

中原资产管理有限公司公开发行公司债券 跟踪评级报告（2020）

项目负责人：梁晓佩 xpliang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘晓宇 xyliu01@ccxi.com.cn

赵婷婷 tzhao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020年7月30日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 3332 号

中原资产管理有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 中产 01”和“19 中产 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年七月三十日

评级观点：中诚信国际维持中原资产管理有限公司（以下简称“中原资产”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“19中产01”和“19中产02”的信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了公司较强的股东背景、较高的省内金融系统重要性、更加聚焦不良资产经营主业等优势。同时，中诚信国际关注到资产管理行业监管趋严对公司经营管理提出更高要求、公司全面风险管理体系仍需持续完善、流动性管理压力加大、投资资产浮亏造成不利影响、非金融企业不良资产收购业务风险有待持续观察以及会计师事务所频繁变动可能导致财务数据可比性较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中原资产	2017	2018	2019
资产总额(亿元)	733.07	742.09	759.83
股东权益(亿元)	120.50	107.85	114.38
净营业收入(亿元)	12.88	0.44	5.46
税前利润(亿元)	4.87	4.12	1.54
净利润(亿元)	4.02	3.93	1.35
平均资本回报率(%)	3.74	3.45	1.22
平均资产回报率(%)	0.73	0.53	0.18
营业费用率(%)	36.18	505.95	49.60
总资本化率(%)	81.73	84.53	83.95
高流动性资产/总资产(%)	13.45	9.75	13.50
高流动性资产/短期债务(%)	48.19	32.88	40.44
短期债务/总债务(%)	37.97	37.36	42.37

注：[1]本报告数据来源为中原资产提供的经审计的2017、2018和2019年财务报告；[2]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

正面

■ **股东实力较强，对公司支持力度较大。**第一大股东为河南省财政厅，其他股东主要为大型国有企业和金融机构，股东在资本注入、融资来源、业务资源培育等方面给予公司较多支持。

■ **在省内金融系统具有一定的系统重要性。**作为河南省第一家具有金融不良资产批量收购业务资质的省级资产管理公司，在省内具有较高的系统重要性。

■ **更加聚焦不良资产经营主业。**公司加大金融机构不良资产收购处置力度，聚焦不良资产经营主业，不断压降股票投资规模。

关注

■ **资产管理行业监管趋严，精细化经营管理水平有待提升。**资产管理行业监管政策的逐步完善和实施将对公司经营管理提出更高要求。

■ **全面风险管理体系有待完善。**公司治理和管理架构的构建以及全面风险管理体系和内控制度建设需进一步完善。

■ **债务规模较大，流动性管理压力加大。**债务规模保持较高水平，资产久期较长，短期债务规模占比较高，资产负债存在一定的期限错配，同时短期偿债压力增加，对公司流动性管理和经营能力提出挑战。

■ **投资资产浮亏造成不利影响。**公司其他权益投资浮亏造成综合收益保持较低水平，负债投资现象严峻，对盈利及股东权益产生较大负面影响。

■ **非金融机构不良债权收购业务风险有待持续观察。**非金融机构不良债权收购业务规模较大，且单笔金额较大，风险情况有待持续观察。

■ **会计师事务所的频繁变动可能导致财务数据可比性较弱。**公司2017-2019年连续三年更换年报审计的会计师事务所，可能影响年度财务数据的可比性。

评级展望

中诚信国际认为，中原资产管理有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

同行业比较

2019年主要指标比较	中原资产	浙商资产	陕西金资	华融晋商
资产总额(亿元)	759.83	509.11	230.04	213.03
股东权益(亿元)	114.38	114.08	86.28	47.33
净利润(亿元)	1.35	8.16	6.38	5.46
平均资本回报率(%)	1.22	7.31	8.44	12.14
资产负债率(%)	84.95	77.59	62.49	77.78

注：“浙商资产”为“浙江省浙商资产管理有限公司”简称；“陕西金资”为“陕西金融资产管理有限公司”简称；“华融晋商”为“华融晋商资产管理股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
19中产01	AAA	AAA	5.00	5.00	2019.04.18-2022.04.18	--
19中产02	AAA	AAA	5.00	5.00	2019.06.27-2024.06.27	附第三年末 发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2019 年末，“19 中产 01”、“19 中产 02”的募集资金已全部使用完毕，符合相关法律法规及公司内部的规定。

宏观经济和政策环境

宏观经济持续修复，政策坚持底线思维

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度 GDP 当季同比由负转正，上半年 GDP 降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑

战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国挑畔行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向向下移，结构性问题的存在使得后续

经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按 3.6% 以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约

以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全年GDP依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

近期关注

地方资产管理行业快速扩容，但目前仍面临复合型人才短缺、融资渠道受限、相关制度有待完善等方面的挑战

2012年1月18日，财政部联合原银监会出台了《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金[2012]6号）（以下简称“6号文”），明确规定各省、自治区、直辖市人民政府可设立或授权一家地方资产管理公司，参与本省（自治区、直辖市）范围内金融企业不良资产的批量收购、处置业务购入的不良资产应采取债务重组的方式进行处置，不得对外转让。2013年11月28日，原银监会下发《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发[2013]45号）作为对上述6号文的补充，对地方资产管理公司的资质的取得进行明确的规定。2014年7月及11月，原银监会先后批准十省市地方资产管理公司参与本省市范围内金融机构不良资产批量收购处置。由于地方政府的全力支持，加之地方资产管理公司的属地性，能够理顺错综复杂的地方关系，协调各方利益，形成其独特的优势，并成为防范和化解地方金融风险的有利工具，各省的地方资产管理公司纷纷设立。2014年原银监会与财政部、人民银行、证监会、保监会五部委联合发布《金融资产管理公司监管办法》，对资产

