

# 信用评级公告

联合〔2022〕5594号

联合资信评估股份有限公司通过对国厚资产管理股份有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“19 国厚 01”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十八日

# 国厚资产管理股份有限公司

## 公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国厚资产管理股份有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 国厚 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 国厚 01	4.00 亿元	1.79 亿元	2024/6/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 28 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">地方资产管理公司信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
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	3
			经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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”）对国厚资产管理股份有限公司（以下简称“公司”或“国厚资产”）的跟踪评级反映了公司作为安徽省内首家、国内首批具备金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具备较强的先发优势及区域竞争优势。2021 年，公司不良资产业务稳步发展，营业收入及利润规模均小幅增长；债务规模和财务杠杆持续收缩，债务结构有所优化，偿债指标表现较好。

联合资信也关注到，不良资产管理行业固有风险较高，外部环境变化可能导致公司不良资产回收低于预期；债权投资、资金出借款中存在逾期情况，另外投资类资产占比较大，需关注资产质量变化。

未来，随着社会不良资产规模上升，不良资产行业逐步规范发展，及公司业务的持续稳健发展，整体经营业绩有望增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“19 国厚 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 不良资产管理行业前景广阔。**宏观经济增速放缓以及政府相继出台多项政策化解我国金融风险，为地方资产管理公司带来了业务空间和政策机遇。
- 公司保持较强区域和牌照优势。**公司为安徽省内首家、国内首批具备金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，跟踪期内，仍然保持了在安徽省内的较强区域竞争优势和牌照先发优势，不良资产业务稳步发展。2021 年一季度，公司成为全国首家参与个人不良贷款批量转让业务的地方资产管理公司，在业务创新领域保持领先。
- 经营稳定发展，财务指标表现较好。**2021 年，公司收入、利润规模保持增长，债务规模和财务杠杆进一步收缩，债务结构有所优化，偿债指标表现较好。

分析师：卢芮欣

刘嘉

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

## 关注

1. **行业固有特点带来较大经营风险。**公司不良资产经营主业的业务周期长、专业要求高，固有经营风险较大；且近年行业监管逐步收紧，行业普遍存在业务转型和合规性压力。
2. **公司不良资产回收低于预期的可能。**公司不良资产业务单一项目集中度很高，在国内宏观经济下行压力和新冠肺炎疫情冲击下，企业经营风险加剧，公司不良资产的回收率可能不达预期或回收期延长，因此可能导致公司盈利空间压缩或较大资金压力。
3. **关注资产的相关风险。**公司资产流动性偏弱，资产中不良债权资产与投资类资产占比较大，需关注投资标的的信用风险及市场风险；同时，债权投资、资金出借款中存在逾期情况，投资类资产中股权投资规模较大，且主要股权投资企业长安责任保险股份有限公司处于持续亏损状态，对公司盈利有所影响。

## 主要财务数据：

发行人（合并口径）			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	154.39	139.58	134.38
所有者权益(亿元)	47.25	49.99	52.71
全部债务(亿元)	90.33	75.88	64.74
短期债务(亿元)	39.33	38.90	14.88
营业总收入(亿元)	15.57	15.34	15.85
利润总额(亿元)	5.31	5.42	5.57
EBITDA(亿元)	12.43	12.03	12.11
筹资前净现金流(亿元)	0.00	4.76	5.97
营业利润率(%)	34.14	35.40	35.12
净资产收益率(%)	8.67	8.00	8.00
资产负债率(%)	69.40	64.19	60.78
全部债务资本化比率(%)	65.66	60.28	55.12
流动比率(%)	133.63	184.49	252.67
全部债务/EBITDA(倍)	7.27	6.31	5.35
EBITDA利息倍数(倍)	1.87	1.96	1.89

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

## 评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19国厚01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021-06-23	卢芮欣 张帆	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	<a href="#">阅读全文</a>
19国厚01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019-06-17	刘克东 陈凝	原联合信用评级有限公司 不良资产管理公司信用评级方法（2019年2月）	<a href="#">阅读全文</a>

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

## 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国厚资产管理股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 国厚资产管理股份有限公司

## 公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于国厚资产管理股份有限公司(以下简称“公司”或“国厚资产”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司成立于 2014 年 4 月,原名“安徽国厚金融资产管理有限公司”,是由中国东方资产管理股份有限公司(以下简称“东方资管”)全资子公司上海东兴投资控股发展有限公司(以下简称“东兴投资”)牵头,联合安徽省内外的几家具有优势金融资源的企业共同设立,初始注册资本为 10.00 亿元。公司是经安徽省人民政府批准,经原中国银监会备案的国内首批、安徽省首家具有金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司,于 2014 年 8 月取得原中国银监会批复的业务资质。

经历多次增资扩股,截至 2019 年末,公司注册资本和实收资本均变更为 26.34 亿元。2020 年 4 月,股东深圳市朗润集团有限公司(以下简称“朗润集团”)将其持有的公司 0.98% 的股权(对应注册资本 0.26 亿元)对外转让,其剩余持股比例降至 10.96%。

2021 年 8 月,股东上海梦元投资管理中心(有限合伙)(以下简称“梦元投资”)将其持有的公司 2.2070% 的股权转让给芜湖厚实商贸有限公司(以下简称“厚实商贸”)。此次股权转让完成后,梦元投资不再持有公司股份,厚实商贸持股比例由 6.62% 增加至 8.83%。

2021 年 10 月,经公司股东大会决议并修改了《公司章程》有关内容,公司以截至 2020 年

12 月 31 日的注册资本金额 26.34 亿元为基数,按各股东持股数量,每 100 股送 6 股,以未分配利润转增股本 1.58 亿股,注册资本由 26.34 亿元增加至 27.92 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 27.92 亿元,安徽博雅投资有限公司(以下简称“博雅投资”)持有公司 32.44% 的股份,为公司第一大股东,公司无控股股东;自然人李厚文与刘洋为公司的共同实际控制人,二人通过博雅投资、厚实商贸、朗润集团合计间接持有公司 52.23% 的股权(股权结构图详见附件 1-1)。

截至 2022 年 3 月底,公司股东博雅投资将公司股权 8.55 亿股、厚实商贸将公司股权 1.74 亿股、朗润集团将公司股权 2.89 亿股质押,合计占公司股权比例 47.20%,上述三项股权质押均系九江银行向公司发行的 1.00 亿美元债提供融资性保函,上述股权质押为其反担保措施,质押到期日为 2024 年 2 月 29 日。

公司经营范围:资产收购、管理、处置,资产重组,接受委托或委托对资产进行管理、处置,资产管理咨询。(以上项目涉及前置许可的除外)

截至 2021 年末,公司合并范围内有一级子公司 15 家,包括安徽国厚资本控股有限公司(以下简称“国厚资本”)等;公司合并口径共有员工 251 人。截至 2022 年 3 月末,公司设有企业不良资产事业部和个人不良资产事业部等 6 个事业部,以及多个业务和职能部门。

截至 2021 年底,公司资产总额 134.38 亿元,所有者权益 52.71 亿元(含少数股东权益 3.79 亿元);2021 年,公司实现营业收入 15.85 亿元,利润总额 5.57 亿元。

公司注册地址:安徽省芜湖市鸠江区皖江财富广场 A1 座 11 楼 1102、1103 室;法定代表人:李厚文。

### 三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券为“19国厚01”，具体情况见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“19国厚01”在第3年末附有公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，根据公司2022年5月31日的公告，本年行权期内，公司选择不上调票面利率，投资者回售金额为2.21亿元，截至本报告出具日，公司已完成回售部分的债券兑付，“19国厚01”剩余债券本金为1.79亿元。

表1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
19国厚01	4.00	1.79	2019/6/27	3+2

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景

下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度**。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。

表2 中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60

一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022

年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠

基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域经济环境

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行业。公司主要业务位于安徽省，因此与安徽省区域经济发展情况联系紧密。

### 1. 不良资产管理行业分析

**宏观经济持续低位运行，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。**

AMC即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等领域。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中游最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整深化，国内商业银行不良贷款规模持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，2018—2020年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为18.74%、19.16%和11.93%，不良贷款率分别为1.83%、1.86%和1.84%；截至2020年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.70万亿元。2021年以来国内经济修

