

厦门资产管理有限公司

2026 年度第一期中期票据

信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕1199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 2026 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定厦门资产管理有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，厦门资产管理有限公司 2026 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年三月九日

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。

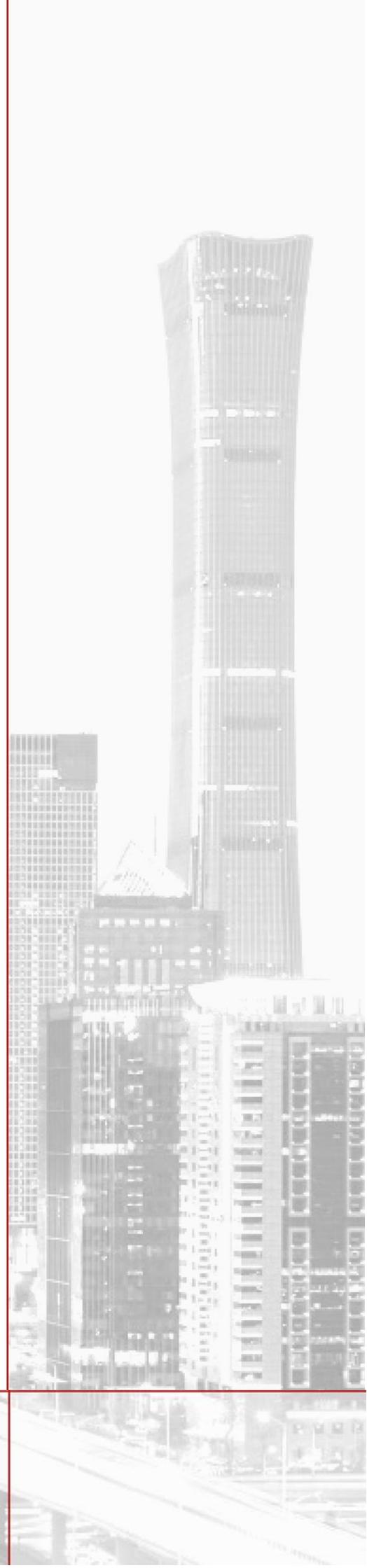
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

2026 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2026/03/09

债项概况 本期债项期限为 3 年，发行金额为 5.00 亿元。本期债项票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债项票面利率为固定利率，按年计息、按年付息、到期一次还本。本期债项的募集资金拟用于偿还到期债务融资工具本金。本期债项无担保。

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；公司治理水平较好，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；财务方面，2022—2024 年，公司盈利能力很强，截至 2025 年 9 月末，公司资本实力一般，资产负债率处于行业一般水平，但债务到期期限集中在 2026 年及以前，存在一定集中偿债压力。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较大，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前存在一定程度变动，仍属一般水平。

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厦门市财政局全资企业厦门金圆投资集团有限公司为控股管理信托、租赁、资管等业务设立的全资子公司，在厦门市具有重要地位，综合实力很强，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，业务竞争力大幅提升；资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司出现重大亏损且预计亏损难以改善；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，股东之间具有良好的业务协同作用，股东能够在流动性支持、不良资产处置、渠道拓展、资本补充等方面能够给予公司很大支持。
- **融资渠道通畅，不良资产经营业务发展良好，区域竞争力较强。**作为全国首批、福建省第二家省级地方资产管理公司，公司已与区域内多家银行建立了良好的合作关系，融资渠道通畅且授信额度充足，业务已具备一定规模。
- **盈利能力保持很强。**2022—2024 年，公司整体财务表现较好，盈利能力处于很强水平。

关注

- **行业固有特点和外部环境变化加大公司经营风险。**公司不良资产经营主业的特性决定了公司业务周期长、专业要求高，固有经营风险较大，宏观经济波动进一步加大公司经营的不确定性；且近年行业监管趋严，需关注监管政策面变化对公司业务发展带来的影响。
- **需关注不良资产处置回收情况。**公司不良资产处置进度放缓，受宏观经济的影响，预计未来不良资产处置难度将进一步加大、周期进一步延长，需持续关注公司不良资产处置回收情况。
- **资本实力一般，存在一定债务集中到期压力。**截至 2025 年 9 月末，公司实收资本 16.00 亿元、所有者权益 18.61 亿元，资本实力一般；公司存续债务中 2026 年及以前到期部分占比较高，面临一定集中偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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			
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 ⁺	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月
资产总额（亿元）	57.17	59.95	62.82	62.34
收购的不良资产和投资类资产（亿元）	48.78	49.62	52.45	57.26
所有者权益（亿元）	19.49	19.29	18.60	18.61
实收资本（亿元）	16.00	16.00	16.00	16.00
负债总额（亿元）	37.69	40.66	44.22	43.73
全部债务（亿元）	32.29	40.09	43.55	42.66
短期债务（亿元）	17.94	15.12	16.47	22.50
长期债务（亿元）	14.35	24.97	27.08	20.16
营业总收入（亿元）	4.10	3.39	2.38	1.84
营业总支出（亿元）	1.81	1.36	1.46	1.02
利润总额（亿元）	2.29	2.03	0.92	0.82
净利润（亿元）	1.72	1.52	0.70	0.61
筹资前净现金流（亿元）	14.38	-5.87	1.43	-0.35
期末现金及现金等价物余额（亿元）	2.45	1.38	3.62	1.20
调整后营业利润率（%）	55.88	59.98	38.61	44.42
总资产收益率（%）	2.84	2.60	1.14	0.98
净资产收益率（%）	8.86	7.84	3.70	3.29
资产负债率（%）	65.91	67.82	70.39	70.14
全部债务资本化比率（%）	62.36	67.51	70.07	69.62
流动比率（%）	33.73	62.10	56.54	18.74
筹资前现金流入量/短期债务（倍）	4.56	5.74	5.12	2.02
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.14	0.09	0.22	0.05
筹资前现金流入量/全部债务（%）	253.45	216.60	193.62	106.45
EBITDA（亿元）	3.98	3.49	2.34	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.38	2.42	1.68	/
全部债务/EBITDA（倍）	8.10	11.49	18.60	/

