

陕西金融资产管理股份有限公司

2026 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〔2026〕6698号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西金融资产管理股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持陕西金融资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 陕西金融 MTN001”和“23 陕西金融 MTN004”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

二〇二六年七月二十八日

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陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



陕西金融资产管理股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
陕西金融资产管理股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/28
23 陕西金融 MTN001/23 陕西金融 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“公司”）作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，股东背景很强。跟踪期内，公司在陕西省内保持很强的竞争优势，法人治理架构较完善，风险管理水平较高；2025 年，公司主业突出，不良资产收购和处置回收现金规模均较大，营业总收入、净利润同比均有所增长，盈利能力很强。截至 2025 年末，公司资本实力很强，杠杆水平适中，整体财务表现良好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景很强，能够在业务开展和资本补充等方面获得股东的有力支持。

评级展望 区域经济及政策为公司提供了较好的市场空间和业务需求，未来随着公司各项业务持续开展和股东的持续支持，整体业务竞争力有望保持稳定。

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：公司不良资产经营业务持续大幅萎缩，收入贡献显著下降；资产质量严重恶化，不良资产周转大幅下降，资金回流严重不及预期，流动性压力显著增加；经营出现重大亏损且预计这种亏损短期难以改善，严重侵蚀资本实力。

优势

- **战略地位突出，股东支持力度很大。**公司作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，战略地位突出，在业务开展和资本补充等方面均能够获得股东的很大支持。
- **主业突出，区域竞争力很强。**2025 年，公司主业突出，不良资产经营业务收入贡献大。截至 2025 年末，公司累计收购金融不良资产原值合计 832.64 亿元，累计收购成本 216.23 亿元，业务规模很大，在陕西省内具有很强的区域竞争力。
- **资本实力很强，盈利能力很强。**截至 2025 年末，公司实收资本为 85.90 亿元，所有者权益为 267.68 亿元，资本实力很强。2025 年，公司营业总收入和净利润同比均有所增长，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较长、专业要求高，宏观经济波动可能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及资产价格波动对公司业务发展带来的影响。在宏观经济环境较复杂等背景下，需关注不良资产处置回收进度和对流动性的影响。
- **需关注投资类业务的相关市场风险和信用风险。**公司私募股权投资基金业务的管理规模较大，信用增进子公司的债权类投资规模较大，需关注投资类业务的相关市场风险和信用风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [不良资产管理公司信用评级方法与模型 V4.1.202606](#)
 债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	公司治理	3
			业务经营分析	1
			风险管理	3
			未来发展	2
财务风险	F1	财务实力	资本实力	1
			盈利能力	1
		偿付能力	杠杆水平	1
			偿债指标	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
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《不良资产管理公司信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定

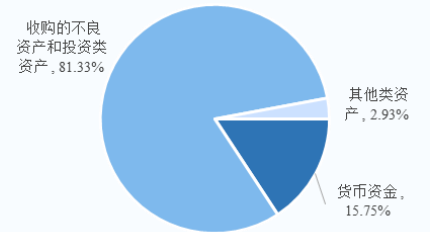
主要财务数据

合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	
资产总额（亿元）	626.40	564.27	681.78	
高流动性资产（亿元）	252.86	251.79	242.05	
不良资产经营类和金融服务类资产（亿元）	491.37	461.99	554.46	
所有者权益（亿元）	202.06	223.27	267.68	
实收资本（亿元）	84.62	85.90	85.90	
负债总额（亿元）	424.34	341.00	414.10	
全部债务（亿元）	417.26	332.36	402.01	
短期债务（亿元）	148.23	145.17	118.16	
长期债务（亿元）	269.03	187.19	283.86	
总收益（亿元）	32.39	37.53	35.47	
营业总收益（亿元）	32.11	32.94	33.27	
营业总支出（亿元）	17.93	18.24	15.94	
利润总额（亿元）	14.18	14.70	17.33	
净利润（亿元）	14.01	15.23	16.31	
总资产收益率（%）	2.50	2.56	2.62	
净资产收益率（%）	8.14	7.16	6.64	
资产负债率（%）	67.74	60.43	60.74	
全部债务资本化比率（%）	67.37	59.82	60.03	
流动比率（%）	200.79	177.34	217.54	
高流动性资产/短期债务（倍）	1.71	1.73	2.05	
EBIT 利息倍数（倍）	1.99	2.02	2.26	
核心运营资产/全部债务（倍）	1.44	1.65	1.65	

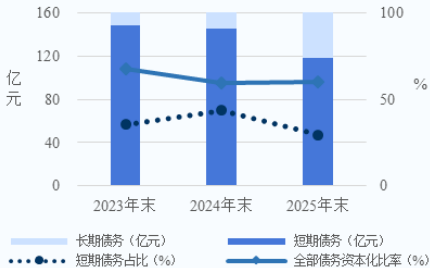
注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；3、本报告中的高流动性资产=货币资金+交易性金融资产，核心运营资产=货币资金+不良资产经营类和金融服务类资产，总收益=营业总收入+投资收益，营业总收益=总收益+公允价值变动收益

