

信用评级公告

联合〔2023〕2827号

联合资信评估股份有限公司通过对成都益航资产管理有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定成都益航资产管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月九日

成都益航资产管理有限公司 2023年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023年5月9日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	风险管理	3
			企业管理	3
			经营分析	2
			未来发展	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
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				+2
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对成都益航资产管理有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国有控股的地方资产管理公司，自身资本实力较强，具有很强的股东背景，股东在不良资产处置、业务渠道拓展、资本补充等方面能够给予公司较大支持；近年来随着不良资产业务经营持续发展，公司保持很强的盈利能力，整体业务发展良好。

同时，联合资信也关注到，随着行业内部竞争持续加剧，公司未来经营成果有待观察，内控及风险管理水平有待提升等因素对经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

在目前整体不良资产上升的背景下，公司凭借牌照资质、股东资源协同等优势，具有较好的发展前景。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 股东综合实力强，股东支持力度较大。**控股股东成都交子金融控股集团有限公司、主要股东中航工业产融控股股份有限公司能够在不良资产处置、业务渠道拓展、资本补充等方面能够给予公司较大支持，业务协同效应较好。
- 不良资产业务快速发展，区域竞争力较强。**公司作为四川省第二家资产管理公司，资本实力较强，在四川省内区域竞争力较强，不良资产业务呈快速发展态势，不良资产累计现金回收率持续提升。
- 盈利能力很强。**2020—2022年，随着不良资产业务规模的持续增长，公司盈利能力有所提升，处于行业很好水平。

关注

- 宏观经济存在下行压力或对其经营带来负面影响。**目前宏观经济仍面临一定的下行压力，企业经营风险加剧，存在公司收购不良债权回收率或重组进程低于预期的可能，对其盈利或带来一定负面影响。
- 公司内控及风险管理水平有待提升。**随着公司业务与产品体系的不断丰富，各项风险管理制度需根据业务模式的

分析师：杨晓丽 薛峰
 邮箱：lianhe@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)
 网址：www.lhratings.com

发展不断完善，相关制度文件及管理流程仍需根据业务模式进行调整。

3. 公司需持续加强流动性管理。公司2023年以内到期的有息债务占比65.89%，存在一定短期偿债压力，需对公司的不良资产现金回收进展保持关注。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	134.82	143.60	154.53
所有者权益（亿元）	48.63	50.57	51.18
全部债务（亿元）	82.75	90.49	100.81
短期债务（亿元）	38.34	28.84	32.37
营业总收入（亿元）	9.24	12.29	10.86
利润总额（亿元）	5.35	6.31	6.18
EBITDA（亿元）	8.95	11.31	10.41
筹资前净现金流（亿元）	-42.62	1.25	-0.66
调整后营业利润率（%）	55.74	50.96	56.46
净资产收益率（%）	8.26	9.64	9.11
资产负债率（%）	63.93	64.79	66.88
全部债务资本化比率（%）	62.99	64.15	66.33
EBITDA 利息倍数（倍）	2.51	2.28	2.50
全部债务/EBITDA（倍）	9.30	8.00	9.69

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
 资料来源：公司审计报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/4/27	张晨露 刘嘉	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--
AAA	稳定	2020/2/14	郎朗 凌子 朱天昂	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--

注：评级报告无链接的为非公开项目

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受成都益航资产管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2023 年 5 月 9 日至 2024 年 5 月 8 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。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

成都益航资产管理有限公司

2023 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

成都益航资产管理有限公司（以下简称“公司”）成立于 2018 年 7 月，是由中航工业产融控股股份有限公司（原名“中航资本控股股份有限公司”，以下简称“中航产融”）、成都交子金融控股集团有限公司（曾用名“成都金融控股集团有限公司”，以下简称“成都交子金控”）、成都鼎立资产经营管理有限公司（以下简称“鼎立资产”）等 6 家公司共同出资组建成立，注册资本 100.00 亿元，由全体股东于 2028 年 8 月 15 日之前缴足。其中，首期出资 50.00 亿元；截至 2022 年末，除股东杭州众城川商投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“众城投资”）尚有 6.40 亿元首期出资未缴全，其余股东首期出资均已到位。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 43.60 亿元，各股东持股比例见表 1（股权结构图见附件 1-1），根据《公司章程》约定，股东按实缴出资比例享有表决权，按实缴出资额计算，成都交子金控享有公司 44.15% 表决权，是公司第一大股东，其全资子公司鼎立资产享有公司 6.88% 表决权，成都交子金控共享有公司 51.03% 表决权，为公司控股股东；成都交子金控的实控人为成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”），因此公司实际控制人为成都市国资委。截至 2023 年 3 月末，公司股东不存在质押所持公司股权的情况。

表 1 截至 2023 年 3 月末股东持股情况

股东名称	认缴比例	实缴比例
成都交子金融控股集团有限公司	38.50%	44.15%
中航工业产融控股股份有限公司	35.00%	40.14%
成都鼎立资产经营管理有限公司	6.00%	6.88%
泸州老窖集团有限责任公司	3.00%	3.44%
中国长城资产管理股份有限公司	2.50%	2.87%

1 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

杭州众城川商投资合伙企业（有限合伙）	15.00%	2.52%
合计	100.00%	100.00%

数据来源：公司提供，联合资信整理

公司于 2019 年 12 月取得可在全省范围内开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质的银保监会备案审批，成为四川省第二家具备不良资产批量收购处置业务资质的省级地方资产管理公司；主要在省内经营金融、非金融不良资产收购处置业务。

截至 2022 年末，公司无合并范围内子公司。

公司注册地址：中国（四川）自由贸易试验区成都高新区锦城大道 539 号 1 栋 1 单元 6 层 602-606 号；公司法定代表人：刘顺娟。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

算的几何平均增长率，下同。

表 2 中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数(CPI) 上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者

出厂价格指数 (PPI) 上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比

增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023

年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

三、行业及区域环境分析

公司为四川省地方资产管理公司，属于不良资产管理行业中的地方资产管理范畴，公司主营的不良资产经营业务受四川省地方经济发展的影响较大。

1. 不良资产管理行业分析

宏观经济持续低位运行，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。

AMC 即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等领域。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中游最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整深化，国内商业银行不良贷款规模持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，2020—2022 年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为 11.93%、5.39% 和 4.77%，不良贷款率分别为 1.84%、1.73% 和 1.63%；截至 2022 年末，我国商

业银行不良贷款余额升至2.98万亿元。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非银金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非银金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非银金融机构应收账款规模大幅攀升，回收周期延长，逐步沉淀形成的坏账对其资产处置及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，2020—2022年末，我国规模以上工业企业应收账款较上年末增速分别为15.1%、13.3%和12.3%；截至2022年末，规模工业企业应收账款21.65万亿元。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢且处置回收的不确定性很大，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量 AMC 核心竞争力的重要标准。同时 AMC 自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

