

兴业资产管理有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100736】

评级对象:兴业资产管理有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
21 兴业资产 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	-	AAA/稳定/AAA/2021年6月24日
21 兴资 01	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	-	AAA/稳定/AAA/2021年7月23日
21 兴资 02	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	-	AAA/稳定/AAA/2021年10月22日
22 兴资 01	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	-	AAA/稳定/AAA/2022年2月23日
22 兴业资产 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	-	AAA/稳定/AAA/2022年3月14日
22 兴业资产 MTN002	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	-	AAA/稳定/AAA/2022年3月14日

主要财务数据及指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 一季度
金额单位:人民币亿元				
总资产	159.83	241.05	251.64	263.04
总负债	119.06	198.84	207.32	218.15
刚性债务	116.79	181.07	203.73	214.70
所有者权益	40.77	42.21	44.31	44.88
营业总收入	11.15	13.85	12.52	2.49
净利润	1.55	2.49	3.14	0.57
经营性现金净流入量	-22.84	-56.96	-14.65	-1.16
EBITDA	6.69	8.72	10.43	-
资产负债率[%]	74.49	82.49	82.39	82.94
权益资本与刚性债务比率[%]	34.91	23.31	21.75	20.91
流动比率[%]	127.94	175.28	187.78	173.79
现金比率[%]	96.54	137.84	159.98	149.59
净资产收益率[%]	4.30	5.99	7.26	-
利息保障倍数*[倍]	1.38	1.58	1.57	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-20.63	-35.83	-7.21	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-21.53	-35.13	-7.21	-
EBITDA/利息支出*[倍]	1.38	1.58	1.58	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.05	-

注1:根据兴业资管经审计的2019-2021年度财务数据及未经审计的2022年一季度财务数据整理、计算。

注2:刚性债务未包含兴业资管2019年发行的20亿元永续债券。

分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com
艾紫薇 azw@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对兴业资产管理有限公司(简称兴业资管、发行人、该公司或公司)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2021年以来兴业资管在股东支持和区域市场竞争力方面保持优势,同时也反映了公司在投资业务等方面面临一定的市场风险。

主要优势:

- **股东和地方政府支持。**作为接受兴业银行管理的一级子公司,兴业资管在化解金融风险、维护区域金融稳定等方面发挥着重要作用,可在业务资源、融资渠道和资本补充等方面获得兴业银行的有力支持,并在政策方面获得地方政府的倾斜。
- **高管和业务骨干从业经验丰富。**兴业资管人员素质较高,高管大部分来自兴业银行集团及四大金融资产管理公司,且业务骨干主要来自兴业银行总行和各地特殊资产部,对于不良资产业务有深入的理解和丰富的经验。
- **区域市场竞争力。**兴业资管是福建省内第二家地方不良资产管理公司,得益于同各级政府及金融机构的良好合作关系,以及经验丰富的管理团队和兴业银行广泛的业务网络,公司已具备较强的区域市场竞争力。

主要风险:

- **市场竞争压力。**近年来不良资产市场交投活跃,不良资产包的转让价格快速上浮,兴业资管同时面临四大AMC和区域内其他地方AMC的竞争。激烈的市场竞争环境对公司的不良资产定价及处置能力提出了更高的要求。

- **业务运作能力有待检验。** 兴业资管成立时间较短，不良资产业务尚未经完整业务周期，不良资产定价及清收处置能力仍有待检验。
- **投资风险。** 兴业资管利用自有资金开展投资业务，存量投资投向包括工商企业、房地产类信托计划以及银行信贷资产和小微消费金融贷款信托计划等，信用风险管理能力面临一定考验。

➤ 未来展望

通过对兴业资管及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



兴业资产管理有限公司 及其发行的公开发行债券 跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照兴业资产管理有限公司 2021 年度第一期中期票据、2021 年公开发行公司债券(第一期)、兴业资产管理有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)、兴业资产管理有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)、兴业资产管理有限公司 2022 年度第一期中期票据、兴业资产管理有限公司 2022 年度第二期中期票据（分别简称“21 兴业资产 MTN001”、“21 兴资 01”、“21 兴资 02”、“22 兴资 01”、“22 兴业资产 MTN001”、“22 兴业资产 MTN002”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据兴业资管提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对兴业资管的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2022 年 6 月 11 日，兴业资管已发行且尚在存续期内的债券余额为 85.50 亿元。

图表 1. 兴业资管已发行债券概况（单位：亿元）

债项名称	发行金额	起息日	到期日	当前余额
19 兴资 02	5.00	2019-11-20	2024-11-20	5.00
20 兴业资产 PPN001	5.00	2020-03-11	2023-03-11	5.00
20 兴资 02	4.50	2020-03-20	2023-03-20	4.50
20 兴业资产 PPN002	5.00	2020-04-22	2023-04-22	5.00
20 兴资 04	6.00	2020-08-21	2023-08-21	6.00
21 兴业资产 MTN001	10.00	2021-07-09	2024-07-09	10.00
21 兴资 01	6.00	2021-08-13	2024-08-13	6.00
21 兴资 02	5.00	2021-11-03	2024-11-03	5.00
22 兴资 01	9.00	2022-03-09	2025-03-09	9.00
22 兴业资产 MTN001	10.00	2022-04-20	2025-04-20	10.00
22 兴业资产 MTN002	10.00	2022-04-27	2025-04-27	10.00
22 兴业资产 SCP002	10.00	2022-05-30	2022-06-30	10.00
合计	85.50	-	-	85.50

资料来源：wind（数据截至 2022 年 6 月 11 日）

业务

1. 宏观经济和政策环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适

度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2. 不良资产管理行业环境

我国不良资产管理行业市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善。未来行业竞争的重点将转移到不良资产的处置能力，而非不良资产包的转移能力，这对AMC在核心竞争力的培养提出了极高的要求。此外，由于政策松绑，地方AMC发展势头迅猛，数量与业务规模呈现较快增长，但也面临缺乏牌照、融资困难，经营受地域限制，监管体系不完善等问题。随着不良资产管理机构的多元化以及行业监管的逐步完善，未来我国不良资产管理行业市场化程度将进一步提升，竞争也将进一步加剧。

不良资产管理公司是特指专业承接、处置不良债务的资产管理公司。从国际经验来看，不良资产管理机构及不良资产管理行业对于化解金融风险、修复市场功能具有重大意义。与欧美国家不良资产管理行业发展路径有所不同，作为转型经济体，我国不良资产管理行业的产生与发展除受经济周期、债务周期影响外，还受到金融体系市场化改革等政策性因素的支配。历经20年的发展，我国不良资产管理行业市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善。逐步实现了由政策性主导到市场化发展的转型，业务模式和参与主体由单一向多元化持续发展。不良资产管理公司在防范和化解金融风险、护航实体经济发展等方面发挥了重要作用。

2021年以来，外部环境更趋复杂严峻和不确定，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，新冠疫情的持续冲击对宏观经济下行进一步加压，市场信用风险加速暴露，房地产企业信用违约事件对房地产行业再融资能力形成持续冲击，进一步催生了不良资产。同时，伴随着地方政府存量

