信用等级公告

联合〔2020〕2330 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^+，维持厦门资产管理有限公司“20 厦门资管 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十六日

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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
“20 厦门资管 MTN001”	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/04/17

评级时间：2020 年 7 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	3
			风险管理	3
			未来发展	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
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。				+1

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

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，在不良资产业务经营快速发展、盈利能力逐步显现及股东支持力度较大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，盈利能力或将将进一步显现，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，公司不良资产收购模式以合作收购为主，未来或面临一定独立收购处置转型压力；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

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

优势

1. **不良资产收购处置业务快速发展。**公司在厦门市不良资产经营行业保持较强竞争力，不良资产收购处置业务呈快速发展态势，处置成效进一步提升。
2. **融资渠道通畅。**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，加之其拓宽了资本市场资本补充渠道，业务发展资金能够得到较好保障。
3. **盈利能力逐步显现。**不良资产收购和处置规模均进一步增长，2019 年，公司盈利能力较上年明显提升且处于较好水平。
4. **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。

分析师：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

关注

1．**公司治理和内控体系有待完善。**公司成立时间短，业务经营处于初步阶段，公司治理和内控管理体系有待完善。

2．**业务面临一定转型压力。**公司不良资产收购模式以合作收购为主，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。

4．**关注短期流动性管理情况。**公司财务杠杆水平有所上升，短期偿债指标表现一般，需关注公司不良资产现金回收情况以及短期流动性管理情况。

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

主要财务数据：

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	23.68	38.92	57.08
负债总额（亿元）	6.74	21.47	38.58
所有者权益(亿元)	16.94	17.45	18.50
资产负债率(%)	28.46	55.16	67.59
不良资产业务余额（亿元）	22.41	31.28	55.01
流动比率（%）	111.45	352.62	9.80
全部债务资本化比率（%）	25.87	54.47	49.67
项 目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**
营业收入(亿元)	0.84	2.14	3.66
利润总额(亿元)	0.54	1.59	2.40
净利润（亿元）	0.41	1.20	1.81
不良资产业务收入/营业收入（%）	90.31	97.32	95.47
EBITDA 利息倍数（倍）	3.01	4.12	5.14
全部债务/EBITDA(倍)	7.25	9.91	11.30
平均资产收益率（%）	5.14	3.82	3.76
平均净资产收益率（%）	8.08	6.95	10.05

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
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模型/ 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；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，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 年跟踪评级报告

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批量收购处置资质的市级资产管理公司。近年来，公司历经多次增资扩股及股权转让。截至 2019 年末，公司注册资本 16.00 亿元，股权结构图见附录 1；公司第一大股东为厦门金圆金控股份有限公司（以下简称“金圆金控”），厦门市财政局持有金圆金控 100%股权，故公司实际控制人为厦门市财政局。

表 1　2019 年末股东持股情况　　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）；资管管理（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 27 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 57.08 亿元，负债总额 38.58 亿元，所有者权益 18.50 亿元。2019 年，公司实现营业收入 3.66 亿元，实现净利润 1.81 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2020 年 4 月 15 日发行“20 厦门资管 MTN001”，募集资金 4.00 亿元，到期兑付日为 2023 年 4 月 17 日。截至报告出具日，“20 厦门资管 MTN001”待偿付余额为 4.00 亿元。2020 年 5 月 20 日，公司因债务偿还计划变化，公告将部分募集资金用途进行变更，变更主要涉及偿还对象及相应偿还金额。截至本报告出具日，公司“20 厦门资管 MTN001”募集资金已全额使用。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境分析

（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，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

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 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

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
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年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，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。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；基础设施投资增速为 3.8%，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%，比上年低 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 8.0%、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%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。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 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，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和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

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。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。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 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，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。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）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，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年

初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 区域经济分析

2019 年，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。

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。

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。2019 年，厦门市地区生产总值 5995.04 亿元，同比增长 7.9%。其中，第一产业增加值 26.49 亿元，同比增长 0.7%；第二产业增加值 2493.99 亿元，同比增长 9.7%；第三产业增加值 3474.56 亿元，同比增长 6.6%；三次产业结构为 0.4∶41.6∶58.0。2019 年，厦门市实现公共财政预算总收入 1328.52 亿元，同比增长 1.7%，全年财政支出 912.98 亿元，同比增长 2.3%。实现外贸进出口总值 6412.89 亿元，同比增长 6.9%；实际使用外资 134.16 亿元，同比增长 25.0%。

