

天津津融资产管理有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

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〕6257号

联合资信评估股份有限公司通过对天津津融资产管理有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津津融资产管理有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，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天津津融资产管理有限公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 10 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。

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。



天津津融资产管理有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津津融资产管理有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/30

主体概况 天津津融资产管理有限公司（以下简称“公司”）成立于 2016 年，截至 2025 年 3 月末注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，控股股东为天津津融投资服务集团有限公司（以下简称“津融集团”），实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会；以围绕不良资产开展收购、处置、重组等为主营业务。

评级观点 公司作为天津市首家地方资产管理公司，跟踪期内，保持较为突出的区域地位和较强的区域竞争力，不良资产业务较好发展，主业突出，业务规模一般，风险管理水平较高；财务方面，截至 2024 年末，公司资本实力较强，盈利能力较强，债务规模不大，杠杆水平很低，偿债指标表现很好，整体财务表现很好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着业务的发展和股东持续支持，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：公司资本实力显著增强，资本充足性大幅提高；业务竞争力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量严重恶化，预计资产质量将持续下降或公司资产减值计提明显不足；盈利出现重大亏损且预计这种亏损难以改善；不良资产周转大幅下降，资金回流严重不及预期，流动性压力显著。

优势

- **股东实力较强，对公司支持力度较大。**公司控股股东津融集团为天津市属国企，综合实力较强；公司在津融集团体系内具有较高重要性，可获得津融集团在资本补充、业务资源、资产处置等方面提供的较大支持，公司的国资背景亦能为公司带来较多国企业务资源。
- **区域竞争优势较强，资产处置效率较好。**公司作为天津市首家且唯一一家国有控股的地方资产管理公司，跟踪期内，保持较为突出的区域地位和较强的区域竞争力，不良资产业务较好发展，主业突出，资产处置效率较好，整体盈利能力较强。
- **资本实力较强，杠杆水平很低。**截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益 51.40 亿元，资本实力位于地方资产管理公司中游；债务规模不大，资产负债率 27.26%，处于行业低位。

关注

- **行业固有特点和外部环境变化加大公司经营风险。**公司不良资产经营主业的特性决定了公司业务周期较长、专业要求高，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，需关注监管政策变化对公司业务发展带来的影响。
- **业务集中度较高的风险。**公司业务主要集中在天津市内，不良债权收购重组业务客户主要为天津市国有企业，具有较强的区域特征，面临区域集中风险；且单个项目规模较大，项目集中度较高，若后续处置回收不达预期将影响公司盈利水平及资产质量。
- **业务规模扩大和竞争加剧对公司专业能力和风控提出更高要求。**公司不良资产业务余额持续增长、处置方式逐渐丰富，以及市场竞争加剧、外部环境趋于复杂、房地产市场下行等因素，对公司不良资产估值定价、经营处置等专业能力和风险管控提出了更高要求。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1	
			行业风险	3	
		自身竞争力	风险管理	3	
			企业管理	3	
			经营分析	2	
			未来发展	3	
财务风险	F1	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	2	
			现金流量	1	
		资本结构			2
		偿债能力			1
		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：无				--	
评级结果				AA ⁺	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	45.83	58.22	69.43	70.67
收购的不良资产和投资类资产（亿元）	44.13	51.94	61.24	65.55
所有者权益（亿元）	45.15	47.51	50.28	51.40
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00	30.00
负债总额（亿元）	0.68	10.71	19.14	19.27
全部债务（亿元）	0.04	10.21	18.46	18.51
短期债务（亿元）	0.04	10.21	13.29	13.35
长期债务（亿元）	0.00	0.00	5.17	5.16
营业总收入（亿元）	5.35	4.95	6.37	1.61
营业总支出（亿元）	0.92	0.50	1.53	0.25
利润总额（亿元）	5.01	4.45	5.30	1.49
净利润（亿元）	3.76	3.34	3.98	1.12
筹资前净现金流（亿元）	14.31	-4.31	-4.22	-3.15
期末现金及现金等价物余额（亿元）	1.55	0.56	7.89	4.81
调整后营业利润率（%）	82.73	89.81	76.05	84.50
总资产收益率（%）	7.46	6.41	6.23	1.60
净资产收益率（%）	8.60	7.20	8.13	2.20
资产负债率（%）	1.49	18.39	27.57	27.26
全部债务资本化比率（%）	0.09	17.69	26.85	26.48
流动比率（%）	4991.33	405.67	320.16	98.56
筹资前现金流入量/短期债务（倍）	1328.14	9.60	33.13	1.44
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	36.88	0.05	0.59	0.36
筹资前现金流入量/全部债务（%）	132814.18	960.01	2385.99	103.93
EBITDA（亿元）	5.35	4.70	6.39	/
EBITDA 利息倍数（倍）	15.73	19.02	5.88	/
全部债务/EBITDA（倍）	0.01	2.17	2.89	/

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. 公司 2025 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告中“/”表示未获取到该项数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

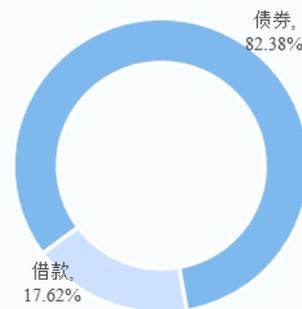
2024 年末公司资产构成



公司债务情况



2024 年末公司债务构成



公司盈利情况



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
AA+/稳定	2024/10/09	卢芮欣 汪海立	地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢芮欣 lurx@lhratings.com

