

信用评级公告

联合〔2023〕5917号

联合资信评估股份有限公司通过对中原资产管理有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定中原资产管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月十日

中原资产管理有限公司

2023年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 7 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
地方资产管理公司信用评级方法	V4.0.202208
地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	风险管理	2
			企业管理	2
			经营分析	2
			未来发展	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	7
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

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”）对中原资产管理有限公司（简称“公司”或“中原资产”）的评级，反映了公司作为河南省省管地方资产管理公司，在河南省金融系统具有一定的系统重要性，区域竞争力很强；公司股东实力很强，能在资本金、业务资源、融资、管理方面给予公司很大支持。2020 年以来，公司整体经营情况良好，业务规模很大，行业竞争力较强。2022 年 8 月，股东完成对公司增资，截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，资本实力很强。

联合资信也关注到，随着业务范围的扩大，对公司管理水平提出更高的要求；债务规模较大；持有的上市股票波动对公司所有者权益带来负面影响；盈利能力偏弱。

未来，随着战略稳步推进和股东的持续支持，公司业务竞争力有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 股东背景很强，对公司支持力度很大。**公司控股股东和实际控制人均为河南省财政厅，其在资本金、业务资源、融资、管理方面给予公司很大支持；河南省财政厅通过控股公司注资的形式，于 2022 年 8 月将公司的注册资本增至 100.00 亿元，使得公司资本实力进一步增强。
- 不良资产业务区域市场竞争力很强。**公司作为省管功能类企业且为河南省省管资产管理公司，承担化解区域金融风险、服务实体经济发展、助推河南省委省政府重大战略实施的职能，在省内金融系统内具有一定的系统重要性。公司金融类不良债权资产收购规模在河南地区居行业前列，具有很强区域竞争力。
- 业务体系较为多元。**除不良资产主业外，公司还开展租赁、保理、工程服务等业务，形成了较为多元的业务结构。

关注

- 公司管理水平有待提升。**近年来，随着公司不良资产业务范围的扩大和创新，公司业务取得快速发展，对公司业务

分析师：张帆 梁兰琼

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

管理能力以及风险控制能力提出了更高的要求，公司风险管理能力须进一步提升。

2. **债务规模大。**随着公司业务的扩张，截至2022年末，公司债务规模较上年末增长至479.23亿元，整体规模较大。
3. **投资收益及公允价值变动损益对利润的贡献度很大，但波动性大；所有者权益稳定性弱；盈利能力偏弱。**公司持有较大规模的不良资产以及投资资产，其产生的投资收益及公允价值变动损益对利润的贡献度很大，但波动性大；公司处置部分浮亏股票投资后未分配利润处于较低水平，公司所有者权益中少数股东权益占比高，权益稳定性弱；公司盈利能力偏弱。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	635.98	594.81	706.90
所有者权益（亿元）	107.52	152.26	161.95
全部债务（亿元）	472.50	384.01	479.23
短期债务（亿元）	248.84	224.15	175.74
营业总收益（亿元）	42.03	44.69	51.11
利润总额（亿元）	1.58	1.96	3.01
EBITDA（亿元）	33.11	26.01	26.94
筹资前净现金流（亿元）	102.33	78.80	-108.95
调整后营业利润率（%）	2.81	3.79	5.11
净资产收益率（%）	1.63	1.66	1.58
资产负债率（%）	83.09	74.40	77.09
全部债务资本化比率（%）	81.46	71.61	74.74
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.14	1.18
全部债务/EBITDA（倍）	14.27	14.76	17.79

注：1. 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；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径

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
AAA	稳定	2022/7/29	卢茵欣 刘嘉	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	--
AAA	稳定	2021/12/08	张帆 卢茵欣 潘岳辰	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；非公开报告无报告查阅链接

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中原资产管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、该公司信用等级自 2023 年 7 月 10 日至 2024 年 7 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中原资产管理有限公司

2023 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

中原资产管理有限公司（以下简称“公司”或“中原资产”）经河南省人民政府批准设立，由河南省财政厅、郑州发展投资集团有限公司、深圳华强弘嘉投资有限公司（2015 年 10 月变更为现名称深圳华强资产管理集团有限责任公司）、重庆康达投资有限公司、河南省农业综合开发公司（以下简称“省农开公司”）、百瑞信托有限责任公司、河南省豫资城乡投资发展有限公司（2017 年 4 月变更为现名称中原豫资投资控股集团有限公司，以下简称“中原豫资”）、信达投资有限公（以下简称“信达投资”）于 2015 年 8 月共同出资成立，初始注册资本 30.00 亿元。公司于 2015 年 10 月获得原中国银行业监督管理委员会批复备案，成为河南省第一家具有金融不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司。2018 年 12 月，原股东同比例增资，公司注册资本增加 20.00 亿元至 50.00 亿元。2019 年 12 月，省农开公司受让信达投资持有的公司 3.33% 股权；2020 年 12 月，河南省财政厅受让深圳华强资产管理集团有限责任公司持有的公司 6.00% 股权以及重庆康达环保产业（集团）有限公司持有的公司 6.00% 股权。2022 年 8 月，河南省人民政府授权河南省财政厅履行出资人职责，河南省财政厅拨付国家资本金由河南投资集团有限公

司（以下简称“河南投资集团”）对公司增资 50.00 亿元，公司注册资本增至 100.00 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元。河南省财政厅直接持有公司 16.00% 股权，并通过其控制的省农开公司、中原豫资和河南投资集团间接持有公司 62.50% 股权，合计持股比例 78.50%；河南投资集团对公司的股东表决权和董事提名权由河南省财政厅行使，河南投资集团仅依法享有分红权、剩余财产分配权等其他股东权利，中原资产不纳入河南投资集团合并报表管理；省农开公司、中原豫资、河南投资集团均为河南省财政厅的一致行动人，河南省财政厅为公司控股股东及实际控制人（股权结构图详见附件 1-1）。

截至 2023 年 3 月末，公司股东重庆康达环保产业（集团）有限公司质押其持有的 4.50 亿股公司股权（系其持有的全部公司股权），公司其他股东未有将其持有的公司股份进行质押的情况。

公司为河南省省级地方资产管理公司，主要在省内经营不良资产收购处置业务、围绕不良资产开展的投资业务、股权投资业务以及通过子公司开展工程服务业务、融资租赁业务、保理业务、供应链金融业务、金融资产交易中心等。

截至 2022 年末，公司合并范围子公司 63 家，其中一级子公司 7 家，主要子公司见下表。

表 1 截至 2022 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

名称	简称	子公司级次	业务性质	注册资本	公司持股比例（%）
中原股权投资管理有限公司	中原股权	一级	股权投资	20.00	100.00
中原航空融资租赁股份有限公司	中原航租	一级	融资租赁	15.00	51.00
中原大禹资本控股有限公司	大禹资本	一级	实业投资	10.00	100.00
中原金融资产交易中心股份有限公司	中原金交中心	一级	交易相关配套服务	2.00	95.00
中原金象投资管理有限公司	中原金象	一级	股权投资	10.00	100.00
中原商业保理有限公司	中原保理	一级	保付代理	5.00	100.00
河南中原资产供应链管理有限公司	中原供应链	一级	商务服务	10.00	100.00

注：持股比例包括直接持股和间接持股
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：郑州市郑东新区龙湖金融岛中环路4号19号楼中原资产大厦；法定代表人：李明。

二、宏观经济和政策环境分析

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

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

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

三、行业及区域环境分析

公司为河南省地方资产管理公司，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河南省地方经济发展的影响较大。

