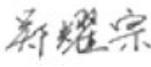


## 2021 年度浙江省浙商资产管理有限公司

### 信用评级报告

---

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn 

项目组成员：许文博 wbxu@ccxi.com.cn 

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 9 月 30 日

## 声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2021 年 9 月 30 日至 2022 年 9 月 29 日。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]3087M 号

## 浙江省浙商资产管理有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2021 年 9 月 30 日至 2022 年 9 月 29 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年九月三十日



**评级观点：**中诚信国际评定浙江省浙商资产管理有限公司（以下称“浙商资产”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司股东强大的资源优势和业务联动效应、战略地位突出、地缘优势明显、不良资产经营主业突出、盈利能力较强等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际也关注到宏观经济下行、资产质量承压，业务的快速发展对运营及风控的要求进一步提升，债务规模的增加亦带来流动性管理压力等因素可能对公司经营及整体信用状况形成的影响。

### 概况数据

浙商资产	2018	2019	2020	2021.06
资产总额(亿元)	463.12	509.11	609.24	659.95
股东权益(亿元)	109.34	114.08	139.80	146.57
净营业收入(亿元)	18.85	32.38	32.83	18.77
税前利润(亿元)	10.19	11.61	14.58	14.18
净利润(亿元)	8.56	8.16	11.44	10.50
平均资本回报率(%)	10.54	7.31	9.01	-
平均资产回报率(%)	2.23	1.68	2.05	-
营业费用率(%)	24.86	30.67	27.86	23.70
总资本化率(%)	74.53	76.09	75.63	75.78
高流动性资产/总资产(%)	8.55	5.09	5.97	8.88
高流动性资产/短期债务(%)	20.04	14.65	23.11	31.07
短期债务/总债务(%)	61.78	48.74	36.27	41.13

注：[1]数据来源为公司提供的2018年、2019年和2020年审计报告以及未经审计的2021年半年报；[2]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：资产管理行业

(C301100\_2019\_01)

浙江省浙商资产管理有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	得分
运营实力(20%)	市场地位与品牌价值	-	8
盈利能力与效率(30%)	不良资产经营处置收益/营业收入(%)	78.01	8
	营业费用率(%)	27.80	7
	平均资本回报率(%)	8.95	7
资产质量(15%)	资产质量	-	8
财务政策与偿债能力(30%)	总资本化率(%)	75.42	7
	高流动资产/短期债务(%)	19.27	10
BCA(Baseline Credit Assessment)基础信用评估			aa <sup>+</sup>
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa <sup>+</sup> )的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、财务政策及财务报表质量、流动性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

### 正面

■ 具有较强的股东资源优势和业务联动效应。公司控股股东为

省属国企浙江省国际贸易集团有限公司，同时引入证券和租赁等行业战略投资者，股东业务范围广、整体实力强，多元的股东背景提供了丰富的产业和金融业资源，为公司业务开展提供有力支持。

■ **战略地位突出，地缘优势明显。**作为全国首批5家、浙江省第一家具有批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司，公司肩负着化解区域经济金融风险、提升资产价值、推动区域企业转型升级、维护地方信用环境的责任，同时近年来浙江省较大规模的不良资产、较快的不良出清速度以及民营资本的活跃为公司主业开展提供了良好环境。

■ **不良资产收购处置主业突出。**公司进入不良资产行业相对较早，积累了丰富的业务经验，截至2020年末，公司累计收购不良资产债权规模、处置规模及处置收益均位居各省地方AMC前列。

■ **盈利能力较强。**随着处置手段逐步多样化，公司业务规模扩大，净营业收入、税前利润等盈利指标改善，盈利能力不断增强。

### 关注

■ **宏观经济下行，资产质量承压。**近年来宏观经济下行压力加大，加之新冠肺炎疫情影响对多个行业经营产生冲击，或将导致公司资产包价值下行或交易对手信用风险加大，对公司存量业务资产质量和未来资产定价产生影响。

■ **业务规模持续扩大，对运营及风控提出更高要求。**近年来公司省外业务拓展力度加大，处置手段多样化，更为复杂的外部环境需要公司不断提升估值、定价及处置能力，风险管理能力须进一步提升。

■ **债务规模增长较快。**随着业务的扩张，近年来公司有息债务规模增速较快，虽然短期债务占比持续下降，但仍面临一定流动性管理压力。

### 评级展望

中诚信国际认为，浙江省浙商资产管理有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

**评级历史关键信息**

浙江省浙商资产管理有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021-08-13	张璐、周子健	<a href="#">中诚信国际资产管理公司评级方法与模型</a>	<a href="#">评级报告</a>
AAA/稳定	--	2020-06-08	梁晓佩、高阳	<a href="#">中诚信国际资产管理公司评级方法与模型</a>	<a href="#">评级报告</a>

注：中诚信国际口径

**同行业比较**

2020年主要指标	浙商资产	广州资产	陕西金资
资产总额(亿元)	609.24	346.37	363.82
股东权益(亿元)	139.80	59.90	108.43
净利润(亿元)	11.44	7.02	10.13
平均资本回报率(%)	9.01	12.06	10.40
资产负债率(%)	77.05	82.71	70.20

注：“广州资产”为“广州资产管理有限公司”简称；“陕西金资”为“陕西金融资产管理有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露审计报告，中诚信国际整理

## 评级对象概况

浙商资产成立于 2013 年 8 月，初始注册资本 10.00 亿元，由浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“国贸集团”）以货币形式出资。目前，公司的业务经营范围为参与省内金融企业不良资产的批量转让业务（凭浙江省人民政府文件经营），包括资产管理，资产投资及资产管理相关的重组、兼并、投资管理咨询服务，企业管理、财务咨询及服务。

成立以来，公司经历多次股权变更及增资，2018 年引入两家战略投资者，2020 年 3 月再次引入两家战略投资者，并同步实施员工持股计划。截至 2021 年 6 月末，公司注册资本为 70.97 亿元，国贸集团持股比例 58.64%。国贸集团由浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）持股 90.00%，公司控股股东为国贸集团，实际控制人为浙江省国资委。

表 1：2021 年 6 月末公司股东及持股情况表

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	浙江省国际贸易集团有限公司	58.64
2	财通创新投资有限公司	20.81
3	宏信远展企业管理有限公司	8.50
4	国新双百壹号（杭州）股权投资合伙企业（有限合伙）	6.76
5	湖州市交通投资集团有限公司	4.99
6	杭州敦琢股权投资合伙企业（有限合伙）	0.29
	合计	100.00

注：由于四舍五入导致单项数和与合计数存在尾差。

资料来源：浙商资产，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司合并范围内的一级子公司共 13 家，其中 5 家为公司独资或与地方政府合资组建和设立的地方资产管理公司，包括金信资产、台信资产、浙易资产、浙萧资产和浙栋资产；另有 7 家从事保理、资产管理、投资管理、破产管理、咨询和信息技术服务等业务。2018 年 12 月公司受让上市公司浙江亿利达风机股份有限公司（以下简称“亿利达”）股东的股权，成为亿利达的控股股东，亿利达主要经营工业产品和设备制造和销售等业务。另外，公司加强与地方政府的合作，参股浙越资产管理有限公司和浙江浙北资产管理有限

