

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《厦门资产管理有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月十三日



信用等级公告

联合〔2020〕574号

联合资信评估有限公司通过对厦门资产管理有限公司及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定厦门资产管理有限公司主体长期信用等级为AA⁺，厦门资产管理有限公司2020年度第一期中期票据（人民币4亿元）信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月十三日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

厦门资产管理有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺
本期中期票据信用等级：AA⁺
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：4 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：4 亿元均用于偿还金融机构借款

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
地方资产管理公司信用评级方法	V3.0.201907
地方资产管理公司信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	B	经营环境	宏观和区域 风险	1
			行业风险	2
		自身 竞争力	公司治理	2
			风险管理	3
			未来发展	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		1
		调整因素和理由		

股东支持：公司股东均为厦门市国有企业集团，稳定性强，同时依托于集团平台，能够在多方面得到股东的有力支持。

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对厦门资产管理有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为地方资产管理公司，在公司治理、业务经营、盈利及股东支持等方面所具备的优势。同时，联合资信也关注到，公司经营时间尚短、资本实力较弱、融资渠道单一等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司不良资产收购和处置业务的持续推进，盈利能力将进一步显现，加之其承担稳定区域内金融系统、化解金融风险等使命，有望得到股东在政策及资金方面的持续支持；另一方面，随着监管政策的不断完善，公司业务合规性管理及风险防控措施有待进一步强化，对其整体经营带来一定挑战；不良资产收购和处置业务一定程度上受外部经济环境影响较大，加之融资成本受市场影响较大，需关注此类因素对其业务发展带来的影响。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 公司业务稳步发展，加之其差异化经营及牌照优势，业务发展空间较大。
2. 公司已与区域内多家金融机构建立了良好的合作关系，同时依托于良好的股东背书，业务发展资金能够得到保障，流动性保持较好水平。
3. 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较大支持，具有良好的业务协同效应。

关注

1. 公司成立时间短，资本实力相对较弱，市场化融资渠道尚未完全建立，融资能力和议价能力有限。

分析师：张博 罗书瀚 梁新新

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. 较高的股东分红比例导致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。

3. 公司业务经验、规章制度、人员团队的基础相对薄弱，短期内仍面临着各项职能不尽完善、业务流程规范滞后等问题，风险管理的有效性有待检验。

4. 在监管机构加强对地方资产管理公司管理的背景下，对公司业务发展带来的影响需关注。

主要财务数据：

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
资产总额(亿元)	15.86	23.68	38.92	40.80
负债总额(亿元)	5.78	6.74	21.47	23.14
所有者权益(亿元)	10.08	16.94	17.45	17.66
资产负债率(%)	36.43	28.46	55.16	56.71
不良资产业务余额(亿元)	14.56	22.41	31.28	36.12
流动比率(%)	38.39	111.45	352.62	335.32
全部债务资本化比率(%)	34.53	25.87	54.47	56.25
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业收入(亿元)	0.57	0.84	2.14	1.88
利润总额(亿元)	0.50	0.54	1.59	1.29
净利润(亿元)	0.37	0.41	1.20	0.97
不良资产业务收入/营业收入(%)	95.84	90.31	97.32	94.79
EBITDA 利息倍数(倍)	17.58	3.01	4.12	-
全部债务/EBITDA(倍)	10.21	7.25	9.91	-
平均资产收益率(%)	-	5.14	3.82	-
平均净资产收益率(%)	-	8.08	6.95	-

注：公司 2019 年半年度财务报表未经审计，以上财务数据及指标均为合并口径

数据来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债券的存续期；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。

厦门资产管理有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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。近年来，历经多次增资扩股及股权转让，2018 年 10 月末公司实收资本 16.00 亿元，其中厦门金圆金控股份有限公司（以下简称“金圆金控”）持有公司 62.50% 的股权，是公司的控股股东；厦门国贸金融控股有限公司（以下简称“国贸金控”）持有公司余下 37.50% 的股权。2018 年 11 月，国贸金控已将持有的公司股权转让至其母公司厦门国贸控股集团有限公司。截至 2019 年 6 月末，公司注册资本 16.00 亿元，股权结构图见附录 1。公司实际控制人为厦门市财政局。

表 1 2019 年 6 月末股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
厦门金圆金控股份有限公司	62.50
厦门国贸控股集团有限公司	37.50
合 计	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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 2019 年 6 月末，公司设有业务发展一部至三部、财务管理部、法务风险部以及综合管理部等 6 个业务及职能部门，在职员工 24 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 38.92 亿元，负债总额 21.47 亿元，所有者权益 17.45

亿元。2018 年，公司实现营业收入 2.14 亿元，实现净利润 1.20 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司资产总额 40.80 亿元，负债总额 23.14 亿元，所有者权益 17.66 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 1.88 亿元，净利润 0.97 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。

公司法定代表人：林晟。

二、中期票据概况

本期中期票据的基础发行规模为人民币 4.00 亿元，发行期限为 3 年，付息方式为每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息，本期中期票据无担保。

本期拟发行的 4.00 亿元中期票据，均用于偿还金融机构借款。

公司承诺发行中期票据所募集的资金将应用于符合国家法律法规及相关产业政策要求的企业生产经营活动，不用于房地产及城建项目，不用于购买理财产品，不投资于房地产及相关业务项目，不以直接或间接形式进行委托贷款、股权投资、股票投资、债券投资等金融相关业务。公司承诺将加强募集资金管控，严格按照约定用途使用募集资金。在本期中期票据存续期间内，若出现变更募集资金用途的情况，公司将提前通过上海清算所网站和中国货币网及时披露有关信息。

公司中期票据到期偿付的主要还款来源为公司经营性业务产生的现金流。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济环境

2019 年以来, 在世界大变局加速演变更趋明显, 全球动荡源和风险点显著增多, 全球经济增长放缓的背景下, 我国经济增长进一步下滑, 消费价格上涨结构性特征明显,

就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行, 全年 GDP 同比增长 6.1%(见表 1), 为 2008 年国际金融危机以来之最低增速; 其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%, 第二季度同比增长 6.3%, 第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%, 逐季下滑态势明显。

表 1 2016—2019 年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率, GDP 为不变价规模

数据来源: 国家统计局, wind, 联合资信整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态, 对外贸易总额同比减少。2019 年, 社会消费品零售总额同比增长 8.0%, 较上年下滑 1.0%, 其中网上零售额 10.6 万亿元, 同比增长 16.5%。全国固定资产投资 (不含农户) 同比增长 5.4%, 比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看, 制造业投资增速为 3.1%, 比上年低 6.4 个百分点, 其中 12 月有所回升; 基础设施投资增速为 3.8%, 增速与上年持平; 房地产投资增速为 9.9%, 比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%, 比上年回落 4.0