管理公司集团综合经营及集团管控从监管制度上进行了规范。该办法于2015年1月1日起正式实施，监管办法的出台和正式实施将有利于建立对资产管理公司的集团监管框架，将现有审慎监管延伸至资产管理公司整个集团范围，从制度上确保资产管理公司集团审慎经营，防范风险传递和外溢。2015年7月2日，财政部、原银监会印发《金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务管理办法》，为金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务的合规经营、稳健运行奠定了制度基础。2016年3月17日，原银监会出台《关于规范金融资产管理公司不良资产收购业务的通知》（银监办发[2016]56号），规范资产管理公司不良资产收购业务，明确落实风险责任、切实防范和化解风险，严守风险底线的原则，该规定对地方资产管理公司同样适用，有利于资产管理公司合规、稳健发展。2016年10月，原银监会再次下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函〔2016〕1738号），放宽了上述6号文中关于各省级人民政府原则上只可设立一家地方资产管理公司，以及关于地方资产管理公司收购的不良资产不得对外转让的限制，丰富了地方资产管理公司化解不良资产的手段和渠道。2017年4月，原银监会下发了《关于公布云南省、海南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函[2017]702号），该通知除公布7家地方资产管理公司名单外，还降低了不良资产批量转让门槛，将不良资产批量转让组包户数由10户以上降低为3户以上，意味着地方资产管理公司继续扩容的同时，资产处置效率将会提高。2019年7月，银保监会官网发布了银保监办发〔2019〕153号文《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》，强调地方AMC回归不良主业。根据公开资料统计，截至2019年末，经原银监会公布的地方资产管理公司达56家，全国31个省级行政区（不含港澳台）均设立了经原银监会备案的地方资产管理公司，其中广东、浙江、福建以及山东设有3家，上海、北京、安徽、江苏、辽宁、重庆、天津、湖北、

广西、宁夏、甘肃、山西、黑龙江、内蒙古以及河南设有 2 家。

河南省良好的经济环境为资产管理业务发展提供了较好的基础

河南位于京津唐、长三角、珠三角和成渝城市带之间，是国家南北、东西交通大动脉的枢纽要冲。独特优越的地理位置，使河南成为国家举足轻重的铁路、公路、航空、水利、通讯、管道、能源、物流枢纽。经河南省统计局核算，2019 年全年生产总值 54,259.20 亿元，比上年增长 7.0%，实现第一产业增加值 4,635.40 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 23,605.79 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 26,018.01 亿元，增长 7.4%；三次产业结构为 8.5:43.5:48.0。城镇居民人均可支配收入 34,200.97 元，增长 7.3%；农村居民人均可支配收入 15,163.75 元，增长 9.6%。2019 年河南省一般公共预算收入完成 4,041.60 亿元，增长 7.3%；税收收入 2,841.06 亿元，增长 6.9%；全省一般公共预算支出 10,176.26 亿元，增长 10.4%。

根据省“十三五”规划，河南省将贯彻创新、协调、绿色、开放的发展理念，把推进供给侧结构性改革作为适应和引领经济发展新常态的重大创新；构建产业发展新体系，持续完善提升产业发展载体，推进现代农业与二三产业融合发展，大力发展新技术新产业新业态新模式；增强创新创业活力，推进人力资源强省建设，形成促进创新创业的体制架构和生态系统；提升中原城市群竞争力，推动大中小城市产业分工、基础设施、生态保护、环境治理等协调联动，促进产业集群发展和人口集聚，加快新型城镇化建设；打造内陆开放高地，全面融入国家“一带一路”战略，加快推进郑州航空港经济综合实验区和米字形高速铁路网建设，大力发展航空经济和多式联运，建设内陆型自由贸易试验区和跨境电子商务综合试验区。

河南省金融体系总体发展良好。截至 2019 年末，全省金融机构人民币各项存款余额 69,508.66 亿元，比上年末增长 8.8%；人民币各项贷款余额

55,659.00 亿元，增长 16.4%。2019 年，河南全省 5 家城商行总资产规模突破 1 万亿元，主要指标优于全国平均水平，中原银行、郑州银行跻身全国 100 强。中原资产旗下的中原股权、中原金交中心、中原航租、中原保理相继亮相，多元化业务板块的联动布局促进了河南金融业向纵深发展。

依托在河南当地的人缘地缘优势，不良资产管理业务稳步发展，经营模式不断创新；未来公司还应丰富不良资产处置手段，加快不良资产项目处置速度，加强风险控制措施

中原资产作为河南省第一家由银保监会（原银监会）核准开展金融不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，围绕国家和河南省内经济社会转型发展，把不良资产处置与股权投资、商业保理、融资租赁以及金融资产交易等多元化金融手段紧密结合，初步形成了多维、协同的综合金融业务格局。2019 年全年公司实现营业收入 26.02 亿元，同比减少 12.65%，其中利息收入仍然是公司最主要的收入组成部分，在营业收入中的占比达 79.95%，同比上升 10.50 个百分点。

表 3：近年来公司各项业务收入占比(单位：%)

	2017	2018	2019
利息收入	84.00	69.45	79.95
手续费及佣金收入	6.11	5.58	4.71
不良资产处置净收入	0.42	1.56	6.24
商品销售收入	7.92	18.01	0.00
租赁收入	0.00	5.40	8.95
其他收入	1.55	0.00	0.15
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：中原资产，中诚信国际整理

