

信用评级公告

联合〔2023〕2030 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，确定维持厦门资产管理有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“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：

二〇二三年六月二十二日

厦门资产管理有限公司公开 发行债券2023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
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
21 厦资 01	5.00	5.00	2024/07/22

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：2023 年 6 月 22 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	V4.0.202208
地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
			未来发展	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		4
			偿债能力	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AA ⁺

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，在福建省区域竞争力较强。2022 年，公司营业收入同比下降，盈利能力仍保持较强水平，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。

未来，随着业务不断发展和股东持续支持，公司业务规模有望增长，整体竞争实力有望进一步增强。

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“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，在流动性支持、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，集团体系内具有良好的业务协同效应。
2. 不良资产经营业务持续发展。2022 年末，公司不良资产账面金额较大，在厦门市不良资产经营行业保持较强竞争力。
3. 盈利能力保持较强。2022 年，公司营业总收益同比略有下降，整体盈利水平有所下滑，但仍处于行业内较好水平。

关注

1. 行业固有特点加大公司经营风险。不良资产经营行业的双周期特性决定公司业务周期长、专业要求高，加大了公司经营的不确定性，且目前行业不良资产包获取成本上升，行业收益空间被压缩，上述情况对公司后期经营处置造成一定压力。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

分析师：杨晓丽 刘 鹏

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

变化对公司业务发展带来的影响。

2. 需关注资本补充情况。截至 2022 年末，公司实收资本仍属一般，且 2022 年公司维持了较高的股东分红比例，利润留存对资本金补充作用有限。随着业务的发展，公司存在一定的资本补充压力。
3. 区域业务竞争加剧大。厦门市不良资产处置市场参与者日趋多样化，竞争不断加剧，在一定程度上压缩了资产管理公司的业务空间。2022 年，公司不良资产收购力度有所放缓，收购折扣率有所增加。

主要财务数据：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
资产总额（亿元）	59.49	63.84	57.17	60.23
所有者权益（亿元）	19.27	19.36	19.49	19.69
全部债务（亿元）	39.33	43.16	32.29	39.77
短期债务（亿元）	8.77	15.15	17.94	18.80
营业总收益（亿元）	4.83	4.46	4.10	0.68
利润总额（亿元）	2.54	2.39	2.29	0.27
EBITDA（亿元）	3.96	4.37	3.98	/
筹资活动前净现金流（亿元）	-1.38	0.53	14.38	-8.75
调整后营业利润率（%）	52.49	53.64	55.88	39.49
净资产收益率（%）	10.09	9.28	8.86	1.02
资产负债率（%）	67.60	69.68	65.91	67.31
全部债务资本化比率（%）	67.11	69.04	62.36	66.89
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	2.23	2.38	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.92	9.88	8.10	/

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；“/”代表数据未获取到；2023 年 3 月相关指标未年化。

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

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
21 厦资 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/27	张晨露 刘 嘉	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 ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/05	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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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 2023 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 5 月，根据原中国银监会的通知（银监办便函〔2023〕931 号），公司正式取得金融企业不良资产批量收购处置业务资质。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。后经多次股权变动，截至 2023 年 6 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%、厦门国贸资本集团有限公司（以下简称“国贸资本”）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 2023 年 3 月末，公司股东不存在质押所持公司股权的情况。

公司为福建省省级地方资产管理公司，主要在省内经营不良资产收购处置业务。

截至 2023 年 3 月末，公司无合并范围内子公司。

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：陈秋琛。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，“21 厦资 01”已经按期付息，募集资金已按照最新披露的用途使用完毕。

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)
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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支

撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 不良资产管理行业分析

地方 AMC 保持属地经营定位，在国内经济增长仍存在压力的背景下，不良资产管理行业发展空间较大，但行业风险有所上升。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，行业“马太效应”将持续显现。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系 AIC+其他 AMC”的多元化市场格局。截至 2022 年末，经原银保监会公布名单的地方 AMC 共 59 家，较 2021 年末未有新增。AMC 拥有属地经营定位，由于部分地区已设立了 3 家地方 AMC，加上众多非持牌 AMC，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，但整体扩容空间有限。

