



# 苏州资产管理有限公司2022年主体信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 苏州资产管理有限公司 2022年主体信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
评级日期	2022-11-18

## 评级观点

- 中证鹏元评定苏州资产管理有限公司（以下简称“苏州资产”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该级别反映了公司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。
- 上述等级的评定是考虑到公司主要经营区域经济活跃，为业务发展提供了较好的外部环境；公司在资本金注入、业务开展等方面获得苏州市人民政府及主要股东的大力支持；公司为江苏省第二家具有在省内开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司，资本实力快速增强，不良资产经营业务规模快速增长。同时中证鹏元也关注到，金融类不良资产收购处置业务面临的竞争压力加大，对公司不良资产定价及处置能力提出更高要求；公司不良资产经营中非金融类业务占比较高，所收购债权的抵质押物多为房产、土地等不动产，在宏观经济增速下降、房地产行业景气度较低的背景下，面临的信用风险有所上升；总债务规模增长较快，短期债务占比较高，公司面临一定的流动性风险管理压力等风险因素。

## 未来展望

- 预计未来公司业务经营保持稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.06	2021	2020	2019
总资产	274.60	262.34	180.08	110.46
所有者权益	84.62	81.78	56.14	33.16
总负债	189.98	180.56	123.95	77.30
总债务	182.38	169.66	111.78	70.67
营业收入	10.66	20.69	14.20	6.69
净利润	4.39	6.45	4.74	2.36
净资产收益率	-	9.35%	10.62%	8.73%
资产负债率	69.19%	68.83%	68.83%	69.98%
流动比率	81.92%	74.72%	37.48%	26.62%
EBITDA 利息保障倍数 (X)	-	2.30	2.22	2.04

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

**项目负责人：**刘志强  
liuzhq@cspengyuan.com

**项目组成员：**黄丽妃  
huanglf@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 优势

- 公司主要经营区域为江苏省，区域经济环境较好，为公司业务发展提供了良好的外部环境。**2021年江苏省实现地区生产总值116,364.2亿元，在全国31个省（自治区、直辖市）中排名第2位，同比增长8.6%；苏州市实现地区生产总值22,718.3亿元，在内地各城市中排名第6位，同比增长8.7%。
- 公司在资本注入、业务开展方面获得苏州市人民政府及主要股东的大力支持。**公司为苏州市市属国有企业，承担协助防范化解地方金融风险的职能，对当地金融体系稳定以及地区金融风险防范和化解具有较高的重要性。公司第一大股东为苏州市财政局，实际控制人为苏州市人民政府，其他股东包括东吴证券股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司等，股东在资本金注入、业务开展等方面为公司提供了有力支持。2017年、2020年和2021年，公司分别获得股东8亿元、18.6亿元和18.6亿元的增资。
- 公司是江苏省第二家具有在省内开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司，业务种类较为多元，不良资产经营业务规模快速增长，盈利能力较强。**公司搭建了以不良资产经营业务为主，民营企业纾困、债转股等特殊机会投资业务和破产管理、基金管理、商业保理、小额贷款等综合金融服务业务为辅的平台，2019-2021年营业收入复合增长率为75.90%，其中不良资产经营业务占比超过85%。2021年公司净资产收益率为9.35%，盈利能力较强。

## 关注

- 金融类不良资产收购处置业务面临的竞争压力加大，对公司不良资产定价及处置能力提出更高要求。**监管政策引导地方AMC聚焦主业，金融类不良资产收购处置业务面临的竞争压力加大，不良资产包的平均收购价格有所上升。截至2022年6月末，公司金融类不良资产收购处置业务累计处置和回收现金75.48亿元，占累计收购成本的比例为50.51%，资产处置效率有待提升。
- 公司不良资产经营中非金融类业务占比较高，所收购债权的抵质押物多为房产、土地等不动产，在宏观经济增速下降、房地产行业景气度较低的背景下，面临的信用风险有所上升。**截至2022年6月末，公司不良资产收购业务资产余额为196.67亿元，其中非金融类不良资产收购业务资产余额占比为62.40%。2019-2021年公司减值损失计提规模逐年增加，2021年计提信用（资产）减值损失2.92亿元，主要来自非金融不良资产收购重组业务。
- 公司面临一定的流动性风险管理压力。**截至2022年6月末，公司总债务为182.38亿元，较2019年末增长158.06%，呈快速增长趋势，同期末短期债务在总债务中的占比为68.71%，短期债务占比较高，且资产主要为收购的不良资产包，回收时间不确定性较大。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	苏州资产	广州资产	江苏资产	财信资产
总资产	262.34	410.09	283.48	129.43
所有者权益	81.78	94.17	101.59	37.34
营业收入	20.69	25.70	45.54	11.72
净利润	6.45	8.28	7.77	4.66
净资产收益率	9.35%	10.74%	7.90%	11.89%
资产负债率	68.83%	77.04%	64.16%	71.15%
流动比率	74.72%	229.76%	152.09%	149.97%
EBITDA利息保障倍数(X)	2.30	2.03	3.57	2.93

注：表中广州资产指广州资产管理有限公司，江苏资产指江苏资产管理有限公司，财信资产指湖南省财信资产管理有限公司；以上各指标均为2021年（末）数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
金融企业通用信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	5/7	支柱 3：盈利能力	16/17
支柱 2：治理和管理	6/7	支柱 4：偿债能力及流动性	13/17
<b>业务状况评分</b>	<b>6/7</b>	<b>财务表现评分</b>	<b>13/17</b>
特殊事项调整	无	调整幅度	0
<b>个体信用状况</b>			<b>aa</b>
外部特殊支持			+2
<b>主体信用等级</b>			<b>AAA</b>

## 一、主体概况

公司成立于2016年5月，系由苏州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“苏州市国资委”）等企事业单位出资组建的资产管理公司，初始注册资本为12亿元。2017年8月，公司注册资本增加8亿元，其中苏州市国资委增资1.90亿元、东吴证券股份有限公司增资1.60亿元、新引入5名股东合计增资4.50亿元。2020年7月，公司注册资本增加30亿元，于同年8月完成工商变更登记，其中苏州市国资委增资6.75亿元、新引入2名股东东吴创新资本管理有限责任公司<sup>1</sup>和苏州工业园区经济发展有限公司合计增资9.75亿元、其他原股东合计增资13.50亿元，2021年3月末增资款全部实缴到位。2020年11月，公司原股东苏州市国资委将其持有的公司22.50%的股权划转给苏州市财政局。截至2022年6月末，公司注册资本和实收资本均为50亿元。2022年11月，公司将7.20亿元资本公积转增注册资本，已完成工商变更登记。截至2022年11月8日，公司注册资本和实收资本均为57.20亿元，苏州市财政局为公司第一大股东，直接持股22.50%，且苏州市财政局通过东吴创新资本管理有限责任公司、东吴证券股份有限公司、苏州国际发展集团有限公司、东吴人寿保险股份有限公司合计间接持有公司32.50%股权，此外，苏州市国资委通过苏州市农业发展集团有限公司间接持有公司5.00%股权。苏州市国资委和苏州市财政局均代表苏州市人民政府履行出资人职责，苏州市人民政府直接和间接持有公司60.00%股权，为公司实际控制人。

**表1 截至 2022 年 11 月 8 日公司股权结构**

股东名称	投资金额（亿元）	持股比例
苏州市财政局	12.87	22.50%
东吴创新资本管理有限责任公司	6.86	12.00%
东吴证券股份有限公司	4.58	8.00%
苏州国际发展集团有限公司	4.29	7.50%
苏州工业园区经济发展有限公司	4.29	7.50%
苏州高新资产管理有限公司	4.00	7.00%
东吴人寿保险股份有限公司	2.86	5.00%
苏州市农业发展集团有限公司	2.86	5.00%
中国东方资产管理股份有限公司	2.29	4.00%
常熟市发展投资有限公司	1.72	3.00%
张家港市金城投资发展有限公司	1.43	2.50%
太仓市资产经营集团有限公司	1.43	2.50%
昆山创业控股集团有限公司	1.43	2.50%
苏州市吴江创良资产管理有限公司	1.43	2.50%
苏州市相城金融控股（集团）有限公司	1.43	2.50%
江苏新华报业传媒集团有限公司	1.14	2.00%
苏州广电传媒集团有限公司	1.14	2.00%