隐性债务到了集中偿还高峰期，在疫情冲击下，部分地方政府融资平台成为承担疫情防控应急贷款任务主体，偿债压力进一步增加，流动性风险加剧。在疫情的背景下金融风险的防控难度加大，随着经济复苏和疫情防控常态化，金融风险监管力度或随之加大，在此过程中，扩容成为不良资产管理行业监管导向的关键词。

监管导向的扩容主要体现在不良资产收购范围和不良资产业务开展主体。一方面，为缓解疫情对中小企业的冲击，银保监会通过《关于加强银行业保险业金融服务配合做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》（银保监办发〔2020〕10号）对中小企业违约给予政策上的优惠，部分地方金融监管局（如北京）要求地方资产管理公司开展因疫情受困企业的不良资产收购业务。对地方政府隐性债务，《关于防范化解融资平台公司到期隐性债务风险的指导意见》（国办函〔2019〕40号文）允许不良资产行业市场主体通过资产收购方式实现债权人的变更，进而通过债务重组方式对不良资产进行化解。2020年7月，《关于开展不良贷款转移试点工作的通知（征求意见稿）》和《银行不良贷款转让试点实施方案》将银行类金融机构不良资产转让空间拓展至个人不良贷款，大规模提升地方资管作业空间。在不良资产规模持续提升的背景下，随着各项政策的持续推出，不良资产供给路径日趋多元，并呈现出银行类金融机构、非银行类金融机构和非金融机构全方位供给的格局。

另一方面，不良资产经营机构数量增长迅速，行业集中度降低，市场化程度得以进一步加强。在原有的四大金融资产管理公司、各省级上限2家地方资产管理公司、银行系金融资产投资公司和众多参与不良资产收购处置的非持牌机构基础上，市场参与主体持续扩容。2020年12月16日，银河资产获得银保监会批准开业，这是不良资产行业21年以来，第一次出现全国性AMC牌照的扩容。2020年1月中美贸易协定中披露中国应允许美国金融服务提供者在中国申请AMC牌照。外资不良资产经营机构为不良资产市场带来新的资金实力强大的收购方，让外资可以不再通过中间人而是直接参与不良资产收购的一级市场，进一步激活中国不良资产市场的同时也加剧了行业竞争，倒逼不良资产行业向经营专业化，服务客户多元化的方向发展。不良资产市场格局进一步分化为“5+2+银行系+外资系+N”的多元化格局。

从业务资源获取的角度来看，全国性AMC和地方AMC均可批量受让金融企业不良资产。但地方AMC只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量转让工作，而全国性AMC在批量购入不良资产方面则无地域限制。非持牌AMC则无法批量收购不良资产，只能通过单个或2个资产一组的形式来受让银行不良资产，或从其他持牌资产管理公司处进行二次收购。而AIC强调以债转股为目的收购银行对企业的债权，将债权转为股权并对股权进行管理，但对于未能转股的债权也可进行重组、转让和处置。且AIC是由商业银行作为主要股东发起设立，在商业银行债转股业务资源的获取和遴选等方面具有天然的优势。

不良资产管理行业属于典型的资金密集型行业，资本实力和融资能力衡量

不良资产管理公司市场竞争力和抗风险能力的关键因素。不良资产的收购通常需要消耗大量资金，且不良资产处置程序通常较长，存在较大的不确定性，可即时变现能力弱。因此，资本实力雄厚、融资渠道通畅的资产管理公司在市场竞争中具有更大优势。全国性 AMC 和 AIC 由于设立要求的注册资本限额较高，加之具有金融机构身份，拥有更强的资本实力、更为畅通的融资渠道和更有利的融资成本。而地方 AMC 和非持牌 AMC 的融资渠道相对狭窄、融资成本也相对较高。

金融创新持续对不良资产管理行业的渗透速度加快，不良资产管理机构参与不良资产处置的方式等趋于多样化和复杂化。在经济增速换挡、产业结构调整、市场信用持续收紧的背景下，市场风险主体的债务债权关系日趋复杂。不良资产集中出现的问题企业通常因为资金链紧张，依赖对外举债以应对到期债务，从而导致企业债权债务关系难以厘清，潜在债务难以调查。资产也大多存在重复抵押、保全查封、冻结资产等情况，对不良资产收购处置造成较大困难；另外，各家债权人利益难以调和，导致业务开展进度缺乏效率。而当地政府在维护区域稳定的基本政治诉求基础上，亟需借助市场化运作方式，以时间换空间为企业争取更多的喘息机会以渡过疫情下的债务危机。相应地，不良资产管理公司的业务模式从最初简单的收购银行不良资产，逐步发展到催收、诉讼（仲裁）执行、债务重组、不良资产证券化、债转股等多元化手段，并呈现出政府与市场联动化解不良资产的新态势。

由于不良资产管理行业主要围绕已经出现较大风险的资产开展业务，其经营风险相对较高，因此，对不良资产的尽调、估值、定价、管理和处置等各业务环节均对不良资产管理公司的专业化水平提出较高要求。依靠低价收购不良资产包再高价处置获取价差收入，和作为通道方帮助银行实现资产出表获取通道费收入的盈利模式已难以维系，如何对不良资产包准确估值和灵活通过多元化手段高效处置不良资产将成为不良资产管理公司的核心竞争力。

目前，地方 AMC 发展势头迅猛，数量与业务规模呈现较快增长，但可能存在以下问题。一是相较于全国性 AMC 和 AIC 牌照效力较弱，运营受多维制约。现阶段国内需要审批的金融经营许可证主要包括银行、保险、信托、证券等，相关业务经营必须得到相应牌照后方可进行。而地方 AMC 目前只拥有资产管理的资质认可，融资渠道、业务拓展和业务收益均受到限制。二是融资难度大，融资渠道不够畅通。目前地方 AMC 除注册资本金外，运营资金来源主要还是银行贷款等，债券发行、地方产业基金、结构化和证券化产品等在初步尝试之中。融资难、融资贵、担保难，共同推高了地方 AMC 融资规模和融资成本，限制了不良资产收购处置规模。三是部分地方 AMC 受地域限制，不良资产来源空间小。现阶段地方 AMC 依旧只能参与本省范围内的一级交易市场的不良资产收购，部分地区本身不良率较低，不良资产市场不能满足本地 AMC 的需求。随着各地方 AMC 发展差异逐渐扩大，将会产生部分地区可购不良资产量少，而部分地区不良资产堆积的不平衡现象。四是监管体系不完善，经营行为亟需规范。全国性 AMC 是银监会直接监管的非银行金融机构，其外部监

管体系相对完善。而对于地方 AMC，目前只明确了由财政部和银监会对其资产收购工作进行监督和管理，具体监督管理办法和监管措施仍待完善，由于监管未能及时跟进，加之市场竞争激烈，一些地方 AMC 存在业务不规范现象。

在面临经营困境的同时，地方 AMC 依托于在地优势，在区域内具备较强的信息优势和政府资源优势，处置过程中能有效把控风险，在地方性金融机构不良贷款处置方面具备比较优势。此外，地方 AMC 公司政策性定位较为突出，在防范金融风险，维护区域金融体系稳定性等方面发挥着重大作用，因而与地方政府关系较为密切，相较其他市场参与主体而言，也更易得到地方政府的支持。

