

信用等级公告

联合〔2020〕509号

联合资信评估有限公司通过对江西省金融资产管理股份有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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⁺，江西省金融资产管理股份有限公司 2020 年度第一期中期票据（基础发行规模人民币 3 亿元，发行金额上限人民币 8 亿元）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



江西省金融资产管理股份有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模人民币 3 亿元，发行金额上限人民币 8 亿元
本期中期票据期限：2+1 年，附第 2 年末发行人调整利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：到期一次性还本并支付利息

募集资金用途：3 亿元偿还公司银行借款，5 亿元偿还公司已发行的债务融资工具

评级时间：2020 年 9 月 14 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
地方资产管理公司信用评级模型	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：

中债评级模型主打分项及结果				
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	
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	公司治理	3
			未来发展	3
			经营分析	2
			风险管理	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		5
		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，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。			+2	

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“公司”）的评级反映了其作为地方资产管理公司，在股东支持、牌照优势、业务经营、盈利能力等方面所具备的优势。公司增资完成后，资本实力得到进一步提升。同时，联合资信也关注到，公司信用风险敏感资产占比较高、负债结构有待优化、经营时间尚短等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司不断加大不良资产收购及处置业务的开展力度，相关业务有望持续稳步发展；另一方面，随着监管政策的不断完善，公司内控管理和风险管理有待进一步完善，相关资产的信用风险需持续关注；不良资产收购和处置业务一定程度上受外部经济环境影响较大，需关注此类因素对其业务发展带来的影响。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，公司主体偿债风险很低，本期中期票据偿还能力很强，违约风险很低。

优势

- 资本实力有所增强。**随着公司盈利能力不断增强，公司偿债能力有所提升，加之 2019 年公司完成增资，资本实力得到增强，有利于公司未来业务发展。
- 区域和同业竞争优势强，获得当地政府支持的可能性较大。**公司是江西省第一家具有不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，在不良资产业务方面具有明显的牌照优势，在江西省内的行业地位突出、市场竞争力强。
- 股东实力较强，能够为公司提供支持。**公司控股股东为当地优质的国有企业，国有股持股比例高，实际控制人为江西省行政事业单位资产管理中心，股东实力强，能够为公司的业务发展和资本补充提供有力并持续的支持。

分析师：王 柠 盛世杰

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. 资产质量变化情况需关注。**公司不良资产处置及委托贷款业务中存在一定存在信用风险的资产，且个别资产已经发生实质违约，同时近年来投资资产尤其是非标类投资规模增长较快，未来违约损失及整体资产质量变化情况值得关注。
- 2. 债务负担较重，短期偿债压力较大，需关注流动性水平。**随着规模的扩张，公司债务负担有所加重，整体杠杆水平较高，同时对外担保的债务规模较大，需关注公司流动性管理水平。
- 3. 内控与风险管理体制机制有待进一步完善。**公司成立时间尚短，战略规划的实施进度及实际效果有待观察，内控管理与风险管理体系有待进一步完善。
- 4. 关注监管趋严对公司业务发展的影响。**在监管机构加强对地方资产管理公司管理的背景下，对公司业务发展带来的影响需关注。

主要财务数据：

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
资产总额（亿元）	85.11	86.57	149.58	164.66
负债总额（亿元）	68.71	67.23	121.63	136.95
所有者权益（亿元）	16.40	19.33	27.94	27.71
资产负债率（%）	80.73	77.67	81.32	83.17
不良资产业务余额（亿元）	33.09	40.24	66.12	63.06
流动比率（%）	108.64	139.77	159.38	159.22
全部债务资本化比率（%）	79.11	76.51	78.83	80.84
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入（亿元）	4.90	7.15	9.21	4.96
利润总额（亿元）	1.97	2.79	3.14	1.82
净利润（亿元）	1.45	2.14	2.44	1.34
不	4.27	29.71	23.26	13.77
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	1.75	1.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.58	9.66	14.49	--
平均资产收益率（%）	2.39	2.50	2.07	--
平均净资产收益率（%）	9.33	11.99	10.32	--

注：公司 2020 年半年度财务报表未经审计，以上财务数据及指标均为合并口径数据来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

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
--	--	--	--	--	--

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期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

江西省金融资产管理股份有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2016 年 2 月 29 日，是经江西省人民政府授权、原中国银监会核准的江西省第一家具有不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，初始注册资本为 13.00 亿元。自成立以来，公司经过多次股权变更，且 2019 年以来股东对公司进行增资扩股的形式将股本增至 20.00 亿元。截至 2020 年 6 月末，公司实收资本 20.00 亿元。2020 年 7 月，萍乡市国有资本投资集团有限公司受让原第二大股东新力科技集团有限公司（以下简称“新力科技”）所持有的公司 34% 的股权，成为公司第二大股东，公司上述股权转让工商登记程序正在办理中。截至本报告出具日，股东持股情况见表 1，控股股东为江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”），实际控制人为江西省行政事业单位资产管理中心。

表 1 截至报告出具日公司股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
江西省金融控股集团有限公司	40.00
萍乡市国有资本投资集团有限公司（简称“萍乡国资”）	34.00
吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司（简称“吉安金庐陵”）	23.00
江西中投电力设备有限公司（简称“中投电力”）	1.00
南昌百树教育集团（简称“百树教育”）	1.00
江西一德投资有限公司（简称“一德投资”）	1.00
合计	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

根据《一致行动人协议》，公司第一大股东江西金控和吉安金庐陵为一致行动人，合计持有公司股权比例为 63%。此外，江西金控于 2019 年 7 月将持有公司 24% 股权质押给九江银行股份有限公司，用于获得质押借款 9.00 亿元，质押期限为 3 年。截至本报告出具日，公司控

股股东江西金控已提前结清上述质押借款，但其持有的公司股权尚未完成办理解除质押手续。

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。

公司内部机构设置包括综合管理部、党群工作部、财务管理部、战略发展研究中心、审计稽核部、法律合规部、风险管理部、业务部八大部门，其中业务部下设业务一至八部、特殊业务部；2020 年 6 月末，公司纳入合并范围的子公司 6 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”）、江西兴渝资产管理有限公司（以下简称“兴渝资管”）、江西金资供应链金融服务有限公司（以下简称“江西金资供应链金融”）、宜春兴远实业投资有限公司（以下简称“宜春兴远投资”）和江西兴庐资产管理有限公司（以下简称“兴庐资管”）；截至 2020 年 6 月末，公司本部在职员工 94 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 149.58 亿元，负债总额 121.63 亿元，所有者权益 27.94 亿元；2019 年，公司实现营业收入 9.21 亿元，净利润 2.44 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 164.66 亿元，负债总额 136.95 亿元，所有者权益 27.71 亿元；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 4.96 亿元，净利润 1.34 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。

公司法定代表人：甘成久。

二、本期中期票据概况

公司本期中期票据基础发行规模人民币 3 亿元，发行金额上限人民币 8 亿元，期限为 2+1 年，附第 2 年末发行人调整利率选择权和投资者回售选择权。

公司承诺募集资金不用于房地产、金融投资、理财投资及转贷业务；不通过收购不良资产、资产管理等形式，以直接或间接的方式将资金投向融资平台公益性项目建设运营、房地产业务、两高一剩行业；不将资金通过直接或间接形式进行委托贷款、夹层融资、股票炒作等投资；不将资金用于持有金融牌照的公司（包括但不限于银行、证券、保险、信托、金融租赁、汽车金融、消费金融、小额贷款等）。

本期中期票据注册额度 8 亿元，其中 3 亿元偿还公司银行借款，5 亿元偿还公司已发行的债务融资工具。

三、宏观经济分析

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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，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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一

季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。

2020 年上半年，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 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%

和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；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（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控及保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大

提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

4. 区域经济发展概况

江西省内经济稳定增长，经济总量在全国处于中游水平，为公司业务的发展提供了良好的基础；但受国内整体经济环境变化影响，部分市场主体存在经营困难加重的情况；在去产能、新旧动能转换的过程中，有色金属行业等传统行业面临一定下行趋势，创新型产业对经济的推动作用相对有限；财政收支矛盾的问题仍然存在；但同时，实体经济发展压力、新冠疫情带来的银行业对不良贷款的处置需求为公司发展提供了较好发展空间。

江西省地处中国东南偏中部，为长江三角洲、珠江三角洲和闽南三角地区的腹地，地理条件优越。全省共辖11个区市，100个县。江西境内的鄱阳湖平原地区是中国重要的商品粮基地，华东地区木材和毛竹生产基地，中国淡水渔业重点省份之一，中国铜、钨等有色金属工业的重要基地。2019年，江西省政府出台《江西省“2+6+N”产业高质量跨越式发展行动计划》，计划通过五年左右的努力推动有色金属、电子信息2个产业主营业务收入迈上万亿级，装备制造、石化、建材、纺织、食品、汽车6个产业迈上五千亿级，航空、中医药、移动物联网、半导体照明、虚拟现实(VR)、节能环保等N个产业迈上千亿级。但另一方面，江西省目前科技创新能力仍相对不足，整体竞争力偏低，且部分落后产能仍面临一定的转型调整压力。