监管政策方面，2019 年以来，行业监管有所趋严，引导地方 AMC 回归主业，但全国统一的行业监管办法尚未正式出台。2022 年以来，在地缘冲突加剧、美联储货币政策调整、全球经济衰退超预期等多重因素影响下，政策再次鼓励和引导地方 AMC 发挥化解风险等职能支持实体经济。此外，受经济运行承压、地产行业风险上升等因素影响，国务院、原银保监会等出台了一系列政策，要求资产管理公司加大收储力度，适度拓宽对金融资产的收购范围，加大房地产行业纾困力度等，AMC 行业发展空间扩大，但在经济增长压力加大的背景下，资产处置难度也在增加，行业风险有所上升。

在当前地方 AMC 行业逐步回归主业的背景下，部分地方 AMC 面临较大的业务结构转

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。此外，随着四大 AMC 的业务重心回归，行业内部竞争进一步加剧，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 自身专业能力提出了更高的要求。完整版行业分析详见《2023 年地方资产管理公司行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3743>。

2. 区域经济环境

2022 年以来，厦门市经济发展良好，为公司的持续发展提供了有利环境。截至 2021 年末，福建省不良贷款率较高。

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，2022 年，厦门市经济社会实现平稳健康发展，GDP 达到 7802.7 亿元，增长 4.4%，增速高于全国 1.4 个百分点，三次产业分别增长 1.4%、3.8%、4.7%，三次产业结构为 0.4：41.4：58.2，主要经济指标保持稳中有进，其中，规模以上工业增加值完成 2450.8 亿元，增长 4.3%；固定资产投资完成 2971.1 亿元，增长 10.2%；社会消费品零售总额完成 2665.4 亿元，增长 3.1%；外贸进出口完成 9225.6 亿元，增长 4%；一般公共预算收入 1493.8 亿元，同口径增长 4.9%；地方一般公共预算收入 883.8 亿元，同口径增长 6.6%；城镇居民人均可支配收入 70467 元，增长 4.9%；农村居民人均可支配收入 32323 元，增长 8.1%；居民消费价格指数 101.8，累计上涨 1.8%。

2022年,厦门市一般公共预算收支运行平稳,全市一般公共预算总收入1493.8亿元,扣除增值税留抵退税因素同口径增长4.9%,为预算的99.9%。其中:地方级收入883.8亿元,扣除增值税留抵退税因素同口径增长6.6%,为预算的100.2%。分税种看,增值税和改征增值税实现396.5亿元,扣除增值税留抵退税因素同口径增长14%;企业所得税实现316亿元,增长2.6%;土地增值税84.5亿元,增长4.4%。全市一般公共预算支出1088.7亿元,其中:当年预算支出1032.6亿元,完成预算的96.4%。2022年,全市政府性基金收入1003.1亿元,为预算的108.1%。全市政府性基金支出1298.8亿元,其中:当年预算支出1275.1亿元,完成预算的95.7%。截至2021年末,福建省不良贷款余额636.89亿元,不良贷款率8.75%。

2022年末,中外资金融机构本外币各项存款余额16167.02亿元,比上年末增长9.5%;中资金融机构人民币各项存款余额15211.31亿元,增长9.4%,其中,住户存款余额5202.63亿元,增长24.2%,非金融企业存款余额6126.58亿元,增长15.0%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年6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,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,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年末,公司注册资本及实收资本均为16.00亿元,具备一定资本实力。

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。2022年,公司当期收购不良债权本息原值38.36亿元;截至2022年末,不良资产账面余额48.88亿元,具备一定的行业竞争力。

3. 企业信用记录

公司信用良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告,截至2023年5月12日查询日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2023年5月末,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

2022年以来,公司董事长、部分董事人员有所变动,管理制度和内部控制无重大变化。

2022年,公司董事长发生变更,另有1名董事离任,新聘人员已经正常到岗。

公司董事长檀庄龙,1967年3月出生,中共党员,本科学历,经济学学士,于1991年参加工作。2015年至2017年任福建省厦门市政府副秘书长、福建省厦门市政府办公厅党组成员。2017年至今任金圆集团党委书记、董事长,2022年12月起任公司董事长。

2022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

2022年,公司营业总收入同比有所下降,

利润总额同比小幅下降；公司主营业务突出。
2023年一季度，公司营业收入、利润总均同比下降。

公司营业收入主要来源于不良资产经营业务。公司不良资产经营收入以净额法确认，即按照不良资产处置收入抵扣处置成本后的净额确认收入；其他业务收入主要是上市公司纾困业务产生的收益。

