

信用评级公告

联合〔2022〕5613号

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及相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定厦门资产管理有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 厦门资管 MTN001”“21 厦资 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十七日

厦门资产管理有限公司 公开发行债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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
21 厦资 01	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
21 厦资 01	5.00	5.00	2024/7/22

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：2022 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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	1		
			企业管理	1		
			经营分析	3		
			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	1		
		资本结构		5		
		偿债能力		4		
		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”）的跟踪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，在福建省区域竞争力较强。2021 年，公司营业收入保持增长，盈利能力较好，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，不良资产管理行业固有风险较高，外部环境变化可能导致公司不良资产回收低于预期；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。

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”“21 厦资 01”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，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. 不良资产收购处置业务持续发展。2021 年，公司在厦门市不良资产经营行业保持较强竞争力，当期不良资产处置金额较大。
3. 盈利能力保持较强。2021 年，随着不良资产收购处置业务的发展，营业收入与利润保持稳定，盈利能力保持较强水平。

关注

1. 行业固有特点加大公司经营风险。公司不良资产经营主业的双周期特性决定公司业务周期长、专业要求高，加大公司经营的不确定性；目前行业不良资产包获取成本大幅上升，行业收益空间被压缩，对后期的经营处置造成了一定的压力。此外，在监管机构加强对地方资产管理公司管理的背景下，需关注监管政策变化对公司业务发展带来的影响。

分析师：张晨露 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

2. **公司治理和内控体系有待完善。**随着业务的发展，不良资产账面余额进一步增长，全部债务进一步增长，对公司治理和内控管理体系提出了更高的要求。
3. **关注资本补充情况。**截至 2021 年末，公司实收资本较小，资本实力有待提升，2021 年，公司维持了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	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	57.08	59.49	63.84
所有者权益（亿元）	18.50	19.27	19.36
全部债务（亿元）	38.10	39.75	43.22
短期债务（亿元）	19.85	9.19	15.22
营业总收益（亿元）	3.76	4.83	4.46
利润总额（亿元）	2.40	2.54	2.39
EBITDA（亿元）	3.60	3.96	4.37
筹资前净现金流（亿元）	-13.88	-1.38	0.53
调整后营业利润率（%）	64.02	52.49	53.64
净资产收益率（%）	10.05	10.09	9.28
资产负债率（%）	67.59	67.60	69.68
全部债务资本化比率（%）	67.32	67.34	69.07
EBITDA 利息倍数（倍）	3.02	2.78	2.23
全部债务/EBITDA（倍）	10.59	10.03	9.89

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径。

资料来源：公司财务报表，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
AA ⁺	稳定	2021/7/5	张帆 陈凝	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
AA ⁺	稳定	2021/2/2	张帆 陈凝	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
AA ⁺	稳定	2021/7/23	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
AA ⁺	稳定	2019/12/12	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

厦门资产管理有限公司

公开发行债券 2022 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

厦门资管成立于 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 2022 年 3 月末,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 2022 年 3 月末,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 2022 年 3 月末,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 42 人。截至 2022 年 3 月末,公司无合并范围内子公司。

截至 2021 年末,公司资产总额 63.84 亿元,负债合计 44.48 亿元,所有者权益 19.36 亿元。2021 年,公司实现营业收入 5.52 亿元,利润总额 2.39 亿元;经营活动产生的现金流量净额 0.34 亿元,现金及现金等价物净增加额 0.68 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、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表,“20 厦门资管 MTN001”“21 厦资 01”募集资金已按照最新披露的用途使用完毕。“20 厦门资管 MTN001”已在付息日正常付息;截至本报告出具日,“21 厦资 01”尚未到第一个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20 厦门资管 MTN001	4.00	4.00	2020/4/17	3
21 厦资 01	5.00	5.00	2021/7/22	3(2+1)

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

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

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体

现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

1 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

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

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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，2021年，厦门市经济运行总体稳健，全年实现地区生产总值7033.89亿元，比上年增长8.1%，全省并列第3，三次产业分别增长5.3%、6.7%、9.0%。2021年厦门市农林牧渔业总产值62.01亿元，增长5.1%。规上工业增加值增长11.9%，居全省第2位，两年平均增长8.9%。全市固定资产投资增长11.3%，是全省唯一实现两位数增长的地市，居全省首位，高出全省5.3个百分点，两年平均增长10.0%，比2019年高1.0个百分点。全市实现社会消费品零售总额2584.07亿元，增长12.7%，增幅始终保持全省首位；两年平均增长7.0%。