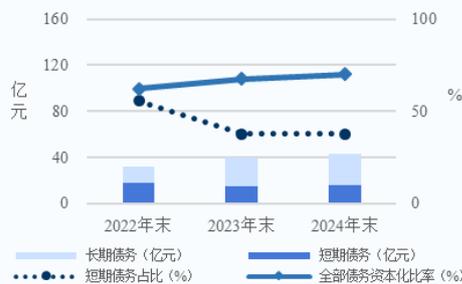
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径数据；2025年1-9月财务数据未经审计；本报告中“/”表示未获取到该项数据，“-”表示该项数据或指标不适用。

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

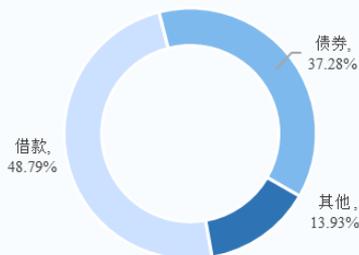
2024年末公司资产构成



公司债务情况



2024年末公司债务构成



公司盈利情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

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	AA ⁺	52.45	100.00	18.60	0.92	3.70	70.07
津融资产	AA ⁺	57.75	93.45	50.28	5.30	8.13	26.85
华润资产	AAA	109.23	74.96	59.24	3.24	3.95	54.74
江苏资产	AAA	184.11	25.19	132.24	15.17	9.09	60.85

注：津融资产指天津津融资产管理有限公司；华润资产是华润资产管理有限公司；江苏资产是江苏资产管理有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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	2026/01/07	张帆 杨晓丽	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	--
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：张帆 zhangfan@lhratings.com

项目组成员：薛峰 xuefeng@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〔2016〕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。后经多次股权变动，截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 16.00 亿元，厦门金圆金控股份有限公司（以下简称“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 2025 年末，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 2025 年 9 月末，公司无合并范围内子公司。截至 2025 年末，公司设有前中后台部门（组织架构图详见附件 1-2）。截至 2025 年 9 月末，公司共有员工 51 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

本期债项名称为“厦门资产管理有限公司 2026 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行规模为 5.00 亿元，期限为 3 年。本期债项票面金额 100.00 元，按面值平价发行。本期债项采用固定利率计息，票面利率由集中簿记建档结果确定。本期债项按年计息、按年付息、到期一次还本。

本期债项的募集资金拟用于偿还到期债务融资工具本金。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

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

地方资产管理公司在较大市场需求和政策支持等机遇下，回归主业转型持续深化，但行业内部分化现象明显，同时面临市场竞争激烈、盈利压力加剧、民企风险暴露等诸多挑战。

地方资产管理公司是不动产管理行业多元化市场格局中的重要一员，2021年以来主体数量基本稳定，股东以国有背景为主，业务发展受区域环境影响较大。近年来，地方资产管理公司回归主业转型持续深化，在市场供给、处置方式及融资渠道等方面呈现多元化的发展趋势，但行业内部分化现象明显。

2019年以来，行业保持“严监管+鼓励展业”的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，并鼓励其更好地发挥金融救助和逆周期调节功能；行业延续“中央+地方”双监管格局，2023年中央监管机构变更为国家金融监督管理总局，2025年7月发布的《地方资产管理公司监督管理暂行办法》正式建立起全国统一的监管体系。

未来，地方资产管理公司仍将保持属地经营定位，行业牌照仍有适度扩容可能并延续内部整合趋势；行业全面回归主业趋势下，地方资产管理公司面临较大市场需求和政策支持等较好发展机遇，但也存在市场竞争激烈、盈利压力加剧、转型压力大、行业内部分化、民企风险暴露等诸多挑战。

完整版行业分析详见[《2025年上半年地方资产管理公司行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2024年及2025年度，福建省经济发展良好，为公司的持续发展提供了有利环境。

根据《2024年福建省国民经济和社会发展统计公报》，2024年，福建省全年实现地区生产总值57761.02亿元，比上年增长5.5%。其中，第一产业增加值3287.67亿元，增长3.4%；第二产业增加值24713.16亿元，增长5.8%；第三产业增加值29760.19亿元，增长5.5%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为5.7%，第二产业增加值比重为42.8%，第三产业增加值比重为51.5%。全年人均地区生产总值137920元，比上年增长5.5%。2024年，福建省全年一般公共预算总收入5955.68亿元，比上年增长0.8%，其中，地方一般公共预算收入3614.64亿元，增长0.6%。一般公共预算支出6081.11亿元，增长3.8%。2024年末福建省金融机构本外币各项存款余额84278.73亿元，比上年末增长4.0%；金融机构本外币各项贷款余额86252.59亿元，比上年末增长4.7%。

2025年度，福建全省地区生产总值60199.45亿元，按可比价格计算，同比增长5.0%。其中，第一产业增加值为3354.37亿元，同比增长3.6%；第二产业增加值为25497.34亿元，增长5.1%；第三产业增加值为31347.74亿元，增长5.1%。截至2025年末，福建全省金融机构本外币各项存款余额94115.19亿元；本外币各项贷款余额89410.62亿元。

五、规模与竞争力

公司是国内首批、福建省第二家省级地方资产管理公司，资本实力一般，业务规模处于行业一般水平，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2025年9月末，公司所有者权益18.61亿元，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。截至2025年9月末，公司不良资产余额58.36亿元，业务规模处于行业一般水平；公司已与区域内多家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。

