

信用评级公告

联合〔2023〕4484号

联合资信评估股份有限公司通过对河南资产管理有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持河南资产管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 豫管 01”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

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

河南资产管理有限公司 2023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
河南资产管理有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
23 豫管 01	AAA	稳定	AAA	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
23 豫管 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/04/18

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：2023 年 6 月 26 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	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
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”）对河南资产管理有限公司（以下简称“公司”或“河南资产”）跟踪评级反映了其作为河南省省属国有具有不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司，股东背景很强，2022 年，公司不良资产经营业务规模大幅增长，资本实力进一步增强，区域竞争力很强；不良资产处置效率有所提升；投资银行业务实现较好收益，盈利水平有所提升。

同时，联合资信也关注到，公司债转股及股权投资业务对其风险管理带来一定压力，可能会对其经营发展及资产质量产生不利影响；债务规模大幅增长，2022 年，公司参与中原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”）吸收合并多家河南区域银行过程中的不良资产剥离工作，需对相关资产的处置和回收情况给予关注。

未来，公司将整合河南省内各方面资源，坚持市场化机制运营，不良资产经营业务有望得到发展，综合金融服务能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 豫管 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 股东实力很强，对公司支持力度大。**公司控股股东河南投资集团有限公司（以下简称“河南投资集团”）综合实力很强，公司作为河南投资集团金融板块的重要组成部分，能够在资本补充和业务拓展等方面获得股东的较大支持。
- 区域市场竞争力很强。**公司按照市场化机制运营，能够发挥市场化机制活力，2022 年，公司不良资产经营业务规模大幅增长，区域竞争力很强。
- 资本实力很强。**截至 2022 年末，公司资产规模较年初大幅增长，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，所有者权益 145.08 亿元，资本实力处于行业上游水平。

关注

- 行业风险加大。**不良资产经营业务的双周期特性决定了

分析师：陈凝 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

公司业务周期长、专业要求高，加大了公司经营的不确定性。在宏观经济波动的背景下，行业风险更加突出。

2. **需关注债转股及股权投资类业务的相关风险。**公司债转股及股权投资类业务规模较大，该类项目受资本市场波动、宏观经济形势变化，以及被投资企业经营状况等的影响较大，退出期限较长且退出时收益不确定性较高，对公司市场风险、信用风险和流动性风险管理带来一定压力，需关注该类业务对公司未来资产质量、盈利水平和现金流量的影响。
3. **债务规模大幅增长；不良资产经营业务后续处置及回收情况需关注。**2022年，公司参与中原银行吸收合并洛阳银行、焦作中旅银行、平顶山银行过程中不良资产剥离工作，并通过银行借款的方式融入大量资金用于收购上述三家银行剥离的不良资产，债务规模进一步增长，需关注相关资产后续的处置和回收情况。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	224.68	274.47	356.73
所有者权益（亿元）	81.60	118.93	143.61
全部债务（亿元）	123.70	149.30	201.90
短期债务（亿元）	36.89	118.25	48.07
营业总收入（亿元）	18.85	20.51	26.48
利润总额（亿元）	6.72	6.82	9.72
EBITDA（亿元）	12.58	13.83	19.38
筹资前净现金流（亿元）	-2.29	-16.00	-89.19
营业利润率（%）	35.64	33.27	36.69
净资产收益率（%）	6.83	5.98	6.49
资产负债率（%）	63.68	56.67	59.74
全部债务资本化比率（%）	60.25	55.66	58.43
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	2.00	2.02
全部债务/EBITDA（倍）	9.83	10.79	10.42

注：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
23 豫管 01	AAA	AAA	稳定	2023/04/10	陈凝 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）	阅读全文

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河南资产管理有限公司（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、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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

河南资产管理有限公司 2023 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”)关于河南资产管理有限公司(以下简称“公司”或“河南资产”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司成立于2017年8月,初始注册资本为50.00亿元,是经河南省人民政府(以下简称“河南省政府”)批准,并于2018年3月经财政部和原银监会备案的河南省第二家具有不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司。截至2023年3月末,公司注册资本和实收资本均为50.00亿元;河南投资集团有限公司(以下简称“河南投资集团”)直接持有公司40.00%的股份,并通过子公司中原信托有限公司、中州蓝海投资管理有限公司、河南投资集团资产管理有限公司和河南择宽企业管理咨询合伙企业(有限合伙)间接持有公司30.00%的股份,合计持有公司70.00%的股份,为公司的控股股东;由于河南省财政厅全资持有河南投资集团,河南省财政厅的

实际控制人为河南省政府,因此,公司的实际控制人为河南省政府(见附件1-1)。截至2023年3月末,公司股权不存在对外质押情况。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司股东持股情况

股东名称	持股比例 (%)
河南投资集团有限公司	40.00
大河传媒投资有限公司	10.00
国投资产管理有限公司	10.00
河南中原高速公路股份有限公司	10.00
中原信托有限公司	10.00
中州蓝海投资管理有限公司	10.00
河南投资集团资产管理有限公司	5.00
河南择宽企业管理咨询合伙企业(有限合伙)	5.00
合计	100.00

