

# 信用评级公告

联合〔2023〕10373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的信用状况进行综合分析和评估，确定江苏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

二〇二三年十一月六日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

# 江苏资产管理有限公司

## 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 6 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    | 3    |
|               |      |       | 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    | 2    |
|               |      |       | 盈利能力    | 1    |
|               |      |       | 现金流量    | 2    |
|               |      | 资本结构  |         | 2    |
|               |      | 偿债能力  |         | 1    |
| 指示评级          |      |       |         | aa+  |
| 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”）对江苏资产管理有限公司（以下简称“江苏资管”或“公司”）的评级反映了公司作为国内首批、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，具备很强的区域竞争优势。2020 年以来，公司业务规模持续增长，盈利能力强，整体经营情况良好。公司股东实力强，能够在业务协同、风险管控及资金等方面为公司提供较大支持。

同时，联合资信也关注到，业务规模扩张及外部环境变化导致的经营难度上升及债务规模较快增长等因素对公司经营发展及信用水平可能带来不利影响。

未来，随着公司业务不断推进，整体竞争实力有望进一步增强。

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

- 1. 股东背景强大且支持力度大。**公司作为国有控股的省级资产管理公司，控股股东为无锡市国联发展（集团）有限公司，实际控制人为无锡市国资委，能够在业务开展和资金补充等方面为公司提供较大支持；2020 年以来，国联集团和国联金投分别对公司增资 31.00 亿元和 20.50 亿元，股东支持力度大。
- 2. 公司区域竞争实力很强，业务规模持续增长。**公司作为国内首批、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，在江苏地区具有很强区域竞争优势。2020 年以来，得益于不良资产经营业务的持续发展和多元业务的拓展，公司业务规模持续增长。
- 3. 资本实力很强，利润水平保持增长。**截至 2023 年 6 月末，公司所有者权益 116.08 亿元，具有很强的资本实力。2020 年以来，公司营业总收益及利润总额均持续增长，整体盈利能力强。

## 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            | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | AAA    |
| 数据时间           | 2022 年/2022 年末 |                 |                 |        |
| 不良资产业务规模（亿元）   | 206.24         | 96.08           | 79.03           | 229.72 |
| 不良资产业务收入占比（%）  | 39.96          | 34.57           | 73.56           | 52.07  |
| 所有者权益（亿元）      | 111.32         | 40.41           | 42.19           | 143.61 |
| 营业收入（亿元）       | 55.09          | 15.07           | 9.76            | 26.48  |
| 净资产收益率（%）      | 9.44           | 18.99           | 7.69            | 6.49   |
| 资产负债率（%）       | 64.97          | 72.43           | 71.27           | 59.74  |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 9.18           | 7.04            | 10.90           | 10.42  |

注：公司 1 为湖南省财信资产管理有限公司，公司 2 江西省金融资产管理股份有限公司，公司 3 为河南资产管理有限公司

资料来源：公开资料，联合资信整理

分析师：刘 嘉（项目负责人）

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：<https://www.lhratings.com>

## 关注

1. **行业固有特点加大公司经营风险。**不良资产经营行业的双周期特性决定公司业务周期长、专业要求高，加大了公司经营的不确定性；且目前行业不良资产包获取成本有所上升，行业收益空间被压缩，上述情况对公司后期经营处置造成一定压力。
2. **多元化发展对公司经营管理带来挑战。**2020 年以来，公司加大了对非金融机构不良资产的业务拓展，并于 2020 年收购了上市公司远程电缆股份有限公司（以下简称“远程电缆”）；公司业务多元化发展，2022 年底，公司新增了融资租赁、保理和小贷业务，多元化经营格局加大了公司在内部控制等方面的管理难度。
3. **杠杆水平有所上升。**近年来，随着业务拓展，公司债务规模较快增长，杠杆水平有所上升。截至 2023 年 6 月末，公司资产负债率为 64.13%，处于行业一般水平。

## 主要财务数据：

| 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|--------------|
| 资产总额（亿元）       | 212.45 | 283.48 | 317.74 | 323.64       |
| 所有者权益（亿元）      | 95.14  | 101.59 | 111.32 | 116.08       |
| 全部债务（亿元）       | 68.36  | 141.09 | 178.88 | /            |
| 短期债务（亿元）       | 6.14   | 41.50  | 92.49  | /            |
| 营业总收益（亿元）      | 42.67  | 47.59  | 55.09  | 25.61        |
| 利润总额（亿元）       | 10.03  | 10.06  | 12.58  | 6.75         |
| EBITDA（亿元）     | 13.85  | 15.28  | 19.49  | /            |
| 筹资前净现金流（亿元）    | 1.44   | -73.86 | 1.03   | -12.70       |
| 调整后营业利润率（%）    | 23.45  | 21.11  | 22.89  | 26.24        |
| 净资产收益率（%）      | 9.60   | 7.90   | 9.44   | 4.20         |
| 资产负债率（%）       | 55.22  | 64.16  | 64.97  | 64.13        |
| 全部债务资本化比率（%）   | 41.81  | 58.14  | 61.64  | /            |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.59   | 3.57   | 3.23   | /            |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 4.94   | 9.23   | 9.18   | /            |

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，财务数据除均指合并口径；本报告中“/”代表相关数据公司未提供，无法测算；2023 年 1—6 月财务数据未经审计，相关指标未经年化。

资料来源：江苏资产审计报告、财务报表，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   | 2022/11/7 | 刘 嘉<br>杨晓丽<br>薛 峰 | <a href="#">地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | —                    |
| AAA  | 稳定   | 2020/2/25 | 寇妙融<br>朱天昂<br>高 鑫 | <a href="#">地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目中的非公开项目，评级报告未添加链接

## 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、该公司信用等级自 2023 年 11 月 6 日至 2024 年 11 月 5 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。

# 江苏资产管理有限公司

## 2023 年主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

江苏资产管理有限公司（以下简称“公司”或“江苏资产”）成立于2013年5月，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。公司于2014年7月获得原中国银行业监督管理委员会批复备案，成为江苏省第一家具备金融机构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。2020年—2022年，公司股东对其增资并引入其他3家股东，截至2023年6月末，公司注册资本和实收资本增至81.30亿元，国联集团直接持有公司股权50.44%，无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡国资委”）控股国联集团，为公司实际控制人（股权结构详见附件1-1）；截至2023年6月末，公司股东不存在质押其股权的情况。

公司主营江苏省内金融不良资产的批量转让业务及不良资产处置、清收、重整等业务。

截至2023年6月末，公司纳入合并范围子公司为22家，公司共设立13个部门，组织架构图详见附件1-2。

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。

### 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、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，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。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加强，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。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 年上半年）》](#)。

