信用评级公告

联合〔2021〕6868

联合资信评估股份有限公司通过对厦门资产管理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，确定维持厦门资产管理有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“20 厦门资管 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十三日

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

厦门资产管理有限公司
2021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
厦门资产管理有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 厦门资管 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
20 厦门资管 MTN001	4.00	4.00	2023/4/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
地方资产管理公司信用评级方法	V3.0.201907
地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	风险管理	3
			企业管理	3
			经营分析	2
			未来发展	3
财务风险	F4	现金流	盈利能力	2
			现金流量	1
			资产质量	3
		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：公司股东均为厦门市属国有企业集团，综合实力很强，同时依托于集团平台，能够在多方面得到股东的有力支持。				+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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对厦门资产管理有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为厦门市首家、福建省第二家具有金融机构不良资产批量收购处置资质的国有地方资产管理公司，具有很强的股东背景且股东对公司支持力度较大，区域竞争力较强；2020 年，公司营业收入有所增长；不良资产现金回收规模增加，盈利水平进一步提升，资产质量较好，保持一定的行业竞争力。

同时，联合资信也关注到，2020 年公司不良资产收购和处置规模有所下降；公司资本实力一般、融资渠道有待拓展等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

近年来，在银行不良资产规模持续上升的背景下，公司凭借牌照和区域优势以及股东持续支持，未来具有较好的发展空间。

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

优势

1. **股东背景很强，股东支持力度较大。**公司股东均为厦门市属国有企业集团，拥有多元化经营平台，在信息管理、不良处置、渠道拓展、资本补充等方面能够给予公司较大支持，具有良好的业务协同效应。
2. **不良资产现金回收规模有所增加。**2020 年，公司在厦门市不良资产经营行业保持较强竞争力，不良资产现金回收规模有所增加，处置成效进一步提升。
3. **盈利水平进一步提升。**2020 年，随着不良资产收购处置业务的持续发展，公司盈利水平进一步提升，同时公司依托于良好的股东背书和不断拓展的融资渠道，业务发展资金能够得到较好保障，保持一定的行业竞争力。

关注

1. **行业固有特点加大公司经营风险。**公司不良资产经营主业的双周期特性决定公司业务周期长、专业要求高，加大公司经营的不确定性；目前行业不良资产包获取成本大幅上

分析师： 张帆
陈凝
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

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。此外，在监管机构加强对地方资产管理公司管理的背景下，需关注监管政策面变化对公司业务发展带来的影响。

2. **不良资产收购和处置规模有所下降。**2020 年，公司不良资产收购和处置规模有所下降；公司不良资产收购模式以合作收购为主且比例进一步提升，独立收购处置能力有待进一步提升。
3. **关注资本补充情况。**较高的股东分红比例导致公司资本内生增长能力较弱，考虑到当前的业务发展态势以及未来向独立收购业务转型的需要，公司或将面临一定的资本补充压力。

主要财务数据：

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
资产总额（亿元）	38.92	57.08	58.98	62.60
所有者权益（亿元）	17.45	18.50	18.78	19.85
长期债务（亿元）	19.32	18.25	30.54	31.29
全部债务（亿元）	20.88	33.80	39.17	40.93
营业总收入（亿元）	2.14	3.66	4.71	1.25
利润总额（亿元）	1.59	2.40	2.54	0.77
筹资前净现金流（亿元）	-11.41	-13.88	-1.38	-1.40
EBITDA（亿元）	2.17	3.60	3.73	/
净资产收益率（%）	6.95	10.05	10.22	3.00
资产负债率（%）	55.16	67.59	68.16	68.28
全部债务资本化比率（%）	54.47	64.63	67.59	66.22
长期债务资本化比率（%）	52.54	49.67	61.93	61.18
流动比率（%）	352.62	9.80	40.17	57.21
现金比率（%）	159.68	3.34	16.40	14.41
EBITDA 利息倍数(倍)	3.79	3.02	3.13	/
全部债务/EBITDA(倍)	9.64	9.39	10.50	/

注：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；2021 年 1－3 月财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 厦门资管 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/16	罗书瀚 梁新新	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+	AA+	稳定	2020/03/13	张博 罗书瀚 梁新新	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅。

声　明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

厦门资产管理有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于厦门资产管理有限公司（以下简称“公司”或“厦门资管”）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

厦门资产管理有限公司（以下简称“公司”）成立于 2015 年 12 月，是由厦门市政府批准，经原银监会备案具有金融不良资产经营资质的一家市级资产管理公司，初始股东为厦门金圆投资集团有限公司（以下简称“金圆集团”），初始注册资本为 10.00 亿元。2016 年 12 月，金圆集团将持有的公司 91.00%的股权转让给厦门金圆金控股份有限公司（以下简称“金圆金控”）。2017 年 9 月，金圆集团将剩余持有的公司 9.00%的股权转让给金圆金控。2017 年 9 月，公司进行增资扩股，引入新股东厦门国贸金融控股有限公司（以下简称“国贸金控”），国贸金控对公司增资 6.00 亿元，公司注册资本增加至 16.00 亿元。2018 年 11 月，国贸金控将其持有的公司 37.50%股权转让给厦门国贸控股集团有限公司（以下简称“国贸控股”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 16.00 亿元，金圆金控持股比例 62.50%、国贸控股持股比例为 37.50%，公司控股股东为金圆金控，实际控制人为厦门市财政局（股权结构图见附件 1-1）。截至 2021 年 3 月底，公司股东不存在质押所持公司股权的情况。

公司经营范围：金融资产管理（开展金融企业不良资产的批量收购、处置业务）；资产管理（法律、法规另有规定除外）；兼营与主营业务有关的商业保理业务；从事企业购并、投资、资产管理、产权转让的中介服务。

