信用评级公告

联合〔2021〕3745 号

联合资信评估股份有限公司通过对江西省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，确定维持江西省金融资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“20 江西金融 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

江西省金融资产管理股份有限公司
2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
江西省金融资产管理股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 江西金融 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
20 江西金融 MTN001	3.00	3.00	2023/9/29

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

评级时间：2021 年 6 月 2 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		评级结果	AA+
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	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	风险管理	3
			企业管理	3
			经营分析	2
			未来发展	3
财务风险	F3	现金流	盈利能力	2
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		4
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
股东支持：公司控股股东为江西省金融控股集团有限公司，公司能够在业务发展、政策支持及资本金补充等方面得到股东支持。				+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”）对江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称“江西金资”或“公司”）的跟踪评级反映了公司作为江西省内首家获得金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具备较强的牌照优势及区域竞争优势，2020 年，公司不良资产处置业务稳步发展，营业收入和利润规模增长较快，盈利水平持续提升，盈利能力较好。2021 年 3 月获股东增资 10.00 亿元，公司资本实力进一步增强，有利于推进经营规模进一步扩大。

同时，联合资信也关注到公司业务多元化存在一定经营管理压力，公司个别项目存在一定风险，风险管理水平仍有待提升，以上因素可能对公司信用基本面带来不利影响。

近年来，在银行不良资产规模持续上升的背景下，公司凭借牌照优势和不断增强的资本实力，未来具有较好的发展空间。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 江西金融 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司保持较强的区域竞争力。**公司作为江西省内首家具备金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具备较强的牌照优势及区域竞争优势。公司股东对公司支持力度较大，2021 年 3 月对公司增资 10.00 亿元，公司资本实力进一步增强，有利于推进经营规模进一步扩大。
2. **2020 年，公司业务稳步发展，盈利水平持续提升。**2020 年，公司不良资产处置业务稳步发展，营业收入和利润规模增长较快，盈利水平持续提升，盈利能力较好。

关注

1. **行业固有特点加大公司经营风险。**公司不良资产经营主业的双周期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；目前行业不良资产包获取成本大幅上升，行业收益空间被压缩，对后期的经营处置造成了一定

分析师： 姚雷　张帆
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

的压力。

2. **风控水平有待提升。**公司个别不良资产收购处置项目、委托贷款项目出现风险事件，此外，随着业务规模的扩大以及业务的多元化，公司风险管理水平有待进一步提高。
3. **债务负担较重，且短期集中偿付压力较大。**随着业务规模的扩张，公司债务规模大幅增长，债务负担较重，且 2021 年到期债务规模较大，需对公司流动性保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
资产总额（亿元）	86.57	149.58	213.93	188.66
所有者权益（亿元）	19.33	27.94	28.85	39.10
长期债务（亿元）	16.94	52.54	76.62	80.31
全部债务（亿元）	62.98	104.06	131.42	128.88
营业总收入（亿元）	7.15	9.21	11.90	3.60
利润总额（亿元）	2.79	3.14	3.96	1.56
筹资前净现金流（亿元）	1.21	-39.38	10.01	-1.35
EBITDA（亿元）	6.52	7.18	9.95	/
净资产收益率（%）	11.99	10.32	10.43	3.46
资产负债率（%）	77.67	81.32	86.51	79.28
全部债务资本化比率（%）	76.51	78.83	82.00	76.72
长期债务资本化比率（%）	46.69	65.28	72.65	67.26
流动比率（倍）	1.40	1.59	137.37	206.58
现金比率（%）	8.26	9.47	23.40	33.90
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	1.80	1.67	/
全部债务/EBITDA(倍)	9.66	14.49	13.21	/

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；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径，均指人民币；2021 年 1－3 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：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 江西金融 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/9/14	王柠 盛世杰	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由江西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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江西省金融资产管理股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称“江西金资”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司成立于 2016 年 2 月，由江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）作为主发起人，联合兴铁资本投资管理有限公司（以下简称“兴铁资本”）、南昌百树教育集团（以下简称“南昌百树”）、江西中投电力设备有限公司（以下简称“中投电力”）和江西一德投资有限公司（以下简称“一德投资”）共同出资设立，初始注册资本 13.00 亿元。公司是经江西省人民政府批准、银监会备案的江西省内第一家地方金融资产管理公司。2018 年 5 月，南昌百树将公司 10.00%股份转让给江西金控，转让后江西金控持有公司股份比例提升至 40.00%。2018 年 12 月，兴铁资本将其持有的公司 23.00%股份转让给吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司（以下简称“吉安金庐陵”）。2019 年 2 月，公司股东同比例增资 7.00 亿元。2019 年 6 月，新力科技集团有限公司（以下简称“新力科技”）分别与南昌百树、中投电力和一德投资签订股权转让协议，受让南昌百树持有的公司 10.00%股权、中投电力持有的公司 14.00%股权、一德投资持有的公司 10.00%股权，合计 34.00%公司股权。2020 年 7 月，新力科技将其持有的公司 6.80 亿股股份（占总股本的 34.00%）转让给萍乡市国有资本投资集团有限公司（以下简称“萍乡国资”）。2021 年 1 月，中投电力、南昌百树、一德投资将合计 3.00%的公司股权转让给江西高能投资集团有限公司（以下简称“高能投资”）。2021 年 2 月，公司进行增资扩股，增加注册资本 10.00 亿元，江西金控全资子公司江西省金控投资集团有限公司作为新股东，按原本由江西金控同比例增资部分进行出资，除江西金控外其他股东同比例增资，公司注册资本增加至 30.00 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元；江西金控直接和间接持有公司 40.00%的股权，同时，根据 2019 年 2 月 28 日江西金控与吉安金庐陵签署的《一致行动人协议》[1]，江西金控实际控制公司 63.00%的表决权，为公司控股股东，江西省行政事业单位资产管理中心持有江西金控 100.00%股权，为公司实际控制人（股权结构图见附件 1－1）。

截至 2021 年 3 月底，江西金控将持有的公司 4.80 亿股份用于质押（占其持有公司股份的 60.00%），吉安金庐陵将持有的公司 1.00 亿股份用于质押（占其持有公司股份的 14.49%），公司股份整体被质押的比例 19.33%，质押比例较高。

公司经营范围：经相关部门批准的批量收购、管理和处置省内金融企业不良资产；收购、管理和处置金融企业、类金融企业及其他企业的不良资产；追偿债务；对所收购不良资产进行整合、重组和经营；对所管理的不良资产进行必要投资；债权转股权，并对企业阶段性持股；资产管理范围内公司的上市推荐及债券、股票发行承销；对外投资和财务性投融资；发行债券，向金融机构借款；经相关部门批准的资产证券化；财务、投资、法律及风险管理等咨询和顾问；资产及项目评估；接受地方政府、金融企业、类金融企业及其他企业委托，管理和处置不良资

[1] 根据《一致行动人协议》，吉安金庐陵自协议生效起 60 个自然月内支持江西金控主导公司运作，在不损害股东利益的情况下，在股东大会及董事会上支持江西金控工作；同时同意由江西金控委派公司董事长，且同意由江西金控合并公司报表。