### 三、行业和区域环境分析

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

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，行业内竞争加剧，行业“马太效应”将持续显现。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系 AIC+其他 AMC”的多元化市场格局。截至 2022 年末，经原银保监会公布名单的地方 AMC 共 59 家，较 2021 年末未有新增。AMC 拥有属地经营定位，由于部分地区已设立了 3 家地方 AMC，加上众多非持牌 AMC，区域市场基本达到完全竞争态势；但目前仅有 1 家持牌地方 AMC 的区域，未来仍有牌照扩容的可能，但整体扩容空间有限。

监管政策方面，2019 年以来，行业监管有所趋严，引导地方 AMC 回归主业，但全国统一的行业监管办法尚未正式出台。2022 年以来，在地缘冲突加剧、美联储货币政策调整、全球经济衰退预期等多重因素影响下，政策再次鼓励和引导地方 AMC 发挥化解风险等职能支持实体经济。此外，受经济运行承压、地产行业风险上升等因素影响，国务院、原银保监会等出台了一系列政策，要求资产管理公司加大收储力度，适度拓宽对金融资产的收购范围，加大房地产行业纾困力度等，AMC 行业发展空间扩大，但在经济增长压力加大的背景下，资产处置难度也在增加，行业风险有所上升。

在当前地方 AMC 行业逐步回归主业的背景下，部分地方 AMC 面临较大的业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素，未来地方 AMC 发展仍将继续分化，行业“马太效应”将持续显现。此外，随着四大 AMC 的业务重心回归，行业内部竞争进一步加剧，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服

务当地，对地方 AMC 自身专业能力提出了更高的要求。完整版行业分析详见[《2023 年地方资产管理公司行业分析》](#)。

### 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，2022 年，江苏省实现全年经济运行持续回稳向好。

2022 年，江苏省全年地区生产总值 122875.6 亿元，比上年增长 2.80%。其中，第一产业增加值 4959.4 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 55888.7 亿元，增长 3.7%；第三产业增加值 62027.5 亿元，增长 1.9%。全年三次产业结构比例为 4:45.5:50.5。全省人均地区生产总值 144390 元，比上年增长 2.5%。全年一般公共预算收入 9258.9 亿元，扣除全部增值税留抵退税后同口径增长 1.5%，其中税收收入 6803.2 亿元，同口径下降 5.4%。年末全省金融机构人民币存款余额 212225.2 亿元，比上年末增长 12.0%，比年初增加 22805.1 亿元。其中，住户存款增加 15799.2 亿元，非金融企业存款增加 4872.3 亿元。年末金融机构人民币贷款余额 203925.5 亿元，比上年末增长 14.6%，比年初增加 25955.4 亿元。其中，中长期贷款增加 14684.6 亿元，短期贷款增加 7837.3 亿元。

2023 年上半年，江苏全省实现生产总值 60465.3 亿元，同比增长 6.6%。其中第一产业增加值 1720.2 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 26613.4 亿元，同比增长 7.1%；第三产业增加值 32131.7 亿元，同比增长 6.3%。同期，一般公共预算收入 5653 亿元。截至 2023 年 6 月末，江苏全省金融机构人民币存款余额 238353.6 亿元，增长 13.7%；人民币贷款余额 225948.6 亿元，增长 15.8%。

## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2023 年 6 月末，公司注册资本和实缴资本均为 81.30 亿元，国联集团直接持有公司股权

50.44%，为公司控股股东，无锡市国资委为公司实际控制人。

## 2. 企业规模与竞争力

**公司资本实力很强，业务规模较大，在江苏省内具备很强的区域竞争力。**

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首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2023年6月末，公司资产总额323.64亿元，所有者权益116.08亿元，不良资产经营业务余额为192.10亿元，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，公司在江苏省内设有业务中心，覆盖苏南、苏中等各个地级市，业务覆盖程度较为广泛，具有很强区域竞争优势。

## 3. 企业信用记录

**公司过往履约情况良好。**

根据公司提供的查询日为2023年10月16日的《企业信用报告》，公司无不良和违约信用记录。

截至2023年10月末，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录。

截至2023年10月末，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司搭建了较完善的法人治理架构，管理人员经验丰富。**

公司根据《公司法》制定《公司章程》，不断完善公司法人治理结构，制定相关的配套制度，规范股东会、董事会、监事的议事规则和程序，明确股东会、董事会、董事长及总经理的各级职权。

截至2023年6月末，公司董事会由3名董事组成，其中，董事长1位，职工董事1位，由股东会选举产生或更换。董事会设董事长1名，由过半数以上董事选举产生。董事任期三年，可以连选连任。

截至2023年6月末，公司设监事会，成员为3人，由股东代表和公司职工代表组成。其中股东代表1人，职工代表2人。监事会设主席一人，由过半数以上监事选举产生。监事的任期每届为三年，任期届满，可连选连任。

截至2023年6月末，公司设经理1名，由董事会决定聘任或者解聘经理对董事会负责。公司还有副总经理2名。

公司董事长汤兴良先生，1965年出生，硕士学位，正高级会计师、注册会计师、注册税务师、国际注册内部审计师。曾任无锡太湖饭店财务部会计、财务总监、董事总会计师；无锡黄金海岸大酒店总会计师；无锡大饭店董事、总会计师、总经理助理；无锡国联纺织集团财务审计部部长；无锡庆丰股份有限公司监事长；无锡小天鹅股份有限公司财务总监、总经理；国联集团财务部副经理、审计监察部经理；外贸无锡印刷有限公司董事长；无锡华光锅炉股份有限公司董事、总经理；江苏资产董事、总经理；无锡农村商业银行股份有限公司董事；江苏宜兴农村商业银行股份有限公司董事；于2017年4月任公司董事长。

公司董事兼总经理赵俊先生，1986年出生，硕士学历，高级会计师、审计师、经济师、国际注册内部审计师。曾任公司综合管理部副经理、

资产业务二部副经理、创新投资部副经理、资产业务一部经理、资产业务三部经理兼南京运营中心副总经理、总经理助理、副总经理、无锡市国联发展（集团）有限公司资产管理部总经理；于2023年8月任公司总经理、董事。

## 2. 内部控制

**公司已搭建起较为完善的内控体系且不断优化，内控及风险管理水平较好。**

组织架构方面，公司根据自身业务特点，在本部设置了无锡运营中心、南京运营中心、苏州运营中心、南通运营中心、投资投行部、资产经营部、风险管理部、法律合规部、业务管理部（战略发展部）、党群工作部（人力资源部）、审计稽查部、财务资金部和综合管理部等13个职能部门，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责，各部门之间在业务开展中保持必要独立性的同时，相互协作较顺畅。