项目组成员：汪海立 wanghl@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”）关于天津津融资产管理有限公司（以下简称“公司”或“津融资产”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2016 年 4 月，由天津津融投资服务集团有限公司（以下简称“津融集团”）全额出资组建，初始注册资本 10.00 亿元。2018 年 4 月，公司进行混合所有制改革，引入多家新股东并将注册资本增加至 30.00 亿元，津融集团持股比例降至 36.00%。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，津融集团持股比例 55.50%，是公司控股股东，天津市人民政府国有资产监督管理委员会是公司实际控制人（股权结构图见附件 1-1）。截至 2025 年 3 月末，控股股东津融集团所持公司股权中有 10.55 亿元已被用于融资质押，占公司实收资本的 35.17%，占津融集团所持公司股权的 63.36%，质押比例较高。

公司主营业务为围绕不良资产开展收购处置、重组等。公司于 2016 年 12 月获得原中国银行业监督管理委员会批复备案¹，成为天津市首家地方资产管理公司。

截至 2025 年 6 月末，公司合并范围内有一级子公司 1 家，为天津优选股权投资基金管理有限公司（以下简称“优选基金”）。公司本部设有前中后台多个部门（组织架构图详见附件 1-2）。

公司注册地址：天津自贸试验区（东疆保税港区）重庆道以南、呼伦贝尔路以西铭海中心 5 号楼-4、10-803；法定代表人：吴翀。

三、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）](#)》。

四、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。公司主要业务位于天津市，也受到天津市区域经济发展情况的影响。

1 不良资产行业分析

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

¹ 津融集团经天津市政府授权，并经原中国银监会公布名单，可自 2014 年 11 月起参与天津市内金融不良资产批量收购处置业务。公司成立后，经天津市政府授权变更地方资产管理公司运营主体，并经原中国银监会同意，公司自 2016 年 12 月起可参与天津市内金融不良资产批量收购处置业务，不再授权津融集团从事该项业务。至此，津融集团将不良资产批量收购处置业务移至公司运营。

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，2025 年 7 月发布的《地方资产管理公司监督管理暂行办法》正式建立起全国统一的监管体系。

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

完整版行业分析详见《[2025 年地方资产管理公司行业分析](#)》。

2 区域环境分析

天津市经济实力很强，区位及政策优势较好，为地方资产管理公司的业务发展提供了较好的外部环境。

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区。天津市地处中国北部、华北平原东北部、海河流域下游，东临渤海，西靠首都北京市，是中国北方重要的港口城市。同时，天津市服务京津冀协同发展重大国家战略，承接北京非首都功能，京津雄核心区半小时通达，京津冀主要城市 1~1.5 小时交通圈基本形成。天津市重点发展智能科技、生物医药、新能源、新材料、装备制造、汽车、石油化工、航空航天等领域。

根据《天津市国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024 年，天津市地区生产总值持续增长，GDP 增速分别为 1.0%、4.3% 和 5.1%。2024 年，天津市地区生产总值 1.80 万亿元，经济实力很强，三次产业结构 1.6:34.5:63.9；一般公共预算收入 2133.68 亿元，同比增长 5.2%，整体财政实力很强，其中税收收入占比较高，2024 年税收收入占比 75.96%，一般公共预算收入质量良好。天津市金融存贷稳健运行，2024 年社会融资规模增量 4920 亿元，比上年减少 497 亿元；年末金融机构本外币各项存款余额 4.74 万亿元，比上年末增长 6.4%；各项贷款余额 4.62 万亿元，比上年末增长 3.2%。根据国家金融监督管理总局天津监管局公布的数据，截至 2024 年末，天津市不良贷款率 1.18%，较上年末下降 0.12 个百分点。

根据天津市统计局数据，2025 年一季度，天津市地区生产总值同比增长 5.8%。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是天津市内首家且唯一一家国有控股的地方资产管理公司，跟踪期内，保持较强牌照先发优势和区域竞争优势，资本实力较强，具备一定业务竞争力。

2024 年，公司资本金和股权结构无变化。2025 年 1 月，股东天津骏泰企业管理有限公司拟向天津市融钰企业管理有限公司转让所持公司 9.49% 股权，转让完成后，天津骏泰企业管理有限公司持股比例将下降至 10.01%，同时天津市融钰企业管理有限公司将成为公司新股东，持股比例 9.49%；截至 2025 年 6 月末尚未完成交割，该转让完成后不会造成公司控股股东和实际控制人的变动。

公司是天津市首家具有金融机构不良资产批量收购资质的地方资产管理公司，具有较强区域竞争优势。同时，公司也是天津地区唯一一家国有控股的地方资产管理公司，承担了“化解地方金融风险、服务天津经济发展”的政策使命，在天津市内具有一定系统重要性，区域重要性较强。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益 51.40 亿元，资本实力较强，行业排名中游。2024 年，公司业务稳步发展，并持续回归主业、加强自主处置渠道和能力建设，业务规模持续增长，但整体业务规模一般，截至 2025 年 3 月末，公司收购的不良资产余额 62.23 亿元。

（二）管理水平

2024 年，公司内控机制无重大变化，管理人员总体稳定，整体内控及管理水平较好。

跟踪期内，公司法人治理、内部控制主要机制无重大变化。

2024年，因原董事长郭金利退休，公司董事长变更为吴翀，并新增聘任了1名副总裁；2024年12月，公司修订了公司章程，新增关于实行法律顾问制度的相关规定，并将风险总监赵德坤任命为公司总法律顾问（兼任风险总监）；其他董事、监事、高管人员无变化；整体管理人员稳定，前述变动人员未对公司日常经营管理造成重大不利影响。

