信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0154 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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“江西省金融资产管理股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年三月十三日

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，但不对资料提供方和/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 3 月 13 日至 2024 年 3 月 12 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 3 月 13 日

江西省金融资产管理股份有限公司

2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体信用等级	债项信用等级	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	AA+	稳定	2023/3/13	张丽	魏洋

主体概况

江西金资是江西省内第一家金融资产管理公司，实际控制人为江西省财政资产中心。

债券概况

发行规模：不超过人民币 6 亿元（含 6 亿元）

债券品种与期限：公开发行，本期债券期限不超过 5 年

偿还方式：采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还到期或者投资者进行回售的公司债券、置换公司因偿付到期或者投资者进行回售的债券本金所支付的自有资金

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重（%）	得分
业务竞争力	市场地位	14.40	12.96
	业务多样性	9.60	5.76
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	5.68
	总资产收益率	7.20	4.75
偿债能力	净资产	20.00	6.90
	全部债务资本化比率	6.00	3.36
	短期债务占比	6.00	4.31
	流动比率	4.00	2.83
	EBITDA 利息倍数	4.00	2.09
调整因素			无
个体信用状况			aa
外部支持			+1
评级模型结果			AA+
增信措施			无
本期债券信用等级			AA+

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。自成立以来，经过增资扩股和内源资本积累，公司的资本实力持续增强，同时不良资产经营业务的发展也带动公司营业收入持续增长。但公司的存在一定的债务压力、资产流动性一般、非金融类不良资产业务存在风险管理压力等因素对其未来业务发展形成一定制约。

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，东方金诚认为江西金资的偿债能力很强，本次债券违约可能性很低。

同业对比

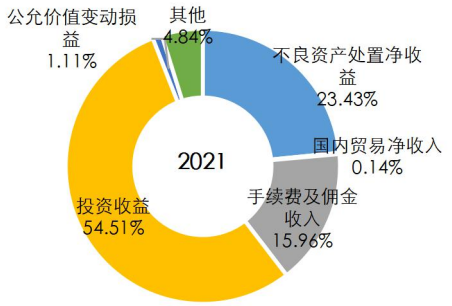
2021 年	江西金资	川发展资管	苏州资管	辽宁国资
资产总额（亿元）	**148.29**	180.49	262.34	542.81
净资产（亿元）	**40.66**	47.31	81.78	317.91
营业收入（亿元）	**13.49**	10.91	20.69	211.05
净利润（亿元）	**3.30**	3.60	6.45	21.98
净资产收益率（%）	**9.50**	7.86	9.56	7.67
全部债务（亿元）	**93.67**	140.27	169.53	-
全部债务/EBITDA（倍）	**9.52**	15.66	10.92	-
资产负债率（%）	**72.58**	73.79	68.83	41.43
EBITDA 利息保障倍数（倍）	**1.80**	2.01	2.31	-

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

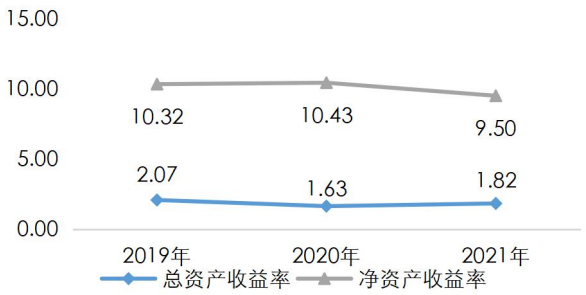
注：本表选取的对比组依次为四川发展资产管理有限公司、苏州资产管理有限公司、辽宁省国有资产经营有限公司，公开主体级别均为 AA+。

主要指标及依据

收入结构



盈利能力（单位：%）



单位：亿元	2019	2020	2021	2022.9
资产总额	149.58	213.93	148.29	143.86
净资产	27.94	28.85	40.66	41.05
全部债务	104.06	131.42	93.67	89.45
营业总收入	9.21	11.90	13.49	8.78
投资收益	3.68	6.58	7.35	1.70
净利润	2.44	2.96	3.30	2.36

单位：%、倍	2019	2020	2021	2022.9
营业利润率	31.04	31.35	31.89	34.72
总资产收益率	2.07	1.63	1.82	-
净资产收益率	10.32	10.43	9.50	-
资产负债率	81.32	86.51	72.58	71.47
流动比率	1.59	1.37	1.74	1.26
EBITDA 利息保障倍数	1.79	1.67	1.80	1.96

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，区域竞争优势很强；
- 经多次增资扩股后，公司实收资本已经增至 30 亿元，资本实力的增强有利于业务的发展；
- 2019 年以来，公司的不良资产业务持续发展，带动营业收入持续增长，盈利能力处于行业较好水平；
- 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，当前宏观经济下行压力犹存，进一步加大了公司处置不良资产的难度；
- 公司的非金融类不良资产业务相关债务人有可能出现信用状况恶化的情况，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，流动性一般，且债务主要集中于 2 年内偿付，存在流动性管理压力。

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，营业收入能够继续保持增长，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
-	-	-	-	-	-

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（以下简称“江西金资”或“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。上述股东均以货币出资，出资比例分别为 30%、23%、21%、15%和 11%。2018 年，百树教育将持有的公司 10.00%股权转让给江西金控，同年，兴铁资本将持有的公司全部的股权转让给吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司（以下简称“金庐陵”）。2019 年，公司股东同比例增资 7.00 亿元，同年，百树教育、中投电力和一德投资分别将持有的公司 10.00%、14.00%和 10.00%股权转让给新力科技集团有限公司（以下简称“新力科技”）。2020 年，新力科技将公司 34.00%股权转让给萍乡市国有资本投资集团有限公司（以下简称“萍乡国资”）。2021 年，中投电力、百树教育、一德投资将公司合计 3.00%的股权转让给江西高能投资集团有限公司（以下简称“高能投资”），同年，公司增加注册资本 10.00 亿元，江西金控的全资子公司江西省金控投资集团（以下简称“金控投资”）按原本由江西金控同比例增资部分进行出资，其余股东同比例增资。2022 年 8 月，金庐陵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 9 月末，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》[1]，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 9 月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

[1] 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”。

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。合并范围方面，2019 年、2020 年公司合并范围内均新增 1 家子公司；2021 年公司合并范围新增 2 家子公司，同年因剥离保理业务和供应链金融业务而出表 3 家子公司。截至 2022 年 9 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共有 8 家，如图表 2 所示。

