

江苏资产管理有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6276号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏资产管理有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏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

二〇二四年七月二十五日

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江苏资产管理有限公司（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 2024 年 11 月 05 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

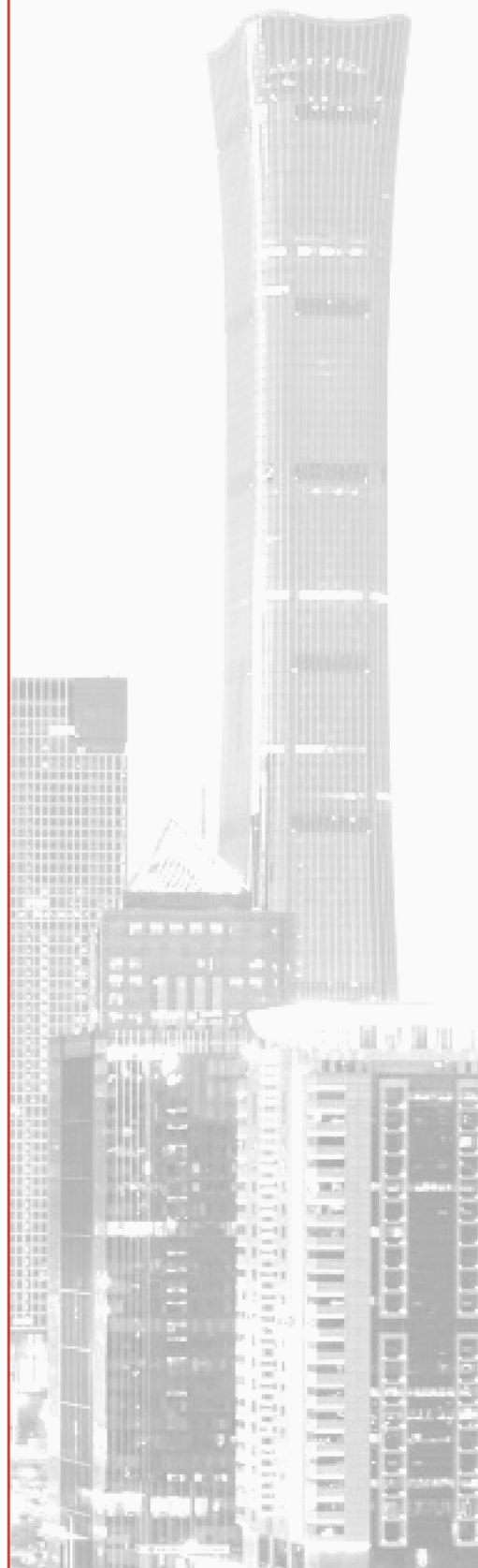
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、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。



江苏资产管理有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
江苏资产管理有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/25

主体概况 公司成立于 2013 年，初始注册资本 50.00 亿元，控股股东为无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”），实际控制人为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）；公司为江苏省第一家具备金融机构不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司，主营江苏省内金融不良资产的批量转让业务及不良资产处置、清收、重整等业务。

评级观点 江苏资产管理有限公司（以下简称“公司”）为国联集团旗下的资产管理公司，股东背景很强；跟踪期内，公司不良资产业务有所发展，主业突出，业务规模较大，行业竞争力较强，同时需关注多元化经营格局加大了公司在内部控制等方面的管理难度；财务方面，2023 年以来，国联集团及其他各股东合计对公司增资 9.38 亿元，公司资本实力很强，盈利能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东可以在业务开展和资金补充等方面为公司提供较大支持。

评级展望 未来，随着业务的发展和股东支持，公司整体经营竞争力有望进一步增强，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司经营严重偏离主业，不良资产业务规模出现显著下降，或不良资产业务收入贡献度持续显著下降；公司资产质量出现严重恶化，盈利出现重大亏损且预计亏损难以改善；杠杆水平显著升高，再融资严重受限，或资产负债期限错配严重等，导致偿债压力显著增加，且无及时补充资本或降低杠杆的可行方案。

优势

- **股东背景强大且股东支持力度较大。**公司控股股东为国联集团，实际控制人为无锡市国资委，能够在业务开展和资金补充等方面为公司提供较大支持；2023 年以来，国联集团及其他各股东合计对公司增资 9.38 亿元。
- **公司区域竞争实力较强，业务规模较大。**公司为国内首批、江苏省内首家具备开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质的国有资产管理公司，在江苏地区具有较强区域竞争优势。2023 年以来，得益于不良资产经营业务的持续发展和多元业务的拓展，公司业务发展良好，业务规模较大。
- **资本实力很强，盈利能力很强。**截至 2024 年 3 月末，公司实收资本 90.69 亿元，所有者权益 123.01 亿元，具有很强的资本实力。2023 年以来，公司营业总收益及利润总额同比基本保持稳定，整体盈利能力很强。

关注

- **宏观经济波动，资产回收承压。**近年来宏观经济波动，公司资产包价值面临压力，交易对手信用风险加大，对公司存量业务资产质量或未来资产定价产生影响；同时，激烈的市场竞争环境对公司不良资产定价及处置能力提出了更高要求。
- **多元化发展对公司经营管理带来挑战。**跟踪期内，公司各项业务进一步发展，但同时多元化经营格局加大了公司在内部控制等方面的管理难度。
- **债务规模增长，短期债务占比上升。**截至 2023 年末，公司全部债务规模增长，短期债务占比有所上升，存在一定集中偿还压力。

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	2
			经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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

