

信用评级公告

联合〔2021〕937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其公开发行的 2021 年公司债券（第一期）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 2021 年公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二一年二月二日

厦门资产管理有限公司

2021年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA+

本期债券信用等级：AA+

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过5亿元（含）

本期债券期限：3年，第2年末附发行人调整票面利率选择权、投资人回售选择权和发行人赎回选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：补充公司流动资金

评级时间：2021年2月2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	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	风险管理	3
			企业管理	3
			经营分析	2
			未来发展	3
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	3
		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属国有企业集团，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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对厦门资产管理有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国有地方资产管理公司，具有很强的股东背景，区域竞争力较强，近年来不良资产业务经营快速发展、盈利能力逐步显现，资产质量较好。

同时，联合资信也关注到，公司资本实力较弱、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。

本期债券无担保，本期债券的发行对公司债务规模和杠杆水平影响一般，本期债券的偿还保障指标表现较好。

近年来，在银行不良资产规模持续上升的背景下，公司凭借牌照优势和不断增强的资本实力，未来具有较好的发展空间。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债券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，本期债券到期不能偿还的风险很低。

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. 盈利能力逐步显现。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，加之其拓宽了融资渠道，业务发展资金能够得到较好保障。随着不良资产收购和处置规模均进一步增长，公司盈利水平明显提升。
3. 股东背景很强，股东支持力度较大。公司股东均为厦门市属国有企业集团，拥有多元化经营平台，在信息管理、不良处置、渠道拓展、资本补充等方面能够给予公司较大支持，具有良好的业务协同效应。

关注

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

分析师：张 帆

陈 凝

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

升，行业收益空间被压缩，对后期的经营处置造成了一定的压力。此外，在监管机构加强对地方资产管理公司管理的背景下，需关注监管政策面变化对公司业务发展带来的影响。

2. 公司治理和内控体系有待完善；业务面临一定转型压力。
公司治理和内控管理体系有待完善，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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
资产总额（亿元）	23.68	38.92	57.08	52.13
所有者权益（亿元）	16.94	17.45	18.50	18.48
长期债务（亿元）	5.63	19.32	18.25	25.36
全部债务（亿元）	5.91	20.88	33.80	32.58
营业总收入（亿元）	0.84	2.14	3.66	3.23
利润总额（亿元）	0.54	1.59	2.40	2.16
筹资前净现金流（亿元）	-6.49	-11.41	-13.88	7.37
EBITDA（亿元）	0.82	2.17	3.60	/
净资产收益率（%）	3.02	6.95	10.05	11.57
资产负债率（%）	28.46	55.16	67.59	64.56
全部债务资本化比率（%）	25.87	54.47	64.63	63.81
长期债务资本化比率（%）	24.95	52.54	49.67	57.85
流动比率（倍）	111.45	352.62	9.80	30.22
现金比率（倍）	100.42	159.68	3.34	3.90
EBITDA 利息倍数(倍)	3.01	3.79	3.02	/
全部债务/EBITDA(倍)	7.25	9.64	9.39	/
EBITDA/本期债券额度（倍）	0.16	0.43	0.72	/

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2020年1-9月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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	2020/07/16	罗书瀚 梁新新	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读原文
AA+	稳定	2020/03/13	张博 罗书瀚 梁新新	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型（打 分表）V3.0.201907	阅读全文

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

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；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。

分析师：

张帆 陈超

联合资信评估股份有限公司



厦门资产管理有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）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，初始股东为厦门金圆投资集团有限公司（以下简称“金圆集团”），初始注册资本为 10.00 亿元。2016 年 12 月，金圆集团将持有的公司 91.00% 的股权转让给厦门金圆金控股份有限公司（以下简称“金圆金控”）。2017 年 9 月，金圆集团将剩余持有的公司 9.00% 的股权转让给金圆金控。2017 年 9 月，公司进行增资扩股，引入新股东厦门国贸金融控股有限公司（以下简称“国贸金控”），国贸金控对公司增资 6.00 亿元，公司注册资本增加至 16.00 亿元。2018 年 11 月，国贸金控将其持有的公司 37.50% 股权转让给厦门国贸控股集团有限公司（以下简称“国贸控股”）。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 16.00 亿元，金圆金控持股比例 62.50%、国贸控股持股比例为 37.50%，公司控股股东为金圆金控、实际控制人为厦门市财政局（股权结构图见附件 1-1）。截至 2020 年 9 月底，公司股东不存在质押所持公司股权的情况。

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

截至 2020 年 9 月底，公司设有业务发展一部至三部、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（见附件 1-2）；公司在职员工 35 人。截至 2020 年 9 月底，公司无合并范围内子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 57.08 亿元，负债合计 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，利润总额 2.40 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 52.13 亿元，负债总额 33.65 亿元，所有者权益 18.48 亿元。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 3.23 亿元，利润总额 2.16 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。

二、本期债券概况及募集资金用途

公司注册总额度 15.00 亿元的公司债券，本期债券为首期。本期债券名称为“厦门资产管理有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元）。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券期限 3 年，第 2 年末附发行人调整票面利率选择权、投资人回售选择权和发行人赎回选择权。本期债券为固定利率，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。具体发行条款以公司与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于补充公司流动资金等法律法规允许的用途。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同

比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、

3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅(11.7%)显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，

规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比

下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支

持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达至资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策

导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。

如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、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，其经济的良好发展对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，2019年，厦门地区生产总值（GDP）5995.04亿元，按可比价格计算，比上年增长7.9%。其中，第一产业增加值26.49亿元，增长0.7%；第二产业增加值2493.99亿元，增长9.7%；第三产业增加值3474.56亿元，增长6.6%。三次产业结构为0.4：41.6：58.0。

财政收支方面，2019年，厦门全市实现公共财政预算总收入1328.52亿元，比上年增长

1.7%，其中地方级财政收入768.37亿元，增长1.8%。全年财政支出914.72亿元，增长2.5%。其中教育支出147.67亿元，增长8.3%；科学技术支出38.43亿元，增长34.6%；城乡社区事务支出159.45亿元，下降24.2%；社会保障和就业支出62.55亿元，下降1.7%；医疗卫生与计划生育支出69.49亿元，增长9.0%。

