

# 信用评级公告

联合〔2021〕9579号

联合资信评估股份有限公司通过对山东省金融资产管理股份有限公司及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定山东省金融资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，山东省金融资产管理股份有限公司 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月三日

# 山东省金融资产管理股份有限公司

## 2021年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA  
本期中期票据信用等级：AAA  
评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元  
本期中期票据期限：3 年  
偿还方式：按年付息，到期一次还本  
募集资金用途：拟用于归还公司到期金融机构借款

评级时间：2021 年 11 月 3 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                    | 版本          |
|-----------------------|-------------|
| 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 |

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

### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级                              | aa <sup>+</sup> | 评级结果  |        | AAA  |
|-----------------------------------|-----------------|-------|--------|------|
| 评价内容                              | 评价结果            | 风险因素  | 评价要素   | 评价结果 |
| 经营风险                              | A               | 经营环境  | 宏观经济   | 1    |
|                                   |                 |       | 行业风险   | 2    |
|                                   |                 | 自身竞争力 | 企业管理   | 2    |
|                                   |                 |       | 风险管理   | 2    |
|                                   |                 |       | 业务经营分析 | 2    |
|                                   |                 |       | 未来发展   | 2    |
| 财务风险                              | F2              | 现金流   | 盈利能力   | 2    |
|                                   |                 |       | 现金流量   | 6    |
|                                   |                 |       | 资产质量   | 2    |
|                                   |                 | 资本结构  |        | 2    |
|                                   |                 | 偿债能力  |        | 2    |
| 调整因素和理由                           |                 |       |        | 调整子级 |
| 控股股东背景很强，能够在业务发展和资本补充方面得到股东的大力支持。 |                 |       |        | +1   |

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

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“公司”或“山东资管”）的评级反映了其作为国内资产规模最大、资本实力最强的地方资产管理公司，在山东省内战略地位突出，区域竞争力很强；2018—2020 年各项业务均实现较好发展，净利润持续增长。公司控股股东山东省鲁信投资控股集团有限公司（以下简称“鲁信集团”）为山东省财政厅直属企业，综合实力很强，可以在业务拓展、资本补充等多方面为公司提供有力支持。

同时，联合资信也关注到，受宏观经济下行以及疫情影响，公司所处行业信用风险加大；业务快速扩张、债务规模增长对公司不良资产处置能力、流动性管理能力提出了更高要求。

本期中期票据发行后，对公司的债务结构和负债水平影响不大，主要财务指标对本期中期票据本金的保障效果良好。

未来，随着公司战略的推进和股东的持续支持，公司整体竞争力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期中期票据偿还能力极强，违约风险极低。

### 优势

1. **股东背景很强，且受股东支持力度大。**公司股东涵盖了山东省主要省属骨干国有企业，其中控股股东鲁信集团为山东省财政厅直属企业，综合实力很强。公司股东可以在业务拓展、资本补充等多方面为公司提供有力支持。

2. **战略地位突出，区域竞争力很强。**公司作为山东省内第一家拥有批量收购处置不良资产资质的省级地方资产管理公司，战略地位突出，易于获得山东省内地市、区县政府的支持，区域竞争力很强。

3. **资本实力很强，资产规模很大。**2019 年，股东增资 360.00 亿元后，公司实收资本增至 366.39 亿元，是国内资本实力最强的地方资产管理公司；在完成对恒丰银行股份有限公司不良资产的大规模收购后，公司已成为国内资产规模最大的地方资产管理公司。

分析师：卢芮欣

张帆

潘岳辰

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

## 关注

1. **行业具有较强风险性。**不良资产经营业务的特性决定公司业务周期长、专业要求高，加大公司经营的不确定性。当前经济下行及疫情影响背景下，行业风险更加突出。

2. **业务快速扩张对公司财务表现的影响需关注。**2019年公司大规模收购恒丰银行不良资产后，业务规模快速增长，盈利能力指标有较大下降，后续资产处置进度对公司财务表现的影响需关注。

3. **有息债务规模较大，流动性管理情况需关注。**2020年，公司债务水平有所下降，但存量有息债务规模仍较大，短期债务占比有所提升，存在一定短期偿付压力。

## 主要财务数据：

| 项 目                | 合并口径   |          |         |                 |
|--------------------|--------|----------|---------|-----------------|
|                    | 2018 年 | 2019 年   | 2020 年  | 2021 年<br>1—9 月 |
| 资产总额(亿元)           | 405.91 | 1619.19  | 1424.99 | 1382.64         |
| 所有者权益(亿元)          | 119.25 | 480.58   | 480.38  | 482.47          |
| 短期债务(亿元)           | 53.54  | 115.78   | 309.31  | 319.45          |
| 长期债务(亿元)           | 215.24 | 907.05   | 605.68  | 559.55          |
| 全部债务(亿元)           | 268.78 | 1022.83  | 914.99  | 879.00          |
| 营业总收入(亿元)          | 24.30  | 22.82    | 28.18   | 9.15            |
| 利润总额(亿元)           | 10.56  | 9.02     | 9.51    | 7.83            |
| EBITDA(亿元)         | 21.83  | 22.49    | 39.27   | /               |
| 筹资前净现金流(亿元)        | -38.22 | -1000.19 | 185.36  | 79.07           |
| 净资产收益率(%)          | 6.24   | 2.18     | 2.34    | 1.56            |
| 资产负债率(%)           | 70.62  | 70.32    | 66.29   | 65.11           |
| 全部债务资本化比率(%)       | 69.27  | 68.03    | 65.57   | 64.56           |
| 流动比率(%)            | 275.43 | 468.41   | 261.71  | 263.49          |
| 筹资前净现金流流动负债比(%)    | -53.52 | -431.94  | 54.69   | 23.21           |
| 现金及现金等价物余额/短期债务(倍) | 0.29   | 0.97     | 0.50    | 0.59            |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 1.94   | 1.67     | 1.32    | /               |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 12.31  | 45.49    | 23.30   | /               |
| EBITDA/本期中期票据额度(倍) | 2.18   | 2.25     | 3.93    | /               |

注：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，财务数据均为合并口径；2. 2021 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未年化  
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

## 评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组              | 评级方法/模型                                                             | 评级报告 |
|------|------|------------|-------------------|---------------------------------------------------------------------|------|
| AAA  | 稳定   | 2021/08/06 | 姚雷<br>卢芮欣<br>潘岳辰  | 地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907<br>地方资产管理公司主体信用评级模型<br>(打分表) V3.0.201907 | 阅读全文 |
| AAA  | 稳定   | 2018/08/13 | 葛成东<br>卢司南<br>王逸夫 | 联合资信资产管理公司信用评级方法(2016 年 11 月)                                       | 阅读全文 |

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 山东省金融资产管理股份有限公司

## 2021 年度第二期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

山东省金融资产管理股份有限公司(以下简称“公司”或“山东资管”)成立于 2014 年 12 月 31 日,是由山东省人民政府批准,2015 年 7 月经银保监会备案具有批量收购与处置金融机构不良资产经营资质的省级地方资产管理公司,初始注册资本 10.00 亿元。2015—2018 年,在经历多次股权变更和增资扩股后,截至 2018 年末,公司注册资本已增至 101.10 亿元。2019 年,公司第一大股东山东省鲁信投资控股集团有限公司(以下简称“鲁信集团”)向公司增资 360.00 亿元,其中 265.29 亿元纳入注册资本,94.71 亿元纳入资本公积;同时公司以 360.00 亿元认购恒丰银行股份有限公司(以下简称“恒丰银行”)非公开定向发行的 360.00 亿股普通股股份,增资完成后,公司注册资本增至 366.39 亿元。截至 2021 年 9 月末,公司注册资本和实收资本均为 366.39 亿元,鲁信集团持有公司 82.28%的股权,为公司控股股东;山东省人民政府为公司实际控制人(股权结构图详见附件 1-1)。

公司经营范围:收购、受托经营金融机构和非金融机构不良资产,对不良资产进行管理、投资和处置;债权转股权,对股权资产进行管理、投资和处置;对外投资;买卖有价证券;资产证券化业务、发行债券;同业往来及向金融机构进行商业融资;财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问;资产及项目评估;破产管理、金融机构托管与清算;监管机构批准的其他业务活动。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至 2021 年 9 月末,公司设有资产经营一部、资产经营二部、资产经营三部、资产经营四部、资产经营五部、股权投资部、投资银行部、上海业务中心、风险审核部、法律合规部、财务管理部、资金运作部、战略发展部、综合管理部

和党委纪委办公室共 15 个部门。截至 2021 年 9 月末,公司纳入合并范围的一级子公司共 8 家,其中全资一级子公司 5 家,分别为山东汉裕资本管理有限公司(以下简称“汉裕资本”)、青岛汉裕金融资产投资重组基金合伙企业(有限合伙)、济南汉裕金信投资管理合伙企业(有限合伙)、山东金纾投资合伙企业(有限合伙)和山金不动产投资有限公司;控股一级子公司 3 家,分别为即墨市资产管理有限公司(以下简称“即墨资产”)、鲁信资本管理有限公司(以下简称“鲁信资本”)和山东鲁金产业重组发展基金合伙企业(有限合伙);公司母公司口径员工人数 129 人。

截至 2020 年末,公司资产总额 1424.99 亿元,负债总额 944.61 亿元,所有者权益 480.38 亿元(含少数股东权益 1.10 亿元)。2020 年,公司实现营业总收入 28.18 亿元,利润总额 9.51 亿元。

截至 2021 年 9 月末,公司资产总额 1382.64 亿元,负债总额 900.17 亿元,所有者权益 482.47 亿元(含少数股东权益 1.16 亿元)。2021 年 1—9 月,公司实现营业总收入 9.15 亿元,利润总额 7.83 亿元。

公司注册地址:山东省济南市高新区颖秀路 1237 号;法定代表人:金同水。

### 二、本期中期票据概况

公司拟在 20.00 亿元注册额度内分期发行中期票据。本期中期票据全称为“山东省金融资产管理股份有限公司 2021 年度第二期中期票据”,发行规模为 10.00 亿元;期限为 3 年;每张票面金额为 100.00 元,按面值平价发行;本期中期票据采用固定利率,按年付息,到期一次还本,发行利率由集中簿记建档结果确定。本期中期票据拟面向全国银行间债券市场的机构投资者,由主承销商组织承销团,采取集中簿记建档、集中



配售方式在全国银行间市场公开发售。

本期中期票据募集资金拟用于归还公司到期金融机构借款。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

| 项目               | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年前三季度  |
|------------------|--------|--------|--------|-------------|
| GDP（万亿元）         | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 82.31       |
| GDP 增速（%）        | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 9.80（5.15）  |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 11.80（6.37） |
| 固定资产投资增速（%）      | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 7.30（3.80）  |
| 社会消费品零售总额增速（%）   | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 16.40（3.93） |
| 出口增速（%）          | 7.10   | 5.00   | 4.00   | 33.00       |
| 进口增速（%）          | 12.90  | 1.70   | -0.70  | 32.60       |
| CPI 同比（%）        | 2.10   | 2.90   | 2.50   | 0.60        |
| PPI 同比（%）        | 3.50   | -0.30  | -1.80  | 6.70        |
| 城镇调查失业率（%）       | 4.90   | 5.20   | 5.20   | 4.90        |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.60   | 5.00   | 1.20   | 8.70        |
| 公共财政收入增速（%）      | 6.20   | 3.80   | -3.90  | 16.30       |
| 公共财政支出增速（%）      | 8.70   | 8.10   | 2.80   | 2.30        |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行

分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

**出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。**消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

**2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。**2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

**2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。**截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

**2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。**2021 年

前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

**2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。**2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地

产调控政策基调不变的前提下,短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局;随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设,基建投资有望逐步改善,但受制于地方政府债务管理趋严,预计改善空间有限;限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固,第四季度仍然会受到疫情影响,但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平,但在上年基数抬高因素影响下,出口增速或将小幅下行。基于上述分析,联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

#### 四、行业和区域经济分析

公司主营地方不良资产经营业务,主要在山东省区域展业,因此受 AMC 行业发展和山东省区域经济影响较大。

##### 1. 不良资产管理行业分析

**宏观经济持续低位运行,整体不良资产化解需求增加,不良资产管理行业发展空间大。**

AMC即资产管理公司(Asset Management Companies)特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司,其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等全金融覆盖。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向,可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节,不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用,是产业链中最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构(企业)以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款,随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整的深化,国内商业银行不良贷款率持续攀升,风险化解需求增加。银保监会数据显示,2018—2020年末,我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为18.74%、

