



内部编号:2023060878

兴业国信资产管理有限公司

2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

跟踪评级报告

分析师：魏昊  weihao@shxsj.com
郑吉春  zhengjichun@shxsj.com

评级总监：熊荣萍 

联系电话：(021) 63501349
联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站：www.shxsj.com



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.

评级声明

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调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

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。本评级机构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。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100753】

评级对象： 兴业国信资产管理有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

23 兴信 02

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 28 日

前次跟踪： -

首次评级： AAA/稳定/AAA/2023 年 4 月 13 日



评级观点

主要优势：

- 股东支持。该公司实际控制方为兴业银行，公司定位为兴业银行旗下重要的权益投资平台，可在资本补充、业务资源、融资渠道等方面获得兴业银行的大力支持。
- 与兴业银行的业务协同性高。作为兴业银行私募股权投资和不良资产业务的实施主体，该公司可在业务渠道和客户资源方面与兴业银行相互协同，提升客户体验和粘性，有利于其业务的持续发展。
- 具有一定的业务经验积累。该公司在私募股权投资领域具有一定的经验积累，同时子公司兴业资管是福建省内第二家地方不良资产管理公司，已具备较强的区域市场竞争力。

主要风险：

- 行业竞争压力。近年来我国私募股权投资行业市场竞争加剧，不良资产市场交投活跃，项目投资成本呈上升态势；此外股权投资价值和不良资产包受经济环境、资本市场、监管政策等多重因素影响，该公司主营业务面临较大的市场竞争压力及业绩波动风险。
- 业务结构调整风险。近年来，随着监管政策的调整，该公司业务拓展方向相应转变，后续将大力发展主动管理类私募股权投资和不良资产业务，整体业务结构面临调整。
- 管理效率及盈利能力尚待观察。该公司私募股权投资业务在管基金众多，对公司管理架构、投资管理制度完善、风险管控能力和人才队伍建设要求较高；此外，公司不良资产业务持续拓展，对不良资产定价及清收处置能力、风险管理能力提出更高要求。
- 流动性管理压力。近年来，该公司本部及不良资产业务条线有息债务规模持续增长，杠杆水平持续提升，公司面临一定流动性管理压力。

评级关注：

- 关注银保监办发[2021]85 号文对该公司带来的影响。2021 年 7 月，中国银保监会发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》（银保监办发[2021]85 号文），由于该公司为兴业国际信托旗下一级子公司，上述文件对公司在组织架构及子公司设置方面可能带来影响。

未来展望

通过对兴业国信资管及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性极强，并给予本次债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
总资产 (亿元)	116.21	126.90	117.56	109.21
投资资产规模 (亿元)	101.71	109.76	112.82	105.69
刚性债务 (亿元)	70.53	86.29	82.53	72.21
所有者权益 (亿元)	39.35	39.05	34.21	36.61
营业总收入 (亿元)	1.70	2.10	-1.41	3.25
净利润 (亿元)	0.85	1.65	-1.15	2.40
非筹资性现金净流入量 (亿元)	-64.96	-4.01	6.19	11.00
资产负债率[%]	66.14	69.23	70.90	66.48
双重杠杆率[%]	67.66	68.14	88.95	83.13
净资产收益率[%]	1.22	1.56	-1.03	-
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	352.09	382.38	380.66	375.60
总负债 (亿元)	285.01	309.07	305.17	301.28
刚性债务 (亿元)	254.64	291.88	284.51	280.74
所有者权益 (亿元)	67.07	73.31	75.49	74.32
营业收入 (亿元)	24.29	36.73	41.25	4.18
净利润 (亿元)	5.84	9.23	7.18	-1.15
资产负债率[%]	80.95	80.83	80.17	80.21
权益资本与刚性债务比率[%]	26.34	25.12	26.53	26.47
净资产收益率[%]	9.02	13.15	9.65	-

注 1: 根据兴业国信资管经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 金融机构评级方法与模型 (金融投资公司) FM-JR005 (2022.12)

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	2	
	支持理由： 公司作为兴业银行重要的权益投资平台，可获股东支持。		
主体信用级别			AAA

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	总资产	股东权益	净利润	双重杠杆率	资产负债率	净资产收益率
浙江东方	196.12	135.86	1.83	65.86	30.73	1.63
安徽高新投	275.87	251.84	-1.64	89.55	8.71	-0.69
粤科金控	203.04	107.57	1.07	62.50	47.02	1.22
发行人	117.56	34.21	-1.15	88.95	70.90	-1.03

注 1：浙江东方全称为浙江东方金融控股集团股份有限公司，安徽高新投全称为安徽省高新技术产业投资有限公司，粤科金控广东省粤科金融集团有限公司。

注 2：表中安徽高新投经营及财务数据为 2021 年末数据。

注 3：以上数据均为母公司口径数据。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照兴业国信资产管理有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期) (简称“23 兴信 02”) 信用评级的跟踪评级安排, 本评级机构根据兴业国信资管提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据, 对兴业国信资管的财务状况、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。

该公司于 2023 年 4 月公开发行了 20.00 亿元, 期限 3 年的公司债券, 债券简称“23 兴信 02”, 票面利率为 3.57%。

截至本评级报告出具日, 该公司本部已发行尚在存续期的债务融资工具余额为 101.00 亿元。

图表 1. 兴业国信资管本次跟踪债券概况

债项名称	债务主体	金额(亿元)	利率(%)	发行时间	到期时间	备注
23 兴信 02	兴业国信资管	20.00	3.57	2023-04-27	2026-04-27	-

资料来源: 兴业国信资管

概况

兴业国信资产管理有限公司(以下简称“兴业国信资管”、“该公司”或“公司”)是兴业国际信托有限公司(以下简称“兴业国际信托”)的全资子公司, 2013 年 4 月经中国银监会批准后设立, 初始注册资本 3.00 亿元。后经多次增资, 于 2018 年末, 公司注册资本增至 34.00 亿元, 此后, 公司注册资本保持稳定。兴业国际信托控股股东为兴业银行股份有限公司(以下简称“兴业银行”), 故兴业银行为公司实际控制方。公司最新股权结构图见附录一。

该公司业务包括私募股权投资、不良资产收购处置、资产管理和金融服务等。公司经营范围包括: 资产管理、股权投资、实业投资、投资管理和投资顾问等。截至 2022 年末, 公司合并范围内公司共 17 家。

2021 年 7 月 30 日, 银保监会发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》(以下简称“通知”或“银保监办发[2021]85 号文”), 通知指出, 自通知印发之日起, 信托公司不得新增境内一级非金融子公司, 已设立的境内一级非金融子公司不得新增对境内外企业的投资。信托公司可选择保留一家目前从事特定业务的境内一级非金融子公司, 并应当有计划地按照通知要求清理对相关企业的投资。由于该公司为兴业国际信托旗下一级子公司, 上述文件对公司在组织架构及子公司设置方面可能带来影响。

图表 2. 截至 2022 年末兴业国信资管纳入合并范围的主要子公司(单位: 万元)

业务分类	企业名称	注册资本	业务性质	持股比例	级次
私募股权投资	福建兴银股权投资管理有限公司	33,000.00	股权投资管理业务	100%	一级
不良资产收购处置	兴业资产管理有限公司	195,000.00	不良资产收购处置业务	100%	一级
资产管理	宁波梅山保税港区远晟投资管理有限公司	500.00	资产管理业务	100%	一级
	上海远晟投资管理有限公司	500.00	资产管理业务	100%	一级

金融服务	兴投（北京）资本管理有限公司	10,000.00	资产管理业务	100%	一级
	兴投（平潭）资本管理有限公司	30,000.00	资产管理业务	100%	一级
	兴业数字金融服务（上海）股份有限公司	35,000.00	金融科技开发 咨询业务	72.86%	一级
	兴业经济研究咨询股份有限公司	6,000.00	咨询业务	66.67%	一级
	福建交易市场登记结算中心股份有限公司	10,000.00	登记结算业务	51%	一级

资料来源：兴业国信资管

截至 2022 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 380.66 亿元，所有者权益为 75.49 亿元（归属于母公司所有者权益为 55.06 亿元）；当年实现营业收入 41.25 亿元，净利润 7.18 亿元（归属于母公司所有者的净利润为 6.12 亿元）。

截至 2023 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 375.60 亿元，所有者权益为 74.32 亿元（归属于母公司所有者权益为 54.02 亿元）；2023 年第一季度实现营业收入 4.18 亿元，净利润-1.15 亿元（归属于母公司所有者的净利润为-1.04 亿元）。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓，除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制