图表 2　截至 2022 年 9 月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

本期债券概况及募集资金用途

本期债券议案已经公司董事会审议通过，并获得股东会批准。本期债券具体发行条款以公司与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

图表 3　本期拟发行债券概况

债券名称	江西省金融资产管理股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）
发行规模	不超过人民币 6 亿元（含 6 亿元）
发行期限	本期债券期限不超过 5 年
募集资金用途	用于偿还到期或者投资者进行回售的公司债券、置换公司因偿付到期或者投资者进行回售的债券本金所支付的自有资金
发行方式	采取网下面向专业机构投资者询价配售的方式，由公司与主承销商根据询价情况进行债券配售
发行对象	面向专业投资者公开发行
还本付息方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付

资料来源：江西金资提供，东方金诚整理

个体信用状况

经营环境

宏观经济和政策环境

疫情冲击缓和叠加稳增长政策发力显效，2022 年三季度经济增速明显反弹；四季度 GDP 同比将进一步向正常增长水平靠拢，国内高通胀风险不大

三季度 GDP 同比增速达到 3.9%，较上季度大幅回升 3.5 个百分点，主要源于当季新增病例明显减少，疫情冲击缓和，加之稳住经济大盘一揽子政策及接续政策持续发力，带动经济转入较为稳定的回升过程。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，三季度疫情缓和背景下，商品和服务消费拉动力由负转正；稳增长政策发力推动基建投资大幅提速，有效对冲房地产投资下滑带来的影响，投资对经济增长的拉动力进一步增强；另外，三季度出口整体保持强势，贸易顺差创历史新高，净出口对国内经济增长的拉动力继续保持较高水平。

需要指出的是，三季度经济增速与“5.5%左右”的正常增长水平还有一段距离，加之美欧经济衰退阴影渐浓，外需对国内经济增长的拉动力趋于弱化，为推动经济保持回升向上势头，提振内需的迫切性增加，特别是当前居民消费偏弱局面亟待改善。展望四季度，在疫情得到稳定控制的前景下，消费还有较大修复空间，基建投资有望保持两位数高增，房地产投资拖累效应趋于缓和。综合以上，预计四季度宏观经济有望延续回升势头，GDP 同比增速将升至 4.5%至 5.0%左右，进一步向常态增长水平靠拢。整体上看，预计全年 GDP 同比将在 3.5%左右。

主要受“猪周期”处于价格较快上升阶段影响，三季度 CPI 同比增速升至 2.7%，接近年初设定的“3.0%左右”的控制目标。但扣除食品和能源价格、更能体现整体物价水平的核心 CPI 同比仅为 0.7%。这意味着当前物价形势整体稳定，背后是居民消费持续偏弱，以及疫情以来货币政策宽松有度，始终坚持不搞大水漫灌。预计四季度 CPI 同比上破 3.0%的可能性不大，核心 CPI 仍将处于低位，近期 PPI 同比快速下行也有助于稳定物价大局。未来一段时间通胀形势仍将是国内外经济基本面的主要差别之一，这是当前国内宏观政策能够坚持“以我为主”的主要原因。

四季度宏观政策将保持稳增长取向，财政政策还有发力空间，货币政策将更加注重内外平衡，政策性降息的可能性较小

前三季度基建投资（宽口径）同比增速达到 11.2%，显著高于去年全年 0.4%的增长水平；10 月加发 5000 多亿元专项债开闸，并将在月内发完。这意味着今年基建稳增长显著发力，四季度基建投资将继续保持两位数高增。另外，财政政策在促消费和推动楼市回暖方面也有较大空间。值得一提的是，今年政策面始终对地方政府隐性债务风险保持高压态势，主要通过启用政策性金融工具替代城投平台，推动基建投资提速。货币政策方面，近期受美联储持续快速加息影响，中美利差倒挂幅度加大，人民币出现脱离美元走势的较快贬值苗头，稳汇率在货币政策权衡中的比重增加。预计四季度再度实施政策性降息的可能性不大。不过，为推动楼市尽快

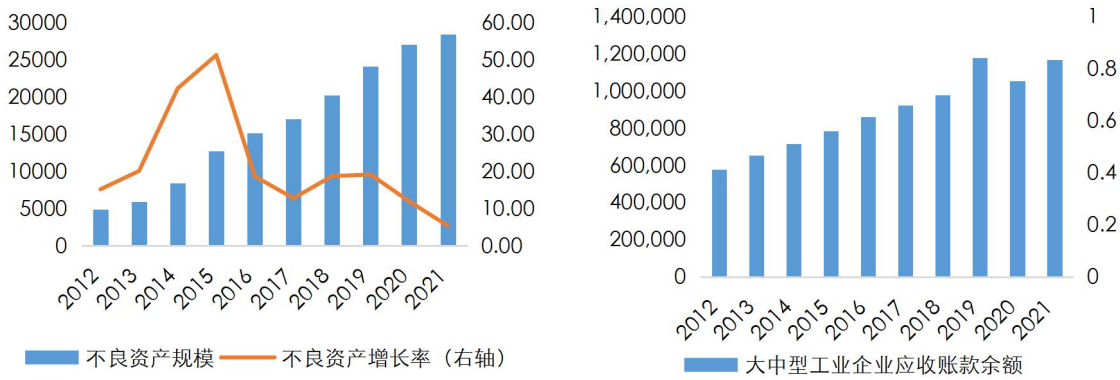
回暖，年底前 5 年期 LPR 报价大概率会单独下调；监管层将继续引导资金面处于较为充裕水平，为推动经济进一步回升提供支持性的货币金融环境。

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，2019 年～2021 年，我国银行业不良贷款余额的加权平均增速达到 8.61%，截至 2022 年 3 月末，我国银行业的不良贷款余额为 2.91 万亿，较年初增加 2.29%，不良贷款率 1.69%。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，2021 年公开市场违约的债券共计 158 只、1717.45 亿元，金额较上年同比下降 3.01%。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 4　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[2]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、