19.16%和11.93%,不良贷款率分别为1.83%、1.86%和1.84%,截至2020年末,我国商业银行不良贷款余额升至2.70万亿元。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构,近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账,如企业被拖欠的各种货款、工程款等,非金融机构的不良资产总体规模庞大,但分布非常分散,其中规模以上企业是不良资产的主要来源,企业的不良资产质量一般低于金融机构,其不良资产的处置以债务重组为主;近年来非金融机构应收账款规模大幅攀升,回收周期延长,逐步沉淀形成的坏账对资产及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示,2018—2020年末,我国工业企业应收票据及应收账款较上年末增速分别为6.41%、4.48%和-5.68%,截至2020年末,我国工业企业应收票据及应收账款16.41万亿元,系十几年以来首次出现回落。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益,不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求,不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加,意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产,这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢,因此不良资产经营处置的专业能力是衡量 AMC 核心竞争力的重要标准。同时 AMC 企业自身对经济周期的把控和应对显得更加重要,预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方,主要包括各类投资机构、工商企业及个人等;下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产,发挥自身的专业优势,对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

**不良资产管理市场格局进一步多元化,市场竞争加剧,地方AMC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。**



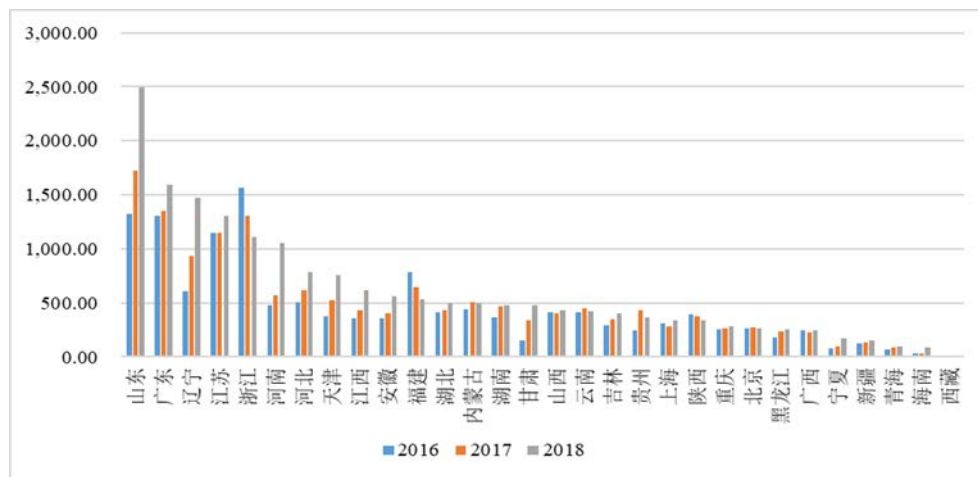
目前,我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+外资系+N”的市场格局,即华融、长城、东方、信达、中国银河资产管理有限责任公司(2020年3月获批,2020年6月更为现名)五大全国性金融资产管理公司,每省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司(以下简称“地方AMC”),银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司(以下简称“AIC”),外资投资控股的不良资产管理公司,以及众多未获得银保监会批复的内资不良资产管理公司(以下简称“非持牌AMC”)。以下主要讨论地方AMC。

根据《中国地方资产管理行业白皮书(2020)》,截至2020年末,全国共58家地方AMC企业,较2019年末新增了海南新创建资产管理股份有限公司(海南省第一家地方AMC,亦为首家外资控股的持牌地方AMC)和吉林省盛融资产管理有限责任公司。其中浙江、山东、福建、广东因包含计划单列市各有3家地方AMC企业;其余省级行政区中,除吉林、陕西、

河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有一家地方AMC企业外,其余省份均已设立两家地方AMC企业。按照不良贷款余额排序,可以看到商业银行不良贷款余额规模靠前的山东、广东、浙江三省都相继成立了第三家地方AMC企业来消化当地的不良资产,不良贷款余额第三大的辽宁省正在筹备第三家地方AMC企业;云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了1家地方AMC企业的省份,其省内商业银行不良资产的规模也相对不大;值得关注的是,河北省的不良资产规模相对较大,但至今只有一家持牌的地方AMC企业。

从股权结构和股东背景看,国有背景的地方AMC占多数。根据《中国地方资产管理行业白皮书(2020)》,截至2020年末,国有控股的地方AMC企业15家,国有独资的地方AMC企业9家,混合所有制地方AMC企业29家,民营控股地方AMC企业4家,民营独资地方AMC企业1家,有71%地方AMC的主要股东具有国资背景。

图1 商业银行不良贷款余额按区域分布图(单位:亿元)



注: 2019-2020年多数区域数据未披露无法同比  
资料来源: Wind, 联合资信整理

**2019年以来,行业监管趋严,重点转向防范行业风险和市场纠偏,引导不良资产管理公司回归本源和主业,有利于行业规范、健康发展。**

监管主体方面,目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构,但没有金融机构许可证。因存在监管主体不明确、监

管措施不完善等问题,地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷;吉林省金融资产管理有限公司于2020年4月被最高人民法院裁定强制解散,成为首家被裁定解散和被银保监会取消业务资质的地方AMC,种种行业乱象也暴露出监管缺位的问题。2019年7月,银保监

会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153号）（以下简称“153号文”）明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面，行业整体仍处于发展初期，监管环境较为宽松，但2019年以来有所趋严。153号文针对地方AMC的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管，对地方AMC资产端相关业务规模有所缩减，强调风险防范和违规处置，重点围绕各种乱象纠偏：出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式难以为继，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方AMC构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》，截至2020年末，已有江西省、山东省、北京市、贵州省等共9个省市明确出台了地方AMC相应监管条例。其中，《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》于2020年4月发布，但已于2021年7月废止。

2021年8月，银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》征求意见已经结束，全国统一的地方AMC行业性监管意见有望出台。该办法拟从经营规则、经营管理、监督管理等对地方AMC进行全方面的规范，并对业务区域、主业占比、融资杠杆等提出明确要求，且提出地方AMC将主业占比连续2年未达要求的将被取消业务资质。该办法作为全国统一的政策框架，未来若正式出台，地方AMC行业将告别各自为政、法律定位不明、业务混乱的现状，将有利于行业规范、健康发展。

**行业发展前景广阔，但需不良资产管理公司加强自身专业能力；在回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，部分地方AMC主业不突出，存量投资业务和类信贷业务的信用风险上升，加大其业务结构转型压力。**

2020年以来，在新冠肺炎疫情的持续影响下，不良资产领域的业务发展机会显著增加。2021年1月，中国银保监会办公厅《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，且地方AMC批量受让个人不良贷款不受区域限制，这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围。但行业在个人不良贷款的转让定价、处置催收、个人信息保护等全新领域仍需逐步探索发展。

但在经济周期下行期间，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范，需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方AMC的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方AMC倾向于交易频率较高的短期经营行为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方AMC企业设定较高的盈利目标和分红要求，将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等短平快的非主营业务，从而弱化地方AMC化解区域风险的属性。在行业盲目扩张时期，部分资产管理公司已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点，不良资产业务收入占比较低；且部分地方AMC开展了较多房地产类信贷业务。根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》，2020年地方AMC的不良资产来源仍然主要为制造业、批发零售业及房地产业，随着房地产行业政策调整和房企频频暴雷，前期开展的相关业务积蓄了大量风险。在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下，部分地方AMC企业的投资业务和类信贷业务仍占比较高，且部分企业在经济下行期间爆发了一定的信用风险事件，从而加大相关企业业务结构转型的压力。

此外，四大AMC在之前的市场化改革中，获取了诸多金融牌照并纷纷转型为金控企业、业务亦涉及房地产及海外业务；但在2019年行业回归

主业的监管要求下，四大AMC也开始逐步瘦身化险，陆续清理了部分非主业子公司。2021年初，四大AMC之一的中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机，监管机构要求金融资产管理公司逐步退出非主业，其中中国华融预计将处置全部非主业牌照。四大AMC的业务重心回归，将加大行业内部竞争；地方AMC在四大AMC的竞争压力下，同时也面临主业开展不达标或将被取消业务资质的压力，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方AMC企业提出了更高的要求。

## 2. 区域经济分析

**2020 年以来，山东省经济整体运行平稳；各项经济指标表现良好，为当地金融行业的发展奠定了较好基础。**

山东省地处我国胶东半岛，是我国重要的工业、农业和人口大省。依托于区位优势及丰富的劳动力资源等，山东省产业基础稳固，近年全省经济发展水平维持在全国领先地位。虽然 2020 年受新旧动能转换、去产能、环保趋严以及新冠肺炎疫情冲击等因素影响，经济增速有所放缓，但 2021 年前三季度大部分经济指标同比实现较好增长。

根据山东省统计年鉴（2020 年）和 2020 年山东省国民经济和社会发展统计公报数据统计，2018—2020 年，山东省分别实现地区生产总值 6.66 万亿元、7.11 万亿元和 7.31 万亿元，按可比价格计算，分别较上年增长 6.3%、5.5% 和 3.6%。从产业结构看，2020 年山东省第一产业增加值为 0.54 万亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值为 2.86 万亿元，同比增长 3.3%；第三产业增加值为 3.92 万亿元，同比增长 3.9%。三次产业结构由 2019 年的 7.3：39.9：52.8 调整为 7.3：39.1：53.6。

2020 年，山东省农林牧渔总产值为 1.02 万亿元，同比增长 3.0%，是中国首个农业总产值过万亿的省份；粮食总产量 5446.8 吨，同比增长 1.7%，占全国粮食产量的 8.1%；水产品总产量 790.2 万吨，占全国水产品总量的 12.1%。2020

年，山东省工业增加值为 2.31 万亿元，同比增长 3.6%；服务业实现增加值 3.92 万亿元，占全省生产总值比重的 53.6%，较 2019 年提高 0.8 个百分点。2020 年，山东省进出口总额 2.20 万亿元，同比增长 7.5%。

近年来山东省金融体系整体向好发展，存贷款总量保持增长。截至 2020 年末，全省金融机构本外币存款余额 1.18 万亿元，较年初增长 13.0%；本外币贷款余额 9.79 万亿元，较年初增长 13.4%，其中普惠小微贷款余额 0.82 万亿元，较年初增长 40.1%。近年来，山东省持续推动不良贷款化解工作，2020 年全省处置不良贷款 2566.8 亿元，年末不良贷款余额较年初减少 511.8 亿元至 186.2 亿元，排名由 2018 年末全国首位退居第 4 位；不良贷款率较年初下降 0.86 个百分点至 2.03%，由 2018 年 11 月顶峰的第 5 位退居全国第 12 位；不良贷款和不良率连续两年实现“双降”。

2021 年前三季度，山东省生产总值 6.04 万亿元，按可比价格计算，同比增长 9.9%。其中，第一产业增加值 0.41 亿元，同比增长 7.7%；第二产业增加值 2.37 亿元，同比增长 8.9%；第三产业增加值 3.27 亿元，同比增长 10.9%。2021 年前三季度，山东省农林渔业实现总产值 0.79 亿元，同比增长 9.2%；规模以上工业增加值同比增长 11.6%；规模以上服务业营业收入同比增长 30.1%；实现社会消费品零售总额 2.37 亿元，同比增长 18.6%；实现货物进出口 2.19 亿元，同比增长 36.8%；一般公共预算收入 0.58 万亿元，同比增长 16.4%。截至 2021 年 9 月末，山东省金融机构本外币贷款余额 10.9 万亿元，较年初增长 12.8%，其中企（事）业单位贷款余额较年初增长 11.7%，对实体经济支持力度进一步加大。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 366.39 亿元，鲁信集团持有公司 82.28% 的股权，为公司控股股东；山东省人民政府为公司实际控制人。



## 2. 企业规模和竞争力

公司是山东省首家地方资产管理公司，同时也是国内资产规模最大，资本实力最强的地方资产管理公司，行业竞争力很强，区域竞争优势明显。

公司是山东省第一家拥有批量收购处置不良资产资质的省级地方资产管理公司，战略地位突出，具有较强的牌照先发优势及区域竞争优势。截至2021年9月末，公司资产总额1382.64亿元，实收资本366.39亿元，是国内资产规模最大，资本实力最强的地方资产管理公司。