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 2019 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，与上年末持平。截至 2019 年末，厦门市中外资金融机构本外币各项存款余额 11609.56 亿元，同比增长 5.6%；中外资金融机构本外币各项贷款余额 11800.90 亿元，同比增长 11.8%。

四、行业政策分析

1. 行业概况

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

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产的接收处置作用，是产业链中最主要的参与者。不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构以及其他非金融机构。其中，银行不良资产主要指的是不良贷款，包括次级、可疑和损失贷款及其利息。随着国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，国内商业银行不良贷款余额及不良贷款率持续攀升，风险化解需求增加。银保监会公布的数据显示，截至 2019 年末我国商业银行不良贷款余额 2.41 万亿元，不良贷款率为 1.86%，较上年末增长 0.03 个百分点。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年来非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理

行业的发展提供了较大空间。非金融企业不良资产，主要是指企业形成的各类坏账，最常见的就是企业被拖欠的各种货款、工程款等。国家统计局公布的数据显示，截至 2019 年末，我国工业企业应收票据和应收账款规模 14.34 万亿元，较上年末增长 6.41%，非金融企业应收账款逐步沉淀形成的坏账继续增厚不良资产储备。不良资产的下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括其他各类投资机构、工商企业及个人等。下游投资者通过购买、协议转让、参加法院拍卖获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

2. 行业竞争格局

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

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

四大 AMC 由财政部出资，于 1999 年先后成立，最初分别用以管理和处置工、农、中、建四大国有商业银行剥离的不良资产，是我国不良资产管理行业探索发展的起点。2007 年，四大 AMC 开始进行商业化转型，相继进入证券、保险、信托、金融租赁、信用评级等业务领域，向综合性金融控股集团的方向发展。四大国有金融资产管理公司经营历史长，不良资产管理经验丰富，且能够在全国范围内批量收购金融机构不良资产，业务规模与专业优势明显。目前，四大金融资产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，成立的目的主要在于促进地方经济结构调整和转型，因此在业务开展方面能够取得政府领域的资源支持。此外，地方 AMC 在处置体量小、数量多、且分散的不良资产方面更具优势，处理方式更加灵活且有针对性，和当地政府、司法部门的协作优势提高了处置效率，这有助于地方 AMC 形成差异化的竞争优势。

非持牌 AMC 指的是不具备开展金融企业不良资产批量转让资质的资产管理公司，主要包括由民间资本成立并专门从事不良资产管理业务的投资公司、大型企业集团设立并以处理企业集团内部不良资产为主的资产

管理公司等。目前，在我国长三角、珠三角等经济发达地区，从事不良资产处置的非持牌 AMC 数量繁多。

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

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

3. 不良资产经营模式

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

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

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

4. 监管政策

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

目前，四大 AMC 属非银行金融机构，由银保监会对其公司治理、内部控制、风险管理以及资本充足性等方面提出监管要求。地方 AMC 是否属于金融机构一直没有明确说

法，目前由银保监会负责制定地方 AMC 的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本地区地方 AMC 的日常监管，包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等工作，并督促地方 AMC 严格遵守相关法律法规和监管规则。

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

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

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

2019 年 7 月，银保监会下发《中国银保监会办公厅关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153 号）（以下简称“通知”），意在加强对地方资产管理公司的规范化管理。通知强调，地方 AMC 应加强公司治理体系建设，提升风险管理能力，建立并完善信息披露制度，以及业务需回归本源、专注主业、脱虚向实等方面。同时，通知进一步明确了地方 AMC 收购不良资产业务范围，地方 AMC 应协助地方政府有效防控区域金融风险，服务地方实体经济，更好地支持金融供给侧结构性改革。

5. 未来发展

我国经济“三期叠加”效应逐步显现，实体经济持续累积了较大的偿债压力，地方政府债务降杠杆，金融体系风险化解需求增加，多重因素带来不良资产供给增长的持续动力，给不良资产管理公司带来较大的发展空间；随着金融创新和不良资产业务市场化手段的不断丰富，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