近年来，江西省整体经济发展平稳。2017—2019年，江西省全年实现生产总值分别为20818.5亿元、21984.8亿元以及24757.5亿

元, 同比增长分别为 8.9%、8.7%以及 8.0%, 2019 年三次产业结构为 8.3:44.2:47.5。2019 年, 江西省实现财政总收入 4001.5 亿元, 同比增长 5.4%, 一般公共预算支出 6402.6 亿元, 同比增长 13.0%;全部工业增加值 8965.8 亿元, 同比增长 8.4%。2019 年, 江西省存款增速有所回升, 贷款投放增速略有下降。截至 2019 年末, 江西省金融机构各项存款余额 38952.5 亿元, 较上年末增长 11.1%; 各项贷款余额 35493.8 亿元, 较上年末增长 16.9%。从不良率情况来看, 近年来江西省金融机构不良贷款率呈下降趋势, 2019 年为 1.61%。

四、行业政策分析

1. 行业概况

资产管理公司 (Asset Management Companies, 简称 AMC) 的主营业务是不良资产经营, 并由此延伸到投资、资产管理、信托、担保、租赁等其他业务领域。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的接收处置作用, 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、非银金融机构以及其他非金融机构。其中, 银行不良资产主要指的是不良贷款, 包括次级、可疑和损失贷款及其利息。随着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余额及不良贷款率持续攀升, 风险化解需求增加。银保监会公布的数据显示, 截至 2019 年末我国商业银行不良贷款余额 2.41 万亿元, 不良贷款率为 1.86%, 较上年末增长 0.03 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, 近年来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。非金融企

业不良资产, 主要是指企业形成的各类坏账, 最常见的就是企业被拖欠的各种货款、工程款等。国家统计局公布的数据显示, 截至 2019 年末, 我国工业企业应收票据和应收账款规模 14.34 万亿元, 较上年末增长 6.41%, 非金融企业应收账款逐步沉淀形成的坏账继续增厚不良资产储备。不良资产的下游投资者是不良资产的最终购买方, 主要包括其他各类投资机构、工商企业及个人等。下游投资者通过购买、协议转让、参加法院拍卖获得不良资产, 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。

2. 行业竞争格局

目前随着国内地方 AMC 数量的不断增加, 非持牌 AMC、银行系金融资产管理公司以及外资 AMC 的进入, 不良资产管理行业格局逐步多元化, 同时带来一定行业竞争加剧。但另一方面, 市场竞争度的提升一定程度上有利于形成合理的市场价格, 使不良资产的价值得到最大实现。

我国不良资产管理行业目前已形成“4+2+N+银行系”的格局, 即华融、长城、东方、信达四大金融资产管理公司 (以下简称“四大 AMC”), 每省原则上不超过两家省级地方资产管理公司 (以下简称“地方 AMC”), 众多非持牌的资产管理公司 (以下简称“非持牌 AMC”), 以及银行设立的主要开展债转股业务的金融资产管理公司。

四大 AMC 由财政部出资, 于 1999 年先后成立, 最初分别用以管理和处置工、农、中、建四大国有商业银行剥离的不良资产, 是我国不良资产管理行业探索发展的起点。2007 年, 四大 AMC 开始进行商业化转型, 相继进入证券、保险、信托、金融租赁、信用评级等业务领域, 向综合性金融控股集团的方向发展。四大国有金融资产管理公司经营历史长, 不良资产管理经验丰富, 且能够在全国范围内批量收购金融机构不良资产, 业务规模与专业优势明

显。目前，四大金融资产公司均已引进战略投资者并且完成股份制改革，其中信达与华融已完成上市，资本实力雄厚。

地方 AMC 的诞生源于 2012 年监管部门放开金融企业不良资产批量转让的限制。随后监管文件不断出台，对地方资产管理公司参与金融企业不良资产批量转让业务的规定也不断细化。在业务资质方面，地方资产管理公司由各省、市、自治区人民政府核准设立或授权，经银保监会公布后，获得参与金融企业批量转让组包户数为 3 户及以上不良资产的业务资质；在业务范围方面，地方资产管理公司只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量收购工作，但转让时不受地域限制。截至 2019 年末，银保监会批准的可以参与金融不良资产批量转让业务的地方 AMC 数量已经近 60 家，各省级行政区均设立了至少一家地方 AMC，多数省级行政区设有两家地方 AMC，广东、浙江、福建、山东四省份已设有三家地方 AMC。与四大 AMC 相比，地方 AMC 缺乏不良资产处置专业优势，在融资渠道、资金成本以及议价能力方面均有一定劣势。但考虑到目前大部分地方资产管理公司由各省、市、自治区人民政府核准设立或授权，成立的目的主要在于促进地方经济结构调整和转型，因此在业务开展方面能够取得政府领域的资源支持。此外，地方 AMC 在处置体量小、数量多、且分散的不良资产方面更具优势，处理方式更加灵活且有针对性，和当地政府、司法部门的协作优势提高了处置效率，这有助于地方 AMC 形成差异化的竞争优势。

非持牌 AMC 指的是不具备开展金融企业不良资产批量转让资质的资产管理公司，主要包括由民间资本成立并专门从事不良资产管理业务的投资公司、大型企业集团设立并以处理企业集团内部不良资产为主的资产管理公司等。目前，在我国长三角、珠三角等经济发达地区，从事不良资产处置的非持牌 AMC 数量繁多。

2016 年 10 月，国务院发布《关于市场化

银行债权转股权的指导意见》（国发〔2016〕54 号），支持银行利用所属机构开展市场化债转股业务。2017 年 8 月，银保监会起草《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》，对银行系资产管理公司的设立资格、业务范围和融资方式进行了严格界定，银行系金融资产管理公司随之诞生。目前，中、农、工、建、交五家银行系金融资产管理公司均已正式开业经营不良资产处置业务，银行系金融资产管理公司主要为国有大型银行设立，资本实力强，依托母公司的业务资源在市场化债转股中有先天的业务优势；另一方面，受制于母公司的核心资本压力，银行系资产管理公司实质业务的开展存在不确定性。

2018 年 9 月，银保监会发布《中国银行保险监督管理委员会关于废止和修改部分规章的决定》，取消外资投资入股金融资产管理公司的比例。2020 年 2 月，全球知名不良资产投资管理公司橡树资本的全资子公司—Oaktree（北京）投资管理公司在北京完成工商注册，成为我国首家外资不良资产管理公司。外资 AMC 的进入一方面代表国内金融市场对外开放及国际化并轨的进一步推进，另一方面或将为国内不良资产管理行业带来新的经营理念、经营模式和技术创新，并促进行业的健康发展。

3. 不良资产经营模式

我国资产管理行业的市场主体趋于多元化，业务规模不断扩大，行业竞争也更加激烈。不良资产处置行业的竞争壁垒逐渐由牌照端转向服务端，不良资产买入环节的估值能力、经营环节的运作能力、处置环节的多元化手段将对资产管理公司的业务经营产生重要影响。

不良资产管理公司在收购金融及非金融机构不良资产后需进行处置并从中获取收益，因此不良资产的经营处置能力也是衡量不良资产管理公司核心竞争力的重要标准。

目前，不良资产的传统经营模式主要包括收购处置及收购重组。收购处置模式下，不良

资产管理公司通过公开竞标或协议转让方式承接不良资产包，并通过本息清收、诉讼追偿、处置抵押物等方式进行处置，最终获取不良资产的清收收益；也可采取二次出售的方式，将全部或部分收购的不良资产出售给其他不良资产投资者，最终获得买卖价差收益。由于金融行业不良资产的抵质押物主要为不动产，因此不动产通常成为不良资产处置的抓手：部分房地产公司通过购买不良资产包的方式取得债权，进而取得不动产的处置权，通过与自身业务经营的资源整合，挖掘不良资产的价值。收购重组模式下，不良资产管理公司与债权人及债务人三方达成协议，在向债权企业收购债权的同时与债务企业及关联方达成重组协议条款，约定还款金额、方式、时间、抵押物等相关要素，因此收购重组模式下收益的确定性更强。此外，随着不良资产管理行业的不断发展成熟，市场化债转股、不良资产专项基金、不良资产证券化等创新经营模式应运而生，但由于上述经营模式及交易架构更为复杂，目前更多处于探索尝试阶段。

4. 监管政策

资产管理行业监管政策正在不断完善，目前已经对各类资产管理公司在业务资质方面做出了详细规定。未来监管政策将更加注重全面化和细节化监管，统一的行业监管规则也有望形成。

目前，四大 AMC 属非银行金融机构，由银保监会对其公司治理、内部控制、风险管理以及资本充足性等方面提出监管要求。地方 AMC 是否属于金融机构一直没有明确说法，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地区地方 AMC 的日常监管，包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等工作，并督促地方 AMC 严格遵守相关法律法规和监管规则。

2001—2008 年，财政部、银保监会等相继发布了多项监管政策，对四大 AMC 的财务处理、业务经营准则等进行了规定。2014—2016 年，随着金融资产管理公司业务不断丰富和积累，财政部、银保监会出台多项监管文件，对金融资产管理公司在公司治理、内部控制、风险管理、资本管理和业务准入等多个方面进行了明确详细的规定。2017 年末，银保监会下发《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》（银监发〔2017〕56 号），意味着金融资产管理公司资本监管框架已基本搭建完成，有助于金融资产管理公司提高资本使用效率，进一步发挥不良资产主业优势，防范多元化经营风险，实现稳健可持续发展。