作为地方资产管理公司，不良资产经营是公司的核心业务。中原资产积极发挥不良资产批量收购处置的业务资质优势，围绕河南省农信社改制、金融机构不良资产化解以及非金融不良债权重组等，形成了“专业收购+多元处置”的不良资产业务模式。公司不良资产经营业务包括收购金融机构不良资产、收购非金融机构不良资产、债转股投资和其他投资等。

金融机构不良资产收购与处置业务方面，中原资产积极参与商业银行一级市场不良资产收购处置，并结合商业银行的差异化不良资产处置需求设计专业化业务方案。同时公司结合市场特点进行尝试和创新，主要包括引入社会资本组建不良资产收购基金，实现资产收购与处置联动等；针对商业银行不良资产，以市场化竞标或协议受让方式进行收购，同时以自主清收、与银行或社会第三方合作委托清收等方式进行处置。针对因短期流动性困难即将成为不良资产的部分，公司采取债权和股权联动的形式进行置换，并通过股权退出实现收益；公司还依托与地方政府合资成立资产管理公司的政策与资源优势，提高处置能力和效率，同时积极帮助地方政府化解区域金融风险，优化当地金融生态。目前公司金融类不良资产业务主要为与社会资本方合作处置的业务模式，即地方平台、国企委托公司收包。此外，公司还对农信社改制中需化解的不良资产进行批量收购，积极进行多渠道、多样化的创新方式进行处置。行业方面，公司金融类不良资产收购处置业务集中在制造业及批发和零售业，合计占比超过 70%。近年来，公司更加聚焦不良资产经营主业，金融机构不良资产收购力度有所加大，2019 年公司收购金融类不良资产原值 77.25 亿元，收购成本 14.51 亿元，平均折扣率 18.78%；截至 2019 年末，中原资产累计收购商业银行等金融机构不良资产原值 261.26 亿元，累计收购成本 115.46 亿元，尚未处置的金融类不良资产原值为 104.63 亿元，收购成本为 25.81 亿元。2019 年公司当期处置不良资产回收现金 7.32 亿元，同比下降 30.55%。

表 4：近年来公司金融机构不良资产收购与处置情况
 （金额单位：亿元）

	2017	2018	2019
当期收购资产原值	12.95	58.97	77.25
当期收购成本	7.45	12.73	14.51
累计收购资产原值	125.04	184.01	261.26
累计收购成本	88.22	100.95	115.46
当期处置不良资产回收现金	9.97	10.54	7.32
累计处置不良资产回收现金	43.00	53.54	60.86
当期收购成本/当期收购资产原值 (%)	57.53	21.59	18.78

累计回收现金/累计收购成本 (%)	48.74	53.04	52.71
-------------------	-------	-------	-------

资料来源：中原资产，中诚信国际整理

非金融机构不良债权重组收购业务方面，公司针对发展前景好，但由于内外部原因导致企业出现短期资金流动性困难的省内重点骨干企业、上市公司，通过推动非金融机构不良债权收购重组，提供流动性支持，缓解企业资金压力。针对市县级国有投融资公司，根据省政府相关文件要求，积极对其进行重组改造，提升市县平台公司的投融资能力，为市县经济社会发展提供金融支撑；针对省内优质上市公司，公司进行纾困支持，缓解了黄河旋风、森源电气等重点企业流动性压力，支持河南省先进制造业的健康发展。2019 年当年收购非金融机构不良债权 57.90 亿元，截至 2019 年末，中原资产累计收购非金融机构不良债权 239.13 亿元，业务存量余额 89.06 亿元。未来，随着新冠肺炎疫情对宏观经济以及河南省内地区经济的影响逐步显现，公司非金融企业不良债权的回收情况仍需保持关注。

另类资产管理业务模式已初步搭建，并取得一定成效，项目资源逐步积累储备；但股权类投资易受外部宏观金融经济环境变动和资本市场波动影响，未来仍需关注其退出情况及对公司流动性可能造成的压力

在不断发展不良资产经营业务的基础上，公司着力培养股权投资和另类资产管理能力，积极探索各类投资业务。公司的另类资产投资业务主要通过投资银行部和子公司中原股权参与农信社改制及政府购买类金融服务、参与定增、股权直投、特殊机遇投资、固定收益类投资、产业投资，或担任基金管理人、基金发起人和基金投资人等方式进行投资。

按照监管部门要求，农信社改制过程中，政府需将置入农信社的资产全部变现。中原资产以进入农信社改制名单且尚未完成改制的信用社为工作重点，主要为其提供政府置入资产变现服务。针对政府变现置入资产缺乏资金的，中原资产通过多种

方式为市、县政府提供金融服务，帮助其变现置入农信社的资产，从而助推各地农信社加快改制组建农商行，在这一过程中公司仅向当地政府提供资金，不真正收购农信社的不良资产。该类项目以政府信用做背书，以政府预算资金作为还款来源，公司收取相关服务费并计入利息收入，信用风险较小。自2017年5月18日起，公司不再参与此类业务。截至2019年末，政府金融服务业务余额49.67亿元。