截至 2021 年 3 月底，公司设有业务发展一部至四部、财务管理部、法律事务部、风险管理部以及综合管理部等 8 个业务及职能部门（见附件 1-2）；公司在职员工 38 人。截至 2021 年 3 月底，公司无合并范围内子公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 58.98 亿元，负债合计 40.20 亿元，所有者权益 18.78 亿元。2020 年，公司实现营业收入 4.71 亿元，利润总额 2.54 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.89 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.90 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 62.60 亿元，负债总额 42.74 亿元，所有者权益 19.85 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.50 亿元，利润总额 0.32 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.07 亿元。

公司注册地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区海沧新大街 27 号 473 室；法定代表人：林晟。

三、 债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表 1。2020 年 5 月 20 日，公司发布《厦门资产管理有限公司关于变更 2020 年度第一期中期票据募集资金用途的公告》（以下简称“变更公告”），截止变更公告发布日，“20 厦门资管 MTN001”募集资金已使用 1.80 亿元，未使用 2.20 亿元，因公司债务偿还计划发生变化，变更部分募集资金用途，并且变更后的用途符合国家法律法规及政策要求。变更详情见下表 2。

截至本报告出具日，“20 厦门资管 MTN001”募集资金已全部使用完毕，并且已按时兑付利息。

表 1　公司由联合资信评级的存续/跟踪债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 厦门资管 MTN001	4.00	4.00	2023/4/17	3 年

资料来源：联合资信整理

表 2　“20 厦门资管 MTN001”变更募集资金用于偿还银行借款明细表 （单位：亿元）

序号	借款主体	金融机构	借款金额	拟归还贷款金额	起息日	到期日	借款用途
《厦门资产管理有限公司 2020 年度第一期中期票据募集说明书》披露用途（变更前）							
1	厦门资产管理有限公司	农业银行	1.50	0.94	2018/8/24	2021/8/23	收购银行不良资产
2	厦门资产管理有限公司	浦发银行	3.00	0.70	2018/12/20	2020/12/19	收购非银金融机构不良资产
3	厦门资产管理有限公司	交通银行	2.32	2.32	2018/8/20	2020/8/19	收购非银金融机构不良资产
4	厦门资产管理有限公司	农业银行	0.67	0.04	2019/1/15	2022/1/14	收购非银金融机构不良资产
合计	--	--	**7.49**	**4.00**	--	--	--
《厦门资产管理有限公司关于变更 2020 年度第一期中期票据募集资金用途的公告》披露用途（变更后）							
1	厦门资产管理有限公司	农业银行	1.50	0.80	2018/8/24	2021/8/23	收购银行不良资产
2	厦门资产管理有限公司	交通银行	2.32	1.70	2018/8/20	2020/8/19	收购非银金融机构不良资产
3	厦门资产管理有限公司	国家开发银行	1.50	1.50	2018/11/29	2021/11/28	收购非银金融机构不良资产
合计	--	--	**5.32**	**4.00**	--	--	--

资料来源：公司公告，联合资信整理

四、　宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，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 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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

表 3　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、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，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收

入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要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，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、 行业及区域环境分析

公司为厦门地方资产管理公司，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厦门地方经济发展的影响较大。

1. 区域经济环境

厦门市是中国最早实施对外开放的四个经济特区之一，其经济的良好发展为公司的持续发展提供了有利环境。

厦门市位于福建省东南端，南接漳州，北邻泉州，东南与大小金门和大担岛隔海相望。是闽南地区的主要城市之一，与漳州、泉州并称“厦漳泉”，闽南金三角经济区。厦门是中国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一，

五个开发开放类国家综合配套改革试验区之一（即“新特区”），“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一，也是两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸区域性金融服务中心和两岸贸易中心。

综合经济总量方面，2020 年，厦门地区生产总值（GDP）6384.02 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.7%。其中，第一产业增加值 28.89 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 2519.84 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 3835.29 亿元，增长 5.5%。三次产业结构为 0.4∶39.5∶60.1。

财政收支方面，2020 年，厦门全市实现公共财政预算总收入 1351.29 亿元，比上年增长 1.7%，其中地方级财政收入 783.94 亿元，增长 2.0%。全年财政支出 976.91 亿元，增长 7.0%。其中教育支出 159.90 亿元，增长 8.3%；科学技术支出 41.22 亿元，增长 7.3%；城乡社区事务支出 125.31 亿元，下降 21.4%；社会保障和就业支出 63.93 亿元，增长 2.2%；医疗卫生与计划生育支出 72.01 亿元，增长 3.6%。

固定资产投资方面，2020 年，厦门全市固定资产投资（不含农户）比上年增长 8.8%。分产业看，第一产业投资增长 207.0%，第二产业投资增长 12.3%，第三产业投资增长 8.1%。

金融业方面，截至 2020 年底，厦门全市各类银行业金融机构主体 48 家，其中法人银行业金融机构 12 家，与上年末持平。中外资金融机构本外币各项存款余额 13117.08 亿元，比上年末增长 13.0%；中资金融机构人民币各项存款余额 12417.59 亿元，增长 13.0%，其中住户存款余额 3675.39 亿元，增长 20.4%，非金融企业存款余额 5009.79 亿元，增长 14.5%。

2021 年第一季度，厦门完成地区生产总值 1592.47 亿元，比去年同期增长 21.1%。其中，第一产业保持增长，实现增加值 5.93 亿元，增长 9.2%；第二产业增长明显，实现增加值 590.35 亿元，增长 27.0%；第三产业贡献显著，实现增加值 996.19 亿元，增长 18.0%。

