

中国长城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〕6987号

联合资信评估股份有限公司通过对中国长城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，确定维持中国长城资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 长城债 01（品种二）”“19 长城债 02BC（品种二）”和“21 长城资本债 01BC”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

二〇二五年七月三十日

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中国长城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。



中国长城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	评级时间
中国长城资产管理股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/30
19 长城债 01（品种二）/19 长城债 02BC（品种二） 21 长城资本债 01BC	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国长城资产管理股份有限公司（以下简称“中国长城资产”或“公司”）具有较强的不良资产经营管理能力，核心业务同业竞争优势显著；管理与发展方面，公司治理及内部控制体系持续调整完善；业务经营方面，2024 年以来，公司坚持“逢包必调、适包必竞”的策略，同时持续加大存量资产处置和盘活，不良债权余额呈下降趋势，而受市场行情以及不良资产包收益空间压缩的影响，不良资产业务净收入呈下降趋势；金融子公司布局相对广泛，融资租赁业务规模有所收缩，商业银行股权转让已进入实质性阶段，关注后续资产处置进程以及处置后对公司合并口径资产负债规模和盈利带来的影响；财务表现方面，公司资产负债规模呈上升趋势，资产负债结构保持相对稳定，受限资产规模不大，融资渠道多元化程度较高，主营业务收入下降导致当期净利润及收益率水平有所下降，叠加外部环境短期内对不良资产处置收益的影响仍将持续，盈利承压；前期经营形成的未弥补亏损规模仍相对较大，并对资本形成较大侵蚀，2025 年经过两次注册资本调整后使得未弥补亏损规模得到较大程度弥补，并使得资本水平得到有效改善，增资事项对资本的实际补充效果仍待进一步观察。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为早期成立的全国性四大资产管理公司之一，在发挥逆周期调节作用，维护国家金融稳定，提升整体经济发展质效等方面具有特殊的功能定位和重要战略意义；且公司控股股东中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）综合实力极强，具有丰富的金融股权投资经验，能够在公司治理、业务发展、资源协同、风险管理、资本补充等方面给予有效支持，通过股东支持因素上调 3 个子级。

评级展望

未来，公司将坚持聚焦主业回归主业，加大不良资产经营主业的发展力度，积极拓展实质性重组业务，综合竞争力有望保持较强水平。此外，中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）将其持有的全部公司股权无偿划转至中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”），中央汇金作为国家重要的金融投资平台，拥有丰富的金融股权投资经验，其成为控股股东后或将有助于公司强化资源整合能力、提升运营效率，中央汇金在中国金融市场的影响力和资源配置能力或将为公司带来新的业务发展机遇。另一方面，公司业务涉及多个金融子行业，多元化经营对整个集团风险管控能力提出挑战，关注后续在子公司布局调整以及子公司股权转让方面的变化情况；同时受金融监管趋严，叠加宏观经济低位运行影响，公司业务经营面临一定挑战，盈利和资本水平有待提升。

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：公司职能定位发生根本性变化；股权结构及股东性质发生明显不利调整；不良资产经营处置能力及市场竞争力大幅下降；融资渠道及授信额度显著收缩，流动性受到极大威胁。

优势

- **行业地位显著。**公司拥有不良资产管理的专业优势，业务网络广泛，市场竞争力强，行业地位显著。
- **业务结构持续调整优化，综合化经营水平高。**公司积极推动业务回归本源，不良资产经营能力持续提升，处置手段持续丰富，不良资产经营主业保持良好的核心竞争力，为未来持续发展奠定了基础。
- **政府支持力度大。**作为中央汇金控股的国有金融资产管理公司之一，公司在化解金融风险、维护金融体系稳定、推动国有银行和企业改革发展等方面起到重要作用，能够得到股东及中央政府的大力支持；且控股股东中央汇金在 2025 年对公司进行了较大规模增资，为公司在弥补早期经营亏损、充实资本等方面提供了有效的资金支持，为公司后续稳定发展奠定了良好基础。

关注

- **多平台业务经营及战略规划执行情况需持续关注。**公司业务涉及多个金融子行业，在宏观经济低位运行以及金融监管趋严的背景下，在持续推进回归核心不良主业，优化子公司布局的进程中，当前的多元化经营对集团风险管控能力提出挑战，同时对后续子公司布局优化进程及效果保持关注。
- **存量不良资产实际价值变动存在较大不确定性。**我国宏观经济整体低位波动，叠加房地产政策调控和房地产市场行情低迷，综合导致存量不良资产在未来处置周期及处置收益的不确定性因素增加，公司存量不良资产出现较大幅度资产估值下降以及减值准备计提需求上升的现象，且考虑到短期外部不利因素对存量不良资产质量及估值水平带来的不确定性，需关注存量资产未来价值变动情况。
- **关注后续公司在盈利方面的变化。**2024年以来，不良资产市场行情低迷以及资产包盈利空间压缩，不良资产业务净收入有所下降，进而带动净利润和相关收益率指标的下降，且考虑到外部环境对不良资产经营处置的影响仍在持续，公司盈利承压。
- **关注两次注册资本变更后对资本的实际补充效果。**两次注册资本变更使得前期经营形成的未弥补亏损规模得到有效弥补，叠加注册资本变更后较变更前的明显下降，需关注减资及增资事项对资本补充的实际效果。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	3
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F3	偿付能力	盈利能力	3
			偿债能力	3
		资本结构	资本实力	2
			杠杆水平	7

指示评级

aa⁻

个体调整因素：--

个体信用等级

aa⁻

外部支持调整因素：股东支持

+3

评级结果

AAA

注：由于2022年为公司一次性集中调整存量资产估值风险的阶段，故在打分表中使用2023年数据替代2022年数据。

个体信用状况变动说明：由于公司现金类资产规模增长使得现金类资产对短期债务覆盖水平的增长，使得偿付能力水平上升，公司个体信用等级由a⁺调整为aa⁻。

外部支持变动说明：考虑公司社会属性职能未发生变化，叠加公司获得的有效资本补充，政府对公司的支持力度及意愿较之前未发生变化。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

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。

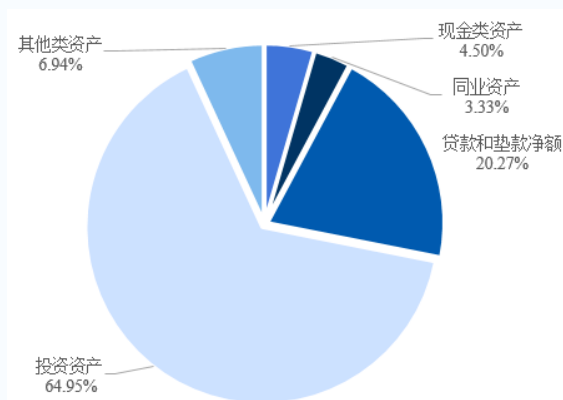
主要财务数据

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年3月末
资产总额（亿元）	5684.08	5539.27	5712.76	5663.61
负债总额（亿元）	5501.20	5344.84	5501.66	5458.69
所有者权益（亿元）	182.88	194.43	211.09	204.93
资产负债率（%）	96.78	96.49	96.30	96.38
全部债务/EBITDA（%）	-14.89	20.21	22.03	--

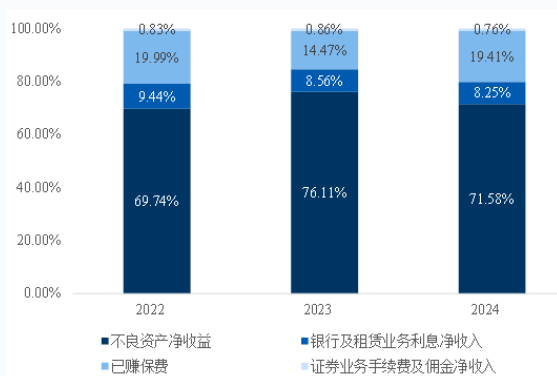
项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
营业收入（亿元）	-23.03	248.45	222.97	42.04
利润总额（亿元）	-447.61	19.04	13.22	0.50
净利润（亿元）	-453.82	18.49	14.44	0.60
EBITDA（亿元）	-258.50	183.41	170.56	--
EBITDA/全部债务（倍）	-0.07	0.05	0.05	--
平均资产收益率（%）	/	0.33	0.26	--
平均净资产收益率（%）	/	9.80	7.12	--