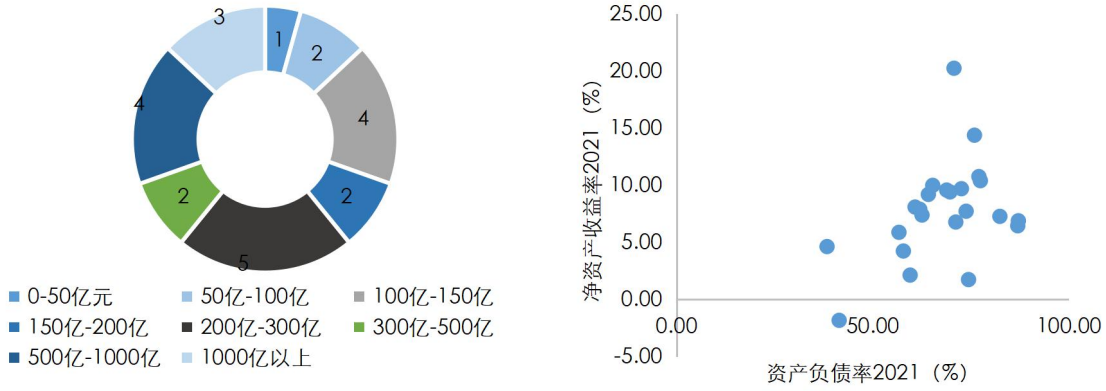
[2] 这里指东方、华融、信达以及长城四家资产管理公司，中国银河资产管理公司于 2020 年 3 月获批。

经营运作以及服务和价值提升等方面的专业化经营能力。

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 2021 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 10%，除不良资产管理业务外，四大 AMC 还持有多个金融牌照，综合实力很强。同期末，地方 AMC[3]的注册资本在 10～366.39 亿元之间，资产负债率的中位数在 60%以上，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、江苏、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。此外，新冠肺炎疫情对国内外经济的挑战依然存在，短期内宏观经济改善的可能性不大，部分延期还本付息的企业贷款仍有较大可能转化为不良资产。综合来看，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 5　样本资产管理公司[4]资产规模分布及 2021 年经营状况（单位：亿元、%）



数据来源：中国货币网、上海证券交易所，东方金诚整理

区域环境

江西省产业结构持续优化，经济保持增长，经济实力处于全国中游水平

江西省地处中国东南偏中部，位于长江三角洲、珠江三角洲和闽南三角地区的腹地，地理位置较为优越，下辖 11 个市和 100 个县（市、区）。依托自身资源优势，江西省主动承接长三角、珠三角和闽三角产业转移，积极参与“一带一路”、长江经济带和长江中游城市群建设，

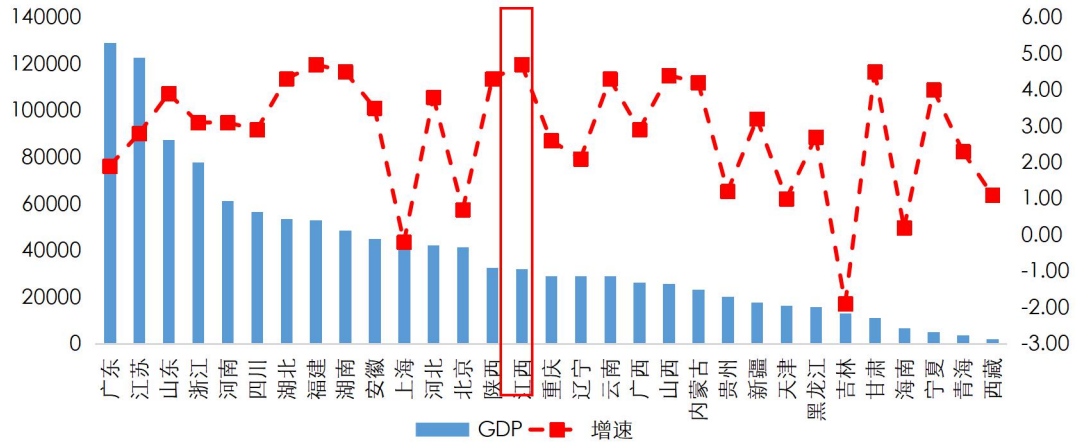
[3] 本文选取的地方 AMC 样本为公开发行债券的 22 家地方资产管理公司。
[4] 本文选取了公布 2020 年财务数据的 3 家全国性 AMC 和 22 地方 AMC。

经济保持较快发展，整体经济实力处于全国 31 个省市中游水平。2022 年，全省实现地区生产总值 32074.7 亿元，同比增长 4.7%，经济总量在全国 31 个省（市、区）位居第 15 位，三次产业结构调整为 7.6:44.4:47.8。

江西省目前已形成汽车航空及精密制造、特色冶金和金属制品、中成药和生物制药、电子信息和现代家电产业、食品工业、精细化工及新型建材等六大支柱产业。2022 年江西省全年第二产业实现增加值 14359.6 亿元，同比增长 5.4%，对经济增长贡献率为 49.9%，较上年同期提高 2.5 个百分点，拉动 GDP 增长 2.4 个百分点。其中，工业增加值实现 11770.3 亿元，同比增长 5.5%，对经济增长贡献率为 41.8%，拉动 GDP 增长 2.0 个百分点。第三产业方面，江西省具有深厚的红色文化和山水文化底蕴，拥有全国最大的淡水湖——鄱阳湖及庐山、井冈山、婺源江湾、景德镇古窑等十个国家 5A 级旅游景区，近年来旅游产业快速发展。同时，江西省着力发展现代物流、金融服务、信息服务、商务服务等现代服务业，持续推进产业结构由“工业型经济”向“服务型经济”转型。2022 年全省全年第三产业实现增加值 15263.7 亿元，同比增长 4.2%，对经济增长贡献率为 43.2%，拉动 GDP 增长 2.0 个百分点。

总体来看，江西省经济实力在全国处于中游水平，近年来经济增速处于中等偏上水平，产业结构持续优化。但是东方金诚关注到，由于区域战略注重板块的各自培育，导致省内区域经济发展水平呈现分化格局，且多数传统产业存在产业层次偏低、产业链延伸不够、创新能力不强等问题。

图表 6　2022 年全国各省（市）经济情况（单位：亿元、%）



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

根据中国银行保险监督管理委员会江西监管局公布的数据，截至 2022 年末，江西省银行业不良贷款率为 1.32%，关注类贷款占比为 2.36%，资产质量一般且存在一定的下行压力，资产管理行业存在一定的发展前景。目前，江西省在金融机构不良资产经营与处置方面形成了“4+2”的分布格局，即四大资产管理公司和两家地方性资产管理公司共同从事区域内不良资产收购和处置业务。2017 年 10 月，江西省政府金融办出台了《江西省地方资产管理公司监督试行办法》，并对江西省内地方 AMC 的资本充足率作出了不低于 12.5%的要求。