目前山东省在金融机构不良资产批量收购和处置一级市场方面基本形成了“4+3”的竞争格局，即四大资产管理公司、公司等两家省级地方资产管理公司以及一家青岛市级资产管理公司，共同从事区域内不良资产收购和处置业务。相较于四大资产管理公司，公司作为地方法人机构，在项目获取方面易于获得山东省内地市、区县政府的支持，有利于快速熟悉当地政策环境和企业情况，区域竞争力优势明显。相较于省内其他两家地方资产管理公司，公司拥有山东省人民政府背景，展业范围为全山东省，且成立时间和取得地方资产管理公司资质的时间也最早，展业时间长，在业务规模、专业经验积累、渠道建设以及品牌知名度方面具备很强优势。同时，公司已与多家大型金融机构建立了长期、稳定的战略合作关系，在融资渠道方面具备较强优势。

## 3. 人员素质

公司管理团队具有丰富的管理经验，员工素质整体较高，有助于公司实现持续平稳发展。

公司主要管理人员全部具有本科及以上学历水平和较高的职业技能，从事金融、财务、投资等行业及担任管理类岗位的时间较长，经验丰富。

公司董事长金同水先生，1965年生，中共党员，大学学历。1988年7月至1995年6月，历任山东省国际信托投资公司科员、项目经理、业务经理；1995年7月至2000年5月任鲁信投资有限公司财务经理；2000年6月至2012年1月，历任山东省

国际信托投资公司高级业务经理、计划财务经理、基金财务部经理、风险管理部经理；2012年1月至2014年12月，历任鲁信集团投资发展部（产权管理部）副部长、部长。2014年12月至今任公司董事长。

公司总经理张贵言先生，1967年生，中共党员，工商管理硕士。1990年9月参加工作，历任上海海洋石油钻井工程（集团）公司总经理办公室秘书、副总经理，上海飞洲投资集团有限公司总经济师、总裁，中德环保股份公司首席投资官兼管理总裁，安徽国厚金融资产管理有限公司执行总裁。2017年10月至今任公司总经理。

截至2021年9月末，公司母公司口径员工人数129人。从教育程度看，本科及以下学历人员占比33.33%，研究生及以上学历人员占比66.67%。公司主要业务骨干具有丰富的投行经验，熟悉境内外资本市场运作，在兼并收购、投资分析、风险投资、项目融资等业务领域具备丰富实践经验。

## 4. 外部支持

公司股东背景很强，主要股东能够在资本补充、业务拓展等方面给予公司很大支持。

公司股东包括鲁信集团、幸福人寿保险股份有限公司、济南财金投资有限公司、青岛城市建设投资（集团）有限责任公司、山东国泰实业有限公司、威海市国有资本运营有限公司和临沂城市建设投资集团有限公司等，涵盖了山东省主要省属骨干国有企业和重要区域国有龙头企业，公司在业务拓展方面能够得到股东单位的有力支持。

公司控股股东鲁信集团作为山东省财政厅的直属企业，近年来不断通过投资新建或参股、控股子公司，对外扩展业务范围，已经成为以基础设施、创业投资、金融服务和文旅旅游为主营业务的大型国有投资控股公司。截至2020年末，鲁信集团总资产为1911.74亿元，净资产为666.77亿元。2020年，鲁信集团实现营业总收入101.14亿元，净利润23.55亿元。



鲁信集团能够在资本补充方面为公司提供很大支持。2019年，鲁信集团对公司增资360.00亿元用于定向收购恒丰银行非公开发行普通股股份，该次增资完成后，公司实收资本增至366.39亿元，资本实力进一步增强。

同时，公司作为山东省内地方资产管理公司，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，山东省政府作为公司实际控制人，也能够提供一定的政策和业务支持。

#### 5. 企业信用记录

##### 公司过往履约情况良好。

根据公司提供的查询日为2021年10月13日的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91370000326165454D），公司已结清和未结清信贷业务中无关注类或不良类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2021年9月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

**公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，能够满足业务开展需求。**

公司按照《公司法》等有关法律、法规和规范性文件的要求，建立了健全的法人治理结构，形成了股东大会、董事会、监事会和经营层组成的“三会一层”治理架构，规范公司经营决策和日常运行机制。公司制定了股东大会、董事会、监事会和经营管理层各自的议事规则及工作程序，保证“三会一层”各司其职、有效制衡、运行有序，形成了决策、执行、监督的职责权限分工和相互制衡的内部运行机制。

公司最高权力机构为股东大会，董事会、监事会对股东大会负责，分别履行决策、管理和监督职能。公司股份分为A、B、C三类，根据公司章程，公司股利及剩余资产分配顺位按照A、B、C类顺序依次分配（持股情况详见附件1-2）。此

外，公司A类股和B类股股东不具备对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式以及修订公司章程的表决权，与C类股股东的利润分配比例亦有所差异。公司章程规定，税后利润在弥补往年亏损，提取10%法定公积金以及一般准备等的金额后，对股东的分配顺序为：分配A类股股利2.25%/年，分配B类股股利（按照公司股东大会决议分红的上一年度12月31日中国人民银行1年期基准贷款利率分配），剩余股利的至少50%向C类股股东分配。公司创新的股权结构，有助于提升公司专业化、市场化的运营水平。

公司董事会设有11名董事，其中包括2名独立董事。公司设董事长1名，由鲁信集团提名、全体董事的过半数选举产生。董事会下设战略委员会、提名与薪酬管理委员会、风险管理及关联交易审查委员会、审计与监督委员会四个专业委员会；另设立业务决策委员会，作为董事会闭会期间公司日常业务决策机构。近年来，公司共召开多次董事会，审议并通过包括年度财务预算报告、年度经营计划等在内的多项议案。公司董事会较好地发挥了在制定发展战略、确定经营计划和推进经营等方面的决策作用。

公司监事会由7名监事组成，其中非职工监事4名，由股东大会选举产生；职工监事3名，由职工民主方式选举产生。近年来，公司共召开多次监事会会议，会议涉及提名公司监事、审议公司审计报告等议题。公司监事列席股东大会、董事会会议，对会议召开程序、议案审议和表决等重大事项决策过程的合法性、合规性进行监督。

公司经营层包括总经理1名，并设有副总经理5名及首席风险官、首席财务官、董事会秘书各1名。公司总经理由董事长提名，副总经理及其他高级管理人员均由总经理提名，由董事会按照市场化原则选聘。公司总经理对董事会负责，副总经理及其他高级管理人员协助总经理工作，并根据总经理的授权，实行分工负责制。

#### 2. 管理水平

**公司建立了较为完善的内控管理体系，但随着公司业务规模的快速扩张，内部控制体系**

及审计稽核管理架构仍需进一步完善。

公司经营层下设15个职能部门,公司从组织架构、流程、制度三个方面着手,构建起以“两个层级”(董事会和经营管理层)和“三道防线”

(前台业务部门、后台支持与风险管理部门、纪检监察部门)为核心的风险合规及内控管理架构。

近年来,公司制定了《公司规章制度管理规程》,对公司制度体系进行了全面梳理:目前制度体系分为治理制度体系、经营管理制度体系、党群建设制度体系三类。根据适用公司管理活动的特点、性质及其范围大小等,分为三个制度层级:第一层级为公司章程;第二层级为管理规程类制度,是对某一类业务、事项管理流程、规则的综合性规定,如《授权管理规程》、《总经理工作规则》等;第三层级为涉及具体管理事项、业务活动、具体工作、实施步骤等作出的规定,包括制度、规则、办法、细则等,如《分公司管理办法》《尽职调查工作管理办法》《合同事务管理办法》等。公司通过建立并持续优化内控管理制度及流程,进一步加强内控建设,形成互相监督、互相制约的内控机制。

内部审计机制方面,公司制定了《审计与监督管理委员会工作细则》,成立了董事会审计与监督委员会,负责公司内、外部审计的沟通、监督和核查工作,审计与监督委员会成员由三名及以上董事组成。公司目前尚未设立独立审计部门,内部审计工作职责由风险审核部承担。在委托外部中介机构定期开展审计工作时,由风险审核部、财务管理部负责配合外部审计和监管部门完成必要的工作,并且向公司领导提交报告。公司设业务监督检查小组定期对公司业务开展监督检查,并追踪检查结果的执行情况。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

2018-2020年,公司营业总收入呈增长态势,不良资产板块收入为公司的最主要收入来源。2020年,随着对恒丰银行不良资产的逐步处置,公司不良资产板块收入同比大幅增长;综合金融服务板块、资产管理板块稳步发展。2021年

前三季度,公司利息支出因债务规模的下降而减少,利润总额同比实现大幅增长。

公司自2015年成立以来,以不良资产经营为依托,带动资产管理和综合金融服务业务发展,逐步形成了具有自身竞争优势的业务模式。同时为了充分发挥不良资产经营资质的优势,公司联合金融机构、地方政府等多方力量,采取灵活多样的方式,为客户提供量身定制的解决方案,防范和化解地方金融风险。

2018-2020年,公司营业总收入先减后增、波动增长,年均复合增长7.69%,其中2020年实现营业总收入28.18亿元,同比增长23.51%,主要系资产管理板块收入以及存款利息收入增长所致。2019年,鲁信集团对公司增资360.00亿元用于定向收购恒丰银行非公开发行普通股股份,同时公司于2019年12月收购了恒丰银行的不良资产(收购对价799.57亿元),随着对收购的恒丰银行不良资产的逐步处置,2020年公司不良资产板块实现收入40.88亿元,同比大幅增长373.15%;同年末,公司对收购的计入交易性金融资产的不良资产再次评估,对该部分不良资产的公允价值进行了调减,导致2020年公允价值变动损失大幅增加。2018-2020年,公司利润总额先减后增、波动下降,年均复合下降5.14%。2019年,公司实现利润总额9.02亿元,受利息支出增加影响同比下降14.63%。2020年,公司实现利润总额9.51亿元,同比增长5.41%,主要系受公司业务发展和投资收益增长影响。

2018-2020年,不良资产板块为公司最主要的收入来源,但在剔除公允价值变动损益影响后,公司不良资产板块收入呈下降态势;公司不良资产经营收入以净额法确认,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;综合金融服务板块系基于不良资产开展的差异化投资和融资业务,业务规模受监管影响呈收缩态势,实现收入先减后增、波动下降,年均复合下降8.15%;资产管理板块绕基金运营业务开展,实现收入持续增长,年均复合增长63.94%,系资产管理规模的增长。

2021年1-9月,公司实现营业总收入9.15亿

元,同比下降43.08%,主要系公司将计提公允价值变动损益的时间点由年末一次性计提变更为季度末分次计提,导致本期公允价值变动损失规模较大,而上年同期公允价值变动损失为零所致。

在剔除公允价值变动损益影响后,2021年前三季度营业总收入同比基本持平;实现利润总额7.83亿元,同比增长30.44%,主要系有息债务规模下降,利息支出同比大幅减少所致。

表2 公司营业总收入结构(单位:亿元、%)

| 项目       | 2018年 |        | 2019年 |        | 2020年  |         | 2021年1—9月 |        |
|----------|-------|--------|-------|--------|--------|---------|-----------|--------|
|          | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     | 金额     | 占比      | 金额        | 占比     |
| 不良资产板块   | 10.83 | 44.58  | 8.64  | 37.90  | 40.88  | 145.05  | 3.72      | 40.65  |
| 综合金融服务板块 | 10.48 | 43.15  | 8.19  | 35.89  | 8.84   | 31.38   | 5.05      | 55.21  |
| 资产管理板块   | 3.31  | 13.62  | 6.39  | 28.00  | 8.90   | 31.57   | 5.36      | 58.58  |
| 理财收入     | 0.95  | 3.93   | 0.91  | 4.00   | 1.15   | 4.08    | 0.35      | 3.82   |
| 存款利息收入   | 0.17  | 0.71   | 0.17  | 0.73   | 2.12   | 7.53    | 1.79      | 19.55  |
| 公允价值变动损益 | -1.46 | -5.99  | -1.51 | -6.62  | -33.78 | -119.86 | -7.23     | -79.04 |
| 其他收入     | --    | --     | 0.02  | 0.10   | 0.07   | 0.25    | 0.11      | 1.22   |
| 合计       | 24.30 | 100.00 | 22.82 | 100.00 | 28.18  | 100.00  | 9.15      | 100.00 |