2. 不良资产管理行业分析

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

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

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

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，国内商业银行不良贷款率持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，近年受宏观经济下行及金融“去杠杆”的加剧的影响，截至2020年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.70万亿元，较上年末增长11.93%，不良贷款率1.84%，较上年末降低0.02个百分点。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模不断攀升，回收周期不断延长，逐步沉淀形成的坏账对资产及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，截至2019年末，我国工业企业应收票据及应收账款17.40万亿元，较上年末增长4.48%，截至2020年12月末，我国工业企业应收票据及应收账款16.41万亿元，较上年末下降5.68%，系十几年以来首次出现回落。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产

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

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

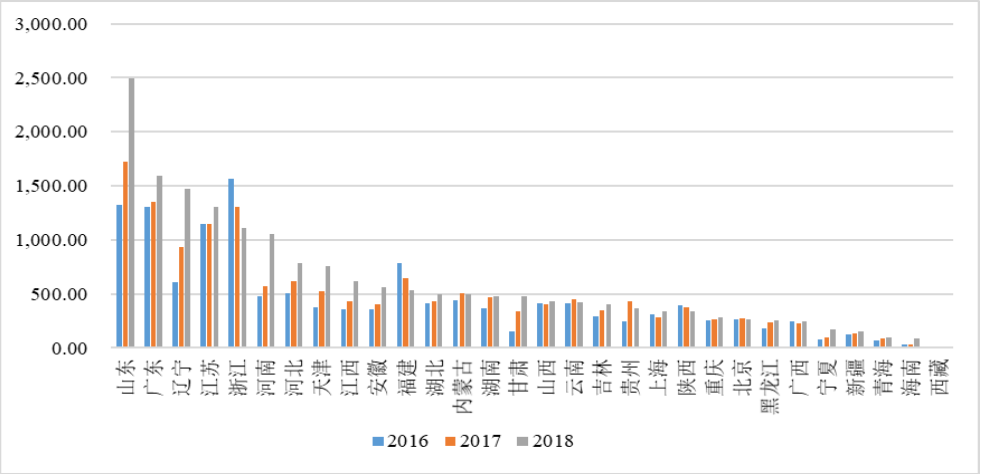
不良资产管理市场格局进一步多元化，市场竞争加剧，地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

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

联合资信根据《中国地方资产管理行业白皮书》的资料整理，截至 2019 年末，全国共 57 家地方 AMC 企业，较 2018 年末增加 4 家。2020 年以来，根据公开信息，2020 年 4 月，吉林省金融资产管理有限公司被最高人民法院裁定强制解散；2020 年 7 月，海南省获批了第二家地方 AMC——海南新创建资产管理股份有限公司（亦且为首家外资控股的持牌地方 AMC）；2021 年 2 月，吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复，同时吉林省金融资产管理有限公司的业务资质被取消。截至 2021 年 2 月末，地方 AMC 数量为 58 家，其中浙江、山东、福建、广东因包含计划单列市各有 3 家地方 AMC 企业；其余省级行政区中，除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有一家地方 AMC 企业外，其余省份均已设立两家地方 AMC 企业。按照不良贷款余额排序，可以看到商业银行不良贷款余额规模靠前的山东、广东、浙江三省都相继成立了第三家地方 AMC 企业来消化当地的不良资产，不良贷款余额第三大的辽宁省正在筹备第三家地方 AMC 企业；云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了 1 家地方 AMC 企业的省份，其省内商业银行不良资产的规模也相对不大；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大，但至今只有一家持牌的地方 AMC 企业。

从控股结构看，国有背景的地方 AMC 占多数。根据《中国地方资产管理行业白皮书》，截至 2020 年 5 月末，国有控股的地方 AMC 企业 16 家，国有独资的地方 AMC 企业 9 家，约 76%地方 AMC 的主要股东具有国资背景。

图 1　商业银行不良贷款余额按区域分布图（单位：亿元）



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业业务，从而弱化地方 AMC 化解区域风险的属性。在前期的发展中，部分资产管理公司已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点，不良资产业务收入占比较低；在当前地方 AMC 行业逐步回归主业的背景下，部分地方 AMC 企业的投资业务仍占比较高，且部分投资资产在经济下行期间爆发了一定的信用风险事件，从而加大相关企业业务结构转型的压力。

六、 基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为16.00亿元，金圆金控持股比例62.50%、国贸控股持股比例为37.50%，公司控股股东为金圆金控、实际控制人为厦门市财政局。

2. 企业规模和竞争力

公司作为厦门市首家、福建省第二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，具备较强的区域竞争优势；2020年以来，公司业务持续发展。

公司为经厦门市政府批准和中国银保监会核准成立的厦门市首家、福建省第二家具有金融机构不良资产批量收购处置资质的国有背景的地方资产管理公司。截至2021年3月底，公司注册资本16.00亿元，均为货币出资。公司作为厦门市政府背景的地方资产管理公司，积极防范和化解地方金融风险，维护厦门市金融系统稳定，在当地金融体系中发挥重要作用。同时，依托于良好的股东背景以及专业背景较强的经营管理团队，在厦门市不良资产经营行业竞争保持较强竞争优势，不良资产业务规模整体保持增长态势。2020年以来，公司累计收购不良资产本息原值合计269.35亿元，收购成本合计62.84亿元；截至2021年3月底，不良资产账面余额55.95亿元。