制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

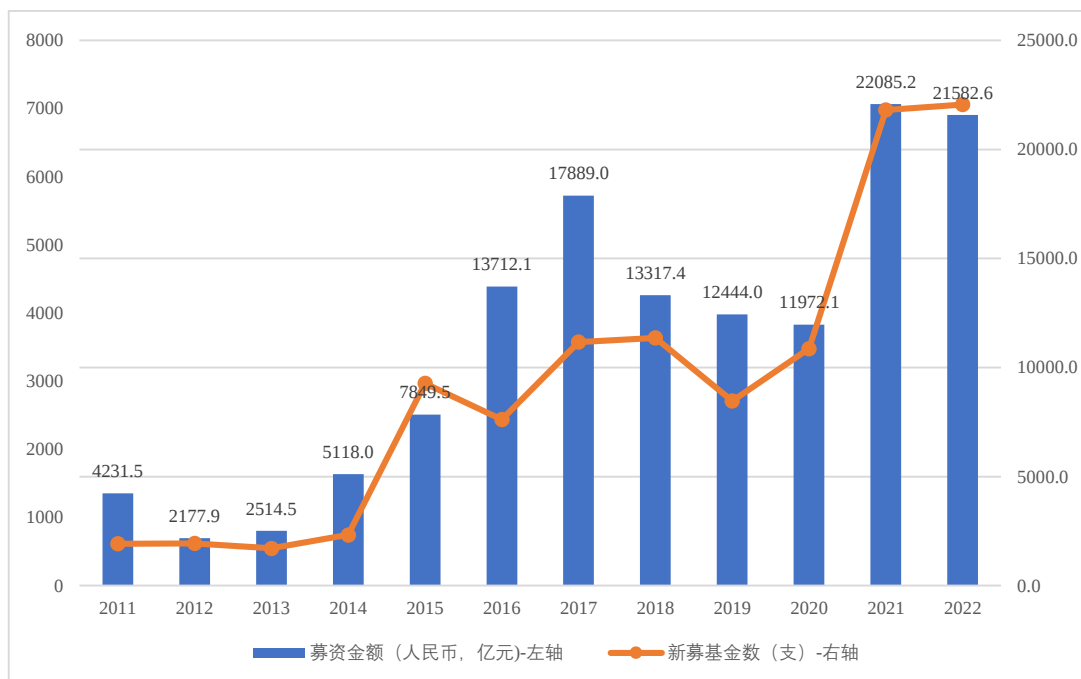
A. 私募股权投资行业

2022 年以来，在大额政策性基金、基建基金和大额美元基金募资的拉动下，国内股权投资市场募资金额保持稳定。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，募集资金仍不断向少数头部机构聚集，行业大部分基金管理人仍以小额募集状态为主，大型基金募集主要集中于国资背景管理人。投资方面，在证券市场表现低迷、外部环境影响投资效率的背景下，我国股权投资市场投资案例数及金额缩减明显。半导体及电子设备、IT、生物技术/医疗健康仍为投资机构最为关注的三大行业。退出端效率略有减弱，IPO 仍是主要的退出渠道，但股权转让、回购及其他退出案例数显著上升，市场退出渠道有所拓宽，有助于改善私募股权投资基金的现金回流。

“十四五”规划提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，推进制造业补链强链，发展壮大战略性新兴产业，并提出提高直接融资特别是股权融资比重，建立多层次资本市场体系，全面推行注册制等一系列举措。私募股权投资行业作为股权融资的重要渠道之一，能够在赋能创新企业发展的同时，享受科技创新驱动发展带来的增长红利。在大额政策性基金、基建基金和大额美元基金募资的拉动下，我国存量私募股权投资基金数量及规模保持增长。与此同时，推动私募股权投资行业有序发展的监管措施持续加强。在中国证券投资基金业协会“扶优限劣”的方针下，私募管理人“出大于进”的结构调整趋势进一步巩固。

募资方面，受国有大型政策性基金增多和基础设施投资基金设立拉动等因素的影响，国内股权投资市场募资总量保持稳定。2022 年新募集基金 7061 支，募集资金总额约 2.16 万亿元，同比上升 1.2%。募资结构上呈现两极化趋势，市场上单支基金超百亿规模主要以大型产业基金、并购基金和基建基金为主。分基金类型看，新募基金以成长基金和创业投资基金为主，基础设施基金亦为重要构成，另辅以少量并购基金、早期基金和房地产基金。

图表 3. 2011-2022 年中国股权投资基金募集情况

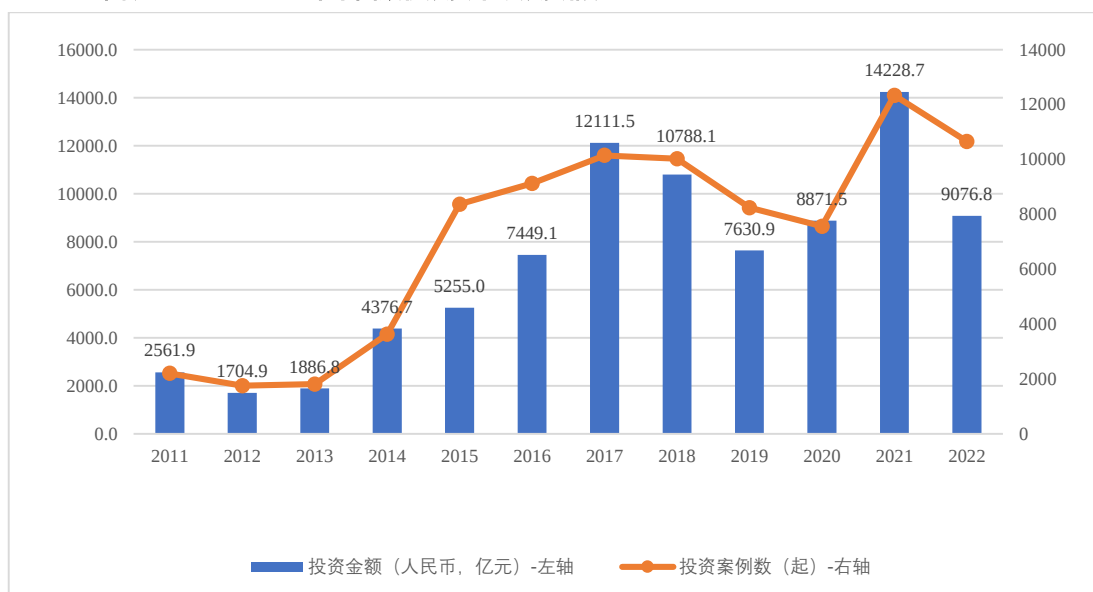


资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

投资方面，在证券市场表现低迷、外部环境影响投资效率的背景下，我国股权投资市场投资案例数及金额缩减明显。分投资阶段来看，股权投资市场投资更偏好于扩张期。

从投资行业分布情况来看，半导体及电子设备、IT、生物技术/医疗健康仍为投资机构最为关注的三大行业，投资行业集中度持续提升。主流被投资行业的投资活跃度分化显著，半导体及电子设备、机械制造、化工材料及加工投资活跃度提升；IT、生物技术/医疗健康、互联网、连锁及零售、食品饮料受市场价格大幅回撤影响，投资案例数和投资金额均同比大幅下降。从投资案例地域分布来看，江苏、上海、北京、深圳和浙江仍为投资金额最多的前五大地区。但区域集中度有所下降，中西部地区投资活跃度略有提升，投资案例数量及金额均增幅较大的主要为安徽和湖北。

图表 4. 2011-2022 年中国股权投资市场投资情况

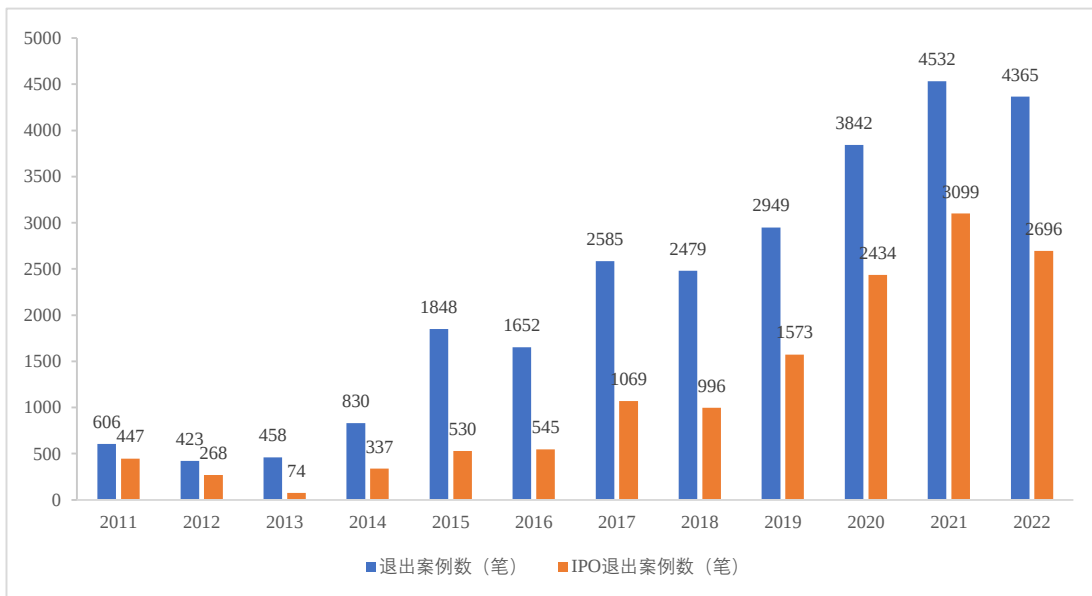


资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

退出方面，目前国内股权投资退出的三大主流方式为 IPO、股权转让和回购。其中又以 IPO 为最

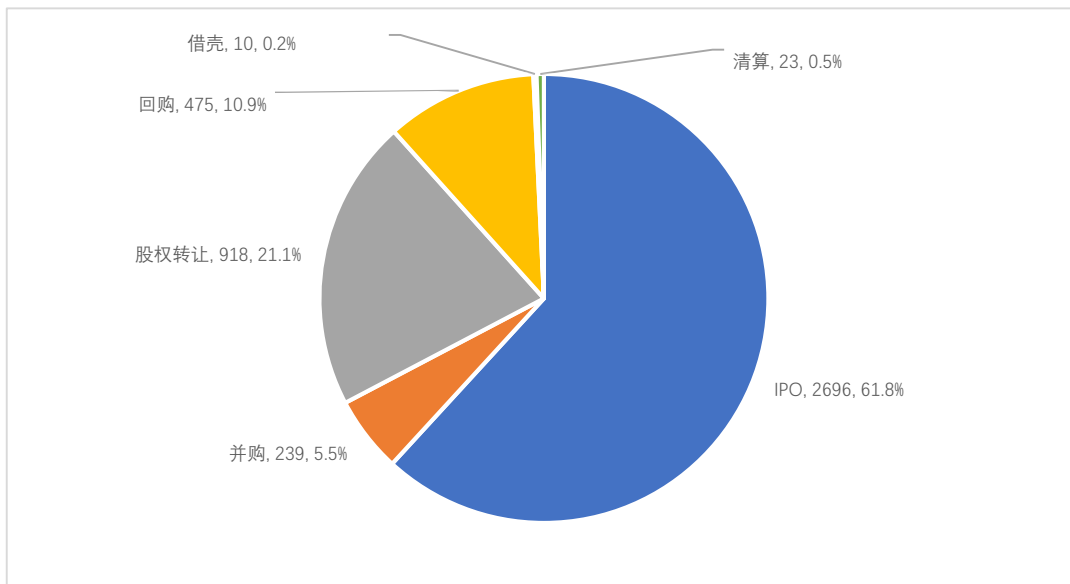
主要的退出方式。因此股票市场的景气度以及首发上市的政策要求极大影响股权投资业务的退出。近年来随着注册制的平稳运行，创业板及科创板 IPO 数量持续增长，助推了 IPO 股权投资项目退出案例的持续增长。但 2022 年以来受市场价格波动及退出效率的影响，前三季度 IPO 退出案例数同比有所回落。而股权转让、回购及其他退出案例数显著上升，市场退出渠道有所拓宽，有助于投资机构加速项目退出，实现现金回流。

