

信用评级公告

联合〔2022〕5332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”“21江西金融MTN001”和“20赣金01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十七日

江西省金融资产管理股份有限公司 公开发行债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	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
21 江西金融 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 赣金 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

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	2023/09/29
21 江西金融 MTN001	5.00	5.00	2024/09/28
20 赣金 01	6.00	6.00	2025/03/31

评级时间：2022 年 6 月 27 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

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，股东背景强，具备较强的牌照优势及区域竞争优势；2021 年 2 月，公司进行增资扩股，资本实力进一步增强；2021 年，不良资产处置业务快速发展，盈利能力处于较好水平。

同时，联合资信也关注到在当前宏观经济下行、市场信用违约事件频发的环境对不良资产处置业务开展可能带来的不利影响以及非金融类不良资产经营业务及投资业务面临的信用风险管理压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本次跟踪债券信用状况的综合评估，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”“21 江西金融 MTN001”“20 赣金 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 1. 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管理平台，金融牌照丰富，在区域内具备很强的竞争优势和业务经验，在制度建设、业务资源和资金等方面对公司提供了较大支持。
- 2. 区域竞争力较强。**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；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。
- 3. 公司业务快速发展，收入及利润持续增长。**2021 年，公司不良资产处置业务快速发展，营业收入和利润规模增长较快，盈利能力处于较好水平。

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，加大了公司经营的不确定性；当前宏观经济下行压力较大，

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	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
控股股东实力强，对公司支持力度较大				+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

分析师：张晨露

刘 嘉

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

对后期的经营处置造成了一定的压力。

2. 债务负担较重，需关注流动性管理。受保理及供应链子公司不再纳入合并范围及增资扩股等因素综合影响，2021 年末末公司杠杆水平有所下降，但债务负担仍较重，同时债务主要集中于 2 年内到期，需对公司流动性管理情况保持关注。
3. 风险管理水平有待提升。目前市场信用违约事件频发，对非金融类不良资产经营业务及投资业务造成一定的信用风险管理压力，公司风险管理水平仍需持续提升。

主要财务数据：

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
资产总额（亿元）	149.58	213.93	148.29	144.44
所有者权益（亿元）	27.94	28.85	40.66	41.36
长期债务（亿元）	52.54	76.62	47.95	43.44
全部债务（亿元）	104.06	131.42	93.67	88.76
营业总收入（亿元）	9.21	11.90	13.49	2.14
利润总额（亿元）	3.14	3.96	4.41	0.89
筹资前净现金流（亿元）	-39.38	10.01	-2.57	5.02
EBITDA（亿元）	7.18	9.95	8.87	/
净资产收益率（%）	10.32	10.43	9.50	1.72
资产负债率（%）	81.32	86.51	72.58	71.36
全部债务资本化比率（%）	78.83	82.00	69.73	68.21
长期债务资本化比率（%）	65.28	72.65	54.11	51.23
流动比率（%）	159.38	137.37	174.33	156.49
现金比率（%）	9.47	23.40	39.17	40.79
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.67	2.00	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.49	13.21	10.57	/

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除均指合并口径；2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未经年化。资料来源：公司审计报告、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
AA ⁺	稳定	2022/6/9	张晨露 刘嘉	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 原文
AA ⁺	稳定	2018/7/10	张甲男 林璐	联合信用评级有限公司不良资产管理公司信用评级方法（2019 年）	=

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；未公开报告无报告查阅链接

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

江西省金融资产管理股份有限公司 公开发行债券 2022 年跟踪评级

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“公司”或“江西金资”)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2022年3月末,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,江西省财政资产中心(原名“江西省行政事业单位资产管理中心”)持有江西金控59.24%股权,为公司实际控制人(股权结构图见附件1-1)。

截至2022年3月末,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40.00%,江西金控已于2020年7月21日提前结清上述质押借款,质押手续将于2022年7月自动到期注销),萍乡国资将持有的公司10.20亿股份用于质押(占其持有公司股份的100.00%),公司股份实际整体被质押的比例为34.00%。

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

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。

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2022年3月末，公司内设7个业务部门以及纪委办公室、综合管理部、党群工作部、人力资源部、财务管理部、审计稽核部、法律合规部、风险管理部、资产经营和机构管理部等职能部门（见附件1-2）；公司本部在职员工103人。截至2022年3月末，公司纳入合并范围的子公司7家，分别为江西兴庐资产管理有限公司、江西兴渝资产管理有限公司、江西兴临资产管理有限公司、江西兴虔资产管理有限公司、宜春兴远实业投资有限公司、深圳华谊资产管理有限公司和上海兴德资产管理有限公司。

截至2021年末，公司合并资产总额148.29亿元，负债总额107.64亿元，所有者权益合计40.66亿元，其中归属于母公司的所有者权益34.54亿元。2021年，公司实现营业总收入13.49亿元，利润总额4.33亿元；筹资前净现金流-2.57亿元，现金及现金等价物净增加额-2.01亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额144.44亿元，负债总额103.08亿元，所有者权益合计41.36亿元，其中归属于母公司的所有者权益35.14亿元。2022年1—3月，公司实现营业总收入2.14亿元，利润总额0.89亿元；筹资前净现金流5.02亿元，现金及现金等价物净增加额0.95亿元。

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、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。

表 1 本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20 江西金融 MTN001	3.00	3.00	2020/09/29	2+1
21 江西金融 MTN001	5.00	5.00	2021/09/28	2+1
20 赣金 01	6.00	6.00	2020/03/31	3+2

资料来源：联合资信整理

本次跟踪债券“20江西金融MTN001”“21江西金融MTN001”“20赣金01”均为普通债券，债券发行金额合计14.00亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速2（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

2 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

表 2 中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业

企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影

响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业和区域环境分析

公司主营不良资产经营业务，且主要在江西省开展业务，受区域经济发展的影响很大。

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，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。

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、投行等领域。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，是产业链中游最主要的参与者。

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深化，国内商业银行不良贷款规模持续攀升，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。2021 年以来国内经济修复有所放缓，截至 2021