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

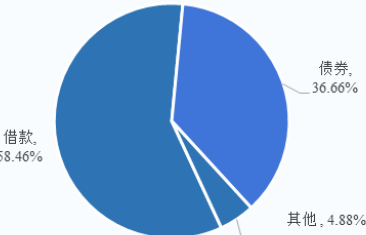
公司 2025 年末资产构成



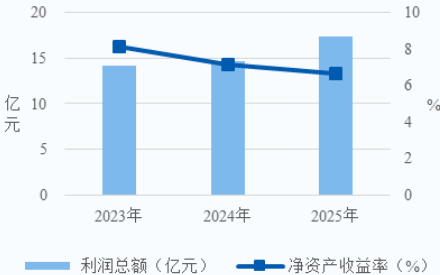
公司债务情况



公司 2025 年末债务构成



公司盈利情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 陕西金融 MTN001	10.00	3.50	2028/06/05	调整票面利率，回售
23 陕西金融 MTN004	10.00	10.00	2028/10/23	调整票面利率，回售

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 陕西金融 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/29	张晨露 吴一凡	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	AAA/稳定	2023/05/26	薛峰 陈凝 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
23 陕西金融 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/29	张晨露 吴一凡	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	AAA/稳定	2023/10/11	薛峰 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：吴一凡 wuyifan@lhratings.com

项目组成员：张晨露 zhangcl@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”）关于陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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 8 月，是陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，初始注册资本 45.09 亿元，后历经多次增资及股权变更事宜。截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 85.90 亿元，股权较为分散，无控股股东，陕西财金投资管理有限责任公司为公司第一大股东（持股比例 17.67%），公司实际控制人为陕西省人民政府（股权结构详见附件 1-1）；股东所持公司股权无质押情况。

公司主要业务包括不良资产经营业务和金融服务业务等。

截至 2025 年末，公司下辖子公司 19 家，包括陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕增进”）、陕西金资基金管理有限公司（以下简称“陕金资基金”）等；公司组织架构图详见附件 1-2。

公司注册地址：陕西省西安市经开区未央路 170 号赛高广场企业总部大厦 25 层；法定代表人：李凯。

三、本次跟踪债券概况

截至本报告出具日，本次跟踪债券见下表，本次跟踪债券均为普通优先债券，募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“23 陕西金融 MTN001”和“23 陕西金融 MTN004”均已在付息日正常付息，其中“23 陕西金融 MTN001”已完成回售行权，回售金额为 6.50 亿元，“23 陕西金融 MTN004”未到回售行权日。

图表 1 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 陕西金融 MTN001	10.00	3.50	2023/06/05	3+2
23 陕西金融 MTN004	10.00	10.00	2023/10/23	3+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域经济分析

1 不良资产行业分析

地方资产管理公司行业发展整体平稳，在新规的要求下，回归主业转型持续深化，行业生态可能被重塑，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。

地方资产管理公司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，股东以国有背景为主，业务发展受区域环境影响较大。近年来，地方资产管理公司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，行业保持“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；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，地方资产管理公司整体面临市场竞争激烈、盈利压力加剧、转型压力大、行业内部分化、民企风险暴露、数字化转型等诸多挑战，但在行业全面回归主业趋势下，地方资产管理公司仍将保持属地经营地位，在较大市场需求和政策支持下，迎来较好发展机遇。

完整版行业分析详见[《2026年地方资产管理公司行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2023年以来，陕西省经济平稳增长，财政实力和经济韧性较强，公司发展的外部环境良好。但需关注区域经济发展和政府债务管控情况对公司业务的影响。

公司业务范围集中于陕西省。陕西省辖10个设区市，另有杨凌农业高新技术产业示范区，地跨黄河、长江两大流域，总面积20.56万平方公里，区位条件良好。截至2025年末，陕西省常住人口3936万人。

2023—2025年，陕西省地区生产总值分别为33786.07亿元、35538.77亿元和36551.10亿元，增速分别为4.3%、5.3%和5.1%。2025年，陕西省第一产业增加值2746.50亿元，增长3.8%；第二产业增加值14521.16亿元，增长5.6%；第三产业增加值19283.44亿元，增长4.9%。三次产业结构由上年的7.4：40.8：51.8调整为7.5：39.7：52.8。

2025年，陕西省一般公共预算收入3289.4亿元，比上年下降3.1%；全省社会融资规模增量5360亿元；年末全省金融机构本外币各项存款余额77285.59亿元，比上年增长7.02%，较年初增加5072.29亿元；金融机构本外币各项贷款余额61934.36亿元，比上年增长6.45%，较年初增加3754.20亿元。

2026年1—3月，陕西省地区生产总值为8457.62亿元，按不变价格计算，同比增长4.0%；分三次产业看，第一产业增加值264.44亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值3329.53亿元，增长4.0%；第三产业增加值4863.65亿元，增长3.9%；3月末全省金融机构本外币各项存款余额78813.79亿元，同比增长5.26%；金融机构本外币各项贷款余额63457.62亿元，同比增长5.46%。