产；接受委托，从事经监管部门批准的金融企业、类金融企业关闭清算业务；经批准的其他业务（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 3 月底，公司内设 8 个业务部门以及综合管理部（董办）、党群工作部、财务管理部、审计稽核部、法律合规部、风险管理部、战略发展研究中心等职能部门（见附件 1-2）；公司本部在职员工 97 人。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 7 家，分别为江西金控商业保理有限公司（以下简称“江西金控保理”）、江西兴渝资产管理公司、江西金资供应链金融服务有限公司（以下简称“江西金资供应链”）、宜春兴远实业投资有限公司、江西兴庐资产管理有限公司、江西金控供应链服务有限公司（以下简称“江西金控供应链”）和江西兴临资产管理有限公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 213.93 亿元，负债总额 185.08 亿元，所有者权益合计 28.85 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 22.67 亿元。2020 年，公司实现营业总收入 11.90 亿元，利润总额 3.96 亿元；筹资前净现金流 10.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.83 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 188.66 亿元，负债总额 149.57 亿元，所有者权益合计 39.10 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 32.77 亿元。2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 3.60 亿元，利润总额 1.56 亿元；筹资前净现金流-1.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.90 亿元。

公司注册地址：江西省南昌市红谷滩新区雅苑路 196 号江西金控大厦 19 层；法定代表人：吴文戈。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券“20 江西金融 MTN001”募集资金按照募集说明书约定用途使用。截至本报告出具日，“20 江西金融 MTN001”尚未到首次付息日。

表 1　跟踪债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 江西金融 MTN001	3.00	3.00	2020/9/29	2+1 年

资料来源：联合资信整理

四、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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，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。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30

规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著

上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带

动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业及区域环境分析

公司为江西地方资产管理公司，属于不良资产管理行业中的地方资产管理范畴，公司主营的不良资产经营业务受江西省地方经济发展的影响较大。

1. 区域经济环境

2020年，面对新冠肺炎疫情和鄱阳湖流域洪水的挑战，江西省经济运行持续稳定恢复。

江西省全省面积16.69万平方公里，总人口4500余万，下辖11个设区市、100个县（市、区）、1个国家级新区，首府为南昌市。江西省地处中国东南部，是长江经济带重要组成部分。

2020年，面对新冠肺炎疫情和鄱阳湖流域超历史大洪水，江西省做好“六稳”工作、落实“六保”任务，经济运行持续稳步回复，地区生产总值为25691.5亿元，同比增长3.8%。分季度看，江西省GDP增速逐季提升，全省GDP一季度同比下降3.8%、二季度同比增长4.8%、三季度同比增长5.4%、四季度同比增长7.3%。全年三次产业结构为8.7:43.2:48.1。

2020年，江西省全省规模以上工业增加值同比增长4.6%，高于全国平均水平1.8个百分点；全省固定资产投资同比增长8.2%；全省房地产开发投资增长6.2%，全省商品房销售面积6732.7万平方米，同比增长4.2%，商品房销售额5222.8亿元，增长10.9%；全省社会消费品零售总额10371.8亿元，同比增长3.0%；全省进出口总值4010.1亿元，同比增长14.3%，高于全国平均水平12.4个百分点，增速位居全国前列；全省财政总收入4048.3亿元，同比增长1.2%。截至2020年底，江西省金融机构（含外资）人民币各项存款余额为43608.2亿元，增长12.0%；全省金融机构（含外资）人民币各项贷款余额为41409.2亿元，增长16.7%。

2. 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，近年受宏观经济下行及金融“去杠杆”的加剧的影响，截至2020年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.70万亿元，较上年末增长11.93%，不良贷款率1.84%，较上年末降低0.02个百分点。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不断攀升，回收周期不断延长，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，截至2019年末，我国工业企业应收票据及应收账款17.40万亿元，较上年末增长4.48%，截至2020年12月末，我国工业企业应收票据及应收账款16.41万亿元，较上年末下降5.68%，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。

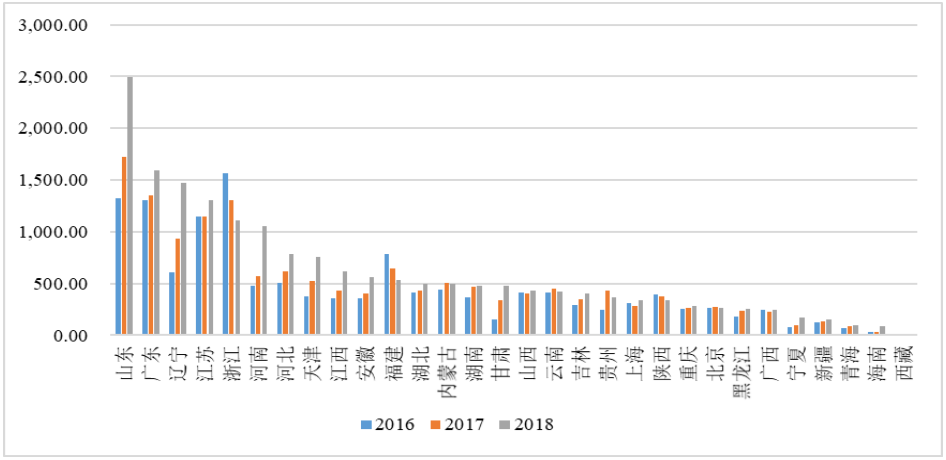
不良资产管理市场格局进一步多元化，市场竞争加剧，地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，我国不良资产管理市场进入“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。

联合资信根据《中国地方资产管理行业白皮书》的资料整理，截至 2019 年末，全国共 57 家地方 AMC 企业，较 2018 年末增加 4 家。2020 年以来，根据公开信息，2020 年 4 月，吉林省金融资产管理有限公司被最高人民法院裁定强制解散；2020 年 7 月，海南省获批了第二家地方 AMC——海南新创建资产管理股份有限公司（亦且为首家外资控股的持牌地方 AMC）；2021 年 2 月，吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复，同时吉林省金融资产管理有限公司的业务资质被取消。截至 2021 年 2 月末，地方 AMC 数量为 58 家，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。

从控股结构看，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》，截至 2020 年 5 月末，国有控股的地方 AMC 企业 16 家，国有独资的地方 AMC 企业 9 家，约 76%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）



资注：2019 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，其是否属于金融机构一直没有明确说法。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，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。

地方性政策方面，除个别省份外，大多数地区未有较为详细的指引。近年来江西省、山东省地方金融监管部门先后已发布了地方性的 AMC 监管办法，明确建立风险管控为本的审慎监管，对银保监会划定的地方 AMC 准入门槛进行了细化，对资本充足率要求不低于 12.5%，与《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》保持一致。可见，随着金融监管导向趋严，银保监会对五大 AMC 的监管政策对地方 AMC 监管有一定的风向传导作用。2020 年 4 月，北京市地方金融监督管理局出台了《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》，其他省市的地方 AMC 管理办法也有望陆续出台，有利于地方不良资产处置监管更加规范。