公司治理与战略

江西金资公司治理架构完善，基于立足于江西、防范化解风险的市场定位制定了较为明确的发展规划

江西金资建立了由股东大会、董事会、监事会以及经营管理层组成的“三会一层”的组织架构。其中，股东大会为最高权力机构，由全体股东组成。董事会由 9 名成员组成，由股东提名，经由股东大会选举或更换。董事会下设投资决策委员会、审计与风险管理委员会以及提名薪酬委员会三个专业委员会。公司的监事会由 7 名成员组成，其中股东监事 4 名、职工监事 3 名。公司高级管理层由市场选聘，曾任职于银行、融资租赁、汽车金融等单位，对公司业务熟悉度较高，且具备丰富的企业管理经验。

公司积极履行社会责任，开展多项捐助帮扶活动，如慰问困难群众、定点扶贫、捐资助学、号召党员参与疫情防控等。为了进一步提高公司员工整体素质和业务能力，公司开展多期“金资讲堂”培训活动。为完善公司治理，公司积极开展廉洁警示教育和巡视整改工作。整体来看，公司社会责任履行情况良好。

公司将坚持“立足江西，深耕不良，防化风险，服务实体”的战略定位，综合运用多样化的投融资工具，形成覆盖企业客户全生命周期、产业链上下游的全周期综合金融服务，市场定位较为明晰，经营战略可行性较高。公司将强化不良资产业务的三大功能，一是资产收购处置功能，公司将综合运用债务重组、资产重组、并购重组等处置手段，积极参与江西省化解产能过剩；二是资产经营功能，对具有增值潜力的不良资产，通过长线持有、上下游资产整合等后续经营，促进资产保值增值；三是财富管理功能，依托资产池开展资产证券化业务，通过结构化融资的方式，依托子公司平台创新更高收益产品等，引导金融资本、产业资本、社会财富与实体企业实现有效对接，运用更好的交易结构来实现财富的保值增值。江西金资战略目标为成为江西省内有影响力、有竞争力的不良资产专业经营机构，从业务发展来看完成情况良好。

业务运营

江西金资主要从事江西省内的不良资产经营业务，收入主要由不良资产处置净收益和投资收益组成，受供应链金融业务和保理业务剥离影响手续费及佣金收入呈下降趋势

江西金资于 2016 年取得原银监会批复的金融不良资产批量收购处置资质，主要从事不良资产相关的收购、处置以及咨询等业务。公司此前还开展投资业务、保理业务、供应链金融业务和顾问及咨询业务，但 2021 年公司将旗下的保理子公司江西金控商业保理有限公司（以下简称“江西金控保理”）和供应链金融子公司江西省财通供应链金融集团有限公司[5]（以下简称“财通供应链”）和江西金控供应链服务有限公司（以下简称“江西金控供应链”）进行股权变更，自此不再开展保理业务及供应链业务。截至 2021 年末，上述三家子公司均不再纳入公司的合并范围，公司已经将保理业务和供应链金融业务完全剥离，公司将更加聚焦于不良资产处置的主营业务，非主业剥离有助于公司控制业务风险并降低资产负债率。

[5] 该子公司曾用名为江西金资供应链金融服务有限公司，截至出具报告日已经变更为江西省财通供应链金融集团有限公司。

从收入构成上来看，公司营业总收入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[6]，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。2021 年公司实现营业总收入 13.49 亿元，较上一年增长 12.23%，上述三者的占比分别为 23.43%、15.96%和 54.51%。2022 年 1～9 月，公司实现营业总收入 8.78 亿元，同比下降 16.37%，主要系非金融类不良资产收购减少以及合并范围的变化导致手续费及佣金收入下降。其中，2022 年 1～9 月，公司不良资产处置净收益和投资收益较 2021 年明显增加及减少，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。

图表 7　江西金资营业收入构成（单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022.1～9
不良资产处置净收益	2.14	2.26	3.16	5.95
国内贸易净收入	-0.01	-0.17	0.02	-
手续费及佣金收入	3.24	3.16	2.15	0.70
投资收益	3.68	6.58	7.35	1.70
公允价值变动损益	-0.17	-0.03	0.15	-0.02
其他	0.34	0.10	0.65	0.44
营业总收入	**9.21**	**11.90**	**13.49**	**8.78**

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

不良资产经营

江西金资不良资产经营业务是按照交易对手类型的不同分为金融类不良资产经营业务和非金融类不良资产经营业务。其中，金融类不良资产经营业务交易对手主要是商业银行等金融机构，非金融类不良资产交易对手主要为地方国企、上市公司以及其他企业等。

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，近年来处置及回收规模呈上升趋势

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。

公司另有少量存量业务是服务管理类的业务，此种业务有两种模式。一是江西金资通过与银行协议受让的方式获取不良资产包，然后江西金资委托相关金融机构负责处置追偿，江西金资与相关金融机构签署了《委托清收协议》、《债权合作管理协议》等合同，不存在重大的资金回收风险。二是江西金资根据意向不良资产包购买人的委托和指令，为客户寻找潜在不良资

[6] 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。

产包标的，设计收购方案并实施，资产收购后转让给意向购买人，由意向购买人向资产转让方提供保证金，江西金资仅作为服务方和受托人收取一定比例的费用。公司预计未来将不再新增此类业务。

2019 年以来，公司处置和回收不良资产金额逐年增长。2021 年，公司收购不良资产 20 笔，收购成本为 27.76 亿元，折扣率为 64.72%；当期处置和回收不良资产金额 53.71 亿元，较上年增长 302.62%，主要系公司处置一笔 30 亿元江西银行不良资产包，该笔业务为服务管理类业务模式。截至 2021 年末，公司存续的收购处置类不良资产业务余额为 43.80 亿元，服务管理类不良资产账面余额为 1.02 亿元。

2022 年 1～9 月，公司收购 26 笔不良资产包，收购成本合计 17.11 亿元，折扣率为 74.46%，较上年有所提升，主要系公司收购的资产包质量有所上升。截至 2022 年 9 月末，公司存续的金融类不良资产项目金额合计为 50.18 亿元，其中收购处置类和服务管理类分别为 49.67 亿元和 0.51 亿元。

图表 8　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			
	2019	2020	2021	2022.9
当期收购不良资产（包）业务笔数	21	12	20	26
当期收购不良资产（包）本息原值	60.70	47.38	42.89	22.98
当期收购不良资产（包）收购成本	35.15	38.20	27.76	17.11
当期处置和回收不良资产金额（本金）	12.55	13.34	53.71	11.75
期末不良资产存续业务账面余额	45.91	70.77	44.82	50.18
其中：收购处置类账面余额	45.35	37.88	43.80	49.67
服务管理类账面余额	0.56	32.89	1.02	0.51

