

江苏资产管理有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3450号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏资产管理有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏资产管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月二十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受江苏资产管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 11 月 05 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



江苏资产管理有限公司

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
江苏资产管理有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/20

主体概况

江苏资产管理有限公司（以下简称“公司”）成立于 2013 年，初始注册资本 50.00 亿元，控股股东为无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”），实际控制人为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）；公司为江苏省第一家具备金融机构不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司，主营江苏省内金融不良资产的批量转让业务及不良资产处置、清收、重整等业务。

评级观点

公司为国联集团旗下的地方资产管理公司，股东背景很强；跟踪期内，公司不良资产业务发展良好，主业突出，业务规模较大，行业竞争力较强，同时需关注多元化经营水平提升带来的管理难度的加大；财务方面，2024 年，国联集团及其他各股东合计对公司增资 9.31 亿元，截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益 134.55 亿元，资本实力很强，资产质量较好，2024 年以来，公司营业总收益及利润总额同比均有所增长，盈利能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东可以在业务开展和资金补充等方面为公司提供较大支持。

评级展望

未来，随着业务的发展和股东支持，公司整体经营竞争力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司经营严重偏离主业，不良资产业务规模出现显著下降，或不良资产业务收入贡献度持续显著下降；公司资本实力显著下降，资产质量出现严重恶化，盈利出现重大亏损且预计亏损难以改善；杠杆水平显著升高，再融资严重受限，或资产负债期限错配严重等，导致偿债压力显著增加，且无及时补充资本或降低杠杆的可行方案。

优势

- 股东背景很强且股东支持力度较大。**公司控股股东为国联集团，实际控制人为无锡市国资委，国联集团综合实力很强，其能够在业务开展和资金补充等方面为公司提供较大支持；2024 年，国联集团及其他各股东合计对公司增资 9.31 亿元。
- 区域竞争力较强，业务规模较大。**公司为国内首批、江苏省内首家具备开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质的国有资产管理公司，在江苏地区具有较强区域竞争优势。2024 年以来，得益于不良资产经营业务的持续发展和多元业务的拓展，公司业务发展良好，业务规模较大。
- 资本实力很强，盈利能力很强。**截至 2025 年 3 月末，公司实收资本 100.00 亿元，所有者权益 134.55 亿元，具有很强的资本实力。2024 年以来，公司营业总收益及利润总额同比均有所增长，盈利指标表现处于行业较好水平，整体盈利能力很强。

关注

- 宏观经济波动，资产回收承压。**近年来宏观经济有所波动，公司已收购的资产包价值面临压力，交易对手信用风险加大，对公司存量业务资产质量或未来资产定价产生影响；同时，激烈的市场竞争环境对公司不良资产定价及处置能力提出了更高要求。
- 多元化发展对公司经营管理带来挑战。**跟踪期内，公司各项业务进一步发展，但同时多元化经营程度的提升加大了公司在内部控制等方面的管理难度。
- 债务规模增长，短期债务规模较大。**截至 2024 年末，公司全部债务规模有所增长，短期债务占比虽有所下降，但是短期债务规模仍较大，存在一定集中偿还压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
			风险管理	3
		自身竞争力	企业管理	2
			经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

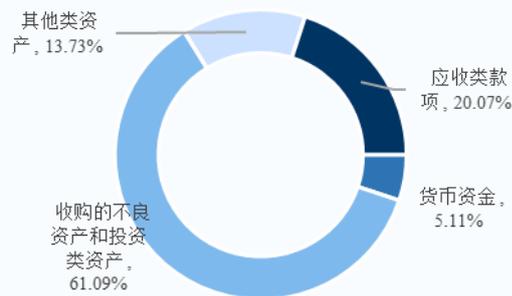
主要财务数据

项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	317.74	322.73	356.23	350.99
收购的不良资产和投资类资产（亿元）	241.31	221.98	217.61	215.29
所有者权益（亿元）	111.32	120.65	132.24	134.55
实收资本（亿元）	81.30	90.69	100.00	100.00
负债总额（亿元）	206.42	202.08	223.99	216.45
全部债务（亿元）	178.88	185.58	205.54	/
短期债务（亿元）	92.49	103.30	93.39	/
长期债务（亿元）	86.39	82.29	112.15	/
营业总收益（亿元）	55.09	53.58	68.50	13.43
营业总支出（亿元）	42.48	40.59	53.37	10.03
利润总额（亿元）	12.58	13.02	15.17	3.41
净利润（亿元）	10.05	9.80	11.49	2.55
筹资前净现金流（亿元）	1.03	-1.29	-9.98	3.84
期末现金及现金等价物余额（亿元）	14.87	12.56	17.34	12.56
调整后营业利润率（%）	22.89	24.24	22.08	25.36
总资产收益率（%）	3.34	3.06	3.39	0.72
净资产收益率（%）	9.44	8.45	9.09	1.91
资产负债率（%）	64.97	62.62	62.88	61.67
全部债务资本化比率（%）	61.64	60.60	60.85	/
筹资前现金流量/短期债务（倍）	1.55	1.94	2.14	/
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.16	0.12	0.19	/
筹资前现金流量/全部债务（%）	80.11	108.23	97.25	/
EBITDA（亿元）	19.49	19.85	21.76	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.23	3.31	3.94	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.18	9.35	9.45	/

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径数据；2.公司2025年1-3月财务报表未经审计，相关指标未年化；3.本报告中“/”表示未获取到该项数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