资料来源：联合资信根据公司年报及审计报告整理；2025年一季度数据未经审计

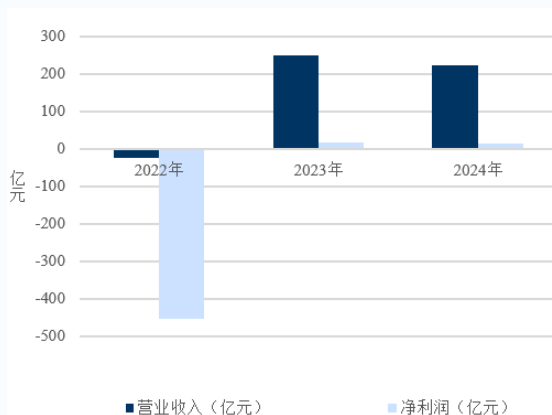
2024年末公司资产结构情况



公司主营业务收入构成情况



公司盈利情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
19 长城债 01 (品种二)	50.00 亿元	4.59%	2029/04/01	--
19 长城债 02BC (品种二)	70.00 亿元	4.84%	2029/04/25	--
21 长城资本债 01BC	100.00 亿元	4.80%	--	发行之日起 5 年后每年付息日 (含第 5 年) 附有条件赎回选择权

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：联合资信根据公开资料整理

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
21 长城资本债 01BC					金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303	
19 长城债 02BC (品种二)	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/30	盛世杰 王从飞	金融控股类企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202303	阅读全文
19 长城债 01 (品种二)						
21 长城资本债 01BC	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/14	刘睿 张哲铭 盛世杰	--	阅读全文
19 长城债 02BC (品种二)	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/04/11	刘睿 张哲铭	--	阅读全文
19 长城债 01 (品种二)	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/03/14	刘睿 张甲男 张哲铭	--	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：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：盛世杰 shengsj@lhratings.com

项目组成员：王从飞 wangcf@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”）关于中国长城资产管理股份有限公司（以下简称“中国长城资产”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、主体概况

中国长城资产前身为成立于 1999 年的中国长城资产管理公司，是经中华人民共和国国务院批准，为应对亚洲金融危机、化解金融风险、促进国有银行和国有企业改革发展而组建的金融资产管理公司，由中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）投资设立，初始注册资本为 100.00 亿元。2016 年，公司完成股份制改制并更为现名。2025 年 4 月，公司原控股股东财政部将持有全部股权划无偿转至中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”），财政部不再持有公司股权，控股股东变更为中央汇金。2025 年 6 月，出于弥补前期经营形成的亏损需要，公司将注册资本降低至 100.00 亿元，后由中央汇金增资 368.00 亿元，增资完成后注册资本变更为 468.00 亿元。截至 2025 年 6 月末，公司注册资本为 468.00 亿元，中央汇金为公司控股股东，持有股份占比 94.34%，实际控制人为中国投资有限责任公司，股东及持股比例见图表 1。

图表 1 • 截至 2025 年 6 月末公司股东持股比例

股东名称	持股比例 (%)
中央汇金投资有限责任公司	94.343%
全国社会保障基金理事会	4.052%
中国财产再保险有限责任公司	0.779%
中国大地保险股份有限公司	0.612%
中国人寿保险（集团）公司	0.214%
合计	100.00%

资料来源：联合资信根据公开信息整理

中国长城资产及其子公司的主要业务为：收购、受托经营金融机构不良资产，对不良资产进行管理、投资和处置；债权转股权，对股权资产进行管理、投资和处置；对外投资；买卖有价证券；发行金融债券、同业拆借和向其它金融机构进行商业融资；破产管理；财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问业务；资产及项目评估；经批准的资产证券化业务、金融机构托管和关闭清算业务；非金融机构不良资产业务；吸收公众存款和发放贷款业务、金融租赁业务、保险业务、证券业务、信托业务、基金管理业务、资产管理业务、房地产开发业务以及银监会或其他监管机构批准的其他业务等。公司按照联合资信行业分类标准划分为其他金融行业。

截至 2025 年 3 月末，公司在全国 30 个省、自治区、直辖市和香港特别行政区设有 32 家分公司，并拥有长城华西银行股份有限公司（以下简称“长城华西银行”）、长城国瑞证券有限公司（以下简称“长城国瑞证券”）、长城国兴金融租赁有限公司（以下简称“长城国兴租赁”）、长生人寿保险有限公司（以下简称“长生人寿保险”）¹、长城新盛信托有限公司（以下简称“长城新盛信托”）、中国长城资产（国际）控股有限公司（以下简称“长城国际控股”）、长城国富置业有限公司（以下简称“长城国富置业”）和长城（天津）股权投资基金管理有限责任公司（以下简称“长城投资基金”）等 14 家主要控股子公司，组织架构图见附件 1-2。

公司注册地址：北京市丰台区凤凰嘴街 2 号院 1 号楼 4-至 22 层 101 内 17-26 层，A705-707，A301-320；法定代表人：李均锋。

三、债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内且经联合资信评级的债券概况见图表 2。2024 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在各债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

图表 2 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	起息日	期限
19 长城债 01（品种二）	50.00	2019/04/01	10 年

¹ 2023 年 7 月，上海联合产权交易所发布公告称，鉴于存在影响产权交易的事项，根据相关规定，长生人寿保险 70%股权转让进程中止，出让方为中国长城资产及其子公司长城国富置业。

19 长城债 02BC (品种二)	70.00	2019/04/25	10 年
21 长城资本债 01BC	100.00	2021/10/08	5+N 年

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。

下一阶段，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、行业及区域环境分析

公司主营不良资产管理业务，并通过其下属子公司开展包括银行、证券、租赁等在内的金融服务行业业务。

1 不良资产管理行业

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 商业银行行业

2024 年，商业银行信贷资产增长放缓，资产规模增速下滑，信贷资源进一步向“五篇大文章”“两重”“两新”等重点领域及重点区域倾斜，资产结构趋于优化，金融服务质效进一步提升。截至 2024 年末，我国商业银行资产总额 380.5 万亿元，同比增长 7.2%，增速较上年下滑 3.7 个百分点。资产质量方面，得益于各项支持政策的执行以及风险处置力度的加大，商业银行不良贷款率保持下降趋势，拨备水平有所提升，2024 年末不良贷款率为 1.50%；但零售贷款风险暴露上升，且信贷资产质量区域分化仍较为明显，在当前经济环境下，商业银行实际资产质量依然承压。负债及流动性方面，商业银行公司存款增长承压，但储蓄存款稳定增长带动核心负债稳定性提升，整体流动性保持合理充裕。盈利方面，2024 年，商业银行净息差收窄至 1.52%，投资收益增加及信用成本的下降未能抵消息差收窄、信贷增速放缓以及中收承压等因素对盈利实现带来的负面影响，商业银行净利润有所下降，整体盈

利水平延续下滑态势，未来随着存款到期重定价及期限结构改善带来负债成本优化，净息差降幅或将趋缓。资本充足性方面，得益于外源性资本补充力度加大及资本新规的实施，商业银行资本充足水平提升且具有充足的安全边际，2024年末资本充足率为15.74%。

未来，随着各项支持政策的逐步落实以及我国经济运行持续稳定恢复，银行业整体将保持稳健的发展态势，金融服务实体经济能力以及抗风险能力将得到进一步增强；同时，考虑到银行业在我国经济及金融体系内具有重要地位，系统重要性显著，在发生风险或流动性困境时，政府通常会为守住不发生系统性风险的底线而给予必要的支持。综上所述，联合资信认为商业银行行业整体信用风险展望为稳定。完整版行业分析详见[《2025年商业银行行业分析》](#)。

3 证券行业

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024年，A股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，前三季度，股票市场指数大幅波动，交投活跃程度同比有所下降，但受益于9月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，单日股票交易成交额显著增长；2024年四季度，沪深两市A股成交额111.24万亿元，同环比均大幅增长，交投活跃程度显著上升。截至2024年末，市场存量债券余额较上年末有所增长，期末债券市场指数较上年末小幅上涨。考虑到2024年四季度股票市场回暖，证券公司经纪、信用、自营等核心业务有望实现较好业绩，证券公司全年行业业绩有望同比增长，但投行业务开展仍面临较大的压力。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2024年证券公司并购重组的步伐明显加快，2025年证券公司并购重组活动预计将进一步提速，推动行业竞争格局重塑；中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据Wind统计数据，2024年，监管机构对证券公司处罚频次同比明显提升，处罚频次创新高。2025年，严监管态势仍将延续，证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025年证券行业分析》](#)。