复有所放缓，截至2021年9月末，商业银行不良贷款余额为2.80万亿元，较上年末小幅增长3.70%。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模大幅攀升，回收周期延长，逐步沉淀形成的坏账对其资产处置及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，2018—2020年末，我国工业企业应收票据及应收账款较上年末增速分别为6.41%、4.48%和-5.68%，2020年末数据回落主要系国家统计局调整了数据口径所致；2021年10月末，工业企业应收账款18.90万亿元，较上年末增长15.16%。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量 AMC 核心竞争力的重要标准。同时 AMC 企业自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

**不良资产管理行业市场格局进一步多元化，市场主体扩容加剧行业竞争；地方AMC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。**

目前,我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+外资系+N”的市场格局,即中国华融资产管理股份有限公司(以下简称“中国华融”)、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司(前述4家合称“四大AMC”)及中国银河资产管理有限责任公司(2020年3月获批,2020年6月更为现名)共5家全国性金融资产公司,各省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司(以下可简称“地方AMC”),银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司(即“AIC”),外资投资控股的不良资产管理公司,以及众多未获得银保监会批复的内资不良资产管理公司(以下简称“非持牌AMC”)。以下主要讨论地方AMC。

根据《中国地方资产管理行业白皮书(2020)》(以下简称《白皮书》)及公开资料,截至2021年末,全国共59家地方AMC企业,较2020年末新增2家。其中,2021年2月,吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复,继被法院裁定解散的原吉林省金融资产管理有限公司后,成为吉林省唯一一家省级AMC;2021年9月,大连国新资产管理有限责任公司注册成立,注册资本20.00亿元,并于年底获准开展金融企业不良资产批量收购处置业务<sup>1</sup>,成为大连市唯一、辽宁省第三家持牌的地方AMC,至此,全国5个计划单列市均成立了地方AMC。目前,浙江、山东、福建、广东、辽宁因包含计划单列市各有3家地方AMC企业;其余省级行政区中,除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有1家地方AMC企业外,其余省份均已设立了2家地方AMC企业。根据《白皮书》,截至2020年末,71%的地方AMC的主要股东具有国资背景,整体地方AMC企业以国资背景为主,具有民营控股背景和混合制主体较少。

地方AMC业务发展与区域内不良资产规模和质量之间存在较高的相关性,同时区域经济、

区域法制建设、区域机制配套等基础设施对其影响较大。按照不良贷款余额排序,省内商业银行不良贷款规模靠前的山东、广东、浙江、辽宁都相继成立了第三家地方AMC企业来处置当地的不良资产;云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了1家地方AMC企业的省级行政区,其域内商业银行不良资产规模排名也基本位于全国后1/3;值得关注的是,河北省的不良资产规模相对较大(排名全国前1/3),但至今只有1家持牌的地方AMC企业。

**2019年以来,行业监管趋严,引导不良资产管理公司回归主业,未来行业监管有望统一,利好行业发展。**

监管主体方面,目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构,但没有金融机构许可证。长期以来,因存在监管主体不明确、监管机制不完善等问题,地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷;原吉林省金融资产管理有限公司于2020年4月被最高人民法院裁定强制解散,成为首家被裁定解散和被银保监会取消业务资质的地方AMC,种种行业现象也暴露出监管缺位的问题。2019年7月,银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》(银保监办发(2019)153号)(以下简称“153号文”)明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则,各省(区、市)人民政府履行监管责任,各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管,包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面,行业整体仍处于发展初期,监管环境相对宽松,但2019年以来有所趋严。153号文针对地方AMC的一些高风险甚至违规经营行为,强调严格监管、风险防范和违规处置,重点围绕各种乱象纠偏;出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式受到限制,行业在牌照端的竞争壁垒弱化,逐渐转向差异化、专业化能力的竞争,要求地方AMC构建起不良资产买入环节的估值定价能力,经营环节的运作、服务和

<sup>1</sup> 信息来源:中国金融新闻网。

价值提升能力,处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。地方性政策方面,根据《白皮书》,截至2020年末,已有江西省、山东省、北京市、贵州省等共9个省市明确出台了地方AMC相应监管条例,其中,《北京市地方资产管理公司监督管理指引(试行)》于2020年4月发布,但已于2021年7月废止。

2021年1月,银保监会办公厅发布的《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》正式批准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,且地方AMC批量受让个人不良贷款不受区域限制,这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围,但本次试点的个人不良贷款仅限信用类贷款,个人抵质押类贷款不在试点范围。

2021年4月,银保监会正式同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、五大AMC和地方AMC等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。在2021年信托业风险资产快速攀升的背景下,信托风险资产处置政策明确放开增加了地方AMC的业务机会。

2021年8月,银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》(以下简称“《征求意见稿》”)征求意见已经结束,全国统一的地方AMC行业性监管意见有望出台。《征求意见稿》拟从经营规则、经营管理、监督管理等对地方AMC进行全方面的规范,并对业务区域、主业占比、融资杠杆等提出明确要求,且提出地方AMC主业占比连续两年未达要求的将被取消业务资质。

2021年12月31日,中国人民银行就《地方金融监督管理条例(草案征求意见稿)》(以下简称《条例草案》)公开征求意见,《条例草案》拟按照“中央统一规则、地方实施监管,谁审批、谁监管、谁担责”的原则,将包含地方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳入统一监管框架,强化地方金融风险化解和处置,并提出原则上不得跨省展业等要求。《条例草案》是《征求意见稿》的上位法,二者均作为全国统一的政策框架,未来若正式出台,地方AMC行业将告别各自为政、法律定位不明、业务混乱的现状,将有利于行业规范、健康发展,但仍需出台更加

细化的配套规定以保障落地实施,同时,对部分地方AMC企业来说,长期可能面临业务转型压力。

**地方AMC仍保持属地经营定位,预计行业仍有牌照扩容的可能;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,对地方AMC的专业化能力等提出更高要求,行业“马太效应”将持续显现。**

市场主体方面,《征求意见稿》和《条例草案》均强调了地方AMC属地经营的定位,由于部分地区已设立了3家地方AMC,加上众多的非持牌AMC企业,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。

2020年以来,在新冠肺炎疫情的持续影响下,不良资产领域的业务发展机会显著增加。但2019年金融去杠杆后,部分金融机构处置大规模不良资产包有所减少,加之2020年新冠疫情以来,银行业响应国家政策加强实体经济资金保障,目前整体金融机构处置不良资产包金额不大,地方AMC资产规模增速或将放缓。个人不良贷款业务试点以来发展较快,有望成为地方AMC新的业务增长点,但行业在个人不良贷款的转让定价、处置催收、个人信息保护等全新领域仍需逐步探索发展。同时,在经济下行周期,交易对手信用风险加大,资产包价值可能进一步下行、处置难度加大,对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响,加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范,需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言,融资难、融资贵问题始终是地方AMC的行业瓶颈,较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加,导致地方AMC倾向于交易频率较高的短期经营行为,如收益回报较高的固定收益类业务等;加之若股东对地方AMC企业设定较高的盈利目标和分红要求,将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等“短、平、快”的非主业业务,从而弱化地方AMC化解区域风险的属性。在行业盲目扩张时期,部分地方AMC已经形成了以投资业务、类

信贷业务等为主的业务特点，且部分地方AMC开展了较多房地产类信贷业务。根据《白皮书》，2020年地方AMC的不良资产来源仍然主要为制造业、批发零售业及房地产业，随着房地产行业政策调整和房企频频出现风险事件，前期开展的相关业务积蓄了大量风险。在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下，部分地方AMC企业的投资业务、类信贷业务仍占比较高，及以往介入的房地产类存量业务较多，且部分企业在经济下行期间出现了一定的信用风险事件，从而加大了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。同时，逐步回归和专注主业发展，也将促进行业整体专业化程度的不断提升。

此外，四大AMC在之前的市场化改革中，已获取了诸多金融牌照并纷纷转型为金控企业，业务亦涉及房地产及海外业务；但在2019年行业回归主业的监管要求下，四大AMC也开始逐步“瘦身”化险，陆续清理了部分非主业子公司。2021年初，四大AMC之一的中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机，监管机构要求金融资产公司逐步退出非主业，其中中国华融预计将处置全部非主业牌照。四大AMC的业务重心回归，将加大行业内部竞争；地方AMC在四大AMC的竞争压力下，同时也面临区域内业务空间有限，且主业开展不达标或将被取消业务资质的压力，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企业提出了更高的要求。