2012 年，财政部、银保监会下发《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金〔2012〕6 号），明确了地方资产管理公司的设立条件，并对其不良资产业务和区域范围进行了限制。2016 年，银保监会下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函〔2016〕1738 号），取消了对地方资产管理公司收购不良资产不得对外转让以及受让主体的地域限制，并允许有意愿的省市增设一家资产管理公司。2017 年 4 月，银保监会办公厅下发《关于公布云南省、海南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函〔2017〕702 号），降低了不良资产批量转让门槛，将不良资产批量转让组包户数由“10 户以上”降至“3 户及以上”。

2018 年 6 月，为规范商业银行新设债转股实施机构的行为，推动市场化银行债转股股权健康有序开展，银保监会发布《金融资产投资公司管理办法（试行）》，主要对银行系资产管理公司的设立资格、债转股业务范围和市场融资方式进行了严格界定，旨在指导商业银行进一步降低困难企业成本，优化金融资源配置，同时为商业银行提供了更多处置和化解风险资产的方式。

2019年7月,银保监会下发《中国银保监会办公厅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“通知”),意在加强对地方资产管理公司的规范化管理。通知强调,地方AMC应加强公司治理体系建设,提升风险管理能力,建立并完善信息披露制度,以及业务需回归本源、专注主业、脱虚向实等方面。同时,通知进一步明确了地方AMC收购不良资产业务范围,地方AMC应协助地方政府有效防控区域金融风险,服务地方实体经济,更好地支持金融供给侧结构性改革。

5. 未来发展

我国经济“三期叠加”效应逐步显现,实体经济持续累积了较大的偿债压力,地方政府债务降杠杆,金融体系风险化解需求增加,多重因素带来不良资产供给增长的持续动力,给不良资产管理公司带来较大的发展空间;随着金融创新和不良资产业务市场化手段不断丰富,不良资产处置模式也愈发多样,不良资产管理行业也会更加成熟;随着监管规则的完善,行业也有望迎来规范发展。

与此同时,随着各类不良资产管理公司的进入,行业扩容将使得竞争加剧,优质资产的甄别获取能力和处置收益能力强弱在差异化竞争中愈发重要。此外,因不良资产管理的业务周期普遍较长,投资成本相对较高,对不良资产管理公司的流动性管理和融资能力提出更高要求。

五、公司治理及内部控制

1. 公司治理

公司初步建立了“三会一层”的治理架构,各治理体系运作规范;公司股权结构持续优化,员工综合素质较高,从业经验较为丰富,对公司经营及发展起到较为有利支撑;需关注实际控制人对其经营带来的影响。此外,考虑到公司部分股权处于待解质押状态,未来需持续关

注公司股权稳定性以及其对未来发展造成的影响。

公司共由五家股东共同发起设立,其中前两大股东江西金控与吉安金庐陵为国有股东,其余三家股东百树教育、中投电力和一德投资为民营股东。公司第一大股东江西金控成立于2013年6月,为江西省首家金融控股性质的国有独资企业集团,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。江西金控参股或控股的企业有江西银行股份有限公司、恒邦财产保险股份有限公司、江西省金控融资租赁股份有限公司、江西省信用担保股份有限公司、江西联合股权交易中心有限公司、江西瑞奇期货有限公司、江西金控投资管理中心(有限合伙)、江西省再担保股份有限公司等机构。公司第三大股东吉安金庐陵成立于2001年8月,为井冈山经济技术开发区下属全资子公司。吉安金庐陵主要从事基础设施建设、运营管理、市政工程管理、房地产开发等业务。公司成立时,第二大股东为兴铁资本投资管理有限公司(以下简称“兴铁资本”),2018年12月,吉安金庐陵与公司原第二大股东兴铁资本签署《股份转让框架协议》,约定吉安金庐陵受让兴铁资本持有的公司23%的股份,并已于2019年11月完成交割。2019年,公司股东按照股份比例对公司进行增资,共增资7.00亿元,公司实收资本增至20.00亿元。截至2019年末,江西金控资产总额307.05亿元,负债总额195.33亿元,所有者权益111.73亿元;2019年,江西金控实现营业收入总收入12.61亿元,净利润1.96亿元。

截至2020年6月末,公司控股股东江西金控将持有公司的24.00%股权进行了质押以获取质押借款,截至本报告出具日,公司控股股东江西金控已提前结清上述质押借款,但其持有的公司股权尚未完成办理解除质押手续。

2020年,原公司第二大民营股东新力科技在江西省产权交易所公开挂牌转让其持有的34%股权,萍乡国资成功摘牌。2020年7月27日,新力科技与萍乡国资签署转让协议并支付

股权转让价款 8.61 亿元，萍乡国资成为发行人第二大股东。萍乡国资是由萍乡市人民政府国有资产监督管理委员会 100% 出资组建的国有资本投资运营平台，注册资本 180000.00 万元，此次转让后公司国有股持股比例进一步提升，股权结构趋于优化。

根据公司股东江西金控与吉安金庐陵签署的《一致行动人协议》（以下简称“协议”），江西金控与吉安金庐陵为一致行动人。根据协议约定，双方合计持有发行人股权比例为 63.00%，公司董事长、总经理均由第一大股东江西省金融控股集团有限公司委派，对公司经营有实际控制权。截至 2020 年 6 月末，公司的控股股东为江西金控，江西金控由江西省行政事业单位资产管理中心 100% 控股，公司的实际控制人为江西省行政事业单位资产管理中心。

公司按照《公司法》等有关法律、法规和规范性文件的要求，形成了股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的“三会一层”公司治理架构，规范公司经营决策和日常运行机制。

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。近年来，公司多次召开股东大会会议，审议通过利润分配方案、股东大会对董事会授权方案、公司章程修改议案、设立上饶子公司的议案、设立供应链金融服务有限公司的议案、设立江西兴渝资产管理有限公司的议案、机构职能调整等多项决议。

公司董事会设有 9 名董事，其中独立董事 1 名；董事会成员基本由股东委派，其中董事长由江西金控提名，江西金控委派董事 3 名，萍乡国资委派董事 3 名，吉安金庐陵委派董事 2 名，另有 1 名独立董事。董事会下设投资决策委员会、审计与风险管理委员会、提名薪酬委员会 3 个专业委员会。自成立以来，公司召开多次董事会会议，审议并通过了 2017 年度董事会对董事长授权方案、在九江、赣州、宜春等地成立 3~5 家业务部的议案、设立子公司的决议，公司增资扩股方案、《机构设置与职能

调整方案（2019 修订版）》等决议。公司董事会及下设专业委员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。公司董事长兼总经理甘成久先生，1962 年 2 月生，硕士学位。曾任江西铜业集团公司党委委员、总会计师，江西铜业股份有限公司党委委员、执行董事、财务总监，江西省金融控股集团有限公司党委副书记、总经理。

公司监事会由 7 名监事组成，其中职工监事 3 名，江西金控委派监事 1 名，萍乡国资委派监事 1 名，吉安金庐陵委派监事 1 名，中投电力、百树教育、一德投资共同委派监事 1 名。监事会成员大部分由股东委派，其中监事长由江西金控提名。自成立以来，公司监事会依照《公司法》《公司章程》等相关规定，通过检查公司财务状况以及监督董事、高级管理人员执行公司职务的行为对公司运作进行监督并作出评价。

公司经营管理层设总经理 1 名，副总经理 3 名，总经理助理 1 名；其他高级管理人员由总经理提名，董事会聘任。公司经营层下设业务审查委员会。公司总经理对董事会负责，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。公司总经理孙涛先生，1971 年生，博士学历，中共党员。曾任上海浦东发展银行任总行会计管理部总经理、平安银行总行会计部总经理、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、睿银金融控股集团执行总裁，2020 年 4 月起任公司总经理。孙涛先生在大型金融机构从事财务、资金和金融管理工作多年，具有丰富的资金管理和筹资投资工作经验。

截至 2020 年 6 月末，公司共有员工 94 名，其中 30 岁以下职工 34 人，30 岁以上职工 60 人，96% 以上有本科学历，50% 以上具有硕士学历，5 人具有博士学历。

关联交易方面，公司发生的关联交易主要为对外担保，截至 2020 年 6 月末，公司关联担保余额 19.55 亿元，被担保企业包括公司旗下

保理公司、供应链公司等，与公司股东无关联交易情况。

2. 内部控制

自成立以来公司初步建立了各项基础管理制度，但公司成立时间较短，随着业务规模不断扩张，内控制度体系需进一步完善。

公司设有综合管理部、党群工作部、财务管理部、战略发展研究中心、审计稽核部、法律合规部、风险管理部、业务部八大部门，其中业务部下设业务一部、业务二部、业务三部、业务四部、业务五部、业务六部、业务七部、业务八部、特殊业务部；下属子公司包括江西金控商业保理有限公司、江西兴渝资产管理有限公司、江西金资供应链金融服务有限公司、宜春兴远实业投资有限公司、江西兴庐资产管理有限公司和江西金控供应链服务有限公司（组织架构图见附录 1）。公司根据各子公司的职能定位下达差异的考核指标，并以派驻管理层的形式对公司业务进行管理，以实现子公司在业务开拓、投融资、风险管理、机制建设及人力战略与公司保持协调发展。