<sup>1</sup> 东吴创新资本管理有限责任公司为东吴证券股份有限公司全资子公司。

苏州历史文化名城发展集团有限公司	0.57	1.00%
苏州市吴中金融控股集团有限公司	0.57	1.00%
<b>合计</b>	<b>57.20</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是江苏省第二家经原中国银监会备案的具有在省内开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司，主要在江苏省内开展不良资产经营业务，同时经营民营企业纾困、债转股等特殊机会投资业务和破产管理、基金管理、商业保理、小额贷款等综合金融服务业务。截至2022年6月末，纳入公司合并范围的子公司共17家，详见附件三。

## 二、运营环境

### 宏观经济环境

**2021 年国内经济持续复苏，2022 年以来经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进总基调，财政货币政策着力扩需求**

2021 年，国内经济呈稳健复苏态势，实现国内生产总值（GDP）114.4 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，经济运行总体平稳。

2022 年以来，国内经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022 年 1-8 月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8 月受高基数和外需走弱影响，出口增速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，国内通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，降准降息并下调中长期 LPR 利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、

扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

预计未来国内经济工作仍将坚持稳中求进的总基调，推进稳经济一揽子政策措施落地见效，财政货币政策积极作为，发挥组合效应，扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

## 区域经济环境

### 江苏省和苏州市经济实力强，区位优势明显，发展水平位居全国前列

公司具备在江苏省范围内开展金融企业不良资产批量收购处置业务的资质，主要经营区域经济环境较好。江苏省位于长江三角洲地区，与上海市、浙江省、安徽省、山东省接壤。江苏省经济实力雄厚，是全国经济最发达的省份之一，2021年江苏省实现地区生产总值116,364.2亿元，在全国31个省（自治区、直辖市）中排名第2位，同比增长8.6%；全省人均地区生产总值为137,039元，为全国人均地区生产总值的1.69倍。截至2021年末，江苏省金融机构人民币存款余额189,433.1亿元，同比增长9.8%；金融机构人民币贷款余额177,970.1亿元，同比增长15.2%。2019-2021年末江苏省银行业金融机构不良贷款余额和不良贷款率有所下降，截至2021年末，江苏省银行业金融机构不良贷款余额为1,339.28亿元，不良贷款率为0.74%，处于较低水平。

苏州市经济总量位居江苏省各地级市首位。苏州市位于江苏省东南部，为长三角经济圈的重要节点城市，交通便利，旅游资源丰富，区位优势明显。苏州市位于多条国家主干线高铁线上，区域水运、铁运、高速等交通设施完善。凭借其优越的地理位置和交通条件，苏州市成为长三角经济圈重要的节点城市及工业产业集聚地。截至2021年末，苏州市下辖5个区、代管4个县级市，拥有苏州工业园区、苏州国家高新技术产业开发区等14个国家级开发区，总面积8,657.32平方千米。根据第七次人口普查数据，苏州市常住人口为1,274.83万人，相较于第六次人口普查的1,046.60万人，增长率为21.81%，人口吸引能力较强。

2021年苏州市实现地区生产总值22,718.3亿元，同比增长8.7%，经济总量保持江苏省第1，在内地各城市中位居第6。近年苏州市人均GDP显著高于全国平均，达到中等发达国家水平，经济发展水平位居全国前列。2021年苏州市三次产业结构为0.8:47.9:51.3，区域核心产业包括高技术制造业、信息服务业和电子商务服务等高技术服务业。作为长三角经济圈的重要城市，苏州市工业基础完善，产业集聚优势明显。2021年苏州市规模以上工业总产值达41,308.1亿元，同比增长17.2%。区域内核心工业制造业包括计算机、通信和其他电子设备制造业，通用设备制造业，电气机械和器材制造业，黑色金属冶炼和压延加工业，汽车制造业，化学原料和化学制品制造业，上述六大行业产值占比较高，且近年保持高速增长。新兴产业方面，苏州市着力培育以集成电路、电子元件、前沿新材料、创新药物为主的创新产业集群，近年增速较快，集聚效应增强，发展趋势向好，预计后续依然是苏州工业经济的有力增长点。

**表2 苏州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	22,718.3	8.7%	20,170.5	3.4%	19,235.8	5.6%
固定资产投资	5,660.6	8.3%	5,224.4	6.6%	4,933.1	8.3%
社会消费品零售总额	9,031.3	17.3%	7,702.0	-1.4%	6,088.8	6.0%
进出口总额	25,332.0	13.5%	3,223.5	1.0%	3,190.9	-9.9%
人均 GDP（万元）		17.82		15.82		17.92
人均 GDP/全国人均 GDP		219.20%		218.37%		252.78%

注：人均 GDP=当年地区生产总值/当年末常住人口数。2019-2020 年进出口总额单位为亿美元。

资料来源：2019-2021 年苏州市国民经济与社会发展统计公报、国家统计局，中证鹏元整理

## 地方资产管理公司行业概况

**近年地方AMC监管政策不断完善，在不断拓宽其业务范围的同时，引导地方AMC聚焦主业、控制财务杠杆水平、服务本地，长远看有利于行业的规范健康发展**

地方AMC是经银保监会核准，具有开展金融不良资产批量收购处置业务资质的地方金融组织。银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等工作，并督促地方AMC严格遵守相关法律法规和监管规则。

近年监管部门进一步引导地方AMC聚焦主业，坚持服务本地，并限制其财务杠杆水平和跨区域经营，长远看有利于行业的规范健康发展。2021年8月，银保监会对《地方资产管理公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》在行业内征求意见，从经营规则、经营管理、监督管理等方面对地方资产管理公司进行全方位规范，目的在于在扩大地方资产管理公司主业范围（纳入企业纾困、破产管理人、信托风险处置等业务）的同时，引导地方AMC进一步聚焦主业，并限制其杠杆水平，使得地方AMC切实履行其作为地方系统性风险化解的稳定器职责。2021年12月，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，明确中央和地方金融监管权责分工，明确地方AMC作为地方金融组织，应当坚持服务本地原则，原则上不得跨省级行政区域开展业务，该项政策限制将会对地方AMC的业务经营产生较大影响。

尽管限制跨区域经营，但监管部门也有意图进一步拓展地方AMC的业务范围。2021年1月，银保监会印发《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》（银保监办便函〔2021〕26号），允许地方AMC跨区域批量收购个人不良贷款和放开对公不良贷款批量转让试点。2021年4月，银保监会下发《关于推进信托公司与专业机构合作处置风险资产的通知》（银保监办发〔2021〕55号），支持信托公司与地方AMC合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产，以上政策对于进一步拓展地方AMC的业务范围具有重要积极意义。

此前，不少地方 AMC 业务经营过于依赖通道类业务，对资产处置核心能力和差异化竞争优势的打造缺乏长远规划，给整个不良资产处置市场的健康发展带来隐患。2021年以来上述文件的出台对于地方 AMC 的发展方向有了更为明确的规定，监管部门的纠偏意图较为明显，这对地方 AMC 聚焦主业、资金投入、专业人才培养等方面都有了更高要求。总体来看，政策环境有利于行业的规范健康发展。

**表3 2021年地方 AMC 行业主要政策及举措**

发布日期	颁布机构	名称	内容
2021年1月	银保监会	《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》	在6家国有控股大型银行、12家全国性股份制银行、金融AMC与省级地方AMC的首批试点范围内：1、明确个人不良贷款批量转让试点，即规定：批量受让个人不良贷款不受区域限制；2、放开对公不良贷款批量转让试点，即规定：（1）银行可以向金融AMC和地方AMC转让单户对公不良贷款和批量转让个人不良贷款；（2）地方AMC可以受让本省（自治区、直辖市）区域内的银行单户对公不良贷款；（3）地方AMC可以债转股为目的受让试点范围内及其他金融机构的对公不良贷款，按照债转股相关政策和监管要求开展工作。
2021年4月	银保监会	《关于推进信托公司与专业机构合作处置风险资产的通知》	支持信托公司与地方AMC合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。
2021年8月	银保监会	《地方资产管理公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》	从经营规则、经营管理、监督管理等方面对地方资产管理公司进行全方位规范，在扩大地方资产管理公司主业范围（纳入企业纾困、破产管理人、信托风险处置等业务）的同时，设定了每年新增投资额中主营业务占比不低于50%，收购金融机构不良资产投资额不低于25%，融资余额不得超过其净资产的3倍等监管要求，促进地方资产管理公司规范发展。
2021年12月	中国人民银行	《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》	限定地方AMC展业范围，即在地方金融监督管理部门批准的区域内经营业务，原则上不得跨省级行政区域开展业务。地方金融组织跨省开展业务的规则由国务院或授权国务院金融监督管理部门制定。