3. 外部支持

公司具有较强政策性，控股股东实力强，对公司支持力度较大。

公司系厦门市财政局为提升当地不良资产处置效率，改善当地商业银行资产负债状况和缓解企业流动性压力，防控金融风险，服务实体经济而发起组建的公司。

根据公司同海沧区政府签署的《合作协议》以及海沧区印发的《海沧区促进金融业加快发展的意见》《促进金融业加快发展意见实施细则》的通知，公司可向海沧区金融办申请享受包括入驻奖励、企业税收返还奖励、增资奖励、高级管理人员及核心管理干部个税奖励的优惠政策。

公司第一大股东金圆金控持有公司62.50%股权，是金圆集团为控股管理信托、租赁、资管等业务设立的全资子公司，公司实际由金圆集团管理。金圆集团成立于2011年7月，是厦门市属国有独资金融控股集团，核心业务领域涵盖贸易、金融控股、片区开发、产业投资等。截至2020年底，金圆集团注册资本202.53亿元，由厦门市财政局持有100%股权；资产总额573.34亿元，所有者权益294.50亿元。2020年，金圆集团实现营业总收入83.40亿元，利润总额

14.11亿元，净利润10.67亿元。

公司第二大股东国贸控股持有公司37.50%股权，厦门市国资委持有国贸控股100%股权，为国贸控股实际控制人。国贸控股主营业务涉及供应链管理、房地产及配套服务、制造业以及金融投资等板块；拥有厦门国贸集团股份有限公司和厦门信达股份有限公司两家上市企业，以及厦门国贸资产运营集团有限公司、中红普林集团有限公司、厦门国贸教育集团有限公司等多家全资、控股公司。截至2020年底，国贸控股注册资本16.60亿元，资产总额1535.56亿元，所有者权益503.24亿元。2020年，国贸控股实现营业总收入4021.26亿元，利润总额69.18亿元，净利润54.42亿元。

公司与区域内多家金融机构建立了良好的合作关系，主要依托于股东背书。股东均为厦门市属国有企业集团，拥有多元化经营平台，在信息管理、不良处置、渠道拓展、资本补充等方面能够给予公司较大支持，具有良好的业务协同效应。当公司出现临时性资金短缺时，双方股东按股比给予临时借款支持。

4. 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：91350200MA3459K21F），截至2021年6月30日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、 管理分析

2020年以来，公司部分董事、高级管理人员发生变动，但管理团队整体保持稳定；业务和职能部门有所增加，风险管理体系进一步完善。

2020年以来，公司部分董事、高级管理人员发生变动。2020年3月，陈宇欣担任公司副总经理。2020年5月，刘雅钦担任公司财务总监。2021年3月，陈晓筠当选为公司董事，游臻因工作调动不再担任公司董事；郑露佳担任公司监事，陈智高因工作调动不再担任公司监事；

2020年以来，公司管理制度无重大变化。组织架构方面，公司新设立了业务四部，对业务团队在原基础上进一步充实；将原法务风控部调整为法律事务部和风险管理部两个部门，对法务和风险管理工作分工和职责更加明确和细化，风险管理体系进一步完善。

八、 经营分析

1. 经营概况

公司主营不良资产收购处置业务，2020年，随着业务规模的增长，公司营业收入有所增加，主营业务突出。

公司主营不良资产收购处置业务，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。截至目前，福建省内资产管理公司形成了“4+3”的竞争格局，即4家全国性资产管理公司在福建省设置的分支机构，以及厦门资产管理有限公司、福建省闽投资产管理有限公司和兴业资产管理有限公司3家地方性资产管理公司。公司不良资产批量收购处置业务限于福建省内开展，单户不良资产收购处置业务可在全国范围内开展。2020年，面对省内资产管理行业较为激烈的竞争环境，公司深入挖掘更具资源优势的厦门本地业务，同时基于底层资产的收购处置价值，有针对性地拓展福建省内、一线城市和部分新一线城市不良资产收购业务。

随着业务规模的增长，2020年，公司实现营业收入4.71亿元，较上年增长28.69%；公司当年营业收入全部来自不良资产经营业务，包括“合作收购”业务收取的资金占用费、独立收购业务的不良资产处置收益以及服务管理类业务收取的服务费等，公司将资金占用费和处置收益纳入利息收入科目，将服务费纳入手续费收入科目。得益于营业收入的增长，2020年公司实现利润总额2.54亿元，同比增加5.45%。

表 4　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产经营业务	2.14	100.00	3.64	99.56	4.71	100.00	1.25	100.00
其中：利息收入	2.09	97.32	3.48	95.03	4.25	90.23	1.20	96.31
手续费及佣金收入	0.06	2.68	0.17	4.53	0.46	9.77	0.05	3.69
其他业务	0.00	0.00	0.02	0.44	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：利息收入	0.00	0.00	0.02	0.44	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入合计	**2.14**	**100.00**	**3.66**	**100.00**	**4.71**	**100.00**	**1.25**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年1－3月，公司实现营业收入1.25亿元，同比增长7.54%；实现利润总额0.77亿元，同比增长4.38%。

2. 业务运营

2020年，公司不良资产收购模式以合作收购为主；不良资产收购规模小幅下降，但现金回收金额有所增加；在监管政策对于不良资产收购业务日趋严格的环境下，需关注公司未来收购模式和业务结构变化对其经营带来的影响。

