

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0180 号

江西省金融资产管理股份有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十八日

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2024年6月18日至2025年6月17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
2024年6月18日

江西省金融资产管理股份有限公司

主体及相关债项2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定		2024/6/18	AA+/稳定	张丽	魏洋

债券概况		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
23 赣金 G1	AA+	AA+
23 赣金公开 02	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况			
江西金资是江西省内第一家金融资产管理公司，2024 年 3 月末实收资本 30 亿元，控股股东江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）直接和间接持股比例合计 40%，实际控制人为江西省财政资产中心。			

评级模型			
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	5.55
	总资产收益率	7.20	5.16
偿债能力	净资产	20.00	7.73
	全部债务资本化比率	6.00	3.41
	短期债务占比	6.00	3.83
	流动比率	4.00	2.16
	EBITDA 利息倍数	4.00	2.23
调整因素		无	
个体信用状况		aa	
外部支持		+1	
评级模型结果		AA+	

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

江西金资是江西省内第一家金融资产管理公司，2024 年 3 月末实收资本 30 亿元，控股股东江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）直接和间接持股比例合计 40%，实际控制人为江西省财政资产中心。

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，主要从事不良资产经营及投资业务，综合财务实力很强。跟踪期内，公司聚焦不良资产主业发展以及加大对外债权及股权投资业务，2023 年营业收入和利润增长明显，盈利能力有所恢复。在宏观经济波动及房地产市场行情下行下，公司不良资产处置回收仍存在一定的不确定风险，且公司投资规模快速扩大，其投资业务产生的风险管理压力进一步上升。

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

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

同业对比

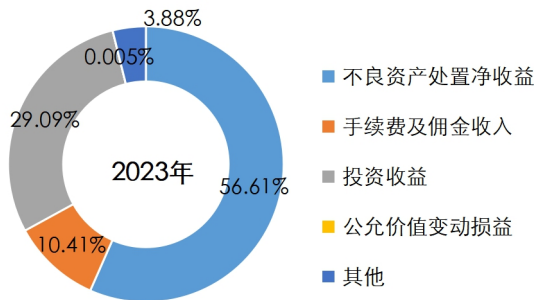
2023 年	江西金资	甘肃资管	厦门资管
资产总额（亿元）	195.92	87.30	59.99
净资产（亿元）	43.19	55.53	19.33
资产负债率（%）	77.95	36.39	67.77
营业收入（亿元）	12.72	3.27	2.70
净利润（亿元）	3.86	2.85	1.56

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

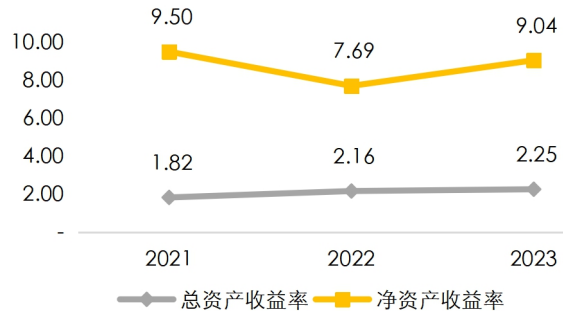
注：本表选取的对比组依次为甘肃资产管理有限公司、厦门资产管理有限公司，公开主体级别均为 AA+。

主要指标及依据

收入结构



盈利能力（单位：%）



单位：亿元	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	148.29	146.83	195.92	196.81
净资产	40.66	42.19	43.19	44.30
全部债务	93.67	92.02	133.83	136.88
营业总收入	13.49	9.76	12.72	3.52
营业利润	4.30	4.04	4.67	1.26
净利润	3.30	3.19	3.86	1.11

单位：%、倍	2021	2022	2023	2024.3
营业利润率	31.89	41.36	36.71	35.88
总资产收益率	1.82	2.16	2.25	-
净资产收益率	9.50	7.69	9.04	-
资产负债率	72.58	71.27	77.95	77.49
流动比率	1.74	1.25	0.86	0.80
EBITDA 利息保障倍数	1.80	1.95	1.90	-

优势

- 公司为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，在省内不良资产领域内保持很强区域市场竞争力；
- 随着不良资产处置及投资业务的快速拓展，公司 2023 年实现净利润 3.86 亿元，同比增长 21.14%，盈利能力处于较好水平；
- 跟踪期内，公司与多家大型金融机构维持了稳定的战略合作关系，融资渠道较为通畅，融资能力强；
- 公司控股股东江西金控为江西省内金融管理平台，金融牌照丰富，在区域中具有极强的业务竞争力，能够在业务拓展、资金注入等方面为公司提供支持。