资料来源：公开资料查询，中证鹏元整理

### 随着市场的扩容和规范化发展，不良资产管理行业的市场格局更加多元化

地方AMC经历了从初步探索、加速扩容到规范化发展的过程。2012年财政部发布《金融企业不良资产批量转让管理办法》，省级人民政府原则上允许设立一家省级AMC，参与本省不良资产的批量转让工作；2013年，原中国银监会发布《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》，允许各省设立或授权一家地方资产管理公司，参与本省范围内金融企业不良资产批量收购和处置业务。自此，不良资产管理市场参与主体由四大传统AMC寡头垄断转变为四大传统AMC作为市场参与主体、省级政府设立或授权的地方AMC作为补充的“4+1”市场格局。

第二阶段属于加速扩容的阶段，为减轻不良激增对区域金融业生态的负面影响，加快推动不良资产处置力度，监管层也逐步放松了不良资产管理公司的准入限制。2016年原中国银监会发布《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），对地方AMC继续扩容，即省级地方政府可以设立2家地方AMC，由各省级人民政府（含计划单列市）履行主体监管责任，并取消地

方 AMC 不得对外转让不良的规定，对外转让的主体亦不受地域限制，“4+2+N”的行业竞争格局形成。2017年7-12月，中行、农行、工行、建行和交行分别成立了专门开展债转股及配套支持业务的资产管理公司，市场竞争主体进一步丰富。2018年以来，银保监会推行了金融资产投资公司（以下简称“AIC”）试行管理办法对其进行管理。2020年2月，橡树资本（香港）有限公司的全资子公司OAKTREE（北京）投资管理有限公司在北京完成工商注册，这是首家外资控股的AMC。2020年3月，银保监会批复建投中信资产管理有限责任公司转型为金融资产管理公司，并更名为中国银河资产管理有限责任公司，标志着市场已呈“5+2+N+AIC+外资系”发展格局。

第三阶段属于规范化发展的阶段，自2021年以来，监管持续引导地方AMC回归本源、专注主业，限制其跨区域经营和财务杠杆水平。截至2021年末，全国各地共设立了59家地方AMC。从市场份额上看，仍然以五大资产管理公司为主，个别地方AMC能够在本区域占据较高的份额。总体而言，目前已经形成了五大传统AMC占主导，地方AMC迅速发展，AIC新军突击的多元化竞争局面。

#### 宏观经济下行压力加大，不良资产化解需求增加，行业发展空间较大

不良资产主要来源于银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产，一般指银行业、证券业、保险业、政府等企事业单位的坏账，绝大部分不良资产体现为银行不良贷款。根据银保监会公布的数据，2021年末商业银行不良贷款余额2.85万亿元，同比增长5.39%，近年来呈现持续攀升的态势。商业银行主要通过清收、核销等方式对不良贷款进行处置，同时不断丰富不良贷款处置手段，对抑制行业整体不良贷款率上升和防范化解金融风险起到了较大帮助，2021年银行业累计处置不良资产3.13万亿元，规模在2020年较高的基数上进一步上升。考虑到宏观经济下行压力和疫情的反复，以及监管部门对小微企业延期还本付息政策和信用贷款支持政策的时滞性影响，未来商业银行信贷资产质量仍面临较大压力。近年非金融机构应收账款规模整体呈现不断攀升的态势，回收周期不断延长，逐步沉淀形成的坏账对资产及债务重组的需求日益增长，截至2021年末我国规模以上工业企业的应收账款净额18.87万亿元，同比增长13.30%，2019-2021年末年复合增长率为4.13%。

图1 近年来商业银行不良贷款余额有所攀升



图2 规模以上工业企业的应收账款净额逐步增长



资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 三、治理和管理

公司建立了较为完善的经营管理和内控体系，主要管理人员从业经验丰富；公司计划大力发展战略类不良资产收购处置业务，未来仍需增加人才储备，提升资产定价及处置能力

公司建立了由股东会、董事会、监事会和经营管理层组成的治理架构。股东会是公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会和监事会的报告等职权。公司设董事会，董事会成员9名，截至2022年9月末共8名董事在职，其中董事长1名、股东董事6名、职工董事1名，股东代表出任董事的，由股东提名，并由股东大会选举产生；职工代表出任董事的，由公司职工代表大会选举产生。目前，公司董事长由苏州市人民政府提名，东吴证券股份有限公司、苏州国际发展集团有限公司、常熟市发展投资有限公司、苏州工业园区经济发展有限公司、苏州高新资产管理有限公司和苏州市农业发展集团有限公司各提名1名股东董事。公司董事会下设战略与发展委员会、风险管理委员会、薪酬委员会、审计委员会四个专业委员会。公司设监事会，监事会成员8名，截至2022年9月末共4名监事在职，其中职工监事3名。由于部分董事、监事因所在单位持有公司股权变更或自身工作调动、退休及离任等原因无法履行职责，截至2022年9月末公司的董事及监事人数未达到公司章程要求。公司设总裁（总经理）1名，对董事会负责，由董事会聘任或者解聘。

公司董事长、总裁万为民女士，硕士研究生学历，高级会计师职称，曾任苏州市财政局经济建设处处长、苏州市保障性住房建设有限公司党委委员。公司其他高级管理人员曾任苏州市行政机关要职或企业高层管理，经营管理层具有较为丰富的从业和管理经验。

公司在运营过程中建立了与业务较匹配的组织结构。截至2022年10月末，公司共设运营管理部、资产经营一至五部、破产重组部、财务资金部、风险合规部等16个部门以及南京和苏北2个分公司，组织架构图见附录二。

人员方面，截至2022年6月末，公司员工共144人，其中业务部门人数占比为67.36%；硕士及以上学历的人数为74人，占全体员工的比例为51.39%，整体学历水平较高。公司业务规模快速上升，后续仍需不断增加人才储备，以保障业务的稳健发展。

**表4 截至 2022 年 6 月末公司人员结构情况（单位：人）**

专业结构	人数	占比	学历	人数	占比
高管人员	7	4.86%	硕士及以上	74	51.39%
业务部门	97	67.36%	大学本科	65	45.14%
风控部门	13	9.03%	大专	5	3.47%
其他	27	18.75%	大专以下	0	0.00%
<b>合计</b>	<b>144</b>	<b>100.00%</b>	<b>合计</b>	<b>144</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

为规范关联交易行为，公司制定了《关联交易管理办法》，明确了公司与关联自然人发生的金额在1,000万元（含）以下的关联交易（提供担保除外）以及与关联法人发生的金额在5亿元以下的关联交易

(提供担保除外)，由董事长进行审查和决策；与关联自然人发生的金额在1,000万元以上5,000万元（含）以下的关联交易（提供担保除外）以及与关联法人发生的金额在5亿元以上20亿元（含）以下的关联交易（提供担保除外），应当对交易标的获取中介机构意见，并将该交易事项提交董事会审议；与关联自然人发生的金额在5,000万元以上的关联交易（提供担保除外）或与关联法人发生的金额在20亿元以上的关联交易（提供担保除外），经董事会讨论后，提交股东大会审批。截至2021年末，公司未发生关联交易事项。

公司致力于搭建聚焦不良主业、拥有全局思维、具备国际视野、秉持长期主义的综合金融服务平台，成为一流的地方资产管理公司。作为地方金融“稳定器”，公司计划坚持不良资产经营本业，通过收购处置不良资产、盘活存量资产、助力实体企业转型升级等方式，积极化解地方金融风险。公司以本地法人金融机构作为突破点，从城商行、农商行、信托机构、个贷不良等领域切入，着重提升金融类不良资产收购处置业务的新增规模。此外，公司将综合协调资源，丰富业务领域，扩大不动产、高能耗、养老产业及城市更新改旧等非金融类不良资产收购重组业务及特殊机会投资业务空间，提高自身运营效率。综合来看，公司战略规划较为合理，但落实程度有待进一步检验。