公司不良资产收购处置业务模式分为三种：合作收购、独立收购和服务管理类。独立收购模式由公司独立完成调查、估值、竞价和处置，公司自担风险、自负盈亏。在合作收购模式下，公司与第三方投资者合作对标的不良资产展开调查、估值、竞价和处置，合作各方共同出资，收益和风险根据各方协商情况做结构化安排；在结构化业务中，公司可扮演优先、中间或劣后等不同角色，目前公司主要充当优先级角色。公司提供优先级资金并约定一定的收益率，第三方投资者向公司支付劣后级资金，以公司名义向债权转让方收购不良资产，持有期间不良资产债权的所有权暂归公司，代持期间的处置主要由第三方投资者完成，处置回款首先用于偿还公司支付的收购本金和应收利息，当第三方投资者按合同约定完成偿还义务后，公司将剩余债权转让于第三方投资者。在这样的交易结构中，资产处置回收的风险主要在第三方投资者，当第三方投资者未能按合同约定及时履行对公司的还本付息义务时，公司有权对不良债权名下的抵押资产进行处置以冲抵公司的优先级本金和相应利息，公司可获得较为稳定的收入。服务管理类业务是指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，由客户提供全部资金，公司仅作为服务方和受托人收取一定比例的费用。

2020年，公司整体业务结构有所变化，合作收购模式业务规模增幅较大，收购成本同比增长；但由于独立收购和服务管理类业务收购成本同比下降，公司不良资产收购成本同比下降11.02%至57.08亿元。截至2020年末，公司不良资产收购账面余额55.51亿元，较上年末小幅增长0.91%。

2021年第一季度，公司不良资产收购共13笔业务，不良资产收购原值8.04亿元，收购成本5.76亿元，所收购项目以独立收购为主；截至2021年3月底，公司不良资产账面余额55.95亿元，较年初小幅增长0.79%。

表 5　公司不良资产收购情况（单位：笔、亿元）

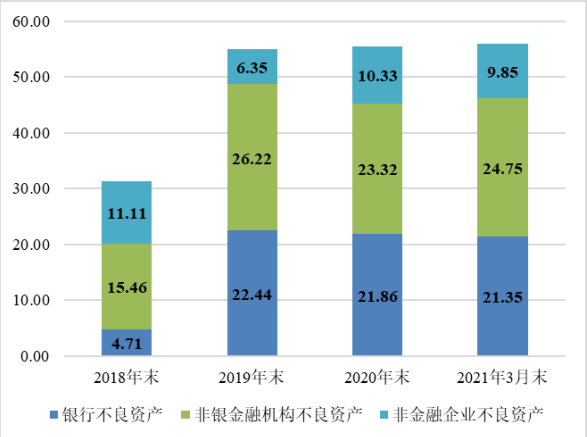
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
当期收购笔数	**34**	**68**	**109**	**13**

其中：“合作收购”模式	24	43	82	10
“独立收购”模式	1	10	13	2
“服务管理类”模式	9	15	14	1
当期收购原值	**64.24**	**289.18**	**261.31**	**8.04**
其中：“合作收购”模式	44.14	78.03	222.73	3.40
“独立收购”模式	12.85	36.95	20.76	4.23
“服务管理类”模式	7.25	174.20	17.82	0.41
当期收购成本	**33.47**	**64.15**	**57.08**	**5.76**
其中：“合作收购”模式	27.61	21.27	41.69	1.41
“独立收购”模式	2.91	14.12	8.59	4.23
“服务管理类”模式	2.95	28.76	6.80	0.12
期末不良资产账面余额	**31.28**	**55.01**	**55.51**	**55.95**
其中：“合作收购”模式	24.02	39.22	37.15	34.94
“独立收购”模式	7.26	15.79	18.36	21.01
“服务管理类”模式	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

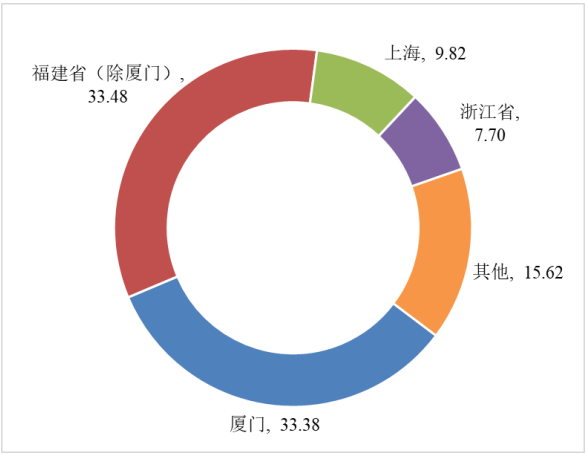
从业务渠道来源来看，2020年以来，公司来源于银行和非银金融机构的不良资产规模有所下降，来源于非金融企业的不良资产规模有所上升，其中非金融企业不良资产主要是采用向四大资管公司购买非金融企业不良资产包的方式进行收购。截至2021年3月底，公司不良资产账面余额中，银行不良资产、非银金融机构不良资产以及非金融企业不良资产账面余额分别占比38.16%、44.24%和17.16%。

图2　公司不良资产余额按来源分类（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

图3　截至2021年3月底公司不良债权地域分布（单位：%）



资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年以来，公司不良资产收购的地域分布基本保持稳定；截至2021年3月末，公司不良资产账面余额中，厦门地区占比33.38%、福建省（除厦门）占比33.48%、上海占比9.82%、浙江省占比7.70%，其余地区占比均低于5%，。

不良资产处置方面，公司根据业务期限特点，采取不同的处置方式，公司将处置目标期限主要设定为2~3年（“服务管理类业务”除外）。公司收购不良债权底层资产类型主要为住房、写字楼、厂房和商业综合体等处置相对容易的不动产。2020年，公司不良资产处置金额39.38亿元，收回现金39.49亿元，公司不良资产当期处置金额下降明显，当期现金回收金

额有所增加，主要系部分不良债权收购折扣率较大、本息原值较高所致；由于处置金额大幅下降，公司资产回收率下降至47.40%，但随着收回现金的增加，现金回收率有所上升至38.34%。截至2020年末，公司不良资产收购处置业务未产生二次不良。