4 金融租赁行业

监管部门对金融租赁公司新增业务中售后回租业务采取限额管理，要求加大直租业务投放，同时也为金融租赁公司业务转型发展提供了指导方向。在此背景下，金融租赁行业资产规模保持增长，同时业务结构逐步优化调整，经营租赁和直接租赁业务布局持续扩大；但在监管导向业务转型及市场竞争激烈的背景下，行业分化加剧，头部效应明显。

金融租赁公司资产质量风险整体可控，整体盈利水平较为稳定，但各公司间资产质量及盈利水平仍存在一定差异。金融租赁公司持续增资以提升资本实力，支撑业务拓展；同时较好的盈利水平也有助于资本内生积累，整体资本充足水平较好；债权融资方面主要通过银行渠道融资，同时通过发行金融债券满足中长期资金需求，债券发行力度明显提升，融资成本有所下降。

金融租赁公司未来持续面临中长期融资渠道探索、租赁资产质量管理以及风险管控压力，行业转型过程中整体业务发展、盈利水平等方面都将面临一定挑战；此外，监管部门提高了对金融租赁公司自身经营管理的要求并强化主要出资人的股东责任，部分金融租赁公司未来将面临清理整顿、整合改革及股权结构优化，金融租赁行业迎来“优胜劣汰”。完整版行业分析详见[《2025年金融租赁行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

跟踪期内，公司控股股东发生变更，且增资扩股后控股股东持股比例进一步提升；持续完善公司治理机制及内部控制体系，关联交易风险可控，股东均不涉及股权质押或冻结情况。

2024年以来，公司按照《公司法》《金融资产管理公司条例》等法律法规规定，持续完善由股东大会、董事会、监事会和高级管理层构成的“三会一层”法人治理架构，不断健全公司治理机制及内部控制体系，公司治理运行情况良好。截至2025年3月末，公司董事会由5名成员组成，包括执行董事1名、非执行董事3名和独立董事1名；监事会由4名成员组成，包括监事长1名、

股权监事 1 名和职工监事 2 名；高级管理层由 6 名成员组成。2024 年，公司原董事长李均锋先生因到龄退休原因，不再担任董事长职务，董事长职务由总裁向党先生代为履行。

2025 年 4 月，原控股股东财政部将持有公司股权全部无偿划转至中央汇金，至此，中央汇金为公司控股股东。2025 年 6 月，公司将注册资本减少至 100.00 亿元，之后，由中央汇金向公司增资 368.00 亿元，并全部计入注册资本。截至 2025 年 6 月末，公司控股股东中央汇金持股比例上升至 94.343%，实际控制人为中国投资有限责任公司；公司股东均不涉及股权质押或冻结情况。

关联交易方面，公司建立了关联交易事前识别、事中控制、事后监督的管理体系。2024 年以来，公司加强关联方信息源头管理，建立关联方信息核查机制，强化关联交易的主动识别、穿透识别；对关联交易进行分级审批，开展关联交易合规性、公允性、必要性的审核审批；对关联交易制度执行情况进行定期专项通报，不定期组织开展关联方排查和存续关联交易检查，引导经营单位加强关联交易管理。公司与关联方的资金往来及投融资交易，从关联方收取的以及向关联方支付的租金、利息、手续费等均以市场价格作为定价基础经双方协商后确定。截至 2024 年末，公司发生的关联交易主要为持有国债 21.31 亿元，分出保费 2.80 亿元，子公司与关联方发生贷款业务余额合计 13.43 亿元。

（二）重大事项

公司拟出售长城华西银行全部股权，转让成功后将会导致合并口径财务状况出现收缩，但考虑到公司在不良资产经营主业方面的优势、特殊的社会定位以及国家和股东对公司的支持，此次股权出售事项对公司经营稳定性造成影响程度有限。

2025 年 6 月，公司发布了《中国长城资产管理股份有限公司关于在北京产权交易所发布长城华西银行股份有限公司股权转让信息的公告》，公司及全资子公司德阳市国有资产经营有限公司拟将合计持有长城华西银行股份有限公司（以下简称“长城华西银行”）40.92%股权（合计持有 942590000 股股份）对外公开转让。2025 年 7 月 14 日，国家金融监督管理总局四川监管局批复同意四川银行股份有限公司入股长城华西银行 9.4259 亿股股份。

长城华西银行前身为成立于 1998 年的德阳市商业银行股份有限公司，是在原德阳市区 6 家城市信用社和 2 家城区农村信用合作联社基础上组建而成的地方性股份制商业银行。作为德阳地区唯一的地方性法人股份制商业银行，长城华西银行具有在当地经营历史长、营业网点数量多、客户基础广泛等优势，存贷款业务在德阳地区具有较强的竞争力。截至 2024 年末，长城华西银行资产总额为 1511.81 亿元，负债总额为 1406.73 亿元，所有者权益为 105.08 亿元。2024 年，长城华西银行实现营业收入 23.67 亿元，净利润 4.51 亿元。

由于公司对长城华西银行实行并表管理，若此次股权转让事项完成，公司合并口径资产负债表将会发生收缩，盈利水平将会弱化。但是，考虑到此次股权转让事项为公司进一步落实回归不良资产主业、提质瘦身的重要战略举措之一，且自身在不良资产主营业务方面具有良好的同业竞争力和发展韧性，母公司口径盈利数据趋于改善，叠加公司在保障我国社会经济健康发展的特殊功能定位，以及控股股东极强的综合实力和在公司治理、业务发展、风险管理、资本金注入等方面的支持，相关事项对公司经营稳定性造成影响程度有限。

（三）经营分析

1 经营概况

公司主营不良资产经营管理业务，并通过自身及子公司开展以不良资产业务为中心的多元平台综合金融服务业务。2024 年以来，公司回归主责主业，围绕中小金融机构风险化解、重点房企风险化解、服务实体经济三大方向，聚焦中小银行改革化险、实体经济纾困重组、资本市场风险化解、房地产风险化解四大领域，推动不良资产经营管理业务发展，提升核心业务的竞争优势。同时，在国家以及监管对于金融资产管理公司回归本源的要求，公司持续推进相关工作，提升整体经营效率，持续推进子公司“瘦身提质”工作，加快推动不良资产的化解与出清，稳步推进子公司出表并优化行业布局，以进一步提升不良资产经营处置的核心能力，提升子公司与不良主业的协同效应以及集团经营效应。

2 业务经营分析

（1）不良资产经营业务

2024 年以来，公司坚持回归主责主业，推动金融不良资产收购、问题机构实质性重组等重点业务开展，不断提升主业核心竞争力；受宏观经济增长承压、房地产市场表现低迷等因素影响，公司不良资产处置难度有所上升，不良资产处置经营的净收益有

所下降，需关注不良资产主业对营业收入的贡献度及其对公司整体盈利能力提升带来的影响。

不良资产经营管理业务是公司的核心业务。公司聚焦不良资产主责主业，针对不良资产的细分市场，通过差异化的经营管理模式，开展不良资产经营管理业务，具体业务包括不良资产收购和处置、不良资产经营及问题企业救助等。凭借其专业技术优势、丰富的资本运作经验和客户资源优势，公司逐步形成了符合自身业务特点的资产管理定价方法和风险管控体系。从经营模式来看，公司不良资产经营管理业务可划分为收购处置类业务和收购重组类业务。其中，收购处置类业务是指以处置为目的，按资产原值的一定折扣收购不良债权并承继原债权债务关系，收购后以实现不良资产价值最大化为目标进行处置，主要涉及计入交易性金融资产的不良债权；收购重组类业务是指在不良资产收购环节，根据不良资产风险程度确定实施债务重组或资产重组，并与债务人及相关方达成重组协议的业务，主要涉及计入债权投资的不良债权。2024年以来，公司持续加大对存量不良债权的处置力度，且随着处置力度的上升，年末不良债权余额较上年末有所下降；受宏观经济及不良资产处置的市场环境相对较弱，不良资产收益空间压缩导致处置价格和收益不及预期的影响，公司不良资产净收益水平较上年明显下降，当年实现合并口径不良资产净收益 94.25 亿元，同比下降 27.80%，占营业收入的 42.27%。

公司根据市场化原则，收购各类金融机构和非金融机构转让的不良资产，并对收购资产进行经营、管理和处置，在化解金融风险 and 促进经济健康发展的同时，通过提升资产价值为公司获取市场收益。公司收购的不良资产按收购来源可划分为金融类不良资产和非金融类不良资产。