## 四、风险管理

公司借鉴股东的行业经验，制定了符合自身业务发展的风险管理体系，现阶段风险可控，但所收购债权的抵质押物多为不动产，其资产处置的效率与房地产行业景气度相关性较高，在宏观经济增速放缓、房地产行业景气度较低的背景下，对公司风险管理能力和水平提出了更高要求

公司成立初期，股东中国东方资产管理股份有限公司曾派遣专业团队为公司在制度制定、流程建立、人员培训等方面提供支持。公司借鉴东吴证券股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司等股东在风险管理方面的经验，并结合业务特点，制定了符合自身业务发展的风险管理体系。公司不断强化不良债权业务管理工作，通过制定《不良资产收购业务管理办法》和《不良资产处置业务管理办法》等制度，对项目立项、尽职调查、估值定价、收购方案审批与实施、不良资产日常管理、处置方式、处置定价等各个环节进行了明确；加强产品和交易模式设计，将风险控制嵌入到业务流程的各个环节，明确各法律主体之间的关系和责任。首先，项目经过立项后，由公司主要领导召集风险合规部、业务部门召开项目分析会，风险合规部对业务部门上报的方案进行初审，对初审中发现的问题出具反馈意见，要求业务部门做出说明或补充完善；其后，风险合规部将经过初审基本完善的方案提交风控会预审，风控会委员5名，包括风险合规部总助以上3名、财务资金部负责人1名、运营管理部负责人1名，其中主任委员1名，由风险合规部分管领导担任，三分之二以上（含）参会委员的表决意见为会议结果，主任有一票否决权；风险合规部将通过风控会审查后的方案报业务决策委员会审查，业务决策委员会召开会议必须有5名（含）以上委员到会，其中2亿元（含）以上的项目必须有7名（含）以上委员到会，组成人员包括公司经营管理层领导以及风险合规部、财务资金部、业务部门、下属子公司负责人等，获参会委员总数三分

之二以上（含）票数同意方可通过；最后，业务决策委员会通过的方案，由风险合规部撰写批复底稿，经分管领导审核，并由总裁签署意见后，报公司董事长，由董事长批准或否决决策委审议通过的方案。综合来看，公司制定了较为完善的业务审批流程，但近年不良资产经营业务规模快速增长，其中收购重组债权的抵质押物多为不动产，其资产处置的效率与房地产行业景气度相关性较高，在宏观经济增速放缓、房地产行业景气度较低的背景下，面临的信用风险有所上升。

对于投资类项目，公司制定了《投资管理办法》，其适用于公司使用自有资金对外投资的行为，公司下属各级全资及控股、实际控制的子公司对外投资行为均需参照该办法进行管理。公司制定了如下投资业务审批流程：首先，业务部门根据初步意向做好前期研究，组成项目组，项目组拟订立项申请，经业务部门负责人同意并报分管领导审批通过后，进行项目立项；项目立项后，项目组深入进行可行性研究（投资分析）、开展尽职调查，根据项目需要聘请中介机构或组织专家论证；项目组制定投资方案，经业务部门负责人同意并报分管领导审批通过后，由战略发展部整理报送总裁办公会审议；总裁办公会在授权范围内开展工作，对投资事项进行审核并作出决策意见，根据项目性质、投资规模等，依权限逐级提交董事会、股东会审议；对于单个投资规模占公司净资产比例在1%以上的且投资规模在1亿元以上的股权投资和固定资产投资项目，在履行完公司内部决策流程后，由发起业务部门完成审核材料准备，由战略发展部上报苏州市财政局进行审核。对于总裁办公会、董事会或股东会有权决策的事项，以其决议为实施依据；对于须上报苏州市财政局的事项，以最终审批人的批复、决议、会议纪要或其他决策文件为实施依据。

## 五、业务经营

公司为江苏省内第二家持牌地方AMC，主要在江苏省内开展不良资产批量收购、处置业务，同时经营民营企业纾困、债转股等特殊机会投资业务和破产管理、基金管理、商业保理、小额贷款等综合金融服务业务，于2017年6月正式展业。近年来公司营业收入快速增长，2019-2021年复合增长率为75.90%，其中不良资产经营业务收入占比均在85%以上，不良资产经营业务收入以非金融类业务收入为主。公司特殊机会投资业务和综合金融服务业务尚处于前期投资和布局阶段，现阶段对收入的贡献度相对较小。

**表5 公司营业收入构成及占比情况（单位：亿元）**

项目	2022年1-6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产经营业务	8.59	80.60%	17.92	86.63%	13.11	92.32%	6.63	99.21%
其中：金融类不良资产收购处置业务	2.61	24.45%	4.79	23.15%	2.90	20.44%	0.91	13.55%
非金融类不良资产收购重组业务	5.99	56.15%	13.13	63.48%	10.20	71.87%	5.73	85.66%
特殊机会投资业务	1.43	13.37%	1.42	6.89%	0.20	1.39%	0.02	0.28%
综合金融服务业务	0.40	3.72%	0.67	3.25%	0.45	3.15%	0.03	0.52%
其他收入	0.25	2.31%	0.67	3.24%	0.45	3.14%	-	-

<b>合计</b>	<b>10.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.69</b>	<b>100.00%</b>
-----------	--------------	----------------	--------------	----------------	--------------	----------------	-------------	----------------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来公司着重拓展金融类不良资产收购处置业务，资产和收入规模呈快速增长趋势；但该业务区域竞争较为激烈，收购折扣率有所上升，利润空间受到一定挤压，对公司资产处置能力和效率均提出了更高要求。

近年来公司积极拓展金融类不良资产收购处置业务，金融类不良资产收购处置业务收入占不良资产经营业务收入比例由2019年的13.66%提升至2021年的26.72%。截至2022年6月末，公司金融类不良资产余额为73.95亿元，较2019年末增长201.84%。

2016年11月，公司完成了金融企业不良资产批量收购处置业务资质在原中国银监会的备案，2021年3月江苏省地方金融监督管理局批复同意公司参与单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让试点。公司金融类不良资产收购处置业务主要采用收购处置的业务模式，通过公开竞价或协议转让的方式，按账面原值的一定折扣收购不良资产包，再根据资产包的特点制定相关方案进行管理或处置。公司金融类不良资产包主要来自于一级市场，同时也通过二级市场受让不良资产包。江苏省区域经济较发达，金融市场较活跃，为公司不良资产业务的发展提供了较好的外部环境，但也加剧了不良资产包的竞争激烈程度。公司金融类不良资产主要来自江苏省内商业银行，不良资产包收购数量及收购成本均有增加，当期收购资产成本与当期收购资产原值的比值由2019年的27.63%上升至2021年的43.90%，收购折扣率有所上升，对公司资产处置能力提出更高要求。

公司通过本息清收、诉讼、破产清偿、债务重组、资产转让等多种方式进行金融类不良资产的处置，处置周期大多在1-3年。截至2022年6月末，公司累计处置和回收现金75.48亿元，与累计收购成本的比值为50.51%，资产处置效率有待进一步提升。

**表6 公司金融类不良资产收购处置业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
当期收购资产包数（个）	25	41	40	29
当期收购资产原值	66.74	69.14	118.83	99.02
当期收购资产成本	20.24	30.34	39.99	27.36
累计收购资产原值	454.09	387.35	318.21	199.39
累计收购资产成本	149.43	129.19	98.86	58.87
当期处置和回收现金	6.64	17.47	17.00	16.66
累计处置和回收现金	75.48	68.84	51.37	34.36
期末资产余额	73.95	60.35	47.49	24.50
当期收购资产成本/当期收购资产原值	30.32%	43.90%	33.65%	27.63%
累计处置和回收现金/累计收购资产成本	50.51%	53.28%	51.96%	58.38%

资料来源：公司提供

截至2022年6月末，公司未完成处置的金融类不良资产包合计100个，本息原值合计268.51亿元，收购成本合计94.68亿元。公司前十大金融类不良资产业务底层债务人主要来自江苏省内，行业分布较为

广泛，包括商贸、制造业、批发零售业、房地产业等行业。截至2022年6月末，公司前十大金融类不良资产业务的资产（包）本息原值合计101.31亿元，收购成本合计38.21亿元，收购折扣率为37.72%，已累计收回本金14.19亿元。受宏观经济增速放缓、疫情反复、房地产行业景气度较低等因素影响，不良资产处置端市场较为低迷，处置周期或将进一步延长，公司所收购的金融不良资产包未来可能出现回收不及预期的风险。