全市实现公共财政预算总收入1530.21亿元，比上年增长13.2%，其中，地方级财政收入880.96亿元，增长12.4%。在地方级财政收入中，实现税收收入676.27亿元，增长14.1%，其中，增值税221.10亿元，增长13.6%；企业所得税122.67亿元，增长25.2%；个人所得税93.08亿元，增长8.5%；土地增值税81.00亿元，增长4.0%。全年财政支出1060.00亿元，增长10.8%。其中，教育支出179.19亿元，增长14.4%；科学技术支出50.56亿元，增长23.6%；城乡社区支出133.35亿元，增长10.8%；社会保障和就业支出74.28亿元，增长19.3%；卫生健康支出97.37亿元，增长38.0%。

截至2021年末，厦门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14767.47亿元，比上年末增长12.6%；中资金融机构人民币各项存款余额13909.01亿元，增长12.0%，其中，住户存款余额4188.38亿元，增长14.0%，非金融企业存款余额5328.26亿元，增长6.4%。中外资金融机构本外币各项

贷款余额15316.67亿元，比上年末增长14.1%；中资金融机构人民币各项贷款余额14442.01亿元，增长15.1%，其中，短期贷款余额4210.43亿元，增长6.8%，中长期贷款余额9044.87亿元，增长17.0%。

2. 行业风险分析

宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。

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

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

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整深化，国内商业银行不良贷款规模持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，2018—2020年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为18.74%、19.16%和11.93%，不良贷款率分别为1.83%、1.86%和1.84%；截至2020年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.70万亿元。2021年以来国内经济修复有所放缓，截至2021年9月末，商业银行不良贷款余额为2.80万亿元，较上年末小幅增长3.70%。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非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大幅攀升，回收周期延长，逐步沉淀形成的坏账对其资产处置及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，2018—2020年末，我国工业企业应收票据及应收账款较上年末增速分别为6.41%、4.48%和-5.68%，2020年末数据回落主要系国家统计局调整了数据口径所致；2021年10月末，工业企业应收账款18.90万亿元，较上年末增长15.16%。

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

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

不良资产管理行业市场格局进一步多元化，市场主体扩容加剧行业竞争；地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+外资系+N”的市场格局，即中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国信达资产管理

股份有限公司（前述4家合称“四大AMC”）及中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）共5家全国性金融资产管理公司，各省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下可简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（即“AIC”），外资投资控股的不良资产管理公司，以及众多未获得银保监会批复的内资不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》（以下简称《白皮书》）及公开资料，截至2021年末，全国共59家地方AMC企业，较2020年末新增2家。其中，2021年2月，吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复，继被法院裁定解散的原吉林省金融资产管理有限公司后，成为吉林省唯一一家省级AMC；2021年9月，大连国新资产管理有限责任公司注册成立，注册资本20.00亿元，并于年底获准开展金融企业不良资产批量收购处置业务²，成为大连市唯一、辽宁省第三家持牌的地方AMC，至此，全国5个计划单列市均成立了地方AMC。目前，浙江、山东、福建、广东、辽宁因包含计划单列市各有3家地方AMC企业；其余省级行政区中，除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有1家地方AMC企业外，其余省份均已设立了2家地方AMC企业。根据《白皮书》，截至2020年末，71%的地方AMC的主要股东具有国资背景，整体地方AMC企业以国资背景为主，具有民营控股背景和混合制主体较少。

地方AMC业务发展与区域内不良资产规模和质量之间存在较高的相关性，同时区域经济、区域法制建设、区域机制配套等基础设施对其影响较大。按照不良贷款余额排序，省内商业银行不良贷款规模靠前的山东、广东、浙江、辽宁都相继成立了第三家地方AMC企业来处置

²信息来源：中国金融新闻网。

当地的不良资产；云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了1家地方AMC企业的省级行政区，其域内商业银行不良资产规模排名也基本位于全国后1/3；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大（排名全国前1/3），但至今只有1家持牌的地方AMC企业。