2022年，公司实现营业总收入3.54亿元，同比下降35.87%，主要系收购处置类业务收入下

降所致；公司实现利润总额2.29亿元，同比小幅下降4.18%，下降幅度小于营业总收入，主要系投资收益同比增长以及公允价值变动收益产生的损失大幅收窄所致。

2023年一季度，公司营业收入同比下降47.85%，主要系受项目退出节奏的影响所致；利润总额同比下降60.28%，主要系营业成本下降幅度小于营业收入，公司营业成本主要是资金成本。

表2 公司营业总收入构成和利润实现情况（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年		2023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	4.25	90.23	5.40	97.78	3.46	97.73	0.56	100.00
其中：收购处置类	3.61	76.67	4.30	77.87	2.83	79.87	/	/
收购重组类	0.64	13.56	1.10	19.92	0.63	17.86	/	/
其他	0.46	9.77	0.12	2.22	0.08	2.27	0.00	0.00
营业总收入	4.71	100.00	5.52	100.00	3.54	100.00	0.56	100.00
利润总额	2.54	--	2.39	--	2.29	--	0.27	--

资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

2. 不良资产经营业务

2022年，受到市场竞争加剧的影响，公司不良资产收购力度有所放缓，收购折扣率有所增加。截至2022年末，公司不良资产仍然以收购处置类为主。

（1）不良资产业务收购情况

公司不良资产业务收购来源主要是金融机构和非金融机构。从区域来源看，2022年，公司深入挖掘更具资源优势的厦门本地业务，收购范围主要集中在福建省内，收购处置类业务的福建省内业务占比72.00%；收购重组类业务的福建省内业务占比达93.00%。

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2023年3月末，公司与多家国有大型行、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AMC收购二手资产包，资产包收购渠道不断

丰富。

2022年，公司不良资产收购共31笔业务，其中，自金融机构购入20笔。2022年，公司当期收购不良资产债权本息原值38.36亿元，收购对价16.28亿元，折扣率42.44%，收购折扣率同比增加8.56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。除此之外，厦门市不良资产处置市场参与者日趋多样化，竞争不断加剧，也在一定程度上压缩了资产管理公司的业务空间。2022年，公司现金回收额24.16亿元，其中，金融类不良资产占比75.25%。截至2022年末，累计现金回收193.29亿元，累计处置不良资产的本息原值661.62亿元，现金回收率29.21%。

截至2022年末，公司不良资产账面余额48.88亿元，较年初下降12.15%，以自金融机构购入的不良资产为主。

2023年一季度，当期收购不良资产的本息原值仍然以自金融机构购入为主，占比72.63%，收购折扣率58.61%，折扣率较高；当期处置3.74亿元。截至2023年3月末，期末不良资产账面价值

较年初增长7.96%，现金回收金额6.88亿元，累计现金回收200.17亿元，累计处置不良资产的本息原值665.36亿元，现金回收率30.08%。

表3 公司不良资产业务收购情况-按收购来源（单位：个、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
当期收购不良资产（包）数量	109	52	31	/
其中：自金融机构购入	84	45	20	/
自非金融机构购入	25	7	11	/
当期收购不良资产的本息原值	261.31	106.16	38.36	25.25
其中：自金融机构购入	228.81	65.16	19.04	18.34
自非金融机构购入	32.50	41.00	19.32	6.91
当期收购不良资产的收购对价	57.08	35.97	16.28	14.80
其中：自金融机构购入	45.21	27.13	10.07	12.97
自非金融机构购入	11.87	8.84	6.21	1.83
当期处置不良资产的本息原值	39.38	233.74	69.59	3.74
其中：自金融机构购入	34.61	229.13	38.86	2.11
自非金融机构购入	4.77	4.61	30.73	1.63
当期收购折扣率	21.84	33.88	42.44	58.61
其中：自金融机构购入	19.76	41.64	52.89	70.72
自非金融机构购入	36.52	21.56	32.14	26.48
期末不良资产账面价值	55.51	55.64	48.88	52.77
其中：自金融机构购入	45.18	42.90	35.20	38.60
自非金融机构购入	10.33	12.74	13.68	14.17
现金回收金额	39.49	31.77	24.16	6.88
其中：金融类不良资产	33.43	28.30	18.18	5.87
非金融企业不良资产	6.06	3.47	5.98	1.01