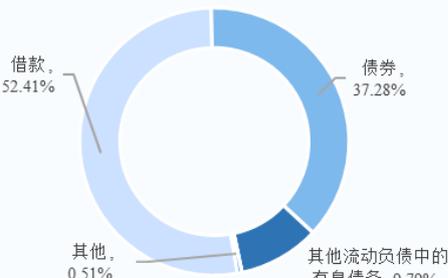
2024年末公司资产构成



公司债务情况



2024年末公司债务构成



公司盈利情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/11/06	梁兰琼、张坤	地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AAA/稳定	2020/02/25	寇妙融、朱天昂、高鑫	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，未公开的报告无相关链接；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：梁兰琼 lianglq@lhratings.com

项目组成员：张 坤 zhangshen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏资产管理有限公司（以下简称“公司”或“江苏资产”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏资产成立于 2013 年 5 月，由无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）和无锡国联金融投资集团有限公司（以下简称“国联金投”）共同出资组建，初始注册资本 50.00 亿元。公司于 2014 年 7 月获得原中国银行业监督管理委员会批复备案，成为全国首批 5 家之一、江苏省第一家具备金融机构不良资产批量收购处置业务资质的省级地方资产管理公司。2024 年，国联集团及其他各股东合计对公司增资 9.31 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，国联集团直接以及通过国联金投（为国联集团的全资子公司）间接合计持股 76.17%，为公司控股股东；无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）控股国联集团，为公司实际控制人（股权结构详见附件 1-1）；截至 2025 年 3 月末，公司控股股东不存在质押其股权的情况。

公司主营江苏省内金融不良资产的批量转让业务及不良资产处置、清收、重整等业务。

截至 2024 年末，公司合并范围主要子公司情况见图表 1；截至 2025 年 3 月末，公司共设立 13 个部门及分公司，组织架构图详见附表 1-2。

图表 1 • 截至 2024 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	持股比例 (%)	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)
远程电缆股份有限公司	远程电缆	电线电缆	28.67	7.18	31.60	11.56
无锡联投商业保理有限公司	联投保理	商业保理	100.00	5.00	21.68	4.94
无锡联投融资租赁有限公司	联投租赁	融资租赁	100.00	4.92	33.26	6.23
无锡市联投科技小额贷款有限公司	联投科贷	小额贷款	100.00	5.00	13.21	5.43

资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

公司注册地址：江苏省无锡市金融一街 8 号；法定代表人：赵俊。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

公司为资产管理有限公司，主要业务位于江苏省，受到江苏省区域经济发展情况的影响较大。

1 不良资产行业分析

地方资产管理公司在较大市场需求和政策支持等机遇下，回归主业转型持续深化，但行业内部分化现象明显，同时面临市场竞争激烈、盈利压力加剧、民企风险暴露等诸多挑战。

国内宏观经济波动带来整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。地方 AMC 是不良资产管理行业多元化市场格局中的重要一员，2021 年以来主体数量基本稳定，以国有背景为主，业务发展受区域环境影响较大。近年来，地方 AMC 回归主业转型持续深化，在市场供给、处置方式及融资渠道等方面呈现多元化的发展趋势，但行业内部分化现象明显。

2019 年以来，行业持续“严监管+鼓励展业”的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，并鼓励其更好地发挥金融救助和逆周期调节功能；地方 AMC 行业延续“中央+地方”双监管格局，2023 年中央监管机构变更为国家金融监督管理总局，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法尚未出台。

未来，地方 AMC 仍将保持属地经营定位，行业牌照仍有适度扩容可能并延续内部整合趋势；行业全面回归主业趋势下，地方 AMC 面临较大市场需求和政策支持等较好发展机遇，但也存在市场竞争激烈、盈利压力加剧、转型压力大、行业内部分化、民企风险暴露等诸多挑战。

完整版行业分析详见《[2025 年地方资产管理公司行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2024 年以来，江苏省经济发展良好，为公司的持续发展提供了有利环境。截至 2024 年末，江苏省不良贷款率较低。

江苏省是我国重要的经济强省，其综合经济实力和区域财政实力一直居于全国各省份前列。近年来，江苏省经济在转型升级中保持增长，2024 年，经济总量稳步增长。2024 年，初步核算，2024 年全省地区生产总值 137008.0 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.8%。其中，第一产业增加值 5245.2 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 59180.1 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 72582.8 亿元，增长 6.2%。全年三次产业结构比例为 3.8：43.2：53.0。全省人均地区生产总值 160694 元。财政收入方面，2024 年全年一般公共预算收入 10038.2 亿元，比上年增长 1.1%。其中税收收入 7642 亿元，下降 4.2%。全年一般公共预算支出 15293.9 亿元，比上年增长 0.3%。2024 年末江苏省金融机构人民币存款余额 248708.8 亿元，比上年末增长 3.8%，比年初增加 9029.2 亿元。年末金融机构人民币贷款余额 258285.9 亿元，比上年末增长 10.4%，比年初增加 24290.2 亿元。截至 2024 年末，江苏省银行业机构运行总体平稳，不良贷款率保持在 0.77% 的较低水平。

2025 年一季度，江苏省全省实现地区生产总值 33088.6 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.9%。其中，第一产业增加值 677.3 亿元，同比增长 5.1%；第二产业增加值 13580.3 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 18831.0 亿元，增长 5.9%。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人均未发生变化；2024 年，各股东合计对公司增资 9.31 亿元，资本实力很强，业务发展良好，保持了专业的资产运营能力和较强的区域竞争力。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人均未发生变化。2024 年，各股东合计对公司增资 9.31 亿元，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，所有者权益为 134.55 亿元，资本实力很强。

