.34	69.05

注：当期收购折扣率=当期收购成本/当期收购不良资产原值*100%，累计成本回收率=累计处置不良资产回收现金/累计收购成本*100%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）市场化债转股

公司市场化债转股业务规模居于行业前列，2024年，市场化债转股业务收入同比小幅增长，期末投资规模和管理规模均较上年末有所减少。

2024 年公司市场化债转股业务收入为 16.29 亿元，同比小幅增长。

市场化债转股业务是公司目前主要开展的资产管理业务。公司按照一企一策，为债转股标的企业设计发股还债、以股抵债、股债结合等债转股方案，采用基金、直接投资等方式筹集资金，主要面向银行、保险等金融机构及大型国有企业募集资金。目前公司债转股业务主要集中于能源及基础设施建设行业，业务区域主要位于陕西省，业务规模居于行业前列。

公司与陕西煤业化工集团有限责任公司、陕西建工集团有限公司、陕西延长石油（集团）有限责任公司、晋能控股集团有限公司、中国电力建设股份有限公司、国家电力投资集团有限公司等大型骨干企业签约市场化债转股项目，截至 2024 年末，该业务的存续投资规模为 191 亿元、管理规模为 203 亿元，均较上年末有所减少。

（4）问题机构实质性重组

2024年，公司的问题机构实质性重组业务收入同比有所减少。

问题机构实质性重组业务是指公司单独或者联合其他机构运用包括兼并重组、破产重整、夹层投资、过桥融资、阶段性持股等多种投资银行手段和方式，对问题机构的各项要素进行重新配置，恢复生产经营能力和偿债能力，实现企业价值再造和提升，是新形势下不良资产处置的重要方式。2024 年，公司实现问题机构实质性重组业务收入为 3.33 亿元，同比下降 14.40%，主要系部分项目退出收益减少所致；截至 2024 年末，该业务余额为 45.19 亿元。

3 金融服务业务

（1）私募股权投资基金业务

2024 年，私募股权投资基金业务收入同比大幅增长。

公司私募股权投资基金业务主要由子公司陕金资基金开展。截至 2024 年末，公司与陕西省内各大型企业、地方政府等多方合作，先后运行了债转股专项基金、上市公司并购基金、关中医药协同创新发展基金、新型城镇化基金等 49 只基金，签约基金规模约 400 亿元，公司运行中的基金认缴规模超过 200 亿元。2024 年，该业务新增投向主要集中在新能源、新材料等行业，最大单笔投放规模为 6.50 亿元；截至 2024 年末，公司股权投资金额为 12.66 亿元，投资资金主要来源于自有资金。2024 年，私募股权投资基金业务收入同比大幅增长，主要系存量股权投资基金项目到期退出，公司实现回款所致。

（2）信用增进类业务

截至 2024 年末，陕增进的增信业务余额较上年末小幅增长，增信放大倍数处于一般水平。

公司信用增进类业务主要由子公司陕增进来开展。2024 年，陕增进的新增增信金额同比有所下降，主要系受市场增信需求减少等因素影响。截至 2024 年末，陕增进的增信业务余额较上年末小幅增长，主要系债券类增信业务余额增长、信用衍生工具增信业务余额减少等综合所致；债券类增信业务余额占比为 99.09%；期末增信放大倍数较上年末有所下降，处于一般水平。行业集中度方面，截至 2024 年末，陕增进的增信业务中公用事业行业占比最高，增信业务余额占比为 60.82%。代偿方面，2024 年新增增信业务未出现代偿。但宏观经济增速波动使实体企业经营压力加大，城投企业融资环境趋紧，需关注业务拓展和后续代偿情况。

图表 8 • 公司信用增进业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当年新增增信金额（亿元）	109.77	124.95	112.31
当年解除增信金额（亿元）	14.56	54.82	100.50
期末增信业务笔数（笔）	44	56	54
期末增信业务余额（亿元）	194.01	264.15	275.96
期末增信业务责任余额（亿元）	157.71	211.69	221.13
当期代偿额（亿元）	0.00	0.00	0.00
当期代偿率（%）	0.00	0.00	0.00
增信放大倍数（倍）	2.66	3.28	3.23

