

信用评级公告

联合〔2021〕8814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及其拟发行的 2021 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 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月十三日

江西省金融资产管理股份有限公司

2021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：基础发行金额 3.00 亿元，发行金额上限 5.00 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：每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：拟用于偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 9 月 13 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，具备较强的牌照优势及区域竞争优势，近年来不良资产处置业务快速发展，盈利能力处于较好水平。公司控股股东江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）在制度建设、业务资源和资金等方面对公司提供了较大的支持。2019 年 2 月获股东增资 7.00 亿元，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。

本期中期票据无担保，本期中期票据的发行对公司债务规模影响较小，发行后公司债务和杠杆指标变化较小，本期中期票据的偿还保障指标较好。

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。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，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 1. 公司区域竞争力很强。**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；2019 年 2 月获股东增资 7.00 亿元，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。
- 2. 公司业务快速发展，盈利水平持续提升。**近年来，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，盈利水平持续提升。
- 3. 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实力和业务经验，在制

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
公司控股股东为江西省金融控股集团集团有限公司，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

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

度建设、业务资源和资金等方面对公司提供了较大支持。

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；目前行业不良资产包获取成本有所上升，行业收益空间被压缩，对后期的经营处置造成了一定的压力。
2. 风控水平有待提升。公司个别项目出现风险事件，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。随着业务规模扩张，公司债务规模随之增长，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（%）	139.77	159.38	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	/
EBITDA/本期中期票据本金（倍）	1.30	1.44	1.99	/

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：

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	2021/6/2	姚雷 张帆	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
AA ⁺	稳定	2019/5/29	陈凝 张晨露	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：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；首评报告非公开无链接

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

江西省金融资产管理股份有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、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（2021 年 8 月更名为“江西省财政资产中心”）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（江西金控已提前结清上述质押借款实际对应贷款已结清，尚未办理解押），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%），公司股份实际整体被质押的比例 3.33%，质押比例较低。

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（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）。

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。

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。

二、本期中期票据概况及募集资金使用情况

公司拟在注册额度 8.00 亿元内分期发行中期票据，本期中期票据为第二期发行。本期中期票据名称为“江西省金融资产管理股份有限公司 2021 年度第一期中期票据”，基础发行规模 3.00 亿元，发行金额上限 5.00 亿元。本期中期票据发行期限 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。

本期中期票据面值为 100 元，按面值平价发行。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。具体发行条款以公司与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国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，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

² 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 1 中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高

至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入

增速较快,从结构上看,全国税收收入 10.05 万亿元,同比增长 22.50%;非税收入 1.67 万亿元,同比增长 17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元,同比增长 4.50%,支出进度仅为全年预算的 48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元,同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元,同比增长 22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元,同比下降 7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%,低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%,低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入 24125 元,同比名义增长 11.4%,扣除价格因素,实际增长 10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱

的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造业投资增速有望进一步加快,成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下,下半年出口承压,同比增速或将放缓。

四、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;2021 年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。

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,经济运行持续稳步恢复,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%。

2021 年 1—3 月，江西省地区生产总值 6575 亿元，同比增长 18.4%；三次产业结构为 5.6:43.1:51.3；规模以上工业增加值同比增长 29.4%；固定资产投资同比增长 29.7%；一般公共预算收入 839.2 亿元，同比增长 16.0%；金融机构（含外资）人民币各项存款余额为 46182.5 亿元，增长 10.6%；金融机构（含外资）人民币各项贷款余额为 43765.9 亿元，增长 15.6%。