公司。

表 2：2020 年末一级子公司情况表

序号	企业名称	持股比例 (%)	简称
1	浙江国贸集团金信资产经营有限公司	100.00	金信资产
2	上海金昊投资管理有限公司	100.00	金昊投资
3	浙江台信资产管理有限公司	60.00	台信资产
4	上海浙商博瑞资产管理研究咨询有限公司	100.00	博瑞咨询
5	浙江浙易资产管理有限公司	51.00	浙易资产
6	浙江浙萧资产管理有限公司	100.00	浙萧资产
7	浙江省浙商商业保理有限公司	100.00	浙商保理
8	浙江金毅资产管理有限公司	100.00	金毅资产
9	杭州浙商企融破产管理有限公司	40.00	浙商企融
10	浙江浙栋资产管理有限公司	100.00	浙栋资产
11	浙江亿利达风机股份有限公司	37.11	亿利达
12	杭州萧山京鲁股权投资合伙企业（有限合伙）	99.77	京鲁股权投资
13	浙江浙管特资科技有限公司	100.00	浙管特资

资料来源：浙商资产，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司总资产 609.24 亿元，净资产 139.80 亿元，2020 年实现净利润 11.44 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司总资产 659.95 亿元，净资产 146.57 亿元，2021 年上半年实现净利润 10.50 亿元。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两

年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

**宏观风险：**虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

**宏观政策：**2021 年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7 月初全面降准落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从

财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

**宏观展望：**虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济持续修复的基本态势不改，供需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 行业及区域经济环境

### 地方资产管理行业快速扩容，但目前仍面临复合型人才短缺、融资渠道受限、相关制度有待完善等方面的挑战

2012 年 1 月 18 日，财政部联合原银监会出台了《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金[2012]6 号）（以下简称“6 号文”），明确规定各省、自治区、直辖市人民政府可设立或授权一家地方资产管理公司，参与本省（自治区、直辖市）范围内金融企业不良资产的批量收购、处置业务购入的不良资产应采取债务重组的方式进行处置，不得对外转让。2013 年 11 月 28 日，原银监会下发《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发[2013]45 号）作为对上述 6 号文的补充，对地方资产管理公司的资质的取得进行明确的规定。2014 年 7 月及 11 月，原银监会先后批准十省市地方资产管理公司参与本省市范围内金融机

构不良资产批量收购处置。由于地方政府的全力支持，加之地方资产管理公司的属地性，能够理顺错综复杂的地方关系，协调各方利益，形成其独特的优势，并成为防范和化解地方金融风险的有利工具，各省的地方资产管理公司纷纷设立。2014年原银监会与财政部、人民银行、证监会、保监会五部委联合发布《金融资产管理公司监管办法》，对资产管理公司集团综合经营及集团管控从监管制度上进行了规范。该办法于2015年1月1日起正式实施，监管办法的出台和正式实施将有利于建立对资产管理公司的集团监管框架，将现有审慎监管延伸至资产管理公司整个集团范围，从制度上确保资产管理公司集团审慎经营，防范风险传递和外溢。2015年7月2日，财政部、原银监会印发《金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务管理办法》，为金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务的合规经营、稳健运行奠定了制度基础。2016年3月17日，原银监会出台《关于规范金融资产管理公司不良资产收购业务的通知》（银监办发[2016]56号），规范资产管理公司不良资产收购业务，明确落实风险责任、切实防范和化解风险，严守风险底线的原则，该规定对地方资产管理公司同样适用，有利于资产管理公司合规、稳健发展。2016年10月，原银监会再次下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函〔2016〕1738号），放宽了上述6号文中关于各省级人民政府原则上只可设立一家地方资产管理公司，以及关于地方资产管理公司收购的不良资产不得对外转让的限制，丰富了地方资产管理公司化解不良资产的手段和渠道。2017年4月，原银监会下发了《关于公布云南省、海南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函[2017]702号），该通知除公布7家地方资产管理公司名单外，还降低了不良资产批量转让门槛，将不良资产批量转让组包户数由10户以上降低为3户以上，意味着地方资产管理公司继续扩容的同时，资产处置效率将会提高。2019年7月，银保监会官网发布了银保监办发〔2019〕153号

文《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》，强调地方AMC回归不良主业。2021年1月7日，银保监会印发了《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，正式开展单户对公不良贷款出售和个人不良贷款批量转让试点，并将纳入不良分类的个人消费贷、信用卡透支、个人经营贷纳入转让范围。2021年4月28日，银保监会印发了《关于推进信托公司与专业机构合作处置风险资产的通知》，同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、金融资产管理公司和地方资产管理公司等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。根据公开资料统计，截至2021年6月末，经银保监会公布的地方资产管理公司达58家，全国31个省级行政区（不含港澳台）均设立了经原银监会备案的地方资产管理公司，其中广东、浙江、福建以及山东设有3家，上海、北京、安徽、江苏、辽宁、重庆、天津、湖北、广西、宁夏、甘肃、山西、黑龙江、内蒙古、海南、四川、湖南以及河南设有2家。

### 浙江省发达的经济环境及良好的金融体系为资产管理业务发展奠定较好基础

浙江省是国内经济最为发达的省份之一，综合经济实力雄厚，经济发展水平较高。经初步核算，2020年浙江省生产总值为64,613亿元，按可比价格计算，比上年增长3.6%。全省城镇常住居民人均可支配收入达到62,699元，农村常住居民人均可支配收入达31,930元。与此同时，浙江省的经济社会结构也在不断优化调整，服务业占比不断上升，三次产业增加值结构由上年的3.3:42.1:54.6调整为3.3:40.9:55.8。

民营经济是浙江省经济发展的重要支柱，全省个体工商户和民营企业比重较高，民企整体素质处于全国领先水平。2020年民营经济增加值占全省生产总值的比重预计为66.3%。规模以上工业中的民营企业增加值比上年增长5.8%，规模以上服务业中的民营企业营业收入增长11.8%，民间投资占固定资产投资总额的59.8%。截至2020年末，浙江省内

民营市场主体 776 万户，其中私营企业 260 万户，占企业总量的 92.3%。民营经济创造的税收占全省税收收入的 73.9%。2020 年以来，浙江省继续加快传统产业改造升级，数字经济逆势成长，全年以新产业、新业态、新模式为主要特征的“三新”经济增加值占 GDP 的 27.0%，实现数字经济核心产业增加值 7,020 亿元，按可比价格计算比上年增长 13.0%。此外，浙江省进一步扩大对外开放，实施“一带一路”枢纽行动计划，深化义甬舟开放大通道建设，加快海港、空港、陆港、信息港“四港”联动，推动中国（浙江）自由贸易试验区扩权。2020 年浙江省民营企业货物出口 2.07 万亿元，比上年增长 12.3%，进口 4,947 亿元，比上年增长 18.3%；货物出口与进口规模分别占全省总额的 82.1%和 57.3%。较高的经济发展水平、特色突出的民营经济、产业改造升级、对外开放程度不断提升等一系列因素使浙江省地区经济继续保持良好的发展态势。

浙江省金融体系发展良好，近年来，浙江金融业尤其是银行业始终保持着强劲的发展势头，存贷款总量保持增长。2020 年末浙江省银行业金融机构本外币各项存款余额为 152,234 亿元，同比增长 15.9%，本外币各项贷款余额为 143,612 亿元，同比增长 18.0%。浙江省金融机构云集，五大国有银行和国内主要的股份制银行均在当地设有分行，还有多家城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行以及村镇银行。此外，针对浙江省活跃的民营经济，各类银行业金融机构均已在浙江省建立了小企业