图表 5. 2011-2022 年股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

图表 6. 2022 年我国股权投资市场项目退出方式分布（按退出案例数、笔）



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

自 2013 年私募基金纳入证监会监管以来，私募股权投资行业监管环境日益完善。继 2021 年 1 月证监会发布的《关于加强私募投资基金监管的若干规定》在《私募投资基金监督管理暂行办法》的基础上进行修补和完善后，2022 年协会先后出台一系列规则细化行业监管，并通过发布案例公示进行指引，进一步促进私募行业整体规范发展。部分地方单独制定了针对性的指引和管理办法。

在退出环境方面，随着创业板、科创板注册制的推行，以及北交所的开市，多层次资本市场格局

逐步完善，创新型中小企业融资渠道进一步拓宽。为以创新型中小企业为主要投资方向的私募股权基金退出提供了有利的市场环境。同时，2022年9月，证监会提出研究扩大私募基金份额转让试点范围，培育专业化的私募股权二级市场，完善私募股权二级市场生态体系，以丰富股权投资基金的退出途径，加速私募股权投资机构的现金回流能力。

展望2023，我国经济正由过去的投资驱动转变为创新驱动，产业升级成为政策导向。突破卡脖子工程的高端制造业进口替代以及老龄化日益凸显带来的医疗需求增长是目前资本青睐的半导体/电子设备、生物技术/医疗健康领域股权投资的中长期逻辑。行业内部将延续分化趋势，头部效应明显，投资机构将采取差异化策略保持自身优势。

B. 不良资产管理行业

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重要作用。近年来，受复杂的经济和金融环境影响，市场信用风险和流动性风险交替叠加、互相强化，不良资产规模持续扩张，供给路径日趋多元，为地方AMC业务的快速发展提供了良好机遇。但地方AMC在发展过程中也面临缺乏牌照、融资困难，经营受地域限制，监管体系不完善、业务不规范等问题。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，未来不良资产管理行业将以回归本源、专注主业为导向，市场化程度持续提升，竞争也将进一步加剧。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。

不良资产管理公司（以下简称“AMC”）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，业务模式和市场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。

近年来，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，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，在宏观经济面临下行压力的背景下，部分地方政府融资平台成为承担应急贷款任务主体，偿债压力进一步增加，流动性风险加剧。在上述背景下，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，为缓解宏观经济环境波动对中小企业的冲击，银保监会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。2022年5月，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，支持金融资产管理公司等通过不良资产处置收购、市场化债转股及实质性重组等方式盘活低效资产。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。2021 年 8 月，银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》征求意见；2021 年 12 月 31 日，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》公开征求意见。行业政策监管框架逐步酝酿中，将有利于地方 AMC 持续、规范、健康运行。

2. 业务运营

该公司业务包括私募股权投资、不良资产收购处置、资产管理和金融服务等。公司对不良资产收购处置和金融服务业务更多承担出资和持股职能，并不介入经营管理。公司与兴业银行的业务协同性高，一方面，能够获得兴业银行在业务渠道和客户资源方面的有力支持，另一方面，可通过私募股权投资等业务提升客户体验和粘性，为其业务持续发展奠定了良好的基础。近年来，随着监管政策的调整，公司业务结构相应调整，资管业务进一步压缩，持续向主动管理类私募股权投资转型。

该公司主动管理类私募股权投资在管基金主要投向包括以无人机为代表的高端制造业、化学创新药和免疫等医药领域、以通信网络为主导的 TMT 行业、节能环保行业等，具有一定的经验积累；同时公司积极与上市公司、行业龙头企业、地方政府等主体联合发起设立产业基金，寻求优质产业投资机会。但公司在管基金众多，且多数处于初创期和成长期，后续退出情况受市场环境和政策变化影响大。公司不良资产收购处置业务发展较快，在区域市场具有较强的业务竞争力。较快的业务发展对不良资产定价及清收处置能力、风险管理能力提出更高要求。

该公司为兴业银行旗下重要的权益投资平台。公司与兴业银行的业务协同性高，一方面，能够获得兴业银行在业务渠道和客户资源方面的有力支持，另一方面，通过私募股权投资等业务提升兴业银行体系下客户的体验和粘性，为其业务持续发展奠定了良好的基础。

该公司业务包括私募股权投资、不良资产收购处置、资产管理和金融服务等。公司对不良资产收购处置和金融服务业务更多承担出资和持股职能，并不介入经营管理。

A. 私募股权投资业务

该公司私募股权投资业务主要由公司本级、子公司宁波梅山保税港区远晟投资管理有限公司（以下简称“宁波远晟”）、福建兴银股权投资管理有限公司（以下简称“福建兴银”）和兴投（平潭）资本管理有限公司（以下简称“兴投平潭”）负责。公司主要通过私募的方式募集资金、设立基金，并受托管理基金，运用基金资产对有发展潜力的优质企业进行股权投资，通过被投资企业未来挂牌上市、并购重组、回购或其他方式实现退出，使基金资产实现资本增值和投资收益，为基金投资人创造收益。一方面，公司担任基金管理人，按照私募股权投资基金的运作流程进行管理，获取基金管理费和部分项目约定的业绩报酬；另一方面，公司作为投资人参与基金出资，获得作为出资人的利润分配。

该公司针对股权投资业务的业务流程和风险审批制定了较为规范的管理制度。公司股东、董事会、立项评审委员会、业务评审委员会为公司股权投资的决策机构，各自在其权限范围内对公司的股权投资作出决策。公司股权投资项目由立项评审委员会进行立项评审，经立项评审通过的项目，由业务部

门进行尽职调查并完成整套评审文件的制作，提交至公司业务评审委员会进行投资决策。根据公司章程或授权文件的相关规定，经业务评审委员会审批通过的项目，逐级提交至公司最终有权决策机构审批。

该公司私募股权投资业务分为主动管理类和事务管理类。截至 2023 年 3 月末，公司主要在管基金共 70 支，基金认缴总规模 1,001.84 亿元，实缴总规模 461.12 亿元，公司自有资金投资总规模 91.34 亿元。其中，主动管理类基金（含产业基金）共 58 支，认缴和实缴总规模分别为 911.92 亿元和 389.00 亿元，公司投资总规模 91.33 亿元；事务管理类基金共 12 支，认缴和实缴总规模分别为 89.92 亿元和 72.12 亿元，公司投资总规模 56.00 万元。

该公司主动管理类股权投资在管基金主要投向包括以无人机为代表的高端制造业、以通信网络为主导的 TMT 行业、化学创新药和免疫等医药领域、节能环保行业等。截至 2023 年 3 月末投向上述领域的在管基金认缴总规模分别为 37.75 亿元、49.30 亿元、52.51 亿元和 39.51 亿元，合计认缴总规模 179.07 亿元。此外，公司亦积极寻求产业融资业务机会，通过与上市公司、行业龙头企业、地方政府等主体联合发起设立产业基金，为前景较好的产业类公司提供债务融资以及并购融资等资本市场服务。截至 2023 年 3 月末，公司已成立福建省企业技术改造投资基金（有限合伙）、福建省政企合作引导投资基金合伙企业（有限合伙）等 4 支产业基金，认缴和实缴总规模分别为 520.00 亿元和 158.01 亿元。目前产业基金落地项目数量仍较少，后续开展情况有待观察。

图表 7. 截至 2023 年 3 月末兴业国信资管主动管理类股权投资基金主要投资领域分布情况(单位：亿元，%)

投资领域		基金认缴规模		基金实缴规模		公司投资金额	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
高端制造	半导体、芯片	1.35	0.15	0.65	0.17	0.30	0.33
	智能制造	3.40	0.37	0.60	0.15	0.39	0.43
	无人机	11.00	1.21	2.00	0.51	0.002	0.002
	高端装备	20.00	2.19	8.00	2.06	0.08	0.09
	新材料	2.00	0.22	2.00	0.51	2.00	2.19
TMT	互联网	8.55	0.94	8.54	2.20	0.54	0.59
	人工智能	7.30	0.80	7.30	1.88	9.86	10.80
	信息技术与消费服务	30.40	3.33	5.41	1.39	5.36	5.87
	自动驾驶	1.24	0.14	1.24	0.32	0.01	0.01
	征信科技	1.80	0.20	0.50	0.13	0.50	0.55
医疗	生物医疗	2.00	0.22	1.81	0.47	1.92	2.11
	医疗健康	50.51	5.54	20.11	5.17	16.79	18.38
节能环保	环保	1.50	0.16	1.50	0.39	1.19	1.30
	新能源	38.01	4.17	17.91	4.60	11.62	12.72
其他	FOF 基金	2.94	0.32	2.94	0.76	0.00	0.00
	综合	116.10	12.73	79.62	20.47	37.55	41.11
	航空旅游	10.00	1.10	10.00	2.57	0.01	0.01
	物流	2.01	0.22	2.00	0.51	0.00	0.00
	其他	81.81	8.97	58.85	15.13	0.41	0.45
产业基金	产业基金	520.00	57.02	158.01	40.62	2.80	3.07
总计		911.92	100.00	389.00	100.00	91.33	100.00

资料来源：兴业国信资管

项目退出方面，近年来，随着前期投资项目陆续具备退出条件，公司股权投资退出收益有所增长，2020-2022 年，公司本部确认的股权投资退出收益分别为 0.61 亿元、1.88 亿元和 1.57 亿元。