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）资产配置管理业务

陕增进的债权类投资规模较大，需关注相关信用风险。

资产配置管理业务是指陕增进以获得固定回报为目的，使用自有资金投资在银行间市场及证券交易所市场交易的标准化金融产品以及其他债权投资（如北金所债权融资计划）等产品，同时陕增进以省内高评级债券为主要标的进行二级市场交易，提升收益水平。

截至 2024 年末，陕增进的债权类投资（包括债券投资和其他债权类投资）余额（含利息）为 110.51 亿元，较上年末增长 24.89%，投资规模较大；债权类投资以债券投资为主，债券投资主要投向陕西省内国有企业发行的债券，其中投资标的为由陕增进进行增信的债券较少；在债券投资标的中，AA+及以上级别的债券占比约为 75%；最大单一债券投资项目余额占债券投资的比重为 3.94%，前十大债券投资项目余额占债券投资的比重为 26.31%，债券投资业务的单笔集中度较低；存量债券投资业务无违约项目。2024 年，陕增进实现投资收益 6.37 亿元，同比增长 8.74%。在当前资本市场信用风险提升背景下，需关注投资资产的信用风险。

4 未来发展

公司发展战略符合自身特点，发展前景良好；但宏观经济增速放缓也为公司发展带来一定不确定性。

公司的战略定位是秉持“投资+投行”的经营理念，持续探索全资产管理模式，服务金融机构、地方政府、创新企业三类客户，打造新时代防范化解金融风险、服务实体经济发展的综合金融服务平台。

公司优化拓展金融不良资产收购与处置业务，保持与省内多家商业银行、信托公司的沟通联系，建立不良资产收购处置的合作关系。非金融不良资产收购重组业务方面，针对“境内企业法人、事业法人、社会团体和其他组织”等非金融机构所有的不良资产、逾期款项等，向资产所有人收购，发挥专业化处置能力，采用清收处置、债务重组等方式，实现增值收益。公司运用市场化手段，对问题企业进行实质性重组构建新的生产经营模式，帮助企业摆脱困境，恢复偿债能力和生产经营能力。债转股业务方面，公司持续创新，提升市场化债转股促进企业防风险、调结构、加快产业转型效能。围绕助力国企高杠杆及流动性风险化解、加快产业转型升级，推进市场化债转股业务提质增效扩面。增信类业务方面，子公司陕增进依托债券增信、信用保护、债券投资及交易四大业务板块，助力企业提高债券发行成功率，降低融资成本，扩大债券融资规模。基金管理类业务方面，公司依托专业

化投行团队及各子公司平台，发挥综合性金融服务优势，为各地政府、重点企业提供财务顾问、并购重组、资产整合、担保增值、产业规划、投融资方案设计等投行顾问服务，体现综合金融服务品牌价值。

（四）财务方面

公司提供了 2022—2024 年财务报表，其中 2022—2023 年财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留意见。本报告中 2022 年和 2023 年财务数据取自 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据取自 2024 年审计报告期末数。

2022—2024 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2022 年，公司新纳入合并范围子公司 3 家，不再纳入合并范围子公司 1 家；2023 年，公司新纳入合并范围子公司 3 家；2024 年，公司新纳入合并范围子公司 1 家。上述合并范围的变动对财务数据的影响不大。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

截至 2024 年末，公司资产总额较年初有所减少，构成以货币资金、不良资产经营类和金融服务类资产为主，资产流动性一般。

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末下降 9.92%，主要系货币资金、不良资产相关业务规模减少所致。货币资金较上年末下降 26.00%，主要系公司增加业务投放及偿还债务所致，公司无受限的货币资金。

公司不良资产经营类和金融服务类资产计入交易性金融资产、其他非流动金融资产、债权投资、其他债权投资和一年内到期的非流动资产科目。公司交易性金融资产主要由债务工具投资和权益工具投资构成，截至 2024 年末，交易性金融资产较上年末增长 17.54%，主要系当期对市场化债转股项目进行流动性划分。受上述流动性划分的影响，截至 2024 年末，其他非流动金融资产较上年末下降 31.43%，仍主要由市场化债转股项目投资构成。公司债权投资主要由收购的非金融机构不良资产、问题机构实质性重组项目资产等构成，截至 2024 年末，债权投资（此处含一年内到期的部分）较上年末下降 18.09%；公司对债权投资计提减值准备 2.91 亿元（计提比例为 4.40%），计提比例一般。其他债权投资主要为陕增进配置的标准化债券，2024 年陕增进增加债券投资规模，截至 2024 年末，其他债权投资（此处含一年内到期的部分）较上年末大幅增长，其他债权投资计提减值准备 0.71 亿元；一年内到期的非流动资产主要由一年内到期的债权投资和其他债权投资构成，较上年末下降 24.31%，已纳入债权投资和其他债权投资进行整体分析。