个百分点; 国有投资增速为 6.8%, 比上年高 4.9 个百分点。2019 年, 货物进出口总额 31.54 万亿元, 同比增长 3.4%, 增速比上年回落 6.3 个百分点。其中, 出口增长 5.0%, 进口增长 1.6%。进出口相抵, 顺差 2.92 万亿元, 同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7% 和 0.4%, 对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元, 增长 10.8%。

工业生产较为低落, 服务业较快发展。

2019 年, 国民经济第一产业、第二产业和第

三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存

在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

（二）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

（三）宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生

产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率

0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10bp，5 年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

（2）区域经济发展概况

厦门市位于福建省东南部，背靠漳州、泉州平原，毗邻台湾海峡，是中国东南沿海对外贸易的重要口岸。由于地理环境和历史背景的因素，厦门拥有众多的归侨、侨眷及厦门籍侨胞和港、澳、台同胞。厦门市是福建省的一个副省级城市，同时是全国首批实行对外开放的四个经济特区之一，全国五个计划单列市之一，区域经济较发达。

2014 年 12 月，国务院决定设立中国（福建）自由贸易试验区（以下简称“福建自贸区”），2015 年 4 月福建自贸区正式挂牌成立。福建自贸区下辖福州片区、厦门片区和平潭片区，是在位置上最接近台湾的自由贸易园区。福建自贸区规划以“对台湾开放和全面合作”为发展方向，重点在投资准入政策、货物贸易便利化措施、扩大服务业开放等方面先行先试，率先实现区内货物和服务贸易自由化。在福建贸易区建设规划中，厦门片区被定位

为两岸区域性金融服务中心和两岸贸易中心，建设实施方案中明确了将在厦门片区开展两岸双向贷款业务，两岸跨境人民币业务将成为厦门地区金融机构发展的特色和未来方向，福建自贸区的设立为当地金融机构提供了广阔的发展空间。

作为最早成立的经济特区之一，厦门市形成了以出口和吸收外资为主的外向型经济，2018年电子、机械两大支柱行业共有规模以上工业企业955家，占全市规模以上工业企业数的50.4%，实现工业产值4443.99亿元，占全市规模以上工业的69.5%。电子行业实现产值2520.99亿元，同比增长11.3%；机械行业实现产值1923.00亿元，同比增长9.5%。台资、外资企业对地区经济贡献度较高。近年来，厦门市政府抓住党中央、国务院关于设立福建自贸区，加快发展海峡西岸经济区，深化两岸交流合作的有利时机，加快转变经济发展方式，不断拓展城市发展空间，持续推进产业优化升级，全市经济保持较快发展。2016—2018年，厦门市GDP增速分别为7.9%、7.6%和7.7%，2018年实现地区生产总值4791.41亿元；三次产业结构为0.5:41.3:58.2；实现公共财政预算总收入1283.29亿元，同比增长8.1%，其中地方级财政收入754.54亿元，同比增长8.3%；全年实现规模以上工业增加值1611.35亿元，同比增长8.8%；外贸进出口总值6005.31亿元，同比增长3.3%。

厦门地区金融机构较为集中，金融业发达程度较高，为公司的业务开展提供了市场化的环境与基础。截至2018年末，厦门市共有各类银行业金融机构主体48家，其中法人银行类金融机构12家。截至2018年末，厦门市银行业金融机构资产总额18038亿元，同比增长4.3%；本外币各项贷款余额10554亿元，同比增长8.33%；不良贷款率1.35%，较年初下降0.12个百分点。

总体看，近年来国家对福建省和厦门市支持力度较大，厦门地区经济保持较快增长

态势，为公司不良资产处置提供较好的外部环境。厦门市商业银行数量较多，银行业金融机构资产规模较大，为公司不良资产业务来源提供了较好的保障。

四、行业政策分析

1. 行业概况

资产管理公司（Asset Management Companies，简称AMC）的主营业务是不良资产经营，并由此延伸到投资、资产管理、信托、担保、租赁等其他业务领域。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产的接收处置作用，是产业链中最主要的参与者。不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构以及其他非金融机构。其中，银行不良资产主要指的是不良贷款，包括次级、可疑和损失贷款及其利息。随着国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，国内商业银行不良贷款余额及不良贷款率持续攀升，风险化解需求增加。银保监会公布的数据显示，截至2019年末我国商业银行不良贷款余额2.41万亿元，不良贷款率为1.86%，较上年末增长0.03个百分点。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年来非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融企业不良资产，主要是指企业形成的各类坏账，最常见的就是企业被拖欠的各种货款、工程款等。国家统计局公布的数据显示，截至2019年末，我国工业企业应收票据和应收账款规模14.34万亿元，较上年末增长6.41%，非金融企业应收账款逐步沉淀形成的坏账继续增厚不良资产储备。不良资产的下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括其他各类投资机构、

工商企业及个人等。下游投资者通过购买、协议转让、参加法院拍卖获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

2. 行业竞争格局

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

四大 AMC 由财政部出资，于 1999 年先后成立，最初分别用以管理和处置工、农、中、建四大国有商业银行剥离的不良资产，是我国不良资产管理行业探索发展的起点。2007 年，四大 AMC 开始进行商业化转型，相继进入证券、保险、信托、金融租赁、信用评级等业务领域，向综合性金融控股集团的方向发展。四大国有金融资产管理公司经营历史长，不良资产管理经验丰富，且能够在全国范围内批量收购金融机构不良资产，业务规模与专业优势明显。目前，四大金融资产管理公司均已引进战略投资者并且完成股份制改革，其中信达与华融已完成上市，资本实力雄厚。

地方 AMC 的诞生源于 2012 年监管部门放开金融企业不良资产批量转让的限制。随后监管文件不断出台，对地方资产管理公司参与金融企业不良资产批量转让业务的规定也不断细化。在业务资质方面，地方资产管理公司由各省市人民政府核准设立或授权，经银保监会公布后，获得参与金融企业批量转让组包户数为 3 户及以上不良资产的业务资质；在业务范围方面，地方资产管理公司只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量收购工作，但转让时不受地域限制。截

至 2019 年末，银保监会批准的可以参与金融不良资产批量转让业务的地方 AMC 数量已经近 60 家，各省级行政区均设立了至少一家地方 AMC，多数省级行政区设有两家地方 AMC，广东、浙江、福建、山东四省份已设有三家地方 AMC。与四大 AMC 相比，地方 AMC 缺乏不良资产处置专业优势，在融资渠道、资金成本以及议价能力方面均有一定劣势。但考虑到目前大部分地方资产管理公司由各省市人民政府核准设立或授权，成立的目的在于促进地方经济结构调整和转型，因此在业务开展方面能够取得政府领域的资源支持。此外，地方 AMC 在处置体量小、数量多、且分散的不良资产方面更具优势，处理方式更加灵活且有针对性，和当地政府、司法部门的协作优势提高了处置效率，这有助于地方 AMC 形成差异化的竞争优势。

