

# 信用评级公告

联合〔2022〕7355号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏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，确定维持江苏资产管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 江苏资产 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

# 江苏资产管理有限公司

## 2022年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目             | 本次<br>级别 | 评级<br>展望 | 上次<br>级别 | 评级<br>展望 |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 江苏资产管理有限公司     | AAA      | 稳定       | AAA      | 稳定       |
| 20 江苏资产 MTN001 | 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      |
|----------------|----------|----------|------------|
| 20 江苏资产 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2023/06/11 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 27 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            | V3.0.201907 |
| 地方资产管理公司主体信用评级模型<br>(打分表) | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | aaa  | 评级结果  |         | AAA  |
|---------|------|-------|---------|------|
| 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 |      |
|         |      |       | 行业风险    | 2    |
|         |      | 自身竞争力 | 风险管理    | 3    |
|         |      |       | 企业管理    | 2    |
|         |      |       | 经营分析    | 2    |
|         |      |       | 未来发展    | 2    |
| 财务风险    | F1   | 现金流   | 盈利能力    | 1    |
|         |      |       | 现金流量    | 2    |
|         |      |       | 资产质量    | 2    |
|         |      | 资本结构  |         | 2    |
|         |      | 偿债能力  |         | 1    |
| 调整因素和理由 |      |       |         | 调整子级 |
| --      |      |       |         | --   |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏资产管理有限公司（以下简称“江苏资管”或“公司”）的跟踪评级反映了其作为国内第一批、江苏省内首家具备开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质的国有资产管理公司，具有很强的股东背景，区域竞争力较强。2021 年以来，公司业务规模持续增长，盈利能力保持较好水平，整体经营情况良好。

同时，联合资信也关注到，公司宏观经济环境变化、业务不断多元化导致经营难度上升以及债务规模较快增长等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司业务不断推进，整体业务竞争力有望进一步增强。

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“20 江苏资产 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 1. 股东及政府支持力度大。**公司实际控制人为无锡市国资委，在区域内金融机构和企业的不良资产收购和化解处置等领域能够给予公司在政策和业务上的支持；公司控股股东无锡市国联发展（集团）有限公司综合实力很强，能够在业务协同、风险管控、资金等方面为公司提供较大支持。
- 2. 保持较强综合竞争实力。**公司为国内第一批、江苏省内首家具备开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质的国有资产管理公司，2021 年以来，公司增加实收资本 11.99 亿元，截至 2021 年末，公司注册资本为 71.99 亿元，处于行业前列，在江苏省内保持较强的区域竞争力。
- 3. 2021 年，公司业务规模和利润水平持续增长。**公司主营业务持续发展，收入利润规模持续增长，盈利能力保持较好水平。

分析师：刘嘉 薛峰 张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

## 关注

1. **关注不良资产的后续回收处置情况。**2021年，公司加大了对非金融机构不良资产的业务拓展，相关资产规模增速较快，且资金回收率仍处于较低水平，需关注后续不良资产的回收处置情况。
2. **杠杆水平有所上升。**2021年以来，公司业务发展较快，负债规模持续增长，杠杆水平有所上升。
3. **控股远程电缆股份有限公司对公司管理水平带来一定挑战。**远程电缆股份有限公司涉及较多历史违规担保、诉讼、资产冻结事项，同时多元化的经营加大了公司在内部控制等方面的管理难度。

## 主要财务数据：

| 项 目            | 合并口径   |        |        |               |
|----------------|--------|--------|--------|---------------|
|                | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 2022年<br>1-3月 |
| 资产总额（亿元）       | 164.15 | 212.45 | 283.48 | 295.61        |
| 所有者权益（亿元）      | 65.11  | 95.14  | 101.59 | 103.81        |
| 长期债务（亿元）       | 51.84  | 62.22  | 99.59  | 93.63         |
| 全部债务（亿元）       | 64.09  | 68.36  | 141.09 | 156.24        |
| 营业收入（亿元）       | 26.72  | 39.11  | 45.54  | 10.00         |
| 利润总额（亿元）       | 7.83   | 10.03  | 10.06  | 2.85          |
| 筹资活动前净现金流（亿元）  | 12.71  | 1.44   | -73.86 | -7.85         |
| EBITDA（亿元）     | 11.09  | 13.85  | 15.28  | /             |
| 总资产收益率（%）      | 3.74   | 4.08   | 3.13   | 0.74          |
| 净资产收益率（%）      | 9.86   | 9.60   | 7.90   | 2.09          |
| 资产负债率（%）       | 60.33  | 55.22  | 64.16  | 64.88         |
| 全部债务资本化比率（%）   | 49.60  | 41.81  | 58.14  | 60.08         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 44.33  | 39.54  | 49.50  | 47.42         |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 3.47   | 4.59   | 3.57   | /             |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 5.78   | 4.94   | 9.23   | /             |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；3. 2022年1-3月财务数据未经审计，相关数据未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

## 评级历史：

| 债项简称                  | 债项<br>级别 | 主体<br>级别 | 评级<br>展望 | 评级<br>时间   | 项目<br>小组         | 评级方法/模型                                                                                                  | 评级<br>报告                  |
|-----------------------|----------|----------|----------|------------|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| 20 江苏<br>资产<br>MTN001 | AAA      | AAA      | 稳定       | 2021/07/29 | 刘嘉<br>薛峰<br>卢芮欣  | <a href="#">地方资产管理公司信用评级<br/>方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">地方资产管理公司主体信用<br/>评级模型(打分表)V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读<br/>全文</a> |
|                       | AAA      | AAA      | 稳定       | 2020/02/25 | 寇妙融<br>朱天昂<br>高鑫 | <a href="#">地方资产管理公司信用评级<br/>方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">地方资产管理公司主体信用<br/>评级模型(打分表)V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读<br/>全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 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江苏资产管理有限公司（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、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。

# 江苏资产管理有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏资产管理有限公司（以下简称“公司”或“江苏资管”）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 2013 年 5 月，是由无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）和无锡国联金融投资集团有限公司（以下简称“国联金投”）共同出资组建，初始注册资本 50.00 亿元，其中国联集团认缴 99.00%、国联金投认缴 1.00%，实缴资本 10.00 亿元，均为国联集团出资。后经无锡市人民政府数次对公司股权进行划转调整以及公司股东实缴出资，公司注册资本金于 2017 年全部到位。2020 年 7 月，公司股东同比例共同增资 10.00 亿元，注册资本和实缴资本均增至 60.00 亿元。2021 年 3 月，公司新增南通国有资产投资控股有限公司、江苏瀚瑞金控投资有限公司（以下简称“瀚瑞金控”）和张家港市金城投资发展有限公司 3 家股东，增加注册资本 11.99 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 71.99 亿元。国联集团直接和间接持有公司股权比例合计 75.01%，为公司控股股东，无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）为公司实际控制人（股权结构详见附件 1-1）。截至 2022 年 6 月末，公司股东不存在质押公司股权的情况。