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。

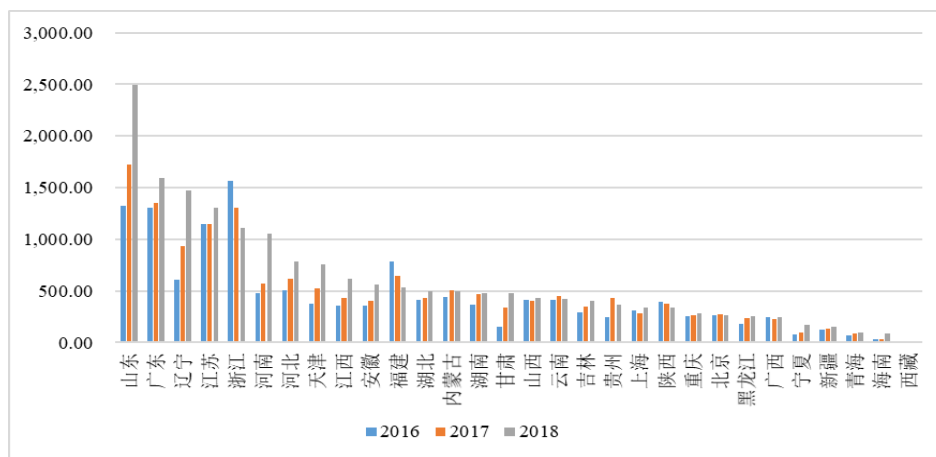
目前，我国不良资产管理市场进入“5+2+银行系AIC+外资系+N”的市场格局，即华融、长城、东方、信达、中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）五大全国性金融资产公司，每省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（以下简称“AIC”），外资投资控股的不良资产管理公司，以及众多未获得银保监会批复的内资不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

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）



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

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

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方AMC的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方AMC倾向于交易频率较高的短期经营行为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方AMC企业设定较高的盈利目标和分红要求，将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等短平快的非主营业务，从而弱化地方AMC化解区域风险的属性。在前期的发展中，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。

五、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,江西省财政资产中心持有江西金控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2021年3月底,公司不良资产存续业务账面余额62.77亿元。

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8月12日查询日,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,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。

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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了基本的现代企业治理架构，股东大会、董事会及监事会运作规范，能够满足公司目前的管理需要。

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、行政法规和规范性文件的要求，形成了由股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的“三会一层”治理架构，明确了股东行使职责的方式，以及董事会、监事会的议事规则和程序，确保公司重大决策行为合法、合规、真实、有效。

股东大会是公司的最高权力机构，公司按照相关法规以及公司章程的规定，召集、召开股东大会，决定公司的重大事项。

公司设董事会，现由9名董事组成，其中，3名董事由江西金控委派、3名董事由萍乡国资委委派、2名董事由吉安金庐陵委派、独立董事1名。公司董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事长由江西金控提名，经董事会选举后任命。公司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，各专业委员会在董事会的统一领导下，为董事会决策提供建议、咨询意见。

公司监事会由7名监事组成，其中，1名监事（为监事会主席）由江西金控委派、1名监事由萍乡国资委委派、1名监事由吉安金庐陵委派、1名监事由高能投资委派、职工监事3名。监事会每届任期三年，任期届满，可连选连任。

高级管理人员方面，公司设总经理1名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，并对董事会负责，依据公司章程行使主持公司经营管理、组织实施董事会决议等职权。总经理以外的高级管理人员由总经理提名，董事会聘任或解聘。公司

高级管理人员现由总经理1名、副总经理4名组成。

2. 管理水平

公司搭建了较为完善的内控体系，能够满足公司目前经营管理的需求。

公司建立了较为健全有效的内部控制制度体系，根据发展的需要，公司制定了各项管理制度和工作指引，涵盖了财务管理、风险管理、业务管理、投资管理、内部审计、综合行政等方面。

不良资产业务管理方面，公司制定了《不良资产业务工作规程》《不良资产收购业务实施细则》《不良资产处置业务实施细则》等制度，明确了不良资产收购业务流程，对不良资产业务项目立项、立项申请、尽职调查、方案设计、项目实施和后期管理经营进行了进一步的规范。

投资管理方面，公司制定了《投资业务管理办法》《债权投资业务标准化细则》《投后管理办法》《投资业务风险指引》等制度，明确了公司优先支持类的投资业务以及禁止投资类情形，对投资业务的工作流程、投资方案实施、项目投后管理、风险预警、项目延期、项目退出等方面进行了规范。

风险管理方面，公司制定了《风险预警办法修订版》《债权资产风险分类管理办法》等制度，以“实时监测、及时报告、稳妥处理”的原则处置业务风险预警，以避免或减少损失，明确各个部门在风险预警及处置方面的职责。

内部审计方面，审计稽核部负责制定年度内部审计工作计划，组织落实年度内部审计工作任务；负责审计事项的立项、组建审计组、审批审计方案、审核审计报告、审核审计整改意见、审核被审计对象和相关部门提交的整改报告；公司审计与风险管理委员会负责审议公司重大审计项目的审计报告和整改报告等。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，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稳