固定资产投资方面，2019年，厦门全市固定资产投资（不含农户）比上年增长9.0%。分产业看，第一产业投资下降32.2%，第二产业投资增长4.8%，第三产业投资增长9.9%。

金融业方面，截至2019年底，厦门全市各类银行业金融机构主体48家，其中法人银行业金融机构12家，与上年末持平。中外资金融机构本外币各项存款余额11609.56亿元，比上年末增长5.6%；中资金融机构人民币各项存款余额10986.14亿元，增长6.4%，其中住户存款余额3053.52亿元，增长17.0%，非金融企业存款余额4375.32亿元，增长13.1%。

2020年前三季度，厦门完成地区生产总值4741.36亿元，比去年同期增长3.1%。其中，第一产业保持增长，实现增加值19.40亿元，增长2.1%；第二产业止跌回升，实现增加值1910.30亿元，增长3.0%；第三产业贡献显著，实现增加值2811.66亿元，增长3.1%，拉动全市GDP增长1.8个百分点。

2. 不良资产管理行业分析

（1）行业概况

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

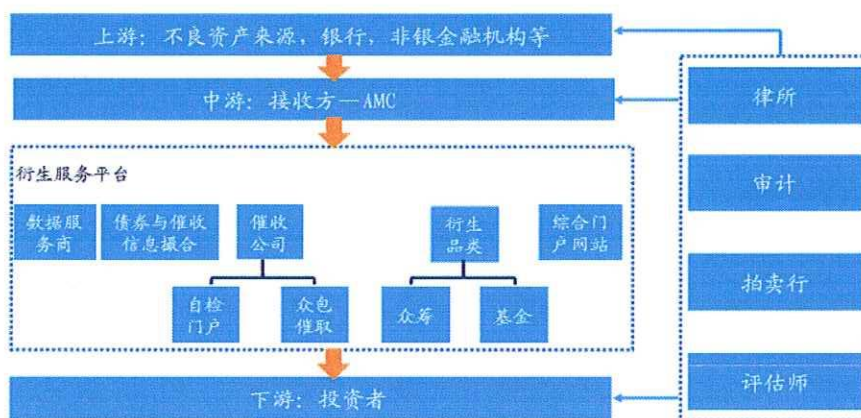
组建资产管理公司来管理和处置银行的不良资产是国际上的通行做法。AMC即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等全金融覆盖。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管

理的产业链大体分为上游来源、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。

图1 不良资产管理产业链



资料来源：互联网公开资料，联合资信整理

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，国内商业银行不良贷款率持续攀升，风险化解需求增加；银保监会数据显示，截至2019年底，我国商业银行不良贷款余额升至2.41万亿元，较上年底增长19.16%，增速较上年的18.71%进一步抬升，不良贷款率1.86%，较上年底增加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，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模不断攀升，回收周期不断延长，逐步沉淀形成的坏账对资产及债务重组的需求日益高涨，国家统计局数据显示，截至2019年底，我国工业企业应收账款净额17.40万亿元，较上年底增长21.34%，增速较上年的6.41%有所大幅提高；

截至2020年9月底，我国工业企业应收账款净额16.24万亿元，较上年底下降6.69%。

（2）竞争格局

随着地方AMC扩容，以及非持牌AMC、银行系金融资产投资公司、外资AMC的进入，不良资产管理行业格局更加多元，行业竞争加剧；随着中小企业违约现象增多，四大AMC虽然在处置经验、风险控制方面优势明显，但地方AMC在区域性小而分散的不良资产处置上亦存在差异化竞争空间。

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、信达四大金融资产投资公司（以下简称“四大AMC”），每省原则上不超过两家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下简称“地方AMC”），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投资公司（以下简称“AIC”）。

四大AMC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。四大AMC经营历史长，多年积累形成的客户网络、业务体量、运作经验、

专业能力、品牌形象等优势明显。2007年，四大AMC开始进行商业化转型，目前均已发展为多元化的综合性金融控股集团。2020年3月，银保监会批复了第五家全国性AMC中国银河资产管理有限责任公司，行业进一步扩容。

地方AMC源于2012年，其时银行信贷资产质量趋于恶化，不良资产出现了零散化、碎片化的特点，国家相继批复设立地方AMC，从2012年1月各省级行政区被允许设立或授权一家地方AMC，到2013年11月金融企业可按规定向经银保监会资质认可的地方AMC批量转让不良资产，再到2016年10月各省级行政区被允许设立两家地方AMC，地方AMC行业开始快速扩容；截至2019年底，经银保监会批复的地方AMC数量已近60家，覆盖全国各个省级行政区，多数省份设有两家地方AMC，福建、广东、山东、浙江等省的部分地市级也设立了地方AMC。与四大AMC相比，地方AMC缺乏不良资产处置专业优势，在资本实力、融资渠道、资金成本以及议价能力方面均有一定劣势；但考虑到目前地方AMC由各省市人民政府设立或授权经营，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指不具备金融企业不良资产批量收购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，在我国经济发达地区，非持牌AMC数量众多，但民间资本非持牌AMC多数体量较小，且无牌照的劣势也一定程度上限制了业务的发展。

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，标志着银行系资产管理公司起步。目前，中、农、工、建、交五大国有银行成立的AIC均已正式展业，一些股份制银行及城商行也在积极筹备设立资产管理子公司。银行系AIC依托股东银行的业务资源在市场化债转股中有先天的业务优势；但受制于母公司的核心资本压力，AIC实质业务的开展也存在不确定性。2020年一季度，银保监会已陆续批复了五大国有银行设立的AIC在上海开展不以债转股为目的的股权投资业务，AIC的职能范围有所拓宽。

以下主要从几个方面对各类机构进行对比：

从股东背景看，四大AMC原来全部为财政部出资，目前均已引进战略投资者并完成股份制改革，改制后仍由财政部控股，其中信达与华融已在港股上市。地方AMC一般由地方国资控股，四大AMC也有入股地方AMC，同时也出现了混合所有制、民营资本以及外资的身影。银行系AIC主要为国有大型银行设立。

从资本实力看，由于监管规定四大AMC和AIC的注册资本最低限额是100亿元，地方AMC注册资本最低限额为10亿元，非持牌AMC无限制，因此AMC公司的体量有较大差异，已获得或新设立拟申请银保监会资质认可的地方AMC注册资本均在10亿元及以上，相比于四大AMC和AIC的雄厚资本实力，地方AMC整体体量偏小，因而更专注于区域内小而分散的不良资产上，但也有部分地方AMC资本实力已经较强，注册资本达到40亿元及以上。