自成立以来，公司制定了各项管理制度和工作指引，目前已建立了《不良资产业务工作规程》《不良资产收购业务实施细则》《投资业务管理办法（2017）》《投后管理办法》《风险预警办法修订版》《债权资产风险分类管理办法》等，涵盖财务管理、风险管理、业务管理、投资管理、内部审计、综合行政等各个方面，为公司的合法合规运营奠定了基础。公司内部审计稽核以发现问题为工作导向，依法依规全面履行审计监督职责。近年来，公司不断修订、完善审计管理制度；积极组织专项审计检查；根据年初制定的审计计划，积极开展内部审计工作，针对审计中发现的问题及线索，采取审计专报的形式向管理层定期汇报，积极推动审计成果运用，发挥审计监督的应有职能。

3. 发展战略

公司结合外部经济环境、自身优势及业务水平制定了较为清晰、可执行性较强的发展战略及经营目标；但公司成立时间尚短，且宏观经济增速持续放缓、监管政策趋紧等因素使其战略目标的实现面临一定的不确定性。

公司未来发展总体思路为坚持“立足江西，深耕不良，防化风险，服务实体”的定位，肩负“化为危机，化羸为良”的使命，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，将公司打造成为国内有影响力、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，力争到“十四五”期末，公司资产规模、资本实力、盈利能力实现翻番，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。

公司将通过以下策略促进发展规划目标的实现：一是形成以不良资产经营与管理为核心主业的独特架构，通过选准行业和时机，采用逆周期收购和顺周期处置经营的策略，化解经济金融风险，完善金融体系功能；二是形成以特定主业决定的经营性多元化金融服务经营模式，为客户、市场、政府提供一揽子综合金融服务；三是形成和完善“上下联动、多点协作、协调有序、互动渗透”的协同发展模式，实现金融服务和手段的交叉销售和协同创新；四是形成高质量、高效率的创新能力和产品研发能力，加快业务转型升级和盈利模式转变。考虑到宏观经济震荡、监管政策较严以及新冠疫情对资产价格与资产处置或带来一定影响等因素，公司战略目标的实现面临一定挑战。

六、业务经营分析

1. 经营概况

公司是经江西省人民政府授权、原中国银监会核准开展金融资产收购处置业务的法人资产管理公司，是江西省内第一具有不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司。公司主营业务包括省内金融企业、类金融企业及其他企业不良资产收购及处置、投资及资产管理业务、综合金融服务业务等。

公司立足于江西省内业务，通过创新不良资产收购和处置模式，联合地方政府职能优势，整合商业银行不良资产资源，实现“政、企、银”三方共赢。公司的第一大股东江西金控实力雄厚，业务平台多元化，能在经营管理、业务发展、资本补充及流动性等方面给予公司有力支持。截至2019年末，公司控股的子公司5家，分别为江西金控商业保理有限公司、江西兴渝资产管理有限公司、江西金资供应链金融服务有限公司、宜春兴远实业投资有限公司和江西兴庐资产管理有限公司，公司持有上述子

公司的股权比例分别为61.00%、51.00%、100.00%、51.00%和62.50%；参股公司1家，为江西兴饶资产管理公司，公司持有49%的股权。目前，江西省资产管理公司的竞争格局为两家地方资产管理公司以及四大金融资产管理公司的分公司，省内第二家资产管理公司为民营企业，成立时间较短，业务规模相对较小，对公司形成的竞争压力较小。公司作为江西省内第一家省级地方资产管理公司，在股东实力、业务经营等方面具有一定差异化竞争优势。

2. 业务经营分析

目前，公司的主营业务分为不良资产收购处置业务、投资及资产管理业务和综合金融服务业务。自成立以来，公司不断加大不良资产主业的发展；为提升收入水平，公司利用部分闲置资金开展投资业务赚取投资收益；同时，公司围绕不良资产主业开展综合金融服务，加大收入的多样化，各项收入贡献较为均衡（见表3）。

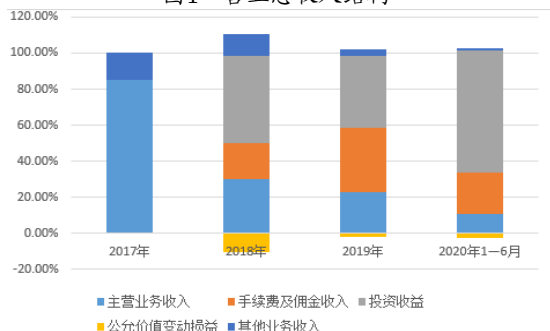
表3 营业总收入结构

单位：亿元、%

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—6月	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
主营业务收入	0.47	85.07	2.16	30.25	2.13	23.14	0.54	10.94
其中：不良资产处置净收益	0.21	4.27	2.12	29.71	2.14	23.26	0.68	13.71
手续费及佣金收入	--	--	1.42	19.82	3.24	35.17	1.14	23.04
投资收益	--	--	3.45	48.27	3.68	39.92	3.33	67.18
公允价值变动损益	--	--	-0.75	-10.43	-0.17	-1.88	-0.12	-2.51
其他业务收入	0.08	14.93	0.86	12.09	0.34	3.65	0.07	1.35
合计	0.55	100.00	7.15	100.00	9.21	100.00	4.96	100.00

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

图1 营业总收入结构



数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

（1）不良资产收购处置业务

公司不良资产收购处置业务为公司的核心业务，随着业务规模的不断发展，公司不良资产收购业务规模持续增长，公司对不良资产的管理、处置能力已有所体现，但不良资产处置产生的收益对公司贡献呈下降趋势。此外，非金融类结构化不良资产收购处置业务模式是以自有资金投资并收取固定收益，对公司信用风险管理带来一定的压力。

公司将不良资产收购处置业务分为两个类别：非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。

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。截至 2019 年末，公司存量非结构化不良资产收购业务账面余额 45.35 亿元（见表 4）。

表4 公司不良资产业务

单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
非结构化不良资产业务余额	13.69	38.61	21.06	52.94	45.35	68.58	46.04	72.11
结构化不良资产业务余额	21.77	61.39	18.72	47.06	20.78	31.42	17.02	26.99
其中：金融类业务本金余额	14.77	41.65	2.24	5.63	0.56	0.85	1.38	2.19
非金融类业务本金余额	7.00	19.74	16.48	41.43	20.22	30.58	15.64	24.80
合计	35.46	100.00	39.78	100.00	66.13	100.00	63.06	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

在非结构化的不良资产收购方面，近年来，公司不断加大非结构化不良资产业务的开展力度，主动与各银行、金融机构、四大金融资产管理公司等沟通，获取业务资源；同时，公司基于谨慎性原则，倾向于收购有较强抵押或担保的不良债权，公司注重不良资产包的价值评估，在报价时会考虑司法拍卖的降价幅度，并以合理的价格收购不良资产包。在不良资产包的抵质押物方面，公司收购的不良资产包的抵质押资产主要为普通住宅，以保障最终回款效果。2017—2019年，公司非结构化不良资产收购业务分别开展8单、10单及18单，收购本金分别为0.32亿元、14.10亿元和30.32亿元，业务开展力度不断加大。

在非结构化的不良资产管理及处置方面，公司对资产类型进行分类分析，并采用清收、诉讼、转让、重组经营等多种方式对不良资产进行处置。在处置手段方面，公司不断创新业务模式，已经开通了互联网平台拍卖处置方式。此外，公司成立了江西省专项资产投资基金，联合地方政府，共同处置不良资产，并整合商业银行不良资产资源，实现“政、企、银”三方共赢。截至2019年末，公司存量非结构化不良资产包预计处置时间主要为2~3年。

2017—2019年，公司非结构化不良资产处置业务实现处置和回收不良资产本金金额分别为0.30亿元、6.73亿元及6.03亿元；公司不良资产处置净收益分别为0.21亿元、2.12亿元及2.14亿元，分别占营业收入的4.27%、29.71%及23.26%，对营业收入的贡献有所波动。

结构化不良资产收购处置业务模式是指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。此模式与非结构化不良资产收购处置业务模式相比，公司的收益金额和收益时间均相对确定。截至2019年末，公司存量结构化不良资产业务余额20.78亿元。

公司结构化不良资产收购处置业务主要为金融类、非金融类结构化不良资产收购处置业务，其中，金融类结构化不良资产收购处置业务主要系公司通过与银行协议受让的方式获取不良资产包。在金融类结构化不良资产收购处置业务中，公司收购不良资产包的资金也主要来自于资产包出售银行。截至2019年末，公司存量金融类结构化不良资产收购业务2笔，交易对手为银行，资产包账面余额为0.56亿元。

非金融类结构化不良资产收购处置业务主要针对江西省内大中型国有企业在供给侧结构性改革阶段落实“三去一降一补”措施中产生

的不良资产业务，以及国内排名前50名的房地产企业在收购地方开发商烂尾楼盘形成的不良债权业务等。公司在非金融类结构化不良资产收购处置业务中的收入主要为固定收益类收入。截至2019年末，公司存量非金融类结构化不良资产收购业务17单，账面余额为20.22亿元，交易形式主要为公司在债权收购过程中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；风险缓释措施主要为土地抵押和集团担保，期限一般为1年，预期收益率为11.00%~13.00%。