公司业务规模较大，截至 2025 年 3 月末，不良资产业务余额为 175.69 亿元。公司主要凭借控股股东国联集团的地方影响力以及资源整合能力开展业务，与江苏地区的各大银行和知名企业大多保持良好的合作关系；同时，公司在江苏省内设有业务中心，覆盖苏南、苏中等各个地级市，具有较强的专业的资产运营能力和区域竞争力。

（二）管理水平

2024 年以来，公司内部管理体系未发生重大变化，但多元化经营格局加大了管理难度；董事及高管人员有所变化，但未对公司经营活动产生重大不利影响；需关注公司董事长到任情况。

2024年以来，公司修订了《公司章程》，主要修订了注册资本等内容，其他内部管理制度未发生重大变化。2022年10月，公司新增了融资租赁、保理和小贷业务，业务板块进一步丰富；同时，由于公司现存业务板块较多，多元化经营格局加大了公司在内部控制等方面的管理难度。

2024年以来，公司董事、监事及高级管理人员有所变化，其中辞任1名董事，新任1名董事；辞任1名高级管理人员，新任3名高级管理人员；辞任2名监事，新任2名监事。2025年4月，公司原董事长汤兴良因到达退休年龄而离任，截至2025年4月末，公司董事长尚空缺，需关注未来公司董事长到任情况。整体看，董事、监事及高管人员有所变化，但未对公司经营活动产生重大不利影响。

（三）经营方面

1 经营概况

公司以不良资产经营业务为主业，2024年收入主要由不良资产经营及电线电缆业务构成，营业总收益同比有所增长。2025年1-3月，公司营业总收益同比小幅增长。

公司业务包括不良资产经营业务（不良资产收购与处置）、电线电缆业务、合伙企业管理服务业务和其他业务（主要是融资租赁、保理和小贷业务）。其中，不良资产经营业务为公司收入和利润的主要来源。

2024年，公司营业总收入较上年增长26.11%，主要系电线电缆业务及其他业务增长综合所致。其中，不良资产经营业务和合伙企业管理服务业务合计16.33亿元，同比小幅下降3.24%；电线电缆业务收入同比大幅增长39.44%，主要系远程电缆不断开拓新客户及铜价上涨带动收入增长所致；其他业务同比大幅增长51.28%，主要系租赁和保理业务当期投放规模增加带动收入增长所致。

2024年，公司投资收益同比增长22.39%，主要系当期出售交易性金融资产中江苏银行股份有限公司的股份所致，当期处置交易性金融资产产生的投资收益合计1.87亿元。

受上述因素综合影响，2024年，公司营业总收益同比增长27.85%。

2025年1-3月，公司营业总收益13.43亿元，同比增长2.83%。收入构成方面，仍以不良资产经营及电线电缆业务为主，其他业务收入占比进一步提升。

图表2·公司营业总收益构成

项目	2022年		2023年		2024年		2025年1-3月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业总收入	50.80	92.21	51.41	95.95	64.83	94.65	13.08	97.37
其中：不良资产经营业务	20.30	36.85	16.68	31.14	16.03	23.41	3.69	27.45
合伙企业管理服务业务	0.11	0.20	0.20	0.37	0.30	0.44	0.04	0.32
电线电缆业务	29.83	54.16	31.55	58.89	44.00	64.23	8.22	61.17
其他业务	0.55	1.01	2.97	5.55	4.50	6.57	1.13	8.43
投资收益	2.84	5.16	2.67	4.98	3.27	4.77	0.32	2.35
其他类型收益	1.44	2.62	-0.50	-0.93	0.40	0.59	0.04	0.28
营业总收益	55.09	100.00	53.58	100.00	68.50	100.00	13.43	100.00

注：其他业务主要是融资租赁业务、保理业务和小贷业务；其他类型收益=公允价值变动收益+资产处置收益+其他收益
 资料来源：联合资信根据公司提供及审计报告整理

2 不良资产经营业务

（1）不良资产经营业务

公司不良资产经营业务涵盖金融机构和非金融机构的不良资产。截至2024年末，公司不良资产规模有所下降，以非金融机构不良资产为主。

不良资产经营业务为公司的核心业务，由公司本部负责运营。公司不良资产经营业务涵盖金融机构和非金融机构的不良资产。从区域范围来看，公司金融机构不良资产经营业务开展范围以江苏省内的无锡、苏州、南京等城市为主，非金融机构不良资产经营

业务主要分布在江苏省内。截至 2024 年末，公司不良资产业务江苏省外业务主要位于山东省和上海市，省外业务占比大致为 12.12%。从不良资产收购时涉及的行业来看，受江苏省区域产业结构影响，公司收购的不良资产包以光伏、纺织、造船、化工等制造业、建筑业和贸易行业为主。

截至 2024 年末，公司不良资产经营业务账面余额较上年末下降 4.37%，其中非金融机构不良资产业务余额较 2023 年末变化不大，金融机构不良资产业务余额较 2023 年末下降 15.35%，主要系当期处置的金融机构不良资产业务增加所致。从资产构成看，截至 2024 年末，公司的不良资产经营业务仍以非金融机构不良资产业务为主，且 2024 年末资产余额占比进一步提升至 78.33%。