公司经营范围：江苏省内金融不良资产的批量转让；从事企业资产的并购、重组（法律法规禁止的除外）；对外投资；受托资产管理；企业项目策划；企业上市、风险管理服务；受托管理私募股权投资基金，从事投资管理及相关咨

询服务业务；企业破产清算服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2022 年 3 月末，公司共有 8 家全资子公司和 11 家控股子公司，包含无锡联信资产管理有限公司（以下简称“联信资产”）、无锡苏新产业优化调整投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“苏新投资”）、远程电缆股份有限公司（以下简称“远程电缆”）、江苏联宜资产管理有限公司等公司；公司共有 4 家合营或联营公司。公司设有无锡运营中心、南京运营中心、苏州运营中心、苏中运营中心、投资投行部、资产经营部、上海办事处、北京办事处、风险管理部、法律合规部、数据管理部、党群工作部、审计稽查部、财务资金部和综合管理部（战略发展部）15 个职能部门；公司本部在职员工 83 人。

截至 2021 年末，公司资产总额 283.48 亿元，所有者权益 101.59 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 92.45 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 45.54 亿元，实现利润总额 10.06 亿元，实现净利润 7.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额-78.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.91 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 295.61 亿元，所有者权益 103.81 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 94.55 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.00 亿元，实现利润总额 2.85 亿元，实现净利润 2.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.02 亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市金融一街 8 号；法定代表人：汤兴良。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

| 债券名称              | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 起息日        | 期限  |
|-------------------|--------------|--------------|------------|-----|
| 20 江苏资产<br>MTN001 | 10.00        | 10.00        | 2020/06/11 | 3 年 |

资料来源：联合资信整理

#### 四、宏观经济与政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政

策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

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

表 2 中国主要经济数据

| 项目               | 2021 年<br>一季度 | 2021 年<br>二季度 | 2021 年<br>三季度 | 2021 年<br>四季度 | 2022 年<br>一季度 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP 总额（万亿元）      | 24.80         | 28.15         | 28.99         | 32.42         | 27.02         |
| GDP 增速（%）        | 18.30(4.95)   | 7.90(5.47)    | 4.90(4.85)    | 4.00(5.19)    | 4.80          |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 24.50(6.79)   | 15.90(6.95)   | 11.80(6.37)   | 9.60(6.15)    | 6.50          |
| 固定资产投资增速（%）      | 25.60(2.90)   | 12.60(4.40)   | 7.30(3.80)    | 4.90(3.90)    | 9.30          |
| 房地产投资（%）         | 25.60(7.60)   | 15.00(8.20)   | 8.80(7.20)    | 4.40(5.69)    | 0.70          |
| 基建投资（%）          | 29.70(2.30)   | 7.80(2.40)    | 1.50(0.40)    | 0.40(0.65)    | 8.50          |
| 制造业投资（%）         | 29.80(-2.0)   | 19.20(2.00)   | 14.80(3.30)   | 13.50(4.80)   | 15.60         |
| 社会消费品零售（%）       | 33.90(4.14)   | 23.00(4.39)   | 16.40(3.93)   | 12.50(3.98)   | 3.27          |
| 出口增速（%）          | 48.78         | 38.51         | 32.88         | 29.87         | 15.80         |
| 进口增速（%）          | 29.40         | 36.79         | 32.52         | 30.04         | 9.60          |
| CPI 涨幅（%）        | 0.00          | 0.50          | 0.60          | 0.90          | 1.10          |
| PPI 涨幅（%）        | 2.10          | 5.10          | 6.70          | 8.10          | 8.70          |
| 社融存量增速（%）        | 12.30         | 11.00         | 10.00         | 10.30         | 10.60         |
| 一般公共预算收入增速（%）    | 24.20         | 21.80         | 16.30         | 10.70         | 8.60          |
| 一般公共预算支出增速（%）    | 6.20          | 4.50          | 2.30          | 0.30          | 8.30          |
| 城镇调查失业率（%）       | 5.30          | 5.00          | 4.90          | 5.10          | 5.80          |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 13.70(4.53)   | 12.00(5.14)   | 9.70(5.05)    | 8.10(5.06)    | 5.10          |

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费

品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服

<sup>1</sup>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。



务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

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

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。

民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

### **稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**

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

## **2. 宏观政策和经济前瞻**

### **把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

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

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较

大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

公司为江苏省地方资产管理公司，属于不良资产管理行业中的地方资产管理范畴，公司主营的不良资产经营业务主要在江苏省内，受江苏省区域经济发展的影响较大。

### 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，2019—2021 年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为 19.16%、11.93% 和 5.39%，不良贷款率分别为 1.86%、1.84% 和 1.73%；截至 2021 年末，我国商业银行不良贷款余额升至 2.85 万亿元。2022 年以来，受国际地缘政治事件和国内新冠肺炎疫情持续蔓延的影响，国内经济下行压力加大，截至 2022 年 3 月末，商业银行不良贷款余额为 2.91 万亿元，较上年末进一步增长 2.29%。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，2019—2021 年末，我国工业企业应收账款净额较上年末增速分别为 6.99%、7.16% 和 12.68%；截至 2021 年末，工业企业应收账款净额 18.87 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。根据《中国地方资产管理行业白皮书（2021）》（以下简称《白皮书》），截至2021年末，经银保监会公布名单的地方AMC共59家，较2020年末新增2家。其中，2021年2月，吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复，继被法院裁定解散的原吉林省金融资产管理有限责任公司后，成为吉林省唯一一家省级AMC；2021年9月，大连国新资产管理有限责任公司注册成立，注册资本20.00亿元，并于年底获准开展金融企业不良资产批量收购处置业务，成为大连市唯一、辽宁省第三家持牌的地方AMC，至此，全国5个计划单列市均成立了地方AMC。目前，浙江、山东、福建、广东、辽宁因包含计划单列市各有3家地方AMC；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，未来行业监管有望统一，利好行业发展。**

监管主体方面，目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构，但没有金融机构许可证。长期以来，因存在监管主体不明确、监管机制不完善等问题，地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷；原吉林省金融资产管理有限责任公司于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 31 日，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称《条例草案》）公开征求意见，《条例草案》拟按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将包含地方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳

入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置，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。

**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，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力等提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。**

市场主体方面，《征求意见稿》和《条例草案》均强调了地方 AMC 属地经营的定位，由于部分地区已设立了 3 家地方 AMC，加上众多的非持牌 AMC，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，在新冠肺炎疫情的持续影响下，不良资产领域的业务发展机会显著增加。但 2019 年金融去杠杆后，部分金融机构处置大规模不良资产包有所减少，加之 2020 年新冠疫情以来，银行业响应国家政策加强实体经济资金保障，目前整体金融机构处置不良资产包金额不大，地方 AMC 资产规模增速或将放缓。2022 年以来，受地产行业风险上升、新冠疫情持续等影响，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，其中中国华融正在陆续处置全部非主业牌照。四大AMC的业务重心回归，将加大行业内部竞争；地方AMC在四大AMC的竞争压力下，同时也面临区域内业务空间有限，且主业开展不达标或将被取消业务资质的压力，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方AMC提出了更高的要求。