公司金融类不良资产主要来源于银行业金融机构，从金融租赁公司、信托公司、证券公司、保险公司、财务公司以及私募股权基金等非银金融机构收购的不良债权占比较低且有所波动。公司强化传统不良资产包收购业务，探索建立有效的跨区域资产包和重大项目收购；加快推进单户对公不良贷款收购业务，以重组重整思维，主动发掘具备价值提升空间的单户资产，并审慎探索个人不良贷款批量收购业务；积极开展业务创新研究，围绕法拍物资产、银行理财回表、股票质押融资、违约债券等领域，开展不良资产（违约标的）收购；加强与监管机构、地方政府的沟通，参与问题金融机构风险救助、属地中小银行资本补充和不良资产处置工作。2024年，公司立足金融不良资产收购，积极参与中小金融机构改革化险，全年收购中小金融机构不良债权总额近 800 亿元；成功实施浙商银行等多个项目，结合银行需求，积极创新合作模式，总对总收购实现新突破。公司重点推进金融不良资产包分类管理、精细处置，推动业务模式向“深度重组、深度追偿、深度营销”转型，通过并购重组等方式提升资产价值，挖掘财产线索、拓宽受偿资产范围，对存量资产开展线上全面营销和线下重点招商推介，整体处置回现收益能够实现收购成本的覆盖。

公司非金融类不良资产集中在房地产风险化解、实体企业纾困、地方平台债务风险化解及国有企业等领域，交易对手（债务人）一般为综合实力较强的企业。从收购区域分布来看，公司非金融类不良资产主要分布在长三角、京津冀、粤港澳、成渝等地区。非金融类不良资产处置方面，公司采取的主要处置方式为收购重组，资金回收安排主要为按照合同约定收本收息。2024年，公司收购非金融不良资产债权主要涉及钢铁、煤炭、化工、房地产等行业。

不良资产经营是公司不良资产实施精细化经营处置，以“价值发现、估值定价、价值提升、价值实现”为依托，通过资产置换、并购重组、债转股、追加投资、财务顾问等多种金融服务手段，延伸资产经营价值链，最大限度地提升资产价值，主要产品包括债权资产收购重组、债权资产收购+债转股+债务重组、债权资产收益权管理、债权资产收购+中小企业财务顾问、债权资产收购+反委托与合作处置、债权资产转股权等。在不良资产经营管理过程中，公司接受监管部门、地方政府的指定和委托，或通过参与市场化竞标等方式，拓展问题金融机构不良资产的受托管理处置业务，发挥不良资产处置和投资投行优势，综合运用“债务重组、资产重组、财务重组、企业重组、市场化债转股”等专业技术手段，帮助问题机构或企业摆脱困境、盘活资产。2024年，公司加大收购反委托+结构化交易模式在系统内的推广和复制，发挥原转让金融机构在人员、机构和业务等方面的优势，在不良资产真实、洁净出表的前提下，将收购的不良资产反委托原转让金融机构进行处置，同时买卖双方以双方估值为基础，通过自主协商，协议约定双方参与未来资产处置收益分成、损失分担等方式，从而达成交易。此外，公司调整不良资产处置节奏，对于具有成长潜力、价值提升空间大或者分红收入稳定的资产实行阶段性持有，对于已经处于停产或无法正常经营、且没有明显好转的资产进行加快处置。

按照回归主责主业的监管要求，公司搭建了实质性重组业务。实质性重组业务是公司业务的重要组成部分，是不良资产处置、风险化解和提升资产价值的重要手段，已成为公司独具特色和竞争力的业务模式。公司坚持面向市场、贴近客户，围绕问题资源实施并购重组品牌战略，把实质性重组业务作为不良资产处置和风险化解的重要手段，不断提升主业核心竞争力。通过联合产业投资方，充分发挥各自在服务实体经济和产业并购重整中的经验与优势，通过产融深度融合及对问题企业开展资产、资金、股权、管理和技术重组等方式，实现对问题企业的实质性重组，助力企业恢复正常经营，为后期产业投资者并购问题企业奠定基础。公司主要围绕问题上市公司及相关问题非上市公司，将具有兼并整合意向的龙头上市公司、混改中的国有上市公司作为主要拓展对象，灵活运用资产重组、债务重组、人员重组、技术重组、管理重组等手段，帮助企业摆脱困境、实现价值提升，有效支持实体经济发展。2024年，公司搭建“国资盘活展业方阵”，开展“产业集群深耕计划”，实现了低效资产盘活以及经营效率的提升。

2024 年以来，公司积极参与资本市场纾困，加强违约债券收购业务拓展力度，相关产品创新已实现标准化，收购范围从信用债市场拓展到 ABS、CMBS 市场，收购范围有所扩大，估值定价能力进一步提升；创新“财务顾问+不良债权收购+重整投资”业务模式，推动上市公司破产重整业务发展；聚焦优质上市公司、高科技企业和实体经济需求，深化上市公司破产重整业务，主抓项目源头和主导权，围绕新质生产力优化客户结构，新增航发动力、商汤科技、徐工新能源和湖南中伟新能源等一批客户。此外，公司深入参与房地产行业等重点受困房企风险化解，推动重点项目盘活，支持房地产市场止跌回稳，聚焦具体项目及特定需求，寻求政府及产业方支持，在存量资产包中发掘资产亮点，多方协调聚集资源，抓住政策发力期实现存量风险资产处置化解。

2025 年以来，公司聚焦金融不良、实体经济、资本市场、房企纾困等重点领域，推动各项业务稳步发展。在收购和处置方面，公司以处置存量为重点，进一步加大存量不良资产化解工作，严控新增固定收益类项目出资，引导不良债权收购成本下降。2025 年 1—3 月，公司实现母公司口径主营业务净收入 19.55 亿元，较上年同期下降 25.04%。

(2) 综合金融服务业务

公司搭建综合金融服务平台，银行、证券、金融租赁、信托及保险等业务主要由子公司独立开展，子公司为公司回归不良主业形成较好的业务协同；考虑到对于子公司清理转型工作的持续推进及个别子公司经营表现承压，需关注后续子公司布局变化情况以及对不良主业发展带来的实际成效。

公司多元平台综合金融服务业务是公司不良资产收购处置及资产管理业务的重要延伸。公司提供银行、证券、金融租赁、信托及保险等多种金融服务，为包括问题企业在内的各类企业及个人客户提供全方位、综合化的金融服务。2024 年以来，公司持续开展子公司清理转型工作，加快推进子公司不良资产出清，优化资产配置和提升运营效率，同时加快推进非主业、非协同的子公司清理整合，稳步推动长城国富置业、长城投资基金等与主业协同较强子公司的业务转型提质工作，目前对于长城华西银行股权的转让已进入实质性阶段，其余核心子公司布局较之前未发生较大变化，需对公司未来子公司清理转型工作进展保持关注。

长城国瑞证券是公司在收购原厦门证券有限公司的基础上组建的子公司。截至 2024 年末，长城国瑞证券在北京市、上海市、深圳市及广州市等大中城市拥有 15 家证券营业部、10 家分公司和 4 家子公司。长城国瑞证券经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、与证券交易及证券投资活动有关的财务顾问、证券投资基金代销、代销金融产品、证券资产管理、证券自营、融资融券、证券承销与保荐等。长城国瑞证券立足金融本源，以北交所业务为亮点，发力“专精特新”，推进新三板推荐和北交所保荐一体化服务，并作为主承销商或联席主承销商，承销发行多项公司债，不断提升实体经济服务能力；以资管业务和财富业务转型为助力，推动收入水平的提升。截至 2024 年末，长城国瑞证券资产总额为 167.85 亿元，所有者权益为 42.44 亿元。2024 年，长城国瑞证券实现营业总收入 3.72 亿元，净利润 0.95 亿元。

长城国兴租赁是公司在重组原新疆金融租赁有限公司的基础上组建的全资子公司。长城国兴租赁围绕金融租赁主业，执行“本源性租赁业务客户+优质国央企客户”双轮驱动策略，拓展租赁市场，坚持“稳中求进、科学发展、创新发展”的总基调，以“调结构、控风险、稳增长”为主线，提升经营效益和资产质量。截至 2024 年末，长城国兴租赁资产总额为 327.55 亿元，负债总额为 275.79 亿元，所有者权益为 51.76 亿元。2024 年，长城国兴租赁实现营业收入 12.09 亿元，净利润 0.47 亿元。