但需关注，陕西省及西安市政府债务余额较大，截至2025年末，陕西省政府债务余额14349.24亿元；截至2025年6月末，西安市政府债务余额5014.25亿元。2025年，陕西省用足中央化债政策，支持各级化解存量债务，加快推动融资平台退出，全省债务风险总体可控。公司业务主要面向陕西省内企业，区域集中度较高，受区域经济发展和政府债务管控情况影响较大。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，在当地金融体系中具有重要作用；跟踪期内，公司股权结构有所调整，实收资本保持稳定，保持很强的区域竞争优势。

跟踪期内，陕西煤业化工集团有限责任公司将其持有公司 11.06%股权划转至其全资子公司陕西陕煤投资管理有限公司，陕西省国际信托股份有限公司将其持有公司 3.82%股权转让至西安高科投资有限责任公司；截至 2025 年末，公司实收资本较上年末无变化，公司股权结构仍保持分散，无控股股东，实际控制人仍为陕西省人民政府。

企业规模与竞争力方面，公司作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，承担着防范和化解地方金融风险、维护陕西省金融系统稳定的职能，在当地金融体系中具有重要作用。依托于良好的股东背景以及专业背景较强的经营管理团队，公司业务发展良好，截至 2025 年末，累计收购金融不良资产原值合计 832.64 亿元，业务规模很大，在陕西省内具有很强的区域竞争力；公司所有者权益为 267.68 亿元，资本实力很强。公司与各家商业银行建立了良好的合作关系，业务发展资金能够得到较好保障。

目前，公司的竞争对手主要为五大全国性资产管理公司在陕西省的分支机构。与五大全国性资产管理公司相比，公司作为地方法人机构，具有决策灵活且链条短的特点，通过地方政府获得一定地方性资源优势，并可与省内国企开展业务协同，在区域竞争中具有很强的竞争优势。

（二）管理水平

跟踪期内，公司风险管理体系和制度未发生重大变化，部分董事及高级管理人员发生变动，对日常经营无重大负面影响。

跟踪期内，公司风险管理体系和制度未发生重大变化。董事和高级管理人员变动方面，2025 年，公司仅有 1 名董事发生变更，对日常经营无重大负面影响。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司总收益同比略有下降，不良资产经营类业务收入为最主要收入来源，占比较上年小幅上升，主业突出。

公司主营业务分为不良资产经营及金融服务，其中不良资产经营类业务包括金融不良资产收购处置业务、非金融不良资产收购处置业务、市场化债转股业务、问题机构实质性重组业务等；金融服务类业务包括私募股权投资基金业务、信用增进类业务、信用增进公司资产配置管理业务等。2025 年，公司总收益（含营业总收入和投资收益，不含公允价值变动损益，下同）同比略有下降，不良资产经营类业务和金融服务类业务收入均有所下降。收入结构方面，2025 年，不良资产经营类业务收入占比同比小幅上升，其对总收益的贡献度仍最大，主业突出；不良资产经营类业务板块中，市场化债转股业务收入规模和占比同比均有所下降，但规模和占比仍属较大。

图表 2 • 公司总收益结构

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
不良资产经营类业务	23.48	72.49	26.26	69.97	25.83	72.82
其中：金融不良资产收购处置业务	1.57	4.85	3.45	9.19	4.54	12.80
非金融不良资产收购处置业务	1.48	4.56	2.90	7.73	5.33	15.03
市场化债转股业务	15.83	48.86	16.29	43.41	10.93	30.81
问题机构实质性重组业务	3.89	12.02	3.33	8.87	5.02	14.15
其他	0.71	2.20	0.29	0.77	0.01	0.03
金融服务类业务	8.91	27.51	11.27	30.03	9.63	27.15
其中：私募股权投资基金业务	0.32	0.98	1.39	3.70	0.50	1.41
信用增进类业务	2.50	7.72	3.30	8.79	3.05	8.60
信用增进公司资产配置管理业务	5.69	17.57	6.40	17.05	5.52	15.56
其他	0.41	1.24	0.18	0.48	0.56	1.59
总收益	32.39	100.00	37.53	100.00	35.47	100.00

注：1. 总收益包含营业总收入和投资收益，不含公允价值变动收益；2. 因四舍五入，部分项目加总与总收益存在一定偏差
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 不良资产经营业务

(1) 金融不良资产收购与处置业务

2025年，公司金融不良资产业务收购和处置力度较大，当期收购成本同比明显增长，现金回收情况较好。

公司保持与省内多家商业银行、信托、融资租赁等公司的沟通联系，建立不良资产收购处置的合作关系，不断拓宽业务合作渠道和业务创新，持续扩大市场空间。从公司金融不良资产经营模式来看，公司不良资产经营在估值定价的基础上，采取竞拍等多种方式收购金融机构不良资产，按照资产的实际情况，采用二次出售、自行处置、委托清收、资产重组、债务重组等模式，获取处置收益、资产增值或溢价收益，促进陕西省经济金融发展环境的优化，处置周期一般为3~5年。

2025年，区域不良资产包供给推动当期金融不良资产收购规模同比大幅上升，公司金融不良资产包中第一大来源单位收购原值为157.70亿元，同时大力拓展个贷不良业务，当期收购个贷不良资产原值113.20亿元，当期收购折扣率同比有所下降。同时公司加快资产处置进度，当期处置不良资产回收现金同比大幅增长。