该公司事务管理类业务资金主要来自兴业银行理财资金，投向包括基础建设、交运物流、钢铁等行业，公司主要承担事务管理工作，通过对基金的运营管理，赚取基金管理费用，管理费率在 0.07%-0.34%。

整体而言，该公司私募股权投资业务以主动管理业务为主，在管基金主要投向高端制造、医药领域、TMT、节能环保等行业，具有一定的经验积累；同时公司通过设立产业基金的方式积极寻求优质产业投资机会。但公司在管基金众多，对公司管理架构、投资管理制度完善、风险管控能力和人才队伍建设要求较高，且在管基金多数处于初创期和成长期，后续退出情况受市场环境和政策变化影响大。

B. 不良资产收购处置业务

该公司的不良资产收购处置业务由子公司兴业资管开展。公司主要通过派驻董事、监事，按法人治理结构对兴业资管进行管理，对日常经营不做干预。2020-2022 年，公司不良资产清收收入分别占同期公司总收入的 35.89%、20.62%和 26.93%，对公司营收贡献较高。

兴业资管成立于 2017 年 2 月，是福建省内第二家经福建省人民政府批准设立的地方资产管理公司，初始注册资本为 30.00 亿元，由兴业国信资管和福建欣福地金融控股有限公司（以下简称“欣福地金融”）分别持股 65.00%和 35.00%。2018 年，欣福地金融退出其所持股份，兴业资管成为兴业国信资管单一控股子公司，注册资本及实收资本减少至 19.50 亿元，实际控制方为兴业银行。

兴业资管可在业务资源、融资渠道和资本补充等方面获得兴业银行的较大支持。依托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，兴业资管不良资产收储和处置量增长较快，且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，在收购过程中拥有较强的定价能力。近年来，受市场行情波动的影响，兴业资管不良资产收购规模有所波动，但收购成本仍有所下降。2022 年以来，受市场转让规模大幅下降影响，不良资产收购成本有所上升。

图表 8. 兴业资管不良资产收购处置业务总体情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
不良资产清收收入（亿元）	8.72	7.57	11.11	0.97
当期收购资产原值（亿元）	477.10	393.35	196.79	3.21
当期收购成本（亿元）	83.25	63.86	38.61	1.06
当期收回现金（亿元）	40.41	55.23	53.19	8.15
当期收购成本/当期收购资产原值（%）	17.45	16.24	19.62	32.95
累计收回现金/累计收购成本（%）	59.29	64.55	72.21	74.20

资料来源：兴业国信资管

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 9. 兴业资管存量不良资产交易对手债券余额分布情况（按资产原值计）（单位：亿元，%）

	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	债权余额	占比	债权余额	占比	债权余额	占比	债权余额	占比
银行业金融机构	147.61	23.04	327.12	46.79	320.57	49.20	318.43	53.84
金融资产公司	82.27	12.84	69.81	9.98	65.70	10.08	66.55	11.25
地方资产管理公司	77.13	12.04	69.99	10.01	56.11	8.61	53.88	9.11
其他金融机构	316.74	49.44	216.19	30.92	193.18	29.65	136.64	23.10
非金融机构	12.55	1.96	11.67	1.67	11.60	1.78	11.54	1.95
其他	4.35	0.68	4.35	0.62	4.35	0.67	4.35	0.74

	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	债权余额	占比	债权余额	占比	债权余额	占比	债权余额	占比
合计	640.65	100.00	699.14	100.00	651.51	100.00	591.38	100.00

资料来源：兴业国信资管

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 年，主要通过第三方转让、诉讼收回、市场化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，兴业资管不良资产处置回款情况相对较好。2020-2022 年，兴业资管不良资产处置三年累计回款 151.56 亿元，占累计收购债权规模的 19.39%。截至 2022 年末，发行人持有 115 个不良资产包，存量不良资产债权余额为 651.51 亿元，对应投资款余额 193.52 亿元。其中：存量债转股业务投资项目 17 个，持有股权余额 53.99 亿元。

图表 10. 兴业资管处置不良资产情况（单位：亿元，%）

	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	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	23.26	145.64	28.15	182.68	44.38	180.03	5.16	4.53
福建省外	17.14	56.15	27.09	153.78	11.54	63.50	2.99	2.51
合计	40.41	201.79	55.23	336.45	55.92	243.52	8.15	7.04
处置类型：								
清收	18.86	56.11	34.37	279.27	36.89	137.14	3.82	3.23
转让	17.18	74.33	17.76	42.53	16.30	64.00	4.33	3.81
债转股	4.37	71.35	3.10	14.66	2.23	30.56	-	-
债转收益权	-	-	-	-	0.50	11.83	-	-
合计	40.41	201.79	55.23	336.45	55.92	243.52	8.15	7.04

资料来源：兴业国信资管

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。但兴业资管成立时间仍较短，不良资产收购处置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。

C. 资产管理业务

截至 2023 年 3 月末，该公司资产管理业务在管基金产品共 23 支，基金认缴总规模 421.69 亿元，公司投资规模 9001.00 万元，投放形式均为债权投资或带回购协议的股权投资。

该公司资产管理业务大部分为事务管理类业务，主要对接兴业银行理财资金，公司作为基金管理人，赚取基金管理费用，管理费率在 0.05%-0.60%。公司事务管理类业务均于 2015-2018 年间投放，在管基金投向主要包括政信业务、房地产、军工、投资、交通运输等领域，客户类型以国企为主。

图表 11. 截至 2023 年 3 月末兴业国信资管事务管理类资管业务的在管基金投向分布情况（单位：亿元，%）

投资领域	基金认缴规模		公司投资金额	
	金额	占比	金额	占比
房地产	27.98	6.64	0.9000	99.99
黄金珠宝行业	35.01	8.30	0.0000	0.00
建筑安装	3.51	0.83	0.0000	0.00
交通运输	60.00	14.23	0.0000	0.00
军工行业	70.01	16.60	0.0001	0.01

投资领域	基金认缴规模		公司投资金额	
	金额	占比	金额	占比
商务服务	4.75	1.13	0.0000	0.00
石油化工行业	32.00	7.59	0.0000	0.00
市政设施	88.43	20.97	0.0000	0.00
投资	100.00	23.71	0.0000	0.00
总计	421.69	100	0.9001	100

资料来源：兴业国信资管

自 2018 年资管新规、委贷新规出台后，该公司事务管理类资产管理业务未有新增投放。随着存量项目的逐步到期，该类业务规模将自然缩减。当前存量项目投资期限均较长，主要集中于 1-3 年，预计 2022 年将有总规模 117.26 亿元的基金产品陆续到期。此外，存续事务管理类资产管理业务中部分基金本应已到期，但由于底层项目未到期，基金仍存续运作；1 只基金底层资产涉及逾期，底层资产为房地产项目，公司自有资金投资金额为 0.90 亿元。

图表 12. 截至 2023 年 3 月末兴业国信资管事务管理类资管业务的在管基金到期时间分布情况（单位：亿元，%）

股权回购/债权到期时间	基金认缴规模		公司投资金额	
	金额	占比	金额	占比
2021 年	4.75	1.13	0.0000	0.00
2022 年	117.26	27.81	0.0000	0.00
2023 年	50.19	11.90	0.0000	0.00
2024 年	170.01	40.32	0.0001	0.01
2025 年	6.00	1.42	0.0000	0.00
2026 年	18.00	4.27	0.0000	0.00
2027 年	26.99	6.40	0.0000	0.00
2029 年	6.26	1.48	0.0000	0.00
2032 年	15.20	3.60	0.0000	0.00
2036 年	5.54	1.31	0.0000	0.00
/	1.50	0.36	0.9000	99.99
总计	421.69	100.00	0.9001	100.00

资料来源：兴业国信资管

整体而言，该公司资产管理业务以事务管理类业务为主，主要对接兴业银行理财资金，投向市政设施、房地产、军工、投资、交通运输等领域，近年来为公司贡献了较为稳定的管理费收入。但随着监管政策的变化，尤其是资管新规和委贷新规出台后，公司资产管理业务规模将随着存量项目的到期逐步减少，管理费收入亦面临缩减压力。

D. 其他业务

作为兴业银行旗下非金融牌照的持股平台，该公司合并范围内亦提供研究咨询、信息科技和登记结算等金融服务，经营主体分别为兴业经济研究咨询股份有限公司（以下简称“兴业研究”）、兴业数字金融服务（上海）股份有限公司（以下简称“兴业数金”）和福建交易市场登记结算中心股份有限公司（以下简称“福建交易市场登记结算中心”）。

图表 13. 兴业国信资管金融服务业务情况（单位：万元）

子公司名称	2023 年 3 月末				2022 年		2023 年第一季度	
	注册资本	兴业国信资管持股比例	总资产	所有者权益	营业收入	净利润	营业收入	净利润
兴业经济研究咨询股份有限公司	6000	66.67%	10360.99	1347.99	16573.09	386.95	365.21	-3255.7
兴业数字金融服务（上海）股份有限公司	35000	72.86%	101171.29	-11403.48	250061.58	-2727.14	2870.73	-33708.95
福建交易市场登记结算中心股份有限公司	10000	51.00%	16184.67	6049.14	691.8	-330.45	165.45	-5.06

资料来源：兴业国信资管

兴业研究于 2015 年 6 月在上海成立，为兴业银行成员机构，是国内首家独立的银行系研究公司，按照市场化机制独立运作。兴业研究主要在宏观经济、大类资产策略、固定收益、海外研究、绿色金融、汇率商品、基金研究、权益研究、行业研究、信用评价等方面提供研究服务支持。目前，兴业研究已正式发布信用评价重覆盖体系，已推出产品包括信用排查、新债研究、行业债券池、信用债指数、发债企业信用调研等。2020-2022 年，该公司分别实现研究咨询业务收入 12263.86 万元、13159.48 万元和 16573.09 万元，分别占同期公司总收入的 5.05%、3.58%和 4.02%。