关注

- 在宏观经济波动及房地产市场行情下行下，公司不良资产处置回收存在一定的不确定风险，未来需持续关注不良资产的处置回收效果；
- 跟踪期内，公司投资业务规模快速扩大，部分债权类投资底层债务人为省内纾困企业，投资风险管理压力进一步上升；
- 跟踪期内，公司负债规模快速上升，且以短期负债为主，债务负担上升。

评级展望

预计未来，江西金资将继续重点发展不良资产处置管理业务，但随着不良资产业务规模及对外投资规模扩大，信用风险管控压力有所上升。综上，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2023/6/19	张丽、魏洋	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》	阅读原文
AA+/稳定	AA+	2022/10/19	张丽、吴仁迪	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》	-

注：以上未完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级 /评级展望
23 赣金 G1	2023/6/19	3.00	2023/3/24~2028/3/24	-	-
23 赣金公开 02	2023/6/19	3.00	2023/5/4~2028/5/4	-	-

注：23 赣金 G1、23 赣金公开 02 均设置投资者回售选择权。

跟踪评级说明

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

主体概况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化，控股股东仍为江西金控，实际控制人仍为江西省财政资产中心

江西省金融资产管理股份有限公司成立于2016年2月，由江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）联合省内多家企业共同出资组建，初始注册资本为13亿元，江西金控持股30%。经过多次股权转让及增资，截至2024年3月末，公司实收资本为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，江西金控与吉安市城市建设投资开发有限公司共同签署了《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2024年3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

跟踪期内，公司经营范围未发生变更，主营业务包括金融类不良资产处置业务、非金融类不良资产经营业务以及投资业务，董事及监事人员进行了部分调整变动²，合并子公司新增1家为江西金资投资管理有限公司。截至2024年3月末，公司纳入合并范围的一级子公司共有9家，如图表2所示。

图表2 截至2024年3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

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”。

² 2023年6月，公司2名董事及1名监事进行了人员调整。

3	宜春兴远实业投资有限公司	2018-06-26	51.00	2.00	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
9	江西金资投资管理有限公司	2023-01-19	100.00	5.00	自有资金投资

资料来源：江西金资提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

江西金资于2023年3月和5月在深圳证券交易所市场分别发行3亿元和3亿元的公司债，债券简称分别为“23赣金G1”和“23赣金公开02”，债券募集资金在扣除发行费用后，用于偿还公司债务。首期利息已按期支付。

个体信用状况

经营环境

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生

产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

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面临债务负担大、经营效率低的问题，预计经济增速放缓将对资产管理公司的资产处置形成压力

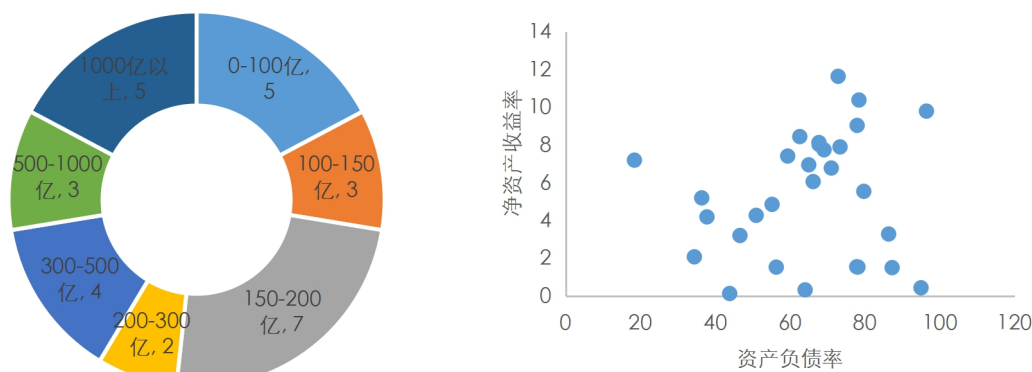
我国不良资产主要来自银行、非银金融机构、工商企业等，随着经济发展进入转型调整时期，实体企业信用风险逐步暴露，银行和非银金融机构资产质量连续下滑，不良资产管理的市场容量在扩大。根据国家金融监督管理总局披露的数据，截至2023年末，我国银行业的不良贷款余额为3.23万亿，较年初增加8.14%，不良贷款率1.59%。与此同时，公司债、企业债等标准化债权以及信托产品、证券资管产品、融资租赁等非标转化债权的风险暴露不断加速，2023年公开市场违约的债券共计232只、2972.12亿元。工商企业的不良资产主要是企业之间应收账款形成的坏账，截至2023年末，我国工业类企业应收账款余额为23.72万亿元，大量的应收账款沉淀增加了形成坏账的可能性。