作为河南省的地方资产管理公司，公司成立之初便担负起河南省经济结构调整与发展的重要责任。公司对优质企业进行股权投资和参与其定增项目，重点投资于国家战略新兴产业以及国内、国际大型企业等，并确定了股权投资业务由负债型扩大规模向质量型运营管理转变的方向，助力服务河南省产业转型升级。公司根据河南省经济结构调整战略，围绕郑州建设国家级中心城市为主线，在汽车、航空运输、高端装备制造、一带一路交通枢纽建设等产业布局上，通过参与定增和二级市场增持方式，成为大型企业上汽集团、中国国航、中国电建、中铁工业和洛阳钼业的重要股东，还参与了东方证券、蔚林化工、张家界等项目的定增；此外公司通过资本运作，在一定程度上推动了上汽集团60万辆整车项目落地河南，并与上汽集团全资子公司上汽投资合作，发起成立总规模60亿元的上汽中原股权投资母基金；联合中国中铁设立了200亿元新型轨道产业基金，助力河南省轨道产业发展；积极推动邓亚萍体育产业基金完成首期5亿元募资，完成郑东新区全民健身中心项目落地运营；通过一级市场、二级市场联动，顺利参与上市公司新乡化纤定向增发，成为新乡化纤第二大股东，支持省内传统行业上市公司做大做强。此外，公司还支持了平煤搭建能源供应链、中原粮食仓储设施等重点物流基础设施建设以及项城棚户区、内河治理等PPP项目实施；在各级政府协调下盘活省内部分地区问题楼盘项目。债转股投资方面，公司积极响应国家政策导向，对河南省当地杠杆率较高的国企及民营企业进行市场化债转股投资并联合其他金融机构对大型央

企进行投资，目前已落地项目包括民生药业、中船防务、中国中铁、科迪乳业、华电运营有限公司等，截至2019年末，债转股项目投资账面余额达11.38亿元。

此外，在对非金融机构不良债权重组收购的同时，中原资产还结合企业发展需要及公司风险收益水平等因素综合考虑，采取委托贷款、信托贷款、资管计划投资等多种方式，为企业提供进一步的流动性支持。此类流动性支持业务主要集中于制造业、房地产业、铁路运输业及商业服务业等，以上行业占比超过70%，一般合同约定期限为1-24月，一般担保方式为保证及抵押方式。

具体投资方式上，公司上述投资综合运用基金、股权直投、信托产品和资管计划投资等方式进行投资，主要合作机构包括中原信托、新华信托、平安信托、国元证券、联储证券等金融机构。2019年以来随着公司股权投资项目的部分减持及退出，股权投资规模有所下滑，截至2019年末，公司股票及未上市公司股权投资余额（合并口径）204.65亿元，较年初减少17.53%；信托计划及资管计划投资余额（合并口径）为13.50亿元；发放贷款余额26.74亿元；基金投资6.88亿元。考虑到公司此类项目投资金额较大，易受外部宏观金融经济环境变动和资本市场波动影响，且未来退出渠道有限，退出时间较难确定，中诚信国际将对此类投资业务未来对公司流动性和盈利能力可能造成的压力保持持续关注。

租赁与保理业务稳步发展，形成了飞机租赁的特色化经营模式，资产质量目前良好，但未来仍需关注个别项目的回收处置情况和整体资产质量变化趋势

公司的租赁业务主要由子公司中原航租负责经营。2016年5月，中原资产联合河南省机场集团发起设立中原航租，截至2019年末，中原航租注册资本15.00亿元，中原资产持股比例为51.00%。截至2019年末，中原航租总资产为99.62亿元，所有者权益为17.58亿元，2019年实现净利润1.95亿

元。

经营性租赁业务方面，中原航租是河南省政府批准成立的河南省内第一家致力于航空产业发展的融资租赁公司，在省政府的大力支持下于 2017 年 12 月 28 日成功实现业务落地。近年来中原航租积极与东方航空、厦门航空、昆明航空、河北航空等国有大中型航空公司开展合作，完成了 2 架全新波音 737-800 飞机的购买、检查、交付、调机等工作，同时完成了 2 架空客 A320 飞机资产的交易工作，为下一步落实郑州-卢森堡“空中丝绸之路”规划、与“一带一路”沿线国家开展国际飞机租赁业务打下了基础。截至 2019 年末，中原航租拥有飞机 7 架，经营性租赁资产余额为 23.57 亿元人民币。

融资租赁业务方面，中原航租与公共事业相关的基础设施建设业务占有较大比重。截至 2019 年末，中原航租应收融资租赁款余额为 39.61 亿元，较年初减少 22.20%。近年来，中原航租围绕生态文明建设，着力深耕新能源公交车辆租赁市场；以省内旅游景区为依托，重点突破文化旅游板块，支持了郑州市政府的亮化工程，洛阳龙门、开封宋都古城、银基水世界等文化旅游项目。此外，中原航租还支持了驻马店、郟县、睢县、清丰等多地的医院改扩建工程和周口、内乡的医疗设备采购工作，有效提升了县级医疗机构服务水平和分级诊疗机制的实施。行业及租赁模式方面，公司融资租赁业务投向以建筑业、制造业为主，合计占比达 70% 以上；租赁模式以回租为主。截至 2019 年末，中原航租无不良应收融资租赁款，关注类融资租赁资产余额 753 万元，但未来公司租赁资产质量变化趋势仍需保持关注。

商业保理业务方面，中原资产于 2016 年 3 月发起设立注册资本 5 亿元的中原保理，作为中原资产打造金融控股集团综合金融服务能力的重要业务板块。中原保理以供应链金融服务为业务主线，充分发挥其区域、品牌、渠道、资金等方面的优势，通过创新金融服务产品，支持实体经济发展。中原保理在严格控制风险的基础上，积极拓展相关业务，

投放涉及房地产、旅游业、养殖业、批发贸易、机械装备、租赁、专业技术服务、有色金属、事业单位、建筑业、通信设备等行业，截至 2019 年末，中原保理应收保理款余额 9.18 亿元，不良率为 6.83%。