金融服务专营机构，积极创新开发与小企业经营相适应的金融产品，涌现出了众多新型金融服务模式。

**中诚信国际认为**，浙江省金融形势良好，金融行业对地区经济发展的支持力度较强，总体运行平稳，民营经济活跃，为不良资产业务的开展创造了有利环境。但受宏观经济增速持续放缓影响，省内部分地区的信用环境仍值得密切关注。

## 业务运营

公司系全国首批 5 家、浙江省第一家具有批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司，公司在深入开展不良资产清收主业的同时，也提供各类金融服务业务（投资与资产管理业务、托管重组与投行服务、基金管理业务、融通创新业务等）。此外，公司通过下属子公司开展商品销售、保理等业务。

公司主营业务包括不良资产清收、工业科技和其他业务三大板块，其中，不良资产清收（含分期业务收入）为公司最主要的收入来源，2020 年该板块收入占总营业收入比例为 68.79%，占比较上年微降 0.77 个百分点。工业科技为公司 2019 年新增业务板块，主要系其控股上市子公司亿利达于 2018 年 12 月 26 日纳入公司合并报表核算后带来的营业收入。2021 年上半年，不良资产清收、工业科技和其他业务分别实现营业收入 19.69 亿元、9.06 亿元和 1.42 亿元，占比分别为 65.26%、30.03%和 4.72%。

**表 3：近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）**

	2018		2019		2020		2021.1-6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产清收(含分期业务收入)	26.73	95.69	37.94	69.56	37.54	68.79	19.69	65.26
工业科技	0.00	0.00	14.81	27.15	14.84	27.20	9.06	30.03
其他业务	1.21	4.31	1.79	3.29	2.19	4.01	1.42	4.72
<b>合计</b>	<b>27.94</b>	<b>100.00</b>	<b>54.55</b>	<b>100.00</b>	<b>54.57</b>	<b>100.00</b>	<b>30.17</b>	<b>100.00</b>

注：由于四舍五入导致单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：浙商资产，中诚信国际整理

**公司不良资产经营主业突出，收购处置规模居于同**

**行业前列；近年来公司不断优化收购和处置方式，**

## 省外业务拓展较快，但自行清收模式收入占比总体有所下降

作为地方金融资产管理公司，不良资产收购处置业务是公司的核心业务，不良资产收购处置规模及处置收益均位居各地方 AMC 前列。截至 2021 年 6 月末，公司累计收购资产包原值达 3,752.23 亿元。公司收购的不良资产主要以金融机构不良资产为主，截至 2021 年 6 月末，金融机构资产收购（不含地方 AMC）占比达到 81.82%。

依托牌照优势及省内各级政府的支持，公司逐步形成了覆盖浙江全省的业务体系，通过独资或与地方政府合资的方式，在杭州、宁波、台州、义乌、萧山、金华、湖州和绍兴等多个地区设立地方资产管理公司。同时，凭借股东背景优势和专业化优势，加之近年省内不良资产包价格明显走高，公司省外业务加快拓展，公司已在江苏、福建、山东、湖北、川渝等地设立办事处。截至 2021 年 6 月末，公司省外不良资产业务余额约为 247.24 亿元，省外业务收购成本/收购资产原值约 34.57%。

**表 4：近年来公司不良资产收购处置业务总体情况**  
 （金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-6
当期收购资产原值	537.94	703.64	790.30	187.63
当期收购成本	261.31	333.68	361.31	99.89
当期清收金额	223.76	270.87	282.80	104.64
当期收购成本/当期收购原值 (%)	48.58	47.42	45.72	53.24
当期清收金额/当期收购成本 (%)	85.63	81.18	78.27	104.75

资料来源：浙商资产，中诚信国际整理

根据在业务中所承担风险以及收益形成方式的不同，公司不良资产经营业务分为自行清收业务和委托清收业务。近年来，监管限制银行业不良资产名义出表，加之公司不良资产定价能力的不断提高和不良资产处置经验的持续积累，自 2016 年 6 月起不再新增委托银行清收类业务，逐步消化委托银行清收类业务存量。2020 年以来，在疫情影响下金融机构不良资产出清进度较往年有所延迟，加之公司加大委托清收类业务拓展力度，2020 年以来公司

自行清收业务规模及其产生的收入占比有所下降，但公司不良资产业务仍以自行清收为主。

**表 5：近年来公司不同清收方式下收入占比情况**

	2018	2019	2020	2021.1-6
自行清收模式 (%)	79.84	76.55	59.28	60.57
委托清收模式 (%)	14.31	16.85	35.16	32.76
其他业务 (%)	5.85	6.59	5.55	6.67

资料来源：浙商资产，中诚信国际整理

## 近年来随着公司资本实力不断增强、业务经验持续积累以及不良资产定价和处置能力的增强，公司自行清收处置的规模和效率均有提升

自行清收业务是指公司通过自行评估、购买不良资产包并进行处置，承担不良资产实际清收处置责任和风险，并全额享有不良资产处置溢价的不良资产收购处置业务模式。近年来公司不断提升自行清收能力，自行清收规模逐步扩大。同时，该类业务清收金额规模持续增加，自行清收业务累计清收金额/累计收购成本有所上升，公司自行清收资产处置效率得以提升。

**表 6：近年来公司不良资产自行清收业务情况**  
 （金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-6
当期收购资产原值	412.81	435.29	485.13	97.16
当期收购成本	180.85	191.45	213.81	53.95
当期清收金额	146.70	157.55	177.87	59.23
当期收购成本/当期收购资产原值 (%)	43.81	43.98	44.07	55.53
当期清收金额/当期收购成本 (%)	81.12	82.29	83.19	109.79

资料来源：浙商资产，中诚信国际整理

公司自行清收业务所购买的不良资产包主要来源于大型国有银行和股份制银行等金融机构。债权抵质押物以房地产为主，省内债权主要为对当地中小民营制造业及商贸企业的债权，债权抵质押物覆盖全省，省外债权涉及行业较分散，抵质押物主要位于二三线城市。截至 2021 年 6 月末，公司自行清收业务产生的债权资产包余额 235.90 亿元，相关不良债权抵质押物评估价值对债权资产包账面价值的覆盖率不低于 110%，债权资产包清收回款

风险较低。从收购价格来看，2017年大量资金进入市场，加之资产包债权抵质押物价格的走高，公司收购的资产包折扣率大幅提升；2018年以来，在获取低价长期资金趋难的环境下，市场开始回归理性，资产包价格明显下滑。近年来，市场竞争日趋激烈，对公司定价和处置能力均提出更高要求。

公司以自有资金向金融机构收购不良资产债权，通过不良资产债权和收益权转让、诉讼追偿、以资抵债、债务置换、债权转股权、资产证券化等方式实现清收，公司享有资产包全部收益并承担全部风险。浙江省民营资本活跃，目前公司处置方式以收益权转让为主，通过收益权转让方式处置资产占比约70%左右，剩余部分主要通过司法处置、债务重组等方式实现清收。

针对有发展前景的产业，公司围绕重点企业开展并购重组、资源嫁接，促进企业转型升级。公司注重培养生态圈，与各类大中型金融机构、四大资产管理公司、地方AMC、民营资产管理公司等同业机构、律所及会计事务所等中介服务机构建立了良好的合作关系，利用各方资源加快不良资产清收进度。

对于区域内危重企业，公司和地方政府合作搭建资管公司，围绕维护区域金融稳定的需求，采取企业托管、债务和资产重组等方式，隔离重点企业联保互保风险，帮助地方政府化解地方重点企业联保互保风险。截至2021年6月末，发行人累计收购不良资产债权本金规模超过3,800亿元；累计为245家机构提供纾困服务，其中包括14家上市公司，化解财务危机近1,200亿元、解除担保圈危机超过300亿元，保障超10万人就业。未来，公司将持续探索拓展资产经营、债转股、资产证券化等创新处置方式。