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

监管主体方面，目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构，但没有金融机构许可证。长期以来，因存在监管主体不明确、监管机制不完善等问题，地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷；原吉林省金融资产管理公司于2020年4月被最高人民法院裁定强制解散，成为首家被裁定解散和被银保监会取消业务资质的地方AMC，种种行业现象也暴露出监管缺位的问题。2019年7月，银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153号）（以下简称“153号文”）明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设置、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面，行业整体仍处于发展初期，监管环境相对宽松，但2019年以来有所趋严。153号文针对地方AMC的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管、风险防范和违规处置，重点围绕各种乱象纠偏；出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式受到限制，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方AMC构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。地方性政策方面，根据《白皮书》，截至2020年末，已有江西省、山东省、北京市、贵州省等共9个省市明确出台了地方AMC相应监管条例，其中，《北京市

地方资产管理公司监督管理指引（试行）》于2020年4月发布，但已于2021年7月废止。

2021年1月，银保监会办公厅发布的《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，且地方AMC批量受让个人不良贷款不受区域限制，这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围，但本次试点的个人不良贷款仅限信用类贷款，个人抵质押类贷款不在试点范围。

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

2021年8月，银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（以下简称“《征求意见稿》”）征求意见已经结束，全国统一的地方AMC行业性监管意见有望出台。《征求意见稿》拟从经营规则、经营管理、监督管理等方面对地方AMC进行全方面的规范，并对业务区域、主业占比、融资杠杆等提出明确要求，且提出地方AMC主业占比连续两年未达要求的将被取消业务资质。

2021年12月31日，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称《条例草案》）公开征求意见，《条例草案》拟按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将包含地方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置，并提出原则上不得跨省展业等要求。《条例草案》是《征求意见稿》的上位法，二者均作为全国统一的政策框架，未来若正式出台，地方AMC行业将告别各自为政、法律定位不明、业务混乱的现状，将有利于行业规范、健康发展，但仍需出台更加细化的配套规定以保障落地实施，同时，对部分地方AMC企业来说，长期可能面临业务转型

压力。

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

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

2020 年以来，在新冠肺炎疫情的持续影响下，不良资产领域的业务发展机会显著增加。但 2019 年金融去杠杆后，部分金融机构处置大规模不良资产包有所减少，加之 2020 年新冠疫情以来，银行业响应国家政策加强实体经济资金保障，目前整体金融机构处置不良资产包金额不大，地方 AMC 资产规模增速或将放缓。个人不良贷款业务试点以来发展较快，有望成为地方 AMC 新的业务增长点，但行业在个人不良贷款的转让定价、处置催收、个人信息保护等全新领域仍需逐步探索发展。同时，在经济下行周期，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范，需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方 AMC 的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方 AMC 倾向于交易频率较高的短期经营行为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方 AMC 企业设定较高的盈利目标和分红要求，将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等“短、平、快”的非主业业务，从而弱化地方 AMC 化解区域风险的属性。在行业盲目扩张时期，部分地方 AMC 已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点，

且部分地方 AMC 开展了较多房地产类信贷业务。根据《白皮书》，2020 年地方 AMC 的不良资产来源仍然主要为制造业、批发零售业及房地产业，随着房地产行业政策调整和房企频频出现风险事件，前期开展的相关业务积蓄了大量风险。在当前地方 AMC 行业逐步回归主业的背景下，部分地方 AMC 企业的投资业务、类信贷业务仍占比较高，及以往介入的房地产类存量业务较多，且部分企业在经济下行期间出现了一定的信用风险事件，从而加大了业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素，未来地方 AMC 发展仍将继续分化，行业“马太效应”将持续显现。同时，逐步回归和专注主业发展，也将促进行业整体专业化程度的不断提升。

此外，四大 AMC 在之前的市场化改革中，已获取了诸多金融牌照并纷纷转型为金控企业，业务亦涉及房地产及海外业务；但在 2019 年行业回归主业的监管要求下，四大 AMC 也开始逐步“瘦身”化险，陆续清理了部分非主业子公司。2021 年初，四大 AMC 之一的中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机，监管机构要求金融资产管理公司逐步退出非主业，其中中国华融预计将处置全部非主业牌照。四大 AMC 的业务重心回归，将加大行业内部竞争；地方 AMC 在四大 AMC 的竞争压力下，同时也面临区域内业务空间有限，且主业开展不达标或将被取消业务资质的压力，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方 AMC 企业提出了更高的要求。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 16.00 亿元，控股股东为金圆金控，持股比例 62.50%，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；公司发展以来发展较快，保持一定行业竞争力。

公司是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2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为16.00亿元，具备一定的资本实力。

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。2021年，公司当期收购不良债权本息106.16亿元，截至2021年末，不良资产账面余额55.64亿元，具备一定的行业竞争力。