## 2. 区域经济分析

**江苏省经济基础较好且金融业发达程度较高，活跃的市场环境为不良资产管理业务的发展提供了流动性保障；另一方面区域产业结构调整也为不良资产管理业务的开展带来一定挑战。**

公司业务主要集中于江苏省内。江苏省是我国经济最发达的地区之一，活跃的市场环境有利于不良资产管理业务的开展。近年来，江苏省逐步建立起以高新技术产业为主导、先进制造业为支撑、现代农业为基础的产业体系，抓住“一带一路”建设、苏南现代化建设示范区和国家自主创新示范区建设等机遇，全面深化供给侧结构性改革，加快淘汰低水平落后产能，引导企业提升高技术含量、高附加值产品产量，加大对新技术、新材料、新工艺应用等领域的扶持力度，推动全省产业结构优化升级。另一方面，受国内外宏观环境的影响，中美贸易摩擦加剧、国内经济形势下行、区域经济发展不平衡等因素加大了江苏省沿海沿江地区劳动密集型产业发展的不确定性，传统制造业、进出口贸易以及高附加值、高科技产业面临较大发展压力，并逐步扩大至一般性行业。随着PPP项目清理、资管新规等政策的实施，基础设施建设和重大项目的主融资渠道受限，江苏省内基础设施建设对投资增长的支撑引领作用减弱。

近年来，江苏省经济总体运行平稳，但经济增速有所放缓。2019—2021年，江苏省地区生产总值增速分别为6.1%、3.7%和8.6%。2021



年,江苏省全年地区生产总值为 116364.2 亿元。其中,第一产业增加值 4722.4 亿元,增长 3.1%;第二产业增加值 51775.4 亿元,增长 10.1%;第三产业增加值 59866.4 亿元,增长 7.7%。全年三次产业结构比例为 4.1:44.5:51.4。全省人均地区生产总值 137039 元,比上年增长 8.3%。2021 年全年完成一般公共预算收入 10015.2 亿元,比上年增长 10.6%;其中,税收收入 8171.3 亿元,增长 10.2%;税收占一般公共预算收入比重达 81.6%,继续保持较高水平。全年一般公共预算支出 14586.0 亿元,比上年增长 6.6%。一般公共预算支出中,教育支出 2562.1 亿元,增长 6.5%;公共安全支出 908.4 亿元,增长 2.7%;卫生健康支出 1182.7 亿元,增长 17.4%;社会保障和就业支出 1895.6 亿元,增长 6.5%;住房保障支出 777.8 亿元,增长 17.6%。2021 年年末全省金融机构人民币存款余额 189433.1 亿元,比上年末增长 9.8%,比年初增加 16852.9 亿元。其中,住户存款增加 7988.8 亿元,非金融企业存款增加 4725.6 亿元。年末金融机构人民币贷款余额 177970.1 亿元,比上年末增长 15.2%,比年初增加 23446.8 亿元。其中,中长期贷款增加 17623.8 亿元,短期贷款增加 3725.3 亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末,公司注册资本和实缴资本均为 71.99 亿元,国联集团直接和间接持股合计 75.01%,为公司控股股东,无锡市国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司资本实力较强,业务规模较大,在省内具有较强的行业竞争力。**

公司为经江苏省人民政府、中国银保监会核准成立的全国范围内第一批具有金融机构不良资产批量收购处置资质的省级国有控股地方资产管理公司。截至 2022 年 3 月末,公司资产总额 295.61 亿元,所有者权益 103.81 亿

元,不良资产经营业务余额为 205.14 亿元,具有较强资本实力和经营实力。

江苏省内资产管理公司形成了“4+2”的竞争格局,即四大全国性资产管理公司在江苏省的分支机构以及江苏资管和苏州市国资委发起设立的苏州资产管理有限公司(以下简称“苏州资产”)2 家地方性资产管理公司。公司主要凭借控股股东国联集团的地方影响力所带来的信用背书以及资源整合能力开展业务,与江苏地区的各大银行和知名企业大多保持良好的合作关系,并能够与国联集团旗下的证券、保险、信托、期货、担保等金融平台及环保能源、纺织、物资等实业企业形成业务联动的机会;同时,公司在江苏省内各个地级市均设有分公司、合资公司或办事处,业务的覆盖程度较为广泛。

## 3. 企业信用记录

### 公司过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》,截至 2022 年 7 月 20 日,公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至 2022 年 6 月末,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公开可查询信息,联合资信未查询到公司有违约记录,公司过往履约情况良好。

截至 2022 年 3 月末,公司银行授信总额达 151.00 亿元,已使用额度 100.11 亿元,尚存未使用授信额度 50.89 亿元,间接融资渠道畅通。

## 七、管理分析

**2021 年以来,公司管理制度进一步完善,部分监事、高级管理人员发生变动,公司治理和日常运营未发生重大变动;控股远程电缆对公司管理水平带来的影响仍需持续关注。**

2021 年以来,公司制定了《债务融资工具信息披露事务管理办法》,明确信息披露对象和标准,管理制度进一步完善。

2021 年以来,公司董事会未发生变动,监

事会换届选举,2名职工监事发生变动,公司维持3名董事和3名监事人数不变,高级管理人员中副总经理、财务总监和总经理助理发生变动。

2021年,公司对江苏省内外区域运营中心和办事处进行调整;风险管理体系架构和风险管理流程无调整,公司治理和日常运营未发生重大变动。另一方面,远程电缆涉及较多历史违规担保、诉讼、资产冻结事项,多元化的经营加大了公司在内部控制等方面的管理难度。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年,得益于不良资产经营业务和电线电缆业务的持续发展,公司营业总收入和净利润同比实现增长,收入结构保持稳定。2022年**

**1-3月,公司营业总收入和净利润同比实现较快增长。**

公司营业总收入以不良资产经营业务和电线电缆收入为主,其中不良资产经营业务收入以净额法确认。2021年,公司实现营业总收入45.54亿元,同比增长16.43%,主要系公司不良资产经营业务收入和电线电缆业务收入增长所致,营业总收入结构保持稳定;公司实现净利润7.77亿元,同比增长1.09%,变动不大。

2022年1-3月,公司实现营业总收入10.00亿元,同比增长19.92%,主要系不良资产经营业务收入增长所致,营业总收入中不良资产经营业务收入占比有所提升;实现净利润2.15亿元,同比大幅增长164.45%,主要系营业总收入大幅增长的同时营业成本同比略有下降所致。

表3 公司营业总收入按业务板块划分(单位:亿元、%)

| 项 目        | 2019年 |        | 2020年 |        | 2021年 |        | 2022年1-3月 |        |
|------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-----------|--------|
|            | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     | 金额        | 占比     |
| 不良资产经营业务   | 26.49 | 99.14  | 13.43 | 34.33  | 15.28 | 33.55  | 4.63      | 46.30  |
| 合伙企业管理服务业务 | 0.15  | 0.56   | 0.13  | 0.32   | 0.21  | 0.46   | 0.04      | 0.42   |
| 电线电缆业务     | 0.00  | 0.00   | 25.18 | 64.38  | 29.63 | 65.06  | 5.24      | 52.45  |
| 其他业务       | 0.08  | 0.30   | 0.38  | 0.97   | 0.42  | 0.93   | 0.08      | 0.83   |
| 营业总收入      | 26.72 | 100.00 | 39.11 | 100.00 | 45.54 | 100.00 | 10.00     | 100.00 |