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，公司的业务规模偏低，主业收入贡献度较高，资本实力偏弱，盈利能力指标偏弱，财务杠杆偏高。

图表1 • 2024年同行业公司竞争力对比

对比指标	公司	津融资产	华润资产	江苏资产
不良资产业务规模（亿元）	52.45	57.75	109.23	184.11
不良资产业务收入占比（%）	100.00	93.45	74.96	25.19
所有者权益（亿元）	18.60	50.28	59.24	132.24
利润总额（亿元）	0.92	5.30	3.24	15.17

净资产收益率 (%)	3.70	8.13	3.95	9.09
全部债务资本化比率 (%)	70.07	26.85	54.74	60.85

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的公司治理架构，运营平稳，公司治理水平较好。

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、相互制衡的机制下履行职责。

公司于 2025 年 10 月 20 日发布《厦门资产管理有限公司关于取消监事会和监事的公告》，根据股东会会议决议，撤销监事会及监事，免除公司原任监事职务。

作为国有企业，公司设立党支部，其按照《公司章程》参与公司重大问题的决策，并就属于董事会和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。截至 2025 年末，公司董事会成员由 5 名董事组成，其中金圆金控提名 3 名，国贸资本提名 2 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。截至 2025 年末，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 2 名、财务负责人 1 名。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。

公司董事长尤冰宁，1973 年 11 月出生，法学博士，曾任厦门市中级人民法院民事审判第二庭助理审判员（副科级）、厦门市中级人民法院民事审判第二庭审判员（副处级）等，2017 年加入公司，2024 年 2 月至今任公司董事长。

公司总经理陈宇欣，1986 年 4 月出生，曾任华夏银行股份有限公司厦门分行筹备组、厦门分行对公客户经理等，2016 年加入公司，2024 年 3 月至今任公司总经理。

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较好。

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《不良资产收购业务管理办法》《非金融机构不良资产收购业务操作指引》《资产处置业务管理办法》《不良资产投后管理办法（试行）》《资产买方尽职调查管理办法（试行）》《金融资产估值管理办法（试行）》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

2022—2024 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。2025 年 1—9 月，公司营业总收益同比小幅下降。

公司为国内第一批、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，主要围绕不良资产开展各项业务。受不良资产业务转型和市场竞争加剧的影响，2022—2024 年，公司营业总收益持续下降，其中 2024 年同比下降 29.65%；营业总收益主要由营业收入和投资收益构成。

公司营业收入均来自不良资产经营业务，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。投资收益是营业总收益的重要补充，主要源于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，2022—2024年，公司投资收益先增后稳，其中2024年，投资收益规模同比基本持平但占比进一步增长。公允价值变动损益主要来自于不良资产公允价值变动，2024年，公允价值变动损失0.29亿元，损失同比增加0.22亿元，主要系不良资产估值下降所致。

2025年1—9月，公司营业总收益同比小幅下降5.25%，主要系营业收入下降，叠加投资收益增长所致。

图表2·公司营业总收益构成

项目	2022年		2023年		2024年		2025年1—9月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	3.54	86.27	2.70	79.51	2.05	85.83	1.27	69.44
其中：不良资产经营业务	3.54	100.00	2.70	100.00	2.05	100.00	1.27	69.44
投资收益	0.53	12.83	0.63	18.66	0.62	26.18	0.56	30.55
公允价值变动损益	-0.05	-1.26	-0.06	-1.87	-0.29	-12.05	0.00	0.00
其他	0.09	2.17	0.13	3.70	0.0011	0.05	0.0002	0.01
营业总收益	4.10	100.00	3.39	100.00	2.38	100.00	1.84	100.00

注：“不良资产经营业务”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

公司业务主要集中在福建省内市场；2022—2024年，受业务转型和市场竞争情况等综合影响，公司当期收购不良资产折扣率波动较大，但当期收购对价持续增长，2025年1—9月，当期收购不良资产规模同比下降。

近年来公司积极进行业务转型，由固收类业务向破产重整、物权益盘活等业务转型。受业务转型以及市场竞争情况等综合影响，2022—2023年，公司当期收购不良资产（包）数量变化不大，2024年当期收购不良资产（包）数量大幅下降；2022—2024年，当期收购不良资产的本息原值先增后降、波动增长，当期收购对价持续增长，当期收购折扣率波动较大；期末不良资产余额持续增长。

2025年1—9月，公司当期收购不良资产的本息原值同比下降46.73%、当期收购对价同比下降43.08%，主要系上年同期有一笔规模较大的短期项目导致同比数据的基数较高所致；当期收购折扣率持续提高。

图表3·公司不良资产业务收购情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
当期收购不良资产（包）数量（个）	31	32	22	25
当期收购不良资产的本息原值（亿元）	38.36	84.36	64.85	29.93
当期收购对价（亿元）	16.28	32.76	37.85	18.91
当期收购折扣率（%）	42.44	38.83	58.37	63.18
期末不良资产余额（亿元）	48.88	49.93	53.06	58.36

注：余额为本金口径

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从收购方式看，公司不良资产收购方式主要包括合作收购、独立收购、设立SPV等。在合作收购的模式下，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，收益和风险可根据各方协商情况做结构化安排。目前，公司主要充当优先级角色，提供优先级资金并约定一定的收益率，由第三方投资人向公司支付劣后级资金。在独立收购的模式下，由公司独立完成调查、估值、竞价、处置等业务全流程，公司自担风险、自负盈亏。在设立SPV业务模式下，公司与第三方投资者合作成立合伙企业，通过合伙企业收购、处置不良资产；相较于合作收购模式，在此模式下，公司未约定固定的收益率。非不良资产包业务主要为债务重组类项目。2022—2024年及2025年1—9月，公司收购方式有所变化，2022年和2023年，以合作收购