1. 不良资产管理行业分析

地方AMC保持属地经营定位，在国内经济增长仍存在压力的背景下，不良资产管理行业发展空间较大，但行业风险有所上升。在地方AMC和“四大AMC”全面回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，行业“马太效应”将持续显现。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+其他AMC”的多元化市场格局。截至2022年末，经原银保监会公布名单的地方AMC共59家，较2021年末未有新增。AMC拥有属地经营定位，由于部分地区已设立了3家地方AMC，加上众多非持牌AMC，区域市场基本达到完全竞争态势；但目前仅有1家持牌地方AMC的区域，未来仍有牌照扩容的可能，但整体扩容空间有限。

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

在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下，部分地方AMC面临较大的业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素，未来地方AMC发展仍将继续分化，行业

“马太效应”将持续显现。此外，随着四大AMC的业务重心回归，行业内部竞争进一步加剧，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方AMC自身专业能力提出了更高的要求。完整版行业分析详见《2023年地方资产管理公司行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3743>。

2. 区域经济环境

2022年，河南省经济增速有所放缓，整体经济处于稳定恢复阶段。截至2022年末，河南省主要商业银行不良资产规模及不良资产率均较上年末小幅上涨。

河南省位于中国中东部、黄河中下游，是中国人口第一大省、农业第一大省和劳动力输出大省，同时也是迅速发展的新兴工业大省。

2022年，河南省地区经济增速有所放缓。根据《2022年河南省国民经济和社会发展统计公报》公布的数据，2022年，全年河南省地区生产总值61345.05亿元，比上年增长3.1%。其中，第一产业增加值5817.78亿元，增长4.8%；第二产业增加值25465.04亿元，增长4.1%；第三产业增加值30062.23亿元，增长2.0%。三次产业结构为9.5: 41.5: 49.0。全年人均地区生产总值62106元，增长3.5%。

2022年，河南省全省财政总收入6188.75亿元，比上年下降6.5%。一般公共预算收入4261.64亿元，同比下降2.1%，其中税收收入2590.32亿元，同比下降8.9%，占一般公共预算收入的比重60.8%。一般公共预算支出10644.64亿元，同比增长8.8%。

2022年，全省固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长6.7%。其中，第一产业投资下降11.2%，第二产业投资增长25.3%，第三产业投资下降1.0%。基础设施投资增长6.1%，民间投资增长2.6%，工业投资增长25.4%，社会领域投资增长20.1%。全省亿元及以上固定资产投资在建项目12754个，完成投资比上年增长12.1%。河南金大地化工有限责任公司联碱绿色转型产业园项目、河南林州弓上抽水蓄

能电站等一批项目相继开工建设；比亚迪新能源汽车项目、郑州轨道交通7号线一期工程、沿大别山高速鸡公山至商城（豫皖省界）段加快推进；连霍二广高速联络线（新安至伊川高速）、郑州新郑国际机场三期扩建工程北货运区及飞行区配套工程等项目建成投产。

2022年，全省居民人均可支配收入28222元，比上年增长5.3%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入38484元，增长3.7%；农村居民人均可支配收入18697元，增长6.6%。城乡居民人均可支配收入比值为2.06，比上年缩小0.06。

截至2022年末，河南省主要商业银行不良贷款规模591.94亿元，较上年增加81.23亿元，增幅15.91%；2022年不良贷款率为1.37%，同比增长0.09个百分点；主要商业银行已计提贷款损失准备1066.15亿元，拨备覆盖率为180.11%，较上年末下降9.02个百分点；资本充足率为7.34%，较上年末下降1.30个百分点。整体来看，河南省2022年末不良资产规模及不良贷款率均较2021年末小幅上涨。

2023年一季度，河南省地区生产总值14968.97亿元，同比增长5.0%。截至2023年一季度末，河南省主要商业银行不良贷款规模579.72亿元，较上年末减少12.22亿元；不良贷款率为1.27%，较上年末下降0.10个百分点；拨备覆盖率为180.30%，较年初基本持平。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司注册资本为100.00亿元，河南省财政厅直接与间接合计持有公司78.50%的股权，为公司的控股股东和实际控制人。

2. 规模和竞争力

公司系河南省省管地方资产管理公司，发挥维护区域金融稳定的重要功能，具有一定的系统重要性，区域竞争力很强。

公司为河南省省管地方资产管理公司，承担化解区域金融风险、服务实体经济发展、助推

河南省委省政府重大战略实施的职能，在河南省内金融系统内具有一定的系统重要性。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，资本实力很强，处于行业前列。

目前，河南省内资产管理公司形成了“4+2”的竞争格局，即4家全国性资产管理公司在河南省设置的分支机构（以下简称“四大资管河南省分支机构”），以及中原资产和河南资产管理有限公司2家地方性资产管理公司。公司作为河南省省管地方资产管理公司，在业务布局和业务拓展方面具有先发优势；相较于四大资管河南省分支机构，公司在业务决策效率、地方政府资源等方面具有竞争优势。公司还与地市政府设立了7家地市合资公司，有利于公司调动河南全省的不良资产资源，扩大业务布局，进一步推进不良资产处置业务的发展。公司在河南省内金融类不良债权资产经营中保持很强竞争优势，2020—2022年，公司金融类不良债权资产收购规模在河南省内市场份额占比排名前两名。2021年一季度，公司成为全国第一批获批单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点的地方AMC，并竞得河南省内银行个人不良贷款转让业务第一单。

除不良资产经营业务外，公司还涉及租赁、供应链保理、金融资产交易中心等综合金融服务业务以及股权投资业务，有利于发挥业务联动作用。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告，截至2023年6月25日查询日，公司已结清和未结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至2023年5月末，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2023年5月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，公司治理水平较好。

公司根据《公司法》等有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》，确立了股东会、董事会、监事会和总裁（总经理）及其他高级管理人员的职责分工，形成了较为完善的公司治理架构和公司治理制度。

股东会是公司的最高权力机构，行使对重大事项的决策权。

公司根据《党章》规定，设立中国共产党中原资产管理有限公司委员会（以下简称“公司党委”），河南省纪检委向公司派驻纪检监察组。公司党委的书记、副书记、委员的职数按上级党组织批复设置，并按照《党章》等有关规定选举或任命产生。党委成员与董事会成员实行“双向进入，交叉任职”，党委书记、董事长由一人担任。公司党委设党群工作办公室和巡查办公室作为工作部门。

公司设立董事会，对股东会负责。董事会由8名董事组成，其中职工董事1名，其余股东代表董事由各股东推荐（河南投资集团委托河南省财政厅代为提名董事）；设董事长1名、副董事长1名，均由河南省财政厅推荐，其余5名股东董事分别由省农开公司、郑州发展投资集团有限公司、重庆康达环保产业（集团）有限公司、百瑞信托有限责任公司、深圳华强资产管理集团有限责任公司推荐的人选担任。目前董事缺位1人。

公司设立监事会。监事会由3名监事组成，其中职工监事1名，由公司职工民主选举产生，其余股东代表监事由河南省财政厅及中原豫资推荐的人选担任；设监事会主席1名，由河南省财政厅推荐并由全体监事过半数选举产生。

高级管理人员方面，公司设总经理1名、总会计师1名、董事会秘书1名。总理由公司党委按干部管理权限和程序研究推荐人选，董事会按照相关权限履行相关程序。

公司董事长李明先生，1975年出生，硕士学历。李明先生历任安彩高科股份有限公司董事会秘书、河南投资集团资本运营部主任、河南投资集团副总经理。2022年5月起，李明先生任公司法定代表人、董事长、党委书记。

公司总裁、副董事长李建国先生，1965年出生，硕士学历。李建国先生历任河南省南乐县审计局公交基建股股长、行政事业股股长、局党组成员、副局长，濮阳市政府驻郑州办事处办公室主任、财务经理，郑州必成食品有限责任公司财务部经理、财务总监，河南省农业综合开发广泰科技公司副总经理、总经理，河南农开投资担保股份有限公司董事、总经理，河南农投产业投资有限公司董事长、河南省农业综合开发有限公司党委委员、副总经理。2021年5月起，李建国先生任公司总裁、副董事长。

