

中原资产管理有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

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〔2024〕7211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的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

二〇二四年七月二十九日

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中原资产管理有限公司（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、该评级结果自 2024 年 7 月 29 日至 2025 年 7 月 28 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。

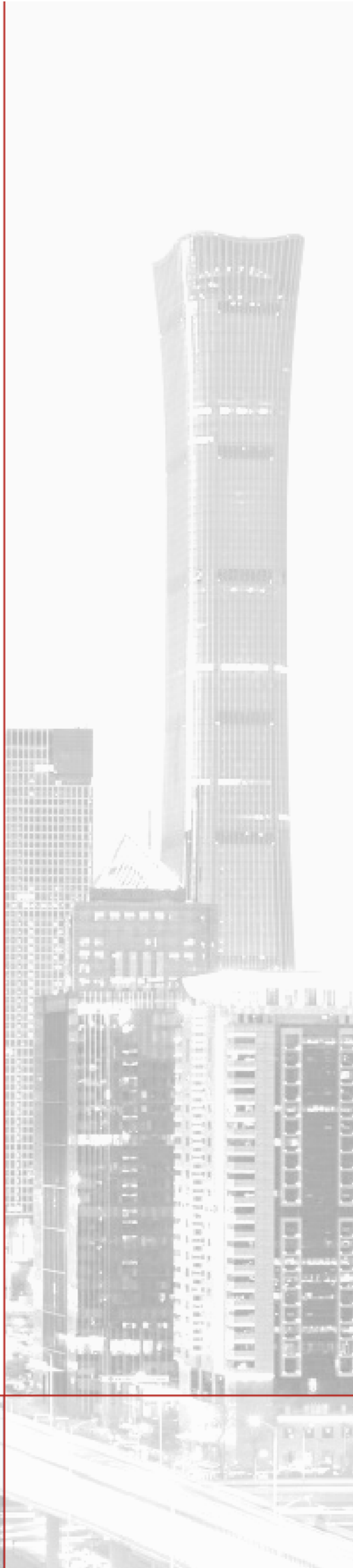
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、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。

八、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。

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

2024 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/07/29

主体概况 中原资产管理有限公司（以下简称“公司”）成立于 2015 年，截至 2024 年 3 月末，注册资本 100.00 亿元，控股股东和实际控制人均为河南省财政厅；主要在河南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、供应链保理业务等。

评级观点 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；风险管理机制较为完善，风险管理水平较高；2021 年以来，公司整体经营情况良好，收入和利润持续增长，业务规模很大，行业竞争力较强；财务方面，截至 2023 年末，公司资本实力很强，偿债指标表现良好，但盈利能力偏弱。

个体调整：无。

外部支持调整：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。

评级展望 未来，随着业务的持续发展和股东持续支持，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：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司不良资产经营业务持续大幅萎缩，收入贡献显著下降；资产质量严重恶化，不良资产周转大幅下降，资金回流严重不及预期，流动性压力显著增加；杠杆率大幅提升，偿债指标明显恶化；经营出现重大亏损且预计这种亏损短期难以改善，严重侵蚀资本实力。

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、管理方面给予子公司很大支持；河南省财政厅通过控股公司注资的形式，持续多次对公司增资，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。
- **资本实力强，收入和利润持续增长。**截至 2023 年末，公司所有者权益 160.72 亿元，资本实力位于行业前列。2021—2023 年，公司营业总收益和利润总额持续增长，经营情况良好。

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。
- **公司内部管理难度较大。**公司业务板块较多，对公司业务管理能力以及风险控制能力提出了更高的要求；公司股权投资规模大，需关注项目退出情况。
- **债务规模较大。**截至 2023 年末，资产负债率 77.85%，处于较高水平；公司债务规模 483.53 亿元，整体规模较大，其中短期债务规模 211.88 亿元，规模亦较大。

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	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				aa ⁻
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+3
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

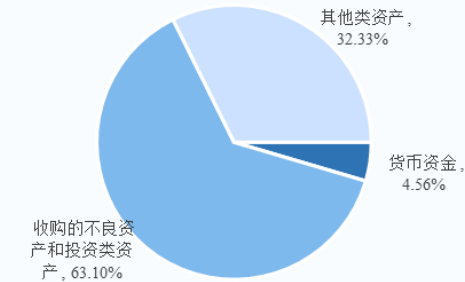
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	
资产总额（亿元）	594.81	706.90	725.44	
收购的不良资产和投资类资产（亿元）	306.35	374.40	393.76	
所有者权益（亿元）	152.26	161.95	160.72	
实收资本（亿元）	50.00	100.00	100.00	
负债总额（亿元）	442.54	544.95	564.72	
全部债务（亿元）	383.80	479.03	483.53	
短期债务（亿元）	224.15	187.98	211.88	
长期债务（亿元）	159.65	291.04	271.65	
营业总收入（亿元）	44.69	51.11	58.05	
营业总支出（亿元）	42.99	48.50	49.81	
利润总额（亿元）	1.96	3.01	8.50	
净利润（亿元）	2.16	2.47	2.51	
筹资前净现金流（亿元）	78.80	-108.95	23.84	
期末现金及现金等价物余额（亿元）	46.54	9.53	27.45	
调整后营业利润率（%）	3.79	5.11	14.19	
总资产收益率（%）	0.35	0.38	0.35	
净资产收益率（%）	1.66	1.58	1.55	
资产负债率（%）	74.40	77.09	77.85	
全部债务资本化比率（%）	71.60	74.73	75.05	
流动比率（%）	143.18	208.32	181.65	
筹资前现金流入量/短期债务（倍）	0.73	0.30	0.47	
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.21	0.05	0.13	
筹资前现金流入量/全部债务（%）	42.63	11.86	20.44	
EBITDA（亿元）	26.01	26.94	34.23	
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.18	1.40	
全部债务/EBITDA（倍）	14.75	17.78	14.13	

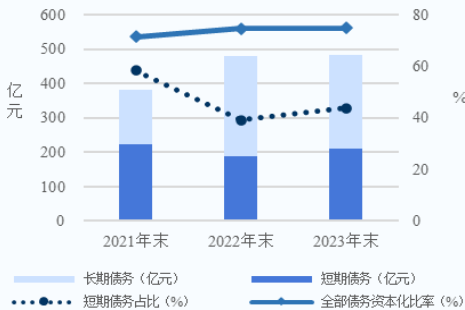
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径数据

