

# 成都益航资产管理有限公司

## 2024 年主体长期信用评级报告

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〔2024〕3292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

二〇二四年五月二十四日

# 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成都益航资产管理有限公司（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、该评级结果自 2024 年 5 月 24 日至 2025 年 5 月 23 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。

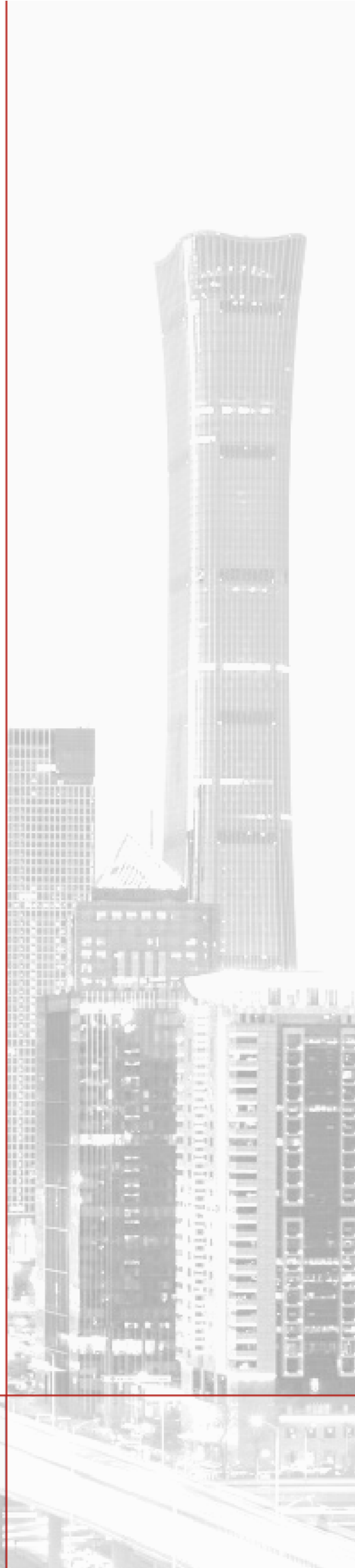
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、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。

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。



# 成都益航资产管理有限公司

## 2024 年主体长期信用评级报告

| 主体评级结果 | 评级时间       |
|--------|------------|
| AAA/稳定 | 2024/05/24 |

**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，注册资本 100.00 亿元，控股股东为成都交子金融控股集团有限公司（以下简称“成都交子金控”），实际控制人为成都市国有资产监督管理委员会；公司主营业务为不良资产经营及处置业务。

**评级观点** 公司作为四川省第二家省级地方资产管理公司，具有较强的区域竞争力；2021 年以来，公司不良资产业务发展稳健，业务规模逐年增长，业务收入占比持续上升，主业较为突出；风险管理机制较为完善，风险管理水平较高；财务方面，公司资本实力较强，盈利能力很强；杠杆水平处于行业合理水平，但存在一定短期偿债压力，长、短期偿债指标表现一般。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**股东背景较强，能够在不良资产处置、业务渠道拓展、资本补充等方面为公司提供较大支持。

**评级展望** 未来，随着业务的稳健发展和股东的持续支持，公司整体经营竞争力有望进一步增强。

**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：**公司资产质量严重恶化，盈利出现重大亏损且预计难以改善；杠杆水平显著升高，导致偿债压力显著增加；股东综合实力显著下降，对公司支持力度大幅降低。

### 优势

- **股东综合实力较强，对公司的支持力度较大。**公司控股股东成都交子金控、主要股东中航工业产融控股股份有限公司综合实力较强，能够在不良资产处置、业务渠道拓展、资本补充等方面给予公司较大支持，业务协同效应良好。
- **区域竞争优势较强，不良资产经营业务稳步发展。**公司作为四川省第二家省级资产管理公司，资本实力较强，在四川省内具有较强的区域竞争优势；近年来，公司不良资产经营业务规模持续增长，主业较为突出；截至 2023 年末，期末不良资产账面价值为 143.62 亿元。
- **杠杆水平合理，盈利能力很强。**2021—2023 年末，公司资产负债率相对稳定，2023 年末为 65.01%，处于合理水平；2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.37%和 6.96%，整体盈利能力很强。

### 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长、专业要求高，固有经营风险较大，宏观经济波动进一步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对公司业务发展带来的影响。
- **公司需持续加强流动性管理。**截至 2023 年末，公司 2024 年到期的债务占比为 54.19%，存在一定集中偿付压力，需对公司流动性管理保持关注。

## 本次评级使用的评级方法、模型

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

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          | 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    | 2    |
|               |      |       | 未来发展    | 2    |
| 财务风险          | F2   | 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  |         | 2    |
| 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 |      |       |         | +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

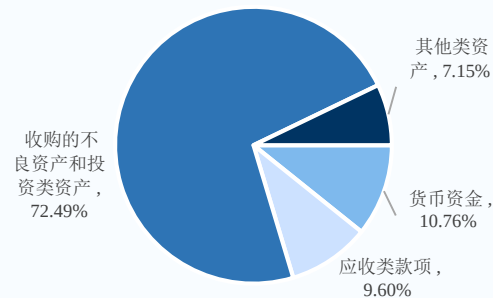
## 主要财务数据

| 合并口径                 |        |        |        |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 项 目                  | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 资产总额（亿元）             | 143.60 | 154.53 | 164.93 |
| 收购的不良资产和投资类资产（亿元）    | 127.65 | 136.43 | 142.41 |
| 所有者权益（亿元）            | 50.57  | 51.18  | 57.71  |
| 实收资本（亿元）             | 43.60  | 43.60  | 50.00  |
| 负债总额（亿元）             | 93.04  | 103.34 | 107.22 |
| 全部债务（亿元）             | 90.49  | 100.81 | 102.56 |
| 短期债务（亿元）             | 28.84  | 32.37  | 21.59  |
| 长期债务（亿元）             | 61.65  | 68.44  | 80.97  |
| 营业总收入（亿元）            | 12.29  | 10.86  | 10.57  |
| 营业总支出（亿元）            | 6.03   | 4.73   | 5.50   |
| 利润总额（亿元）             | 6.31   | 6.18   | 5.07   |
| 净利润（亿元）              | 4.78   | 4.63   | 3.79   |
| 筹资前净现金流（亿元）          | 1.25   | -0.66  | -1.24  |
| 期末现金及现金等价物余额（亿元）     | 14.92  | 16.40  | 17.74  |
| 调整后营业利润率（%）          | 51.15  | 56.46  | 47.97  |
| 总资产收益率（%）            | 3.43   | 3.11   | 2.37   |
| 净资产收益率（%）            | 9.64   | 9.11   | 6.96   |
| 资产负债率（%）             | 64.79  | 66.88  | 65.01  |
| 全部债务资本化比率（%）         | 64.15  | 66.33  | 63.99  |
| 流动比率（%）              | --     | --     | --     |
| 筹资前现金流入量/短期债务（倍）     | 3.81   | 2.73   | 3.70   |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 0.52   | 0.51   | 0.82   |
| 筹资前现金流入量/全部债务（%）     | 121.49 | 87.61  | 77.80  |
| EBITDA（亿元）           | 11.33  | 10.41  | 9.63   |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 2.29   | 2.50   | 2.13   |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 7.98   | 9.69   | 10.66  |

