

信用评级公告

联合〔2023〕2094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及其拟2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定河南资产管理有限公司主体长期信用等级为AAA，河南资产管理有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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

评级总监：

二〇二三年四月十日

河南资产管理有限公司2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过5亿元（含）

本期债券发行期限：2+1年，本期债券设置投资者回售选择权，债券持有人有权在每期债券存续期的第2年末将其持有的全部或部分本期债券回售给公司

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务

评级时间：2023年4月10日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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”）的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，股东能够在资本补充、业务拓展等多方面为公司提供较大支持。公司采用市场化机制运作，业务规模不断增长，资本实力不断增强，区域竞争力很强；2019年以来利润规模持续提升；2022年前三季度，公司不良资产处置效率有所提升；受股权投资项目实现退出影响，投资投行业务实现较好收益，盈利水平明显增强。

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；债务规模持续增长，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。

本期债券发行规模较小，发行后公司债务负担小幅提升，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般。

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持续发展，综合金融服务能力有望提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为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。**公司不良资产经营业务规模逐年增长，金融机构不良资产收购业务出资额在河南省地区市场占有率2021年排名第一，区域竞争力很强。公司按照市场化机制运营，能够发挥市场化机制活力，有利于公

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	3	
		资本结构		2	
			偿债能力		1
指示评级				aaa	
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

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

司业务良性发展。

3. **资本实力很强。**2019 年以来，公司资产规模快速增长，截至 2022 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，所有者权益 145.80 亿元，资本实力处于行业上游水平。

关注

1. **内控和风险管理体系需持续完善。**公司业务尚未经完整经济周期，风险管理的有效性有待检验，内控体系仍需进一步完善。
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. **债务规模持续增长；不良资产经营业务后续处置及回收情况需关注。**2019 年以来，公司债务规模持续增长。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。本次收购完成后，公司不良资产业务规模大幅增长，但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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
资产总额（亿元）	197.57	224.68	274.47	360.16
所有者权益（亿元）	76.45	81.60	118.93	145.80
全部债务（亿元）	110.19	123.70	149.30	201.74
短期债务（亿元）	30.03	36.89	118.25	42.27
营业总收入（亿元）	14.74	18.85	20.51	22.37
利润总额（亿元）	5.48	6.72	6.82	9.17
EBITDA（亿元）	11.22	12.58	13.83	/
筹资前净现金流（亿元）	-57.41	-2.29	-16.00	-98.16
营业利润率（%）	37.16	35.64	33.27	40.41
净资产收益率（%）	6.46	6.83	5.98	5.94
资产负债率（%）	61.30	63.68	56.67	59.52
全部债务资本化比率（%）	59.04	60.25	55.66	58.05
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	2.15	2.00	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.82	9.83	10.79	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径； 2. 2022 年 1—9 月数据未经审计，相关指标未年化；3. “/” 表示未获取到相关数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/9/23	张晨露 潘岳辰	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）	--
AAA	稳定	2019/3/22	葛成东 张甲男 孔宁	联合资信资产管理公司信用评级方法	--

注：公司首次评级和最新评级为非公开评级，评级报告无法公开披露；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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

河南资产管理有限公司2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

河南资产管理有限公司（以下简称“河南资产”或“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2022年9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2022年9月末，公司股权不存在对外质押情况。

表1 截至2022年9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

公司主要业务为不良资产经营业务以及投资、资产管理业务等。

截至2022年9月末，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9月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

二、本期债券概况

本期债券名称为“河南资产管理有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”；本期债券发行规模为不超过5.00亿元（含），发行期限为2+1年，面值为100元，按面值平价发行；本期债券设置投资者回售选择权，

债券持有人有权在本期债券存续期的第2年末将其持有的全部或部分本期债券回售给公司。本期债券采用固定利率形式，票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的专业投资者进行询价，由公司和主承销商根据利率询价确定利率区间后，通过簿记建档方式确定；本期债

券设置票面利率调整选择权，公司有权在本期债券存续期的第 2 年末决定是否调整本期债券后续计息期间的票面利率。本期债券按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务。

本期债券不设定增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及

时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 3 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消

费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领

域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随

着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业政策分析与区域经济

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

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，2020—2022年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为11.93%、5.39%和4.77%，不良贷款率分别为1.84%、1.73%和1.63%；截至2022年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.98万亿元。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，2020—2022年末，我国规模以上工业企业应收账款较上年末增速分别为15.1%、13.3%和12.3%；截至2022年末，规模工业企业应收账款21.65万亿元。

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、盈利体现很慢且处置回收的不确定性很大，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 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+其他AMC”的多元化市场格局，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家全国性金融资产管理公司（以下合称“五大AMC”），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”），其他AMC是众多未获得银保监会批复的内资或外资投资控股的不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

地方AMC在化解区域金融风险、服务实体经济、纾困实体企业等方面做出了很大贡献，发挥着区域金融稳定器的作用。截至2022年末，经银保监会公布名单的地方AMC共59家，较2021年末未有新增。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；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外，其余省份均已设立了2家地方AMC。从企业性质来看，国有控股地方AMC机构数量为45家，民营地方AMC机构数量为13家，外资控股地方AMC机构数量1家。从股东数量来看，股东数量不超过3个的有19家，股东数量为4~5个的有21家。整体来看，地方AMC的股东较集中，股权结构清晰，尤其是有国资背景的地方AMC数量相对较多。

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。

2019年以来，行业监管趋严，引导不良资产管理公司回归主业，但全国统一的行业监管办法仍未正式出台；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。

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，是监管文件首次提出地方AMC要走不良资产专营化发展之路；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,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,强化地方金融风险防范化解和处置,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来说,长期可能面临业务转型压力。

2022年5月,国务院办公厅发布《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》(国办发〔2022〕19号),该《意见》指出应支持金融资产管理公司等通过不良资产处置收购、市场化债转股及实质性重组等方式盘活低效资产;通过发行债券方式等,为符合条件的相关公司盘活存量资产提供长期资金支持。2022年6月,银保监会发布《关于引导金融资产管理