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

2016 年 10 月，国务院发布《关于市场化银行债权转股的指导意见》（国发〔2016〕54 号），支持银行利用所属机构开展市场化债转股业务。2017 年 8 月，银保监会起草《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》，对银行系资产管理公司的设立资格、业务范围和融资方式进行了严格界定，银行系金融资产管理公司随之诞生。目前，中、农、工、建、交五家银行系金融资产管理公司均已正式开业经营不良资产处置业务，银行系金融资产管理公司主要为国有大型银行设立，资本实力强，依托母公司的业务资源在市场化债转股中有先天的业务优势；另一方面，受制于母公司的核心资本压力，银行

系资产管理公司实质业务的开展存在不确定性。

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

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

3. 不良资产经营模式

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

目前，不良资产的传统经营模式主要包括收购处置及收购重组。收购处置模式下，不良资产管理公司通过公开竞标或协议转让方式承接不良资产包，并通过本息清收、诉讼追偿、处置抵押物等方式进行处置，最终获取不良资产的清收收益；也可采取二次出售的方式，将全部或部分收购的不良资产出售给其他不良资产投资者，最终获得买卖价差收益。由于金融行业不良资产的抵质押物主要为不动产，因此不动产通常成为不良资产处置的抓手：部分房地产公司通过购买不良资产包的方式取得债权，进而取得不动产

的处置权，通过与自身业务经营的资源整合，挖掘不良资产的价值。收购重组模式下，不良资产管理公司与债权人及债务人三方达成协议，在向债权企业收购债权的同时与债务企业及相关方达成重组协议条款，约定还款金额、方式、时间、抵押物等相关要素，因此收购重组模式下收益的确定性更强。此外，随着不良资产管理行业的不断发展成熟，市场化债转股、不良资产专项基金、不良资产证券化等创新经营模式应运而生，但由于上述经营模式及交易架构更为复杂，目前更多处于探索尝试阶段。

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

4. 监管政策

目前，四大AMC属非银行金融机构，由银保监会对其公司治理、内部控制、风险管理以及资本充足性等方面提出监管要求。地方AMC是否属于金融机构一直没有明确说法，目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本地区地方AMC的日常监管，包括机构设置、变更、终止、风险防范和处置等工作，并督促地方AMC严格遵守相关法律法规和监管规则。

2001—2008年，财政部、银保监会等相继发布了多项监管政策，对四大AMC的财务处理、业务经营准则等进行了规定。2014—2016年，随着金融资产管理公司业务不断丰富和积累，财政部、银保监会出台多项监管文件，对金融资产管理公司在公司治理、内部控制、风险管理、资本管理和业务准入等

多个方面进行了明确详细的规定。2017年末，银保监会下发《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》（银监发〔2017〕56号），意味着金融资产管理公司资本监管框架已基本搭建完成，有助于金融资产管理公司提高资本使用效率，进一步发挥不良资产主业优势，防范多元化经营风险，实现稳健可持续发展。

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

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

2019年7月，银保监会下发《中国银保监会办公厅关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153号）（以下简称“通知”），意在加强对地方资产管理公司的规范化管理。通知强调，地方AMC应加强公司治理体系建设，提升风险管理能力，建立并完善信息披露制度，以及业

务需回归本源、专注主业、脱虚向实等方面。同时，通知进一步明确了地方AMC收购不良资产业务范围，地方AMC应协助地方政府有效防控区域金融风险，服务地方实体经济，更好地支持金融供给侧结构性改革。

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

5. 未来发展

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

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

五、公司治理及内部控制

1. 公司治理

公司为经厦门市政府批准和中国银保监会核准成立的厦门市唯一一家、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2019年6月末，公司注册资本16.00亿元，均为货币出资。

公司股份分别由厦门市财政局和厦门市

国有资产监督管理委员会下设公司持有，实际控制人为厦门市财政局。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。近年来，公司在业务开展、资本补充、税收优惠以及政策扶持等方面均获得了厦门市政府的大力支持。

公司按照《公司法》等有关法律、法规和规范性文件的要求，建立健全法人治理结构，形成了股东会、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”治理架构，规范公司经营决策和日常运行机制。公司制定了股东会、董事会、监事会和高级管理层各自的议事规则及工作程序，保证“三会一层”各司其职、有效制衡、运行有序，形成了决策、执行、监督的职责权限分工和相互制衡的内部运行机制。

公司最高权力机构为股东会，董事会、监事会对股东会负责，分别履行决策、管理和监督职能。近年来，公司召开了多次股东会，审议通过了股权变更、部门设置、利润分配和绩效考核办法等多项决议，有效保障了股东对公司经营的知情权、投票权和参与权。

公司董事会由 5 名董事组成，其中 3 名由控股方金圆集团委派，另有 2 名董事由股东方国贸控股委派。董事会下设项目评审委员会。近年来，公司召开了多次董事会会议，审议并通过了公司年度工作总结及计划、财务决算及预算方案、年度用人计划、资产负债计划和利润分配等一系列议案。公司董事会较好地发挥了在制定发展战略、确定经营计划和推进经营等方面的决策作用。公司董事长林晟先生，自 1996 年参加工作以来，历任光大银行厦门分行台湾街支行行长和民生银行厦门分行企业金融部总经理等要职，具有较为丰富的金融机构从业经验和公司管理经验。

公司监事会由 3 名监事组成。近年来，公司召开多次监事会会议，会议涉及财务报告审议、监事会履职情况等议题，此外公司监事会通过列席股东会、董事会会议，对会议召开程序、议案审议和表决等重大事项决策过程的合法性、合规性进行监督，较好地履行监督管理职能。公司监事会主席林晓霞女士，自 1991 年参加工作以来，历任厦门国际信托投资公司财务部主办会计、东亚银行（中国）有限公司厦门分行风险管理部部门经理以及厦门金圆投资集团有限公司风控合规部总经理助理等要职，具有丰富的金融机构从业经验。

公司高级管理层设总经理 1 名、副总经理 2 名。公司总经理由金圆金控提名，并经董事会聘任，对董事会负责；副总经理协助总经理工作，并根据总经理的授权，实行分工负责制。近年来，公司经营层主持协调公司日常经营管理工作，执行董事会经营思路 and 战略发展方向，以及协调各部门工作中起到了重要的作用。公司总经理陈秋琛先生，1990 年参加工作以来，历任农业银行福建省分行国际业务部负责人、长城资产管理公司福州办事处资金财务部和投资业务部高级经理、厦门市金财投资有限公司资产管理部总经理等要职。

截至 2019 年 6 月末，公司共有员工 24 人，均具有本科及以上学历，其中硕士及以上学历 12 人。公司员工主要来自厦门市本地金融机构及主要国有企业，业务人员大多具有银行信贷或房地产行业经验。员工整体素质较高。