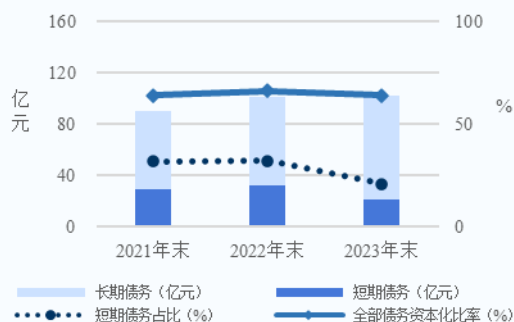
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径数据；2. 本报告中“--”表示该项数据或指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

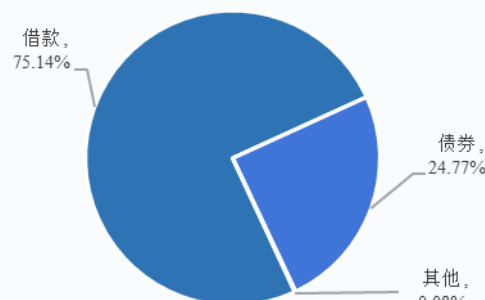
2023 年末公司资产构成



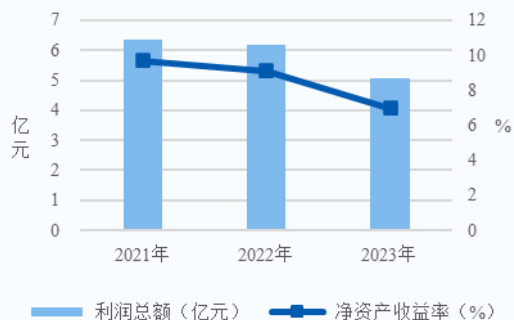
公司债务情况



2023 年末公司债务构成



公司盈利情况



## 同业比较（截至 2022 年末/2022 年）

| 主要指标 | 信用等级            | 不良资产业务<br>规模（亿元） | 不良资产业务<br>收入占比（%） | 所有者权益<br>（亿元） | 利润总额<br>（亿元） | 净资产收益率<br>（%） | 全部债务资本化<br>比率（%） |
|------|-----------------|------------------|-------------------|---------------|--------------|---------------|------------------|
| 公司   | AAA             | 137.09           | 93.71             | 51.18         | 6.18         | 9.11          | 66.33            |
| 公司 1 | AA <sup>+</sup> | 79.03            | 73.56             | 42.19         | 4.03         | 7.69          | 68.57            |
| 公司 2 | AAA             | 94.17            | 64.69             | 142.23        | 11.29        | 8.96          | 70.57            |
| 公司 3 | AAA             | 206.24           | 39.96             | 111.32        | 12.58        | 9.44          | 61.64            |

注：公司 1 为江西省金融资产管理股份有限公司，公司 2 为陕西金融资产管理股份有限公司，公司 3 为江苏资产管理有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 主体评级历史

| 评级结果   | 评级时间       | 项目小组      | 评级方法/模型                                                        | 评级报告                 |
|--------|------------|-----------|----------------------------------------------------------------|----------------------|
| AAA/稳定 | 2023/05/09 | 杨晓丽 薛峰    | 地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208<br>地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 2020/02/14 | 郎朗 凌子 朱天昂 | 地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907<br>地方资产管理公司信用评级模型（打分表）V3.0.201907   | --                   |

注：上述历史评级项目若为非公开评级项目，无报告链接

## 评级项目组

项目负责人：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

项目组成员：张 坤 zhangshen@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、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”）、中航工业产融控股股份有限公司（曾用名：中航资本控股股份有限公司，以下简称“中航产融”）、成都鼎立资产经营管理有限公司（以下简称“鼎立资产”）等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 2023 年末，首期出资均已到位。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 50.00 亿元；成都交子金控直接持有公司 38.50% 的股权，并通过鼎立资产间接持有公司 6.00% 的股权，为公司控股股东，成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）持有成都交子金控 92.00% 的股权，为其控股股东，故成都市国资委为公司实际控制人（股权结构图详见附件 1-1）；公司股东不存在质押所持公司股权的情况。

公司主营业务为不良资产经营及处置业务。公司于 2019 年 12 月获得原中国银行业监督管理委员会批复备案，成为四川省第二家具有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。

截至 2023 年末，公司合并范围内无子公司。截至 2024 年 3 月末，公司设有业务发展部、风险控制部、法律合规部、财务资金部、审计部（纪检工作部）和综合管理部（党建工作部）等 6 个部门（组织架构图详见附件 1-2）。

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；法定代表人：章映。

## 二、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

## 三、行业及区域环境分析

公司为地方资产管理公司，属于不良资产管理行业中的地方资产管理子行业。公司主要业务位于四川省，也受到四川省区域经济发展情况的影响。

### 1 不良资产行业分析

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。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

2019 年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法仍未正式出台。

未来，地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。完整版行业分析详见《[2024 年地方资产管理公司行业分析](#)》。

## 2 区域环境分析

四川省经济总量处于全国上游水平，为地方资产管理公司的业务发展提供了较好的保障。2023 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，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，2023 年，四川省地区生产总值（GDP）60132.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.0%，处于全国上游水平。其中，第一产业增加值 6056.6 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 21306.7 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 32769.5 亿元，增长 7.1%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 7.6%、29.9%和 62.5%。三次产业结构由上年的 10.5：36.4：53.1 调整为 10.1：35.4：54.5。2023 年，四川省人均地区生产总值 71835 元，增长 6.0%，处于全国中游水平。

截至 2023 年末，四川省银行业资产、负债、存款、贷款余额分别为 15.46 万亿元、14.91 万亿元、11.90 万亿元、10.64 万亿元，较年初增长 11.82%、11.86%、10.44%、14.56%，规模均持续位列全国第七、中西部第一，贷款增速居全国前列。保险业总资产 6247.29 亿元、原保费收入 2483.51 亿元、赔付支出 974.49 亿元，同比分别增长 9.37%、8.08%、27.57%，提供风险保障 1090.08 万亿元，保费规模全国第六。截至 2023 年末，四川省商业银行不良贷款余额 3.2 万亿元，较上年末增长 3.48%；商业银行不良贷款率 1.59%，较上年末下降 0.03 个百分点。

财政收支方面，2023 年，四川省实现一般公共预算收入 5529.1 亿元（居全国第 7 位），比上年增长 13.3%，其中税收收入 3700.7 亿元，增长 17.4%；一般公共预算支出 12731.7 亿元，增长 6.9%。

## 四、规模与竞争力

公司是四川省内第二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，近年来不良资产经营业务稳步发展，具备较强的区域竞争优势。

公司是经四川省人民政府批准和中国银保监会核准成立的四川省第二家具有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，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，具有较强的牌照优势及区域竞争力。

截至 2023 年末，公司所有者权益规模为 57.71 亿元，资本实力较强，处于行业中上游水平。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。公司已与 30 多家银行建立了授信合作关系，同时与之寻求共同的业务投资机会。2023 年，公司金融类不良资产收包规模为 26.79 亿元，位居四川省内第二位；截至 2023 年末，公司累计收购不良资产原值合计 549.57 亿元，期末不良资产账面价值为 143.62 亿元。