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

江西金资主要通过债务重组的方式支持江西省内困境企业，业务规模逐年增加且收入较为稳定

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。

2019 年～2021 年公司每年收购的非金融不良资产项目金额在 27 亿元左右，处置金额在 16 亿元～23 亿元之间。2021 年公司收购非金融类不良资产 28.65 亿元，回收非金融类不良资产 21.52 亿元，当期末公司存续的非金融类不良资产账面余额为 38.18 亿元，较年初增加 7.13 亿元。2022 年 1～9 月，公司收购非金融类不良资产 19.63 亿元，回收非金融类不良资产 25.73 亿元，主要受疫情影响业务开展受限均较去年同期有所下降，当期末公司非金融不良资产合计 57 笔，账面余额为 31.75 亿元。

图表 9　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			
	2019	2020	2021	2022.9
当期收购不良资产（包）收购成本	25.92	27.52	28.65	19.63
当期处置和回收不良资产金额（本金）	22.18	16.69	21.52	25.73
期末不良资产存续业务账面余额	20.22	31.05	38.18	31.75

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，投资结构相对稳定

公司于 2018 年以前开展委托贷款业务，自原银保监会于 2018 年公布《商业银行委托贷款管理办法》以来，公司基于审慎合规的要求已经不再新增委贷业务。截至 2022 年 9 月末，公司存量仅有 1 笔逾期的委托贷款项目，借款人为江西大华新材料股份有限公司，账面原值为 5000 万元，公司已经全额计提了减值损失。

公司目前主要以私募可转债、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%。截至 2022 年 9 月末，公司投资业务余额为 18.14 亿元，较年初增加 27.66%，投资品种结构上变化不大。

图表 10　江西金资投资业务情况（单位：亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.9
基金投资	1.14	0.63	0.58	0.58
信托及资产管理计划	9.58	4.36	3.29	3.03
私募可转债	21.20	14.68	10.34	14.53
合计	**31.92**	**19.67**	**14.21**	**18.14**

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，当前收入构成上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，公司将更加专注于不良资产经营主业，金融类和非金融类不良资产业务的规模将维持上升趋势。

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，批准后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

江西金资的金融类不良资产业务项目集中度偏高，整体风险相对可控，非金融类不良资产业务曾出现风险事件，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。由于在定价过程中综合考虑了资产包的风险情况，此类业务的风险相对可控，但处置时间仍较长，周期一般为 2～3 年。截至 2022 年 9 月末，公司前十大金融类不良资产账面余额为 20.33 亿元，占比为 40.51%，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。上述项目主要收购于 2018 年～2021 年，项目回收率为 45.41%，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 11　截至 2022 年 9 月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	1.89	上海	建筑业
金融类不良资产包 2	12.97	4.39	2021.12	3 年	0.63	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	0.24	南昌	房地产
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	5.27	3.55	2019.12	3 年	-	苏州	建筑业
金融类不良资产包 6	3.40	3.40	2022.5	2 年	0.1	昆明	文旅业
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	房地产
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
合计	**60.00**	**37.24**	-	-	**16.91**	-	-

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。

公司的非金融类不良资产处置业务中的困境企业仍有可能出现信用状况恶化的情况，公司面临一定的风险管控压力。2018 年 2 月，公司收购了一笔非金融类不良资产，项目期限 1 年，债务人已于 2018 年三季度停止付息。2018 年 12 月 27 日，公司将《债权转让及回购协议》所载明的全部债权（包括债权本金 3.00 亿元、利息 1654.52 万元和罚息及违约金 588.49 万元）转让，转让价款 3.22 亿元，公司已收到全部转让价款。同时，公司与受让方签订了《委托管理协议》，委托公司负责后续处置清收工作。截至 2022 年 9 月末，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 12.38 亿元，回收率为 54.85%。

图表 12 截至 2022 年 9 月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	0.00	武威	制造业
项目 2	2.90	2022.4	土地抵押	2 年	2.90	儋州	建筑业
项目 3	2.60	2021.12	土地抵押	2 年	1.60	景德镇	建筑业
项目 4	2.49	2021.6	土地抵押	1 年	0.00	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	2.06	佛山	园林农业
项目 7	2.00	2022.6	担保	2 年	1.94	上饶	软件开发业
项目 8	2.00	2021.12	土地抵押	2 年	1.57	乐平	项目管理业
项目 9	2.00	2020.5	土地抵押	2 年	0.00	上饶	建筑业
项目 10	2.00	2019.12	集团担保	2 年	0.00	南昌	批发零售业
合计	**27.42**	-	-	-	**12.38**	-	-

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

2018 年以后，公司出于审慎合规要求不再新增委贷业务，截至 2022 年 9 月末，公司仅有 1 笔存续委托贷款项目逾期，融资人系江西大华新材料股份有限公司，金额合计 0.50 亿元，已经全额计提减值准备。

公司其他投资的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。

综上分析，江西金资的金融类不良资产业务在定价时考虑了资产包的风险情况，此种业务的风险相对较小，但处置周期较长。公司非金融不良资产业务有个别项目曾出现风险事件，考虑到存量项目的债务人仍有可能出现经营状况恶化的情况，后续仍需关注公司对此类型业务的信用风险管控效果。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，投资业务的风险仍需关注。

财务状况

江西金资提供了 2019 年～2021 年经审计的财务报告以及 2022 年 9 月末未经审计的合并口径财务报表，审计意见均为标准无保留意见。

盈利能力

随着不良资产经营主业的发展，公司的营业收入稳步增长，净资产收益率受增资影响而略有下降，但仍处于较好水平

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[7]和自有资金投资，2021 年公司实现营业收入 13.49 亿元，投资收益占比为 54.51%。公司的手续费及佣金收入主要包括供应链金融、保理业务、财务顾问业务和咨询服务收入等，2021 年公司将从事保理业务和供应链金融业务的子公司从合并范围内剥离后，其手续费及佣金收入明显下降，2019 年～2022 年前三季度，公司实现该项收入分别为 3.24 亿元、3.16 亿元、2.15 亿元和 0.70 亿元。