总体看，公司建立了“三会一层”的治理架构，能够基本满足目前经营所需；员工整体综合素质高、金融行业从业经验丰富，对公司业务发展有积极的推动作用。

2. 内部控制

公司下设业务发展一部、业务发展二部、

业务发展三部、财务管理部、法务风控部以及综合管理部等6个业务及职能部门（见附录2），形成了前中后台互相监督、互相制约的内控机制。

公司根据《企业内部控制基本规范》等有关规定，并结合金圆集团的相关指导建立了较为完备的内部控制体系，对公司内部控制的目标、遵循的原则以及具体内部控制手段进行界定与规范。2018年，公司转型为金圆集团的战略管控型子公司，除外派董事、监事及高级管理人员的任命和考核外，其余业务经营全部由公司自行管控，给予公司更为丰富的内控管理权限；另一方面，随着业务规模的不断扩大，公司逐步强化内控管理工作，一方面结合目前业务开展对现有内控管理制度进行梳理和完善，制定了《资产管理业务操作手册》《尽职调查操作指引》《项目评审委员会议事规则》等规章制度，为各项业务的合规发展夯实制度基础。

总体看，公司不断加强内部控制体系建设，并针对自身情况做出适应性调整，各项审计工作有序展开。但由于公司业务综合化程度高，关键业务的操作流程和人员职责分配有待进一步明确，需持续完善内部控制管理体系。

3. 发展战略

公司基于前期战投引进、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2021年末，员工人数达到35人；资产总额达到60亿元；2021年，公司实现营业收入4.93亿元，实现利润总额2.47亿元。

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，并稳步向省外经济发展先进地区实现业务拓展；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。

总体看，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。

六、业务经营分析

1. 经营概况

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，以及厦门市财政局设立的厦门资产管理有限公司、福建省国资委设立的福建省闽投资产管理有限公司和兴业银行集团设立的兴业资产管理有限公司3家地方性资产管理公司。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，同时基于收购处置价值，有针对性地拓展福建省内、江浙地区和一线城市不良资产收购业务。

公司作为厦门市政府背景的地方资产管理公司，承担防范和化解地方金融风险及维护厦门市金融系统稳定的使命，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，公司在厦门市不良资产行业竞争中有一定优势。自成立以来，公司专注不良资产收购和处置业务，不良资产业务规模稳步上升。2016—2018年末，公司不良资产业务余额分别为14.56亿元、22.41亿元和31.28亿元（见表3）。

表3 公司不良资产业务规模 单位：亿元、%

项目	2016年末	2017年末	2018年末	2019年6月末
不良资产业务余额	14.56	22.41	31.28	36.12
不良资产业务收入/营业收入	95.84	90.31	97.32	94.79

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

公司核心业务为不良资产收购和处置业务，涵盖金融机构和非金融机构的不良资产。公司通过对拟收购不良资产标的开展尽职调查的方式评估资产价值，并以此为基础通过竞标、竞拍和协议收购等方式对拟收购不良资产标的进行收购，将获得的不良资产标的通过诉讼追偿、对外转让、并购重组、债转股、资产证券化等手段进行管理、经营和处置，并以此挖掘和提升标的价值。

从不良资产收购渠道来源来看。近年来，由于企业经营压力上升传导至商业银行和信托公司等金融机构，导致不良资产规模持续上涨，加之金融机构处理不良资产能力有限，不良资产交易市场供给充足，为公司发展不良资产收购业务提供了较大的空间。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，公司与中国银行、兴业银行、招商银行和中信银行等10余家商业银行以及厦门国际信托、国民信托和华澳国际信托等多家信托公司建立了实质合作关系。同时，公司基于对四大资产管理公司转包价格以及预期处置收益收购二手资产包，资产包收购渠道不断丰富。此外，公司依托自身在信息渠道和政务资源等优势，加大了收购单户非金融企业不良资产的力度。近年来，公司不良资产业务渠道来源逐步多样化，不良资产收购规模呈较快增长态势。2016—2018年，公司不良资产当期收购金额分别为44.27亿元、82.19亿元和64.24亿元。截至2018年末，公司不良资产余额31.28亿元，其中银行类不良资产、非银金融机构不良资产以及非金融企业不良资产收购余额分别为4.71亿元、15.46亿元和11.12亿元（见表4）。

表4 公司不良资产按来源分类 单位：亿元、%

项目	2016年末		2017年末		2018年末		2019年6月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
银行不良资产余额	3.32	22.79	0.38	1.70	4.71	15.05	6.88	19.05
非银金融机构不良资产余额	11.25	77.21	14.35	64.04	15.46	49.42	19.68	54.49
非金融企业不良资产余额	-	-	7.68	34.26	11.11	35.52	9.56	26.46
合计	14.56	100.00	22.41	100.00	31.28	100.00	36.12	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

从不良资产地域分布来看，公司依托在厦门市和福建省内政策和资源优势，不良债权业务主要来源于厦门市和福建省内。同时，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，并出资设立了杭州夏圆资产管理有限公司，以加大江浙地区业务拓展力度。截至2019年6月末，公司不良债权余额的31.66%来源于厦门市，14.27%来源于福建省

（除厦门），其余主要分布在江浙沪地区和北京市（见表5）。

表5 2019年6月末公司不良债权地域分布
单位：笔、亿元、%

地区	笔数	金额	占比
厦门	14	11.44	31.66
福建省（除厦门）	13	5.15	14.27
上海	5	8.01	22.17
北京	1	3.61	10.00

大连	1	0.01	0.03
江浙地区	5	7.90	21.87
合计	39	36.12	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

从公司不良资产经营模式来看，公司不良资产经营模式分为传统银行资产包业务和非资产包业务。传统银行资产包业务是公司的核心业务，也是未来的业务发展重点。该业务主要来源于商业银行，公司进行债权收购后承接银行与债务人的债权债务关系，在处置过程中通过向第三方进行债权转让、债务重组以及诉讼追偿等方式发现和提升资产价值。公司传统银行资产包业务分为独立收购模式和合作收购模式；其中，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；合作收购是公司同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。在合作收购过程中，公司通常采用结构化模式，即公司在项目资金回流中处优先级，合作方为劣后级，回收金额超过约定比例后公司将资金支付给合作方。公司的非资产包业务的来源于金融机构和非金融机构。该类资产处置的方式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。截至2019年6月末，公司共持有的不良债权包39笔，其中有30笔通过合作收购的形式开展，剩余9笔通过独立收购的形式开展。

2018年，由于福建省内不良资产收购价格上涨对未来处置收益空间形成一定侵蚀，公司收购不良资产规模较2017年有所下降。2019年上半年，公司不断加大不良资产收购业务的开展力度，同时得益于福建省内不良资产出包价格的回落以及自身市场竞争力的稳步提升，不良资产收购规模显著增长。2018年，公司收购不良债权62.24亿元；2019年1—6月，公司收购不良资产136.75亿元（见表6）。截至2019年6月末，公司累计收购不良资产金额327.45亿元，其中传统类债权收购规模占累计收购不良资产的94.97%。从收购不良资产的平均折扣率来看，2019年上半年，由于部分银行处于出包后期，所出售的资产包底层资产主要为保证类和抵押物变现难度较大的资产，公司所收购的不良资产包抵质押物足值程度较之前年度下降，致使平均折扣率较之前年度明显下降。