3. 福建省区域经济及金融环境

福建省位于我国东部沿海，与台湾省隔海相望，区位优势较明显。近年来，福建省经济保持较快增长，人口持续流入，产业结构不断优化，为该公司业务发展提供了良好的外部环境。2021 年，福建省经济增速有所回升。

2019-2021 年，福建省分别实现地区生产总值 4.24 万亿元、4.39 万亿元和 4.88 万亿元，同比分别增长 7.6%、3.3%和 8.0%，2021 年经济增速有所回升。其中，第一产业增加值 2897.74 亿元，增长 4.9%；第二产业增加值 22866.32 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 23046.30 亿元，增长 8.8%。2021 年末三次产业结构比例为 5.9：46.8：47.3。2019-2021 年，福建省分别实现工业增加值 1.62 万亿元、1.57 万亿元和 1.78 万亿元，同比分别增长 8.7%、1.7%和 9.0%。2021 年，福建省规模以上工业增加值同比增长 9.9%，其中轻工业增长 10.8%，重工业增长 9.0%；采矿业下降 8.8%，制造业增长 10.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 13.4%。全年规模以上工业的 38 个行业大类中有 32 个增加值实现正增长。其中，汽车制造业增长 32.4%，电气机械和器材制造业增长 31.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 14.2%，电力、热力生产和供应业增长 13.4%。工业战略性新兴产业增加值增长 21.8%，占规模以上工业增加值的比重为 22.0%。高技术制造业增加值增长 26.4%，占规模以上工业增加值的比重为 15.3%。装备制造业增加值增长 17.8%，占规模以上工业增加值的比重为 25.3%。

从经济发展动力看，近年来固定资产投资是推动福建省经济增长的主要动力，2019 年福建省固定资产投资同比增长 6.0%；2020 年，受疫情和房地产行业融资政策收紧影响，福建省固定资产投资同比下降 0.4%；2021 年，福建省固定资产投资同比增长 6.0%。2019-2021 年，福建省社会消费品零售总额分别为 1.89 万亿元、1.86 万亿元和 2.04 亿元，同比分别增长 10.0%、-1.4%和 9.4%。近三年，福建省进出口总额分别为 1.33 万亿元、1.40 万亿元和 1.84 万亿元，同比分别增长 7.8%、5.5%和 30.9%。2021 年末，福建省常住人口 4187 万人，较 2020 年末增加 26 万人。

财政方面，2021 年福建省全年一般公共预算总收入 5743.84 亿元，比上

年增长 11.3%，其中，地方一般公共预算收入 3383.38 亿元，增长 9.9%。一般公共预算支出 5210.92 亿元，增长 7.5%。税收收入（含海关代征）5424.25 亿元，增长 15.7%。全年新增减税降费超过 230 亿元。

福建省各项金融改革深入推进，有力支持福建经济社会高质量发展。截至 2021 年末，福建省本外币各项贷款余额 6.79 万亿元，同比增长 13.4%，增速居全国第 6 位，比全国高 2.2 个百分点；本外币各项存款余额 6.21 万亿元，同比增长 10.1%，增速居全国第 9 位，比全国高 0.9 个百分点。年末全省银行业金融机构贷存比为 109.3%，比全国平均水平高 26.2 个百分点，居全国第 4 位。普惠领域信贷量增面扩，截至 2021 年末，普惠小微贷款余额同比增长 24.0%，其中个体工商户经营性贷款余额同比增长 23.3%。近几年宏观经济总体呈下行趋势，福建省银行业实际不良资产规模增长，未来不良资产有进一步暴露的可能，兴业资管仍有较大的业务发展空间。福建省不良资产业务竞争主要集中在四大 AMC，以及兴业资管、福建省闽投资产管理有限公司和厦门资产管理有限公司三家地方 AMC。依托强大的股东背景、良好的人员素质和灵活的管理机制，公司业务发展迅速，已在福建省不良资产业务方面占有较高的市场份额，并已具备较强的区域市场竞争力。

4. 公司经营状况

兴业资管是经福建省政府批准成立的地方不良资产管理公司，主要从事批量不良资产收购处置业务。成立以来，公司不良资产收购处置业务发展较快，已积累了一定的收购和处置经验，并在区域市场具有较强的业务竞争力。此外，公司还设立了创新投资部，利用自有资金开展投资业务，前期主要投向工商企业、房地产类信托计划以及银行信贷资产和小微消费金融贷款信托计划等，为其贡献了较为可观的投资收益，同时也带来一定的信用风险管理压力。2020 年以来，公司聚焦不良资产主业，调整投资策略，逐步压降房地产类、工商企业类等信托计划投资规模，新增投资以银行信贷资产证券化产品为主，公司投资业务信用风险将有所降低。

兴业资管是福建省内第二家地方不良资产管理公司，主要从事不良资产收购处置业务。成立以来，依托于地方 AMC 牌照优势及省内各级政府的大力支持，公司业务规模增长迅速，在协助地方政府化解区域金融风险的同时，也为公司未来“不良资产+”的战略布局打下了基础。

此外，兴业资管利用自有资金进行投资业务，前期投向主要为货币基金、银行理财和信托产品等，信托产品最终标的包括工商企业、建筑施工、房地产开发以及银行信贷资产和小微消费金融贷款，投资收益对营业利润形成较好的补充。2020 年以来，公司明确不良资产业务主业定位，调整投资策略，逐步转向金融资产投资和流动性管理类投资。

整体来看，兴业资管营业收入主要来自不良资产收益和投资业务收益。成

立初期，公司营业收入对投资业务收益依赖度较高。2018 年以来，随着业务的稳步开展和不良资产清收能力的提高，公司不良资产业务主业逐渐突出，不良资产收益贡献率逐步提高。2019-2021 年及 2022 年一季度，公司分别实现营业收入 11.15 亿元、13.85 亿元、12.52 亿元和 2.49 亿元，其中不良资产收益占比分别为 52.55%、62.94%、60.49%和 75.20%。

图表 2. 兴业资管营业收入构成情况（单位：万元，%）

营业收入	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产收益	58,620.79	52.55	87,198.87	62.94	75,726.10	60.49	18,724.79	75.20
投资业务收益	46,468.57	41.66	50,835.40	36.69	47,337.54	37.82	6,175.58	24.80
手续费及佣金收入	6,453.70	5.79	508.06	0.37	2,113.90	1.69	-	-
合计	111,543.06	100.00	138,542.32	100.00	125,177.54	100.00	24,900.38	100.00

资料来源：兴业资管

（1）不良资产收购处置

成立之初，兴业资管积极与兴业银行合作，收购兴业银行较大规模的不良资产包，对公司业务起步起到了重要支撑。得益于同各级政府及金融机构的良好合作关系，以及经验丰富的管理团队和兴业银行广泛的业务网络与融资支持，凭借灵活的管理体制，公司业务开展迅速，收储和处置量呈现快速增长态势，且收购成本控制相对较好。2019-2021 年及 2022 年一季度，公司收购不良资产包原值分别为 294.48 亿元、477.10 亿元、393.35 亿元和 66.68 亿元，同期分别实现不良资产处置收益 5.86 亿元、8.72 亿元、7.57 亿元和 1.87 亿元。