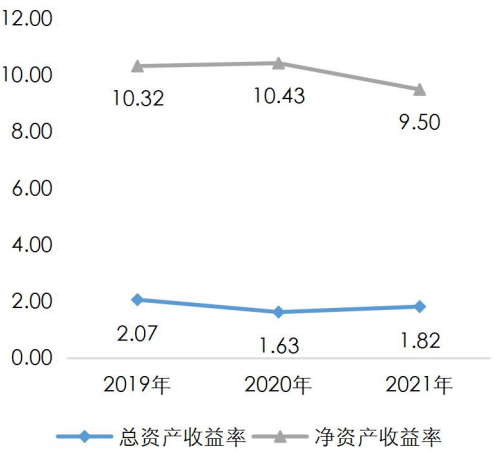
营业支出方面，随着业务的拓展和对债权投资资产减值损失的计提，公司的业务及管理费用和资产（信用）减值损失增加，2021 年公司上述两项的支出分别为 1.81 亿元和 2.20 亿元，分别较上年增加 3.69%和 181.39%。

2021 年，公司实现净利润 3.30 亿元，较上年增加 11.48%，净资产收益率和总资产收益率分别为 9.50%和 1.82%，整体盈利能力较好。预计未来，公司的不良资产业务继续发展的同时，其债务融资的规模也将增加，因利息支出上升而增加的财务费用可能在一定程度上削弱公司的盈利能力。

[7] 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 13　江西金资收入与盈利变化（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1-9
营业收入	**9.21**	**11.90**	**13.49**	**8.78**
投资收益	3.68	6.58	7.35	1.70
营业成本	**6.35**	**8.17**	**9.19**	**5.73**
利息支出	3.92	5.53	5.06	3.01
资产（信用）减值损失	0.82	0.78	2.20	0.23
净利润	**2.44**	**2.96**	**3.30**	**2.36**
其中：归母净利润	**1.98**	**2.31**	**2.77**	**2.04**
少数股东损益	**0.46**	**0.65**	**0.53**	**0.32**



数据来源：江西金资提供，东方金诚整理。

资产质量

受合并范围变化影响，江西金资资产规模有所下降，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

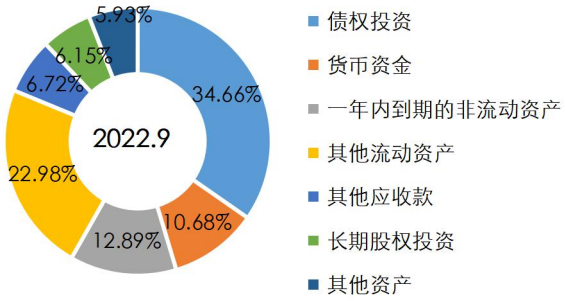
公司自 2021 年起执行新金融工具准则，将原“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”和“可供出售金融资产”中理财部分合并为“交易性金融资产”；将原“应收款项类金融资产”和“持有至到期投资”中一年以上的部分合并为“债权投资”，并新增“其他权益工具投资”、“其他非流动金融资产”科目。截至 2021 年末，江西金资的资产构成上以债权投资、一年内到期的非流动资产、其他流动资产和货币资金为主。同期末，公司的债权投资资产金额为 58.54 亿元[8]，主要为公司收购的非金融类不良资产、服务管理类金融不良资产以及信托计划类投资，上述三者的占比分别为 68.90%、12.51%和 14.51%。同期末，公司的货币资金余额为 23.36 亿元，受合并范围变化影响较年初下降 29.04%，全部为非受限资产。同期末，公司一年内到期的非流动资产账面原值为 23.32 亿元，其委托贷款和债权投资的占比分别为 2.14%和 95.93%，公司对一年内到期的非流动资产合计计提了 0.50 亿元的减值准备，全部为对大华新材的委托贷款计提的减值准备。

截至 2021 年末，公司的其他流动资产金额合计为 38.40 亿元，主要由公司收购的不良资产包组成，较年初略有增长，公司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 11.96 亿元，主要为债权转让款和对原子公司的借款，较年初上升 47.26%，主要系与原子公司之间的往来款不再合并抵消所致。公司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久。此外，公司还持有小部分的交易性金融资产，截至 2021 年末金额为 4.06 亿元，主要为银行理财。同期末，公司长期股权投资为 6.68 亿元，较上年末增加 5.60 亿元，主要系财通供应链由子公司重组为联营企业。

[8] 含一年内到期的债权投资。

截至 2022 年 9 月末，公司资产总额 143.86 亿元，较上年末略有下降，主要系公司降杠杆所致。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 60%左右，但考虑到流动资产中不良资产包占比在 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。

图表 14　2022 年 9 月末江西金资资产结构情况



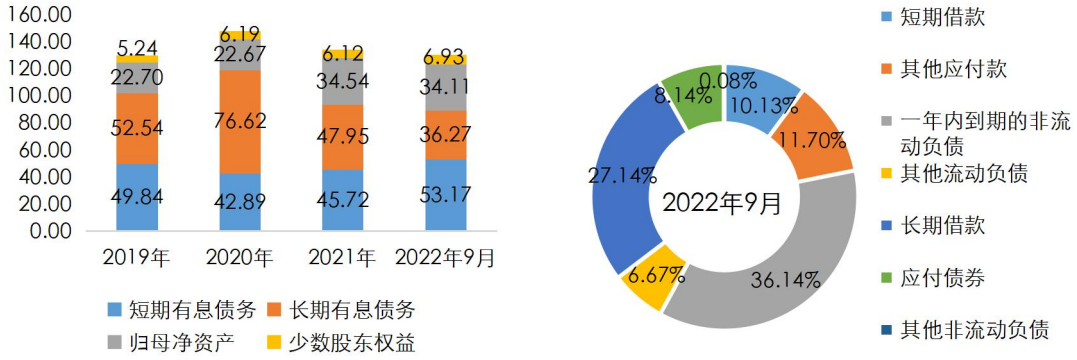
数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

偿债能力

随着合并范围的变更，江西金资的债务规模下降，但公司仍有一定债务压力，且主要集中于 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 9 月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 73.08%、5.00%和 16.89%。

图表 15　江西金资资本与负债结构（单位：亿元）



2022 年 9 月末有息债务期限结构	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	31.42	15.90	11.16	-	58.47
债券融资	21.99	8.37	-	-	30.37
合计	**53.41**	**24.27**	**11.16**	**-**	**88.84**