不良资产管理行业市场格局进一步多元化，市场主体扩容加剧行业竞争；地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+其他AMC”的多元化市场格局，即中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司（前述4家合称“四大AMC”）及中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）共5家全国性金融资产管理公司（以下合称“五大AMC”），各省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下可简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（即“AIC”），其他AMC是众多未获得银保监会批复的内资或外资投资控股的不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

地方 AMC 在化解区域金融风险、服务实体经济、纾困实体企业等方面做出了很大贡献，发挥着区域金融稳定器的作用。截至2022年末，银保监会公布名单的地方 AMC 共 59 家，较 2021 年末未有新增。目前，浙江、山东、福建、广东、辽宁因包含计划单列市各有 3 家地方 AMC；其余省级行政区中，除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有 1 家地方 AMC 外，其余省份均已设立了 2 家地方 AMC。从企业性质来看，国有控股地方 AMC 机构数量为 45 家，民营地方 AMC 机构数量为 13 家，外资控股地方 AMC 机构数量 1 家。从股东数量来看，股东数量不超过 3 个的有 19 家，股东数量为 4~5 个的有 21 家。整体来看，地方 AMC 的股东较集中，股权结构清晰，尤其是有国资背景的地方 AMC 数量相对较多。

地方 AMC 业务发展与区域内不良资产规模和质量之间存在较高的相关性，同时区域经济、区域法制建设、区域机制配套等基础设施对其影响较大。按照不良贷款余额排序，省内商业银行不良贷款规模靠前的山东、广东、浙江、辽宁都相继成立了第三家地方 AMC 来处置当地的不良资产；云南、吉林、贵州、陕西、青海、

新疆、西藏等只设立了 1 家地方 AMC 的省级行政区，其域内商业银行不良资产规模排名也基本位于全国后 1/3；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大（排名全国前 1/3），但至今只有 1 家持牌的地方 AMC。

2019年以来，行业监管趋严，引导不良资产管理公司回归主业，但全国统一的行业监管办法仍未正式出台；2022年以来，在地缘冲突加剧、美联储货币政策调整、全球经济衰退预期等多重因素影响下，政策再次鼓励和引导地方AMC发挥化解风险等职能支持实体经济。

监管主体方面，目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构，但没有金融机构许可证。长期以来，因存在监管主体不明确、监管机制不完善等问题，地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷；原吉林省金融资产管理有限公司于2020年4月被最高人民法院裁定强制解散，成为首家被裁定解散和被银保监会取消业务资质的地方AMC，种种行业现象也暴露出监管缺位的问题。2019年7月，银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153号）（以下简称“153号文”）明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面，行业整体仍处于发展初期，监管环境相对宽松，但 2019 年以来有所趋严。

“153 号文”针对地方 AMC 的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管、风险防范和违规处置，重点围绕各种乱象纠偏，是监管文件首次提出地方 AMC 要走不良资产专营化发展之路；出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式受到限制，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方 AMC 构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能

力。地方性政策方面，根据《白皮书》，截至 2020 年末，已有江西省、山东省、北京市、贵州省等共 9 个省市明确出台了地方 AMC 相应监管条例，其中，《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》于 2020 年 4 月发布，但已于 2021 年 7 月废止。

2021 年 1 月，银保监会办公厅发布的《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，且地方 AMC 批量受让个人不良贷款不受区域限制，这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围，但本次试点的个人不良贷款仅限信用类贷款，个人抵质押类贷款不在试点范围。

2021 年 4 月，银保监会正式同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、五大 AMC 和地方 AMC 等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。在 2021 年信托业风险资产快速攀升的背景下，信托风险资产处置政策明确放开增加了地方 AMC 的业务机会。

2021 年 8 月，银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（以下简称“《征求意见稿》”）征求意见已经结束，全国统一的地方 AMC 行业性监管意见有望出台。《征求意见稿》拟从经营规则、经营管理、监督管理等对地方 AMC 进行全方面的规范，并对业务区域、主业占比、融资杠杆等提出明确要求，且提出地方 AMC 主业占比连续两年未达要求的将被取消业务资质。

2021 年 12 月，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称《条例草案》）公开征求意见，《条例草案》拟按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将包含地方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置，并提出原则上不得跨省展业等要求。《条例草案》是《征求意见稿》的上位法，二者均作为全国统一的政策框架，未来若正式出台，地方 AMC 行业将告

别各自为政、法律定位不明、业务混乱的现状，将有利于行业规范、健康发展，但仍需出台更加细化的配套规定以保障落地实施，同时，对部分地方 AMC 来说，长期可能面临业务转型压力。

2022 年 5 月，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19 号），该《意见》指出应支持金融资产管理公司等通过不良资产处置收购、市场化债转股及实质性重组等方式盘活低效资产；通过发行债券方式等，为符合条件的相关公司盘活存量资产提供长期资金支持。2022 年 6 月，银保监会发布《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》，该《意见》放宽了金融 AMC 的作业范围，并给予了 AMC 行业一系列的政策支持。

地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照扩容的可能；在经济下行压力加大和地产风险持续上升的背景下，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在地方 AMC 和四大 AMC 全面回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力等提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。

市场主体方面，《征求意见稿》和《条例草案》均强调了地方 AMC 属地经营的定位，由于部分地区已设立了 3 家地方 AMC，加上众多的非持牌 AMC，区域市场基本达到完全竞争态势；但目前仅有 1 家持牌地方 AMC 的区域，未来仍有牌照扩容的可能，但整体扩容空间有限。

2020 年以来，不良资产领域的业务发展机会显著增加。但 2019 年金融去杠杆后，部分金融机构处置大规模不良资产包有所减少，加之 2020 年以来，银行业响应国家政策加强实体经济资金保障，目前整体金融机构处置不良资产包金额不大，地方 AMC 资产规模增速或将放缓。2022 年以来，受经济运行承压、地产行业风险上升等因素影响，国务院、银保监会等出台了一系列政策，要求资产管理公司加大收储力度，适度拓宽对金融资产的收购范围，加大房地产

行业纾困力度等，AMC 行业发展空间扩大，但在经济下行压力背景下，资产处置难度也在增加。个人不良贷款业务试点以来发展较快，有望成为地方 AMC 新的业务增长点，但行业在个人不良贷款的转让定价、处置催收、个人信息保护等全新领域仍需逐步探索发展。同时，在经济下行周期，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范，需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方 AMC 的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方 AMC 倾向于交易频率较高的短期经营行为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方 AMC 设定较高的盈利目标和分红要求，将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等“短、平、快”的非主营业务，从而弱化地方 AMC 化解区域风险的属性。在行业盲目扩张时期，部分地方 AMC 已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点，且部分地方 AMC 开展了较多房地产类信贷业务。根据《白皮书》，2021 年地方 AMC 的不良资产来源仍然主要为制造业、批发零售业及房地产业，随着房地产行业政策调整和房企频频出现风险事件，且很多不良资产的基础资产多为房产相关资产，前期开展的相关业务积蓄了大量风险。在当前地方 AMC 行业逐步回归主业的背景下，部分地方 AMC 的投资业务、类信贷业务仍占比较高，及以往介入的房地产类存量业务较多，且部分企业在经济下行期间出现了一定的信用风险事件，从而加大了业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素，未来地方 AMC 发展仍将继续分化，行业“马太效应”将持续显现。同时，逐步回归和专注主业发展，也将促进行业整体专业化程度的不断提升。