2. 内部控制

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度较为健全；公司依据制定的各项管理办法对子公司重大事项进行决策。

组织架构方面，公司董事会下设战略与规划委员会、审计委员会、风险控制委员会和薪酬委员会。公司已初步搭建了前中后台相互分离的组织结构，前台部门包括资产管理部、投资银行部和特殊资产部，中后台部门包括综合管理部、战略发展部、计划财务部和风险合规部等支持性部门（组织架构详见附件 1-2）。

公司重视内部控制体系建设，整体内部管理控制机制相对健全，公司正在运行的规章制度共百余项，涉及战略规划、财务管理、风险合规、业务管理、综合管理、人力资源、党群工作、信息管理等。公司形成了覆盖审查、审批、放款、投后的全面业务制度体系。

子公司管理方面，公司依法制定或参与建立子公司的治理架构，确定子公司章程的主要条款，选任代表公司利益的董事、经理、财务总监等高级管理人员。公司对子公司发生的金额较大或风险较高的重大投资项目实施审核监督，对子公司重大合同协议以及重大资产收购、出

售及处置事项实施审核监督。

关联交易方面，公司制定了《中原资产管理有限公司关联交易管理办法》，办法规定了关联交易价格的确定和管理、关联交易管理机构和审查程序、关联交易审计与年度总结和罚则。截至 2022 年末，公司应收关联方款项合计 4.44 亿元、应付关联方款项合计 1.25 亿元，规模不大。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司营业收入略有波动，收入主要由不良资产经营业务以及工程类服务业务贡献，供应链保理业务收入有所增长；公允价值变动收益和投资收益对利润的贡献度很大，但波动性大；利润总额持续增长，2022年增幅较大。

公司本部主要开展不良资产经营业务，通过子公司开展租赁、保理、工程类服务等业务。

2020—2022年，公司营业收入略有波动，整体变动不大。从营业收入结构看，不良资产业务和工程类服务业务是公司收入的主要来源，不良资产处置周期和进度的影响、工程类服务业务受销售周期和去化率的影响，收入规模和占比波动均较大；租赁业务收入先下降后企稳，对收入的贡献度变动不大；2022年，由于供应链业务投放额大幅增加，供应链保理业务收入规模大幅增长，对收入的贡献度大幅提升，但供应链业务利润较薄；投行业务和其他业务的收入规模较小，对收入的贡献度较低。

此外，公司投资收益和公允价值变动损益对利润的贡献度很大。2020—2022年，公允价值变动收益波动很大，其中，2022年公允价值变动收益20.14亿元，主要系收购的金融类不良资产包以及投资的未上市公司股权公允价值大幅增长所致。2020—2022年，投资收益波动很大；2022年投资收益-0.49亿元，主要系处置金融工具发生亏损所致。

2020—2022年，公司利润总额持续增长，其中2022年同比大幅增长53.62%，主要系公允价值变动收益大幅增长所致。

表 2 公司收入及利润情况

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
不良资产业务	11.07	6.82	9.22	33.84	22.40	29.35
工程类服务	10.85	14.25	7.62	33.16	46.82	24.25
租赁业务	5.62	4.82	4.83	17.17	15.85	15.36
供应链保理业务	1.46	1.79	7.20	4.45	5.88	22.90
投行业务	1.67	1.33	1.19	5.09	4.38	3.79
其他	2.06	1.42	1.37	6.29	4.66	4.34
营业收入合计	32.73	30.44	31.42	100.00	100.00	100.00
公允价值变动收益	1.56	3.18	20.14	--	--	--
投资收益	7.68	11.06	-0.49	--	--	--
利润总额	1.58	1.96	3.01	--	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 不良资产经营业务

（1）不良债权经营业务

2020—2022年，公司聚焦不良资产主业，大力开展金融不良资产收购处置业务，把握省内城商行吸收合并的业务机会，2022年金融类不良债权经营业务规模大幅增加；非金融类不良债权经营业务收购规模持续收缩；农信社项目随着存量业务结束逐渐退出。

公司发挥与地市政府的战略合作优势，通过子公司大禹资本与地市政府设立地市合资公司，截至2022年末，共有7家地市合资公司（其中3家纳入公司合并报表范围），分布于新乡、焦作、鹤壁、开封、许昌、项城以及周口，发挥

各自优势，搭建了全省不良资产处置渠道和网络。

公司不良债权经营业务包括金融类不良债权资产经营业务、非金融类不良债权资产经营业务和农信社业务。2020—2022年，公司不良债权经营业务收入规模波动较大。分业务模式看，金融类不良债权资产经营业务收入规模和占比持续提升，其中2022年增幅较大；非金融类不良债权资产经营业务收入规模先下降后企稳，对收入的贡献度持续下降，但仍是主要收入来源；随着存量业务的逐步结清，农信社业务收入规模逐年下降，对收入的贡献度亦持续下降。

表 3 不良资产经营业务收入按业务模式构成情况

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
金融类不良债权资产经营业务	0.87	1.67	4.10	7.85	24.43	44.50
非金融类不良债权资产经营业务	6.83	3.21	3.68	61.67	47.04	39.91
农信社业务	3.38	1.95	1.44	30.48	28.53	15.59
营业收入合计	11.07	6.82	9.22	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

金融类不良债权资产经营业务

公司于2015年10月获得在河南省范围内经营金融不良资产批量收购和处置业务的资质；于2021年3月获得在河南省区域内受让银行单户对公不良贷款以及全国范围内批量受让个人不良贷款的资质。

金融类不良债权资产收购来源主要为河南省内国有银行、股份制商业银行、城商行、农商行等金融机构。收购方式主要为公开竞标，公司联合地市合资公司、资产评估所、律师事务所、会计师事务所对银行转让不良资产包逐笔尽调评估定价，最终对整包进行全面评估定

价，报公司相关审批流程决策后参加竞标。

2020—2022年，公司金融类不良债权资产当期收购原值及当期收购成本受一级市场供应情况的影响大。2022年，公司参与中原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”）吸收合并3家河南省内城商行事宜（以下简称“中原银行项目”），收购不良资产原值476亿元、收购成本221亿元，公司当期金融类不良债权资产收购成本及原值均同比大幅增长。2020—2021年，折扣率处于较低水平，2022年，折扣率大幅提

升。

处置方面，金融类不良债权资产主要处置手段包括债权清收、司法执行、债权转让、债务重组和破产重整等。2020—2021年，公司当期处置不良资产收回现金变化不大，2022年，由于当期收购规模大幅增长，处置规模亦同比大幅增长，中原银行项目处置回收金额113.18亿元；由于2022年当期新增收购规模较大，累计收回现金/累计收购成本指标有所下降，回收率水平仍较好。

表4 公司金融类不良债权资产经营业务情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
当期收购不良资产原值	251.76	65.33	550.09
当期收购成本	17.92	11.99	253.74
累计收购不良资产原值	442.81	508.14	1058.24
累计收购成本	87.27	99.27	353.01
当期处置不良资产收回现金	10.69	10.98	139.62
累计处置不良资产收回现金	61.98	72.96	212.58
折扣率（%）	7.12	18.35	46.13
累计处置不良资产收回现金/累计收购成本（%）	71.02	73.50	60.22
期末存续不良资产账面余额	31.97	33.22	151.09