数据来源:公司提供,联合资信整理

公司主要业务包括不良资产经营业务以及投资、资产管理业务。

截至2022年末,公司主要子公司情况详见表2。

公司注册地址:河南自贸试验区郑州片区(郑东)金融岛中环路21号。公司法定代表人:成冬梅。

表 2 截至 2022 年末公司主要子公司情况

名称	简称	主营业务	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)
河南资产融资租赁有限公司	河南资产租赁	融资租赁	10.00	100.00
河南资产基金管理有限公司	河南资产基金	私募基金管理	0.10	100.00
驻马店盘古资产管理有限公司	盘古资产	不良资产收购、管理和处置等	10.00	51.00
商丘归德资产管理有限公司	商丘归德	不良资产收购、管理和处置等	10.00	51.00
漯河资产管理有限公司	漯河资产	不良资产收购、管理和处置等	10.00	51.00
洛阳资产管理有限公司	洛阳资产	不良资产收购、管理和处置等	10.00	51.00

数据来源:公司提供,联合资信整理

三、跟踪债券概况

本次跟踪债券为“23 豫管 01”,截至 2023 年 6 月 26 日,“23 豫管 01”募集资金已按指定用途使用完毕;尚未到首个付息日。

表 3 跟踪债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
23 豫管 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/4/18	3 (2+1) 年

资料来源:联合资信整理

四、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>。

五、行业和区域经济分析

公司主营地方不良资产经营业务，主要在山东省区域展业，因此受 AMC 行业发展和山东省区域经济影响较大。

1. 不良资产行业分析

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）区域经济分析

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。截至 2023 年 3 月末，河南省主要商业银行不良贷款余额及不良率均较年初有所下降。

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，同比增长 4.8%；第二产业增加值 25465.04 亿元，同比增长 4.1%；第三产业增加值 30062.23 亿元，同比增长 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，同比增长 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%；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。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，控股股东为河南投资集团，实际控制人为河南省政府。

2. 企业规模和竞争力

公司系河南省第二家省级持牌地方资产管理公司，具备一定的牌照优势及股东背景优势；公司采用市场化机制运作，2022 年公司业务规模保持增长，在河南省内保持很強行业竞争力；资本实力仍处于行业上游水平。

公司为河南省第二家具有金融不良资产批量收购处置业务资质的省级地方资产管理公司，承担了化解地区金融风险、服务地方国企改革、助推区域产业转型的职能，具备很強的牌照及区

域竞争优势。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，所有者权益145.08亿元，资本实力处于行业上游水平。

公司采取市场化机制运营，主营业务为不良资产收购处置，同时涉及投资投行、融资租赁和基金管理等业务。2022年，公司不良资产收购处置业务实现较好发展；投资投行业务在公司收入中占比稳步增长，发挥了优化公司业务和收益结构的作用；期末不良资产出资本金余额229.73亿元，较年初增长63.04%。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的查询日为2023年5月5日的《企业信用报告》，公司已结清和未结清信贷业务中无关注类或不良类贷款。

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。

截至2023年3月末，公司合并口径综合授信额度456.30亿元，其中已使用授信额度184.00亿元，未使用授信余额272.30亿元，间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2022年以来，公司董监高人员变更均系正常人员变动；风控体系和内控管理框架未发生重大变化。整体公司运营管理稳定。

人员变动方面，2022年以来，公司董事变动2人，李明先生和徐海军先生不再担任公司董事职务，由李文强先生和吴扬先生接任；监事变动

2人，荣建军先生和陈翔宇先生不再担任公司监事职务，由杨德伟先生和甘勇先生接任；减少高级管理人员1名，系岳思正先生，曾任公司副总经理。截至2022年5月末，公司共有董事9人，监事5人，高级管理人员4名，2022年以来董事、监事及高级管理人员变更均系人员的正常变动，未对公司的日常经营产生重大影响。

2022年以来，公司风控体系及内控管理框架未发生重大变化，且未发生被监管处罚情况，内控管理水平较高。

八、经营分析

1. 经营概况

公司以不良资产经营业务为主业，同时开展投资投行、融资租赁和基金管理等业务。2022年，公司取得了较好的经营业绩，营业总收入和利润规模同比均大幅增长。公司投资投行业务易受政策与市场波动影响，收入实现存在一定波动性，需关注该类业务对公司经营业绩产生的影响。

公司从事不良资产经营、投资投行、融资租赁和基金管理等业务。2022年，公司营业总收入和利润总额分别同比大幅增长29.13%和42.54%，主要系投资投行业务因部分项目上市退出实现较好收益，收入同比增加3.91亿元所致。

从收入结构看，2022年，不良资产经营业务收入同比增长7.05%，但占比同比下降10.75个百分点，仍为公司的最主要收入来源；投资投行业务收入大幅增长，占比同比提升7.22个百分点；租赁业务和基金管理业务对公司营业总收入的贡献度仍较低。

表4 公司营业总收入构成和利润实现情况

项 目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
不良资产经营业务	13.69	72.64	12.88	62.82	13.79	52.07
投资投行业务	4.59	24.33	6.87	33.50	10.78	40.72
租赁业务	0.32	1.69	0.29	1.43	0.31	1.15
其他业务	0.25	1.33	0.46	2.25	1.60	6.05