图表 3. 兴业资管不良资产收购处置业务总体情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年一季度
不良资产清收收入（亿元）	5.86	8.72	7.57	1.87
当期收购资产原值（亿元）	294.48	477.10	393.35	66.68
当期收购成本（亿元）	51.52	83.25	63.86	5.28
当期收回现金（亿元）	47.31	40.41	55.23	5.52
当期收购成本/当期收购资产原值（%）	17.50	17.45	16.24	7.93
累计收回现金/累计收购成本（%）	64.18	59.29	64.55	65.18

资料来源：兴业资管

兴业资管已形成了相对完整的业务管理模式，针对不良资产的收购、定价、处置等过程制定了较为完善和健全的业务流程、业务指引以及风控审核机制。

兴业资管不良资产项目初始由业务部门申请立项，并报业务审查部和风险合规部审查。其中，业务审查部对业务准入、交易合规性、集团关系认定、集中度风险、关联交易（内部交易）、还款来源的可靠性、项目风险识别的充分性及风险防控措施的有效性等方面进行审查；风险合规部对可能涉及的法律事宜进行审查。立项批准后，由业务部门成立的调查小组（成员不少于 2 人）采用现场调查和非现场调查相结合的方式对项目开展尽职调查，必要时聘请律师

事务所等中介机构参与调查。业务部门通过自身尽职调查或委托第三方评估机构，针对每一户对象资产选择适当的方法进行估值，并叠加业务交易结构、区域位置、资产处置成本等调整因素，最终确定资产收购报价。完成资产定价后，由业务部门拟定项目方案并报送业务审查部进行审查，业务审查部将对资产估值逻辑、材料完备性等进行复审，并组织特殊资产经营业务审查委员会进行表决。业务审查委员会形成综合意见后，报送公司总裁签批，总裁对项目有一票否决权。

资产投后管理方面，兴业资管业务部门完成资产接收工作后，将根据尽职调查和接收档案核查结果，在前期初步资产分类的基础上，逐户分析资产状况，将资产分类为处置类资产和经营类资产，并制定相应的处置计划。资产处置前，业务部门将以“双人调查制”开展处置前调查，据此形成拟处置资产估值定价，并再次报送业务审查部复审，确保估值逻辑的合理性和处置计划的可行性。此外，公司每半年对已收储的不良资产进行定期估值，及时动态调整定价。

兴业资管采用兴业银行的不良资产估值方法对不良资产进行估值，随着业务经验的不断积累，公司不良资产定价能力逐步增强，为后续清收回款及盈利提供了一定支撑。公司收购成本亦受市场行情波动影响，2019-2021年及2022年一季度，公司不良资产收购成本占收购资产原值的比例分别为17.50%、17.45%、16.24%和7.93%。

近年来，兴业资管积极拓宽资产获取及流转处置渠道，与福建省内外数十家金融机构及资产管理公司建立了业务合作关系及信息交流机制，合作模式包括：参与福建省内商业银行的不良资产包出让公开竞价购买、与其他资产管理公司或其他金融机构联合收购、委托其他资产管理公司或其他金融机构管理或共同处置不良资产并对收益进行分成、梳理资产池并委托信托公司发行产品募集资金、在海交所、前交所、津交所、淘宝平台、银登中心等线上交易平台挂牌转让不良资产等。

图表 4. 兴业资管存量不良资产交易对手分布情况（按资产原值计）（单位：亿元）

	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	资产包数	债权余额	资产包数	债权余额	资产包数	债权余额	资产包数	债权余额
银行业金融机构	17	86.37	24	147.61	38	327.12	38	329.50
金融资产管理机构	12	65.53	13	82.27	13	69.81	13	69.75
地方资产管理公司	9	136.16	10	77.13	9	69.99	9	72.53
其他金融机构	12	37.05	42	316.74	44	216.19	46	384.15
非金融机构	5	13.04	5	12.55	5	11.67	5	11.66
其他	4	6.63	3	4.35	3	4.35	3	4.35
合计	59	344.78	97	640.65	112	699.14	114	871.94

资料来源：兴业资管

为保障资产流动性，兴业资管不良资产处置周期一般限定为3-5年，主要通过第三方转让、诉讼收回、债转股等方式实现不良资产清收，且业务范围较集中于福建省内。资产处置进度方面，得益于团队丰富的从业经验，以及在区

域内深耕的策略，公司不良资产处置回款情况相对较好。2019-2021年及2022年一季度，公司不良资产处置回款分别为47.31亿元、40.41亿元、55.23亿元和5.52亿元，累计回款218.78亿元，占累计收购成本的65.18%。截至2022年3月末，公司持有114个不良资产包，存量不良资产债权余额为871.94亿元，对应待清收投资款余额197.10亿元；存量债转股业务投资项目12个，持有股权余额51.51亿元。

图表 5. 兴业资管处置不良资产情况（单位：亿元）

	2019年		2020年		2021年		2022年一季度	
	处置回款金额	债权规模	处置回款金额	债权规模	处置回款金额	债权规模	处置回款金额	债权规模
原债权人所属区域：								
福建省内	37.05	126.38	23.26	145.64	28.15	182.68	3.83	35.26
福建省外	10.26	15.31	17.14	56.15	27.09	153.78	1.69	0.26
合计	47.31	141.69	40.41	201.79	55.23	336.45	5.52	35.52
处置类型：								
清收	16.13	22.23	18.86	56.11	34.37	279.27	2.53	29.34
转让	20.14	82.28	17.18	74.33	17.76	42.53	2.96	4.99
债转股	11.04	37.19	4.37	71.35	3.10	14.66	0.03	1.18
合计	47.31	141.69	40.41	201.79	55.23	336.45	5.52	35.52

资料来源：兴业资管

整体而言，兴业资管已逐步形成了相对规范的业务流程以及较为健全的业务指引及审核机制，为降低不良资产业务风险实现业务快速发展创造了有利条件。但公司成立时间仍较短，未来公司将进一步提高不良资产处置及重组运营能力，盘活有效资产。

(2) 投资业务

除不良资产收购处置业务外，兴业资管利用自有资金开展投资业务，投向主要为货币基金、银行理财、信托产品和资管计划等。成立初期，公司所投产品最终标的主要包括工商企业、信贷资产和消费贷款以及房地产开发等，投资收益对公司营业利润提供重要补充。2020年以来，公司聚焦不良资产主业，降低投资业务比重，同时调整投资策略，新增投资方向以银行发行的不良资产证券化次级份额、部分正常资产证券化次级份额等为主。截至2021年末及2022年3月末，公司自有资金投资余额分别为54.05亿元和55.79亿元。

从具体投向来看，截至2022年3月末，兴业资管投向房地产信托计划的余额为9.22亿元，底层资产为一、二线城市的住宅类及商住类地产，收益率介于9.60%-15.69%，期限在2-3年左右，在房地产市场调控深化及金融监管强化的环境下，房地产企业信用风险显著上升，公司所投房地产信托计划面临一

定的信用管理压力。公司投向个人消费贷款、消费金融贷款和银行信贷资产的余额分别为 8.26 亿元、6.23 亿元和 17.91 亿元，收益率在 5.00%-10.00% 区间不等。