注:自2019年起,公司将部分业务板块进行收入分类调整和更名,并对2018年相应业务收入分类进行了追溯调整。其中,原计入“特色投融资板块”的附重组类不良债权收入计入“不良资产板块”,“特色投融资板块”更名为“综合金融服务板块”,其他主营业务收入分类和名称无变更

资料来源:公司提供,联合资信整理

## 2. 业务分析

### (1) 不良资产经营业务

公司收购不良资产来源以金融机构不良债权为主;受宏观经济下行等因素影响,2020年不良资产收购价格出现明显回落;不良资产处置规模同比有所增长。截至2021年9月末,公司未处置的不良资产规模仍很大,不良资产处置效率仍需进一步提升;2021年前三季度,公司不良资产经营业务收入受收购重组类业务收入减少影响同比有所下降。

不良资产经营业务是指公司根据市场化原则收购出让方的不良资产,对其进行管理、经营,

通过回收现金或沉淀资产,实现资产保值、增值的业务。此类业务主要依靠资产组合定价分析,衡量收购价格后,对不良资产进行打折收购。

从不良资产的来源看,公司开展不良资产收购与处置业务的资产来源包括金融机构不良债权及非金融机构不良债权。金融机构不良债权主要来源包括国有银行、股份制银行等在内的银行金融机构。非金融机构不良债权主要包括非金融企业债权以及信托公司、银行等金融机构作为中间人受托管理的其他法人或自然人财产所形成的不良资产,如委托贷款、信托贷款。

表3 公司不良资产收购成本按来源分类(单位:亿元)

| 来源    | 2018年 | 2019年  | 2020年 | 2021年1—9月 |
|-------|-------|--------|-------|-----------|
| 金融机构  | 84.97 | 887.74 | 44.42 | 26.38     |
| 非金融机构 | 12.37 | 5.66   | 0.37  | 15.55     |
| 合计    | 97.34 | 893.40 | 44.79 | 41.93     |

资料来源:公司提供

公司不良资产经营的业务模式主要包括以下两种:一是收购处置类,即在尽职调查基础上通过参与公开竞价、协议转让等市场化方式收购不良债权资产,根据不良债权资产特点制定相应

管理处置策略,运用诉讼催收、债权转让等多种处置手段以最大化提升资产价值,将不良债权资产处置完毕,实现债权现金回收并取得高于收购成本的资产处置收益。二是收购重组类,即针对



出现暂时流动性风险，但有重组价值的企业、项目、债权等，在尽职调查及估值基础上收购债权，同时与原债务人及相关方达成重组协议，对还款金额、还款方式、还款时间、风控措施等作出重组安排，从而实现盘活和提升存量资产价值，修复债务人信用，实现债权回收并取得重组补偿金等目标收益。

公司不良资产经营业务收入以收购处置类业务收入为主。2020年，随着公司对恒丰银行不良资产的逐步处置，收购处置类业务收入同比大幅增长572.14%，占不良资产经营业务收入比重

提升至95.03%；收购重组类业务收入同比下降29.27%，占不良资产经营业务收入比重进一步下降。

2021年1—9月，不良资产经营业务实现收入3.72亿元，同比下降25.75%，主要系收购重组类业务收入的下降所致。2021年1—9月，公司收购重组类业务收入同比下降61.80%，主要系前期收购重组类业务大多处置完毕且不良资产回现主要集中于四季度所致。2021年前三季度，公司不良资产经营业务收入仍以收购处置类为主。

表4 公司不良资产经营业务收入情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2018年 |        | 2019年 |        | 2020年 |        | 2021年1—9月 |        |
|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-----------|--------|
|       | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     | 金额        | 占比     |
| 收购处置类 | 8.62  | 79.57  | 5.78  | 66.85  | 38.85 | 95.03  | 3.05      | 81.99  |
| 收购重组类 | 2.21  | 20.43  | 2.87  | 33.15  | 2.03  | 4.97   | 0.67      | 18.01  |
| 合计    | 10.83 | 100.00 | 8.64  | 100.00 | 40.88 | 100.00 | 3.72      | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

收购处置类业务方面，2018—2020年，公司当期处置金额本息原值持续增长。2019年12月，公司以799.57亿元的对价收购恒丰银行不良债权本金余额、风险敞口余额以及未偿价款金额共计1438.90亿元，收购折扣率为55.57%。该次收购完成后，公司收购处置类期末不良资产余额本息原值增较年初大幅增长，当期收购折扣率同比亦大幅增长。2020年，公司收购处置类业务当期收购金额本息原值大幅回落，业务开展以处置存量不良资产为主。2018—2020年，公司收购处置类业务累计资产回收率先减后增、波动下降，随着对恒丰银行不良资产收购的完成，2019年，公司收购处置类业务累计资产回收率出现较大幅度下滑，随着后续对收购不良资产的处置，该指标在2020年有所回升。2018—2020年，公司收购处置类业务的累计现金回收率持续增长，现金回流情况持续向好。

收购重组类业务方面，2018—2020年，公司

对收购重组类不良资产的收购持续减少，随着对存量收购重组类不良资产的处置，公司期末收购重组类不良资产余额本息原值持续下降，累计资产回收率持续增长。2018—2020年，公司收购重组类业务累计现金回收率和当期收购折扣率均维持在较稳定水平，2020年末分别为115.36%和98.88%。

从不良资产的行业分布看，公司收购不良资产以工业生产性行业为主，同时包含贸易、服务等行业。从不良资产的区域分布看，由于2019年底收购大量恒丰银行不良资产，导致公司不良资产包分布区域扩大至全国范围。

2021年1—9月，公司共处置不良资产164.65亿元。截至2021年9月末，公司累计处置资产（本息原值）1856.60亿元，资产回收率提升至54.70%；累计现金回收834.07亿元，现金回收率为44.92%。截至2021年9月末，公司存量不良资产规模仍然很大，后续仍需加大不良资产的处置力度。

表5 公司不良资产经营业务开展情况（单位：亿元、%）

| 项目         | 2018年  | 2019年   | 2020年  | 2021年1—9月 |
|------------|--------|---------|--------|-----------|
| 当期收购金额本息原值 | 234.04 | 1752.92 | 189.39 | 154.25    |



|              |        |         |         |         |
|--------------|--------|---------|---------|---------|
| 当期收购成本       | 97.34  | 893.40  | 44.79   | 41.93   |
| 当期处置金额本息原值   | 246.63 | 381.94  | 487.85  | 164.65  |
| 累计处置金额本息原值   | 813.54 | 1204.11 | 1691.96 | 1856.60 |
| 当期现金回收金额     | 96.81  | 230.56  | 230.29  | 99.45   |
| 累计现金回收金额     | 262.84 | 504.33  | 734.62  | 834.07  |
| 期末不良资产余额本息原值 | 438.42 | 1846.20 | 1547.74 | 1537.35 |
| 累计资产回收率      | 64.98  | 39.48   | 52.23   | 54.70   |
| 累计现金回收率      | 32.31  | 41.88   | 43.42   | 44.92   |
| 当期收购折扣率      | 41.59  | 50.97   | 23.65   | 27.18   |

注：1. 上表为公司收购处置类以及收购重组类处置情况合并口径数据；2018年，公司未将收购重组类业务，即附重组类不良资产业务纳入不良资产板块统计范围；2. 累计资产回收率 = 累计处置金额本息原值 / 累计收购金额 \* 100%；3. 累计现金回收率 = 累计现金回收金额 / 累计处置金额本息原值 \* 100%；4. 当期收购折扣率 = 当期收购成本 / 当期收购金额本息原值 \* 100%；

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 6 收购处置类业务处置情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2018 年 | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 1—9 月 |
|--------------|--------|---------|---------|--------------|
| 当期收购金额本息原值   | 234.04 | 1743.82 | 188.50  | 148.75       |
| 当期收购成本       | 97.34  | 884.80  | 43.91   | 36.53        |
| 当期处置金额本息原值   | 246.63 | 370.38  | 465.64  | 161.47       |
| 累计处置金额本息原值   | 813.54 | 1183.93 | 1649.57 | 1811.03      |
| 当期现金回收金额     | 96.81  | 216.60  | 206.29  | 91.81        |
| 累计现金回收金额     | 262.84 | 479.44  | 685.72  | 777.53       |
| 期末不良资产余额本息原值 | 438.42 | 1811.85 | 1534.72 | 1522.00      |
| 累计资产回收率      | 64.98  | 39.52   | 51.80   | 54.34        |
| 累计现金回收率      | 32.31  | 40.49   | 41.57   | 42.93        |
| 当期收购折扣率      | 41.59  | 50.74   | 23.29   | 24.56        |

注：1. 累计资产回收率 = 累计处置金额本息原值 / 累计收购金额 \* 100%；2. 累计现金回收率 = 累计现金回收金额 / 累计处置金额本息原值 \* 100%；3. 当期收购折扣率 = 当期收购成本 / 当期收购金额本息原值 \* 100%；

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 7 收购重组类业务处置情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—9 月 |
|--------------|--------|--------|--------|--------------|
| 当期收购金额本息原值   | 39.42  | 9.10   | 0.89   | 5.50         |
| 当期收购成本       | 37.79  | 8.60   | 0.88   | 5.40         |
| 当期处置金额本息原值   | 5.62   | 11.56  | 22.21  | 3.18         |
| 累计处置金额本息原值   | 8.62   | 20.18  | 42.39  | 45.57        |
| 当期现金回收金额     | 7.20   | 13.96  | 24.00  | 7.64         |
| 累计现金回收金额     | 10.93  | 24.89  | 48.90  | 56.54        |
| 期末不良资产余额本息原值 | 36.80  | 34.34  | 13.02  | 15.35        |
| 累计资产回收率      | 18.98  | 37.01  | 76.50  | 74.80        |
| 累计现金回收率      | 126.80 | 123.34 | 115.36 | 124.07       |
| 当期收购折扣率      | 95.87  | 94.51  | 98.88  | 98.18        |

注：1. 累计资产回收率 = 累计处置金额本息原值 / 累计收购金额 \* 100%；2. 累计现金回收率 = 累计现金回收金额 / 累计处置金额本息原值 \* 100%；3. 当期收购折扣率 = 当期收购成本 / 当期收购金额本息原值 \* 100%；

资料来源：公司提供，联合资信整理

## （2）综合金融服务业务

近年来，公司差异化开展综合金融服务业务，扩充业务边界。受监管导向要求回归主业的影响，公司综合金融服务业务规模自2019年以来呈收缩态势。受宏观经济下行影响，2020年以

来，公司部分投资项目出现逾期，需对相关项目的回收情况给予关注。

综合金融服务业务是公司自身依托不良资产业务这一核心业务，差异化开展投融资业务的总称。随着综合金融服务业务的开展，公司进一

步扩充了业务边界，丰富了收入来源。目前，该类业务主要包括以下类型：基于不良资产的追加投资业务、债转股业务、股权投资业务、困难企业救助业务、资产证券化业务。2018—2020年，综合金融服务板块实现收入先减后增、波动下降，年均复合下降8.15%。2019年，受当期投放金额下降影响，综合金融服务板块业务收入同比下降21.89%。2020年，板块业务收入随着投放金额的增加有所回升。

公司基于不良资产的追加投资业务主要对象为一些行业成长性高、企业质地优良但短期内面临一定财务困境的企业，公司通过股权投资、债权转股权等方式获得相应股权资产后，再通过企业经营资产置换重组等方式提升股权价值，在股权退出后实现投资增值获取收益。针对在不良资产经营过程中发现的、存在价值提升空间的资产和存在短期流动性问题的企业进行债权投资（包括委托贷款、信托贷款等形式），为企业减轻债务负担、提供流动性支持，公司通过债权投资获取固定收益。对出现财务困难或经营危机的问题企业，公司综合运用“债务重组、资产重组、企业重组、市场化债转股”等专业技术手段，发挥不良资产收购功能和投资投行优势，帮助问题企业摆脱困境、盘活资产，同时在提供专业化服务过程中取得相应的固定收益或超额收益。山东省上市公司较多，公司通过与银行、证券公司等中介机构合作获取项目信息，建立包括定增等投融资项目在内的项目库，对项目库中企业以参与定向增发等形式进行投资支持；为增强流动性，公司对收购的不良资产和经营性资产进行筛选后，重新