公司聚焦主业积极参与中小金融机构改革化险的指导意见》,该《意见》放宽了金融AMC的作业范围,并给予了AMC行业一系列的政策支持。

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;在经济下行压力加大和地产风险持续上升的背景下,不良资产管理行业发展空间扩大,但行业风险也有所上升。在地方AMC和四大AMC全面回归主业的趋势下,行业内竞争加剧,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,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。

2020年以来,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。2022年以来,受经济运行承压、地产行业风险上升等因素影响,国务院、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,但在经济下行压力背景下,资产处置难度也在增加。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”的非主营业务，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》，2021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，且很多不良资产的基础资产多为房产相关资产，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管理公司逐步退出非主业；截至2022年末，中国华融已处置消费金融、信托、银行等多张非主业牌照，非主业“瘦身”正有序进行。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提出了更高的要求。

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。

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9月末，公司注册资本50.00亿元，实收资本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，成立以来业务规模快速增长，结构逐步优化，在河南省内具有很强行业竞争力；资本实力处于行业上游水平。

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，具备一定的牌照及区域竞争优势。截至2022年9月末，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，所有者权益145.80亿元，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。2019年以来，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。

公司业务和收入规模快速增长，2019 - 2021

年，公司营业总收入年均复合增长17.93%，不良资产余额年均增长25.92%，2021年公司在河南省金融不良资产收购出资金额位列市场第一。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2023 年 3 月 31 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。

截至 2023 年 3 月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了“三会一层”的治理架构，法人治理结构较完善；管理层管理经验丰富且稳定性较强。

公司按照《公司法》等相关法律、法规和规范性文件的要求，建立了“三会一层”的治理架构，股东会、董事会、监事会和经理层相互分离、相互制衡，各层次在各自的职责、权限范围内各司其职，各负其责，确保了公司的规范运作。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司董事会由 9 名董事组成，其中河南投资集团推荐 3 名，大河传媒投资有限公司、国投资产管理有限公司、河南中原高速公路股份有限公司、中原信托有限公司、中州蓝海投资管理有限公司各推荐 1 名董事，公司职工民主选举职工董事 1 名。董事会设董事长 1 名，由河南投资集团推荐，全体董事选举产生。

公司监事会由 5 名监事组成，河南投资集团、河南投资集团资产管理公司、河南择宽企业管理咨询合伙企业（有限合伙）各推荐 1 名，职工民主选举产生 2 名职工监事。监事会设监事长 1 名，由全体监事过半选举产生。

公司经营管理层目前包括 1 名总经理兼财务负责人、1 名副总经理和 1 名董事会秘书兼总裁助理。公司经营管理层组织实施年度经营计划、

资本性支出计划、投资方案和股东会、董事会的决议，制定具体规章制度，主持生产经营管理工作等。

公司董事长成冬梅女士，1970年12月出生，研究生学历，注册会计师，高级经济师。历任河南经济日报社编辑、记者、总编室副主任、新闻部主任，河南省经济贸易委员会《创新科技》杂志社编辑部主任，河南投资集团综合计划部职员、总经理工作部主任，曾任河南投资集团董事、党委委员、副总经理、董事会秘书等职，自2018年4月起任公司董事长。

公司董事、总经理崔凯先生，1974年9月出生，研究生学历，历任河南省建设投资总公司（现河南投资集团）综合计划部职员，河南创业投资股份有限公司董事会秘书，河南投资集团发展计划部高级业务经理、总经理工作部副主任、发展计划部副主任、纪检监察部主任、发展计划部主任，期间兼任中原信托有限公司董事，国家开发银行河南省分行行长助理，河南豫能控股股份有限公司监事，河南城发环境股份有限公司监事会主席等职，自2018年3月起任公司职工董事、总经理（总裁）、财务负责人。

2. 管理水平

公司建立了较为完整的内部管理制度，业务运作规范。

公司制订了《河南资产管理有限公司投资决策管理办法（修订）》《河南资产管理有限公司投资决策委员会议事规则（修订）》《河南资产管理有限公司全面风险管理办法（修订）》《河南资产管理有限公司业务流程管理办法（试行）》《河南资产管理有限公司出资审核管理办法（修订）》

《河南资产管理有限公司资产质量分类管理办法（修订）》《河南资产管理有限公司投后管理办法（修订）》等规章制度，各项业务按照规章制度要求规范开展。

公司建立了以风险管理机构为依托，相关职能部门密切配合，覆盖所有业务单位的全面风险管理组织体系；坚持“风控话语权高于董事长”，确立“偏离主业不能做、人情投资不能做、对象

不明不能做、对外担保不能做、研究不透不能做”的风控“五不做”原则，研究提出“40个不投”负面清单。

公司成立了投资决策委员会（以下简称“投委会”），按照“项目经理—部门总经理—法律合规部—风险合规部—分管副总裁—项目预沟通—投委会”的决策链条，逐级递进把控风险。投委会是董事会授权范围内公司投资决策的最终审批机构，委员不少于9人，投委会主任由总裁担任，副主任委员由主管风险的领导担任，委员由公司高管、风险合规部总经理、部门负责人（含业务骨干）组成，每次会议出席人数不少于7人，表决要求为与会委员三分之二以上同意方可通过，董事长对表决项目具有一票否决权。整体看其投资决策制度较为完善。

七、重大事项

公司参与了中原银行股份有限公司吸收合并有关不良资产剥离的投资工作。本次不良资产收购完成后，公司的主业规模、资产总额和所有者权益均大幅增长，需对相关资产的处置情况给予关注。

根据中原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”）于2022年1月披露的公告，中原银行于2022年1月26日与洛阳银行股份有限公司（以下简称“洛阳银行”）、焦作中旅银行股份有限公司（以下简称“焦作中旅银行”）及平顶山银行股份有限公司（以下简称“平顶山银行”）订立了吸收合并协议，中原银行已有条件同意以总对价约284.70亿元收购售股股东于上述目标银行持有的所有股份。