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

注：实际报表有息债务合计数为 89.45 亿元，本表中的有息债务不包含利息调整

截至 2021 年末，公司的流动负债总额为 59.64 亿元，其中短期借款为 7.14 亿元，较年初下降 77.80%，主要系公司偿还一年内到期的短期借款所致。其他应付款主要由押金及保证金和关联方借款、往来款组成，账龄大都在 1～2 年，金额合计为 12.20 亿元，因公司偿还押金和保证金而较年初下降幅度较大；一年内到期的非流动负债均为一年到期的长期借款，金额为 31.53 亿元，较年初增加 20.80 亿元，主要原因系一年内到期的长期借款和应付债券大幅增加。截至 2022 年 9 月末，公司的流动负债仍以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主要组成部分，结构上整体变化不大，流动负债总额为 66.46 亿元，较年初增长 11.43%，主要系新增短期借款以及转入的一年内到期的长期借款和应付债券增加。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 77.68 亿元，占有息负债的比例为 87.44%，存在一定集中偿付压力。

前期公司业务不断发展，其对于长期资金的需求日益旺盛，非流动负债一直呈上升趋势，近年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 9 月末，公司非流动负债 36.36 亿元，较年初下降 24.25%，长期借款和应付债券占比分别为 76.74%和 23.03%。同期末，公司的长期借款全部是银行借款，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，贷款利率在 4.10%～6.80%之间，其中保证类借款和信用类借款分别占比 26.99%和 73.01%。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 9 月末公司长期应付债券余额为 8.37 亿元，期限在 3～5 年。

从短期偿债能力看，由于公司流动性资产变现能力较弱，一年内到期的非流动负债上升较快，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 16　江西金资偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2019	2020	2021	2022.9
流动比率	1.59	1.37	1.74	1.26
速动比率	1.55	1.34	1.69	1.20
资产负债率	81.32	86.51	72.58	71.47
全部债务资本化比率	78.83	82.00	69.73	68.54
EBITDA 利息保障倍数	1.79	1.67	1.80	1.96
全部债务/EBITDA	14.54	13.21	9.51	14.11

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

截至 2022 年 9 月末，江西金资本部及子公司银行授信总额为 123.69 亿元，已使用授信额度 58.47 亿元，未使用授信额度 65.22 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 6.20 亿元，被担保方分别为财通供应链、江

西金控供应链和江西金控保理。

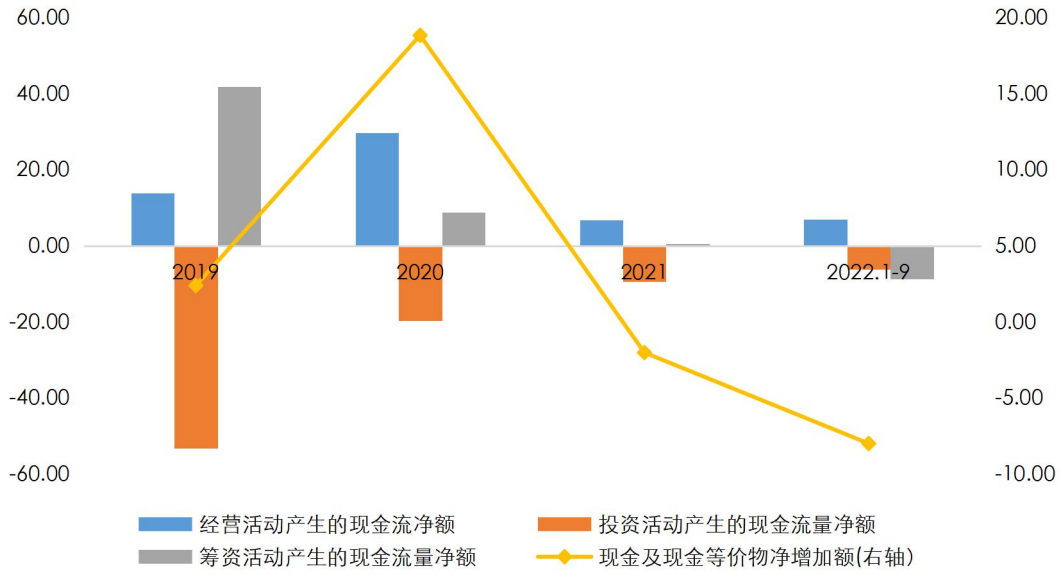
现金流分析

江西金资经营活动现金流受合并范围变化影响由增返降，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。2019 年～2022 年 9 月，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。

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 17　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 9 月末，江西金控的实收资本

为 50.64 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 578.67 亿元，净资产规模为 235.89 亿元，2022 年前三季度江西金控实现营业总收入 86.56 亿元，实现净利润 5.72 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。

本期债券偿付能力

江西金资本期债券拟发行额度上限为 6.00 亿元。根据公司财务数据，如不考虑其他因素，公司净资产能覆盖本期债券本金。从盈利及现金流情况来看，2021 年公司 EBITDA 为本期发行债券本金的 1.64 倍，经营活动净现金流为其 1.13 倍，覆盖程度一般。本期债券成功发行之后，公司筹资需求将得到较好满足，有力保障不良资产项目资金需求。

综合以上分析，公司债券履约能力很强，预计未来违约风险很低。

图表 18　本期债务融资工具偿债能力指标（单位：倍）

偿债指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月末
利润总额/本期债券预计利息	11.63	14.23	16.04	-
净资产/本期债券规模	4.66	4.81	6.78	6.84
经营活动现金流入量偿债倍数	6.20	14.26	10.67	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-6.56	1.67	-0.43	-

注：债券利率按照公司 2022 年新发行的债券模拟出本期债券的发行利率。

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 3 月 8 日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