## 2. 区域经济

**2021年，安徽省内经济保持增长，为公司业务的发展提供了良好的基础。**

根据《安徽省2021年国民经济和社会发展统计公报》初步核算，2021年，在新冠肺炎疫情冲击下，安徽省经济保持增长，为金融业发展提供了较好的经营环境和发展空间。全年实现生产总值（GDP）4.30万亿元，居全国第11位，排

名同比持平；按可比价格计算，比上年增长8.3%，两年平均增长6%。分产业看，第一产业增加值增长7.4%，第二产业增加值增长7.9%，第三产业增加值增长8.7%。三次产业结构由上年的8.4:40.0:51.6调整为7.8:41.0:51.2。按常住人口计算，人均地区生产总值7.03万元，比上年增加0.79万元。2021年末，全省金融机构人民币各项存款余额6.63万亿元，比上年末增长10.6%，人民币各项贷款余额5.82万亿元，比上年末增长12.9%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为27.92亿元，第一大股东博雅投资持股32.44%，公司无控股股东；自然人李厚文与刘洋为公司的共同实际控制人，持股比例合计52.23%。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司作为安徽省内首家、国内首批具备金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具备较强牌照优势和业务布局的先发优势，在业务模式探索方面处于领先地位，整体具备较强行业竞争力。**

公司是经安徽省人民政府批准，原中国银监会备案的国内首批具有金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，为安徽省第一家省级资产管理公司。截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为27.92亿元，截至2021年末，公司所有者权益52.71亿元，资本实力较强。

目前，安徽省有2家省级资产管理公司。公司的作为安徽省内首家、国内首批地方资产管理公司，在业务布局和业务拓展方面具有先发优势，在业务模式探索方面处于领先地位。公司致力于从资产收购、处置、经营、管理等方面为地方企业重组、产业整合、转型升级提供高质量、专业化的金融服务，同时也积极开展固定收益类投资、基金管理业务以及股权投资等业务。公司与安徽

省内各地市、县政府合作设立了市、县级资产管理公司；截至2021年末，已相继成立了33家地方资产管理子公司，有利于公司调动安徽全省的不良资产资源，扩大业务布局，进一步推进公司不良资产处置业务的发展。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，并竞得我国个人不良贷款批量转让的第一单，在业务创新领域保持领先地位。

此外，公司着力通过设立和管理基金、募集外部资金的方式扩大不良资产业务规模，公司凭借自身不良资产专业能力和渠道的优势获取基金管理收入；截至2021年末，公司在管基金数量87只，在管基金认缴规模561.51亿元，其中公司自有资金认缴额为1.16亿元。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的公司《企业信用报告》，截至2022年4月2日查询日，公司未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至2022年5月末，联合资信未发现公司过往在公开市场发行的债务融资工具存在本息偿付逾期或违约记录，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**2021年以来，公司内控管理体系无重大变化，董事、管理团队有所调整，但对公司经营稳定性无重大影响。**

2021年以来，公司持续加强风险管控，内控体系、管理制度等方面无重大变化。

公司管理团队有所调整，2021年，公司原董事刘鸣、李双全、陈默先后离任，公司选举潘强、吕云浩为新任董事。2022年2月，公司原执行总裁、董事会秘书陈永健辞去相关职务，但仍任职公司董事；2022年3月，王东先生职务调整为公司联席总裁兼首席执行官（公司总经理），徐劲流先生职务调整为公司执行总裁兼首席风险官，刘延冰先生聘任为公司执行总裁。其他管理团队基本稳定。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，公司营业收入和净利润规模均小幅增长，收入来源以不良资产相关业务收入为主，主业较为突出，整体经营情况稳定。**

公司为安徽省首家具有金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，主要围绕不良资产开展各项业务。2021年，公司营业收入和净利润同比均小幅增长，经营业绩较为稳定。

公司营业收入主要由不良资产经营业务，以及围绕不良资产开展的财务顾问及基金管理业务构成，2021年，上述两项收入合计占比仍超过80%，主业突出；不良资产经营业务收入占比上升至64.68%，对收入的贡献度较高，主要以收购处置模式的不良资产业务为主；财务顾问及基金管理业务收入占比小幅下降至25.37%。一般投资业务包括股权类和债权类的资金投资业务，收入占比有所下降；其他主要是财政返还收入、汇兑收益和租金收入，收入贡献仍不高。

表3 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	金额			占比		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
不良资产经营业务	8.15	8.81	10.25	52.37	57.45	64.68
其中：收购处置业务	7.20	8.55	9.72	46.23	55.72	61.35
重组投资业务	0.96	0.27	0.53	6.14	1.73	3.34
财务顾问及基金管理业务	5.70	4.57	4.02	36.59	29.77	25.37

一般投资业务	1.32	1.15	0.78	8.51	7.47	4.93
其他	0.39	0.81	0.80	2.53	5.31	5.02
<b>营业收入</b>	<b>15.57</b>	<b>15.34</b>	<b>15.85</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>净利润</b>	<b>3.88</b>	<b>3.89</b>	<b>4.11</b>	--	--	--

资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

## 2. 不良资产经营业务

公司不良资产经营业务以委托清收模式为主，主要为非金融类业务，委托清收模式下非金融类业务的单笔金额很大且集中度高，需关注项目进展情况。

公司不良资产经营业务主要为不良资产收购处置业务及不良资产重组投资业务。公司不良资产业务主要由本部开展，同时，公司通过与安徽省内各地市、县政府合作设立市、县级资产管理公司的方式调动全省的业务资源，截至2021年末已成立了33家地方资产管理子公司。地方子公司原来由公司直接管理；2017年2月，公司成立了全资子公司国厚资本（截至2021年末注册资本

10.00亿元，实收资本9.56亿元），并将其作为专门管理地方子公司的平台，但各地方子公司的风险管理、稽核审计及财务管理职能仍由公司本部直管。

### (1) 不良资产收购处置业务

不良资产收购处置业务主要有自行处置及委托清收两种模式。2021年，公司不良资产收购处置业务收入持续增长，主要是自行处置模式业务收入增长所致；收入来源仍以委托清收模式为主，委托清收模式以来自非金融机构的业务为主，2021年以来来自非金融机构的业务占比较上年小幅下降。

表4 公司不良资产收购处置业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	金额			占比		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
自行处置模式	0.18	0.23	1.11	2.57	2.71	11.46
委托清收模式	7.01	8.32	8.61	97.43	97.29	88.54
其中：来自金融机构	3.19	1.52	0.96	44.28	17.83	9.88
来自非金融机构	3.82	6.79	7.65	53.15	79.46	78.66
<b>不良资产收购处置业务收入</b>	<b>7.20</b>	<b>8.55</b>	<b>9.72</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

自行处置模式下，公司由市场化公开竞买收购的不良资产项目主要来自银行等金融机构，公司依托商业化综合处置平台，对债权资产项目通过和解、司法诉讼、强制执行、破产清算、资产置换、债务重组等商业化手段进行处置，实现不良资产变现。2019年以来，随着四大资产管理公司逐渐回归主业，加大对金融不良资产的批量收购，导致不良资产批量收购市场价格走高，公司从审慎的风险控制角度出发，逐渐放缓了此类不良资产包的收购。2021年度，公司收购资产包1个，系个人不良资产业务；当期处置不良资产对应的收购成本0.38亿元，共回收资金（含抵债资产）0.68亿元。

表5 公司自行处置模式不良资产收购和回收情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
当期收购不良资产（包）数量	1	1	1
当期收购不良资产的收购成本	0.04	0.41	0.04
当期处置不良资产对应的收购成本	1.09	0.23	0.38
期末存续资产包原值	33.59	34.59	24.78
期末存续资产包收购本金	9.16	9.57	5.93
期末存续资产包已收回金额	8.55	9.24	4.75
期末存续资产包收购折扣率	27.28	27.67	23.92
期末存续资产包回收率	93.28	96.52	80.10