2025年，公司当期处置不良资产回收现金较上年大幅增长，累计成本回现率较上年末有所上升，现金回收情况较好。

图表3•公司金融机构不良资产经营业务情况

项目	2023年	2024年	2025年
当期收购不良资产包个数（个）	36	47	31
当期收购不良资产原值（亿元）	132.46	151.09	326.71
当期收购成本（亿元）	41.02	44.81	71.84
当期收购折扣率（%）	30.97	29.66	21.99
累计收购成本（亿元）	99.59	144.39	216.23
当期处置不良资产回收现金（亿元）	35.11	44.49	79.31
累计处置不良资产回收现金（亿元）	70.17	114.66	193.97
期末不良资产剩余本息原值（亿元）	210.54	289.62	396.94
累计成本回现率（%）	70.46	79.41	89.71

注：当期收购折扣率=当期收购成本/当期收购不良资产原值*100%，累计资产回收率=累计处置原值/累计收购原值*100%，累计成本回现率=累计处置不良资产回收现金/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

(2) 非金融不良资产收购与处置业务

2025年，公司非金融不良资产收购规模同比大幅增长，现金回收规模同比有所减少。在宏观经济环境较复杂等背景下，需关注非金融不良资产现金回收情况。

非金融机构不良债权收购的风险偏好方面，公司重点关注行业产业链上下游企业间因交易往来所形成的不良债权，主要选择陕西省（特别是西安市）经济基础好、发展速度快的大型国有企业、区域综合性平台型大型公司的存量不良债权；收购行业主要分布于水利、环境和公共设施管理业等行业，项目担保方式主要为保证担保或者抵押担保，处置方式主要为债务重组后债务人偿还，处置周期通常为3年。

2025年，受区域经济及政策影响，非金融不良资产收购规模同比大幅增长；受年内到期项目减少等因素影响，当期回收现金同比有所减少。截至2025年末，公司累计成本回现率较上年末有所下降，在宏观经济环境复杂等背景下，需关注非金融不良资产现金回收情况。

图表4•公司非金融机构不良资产经营业务情况

项目	2023年	2024年	2025年
当期收购非金融不良资产笔数（笔）	8	18	23
当期收购非金融债权原值(亿元)	29.11	62.56	111.11
当期收购成本（亿元）	25.15	58.84	80.05
当期收购折扣率（%）	86.40	94.05	72.05
累计收购非金融债权原值（亿元）	103.37	165.93	277.04

累计收购成本（亿元）	93.03	151.87	231.92
当期处置不良资产回收现金（亿元）	17.67	44.08	20.52
累计处置不良资产回收现金（亿元）	60.79	104.87	125.39
累计成本回收率（%）	65.34	69.05	54.07

注：当期收购折扣率=当期收购成本/当期收购不良资产原值*100%，累计成本回收率=累计处置不良资产回收现金/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）市场化债转股

公司市场化债转股业务规模居于行业前列，2025年，市场化债转股业务收入同比有所减少。截至2025年末，该业务存续投资规模和管理规模均较上年末有所减少。

2025年，市场化债转股业务收入同比有所减少；期末存续投资规模为182.93亿元、管理规模为183.53亿元，均较上年末有所减少，主要系债转股项目到期退出等所致。

公司按照一企一策，为债转股标的企业设计发股还债、收债转股、债转优先股等债转股业务模式，采用基金、直接投资等方式筹集资金，主要面向银行等金融机构及大型国有企业募集资金。公司先后与陕西煤业化工集团有限责任公司、陕西建工集团有限公司、陕西延长石油（集团）有限责任公司、晋能控股集团有限公司、中国电力建设股份有限公司等大型骨干企业签约市场化债转股项目。截至2025年末，公司债转股业务主要集中于能源及基础设施建设行业，业务区域主要位于陕西省，业务规模居于行业前列。截至2026年3月末，公司单一最大债转股项目投资余额为19.00亿元。

图 表 5 • 截至 2026 年 3 月末公司已投存续投资规模前五大债转股项目

项目	投资金额（亿元）	投资余额（亿元）
项目 1	30.00	19.00
项目 2	10.00	10.00
项目 3	10.00	10.00
项目 4	10.00	10.00
项目 5	10.00	10.00
合计	70.00	59.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）问题机构实质性重组

2025年，问题机构实质性重组业务收入同比大幅上升。

问题机构实质性重组业务是指公司单独或者联合其他机构运用包括兼并重组、破产重整、夹层投资、过桥融资、阶段性持股等多种投资银行手段和方式，对问题机构的各项要素进行重新配置，恢复生产经营能力和偿债能力，实现企业价值再造和提升，是新形势下不良资产处置的重要方式。2025年，问题机构实质性重组业务收入同比大幅上升，主要系业务规模增长所致；截至2025年末，该业务余额为110.34亿元，较上年末大幅增长。