为有效推动城商行改革，公司成立专班参与了本次中原银行吸收合并有关不良资产剥离投资的工作。根据公司于2022年4月14日披露的《河南资产管理有限公司关于签订重大合同的公告》，公司分别与洛阳银行、焦作中旅银行以及平顶山银行签订了《资产收购协议》，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196.21亿元、101.41亿元和5.63亿元不良资产。截

至2022年4月14日，公司已完成了上述协议的签署和对应价款的支付。

河南省财政厅通过洛阳市、平顶山市及焦作市人民政府筹措资金57.00亿元以权益性出资款的形式拨付至河南资产，用于中原银行吸收合并相关不良资产的收购。

在本次吸收合并中，公司参与不良资产的收购处置工作。本次收购完成后，公司的不良资产经营业务规模、自身的资产总额和所有者权益均大幅增长，后续需对相关收购资产的处置情况给予关注。

八、业务经营分析

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。2019—2021年，公司取得了较好的经营业绩，营业总收入和利润规模逐年增长。2022年前三季度，公司营业总收入和净利润同比均大幅增长。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。随着业务的稳步发展，2019—2021年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长17.93%。2021年，公司实现营业总收入20.51亿元，同比增长8.78%，主要系投资投行业务收入的增长。2019—2021年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长11.52%，2021年利润总额为6.82亿元，同比小幅增长1.48%。

从收入结构看，2019—2021年不良资产经营业务在收入中的占比分别为82.81%、72.64%和62.82%，随着投资投行业务收入规模的逐年增长，不良资产经营业务对营业总收入的贡献度逐年下降；租赁业务和基金管理业务对公司营业总收入的贡献度均较低。

2022年1—9月，公司实现营业总收入和净利润分别为22.37亿元和7.87亿元，分别同比大幅增长52.03%和51.11%，主要系公司投资投行业务因部分项目上市退出实现较好收益所致。受上述原因影响，2022年前三季度投资投行业务收入占比及利润贡献度进一步增长。

表4 公司营业总收入构成和利润实现情况

项 目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—9 月	
	收入 (亿元)	占比 (%)	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	12.21	82.81	13.69	72.64	12.88	62.82	9.32	41.66
投资投行业务	2.02	13.71	4.59	24.33	6.87	33.50	12.76	57.05
租赁业务	0.36	2.43	0.32	1.69	0.29	1.43	0.24	1.09
其他业务	0.16	1.06	0.25	1.33	0.46	2.25	0.05	0.21
营业总收入	14.74	100.00	18.85	100.00	20.51	100.00	22.37	100.00
净利润	4.15	--	5.40	--	5.99	--	7.87	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 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。2019年以来，公司不良资产经营业务规模本金余额呈增长态势，2022年一季度，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，2022年前三季度，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加大。

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。自成立以来，公司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，2019—2021年末，公司金融类和非金融类不良资产规模本金余额有所波动，但均呈增长态势。截至2021年末，金融类和非金融类不良资产规模本金余额占比分别为23.43%和76.57%。

2019—2021年，公司实现不良资产经营业务收入先增后减，小幅波动，其中非金融类不良资产经营收入在不良资产经营收入中占比三年

均超过70.00%。

截至2022年9月末，公司不良资产业务规模本金余额为240.04亿元，较上年末大幅增长70.36%，主要系公司通过公开竞价方式参与洛阳银行、焦作中旅银行及平顶山银行的不良债权转让，最终以153.96亿元收购了上述银行剥离的不良资产所致。2022年1—9月，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，收入贡献度明显加大。

表5 公司不良资产经营业务收入构成

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—9月	
	收入 (亿元)	占比 (%)	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	2.77	22.65	2.94	21.44	3.02	23.43	4.27	45.82
非金融类不良资产经营业务	9.44	77.35	1.08	78.56	9.86	76.57	5.05	54.18
合计	12.21	100.00	13.69	100.00	12.88	100.00	9.32	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

表6 不良资产经营业务规模本金结构

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年9月末	
	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)
金融类不良资产规模本金余额	35.68	28.83	22.62	18.63	45.45	32.25	167.59	69.82
非金融类不良资产规模本金余额	88.07	71.17	98.76	81.37	95.46	67.75	72.45	30.18
合计	123.75	100.00	121.37	100.00	140.90	100.00	240.04	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(1) 金融类不良资产经营业务

2019年以来，公司金融类不良资产经营业务规模本金余额波动增长，2021年公司在河南省金融不良资产收购出资金额位列市场第一。受参与投资中原银行吸收合并剥离不良资产影响，2022年前三季度，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。2021年3月，公司获得河南省金融监管局批复，被准予参与单户对公不良贷款转让和个人不良贷款转让试点工作，并与百瑞信托有限责任公司签署战略合作协议，完成两笔大额信托单户不良收购处置工作。

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，公司主要采取“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。

2019—2021年末，公司金融类不良资产业务规模本金余额有所波动，2020年末金融类不良资产规模本金余额为22.62亿元，较上年末下降36.61%，主要系当期新增收购规模下降，同时处置规模较大所致；2021年末金融类不良资产规模本金余额45.45亿元，较上年末大幅增长100.95%，主要系公司当期加大了金融类不良资产收购力度所致。2021年，公司收购金融机构不良资产包43个，出资金额39.75亿元，按出资金额口径统计，2021年在河南地区市场占有率达到56.00%，省内市场排名第一。价格折扣方面，当期收购成本/当期收购不良资产原值变动较大，2021年降至0.25倍，较2020年出现明显下降，主要受2021年公司收购折扣率较低相对较低的省内城商行资产包影响。2019—2021年，公司加大对金融类不良资

产处置回收力度，2020年处置不良资产原值80.24亿元，处置规模较大，2021年以来，受经济增速放缓及疫情等因素的影响，公司金融类不良资产业务的回收进度有所放缓，当期处置不良资产原值65.99亿元，同比下降17.76%；当期回收金额16.92亿元，同比下降53.78%。