组成符合证券化条件的资产池，联合信托、证券、金交所或互联网金融等机构，发行资产证券化产品。

在投资决策方面，公司综合金融服务一般投资按照设定权限进行审批，由经营层下设的项目审核委员会最终审批，金额若超过3亿元，根据股东大会授权，需经董事会业务决策委员会审批。

从退出方面看，公司对所投资项目具有较强的把控力，项目的退出周期基本都在2年内。公司能够通过被投资企业偿还借款、股权收购、并购等多种形式完成退出，实现在风险可控、收益可观的同时兼顾流动性需求。

2021年1—9月，公司综合金融服务板块实现收入5.05亿元，同比下降22.90%，主要系相关业务投资规模的下降所致。截至2021年9月末，公司综合金融服务业务投资余额69.07亿元，较年初下降26.63%，其中68.45亿元为固定收益类项目，0.62亿元为股权类项目。2020年以来，在宏观经济下行、信用风险持续暴露的环境下，公司部分投资项目出现逾期的风险，涉及项目2个，涉及本金6.00亿元。截至2021年9月末，公司已针对相关投资资产计提减值准备2.71亿元，同时提起了诉讼并采取了相应的财产保全措施。

截至2021年9月末，公司综合金融服务业务前五大投资均为委托贷款，投资金额合计33.00亿元，占比综合金融服务业务投资余额的47.78%，集中度较高；相关项目未有逾期情况发生，但仍需对委托贷款业务的相关情况给予关注。

表8 公司综合金融服务业务情况（单位：亿元）

| 项目     | 2018年  | 2019年 | 2020年  | 2021年1—9月 |
|--------|--------|-------|--------|-----------|
| 当期投放金额 | 98.07  | 69.39 | 115.68 | 43.15     |
| 当期回收金额 | 107.46 | 95.57 | 92.45  | 68.22     |
| 期末投资余额 | 132.89 | 70.91 | 94.14  | 69.07     |

注：2019年山东金融资管业务口径发生调整，2018年数据为旧口径数据，2019年、2020年及2021年三季度数据为新口径数据。新口径数据不包括原计入“特色投融资”板块的附重组类不良债权

资料来源：公司提供，联合资信整理

表9 截至2021年9月末公司综合金融服务业务前五大投资项目情况（单位：亿元）

| 投资标的     | 类别   | 投资余额  | 投资期限  | 风险缓释措施  |
|----------|------|-------|-------|---------|
| A 公司融资项目 | 委托贷款 | 12.00 | 1.5 年 | 抵质押物/担保 |
| B 公司融资项目 | 委托贷款 | 6.00  | 2 年   | 抵质押物/担保 |
| C 公司融资项目 | 委托贷款 | 5.00  | 3 年   | 抵质押物/担保 |
| D 公司融资项目 | 委托贷款 | 5.00  | 2 年   | 抵质押物/担保 |
| E 公司融资项目 | 委托贷款 | 5.00  | 2 年   | 抵质押物/担保 |
| 合计       | --   | 33.00 | --    | --      |

资料来源：公司提供，联合资信整理

### （3）资产管理业务

2018年以来，公司围绕基金运营开展资产管理业务，基金管理业务收入持续增长。2021年前三季度，公司资产管理业务收入同比实现较大幅度增长。

公司资产管理业务板块主要为基金运营业务，由子公司汉裕资本及鲁信资本运营。公司高度重视资产管理业务的基金化运作，推动“大资管”平台建设，通过加强与地方平台、金融机构和社会专业资本的合作，先后设立了包括地方企业重组发展基金、金融资产投资基金、房地产重整基金等多只基金。除基金管理业务外，公司资产管理业务还包括针对自金融机构及非金融机构收购的不良债权资产从接收开始的时效、保全等全过程进行分类管理，实现价值发现。依托专业化不良资产经营团队，可提供资产托管、企业托管、破产清算及重整、重组顾问及担任破产管理人等业务。2018—2020 年，公司资产管理业务实现收入持续增长，占营业总收入比重持续上升。2021 年 1—9 月，公司资产管理业务实现收入 5.36 亿元，同比增长 75.74%。

公司充分发挥地方政府与社会力量，与山东省主要地市平台公司、行业龙头企业发起设立地方金融稳定与产业转型基金。公司先后设立了企业重组发展基金、金融资产投资基金、房地产重整基金等 65 只基金，其中通过汉裕资本和鲁信资本所管理的基金数量为 61 只，通过即墨资产管理基金 4 只。在基金运营方面，公司一方面，汉裕资本和鲁信资本作为基金 GP，通过对基金的运营管理，赚取基金管理费用；另一方面以 LP 角色进行投资，获取基金固定或超额收益分红。在会计处理方面，公司将未达

到控制条件的基金出资计入可供出售金融资产科目，自 2021 年起，因会计政策变更，计入交易性金融资产和债权投资科目。截至 2021 年 9 月末，公司基金认缴规模为 594.79 亿元，实缴规模 198.51 亿元。

### 3. 未来发展

公司未来发展战略符合自身优势和特点，具有较好发展前景。

公司以“打造成为地方不良资产经营的领先者，具有竞争优势的特色金融企业”为愿景，保持在地方资产管理公司中的领先地位。以“防范化解区域金融风险、提供差异化的资产管理服务、创造可持续的资本回报、构建共同成长的发展平台”为使命，通过提升不良资产处置能力，探索可持续商业盈利模式。具体措施主要包括以下五方面：

一是探索多元不良资产处置模式，推动业务结构从“资金驱动”向“资金+服务”驱动转型。聚焦区域内风险化解需求，通过完善银行总对总、四大AMC及其他地方AMC合作、二级投资者合作网络等，强化主动获取资产的能力；打造多元化债权处置手段，积极探索“三重”创新处置模式和“不良资产配资”业务模式；协同省内城、农商行探索“轻资产运营”模式，做大自身收入，受托资产的处置、托管，投资顾问咨询业务，提升全面服务能力。二是培育特殊机遇股权投资业务及特殊机遇物权业务。以区域纾困为目的，聚焦山东省产业转型诉求，培育特殊机遇股权业务，助力问题企业盘活资产、服务于省内动能转换；在服务手段上，围绕省内需求重点突破债转股、并购重组，远期择机布局资本市场投资，进而形

成综合投行化服务能力;以特殊机遇物权作为机会型业务,结合疫情影响及省内新旧动能转换机遇,重点关注烂尾楼盘活,工业、商业地产及产业并购整合机遇。三是加快省外展业步伐,把握区外不良资产增长红利。优先加快上海业务部建设,打造辐射域外市场的根据地。在总部辐射的基础上,远期在重点省份筹备当地业务团队,以结构化业务为突破,进而打造自主处置能力,形成属地下沉。四是围绕山东金融资产打造不良资产经营六大“生态圈”。打造不良资产六大“生态圈”,包括资产圈、服务圈、投资圈、资金圈、行政圈和科技圈,通过资源整合实现合作共赢,进而保障AMC服务产业转型、化解风险使命的实现。设立中台运营中心,统筹管理生态圈。五是围绕全生命周期资产开展投资。加大对各行业下优质资产到问题资产再到不良资产全生命周期的前瞻分析和科学研判,打造全生命周期资产经营。

## 八、风险管理分析

**公司搭建了较为完善的风险管理体系,风控水平较高。但随着业务规模的扩张,公司风险管理办法仍需要不断细化调整,风险管理体系仍需进一步完善。**

近年来,公司逐步从风险管理组织架构、内控流程、管理制度、信息化系统工具四个方面构建起风险管理体系,覆盖公司内部管理及各项业务,对各类风险建立全面识别、计量、监测、控制机制。目前,公司已具备业务管理信息系统,并逐步建立资产的风险动态估值体系,未来公司将建立与公司发展战略、业务方向相适应的风险管理技术、方法和工具,实现对风险的专业化管理。

公司董事会对全面风险管理的有效性负最终责任,下设的风险管理与关联交易审查委员会负责监督和指导高级管理层建立公司整体风险偏好,内部控制体系和风险隔离机制。监事会承担全面风险管理的监督责任,负责监督检查董事会和高级管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改。公司风险审核部负责全

面风险管理,承担制定政策和流程,监测和管理风险的责任,并牵头履行全面风险的日常管理。

### 1. 信用风险管理

公司信用风险主要涉及不良债权资产组合、固定收益产品投资组合以及其他资产负债表内外信用风险敞口。

公司参考银保监会有关信用风险管理指引的要求,逐步开展信用风险管理制度和系统的建设。公司初步建立了客户准入标准,重点针对还款来源、经营状况进行识别,对债务人和担保人的信用状况进行调查。公司综合项目及客户信息,公司确定交易架构,测算客户风险限额,控制交易额度,避免与单一客户集中度风险,并对债务人履约状况进行跟踪监测。同时,公司根据风险管理的客观需要,增加信用风险管控工具;采取的具体信用风险管控措施包括定期探访评估、账户共管及资金实时监控,追加交易主体担保以及母公司担保、追加抵质押物等。

公司基于权责清晰、规范高效的原则,设置贯彻合规管理与风险防控全过程的业务管控流程,包括:项目立项流程、业务审核决策流程、合同审签管理流程、授权审核流程、资金支付审核流程等。

#### (1) 事前管理

建立项目立项管理流程、项目审核决策流程:在项目方案确定前,通过尽职调查工作,全面充分地披露风险因素;在审核决策过程中,全面识别、分析各类风险因素,进行风险评价并提出切实有效可行的风控措施,对预期超出风险可控范围的业务予以否决。

#### (2) 事中管理

建立合同审签流程、常规性业务监督检查机制:一是在业务实施过程中首先对合同从合规性、业务实施关键要素、风控措施落实等方面进行审核,履行内部审签流程,全面把控合同签署环节风险;二是建立常规性业务监督检查机制,督促与加强实施过程中业务风险监测,对检查发现的问题及时与业务部门进行沟通,



有效预防实施过程中可能出现的各类风险。

### (3) 事后管理

建立业务终结风险评价流程,在业务终结环节对业务进行全面风险评价总结,作为公司全面风险管理的重要环节,为公司后续业务开展积累风险管理经验。

## 2. 市场风险管理

公司市场风险主要来自于所持有的利率敏感资产和负债以及易受市场影响的股权资产。

公司从金融市场潜在的风险因素入手进行分析研究,对于涉及资本市场的项目,公司密切关注宏观经济和行业基本面变化、商品价格波动等因素对所持有股权企业经营、财务和股权估值产生的影响,通过设置相应警戒线、止损线,对相关股票价格变动进行动态监测,采用盯市方式防范市场风险;对于涉及房地产项目(融资项目及抵押物),公司加强宏观政策关注度,结合对外部市场变化的判断,运用自身的价值评估办法,控制市场风险敞口。针对公司业务开展过程中存在的利率风险,公司通过优化项目还款方案、逐步建立内部资金定价体系,提高资产负债期限匹配度等方式来控制管理利率风险。

## 3. 流动性风险管理

公司流动性风险主要源于项目回收资金进度滞后于预期、融资能力不能满足业务发展需求、资产负债期限结构错配以及流动性储备不足等方面。

公司通过对资金总量及结构进行主动调节和量化管理,保证资金制度和收支计划的顺利实施,减少不合理资金占用,提高资金使用效率;另一方面,公司灵活调整流动性管理策略、融资策略与资金运营策略,通过优化资金管理来防范流动性风险的发生。

目前,公司正致力于拓宽融资渠道,优化负债结构。未来公司将拓展债券及非银行类资金来源,构建稳健、多元、分散化的融资体系,提升主动负债与融资管理能力,并根据资产负债期限结构变化情况主动调整负债期限配置,

保持资产负债期限动态匹配。

## 4. 操作风险管理

公司设立业务监督检查小组,由风险审核部、财务管理部、纪检监察等有关人员组成,负责对项目的批复落实情况进行监督、评价、报告和建议。公司业务监督检查小组通过采用现场和非现场调查的方式,具体开展检查工作,主要包括:业务批复和合同内容的落实情况;业务档案建立、整理和归档管理情况;债权合作清收进展情况及资金回收情况;业务在操作和实施环节中的合法合规性。根据工作检查结果,业务监督检查小组对业务经营管理提出意见,形成检查报告,并开展跟踪检查督导落实,逐步规范员工行为和业务流程,防范操作风险。