图表 6. 2021 年末及 2022 年 3 月末兴业资管投资业务情况（亿元，%）

项目	2021 年末	2022 年 3 月末		
		余额	收益率区间	期限
房地产类信托计划	9.22	9.22	9.60%-15.69%	2-3 年
消费金融信贷资产信托计划	6.86	6.23	9.00%	2-3 年
个人消费贷款信托计划	8.10	8.26	5.00%-10.00%	2-3 年
银行信贷资产信托计划	13.98	17.91	7.50%-9.00%	1-3 年
交通运输类资管计划	4.17	4.17	-	2 年
银行理财产品	9.73	7.15	-	-
基金投资	0.55	0.70	-	-
其他	1.45	2.15	-	-
合计	54.05	55.79	-	-

资料来源：兴业资管

总体而言，兴业资管投资业务投向包括房地产类信托计划、银行信贷资产和消费金融贷款信托计划等，期限以 2-3 年为主，为其贡献了较为可观的投资收益，同时也带来一定的信用风险管理压力。2020 年以来，随着公司投资策略的调整，公司不再新增房地产类信托计划投资，新增投资以银行信贷资产证券化产品为主，公司投资业务信用风险将有所降低。

管理

1. 公司产权状况

兴业资管控股股东为兴业国信资管，实际控制人为兴业银行，股权结构清晰；公司股东背景较好，对公司支持力度较大。

2019 年初欣福地金融撤资后，兴业资管成为兴业国信资管单一控股子公司，持股比例为 100%，实际控制人为兴业银行，股权结构清晰。

兴业国信资管为兴业信托的全资子公司，后者为兴业银行的控股子公司（持股比例 73%），兴业资管实际控制人为兴业银行。兴业银行成立于 1988 年 8 月，是经国务院和人民银行批准组建的我国首批股份制商业银行之一，总部位于福州，于 2007 年 2 月在上海证券交易所公开上市。截至 2022 年 3 月末，兴业银行资产总额为 88224.50 亿元，负债总额为 81013.16 亿元，所有者权益合计 7211.34 亿元。公司可在人才储备、业务来源、融资渠道等方面获得较大支持。

2. 公司人员素质

兴业资管人员素质较高，且在不良资产业务方面具有丰富的经验。2021年4月，公司董事长变更为方智勇，2022年1月起方智勇同时兼任总裁一职，2022年4月，公司总裁变更为郭明。高管人员大部分来自兴业银行系统内，在金融领域从业多年，具有丰富的金融行业企业管理经验；公司关键部门业务骨干基本来自兴业银行特殊资产部或金融同业部，在不良资产业务和投资业务方面具有较为丰富的经验，对于不良资产收购与处置和各类资产投资有深入的理解，能够为业务开展提供有力支撑。

3. 公司法人治理结构

兴业资管设有董事会和一名监事，不设监事会、股东会。公司法人治理结构较为简洁，管理效率较高，基本满足公司运营要求。公司成立以来，各部门各司其职，分工协作，运行有效。

兴业资管不设股东会，设有董事会。公司董事会共有5名董事，由股东兴业国信资管委派，并设董事长1名，由董事会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。

兴业资管不设监事会，设监事1人，由股东兴业国信资管委派。监事任期三年，任期届满可连选连任。

兴业资管的日常经营管理机构由总裁、副总裁及总裁助理等高级管理人员和职能部门构成。公司设总裁1名，由董事会聘任或解聘，每届任期三年，届满可连聘连任。董事可受聘兼任总裁、副总裁或其他高级管理人员，但兼任总裁、副总裁或其他高级管理人员职务的董事不得超过公司董事总数的半数。

总体来看，兴业资管法人治理结构较为简洁，管理效率较高，可满足公司运营要求，成立以来运行情况良好。

4. 公司管理水平

兴业资管已建立了较为完整的管理架构，制定了相对健全的内部管理制度和流程，管理体系运行情况良好。

兴业资管建立了较为完备的分层决策机制并形成了与之配套的管理架构和规章制度。

业务层面，兴业资管建立了由业务部门、审查部门和业务审查委员会组成的完整业务体系。公司设立资产经营一二部和创新投资部，分别负责不良资产业务与自有资金投资业务，并制定了《兴业资产管理股份有限公司投融资业务管理办法》、《兴业资产管理股份有限公司资产收购及处置业务管理办法（暂行）》等详细的规章制度，作为业务规范开展的约束及指引。不良资产业务由资产管理总部申请项目立项、开展尽职调查、进行资产定价、制定项目方案，并进行

资产处置。经营决策层面，公司设立了业务审查部，负责对公司主营业务范围内的不良资产收购、投资业务，以及主营业务范围外的各项业务进行立项决策。业务部门申请项目立项时，需报业务审查部和风险合规部审查。由业务审查部对业务准入、交易合规性、集团关系认定、集中度风险、关联交易（内部交易）、还款来源的可靠性、项目风险识别的充分性及风险防控措施的有效性等方面进行审查；风险合规部对可能涉及的法律事宜进行审查。业务部门完成尽调并形成项目方案后，由业务审查部进行复审，复审内容包括估值逻辑的合理性、要件的完备性和内容的完备性等，复审通过后报送对应业务审查委员会审议。

风险管理方面，兴业资管设立了风险合规部，承担风险管理、监测分析、合规管理、法律事务管理、案件防范、中介机构的准入以及日常管理等多项职能，负责统筹整个公司的全面风险管理。作为兴业银行的子公司，公司同时接受兴业银行的风险管理考察，在兴业银行风险管理框架下制定公司风险管理相关制度，并按要求定期报送相关报表。另外，公司在各部门设置合规联系人，在风险合规部的管理下，定期反馈和交流各部门运营情况。

财务管理方面，兴业资管设立了计划财务部，负责建立健全公司财务授权管理；拟定并实施公司成本控制相关制度；制定利润分配方案。同时，由计划财务部负责公司的计划管理，组织编制公司年度综合经营与预算计划，经批准后分解下达并督促实施，指导、分析、监督计划执行情况并适时提出调整建议。

兴业资管建立了覆盖各个业务流程的较为完整的管理制度，根据自身业务实践，制定了覆盖公司主要业务类型的各项规范指导性文件，以保障业务有序开展，防范各类风险。

财务

1. 公司财务质量

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019-2021 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2021 年末，兴业资管经审计的合并口径资产总额为 251.64 亿元，负债总额为 207.32 亿元，所有者权益为 44.31 亿元；当年实现营业总收入 12.52 亿元，净利润 3.14 亿元。

截至 2022 年 3 月末，兴业资管未经审计的合并口径资产总额为 263.04 亿元，负债总额为 218.15 亿元，所有者权益为 44.88 亿元；当期实现营业收入 2.49 亿元，净利润 0.57 亿元。

2. 公司盈利能力

成立初期，兴业资管的营业收入对投资业务收益依赖度相对较高，但得益

于不良资产收购处置业务规模的扩大及资产处置经验的积累，公司收入结构持续优化，盈利能力得到一定增强。2020-2021年，受监管政策及市场环境影响，公司拨备计提提高。由于不良资产管理行业受监管政策变动影响较大，加之宏观经济增长面临一定压力，公司不良资产收购和处置能力将持续受到挑战。