步增长。

公司主营不良资产经营业务，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，公司还开展投资业务、保理业务和供应链金融业务。随着各项业务的积极开展，公司收入规模增长较快，2018—2020年年均复合增长29.05%，2020年，公司实现营业总收入11.90亿元，同比增长29.21%。2018—2020年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长19.26%；2020年，公司实现利润总额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

收益来自于金融类不良资产收购处置业务，2018—2020年，收入规模逐年略有增长，但占比逐年下降。不良金融资产取得的投资收益主要来自于非金融类不良资产经营业务，2018—2020年，收入规模先下降后增长，占比先下降后企稳。其他投资收益主要来自于投资业务，2018—2020年，收入规模和占比逐年提高。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。2018—2020年，供应链金融业务收入占比低；保理业务收入占比较低；财务顾问费主要来自于非金融类不良资产经营业务，占比波动较大。

表2 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. 不良资产经营业务

近年来，受市场供给的影响，公司金融类不良资产包收购规模波动较大，回收率尚可，需对资产包回收情况保持关注；非金融类不良资产包收购规模逐年稳步增长，是公司较为稳

定的收入来源，但个别业务出现风险事件，需对其回收情况保持关注。

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。

在收购处置的业务模式下，公司通过公开竞标或协议转让方式，从以银行为主的不良资产市场上按账面原值的一定折扣批量收购不良资产包，然后根据资产的特点制定相应的管理策略，运用本息清收、诉讼、破产清偿、债务重组、资产转让等多种处置手段，最大化提升资产价值，实现现金回收。

2018—2020 年，公司当期收包数量和金额

波动较大，其中 2019 年收购规模较大主要系当地银行出包量较大，2020 年收购规模较小主要系银行出包量较少且符合公司需求的资产包较少。2021 年 1—3 月，公司收购一笔不良资产包。截至 2021 年 3 月底，公司收购处置类金融不良资产存续业务 36 笔，收购成本合计 54.88 亿元，账面余额 33.32 亿元，已回收金额 23.26 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 3 公司金融类不良资产经营业务情况—收购处置类（单位：笔、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
当期收购不良资产（包）业务笔数	10	18	4	1
当期收购不良资产（包）本息原值	24.35	54.29	12.31	2.18
当期收购不良资产（包）收购成本	14.10	30.32	4.21	0.57
当期处置和回收不良资产金额（成本）	6.73	6.03	11.68	1.53
期末不良资产存续业务账面余额	21.06	45.35	37.88	33.32

注：2021 年 3 月底，有 3 笔业务调整至债权投资，账面余额 3.02 亿元，2020 年期末存续业务账面余额含此 3 笔业务，2021 年 3 月期末存续业务账面余额不含此 3 笔业务

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 4 截至 2021 年 3 月底收购本金前十大公司金融类不良资产经营业务情况—收购处置类（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	已回收金额	资产包地域	资产包行业
资产包 1	11.22	4.00	2019/9	3 年	0.00	赣州、萍乡	制造业、批发零售业等
资产包 2	5.27	3.55	2019/12	3 年	0.00	苏州	建筑业
资产包 3	3.24	3.22	2018/12	3 年	0.00	武汉	电力
资产包 4	9.17	3.00	2016/8	3 年	2.97	九江、鹰潭、景德镇等	制造业、批发零售业等
资产包 5	5.82	2.86	2018/3	2 年	2.03	上饶、吉安、鹰潭等	制造业、批发零售业等
资产包 6	5.85	2.72	2018/12	3 年	2.05	上饶、吉安、赣州等	制造业、住宿和餐饮等
资产包 7	2.8	2.70	2019/12	3 年	2.70	南昌	批发零售业
资产包 8	6.38	2.64	2019/6	3 年	0.00	九江、抚州、新余等	制造业、房地产等
资产包 9	3.39	2.59	2019/12	3 年	0.00	南昌	批发零售业、房地产等
资产包 10	3.89	2.37	2019/12	3 年	0.87	南昌	信息传输、软件和信息技术服务业
合计	57.03	29.65	--	--	10.62	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