# 九、财务分析

## 1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年审计报告以及 2021 年三季度财务报表,天健会计师事务所(特殊普通合伙)对 2018 年财务报表进行审计;信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对 2019 年和 2020 年财务报表进行审计,上述财务报表均由相应审计机构审计并出具了标准无保留意见的审计报告;2021 年三季度财务报表未经审计。

2018—2020 年,除 2019 年根据财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2019〕6 号)对自身企业财务报表格式进行了修订外,公司无其他重要会计政策及会计估计变更。根据财政部新修订金融工具相关会计准则(以下简称“新金融工具准则”)要求,公司于 2021 年 1 月 1 日开始执行新金融工具准则。根据新金融工具会计准则的衔接规定,公司无需重述前期可比数,首日执行新准则与原准则的差异调整 2021 年期初留存收益或其他综合收益,并于 2021 年季报起按新准则要求进行会计报表披露,不重述 2020 年末可比数。

从合并范围看,2019 年,公司新增纳入合并范围一级子公司 2 家;2020 年,公司新增纳

入合并范围子公司 1 家；2021 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。

受 2019 年增资和大规模收购恒丰银行不良资产影响，公司财务报表部分科目在数值上较 2018 年末变化较大。同时因公司于 2021 年实行新金融工具准则，亦使 2021 年三季度末部分资产负债表科目与 2020 年末不可比。综上，公司财务数据可比性一般。

截至 2020 年末，公司资产总额 1424.99 亿元，负债总额 944.61 亿元，所有者权益 480.38 亿元（含少数股东权益 1.10 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 28.18 亿元，利润总额 9.51 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 1382.64 亿元，负债总额 900.17 亿元，所有者权益 482.47 亿元（含少数股东权益 1.16 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 9.15 亿元，利润总额 7.83 亿元。

## 2. 资产质量

2019 年，公司资产规模因收购恒丰银行不良资产大幅增长。2020 年以来，随着公司对不良资产的处置，资产规模持续下降；资产构成以收购的不良资产、投资资产以及货币资金为主。考虑到公司存量的不良资产规模很大且不良资产处置存在较大的周期性和不确定性，整体资产质量和流动性一般。

公司资产结构以市场化收购的不良资产包、综合金融服务业务以及资产管理业务形成的投资资产为主，另有部分货币资金、债权投资、长期股权投资，资产流动性较好。2018—2020 年末，公司资产总额先增后减、波动增长，年均复合增长 87.37%；其中 2019 年末较年初增长 298.90%，主要系公司控股股东鲁信集团向公司增资 360.00 亿元，同时公司大规模收购恒丰银行不良资产所致。随着公司对收购的恒丰银行不良资产的处置，截至 2020 年末，公司资产总额 1424.99 亿元，较上年末下降 11.99%。

表10 公司资产结构（单位：亿元、%）

| 项 目                    | 2018 年末       |               | 2019 年末        |               | 2020 年末        |               | 2021 年 9 月末    |               |
|------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|                        | 余额            | 占比            | 余额             | 占比            | 余额             | 占比            | 余额             | 占比            |
| 货币资金                   | 15.76         | 3.88          | 112.57         | 6.95          | 155.07         | 10.88         | 180.59         | 13.06         |
| 交易性金融资产                | --            | --            | --             | --            | --             | --            | 595.95         | 43.10         |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 90.30         | 22.25         | 807.82         | 49.89         | 625.07         | 43.86         | --             | --            |
| 债权投资                   | --            | --            | --             | --            | --             | --            | 58.12          | 4.20          |
| 可供出售金融资产               | 70.73         | 17.43         | 116.25         | 7.18          | 93.61          | 6.57          | --             | --            |
| 长期股权投资                 | 12.36         | 3.04          | 380.05         | 23.47         | 398.60         | 27.97         | 411.50         | 29.76         |
| 其他类资产                  | 216.75        | 53.40         | 202.51         | 12.51         | 152.64         | 10.71         | 136.49         | 9.87          |
| 其中：一年内到期的非流动资产         | 55.28         | 13.62         | 79.23          | 4.89          | 42.69          | 3.00          | 91.07          | 6.59          |
| 其他流动资产                 | 35.19         | 8.67          | 51.72          | 3.19          | 64.15          | 4.50          | 29.78          | 2.15          |
| 其他非流动资产                | 124.81        | 30.75         | 32.08          | 1.98          | 34.40          | 2.41          | 3.24           | 0.23          |
| <b>资产总额</b>            | <b>405.91</b> | <b>100.00</b> | <b>1619.19</b> | <b>100.00</b> | <b>1424.99</b> | <b>100.00</b> | <b>1382.64</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告及财务报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 213.65%，2019 年，随着公司加大了对不良资产的处置力度，货币资金规模显著增长。截至 2020 年末，公司货币资金 155.07 亿元，较上年末增长 37.75%，货币资金增量主要为不良资产处置所获得资金。公司货币资金主要为银

行存款，截至 2020 年末，公司银行存款 117.57 亿元，占货币资金的比例为 75.82%；其他货币资金 37.50 亿元，主要为结构性存款产品、通知存款以及少部分银行理财产品。截至 2020 年末，公司货币资金无抵押或冻结等使用受限的情况。

公司将通过市场化收购方式购入的不良资产和用于国债逆回购的交易性债券投资计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。随着公司对 2019 年购入的恒丰银行不良资产持续处置,截至 2020 年末,公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 625.07 亿元,较上年末下降 22.62%。

公司将参与股票定增业务和出资设立但未达到控制条件的基金出资余额计入可供出售金融资产科目。近年来,随着综合金融服务业务的发展,公司可供出售金融资产规模先增后减、波动增长,2018—2020 年末,可供出售金融资产年均复合增长 15.04%。截至 2019 年末,公司可供出售金融资产 116.25 亿元,较上年末增长 64.34%,主要系出资基金合伙企业所致。截至 2020 年末,公司可供出售金融资产余额 93.61 亿元,较上年末下降 19.48%,主要系基金份额的收回以及部分基金清退所致;公司对可供出售金融资产计提的减值准备余额 0.31 亿元,计提比例 0.33%,计提比例较小。

公司长期股权投资主要为对联营和合营企业的投资。2019 年,因收购恒丰银行股权,公司长期股权投资规模大幅增长。截至 2020 年末,公司长期股权投资余额 398.60 亿元,较上年末增长 4.88%,其中对恒丰银行的股权投资 360.00 亿元,占比 90.32%;公司未对长期股权投资计提减值准备。

公司其他类资产由一年内到期的非流动资产、其他流动资产以及其他非流动资产构成。公司一年内到期的非流动资产全部为 1 年内到期的应收款项类投资;其他流动资产主要为持有的期限在 1 年以内(含 1 年)的应收款项类投资,其他非流动资产主要为持有的期限在 1 年以上的应收款项类投资。2018—2020 年,公司其他类资产持续下降,截至 2020 年末,公司其他类资产 152.64 亿元,其中,应收款项类投资余额 139.96 亿元,计提的减值准备余额 5.13 亿元,计提比例一般。

截至 2021 年 9 月末,公司资产总额 1382.64 亿元,较上年末下降 2.97%。因公司于 2021 年

开始采用新金融工具准则,将以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产重分类至交易性金融资产和债权投资中,截至 2021 年 9 月末,公司交易性金融资产和债权投资分别为 595.95 亿元和 58.12 亿元,占资产总额的比重分别为 43.10%和 4.20%。截至 2021 年 9 月末,公司无受限资产。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**2018 年以来,公司所有者权益持续增长。公司所有者权益稳定性较好。**

2018—2020 年末,公司所有者权益年均复合增长 100.71%。截至 2019 年末,公司所有者权益 480.58 亿元,较年初增长 303.01%,主要系控股股东鲁信集团向公司增资 360.00 亿元所致。截至 2020 年末,公司所有者权益 480.38 亿元,较年初基本持平;其中实收资本 366.39 亿元,占比 76.27%;资本公积 102.08 亿元,占比 21.25%;未分配利润 10.58 亿元,占比 2.20%。总体看,2020 年,公司所有者权益稳定性仍保持在较好水平。2018—2020 年,公司分别分红 6.02 亿元、5.33 亿元和 4.44 亿元,分别占比前年归属于母公司所有者净利润的 77.81%、73.37%和 69.69%,利润分配力度较大。

截至 2021 年 9 月末,公司所有者权益 482.47 亿元,较 2020 年末小幅增长 0.43%;其中其他综合收益由年初的-6.85 亿元增至-3.40 亿元,其他科目均较年初变化不大。

#### (2) 负债

**公司负债主要由借款、应付债券以及专项资金构成。2018 年以来,公司负债规模波动增长;截至 2020 年末,公司整体杠杆水平一般;随着对债务的偿还,截至 2021 年 9 月末,公司负债规模较年初有所下降;但债务主要集中于 2 年内,且 1 年内需要偿还的规模很大,需对公司的流动性管理情况给予关注。**

公司负债主要由银行借款、应付债券以及长期应付款(专项资金)构成。2018—2020 年末,公司负债规模先增后减、波动增长,年均复合增

长 81.53%。截至 2020 年末，公司负债总额 944.61 亿元，较上年末下降 17.04%，主要系公司偿还了部分专项资金所致。

表 11 公司负债结构（单位：亿元、%）

| 项 目            | 2018 年末 |        | 2019 年末 |        | 2020 年末 |        | 2021 年 9 月末 |        |
|----------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|                | 余额      | 占比     | 余额      | 占比     | 余额      | 占比     | 余额          | 占比     |
| 借款             | 218.78  | 76.32  | 207.57  | 18.23  | 178.65  | 18.91  | 158.71      | 17.63  |
| 其中：短期借款        | 18.42   | 6.43   | 1.24    | 0.11   | 20.52   | 2.17   | 12.99       | 1.44   |
| 长期借款           | 200.36  | 69.90  | 206.33  | 18.12  | 158.13  | 16.74  | 145.72      | 16.19  |
| 其中：一年内到期的长期借款  | 35.12   | 12.25  | 100.54  | 8.83   | 37.45   | 3.96   | 51.18       | 5.69   |
| 其他应付款          | 13.99   | 4.88   | 112.33  | 9.87   | 25.43   | 2.69   | 20.20       | 2.24   |
| 应付债券           | 50.00   | 17.44  | 115.00  | 10.10  | 121.00  | 12.81  | 105.00      | 11.66  |
| 其中：一年内到期的应付债券  | --      | --     | 14.00   | 1.23   | 36.00   | 3.81   | 40.00       | 4.44   |
| 长期应付款          | --      | --     | 700.26  | 61.50  | 600.34  | 63.55  | 600.29      | 66.69  |
| 其中：一年内到期的长期应付款 | --      | --     | --      | --     | 200.34  | 21.21  | 200.29      | 22.25  |
| 其他类负债          | 3.89    | 1.36   | 3.45    | 0.30   | 19.19   | 2.03   | 15.97       | 1.77   |
| 负债总额           | 286.66  | 100.00 | 1138.61 | 100.00 | 944.61  | 100.00 | 900.17      | 100.00 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司借款规模持续下降，年均复合下降 9.63%。截至 2020 年末，公司借款余额 178.78 亿元，其中短期借款和长期借款分别占比 11.49%和 88.51%。

2018—2020 年末，公司发行债券规模呈增长态势。截至 2020 年末，公司应付债券余额 121.00 亿元，较上年末增长 5.22%，其中一年内到期应付债券占比 29.75%。

2019 年末，公司其他应付款主要为应付不良资产收购款，2020 年末，因公司完成了对大部分相应款项的支付，其他应付款由 2019 年末的 112.33 亿元降至 25.43 亿元，降幅 77.36%；应付不良资产收购款由 2019 年末的 95.01 亿元降至 3.95 亿元，降幅 95.84%。

公司长期应付款为待偿还的收购恒丰银行不良资产的专项资金。截至 2020 末，长期应付款余额 600.34 亿元，随着公司对长期应付款的偿还，公司有息债务规模将持续下降。

