

信用评级公告

联合〔2023〕10429 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长期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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十一月十五日

河南资产管理有限公司 2023年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023年11月15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	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	风险管理	2
			企业管理	2
			经营分析	2
			未来发展	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				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
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”）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，区域竞争力突出。公司采用市场化机制运作，2020—2022年不良资产经营业务规模不断增长，资本实力处于行业上游水平，业务竞争力很强；2020年以来利润规模持续提升，盈利能力很强。

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；公司债务规模持续增长；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，业务规模大幅增长，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，业务有望得以发展，业务竞争力有望提升。

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

优势

- 股东实力很强，对公司支持力度较大。**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，2020—2022年，公司不良资产经营业务规模持续增长，区域竞争力很强。
- 资本实力很强。**截至2023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147.44亿元，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。在宏观经济下行压力加大的背景下，行业风险更加突出。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年/2022 年末			
不良资产账面价值 (亿元)	229.72	473.75	94.17	206.24
不良资产经营业务收入占比 (%)	52.07	64.69	62.28	39.96
所有者权益 (亿元)	143.61	662.88	142.23	111.32
营业总收益 (亿元)	26.48	52.03	29.21	55.09
净资产收益率 (%)	6.49	4.17	8.96	9.44
资产负债率 (%)	59.74	50.84	71.24	64.97
全部债务/EBITDA (倍)	10.42	14.08	13.74	9.18

注：公司 1 为山东省金融资产管理股份有限公司，公司 2 为陕西金融资产管理股份有限公司，公司 3 为江苏资产管理有限公司

资料来源：公开信息，联合资信整理

分析师：潘岳辰（项目负责人）

刘鹏

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

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，为公司市场风险、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股份有限公司、焦作中旅银行股份有限公司及平顶山银行股份有限公司过程中的不良资产剥离工作，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	2023 年 1—9 月
资产总额（亿元）	224.68	274.47	356.73	355.49
所有者权益（亿元）	81.60	118.93	143.61	147.44
全部债务（亿元）	123.70	149.30	201.90	195.46
短期债务（亿元）	36.89	118.25	48.07	51.34
营业总收入（亿元）	18.85	20.51	26.48	22.32
利润总额（亿元）	6.72	6.82	9.72	8.92
EBITDA（亿元）	12.58	13.83	19.38	/
筹资前净现金流（亿元）	-2.29	-16.00	-89.19	16.61
营业利润率（%）	35.64	33.27	36.69	39.96
净资产收益率（%）	6.83	5.98	6.49	5.62
资产负债率（%）	63.68	56.67	59.74	58.52
全部债务资本化比率（%）	60.25	55.66	58.43	57.00
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；2. 除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；3. 2023 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “/”表示相关数据未获取到
 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	2023/06/26	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
AAA	稳定	2019/03/22	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、该公司信用等级自 2023 年 11 月 15 日至 2024 年 11 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

河南资产管理有限公司

2023年主体长期信用评级报告

一、主体概况

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，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，初始注册资本为50.00亿元。截至2023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、河南汇融资产经营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人民政府，因此，公司的实际控制人为河南省人民政府。截至2023年9月末，公司股权不存在被股东质押的情况。

表1 截至2023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
河南汇融资产经营有限公司	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

二、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优

化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据7月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

三、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

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 年末末有新增。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](#)

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，本文使用两年平均增速（几何平均增长

率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

资产管理公司行业分析》。

2. 区域经济分析

2022 年以来，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 6 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小幅下降。

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%。

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。

2023 年前三季度，河南省地区生产总值 47785.44 亿元，同比增长 3.8%，与上年基本持平。分产业看，第一产业增加值 4331.05 亿元，同比增长 0.8%；第二产业增加值 19831.69 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值 23622.70 亿元，同比增长 4.1%。

截至 2023 年 6 月末，河南省主要商业银行不良贷款规模 585.13 亿元，较上年末减少 6.81 亿元；不良贷款率为 1.26%，较上年末下降 0.11 个百分点；拨备覆盖率为 182.30%，较年初增长 1.19 个百分点。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 9 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人民政府。

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，资本实力较强，具备很强的牌照优势及股东背景优势；公司采用市场化机制运作，2020 年以来业务规模快速增长，在河南省内保持很强区域竞争力。