目前，公司的竞争对手主要包括 5 家全国性资产管理公司在四川省的分支机构以及另外 1 家地方 AMC 四川发展资产管理有限公司（以下简称“川发资产”）。与 5 家全国性资产管理公司相比，公司作为地方法人机构，具有决策流程灵活且链条短的特点，且具有更加丰富的省内业务资源。相比于川发资产，虽然川发资产成立时间早，业务开展经验更为丰富，但公司能够依托多元的股东背景，在资金实力、产业整合和军民融合等方面具有一定优势，两家地方 AMC 形成了既竞争又互补的局面。

从同业对比情况来看，与所选样本比较，公司的业务规模适中，主业收入贡献度较高，资本实力一般，盈利能力指标表现较好，财务杠杆适中。

图表 1 • 2022 年同行业公司竞争力对比

| 对比指标          | 公司     | 江西金资  | 陕西金资   | 江苏资产   |
|---------------|--------|-------|--------|--------|
| 不良资产业务规模（亿元）  | 137.09 | 79.03 | 94.17  | 206.24 |
| 不良资产业务收入占比（%） | 93.71  | 73.56 | 64.69  | 39.96  |
| 所有者权益（亿元）     | 51.18  | 42.19 | 142.23 | 111.32 |
| 利润总额（亿元）      | 6.18   | 4.03  | 11.29  | 12.58  |
| 净资产收益率（%）     | 9.11   | 7.69  | 8.96   | 9.44   |
| 全部债务资本化比率（%）  | 66.33  | 68.57 | 70.57  | 61.64  |

注：江西省金融资产管理有限公司简称为江西金资，陕西金融资产管理有限公司简称为陕西金资，江苏资产管理有限公司简称为江苏资产，上述企业 2023 年度业务数据尚未公开披露，故同业对比使用 2022 年度数据  
资料来源：联合资信根据公开资料整理



## 五、管理分析

### 1 法人治理

公司搭建了较为完善的“三会一层”治理架构，三会一层运营稳定，公司治理水平较好。

公司按照《公司法》《公司章程》及有关法律、法规的规定，搭建了由股东会、董事会、监事会和经营管理层组成的“三会一层”治理架构。

公司作为国有企业，设立党支部，党支部委员会由 5 名委员组成；设党支部书记 1 名，由董事长担任。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。

公司设董事会。董事会是公司的执行机构，向股东会负责。公司董事会由 9 名董事组成。其中，成都交子金控提名 4 人，中航产融提名 2 人，鼎立资产提名 1 人，杭州众城川商投资合伙企业（有限合伙）（股权变更后将由成都文化旅游发展集团有限责任公司享有该权利）提名 1 人，股东董事经股东会选举产生；职工代表董事 1 人，由职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名，由成都交子金控提名的董事担任。

公司设监事会。监事会是公司的监督机构，由 3 名监事组成，包含股东监事 2 名、职工代表监事 1 名。其中，股东监事经股东会选举产生；职工代表监事由职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席 1 名，经全体监事过半数选举产生。

公司经营管理层是公司日常经营管理工作的具体执行机构，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。

公司董事长章映先生<sup>1</sup>，1970 年生，硕士研究生学历；曾就职于资产管理公司、融资担保公司、投资公司等机构，曾任成都医疗网络健康管理有限公司董事长，成都金控融资担保有限公司党委书记、董事长、总经理，成都交子新兴金融投资集团股份有限公司党委书记、董事长、总经理等职务；现任成都交子数字金融投资集团有限公司董事长；2024 年 5 月起任公司党委书记、董事长。

公司董事、总经理万赛先生，1971 年生，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；2018 年 7 月起任公司董事、总经理。

### 2 管理水平

公司搭建了能够满足当前业务发展的内控体系和组织架构，未来随着业务规模的扩大及业务种类的丰富，内控及风险管理水平仍需进一步加强。

公司初步形成了前中后台互相监督、互相制约的内控机制，内控体系和管理制度相对健全，各项业务均实现了制度和流程的全覆盖。虽然公司组织架构设置相对简洁，但能够满足现阶段业务发展需要。

制度建设方面，公司持续完善对基础制度的建设，管理制度覆盖范围较广，涉及公司治理、财务和预算管理、资金管理、风险控制、业务综合管理、信息披露、业务评估、关联交易、突发事件应急等多个层面，为公司日常经营和业务开展提供了较好的保障。

关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理办法》，对关联交易进行控制。公司一般关联交易由公司总经理办公会进行审批，由法律合规部向董事会报备。重大关联交易在总经理办公会审核同意后，提交董事会审批。截至 2023 年末，公司关联交易款项以应收应付款项为主，其中应收关联方款项账面余额 0.60 亿元，主要为业务保证金；应付关联方款项账面余额 10.81 亿元，主要为关联方公司提供的保理借款。

## 六、经营分析

### 1 经营概况

2021 年以来，公司营业总收入逐年减少，主要由不良资产经营处置收入构成，且占比持续上升，主业较为突出。

公司为四川省省级地方资产管理公司，主要围绕不良资产开展各项业务。2021—2023 年，受不良资产处置节奏等因素影响，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 7.28%，其中 2022 年和 2023 年的降幅分别为 11.66%和 2.68%。

<sup>1</sup> 截至本报告出具日，公司董事长一职正处于变更阶段，待监管部门出具意见后生效。

公司营业总收入主要由不良资产经营处置收入构成。2021—2023 年，不良资产经营处置收入占比持续上升，2023 年接近 100%，公司不良资产主业突出。公司不良资产经营处置收入以净额法确认，即按照不良资产清收回款确认收入，同步结转相应收购成本。

投资收益和公允价值变动损益是公司营业总收入的补充。2021 年，公司因前期投资信托计划而产生 1.00 亿元投资收益。公司自 2022 年起根据存量投资类项目的业务性质进行了业务板块重分类，将原属于投资收益的项目归类至不良资产经营板块。2022 年，公司收购的金融类不良资产公允价值有所上升，实现公允价值变动收益 0.34 亿元。

图表 2• 公司营业总收入构成

| 项目              | 2021 年       |               | 2022 年       |               | 2023 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      | 10.91        | 88.73         | 10.17        | 93.71         | 10.55        | 99.84         |
| 其中：金融机构不良资产经营处置 | 0.36         | 2.96          | 0.89         | 8.17          | 0.70         | 6.61          |
| 非金融机构不良资产经营处置   | 10.54        | 85.78         | 9.29         | 85.54         | 9.85         | 93.23         |
| 手续费及佣金收入        | 0.13         | 1.06          | 0.06         | 0.55          | 0.01         | 0.13          |
| 投资收益和公允价值变动损益   | 1.00         | 8.11          | 0.34         | 3.10          | 0.004        | 0.03          |
| 其他收入            | 0.26         | 2.10          | 0.29         | 2.64          | 0.00         | 0.01          |
| <b>营业总收入</b>    | <b>12.29</b> | <b>100.00</b> | <b>10.86</b> | <b>100.00</b> | <b>10.57</b> | <b>100.00</b> |

注：上表中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  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 2 不良资产经营及处置业务

### （1）不良资产业务收购情况

公司不良资产经营业务稳步发展，业务以金融不良资产业务和非金融不良资产业务为主。2021 年以来，公司期末不良资产账面价值持续增长。

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。

2021—2023 年，公司持续参与四川省一级市场金融不良资产包的竞买，收购不良资产（包）数量先减后增、有所波动。其中，公司自金融机构购入的不良资产（包）数量持续减少，2023 年较 2022 年减少 3 个，主要系当期四川省内整体出包量有所减少所致。