注：期末存续资产包收购折扣率=收购本金/资产包原值×100%；期末存续资产包回收率=期末累计已回收金额/期末收购本金×100%

资料来源：公司提供，联合资信整理

个人不良资产业务系行业内的创新业务，2021年1月，中国银保监会正式批准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。公司在此前试点工作征求意见期间，已经设立了个人不良资产事业部，组建了专业团队，为试点工作做好准备；此外，近年来公司积极响应监管部门关于做好网贷机构分类处置和风险防范工作的意见要求，配合地方政府部门，通过旗下子公司参与了多家网贷平台的风险化解专项服务工作，从中积累了相关经验，为参与个人不良贷款批量转让试点工作奠定了一定的基础。试点开始后，公司成为全国首批获批试点的地方AMC。2021年3月，公司通过公开竞价方式从中国工商银行股份有限公司处竞得我国个人不良贷款批量转让的第一单，资产包由41户组成，未偿本金1489.40万元，未偿本息合计2637.62万元，公司收购成本360.00万元，按未偿本息计折扣率13.65%，按未偿本金计折扣率24.17%。公司对个人不良资产的处置方式目前主要是自行处置和委托清收，目前个人不良资产业务在正常清收中，截至2021年末，已实现清收回款124.62万元。但目前纳入试点的个人不良资产都缺少抵质押物

且非常分散，和传统业务相比，在法律建设、资产估值、处置回收方式等方面处于行业探索发展时期，个人不良资产创新业务对公司的业务能力带来较大挑战。

截至2021年末，公司自行处置模式的存续资产包共13个，收购时间主要在2017—2018年（公司2019—2021年收购放缓），预计处置时间大约2~3年，截至2021年末存续资产包的成本回收率80.10%，其中4个资产包已收回全部投资成本，因系打折收购，已收回投资成本的项目仍可继续回收并贡献收益。截至2021年末，尚未收回全部投资成本的资产包中，前五大项目原值合计14.22亿元，收购本金2.85亿元，尚未收回成本合计2.00亿元。其中，2018光大银行包回收率为0，该笔不良债权因涉及单户金额较大，目前底层资产的担保物价值较高，目前公司正在积极进行诉讼处置，同时与意向投资人沟通转让事宜；2017中信银行包为原值收购且回收率为0，该资产包底层为住宅和商业物业，抵押物足值，公司考虑到整体资产包的处置回收率已经较高，因此后期在处置过程中更多地考虑收益率，目前公司正在积极推进处置。

表6 截至2021年末公司自行处置模式不良资产按尚未收回成本前五大资产包（单位：亿元、%）

序号	项目	资产包原值	收购本金	收购折扣率	收购时间	预计处置时间	尚未收回成本	尚未收回成本占比	回收率
1	2018 光大银行包	3.95	0.94	23.67	2018.03	2~3 年	0.94	43.89	0.00
2	2016 农业银行包	7.32	0.77	10.52	2016.06	2~3 年	0.39	18.46	48.87
3	2018 中信银行包	1.88	0.68	36.20	2018.12	2~3 年	0.31	14.59	54.36
4	2020 建行包	1.01	0.41	40.74	2020.06	2~3 年	0.30	14.25	25.99
5	2017 中信银行包	0.06	0.06	100.00	2017.08	2~3 年	0.06	2.62	0.00
--	<b>前五大合计</b>	<b>14.22</b>	<b>2.85</b>	<b>20.07</b>	--	--	<b>2.00</b>	<b>93.80</b>	<b>29.90</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

委托清收模式下，公司以协议方式收购不良债权，在收购之后委托第三方机构对相关债权资产进行管理、处置，避免债权资产出现人为的不当价值贬损。委托清收模式下，公司主要根据委托方的偏好和债权底层资产情况进行交易，对资产的处置回收一般不承担实质性风险。

委托清收模式下有两种方式，一是公司接受第三方委托购买不良资产包并将资产包委托给相应第三方进行处置，公司收取一定比例的固定

收益。二是合作收购方式，即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。

公司不良资产委托清收模式分为金融类和非金融类两大类。其中，非金融类业务的合同期为1~3年，截至2021年末，该类业务模式违约金额为1500万元，共涉及三个相关项目。截至本报告出具之日，已收回300万元。

2021年末,公司委托清收模式不良资产规模有所下降,主要系2021年部分业务到期,同时金融机构加强了自身处置不良资产的能力,公司2021年金融类委托清收业务开展较少,导致金融类业务下降所致,非金融类业务规模保持增长。委托清收模式以非金融类项目为主,非金融类项目中的第一大项目金额较大,截至2021年末项目余额37.96亿元,占非金融类项目的47.53%。该第一大项目为资产收益权转让和回购项目,系公司于2019年9月收购,收购成本37.00亿元,双方约定转让方在3年后对该笔资产回购,并按照年利率12%按年付息,该项目底层资产足值,利息正常回收中,该项目将于2022年9月到期。根据约

定,若该业务到期转让方未能履约,公司可以对底层资产进行处置,以实现资产保全。公司单笔业务金额很大且集中度高,需关注项目进展情况。

表7 公司委托清收模式不良资产规模  
(单位:亿元、%)

项目	2019年末	2020年末	2021年末
不良资产总额	94.58	86.41	82.67
其中:金融类	32.16	11.06	1.56
非金融类	62.41	75.35	81.11
减值准备余额	0.94	1.12	1.24
不良资产账面价值	93.63	85.30	81.43

资料来源:公司提供,联合资信整理

表8 截至2021年末公司委托清收模式不良资产前五大项目(单位:亿元、%)

序号	金融类			非金融类		
	项目	余额	占比	项目	余额	占比
1	深圳**资产管理有限公司项目	0.61	39.27	**债权及其他相关权益项目	37.96	47.53
2	**资产不良债权项目	0.37	23.71	**不良债权项目	5.00	6.26
3	**国际信托债权收购项目	0.15	9.86	安徽**机电设备有限公司	4.76	5.96
4	**银行债权项目	0.12	7.56	安徽**设备有限公司	3.89	4.87
5	**银行项目	0.04	2.48	安徽**融资租赁有限公司	2.64	3.31
--	合计	1.29	82.88	合计	54.25	67.93

资料来源:公司提供,联合资信整理

## (2) 不良资产重组投资业务

公司不良资产重组投资业务有债权和股权两种方式,以股权方式为主,重点股权投资企业长安保险的经营情况短期仍难以改善,需持续关注其对公司未来经营造成的不利影响。

公司的不良资产重组投资业务系公司综合运用债权、股权等投资工具直接对困境企业实施重组、重整投资,化解企业风险,重塑企业价值,最终完成投资增值的业务,主要有两种模式:

一是基于不良资产的债权投资模式,即在处置风险化解及危困企业债务重组过程中,需要对其进行流动性补充时,公司通过银行、信托等渠道,对化解风险企业及债务重组企业进行流动性救助而获取的收益。截至2021年末,该类业务模

式违约金额为2345万元,共涉及一个相关项目。二是基于不良资产的股权投资模式,即对困境企业进行股权投资,通过对困境企业进行债务重组、盘活资产等方式实现股权投资收益。

2021年,公司不良资产重组投资业务收入较上年上升96.30%,债权投资业务收入大幅下降至0.08亿元,主要系部分基于不良资产重组的债权投资业务于2020年度到期结束所致,股权投资收入大幅上升至0.45亿元,不良资产重组业务有低频、高收益的特点,收入波动较大。2021年该类业务余额下降,收入有所上升,主要系公司参与的一个破产重整投资项目2021年度部分退出从而实现收入0.61亿所致。

表9 公司不良资产重组投资业务收入构成(单位:亿元、%)

项目	金额			占比		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
不良资产债权投资业务	0.85	0.25	0.08	89.05	93.71	15.01
不良资产股权投资业务	0.10	0.02	0.45	10.95	6.29	84.99
<b>不良资产重组投资业务收入</b>	<b>0.96</b>	<b>0.27</b>	<b>0.53</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2021年末,公司基于不良资产的债权投资业务存续项目3个,投资成本合计0.98亿元,较上年末下降0.04亿元,其中第一大项目系公司对合营企业芜湖市莲泰投资管理中心(有限合伙)提供的借款0.70亿元,用于莲花健康重整项目;股权投资业务投资成本合计14.59亿元,较上年末下降33.13%,其中,重点项目为对长安保险的股权投资,投资金额10.30亿元,占比70.60%。