从资产来源看，获取不良资产渠道有一级市场和二级市场，直接接收上游不良资产属于一级市场，其中金融企业的3户及以上组包不良资产的批量收购是四大AMC和地方AMC的特许经营业务，四大AMC可在全国范围进行批量收购，获得银保监会资质认可的地方AMC只能在本区域一级市场上批量收购（但对外转让时不受地域限制），区域外的批量业务只能通过二级市场获取，二级市场转让也是四大AMC和地方AMC处置不良资产的重要手段。金融企业非批量业务及非金融企业等的不良资产收购无限制，不良资产在供给端上已日益市场化，市

场供给规模主要取决于金融机构等的对外出让意愿。

2018年9月，银保监会《关于废止和修改部分规章的决定》取消了外资投资入股金融资产管理公司的比例限制。2020年2月，全球知名不良资产投资管理机构橡树资本的全资子公司—Oaktree(北京)投资管理公司在北京成立，成为我国首家外资AMC。外资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。2020年3月，银保监会批复建投中信资产管理有限责任公司申请转型为中国银河资产管理有限责任公司，使得我国由国家控股的金融资产管理公司数量自1999年以来首次增至五家。

(3) 行业政策与监管

在近年国内企业杠杆率高企、债务风险不断上升的大背景下，监管层逐步放开收购和转让的政策限制，但也强调严格监管和行业回归本源，行业监管政策不断完善，政策环境有利于行业进一步规范和健康发展；此外，本轮市场化银行债转股的重启也为AMC行业提供了广阔的发展空间。

监管主体方面，目前四大AMC和AIC是非银行金融机构，在公司治理、内部控制、风险管理以及资本充足性等方面受银保监会的严格监管。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，其是否属于金融机构一直没有明确说

法，2019年7月银保监会发布的153号文明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面，不良资产经营是政府主导程度很高的行业，在不良资产快速爆发期，AMC公司获得政策支持的概率较大。2012年以来，各监管机构出台了多项政策来规范、推动AMC行业发展和充分其发挥降低不良资产规模、化解系统性风险的作用。2019年7月，银保监会《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》针对地方AMC的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管，对地方AMC资产端相关业务的规定有所缩减，而是更强调风险防范和违规处置，重点围绕各种乱象纠偏；未来出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式难以为继，行业的竞争壁垒逐渐由牌照端转向服务端，要求地方AMC加强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等自身主业经营能力。地方性政策方面，目前山东省、江西省地方金融监管部门已发布了地方性的AMC监管办法，北京市地方金融监督管理局也于2020年4月出台了《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》，其他省市的地方AMC管理办法也有望陆续出台，有利于激发地方不良资产处置市场的活力。

表2 不良资产管理行业主要政策

时间	政策	主要内容
2000.11	《金融资产管理公司条例》（国务院令 第297号）	明确四大AMC注册资本、业务范围等。
2012.1	《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金〔2012〕6号）	明确了四大AMC作为市场主体，此外还有省级政府可设立或授权的一家地方AMC开展本区域不良资产业务，但应采取债务重组的方式处置，不得对外转让；规定批量转让为金融企业对10户/项以上的不良资产进行组包。
2013.11	《关于地方资产管理公开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发〔2013〕45号）	每个省份原则上只设立一家地方AMC，并鼓励民营参股；规定了地方AMC的准入条件，如注册资本最低10亿元人民币，且为实缴资本等，经银监会公布名单后，金融企业才可向地方AMC批量转让不良资产。
2016.3	《关于规范金融资产管理公司不良资	要求AMC收购不良资产时，要实现资产和风险的真实、完全转移。

	产收购业务的通知》(银监办发〔2016〕56号)	
2016.9	《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及其附件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》(国发〔2016〕54号)	支持银行设立新机构开展市场化债转股,标志着银行系AMC诞生;明确了市场化债转股的实施机构包括四大AMC、保险公司、国有资本投资运营公司、银行所属机构或新设机构等。
2016.10	《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)	允许有意愿的省级人民政府增设一家地方AMC;取消了地方AMC收购不良资产不得对外转让的限制,且对外转让的受让主体不受地域限制。
2017.4	《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)	公布了7家地方AMC名单的同时,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户以上降低为3户及以上。
2017.12	《金融资产管理公司资本管理办法(试行)》(银监发〔2017〕56号)	完善AMC并表监管和资本监管规制体系,要求集团母公司资本充足率不得低于12.5%,并通过设定差异化的资产风险权重,引导AMC聚焦不良资产处置主业。
2018.6	《金融资产投资公司管理办法(试行)》(银保监会令2018年第4号)	明确AIC的非银行金融机构属性,对其设立资格、业务范围、融资、监管要求等进行了明确界定,规定注册资本不得低于100亿元人民币,且为一次性实缴货币资本。
2018.11	《关于鼓励相关机构参与市场化债转股的通知》(发改办财金〔2018〕1442号)	鼓励保险公司、私募股权投资基金等各类机构参与市场化、法治化债转股。
2019.7	银保监会《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)	主要从地方监管部门严把市场准入和退出关口、地方AMC回归本源和主业、压实监管责任、治理市场乱象、鼓励政策支持等五方面明确了加强地方AMC监督管理和行业稳健发展的要求。

资料来源:公开资料,联合资信整理

前期地方AMC存在监管主体不明确、监管措施不完善等问题,行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷,2020年4月,辽宁省有企业涉嫌伪造公文开展不良资产处置业务被转送公安部门,同月吉林省金融资产管理有限公司因公司治理失效、经营管理发生严重困难等问题而被法院判决解散,等等行业乱象也暴露出监管缺位的问题,亟需出台统一的行业性监管意见。

(4) 未来发展

行业发展前景广阔,但需不良资产管理公司加强自身专业能力。

我国经济“三期叠加”效应逐步显现,实体经济持续累积了巨大的偿债压力,地方政府债务降杠杆,金融体系风险化解需求增加,多重因素形成不良资产供给增长的持续动力;随着金融创新和不良资产业务市场化手段不断丰富,不良资产处置模式也愈发多样,行业逐渐成熟;随着监管规则的逐步完善,行业有望迎来规范发展。