内控管理制度方面，公司制定了《全面预算管理制度》，对公司的投资经营活动及财务活动进行科学预期、规划、执行、控制和调整；公司制定了《江苏资产管理有限公司财务管理制度》，有效地加强公司财务管理，规范财务行为，提高工作效率；为加强公司投资管理，提高投资效益，降低投资风险，保障公司权益，公司制定了《江苏资产管理有限公司投资管理制度》；公司制定了《江苏资产管理有限公司合规风险管理制度》《江苏资产管理有限公司审计监察管理制度》等相关风险控制制度，成立了法律合规部（风险管理部）和审计监察岗，保证公司的经营运作符合国家有关法律法规和公司各项规章制度，保证公

司对合规风险的有效识别和管理，揭示公司面临的系统性风险等。未来随着公司业务规模的持续扩大和业务多元化发展，内部管理制度有待完善，内控水平仍需进一步提升。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

**2020—2022年，公司以不良资产经营业务为主，收入主要由不良资产经营及电线电缆业务构成，但利润主要来自于不良资产经营业务，电线电缆业务对江苏资产利润贡献度较小。2023年1—6月，公司融资租赁、保理和小贷业务收入占比进一步提升，但公司利润仍主要来自于不良资产经营业务。**

公司业务包括不良资产经营业务（不良资产收购与处置）、电线电缆业务、合伙企业管理服务业务和其他业务。其中，不良资产经营业务及电线电缆业务为公司收入和利润的主要来源。2022年10月，公司新增了<sup>1</sup>融资租赁、保理和小贷业务。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长13.96%。2022年，公司继续加大业务开拓力度，不良资产经营业务及电线电缆业务均实现增长，营业总收入同比增长11.55%。同期，融资租赁、保理和小贷业务收入对公司整体营业收入有所补充。2020—2022年，公司利润总额逐年增长。2022年，利润总额12.58亿元，同比增长25.07%。

2023年1—6月，公司营业总收入和利润总额同比变化不大；收入构成方面，同比新增了公司融资租赁、保理和小贷业务收入，但占比非常小。

表1 公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2020 年 |       | 2021 年 |       | 2022 年 |       | 2023 年 1—6 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 | 13.43  | 34.33 | 15.28  | 33.55 | 20.30  | 39.96 | 8.63         | 34.71 |

<sup>1</sup> 2022 年 10 月，江苏资产将无锡联投融资租赁有限公司（以下简称“联投租赁”）、无锡联投商业保理有限公司（以下简称“联投保理”）、无锡市金鑫互联网科技小额贷款有限公司（以下简称“金鑫小贷”）纳入合并报表范围，新增融资租赁业务、保理业务和小贷业务板块。



|            |       |        |       |        |       |        |       |        |
|------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| 合伙企业管理服务业务 | 0.13  | 0.32   | 0.21  | 0.46   | 0.11  | 0.22   | 0.07  | 0.28   |
| 电线电缆业务     | 25.18 | 64.38  | 29.63 | 65.06  | 29.83 | 58.73  | 14.96 | 60.19  |
| 融资租赁业务     | --    | --     | --    | --     | 0.07  | 0.14   | 0.62  | 2.51   |
| 保理业务       | --    | --     | --    | --     | 0.04  | 0.08   | 0.29  | 1.16   |
| 小贷业务       | --    | --     | --    | --     | 0.05  | 0.10   | 0.11  | 0.45   |
| 其他业务       | 0.38  | 0.97   | 0.42  | 0.93   | 0.39  | 0.78   | 0.18  | 0.71   |
| 营业总收入      | 39.11 | 100.00 | 45.54 | 100.00 | 50.80 | 100.00 | 24.86 | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 2. 业务经营分析

### (1) 不良资产经营业务

2020—2022年末，随着公司大力发展非金融机构不良资产经营业务，不良资产规模持续增长。截至2023年6月末，公司不良资产规模较上年末有所下降。

不良资产经营业务为公司的核心业务，由江苏资产本部负责运营。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以江苏省内的无锡、苏州、南京等城市为主，非金融机构不良资产经营业务主要分布在江苏省内，江苏省外业务主要位于山东省和上海市。从不良资产收购时涉及的行业来看，受江苏省区域产业结构影响，公司收购的不良资产包以光伏、纺织、造船、化工等制造业、建筑业和贸易

行业为主。

2020—2022年末，公司不良资产经营业务账面余额逐年增长，其中，2021年非金融机构不良资产业务账面余额增幅较大，但金融机构不良资产余额小幅增长，主要系江苏省内金融不良资产包出包较少，同时区域市场竞争加大，公司逐步开始调整业务结构，非金融机构不良资产规模有所增长。截至2022年末，公司不良资产经营业务账面余额较上年末小幅增长3.23%。从资产构成看，2020—2022年末，公司的资产以非金融机构不良资产经营业务为主，且占比持续提升。

截至2023年6月末，公司不良资产经营业务账面余额较2022年末下降6.86%，主要系非金融机构不良资产下降所致；业务构成方面，公司不良资产经营业务结构较2022年末变动不大。

表2 公司不良资产经营业务账面余额情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        | 2023 年 6 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  | 52.12   | 43.70  | 59.09   | 29.57  | 60.29   | 29.23  | 58.09       | 30.24  |
| 非金融机构不良资产 | 67.16   | 56.30  | 140.71  | 70.43  | 145.96  | 70.77  | 134.01      | 69.76  |
| 合计        | 119.28  | 100.00 | 199.80  | 100.00 | 206.24  | 100.00 | 192.10      | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

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，近年来，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。金融机构不良资产包主要来源于银行，涉及的行业主要为制造业，处置方式包括自主清收和非自主清收。公司金融机构不良资产取得方式主要以公开招投标为主，资金来源主要为自有资金和银行借

款。

2020—2022 年，公司收购金融机构不良资产包数量有所波动，当期金融机构不良资产收购成本持续下降，主要系江苏省内金融机构不良资产出包规模下降所致；公司采用一包一价方式收购不良资产包，2020—2022 年，当期金融机构不良资产收购折扣率波动下降，2022 年，同比大幅下降，主要系 2021 年竞争因素导致平均收购折扣率较往年有所提高所致。2020—2022 年，公司

累计现金回收金额/累计收购成本比例持续维持在较高水平。

2023 年 1—6 月，公司收购金融机构不良资

产包 7 笔；当期收购原值为 37.76 亿元，金融机构不良资产收购折扣率为 19.80%。

表 3 金融机构不良资产经营业务情况

| 项目                       | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—6 月 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------------|
| 当期收购金融机构不良资产包数量（笔）       | 24     | 29     | 27     | 7            |
| 当期收购金融机构不良资产原值（亿元）       | 157.62 | 78.40  | 65.33  | 37.76        |
| 当期金融机构不良资产收购成本（亿元）       | 48.08  | 36.12  | 13.45  | 7.48         |
| 当期金融机构不良资产收购折扣率（%）       | 30.50  | 46.06  | 20.58  | 19.80        |
| 金融机构不良资产累计收购成本（亿元）       | 379.85 | 415.97 | 429.42 | 436.90       |
| 金融机构不良资产业务累计回收金额（亿元）     | 300.98 | 313.20 | 325.45 | 335.12       |
| 金融机构不良资产累计回收金额/累计收购成本（%） | 79.23  | 75.29  | 75.79  | 76.71        |