资料来源:公司提供资料,联合资信整理

### 2. 不良资产经营业务

**2021年以来,公司不良资产经营业务规模大幅增长;业务结构仍以非金融机构不良资产经营业务为主,但该类业务未来资金回收情况仍需进一步观察。**

公司不良资产经营业务涵盖金融机构和非金融机构的不良资产。从区域范围来看,公司金融机构不良资产经营业务开展范围为江苏省内,非金融机构不良资产经营业务主要为江苏省、山东省和上海市。为提升不良资产经营业务的覆盖广度及深度,截至2021年末,公司在南通、张家港、镇江、无锡、南京、苏州、上海和北京等地分别设立了江苏联濠资产管理有限公司、江苏联嘉资产管理有限公司和江苏联瑞资产管理有限公司等全资子公司和12个办事处。公司通过定制化的经营管理模式,

按照市场化的操作规则,通过购买各类金融机构和非金融机构的不良资产(包括债权、股权、动产、不动产以及其他形式的资产),采用债务重组、资产重组、债转股、诉讼追偿、资产转让等多种技术手段,依托自身建立的估值体系和风控体系,实现不良资产增值收益及重组收益。

2021年以来,公司积极参与金融机构不良资产收购处置业务,持续加大非金融机构不良资产经营业务的开展力度,金融机构不良资产和非金融机构不良资产账面余额均持续提升,不良资产经营业务结构中金融机构不良资产余额占比有所提高,但仍以非金融机构不良资产经营业务为主。截至2021年末,公司不良资产经营业务账面余额为199.80亿元,较上年末增长67.51%。



表 4 公司不良资产经营业务账面余额情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2019 年末 |        | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年 3 月末 |        |
|-----------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|           | 余额      | 占比     | 余额      | 占比     | 余额      | 占比     | 余额          | 占比     |
| 金融机构不良资产  | 40.22   | 39.57  | 17.72   | 14.86  | 44.00   | 22.02  | 46.48       | 22.66  |
| 非金融机构不良资产 | 61.41   | 60.43  | 101.55  | 85.14  | 155.80  | 77.98  | 158.66      | 77.34  |
| 合计        | 101.63  | 100.00 | 119.28  | 100.00 | 199.80  | 100.00 | 205.14      | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年以来，公司持续发展金融不良资产收购处置业务，金融机构不良资产处置率维持较高水平。

金融机构不良资产经营业务方面，2021年以来，公司依托股东和牌照优势，积极与江苏省各家金融机构建立不良资产收购处置的合作关系，金融机构不良资产涉及的行业主要为制造业，处置方式仍为自主清收和非自主清收。

2021 年，公司收购金融机构不良资产包

数量为 29 个，收购原值为 78.40 亿元，当期收购不良资产包数量同比有所增加，受银行出包金额下降影响，收购原值同比下降，公司采用一包一价方式收购不良资产包，当期平均收购折扣率较往年有所提高，不良资产的累计处置率有所下降，仍维持较高水平。

2022 年 1—3 月，公司收购金融机构不良资产包 10 个，收购原值为 18.75 亿元，金融机构不良资产处置率维持较高水平。

表 5 金融机构不良资产经营业务情况（单位：个、亿元、%）

| 项目                    | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------------|
| 当期收购金融机构不良资产包数量       | 16     | 21     | 29     | 10           |
| 当期收购金融机构不良资产原值        | 82.93  | 127.48 | 78.40  | 18.75        |
| 当期金融机构不良资产收购成本        | 22.85  | 22.14  | 36.12  | 4.45         |
| 当期金融机构不良资产收购折扣率       | 27.56  | 17.37  | 46.06  | 23.72        |
| 金融机构不良资产累计收购成本        | 317.28 | 339.42 | 375.53 | 379.98       |
| 金融机构不良资产业务累计回收金额      | 252.80 | 297.43 | 307.27 | 309.24       |
| 金融机构不良资产累计回收金额/累计收购成本 | 79.68  | 87.63  | 81.82  | 81.38        |

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年以来，公司加大对非金融机构不良资产经营业务的开展力度，项目尚无二次不良产生，仍需关注后续回收情况。

2021 年以来，公司大力发展非金融机构不良资产经营业务，业务模式主要为债务重组。2021 年，公司收购非金融机构不良资产 41 笔，收购原值 125.26 亿元，收购数量和收购原值同比均有所增长，收购折扣率为 80.34%，同比变动不大；不良资产底层资产涉及的行业多为建筑业、租赁和商务服务业、批发和零售业、文化旅游业以及房地产业等，担保方式主要为保证、资产抵押和股权质押，业务期限主要为 2~3 年。截至 2021 年末，公司非金融机构不良资产经营

业务累计回收率为 35.11%，较上年末有所下降，处于一般水平，主要由于非金融机构不良资产经营业务目前正处在扩张阶段，尚未进入大规模回款期，项目进程均按计划进行，无二次不良产生，仍需关注非金融机构不良资产的后续回收情况。

截至 2022 年 3 月末，公司非金融机构不良资产业务存续前十大项目收购成本合计 62.12 亿元，占期末非金融机构不良资产经营业务账面余额的 39.15%，项目集中度同比有所下降，保持一般水平；非金融机构不良资产经营业务累计回收率为 37.46%，较上年末略有增长，仍处于一般水平，项目无二次不良产生。

表 6 非金融机构不良资产经营业务情况（单位：笔、亿元、%）

| 项 目                    | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年<br>1—3 月 |
|------------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 当期收购非金融机构不良资产数量        | 23     | 22     | 41     | 3               |
| 当期收购非金融机构不良资产原值        | 90.03  | 85.86  | 125.26 | 20.01           |
| 当期非金融机构不良资产收购成本        | 68.17  | 69.02  | 100.63 | 14.66           |
| 当期非金融机构不良资产收购折扣率       | 75.72  | 80.39  | 80.34  | 73.25           |
| 非金融机构不良资产累计收购成本        | 97.97  | 166.99 | 267.62 | 282.28          |
| 非金融机构不良资产业务累计回收金额      | 36.56  | 65.44  | 93.95  | 105.75          |
| 非金融机构不良资产累计回收金额/累计收购成本 | 37.31  | 39.19  | 35.11  | 37.46           |