截至 2025 年 3 月末，公司不良资产业务账面余额较 2024 年末下降 4.57%，结构变化不大，仍以非金融机构不良资产为主。

图表 3 • 公司不良资产业务余额情况（按收购来源）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
金融机构不良资产	60.29	29.23	47.13	24.48	39.89	21.67	37.08	21.11
非金融机构不良资产	145.96	70.77	145.40	75.52	144.22	78.33	138.61	78.89
合计	206.24	100.00	192.53	100.00	184.11	100.00	175.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供整理

2024 年，公司金融不良资产收购处置业务收购折扣率有所下降，累计现金回收金额/累计收购成本比例维持在较高水平；受收购资产包主要为个贷不良的影响，2025 年 1—3 月，公司金融不良资产收购处置业务收购折扣率大幅下降。

金融机构不良资产经营业务方面，近年来，公司依托股东和牌照优势，积极与江苏省各家金融机构建立不良资产收购处置的合作关系。金融机构不良资产包主要来源于银行，涉及的行业主要为制造业，处置方式包括自主清收和非自主清收。公司金融机构不良资产取得方式主要以公开招投标为主，资金来源主要为自有资金和银行借款。

2024 年，公司收购金融机构不良资产包数量和收购成本均有所上升。受市场环境的影响，2024 年金融机构不良资产收购折扣率较 2023 年有所下降。2024 年末，公司金融机构不良资产累计现金回收金额/累计收购成本比例继续提升并维持在较高水平。

2025 年 1—3 月，公司收购金融机构不良资产包 4 笔，其中有 3 笔来自消费金融公司，1 笔来自银行；底层资产方面，其中三笔底层资产为个人（合计成本 1.56 亿元），1 笔为制造业；当期收购折扣率大幅下降，主要系其中三笔均为个贷不良，折扣率较低所致；期末公司金融机构不良资产累计现金回收金额/累计收购成本比例仍维持在较高水平。

图表 4 • 金融机构不良资产经营业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—3 月/末
当期收购金融机构不良资产包数量（笔）	27	17	26	4
当期收购金融机构不良资产原值（亿元）	65.33	62.02	98.72	74.09
当期金融机构不良资产收购成本（亿元）	13.45	17.59	19.94	2.00
当期金融机构不良资产收购折扣率（%）	20.58	28.36	20.20	2.70
当期金融机构不良资产现金回收额（亿元）	12.25	30.75	43.23	4.81
金融机构不良资产累计现金回收金额（亿元）	325.45	356.20	399.43	404.24
金融机构不良资产累计现金回收金额/累计收购成本（%）	75.79	79.69	85.54	86.20

注：收购折扣率=当期金融机构不良资产收购成本/当期收购金融机构不良资产原值×100%

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2025 年 3 月末，公司存续前五大金融机构不良资产的底层资产主要为制造业，前五大金融机构不良资产的收购成本占金融机构不良资产余额的比例为 45.21%，前五大资产包预计处置完成时间主要集中在 2025~2027 年，处置周期均为 3~5 年，不良资产分布区域主要集中在江苏省。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月末公司存续前五大金融机构不良资产业务情况（单位：亿元）

项目名称	所在地	底层资产涉及行业	收购成本	收购时间	预计处置完成时间
项目一	江苏省	制造业等	4.18	2021 年 6 月	2025 年 11 月
项目二	江苏省	制造业等	3.55	2020 年 12 月	2026 年 4 月
项目三	江苏省	建筑业	3.50	2021 年 12 月	2027 年 1 月

项目四	江苏省	制造业等	2.77	2024年6月	2027年6月
项目五	北京市	租赁和商务服务业	2.77	2023年12月	2026年12月
合计	--	--	16.77	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供整理

2024年，公司非金融机构不良资产收购处置业务收购折扣率有所上升，当期收购成本小幅增长；累计回收金额/累计收购成本有所上升。2025年1—3月，公司收购非金融机构不良资产的收购折扣率较上年有所增长。

公司开展非金融机构不良资产业务的资金来源主要为自有资金，非金融机构不良资产业务的回收期限在1~3年；底层资产涉及行业较为分散，均设置了较强的担保措施，担保方式主要为资产抵、质押和股权质押等。2024年，公司非金融机构不良资产收购数量和收购成本均有所增长，当期收购的非金融机构不良资产包主要在江苏省，涉及行业主要是建筑业、租赁和商业服务业。2024年，公司非金融机构不良资产收购折扣率小幅增长，主要系市场因素影响收购资产价格有所增长所致。截至2024年末，公司非金融机构不良资产累计回收金额/累计收购成本继续增长，主要系前期公司非金融机构不良资产经营业务当期收购金额规模大且项目期限为1~3年，在2023年及2024年开始逐步退出所致。

2025年1—3月，公司收购非金融机构不良资产包8笔，底层资产主要涉及租赁和商业服务业、金融业、房地产业等。当期公司非金融机构不良资产收购折扣率为80.05%，较2024年小幅增长，主要系市场因素所致；截至2025年3月末，非金融机构不良资产累计回收率为65.09%，较2024年末继续增长。

图表6·非金融机构不良资产经营业务情况

项目	2022年/末	2023年/末	2025年/末	2025年1—3月/末
当期收购非金融机构不良资产数量（笔）	22	37	47	8
当期收购非金融机构不良资产原值（亿元）	97.18	96.02	100.24	13.04
当期非金融机构不良资产收购成本（亿元）	55.77	70.18	75.38	10.44
当期非金融机构不良资产收购折扣率（%）	57.39	73.08	75.20	80.05
非金融机构不良资产累计收购成本（亿元）	282.95	353.13	428.51	438.94
非金融机构不良资产业务累计回收金额（亿元）	138.55	206.19	269.65	285.70
非金融机构不良资产累计回收金额/累计收购成本（%）	48.96	58.39	62.93	65.09