针对存量自行清收业务资产，公司采用组合计提+单项计提的方式对其他流动资产中债权资产包进行计提减值，组合计提方式是指对于所有的自行清收资产包，统一计提1%的减值准备；单项计提则是采用定期核查的方式，首先由经营部门和公司评

估评级部对全部资产包进行评估，对于购入年限超过3年且回收率不到50%的资产和其他可能会出现减值风险的资产，进行外部评估，根据评估结果与账面价值的差额基于审慎估计计提减值准备。

### 公司积极利用自身业务资质及渠道资源，开展第三方机构的委托清收业务，2020年该类业务规模有所增长

公司委托清收业务是指在不良资产收购清收过程中，通过交易结构的设计，仅按合同约定不承担或承担极少的不良资产清收风险，同时获取相对稳定收益的不良资产收购处置模式。与自行清收处置模式的差异在于，在该项业务模式下，公司接受第三方委托购买不良资产包并将资产包委托给相应第三方进行处置，公司通过收取固定比例的资金占用费和管理费（如有）的方式取得收益。此外，在不良资产收购和转让阶段，公司对存在短期资金周转需求的客户提供分期服务，并将采取分期方式收购的资产包纳入委托清收不良资产统计。2020年以来，随着分期业务规模的持续增加，公司委托清收业务规模有所增长，2020年收购该类不良资产成本147.50亿元，较上年小幅增长。2021年以来，公司委托清收业务投放有所放缓，上半年收购该类不良资产成本45.95亿元。

**表 7：近年来公司不良资产委托清收业务情况**  
 （金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-6
当期收购资产原值	125.13	268.35	305.17	90.47
当期收购成本	80.46	142.23	147.50	45.95
当期清收金额	77.06	113.32	104.93	45.41
当期收购成本/当期收购资产原值 (%)	64.30	53.00	48.33	50.79
当期清收金额/当期收购成本 (%)	95.77	79.67	71.14	98.82

资料来源：浙商资产，中诚信国际整理

委托清收业务，从会计处理模式上看，业务投放时，公司在权责发生制的基础上，基于委托清收预期收益率，定期确认部分营业收入。对于委托第三方清收业务，公司根据具体处置情况一次性收取管理费。目前公司合作的第三方机构多为浙江省内

知名律师事务所、会计师事务所或具备一定实力的民间资产管理公司。在业务流程和风控机制上，委托清收业务与自行清收业务基本一致。

在全额受托收购业务模式中，公司接受第三方委托，并在收到第三方全额保证金后，根据第三方指定的价格，以自身名义参与招标、拍卖或公开等公开竞争方式或与资产转让方个别协商方式收购不良资产，完成收购后将收购的不良资产（或收益权）转让给第三方，公司按双方约定获取受托收入或转让溢价收益。

公司早期通过设立私募基金的方式提供分期服务，后私募基金用途受限，目前采取应收款项投资（分期业务）的方式处理。分期规模方面，公司在参考内部对标的资产包的评估价格以及资产包实际成交价格基础上确定。公司在收到全部转让费以前，仍实际控制不良资产债权，受让方仅具有处置权，故整体风险较低。截至 2021 年 6 月末，公司分期业务融出资金余额为 114.12 亿元。近年来公司利息收入增长较快，主要系公司提供分期服务增加所致。

**中诚信国际关注到**，凭借地缘优势和专业优势，公司不良资产收购处置主业突出，且自行清收业务占据主导地位，但市场竞争激烈加之公司省外业务拓展，将持续考验公司的定价能力和处置能力。公司目前存量自行清收业务资产规模较大，在宏观经济底部震荡、房地产市场波动的环境下，尤其近期受到疫情影响，公司存量资产存在一定的减值压力，也对公司处置能力提出了更高要求。

### **公司围绕不良资产经营探索财务顾问、受托管理、托管重组等多样化的金融服务，提升综合服务能力**

公司其他不良资产业务主要包含金融服务业、委托金融机构清收业务等。其中，公司金融服务业主要系其依托自身不良资产清收的专业能力而开展的财务顾问、托管重组等类投行业务，是公司不良资产清收主业的重要补充。另外，公司委托金融机构清收业务已遵循 2016 年银监办 56 号及

82 号文件要求，自 2016 年 6 月起不再新增委托银行清收业务，仅对存量业务进行压缩，目前存量委托金融机构清收类业务规模较小。

财务顾问业务是公司接受委托方的委托，基于自身专业业务能力为委托方的不良资产交易、并购重组、破产清算、投融资、财务管理等业务提供尽职调查、咨询服务、方案设计等财务顾问服务，并按双方约定获取服务收入的业务模式。

公司托管重组业务主要由公司成立项目综合小组在政府指导与配合下依托核心的不良资产处置与经营业务的专业能力，作为托管方对浙江省内出现重大财务危机、资不抵债的企业进行托管，进而通过市场、行政和司法等手段，帮助托管企业有序完成债务重组，化解区域性金融风险，并通过收取托管费及资产处置费的形式获得收益。

### **2020 年亿利达及其下属子公司经营情况好转，资产减值压力缓解，工业科技板块对公司利润贡献开始体现**

出于自身资本规划和业务协同的考虑，公司于 2018 年完成对上市公司亿利达的收购，2019 年公司并表亿利达及其下属子公司并新增工业科技板块。

公司于 2018 年 12 月 26 日以 5.06 亿元对价取得亿利达股份 67,446,600 股（约占上市公司总股本的 15.23%），成为亿利达的控股股东。亿利达主营业务包括风机、新能源汽车车载电源、轻量化汽车零部件的研发、生产和销售，从研发、生产到销售形成了相对完整的产业链条，主要产品包括空调风机、建筑通风机、冷链风机、节能电机、空调配件、车载充电机、直流转换器、汽车变速箱壳体、发动机箱体、减速器壳体、飞轮壳等。目前亿利达业务经营相对独立，浙商资产通过委派董事、高管的形式对亿利达实施控制。2020 年亿利达主营业务相对稳健，汽车零部件板块经营情况好转，且资产减值压力经过前几年的释放已缓解。截至 2020 年末，亿利达总资产为 34.18 亿元，所有者权益 17.62 亿元，

均较 2019 年末有所增长；全年扭亏为盈实现净利润 0.31 亿元，盈利水平有所改善。2020 年 12 月 28 日，公司出资 5.51 亿元认购亿利达非公开增发的 1.31 亿股股票，本次增发完成后，公司对亿利达的持股比例增至 37.11%。2021 年以来，新冠肺炎疫情的影响逐渐消减，亿利达经营业绩增长较快，截至 2021 年 6 月末，亿利达总资产为 31.03 亿元，所有者权益 17.87 亿元，上半年实现净利润 0.29 亿元。

此外，公司其他业务包括商业保理、房地产销售及商品销售等，收入占比规模较小。目前正在逐步退出房地产业务，2014 年以来已无新开工项目，房地产销售收入均来自于存量住房的销售。

## 战略规划及管理

### 继续聚焦不良资产主业，全面提升综合服务能力

公司作为浙江省内最大的专业处置和经营不良资产的地方资产管理公司，自 2013 年成立以来，始终坚守主业，紧紧围绕银行、政府和企业的需求，构建股东、处置平台、基金、合作方四大生态圈，推动不良资产收处、资产经营、基金管理、投行服务、金融投资五大板块的打造及发展，吸引了一大批优秀的专业人才，成功入选国务院国资委双百行动计划，公司收购不良资产规模始终遥居地方资产管理公司行业首位。