注：收购成本指公司为收购上述资产包所付出的成本
 资料来源：公司提供，联合资信整理

按经营模式来看，公司不良资产业务主要有收购处置类和收购重组类。

2022年，公司当期收购不良资产的收购对价

16.28亿元，以收购处置类为主。截至2022年末，公司收购处置类不良资产账面价值占比达82.59%。

表4 公司不良资产业务收购情况-按经营模式（单位：个、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期收购不良资产的收购对价	57.08	35.97	16.28
其中：收购处置类	50.83	30.07	15.00
收购重组类	6.25	5.90	1.28
累计收购不良资产的收购对价	222.46	258.43	274.71
其中：收购处置类	214.77	244.84	259.84
收购重组类	7.69	13.59	14.87
期末不良资产账面价值	55.51	55.64	48.88
其中：收购处置类	48.37	45.74	40.37
收购重组类	7.14	9.90	8.51

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 收购处置类不良资产业务

公司收购处置类业务的收购来源主要是银行等金融机构，业务周期一般2~5年。截至2022年末，公司期末累计处置率为86.93%，整体处置

水平较高；从回收率来看，当期处置回收率41.37%，同比增加15.69个百分点；累计处置回收率69.66%，较年初基本无变化，现金回收水平维持在较高水平。

表 5 公司收购处置类不良资产业务情况（单位：亿元）

项目	2020 年/2020 年末	2021 年/2021 年末	2022 年/2022 年末
当期收购不良资产的收购对价	50.83	30.07	15.00
累计收购不良资产的收购对价	222.46	258.43	274.71
当期处置不良资产收回资金（含以物抵债回收）	11.00	3.23	2.47
当期处置不良资产对应的初始收购对价	28.53	12.58	5.97
累计处置不良资产收回资金（含以物抵债回收）	125.70	148.84	166.35
累计处置不良资产对应的初始收购对价	180.66	213.34	238.81
期末不良资产剩余本息原值	386.81	245.67	219.70
期末不良资产账面价值	48.37	45.74	40.37
期末累计处置率（%）	81.21	82.55	86.93
当期处置回收率（%）	38.56	25.68	41.37
累计处置回收率（%）	69.58	69.77	69.66

注：期末累计处置率=累计处置不良资产对应的初始收购对价/累计收购不良资产的收购对价×100%；当期处置回收率=当期处置不良资产收回资金（含以物抵债回收）/当期处置不良资产对应的初始收购对价×100%；累计处置回收率=累计处置不良资产收回资金（含以物抵债回收）/累计处置不良资产对应的初始收购对价×100%

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年底，公司存续收购处置类不良资产前十大资产包账面价值合计18.61亿元，收购时间主要在2020年之后，前十大资产包主要分布于厦门、福州，收购来源包括四大AMC、地方

AMC、信托公司以及企业等。从折扣率来看，前十大资产包平均收购折扣率31.84%，折扣率水平尚可。

表 6 截至 2022 年末公司收购处置类不良资产存续业务前十大资产包（按期末账面价值排序）（单位：亿元）

项目名称	业务来源	债务人行业	债务人地区	资产包本息原值	初始收购对价	收购折扣率（%）	期末账面价值	收购时间
项目 1	企业	房地产业	厦门	30.47	4.30	14.11	2.74	2021/06/21
项目 2	四大 AMC	批发和零售业	福州	13.33	3.20	24.01	2.40	2020/07/31
项目 3	地方 AMC	水利、环境和公共设施管理业	杭州	5.33	3.05	57.22	2.14	2021/08/02
项目 4	银行	制造业	厦门	3.16	3.17	100.32	2.08	2020/12/14
项目 5	信托公司	文化、体育和娱乐业	武汉	7.89	3.00	38.02	2.00	2017/09/08
项目 6	四大 AMC	科学研究和技术服务业	福州	11.67	3.00	25.71	1.87	2019/11/26
项目 7	四大 AMC	信息传输、软件和信息技术服务业	江西	7.23	4.05	56.02	1.70	2021/07/19
项目 8	信托公司	制造业	重庆	3.39	2.80	82.60	1.23	2018/03/16
项目 9	企业	境内个人	厦门	11.25	2.20	19.56	1.40	2022/12/15
项目 10	企业	租赁和商务服务业	厦门	1.62	1.59	98.15	1.05	2022/07/29
合计	--	--	--	95.33	30.35	31.84	18.61	--

注：收购折扣率=初始收购对价/不良资产本息原值×100%

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 收购重组类不良资产业务

收购重组类业务的收购来源主要是非金融机构，业务周期一般2~5年，年化收益率一般

10.00%~13.50%。公司收购重组类业务未设置风险缓释措施。

截至2022年末，收购重组类业务存续项目8笔，主要来源包括信托公司、其他AMC以及银行等，资产包主要位于福建省内，以厦门市为主。收购重组类资产包账面余额合计8.51亿元，收购时间主要在2020年之后。其中，2019年收购的一