3. 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2022年5月13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。

七、管理分析

2021年，公司部分董事、监事和高级管理人员发生变动，但管理团队整体保持稳定，管理制度和内部控制无重大变化。

2021年，公司各有1名董事、监事离职，新聘人员已经正常到岗，公司另有1名副总经理离职。

2021年以来，公司管理制度和内部控制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入同比实现增长，主营业务突出，盈利规模保持稳定，整体经营情况良好。

公司主营业务收入全部来源于不良资产经营业务，包括来自于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代理业务收取的服务费等，其中，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。其他业务收入主要是上市公司纾困业务产生的收益。

随着业务规模的增长，2021年，公司实现营业收入5.52亿元，同比增长17.22%，公司营业收入全部来自不良资产经营业务，主营业务突出。受到营业成本和管理费用增长的影响，2021年公司实现利润总额2.39亿元，同比下降5.59%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产经营业务	3.64	99.56	4.71	100.00	5.52	100.00
其中：利息收入	3.48	95.03	4.25	90.23	5.40	97.78
手续费及佣金收入	0.17	4.53	0.46	9.77	0.12	2.22
其他业务	0.02	0.44	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：利息收入	0.02	0.44	0.00	0.00	0.00	0.00

营业收入合计	3.66	100.00	4.71	100.00	5.52	100.00
--------	------	--------	------	--------	------	--------

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

2021年，公司不良资产收购力度有所放缓，收购模式仍以合作收购为主，当期处置不良资产债权本息规模较大；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。

2021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。从不良资产收购渠道来源来看，公司依托股东和牌照优势，积极与厦门市多家银行建立不良资产收购处置的合作关系。截至目前，公司多家国有大型行、股份制银行、城商行以及厦门国际信托有限公司、国民信托有限公司等多家信托公司建立了实质合作关系。同时，公司基于对转包价格以及预期处置收益的判断，向四大资产管理公司收购二手资产包，资产包收购渠道不断丰富。

公司不良资产收购处置业务模式分为三种：合作收购、独立收购和非不良资产包业务。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。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。非不良资产包业务资产处置的方式更加灵活多样，通常以债务重组为主，即债权收购过程中就与原债权人、债务人、担保人等关联方达成重组协议，约定还款金额、还款时间、还款模式、抵质押物及担保安排，在此模式下，收益的金额和支付时间均已在签订重组协议时确定。

2021年，公司不良资产收购共52笔业务，其中，合作模式下不良资产收购47笔，所收购项目以合作收购为主。2021年，公司当期收购不良资产债权本息106.16亿元，同比下降59.37%，收购成本35.97亿元，折扣率33.88%，收购折扣率同比增加12.04个百分点，主要系监管部门提出回归主业的经营要求，四大金融资产管理公司加大对不良资产包的收购，导致其参与地区的不良资产包的收购价格不断上升，从而对地方资产管理公司形成较大的业务压力。随着公司向独立收购业务模式转型，2021年，公司当期收购债权本息中，独立收购模式同比增长较大，合作收购模式、非不良资产包业务同比下降较大。

截至2021年末，公司不良资产账面余额55.64亿元，较年初基本持平，其中，合作收购模式不良资产占比66.39%。

表4 公司不良资产收购情况（单位：笔、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
当期收购笔数	68	109	52
其中：不良资产包“合作收购”	58	96	47
不良资产包“独立收购”	5	5	3
非不良资产包业务	5	8	2
当期收购债权本息	289.18	261.31	106.16
其中：不良资产包“合作收购”模式	252.23	240.54	85.94
不良资产包“独立收购”模式	23.02	4.40	15.99
非不良资产包业务	13.93	16.37	4.23
当期收购成本	64.15	57.08	35.97
其中：不良资产包“合作收购”模式	50.03	48.48	28.61
不良资产包“独立收购”模式	7.76	2.35	4.46

非不良资产包业务	6.36	6.25	2.90
期末不良资产账面余额	55.01	55.51	55.64
其中：不良资产包“合作收购”模式	39.22	37.15	36.94
不良资产包“独立收购”模式	15.23	8.56	10.70
非不良资产包业务	0.56	9.80	8.00