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；部分地方 AMC 主业不突出，投资类业务爆发信用风险，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。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业业务，从而弱化地方AMC化解区域风险的属性。在前期的发展中，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；在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下，部分地方AMC企业的投资业务仍占比较高，且部分投资资产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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元；江西金控直接和间接持有公司40.00%的股权。同时，根据2019年2月28日江西金控与吉安金庐陵签署的《一致行动人协议》，在符合公司法等国家相关法律法规及不损害股东利益的情况下，吉安金庐陵支持江西金控主导公司的运作，并在股东大会及董事会上支持江西金控的工作；同时同意由江西金控委派公司董事长且同意由江西金控合并公司报表，因此江西金控实际控制公司63.00%的表决权，为公司控股股东，江西省行政事业单位资产管理中心持有江西金控100.00%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为江西省内首家具备金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具备较强的牌照优势；公司展业以来，发展较快，业务初具规模。

公司成立于2016年，系江西省内首家具有金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司。目前，江西省内共有2家地方资产管理公司，公司在江西省内具有较强的竞争力。公司立足于江西省内业务，成立以来，收购工行、中行、招行等各大银行不良资产包，承接江西省财政厅“财园信贷通”不良资产项目。截至2020年底，公司不良资产存续业务账面余额101.82亿元。

3. 人员素质

公司高管层具备丰富的金融相关从业和管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司目前业务发展需要。

公司董事长吴文戈先生，1966年出生，硕士研究生学历。历任江西省鹰潭市科技局副局长兼党组副书记、组织部副部长、政法委副书记兼市综治办主任、审计局局长兼党组书记、财政局局长兼党组书记、副市长兼市政府党组成员等。2019年7月起任江西金控党委委员、副总经理。2021年4月起，任公司法定代表人、董事长。

公司总经理孙涛先生，1971年生，博士学历，中共党员。1996年7月至2000年3月于深圳发展银行工作，历任深圳发展银行南投支行会计、经理；深圳发展银行南京分行资金财务部总经理；深圳发展银行上海分行行长助理；深圳发展银行总行计划财务部总经理助理。2005年7月至2008年3月于上海浦东发展银行任总行会计管理部总经理。2008年3月至2011年11月任平安银行总行会计部总经理，2011年11月至2013年7月任平安银行总行北区管理部财务企划部总经理。2013年7月至2016年6月历任广东南粤银行行长助理兼计划财务部总经理、资金营运中心总经理，并兼任董秘。2016年7月至2020年3月任睿银金融控股集团执行总裁兼任上海睿银盛嘉资产管理公司总经理。2020年4月起任公司总经理。

截至2021年3月底，公司本部在职员工共97人，其中58.76%的员工具有本科学历，34.02%的员工具有硕士研究生学历，4.12%的员工具有

博士研究生学历；30.93%的员工在30岁以下，69.07%的员工在30~50岁。

4. 外部支持

公司控股股东实力强，对公司支持力度较大。

公司控股股东江西金控是江西省属地方金融机构的投资人和金融资产的管理平台，通过政府授权、设立等方式控股和参股了多家金融和类金融公司，控股金融和类金融公司包括资产管理、融资租赁、担保、再担保和期货，参股金融和类金融资产股权包括银行、信托、保险。作为省级金控平台，江西金控金融牌照丰富，是江西地方金融业态形式最全、业务领域最广的金融控股企业，在区域内具备很强的实力和业务经验，其在制度建设、业务资源和资金支持等方面对公司提供了较大的支持。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91360125MA35GKT89C），截至2021年5月19日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年3月底，公司合并口径共计获得银行授信额度144.73亿元，剩余未使用额度48.14亿元，间接融资渠道较为畅通。

七、管理分析

2020年以来，公司部分董事、监事和高级管理人员发生变动，管理制度无重大变化。

2020年以来，公司部分董事、监事和高级管理人员发生变动。公司于2020年9月4日召开2020年第七次临时股东大会，会议审议通过了《关于变更董事、监事的议案》，会议免去邱纪刚、张嘹频、刘晶、赵兵兵第二届董事会人选，选举谢加贞、兰子建、贺正华、吴和锦为公司第二届董事会董事，会议免去万蕊第二届监事会人选，选举刘国强为公司第二届监事会监事。2020年4月13日，公司发布关于《江西省金融资产管理股份有限公司总经理发生变动的公告》，公司原总经理一职由公司董事长甘成久先生兼任，由于公司治理要求，经公司董事会批准，由孙涛先生担任公司总经理，任期为三年。根据公司2021年第二次临时股东大会决议，免去彭兴强第二届董事会人员，选举邓新华为第二届董事会董事；免去王杨第二届监事会监事人员，选举卢艺为第二届监事会监事。根据公司2021年第四次临时股东大会以及第二届董事会第十四次会议决议，选举吴文戈先生为公司法定代表人、董事长，任期至2022年11月。

公司管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，随着不良资产收购处置业务和投资业务收入的增长，公司营业总收入和利润总额稳步增长。

2020年，公司实现营业总收入11.90亿元，同比增长29.21%，主要系不良资产收购处置业务和投资业务收入增长所致；实现利润总额3.96亿元，同比增长26.15%。

从营业总收入结构来看，不良资产处置净收益来自于非结构化不良资产处置业务，不良金融资产取得的投资收益主要来自于结构化不良资产处置业务，2020年二者合计5.51亿元，同比增长20.10%，但占比同比下降3.52个百分点至46.34%。其他投资收益主要来自于固收类投资业务，2020年为3.33亿元，同比增长171.16%，占比为27.34%。手续费及佣金收入主要包括供应链金融、保理业务、财务顾问业务和咨询服务收入，2020年为3.16亿元，同比略有下降，占比下降至26.53%，财务顾问费主要来自于结构化不良资产处置业务。

表 3　公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产处置净收益	2.12	29.71	2.14	23.26	2.26	19.00
国内贸易净收入	0.04	0.55	-0.01	-0.12	-0.17	-1.41
手续费及佣金收入	1.42	19.82	3.24	35.17	3.16	26.53
其中：供应链金融	0.39	5.39	0.11	1.18	0.08	0.64
保理业务	0.44	6.17	0.99	10.71	1.04	8.77
财务顾问费	0.59	8.25	1.68	18.22	1.57	13.15
咨询服务收入	0.00	0.00	0.47	5.06	0.47	3.91
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.06
投资收益	3.45	48.27	3.68	39.92	6.58	55.31
其中：不良金融资产取得的投资收益	2.57	36.02	2.45	26.59	3.25	27.34
其他投资收益	0.88	12.25	1.23	13.33	3.33	27.97
公允价值变动损益	-0.75	-10.43	-0.17	-1.88	-0.03	-0.25
其他	0.86	12.09	0.34	3.65	0.10	0.81
合计	**7.15**	**100.00**	**9.21**	**100.00**	**11.90**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年1－3月，公司实现营业总收入3.60亿元，同比增长46.27%，主要系不良资产收购处置业务、保理业务收入增长以及公司持有的中国中冶（601618.SH）股票公允价值增加所致；实现利润总额1.56亿元，同比增长78.85%。

