

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0272号

## 江西省金融资产管理股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及相关债项的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级 AA+，评级展望为稳定，同时维持“23 赣金 G1”、“23 赣金公开 02”信用等级 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月十九日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月19日至2024年6月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月19日

# 江西省金融资产管理股份有限公司

## 主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2023/6/19	AA+/稳定	张丽	魏洋

债券概况			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	基础评分模型			
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
23 赣金 G1	AA+	AA+	业务竞争力	市场地位	14.40	12.96
				业务多样性	9.60	5.76
23 赣金公开 02	AA+	AA+	风险管理和盈利水平	风险管理水平	21.60	17.28
				净资产收益率	7.20	5.51
				总资产收益率	7.20	5.04
			偿债能力	净资产	20.00	7.61
				全部债务资本化比率	6.00	3.67
				短期债务占比	6.00	4.11
				流动比率	4.00	2.81
				EBITDA 利息倍数	4.00	2.21
			调整因素	无		
			个体信用状况	aa		
			外部支持	+1		
			评级模型结果	AA+		

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

### 评级观点

江西金资是江西省内首家获得金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，主要从事金融类和非金融类不良资产经营业务，综合财务实力很强。跟踪期内，公司聚焦不良资产主业发展，但受外部环境变动影响，不良资产处置难度加大，盈利能力有所下滑。公司短期负债占比较高，存在一定的流动性管理压力。

外部支持方面，江西金资控股股东江西金控综合实力极强，是江西省级地方金融机构的投资人和金融资产管理平台，且能在制度建设、业务拓展、资金注入等方面给予江西金资较大支持。

综合分析，东方金诚维持江西金资主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“23 赣金 G1”和“23 赣金公开 02”信用等级为 AA+。

### 同业对比

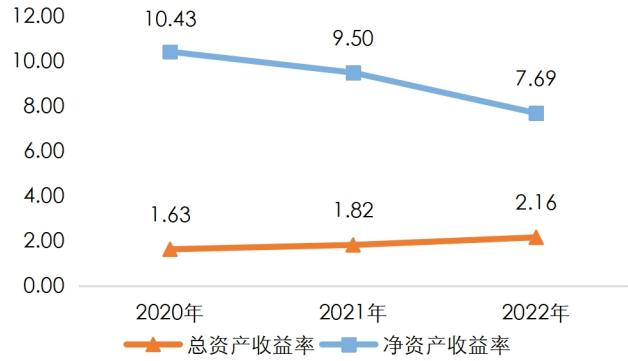
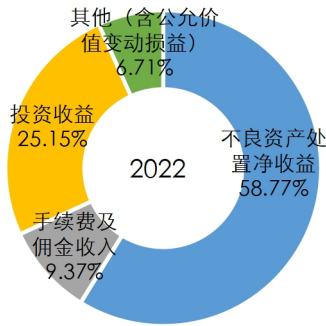
2022 年	江西金资	川发展资管	甘肃资管	厦门资管
资产总额 (亿元)	146.83	210.36	83.12	57.17
净资产 (亿元)	42.19	67.04	53.82	19.49
营业收入 (亿元)	9.76	11.12	4.30	3.54
净利润 (亿元)	3.19	4.61	2.81	1.72

数据来源：江西金资、中国货币网、上海证券交易所，东方金诚整理

注：本表选取的对比组依次为四川发展资产管理有限公司、甘肃资产管理有限公司、厦门资产管理有限公司，公开主体级别均为 AA+。

### 主要指标及依据

收入结构 盈利能力 (单位: %)



单位：亿元	2020	2021	2022
资产总额	213.93	148.29	146.83
净资产	28.85	40.66	42.19
全部债务	131.42	93.67	92.02
营业总收入	11.90	13.49	9.76
投资收益	6.58	7.35	2.46
净利润	2.96	3.30	3.19

单位：%、倍	2020	2021	2022
营业利润率	31.35	31.89	41.36
总资产收益率	1.63	1.82	2.16
净资产收益率	10.43	9.50	7.69
资产负债率	86.51	72.58	71.27
流动比率	1.37	1.74	1.25
EBITDA 利息保障倍数	1.67	1.80	1.95

### 优势

- 公司是江西省内首家具备金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具有一定业务专营性，保持了很强区域竞争优势；
- 通过持续增资，2022年末公司净资产增至42.19亿元，资本实力很强，未来业务拓展空间大；
- 跟踪期内，公司与多家大型金融机构维持了稳定的战略合作关系，融资渠道较为通畅，融资能力强；
- 公司控股股东江西金控为江西省内金融管理平台，金融牌照丰富，在区域中具有极强的业务竞争力，能够在业务拓展、资金注入等方面为公司提供支持。

### 关注

- 公司不良资产业务的处置周期相对较长，叠加宏观经济下行压力犹存，公司处置不良资产难度进一步加大，盈利能力增长或将承压；
- 公司非金融类不良资产业务相关债务人信用状况可能出现恶化，且不动产抵押物处置难度较大，公司面临一定信用风险管控的压力；
- 公司流动资产中不良资产占比在50%以上，且债务主要集中于2年内偿付，流动性管理压力增加。

### 评级展望

预计未来，江西金资将继续重点发展不良资产管理主业，但信用管理压力以及短期债务规模的上升可能增加其信用风险管理和流动性管理的难度。综上，评级展望为稳定。

### 评级方法及模型

《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》

### 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2023/4/17	张丽、魏洋	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+/稳定	AA+	2022/10/19	张丽、吴仁迪	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》	-

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
23赣金G1	2023/3/13	3.00	2023/3/24~2028/3/24	-	-
23赣金公开02	2023/4/17	3.00	2023/5/4~2028/5/4	-	-

注：23赣金G1、23赣金公开02均设置投资者回售选择权。

## 跟踪评级原因

按照相关监管要求及江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称“江西金资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

江西金资为江西省内的第一家金融资产管理公司，公司的控股股东为江西省金融控股集团有限公司，实际控制人为江西省财政资产中心

江西省金融资产管理股份有限公司成立于2016年2月，由江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）、联合兴铁资本投资管理有限公司（以下简称“兴铁资本”）、南昌百树教育集团（以下简称“百树教育”）、江西中投电力设备有限公司（以下简称“中投电力”）和江西一德投资有限公司（以下简称“一德投资”）共同出资组建，初始注册资本为13亿元。经过多次增资和股权转让，截至2021年末，公司实收资本30亿元。