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，原银保监会于2019年印发了153号文，从准入和经营层面加强了监管，注重行业内的风险防范和违规处置，严禁不良出表收取手续费等方式的业务模式创新，弱化行业牌照的竞争壁垒，强调AMC在估值定价、经营运作以及服务和价值提升等方面的专业化经营能力。2021年8月，原中国银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》向社会公开征求意见，对地方AMC的经营范围、区域限制、经营管理及融资限制等方面作出了清晰、严格的要求，初步形成了全国统一的监管框架。

目前不良资产管理行业逐步形成了由五大 AMC³、地方 AMC、银行系 AIC、外资系 AMC 和非持牌 AMC 组成的市场格局，五大 AMC 占据行业的主导地位，行业竞争趋向多元化。地方 AMC 资本实力内部差异很大，盈利表现则受区域经济、股东支持及自身经营等多种因素影响而区别明显。一些地方 AMC 规模庞大但存在经营效率低下和债务负担沉重的问题，河北、新疆、厦门等地的 AMC 处于业务起步阶段，无论资本金实力还是业务规模都偏弱；另有少部分民营 AMC，经营效率偏低、股东的支持力度也偏弱。

由于行业的特性，AMC 一般是在经济下行期布局资产、在经济上升期处置资产，即不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性。近年来，受宏观经济增速放缓、产业结构调整以及金融去杠杆等因素的影响，我国不良资产的规模持续扩张。在当前经济下行周期下，AMC 收购不良资产包进行扩张的机遇增加，但也产生了交易对手信用风险加大、收购资产包的价值进一步下降、处置难度增加等问题，AMC 的估值定价、资产回收等专业能力将面临提升压力。

图表 3 样本资产管理公司 2023 年资产规模分布及经营状况（单位：家、亿元、%）



数据来源：29 家样本资产管理公司公开的 2023 年审计报告，东方金诚整理

业务运营

随着不良资产处置及投资业务的拓展，公司 2023 年营业收入增长较快

作为江西省第一家具有不良资产批量收购处置业务资质的省级金融资产管理公司，江西金资在省内不良资产领域内具有很强区域市场竞争力。跟踪期内，公司营业总收入仍由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。2023 年，公司实现营业总收入 12.72 亿元，同比增长 30% 以上，其中不良资产处置净收入为 7.20 亿元，同比增长 25.52%，系当年不良资产业务拓展处置力度有所加大；手续费及佣金收入 1.32 亿元，同比增长 44.84%，系不良资产债权项目涉及的咨询顾问费增加；投资收益 3.70 亿元，同比增长 50.70%，主要系债权类投资产生的利息收入增加。

³ 这里指东方、中信金融、信达以及长城四家资产管理公司，以及 2020 年 3 月获批成立的中国银河资产管理公司。

图表 4 江西金资营业收入构成（单位：亿元）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
不良资产处置净收益	3.16	5.74	7.20	1.70
国内贸易净收入	0.02	-	-	-
手续费及佣金收入	2.15	0.91	1.32	0.44
投资收益	7.35	2.46	3.70	1.25
公允价值变动损益	0.15	-0.02	0.001	-0.004
其他	0.65	0.67	0.49	0.12
营业总收入	13.49	9.76	12.72	3.52

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

不良资产经营

跟踪期内，江西金资金融类不良资产包收购及处置回收规模快速增长，不良资产处置收益增加

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，从以银行为主的不良资产市场上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、资产转让等多种处置手段，实现现金回收。

2023 年，公司收购金融类不良资产包金额 34.46 亿元，较上年增长 29.26%，出包方为江西省内银行；当期处置和回收金额 33.82 亿元，较上年增长 50.31%。截至 2024 年 3 月末，公司存续的金融类不良资产项目金额合计为 49.19 亿元，较年初略有下滑。

图表 5 江西金资金融类不良资产收购和处置概况（单位：笔、亿元）

	2020	2021	2023	2024.1~3
当期收购不良资产（包）收购成本	27.76	26.66	34.46	5.62
当期处置和回收不良资产金额（本金）	53.71	22.50	33.82	6.04
期末不良资产存续业务账面余额	44.82	48.98	49.61	49.19

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司加大非金融类不良资产收购力度，但 2023 年处置回收规模较上年有所下滑，未来存在一定的处置回收压力

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。公司对该类客户在实际生产经营中产生的不良债权进行收购并处置清收。同时，公司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，要求原债权人提供抵押或保证担保，以帮助企业盘活存量资产，最终实现债权回收并取得目标收益。