**表7 截至2022年6月末公司前十大金融类不良资产业务情况（单位：亿元）**

项目名称	收购时间	底层资产行业	底层债务人所处地区	资产（包）本息原值	收购成本	累计回收本金
不良资产项目一	2022.01	房地产业	河北	6.46	6.00	0.65
不良资产项目二	2020.12	制造业、批发零售业等	江苏	24.04	5.40	2.31
不良资产项目三	2019.12	商贸、制造业等	江苏	13.34	3.80	1.37
不良资产项目四	2021.03	物流、贸易、批发零售业等	江苏、上海、深圳	6.03	3.55	-
不良资产项目五	2019.11	商贸、制造业等	上海、江苏	5.84	3.50	3.12
不良资产项目六	2020.11	贸易、制造业等	江苏	5.08	3.42	-
不良资产项目七	2017.09	制造业等	江苏	9.88	3.42	3.04
不良资产项目八	2019.12	建筑、餐饮、制造业	江苏	16.26	3.20	1.86
不良资产项目九	2019.12	文旅、制造业	江苏	9.45	3.05	1.85
不良资产项目十	2021.10	批发零售业、制造业等	江苏	4.91	2.86	0.00
<b>合计</b>				<b>101.31</b>	<b>38.21</b>	<b>14.19</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2019-2021年公司非金融类不良资产业务规模大幅增长，收入占比较高，在宏观经济增速下行、房地产行业景气度较低的背景下，面临的信用风险有所上升**

公司非金融类不良资产收购重组业务交易对手主要为地方国企、上市公司及其他困境企业等，收购的标的债权主要为非金融企业的应收账款、收益权及其他不良债权等。公司非金融类不良资产业务主要采用收购重组的业务模式，在收购债权时，公司与债权人及债务人三方达成协议，向债权人收购债权，同时与债务人及其关联方达成重组协议，通过包括以物（股）抵债、修改债务条款、资产置换等方式或其组合的方式来处置不良资产。收购重组业务模式下，公司收购的债务还款人一般为原债务人，同时要求原债务人或相关方提供抵质押或保证担保，最终由原债务人还本付息，公司实现资金回收并获取相关收益。公司非金融类不良资产收购力度较大，2019-2021年收购资产成本复合增长率为61.48%。2022年1-6月当期收购资产数量和成本均大幅下降，主要原因是公司进一步聚焦金融不良资产收购处置业务主业、控制非金融类不良资产收购重组业务规模。

**表8 公司非金融类不良资产收购重组业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
当期收购资产包数（个）	2	54	46	24

当期收购资产原值	5.45	148.05	114.61	70.19
当期收购资产成本	3.41	109.68	73.43	42.06
当期处置和回收本金	23.27	49.15	58.07	13.33
期末非金融类不良资产余额	122.73	142.59	82.06	66.70
当期收购资产成本/当期收购资产原值	62.56%	74.08%	64.24%	59.92%
累计处置和回收本金/累计收购资产成本	54.08%	45.96%	53.27%	32.74%

资料来源：公司提供

从区域来看，公司非金融类不良资产收购重组业务主要分布于长三角、广东省等地，2022年6月末处于江苏省的非金融类不良资产余额占非金融类不良资产总额的比例为57.98%。公司主要关注不良资产标的的价值评估，无具体底层行业投向偏好或限制，行业分布相对分散。

**表9 截至2022年6月末公司非金融类不良资产业务分布情况（单位：亿元）**

前三大区域分布	非金融类不良资产余额	占比
江苏省	71.16	57.98%
广东省	12.35	10.06%
上海市	9.85	8.03%
前三大行业分布	非金融类不良资产余额	占比
批发零售业	26.49	21.58%
商务服务业	25.20	20.53%
制造业	23.48	19.13%

资料来源：公司提供

截至2022年6月末，公司前十大非金融类不良资产业务收购成本合计35.90亿元，分布于房地产业、建筑业、商务服务业、制造业、批发零售业等行业，采取了抵押、质押或保证担保等措施。非金融不良资产收购重组业务客户资信水平可能偏弱，且抵质押物多为不动产，叠加宏观经济增速下行、疫情反复、房地产行业景气度较低等因素，公司面临的信用风险有所上升。

**表10 截至2022年6月末公司前十大非金融类不良资产业务情况（单位：亿元）**

项目名称	收购时间	底层资产行业	底层债务人所处地区	收购成本	担保措施	累计回收本金
不良资产项目一	2021.06	房地产业	广东地区	4.50	抵押	0.50
不良资产项目二	2021.01	建筑业	广东地区	3.90	抵押+质押	1.20
不良资产项目三	2020.12	商务服务业	四川地区	3.80	抵押+保证	-
不良资产项目四	2021.08	制造业	安徽地区	3.80	抵押+质押+保证	1.01
不良资产项目五	2020.10	商务服务业	北京地区	3.50	抵押	0.30
不良资产项目六	2021.05	批发零售业	杭州地区	3.50	抵押+质押+保证	-
不良资产项目七	2021.06	批发零售业	广东地区	3.50	抵押+保证	0.35
不良资产项目八	2021.04	建筑业	重庆地区	3.40	抵押+质押+保证	0.30
不良资产项目九	2021.04	批发零售业	江苏地区	3.00	抵押+保证	0.30
不良资产项目十	2021.04	建筑业	江苏地区	3.00	保证	0.30

合计	35.90	-	4.26
----	-------	---	------

资料来源：公司提供

公司围绕不良资产经营业务开展民营企业纾困、债转股等特殊机会投资业务，并开展以私募股权基金投资为主的股权投资业务，均处于起步阶段，目前对盈利贡献相对较小。

公司特殊机会投资业务主要分为基于不良资产经营业务开展的衍生投资业务以及以自有资金开展的投资业务，前者形成的收入计入营业收入，后者形成的收入计入投资收益，2021年计入营业收入的特殊机会投资业务收入、投资收益分别为1.42亿元、0.83亿元，对公司的盈利贡献相对较小。

公司基于不良资产经营业务开展的衍生投资，具体包括针对民营企业进行的纾困、债转股和其他投资等。民营企业纾困业务方面，公司依托自身不良资产处置主业所积累的行业经验和风险控制能力，对行业成长性较高、企业质地较为优良但短期内面临一定财务困境的民营上市公司及其主要股东，通过联合地方政府与社会力量，与苏州市行业龙头企业共同发起设立纾困专项基金，通过向被纾困企业提供股权投资、债权投资等形式，化解企业融资困境和流动性风险，盘活企业资产，助推企业经营重回正轨。截至2022年6月末，公司存量民营上市公司纾困业务共2笔，累计投资金额2.53亿元，投资余额为2.11亿元，累计实现收益0.38亿元。

**表11 截至2022年6月末公司民营上市企业纾困业务情况（单位：亿元）**

项目名称	投资标的所属行业	累计投资金额	投资余额	投资时间	投资期限	退出安排
项目一	通用设备	1.38	1.33	2018.11/2018.12	不超过5年	大股东回购或二级市场退出
项目二	电子设备制造业	1.15	0.78	2021.04	不超过3年	大股东回购或二级市场退出

资料来源：公司提供

债转股业务方面，公司履行苏州市降杠杆联席会议成员单位职责，推动设立“特殊机会投资基金”，与建信金融资产投资有限公司合作并推动江苏省内首单民营企业市场化债转股项目落地，帮助目标企业成功化解存量负债风险。截至2022年6月末，公司存量债转股项目共1笔，投资余额为2.31亿元。

**表12 截至2022年6月末公司债转股业务情况（单位：亿元）**

项目名称	投资标的所属行业	累计投资金额	投资余额	投资时间	投资期限	退出安排
项目一	纺织业	3.00	2.31	2019.09/2021.02	1-3年	大股东回购或上市公司并购

注：上表中项目投资金额3.00亿元，其中0.32亿元计入投资标的注册资本，其余2.68亿元计入资本公积。

资料来源：公司提供

公司以自有资金开展的投资业务主要包括银行理财产品、信托计划、资管计划、基金投资及对参股公司的长期股权投资等。截至2022年6月末，公司以自有资金开展的投资业务余额为12.07亿元，其中基金投资9.48亿元、资管计划1.49亿元、股权投资1.10亿元，其中在投基金共30只，主要投向生物医药、人工智能、先进制造等行业，目前尚处于投资期。