2022年8月，原股东吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司将所持公司的全部股份转让至吉安市城市建设投资开发有限公司（以下简称“吉安城建”）。截至2022年末，公司的实收资本为30.00亿元，其中江西金控直接和间接合计持有公司40.00%的股权。同时，江西金控与吉安城建共同签署了《一致行动人协议》<sup>1</sup>，江西金控实际持有公司63.00%的表决权，为公司的控股股东。江西省财政资产中心持有江西金控59.24%股权。公司的实际控制人为江西省财政资产中心。

图表1 截至2022年末江西金资股东持股情况（单位：亿元、%）

序号	股东名称	股权性质	出资额	持股比例
1	江西省金融控股集团有限公司	国有	8.00	26.67
2	江西省金控投资集团有限公司	国有	4.00	13.33
3	萍乡市国有资本投资集团有限公司	国有	10.20	34.00
4	吉安市城市建设投资开发有限公司	国有	6.90	23.00
5	江西高能投资集团有限公司	民营	0.90	3.00
合计			30.00	100.00

资料来源：江西金资提供，东方金诚整理

公司由江西省人民政府批准成立，是原银监会备案的江西省第一家地方资产管理公司。公司主要从事收购、管理和处置金融企业、类金融企业以及其他企业的不良资产，对管理的不良资产进行必要投资，债权转股权并对企业进行阶段性持股等与不良资产相关的业务。跟踪期内，公司合并子公司无变化。截至2022年末，公司纳入合并范围的一级子公司共有8家，如图表2所示。

<sup>1</sup> 根据江西金控与吉安城建共同签署的《一致行动人协议》，在符合公司法等国家相关法律法规及不损害股东利益的情况下，吉安城建支持江西金控主导发行人的运作，双方拟在公司股东大会、董事会等公司治理机制中采取“一致行动”。

图 表 2 截至 2022 年末江西金资合并范围子公司概况（单位：%、亿元）

序号	子公司名称	成立时间	持股比例	注册资本	主营业务
1	江西兴庐资产管理有限公司	2019-10-25	62.50	2.00	不良资产处置
2	江西兴临资产管理有限公司	2020-06-30	51.00	2.00	不良资产处置
3	宜春兴远实业投资有限公司	2018-06-26	51.00	2.00	投资、不良资产处置
4	江西兴渝资产管理有限公司	2018-01-23	51.00	2.00	不良资产处置
5	江西兴虔资产管理有限公司	2021-03-17	51.00	2.00	不良资产处置
6	深圳华谊资产管理有限公司	2015-11-04	48.00	1.00	不良资产处置
7	上海兴德资产管理有限公司	2021-11-03	48.00	2.00	不良资产处置
8	海南兴赣资产管理有限公司	2022-04-18	51.00	2.00	资产管理服务、投资

资料来源：江西金资提供，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

江西金资于 2023 年 3 月和 5 月在深圳证券交易所市场分别发行 3 亿元和 3 亿元的公司债，债券简称分别为“23 赣金 G1”和“23 赣金公开 02”，债券募集资金在扣除发行费用后，用于偿还公司债务。目前上述债券尚未到首次付息日。

## 个体信用状况

### 经营环境

#### 宏观经济和政策环境

**2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大**

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信



心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

**当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大**

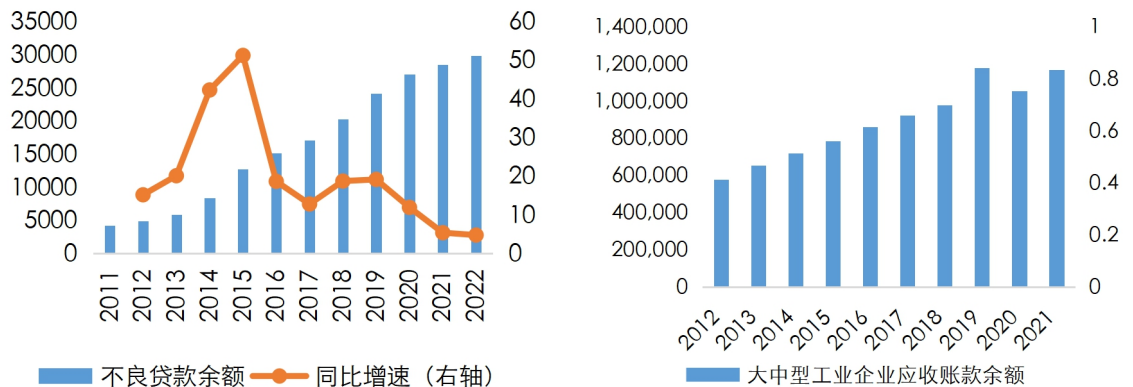
2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

## 行业分析

**我国银行业不良贷款规模增速较快，公开市场违约风险不断暴露，不良资产处置市场空间较大**

我国不良资产主要来自银行、非银金融机构、工商企业等，随着经济发展进入转型调整时期，实体企业信用风险逐步暴露，银行和非银金融机构资产质量连续下滑，不良资产管理的市场容量在扩大。根据银保监会披露的数据，2020年~2022年，我国银行业不良贷款余额的加权平均增速为5.08%，截至2023年3月末，我国银行业的不良贷款余额为3.12万亿，较年初增加4.50%，不良贷款率1.62%。与此同时，公司债、企业债等标准化债权以及信托产品、证券资管产品、融资租赁等非标转化债权的风险暴露不断加速，2022年公开市场违约的债券共计483只、1894.76亿元。工商企业的不良资产主要是企业之间应收账款形成的坏账，截至2021年末我国大中型工业企业应收账款余额上升到11.68万亿，大量的应收账款沉淀增加了形成坏账的可能性。