年9月末，商业银行不良贷款余额为2.80万亿元，较上年末小幅增长3.70%。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。非银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，非银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；近年来非银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其资产处置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%，2020年末数据回落主要系国家统计局调整了数据口径所致；2021年10月末，工业企业应收账款18.90万亿元，较上年末增长15.16%。

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。

不良资产管理行业市场格局进一步多元

化，市场主体扩容加剧行业竞争；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，即中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司（前述4家合称“四大AMC”）及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）共5家全国性金融资产管理公司，各省原则上不超过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（以下可简称“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（即“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）》（以下简称《白皮书》）及公开资料，截至2021年末，全国共59家地方AMC企业，较2020年末新增2家。其中，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，继被法院裁定解散的原吉林省金融资产管理有限公司后，成为吉林省唯一一家省级AMC；2021年9月，大连国新资产管理有限责任公司注册成立，注册资本20.00亿元，并于年底获准开展金融企业不良资产批量收购处置业务³，成为大连市唯一、辽宁省第三家持牌的地方AMC，至此，全国5个计划单列市均成立了地方AMC。目前，浙江、山东、福建、广东、辽宁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1家地方AMC企业外，其余省份均已设立了2家地方AMC企业。根据《白皮书》，截至2020年末，71%的地方AMC的主要股东具有国资背

³信息来源：中国金融新闻网。

景，整体地方 AMC 企业以国资背景为主，具有民营控股背景和混合制主体较少。

地方 AMC 业务发展与区域内不良资产规模和质量之间存在较高的相关性，同时区域经济、区域法制建设、区域机制配套等基础设施对其影响较大。按照不良贷款余额排序，省内商业银行不良贷款规模靠前的山东、广东、浙江、辽宁都相继成立了第三家地方 AMC 企业来处置当地的不良资产；云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了 1 家地方 AMC 企业的省级行政区，其域内商业银行不良资产规模排名也基本位于全国后 1/3；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大（排名全国前 1/3），但至今只有 1 家持牌的地方 AMC 企业。

2019 年以来，行业监管趋严，引导不良资产管理公司回归主业，未来行业监管有望统一，利好行业发展。

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。长期以来，因存在监管主体不明确、监管机制不完善等问题，地方 AMC 行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷；原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，种种行业现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，监管环境相对宽松，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、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”的方式受到限制，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，根据《白皮书》，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 1 月，银保监会办公厅发布的《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，但本次试点的个人不良贷款仅限信用类贷款，个人抵质押类贷款不在试点范围。

2021 年 4 月，银保监会正式同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、五大 AMC 和地方 AMC 等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。在 2021 年信托业风险资产快速攀升的背景下，信托风险资产处置政策明确放开增加了地方 AMC 的业务机会。

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》（以下简称“《征求意见稿》”）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。《征求意见稿》拟从经营规则、经营管理、监督管理等方面对地方 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 主业占比连续两年未达要求的将被取消业务资质。

2021 年 12 月 31 日，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以

下简称《条例草案》)公开征求意见,《条例草案》拟按照“中央统一规则、地方实施监管,谁审批、谁监管、谁担责”的原则,将包含地方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳入统一监管框架,强化地方金融风险防范化解和处置,并提出原则上不得跨省展业等要求。《条例草案》是《征求意见稿》的上位法,二者均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,但仍需出台更加细化的配套规定以保障落地实施,同时,对部分地方 AMC 企业来说,长期可能面临业务转型压力。

地方 AMC 仍保持属地经营定位,预计行业仍有牌照扩容的可能;在地方 AMC 和四大 AMC 全面回归主业的趋势下,行业内部竞争加剧,对地方 AMC 的专业化能力等提出更高要求,行业“马太效应”将持续显现。

市场主体方面,《征求意见稿》和《条例草案》均强调了地方 AMC 属地经营的定位,由于部分地区已设立了 3 家地方 AMC,加上众多的非持牌 AMC 企业,区域市场基本达到完全竞争态势;但目前仅有 1 家持牌地方 AMC 的区域,未来仍有牌照扩容的可能。

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 2019 年金融去杠杆后,部分金融机构处置大规模不良资产包有所减少,加之 2020 年新冠疫情以来,银行业响应国家政策加强实体经济资金保障,目前整体金融机构处置不良资产包金额不大,地方 AMC 资产规模增速或将放缓。个人不良贷款业务试点以来发展较快,有望成为地方 AMC 新的业务增长点,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。同时,在经济下行周期,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,部分地方 AMC 已经形成了以投资业务、类信贷业务为主的业务特点,且部分地方 AMC 开展了较多房地产类信贷业务。根据《白皮书》,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出现风险事件,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、类信贷业务仍占比较高,及以往介入的房地产类存量业务较多,且部分企业在经济下行期间出现了一定的信用风险事件,从而加大了业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素,未来地方 AMC 发展仍将继续分化,行业“马太效应”将持续显现。同时,逐步回归和专注主业发展,也将促进行业整体专业化程度的不断提升。

此外,四大 AMC 在之前的市场化改革中,已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，同时也面临区域内业务空间有限，且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

面对新冠肺炎疫情的挑战，2021 年，江西省经济恢复平稳；2022 年第一季度，江西省经济运行情况良好。

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。

2021 年，江西省=科学统筹疫情防控和经济社会发展，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，积极应对风险挑战，着力稳增长、调结构、强动能，全省经济运行保持平稳恢复，总体呈现出“运行平稳、稳中有进、稳中提质”的运行情况。

2021 年，江西省地区生产总值 29619.7 亿元，较上年增长 8.8%，两年平均增长 6.2%，其中，第一产业增加值 2334.3 亿元，增长 7.3%；第二产业增加值 13183.2 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 14102.2 亿元，增长 9.5%。三次产业结构为 7.9: 44.5: 47.6，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 7.3%、40.4%和 52.3%。人均国内生产总值 65560 元，增长 8.8%，按年平均汇率计算，折合 10162 美元。