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

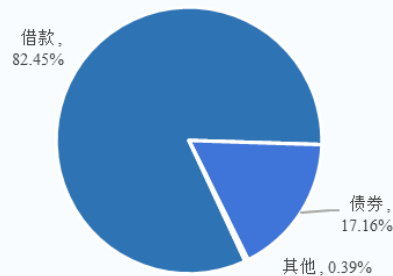
2023 年末公司资产构成



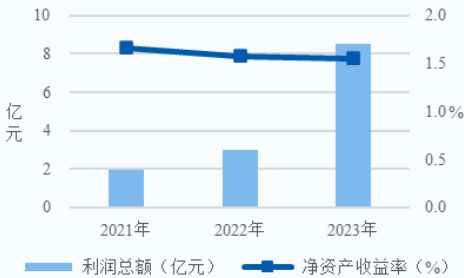
公司债务情况



2023 年末公司债务构成



公司盈利情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

项目	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	AAA	264.87	23.53	160.72	8.50	1.55	75.05
陕西金融资产管理股份有限公司	AAA	131.67	72.49	202.06	14.18	8.14	67.37
山东省金融资产管理股份有限公司	AAA	332.33	72.15	684.31	22.43	3.21	1.64
江苏资产管理有限公司	AAA	192.53	31.14	120.65	13.02	8.45	60.60

资料来源：公开资料，联合资信整理

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
AAA/稳定	2023/07/10	张帆 梁兰琼	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	阅读原文
AAA/稳定	2021/12/08	张帆 卢芮欣 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
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：潘岳辰 panyc@lhratings.com | 余晓艳 yuxy@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

中原资产管理有限公司（以下简称“公司”或“中原资产”）成立于 2015 年 8 月，初始注册资本 30.00 亿元。后经股东增资和多次股权转让，截至 2020 年末，公司注册资本 50.00 亿元。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 2024 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，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 and 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；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 2024 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。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。

截至 2023 年末，公司合并范围内的全资及控股子公司 63 家。公司本部设有前中后台多个部门（组织架构图详见附件 1-2）；公司本部共有员工 109 人。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	控股比例
中原股权投资管理有限公司	中原股权	管理非证券类股权投资及相关资讯服务	20.00	100.00%
中原商业保理有限公司	中原保理	保付代理；保理相关咨询	5.00	100.00%
中原大禹资本控股有限公司	大禹资本	控股公司，项目投资	10.00	100.00%
中原航空融资租赁股份有限公司	中原航租	融资租赁	15.00	51.00%
中原金融资产交易中心股份有限公司	中原金交中心	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	股权投资	10.00	100.00%
河南中原资产供应链管理有限公司	中原供应链	供应链管理及配套服务	10.00	100.00%

注：控股比例系直接持股比例及间接可控制的股权比例之和
资料来源：公司财务报告，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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

三、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。公司主要业务位于河南省，也受到河南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

河南省经济总量处于全国上游水平，为地方资产管理公司的业务发展提供了较好的保障。

河南省位于中国中东部、黄河中下游，是中国人口大省、农业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。

2023 年，河南省经济增速有所放缓。根据《2023 年河南省国民经济和社会发展统计公报》公布的数据，2023 年，河南省地区生产总值 59132.39 亿元，比上年增长 4.1%。其中，第一产业增加值 5360.15 亿元，同比增长 1.8%；第二产业增加值 22175.27 亿元，同比增长 4.7%；第三产业增加值 31596.98 亿元，同比增长 4.0%。三次产业结构为 9.1：37.5：53.4。全年人均地区生产总值 60073 元，同比增长 4.4%。2023 年，全省固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长 2.1%。2023 年，全省居民人均可支配收入 29933 元，比上年增长 6.1%。

2023 年，河南省全省财政总收入 6972.49 亿元，比上年增长 12.9%。一般公共预算收入 4512.05 亿元，同比增长 6.2%，其中税收收入 2855.13 亿元，同比增长 10.2%，占一般公共预算收入的比重 63.3%。一般公共预算支出 11062.55 亿元，同比增长 3.9%。

截至 2023 年末，河南省主要商业银行不良贷款规模 598.01 亿元，较年初增加 6.07 亿元；不良贷款率 1.24%，较年初下降 0.13 个百分点。

2024 年一季度，河南省地区生产总值 14765.34 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.7%。截至 2024 年 3 月末，河南省主要商业银行不良贷款规模 587.69 亿元，较年初减少 10.32 亿元；不良贷款率 1.17%，较年初下降 0.07 个百分点。

四、规模与竞争力

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，区域竞争力及资本实力很强。

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 年末，公司所有者权益 160.72 亿元，资本实力很强，处于行业前列。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。

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。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 8 家地市合资公司，有利于公司调动河南省的不良资产资源，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资产收购中保持很强竞争优势，2021—2023 年，公司金融类不良资产收购规模在河南省内市场份额均位居第一，其中 2023 年金融不良资产收购额在河南市场

占有率 58.87%。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，区域竞争优势很强。

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，公司的业务规模较大，主业收入贡献度较低，资本实力较强，盈利能力指标较弱，财务杠杆较高。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比

对比指标	公司	陕西金融资产管理服务股份有限公司	山东省金融资产管理服务股份有限公司	江苏资产管理有限公司
不良资产业务规模（亿元）	264.87	131.67	332.33	192.53
不良资产业务收入占比（%）	23.53	72.49	72.15	31.14
所有者权益（亿元）	160.72	202.06	684.31	120.65
利润总额（亿元）	8.50	14.18	22.43	13.02
净资产收益率（%）	1.55	8.14	3.21	8.45
全部债务资本化比率（%）	75.05	67.37	45.35	60.60

资料来源：公开资料，联合资信整理

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构，公司治理水平较好；主要管理人员具有较高的学历水平及丰富的管理经验。

公司根据《公司法》等有关法律、法规，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“公司党委会”），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。公司党委会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。公司党委会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 9 名董事组成，其中职工董事 1 名，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），董事候选人主要考虑各股东认缴的出资比例。

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。

高级管理人员方面，公司设总经理 1 名、总会计师 1 名、副总经理 1 名。总理由公司党委会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；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；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 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度较为健全，整体管理水平较好，但控股子公司数量较多，存在一定的管理难度。

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百余项，涵盖战略规划、财务管理、风险合规类、业务管理、综合管理、人力资源、党群工作、监事会、信息管理、巡查类等方面，并形成覆盖审查、审批、放款、投