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年6月末，公司存续前五大金融机构不良资产的底层资产均为制造业，前五大金融机构不良资产的收购成本占金融机构不良资

产的比例为48.41%，前五大资产包处置时间主要集中在2023~2024年，处置周期均为3~5年，区域主要集中在江苏省。

表 4 截至 2023 年 6 月末公司存续前五大金融机构不良资产业务情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 所在地 | 底层资产涉及行业 | 收购成本  | 收购时间        | 担保措施  | 预计处置完成时间    |
|------|-----|----------|-------|-------------|-------|-------------|
| 项目一  | 江苏省 | 建筑业      | 10.00 | 2019 年 11 月 | 保证    | 2023 年 11 月 |
| 项目二  | 山东省 | 批发和零售业   | 5.00  | 2021 年 11 月 | 保证+抵押 | 2023 年 12 月 |
| 项目三  | 江苏省 | 制造业等     | 4.18  | 2021 年 6 月  | 保证+抵押 | 2024 年 6 月  |
| 项目四  | 江苏省 | 制造业等     | 3.55  | 2020 年 12 月 | 保证+抵押 | 2023 年 12 月 |
| 项目五  | 江苏省 | 建筑业      | 3.50  | 2021 年 12 月 | 保证+抵押 | 2024 年 12 月 |
| 合计   | --  | --       | 28.12 | --          | --    | --          |

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司积极布局非金融机构不良资产经营业务，2021年加大相关业务的开展力度，2022年当期收购金额有所下降。2023年上半年，公司收购不良资产的成本较上年有所增长。

公司开展非金融机构不良资产业务的资金来源主要为自有资金，非金融机构不良资产业务的回收期限在 1~3 年。2021 年，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，收购成本 100.63 亿元，收购数量和收购成本同比均大幅增长。受公司资产负债率较高的影响，2022 年公司收购不良资产节奏放缓，导致当期收购非金融机构不良资产数量和成本同比大幅减少。2020—2022 年，公司非金融机构不良资产收购折扣率先增后大幅下降，其中，2022 年，同比下降 22.95 个百分

点，主要系当期非金融机构不良资产收购成本价格较低所致；非金融机构不良资产的底层资产涉及行业较为分散，均设置了较强的担保措施，担保方式主要为资产抵、质押和股权质押等。2020—2022 年末，公司非金融机构不良资产累计回收金额/累计收购成本有所波动，主要系 2021 年公司非金融机构不良资产经营业务当期收购金额规模大，且项目时间 1~3 年，在 2022 年开始逐步退出。截至 2022 年末，公司非金融机构不良资产经营业务累计回收率为 48.96%，较上年末有所增长。

2023 年 1—6 月，公司非金融机构不良资产收购折扣率为 75.28%，较 2022 年大幅增长，主要系当期收购资产价格有所增长所致；截至 2023 年 6 月末，累计回收率为 58.56%，较 2022 年末有所增长。

表5 非金融机构不良资产经营业务情况

| 项 目                       | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—6 月 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------------|
| 当期收购非金融机构不良资产数量（笔）        | 21     | 41     | 22     | 18           |
| 当期收购非金融机构不良资产原值（亿元）       | 55.77  | 125.26 | 97.18  | 48.67        |
| 当期非金融机构不良资产收购成本（亿元）       | 43.08  | 100.63 | 55.77  | 36.64        |
| 当期非金融机构不良资产收购折扣率（%）       | 77.25  | 80.34  | 57.39  | 75.28        |
| 非金融机构不良资产累计收购成本（亿元）       | 126.55 | 227.18 | 282.95 | 319.59       |
| 非金融机构不良资产业务累计回收金额（亿元）     | 61.90  | 88.02  | 138.55 | 187.14       |
| 非金融机构不良资产累计回收金额/累计收购成本（%） | 48.91  | 38.75  | 48.96  | 58.56        |

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年6月末，公司存续前五大非金融机构不良资产的底层资产行业分布较为分散，前五大非金融机构不良资产的收购成本占非金融

机构不良资产的比例为19.57%，前五大资产包退出时间在2023~2025年，处置周期均为2~5年，区域均在江苏省。

表6 截至2023年6月末公司存续前五大非金融机构不良资产业务情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 所在地 | 底层资产涉及行业        | 收购成本  | 收购时间     | 担保措施  | 预计退出时间   |
|------|-----|-----------------|-------|----------|-------|----------|
| 项目一  | 江苏省 | 房地产业            | 6.50  | 2023年2月  | 保证+抵押 | 2025年1月  |
| 项目二  | 江苏省 | 租赁和商务服务业、批发和零售业 | 5.59  | 2021年12月 | 保证+抵押 | 2024年1月  |
| 项目三  | 江苏省 | 批发和零售业          | 5.53  | 2021年12月 | 保证+抵押 | 2023年12月 |
| 项目四  | 江苏省 | 建筑业             | 5.50  | 2021年8月  | 保证+抵押 | 2023年8月  |
| 项目五  | 江苏省 | 租赁和商务服务业        | 5.00  | 2022年3月  | 保证+抵押 | 2024年3月  |
| 合计   | --  | --              | 26.23 | --       | --    | --       |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## （2）电线电缆业务

2020年，公司取得远程电缆控制权并将其纳入合并范围。2021年以来，电线电缆收入有所增长，2021年，电线电缆业务实现扭亏为盈，但对公司利润贡献度仍较小。

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，公司通过子公司无锡苏新产业优化调整投资合伙企业（有限合伙）和无锡联信资产管理有限公司通过司法拍卖和二级市场增持股份，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并将其纳入合并范围。截至2023年6月末，公司合计持有远程电缆28.67%的股份。

2020—2022年，公司远程电线电缆业务收入先增后稳，2021年，远程电缆实现营业收入30.01亿元，同比增长13.27%，主要来自电线电缆业务的增长；实现净利润0.46亿元，实现扭亏为盈。2022年，电线电缆实现营业收入29.83亿元，远程

电线电缆净利润0.68亿元，同比增长47.75%。但对公司利润贡献度仍较小。2023年1—6月，电线电缆实现营业收入14.96亿元。

## 3. 未来发展

公司未来仍将以不良资产经营业务为主业，战略目标清晰，具有较好的发展前景。

2020年以来，公司战略定位为“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。

## 七、风险管理分析

公司实行全面风险管理体系,风险管理机制较为完善,风险管理水平较高;但随着资产规模的扩张和业务多元化发展,风险管理水平需不断提高。

公司根据自身业务发展和经营需要逐步完善风险管理体系,为建立规范、有效的风险管理体系,强化公司的内部监督和风险控制,提高公司的风险防范能力,推动公司经营稳定和可持续发展,公司制定了《江苏资产管理有限公司合规风险管理制度》《江苏资产管理有限公司审计监察管理制度》等相关风险控制制度,成立了法律合规部(风险管理部)和审计监察岗,保证公司的经营运作符合国家有关法律法规和公司各项规章制度,保证公司对合规风险的有效识别和管理,揭示公司面临的系统性风险等。