项重组类不良资产包处置进度较慢，账面余额0.34亿元，整体占比很小。截至2022年末，因期末估值下降，收购重组类业务存续项目累计计提减值准备1.52亿元，计提比例17.86%，计提比例尚可。

表7 截至2022年末公司收购重组类不良资产存续业务资产包（单位：亿元）

项目名称	业务来源	债务人所处行业	债务人所在地区	资产包本息原值	收购对价	收购重组年月	综合预期收益率（%）	期末账面价值
项目1	信托公司	制造业	绍兴	3.50	2.50	2020/05/28	10.00	2.49
项目2	信托公司	租赁和商务服务业	莆田	3.00	3.00	2021/03/01	12.00	2.30
项目3	四大AMC	房地产业	漳州	3.00	1.67	2021/06/25	12.00	1.42
项目4	信托公司	房地产业	厦门	1.82	1.28	2022/05/27	12.00	1.14
项目5	地方AMC	电力及热力等	厦门	2.47	0.51	2020/11/27	10.50	0.49
项目6	企业	租赁和商务服务业	厦门	0.38	0.38	2020/01/22	13.00	0.30
项目7	银行	交通运输、仓储和邮政业	厦门	0.34	0.34	2019/12/20	12.00	0.34
项目8	四大AMC	电力及热力等	厦门	0.26	0.10	2020/08/17	11.00	0.04
合计	--	--	--	14.76	9.77	--	--	8.51

注：按期末账面价值降序排序

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。

公司制定了详细的发展目标，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2020—2022年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2022年末，公司无合并范围子公司。

公司2022年度无应披露的会计政策、会计估计变更、重要前期差错更正等事项。

总体看，公司财务数据的可比性很强。

截至2022年末，公司资产总额57.17亿元，所有者权益19.49亿元，无少数股东权益。2022年，公司实现营业收入3.54亿元，实现利润总额2.29亿元。

截至2023年3月末，公司资产总额60.23亿元，所有者权益19.69亿元，无少数股东权益。2023年1—3月，公司实现营业收入0.56亿元，实现利润总额0.27亿元。

2. 资产质量

截至2022年末，公司资产主要由收购的不良资产债权组成，规模较年初有所下降，资产质量较好，但流动性一般。

截至 2022 年末,公司资产总额 57.17 亿元,较上年末下降 10.45%,主要系不良资产收购业务规模下降所致。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。

截至 2022 年末,公司其他债权投资为 32.25 亿元,较年初下降 22.26%,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 2022 年末,其他债权投资占资产总额 56.42%,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 2022 年末,公司其他非流动金融资产为 16.52 亿元,以公允价值计量,较年初增长 19.12%,其他非流动金融资产占资产总额的 28.91%,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 2022 年末,其他应收款 5.39 亿元,主要为内部往来款(应收金圆集团的项目回款 5.23 亿元,不计息),账龄 0~6 个月,未计提坏账准备,对资金形成一定占用。

截至 2023 年 3 月末,公司资产总额 60.23 亿元,较年初增长 5.36%,资产构成较上年末变化不大。

表 8 公司资产结构(单位:亿元)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 1—3 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
资产总额	59.49	100.00	63.84	100.00	57.17	100.00	60.23	100.00
其中:其他应收款	1.64	2.76	5.73	8.98	5.39	9.42	5.92	9.83
其他债权投资	44.83	75.37	41.49	64.99	32.25	56.42	35.21	58.46
其他非流动金融资产	11.32	19.02	13.87	21.73	16.52	28.91	17.54	29.12

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

3. 资本与杠杆水平

截至 2022 年末,公司所有者权益继续增长,权益结构稳定性好。2022 年,公司保持较大分红力度,利润留存对资本补充的作用有限;未来随着业务发展,存在一定的资本补充压力。

截至 2022 年末,公司所有者权益合计 19.49 亿元,较年初小幅增长 0.68%,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比分别为 82.10%、2.54%、4.72%和 7.95%。所有者权益结构稳定性好。