为主，但 2024 年以来则未新增合作收购业务；2023 年开始，公司加大了对独立收购和设立 SPV 业务的投放。2023 年开始，公司未新增非不良资产包业务。

图表 4 • 公司不良资产业务收购情况（按收购方式）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
当期收购不良资产（包）数量（个）	31	32	22	25
其中：不良资产包业务	30	32	22	25
其中：“合作收购”模式	29	24	0	0
“独立收购”模式	1	6	15	8
“设立 SPV”模式	0	2	7	17
非不良资产包业务	1	0	0	0
当期收购不良资产的本息原值（亿元）	38.36	84.36	64.85	29.93
其中：不良资产包业务	36.54	84.36	64.85	29.93
其中：“合作收购”模式	35.77	42.11	0.00	0.00
“独立收购”模式	0.77	26.77	53.43	12.96
“设立 SPV”模式	0.00	15.48	11.42	16.97
非不良资产包业务	1.82	0.00	0.00	0.00
当期收购对价（亿元）	16.28	32.76	37.85	18.91
其中：不良资产包业务	15.51	32.76	37.85	18.91
其中：“合作收购”模式	14.23	18.33	0.00	0.00
“独立收购”模式	1.28	11.87	31.58	5.45
“设立 SPV”模式	0.00	2.56	6.27	13.46
非不良资产包业务	0.77	0.00	0.00	0.00

注：余额为本金口径

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从不良资产收购来源看，主要来自金融机构和非金融机构，金融机构不良债权主要来自银行业机构和非银金融机构，非金融机构不良债权主要来源为各地地方资产管理公司等。从收包数量和收购对价看，2022—2024 年主要来自于金融机构，2025 年 1—9 月主要来自非金融机构。

图表 5 • 公司不良资产业务收购情况（按收购来源）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
当期收购不良资产（包）数量（个）	31	32	22	25
其中：自金融机构购入	20	23	14	7
自非金融机构购入	11	9	8	18
当期收购不良资产的本息原值（亿元）	38.36	84.36	64.85	29.93
其中：自金融机构购入	19.04	51.53	46.82	10.32
自非金融机构购入	19.32	32.83	18.03	19.61
当期收购对价（亿元）	16.28	32.76	37.85	18.91
其中：自金融机构购入	10.07	26.41	28.78	4.03
自非金融机构购入	6.21	6.35	9.07	14.88

注：余额为本金口径

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，随后根据资产的特点制定相应的管理策略，并运用债权重组、债转股、资产置换、以股抵债、诉讼追偿、出售等多种处置手段，以最大化提升资产价值并实现现金回收。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。2023 年以来，公司新收购的不良资产均为收购处置类。

图表 6 • 公司不良资产业务收购情况（按经营模式）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
当期收购不良资产（包）数量（个）	31	32	22	25
其中：收购处置类	30	32	22	25
收购重组类	1	0	0	0
当期收购不良资产的本息原值（亿元）	38.36	84.36	64.85	29.93
其中：收购处置类	36.54	84.36	64.85	29.93
收购重组类	1.82	0	0	0
当期收购对价（亿元）	16.28	32.76	37.85	18.91
其中：收购处置类	15.00	32.76	37.85	18.91
收购重组类	1.28	0.00	0.00	0

注：余额为本金口径，下同；债务重组类系收购时就附有重组条件的业务。
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从业务区域看，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 2025 年 9 月末，福建省内不良资产账面价值占比 77.33%，其中仅厦门地区不良资产账面价值占比达 57.05%，而浙江省占比 9.06%，上海市占比 5.53%，其他区域占比均不足 5%。

（2）收购处置类不良资产业务

2022—2024 年，公司收购处置类不良资产业务当期收回现金规模波动较大，2024 年受处置难度加大的影响，公司收购处置类不良资产业务当期收回现金规模同比有所下降，2025 年 1—9 月，当期处置不良资产收回现金规模较小；截至 2025 年 9 月末，累计处置不良资产收回现金/历史累计收购对价处于一般水平。

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。2022 年以来，收购处置类业务均为现金回收，2022—2024 年，公司收购处置类不良资产业务当期收回现金规模波动较大。2024 年，公司收购处置类业务当期收回现金规模同比有所下降，主要系处置难度加大所致。

2025 年 1—9 月，当期处置不良资产收回现金规模较小；截至 2025 年 9 月末，公司累计处置不良资产收回现金/累计收购对价 51.26%，处于一般水平。

图表 7 • 公司收购处置类不良资产业务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
当期处置不良资产收回现金	2.47	10.20	6.37	3.78
期末不良资产剩余本息原值	219.70	253.25	247.06	233.76
期末不良资产余额	40.37	46.75	50.98	56.42
累计处置不良资产收回现金/历史累计收购对价（%）	60.55	57.42	52.97	51.26

注：当期处置不良资产收回现金系当期收回的属于公司部分的现金，即属于合作方的现金回收不统计在内。
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 9 月末，公司收购处置类前五大资产包账面价值 9.19 亿元，资产包来自银行、四大 AMC 和企业，收购时间在 2019—2025 年，整体收购折扣率较高，回收进度较慢。其中，项目 4 因处置难度大，处置进展不佳。