公司开展包括破产管理、基金管理、商业保理、小额贷款等业务在内的综合金融服务业务，尚处于开展初期，收入规模小。

公司以不良资产经营业务为核心，逐步打造涵盖破产管理、基金管理、商业保理、小额贷款等业务

在内的综合金融服务体系，但上述业务均处于开展初期，2021年公司实现综合金融服务业务收入0.67亿元，收入规模小。

破产管理业务方面，公司于2017年9月进入苏州市中级人民法院破产管理人二级名录，并于2022年7月进入苏州市中级人民法院破产管理人一级名录。作为破产管理人，负责接管债务人并归集债务人资产，召开债权人会议，接受债权人债权申报并进行审查，清理职工债权，催收应收款，制定财产变价方案及分配方案，分配破产财产等。此外公司通过发掘破产标的中的优质企业，投放共益债借款。公司破产管理业务根据债权人最终清偿的财产价值总额按照比例收取管理人报酬，共益债借款按照借款协议收取利息收入。2018年以来，公司共计承担了江苏省26家企业的破产管理人，其中13家破产管理工作已于2021年底前完成。截至2022年6月末，公司共益债及破产重整项目累计投资4.26亿元，收回2.72亿元，余额1.54亿元，累计实现收益0.33亿元。

公司私募基金管理业务主要由全资子公司苏州卓璞投资基金管理有限公司（以下简称“卓璞投资”）运营，卓璞投资成立于2018年2月，2019年4月，卓璞投资在中国基金业协会登记为私募基金管理人，具备担任私募股权、创业投资基金管理人的资质。卓璞投资作为基金管理人发起成立基金，并通过管理基金收取管理费用，目前展业时间较短，截至2022年6月末，卓璞投资共管理5只私募基金，管理基金注册规模合计8.04亿元，实缴规模4.91亿元。

公司商业保理业务主要由全资子公司苏州苏润商业保理有限公司（以下简称“苏润保理”）运营，苏润保理成立于2019年8月，截至2022年6月末注册资本为2.00亿元。近年来苏润保理业务规模不断扩大，截至2022年6月末应收保理款余额为6.80亿元，较2020年末增长100.59%，其中前五大客户应收保理款余额合计3.29亿元，占同期末应收保理款总额的48.38%。

公司于2022年3月新设子公司苏州市苏润科技小额贷款有限公司（以下简称“苏润小贷”），截至2022年6月末苏润小贷注册资本为1.00亿元，主营业务为面向科技型中小微企业发放小额贷款。苏润小贷成立时间较短，现阶段业务规模较小，截至2022年6月末，苏润小贷小额贷款余额为90万元。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年合并审计报告及2022年1-6月未经审计合并财务报表。公司自2021年1月1日起执行新金融工具准则。2019年-2022年6月纳入公司合并范围的子公司变化情况详见表13。

**表13 2019年-2022年6月新纳入公司合并范围的子公司情况**

子公司名称	时间	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		合并方式
			直接	间接	
苏州苏润商业保理有限公司	2019	20,000.00	40.00	-	新设立

常熟苏润资产管理有限公司	2019	10,000.00	51.00	-	新设立
苏州卓璞一号股权投资合伙企业（有限合伙）	2019	6,000.00	66.50	0.17	新设立
苏州工业园区苏润转贷基金合伙企业（有限合伙）	2020	50,000.00	99.80	0.20	新设立
苏州市姑苏人才二期创业投资企业（合伙企业）	2020	18,000.00	52.78	2.78	新设立
苏州耀铭企业管理合伙企业（有限合伙）	2020	4,280.00	98.83	1.17	新设立
南通南铭电子有限公司	2020	2,000.00	-	70.00	非同一控制下 的企业合并
苏州苏润企业咨询管理有限公司	2020	1,000.00	100.00	-	新设立
苏州光耀苏资企业管理中心（有限合伙）	2021	25,000.00	-	20.00	新设立
苏州卓璞永赢创业投资合伙企业（有限合伙）	2021	10,000.00	99.00	1.00	新设立
常熟润硕企业管理合伙企业（有限合伙）	2021	900.00	-	99.90	新设立
广州苏润管理咨询有限公司	2021	100.00	-	100.00	新设立
上海苏咨管理咨询有限公司	2021	100.00	-	100.00	新设立
北京市东吴苏润咨询管理有限公司	2021	100.00	-	100.00	新设立
苏州市苏润科技小额贷款有限公司	2022	10,000.00	100.00		新设立

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

随着对外融资规模的增加和增资款的缴纳到位，公司资产规模快速增长，其中非金融类不良资产规模较大，现阶段收益较好；未来公司将进一步聚焦金融类不良资产处置主业，2022年上半年非金融类不良资产新增规模明显收缩，可能造成收入波动性加大

随着增资款的缴纳到位、对外借款以及发行债券规模的增长，近年来公司资产规模快速增长，2019-2021年末年复合增长率为54.11%，截至2022年6月末，资产总额为274.60亿元，其中流动资产占比38.76%。公司自2021年1月1日开始执行新金融工具准则，资产科目构成有所调整。

公司货币资金主要为银行存款，截至2021年末货币资金为21.09亿元，其中包括0.03亿元的票据保证金，使用权受限。截至2021年末，公司交易性金融资产为55.55亿元，包括金融不良资产包54.95亿元，信托计划0.60亿元。2020年公司新增商业保理业务，应收账款均为应收保理款，随着商业保理业务规模的扩大，近年来应收账款有所增长，2022年6月末应收账款为6.92亿元。

截至2022年6月末，公司债权投资规模为132.53亿元，主要为非金融类不良资产收购重组业务形成的债权，收益性较好，已累计计提减值3.51亿元。截至2022年6月末，公司其他非流动金融资产为28.24亿元，主要为基金投资、资管计划以及权益工具投资。

2022年上半年公司非金融类不良资产收购规模明显收缩，2022年6月末债权投资余额较2021年末下降12.52%，未来公司将进一步聚焦金融类不良资产处置主业，业务结构的调整可能造成未来收入波动性加大。

**表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	30.36	11.06%	21.09	8.04%	18.36	10.20%	10.17	9.21%
交易性金融资产	68.29	24.87%	55.55	21.17%	-	-	-	-

应收账款	6.92	2.52%	6.35	2.42%	3.56	1.98%	0.00	0.00%
<b>流动资产合计</b>	<b>106.43</b>	<b>38.76%</b>	<b>84.53</b>	<b>32.22%</b>	<b>32.12</b>	<b>17.84%</b>	<b>12.55</b>	<b>11.36%</b>
债权投资	132.53	48.26%	151.50	57.75%	-	-	-	-
其他非流动金融资产	28.24	10.29%	19.29	7.35%	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-	145.76	80.94%	96.36	87.23%
<b>非流动资产合计</b>	<b>168.18</b>	<b>61.24%</b>	<b>177.81</b>	<b>67.78%</b>	<b>147.96</b>	<b>82.16%</b>	<b>97.92</b>	<b>88.64%</b>
<b>资产总计</b>	<b>274.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>262.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>180.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>110.46</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

**公司总债务规模快速增长，融资方式以银行信用借款和发行债券为主，融资认可度较高，整体融资成本较低**

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，随着业务的不断开展，公司负债规模快速增长，2019-2021年末复合增长率为52.83%。公司总债务主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券组成，2022年6月末总债务为182.38亿元，较2019年末增长158.06%，呈快速增长趋势。

公司短期借款主要为信用借款，截至2022年6月末短期借款为60.46亿元，较2019年末增长61.25%。2022年6月末公司一年内到期的非流动负债为61.64亿元，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。公司长期借款主要为信用借款，2022年6月末长期借款为39.04亿元，年化借款利率大多在3%-5%之间。公司通过发行定向债务融资工具、超短期融资债券、公司债和中期票据等进行融资，截至2022年6月末应付债券科目余额为17.93亿元，2021年以来新发行的各类债券年化票面利率在1.99%-3.23%之间，融资成本较低。