后的全面业务制度体系。2023 年以来，公司实施制度体系“立改废”工程，全年度新增及修订制度 280 项，废止制度 108 项，风险管理全覆盖、体系化，夯实投后管理，功能性和市场化相结合的经营保障机制逐渐完善；搭建集团统一决策管理模式，公司梳理了管控事项清单，对公司战略发展、资本运营、风险监督、人力资源和党的建设五类事项进行梳理，制定了《产品手册》《客户手册》《资产手册》《管控权责手册》，对客户统一管理、统一授信，公司组织架构更加完善，决策权限更加清晰，运营流程更加规范。

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。公司控股子公司数量较多且业务涉及多个领域，内部管理难度较大。

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 2023 年末，公司关联方借款（借出方）金额 16.57 亿元，应收关联方款项余额 21.99 亿元，对关联方的担保金额 4.25 亿元。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收益持续增长，其中营业总收入主要由不良资产经营业务、工程类服务以及供应链保理业务构成，公允价值变动收益和投资收益对营业总收益的贡献度较大但波动性大。

公司为河南省省级地方资产管理公司，主要围绕不良资产开展各项业务，并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。2021—2023 年，公司营业总收益持续增长，营业总收益主要由营业总收入、投资收益和公允价值变动损益构成。

公司营业总收入主要由不良资产经营业务收入、工程类服务收入和供应链保理业务构成。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，2021—2023 年，不良资产业务收入逐年增长，其中 2022 年增幅较大主要受金融类不良资产处置周期的影响。2021—2023 年，工程类服务业务受销售周期和去化率的影响，收入存在一定程度的波动。2021—2023 年，受业务规模增长的影响，供应链保理业务收入持续增长，其中 2022 年大幅增长，但供应链业务利润较薄。2021—2023 年，租赁业务收入较为稳定。其他业务主要为子公司开展的贷款业务产生的利息收入，规模较小。

投资收益和公允价值变动损益对营业总收益的贡献度大，但波动较大。投资收益主要来自于按权益法核算的长期股权投资收益以及持有其他金融资产产生的利息收益和股利收益，其中 2022 年投资收益为负数主要由于处置金融工具亏损 3.48 亿元所致。公允价值变动损益主要来自于收购的金融类不良资产包¹以及投资的未上市公司股权公允价值变动。

图表 3 • 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 (%)
营业总收入	30.44	68.11	31.42	61.47	40.06	69.02
其中：不良资产经营业务	6.82	15.26	9.22	18.04	9.43	16.24
投行业务	1.33	2.99	1.19	2.33	0.71	1.23
工程类服务	14.25	31.89	7.62	14.91	14.71	25.35
租赁业务	4.82	10.79	4.83	9.44	4.95	8.53
供应链保理业务	1.79	4.01	7.20	14.08	8.36	14.40
其他	1.42	3.17	1.37	2.67	1.89	3.26
投资收益	11.06	24.75	-0.49	-0.96	3.81	6.57
公允价值变动损益	3.18	7.11	20.14	39.41	14.16	24.39
其他	0.02	0.04	0.04	0.08	0.01	0.02
营业总收益	44.69	100.00	51.11	100.00	58.05	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

¹ 公司参照金融资产管理公司相关规定，根据适用会计准则或审慎会计原则，定期重估不良金融资产的实际价值。

2 不良资产经营业务

2021—2023 年，公司积极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波动增长；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 2023 年末，共有 8 家地市合资公司，分布于新乡、焦作、鹤壁、开封、许昌、项城、周口以及南阳，发挥各自优势，搭建了全省不良资产处置渠道和网络。

公司不良资产经营业务包括金融类不良资产经营业务、非金融类不良资产经营业务和农信社业务。2021—2023 年，公司不良资产经营业务收入先较快增长后趋稳。分业务模式看，金融类不良资产经营业务收入金额和占比持续提升，其中 2022 年增幅较大；非金融类不良资产经营业务收入金额先增后降，对收入的贡献度持续下降；农信社业务收入规模和占比波动下降。

图表 4 • 公司不良资产经营业务收入按业务模式构成情况

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 (%)
金融类不良资产经营业务	1.67	24.43	4.10	44.50	5.37	56.95
非金融类不良资产经营业务	3.21	47.04	3.68	39.91	2.53	26.82
农信社业务	1.95	28.53	1.44	15.59	1.53	16.24
不良资产经营业务收入合计	6.82	100.00	9.22	100.00	9.43	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

金融类不良资产经营业务

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。

公司金融类不良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。

2021—2023 年，公司金融类不良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 479.01 亿元、收购成本 220.94 亿元，推动当期金融类不良资产收购原值和收购成本大幅增长。2021—2023 年，公司顺应监管回归主业的要求，大力拓展省内金融类不良资产业务，当期不良资产收购份额连续三年在省内排名第一。2021 年折扣率处于较低水平；2022 年折扣率大幅提升，主要受中原银行项目折扣率（46.12%）较高的影响；2023 年折扣率在三折左右。

处置方面，公司金融类不良资产主要处置手段包括协议转让、合作清收、自主清收和资产重组等。2022 年，当期处置不良资产收回现金较大主要由于中原银行项目处置回收金额 113.18 亿元，该项目采用委托清收方式。但由于 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。2023 年，当期处置不良资产收回现金 36.35 亿元，累计收回现金/累计收购成本指标有所回升，属适中水平。

2021—2023 年末，公司金融类不良资产账面余额持续增长，其中 2022 年末增幅很大。截至 2023 年末，金融类不良资产账面余额前五大项目的收购成本合计 49.29 亿元、回收率 17.49%。

图表 5 • 公司金融类不良资产经营业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期收购不良资产原值	65.33	550.09	103.03
当期收购成本	11.99	253.74	31.38
累计收购不良资产原值	508.14	1058.24	1161.27
累计收购成本	99.27	353.01	384.38
当期处置不良资产收回现金	10.98	139.62	36.35
累计处置不良资产收回现金	72.96	212.58	248.93
折扣率（%）	18.35	46.13	30.46

累计处置不良资产收回现金/累计收购成本（%）	73.50	60.22	64.76
期末存续不良资产账面余额	33.22	151.09	168.95

资料来源：公司提供，联合资信整理

非金融类不良资产经营业务

公司非金融类不良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企业的债权类资产为主，并通过增加抵质押物、担保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，项目期限一般以 2~3 年期为主。