2022年前三季度，公司收购金融类不良资产原值合计339.93亿元，若剔除收购洛阳银行、焦作中旅银行以及平顶山银行不良资产包影响，收购规模为36.68亿元。受上述收购影响，2022年前三季度，公司金融类不良资产当期收购折扣率较2021年出现明显增长，随着业务规模的扩大，当期回收金额及当期实现收入均2021年出现明显增长；当期处置金融不良资产的效率亦有所提升。

表7 金融类不良资产经营业务情况统计

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-9月
当期新增项目数量（个）	22	22	43	27
当期收购不良资产原值（亿元）	78.66	60.30	161.21	339.93
当期收购成本（亿元）	25.98	22.31	39.75	170.27
当期收购成本/当期收购不良资产原值（倍）	0.33	0.37	0.25	0.50
当期处置不良资产原值（亿元）	38.20	80.24	65.99	262.53
当期回收金额（亿元）	26.30	35.37	16.92	48.13
期末规模本金余额（亿元）	35.68	22.62	45.45	167.59
当期收入（亿元）	2.77	2.94	3.02	4.27

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）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以省内债权类不良资产为主。2021年以来，公司主动压降部分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。

公司非金融类不良资产经营业务旨在实现风险可控的前提下，协助省内优质非金融企业调整负债结构、化解区域风险。近年来，在去杠杆政策及宏观经济下行背景下，河南省区域内部分企业面临降低负债水平的压力，短期流动性出现困难，区域内非金融类不良资产市场规模较大。

公司非金融类不良资产收购对象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。从业务模式来看，公司非金融类不良资产经营业务主要有两种模式：其一，公司取得非金融类不良债权之后，依托信托公司本身具有的财产转移、风险隔离和信托贷款纳入征信系统的特质，将收购的债权委托给信托公司成立财产权信托，以增强风险控制；其二是收购重组模式，公司取得债权后，直接和底层债务人签订债务重组协议，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。公司主要采取收购重组模式开展非金融类不良资产经营业务，根据项目的情况做出不同的重组安排，项目周期为1~3年不等。

2019—2021 年末，公司非金融类不良资产规模本金余额先增后减、有所波动。截至 2021 年末，公司非金融类不良资产规模本金余额为 95.46 亿元，较上年末下降 3.34%，其中地方国企占比超 70.00%，其余主要为省内大型民营企业，行业以商务服务业、批发业、建筑装饰、装修和其他建筑业为主。折扣率方面，2019—2021 年度，收购成本/收购规模分别为 0.96 倍、0.91 倍和 0.65 倍，其中 2021 年收购成本/收购规模较 2020 年出现明显下降主要系该类业务前端风控要求较高，因而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。

截至 2022 年 9 月末，公司非金融类不良资产规模本金余额 72.45 亿元，较上年末下降 24.10%，系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，压降了部分存量项目的同时严格控制新增非金融不良项目所致。2022 年 1—9 月，非金融类不良资产收入 5.05 亿元，同比有所下降。

表 8 非金融类不良资产经营业务情况统计

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
当期新增项目数量（个）	30	22	23	5
当期收购不良资产原值（亿元）	85.48	52.24	63.33	14.82
当期收购成本（亿元）	82.02	47.66	41.28	9.19
当期收购成本/当期收购不良资产原值（倍）	0.96	0.91	0.65	0.62
当期处置不良资产原值（亿元）	33.36	37.99	57.74	52.18
当期回收金额（亿元）	33.57	36.97	44.57	32.19
期末规模本金余额（亿元）	88.07	98.76	95.46	72.45
当期收入（亿元）	9.44	10.76	9.86	5.05

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 投资投行业务

近年来，公司主要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。公司股权类投资资产规模较大，易受市场波动影响。未来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。

公司投资投行业务包括股权投资业务、债转股业务和债权投资业务，其中债权投资业务使用自有资金，买卖及持有标准化债券，到期收回资本金并取得投资收益。截至 2022 年 9 月末，公司债权投资规模仍相对较小。

股权投资业务方面，公司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，近年来投资企业包括中原环保、郑煤机、中微公司、拓荆科技等上市企业。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 2021 年末，公司股权投资余额 51.39 亿元，较上年末增长 111.48%，主要受部分项目会计科目核算转换及公允价值波动影响；截至 2022 年 9 月末，公司股权投资余额 53.28 亿元，较上年末增长 3.68%。2022 年前三季度，公司部分股权投资项目通过上市方式退出，投资收益同比大幅增长 121.15%。

债转股业务方面，近年来，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。

近年来,公司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 9 月末,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 9 月末,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。

4. 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。河南融资租赁成立时间不长,目前业务规模较小。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。2018年10月,河南融资租赁获得内资融资租赁试点资格,融资租赁业务逐步开展。2019—2021年,公司融资租赁业务收入分别为0.36亿元、0.32亿元和0.61亿元。截至2021年末,河南融资租赁应收融资租赁款净额为3.52亿元,已计提减值准备1.44亿元,计提比例29.01%。

2022年1—9月,公司融资租赁业务实现收入0.24亿元,截至2022年9月末,公司应收融资租赁

款净额为2.80亿元,已计提减值369.15万元,减值计提比例1.30%。

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,截至2021年末,注册资金0.10亿元,公司持有河南基金100%的股份。河南基金将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。公司将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。

5. 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下行压力,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,稳居国内同业第一阵营,择机启动登陆资本市场。

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，拓展资本、产业、政府等朋友圈，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、风险管理分析

公司具有较完善的风险管理体系；但随着资产规模的扩张和业务种类增加，风险管理水平仍需不断提升。

公司搭建了较为完备的风险管理框架，公司董事会对全面风险管理的有效性承担最终责任；公司监事会是公司风险管理的监督机构，监督公司董事会和经理层在全面风险管理中的履职情况，监督公司的经营决策、风险管理和内部控制等事项；经营管理层根据董事会的授权，履行全面风险管理的具体责任，对风险管理体系的有效性向董事会负责；风险合规部负责全面风险管理具体工作，是董事会风险管理的业务支持部门，并对经营管理层负责。