2021 年，江西省全省工业增加值 10773.4 亿元，比上年增长 9.0%；规模以上工业增加值增长 11.4%，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 10.8%；全省房地产开发投资增长 6.3%，全省商品房销售面积 7676.2 平方米，同比增长 14.2%，商品房销售额 5894.1 亿元，增长 12.9%；全省社会消费品零售总额 12206.7 亿元，同比增长 17.7%；全省进出口总值 4980.4 亿元，同比增长 23.7%，高

于全国平均水平 2.5 个百分点；全省一般公共预算收入 2812.3 亿元，同比增长 12.2%。截至 2021 年末，江西省金融机构（含外资）人民币各项存款余额为 47455.7 亿元，增长 8.8%；全省金融机构（含外资）人民币各项贷款余额为 4692.07 亿元，增长 163.3%。

2022 年 1—3 月，江西省地区生产总值 7320.5 亿元，同比增长 6.9%；三次产业结构为 4.8: 45.1: 50.1；规模以上工业增加值同比增长 9.5%；固定资产投资同比增长 15.6%；一般公共预算收入 954.5 亿元，同比增长 13.7%；金融机构（含外资）人民币各项存款余额为 50599.2 亿元，增长 9.6%；金融机构（含外资）人民币各项贷款余额为 49248.8 亿元，增长 12.5%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，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》，江西金控实际控制公司63.00%的表决权，为公司控股股东，江西省财政资产中心持有江西金控59.24%股权，为公司实际控制人。

2. 规模与竞争力

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地方资产管理公司，具备较强的牌照优势；2021年以来，公司业务发展较快，业务规模较大，整体行业竞争力较强。

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。截至2021年末，公司实收资本30.00亿元，资本实力较强。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，并承接江西省财政厅“财园信贷通”不良资产项目。截至2021年末，公司不良资产存续业务账面余额83.00亿元。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

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2022年5月30日查询日，公司无未结清和已结清的关注类/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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年以来，公司董事长发生变动，但对公司经营管理无重大影响；公司管理制度无重大变化，整体运营平稳。

2021年4月，公司董事长和法定代表人变更为吴文戈先生。2021年以来，公司其余董事及高级管理人员未发生变动。

2021年至今，监事未发生变动。

2021年以来，公司管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，随着不良资产业务和投资业务收入的增长，公司营业总收入和利润总额有所增长，整体经营情况良好。2022年一季度，

受疫情反复和合并范围变化影响，公司营业收入和利润同比有所下降。

公司主营不良资产业务，并于2016年5月取得原银监会批复的金融不良资产批量收购处置资质。此外，公司原先还开展投资业务、保理业务、供应链金融业务和顾问及咨询业务，2021年9月，原公司旗下保理业务子公司和供应链子公司因股权变更及转让因素，不再纳入公司合并范围，公司自此不再开展保理业务及供应链业务。随着各项业务的积极开展，2021年，公司实现营业总收入13.49亿元，同比增长13.36%；公司实现利润总额4.33亿元，同比增长9.32%。

从收入结构来看，公司营业总收入主要来自不良资产处置净收益、手续费及佣金收入和投资收益。其中不良资产处置净收益来自于金融类不良资产收购处置业务，2021年为3.16亿元。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业务。2021年，供应链金融业务收入占比低；保理业务收入占比较低；财务顾问及咨询服务收入主要来自于公司针对非金融类不良资产债权项目，在投资、收购、资产整合过程中收取的中间业务费用，占比逐年下降，受合并范围变化影响，2021年大幅下降51.96%至0.98亿元。

投资收益主要来自持有应收款项类投资和自有资金投资，应收款项类资产主要为公司非金融类不良资产处置业务收购的不良债权。2021年，公司投资收益7.35亿元，较上年同比增加11.70%，主要系公司非金融类不良金融资产经营取得的投资收益大幅增长所致；其他投资收益主要来自于信托、可转债投资等投资业务，2021年，其他投资收益增长7.81%至3.59亿元。

表3 公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产处置净收益	2.14	23.26	2.26	19.00	3.16	23.42	0.45	21.03
国内贸易净收入	-0.01	-0.12	-0.17	-1.41	0.02	0.15	0.00	0.00
手续费及佣金收入	3.24	35.17	3.16	26.53	2.15	15.94	0.18	8.41
其中：供应链金融	0.11	1.18	0.08	0.64	0.34	2.52	--	--

保理业务	0.99	10.71	1.04	8.77	0.83	6.15	--	--
财务顾问及咨询服务收入	2.15	23.28	2.04	17.06	0.98	7.26	0.18	8.41
投资收益	3.68	39.92	6.58	55.31	7.35	54.48	1.37	64.02
其中：不良金融资产取得的投资收益	2.45	26.59	3.25	27.34	3.76	27.87	0.96	44.86
其他投资收益	1.23	13.33	3.33	27.97	3.59	26.61	0.41	19.16
公允价值变动损益	-0.17	-1.88	-0.03	-0.25	0.15	1.11	0.00	0.00
其他	0.34	3.65	0.10	0.81	0.65	4.82	0.14	6.54
合计	9.21	100.00	11.90	100.00	13.49	100.00	2.14	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入2.14亿元，同比下降40.63%，主要系疫情反复导致公司经营受到影响以及受合并范围变化影响手续费及佣金收入下降等综合所致；公司收入结构有小幅变化，受财务顾问及咨询服务收入下降和合并范围变化影响手续费及佣金收入占比有所下滑。同期，公司实现利润总额为0.89亿元，同比下降42.77%。

2. 不良资产经营业务

2021年，公司加大服务管理类金融不良资产处置力度；非金融类不良资产包收购规模有所增长，是公司稳定的收入来源。截至2022年3月末，公司金融类不良资产和非金融类不良资产账面余额均有所增长；公司不存在风险事件，但曾出现过风险事件，未来仍需关注公司的风险管理效果。

公司不良资产经营业务按照交易对手类型的不同分为金融类不良资产经营业务和非金融类不良资产经营业务。金融类不良资产交易对手主要为商业银行等银行金融机构，非金融类

不良资产交易对手主要为地方国企、上市公司及其他企业等。

（1）金融类不良资产经营业务

公司金融类不良资产经营业务主要采取收购处置的业务模式，还有少量业务采用服务管理的业务模式。

2021年，公司收购不良资产20笔，当期处置和回收不良资产金额53.71亿元，较上年增长302.62%，主要系处置一笔30亿元江西银行不良资产包（服务管理类业务）所致。截至2021年末，公司金融类不良资产存续业务账面余额44.82亿元，其中收购处置类账面余额43.80亿元，服务管理类账面余额1.02亿元。