与此同时,市场主体扩容加剧行业竞争,

“5+N+银行系+外资”的竞争格局已初步形成;行业监管逐步压缩通道业务空间,加之经济下行导致不良资产质量下降从而加大处置难度,不良资产管理公司的可持续发展和业务转型需要加强自身专业能力,AMC自身对经济周期的把控和应对、优质不良资产的甄别获取能力和资产处置能力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、盈利体现较慢,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、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底,公司注册资本和实收资本均为16.00亿元,金圆金控持股比例62.50%、国贸控股持股比例为37.50%,公司控股股东为金圆金控、实际控制人为厦门市财政局。

2. 企业规模和竞争力

公司作为厦门市首家、福建省第二家具备金融不良资产批量收购处置业务资质的地方资

产管理公司，具备较强的区域竞争优势；公司发展以来发展较快，业务初具规模。

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2020年9月底，公司注册资本16.00亿元，均为货币出资。公司作为厦门市政府背景的地方资产管理公司，积极防范和化解地方金融风险，维护厦门市金融系统稳定，在当地金融体系中发挥重要作用。同时，依托于良好的股东背景以及专业背景较强的经营管理团队，在厦门市不良资产经营行业竞争保持较强竞争优势，不良资产业务规模整体保持增长态势。2017年—2020年9月末，公司累计收购不良资产本息原值合计499.18亿元，收购成本合计156.99亿元；截至2020年9月底，不良资产账面余额49.55亿元。

3. 人员素质

公司高管层具备丰富的金融相关从业和管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司目前业务发展需要。

公司董事长林晟先生，1975年生，硕士研究生学历，中共党员。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。自2018年12月起，任公司董事长、金圆集团总经理助理。

公司董事、总经理陈秋琛先生，1968年生，中共党员，本科学历。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、中国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。2016年2月起任公司总经理，2017年11月起任公司董事。

截至2020年9月底，公司在职工共35人，其中51.43%的员工具有本科学历，45.71%的员工具有本科以上学历；42.86%的员工在30岁以下，40.00%的员工在31~40岁，5.71%的员工在

41~50岁，11.43%的员工50岁以上。

4. 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2019年底，金圆集团注册资本200.85亿元，由厦门市财政局持有100%股权；资产总额508.95亿元，所有者权益277.61亿元。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年底，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。

公司注册资本16亿元均来源于股东的注资。

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

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91350200MA3459K21F），截至2021年1月25日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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

六、管理分析

1. 法人治理结构

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，基本能够满足公司目前的管理需要。

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，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。公司董事会由5名董事组成，其中控股股东金圆金控的母公司金圆集团提名3人，国贸控股提名2人；董事会设董事长1人，由金圆集团提名，并经全体董事过半数选举产生。监事会由3名监事组成，其中金圆集团提名1人、国贸控股提名1人、职工监事1人；监事会设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。根据

《党章》的规定，公司设立党支部，开展党的活动。

公司高级管理层设总经理1名、副总经理3名、财务总监1名。公司总经理由金圆集团提名，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。

2. 管理水平

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。

公司设业务发展一部、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，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了界定与规范。2018年，公司转型为金圆集团的战略管控型子公司，金圆集团对公司外派董事、监事及高级管理人员，但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，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。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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营不良资产收购处置业务，随着业务规模的增长，公司营业收入呈逐年增长态势，主营业务突出。

公司主营不良资产收购处置业务，于2016年5月取得原银监会批复的金融不良资产批量

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

随着业务规模的增长，2017—2019年，公司营业收入连续增长，年均复合增长108.40%；2019年，公司实现营业收入3.66亿元，较上年增长70.80%。公司营业收入基本来自不良资产经营业务，包括“合作收购”业务收取的资金占用费、独立收购业务的不良资产处置收益以及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。近年来不良资产经营业务收入占比超过99%，主营业务突出。得益于营业收入的增长，2017—2019年，公司实现利润总额分别为0.54亿元、1.59亿元、2.40亿元，年均复合增长110.23%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—9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	0.84	100.00	2.14	100.00	3.64	99.56	3.23	100.00
其中：利息收入	0.76	90.31	2.09	97.32	3.48	95.03	3.04	94.24
手续费及佣金收入	0.08	9.69	0.06	2.68	0.17	4.53	0.19	5.76
其他业务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.44	0.00	0.00
其中：利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.44	0.00	0.00
营业收入合计	0.84	100.00	2.14	100.00	3.66	100.00	3.23	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年1—9月，公司实现营业收入3.23亿元，同比增长17.46%，主要系不良资产经营业务收入增加所致；实现利润总额2.16亿元，同比增长13.17%。

2. 业务运营

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。

近年来，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，公司与10余家国有大型行、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、独立收购和服务管理类。独立收购模式由公司独立完成调查、估值、竞价和处置，公司自担风险、自负盈亏。在合作收购模式下，公司与第三方投资者合作对标的不良资产展开调查、估值、竞价和处置，合作各方共同出资，

收益和风险根据各方协商情况做结构化安排；在结构化业务中，公司可扮演优先、中间或劣后等不同角色，目前公司主要充当优先级角色。公司提供优先级资金并约定一定的收益率，第三方投资者向公司支付劣后级资金，以公司名义向债权转让方收购不良资产，持有期间不良资产债权的所有权暂归公司，代持期间的处置主要由第三方投资者完成，处置回款首先用于偿还公司支付的收购本金和应收利息，当第三方投资者按合同约定完成偿还义务后，公司将剩余债权转让于第三方投资者。在这样的交易结构中，资产处置回收的风险主要在第三方投资者，当第三方投资者未能按合同约定及时履行对公司的还本付息义务时，公司有权对不良债权名下的抵押资产进行处置以冲抵公司的优先级本金和相应利息，公司可获得较为稳定的收入。服务管理类业务是指公司根据意向不良

资产包购买人的委托和指令，为客户寻找潜在不良资产包标的，设计收购方案并实施资产收购后转让给意向购买人，由客户提供全部资金，公司仅作为服务方和受托人收取一定比例的费用。