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，自成立以来持续聚焦不良资产经营主业，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，具备很强的牌照及区域竞争优势。截至 2023 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 147.44 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。2020—2022年,公司不良资产收购处置业务规模持续增长,其中2022年末不良资产出资本金余额229.73亿元,较年初增长63.04%;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。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》,截至2023年10月12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。

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10月末,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了“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。

公司设立党委(支部),组织关系隶属于中共河南投资集团有限公司委员会。公司设党委(支部)书记1名,党委(支部)成员若干名。董事长、党委(支部)书记原则上由1人担任。同时,按规定设立纪委。公司《章程》规定,董事会决定公司重大事项,应事先听取公司党委(支部)的意见。

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、河南汇融资产经营有限公司、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名董事会秘书兼总经理助理。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、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。

六、业务经营分析

1. 经营概况

公司以不良资产经营业务为主,同时开展投资投行、融资租赁和基金管理等业务以优化收入结构。2020—2022年,公司取得较好经营业绩,营业总收入和利润规模逐年增长。2023年前三季度,公司实现收入和利润水平同比基本持平。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。

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。随着业务的稳步开展,2020—2022年,公司营业总收入逐年增长,年均复合增长18.52%;利润总额亦逐年增长,年均复合增长20.27%,其中2022年同比大幅增长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,实现收入同比增加3.91亿元所致。

2020—2022年,公司不良资产经营业务收入小幅波动,对营业总收入贡献度逐年下降,但其仍为公司最主要收入来源;其中2022年不良资产经营业务收入同比增长7.05%,占比同比下降10.75个百分点;投资投行业务实现收入持续增长,占营业总收入比重持续增长,其中2022年实现收入同比大幅增长56.91%;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。

2023年1—9月,公司实现营业总收入同比微幅下降0.24%,其中不良资产经营业务收入同比下降7.40%,投资投行业务实现收入同比增长2.96%,收入结构较上年同期变化不大;实现利润总额8.92亿元,同比小幅下降2.66%,但受所得税费用支出减少影响,当期实现净利润8.19亿元,同比增长4.07%。

表3 公司营业总收入构成和利润实现情况

项 目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	13.69	72.64	12.88	62.82	13.79	52.07	8.63	38.69
投资投行业务	4.59	24.33	6.87	33.50	10.78	40.72	12.17	54.52
租赁业务	0.32	1.69	0.29	1.43	0.31	1.15	0.26	1.16

其他业务	0.25	1.33	0.46	2.25	1.60	6.05	1.26	5.63
营业总收入	18.85	100.00	20.51	100.00	26.48	100.00	22.32	100.00
利润总额	6.72	--	6.82	--	9.72	--	8.92	--

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。2020年以来，公司不良资产经营业务出资本金余额持续增长。2022年公司参与收购了多家河南区域银行被中原银行股份有限公司吸收合并过程中剥离的不良资产，金融类不良资产经营业务规模大幅增长。随着对上述收购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。自成立以来，公司依托股东资源和政策资源优势，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。从业务规模看，2020—2022年末，公司金融类不良资产出资本金余额逐年增长，非金融类不良资产出资本金余额逐年下降。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%，主要系公司参与中

原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”）吸收合并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”）过程中的不良资产剥离工作，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。

2020—2022年，公司不良资产经营业务收入先减后增，波动小幅增长。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年收入占比同比增加32.03个百分点。

截至2023年9月末，公司不良资产经营业务出资本金较上年末下降5.17%，主要系公司控制非金融类不良项目增量，随着存量非金融类项目的逐步处置，非金融类不良资产出资本金余额下降所致；金融类不良资产经营业务实现收入5.60亿元，同比增长10.89%，非金融类不良资产经营业务实现收入3.04亿元，同比下降28.81%。

表4 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		2023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 (%)
金融类不良资产出资本金余额	22.62	18.63	45.45	32.25	160.38	69.81	158.92	72.95
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	58.94	27.05
合计	121.37	100.00	140.90	100.00	229.73	100.00	217.86	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

表5 公司不良资产经营业务收入构成

项目	2020年		2021年		2022年		2023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	2.94	21.44	3.02	23.43	7.65	55.46	5.60	64.81