成立初期，兴业资管的不良资产收益占比较低，营业收入主要来自投资业务收益，主要由于不良资产处置业务存在一定周期，公司不良资产处置业务处于发展阶段，部分处置回收尚未实现收益。近年来，随着业务的稳步开展及公司资产处置经验的积累，不良资产收益对营业收入贡献度有所提高，营业收入规模实现较快增长。2019-2021年及2022年一季度，公司分别实现营业收入11.15亿元、13.85亿元、12.52亿元和2.49亿元，其中不良资产收益占比分别为52.55%、62.94%、60.49%和75.20%。此外，投资业务收益对公司营业利润形成了较好的补充，2019-2021年及2022年一季度，公司分别实现投资业务收益4.65亿元、5.08亿元、4.73亿元和0.62亿元；同期公司分别实现营业利润1.83亿元、3.18亿元、3.78亿元和0.77亿元。

图表 7. 兴业资管盈利能力情况（单位：万元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年一季度
营业收入	111,543.06	138,542.32	125,177.54	24,900.38
其中：不良资产收益	58,620.79	87,198.87	75,726.10	18,724.79
投资业务收益	46,468.57	50,835.40	47,337.54	6,175.58
手续费及佣金收入	6,453.70	508.06	2,113.90	-
营业总成本	65,185.34	62,705.87	72,625.27	19,309.17
其中：营业成本	10,619.26	78.68	307.65	0.00
营业税金及附加	150.58	335.92	353.23	27.19
管理费用	6,280.47	7,224.79	6,420.67	1,590.08
财务费用	48,135.02	55,066.49	65,570.72	17,691.91
信用减值损失	-8,560.23	-20,026.35	-35,627.95	-791.47
公允价值变动净收益	-19,458.21	-24,057.70	20,876.11	2,853.68
营业利润	18,339.28	31,752.40	37,773.43	7,653.41
利润总额	18,339.28	31,793.36	37,772.75	7,642.29
净利润	15,519.26	24,855.87	31,397.80	5,711.93
净资产收益率	4.30%	5.99%	7.26%	-

资料来源：兴业资管

2019年，兴业资管的营业总成本主要来自不良资产收处相关成本（包括委托清收费、摘牌交易服务费等）和财务费用。2020年起，公司主要采取主动清收方式清收不良资产，不良资产业务成本大幅减少，营业总成本以财务费用为主，2020-2021年及2022年一季度，公司财务费用分别为5.51亿元、6.56亿元和1.77亿元，分别占同期营业总成本的87.82%、90.25%和91.62%。随着不良资产业务和投资业务的扩张，公司外部融资规模不断增大，带动借款利息支出快速增加。2020-2021年及2022年一季度，利息支出分别为5.52亿元、

6.60 亿元和 1.80 亿元。

兴业资管的公允价值变动损益主要来自不良资产和债转股项目重新估值引起的价值波动，2019-2021 年及 2022 年一季度，公司公允价值变动净收益分别为-1.95 亿元、-2.41 亿元、2.09 亿元和 0.29 亿元。2019 年，公司减值损失计提比例不高，2020-2021 年，公司减值损失计提增加主要系受市场环境的影响，为防范房地产信用风险，对部分项目加提减值比例。2019-2021 年分别计提拨备 0.86 亿元、2.00 亿元和 3.56 亿元。同期，公司分别实现净利润 1.55 亿元、2.49 亿元和 3.14 亿元。2019-2021 年，公司净资产回报率为 4.30%、5.99% 和 7.26%，整体盈利水平逐年提升。

整体来看，随着兴业资管不良资产收购处置业务的逐渐成熟，其对营业收入的贡献进一步显现，公司盈利能力得到一定增强。但也需关注到，不良资产管理行业受监管政策影响较大，在宏观经济增长面临压力的环境下，公司不良资产收购和处置能力将持续受到挑战；且投资业务信用管理压力加大，亦增加了公司的拨备计提压力。

3. 公司偿债能力

成立之时，兴业资管获得兴业国信资管、欣福地金融注资 30 亿元；欣福地金融股权回购注销后，公司成功发行永续债补充资本，资本实力仍较强。随着业务规模的扩张，近年来公司杠杆水平逐步提高，但仍处于合理水平；2020 年公司长期借款规模大幅上升，刚性债务规模大幅增加，2021 年公司长期借款规模继续增加并发行了中长期债券，短期刚性债务占比下降。由于公司融资渠道相对通畅，授信充足，偿债压力相对可控。公司资产主要集中于不良资产业务和投资业务产生的交易性金融资产和其他非流动金融资产，资产结构以中短期为主。随着公司不良资产业务规模的上升，未来公司持有的不良资产规模将继续增大，该类资产变现价值受宏观经济及区域资产价格变动的影响较大，同时，自有资金开展的投资业务将持续考验其信用风险管理能力。

(1) 债务分析

截至 2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，兴业资管所有者权益分别为 40.77 亿元、42.21 亿元、44.31 亿元和 44.88 亿元。成立初期，得益于兴业国信资管和欣福地金融的注资，公司资本实力较强。欣福地金融所持股权回购注销后，为弥补实收资本的减少，公司于 2019 年成功发行 20.00 亿元永续债补充权益资本，至 2022 年 3 月末永续债账面余额为 19.94 亿元。从所有者权益构成看，截至 2022 年 3 月末，公司实收资本、其他权益工具及未分配利润占比分别为 43.45%、44.42% 和 10.55%。

兴业资管主要开展不良资产收购处置业务，除自有资金对接外，随着业务规模的扩张，外部融资需求相应上升。截至 2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，

公司负债总额分别为 119.06 亿元、198.84 亿元、207.32 亿元和 218.15 亿元；同期末资产负债率分别为 74.49%、82.49%、82.39%和 82.94%。近年来公司增加长期借款规模，债务结构趋于长期化，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司非流动负债占比分别为 32.95%、50.93%、63.40%和 60.46%。

兴业资管负债构成主要为刚性债务，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，刚性债务余额分别为 116.79 亿元、181.07 亿元、203.73 亿元和 214.70 亿元，分别占同期末负债总额的 98.09%、91.06%、98.27%和 98.42%。2019 年，由于短期借款规模快速增加，及部分长期借款面临到期置换，公司刚性债务期限缩短；2020 年公司长期借款规模增长较大，新增长期借款主要来源为兴业银行；2021 年公司长期借款继续增加并发行了中长期债券，短期刚性债务占比下降。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，短期刚性债务占比分别为 66.41%、44.07%、35.48%和 38.57%。从债务构成来看，截至 2021 年末，公司刚性债务包括短期借款 50.00 亿元、长期借款（含一年以内到期）92.33 亿元和应付债券（含一年以内到期）61.41 亿元，占刚性债务的比重分别为 24.54%、45.32%和 30.14%。长期借款均为信用借款，其中兴业银行借款本金合计 57.04 亿元。（其中，中国人民银行 5 年期债转股定向降准借款 32.30 亿元（利率 1.62%））。截至 2022 年 3 月末，公司刚性债务结构较 2021 年末未有大的变化。

得益于较强的股东背景，兴业资管的银行授信规模较为充足，截至 2022 年 3 月末，公司授信规模总额为 609.20 亿元，已使用 185.06 亿元。较充足的银行授信可为公司业务发展和短期债务偿付提供支撑。