表6 公司不良资产业务类型 单位：亿元、%

项目	2016年		2017年		2018年		2019年6月	
	金额	平均折扣率	金额	平均折扣率	金额	平均折扣率	金额	平均折扣率
传统类债权当期收购规模	43.39	55	74.30	39	63.08	51	130.10	15
附条件重组类债权当期收购规模	0.78	12	7.89	38	1.16	65	6.65	86
合计	44.27	54	82.19	39	62.24	53	136.75	18

数据来源：公司提供资料，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。对于占用资金时间较长的买断式不良资产业务，实行“一户一策”的方式制定处置计划，处置方式以债权追索为主。公司将处置目标期限主要设定为1~3年，并严格匹配资金与业务的期限结构。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周期相对容易的不动产。公司目前已经进入首个不良资产集中回收周期，加之处置周期较短的附重组条件类业务规模保持增长，整体不良资产处置规模和处置效率逐年提升，主营业务收入快速增长。2016—2018年，公司分别收回现金15.47亿元、21.89亿元和

22.87 亿元（见表 7）；分别实现主营业务收入 0.57 亿元、0.84 亿元、2.14 亿元。2019 年 1—6

月，公司收回现金 20.45 亿元，实现主营业务收入 1.88 亿元。

表7 公司不良资产业务收购处置情况 单位：亿元、笔、%

项目	2016末	2017年	2018年	2019年1—6月
当期收购金额	44.27	82.19	64.24	136.75
当期收购笔数	13	24	43	26
当期处置金额	25.64	54.22	52.45	105.06
累计处置金额	28.62	82.84	135.29	240.35
现金回收金额	15.47	21.89	22.87	20.45
累计现金回收金额	17.98	39.87	62.74	83.19
资产回收率	43.43	39.44	63.81	68.85
现金回收率	62.82	48.13	46.37	34.61

注：资产回收率=累计处置金额/累计收购金额

现金回收率=累计现金回收金额/累计处置金额

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

总体看，公司专注于不良资产业务，得益于股东的支持和牌照优势，通过积极与当地商业银行、非银金融机构以及优质企业建立合作关系的方式在厦门市建立了良好竞争力，公司不良资产收购处置业务呈较快发展态势。在公司专业化内部经营和业务开展地区较好的外部经济环境的共同推动下，公司不良资产业务处置成效逐年提升。另一方面，在监管政策对于通道类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。

七、风险管理分析

作为成立时间较短的国有控股地方资产管理公司，公司基本采用和集团股东统一的风险偏好和风险管理政策制度体系，同时借鉴四大资产管理公司在风险管理方面的先进经验，从风险管理组织架构、内控流程、管理制度、信息化系统工具等多个方面构建符合自身业务特点的风险管理体系。公司董事会是风险管理的最高决策机构，负责制定风险管理目标及政策等；监事会通过监督风险管理活动职责的履行情况，对面临的主要风险进行调查、评价，提出意见或建议；高级管理层对风险管理的有效性承担主要责任。

1. 信用风险

公司信用风险主要来自不良资产管理业务。公司参照四大金融资产管理公司的业务操作流程开展不良资产管理业务，建立了不良资产收购、管理和处置业务授权制度。董事会下设项目评审委员会，并根据业务发展的实际需要对项目评审委员会进行授权。项目评审委员会成员5人，其中金圆金控提名3人、国贸金控提名2人。此外，金圆金控与国贸金控各提名1人作为己方提名委员的候补。

目前，公司资产管理业务处于起步阶段，所有不良资产管理业务均按单个项目审批，每笔业务在项目经办尽职调查并制定方案后，根据授权范围，依次由公司项目评审小组、评审委员会、董事会以及股东层面的投决会进行审批。未来，随着业务发展模式逐步成熟，公司将根据业务开展的具体情况和规划，设定对金融企业和其他非金融企业不良资产收购业务的控制总量，报公司董事长审批通过后，实行总体额度授权的业务审批模式。

关于不良资产收购业务流程，业务发展部成立由两名及以上资产管理业务人员组成的项目组，核对出让方提供的档案资料的合法性、真实性、完整性和有效性，采用现场与非现场相结合的方式对不良金融资产的状况、权属关系、市场前景以及收购的可行性进行调

查，再以内部估值、外部估值、估值模型等作为主要参考依据，综合确定项目的预计可回收价值，初步提出建议性收购价格或价格区间并制定收购方案。收购方案需提交公司法务风控部、财务管理部进行审核，经汇总各部门专业审核意见后，提交公司分管副总经理和总经理出具项目报批意见表，最后按授权权限报送评审委员会及相关有权审批机构审批。关于不良资产处置业务流程，在项目组制定处置方案后，一并需要经过各专业部门、分管副总经理、总经理、评审委员会及相关有权审批机构审批。公司业务和法务风控人员均来自于国内知名金融机构，具有丰富的风险防控意识和经验；此外，股东方风控部门在业务风险防范方面也会给予指导，对重要业务方案、合同进行多轮审核，同时每季度收取公司提交的金融企业不良资产收购、管理和处置业务报告，重点了解当期不良资产余额、处置情况、回收资金等。

公司制定了内部风险报告制度和重大风险处理程序，每季度对金融企业不良资产收购、管理和处理业务进行自我风险状况评估。若出现较大的处置风险，或是出现处置失败、亏损扩大的情况，由公司总经理提出风险处理方案，分管领导汇集各相关部门讨论，及时对风险事件进行处理，同时第一时间内向公司董事长和项目评审委员会报告。

2. 市场风险

公司的市场风险主要来自于所持有的利率敏感型的可供出售类金融资产和银行借款。财务管理部是日常市场风险的管理部门，开展市场风险资本的计量和管理，根据公司的发展战略、风险偏好、资本充足情况和资本回报情况，配置市场风险资本。近年来，公司持续完善市场风险管理工作，严格控制负债与不良资产期限和利率结构的匹配，并通过定量分析的方式管理利率风险。

3. 流动性风险

公司流动性风险主要源于项目回收资金进度滞后于预期、融资能力不能满足业务发展需求、资产负债期限结构错配以及流动性储备不足等方面。公司财务管理部是日常流动性风险的管理部门，负责制定公司年度流动性计划并监督实施，重点关注金融企业不良资产收购、管理和处置业务的资金使用、回购等情况。

目前，公司融资渠道较为单一，对银行借款依赖度较高。未来，公司将拓展直接与间接融资相结合的多渠道资金来源，构建稳健、多元、分散化的融资体系，提升主动负债与融资管理能力，并根据资产负债期限结构变化情况主动调整负债期限配置，保持资产负债期限动态匹配。