兴业数金系 2015 年 12 月由兴业银行“银银平台”科技输出业务分拆成立，主营业务包括：为中小银行提供信息系统云服务的金融云业务；基于金融云平台，利用 API 技术进行数字金融创新，提供开放银行服务；作为兴业银行集团重要支持保障类子公司，为兴业银行集团提供科技支撑服务。目前，兴业数金收入主要来源于金融云业务，其金融云业务品牌为“数金云”，提供基础云、银行云、非银云、开放银行和智慧银行四大类服务，服务客群涵盖外资银行、城商行、农商行、民营银行、村镇银行等银行金融机构以及财务公司、金融租赁公司等非银金融机构，提供中小银行信息系统托管服务、非银金融机构信息系统托管服务、专属云服务、容灾云服务、开放平台服务等服务内容。2020-2022 年，该公司分别实现信息科技服务收入 104943.98 万元、192132.87 万元和 250061.58 万元，分别占同期公司总收入的 43.20%、49.91%和 60.63%。

兴业数金主要客户包括兴业银行、邯郸银行股份有限公司和达州银行股份有限公司等，2020-2022 年，前五大客户销售收入合计分别为 83771.11 万元、169014.34 万元和 228340.70 万元，分别占同期销售总收入的 79.82%、88.00%和 91.31%。兴业数金主要供应商包括上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司、上海银月置业有限公司、高伟达软件股份有限公司和深圳手付通科技股份有限公司等。

福建交易市场登记结算中心成立于 2016 年 8 月，是经福建省金融工作办公室批准成立，为各类交易场所提供登记清算服务的专业金融服务机构。福建交易市场登记结算中心注册资本为人民币 1.00 亿元，该公司持有其 51%的股份。2020-2022 年，公司分别实现登记结算业务收入 24.77 万元、56.88 万元和 364.99 万元。

此外，该公司通过自有资金开展创新投资业务，主要由公司本级和子公司兴业资管负责。在新金融工具准则下，公司投资业务依照投资的资产性质不同，分别计入交易性金融资产、债权投资和其他权益工具投资。目前主要以交易性金融资产和债权投资为主。近年来公司投资范围从初期的货币基金、银行现金管理类理财等逐渐扩展到信托计划、券商资管计划、场内标准化债券及资产证券化产品等，投资期限从 3 个月以内扩大到 1 年及以上。截至 2023 年 3 月末，公司投资余额为 74.02 亿元。

从具体投向来看，截至 2023 年 3 月末，该公司投资产品主要包括信托产品 50.18 亿元、银行理财产品 10.50 亿元、股权投资 5.03 亿元、资管计划 4.80 亿元和资产支持证券 3.25 亿元，投资领域主要包括房地产开发和建筑类、银行信贷资产类、个人消费金融类、定增以及二级市场股票投资等。

图表 14. 截至 2023 年 3 月末兴业国信资管合并口径投资业务情况（亿元，%）

产品类型	底层投向	投资余额	占比
信托计划	定增股票	6.83	9.23
	非上市公司股权	0.50	0.67
	房地产	9.22	12.45

产品类型	底层投向	投资余额	占比
	个人消费贷款	13.42	18.13
	股权投资	4.42	5.97
	其他	5.95	8.03
	商业物业	0.32	0.44
	消费金融	3.28	4.44
	应收账款资产支持专项计划	2.57	3.47
	银行对公信贷资产	3.68	4.97
银行理财	其他	10.50	14.19
资管计划	股权	0.25	0.34
	交通运输、仓储和邮政业	4.17	5.63
	应收账款	0.38	0.51
资产支持证券	应收账款资产支持专项计划	3.25	4.40
货币基金	其他	0.25	0.34
股权投资	股权	5.03	6.80
	合计	74.02	100.00

资料来源：兴业国信资管

除上述产品投资外，该公司自有资金投资还包括一些专户投资产品，底层资产主要为二级市场股票，截至 2023 年 3 月末，上述专户投资余额为 10.90 亿元。

总体而言，该公司投资业务投向包括房地产开发和建筑类、银行信贷资产类、个人消费贷款类等信托产品和资管计划以及专户投资，期限以中短期为主。公司投资业务能为其贡献一定投资收益，但鉴于目前房地产行业融资的收紧和流动性压力的凸显，此类业务将持续考验其信用风险管理能力。此外，公司本部投资中二级市场专户产品占一定比重，相关资产表现易受资本市场波动影响。

财务

该公司为兴业银行旗下重要的权益投资平台，可在资本补充和融资渠道等方面得到兴业银行的大力支持。公司资产主要由不良资产业务、自有资金投资业务和私募股权投资业务形成的金融资产构成，其中不良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，且私募股权投资业务周期较长，退出时间面临一定不确定性，故公司实际资产变现能力相对一般，且自有资金投资将持续考验公司的信用风险管理能力。公司负债以刚性债务为主，债务主体主要为本部及子公司兴业资管。得益于兴业银行的大力支持，兴业资管授信额度较充足。近年来，因发行债务融资工具募集资金，公司本部刚性债务规模及杠杆水平持续上升，资产端增量主要为股权投资等期限较长资产，资产负债存在一定期限错配。

该公司营业总收入主要来自资产管理和股权投资业务的管理费收入、自有资金投资收益、不良资产业务收益、兴业数金和兴业研究的营业收入贡献以及所持部分私募股权基金份额的投资收益。其中，兴业数金和兴业研究由于较高的管理和研发费用支出，目前盈利状况不佳；投资收益随公司专户投资收益增长及部分股权投资项目实现退出而有所增长。兴业资管不良资产收处业务的进一步开展对公司利润起到一定补充作用。2022

年公司营业收入较上年仍有小幅增长，净利润受公司本部及兴业数金表现不佳影响小幅下降。

1. 数据与调整

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020-2022 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。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定，并于 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则。

2. 杠杆水平

近年来，随本部及兴业资管负债规模的增长，该公司资产负债率亦有所增长。截至 2022 年末，公司资产负债率为 80.17%，较 2021 年末下降 0.66 个百分点。公司杠杆经营程度较高。

母公司层面，该公司本部承担兴业银行及兴业信托私募股权投资及管理的职能，公司本部负债经营程度较高。近年来，随基金出资需求的增长，公司债务融资规模亦有所增长，资产负债率进一步提升。此外，2022 年，受当年净利润为负，加之利润分配力度加大影响，公司所有者权益规模有所下降，导致资产负债率上升。截至 2022 年末，公司本部资产负债率为 70.90%，较 2021 年末增长 1.67 个百分点。融资渠道方面，公司本部主要依赖发行债券进行融资，融资渠道较为通畅；公司成立初期得到较多股东增资支持，近年来，公司净资产增长主要来源于自身盈利积累，未有新增权益融资。

图表 15. 兴业国信资管杠杆率指标状况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
债务价值比[%]	69.09	73.39	72.66	68.00
债务价值比*[%]	69.09	73.39	72.66	68.00
双重杠杆率[%]	67.66	68.14	88.95	83.13
资产负债率[%]	66.14	69.23	70.90	66.48

资料来源：兴业国信资管（母公司口径）。

3. 流动性

该公司资产主要为不良资产收处业务形成的不良债权和重组债权、自有资金投资业务形成的信托产品和银行理财产品等金融资产、私募股权投资业务所持的基金份额和合伙企业股权等。近年来，公司私募股权投资业务及不良资产业务持续扩张，受益于此，公司资产规模持续上升。截至 2022 年末及 2023 年 3 月末，公司总资产分别为 380.66 亿元和 375.60 亿元。

具体来看，该公司资产主要分布于货币资金、交易性金融资产、债权投资、其他权益工具和长期股权投资科目。其中，交易性金融资产主要为公司进行股权投资、基金投资、购买信托及资管计划、理财产品等形成的金融资产，以及不良资产业务形成的不良债权，上述资产中，股权投资、不良债权和信托及资管计划占比较高。近年来，受益于本部投资业务及不良资产业务规模增长，公司交易性金融资产规模保持增长。债权投资主要为不良资产业务形成的股权质押债务重组项目、投资的信托及资管计划等，近年来，随信托及资管计划投资及股权质押债务重组项目规模的收缩，债权投资规模有所下降；此外，2021 年来，公司货币资金余额波动回升，系公司当年资管业务及自有资金投资业务收回资金增加，同时业务投放有所收缩所致。

截至 2022 年末，该公司所有权或使用权受到限制的资产总额为 0.21 亿元，均为受限货币资金。

图表 16. 兴业国信资管资产分布情况（单位：亿元、%）

资产规模	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
货币资金	8.75	15.06	13.85	17.02
交易性金融资产	279.22	319.86	317.76	311.19
债权投资	37.34	16.03	16.54	16.51
其他权益工具投资	0.80	0.80	0.80	0.80
长期股权投资	3.23	3.24	4.79	4.79
资产总计	352.09	382.38	380.66	375.60
资产占比	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
货币资金	2.48	3.94	3.64	4.53
交易性金融资产	79.31	83.65	83.48	82.85
债权投资	10.61	4.19	4.35	4.39
其他权益工具投资	0.23	0.21	0.21	0.21
长期股权投资	0.92	0.85	1.26	1.28
资产总计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：兴业国信资管。

母公司层面，该公司本部资产主要为自有资金投资业务和私募股权投资业务形成的金融资产，以及持有子公司股权形成的长期股权投资。其中，自有资金投资主要为基金、信托及资管计划、理财产品、专户产品投资等，该类资产变现能力尚可；私募股权投资业务周期较长，退出时间面临一定不确定性，因此实际资产变现能力相对一般。截至 2022 年末，公司本部无应披露的重大资产受限情况。

具体来看，该公司本部资产主要分布于交易性金融资产和长期股权投资科目，其中，交易性金融资产主要为私募股权投资业务形成的股权投资、自有资金投向的基金、信托及资管计划和理财产品，其中股权投资和基金投资占比较高。近年来，随私募股权投资业务的持续发展，公司本部交易性金融资产规模持续增长。长期股权投资主要为公司持有的子公司股权，近年来规模相对稳定。整体来看，随私募股权业务的扩大，公司本部资产流动性有所弱化。