注：收购成本指公司为收购上述资产包所付出的成本；“合作收购”模式收购成本及收购金额均包含公司优先级资金及第三方投资者劣后资金
资料来源：公司提供，联合资信整理

从不良资产收购的区域分布来看，截至2022年3月末，公司依托在厦门市和福建省内政策和资源优势，不良债权业务仍主要来源于厦门市和福建省内，其中非福建地区的均为表外资产包和单户资产收购，不受批量收购政策管理。公司根

据不良债权收购价格和处置预期拓展一线城市业务，并出资设立了杭州厦圆资产管理有限公司（持股40.00%，不并表），以加大浙江地区业务拓展力度。

表 5 截至 2022 年 3 月末公司不良资产区域分布（单位：笔、亿元、%）

地区	笔数	不良资产余额	占比
福建省（除厦门）	41	21.45	39.58
厦门	49	19.05	35.16
浙江省	10	6.33	11.68
江西省	1	2.84	5.23
其他	24	4.52	8.36
合计	125	54.18	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从不良资产收购的行业分布来看，截至2022年3月末，公司不良资产行业分布较为集中，前

三大行业为制造业、房地产业和批发与零售业，合计占比超过62.77%。

表 6 截至 2022 年 3 月末公司不良资产行业分布（单位：笔、亿元、%）

行业	笔数	不良资产余额	占比
制造业	31	14.59	26.93
房地产业	12	11.42	21.07
批发与零售业	25	8.00	14.77
建筑业	2	3.18	5.87
信息传输、软件和信息技术服务业	1	2.84	5.23
科学研究和技术服务业	6	2.75	5.07
其他	48	11.41	21.05
合计	125	54.18	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

不良资产来源方面，公司不良资产业务收购对手方主要是金融机构，也有部分债权从非金融企业收购。截至2021年末，金融企业不良资产仍

然为主要的来源，占比较年初变化不大，其中，银行、非银不良资产来源占比差异不大。

表 7 公司不良资产按来源分类（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融企业不良资产	48.66	88.46	45.18	81.39	42.90	77.10

其中：银行不良资产	22.44	40.79	21.86	39.38	19.50	35.05
非银不良资产	26.22	47.66	23.32	42.01	23.40	42.06
非金融企业不良资产	6.35	11.54	10.33	18.61	12.74	22.90
合计	55.01	100.00	55.51	100.00	55.64	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

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。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。2021年，公司

加快资产处置进度，不良债权包处置数量较多，不良资产当期处置金额同比大幅上升，资产回收率大幅上升，但是现金回收率有所下降，主要系部分不良资产包收购折扣本身很低，处置后能够回收的现金很少。

表 8 公司不良资产处置情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
当期处置金额	160.46	39.38	233.74
累计处置金额	318.91	358.29	592.03
当期现金回收金额	35.13	39.49	31.77
累计现金回收金额	97.87	137.36	169.13
资产回收率	63.59	47.40	68.13
现金回收率	30.69	38.34	28.57

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

公司结合自身特点，制定了较明确发展目标。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公司未来发展带来的影响。

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2019—2021年财务报表，其中2019—2021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。

截至2021年末，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，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切换。

总体看，公司财务数据的可比性较强。

截至 2021 年末,公司资产总额 63.84 亿元,负债合计 44.48 亿元,所有者权益 19.36 亿元。2021 年,公司实现营业收入 5.52 亿元,利润总额 2.39 亿元;经营活动产生的现金流量净额 0.34 亿元,现金及现金等价物净增加额 0.68 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年末,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,公司资产总额较年初有所上涨,资产质量较好,但流动性一般。

随着业务的开展,截至 2021 年末,公司资产总额 63.84 亿元,较上年末增长 7.31%。2021 年公司启用新金融工具准则,将不良资产收购形成的可供出售金融资产重新划分为其他债权投资和其他非流动金融资产。在会计处理方面,金融类不良资产业务与非金融类不良资产业务会计处理方式一样,公司取得不良债权资产时均计

入其他债权投资和其他非流动金融资产(公司 2021 年开始启用新金融工具准则,2019 年公司将不良债权资产计入“可供出售金融资产”科目)。

截至 2021 年末,公司其他债权投资为 41.49 亿元,较年初下降 7.46%,主要系不良资产收购规模有所下滑所致,其他债权投资均为不良资产收购业务,未计提减值。截至 2021 年末,其他债权投资占资产总额 64.99%,其他债权投资主要为合作收购项目及债务重组的项目。