2. 不良资产收购处置业务

2020年，公司非结构化不良资产业务收购规模同比大幅下降，但处置规模增长较快；结构化非金融不良资产业务当期收购规模稳步增长。公司结构化非金融类不良资产业务存在风险项目，相关项目处置情况需关注。

（1）非结构化不良资产收购处置业务

非结构化不良资产收购处置业务是指公司通过竞标方式自金融机构取得不良资产包，通过市场化的方式进行清收追偿、转让或重组，以处置不良资产。公司非结构化不良资产收购处置业务周期一般为 2~3 年，但实际处置时间有可能超过预计处置时间或者特殊情况下有可能更长，同时未来预期收益的实现影响因素更多。

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，人民银行实施宽松货币政策，银行积极投放贷款并且可对借款人展期，导致不良资产出包量少，且符合公司需求的不良资产包较少，公司当期仅收购不良资产包 4 笔，收购成本 4.21 亿元。但 2020 年处置和收回不良资产成本同比大幅度增长 93.70%至 11.68 亿元。截至 2020 年底，公司非结构化不良资产存续业务 41 笔，收购成本合计 61.80 亿元，账面余额 37.88 亿元，已回收金额 26.15 亿元，回收率尚可，未来需对不良资产包回收情况保持关注。

表 4　公司非结构化不良资产包收购处置情况（单位：笔、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期收购不良资产（包）业务笔数	10	18	4
当期收购不良资产（包）本息原值	24.35	54.29	12.31
当期收购不良资产（包）收购成本	14.10	30.32	4.21
当期处置和回收不良资产金额（成本）	6.73	6.03	11.68
期末不良资产存续业务账面余额	21.06	45.35	37.88

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 5　截至 2020 年底公司前十大非结构化不良资产包情况（单位：亿元、%）

资产包名称	资产包原值	收购本金	折扣率	收购时间	已收回金额	回收率	资产包行业
赣州银行 47 户不良资产包	11.22	4.00	35.65	2019/9	0.00	0.00	制造业、批发零售业等
江西银行苏州分行南京建工产业园不良资产	5.27	3.55	67.36	2019/12	0.00	0.00	建筑业
中航信托不良债权	3.24	3.22	99.38	2018/12	0.00	0.00	电力
2016 年东方资产包	9.17	3	32.72	2016/8	2.97	99.00	制造业、批发零售业等
江西工行 2018 年 YB001 号资产包	5.82	2.86	49.14	2018/3	2.00	69.93	制造业、批发零售业等
江西 2018 年 GJSJ006 号-工商银行资产包	5.85	2.72	46.50	2018/12	2.00	73.53	制造业、住宿和餐饮等
江西银行高新支行 2 户不良资产	2.80	2.70	96.43	2019/12	2.70	100.00	批发零售业
2019 年建设银行资产包	6.38	2.64	41.38	2019/6	0.00	0.00	制造业、房地产等
九江分行南昌分行 2019JYNC-03 资产包	3.39	2.59	76.40	2019/12	0.00	0.00	批发零售业、房地产等
江西银行南昌聚丰物业公司等 4 户不良资产	3.89	2.37	60.93	2019/12	0.87	36.71	信息传输、软件和信息技术服务业
合计	**57.03**	**29.65**	--	--	**10.54**	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）结构化不良资产收购处置业务

结构化不良资产收购处置业务又分为金融类和非金融类。

公司金融类结构化不良资产收购处置业务主要有两种模式。一是公司通过与银行协议受让的方式获取不良资产包，然后公司委托相关金融机构负责处置追偿，主要风险可由与相关金融机构签署的《债务重组协议》《债券合作管理协议》等合同进行对冲，不存在重大的资金回收风险。二是公司根据意向不良资产包购买人的委托和指令，为客户寻找潜在不良资产包标的，设计收购方案并实施，资产收购后转让给意向购买人，由意向购买人提供保证金，公司仅作为服务方和受托人收取一定比例的费用，公司面临的信用风险较小。目前存续业务以第二种模式为主。

公司结构化不良资产收购处置业务笔数较少，当期收购成本、处置金额受单笔资产包规模的影响大。2020年，公司收购6笔金融类结构化不良资产包，收购成本32.93亿元，处置金额1.38亿元。截至2020年底，公司存续金融类结构化不良资产包6个，期末账面余额33.04亿元。

表 6　公司金融类结构化不良资产包收购处置情况（单位：笔、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期收购不良资产（包）业务笔数	3	3	6
当期收购不良资产（包）本息原值	2.48	6.41	33.98
当期收购不良资产（包）收购成本	1.96	4.83	32.93
当期处置和回收不良资产（包）业务笔数	3	5	3
当期处置和回收不良资产金额（成本）	10.73	6.52	1.38
期末不良资产存续业务账面余额	2.25	0.56	32.89

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 7　截至 2020 年底公司金融类结构化不良资产收购处置业务情况（单位：亿元）

资产包名称	资产包原值	收购本金	收购时间	预计回收金额	已收回金额
瑞丰银行资产包	0.74	0.29	2017/6	0.33	0.03
江西银行 55 户不良资产包	30.18	30.00	2020/12	30.01	0.00
江西银行吴江深国投公司等 3 户包	6.29	1.81	2020/12	1.813	0.00

江西银行八一支行 6 户包	0.37	0.20	2020/12	0.21	0.00
北联汽车债权不良包	0.5	0.50	2020/12	0.55	0.00
三瑞科技资产包	0.72	0.12	2020/12	0.124	0.00
合计	**38.88**	**32.92**	**--**	**33.04**	**0.03**

资料来源：公司提供，联合资信整理

在非金融类结构化不良资产收购处置业务模式下，公司在债权收购过程中通过与债权人和债务人达成重组协议，约定还款金额、还款模式、还款时间、抵质押物及担保安排。结构化不良资产收购处置业务周期一般为 1 年左右，未来收益金额和收益时间相对确定。但若债务人出现信用状况恶化，则公司面临着一定的回收压力。

2020 年，公司非金融类结构化不良资产业务收购本金 27.52 亿元，同比增长 6.17%，截至 2020 年底，非金融类结构化不良资产收购处置业务存续项目 27 笔，账面余额 31.05 亿元，账面余额大幅增长，主要系 2020 年末收购了一笔规模较大的不良资产包所致。

表 8　公司非金融类结构化不良资产包收购处置情况（单位：笔、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期收购不良资产（包）收购成本	24.43	25.92	27.52
当期回收不良资产金额（本金）	7.95	22.18	16.69
期末不良资产存续业务账面余额	16.48	20.22	31.05

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 9　截至 2020 年底公司存续非金融类结构化不良资产收购处置业务情况（单位：亿元、%）