公司信用风险主要涉及不良资产经营组合和投资组合，建立了投前决策、分级审批、投后管理等制度及流程。公司金融机构不良资产收购处置业务的项目周期一般为三年，目前公司的银行等金融机构的部分不良资产包已经历完整的处置周期。公司非金融机构不良资产收购业务根据项目的情况做出不同的重组安排，项目周期以1~3年不等。公司制定了重大市场风险应急预案，以防控市场风险，公司债权投资目前以不良资产

为主，底层资产为其收购的金融机构和非金融机构不良债权，受市场利率波动影响较小；股权投资方面，由于近年来公司债转股和股权投资规模持续增长，资本市场存在较大的波动性，需对该方面风险加强关注。

公司融资渠道较为畅通。从公司资产端业务结构来看，公司资产以收购的不良资产为主，整体期限较长，对公司流动性管理带来一定压力。目前，公司的融资渠道主要包括银行授信、发行PPN、公司债、债转股专项债等方式。此外，公司积极拓展通过发改委、交易所、交易商协会进行债券融资的渠道。截至2022年9月末，公司获得主要金融机构的授信额度为427.10亿元，未使用额度为248.99亿元，授信额度较为充裕。截至2022年3月末公司共取得交易商协会及交易所的债券批复可用额度共计110亿元。另外公司的控股股东河南投资集团与公司签订双向资金池5.00亿元，对公司的日常经营与流动性给予一定的支持。

从关联交易情况来看，公司关联交易主要为向控股股东河南投资集团短期拆出或拆入资金，关联交易的定价按照市场原则，截至2023年3月末公司与河南投资集团短期拆借无余额。此外，公司将部分已收购的非金融机构不良债权通过股东中原信托有限公司设立财产权信托产品，增加抵质押物，以增强风险控制，中原信托的信托费用按照市场原则定价，成本较低。公司和控股股东及其关联方发生的关联交易均履行了法定审批程序和信息披露义务，因违规关联交易对公司造成不良影响的可能性较小。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年和2022年1—9月财务报告，其中2019年财务报告由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020年和2021年财务报告由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2022年1—9月财务报表未经审计。本报告2019年和2020年数据分别取自2020年和2021年审计报告

告期初数据，2021年数据取自2021年审计报告期末数。

从会计政策变更来看，公司根据财政部颁布的会计准则编制财务报表，2020年，公司根据财政部的新要求调整了财务报表列报格式，该会计政策变更对公司净利润和所有者权益无影响。2017年，财政部修订了收入、金融工具、金融资产转移、套期保值相关的会计准则，公司自2020年1月1日起执行。根据衔接规定，公司对可比期间信息不予调整，首日执行新准则与现行准则的差异追溯调整报告期期初未分配利润或其他综合收益。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。

合并范围方面，2019年，公司新增纳入合并范围子公司8家；2020年，公司新增纳入合并范围子公司3家，同时减少纳入合并范围子公司1家；2021年，公司新增纳入合并范围子公司3家。

受会计政策变更及合并范围变化综合影响，公司部分财务数据存在一定转换差异。整体看，公司财务数据可比性一般。

截至2021年末，公司资产总额274.47亿元，负债总额155.54亿元，所有者权益118.93亿元（含少数股东权益21.55亿元）。2021年，公司实现营业收入20.51亿元，利润总额6.82亿元。

截至2022年9月末，公司资产总额360.16亿元，负债总额214.36亿元，所有者权益145.80亿元（含少数股东权益22.49亿元）。2022年1-9月，公司实现营业收入22.37亿元，利润总额9.17亿元。

2. 资产质量

2019年以来，随着业务快速发展，公司资产规模持续增长；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。公司因2022年一季度参与中原银行吸收合并收购了大规模相关不良资产，2022年9月末资产总额较年初出现大幅度增长。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，

年均复合增长17.87%。截至2021年末，公司资产总额较年初增长22.16%，主要系货币资金以及长期股权投资规模增长所致。2019—2021年末，由于金融资产重分类，公司资产科目有所变动。截至2021年末，公司资产主要以货币资金（占比17.36%）、交易性金融资产（占比31.64%）、债权投资（占比33.27%）和长期股权投资（占比12.50%）为主。

货币资金主要为银行存款。2019—2021年末，公司货币资金规模持续增长，年均复合增长154.67%。截至2021年末，公司货币资金47.66亿元，较上年末大幅增长245.47%，主要系河南省洛阳市、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所致。

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2021年末，公司交易性金融资产86.84亿元，较上年末增长6.73%；其中收购的金融机构不良资产占比23.87%，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45.40%；信托计划占比13.24%；私募投资基金占比12.50%。

债权投资主要为公司收购的重组类非金不良债权。截至2021年末，公司债权投资规模91.31亿元，较上年末下降15.06%，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94.43%，信托计划投资和应收融资租赁款金额及占比均较小。截至2021年末，债权投资累计计提减值准备7.16亿元，计提比例7.27%，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4.88亿元和1.44亿元。

长期股权投资主要为公司开展股权投资业务形成的资产。2019—2021年末，长期股权投资规模逐年增长，年均复合增长65.62%，其中2021年末较年初增长115.29%，主要系公司新增对郑州煤矿机械集团股份有限公司和河南信邳企业管理合伙企业（有限合伙）的股权投资所致。截至2021年末，上述两个投资项目资产的账面余额分别为9.54亿元和5.98亿元。截至2021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2021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%。

表 9 公司主要资产构成

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	7.35	3.72	13.80	6.14	47.66	17.36	14.44	4.01
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	21.73	11.00	--	--	--	--	--	--
应收款项类投资	34.12	17.27	--	--	--	--	--	--
可供出售金融资产	102.91	52.09	--	--	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	81.37	36.21	86.84	31.64	209.01	58.03
债权投资	--	--	107.51	47.85	91.31	33.27	84.78	23.54
长期股权投资	12.51	6.33	15.94	7.10	34.32	12.50	40.42	11.22
其他	18.95	9.59	6.06	2.70	14.34	5.23	11.51	3.20
资产总额	197.57	100.00	224.68	100.00	274.47	100.00	360.16	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年 9 月末，公司资产规模 360.16 亿元，较年初增长 31.22%；其中交易性金融资产较年初增长 140.69%，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 9 月末，公司不存在所有权受限制的资产。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019 年以来，公司所有者权益持续增长，2021 年及 2022 年前三季度，受地方政府划拨资金影响，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。