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3. 合伙企业管理服务业务

**公司合伙企业管理服务业务收入规模仍属较小。**

公司合伙企业管理服务业务主要是指基金投资及管理业务，公司通过联合地方政府、社会投资人搭建特殊资产合伙企业、产业升级调整合伙企业等，公司受托担任合伙企业管理人，通过资本运作和管理提升等手段，发挥各方在不良资产资源渠道、处置能力等方面的优势，专注于特殊资产的收购与处置、重点项目的并购与重组、问题企业的诊断与盘活，构建地方不良资产处置生态圈。2021 年以来，公司合伙企业管理服务业务仍由子公司联信资产负责。2021 年，公司合伙企业管理服务收入为 0.21 亿元，同比有所增长，占公司营业总收入的比重为 0.46%。

### 4. 电线电缆业务

**2021 年以来，电线电缆收入有所增长，相关业务实现扭亏，但对公司利润贡献度仍属一般。**

为帮助解决远程电缆因其原控股股东实施违规担保等事项陷入的危机，2020 年，公司参与对上市公司远程电缆的纾困，公司通过子公司苏新投资和联信资产通过司法拍卖和二级市场增持，并通过派驻董事获得远程电缆的控制权，成为远程电缆的控股股东，截至 2021 年末，公司合计持有远程电缆 28.67% 的股份。

远程电缆主要从事电线、电缆产品的研发、生产与经营，其经营的主要产品为 500kV 及以下

电压等级电力电缆、特种电缆、裸导线、电气装备用电线电缆四大类。

远程电缆的业务经营模式主要为以销定产。远程电缆参与客户招标，中标后远程电缆将根据交货日期、产品种类和运输距离制定详细的生产计划并组织生产。

远程电缆主要采购原材料为铜杆，铜杆价格由供应商报价，该价格包括铜市场价与加工费。铜作为全球范围内的大宗商品，市场价格透明，工厂加工费为对外公开报价，远程电缆在铜杆采购交易中不存在议价空间，采购价格公允。

远程电缆主要客户包括国家电网公司及其关联企业等，远程电缆的产品拥有中国石油天然气管道管理局、铁道工程交易中心、中国化工集团、中材国际、中国建筑、兴澄特钢、常州机场、北京地铁、上海地铁等许可销售。

从销售区域来看，远程电缆产品销售区域主要集中在华东地区、西南地区和中南地区。2021 年，华东地区产品销售收入占比为 72.16%。

从供应商方面来看，2021 年，远程电缆前五大供应商占年度采购金额的 64.96%，采购供应商相对集中，无股权关联关系，且合作时间较长，合作关系较为稳定。

从客户销售方面来看，2021 年，远程电缆前五大销售客户占年度销售总额的 27.19%，客户相对分散，对单一客户依赖度较低，销售对象和销售量较为稳定。

2021 年，远程电缆实现营业收入 30.01 亿元，同比增长 13.27%，主要包括电线电缆业务收入，实现净利润 0.46 亿元，实现扭亏为盈，主要系

2020年计提1.55亿对外担保预计损失所致。

#### 5. 未来发展

公司战略规划较清晰，具有较好发展前景，但需关注外部经济环境变化以及监管政策等方面对公司发展战略的实现带来的影响。

2021年以来，公司战略定位仍是“做强不良资产主业，逐步提升投资水平”。根据这一定位，公司按“立足无锡、面向全省”的原则，推动业务开展，切实加强全面风险管理能力，不断提高核心竞争力。同时，根据实际情况和经营需要，按照“推进股份制改造、引进战略投资者、资本市场上市”三步走的战略，适时推动公司改革和发展。总体发展目标是将公司打造为以不良资产收购处置为基础，业务体系涵盖不良资产收购处置业务延伸而来的并购重组、投资、资产管理、金融服务、顾问服务，具有良好不良资产整合运作能力与特色的地方金融资产管理公司。

### 九、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供了2019—2021年和2022年1—3月的合并财务报表，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对2019—2021年财务报表进行了审计，并均出具了无保留意见的审计报告；2022年1—3月的合并财务报表未经审计。合并范围方面，2020年度公司合并报表范围新增远程电缆、江苏联宜资产管理有限公司和无锡联澄优化调整产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“无锡联澄”）；2021年度公司合并报表范围新增7家子公司，减少1家子公司无锡联澄；2022年1—

3月的财务报表合并范围无变化。

会计政策方面，公司于2021年开始执行新金融工具准则、新收入准则及新租赁准则，部分资产负债表科目发生较大变动。考虑到远程电缆资产和收入规模较大以及2021年会计政策的变更，公司2019—2021年财务数据可比性一般。

截至2021年末，公司资产总额283.48亿元，所有者权益101.59亿元（其中归属于母公司所有者权益合计92.45亿元）。2021年，公司实现营业收入45.54亿元，实现利润总额10.06亿元，实现净利润7.77亿元；经营活动产生的现金流量净额-78.85亿元，现金及现金等价物净增加额0.91亿元。

截至2022年3月末，公司资产总额295.61亿元，所有者权益103.81亿元（其中归属于母公司所有者权益合计94.55亿元）。2022年1—3月，公司实现营业收入10.00亿元，实现利润总额2.85亿元，实现净利润2.15亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.39亿元，现金及现金等价物净增加额6.02亿元。

#### 2. 资产质量

2021年以来，随着不良资产经营业务的持续发展，公司资产规模有所增长，资产构成以收购的不良资产为主，整体资产质量一般。

截至2021年末，公司资产总额283.48亿元，较上年末增长33.44%，主要系公司不良资产经营业务规模增长所致；公司资产主要以收购的不良资产为主，科目主要由交易性金融资产、一年内到期的非流动资产和债权投资构成，由于变更会计政策，公司资产结构变动较大。

表7 公司资产结构（单位：亿元、%）

| 项目          | 2019 年末 |       | 2020 年末 |       | 2021 年末 |       | 2022 年 3 月末 |       |
|-------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|             | 余额      | 占比    | 余额      | 占比    | 余额      | 占比    | 余额          | 占比    |
| 货币资金        | 3.77    | 2.30  | 8.08    | 3.80  | 7.30    | 2.58  | 13.58       | 4.59  |
| 应收类款项       | 37.74   | 22.99 | 31.43   | 14.79 | 15.07   | 5.32  | 15.33       | 5.19  |
| 可供出售金融资产    | 50.04   | 30.48 | 41.63   | 19.60 | --      | --    | --          | --    |
| 应收款项类投资     | 60.49   | 36.85 | 100.30  | 47.21 | --      | --    | --          | --    |
| 交易性金融资产     | --      | --    | --      | --    | 43.91   | 15.49 | 46.39       | 15.69 |
| 一年内到期的非流动资产 | --      | --    | --      | --    | 50.00   | 17.64 | 88.38       | 29.90 |

|             |               |               |               |               |               |               |               |               |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 债权投资        | --            | --            | --            | --            | 133.98        | 47.26         | 98.40         | 33.29         |
| 长期股权投资      | 9.79          | 5.96          | 13.64         | 6.42          | 10.26         | 3.62          | 10.21         | 3.45          |
| 固定资产        | 1.19          | 0.73          | 7.04          | 3.31          | 6.31          | 2.23          | 6.13          | 2.07          |
| 其他类资产       | 1.13          | 0.69          | 10.33         | 4.87          | 16.65         | 5.87          | 17.20         | 5.82          |
| <b>资产总额</b> | <b>164.15</b> | <b>100.00</b> | <b>212.45</b> | <b>100.00</b> | <b>283.48</b> | <b>100.00</b> | <b>295.61</b> | <b>100.00</b> |