公司董事长吴翀，生于1979年，文学学士；曾在中国银行股份有限公司天津分行、天津津融国信资本管理有限公司（现更名为“天津津融资本运营有限公司”）、天津和融资产管理有限公司、津融集团、天津津融国恒企业服务集团有限公司等任多项领导职务；2024年1月起任津融集团副总经理，2024年2月起兼任公司董事长，2024年6月起兼任天津津诚国有资本投资运营有限公司董事长。

（三）经营分析

1 经营概况

2024年和2025年1—3月，受益于不良资产收购处置业务的较好发展，公司营业总收益保持增长，不良资产主业突出。

公司为天津市市级地方资产管理公司，主要围绕不良资产开展各项业务。2024年，公司业务发展较好，营业总收益同比增长28.55%，营业总收益主要由营业总收入构成。

公司营业总收入主要由不良资产收购处置业务收入构成，此外还有部分特殊机会投资业务收入和少量基于不良资产的综合金融服务业务收入。公司不良资产收购处置业务收入以净额法确认，即按照不良资产处置收入抵扣处置成本后的净额确认收入；2024年，公司不良资产收购处置业务收入同比增长49.16%，占比进一步上升至超过90%，不良资产主业突出。公司特殊机会投资业务收入继续下降，主要系早期项目陆续收回后，新增业务投放时间较晚所致。公司基于不良资产的综合金融服务业务主要包括资产受托管理服务、财务顾问服务、承销服务和重组服务等，2024年实际发生的业务收入均来自子公司优选基金作为普通合伙人管理基金或项目过程中收取的管理费，收入贡献较小。

图表 1 • 公司营业总收益构成

项目	2022年		2023年		2024年		2025年1—3月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业总收入	5.30	98.96	4.82	97.35	6.16	96.76	1.61	99.92
其中：不良资产收购处置	4.01	75.70	3.86	80.05	5.76	93.45	1.49	92.79
特殊机会投资	1.16	21.88	0.80	16.57	0.25	4.11	0.09	5.71
基于不良资产的综合金融服务	0.13	2.42	0.16	3.33	0.15	2.41	0.02	1.50
其他	0.06	1.04	0.13	2.65	0.21	3.24	0.00	0.08
营业总收益	5.35	100.00	4.95	100.00	6.37	100.00	1.61	100.00

注：1. 其他为投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等的合计，主要是短期理财产生的少量投资收益；2. 营业总收入、其他项占比的分母为营业总收益，“其中”项下各业务占比的分母为营业总收入

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025年1—3月，公司营业总收入同比增长18.15%，其中，不良资产收购处置业务收入同比增长17.79%，收入占比变动不大；营业总收益同比增长14.46%。

2 不良资产收购处置业务

2024年及2025年一季度，公司不良资产收购处置业务有所发展，业务区域仍以天津为主；金融和非金融不良资产业务整体处置效率很高，但业务规模较小；不良债权收购重组业务规模较大，以天津市国企客户为主，但项目集中度较高。

（1）业务概况

公司不良资产收购处置业务系公司按不良资产包账面原值的一定折扣对其进行收购，而后通过本息清收、诉讼、破产清偿、债务重组和资产转让等方式回收现金或沉淀资产，实现资产保值、增值的业务，具体包括收购处置金融机构不良资产业务（以下简称“金融不良资产业务”）、收购处置非金融机构不良资产业务（以下简称“非金融不良资产业务”）和不良债权收购重组业务。从收入贡献来看，2024年，公司不良资产收购处置业务收入仍以不良债权收购重组业务为主，但金融不良资产业务收入占比增长较快，主要系银行不良资产包收购和处置规模增加所致。2025年1—3月，公司不良资产收购处置业务收入构成变化不大。

图表 2 • 公司不良资产收购处置业务收入构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
金融不良资产业务收入	0.04	1.01	0.01	0.37	0.98	16.94	0.21	13.76
非金融不良资产业务收入	0.00	0.02	0.13	3.36	0.33	5.70	0.04	2.76
不良债权收购重组业务收入	3.97	98.96	3.72	96.27	4.46	77.36	1.25	83.48
合计	4.01	100.00	3.86	100.00	5.76	100.00	1.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从业务规模来看，2024 年，公司当期收购成本大幅增长，主要系当期收购了 360 亿元渤海银行大额资产包导致金融不良资产业务收购规模快速增长所致；期末不良资产业务余额较上年末增长 38.82%，主要是不良债权收购重组业务规模增加所致，金融不良资产业务当期收购规模较大，但多于当期处置完成，期末金融不良资产业务余额仍然较小，期末不良资产业务仍以不良债权收购重组业务为主。截至 2025 年 3 月末，公司不良资产余额构成变化不大。

图表 3 • 公司不良资产收购处置业务概况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
当期收购成本	19.09	100.00	52.13	100.00	407.68	100.00	24.16	100.00
其中：金融不良资产业务	1.51	7.90	3.53	6.78	360.10	88.33	2.84	11.75
非金融不良资产业务	0.00	0.00	0.83	1.59	1.90	0.46	0.57	2.36
不良债权收购重组业务	17.58	92.10	47.77	91.63	45.69	11.21	20.75	85.90
期末不良资产余额	34.25	100.00	41.60	100.00	57.75	100.00	62.23	100.00
其中：金融不良资产业务	/	/	1.99	4.77	3.19	5.52	3.36	5.40
非金融不良资产业务	/	/	0.10	0.25	2.02	3.49	2.52	4.06
不良债权收购重组业务	/	/	39.51	94.98	52.55	90.99	56.34	90.54

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从经营区域来看，公司金融不良资产业务均在天津市范围内开展，非金融不良资产业务及不良债权收购重组业务则不局限于天津市，经营区域以京津冀地区为主。截至 2025 年 3 月末，公司不良资产收购处置业务在天津区域的业务余额占比 83.43%，天津市外主要分布在河北省，占比较小。