**表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	60.46	31.83%	75.80	41.98%	62.68	50.57%	37.50	48.51%
一年内到期的非流动负债	61.64	32.44%	30.50	16.89%	11.00	8.87%	3.22	4.17%
<b>流动负债合计</b>	<b>129.92</b>	<b>68.38%</b>	<b>113.13</b>	<b>62.65%</b>	<b>85.70</b>	<b>69.14%</b>	<b>47.13</b>	<b>60.97%</b>
长期借款	39.04	20.55%	40.27	22.30%	19.09	15.40%	18.97	24.54%
应付债券	17.93	9.44%	22.96	12.72%	18.98	15.32%	10.98	14.21%
<b>非流动负债合计</b>	<b>60.07</b>	<b>31.62%</b>	<b>67.43</b>	<b>37.35%</b>	<b>38.25</b>	<b>30.86%</b>	<b>30.17</b>	<b>39.03%</b>
<b>负债合计</b>	<b>189.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>180.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>123.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>77.30</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

**公司业务规模扩张带动收入和利润大幅增长，盈利能力较强；2021年公司加大了针对非金融类不良资产的减值计提力度，对盈利产生一定负面影响，未来拨备计提或将给盈利带来一定潜在压力**

受益于不良资产经营业务规模的扩大，近年来公司营业收入快速增长，2019-2021年复合增长率为75.90%，其中不良资产经营业务占比均在85%以上，金融类不良资产收购处置业务收入占不良资产经营业务收入比例明显提升，由2019年的13.66%增加至2021年的26.72%。公司营业成本主要为不良资产处

置过程中直接发生的费用，2019-2021年呈上升趋势。公司投资收益主要为公司持有或处置资管计划、信托计划以及基金等投资形成的收益，2021年投资收益为0.83亿元，规模相对较小。

公司财务费用主要为对外融资产生的利息支出，随着业务快速发展，公司对外融资增加，财务费用大幅增长。公司计提的信用减值损失和资产减值损失主要来自非金融不良资产收购重组业务，2019-2021年减值损失计提规模逐年增加，2021年共计提2.92亿元，对公司盈利产生一定负面影响，未来拨备计提或将给盈利带来一定潜在压力。

受到以上因素综合影响，公司利润总额和净利润大幅增长，2019-2021年复合增长率分别为64.29%、65.20%。2021年公司净资产收益率为9.35%，处于较高水平，盈利能力较强。

**表16 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）**

项目	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
营业收入	10.66	20.69	14.20	6.69
营业成本	0.54	1.48	0.75	0.06
投资收益	0.28	0.83	0.40	0.54
财务费用	(3.80)	(6.63)	(5.09)	(2.93)
信用减值损失	(0.07)	(2.91)	-	-
资产减值损失	-	(0.01)	(1.28)	(0.39)
营业利润	5.87	8.76	6.36	3.21
利润总额	5.85	8.61	6.33	3.19
净利润	4.39	6.45	4.74	2.36
总资产收益率	-	2.92%	3.26%	2.67%
净资产收益率	-	9.35%	10.62%	8.73%

资料来源：公司2019-2021年审计报告及2022年1-6月未经审计财务报表，中证鹏元整理

**受益于股东增资，公司资本实力快速上升，杠杆率较低；但短期债务占比较高，且资产回收周期较长，公司面临一定的流动性风险管控压力**

受益于增资款的缴纳到位和公司经营积累，公司所有者权益规模快速增长。2020年公司收到股东增资款共计18.60亿元，其中15.00亿元计入实收资本，3.60亿元计入资本公积。2021年公司收到股东增资款共计18.60亿元，其中15.00亿元计入实收资本，3.60亿元计入资本公积。截至2022年6月末所有者权益为84.62亿元，较2019年末增长155.15%，其中实收资本为50.00亿元。2019年12月，公司发行定向债务融资工具“19苏州资产PPN003”，期限3+N年，计入其他权益工具。

**表17 公司主要权益构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本（或股本）	50.00	59.09%	50.00	61.14%	35.00	62.35%	20.00	60.31%
其他权益工具	10.00	11.82%	10.00	12.23%	10.00	17.81%	10.00	30.15%
资本公积	7.18	8.48%	7.18	8.77%	3.60	6.42%	0.00	0.01%
其他综合收益	0.00	0.00%	0.00	0.00%	-0.18	-0.32%	0.02	0.07%

盈余公积	1.33	1.58%	1.33	1.63%	0.72	1.29%	0.33	0.99%
未分配利润	14.15	16.73%	11.32	13.85%	6.28	11.18%	2.56	7.73%
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>82.66</b>	<b>97.69%</b>	<b>79.83</b>	<b>97.62%</b>	<b>55.42</b>	<b>98.72%</b>	<b>32.92</b>	<b>99.26%</b>
少数股东权益	1.95	2.31%	1.95	2.38%	0.72	1.28%	0.25	0.74%
<b>所有者权益合计</b>	<b>84.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>81.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>56.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>33.16</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率较为稳定，2022年6月末资产负债率为69.19%，杠杆率较低。公司自2021年1月1日起执行新金融工具准则，自营清收的金融类不良资产收购处置业务形成的相应资产由可供出售金融资产科目调整至交易性金融资产，使得流动比率明显提升，2022年6月末流动比率为81.92%。公司短期债务占比由2019年末的57.61%提升至2022年6月末的68.71%，短期债务占比较高，且考虑到公司资产主要为收购的不良资产包，处置周期较长，公司面临一定的流动性风险管控压力。2021年公司EBITDA利息保障倍数为2.30，EBITDA对债务利息的保障程度较好。

**表18 公司杠杆状况及流动性指标**

指标名称	2022年6月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	69.19%	68.83%	68.83%	69.98%
流动比率	81.92%	74.72%	37.48%	26.62%
EBITDA 利息保障倍数 (X)	-	2.30	2.22	2.04
总债务	182.38	169.66	111.78	70.67
短期债务	125.32	106.33	73.70	40.72
短期债务/总债务	68.71%	62.68%	65.94%	57.61%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年8月29日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、外部特殊支持分析

公司为苏州市市属国有企业，承担协助防范化解地方金融风险的职能，对当地金融体系稳定以及地区金融风险防范和化解具有较高的重要性，公司在资本金注入、风险资产处置等方面得到了苏州市人民政府及相关方的大力支持

苏州市财政局为公司第一大股东，直接持股22.50%，且苏州市财政局通过东吴创新资本管理有限责任公司、东吴证券股份有限公司、苏州国际发展集团有限公司、东吴人寿保险股份有限公司合计间接持

有公司32.50%股权，此外，苏州市国资委通过苏州市农业发展集团有限公司间接持有公司5.00%股权。苏州市国资委和苏州市财政局均代表苏州市人民政府履行出资人职责，苏州市人民政府直接和间接持有公司60.00%股权，为公司实际控制人。公司作为江苏省第二家、苏州市唯一一家具有在省内开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司，承担协助防范化解地方金融风险的职能，对当地金融体系稳定以及地区金融风险防范和化解具有较高的重要性。公司自成立以来，已完成2次增资，注册资本由12亿元增加至50亿元，增资款已于2021年3月末全部实缴到位，其中苏州市国资委、苏州市财政局及其下属企业合计增资22亿元。除资本金注入外，苏州市人民政府及相关方在引入战略资源、协调区域关系、不良资产项目的运营处置等方面也为公司提供了不同程度支持。公司股东东吴证券股份有限公司在项目推介、直接融资、不良资产证券化和区域困境企业纾困等方面为公司提供了协助，其他国有企业股东在所属区域不良资产经营业务的运营处置等方面也为公司提供了一定帮助。公司成立初期，股东中国东方资产管理股份有限公司曾派遣专业团队为公司各项制度制定、业务流程建立、人员培训等方面提供指导。

## 九、抗风险能力分析

公司为江苏省内第二家持牌地方AMC，2016年11月完成了金融企业不良资产批量收购资质在原中国银监会的备案，2021年3月江苏省地方金融监督管理局批复同意公司参与单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让试点。公司不良资产经营业务规模快速增长，带动营业收入明显提升，2019-2021年营业收入复合增长率为75.90%。公司融资渠道较为通畅，已发行定向债务融资工具、超短期融资债券、公司债和中期票据等进行融资，截至2022年6月末，公司获得银行授信合计349.54亿元，未使用授信额度为185.38亿元，获得的授信额度较为充足。