公司审慎开展非金融类不良资产经营业务，2021—2023 年，当期收购成本波动增长，其中 2023 年大幅增长主要受业务需求增加的影响；当期回收现金亦波动增长，其中 2023 年大幅增长主由于项目到期回收增加所致。2021—2023 年末，公司非金融类不良资产账面余额有所波动，变化不大。截至 2023 年末，非金融类不良资产前五大项目账面余额 14.77 亿元，占比 25.69%，客户所属行业涉及化学原料制造、投资与资产管理、房屋建筑工程、水泥制造、医疗器械等。

图表 6 • 公司非金融类不良资产经营业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期收购成本	15.48	9.50	32.85
累计收购成本	275.06	284.56	317.42
当期回收现金	26.79	13.76	33.56
期末存量非金融机构不良债权账面余额	57.06	55.61	57.49

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，由市县政府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。

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 2023 年末，农信社项目累计投放金额 84.39 亿元、累计回收金额 85.11 亿元、期末存续项目账面价值 15.88 亿元。

3 投资业务

公司通过市场化债转股、特殊机遇投资基金等模式开展投行化不良业务，截至 2023 年末，仅存续一笔特殊机遇投资项目。公司为服务实体经济发展、助推省委省政府重大战略实施开展权益类投资业务，2021—2023 年，权益类投资账面价值有所波动；上市公司股票受二级市场影响大且产生较大规模的亏损，同时，需关注未上市公司股权退出情况。

公司投资业务依托投资银行部和子公司中原股权、中原金象开展，主要开展投行化不良业务和权益类投资两大业务。

公司投行化不良业务主要依托中原资产“防范化解区域金融风险”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，通过市场化债转股、特殊机遇投资基金等业务模式开展业务。2021—2023 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 2023 年末，由于华电运营债转股项目退出（成本 10.00 亿元，收回金额 10.03 亿元），无市场化债转股项目；存续纾困项目 1 笔（即特殊机遇投资基金），余额为 2.61 亿元，由子公司中原金象作为基金管理人。后续需持续关注项目退出回款情况。

图表 7 • 公司投行化不良业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
市场化债转股	10.00	10.00	0.00

特殊机遇投资基金	5.20	2.61	2.61
账面价值合计	15.20	12.61	2.61

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司权益类投资主要围绕“服务实体经济、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，通过投资省内优质企业，支持地方经济发展，通过参与上市公司定增，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。2021—2023 年末，公司权益类投资账面价值有所波动，以未上市公司股权为主。截至 2023 年末，未上市股权投资账面价值 74.43 亿元。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。近年来公司调整发展战略，向不良资产主业倾斜，持续择机减持上市公司股票，截至 2023 年末，上市公司股权账面价值降至 25.57 亿元。由于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亏损，对公司盈利和所有者权益产生了一定侵蚀。未来仍需关注资本市场波动对股票市值的影响以及项目后续退出情况。截至 2023 年末，公司权益类投资前五大项目投资余额 62.44 亿元，对应投资成本 46.25 亿元。

图表 8 • 公司股权投资业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
已上市公司股票	33.27	30.08	25.57
未上市公司股权	67.49	82.85	74.43
账面价值合计	100.75	112.92	100.00

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，2021—2023 年，公司工程服务业务收入波动较大，需关注未来收入稳定性以及回款到位情况。

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 2023 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，均由国家开发银行提供 25 年期限的长期政策性贷款，截至 2023 年末，贷款余额合计 34.07 亿元。截至 2023 年末，项城发投项目情况如下表所示。

受工程服务项目建设和销售周期性及去化率的影响，2021—2023 年，工程服务类业务收入波动较大，需关注未来收入稳定性以及回款到位情况。

图表 9 • 截至 2023 年末项城发投项目情况（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	已回款率
项目一	完工	7.70	10.51	12.02	10.93	90.93%
项目二	完工	2.20	3.65	4.25	3.82	89.88%
项目三	完工	3.00	3.20	4.86	4.42	90.95%
项目四	完工	3.26	4.48	6.15	4.41	10.54%
项目五	完工	2.85	2.18	3.92	2.28	26.51%
项目六	完工	18.48	20.30	26.00	5.44	71.71%
项目七	完工	18.76	18.69	20.00	11.02	58.16%
项目八	在建	3.00	2.67	3.70	0.39	20.92%
项目九	在建	2.80	4.01	4.30	1.14	55.10%
项目十	在建	9.21	10.71	13.00	2.45	18.85%
项目十一	在建	7.10	8.83	12.50	2.31	18.48%
项目十二	在建	10.71	9.01	13.00	10.76	82.77%
合计	--	89.07	98.24	123.70	59.36	47.99%

注：已回款率=已回款金额/预计总回款*100%

资料来源：公司提供，联合资信整理

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和其他类融资租赁为主，2021—2023 年，经营平稳，租赁业务余额变化不大，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。近年来，中原航租持续发展航空租赁业务，同时辅以社会公用事业租赁业务协同发展。2021—2023 年，中原航租当期租赁资产投放额先下降有企稳，主要系中原航租为控制风险主动减少对融资租赁资产的投放所致；2021—2022 年，期末租赁资产余额变化不大，2023 年期末租赁资产余额小幅下降。截至 2023 年末，中原航租期末租赁资产中，融资租赁资产余额 26.23 亿元，基本为售后回租，主要在河南省内开展，主要投向新型政府合作项目、制造业、租赁和商务服务业、电力、热力、燃气及水生产和供应业、文化、体育和娱乐业；经营租赁资产余额 29.13 亿元，主要为 7 架客机。截至 2023 年末，中原资产融资租赁资产中，关注类资产占比 1.55%，无不良类资产；经营性租赁资产无风险项目。截至 2023 年末，中原航租实收资本增至 19.00 亿元，杠杆倍数 2.47 倍，属于行业较低水平，仍有较大的业务发展空间。

图表 10 • 中原航租租赁业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期租赁资产投放额	21.56	16.28	17.08
期末租赁资产余额	58.36	58.38	55.34
不良率	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

(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，收入规模较小；中原供应链自成立以来，业务迅速扩张，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，中原供应链成立于 2020 年 4 月。

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。2021—2023 年，中原保理的保理业务当期投放额、期末业务余额持续增长，保理业务收入亦持续增长但规模较小。2021—2023 年末，中原保理的保理业务无不良资产。

图表 11 • 中原保理保理业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期投放额	8.91	11.81	12.02
期末业务余额	4.67	8.08	9.13
保理业务收入	0.51	0.73	0.84
不良率	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