图表 17. 兴业国信资管本部资产分布情况（单位：万元、%）

资产规模	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
货币资金	2633.85	57359.66	5605.25	3448.53
投资资产	1017072.11	1097605.34	1128220.70	1056857.54
其中：交易性金融资产	742708.43	823505.92	815916.20	744553.04
其他债权投资	101.18	-	-	-
长期股权投资	266262.49	266099.42	304304.50	304304.50
其他权益工具	8000.00	8000.00	8000.00	8000.00
总计	1162106.91	1269011.64	1175645.27	1092114.88
资产占比	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
货币资金	0.23	4.52	0.48	0.32
投资资产	87.52	86.49	95.97	96.77
其中：交易性金融资产	63.91	64.89	69.40	68.18
其他债权投资	0.01	-	-	-
长期股权投资	22.91	20.97	25.88	27.86
其他权益工具	0.69	0.63	0.68	0.73

总计	100.00	100.00	100.00	100.00
----	--------	--------	--------	--------

资料来源：兴业国信资管（母公司口径）。

近年来，随业务发展，该公司负债规模持续上升。从负债结构来看，公司负债主要由金融机构借款、应付债券和其他负债构成，由于不良资产收处业务及本部投资业务资金需求较大，公司负债主要集中于子公司兴业资管及公司本部。刚性债务方面，债务主体以公司本部和子公司兴业资管为主，主要由金融机构借款和应付债券构成。

图表 18. 兴业国信资管刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末
交易性金融负债	3.04	1.86	0.36
金融机构借款	134.94	147.11	155.08
应付债券	116.66	142.92	129.07
刚性债务合计	254.64	291.88	284.51

资料来源：兴业国信资管。

母公司层面，近年来，负债规模亦持续上升，从负债结构来看，该公司本部负债亦主要由金融机构借款和应付债券构成，其中应付债券占比较高。截至 2022 年末，公司本部金融机构借款余额 4.97 亿元；已发行未到期应付债券余额为 77.56 亿元，剩余期限均在 1 年以上，2023 年内有回售行权日的债券余额为 46.00 亿元，其中，15.00 亿已于 2023 年 3 月完成兑付，剩余 31.00 亿将于 2023 年 7 月迎来回售行权日，公司本部面临一定的短期偿付压力。

图表 19. 兴业国信资管本部刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末
金融机构借款	4.59	4.78	4.97
应付债券	65.94	81.51	77.56
刚性债务合计	70.53	86.29	82.53

资料来源：兴业国信资管（母公司口径）。

该公司的银行授信亦主要以兴业资管为主体。得益于兴业银行的大力支持，截至 2023 年 3 月末，兴业资管获得 642.60 亿元的授信额度，公司合并口径获得的授信总规模为 646.70 亿元，未使用额度为 462.23 亿元；其中包含兴业银行为兴业资管提供的 160 亿元表内授信和 140 亿元表外授信，截至 2023 年 3 月末，表内外授信已使用 68.59 亿元。

现金流方面，该公司经营活动现金流主要为不良资产收购处置产生的现金流、利息收支、手续费及佣金收支。由于不良资产业务拓展较快，资金需求量较大，公司经营活动净现金流呈现多为净流出状态。2022 年兴业资管提升不良资产处置能力，随着投资回报逐渐产生，现金逐渐回笼，公司经营现金流得到改善。公司投资活动现金流主要来自自有资金投资业务和私募股权投资业务，2019-2021 年，公司投资活动净现金流为负系投资支付的现金保持较大规模所致，2022 年，受益于收回投资收到的现金规模增加，公司投资活动净现金流转正。公司筹资活动现金流主要来自股东的资本支持，以及对外债务融资。近年来，随前期债务陆续到期，加之业务扩张速度放缓，筹资活动产生的现金净流量呈下降趋势。2022 年，公司筹资活动产生的现金净流量为负，主要系当年偿还债务支付的现金规模较大所致。

图表 20. 兴业国信资管现金流情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
经营活动现金流入小计	65.01	83.26	90.21	17.50
经营活动现金流出小计	118.61	95.55	76.90	16.99

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
经营活动产生的现金流量净额	-53.60	-12.29	13.31	0.51
投资活动现金流入小计	46.29	62.76	48.96	7.27
投资活动现金流出小计	113.82	69.82	39.66	1.54
投资活动产生的现金流量净额	-67.54	-7.06	9.30	5.72
筹资活动现金流入小计	195.18	129.92	152.95	35.05
筹资活动现金流出小计	92.26	105.17	175.95	38.13
筹资活动产生的现金流量净额	102.92	24.75	-23.00	-3.08

资料来源：兴业国信资管。

母公司层面，该公司本部的现金流入流出主要集中于投资活动及筹资活动。近年来，公司本部投资活动现金流主要来自于自有资金及私募股权投资业务的资金投出及回笼，此外，2021 年，公司之子公司宁波梅山保税港区远晟投资管理有限公司对股东进行分红，公司本部取得投资收益收到的现金规模增长明显。近年来，公司本部筹资活动现金流主要来自于债券发行所收到的现金，以及偿还债务及利息支付的现金，随公司本部债务规模的上升，其偿还债务及利息所需的现金规模持续上升。此外，2021 年公司向投资者分配现金利润 1.95 亿元，产生分配股利所支付的现金流出。2022 年 6 月，公司向股东进行中期分配，共分配利润金额 3.90 亿元，分配股利所支付的现金流出规模较大。同时，2022 年以来，随前期发行债券陆续到期，公司本部偿还债务支付的现金规模增长明显，受上述因素影响，当期公司本部筹资活动产生的现金流量净额为负。

图表 21. 兴业国信资管本部现金流指标状况（单位：亿元，%）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
经营活动产生的现金流量净额	-0.45	0.28	-0.75	-0.13
投资活动产生的现金流量净额	-64.51	-4.29	6.94	11.14
筹资活动产生的现金流量净额	46.20	9.48	-11.37	-11.22
现金充足率[%]	28.99	138.51	29.43	8.19

资料来源：兴业国信资管（母公司口径）。

整体来看，受业务性质影响，该公司现金净流入稳定性相对较弱，现金流对于利息支出和刚性债务的覆盖程度较一般。

4. 盈利能力

该公司自 2017 年设立子公司兴业资管并将其纳入合并报表范围以来，营业总收入规模逐年稳步增长。目前公司营业收入主要来自股权投资和资产管理业务收取的管理费、兴业资管的不良资产收处业务收入，以及子公司兴业数金和兴业研究的收入贡献，其中兴业数金和兴业研究由于较高的管理和研发费用支出，对公司利润贡献较低。2022 年，受专户及另类投资当年投资收益减少影响，叠加专户投资回撤较大影响，公司本部出现亏损；此外，兴业数金亦出现小幅亏损。此外，2021 年以来，随所持权益类项目估值增长，福建兴银对公司利润贡献度明显增长。整体来看，2022 年公司营业收入较上年仍有小幅增长，净利润受本部及兴业数金表现不佳影响小幅下降。2023 年一季度，公司净利润为负，主要系发行人其他业务收入多于年底确认，且本期营业成本大幅增加所致。

图表 22. 2022 年兴业国信资管及主要子公司盈利情况（亿元）

公司名称	营业总收入	营业总成本	利润总额	净利润
兴业国信资管（合并口径）	41.25	31.80	9.52	7.18
兴业国信资管（母公司口径）	-1.41	0.49	-1.84	-1.15
兴业资管	8.33	3.76	4.59	3.69

公司名称	营业总收入	营业总成本	利润总额	净利润
福建兴银	7.56	0.05	7.51	5.42
兴业研究	1.66	1.62	0.04	0.04
兴业数金	25.01	25.28	-0.27	-0.27

资料来源：兴业国信资管

注：兴业国信资管将利息支出与手续费及佣金支出直接于营业总收入中扣减，故为保持可比性，亦将两项支出从兴业资管营业收入中扣除。

从收入构成来看，该公司营业总收入主要由利息净收入、手续费及佣金净收入、公允价值变动损益、投资收益和其他业务收入等构成。

具体来看，该公司利息收入主要来自金融投资利息收入、关联方借款利息资金占用费收入和金融机构存款利息收入；利息支出主要来自于应付债券和金融机构借款利息支出，由于子公司兴业资管业务拓展对资金需求较大，公司利息支出规模较大。2021 年以来，受应付债券利息支出上升较快影响，公司利息净支出增加明显，利息净收入持续为负。

手续费及佣金净收入是该公司营业收入的重要来源之一，公司手续费及佣金收入主要来自资产管理业务和股权投资业务收取的管理费和顾问咨询费收入，以及子公司兴业研究的收入；手续费及佣金支出主要来自子公司兴业资管委托其他机构处置不良资产支付的费用。近年来公司手续费及佣金净收入波动主要受兴业资管不良资产收处业务成本支出的变化影响。中短期内，管理费收入仍将对公司收入起到重要的支撑作用，后续随着事务管理类在管基金的陆续到期退出，该部分收入或面临一定缩减压力。

该公司公允价值变动损益主要来自部分自有资金投资的金融资产公允价值变动、公司所投一级市场股权估值波动以及子公司兴业资管所持不良资产重新定价导致的价值波动。近年来，公司公允价值变动损益波动较大，主要系公司交易性金融资产公允价值变动损益的波动较大所致，2021 年以来，受益于子公司福建兴银所持权益类项目估值增长以及兴业资管不良资产的公允价值增长，公司公允价值变动损益持续增长。

该公司投资收益来源包括不良资产处置收益、自有资金投资收益、公司并购业务产生的投资收益及公司股权项目退出收益，近年来增长迅速。2022 年，受本部自有资金投资收益下降影响，公司投资净收益小幅下滑。