其他子公司业务开展时间较短，业务成效仍有待持续观察

中原资产于 2016 年 12 月完成中原金交中心的工商注册，并于 2019 年 1 月收到河南省地方金融监管局会同人郑州中心支行、河南证监局、河南银保监局等对不良资产挂牌处置、定向融资工具、资产收益权交易等 3 类交易品种和 6 项交易规则的批复，获批正式运营。截至 2019 年末，中原金交中心发展会员 140 家，登记备案的不良资产规模 1,032 亿元，年内成交金额 145 亿元。作为河南省唯一一家综合性金融资产交易平台，中原金交中心将与中原资产形成良好协同，致力于维护区域金融稳定，支持实体经济发展，纾困民营企业，加强区域金融市场资金端与资产端流动，着力改善广大企业融资难、融资贵局面。

融资渠道逐步拓宽，在直接融资和间接融资市场均取得良好进展；但快速扩大的债务规模以及较高的结构化融资及非金融企业借款对公司流动性管理和偿债安排提出更高要求

融资来源方面，目前中原资产的主要融资渠道包括金融机构借款、发行债券以及结构化融资等。截至 2019 年末，公司总债务同比增长 1.58% 至 598.43 亿元。截至 2019 年末，公司共获得多家银行等金融机构授信，额度合计人民币 788.08 亿元，尚未使用额度 348.07 亿元。从融资主体看，截至 2019 年末，母公司债务余额在总债务中的占比超过 70%。从融资成本看，中原资产本部融资成本在 4.0%-6.1% 左右。从融资渠道上看，公司主要通过银行等金融机构进行融资，截至 2019 年末，金融机构借款余额为 333.79 亿元，在总债务中占比 55.78%。2019 年以来公司继续加大直接融资力度、创新融资品种，全年共发行 4 期公司债券、1 期纾困专项债、1 期

资产支持票据、1 期定向债务融资工具、1 期中期票据，金额合计 82.00 亿元，截至 2019 年末，公司应付债券余额 180.59 亿元，在总债务中的占比上升至 30.18%。

此外，公司还通过结构化融资方式以及非金融企业借款的方式支持二级市场股票投资业务，合作方主要为银行等金融机构，公司一般作为结构化主

体的劣后方，引入其他金融机构、社会资本资金进行股票投资项目运作，截至 2019 年末，结构化融资余额 31.32 亿元，较年初减少 68.74%；非金融企业借款 52.72 亿元。由于 2019 年以来股票二级市场持续波动，公司股票投资减持及退出方式有限，公司此类债务偿还压力较大，未来中诚信国际将对此类债务的偿还情况保持持续关注。

表 5：近年来公司债务结构情况（金额单位：亿元）

	2017		2018		2019	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
金融机构借款	384.11	71.27	345.44	58.64	333.79	55.78
卖出回购资产	36.00	6.68	30.24	5.13	0.00	0.00
非金融企业借款	22.63	4.20	13.96	2.37	52.72	8.81
发行债券	0.00	0.00	99.26	16.85	180.59	30.18
结构化融资	96.22	17.85	100.21	17.01	31.32	5.23
合计	538.97	100.00	589.12	100.00	598.43	100.00

注：如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成。

资料来源：中原资产，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，近年来，得益于公司在河南省当地的地缘人缘优势以及政府的大力支持，中原资产各项业务获得快速发展，融资渠道也不断拓宽。但同时，业务范围和债务规模的扩大也将给公司带来相关的风险管控压力，流动性管控水平和偿债能力仍需持续提升。

财务分析

以下分析基于中原资产提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2017 年合并口径财务报表、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2018 年合并口径财务报表以及经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2019 年合并口径财务报表。2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2019 年审计报告期末数，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。

盈利能力与效率

利息收入占比较高，不良资产经营及租赁业务收入

稳定增长，投资收益受资本市场波动影响较大；债务规模保持较高水平，财务费用高企；公司整体盈利能力有待提升

中原资产围绕不良资产收购处置业务，综合开展股权投资、基金管理、融资租赁、商业保理等业务。公司自成立以来，随着业务资源的逐渐积累，收入来源不断扩展。2019 年，公司按照省管功能性企业剥离四级子公司的要求，对河南镁业有限公司进行剥离，商品销售收入大幅减少，受此影响，2019 年公司实现营业收入 26.02 亿元，同比减少 12.65%，其中利息收入 20.81 亿元，较上年增加 0.55%，在营业收入中的占比为 79.95%，较上年增加 10.50 个百分点；并分别实现不良资产处置业务净收入、租赁业务收入以及手续费及佣金收入 1.62 亿元、2.33 亿元和 1.23 亿元，较上年分别增加 248.97%、增加 44.84% 和减少 26.26%，手续费及佣金收入主要是租赁及保理业务的服务费。同时，为支持河南省产业转型升级，公司通过定增对上市公司进行股权投资，引入相关先进制造业项目落户河南。随着投资规模不断扩大，公司投资收益及公允价值变动收益对公

司经营业绩的影响也有所提升。随着 2019 年资本市场行情回暖,公司实现公允价值变动收益 6.10 亿元,较上年增加 7.50 亿元,主要是交易性权益工具投资的浮盈;实现投资收益 7.54 亿元,较上年减少 33.03%,主要是持有的其他权益工具投资的股利收入减少。此外,公司 2019 年获得与资产或收益相关的政府补助共计 2.01 亿元,较上年减少 8.22%。

为支持公司业务规模的快速扩大,近年来公司债务规模保持较高水平,财务费用高企,截至 2019 年末,公司总债务为 598.43 亿元,较上年增加 1.58%,2019 年公司共发生利息支出 34.85 亿元,较上年增加 0.33%,未来公司计划通过降低杠杆率,压缩债务规模等方式降低公司财务负担。受以上因素共同影响,2019 年公司实现净营业收入 5.46 亿元,是 2018 年的 12.33 倍。