注：折扣率=当期收购成本/当期收购不良资产原值*100%

资料来源：公司提供，联合资信整理

非金融类不良债权资产经营业务

公司非金融类不良债权资产经营业务的收购范围以河南省内发展前景良好，但由于内外部原因导致企业出现短期资金流动性困难的上市公司、国有企业、民营企业的债权类资产为主，并通过增加抵质押物、担保、股权质押等增信措施把控风险。公司非金融机构不良资产收购处置业务主要采用收购重组模式，在收购非金融类不良资产之后，与债务人、担保人等相关方达成重组协议，约定还款时间、还款金额、还款方

式、抵质押担保措施等重组安排从而实现不良资产的盘活，最终实现债权回收并获得目标收益。公司根据项目的情况做出不同的重组安排，项目期限一般为1~3年，以2~3年期为主。

公司审慎开展非金融类不良债权资产经营业务，2020—2022年，当期收购成本逐年下降，当期处置不良资产收回现金亦逐年减少；截至2022年末，存量不良债权账面余额55.61亿元，较上年末略有下降。截至2022年末，前十大项目账面余额23.65亿元，占比42.53%，占比较高。

表5 公司非金融类不良债权资产经营业务情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
当期收购成本	16.35	15.48	9.50
累计收购成本	259.58	275.06	284.56
当期处置不良资产收回现金	45.78	26.79	13.76
期末存量非金融机构不良债权账面余额	59.99	57.06	55.61

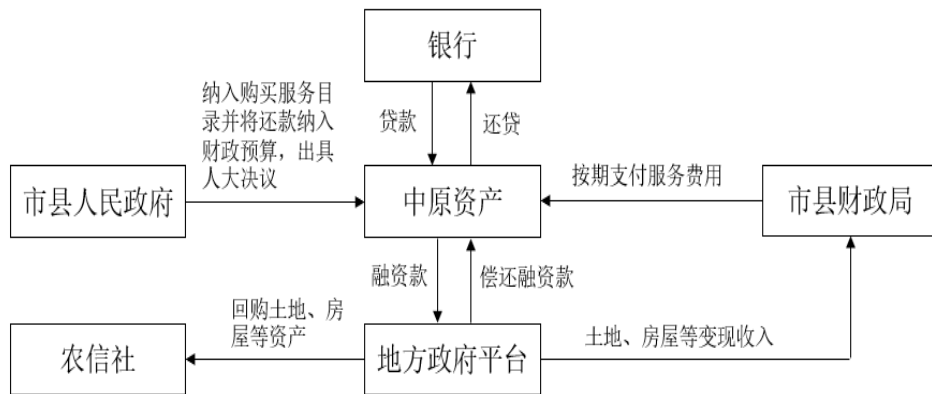
资料来源：公司提供，联合资信整理

农信社项目

按照落实河南省委省政府农信社改制农商行的重大战略的要求，公司参与农信社改制项目。公司与各地（市县）政府、财政局、政府平台签订《政府购买合同》，并报各市县人大常委会会议研究并批复，将政府置入农信社的土地、房屋等资产变现项目的政府购买服务资金列入市县级中长期财政预算支出，由市县通过

政府购买服务方式安排支付中原资产服务费（即利息收入），资金来源于财政性资金，在当年度财政预算支出中安排，合同期限内逐年纳入本级财政预算支出管理及中长期财政预算规划。各市县级政府授权各市县财政局作为置入农信社资产变现项目服务的购买主体，同时将土地、房产等资产拍卖开发收入、农信社改制后的税收增量等共同作为还款来源。

图 1 农信社项目业务模式



资料来源：公司提供，联合资信整理

该项业务是在特定政策背景下产生的，自2017年5月起，公司不再新增此类业务。截至2022年末，农信社项目累计投放金额84.39亿元、累计回收金额79.95亿元、期末存续项目账面价值23.80亿元。

（2）投行化不良业务

公司通过债务并购重组、市场化债转股、特殊机遇投资基金等模式开展投行化不良业务；2020—2022年，投行化不良业务规模持续下降，未来仍需关注其退出回款情况。

公司投行化不良业务主要依托中原资产“维护区域金融稳定”的职责定位，利用AMC牌照和私募牌照，围绕国企、民营上市公司、产业龙头和问题企业、问题项目，通过债务并购重组、市场化债转股、特殊机遇投资基金等业务模式开展业务。2020—2022年，公司投行化不良业务账面价值持续下降，主要系项目到期退出所致；截至2022年末，投行化不良业务账面价值63.86亿元，对应投资成本70.89亿元，差额主要为计提的减值准备，以债务并购重组业务为主，

需持续关注项目退出回款情况及资本市场波动对总体收益的影响。

表 6 公司投行化不良业务情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
债务并购重组	71.90	55.91	51.25
市场化债转股	10.00	10.00	10.00
特殊机遇投资基金	6.81	5.20	2.61
账面价值合计	88.72	71.11	63.86

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 非不良投资业务

为服务实体经济发展、助推省委省政府重大战略实施，公司开展权益类投资业务，2020—2022年，投资账面价值有所波动，以来上市股权直投为主且占比不断提升，上市公司股票受二级市场影响大且已产生较大规模的浮亏，同时，需关注未上市公司股权退出情况。

公司非不良投资业务主要围绕“服务实体经济发展、助推省委省政府重大战略实施”的功能定位，发挥中原资产省级平台功能优势，通

过投资新乡化纤、金丹科技、仕佳光子、蔚林化工等优质企业，支持地方经济发展，通过参与上汽集团、中铁工业等上市公司定增，合作成立产业基金等方式，实现资本招商作用，服务全省产业结构调整升级。2020—2022年末，公司非不良投资业务账面价值有所波动，截至2022年末，非不良业务账面价值124.91亿元，对应投资成本107.88亿元。截至2022年末，已上市公司股票浮亏10.06亿元。非不良投资业务以未上市公司股权直投为主且占比不断提升，未上市股权主要退出方式包括IPO上市、大股东或实控人回购、股权转让、并购等。上市公司股票受二级市场价格影响大，且已产生较大规模的浮亏，对公司盈利和所有者权益产生不利影响。

表7 公司非不良投资业务情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
股权直投	137.37	100.75	112.92
其中：已上市公司股票	80.63	33.27	30.08
未上市公司股权	56.74	67.49	82.85
股权基金	2.98	14.34	11.99
账面价值合计	140.36	115.10	124.91

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 工程服务业务

受项目销售周期性及去化率的影响，2020—2022年，工程服务业务收入波动较大，需关注未来收入稳定性。

公司工程服务类业务运营主体为大禹资本的子公司项城市发展投资有限公司（以下简称“项城发投”）。截至2022年末，项城发投注册资本和实收资本均为7.85亿元，公司间接持股比例为51.05%。项城发投目前主要业务包括棚户区改造、商业化地产开发等。其中，项城市区域城南、城北、赵营棚户区改造项目纳入百城提质的统贷统还计划¹，均由国家开发银行提供25年期限的长期政策性贷款，截至2022年末，贷款余额合计35.71亿元。

受工程服务项目建设和销售周期性及去化率的影响，2020—2022年，工程服务类业务收入波动较大，需关注未来收入稳定性。截至2022年末，项城发投资项目情况如下表所示。

表8 截至2022年末项城发投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目状态	预计总投资额	已投资额	预计总回款	已回款金额
项目一	完工	7.70	10.51	12.02	10.88
项目二	完工	2.20	3.65	4.25	3.79
项目三	完工	3.00	3.20	4.86	4.36
项目四	在建	3.00	2.67	3.70	0.39
项目五	在建	2.80	4.01	4.30	1.10
项目六	完工	3.26	4.48	6.15	4.12
项目七	完工	2.85	2.18	3.92	2.26
项目八	完工	18.48	23.30	26.00	0.49
项目九	完工	18.76	18.69	20.00	5.94
项目十	在建	9.21	11.71	13.00	0.00
项目十一	在建	7.10	8.83	12.50	2.07
项目十二	在建	10.71	9.01	13.00	9.68
合计	--	89.07	102.24	123.70	45.08