图表 8 • 截至 2025 年 9 月末公司收购处置类不良资产存续业务前五大资产包（按期末账面价值排序）

项目	本息原值 (亿元)	收购对价 (亿元)	收购折扣率 (%)	期末账面价值 (亿元)	回收进度 (%)	收购年月	预计处置期限
项目 1	4.55	2.98	65.54	2.03	34.46	2024/06/28	3 年
项目 2	2.19	1.86	85.12	1.86	14.88	2025/06/30	3 年
项目 3	1.66	1.66	100.00	1.66	0.00	2021/11/30	5 年
项目 4	1.87	1.77	94.54	1.60	5.46	2019/12/26	6 年
项目 5	3.00	1.67	55.67	1.41	44.33	2021/06/25	4.5 年
合计	13.27	9.95	--	8.57	--	--	--

注：收购折扣率=该项目初始收购对价/该项目本息原值×100%；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

2023 年以来，公司未新增收购重组类项目，截至 2025 年 9 月末，仅有 1 笔存续业务；未来，公司将审慎开展此类业务。

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 7.00%~11.00%。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。2023 年以来，公司未新增收购，存量项目数量、期末账面价值进一步下降，截至 2025 年 9 月末，收购重组类业务仅有 1 笔存量业务，到期日期为 2028 年 7 月，资产（包）本息原值 8.96 亿元，收购对价 2.47 亿元，期末账面价值 2.04 亿元（含息，计提减值后），已计提减值准备 328.39 万元。未来，公司将根据业务机会审慎开展此类项目。

图表 9 • 公司收购重组类不良资产业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—9 月/ 2025 年 9 月末
存量项目数量（个）	8	5	2	1
不良债权余额（亿元）	8.51	3.18	2.08	1.94

注：不良债权余额为本金口径
 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，制定了较明确发展规划。但需关注外部经济环境变化、日趋激烈的市场竞争以及监管政策等方面对公司未来发展的影响。

未来，公司将聚焦主责主业，输出专业服务并探索创新业务，凭借多元化业态和专业化平台，挖掘培育新的利润增长点。围绕“产业赛道、物权经营商管赛道、专业服务赛道、个贷不良赛道”的“四个提升”增强综合竞争力，致力于成为“服务实体经济、盘活低效资产、重整困境资产”的专业化的地方资产管理公司。风险管理方面，公司将持续推进全面风险管理体系建设，做好风控与业务的平衡，加强投后管理工作，继续加强对存量风险低效项目的资产处置力度。

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，同时借鉴四大资产管理公司在风险管理方面的先进经验，从风险管理组织架构、内控流程、管理制度、信息化系统工具等多个方面构建符合自身业务特点的风险管理体系。公司采用业务部门—风险管理部/法律事务部—业务决策委员会—董事会的风险报告路径。

公司目前采用分级评审制度，按照项目类型及金额划分授权权限。业务决策委员会是董事会授权的业务决策机构，负责公司存在实际风险敞口项目的审核、审批及资产处置项目的审核、审批；业务部门为项目提部门，向项目审查部门、业务决策委员会提供全面、翔实、准确的项目资料；风险管理部和法务事务部为项目评审相关工作的经办部门。项目立项后，业务部门向评审部门提供项目资料，业务经办以书面（邮件）形式向风险管理部和法律事务部沟通拟上会项目风险、法律等事宜。业务部门负责人和业务分管领导以书面形式告知会议秘书拟上会项目意见；风险管理部、法律事务部向决策委员会出具审查意见，会议秘书申请召开业务决策委员会会议。业务决策委员会对董事会授权范围内的公司业务进行最终审批，超过审批权限的，提报公司董事会进行最终审批。

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 2025 年 9 月末，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 3~7 年，同时，收购处置类不良资产项目中房地产业体量较大（截至 2025 年 9 月末，公司持有的房地产业不良资产包共计 14 笔，房地产项目账面价值合计 16.79 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，进而对财务报表造成了一定影响。另外，近年来国内房地产价格下行压力大，公司不良资产处置难度随之加大。

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，截至 2025 年 9 月末，公司债务到期期限主要集中在 2 年内；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 3~7 年，资产端短期变现能力有限；整体来看，公司资产负债期限存在一定错配，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 2022—2024 年财务报告，其中 2022—2023 年财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留意见的审计结论。公司 2025 年 1—9 月财务数据未经审计。

会计政策变更方面，2022—2024 年和 2025 年 1—9 月均无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。合并范围方面，2022 年—2025 年 9 月末，公司无合并范围子公司。

本报告 2022 年/2023 年财务数据分别取自 2023 年/2024 年审计报告期初数，2024 年度财务数据取自 2024 年审计报告中的期末数。

整体看，公司财务数据可比性很强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额持续小幅增长，资产以收购的不良资产和内部往来款项为主，资产流动性一般，整体资产质量一般；截至 2025 年 9 月末，公司资产总额较上年末基本持平，资产结构略有变化。

2022—2024 年末，公司资产总额持续小幅增长。截至 2024 年末，公司资产总额 62.82 亿元，较年初小幅增长 4.78%。公司资产主要由收购的不良资产和投资类资产、其他应收款构成。

2022—2024 年末，公司收购的不良资产和投资类资产持续小幅增长。截至 2024 年末，收购的不良资产和投资类资产较年初增长 5.69%，收购的不良资产和投资类资产由其他债权投资、其他非流动金融资产和债权投资构成，均由不良资产经营业务产生，其中，其他债权投资科目主要是合作收购项目以及有固定收益的独立收购项目；其他非流动金融资产主要是独立收购项目和 SPV 项目；债权投资主要为债务重组类项目。截至 2024 年末，债权投资累计计提减值准备 328.40 万元，计提比例 1.50%；其他债权投资计提的减值准备通过“其他综合收益”核算，其他债权投资已计提减值准备 0.49 亿元。其他非流动金融资产以公允价值计量且变动计入当期损益。