截至 2020 年末，公司全部债务 914.99 亿元，较上年末减少 10.54%，主要系公司对专项资金的偿还；其中长期债务和短期债务分别占比 66.20%和 33.80%。从杠杆水平看，2018—2020 年，公司资产负债率持续下降。截至 2020 年末，公司资产负债率为 66.29%，较 2019 年末下降 4.03 个百分点。随着长期债务规模的下降，2020 年末，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较 2019 年末小幅下降。

表 12 公司债务及杠杆水平（单位：亿元、%）

| 项目        | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 9 月末 |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 短期债务      | 53.54   | 115.78  | 309.31  | 319.45      |
| 长期债务      | 215.24  | 907.05  | 605.68  | 559.55      |
| 全部债务      | 268.78  | 1022.83 | 914.99  | 879.00      |
| 短期借款占比    | 19.92   | 11.32   | 33.80   | 36.34       |
| 资产负债率     | 70.62   | 70.32   | 66.29   | 65.11       |
| 全部债务资本化比率 | 69.27   | 68.03   | 65.57   | 64.56       |
| 长期债务资本化比率 | 64.35   | 65.37   | 55.77   | 53.70       |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理



截至 2021 年 9 月末，公司负债合计 900.17 亿元，较 2020 年末下降 4.70%，负债结构较年初变化不大。截至 2021 年 9 月末，公司全部债务 879.00 亿元，较上年末下降 3.93%，其中短期债务 319.45 亿元，占比 36.34%；长期债务 559.55 亿元，占比 63.66%。截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 65.11%、53.70% 和 64.56%，均较年初小幅下降。从有息债务的到期期限结构看，公司债务主要集中于 2 年内，且 1 年内需要偿还的规模很大，需对公司的流动性管理情况给予关注。

表 13 截至 2021 年 9 月末公司全部债务到期期限结构  
(单位：亿元、%)

| 到期期限          | 金额     | 占比     |
|---------------|--------|--------|
| 1 年内          | 319.45 | 36.34  |
| 1~2 年 (含 2 年) | 315.78 | 35.92  |
| 2~3 年 (含 3 年) | 143.77 | 16.36  |
| 3 年以上         | 100.00 | 11.38  |
| 合计            | 879.00 | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 4. 盈利能力

2018—2020 年，公司各业务发展良好，营业总收入和净利润均呈增长态势；2019 年和 2020 年，受所有者权益及总资产大幅增长影响，盈利指标有所下滑。2021 年 1—9 月，公司营业总收入在剔除公允价值变动损益影响后较上年同期基本持平，利润总额因有息债务规模下降、利息支出减少同比实现较大幅增长，整体盈利能力一般。

2018—2020 年，公司营业总收入先减后增、波动增长，年均复合增长 7.69%。2020 年，公司营业总收入 28.18 亿元，同比增长 23.51%；其中不良资产处置收入 40.83 亿元，同比增长 372.87%，主要系不良资产逐步处置所致；对应不良资产评估后的公允价值损失大幅增加，2020 年为 33.78 亿元，较 2019 年增加 32.27 亿元。

2020 年，公司计入营业总收入的投资收益同比增长 25.09%，主要系综合金融服务板块和资产管理板块收入的增长；未计入营业总收入的

投资收益 18.31 亿元，主要系公司收购恒丰银行股份有限公司，权益法核算的长期股权投资收益增长。

公司营业总成本主要为财务费用。2018—2020 年，公司营业总成本持续增长，年均复合增长 64.35%。2019 年 12 月，公司因收购恒丰银行不良资产导致有息债务规模大幅增长，受此影响，公司 2020 年计入财务费用的利息支出 29.67 亿元，同比增长 120.65%。随着公司对不良资产处置力度的扩大，2020 年，公司管理费用支出 4.72 亿元，同比增长 264.67%，其中中介费 3.02 亿元，主要为恒丰银行不良资产包委托代理费。公司严格按照监管要求计提减值准备，2020 年发生资产减值损失 2.50 亿元，其中对应收款项类投资计提的减值损失 2.54 亿元。

2018—2020 年，公司利润总额先减后增、波动下降，其中 2019 年利润总额为 9.02 亿元，同比下降 14.18%；2020 年利润总额为 9.51 亿元，同比增长 5.41%。2018—2020 年，公司净利润先减后增、波动增长，其中 2019 年净利润为 6.54 亿元，同比下降 11.78%；2020 年净利润为 11.24 亿元，同比增长 71.96%。公司 2020 年所得税费用为 -1.74 亿元（递延所得税费用 -4.42 亿元），系受到该年计提公允价值变动损益影响，所得税费用为负且金额较大导致了公司利润总额和净利润的三年变化趋势出现较大差异。

2018—2020 年，公司总资产收益率分别为 1.97%、0.65% 和 0.74%；净资产收益率分别为 6.24%、2.18% 和 2.34%。受资产总额和所有者权益规模增长影响，上述指标均有所下滑，公司整体盈利能力一般。

2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 9.15 亿元，同比下降 43.08%，主要系公司将计提公允价值变动损益的时间点由年末变更为季度末所致，在剔除公允价值变动损益影响后，2021 年前三季度营业总收入同比基本持平；营业总成本 19.11 亿元，同比下降 20.42%，其中财务费用利息支出 17.89 亿元，同比下降 21.56%；投资收益 17.75 亿元，同比增长 29.40%；实现利润总额 7.83 亿元，同比增长 30.44%。

表 14 公司营业总收入情况与收益指标（单位：亿元、%）

| 项目       | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—9 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入    | 24.30  | 22.82  | 28.18  | 9.15         |
| 其中：投资收益  | 15.58  | 14.63  | 18.30  | /            |
| 不良资产处置   | 8.62   | 8.64   | 40.83  | /            |
| 公允价值变动损益 | -1.46  | -1.51  | -33.78 | /            |
| 营业总成本    | 12.85  | 15.16  | 34.71  | 19.11        |
| 其中：管理费用  | 1.14   | 1.29   | 4.72   | 0.98         |
| 财务费用     | 11.31  | 13.45  | 29.67  | 17.89        |
| 投资收益     | 0.24   | 0.84   | 18.31  | 17.75        |
| 资产减值损失   | 1.87   | -0.32  | 2.50   | 0.00         |
| 利润总额     | 10.56  | 9.02   | 9.51   | 7.83         |
| 净利润      | 7.41   | 6.54   | 11.24  | 7.49         |
| 总资产收益率   | 1.97   | 0.65   | 0.74   | 0.53         |
| 净资产收益率   | 6.24   | 2.18   | 2.34   | 1.56         |

注：2021 年 1—9 月相关指标未年化  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与样本企业相比，公司盈利指标低于样本企业平均值，盈利能力一般；资产负债率适中。

表 15 截至 2020 年末公司同业企业财务指标比较（单位：亿元、%）

| 项目              | 净资产收益率 | 总资产收益率 | 营业利润率 | 资产负债率 |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| 陕西金融资产管理股份有限公司  | 10.22  | 3.41   | 46.46 | 70.20 |
| 河南资产管理有限公司      | 6.90   | 2.57   | 35.64 | 63.68 |
| 江西省金融资产管理股份有限公司 | 10.43  | 1.63   | 32.34 | 86.51 |
| 国厚资产管理股份有限公司    | 8.00   | 2.65   | 35.40 | 64.19 |
| 上述样本企业平均值       | 8.89   | 2.57   | 37.46 | 71.15 |
| 山东资管            | 2.34   | 0.74   | 33.73 | 66.29 |

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

## 5. 现金流

受 2019 年收购恒丰银行股权和大量不良资产影响，2018—2020 年，公司现金流产生了较大波动；2020 年，公司经营活动现金流由负转正；投资活动现金流虽仍呈净流出状态，但流出规模大幅减少；筹资活动现金流由正转负，期末现金及现金等价物有所增长。2021 年前三季度，公司现金流活动延续 2020 年趋势，经营活动现金流呈净流入状态；投资活动现金流入流出规模基本持平；筹资活动现金流呈净流出状态；期末现金及现金等价物较年初有所增长。

经营活动方面，因公司 2019 年以 799.45 亿元对价收购大量恒丰银行资产，导致该年经营活动现金流净流出规模较 2018 年大幅增长；2020 年，经营活动现金流出规模由 2019 年的

986.95 亿元降至 284.90 亿元，经营活动现金流净额由负转正。

投资活动方面，2019 年，因公司使用 360.00 亿元增资款收购恒丰银行股权，导致该年投资活动现金流净流出规模大幅增长，在剔除收购恒丰银行对投资活动现金流的影响后，公司 2018—2020 年的投资活动现金流均呈净流出状态。

筹资活动方面，2019 年因收到 360.00 亿元增资款以及 700.00 亿元用以收购恒丰银行不良资产的专项资金导致该年筹资活动现金流净流入规模较 2018 年大幅增加；2020 年，公司筹资活动现金流入较 2020 年大幅回落，受偿还债务支付现金支出增长的影响，公司筹资活动现金流由正转负。

受现金流综合影响, 2018—2020 年, 公司期末现金及现金等价物余额持续增长, 年均复合增长 213.65%。

2021 年 1—9 月, 公司运营平稳, 现金流整体呈净流入状态, 经营、投资和筹资活动现金流

净额分别为 78.91 亿元、0.16 亿元和 -53.55 亿元。截至 2021 年 9 月末, 公司期末现金及现金等价物余额 180.59 亿元, 较 2020 年末增长 16.46%, 资金头寸合理充裕。

表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元)

| 项 目           | 2018 年 | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年<br>1—9 月 |
|---------------|--------|---------|---------|-----------------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -18.35 | -632.25 | 192.80  | 78.91           |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -19.87 | -367.94 | -7.44   | 0.16            |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 32.64  | 1097.00 | -142.86 | -53.55          |
| 现金及现金等价物净增加额  | -5.58  | 96.80   | 42.50   | 25.52           |
| 期末现金及现金等价物余额  | 15.76  | 112.57  | 155.07  | 180.59          |

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

#### 6. 偿债能力分析

公司短期偿债指标表现尚可, 长期偿债指标表现一般; 考虑到公司自身资本实力很强、区域地位突出和融资渠道畅通等优势, 公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看, 2018—2020 年末, 公司流动比率有所波动, 但均处于较好水平; 筹资前净现金流对流动负债的保障程度在 2020 年有所改善; 现金及现金等价物余额持续增长, 但由于公司 2020 年短期债务规模大幅增长, 导致现

金及现金等价物对短期债务的保障程度有所下降。截至 2021 年 9 月末, 公司流动比率较年初基本持平; 现金及现金等价物余额对短期债务的保障程度以及筹资前净现金流对流动负债的保障程度均较年初变化不大。

从长期偿债指标看, 2018—2020 年, 公司筹资前现金流入对全部债务的保障效果一般; EBITDA 持续增加; EBITDA 对全部债务的保障能力较弱; EBITDA 对利息支出保障效果持续减弱, 但仍处于较好水平。

表 17 公司主要偿债能力指标

| 项目       | 2018 年              | 2019 年 | 2020 年  | 2021 年<br>1—9 月 |
|----------|---------------------|--------|---------|-----------------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率 (%)            | 275.43 | 468.41  | 261.71          |
|          | 筹资前净现金流流动负债比 (%)    | -53.52 | -431.94 | 54.69           |
|          | 现金及现金等价物余额/短期债务 (倍) | 0.29   | 0.97    | 0.50            |
| 长期偿债能力指标 | 筹资前现金流入量/全部债务 (%)   | 85.05  | 34.69   | 52.28           |
|          | EBITDA (亿元)         | 21.83  | 22.49   | 39.27           |
|          | 全部债务/EBITDA (倍)     | 12.31  | 45.49   | 23.30           |
|          | EBITDA 利息倍数 (倍)     | 1.94   | 1.67    | 1.32            |

注: 2021 年 1—9 月相关指标未年化

资料来源: 公司审计及财务报告, 联合资信整理

截至 2021 年 9 月末, 公司不存在对外担保情况; 无作为被告的重大未决诉讼、仲裁。

截至 2021 年 9 月末, 公司合并口径综合授信额度 542.40 亿元, 其中已使用授信额度 141.55 亿元, 未使用授信余额 400.85 亿元, 间接融资渠道