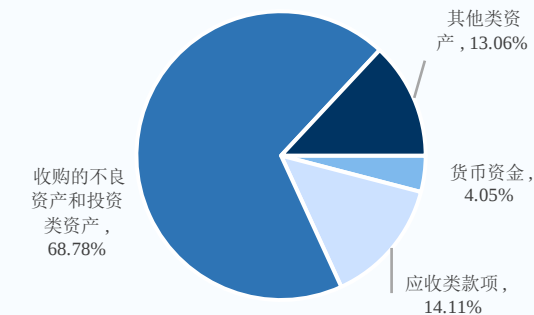
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	283.48	317.74	322.73	339.54
收购的不良资产和投资类资产（亿元）	233.26	241.31	221.98	/
所有者权益（亿元）	101.59	111.32	120.65	123.01
实收资本（亿元）	71.99	81.30	90.69	90.69
负债总额（亿元）	181.89	206.42	202.08	216.53
全部债务（亿元）	141.09	178.88	185.58	/
短期债务（亿元）	41.50	92.49	103.30	/
长期债务（亿元）	99.59	86.39	82.29	/
营业总收益（亿元）	47.59	55.09	53.58	13.07
营业总支出（亿元）	37.55	42.48	40.59	9.96
利润总额（亿元）	10.06	12.58	13.02	3.11
净利润（亿元）	7.77	10.05	9.80	2.36
筹资前净现金流（亿元）	-73.86	1.03	-1.29	-7.29
期末现金及现金等价物余额（亿元）	6.02	14.87	12.56	18.71
调整后营业利润率（%）	21.11	22.89	24.24	23.75
总资产收益率（%）	3.13	3.34	3.06	0.71
净资产收益率（%）	7.90	9.44	8.45	1.94
资产负债率（%）	64.16	64.97	62.62	63.77
全部债务资本化比率（%）	58.14	61.64	60.60	/
筹资前现金流入量/短期债务（倍）	3.26	1.55	1.94	/
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.14	0.16	0.12	/
筹资前现金流入量/全部债务（%）	95.81	80.11	108.23	/
EBITDA（亿元）	15.28	19.49	19.85	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.57	3.23	3.31	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.23	9.18	9.35	/

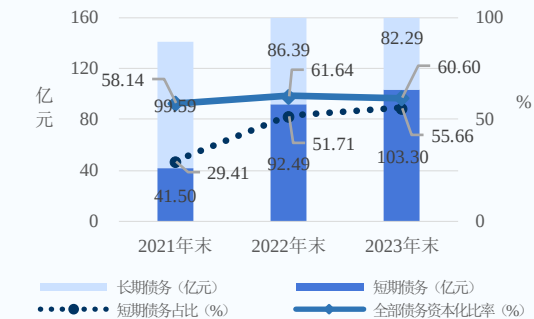
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径数据；2. 公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3.本报告中“/”表示未获取到该项数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

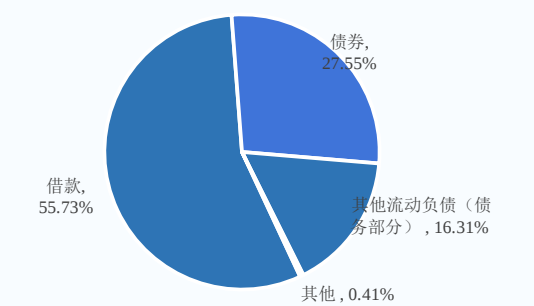
2023 年末公司资产构成



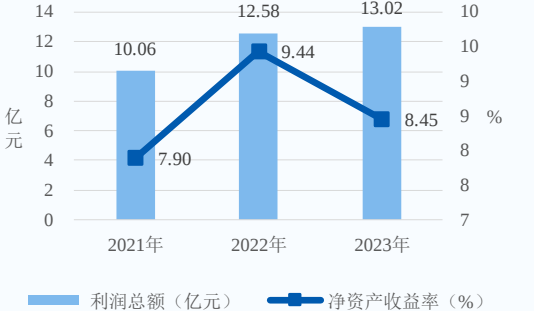
公司债务情况



2023 年末公司债务构成



公司盈利情况



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	2023/11/06	刘 嘉、梁兰琼	地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2020/02/25	寇妙融、朱天昂、高 鑫	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：梁兰琼 lianglq@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”）关于江苏资产管理有限公司（以下简称“公司”或“江苏资产”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏资产成立于 2013 年 5 月，由无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）和无锡国联金融投资集团有限公司（以下简称“国联金投”）共同出资组建，初始注册资本 50.00 亿元。公司于 2014 年 7 月获得原中国银行业监督管理委员会批复备案，成为全国首批 5 家之一、江苏省第一家具备金融机构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。2023 年以来，国联集团及其他各股东合计对公司增资 9.38 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本增至 90.69 亿元，国联集团直接持有公司股权 50.78%，国联集团直接以及通过国联金投间接合计持股 76.17%，为公司控股股东；无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）控股国联集团，为公司实际控制人（股权结构详见附件 1-1）；截至 2024 年 3 月末，公司股东不存在质押其股权的情况。

公司主营江苏省内金融不良资产的批量转让业务及不良资产处置、清收、重整等业务。

截至 2024 年 3 月末，公司共设立 12 个部门，主要子公司 6 家。组织架构图详见附件 1-2。

公司注册地址：江苏省无锡市金融一街 8 号；法定代表人：汤兴良。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

公司为江苏资产管理有限公司，公司主要业务位于江苏省，受到江苏省区域经济发展情况的影响较大。

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；2023 年，地方 AMC 的监管机构变更为金监局，预计行业将延续严监管态势。