经营效率方面,公司贯彻较为严格的费用管控措施,2019 年公司发生业务及管理费用 2.71 亿元,较上年增加 20.85%,主要是职工薪酬、管理人报酬等增加所致,2019 年公司营业费用率为 49.50%。此外,公司计提信用减值损失 1.05 亿元,较上年减少 62.00%。受上述因素影响,2019 年公司实现营业利润 1.36 亿元,较上年增加 6.40 亿元;但 2018 年因部分项目债务重组完成,公司实现营业外收入 8.67 亿元,对 2018 年公司净利润贡献较大,2019 年营业外收入对公司净利润贡献较小,净利润较上年大幅下降,2019 年公司实现净利润 1.35 亿元,较上年减少 65.66%。2019 年公司平均资本回报率和平均资产回报率分别为 1.22%和 0.18%,分别较上年减少 2.23 个和 0.35 个百分点,整体来看,公司盈利能力有所下降。此外,由于 2019 年资本市场回暖,2019 年公司实现其他综合收益 0.61 亿元,实现综合收益总额 1.96 亿元。

表 6: 近年来公司盈利能力相关指标
(金额单位:百万元)

	2017	2018	2019
利息收入	1,634.87	2,069.21	2,080.54
手续费及佣金收入	118.89	166.23	122.57

不良资产处置净收入	8.15	46.52	162.34
商品销售收入	154.19	536.47	0.00
租赁收入	--	160.89	233.03
其他收入	30.20	0.07	3.88
营业收入	1,946.30	2,979.39	2,602.37
投资收益	977.38	1,126.43	754.35
公允价值变动收益	149.67	(139.84)	610.10
其他收益	228.95	218.83	200.85
资产处置收益	230.69	32.00	0.00
其他营业成本	(177.76)	(640.11)	(126.55)
财务费用	(2,074.19)	(3,473.60)	(3,485.04)
净营业收入	1,288.23	44.32	546.40
业务及管理费	(466.06)	(224.26)	(271.01)
资产减值损失或信用减值损失	(249.92)	(275.43)	(104.66)
税金及附加	(73.75)	(48.60)	(34.84)
营业利润	498.25	(503.97)	135.90
税前利润	486.65	411.84	153.61
净利润	401.59	393.38	135.09
综合收益总额	2,619.05	(4,388.35)	196.35
平均资本回报率(%)	3.74	3.45	1.22
平均资产回报率(%)	0.73	0.53	0.18
营业费用率(%)	36.18	505.95	49.60

资料来源:中原资产,中诚信国际整理

资产质量

公司多元化的业务模式初具规模,在当前国内经济持续底部运行、资本市场剧烈震荡的背景下,资产减值变化情况仍需持续关注

中原资产的资产主要包括货币资金、存货、交易性金融资产、债权投资、长期股权投资、其他权益工具投资、应收款项类金融资产等。公司的货币资金以银行存款为主,存货主要为子公司持有的待开发土地,安全性较好。公司的资产风险主要来自于交易性金融资产、债权投资、长期股权投资、其他权益工具投资、应收账款。

中原资产交易性金融资产分别由收购的金融机构和非金融机构的不良债权资产、信托产品及资产管理计划、基金、理财产品、股票、未上市股权以及外汇衍生工具构成。截至 2019 年末,公司交易性金融资产账面价值 75.15 亿元,较上年增加

46.56%，主要系金融机构不良债权及股票投资增加所致；其中受限制的交易性金融资产为 16.95 亿元，主要系质押借款产生。其中股票主要为公司因战略需求参与上市公司定增或在二级市场买入的股票。从公司金融不良债权处置回收情况来看，截至 2019 年末，公司累计处置金融不良资产收回现金 60.86 亿元，累计回收率 52.71%，金融不良资产回收情况基本符合经营周期特点。

中原资产债权投资主要包括重组收购的非金融机构不良债权和由农信社改制业务构成的政府合作项目；剩余部分由发放贷款及垫款、债券投资等组成，主要投向河南省当地项目，部分项目已计提减值准备。截至 2019 年末，公司债权投资账面价值 143.33 亿元，较上年减少 14.94%，其中受限制的债权投资 29.58 亿元，主要系质押借款产生。截至 2019 年末，公司债权投资共计提减值准备 5.04 亿元，仍需加强对风险项目的覆盖程度。

中原资产长期股权投资主要投向河南省内各重点企业，行业以新材料、环保、传媒行业为主，其中对上市公司新乡化纤股权投资、对民生药业债转股纾困项目和对中国华电集团发电运营有限公司债转股纾困项目投资规模较大，其中新乡化纤、民生药业的流动性问题仍待化解。截至 2019 年末，公司长期股权投资账面价值 50.29 亿元，较上年增长 39.63%，其中受限制的长期股权投资 7.22 亿元，主要系质押借款产生。

中原资产其他权益工具投资资产及其他非流动金融资产主要是公司以战略为目的持有的股票及股权投资。截至 2019 年末，公司其他权益工具投资和非流动金融资产合计 126.21 亿元，较上年减少 38.22%，其中受限制的其他债权投资 36.98 亿元，主要系质押借款产生。受上述股票股价低迷影响，截至 2019 年末，公司计入其他综合收益的其他权益工具投资公允价值变动为-19.53 亿元。此外，公司积极通过二级市场减持、与政府相关部门沟通转让股票等方式降低上述资产规模，以减少对公司净