此外，四大AMC在之前的市场化改革中，已获取了诸多金融牌照并纷纷转型为金控企业，业务亦涉及房地产及海外业务；但在2019年行业回归主业的监管要求下，四大AMC也开始逐步“瘦身”化险，陆续清理了部分非主业子公司。2021年初，四大AMC之一的中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机，监管机构要求金融资产管理公司逐步退出非主业；截至2022年末，中国华融已处置消费金融、信托、银行等多张非主业牌照，非主业“瘦身”正有序进行。四大AMC的业务重心回归，将加大行业内部竞争；地方AMC在四大AMC的竞争压力下，同时也面临区域内业务空间有限，且主业开展不达标或将被取消业务资质的压力，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方AMC提出了更高的要求。

2. 区域经济环境

四川省经济总量位居全国前列，为地区金融业发展奠定了良好的基础。2022年，四川省经济保持良好增长。

四川省位于中国大陆西南腹地，东部为川东平行岭谷和川中丘陵，中部为成都平原，西部为川西高原，面积48.6万平方公里，辖21个市（州），183个县（市、区），是我国的资源大省、人口大省、经济大省，经济总量居全国前列。

综合经济总量方面，2022年，四川省地区生产总值（GDP）56749.8亿元，按可比价格计算，比上年增长2.9%。其中，第一产业增加值5964.3亿元，增长4.3%；第二产业增加值21157.1亿元，增长3.9%；第三产业增加值29628.4亿元，增长2.0%。三次产业对经济增长的贡献率分别为16.6%、48.0%和35.4%。三次产业结构由上年的10.5：36.9：52.6调整为10.5：37.3：52.2。

财政收支方面，2022年，四川省实现一般公共预算收入4882.2亿元，比上年同口径增长7.5%，其中税收收入3151.1亿元，增长4.3%；一般公共预算支出11914.7亿元，增长8.2%。

固定资产投资方面，2022年，四川省全年全社会固定资产投资比上年增长8.4%。分产业看，第一产业投资比上年增长10.2%；第二产业投资增长10.1%，其中工业投资增长10.7%；第三产业投资增长7.7%。全年制造业高技术产业投资增长27.5%。分区域看，成都平原经济区全社会固定资产投资比上年增长7.7%，川南经济区增长10.1%，川东北经济区增长7.9%，攀西经济区增长11.1%，川西北生态示范区增长10.1%。

金融业方面，截至2022年末，四川省金融机构人民币各项存款余额110274.8亿元，比上年末增长11.8%。其中，住户存款余额63336.5亿元，增长15.5%。人民币各项贷款余额90963.3亿元，增长15.2%。其中，住户贷款余额29411.8亿元，增长9.9%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年末，公司注册资本100.00亿元，实收资本43.60亿元；控股股东为成都交子金控，实际控制人为成都市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为四川省第二家具备金融不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司，具备较强的区域竞争优势；公司展业以来发展较快，业务初具规模，整体行业竞争力较强。

公司为经四川省政府批准和中国银保监会核准成立的四川省第二家具备金融不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司。截至目前，四川省内资产管理公司形成了“5+2”的竞争格局，即5家全国性资产管理公司在四川省设置的分支机构，以及成都益航资产管理有限公司、四川发展资产管理有限公司（以下简称“川发资管”）2家地方性资产管理公司。公司与五大国有资产管理公司形成差异化发展格局；此外，川发资管在省内具备业务经验丰富的先发优势，公司则依托其股东背景，在资金实力、产业整合和军民融合上具有自身优势，两家省

级地方资管公司形成既竞争又互补的局面。截至2022年末，公司实收资本43.60亿元，均为货币出资。公司作为具有成都市政府背景的地方资产管理公司，积极防范和化解地方金融风险，维护四川省金融系统稳定，在当地金融体系中发挥重要作用。公司2022年金融类不良资产收包规模位居四川省内第二位，在四川省内不良资产经营中保持较强竞争优势。近年来，公司期末不良资产业务余额整体保持增长态势，截至2022年末，公司累计收购不良资产原值合计455.36亿元，收购成本合计359.03亿元；截至2022年末，公司所有者权益51.18亿元，不良资产账面余额137.09亿元。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2023年3月28日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年4月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司具备较完善的“三会一层”治理架构，治理机制不断优化，能够满足公司目前的管理需要。

公司按照《公司法》等有关法律法规和规范性文件的要求，建立了股东会、董事会、监事会和经营管理层组成的“三会一层”治理架构，同时设立党支部。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。

公司董事会设有9名董事，其中成都交子金

控推荐4人，中航产融推荐2人，鼎立资产推荐1人，众城投资推荐1人，职工董事1人。其中董事会设董事长1名，由成都交子金控推荐。董事会表决以非关联董事过半数即为表决通过。

监事会由3名监事组成，中国长城资产管理股份有限公司（以下简称“长城资管”）、泸州老窖集团有限责任公司分别推荐1人，职工监事1人；监事会设监事会主席1名。

公司高级管理层设总经理1名、首席风险官1名、财务总监1名、副总经理1名。公司总经理由中航产融推荐，并经董事会聘任，对董事会负责；首席风险官由成都交子金控推荐；财务总监由中航产融推荐；副总经理通过市场化选聘；首席风险官、财务总监、副总经理均经董事会聘任。

作为国有企业，公司设立党支部，党支部委员会由5名委员组成，设书记1名，党支部书记由党员董事长担任。

公司董事长刘顺娟女士，1969年生，硕士研究生学历，经济师职称；曾任中国建设银行股份有限公司西昌市支行分理处主任、办公室副主任，交通银行股份有限公司成都高新区支行信贷科科长、交通银行股份有限公司成都青白江支行（曾用名：交通银行股份有限公司成都红牌楼支行）行长，成都高投融资担保有限公司（曾用名：成都高新科技信用担保有限公司）负责人、成都高投创业投资有限公司（曾用名：成都高新创新投资有限公司）副总经理，成都高新锦泓科技小额贷款有限责任公司（曾用名：成都高新锦泓小额贷款有限责任公司）副总经理，成都高投融资担保有限公司董事、总经理，成都交子金控AMC项目组负责人，具有较为丰富的金融机构从业经验和公司管理经验；自2018年7月起，任公司董事长。