跟踪期内，公司加大了非金融类不良资产收购力度，2023 年收购规模为 33.43 亿元，同比增长 53.49%以上，但处置及回收规模较上年有所下滑。截至 2024 年 3 月末，公司非金融类不

不良资产账面余额 42.92 亿元，较年初下降 2.05 亿元，未来存在一定的处置回收压力。

图表 6 江西金资非金融类不良资产收购和处置概况（单位：亿元）

	2021	2022	2023	2024.3
当期收购不良资产（包）收购成本	28.65	21.78	33.43	2.69
当期处置和回收不良资产金额（本金）	21.52	29.91	18.51	4.74
期末不良资产存续业务账面余额	38.18	30.05	44.97	42.92

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

投资业务

跟踪期内，公司债权类投资和权益类投资大幅增加，投资收益增长较快

公司投资业务主要包括短期理财、信托计划、纾困私募可转债、市场化增资扩股权益类投资等，资金来源主要为银行借款或债券融资。公司持有的交易性金融资产主要为中国中冶股票以及短期理财产品，持有的债权投资（剔除不良资产业务）主要为私募可转债、信托计划、纾困债等，投资标的主要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。除长期股权投资外，公司还持有市场化增资扩股权益类投资，主要计入“其他非流动金融资产”财务科目。

跟踪期内，公司投资业务规模快速扩大，新增投资以债权投资和市场化增资扩股权益类投资为主。截至 2023 年末投资业务余额为 66.50 亿元，较 2022 年末增长约 117%。随着对外投资规模的扩大，2023 年公司实现投资收益 3.70 亿元，同比增长 50.70%。

图表 7 江西金资投资业务情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
交易性金融资产	2.37	2.22	1.96
债权投资（剔除不良资产业务）	28.87	46.99	44.61
其他非流动金融资产	0.00	17.30	21.12
合计	31.24	66.50	67.70

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

综上分析，随着不良资产处置及投资规模的增长，公司营业收入增长较快，但仍需关注不良资产处置回收情况。跟踪期内，公司投资业务规模快速扩大，主要来源于债权投资和市场化增资扩股权益类投资。

风险管理

不良资产经营风险

在宏观经济波动及房地产市场行情下行下，公司不良债权的处置回收压力增加

公司的金融类不良资产业务主要为收购的江西省内银行的不良资产包，资产包的收购价格由外部评估机构和公司自身综合判断，折扣率受资产包中抵质押物价值的影响较大。公司在定

价过程中综合考虑了资产包的风险情况，但项目处置时间仍较长，周期一般为 2~3 年。截至 2024 年 3 月末，公司前十大金融类不良资产包账面余额为 39.33 亿元，占金融类不良资产余额比为 79.96%，主要为上海市、江西省内建筑业、制造业、批发零售业等行业的不良资产包，存量项目的集中度相对较高，项目回收率约 58%，回收情况较好。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处置相关债权，但在经济环境波动及房地产市场行情下行背景下，不良债权的处置回收压力增加。

图表 8 截至 2024 年 3 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	收购本金	收购时间	已收回本金	预计处置时间	资产包区域	资产包行业
金融类不良资产包 1	6.69	2021.5	3.17	3 年	上海	建筑业
金融类不良资产包 2	4.50	2023.7	4.50	3 年	江西	制造业、生产加工
金融类不良资产包 3	4.39	2021.12	1.71	3 年	江西	制造业、批发零售业等
金融类不良资产包 4	3.99	2022.3	0.42	3 年	南昌	建筑业
金融类不良资产包 5	3.74	2021.11	3.74	3 年	上海	批发零售业
金融类不良资产包 6	3.42	2023.1	3.42	3 年	无锡	矿业、其他零售业
金融类不良资产包 7	3.40	2022.5	2.55	2 年	昆明	文旅业
金融类不良资产包 8	3.40	2022.10	3.40	3 年	杭州	物业管理、建筑业
金融类不良资产包 9	3.30	2023.10	0.00	3 年	西安	零售业、服务业
金融类不良资产包 10	2.50	2023.6	0.00	3 年	上饶	农产品生产、销售业
合计	39.33	-	22.91	-	-	-

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确认流程等因素仍体现在前十大中。

公司非金融类不良资产资金回收存在一定的不确定性，且非金融类不良资产处置业务中的债务人有可能出现信用状况恶化的情况，因此公司面临一定的信用风险管控压力。截至 2024 年 3 月末，公司前十大非金融不良资产收购本金规模合计为 24.76 亿元，占非金融类不良资产余额比为 57.69%，期末存续余额为 7.21 亿元，回收率为 70.88%，均设置了抵押、质押等风险缓释措施，预计退出周期在 2~3 年。