注：收购折扣率=当期非金融机构不良资产收购成本/当期收购非金融机构不良资产原值×100%

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至2025年3月末，公司存续前五大非金融机构不良资产包的底层资产行业分布主要集中在租赁和商务服务业、房地产业，前五大非金融机构不良资产业务的收购成本占非金融机构不良资产的比例为13.85%，前五大资产包退出时间主要集中在2025~2026年，处置周期主要为2~5年，区域均分布在江苏省。

图表7·截至2025年3月末公司存续前五大非金融机构不良资产业务情况（单位：亿元）

项目名称	所在地	底层资产涉及行业	收购成本	收购时间	担保措施	预计处置完成时间
项目一	江苏省	租赁和商务服务业	6.20	2024年12月	保证+抵押	2026年12月
项目二	江苏省	租赁和商务服务业	3.50	2023年4月	保证+抵押	2025年5月
项目三	江苏省	房地产业	3.50	2021年7月	保证+抵押	2026年12月
项目四	江苏省	建筑业	3.00	2023年12月	保证+抵押	2025年12月
项目五	山东省	租赁和商务服务业	3.00	2023年6月	保证+抵押	2025年6月
合计	--	--	19.20	--	--	--

注：项目二截至本报告出具日已经处置完毕

资料来源：联合资信根据公司提供整理

（2）电线电缆业务

2024年，远程电缆业务发展良好，营业收入大幅增长，对公司收入贡献较大，但其利润贡献度仍较小。远程电缆上游供应商集中度较高，下游销售商集中度一般。2025年1—3月，远程电缆营业收入及净利润均同比有所增长。

为帮助解决远程电缆因其原控股股东实施违规担保等事项陷入的危机，2020年，公司参与对上市公司远程电缆的纾困，公司通过子公司无锡苏新产业优化调整投资合伙企业（有限合伙）和无锡联信资产管理有限公司参与远程电缆股权司法拍卖和二级市场

场增持股份，并通过派驻董事获得远程电缆的控制权，成为远程电缆的控股股东并将其纳入合并范围。截至 2025 年 3 月末，公司合计持有远程电缆 28.67% 的股份。

2024 年，远程电缆实现营业收入 44.47 亿元，同比增长 38.92%，主要系远程电缆不断开拓新客户及铜价上涨带动收入增长所致；实现净利润 0.70 亿元，同比增长 37.34%，远程电缆对公司利润贡献度较小。

远程电缆所处行业为电线电缆行业。在电线电缆领域，其主要从事电线、电缆产品的研发、生产与经营，公司的主要产品为 500kV 及以下电压等级电力电缆、特种电缆、裸导线、电气装备用电线电缆四大类。从远程电缆电线电缆销售区域来看，产品主要集中在华东地区、华北地区和中南地区，2024 年收入金额占比分别为 45.94%、18.82% 和 13.22%。远程电缆电线电缆板块主要供应商相对集中，2024 年度第一大供应商占远程电缆采购金额的比重为 15.37%，前五大供应商客户占远程电缆采购金额的比重为 51.76%。对于下游客户，远程电缆销售对象及销售比较稳定，2024 年度前五大销售商占远程电缆销售比重为 25.68%，销售商集中度一般。

截至 2025 年 3 月末，远程电缆资产合计 29.32 亿元，所有者权益合计 11.78 亿元。2025 年 1—3 月，远程电缆实现营业收入 8.30 亿元，同比增长 2.45%；净利润 0.22 亿元，同比增长 31.14%。

（3）融资租赁、商业保理和小额贷款业务

公司融资租赁业务运营主体为联投租赁，其经无锡市人民政府金融工作办公室《关于商请支持无锡金投控股有限公司发起设立融资租赁及商业保理公司的函》（上市函字[2017]183 号）批准设立，联投租赁目前租赁业务主要是售后回租模式。2024 年联投租赁签订并投放的租赁合同数量为 37 个，投放本金合计 20.64 亿元；截至 2024 年末，联投租赁前五大客户合计业务余额 5.30 亿元，全部为售后回租项目。2025 年 1—3 月，联投租赁签订并投放的租赁合同数量为 11 个，投放本金合计 6.55 亿元。

公司保理业务运营主体为联投保理，联投保理成立于 2018 年 1 月 12 日。公司主要保理业务目前均为有追索权的公开型保理业务。2024 年，联投保理当期投放业务金额 21.29 亿元，期末业务余额 21.35 亿元，全部为明保理和有追索保理业务，期末无逾期项目。截至 2024 年末，联投保理前五大客户合计余额 5.18 亿元，占联投保理业务余额比重为 24.26%，业务集中度一般。截至 2025 年 3 月末，联投保理业务余额为 21.40 亿元。

公司小额贷款业务运营主体为联投科贷（原名无锡市金鑫互联网科技小额贷款有限公司）。联投科贷的小额贷款业务收入，主要是为其将自有资金拆借给客户，根据协议约定，每期收取固定收益确认利息收入，资金来源为自有资金。2024 年，联投科贷当期投放业务金额为 3.05 亿元，期末业务余额为 3.72 亿元，2024 年确认利息收入 0.40 亿元。截至 2024 年末，联投科贷前五大客户合计业务余额为 759.73 万元，全部为自然人客户，客户集中度较低。2025 年 1—3 月，联投科贷当期投放金额 1.94 亿元，期末业务余额为 4.82 亿元。