中原供应链选取化塑（PE/PP/PVC）、冻肉、粮食、医药等四个大宗商品业务领域作为核心业务板块；业务模式分为代采和代销。2021—2023 年，中原供应链分别实现业务收入 1.18 亿元、6.62 亿元和 7.52 亿元，持续增长，其中 2022 年增幅较大，主要由于中原供应链 2022 年开始加大业务投放。

(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，交易规模较大。2024 年 6 月，河南省地方金融监管局取消中原金交中心金融资产交易业务资质，需对中原金交中心未来业务转型情况保持关注。

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。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。截至 2023 年末，中原金交中心与 93 家银行、五大 AMC、11 家地方 AMC 展开合作，平台不良资产备案规模超过 2900 亿元，挂牌不良资产规模超过 1800 亿元，成交规模近 1700 亿元，不良资产业务参与机构 1000 余家。2024 年 6 月 21 日，河南省地方金融监管局公告，取消中原金融资产交易中心股份有限公司金融资产交易业务资质。取消后，河南省不再存在金融

资产类交易场所。2024年7月15日，中原金交中心发布公告称，根据国家政策要求，经上级单位批准，河南省市场监督管理局核准，“中原金融资产交易中心股份有限公司”变更为“河南金资科技股份有限公司”。中原金交中心未来转型方向包括申请拍卖业务许可承接原有金融资产交易业务，与省内外产权交易机构协同开展咨询服务业务，与中原资产主业协同开展不良资产受托清收、合、投资等业务。需对中原金交中心未来业务转型情况保持关注。

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。

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。

综合金融服务业务。包括融资租赁、保理、供应链、资产交易等各种金融服务，公司服务新兴产业培育壮大、未来产业抢滩占先，服务传统产业提质升级、新型工业化、信息化、城镇化和农业现代化，构建现代产业体系。

新兴产业投资赋能。通过基金、股权直投等方式，新兴产业投资赋能板块专注于新兴产业未来产业，专注于“专精特新”及“新基建、新技术、新材料、新装备、新产品、新业态”。构建现代产业体系，围绕“十大战略”和“7+28+N”产业链，加快培育和发展公司新质生产力；通过投行化业务与不良资产主业协同，积极发展“不良+投行”、不良资产基金等新模式。

持续提升管理能力。公司改革发展围绕“调结构、优流程、提效率、塑文化”四条主线展开，持续推进管理体系和管理能力现代化。

七、风险管理分析

公司建立了比较完善的风险管理体系，随着业务范围的丰富，公司风险管理机制需要不断完善，风险管理体系仍需进一步提升。

1 风险管理体系

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。公司对各部门和子公司建立风控统一管控制度，形成覆盖审查、审批、放款、投后的全面业务制度体系。子公司按照国家法律法规和行业监管规章的有关规定，建立健全全面风险管理体系，制订符合自身行业特点及管理要求、业务发展阶段的各项风险管理制度。

2 风险分类管理

（1）信用风险

信用风险是指因借款人或交易对手未能或者不愿意履行偿债义务而产生的风险。公司的信用风险主要涉及公司的不良资产经营组合、投资组合、融资租赁、保理及其他资产负债表内外信用风险敞口。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

市场风险是指由于利率、汇率、股票价格和商品价格等市场价格的不利变动而造成损失，以及由于重大危机造成业务亏损的风险。公司面临的市场风险主要包括投资业务面临的利率风险和股权价格波动风险。公司根据市场行情谨慎投资，针对目前持有的股票逢利减持，并制定减持计划。

(3) 流动性风险

流动性风险是指本公司无法及时获得充足资金，满足业务发展需要或偿付到期债务以及其他支付义务的风险。公司财务部门持续监控公司短期和长期的资金需求，以确保维持充裕的现金储备；同时持续监控是否符合借款协议的规定，从主要金融机构获得提供足够备用资金的承诺，以满足短期和长期的资金需求。

(4) 操作风险

操作风险是指由不完善或有缺陷的内部程序、员工、系统以及外部事件所造成损失的风险。近年来，公司已经建立了较为规范、严谨的组织结构体系、业务操作规程和风险控制制度。但完善的制度仍需依赖员工的有效执行，若出现员工未能有效执行内部管理制度或已有制度不适应监管要求可能导致内控机制的作用受到限制或失去效用，产生财务上与声誉上的损失，从而造成操作风险。

八、财务分析

公司提供的 2021—2022 年度财务报告由和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023 年度财务报告由中勤万信会计师事务所（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，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，2021—2023 年，公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更等事项。

合并范围方面，2021—2023 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 2023 年末，公司纳入合并报表范围内主要的全资及控股子公司 63 家，其中一级子公司 10 家，二级子公司 53 家。

整体看，公司财务数据可比性较好。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，资产以收购的不良资产、自有资金投资资产、应收类款项以及存货为主，整体资产质量和流动性一般。

随着各项业务的开展，2021—2023 年末，公司资产总额逐年增长，其中 2022 年增幅较大，主要系收购的金融类不良债权规模大幅增加所致。截至 2023 末，公司资产总额较上年末增长 2.62%，主要由收购的不良资产和投资类资产、应收类款项和存货构成。

图表 12 • 公司资产结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	48.45	8.14	10.78	1.53	28.48	3.93
应收类款项	93.20	15.67	100.65	14.24	101.45	13.99
收购的不良资产和投资类资产	306.35	51.50	374.40	52.96	393.76	54.28
其中：交易性金融资产	123.89	20.83	192.84	27.28	225.67	31.11
债权投资（含一年内到期）	84.84	14.26	75.03	10.61	67.22	9.27
长期股权投资	41.35	6.95	41.62	5.89	40.34	5.56
其他权益工具投资	3.68	0.62	2.96	0.42	2.78	0.38
其他非流动金融资产	52.61	8.84	61.95	8.76	57.76	7.96
其他类资产	146.81	24.68	221.07	31.27	201.75	27.81
其中：存货	93.20	15.67	100.65	14.24	101.45	13.99
资产总额	594.81	100.00	706.90	100.00	725.44	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2021—2023 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 23.33%。截至 2023 末，公司货币资金 28.48 亿元，较上年末增长 164.18%，货币资金以银行存款为主。

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。2021—2023 年末，公司应收类款项持续增长，年均复合增长 4.33%。截至 2023 年末，公司应收类款项较上年末变化不大。截至 2023 年末，应收账款 17.95 亿元，主要为应收保理款，应收账款已计提坏账准备 1.38 亿元（计提比例 7.14%）；其他应收款 42.32 亿元，主要为地方政府部门往来款和地方企业往来款，二者合计 39.25 亿元，其他应收款已计提坏账准备 0.55 亿元（计提比例 1.28%）；长期应收款（含一年内到期部分）41.18 亿元，主要为应收融资租赁款净额（25.86 亿元）与应收处置不良债权款（15.33 亿元），已计提减值准备 2.46 亿元（计提比例 5.63%）。