图表 9 截至 2024 年 3 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	资产包区域	资产包行业
项目 1	3.00	2023.1	土地抵押	1 年	鹰潭	建筑业
项目 2	3.00	2023.1	土地抵押	3 年	上饶	投资与资产管理
项目 3	3.00	2023.9	土地抵押	4 年	成都	运输业
项目 4	2.90	2022.4	土地抵押	2 年	儋州	建筑业
项目 5	2.31	2022.6	土地抵押	2 年	台州	建筑业
项目 6	3.00	2023.1	土地抵押	3 年	上饶	工程管理
项目 7	2.10	2022.4	土地抵押	2 年	佛山	园林农业
项目 8	2.00	2022.6	土地抵押	2 年	上饶	软件开发
项目 9	2.00	2023.10	股票质押	2 年	上海	金属材料
项目 10	1.45	2023.7	股票质押	3 年	浙江	旅游开发
合计	24.76	-	-	-	-	-

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确认流程等因素仍体现在前十大中。

投资业务风险

跟踪期内，公司加大对外投资规模，底层债务人部分为省内纾困企业，投资风险受客户经营情况影响较大，投资风险管理压力进一步上升

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

公司投资品种主要为短期理财产品、信托计划、私募可转债、市场化增资扩股权益类投资等，其中私募可转债及其他类债权投资部分为江西省内纾困项目，投资风险受客户经营变化影响较大，需持续进行关注。

综上分析，公司非金融不良资产业务资金回收存在一定的不确定风险，且该业务中的债务人有可能出现信用状况恶化的情况，公司面临一定的信用风险管控压力。公司投资业务以债权类投资为主，底层债务人部分为省内纾困企业，投资风险受客户经营变化影响较大，需持续进行关注。

财务状况

江西金资提供了 2021 年~2023 年经审计的财务报告以及 2024 年 3 月财务报表，审计意见均为标准无保留意见。

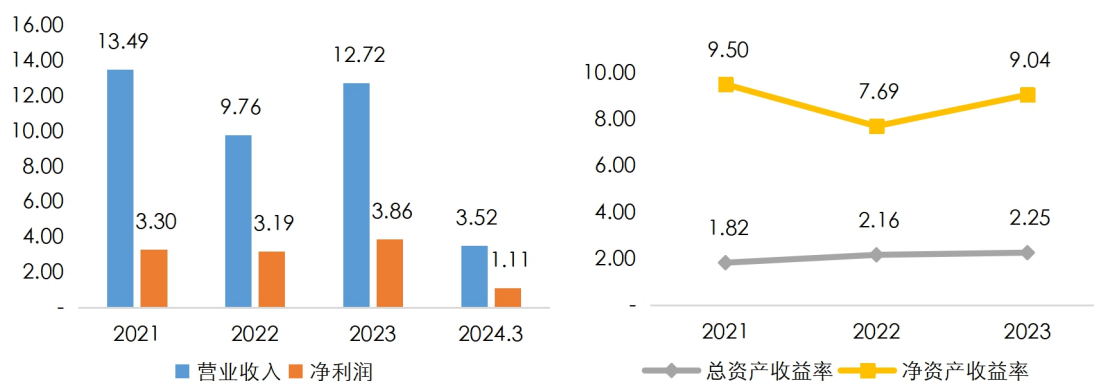
盈利能力

随着不良资产处置规模及投资规模的扩大，公司 2023 年营业收入及净利润均较快增长，盈利能力回升

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。2023 年，公司实现营业收入 12.72 亿元，同比增长 30.30%，主要系不良

资产处置规模及债权投资规模增长所致。公司营业支出主要由管理费用、利息费用及信用减值损失构成。公司 2023 年管理费用、利息费用及信用减值损失分别为 1.98 亿元、5.35 亿元及 0.86 亿元，随着业务规模的扩张均较上年明显增长。综合作用下，公司 2023 年实现净利润 3.86 亿元，同比增长 21.14%，净资产收益率和总资产收益率分别上升至 9.04% 和 2.25%，盈利能力恢复较好。

图表 10 江西金资收入与盈利变化（单位：亿元、%）



资料来源：江西金资提供，东方金诚整理

资产质量

跟踪期内，江西金资资产规模快速增长，资产结构以不良资产和投资资产为主，资产流动性一般

截至 2024 年 3 月末，江西金资资产总额为 196.81 亿元，较 2022 年末增长 34.04%，增长主要来源于不良资产及投资业务规模快速增加。江西金资的资产构成以货币资金、其他应收款、一年内到期的非流动资产、其他流动资产、债权投资、其他非流动金融资产和长期股权投资为主，且非流动性资产占比近 60%。