营业总收入	18.85	100.00	20.51	100.00	26.48	100.00
利润总额	6.72	--	6.82	--	9.72	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务分析

(1) 不良资产经营业务

公司采取市场化方式推动不良资产经营主业发展。2022年，公司收购了洛阳银行、焦作中旅银行及平顶山银行剥离的不良资产，金融类不良资产经营业务规模大幅增长。随着对上述金融类不良资产的处置，公司金融类不良业务收入同比大幅增长，对不良资产经营业务收入贡献度明显提升。

公司不良资产经营业务分为金融机构不良资产收购处置和非金融机构不良资产收购处置。2022年，公司继续依托股东资源和政策资源优势，积极探索和尝试不良资产收购处置业务多种模式，包括公开竞标、协议转让、联合清收、债务重组、诉讼清偿等。公司收购的不良资产主要

来自政策性银行、股份制银行、城市商业银行、地方国企和民企等。从区域范围来看，公司不良资产业务主要分布在郑州、洛阳、驻马店、平顶山和三门峡等地区。从业务规模来看，截至2022年末，公司金融类不良资产出资本金余额较上年末大幅增长252.87%，主要系公司参与洛阳银行、焦作中旅银行及平顶山银行的不良债权转让，最终分别以87.00亿元、64.96亿元和2.00亿元收购了上述银行剥离的原值为196.21亿元、101.41亿元和5.63亿元不良资产所致。

2022年，随着对金融类不良资产的处置，公司不良资产经营业务收入结构明显变化，金融类不良资产经营业务实现收入同比大幅增长，收入贡献度明显提升，2022年收入占比同比上升32.03个百分点。

表5 公司不良资产经营业务收入构成

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
金融类不良资产经营业务	2.94	21.44	3.02	23.43	7.65	55.46
非金融类不良资产经营业务	10.75	78.56	9.86	76.57	6.14	44.54
合计	13.69	100.00	12.88	100.00	13.79	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

表6 不良资产经营业务出资本金结构

项目	2020年末		2021年末		2022年末	
	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)
金融类不良资产出资本金余额	22.62	18.63	45.45	32.25	160.38	69.81
非金融类不良资产出资本金余额	98.76	81.37	95.46	67.75	69.35	30.19
合计	121.37	100.00	140.90	100.00	229.73	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

受参与投资中原银行吸收合并剥离不良资产影响，2022年，公司金融类不良资产收购折扣率有所提升，金融类不良业务规模明显增长，当期处置效率有所提升。

公司金融类不良资产经营业务主要与国有大型银行、政策性银行、地方城商行、四大资产管理公司等银行及金融机构开展。截至2022年末，公司金融类不良资产项目周期一般不超过5年，

且资金与项目风险相匹配，以避免期限错配风险。

在金融机构不良资产处置方面，2022年，公司仍主要采取“以退定投，价值提升”的业务模式，通过与产业方联合投资、运营提升不良资产价值，或与具有较强清收处置能力和渠道的第三方机构（律师事务所、地市平台等）通过设立有限合伙企业等方式处置不良资产。公司在银行不良资产组包、尽调等环节开始介入，对具有土地

或房产等抵押物的重点户进行深入调查,以实现精准拿包;对于竞得的资产包,针对重点户通过债务重组、追加投资等方式盘活问题资产,帮助企业解决问题,提升资产价值;对非重点户,对其进行转让处理,以快速回收资金。

2022年,公司当期收购不良资产原值364.67亿元,同比增加203.46亿元,其中收购洛阳银行、焦作中旅银行以及平顶山银行不良资产包原值为303.25亿元。受参与投资中原银行吸收合并剥

离不良资产影响,公司当期收购折扣率较2021年出现明显增长,若剔除上述收购影响,公司当期收购成本/当期收购不良资产原值为0.29倍,同比小幅增长,但整体变化不大。2022年,公司继续加大对金融类不良资产的回收力度,2022年处置不良资产原值282.79亿元,同比大幅增长;当期回收金额57.34亿元,同比增长238.89%。整体看,公司2022年金融不良资产的处置效率有所提升。

表7 金融类不良资产经营业务情况统计

项目	2020年	2021年	2022年
当期新增项目数量(个)	22	43	34
当期收购不良资产原值(亿元)	60.30	161.21	364.67
当期收购成本(亿元)	22.31	39.75	172.27
当期收购成本/当期收购不良资产原值(倍)	0.37	0.25	0.47
当期处置不良资产原值(亿元)	80.24	65.99	282.79
当期回收金额(亿元)	35.37	16.92	57.34
期末出资本金余额(亿元)	22.62	45.45	160.38
当期收入(亿元)	2.94	3.02	7.65

资料来源:公司提供,联合资信整理

公司非金融类不良资产经营业务以省内债权类不良资产为主。2022年,公司继续压降存量项目的同时严格控制新增非金融不良项目,致使业务余额有所回落,非金融类不良资产经营业务收入同比有所下降。