此外，公司为苏州市市属国有企业，承担协助防范化解地方金融风险的职能，对当地金融体系稳定以及地区金融风险防范和化解具有较高的重要性，在资本金注入、风险资产处置等方面得到了苏州市人民政府及相关方的大力支持。综合来看，公司抗风险能力强。

## 十、结论

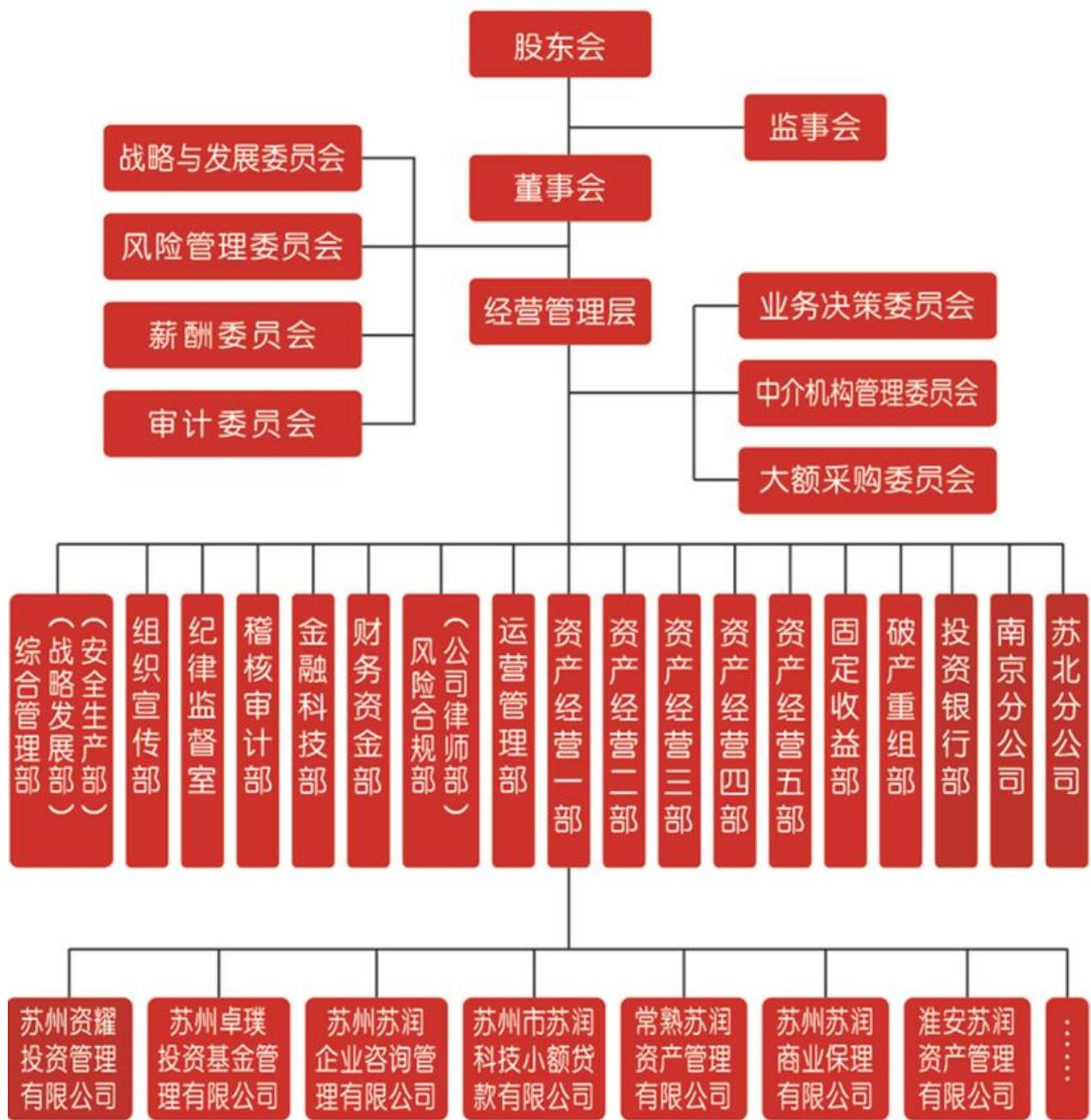
综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年6月	2021年	2020年	2019年
货币资金	30.36	21.09	18.36	10.17
交易性金融资产	68.29	55.55	-	-
应收账款	6.92	6.35	3.56	0.00
流动资产合计	106.43	84.53	32.12	12.55
债权投资	132.53	151.50	-	-
其他非流动金融资产	28.24	19.29	-	-
可供出售金融资产	-	-	145.76	96.36
非流动资产合计	168.18	177.81	147.96	97.92
资产总计	274.60	262.34	180.08	110.46
短期借款	60.46	75.80	62.68	37.50
一年内到期的非流动负债	61.64	30.50	11.00	3.22
流动负债合计	129.92	113.13	85.70	47.13
长期借款	39.04	40.27	19.09	18.97
应付债券	17.93	22.96	18.98	10.98
非流动负债合计	60.07	67.43	38.25	30.17
负债合计	189.98	180.56	123.95	77.30
实收资本	50.00	50.00	35.00	20.00
所有者权益合计	84.62	81.78	56.14	33.16
营业收入	10.66	20.69	14.20	6.69
投资收益	0.28	0.83	0.40	0.54
营业利润	5.87	8.76	6.36	3.21
利润总额	5.85	8.61	6.33	3.19
净利润	4.39	6.45	4.74	2.36
经营和财务指标	2022年6月	2021年	2020年	2019年
净资产收益率	-	9.35%	10.62%	8.73%
资产负债率	69.19%	68.83%	68.83%	69.98%
流动比率	81.92%	74.72%	37.48%	26.62%
EBITDA 利息保障倍数 (X)	-	2.30	2.22	2.04

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司组织结构图（截至 2022 年 10 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 截至 2022 年 6 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式	并表 时间
			直接	间接		
苏州资耀投资管理有限公司	投资管理、工程项目投资、实业投资	10,000.00	100.00	-	新设立	2018
苏州卓璞投资基金管理有限公司	资产管理、投资管理、股权投资	8,000.00	100.00	-	新设立	2018
常熟苏润资产管理有限公司	特殊资产收购处置、债务重组、资产受托经营、投资和资产管理	10,000.00	51.00	-	新设立	2019
苏州苏润商业保理有限公司	应收账款受让和管理、坏账担保等	20,000.00	40.00	-	新设立	2019
苏州卓璞一号股权投资合伙企业（有限合伙）	股权投资、创业投资	6,000.00	66.50	0.17	新设立	2019
苏州苏润企业咨询管理有限公司	企业管理；财务咨询；投资管理等	1,000.00	100.00	-	新设立	2020
苏州市姑苏人才二期创业投资企业（合伙企业）	股权投资	18,000.00	52.78	2.78	新设立	2020
苏州工业园区苏润转贷基金合伙企业（有限合伙）	转贷投资、财务咨询	50,000.00	99.80	0.20	新设立	2020
苏州耀铭企业管理合伙企业（有限合伙）	企业管理、投资管理等	4,280.00	98.83	1.17	新设立	2020
南通南铭电子有限公司	电容器引线生产、销售	2,000.00	-	70.00	非同一控制下的企业合并	2020
广州苏润管理咨询有限公司	创业投资、资信服务等	100.00	-	100.00	新设立	2021
上海苏咨管理咨询有限公司	咨询管理、咨询服务等	100.00	-	100.00	新设立	2021
北京市东吴苏润咨询管理有限公司	企业管理、市场调查等	100.00	-	100.00	新设立	2021
苏州光耀苏资企业管理中心（有限合伙）	企业管理、创业投资（限投资未上市企业）	25,000.00	-	20.00	新设立	2021
常熟润硕企业管理合伙企业（有限合伙）	企业管理、规划设计管理等	900.00	-	99.90	新设立	2021
苏州卓璞永赢创业投资合伙企业（有限合伙）	创业投资（限投资未上市企业）	10,000.00	99.00	1.00	新设立	2021
苏州市苏润科技小额贷款有限公司	小额贷款业务（主要面向科技型中小微企业）	10,000.00	100.00		新设立	2022

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债
总债务	短期债务+长期债务
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
总资产收益率	净利润/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（本年权益总额+上年权益总额）/2]×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，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。

### 二、个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。