2019年，公司持续完善“三会一层”的治理架构，公司治理机制不断优化；员工金融行业从业经验丰富，综合素质较高、对公司业务发展有积极的推动作用。

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2019年末，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（见附录 1），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。

公司第一大股东金圆金控持有公司62.50%股权，系厦门金圆投资集团有限公司（以下简称“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。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。公司核心业务领域涵盖贸易、金融控股、片区开发、产业投资等。目前，金圆集团正逐步构建涵盖证券、保险、信托、基金、担保、创投、融资租赁、资产管理、消费金融、小贷在内的全牌照、多功能、一揽子综合金融服务的区域性金融控股集团。截至 2019 年末，金圆集团注册资本200.85 亿元，由厦门市财政局持有 100%股权；所有者权益 277.61 亿元，资产总额 508.95 亿元。2019 年，金圆集团实现营业总收入 70.79 亿元，净利润 9.42 亿元。

公司第二大股东厦门国贸控股集团有限公司（以下简称“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 2019 年末，国贸控股注册资本 16.60 亿元，资产总额 1020.90 亿元，所有者权益 327.93 亿元。2019 年，国贸控股实现营业总收入 2965.13 亿元，净利润 22.66 亿元。

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，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。截至 2019 年末，公司董事会由 5 名董事组成，其中 3 名由控股方金圆金控母公司金圆集团委派，2 名董事由股东国贸控股委派；监事会由 3 名监事组成；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。

截至 2019 年末，公司共有员工 27 人，均具有本科及以上学历，其中硕士及以上学历 13 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。

2. 内部控制

2019年，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，但内部控制和审计稽核体系有待进一步完善和细化。

截至2019年末，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。2019年，公司结合目前业务开展对现有内控管理制度进行梳理和完善，修订了《资产买方尽职调查操作指引》《非金融机构不良资产收购业务操作指引》《远期不良资产收购业务管理办法》《信息披露事务管理制度》等规章制度，为各项业务的合规发展夯实制度基础。公司未设立审计稽核部门，内部审计工作由金圆集团统一开展；内部审计稽核体系有待完善。

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。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。2019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。

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，公司在厦门市不良资产经营行业竞争保持较强竞争优势（见表3）。

表3 公司不良资产业务规模 单位：亿元、%

项 目	2017年末	2018年末	2019年末
不良资产业务余额	22.41	31.28	55.01
不良资产业务收入/营业收入	90.31	97.32	95.47

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

2019年，公司在厦门市不良资产经营行业保持较强竞争力，不良资产收购处置业务呈快速发展态势，处置成效进一步提升。另一方面，公司不良资产收购模式以合作收购为主，独立收购处置能力有待进一步提升；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，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。2019年，公司不良资产收购余额快速增长，其中银行和非银金融机构不良资产余额显著增长。截至2019年末，公司不良资产余额55.01亿元，较上年末增长75.86%，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22.44亿元、26.22亿元和6.35亿元（见表4）。

表4　公司不良资产按来源分类　　单位：亿元、%

项 目	2017年末		2018年末		2019年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
银行不良资产余额	0.38	1.70	4.71	15.05	22.44	40.79
非银金融机构不良资产余额	14.35	64.04	15.46	49.42	26.22	47.66
非金融企业不良资产余额	7.68	34.26	11.11	35.52	6.35	11.54
合 计	**22.41**	**100.00**	**31.28**	**100.00**	**55.01**	**100.00**

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

从不良资产收购来源的地域分布来看，2019年，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。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和部分新一线城市业务，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年末，公司不良债权余额的21.88%来源于厦门市，43.33%来源于福建省（除厦门）（见表5）。

表5　2019年末公司不良债权地域分布

单位：笔、亿元、%

地区	笔数	金额	占比
福建省（除厦门）	23	23.84	43.33
厦门	17	12.04	21.88
上海	4	6.90	12.54
成渝地区	3	5.24	9.52
北京	7	3.44	6.25
武汉	1	2.00	3.64
江浙地区	4	1.47	2.67
天津	1	0.09	0.16
大连	1	0.01	0.01
合 计	**61**	**55.01**	**100.00**