资料来源：公司提供，联合资信整理

¹ 项城发投成立于2005年，原为河南省项城市实施一级土地整理、基础设施、棚户区改造等业务的政府平台。2016年河南省委、省政府制定《关于推进百城建设提质工程的意见》的重大举措。2016年12月，公司通过债务重组及债转股的方式战略控股项城发投，由公司全资子公司大禹资本持有项城发投51.05%的股权。公司与国家开发银行签订了1000亿元百城提质工程战略合作，双方确定由大禹资本作为统贷统还平台，将项城发投作为项城市百城提质实施主体，贷款资金专项拨付项城市财政局，由财政局监管使用。

5. 综合金融服务业务

(1) 租赁业务

中原航租的租赁业务以飞机经营租赁以及融资租赁为主，融资租赁主要投向建筑业和制造业，2020—2022年末，租赁业务余额变化不大，客户集中度较低，资产质量较好。

公司租赁业务主要由子公司中原航租运营。中原航租成立于2016年5月，截至2022年底，中原航租注册资本和实收资本均为15.00亿元，公司持股比例为51.00%。

2020—2022年，中原航租租赁资产投放额有所波动，以售后回租为主；期末租赁资产余额变化不大，截至2022年末，融资租赁业务余额占比56.29%、经营租赁占比43.71%。截至2022年末，融资租赁资产主要投向于建筑业和制造业，业务主要集中于河南省内。经营租赁业务主要为飞机租赁，截至2022年末，共有7架经营租赁的飞机，全部为客机，已计提折旧4.68亿元，期末账面价值（计提折旧后）21.98亿元。

表9 中原航租租赁业务情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
租赁资产投放额	14.40	20.06	16.28
其中：融资租赁	14.40	20.05	16.28
经营租赁	0.00	0.01	0.00
期末租赁资产余额	52.21	50.63	50.40
其中：融资租赁	29.68	29.14	28.37
经营租赁	22.52	21.49	22.03
杠杆倍数（倍）	2.79	2.73	2.64
不良率（%）	0.18	0.00	0.00

注：杠杆倍数参照《融资租赁公司监督管理暂行办法》

资料来源：公司提供，联合资信整理

客户集中度方面，截至2022年末，中原租赁单一客户融资集中度5.24%、单一集团客户融资集中度8.33%、单一客户关联度0.00%、全部关联度0.00%，均符合《融资租赁公司监督管理暂行办法》的要求。

资产质量方面，截至2022年末，中原航租融资租赁业务无不良资产，关注类资产占比4.15%，需关注资产向下迁徙情况。截至2022年末，中原航租针对融资租赁资产已计提减值准备1.58亿元。截至2022年末，中原航租经营租赁业务无风险项目。

(2) 供应链保理业务

中原保理业务投放额持续增长，资产质量良好，客户集中度较高，收入规模较小；中原供应链自成立以来，业务迅速扩张，2022年业务规模大幅增长，对公司收入的贡献度大幅提升。

公司供应链保理业务由子公司中原保理和中原供应链开展。

中原保理成立于2016年，截至2022年末，中原保理注册资本和实收资本均为5.00亿元，是公司全资子公司。中原保理业务主要包括政府公共事业建设类保理业务、贸易融资类保理业务、工程建设类保理业务和医疗卫生类保理业务，保理类型以有追索权保理为主。2020—2022年，中原保理的保理业务当期投放额持续增长，期末业务余额波动较大，保理业务收入有所波动、规模较小。2020—2022年末，中原保理的保理业务无不良资产；客户集中度较高。

表10 中原保理保理业务情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
当期投放额	7.72	8.91	11.81
其中：有追索权	7.72	8.91	11.51
无追索权	0.00	0.00	0.30
期末业务余额	6.52	4.67	8.08
其中：有追索权	4.92	4.67	7.78
无追索权	1.60	0.00	0.30
单一最大客户业务余额	1.60	1.00	1.00
前十大客户业务余额	6.26	4.34	6.45
不良率（%）	0.00	0.00	0.00
保理业务收入	0.63	0.51	0.73

资料来源：公司提供，联合资信整理

中原供应链成立于2020年4月，截至2022年末，注册资本为10.00亿元，实收资本为3.00亿元，为公司全资子公司。中原供应链业务品种主要为化塑、粮食和医药；业务模式分为代采和代销。2021年以来，中原供应链业务投放规模和业务余额大幅增长，收入亦大幅增长。

表 11 中原供应链业务情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
业务收入	0.01	1.18	6.62
业务投放额	0.60	1.54	11.64
业务余额	0.40	0.34	6.65
不良率（%）	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）金交中心

中原金交中心为河南省唯一一家综合性金融资产交易平台，经过数年发展，发展良好，交易规模较大。

中原金交中心成立于2016年，是河南省唯一一家金融资产交易中心。截至2022年末，中原金交中心注册资本和实收资本均为2.00亿元，公司持股比例95.00%。自成立以来，金交中心获得监管部门批复备案的交易品种包括：不良资产转让、资产收益权、定向融资工具、委托债权投资、应收账款转让，并可以从事国有企业产（股）权交易及增资扩股的相关配套服务。2020—2022年，中原金交中心实现业务收入2172.65万元、2708.87万元和1161.28万元。

截至2022年末，中原金交中心与90多家银行、四大AMC、11家地方AMC展开合作，平台不良资产备案规模近2800亿元，挂牌不良资产规模超过1700亿元，成交规模超过1600亿元，不良资产业务参与机构近900家。

6. 未来发展

公司发展战略符合自身特点，具有较好发展前景；但目前我国经济仍面临下行压力，资产管理行业监管政策趋严，以及金融市场的波动，可能对公司实现战略目标构成挑战。

未来，公司进一步构建“不良资产管理+综合金融服务+新兴产业投资赋能”的业务布局，将“以客户为中心，打造全国一流的金融资产管

理公司”作为公司战略愿景。

采用“不良+投行”，构建不良资产管理核心圈。聚焦不良资产主业，开展主动管理，打通不良资产收购处置全产业链。充分利用投行化手段，通过债转股、并购、重组等方式建立不良资产处置的核心优势，探索企业托管、资产经营等特色业务，形成模式成熟、自主独立的业务板块。

资产管理驱动，形成“大不良”资产管理圈。依托金融资产交易中心，丰富不良资产产业链的资产流转和处置方式，搭建不良资产交易闭环生态。延伸资产管理主线，聚焦产业，挖掘价值低估的困境资产，建立特殊机遇基金和产业重整基金，引导新旧产业转型，打造成行业精专的另类投资专家。

依托融资租赁和供应链金融业务，建立“综合金融”服务圈。支持业务模式成熟的金融板块在集团管控下自主独立发展，细分市场，聚焦产业，逐步形成独立的市场品牌。鼓励各业务板块围绕不良资产主业择机开展资产盘活、撮合交易、优质资产管理等协同业务，形成具有核心竞争力的综合金融服务生态圈。

七、风险管理分析

公司建立了比较完善的风险管理体系，随着业务品种的丰富，公司风险管理机制需要不断细化调整，风险管理体系仍需进一步提升。

自成立以来，公司从组织架构、制度体系、应急机制和人才队伍等方面，加强公司风控管理，逐步打造独立、垂直的全面风险管理体系，保障公司的创新发展和风险管理动态匹配，不断完善公司全面风险管理体系。公司建立了以董事会及风险控制委员会为第一层级、经理层为第二层级、风险合规部及相关职能部门为第三层级的三层风险管理组织架构。公司建立了涵盖立项准入、投资决策、风险预警、投后管理等各方面的风险管理体系，贯穿业务开展事前、事中和事后全流程。公司建立了突发事件应急处理预案及处理流程，明确各部门公司管理层的应急选举方案和其他应急处置方案、发生事