2019年，公司结构化不良资产收购处置业务实现投资收益2.45亿元，占营业收入的26.59%，对营业收入的贡献度较高。

截至2019年末，公司结构化不良资产收购处置业务共发生过1笔违约，为公司在2018年2月以3.00亿元受让宏图三胞高科技技术有限公司（以下简称“宏图三胞”）对江苏宏图高科科技股份有限公司（以下简称“宏图高科”）的3.00亿元债权，实际债务人为宏图高科。2018年12月，公司已经将上述债权本金及利息转让给第三方聊城市财金建设发展有限公司，并收到全部转让款，故此业务已不体现在公司的资产负债表内。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，联合资信将持续关注相关处置进度。公司金融类结构化不良资产收购处置业务有一笔业务发生展期，涉及金额1.52亿元。中航信托股份有限公司资产包处置业务原期限为2017年9月至2018年9月，期限1年，因中航信托未如期完成债权本金及利息的全部清收，公司通过补充协议形式将清收期限从2018年9月28日延长至2019年9月27日，合计期限为2年。截至2019年9月末，中航信托项目已正常结清，未形成损失。

2020年以来，公司持续推进不良资产收购业务。非结构化不良资产收购方面，2020年1—6月，公司新增1单非结构化不良资产收购，收购金额合计2.30亿元，截至2020年6月末，公司存

量非结构化不良资产收购业务账面余额46.04亿元。结构化不良资产收购方面，2020年1—6月，公司新开展1笔金融类结构化不良资产收购处置业务，收购本金1.09亿元；新开展了4笔非金融类不良资产收购处置业务，收购本金合计1.50亿元。截至2020年6月末，公司结构化不良资产账面余额为17.02亿元；其中，金融类为1.38亿元，非金融类15.64亿元。收益方面，2020年1—6月，公司实现非结构化不良资产处置净收益0.68亿元，结构化不良资产投资收益3.33亿元。

（2）投资及资产管理业务

随着公司业务逐步发展，业务以不良资产处置业务为主，公司投资及资产管理业务开展规模主要受富余资金规模影响，投资规模增长较快；公司投资业务以债权类为主，2019年以来新增私募债投资规模较大，需关注其资产质量变化趋势。

目前公司的投资及资产管理业务为债权投资，主要为金融资产投资业务和委托贷款业务。2018年以来，根据《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，未来将不再新增委托贷款项目投放，并积极回收存量业务，故公司委托贷款规模呈现下降态势。2017—2019年末，公司委托贷款净额分别为20.91亿元、4.40亿元和1.10亿元。2017—2019年，公司实现委托贷款利息收入分别为1.43亿元、0.86亿元和0.27亿元，对营业收入的贡献度也呈现下降态势。截至2020年6月末，公司委托贷款业务共发生一笔逾期事件，为对江西大华新材料股份有限公司的0.50亿元委托贷款，目前上述债务人正在进行破产重组，同时拟引入地方政府基金以化解不良贷款。截至2020年6月末，公司对上述资产计提减值准备0.40亿元。

金融资产投资业务方面，公司资产主要投向基金、信托及资产管理计划和私募可转债。其中，基金投资标的资产主要为股票及私募股

权；债权投资、信托及资产管理计划的投资标的主要为实体经济贷款业务，行业投向主要为房地产业；私募可转债的投资标的涉及旅游、电器、金融等多个行业；理财产品的投资标的为标准化债权资产。截至2019年末，公司投资类资产总额48.62亿元，其中私募可转债投资余额26.04亿元，主要为认购在江西联合股权交易中心发行的私募可转债，融资主体涉及贸易、地产等行业；债权项目投资余额10.29亿元，底层资产涉及不动产、应收账款债权等；信托计划投资余额2.70亿元，理财产品投资余额2.95亿元。截至目前，公司一笔对江西金融发展集团股份有限公司的债权投资出现本金逾期，涉及本金合计1.00亿元，该笔债权投资的实际债务人为湖南千山制药机械股份有限公司。目前，公司已对该笔债权进行展期处理，利息支付状态正常，并对该笔债权投资剩余本金计提减值准备0.03亿元，截至目前剩余待偿还金额2000余万元。根据偿债计划安排，江西金发2020年起每月向公司支付本金不少于300万元，并应在2020年12月31日前结清剩余债权款项。

2020年以来，随着对银行理财的配置力度上升，公司投资资产规模有所上升，投资结构仍主要为可转债投资及债权投资项目等，委托贷款规模进一步下降。截至2020年6月末，公司金融投资资产净额53.65亿元，委托贷款净额0.10亿元。

（3）综合金融服务业务

公司围绕不良资产收购处置的核心业务不断提升业务协同能力，为客户提供综合金融服务，其中商业保理和供应链金融业务是公司的主要综合金融服务业务。江西金控保理自成立以来业务不断发展，营业收入不断增长。

公司围绕不良资产收购处置业务，从资源、资产和资本三个角度出发帮助企业制定发展规划，深挖客户的金融需求，为客户提供配套金融服务。公司围绕防范化解金融风险、服务实体经济发展的理念，拓展多元化金融牌照，不

断增强业务协同能力。

2018年以来，公司相继出资设立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和江西金控供应链服务有限公司，公司持有上述公司股权分别为51%、100%和51%。

商业保理和供应链金融业务是公司的主要综合金融服务业务。公司在提供商业保理和供应链金融服务的过程中，以产业链贸易为基础，在贸易过程中为上下游提供垫款服务，以收取手续费。近年来，公司重视商业保理和供应链金融业务的开展，上述业务的资产规模及盈利贡献度均有提升。江西金控保理成立于2016年11月，注册资本3亿元人民币。公司持有江西金控保理的股权比例为61.00%。自成立以来，江西金控保理业务规模不断扩大，资产总额、营业收入不断增长。截至2019年末，公司应收保理款合计6.33亿元，供应链金融业务余额3.99亿元；2019年，实现手续费及佣金净收入3.24亿元。

2020年以来，公司落地保理项目28个，发放保理款金额6.96亿元，客户主要分布在江西省内，涵盖金融、建筑、物流、传媒、贸易等多个行业。截至2020年6月末，江西金控保理保理业务余额8.28亿元，供应链业务余额1.84亿元；1—6月实现手续费及佣金收入1.14亿元。

七、风险管理分析

公司制定了《风险管理办法》，对风险管理原则及流程、风险的类别、风险识别与评估、风险监测和管理等方面进行了概括性的规定。

公司董事会对风险管理承担最终责任，负责确定公司风险管理总体目标，制定风险管理战略；董事会下设的审计与风险管理委员会审议风险管理战略、偏好和风险管理中的其他重大问题；经营层制定、审查和执行风险管理的政策、程序和具体的规程，建立公司风险管理的组织结构和职责，督促各部门切实履行风险管理职责；风险管理部负责组织公司风险管理

体系的建立和实施,组织建立并实施风险识别、评估、控制/缓释和监测的方法;其他部门负责执行风险管理制度,定期对部门的风险进行评估。

1. 信用风险

公司信用风险主要来源于投资的不良债权资产以及发放的委托贷款,考虑到公司不良资产管理业务开展时间较短且已有风险事件发生,风险控制水平有待进一步提升,未来资产质量变化情况需关注。

信用风险是公司面临的主要风险。公司防控信用风险主要措施有:(1)针对不同市场环境条件下确定公司的信用风险偏好政策,各部门在此政策指导下开展业务营销工作;(2)慎重选择交易对手或合作方,应当选择诚信并有足够履约能力的交易对手或合作方开展业务合作;(3)合理匹配交易产品、确定交易价格,交易的产品和交易价格既要能满足客户需求,同时能实现公司利益最大化;(4)针对每笔业务应根据业务管理规定进行准确的风险识别与评估;(5)合理确定交易担保方式。在担保方式选择上优先选择物权担保、易于市场变现的担保、价值比较稳定的担保;(6)加强业务投后或贷后管理。按照公司制度规定的要求进行投后或贷后管理,及时识别风险并采取有效措施防控风险。

截至 2020 年 6 末,公司存量结构化不良资产收购处置业务和委托贷款业务分别发生 1 笔违约事件,涉及债权金额分别为 3.00 亿元和 0.50 亿元,其中不良资产相关债务人正在进行债务重组,3.22 亿元债权本金及利息转让给第三方聊城市财金建设发展有限公司,公司已收到全部转让价款,但公司仍负责后续清收处置工作;委托贷款业务公司已计提减值准备 0.40 亿元,对风险资产的覆盖较为充分。投资业务方面,公司债权投资存在一笔逾期项目,截至目前剩余待回收本金 2000 余万元,按照偿债计划安排预计将在 2020 年底前结清剩余款项,利