截至 2021 年末,公司其他非流动金融资产为 13.87 亿元,以公允价值计量,较年初上涨 22.59%,其他非流动金融资产占资产总额的 21.73%,其他非流动金融资产主要为独立收购不良资产及自主投资的项目。

截至 2021 年末,其他应收款 5.73 亿元,主要为内部往来款(应收金圆集团的项目回款,不计息),占比 96.23%,账龄 0~6 个月,对资金形成一定占用。

表 9 公司资产结构(单位:亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	57.08	100.00	59.49	100.00	63.84	100.00
其中:货币资金	0.68	1.19	1.58	2.66	2.26	3.54
其他应收款	1.29	2.26	1.64	2.76	5.73	8.98
可供出售金融资产	55.01	96.38	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	44.83	75.37	41.49	64.99
其他非流动金融资产	--	--	11.32	19.02	13.87	21.73

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年末,公司所有者权益中实收资本占比高,权益结构稳定性好;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 2021 年末,公司所有者权益合计 19.36 亿元,较年初小幅增长 0.42%,公司所有者权益均为归属于母公司所有者权益,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 82.66%、2.55%、3.86%和 8.33%。所有者权益结构稳定性好。截至 2021 年

末,公司未分配利润 1.61 亿元。2021 年,公司现金分红 1.61 亿元,分红力度大,利润留存对资本金补充的力度小。

(2) 负债

截至 2021 年末,由于业务发展对资金的需求不断扩大,公司负债规模进一步上升,杠杆水平进一步提升,但仍属正常水平。2021 年,公司债务规模有所增长,债务期限较为合理。

由于业务发展对资金的需求扩大,公司负债规模持续上升,且增速进一步加快,截至 2021 年末,公司负债总额 44.48 亿元,较上年末增长 10.62%。公司负债主要由有息负债构成,截至

2021年末，长期借款（含一年内到期）31.91亿元，较年初变化不大；随着2021年新增发行债券，应付债券（含一年内到期）大幅增长至11.24亿元。

表 10 公司负债结构（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	38.58	100.00	40.21	100.00	44.48	100.00
其中：长期借款（含一年内到期）	25.80	66.87	32.53	80.90	31.91	71.73
应付债券（含一年内到期）	0.00	0.00	4.10	10.20	11.24	25.27
短期借款	8.00	20.74	2.68	6.67	0.00	0.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至2021年末，公司全部债务规模进一步增长8.73%至43.22亿元，其中，短期债务占35.21%，长期债务占64.78%。截至2021年末，公司资产负债率69.68%，较年初增加2.08

个百分点；全部债务资本化比率69.07%，有所上升，长期债务资本化比率59.13%，但仍属正常水平。公司通过在资本市场发行不同类型债券，拓宽了负债来源，一定程度上优化了负债结构。

表 11 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	38.10	39.75	43.22
其中：短期债务	19.85	9.19	15.22
长期债务	18.25	30.56	28.00
资产负债率	67.59	67.60	69.68
全部债务资本化比率	67.32	67.34	69.07
长期债务资本化比率	49.67	61.32	59.13

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从有息债务到期期限看，公司债务到期时间主要集中在2023年，存在一定集中兑付压力，但短期偿债压力较小。

表 12 截至 2021 年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
2022 年	15.22	35.21
2023 年	28.00	64.79
合计	43.22	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，随着公司不良资产收购处置业务的持续发展，营业收入实现同比增长，独立收购不良资产及自主投资的项目公允价值变动影响，整体盈利能力有所下滑，但仍处于较好的水平。

2021年，公司营业收入进一步增长17.22%至5.52亿元，主要是因为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，并于2021年陆续回收。

2021年，公司营业成本进一步增长35.36%至1.79亿元。2021年，公司期间费用总额为0.24亿元，较上年下滑10.66%，期间费用以管理费用（占比88.13%）和财务费用（占比11.87%）为主。2021年，公司利润总额下降5.59%至2.39亿元，主要系公允价值变动收益为负以及营业成本增长所致。

2021年，投资收益增加0.31亿元，主要来自于银行、基金等理财收益；公允价值变动损益为-1.47亿元，主要为独立收购不良资产及自主投资的项目公允价值变动所致；受到公允价值变动损益的影响，2021年营业总收益同比下降