图表3 中国银行业不良资产情况及工业企业应收账款情况（单位：亿元、%）



数据来源：中国银保监会、国家统计局，东方金诚整理

**在监管的引导下，不良资产管理行业规范性增强，但部分资产管理公司仍面临债务负担大、经营效率低的问题，预计经济下行将对资产管理公司的专业能力形成压力**

在传统的不良资产管理业务中，AMC（不良资产管理公司）通过自主或接受委托人委托的形式从金融机构或非金融企业处收购不良资产，随着近年来业务模式的不断创新，形成了传统+创新协同并进的发展势头。自2012年财政部出台的6号文明确了四大AMC<sup>2</sup>的市场地位并允许省政府设立地方AMC开展本地区不良资产业务以来，地方AMC在经营上出现监管缺位、业务发展中出现不合规等情况。针对行业规范性文件相对缺乏的问题，银保监会于2019年印发了153号文，从准入和经营层面加强了监管，注重行业内的风险防范和违规处置，严禁不良出表收取手续费等方式的业务模式创新，弱化行业牌照的竞争壁垒，强调AMC在估值定价、经营运作以及服务和价值提升等方面的专业化经营能力。2021年8月，中国银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》向社会公开征求意见，对地方AMC的经营范围、区域限制、经营管理及融资限制等方面作出了清晰、严格的要求，初步形成了全国统一的监管框架。

目前不良资产管理行业逐步形成了由五大AMC、地方AMC、银行系AIC、外资系AMC和非持牌AMC组成的“5+2+银行系+外资系+N”的市场格局，五大AMC占据行业的主导地位，行业竞争趋向多元化。截至2022年末，四大AMC均由财政部控股，注册资本在300亿元以上，资产负债率均在90%左右，净资产收益率低于5%，除不良资产管理业务外，四大AMC还持有多个金融牌照。同期末，地方AMC<sup>3</sup>的注册资本在10~486.97亿元之间，资产负债率的中位数在67%左右，盈利表现则受区域经济、股东支持及自身经营等多种因素影响而区别明显。一些地方AMC规模庞大但存在经营效率低下和债务负担沉重的问题，河北、新疆、厦门等地的AMC处于业务起步阶段，无论资本金实力还是业务规模都偏弱；另有少部分民营AMC，经营效率偏低、股东的支持力度也偏弱。

由于行业的特性，AMC一般是在经济下行期布局资产、在经济上升期处置资产，即不良

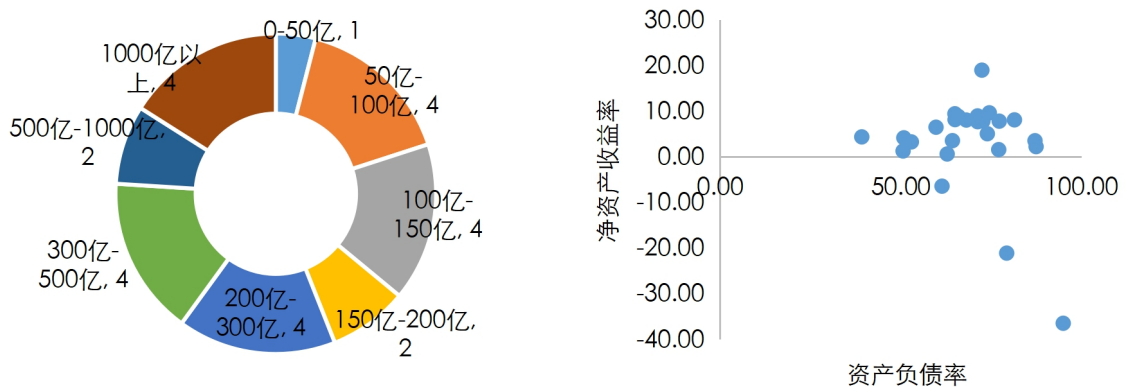
<sup>2</sup> 这里指东方、华融、信达以及长城四家资产管理公司，中国银河资产管理公司于2020年3月获批。

<sup>3</sup> 本文选取的地方AMC样本为公开发行债券的22家地方资产管理公司。



资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性。近年来，受宏观经济增速放缓、产业结构调整以及金融去杠杆等因素的影响，我国不良资产的规模持续扩张。在当前经济下行周期下，AMC收购不良资产包进行扩张的机遇增加，但也产生了交易对手信用风险加大、收购资产包的价值进一步下降、处置难度增加等问题，AMC的估值定价、资产回收等专业能力将面临压力。

图表4 样本资产管理公司2022年资产规模分布及经营状况<sup>4</sup>（单位：家、亿元、%）



数据来源：中国货币网、上海证券交易所，东方金诚整理

## 业务运营

跟踪期内，受供应链金融业务和保理业务剥离以及外部环境波动不良资产处置难度加大等影响，公司营业收入有所下降

跟踪期内，公司营业总收入仍以不良资产处置净收益、手续费及佣金收入以及投资收益等组成，其中不良资产处置净收入主要来自于金融类不良资产收购处置业务，手续费及佣金收入主要来自于针对非金融类不良资产的咨询服务业务以及保理、供应链金融业务<sup>5</sup>，投资收益主要来自非金融类不良资产收购处置业务以及自有资金的投资。2022年公司实现营业总收入9.76亿元，同比下降27.63%，主要系经济环境波动下不良资产处置难度加大回收规模减少以及合并范围的变化导致手续费及佣金收入下降。

2022年，公司不良资产处置净收益和投资收益较2021年波动较大，主要系将非金融类不良资产重组收益由投资收益科目调整为不良资产处置净收益科目，非金融类不良资产产生的利息收入仍计入至投资收益科目。除会计调整因素外，公司2022年投资收益中债权投资持有期间取得的利息收入<sup>6</sup>仍较2021年有所下滑，主要系经济市场波动公司减少非金融类不良资产收购力度以及加大处置力度。

<sup>4</sup> 本文选取了公布2022年财务数据的3家全国性AMC和22家地方AMC。

<sup>5</sup> 2021年公司将保理子公司以及供应链金融子公司转出后，此部分收入下降幅度较大。

<sup>6</sup> 根据2022年审计报告，公司2021年和2022年投资收益中债权投资持有期间取得的利息收入分别为2.30亿元和1.44亿元。

图表5 江西金资营业收入构成（单位：亿元）

	2020	2021	2022
不良资产处置净收益	2.26	3.16	5.74
国内贸易净收入	-0.17	0.02	-
手续费及佣金收入	3.16	2.15	0.91
投资收益	6.58	7.35	2.46
公允价值变动损益	-0.03	0.15	-0.02
其他	0.10	0.65	0.67
<b>营业总收入</b>	<b>11.90</b>	<b>13.49</b>	<b>9.76</b>

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

### 不良资产经营

江西金资金融类不良资产经营业务以收购处置银行的不良资产包为主，整体经营较为稳健。公司金融类不良资产经营业务主要采取收购处置的业务模式，即通过公开竞标或者协议转让方式从不良资产市场按账面原值的一定折扣批量收购不良资产包，然后根据资产的特点制定相应的管理策略，运用本息清收、诉讼、破产清偿、债务重组、资产转移等多种处置手段，实现现金回收。