2019—2021 年末，公司所有者权益分别为 76.45 亿元、81.60 亿元和 118.93 亿元，年均复合增长 24.72%，其中归属于母公司所有者权益分别占比 75.13%、71.34%和 81.88%，少数股东权益规模波动增长，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。截至 2021 年末，公司归属于母公司所有者权益 97.38 亿元，较年初增长 67.28%，其中实收资本占比 51.35%，其他权益工具占比 36.97%，未分配利

润占比 10.32%。2021 年，公司新增其他权益工具投资 36.00 亿元，全部为河南省洛阳市、平顶山市及焦作市人民政府筹措用以收购洛阳银行、焦作中旅银行和平顶山银行剥离的不良资产的款项。

利润留存方面，公司在 2019—2021 年分别分红 1.38 亿元、1.51 亿元和 1.41 亿元，分红率分别为 33.15%、28.02%和 23.53%，利润留存对资本金补充力度较好。

截至 2022 年 9 月末，公司所有者权益 145.80 亿元，较年初增长 22.59%，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）以权益性出资至公司所致。

(2) 负债和杠杆水平

2019—2021 年末，公司负债规模较快增长，财务杠杆有所波动，但仍处于合理水平；债务规模持续增长。公司于 2022 年一季度融入大量资金用以收购多家银行不良资产，2022 年三季度末负债和债务规模均较年初大幅增长。

2019—2021 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 13.32%，主要系已发行债券存续规模增长所致。截至 2021 年末，公司负债总额 155.54 亿元，较年初增长 8.71%，负债主要由长期借款（占比 57.39%）和应付债券（占比 31.90%）构成。

表 10 公司主要负债构成

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	7.50	6.19	5.28	3.69	10.03	6.45	6.49	3.03
长期借款	81.94	67.60	84.92	59.35	89.27	57.39	170.93	79.74
应付债券	20.75	17.14	33.50	23.42	49.62	31.90	24.32	11.35
其他	10.93	9.09	19.38	13.54	6.62	4.26	12.62	5.88
负债总额	121.12	100.00	143.08	100.00	155.54	100.00	214.36	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021年末，公司长期借款呈逐年上升趋势，年均复合增长4.38%，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2021年末，公司长期借款89.27亿元，较上年末增长5.12%，长期借款均为信用借款。

2019—2021年末，公司应付债券增幅较大，截至2021年末，应付债券49.62亿元，较年初增长48.10%，主要系发行多期超短期融资券所致。截至2021年末，应付债券主要在2022年到期规模较大，2022年、2023年和2024年及以后到期本金规模分别为39.00亿元、4.00亿元和5.80亿元。

全部债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 16.40%。

杠杆水平方面，2019—2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所波动；2021年，随着所有者权益规模的增长，公司年末资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较年初有所下降，主要杠杆指标均处于合理范围。

截至2022年9月末，公司负债规模较年初增长37.81%，其中长期借款较年初增长91.47%，随着借款规模的增长，公司负债结构较年初变化较大。截至2022年9月末，公司全部债务201.74亿元，较年初增长35.13%，2022年前三季度新增债务以长期为主，期末短期债务占比较年初下降58.25个百分点，债务期限结构明显改善；杠杆水平较年初略有增长，但仍处于行业较低水平。

表 11 公司债务及杠杆水平

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
短期债务（亿元）	30.03	36.89	118.25	42.27
长期债务（亿元）	80.16	86.82	31.05	159.86
全部债务（亿元）	110.19	123.70	149.30	201.74
短期债务占比（%）	27.25	29.82	79.20	42.27
资产负债率（%）	61.30	63.68	56.67	59.52
全部债务资本化比率（%）	59.04	60.25	55.66	58.05
长期债务资本化比率（%）	51.18	51.55	20.70	

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入逐年增长；利润总额持续增长；盈利指标表现较平稳，盈利能力较强。2022年前三季度，受投资收益大幅增长影响，公司营业收入和利润水平同比均出现明显增长。

随着公司不良资产经营业务和股权投资业

务的稳步发展，2019—2021 年，公司营业总收入较快增长，年均复合增长 17.93%，其中 2021 年，公司实现营业总收入 20.51 亿元，同比增长 8.78%。公司营业总收入主要由利息收入和投资收益构成，其中：利息收入来自不良资产利息收入、信托计划利息收入和融资租赁收入等。2021

年，公司实现投资收益 8.41 亿元，同比增长 52.18%，其中，长期股权投资在持有和处置时取得的投资收益为 1.39 亿元，同比下降 34.73%，主要系 2020 年上市公司股票减持收入较高，2021 年该部分收益回落所致；交易性金融资产持有和处置时取得的投资收益合计 7.00 亿元，同比增长 145.58%，主要系郑州煤矿机械集团股份有限公司会计科目核算转换确认收益、金融类不良资产处置和部分股权投资项目取得的分红。

2019—2021 年，公司营业总支出逐年增长，年均复合增长 21.52%，主要系债务规模增长导致利息支出较快上升，以及公司基于谨慎性原则资产减值损失和信用减值损失计提显著增加所致。公司营业总支出主要由利息支出、业务及管理费、资产减值损失和信用减值损失构成，其中：利息支出三年复合增长率为 10.05%，主要

系借款和发行债券规模增长所致；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，三年业务及管理费支出小幅增长；随着宏观经济增速放缓，以及疫情影响，实体企业的违约风险明显上升，公司基于谨慎性原则对投资资产加大减值计提力度，2021 年，公司计提资产减值损失和信用减值损失共计 5.20 亿元，其中对长期股权投资计提资产减值损失 0.25 亿元，对债权投资计提信用减值损失 4.95 亿元，对公司利润造成一定侵蚀，需关注是否存在进一步减值可能。

2019—2021 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 11.52%，主要源于收入的快速增长。从盈利指标来看，2019—2021 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均整体呈下降趋势，但整体处于较高水平。