2022年1—3月，公司收购6笔不良资产包，收购成本合计6.33亿元，收购折扣率一般。截至2022年3月末，公司金融类不良资产账面余额合计44.89亿元；其中前十大金融不良资产账面余额为23.55亿元，占比52.46%，前十大金融不良资产项目回收率为35.44%，回收情况尚可，经济下行环境下、需对未来不良资产包回收情况保持关注。

表4 公司金融类不良资产经营业务情况（单位：笔、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
当期收购不良资产（包）业务笔数	21	12	20	6
当期收购不良资产（包）本息原值	60.70	47.38	42.89	8.64
当期收购不良资产（包）收购成本	35.15	38.20	27.76	6.33
当期处置和回收不良资产金额（成本）	12.55	13.34	53.71	6.26
期末不良资产存续业务账面余额	45.91	70.77	44.82	44.89
其中：收购处置类账面余额	45.35	37.88	43.80	43.87
服务管理类账面余额	0.56	32.89	1.02	1.02

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 5 截至 2022 年 3 月末收购本金前十大公司金融类不良资产经营业务情况（单位：亿元）

资产包名称	资产包原值	收购本金	收购时间	预计处置时间	已处置本金	资产包地域	资产包行业
资产包 1	6.89	6.69	2021.5	3 年	0.65	上海	房地产
资产包 2	12.97	4.39	2021.12	3 年	0.00	江西	制造业、批发零售业等
资产包 3	3.99	3.99	2022.3	3 年	0.09	南昌	房地产
资产包 4	3.74	3.74	2021.11	3 年	1.82	上海	批发零售业
资产包 5	5.27	3.55	2019.12	3 年	0.00	苏州	建筑业
资产包 6	9.17	3.00	2016.8	5 年	2.61	九江、鹰潭、景德镇等	制造业、批发零售业等
资产包 7	2.90	2.90	2021.11	1 年	2.90	南昌	房地产
资产包 8	5.82	2.86	2018.3	2 年	2.38	上饶、吉安、鹰潭等	制造业、批发零售业等
资产包 9	5.85	2.72	2018.12	3 年	2.33	上饶、吉安、赣州等	制造业、住宿和餐饮等
资产包 10	6.38	2.64	2019.6	3 年	0.15	九江、抚州、新余等	制造业、房地产等
合计	62.98	36.48	--	--	12.93	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）非金融类不良资产经营业务

公司非金融类不良资产经营业务交易对手主要为地方国企、区域龙头企业及其他困境企业，标的目标企业为应收账款、收益权及其他不良债权等，通过增加回购、抵质押、保证担保等保障措施，旨在实现风险把控的前提下，帮助融资企业实现债务重组，调整负债结构，继而实现公司自身收益。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。截至 2021 年末，公司非金融类不良资产存续业务账面余额为 38.18 亿元，较上年末增长 22.96%。

2022 年 1—3 月，非金融类不良资产收购成本为 4.55 亿元。截至 2022 年 3 月末，非金融类不良资产业务账面余额 40.75 亿元，较上年末增长 6.73%；其中前十大非金融类不良资产存续余额 10.75 亿元，前十大项目回收率为 61.06%。

表 6 公司非金融类不良资产包收购处置情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
当期收购不良资产（包）收购成本	25.92	27.52	28.65	4.55
当期回收不良资产金额（本金）	22.18	16.69	21.52	1.98
期末不良资产存续业务账面余额	20.22	31.05	38.18	40.75

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 7 截至 2022 年 3 月末收购本金前十大公司非金融类不良资产经营业务情况（单位：亿元）

项目名称	收购本金	收购时间	抵、质押措施	预计退出时间	账面余额	资产包地域	资产包行业
项目 1	7.02	2020.12.1	担保	1+2 年	1.30	甘肃省武威市	制造业
项目 2	3.00	2020.7.1	集团担保	29 个月	0.61	南昌	贸易业
项目 3	3.00	2020.7.1	集团担保	29 个月	0.61	南昌	建筑业
项目 4	2.60	2021.12.1	土地抵押	2 年	2.60	景德镇	建筑业
项目 5	2.49	2021.6.1	土地抵押	1 年	0.00	抚州	建筑业
项目 6	2.00	2021.12.1	土地抵押	2 年	1.83	乐平市	房地产
项目 7	2.00	2020.5.1	土地抵押	2 年	2.00	上饶	建筑业
项目 8	2.00	2019.12.1	集团担保	1+1 年	0.00	南昌	批发零售
项目 9	1.80	2021.9.1	土地抵押	2 年	1.80	丰城	建筑业

项目 10	1.70	2020.9.1	土地抵押	18 个月	0.00	高安	房地产
合计	27.61	--	--	--	10.75	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年3月末，公司非金融类不良资产经营无其他风险项目。

此外，公司于2018年2月收购了一笔非金融类不良资产，项目期限1年，债务人已于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）转让给某市某发展有限公司，转让价款3.22亿元，公司已收到全部转让价款。同时，公司与某市某发展有限公司签订了《委托管理协议》，委托公司负责后续处置清收工作，后续清收不会影响公司收到的款项，并且债务人已经进行重组，预计处置清收工作在5~8年左右完成。

3. 投资业务

投资业务对利润贡献度较大。2021年，由于所投可转私募债到期赎回，公司投资业务规模有所下降。截至2022年3月末，公司投资业务资产规模较年初小幅增长；需持续关注投资业务所面临的市场和信用风险。

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2022年3月末，公司仅有1笔存续委托贷款项目，系江西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2022年3月末，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。2021年，随着可转私募债正常到期回收，公司投资业务资产净额有所下降，截至2021年末，公司投资业务资产净额14.21亿元，较上年末下降27.76%；其中，私募可转债10.34亿元、信托及资产管理计划3.29亿元、基金投资0.58亿元。