近年来，公司着力发展合作收购和独立收购业务；由于服务管理类业务收益率较低，非公司主动发展方向，仅在有良好的业务机会时，酌情开展。2019年，公司不良资产收购成本同比大幅增长至64.15亿元，主要系独立收购规模增长以及有3笔单笔规模较大的非常态化的服务管理类业务所致。近年来，公司不良资产收购余额整体保持增长态势，但2020年前三季度受新冠病毒疫情影响，不良资产收购业务放缓，致使季末收购余额有所回落；截至2020年9月底，公司不良资产收购余额49.55亿元。

表4 公司不良资产收购情况（单位：笔、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
当期收购笔数	21	34	68	68
其中：“合作收购”模式	8	15	50	46
“独立收购”模式	7	10	5	8
“服务管理类”模式	6	9	13	14
当期收购原值	82.19	64.24	289.18	63.57
其中：“合作收购”模式	22.05	44.14	78.03	43.89
“独立收购”模式	10.74	12.85	36.95	9.50
“服务管理类”模式	49.40	7.25	174.20	10.18
当期收购成本	32.39	33.47	64.15	26.98
其中：“合作收购”模式	15.60	27.61	21.27	17.29
“独立收购”模式	2.60	2.91	14.12	5.78
“服务管理类”模式	14.19	2.95	28.76	3.91
期末不良资产账面余额	22.41	31.28	55.01	49.55
其中：“合作收购”模式	11.70	24.02	39.22	33.37
“独立收购”模式	10.71	7.26	15.79	16.18
“服务管理类”模式	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从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10余家国有大型行、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，

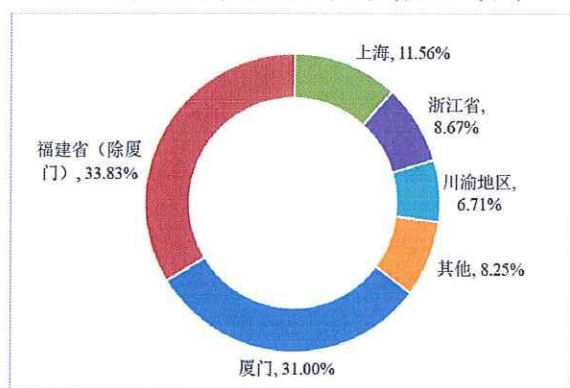
公司亦向四大资产管理公司收购二手资产包，资产包收购渠道不断丰富。截至2020年9月底，公司不良资产账面余额中，银行不良资产、非银金融机构不良资产以及非金融企业不良资产账面余额分别占比35.60%、45.41%和18.99%。

图2 公司不良资产余额按来源分类（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

图3 截至2020年9月底公司不良债权地域分布



资料来源：公司提供，联合资信整理

从不良资产收购的地域分布来看，近年来，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。

表5 公司不良资产处置情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
当期处置金额	77.38	52.45	160.46	44.93
累计处置金额	106.00	158.45	318.91	363.84
当期现金回收金额	21.89	22.87	35.13	30.51
累计现金回收金额	39.87	62.74	97.87	128.38
资产回收率	71.57	74.62	63.59	64.39
现金回收率	37.61	39.60	30.69	35.28

注：1. “处置金额”为处置完结的项目的债权本息原值；“现金回收金额”为处置后回收的项目本金和利息

2. 资产回收率=累计处置金额/累计收购原值；现金回收率=累计现金回收金额/累计处置金额

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司结合自身经营需求、本土化优势以及内外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

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，并出资设立了联营企业杭州厦圆资产管理有限公司（公司持股比例40.00%），以加大长三角地区业务拓展力度。截至2020年9月底，公司不良资产账面余额中，厦门地区占比31.00%、福建省（除厦门）占比33.83%、上海占比11.56%、浙江省占比8.67%、川渝地区占比6.71%，其余地区占比均低于5%。

不良资产处置方面，公司根据业务期限特点，采取不同的处置方式，公司将处置目标期限主要设定为2~3年（“服务管理类业务”除外）。公司收购不良债权底层资产类型主要为住房、写字楼、厂房和商业综合体等处置相对容易的不动产。公司目前已经进入首个不良资产集中回收周期，加之开展的服务管理类业务周转期限较短（通常为1个月左右），整体不良资产处置规模和处置效率逐年提升。2019年，公司收回现金35.13亿元；2020年前三季度，公司不良资产处置回收现金30.51亿元。近年来，公司资产回收率均高于60%，现金回收率均高于30%；其中2019年资产回收率和现金回收率有所下降，主要由于2019年收购规模大幅增长所致。截至2020年底，公司不良资产收购处置业务未产生二次不良。

境变化、行业发展壁垒以及监管政策等方面对该行业带来的影响。

公司基于前期战略投资者引进、制度建设以及业务拓展等成果的基础上，综合外部环境

分析,制定了未来发展规划。公司将立足厦门、覆盖福建、辐射全国,以金融企业不良资产批量收购与处置业务为核心,不断拓展区域外以及非银行金融机构、非存款类房贷组织等机构不良资产的收购与处置业务。公司计划至2022年底,资产总额达到68.00亿元;2022年,公司实现营业收入5.92亿元,实现利润总额2.96亿元。

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。

八、风险管理

公司基本采用和金圆集团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。

1. 信用风险

公司信用风险主要来自不良资产管理业务,目前已初步建立了不良资产收购、管理、处置业务流程和授权制度,但考虑到公司不良资产管理业务开展时间较短,信用风险管理能力有待进一步观察。

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。

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,核对应由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、估值模型等评估结果作为主要参考依据,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;收购方案需按授权权限报送项目评审小组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,一并需要经过项目评审小组及相关有权审批机构审批。公司项目审核小组由5名成员构成,分别为总经理1人、副总经理2人、法务风控部1人、财务管理部1人;出资资金在3.00亿元以内(含)的不良资产收购项目以及处置债权剩余出资资金在1.50亿元以内(含)的资产处置项目经项目评审小组审议通过即可执行;超过限额的项目经项目评审小组审议通过后,须提交公司董事会审批通过后方可执行。