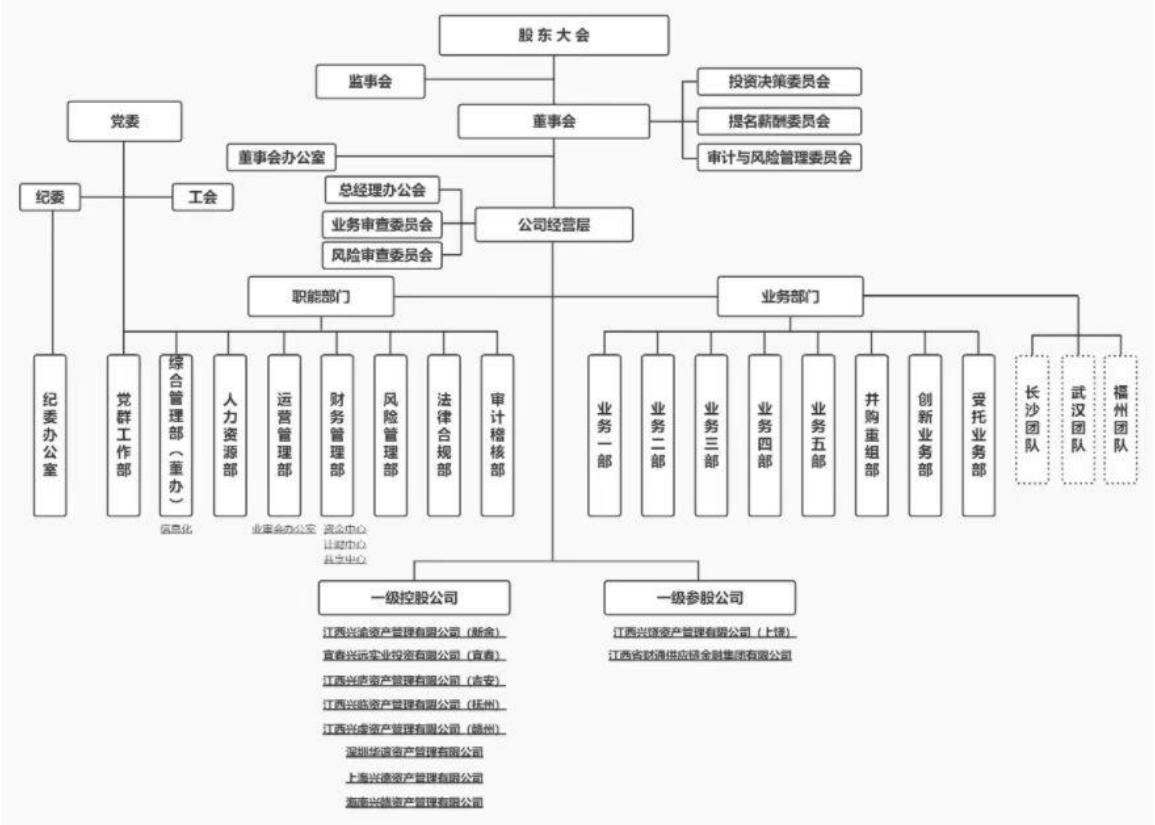
综合评价

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；经多次增资扩股后，公司实收资本已经增至 30 亿元，资本实力的增强有利于业务的发展；2019 年以来，公司的不良资产业务持续发展，带动营业收入持续增长，盈利能力处于行业较好水平；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，当前宏观经济下行压力犹存，进一步加大了公司处置不良资产的难度；公司的非金融类不良资产业务相关债务人有可能出现信用状况恶化的情况，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，流动性一般，且债务主要集中于 2 年内偿付，存在流动性管理压力。

综上所述，东方金诚评定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，评定“江西省金融资产管理股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 年 9 月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、%）

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
基本财务数据				
资产总额	149.58	213.93	148.29	143.86
其中：流动资产	110.12	148.99	103.97	83.41
负债总额	121.63	185.08	107.64	102.81
其中：流动负债	69.09	108.45	59.64	66.46
所有者权益	27.94	28.85	40.66	41.05
全部债务	104.06	131.42	93.67	89.45
其中：短期债务	51.51	54.79	45.72	53.17
营业收入	9.21	11.90	13.49	8.78
期间费用	5.46	7.28	6.88	3.85
营业利润	2.90	3.85	4.30	3.05
EBITDA	7.15	9.95	9.84	6.34
净利润	2.44	2.96	3.30	2.36
经营效率与盈利能力				
收入费用率	59.33	60.57	50.98	43.85
营业利润率	31.04	31.35	31.89	34.72
总资产收益率	2.07	1.63	1.82	-
净资产收益率	10.32	10.43	9.50	-
偿债能力				
资产负债率	81.32	86.51	72.58	71.47
流动比率	1.59	1.37	1.74	1.26
EBITDA 利息保障倍数	1.79	1.67	1.80	1.96
全部债务/EBITDA	14.54	13.21	9.51	14.11
全部债务资本化比率	78.83	82.00	69.73	68.54

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%
收入费用率	期间费用/营业收入×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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“江西省金融资产管理股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站(http://www.dfratings.com)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年3月13日

统一社会信用代码

91110102780952490W

营业执照

(副 本) (2-1)

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　东方金诚国际信用评估有限公司

类　　型　其他有限责任公司

法定代表人　崔磊

经营范围　证券市场资信评级业务；企业信用征集、评定；企业信用数据管理；信用风险管理；企业资信及履约能力评估；企业及金融机构综合财务实力评估；企业主体及债项评级；提供信用解决方案；信用风险管理培训和咨询；金融信息咨询。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；证券市场资信评级业务以及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；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本　12500万元

成立日期　2005年10月09日

住　　所　北京市丰台区丽泽路24号院3号楼-5层至45层101内44层4401-1

登记机关　北京市丰台区市场监督管理局

2023 年 03 月 02 日

仅供公开项目备案使用

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

字号 大 中 小 文章来源：金融市场司 2014-06-06 09:49:05

打印本页 关闭窗口

大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

东方金诚国际信用评估有限公司

中债资信评估有限责任公司

Email推荐： 发送 打印本页 关闭窗口

东方金诚国际信用评估有限公司完成信用评级机构备案

字号 大 中 小　　文章来源：营业管理部　　2020-08-25 08:53:13

打印本页　关闭窗口

按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定，中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的东方金诚国际信用评估有限公司（统一社会信用代码：91110102780952490W，全球法人机构识别编码：300300ALG6GOA6Z32J56）完成备案办理。

提示：完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

中国人民银行营业管理部

2020年8月19日

打印本页　关闭窗口

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17　　分享到：　　【字体：大 中 小 】

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

中诚信国际信用评级有限责任公司	中债资信评估有限责任公司
联合资信评估有限公司	上海新世纪资信评估投资服务有限公司
东方金诚国际信用评估有限公司	中证鹏元资信评估股份有限公司
大公国际资信评估有限公司	远东资信评估有限公司（仅金融机构债券）
标普信用评级（中国）有限公司	惠誉博华信用评级有限公司（仅金融机构债券、结构化产品）

京ICP备08009794号 京公网安备11010202007637号
中国银行间市场交易商协会所有未经允许请勿转载

完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间：2020-10-21 来源：

完成首次备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级（中国）有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21

中华人民共和国国家发展和改革委员会

关于同意东方金诚国际信用评估有限公司开展企业债券评级业务的复函

东方金诚国际信用评估有限公司：

你公司《关于申请从事企业债券信用评级业务的请示》（东方金诚字[2011]16号）及相关材料收悉。鉴于中国人民银行已同意你公司从事银行间债券市场评级业务，中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。

二〇一一年七月十四日

财政金融司