表8 公司投资业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
基金投资	1.14	0.63	0.58	0.58
信托及资产管理计划	9.58	4.36	3.29	3.03
可转私募债	21.20	14.68	10.34	11.76
合计	31.92	19.67	14.21	15.37

注：上表口径为经营口径，与财务口径存在差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年3月末，公司投资业务资产净额15.37亿元，较上年末增长8.16%。此外，截至2022年3月末，公司还持有200.04万股中国中冶股票（股票代码：601618.SH），期末账面价值0.08亿元。

截至2022年3月末，公司投资业务无其他风险项目。在宏观经济下行、市场上信用违约事件频发的情况下，固收类投资仍面临一定的信用风险。

4. 其他业务

2021年1—8月，公司通过原下属子公司开展保理、供应链等业务，2021年9月以来，上述子公司已不再纳入合并报表。目前公司其他业务规模及收入贡献较小。

2021年第三季度，江西金控及其子公司江西省金控投资集团有限公司（以下简称“金控投资”）分别向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”）增资2.26亿元和3.45亿元，增资后江西金资供应链注册资本由5.00亿元变更为10.10亿元，公司持股比例降至49.50%，江西金资供应链变更为江西金控

旗下一级子公司管理，不再纳入公司合并范围。江西金控对江西金资供应链完成增资后，由江西金资供应链以股权收购的方式，受让公司持有的江西金控供应链服务有限公司（以下简称“江西金资供应链”）51.00%股权、江西金控商业保理有限公司（以下简称“江西金控保理”）61.00%股权，对应股权转让款分别为1.14元和2.07亿元。截至2021年末，江西金控保理、江西金资供应链及江西金控供应链均不再纳入公司合并范围。

公司的保理业务主要由公司原下属控股子公司江西金控保理开展。江西金控保理以受让应收账款的方式提供贸易融资，同时根据保理融资额度、期限、基础资产的风险识别，按照保理融资额度的一定比例向受让方收取保理业务手续费。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%。

公司的供应链金融业务主要由公司原下属控股子公司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，但供应链金融业务自2018年2季度正式开展。公司供应链金融业务为大企业上下游供应链企业之间构建一个供应链金融平台，解决上下游中小微企业采购及销售中部分资金延期支付的问题，通过代理采购或销售实现销售方的提前回款，进而可以优化企业财务状况，提高业务合作效率。同时也可改善存货较高的企业的资金利用率，提前兑付资金。供应链金融业务以代理采购、代理销售为主，回款周期一般在6个月之内。截至2020年末，公司供应链金融业务余额8.78亿元，较上年末增长153.03%。

截至2021年9月末，公司已剥离商业保理业务和供应链金融业务，其他业务主要为顾问及咨询业务和其他业务，其他业务收入主要为资金拆借利息收入，在营业总收入中的占比较低；顾问及咨询费主要为公司为在投资、收购、资产整合过程中收取的中间业务费用，主要是针对

非金融类不良资产债权项目，对于涉及复杂重组清收方案的情形，为项目受让方提供咨询顾问服务，向不良资产债权相关方收取一定金额的咨询顾问费。

2022年1—3月，公司顾问及咨询费收入0.18亿元。

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，战略规划清晰。

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2019—2021年的合并财务报表，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年和2021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。2022年一季度财务报告未经审计。

2019年和2020年公司会计政策变更对公司财务报表无重大影响，2021年，公司执行2017年财政部颁布的修订《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》《企业会计准则第24号——套期保值》以及《企业会计准则第37号——

金融工具列报》(以下统称“新金融工具准则”),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“应收款项类投资”和“持有至到期投资”中一年以上到期部分合并为“债权投资”。合并范围方面,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。2021年合并范围内新增2家子公司,因股权变更出表3家子公司。整体看,2019—2021年公司财务数据可比性一般。

截至2021年末,公司合并资产总额148.29亿元,负债总额107.64亿元,所有者权益合计40.66亿元,其中归属于母公司的所有者权益34.54亿元。2021年,公司实现营业总收入13.49亿元,利润总额4.41亿元;筹资前净现金流-2.57亿元,现金及现金等价物净增加额-2.01亿元。

截至2022年3月末,公司合并资产总额144.44亿元,负债总额103.08亿元,所有者权

益合计41.36亿元,其中归属于母公司的所有者权益35.14亿元。2021年,公司实现营业总收入2.14亿元,利润总额0.89亿元;筹资前净现金流5.02亿元,现金及现金等价物净增加额0.95亿元。

2. 资产质量

受合并范围变化影响,截至2021年末,公司资产规模有所下降,资产构成以不良资产包和金融投资产品为主,公司资产流动性较弱,资产质量一般。2022年3月末,资产规模略有下降。

受合并范围变化影响,截至2021年末,公司资产总额148.29亿元,较年初下降30.68%。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9 公司资产结构(单位:亿元、%)

资产	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.30	6.22	32.92	15.39	23.36	15.75	24.31	16.83
应收账款	9.72	6.50	18.57	8.68	0.02	0.01	0.02	0.01
一年内到期的非流动资产	30.61	20.46	41.74	19.51	22.82	15.39	16.75	11.60
其他流动资产	45.46	30.39	38.00	17.76	38.40	25.90	34.06	23.58
应收款项类金融资产	4.86	3.25	50.98	23.83	--	--	--	--
持有至到期投资	28.96	19.36	9.53	4.45	--	--	--	--
债权投资	--	--	--	--	36.17	24.39	42.71	29.57
交易性金融资产	--	--	--	--	4.06	2.74	4.41	3.05
其他应收款	7.25	4.85	8.12	3.80	11.96	8.07	10.36	7.17
其他类资产	13.41	8.97	14.08	6.58	11.50	7.76	11.82	8.18
资产总计	149.58	100.00	213.93	100.00	148.29	100.00	144.44	100.00

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

截至2021年末,公司货币资金23.36亿元,较年初下降29.04%,主要系合并范围变化所致。公司货币资金以银行存款为主;公司不存在受限使用的货币资金。

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2021年末,公司应收账款0.02亿元,未计提坏账准备。