项目名称	资产包原值	收购本金	收购时间	预计退出时间	预期收益率	账面余额	已回收金额	资产包地域	资产包行业
江西云济非金债	2.50	2.00	2020/5	2 年	12.00	2.00	0.50	上饶	建筑业
丰城兴颂非金债	1.85	1.50	2020/10	1 年	13.50	1.35	0.29	高安	房地产
江西环城非金债	0.86	0.70	2020/12	1+1 年	14.00	0.70	0.00	吉安	批发零售业
江西金诚非金债	0.41	0.30	2020/12	1+1 年	14.00	0.30	0.00	吉安	建筑业
天元广建非金债	1.89	1.00	2019/7	2 年	12.00	1.00	0.22	北京	房地产
江西登云投资有限公司非金债	0.21	0.10	2019/9	1 年	13.00	0.10	0.00	吉安	租赁和商务服务业
瑞兴实业非金债	4.00	3.00	2020/7	29 个月	10.00	3.00	0.12	南昌	贸易业
高安九颂非金债	2.54	1.70	2020/9	18 个月	13.00	1.68	0.02	高安	房地产
吉安铜锣湾广场非金债	1.50	1.00	2019/11	2 年	12.00	1.00	0.16	吉安	房地产
江西邦汇赢非金债	2.18	2.00	2019/12	1+1 年	14.00	2.00	0.14	南昌	批发零售
武威荣华非金债	9.00	7.02	2020/12	1+2 年	8.00	7.02	0.00	武威	制造业
广东华赣非金债	1.13	1.00	2020/11	12 个月	10.00	1.00	0.00	广州	租赁
赣州嘉福非金债	2.95	2.10	2020/7	12 个月	14.00	2.10	0.22	南昌	房地产
抚州硕金非金债	1.10	1.00	2020/9	1+1 年	13.00	0.95	0.08	抚州	房地产
抚州硕丰非金债	1.50	1.50	2020/9	1+1 年	13.00	1.43	0.11	抚州	贸易业
山叶实业非金债金债	3.46	3.00	2020/7	29 个月	10.00	3.00	0.12	南昌	建筑业
江西鸿融非金债	0.89	0.70	2020/6	12 个月	15.00	0.70	0.33	吉安	建筑业
萍乡世纪润通非金债	0.30	0.20	2020/11	18 个月	13.00	0.20	0.00	萍乡	建筑业
鹰潭忠义非金债	0.30	0.20	2020/11	24 个月	13.00	0.20	0.00	鹰潭	房地产
江西中兆科技非金债	0.32	0.20	2020/11	24 个月	13.00	0.20	0.00	鹰潭	建筑业
赣州千润非金债	0.50	0.20	2020/11	18 个月	13.00	0.20	0.00	赣州	房地产

赣州众星非金债	0.38	0.20	2020/12	18 个月	13.00	0.20	0.00	赣州	房地产
江西三华非金债	0.23	0.20	2020/12	18 个月	13.00	0.20	0.00	萍乡	房地产
樟树泰森非金债	0.23	0.20	2020/12	18 个月	14.00	0.08	0.12	宜春	批发业
江西德昌 1 非金债	0.25	0.20	2020/12	12 个月	15.00	0.18	0.02	抚州	建筑业
江西德昌 2 非金债	0.22	0.20	2020/12	12 个月	15.00	0.18	0.02	抚州	建筑业
樟树华盛非金债	0.40	0.20	2020/12	18 个月	14.00	0.08	0.12	宜春	房地产
合计	**41.10**	**31.62**				**31.05**	**2.60**		

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2020年底，结构化不良资产收购处置业务有2个风险项目。

江西登投云资有限公司非金债原定于2020年9月到期，公司收购本金1000万元，截至2020年底，公司已计提600万元减值准备。

公司于2018年2月6日与宏图三胞高科技术有限公司（以下简称“宏图三胞”）、江苏宏图高科技股份有限公司（600122.SH，以下简称“宏图高科”）签订《债权转让及回购协议》，公司以3.00亿元受让宏图三胞对宏图高科的3.00亿元债权，期限1年，宏图高科已于2018年三季度停止付息。2018年12月27日，公司将《债权转让及回购协议》所载明的全部债权（包括债权本金3.00亿元、利息1654.52万元和罚息及违约金588.49万元）转让给聊城市财金建设发展有限公司，转让价款3.22亿元，公司已收到全部转让价款。公司同时与聊城市财金建设发展有限公司签订了《委托管理协议》，由公司负责后续处置清收工作。截至2020年底，处置清收工作尚无重大进展。

3. 投资业务

公司投资业务收入的贡献度较大，但对公司信用风险管理形成较大压力，且已出现风险项目；受存续项目到期的影响，2020 年底投资业务规模有所下降。

除了不良资产处置业务，公司 2018 年以前还参与委托贷款类项目。根据原银监会 2018 年 1 月 5 日公布的《商业银行委托贷款管理办法》，“商业银行不得接受委托人为金融资产管理公司和经营贷款业务机构的委托贷款业务申请”，公司基于审慎合规的要求已停止委贷业务，除存续期内项目外，不再新增项目投放。截至 2020 年底，公司仅有 1 笔存续委托贷款项目，系大华新材料股份有限公司（以下简称“大华新材”）逾期项目，投放本金 0.50 亿元，截至 2020 年底，公司已全额计提减值准备。

由于公司不再开展委托贷款业务，对于一些优质的投资项目，公司以私募可转债、信托计划等形式进行投放。公司投资标的主要为能够提供足值抵押的大型企业或集团客户，单笔投资一般不超过3.00亿元，投资总额控制在公司总资产的30.00%以内。由于部分投资的私募可转债到期，截至2020年底，公司投资业务资产净额15.58亿元，较上年末下降51.19%；其中，私募可转债10.59亿元、信托及资产管理计划4.36亿元、基金投资0.63亿元。截至2020年底，公司投资业务有1个风险项目，为芜湖市黑岩一号合伙企业基金，投资金额4800万元，已计提减值准备1440万元。

在宏观经济下行、市场上信用违约事件频发的情况下，固收类投资面临较大的信用风险管理压力。

4. 子公司业务

公司子公司业务均处于布局和起步阶段，目前规模和收入贡献较小，但未来或将对主业形成较好补充。

（1）保理业务

公司的保理业务主要由公司下属控股子公司江西金控保理开展。江西金控保理成立于2016年11月，截至2020年底，注册资本和实收资本均为3.00亿元，公司持股比例61.00%。

2020年，保理业务当期投放金额17.85亿元，同比增长21.02%；期末保理余额13.34亿元，较

上年末增长110.74%。

表 10　保理业务情况（单位：个、亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期新增项目个数	13	23	62
当期发放保理款金额	8.00	14.75	17.85
其中：有追索权保理投放	8.00	14.75	12.74
期末保理余额	4.98	6.33	13.34
期末保理业务单一最大额度	0.90	1.00	1.50
期末不良率	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）供应链金融业务