故紧急汇报处理流程和信息披露方案、责任追究,能够第一时间发现并解决问题,最大程度地降低突发事风险。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020—2022年度财务报告均由和信会计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计意见均为标准无保留。

本报告财务分析中,2020年和2021年数据采用2021年和2022年审计报告的期初数或上期数。

从合并范围来看,2020—2022年,公司合并范围变动不大,且变动子公司的规模均不大,对公司财务数据可比性的影响不大。截至2022年末,公司合并范围子公司63家,其中一级子公司7家。

会计政策变更方面,2020—2022年,公司无对财务数据可比性产生重大影响的会计政策和会计估计变更事项。

综上,公司财务数据可比性较强。

截至2022年末,公司合并报表口径,资产总额为706.90亿元,所有者权益为161.95亿元(含少数股东权益82.36亿元);2022年,公司实现营业收入31.42亿元,利润总额3.01亿元。

2. 资产质量

2020—2022年末,受收购的不良资产和投资类资产规模波动的影响,公司资产总额波动增长;资产以工程服务类业务形成的存货、收购的不良资产和投资类资产为主,整体资产流动性一般。

2020—2022年末,公司资产总额先降后增、整体增长,年均复合增长5.43%;截至2022年末,公司资产总额较年初增长18.84%,主要系收购的金融类不良债权规模大幅增加所致。截至2022年末,所有权或使用权受到限制的资产合计73.93亿元,占比10.46%。

表12 截至2022年末受限资产

项目	账面金额	受限原因
货币资金	2.25	借款保证金、按揭贷款保证金等
应收账款和长期应收款	3.54	质押借款
长期股权投资	10.00	质押借款
固定资产	21.98	抵押借款
在建工程	5.09	抵押借款
债权投资	7.06	质押借款
其他非流动金融资产	24.00	质押借款
合计	73.93	--

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

表13 公司资产结构(单位:亿元)

项目	2020年末		2021年末		2022年末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
货币资金	20.92	3.29	48.45	8.14	10.78	1.53
应收类款项	94.63	14.88	93.20	15.67	100.65	14.24
存货	99.55	15.65	108.04	18.16	119.65	16.93
收购的不良资产和投资类资产	334.31	52.57	250.88	42.18	374.40	52.96
其中:交易性金融资产	79.98	12.58	68.42	11.50	192.84	27.28
债权投资	110.71	17.41	84.84	14.26	75.03	10.61
长期股权投资	52.18	8.20	41.35	6.95	41.62	5.89
其他权益工具投资	41.90	6.59	3.68	0.62	2.96	0.42
其他非流动金融资产	49.55	7.79	52.61	8.84	61.95	8.76
其他类资产	86.57	13.61	94.24	15.84	101.41	14.35
资产总额	635.98	100.00	594.81	100.00	706.90	100.00

注:债权投资含一年内到期部分

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2020—2022年末，公司货币资金先增后降、整体下降，年均复合下降28.22%。截至2022年末，公司货币资金较年初下降77.75%；货币资金中，银行存款占比87.09%、其他货币资金占比12.91%，其他货币资金主要为贷款保证金、信用保证金以及存出投资款。

公司应收类款项主要由其他应收款、长期应收款（含一年内到期部分，下同）和应收账款构成。2020—2022年末，应收类款项先降后增；截至2022年末，应收类款项较年初增长7.99%，主要系应收保理款和应收销售商品款增加导致应收账款增长所致。截至2022年末，应收账款16.74亿元，主要为应收保理款和应收销售商品款；其他应收款40.83亿元，主要为与政府部门及地方企业之间的往来款（合计37.17亿元，一年内到期占比7.51%、1~2年到期占比10.96%、2~3年到期占比24.65%、3年及以上到期占比56.88%）；长期应收款43.08亿元，主要为应收融资租赁款以及应收处置不良债权款。坏账准备方面，截至2022年末，应收账款已计提坏账准

备1.39亿元、计提比例7.66%；其他应收款已计提坏账准备0.45亿元、计提比例1.10%；长期应收款已计提坏账准备2.76亿元、计提比例6.03%。

公司存货主要为子公司项城发投建设的工程项目以及待开发的土地。2020—2022年末，公司存货逐年增长，年均复合增长9.63%，2022年末较年初增长10.75%。截至2022年末，公司存货中，库存商品占比14.61%、开发支出占比18.56%、待开发土地占比66.83%；公司未对存货计提跌价准备。

公司不良资产和投资类资产规模大，主要由不良债权以及投资的股票和股权构成。2020—2022年末，收购的不良资产和投资类资产账面价值波动较大，股票及股权投资先下降后企稳、整体呈收缩趋势，不良债权先下降后大幅提升，主要由于2022年公司参与中原银行吸收合并河南省内3家城商行项目，收购金融类不良资产，导致金融类不良资产大幅增加所致。截至2022年末，公司针对不良资产和投资类资产已计提减值准备9.36亿元。

表 14 收购的不良资产和投资类资产明细（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
不良债权	157.26	46.30	130.34	50.65	255.65	66.62
股票及股权	158.45	46.65	106.69	41.46	112.92	29.43
基金	7.20	2.12	9.76	3.79	7.05	1.84
信托产品、资管计划及资产收益权产品	15.56	4.58	6.52	2.53	5.03	1.31
其他	1.22	0.36	4.01	1.56	3.11	0.81
账面余额合计	339.68	100.00	257.32	100.00	383.76	100.00
减值准备	5.37	--	6.44	--	9.36	--
账面价值合计	334.31	--	250.88	--	374.40	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本与杠杆水平

2020—2022 年末，公司所有者权益增长主要来自于股东增资，处置浮亏股票对所有者权益产生较大不利影响；公司所有者权益中少数股东权益占比高，权益稳定性弱。

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长22.73%，其中2021年末较年初大幅增长41.61%，主要系河南省投资集团对公司出资43.00亿元并计入资本公积所致²，2022年末，该出资款已转入实收资本。截至2022年末，

² 2021 年 12 月 16 日，河南省财政厅下发《河南省财政厅关于拨付河南投资集团有限公司国家资本金的通知》，其中载明“经省政府同意，拨付你公司国家资本金 430,000.00 万元”、“此项资金专项用于出资中原资产管理有限公司，优化中原资产管理有限公司股权结构”。河南省投资集团于 2021 年 12 月 17 日向公司转账 43 亿元，摘要为“拨付投资款”。截至 2021 年末，由于股东会决议尚未出具，尚未针对出资款定价，因此将其计入资本公积列示。2022 年 7 月 22 日，公司召开第二次临时股东会决议，会议审议通过公司注册资本由 50 亿元增

公司所有者权益合计161.95亿元，其中，实收资本占比61.75%、未分配利润占比-15.04%、少数股东权益占比50.86%，权益稳定性较弱。其中，少数股东权益规模较大主要系子公司项城发投所有者权益规模较大而公司对其间接持股比例为51.05%。此外，公司由于持有股票市值下跌引起的其他综合收益浮亏对所有者权益的侵蚀也导致归属于母公司所有者权益的占比低。2021年，公司处置部分浮亏的股票投资并将其他综合收益的累计损失18.09亿元结转至留存收益导致未分配利润大幅下降。2020—2022年，公

司未就上年利润对股东进行利润分配。

公司负债以借款和应付债券为主，2020—2022年末，负债总额先降后增，2022年受业务规模大幅增加的影响，负债总额增长较快。

2020—2022年末，公司负债总额先降后增、有所波动，年均复合增长1.55%；截至2022年末，负债总额较年初增长23.14%，主要系金融不良债权业务规模大幅增长导致对外融资需求增加所致；负债总额变动趋势和资产总额变动趋势基本一致。