2022年,公司非金融类不良资产收购对象仍主要为省内上市公司、国有企业、民营企业的不良资产。公司通过收购加重组的模式,新增抵质押物、担保等增信措施,协助省内优质非金融企业优化负债结构,缓解短期流动性压力。

出于对经济形势的预判、回归金融不良主业等方面考虑,公司自2021年开始主动控制非金

融不良项目,2022年,公司继续压降存量项目的同时严格控制新增非金不良项目,非金融类不良资产经营期末出资本金余额较上年末下降27.35%。截至2022年末,公司非金不良业务以地方国企为主,占比超70.00%,其余主要为省内大型民营企业,行业以商务服务业、批发和零售业、建筑装饰、装修和其他建筑业为主。折扣率方面,2022年,公司当期收购成本/当期收购不良资产原值降至0.43倍,主要系该类业务前端风控要求较高,符合资质要求的客户相对较少,年内收购较多折扣率较低的信用类非金融机构不良资产所致。

表8 非金融类不良资产经营业务情况统计

项目	2020年	2021年	2022年
当期新增项目数量(个)	22	23	10
当期收购不良资产原值(亿元)	52.24	63.33	34.48
当期收购成本(亿元)	47.66	41.28	14.86
当期收购成本/当期收购不良资产原值(倍)	0.91	0.65	0.43
当期处置不良资产原值(亿元)	37.99	57.74	62.82
当期回收金额(亿元)	36.97	44.57	40.97
期末出资本金余额(亿元)	98.76	95.46	69.35
当期收入(亿元)	10.76	9.86	6.14

资料来源:公司提供,联合资信整理

（2）投资投行业务

2022年，公司继续围绕当地国有企业改革以及产业转型方面开展投资投行业务，实现收入同比大幅增长。公司股权类投资资产规模较大，易受市场波动影响，需关注投资资产质量、标的企业重大经营和财务变动及投资退出等情况。

公司投资投行业务主要包括股权投资业务和债转股业务。2022年，公司投资投行业务实现收入10.78亿元，同比大幅增长56.91%。

股权投资业务方面，2022年，公司继续依托自身资金及资源优势，对符合国家产业政策、高成长性的企业进行支持。公司将高端制造、高科技等朝阳产业作为股权投资的主要方向，重点投向泛半导体、生物医药、环保等行业。公司股权投资业务退出方式包括股权转让、股份回购、上市企业二级市场退出等，该类业务未有固定的业务周期，将根据市场实际情况适时退出。截至2023年3月末，公司股权投资余额59.77亿元，较2021年末增长12.18%；已退出股权投资项目1个，实现收益2.51亿元。

债转股业务方面，公司主要通过组建专项债转股基金及联合其他机构共同直接投资等形式开展债转股业务。公司作为省内市场化债转股实施主体，联合五大“AIC”等投资机构通过设立债转股专项基金或直接投资共同投资省内大型国企下属的优质子公司，增资入股资金定向用于其偿还债务，从而有效降低企业资产负债率，优化企业资本结构。

截至2022年末，公司已成立多只债转股基金，包括与中国建设银行股份有限公司联合设立125.00亿元河南资产建信金投稳定发展股权投资基金（有限合伙）、与中国银行股份有限公司和三门峡投资集团有限公司联合组建16.00亿元河南中鑫债转股私募股权投资基金（有限合伙）、与河南神火集团有限公司联合组建8.76亿元河南资产神火转型发展基金（有限合伙）等。截至2022年末，公司存续债转股项目7个，投资余额33.50亿元。公司债转股项目单笔金额大，退出期限较长，需关注相关标的企业经营情况对其

资产质量及盈利等的影响。

2020年，由于永城煤电控股集团有限公司（以下简称“永城煤电”）发生债券实质性违约，其控股股东河南能源化工集团有限公司（以下简称“河南能化”）亦发生流动性危机，对河南省内企业的融资和信用环境造成较大的负面影响。公司对河南能化及永城煤电债转股投资为8.00亿元，截至2022年末，公司基于谨慎性考虑，对该部分投资已计提减值3.60亿元，计提比例45.00%，后续退出方案及进程需持续关注。

（3）综合金融服务业务

公司综合金融服务业务主要为子公司开展的业务，整体业务规模较小。

河南资产融资租赁有限公司（以下简称“河南融资租赁”）成立于2018年2月，注册资金10.00亿元，公司持有河南融资租赁100%的股份。河南融资租赁主要从事融资租赁业务，支持和推进中原经济区建设、城市基础设施建设和中小企业发展，为社会提供优质、高效的融资租赁服务。截至2022年末，河南融资租赁应收融资租赁款账面价值2.56亿元，较上年末下降48.40%，已计提减值准备0.03亿元，计提比例1.13%。截至2022年末，河南融资租赁业务投放区域全部为河南省内；客户以河南以省内龙头企业、优质民营企业、国企平台为主；行业投向方面，重点围绕高端制造、医药健康、公用事业、交通运输、文化旅游酒店、节能环保等领域。