其他应收款主要为与金圆集团的内部往来款，2022—2024 年末，公司其他应收款先增后降、波动增长。截至 2024 年末，其他应收款 6.06 亿元，较上年末下降 27.36%，主要系内部往来款规模下降所致，其中，应收金圆集团内部关联方款项 5.90 亿元，占其他应收款项 97.34%，系金圆集团对公司的资金归集，账龄 6 个月以内，未计提坏账准备。

截至 2025 年 9 月末，公司资产总额较上年末基本持平，收购的不良资产和投资类资产的占比进一步提升；公司不存在受限资产。

图表 10 • 公司资产结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	2.48	4.33	1.38	2.30	3.62	5.76	1.20	1.92
其他应收款	5.39	9.42	8.34	13.91	6.06	9.65	3.20	5.14
收购的不良资产和投资类资产	48.78	85.32	49.62	82.77	52.45	83.49	57.26	91.84
其中：债权投资	0.00	0.00	2.76	4.60	2.16	3.43	2.01	3.23
其他债权投资	32.25	56.41	23.75	39.61	22.41	35.67	15.57	24.98
其他非流动金融资产	16.52	28.90	23.11	38.56	27.88	44.39	39.68	63.64
其他类资产	0.53	0.93	0.61	1.02	0.69	1.10	0.68	1.09
资产总额	57.17	100.00	59.95	100.00	62.82	100.00	62.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本与杠杆水平

(1) 所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益持续小幅下降，构成以实收资本为主，所有者权益稳定性很好。截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益规模较上年末基本持平，结构较上年末变化很小。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续小幅下降。截至 2024 年末，公司所有者权益较年初小幅下降 3.60%，主要系利润分配所致。公司所有者权益均为归属于母公司所有者权益，所有者权益以实收资本为主，所有者权益结构稳定性很好。

利润分配方面，2022—2024 年公司分配现金股利 1.61 亿元、1.55 亿元和 1.40 亿元，分别占上年净利润的 90.00%、90.00%和 92.34%，分红比例很高，利润留存对资本补充的作用有限。

截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益较上年末基本持平，结构较上年末变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
实收资本	16.00	82.10	16.00	82.93	16.00	86.03	16.00	85.95
资本公积	0.49	2.54	0.49	2.56	0.49	2.66	0.49	2.66
其他综合收益	0.52	2.69	0.36	1.86	0.37	1.97	0.37	1.97
盈余公积	0.92	4.72	1.08	5.58	1.14	6.14	1.14	6.13
未分配利润	1.55	7.95	1.36	7.07	0.59	3.20	0.61	3.29
所有者权益	19.49	100.00	19.29	100.00	18.60	100.00	18.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 负债和杠杆水平

2022—2024 年末，公司负债总额和债务规模持续增长，债务期限从以短期债务为主转为以长期债务为主，杠杆水平处于行业合理水平。截至 2025 年 9 月末，公司负债总额和债务规模均较上年末小幅下降，负债结构变化不大，短期债务占比明显提升，2026 年及以前到期部分占比较高，面临一定集中偿债压力。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 8.76%，主要系发行债券所致，公司负债以全部债务为主。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
全部债务	32.29	85.68	40.09	98.61	43.55	98.48	42.66	97.56
其中：借款	21.01	55.76	31.95	78.59	21.25	48.05	26.33	60.21
其中：短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.91	2.06	6.53	14.94
长期借款（含一年内到期）	21.01	55.76	31.95	78.59	20.33	45.99	19.80	45.27
应付债券（含一年内到期）	11.25	29.85	5.08	12.49	16.23	36.71	11.30	25.84
其他	0.02	0.07	3.07	7.54	6.07	13.72	5.04	11.51
其他类负债	5.40	14.32	0.56	1.39	0.67	1.52	1.07	2.44
负债总额	37.69	100.00	40.66	100.00	44.22	100.00	43.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

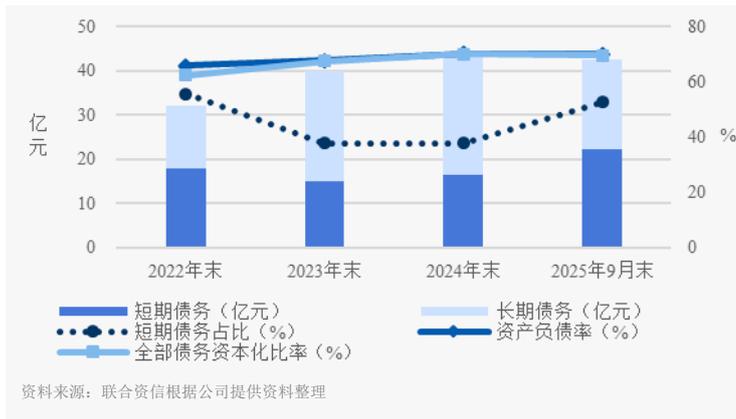
债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务持续增长。截至 2024 年末，公司全部债务规模较上年末增长 8.61%，构成以借款和应付债券为主；公司借款较上年末下降 33.51%，主要系长期借款到期偿还所致；公司借款仍主要为长期借款；从借款担保类型来看，公司短期借款均为信用借款，长期借款包括保证借款（占比 64.13%）和信用借款（占比 35.87%）。债券为公司发行的公司债券和中期票据，截至 2024 年末，公司应付债券较上年末大幅增长 219.71%，主要系 2024 年公司发行两期公司债券（发行金额合计 10.00 亿元）所致。其他主要系发行的短期融资券，2024 年末较上年末增长 97.91%。