4. 操作风险

公司法务风控部是操作风险管理的牵头部门。自成立以来，公司不断修订、补充和完善各项管理制度，结合增资扩股后的治理机制、管理规程、业务流程展开了全面梳理，先后拟定或修订了《公司章程》《档案管理办法》《不良资产顾问单位选聘实施细则》《尽职调查操作指引》《资产管理业务操作手册》《项目评审委员会议事规则》等一系列规章制度，并经过集团股东党委会、公司董事会审议批准实施执行，为公司依法合规开展经营活动打下了良好的制度基础。

此外，在公司股东和集团信息技术部的指导下，公司资产管理系统已投入运行，该系统将涵盖项目管理、客户管理、投融资管理、线上审批、移动审批、档案管理、统计分析等符合地方资产管理公司需求特性的功能模块，最终实现公司业务、财务、风控一体化及精细化管理，为公司未来业务发展夯实基础。

总体看，公司初步建立了适应自身业务发展的风险管理体系；但需注意的是，由于

成立时间短，短期内仍面临各项职能不尽完善、业务流程规范滞后等问题；公司全面风险管理水平和员工队伍的履职能力仍需进一步提升。

八、财务分析

公司提供了 2016—2018 年及 2019 年上半年财务报表，其中 2016—2017 年财务报表经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）福建分所审计，2018 年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）厦门分所审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告；2019 年上半年财务报表未

经审计。

1. 资产质量

公司成立时间短，业务处于起步阶段。在谨慎的发展策略以及资本约束下，公司资产结构较为单一，主要为开展不良资产管理业务形成的投资类资产，另有部分理财产品投资和少量信托、资管计划及股权投资。公司将收购的不良债权、少量信托、资管计划和股权投资纳入可供出售金融资产科目；将理财产品投资纳入其他流动资产科目。截至 2018 年末，公司资产总额 38.92 亿元，其中投资类资产净额占资产总额的 86.91%（见表 8）。

表8 公司资产结构 单位：亿元、%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	1.11	6.99	0.34	1.44	0.93	2.39
投资类资产净额	14.60	92.06	23.21	98.04	33.83	86.91
其中：可供出售金融资产	14.56	91.81	22.41	94.65	31.28	80.38
其他流动资产	-	-	0.77	3.25	2.51	6.45
其他类资产	0.15	0.96	0.12	0.53	4.16	10.70
资产总额	15.86	100.00	23.68	100.00	38.92	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司可供出售金融资产绝大部分采用成本法进行计量，另有一笔特殊资产私募投资基金采用公允价值计量，截至 2018 年末，该笔基金投资余额 0.02 亿元，投资规模小，其公允价值变动对权益的影响可控。

近年来，随着公司不良资产管理业务逐步开展，加之银行等金融机构加大不良资产处置力度，市场上不良资产收购成本有所下降，公司不良债权规模快速增长。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产余额 31.28 亿元，占资产总额的 80.38%，其中不良资产管理业务形成的投资类资产余额 31.27 亿元。公司持有的抵质押物以住宅地产、商业地产、工业厂房、酒店等不动产为主，部分为土地使用权等无形资产。为保证抵质押物处置的市场

流动性，公司倾向于开展抵质押物在厦门本地或者上海、江苏、浙江等经济发达地区的不良资产收购业务，抵质押物的价值和可变现能力均有较好保障。

一直以来，公司不良资产管理业务以合作收购形式开展的居多，包括以公司名义购买不良资产，但由第三方负责处置清收的结构化业务或者为他方代理收购不良债权，仅收取服务费用的代理业务，合作模式在一定程度上可以弥补公司不良资产处置能力有限的不足，降低其未来可能面临的相关风险。

为保障流动性需要，同时提升资金使用效率，公司投资部分流动性较强的理财产品，可随时赎回。截至 2018 年末，公司其他流动资产余额 2.51 亿元，占资产总额的 6.45%，

绝大部分为理财产品。

公司其他类资产主要包括其他应收款和其他流动资产等。2018 年，金圆集团将公司 4.00 亿元的富余资金归集至集团，导致公司其他应收款项规模明显增大。截至 2018 年末，公司其他类资产余额 4.16 亿元，其中其他应收款余额 4.00 亿元。

2019 年上半年，公司继续推动不良资产管理业务发展，资产规模保持增长，资产结构基本保持稳定。截至 2019 年 6 月末，公司资产总额 40.80 亿元。其中货币资金余额 0.53 亿元，占资产总额的 1.30%；投资类资产净额 36.97 亿元，占资产总额的 90.62%；其他类资产余额 3.29 亿元，占资产总额的 8.07%。

总体看，公司不良资产管理业务快速发展，但尚处于开展初期，整体规模体量不大；业务模式相对谨慎，抵质押物价值和可变现

能力均有一定保障，不良资产管理业务形成的资产未来可能面临的质量问题可控。

2. 资本与杠杆水平

作为一家成立时间较短的地方资产管理公司，业务发展初期主要依赖股东给予的信用支持来获取银行授信，以满足不良资产收购业务的资金需求，市场融资渠道尚未完全打开，因此负债结构较为单一。近年来，由于业务发展对资金的需求不断扩大，公司负债规模明显上升。截至 2018 年末，公司负债总额 21.47 亿元，其中银行借款余额占负债总额的 97.25%（见表 9）。

表 9 公司负债结构 单位：亿元、%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
借款	5.32	92.03	5.91	87.72	20.88	97.25
其他类负债	0.46	7.97	0.83	12.28	0.59	2.75
合计	5.78	100.00	6.74	100.00	21.47	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，公司已相继在国家开发银行，建设银行、农业银行等国有大型银行，平安、民生、光大、华夏等股份制商业银行以及厦门银行、富邦华一银行等取得授信额度，银行借款渠道随着业务的发展不断拓宽，有效保障后续不良资产管理业务的开展。但需注意的是，受限于较短的经营历史，公司在获取银行金融机构的纯信用授信时存在一定的条件限制，尚需股东为其借款提供一定担保，这制约了公司现有的融资能力。目前，公司银行借款均为保证借款。

为控制流动性风险，公司根据业务模式或者不良资产处置周期匹配借款期限。近年来，随着业务结构逐步向独立收购或者结构化业务的调整，公司绝大部分银行借款为长

期借款。截至 2018 年末，公司银行借款余额 20.88 亿元，其中一年内到期的长期借款余额 0.96 亿元，一年以上的长期借款余额 19.32 亿元。

公司成立时初始注册资本 10 亿元人民币。2017 年，引入战略投资者厦门国贸金融控股有限公司，合计募集资金 6.49 亿元，其中 6 亿元计入实收资本，0.49 亿元计入资本公积；2018 年，国贸金控已将股权转让至厦门国贸控股集团有限公司。截至 2018 年末，公司所有者权益合计 17.45 亿元，其中实收资本 16.00 亿元，未分配利润 0.76 亿元。作为厦门国资平台下的控股企业，公司按照一定比例对股东进行利润分配，目前实行当年净利润计提 10% 公积金后全额分配给股东的分红政策。从