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,同时第一时间向公司董事长和项目评审委员会报告。

2. 市场风险

公司持续完善市场风险管理制度并严控负债与不良资产期限和利率结构的匹配,面临的市场风险不显著。

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

公司除银行借款外,还通过在资本市场融入不同期限资金的方式,拓宽了负债来源,股

东亦在负债资金来源方面给予公司较大支持；需关注公司不良资产现金回收情况对公司流动性的影响。

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，公司主要融资渠道为银行借款，公司采取银行借款期限与项目周期相匹配的原则管理流动性。2020年，公司开始通过在资本市场融入不同期限资金的方式，拓宽了负债来源，一定程度上优化了负债结构。同时股东通过直接向公司借款以及为公司银行借款提供担保等方式在负债资金方面给予公司较大支持，一定程度上降低了流动性风险，但仍需关注不良资产现金回收的不确定性可能带来的资产负债期限错配问题。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

公司不断完善各项管理制度为合规开展经营活动打下了基础，资产管理系统投入运营也有助于降低操作风险。

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》《项目评审委员会会议事规则》等一系列规章制度，并经过金圆集团党委会、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，在公司股东和金圆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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年财务报表和2020年1—9月财务报表，其中2017年财务报表经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018—2019年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）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；2020年1—9月财务报表未经审计。截至2020年9月底，公司无合并范围子公司。总体看，公司财务数据的可比性较好。

截至2019年底，公司资产总额57.08亿元，负债合计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，利润总额2.40亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额52.13亿元，负债总额33.65亿元，所有者权益18.48亿元。2020年1—9月，公司实现营业收入3.23亿元，利润总额2.16亿元。

2. 资产质量

公司资产结构较为单一，主要由不良资产收购形成的投资类资产构成。近年来，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，主要由收购的不良资产构成，资产质量较好，但流动性一般。2020年前三季度，由于公司处置了部分不良债权，导致资产规模有所下降。

随着业务的开展，2017—2019年，公司资产总额连续增长，年均复合增长55.27%；截至2019年底，公司资产总额57.08亿元，较年初

增长 46.66%，主要系不良资产收购规模增长导致可供出售金融资产增长所致。公司资产主要为不良资产收购形成的可供出售金融资产，截至 2019 年底，可供出售金融资产占资产总额的 96.38%。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产连续增长，年均复合增长 56.69%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 55.01 亿元，较年初增长 75.86%，主要系不良资产收购规模增长所致；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。截至 2019 年底，公司未对可供出售金融资产计提减值准备。

2020 年以来，由于处置了部分不良债权，公司可供出售金融资产规模有所减少，导致资产规模有所下降。截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 52.13 亿元，较年初下降 8.67%，其中，可供出售金融资产占比 95.06%，资产结构较年初变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

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

2017—2019 年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 4.50%；截至 2019 年底，公司所有者权益合计 18.50 亿元，较年初增长 6.00%，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 86.50%、2.67%、2.04%和 8.79%。所有者权益结构稳定性好。2017—2020 年，公司分别现金分红 0.33 亿元、0.68 亿元、1.63 亿元和 1.63 亿元，分红力度大，利润留存对资本金补充的力度小。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 18.48 亿元，较年初变化不大。考虑到当前的业务发展态势以及未来向独立收购业务转型的需要，公司或将面临一定的资本补充压力。

（2）负债

公司主要通过银行借款和发行债券来满足不良资产收购业务的资金需求。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，杠杆水平有较大幅度的提高，但仍属正常水平。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。

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，2017—2019 年，公司负债总额连续增长，年均复合增长 139.30%，截至 2019 年底，公司负债总额 38.58 亿元，较年初增长 79.71%，主要系对外融资规模增长所致。公司负债主要由银行借款构成，截至 2019 年底，银行借款余额 33.80 亿元，占负债总额的 87.61%。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 年底，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。

有息债务方面，2017—2019 年，公司有息债务全部为借款，全部债务规模逐年增长，年均复合增长 139.15%。截至 2019 年底，公司全部债务 33.80 亿元，较年初增长 61.90%，其中，短期债务占 46.00%，长期债务占 54.00%。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 28.46%、55.16%和 67.59%，连续上升。全部债务资本化比率分别为 25.87%、54.47%和 64.63%，连续上升。长期债务资本化比率分别为 24.95%、52.54%和 49.67%，波动上升。近年来，公司债务规模增长较快，但债务负担仍属正常水平。

表 6 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
全部债务	5.91	20.88	33.80	32.58

其中：短期债务	0.28	1.56	15.55	7.22
长期债务	5.63	19.32	18.25	25.36
资产负债率	28.46	55.16	67.59	64.56
全部债务资本化比率	25.87	54.47	64.63	63.81
长期债务资本化比率	24.95	52.54	49.67	57.85

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020年2月，公司发行了2.00亿元270天的超短期融资券；2020年4月，公司发行了4.00亿元3年期的中期票据。公司通过在资本市场融入不同期限资金的方式，拓宽了负债来源，一定程度上优化了负债结构。但由于短期银行借款规模有所减少，截至2020年9月底，公司负债总额33.65亿元，较年初下降12.77%。截至2020年9月底，公司全部债务32.58亿元，较年初下降3.61%，其中，短期债务7.22亿元（占22.17%），长期债务25.36亿元（占77.83%），长期债务占比较年初提高明显。从有息债务到期期限看，公司债务到期时间较为分散。截至2020年9月底，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64.56%、63.81%和57.85%，资产负债率和全部债务资本化比率较年初变化不大，长期债务资本化比率较年初有一定幅度的提高。

表7 截至2020年9月底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
2020年10—12月	6.63	20.34
2021年	6.52	20.02
2022年	11.20	34.38
2023年及以后	8.23	25.27
合计	32.58	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

随着公司不良资产收购和处置规模的逐步增长，公司盈利水平明显提升，整体盈利能力较好。

公司营业收入主要来自“合作收购”业务收取的资金占用费、独立收购业务的不良资产处置收益以及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。随着公司不良资产收购和处置规模的逐步增长，2017—2019年，公司营业收入连续增长，年均复合增长108.40%；2019年，公司实现营业收入3.66亿元，较上年增长70.80%，主要系业务规模增长带动收入水平提高所致。