注：应收类款项=应收票据+应收账款+应收款项融资+应收股利+应收利息+其他应收款+应收款项+长期应收款

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

公司交易性金融资产主要由公司收购的不良资产包、权益工具投资（江苏银行股份有限公司股权）和少量定向资产管理理财计划构成。截至 2021 年末，公司交易性金融资产余额为 43.91 亿元，较年初增长 69.62%，主要系收购不良资产包规模增长所致。

公司债权投资主要为公司收购的不良债权资产，公司将一年内到期的债权投资全部计入一年内到期的非流动资产。截至 2021 年末，公司债权投资（含一年以内）账面余额为 187.55 亿元，较年初增长 84.18%，主要系公司非金融不良资产业务规模增长所致，公司对其累计计提减值准备 3.57 亿元，计提比例为 1.90%；公司债权投资（含一年以内）占资产总额比重为 64.90%。

公司应收类款项主要由电缆业务形成的应收账款和与关联公司的往来款构成。截至 2021 年末，公司应收类款项为 15.07 亿元，较上年末下降 52.04%，主要系收回纾困业务形成的对江苏华西集团有限公司的其他垫款 19.35 亿元所致。截至 2021 年末，公司应收账款账面余额合计 14.75 亿元，其中一年以内应收账款账面余额占比 70.01%，前五大应收账款账面余额占比 34.64%；公司对应收账款计提坏账准备合计 3.16 亿元，计提比例为 21.40%，计提比例较高，主要系对一年以上应收账款计提坏账准备较多所致。

截至 2021 年末，公司长期股权投资合计 10.26 亿元，较上年末减少 24.79%，主要系公司对江苏联濠资产管理有限公司、江苏联瑞资产管理有限公司和江苏联嘉资产管理有限公司的持股比例增至 100.00%后将其纳入合并范围所致。

截至 2021 年末，公司所有权或者使用权受到限制的资产合计 17.18 亿元，占资产总额的 6.06%，主要系远程电缆及其子公司向国联财务有限责任公司借款而将应收账款、固定资产和无形资产进行抵质押所致（合计账面价值为 15.89 亿元）。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额为 295.61 亿元，较上年末增长 4.28%，主要系不良资产业务收购和处置工作持续开展使货币资金和交易性金融资产规模增长所致，公司整体资产结构较上年末变动不大。

### 3. 资本与杠杆水平

公司负债主要以银行借款、其他应付款和应付债券为主，2021年以来负债规模有所增长，杠杆水平有所上升，属一般水平；公司债务期限结构偏长期，短期偿付压力一般。

公司负债主要有银行借款、其他应付款和应付债券构成。截至 2021 年末，公司负债总额 181.89 亿元，较上年末增长 55.06%，主要系银行借款规模和应付债券规模增长所致。

表 8 公司负债结构（单位：亿元、%）

| 项目           | 2019 年末 |       | 2020 年末 |       | 2021 年末 |       | 2022 年 3 月末 |       |
|--------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|              | 余额      | 占比    | 余额      | 占比    | 余额      | 占比    | 余额          | 占比    |
| 银行借款         | 64.09   | 64.71 | 43.43   | 37.03 | 101.09  | 55.58 | 96.26       | 50.19 |
| 其中：短期借款      | 8.30    | 8.38  | 3.04    | 2.59  | 38.16   | 20.98 | 37.35       | 19.47 |
| 长期借款（含一年内到期） | 55.79   | 56.33 | 40.39   | 34.43 | 62.93   | 34.60 | 58.91       | 30.71 |
| 其他应付款        | 29.31   | 29.60 | 39.86   | 33.98 | 30.71   | 16.88 | 28.11       | 14.66 |



|             |              |               |               |               |               |               |               |               |
|-------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 应付债券        | 0.00         | 0.00          | 24.93         | 21.25         | 39.96         | 21.97         | 59.96         | 31.26         |
| 其他类负债       | 5.64         | 5.69          | 9.08          | 7.74          | 10.13         | 5.57          | 7.47          | 3.90          |
| <b>负债总额</b> | <b>99.04</b> | <b>100.00</b> | <b>117.31</b> | <b>100.00</b> | <b>181.89</b> | <b>100.00</b> | <b>191.80</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2021 年，受公司不良资产业务经营需求影响，公司银行借款规模较上年末大幅增长，截至 2021 年末，公司银行借款余额为 101.09 亿元，较上年末增长 132.75%，占负债总额比重为 55.58%，银行借款结构以长期借款为主。从担保方式上看，主要包括信用借款、保证借款和保证质押借款。

公司其他应付款主要由往来款、保证金以及关联方借款构成。其中往来款主要系公司与联营公司或其他第三方合作开展不良资产业务形成的款项；保证金主要系应付资产包受让方的投标保证金；关联方借款主要为国联集团和江苏小天鹅集团为公司提供的经营借款。截至 2021 年末，公司其他应付款余额 30.71 亿元，较上年末下降 22.95%，主要系往来款和不良资产业务投标保证金减少所致。

2021 年，公司根据资金需求以及市场情况，通过发行债券的方式拓宽融资渠道。截至 2021 年末，公司应付债券余额 39.96 亿元，较上年末增长 60.27%，占负债总额的 21.97%，债券品种包括公司债券和中期票据。

截至 2021 年末，公司全部债务规模 141.09 亿元，其中短期债务为 41.50 亿元，长期债务为 99.59 亿元，长期债务占比 70.59%，较上年末下降 20.43 个百分点，债务仍以长期债务为主，债务偿还期限分布较为均匀。

表 9 截至 2021 年末公司债务偿还期限结构  
(单位：亿元、%)

| 债务期限      | 金额            | 占比            |
|-----------|---------------|---------------|
| 2022 年    | 41.50         | 29.41         |
| 2023 年    | 34.97         | 24.78         |
| 2024 年    | 29.07         | 20.61         |
| 2025 年及以后 | 35.55         | 25.20         |
| <b>合计</b> | <b>141.09</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司杠杆水平方面，截至 2021 年末，公司资产负债率为 64.16%，较上年末提高 8.95 个百分

点；全部债务资本化比率为 58.14%，较上年末提升 16.33 个百分点；长期债务资本化比率为 49.50%，较上年末提升 9.96 个百分点，公司杠杆水平有所上升，处于行业一般水平。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 191.80 亿元，较上年末增长 5.45%，主要系银行借款增长所致；负债仍主要由银行借款、其他应付款和应付债券构成。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务规模为 156.24 亿元，其中短期债务占比 40.07%，较上年末有所上升，公司全部债务结构仍以长期债务为主；公司资产负债率为 64.88%，较上年末变动不大。