2021年第一季度，公司不良资产处置回收现金5.81亿元，资产回收率和现金回收率较年初基本保持稳定。

表 6　公司不良资产处置情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1－3月
当期处置金额	52.45	160.46	39.38	15.21
累计处置金额	158.45	318.91	358.29	373.50
当期现金回收金额	22.87	35.13	39.49	5.81
累计现金回收金额	62.74	97.87	137.36	143.17
资产回收率	74.62	63.59	47.40	48.45
现金回收率	39.60	30.69	38.34	38.33

注：1. “处置金额”为处置完结的项目的债权本息原值；“现金回收金额”为处置后回收的项目本金和利息
2. 资产回收率=累计处置金额/累计收购原值；现金回收率=累计现金回收金额/累计处置金额
资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司结合自身经营需求、本土化优势以及内外部环境制定了阶段性的目标，但中长期战略有待进一步细化。此外，需关注外部经济环境变化、行业发展壁垒以及监管政策等方面对该行业带来的影响。

公司基于前期战略投资者引进、制度建设以及业务拓展等成果的基础上，综合外部环境分析，制定了未来发展规划。公司将立足厦门、覆盖福建、辐射全国，以金融企业不良资产批量收购与处置业务为核心，不断拓展区域外以及非银行金融机构、非存款类房贷组织等机构不良资产的收购与处置业务。公司计划至2023年末，资产总额达到125亿元左右；2023年，公司计划实现营业收入6.54亿元，实现利润总额4.21亿元。

为实现上述目标，公司将持续完善治理机制和组织架构，充实人员配置，抓好制度建设，实现“操作管控”向“战略管控”的转型；继续深耕不良资产收购和处置业务，探索开展创新类综合金融服务，实现公司可持续发展；深化与周边区域地方政府、金融机构的全面业务合作，并稳步向省外地区实现业务拓展；充分利用股东资源，发挥协同效应，提升公司综合运营能力和市场竞争力。

九、　财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报表和2021年1－3月财务报表，其中2018—2020年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；2021年1－3月财务报表未经审计。

截至2021年3月末，公司无合并范围子公司。

从重要会计政策变更来看，财政部于2017年修订发布了《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》和《企业会计准则第24号——套期会计》等三项金融工具会计准则（以下简称“新金融工具准则”），公司根据控股股东金圆金控的要求，从2021年1月起开始实行新金融工具准则。

总体看，公司财务数据的可比性较好。

截至 2020 年末，公司资产总额 58.98 亿元，负债合计 40.20 亿元，所有者权益 18.78 亿元。

2020 年，公司实现营业收入 4.71 亿元，利润总额 2.54 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.89 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.90 亿元。

截至2021年3月末，公司资产总额62.60亿元，负债总额42.74亿元，所有者权益19.85亿元。2021年1－3月，公司实现营业收入1.25亿元，利润总额0.77亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.82亿元，现金及现金等价物净增加额0.07亿元。

2. 资产质量

公司资产结构较为单一，主要由不良资产收购形成的投资类资产构成。2020年，公司资产总额基本保持稳定，资产质量较好，但流动性一般；2021年一季度，公司资产规模小幅增长。

截至 2020 年底，公司资产总额 58.98 亿元，较上年末小幅增长 3.33%。公司资产主要为不良资产收购形成的可供出售金融资产，截至 2020 年底，可供出售金融资产占资产总额的 92.97%。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 54.83 亿元，较年初小幅下降 0.33%，主要系公司处置了部分不良债权所致，其中，不良债权投资 52.46 亿元，基金投资 0.45 亿元，其余为少量以基金份额收购的不良资产包以及资管计划投资。截至 2020 年底，公司对可供出售金融资产计提减值准备 0.67 亿元，全部为对公司所收购的不良资产计提的减值。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 62.60 亿元，较年初小幅增长 6.14%，其中，公司 2021 年启用新金融工具准则，将可供出售金融资产分为其他债权投资和其他非流动金融资产，导致2021年3月底可供出售金融资产余额为0元，按原准则口径计算，余额为 55.94 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020 年以来，公司所有者权益变化小，公司所有者权益中实收资本占比高，权益结构稳定性高；考虑到当前的业务发展态势以及未来向独立收购业务转型的需要，公司或将面临一定的资本补充压力。

截至 2020 年末，公司所有者权益合计 18.78 亿元，较年初增长 1.52%，其中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占所有者权益的比重分别为 85.21%、2.63%、3.03%和 9.13%。所有者权益结构稳定性好。截至 2020 年末，公司未分配利润为 1.72 亿元。2020 年，公司现金分红 1.63 亿元，分红力度大，利润留存对资本金补充的力度小。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计 19.85 亿元，较年初变化不大。考虑到当前的业务发展态势以及未来向独立收购业务转型的需要，公司或将面临一定的资本补充压力。

（2）负债

2020 年以来，公司通过发行超短期融资券和中期票据等工具拓宽负债来源，优化负债结构；公司杠杆水平变化不大，债务负担仍属正常水平。

截至2020年末，公司负债总额40.20亿元，较上年末增长4.20%。公司负债主要由银行借款构成，截至2020年末，银行借款余额35.17亿元，占负债总额的87.49%，其中短期借款余额2.68亿元，一年内到期的长期借款余额5.94亿元，一年以上的长期借款余额26.55亿元。

有息债务方面，截至2020年末，公司全部债务39.17亿元，较年初增长15.89%，其中，短期债务占22.02%，长期债务占77.98%。2020年，公司资产负债率为68.16%，与上年末基本保持稳定；全部债务资本化比率为67.59%，较上年末小幅上升；长期债务资本化比率为61.93%，较上年末有所上升。公司债务规模有所增长，但债务负担仍属正常水平。