2021 年以来，公司不良资产账面价值持续增长，年均复合增长 5.66%；截至 2023 年末，期末不良资产账面价值为 143.62 亿元，其中自非金融机构购入的不良资产占比 86.33%。

图表 3• 公司不良资产经营业务收购情况

| 项目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 当期收购不良资产（包）数量（个）  | 49     | 44     | 48     |
| 其中：自金融机构购入（个）     | 9      | 8      | 5      |
| 自非金融机构购入（个）       | 40     | 36     | 43     |
| 当期收购不良资产的本息原值（亿元） | 137.22 | 105.71 | 94.40  |
| 其中：自金融机构购入（亿元）    | 47.44  | 28.12  | 26.79  |
| 自非金融机构购入（亿元）      | 89.78  | 77.59  | 67.61  |
| 当期收购不良资产的收购对价（亿元） | 100.38 | 84.80  | 76.84  |
| 其中：自金融机构购入（亿元）    | 14.62  | 14.76  | 9.56   |
| 自非金融机构购入（亿元）      | 85.76  | 70.04  | 67.28  |
| 当期收购折扣率（%）        | 73.15  | 80.22  | 81.41  |
| 其中：自金融机构购入（%）     | 30.82  | 52.49  | 35.68  |

|                       |               |               |               |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|
| 自非金融机构购入（%）           | 95.52         | 90.27         | 99.53         |
| <b>期末不良资产账面价值（亿元）</b> | <b>128.65</b> | <b>137.09</b> | <b>143.62</b> |
| 其中：自金融机构购入（亿元）        | 15.07         | 18.32         | 19.64         |
| 自非金融机构购入（亿元）          | 113.58        | 118.77        | 123.98        |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从不良资产业务的地域分布来看，2021 年以来，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》，适度拓展重庆区域业务；公司省外业务全部为非金融不良资产业务。2021—2023 年末，四川省外不良资产账面价值占比逐年下降，主要系公司遵循监管要求聚焦省内业务发展并主动控制省外业务规模所致；截至 2023 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较高，省外地区业务主要于重庆开展。

图表 4 • 公司不良资产区域分布

| 项目              | 2021 年末       |               | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                 | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| 成都              | 58.25         | 45.28         | 76.85         | 56.06         | 82.30         | 57.30         |
| 四川省内非成都         | 38.92         | 30.25         | 44.06         | 32.14         | 50.64         | 35.26         |
| 四川省外            | 31.48         | 24.47         | 16.18         | 11.80         | 10.68         | 7.44          |
| <b>不良资产账面价值</b> | <b>128.65</b> | <b>100.00</b> | <b>137.09</b> | <b>100.00</b> | <b>143.62</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## （2）金融不良资产业务

**2021—2023 年末，公司金融不良资产业务规模持续增长，但当期处置回收金额先稳后降，2023 年处置进度放缓。**

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。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。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。

2021—2023 年，公司收购金融不良资产对价先稳后降，处置回收金额亦先稳后减。其中，2023 年，受宏观环境变化影响，不良资产二级市场购买需求疲软，抵、质押物价值有所缩水，致使公司对金融资产的处置进度放缓，当期处置回收金额同比有所减少。2021—2023 年末，公司金融不良资产累计现金回收率和累计资产回收率均持续上升，2023 年末分别为 71.62%和 50.12%，较上年末分别上升 5.04 个百分点和 0.92 个百分点，处于较好水平。考虑到公司部分金融不良资产涉及房地产行业，而近年来房地产行业景气度较低，需对相关资产后续处置情况保持关注。

图表 5 • 公司金融不良资产经营业务情况

| 项目                      | 2021 年/末     | 2022 年/末     | 2023 年/末     |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 累计收购金额（亿元）              | 31.73        | 46.49        | 56.05        |
| 累计收购原值（亿元）              | 87.40        | 115.52       | 142.31       |
| 当期处置回收金额（亿元）            | 12.46        | 12.23        | 9.19         |
| 当期处置回收原值（亿元）            | 18.53        | 16.21        | 14.49        |
| 累计处置回收金额（亿元）            | 18.72        | 30.95        | 40.14        |
| 累计处置回收原值（亿元）            | 40.63        | 56.84        | 71.33        |
| 当期本金回收金额（亿元）            | 11.54        | 11.52        | 8.24         |
| 累计本金回收金额（亿元）            | 16.65        | 28.17        | 36.41        |
| <b>金融不良资产业务本金余额（亿元）</b> | <b>15.07</b> | <b>18.32</b> | <b>19.64</b> |
| 累计现金回收率（%）              | 59.01        | 66.58        | 71.62        |
| 累计资产回收率（%）              | 46.48        | 49.20        | 50.12        |

注：累计现金回收率=累计现金回收金额/累计收购金额\*100%；累计资产回收率=累计处置回收原值/累计收购原值\*100%，下同  
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### (3) 非金融不良资产业务

公司持续发展非金融不良资产业务，2021 年以来，非金融不良资产业务规模逐年增长，回收率维持较高水平。

公司非金融不良资产业务主要为重组类业务，其是在收购环节根据不良资产的风险程度、债务人的经营状况，债务人因无法按时清偿债务而形成的不良资产，通过对还款时间、金额、利率、还款方式以及担保抵质押等一系列重组安排，提升债务人偿债能力或资产价值的技术手段，使债务人的偿债能力与调整后的债权各项要素条件匹配，提升债权价值，实现未来债权的回收，从而使公司实现债权业务收益。公司目前盈利模式即通过收购原债权，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。

2021—2023 年，非金融不良资产经营业务持续发展，期末非金融不良资产业务本金余额逐年增长，2023 年末为 123.98 亿元，较上年末增长 4.39%。2021—2023 年，公司当期本金回收金额持续减少，但累计现金回收率和累计资产回收率均呈上升态势，2023 年末分别为 79.00%和 67.42%，亦处于较高水平。

图表 6 • 公司非金融不良资产经营业务情况

| 项目                       | 2021 年/末      | 2022 年/末      | 2023 年/末      |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|
| 累计收购金额（亿元）               | 242.51        | 312.55        | 379.82        |
| 累计收购原值（亿元）               | 262.06        | 339.66        | 407.26        |
| 当期处置回收金额（亿元）             | 91.58         | 74.75         | 72.51         |
| 当期处置回收原值（亿元）             | 84.77         | 68.11         | 62.28         |
| 累计处置回收金额（亿元）             | 152.80        | 227.55        | 300.06        |
| 累计处置回收原值（亿元）             | 144.20        | 212.31        | 274.58        |
| 当期本金回收金额（亿元）             | 79.81         | 64.84         | 62.07         |
| 累计本金回收金额（亿元）             | 128.93        | 193.77        | 255.85        |
| <b>非金融不良资产业务本金余额（亿元）</b> | <b>113.58</b> | <b>118.77</b> | <b>123.98</b> |
| 累计现金回收率（%）               | 63.01         | 72.81         | 79.00         |
| 累计资产回收率（%）               | 55.02         | 62.51         | 67.42         |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