公司收购的不良资产和投资资产计入交易性金融资产、债权投资、长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产科目。2021—2023 年末，公司收购的不良资产和投资类资产规模持续增长，年均复合增长 13.37%。截至 2023 底，公司收购的不良资产和投资类资产 393.76 亿元，较上年末增长 5.17%。交易性金融资产主要由收购的不良资产、信托产品及资产管理计划、股票及股权构成，截至 2023 底，公司交易性金融资产 225.67 亿元，较上年末增长 17.02%，主要系金融类不良债权和股票及股权增长所致；其中股票主要为公司实施省政府资本产业招商战略，参与的重点产业上市公司定增。债权投资（含一年内到期部分）主要包括重组收购的非金融机构不良债权和由农信社改制业务构成的政府合作项目，截至 2023 底，公司债权投资 67.22 亿元，较上年末下降 10.41%，主要系农信社项目余额减少所致；公司债权投资累计计提减值准备 8.76 亿元，其中，针对不良债权计提的减值准备 6.86 亿元（计提比例 11.67%）、政府合作项目计提的减值准备 1.34 亿元（计提比例 8.42%）、发放贷款及垫款计提的减值准备 0.55 亿元（计提比例 45.17%）。长期股权投资主要投向河南省内各重点企业以及与地市成立的合资公司，截至 2023 底，公司长期股权投资 40.34 亿元，较上年末下降 3.08%，其中对新乡化纤股份有限公司、上海上汽中原股权投资合伙企业（有限合伙）、河南森源电气股份有限公司的投资规模较大，未计提减值准备。其他权益工具投资主要是公司以战略为目的持有的股权投资，规模较小。公司其他非流动金融资产主要为未上市公司股权、私募基金和资产管理计划，未计提减值准备，截至 2023 底，公司其他非流动金融资产 57.76 亿元，较上年末下降 6.77%，其中非上市股权投资占比为 87.29%，未计提减值准备。

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。2021—2023 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 4.33%。截至 2023 年末，公司存货较上年末变化不大，未计提减值准备。

截至 2023 年末，公司受限资产主要是公司向金融机构抵押借款、质押借款、提供担保等形成的受限资产，受限资产占比较低。

图表 13 • 截至 2023 年末公司受限资产

受限资产	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.03	0.14	借款保证金、按揭贷款保证金等
应收账款和长期应收款	6.43	0.89	质押借款
其他非流动金融资产	24.00	3.31	质押借款
固定资产	21.33	2.94	抵押借款
在建工程	5.21	0.72	抵押借款
债权投资	5.95	0.82	质押借款
合计	63.95	8.82	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2 资本与杠杆水平

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益变化不大，处置亏损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。

2021—2023 年末，公司所有者权益变化不大。截至 2023 年末，所有者权益中，实收资本占比 62.22%、未分配利润占比-17.81%、少数股东权益占比 51.78%，权益稳定性弱。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%。未分配利润为负主要系全资子公司中原股权参与了河南省重点发展行业定增项目，该部分股票投资损益直接计入未分配利润²，对净资产造成一定影响。

² 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。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	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	72.17	47.40	79.59	49.14	77.49	48.22
其中：实收资本	50.00	32.84	100.00	61.75	100.00	62.22
资本公积 ³	43.30	28.44	0.30	0.18	0.30	0.19
未分配利润	-23.40	-15.37	-24.37	-15.04	-28.63	-17.81
少数股东权益	80.10	52.60	82.36	50.86	83.23	51.78
所有者权益	152.26	100.00	161.95	100.00	160.72	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

利润分配方面，2021—2022 年，公司未对股东进行利润分配，2023 年公司股东分红 2.00 亿元。

（2）负债和杠杆水平

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，负债以债务为主；债务规模先较快增长后企稳，债务结构较为均衡，整体杠杆水平总体稳定且处于较高水平。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 12.96%；截至 2023 底，公司负债总额较上年末增长 3.63%。公司负债以债务为主。

图表 15 • 公司主要负债情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
全部债务	383.80	86.73	479.03	87.90	483.53	85.62
其中：借款	266.95	60.32	399.56	73.32	398.68	70.60
其中：短期借款	84.34	19.06	108.74	19.95	105.32	18.65
长期借款（含一年内到期）	182.61	41.26	290.82	53.37	293.35	51.95
应付债券（含一年内到期）	114.27	25.82	76.88	14.11	82.96	14.69
其他	2.58	0.58	2.59	0.48	1.90	0.34
其他类负债	58.75	13.27	65.92	12.10	81.19	14.38
负债总额	442.54	100.00	544.95	100.00	564.72	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务先较快增长后企稳，年均复合增长 12.24%。截至 2023 底，公司全部债务较上年末变化不大。全部债务构成始终以借款和应付债券为主，整体债务规模较大。

公司的借款以长期借款为主；从借款担保类型来看，2023 年末信用借款 322.32 亿元（占比 80.85%）、抵质押借款 56.26 亿元（占比 14.11%）、保证借款 18.80 亿元（占比 4.71%）。

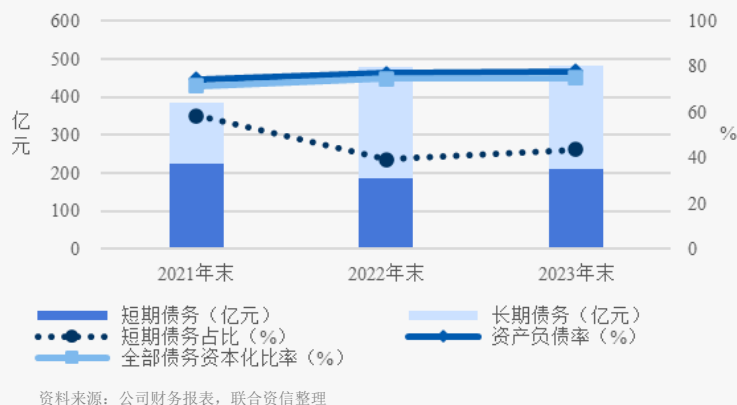
债券是公司发行的公司债、中票、短期融资券、PPN、海外债等。2023 年末，公司应付债券的期限有小于 1 年期、2 年期、3 年期、5 年期，票面利率区间 2.98%~4.99%（不含海外债）。