公司其他应收款主要为债权转让款和借款。截至2021年末,公司其他应收款11.96亿元,较上年末大幅增长47.26%,主要系合并范围变化导致对原三家下属子公司的往来款项不再进

行合并抵消所致。

截至2021年末，公司一年内到期的非流动资产22.82亿元，较年初下降45.33%，主要系债权投资到期所致。其中，一年内到期的债权投资占比95.93%、一年内到期的委托贷款2.14%。截至2021年末，一年内到期的委托贷款全额计提减值准备0.50亿元，为针对大华新材委托贷款计提的减值准备。

公司其他流动资产主要为收购处置类金融类不良资产包，截至2021年末，公司其他流动资产38.40亿元，较年初略有增长。截至2021年末，公司针对不良资产包计提了2.63亿元的减值准备。

公司应收款项类金融资产主要系非金融类不良资产以及服务管理类金融不良资产；截至2020年末，公司应收款项类金融资产50.98亿元，较年初增加46.12亿元，主要系年末收购了1笔规模较大的服务管理类金融不良资产所致。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年末，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。重分类后，截至2021年末，公司债权投资（含一年内到期的债权投资）58.54亿元，其中金融类债权投资7.32亿元，占比12.51%；非金融类债权投资40.34亿元，占比68.90%；信托计划类投资8.49亿元，占比14.51%。

截至2022年3月末，公司资产总额144.44亿元，较上年末略有下降，主要系公司偿还债务所致；公司资产结构变化不大，主要由债权投资、其他流动资产、货币资金等科目构成。

3. 资本结构

（1）所有者权益

随着股东增资，截至2021年末，公司所有者

权益增幅较大，所有者权益稳定性好。2022年3月末，随着未分配利润增加，公司所有者权益略有增加。

截至2021年末，公司所有者权益40.66亿元，较年初增长40.91%，主要系股东增资10.00亿元所致；所有者权益中，股本占比73.79%、未分配利润占比6.10%、少数股东权益占比15.04%，股本占比高，公司所有者权益稳定性较好。

截至2022年3月末，公司所有者权益41.36亿元，较上年末略有增加，主要系未分配利润增加所致，结构较年初变化不大，所有者权益稳定性较好。

（2）负债

2021年末，随着增资扩股和合并范围的变动，公司负债规模大幅下降，长期债务占比有所下降；受以上因素影响公司杠杆水平有所下降，但仍属较高；截至2022年3月末，受债务偿还影响，公司负债总额有所下降，但债务负担仍较重，且主要集中于2年以内偿付，需持续加强流动性管理。

受增资扩股和合并范围变动影响，截至2021年末，公司负债总额107.64亿元，较年初大幅下降41.84%。从负债结构看，截至2021年末，公司负债主要由短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债、应付债券和其他应付款构成。

截至2021年末，公司短期借款7.14亿元，较年初下降77.80%，主要系公司偿还一年内到期的短期借款所致。

截至2021年末，公司其他应付款12.20亿元，主要为应付不良资产包收购款（7.45亿元），较年初增长75.35%，主要系公司偿还押金和保证金等相关款项所致。

截至2021年末，公司长期借款34.71亿元，较年初下降20.15%。

截至2021年末，公司应付债券余额13.24亿元，主要为中期票据、定向债务融资工具、交易所公司债券以及私募可转债，较年初下降60.06%，主要系部分应付债券到期兑付、回售

或转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动

负债余额 31.53 亿元，较上年末增加 193.91%，

主要系一年内到期的应付债券增加所致。

表 10 公司负债结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	39.86	32.77	32.16	17.38	7.14	6.63	5.46	5.30
其他应付款	13.83	11.37	49.50	26.75	12.20	11.33	13.03	12.64
长期借款	32.48	26.70	43.47	23.49	34.71	32.25	36.19	35.11
应付债券	20.06	16.49	33.15	17.91	13.24	12.30	7.25	7.03
一年内到期的非流动负债	9.98	8.21	10.73	5.80	31.53	29.29	39.18	38.01
其他	5.42	12.67	16.07	14.48	8.82	8.19	1.97	1.91
负债总额	121.63	100.00	185.08	100.00	107.64	100.00	103.08	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2021年末全部债务93.67亿元，较年初下降28.72%，长期债务占比下降至51.19%，债务结构仍以长期债务为主。2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和

长期债务资本化比率均分别大幅下降至72.58%、69.73%和54.11%，主要系增资扩股和合并范围变动等因素综合所致；公司杠杆水平仍属较高。

表 11 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	104.06	131.42	93.67	88.76
其中：短期债务	51.51	54.79	45.72	45.32
长期债务	52.54	76.62	47.95	43.33
资产负债率	81.32	86.51	72.58	71.36
全部债务资本化比率	78.83	82.00	69.73	68.21
长期债务资本化比率	65.28	72.65	54.11	51.23

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从有息债务到期期限看，截至 2022 年 3 月末，公司有息债务主要集中于 1 年以内到期，需持续加强流动性管理。

表 12 截至 2022 年 3 月末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
1年以内	44.90	50.97
1~2年	25.54	28.99
2~3年	17.65	20.04
3年以上	0.00	0.00
合计	88.09	100.00

注：上表统计口径仅统计本金

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 103.08 亿元，较上年末下降 4.23%，主要系偿还大量债券所致。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 88.76 亿元，较年初下降 5.24%；其中短期债务占比 51.06%，短期债务占比较高；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分别为 71.36%、68.21%和 51.23%，均较上年末有所下降。

4. 盈利能力

2021年，随着公司业务的快速发展，公司收入和利润规模稳步增长，整体盈利能力较强。2022年1—3月，受疫情反复和合并范围变化影

响，公司收入和利润规模下降。

2021年，公司实现营业总收入13.49亿元，同比增长13.36%，主要系不良资产收购处置业务收入增加所致。

2021年，公司营业总成本9.19亿元，同比增长12.48%，主要系公司债权投资和其他流动资产规模较大，处于审慎性原则计提的债权投资和其他流动资产减值损失增加所致；从成本构成来看，公司利息净支出5.06亿元、业务及管理费1.81亿元（主要为职工薪酬、聘请中介机构费用等）。

