

厦门资产管理有限公司

2024 年面向专业机构投资者 公开发行公司债券（第一期） 信用评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2152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拟发行的2024年面向专业投资者公开发行公司债券（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2024年面向专业投资者公开发行公司债券（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：

二〇二四年五月十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

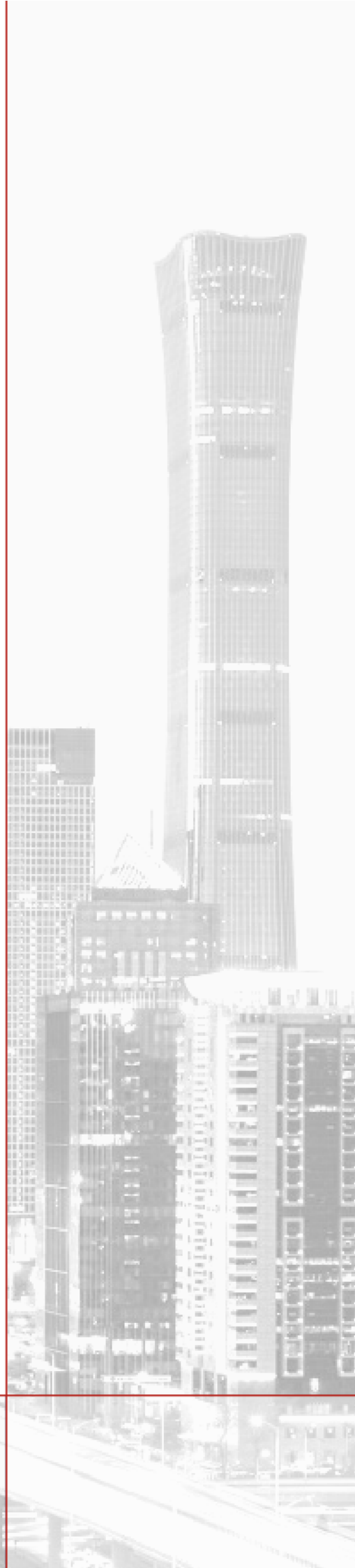
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



厦门资产管理有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2024/05/11

债项概况

本期债项发行规模为不超过 5.00 亿元（含），期限为 3 年；本期债项为固定利率，按年付息，到期一次还本付息；本期债项募集资金扣除发行费用后，拟将不超过 4.00 亿元用于偿还到期债务，不超过 1.00 亿元用于补充流动资金（包括不良资产包的收购、税费及其他日常运营支出等）。本期债项无担保及其他增信措施。

评级观点

厦门资产管理有限公司（以下简称“公司”）作为全国首批、福建省第二家省级地方资产管理公司，在福建省区域竞争力较强；风险管理机制较完善，风险管理水平较高；不良资产业务主业突出，业务规模一般，具备一定的行业竞争力；财务方面，公司资本实力一般，盈利能力很强，资产负债率处于行业一般水平，但存在一定短期偿债压力。本期债项发行规模较大，发行后，主要财务指标对全部债务的覆盖程度较发行前有所下滑，但仍属较好水平。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东厦门金圆金控股份有限公司为市属国企，可为公司提供很大支持。

评级展望

未来，随着业务的发展和股东支持，公司整体经营竞争力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司不良资产业务规模显著增长，不良资产业务收入大幅增长，资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利出现重大亏损且预计这种亏损难以改善；杠杆水平显著升高，再融资严重受限，或资产负债期限错配严重等，导致偿债压力显著增加，且无及时补充资本或降低杠杆的可行方案，资产质量出现严重恶化。

优势

- **股东背景很强，股东支持力度很大。**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很大支持，公司控股股东为金圆金控，金圆金控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，公司在股东体系内具有良好的业务协同效应。
- **融资渠道通畅，不良资产业务持续发展，区域竞争力较强。**公司已与区域内多数银行建立了良好的合作关系，渠道融资通畅，授信额度充足，业务规模一般，作为全国首批、福建省第二家省级地方资产管理公司，在厦门市不良资产业务行业保持较强竞争力。
- **盈利能力保持很强。**2021 年以来，公司整体财务表现较好，2023 年，公司总资产收益率、净资产收益率分别为 2.66%、8.03%，盈利能力仍处于行业内较好水平。

关注

- **行业固有风险加大公司经营风险。**不良资产业务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，公司存在一定的短期偿债压力，且不良资产行业竞争激烈，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，需关注监管政策变化对公司业务发展带来的影响。
- **需关注资本补充情况。**截至 2023 年末，公司资本实力一般，且 2023 年公司维持了很高的股东分红比例，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。
- **区域业务竞争加剧。**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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		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	F3	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		3
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

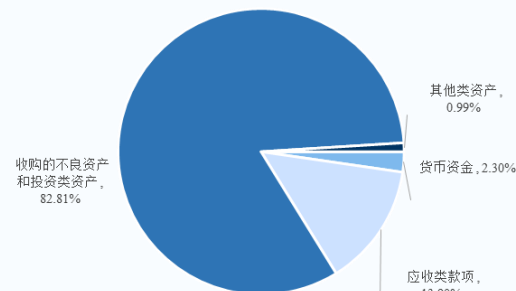
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	
资产总额（亿元）	63.84	57.17	59.99	
收购的不良资产和投资类资产（亿元）	55.36	48.78	49.68	
所有者权益（亿元）	19.36	19.49	19.33	
实收资本（亿元）	16.00	16.00	16.00	
负债总额（亿元）	44.48	37.69	40.66	
全部债务（亿元）	42.91	26.04	40.02	
短期债务（亿元）	15.15	17.94	15.12	
长期债务（亿元）	27.76	8.10	24.90	
营业总收益（亿元）	4.46	4.10	3.44	
营业总支出（亿元）	2.07	1.81	1.36	
利润总额（亿元）	2.39	2.29	2.08	
净利润（亿元）	1.79	1.72	1.56	
筹资前净现金流（亿元）	0.53	14.38	-5.87	
期末现金及现金等价物余额（亿元）	2.26	2.45	1.38	
调整后营业利润率（%）	53.64	55.88	60.59	
总资产收益率（%）	2.91	2.84	2.66	
净资产收益率（%）	9.28	8.86	8.03	
资产负债率（%）	69.68	65.91	67.77	
全部债务资本化比率（%）	68.91	57.20	67.43	
流动比率（%）	48.54	33.73	62.10	
筹资前现金流入量/短期债务（倍）	5.89	4.56	5.74	
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.15	0.14	0.09	
筹资前现金流入量/全部债务（%）	207.97	314.27	217.02	
EBITDA（亿元）	4.37	3.98	3.54	
EBITDA 利息倍数（倍）	2.23	2.38	2.46	
全部债务/EBITDA（倍）	9.82	6.54	11.30	