长城新盛信托是经原中国银监会批准，在重组原伊犁哈萨克自治州信托投资公司的基础上设立的。截至 2024 年末，公司持有长城新盛信托 62.00% 的股份，为其控股股东。长城新盛信托坚持以发展作为引领，顺应信托“新三类”，从自身资源禀赋出发，利用股东资源，发挥信托制度优势，聚焦资产服务信托、资产管理信托、公益慈善信托，并通过咨询顾问类业务提升公司盈利能力，加快与股东协同力度，力争成为特色化、专业化、市场化的小而精的新型信托公司。截至 2024 年末，长城新盛信托资产总额为 11.89 亿元，所有者权益为 10.14 亿元。2024 年，长城新盛信托实现营业总收入 0.49 亿元，净利润 0.05 亿元。

长生人寿保险是中国首家获准开业的中日合资寿险平台公司，由公司和日本生命人寿合资经营。截至 2024 年末，公司及其子公司长城国富置业合计持有长生人寿保险 70.00% 的股份。长生人寿保险坚持回归保障本源，形成了涵盖意外、医疗、疾病、子女教育、养老及财富管理的全生命周期产品体系，并立足长三角地区，逐步建设覆盖全国的多渠道分销网络，现已在上海设立业务总部，在浙江省、江苏省、北京市、四川省、山东省和河南省设立 6 家分公司。截至 2024 年末，长生人寿保险资产总额为 139.44 亿元，所有者权益为 7.74 亿元。2024 年，长生人寿保险实现营业收入 34.29 亿元，发生亏损 1.99 亿元。

长城国际控股是公司在香港的全资子公司，现已获境内机构境外投资全套手续的核准，并发展成为集团支持和服务国家战略、利用境内外两个市场及两种资源的国际业务平台，满足自身经营发展资金需要的境外资金筹措平台，以及与集团加强协作、共同为中资企业“走出去”提供不良资产处置及相关投融资服务的境内外联动平台。

长城国富置业是公司旗下唯一的房地产业务平台，定位为系统内涉房不良资产业务“综合服务商”。长城国富置业通过运用股权、债权收购并二次开发、综合重组、受托管理等业务协同模式，先后在上海市、北京市、安徽省、福建省、辽宁省等地处置盘活办公楼、商场、星级酒店、住宅小区、旧区改造等多种类型的涉房项目十余个，对公司主业发展起到重要支撑作用。长城国富置业按照集团战略部署，在挖掘存量项目价值的同时，以提升房地产专业协同服务能力为方向，推进协同模式转型，服务系统内涉房不

良资产处置化解。

长城投资基金是公司旗下专门从事私募投资基金管理业务的控股公司，业务范围覆盖私募债券及其他、私募股权/创投类投资、私募证券投资基金等，可为企业提供股权融资、债权融资、流动性纾困、债务重整、并购重组等金融服务。

（四）财务分析

公司提供了 2024 年度及 2025 年一季度合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2025 年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，公司 2024 年财务报表合并范围包括长城国兴租赁、长生人寿保险、长城国瑞证券、长城华西银行等 14 家 2 级控股子公司，合并范围较上年未发生变化，财务数据可比性高。

1 资产质量

2024 年以来，受不良债权规模压降、子公司个人贷款业务以及融资租赁业务规模收缩的共同影响下，公司资产规模增速处在较低水平，2025 年 3 月末资产总额较上年末略有下降；整体资产结构处于相对稳定状态；一定规模的投资资产处置周期长于预期，未来仍需关注存量资产处置周期、资产质量、资产价格波动以及减值准备计提变化情况。

公司资产主要由投资资产和贷款组成，2024 年以来随着子公司贷款和投资资产业务规模的提升，整体资产规模较上年末有所增长。截至 2024 年末，公司合并口径资产总额 5712.76 亿元。

图表 3 • 资产结构

项 目	金 额（亿元）				占 比（%）				较上年末增长率（%）		
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
现金类资产	249.72	392.70	257.23	236.45	4.39	7.09	4.50	4.17	57.26	-34.50	-8.08
同业资产	91.39	142.60	190.29	332.35	1.61	2.57	3.33	5.87	56.03	33.44	74.65
发放贷款和垫款	1223.20	1140.56	1158.15	1157.31	21.52	20.59	20.27	20.43	-6.76	1.54	-0.07
投资资产	3790.34	3494.11	3710.66	3549.62	66.68	63.08	64.95	62.67	-7.82	6.20	-4.34
其他类资产	329.43	369.30	396.41	387.88	5.80	6.67	6.94	6.85	12.10	7.34	-2.15
资产合计	5684.08	5539.27	5712.76	5663.61	100.00	100.00	100.00	100.00	-2.55	3.13	-0.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司现金类资产主要为货币资金和存放中央银行款项，2024 年末现金类资产规模有所下降，占资产总额比重持续保持在较低水平。

2024 年以来，公司同业资产规模较上年有所提升，系拆出资金和买入返售金融资产规模增加所致。截至 2024 年末，公司同业资产净额 190.29 亿元，占资产总额的 3.33%，占资产总额比重较低。其中，拆出资金净额 83.76 亿元，买入返售金融资产净额 106.53 亿元，质押标的以债券为主；同业资产计提减值准备 0.01 亿元。

公司贷款和垫款主要由应收融资租赁款以及发放贷款和垫款组成，另有部分委托贷款、融出资金和保户质押贷款。其中，贷款主要来源于长城华西银行，应收融资租赁款主要来源于长城国兴租赁。2024 年以来，随着长城华西银行贷款业务规模的增长，公司发放贷款及垫款规模较上年末有所增长，而长城国兴租赁业务收缩导致发放贷款和垫款增速处在较低水平。截至 2024 年末，公司发放贷款和垫款净额 1158.15 亿元，占资产总额的 20.27%。其中，公司以摊余成本计量的公司贷款和个人贷款余额分别为 788.66 亿元和 129.17 亿元；公司发放应收融资租赁款余额 246.74 亿元，主要来源于长城国兴租赁业务款项，公司对应收融资租赁款计提减值准备 47.61 亿元。公司对包括以摊余成本计量的企业贷款和垫款、以摊余成本计量的个人贷款和垫款、应收融资租赁款、委托贷款、融出资金、保户质押贷款在内的以摊余成本计量的贷款计提减值准备合计 100.48 亿元。

投资资产为公司最主要的资产类别，2024 年以来随着基金和股权投资类资产配置规模的提升，年末投资资产余额较上年末有所提升。从投资资产结构看，公司不良债权资产为投资资产的主要组成部分，另有部分债券、基金和股权投资资产，其余投资品种占投资资产总额比重相对较低。2024 年以来，公司不良债权占比呈下降趋势；基金和股权投资占投资资产的比重有所上升（见图表 4）。公司投资资产包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产。公司合并口径下的债券和基金主要为银行及保险子公司投资业务配置的相关资产，股权投资一方面为母公司在开展不良业务期间配合

不良资产处置而持有的上市及非上市股权，另有一部分来自于子公司资产配置。从会计科目划分看，截至 2024 年末，公司投资资产净额为 3710.66 亿元，其中交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益投资分别占投资资产净额的 60.19%、21.76%、12.45%和 0.50%。截至 2024 年末，公司按照是否满足收取合同现金流量为目标，将不良债权资产分别计入交易性金融资产和债权投资中。此外，交易性金融资产主要包括基金、股权投资、资管计划等资产，债权投资包括债券、信托产品、结构化债权安排和债券融资计划等资产，其他债权投资以债券资产为主，另有少量资管计划。截至 2024 年末，公司债权投资科目中，存在一定规模资产处置周期超过预期的投资资产，对债权投资科目计提减值准备 391.88 亿元，其中对不良债权计提减值 333.72 亿元；且考虑到短期内资产处置周期延长对风险资产减值损失计提需求的上升，未来仍面临减值准备计提压力。从债券投资、其他债权投资、发放贷款和垫款的风险集中度方面看，截至 2024 年末，公司上述三类资产余额合计 2920.05 亿元。其中，计入投向房地产业余额 643.67 亿元，租赁和商务服务业余额 268.17 亿元，制造业余额 237.45 亿元，批发零售业余额 356.10 亿元，建筑业余额 150.39 亿元，上述行业分别占三类资产总额的 22.04%、9.18%、8.13%、12.19%和 5.15%。公司投向涉及房地产业及其相关联的租赁和商务服务业、建筑业等的资产规模占比相对较高，在当前房地产市场行情景气度下行，以及房地产企业融资政策调控的背景下，需关注涉及房地产资产以及存量待处置不良资产的资产质量、估值变化以及后续处置周期耗时等相关情况。