非金融类不良资产经营业务	10.75	78.56	9.86	76.57	6.14	44.54	3.04	35.19
合计	13.69	100.00	12.88	100.00	13.79	100.00	8.63	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

2020—2022年，公司金融类不良资产收购力度有所加大，出资本金余额持续增长。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。2023年前三季度，公司金融类不良资产收购力度明显减弱，资产处置效率有所下降。

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、农信社、四大资产管理公司等银行及金融机构开展。公司成立之初，因尚未获得不良资产批量收购处置业务资质，主要通过与农信社所在地的国有企业签订委托贷款协议，向国有企业提供委托贷款，由国有企业定向收购农信社不良资产的方式开展业务。在取得不良资产批量收购处置业务牌照后，公司未再通过上述模式协助农信社改制，截至目前该类业务已全部结清。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。

2020—2022年末，公司金融类不良资产业务出资本金余额持续增长，公司收购金融类不良资产的力度明显加大。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。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。

价格折扣方面，2020—2022年，公司当期收购成本/当期收购不良资产原值变动较大，其中2021年降至0.25倍，主要受公司收购折扣率相对较低的省内城商行资产包影响；2022年受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。

不良资产处置方面，2021年，受经济增速放缓等多重因素影响，公司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52.16%。2022年，公司金融类不良资产处置效率有所提升，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%。

2023年前三季度，受银行转让不良资产同比减少及行业竞争加剧等因素影响，公司金融类不良资产收购规模同比明显下降；当期收购不良资产包的折扣率较上年明显回升；受经济下行压力加大等因素影响，金融类不良资产处置效率有所下降，当期回收金额同比减少75.96%。

表6 金融类不良资产经营业务情况统计

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
当期新增项目数量（个）	22	43	34	33

当期收购不良资产原值（亿元）	60.30	161.21	364.67	40.85
当期收购成本（亿元）	22.31	39.75	172.27	10.10
当期收购成本/当期收购不良资产原值（倍）	0.37	0.25	0.47	0.25
当期处置不良资产原值（亿元）	80.24	65.99	282.79	24.12
当期回收金额（亿元）	36.61	16.92	57.34	11.57
期末出资本金余额（亿元）	22.62	45.45	160.38	158.92
当期收入（亿元）	2.94	3.02	7.65	5.60

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压力加大的背景下，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。

2020—2022 年，公司非金融类不良资产业务出资本金余额持续下降。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。

截至 2023 年 9 月末，公司非金融类不良资产出资余额 58.47 亿元，较上年末下降 15.69%；当期收购折扣率较上年小幅下降；当期回收金额同比减少 25.29%，非金融类不良资产的处置效率有所下降。

表 7 非金融类不良资产经营业务情况统计

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
当期新增项目数量（个）	22	23	10	6
当期收购不良资产原值（亿元）	52.24	63.33	34.48	28.04
当期收购成本（亿元）	47.66	41.28	14.86	13.17
当期收购成本/当期收购不良资产原值（倍）	0.91	0.65	0.43	0.47
当期处置不良资产原值（亿元）	37.99	57.74	62.82	26.58
当期回收金额（亿元）	36.97	44.57	40.97	24.05

期末出资本金余额（亿元）	98.76	95.46	69.35	58.47
当期收入（亿元）	10.76	9.86	6.14	3.04

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 投资投行业务

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。2022年以来，随着部分项目的退出，公司投资投行业务实现较好收益；2023年前三季度实现的收入已超出2022年全年水平。公司股权类投资资产规模较大，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和债转股业务。2020—2022年，随着部分项目退出，公司投资投行业务实现收入持续增长，年均复合增长53.25%，其中2022年实现收入10.78亿元，同比增长56.91%。2023年，公司投资投行业务实现收入12.17亿元，已超出2022年全年收入水平。

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。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，公司将根据市场实际情况适时退出。截至2023年9月末，公司股权投资项目36个，涉及投资金额42.79亿元，期末账面价值53.24亿元。截至2023年10月末，公司达到解禁条件能够通过IPO实现退出的项目2个，系中微半导体设备（上海）股份有限公司及拓荆科技股份有限公司，并已通过减持上述公司确认收入4.16亿元。