不良资产的处置方面,为规范公司不良资产处置工作的具体内容和操作程序,确保不良资产处置符合法律法规,实现不良资产处置的收益最大化,防范处置风险,公司制订了《江苏资产管理有限公司不良资产处置管理办法》及《江苏资产管理有限公司资产处置授权管理制度》,制度适用于公司收购的金融机构不良资产等,明确了处置方式、处置程序、资产转让、资产置换、债权追偿程序,并明确了资产处置审批权限,保证了资产处置的合法、合规性。

子公司风险管理方面,为加强对下属子公司的管理,公司制定了相关制度确保子公司的正常经营与管理。审议通过了《子公司(基金)评审小组工作规则》,明确了子公司(基金)评审小组的成员及主要职责、会议召开及审批规则等内容,便于公司对子公司(基金)的各类业务统一审查管理,确保子公司(基金)业务合法、合规、高效、有序开展。此外,公司还通过年度计划工作会议、月度计划报送机制等信息控制的手段,企业文化工作会议、系统内部文体活动等文化控制手段,实现对下属子公司较为全面、有力的管理。

关联交易风险方面,为完善公司治理结构,

规范关联交易,防范经营风险,根据《中华人民共和国公司法》《企业会计准则第36号——关联方披露》《江苏资产管理有限公司章程》及其他有关规定,公司制定了《江苏资产管理有限公司关联交易制度》。在关联交易的审批权限及审批程序、定价依据等方面进行了明确约定。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020—2022年合并财务报告,其中,公证天业会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2020—2021年财务报告进行了审计,并均出具了无保留意见的审计结论;中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2022年财务报告进行了审计,并出具了无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—6月财务数据未经审计。

合并范围方面,2020年,公司纳入合并范围子公司14家,较2019年增加12家(其中新设立2家,非同一控制下企业合并增加10家);2021年,公司合并范围子公司较2020年减少3家,新增8家;2022年,公司合并范围子公司较2021年减少1家,新增4家,截至2023年6月末,公司纳入合并范围子公司共22家。

截至2022年末,公司(合并)资产总额317.74亿元,所有者权益111.32亿元(含少数股东权益9.80亿元)。2022年,公司实现营业收入50.80亿元,利润总额12.58亿元;筹资前净现金流1.03亿元,现金及现金等价物净增加额8.85亿元。

截至2023年6月末,公司(合并)资产总额323.64亿元,所有者权益116.08亿元(含少数股东权益9.89亿元);2023年1—6月,江苏资产实现营业收入24.86亿元,利润总额6.75亿元;筹资前净现金流-12.70亿元,现金及现金等价物净增加额-3.14亿元。

### 2. 资产质量

2020—2022年末,公司的资产规模持续增长,资产构成以收购的不良资产为主,整体资产



质量较好，但流动性一般。截至 2023 年 6 月末，公司资产小幅增长。

2020—2022 年末，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 22.30%。截至 2022 年末，公司资

产总额 317.74 亿元，较上年末增长 12.08%，主要系应收类款项规模增长所致；从构成看，公司资产以收购的不良资产为主。

表 7 资产结构（单位：亿元、%）

| 项目                        | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        | 2023 年 6 月末 |        |
|---------------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|                           | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 货币资金                      | 8.08    | 3.80   | 7.30    | 2.58   | 15.13   | 4.76   | 12.30       | 3.80   |
| 应收类款项                     | 31.43   | 14.79  | 15.07   | 5.32   | 31.11   | 9.79   | 55.84       | 17.25  |
| 收购的不良资产和投资类资产             | 142.02  | 66.85  | 227.89  | 80.39  | 231.31  | 72.80  | 219.66      | 67.87  |
| 其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 0.08    | 0.04   | --      | --     | --      | --     | --          | --     |
| 可供出售金融资产                  | 41.63   | 19.60  | --      | --     | --      | --     | --          | --     |
| 一年内到期的非流动资产               | --      | --     | 50.00   | 17.64  | 125.41  | 39.47  | 109.03      | 33.69  |
| 交易性金融资产                   | --      | --     | 43.91   | 15.49  | 47.95   | 15.09  | 63.66       | 19.67  |
| 债权投资                      | --      | --     | 133.98  | 47.26  | 57.95   | 18.24  | 46.97       | 14.51  |
| 应收款项类投资                   | 100.30  | 47.21  | --      | --     | --      | --     | --          | --     |
| 长期股权投资                    | 13.64   | 6.42   | 10.26   | 3.62   | 10.74   | 3.38   | 10.18       | 3.15   |
| 固定资产                      | 7.04    | 3.31   | 6.31    | 2.23   | 5.96    | 1.88   | 5.78        | 1.79   |
| 其他类资产                     | 10.25   | 4.83   | 16.65   | 5.87   | 23.49   | 7.39   | 19.88       | 6.14   |
| 资产总额                      | 212.45  | 100.00 | 283.48  | 100.00 | 317.74  | 100.00 | 323.64      | 100.00 |

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；本报告中“--”表示不适用  
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020—2022 年末，公司货币资金波动增长。截至 2022 年末，公司货币资金为 15.13 亿元，较年初大幅增长 107.15%，主要系公司新增借款所致；从构成看，公司货币资金由银行存款（占 93.46%）和其他货币资金（占 6.53%）构成。截至 2022 年末，公司货币资金中受限金额为 0.26 亿元，受限比例为 1.72%，主要为各类保证金冻结款项。

公司收购的不良资产和投资类资产为其不良资产收购的不良资产包及非金融不良资产等，2020—2022 年末，公司收购的不良资产和投资类资产持续增长，年均复合增长 27.62%。截至 2022 年末，公司债权投资账面余额，较年初大幅下降 56.75%，主要系重分类至一年内到期非流动资产所致。

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 2022 年末，交易性金融资产为 47.95 亿元，

较年初增长 9.21%，主要系不良资产包余额增加所致。

公司应收类款项主要由电线电缆业务形成的应收下游客户的货款及保理项目款项构成。2020—2022 年末，公司应收类款项先大幅下降、后有所回升。截至 2022 年末，公司应收类款项为 31.11 亿元，较上年末大幅增长 106.40%，主要系应收账款、其他应收款增加以及新增长期应收款所致。其中，应收账款大幅增长主要系合并范围内新增联投保理应收款所致；其他应收款大幅增长主要系 2022 年往来借款（其中 1.2 亿元是关联方借款）增加所致；新增长期应收款为江苏资产当期合并联投租赁而增加的融资租赁款项。截至 2022 年末，公司应收账款账面余额合计 22.02 亿元，前五大应收账款账面余额占比 20.14%；公司对应收账款计提坏账准备合计 2.93 亿元，（主要为电线电缆业务形成），计提比例为 13.30%，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。