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

2023 年以来，江苏省经济发展良好，为公司的持续发展提供了有利环境。截至 2023 年末，江苏省不良贷款率较低。

江苏省是我国重要的经济强省，其综合经济实力和区域财政实力一直居于全国各省份前列。近年来，江苏省经济在转型升级中保持增长，2023 年，经济总量稳步增长。2023 年，初步核算，2023 年全省地区生产总值 128222.2 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.8%。其中，第一产业增加值 5075.8 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 56909.7 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 66236.7 亿元，增长 5.1%。全年三次产业结构比例为 4:44.4:51.6。全省人均地区生产总值 150487 元，比上年增长 5.6%。财政收入方面，2023 年江苏省全年一般公共预算收入 9930.2 亿元，比上年增长 7.3%。其中税收收入 7977 亿元，增长 17.3%；税占比达 80.3%，比上年提高 6.8 个百分点。2023 年末江苏省金融机构人民币存款余额 239679.5 亿元，比上年末增长 12.9%，比年初增加 27462.2 亿元。其中，住户存款增加 15291.6 亿元，非金融企业存款增加 7135.9 亿元。年末金融机构人民币贷款余额 233995.7 亿元，比上年末增长 14.6%，比年初增加 29801.5 亿元。截至 2023 年末，江苏省银行业机构运行总体平稳，不良贷款率保持在 0.70% 的较低水平。

2024 年一季度，江苏省实现地区生产总值 31020.4 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.2%。其中，第一产业增加值 638.7 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 13132.9 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 17248.8 亿元，增长 5.3%。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人均未发生变化；公司资本实力很强，凭借很强的股东背景，公司业务发展良好，已形成了专业的资产运营能力和较强的市场竞争力。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人均未发生变化。2023 年以来，各股东合计对公司增资 9.38 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本增至 90.69 亿元。

公司资本实力很强，业务规模较大；截至 2024 年 3 月末，所有者权益为 123.01 亿元，资产管理规模为 197.10 亿元。公司主要凭借控股股东国联集团的地方影响力以及资源整合能力开展业务，与江苏地区的各大银行和知名企业大多保持良好的合作关系；同时，公司在江苏省内设有业务中心，覆盖苏南、苏中等各个地级市，业务覆盖程度较为广泛，具有较强区域竞争力。

（二）管理水平

2023 年以来，公司内部管理体系未发生重大变化；董事及高管人员有所变化，但未对公司经营活动产生重大不利影响。

2023 年以来，公司修订了《公司章程》，主要修订了注册资本等内容，其他内部管理制度未发生重大变化。

2023 年以来，公司董事、高管成员有所变化，2023 年 8 月，根据公司董事会决议，赵俊同志任公司董事、总经理，免去朱文波同志总经理职务。2023 年 12 月，根据公司股东会决议及相关安排，吴干平同志担任公司董事，朱文波同志不再担任公司董事。2024 年 1 月，根据职工代表大会决议，由金轶梅同志担任公司职工监事，任长林同志不再担任公司职工监事。2024 年 2 月及 4 月，根据公司董事会决议，陈学担任公司副总经理，黄圣哲同志担任公司副总经理并分管财务。2024 年 7 月，根据公司临时股东会议，李健康同志不再担任公司监事，李梭同志任公司监事。上述变化未对公司经营活动产生重大不利影响。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，公司以不良资产经营业务为主，收入主要由不良资产经营及电线电缆业务构成，同比略有下降。2024 年 1—3 月，公司营业总收益同比有所增长。

公司业务包括不良资产经营业务（不良资产收购与处置）、电线电缆业务和其他业务。其中，不良资产经营业务及电线电缆业务为公司收入的主要来源。2023 年，公司营业总收入较上年增长 1.21%，但是受其他非金融资产持有期间投资收益的下降和交易性金融资产中公司持有江苏银行股份有限公司的股权公允价值收益由正转负的影响，公司营业总收益较上年小幅下降 2.74%。

2024 年 1—3 月，公司营业总收益同比增长 18.82%，主要系远程电缆营业收入同比增加所致；收入构成方面，融资租赁、保理和小贷业务收入占比进一步提升，但公司收入仍主要来自于不良资产经营业务。

图表 1 • 公司营业总收益构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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	45.54	95.68	50.80	92.21	51.41	95.95	12.78	97.80
其中：不良资产经营业务	15.28	32.10	20.30	36.85	16.68	31.14	3.70	28.33
合伙企业管理服务	0.21	0.44	0.11	0.20	0.20	0.37	0.04	0.28
业务								
电线电缆业务	29.63	62.25	29.83	54.16	31.55	58.89	8.02	61.35
融资租赁业务	--	--	0.07	0.13	1.43	2.66	0.46	3.55
保理业务	--	--	0.04	0.07	0.85	1.59	0.35	2.70
小贷业务	--	--	0.05	0.09	0.24	0.44	0.12	0.94
其他业务	0.43	0.89	0.39	0.72	0.46	0.86	0.09	0.66
投资收益	1.45	3.05	2.84	5.16	2.67	4.98	0.13	1.01
其他类型收益	0.60	1.27	1.44	2.62	-0.50	-0.93	0.16	1.19
营业总收益	47.59	100.00	55.09	100.00	53.58	100.00	13.07	100.00

注：其他类型收益= 公允价值变动收益+资产处置收益+其他收益
 资料来源：联合资信根据公司提供及审计报告整理

2 不良资产经营业务

(1) 不良资产经营业务

2023 年末，公司不良资产规模小幅下降，当年投放仍以非金融机构不良资产为主。截至 2024 年 3 月末，公司不良资产规模较上年末小幅增长。

不良资产经营业务为公司的核心业务，由公司本部负责运营。公司不良资产经营业务涵盖金融机构和非金融机构的不良资产。从区域范围来看，公司金融机构不良资产经营业务开展范围以江苏省内的无锡、苏州、南京等城市为主，非金融机构不良资产经营业务主要分布在江苏省内，江苏省外业务主要位于山东省和上海市，省外业务占比大致为 18%。从不良资产收购时涉及的行业来看，受江苏省区域产业结构影响，公司收购的不良资产包以光伏、纺织、造船、化工等制造业、建筑业和贸易行业为主。