公司过往债务履约情况

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、兴业资管提供的信息，公司不存在违约记录。

根据兴业资管 2022 年 2 月 8 日的《企业信用报告》，公司经营正常，无债务违约情况发生。

(2) 现金流分析

兴业资管经营性活动现金流主要由购买不良资产包现金支出和不良资产清收现金回收构成。由于业务开展初期，部分处置回收尚未实现收益，公司经营现金流持续呈现净流出。2019-2021 年及 2022 年一季度分别为-22.84 亿元、-56.96 亿元、-14.65 亿元和-1.16 亿元。

兴业资管的现金流缺口主要依靠筹资活动满足，2019-2021 年及 2022 年一季度，筹资性现金净流量分别为 25.67 亿元、57.63 亿元、14.90 亿元和 9.13 亿元。公司融资来源主要为银行借款和信用债券的发行。2019 年，公司发行 5.00 亿元定向债务融资工具、10.00 亿元私募公司债及 20.00 亿元永续债；2020 年，公司发行 20.00 亿元私募公司债及 10.00 亿元定向债务融资工具；2021 年，公司发行了 11.00 亿元公司债券、10.00 亿元中期票据及 20.00 亿元超短期融资券；2022 年一季度，公司发行了 9.00 亿元公司债券及 10.00 亿元超短期融资券。

2019-2021年，兴业资管 EBITDA 分别为 6.69 亿元、8.72 亿元和 10.43 亿元，对利息支出的保障倍数分别为 1.38 倍、1.58 倍和 1.58 倍，对刚性债务的保障倍数分别为 0.06 倍、0.06 倍和 0.05 倍。公司盈利对利息支出的覆盖程度相对较好，对刚性债务的覆盖程度较低。

图表 8. 兴业资管 EBITDA 和经营性净现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.38	1.58	1.58
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.06	0.05
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-43.46	-62.95	-16.89
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	-21.53	-35.13	-7.21

资料来源：兴业资管

(3) 资产质量分析

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，兴业资管资产总额分别为 159.83 亿元、241.05 亿元、251.64 亿元和 263.04 亿元。2021 年末公司流动资产和非流动资产分别占总资产的 56.62%和 43.38%，由于公司持有的不良资产包按收购成本主要计入交易性金融资产科目，公司流动资产比重相对较高，2021 年末流动比率和速动比率均为 187.78%。

2021 年末兴业资管流动资产主要分布于交易性金融资产和一年内到期的非流动资产，分别占年末资产总额的 46.23%和 4.67%，均较上一年有所下降。具体来看，交易性金融资产年末余额为 116.33 亿元，其中 71.60 亿元为不良资产收购处置业务形成的不良债权，11.47 亿元为公司持有的信托计划、理财产品和基金投资等，28.74 亿元为债转股业务产生的非上市股权，4.51 亿元为债转股业务产生的股票资产¹。一年内到期的非流动资产余额为 11.75 亿元，主要为投资的信托计划及债务重组类项目产生的一年以内（含一年）的债权投资。截至 2022 年 3 月末，公司交易性金融资产和一年内到期的非流动资产余额分别为 116.06 亿元和 11.84 亿元。

2021 年末，兴业资管非流动资产主要分布于其他非流动金融资产，年末账面价值为 99.00 亿元，占年末资产总额的 39.34%，占比较上年末提升 16.92 个百分点，主要系公司对不良债权进行债务重组相应增加的其他非流动金融资产 38.95 亿元。其他非流动金融资产包括信托计划及资产管理计划 36.76 亿元、债转股业务产生的非上市股权 58.22 亿元、信托收益权 3.96 亿元和基金投资 0.07 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司其他非流动金融资产账面为 102.06 亿元。

整体来看，兴业资管的资产主要集中于不良资产业务和投资业务产生的交易性金融资产和其他非流动金融资产，资产结构以中短期为主。随着公司不良资产业务规模的上升，未来公司持有的不良资产规模将继续增大，该类资产变现价值受宏观经济及区域资产价格变动的影响较大，同时公司利用自有资金开

¹ 公司所持有的股票投资在处置方面须遵循《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》的相关规定。

展投资业务，将持续考验其信用风险管理能力。

外部支持

兴业银行成立于 1988 年 8 月，是经国务院和中国人民银行批准组建的我国首批股份制商业银行之一，总部位于福州。兴业银行于 2007 年 2 月在上海证券交易所公开上市。截至 2022 年 3 月末，兴业银行注册资本为 207.74 亿元，前十大股东持股比例为 49.02%；其中，福建省财政厅持股 18.85%，为其第一大股东。

兴业银行网点覆盖面较广，截至 2021 年末，在全国主要城市设立了 45 家一级分行和 2024 家分支机构；并在上海、北京设有资金营运中心、信用卡中心等总行经营性机构。同时，兴业银行拥有全资子公司——兴业金融租赁有限责任公司以及控股子公司——兴业国际信托有限公司、兴业基金管理有限公司、兴业消费金融股份有限公司、兴银理财有限责任公司和兴业资产管理有限公司。

截至 2021 年末，兴业银行资产总额达到 8.60 万亿元，本外币存款余额 4.31 万亿元，本外币总贷款余额 4.43 万亿元，不良贷款比率 1.10%，拨备覆盖率 268.73%；母公司口径资本充足率为 14.10%，核心一级资本充足率为 9.35%，一级资本充足率为 10.83%。2021 年实现营业收入 2212.36 亿元，净利润 838.16 亿元（其中归属于母公司股东的净利润 826.80 亿元）。

作为接受兴业银行管理的一级子公司，兴业资管在化解金融风险、维护区域金融稳定等方面发挥着重要作用，可在业务资源、融资渠道和资本补充等方面获得兴业银行的有力支持，并在政策方面获得地方政府的倾斜。除成立之初为公司提供业务支持外，目前，兴业银行为公司提供了合计 300 亿元的授信额度。此外，公司高管大部分来自兴业银行集团及四大金融资产管理公司，且业务骨干主要来自兴业银行总行和各地特殊资产部，兴业银行为公司业务开展提供了强有力的人员支持。未来，兴业银行遍布全国的各级分支机构也将为公司的不良资产收购和处置提供广阔的渠道。

跟踪评级结论

兴业资管控股股东为兴业国信资管，实际控制人为兴业银行。作为接受兴业银行管理的一级子公司，公司在化解金融风险、维护区域金融稳定等方面发挥着重要作用，可在业务资源、融资渠道和资本补充等方面获得兴业银行的有力支持，并在政策方面获得地方政府的倾斜。公司基本建立了较为完善的法人治理结构，并已建立了较为完整的管理架构，制定了相对健全的内部管理制度和流程，管理体系运行情况良好。