公司的供应链金融业务主要由江西金资供应链和江西金控供应链开展。江西金资供应链成立于2018年1月，江西金控供应链成立于2017年12月，但公司供应链金融业务自2018年2季度正式开展。截至2020年底，江西金资供应链注册资本和实收资本均为5.00亿元，公司持股比例100.00%。截至2020年底，江西金控供应链注册资本和实收资本均为2.00亿元，公司持股比例51.00%。

2020年，公司新增投放金额36.48亿元，同比增长103.23%；截至2020年底，公司供应链金融业务余额8.78亿元，较上年底增长153.03%。

5. 未来发展

公司未来发展仍保持以不良资产处置业务为核心，战略规划可行性强，有利于公司目标的逐步实现，进一步提升综合实力。

公司将坚持“立足江西，深耕不良，防化风险，服务实体”的定位，确立“真做不良，做真不良，主要业务聚焦不良，主要工作服务不良，主要资源投向不良”的经营方针，实施“专业化的经营，精细化的服务，特色化的产品”的经营策略，坚持“聚焦资产，深耕不良”的工作思路，做精做强做优主业，加快业务转型，争取成为国内有影响力、有竞争力的不良资产专业机构。公司将坚持“稳字当头、安全第一、风控至上”的经营原则，到“十四五”期末，公司资产规模、资本实力、盈利能力力争实现翻番，资产总额达到200~300亿元，净资产达到40~50亿元，2025年净利润达到5~6亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度、2019年度和2020年度的合并财务报表，2018年的合并财务报表经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019年的合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020年的合并财务报表经永拓会计师事务所（特殊普通合伙），三年财务报告均被出具了不带强调事项段的无保留审计意见。2021年1－3月合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2018年公司合并范围内新增3家子公司，2019年公司合并范围内新增1家子公司，2020年合并范围内新增1家子公司。整体看，公司新增子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 213.93 亿元，负债总额 185.08 亿元，所有者权益合计 28.85 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 22.67 亿元。2020 年，公司实现营业总收入 11.90 亿元，利润总额 3.96 亿元；筹资前净现金流 10.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.83 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 188.66 亿元，负债总额 149.57 亿元，所有者权益合计 39.10 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 32.77 亿元。2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 3.60 亿元，利润总额 1.56 亿元；筹资

前净现金流-1.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.90 亿元。

2. 资产质量

随着不良资产收购处置业务规模的扩大，2020年公司资产规模稳步增长，资产构成仍以不良资产包和金融投资产品为主，公司资产流动性较弱；2021年一季度，由于金融投资产品和结构化不良资产业务规模减少，公司资产规模有所下降。此外，公司个别不良资产收购处置业务以及委托贷款业务出现风险事件，需对公司资产质量保持关注。

截至2020年底，公司资产总额213.93亿元，较年初增长43.03%，主要系货币资金和应收款项类金融资产增长所致。资产主要由应收款项类金融资产、一年内到期的非流动资产、其他流动资产、货币资金、应收账款和持有至到期资产构成。

表 11　公司资产结构（单位：亿元、%）

资产	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.56	8.73	9.30	6.22	32.92	15.39	29.26	15.51
应收账款	11.98	13.83	9.72	6.50	18.57	8.68	17.55	9.30
一年内到期的非流动资产	19.99	23.09	30.61	20.46	41.74	19.51	38.80	20.57
其他流动资产	21.91	25.31	45.46	30.39	38.00	17.76	33.61	17.82
应收款项类金融资产	12.59	14.54	4.86	3.25	50.98	23.83	--	--
持有至到期投资	0.00	0.00	28.96	19.36	9.53	4.45	--	--
债权投资	--	--	--	--	--	--	41.32	21.90
其他类资产	12.54	14.49	20.66	13.81	22.20	10.37	28.11	14.90
资产总计	**86.57**	**100.00**	**149.58**	**100.00**	**213.93**	**100.00**	**188.66**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金32.92亿元，较年初增长 254.03%，主要系业务回流资金较多所致。公司货币资金以银行存款为主；受限使用的货币资金为 7.54 亿元，占货币资金比重为29.63%，为信用保证金和定期存款。

公司应收账款主要为供应链金融业务应收账款以及保理业务应收保理成本及手续费。截至2020年底，公司应收账款18.57亿元，较年初增长91.07%，主要系保理业务规模增长所致；前五名应收款方合计占比12.31%，集中度较低。截至2020年底，公司应收账款未计提坏账准备。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动资产41.74亿元，较年初增长36.39%，主要系一年内到期的持有至到期投资和应收款项类投资增长所致。其中，一年内到期的持有至到期投资占比10.81%、发放贷款及垫款占比4.83%（系委托贷款）、应收款项类投资占比77.13%。截至2020年底，一年内到期的非流动资产计提减值准备0.56亿元，其中，针对大华新材委托贷款计提的减值准备为0.50亿元。

公司其他流动资产主要为非结构化不良资产包。截至 2020 年底，公司其他流动资产 38.00 亿元，较年初下降 16.41%，主要系非结构化不良资产包当期处置规模多于收购规模所致。截至 2020 年底，公司针对不良资产包计提了 1.05 亿元的减值准备。

公司应收款项类金融资产主要系结构化不良债权。截至 2020 年底，公司应收款项类金融资产 50.98 亿元，较年初增加 46.12 亿元，主要系结构化不良资产规模增加所致。

公司持有至到期投资为公司购买的信托计划、私募可转债等。截至 2020 年底，公司持有至到期投资 9.53 亿元，较年初下降 67.11%，主要系公司投资的固收类产品到期所致。其中，私募可转债投资占比 89.90%、信托计划投资占比 9.32%、持有的合伙企业有限责任份额占比

0.77%。截至 2020 年底，公司对持有至到期投资计提了 951.61 万元的减值准备。

公司自2021年起执行新金融工具准则，根据新的会计准则，将原“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”中理财部分合并为“交易性金融资产”；将原“应收款项类金融资产”和“持有至到期投资”中一年以上到期部分合并为“债权投资”；新增“其他非流动金融资产”“其他权益工具投资”报表项目。2021年一季度，公司资产构成变化较大。截至2021年3月底，公司资产总额188.66亿元，较年初下降11.81%，主要系部分金融类结构化资产包处置完成所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020 年，公司所有者权益无重大变化；2021 年一季度，公司增资扩股，增加注册资本金 10.00 亿元，公司资本实力进一步增强。

截至2020年底，公司所有者权益28.85亿元，较年初增长3.27%；所有者权益中，股本占比69.32%、未分配利润占比4.92%，股本占比高，公司所有者权益稳定性好。

2021年一季度，公司增资扩股，增加注册资本金10.00亿元，截至2021年3月底，公司所有者权益39.10亿元，较年初增长35.50%，所有者权益结构较年初变化不大。

（2）负债

2020 年末，业务规模扩张带动公司融资规模增长，公司债务负担加重，长期负债占比有所提升，债务期限结构有所优化，但 2021 年集中偿付的债务规模仍较大，需持续加强流动性管理；2021 年一季度，公司债务规模略有下降，同时得益于增资扩股，杠杆水平有所下降，但杠杆水平仍较高。