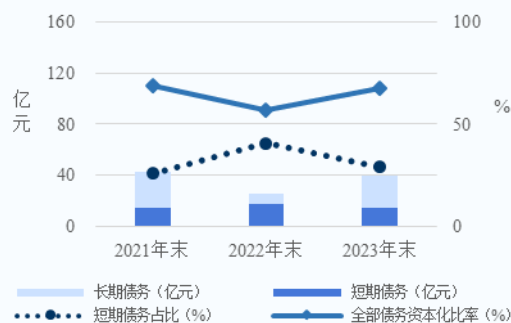
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径数据；

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

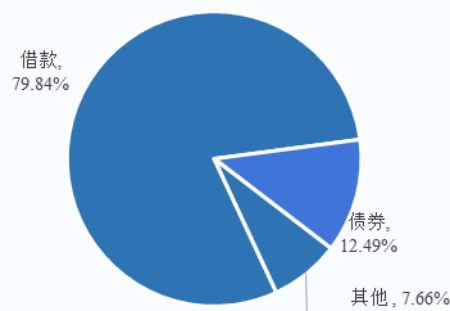
2023 年底公司资产构成



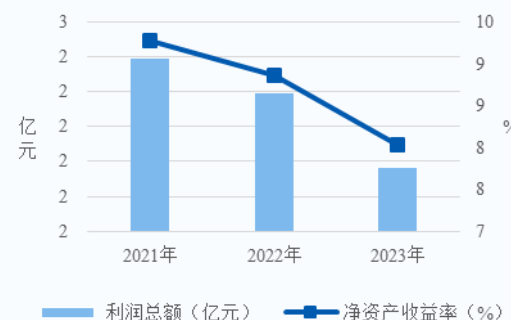
公司债务情况



2023 年底公司债务构成



公司盈利情况



同业比较

主要指标	信用等级	不良资产业务 规模（亿元）	不良资产业务 收入占比（%）	所有者权益 （亿元）	利润总额 （亿元）	净资产收益率 （%）	全部债务资本化 比率（%）
公司（截至 2023 年底/2023 年）	AA ⁺	49.93	99.80	19.33	2.08	8.03	67.43
江西金资（截至 2022 年底/2022 年）	AA ⁺	79.03	73.56	42.19	4.03	7.69	68.57
成都益航（截至 2022 年底/2022 年）	AAA	136.43	93.71	51.18	6.18	9.11	66.33
江苏资管（截至 2022 年底/2022 年）	AAA	206.24	39.96	111.32	12.58	9.44	61.64

注：公司 1 是江西省金融资产管理有限公司，简称“江西金资”；公司 2 是成都益航资产管理有限公司，简称“成都益航”；公司 3 是江苏资产管理有限公司，简称“江苏资管”

资料来源：联合资信根据公司提供资料、公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2023/06/22	杨晓丽 刘鹏	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	阅读全文
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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘鹏 liupeng@lhratings.com

项目组成员：张帆 zhangfan@lhratings.com | 张晓嫒 zhangxiaolei@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

厦门资产管理有限公司（以下简称“公司”或“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省级资产管理公司，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 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 16.00 亿元，金圆金控持股比例 62.50%、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，金圆金控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，金圆集团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。公司实际控制人为厦门市财政局（股权结构图见附件 1-1）。截至 2024 年 3 月末，公司股东不存在质押所持公司股权的情况。

公司主营业务为在福建省内围绕不良资产开展收购处置等。公司于 2016 年获得原中国银行业监督管理委员会批复备案，成为全国第一批、福建省第二家具备金融机构不良资产批量收购业务资质的省级地方资产管理公司。

截至 2023 年末，公司无合并范围内子公司。公司本部设有财务管理部、法律事务部等多个部门（组织架构图详见附件 1-2）；公司合并口径共有员工 45 人。

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：尤冰宁。

二、本期债项概况

公司拟发行“厦门资产管理有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），本期债项面值总额不超过 5.00 亿元（含），期限为 3 年。本期债项为固定利率，按年付息，到期一次还本付息；本期债项募集资金扣除发行费用后，拟将不超过 4.00 亿元用于偿还到期债务，不超过 1.00 亿元用于补充流动资金（包括不良资产包的收购、税费及其他日常运营支出等）；面值 100.00 元，按面值发行。本期债项无担保及其他增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

公司为地方资产管理公司，属于不良资产管理行业中的地方资产管理子行业。公司主要业务位于福建省，也受到福建省区域经济发展情况的影响。

1 不良资产行业分析

国内宏观经济波动带来整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

2019 年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法仍未正式出台；2023 年，地方 AMC 的监管机构变更为金监局，预计行业将延续严监管态势。

未来，地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。完整版行业分析详见[《2024 年地方资产管理公司行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2023 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，初步核算，全年实现地区生产总值 54355.10 亿元，比上年增长 4.5%。其中，第一产业增加值 3217.66 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 23966.43 亿元，增长 3.7%；第三产业增加值 27171.01 亿元，增长 5.2%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 5.9%，第二产业增加值比重为 44.1%，第三产业增加值比重为 50.0%。全年人均地区生产总值 129865 元，比上年增长 4.5%。

2023 年，厦门市全年一般公共预算总收入 5907.88 亿元，比上年增长 9.8%，其中，地方一般公共预算收入 3591.87 亿元，增长 7.6%。一般公共预算支出 5868.43 亿元，增长 3.1%。年末金融机构本外币各项存款余额 81021.13 亿元，比上年末增长 11.1%；金融机构本外币各项贷款余额 82387.64 亿元，比上年末增长 8.2%。年末农村合作金融机构人民币各项贷款余额 7222.62 亿元，比上年末增长 12.2%。中资金融机构人民币个人消费贷款余额 24224.59 亿元，比上年末下降 2.3%。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%。

五、规模与竞争力

公司是福建省第二家、国内首批省级地方资产管理公司，近年来公司业务规模有所波动，处于行业一般水平，具有较强的区域竞争优势。

公司是国内第一批、福建省第二家具有金融机构不良资产批量收购资质的地方资产管理公司，具有较强的牌照先发优势及区域竞争优势。截至 2023 年末，公司所有者权益 19.33 亿元，资本实力一般。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。近年来，公司业务规模有所波动，截至 2023 年末，公司期末不良资产账面价值 49.93 亿元；公司已与区域内多数银行建立了良好的合作关系，渠道融资通畅，议价能力强，授信额度充足，融资成本较低，2023 年综合融资成本约 3.41%，同比下降 49BP，业务发展资金能够得到较好保障。