截至 2023 年末，公司不良资产经营业务账面余额较上年末下降 6.65%，其中非金融机构不良资产业务期末余额较 2022 年末变化不大，金融机构不良资产业务余额较 2022 年末下降 21.83%，主要系当期处置的金融机构不良资产业务增加所致。从资产构成看，2023 年末，公司的不良资产经营业务仍以非金融机构不良资产业务为主，且占比进一步提升。

截至 2024 年 3 月末，公司不良资产业务账面余额较 2023 年末小幅增长 2.38%，业务构成较 2023 年末变动不大。

图表 2 • 公司不良资产业务收购情况（按收购来源）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 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 (%)
金融机构不良资产	59.09	29.57	60.29	29.23	47.13	24.48	49.17	24.94
非金融机构不良资产	140.71	70.43	145.96	70.77	145.40	75.52	147.94	75.06
合计	199.80	100.00	206.24	100.00	192.53	100.00	197.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供整理

2023 年以来，公司金融不良资产收购处置业务收购折扣率小幅上升，累计现金回收金额/累计收购成本比例仍维持在较高水平。

金融机构不良资产经营业务方面，近年来，公司依托股东和牌照优势，积极与江苏省各家金融机构建立不良资产收购处置的合作关系。金融机构不良资产包主要来源于银行，涉及的行业主要为制造业，处置方式包括自主清收和非自主清收。公司金融机构不良资产取得方式

主要以公开招投标为主，资金来源主要为自有资金和银行借款。

公司采用一包一价方式收购不良资产包，2023 年，受市场环境影响，当期金融机构不良资产收购折扣率较 2022 年小幅上升。2023 年，公司累计现金回收金额/累计收购成本比例仍维持在较高水平。

2024 年 1—3 月，公司收购金融机构不良资产包 7 笔；当期收购原值为 16.64 亿元，金融机构不良资产收购折扣率为 21.06%。

图表 3 • 金融机构不良资产经营业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—3 月/末
当期收购金融机构不良资产包数量（笔）	29	27	17	7
当期收购金融机构不良资产原值（亿元）	78.40	65.33	62.02	16.64
当期金融机构不良资产收购成本（亿元）	36.12	13.45	17.59	3.50
当期金融机构不良资产收购折扣率（%）	46.06	20.58	28.36	21.06
金融机构不良资产累计收购成本（亿元）	415.97	429.42	447.01	450.51
金融机构不良资产业务累计现金回收金额（亿元）	313.20	325.45	356.20	357.66
金融机构不良资产累计现金回收金额/累计收购成本（%）	75.29	75.79	79.69	79.39

注：收购折扣率=当期金融机构不良资产收购成本/当期收购金融机构不良资产原值×100%
 资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2024 年 3 月末，公司存续前五大金融机构不良资产的底层资产主要为制造业，前五大金融机构不良资产的收购成本占金融机构不良资产的比例为 36.30%，前五大资产包预计处置完成时间主要集中在 2024~2025 年，处置周期均为 3~5 年，不良资产分布区域主要集中在江苏省。截至 2024 年 6 月末，项目一尚在处置中。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月末公司存续前五大金融机构不良资产业务情况（单位：亿元）

项目名称	所在地	底层资产涉及行业	收购成本	收购时间	预计处置完成时间
项目一	江苏省	制造业	4.18	2021 年 6 月	2024 年 6 月
项目二	江苏省	制造业等	3.55	2020 年 12 月	2026 年 4 月
项目三	江苏省	租赁和商务服务业	3.53	2023 年 11 月	2025 年 11 月
项目四	江苏省	建筑业	3.50	2021 年 12 月	2024 年 12 月
项目五	江苏省	制造业等	3.09	2021 年 12 月	2024 年 12 月
合计	--	--	17.85	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供整理

公司主动布局非金融机构不良资产经营业务，2023 年当期收购金额有所下降，累计回收金额大幅增长。

公司开展非金融机构不良资产业务的资金来源主要为自有资金，非金融机构不良资产业务的回收期限在 1~3 年。2023 年收购折扣率较 2022 年上升 15.69 个百分点，主要系收购资产价格有所增长所致。截至 2023 年末，公司非金融机构不良资产经营业务累计回收率为 58.39%，较上年末有所增长，主要系 2021 年公司非金融机构不良资产经营业务当期收购金额规模大，且项目期限为 1~3 年，在 2022 年及 2023 年开始逐步退出所致。

2024 年 1—3 月，公司非金融机构不良资产收购折扣率为 77.39%，较 2023 年小幅增长；截至 2024 年 3 月末，累计回收率为 59.85%，较 2023 年末有所增长。

图表 5 • 非金融机构不良资产经营业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—3 月/末
当期收购非金融机构不良资产数量（笔）	41	22	37	11
当期收购非金融机构不良资产原值（亿元）	125.26	97.18	96.02	24.82
当期非金融机构不良资产收购成本（亿元）	100.63	55.77	70.18	19.21
当期非金融机构不良资产收购折扣率（%）	80.34	57.39	73.08	77.39
非金融机构不良资产累计收购成本（亿元）	227.18	282.95	353.13	372.33

非金融机构不良资产业务累计回收金额（亿元）	88.02	138.55	206.19	222.86
非金融机构不良资产累计回收金额/累计收购成本（%）	38.75	48.96	58.39	59.85