3 金融服务业务

（1）私募股权投资基金业务

2025年，受项目退出减少的影响，私募股权投资基金业务收入同比有所减少。截至2026年3月末，该业务前十大项目管理规模较大，需关注相关市场风险。

公司私募股权投资基金业务主要由子公司陕金资基金开展。截至2025年末，公司与陕西省内各大型企业、地方政府等多方合作，先后运行了债转股专项基金、上市公司并购基金、关中科技协同创新发展基金、新型城镇化基金等54只基金，签约基金认缴规模431.78亿元，累计实缴规模269.47亿元。2025年，该业务新增投向主要集中在高端装备制造、半导体与电子信息、新能源与化工、医药健康、基础设施等领域。2025年，私募股权投资基金业务收入同比有所减少，主要系项目退出减少所致。截至2026年3月末，该业务存续的前十大项目管理金额为37.19亿元，整体管理规模较大，需关注相关市场风险。

（2）信用增进类业务

2025 年，陕增进当期新增增信金额同比有所增长。截至 2025 年末，增信业务余额较上年末有所增长，增信放大倍数处于一般水平。

公司信用增进类业务主要由子公司陕增进来开展。陕增进前身西安经金融资担保有限公司成立于 2013 年 1 月；截至 2026 年 3 月末，陕增进注册资本和实收资本均为 55.00 亿元，公司为陕增进的控股股东。2019 年 10 月，在中国人民银行支持下，经陕西省人民政府同意，陕西省地方金融监督管理局批复，陕增进整体变更成为全国第五家、陕西省唯一的信用增进机构。

2025 年，陕增进当期新增增信金额同比有所增长。截至 2025 年末，陕增进的增信业务余额较上年末有所增长，主要系公司加强产业类客户的拓展力度，向产业债增信等业务进行转型，债券类增信业务余额增长所致；增信放大倍数较上年末有所上升，仍处于一般水平。行业集中度方面，截至 2025 年末，在陕增进的增信业务余额中，产业类业务占比较上年末上升至 39.21%，城投类业务占比较上年末下降至 60.79%。代偿方面，2025 年新增增信业务未出现代偿。但受区域经济发展及债务水平影响，城投企业融资环境趋紧，后续代偿情况仍需关注。

图表 6 • 公司信用增进业务情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
当期新增增信金额（亿元）	124.95	112.31	124.38
当期解除增信金额（亿元）	54.82	100.50	92.57
期末增信业务笔数（笔）	56	54	64
期末增信业务余额（亿元）	264.15	275.96	307.76
其中：债券类增信业务余额（亿元）	232.55	273.46	306.76
信用衍生工具增信业务余额（亿元）	31.60	2.50	1.00
期末增信业务责任余额（亿元）	211.69	221.13	249.12
增信放大倍数（倍）	3.28	3.23	3.51

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）资产配置管理业务

截至 2025 年末，陕增进的债权类投资规模较上年末有所增长，投资规模较大，需关注相关信用风险。

资产配置管理业务是指陕增进以获得固定回报为目的，使用自有资金投资在银行间市场及证券交易所市场交易的标准化金融产品以及其他债权投资（如北金所债权融资计划）等产品，同时陕增进以省内高评级债券为主要标的进行二级市场交易，提升收益水平。

截至 2025 年末，陕增进的债权类投资（包括债券投资、其他债权类投资）余额较上年末增长至 113.59 亿元，投资规模较大，需关注相关信用风险；债权类投资以债券投资为主，债券投资主要投向陕西省内国有企业发行的债券，其中投资标的为陕增进进行增信的债券较少；最大单一债券投资项目余额占债券投资的比重为 4.60%，前十大债券投资项目余额占债券投资的比重为 23.76%，债券投资业务的单笔集中度一般；存量债券投资业务无违约项目。

2025 年，资产配置管理业务收入同比有所减少，主要系收益率下行所致。该业务收入易受市场行情影响，存在一定波动性。

4 未来发展

公司发展战略符合自身特点，发展前景良好；但宏观经济增速承压也为公司发展带来一定不确定性。

公司的战略定位是秉持“投研+投资+投行”的经营理念，持续探索全资产管理模式，服务金融机构、地方政府、创新企业三类客户，打造新时代防范化解金融风险、服务实体经济发展的综合金融服务平台。

公司优化拓展金融不良资产收购与处置业务，保持与省内多家商业银行、信托公司的沟通联系，建立不良资产收购处置的合作关系。非金融不良资产收购重组业务方面，针对“境内企业法人、事业法人、社会团体和其他组织”等非金融机构所有的不良资产、逾期款项等，向资产所有人收购，发挥专业化处置能力，采用清收处置、债务重组等方式，实现增值收益。公司运用市场化手段，对问题企业进行实质性重组构建新的生产经营模式，帮助企业摆脱困境，恢复偿债能力和生产经营能力。债转股业务方

面，公司持续创新，提升市场化债转股促进企业防风险、调结构、加快产业转型效能。围绕助力国企高杠杆及流动性风险化解、加快产业转型升级，推进市场化债转股业务提质增效扩面。增信类业务方面，子公司陕增进依托债券增信、信用保护、债券投资及交易四大业务板块，助力企业提高债券发行成功率，降低融资成本，扩大债券融资规模。基金管理类业务方面，公司依托专业化投行团队及各子公司平台，发挥综合性金融服务优势，为各地政府、重点企业提供财务顾问、并购重组、资产整合、担保增值、产业规划、投融资方案设计等投行顾问服务，体现综合金融服务品牌价值。