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。

近年来，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2023年9月末，公司存续债转股项目8个，投资余额34.00亿元。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2023年9月末，公司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. 其他业务

公司其他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，截至2023年9月末，河南融资租赁应收融资租赁款账面价值5.12亿元，已计提减值准备0.17亿元，租赁资产不良率为0。截至2023年9月末，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。河南基金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。

4. 发展战略

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100.00亿元，总资产规模达到500.00亿元，管理资产规模达到1000.00亿，总资产、净资产、净利润实现稳步增长。

未来，公司将通过优化资产配置结构，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，持续完善市场化制度，对标国际一流机构，参与行业标准和规范研究制定，进一步提升自身的资产质量、专业能力、管理效能及品牌形象。

七、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不超过5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2020年以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2023年9月末，公司获得主要金融机构的授信额度为426.30亿元，未使用额度为250.98亿元，授信额度较为充裕。截至2023年9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100.00亿元。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9月末公司与河南投资集团无短期拆借余额。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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年及2023年1—9月财务报告，其中年度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；2023年1—9月财务报告未经审计。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；2023年1—9月，公司新增纳入合

并为范围子公司1家，新纳入合并范围子公司对公司财务数据影响较小。整体看，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额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。

截至2023年9月末，公司合并资产总额355.49亿元，负债总额208.05亿元，所有者权益147.44亿元（含少数股东权益22.76亿元）。2023年1—9月，公司实现营业总收入22.32亿元，利润总额8.92亿元。

2. 资产质量

2020年以来，随着业务的快速发展，公司资产规模大幅增长。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2023年9月末，公司资产以持有的不良资产为主，整体流动性一般。

2020—2022年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长26.00%。截至2022年末，公司资产总额较年初增长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8 公司主要资产构成

项目	2020年末		2021年末		2022年末		2023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	13.80	6.14	47.66	17.36	17.66	4.95	16.26	4.57
交易性金融资产	81.37	36.21	86.84	31.64	198.22	55.56	189.96	53.44
债权投资	107.51	47.85	91.31	33.27	82.30	23.07	69.98	19.69
长期股权投资	15.94	7.10	34.32	12.50	44.68	12.52	60.08	16.90
其他	6.06	2.70	14.34	5.23	13.87	3.90	19.21	5.40
资产总额	224.68	100.00	274.47	100.00	356.73	100.00	355.49	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，较年初下降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。2020—2022年末，公司交易性金融资产规模持续增长，截至2022年末，公司交易性金融资产较年初增长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占比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。2020—2022年末，公司债权投资规模持续下降，截至2022年末，公司债权投资规模较年初下降9.86%，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信托计划分别计提减值准备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。2020—2022年末，公司长期股权投资规模持续增长，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2022年末，公司长期股权投资账面价值44.68亿元，较年初增长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41.66%。

截至2023年9月末，公司资产总额355.49亿元，较年初基本持平，资产结构较年初变化不大；公司不存在所有权受限制的资产；持有资产仍以不良资产为主，整体流动性一般。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020年以来，公司所有者权益规模持续增长。2021年及2022年，受河南省各地市政府划拨资金影响，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。截至2023年9月末，公司所有者权益规模较年初小幅增长。

2020—2022年末，公司所有者权益分别为81.60亿元、118.93亿元和143.61亿元，年均复合增长32.66%；期末构成主要以实收资本（占比40.75%）、其他权益工具（占比46.45%）和未分配利润（占比11.00%）为主。截至2022年末，公司所有者权益较年初增长20.76%，主要系河南省洛阳市、平顶山市及焦作市共拨付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）以权益性出资款的形式拨付至公司所致；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，2020—2022年，公司三年分别分红1.51亿元、1.41亿元和1.44亿元，分别占当年归属于母公司所有者净利润的36.36%、30.93%和26.32%，分配力度一般，利润留存对资本金补充效果较好。

截至2023年9月末，公司所有者权益147.44亿元，较年初小幅增长2.67%，主要系利润留存所致；所有者权益结构较年初变化不大。

（2）负债

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，杠杆水平小幅波动，仍处于一般水平。截至2022年末，公司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。截至2023年9月末，公司负债及债务规模均较年初有所小幅下降，杠杆水平略有下降。