注：收购折扣率=当期非金融机构不良资产收购成本/当期收购非金融机构不良资产原值×100%
 资料来源：联合资信根据公司整理

截至 2024 年 3 月末，公司存续前五大非金融机构不良资产包的底层资产行业分主要集中在房地产业和批发零售业，前五大非金融机构不良资产业务的收购成本占非金融机构不良资产的比例为 16.22%，前五大资产包退出时间在 2024~2025 年，处置周期均为 2~5 年，区域均分布在江苏省。截至 2024 年 6 月末，项目三尚在处置中。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月末公司存续前五大非金融机构不良资产业务情况（单位：亿元）

项目名称	所在地	底层资产涉及行业	收购成本	收购时间	担保措施	预计处置完成时间
项目一	江苏省	房地产业	6.50	2023 年 2 月	保证+抵押	2025 年 1 月
项目二	江苏省	房地产业	5.00	2021 年 8 月	保证+抵押	2024 年 8 月
项目三	江苏省	批发和零售业	5.00	2021 年 5 月	保证+抵押	2024 年 5 月
项目四	江苏省	批发和零售业	4.00	2021 年 8 月	保证+抵押	2024 年 8 月
项目五	江苏省	房地产业	3.50	2021 年 7 月	保证+抵押	2024 年 8 月
合计	--	--	24.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司整理

（2）电线电缆业务

2023 年，电线电缆收入有所增长，但对公司利润贡献度仍较小。

为帮助解决远程电缆股份有限公司（以下简称“远程电缆”，股票代码“002692.SZ”）因其原控股股东实施违规担保等事项陷入的危机，2020 年，公司参与对上市公司远程电缆的纾困，公司通过子公司无锡苏新产业优化调整投资合伙企业（有限合伙）和无锡联信资产管理有限公司进行司法拍卖和二级市场增持股份，并通过派驻董事获得远程电缆的控制权，成为远程电缆的控股股东并将其纳入合并范围。截至 2023 年末，公司合计持有远程电缆 28.67% 的股份。2023 年，远程电缆实现营业收入 32.01 亿，实现净利润 0.51 亿元，净利润较上年小幅下降，主要系公司营业成本增加所致，远程电缆对公司利润贡献度仍较小。

截至 2024 年 3 月末，远程电缆资产合计 27.14 亿元，所有者权益合计 11.17 亿元。2024 年 1—3 月，远程电缆实现营业收入 8.10 亿元，净利润 0.17 亿元。

3 未来发展

公司战略目标清晰，具有较好的发展前景；近年来资产包价值面临压力，交易对手信用风险加大，激烈的市场竞争环境对公司不良资产定价及处置能力提出了更高要求。

公司战略定位为“做强不良资产主业，逐步提升投资水平”。根据这一定位，未来，公司将按“立足无锡、面向全省”的原则，推动业务开展，切实加强全面风险管理能力，不断提高核心竞争力。同时，公司根据实际情况和经营需要，按照“推进股份制改造、引进战略投资者、资本市场上市”三步走的战略，适时推动公司改革和发展。总体发展目标是将公司打造为以不良资产收购处置为基础，业务体系涵盖不良资产收购处置业务延伸而来的并购重组、投资、资产管理、金融服务、顾问服务，具有良好不良资产整合运作能力与特色的地方金融资产资产管理公司。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，加大公司经营的不确定性；近年来行业不良资产包获取成本上升，行业收益空间被压缩，对后期的经营处置造成了一定的压力。

（四）财务分析

公司提供了 2021—2023 年合并财务报告，其中，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报告进行了审计，并出具了无保留意见的审计结论；中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022—2023 年财务报告进行了审计，并均出具了无保留意见的审计结论。2024 年 1—3 月报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围子公司较 2022 年减少 1 家，截至 2023 年末，公司纳入合并范围子公司共 21 家。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围较 2023 年末无变化。

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。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2023 年末，公司的资产规模有所增长，资产构成以收购的不良资产为主，整体资产质量较好，但流动性一般。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末小幅增长。

随着不良资产业务的逐步开展，截至 2023 年末，公司资产总额较年初小幅增长 1.57%，主要由收购的不良资产和投资类资产构成。

截至 2023 年末，公司货币资金全部为银行存款。

公司应收类款项主要由电线电缆业务形成的应收下游客户的货款及保理项目款项构成。截至 2023 年末，公司应收类款项类资产较上年末大幅增长 46.35%，其中应收账款大幅增长主要系联投保理投放项目增加所致，长期应收款增长主要系无锡联投融资租赁投放规模增加所致。

公司其他类资产中主要是长期股权投资，长期股权投资主要是对联营企业的投资，其中金额较大的投资是对江苏南通农村商业银行股份有限公司的投资，截至 2023 年末，投资余额为 5.59 亿元；截至 2023 年末，公司长期股权投资未计提减值准备。

公司收购的不良资产和投资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，公司交易性金融资产主要由公司金融机构不良资产业务中的收购经营类的不良资产包、权益工具投资（江苏银行股份有限公司股权）和少量定向资产管理理财计划构成，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（含一年内的债权投资）主要是收购的非金融类不良资产和收购重组类的金融类不良资产，截至 2023 年末，债权投资共计提减值准备 3.46 亿元，占公司债权投资账面余额的 2.25%，减值计提水平一般。其他非流动金融资产在收购的不良资产和投资类资产中占比较小，主要是公司基金投资及管理业务所投资的合伙企业。截至 2023 年末，公司其他非流动金融资产未计提减值准备。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 339.54 亿元，较上年末增长 5.21%，主要系公司购买资产包致债权投资增加所致，其余科目及资产构成变化不大，资产构成仍以收购的不良资产和投资类资产为主。