债务期限结构方面，2022—2024 年末，公司债务结构由短期债务为主转为以长期债务为主。截至 2023 年末，公司债务结构变为以长期为主，长期债务占比 62.29%，较 2022 年末增加 17.84 个百分点，主要系长期债务规模增长所致；截至 2024 年末，公司债务仍以长期债务为主，长期债务占比 62.18%，长期债务占比较上年末略有提升。

从杠杆水平来看，2022—2024 年末，公司财务杠杆水平持续小幅提升。截至 2024 年末，公司的财务杠杆水平较上年末略有提高，仍处于行业合理区间，2024 年末资产负债率 70.39%、全部债务资本化比率 70.07%。

截至 2025 年 9 月末，公司负债总额较上年末小幅下降 1.11%，负债结构较上年末变化不大；全部债务较上年末小幅下降 2.03%，短期债务占比提升至 52.74%；资产负债率和全部债务资本化比率分别小幅下降至 70.14%和 69.62%。从债务到期期限看，到期期限主要集中在 2026 年及之前，占比合计 63.25%，存在一定债务集中偿还压力。

图表 13 · 公司债务结构和杠杆水平



图表 14 · 截至 2025 年 9 月末公司全部债务到期结构



3 盈利能力

2022—2024 年，公司利润总额和净利润均持续下降，主要盈利指标有所下降，但盈利能力仍属很强。2025 年 1—9 月，公司利润总额和净利润均同比下降。

2022—2024 年，公司营业总收益持续下降。2024 年，公司营业总收益同比下降 29.65%，构成详见本报告“经营概况”部分。

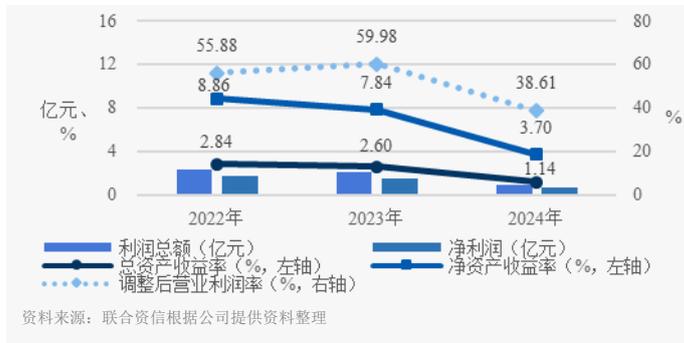
2022—2024 年，公司营业总支出先降后增、波动下降。2024 年，公司营业总支出同比增长 7.92%，营业总支出主要由营业成本和期间费用构成。其中，营业成本主要为资金成本，即购买不良资产时向银行融资发生的利息费用，其次为与不良债权直接相关的诉讼费用、律师代理服务费等费用。期间费用主要由财务费用和管理费用构成，主要包括人工成本、差旅费用和利息费用（主要系担保费）。各类减值损失主要系对债权投资、其他债权投资计提的坏账损失。2024 年，期间费用同比下降 44.89%，主要系财务费用减少所致。

图表 15 · 公司收入情况和支出构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收益	4.10	3.44	2.38	1.84
营业总支出	1.81	1.36	1.46	1.02
其中：营业成本	1.58	1.34	1.35	0.87
期间费用	0.18	0.17	0.09	0.14
各类减值损失（损失以“+号填列”）	0.03	-0.18	0.0048	0.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 16 · 公司盈利情况



从盈利来看，2022—2024 年，公司营业利润、利润总额和净利润持续下降。2024 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别同比下降 54.72%、54.61%、53.92%。从盈利指标看，2022—2024 年，公司调整后营业利润率波动下降，总资产收益率和净资产收益率持续下降，但盈利能力仍很强。

2025 年 1—9 月，公司营业总收益同比小幅下降 5.25%，利润总额同比下降 5.50%，净利润同比下降 5.50%。

4 现金流

公司的现金流受业务收购和处置进度影响较大，2022—2024 年，公司各项现金流有所波动，截至 2025 年 9 月末，期末资金头寸规模较小。

公司与股东资金往来、保证金等计入经营活动现金流，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—2024 年，筹资前净现金流有所波动，2022 年为净流入、2023 年转为净流出、2024 年转为净流入但规模较小。其中，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。

2025年1—9月，公司筹资前净现金流-0.35亿元、筹资活动现金流量净额-2.07亿元。截至2025年9月末，公司现金及现金等价物余额1.20亿元，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 17 • 公司现金流量



5 偿债指标

公司偿债指标整体表现一般。

2022—2024年及2025年1—9月，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/短期债务表现很好，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。

2022—2024年，公司长期偿债指标整体表现较好。公司EBITDA以利润总额为主，2024年EBITDA中，利润总额占比39.33%和利息支出占比59.61%，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。筹资前现金流入量对全部债务的保障程度很好。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年/末	2023年/末	2024年/末	2025年1-9月/9月末
短期偿债指标	流动比率(%)	33.73	62.10	56.54	18.74
	筹资前现金流入量/短期债务(倍)	4.56	5.74	5.12	2.02
	期末现金及现金等价物余额/短期债务(倍)	0.14	0.09	0.22	0.05
长期偿债指标	筹资前现金流入量/全部债务(%)	253.45	216.60	193.62	106.45
	EBITDA(亿元)	3.98	3.49	2.34	/
	EBITDA利息倍数(倍)	2.38	2.42	1.68	/
	全部债务/EBITDA(倍)	8.10	11.49	18.60	/

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2025年末，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至2025年末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

截至2025年末，公司获得银行授信额度共91.55亿元，未使用额度64.41亿元，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2026年1月7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2026年3月9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，公司治理结构和内控制度较完善。整体看，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 2025 年 9 月末，公司解决就业 51 人；2022—2024 年，公司均为纳税信用 A 级纳税人。