(四) 财务方面

公司提供了 2023—2025 年财务报表，其中 2023 年财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024—2025 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留意见。本报告中 2023 年和 2024 年财务数据取自 2024 年和 2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据取自 2025 年审计报告期末数。

2023—2025 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2023 年，公司新纳入合并范围子公司 3 家；2024 年，公司新纳入合并范围子公司 1 家；2025 年，公司新纳入合并范围子公司 1 家。上述合并范围的变动对财务数据的影响不大。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末有所增长，构成以货币资金、不良资产经营类和金融服务类资产为主。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末有所增长，主要系货币资金及经营性资产增加所致，构成以货币资金、不良资产经营类和金融服务类资产为主。

截至 2025 年末，公司货币资金较上年末增长 26.64%，主要系公司融资及少数股东实缴出资所致。

公司不良资产经营类和金融服务类资产计入交易性金融资产、其他非流动金融资产、债权投资、其他债权投资和一年内到期的非流动资产科目。截至 2025 年末，不良资产经营类和金融服务类资产较上年末有所增长，主要系其他非流动金融资产增加所致。交易性金融资产主要由债务工具投资和权益工具投资构成，截至 2025 年末，交易性金融资产较上年末有所减少，主要系当期市场化债转股项目到期退出所致。截至 2025 年末，其他非流动金融资产较上年末大幅增长 53.56%，主要系问题机构实质性重组等业务投放增加所致。债权投资主要由收购的非金融机构不良资产、问题机构实质性重组项目资产等构成，截至 2025 年末，债权投资账面余额（此处含一年内到期的部分）较上年末增长 62.99%，已计提减值准备 3.97 亿元。其他债权投资主要为陕增进配置的标准化债券，2025 年陕增进增加债券投资规模，截至 2025 年末，其他债权投资（此处含一年内到期的部分）较上年末增长 0.18%。一年内到期的非流动资产主要由一年内到期的债权投资和其他债权投资构成，较上年末大幅增长，已纳入债权投资和其他债权投资进行整体分析。

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值为 31.74 亿元，占资产总额的 4.66%，受限资产占比较小，主要系长期借款、卖出回购金融资产款质押债券所致。

图表 7 • 公司资产结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	110.78	17.69	84.79	15.03	107.37	15.75
不良资产经营类和金融服务类资产	491.37	78.44	461.99	81.87	554.46	81.33
其中：交易性金融资产	142.08	22.68	167.00	29.60	134.68	19.75
其他非流动金融资产	229.07	36.57	157.07	27.84	241.20	35.38
其他债权投资	36.65	5.85	66.89	11.85	73.98	10.85
债权投资	43.83	7.00	55.59	9.85	70.43	10.33
一年内到期的非流动资产	39.75	6.35	15.44	2.74	34.17	5.01

其他类资产	24.24	3.87	17.49	3.10	19.95	2.93
资产总额	626.40	100.00	564.27	100.00	681.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 资金来源

（1）所有者权益

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，少数股东权益占比较高。

公司主要通过增资扩股和利润留存补充资本，截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 19.89%，主要系利润留存及少数股东权益增加所致；实收资本及资本公积合计占所有者权益比重为 38.63%，少数股东权益占比较高。

2025 年，公司向股东派发现金股利 3.18 亿元，占上年度归属于母公司净利润的 32.34%，分红比例一般，利润留存对资本的补充情况较好。

图表 8 • 公司所有者权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	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	138.06	68.32	147.10	65.88	155.00	57.90
其中：实收资本	84.62	41.88	85.90	38.47	85.90	32.09
资本公积	16.78	8.30	17.49	7.84	17.49	6.54
未分配利润	26.08	12.91	32.11	14.38	38.70	14.46
少数股东权益	64.00	31.68	76.18	34.12	112.68	42.10
所有者权益合计	202.06	100.00	223.27	100.00	267.68	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）负债

截至 2025 年末，公司负债总额和全部债务均较上年末有所增长，债务期限偏长期。

公司业务开展对资金的需求量较大，除自有资金外，公司的经营资金主要来源于银行借款和发行债券。截至 2025 年末，公司负债总额较上年末有所增长，负债主要由全部债务构成。

图表 9 • 公司主要负债情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
全部债务	417.26	98.33	332.36	97.47	402.01	97.08
其中：短期借款	13.24	3.12	8.99	2.63	1.50	0.36
长期借款（含一年内到期的部分）	244.96	57.73	159.65	46.82	233.50	56.39
应付债券（含一年内到期的部分）	151.56	35.72	153.06	44.88	147.40	35.59
其他	7.50	1.77	10.67	3.13	19.61	4.74
其他类负债	7.08	1.67	8.64	2.53	12.09	2.92
负债总额	424.34	100.00	341.00	100.00	414.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，由于融资增加，公司全部债务较上年末有所增长，构成以借款和应付债券为主；短期借款较上年末大幅减少，长期借款（含一年内到期）较上年末大幅增长，债务结构有所优化。公司根据资金需求以及市场情况，通过发行中票、公司债以及美元债等方式拓宽融资渠道，应付债券（含一年内到期的部分）较上年末小幅减少；长期债务占全部债务的比例较上年末上升至 70.61%，债务期限偏长期。