(2) 金融不良资产业务

公司金融不良资产业务的收购来源主要是商业银行、金融租赁公司和全国性资产管理公司；不良资产包处置方式主要是资产转让和自主清收。公司早期处置业务为加速资金回笼，以资产转让为主，公司拍得资产包后，尽量在较短时间内转让至第三方，公司获取资产包买卖价差，处置周期多在一年以内；2022 年以来逐步加大自主清收处置方式，处置周期多在 1~3 年。

2024 年，公司加大参与银行及其他金融机构不良资产竞拍，金融不良资产业务收购成本大幅增长，主要系收购 360 亿元渤海银行大额资产包所致，当期收购折扣率大幅上升，主要系资产包底层资产质量较好，估值较高所致；资产处置方面，收回现金规模亦大幅增长，主要系当期收购的 360 亿元渤海银行大额资产包已于当期处置完成所致；期末剩余的不良资产余额大幅增长；累计成本回收率大幅上升，处置效率处于很高水平。

2025 年一季度，公司金融不良资产业务稳步发展，期末不良资产余额较上年末小幅增长，但规模仍然较小；整体处置效率保持很高水平。

图表 4 • 公司金融不良资产业务收购处置情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
当期收购成本	1.51	3.53	360.10	2.84
当期收回现金	1.96	0.05	371.53	2.69
期末不良资产剩余本息原值	/	2.72	7.10	7.95

期末不良资产余额	/	1.99	3.19	3.36
当期收购折扣率 (%)	17.05	29.83	62.10	38.53
当期处置部分的购入折扣率 (%)	20.98	24.33	61.94	40.84
当期处置回收率 (%)	95.64	115.17	100.30	101.02
累计成本回收率 (%)	72.50	66.43	99.38	99.35

注：1. 当期收购折扣率=当期收购成本/当期收购资产本息原值×100%；2. 当期处置部分的购入折扣率=当期处置部分购入成本/当期处置资产本息原值×100%；3. 当期处置回收率=当期收回现金/当期处置部分购入成本×100%；4. 累计成本回收率=累计收回现金/累计收购成本×100%
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 非金融不良资产业务

公司非金融不良资产业务的收购来源主要是其他同业、天津市的国企等，主要处置方式为转让和清收，处置周期约 1~2 年。

2024 年，公司非金融不良资产业务当期收购成本和期末余额均有所增长，当期收购折扣率有所上升但仍保持较低水平；处置回收率保持很高水平，累计成本回收率很高，整体处置效率和回收效益很好。

2025 年一季度，公司非金融不良资产业务稳步发展，当期收购折扣率有所上升，期末不良资产余额较上年末有所增长，但规模仍较小；整体处置效率保持很高水平。

图表 5 • 公司非金融不良资产业务收购处置情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
当期收购成本	0.00	0.83	1.90	0.57
当期收回现金	0.19	0.15	0.84	0.10
期末不良资产剩余本息原值	/	13.02	15.98	17.29
期末不良资产余额	/	0.10	2.02	2.52
当期收购折扣率 (%)	--	5.90	27.48	43.50
当期处置部分的购入折扣率 (%)	48.75	1.00	14.87	--
当期处置回收率 (%)	100.53	529.26	234.80	--
累计成本回收率 (%)	107.15	102.81	96.98	94.69

注：1. 当期收购折扣率=当期收购成本/当期收购资产本息原值×100%；2. 当期处置部分的购入折扣率=当期处置部分购入成本/当期处置资产本息原值×100%；3. 当期处置回收率=当期收回现金/当期处置部分购入成本×100%；4. 累计成本回收率=累计收回现金/累计收购成本×100%；5. 2025 年 1—3 月部分指标无法计算，主要系当期有收回现金，但无处置成本和处置本息原值（仅在资产包全部处置时纳入当期处置的资产进行统计）所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 不良债权收购重组业务

公司不良债权收购重组业务是在收购债权的同时，与债务人等相关方达成重组协议，通过还款时间、还款金额、还款方式以及抵质押担保措施等一系列的重组安排实现债权盘活。公司不良债权收购重组业务均为非金融业务，业务周期一般为 1~2 年，目标客户为出现短期流动性困难的债务企业，目前主要为天津市国有企业，同时为落实京津冀协同发展战略，拓展了部分唐山市项目。

2024 年，公司不良债权收购重组业务稳步发展，当期收购成本保持较大规模，回收现金同比有所下降，主要系项目回收到期节奏不同导致的阶段性波动。2025 年一季度，公司不良债权收购重组业务仍保持较大的投放与回收力度，期末存量规模较大。

图表 6 • 公司不良债权收购重组业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
当期收购成本（亿元）	17.58	47.77	45.69	18.30
当期收回现金（亿元）	20.85	52.46	36.64	15.93
期末不良债权账面余额（亿元）	/	39.51	52.55	56.34

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司不良债权收购重组业务余额 56.34 亿元，客户主要集中在天津市，大部分设置了土地、房产等抵质押增信措施，尚无重组逾期项目；前五大项目期末余额合计占比 33.19%，均为 2023 年以来收购，综合预期收益率在 8.33%~10.00%；单个项目规模较大，项目集中度较高，需关注未来回收情况。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月末公司不良债权收购重组业务前五大项目