公司董事、总经理万赛先生，1971年生，清华大学材料学专业毕业，硕士研究生学历，中共党员；曾任北京航空材料研究院担任工会副主席、中国航空工业第一集团公司办公厅秘书处担任领导秘书、中航国际租赁有限公司副总经理兼纪委书记；自2018年7月起，任公司董事、总经理。

2. 内部控制

公司搭建了能够满足目前业务构成的内部控制体系架构，随着业务规模的扩张和丰富，内控及风险管理水平仍需持续提升。

公司初步形成了前中后台互相监督、互相制约的内控机制。

公司制度体系不断完善，业务、财务和人力等各版块均实现了制度和流程的全覆盖，标准化程度逐步提高，操作风险进一步降低，保证了公司业务的健康有序开展。公司按照市场化运营机制，业务经营由公司经营层在董事会授权范围内按照内控管理权限实施。内控审核监督是公司的重点工作，渗透日常经营的各个环节，风险控制部门和法律审计部门牵头开展具体的内控工作。随着业务规模的不断扩大，公司逐步强化内控管理工作，结合目前业务开展对现有内控管理制度进行梳理和完善，为各项业务的合规发展夯实制度基础。随着公司业务与产品体系的不断丰富，各项风险管理制度需根据业务模式的发展不断完善，相关制度文件

及管理流程仍需根据业务模式进行调整。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务突出，营业总收入和利润总额均波动增长，非金融机构不良资产经营处置业务对收入贡献较大。

公司主要围绕不良资产开展各项业务。2021年2月，四川省地方金融监督管理局正式批复同意公司参与单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让试点工作。2020—2022年，受不良资产处置节奏等因素影响，公司营业总收入和利润总额均先增后减、波动增长。

公司营业总收入主要来自不良资产经营业务，包括金融机构和非金融机构不良资产经营处置。2020年以来，公司不良资产经营处置收入占比保持在较高水平，主营业务突出。公司非金融机构不良资产经营处置业务对公司营业总收入贡献很高，2020年以来贡献度持续超过85%。

表3 公司营业总收入构成情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
不良资产经营处置收入	8.58	92.83	10.91	88.73	10.17	93.71
其中：金融机构不良资产经营处置	0.33	3.87	0.36	2.96	0.89	8.17
非金融机构不良资产经营处置	8.24	88.96	10.54	85.78	9.29	85.54
手续费及佣金收入	0.13	1.37	0.13	1.06	0.06	0.55
投资收益和公允价值变动损益	0.43	4.68	1.00	8.11	0.34	3.10
其他收益	0.10	1.12	0.26	2.10	0.29	2.64
营业总收入	9.24	100.00	12.29	100.00	10.86	100.00
利润总额	5.35	--	6.31	--	6.18	--

注：部分数据加总与合计数存在一定偏差系四舍五入造成
资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

2020—2022年，公司不良资产经营业务保持较强区域竞争优势，不良资产收购处置业务呈快速发展态势，不良资产业务产品仍有待丰富；随着前期投放的非金融类不良资产经营业务逐步到期，业务现金回收情况需持续关注；公司少量非金融类项目出现逾期，需持续关注

其回收和减值情况。

公司不良资产经营业务模式为根据市场化原则收购出让方的不良资产，对不良资产进行管理、经营，回收现金或沉淀资产，实现资产保值、增值。作为地方资产管理公司，不良资产经营业务是公司的核心业务。公司不良资产经营业务按照交易对手类型的不同分为金融类不良

资产经营业务和非金融类不良资产经营业务。金融类不良资产交易对手主要为商业银行、信托公司、租赁公司等银行和非银行金融机构；非金融类不良资产交易对手主要为地方国企、上市公司及其他困境企业等。目前，公司持有不良资产以非金融类不良资产为主，同时持续扩展金融类不良资产经营业务。公司在业务拓展过程中，依托成都交子金控的牌照资源、中航产融的业务渠道优势、长城资管的行业经验

2020—2022年，公司持续参与四川省一级市场金融不良资产包的竞买。2020—2022年，公司当期收购不良资产本息原值先增后减，波动下降；当期收购对价持续下降；当期收购折扣率先减后增、波动增长，整体折扣率水平较高，其中，2022年从金融机构购入的不良资产折扣率同比提高21.67个百分点，主要系当期收购的相关资产整体质量较高所致；期末不良资产账面价值持续增长，仍以非金融机构购入不良资产为主。

表 4 公司不良资产收购情况-按收购来源

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期收购不良资产（包）数量（个）	52	49	44
其中：自金融机构购入（个）	9	9	8
自非金融机构购入（个）	43	40	36
当期收购不良资产的本息原值（亿元）	132.35	137.22	105.71
其中：自金融机构购入（亿元）	32.86	47.44	28.12
自非金融机构购入（亿元）	99.49	89.78	77.59
当期收购不良资产的收购对价（亿元）	104.63	100.38	84.80
其中：自金融机构购入（亿元）	10.33	14.62	14.76
自非金融机构购入（亿元）	94.30	85.76	70.04
当期收购折扣率（%）	79.06	73.15	80.22
其中：自金融机构购入（%）	31.44	30.82	52.49
自非金融机构购入（%）	94.78	95.52	90.27
期末不良资产账面价值（亿元）	119.62	128.65	137.09
其中：自金融机构购入（亿元）	11.99	15.07	18.32
自非金融机构购入（亿元）	107.63	113.58	118.77

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司主要通过参与公开竞拍或协议转让等方式收购金融不良资产，收购对象主要为银行机构及其他非银金融机构等。目前不良资产包主要以有抵押和保证的债权资产为主。金融不良主要为处置类业务。在处置环节，公司会对具体不良资产进行综合评估并结合市场情况采取适合的处置手段，包括但不限于诉讼追偿、债务重组、资产（包）转让等方式，处置底价将高于收购价格及相关处置费用。处置的方式较为多

样，对于每个收购的不良资产包处置的方式和期限，公司根据具体项目具体安排。

2020—2022年，公司收购金融不良资产包金额持续增长，并持续加大不良资产清收力度，金融不良资产累计现金回收率持续增长。截至2022年末，公司金融不良资产累计现金回收率为66.58%，处于较好水平。2020—2022年，公司金融不良资产累计资产回收率先减后增，波动下降，符合金融不良资产处置业务自身特点。

表 5 公司金融不良资产处置情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
累计收购金额（亿元）	17.11	31.73	46.49
累计收购原值（亿元）	39.96	87.40	115.52
处置回收金额（亿元）	4.70	12.46	12.23