未来，公司将继续牢记使命、聚焦不良资产主业，持续提升“不良+投行”的资产处置能力和“金融+产业”的资产整合能力，全力维护区域金融稳定、支持实体经济发展，力争成为拥有国际视野、全国一流、具备多重金融服务能力的综合资管平台。

### 法人治理结构完善，内控管理体系较为健全，人员整体素质较好

公司根据《公司法》和其他相关法律、法规的要求，建立了由股东会、董事会、监事会和经营管理层组成的治理架构。股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成。公司设董事会，董事会向股

东会负责并报告工作，董事会由 7 名董事组成，均为非职工董事，其中国贸集团推荐 4 名董事，财通创新、宏信远展和国新双百壹号（杭州）股权投资合伙企业（有限合伙）各推荐 1 名董事，经由股东会选举产生，董事任期三年，连选可以连任；设董事长 1 名，副董事长 1 名，均由全体董事过半数选举产生，董事长、副董事长候选人由国贸集团从其推荐的董事中指定。董事会下设战略发展与投资委员会、审计与风控委员会以及提名与薪酬委员会，根据董事会授权履行相关职责，向董事会提供专业意见或就专业事项进行决策。公司设监事会，由 3 名监事组成，其中国贸集团推荐 1 名，湖州市交通投资集团有限公司推荐 1 名，职工监事 1 名；设监事会主席 1 名，经全体监事过半数选举产生，监事会主席候选人为国贸集团所推荐的监事。公司经营管理层下设业务预审会、业务决策委员会和总经理办公会。公司制定了股东会、董事会、监事会和经营管理层等各自的职权及议事规则，基本形成了决策、执行、监督相互制衡的内部运行机制。

公司根据自身业务发展需要，在总部设立了覆盖公司运营管理、风险及法律合规管理、评估及业务审查、财务及资金管理、战略管理、行政管理和人才发展等职能的部门。此外，公司还设有董事会办公室、内控内审部、信息技术部和纪律检查室等后台管理部门。

内部控制制度方面，公司逐步建立和健全各项管理制度，已形成了较为完整的管理制度。业务管理制度方面，公司制定了《金融不良资产收购管理办法》、《金融不良资产处置管理办法》、《省外不良资产业务管理办法》、《金融不良资产分期业务指引》、《收购重组业务指引》、《债权管理服务业务管理办法》、《私募基金投资管理办法》等覆盖主要业务类型的规范指导性文件；风险管理制度方面，公司制定了《全面风险管理基本纲要》、《资本管理办法》、《核保管理办法》、《业务出账管理办法》、《投后管理办法》等制度文件，以识别、评估、监控、应对各类风险；财务会计制度方面，公司制定了《全

面预算管理》、《财务管理类支出管理办法》、《业务类支出管理办法》、《采购管理办法》等制度文件，规范财务管理工作，同时公司制定了《财务核算管理基本规范》、《不良资产收购与处置会计核算办法》等会计核算制度，明确公司及下属子公司有关不良资产收购和处置的核算方法。随着业务的进一步开展，公司不断对各项制度进行修订，整体内控较为规范。

人力资源方面，截至 2021 年 7 月末，公司合并范围内（不含亿利达）共有员工 579 人，其中硕士及以上学历占比 43%，本科及以上学历占比 96%。公司拥有较强大的金融人才团队及智库团队浙商资产管理研究院，在不良资产管理上积累了丰富的经验，在兼并与收购、投资分析、风险投资、项目融资等方面亦具有较丰富的实践经验。

### 根据业务特性及风险特征建立了较为完善的风险管理体系

公司自成立以来即探索建立了相对完善的风险管理体系和制度并逐步完善。公司制定了《浙江省浙商资产管理有限公司业务预审委员会议事规则（修订）》、《浙江省浙商资产管理有限公司投后管理办法》作为公司风险管理的相关管理办法，强化了公司的风险管理和内部控制体系，明确了投后管理工作的原则、相关部门、岗位的管理职责、投后检查的主要内容等。此外，公司在参照《金融资产管理公司条例》、《金融资产管理公司并表监管指引（试行）》、《商业银行资本管理办法（试行）》基础上，制定了《资本管理办法》。公司于总部设立了风险管理部和法律合规部，承担公司风险管理体系建设和合规管理体系建设各项工作。

根据自身业务的特性，公司在防控信用风险、市场风险、流动性风险及操作风险等方面均设置了相应的风控准则和制度流程，并在业务实践中不断完善。但由于公司下属子公司较多，且业务范围不断拓展，对分支机构及子公司的授权管理办法仍需完善。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2018 年、2019 年、2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年上半年财务报表，已审计财务报告均出具了标准无保留意见。2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。

### 盈利能力

**2020 年不良资产清收收入略有减少，但营业效率有所改善；因非不良资产主业子公司资产减值压力缓解，公司计提资产减值损失有所下降；年内净利润实现增长，公司整体盈利处于较好水平；2021 年上半年营业收入持续提升，盈利进一步增长**

自成立以来，公司以不良资产经营为主业，业务规模不断拓展，营业收入呈现稳步增长态势。具体来看，2020 年疫情对公司不良资产清收产生不利影响，年内实现不良资产业务（含分期业务）收入 37.54 亿元，同比降低 1.06%，仍为公司主要收入来源；2020 年公司实现工业科技类收入 14.84 亿元，与 2019 年相比略有上升。此外，围绕不良资产经营主业，公司还开展托管、重组等配套金融服务业务，该类业务年内实现营业收入 2.19 亿元，同比增长 22.06%。受此影响，2020 年公司实现营业收入 54.57 亿元，同比微增 0.04%。公司营业成本以工业科技类成本和分期业务产生的利息支出为主，工业科技类成本主要为子公司亿利达的营业成本。此外，分期业务近两年发展较快，随着业务规模的扩大，公司利息支出相应增加。2020 年公司营业成本较上年增长 2.90%至 29.75 亿元。

2020 年，公司可供出售金融资产及长期股权投资等取得的投资收益有所增加，年内公司实现投资收益 7.66 亿元，同比增长 26.92%。受上述因素共同影响，2020 年公司实现净营业收入 32.83 亿元，较上年增长 1.39%。

成本费用方面,2020年公司加大了对销售费用的控制力度,受此影响,年内业务及管理费支出为9.14亿元,同比降低7.90%;营业费用率同比下降2.81个百分点至27.86%。此外,2020年公司计提资产减值损失9.00亿元,同比有所降低,主要系2020年子公司亿利达资产减值压力有所缓解所致。

受上述因素共同影响,2020年公司实现净利润11.44亿元,同比增长40.11%;同期平均资本回报率和平均资产回报率分别为9.01%和2.05%,同比分别上升1.70和0.37个百分点。

2021年上半年,公司营业收入继续保持增长,共实现营业收入30.17亿元,为上年全年的55.29%。其中实现不良资产业务(含分期业务)收入19.69亿元,为上年全年的52.45%,在营业收入中的占比为65.26%;同期,实现工业科技收入9.06亿元,为上年全年的61.04%。此外,公司围绕不良资产经营主业,开展的配套金融服务业务有所增加,2021年上半年实现收入1.42亿元,为上年全年的64.99%。另外,2021年上半年公司取得投资收益有所增加,共实现5.97亿元,为上年全年的77.98%。受上述因素共同影响,2021年上半年公司实现净营业收入18.77亿元,为上年全年的57.17%。成本费用方面,公司继续加大对销售费用的控制力度,共发生业务及管理费用4.45亿元,为上年全年的48.64%,因此公司营业费用率较2020年下降4.16个百分点至23.70%。受上述因素共同影响,2021年上半年公司实现净利润10.50亿元,为上年全年的91.79%。