图表 4 • 投资资产构成情况

项 目	金 额（亿元）			占 比（%）		
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末
不良债权	2644.26	2403.00	2366.90	62.73	61.54	57.69
债券	701.52	654.70	681.12	16.64	16.77	16.60
基金	265.49	240.75	414.58	6.30	6.17	10.11
股权投资	194.22	193.05	249.16	4.61	4.94	6.07
资管计划	59.39	43.18	38.16	1.41	1.11	0.93
资产支持证券	0.66	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00
同业存单	0.00	0.00	9.22	0.00	0.00	0.22
委托贷款	17.92	17.08	53.18	0.43	0.44	1.30
信托产品和信托计划	62.30	63.37	23.56	1.48	1.62	0.57
理财产品	4.34	6.39	6.73	0.10	0.16	0.16
结构化债权安排	48.35	68.93	51.18	1.15	1.77	1.25
债权融资计划	18.29	7.52	4.94	0.43	0.19	0.12
长期股权投资	158.89	161.50	165.21	3.77	4.14	4.03
投资性房地产	25.04	24.81	23.81	0.59	0.64	0.58
其他	14.66	20.58	14.80	0.35	0.53	0.36
投资资产总额	4215.33	3904.86	4102.54	100.00	100.00	100.00
减：减值准备	425.00	410.75	391.88	/	/	/
投资资产净额	3790.34	3494.11	3710.66	/	/	/

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司其他类资产主要包括应收款项、固定资产、抵债资产、递延所得税资产和其他资产等。2024 年以来，公司其他类资产规模呈上升趋势。截至 2024 年末，公司其他类资产余额 396.41 亿元。其中，应收款项余额 55.88 亿元；抵债资产 120.70 亿元，以房屋及建筑物为主；递延所得税资产 119.64 亿元；固定资产 38.42 亿元；另有部分商誉和应收利息等。

从集团受限资产情况来看，截至 2024 年末，公司受限资产合计 164.67 亿元，其中包括受限的发放贷款和垫款余额 30.20 亿元、受限固定资产 18.64 亿元、受限债权投资余额 13.05 亿元、受限其他债权投资 70.53 亿元、受限交易性金融资产余额 7.64 亿元、受限货币资金 4.74 亿元，大部分用于融资类负债的抵质押，另有少量为定期存款，整体受限资产占比不高。

2025 年以来，受不良债权余额下降和个别子公司业务收缩的影响导致贷款和投资资产规模收缩，公司资产总额较上年末有所下降，整体资产结构较上年末变化不大；投资资产仍以不良债权为主。截至 2025 年 3 月末，公司资产总额 5663.61 亿元，较上年末下降 0.86%。其中，发放贷款和垫款净额 1157.31 亿元，较上年末下降 0.07%，投资资产净额 3549.62 亿元，较上年末下降 4.34%。

2 资本与杠杆水平

2024年以来，公司负债规模有所波动，负债结构有所调整，期限结构逐步向短期负债进行倾斜，未使用授信额度占授信总额比重相对较高，未弥补亏损仍较大，杠杆水平保持稳定。

公司负债端资金主要为银行借款，另有部分客户存款和应付债券。2024年以来随着资产端业务对资金需求的变化以及自身流动性等需要，公司持续调整负债结构以及资金融入规模，负债总额较上年末有所提升。截至2024年末，公司合并口径负债总额为5501.66亿元。

图表5· 负债结构

项 目	金 额 (亿元)				占 比 (%)				较上年末增长率 (%)		
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
同业负债	354.98	293.61	273.56	279.03	6.45	5.49	4.97	5.11	-17.29	-6.83	2.00
客户存款	931.14	1035.83	1131.51	1182.56	16.93	19.38	20.57	21.66	11.24	9.24	4.51
应付债券	1060.52	754.86	842.84	746.27	19.28	14.12	15.32	13.67	-28.82	11.65	-11.46
借款	2775.75	2935.18	2892.68	2921.09	50.46	54.92	52.58	53.51	5.74	-1.45	0.98
其他类负债	378.81	325.36	361.07	329.74	6.89	6.09	6.56%	6.04%	-14.11	10.98	-8.68
负债合计	5501.20	5344.84	5501.66	5458.69	100.00	100.00	100.00	100.00	-2.84	2.93	-0.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2024年以来，公司同业负债余额呈下降趋势。截至2024年末，公司同业负债余额273.56亿元，占负债总额的4.97%。其中，卖出回购金融资产余额89.46亿元，拆入资金余额184.11亿元。

公司客户存款主要来自长城华西银行吸收的存款，得益于较好的存款业务拓展，公司吸收存款规模有所增长。截至2024年末，公司客户存款余额1131.51亿元，占负债总额的20.57%。

2024年以来，随着中国长城资产对外发行的资产支持证券规模的提升，公司应付债券余额较上年末有所提升。截至2024年末，公司应付债券余额842.84亿元，占负债总额的15.32%，其中应付金融债券余额446.94亿元，包含中国长城资产母公司发行的金融债券、长城国际在香港与境外发行的债券；应付同业存单余额为98.90亿元，为长城华西银行未偿付的同业存单；应付二级资本债券余额35.73亿元，资产支持证券余额为94.67亿元。

2024年以来，公司结合资产端需求以及负债端成本变化情况调整负债规模以及结构，借款余额较上年末有所下降。截至2024年末，公司借款余额2892.68亿元，占负债总额的52.58%，主要为信用借款。其中，短期借款余额2004.19亿元，长期借款余额888.49亿元。截至2024年末，公司母公司口径合计获得金融机构7669.60亿元的授信额度，未使用授信占总授信额度比重为56.85%。

公司其他类负债主要包括中央银行借款、应付款项和其他负债。2024年以来，公司其他类负债余额较上年末有所提升。截至2024年末，公司其他类负债总额361.07亿元。其中，向中央银行借款余额48.24亿元；应付款项余额77.89亿元；其他负债余额71.41亿元。

2025年以来，公司结合资产端业务开展情况进行资金融入，随着2022年发行的金融债到期兑付，应付债券余额下降导致整体负债总额较上年有所下降。截至2025年3月末，公司负债总额5458.69亿元，较上年末下降0.78%。

2024年以来，随着公司盈利对于未弥补亏损的对冲以及存量资产价值回升带来其他综合收益的增长，使得年末权益规模较上年末有所提升。而2025年以来其他综合收益的下降导致权益规模的下降。截至2025年3月末，公司股东权益合计为204.93亿元，其中股本512.34亿元，其他权益工具99.65亿元，资本公积43.09亿元，盈余公积2.69亿元，其他综合收益-19.56亿元，一般风险准备64.43亿元，未分配利润-581.18亿元；资产负债率为96.38%（见图表6）。

图表6· 资本实力及杠杆水平

项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
归属于母公司股东权益（亿元）	101.48	110.61	124.92	121.46
归属于少数股东权益（亿元）	81.40	83.82	86.17	83.47
股东权益合计（亿元）	182.88	194.43	211.09	204.93
资产负债率（%）	96.78	96.49	96.30	96.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

3 盈利能力

2024年，公司不良业务净收入收缩导致公司营业收入和净利润水平的下降，相关收益率指标较上年有所收缩，2025年叠加信用减值损失计提导致当期净利润较上年同期亦发生下降；考虑到外部环境以及相关行业政策短期内对公司不良资产估值回升以及处置效率的提高难以带来有效的改善，公司盈利承压。

公司营业收入主要来源于主营业务净收入、投资收益和公允价值变动损益。其中，公司主营业务净收入以不良资产处置净收益、银行及租赁业务利息净收入和已赚保费为主。2024年，受公司不良资产净收益下降和租赁业务收缩带来的利息收入大幅下降的影响，公司主营业务收入较上年明显下降，而当年不良资产净收益下降系不良资产处置市场行情下行和新收购资产包盈利空间压缩带来处置收入水平下降所致。

公司中间业务收入包括资产管理业务、咨询业务、银行受托业务和基金管理等业务收入。2024年，公司中间业务发生净亏损0.33亿元，中间业务净亏损系部分金融不良资产收购反委托业务当期终结，一次性发生大额委托代理费支出所致。2024年以来，随着交易性金融资产和处置其他债权投资产生的投资收益水平提升，公司投资收益水平较上年有所增长。随着资产公允价值在前期充分反映，加之市场估值行情回暖带来资产价值的企稳回升，其公允价值变动持续提升，2024年实现公允价值变动损益42.02亿元。