2022年，公司共收购38笔不良资产包，收购成本合计26.66亿元，同比下降3.96%；折扣率为60.30%，同比降低4.42个百分点。截至2022年末，公司存续的金融类不良资产项目金额合计为48.98亿元，其中收购处置类和服务管理类分别为48.47亿元和0.51亿元。

图表6 江西金资金融类不良资产收购和处置概况（单位：笔、亿元）

	金融类不良资产经营业务		
	2020	2021	2022
当期收购不良资产（包）业务笔数	12	20	38
当期收购不良资产（包）本息原值	47.38	42.89	44.21
当期收购不良资产（包）收购成本	38.20	27.76	26.66
当期处置和回收不良资产金额（本金）	13.34	53.71	22.5
期末不良资产存续业务账面余额	70.77	44.82	48.98
其中：收购处置类账面余额	37.88	43.80	48.47
服务管理类账面余额	32.89	1.02	0.51

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司加大非金融类不良资产处置力度，非金融类不良资产处置和回收规模明显增加

公司非金融类不良资产经营业务主要针对江西省内大中型国有企业在供给侧改革阶段落实“三去一降一补”措施中产生的不良资产业务等。公司与债务人及其关联方达成重组协议，通过增加抵质押、保证担保等保障措施，帮助融资企业实现债务重组，调整负债结构，继而实现公司自身收益。此类型业务模式中的部分债务人仍有可能出现信用状况恶化的情况，因此公司

面临一定的风险管控压力。

2022年，受外部市场环境变化，公司降低非金融类不良资产收购力度，当期收购规模为21.78亿元，较上年下降6.87亿元。同时，公司加大了非金融类不良资产处置回收力度，当期处置回收规模为29.91亿元，较上年增加8.39亿元。同期末，公司非金融类不良资产共计57笔，账面余额为30.05亿元，较年初减少8.13亿元。

图表7 江西金资非金融类不良资产收购和处置概况（单位：亿元）

	非金融类不良资产经营业务		
	2020	2021	2022
当期收购不良资产（包）收购成本	27.52	28.65	21.78
当期处置和回收不良资产金额（本金）	16.69	21.52	29.91
期末不良资产存续业务账面余额	31.05	38.18	30.05

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

### 投资业务

江西金资主要以私募可转债、信托计划投资等方式支持区域中的企业经营，2022年私募可转债配置力度加大

公司主要以私募可转债、信托计划等投资形式支持江西省内的大型企业和集团客户，单笔金额一般不超过3.00亿元。2021年，随着部分私募可转债的到期回收，公司投资业务的规模有所下降，当年末投资业务的资产规模为14.21亿元，其中基金投资、信托及资产管理计划和私募可转债的占比分别为4.08%、23.15%和72.77%。2022年，随着宏观经济环境波动，省内企业经营压力有所上升，公司加大了私募可转债配置力度，截至2022年末公司投资业务余额为18.88亿元，较年初增加32.86%。

图表8 江西金资投资业务情况（单位：亿元）

项目	2020	2021	2022
基金投资	0.63	0.58	0.58
信托及资产管理计划	4.36	3.29	3.03
私募可转债	14.68	10.34	15.27
合计	19.67	14.21	18.88

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

综上分析，江西金资主要针对江西省内的不良资产开展金融类不良资产业务和非金融不良资产业务，当前公司收入构成以不良资产处置净收益和投资收益为主。随着保理业务和供应链金融业务的剥离，预计公司不良资产经营主业收入占比将逐渐提高。

### 风险管理

江西金资建立了“三会一层”的法人治理架构，并建立了较为完善的内部控制制度。不良

资产业务方面，公司制定了《不良资产业务工作规程》、《不良资产收购业务实施细则》、《不良资产处置业务实施细则》等制度，明确了不良资产收购业务流程，对不良资产业务项目立项、立项申请、尽职调查、方案设计、项目实施和后期管理经营进行了规范。此外，江西金资制定了《风险预警办法修订版》、《债权资产风险分类管理办法》等制度，明确各部门在风险预警及处置方面的职责。

在具体的不良资产业务流程上，公司业务部门主动与区域中的金融机构等建立联系，收集资产处置信息后报风险管理部及分管领导审批，审批同意后进行立项申请。公司业务审查委员会根据相关会议制度，在参考相关部门会审意见并基于项目判断的基础上，对项目进行立项审批。审批通过后，由项目组开展尽职调查，并对资产包进行估值报价以及设计收购方案，待风险管理部审核以及公司分管领导审批同意后，再次报风险管理委员会，批准则进入正式收购阶段。

整体来看，公司的风险管理职责划分较为明确，业务流程较为完善，关键业务中均有专业风险人员的参与，能够适应当前业务发展的需要，整体的风险管理能力相对较强。

### 不良资产经营风险

跟踪期内，江西金资的金融类不良资产业务项目集中度仍偏高，非金融类不良资产资金回收存在一定的不确定风险，未来仍需关注此类业务的风险管控效果

公司的金融类不良资产业务主要为收购的江西省内银行的不良资产包，资产包的收购价格由外部评估机构和公司自身综合判断，折扣率受资产包中抵质押物价值的影响较大。公司在定价过程中综合考虑了资产包的风险情况，但项目处置时间仍较长，周期一般为2~3年。截至2022年末，公司前十大金融类不良资产账面余额为19.07亿元，占比为38.93%，主要为江西省内制造业、房地产业、批发零售业等行业的不良资产包，存量项目的集中度相对较高，项目回收率为48.58%，回收情况一般。未来公司计划通过诉讼、处置抵质押物、债权转让、进行债务重组等方式收购相关债权，但仍面临一定的不确定性。

图表9 截至2022年末江西金资前十大金融类不良资产经营项目情况（单位：亿元）

资产包名称	资产包原值	收购本金	收购时间	预计处置时间	已收回本金	资产包区域	资产包行业
金融类不良资产包1	6.89	6.69	2021.5	3年	2	上海	建筑业
金融类不良资产包2	12.97	4.39	2021.12	3年	0.97	江西	制造业、批发零售业等
金融类不良资产包3	3.99	3.99	2022.3	3年	0.4	南昌	建筑业
金融类不良资产包4	3.74	3.74	2021.11	3年	3.74	上海	批发零售业
金融类不良资产包5	3.40	3.40	2022.5	2年	0.6	昆明	文旅业
金融类不良资产包6	3.40	3.40	2022.10	3年	0	杭州	物业管理、建筑业