息按余额正常支付。考虑到公司不良资产业务持续开展,同时其投资资产尤其是非标类投资规模增长较快,未来整体资产质量变化情况及信用风险把控情况需关注。

2. 市场风险

公司完善市场风险管理制度并控制负债与不良资产期限和利率结构的匹配,面临的的市场风险不显著,但需关注公司存量不良资产处置进程期间标的价格变动对其盈利造成的影响。

公司面临的的市场风险主要是指国家经济金融政策重大调整、市场发生大幅度波动、交易对手信用危机、交易系统故障而无法正常使用、公司信誉受到严重损害以及重大自然灾害、疫情等情况发生时,可能引起公司承受的市场风险水平迅速放大、资金流动性严重不足及对资金安全造成严重负面影响的特定事件。公司针对重大市场风险采取的主要措施为:(1)由风控管理部牵头组织、应对,制定重大市场风险应急预案,包括监测预警、报告、启动、实施与终止。应急预案的启动、报告与实施应采取分级负责、逐级上报的原则;(2)在发生突发风险事件时,由经营层领导、指挥、协调全公司重大市场风险的应急工作,制定应急方案;(3)各业务部门负责对本部门涉及的市场风险敞口情况进行日常监控和管理。

3. 流动性风险

公司融资渠道相对单一,对银行借款依赖度较高;需关注公司不良资产现金回收情况对其流动性的影响。

公司对流动性风险实施限额管理,并建立与完善适时预警和刚性控制相结合的限额体系。风险管理部与财务管理部每年根据公司流动性风险偏好提出公司整体流动性风险限额的年度方案,相关部门负责限额的分解和执行。财务管理部对业务部门的资金需求及时进行统计、预测,保证公司资金的合理流动性。

4. 操作风险

公司制定并不断完善各项操作风险管理制度和手段，面临的操作风险可控。

公司对各项业务及管理活动进行严格规范的流程管理，明确各部门、各岗位之间的职责边界，实现相关职能的适当分离，以避免潜在的利益冲突。公司加强员工业务技能培训，提高业务素质，使全体员工具有与其从事业务相适应的业务能力，同时实行关键岗位轮岗轮调、强制性休假制度和离岗审计制度。公司对公司各项业务产品进行机构性风险识别和修正，并定期对交易和账户进行复核和对账。

八、财务分析

公司提供了2017—2019年及2020年上半年季度合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年度财务报表进行了审计，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年度财务报表进行了审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年

度财务报表进行了审计，均出具了标准无保留审计意见；2020年上半年财务报表未经审计。公司纳入合并范围的子公司共5家，分别为江西金控商业保理有限公司、江西兴瀚资产管理有限公司、江西金资供应链金融服务有限公司、宜春兴远实业投资有限公司和江西兴庐资产管理有限公司。

1. 资产质量

自成立以来，公司业务不断发展，资产规模持续扩大，不良资产业务逐步向传统类不良资产收购业务倾斜；2018年以来受到监管政策影响，公司无新增委托贷款业务，同时大力发展保理和供应链金融业务，对非标类资产的投资力度有所增大，上述资产规模较快上升。公司个别不良资产经营业务、委贷业务和投资业务已发生违约，未来资产质量变化情况以及对相关风险资产的减值计提情况需持续关注。截至2019年末，公司资产总额149.58亿元（见表5），主要由收购的不良资产和投资类资产组成。

表5 资产结构

单位：亿元、%

项目	2017年末		2018年末		2019年末		2020年6月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	5.10	5.99	7.56	8.73	9.30	6.22	23.21	14.09
收购的不良资产	33.09	38.88	40.24	46.49	66.12	44.21	63.05	38.29
其中：应收款项类金融资产-不良资产	19.40	22.79	18.75	21.66	20.78	13.89	17.00	10.33
其他流动资产-收购的不良资产包	13.69	16.09	21.49	24.83	45.35	30.32	46.04	27.96
发放贷款及垫款	20.91	24.57	4.40	5.09	1.10	0.74	0.10	0.06
投资类资产	19.76	21.52	14.39	16.62	48.57	32.47	53.65	32.58
其中：交易性金融资产	2.08	2.44	1.33	1.54	1.20	0.80	1.08	0.65
可供出售金融资产	0.91	1.06	1.15	1.33	3.73	2.50	10.06	6.11
持有至到期投资	9.06	10.64	3.50	4.04	32.32	21.61	31.03	18.84
长期股权投资	0.98	1.15	1.06	1.23	1.08	0.72	1.05	0.64
应收款项类金融资产-其他投资	6.74	7.34	6.92	7.99	10.24	6.84	10.43	6.33
其他流动资产-银行理财产品	0.00	0.00	0.42	0.49	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据及应收账款	5.46	6.42	12.08	13.96	9.80	6.55	12.95	7.86
其他类资产	0.79	0.92	7.89	9.12	14.68	9.82	11.72	7.12
资产合计	85.11	100.00	86.57	100.00	149.58	100.00	164.66	100.00

注：1. 应收款项类金融资产、发放贷款及垫款、持有至到期投资科目余额包含一年内到期的非流动资产科目余额
数据来源：公司审计报告，2020年半年报，联合资信整理

2017—2019 年，公司收购不良资产规模不断增长。公司将收购的不良资产按照结构化及非结构化业务分别计入应收款项类金融资产和其他流动资产科目。截至 2019 年末，公司收购的不良资产账面余额 66.12 亿元，占资产总额的 44.21%。其中，结构化不良资产收购处置业务计入应收款项类投资科目，2019 年末余额为 20.78 亿元；非结构化不良资产收购处置业务计入其他流动资产科目，2019 年末余额为 45.35 亿元。截至 2019 年末，公司结构化不良资产收购处置业务共发生过 1 笔违约，为公司在 2018 年 2 月以 3.00 亿元受让宏图三胞对宏图高科的 3.00 亿元债权，实际债务人为宏图高科。2018 年 12 月，公司已经将上述债权本金及利息转让给第三方聊城市财金建设发展有限公司，并收到全部转让款。

公司将委托贷款业务计入贷款及垫款科目。2018 年以来，受监管政策影响，公司无新增委托贷款业务，委托贷款业务规模大幅下降。截至 2019 年末，贷款及垫款科目净额 1.10 亿元，占资产总额的 0.74%，全部为期限 1 年以内的贷款及垫款。截至 2019 年末，公司委托贷款业务共发生一笔逾期事件，为对江西大华新材料股份有限公司的 0.50 亿元委托贷款，目前上述债务人正在进行破产重组。2019 年，公司对上述资产计提减值准备 0.40 亿元。

从投资类资产投资标的方面看，公司投资类资产主要投向为基金、信托及资产管理计划和银行理财产品。2019 年以来，公司加大对私募债券投资力度，投资资产余额较 2018 年出现明显增长。截至 2019 年末，公司投资类资产净额 48.57 亿元，占资产总额的 32.47%，计提减值准备 0.05 亿元。从会计科目方面看，公司将投资类资产分别计入交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、应收款项类金融资产和长期股权投资会计科目。其中，持有至到期投资科目余额占投资资产总额的 66.54%，计入投资类资产的应收款项类金融资产科目余额占投资资产

产总额的 21.08%。

2018 年以来，公司大力发展保理及供应链金融业务，因此应收账款及应收票据规模及占比较 2017 年大幅提升；而 2019 年因部分保理业务完结回收应收账款，应收票据及应收账款规模较 2018 年有所下降。截至 2019 年末，公司应收票据及账款余额 9.80 亿元，占资产总额的 6.55%。其中，应收票据余额 0.08 亿元，全部为应收承兑汇票；应收账款余额 9.72 亿元，全部为应收保理款和应收供应链金融款项。截至 2019 年末，应收票据和应收账款尚未出现风险资产。

2020 年以来，受防治新冠疫情对宏观经济环境冲击的影响下，公司调整投资策略，提高对银行理财产品的配置力度，使得投资资产规模较上年末有所上升；随着项目回款的增加，公司货币资金规模较上年末增长明显；收购的不良资产净额较上年末有所下降。截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 164.66 亿元，较上年末增长 10.09%。其中，收购的不良资产账面余额为 63.05 亿元，较上年末下降 4.65%，应收款项类金融资产余额占收购不良资产账面余额的 26.97%，收购的不良资产包余额占收购不良资产账面余额的 73.03%；发放贷款及垫款净额为 0.10 亿元，较上年末下降 90.91%；投资类资产净额为 53.65 亿元，较上年末增长 10.45%；应收票据及应收账款余额为 12.95 亿元，较上年末增长 32.12%。截至 2020 年 6 月末，公司受限资产余额为 10.28 亿元，全部为货币资金，系银行承兑票据保证金、信用证和融资性保函保证金、以及低风险贷款需要存入的保证金存款。

2. 资本与杠杆水平

近年来，公司负债来源多元化，体现了良好的融资能力；2019 年成功完成增资后对资本实力得到一定提升；财务杠杆持续上升并保持在较高水平，短期偿债压力较大，需关注公司流动性管理水平及高杠杆下对整体盈利能力造

成的影响。

自成立以来，随着各项业务对资金需求的扩大，公司负债规模上升明显。截至 2019 年末，

公司负债总额为 121.63 亿元，其中借款占负债总额的 84.17%（见表 6）。

表 6 负债结构

单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
借款	64.30	93.59	62.98	93.68	102.39	84.17	106.56	77.81
其中：短期借款	28.41	41.35	35.83	53.29	39.86	32.77	34.96	25.53
长期借款	27.66	40.26	22.06	32.80	42.47	34.91	39.57	28.89
应付债券	8.23	11.97	5.10	7.59	20.06	16.49	32.03	23.38
其他类负债	4.40	6.41	4.25	6.32	19.25	15.83	30.39	22.19
负债合计	68.71	100.00	67.23	100.00	121.63	100.00	136.95	100.00