图表 7· 收益指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业收入（亿元）	-23.03	248.45	222.97	42.04
其中：主营业务收入（亿元）	156.58	171.52	131.67	19.55
中间业务收入（亿元）	-3.07	0.57	-0.33	0.31
投资收益（亿元）	53.73	35.64	43.68	5.37
公允价值变动损益（亿元）	-235.03	33.13	42.02	16.44
营业支出（亿元）	423.97	227.28	210.39	41.32
其中：税金及附加（亿元）	1.83	2.36	2.19	0.33
业务及管理费（亿元）	34.04	34.12	35.39	6.51
信用减值损失（亿元）	208.23	46.12	34.81	4.76
保险业务支出（亿元）	15.68	11.01	4.36	3.37
其他业务成本（亿元）	129.04	113.65	108.74	22.26
净利润（亿元）	-453.82	18.49	14.44	0.60
平均资产收益率（%）	/	0.33	0.26	--
平均净资产收益率（%）	/	9.80	7.12	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司营业支出主要由业务及管理费、减值损失、保险业务支出和其他业务成本构成。2024年，随着之前年度存量资产的充分计提以及存量不良资产的持续处置带来减值计提需求的下降，当年发生信用减值损失有所下降。2024年，公司计提信用减值损失34.81亿元，其中对债权投资计提信用减值22.03亿元，对发放贷款和垫计提减值13.86亿元。2024年，公司发生业务及管理费35.39亿元；保险业务支出4.36亿元，主要来源于长生人寿保险保险业务支出；发生其他业务成本108.74亿元，主要为资产管理公司的利息净支出。

2024年，公司主营业务收入下降造成营业收入水平的下降，且营业支出降幅低于营业收入降幅，导致当期净利润和相关收益率指标较上年有所下降。考虑到当前宏观经济低位运行的持续性影响，加之房地产企业融资难度上升和房地产市场行情低迷、去库存难度较高等因素短期内仍在持续的现状，公司面临的存量资产估值波动以及减值准备计提压力难以在短期内得到有效改善；且在当前不良资产收购需求持续上升但处置周期扩大的影响下，公司未来盈利承压。

2025年以来，公司主营业务净收入水平较上年同期有所下降，公允价值变动损益的快速提升带动营业收入水平的增长，而信用减值损失计提规模的提升带来营业支出的增长，进而导致当期净利润较上年同期有所下降。2025年1—3月，公司实现营业收入42.04亿元，较上年同期增长12.46%，营业支出41.32亿元，较上年同期增长15.31%，净利润0.60亿元，较上年同期下降41.82%。

4 偿债能力

2024 年以来，公司偿债指标整体变化不大；2024 年末 EBITDA 对全部债务覆盖倍数尚可，且考虑到公司的特殊职能定位以及市场地位，公司偿债能力较强。

2024 年以来，公司短期债务余额变动不大，现金类资产规模增长使得现金类资产对短期债务保障倍数较上年有所提升；筹资活动前现金流入规模下降导致筹资活动前现金流入/短期债务指标较上年末有所下降；EBITDA/全部债务指标较上年末未发生变化，EBITDA 对全部债务的覆盖倍数尚可。考虑到公司自身融资渠道较为多元，其在化解金融风险、维护国家金融稳定、提升金融运行质效等方面的特殊定位以及贡献，加之公司在同业间市场地位以及较为充足的授信和未使用授信额度，公司长期偿债能力较强。

图表 8 • 主要偿债能力指标

项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
现金类资产/短期债务（倍）	0.60	0.51	0.59
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.06	1.69	1.50
EBITDA/全部债务（倍）	-0.07	0.05	0.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5 母公司分析

2024 年以来，中国长城资产母公司口径资产负债规模有所增长，前期经营形成的未弥补亏损对权益的侵蚀较大；不良资产处置收益下降导致营业收入水平的下降，减值准备计提力度下降使得全年净利润水平较上年有所增长；考虑到短期外部环境对资产处置以及升值带来的改善效果有限，加之不良资产收购需求的持续提升，公司未来盈利仍面临压力；关注资本补充的实际效果。

从母公司的资产情况来看，2024 年以来，随着投资资产规模的提升，中国长城资产母公司资产规模较上年末有所提升，从资产结构来看，中国长城资产母公司积极回归主业，主动调整资产结构，压缩非主业资产，提高不良资产处置周转效率。截至 2024 年末，中国长城资产母公司资产总额 3484.42 亿元，其中现金类资产占总资产的 1.27%，同业资产占总资产的 2.32%，投资类资产占 86.09%，投资类资产中大部分为不良债权资产，其他资产占 10.32%。截至 2024 年末，母公司投资资产净额 2999.83 亿元，其中，交易性金融资产 2003.01 亿元，债权投资净额 689.85 亿元；长期股权投资净额 273.88 亿元。

从母公司负债结构来看，2024 年，公司拆入资金余额较上年末有所提升，叠加发行资产支持证券使得负债规模较上年末有所增长。截至 2024 年末，中国长城资产母公司负债总额为 3334.10 亿元，其中借款余额 2572.17 亿元，占负债总额的 77.15%，全部为信用借款，其中短期借款余额 1725.11 亿元，占负债总额的 51.74%，一年期以上长期借款余额 847.06 亿元，占负债总额的 25.41%，短期借款占负债总额的比重略有下降；应付债券余额 521.96 亿元，占负债总额的 15.66%。此外，截至 2024 年末，公司长期借款和应付债券总额之和的比重占负债总额的 41.06%，长期借款和应付债券之和占负债总额比重略有提升，仍需关注资产端不良资产处置及存量资产周转效率变化对负债端资金周转和偿付带来的影响。

2024 年，持续实现净盈利使得公司未弥补亏损规模略有收缩，年末所有者权益规模略有增长。截至 2024 年末，中国长城资产母公司口径所有者权益总额 150.32 亿元，其中股本 512.34 亿元，其他权益工具投资 99.65 亿元，资本公积 43.77 亿元，未分配利润-551.97 亿元。中国长城资产早期整体亏损规模较大，对权益造成较大幅度侵蚀，资本面临不足的情况，关注后续资本补充情况。

2024 年，中国长城资产母公司口径主营业务收入水平较上年有所收缩，全部为不良资产净收益，使得营业收入较上年有所下降；中间业务净亏损系部分金融不良资产收购反委托业务当期终结，一次性发生大额委托代理费支出所致；交易性金融资产和长期股权投资收益产生的投资收益较上年有所提升，带动投资收益的增长，公允价值变动损失持续提升；信用减值损失和利息净支出下降带动整体营业支出水平有所下降，进而带动净利润水平较上年有所提升。2024 年，中国长城资产母公司口径实现营业收入 156.37 亿元，其中主营业务收入 93.03 亿元，公允价值变动损益 42.09 亿元；营业支出 142.54 亿元，其中信用减值损失 35.96 亿元；净利润 14.47 亿元。

2025 年以来，中国长城资产母公司口径资产负债规模较上年末略有收缩，权益规模较上年末有所增长，公允价值变动损益提升推动营业收入水平的增长，信用减值损失较上年同期转回规模下降导致营业支出水平的提升，进而使得当期净利润水平较上年同期略有下降。截至 2025 年 3 月末，公司母公司口径资产总额 3436.73 亿元，负债总额 3279.07 亿元，所有者权益 157.66 亿元。2025 年 1—3 月，公司母公司口径实现营业收入 27.94 亿元，较上年同期增长 22.82%，营业支出 20.80 亿元，较上年同期增长 36.46%，净利润 7.11 亿元，较上年同期下降 4.14%。此外，公司在 2025 年 6 月实施减少注册资本和增加注册资本两次变更。具体操作来看，公司全体股东先按原股权结构同比例减资，注册资本由 512.34 亿元减至 100.00 亿元，用于弥补早期经营形成的未弥补亏损；之后，

控股股东中央汇金向公司增资 368.00 亿元，并将注册资本增加至 468.00 亿元。此次两次注册资本变更完成后，公司前期的未弥补亏损规模将会显著收缩，叠加控股股东的增资，其资本情况将会得到明显改善，关注增资过后对公司资本补充带来的实际效果。

图表 9 • 母公司主要财务指标

项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额 (亿元)	3474.48	3359.87	3484.42	3436.73
股东权益 (亿元)	138.12	142.19	150.32	157.66
资产负债率 (%)	96.02	95.77	95.69	95.41
全部债务 (亿元)	2994.20	2990.10	3096.72	3106.42
全部债务资本化比率 (%)	95.59	95.46	95.37	95.17
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业收入 (亿元)	-56.27	175.08	156.37	27.94
营业支出 (亿元)	414.74	161.36	142.54	20.80
净利润 (亿元)	-471.25	11.59	14.47	7.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	1.18	1.19	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	27.46	29.86	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