**表 8: 近年来公司盈利能力相关指标 (金额单位: 亿元)**

	2018	2019	2020	2021.1-6
<b>营业收入</b>	<b>27.94</b>	<b>54.55</b>	<b>54.57</b>	<b>30.17</b>
其中: 不良资产清收	26.73	37.94	37.54	19.69
工业科技	0.00	14.81	14.84	9.06
<b>营业成本</b>	<b>(14.83)</b>	<b>(28.91)</b>	<b>(29.75)</b>	<b>(17.08)</b>
投资收益	5.80	6.04	7.66	5.97
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	2.77	1.24	1.35	0.00
公允价值变动损益	(0.07)	0.43	0.00	(0.53)
资产处置及其他收益	0.02	0.27	0.34	0.22
<b>净营业收入</b>	<b>18.85</b>	<b>32.38</b>	<b>32.83</b>	<b>18.77</b>

业务及管理费	(4.69)	(9.93)	(9.14)	(4.45)
资产减值损失及信用减值损失	(3.88)	(10.79)	(8.90)	(0.09)
税前利润	10.19	11.61	14.58	14.18
<b>净利润</b>	<b>8.56</b>	<b>8.16</b>	<b>11.44</b>	<b>10.50</b>
<b>平均资本回报率(%)</b>	<b>10.54</b>	<b>7.31</b>	<b>9.01</b>	-
<b>平均资产回报率(%)</b>	<b>2.23</b>	<b>1.68</b>	<b>2.05</b>	-
营业费用率(%)	24.86	30.67	27.86	23.70

资料来源: 浙商资产, 中诚信国际整理

## 资产质量

**公司资产中不良资产包及结构化处置方式下产生的股权债权占比较高, 得益于良好的估值定价及处置能力, 公司资产质量较好; 但在经济下行压力下仍需关注资产质量的迁徙情况**

公司的资产主要包括货币资金、交易性金融资产、其他流动资产、债权投资、长期股权投资、其他非流动金融资产、固定资产、商誉、其他非流动资产等。公司信用风险主要来自交易性金融资产、债权投资、其他非流动金融资产和其他流动资产。

**表 9: 近年来公司主要资产相关数据 (金额单位: 亿元)**

	2018	2019	2020	2021.06
货币资金	42.87	27.30	38.06	59.26
交易性金融资产	--	--	--	341.48
其他流动资产	299.26	350.19	397.85	54.05
债权投资	--	--	--	79.93
可供出售金融资产	16.08	60.42	101.79	--
长期股权投资	13.38	9.73	11.09	11.91
其他非流动金融资产	--	--	--	61.29
商誉	8.47	5.25	5.24	5.24
其他非流动资产	18.43	11.42	5.19	0.16

资料来源: 浙商资产, 中诚信国际整理

公司可供出售金融资产包括可供出售债务工具和可供出售权益工具, 其中可供出售债务工具主要为公司设立的有限合伙企业, 以有限合伙的形式参与困难企业的重整重组, 通过共益债为企业纾困或参与上市公司债转股。可供出售权益工具主要为公司持有承做不良重组业务所设有限合伙企业 LP 份额及少量非上市公司股权, 亦通过参股基金的形式持有。截至2020年末, 公司可供出售金融资产较

上年末大幅增长 68.48%至 101.79 亿元，主要为公司投资的可供出售债务工具增加所致。

公司其他流动资产主要为公司自行清收业务和委托清收业务形成的债权资产包，截至 2020 年，由于债权资产包和保理融资款规模的增长，公司其他流动资产余额为 397.85 亿元，同比增长 13.61%，其中债权资产包余额为 374.24 亿元，同比增长 10.33%。这类资产包的清收的处置期限相对较长，存在一定的变现风险。对于自行清收业务形成的资产，风险主要反映在估值定价风险和确权风险，为此公司建立了独立的估值模型，在估值定价时采用较为严谨的折扣系数、折现率及处置费用率以减少估值偏差造成的不利影响。同时，公司建立了投后管理办法，明确定期不定期检查、风险预警与化解等内容和程序，便于公司及时发现风险因素并采取保全措施。从现有资产包中抵质押物价值来看，对资产账面价值的覆盖程度较高，且公司每年末对出现减值风险的资产进行外部第三方重新评估，及时计提减值，现有资产质量较好。从不良资产投资回收情况来看，不良资产处置清收期限为 3 年左右，截至 2020 年末，公司累计回收率为 75.54%，回收情况符合公司的经营周期特点。此外，2020 年公司保理融资款大幅增加，年末余额为 23.20 亿元；该类业务主要投向房地产业和制造业，期限为 1-2 年；由于近年来不良资产收购愈加困难，公司对收益相对平稳固定的保理业务投放有所加大。

公司其他非流动资产主要为公司投放的委托贷款。截至 2020 年末，公司其他非流动资产余额为 5.19 亿元，较上年末大幅减少，主要系分期服务设立的黄龙资管计划逐步到期和预付设备款转固定资产所致。

截至 2020 年末，公司长期股权投资余额为 11.09 亿元，主要为公司对浙越资产、浙北资产的股权投资，上述投资均系符合公司业务发展战略的布局投资，所投企业能够与公司主营业务产生联动。

公司的货币资金以银行存款为主，截至 2020 年

末受限规模占比相对较小。公司根据不良资产债权的预计收购规模及对资金面的预期，储备一定量的资金，以满足业务和流动性管理的需要。公司合并口径应收票据、应收账款、存货、固定资产及无形资产主要来自于子公司亿利达，2018 年末并表后大幅增加，商誉亦系收购亿利达产生。因受汽车行业低位运行、新能源汽车补贴政策调整以及 2019 年度调整销售策略放弃了部分经营不善、偿付能力较差的客户等因素影响，亿利达下属子公司铁城公司经营承压，均对公司应收款项、存货等资产质量产生影响，亦会导致大额商誉减值，对公司盈利产生不利影响。2020 年以来亿利达主营业务相对稳健，经营状况有所改善。

受新金融工具准则调整影响，公司将其他流动资产中商业化不良、收购处置分期业务等重分类至交易性金融资产，同时到期超过一年的金融资产科目重分类列报至其他非流动金融资产。截至 2021 年 6 月末，公司交易性金融资产为 341.48 亿元，其他非流动金融资产为 61.29 亿元。公司其他流动资产因此大幅下降至 54.05 亿元，其中保理融资款为 25.82 亿元，较上年末有所上升。此外，公司将可供出售金融资产、其他债权业务重分类至债权投资，截至 2021 年 6 月末，公司债权投资为 79.93 亿元，其中委托贷款余额为 3.53 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司不良资产类余额为 501.82 亿元，较上年末上升 14.62%。同期，公司长期股权投资余额为 11.53 亿元，主要为公司对浙越资产、浙北资产的股权投资。公司的货币资金仍以银行存款为主，截至 2021 年 6 月末公司货币资金余额为 59.26 亿元，较上年末大幅增加 55.67%，主要系公司业务量增大，储备资金量加大所致。

## 资本充足性

**通过股东增资、利润留存等形式持续补充资本，但随着业务规模的持续扩张，公司仍需建立长效资本补充机制**

公司成立时初始注册资本 10.00 亿元，为了支

持公司业务的持续增长，股东对其进行多次增资；截至 2021 年 6 月末，公司实收资本为 70.97 亿元，股东权益为 146.57 亿元（含少数股东权益 23.32 亿元），资本资产比率为 22.21%，较年初下降 0.74 个百分点，资本实力仍然较强。由于 2021 年上半年长期股权投资有所增加，公司投资负债比率有所上升，截至 2021 年 6 月末母公司口径双重杠杆率为 60.64%，较上年末上升 4.56 个百分点。