**2021 年以来，公司所有者权益增长主要由于股东增资和利润留存所致；所有者权益稳定性较好。**

截至 2021 年末，公司所有者权益 101.59 亿元，较上年末增长 6.78%，主要系股东增资和利润留存所致；其中实收资本 71.99 亿元，占归母所有者权益的 77.87%，稳定性较好；少数股东所有者权益 9.14 亿元，较上年末减少 60.89%，主要系公司转让持有无锡联澄份额所致。

2021 年，公司向控股股东派发股利 2.55 亿元，占上年归属于母公司净利润的 27.60%，分红规模一般，利润留存对资本有较好补充作用。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益为 103.81 亿元，较上年末增长 2.18%，主要系利润留存所致，公司所有者权益结构变动不大。

#### 4. 盈利能力

**2021 年，公司营业总收入和利润规模有所增长；各项盈利指标表现良好，整体盈利能力较强。**

公司营业总收入主要来自不良资产业务和电线电缆业务。2021 年，公司不良资产业务和电线电缆业务持续开展，营业总收入有所上升。2021 年，公司实现营业总收益 47.59 亿元，

同比增长 11.54%。公司将投资的资管计划、权益工具及长期股权投资获得的收益等计入投资收益会计科目。2021 年，公司实现投资收益 1.45 亿元，同比减少 58.72%，主要系可供出售金融资产在持有期间的投资收益及权益法核算的投资收益减少所致。

2021 年，公司营业总支出 37.55 亿元，同比增长 14.94%，主要系不良资产经营业务和电线电缆业务的持续开展使主营业务成本和财务费用增长所致。2021 年，公司计提各类减值损失合计 2.30 亿元，同比有所下降。

从盈利水平来看，受以上因素综合影响，2021 年，公司实现利润总额 10.06 亿元，净利润 7.77 亿元，同比均小幅增长；总资产收益率和净资产收益率分别为 3.13%和 7.90%，有所下滑，整体盈利能力保持较强水平。

2022 年 1—3 月，公司不良资产经营业务和电线电缆业务持续开展，实现营业总收入 10.00 亿元，同比增长 19.92%，实现净利润 2.15 亿元，同比增长 164.45%，主要系营业总收入增速大于营业总成本所致；公司未年化总资产收益率和净

资产收益率分别为 0.74%和 2.09%。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收益    | 28.67  | 42.67  | 47.59  | 10.11        |
| 营业总支出    | 20.86  | 32.66  | 37.55  | 7.28         |
| 其中：营业成本  | 16.38  | 22.66  | 26.87  | 4.84         |
| 销售费用     | 0.00   | 1.82   | 2.03   | 0.31         |
| 管理费用     | 0.35   | 1.26   | 1.50   | 0.32         |
| 财务费用     | 3.17   | 2.82   | 4.14   | 1.48         |
| 各类减值损失   | 0.92   | 3.55   | 2.30   | 0.17         |
| 利润总额     | 7.83   | 10.03  | 10.06  | 2.85         |
| 净利润      | 6.10   | 7.69   | 7.77   | 2.15         |
| 总资产收益率   | 3.74   | 4.08   | 3.13   | 0.74         |
| 净资产收益率   | 9.86   | 9.60   | 7.90   | 2.09         |
| 调整后营业利润率 | 27.21  | 23.45  | 21.11  | 28.02        |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同行业对比来看，与样本企业相比，公司净资产收益率略低于样本企业平均值，总资产收益率高于样本企业平均值，营业利润率指标低于样本企业平均值；资产负债率低于样本企业平均值，整体盈利能力较强。

表 11 截至 2021 年末公司与同业企业指标比较（单位：%）

| 项目              | 净资产收益率 | 总资产收益率 | 资产负债率 |
|-----------------|--------|--------|-------|
| 湖南省财信资产管理有限公司   | 11.89  | 3.97   | 71.15 |
| 江西省金融资产管理股份有限公司 | 9.50   | 1.82   | 72.58 |
| 河南资产管理有限公司      | 5.98   | 2.40   | 56.67 |
| 上述样本企业平均值       | 9.12   | 2.73   | 66.80 |
| 江苏资管            | 7.90   | 3.13   | 64.16 |

资料来源：Wind，联合资信整理

## 5. 现金流

2021 年，公司业务扩张较快使经营活动现金净流出增加，主要通过筹资活动满足主营业务发展所需资金；公司期末现金及等价物规模充足。

公司仍处于业务快速扩张阶段，2021 年，公司经营性现金流量净额保持负值，净流出增加。由于公司减少了部分对合伙企业的股权投资

规模，收回部分投资现金，公司投资性现金流量净额持续为正。受以上因素综合影响，公司 2021 年筹资前现金净流入为-73.86 亿元。2021 年，公司筹资规模提升使筹资活动现金流量净额由负转正。

截至 2021 年末，公司期末现金及现金等价物余额 6.02 亿元，保持充足水平。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目        | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 经营性现金流量净额 | -4.21  | -10.90 | -78.85 |

|                     |              |             |               |
|---------------------|--------------|-------------|---------------|
| 投资性现金流量净额           | 16.92        | 12.34       | 4.99          |
| <b>筹资前净现金流</b>      | <b>12.71</b> | <b>1.44</b> | <b>-73.86</b> |
| 筹资活动产生的现金流量净额       | -12.93       | -0.11       | 74.77         |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b> | <b>-0.23</b> | <b>1.34</b> | <b>0.91</b>   |
| 期末现金及现金等价物余额        | 3.77         | 5.11        | 6.02          |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

## 6. 偿债指标

### 公司整体偿债指标表现一般。

从短期偿债指标看，截至2021年末，公司流动比率为152.09%，较上年末有所上升，处于较好水平；筹资前净现金流无法对流动负债形成覆盖，期末现金及现金等价物对短期债务覆盖程度较弱；短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为15.28亿元，较上年末有所增长；EBITDA对利息能够形成较好覆盖；筹资前现金流入量/全部债务为95.81%；全部债务/EBITDA为9.23倍，EBITDA对全部债务覆盖程度较弱；长期偿债指标表现一般。

表 13 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍、亿元）

| 项目                   | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|----------------------|---------|---------|--------|--------------|
| 短期                   |         |         |        |              |
| 流动比率（%）              | 62.45   | 86.47   | 152.09 | 175.54       |
| 筹资前净现金流流动负债比（%）      | 27.25   | 2.77    | -92.72 | -8.15        |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 0.31    | 0.83    | 0.14   | 0.19         |
| 长期                   |         |         |        |              |
| 筹资前现金流入量/全部债务（%）     | 87.21   | 179.47  | 95.81  | 20.82        |
| EBITDA（亿元）           | 11.09   | 13.85   | 15.28  | /            |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 3.47    | 4.59    | 3.57   | /            |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 5.78    | 4.94    | 9.23   | /            |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至2022年3月末，公司无对外担保余额。

截至2022年3月末，公司无作为被告的未决诉讼。此外，子公司远程电缆涉及较多历史违规担保、诉讼、资产冻结事项，截至2022年3月末，公司合计计提预计负债1.01亿元。