2020—2022年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长22.04%。截至2022年末，公司负债总额213.12亿元，较年初增长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 9 公司主要负债构成

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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	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	175.35	84.28
应付债券	33.50	23.42	49.62	31.90	19.29	9.05	20.11	9.67
其他	19.38	13.54	6.62	4.26	11.24	5.27	12.59	6.05
负债总额	143.08	100.00	155.54	100.00	213.12	100.00	208.05	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。2020—2022年末，公司长期借款规模持续增长，年均复合增长43.53%；截至2022年末，公司长期借款规模174.94亿元，较年初增长95.97%，长期借款均为信用借款。

2020—2022年末，公司应付债券规模先增后减，2021年公司发行多期超短期融资券，期末应付债券规模较年初大幅增长48.10%。截至2022年末，公司应付债券规模19.29亿元，较年初下降61.13%，主要系公司发行的多期PPN到期兑付所致。

2020—2022年末，公司全部债务规模持续增长。截至2022年末，公司全部债务规模较年初增长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。

杠杆水平方面，2020—2022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，2022年，随着债务规模的增长，公司上述指标均出现不同程度的回升，整体看，公司杠杆仍处于行业一般水平。

截至2023年9月末，公司负债总额208.05亿元，较年初小幅下降2.38%；全部债务195.46亿元，较年初下降3.19%；杠杆水平略有下降，但较年初变化不大。

表 10 公司债务及杠杆水平

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
短期债务（亿元）	36.89	118.25	48.07	51.34
长期债务（亿元）	86.82	31.05	153.83	144.12
全部债务（亿元）	123.70	149.30	201.90	195.46
短期债务占比（%）	29.82	79.20	23.81	26.27
资产负债率（%）	63.68	56.67	59.74	58.52
全部债务资本化比率（%）	60.25	55.66	58.43	57.00
长期债务资本化比率（%）	51.55	20.70	51.72	49.43

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入及利润总额逐年增长，减值计提对利润构成一定侵蚀，盈利指标有所波动，盈利能力很强。2023年前三季度，公司营业总收入和利润总额同比变化不大。

2020—2022年，公司营业总收入和利润总

额均持续增长，分析详见“经营概况”。

2020—2022年，公司营业总支出逐年增长，年均复合增长17.55%，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 57.18%、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 8.94%；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。

2020—2022 年，公司利润规模持续增长，盈利指标变现有所波动，调整后营业利润率、总资产收益率和净资产收益率三年均呈先降后升态势，整体看，公司盈利能力很强。

2023 年前三季度，公司营业总收入和利润总额变化情况详见“经营概况”，营业总支出 13.40 亿元，同比小幅增长 0.52%，其中资产减值损失 3.25 亿元，主要为针对部分问题楼盘纾困项目回款不及预期计提的减值准备。

表 11 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入（亿元）	18.85	20.51	26.48	22.32
其中：利息收入（亿元）	13.37	11.47	8.17	4.73
投资收益（亿元）	5.52	8.41	15.98	13.46
营业总支出（亿元）	12.13	13.68	16.76	13.40
其中：利息支出（亿元）	5.84	6.92	9.59	6.71
业务及管理费（亿元）	1.32	1.44	1.56	1.39
资产减值损失（亿元）	2.46	0.25	--	3.25
信用减值损失（亿元）	2.39	4.95	5.48	1.90
营业利润（亿元）	6.72	6.82	9.72	8.92
利润总额（亿元）	6.72	6.82	9.72	8.92
净利润（亿元）	5.40	5.99	8.52	8.19
调整后营业利润率（%）	35.64	33.27	36.69	39.96
总资产收益率（%）	2.56	2.40	2.70	2.30
净资产收益率（%）	6.83	5.98	6.49	5.62

注：2023 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

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动现金流净额由正转负；投资活动现金流呈净流出状态；筹资活动现金流呈净流入状态；期末现金储备水