图表 23. 兴业国信资管营业总收入构成（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	242933.51	367320.90	412479.84
利息净收入	-31285.50	-71817.48	-93294.14
利息收入	44874.83	29763.61	16978.28
利息支出	-76160.33	-101581.09	-110272.42
手续费及佣金净收入	31992.41	41684.48	47854.73
手续费及佣金收入	32713.25	42749.31	48418.17
其中：资产管理业务管理费收入	14179.29	20341.57	23052.49
顾问和咨询收入	16094.94	14805.41	17061.43
其他	2439.01	7602.33	8304.25
手续费及佣金支出	-720.83	-1064.83	-563.44
公允价值变动损益	19497.92	55306.48	56055.22
其中：交易性金融资产	-	55306.48	56055.22
衍生金融工具	310.02	-	-

项目	2020 年	2021 年	2022 年
投资收益	106915.98	154221.00	148789.48
长期股权投资收益	604.09	-194.33	214.75
交易性金融资产投资收益	106535.06	154400.14	148433.92
债权投资收益	64.11	-	-
衍生金融工具投资收益	-287.28	-	-
其他投资收益	-	15.19	140.81
其他业务收入	112048.09	183316.79	250065.71
信息科技业务服务收入	112033.53	183316.79	250044.95
其他	14.56	-	20.76
计入其他收益的税收返还和政府补助	3760.31	4606.50	3008.49
其他（资产处置损益、汇兑损益）	4.30	1.41	0.34

资料来源：兴业国信资管

由于资金成本和手续费及佣金支出均计入营业总收入中进行扣减，该公司营业成本构成相对简单，主要集中于业务及管理费和研发费用。近年来，公司营业总成本持续上升，主要系子公司兴业数金信息科技业务服务成本增加所致。

图表 24. 兴业国信资管利润构成（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	242933.51	367320.90	412479.84
营业总成本	165390.95	249530.95	317956.79
其中：业务及管理费	42872.88	45071.68	66297.81
研发费用	36469.30	75602.15	90174.9
资产减值损失/信用减值损失	21606.64	36508.00	27407.00
营业税金及附加	1045.60	1411.40	1329.85
其他业务成本	63396.53	90937.73	132747.23
营业利润	77542.56	117789.94	94523.05
加：营业外收入	298.51	1047.43	650.09
减：营业外成本	0.02	205.47	13.47
利润总额	77841.05	118631.90	95159.67
减：所得税	19477.85	26360.44	23336.45
净利润	58363.20	92271.46	71823.22
减：少数股东权益	10199.89	10305.87	10577.67
归属于母公司所有者的净利润	48163.31	81965.59	61245.56

资料来源：兴业国信资管

此外，该公司每年可获得一定的政府补助，2020-2022 年，公司获得政府补助和税收返还合计金额分别为 0.38 亿元、0.46 亿元和 0.30 亿元。

本部方面，该公司本部收入及盈利主要来源于自有资金投资获得的投资收益及公允价值变动收益，本部自有资金投资主要为股权项目投资及专户产品投资。2021 年，受益于公司部分投资项目实现及专户投资退出收益，公司自有资金投资收益增长明显，带动收入及盈利水平提升。但同时，本部部分持有股权估值有所下调，公允价值变动损益为负。2022 年，受专户及另类投资当年投资收益减少影响，公司投资收益明显下滑，此外，受二级市场大幅波动影响，公司专户业绩出现一定回撤，公允价值变动损益为负。2023 年一季度，受益于专户投资的净值回升及投资的部分上市公司股票价格上升，公司本部

盈利情况有所好转。

图表 25. 兴业国信资管本部收入及利润构成情况（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业总收入	16963.97	20973.19	-14121.66	32512.55
其中：利息净收入	-14837.24	-29944.16	-35333.54	-8204.01
手续费及佣金净收入	5015.34	4289.43	14598.40	541.97
投资收益	8902.98	54789.05	14173.46	2771.67
公允价值变动损益	17195.15	-8180.05	-7731.20	37391.48
营业总成本	5581.20	3611.98	4877.09	556.35
其中：业务及管理费	5504.03	3315.07	4655.80	545.97
资产减值损失/信用减值损失	-19.83	157.48	78.58	-
营业利润	11382.77	17361.21	-18998.75	31956.20
净利润	8539.65	16474.39	-11452.19	23964.93

资料来源：兴业国信资管

5. 表外事项

截至 2022 年末，该公司不存在对外担保的情况，亦不存在对其财务情况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景可能产生较大影响的尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司控股股东为兴业国际信托，实际控制方为兴业银行。公司设董事会和监事，不设股东会，由股东履行相关职责。公司基本形成了符合自身运营要求的治理结构和组织架构，总体运行良好。

（1）产权关系

截至本评级报告出具日，该公司控股股东为兴业国际信托，持有公司 100% 股权。兴业银行为兴业国际信托控股股东，持有兴业国际信托 73% 的股权，故公司实际控制方为兴业银行。公司最新股权结构图见附录一。

（2）主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要交易对手为兴业银行，由于兴业银行在业务开展和融资等方面对兴业资管的大力支持，公司与兴业银行的关联交易主要来自兴业资管。截至 2022 年末，公司存放兴业银行存款余额为 7.94 亿元；从兴业银行获得借款余额为 65.50 亿元，主要为兴业银行对兴业资管的借款。

图表 26. 兴业国信资管主要关联交易情况（单位：亿元）

关联方名称	科目	2021 年末余额	2022 年末余额
兴业银行股份有限公司	银行存款/货币资金	7.38	7.94
	交易性金融资产	11.35	33.77
	其他资产	5.92	0.11

关联方名称	科目	2021 年末余额	2022 年末余额
	使用权资产	0.35	0.21
	金融机构借款	68.34	65.50
	应付债券	2.91	1.02
	租赁负债	5.47	0.30
	其他负债	0.42	0.0001
关联方名称	科目	2021 年累计发生额	2022 年累计发生额
兴业银行股份有限公司	利息收入	0.18	0.09
	利息支出	2.16	2.24
	手续费及佣金收入	1.02	1.49
	手续费及佣金支出	0.02	0.01
	金融科技业务服务收入	16.82	22.49
	投资收益	0.13	0.07
	公允价值变动损益	0.02	-2.68
	业务及管理费	-	0.10

资料来源：兴业国信资管 2022 年审计报告

(3) 公司治理

该公司按照《公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定制定了《兴业国信资产管理有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”或“章程”），建立了规范的公司治理结构和议事规则。

根据《公司章程》，该公司不设股东会，由股东兴业国际信托行使相关权利和义务，包括决定公司的经营方针和投资计划、提名和更换非由职工代表担任的董事和监事、审议批准董事会和监事的报告等。同时，章程规定股东不得干预公司的日常经营管理。

该公司设董事会，由 5 名董事组成，董事均由股东委派。公司董事任期三年，任期届满可连选连任；董事长由董事会选举产生，可连选连任。公司董事会职能包括聘任或解聘公司总经理、根据总经理提名决定聘任或解聘公司副总经理及财务负责人、制定公司的年度财务预算方案、决算方案和基本管理制度，以及审批股东授权范围内的项目投资等。董事会会议分为定期会议和临时会议，定期会议每年至少召开一次，由董事长召集和主持。

该公司不设监事会，设监事 1 名，由股东兴业国际信托委派，职能包括检查公司财务、监督董事和高级管理人员执行公司职务的行为、向股东提出建议、提议召开临时董事会等。公司监事任期三年，任期届满可连选连任。

该公司的日常经营管理机构由总经理、副总经理等高级管理人员和职能部门构成。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘。董事可受聘兼任总经理、副总经理或者其他高级管理人员，但兼任总经理、副总经理或者其他高级管理人员职务的董事不得超过公司董事总数的三分之二（不含三分之二）。总经理每届任期三年，届满可以连聘连任。

2022 年 10 月，根据《中共兴业银行委员会组织部便函》（兴银党组函〔2022〕第 180 号）和《兴业国信资产管理有限公司股东决定》（2022 年第 3 次），兴业国信资产管理有限公司第四次董事会成员发生变更，此外，根据《兴业国信资产管理有限公司第四届董事会第一次会议决议》（兴信董事会〔2022〕5 号），兴业国信资产管理有限公司高级管理人员亦发生变更。上述法定代表人及董监高变动的情形对发行人日常管理、生产经营不构成重大不利影响。

2. 运营管理

（1） 管理架构/模式

该公司根据自身实际情况，在财务管理、投资管理和风险管理等方面建立了适应自身发展水平的内部管理制度。2023 年，公司组织架构有所调整，调整后公司下设私募股权投资一部、私募股权投资二部、另类投资部、政府基金业务部四个业务部门及资金管理部、办公室、风险合规部、财务管理部、运营管理部五个中后台管理部门。

在子公司的管理方面，对于兴业资管、兴业研究和兴业数金，该公司行使出资权，通过下达股东决定、委派董事等方式对子公司重大经营事项进行并表管理。

风险管理方面，该公司建立了由业务部门、风险管理职能部门、内审职能部门共同参与的“三道防线”。第一道防线由业务部门和业务流程中与具体客户或业务相关的职能部门构成，其中业务部门是风险管理的第一直接责任人。第二道防线由承担全面风险管理职能和各主要类别风险的风险管理职能部门和岗位组成，承担制定政策和流程、监测和管理风险的责任。第三道防线为内审职能部门，承担业务部门和风险管理职能部门履职情况的审计责任。

（2） 经营决策机制与风险控制

为了加强内部管理，该公司建立健全了一系列的内部控制制度。公司制订的内部管理与控制制度以公司的基本控制制度为基础，涵盖了企业财务管理制度、全面风险与内控合规类管理制度、人力资源管理制度、综合文秘行政类制度、业务管理类制度、公司治理类制度、关联交易管理制度等整个公司经营过程，确保各项工作都有章可循。

（3） 不良行为记录

根据该公司 2023 年 5 月的《企业信用报告》，公司经营正常，无债务违约情况发生。

外部支持因素

该公司实际控制方为兴业银行。作为兴业银行旗下私募股权投资和不良资产业务的实施主体，能够对接兴业银行理财资金，公司可在资本补充、业务资源、融资渠道等方面获得兴业银行的大力支持。