针对 2022 年实现的利润,公司现金分红 1.55 亿元,占当年净利润的 90.12%,分红力度较大;随着业务的扩张,公司存在一定的资本补充压力。

截至 2023 年 3 月末,公司所有者权益为 19.69 亿元,较年初小幅增长 1.03%,系利润滚

存所致,权益结构变化不大。

截至 2022 年末,公司负债总额和债务规模较年初均有所下降,债务期限转变为以短期为主。截至 2023 年 3 月末,负债总额有所增长,负债结构变化不大。

随着公司 2022 年收购不良资产规模下降,且对长期借款进行偿还,公司负债规模较年初下降 15.29%。公司负债主要由有息负债构成,截至 2022 年末,长期借款(含一年内到期)较年初下降 34.16%;应付债券(含一年内到期)11.25 亿元,基本没有变化;其他应付款较年初大幅增长 491.02%,主要系公司计划收购债券包,客户先行转让保证金所致。

截至 2023 年 3 月末,负债总额较年初增长 7.59%,负债结构变化不大,仍然以借款和应付债券为主。

表9 公司负债结构（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 1—3 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
负债总额	40.21	100.00	44.48	100.00	37.68	100.00	40.54	100.00
其中：长期借款（含一年内到期）	32.53	80.90	31.91	71.73	21.01	55.77	/	/
应付债券（含一年内到期）	4.10	10.20	11.24	25.27	11.25	29.85	/	/
其他应付款	0.38	0.96	0.85	1.90	5.00	13.27	0.44	1.09

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年末，公司全部债务规模较年初下降，杠杆水平总体稳定且处于合理水平，2023 年一季度，随着公司新增大额长期借款，截至 2023 年 3 月末，全部债务较年初有所增长。

有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务规模较年初下降 25.18%，其中，短期债务占 55.55%，公司债务结构以短期债务为主。截至 2022 年末，公司资产负债率 65.91%，较年初减少 3.77 个百分点；全部债务资本化比率 62.36%，长期债务资本化比率 42.41%，均较年初有所下降，

但仍属行业合理水平。

截至 2023 年一季度末，负债总额较年初增长 7.59%，负债结构变化不大，其中，有息债务方面，短期债务变化不大，长期债务较年初增长 46.13%，主要系长期借款增长所致；全部债务较年初增长 23.17%，债务结构转变为以长期债务为主；资产负债率、全部债务资本化比率较年初分别增加 1.40、4.53 个百分点，仍然处于一般水平，长期债务资本化比率较年初增加 9.17 个百分点。

表 10 公司债务和杠杆情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	39.33	43.16	32.29	39.77
其中：短期债务	8.77	15.15	17.94	18.80
长期债务	30.56	28.00	14.35	20.97
短期债务占比 (%)	22.31	35.11	55.55	47.27
资产负债率 (%)	67.60	69.68	65.91	67.31
全部债务资本化比率 (%)	67.11	69.04	62.36	66.89
长期债务资本化比率 (%)	61.32	59.13	42.41	51.58

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、2024 年，存在一定集中兑付压力。

表 11 截至 2022 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 (%)
2023 年	17.96	55.63
2024 年	12.85	39.80
2025 年及以后	1.48	4.57
全部债务合计	32.29	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收益同比下降，盈利水平有所下滑，但仍盈利能力仍属较强。2023 年一季度，营业收入、利润总额均同比下降。

2022 年，公司营业收入分析详见“经营概况”。

2022 年，公司营业总收益同比下降 8.02%，主要系不良资产业务收入同比下降所致。

公司营业总支出主要由期间费用、计提的减值损失以及利息支出构成。2022 年，公司的营业成本为 1.58 亿元，占营业总支出 87.29%。

公司期间费用以管理费用为主。2022 年，期间费用为 0.18 亿元，其中职工薪酬占比 88.89%。

2022年，公司的信用减值损失很小。

从盈利水平来看，2022年，公司营业利润、利润总额和净利润均同比下降；从盈利能力指标看，调整后营业利润率小幅增加2.24个百分点，总资产收益率和净资产收益率均同比下降，主要系当期处置不良资产规模较小导致营业利润同比下降以及股东通过内部往来款占用资金降低了资产收益等综合原因所致。