项目	底层资产涉及行业	企业性质	收购时间	业务期限	期末余额 (亿元)	期末余额占比 (%)	预期收益率 (%)	回款安排	风险缓释措施
项目 A	资本市场服务业	国企	2023/04/13	2.00 年	4.00	7.10	10.00	每季度支付重组收益	股权质押
项目 B	其他	国企	2024/04/26	1.00 年	4.00	7.10	9.90	每季度支付重组收益	房地产抵押
项目 C	投资与资产管理	国企	2024/11/29	1.50 年	4.00	7.10	8.33	每季度支付重组收益	房地产抵押
项目 D	投资与资产管理、园区建设	国企	2024/07/24	2.00 年	3.70	6.57	8.90	每季度支付重组收益	保证担保、债权收益权质押
项目 E	商务服务业	国企	2024/05/09	1.00 年	3.00	5.32	9.50	每季度支付重组收益	连带责任担保
合计	--	--	--	--	18.70	33.19	--	--	--

注：期末账面价值占比为占收购重组类全部业务期末账面价值的比重；截至 2025 年 6 月末，项目 A、B、E 已经正常到期结清
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 特殊机会投资业务

2024 年以来，公司特殊机会投资业务新增 3 个项目，规模一般，均为固定收益类投资。

公司特殊机会投资业务主要依托不良资产处置与经营主业所积累的风险控制能力，对于一些行业成长性高、企业质地优良但短期内面临一定财务困境的企业提供委托贷款、债权投资、股权投资等，化解当地企业资金链、担保链风险，盘活企业资产，同时扩充公司业务边界，丰富收入来源。

公司成立早期投放的特殊机会投资项目均为固定收益类投资，项目目标的主要为天津市暂时出现资金周转困难的企业，项目周期多集中在 1~3 年，大部分项目均要求有足值的抵质押物；随着公司业务资源转向不良资产主业，特殊机会投资业务在 2020—2023 年均无新增投放，存量规模逐年下降，并于 2024 年一季度全部按期收回。

2024 年以来，公司通过共益债、搭建 SPV 或者债转股等模式寻求新的业务投资机会；2024 年新增 3 个项目，投资金额共 4.15 亿元，期末余额 3.67 亿元；2025 年一季度，无新增项目。截至 2025 年 3 月末，公司特殊机会投资业务余额 3.51 亿元，均为固定收益类投资，预期收益率 10.00~12.00%。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月末公司特殊机会投资业务明细

项目	被投资企业性质	底层资产行业	底层资产区域	收购时间	业务期限	投资金额 (亿元)	投资余额 (亿元)	投资余额占比 (%)	预期收益率 (%)	回款安排
A 项目	合伙企业	建筑业	河北	2024/04/24	2.00 年	1.00	0.51	14.40	12.00	按月还本及分配收益
B 项目	合伙企业	互联网金融	浙江	2024/08/22	3.00 年	1.00	0.85	24.34	10.00	按月还本及分配收益
C 项目	合伙企业	投资与资产管理	上海	2024/08/30	1.00 年	2.15	2.15	61.26	11.00	按季分配收益，到期一次性还本
合计	--	--	--	--	--	4.15	3.51	100.00	--	--

注：期末账面价值占比为占收购重组类全部业务期末账面价值的比重
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

4 未来发展

公司制定了明晰的战略目标，有利于业务发展，同时需关注宏观经济环境及市场环境变化对公司发展规划带来的不确定性影响。

未来，公司将通过市场化运营、精细化发展、差异化竞争，逐步成为一家主业突出、多元经营、特色鲜明、协同发展的地方金融资产管理机构。公司一方面为天津市政府盘活当地银行业存量资产，化解现阶段金融风险，维护当地金融稳定；另一方面在发展中不断挖掘、培育、提升自身的核心竞争力，为各股东创造价值。公司将依托各股东、地方政府、战略合作伙伴等多方资源，以不良资产经营为核心，逐步形成以金融及非金融不良资产收购处置、特殊机会投资和基于不良资产的综合金融服务为主要业务方向，以资产处置溢价、投资业务收入、中介服务费收入等为主要业务收入来源的总体业务架构和盈利模式，建立集优化企业价值、过滤金融风险、整合金融资源为一体的综合金融服务机构。

(四) 财务分析

公司提供的 2022—2024 年度财务报告由中审华会计师事务所（特殊普通合伙）进行了三年联审，审计意见为标准无保留。公司提供的 2025 年 1—3 月财务报表未经审计。

2022—2024 年度和 2025 年 1—3 月，公司无会计政策和会计估计变更事项，合并范围无变动，财务数据可比性强。

1 资产质量

2024 年以来，公司资产总额有所增加，资产仍以收购的不良资产和自有资金投资资产为主，整体资产流动性与质量一般。

随着不良资产业务的逐步开展，截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 19.25%，资产构成较为稳定，仍主要由货币资金、收购的不良资产和投资类资产构成，分别占比 11.36%和 88.21%。公司收购的不良资产和投资类资产计入交易性金融资产和债权投资科目。其中，交易性金融资产主要是收购的金融类不良资产和以闲置资金投资的理财产品等，2024 年末金融不良资产占比 77.24%、非金融不良资产占比 18.06%、理财产品及其他占比 4.70%，该科目相关价值波动情况根据公允价值变动计入当期损益。债权投资科目主要是不良资产收购处置业务及特殊机会投资业务形成的应收款项类投资，该科目计提减值比例 1.00%。

截至 2024 年末，公司无受限资产。考虑到公司收购的不良资产和投资类资产期限多在 1~2 年，公司整体资产流动性一般。

图表 9 • 公司资产结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	1.55	3.38	6.14	10.55	7.89	11.36
收购的不良资产和投资类资产	44.13	96.30	51.94	89.21	61.24	88.21
其中：交易性金融资产	4.24	9.26	6.71	11.52	4.12	5.94
债权投资 (含一年内到期部分)	39.89	87.04	42.28	72.62	44.43	63.99
其他非流动金融资产	0.00	0.00	1.04	1.79	4.30	6.20
其他	0.14	0.32	0.14	0.24	0.30	0.43
资产总额	45.83	100.00	58.22	100.00	69.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额 70.67 亿元，较上年末变化不大，资产构成仍以收购的不良资产和投资类资产为主。