服务管理类主要有两种模式。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《委托清收协议》《债权合作管理协议》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。

公司服务管理类业务笔数较少，当期收购成本、处置金额受单笔资产包规模的影响大。截至 2021 年 3 月底，服务管理类存续项目 2 笔，账面余额 0.41 亿元。

表5 公司金融类不良资产经营业务情况—服务管理类（单位：笔、亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
当期收购不良资产（包）业务笔数	3	3	6	0
当期收购不良资产（包）本息原值	2.48	6.41	33.98	0.00
当期收购不良资产（包）收购成本	1.96	4.83	32.93	0.00
当期处置和回收不良资产（包）业务笔数	3	5	3	3
当期处置和回收不良资产金额（成本）	10.73	6.52	1.38	31.97
期末不良资产存续业务账面余额	2.25	0.56	32.89	0.41

注：2021年3月底，有1笔业务重分类至其他流动资产，账面余额0.51亿元，2020年期末存续业务账面余额含此笔业务，2021年3月期末存续业务账面余额不含此笔业务

资料来源：公司提供，联合资信整理

表6 截至2021年3月底金融类不良资产经营业务情况—服务管理类（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	已收回金额	资产包地域	资产包行业
资产包1	0.74	0.29	2017/6	5年	0.03	南昌	批发零售、住宿和餐饮等
资产包2	0.72	0.12	2020/12	6个月	0.00	萍乡	生产制造业
合计	1.46	0.41	--	--	0.03	--	--

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，标的企业主要为应收账款、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。2018—2020年，公司当期收购成本逐年略有增长，截至2021年3月底，非金融类不良资产收购处置业务存续项目27笔，收购本金31.62亿元，账面余额24.80亿元。

表7 公司非金融类不良资产包收购处置情况（单位：笔、亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
当期收购不良资产（包）收购成本	24.43	25.92	27.52	0.00
当期回收不良资产金额（本金）	7.95	22.18	16.69	2.01
期末不良资产存续业务账面余额	16.48	20.22	31.05	29.04

资料来源：公司提供，联合资信整理

表8 截至2021年3月底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	资产包原值	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	9.00	7.02	2020/12	担保	1+2年	7.02	甘肃武威	制造业
项目2	4.00	3.00	2020/7	集团担保	29个月	3.00	南昌	贸易业
项目3	3.46	3.00	2020/7	集团担保	29个月	3.00	南昌	建筑业
项目4	2.95	2.10	2020/7	土地抵押	12个月	1.55	南昌	房地产业
项目5	2.50	2.00	2020/5	土地抵押	2年	2.00	上饶	建筑业
项目6	2.18	2.00	2019/12	集团担保	1+1年	2.00	南昌	批发零售
项目7	2.54	1.70	2020/9	土地抵押	18个月	1.35	高安	房地产业
项目8	1.85	1.50	2020/10	土地抵押	1年	1.05	高安	房地产业
项目9	1.50	1.50	2020/9	土地抵押、股权质押	1+1年	1.13	抚州	贸易业

项目 10	1.89	1.00	2019/7	房产抵押	2 年	1.00	北京	房地产
合计	31.87	24.82	--	--	--	23.10	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2020年底，非金融类不良资产经营业务有1个风险项目，该项目原定于2020年9月到期，由子公司江西金资供应链收购，收购本金1000万元，截至2020年底，出于审慎考虑，已计提600万元减值准备。

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，需对后续清收进展保持关注。

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年以来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2021年3月底，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2021年3月底，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。2019年公司投资规模大

幅增长；2020年，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19.94亿元，较上年末下降37.53%；其中，私募可转债14.68亿元、信托及资产管理计划4.36亿元、基金投资0.63亿元。截至2021年3月底，公司投资业务资产净额14.20亿元，较上年末下降28.79%。

表9 公司投资业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
基金投资	1.14	0.63	0.63
信托及资产管理计划	9.58	4.36	3.78
可转私募债	21.20	14.68	9.79
合计	31.92	19.94	14.20

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2020年底，公司投资业务有1个风险项目，由子公司江西金控保理投资，投资金额4800万元，出于审慎考虑，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，固收类投资面临一定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2021年3月底，注册资本和实收资本均为3.00亿元，公司持股比例61.00%。