处置回收原值（亿元）	20.70	18.53	16.21
累计处置回收金额（亿元）	6.26	18.72	30.95
累计处置回收原值（亿元）	22.10	40.63	56.84
本金回收金额（亿元）	3.99	11.54	11.52
累计本金回收金额（亿元）	5.12	16.65	28.17
金融不良资产业务本金余额（亿元）	11.99	15.07	18.32
累计现金回收率（%）	36.60	59.01	66.58
累计资产回收率（%）	55.30	46.48	49.20

注：累计资产回收率=累计处置回收原值/累计收购原值*100%；累计现金回收率=累计现金回收金额/累计收购金额*100%

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司非金融不良资产主要为重组类业务。公司在收购环节根据不良资产的风险程度，确定了帮助或者提升债务人偿债能力或资产价值的技术手段以及收益实现方式的业务。通过对债务主体、偿债期限、利率、担保措施等要素进行变更，使得债务人的偿债能力与调整后的债权各项要素条件相匹配，提升债权价值，实现债权收益的业务。公司通过收购原债权，变更其原债权期限，担保方式等要素，对遇到偿付困难的

企业进行流动性救助，帮助其渡过难关，并以此提升其偿债能力，借此实现公司自身经营收益。

2020—2022年，公司收购非金融不良资产金额持续增长；同时，公司持续加大不良资产清收力度，非金融不良资产累计现金回收率和累计资产回收率均持续增长。截至2022年末，公司非金融不良资产累计现金回收率为72.81%，累计资产回收率62.51%，处于较好水平。

表 6 公司非金融不良资产处置情况表

项目	2020 年	2021 年	2022 年
累计收购金额（亿元）	156.75	242.51	312.55
累计收购原值（亿元）	172.28	262.06	339.66
处置回收金额（亿元）	54.88	91.58	74.75
处置回收原值（亿元）	52.43	84.77	68.11
累计处置回收金额（亿元）	61.22	152.80	227.55
累计处置回收原值（亿元）	59.42	144.20	212.31
本金回收金额（亿元）	45.97	79.81	64.84
累计本金回收金额（亿元）	49.12	128.93	193.77
非金融不良资产业务本金余额（亿元）	107.63	113.58	118.77
累计现金回收率（%）	39.05	63.01	72.81
累计资产回收率（%）	34.49	55.02	62.51

注：累计资产回收率=累计处置回收原值/累计收购原值*100%；累计现金回收率=累计现金回收金额/累计收购金额*100%

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年末，公司存量非金不良业务65笔，剩余本金共计118.77亿元，期限主要集中在2年以内，采取的风险缓释措施主要有保证担保、保证金、抵质押；交易对手主要为川渝地区

地方国有企业等。截至2022年末，公司非金融不良资产收购类业务前5大资产包情况详见下表。截至本报告出具日，项目5已按合同正常履行。

表 7 截至 2022 年末公司非金融不良资产收购前五明细表

资产包名称	收购时间	所在地区	收购价款（亿元）	重组期限（月）
不良资产项目 1	2021/7/30	成都市	4.80	24
不良资产项目 2	2022/8/22	绵阳市	3.55	24
不良资产项目 3	2022/6/17	成都市	3.40	24

不良资产项目 4	2022/12/29	成都市	3.24	--
不良资产项目 5	2021/4/15	成都市	3.20	24
合计	--	--	18.19	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

从不良资产业务的地域分布来看，近年来，公司业务主要来源于四川省内。同时，公司在立足本省的基础上，贯彻落实《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，积极拓展重庆区域业务，公司省外业务全部为非金融类业务。截至2022年末，公司不良资产中，四川省内尤其是成都市内

账面价值占比很高，省外地区业务以重庆为主，此外还有少量云南、湖北和河北的不良债权。截至2022年末，公司四川省外不良资产账面价值占比较上年末下降12.67个百分点，主要系公司为服务成渝双城经济圈主动控制省外业务规模所致。

表 8 公司期末不良资产账面价值按地区分类

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)
成都	70.54	58.97	58.25	45.28	76.85	56.06
四川省内非成都	24.16	20.20	38.92	30.25	44.06	32.14
四川省外	24.92	20.83	31.48	24.47	16.18	11.80
合计	119.62	100.00	128.65	100.00	137.09	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 年末，公司存在 2 笔非金融不良资产处置类业务存在风险，金额合计 1.70 亿元；由于企业未按照既定期限还款，公司将其分类为次级类；以上 2 笔业务涉及企业均为上市公司四川蓝光发展股份有限公司（以下简称“蓝光发展”，股票代码为 600466.SH）。截至 2022 年末，法院已查封 1.05 亿股蓝光发展的股权，公司已对以上项目计提 0.77 亿元减值准备，计提比例一般。除以上项目外，公司其他项目均为正常类，但随着公司持续运营，早期非金融不良资产处置类项目将逐步到期，需关注其资金回收情况。

3. 未来发展

公司结合自身经营需求、股东背景优势以及内外部环境制定了较为清晰的发展战略目标，但公司成立时间较短，未来战略目标实现情况有待观察。

公司于2018年成立之初，结合自身状况以及行业、区域等外部环境，制定了《未来五年发

展战略规划》和十年长期战略规划，目前公司的《“十四五”及中长期发展规划》（以下简称“公司十四五规划”）已经股东会审议通过。公司十四五规划从公司自身情况和发展基础及面临的外部经济形势着手分析，对标业内领先企业，结合公司未来五年发展战略，确定了公司“1234”（即“一个初心、两轮驱动、三大使命、四大引擎”）的战略发展蓝图，制定公司总体发展目标是成为具备市场化、专业化特色的一流地方资产管理公司，提出全面推进四大重点战略工程，以及达成发展目标的八大战略保障措施。

为实现未来目标，公司发挥混合所有制优势，聚合、放大各方股东优势资源，发挥协同效应，围绕经济转型过程中省、市形成的金融不良资产和非金融不良资产，打造以不良资产经营管理为基础、以综合金融服务为方向、以特殊业务为突破的不良资产经营平台，施展“金融稳定”“资源整合”“价值再造”和“创新融资”四大功能，提升公司综合运营能力和市场竞争力。

七、风险管理水平

公司建立了较为全面的风险管理机制，较好地保障了各项业务的稳健发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模的扩张和前期项目的逐步到期，公司需进一步提高风险管理水平。

公司依据行业有关监管规定及指引，从全面风险管理角度出发，推进风险管理体系建设，按照《成都益航资产管理有限公司全面风险管理办法》建立了董事会和监事会—经营管理层—风险控制部及各业务职能部门的风险管理组织架构，明确职责分工，形成各层级相互衔接、有效制衡的运行机制。

流动性风险方面，公司成立时间较短，目前主要通过银行借款进行融资。近年来，公司逐步通过发行债务融资工具、私募债券来拓宽融资渠道。从负债端来看，公司 2023 年内到期有息债务占比超过 60%，整体债务期限偏短；从资产端来看，公司非金融不良资产占比很高，该类业务期限通常为 1~2 年，资产短期内变现能力有限。整体来看，公司资产负债匹配情况需持续提升。