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值为 51.79 亿元，占资产总额的 9.18%，受限资产占比一般，主要系长期借款质押股权、卖出回购金融资产款质押债券所致。

图表 9 • 公司资产结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	42.66	8.63	110.78	17.69	84.79	15.03
收购的不良资产和投资类资产	434.35	87.83	491.37	78.44	461.99	81.87
其中：交易性金融资产	73.06	14.77	142.08	22.68	167.00	29.60
其他非流动金融资产	276.82	55.98	229.07	36.57	157.07	27.84
其他债权投资	30.53	6.17	36.65	5.85	66.89	11.85
债权投资	37.08	7.50	43.83	7.00	55.59	9.85
一年内到期的非流动资产	16.86	3.41	39.75	6.35	15.44	2.74
其他类资产	17.53	3.54	24.24	3.87	17.49	3.10
资产总额	494.54	100.00	626.40	100.00	564.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 资本与杠杆水平

(1) 所有者权益

2024 年，受益于股东增资及利润留存，公司所有者权益较上年末有所增长，但少数股东权益占比较高。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 10.50%，主要系增资和利润留存所致；实收资本及资本公积占所有者权益比重为 46.31%，但少数股东权益占比较高。2024 年，公司向股东派发现金股利 2.96 亿元，占上年度归属于母公司净利润的 27.83%，分红规模较小，利润留存对资本的补充情况较好。

图表 10 • 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
归属于母公司所有者权益	90.26	63.46	138.06	68.32	147.10	65.88
其中：实收资本	60.18	42.31	84.62	41.88	85.90	38.47
资本公积	3.22	2.26	16.78	8.30	17.49	7.84
未分配利润	18.23	12.82	26.08	12.91	32.11	14.38
少数股东权益	51.97	36.54	64.00	31.68	76.18	34.12
所有者权益合计	142.23	100.00	202.06	100.00	223.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 负债和杠杆水平

截至2024年末，公司负债和债务规模均较上年末有所减少，债务期限结构较为均衡，杠杆水平仍处于行业一般水平。

公司业务开展对资金的需求量较大，除自有资金外，公司的经营资金主要来源于银行借款和发行债券。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末下降 19.64%，主要系偿还银行借款所致，公司负债总额主要由全部债务构成。