注：1. 长期借款中包含一年内到期的长期借款；短期借款中包含关联方借款
数据来源：公司审计报告，2020 年半年报，联合资信整理

公司短期和长期借款资金来源主要为银行。自成立以来，公司陆续与多家国有大型银行、股份制银行以及江西省内银行取得授信额度。成立初期，公司主要通过借入短期借款进行不良资产的收购工作，短期借款规模及占负债比重较大；2019 年以来，公司加大对中长期负债的吸收力度，提升资产负债的期限匹配，长期借款和应付债券规模均较之前年度明显增长。截至 2019 年末，公司短期借款余额 39.86 亿元，占负债总额的 32.77%，其中，保证借款占短期借款余额比重为 68.04%，保证借款主要为公司旗下供应链和保理子公司使用；信用借款占短期借款余额

比重为 28.20%；长期借款总额 42.47 亿元，占负债总额的 34.91%，其中，一年内到期的长期借款科目余额 9.98 亿元，一年以上到期的长期借款科目余额 32.48 亿元；公司平均借款成本在 4.05%~7.00% 左右。

近年来，公司通过在银行间及交易所市场发行私募债券募集资金。截至 2019 年末，公司应付债券 20.06 亿元，占负债总额的 16.49%。

从负债期限结构来看，公司有息债务大多集中于 2022 年前到期，短期偿债压力相对较大，需关注公司债务偿还情况（见表 7）。

表 7 截至 2020 年 6 月末公司借款到期偿还期限结构分布情况

单位：亿元

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
银行借款	23.75	25.91	20.52	4.35
应付债券	4.80	13.00	6.30	8.00
合计	28.55	38.91	26.82	12.35

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019 年，公司原第二大股东兴铁资本投资管理有限公司将股权转让给吉安金庐陵，之后全部股东同比例对公司进行增资，使得公司股本增至 20.00 亿元。截至 2019 年末，公司所有者权益 27.94 亿元，其中实收资本 20.00 亿元，未分配利润 1.68 亿元。近年来，

随着公司开展各类业务对资金需求的持续上升而带来负债规模的持续增长，公司资产负债率呈上升趋势。截至 2019 年末，公司资产负债率为 81.32%，全部债务资本化比率为 78.83%（见表 8）。

表8 资本实力及杠杆水平 单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
所有者权益	16.40	19.33	27.94	27.71
资产负债率	80.73	77.67	81.32	83.17
长期债务资本化比率	61.79	46.69	65.28	68.90
全部债务资本化比率	79.11	76.51	78.83	80.84

数据来源：公司审计报告，2020 年半年报，联合资信整理

2020 年以来，公司成功发行 10 亿元公司债和 2 亿元债券融资计划，期末应付债券规模的增长推动负债规模较上年末有所增长，整体负债结构较上年末变化不大。截至 2020 年 6 月末，公司负债合计 136.95 亿元，较上年末增长 12.59%。其中借款余额 106.56 亿元，较上年末增长 4.08%；其他类负债余额 30.39 亿元，较上年末增长 57.89%，主要系公司供应链业务供应商的应付票据结算大幅增加以及新增集团资金往来所致。截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益 27.71 亿元，较上年末下降 0.83%。其中实收资本 20.00 亿元；未分配利润 1.44 亿元，未分配利润较上年末有所下降系股东分红所致。随着负债规模的上升，公司资产负债率较上年末有所增长。截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率为 83.17%，全部债务资本化比率为 80.84%。

3. 盈利能力

随着公司非结构化不良资产收购处置业务持续发展带来处置收益水平的增长，以及投资收益水平的上升，公司营业收入水平持续增长；受不良资产处置业务周期性以及负债规模上升带来的经营成本上升的双重影响，公司净利润增速有所下降，需持续关注负债利息支出水平上升对盈利能力造成的影响；考虑到目前个别委贷业务和不良资产经营业务已出现违约，未来需关注可能给公司带来的损失。

从收入结构方面看，2018 年以来，公司非结构化不良资产收购处置业务净收益大幅上升，导致营业收入实现较快增长；投资类资产和结构化不良资产收购处置业务投资收益同时增长，而委托贷款业务受到规模压缩影响，其利息收

入显著下降。2019 年，公司实现营业收入 9.21 亿元（见表 9）。

表 9 收益指标 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入	4.90	7.15	9.21	4.96
其中：主营业务净收入	0.21	2.16	2.13	0.54
其中：不良资产处置 业务净收入	0.21	2.12	2.14	0.68
手续费及佣金收入	0.93	1.41	3.24	1.14
投资收益	2.25	3.45	3.68	3.33
其他收入	1.43	0.86	0.34	0.07
营业成本	3.01	4.61	6.35	3.21
其中：业务及管理费	0.46	0.76	1.54	0.51
利息净支出	2.24	3.62	3.92	2.68
资产减值损失	0.13	0.13	0.82	-0.02
利润总额	1.97	2.79	3.14	1.82
净利润	1.45	2.14	2.44	1.34
平均资产收益率	2.39	2.50	2.07	--
加权平均净资产收益率	9.33	11.99	10.32	--

数据来源：公司审计报告，2020 年半年报，联合资信整理

2018 年以来，公司着重开展非结构化不良资产收购处置业务，其业务规模有所上升，同时加快上述资产处置速度，实现不良资产处置净收益的快速增长。2019 年，公司实现不良资产处置净收益 2.14 亿元，占营业收入的 23.26%；公司手续费及佣金收入主要来自结构化不良资产收购处置业务和保理业务的手续费，2019 年手续费及佣金收入 3.24 亿元，占营业收入的 35.17%；2019 年公司投资类资产产生的投资收益上升推动投资收益水平的增长，全年实现投资收益 3.68 亿元。

近年来，为支持资产端业务发展，公司有息负债规模扩大，利息净支出不断增加，营业支出主要为利息支出。2019 年，公司营业成本为 6.35 亿元，其中利息净支出 3.92 亿元，业务及管理费支出 1.54 亿元，资产减值损失 0.82 亿元。

近年来，公司重点发展非结构化不良资产收购处置业务，并加快对此类资产的处置速度，实现了较好的处置收益；加之投资业

务和结构化不良资产收购处置业务能够在较短期内产生较高收益，使得公司净利润逐年增长；但受不良资产处置业务周期性影响以及营业成本的持续上升，公司净利润增速有所下降。2019年，公司实现净利润2.44亿元，平均资产收益率2.07%，加权平均净资产收益率10.32%。

2020年以来，随着不良资产处置收益和投资收益的实现，公司营业收入水平较上年同期明显增长。2020年1—6月，公司实现营业收入4.96亿元，较上年同期增长55.03%。其中，不良资产处置业务净收入0.68亿元，手续费及佣金收入1.14亿元，投资收益3.33亿元；营业支出1.59亿元；净利润1.34亿元。

4. 现金流量

公司现金流情况随着业务经营的变化有所波动，整体现金流水平一般。近年来，公司主营业务开展迅速，经营活动现金流入规模不断扩大，公司经营活动产生的现金流量净额为正并呈现扩大趋势；公司业务处于快速发展期，投资支出较高，投资活动产生的现金流量净额为负，2019年投资活动净流出量较2018年出现明显增长的原因系当年收回投资收到的现金较2018年明显下降所致；筹资活动产生的现金流量净额波动较大，主要因为公司外部融资规模变动导致。2019年，受当年收回投资收到的现金较2018年明显下降导致筹资前现金流入量明显下降，公司筹资前现金流入量与全部债务的比例较2018年明显下降，该比值为59.70%（见表10）。截至2019年末，公司期末及现金等价物余额6.54亿元。整体看，公司现金流趋紧。

表10 现金流量情况 单位：亿元、%

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动产生的现金流量净额	1.65	9.27	13.87
投资活动产生的现金流量净额	-30.22	-8.06	-53.24
筹资活动产生的现金流量净额	31.70	-2.14	41.76
现金及现金等价物净增加额	3.13	-0.95	2.39
年末现金及现金等价物余额	5.09	4.16	6.54

筹资前现金流入量/全部债务	104.49	243.72	59.70
---------------	--------	--------	-------

数据来源：公司审计报告，2020年半年报，联合资信整理

5. 偿债能力

近年来，公司负债规模增速较快，盈利对债务保障的相关指标有所下降，未来需持续关注盈利能力增速变化情况对公司偿债能力带来的影响。

2018年以来，公司加强偿债能力控制，负债总额和有息负债规模均小幅下降；而2019年随着公司加大对中长期负债的融入力度，全部债务规模出现明显上升。截至2019年末，公司资产负债率为81.32%，全部债务资本化比率为78.83%，债务负担仍较重。近年来，公司净利润上升造成公司EBITDA随之上升，但由于公司利息支出规模的快速扩大，EBITDA利息倍数出现波动，而EBITDA全部债务比呈上升趋势。2019年，公司EBITDA为7.18亿元，EBITDA利息倍数为1.81倍，全部债务/EBITDA为14.49（见表11）。整体看，公司负债规模增长较快，债务负担较重，需持续关注未来盈利能力的提升情况对偿债能力带来的影响。