目前，公司的竞争对手主要包括五大全国性资产管理公司在福建省的分支机构，以及其他 2 家地方资产管理公司（福建省闽投融资管理有限公司和兴业资产管理有限公司）。与五大全国性资产管理公司相比，公司作为地方法人机构，具有决策灵活且链条短的特点，通过股东可获得一定地方性资源优势，并可与股东其他下属子公司开展业务协同。相比于其他 2 家地方资产管理公司，公司成立时间早于兴业资产管理有限公司，且取得地方资产管理公司资质的时间也更早，展业时间长，在专业经验积累、渠道建设以及品牌知名度方面具备一定的优势；另外，相对于福建省闽投融资管理有限公司，公司更具规模优势。但是，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。

从同业对比情况来看，联合资信选取了在股东背景、业务发展和财务表现方面比较具有可比性的样本企业，与所选样本比较，公司的资本实力及业务规模一般，但是公司主营业务突出，盈利能力指标较好，财务杠杆适中。

图表 1 • 同行业公司竞争力对比

对比指标	公司 (截至 2023 年底/2023 年)	江西金资 (截至 2022 年底/2022 年)	成都益航 (截至 2022 年底/2022 年)	江苏资管 (截至 2022 年底/2022 年)
不良资产业务规模 (亿元)	49.93	79.03	143.62	206.24
不良资产业务收入占比 (%)	99.80	73.56	99.84	39.96
所有者权益 (亿元)	19.33	42.19	57.71	111.32
利润总额 (亿元)	2.08	4.03	5.07	12.58
净资产收益率 (%)	8.03	7.69	6.96	9.44
全部债务资本化比率 (%)	67.43	68.57	63.99	61.64

资料来源：联合资信根据公司提供资料、公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的公司治理架构，三会一层运营平稳，公司治理水平很好。

公司设股东会，并按照《公司法》《公司章程》等有关法律、法规和规范性文件的要求，建立了由股东会、董事会、监事会和经营管理层组成的治理架构，确保各主体能够在相互独立、相互制衡下履行职责。

公司作为国有企业，设立党支部，党支部按照《公司章程》规定参与公司重大问题的决策，对属于董事会、管理层决策的重大问题提出意见和建议。

公司设董事会，董事会是公司的经营决策机构，对股东会负责。公司董事会成员由五名董事组成，其中金圆金控提名三名，国贸资本提名两名。公司董事会下设风险管理委员会、薪酬与提名委员会 2 个专业委员会。

公司设监事会，监事会由三名监事组成，其中金圆金控提名一人，国贸资本提名一人，职工监事一人。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设主席一名，由全体监事过半数选举产生。

公司经营管理层作为执行机构负责执行和落实董事会议定事项，对董事会负责。公司设总经理 1 名，由金圆金控提名，董事会聘任，其他高级管理人员还包括副总经理 1 名、财务总监。公司经营管理层下设风险管理委员会，负责具体落实管理层全面风险管理的职责。

公司董事长、法定代表人尤冰宁，生于 1973 年，法学博士，曾任厦门市中级人民法院民事审判第二庭审判员（副处级），2024 年 2 月起任公司董事长。

公司总经理陈宇欣，生于 1986 年，硕士研究生学历，曾就职于华夏银行股份有限公司等机构；2024 年 3 月起任公司总经理。

2 管理水平

公司建立了较完善的内控机制，内控体系不断优化，内控及风险管理水平很好。

公司重视内部控制体系建设，整体内部管理控制体系和管理制度相对健全，覆盖各业务、各流程环节的管理制度已经形成，为业务发展和日常管理起到了较好的保障作用。为规范公司不良资产收购、管理和处置工作，有效防范和控制业务风险，公司制定了《厦门资产管理有限公司项目评审委员会议事规则》《资产管理业务操作手册》等制度，明确了不良资产收购、处置业务流程，对不良资产业务项目立项、尽职调查、方案设计、项目实施和后期管理经营进行了进一步的规范。

公司在组织架构上根据发展战略需要，形成了适合企业特点的资源配置机制、程序机制、治理与监督机制以及授权与决策机制。公司董事会与经营者之间建立了明确的“责、权、利”关系，董事会下设项目审核小组等，形成了决策权、监督权和经营权的分离及相互制衡的机制。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收益持续下降，以不良资产相关业务收入为主，主业突出。

公司为福建省第二具备金融机构不良资产批量收购业务资质的省级地方资产管理公司，主要围绕不良资产开展各项业务。受不良资产业务波动的影响，2021—2023 年，公司营业总收益持续下降，营业总收益主要由营业收入和投资收益构成。

2021—2023 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 30.13%，主要系不良资产管理市场竞争激烈，公司不良资产收购波动较大以及不良资产业务收入的滞后性等综合因素所致。公司营业收入主要由不良资产经营业务收入构成，主业突出。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。其他类收入主要为委托类业务收取的服务费，2021—2023 年，其他类收入大幅下降，2023 年，其他类收入仅为 52.86 万元，主要系公司不再开展委托类业务。

投资收益是营业总收益的重要补充，主要系公司持有的独立收购的不良资产期间，被投资方宣告发放的现金股利或应收利息，2021—2023 年，投资收益规模、占比均持续增长。

2021—2023 年，公允价值变动损益规模持续为负且逐渐缩小，公允价值变动损益主要来自独立收购不良资产的资产价值变动，2021 年，公司公允价值变动收益为负且金额较大，主要是由于某项不良资产收购项目评估价格低于收购对价，出于审慎评估目的，公司计提了较大数额的公允价值变动损失，目前公司仍在处置该项资产，截至 2023 年末，该项资产账面价值 9452.33 万元；2022 年和 2023 年，公允价值变动损益很小。

图表 2 • 公司营业总收益构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	5.52	123.77	3.54	86.34	2.70	78.49
其中：不良资产经营业务	5.40	97.78	3.46	97.73	2.69	99.80
其中：收购处置类	4.30	77.87	2.83	79.87	2.52	93.53
收购重组类	1.10	19.92	0.63	17.86	0.17	6.28
其他类	0.12	2.22	0.08	2.27	0.01	0.20
投资收益	0.33	7.40	0.53	12.93	0.63	18.31
公允价值变动损益	-1.47	-32.96	-0.05	-1.22	-0.01	-0.29
其他	0.08	1.79	0.08	1.95	0.12	3.49
营业总收益	4.46	100.00	4.10	100.00	3.44	100.00

注：“不良资产经营业务”、“收购处置类”、“收购重组类”、“其他类”的占比指标分母为营业收入，其他项的占比分母为营业总收益
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 不良资产经营业务