截至 2024 年 3 月末，公司货币资金余额为 12.53 亿元，其中受限资金 0.26 亿元，系保证金存款。公司其他应收款余额为 7.68 亿元，主要为往来款⁴及债权转让款构成，客户集中度较高，且整体账龄偏长。公司其他流动资产余额为 26.20 亿元，主要系收购的金融类不良资产包，已累计计提减值 2.43 亿元。公司一年内到期的非流动资产及债权投资余额合计为 112.76 亿元，由金融类不良资产、非金融类不良资产及债权类投资资产构成。公司其他非流动金融资产余额为 21.12 亿元，为非上市权益工具投资，主要为市场化增资扩股项目。公司长期股权投资余额为 9.10 亿元，其中对江西省财通供应链金融集团有限公司的股权资产 6.20 亿元。

整体来看，公司资产结构以收购的不良资产等债权类资产为主，与经营主业相吻合，但考虑到非流动资产占比较高，且流动资产中收购的不良资产占比超 50% 以上，公司整体资产流动性一般。

⁴ 往来款客户主要为江西金控商业保理有限公司和江西兴饶资产管理有限公司。

图表 11 江西金资资产结构⁵（单位：亿元）

资产科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
货币资金	23.36	11.28	9.12	12.53
其他应收款	11.96	9.88	7.95	7.68
一年内到期的非流动资产	22.82	24.81	34.99	27.83
其他流动资产	38.40	27.39	28.42	26.20
流动资产总计	103.97	79.10	86.05	79.60
债权投资	36.17	57.51	81.66	84.92
长期股权投资	6.68	8.46	8.89	9.10
其他非流动金融资产	0.28	0.00	17.30	21.12
非流动资产合计	44.32	67.72	109.87	117.21
资产总计	148.29	146.83	195.92	196.81

资料来源：江西金资提供，东方金诚整理

注：以上资产科目为公司主要资产，上述各资产的合计数与总计数存在差异

资本实力

跟踪期内，公司主要依靠留存利润补充资本，资本实力持续提升

江西金资所有者权益主要由实收资本和未分配利润组成。得益于良好的利润积累，公司近年来资本实力保持上升趋势，截至 2024 年 3 月末公司所有者权益为 44.30 亿元，其中实收资本 30.00 亿元，维持不变；未分配利润 3.83 亿元，较 2022 年末增长 55.58%以上。预计未来，公司资本实力将在利润留存的基础上保持增长趋势。

偿债能力

跟踪期内，江西金资负债规模快速上升，且以短期负债为主，债务负担上升

随着不良资产经营及投资业务的快速发展，公司负债规模快速上升。截至 2024 年 3 月末，公司负债规模为 152.50 亿元，较 2022 年末增长 45.74%，主要系新增发行债券及银行借款，其中流动负债余额为 99.15 亿元，占比 65.02%，较 2022 年末占比增加 4.60 个百分点。

公司有息债务主要由短期借款、其他应付款、一年期内到期非流动负债、其他流动负债、长期借款以及应付债券等构成。截至 2024 年 3 月末，公司有息负债余额为 136.88 亿元，其中短期有息负债余额为 83.68 亿元，占比 61.13%，较 2022 年末增加 5.98 个百分点。从短期偿债能力看，公司流动性资产变现能力一般，且短期有息负债规模较高。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。

⁵ 此表未完全列示资产负债表科目，各资产科目分项之和不等于资产总额。

图表 12 江西金资债务结构及偿债能力主要指标

指标名称	2021	2022	2023	2024.3
全部有息债务（亿元）	93.67	92.02	133.83	136.88
其中：短期有息债务（亿元）	45.72	50.75	81.76	83.68
流动比率（倍）	1.74	1.25	0.86	0.80
速动比率（倍）	1.69	1.20	0.82	0.77
资产负债率（%）	72.58	71.27	77.95	77.49
全部债务资本化比率（%）	69.73	68.57	75.60	75.55
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.80	1.95	1.90	-
全部债务/EBITDA（倍）	9.51	10.90	13.14	-

数据来源：江西金资提供，东方金诚整理

公司与多家大型金融机构维持了稳定的战略合作关系，融资渠道较为通畅，融资能力强

公司与多家大型金融机构建立了长期、稳定的战略合作关系，融资渠道较为畅通，融资能力较强。截至 2024 年 3 月末，江西金资本部及子公司银行授信总额为 169.02 亿元，已使用授信额度 114.47 亿元，未使用授信额度 54.55 亿元。同期末，公司对外担保（不含江西金资与控股子公司之间的担保）金额为 5.16 亿元，占净资产比例 11.65%，被担保企业主要为新余高新投资有限公司以及关联公司江西金控商业保理有限公司和江西兴饶资产管理有限公司。