兴业资管是经福建省政府批准成立的地方不良资产管理公司，高管大部分来自兴业银行及四大金融资产管理公司，且业务骨干主要来自兴业银行总行和

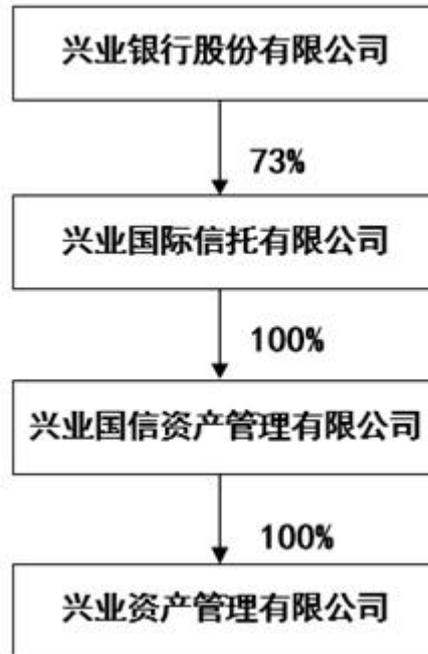
各地特殊资产部，对于不良资产业务有深入的理解和丰富的经验。成立以来，公司不良资产收购处置业务发展较快，已积累了一定的收购和处置经验，并在区域市场具有较强的业务竞争力。此外，公司利用自有资金开展投资业务，前期主要投向工商企业、房地产类信托计划以及银行信贷资产和小微消费金融贷款信托计划等，为其贡献了较为可观的投资收益，同时也带来一定的信用风险管理压力。2020年以来，公司聚焦不良资产主业，调整投资策略，逐步压降房地产类、工商企业类等信托计划投资规模，新增投资以银行信贷资产证券化产品为主，公司投资业务信用风险将有所降低。

成立初期，兴业资管的营业收入对投资业务收益依赖度相对较高，但得益于不良资产收购处置业务规模的扩大及资产处置经验的积累，公司收入结构持续优化，盈利能力得到一定增强。公司资产主要集中于不良资产业务和投资业务产生的交易性金融资产、债权投资和其他非流动金融资产，资产结构以中短期为主。随着公司不良资产业务规模的上升，未来公司持有的不良资产规模将继续增大，该类资产变现价值受宏观经济及区域资产价格变动的影响较大。2020-2021年，受监管政策及市场环境的影响，公司拨备计提力度提升。公司资本实力较强，近年来随着业务规模的扩张，公司杠杆水平逐年提高，但仍处于合理水平。2021年公司长期借款规模继续增加并发行了中长期债券，短期刚性债务占比下降。由于公司融资渠道相对通畅，授信充足，偿债压力相对可控。

本评级机构仍将持续关注：（1）宏观经济变化及行业政策变化对公司各项业务经营及资产质量的影响；（2）市场竞争对公司业务拓展及定价能力的影响；（3）不良处置业务清收处置进度对公司盈利能力的影响；（4）投资业务中信托及资管计划等金融产品的信用资质变化对公司风险管控能力的考验。

附录一：

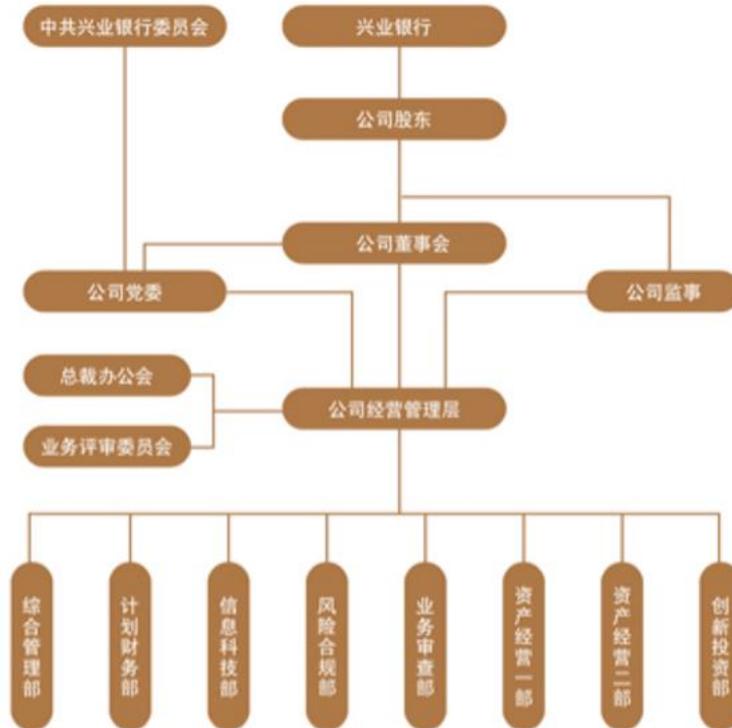
公司与实际控制人关系图



资料来源：兴业资管（截至2022年3月末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：兴业资管（截至2022年3月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 一季度
资产总额 [亿元]	159.83	241.05	251.64	263.04
货币资金 [亿元]	3.02	4.81	5.06	12.98
刚性债务[亿元]	116.79	181.07	203.73	214.70
所有者权益 [亿元]	40.77	42.21	44.31	44.88
营业收入[亿元]	11.15	13.85	12.52	2.49
净利润 [亿元]	1.55	2.49	3.14	0.57
EBITDA[亿元]	6.69	8.72	10.43	—
经营性现金净流入量[亿元]	-22.84	-56.96	-14.65	-1.16
投资性现金净流入量[亿元]	-0.99	1.12	0.00	-0.01
资产负债率[%]	74.49	82.49	82.39	82.94
长期资本固定化比率[%]	72.12	48.81	62.10	63.99
权益资本与刚性债务比率[%]	34.91	23.31	21.75	20.91
流动比率[%]	127.94	175.28	187.78	173.79
速动比率 [%]	126.14	175.28	187.78	173.79
现金比率[%]	96.54	137.84	159.98	149.59
利息保障倍数[倍]	1.38	1.58	1.57	—
有形净值债务率[%]	292.18	471.16	467.90	486.08
营运资金与非流动负债比率[%]	56.86	72.54	50.67	48.26
担保比率[%]	—	—	—	—
固定资产周转速度[次]	285.80	454.75	564.00	—
总资产周转速度[次]	0.08	0.07	0.05	—
营业利润率[%]	16.44	22.92	30.18	30.74
总资产报酬率[%]	4.54	4.34	4.21	—
净资产收益率[%]	4.30	5.99	7.26	—
净资产收益率*[%]	4.30	5.99	7.26	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-41.64	-64.21	-16.89	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-20.63	-35.83	-7.21	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-43.46	-62.95	-16.89	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-21.53	-35.13	-7.21	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.38	1.58	1.58	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.05	—

注 1：表中数据依据兴业资管经审计的 2019-2021 年度财务数据及未经审计的 2022 年一季度财务数据整理、计算。

注 2：刚性债务未包含兴业资管 2019 年发行的 20 亿元永续债券。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业总成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注 1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准；

注 2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务；

注 3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销。

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	3
		盈利能力	4
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	4
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	9
		流动性	1
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2018年8月21日	AAA/稳定	刘兴堂、于双	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022年3月14日	AAA/稳定	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA/稳定	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （21 兴业 资管 MTN001）	历史首次评级	2021年6月24日	AAA	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （21 兴资 01）	历史首次评级	2021年7月23日	AAA	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （21 兴资 02）	历史首次评级	2021年10月22日	AAA	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （22 兴资 01）	历史首次评级	2022年2月23日	AAA	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （22 兴业 资管 MTN001）	历史首次评级	2022年3月14日	AAA	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （22 兴业 资管 MTN002）	历史首次评级	2022年3月14日	AAA	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	刘兴堂、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。