2021年，公司实现利润总额4.33亿元，同比

增长9.34%。

从盈利指标来看，2021年，公司营业利润率31.89%、总资产收益率1.82%、净资产收益率9.50%，分别较上年下降0.45个百分点、增长0.19个百分点、下降0.93个百分点，整体盈利能力仍属较强。

2022年1—3月，公司营业总收入2.14亿元，同比下降40.63%，主要系疫情反复公司经营受到影响、合并范围变化导致手续费及佣金收入下降和投资收益下降等综合所致；受收入规模下降影响，公司利润总额0.89亿元，同比下降42.77%。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	9.21	11.90	13.49	2.14
营业总成本	6.35	8.17	9.19	1.24
营业利润	2.90	3.85	4.30	0.89
利润总额	3.14	3.96	4.33	0.89
净资产收益率	10.32	10.43	9.50	1.72
总资产收益率	2.07	1.63	1.82	0.48
营业利润率	31.46	32.34	31.89	41.71

注：2022 年一季度相关指标未年化

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 14 2021 年同业对比情况（单位：%）

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	9.26	2.91	43.30	69.68
苏州资产管理有限公司	9.26	2.92	42.34	68.83
国厚资产管理股份有限公司	7.83	2.80	35.08	60.78
上述样本企业平均值	8.78	2.88	40.24	66.43
江西金资	9.50	1.82	31.89	72.58

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流净流入规模有所下降；投资活动现金流保持净流出但流出规模有所下降；筹资活动现金流保持净流入但有所下降；公司融资渠道较为畅通。2022 年 1—3 月，公司经营活动保持净流入，筹资活动现金流转为净流出状态，投资活动现金流转为净流入状态。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	13.87	29.63	6.77	0.42
投资活动现金流量净额	-53.24	-19.62	-9.34	4.60
筹资活动前现金流量净额	-39.38	10.01	-2.57	5.02
筹资活动现金流量净额	41.76	8.82	0.56	-4.07

现金及现金等价物净增加额	2.39	18.83	-2.01	0.95
期末现金及现金等价物余额	6.54	25.37	23.36	24.31

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2021 年经营活动产生的现金流量净额 6.77 亿元，同比下降 77.16%，主要系不良资产经营业务当期收到现金减少所致。

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。2021 年，由于不良资产以及投资业务回流资金增加，同时购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅减少，投资活动产生的现金流净流出规模缩减，为 9.34 亿元。

筹资活动方面，公司通过股东注资、银行借款和发行债券融资。2021 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下降至 0.56 亿元。

2022 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 0.42 亿元、4.60

亿元和-4.07 亿元，筹资活动现金转变为净流出态势。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现一般，间接融资渠道较畅通。

短期偿债指标方面，截至 2021 年末，流动比率为 174.33%，但流动资产中的金融类不良资产包处置时间较长，实际流动性较弱。2021 年末现金比率为 39.17%，现金类资产对流动负债的覆盖程度一般。2021 年，筹资前净现金流对流动负债和利息无法形成覆盖。

长期偿债指标方面，2021 年，EBITDA 对全部债务的保障程度一般，而对利息支出保障能力较好。

截至2022年3月末，公司合并口径共获得银行等金融机构授信总额123.39亿元，已使用额度61.44亿元，未使用额度为61.95亿元，间接融资渠道较为畅通。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	159.38	137.37	174.33	156.49
	现金比率（%）	9.47	23.40	39.17	40.79
	筹资前净现金流流动负债比（%）	-56.99	9.23	-4.31	8.42
	筹资前净现金流利息保障倍数（倍）	-9.86	1.69	-0.58	4.62
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	7.18	9.95	8.78	/
	全部债务/EBITDA（倍）	14.49	13.21	10.66	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.67	2.00	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

7. 或有风险

公司或有负债风险较可控。

截至2022年3月末，公司对外担保余额14.79亿元，占2021年末公司净资产的36.38%，均系对原子公司江西金资供应链、江西金控供应链和江西金控保理的担保，担保余额分别为8.10亿元、2.70亿元和3.99亿元，公司对上述三家公司担保事项均发生在股权划转之前，目前该三家公司仍为江西金控子公司，担保风险较为可控。

截至2022年3月末，无重大未决诉讼。

十、外部支持

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，在区域内具备较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。

十一、债券偿还能力分析

相关指标对全部覆盖程度一般，同时考虑公司自身资本实力较强、融资渠道畅通、股东背景强等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力很强。

截至本报告出具日，公司公开发行的普通债券（含银行间债务融资工具）合计金额24.00亿元。

截至2021年末，公司所有者权益、营业收入和筹资活动前现金流入未能对公司全部债务全覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 3 公司债券偿还能力指标（单位：倍）

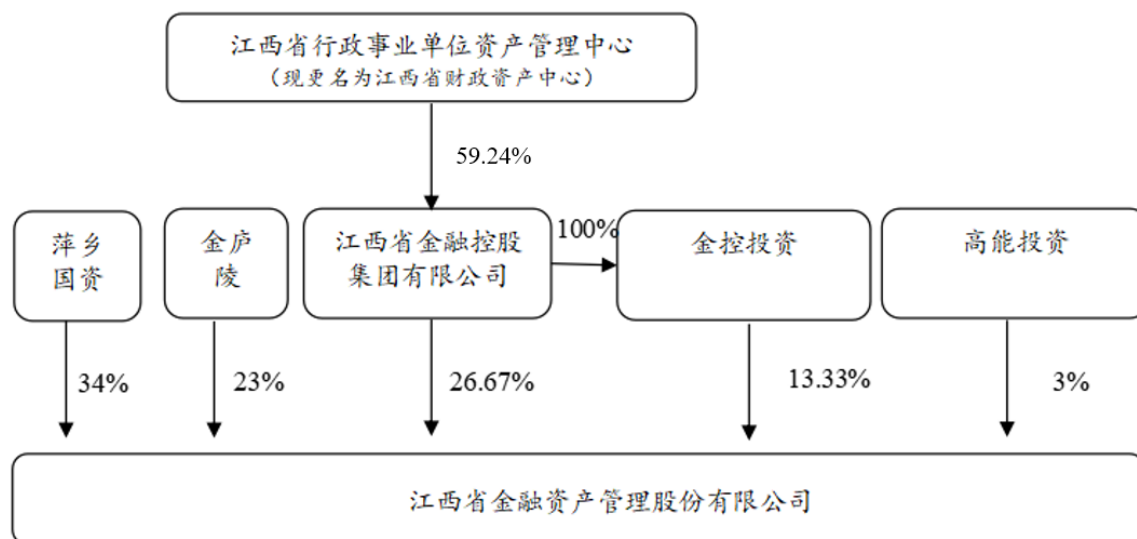
项目	2021 年
期末资产总额/全部债务	1.58
期末所有者权益/全部债务	0.43
营业收入/全部债务	0.14
EBITDA/全部债务	0.09
筹资前现金流入量/全部债务	2.42