表10 截至2021年末公司不良资产重组投资业务股权类主要项目(单位:亿元、%)

项目	成本余额	占比
<b>前五大股权投资项目</b>	<b>14.21</b>	<b>97.38</b>
其中:长安责任保险股份有限公司	10.30	70.60
铜陵**企业管理中心(有限合伙)	1.45	9.94
芜湖市**投资管理中心(有限合伙)	1.36	9.30
芜湖**企业管理中心(有限合伙)	0.60	4.11
芜湖市**投资管理中心(有限合伙)	0.50	3.43

资料来源:公司提供,联合资信整理

关于莲花健康重整项目,2017年6月,公司通过委托贷款形式向浙江睿康投资有限公司(以下简称“浙江睿康”)提供借款3.00亿元,浙江睿康以其持有的莲花健康1.25亿股股票(证券代码600186.SH)以及对莲花健康的1.78亿元债权等提供质押担保。后因浙江睿康不能按期偿还借款,公司通过财产保全和诉讼,获得了原借款项下质押物的优先受偿权,并拟通过质押物变现寻求受偿,但质押股权和债权的主体莲花健康明显缺乏清偿能力,公司向法院申请对莲花健康进行重整。2019年12月,莲花健康进入重整程序,通过1.25亿股股票拍卖和企业重整中的债务清偿,公司原3.00亿元委托贷款项下的全部本金、利息及逾期利息、滞纳金等最终获得全额清偿。2020年3月,

法院裁定莲花健康重整完毕。在莲花健康重整中,莲花健康以资本公积金转增股本3.19亿股,全部由重整投资人有条件受让,公司的合营企业芜湖莲泰作为重整投资人之一,受让了莲花健康1.39亿股股票,重整后,芜湖莲泰对莲花健康的持股比例10.04%,并成为莲花健康的控股股东,公司董事长李厚文成为莲花健康实际控制人(后于2021年8月起兼任莲花健康董事长、总裁、法定代表人);此外,芜湖莲泰按照重整方案的承诺,协助莲花健康通过融资贷款的方式筹集偿债资金2.60亿元,包括芜湖莲泰对莲花健康提供借款1.65亿元<sup>2</sup>和公司为莲花健康提供重整借款0.95亿元,期限均为1年,均自2019年12月起息,公司提供的0.95亿元借款截至2020年末已全额收回,芜湖莲泰提供的1.65亿元借款已于2020年10月全部结清。截至2021年末,芜湖莲泰仍持有莲花健康10.06%的股权(1.81亿股),但其中1.35亿股已质押。2021年,莲花健康实现营业收入18.15亿元,同比增长9.69%,由于营业成本较上年增长17.04%至15.92亿元,当年净利润0.43亿元,同比下降44.20%。

关于股权投资项目长安保险,2018年,由于踩雷P2P并出现巨额赔付,长安保险偿付能力严重不足,2018年末综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率均降至-185.93%;2019年1月长安保险被银保监会采取责令增加资本金、暂停部分新业务、停止增设分支机构的监管措施。公司和蚌埠高新投资集团有限公司(以下简称“蚌埠高投”)经中国银保监会批复同意,于2019年8月对长安保险合计增资16.30亿元,其中公司出资10.30亿元,成为长安保险的第一大股东,持股比例31.68%(公司于2021年12月将所持长安保险的

2 该1.65亿元借款资金由芜湖莲泰自行筹集,其中包括公司通过子公司铜陵国厚天源资产管理有限公司向芜湖莲泰提供的专项用于莲花健康重整借款的资金拆借0.70亿元,该0.70亿元拆借借款的利

率、期限均等同于芜湖莲泰对莲花健康提供的1.65亿元借款,但截至2021年末已收回金额为零(即为2021年末公司基于不良资产债权投资业务的1笔存续项目,该项目已展期至2022年末)。

股权全部用于借款质押)；公司向长安保险委派了多名董事、监事和高管人员，并将长安保险作为联营企业在“长期股权投资”科目采用权益法核算。本次增资完成后，长安保险实收资本大幅增长，偿付能力大幅改善，已于2019年11月被解除监管措施并恢复正常经营。公司增资长安保险主要是基于对长安保险发展前景的考虑；而且，公司在不良资产处置方面具有一定优势，可协助长安保险处理信用保证保险业务带来的应收追偿款；同时也有利于促进公司不良资产处置业务的发展。但是，长安保险的信用保证保险业务仍存在大量赔付支出导致继续亏损，2021年，长安保险净亏损0.29亿元，亏损额较上年缩小77.86%，其赔付产生的应收代位追偿款规模仍很大(2021年末为7.79亿元)，且回收面临较大不确定性。

### 3. 财务顾问及基金管理业务

#### 2021年,公司财务顾问及基金管理业务收入

表 11 公司财务顾问及基金管理业务收入构成(单位:亿元、%)

项目	金额			占比		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
不良资产收购处置顾问业务	4.58	3.64	3.03	80.42	79.79	75.49
其中:金融类不良资产受托/合作顾问业务	2.87	2.61	1.82	50.33	57.16	45.23
非金融类不良资产受托/合作顾问业务	0.68	0.84	1.12	11.95	18.34	27.92
不良资产重组顾问等不良资产顾问业务	1.03	0.20	0.09	18.14	4.29	2.34
私募基金管理业务	0.96	0.84	0.61	16.92	18.29	15.20
投融资顾问业务	0.15	0.09	0.37	2.67	1.92	9.31
<b>财务顾问及基金管理业务收入</b>	<b>5.70</b>	<b>4.57</b>	<b>4.02</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

受托收购顾问的模式为,公司根据对不良资产包有购买意向的客户的委托和指令,收购金融机构或非金融机构的不良资产包标的,再以一定的溢价比例转让给意向购买人。合作收购顾问的模式为,公司在与第三方投资者合作开展金融类或非金融类不良资产合作收购的过程中,公司发挥自身的专业优势,负责前期收购过程中的各类风险评估及定价、处置策略选择、客户关系管理等,收取相应的顾问费。重组顾问业务系公司依托自身不良资产处置主业所积累的行业经验和

**有所下降,仍以不良资产受托/合作顾问业务为主。**

财务顾问及基金管理业务主要系公司依托自身不良资产收购处置的专业能力而开展的不良资产收购处置顾问业务、作为基金管理人收取管理费的私募基金管理业务及为第三方机构提供的投融资顾问业务。不良资产收购处置顾问业务分为不良资产受托/合作收购顾问、不良资产重组顾问等顾问服务。

公司财务顾问及基金管理业务收入以顾问类业务收入为主。2021年,公司财务顾问及基金管理业务收入有所下降,主要系不良资产重组顾问等顾问业务2020年部分业务结束,2021年新增项目较少导致收入减少所致。公司私募基金管理业务收入呈下降趋势,主要系公司所管理的部分基金实现退出或部分退出,基金存续规模下降所致。

风险控制能力,对行业成长性较高、企业资质较为优良但短期内面临一定财务困境的企业,通过协助其制定债务重组方案、协调债权银行、垫付外聘中介服务机构服务费等形式,化解企业融资困境和流动性风险,盘活企业资产,助推企业经营重回正轨。另外,公司亦接受委托方的委托,基于自身专业业务能力为委托方的不良资产交易、并购重组、破产清算、投融资、财务管理等业务提供尽职调查,咨询服务、方案设计等财务顾问服务,并按双方约定获取服务收入。

私募基金管理业务主要由子公司安徽国厚投资管理有限公司、上海国锐股权投资基金管理有限公司及安徽晨曜私募基金管理有限公司（原名为安徽国厚股权投资基金管理有限公司，2021年5月更为现名）负责。公司担任基金管理人，按照基金的运作流程进行管理，获取基金管理费用，相关收益计入“手续费及佣金收入”。公司所管理的基金类型以债权型基金为主，债权型基金主要用于置换地方政府性存量债务，包括地方政府、地方政府融资平台在银行等金融机构的借款等。截至2021年末，公司在管基金数量87只，较2020年末减少5只，在管基金认缴额561.51亿元、实缴额493.73亿元，分别较2020年末减少136.85亿元、133.54亿元，其中公司自有资金的认缴额1.16亿元、实缴额1.14亿元。