图表 11 • 公司主要负债情况

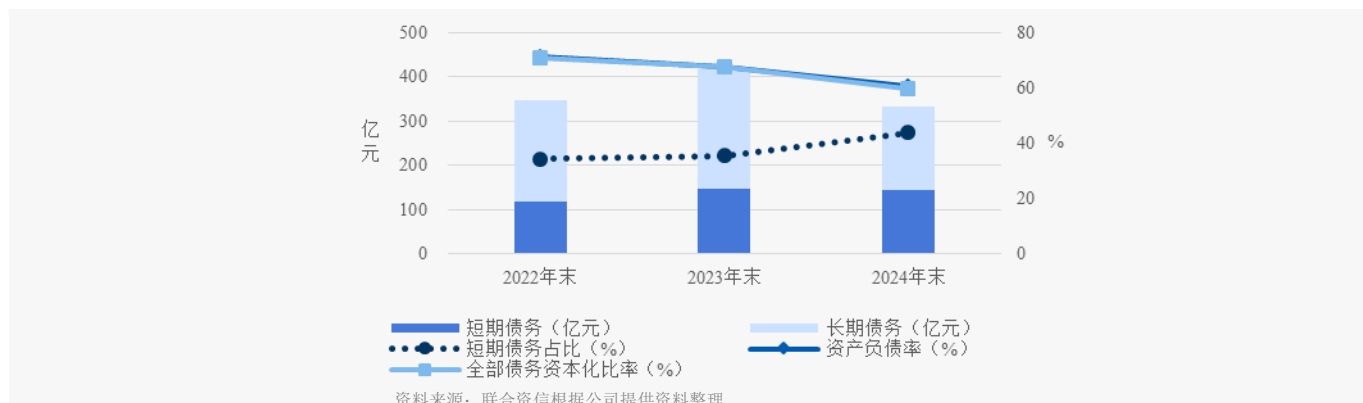
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
全部债务	346.01	98.21	417.26	98.33	332.36	97.47
其中：短期借款	11.84	3.36	13.24	3.12	8.99	2.63
长期借款（含一年内到期）	191.97	54.49	244.96	57.73	159.65	46.82
应付债券（含一年内到期）	124.57	35.36	151.56	35.72	153.06	44.88
其他	17.63	5.00	7.50	1.77	10.67	3.13
其他类负债	6.29	1.79	7.08	1.67	8.64	2.53
负债总额	352.30	100.00	424.34	100.00	341.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年末，公司全部债务较上年末下降 20.35%，构成以借款和应付债券为主；公司借款主要为银行信用借款和质押借款，长、短期借款均较上年末大幅减少，借款仍以长期借款为主；公司根据资金需求以及市场情况，通过发行债券的方式拓宽融资渠道，应付债券与上年末基本持平，债券品种包括公司债券和中期票据等。

截至 2024 年末，公司短期债务为 145.17 亿元，较上年末下降 3.06%，占全部债务的比例为 43.68%，较上年末增加 8.15 个百分点，债务期限结构较为平衡；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.43%和 59.82%，均较上年末有所下降，处于行业一般水平。

图表 12 • 公司债务结构和杠杆水平



3 盈利能力

2024 年，公司营业总收益和各项利润同比均有所增长，盈利能力仍很强。

公司营业总收益主要由营业总收入、投资收益和公允价值变动损益构成，其中营业总收入主要是不良资产处置收入、非金债业务、增信业务、基金管理业务等获取的收入；投资收益主要是债转股项目收入、股权投资收益、债券交易等获取的收益。2024 年，公司营业总收益同比增长 2.59%，主要系业务增长所致；公允价值变动损失主要为交易性金融资产公允价值变动损失（占比 99.71%），2024 年公允价值变动损失为-4.59 亿元，损失规模同比增长，主要系部分资产质量承压、公允价值下降。

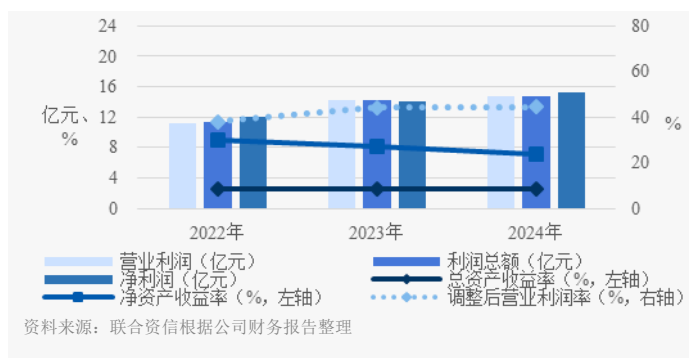
2024 年，公司营业总支出同比增长 1.70%，构成以期间费用和各类减值损失为主。其中，期间费用主要为与业务开展有关的管理费用以及银行借款、债券等有息负债产生的利息支出；各类减值损失主要为针对债权投资、其他债权投资、往来款项等计提的信用减值损失。2024 年，期间费用同比略有增长；各类减值损失同比增长 10.96%，主要系公司强化审慎经营原则，适度增加预期信用减值所致。

图表 13 • 公司收入情况和支出构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收益	29.21	32.11	32.94
营业总支出	18.08	17.93	18.24
其中：期间费用	17.12	16.78	16.90
各类减值损失	0.84	1.02	1.13