关联交易风险方面，公司制定了《关联交易管理办法》，关联交易的价格主要遵循市场价格的原则；若无市场价格，按照成本加成定价；若无市场价格，也不适合采用成本加成的，按照协议价定价。根据公司审计报告披露，截至 2022 年末，公司关联交易金额较大，关联交易款项以关联方保理借款和关联方不良债权收购为主，其中关联方保理借款余额为 6.09 亿元；关联方不良债权收购主要对象为中航产融子公司等关联企业，已结清项目均取得正收益，存续项目共 7 个，收购成本合计 10.64 亿元，均按合同正常

执行。公司和控股股东及其关联方发生的关联交易均履行了法定审批程序和信息披露义务，因违规关联交易对公司造成不良影响的可能性较小。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020—2021 年财务报表进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报表进行了审计，均出具了无保留意见的审计结论。财务报表合并范围方面无变化，截至 2022 年末，公司无合并范围子公司。总体看，公司财务数据的可比性较好。

截至 2022 年末，公司资产总额 154.53 亿元，负债总额 103.34 亿元，所有者权益 51.18 亿元。2022 年，公司实现营业总收入 10.86 亿元，利润总额 6.18 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年末，随着主营业务的持续发展，公司资产总额保持增长；公司资产主要由不良资产收购形成的债权投资资产构成；整体资产质量一般。

2020—2022 年末，随着公司主营业务的持续开展，公司资产总额持续增长，年均复合增长 7.06%。公司资产主要为不良债权收购形成的债权投资资产。截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 7.61%；债权投资、货币资金和其他非流动金融资产占比较高，其他类资产占比较低。

表 9 公司资产结构

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	14.20	10.53	14.92	10.39	16.40	10.61
应收类款项	0.64	0.47	0.73	0.51	1.42	0.92
收购的不良资产和投资类资产	119.91	88.94	127.65	88.89	136.43	88.29

其中：交易性金融资产	4.88	3.62	0.76	0.53	1.80	1.16
债权投资	114.68	85.06	117.46	81.80	117.88	76.29
其他非流动金融资产	0.35	0.26	9.42	6.56	16.75	10.84
其他类资产	0.08	0.06	0.31	0.22	0.28	0.18
资产总额	134.82	100.00	143.60	100.00	154.53	100.00

注：部分数据存在尾差系四舍五入导致
 资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司货币资金规模持续增长，年均复合增长 7.46%。截至 2022 年末，货币资金余额较上年末增长 9.91%，占比保持稳定，全部为银行存款。

公司收购的不良资产和投资类资产规模很大，以债权投资为主。2020—2022 年末，公司债权投资规模持续增长，年均复合增长 1.39%。截至 2022 年末，债权投资余额较上年末微幅增长，主要由非金融不良资产和少量金融不良资产构成；公司对债权投资计提信用减值准备合计 1.00 亿元。

2020—2022 年末，公司交易性金融资产规模先减后增、波动下降，年均复合下降 39.28%；其中 2021 年下降主要系公司持有信托投资和结构化存款减少所致。截至 2022 年末，公司交易性金融资产较上年末增幅较大，全部为金融不良资产。

2020—2022 年末，公司其他非流动金融资产持续大幅增长。截至 2022 年末，公司其他非流动金融资产较上年末大幅增长 77.72%，主要为公司收购金融不良资产债务投资。

2020—2022 年末，公司其他类资产规模和占比均较小。截至 2022 年末，公司其他类资产主要由应收账款和递延所得税资产等科目构成。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益中实收资本占比高，权益结构稳定性很高；考虑到公司业务持续拓展，未来或将面临一定的资本补充压力。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增

长，年均复合增长 2.60%；截至 2022 年末，公司所有者权益合计 51.18 亿元，较年初增长 1.22%，其中，实收资本、盈余公积、一般风险准备和未分配利润占所有者权益的比重分别为 85.18%、3.20%、3.48%和 8.14%，所有者权益结构稳定性很好。2020—2022 年，公司分别分红 1.92 亿元、2.84 亿元和 4.02 亿元，占上一年度净利润的比重分别为 67.79%、72.13%和 84.08%，分红力度较大，利润留存对资本金补充的力度一般。考虑到公司业务持续拓展，未来或将面临一定的资本补充压力。

(2) 负债

2020—2022 年，由于不良资产收购业务发展对资金的需求不断扩大，公司主要通过银行借款来满足资金需求，并逐步拓展债券等融资渠道。2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，杠杆水平持续提升，但仍属合理水平；公司于 1 年内到期的有息债务占比较高，存在一定短期偿付压力。

由于主营业务持续开展，公司对资金的需求不断扩大，2020—2022 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 9.50%。截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 11.08%，主要系对外融资规模增长所致。公司负债主要由银行借款构成，2020 年和 2021 年，公司在银行间市场成功发行 2 期定向债务融资工具，2022 年，公司成功发行一期私募债券，拓宽了负债来源，一定程度上优化了负债结构。截至 2022 年末，借款余额占负债总额的 77.75%，其中短期借款和长期借款余额较上年末有所上升。截至 2022 年末，公司应付债券余额较上年末增长 32.55%，主要系公司发行私募债券所致。

表 10 公司负债结构

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
借款	72.74	84.39	75.00	80.62	80.35	77.75
其中：短期借款	38.34	44.48	28.84	31.00	32.37	31.33
长期借款（含一年内到期）	34.40	39.91	46.17	49.62	47.97	46.42
应付债券（含一年内到期）	10.00	11.60	15.43	16.58	20.45	19.79
其他类负债	3.46	4.01	2.60	2.80	2.55	2.47
负债合计	86.20	100.00	93.04	100.00	103.34	100.00

注：部分数据存在尾差系四舍五入导致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2020—2022年末，公司全部债务规模逐年增长。截至2022年末，公司全部债务较上年末增长11.41%。其中，短期债务占32.11%，长期债务占67.89%，主要系长期借款和应付债券科目未进行重分类所致。2020—2022年末，公司资产负债率、全部债务资本化比

率和长期债务资本化比率均逐年上升；债务负担有所增长但仍属合理水平。

从有息债务到期期限看，截至2022年末，公司于2023年到期的有息债务占比为65.89%²，占比较高，公司存在一定短期偿债压力。

表 11 公司债务和杠杆情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务（亿元）	82.75	90.49	100.81
其中：短期债务（亿元）	38.34	28.84	32.37
长期债务（亿元）	44.41	61.65	68.44
资产负债率（%）	63.93	64.79	66.88
全部债务资本化比率（%）	62.99	64.15	66.33
长期债务资本化比率（%）	47.73	54.94	57.21

注：表中全部债务包含利息，长期借款和应付债券科目未进行重分类
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 12 截至 2022 年末公司有息债务到期期限分布情况