3 未来发展

公司战略目标清晰，具有较好的发展前景；激烈的市场竞争环境对公司不良资产定价及处置能力提出了更高要求。

公司战略定位为“做强不良资产主业，逐步提升投资水平”。根据这一定位，未来，公司将按“立足无锡、面向全省”的原则，推动业务开展，切实加强全面风险管理能力，不断提高核心竞争力。同时，公司根据实际情况和经营需要，按照“推进股份制改造、引进战略投资者、资本市场上市”三步走的战略，适时推动公司改革和发展。总体发展目标是将公司打造为以不良资产收购处置为基础，业务体系涵盖不良资产收购处置业务延伸而来的并购重组、投资、资产管理、金融服务、顾问服务，具有良好不良资产整合运作能力与特色的地方金融资产管理公司。公司不良资产经营主业的特性决定了公司业务周期长、专业要求高，加大公司经营的不确定性；近年来行业不良资产包获取成本上升，行业收益空间被压缩，对后期的经营处置造成了一定的压力。

（四）财务分析

公司提供了 2022—2024 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022—2024 年财务报告进行了审计，并均出具了无保留意见的审计结论。2025 年 1—3 月报表未经审计。

合并范围方面，2022—2024 年，公司合并范围无重大变化。主要会计政策适用与变更方面，2022—2024 年，公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更等事项。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

截至 2024 年末，公司的资产规模有所增长，资产构成以收购的不良资产与投资类资产为主，整体资产质量较好，但流动性一般。截至 2025 年 3 月末，公司的资产规模有所增长，构成变化不大。

随着不良资产业务的逐步开展，公司资产总额有所增长。截至 2024 年末，公司资产总额较年初小幅增长 10.38%，主要由收购的不良资产和投资类资产构成，整体流动性一般。

截至 2024 年末，公司货币资金较上年末有所增长，其中货币资金中存放财务公司款项为 11.26 亿元，占货币资金比重为 61.88%。

公司应收类款项主要由应收保理项目款项、长期应收款（含一年内的长期应收款，下同）和电线电缆业务形成的应收下游客户的货款构成。截至 2024 年末，公司应收类款项较上年末增长 24.91%，其中应收账款（36.99 亿元，期末占比 51.73%）增长主要系联投保理投放项目和远程电缆货款增加所致；截至 2024 年末，公司应收账款计提减值准备 1.92 亿元，占期末应收账款账面余额的比例为 4.93%。长期应收款（含一年内）（32.71 亿元，期末占比 45.74%）增长主要系无锡联投融资租赁投放规模增加所致；截至 2024 年末，公司长期应收款计提减值准备 0.40 亿元，占期末长期应收款账面余额的比例为 1.11%。

公司收购的不良资产和投资资产计入交易性金融资产、债权投资、一年内到期的非流动资产和其他非流动金融资产科目。截至 2024 年末，公司收购的不良资产和投资类资产合计较上年末变化不大。其中，公司交易性金融资产主要由公司金融机构不良资产业务中的收购经营类的不良资产包、权益工具投资和少量定向资产管理理财计划构成；截至 2024 年末，交易性金融资产较上年末下降 31.55%，主要系公司当期处置较多资产包（资产包账面余额减少 11.24 亿元）和出售江苏银行股份有限公司的股权（权益工具投资减少了 7.32 亿元）所致；截至 2024 年末，交易性金融资产中资产包占比为 97.72%。公司债权投资（含一年内的债权投资）主要是收购的非金融类不良资产和收购重组类的金融类不良资产。截至 2024 年末，债权投资（含一年内）共计提减值准备 4.79 亿元，占公司债权投资账面余额的 2.84%，减值计提水平一般。其他非流动金融资产在收购的不良资产和投资类资产中占比较小，主要是公司基金投资及管理业务所投资的合伙企业。截至 2024 年末，公司其他非流动金融资产未计提减值准备。

截至 2024 年末，公司其他类资产较上年末大幅增长 60.82%，主要系当期其他非流动资产中的抵债资产大幅增加 18.99 亿元所致。公司其他类资产中主要是长期股权投资，长期股权投资主要是对联营企业的投资，其中金额较大的投资是对江苏南通农村商业银行股份有限公司（以下简称“南通农商行”）的投资。截至 2024 年末，公司对南通农商行投资的期末账面价值为 8.52 亿元，占期末长期股权投资账面价值的 93.86%；截至 2024 年末，公司长期股权投资未计提减值准备。除长期股权投资外，其他类资产主要系固定资产、无形资产及商誉等。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较上年末变化不大，资产构成仍以收购的不良资产和投资类资产为主。

图表 8 • 公司资产结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	15.13	4.76	13.08	4.05	18.19	5.11	13.26	3.78
应收类款项	31.11	9.79	57.25	17.74	71.50	20.07	/	/
收购的不良资产和投资类资产	241.31	75.95	221.98	68.78	217.61	61.09	215.29	61.34
其中：一年内到期的债权投资	125.41	39.47	92.81	28.76	95.41	26.78	100.71	28.69
交易性金融资产	47.95	15.09	57.09	17.69	39.07	10.97	36.39	10.37
债权投资	57.95	18.24	57.29	17.75	68.47	19.22	62.32	17.76
其他非流动金融资产	10.01	3.15	14.79	4.58	14.66	4.12	15.87	4.52
其他类资产	30.19	9.50	30.42	9.43	48.93	13.73	/	/
资产总额	317.74	100.00	322.73	100.00	356.23	100.00	350.99	100.00