公司整体治理结构及制度体系完善，组织架构设置合理，暂未单独设置 ESG 管治部门。公司推行董事会的多元化建设，截至 2025 年末，公司女性董事占比 2/5，无独立董事。

十一、外部支持

公司股东综合实力很强，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、产业投资等。截至 2025 年 9 月末，金圆集团实收资本 341.81 亿元，由厦门市财政局持有 100.00% 股权；资产总额 773.65 亿元，所有者权益 461.78 亿元。2024 年，金圆集团实现营业总收入 61.10 亿元，利润总额 15.62 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。公司与区域内多家金融机构建立了良好的合作关系。公司股东均为厦门市属国有企业集团，在信息管理、不良资产处置、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。

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

本期债项的发行对公司债务结构及债务负担影响有限。

截至 2025 年 9 月末，公司全部债务规模 42.66 亿元，本次债项发行金额为 5.00 亿元，相较于公司的债务规模，本次债项的发行规模较大。以 2025 年 9 月末财务数据为基础，在其它因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务规模较发行前增长 11.72%，资产负债率较发行前上升 2.22 个百分点。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还到期债务融资工具本金，本期债项发行对公司债务负担的影响将低于测算值。同时考虑到本期债项期限为 3 年，发行后将优化公司债务结构。

图表 19 • 本期债项发行对公司现有债务和杠杆水平的影响

项目	以 2024 年末财务数据测算		以 2025 年 9 月末财务数据测算	
	发行前	发行后	发行前	发行后
负债总额（亿元）	44.22	49.22	43.73	48.73
全部债务（亿元）	43.55	48.55	42.66	47.66
资产负债率（%）	70.39	72.58	70.14	72.36
全部债务资本化比率（%）	70.07	72.30	69.62	71.91

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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一般。考虑到公司股东实力很强、融资渠道较为畅通，公司对本期债项的偿还能力较强。

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、筹资前现金流入量和 EBITDA 对本期债项发行前、后全部债务的覆盖程度有所下降，但整体影响有限。

图表 20• 本期债项偿还能力测算（单位：倍）

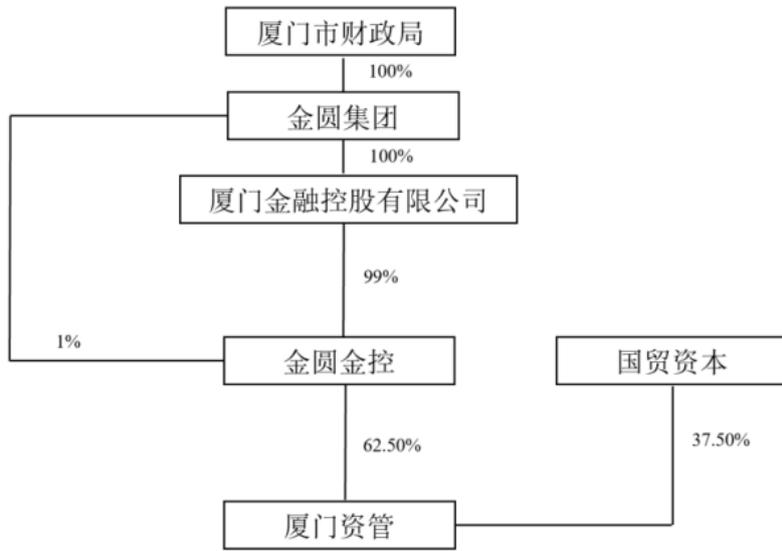
项目	以 2024 年/末财务数据测算		以 2025 年 1—9 月/末财务数据测算	
	发行前	发行后	发行前	发行后
所有者权益/全部债务	0.43	0.38	0.44	0.39
筹资前现金流入量/全部债务	1.94	1.74	1.06	0.95
EBITDA/全部债务	0.05	0.05	/	/

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十三、评级结论

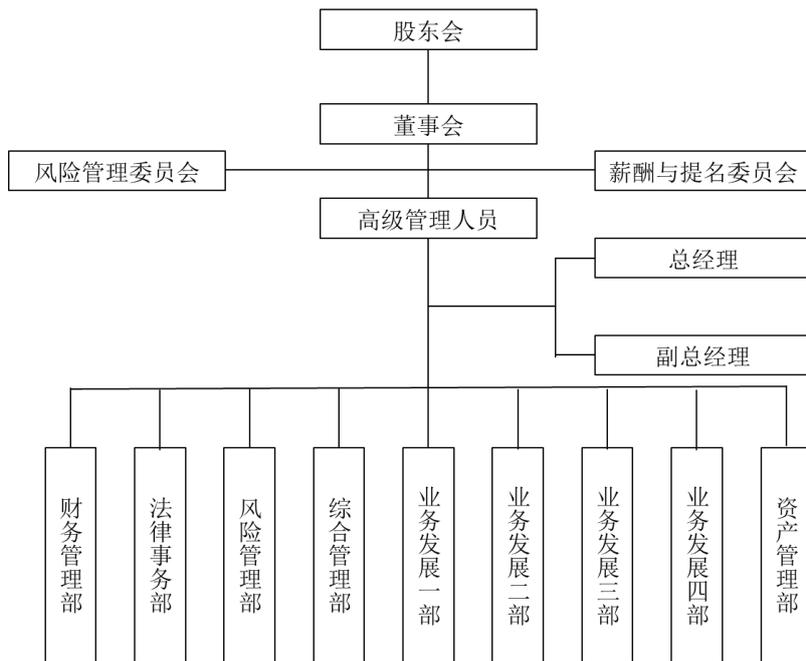
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

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%
筹资前现金流量/短期债务	筹资前现金流量/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	
筹资前现金流量/全部债务	筹资前现金流量/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“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。