资产质量方面，公司对非金融不良业务进行了五级分类。截至 2023 年末，公司不良类资产规模为 2.96 亿元，不良率为 2.39%，主要涉及 2 笔业务，债务本金分别为 2.36 亿元和 0.60 亿元。因企业未按照既定期限还款，公司将二者分类为次级类，并对 2 笔业务相关债务人分别提起诉讼。公司已于 2024 年 1 月回收后者全部本金。

截至 2023 年末，公司存量非金融不良业务 75 笔，剩余本金共计 123.98 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；交易对手主要为四川省地方国有企业等。截至 2023 年末，公司非金融不良资产业务前 5 大资产包情况详见下表。

图表 7 • 截至 2023 年末公司非金融不良资产业务前五大资产包

| 项目        | 收购时间       | 所在地区    | 账面价值（亿元）     | 预计重组期限（月） |
|-----------|------------|---------|--------------|-----------|
| 项目一       | 2021/07/30 | 成都      | 4.10         | 42        |
| 项目二       | 2022/08/22 | 四川省内非成都 | 3.55         | 24        |
| 项目三       | 2022/06/17 | 成都      | 3.40         | 24        |
| 项目四       | 2023/05/25 | 成都      | 3.03         | 24        |
| 项目五       | 2023/03/31 | 成都      | 3.00         | 12        |
| <b>合计</b> | --         | --      | <b>17.08</b> | --        |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 3 未来发展

公司制定了较为明确的发展战略，有利于公司推动业务稳定开展，提升竞争力。同时需关注宏观经济环境和金融市场环境变化对公司未来发展带来的不确定性影响。

公司结合自身状况以及行业、区域等外部环境，制定了《“十四五”及 2035 年中长期发展规划》（以下简称“十四五规划”）。“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，确定了公司“1234”（即“一个初心、两轮驱动、三大使命、四大引擎”）战略，即：坚守化解区域风险、服务实体经济的初心，聚焦不良资产主业，坚持“大不良+大投行”两轮驱动发展，充分发挥“产业专精、资产管理、协同价值、区域聚焦与拓展”四大引擎的功能，实现“服务社会、回报股东、成就员工”三大使命。公司坚持走以大不良为核心、以资产管理为主线的道路，发挥地方 AMC 的牌照优势与逆周期价值。

大不良方面，构建“大不良”为核心的基石业务：聚焦“大不良”核心业务，通过投行化手段，开展不良资产主动管理，并针对细分领域培育专业化、特色化业务模式和业务能力。资产管理方面，向“不良+大投行”大资管模式延伸：围绕“资产管理”主线，加强针对特殊资产的投行化、基金化运作能力，逐渐向资产管理型机构转变，打造成为行业精专的另类投资专家。

三使命即：对社会，作为西部金融中心建设的重要一环，化解区域风险，优化整合地方不良资产，推动产业升级转型；对股东，整合协同各方股东资源，落实股东战略意图，发挥逆周期作用，提供具备市场竞争力的长期投资回报；对员工，激励并帮助员工实现自我价值。

四大引擎分别为：一是产业专精引擎。做精产业链，落实产业建圈强链行动，围绕四川省及成都市重点产业规划、股东优势产业和行业周期识别特殊资产标的，构建行业经验，培育投资人群体。二是资产管理引擎：通过专业化的运营团队，对投资的困境资产或者被低估资产进行投资、管理与运营，实现资产的增值。三是协同价值引擎：与股东金融及产业资源形成合力，发展与主业战略匹配度高且容易落地的业务，在不良资产收购、处置、管理等方面进行充分协同。四是区域聚焦与拓展引擎：以蓉为本，内外并举，建立西南地区不良资产合作圈，择机设地合资平台进行业务下沉以及外延省外市场，扩大价值洼地资产和社会投资人来源。

## 七、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理机制，能够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逐步到期，公司需进一步提高风险管理水平。

### 1 风险管理体系

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《全面风险管理办法》建立了“董事会—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。

公司董事会是公司风险管理的最高决策机构，就全面风险管理工作对股东会负责；监事会是风险管理的监督机构，监督董事会和经营管理层在全面风险管理中的履职情况；经营管理层负责实施董事会通过的风险管理目标、风险偏好和风险管理战略，履行全面风险管理的具体职责；风险控制部作为全面风险管理的牵头部门，推动全面风险管理具体工作开展。

### 2 风险分类管理

#### （1）信用风险

公司信用风险主要涉及收购处置类不良债权组合、固定收益产品投资组合以及其他资产负债表内外信用风险敞口。

公司制定了《信用风险操作规程》，针对非金融不良资产重组类业务和问题企业纾困业务，要求业务部门对项目的信用风险进行日常监测、识别和分析；风险控制部对业务部门识别的信用风险和处理建议进行分析和审查，出具审查意见并予以报告。同时，风险控制部负责对公司整体信用风险的监测，指定多维度监测指标，按月出具《风险监测报告》。若信用风险实际发生，业务部门会商风险控制部、法律合规部等相关部门，运用催收、诉讼、执行、债转股、以物抵债等多种方式，进行资产保全工作，最大程度降低公司信用风险。此外，针对以信用风险为主要风险特征的资产，公司还制定了《资产风险分类管理办法》，并要求风险控制部每半年出具《风险分类报告》。

公司金融类不良资产业务主要基于抵押物的处置变现，而非债务人的信用状况，其面临的信用风险不大。截至 2023 年末，非金融类不良资产业务出现 2 起二次违约事件，考虑到不良资产业务固有风险较大，需持续加强风险管理。

#### （2）市场风险

市场风险是指因市场价格的不利变化而使公司表内业务和表外业务发生损失的风险。公司面临的市场风险主要包括不良资产的公允价值变动风险，投资业务和融资面临的利率风险和股权价格波动风险。

公司金融类不良资产包处置期限一般为 3~5 年，超过预计处置期限的项目较少，一般系资产包内部分项目需深度处置或涉及诉讼、清算等程序所致，不良资产包以公允价值计量，处置期内面临市场风险；同时，部分金融类不良资产项目抵押物多为房产，抵押物价值波动带来不良资产包公允价值估值的变动，进而可能对财务报表造成一定影响。



### （3）流动性风险

流动性风险主要指公司无法以合理成本及时获得充足资金用于偿付到期债务、履行其他支付义务，或未能满足正常业务开展的其他资金需求的风险。公司面临的流动性风险主要包括融资流动性风险以及资产负债期限错配引起的流动性风险。

目前，公司主要通过银行借款和发行债券进行融资。从负债端来看，公司银行借款期限集中在 1~2 年，债券期限为 6 个月至 5 年；从资产端来看，公司资产以收购的不良资产和货币资金为主，不良债权资产处置周期主要集中在 1~2 年，货币资金较为充裕；整体来看，公司资产负债期限均以 1~2 年为主，匹配度较高，有助于其流动性保持较好水平，但未来仍需对公司资产负债匹配情况和流动性管理保持关注。

### （4）操作风险

公司面临的操作风险主要为业务开展期间产生的操作风险以及日常经营管理期间出现的合规及法律等方面的问题所带来的风险。

公司制定了《操作风险管理规程（暂行）》，其中明确了经营层、风险控制部业务部门的职责划分，并将操作风险按照风险成因或事件类型等标准进行分类。公司通过对操作风险的识别、评估、控制/缓释、监测及整改，将其导致的损失降低到可接受的范围内，降低操作风险事件造成或可能造成的不利影响。同时，公司要求操作风险管理渗透到各项业务过程和各个操作环节，覆盖所有部门和岗位，由全体员工执行。