表 7　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	**20.88**	**33.80**	**39.17**	**40.93**
其中：短期债务	1.56	15.55	8.62	9.64
长期债务	19.32	18.25	30.54	31.29
资产负债率	**55.16**	**67.59**	**68.16**	**68.28**
全部债务资本化比率	54.47	64.63	67.59	67.34
长期债务资本化比率	52.54	49.67	61.93	61.18

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020年2月，公司发行了2.00亿元270天的超短期融资券；2020年4月，公司发行了4.00亿元3年期的中期票据；2021年1月，公司发行了2.00亿元270天的超短期融资券；2021年3月，公司发行了2.00亿元178天的定向债务融资工具。公司通过在资本市场融入不同期限资金的方式，拓宽了负债来源，一定程度上优化了负债结构。

截至2021年3月末，公司负债总额42.74亿元，较年初增长6.33%。截至2021年3月末，公司全部债务40.93亿元，较年初增长4.49%，其中，短期债务占23.56%，长期债务占76.44%，短期债务占比较年初有所提高。从有息债务到期期限看，公司债务到期时间以2022年和2023年为主。截至2021年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初变化不大。

表 8　截至 2021 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
2021年4－12月	8.05	19.67
2022年	17.55	42.88
2023年	14.87	36.33
2024年及以后	0.46	1.12
合计	**40.93**	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020年，随着公司不良资产现金回收规模的增加，公司盈利水平有所提升，整体盈利能力较好。

公司营业收入主要来自“合作收购”业务收取的资金占用费、独立收购业务的不良资产处置收益以及服务管理类业务收取的服务费等。公司将资金占用费和处置收益纳入利息收入科目，将服务费纳入手续费收入科目。随着公司不良资产收购和处置规模的逐步增长，2020年，公司实现营业收入4.71亿元，同比增长28.69%，主要是当期不良资产现金回收规模增长带动营业收入增加所致。

公司营业成本主要包含与不良债权直接相关的诉讼费用、律师代理服务费、仓储费、法院诉讼及保全相关费用、咨询服务费等费用，以及借款利息支出。此外，随着业务规模的扩大，公司以职工薪酬、办公楼租金和差旅费为主的管理费用支出不断增长，但增幅与业务规模变化较为相符。2020年，公司营业成本1.32亿元，同比增长19.28%；公司期间费用总额为0.27亿元，同比增长22.57%，期间费用以管理费用（占比68.26%）和财务费用（占比31.74%）为主；公司利润总额2.54亿元，同比增长5.45%。

从盈利指标来看，得益于利润规模增长，公司净资产收益率小幅上升，总资产收益率由于资产总额的增加而小幅下降；2020年净资产收益率和总资产收益率分别为10.22%和3.28%，盈利水平提升基本保持稳定。

2021年1－3月，公司实现营业收入1.25亿元，同比增长7.54%；实现利润总额0.77亿元，同比增长4.38%。

表 9　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	2.14	3.66	4.71	1.25
营业成本	0.52	1.11	1.32	0.39
费用总额	0.12	0.22	0.27	0.08
利润总额	1.59	2.40	2.54	0.77
净利润	1.20	1.81	1.91	0.58
营业利润率	75.27	69.06	71.26	67.92
净资产收益率	6.95	10.05	10.22	3.00
总资产收益率	3.82	3.76	3.28	0.95

注：2021年1－3月相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，与样本企业相比，公司资产负债率属适中水平，盈利水平优于平均水平。

表 10　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
江西省金融资产管理股份有限公司	10.43	1.63	32.34	86.51
湖南省财信资产管理有限公司	6.51	2.64	29.84	61.05
国厚资产管理股份有限公司	8.00	2.65	35.40	64.19
上述样本企业平均值	**8.31**	**2.31**	**32.53**	**70.58**
厦门资产管理有限公司	10.22	3.28	71.26	68.16

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2020 年，由于金圆集团资金管理的要求同时公司项目处置款增加，公司归集资金量较大、经营活动现金流量净额大幅下降；由于债务逐步到期，公司筹资活动现金流出有所增加，筹资活动现金流量净额有所下降；公司主要通过外部融资来满足业务发展需要，对筹资活动产生的现金依赖度较高。

表 11　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	1.42	9.86	-0.89	-0.82
投资活动现金流量净额	-12.83	-23.74	-0.49	-0.58
筹资活动前现金流量净额	-11.41	-13.88	-1.38	-1.40
筹资活动现金流量净额	13.73	11.12	2.28	1.46
现金及现金等价物净增加额	2.32	-2.75	0.90	0.07
期末现金及现金等价物余额	3.43	0.68	1.58	1.65

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020 年，公司经营活动现金流量净额降幅较大，主要因为公司于日终需将资金归集到金圆集团，2020 年以来项目处置款较多，资金归集金圆集团的资金量大，从而造成经营活动净现金流大幅下降。

2020 年，随着公司成立初期收储的商业化收购的不良资产逐步进入处置周期，处置产生的现金流有所增加，同时叠加不良资产收购规模有所下降的共同作用，公司投资活动现金流量净额涨幅较大。

公司业务发展资金主要来自筹资活动，随着业务的发展，公司借款资金规模持续增长，同时股东通过增资以及借款的方式进一步给予资金支持，2020 年筹资活动现金流呈净流入态势，但由于债务逐步到期，筹资活动现金流出有所增加，导致筹资活动现金流量净额有所下降。2020 年，公司筹资活动现金净额 2.28 亿元，同比下降 79.48%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.82 亿元；投资活动产生的现金流