2 资本与杠杆水平

(1) 所有者权益

2024 年以来，得益于利润滚存，公司所有者权益有所增长，权益规模较大且稳定性较好。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 5.83%，系利润留存所致；构成仍以实收资本为主，权益稳定性较好。

利润分配方面，公司 2024 年进行现金分红 1.20 亿元，占上年净利润的 35.96%，分红水平一般。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长，权益构成变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
实收资本	30.00	66.45	30.00	63.14	30.00	59.66	30.00	58.36
资本公积	4.20	9.30	4.20	8.84	4.20	8.35	4.20	8.17
未分配利润	8.48	18.78	10.51	22.12	12.89	25.63	14.01	27.25
其他	2.47	5.47	2.80	5.90	3.20	6.35	3.20	6.22
所有者权益	45.15	100.00	47.51	100.00	50.28	100.00	51.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 负债和杠杆水平

2024 年以来，公司负债总额有所增长，负债以债务为主，债务规模不大，仍以短期债务为主，整体杠杆水平很低。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增加 8.43 亿元，增速为 78.75%，主要系债务规模增加所致；负债仍以债务为主。

图表 11 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
全部债务	0.04	6.17	10.21	95.34	18.46	96.41	18.51	96.09
其中：借款	0.04	6.17	5.05	47.12	3.25	16.99	4.41	22.90
其中：短期借款	0.04	6.17	5.05	47.12	3.09	16.12	4.25	22.04
长期借款（含一年内到期）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.17	0.86	0.16	0.86
应付债券（含一年内到期）	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00	26.12	5.00	25.95
其他流动负债（短期应付债券）	0.00	0.00	5.16	48.22	10.20	53.30	9.10	47.24
其他类负债	0.64	93.83	0.50	4.66	0.69	3.59	0.75	3.91
负债总额	0.68	100.00	10.71	100.00	19.14	100.00	19.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务方面，截至 2024 年末，公司全部债务较上年末增长 80.74%，主要系公司逐步拓展债券融资渠道，2024 年发行的长、短期债券增加所致。公司债务均为银行借款和发行债券，以债券融资为主；截至 2024 年末，公司的短期借款以保证借款为主，还有少量信用借款；短期应付债券为公司发行的定向债务融资工具和短期融资券；应付债券为公司发行的 2 年期定向债务融资工具。公司债务期限结构有所变动，随着长期债券的发行，短期债务占比从 2023 年末的 100.00% 降至 2024 年末的 72.01%，但仍以短期债务为主，需持续做好流动性管理。

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，公司的财务杠杆水平较快上升但仍保持在低位，2024 年末资产负债率 27.57%、全部债务资本化比率 26.85%。

图表 12 • 公司债务结构和杠杆水平



截至 2025 年 3 月末，公司负债总额和结构均变化不大；整体杠杆水平基本持平，仍处于行业很低水平；负债仍以债务为主，债务期限仍以短期为主，短期债务占比 72.10%，变化不大，但债务规模不大，整体集中偿还的压力一般。

3 盈利能力

2024 年和 2025 年 1—3 月，公司营业总收益和利润规模均有所增长，盈利指标表现较好，整体盈利能力较强。

2024 年，公司营业总收益同比增长 28.55%，分析详见本报告“经营概况”。

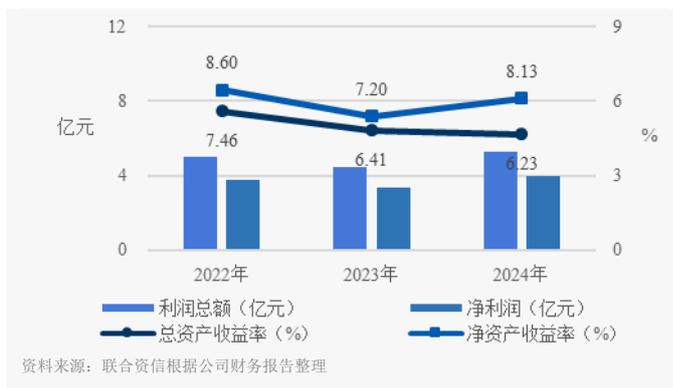
2024 年，公司营业总支出同比大幅增长 202.12%，主要系债务规模增加导致财务费用增长所致。公司营业总支出以期间费用为主，各类减值损失/转回规模不大。2024 年，公司期间费用均为管理费用和财务费用，占比分别为 25.60%、74.40%。

图表 13 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
营业总收益	5.35	4.95	6.37	1.61
营业总支出	0.92	0.50	1.53	0.25
其中：期间费用	0.64	0.53	1.43	0.24
各类减值损失（损失以“+”号填列）	0.26	-0.05	0.06	0.00
利润总额	5.01	4.45	5.30	1.49
净利润	3.76	3.34	3.98	1.12

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司盈利能力



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利情况来看，2024 年，公司利润总额和净利润均有所增长，增速分别为 19.20%和 19.16%；总资产收益率变化不大，净资产收益率有所上升，整体盈利能力仍较强。