河南资产基金管理有限公司（以下简称“河南基金”）成立于2018年5月，于2018年11月获得私募基金管理人牌照。2022年，河南基金仍作为公司主要业务的发展端口，围绕公司的核心业务及发展战略，发挥基金公司融资管理职能，推动高精尖产业落地河南省，带动区域产业升级。未来，公司将从主要依靠自有资本投资转型升级为通过搭建基金以撬动社会资金。

此外，公司联合地市投资平台和龙头企业组建驻马店盘古资产管理有限公司、商丘归德资产管理有限公司、漯河资产管理有限公司和洛阳资产管理有限公司，与地方政府在不良资产收处、化解地方金融风险、助推地方产业升级等方面开

展深度合作。各地不良资产子公司的布局将有利于公司主营业务的开展。

3. 未来发展

公司制订符合自身特点的发展战略，具有较好前景；但目前我国经济仍面临增长压力，资产管理行业监管政策趋严、金融市场的波动等外部因素均对公司战略目标的实现构成了挑战。

公司坚持市场化、法治化、专业化运营，坚持突出主业、稳中求进、风控第一，深入践行“化解金融风险、服务国企改革、助推产业转型”三大使命。公司持续推动从传统不良资产收处向资源整合价值提升转型，从管理自有资本向管理社会资本转型，从重资产投入向轻资产经营转型，按照“做优做强、引战增资、整体上市”三步走方针，向着具有国际视野的现代新型资产管理公司目标迈进。公司努力争取通过3~5年时间，注册资本增至100亿元，总资产规模达到500亿元，管理资产规模达到1000亿，总资产、净资产、净利润实现稳步增长。

公司将通过以下措施保证上述战略目标的实现：一是资产质量提升。研判行业发展趋势，优化资产配置结构，合理布局债权和股权业务、长期和短期业务，加强项目投后管理，强化风险评估、控制和处置能力，夯实资产质量。二是专业能力提升。以帮助企业解决问题、整合资源、提升价值为出发点和落脚点，持续推进业务学习和创新，灵活运用多种手段，提供融资融智一体的综合金融服务，打造一支专业、高效的业务团队。三是管理效能提升。持续完善公司市场化机制，建立长期激励约束机制，统筹推进现代管理体系、企业文化、金融科技等建设，稳步推进增资扩股和改制上市，增强公司软实力和硬实力。四是品牌形象提升。坚持长期价值主义，对标国际一流机构，深化与国内外顶级机构合作，参与行业标准和规范研究制定，充分履行社会责任和

担当，树立良好的企业形象。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告，均由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。本报告2020年和2021年数据分别取自2021年和2022年审计报告期初数据，2022年数据取自2022年审计报告期末数。

2018年，财政部修订了租赁相关的会计准则，公司自2021年1月1日起执行。根据衔接规定，对可比期间信息不予调整，首日执行新租赁准则与现行租赁准则的差异追溯调整2021年年初留存收益。公司2022年审计报告无重大会计政策及估计变更。

合并范围方面，2021年，公司新增纳入合并范围子公司3家；2022年，公司新增纳入合并范围子公司1家，两年新纳入合并范围子公司规模较公司所有者权益规模均不大。整体看，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司资产总额356.73亿元，负债总额213.12亿元，所有者权益143.61亿元（含少数股东权益20.91亿元）。2022年，公司实现营业总收入26.48亿元，利润总额9.72亿元。

2. 资产质量

2022年，公司因参与中原银行吸收合并收购了大规模不良资产，期末资产总额较年初大幅增长；截至2022年末，公司资产以持有的不良资产为主，整体资产质量较好，但流动性一般。

截至2022年末，公司资产总额356.73亿元，较上年末增长29.97%，主要系公司参与中原银行吸收合并，以153.96亿元收购洛阳银行、焦作中旅银行和平顶山银行剥离的不良资产所致。截至2022年末，公司资产以交易性金融资产、债权投资以及长期股权投资为主。

表9 公司主要资产构成

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	13.80	6.14	47.66	17.36	17.66	4.95

交易性金融资产	81.37	36.21	86.84	31.64	198.22	55.56
债权投资	107.51	47.85	91.31	33.27	82.30	23.07
长期股权投资	15.94	7.10	34.32	12.50	44.69	12.52
其他	6.06	2.70	14.34	5.23	13.86	3.90
资产总额	224.68	100.00	274.47	100.00	356.73	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

货币资金主要为银行存款。2021年，河南省洛阳市、平顶山市及焦作市人民政府分别筹措资金以权益性出资款的形式拨付至公司用以收购洛阳银行、焦作中旅银行以及平顶山银行剥离的不良资产，导致该年末公司账面货币资金金额较2020年末大幅增长。截至2022年末，公司货币资金17.66亿元，较上年末下降62.94%，上述拨付资金已全部用于收购不良资产。

交易性金融资产主要由收购的金融机构不良资产、未上市公司股权、上市公司股票、信托计划等构成。截至2022年末，公司交易性金融资产198.22亿元，较上年末增长128.26%，主要系收购金融不良资产规模大幅增长所致；其中收购的金融机构不良资产64.62%，计划通过二次出售、委托清收和诉讼追偿等方式进行清收，未上市公司股权占比18.07%；信托计划占比8.31%；私募投资基金占比6.72%。