表 8 截至 2022 年底公司前五名应收账款情况（单位：亿元、%）

| 单位名称                    | 款项性质 | 账面金额 | 占比    | 账龄    | 坏账计提比例 |
|-------------------------|------|------|-------|-------|--------|
| 盐城兴冈生态农业开发有限公司          | 保理项目 | 1.00 | 4.55  | 1 年以内 | 1.00   |
| 淮安市清浦现代农村建设开发有限公司       | 保理项目 | 1.00 | 4.55  | 1 年以内 | 1.00   |
| 国网智联电商有限公司              | 货款   | 0.95 | 4.30  | 1 年以内 | 3.48   |
| 中铁一局集团建筑安装工程有限公司物资设备分公司 | 货款   | 0.76 | 3.47  | 1 年以内 | 3.48   |
| 江苏欣晨建设工程有限公司            | 保理项目 | 0.72 | 3.27  | 1 年以内 | 1.00   |
| 合计                      | --   | 4.44 | 20.14 | --    | 1.95   |

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资。2020—2022 年末，公司长期股权投资有所波动。截至 2022 年末，公司长期股权投资合计 10.74 亿元，较上年末增长 4.66%，变动不大。

截至 2022 年末，公司所有权或者使用权受到限制的资产合计 12.53 亿元，占资产总额的 3.94%，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 12.22 亿元）。

截至 2023 年 6 月末，公司合并资产总额为 323.64 亿元，较上年末小幅增长 1.86%，资产结

构未发生较大变动。

### 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，随着业务规模拓展，公司债务规模较快增长，杠杆水平有所上升。2024 年到期债务占比较高，具有一定集中偿还压力。

公司负债主要由银行借款、其他应付款和应付债券构成。2020—2022 年末，公司负债总额快速增长，年均复合增长 32.65%。截至 2022 年末，公司负债总额 206.42 亿元，较上年末增长 13.49%，主要系银行借款和应付债券增长所致。

表 9 公司负债结构（单位：亿元、%）

| 项目           | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        | 2023 年 6 月末 |        |
|--------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|              | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 银行借款         | 43.48   | 37.07  | 100.12  | 55.05  | 109.37  | 52.98  | 114.70      | 55.26  |
| 其中：短期借款      | 3.04    | 2.59   | 38.16   | 20.98  | 39.60   | 19.18  | 39.49       | 19.02  |
| 长期借款（含一年内到期） | 40.44   | 34.48  | 61.97   | 34.07  | 69.78   | 33.80  | 75.21       | 36.24  |
| 其他应付款        | 39.86   | 33.98  | 30.71   | 16.88  | 21.12   | 10.23  | 12.12       | 5.84   |
| 应付债券（含一年内到期） | 25.56   | 21.79  | 40.92   | 22.50  | 69.34   | 33.59  | 75.62       | 36.43  |
| 其他类负债        | 8.41    | 7.16   | 10.14   | 5.57   | 6.58    | 3.19   | 5.12        | 2.47   |
| 负债总额         | 117.31  | 100.00 | 181.89  | 100.00 | 206.42  | 100.00 | 207.56      | 100.00 |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020—2022 年末，公司银行借款先大幅增长、后保持稳定。截至 2022 年末，银行借款较上年末增长 9.24%，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、关联方借款和其他等构成。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转让方的投标保证金。2020—2022 年末，公司其他应付款逐年下降。截至 2022 年末，其他应付款较上年末大幅下降 31.24%，主要系往来款及关联方借款等大幅减少所致。

自 2020 年开始，公司根据资金需求及市场情况，通过发行债券的方式拓宽融资渠道。截至 2022 年末，应付债券（含一年内到期）余额 69.34 亿元，

较上年末大幅增长 69.45%。

债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务快速增长，年均复合增长 61.76%。截至 2022 年末，全部债务较上年末增长 26.78%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务为 92.49 亿元，较年初大幅增长 122.87%，主要系公司发行短期融资券所致；从构成看，截至 2022 年末，短期债务占比较上年末大幅提升。

杠杆水平方面，2020—2022 年末，公司主要杠杆指标持续上升。截至 2022 年末，资产负债率为 64.97%，变动不大；全部债务资本化比率为 61.64%，变动较小；长期债务资本化比率为 43.70%，较上年末有所下降。

截至 2023 年 6 月末，公司负债总额 207.56 亿元，较上年末变化不大；公司负债仍主要由银行借款、其他应付款和应付债券构成；资产负债率为 64.13%，较上年末变动不大。

表 10 公司债务及杠杆水平（单位：亿元、%）

| 项目        | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年 6 月末 |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 全部债务      | 68.36   | 141.09  | 178.88  | /           |
| 其中：短期债务   | 6.14    | 41.50   | 92.49   | /           |
| 长期债务      | 62.22   | 99.59   | 86.39   | /           |
| 短期债务占比    | 8.98    | 29.41   | 51.71   | /           |
| 资产负债率     | 55.22   | 64.16   | 64.97   | 64.13       |
| 全部债务资本化比率 | 41.81   | 58.14   | 61.64   | /           |
| 长期债务资本化比率 | 39.54   | 49.50   | 43.70   | /           |

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司债务期限分布方面，公司有息债务偿还期限主要集中于 2024 年及以后，2024 年到期的债务占比较高，具有一定集中偿还压力。

表 11 截至 2023 年 6 月末公司有息债务偿还期限结构

| 债务期限      | 金额（亿元） | 占比（%）  |
|-----------|--------|--------|
| 2023 年    | 44.0   | 23.24  |
| 2024 年    | 70.47  | 37.16  |
| 2025 年    | 33.64  | 17.74  |
| 2026 年及以后 | 41.47  | 21.87  |
| 合计        | 189.65 | 100.00 |

注：上表有息债务为剔除利息后的债务

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司所有者权益中实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

2020—2022 年末，公司所有者权益有所增长。截至 2022 年末，所有者权益 111.32 亿元，较上年末增长 9.57%，主要系股东增资和利润留存所致；其中实收资本 81.30 亿元，占所有者权益的 80.09%，稳定性较好。

2020—2022 年，公司股利分配规模较大。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%；2022 年，公司向股东派发股利 10.01 亿元，占上年归属于母公司净利润的 132.80%，分红力度较大，利润留存对资本补充较一般。