表 15 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
借款	280.69	53.11	267.31	60.40	400.37	73.47
其中：短期借款	60.92	11.53	84.34	19.06	108.74	19.95
长期借款	219.76	41.59	182.97	41.35	291.64	53.52
应付债券	154.00	29.14	115.79	26.16	77.55	14.23
其他类负债	93.77	17.74	59.45	13.43	67.02	12.30
负债总额	528.46	100.00	442.54	100.00	544.95	100.00

注：长期借款和应付债券均含一年内到期部分
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司借款包括短期借款和长期借款（含一年内到期部分，下同），以长期借款为主，2020—2022年末，借款先降后增、整体增长，年均复合增长19.43%，2022年末较年初大幅增长49.78%。截至2022年末，借款中，信用借款占比73.63%、质押借款占比14.53%、保证借款占比7.71%、抵押借款占比3.83%、应计利息占比0.30%。

2020—2022年末，公司应付债券（含一年内到期部分，下同）持续下降，年均复合下降29.04%，2022年末较年初下降33.02%。

2020—2022年末，公司全部债务规模变动较大，由于股东出资导致所有者权益增长以及债务规模变动等因素综合影响，公司杠杆水平先降后增、整体下降，杠杆水平处于合理水平。

债务方面，2020—2022年末，公司全部债务先降后增、有所波动；债务结构变化较大，2022年末，短期债务占比下降至36.67%。从债务到期结构来看，一年内到期的债务占比为38.80%，集中偿还的压力一般，但2023年到期规模仍然较大，需关注不良资产包处置回款情况。

从杠杆水平来看，由于收到股东出资款以及债务规模降低，2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率均较年初有较为明显的下降；2022年末，由于全部债务规模大幅增长，尤其是长期债务规模大幅增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率较年初均有不同程度的提高。结合所处行业来看，财务杠杆水平处于合理区间。

加至100亿元，河南投资集团以现金形式出资50亿元，因此2022年末将上述出资款调整计入实收资本。

表 16 公司债务及杠杆水平（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	472.50	384.01	479.23
其中：短期债务	248.84	224.15	175.74
长期债务	223.66	159.86	303.50
短期债务占比（%）	52.66	58.37	36.67
资产负债率（%）	83.09	74.40	77.09
全部债务资本化比率（%）	81.46	71.61	74.74
长期债务资本化比率（%）	67.53	51.22	65.21

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 17 2022 年末公司全部债务到期结构
（单位：亿元）

到期年份	金额	占比（%）
6 个月以内（含）	110.14	23.00
6 个月至 1 年（含）	75.68	15.80
超过 1 年以上（不含）	293.12	61.20
合计	478.93	100.00

注：上表债务不含应付票据

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收益、利润总额和净利润持续增长，但利润规模较小，盈利能力较弱。

2020—2022 年，公司营业总收益持续增长，年均复合增长 10.27%。2022 年，公司营业总收益同比增长 14.37%，主要由营业收入、投资收益和公允价值变动收益构成，具体构成及变化参见经营部分。

公司营业总支出主要由营业成本、期间费用和各类减值损失构成。营业成本主要由利息支出、工程类业务销售成本、商品销售成本和经营租赁资产折旧构成，2020—2022 年，公司营业成本先增后降，主要受工程类业务销售成本波动以及商品销售成本持续增长的综合影响。公司期间费用主要来自于财务费用，2020—2022 年，公司期间费用有所波动，主要系债务规模变动导致财务费用波动所致。2020—2022 年，公司计提的各类减值损失规模持续增长，其中 2021 年和 2022 年规模较大，主要为计提的信用减值损失。

从盈利水平来看，2020—2022 年，公司利润总额和净利润持续增长，但规模较小；从盈利指标来看，2020—2022 年，盈利指标有所波动，盈利能力较弱。

表 18 公司盈利指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收益	42.03	44.69	51.11
其中：营业收入	32.73	30.44	31.42
投资收益（损失以“-”号填列）	7.68	11.06	-0.49
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	1.56	3.18	20.14
其他	0.06	0.02	0.04
营业总支出	40.85	42.99	48.50
其中：营业成本	13.16	16.12	15.23
期间费用	26.80	21.99	26.69
各类减值损失（损失以“+”号填列）	0.47	3.58	4.96
营业利润	1.18	1.70	2.61
利润总额	1.58	1.96	3.01
净利润	1.81	2.16	2.47
调整后营业利润率（%）	2.81	3.79	5.11
总资产收益率（%）	0.26	0.35	0.38
净资产收益率（%）	1.63	1.66	1.58

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同行业对比来看，与所选公司比较，公司盈利能力偏弱，杠杆水平高于样本企业平均水

平，仍属行业内正常水平。

表 19 2022 年同业对比情况

项目	净资产收益率 (%)	总资产收益率 (%)	资产负债率 (%)
江西省金融资产管理股份有限公司	7.88	5.45	71.27
厦门资产管理有限公司	8.86	2.85	65.91
陕西金融资产管理股份有限公司	8.96	2.6	71.24
上述样本企业平均值	8.57	3.63	69.47
中原资产	1.58	0.38	77.09

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动现金流受不良资产项目投放和回收进度的影响大，变动很大；投资活动现金流受投资项目回收情况的影响，保持净流入，但 2022 年净流入规模大幅减少；筹资活动现金流受融资需求影响，变动较大；资金头寸充足。

2020—2021 年，公司经营活动现金流保持净流入，主要系不良资产项目回收金额大于投放所致；2022 年转为净流出且规模很大，主要系金融类不良债权业务当期收购规模大幅增长。2020—2022 年，公司投资活动现金流均呈净流入状态，其中 2022 年净流入规模较小，主要系收回投资收到的现金流入大幅减少所致。

受上述因素影响，2020—2022 年，公司筹资前净现金流由净流入转为净流出状态。

2020—2021 年，受公司控制负债水平影响，公司进行了较多偿债活动，筹资活动现金流均呈大额净流出状态，2021 年筹资活动现金流净流出规模同比有所减少，主要系收到部分股东增资

款所致。2022 年，筹资活动现金流转为净流入，主要系收购金融不良资产导致融资需求增加。

受以上因素影响，2020—2022 年，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，但期末资金头寸仍充足。

表 20 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流量净额	49.20	25.22	-111.29
投资活动现金流量净额	53.13	53.59	2.34
筹资前净现金流	102.33	78.80	-108.95
筹资活动现金流量净额	-138.37	-49.51	72.05
现金及现金等价物净增加额	-36.05	29.29	-37.00
期末现金及现金等价物余额	17.25	46.54	9.53

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现偏弱。

从偿债指标看，公司短期偿债指标整体表现偏弱，长期偿债指标整体表现偏弱。

表 21 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	112.62	143.18	208.32
	筹资前净现金流流动负债比 (%)	34.91	30.22	-48.33
	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.07	0.21	0.05
长期偿债能力指标	筹资前现金流入量/全部债务 (%)	37.54	42.61	11.86
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.09	1.14	1.18
	全部债务/EBITDA (倍)	14.27	14.76	17.79

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至2023年3月末，公司母公司口径存在对外担保事项；公司子公司对外担保期末余额6.53亿元。

未决诉讼方面，截至2023年3月末，公司无

重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2023年3月末，公司合并口径共获得银行授信705.07亿元，未使用授信额度251.14亿元，间接融资渠道畅通。