平有所波动，但整体小幅上升。2023 年前三季度，公司收购不良资产包进度有所放缓，期末债务规模较年初有所下降，期末现金储备水平较年初变化不大，仍较充裕。

表 12 公司现金流量

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	15.74	4.10	-86.40	24.24
投资活动现金流量净额	-18.03	-20.10	-2.79	-7.63
筹资活动前净现金流	-2.29	-16.00	-89.19	16.61
筹资活动现金流量净额	8.73	49.87	59.19	-18.02
现金及现金等价物净增加额	6.45	33.86	-30.00	-1.41
期末现金及现金等价物余额	13.80	47.66	17.66	16.26

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

经营活动方面，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。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，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。2022 年公司当期投资支付的现金 15.07 亿元（2021 年为 31.93 亿元），投资活动现金流净流出规模大幅下降。

筹资活动方面，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；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。

2020 年及 2021 年，公司现金流均呈净流入状态。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。

2023 年前三季度，公司收购不良资产包进度有所放缓，经营活动现金流呈净流入状态；投资活动现金流呈净流出状态；债务规模小幅下降，筹资活动现金流呈净流出状态；期末现金储备较年初变化不大。

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。2020—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，对流动性管理提出一定要求。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长；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 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 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）	-0.06	-0.14	-1.86	0.32
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.37	0.40	0.37	0.32
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	38.12
	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 9 月末，公司及下属子公司不存在对外担保。

截至 2023 年 9 月末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼。

九、外部支持

公司控股股东河南投资集团为河南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。

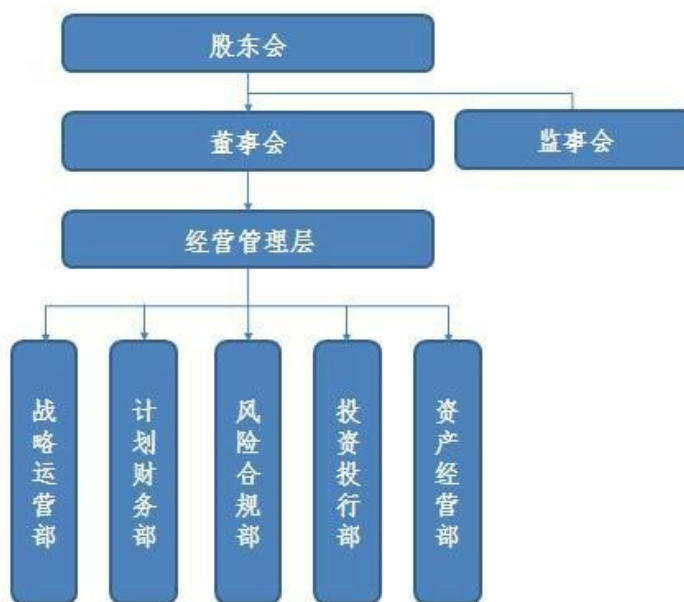
公司作为河南省第二家省级持牌地方资产管理公司，在河南省供给侧结构性改革，产

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、结论

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

附件 1 截至 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
资产总额（亿元）	224.68	274.47	356.73	355.49
所有者权益（亿元）	81.60	118.93	143.61	147.44
短期债务（亿元）	36.89	118.25	48.07	51.34
长期债务（亿元）	86.82	31.05	153.83	144.12
全部债务（亿元）	123.70	149.30	201.90	195.46
营业总收入（亿元）	18.85	20.51	26.48	22.32
利润总额（亿元）	6.72	6.82	9.72	8.92
筹资活动前净现金流量（亿元）	-2.29	-16.00	-89.19	16.61
EBITDA（亿元）	12.58	13.83	19.38	/
净资产收益率（%）	6.83	5.98	6.49	5.62
总资产收益率（%）	2.56	2.40	2.70	2.30
调整后营业利润率（%）	35.64	33.27	36.69	39.96
资产负债率（%）	63.68	56.67	59.74	58.52
全部债务资本化比率（%）	60.25	55.66	58.43	57.00
长期债务资本化比率（%）	51.55	20.70	51.72	49.43
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	0.32
筹资活动前净现金流短期债务比（倍）	-0.06	-0.14	-1.86	0.32
筹资前现金流入量/全部债务（%）	77.75	66.57	36.66	38.12
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；3. 2023 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “/”表示相关数据未获取到

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+其它短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 河南资产管理有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在河南资产管理有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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