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、综合评价

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 江西金融 MTN001”“21 江西金融 MTN001”“20 赣金 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

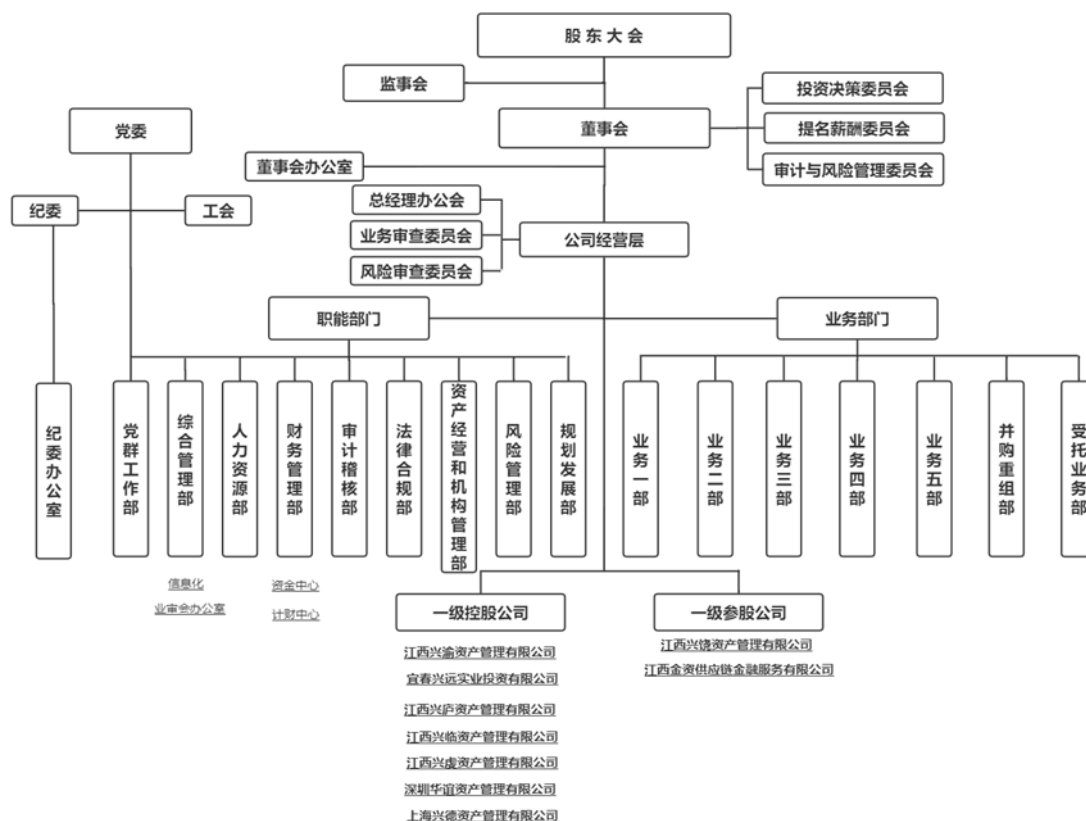
附件 1-1 截至 2022 年 3 月末江西省金融资产管理股份有限公司
股权结构图



注：2021 年 8 月，江西省行政事业单位资产管理中心更名为江西省财政资产中心
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	149.58	213.93	148.29	144.44
所有者权益（亿元）	27.94	28.85	40.66	41.36
短期债务（亿元）	51.51	54.79	45.72	45.32
长期债务（亿元）	52.54	76.62	47.95	43.44
全部债务（亿元）	104.06	131.42	93.67	88.76
营业总收入（亿元）	9.21	11.90	13.49	2.14
利润总额（亿元）	3.14	3.96	4.33	0.89
净利润（亿元）	2.44	2.96	3.30	0.71
筹资前净现金流（亿元）	-39.38	10.01	-2.57	5.02
EBITDA（亿元）	7.18	9.95	8.78	/
净资产收益率（%）	10.32	10.43	9.50	1.72
总资产收益率（%）	2.07	1.63	1.82	0.48
营业利润率（%）	31.46	32.34	31.89	41.71
资产负债率（%）	81.32	86.51	72.58	71.36
全部债务资本化比率（%）	78.83	82.00	69.73	68.21
长期债务资本化比率（%）	65.28	72.65	54.11	51.23
流动比率（%）	159.38	137.37	174.33	156.49
现金比率（%）	9.47	23.40	39.17	40.79
筹资前净现金流流动债务比（%）	-56.99	9.23	-4.31	8.42
筹资前净现金流利息保障倍数（倍）	-9.86	1.69	-0.58	4.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.67	2.00	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.49	13.21	10.66	/

注：2022 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
盈利指标	
调整后营业利润率	营业利润/营业总收益 ×100%
总资产收益率	当期净利润/ [(期初资产总额+期末资产总额) /2] ×100%
净资产收益率	当期净利润/ [(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
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	筹资前现金流入量/全部债务 ×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA

注: 营业总收益=利润表营业总收入+未含在利润表营业总收入中的投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级设置	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持