## 十、外部支持

**公司控股股东为无锡市大型国企，其区域地位突出且综合实力很强，能够在业务开展和资金补充等方面为公司提供较大支持。**

公司控股股东国联集团是由无锡市国资委于1997年出资设立并授予国有资产投资主体资格的国有独资企业集团，截至2021年末，注册资本为83.91亿元。国联集团是无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，拥有全资控股企业近百家，综合实力很强。同时，国联集团旗下拥有证券、寿险、信托、银行、期货、担保、财务公司等金融机构，以及环保能源、纺织、物

资、酒店等实业企业，为公司不良资产处置及业务开展提供较好的协同资源。截至2021年末，国联集团资产总额1596.98亿元，所有者权益499.83亿元；2021年，国联集团实现营业收入和净利润分别为229.32亿元和22.13亿元。国联集团及无锡市国资委在区域内金融及非金融机构的不良资产收购和化解处置、重点项目债务的收购和重组等领域能够给予公司政策、业务以及资金等方面的支持。

## 十一、结论

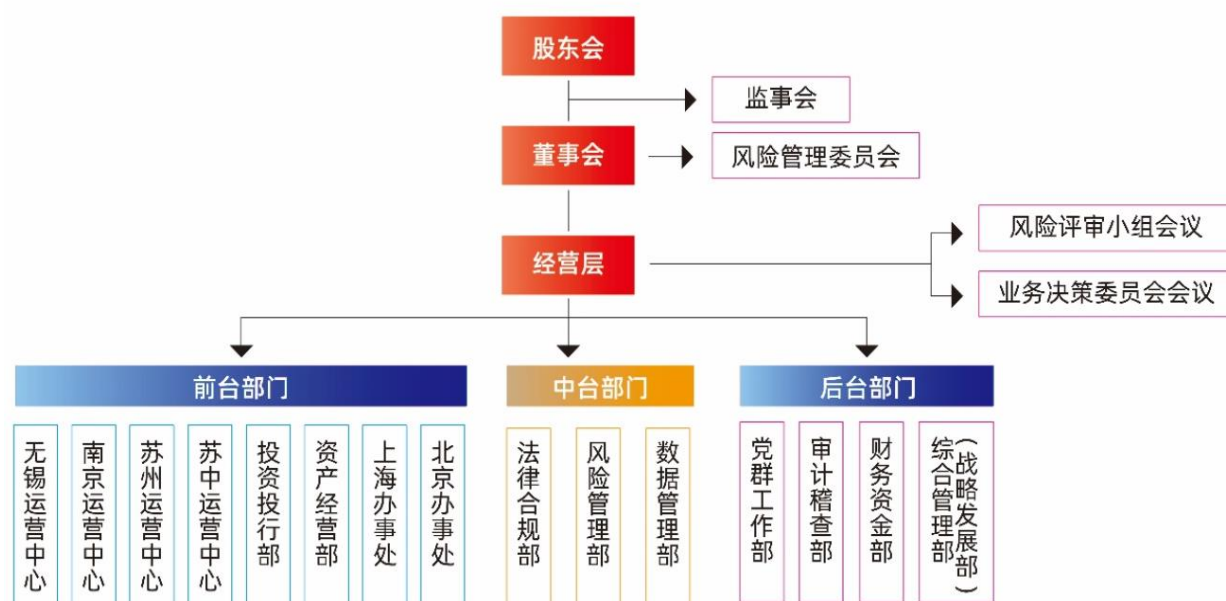
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20江苏资产MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末江苏资产管理有限公司股权结构表

| 出资人             | 出资方式 | 注册资本额（万元） | 出资比例（%） |
|-----------------|------|-----------|---------|
| 无锡市国联发展（集团）有限公司 | 货币   | 360000.00 | 50.007  |
| 无锡国联金融投资集团有限公司  | 货币   | 180000.00 | 25.003  |
| 无锡市太湖新城发展集团有限公司 | 货币   | 60000.00  | 8.334   |
| 南通国有资产投资控股有限公司  | 货币   | 50068.31  | 6.955   |
| 江苏瀚瑞金控投资有限公司    | 货币   | 34972.15  | 4.858   |
| 张家港市金城投资发展有限公司  | 货币   | 34864.18  | 4.843   |
| 总计              | -    | 719904.64 | 100.00  |

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末江苏资产管理有限公司组织结构图



资料来源：公司提供



## 附件 2 江苏资产管理有限公司主要财务指标

| 项目                   | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|----------------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）             | 164.15 | 212.45 | 283.48 | 295.61     |
| 所有者权益（亿元）            | 65.11  | 95.14  | 101.59 | 103.81     |
| 全部债务（亿元）             | 64.09  | 68.36  | 141.09 | 156.24     |
| 短期债务（亿元）             | 12.24  | 6.14   | 41.50  | 62.61      |
| 长期债务（亿元）             | 51.84  | 62.22  | 99.59  | 93.63      |
| 营业总收入（亿元）            | 26.72  | 39.11  | 45.54  | 10.00      |
| 利润总额（亿元）             | 7.83   | 10.03  | 10.06  | 2.85       |
| 筹资前净现金流（亿元）          | 12.71  | 1.44   | -73.86 | -7.85      |
| 调整后营业利润率（%）          | 27.21  | 23.45  | 21.11  | 28.02      |
| 总资产收益率（%）            | 3.74   | 4.08   | 3.13   | 0.74       |
| 净资产收益率（%）            | 9.86   | 9.60   | 7.90   | 2.09       |
| 资产负债率（%）             | 60.33  | 55.22  | 64.16  | 64.88      |
| 全部债务资本化比率（%）         | 49.60  | 41.81  | 58.14  | 60.08      |
| 长期债务资本化比率（%）         | 44.33  | 39.54  | 49.50  | 47.42      |
| 流动比率（%）              | 62.45  | 86.47  | 152.09 | 175.54     |
| 筹资前净现金流流动负债比（%）      | 27.25  | 2.77   | -92.72 | -8.15      |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 0.31   | 0.83   | 0.14   | 0.19       |
| 筹资前现金流入量/全部债务（%）     | 87.21  | 179.47 | 95.81  | 20.82      |
| EBITDA（亿元）           | 11.09  | 13.85  | 15.28  | /          |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 3.47   | 4.59   | 3.57   | /          |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 5.78   | 4.94   | 9.23   | /          |

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2022 年 1-3 月财务数据未经审计，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                                                                                   |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                        |
| 年均增长率或变动率         | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100% |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                        |
| 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%                                                     |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                        |
| 资产负债率             | 负债总额/资产总额×100%                                                                         |
| 全部债务资本化比率         | 全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%                                                               |
| 长期债务资本化比率         | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                                                               |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                        |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                     |
| 筹资前净现金流流动负债比      | 筹资前净现金流/流动负债合计×100%                                                                    |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务 | 期末现金及现金等价物余额/短期债务                                                                      |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                        |
| 筹资前现金流入量/全部债务     | 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有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其余负债科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+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

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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