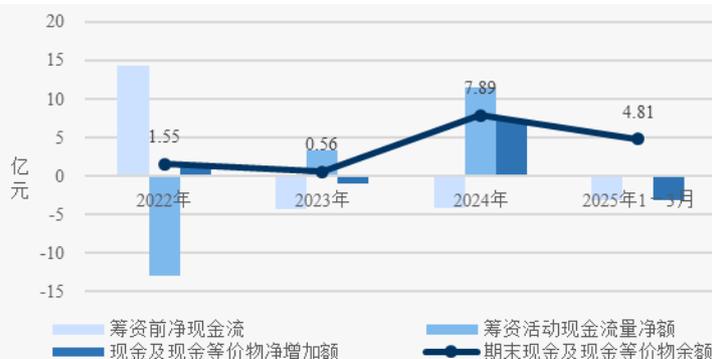
2025 年 1-3 月，公司营业总收益同比增长 14.46%；利润总额同比增长 29.84%，经营业绩向好。

4 现金流

2024 年，公司筹资前净现金流主要受不良资产相关业务的收购和处置进度影响而保持净流出，筹资力度加大；2025 年一季度，公司现金流整体净流出，但期末资金头寸仍较为充足。

公司经营活动现金流变动主要是不良资产收购处置业务、特殊机会投资业务的资金投放和回收；投资活动现金流主要是短期资金理财的投出与回收。2024 年，公司筹资前净现金流保持净流出状态，主要系不良资产收购处置业务保持较大投放力度所致。随着不良资产相关业务的持续扩张，公司加大债务融资力度，筹资活动净流入规模大幅增加。截至 2024 年末，公司现金及现金等价物余额 7.89 亿元，资金头寸较为充足。

图表 15 • 公司现金流量



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1-3 月，公司筹资前净现金流保持净流出，当期债务融资主要为借新还旧，筹资活动净现金流很小，期末现金及现金等价物余额保持较大规模。

5 偿债指标

公司偿债指标整体表现很好。

2024 年以来，公司短期偿债指标表现很好，流动比率、筹资前现金流入量/短期债务、期末现金及现金等价物余额/短期债务指标均表现很好。

2024 年末，公司长期偿债指标表现很好。公司 EBITDA 以利润总额为主，2024 年 EBITDA 中，利润总额占比 82.98%，EBITDA 质量较好；EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度均很好。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—3 月/末
短期偿债指标	流动比率 (%)	4991.33	405.67	320.16	98.56
	筹资前现金流入量/短期债务 (倍)	1328.14	9.60	33.13	1.44
	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	36.88	0.05	0.59	0.36
长期偿债指标	筹资前现金流入量/全部债务 (%)	132814.18	960.01	2385.99	103.93
	EBITDA (亿元)	5.35	4.70	6.39	/
	EBITDA 利息倍数 (倍)	15.73	19.02	5.88	/
	全部债务/EBITDA (倍)	0.01	2.17	2.89	/

注：2025 年 1—3 月相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6 其他事项

公司或有负债风险较小，间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2025 年 6 月末，联合资信未发现公司存在对外担保，未发现公司存在作为被告的未决诉讼。

截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信额度共 52.43 亿元，剩余未使用额度 41.03 亿元，备用流动性较为充分。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 7 月 14 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。

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

(五)ESG 分析

公司环境风险很小，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较完善，整体 ESG 表现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，公司作为天津市地方资产管理公司，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，近年公司加大收购省内不良资产的力度，积极履行作为地方国企的社会责任。联合资信未发现公司存在不良纳税记录或劳务纠纷案件。截至 2025 年 3 月末公司解决就业 51 人。

公司推行董事会的多元化建设，截至 2025 年 6 月末，公司董事会中独立董事占比 2/7、女性董事占比 1/7。公司暂未设置专门的 ESG 管治部门或组织。

六、外部支持

公司控股股东实力较强，对公司支持力度较大。

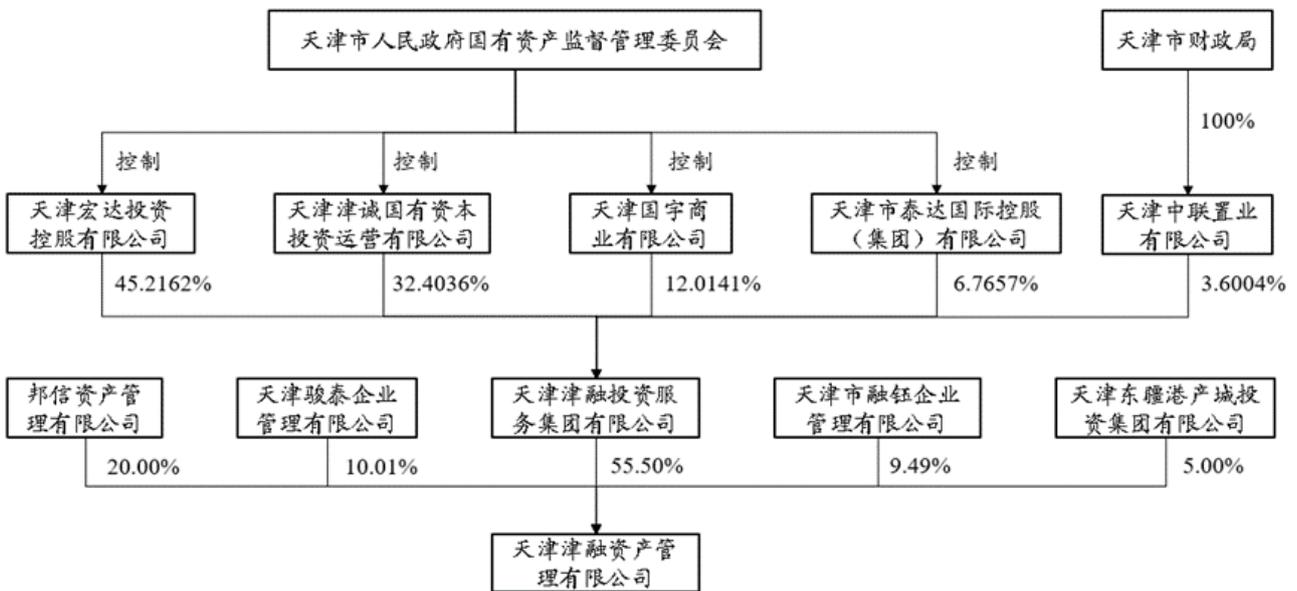
公司控股股东津融集团是天津市政府、市国资委重点扶持的综合性金融服务公司，主要业务分为资产管理、投融资、金融服务三大板块，涵盖资产管理、股权投资、小微金融、融资租赁、期货经纪、信用管理等领域。截至 2024 年末，津融集团资产总额 699.70 亿元，所有者权益 227.44 亿元；2024 年，实现营业总收入 47.94 亿元、利润总额 14.26 亿元。