公司债务期限构成变化较大，截至 2023 年末，债务结构较为均衡，短期债务占比 43.82%。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司的财务杠杆水平先增长后趋稳，2023 年末资产负债率 77.85%、全部债务资本化比率 75.05%，处于较高水平。

³ 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大会决议，会议审议通过公司注册资本由 50 亿元增加至 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。

图表 16 • 公司债务结构和杠杆水平



3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收益波动下滑，利润规模虽有持续增长，盈利能力仍较弱。

2021—2023 年，公司营业总收益持续增长，年均复合增长 13.97%，构成详见本报告经营概况部分。

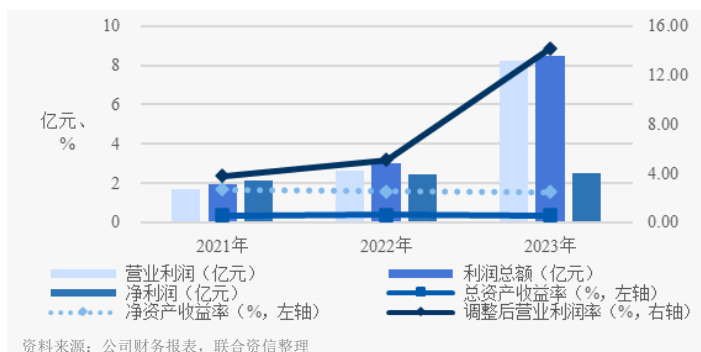
2021—2023 年，公司营业总支出亦持续增长，年均复合增长 7.64%，主要由营业成本、期间费用、各类减值损失构成。其中，营业成本主要由利息支出、工程类业务销售成本、商品销售成本和经营租赁资产折旧构成等。期间费用主要来自于财务费用。各类减值损失主要系坏账损失。

图表 17 • 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	44.69	51.11	58.05
营业总支出	42.99	48.50	49.81
其中：营业成本	16.12	15.23	23.72
期间费用	21.99	26.69	25.23
各类减值损失（损失以“+”号填列）	3.58	4.96	0.44

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

图表 18 • 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上升。从盈利能力指标看，调整后营业利润率持续提升，总资产收益率略有波动，净资产收益率持续下降，2023 年调整后营业利润率 14.19%、总资产收益率 0.35%、净资产收益率 1.55%。其中，2023 年调整后营业利润率增幅较大，主要由于公司控制期间费用所致。整体看，盈利能力仍较弱。

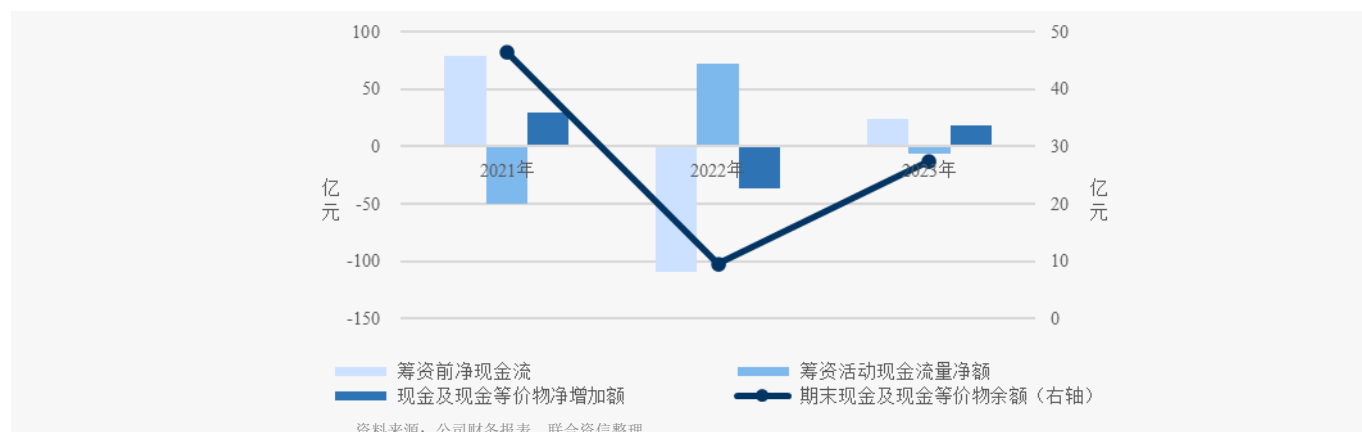
4 现金流

公司的现金流主要受不良资产业务收购和处置进度以及投资业务影响，2021—2023 年，筹资前净现金流波动较大，筹资活动产生的现金流亦有较大波动。

公司经营活动产生的现金流主要受不良资产收购处置业务过程中不良资产购买和处置回收进度的影响；投资活动产生的现金流主要来自于公司在金融市场资金运营及固定资产投资项目。2021—2023 年，公司筹资前净现金流波动较大，2022 年呈较大规模的净流出，主要系收购中原资产项目所致；筹资活动产生的现金流亦有较大波动，其中 2022 年为净流入，主要系因收购中原资产项目而扩大外部融资规模所致。

截至 2023 年末，公司现金及现金等价物余额 27.45 亿元，考虑到公司资产流动性一般，需持续做好流动性管理。

图表 19 • 公司现金流量



5 偿债指标

公司偿债指标整体表现良好。

2021—2023 年末，公司短期偿债指标整体表现较好。其中，公司流动资产指标较高，但考虑到流动资产包含较大规模的以公允价值计量的不良资产，该指标实际效果弱于数据表现。

2021—2023 年末，公司长期偿债指标整体表现一般。公司 EBITDA 以利息支出为主，2023 年 EBITDA 中，利润总额占比 24.85%、利息支出占比 71.54%，EBITDA 质量较好，EBITDA 对利息支出和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覆盖程度较差。

图表 20 • 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 (%)	143.18	208.32	181.65
	筹资前现金流入量/短期债务 (倍)	0.73	0.30	0.47
	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.21	0.05	0.13
长期偿债指标	筹资前现金流入量/全部债务 (%)	42.63	11.86	20.44
	EBITDA (亿元)	26.01	26.94	34.23
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.14	1.18	1.40
	全部债务/EBITDA (倍)	14.75	17.78	14.13

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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 2024 年 3 月末，公司为第三方的借款及融资租赁合同提供担保合计 4.25 亿元，对外担保主要系子公司项城发投的对外担保。