(1) 不良资产业务收购情况

2021—2023 年，公司不良资产收购规模波动较大，不良资产业务以收购处置类为主，集中于福建省内市场。

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，金融机构不良债权主要是银行业机构和金融资产管理公司的不良信贷资产和非信贷资产，比如工商银行、建设银行、厦门信托、中航信托以及中信金融资产等；非金融机构不良债权主要来源为合伙企业等。从区域来源看，公司依托在厦门市和福建省内政策和资源优势，不良资产业务主要来源于福建省内，截至 2023 年末，公司不良资产包合计 88 笔，其中福建省内 69 笔，福建省内不良资产账面价值 34.71 亿元，占比 69.53%。

公司作为福建省的地方资产管理公司，积极参与福建省一级市场金融不良资产包竞买，2021—2023 年收购不良资产包数量有所波动，分别为 52、31 和 32 个，其中，来源于金融机构的数量分别为 45、20 和 23 个，公司不良资产包以金融机构不良资产为主。截至 2023 年末，公司累计收购债权本息 993.10 亿元，累计收购对价 307.47 亿元，期末不良资产账面价值 49.93 亿元，其中自金融机构购入的不良资产占比 73.42%。

按经营模式来看，公司不良资产业务主要分为收购处置类和收购重组类。收购处置类不良资产业务是公司通过参与竞标、竞拍、摘牌或协议收购等方式从金融及非金融机构收购不良债权资产后，根据资产的特点制定相应的管理策略，运用多种处置手段，包括债权重组、债转股、资产置换、以股抵债、诉讼追偿、出售等，最大化提升资产价值，实现现金回收。收购重组类不良资产业务是公司针对流动性暂时出现问题的企业，凭借个性化、专业化定制重组手段，进行信用风险重新定价，公司在收购时与债权人及债务人三方达成协议，向债权人收购债权，同时与债务人及其关联方达成重组协议，通过确定还款金额、还款方式、还款时间及担保抵押等一系列的重组安排，帮助企业盘活存量资产，实现债权回收并取得目标收益。

公司不良资产业务以收购处置类为主，2021—2023 年，收购处置类业务的当期收购对价占比持续上升，2023 年新增业务均为收购处置类业务，主要系在商业银行不良贷款规模增长的带动下，不良资产包的市场供给保持增长态势，同时，2023 年公司收购重组类业务未得到合适的业务机会导致，未来公司将根据市场情况开展收购重组类业务。2021—2023 年，收购折扣率波动增长，主要系福建省不良资产包市场竞争激烈所致。公司两种模式下的收购折扣率差异较大，收购处置类业务的收购折扣率在 30%~40% 左右；收购重组类的收购折扣率在 80% 左右。截至 2023 年末，公司不良资产账面价值中，收购处置类占比 93.63%。

图表 3 • 公司不良资产业务收购情况（按经营模式）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期收购对价（亿元）	35.97	16.28	32.76
其中：收购处置类	30.07	15.00	32.76
收购重组类	5.90	1.28	0.00
当期收购折扣率（%）	33.88	42.44	38.83
其中：收购处置类	30.40	41.05	38.83
收购重组类	81.60	70.33	0.00
期末不良资产账面价值（亿元）	55.64	48.88	49.93
其中：收购处置类	45.74	40.37	46.75
收购重组类	9.90	8.51	3.18

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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为银行、信托、其他资产管理公司和少数非金融企业，业务周期一般 2~5 年，债权项下抵质押资产包括住宅类、商业类、工业类的土地、在建工程及房产、股权、应收账款、机器设备、动产等各类资产。公司进行债权收购后承接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。2021 年以来，收购处置类业务均为现金回收。2021—2023 年，公司收购处置类业务收购对价波动增长，当期收回现金规模波动增长。2021—2023 年，当期成本回收率持续增长，并于 2023 年增长至 31.14%，回收进度较好。2021—2023 年，累计成本回收率较高，2023 年末为 72.64%。

图表 4 • 公司收购处置类不良资产业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期收购对价	30.07	15.00	32.76
当期处置不良资产收回现金	3.23	2.47	10.20
期末不良资产剩余本息原值	245.67	219.70	253.25
期末不良资产账面价值	45.74	40.37	46.75
当期成本回收率（%）	10.74	16.47	31.14
累计成本回收率（%）	69.77	69.66	72.64

注：当期成本回收率=当期处置不良资产收回现金/当期收购对价×100%；

累计成本回收率=累计处置不良资产收回资金（含非现金回收）/累计收购对价×100%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司收购处置类不良资产的账面价值 46.75 亿元，前十大资产包账面价值合计占比 46.36%，占比较大，前十大资产包主要来着银行、信托、五大 AMC 等，收购时间在 2019—2023 年，整体收购折扣率一般。前十大资产包整体回收进度一般，其中，项目一账面价值 2.49 亿元，收购于 2021 年，处置期较长，回收进度较差（2023 年末仅 0.57%），剩余规模较大；目前公司正推动项目进度，需关注未来处置回收情况；项目七收购时有所溢价，主要系公司考虑到抵押物足值。

图表 5 • 截至 2023 年底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）

项目	本息原值 (亿元)	收购折扣率 (%)	期末账面价值 (亿元)	期末账面价值 占比 (%)	回收进度 (%)	收购年月
项目 1	3.50	71.43	2.49	5.32	0.57	2020 年 5 月
项目 2	13.68	25.87	2.48	5.30	30.00	2023 年 12 月
项目 3	13.33	24.01	2.40	5.13	25.00	2020 年 7 月
项目 4	3.00	100.00	2.30	4.92	23.33	2023 年 8 月
项目 5	8.96	27.52	2.18	4.66	11.69	2019 年 7 月
项目 6	5.33	57.23	2.14	4.57	30.00	2021 年 8 月
项目 7	3.16	100.27	2.02	4.31	36.35	2020 年 12 月
项目 8	7.89	38.00	2.00	4.28	33.33	2017 年 9 月
项目 9	2.11	100.00	1.89	4.05	10.42	2023 年 11 月
项目 10	13.97	15.51	1.79	3.83	17.37	2021 年 3 月
合计	74.94	37.63	21.67	46.36	23.14	--

注：收购折扣率=该项目初始收购对价/该项目本息原值×100%；期末账面价值占比为占收购处置类全部业务期末账面价值的比重；回收进度=（1-期末账面价值/初始收购对价）×100%
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（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，主要面向出现流动性问题的国有企业、民营龙头企业、自然人等，业务周期为 3~9 年不等，年化收益率一般 10.00%~13.50%。收购重组类业务资产处置的方式更加灵活多样，通常以债务重组为主，即债权收购过程中就与原债权人、债务人、担保人等关联方达成重组协议，约定还款金额、还款时间、还款模式、抵质押物及担保安排，在此模式下，收益的金额和支付时间均已在签订重组协议时确定。该业务模式主要通过对目标企业应收账款、收益权等进行全额或差额受让，通过增加回购、抵质押、保证担保等保障措施，旨在实现风险把控的前提下，帮助融资企业实现债务重组，调整负债结构，继而实现公司自身收益。2021—2023 年，当期收购对价持续下降，2023 年末新增收购，存量项目数量、期末账面价值持续下降，2023 年末账面价值较上年末大幅下降 62.63%至 3.18 亿元，收购重组类业务的减值计提比例较低。