注：因四舍五入，加总或存在一定误差

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。

2019年，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，公司不断加大不良资产收购业务的开展力度。此外，2019年，公司加大了为第三方提供收包服务管理类项目的开展力度，该类项目仅为第三方代理收购不良资产包，公司不实际出资，仅收取管理费。2019年，公司收购不良资产289.18亿元（见表6），较上年增长364.62%，其中合作收购不良资产76.22亿元，独立收购不良资产36.95亿元，其余为收包服务管理类项目；公司实际出资金额64.15亿元，同比增长超过90%。从收购不良资产的平均折扣率来看，2019年由于部分金融不良资产处于出包后期，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	2017年		2018年		2019年	
	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	74.30	39	63.08	51	272.13	22
附条件重组类债权当期收购规模	7.89	38	1.16	65	17.05	47
合　计	82.19	39	62.24	53	289.18	22

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。2019 年，公司收回现金 35.13 亿元，较上年增长 53.61%；实现主营业务收入 3.66 亿元，较上年增长 70.80%。

表7　公司不良资产业务收购处置情况　　单位：亿元、笔、%

项目	2017年	2018年	2019年
当期收购原值	82.19	64.24	289.18
当期收购笔数	21	34	68
当期处置金额	77.38	52.45	160.46
累计处置金额	106.00	158.45	318.91
现金回收金额	21.89	22.87	35.13
累计现金回收金额	39.87	62.74	97.87
资产回收率	71.57	74.62	63.59
现金回收率	37.61	39.60	30.69

注：1. 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
2. 由于业务统计口径调整，2017年和2018年当期处置金额及其相关指标进行了追溯调整

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

七、财务分析

公司提供了 2019 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）厦门分所对 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 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。2019 年，随着公司不良资产经营业务的快速发展，公司资产总额保持较快增长。截至 2019 年末，公司资产总额 57.08 亿元，较上年末增长 46.66%，其中投资类资产净额占资产总额的 96.50%（见表 8）。

表8 公司资产结构 单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	0.34	1.44	0.93	2.39	0.68	1.19
投资类资产净额	23.21	98.04	33.83	86.91	55.08	96.50
其中：可供出售金融资产	22.41	94.65	31.28	80.38	55.01	96.38
其他类资产	0.12	0.53	4.16	10.70	1.32	2.31
资产总额	**23.68**	**100.00**	**38.92**	**100.00**	**57.08**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年，公司投资类资产主要来源于计入可供出售金融资产科目的不良资产收购形成的投资资产，另有少量计入可供出售金融资产科目的基金和资管计划投资，以及少量计入长期股权投资科目的对联营企业的投资。截至 2019 年末，公司可供出售金融资产 55.01 亿元，较上年末增长 75.86%，占资产总额的 96.38%。其中，不良债权投资 54.44 亿元，可供出售权益 0.52 亿元，投向众汇同鑫（厦门）投资合伙企业（有限合伙），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。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、福建省内以及一线城市和部分新一线城市等经济活力较强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。

2019 年，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风险。

公司其他类资产主要由其他应收款构成。截至 2019 年末，公司其他类资产余额 1.32 亿元，其中其他应收款余额 1.04 亿元，主要为期末向金圆集团归集的往来款。截至 2019 年末，公司无受限资产。

2. 资本与杠杆水平

作为成立时间较短的地方资产管理公司，公司主要通过银行借款来满足不良资产收购业务的资金需求。2019 年，由于业务发展对资金的需求不断扩大，公司负债规模快速上升。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。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 2019 年末，公司负债总额 38.58 亿元，较上年末增长 79.71%，其中银行借款余额占负债总额的 87.61%（见表 9）

表 9　公司负债结构　　单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
银行借款	5.91	87.72	20.88	97.25	33.80	87.61
其他类负债	0.83	12.28	0.59	2.75	4.78	12.39
合 计	**6.74**	**100.00**	**21.47**	**100.00**	**38.58**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司主要通过从银行取得同预期项目处置周期相匹配的借款，以支持不良资产经营业务的开展。截至 2019 年末，公司已在国家开发银行、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。截至 2019 年末，公司获得商业银行授信总额 57.50 亿元，已用信 33.80 亿元。2019 年，随着公司不良资产经营业务的稳步开展，公司获取了部分银行的信用借款，相比于之前年度完全依赖于股东保证借款，公司自主的融资能力有所提升。截至 2019 年末，公司银行借款余额 33.80 亿元，其中短期借款余额 8.00 亿元，一年内到期的长期借款余额 7.55 亿元，一年以上的长期借款余额 18.25 亿元。