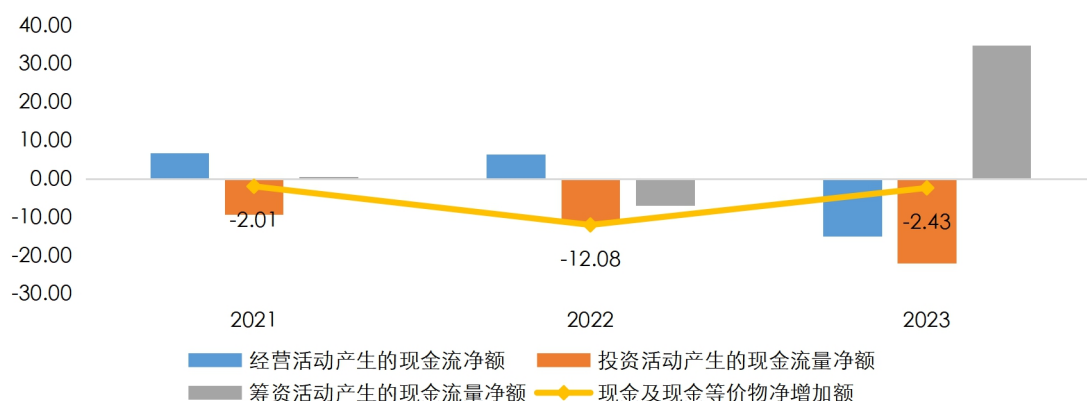
整体来看，公司融资渠道较为通畅，融资能力强，但考虑到公司债务规模上升较快，其短期债务规模及占比较高，债务压力上升。

现金流分析

随着 2023 年不良资产收购及投资业务的大幅增长，公司经营活动现金流净流出及投资活动现金流净流出快速增加，现金流对外部融资依赖度较高

公司经营活动及投资活动产生的现金流则主要由不良资产收购处置业务和投资业务产生的现金流组成。2023 年公司不良资产收购及金融投资产品业务规模均较上年大幅增长，使得同期经营活动现金流量净额由正转负为-15.02 亿元；投资活动现金流量净额为-22.11 亿元，较上年净流出增加 10.66 亿元。公司现金流较依赖于外部融资，2023 年通过银行贷款及债券发行筹资活动现金流净额为 34.71 亿元。预计未来，随着各项业务稳步发展，公司对外部融资需求依赖度仍较高。

图表 13 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 2024 年 3 月末，江西金控的实收资本为 80 亿元，实际控制人为江西省人民政府。江西金控作为江西省地方金融资产的管理平台，通过政府授权、设立等方式控股和参股了多家金融和类金融公司，控股金融和类金融公司包括资产管理、融资租赁、担保、再担保和期货，参股金融和类金融资产股权包括银行、信托、保险，区域竞争力很强。同期末，江西金控的总资产规模为 820.60 亿元，净资产规模为 246.15 亿元。2023 年实现营业总收入 121.98 亿元，实现净利润 9.55 亿元。

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

债券偿付能力分析

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

江西金资偿债资金主要来源于不良资产处置回收产生的未来现金流以及新增融资等。随着公司聚焦不良资产处置主业，不良资产处置及回收将为公司带来现金流及营业利润。跟踪期内，公司持续拓展银行授信额度和外部融资渠道，融资结构逐渐多元化，公司 EBITDA 利息保障倍数较为稳定，对债券本金的覆盖程度较好。综合公司经营情况以及融资能力等方面来看，公司

对本次跟踪债券的偿付保障能力很强。

过往债务履约情况

根据江西金资提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至2024年4月3日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