金融类不良资产包 7	9.17	3.00	2016.8	3年	2.61	九江、鹰潭、景德镇等	制造业、批发零售业等
金融类不良资产包 8	2.90	2.90	2021.11	1年	2.9	南昌	建筑业
金融类不良资产包 9	5.82	2.86	2018.3	2年	2.38	上饶、吉安、鹰潭等	制造业、批发零售业等
金融类不良资产包 10	5.85	2.72	2018.12	3年	2.42	上饶、吉安、赣州等	制造业、住宿和餐饮等
<b>合计</b>	<b>58.13</b>	<b>37.09</b>	-	-	<b>18.02</b>	-	-

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理，部分项目已全部收回本金由于当期期限等因素仍体现在前十大中。

公司非金融类不良资产资金回收存在一定的不确定风险，且非金融类不良资产处置业务中的债务人有可能出现信用状况恶化的情况，因此公司面临一定的信用风险管控压力。截至 2022 年末，公司非金融不良资产处置业务主要为江西省内从事房地产业、建筑业的企业，均设置了抵押、保证、质押等风险缓释措施，预计退出周期在 2~3 年。同期末，公司前十大非金融不良资产经营项目的存续余额为 11.14 亿元，回收率为 59.37%。

图表 10 截至 2022 年末江西金资前十大非金融类不良资产经营项目情况（单位：亿元）

资产包名称	收购本金	收购时间	抵质押措施	预计退出时间	账面余额	资产包区域	资产包行业
项目 1	7.02	2020.12	担保	3年	0	武威	制造业
项目 2	2.90	2022.4	土地抵押	2年	2.9	儋州	建筑业
项目 3	2.60	2021.12	土地抵押	2年	1.32	景德镇	建筑业
项目 4	2.49	2021.6	土地抵押	1年	0	抚州	建筑业
项目 5	2.31	2022.6	土地抵押	2年	2.31	台州	建筑业
项目 6	2.10	2022.4	土地抵押	2年	1.84	佛山	园林农业
项目 7	2.00	2022.6	担保	2年	1.56	上饶	软件开发业
项目 8	2.00	2021.12	土地抵押	2年	1.21	乐平	项目管理业
项目 9	2.00	2020.5	土地抵押	2年	0	上饶	建筑业
项目 10	2.00	2019.12	集团担保	2年	0	南昌	批发零售业
<b>合计</b>	<b>27.42</b>	-	-	-	<b>11.14</b>	-	-

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理，部分项目已全部收回本金由于当期期限等因素仍体现在前十大中。

### 投资业务风险

江西金资的投资品种以信托及资管计划、私募可转债等为主，投资业务风险受客户经营情况的影响较大

公司对外投资项目均需立项，在立项阶段需经过深入可行性研究及尽职调查等论证。投资方案需由公司风险审查委员会、业务审查委员会审议通过后，由管理层按照业务类型和审批权限分别提交股东大会、董事会、或授权董事长审批。

目前公司投资品种主要为基金投资、信托及资管计划和私募可转债，其中信托及资管计划、私募可转债的底层融资人为能够提供足值抵押的大型企业或集团客户，单笔投资一般不超过 3.00 亿元，主要为江西省内的民营企业纾困项目。此外，公司还通过基金间接持有少量的上市



公司股权，投资业务的风险受客户经营情况的影响较大。

综上所述，公司非金融不良资产业务资金回收存在一定的不确定风险，且该业务中的债务人有可能出现信用状况恶化的情况，公司面临一定的信用风险管控压力。公司投资业务标的以信托及资管计划、私募可转债为主，主要为江西省内民营企业的纾困项目，受客户经营情况的影响较大，投资风险仍需关注。

## 财务状况

江西金资提供了2020年~2022年经审计的财务报告，审计意见均为标准无保留意见。

### 盈利能力

受宏观环境波动导致不良资产处置难度加大影响，2022年公司营业收入有所下滑，预计未来盈利能力增长承压

江西金资的营业收入主要由不良资产处置净收益和投资收益组成，其中投资收益主要来源于持有的债权投资<sup>7</sup>和自有资金投资，2022年公司实现营业收入9.76亿元，同比下降27.63%，主要系供应链及保理子公司剥离以及宏观经济波动不良资产处置难度加大。

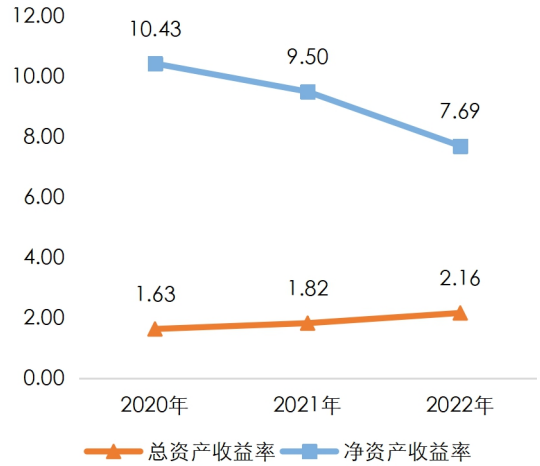
公司营业支出主要由业务及管理费、利息支出和信用减值损失构成。2022年，公司业务及管理费用和信用减值损失分别为1.58亿元和0.06亿元，分别较上年下降12.65%和97.38%。利息支出方面，随着有息负债规模的降低，公司2022年利息支出为4.32亿元，较2021年下降20.92%。

2022年，公司实现净利润3.19亿元，较上年略微有所下降，净资产收益率和总资产收益率分别为7.69%和2.16%，其中总资产收益率有所上升主要为供应链及保理子公司剥离，公司资产总额下降较快，净资产收益率由于利润增长承压有所下降。预计未来，随着外部环境变化不良资产处置难度进一步加大，公司盈利增长承压。

<sup>7</sup> 主要系公司开展的非金融不良资产业务，将其收购的不良资产债权计入到“债权投资”科目。

图表 11 江西金资收入与盈利变化 (单位: 亿元、%)