公司营业成本主要包含与不良债权直接相关的诉讼费用、律师代理服务费等费用，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。2017—2019年，公司营业成本连续增长，年均复合增长94.62%；2019年，公司营业成本1.11亿元，较上年增长114.19%。2017—2019年，公司期间费用总额连续增长，年均复合增长190.18%；2019年，公司期间费用总额为0.22亿元，较上年增长80.82%，期间费用以管理费用（占比85.51%）和财务费用（占比14.49%）为主。2017—2019年，公司净利润分别为0.41亿元、1.20亿元、1.81亿元，连续增长，年均复合增长110.49%。

从盈利指标来看，得益于净利润规模增长，公司净资产收益率和总资产收益率整体呈上升趋势，2019年净资产收益率和总资产收益率分别为10.05%和3.76%，盈利水平提升明显。

2020年1—9月，公司实现营业收入3.23亿元，同比增长17.46%，主要系不良资产经营业务收入增加所致；实现利润总额2.16亿元，同比增长13.17%。

表 8 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
营业收入	0.84	2.14	3.66	3.23
营业成本	0.29	0.52	1.11	0.97
费用总额	0.03	0.12	0.22	0.19
利润总额	0.54	1.59	2.40	2.16
净利润	0.41	1.20	1.81	1.60
营业利润率	64.33	75.27	69.06	69.35
净资产收益率	3.02	6.95	10.05	11.57
总资产收益率	2.06	3.82	3.76	2.94

注: 2020 年 1—9 月相关指标未年化

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

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

表 9 2019 年同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	净资产收益率	总资产收益率	营业利润率	资产负债率
江西省金融资产管理股份有限公司	10.32	2.07	31.46	81.32
湖南省财信资产管理有限公司	7.66	2.66	65.41	57.88
国厚资产管理股份有限公司	8.67	2.65	34.14	69.40
上述样本企业平均值	8.88	2.46	43.67	69.53
厦门资产管理有限公司	10.05	3.76	65.70	67.59

资料来源: 公司财务报告、公开资料, 联合资信整理

5. 现金流

2017—2019 年, 由于公司主要通过外部融资来满足业务发展需要, 公司对筹资活动产生的现金依赖度较高; 2020 年前三季度, 因新增债务规模不及债务偿还规模, 公司筹资活动现金流呈净流出。

表 10 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	1.32	1.42	9.86	7.37
投资活动现金流量净额	-7.81	-12.83	-23.74	0.01
筹资活动前现金流量净额	-6.49	-11.41	-13.88	7.37
筹资活动现金流量净额	6.49	13.73	11.12	-7.73
现金及现金等价物净增加额	0.00	2.32	-2.75	-0.36
期末现金及现金等价物余额	1.11	3.43	0.68	0.32

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

近年来, 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。

2017—2019 年, 公司经营活动现金流量净额分别为 1.32 亿元、1.42 亿元和 9.86 亿元, 连续增长, 年均复合增长 173.59%。

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。2017—2019 年, 公司投资活动现金流量净额分别为-7.81 亿元、-12.83 亿元和-23.74 亿元, 净流出规模逐年增长。

公司业务发展资金主要来自筹资活动, 随着业务的发展, 公司借款资金规模持续增长, 同时股东通过增资以及借款的方式进一步给予资金支持, 其筹资活动现金流呈净流入态势。2017—2019 年, 公司筹资活动现金净额分别为 6.49 亿元、13.73 亿元和 11.12 亿元, 波动增长, 年均复合增长 30.91%。

2020 年 1—9 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为 7.37 亿元; 投资活动产生的现金流量净额为 0.01 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额为-7.73 亿元, 筹资活动产生的现金流呈净

流出主要由于 2020 年前三季度公司偿还了 21.06 亿元的短期债务所致。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现较弱,长期偿债指标保持在尚可水平;考虑到公司融资渠道较畅通等因素,公司整体偿债能力很强。

短期偿债能力方面,2017—2019 年末,公司流动比率分别为 111.45%、352.62%和 9.80%,2019 年流动比率大幅下降主要由于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。由于 2019 年短期债务规模大幅增长,公司

现金比率下降至 3.34%。由于公司筹资前现金流净额呈净流出,无法对流动负债和利息形成保障。整体看,公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看,2017—2019 年,公司 EBITDA 分别为 0.82 亿元、2.17 亿元和 3.60 亿元,连续增长。2017—2019 年,公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.01 倍、3.79 倍和 3.02 倍,EBITDA 对利息的覆盖程度较好。2017—2019 年,公司全部债务/EBITDA 分别为 7.25 倍、9.64 倍和 9.39 倍,先上升后趋稳,EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看,公司长期债务偿债能力尚可。

表 11 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	111.45	352.62	9.80
	现金比率 (%)	100.42	159.68	3.34
	筹资前净现金流流动负债比 (%)	-587.11	-530.26	-68.28
	筹资前净现金流利息保障倍数 (倍)	-23.95	-19.98	-11.63
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	0.82	2.17	3.60
	全部债务/EBITDA (倍)	7.25	9.64	9.39
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.01	3.79	3.02

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2020年9月底,公司无对外担保、无重大未决诉讼。

截至2020年9月底,公司合并口径共计获得银行授信额度61.00亿元,剩余未使用额度34.42亿元。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务规模影响一般,本期债券的偿还保障指标表现较好,同时考虑到公司具有较强的牌照优势及区域竞争优势,公司对本期债券的偿还能力很强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至2020年9月底,公司负债总额33.65亿元,

全部债务规模32.58亿元。本期债券发行规模为不超过5.00亿元,对公司负债水平影响一般。

以2020年9月底财务数据为基础,假设本期债券募集资金净额为5.00亿元,本期债券发行后,在其他因素不变的情况下,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67.66%、67.04%和62.16%,分别较发债前增加3.10、3.23和4.32个百分点,提高水平一般。

2. 本期债券偿还能力分析

按照本期债券发行 5.00 亿元估算相关指标对本期债券本金的保障倍数如下表,除筹资活动前净现金流无法对本期债券形成保障外,其余指标对本期债券的覆盖程度较好。

表 12 本期债券偿付能力指标 (单位: 倍)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
所有者权益/本期债券额度	3.39	3.49	3.70
净利润/本期债券额度	0.08	0.24	0.36
EBITDA/本期债券额度	0.16	0.43	0.72
筹资活动前净现金流/本期债券额度	-1.30	-2.28	-2.78