7.62%。

从盈利指标来看, 2021年, 公司总资产收益

率2.91%、净资产收益率9.28%, 同比均有所下降, 主要系受利润规模下滑影响。

表 13 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	3.66	4.71	5.52
营业总收益	3.76	4.83	4.46
营业成本	1.11	1.32	1.79
期间费用	0.22	0.27	0.24
利润总额	2.40	2.54	2.39
净利润	1.81	1.91	1.79
调整后的营业利润率	64.02	52.49	53.64
净资产收益率	10.05	10.09	9.28
总资产收益率	3.76	3.27	2.91

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, 公司平。
资产负债率属适中水平, 盈利水平优于平均水

表 14 2021 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	9.50	1.82	31.89	72.58
湖南省财信资产管理有限公司	11.89	3.97	47.50	71.15
国厚资产管理股份有限公司	7.83	2.80	35.08	60.78
上述样本企业平均值	8.17	2.93	51.82	68.17
厦门资产管理有限公司	9.28	2.91	53.64	69.68

资料来源: 公司财务报告、公开资料, 联合资信整理

5. 现金流

2021年, 由于经营活动现金流出和不良资产收购力度下降, 经营活动和投资活动产生的现金流净额均由负转正。截至2021年末, 公司期末现金及现金等价物规模一般。

表 15 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流量净额	9.86	-0.89	0.34
投资活动现金流量净额	-23.74	-0.49	0.18
筹资活动前现金流量净额	-13.88	-1.38	0.53
筹资活动现金流量净额	11.12	2.28	0.15
现金及现金等价物净增加额	-2.75	0.90	0.68
期末现金及现金等价物余额	0.68	1.58	2.26

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2021 年, 公司经营活动现金流量净额由负转正, 主要是因为业务相关保证金及回款增多。

公司将不良资产收购以及处置发生的现金纳入投资活动产生的现金流量科目, 2021 年, 由

于不良资产收购力度下降, 导致了投资活动现金流量净额由负转正。

公司业务发展资金主要来自筹资活动, 由于不良资产处置周期较长, 公司往往需要通过筹资活动支持业务发展, 其筹资活动现金流持续为净流入态势, 但由于近年来随着债务逐步到期, 筹资活动现金流出较大, 2021 年, 公司筹资活动现金净额 0.15 亿元。

截至 2021 年末, 期末现金及现金等价物余额 2.26 亿元, 规模一般。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现一般。

短期偿债能力方面, 2021 年, 随着筹资活动前现金流量净额由负转正, 筹资前净现金流流动负债比有所改善; 期末现金及现金等价物余额/短期债务仍然较低。整体看, 公司短期偿债能力

指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 有所下降，但是 EBITDA 对利息的覆

盖仍然较好，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指标表现一般。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	筹资前净现金流流动负债比（%）	-68.28	-14.28	3.21
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.03	0.17	0.15
长期偿债能力指标	筹资前现金流入量/全部债务（%）	182.43	274.99	206.49
	EBITDA（亿元）	3.60	3.96	4.37
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.02	2.78	2.23
	全部债务/EBITDA（倍）	10.59	10.03	9.89

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月末，公司无对外担保、无重大未决诉讼。

截至2022年3月末，公司共获得各银行授信额度75.30亿元，其中已使用额度30.42亿元，未使用额度44.88亿元，间接融资渠道较畅通。

十、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2021年末，金圆集团实收资本216.11亿元，由厦门市财政局持有100.00%股权；资产总额595.16亿元，所有者权益319.25亿元。2021年，金圆集

团实现营业收入92.29亿元，利润总额18.39亿元，净利润13.00亿元。

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2021年末，国贸控股实收资本16.60亿元，资产总额2459.07亿元，所有者权益743.49亿元。2021年，国贸控股实现营业收入6049.85亿元，利润总额76.01亿元，净利润55.59亿元。

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，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。根据公司与股东金圆集团、国贸控股签署的借款框架协议，当公司出现临时性资金短缺时，可以向股东提交借款申请，如果使用期限小于或等于3年，按照年化5.75%计息，如果使用期限大于3年小于等于5年，按照年化6.35%计息。

十一、债券偿还能力分析

相关指标对全部债务覆盖程度一般，同时

考虑公司自身具备一定资本实力、融资渠道畅通以及股东背景很强等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力很强。

截至2022年5月末，公司存续期内普通债券合计金额14.00亿元。

截至2021年末，公司筹资前现金流入量对公司全部债务的覆盖程度较好，期末所有者权益、EBITDA对全部债务的覆盖程度一般，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 1 债券偿还能力指标