表 12 公司盈利情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入（亿元）	14.74	18.85	20.51	22.37
其中：利息收入（亿元）	6.49	13.37	11.47	5.75
投资收益（亿元）	8.21	5.52	8.41	11.82
营业总支出（亿元）	9.26	12.13	13.68	13.33
其中：利息支出（亿元）	5.72	5.84	6.92	6.94
业务及管理费（亿元）	1.36	1.32	1.44	1.65
资产减值损失（亿元）	2.14	2.46	0.25	--
信用减值损失（亿元）	--	2.39	4.95	4.61
营业利润（亿元）	5.48	6.72	6.82	9.04
利润总额（亿元）	5.48	6.72	6.82	9.17
净利润（亿元）	4.15	5.40	5.99	7.87
调整后营业利润率（%）	37.16	35.64	33.27	40.41
总资产收益率（%）	2.59	2.56	2.40	2.48
净资产收益率（%）	6.46	6.83	5.98	5.94

注：2022 年 1—9 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年 1—9 月，公司营业总收入同比大幅增长 52.03%，主要系部分股权投资项目通过上市实现退出，投资收益同比大幅增长 121.15% 所致；实现利润总额 9.17 亿元，同比增长 38.91%。总资产收益率和净资产收益率（未年化）分别为

2.48% 和 5.94%。

与所选地方资产管理公司相比，公司 2021 年度盈利指标处于中等水平，杠杆水平相对较低。

表 13 同业企业 2021 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(%)
山东省金融资产管理股份有限公司	2.16	0.79	59.52
江苏资产管理有限公司	7.90	3.13	64.16
江西省金融资产管理股份有限公司	9.50	1.82	72.58
湖南省财信资产管理有限公司	11.89	3.97	71.15
上述样本企业平均值	7.86	2.43	66.85
河南资产	5.98	2.40	56.67

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2019—2021 年，由于不良资产收购规模较大但处置和回收相对延后，公司经营活动现金流量净额先负后正；随着公司加大股权投资力度，投资活动现金流呈持续净流出状态；受此

影响，公司对筹资活动现金流依赖程度较高，筹资活动现金流持续净流入；期末现金水平保持充裕。2022 年 1—9 月，公司大规模融入资金用以收购不良资产，2022 年 9 月末现金储备水平较年初有所下降。

表 14 公司现金流量

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	-27.53	15.74	4.10	-89.79
投资活动现金流量净额	-29.89	-18.03	-20.10	-8.36
筹资活动前净现金流	-57.41	-2.29	-16.00	-98.16
筹资活动现金流量净额	56.72	8.73	49.87	64.94
现金及现金等价物净增加额	-0.69	6.45	33.86	-33.22
期末现金及现金等价物余额	7.35	13.80	47.66	14.44

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流呈大额净流出状态，主要系公司前期不良资产收购规模较大，但处置和回收进度相对延后所致。2020 年，随着对不良资产处置和回收规模的大幅增长，公司经营活动现金流量净额由负转正。2021 年，公司债权投资类项目回款同比有所减少，加之已退出的金融资产超过了新收购的金融不良资产，虽然经营活动现金流仍呈净流入状态，但流入规模有所下降。

投资活动方面，2019—2021 年，公司三年投资活动均呈大额净流出状态。近年来，公司加大了未上市公司股权和上市公司股票投资，但处置投资的规模较小，公司目前主要通过取得投资收益收回部分投资，因此投资活动现金流量持续净流出的规模较大。

筹资活动方面，2019—2021 年，公司有息债务规模持续增长，因债务本金偿还相对滞后，因此筹资活动现金流保持净流入状态。2020 年，公

司银行借款减少，取得借款收到的现金由 92.70 亿元降至 51.83 亿元，筹资活动现金流入规模同比大幅减少；2021 年，公司收到一次性的地方财政资金 36.00 亿元，导致该年的筹资活动现金流净流入规模同比大幅增长。

2019—2021 年末，公司期末现金及现金等价物余额逐年增长，现金水平较充裕。

2022 年前三季度，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呈净流出状态；筹资活动现金流呈净流入状态，期末现金及现金等价物余额较年初有所下降，但仍保持较充裕水平。

6. 偿债指标

公司偿债指标整体表现一般。

从短期偿债能力指标看，公司短期偿债指标一般，截至 2021 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，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出的保障程度较好，对债务保障程度一般，筹资前现金流入量对全部债务的保障程度较好。

公司 2022 年前三季度筹资前净现金流为负，

无法对短期债务形成覆盖；截至 2022 年 9 月末，公司现金储备水平有所下降，现金及现金等价物对短期债务的覆盖倍数较年初有所下降；2022 年前三季度，公司债务规模有所扩大，筹资前现金流入对全部债务的覆盖程度有所下降。整体看，公司长短期偿债指标均较年初有所减弱。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
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）	-1.91	-0.06	-0.14	-2.32
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.24	0.37	0.40	0.34
长期偿债能力指标	筹资前现金流入量/全部债务（%）	97.42	77.75	66.57	28.24
	EBITDA（亿元）	11.22	12.58	13.83	/
	全部债务/EBITDA（倍）	9.82	9.83	10.79	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	2.15	2.00	/

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

截至 2022 年 9 月末，公司及下属子公司不存在对外担保。

截至 2022 年 9 月末，公司作为原告涉及重大诉讼、仲裁案件 4 件，不存在被诉案件。

十一、 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。

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。

十二、 本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司杠杆水平影响有限；本期债券发行后，相关指标对发行后全部债务的保障程度较好，同时考虑公司股东实力很强等因素，公司整体偿还能力极强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

以相关财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 5.00 亿元，本期债券发债规模较小；假设其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司债务规模小幅增长，杠杆水平仍保持在合理区间。

表 16 本期债券发行对公司现有债务和杠杆水平的影响

项目	2021 年末		2022 年 9 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
负债总额（亿元）	155.54	160.54	214.36	219.36
全部债务（亿元）	149.30	154.30	201.74	206.74
资产负债率（%）	56.67	57.45	59.52	60.07
全部债务资本化比率（%）	55.66	56.47	58.05	58.64
长期债务资本化比率（%）	20.70	23.26	52.30	53.07