图表 7 • 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	7.30	2.58	15.13	4.76	13.08	4.05
应收类款项	15.07	5.32	31.11	9.79	45.53	14.11
收购的不良资产和投资类资产	233.26	82.28	241.31	75.95	221.98	68.78
其中：一年内到期的非流动资产	50.00	17.64	125.41	39.47	92.81	28.76
交易性金融资产	43.91	15.49	47.95	15.09	57.09	17.69
债权投资	133.98	47.26	57.95	18.24	57.29	17.75
其他非流动金融资产	5.37	1.89	10.01	3.15	14.79	4.58
其他类资产	27.85	9.82	30.19	9.50	42.14	13.06
资产总额	283.48	100.00	317.74	100.00	322.73	100.00

注：应收类款项=应收票据+应收账款+应收款项融资+应收款项+应收股利+应收利息+其他应收款+长期应收款；上表中一年内到期的非流动资产口径为一年内到期的债权投资。

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 3.28 亿元，主要系远程电缆短期借款质押从而形成受限资产，受限资产占比不大。

图表 8 • 截至 2023 年末公司受限资产

受限资产	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.52	0.16	保证金、司法冻结
应收款项融资	0.25	0.08	票据质押
应收票据	0.10	0.03	已背书未终止确认

应收账款及合同资产	0.27	0.08	短期借款质押
固定资产	1.37	0.43	短期借款质押
无形资产	0.78	0.24	短期借款质押
合计	3.28	1.02	--

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 资本与杠杆水平

（1）所有者权益

2023 年末，得益于股东增资，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定较性好。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长，构成较上年末变化不大。

2023 年以来，国联集团及其他各股东合计对公司增资 9.38 亿元，截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本增至 90.69 亿元。截至 2023 年末，所有者权益合计 120.65 亿元，较上年末增长 8.38%；所有者权益以实收资本为主，权益稳定性较好。2023 年，江苏资产向股东进行利润分配 10.00 亿元，占上年归属于母公司净利润的 99.53%，分红力度较大，利润留存对资本补充一般。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 123.01 亿元，较上年末增长 1.96%，权益构成较上年末变化不大。

图表 9 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 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 (%)
归属于母公司所有者权益	92.45	91.00	101.52	91.19	110.51	91.60	112.75	91.66
其中：实收资本	71.99	70.86	81.30	73.04	90.69	75.17	90.69	73.72
未分配利润	14.30	14.07	13.16	11.82	11.84	9.81	14.08	11.44
其他	6.17	6.07	7.05	6.33	7.98	6.62	7.98	6.49
少数股东权益	9.14	9.00	9.80	8.81	10.14	8.40	10.26	8.34
所有者权益	101.59	100.00	111.32	100.00	120.65	100.00	123.01	100.00

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

2023 年末，公司负债总额小幅下降，以全部债务为主；全部债务规模有所增长，以短期债务为主，存在一定集中偿还压力；整体杠杆水平总体稳定且处于一般水平。截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末有所增长。

截至 2023 年末，公司负债总额 202.08 亿元，较年初小幅下降 2.11%。公司负债以全部债务为主。公司其他类负债主要是其他应付款，其他应付款主要由往来款、保证金构成，其中往来款主要系因公司与联营公司或其他第三方合作开展不良资产业务形成的款项，保证金主要系应付资产包转让方的投标保证金。

图表 10 • 公司主要负债情况

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 (%)
全部债务	141.09	77.57	178.88	86.66	185.58	91.84
其中：借款	100.12	55.05	109.37	52.98	103.43	51.18
其中：短期借款	38.16	20.98	39.60	19.18	34.86	17.25
长期借款（含一年内到期）	61.97	34.07	69.78	33.80	68.56	33.93
应付债券（含一年内到期）	40.92	22.50	56.27	27.26	51.13	25.30
其他流动负债（债务部分）	0.00	0.00	13.07	6.33	30.26	14.98
其他	0.04	0.02	0.17	0.08	0.77	0.38
其他类负债	40.80	22.43	27.54	13.34	16.50	8.16

其中：其他应付款	30.50	16.77	20.63	9.99	8.80	4.36
负债总额	181.89	100.00	206.42	100.00	202.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

债务方面，2023 年末，公司全部债务规模持续增长，构成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 年末信用借款和保证质押借款的占比分别为 74.96%和 25.04%，保证质押借款主要系无锡国联实业投资集团有限公司以其依法持有并可以出质的无锡市文化旅游发展集团有限公司股权（价值 29.26 亿元）提供质押担保，同时由国联集团提供连带责任保证进行的借款。

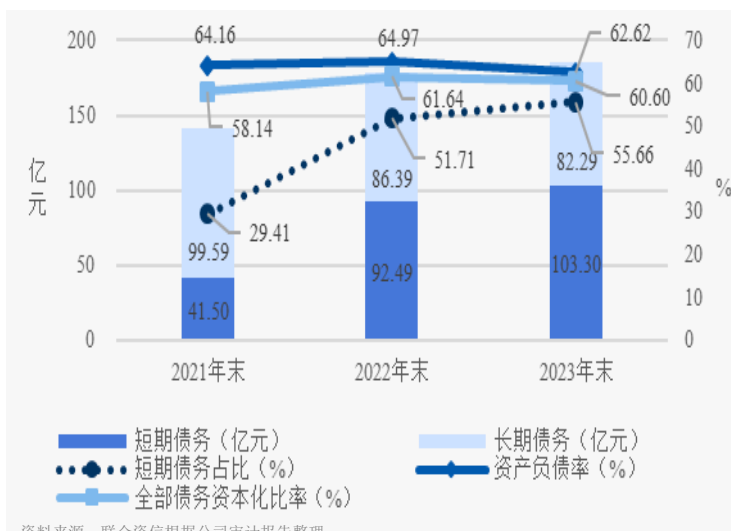
应付债券主要是公司发行的公司债和中票。2023 年末，公司应付债券的期限以 3 年期为主，票面利率区间 2.54%~3.50%。其他流动负债中的债务主要是公司发行的短期融资债券，期限均在一年以内，票面利率区间 2.19%~2.45%；截至 2023 年末，其他流动负债增长 130.17%，主要系公司当期发行短期融资债券所致。