注：各类减值损失以“+”表示损失
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司盈利情况



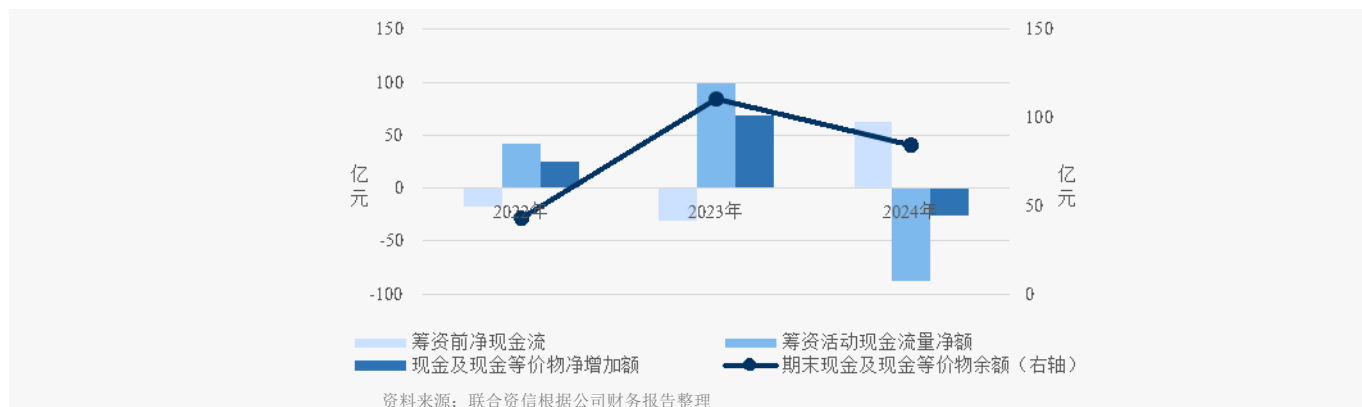
受此综合影响，2024 年，公司营业利润、利润总额、净利润同比分别增长 3.73%、3.70%和 8.74%。从盈利指标看，2024 年，调整后营业利润率同比上升 0.49 个百分点至 44.64%，总资产收益率同比上升 0.06 个百分点至 2.56%，净资产收益率同比下降 0.97 个百分点至 7.16%。整体看，公司盈利能力仍很强。

4 现金流

2024 年，公司经营活动现金流的净流出规模有所减少，投资活动现金流由净流出转为净流入状态，筹资活动现金流由净流入转为净流出，期末现金及现金等价物较充足。

2024 年，公司经营活动现金流的净流出规模有所减少，主要系当期不良资产的现金回收规模增加所致；投资活动现金流由净流出转为净流入状态，主要系收回投资收到的现金增加所致；筹资活动现金流由净流入转为净流出，主要系公司偿还债务支付的现金增加等所致。截至 2024 年末，公司现金及现金等价物余额为 84.79 亿元，现金储备较为充足。

图表 15 • 公司现金流量



5 偿债指标

2024 年，公司偿债指标整体表现尚可。

2024 年，公司筹资前现金流入量对短期债务的覆盖程度有所提升，期末现金及现金等价物余额对短期债务的覆盖程度有所下降，短期偿债指标整体表现较好。

2024 年，公司 EBITDA 同比略有增长，其中利润总额和利息支出分别占比 50.01 %和 49.22%，EBITDA 对利息的覆盖程度很好，对全部债务的保障程度有所提升，长期偿债指标表现尚可。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
短期偿债指标	筹资前现金流入量/短期债务（倍）	1.28	1.45	2.58
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.36	0.75	0.58
长期偿债指标	筹资前现金流入量/全部债务（%）	44.03	51.63	112.59
	EBITDA（亿元）	24.83	28.71	29.40
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.87	2.01	2.03
	全部债务/EBITDA（倍）	13.94	14.53	11.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6 其他事项

公司或有负债风险较小，间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年末，除子公司陕增进开展的增信业务外，联合资信未发现公司存在对外担保情形。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁情形。

截至 2024 年末，公司获得金融机构授信额度 675.75 元，未使用额度 386.29 亿元，间接融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 16 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 29 日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

(五) ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了地方国企的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，公司承担着防范和化解地方金融风险、维护地区金融稳定的社会责任；公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人；截至 2024 年，公司解决就业人数 213 人。