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。兴业银行于 2007 年 2 月在上海证券交易所公开上市。截至 2022 年末，该行注册资本为 207.74 亿元，前十大股东持股比例为 47.47%；其中，福建省财政厅持股 18.92%，为其合并持股第一大股东。

兴业银行网点覆盖面较广，截至 2021 年末，该行在全国主要城市设立了 45 家一级分行和 2062 家分支机构；并在上海、北京设有资金营运中心、信用卡中心、资产托管部和投资银行部等总行经营性机构。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和兴业消费金融股份有限公司。

截至 2022 年末，兴业银行资产总额达到 92666.71 亿元，本外币存款余额 47369.82 亿元，本外币总贷款余额 49828.87 亿元，不良贷款比率 1.09%，拨备覆盖率 236.44%；核心一级资本充足率为 9.81%，一级资本充足率为 11.08%，资本充足率为 14.44%。2022 年度实现营业收入 2223.74 亿元，拨备前利润 1547.54 亿元，净利润 924.14 亿元（其中归属于母公司股东的净利润 913.77 亿元）。

评级结论

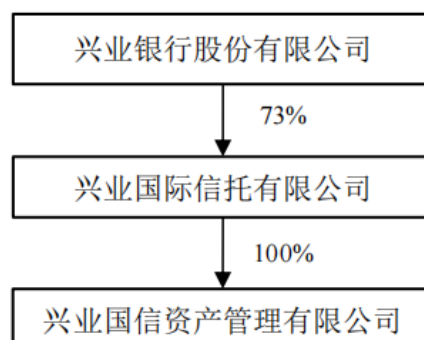
该公司为兴业银行旗下重要的权益投资平台，其业务包括私募股权投资、不良资产收购处置、资产管理和金融服务等。公司与兴业银行的业务协同性高，一方面，能够获得兴业银行在业务渠道和客户资源方面的有力支持，另一方面，可通过私募股权投资等业务提升客户体验和粘性，为其业务持续发展奠定了良好的基础。近年来，随着监管政策的调整，公司业务结构相应调整，资管业务进一步压缩，持续向主动管理类私募股权投资转型。此外，2021年7月，中国银保监会发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》（银保监办发[2021]85号文），由于该公司为兴业国际信托旗下一级子公司，上述文件对公司在组织架构及子公司设置方面可能带来影响。

该公司资产主要由不良资产业务、自有资金投资业务和私募股权投资业务形成的金融资产构成，其中不良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，且私募股权投资业务周期较长，退出时间面临一定不确定性，故公司实际资产变现能力相对一般，且自有资金投资将持续考验公司的信用风险管理能力。公司负债以刚性债务为主，债务主体主要为本部及子公司兴业资管。近年来，公司本部刚性债务规模及杠杆维持在较高水平，资产端增量主要为股权投资等期限较长资产，资产负债存在一定期限错配。公司收入及利润主要来自资产管理和股权投资业务的管理费收入、自有资金投资收益、不良资产业务收益、兴业数金和兴业研究的营业收入贡献以及所持部分私募股权基金份额的投资收益；本部收入及盈利主要来源于自有资金投资获得的投资收益及公允价值变动收益，存在一定波动性。

同时，我们仍将持续关注（1）宏观经济变化对该公司投资业务的影响；（2）公司主动管理类投资运营及退出情况；（3）公司后续业务结构调整情况；（4）公司自有资金投资产品的信用风险管理压力；（5）关注银保监办发[2021]85号文对公司可能带来的影响。

附录一：

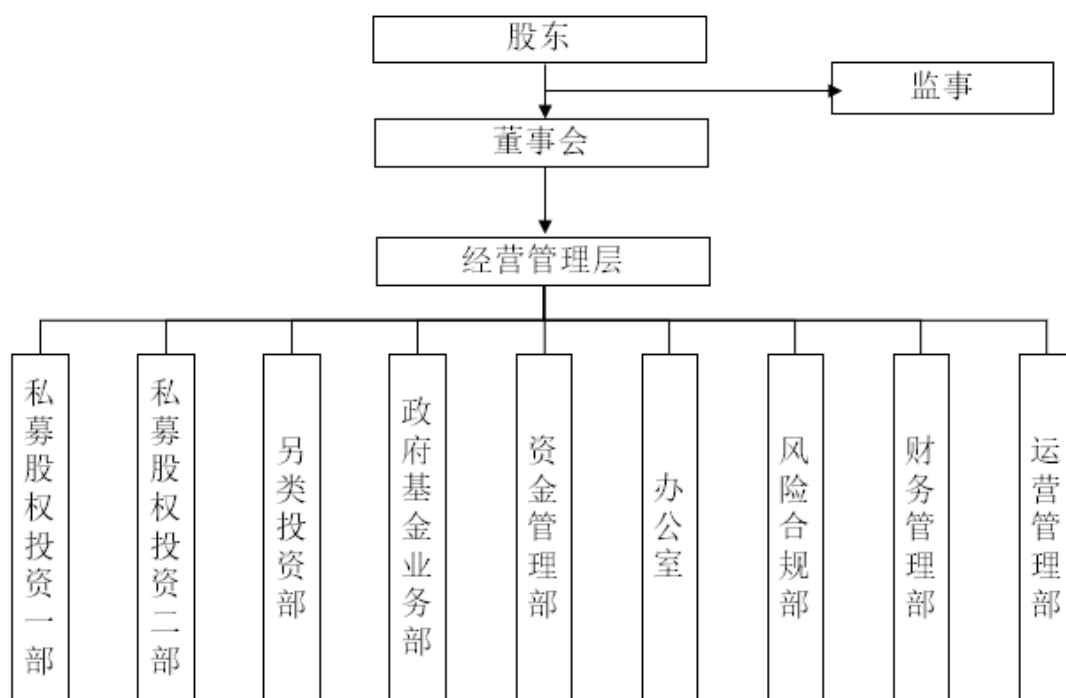
公司与实际控制人关系图



注：根据兴业国信资管提供的资料绘制（截至2023年3月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据兴业国信资管提供的资料绘制（截至2023年3月末）。

附录三：
主要数据及指标

主要财务数据与指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
发行人母公司数据				
资产总额[亿元]	116.21	126.90	117.56	109.21
投资资产规模 [亿元]	101.71	109.76	112.82	105.69
刚性债务[亿元]	70.53	86.29	82.53	72.21
所有者权益 [亿元]	39.35	39.05	34.21	36.61
营业总收入[亿元]	1.70	2.10	-1.41	3.25
净利润 [亿元]	0.85	1.65	-1.15	2.40
经营性现金净流量[亿元]	-0.45	0.28	-0.75	-0.13
投资性现金净流量[亿元]	-64.51	-4.29	6.94	11.14
筹资性现金净流量[亿元]	46.20	9.48	-11.37	-11.22
资产负债率[%]	66.14	69.23	70.90	66.48
债务价值比[%]	69.09	73.39	72.66	68.00
债务价值比*[%]	69.09	73.39	72.66	68.00
双重杠杆率[%]	67.66	68.14	88.95	83.13
现金充足率[%]	28.99	138.51	29.43	8.19
营业利润率[%]	67.10	82.78	-	98.29
期间费用率[%]	308.21	632.66	-	3034.96
总资产收益率[%]	0.95	1.36	-0.94	-
净资产收益率[%]	1.22	1.56	-1.03	-
发行人合并口径公司数据				
资产总额[亿元]	352.09	382.38	380.66	404.70
刚性债务[亿元]	254.64	291.88	284.51	313.81
所有者权益 [亿元]	67.07	73.31	75.49	65.92
营业总收入[亿元]	24.29	36.73	41.25	14.09
EBITDA[亿元]	15.75	22.89	22.35	-
净利润 [亿元]	5.84	9.23	7.18	-2.39
经营性现金净流量[亿元]	-53.60	-12.29	13.31	-9.21
投资性现金净流量[亿元]	-67.54	-7.06	9.30	1.77
筹资性现金净流量[亿元]	102.92	24.75	-23.00	8.55
资产负债率[%]	80.95	80.83	80.17	83.71
权益资本/刚性债务（倍）	0.26	0.25	0.27	0.21
EBITDA/利息支出[倍]	2.07	2.25	2.03	-
净资产收益率[%]	9.02	13.15	9.65	-
非筹资性现金净流量/利息支出[倍]	-8.53	-0.39	0.56	-

注 1：表中数据依据兴业国信资管经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2：2022 年母公司口径营业利润及营业总收入均为负数，故营业利润率、期间费用率标注为“-”。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

高流动性资产=非受限货币资金及现金等价物+非受限上市公司股权+其他可认定为高流动性资产的股权或债权资产

投资资产规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具+其他非流动金融资产+其他可认定为投资资产的投资

高流动性资产占比(%)=期末高流动性资产/(期末货币资金+期末投资资产规模合计)×100%

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

短期刚性债务占比(%)=短期刚性债务/刚性债务×100%

债务价值比(%)= (期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物) / 期末投资资产规模合计 ×100%
债务价值比*(%)= (期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物+期末为并表范围内成员企业提供担保+期末其他应计入对子公司担保部分) / 期末投资资产规模合计 ×100%
双重杠杆率(%)=期末长期股权投资/期末股东权益 ×100%
现金充足率(%)= (报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金) / (报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用) ×100%
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
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入 ×100%
期间费用率(%)=报告期营业收入 / (报告期销售费用+报告期管理费用+报告期研发费用+报告期财务费用) ×100%
总资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初总资产合计+期末总资产合计)/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%
现金充足率(%)= (报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金) / (报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用) ×100%
非筹资性现金净流入量/利息支出(倍)=(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)/ 报告期利息支出

附录四：

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、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。

附录五：
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名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019 年 11 月 25 日	AAA/稳定	刘兴堂、宫晨	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
	前次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA/稳定	魏昊、郑吉春	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 28 日	AAA/稳定	魏昊、郑吉春	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
债项评级	历史首次评级	2023 年 4 月 13 日	AAA	魏昊、郑吉春	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 28 日	AAA	魏昊、郑吉春	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-

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。