截至 2024 年 3 月末，公司不存在超过净资产 5%以上的重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行等金融机构授信额度共 751.08 亿元，未使用额度 328.24 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 5 月 17 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 7 月 28 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。

九、 ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了地方国企的社会责任，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，公司作为河南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。公司围绕“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，通过投资优质企业，支持地方经济发展，通过参与上市公司定增，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。

公司整体治理结构及制度体系完善，组织架构设置合理，暂未设置 ESG 管治部门。公司董事会成员 9 人，无独立董事，其中女性董事 3 人。

十、 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，公司在区域内具有重要的战略地位，能够获得河南省财政厅在资本金、业务、管理等方面的很大支持。

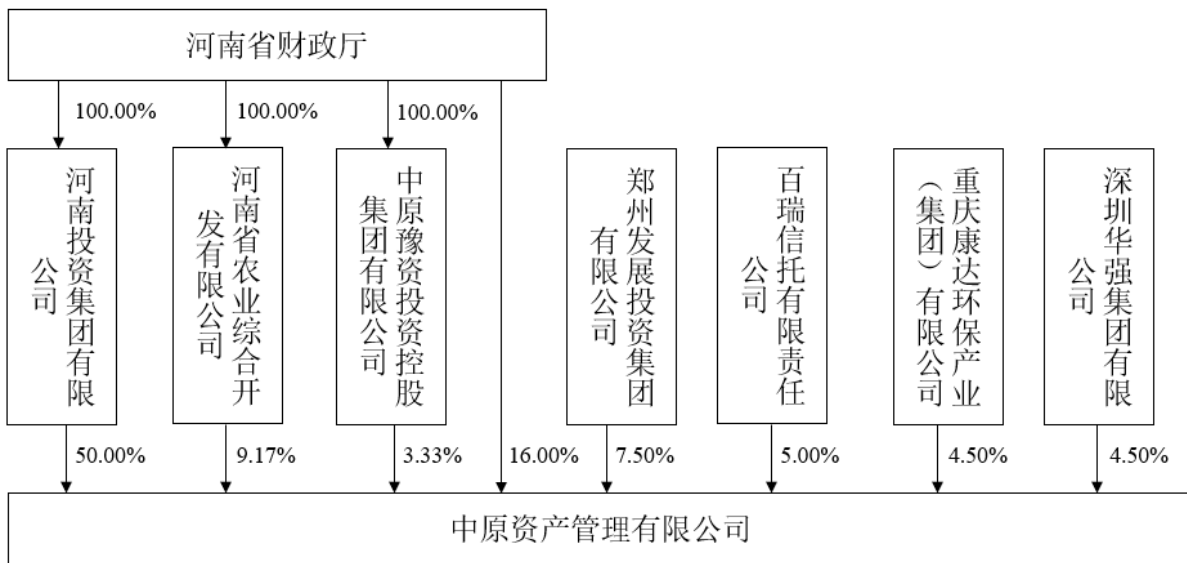
公司作为河南省唯一一家省管地方资产管理公司⁴，承担着防范化解区域金融风险、服务实体经济和助推省委省政府重大战略实施的任务，在河南省内具有重要的战略地位。公司隶属于河南省人民政府，按照省属功能类企业由河南省财政厅进行出资和管理。河南省财政厅在资本金、业务、管理等方面对公司给予很大支持。资本金支持方面，河南省财政厅及一致行动人在公司成立时出资、后续多次支持公司增资；2022 年 8 月，公司在股东支持下将注册资本金增至 100.00 亿元。业务支持方面，河南省财政厅在公司与各地市政府成立合资公司时协助协调地市资源；公司参与省委省政府重大战略实施的任务，亦与其他省属功能类企业进行业务协同。管理方面，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。

十一、 评级结论

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。

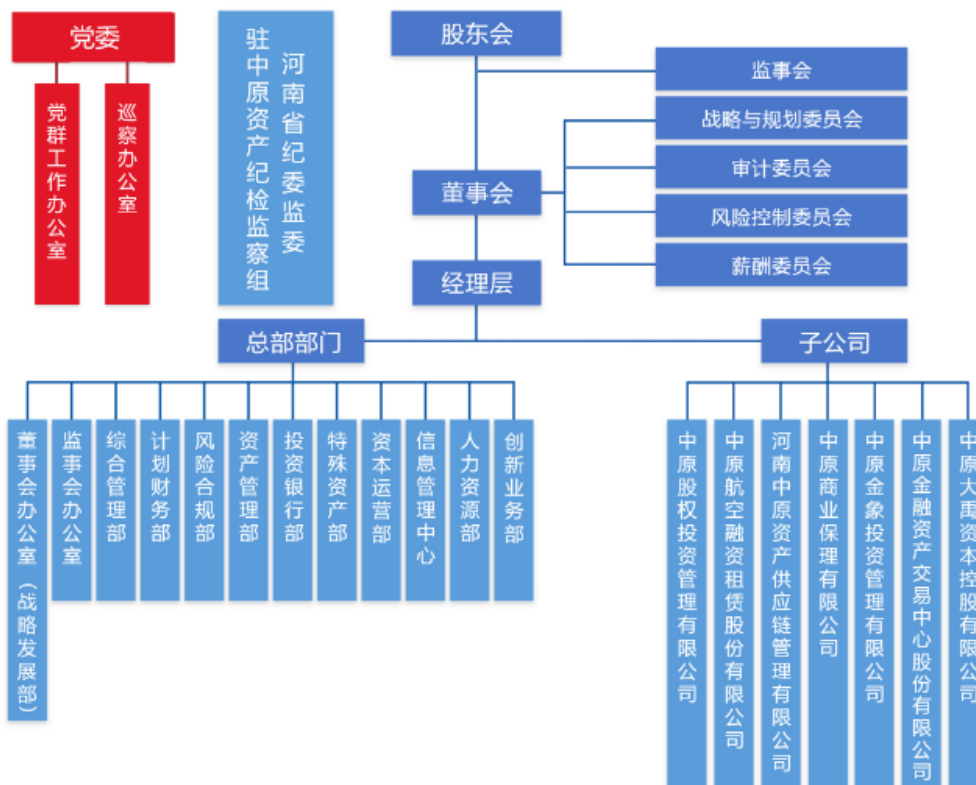
⁴ 目前地方 AMC 中，由省级财政直接出资并实际控制的仅有中原资产和内蒙古金融资产管理有限公司。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



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 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。