图表 6 • 公司收购重组类不良资产业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
当期收购对价（亿元）	5.90	1.28	0.00
存量项目数量（个）	10	8	5
不良债权账面价值（亿元）	9.90	8.51	3.18
减值准备余额（亿元）	0.12	0.15	0.04
不良债权（扣除减值后，亿元）	9.78	8.36	3.14
减值计提比例（%）	1.21	1.76	1.26

注：收购重组类资产计入会计科目“其他债权投资”，“其他债权投资”计提减值影响当期损益，通过“其他综合收益”核算，不体现在资产负债表会计科目
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年末，收购重组类业务存续项目共 5 笔，收购时间均在 2019—2022 年，收购处置类业务未设置风险缓释措施。项目一规模较大，占比超过 60%，目前仍处于重组阶段；项目三处于抵押物评估阶段；项目四的债务人为境内个人，目前回收进度为 0，主要系公司收购债权时债务人具备一定的还款能力，且项目抵押物足值（抵押物为商品房，上海地区法院首次查封，目前尚未移交处置权，公司暂时无法处置），遂与其签订和解协议，要求债务人按季支付利息到期还本，债务人于 2022 年末付息后，失去还款能力，债务重组失败，公司正在积极处置。其余项目的回收进度尚可。

图表 7 • 截至 2023 年底公司收购重组类不良资产存续业务概况（按期末账面价值排序）

项目	债务人行业	期末账面价值（亿元）	期末账面价值占比（%）	收购重组年月	回收进度（%）	重组业务约定到期期限（年）	风险缓释措施
项目一	制造业	2.18	68.49	2019 年 7 月	11.69	9.26	无
项目二	房地产业	0.49	15.39	2022 年 5 月	61.78	3.04	无
项目三	电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.38	12.10	2020 年 11 月	23.83	3.49	无
项目四	境内个人	0.09	2.86	2020 年 12 月	0.00	5.07	无
项目五	电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.04	1.27	2020 年 8 月	58.06	4.30	无
合计	--	3.18	100.00	--	--	--	--

注：期末账面价值占比为占收购重组类全部业务期末账面价值的比重；回收进度=（1-期末账面价值/收购对价）*100%；重组业务约定到期期限具体到月份
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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、市场竞争日趋激烈以及监管政策等方面对公司未来发展带来的影响。

公司基于前期业务发展情况、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；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、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理机制，较好地保障了各项业务的发展，整体风险管理水平较高。但随着业务的发展，公司需进一步提高风险管理水平。

1 风险管理体系

公司基本采用和控股股东统一的风险偏好和风险管理政策制度体系，同时借鉴五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。

风险管理部共 5 人，风险管理部主要负责根据公司业务战略，制定风控体系，建立健全公司风控相关制度及流程；定期对风控体系及制度的实施情况进行评估，完善风控管理战略和规划。

在项目审核方面，公司针对具体的业务类型制定相应的管理办法。对于不良资产收购业务，公司制定了《资产管理业务操作手册》《不良债权资产管理细则》《不良债权会计核算指引》等相关制度，并根据公司业务治理结构和宏观环境及政策的变化进行了多次修订。

公司目前采用分级评审制度，按照项目种类及项目出资金额划分。授权内由公司董事会下设的项目审批委员会进行独立审批，超过审批权限需提报公司提报董事会进行审批，通过层层把关，加强重大项目的风险防控。公司实行 A、B 角双岗审核管理，在项目立项、项目实施、项目尽职调查、项目审批、合同签订、项目后期管理都需要有两人进行核验和确认，防范操作风险。

2 风险分类管理

（1）信用风险

公司信用风险主要涉及收购处置类不良债权组合以及其他资产负债表内外信用风险敞口。

公司的信用风险管理措施主要包括增加收购处置类不良债权抵质押物等。

公司不良资产收购处置类业务主要基于抵押物的处置变现，而非债务人的信用状况，其面临的信用风险不大。截至 2023 年末，收购重组类业务尚未出现二次违约事件，但不良资产业务固有风险较大，需持续加强风险管理。

（2）市场风险

市场风险是指因市场价格的不利变化而使公司表内业务和表外业务发生损失的风险。公司面临的市场风险主要包括不良资产的公允价值变动风险。

为防范上述风险，公司采取加快不良资产的处置，控制不良资产的收购折扣率等。

公司收购处置类不良资产包处置期限一般为 2~5 年，前十大不良资产包有 2 个超过预计处置期限，占比较少，一般系资产包内部分项目需深度处置或涉及诉讼、清算等程序所致，不良资产包以公允价值计量，处置期内面临市场风险；同时，收购处置类不良资产项目中房地产业体量较大（截至 2023 年末，公司持有的房地产业不良资产包共计 10 笔，房地产项目账面价值合计 8.17 亿元），且不良资产项目的抵押物多为各类房产，抵押物价值波动带来不良资产包公允价值估值的变动，进而可能对财务报表造成一定影响。另外，近年来国内房地产价格下行压力大，可能对公司不良资产处置造成影响。

融资业务方面，公司的融资来源主要是银行贷款及债券，在市场流动性紧张时，贷款利率可能会提高、债券发行的票面利率提升，使公司的盈利性可能受到一定的侵蚀。

（3）流动性风险

流动性风险主要指公司无法以合理成本及时获得充足资金用于偿付到期债务、履行其他支付义务，或未能满足正常业务开展的其他资金需求的风险。公司面临的流动性风险主要包括融资流动性风险以及资产负债期限错配引起的流动性风险。

目前，公司主要通过银行借款、股东借款和债券进行融资。从负债端来看，公司债务主要集中在 1 年内以及 3~4 年；从资产端来看，公司资产以收购的不良资产为主，不良债权资产处置周期主要集中在 2~5 年，资产端短期变现能力有限；整体来看，公司资产负债期限分布相对均衡，但需对公司资产负债匹配情况和流动性管理保持关注。

（4）操作风险

公司面临的操作风险主要为业务开展期间产生的操作风险以及日常经营管理期间出现的合规及法律等方面的问题所带来的风险。

公司的风险管理措施包括加强风险控制制度建设、完善业务审批流程等。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 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。

本报告财务分析中，2021 年和 2022 年数据采用 2022 年和 2023 年审计报告的期初数或上期数。

主要会计政策适用与变更方面，财政部于 2022 年 12 月 13 日发布了《企业会计准则解释第 16 号》，公司决定于 2023 年 1 月 1 日执行上述规定，并在 2023 年度财务报表中对 2022 年 1 月 1 日之后发生的该等单项交易追溯应用。该变更对公司资产负债表整体的影响程度不大。公司 2023 年度无应披露的会计估计变更。