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行5.00亿元估算，公司资产总额、所有者权益、营业收入、EBITDA和筹资前现金流入量对本期债券

发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，本期债券发行对公司偿债能力影响不大。且本期债券募集资金部分用于债务置换，发行后的实际覆盖指标将优于测算值。

表 17 本期债券偿还能力测算

项目	以 2021 年末财务数据测算		以 2022 年 1—9 月/末财务数据测算	
	发行前	发行后	发行前	发行后
资产总额/全部债务（倍）	1.84	1.81	1.79	1.77
所有者权益/全部债务（倍）	0.80	0.77	0.72	0.71
营业收入/全部债务（倍）	0.14	0.13	0.11	0.11
EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.09	/	/
筹资前现金流入量/全部债务（倍）	0.67	0.64	0.28	0.28

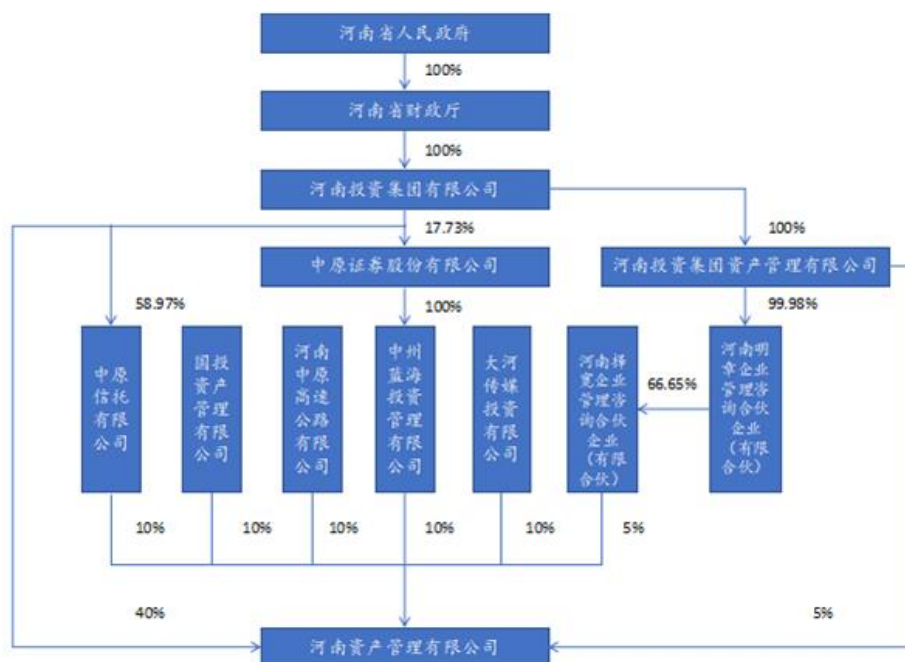
注：发行前和发行后仅指债务数据的差别，各指标分子均直接取自财报数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十三、 结论

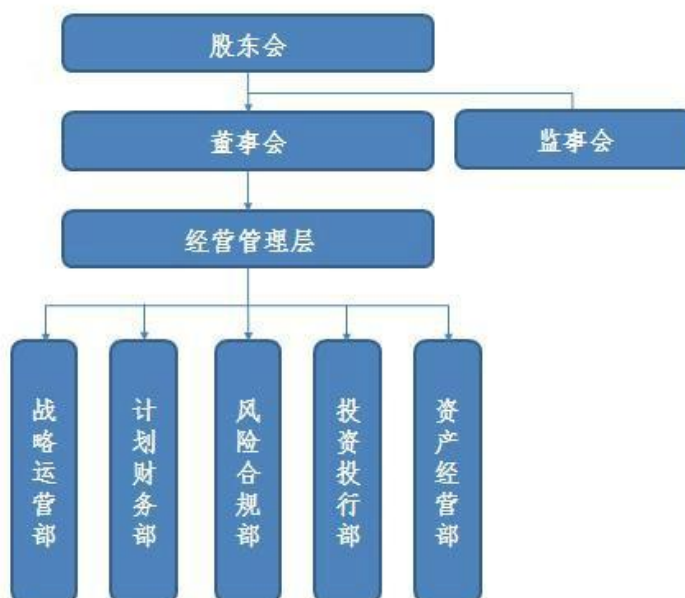
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用评级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
资产总额（亿元）	197.57	224.68	274.47	360.16
所有者权益（亿元）	76.45	81.60	118.93	145.80
短期债务（亿元）	30.03	36.89	118.25	42.27
长期债务（亿元）	80.16	86.82	31.05	159.86
全部债务（亿元）	110.19	123.70	149.30	201.74
营业总收益（亿元）	14.74	18.85	20.51	22.37
利润总额（亿元）	5.48	6.72	6.82	9.17
筹资活动前净现金流量（亿元）	-57.41	-2.29	-16.00	-98.16
EBITDA（亿元）	11.22	12.58	13.83	/
净资产收益率（%）	6.46	6.83	5.98	5.94
总资产收益率（%）	2.59	2.56	2.40	2.48
调整后营业利润率（%）	37.16	35.64	33.27	40.41
资产负债率（%）	61.30	63.68	56.67	59.52
全部债务资本化比率（%）	59.04	60.25	55.66	58.05
长期债务资本化比率（%）	51.18	51.55	20.70	52.30
流动比率（%）	/	/	/	/
现金及现金等价物余额/短期债务(倍)	0.24	0.37	0.40	0.34
筹资活动前净现金流短期债务比（倍）	-1.91	-0.06	-0.14	-2.32
筹资前现金流入量/全部债务（%）	97.42	77.75	66.57	28.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	2.15	2.00	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.82	9.83	10.79	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；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；3. 2022 年 1—9 月数据未经审计，相关指标未年化
 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

联合资信评估股份有限公司关于 河南资产管理有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次（期）债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

河南资产管理有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次（期）债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次（期）债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次（期）债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。