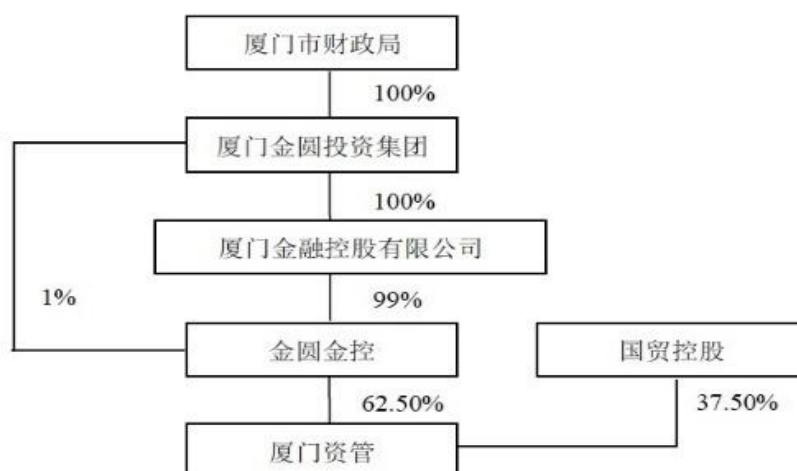
项目	2021 年
期末所有者权益/全部债务	0.45
EBITDA/全部债务	0.10
筹资前现金流入量/全部债务	2.06

资料来源：联合资信整理

十二、 结论

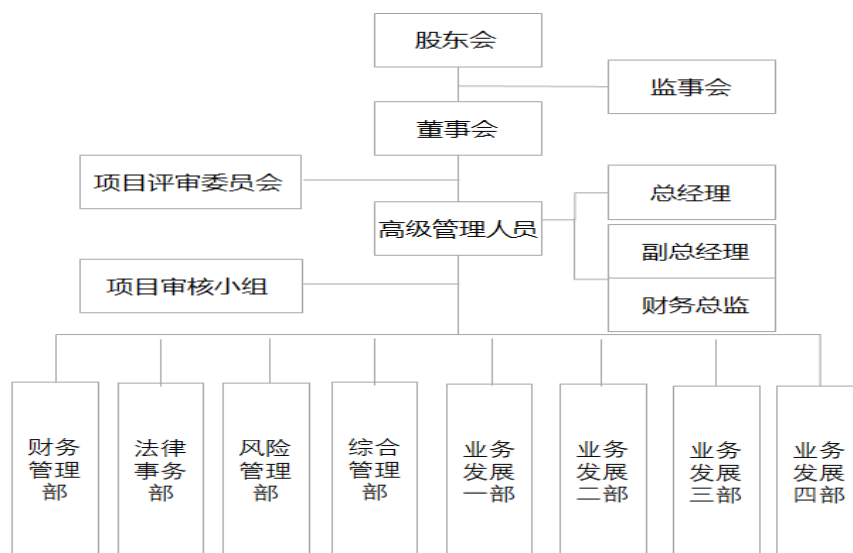
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 厦门资管 MTN001”“21 厦资 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末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 2022 年 3 月末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	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	57.08	59.49	63.84
所有者权益（亿元）	18.50	19.27	19.36
全部债务（亿元）	38.10	39.75	43.22
短期债务（亿元）	19.85	9.19	15.22
长期债务（亿元）	18.25	30.56	28.00
营业总收益（亿元）	3.76	4.83	4.46
利润总额（亿元）	2.40	2.54	2.39
筹资前净现金流（亿元）	-13.88	-1.38	0.53
调整后营业利润率（%）	64.02	52.49	53.64
总资产收益率（%）	3.76	3.27	2.91
净资产收益率（%）	10.05	10.09	9.28
资产负债率（%）	67.59	67.60	69.68
全部债务资本化比率（%）	67.32	67.34	69.07
长期债务资本化比率（%）	49.67	61.32	59.13
流动比率（%）	9.80	33.40	48.54
筹资前净现金流流动负债比（%）	-68.28	-14.28	3.21
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.03	0.17	0.15
筹资前现金流入量/全部债务（%）	182.43	274.99	206.49
EBITDA（亿元）	3.60	3.96	4.37
EBITDA 利息倍数（倍）	3.02	2.78	2.23
全部债务/EBITDA（倍）	10.59	10.03	9.89

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
调整后营业利润率	营业利润/营业总收益×100%
总资产收益率	当期净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	当期净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
长期偿债能力指标	
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

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

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表：

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

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