截至 2023 年 6 月末，公司所有者权益为 116.08 亿元（含少数股东权益 9.89 亿元），较上年末小幅增长 4.28%，所有者权益结构变动不大。

#### 4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收益及利润总额均持续增长；净资产收益率有所波动，但仍处于行业较好水平，整体盈利能力强。2023 年上半年，公司营业总收益同比有所增长。

公司营业总收入主要来自不良资产经营业务和电线电缆业务，详见经营分析。

公司营业总收益包括营业收入、投资收益、公允价值变动收益、资产处置收益和其他收益。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，2020—2022 年，公司投资收益波动下降。2022 年，公司确认投资收益 2.84 亿元，同比大幅增长 95.68%，主要系交易性金融资产在持有期间的投资收益和处置债权投资产生的投资收益增加所致。综合影响下，2020—2022 年，公司营业总收益快速增长。2022 年，公司实现营业总收益 55.09 亿元，同比增长 15.74%。

公司营业总支出主要由营业总成本和各类减值损失构成。2020—2022 年，营业总支出逐年增长，年均复合增长 14.04%。2022 年，营业总支出 42.48 亿元，同比增长 13.14%，和营业收入保持同变化趋势。公司减值损失主要包括资产减值损失和信用减值损失。2020—2022 年，公司计提的减值损失规模波动增长。2022 年，公司计提各类减

值损失合计 5.28 亿元，同比有所增长，主要系债权投资中不良资产包计提减值准备所致。

2020—2022 年，公司利润总额持续增长。2022 年，公司实现利润总额 12.58 亿元，同比增长 25.07%。盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率波动下降；净资产收益率和调整后营

业利润率小幅波动，盈利能力很好。

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收益 25.61 亿元，同比变化不大；营业总支出 18.89 亿元，同比小幅下降 1.34%；同期，公司实现利润总额 6.75 亿元，同比变化不大。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—6 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收益    | 42.67  | 47.59  | 55.09  | 25.61        |
| 营业总支出    | 32.66  | 37.55  | 42.48  | 18.89        |
| 其中：营业成本  | 22.66  | 26.87  | 27.29  | 13.78        |
| 销售费用     | 1.82   | 2.03   | 1.86   | 0.71         |
| 管理费用     | 1.26   | 1.50   | 1.52   | 0.90         |
| 财务费用     | 2.82   | 4.14   | 5.83   | 2.89         |
| 各类减值损失   | 3.55   | 2.30   | 5.28   | 0.23         |
| 利润总额     | 10.03  | 10.06  | 12.58  | 6.75         |
| 净利润      | 7.69   | 7.77   | 10.05  | 4.77         |
| 总资产收益率   | 4.08   | 3.13   | 3.34   | 1.49         |
| 净资产收益率   | 9.60   | 7.90   | 9.44   | 4.20         |
| 调整后营业利润率 | 23.45  | 21.11  | 22.89  | 26.24        |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

## 5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，筹资活动前现金净流量先大幅下降、后有所回升，公司主要通过筹资活动满足业务发展所需资金；期末现金及等价物规模较为充足。2023 年上半年，由于业务扩张，公司经营性现金流和筹资活动产生的现金流均有波动。

公司经营活动产生的现金流主要为不良资产收购和处置现金流以及与旗下联营、合营公司的往来款。2020—2022 年，公司经营活动现金流入先增后稳，经营活动现金流出波动增长。2020—2021 年，经营性现金流净额为负主要系江苏资产大力开展不良资产收购业务，资金投放多，但不良处置通常在 2—3 年，造成当年投放的金额通常大于资金回笼所致。2022 年，经营活动产生的现金流量净额由负转正，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加，同时购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。

受公司收回投资及投资支付现金变化影响，2020—2022 年，公司投资活动现金流入持续下降，投资活动现金流出主要为投资支付的现金，2020—2022 年，公司投资活动现金流出波动下降。2020—2022 年，公司投资活动产生的现金流量净额逐年下降，2022 年，公司投资性现金流量净额由正转负，主要系公司收购无锡联投租赁、联投保理、金鑫小贷三家公司导致投资支付的现金增加所致。受以上因素综合影响，2020—2022 年，公司筹资活动前现金流净额波动较大，2022 年由负转正。

2020—2022 年，公司筹资活动现金流入先大幅增长、后保持稳定，2021 年，筹资活动现金流入同比大幅增加，主要系当期取得借款收到的现金增加所致。公司筹资活动现金流出主要为偿还借款本息支付的现金，2020—2022 年，公司筹资活动现金流出逐年增长，2022 年为 108.51 亿元，同比大幅增长 125.17%，主要系当期偿还债务较多所致。受以上因素综合影响，公司筹资活动产



生的现金流量净额波动较大。2022年，公司筹资活动产生的现金流量净额为7.82亿元，同比大幅下降。

2023年1—6月，公司经营活动产生的现金流

量净额表现为净流出10.36亿元，投资活动产生的现金流量净额为-2.33亿元，筹资活动产生的现金流量净额为9.55元；期末现金及现金等价物余额11.73亿元。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目                  | 2020 年      | 2021 年        | 2022 年      | 2023 年 1—6 月  |
|---------------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
| 经营性现金流量净额           | -10.90      | -78.85        | 10.52       | -10.36        |
| 投资性现金流量净额           | 12.34       | 4.99          | -9.49       | -2.33         |
| <b>筹资前净现金流</b>      | <b>1.44</b> | <b>-73.86</b> | <b>1.03</b> | <b>-12.70</b> |
| 筹资活动产生的现金流量净额       | -0.11       | 74.77         | 7.82        | 9.55          |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b> | <b>1.34</b> | <b>0.91</b>   | <b>8.85</b> | <b>-3.14</b>  |
| 期末现金及现金等价物余额        | 5.11        | 6.02          | 14.87       | 11.73         |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

## 6. 偿债指标

### 公司偿债能力指标表现一般。

从短期偿债指标看，2020—2022年末，江苏资产流动比率持续增长；筹资前净现金流/流动负债比波动较大；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，2020—2022年，江苏资产EBITDA逐年增长，2022年，得益于利润总额同比增长，EBITDA同比增长27.58%；EBITDA利息倍数先降后稳，EBITDA对利息覆盖能力强；全部债务/EBITDA波动增长；筹资前现金流入量/全部债务先大幅下降、后保持稳定。整体看，江苏资产长期偿债指标表现一般。

表 14 公司偿债能力指标情况

| 项目                   | 2020 年末 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—6 月 |
|----------------------|---------|--------|--------|--------------|
| 短期                   |         |        |        |              |
| 流动比率（%）              | 86.47   | 152.09 | 184.08 | 193.90       |
| 筹资前净现金流/流动负债比（%）     | 2.77    | -92.72 | 0.87   | -10.68       |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 0.83    | 0.14   | 0.16   | /            |
| 长期                   |         |        |        |              |
| 筹资前现金流入量/全部债务（%）     | 179.47  | 95.81  | 80.11  | /            |
| EBITDA（亿元）           | 13.85   | 15.28  | 19.49  | /            |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 4.59    | 3.57   | 3.23   | /            |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 4.94    | 9.23   | 9.18   | /            |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2023 年 6 月末，公司无对外担保；公司获得银行授信额度共计 192.62 亿元，剩余未使用额度 83.20 亿元，融资渠道较为畅通。