## 八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告。其中，2021 年财务报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，审计意见为无保留意见；2022 年和 2023 年年度财务报告均由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，审计意见均为无保留意见。

本报告财务分析中，2021 年和 2022 年数据采用 2022 年和 2023 年审计报告的期初数或上期数。

主要会计政策适用与变更方面，2021—2023 年，公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更等事项。合并范围方面，2021—2023 年，公司合并范围未发生变化。截至 2023 年末，公司合并范围内无子公司。

综上，公司财务数据可比性较强。

### 1 资产质量

**2021 年以来，公司资产总额逐年增长，资产以收购的不良资产和货币资金为主，资产整体质量较好，但资产流动性一般。**

随着不良资产经营业务的持续开展，2021—2023 年末，公司资产总额稳步增长，年均复合增长 7.17%。截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 6.73%，主要由收购的不良资产和投资类资产以及货币资金构成。公司货币资金全部为银行存款，现金储备规模较大。公司应收款项规模很小，主要为应收资产处置款和应收债务重组利息。

公司收购的不良资产和投资类资产计入交易性金融资产、债权投资和其他非流动金融资产科目。其中，交易性金融资产主要为公司收购的不良债权，该科目不进行减值计提，相关价值波动情况根据公允价值变动计入当期损益；债权投资主要为不良资产重组类债权投资项目，2023 年末计提减值比例为 1.28%；其他非流动金融资产主要为公司收购金融不良资产，该科目亦通过公允价值进行计量。

图表 8 • 公司资产结构

| 项目            | 2021 年末       |               | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| 货币资金          | 14.92         | 10.39         | 16.40         | 10.61         | 17.74         | 10.76         |
| 应收款项          | 0.73          | 0.51          | 0.68          | 0.44          | 3.61          | 2.19          |
| 收购的不良资产和投资类资产 | 127.65        | 88.89         | 136.43        | 88.29         | 142.41        | 86.35         |
| 其中：交易性金融资产    | 0.76          | 0.53          | 1.80          | 1.16          | 5.52          | 3.35          |
| 债权投资          | 117.46        | 81.80         | 117.88        | 76.29         | 119.55        | 72.49         |
| 其他非流动金融资产     | 9.42          | 6.56          | 16.75         | 10.84         | 17.34         | 10.51         |
| 其他类资产         | 0.31          | 0.22          | 1.03          | 0.67          | 1.16          | 0.70          |
| <b>资产总额</b>   | <b>143.60</b> | <b>100.00</b> | <b>154.53</b> | <b>100.00</b> | <b>164.93</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理



截至 2023 年末，公司受限资产合计 11.11 亿元，占资产总额的比重为 6.74%，主要系将部分债权用于保理借款所致，受限比例较低。

## 2 资本与杠杆水平

### （1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性好。

2021—2023 年末，公司所有者权益呈增长态势，年均复合增长 6.83%。截至 2023 年末，所有者权益规模为 57.71 亿元，较上年末增长 12.75%，主要系公司收到股东 6.40 亿元出资款所致；从科目构成来看，所有者权益以实收资本（占比 86.64%）为主，权益稳定性好。利润分配方面，公司针对 2020—2022 年实现的净利润分别现金分红 2.84 亿元、4.02 亿元和 4.16 亿元，分别占当年净利润的 72.13%、83.68% 和 89.86%，分红力度很大，利润留存对资金本的补充较为有限。

图表 9• 公司所有者权益结构

| 项目           | 2021 年末      |               | 2022 年末      |               | 2023 年末      |               |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|              | 金额（亿元）       | 占比（%）         | 金额（亿元）       | 占比（%）         | 金额（亿元）       | 占比（%）         |
| 实收资本         | 43.60        | 86.22         | 43.60        | 85.18         | 50.00        | 86.64         |
| 资本公积         | 0.00         | 0.00          | 0.00         | 0.00          | 0.50         | 0.87          |
| 盈余公积         | 1.17         | 2.32          | 1.64         | 3.20          | 2.01         | 3.49          |
| 一般风险准备       | 1.78         | 3.51          | 1.78         | 3.48          | 1.82         | 3.15          |
| 未分配利润        | 4.02         | 7.95          | 4.16         | 8.14          | 3.38         | 5.85          |
| <b>所有者权益</b> | <b>50.57</b> | <b>100.00</b> | <b>51.18</b> | <b>100.00</b> | <b>57.71</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### （2）负债和杠杆水平

2021—2023 年末，公司负债总额呈增长态势，以全部债务为主；债务规模亦逐年增长，2023 年末以一年内到期的债务为主，存在一定集中偿还压力；整体杠杆水平保持稳定且处于合理水平。

2021—2023 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 7.35%；截至 2023 年末，公司负债总额 107.22 亿元，较上年末小幅增长 3.75%，负债以全部债务为主。

图表 10• 公司主要负债情况（单位：亿元）

| 项目           | 2021 年末      |               | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               |
|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额（亿元）       | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| <b>全部债务</b>  | <b>90.49</b> | <b>97.26</b>  | <b>100.81</b> | <b>97.55</b>  | <b>102.56</b> | <b>95.66</b>  |
| 其中：借款        | 75.00        | 80.62         | 80.35         | 77.75         | 77.07         | 71.88         |
| 其中：短期借款      | 28.84        | 31.00         | 32.37         | 31.33         | 21.59         | 20.13         |
| 长期借款（含一年内到期） | 46.17        | 49.62         | 47.97         | 46.42         | 55.48         | 51.75         |
| 应付债券（含一年内到期） | 15.43        | 16.58         | 20.45         | 19.79         | 25.41         | 23.70         |
| 租赁负债         | 0.05         | 0.06          | 0.02          | 0.02          | 0.09          | 0.08          |
| 其他类负债        | 2.55         | 2.74          | 2.53          | 2.45          | 4.66          | 4.34          |
| <b>负债总额</b>  | <b>93.04</b> | <b>100.00</b> | <b>103.34</b> | <b>100.00</b> | <b>107.22</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 6.46%；债务构成始终以借款和应付债券为主。

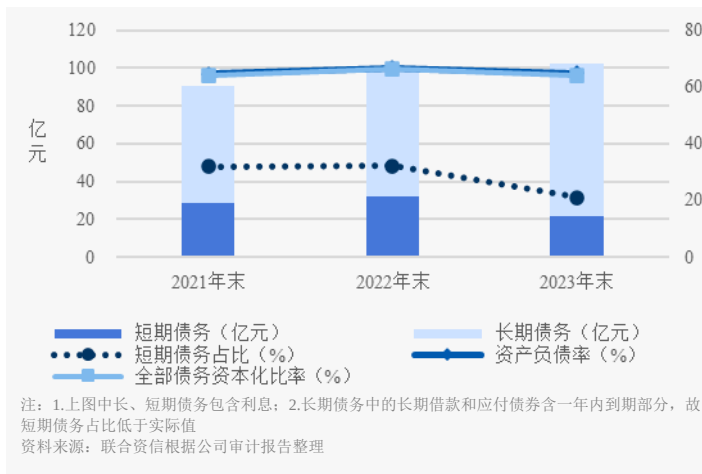
公司的借款以长期借款为主；从借款担保类型来看，2023 年末信用借款 66.18 亿元（占比 85.87%），保理借款 10.80 亿元（占比 14.01%）。