利润及综合收益总额的影响。

公司应收账款主要来自于保理和融资租赁业务。保理业务方面，公司通过中原保理开展保理业务，目前主要业务包括供应链金融保理、工程保理、票据保理等，客户均为省内优质企业以及上市公司。融资租赁业务方面，公司通过中原航租开展租赁业务，目前以售后回租为主，主要行业包括清洁能源、高端装备制造业以及政府平台公司，截至 2019 年末，应收融资款不良率为 0%。

财务政策与偿债能力

公司债务负担较重，短期债务占比有所增加，母公司口径双重杠杆率较高，负债投资现象较为严峻，对公司偿债安排和流动性管理带来一定挑战

从资产结构来看，截至 2019 年末，中原资产的高流动性资产主要包括货币资金（不含受限资金）和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（不含不良债权）。从负债结构来看，目前中原资产的融资渠道主要包括金融机构借款、非金融企业借款、发行债券以及结构化融资等。截至 2019 年末，公司高流动性资产总额为 102.55 亿元，较上年增加 41.68%；总债务 598.43 亿元，其中短期债务余额 253.58 亿元，占总债务的 42.37%，较上年增加 5.01 个百分点，短期债务占比有所增加。

从资产负债匹配来看，近年来公司资产负债率保持较高水平，短期偿债压力较大。2019 年以来公司把降低杠杆率作为工作重点，偿债能力指标有所改善，截至 2019 年末，公司资产负债率为 84.95%，高流动性资产/短期债务 40.44%，分别较上年减少 0.52 个和增加 7.56 个百分点。

表 7：近年来公司财务政策与偿债能力指标（单位：%）

	2017	2018	2019
资产负债率	83.56	85.47	84.95
高流动性资产/总资产	13.45	9.75	13.50
高流动性资产/短期债务	48.19	32.88	40.44
短期债务/总债务	37.97	37.36	42.37
总资本化率	81.73	84.53	83.95
双重杠杆率（母公司口径）	116.34	94.22	107.87

资料来源：中原资产，中诚信国际整理

从母公司口径来看，截至 2019 年末，中原资产母公司的资产负债率为 87.08%，较上年末增加 0.42 个百分点。此外，截至 2019 年末，母公司长期股权投资较上年增加 34.25% 至 67.75 亿元，母公司口径的双重杠杆率为 107.87%，较上年增加 13.65 个百分点，负债投资现象更为严峻，较高的负债投资水平对公司整体经营能力提出了一定挑战。

公司通过股东增资、利润留存及发行永续债等形式持续补充资本，但随着业务规模的快速扩张，资本补充压力依然存在

中原资产成立时注册资本为 30 亿元，截至 2019 年末，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本为 44.00 亿元，所有者权益为 114.38 亿元（含少数股东权益 78.61 亿元和永续债 11.95 亿元），资本资产比率为 15.05%，较上年末上升 0.52 个百分点。2020 年 7 月，河南省财政厅增资 6.00 亿元，截至 2020 年 7 月末，公司实收资本为 50.00 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供资料，截至 2020 年 7 月 10 日，公司银行借款和其他债务均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付债务本金

和利息的情况。

外部支持

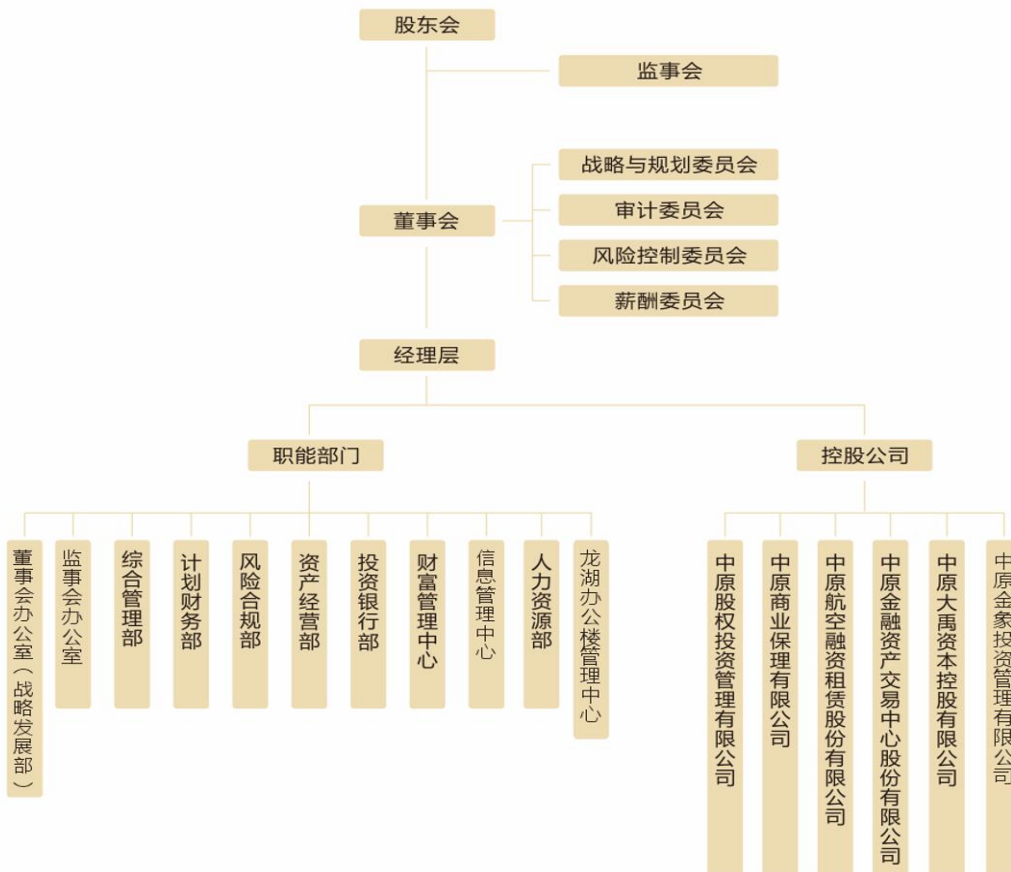
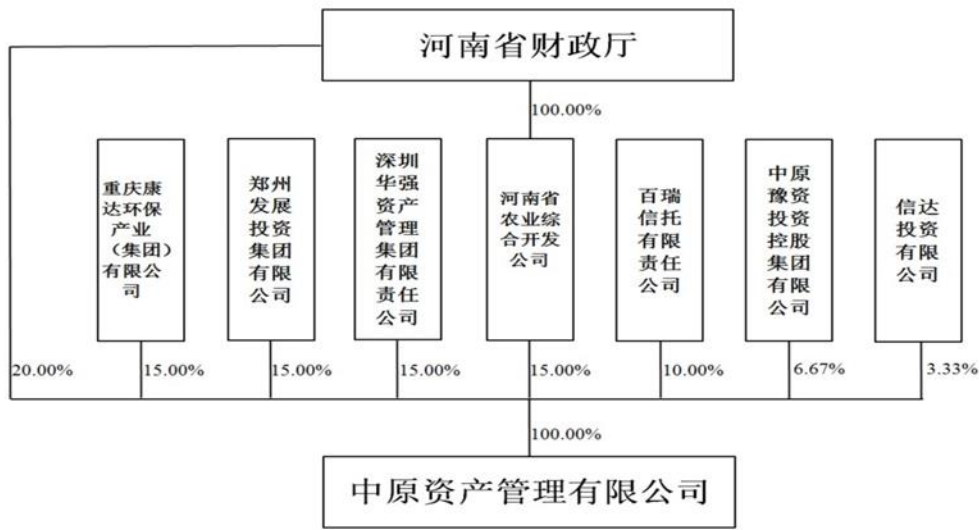
作为河南省财政厅直接持股的省内首家地方金融资产管理公司，中原资产具有重要的战略地位，河南省有较强的意愿和能力在必要时对公司予以支持