除股权融资外，近年来随着盈利水平的提升，公司通过利润留存的内生性资本补充能力也不断提升，但未来业务规模的持续扩张仍使公司面临一定的补充资本的压力。

## 流动性及偿债能力

### 融资渠道持续拓宽，债务结构有所改善；但由于不良资产处置周期存在一定不确定性，对公司偿债安排和流动性管理带来一定挑战

从资产结构来看，截至 2021 年 6 月末，公司资产中不良资产占比达到 76.04%，由于资产处置周期存在一定不确定性，对其流动性产生一定影响。受益于货币资金的增加，截至 2021 年 6 月末，高流动性资产较上年末大幅上涨 48.74% 至 58.59 亿元，均为非受限的货币资金，高流动性资产占资产总额的比重为 8.88%。

从负债结构来看，目前公司的融资渠道主要为银行借款，且已打通债务直接融资渠道，并辅以股东借款、保险资金和银行理财子公司资金作为补充。公司与中国工商银行、中国银行、中信银行、浦发银行、华夏银行、浙商银行等多家银行均建立了长期稳定的信贷业务关系，具有较强的间接融资能力。截至 2021 年 6 月末，公司获得商业银行授信总额为 463.77 亿元，已使用授信额度为 323.35 亿元，未使用授信额度 140.42 亿元。直接融资方面，近年来公司逐步扩大债券发行规模，2020 年 4 月，公司首次完成 ABS 产品发行，募集资金 5.00 亿元，成为交易所首单以不良债权为底层资产的 ABS 项目；同时于 2020 年第四季度发行多期银行间市场

定向债务融资工具，进一步拓宽融资渠道。截至 2021 年 6 月末，公司应付债券（含一年内到期应付债券）余额 114.44 亿元。此外，公司股东给予公司 30 亿元的授信额度，其资金成本为股东中期票据发行成本。截至 2021 年 6 月末，公司总债务为 458.66 亿元，较上年末增长 5.72%；其中短期债务/总债务为 41.13%，短期债务占比较上年末略有上升。

表 10：截至 2021 年 6 月末公司债务构成情况（亿元）

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
金融机构借款	344.22	166.13	178.08
应付债券	114.44	22.51	91.93
<b>债务合计</b>	<b>458.66</b>	<b>188.64</b>	<b>270.01</b>

注：由于四舍五入导致单项数和与合计数存在尾差

资料来源：浙商资产，中诚信国际整理

从资产负债匹配来看，资产管理行业普遍具有高负债经营的特点，近年来公司业务发展较快，但能及时获得股东增资，加之留存收益的积累，资产负债率整体稳定。截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率为 77.79%，较上年末上升 0.74 个百分点；高流动性资产/短期债务为 31.07%，得益于货币资金的大幅增加，高流动性资产对短期债务的覆盖程度有所上升，但仍存在一定的期限错配风险。同期公司总资本化率为 75.78%，较上年末上升 0.15 个百分点。未来公司计划通过发行直接融资工具改善负债结构，进一步缓解流动性管理压力。

表 11：近年来公司流动性与偿债能力指标  
（单位：亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.06
经营活动净现金流	(61.49)	(35.94)	(15.18)	8.98
投资活动净现金流	(10.51)	(8.31)	(42.08)	1.25
筹资活动净现金流	85.03	30.48	67.97	12.00
经营净现金流/总债务	(19.22)	(9.90)	(3.50)	-
资产负债率	76.39	77.59	77.05	77.79
高流动性资产/总资产	8.55	5.09	5.97	8.88
高流动性资产/短期债务	20.04	14.65	23.11	31.07
总资本化率	74.53	76.09	75.63	75.78
短期债务/总债务	61.78	48.74	36.27	41.13
双重杠杆率（母公司口径）	53.79	70.61	56.09	60.64

资料来源：浙商资产，中诚信国际整理

总体来看，公司融资渠道较为畅通，近年来高

流动性资产对短期债务的覆盖程度逐步升高且融资空间大，公司偿债能力较强。

或有负债方面，2015年9月21日，子公司浙江国贸集团金信资产经营有限公司（以下简称“金信资产”）被诉涉嫌合同诈骗，涉案金额2.62亿元转入金信资产名下账户，法院裁定冻结金信资产名下银行账户内的2.62亿元。2018年12月19日，金信资产向上海市第一中级人民法院提交异议申请书，强调金信资产是善意第三人，与上海瑞远融资租赁有限公司间的交易是合法有效、公平合理的交易，上海一中院不能仅凭资金流向就查封相关单位的账户。为维护异议申请人的合法权益，金信资产根据相关法律的规定向法院提出书面异议，请法院尽快解除对金信资产的财产保全措施，解除对金信资产银行账户冻结。2020年，上海一中院划扣金信资产3,147.32万元银行存款。截至2021年6月末，金信资产已无被冻结款项。中诚信国际将对该笔诉讼的后续进展及对公司产生的影响保持持续关注。

**过往债务履约情况：**根据公司提供资料，截至2021年9月20日，公司银行借款和其他债务均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

## 外部支持

**公司作为浙江省首家省级资产管理公司以及国贸集团旗下重要的金融板块子公司，在业务拓展、融资等多个方面得到控股股东的有力支持**

浙商资产是浙江省内最大的专业处置和经营不良资产的地方资产管理公司，承担了降低省内不良资产率，改善浙江省信用环境，提高信贷额度规模，促进浙江省经济发展，避免国有资产流失的风险等重要任务。

控股股东国贸集团是浙江省政府投资设立的国有独资公司，主要从事商贸流通、金融服务和医药健康三大产业，其中，金融板块涵盖信托、期货、

保险、融资租赁、财富管理、私募基金、资产管理、保理等金融及类金融业务。截至2021年6月末，国贸集团总资产1,402.85亿元，所有者权益423.30亿元，上半年实现营业收入416.13亿元，净利润19.98亿元。公司在国贸集团下属的金融板块中具有较高地位，对国贸集团整体利润的贡献度较高，同时在业务开展、融资等多方面得到国贸集团的有力支持。