到期时间	金额（亿元）	占比（%）
2023年	66.05	65.89
2024年	25.50	25.44
2025年及以后	8.69	8.67
合计	100.24	100.00

注：表中有息债务不含利息和租赁负债
资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入和利润总额均波动增长，整体盈利能力很强。

公司营业总收入主要来自不良资产经营及处置收入等。2020—2022年，随着公司不良资产

经营业务持续开展，营业总收入先增后减、波动增长。2022年，公司实现营业总收入10.86亿元，同比减少11.66%，具体分析参见经营部分。

公司营业成本主要为不良资产经营处置业务清收产生的费用。此外，随着业务规模的扩大，公司以职工薪酬、租赁费用、外部服务费和差旅费为主的管理费用支出不断增长，但增幅与业务规模变化趋势较为相符。2020—2022年，公司营业成本保持较低水平。2020—2022年，公司期间费用总额先增后减、波动增长，年均复合增长8.57%；2022年，公司期间费用总额同比下降10.48%，期间费用以管理费用和财务费用为主。

2 与短期债务占比差异较大主要系 2022 年审计报告未对部分 2023 年到期银行借款进行重分类所致。

2020—2022年，与营业总收入趋势相同，公司净利润亦先增后减、波动增长。

从盈利指标来看，2020—2022年，随着主营业务规模持续扩大，公司总资产收益率呈下降

趋势；同时，得益于杠杆水平的增长，公司净资产收益率整体有所上升。2022年，公司净资产收益率和总资产收益率同比均略有下降，但仍保持很强盈利能力。

表 13 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	9.24	12.29	10.86
营业成本（亿元）	0.01	0.02	0.02
费用总额（亿元）	3.91	5.15	4.61
利润总额（亿元）	5.35	6.31	6.18
净利润（亿元）	3.93	4.78	4.63
营业利润率（%）	55.74	50.96	56.46
净资产收益率（%）	8.26	9.64	9.11
总资产收益率（%）	3.72	3.43	3.11

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同行业对比来看，与样本企业相比，公司资产负债率属适中水平，盈利能力较强。

表14 2022年同业对比情况

项目	净资产收益率（%）	总资产收益率（%）	营业利润率（%）	资产负债率（%）
厦门资产管理有限公司	8.86	2.85	64.78	65.91
江西省金融资产管理股份有限公司	7.69	2.16	41.36	71.27
陕西金融资产管理股份有限公司	8.96	2.60	105.33	71.24
江苏资产管理有限公司	9.44	3.34	24.82	64.97
上述样本企业平均值	8.74	2.74	59.07	68.35
成都益航资产管理有限公司	9.11	3.11	56.46	66.88

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2020—2022 年，公司的现金流主要由经营活动和筹资活动产生的现金流构成；期末现金及现金等价物余额较为充足。

公司经营活动产生的现金流主要受不良资产收购处置业务过程中不良资产购买和处置回收的影响。2020—2022 年，公司经营活动现金流量净额于 2021 年短暂转正，主要系当年非金融机构不良资产经营及处置业务现金回收规模较大所致。

公司投资活动较少，2020 年，公司逐步回收 2018 年投资现金，并适度开展投资业务，投资活

动现金流量保持净流入状态；2021 和 2022 年，公司适度开展基于不良资产的投资，使投资活动现金流量净额持续为负。

筹资活动现金流方面，公司成立初期，公司业务发展资金主要来自筹资活动，随着业务的持续发展，经营性活动现金回流使公司对筹资活动需求有所下降，2021 年公司筹资活动现金流量净额由正转负，2022 年公司筹资活动现金流量呈现小规模净流入状态。

截至 2022 年末，公司期末现金及现金等价物余额较上年末增长 9.91%，仍保持在较为充足水平。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流量净额	-44.59	5.22	-0.64
投资活动现金流量净额	1.97	-3.96	-0.02
筹资活动前现金流量净额	-42.62	1.25	-0.66
筹资活动现金流量净额	49.01	-0.54	2.14
现金及现金等价物净增加额	6.38	0.72	1.48
期末现金及现金等价物余额	14.20	14.92	16.40

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现一般。

短期偿债能力方面，2020—2022 年末，公司流动比率持续上升。2020 年和 2022 年，公司筹资前现金流净额呈净流出状态，无法对流动负债形成保障；2021 年，公司经营活动现金回流使筹资前净现金流流动负债比为正，但比例处于较低水平。2020—2022 年末，期末现金及现金等价物

余额/短期债务（倍）波动增长，处于一般水平。

整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 先增后减、波动增长；EBITDA 利息倍数保持良好；筹资前现金流入量能对全部债务形成一定覆盖，但全部债务/EBITDA 倍数较高。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	47.17	52.28	56.34
	筹资前净现金流流动负债比（%）	-101.99	4.00	-1.90
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.37	0.52	0.51
长期偿债能力指标	筹资前现金流入量/全部债务（%）	25.11	121.49	87.61
	EBITDA（亿元）	8.90	11.31	10.41
	全部债务/EBITDA（倍）	9.30	8.00	9.69
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.51	2.28	2.50

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年末，公司共计获得20家银行授信，授信总额为169.38亿元，剩余可用提款额度74.15亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至2022年末，公司无对外担保、无重大未决诉讼。

九、外部支持

公司股东实力很强，对公司支持力度较大。

公司系成都市政府为主动化解地方金融风险，优化整合地方不良资产，推动供给侧结构性改革，促进产业转型升级，服务地方经济发展和维护金融稳定而牵头组建的公司。在经营过程中，公司以“完全市场化运营、服务地方经济金融”为原则，结合各方股东优势资源，发挥混合

所有制优势。

公司主要股东实力很强。控股股东为成都交子金控，实际控制人为成都市国资委。成都交子金控主营业务为金融投资，涉及银行、证券、保险、融资担保、融资租赁、产业基金等领域，拥有10家全资子公司，7家控股公司，14家参股公司和2家合伙企业。截至2022年末，成都交子金控注册资本100.00亿元，资产总额10015.46亿元，所有者权益884.03亿元。2022年，成都交子金控实现营业总收入463.91亿元，净利润106.18亿元。

公司主要股东中航产融持有公司40.14%股权（实缴口径）。中航产融成立于1992年12月，是中国航空工业集团有限公司控股的产业金控平台，核心业务领域涵盖金融产业、航空产业、