3 盈利能力

2025 年，公司营业总收入和净利润同比均有所增长，盈利能力很强。

公司营业总收益主要由总收益（包含营业总收入、投资收益）和公允价值变动收益构成，其中营业总收入主要是不良资产处置收入、非金债业务、增信业务、基金管理业务等获取的收入；投资收益主要是债转股项目收入、股权投资收益、债券交易等获取的收益。2025 年，公司营业总收入、营业总收益同比均有所增长；公允价值变动收益主要为交易性金融资产公允价值变动损失，全年公允价值变动收益为-2.22 亿元，损失规模同比大幅收窄，主要系权益投资价值增长所致。

2025 年，公司营业总支出同比有所减少，构成以期间费用和各类减值损失为主。其中，期间费用主要为业务及管理费以及银行借款、债券等有息负债产生的利息支出；各类减值损失主要为针对债权投资、其他债权投资等计提的信用减值损失。2025 年，期间费用同比有所减少，主要系业务及管理费、财务费用均有所减少所致；各类减值损失同比有所减少，主要系本年退出项目转回减值较多所致。

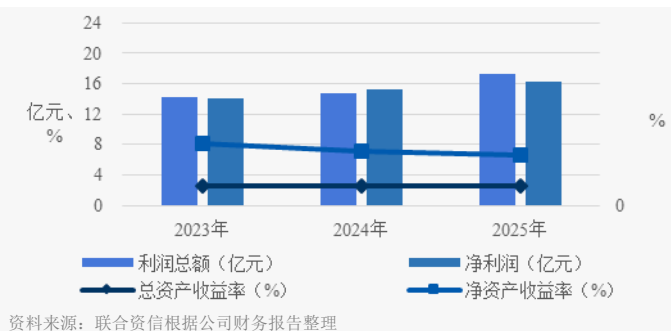
图表 10 • 公司收入情况和支出构成（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	8.59	14.33	19.60
营业总收益	32.11	32.94	33.27
营业总支出	17.93	18.24	15.94
其中：期间费用	16.78	16.90	14.73
各类减值损失	1.02	1.13	0.91

注：各类减值损失以“+”表示损失

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司盈利能力指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受此综合影响，2025 年，公司利润总额和净利润同比均有所增长，总资产收益率同比上升至 2.62%，净资产收益率同比下降至 6.64%。整体看，公司盈利能力很强。

4 流动性和偿债指标

(1) 流动性

公司流动性指标表现较好，整体流动性压力较小。

流动性指标方面，截至 2025 年末，公司高流动性资产占比、短期债务占比均较上年末有所下降，高流动性资产占比尚可，债务结构偏长期，高流动性资产能够覆盖短期债务，流动性指标表现较好。此外，考虑到公司外部融资渠道较为畅通、银行授信额度充足等因素，公司整体流动性压力较小。

图表 12 • 公司流动性情况

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
高流动性资产占比 (%)	40.37	44.62	35.50
短期债务占比 (%)	35.52	43.68	29.39
高流动性资产/短期债务 (倍)	1.71	1.73	2.05
流动比率 (%)	200.79	177.34	217.54

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 杠杆和偿债指标

截至 2025 年末，公司财务杠杆水平适中，偿债指标表现较好。

杠杆水平方面，截至 2025 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率与上年末基本持平，财务杠杆水平处于行业居中水平。

偿债指标方面，2025 年 EBIT 利息倍数同比有所上升，EBIT 对利息的覆盖程度较好；截至 2025 年末，核心运营资产对全部债务的覆盖程度较好，筹资前现金流入量对全部债务的覆盖程度较好，整体偿债指标表现较好。

图表 13 • 公司杠杆和偿债指标

项目	项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
杠杆指标	资产负债率 (%)	67.74	60.43	60.74
	全部债务资本化比率 (%)	67.37	59.82	60.03
偿债指标	EBIT 利息倍数 (倍)	1.99	2.02	2.26
	核心运营资产/全部债务 (倍)	1.44	1.65	1.65
	筹资前现金流入量/全部债务 (%)	51.63	112.59	86.22

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 其他事项

公司或有负债风险较小，间接融资渠道较为畅通，信用记录良好。

截至 2025 年末，除子公司陕增进开展的增信业务外，联合资信未发现公司存在对外担保情形。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁情形。

截至 2025 年末，公司获得金融机构授信额度 817.91 亿元，未使用额度 464.16 亿元，间接融资渠道较为畅通。

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 2026 年 7 月 17 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 2026 年 7 月 28 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较完善。整体看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，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。公司纳税情况良好，为 2025 年度纳税信用 A 级纳税人。