杠杆水平来看，近年来，公司杠杆水平有所波动。2017 年由于引进战略投资者，公司杠杆水平有所下降；2018 年以来，随着银行借款规模大幅上升，公司杠杆水平明显提升。

截至 2018 年末，公司资产负债率为 55.16%，全部债务资本化比率为 54.47%（见表 10）。

表 10 资本实力及杠杆水平 单位：亿元、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
所有者权益	10.08	16.94	17.45
资产负债率	36.43	28.46	55.16
长期债务资本化比率	19.53	24.95	52.54
全部债务资本化比率	34.53	25.87	54.47

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年以来，随着业务规模的持续发展，公司进一步加大了借款力度。截至 2019 年 6 月末，公司负债总额 23.14 亿元，其中长期借款余额 21.76 亿元，资产负债率为 56.71%。

总体看，公司良好的股东背景为其拓展银行授信渠道奠定了一定基础，但市场化融资渠道尚未完全建立，融资能力和议价能力有限；2018 年以来，财务杠杆水平明显提升，但不良资产处置周期与借款期限的匹配情况较好，有助于降低未来面临流动性风险的可能性。此外，公司资本实力相对偏弱，同时较高的分红比例限制了资本的内生增长能力。

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。

3. 盈利能力

公司主营业务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代理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。2018 年，公司实现营业收入 2.14 亿元，其中利息收入 2.09 亿元，手续费收入 0.06 亿元（见表 11）。

表 11 公司收益指标 单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	0.57	0.84	2.14
利息收入	0.55	0.76	2.09
手续费收入	0.02	0.08	0.06
营业成本	0.03	0.29	0.52
税金及附加	0.01	0.01	0.01
管理费用	0.03	0.04	0.09
财务费用	0.00	-0.01	0.03
资产减值损失	-	0.00	-0.00
投资收益	0.00	0.03	0.04
利润总额	0.50	0.54	1.59
净利润	0.37	0.41	1.20
费用收入比	5.74	4.62	6.73
平均资产收益率	-	5.14	3.82
平均净资产收益率	-	8.08	6.95

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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。2018 年，公司发生营业成本 0.52 亿元；管理费用 0.09 亿元，费用收入比为 6.73%，成本费用支出水平低。

2018 年，公司实现净利润 1.20 亿元，平均资产收益率 3.82%，平均净资产收益率 6.95%；2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 1.88 亿元，较上年同期大幅增长；营业成本 0.54 亿元；实现净利润 0.97 亿元。

总体看，公司不良资产管理业务经营情况良好，带来了较为稳定的盈利回报；但同时，公司处于成立初期，前期收购的部分不

良资产尚处于处置阶段，盈利未完全体现；未来随着处置的完成、业务规模的扩大以及财务杠杆水平的提升，盈利能力有望得到增强。

4. 现金流量

公司业务发展资金主要来自筹资活动。近年来，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，其筹资活动现金流呈净流入。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，随着不良资产收购规模的增长，其投资活动现金流呈净流出；另一方面，前期开展的代理收购业务资金占用周期相对较短，投资活动现金回收情况良好，有助于减轻其面临的现金流管理压力（见表 12）。

表 12 公司现金流情况 单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动产生的现金流量净额	0.36	1.32	1.42
投资活动产生的现金流量净额	-14.55	-7.81	-12.83
筹资活动产生的现金流量净额	15.29	6.49	13.73
现金及现金等价物净增加额	1.11	0.00	2.32
期末现金及现金等价物余额	1.11	1.11	3.43
筹资前现金流入量/全部债务	307.27	434.89	174.35

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

总体看，公司业务处于发展初期，财务杠杆水平逐步上升，但负债主要集中在长期借款，同时业务模式相对谨慎，考虑到良好股东背景给予的信用背书以及充裕的银行授信规模，其现金流管理压力不大。

5. 偿债能力分析

2017 年，公司完成增资扩股，资本实力

得到提升，为长期债务偿还提供了良好的保障。随着公司主营业务的扩张，债务规模不断上升。截至 2018 年末，公司全部债务 20.88 亿元，EBITDA 为 2.11 亿元，EBITDA 利息倍数为 4.12 倍，对利息支出的保障程度较强（见表 13）。截至 2019 年 6 月末，公司资产负债率为 56.71%，财务杠杆水平进一步上升，但仍处于合理水平。

表 13 公司主要偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动比率	38.39	111.45	352.62
全部债务	5.37	5.91	20.88

资产负债率	36.43	28.46	55.16
EBITDA	0.53	0.82	2.11
EBITDA利息倍数	17.58	3.01	4.12
全部债务/EBITDA	10.21	7.25	9.91

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2019 年 6 月末，公司已获得的各家银行累计授信总额 44.50 亿元，已使用授信额度 22.70 亿元。

总体看，公司偿债能力很强，流动性稳步提升；另一方面，随着业务的快速发展，需关注资产负债结构调整以及偿债能力变化情况。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2020 年 3 月 13 日，公司无未结清不良或关注类贷款业务。

7. 抗风险能力

作为厦门市首家地方资产管理公司，公司在化解地方信用风险方面具有重要作用，在资本和业务方面可以得到地方政府的支持，在厦门市以及福建省的业务布局得到了保障。综上，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行后将在公司现有全部债务的基础上增加 4.00 亿元有息债务，分别占 2018 年末公司全部债务和长期债务的 19.16%和 20.71%，对公司现有债务结构和规模影响较大。

截至 2018 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分别为 55.16%、54.47%和 52.54%；以 2018 年末财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述三项指标分别上升至 56.70%、58.77%和 57.19%，债务负担加重。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 0.53 亿元、0.82 亿元和 2.11 亿元，分别为本期中期票据本金的 0.13 倍、0.20 倍和 0.53 倍；经营活动产生的现金流入量分别为 0.52 亿元、1.54 亿元和 2.53 亿元，分别为本期中期票据本金保障倍数的 0.13 倍、0.39 倍和 0.63 倍；经营活动现金流量净额分别为 0.36 亿元、1.32 亿元和 1.42 亿元，分别为本期中期票据本金保障倍数的 0.09 倍、0.33 倍和 0.36 倍。