河南省是我国重要的农业、工业和人口大省，2019 年实现生产总值 54,259.20 亿元，同比增长 7.0%，经济实力排名全国前列。中原资产作为河南省第一家由银保监会（原银监会）核准开展金融不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，承担着维护区域金融稳定和服务实体经济发展、助推省委省政府重大战略实施的任务，在河南省具有较高的系统重要性，河南省财政厅在资本注入、融资来源、业务资源培育等方面给予中原资产较大支持，中诚信国际将此支持因素纳入本次评级考虑。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中原资产管理有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 中产 01”、“19 中产 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：中原资产管理有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：中原资产

附二：中原资产财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2017	2018	2019
货币资金	2,877.25	4,062.83	7,225.41
对同业债权	0.00	296.12	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	7,844.90	--	--
交易性金融资产	--	5,127.39	7,514.95
可供出售类金融资产	21,505.50	--	--
其他权益工具投资	--	16,644.3	7,723.05
其他非流动金融资产	--	3,784.53	4,897.59
应收款项类投资	6,928.69	--	--
债权投资	--	16,505.96	14,026.87
长期股权投资	2,111.45	3,601.50	5,028.90
资产总计	73,306.89	74,209.24	75,983.40
长期应付款	1,563.93	478.63	668.92
其他应付款	5,407.75	2,758.63	1,564.47
短期债务	20,465.75	22,011.93	25,357.93
长期债务	33,430.85	36,899.70	34,484.71
负债合计	61,256.49	63,423.83	59,842.64
少数股东权益	6,150.94	7,551.27	7,861.04
股东权益合计	12,050.40	10,785.41	11,437.79
不良资产处置净收益	8.15	46.52	162.34
投资收益	977.38	1,126.43	754.35
净营业收入	1,288.23	44.33	546.40
营业利润	498.51	(503.97)	135.90
税前利润	486.65	411.84	153.61
净利润	401.59	393.38	135.09
综合收益总额	2,619.05	(4,388.35)	196.35
财务指标（%）	2017	2018	2019
税前利润/平均总资产	0.89	0.56	0.20
所得税/税前利润	17.48	4.48	12.06
平均资本回报率	3.74	3.45	1.22
平均资产回报率	0.73	0.53	0.18
营业费用率	36.18	505.95	49.60
资本资产比率	16.44	14.53	15.05
双重杠杆率（母公司）	116.34	94.22	107.87
短期债务/总债务	37.97	37.36	42.37
高流动性资产/总资产	13.45	9.75	13.50
高流动性资产/短期债务	48.19	32.88	40.44
总资本化率	81.73	84.53	83.95
资产负债率	83.56	85.47	84.95

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
财务政策与偿债能力	短期债务	短期借款+短期债券+拆入资金+卖出回购款项 +一年内到期的长期借款+其他短期债务+同业及其他金融机构存放款项+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+向中央银行借款+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总资本化率	总债务/(总债务+所有者权益)
	高流动性资产	货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分+其他资产调整项
	双重杠杆率	母公司长期股权投资/母公司股东权益
	资本资产比率	股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
盈利能力与效率	资产负债率	总负债/总资产
	净营业收入	营业收入+公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+其他收益-营业成本-财务费用
	经营费用率	业务及管理费用/净营业收入
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

注：根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，投资资产计算公式为：“投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。