债权投资主要为公司收购的重组类非金不良债权。截至2022年末，公司债权投资规模82.30亿元，较上年末下降9.01%，主要系公司主动收缩非金不良业务规模所致；其中收购的非金融不良资产占比95.51%，信托计划投资和应收融资租赁款金额及占比均较小。其中截至2022年末，债权投资计提减值准备10.60亿元，计提比例11.41%，其中对非金不良资产和应收融资租赁款分别计提减值准备9.72亿元和0.85亿元。

长期股权投资主要为公司开展股权投资业务形成的资产。截至2022年末，公司长期股权投资账面价值44.68亿元，较上年末增长30.18%。截至2022年末，长期股权投资共计提减值准备2.71亿元，全部为针对河南森源电气股份有限公司投资项目计提的减值准备，截至2022年末，该

笔投资的账面价值为3.79亿元，减值计提比例为71.58%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022年，受河南省财政厅划拨资金影响，公司所有者权益规模大幅增长；公司所有者权益稳定性一般；利润留存对资本金补充效果较好。

截至2022年末，公司所有者权益规模143.61亿元，较上年末增长24.69%，主要系河南省财政厅拨付57.00亿元（2021年末已拨付36.00亿元，后续21.00亿元于2022年拨付）以权益性出资至公司所致；其中归母所有者权益占比85.44%，少数股东权益主要为三家地市级的资产管理子公司由地方企业持有的股权，以及设立的基金中其他投资者的份额，2022年末规模较年初变化不大。利润留存方面，2022年，公司分红1.44亿元，占比2021年归属于母公司所有者净利润的31.60%，分配力度一般，利润留存对资本金补充效果较好。

(2) 负债

2022年，公司融入大量资金用以收购多家银行不良资产，期末负债总额和债务规模均较年初大幅增长；债务期限结构有所改善，短期债务占比有所下降；杠杆水平较年初有所提升，仍处于行业一般水平。

截至2022年末，公司负债总额213.12亿元，较上年末增长37.01%，主要系为进一步拓展业务，公司扩大融资规模所致；构成主要以银行借款和发行债券为主。

表10 公司主要负债构成

项目	2020年末		2021年末		2022年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	5.28	3.69	10.03	6.45	7.65	3.59

长期借款	84.92	59.35	89.27	57.39	174.94	82.09
应付债券	33.50	23.42	49.62	31.90	19.29	9.05
其他	19.38	13.54	6.62	4.26	11.24	5.27
负债总额	143.08	100.00	155.54	100.00	213.12	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

随着公司收购不良资产等业务规模扩大，公司对中长期资金的需求逐步增强。截至2022年末，公司长期借款规模174.94亿元，较上年末增长95.97%，长期借款均为信用借款。

截至2022年末，公司应付债券规模19.29亿元，较上年末下降61.13%，主要系公司发行的多期PPN到期兑付所致。

截至2022年末，公司全部债务规模较上年末增长35.23%，债务期限结构发生很大变化，2022

年末债务以长期债务为主，占比76.19%，短期债务规模占比较2021年末有所下降，流动性管理压力有所缓解。

截至2022年末，公司资产负债率较上年末上升3.07个百分点；全部债务资本化比率较上年末上升2.77个百分点；受长期借款规模增长影响，公司长期债务资本化比率较上年末上升31.02个百分点，整体来看公司杠杆水平较上年末有所提升，仍处于行业一般水平。

表 11 公司债务及杠杆水平

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期债务（亿元）	36.89	118.25	48.07
长期债务（亿元）	86.82	31.05	153.83
全部债务（亿元）	123.70	149.30	201.90
短期债务占比（%）	29.82	79.20	23.81
资产负债率（%）	63.68	56.67	59.74
全部债务资本化比率（%）	60.25	55.66	58.43
长期债务资本化比率（%）	51.55	20.70	51.72

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入和利润总额同比大幅增长，营业总支出同比大幅增长，信用减值计提对利润造成较大侵蚀，盈利指标表现良好，盈利能力很强。

2022年，公司营业总收入和利润总额分别同比大幅增长29.13%和42.54%，分析详见“经营概况”。

2022年，公司营业总支出16.76亿元，同比增长22.51%，主要系债务规模增长导致利息支出增加所致。公司2022年营业总支出主要由利息支出、业务及管理费和信用减值损失构成，三者分别占比营业总支出的57.17%、32.70%和

9.29%。业务及管理费主要由人工成本、租赁及物业费、业务费用和中介服务等构成，2022年支出规模同比增长9.29%；随着宏观经济下行压力加大，实体企业违约率明显上升，部分房地产项目出现逾期，因而公司加大了对非金不良债权的减值计提力度，当期计提信用减值损失5.48亿元，同比增加0.53亿元。上述减值计提对公司利润造成较大侵蚀。