金圆集团对于集团内子公司银行借款提供担保，并将闲置货币资金进行统一归集管理。截至 2019 年末，公司从金圆集团借入资金本金 4.00 亿元，向金圆集团归集资金本金 1.01 亿元。

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。公司通过在资本市场融入不同期限资金的方式，有效拓宽了负债来源，一定程度上优化了负债结构。

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，2019 年，公司按照当年净利润计提 10%公积金后全额分配给股东，较高的分红比例一定程度上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。

2019 年，公司财务杠杆水平有所上升，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。截至截至 2019 年末，公司资产负债率为 67.59%，全部债务资本化比率为 64.63%（见表 10）。

表10　资本实力及杠杆水平　　单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
所有者权益	16.94	17.45	18.50
资产负债率	28.46	55.16	67.59
长期债务资本化比率	24.95	52.54	49.67
全部债务资本化比率	25.87	54.47	64.63

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

3. 盈利能力

2019 年，公司不良资产收购和处置规模均进一步增长，盈利能力较上年明显提升。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。2019 年，公司实现营业收入 3.66 亿元，较上年增长 70.80%；其中，利息收入 3.49 亿元，手续费收入 0.17 亿元（见表 11）。

表 11　公司收益指标　　单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	0.84	2.14	3.66
利息收入	0.76	2.09	3.49
手续费收入	0.08	0.06	0.17
营业成本	0.29	0.52	1.11
税金及附加	0.01	0.01	0.02
管理费用	0.04	0.09	0.19
财务费用	-0.01	0.03	0.03
资产减值损失	0.00	-0.00	-0.00
投资收益	0.03	0.04	0.01
利润总额	0.54	1.59	2.40
净利润	0.41	1.20	1.81
费用收入比	4.62	6.73	7.48
平均资产收益率	5.14	3.82	3.76
平均净资产收益率	8.08	6.95	10.05

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。2019 年，公司发生营业成本 1.11 亿元；管理费用 0.19 亿元，费用收入比为 7.48%，成本费用支出水平低。

2019 年，公司实现净利润 1.81 亿元，较上年增长 51.07%；平均资产收益率 3.76%，平均净资产收益率 10.05%；盈利能力较上年明显提升。

4.　现金流量

由于银行借款是主要的融资渠道，公司对筹资活动产生的现金依赖度较高。2019 年随着不良资产收购规模的增长，公司现金流趋紧。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。

2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额大幅增长，主要系合作收购规模增长，收到合作收购第三方的债权收购款增长所致；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，其投资活动现金净流出规模显著扩大；2019 年，公司逐步偿还早期银行借款，但随着当期银行借款规模的增长，公司筹资活动产生的现金净流入量保持较大（见表 12）。

表12　公司现金流情况　　单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动产生的现金流量净额	1.32	1.42	9.86
投资活动产生的现金流量净额	-7.81	-12.83	-23.74
筹资活动产生的现金流量净额	6.49	13.73	11.12
现金及现金等价物净增加额	0.00	2.32	-2.75
期末现金及现金等价物余额	1.11	3.43	0.68
筹资前现金流入量/全部债务	434.89	174.35	-41.06

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

5. 偿债能力分析

2019 年，公司财务杠杆水平有所上升，短期偿债指标表现一般，需关注公司短期流动性管理情况；长期偿债指标保持在较好水平。考虑到公司股东背景、省内行业地位、融资能力等因素，公司整体偿债能力很强。

2019 年，随着不良资产经营业务规模的增长，公司财务杠杆水平有所上升；由于公司将收购的不良资产计入非流动资产中可供出售金融资产科目，同时流动负债中短期借款及以一年内到期的非流动负债规模上升，公司流动比率大幅下降（见表 13）。从长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.99 亿元，同比增长 41.90%，主要系利润总额增长所致。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 5.14，公司全部债务/EBITDA 为 11.30 倍，均保持在合理水平。截至 2020 年 3 月末，随着不良资产处置回收资金的增加，公司向金圆集团归集的其他应收款规模上升，公司流动比率回升至 38.41%。