公司作为为承接津融集团原地方资产管理公司牌照而设立的子公司，在津融集团体系内具有较高重要性，可获得津融集团在资本补充、业务资源、资产处置等方面提供的较大支持，公司的国资背景亦能为公司带来较多国企业务资源。

七、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持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 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）

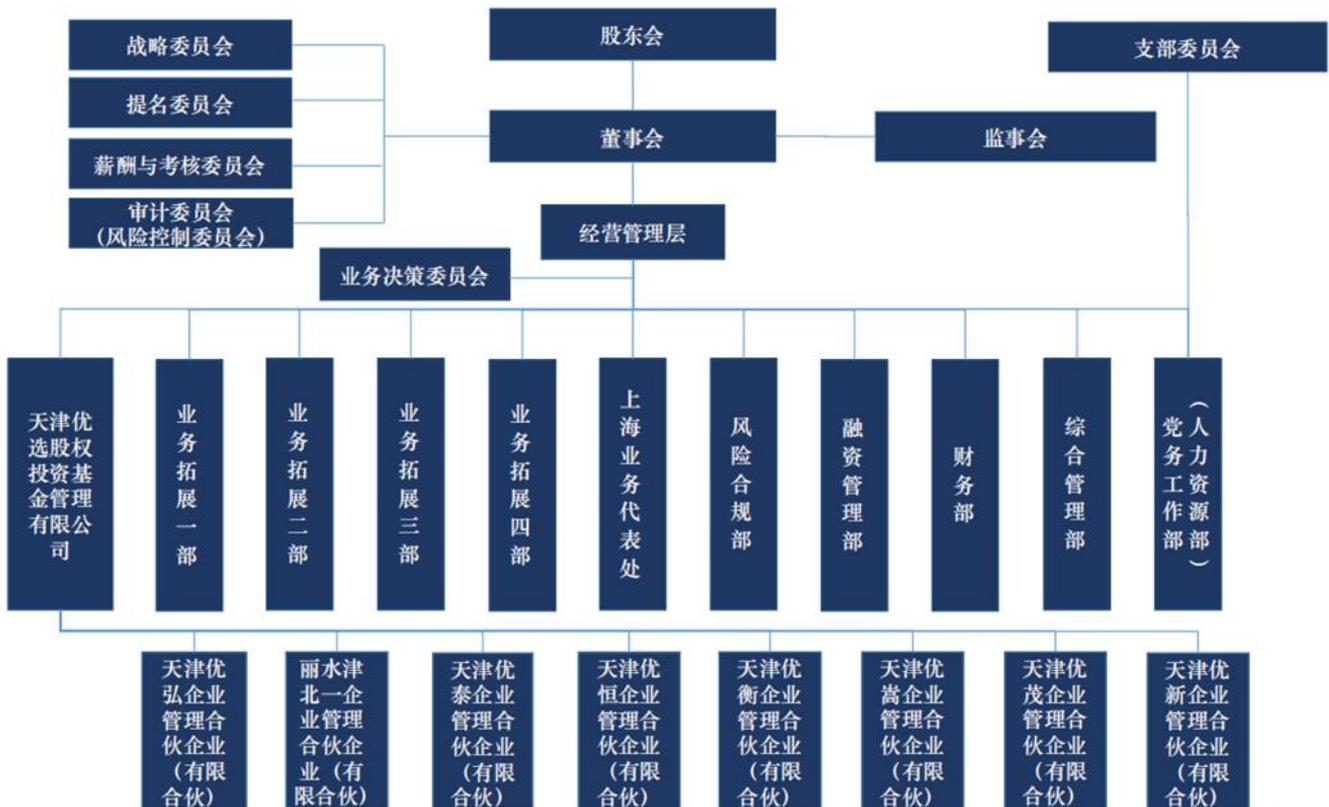


注 1：根据上海东兴投资控股发展有限公司（以下简称“东兴投资”）披露的《上海东兴投资控股发展有限公司与邦信资产管理有限公司吸收合并事项进展的公告》，东兴投资与邦信资产管理有限公司的吸收合并交割日确定为 2022 年 1 月 1 日，吸收合并工作已完成交割，相关工商注销登记手续仍在办理中，邦信资产管理有限公司全部资产、负债、权益、人员、业务及其他一切权利与义务已由东兴投资依法继承

注 2：截至 2025 年 6 月末，股东天津骏泰企业管理有限公司向天津市融钰企业管理有限公司转让所持公司 9.49% 股权事项，尚未完成交割

资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 7 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
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
调整后营业利润率	营业利润/营业总收益×100%
总资产收益率	当期净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	当期净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
短期偿债指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资前现金流入量/短期债务	筹资前现金流入量/短期债务
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
长期偿债指标	
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA

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

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其余负债科目里的长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 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