截至2020年底，公司负债总额185.08亿元，较年初大幅增长52.16%，主要系业务规模增长带动融资规模增加以及应付不良资产包收购款增加所致。从负债结构看，截至2020年底，公司负债主要由短期借款、长期借款、应付债券和其他应付款构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 32.16 亿元，较年初下降 19.31%。截至 2020 年底，公司其他应付款 49.50 亿元，主要为不良资产包收购款（42.22 亿元），较年初增长 258.00%，主要系应付不良资产包收购余款增加所致。截至 2020 年底，公司长期借款 43.47 亿元，较年初增长 33.85%。2020 年，公司发行 10.00 亿元公司债、3.00 亿元中票以及 2.00 亿元的债权融资计划；截至 2020 年底，公司应付债券余额 33.15 亿元，较年初增长 65.25%。

表 12　公司负债结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	35.83	53.29	39.86	32.77	32.16	17.38	25.75	17.22
其他应付款	3.06	4.56	13.83	11.37	49.50	26.75	17.01	11.37
长期借款	11.84	17.60	32.48	26.70	43.47	23.49	49.50	33.09
应付债券	5.10	7.59	20.06	16.49	33.15	17.91	30.81	20.60
其他	11.40	16.96	15.41	12.67	26.79	14.48	26.50	17.72
负债总额	**67.23**	**100.00**	**121.63**	**100.00**	**185.08**	**100.00**	**149.57**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2020年底全部债务131.42亿元，较年初增长26.30%，长期债务占比提高至58.31%。从有息债务到期期限看，2021年集中偿付的债务规模较大，需持续加强流动性管理。截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有所提高，杠杆水平较高。

表 13　公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	**62.98**	**104.06**	**131.42**	**128.88**
其中：短期债务	46.05	51.51	54.79	48.57
长期债务	16.94	52.54	76.62	80.31
资产负债率	**77.67**	**81.32**	**86.51**	**79.28**
全部债务资本化比率	76.51	78.83	82.00	76.72
长期债务资本化比率	46.69	65.28	72.65	67.26

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 14　截至 2020 年底公司有息债务到期期限分布情况（单位：亿元、%）

到期时间	金额	占比
2021年	69.99	53.26
2022年	36.48	27.76
2023年及以后	24.94	18.98
合计	**131.42**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 149.57 亿元，较年初下降 19.19%，主要系应付不良资产包收购款减少所致，同时得益于公司股本增加，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较年初均有下降。

4. 盈利能力

2020年以来，公司收入和利润规模稳步增长，盈利指标有所提升，整体盈利能力较强。

2020年，公司实现营业总收入11.90亿元，同比增长29.21%，主要系不良资产收购处置业务和投资业务收入增长所致。

2020年，公司营业总成本8.17亿元，同比增长28.64%，主要系融资规模增加导致利息支出增长所致；从成本构成来看，公司利息净支出5.53亿元、业务及管理费1.75亿元（主要为职工薪酬）。

2020年，公司实现利润总额3.96亿元，同比增长26.15%；从盈利指标来看，净资产收益率和营业利润率同比均略有增长，总资产收益率有所下降，整体盈利能力较强。

表 15　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业总收入	**7.15**	**9.21**	**11.90**	**3.60**
营业总成本	4.61	6.35	8.17	2.10
营业利润	2.64	2.90	3.85	1.50
净利润	**2.14**	**2.44**	**2.96**	**1.17**
净资产收益率	11.99	10.32	10.43	3.46
总资产收益率	2.50	2.07	1.63	0.58
营业利润率	37.01	31.46	32.34	41.74

注：2021年1－3月相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，与样本企业相比，公司资产负债率较高，净资产收益率优于平均水平，但总资产收益率和营业利润率不及平均水平。

表 16　2020 年同业对比情况（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
厦门资产管理有限公司	10.22	5.62	71.26	68.16

苏州资产管理有限公司	10.62	3.26	94.25	68.83
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	**9.61**	**3.84**	**66.97**	**67.06**
江西金资	10.43	1.63	32.34	86.51

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年1－3月，公司实现营业总收入3.60亿元，同比增长46.27%，主要系不良资产收购处置业务、保理业务收入增长以及公司持有的中国中冶（601618.SH）股票公允价值增加所致；实现利润总额1.56亿元，同比增长78.85%。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金流净流入规模有所扩大；不良资产业务和投资业务回流规模增大导致投资活动现金流保持净流出规模有所缩减；由于新增融资规模不及上年，筹资活动现金流净流入规模减少。2021 年一季度，公司净现金流规模较小。

表 17　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流量净额	9.27	13.87	29.63	2.49
投资活动现金流量净额	-8.06	-53.24	-19.62	-3.84
筹资活动前现金流量净额	**1.21**	**-39.38**	**10.01**	**-1.35**
筹资活动现金流量净额	-2.14	41.76	8.82	-0.55
现金及现金等价物净增加额	-0.94	2.39	18.83	-1.90
期末现金及现金等价物余额	4.16	6.54	25.37	23.47

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2020 年经营活动产生的现金流量净额 29.63 亿元，同比增长 113.72%，主要原因收到其他与经营活动有关的现金与支付其他与经营活动有关的现金的净额增加所致。

投资活动方面，公司不良资产业务、委托贷款业务、投资业务以及保理业务计入投资活动。2020 年，由于不良资产以及投资业务回流资金增加，投资活动产生的现金流净流出规模缩减，为-19.62 亿元。

筹资活动方面，2020 年，由于新增融资规模不及去年同期，筹资活动产生的现金流净流入规模同比下降至 8.82 亿元。

2021 年 1－3 月，公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为2.49 亿元、-3.84 亿元和-0.55 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债指标整体表现一般，但考虑到公司股东背景很强，盈利能力和经营竞争力较强等因素，公司偿债能力仍属很强。

短期偿债能力方面，截至 2020 年底，流动比率为 137.37%，但流动资产中的非结构化不良资产包处置时间较长，实际流动性较弱。现金比率为 23.40%，现金类资产对流动负债的覆盖程度较弱。筹资前净现金流对流动负债和利息的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标较弱。

长期偿债能力方面，2020 年，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别 1.67 倍和 13.21 倍，EBITDA 对债务的保障程度一般，而对利息支出保障能力较好。

表 18　公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	139.77	159.38	137.37
	现金比率（%）	8.26	9.47	23.40
	筹资前净现金流流动负债比（%）	2.40	-56.99	9.23
	筹资前净现金流利息保障倍数（倍）	0.32	-9.86	1.69
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	6.52	7.18	9.95
	全部债务/EBITDA（倍）	9.66	14.49	13.21
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.80	1.67

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年3月底，公司无对外担保、无重大未决诉讼。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司存续债券的短期偿还压力一般；公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强，经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对待偿债券本金峰值保障能力较好，EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力一般。同时考虑到公司具有较强的牌照优势及区域竞争优势，公司对存续期内债券的偿还能力很强。