表 13 公司主要偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率	111.45	352.62	9.80
全部债务	5.91	20.88	33.80
资产负债率	28.46	55.16	67.59
EBITDA	0.82	2.11	2.99
EBITDA利息倍数	3.01	4.12	5.14
全部债务/EBITDA	7.25	9.91	11.30

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

截至 2019 年末，公司已获得的各家银行累计授信总额 57.50 亿元，已使用授信额度 33.80 亿元。

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 7 月 1 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。

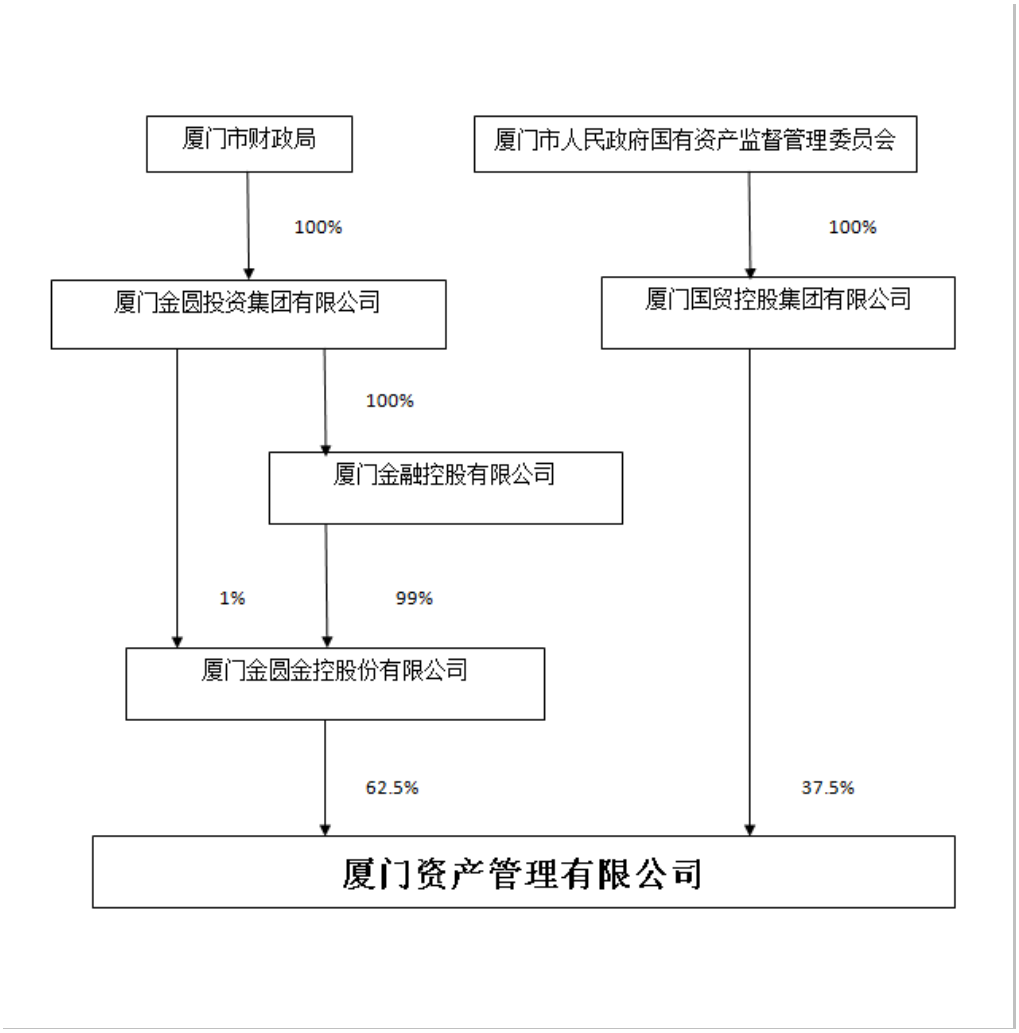
八、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续的中期票据余额为 4.00 亿元。若以 2019 年末公司财务数据测算，2019 年，公司经营活动现金流量净额为 9.86 亿元，对存续债券的覆盖倍数为 2.47 倍；EBITDA 为 2.99 亿元，对存续债券的覆盖倍数为 0.75 倍，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。考虑到公司仍有较大规模未使用银行授信，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，公司对存续债券本金和利息的实际偿付能力很强。