注：应收类款项=应收票据+应收账款+应收款项融资+应收款项+应收股利+应收利息+其他应收款+长期应收款（含一年内到期）

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

截至 2024 年末，公司受限资产合计 4.89 亿元，主要系远程电缆短期借款质押从而形成受限资产，受限资产占比不大。

图表 9 • 截至 2024 年末公司受限资产

受限资产	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.85	0.24	各种保证金等
应收账款	0.98	0.27	平台票据已贴现或背书未终止确认
应收款项融资	0.19	0.05	票据质押
投资性房地产	0.01	0.002	短期借款抵押
固定资产	2.11	0.59	短期借款抵押
无形资产	0.75	0.21	短期借款抵押
合计	4.89	1.37	--

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 资本与杠杆水平

(1) 所有者权益

2024 年以来，得益于股东增资和利润留存，公司所有者权益有所增长，所有者权益规模很大且稳定性较好。

截至 2024 年末，所有者权益较上年末增长 9.61%，主要系股东增资和利润留存所致；所有者权益以实收资本为主，权益稳定性很好。2024 年，公司分配利润 10.00 亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的 105.61%。整体看，公司分红力度较大，利润留存对资本补充较一般。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 1.74%，主要系利润留存所致；构成较上年末变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	101.52	91.19	110.51	91.60	121.65	91.99	124.93	92.85
其中：实收资本	81.30	73.04	90.69	75.17	100.00	75.62	100.00	74.32
未分配利润	13.16	11.82	11.84	9.81	16.12	12.19	18.48	13.73
其他	7.05	6.33	7.98	6.62	5.52	4.18	6.45	4.80
少数股东权益	9.80	8.81	10.14	8.40	10.60	8.01	9.62	7.15
所有者权益	111.32	100.00	120.65	100.00	132.24	100.00	134.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

(2) 负债和杠杆水平

公司负债主要以银行借款和应付债券为主。截至 2024 年末，公司债务规模有所增长，整体杠杆水平总体稳定且处于一般水平。截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末小幅下降。

公司负债主要由银行借款、其他应付款和应付债券构成。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 10.84%，主要系当期新发行债券较多所致；公司负债以全部债务为主。公司其他类负债主要是其他应付款，其他应付款主要由往来款、保证金构成，其中往来款主要系因公司与联营公司或其他第三方合作开展不良资产业务形成的款项，保证金主要系应付资产包转让方的投标保证金。

图表 11 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
全部债务	178.88	86.66	185.58	91.84	205.54	91.76	/	/
其中：借款	109.37	52.98	103.43	51.18	107.73	48.10	108.16	49.97
其中：短期借款	39.60	19.18	34.86	17.25	35.58	15.88	32.75	15.13
长期借款 (含一年内到期)	69.78	33.80	68.56	33.93	72.15	32.21	75.41	34.84
应付债券 (含一年内到期)	56.27	27.26	51.13	25.30	76.63	34.21	66.49	30.72

其他流动负债（债务部分）	13.07	6.33	30.26	14.98	20.13	8.99	/	/
其他	0.17	0.08	0.77	0.38	1.05	0.47	/	/
其他类负债	27.54	13.34	16.50	8.16	18.45	8.24	/	/
其中：其他应付款	20.63	9.99	8.80	4.36	9.62	4.29	/	/
负债总额	206.42	100.00	202.08	100.00	223.99	100.00	216.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2024 年末，公司全部债务规模较上年末增长 10.76%，构成以借款和应付债券为主。2024 年末，公司借款规模较上年末小幅上升；公司的借款以信用借款为主。截至 2024 年末，短期借款中主要以信用借款为主，信用借款占比为 77.35%，短期借款中的保证借款和抵押借款主要为子公司远程电缆相关业务借款，合计占比 19.89%；长期借款中，信用借款和保证质押借款的占比分别为 67.83% 和 31.94%。

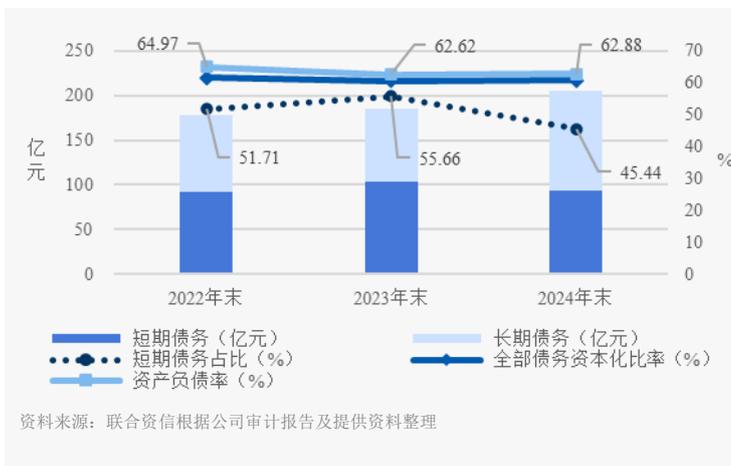
应付债券主要是公司发行的公司债和中期票据。截至 2024 年末，公司应付债券的期限以 3 年期为主，票面利率区间主要集中在 1.99%~3.40%，票面利率整体下行（2023 年末为 2.54%~3.50%）。