截至 2023 年 6 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 2023 年 6 月末，公司合计计提预计负债 0.15 亿元。

## 九、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2022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

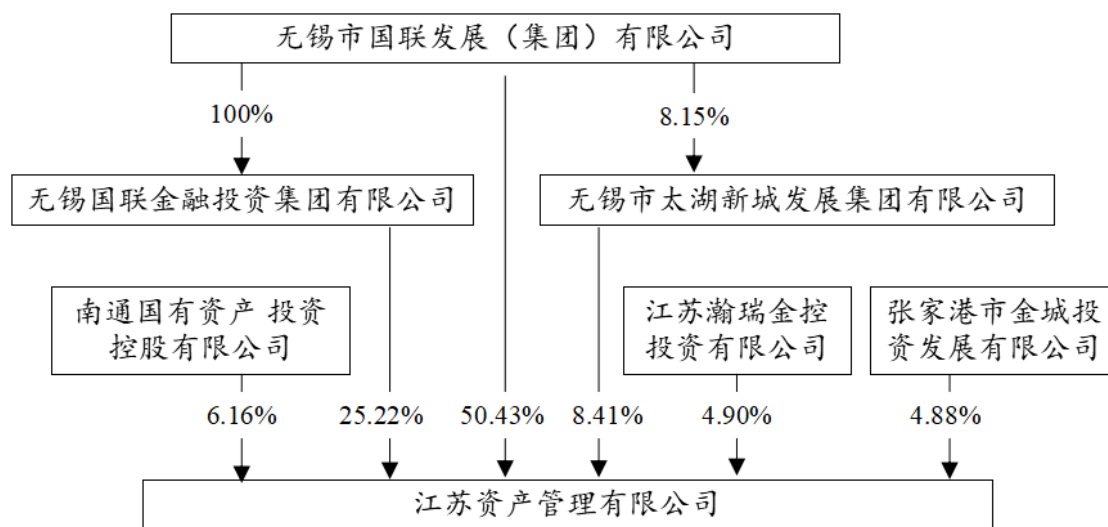
展提供较好的协同资源。截至2022年末，国联集团合并资产总额1812.45亿元，所有者权益525.13亿元；2022年，国联集团实现营业总收入和净利润分别为247.87亿元和28.47亿元。

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。2020年以来，国联集团和国联金投分别对公司增资31.00亿元和20.50亿元，股东在资本补充方面对公司提供较大支持。

## 十、结论

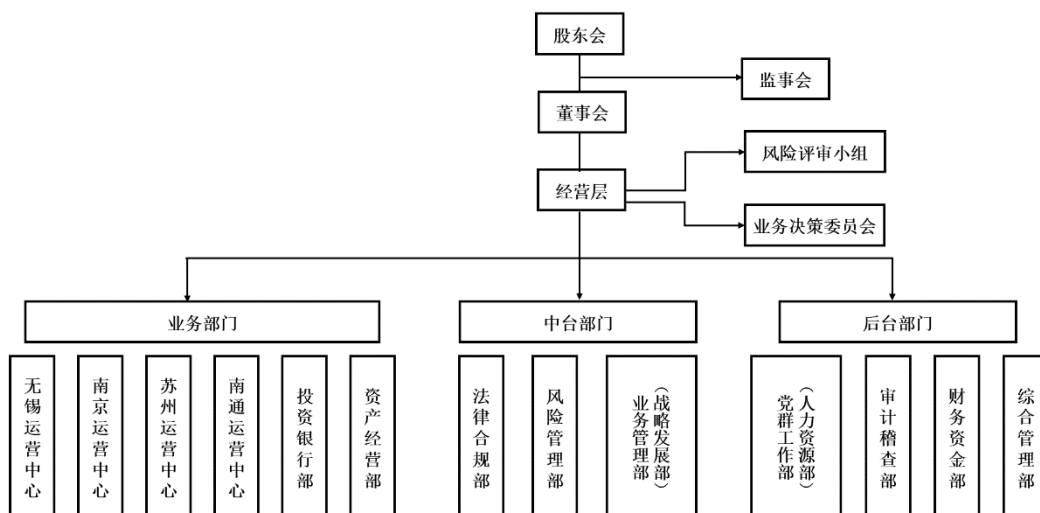
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 公司主要财务指标

| 项目                   | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 6 月 |
|----------------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）             | 212.45 | 283.48 | 317.74 | 323.64     |
| 所有者权益（亿元）            | 95.14  | 101.59 | 111.32 | 116.08     |
| 全部债务（亿元）             | 68.36  | 141.09 | 178.88 | 165.75     |
| 短期债务（亿元）             | 6.14   | 41.50  | 92.49  | /          |
| 长期债务（亿元）             | 62.22  | 99.59  | 86.39  | /          |
| 营业总收益（亿元）            | 42.67  | 47.59  | 55.09  | 25.61      |
| 利润总额（亿元）             | 10.03  | 10.06  | 12.58  | 6.75       |
| 筹资前净现金流（亿元）          | 1.44   | -73.86 | 1.03   | -12.70     |
| 调整后营业利润率（%）          | 23.45  | 21.11  | 22.89  | 26.24      |
| 总资产收益率（%）            | 4.08   | 3.13   | 3.34   | 1.49       |
| 净资产收益率（%）            | 9.60   | 7.90   | 9.44   | 4.20       |
| 资产负债率（%）             | 55.22  | 64.16  | 64.97  | 64.13      |
| 全部债务资本化比率（%）         | 41.81  | 58.14  | 61.64  | 58.81      |
| 长期债务资本化比率（%）         | 39.54  | 49.50  | 43.70  | 42.96      |
| 流动比率（%）              | 86.47  | 152.09 | 184.08 | 193.90     |
| 筹资前净现金流流动负债比（%）      | 2.77   | -92.72 | 0.87   | -10.68     |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 0.83   | 0.14   | 0.16   | /          |
| 筹资前现金流入量/全部债务（%）     | 179.47 | 95.81  | 80.11  | /          |
| EBITDA（亿元）           | 13.85  | 15.28  | 19.49  | /          |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 4.59   | 3.57   | 3.23   | /          |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 4.94   | 9.23   | 9.18   | /          |

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；2023 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；上表中“/”代表相关数据公司未提供

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%<br>(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+其他短期债务

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 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 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

### 关于江苏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，联合资信将在江苏资产管理有限公司（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。