畅通。

#### 十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司现有的债务结构

和负债水平影响不大，公司利润指标对本期中期票据本金的保障效果良好，考虑到公司融资渠道较畅通，政府支持力度大等因素，公司对本期中期票据的偿还能力极强。

#### 1. 本期中期票据发行对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行额度为10.00亿元，分别占公司2021年9月末长期债务和全部债务规模的1.79%和1.14%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。截至2021年9月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率为65.11%、64.56%和53.70%。本期中期票据发行后，假设其他情况不变，上述指标将分别上升至65.36%、64.82%和54.14%，较发行前变化不大。本期中票发行期限为3年，发行后，公司长期债务占比将有所提升，债务期限结构将有一定改善。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020年，公司净利润和EBITDA对本期中期票据的保障效果持续增强，筹资前净现金流对本期中期票据的保障能力在2020年有较大幅度改善；资产总额和所有者权益均能对本期中票本金形成良好覆盖。

表 18 本期中期票据保障能力测算（单位：倍）

| 指标               | 2018 年 | 2019 年  | 2020 年 |
|------------------|--------|---------|--------|
| 资产总额/本期中期票据额度    | 40.59  | 161.92  | 142.50 |
| 所有者权益/本期中期票据额度   | 11.92  | 48.06   | 48.04  |
| 净利润/本期中期票据额度     | 0.74   | 0.65    | 1.12   |
| EBITDA/本期中期票据额度  | 2.18   | 2.25    | 3.93   |
| 筹资前净现金流/本期中期票据额度 | -3.82  | -100.02 | 18.54  |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十一、 结论

公司作为国内资产规模最大、资本实力最强的地方资产管理公司，在山东省内战略地位突出，区域竞争力很强；2018—2020 年各项业务均实现较好发展，净利润持续增长。公司控股股东鲁信集团为山东省财政厅直属企业，综合实力很强，可以在业务拓展、资本补充等多方面为公司提供

有力支持。

同时，联合资信也关注到，受宏观经济下行以及疫情影响，公司所处行业信用风险加大；业务快速扩张、债务规模增长对公司不良资产处置能力、流动性管理能力提出了更高要求。

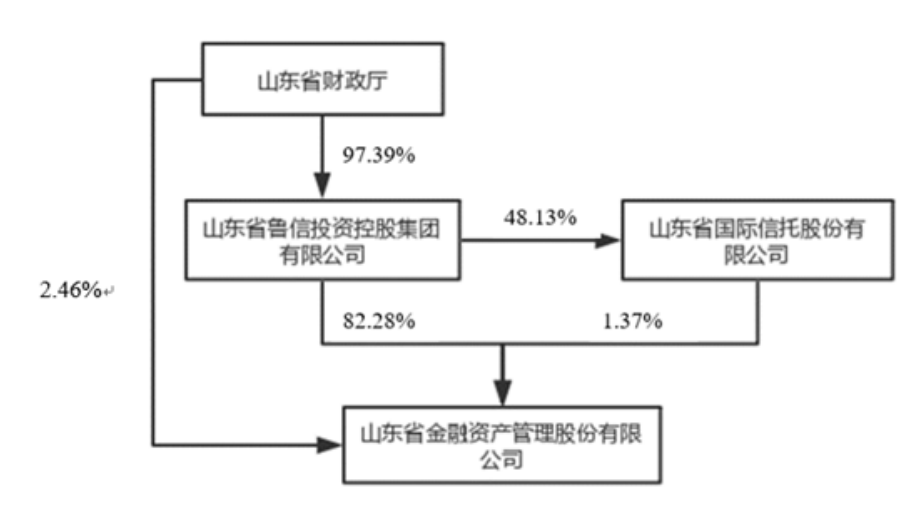
本期中期票据发行后，对公司的债务结构和负债水平影响不大，主要财务指标对本期中期票据本金的保障效果良好。

未来，随着公司战略的推进和股东的持续支持，公司整体竞争力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期中期票据偿还能力极强，违约风险极低。



附件 1-1 截至 2021 年 9 月末  
山东省金融资产管理股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

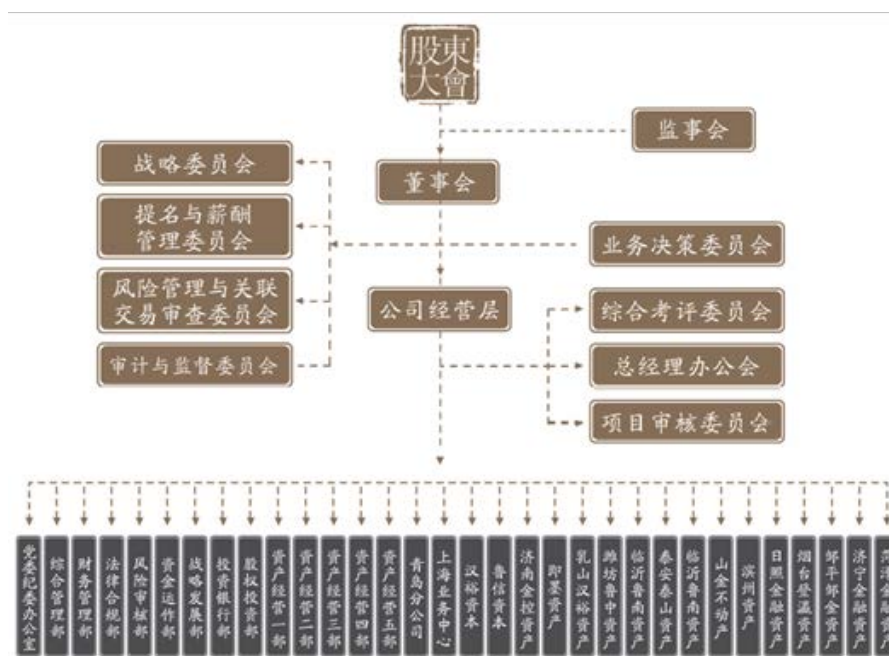
附件 1-2 截至 2021 年 9 月末  
 山东省金融资产管理股份有限公司股权结构表

| 股东                 | 持股类型                       | 出资额（亿元）       | 股权比例（%）       |
|--------------------|----------------------------|---------------|---------------|
| 山东省鲁信投资控股集团有限公司    | B: 5.00 亿元<br>C: 296.49 亿元 | 301.49        | 82.28         |
| 济南财金投资有限公司         | C                          | 10.00         | 2.73          |
| 山东省财政厅             | A                          | 9.00          | 2.46          |
| 山东省国际信托股份有限公司      | C                          | 5.00          | 1.36          |
| 中油资产管理有限公司         | C                          | 4.00          | 1.09          |
| 烟台信贞添盈股权投资中心（有限合伙） | C                          | 4.00          | 1.09          |
| 幸福人寿保险股份有限公司       | C                          | 3.20          | 0.88          |
| 青岛城市建设投资（集团）有限责任公司 | C                          | 3.20          | 0.88          |
| 山东国泰实业有限公司         | C                          | 3.20          | 0.88          |
| 威海产业投资集团有限公司       | C                          | 3.00          | 0.82          |
| 日照市经济开发投资有限公司      | B                          | 3.00          | 0.82          |
| 东营市财金发展有限公司        | B                          | 3.00          | 0.82          |
| 潍坊市资产管理有限公司        | B                          | 2.50          | 0.68          |
| 黄河三角洲建设开发集团有限公司    | B: 1.00 亿元<br>C: 1.00 亿元   | 2.00          | 0.55          |
| 济宁市惠达投资有限公司        | B                          | 1.50          | 0.41          |
| 山东省财欣资产运营有限公司      | A                          | 1.00          | 0.27          |
| 聊城市财金建设发展有限公司      | C                          | 1.00          | 0.27          |
| 枣庄同兴股权投资管理有限公司     | B                          | 1.00          | 0.27          |
| 泰安市东岳金财投资有限公司      | B                          | 1.00          | 0.27          |
| 淄博市金融控股有限公司        | B                          | 1.00          | 0.27          |
| 德州市财金投资有限公司        | B                          | 1.00          | 0.27          |
| 菏泽城投控股集团有限公司       | B                          | 1.00          | 0.27          |
| 烟台市财金发展投资集团有限公司    | B                          | 1.00          | 0.27          |
| 临沂城市建设投资集团有限公司     | C                          | 0.30          | 0.08          |
| <b>合计</b>          |                            | <b>366.39</b> | <b>100.00</b> |

注：1. 根据公司章程规定，公司发行的 A 类和 B 类股按照特定的股息率参与公司利润分配，领取公司规定的股息后不参与公司的剩余利润分配，其中 A 类的股息率为 2.25%；B 类股股息率为上一年度 12 月 31 日中国人民银行 1 年期基准贷款利率。A 类及 B 类股东分别放弃对除公司合并、分立、解散、清算、变更公司形式或者修改章程中涉及 A 类、B 类股有关事项，以及 A 类、B 类股股份转换为 C 类股股份之外的其他职权的表决权，且享有较 C 类股权更优先的公司税后利润的分配顺序；C 类股权能够行使公司章程规定的全部职权，并有权获配至少 50% 的剩余股利

资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2021 年 9 月末 山东省金融资产管理股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 3 山东省金融资产管理股份有限公司

#### 主要财务数据及指标

| 项 目                | 2018 年 | 2019 年   | 2020 年  | 2021 年<br>1—9 月 |
|--------------------|--------|----------|---------|-----------------|
| <b>财务数据</b>        |        |          |         |                 |
| 资产总额（亿元）           | 405.91 | 1619.19  | 1424.99 | 1382.64         |
| 所有者权益（亿元）          | 119.25 | 480.58   | 480.38  | 482.47          |
| 短期债务（亿元）           | 53.54  | 115.78   | 309.31  | 319.45          |
| 长期债务（亿元）           | 215.24 | 907.05   | 605.68  | 559.55          |
| 全部债务（亿元）           | 268.78 | 1022.83  | 914.99  | 879.00          |
| 营业总收入（亿元）          | 24.30  | 22.82    | 28.18   | 9.15            |
| 利润总额（亿元）           | 10.56  | 9.02     | 9.51    | 7.83            |
| EBITDA（亿元）         | 21.83  | 22.49    | 39.27   | /               |
| 筹资前净现金流（亿元）        | -38.22 | -1000.19 | 185.36  | 79.07           |
| <b>财务指标</b>        |        |          |         |                 |
| 总资产收益率（%）          | 1.97   | 0.65     | 0.74    | 0.53            |
| 净资产收益率（%）          | 6.24   | 2.18     | 2.34    | 1.56            |
| 资产负债率（%）           | 70.62  | 70.32    | 66.29   | 65.11           |
| 全部债务资本化比率（%）       | 69.27  | 68.03    | 65.57   | 64.56           |
| 长期债务资本化比率（%）       | 64.35  | 65.37    | 55.77   | 53.70           |
| 流动比率（%）            | 275.43 | 468.41   | 261.71  | 263.49          |
| 筹资前净现金流流动负债比（%）    | -53.52 | -431.94  | 54.69   | 23.21           |
| 现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 0.29   | 0.97     | 0.50    | 0.57            |
| 筹资前现金流入量/全部债务（%）   | 85.05  | 34.69    | 52.28   | 25.83           |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 1.94   | 1.67     | 1.32    | /               |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 12.31  | 45.49    | 23.30   | /               |
| EBITDA/本期中期票据额度（倍） | 2.18   | 2.25     | 3.93    | /               |

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 2021 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未年化  
 资料来源：公司提供，联合资信整理



## 附件 4 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100% |
| 盈利指标              |                                                                                        |
| 营业利润率             | 营业利润/营业收入×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%                                                               |
| 长期债务资本化比率         | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                                                               |
| 短期偿债能力指标          |                                                                                        |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                     |
| 筹资前净现金流流动负债比      | 筹资前净现金流/流动负债合计×100%                                                                    |
| 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                                                                      |
| 长期偿债能力指标          |                                                                                        |
| 筹资前现金流入量/全部债务     | (经营活动现金流入量+投资活动现金流入量) /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: 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有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其余负债科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 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     | 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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 联合资信评估有限公司关于 山东省金融资产管理股份有限公司 2021 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山东省金融资产管理股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

山东省金融资产管理股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对山东省金融资产管理股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，山东省金融资产管理股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东省金融资产管理股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现山东省金融资产管理股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对山东省金融资产管理股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如山东省金融资产管理股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对山东省金融资产管理股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与山东省金融资产管理股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。