## 评级结论

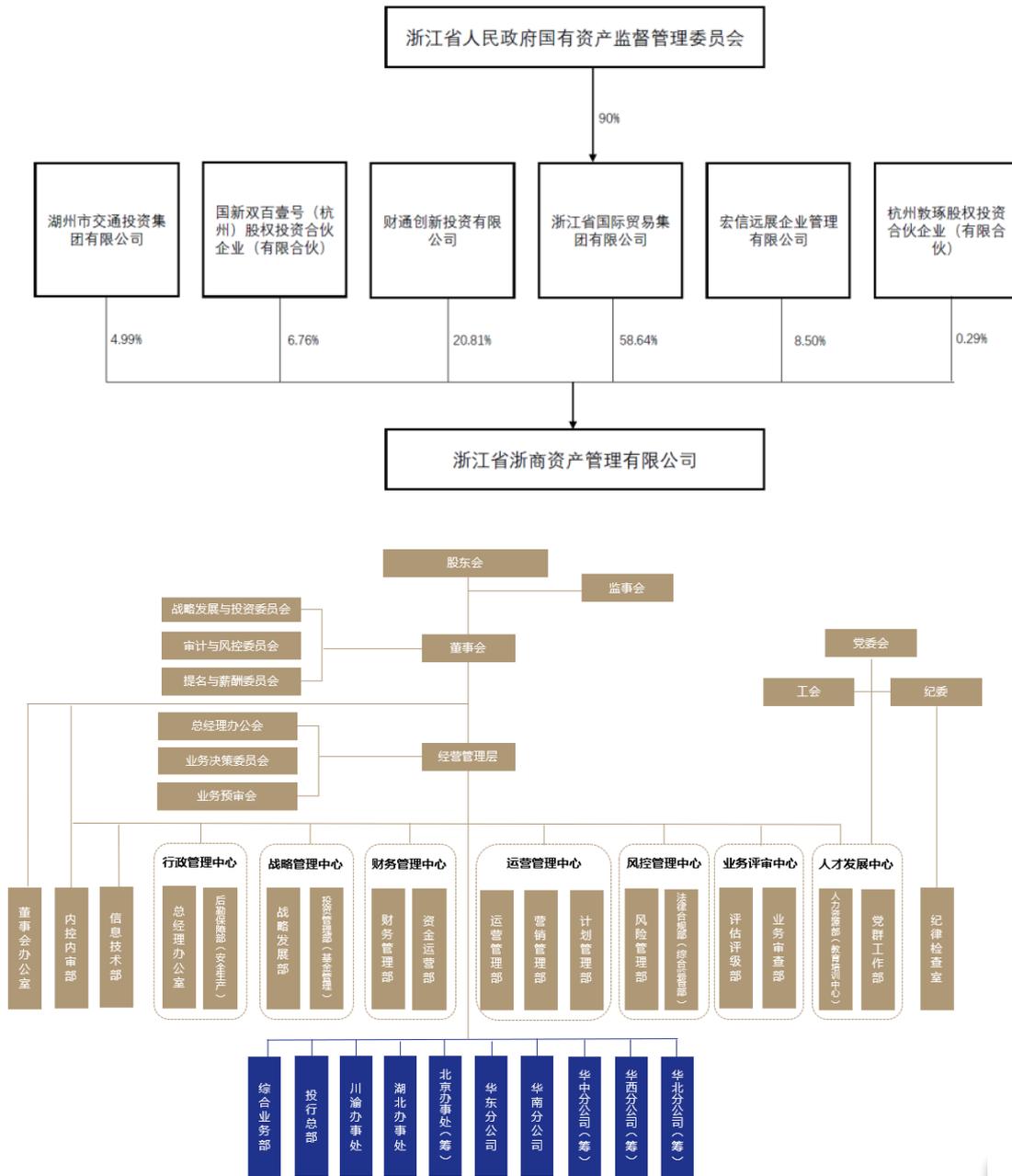
综上所述，中诚信国际评定浙江省浙商资产管理有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。

## 中诚信国际关于浙江省浙商资产管理有限公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

### 附一：浙商资产股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：浙商资产

## 附二：浙商资产财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2018	2019	2020	2021.06
货币资金	4,286.93	2,729.67	3,806.48	5,925.72
交易性金融资产	15.00	23.00	0.00	34,147.75
其他应收款	1,779.39	897.22	740.42	479.93
一年内到期的非流动资产	1,393.71	364.01	265.42	82.25
其他流动资产	29,925.76	35,019.39	39,785.14	5,404.72
可供出售类金融资产	1,608.38	6,041.68	10,178.84	--
债权投资	--	--	--	7,992.63
其他非流动金融资产	--	--	--	6,128.86
长期股权投资	1,337.62	973.44	1,109.00	1,191.20
无形资产	657.98	627.41	591.97	578.89
商誉	846.99	524.89	523.61	523.61
其他非流动资产	1,842.62	1,142.38	519.28	16.00
资产总计	46,312.40	50,911.44	60,924.06	65,994.57
长期应付款	298.76	269.06	0.00	0.00
其他应付款（含专项应付款）	5,205.86	4,214.52	2,363.87	3,976.77
短期债务	19,766.22	17,694.67	15,733.35	18,863.96
长期债务	12,225.78	18,608.17	27,651.00	27,001.80
总债务	31,992.00	36,302.84	43,384.34	45,865.77
负债合计	35,378.41	39,503.79	46,944.30	51,337.26
实收资本	6,018.00	6,018.00	7,097.11	7,097.11
少数股东权益	2,598.79	2,230.95	2,264.90	2,332.29
股东权益合计	10,933.98	11,407.65	13,979.76	14,657.31
不良资产处置净收益	2,516.77	3,544.25	3,754.01	1,969.02
投资收益	579.79	603.59	766.08	597.37
净营业收入	1,884.89	3,237.72	3,282.76	1,876.80
营业利润	1,011.97	1,135.73	1,448.42	1,412.15
税前利润	1,018.94	1,161.31	1,457.66	1,418.10
净利润	855.64	816.43	1,143.86	1,049.98
综合收益总额	849.81	855.13	1,118.99	1,045.39
财务指标（%）	2018	2019	2020	2021.06
税前利润/平均总资产	2.65	2.39	2.61	--
所得税/税前利润	16.03	29.70	21.53	25.96
平均资本回报率	10.54	7.31	9.01	--
平均资产回报率	2.23	1.68	2.05	--
营业费用率	24.86	30.67	27.86	23.70
资本资产比率	23.61	22.41	22.95	22.21
双重杠杆率（母公司）	53.79	70.61	56.09	60.64
短期债务/总债务	61.78	48.74	36.27	41.13
高流动性资产/总资产	8.55	5.09	5.97	8.88
高流动性资产/短期债务	20.04	14.65	23.11	31.06

总资本化率	74.53	76.09	75.63	75.78
资产负债率	76.39	77.59	77.05	77.79

12/28/2021 9/0

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
财务政策与偿债能力	短期债务	短期借款+短期债券+拆入资金+卖出回购款项 +一年内到期的长期借款+其他短期债务+同业及其他金融机构存放款项+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+向中央银行借款+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总资本化率	总债务/(总债务+所有者权益)
	高流动性资产	货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分+其他资产调整项-相关受限资金
	双重杠杆率	母公司长期股权投资/母公司股东权益
	资本资产比率	股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
	资产负债率	总负债/总资产
盈利能力与效率	净营业收入	营业收入+公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+其他收益-营业成本-财务费用
	营业费用率	业务及管理费用/净营业收入
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

注：根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，投资资产计算公式为：“投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



# 营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司  
类型 有限责任公司(中外合资)  
住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101  
法定代表人 闫衍  
注册资本 人民币3266.67万元  
成立日期 1999年08月24日  
营业期限 1999年08月24日至2024年08月23日  
经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关信息服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动)

此件与原件一致, 仅限 2023年度浙江省浙商资产管理股份有限公司信用评级报告使用, 再次复印无效。



在线扫码获取详细信息

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

登记机关

2017年08月01日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

仅限2021年度浙江中诚信国际信用评级有限公司信用  
评级报告使用



公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：闫衍

注册地址：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101

编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)  
2020年2月13日

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



郑耀宗，证件号码:310115198409263236，于2007年12月02日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20073100687301



2007年12月



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



郑耀宗，证件号码:310115198409263236，于2008年05月25日参加证券投资分析考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20083101052004



2008年05月

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



许文博，证件号码:411002199402191032，于2016年05月21日金融市场基础知识考试，成绩合格。

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20160537020038854750370200



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



许文博，证件号码:411002199402191032，于2016年07月23日证券市场基本法律法规考试，成绩合格。

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20160744030041854710440300



SAC

证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



许文博，证件号码:411002199402191032，于2021年04月24日发布证券研究报告  
业务考试，成绩合格。

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



202104110000119485840110000

2021年04月24日