截至 2023 年末，公司无合并范围子公司。

整体看，公司财务数据可比性很强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额波动下降，资产以收购的不良资产和内部往来款项为主，股东对公司资金形成一定占用，资产流动性一般，整体资产质量一般。

2021—2023 年末，公司资产总额波动下降，年均复合下降 3.06%。截至 2022 年末，公司资产总额 57.17 亿元，较上年末下降 10.44%，主要系不良资产收购业务规模下降所致；截至 2023 年末，公司资产总额 59.99 亿元，较上年末小幅增长 4.93%，其中，其他债权投资占资产总额 39.59%，其他非流动金融资产占资产总额的 38.62%，债权投资占资产总额的 4.60%。在会计处理方面，公司取得不良债权资产时计入其他债权投资、其他非流动金融资产和债权投资。其中，其他债权投资科目主要是合作收购项目及债务重组的项目；其他非流动金融资产主要是独立收购不良资产的项目；债权投资主要为债务重组类项目。

2021—2023 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 20.61%，截至 2023 年末，其他应收款 8.34 亿元，主要为内部往来款，其中，应收股东金圆集团的项目回款 8.18 亿元，占其他应收款项 98.06%，不计息，账龄 1 年内，未计提坏账准备，股东对公司资金形成一定占用。

2021—2023 年末，公司其他债权投资持续下降，年均复合下降 24.34%。截至 2023 年末，公司其他债权投资 23.75 亿元，较上年下降 26.37%，主要系公司逐渐收缩合作收购项目所致，其他债权投资均为不良资产收购业务，计提减值准备 0.22 亿元，计提比例 0.92%，考虑到公司不良资产处置回收及回购情况一般，减值计提比例较低。

2021—2023 年末，公司其他非流动金融资产持续增长，年均复合增长 29.23%。截至 2023 年末，公司其他非流动金融资产 23.17 亿元，较上年底增长 40.20%，主要系公司独立收购不良资产的项目所致。其他非流动金融资产以公允价值计量。

2023 年，公司债权投资 2.76 亿元，均为不良资产收购业务，主要由“其他非流动金融资产”重分类而来，债权投资计提减值准备 0.04 亿元，计提比例 1.50%。

截至 2023 年末，公司受限资产共 0.03 亿元，主要系诉讼冻结导致，受限比例很低。

图表 8 • 公司资产结构

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	2.26	3.54	2.48	4.33	1.38	2.30
其他应收款	5.73	8.98	5.39	9.42	8.34	13.90
收购的不良资产和投资类资产	55.36	86.72	48.78	85.32	49.68	82.81
其中：其他债权投资	41.49	64.99	32.25	56.41	23.75	39.59
其他非流动金融资产	13.87	21.73	16.52	28.90	23.17	38.62
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	2.76	4.60
其他类资产	0.48	0.76	0.53	0.93	0.59	0.99
资产总额	63.84	100.00	57.17	100.00	59.99	100.00

注：其他债权投资计提的减值计入其他综合收益，不体现在资产负债表，因此，“收购的不良资产和投资类资产”与不良资产账面价值存在差异
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 资本与杠杆水平

(1) 所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益波动下降，所有者权益结构稳定性好。2021 年以来，公司保持很大分红力度，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。

2021—2023 年末，所有者权益整体保持稳定，年均复合下降 0.06%，截至 2023 年末，公司所有者权益较上年底小幅下降 0.79%，主要系其他债权投资计提减值损失重分类至其他综合收益以及利润分配导致。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 82.76%、2.56%、5.57%和 7.26%；所有者权益以实收资本为主，所有者权益结构稳定性好。

图表 9 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	19.36	100.00	19.49	100.00	19.33	100.00
其中：实收资本	16.00	82.66	16.00	82.10	16.00	82.76
资本公积	0.49	2.55	0.49	2.54	0.49	2.56
其他综合收益	0.50	2.59	0.52	2.69	0.36	1.86
盈余公积	0.75	3.86	0.92	4.72	1.08	5.57

未分配利润	1.61	8.33	1.55	7.95	1.40	7.26
所有者权益	19.36	100.00	19.49	100.00	19.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

利润分配方面，根据股东要求，对净利润按照 90.00% 的比例分配。针对 2021、2022 年实现的利润，公司分别现金分红 1.61 亿元、1.55 亿元，分别占当年净利润的 90.00 %、90.00%，分红力度较大，2023 年分红金额尚未确定；随着业务的扩张，公司存在一定的资本补充压力。

（2）负债和杠杆水平

2021—2023 年末，公司负债总额和债务规模均波动下降，截至 2023 年末，债务期限转变为以长期债务为主，负债总额有所增长，负债结构变化不大。

2021—2023 年末，公司负债总额规模波动下降，年均复合下降 4.39%。截至 2022 年末，负债总额较年初下降 15.28%，主要系随着公司 2022 年不良资产收购规模下降导致融资需求下降，同时公司偿还长期借款所致。截至 2023 年末，公司负债总额较上年底增长 7.89%，主要系长期借款大幅增长所致。公司负债以有息债务为主。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
全部债务	42.91	96.47	26.04	69.10	40.02	98.42
其中：借款	31.91	71.73	21.01	55.76	31.95	78.59
其中：短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款（含一年内到期）	31.91	71.73	21.01	55.76	31.95	78.59
应付债券（含一年内到期）	11.00	24.72	5.00	13.27	5.00	12.30
其他应付款（债务部分）	0.00	0.01	0.02	0.07	3.07	7.54
其他类负债	1.57	3.53	11.65	30.90	0.64	1.58
负债总额	44.48	100.00	37.69	100.00	40.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务规模波动较大，构成始终以借款和应付债券为主，但是 2021 年以来，债券占比持续下降。

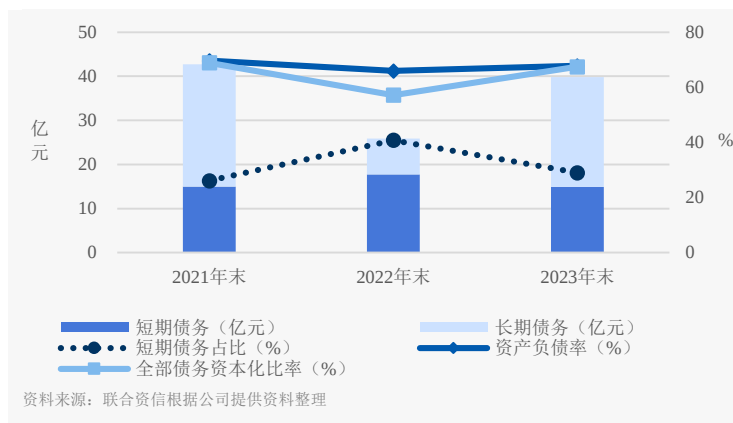
公司的借款均为长期借款；从借款担保类型来看，2023 年末长期借款均为信用借款和保证借款，公司长期借款的加权利率 3.41%。