治理方面，公司未设立专门的 ESG 管理架构和管理机制。截至 2024 年末，公司董事会成员 11 人，独立董事占比 1/11，女性董事占比 4/11。

七、外部支持

公司主要股东均为陕西省国有企业，能够在业务开展、资本补充等方面为公司提供很大支持。

公司股权分散，股东主要是陕西省省级和市级地方国有企业，实控人为陕西省人民政府。股东持续对公司进行资本补充，2022—2024 年，公司通过利润转增、股东增资合计增加实收资本 30.63 亿元，资本实力不断增强。同时，公司作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，承担了化解区域经济运行风险、维护区域金融稳定的政策使命，在业务开展、资本补充等方面能够获得股东和陕西省人民政府的很大支持，公司创新设计“收购+处置+基金+重组”等一揽子方案，助力部分地市平滑偿债压力、降低偿债峰值、延期降本化险。

八、跟踪评级结论

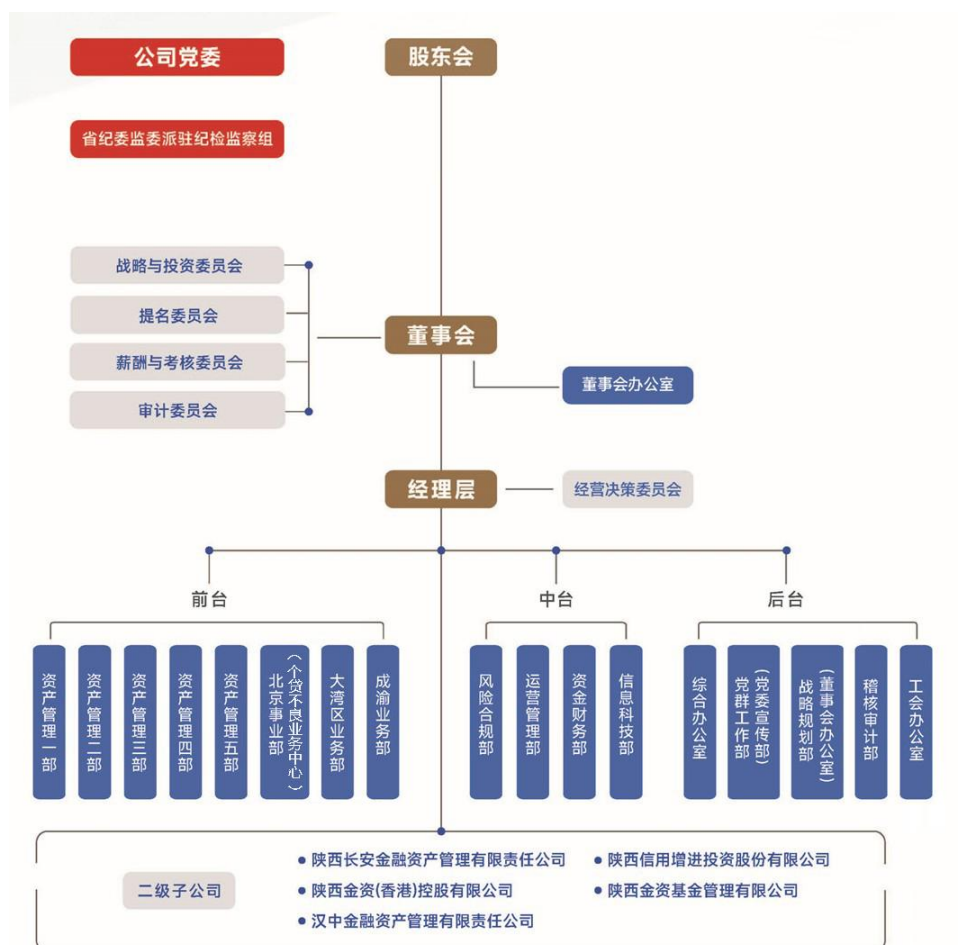
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 陕西金融 MTN001”和“23 陕西金融 MTN004”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至本报告出具日）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
盈利指标	
调整后营业利润率	营业利润/营业总收益×100%
总资产收益率	当期净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2] ×100%
净资产收益率	当期净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
短期偿债指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资前现金流入量/短期债务	筹资前现金流入量/短期债务
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
长期偿债指标	
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA

注: 营业总收益=利润表营业总收入+未含在利润表营业总收入中的投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其余负债科目里的短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其余负债科目里的长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持