点，总资产收益率和净资产收益率均同比下降，主要系当期处置不良资产规模较小导致营业利润同比下降以及股东通过内部往来款占用资金降低了资产收益等综合原因所致。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收益	4.83	4.46	4.10	0.68
营业总支出	2.29	2.07	1.81	0.41
其中：营业成本	1.32	1.79	1.58	0.37
其中：利息支出	1.31	1.78	1.54	/
期间费用	0.27	0.24	0.18	0.04
各类减值损失	0.67	0.01	0.03	0.00
营业利润	2.54	2.39	2.29	0.27
利润总额	2.54	2.39	2.29	0.27
净利润	1.91	1.79	1.72	0.20
调整后的营业利润率（%）	52.49	53.64	55.88	39.49
总资产收益率（%）	3.27	2.91	2.85	0.34
净资产收益率（%）	10.09	9.28	8.86	1.02

注：2023年1—3月相关财务指标未年化

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，公司资产负债率低于样本企业平均水平，盈利水平

低于样本企业的平均水平。

表 13 2022 年同业对比情况

项目	净资产收益率（%）	总资产收益率（%）	资产负债率（%）
江西省金融资产管理有限公司	7.88	5.45	71.27
湖南省财信资产管理有限公司	21.76	7.46	72.43
华润渝康资产经营管理有限公司	4.84	1.65	73.94
上述样本企业平均值	11.49	4.85	72.55
公司	8.86	2.85	65.91

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2022 年，公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅增长；由于当期不良资产收购规模较小，投资活动现金流量净额为净流入状态；同时，公司偿还长期借款导致筹资活动现金流量净额为负。截至 2023 年 3 月末，公司期末现金及现金等价物规模一般。

公司与股东资金往来、保证金计入经营活动现金流。2022 年，公司经营活动现金流量净额同比大幅增长，主要系业务相关保证金及回款增多，同时，支付其他与经营活动有关的现金流入进度

放缓所致。

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。2022 年，由于不良资产收购规模较小，经营活动现金流量净额及投资活动现金流量净额均为净流入状态。

由于不良资产处置周期较长，公司需通过筹资活动支持业务发展，但 2022 年公司偿还大额长期借款，且当期不良资产收购规模较小，导致筹资活动现金净额为净流出状态。

截至 2022 年末，公司期末现金及现金等价物余额 2.45 亿元，规模一般。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	-0.89	0.34	7.05	-0.30
投资活动现金流量净额	-0.49	0.18	7.33	-8.45
筹资活动前现金流量净额	-1.38	0.53	14.38	-8.75
筹资活动现金流量净额	2.28	0.15	-14.19	7.29
现金及现金等价物净增加额	0.90	0.68	0.19	-1.45
期末现金及现金等价物余额	1.58	2.26	2.45	1.02

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023 年一季度，经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额均为净流出状态，公司通过筹资活动支持业务发展，截至 2023 年 3 月末，公司期末现金及现金等价物余额较小。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现一般。

从短期偿债指标看，流动比率水平较低；

2022 年，随着筹资活动前现金流量净额大幅增长，筹资活动前净现金流流动负债比进一步增长；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。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 有所下降，但 EBITDA 利息倍数表现较好，全部债务/EBITDA 表现一般。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	33.40	48.54	33.73	35.51
	筹资活动前净现金流流动负债比（%）	-14.28	3.21	61.64	-44.69
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.18	0.15	0.14	0.05
长期偿债能力指标	筹资活动前现金流入量/全部债务（%）	277.90	206.78	253.45	61.96
	EBITDA（亿元）	3.96	4.37	3.98	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	2.23	2.38	/
	全部债务/EBITDA（倍）	9.92	9.88	8.10	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月末，公司无对外担保、无重大未决诉讼。

截至2023年3月末，公司共获得各银行授信额度84.75亿元，其中已使用额度26.25亿元，未使用额度58.50亿元，间接融资渠道较畅通。

十、外部支持

公司股东实力很强，对公司支持力度较大。

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

2022年末，金圆集团实收资本223.16亿元，由厦门市财政局持有100.00%股权；资产总额605.48亿元，所有者权益327.07亿元。2022年，金圆集团实现营业收入80.69亿元，利润总额19.31亿元，净利润16.24亿元。公司第二大股东国贸资本持有公司37.50%股权，厦门市国资委为国贸资本实际控制人。

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等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

相关偿债指标表现一般，考虑到公司股东背景强、自身具备较强的区域竞争优势、融资渠道畅通等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力很强。

截至2023年5月末，公司存续期内普通债券合计金额8.00亿元。

2022年及2023年一季度，期末资产总额/全部债务表现较好，期末所有者权益/全部债务、营业收入/全部债务、EBITDA/全部债务和筹资活动前现金流入量/全部债务表现一般。整体看，公司相关偿债指标表现一般。