公司债务期限结构有所变化，2023 年末，短期债务在全部债务中占比继续上升；截至 2023 年末，短期债务占比为 55.66%，存在一定集中偿还压力。

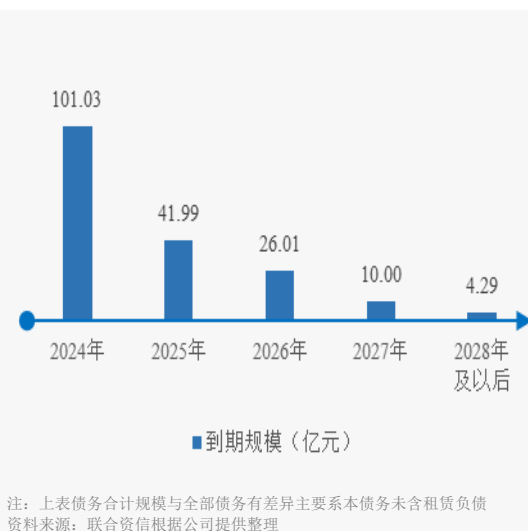
从杠杆水平来看，截至 2023 年末，公司的财务杠杆水平总体保持稳定，并处于行业合理区间，2023 年末资产负债率 62.62%、全部债务资本化比率 60.60%。

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额 216.53 亿元，较上年末增长 7.15%，主要系长期借款增加所致；资产负债率较 2023 年末上升 1.16 百分点至 63.77%。

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

2023 年，公司营业总收益同比小幅下降、利润总额有所增长；净资产收益率有所下降，但仍处于行业较好水平，整体盈利能力很强。2024 年一季度，公司营业收入及净利润同比均有所增长。

2023 年，公司营业总收益同比小幅下降，构成详见本报告“经营概况”部分。

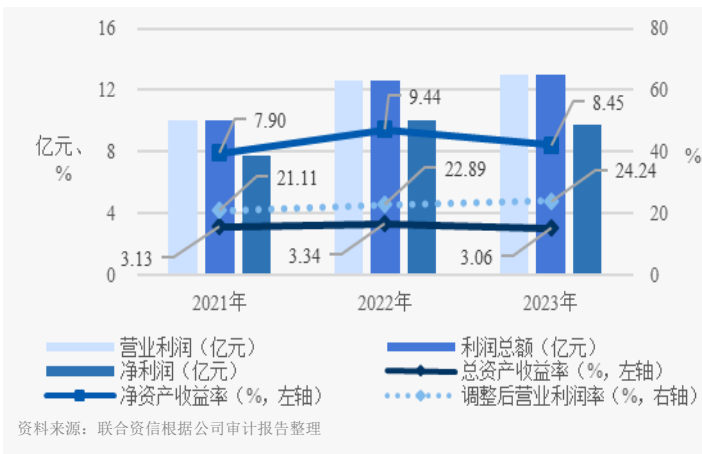
2023 年，公司营业总支出小幅下降，与营业总收益变动趋势一致，同比下降 4.45%，主要由营业成本、期间费用、各类减值损失构成。营业成本主要包含电线电缆业务成本与不良资产处置相关的劳务费及手续费等，其中电线电缆业务成本占比均在 90%以上。期间费用主要由销售费用、管理费用财务费用构成，主要包括销售服务费、人员成本和利息支出。各类减值损失主要系对债权投资计提的坏账损失；2023 年，公司计提的各类减值损失同比大幅下降，主要系债权投资计提减值准备下降所致。

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	2024 年 1—3 月
营业总收益	47.59	55.09	53.58	13.07
营业总支出	37.55	42.48	40.59	9.96
其中：营业成本	26.87	27.29	29.33	7.65
期间费用	8.10	9.63	10.09	2.14
各类减值损失	2.30	5.28	0.91	0.11
其他	0.28	0.28	0.26	0.06

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，2023 年，公司利润总额同比上升 3.49%，净利润小幅下降 2.41%。从盈利能力指标看，调整后营业利润率继续增长，总资产收益率和净资产收益率均有所下降，整体处于行业较好水平，整体盈利能力很强。

2024 年一季度，公司营业总收益同比增长 18.82%，主要系远程电缆营业收入同比增加所致；净利润 2.36 亿元，同比小幅增长 2.51%。

4 现金流

2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额有所下降，公司投资活动流出规模增加，筹资活动产生的现金流由净流入转为净流出，期末资金头寸规模较大。

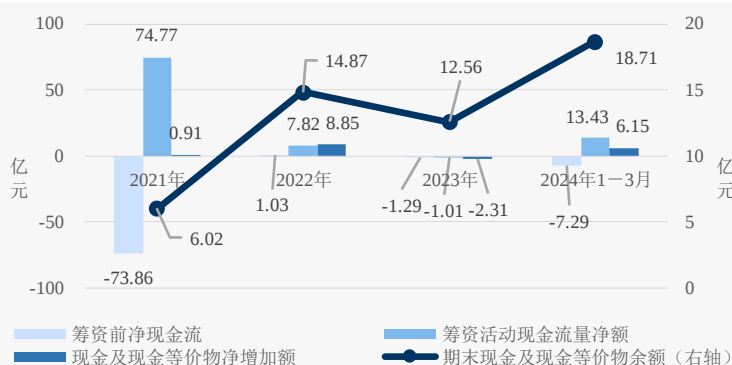
公司经营活动产生的现金流主要为不良资产收购和处置现金流以及与旗下联营、合营公司的往来款。2023 年，经营活动产生的现金流量净额有所下降，主要系公司因项目投放增加致购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长所致。