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。

2018—2020年，江西金控保理当期投放额和期末保理余额均逐年增长；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%。
2021年1—3月，保理业务当期投放额4.29亿

元；截至2021年3月底，期末保理余额15.70亿元，
较上年底增长17.69%。

表 10 保理业务情况（单位：个、亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
当期新增项目个数	13	23	62	25
当期发放保理款金额	8.00	14.75	17.85	4.29
其中：有追索权保理投放	8.00	14.75	12.74	4.29
期末保理余额	4.98	6.33	13.34	15.70
期末保理业务单一最大额度	0.90	1.00	1.50	1.50
期末不良率	0.00	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2021年3月底，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%。

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。目前，公司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。

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%。2021年1—3月，供应链金融业务当期投放额9.50亿元，期末业务余额9.73亿元。

表 11 公司供应链金融业务情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
当期投放金额	21.50	17.95	36.48	9.50
期末业务余额	3.67	3.47	8.78	9.73

资料来源：公司提供，联合资信整理

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。

八、风险管理

公司初步建立了适应自身业务发展的风险管理方法，但公司展业时间相对较短，且已有业务发生风险事件，风险控制水平仍需不断提高。

公司风险管理部制定了《不良资产收购业务实施细则》《风险管理办法》等相关规则和管理办法，按照全面覆盖、分层管理、适应性的原则对各类风险建立全面识别、计量、监测、控制机制。公司已有个别发生风险事件，公司风险控制水平有待进一步提高。

信用风险

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；(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。

市场风险

公司面临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。针对重大市场风险：(1)由风险管理部牵头组织、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。

流动性风险

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。

操作风险

按照公司内部控制制度的要求，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。

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，2018—2020年末，公司资产规模稳步增长，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；2021年一季度，由于金融投资产品和不良资产业务规模减少，公司资产规模有所下降。此外，公司个别业务出现风险事件，需对公司资产质量保持关注。

随着业务的开展，近年来公司资产整体呈增长态势，2018—2020年末，资产总额年均复合增长57.20%。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 10 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

2018—2020 年末，公司货币资金逐年增长，其中 2020 年增幅大；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。2018—2020年末，公司应收账款先降后增、总体增长，年均复合增长24.52%。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。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动资产逐年增长，年均复合增长44.50%。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收购处置类金融不良资产包，2018—2020 年末，先增后降、总体增长，年均复合增长 31.69%。截至 2020 年底，公司其他流动资产 38.00 亿元，较年初下降 16.41%，主要系收购处置类金融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非金融类不良资产以及服务管理类金融不良资产，2018—2020 年末，先降后增，2020 年增幅大。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%，主要系部分金融类资产包处置完成所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018 年以来，得益于股东增资，公司所有者权益增幅较大，所有者权益稳定性好。

2018—2020 年末，公司所有者权益先增长后企稳，年均复合增长 22.16%；其中 2019 年增幅较大，主要系股东增资 7.00 亿元所致。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 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

2018—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，得益于增资扩股，公司债务规模及杠杆水平均有所下降，但杠杆水平仍相对较高。

业务规模扩张带动公司融资规模增长，2018—2020 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 65.92%。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。

2018—2020 年末，公司短期借款先增后降，年均复合下降 5.26%；截至 2020 年底，公司短期借款 32.16 亿元，较年初下降 19.31%。

2018—2020 年末，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 302.04%。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。

2018—2020 年末，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 91.66%。截至 2020 年底，公司长期借款 43.47 亿元，较年初增长 33.85%。

2018—2020 年末，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 154.95%。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 11 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，2018—2020年末，公司全部债务逐年增长，年均复合增长44.45%。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。2018—2020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逐年增长，2020年底分别为86.51%、82.00%和72.65%。公司杠杆水平较高。

表 12 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 13 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

随着公司业务的快速发展，近年来，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。

近年来，公司业务发展较快，营业总收入逐

年增长，2018—2020年年均复合增长29.05%。2020年，公司实现营业总收入11.90亿元，同比增长29.21%，主要系不良资产经营业务和投资业务收入增长所致。

2018—2020年，公司营业总成本亦逐年增长，年均复合增长33.11%。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）。