	2020	2021	2022
营业收入	11.90	13.49	9.76
投资收益	6.58	7.35	2.46
营业成本	8.17	9.19	5.72
利息支出	5.53	5.06	4.32
资产(信用)减值损失	0.78	2.20	-0.06
净利润	2.96	3.30	3.19
其中: 归母净利润	2.31	2.77	2.73
少数股东损益	0.65	0.53	0.46



数据来源: 江西金资提供, 东方金诚整理。

### 资产质量

江西金资资产规模有所下降, 且公司资产以不良资产包和金融投资资产为主, 资产流动性和资产质量一般

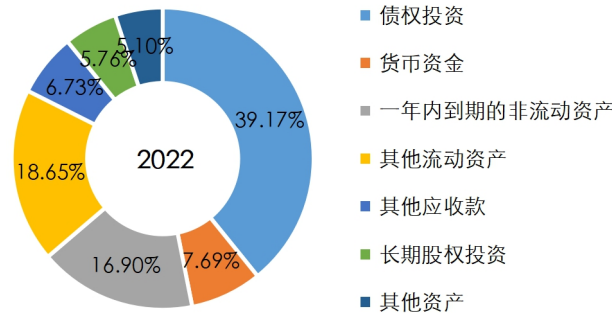
截至 2022 年末, 江西金资的资产构成上以债权投资、一年内到期的非流动资产、其他流动资产和货币资金为主。同期末, 公司的债权投资资产金额为 81.59 亿元<sup>8</sup>, 主要为公司收购的非金融类不良资产、金融类不良资产以及信托计划类投资。

截至 2022 年末, 公司的其他流动资产金额合计为 27.39 亿元, 主要由公司收购的金融类不良资产包组成, 并针对上述的不良资产包计提了 2.43 亿元的减值准备。同期末, 公司的其他应收款金额为 9.88 亿元, 主要为债权转让款和关联方公司的资金拆借及往来款, 其中债权转让款为不良资产业务处置应收但尚未收到的款项, 部分应收款项账龄时间较长。此外, 公司还持有小部分的交易性金融资产, 截至 2022 年末金额为 2.37 亿元, 主要为银行理财产品。同期末, 公司长期股权投资为 8.46 亿元, 较 2021 年末增加 1.78 亿元, 主要系增加对新余顺隆企业管理咨询合伙企业(有限合伙)的股权投资。

截至 2022 年末, 公司资产总额 146.83 亿元, 较上年末略有下降, 主要系公司降杠杆所致。整体上, 公司资产结构变化不大, 主要由债权投资、其他流动资产、货币资金等科目构成, 流动资产占比在 50%以上, 但考虑到流动资产中不良资产包占比超 50%以上, 此部分资产实际的变现能力弱, 公司资产流动性一般。

<sup>8</sup> 含一年内到期的非流动资产中的一年内到期的债权投资。

图表 12 2022 年末江西金资资产结构情况



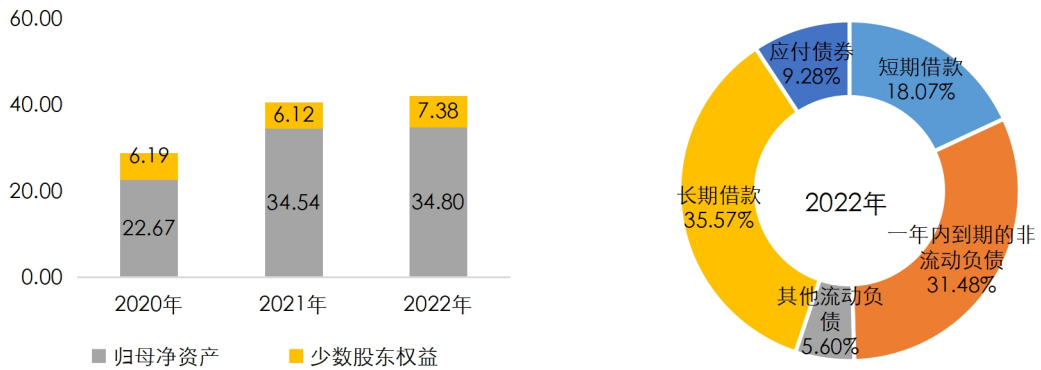
数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

### 偿债能力

2022 年，江西金资的债务规模持续下降，但债务主要集中于 2 年内偿还，EBITDA 利息保障倍数等偿债指标亦表现一般

江西金资所有者权益主要由实收资本和未分配利润组成。成立之初，公司实收资本为 13 亿元，2018 年和 2021 年公司分别增资 7.00 亿元和 10.00 亿元，截至 2022 年末公司的实收资本为 30.00 亿元。同期末，公司的实收资本、未分配利润和少数股东权益的占比分别为 71.11%、5.84%和 17.50%。

图表 13 江西金资资本与负债结构（单位：亿元）



### 2022 年末有息债务期限结构

债务期限结构	1 年以内 (含 1 年)	1-2 年 (含 2 年)	2-3 年 (含 3 年)	3 年以上	合计
银行借款	32.24	26.34	6.37	-	64.95
债券融资	18.00	8.37	-	-	26.37
<b>合计</b>	<b>50.24</b>	<b>34.72</b>	<b>6.37</b>	<b>-</b>	<b>91.33</b>

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

注：本表中的有息债务不包含利息调整

截至 2022 年末，公司的流动负债总额为 63.22 亿元，其中短期借款为 16.63 亿元，其他应付款为 10.82 亿元，主要由押金及保证金和关联方借款、往来款组成；公司一年内到期的非

流动负债均为一年到期的长期借款及应付债券，金额为 28.97 亿元。同期末，公司有息负债主要集中于 1 年以内和 1-2 年内偿付，合计规模为 84.96 亿元，占有息负债的比例为 93.03%，存在一定集中偿付压力。

2021 年以来，由于长期债务的逐步临近到期日，公司的非流动负债下降幅度较大。截至 2022 年末，公司非流动负债 41.41 亿元，较年初下降 13.71%，长期借款和应付债券占比分别为 79.04%和 26.02%。同期末，公司长期借款主要由保证借款和信用借款构成，合作银行包括江西银行、九江银行等江西省内的城商行和网点设置在江西的股份制银行、国有大行。同期末，公司银行借款共计 64.95 亿元，贷款利率在 2.90%~6.90%之间，其中保证类借款和信用类借款分别占比 26.42%和 73.58%。公司的应付债券主要包括交易商协会中期票据、定向债务融资工具（PPN），交易所公司债券以及在江西联合股权交易中心发行的私募可转债，截至 2022 年末公司长期应付债券余额为 8.54 亿元，期限在 1~3 年。