债券是公司发行的定向债务融资工具、私募债和超短期融资券。截至 2023 年末，公司应付债券的期限有 180 日、270 日、3 年期和 5 年期。

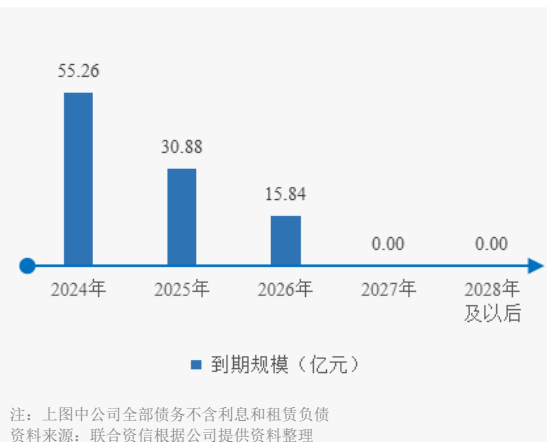
截至 2023 年末，公司全部债务主要集中于 2024 年和 2025 年到期，占比分别为 54.19%和 30.28%，需对公司流动性管理保持关注。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司财务杠杆水平整体保持稳定，并处于行业合理区间。截至 2023 年末，资产负债率为 65.01%，全部债务资本化比率为 63.99%。

图表 11 • 公司债务结构和杠杆水平



图表 12 • 截至 2023 年末公司全部债务到期结构



### 3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总支出有所波动，利润规模有所下降，盈利能力指标略有下滑，但盈利能力仍属很强。需关注不良资产处置进展对公司收入及利润实现的影响。

2021—2023 年，公司营业总收入呈下降态势，年均复合下降 7.28%，构成详见本报告“经营概况”。

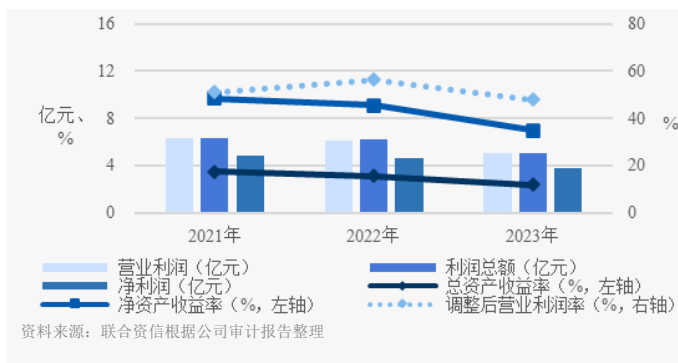
2021—2023 年，公司营业总支出先减后增、整体减少，主要由利息净支出、业务及管理费和信用减值损失构成。其中，利息净支出为公司对外融资产生的利息，2022 年利息净支出同比下降主要系平均融资成本下降所致，2023 年同比增长主要系平均融资规模增长所致；业务及管理费主要包括人工成本、外部服务费用及折旧摊销等，2021 年以来有所波动。信用减值损失主要为应收款项及债权投资计提的减值，系公司针对出现逾期的收购重组类不良资产业务计提的减值准备。

图表 13 • 公司收入情况和支出构成（单位：亿元）

| 项目       | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 营业总收入    | 12.29  | 10.86  | 10.57  |
| 营业总支出    | 6.03   | 4.73   | 5.50   |
| 其中：利息净支出 | 4.53   | 3.99   | 4.34   |
| 业务及管理费   | 0.63   | 0.63   | 0.55   |
| 信用减值损失   | 0.78   | 0.03   | 0.53   |
| 税金及附加    | 0.08   | 0.07   | 0.08   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 公司盈利情况



从盈利规模来看，2021—2023 年，公司营业利润、利润总额和净利润均持续下降。从盈利能力指标看，调整后营业利润率波动下降，总资产收益率和净资产收益率均略有下降，但盈利能力仍属很强。考虑到公司收入和利润的实现受不良资产处置进展影响较大，未来需对盈利水平的变化情况保持关注。

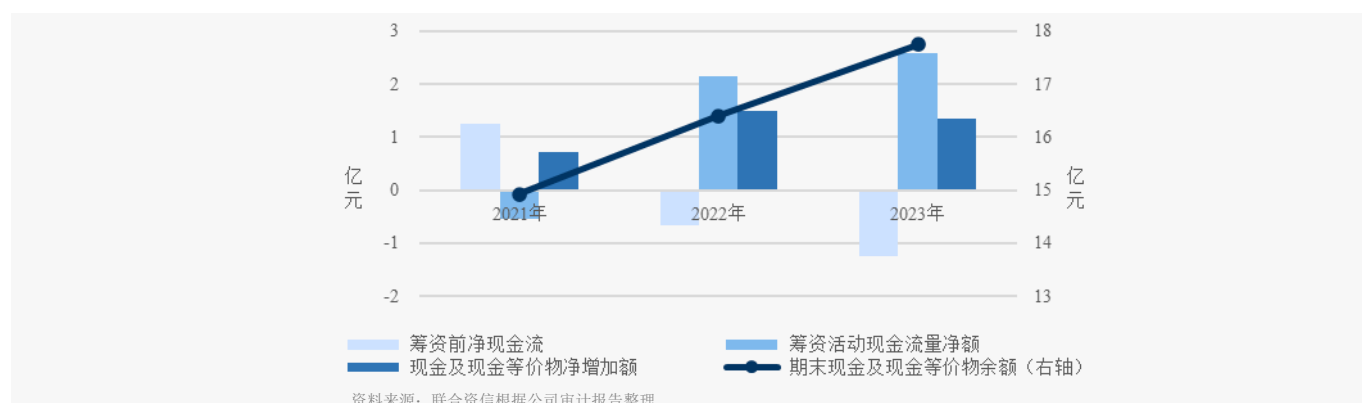
### 4 现金流

公司的现金流主要受不良资产经营业务开展的影响。2021 年以来，公司现金流表现正常，期末资金头寸规模持续增长。

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进度的影响；投资活动现金流量很小，主要系公司适度开展基于不良资产的投资而产生。2022 年，公司筹资前净现金流由净流入转为净流出；2023 年筹资前现金净流出规模较 2022 年小幅增长，主要系当期不良资产收购支付的现金略大于处置收回的现金所致。2022 年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入，2023 年净流入规模进一步增加，主要系公司融资规模逐年增长所致。

2021—2023 年末，公司资金头寸规模持续增长。截至 2023 年末，公司现金及现金等价物余额 17.74 亿元，资金头寸较为充裕。

图表 15 • 公司现金流量



## 5 偿债指标

公司偿债指标整体表现一般。

2021—2023 年末，公司短期偿债指标整体表现尚可。

2021—2023 年末，公司长期偿债指标整体表现一般。公司 EBITDA 以利润总额为主，2023 年 EBITDA 中，利润总额占比 52.66%、利息支出占比 47.03%，EBITDA 质量较好，EBITDA 对利息支出的保障程度较高，但对全部债务的覆盖程度一般。