量净额为-0.58 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 1.46 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般；考虑到公司股东背景很强，融资渠道较畅通等因素，公司整体偿债能力很强。

短期偿债能力方面，2020 年公司流动负债有所减少，流动比率有所上升。由于 2020 年短期债务规模大幅减少，公司现金比率上升至16.40%。由于公司筹资前现金流净额呈净流出，无法对流动负债和利息形成保障。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司EBITDA有所增长；EBITDA利息倍数小幅下降，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍属较好；全部债务/EBITDA 指标有所上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

表 12　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（%）	352.62	9.80	40.17
	现金比率（%）	159.68	3.34	16.40
	筹资前净现金流流动负债比（%）	-530.26	-68.28	-14.28
	筹资前净现金流利息保障倍数（倍）	-19.98	-11.63	-0.96
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2.17	3.60	3.98
	全部债务/EBITDA（倍）	9.64	9.39	9.85
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.79	3.02	2.77

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年3月末，公司无对外担保、无重大未决诉讼。

截至2021年3月末，公司合并口径共计获得银行授信额度76.00亿元，剩余未使用额度43.07亿元。

十、　存续期内债券偿还能力分析

截至2021年6月末，公司存续债券的短期偿债压力一般，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度较好，考虑到公司股东背景及区域竞争力等其他优势，公司对存续期内债券偿还能力很强。

截至2021年6月末，公司存续债券余额共10.00亿元。截至2021年6月末，本年度剩余应到期债券金额4.00亿元，未来待偿债券本金峰值6.00亿元（为2023年）。公司现金类资产对本年度剩余应到期债券保障能力一般，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度较好，经营活动现金流净额及EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力一般。

表 13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

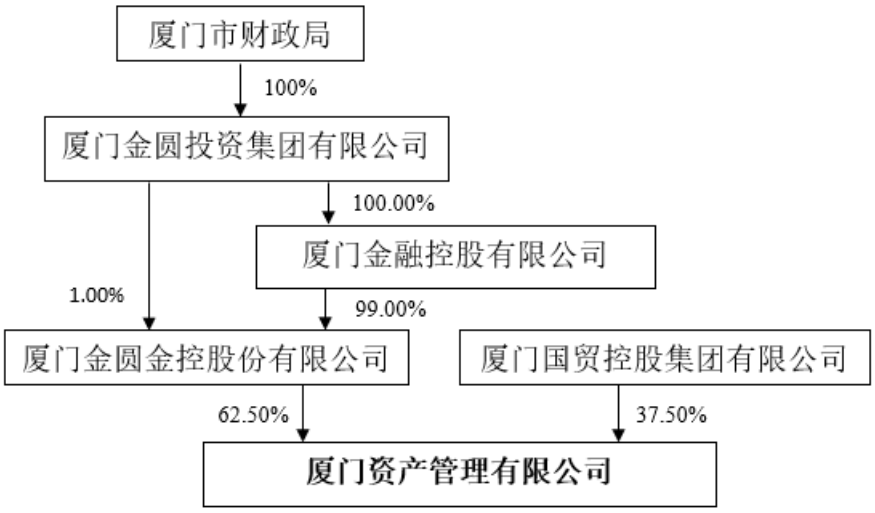
项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	4.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	6.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	0.41
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.90
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.14
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.66

注：1. 存续债券余额按截至 2021 年 6 月底数据统计，计算本年度剩余应到期债券金额和未来待偿债券本金峰值时假设债券在最近一个行权日全额回售或赎回；2. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；3. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）；4. 经营活动现金流入量、经营活动现金流净额、EBITDA 均使用 2020 年度数据。
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

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 厦门资管 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底厦门资产管理有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底厦门资产管理有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　厦门资产管理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）	38.92	57.08	58.98	62.60
所有者权益（亿元）	17.45	18.50	18.78	19.85
短期债务（亿元）	1.56	15.55	8.62	9.64
长期债务（亿元）	19.32	18.25	30.54	31.29
全部债务（亿元）	20.88	33.80	39.17	40.93
营业收入（亿元）	2.14	3.66	4.71	1.25
利润总额（亿元）	1.59	2.40	2.54	0.77
净利润（亿元）	1.20	1.81	1.91	0.58
筹资前净现金流（亿元）	-11.41	-13.88	-1.38	-1.40
EBITDA（亿元）	2.17	3.60	3.73	/
财务指标				
营业利润率(%)	75.27	69.06	71.26	67.92
净资产收益率(%)	6.95	10.05	10.22	3.00
总资产收益率(%)	3.82	3.76	3.28	0.95
资产负债率(%)	55.16	67.59	68.16	68.28
全部债务资本化比率(%)	54.47	64.63	67.59	67.34
长期债务资本化比率(%)	52.54	49.67	61.93	61.18
流动比率（%）	352.62	9.80	40.17	57.21
现金比率（%）	159.68	3.34	16.40	14.41
筹资前净现金流短期债务比（%）	-731.09	-89.27	-15.99	-14.49
筹资前净现金流利息保障倍数（倍）	-19.98	-11.63	-1.16	-3.22
EBITDA 利息倍数（倍）	3.79	3.02	3.13	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.64	9.39	10.50	/

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
筹资前净现金流	经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
筹资前净现金流流动债务比	筹资前净现金流/流动负债
筹资前净现金流利息保障倍数	筹资前净现金流/利息支出
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 EBITDA	全部债务/EBITDA
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
已结项目年化收益率	[（完结项目所对应的自项目收购至处置完结的全部收益-项目原收购成本）/项目原收购成本*100%]/项目存续时间折算的年数

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。