表 16 债券偿还能力指标（单位：倍）

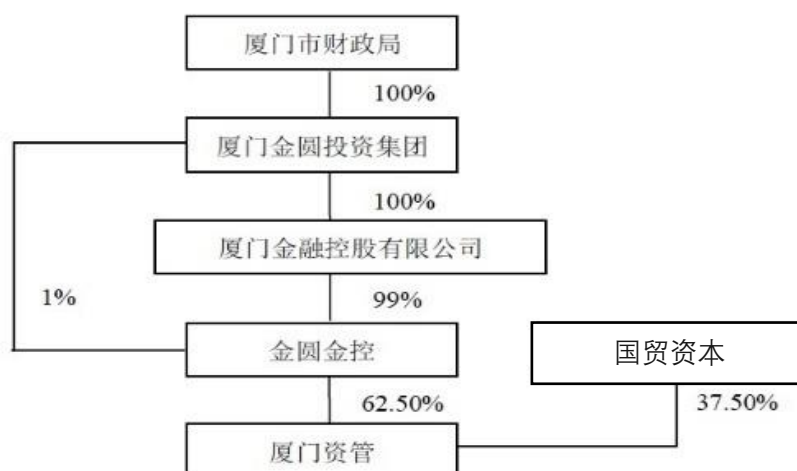
项目	2022 年	2023 年 1—3 月
期末资产总额/全部债务	1.77	1.51
期末所有者权益/全部债务	0.60	0.50
营业总收益/全部债务	0.13	0.02
EBITDA/全部债务	0.12	0.01
筹资活动前现金流入量/全部债务	2.53	0.62

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

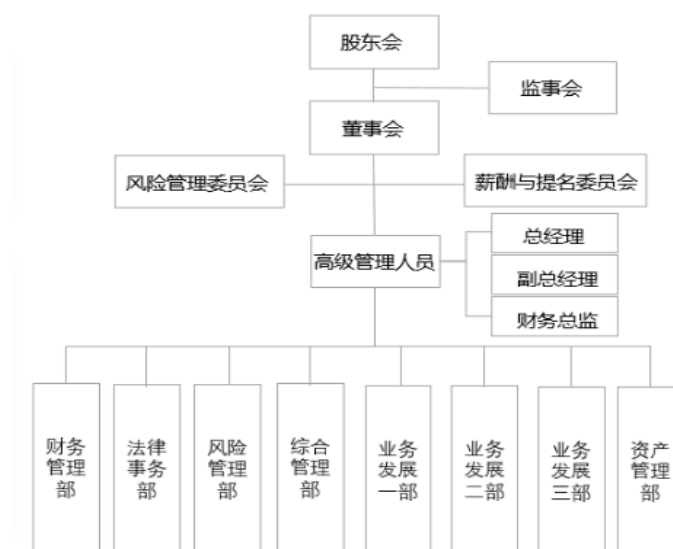
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 厦资 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
资产总额（亿元）	59.49	63.84	57.17	60.23
所有者权益（亿元）	19.27	19.36	19.49	19.69
全部债务（亿元）	39.33	43.16	32.29	39.77
短期债务（亿元）	8.77	15.15	17.94	18.80
长期债务（亿元）	30.56	28.00	14.35	20.97
营业总收益（亿元）	4.83	4.46	4.10	0.68
利润总额（亿元）	2.54	2.39	2.29	0.27
筹资活动前净现金流（亿元）	-1.38	0.53	14.38	-8.75
调整后营业利润率（%）	52.49	53.64	55.88	39.49
总资产收益率（%）	3.27	2.91	2.85	0.34
净资产收益率（%）	10.09	9.28	8.86	1.02
资产负债率（%）	67.60	69.68	65.91	67.31
全部债务资本化比率（%）	67.11	69.04	62.36	66.89
长期债务资本化比率（%）	61.32	59.13	42.41	51.58
流动比率（%）	33.40	48.54	33.73	35.51
筹资活动前净现金流流动负债比（%）	-14.28	3.21	61.64	-44.69
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.18	0.15	0.14	0.05
筹资前现金流入量/全部债务（%）	277.90	206.78	253.45	61.96
EBITDA（亿元）	3.96	4.37	4.03	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	2.23	2.34	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.92	9.88	8.02	/

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，财务数据除非特别说明均为合并口径；

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%
筹资活动前净现金流流动负债比	筹资活动前净现金流/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+其余负债科目里的短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其余负债科目里的长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资活动前净现金流=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