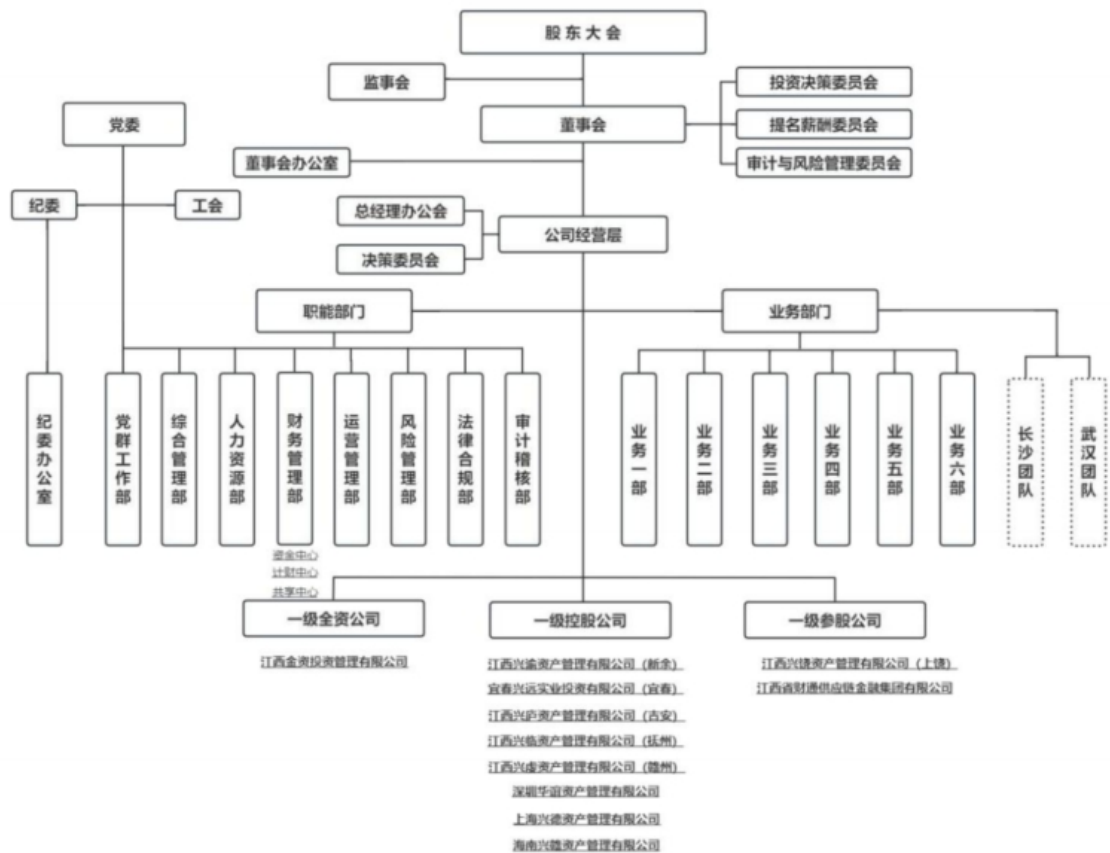
抗风险能力及结论

公司为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，在省内不良资产领域内保持很强区域市场竞争力；随着不良资产处置及投资业务的快速拓展，公司2023年实现净利润3.86亿元，同比增长21.14%，盈利能力处于较好水平；跟踪期内，公司与多家大型金融机构维持了稳定的战略合作关系，融资渠道较为通畅，融资能力强；公司控股股东江西金控为江西省内金融管理平台，金融牌照丰富，在区域中具有极强的业务竞争力，能够在业务拓展、资金注入等方面为公司提供支持。

同时，东方金诚也关注到，在宏观经济波动及房地产市场行情下行下，公司不良资产处置回收存在一定的不确定风险，未来需持续关注不良资产的处置回收效果；跟踪期内，公司投资业务规模快速扩大，部分债权类投资底层债务人为省内纾困企业，投资风险管理压力进一步上升；公司负债规模快速上升，且以短期负债为主，债务负担上升。

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

附件一：截至 2024 年 3 月末江西金资组织架构图



附件二：江西金资主要财务及监管指标（单位：亿元、倍、%）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
基本财务数据				
资产总额	148.29	146.83	195.92	196.81
其中：流动资产	103.97	79.10	86.05	79.60
负债总额	107.64	104.64	152.73	152.50
其中：流动负债	59.64	63.22	100.51	99.15
所有者权益	40.66	42.19	43.19	44.30
全部债务	93.67	92.02	133.83	136.88
其中：短期债务	45.72	50.75	81.76	83.68
营业收入	13.49	9.76	12.72	3.52
期间费用	6.88	5.60	7.09	2.00
营业利润	4.30	4.04	4.67	1.26
EBITDA	9.84	8.44	10.18	2.34
净利润	3.30	3.19	3.86	1.11
经营效率与盈利能力				
营业利润率	31.89	41.36	36.71	35.88
总资产收益率	1.82	2.16	2.25	-
净资产收益率	9.50	7.69	9.04	-
偿债能力				
资产负债率	72.58	71.27	77.95	77.49
流动比率	1.74	1.25	0.86	0.80
EBITDA 利息保障倍数	1.80	1.95	1.90	-
全部债务/EBITDA	9.51	10.90	13.14	-
全部债务资本化比率	69.73	68.57	75.60	75.55

附件三：主要财务指标及监管指标计算公式

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

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。