2022年，公司盈利水平有所提升，包括营业利润率、净资产收益率和总资产收益率在内的各项盈利指标同比均有所有增长。整体看，公司盈利能力很强。

表 12 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	18.85	20.51	26.48

其中：利息收入（亿元）	13.37	11.47	8.17
投资收益（亿元）	5.52	8.41	15.98
营业总支出（亿元）	12.13	13.68	16.76
其中：利息支出（亿元）	5.84	6.92	9.59
业务及管理费（亿元）	1.32	1.44	1.56
资产减值损失（亿元）	2.46	0.25	--
信用减值损失（亿元）	2.39	4.95	5.48
营业利润（亿元）	6.72	6.82	9.72
利润总额（亿元）	6.72	6.82	9.72
净利润（亿元）	5.40	5.99	8.52
调整后营业利润率（%）	35.64	33.27	36.69
总资产收益率（%）	2.56	2.40	2.70
净资产收益率（%）	6.83	5.98	6.49

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与所选同行业企业相比，公司资产及所有者权益规模相对较大，盈利指标略低于样本均值，杠杆水平相对较低。

表 13 同业企业 2022 年财务指标比较

项目	净资产收益率（%）	总资产收益率（%）	资产负债率（%）
陕西金融资产管理股份有限公司	8.96	2.60	71.24
江苏资产管理有限公司	9.44	3.34	64.97
江西省金融资产管理股份有限公司	7.69	2.16	71.27
成都益航资产管理有限公司	9.11	3.11	66.88
上述样本企业平均值	8.80	2.80	68.59
河南资产	6.49	2.70	59.74

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

5. 现金流

受参与中原银行吸收合并影响，公司 2022 年现金流出现较大波动，具体来看，经营活动现金流呈大额净流出状态，投资活动现金流呈小额净流出状态，筹资活动现金流呈大额净流入状态，期末现金储备水平有所下降，但仍较充裕。

经营活动方面，2022 年，受大规模收购洛阳银行、焦作中旅银行以及平顶山银行剥离的不良资产影响，公司经营活动现金流由 2021 年的小额净流入转为大额净流出状态。

投资活动方面，2022 年公司投资活动现金流净流出规模大幅下降，当年投资支付的现金 15.07 亿元（2021 年为 31.93 亿元），同比明显减

少。公司于 2022 年之前持续加大对未上市公司股权和上市公司股票的投资，但处置规模相对较小，主要通过投资收益回收资金，因而投资活动现金流净流出规模较大。

筹资活动方面，2022 年，公司吸收借款收到的资金规模 153.79 亿元（2021 年为 51.39 亿元），当期偿付债务支付现金 121.63 亿元（47.30 亿元），上述因素综合导致该年筹资活动现金流净流入规模同比小幅增长。

2022 年，公司现金流整体呈净流出状态，现金及现金等价物余额较年初有所下降，现金储备水平有所下降，但仍较充裕。

表 14 公司现金流量

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流量净额	15.74	4.10	-86.40
投资活动现金流量净额	-18.03	-20.10	-2.79

筹资活动前净现金流	-2.29	-16.00	-89.19
筹资活动现金流量净额	8.73	49.87	59.19
现金及现金等价物净增加额	6.45	33.86	-30.00
期末现金及现金等价物余额	13.80	47.66	17.66

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债指标

公司偿债指标整体表现较好。

从短期偿债能力指标看，公司短期偿债指标一般，截至 2022 年末，现金及现金等价物余额对短期债务的保障程度较高，但由于筹资前净现金流为负，对流动性产生一定压力。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长；EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度较高，但筹资前现金流入量对全部债务的保障能力有所减弱，长期偿债指标整体表现较好。

表 15 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（%）	/	/	/
	筹资前净现金流短期债务比（倍）	-0.06	-0.14	-1.86
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.37	0.40	0.37
长期偿债能力指标	筹资前现金流入量/全部债务（%）	77.75	66.57	36.66
	EBITDA（亿元）	12.58	13.83	19.38
	全部债务/EBITDA（倍）	9.83	10.79	10.42
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	2.00	2.02

注：公司资产负债科目未拆分流动资产和流动负债，流动比率无法计算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

7. 或有负债

公司或有负债风险较低。

截至 2023 年 3 月末，公司及下属子公司不存在对外担保。

截至 2023 年 3 月末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼。

公司作为河南省第二家省级持牌地方资产管理公司，在河南省供给侧结构性改革，产业转型升级和经济结构调整方面发挥了重要作用；作为河南投资集团金融板块的重要组成部分，可以在资本补充和业务拓展等方面获得股东的较大支持。

十、外部支持

公司控股股东河南投资集团为河南省省属大型国有综合性投资公司，综合实力很强；其能够在资本补充和业务拓展等方面为公司提供较大支持。

公司控股股东河南投资集团成立于 1991 年，是河南省省属大型国有综合性投资公司，经营范围广泛，其电力板块和水泥板块在河南省的市场地位位居前列，在区域内具有很强的竞争实力；河南投资集团控股中原证券股份有限公司、中原信托有限公司和河南资产，作为第一大股东参与组建中原银行，在金融领域拥有广泛的资源。

十一、债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度尚可；考虑到公司资本实力很强，融资渠道畅通以及股东背景很强等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