2018—2020年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长19.26%；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，2018—2020年，净资产收益率和营业利润率均先下降后企稳，总资产收益率逐年下降；2020年，公司营业利润率32.34%、总资产收益率1.63%、净资产收益率10.43%，整体盈利能力较强。

表 14 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
利润总额	2.79	3.14	3.96	1.56
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, 公司总资产收益率和营业利润率不及平均水平, 资产负债率较高, 净资产收益率优于平均水平,

表 15 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

2018—2020 年, 公司经营活动现金流净流入规模有所扩大; 投资活动现金流保持净流出但波动较大; 公司主要依赖筹资活动, 融资渠道较为畅通, 不良资产处置业务以及投资需求使得公司融资需求较大。2021 年一季度, 公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的净现金流规模较小。

表 16 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, 2018—2020 年, 经营活动产生的现金流保持净流入且净流入的规模逐年扩大。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%, 主要系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。2018—2020 年, 公司投资活动现金流保持净流出, 但净流出规模波动较大。2019 年由于收购不良资产包以及投资规模大幅增加, 投资活动产生的现金流净流出规模大幅扩大, 为 -53.24 亿元。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，公司通过股东注资、银行借款和发行债券融资。2019年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入，主要系对外融资规模增加以及获得股东增资款所致。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

公司债务负担较重，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，2018—2020年末，流动比率有所波动，截至2020年底，流动比率为137.37%，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。2018—2020年末，现金比率逐年增长，其中2020年增幅较大，2020年底现金比率为23.40%，但现金类资产对流动负债的覆盖程度较弱。2018—2020年，筹资前净现金流对流动负债和利息的保障程度一般。

长期偿债能力方面，2018—2020年，EBITDA对债务的保障程度一般，而对利息支出保障能力较好。

表 17 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、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务规模影响较小，本期中期票据的偿还保障指标表现较好，同时考虑到公司具有较强的股东优势及政策支持，公司对本期中期票据的偿还能力很强。

1. 本期中期票据发行对公司现有债务的影响

截至2021年3月底，公司负债总额149.57亿元，全部债务规模128.88亿元。本期中期票据发行上限为5.00亿元，对公司负债水平影响较小。

以2021年3月底财务数据为基础，假设本期中期票据募集资金净额为5.00亿元，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，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79.81%、77.40%和68.57%，分别较发债前增加0.54、0.67和1.32个百分点，提高水平较低。考虑到本期中票募集资金将用于偿还公司有息债务，本期中票的发行对公司整体债务负担的实际影响小于估计值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

按照本期中期票据发行 5.00 亿元估算相关指标对本期中期票据本金的保障倍数如下表，除筹资活动前净现金流无法对本期中期票据形成保障外，其余指标对本期中期票据的覆盖程度较好。

表 18 本期中期票据偿付能力指标（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
所有者权益/本期中期票据额度	3.87	5.59	5.77
净利润/本期中期票据额度	0.43	0.49	0.59
EBITDA/本期中期票据额度	1.30	1.44	1.99
筹资活动前净现金流/本期中期票据额度	0.24	-7.88	2.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、 结论

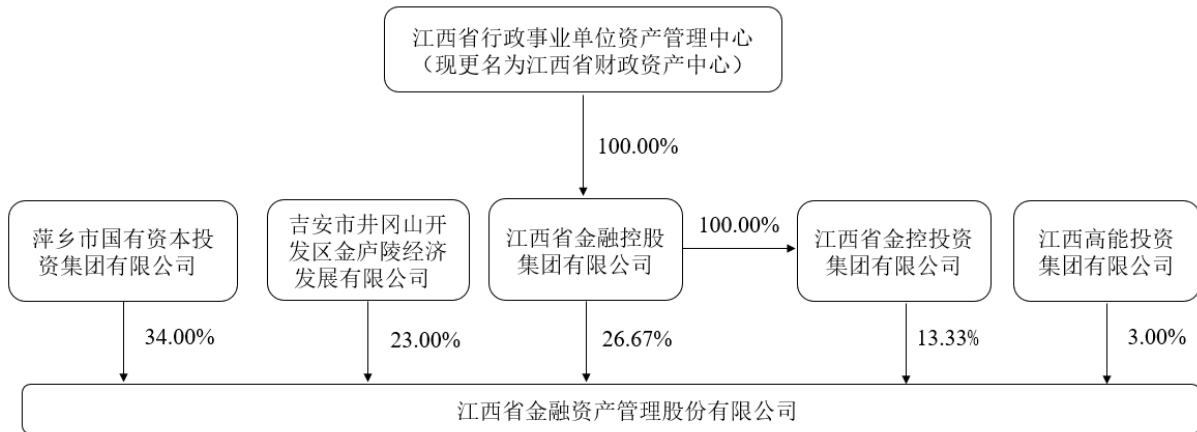
公司作为江西省内首家获得金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具备较强的牌照优势及区域竞争优势，近年来不良资产处置业务快速发展，盈利能力处于较好水平。公司控股股东江西金控在制度建设和资金等方面对公司提供了较大的支持。2019 年 2 月获股东增资 7.00 亿元，2021 年 3 月获股东增资 10.00 亿元，公司资本实力进一步增强，有利于推进经营规模进一步扩大。同时，联合资信也关注到公司业务多元化存在一定经营管理压力，公司个别项目存在一定风险，风险管理水平仍有待提升，以上因素可能对公司信用基本面带来不利影响。