投融资顾问业务主要系公司利用自身的资本市场专业经验和渠道优势，为中小企业在资本市场的融资提供顾问咨询或受托管理服务，以及接受第三方委托对其拟投资的项目提供初步尽调或专业咨询服务。

#### 4. 一般投资业务

**公司一般投资业务收入规模不大，对不良资产主业形成补充。**

公司的一般投资业务主要包括其他股权投资业务、其他资金借款业务、理财投资及存款业务、保理业务。2021年，公司一般投资业务收入有所下降，主要系公司投资的一笔信托计划到期结束，公司基于当前的经济形势以及投资安全性考虑不再新增投资所致。

表 12 公司一般投资业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	金额			占比		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
其他股权投资业务	0.32	0.22	0.24	23.97	18.86	30.48
其他资金借款业务	0.86	0.47	0.48	64.58	41.43	61.71
理财投资及存款业务	0.08	0.40	0.05	6.11	34.69	6.00
保理业务	0.07	0.06	0.01	5.33	5.02	1.81
<b>一般投资业务收入</b>	<b>1.32</b>	<b>1.15</b>	<b>0.78</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

其他股权投资主要系公司基于业务战略布局对联合营公司的长期股权投资，以及公司对非上市公司的股权投资。

其他资金借款业务主要系公司为满足战略合作伙伴、主营业务相关其他客户的多种资金需求而提供资金支持，在控制风险的前提下，进一步提高公司资金收益性，有资金拆借和委托贷款两种形式。公司在2016—2019年期间开展了部分委托贷款业务，2018年以来公司主动停止了委托贷款新增业务，截至2019年末已无存续委托贷款业务。截至2021年末，公司资金出借款金额5.55亿元，较年初增长24.24%，利率3.85%~15.00%，期限1年至2.85年，前五大资金出借款中有一笔逾期，金额为0.30亿元，占期末资金出借款的5.41%，公司就该笔债权已计提69%的减值准备，减值准备计提相对充足。

理财投资及存款业务系公司利用闲置资金进行信托计划、资产管理计划、银行理财产品、资产证券化产品及股票的投资。

保理业务主要由控股子公司深圳国厚商业保理有限公司开展。

#### 5. 未来发展

**公司战略目标清晰，符合自身特点。同时，也需要关注当前国内经济下行压力较大，公司未来发展面临一定不确定性。**

公司将继续专注于不良资产收购处置主营业务，巩固和壮大公司在地方资产管理公司行业的领先地位；积极拓展金融科技领域，并与主营业务形成互补优势，培养未来新的增长点；在“智汇国厚，重塑价值”的发展理念下，持续深化战略合作；力争成为以不良资产为特色的一流资产

管理综合平台。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司财务报表根据财政部《企业会计准则》等编制。公司2019—2020年财务报告均经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，两年审计意见均为无保留意见。公司2021年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了无保留审计意见。

2019—2021年，公司合并范围变动不大，财务数据可比性强。截至2021年末，公司共有一级子公司15家。会计政策方面，公司自2021年1月1日起执行新金融工具准则，因追溯调整产生的

累计影响数调整2021年初留存收益和其他综合收益；其他新执行会计准则对公司报表影响不大。

截至2021年底，公司资产总额134.38亿元，所有者权益52.71亿元（含少数股东权益3.79亿元）；2021年，公司实现营业收入15.85亿元，利润总额5.57亿元。

### 2. 资产质量

**2021年末，公司资产负债表有所收缩，资产仍以收购的不良资产为主，整体资产质量尚可，但资产流动性较弱。**

截至2021年底，公司合并资产总额134.38亿元，较上年末下降3.73%，主要系买入返售金融资产、长期股权投资和投资性房地产下降所致。

表 13 公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	金额			占比		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
货币资金	10.97	8.23	8.18	7.10	5.89	6.09
应收款项类金融资产	91.37	82.93	--	59.18	59.41	--
债权投资	--	--	81.43	--	--	60.59
交易性金融资产	--	--	6.41	--	--	4.77
长期股权投资	16.86	19.09	17.76	10.92	13.67	13.21
投资性房地产	8.31	8.60	6.79	5.38	6.16	5.05
其他资产	12.44	8.31	12.21	8.06	5.95	9.09
其他	14.45	12.43	1.61	9.36	8.91	1.20
<b>资产总额</b>	<b>154.39</b>	<b>139.58</b>	<b>134.38</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年末，公司货币资金 8.18 亿元，较上年末变化不大。

公司原将不良资产业务形成的资产主要计入应收款项类金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目。2021 年，因执行新金融工具准则，公司改为计入债权投资和交易性金融资产科目，其中，委托清收模式不良资产等计入债权投资科目，自行处置模式不良资产和未达到控制条件的基于不良资产的股权基金投资等计入交易性金融资产科目。截至 2021 年末，公司债权投资均为收购的不良债权，其中，自金融机构收购的债权 1.56 亿元（占比 1.91%）、自非金融机构收购的债权 79.87 亿元（占比 98.09%），共计提减值准备 1.24 亿元，计提比例

为 1.53%。截至 2021 年末，公司交易性金融资产 6.41 亿元，主要为 4.27 亿元不良债权资产和 1.28 亿元私募基金。

截至2021年末，公司长期股权投资17.76亿元，较上年末有所下降，主要系减少2家合营企业所致。其中，期末公司对长安保险的长期股权投资余额占比52.77%，占比较上年末上升2.91个百分点，其余合营企业占比均未超过10%。公司长期股权投资未计提减值准备。

截至2021年末，公司投资性房地产6.79亿元，较上年末下降21.11%，主要系本年减少了部分投资性房地产，主要系子公司安徽峰置房屋租赁有限公司原持有的部分房产退回所致；公司投资性房地产采用成本模式计量，期末已计提的累计折

旧余额0.98亿元，计提比例12.58%。

截至2021年末，公司其他资产12.21亿元，较上年末增长47.02%，增幅较大，主要系其他应收款中项目保证金及外部往来款大幅增加所致；期末资金出借款占比44.46%、其他应收款占比35.50%、预付账款占比16.85%，其余为少量待抵扣进项税等，其他资产已计提的坏账准备余额0.26亿元，计提比例2.08%。2021年末，资金出借款余额5.55亿元，利率3.85%~15.00%，期限1年

至2.85年，已计提的减值准备余额0.26亿元，前五大欠款方如下，前五大欠款方的借款中有一笔逾期，金额为0.30亿元，占期末资金出借款的5.41%。2021年末，其他应收款余额为4.43亿元，较上年末大幅增加3.78亿元，其他应收款账龄主要在一年以内（占比89.93%，主要为项目保证金及外部单位往来款），一年以上的其他应收款主要为项目保证金，均未计提减值准备。

表 14 2021 年末公司资金出借款前五大欠款方（单位：亿元、%）

欠款方	余额	占比	借款合同到期日
**机电商贸有限公司	2.23	40.24	2024.11.12
合肥**贸易有限公司	2.20	39.68	2023.07.25
芜湖市**管理中心（有限合伙）	0.70	12.62	2022.12.31
安徽**工程有限公司	0.30	5.41	2021.12.28
安徽**新型材料有限公司	0.05	0.90	2023.09.18
合计	5.48	98.85	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年底，公司受限资产共35.77亿元，占资产总额的26.61%，受限比例较高。

表 15 2021 年末公司受限资产（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	0.46	保证金
固定资产	0.84	借款、长期应付款抵押物
投资性房地产	5.70	
子公司国厚资本 34.33% 股权	--	
子公司宣城国厚资产管理 有限公司 33% 股权	--	长期应付款、借款质押物
子公司铜陵国厚天源资产 管理有限公司 13% 股权	--	
债权投资	19.40	为第三方公司商业承兑汇票提供质押
长期股权投资	9.37	借款质押
合计	35.77	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 3. 资本结构