截至 2023 年 6 月 21 日，公司在国内市场的存续期普通债券合计金额 13.00 亿元，相较债券发行规模，公司信用借款规模较大。

截至 2022 年末，公司全部债务为 201.90 亿元，所有者权益、营业总收入和经营活动现金流入对全部债务的保障效果较好。

表 16 公司债券偿还能力指标

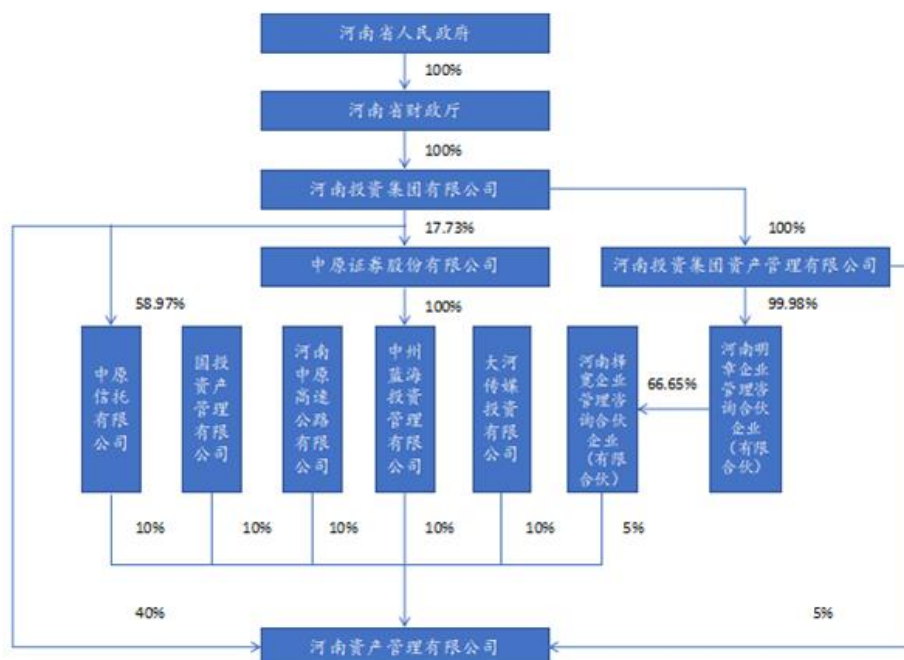
项目	2021 年
全部债务（亿元）	201.90
所有者权益/全部债务（倍）	0.71
营业总收入/全部债务（倍）	0.13
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.30

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、 结论

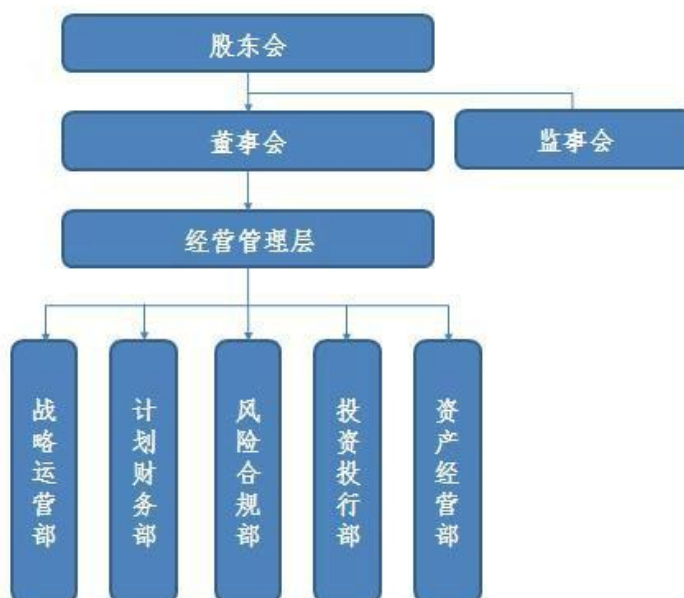
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“23 豫管 01”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 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）	224.68	274.47	356.73
所有者权益（亿元）	81.60	118.93	143.61
短期债务（亿元）	36.89	118.25	48.07
长期债务（亿元）	86.82	31.05	153.83
全部债务（亿元）	123.70	149.30	201.90
营业总收入（亿元）	18.85	20.51	26.48
利润总额（亿元）	6.72	6.82	9.72
筹资活动前净现金流量（亿元）	-2.29	-16.00	-89.19
EBITDA（亿元）	12.58	13.83	19.38
净资产收益率（%）	6.83	5.98	6.49
总资产收益率（%）	2.56	2.40	2.70
调整后营业利润率（%）	35.64	33.27	36.69
资产负债率（%）	63.68	56.67	59.74
全部债务资本化比率（%）	60.25	55.66	58.43
长期债务资本化比率（%）	51.55	20.70	51.72
流动比率（%）	/	/	/
现金及现金等价物余额/短期债务(倍)	0.37	0.40	0.37
筹资活动前净现金流短期债务比（倍）	-0.06	-0.14	-0.14
筹资前现金流入量/全部债务（%）	77.75	66.57	36.66
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	2.00	2.02
全部债务/EBITDA（倍）	9.83	10.79	10.42

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；2. 公司财务报表未列示流动资产和流动负债，故流动比率无法获取
 资料来源：公司财务报表，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“+”“-”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 评级展望设置及其含义

联合资信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。

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