截至2020年底，公司存续债券余额合计31.10亿元。其中，一年内到期的应付债券本金余额18.10亿元，达到存续债券待偿本金峰值。截至2020年底，公司现金类资产为一年内到期债券余额的1.88倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为公司存续债券待偿还本金峰值的4.73倍、1.64倍和0.55倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表19 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

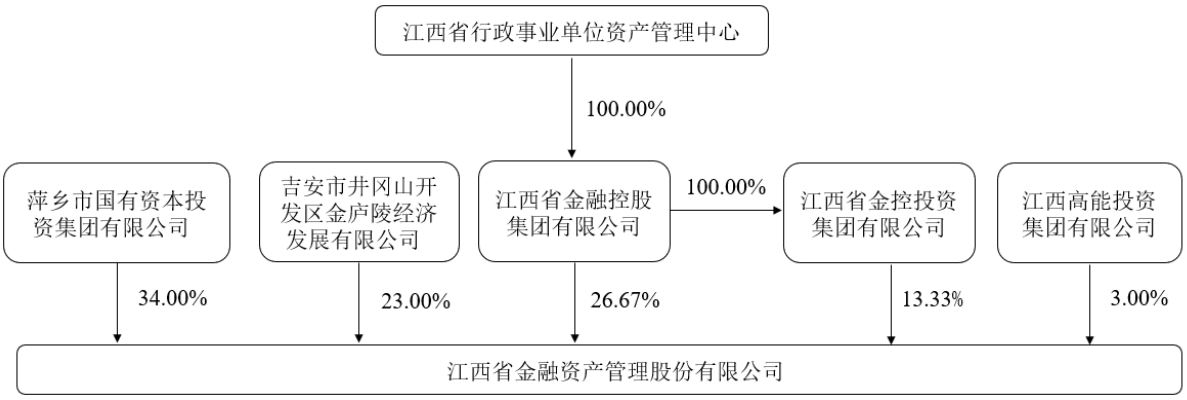
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	18.10
未来待偿债券本金峰值	18.10
现金类资产/一年内到期债券余额	1.88
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.73
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.64
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.55

注：含权债券将下一行权日作为到期时间
资料来源：联合资信整理

十一、 结论

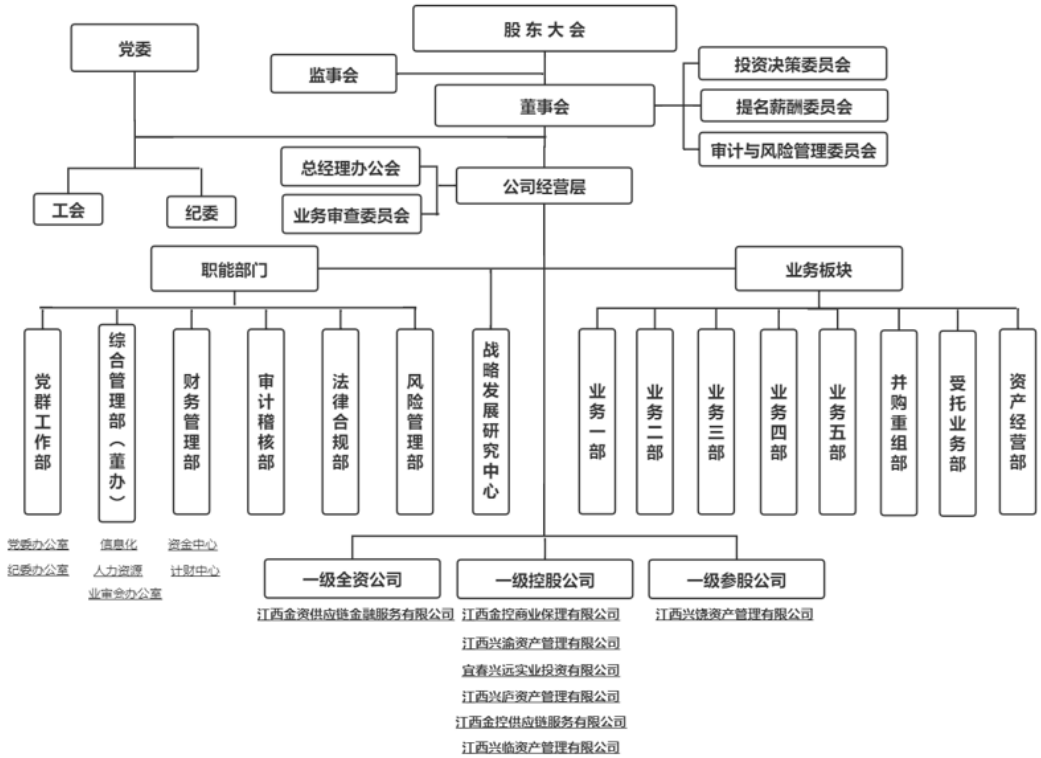
综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“20 江西金融 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底江西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 3 月底江西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 2　江西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 1－3 月
财务数据				
资产总额（亿元）	86.57	149.58	213.93	188.66
所有者权益（亿元）	19.33	27.94	28.85	39.10
短期债务（亿元）	46.05	51.51	54.79	48.57
长期债务（亿元）	16.94	52.54	76.62	80.31
全部债务（亿元）	62.98	104.06	131.42	128.88
营业总收入（亿元）	7.15	9.21	11.90	3.60
利润总额（亿元）	2.79	3.14	3.96	1.56
净利润（亿元）	2.14	2.44	2.96	1.17
筹资前净现金流（亿元）	1.21	-39.38	10.01	-1.35
EBITDA（亿元）	6.52	7.18	9.95	/
财务指标				
净资产收益率（%）	11.99	10.32	10.43	3.46
总资产收益率（%）	2.50	2.07	1.63	0.58
营业利润率（%）	37.01	31.46	32.34	41.74
资产负债率（%）	77.67	81.32	86.51	79.28
全部债务资本化比率（%）	76.51	78.83	82.00	76.72
长期债务资本化比率（%）	46.69	65.28	72.65	67.26
流动比率（%）	139.77	159.38	137.37	206.58
现金比率（%）	8.26	9.47	23.40	33.90
筹资前净现金流流动债务比（%）	2.40	-56.99	9.23	-1.95
筹资前净现金流利息保障倍数（倍）	0.32	-9.86	1.69	-0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.80	1.67	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.66	14.49	13.21	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标	公式
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 期）^（1/（n-1））-1]×100%
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+其他负债科目中的一年内到期的债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他负债科目中的一年以上到期的债务
全部债务	长期债务+短期债务
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%
总资产收益率	净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
现金比率	期末现金及现金等价物余额/流动负债×100%
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
筹资前净现金流流动债务比	筹资前净现金流/流动负债
筹资前净现金流利息保障倍数	筹资前净现金流/利息支出
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 EBITDA	全部债务/EBITDA
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
已结项目年化收益率	[（完结项目所对应的自项目收购至处置完结的全部收益-项目原收购成本）/项目原收购成本*100%]/项目存续时间折算的年数

附件 4-1　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 4-2　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 4-3　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

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。