从短期偿债能力看，由于公司流动性资产变现能力较弱，且短期有息负债规模较高，面临一定的短期偿债压力。从长期偿债能力来看，前期为支持业务的发展，公司债务规模不断上升，资产负债率和全部债务资本化率均呈上升趋势。2021 年以后，随着公司增资的完成以及债务的逐渐到期，公司上述两项指标有所下降但仍处于较高水平，仍有一定债务偿还压力。

图表 14 江西金资偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2020	2021	2022
流动比率	1.37	1.74	1.25
速动比率	1.34	1.69	1.20
资产负债率	86.51	72.58	71.27
全部债务资本化比率	82.00	69.73	68.57
EBITDA 利息保障倍数	1.67	1.80	1.95
全部债务/EBITDA	13.21	9.51	10.90

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

公司与多家大型金融机构建立了长期、稳定的战略合作关系，融资渠道较为畅通，融资能力强。截至 2022 年末，江西金资本部及子公司银行授信总额为 136.05 亿元，已使用授信额度 84.12 亿元，未使用授信额度 51.93 亿元。同期末，公司除对集团内企业关联担保外，不存在对外担保。同期末，公司关联担保的金额合计为 3.46 亿元，被担保方分别为财通供应链、江西金控供应链、江西金控保理以及联营企业江西兴饶资产管理有限公司。

### 现金流分析

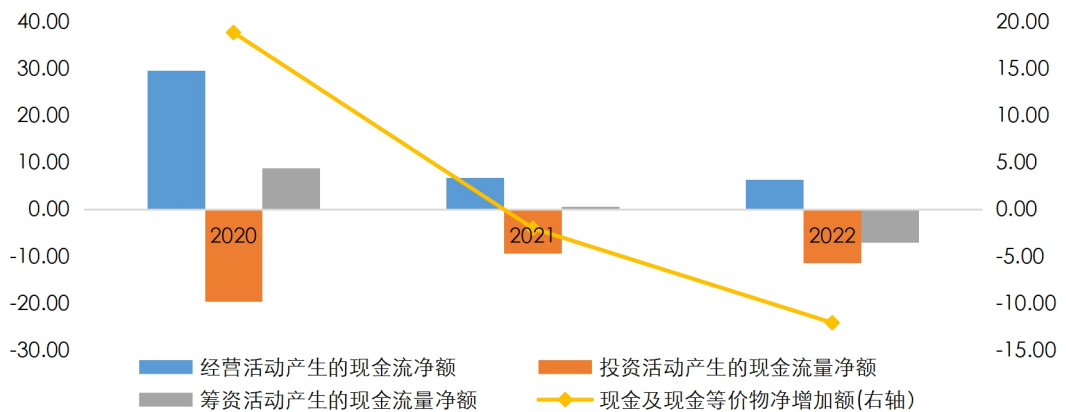
**2022 年，江西金资投资活动现金流出量明显减小，筹资活动现金流则受公司债务偿还和融资计划影响有所波动**

2021 年随着公司将保理业务和供应链金融业务剥离，叠加公司不良资产经营业务当期收到的现金减少，公司的经营活动产生现金流量净额由增返降。公司的投资活动产生的现金流则主要由不良资产业务和投资业务产生的现金流组成，投资活动产生的现金流量净额负向缺口受资

金投入量的减少而有所下降。2020年~2022年，公司的筹资活动产生的现金净流量呈现正负不定、波动较大的特点，主要是受公司的债务偿还以及筹资计划的影响。2022年，公司筹资活动现金流量净额为-7.00亿元，较上年明显下滑，主要系2021年公司获得10亿元股权投资资金。随着未来公司各项融资计划的实施，预计筹资活动现金流量净额将有所上升。

整体来看，公司经营活动产生的现金流量保持净流入，同时，公司未来将拓展多种融资渠道，以增加筹资活动的现金流入，为其与业务所需资金周期相匹配，预计其自由现金流将保持稳定。

图表 15 江西金资现金流情况（单位：亿元）



数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

## 外部支持

作为江西省首家持牌的地方资产管理公司，公司在化解区域金融风险中作用较大，且股东能够在业务拓展、资金注入等方面获得股东支持

江西金资是江西省内第一家经江西省人民政府批准、原银监会备案的地方金融资产管理公司，也是江西省内现有的两家拥有资产管理牌照的地方资产管理公司之一，同时公司承担着维护江西省金融系统稳定，防范和化解区域金融风险的重要使命。公司的控股股东为江西金控，江西金控是江西省人民政府批准设立的国有企业，截至2022年末，江西金控的实收资本为80亿元，实际控制人为江西省人民政府。江西金控是江西省级地方金融机构的投资人和金融资产管理平台，通过政府授权、设立等方式控股和参股了多家金融和类金融公司，控股金融和类金融公司包括资产管理、融资租赁、担保、再担保和期货，参股金融和类金融资产股权包括银行、信托、保险，区域竞争力很强。同期末，江西金控的总资产规模为604.93亿元，净资产规模为235.83亿元，2022年实现营业总收入115.33亿元，实现净利润7.44亿元。

江西金资的资产管理牌照具有一定的稀缺性。自成立以来，江西金控通过直接或间接的方式多次对江西金资进行增资扩股，江西金控对公司的支持意愿强。预计未来江西金控凭借自身极强的实力以及业务经验将在制度建设、业务拓展、资金注入等方面为公司提供较大的支持。



## 债券偿付能力分析

**江西金资聚焦不良资产处置主业，盈利状况较好，且融资渠道畅通，为债券偿付提供了很强的保障**

江西金资偿债资金主要来源于不良资产处置回收产生的未来现金流以及新增融资等。随着公司聚焦不良资产处置主业，不良资产处置及回收将为公司带来现金流及营业利润。2022年公司受合并范围及外部市场环境对净利润有所下滑，但整体盈利状况较好。同时，跟踪期内，公司持续拓展银行授信额度和外部融资渠道，融资结构逐渐多元化，公司 EBITDA 利息保障倍数持续增加，对债券本金的覆盖程度较好。综合公司经营情况以及融资能力等方面来看，公司对本次跟踪债券的偿付保障能力很强。

## 过往债务履约情况

根据江西金资提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2023 年 5 月 10 日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