九、外部支持

作为河南省财政厅直接持股的省管地方金融资产管理公司，公司具有重要的战略地位，公司能够获得河南省财政厅在资本金、业务协调、融资、管理等方面的很大支持。

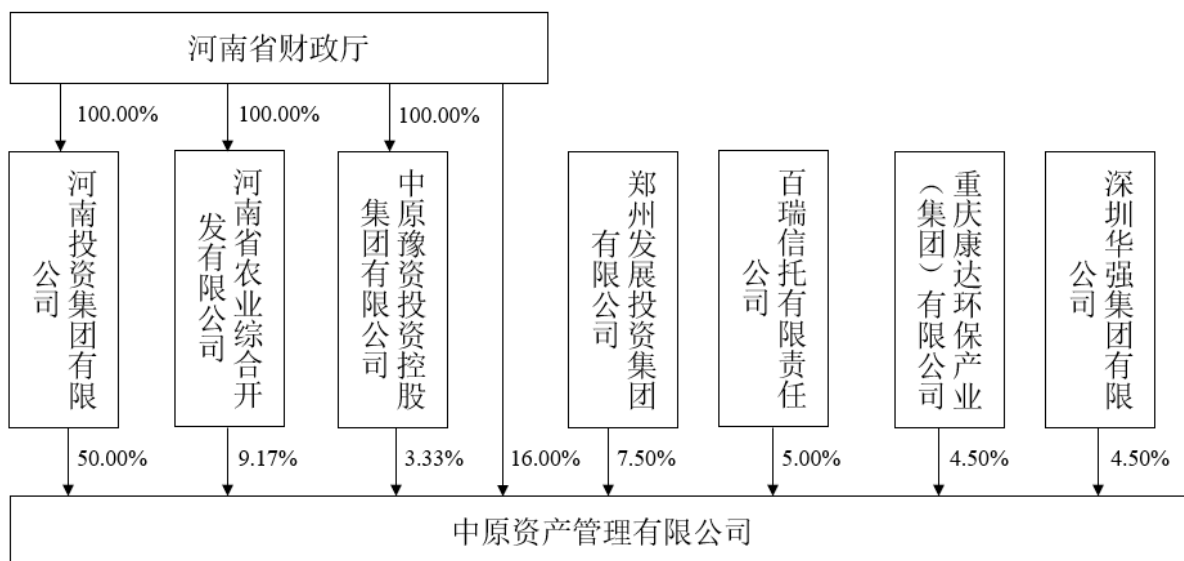
河南省是我国重要的农业、工业和人口大省，2022年，全年河南省地区生产总值61345.05亿元，比上年增长3.1%，经济实力居全国前列。2022年，河南省全省财政总收入6188.75亿元，一般公共预算收入4261.64亿元，其中税收收入2590.32亿元，占一般公共预算收入的比重60.8%。

公司隶属于河南省人民政府，由河南省财政厅代表河南省人民政府出资，按照省属功能类企业由河南省财政厅进行管理。河南省财政厅在资本金、业务协调、融资、管理、流动性等方面对公司给予大力支持。资本金支持方面，河南省财政厅及省农开公司和中原豫资等一致行动人在公司成立时出资、后续多次支持公司增资，并在增资中扩大了持股比例；2022年8月，公司在股东支持下将注册资本金增至100.00亿元。业务协调方面，河南省财政厅在公司与各地市政府成立合资公司时协助协调地市资源；此外公司亦与其他省属功能类企业进行业务协同。融资方面，河南省财政厅通过自身资源协调各银行对公司的授信和融资工作的支持；必要时河南省财政厅将通过协调、发挥出资人作用等多重措施，支持公司防范自身债券兑付风险。管理方面，河南省财政厅向公司委派董事、监事，向公司调派高级管理人员。

十、结论

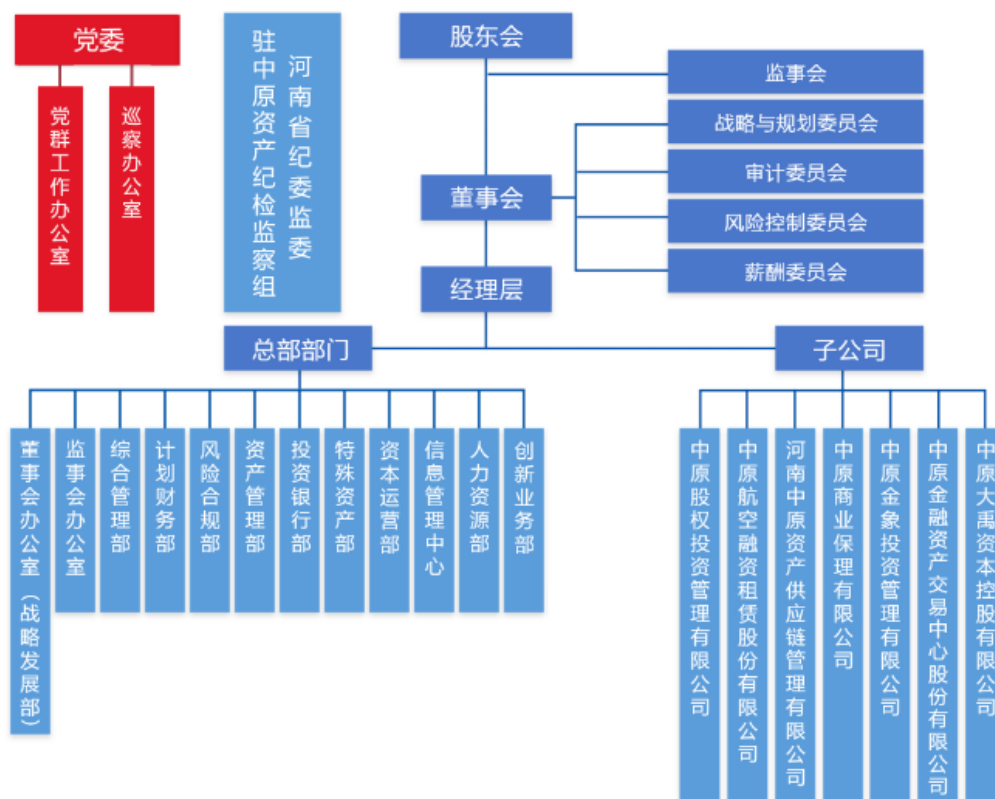
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末中原资产管理有限公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末中原资产管理有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 中原资产管理有限公司

主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	635.98	594.81	706.90
所有者权益（亿元）	107.52	152.26	161.95
全部债务（亿元）	472.50	384.01	479.23
短期债务（亿元）	248.84	224.15	175.74
长期债务（亿元）	223.66	159.86	303.50
营业总收益（亿元）	42.03	44.69	51.11
利润总额（亿元）	1.58	1.96	3.01
筹资前净现金流（亿元）	102.33	78.80	-108.95
调整后营业利润率（%）	2.81	3.79	5.11
总资产收益率（%）	0.26	0.35	0.38
净资产收益率（%）	1.63	1.66	1.58
资产负债率（%）	83.09	74.40	77.09
全部债务资本化比率（%）	81.46	71.61	74.74
长期债务资本化比率（%）	67.53	51.22	65.21
流动比率（%）	112.62	143.18	208.32
筹资前净现金流流动负债比（%）	34.91	30.22	-48.33
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.07	0.21	0.05
筹资前现金流入量/全部债务（%）	37.54	42.61	11.86
EBITDA（亿元）	33.11	26.01	26.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.14	1.18
全部债务/EBITDA（倍）	14.27	14.76	17.79

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
调整后营业利润率	营业利润/营业总收益×100%
总资产收益率	当期净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	当期净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
长期偿债能力指标	
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA

注: 营业总收益=利润表营业总收入+未含在利润表营业总收入中的投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其余负债科目里的短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其余负债科目里的长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。

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 4-2 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 中原资产管理有限公司 的跟踪评级安排

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，联合资信将在中原资产管理有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。