表11 偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
流动比率	108.64	139.77	159.38	159.22
全部债务	64.30	62.98	104.06	116.92
EBITDA	4.26	6.52	7.18	--
EBITDA 利息倍数	1.86	1.75	1.81	--
全部债务/EBITDA	14.58	9.66	14.49	--

数据来源：公司审计报告，2020年半年报，联合资信整理

2020年以来，随着各项业务的持续开展对资金需求力度的提升，公司实际债务水平有所上升。截至2020年6月末，公司流动比率为159.22%，全部债务为116.92亿元，资产负债率为83.17%，全部债务资本化比率为80.84%，仍面临较大的债务负担。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信

用报告，截至2020年8月26日，公司无未结清不良信贷信息记录。

7. 抗风险能力

公司为江西金控控股子公司，且实际控制人为江西省行政事业单位资产管理中心，基于对公司自身经营和财务风险，以及江西金控和其他股东支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

九、中期票据偿债能力分析

1. 中期票据对公司现有债务的影响

截至2019年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为81.32%和78.83%。假设本期中期票据发行8亿元，上述两项指标分别上升为82.27%和80.04%，公司债务负担上升。

2. 中期票据偿债能力分析

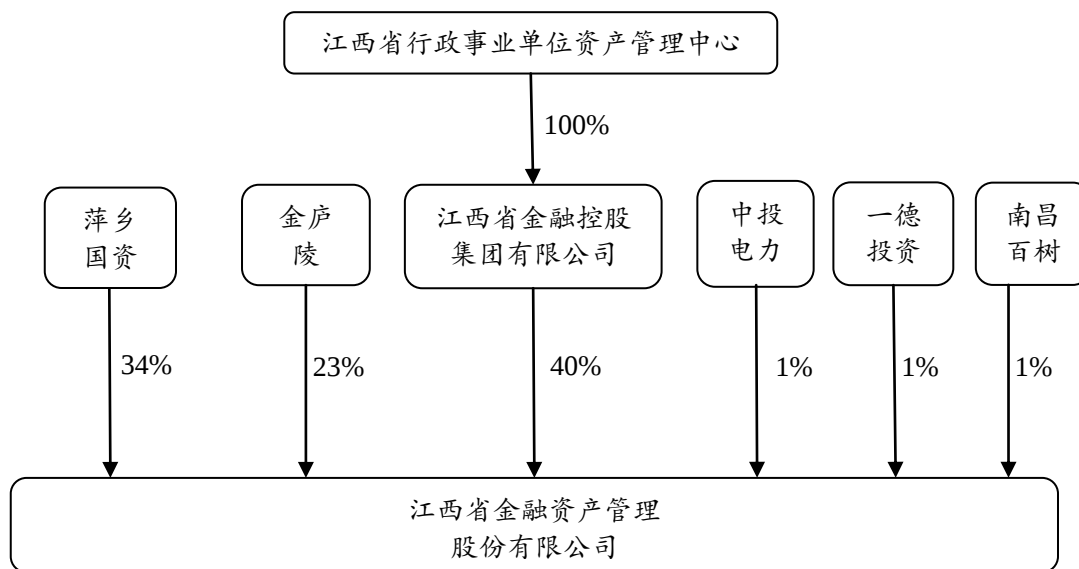
本期8亿元中期票据发行后，公司待偿还中期票据本金规模为8亿元。2017—2019年，公司EBITDA分别为4.26亿元、6.52亿元和7.18亿元，分别为中期票据本金的0.53倍、0.82倍和0.90倍。公司EBITDA对中票的覆盖能力有待进一步提升。

2019年公司增资后，偿债能力指标进一步增强。此外，公司已与多家国内大型金融机构建立了合作关系，截至2020年6月末，公司母公司共获得银行授信144.73亿元，已使用银行授信74.53亿元。公司的融资能力为本期中票的按期偿付提供了保障。

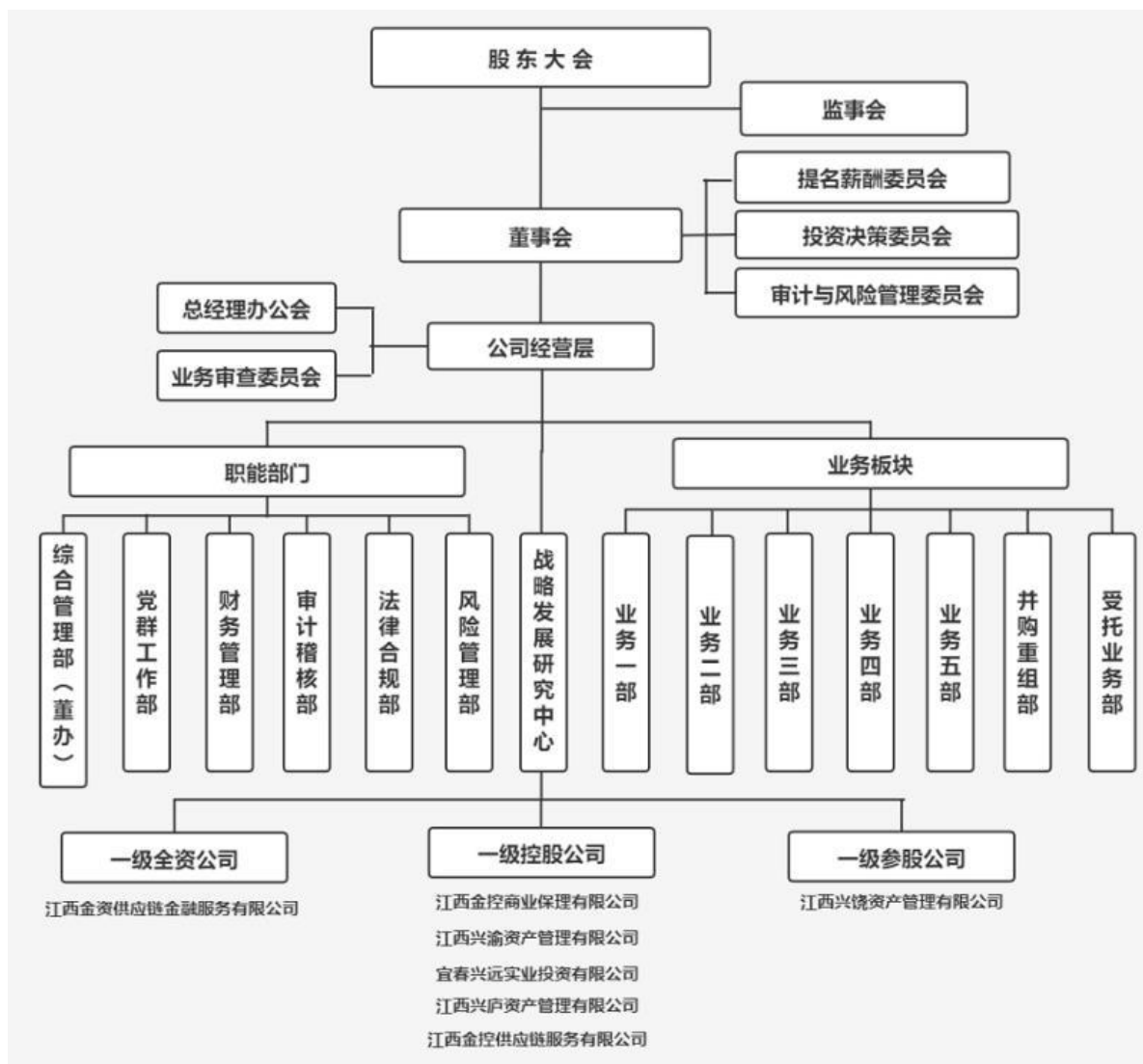
十、结论

综合上述对公司的公司治理、内部控制、业务经营、风险管理、财务状况以及股东和政府支持等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 截至报告出具日公司股权结构图



附录 2 2020 年 6 月末公司组织架构图



附录 3 截至 2020 年 6 月末公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金 (亿元)	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	江西金控商业保理有限公司	3.00	61.00	--	投资设立
2	江西金资供应链金融服务有限公司	3.00	100.00	--	投资设立
3	江西兴渝资产管理有限公司	2.00	51.00	--	投资设立
4	宜春兴远实业投资有限公司	2.00	51.00	--	投资设立
5	江西兴庐资产管理有限公司	1.60	62.50	--	投资设立
6	江西金控供应链服务有限公司	2.00	51.00	--	投资设立

资料来源：公司提供，联合资信整理

附录 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资本结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
盈利指标	
费用收入比	(管理费用+财务费用)/营业收入×100%
平均资产收益率	当期净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
平均净资产收益率	当期净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
现金流量指标	
筹资前现金流量净额/流动负债	(经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额)/流动负债×100%
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%
偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出

注：短期债务=短期借款+其他应付款中的借款

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中的借款

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附录 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：

级别设置	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

附录 5-2 中期票据信用等级设置及其含义

联合资信中期票据信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 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 江西省金融资产管理股份有限公司 2020 年度第一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。

江西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。

江西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,或发生可能对江西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,江西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江西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,如发现江西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江西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,联合资信将就该项进行必要调查,及时对该项进行分析,据实确认或调整信用评级结果。

如江西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江西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江西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。