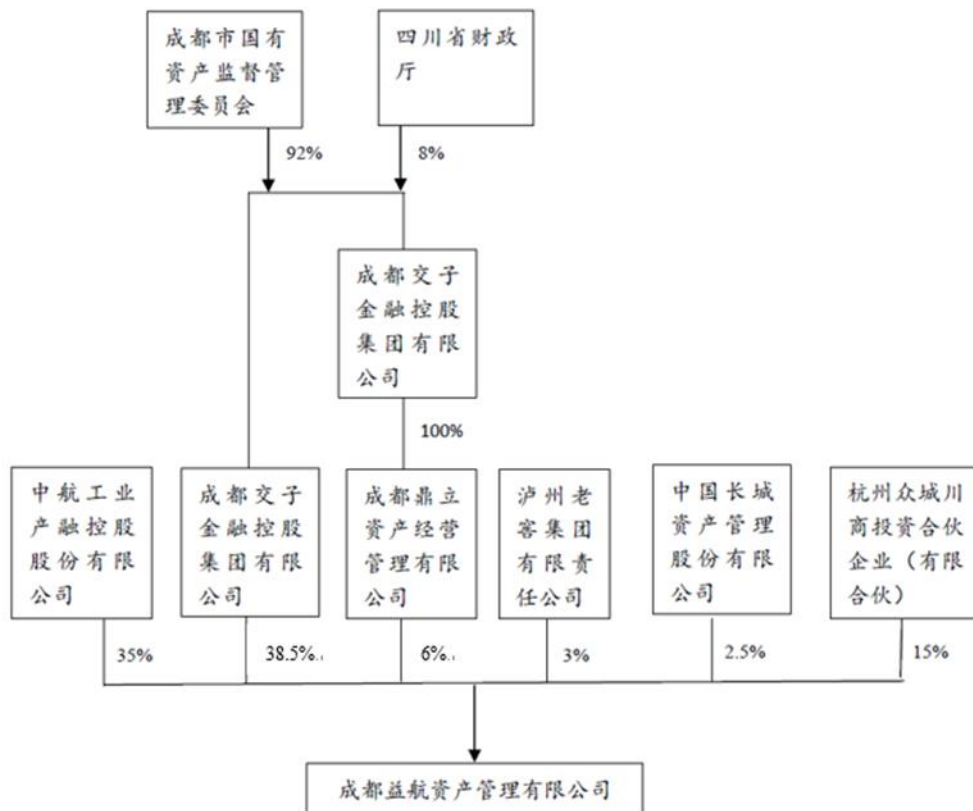
新兴产业等，是我国资本市场上首家金融控股类上市公司。截至2022年末，中航产融注册资本88.31亿元，由国务院国有资产监督管理委员会合计控制50.96%股权；资产总额4885.85亿元，所有者权益680.85亿元。2022年，中航产融实现营业总收入181.55亿元，净利润29.17亿元。

公司与省内外多家金融机构建立了良好的合作关系。股东成都交子金控的牌照资源、中航产融的业务渠道优势、长城资管的行业经验以及政府部门的支持，能够使公司在不良处置、渠道拓展、资本补充等方面获得较大支持，体现出良好的业务协同效应。根据公司章程，各股东出资将根据业务需求情况在2028年以前到位。

十、结论

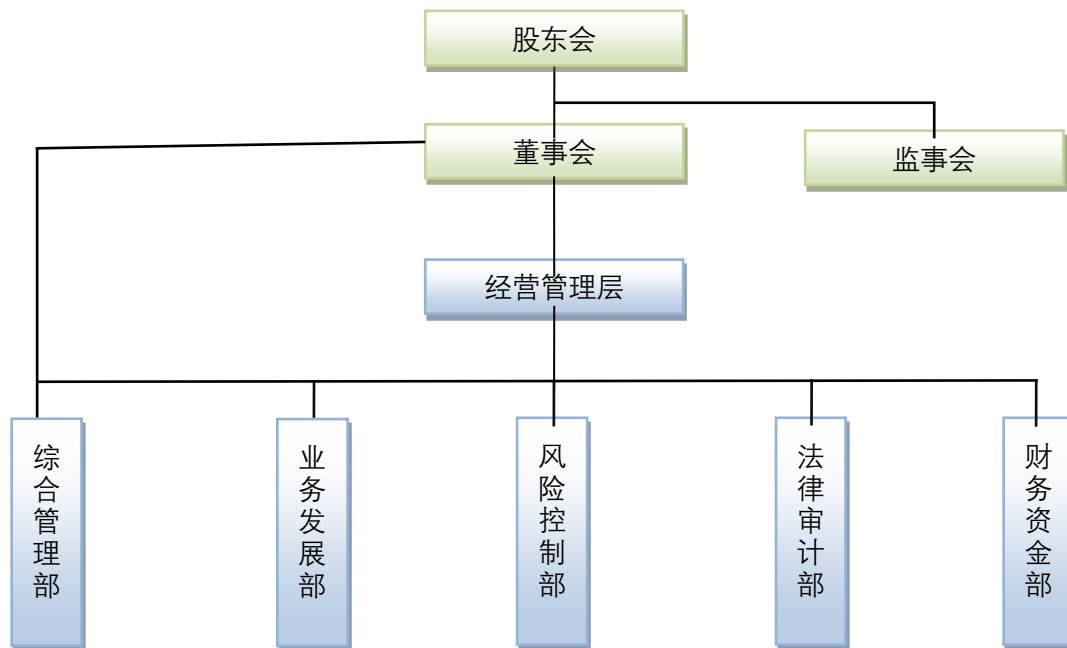
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末成都益航资产管理有限公司股权结构图



注：股权结构图中持股比例为认缴资本口径
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末成都益航资产管理有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 成都益航资产管理有限公司主要财务数据及指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
资产总额（亿元）	134.82	143.60	154.53
所有者权益（亿元）	48.63	50.57	51.18
全部债务（亿元）	82.75	90.49	100.81
短期债务（亿元）	38.34	28.84	32.37
长期债务（亿元）	44.41	61.65	68.44
营业总收入（亿元）	9.24	12.29	10.86
利润总额（亿元）	5.35	6.31	6.18
筹资前净现金流（亿元）	-42.62	1.25	-0.66
EBITDA（亿元）	8.90	11.31	10.41
财务指标			
营业利润率（%）	55.74	50.96	56.46
总资产收益率（%）	3.72	3.43	3.11
净资产收益率（%）	8.26	9.64	9.11
资产负债率（%）	63.93	64.79	66.88
全部债务资本化比率（%）	62.99	64.15	66.33
长期债务资本化比率（%）	47.73	54.94	57.21
流动比率（%）	47.17	52.28	56.34
筹资前净现金流流动负债比（%）	-101.99	4.00	-1.90
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.37	0.52	0.51
筹资前现金流入量/全部债务（%）	25.11	121.49	87.61
EBITDA 利息倍数（倍）	2.51	2.28	2.50
全部债务/EBITDA（倍）	9.30	8.00	9.69

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 3 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%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/流动负债合计×100%
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
长期偿债能力指标	
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: 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 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 4-2 评级展望设置及其含义

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。联合资信评级展望含义如下：

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

联合资信评估股份有限公司关于 成都益航资产管理有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在成都益航资产管理有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。