2023 年，公司投资活动流出规模增加 3.51 亿元，主要系公司投资活动支出增加（支付无锡联宏投资合伙企业（有限合伙）及无锡联胜投资合伙企业（有限合伙）合伙份额收购款）所致；受公司偿还债务支付的资金增加所致，2023 年公司筹资活动产生的现金流由净流入转为净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流小幅净流出 7.60 亿元，投资活动现金流净流入 0.31 亿元，筹资活动现金流净流入 13.43 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额 18.71 亿元，规模较大。

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。

截至 2023 年末，公司短期偿债指标整体表现一般。其中，公司流动资产指标较高，但考虑到流动资产包含较大规模的以公允价值计量的不良资产，该指标实际效果弱于数据表现；筹资前净现金流对短期债务的覆盖程度一般，期末现金及现金等价物对短期债务覆盖程度较弱。

截至 2023 年末，公司长期偿债指标整体表现较好。公司 EBITDA 以利润总额为主，2023 年 EBITDA 中，利润总额占比 65.60%、利息支出占比 30.20%，EBITDA 质量较好，EBITDA 对利息支出的保障程度较好、对全部债务的保障程度一般。

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	流动比率（%）	152.09	184.08	178.11
	筹资前现金流入量/短期债务（倍）	3.26	1.55	1.94
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.14	0.16	0.12
长期偿债指标	筹资前现金流入量/全部债务（%）	95.81	80.11	108.23
	EBITDA（亿元）	15.28	19.49	19.85
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.57	3.23	3.31
	全部债务/EBITDA（倍）	9.23	9.18	9.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6 其他事项

公司或有负债风险较小，间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保。

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和仲裁。

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行等金融机构授信额度共 222.33 亿元，未使用额度 110.68 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 5 月 11 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 2024 年 7 月 24 日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

（五）ESG 分析

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

环境方面，公司属于类金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，未发现公司存在不良纳税记录和员工劳务纠纷案件。同时，公司作为省级资产管理公司，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。截至 2024 年 3 月末，公司解决就业 110 人。

公司治理结构较完善，但是未设专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关信息。截至 2024 年 3 月末，公司董事会多元化程度一般，公司现有董事 3 名，无独立董事。

六、 外部支持

公司控股股东为无锡市大型国企，其区域地位突出且综合实力很强，能够在业务开展和资金补充等方面为公司提供较大支持。

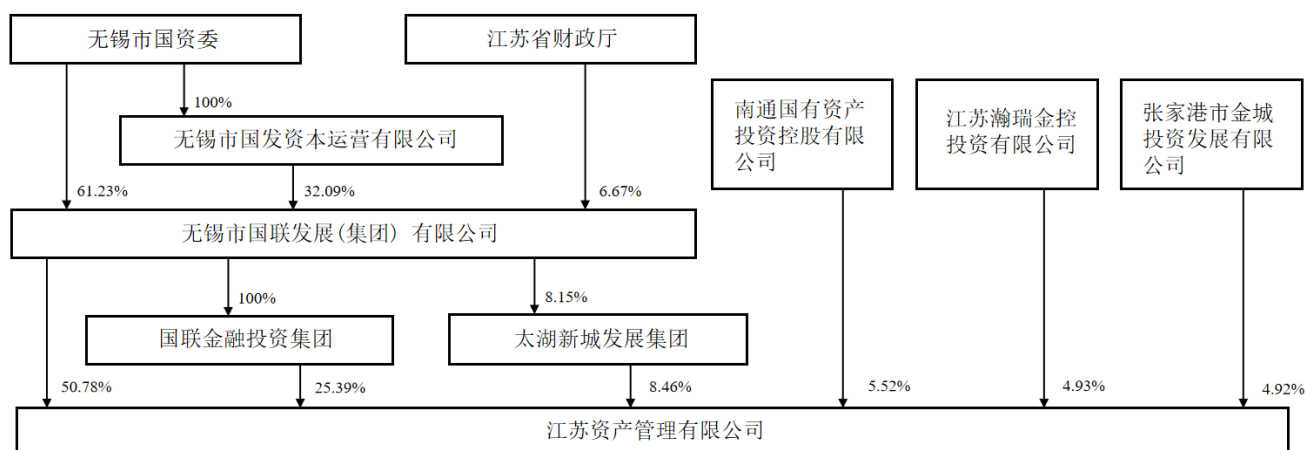
公司控股股东国联集团是由无锡市国资委于 1997 年出资设立并授予国有资产投资主体资格的国有独资企业集团，截至 2023 年末，注册资本为 83.91 亿元。国联集团是无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，拥有全资控股企业近百家，综合实力很强。同时，国联集团旗下拥有证券、寿险、信托、银行、期货、担保、财务公司等金融机构，以及环保能源、纺织、物资、酒店等实业企业，为公司不良资产处置及业务开展提供较好的协同资源。截至 2023 年末，国联集团合并资产总额 2035.86 亿元，所有者权益 536.88 亿元；2023 年，国联集团实现营业总收入和净利润分别为 260.03 亿元和 30.89 亿元。

国联集团及无锡市国资委在区域内金融及非金融机构的不良资产收购和化解处置、重点项目债务的收购和重组等领域能够给予公司政策、业务以及资金等方面的支持。2020 年以来，公司通过引进新股东及原有股东增资，合计增资 40.69 亿元，股东在资本补充方面对公司提供较大支持。

七、跟踪评级结论

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，联合资信确定维持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）



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
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