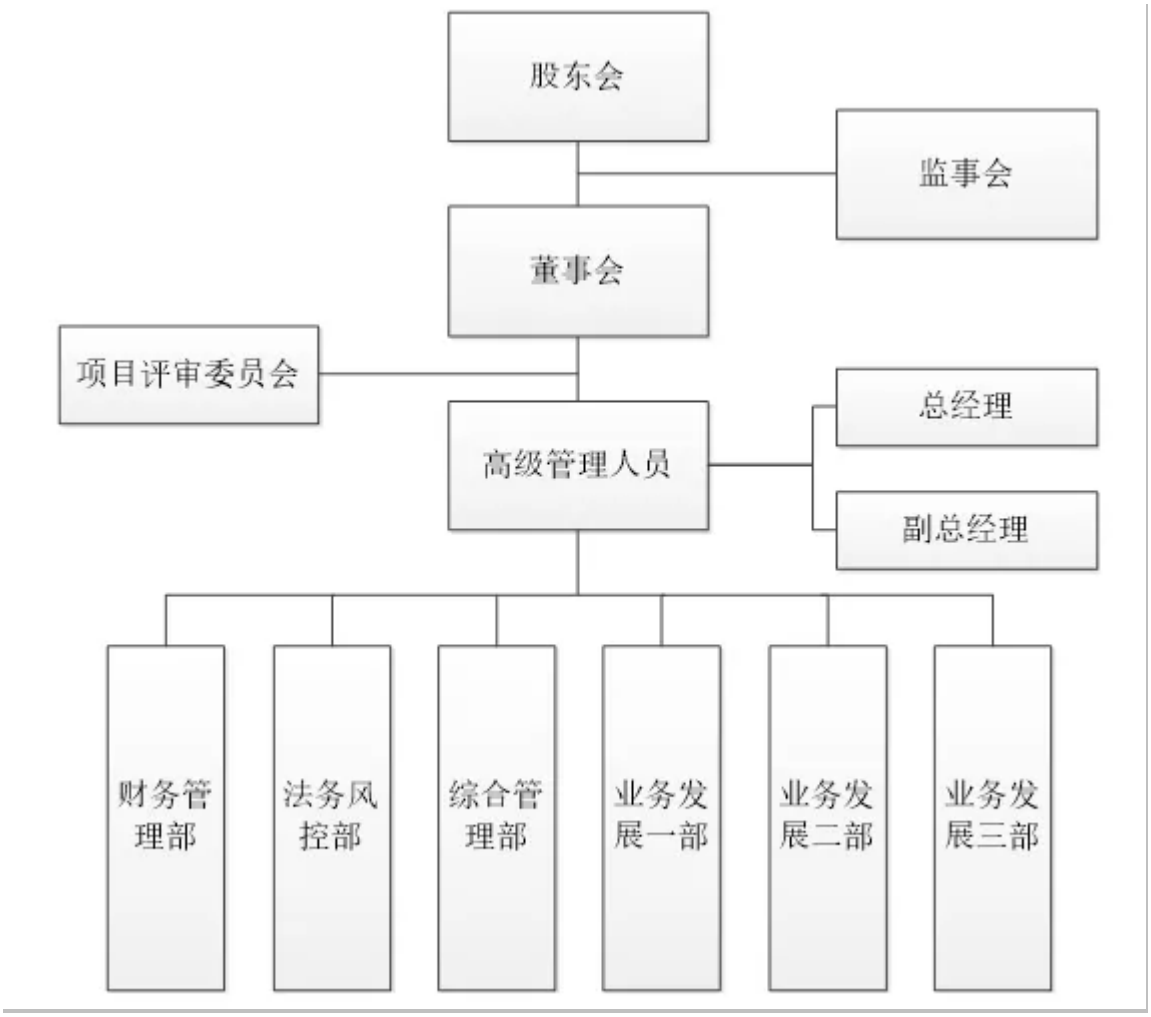
九、结论

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

附录 1　2019 年末公司股权结构图



附录 2　2019 年末公司组织架构图



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