**2021年末，公司所有者权益规模保持增长，权益结构稳定性较好。**

截至2021年末，公司所有者权益52.71亿元，较年初增长5.45%，主要系利润滚存所致。其中，归属于母公司的所有者权益占比92.82%，占比较上年末小幅上升。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比57.08%、资本公积占比26.05%，未分配利润占比13.73%，公司所有者权益稳定性较好。

公司对2021年度利润尚无分配方案，对2020年度实现的利润现金分红1.05亿元，占当年归属于母公司净利润的29.64%，分红力度适中。

**2021年末，公司负债总额和债务规模均有所下降，债务期限结构转变为以长期为主，财务杠杆水平有所回落并处于合理水平。**

截至2021年底，公司负债总额较上年末下降8.84%，主要系对外融资减少所致。

表 16 公司负债结构（单位：亿元、%）

项目	金额			占比		
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期借款	22.60	10.31	4.56	21.09	11.51	5.58

卖出回购金融资产款	7.31	5.01	3.54	6.83	5.59	4.34
长期借款	21.39	22.56	17.41	19.97	25.18	21.32
应付债券	35.83	32.44	32.99	33.44	36.20	40.39
其他负债	16.85	16.42	18.15	15.73	18.32	22.23
其他	3.16	2.87	5.02	2.95	3.20	6.14
<b>负债总额</b>	<b>107.14</b>	<b>89.59</b>	<b>81.67</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年末，公司对外融资规模整体收缩，短期借款、长期借款及卖出回购金融资产款均有所下降，应付债券基本持平。公司短期借款均为银行贷款，利率4.35%~8.27%，以抵押和保证借款为主。卖出回购金融资产款的利率为9.00%~18.00%，期限12个月至18个月，回购标的为债权收益权。长期借款以非银行金融机构借款为主，利率4.05%~9.31%，期限2~5年，均为保证借款和抵质押借款。应付债券系发行的公司债、美元债和债务融资工具，票面利率4.50%~8.50%。

有息债务方面，2021年末，公司全部债务规模较上年末下降14.67%；从期限结构来看，2021年末公司债务结构有所优化，转变为主要以长期债务为主，债务期限结构较为合理。

杠杆水平方面，2021年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所回落，处于合理水平。

表 17 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
<b>全部债务</b>	<b>90.33</b>	<b>75.88</b>	<b>64.74</b>
其中：短期债务	39.33	38.90	14.88
长期债务	51.01	36.98	49.86
短期债务占比	43.54	51.26	22.99
<b>资产负债率</b>	<b>69.40</b>	<b>64.19</b>	<b>60.78</b>
全部债务资本化比率	65.66	60.28	55.12
长期债务资本化比率	51.91	42.52	48.61

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 19 公司收入和利润（单位：亿元、%）

项目	金额			同比增速		
	2019 年	2020 年	2021 年	2020 年	2021 年	三年复合
营业收入	15.57	15.34	15.85	-1.43	3.27	0.89
营业支出	10.25	9.91	10.28	-3.32	3.71	0.14
营业利润	5.31	5.43	5.56	2.20	2.45	2.33
利润总额	5.31	5.42	5.57	2.16	2.69	2.43
<b>净利润</b>	<b>3.88</b>	<b>3.89</b>	<b>4.11</b>	<b>0.20</b>	<b>5.63</b>	<b>2.88</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 18 2021 年末公司全部债务到期结构  
（单位：亿元、%）

到期年份	金额	占比
2022 年	14.88	23.04
2023 年	23.91	37.01
2024 年及以后	25.81	39.95
<b>合计</b>	<b>64.60</b>	<b>100.00</b>

注：本表未含租赁负债

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 4. 盈利能力

**2021年，公司收入及利润均小幅增长，盈利指标基本稳定并处于较好水平。**

2021年，公司营业收入和营业支出均有所上升，利润规模有小幅增长。

2021年,公司营业支出有所上升,主要系利息支出增加以及业务及管理费增加所致,营业支出亦主要由上述两项构成。营业支出中,手续费及佣金支出主要是财务顾问费支出;业务及管理

费主要是职工薪酬、中介咨询费等;2021年各类减值损失主要是对债权投资和资金出借款计提的减值损失。

表 20 公司营业支出构成(单位:亿元、%)

项目	金额			占比		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
手续费及佣金支出	1.41	1.24	1.23	13.80	12.50	11.94
利息支出	6.65	6.14	6.40	64.82	61.95	62.27
业务及管理费	2.16	1.93	2.10	21.03	19.47	20.38
各类减值损失	-0.41	0.16	0.26	-4.04	1.60	2.50
其他	0.45	0.44	0.30	4.39	4.49	2.91
<b>营业支出</b>	<b>10.25</b>	<b>9.91</b>	<b>10.28</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注: 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  
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从盈利能力指标来看,2021年,公司主要盈利能力指标基本稳定,处于较好水平。

表 21 公司盈利能力指标(单位:%)

项目	2019年	2020年	2021年
营业利润率	34.14	35.40	35.12
总资产收益率	2.65	2.65	3.00
净资产收益率	8.67	8.00	8.00

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从同行业对比情况来看,与所选样本企业对比,公司盈利能力指标尚可,但财务杠杆水平也相对较低。

表 22 同业企业 2021 年财务指标比较(单位:%)

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有限公司	9.50	1.82	72.58
厦门资产管理有限公司	9.40	2.92	69.68
湖南省财信资产管理有限公司	11.89	3.97	71.15
湖北天乾资产管理有限公司	7.61	2.59	61.98
<b>上述样本企业平均值</b>	<b>9.60</b>	<b>2.83</b>	<b>68.85</b>
<b>国厚资产</b>	<b>8.00</b>	<b>3.00</b>	<b>60.78</b>

资料来源: 公开资料, 联合评级整理

## 5. 现金流

2021年,公司经营活动现金流转为净流入,投资活动现金流保持净流入,筹资活动现金净流出,整体现金流仍处于收缩态势,期末现金较充裕。

经营活动方面,2021年,公司经营活动现金流量净额由负转正,主要系收取利息、手续费及佣金取得的现金增加所致。

投资活动方面,2021年,公司投资活动现金净流入规模较上年有所下降,主要系前期投资收回规模较上年下降,同时新增投资支出规模同比缩减所致。

2021年,公司筹资前净现金流呈净流入状态。

筹资活动方面,2021年,在经营和投资活动现金净回流的情况下,公司进行了一些偿债活动,筹资活动现金流呈净流出状态。

公司期末现金及现金等价物余额有所减少,但现金余额仍保持较充裕水平。

表 23 公司现金流量 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流量净额	5.42	-3.45	2.96
投资活动现金流量净额	-5.42	8.21	3.01
<b>筹资前净现金流</b>	<b>0.00</b>	<b>4.76</b>	<b>5.97</b>
筹资活动现金流量净额	6.15	-7.52	-6.37
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>6.21</b>	<b>-2.80</b>	<b>-0.41</b>
期末现金及现金等价物余额	10.94	8.14	7.73

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

## 6. 偿债指标

### 公司偿债指标表现较好。

截至 2021 年底, 公司短期偿债指标均较上年末有所提升, 短期偿债指标整体处于较好水平。

从长期偿债能力指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 同比上升 0.65%, EBITDA 仍主要由利息支出和利润总额构成, 2021 年分别占比 52.86% 和 45.99%; EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度均处于较好水平。

表 24 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	
短期	流动比率 (%)	133.63	184.49	252.67
	筹资前净现金流流动负债比 (%)	0.00	9.35	21.01
	期末现金及现金等价物余额/短期债务	0.28	0.21	0.52
长期	EBITDA (亿元)	12.43	12.03	12.11
	全部债务/EBITDA (倍)	7.27	6.31	5.35
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.87	1.96	1.89

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年 3 月末, 公司获得银行等金融机构授信额度合计共 36.89 亿元, 其中剩余可使用额度为 2.51 亿元。

截至 2021 年底, 公司对外担保 4 起, 合计金额 18.80 亿元, 均于 2022 年内到期, 被担保人均均为义乌市的民营企业, 上述 4 家被担保方均为公司某不良资产项目的合作处置方, 公司以该项目部分资产收益权为合作方在银行的借款提供质押担保, 共同参与项目处置。