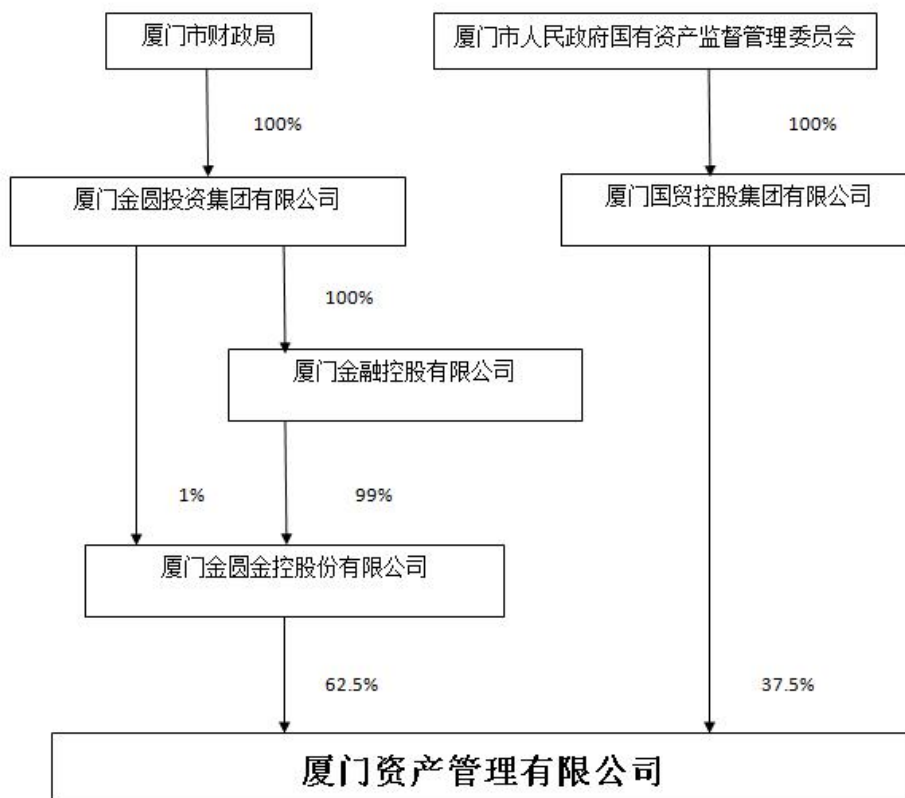
总体看，公司的 EBITDA、经营活动现金流入量对本期中期票据本金偿付保障程度一般。考虑到公司获得较大规模的授信，以及实际控制人为厦门市财政局，能够在资本补充及流动性等方面给予公司较大支持，公司对本期中期票据本金的实际偿付能力很强。

十、结论

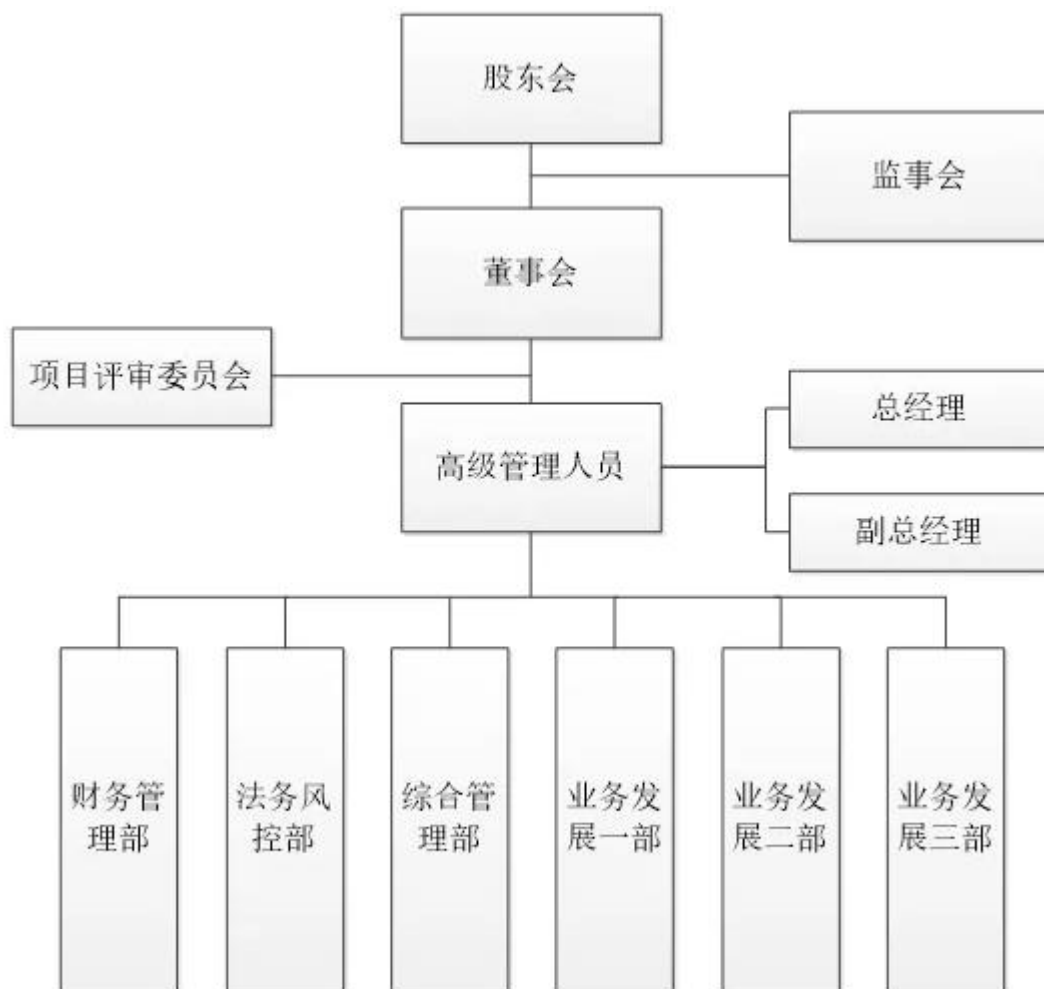
公司为厦门市人民政府核准设立的、具有参与金融企业不良资产批量转让业务资质的地方资产管理公司。成立以来，公司充分发挥金融控股集团的协同优势，实现与省内主流银行金融机构的业务合作，形成了以省内金融机构不良资产批量转让业务为主，并逐步向珠三角、长三角辐射的业务发展路径。目前，公司已经取得相对充足的银行授信，财务杠杆水平仍有较大拓展空间，随着与省内各区域地方政府、金融机构的全面业务合作，未来不良资产管理业务有望保持较快的发展态势。同时，公司股东均为厦门市属综合实力较强的国有企业集团，在业务快速发展面临资本制约时，有实力并有意愿在未来继续给予资本支持。另一方面，公司市场化

融资渠道尚未完全建立，融资能力和议价能力有限，这对整理盈利水平有一定影响。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内厦门资产管理有限公司信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年 6 月末公司股权结构图



附录 2 2019 年 6 月末公司组织架构图



附录3 主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附录 4-1 资产管理公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信资产管理公司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

附录 4-2 资产管理公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信资产管理公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 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

联合资信评估有限公司关于 厦门资产管理有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

厦门资产管理有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

厦门资产管理有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对厦门资产管理有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，厦门资产管理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厦门资产管理有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现厦门资产管理有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对厦门资产管理有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如厦门资产管理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厦门资产管理有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与厦门资产管理有限公司联系，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。