七、外部支持

公司作为国有控股的资产管理公司，在化解金融风险、维护国家金融稳定、提升整体经济发展质效等方面发挥重要作用，对国家战略意义重大，且控股股东中央汇金综合实力极强，能够在公司治理、业务发展、资本补充等方面给予公司有效支持，未来在面临极端不利因素时获得股东支持的可能性大。

公司是为化解金融风险、维护金融体系稳定、推动国有银行和企业改革发展而成立的国有控股金融资产管理公司，承担了化解金融风险、维护国家金融稳定、提升整体经济发展质效等方面的政策使命，对国家战略意义重大。此外，公司控股股东变更为中央汇金。中央汇金为中国投资有限责任公司的全资子公司，且中央汇金代表国家依法对国有商业银行等重点金融企业行使出资人的权利和义务，不开展其他任何商业性经营活动。中央汇金作为国有金融资产出资人代表，在国有金融资本管理中具有极高定位，在战略定位、公司治理、综合财务实力等方面具备极强优势。综上，联合资信认为，公司在面临极端不利因素时获得股东支持的可能性大。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期内的金融债券本金 120.00 亿元、无固定期限资本债券本金 100.00 亿元。以 2024 年末财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、净利润、股东权益对存续期内债券本金的保障倍数见图表 10，经营活动产生的现金流入量和股东权益对存续债券的保障程度较好。

图表 10 • 债券保障情况

项 目	2023 年末
存续债券本金 (亿元)	220.00
经营活动产生的现金流入量/存续债券本金 (倍)	12.01
股东权益/存续债券本金 (倍)	0.96
净利润/存续债券本金 (倍)	0.07

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从资产端来看，截至 2024 年末，公司的资产主要由投资资产、发放贷款及垫款构成。其中，投资资产净额占资产总额 64.95%，以收购的不良债权资产为主，公司较强的不良资产管理水平保证了该类型资产的可变现能力，而其持有的债券、基金等投资为资产流动性提供了进一步的保障；发放贷款和垫款净额占资产总额的 20.27%，主要为长城华西银行发放贷款。整体看，公司资产端流动性水平较好。

从负债端来看，截至 2024 年末，公司负债主要由借款、应付债券和吸收存款构成。其中，借款占负债总额的 52.58%，从期限结构来看短期借款占负债总额比重 36.43%；应付债券占比 15.32%，整体期限相对较长；客户存款占比 20.57%，为长城华西银行吸收存款，该部分资金来源相对稳定。考虑到公司主动负债能力极强，负债渠道多元化的优势，负债稳定性较好。

整体看，公司对存续债券的保障程度较好；考虑到公司自身经营能力较强，融资渠道通畅，能够为存续债券提供足额本金和利息，存续债券的违约概率极低。

九、跟踪评级结论

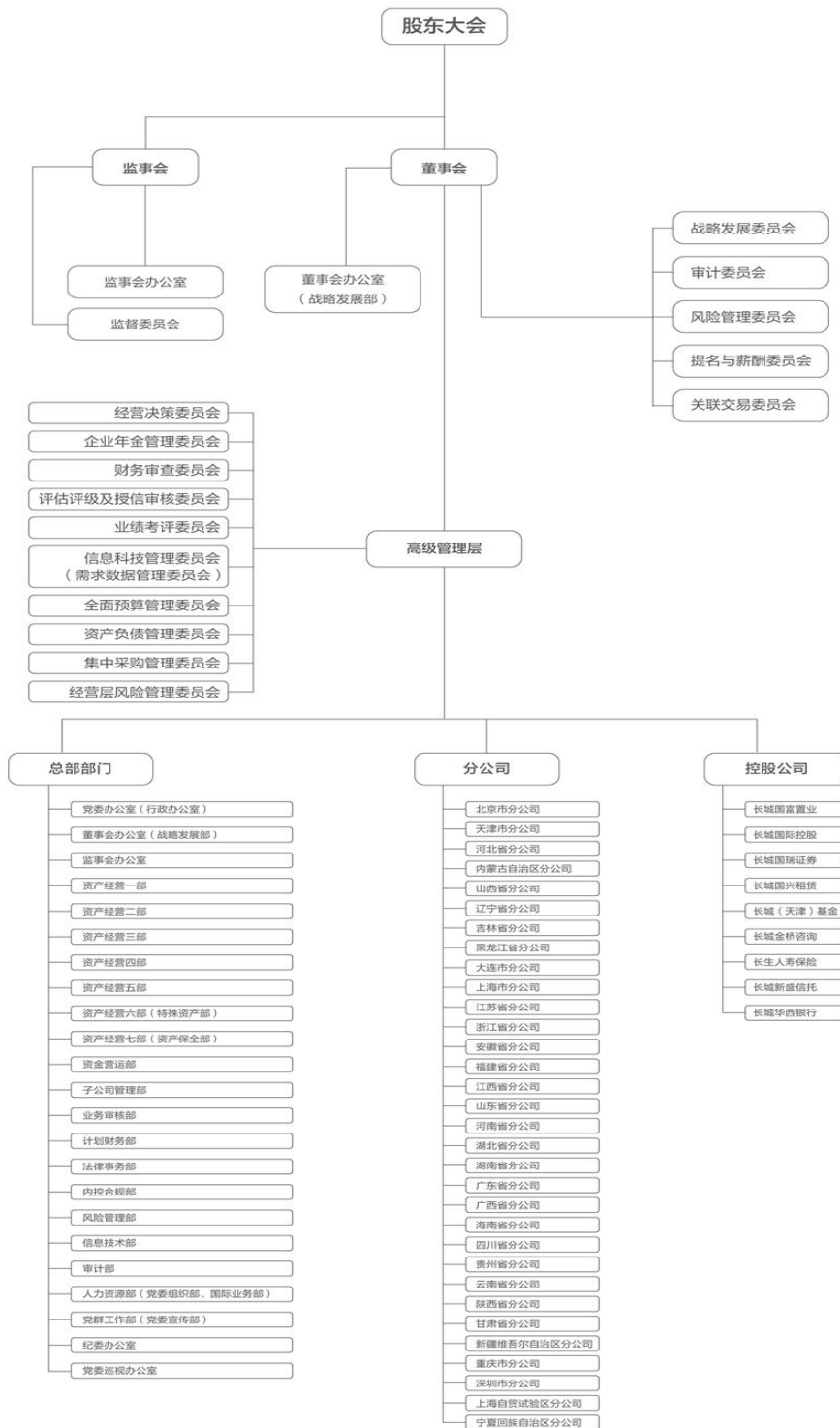
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 长城债 01（品种二）”“19 长城债 02BC（品种二）”和“21 长城资本债 01BC”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构表（截至 2025 年 6 月末）

股东名称	持股比例（%）
中央汇金投资有限责任公司	94.343%
全国社会保障基金理事会	4.052%
中国财产再保险有限责任公司	0.779%
中国大地保险股份有限公司	0.612%
中国人寿保险（集团）公司	0.214%
合 计	100.00%

资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	主营业务	注册资本（亿元）	持股比例（%）
长城华西银行股份有限公司	商业银行	23.03	40.92
长城国瑞证券有限公司	证券经纪、投资	33.50	67.00
长城国兴金融租赁有限公司	融资租赁	40.00	100.00
长城新盛信托有限责任公司	信托	3.00	62.00
长生人寿保险有限公司	保险业务	21.67	70.00
长城国富置业有限公司	房地产开发与经营	10.00	100.00
中国长城资产（国际）控股有限公司	不良债权处置与资产管理	3.59 亿港币	100.00
长城（天津）股权投资基金管理有限责任公司	私募基金管理	2.00	72.73

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
同业资产	存放金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
同业负债	金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产
投资资产	交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+投资性房地产+长期股权投资+其他未按上述科目分类的投资资产
现金类资产	现金及存放中央银行款项+存放金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产+交易性金融资产（不含收购的不良债权）
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧及摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务	交易性金融负债+短期借款+应付票据
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债
全部债务	短期债务+长期债务
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%
平均资产收益率	净利润×2/（期初资产总额+期末资产总额）×100%
平均净资产收益率	净利润×2/（期初净资产余额+期末净资产余额）×100%
筹资活动前现金流入	经营活动现金流入+投资活动现金流入
资本充足率	资本净额/各项风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×100%

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