治理方面，公司治理结构和内控制度较完善，未设立专门的 ESG 管理架构和管理机制。截至 2026 年 6 月末，公司董事会成员 11 人，独立董事占比 1/11，女性董事占比 3/11，多元化程度较好。

七、外部支持

公司主要股东均为陕西省国有企业，能够在业务开展、资本补充等方面为公司提供很大支持。

公司股权分散，股东主要是陕西省省级和市级地方国有企业，实控人为陕西省人民政府。股东持续对公司进行资本补充，截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 85.90 亿元。同时，公司作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，承担了化解区域经济运行风险、维护区域金融稳定的政策使命，创新设计“收购+处置+基金+重组”等一揽子方案，助力部分地市平滑偿债压力、降低偿债峰值、延期降本化险；公司在业务开展、资本补充等方面能够获得股东和陕西省人民政府的很大支持。

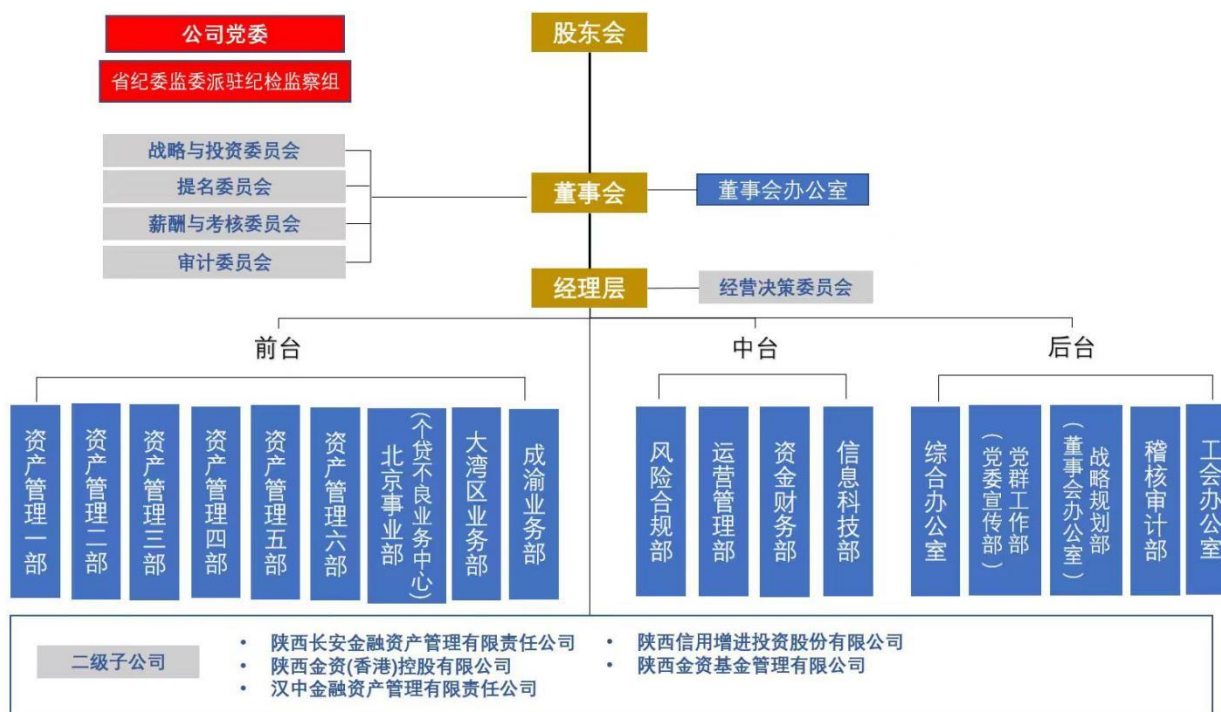
八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 陕西金融 MTN001”和“23 陕西金融 MTN004”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 2025 年末）



附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



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%
风险控制指标	
单一客户集中度 (监管指标)	对单一客户的股权、债权等投融资余额/净资产×100%
单一集团集中度 (监管指标)	对单一集团客户的股权、债权等投融资余额/净资产×100%
全部关联度 (监管指标)	对全部关联方的债权余额/上季末净资产×100%
盈利指标	
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%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
平均融资成本	利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) /2] ×100% (非年度利息支出进行简单年化处理, 简单年化的利息支出=前 N 季度利息支出/N*4)
流动性指标	
高流动性资产占比	高流动性资产/资产总额×100%
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
高流动性资产/短期债务	高流动性资产/短期债务
流动性覆盖率 (监管指标)	符合监管规定的优质流动资产 (如现金、存款等) /未来 30 天内净资金流出×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
财务杠杆指标	
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%
融资杠杆 (监管指标)	融入资金余额/净资产
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%
核心运营资产/全部债务	(货币资金+收购的不良资产和投资类资产) /全部债务

注: 全部债务=短期债务+长期债务

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

高流动性资产=非受限货币资金+交易性金融资产中高流动性部分+以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分+非受限上市公司股权+一年内到期的非流动资产+其他资产调整项

利息支出=资本化利息支出+成本化利息支出+费用化利息支出

EBIT=利润总额+成本化利息支出+费用化利息支出

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

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

附件 3-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断