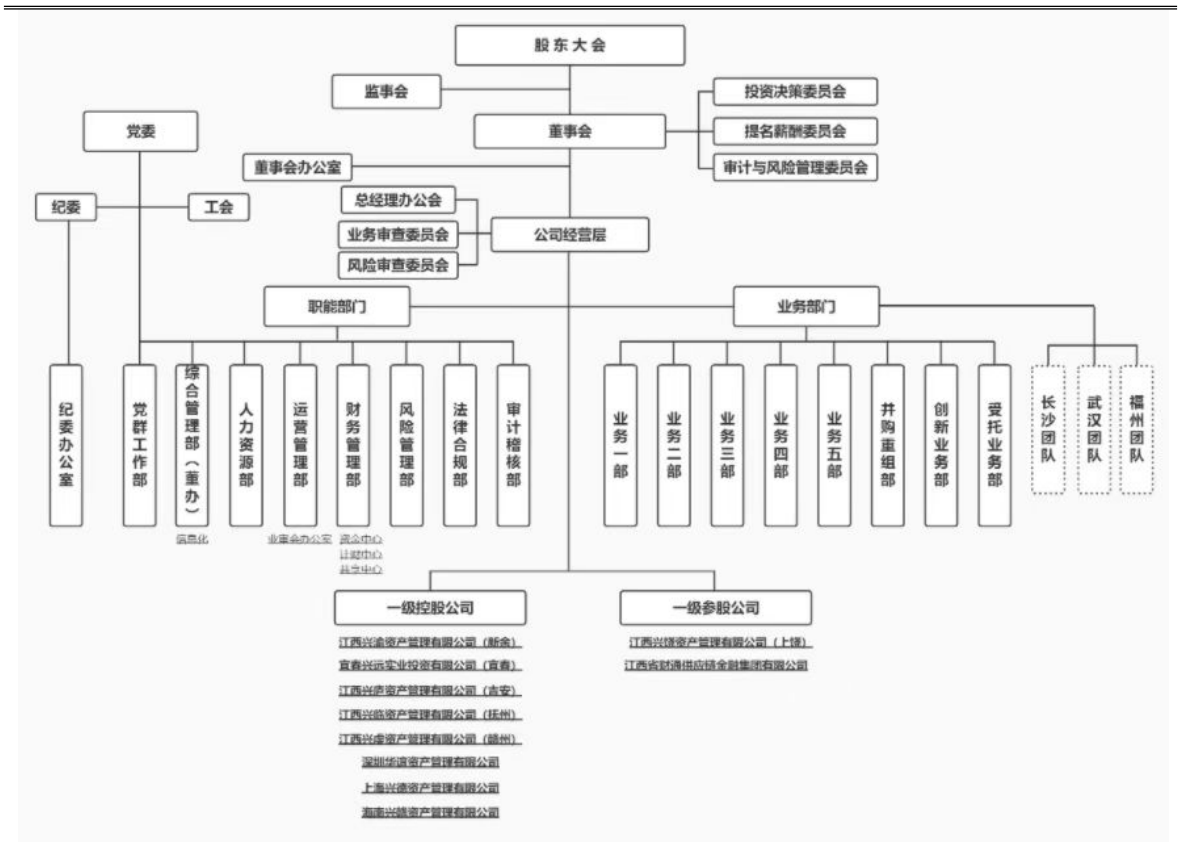
## 抗风险能力及结论

公司是江西省内首家具备金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具有一定业务专营性，区域竞争优势很强；公司资本实力很强，专注不良资产经营主业，累计处置不良资产债权规模较高，业务管理经验丰富；公司与多家大型金融机构建立长期、稳定的战略合作关系，融资渠道较为通畅，融资能力强；外部支持方面，公司控股股东江西金控为江西省内金融管理平台，金融牌照丰富，在区域中具有极强的业务竞争力，能够在业务拓展、资金注入等方面为公司提供支持。

同时，东方金诚也关注到，公司不良资产业务的处置周期相对较长，叠加宏观经济下行压力犹存，公司处置不良资产难度进一步加大，盈利能力增长或将承压；公司非金融类不良资产业务相关债务人信用状况可能出现恶化，且不动产抵押物处置难度较大，公司面临一定信用风险管控的压力；公司流动资产中不良资产包占比在 50%以上，且债务主要集中于 2 年内偿付，流动性管理压力增加。

综上所述，东方金诚维持江西省金融资产管理股份有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望稳定，并维持“23 赣金 G1”、“23 赣金公开 02”债项信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 年末江西金资组织结构图



附件二：江西金资主要财务及监管指标（单位：亿元、倍、%）

	2020年	2021年	2022年
<b>基本财务数据</b>			
资产总额	213.93	148.29	146.83
其中：流动资产	148.99	103.97	79.10
负债总额	185.08	107.64	104.64
其中：流动负债	108.45	59.64	63.22
所有者权益	28.85	40.66	42.19
全部债务	131.42	93.67	92.02
其中：短期债务	54.79	45.72	50.75
营业收入	11.90	13.49	9.76
期间费用	7.28	6.88	5.60
营业利润	3.85	4.30	4.04
EBITDA	9.95	9.84	8.44
净利润	2.96	3.30	3.19
<b>经营效率与盈利能力</b>			
营业利润率	31.35	31.89	41.36
总资产收益率	1.63	1.82	2.16
净资产收益率	10.43	9.50	7.69
<b>偿债能力</b>			
资产负债率	86.51	72.58	71.27
流动比率	1.37	1.74	1.25
EBITDA 利息保障倍数	1.67	1.80	1.95
全部债务/EBITDA	13.21	9.51	10.90
全部债务资本化比率	82.00	69.73	68.57

### 附件三：主要财务指标及监管指标计算公式

指标	计算公式
全部债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+投资性房地产/固定资产折旧+无形资产/长期待摊费用摊销
期间费用	销售费用+管理费用+研发费用+财务费用
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(资本化利息支出+费用化利息支出)
全部债务资本化比率	全部债务/(全部债务+所有者权益)×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
自由现金流量	利润总额+费用化利息支出-所得税费用+投资性房地产/固定资产折旧+无形资产/长期待摊费用摊销-经营性营运资本变动-资本支出
总资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
净资产收益率	净利润×2/(期初所有者权益+期末所有者权益)×100%

#### 附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	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

注：除 AAA 级和 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。