债券主要为公司发行的超短期融资债券和中票。截至 2023 年末，公司应付债券的期限有 2 年期、3 年期，票面利率区间 2.38%~3.40%。

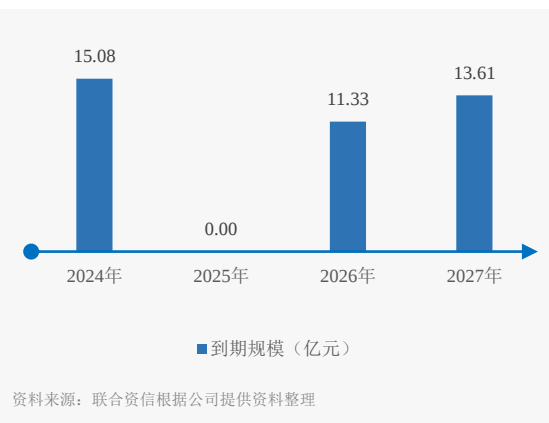
公司债务期限构成变化较大，截至 2023 年末，长期债务成为债务的主要构成部分，2023 年末短期债务占比 37.79%。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司的财务杠杆水平总体保持稳定，并处于行业合理区间，2023 年末资产负债率 67.77%、全部债务资本化比率 67.43%。

图表 11 • 公司债务结构和杠杆水平



图表 12 • 截至 2023 年末公司全部债务到期结构



3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收益持续下滑，总资产收益率、净资产收益率持续下降，但是公司盈利能力指标仍然表现很好。

2021—2023 年，公司营业总收益持续下降，年均复合下降 12.16%，构成详见本报告“经营概况”部分。

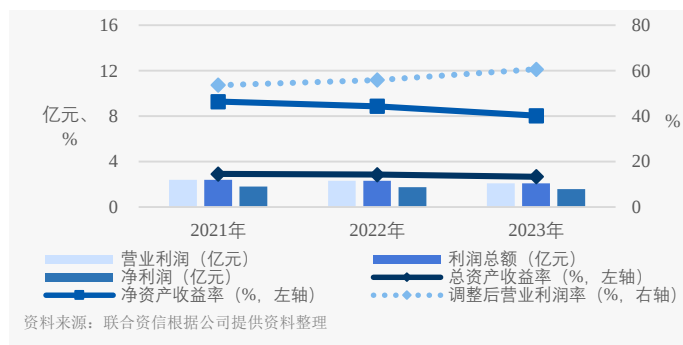
2021—2023 年，公司营业总支出持续下降，年均复合下降 19.01%，主要由不良资产处置成本和期间费用构成。其中，营业成本主要为资金成本，即购买不良资产时向银行融资发生的利息费用，公司对发生的利息费用不予按资产项目资本化而是计入当期损益（即营业成本），其次为与不良债权直接相关的诉讼费用、律师代理服务、仓储费、法院诉讼及保全相关费用、咨询服务费等费用。期间费用主要由财务费用和管理费用构成，主要包括人工成本、差旅费用和利息支出。各类减值损失主要系对债权投资、其他债权投资计提的坏账损失，其中，2023 年转回其他债权投资计提的坏账损失 0.22 亿元。

图表 13 • 公司收入情况和支出构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收益	4.46	4.10	3.44
营业总支出	2.07	1.81	1.36
其中：期间费用	0.24	0.18	0.17
各类减值损失（损失以“+号填列”）	0.01	0.03	-0.18

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 14 • 公司盈利情况



从盈利规模来看，2021—2023 年，公司营业利润、利润总额和净利润均持续下降。从盈利能力指标看，调整后营业利润率逐年上升，总资产收益率和净资产收益率均逐年下降，但是盈利能力仍很好。

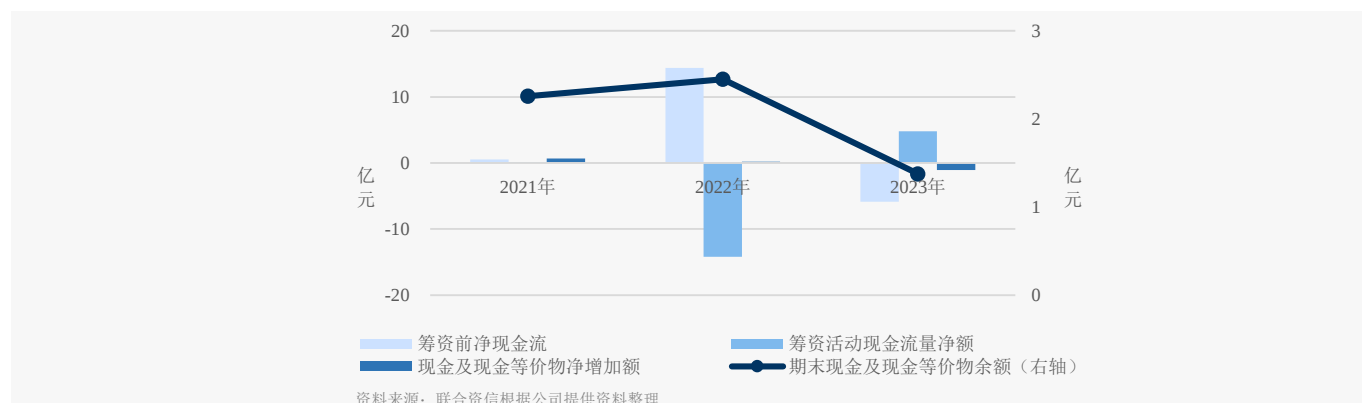
4 现金流

公司的现金流主要受业务收购和处置进度影响，2021—2023 年，公司各项现金流波动较大，期末资金头寸规模较小。

公司与股东资金往来、保证金计入经营活动现金流。公司将不良资产收购以及处置发生的现金纳入投资活动产生的现金流量科目。2021—2023 年，公司筹资前净现金流波动较大，2022 年，公司筹资前净现金流大幅流入，主要系公司 2022 年业务相关保证金及回款增多、不良资产收购规模较小综合导致；2023 年，筹资前净现金流由正转负，主要系公司加大了不良资产收购所致；筹资活动产生的现金流波动较大，主要受到公司发债、偿还债务以及不良资产业务波动影响所致。