本期中期票据无担保，本期中期票据的发行对公司债务规模影响一般，发行后公司债务和杠杆指标变化较小，本期中期票据的偿还保障指标较好。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

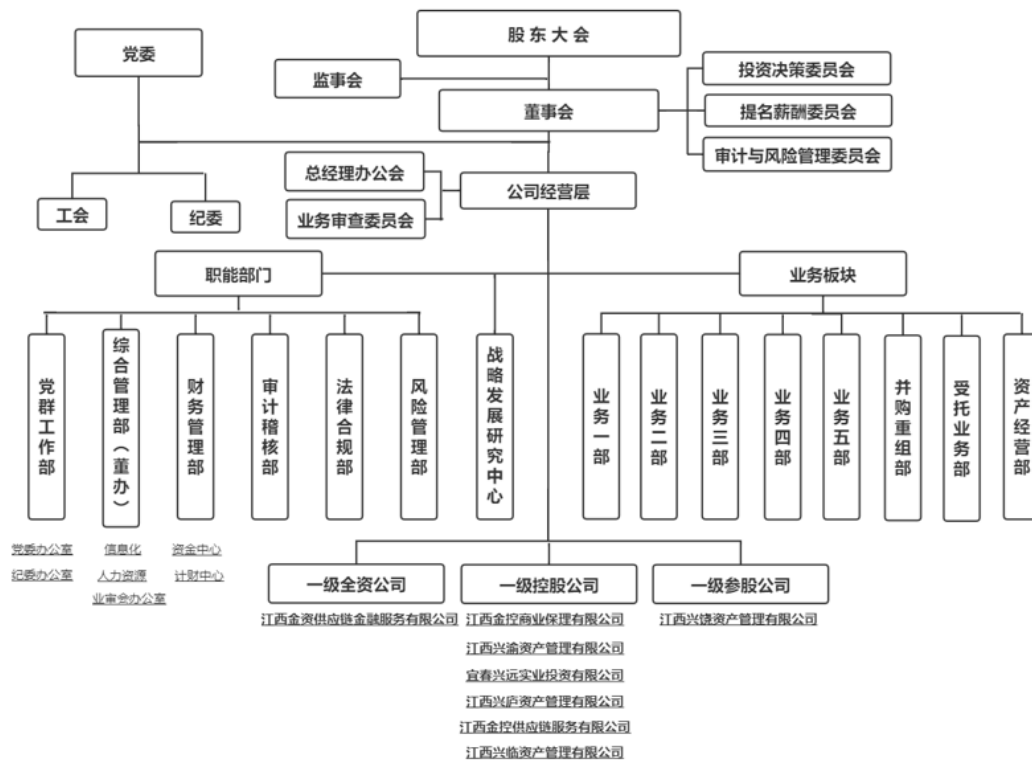
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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



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 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	/
EBITDA/本期中期票据本金（倍）	1.30	1.44	1.99	/

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

联合资信评估股份有限公司关于 江西省金融资产管理股份有限公司 2021 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，联合资信将在本次（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。联合资信将在本次（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次（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次（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、外部经营环境及本次（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次（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，及时对该事项进行分析，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次（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。

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。