截至 2021 年底, 公司无重大未结被诉案件; 此外, 诉讼等司法途径为公司不良资产处置手

段之一, 公司存在因不良资产业务产生的诉讼情况。

## 十、外部支持

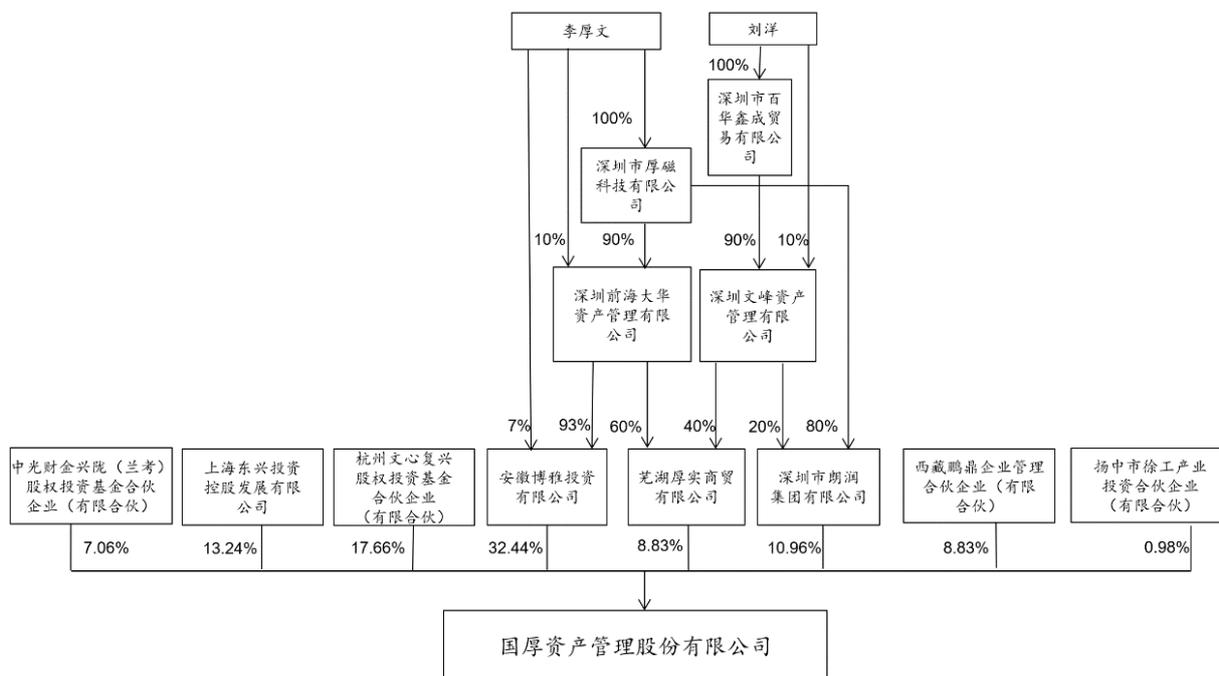
### 公司股东构成较为多元, 可为公司提供一定支持。

公司由东方资管全资子公司东兴投资发起设立。东方资管作为五大全国性金融不良资产管理公司之一, 在不良资产处置行业内具备很强的综合实力和多年业务经验, 其在公司早期制度建设和业务开展方面提供了较大的支持。此外, 公司股东涵盖民营、国企背景, 多元的股东背景有利于推进经营规模进一步扩大。公司无控股股东, 相对分散的股权结构有助于保证了股东大会的规范运行。成立以来, 股东对公司持续增资, 公司资本金从 10.00 亿元增至 2022 年 3 月末的 27.92 亿元。

## 十一、结论

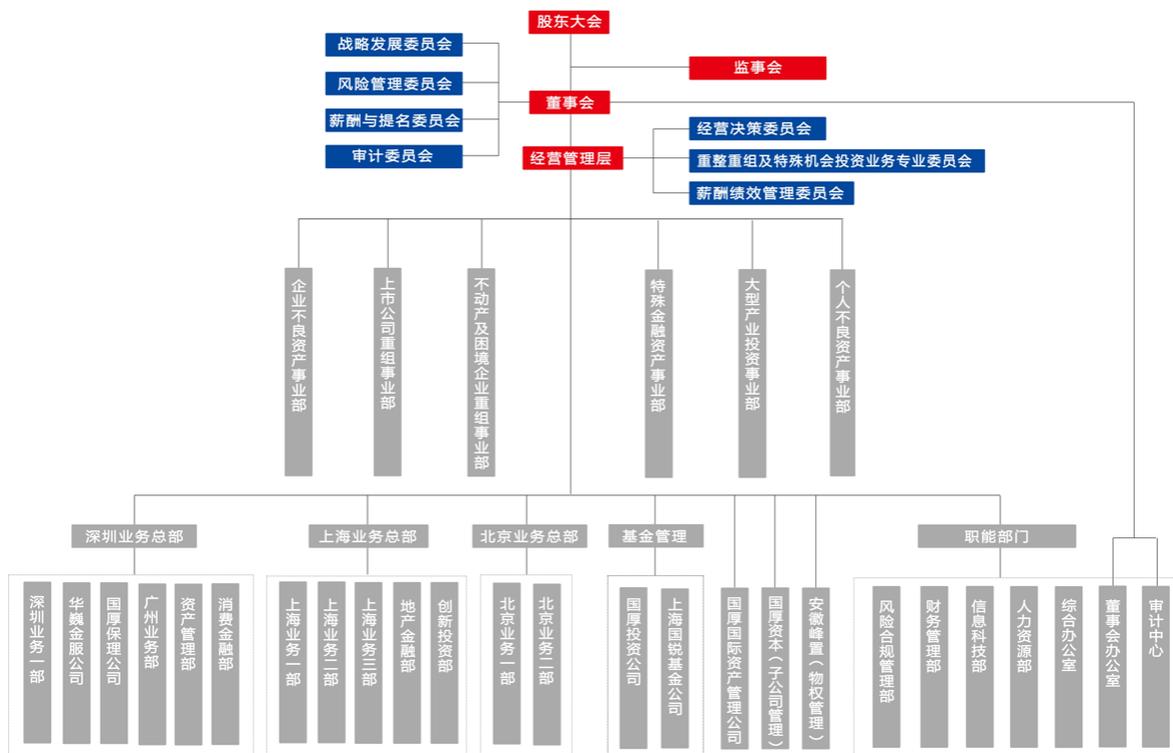
综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+, “19 国厚 01” 的信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

## 附件 1-1 国厚资产管理股份有限公司 股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 国厚资产管理股份有限公司 组织机构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附件 2 国厚资产管理股份有限公司 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据:</b>			
资产总额 (亿元)	154.39	139.58	134.38
所有者权益 (亿元)	47.25	49.99	52.71
全部债务 (亿元)	90.33	75.88	64.74
短期债务 (亿元)	39.33	38.90	14.88
长期债务 (亿元)	51.01	36.98	49.86
营业收入 (亿元)	15.57	15.34	15.85
利润总额 (亿元)	5.31	5.42	5.57
EBITDA (亿元)	12.43	12.03	12.11
筹资前净现金流 (亿元)	0.00	4.76	5.97
<b>财务指标:</b>			
营业利润率 (%)	34.14	35.40	35.12
总资产收益率 (%)	2.65	2.65	3.00
净资产收益率 (%)	8.67	8.00	8.00
资产负债率 (%)	69.40	64.19	60.78
全部债务资本化比率 (%)	65.66	60.28	55.12
长期债务资本化比率 (%)	51.91	42.52	48.61
流动比率 (%)	133.63	184.49	252.67
筹资前净现金流流动负债比 (%)	0.00	9.35	21.01
现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.28	0.21	0.52
全部债务/EBITDA (倍)	7.27	6.31	5.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.87	1.96	1.89

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
<b>增长指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
营业利润率	营业利润/营业收入 × 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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>短期偿债能力指标</b>	
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
<b>长期偿债能力指标</b>	
筹资前现金流入量/全部债务	(经营活动现金流入量+投资活动现金流入量) / 全部债务
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA

注: 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有息债务

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有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业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“（含）”以下符号进行微调，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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望及含义

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。联合资信评级展望含义如下：

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