截至 2023 年末，公司现金及现金等价物余额 1.38 亿元，资金头寸偏紧，加之公司资产以不良资产及往来款为主，流动性一般，需持续做好流动性管理。

图表 15 • 公司现金流量



5 偿债指标

公司偿债指标整体表现一般。

2021—2023 年末，公司短期偿债指标整体表现一般。其中，公司流动资产指标较低，筹资前现金流入量/短期债务表现一般，期末现金及现金等价物余额/短期债务表现较差，存在一定的短期债务偿债压力。

2021—2023 年末，公司长期偿债指标整体表现较好。公司 EBITDA 以利润总额为主，2023 年 EBITDA 中，利润总额占比 58.77%、利息支出占比 40.72%，EBITDA 质量尚可，EBITDA 对利息支出的保障程度较好、对全部债务的保障程度一般。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
短期偿债指标	流动比率（%）	48.54	33.73	62.10
	筹资前现金流入量/短期债务（倍）	5.89	4.56	5.74
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.15	0.14	0.09
长期偿债指标	筹资前现金流入量/全部债务（%）	207.97	314.27	217.02
	EBITDA（亿元）	4.37	3.98	3.54
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.23	2.38	2.46
	全部债务/EBITDA（倍）	9.82	6.54	11.30

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

6 其他事项

公司或有负债风险较小，间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2023 年末，公司无对外担保、无重大未决诉讼或仲裁。

截至 2023 年末，公司获得银行、信托等金融机构授信额度共 90.55 亿元，未使用额度 60.42 亿元，融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 8 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 5 月 11 日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

十、 ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司作为福建省地方资产管理公司，承担着防范和化解地方金融风险、维护地区金融稳定的社会责任，近年公司加大收购省内不良资产的力度，较好地履行了作为国企的社会责任。截至 2023 年末，公司解决就业 45 人，累计纳税 5.32 亿元，2017、2018 年获得“纳税大户”称号，2019、2023 年获得“纳税特大户”称号。

公司推行董事会的多元化建设，截至 2024 年 3 月末，公司女性董事占比 60.00%，无独立董事。

十一、外部支持

公司股东实力很强，对公司支持力度很大。

公司控股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 2023 年末，金圆集团实收资本 230.05 亿元，由厦门市财政局持有 100.00%股权；资产总额 662.79 亿元，所有者权益 348.34 亿元。2023 年，金圆集团实现营业收入 79.10 亿元，利润总额 19.34 亿元，净利润 15.97 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。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很大支持，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，借款利率随行就市。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项发行对公司现有债务和杠杆水平影响有限。

以相关财务数据为基础，假设本期债项募集资金净额为 5.00 亿元，发行规模较大；假设其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司债务规模进一步增长，杠杆水平仍保持在合理区间。考虑到本期债项募集资金扣除发行费用后，拟将不超过 4.00 亿元用于偿还到期债务，发行后的实际影响将优于测算值。本期债项期限 3 年，发行后将优化公司债务结构。

图表 17 • 本期债项发行对公司现有债务和杠杆水平的影响

项目	以 2023 年末财务数据测算	
	发行前	发行后
负债总额（亿元）	40.66	45.66
全部债务（亿元）	40.02	45.02
资产负债率（%）	67.77	70.25
全部债务资本化比率（%）	67.43	69.96

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 本期债项偿还能力

本期债项发行后，相关指标对发行后全部债务的保障程度仍属较好，同时考虑到自身资本实力一般、股东实力很强等因素，公司整体偿还能力很强。

以相关财务数据为基础，按照发行 5.00 亿元估算，公司所有者权益、筹资前现金流量和 EBITDA 对本期债项发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。本期债项募集资金部分用于债务置换，发行后的实际覆盖指标将优于测算值。

综上，考虑到公司作为福建省省级地方资产管理公司，股东背景很好，主营业务突出，融资渠道畅通，公司对本期债项偿还能力很强。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算（单位：倍）

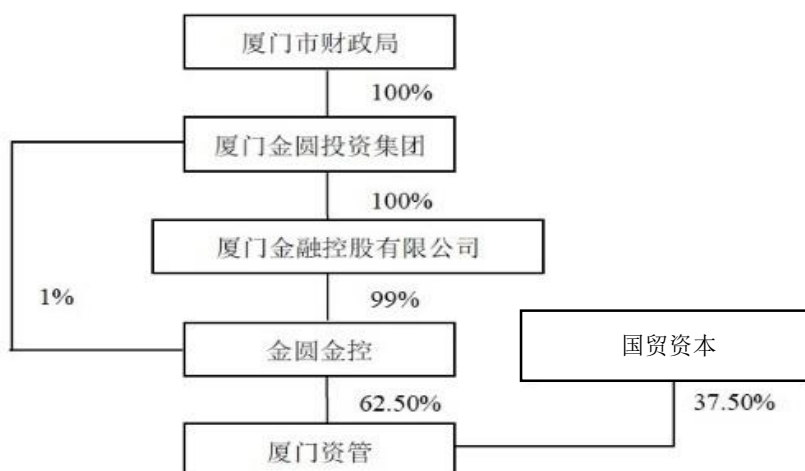
项目	以 2023 年/末财务数据测算	
	发行前	发行后
所有者权益/全部债务	0.48	0.43
筹资前现金流入量/全部债务	2.17	1.93
全部债务/EBITDA	11.30	12.71

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

十三、评级结论

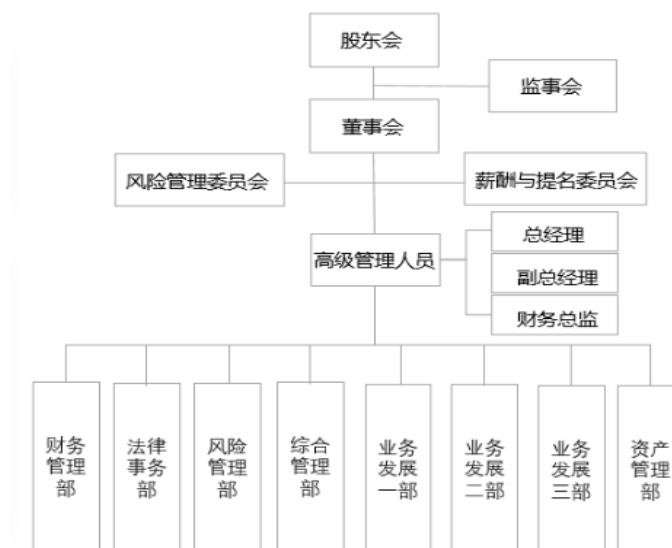
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，本期债项信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2 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%
短期债务占比	短期债务/全部债务 ×100%
短期偿债指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
筹资前现金流入量/短期债务	筹资前现金流入量/短期债务
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

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

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

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 3-1 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	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 3-2 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 3-3 评级展望设置及含义

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	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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。