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

十一、结论

公司作为国有地方资产管理公司，具有很强的股东背景，区域竞争力较强，近年来不良资产业务经营快速发展、盈利能力逐步显现，资产质量较好。同时，联合资信也关注到，公司资本实力较弱、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。

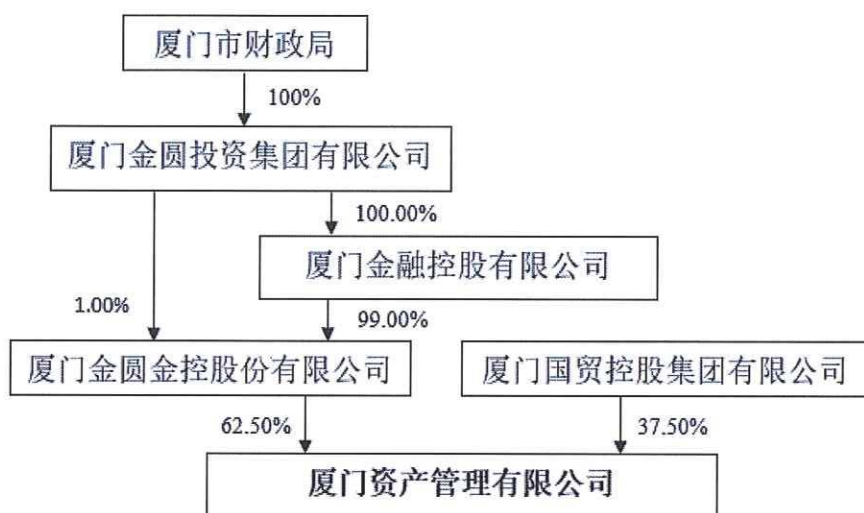
本期债券无担保，本期债券的发行对公司债务规模和杠杆水平影响一般，本期债券的偿

还保障指标表现较好。

近年来，在银行不良资产规模持续上升的背景下，公司凭借牌照优势和不断增强的资本实力，未来具有较好的发展空间。联合资信对公司的评级展望为稳定。

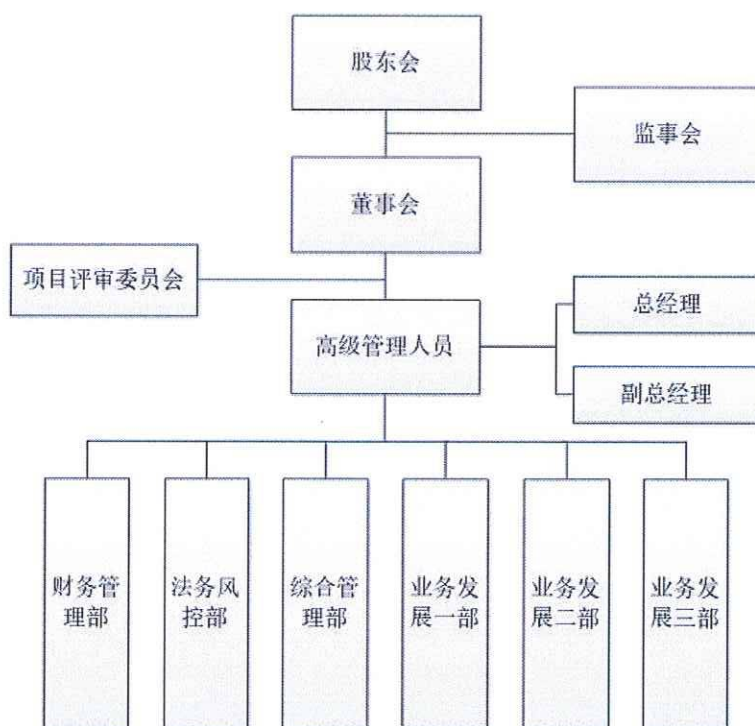
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底厦门资产管理有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底厦门资产管理有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 厦门资产管理有限公司主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
财务数据				
资产总额（亿元）	23.68	38.92	57.08	52.13
所有者权益（亿元）	16.94	17.45	18.50	18.48
短期债务（亿元）	0.28	1.56	15.55	7.22
长期债务（亿元）	5.63	19.32	18.25	25.36
全部债务（亿元）	5.91	20.88	33.80	32.58
营业收入（亿元）	0.84	2.14	3.66	3.23
利润总额（亿元）	0.54	1.59	2.40	2.16
净利润（亿元）	0.41	1.20	1.81	1.60
筹资前净现金流（亿元）	-6.49	-11.41	-13.88	7.37
EBITDA（亿元）	0.82	2.17	3.60	/
财务指标				
净资产收益率（%）	3.02	6.95	10.05	11.57
总资产收益率（%）	28.46	55.16	67.59	64.56
营业利润率（%）	64.33	75.27	69.06	69.35
资产负债率（%）	28.46	55.16	67.59	64.56
全部债务资本化比率（%）	25.87	54.47	64.63	63.81
长期债务资本化比率（%）	24.95	52.54	49.67	57.85
流动比率（%）	111.45	352.62	9.80	30.22
现金比率（%）	100.42	159.68	3.34	3.90
筹资前净现金流短期债务比（%）	-2,317.61	-731.09	-89.27	102.07
筹资前净现金流利息保障倍数（倍）	-23.95	-19.98	-11.63	82.61
EBITDA 利息倍数（倍）	3.01	3.79	3.02	/
全部债务/EBITDA（倍）	7.25	9.64	9.39	/
EBITDA/本期债券额度（倍）	0.16	0.43	0.72	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	公式
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 期) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其他负债科目中的一年内到期的债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他负债科目中的一年以上到期的债务
全部债务	长期债务+短期债务
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
现金比率	期末现金及现金等价物余额/流动负债
筹资前净现金流	经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
筹资前净现金流流动债务比	筹资前净现金流/流动负债
筹资前净现金流利息保障倍数	筹资前净现金流/利息支出
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 EBITDA	全部债务/EBITDA
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
已结项目年化收益率	[(完结项目所对应的自项目收购至处置完结的全部收益-项目原收购成本) /项目原收购成本×100%]/项目存续时间折算的年数

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 厦门资产管理有限公司

2021 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年厦门资产管理有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。厦门资产管理有限公司或本次（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次（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、外部经营环境及本次（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次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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次（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。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送厦门资产管理有限公司、监管部门等。