图表 16 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标                   | 2021 年/末 | 2022 年/末 | 2023 年/末 |
|--------|----------------------|----------|----------|----------|
| 短期偿债指标 | 筹资前现金流入量/短期债务（倍）     | 3.81     | 2.73     | 3.70     |
|        | 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 0.52     | 0.51     | 0.82     |
| 长期偿债指标 | 筹资前现金流入量/全部债务（%）     | 121.49   | 87.61    | 77.80    |
|        | EBITDA（亿元）           | 11.33    | 10.41    | 9.63     |
|        | EBITDA 利息倍数（倍）       | 2.29     | 2.50     | 2.13     |
|        | 全部债务/EBITDA（倍）       | 7.98     | 9.69     | 10.66    |

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

## 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 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月末，公司获得多家银行提供的授信额度共 175.28 亿元，未使用额度 40.23 亿元，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 2024 年 4 月 12 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。

截至本报告出具日，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司履约情况良好；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 九、 ESG 分析

公司环境风险很小，积极地履行了作为四川省地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体看，目前公司 ESG 表现尚可，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，2023 年，公司纳税总额为 2.20 亿元。公司作为四川省地方资产管理公司，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，近年公司对省内不良资产的收购力度较大，通过不良资产专业化手段，主动化解地方企业因流动性等原因产生的潜在风险。此外，公司积极参与受困房企风险化解，投放房企纾困项目。整体看，公司能够较好地履行了作为国有企业的社会责任。

公司推行董事会的多元化建设，截至 2023 年末，公司董事会中财务、法律等专业人员占比 44.44%，女性董事占比 55.55%，处于较高水平。

## 十、外部支持

**公司主要股东实力较强，对公司支持力度较大。**

公司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 2023 年末，成都交子金控注册资本 100.00 亿元，资产总额 1.19 万亿元，所有者权益 1046.07 亿元；2023 年，成都交子金控实现营业总收入 510.08 亿元，净利润 124.63 亿元。

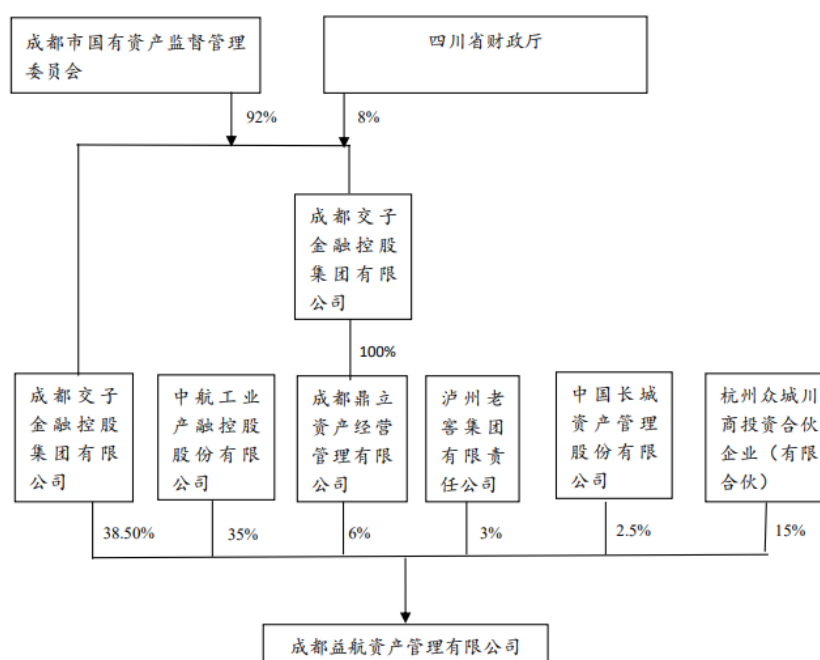
公司主要股东中航产融持有公司 35.00% 股权。中航产融成立于 1992 年 12 月，是中国航空工业集团有限公司控股的产业金控平台，核心业务领域涵盖金融产业、航空产业、新兴产业等，是我国资本市场上首家金融控股类上市公司。截至 2023 年末，中航产融注册资本 88.25 亿元，由国务院国有资产监督管理委员会会计控制 50.96% 股权；资产总额 5065.01 亿元，所有者权益 658.72 亿元。2023 年，中航产融实现营业总收入 1693.88 亿元，净利润 14.84 亿元。

在发展过程中，公司依托于股东成都交子金控的牌照资源、中航产融的业务渠道优势、中国长城资产管理股份有限公司的行业经验以及政府部门的支持。股东能够在不良资产处置、业务渠道拓展、资本补充等方面给予公司较大支持，业务协同效应良好。

## 十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及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。

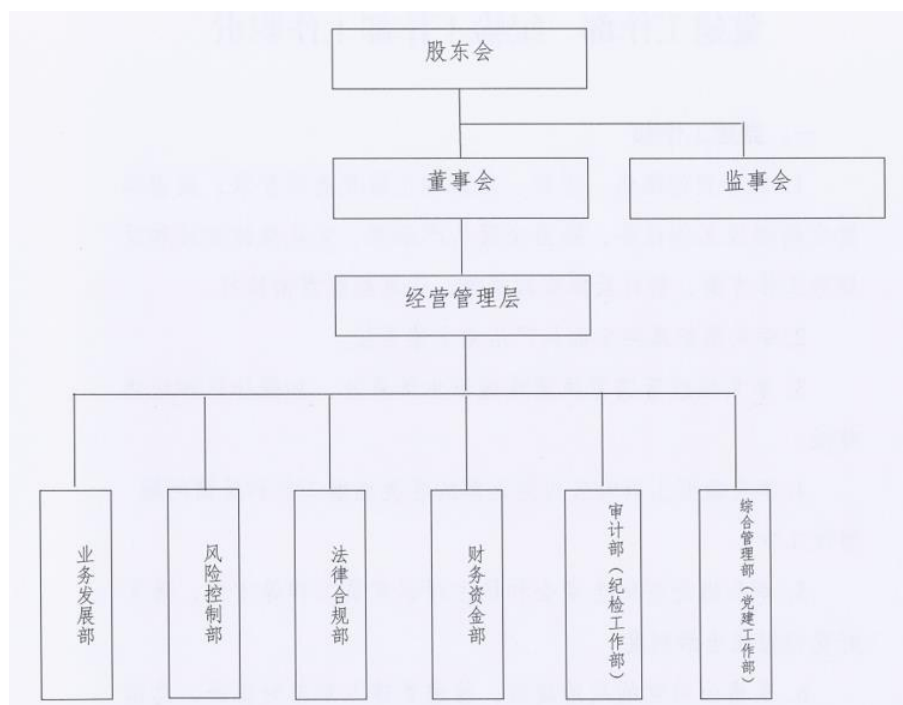
## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



注：2023 年 12 月，经公司 2023 年第三次临时股东会会议审议通过，同意原股东杭州众城川商投资合伙企业（有限合伙），将所持公司 15.00%股权转让给成都文化旅游发展集团有限责任公司，相应转让款项已收到，转让后实收资本为 50.00 亿元。根据四川省地方金融管理局下发的《四川省地方资产管理公司监督管理工作指引》有关规定，该股权转让事宜需经四川省地方金融管理局审批通过后实施。

资料来源：公司提供

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



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                                                                                     |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                          |
| 年均增长率或变动率         | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100% |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                          |
| 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%                                                      |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                          |
| 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%                                                                          |
| <b>短期偿债指标</b>     |                                                                                          |
| 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                                                                        |
| <b>长期偿债指标</b>     |                                                                                          |
| 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 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 |

## 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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

成都益航资产管理有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。