其他流动负债中的债务主要是公司发行的短期融资债券，期限均在一年以内，期末票面利率区间主要集中在 1.73%~1.89%，票面利率整体有所下降（2023 年为 2.19%~2.45%）；截至 2024 年末，其他流动负债下降 33.42%，主要系公司发行的短期融资债券部分到期归还所致。

从杠杆水平来看，2022—2024 年末，公司的财务杠杆水平总体保持稳定，并处于行业合理区间，2024 年末资产负债率和全部债务资本化比率均较上年末变化不大。截至 2024 年末，短期债务占比较上年末有所下降，但短期债务规模仍较大，公司存在一定集中偿还压力。

截至 2025 年 3 月末，受公司归还了部分到期债券的影响，公司应付债券下降带动了负债小幅下降 3.37%，其他科目变化不大；期末资产负债率 61.67%，杠杆水平仍保持稳定。

图表 12 • 公司债务结构和杠杆水平



图表 13 • 截至 2024 年末公司有息债务到期结构



3 盈利能力

2024 年，公司营业总收益和利润规模均有所增长，盈利指标表现处于行业较好水平，整体盈利能力很强。2025 年 1—3 月，公司净利润同比有所增长。

2024 年，公司营业总收益同比增长 27.85%，构成详见本报告“经营概况”部分。

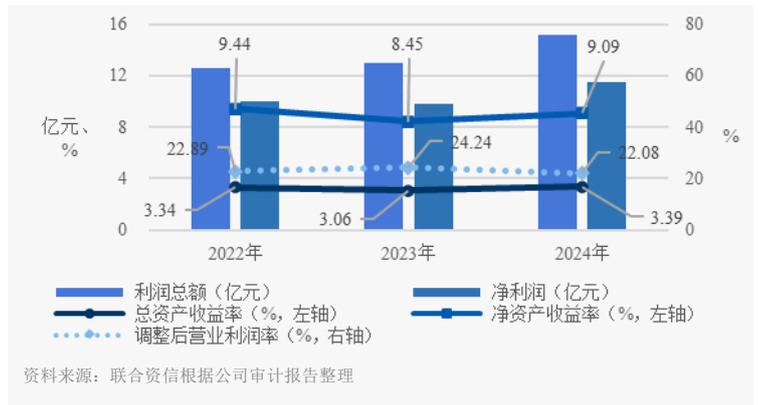
2024 年，公司营业总支出同比增长 31.49%，主要由营业成本、期间费用、各类减值损失构成。营业成本主要包含电线电缆业务成本与不良资产处置相关的劳务费及手续费等，其中电线电缆业务成本占比均在 90%以上。期间费用主要由销售费用、管理费用财务费用构成，主要包括销售服务费、人员成本和利息支出。各类减值损失主要系对债权投资计提的坏账损失，2024 年，公司各类减值有所上升，主要系不良资产包计提减值准备增长所致。

图表 14 • 公司收入情况和支出构成（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
营业总收益	55.09	53.58	68.50	13.43
营业总支出	42.48	40.59	53.37	10.03
其中：营业成本	27.29	29.33	40.78	7.85
期间费用	9.63	10.09	10.17	2.17
各类减值损失	5.28	0.91	2.14	-0.04
其他	0.28	0.26	0.29	0.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 公司盈利情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利情况来看，2024年，公司营业利润、利润总额、净利润均同比增长。从盈利能力指标看，调整后营业利润率小幅下降，总资产收益率和净资产收益率均有所增长，处于行业较好水平，整体盈利能力很强。

2025年1-3月，公司营业总收益同比增长2.83%；同期公司营业总支出变化不大，受上述综合影响，当期公司实现净利润2.55亿元，同比增长8.09%。

4 现金流

公司现金流主要受业务收购和处置进度影响，2024年，公司筹资活动前现金流流出净额有所扩大，筹资活动产生的现金流由净流出转为净流入。截至2025年3月末，资金头寸规模较大。

公司经营活动产生的现金流主要为不良资产收购和处置现金流以及与联营、合营公司的往来款。2024年，经营活动产生的现金流量净额由正转负，主要系公司因项目投放增加致购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长所致。

受公司收回投资及投资支付现金变化影响，2024年，公司投资活动现金由净流出转为净流入，整体投资活动较少。

受以上因素综合影响，2024年，公司筹资活动前现金流流出净额有所扩大。

2024年，公司筹资活动产生的现金流由净流出转为净流入，主要系公司取得借款收到的现金增长所致。

2025年1-3月，公司经营活动现金流净流入4.28亿元，投资活动现金流净流出0.44亿元，筹资活动现金流净流出8.61亿元。

截至2025年3月末，公司现金及现金等价物余额12.56亿元，资金头寸规模较大，能够满足公司日常运营需求。

图表 16 • 公司现金流量



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现较好。

截至2024年末，公司短期偿债指标整体表现良好。其中，公司流动资产指标较好，但考虑到流动资产包含较大规模的以公允价值计量的不良资产，该指标实际效果弱于数据表现；筹资前净现金流入量对短期债务的覆盖程度较好，期末现金及现金等价物对短期债务覆盖程度较弱。2025年3月末，公司流动比率较上年末有所上升。

截至 2024 年末，公司长期偿债指标整体表现较好。公司 EBITDA 以利润总额为主，2024 年 EBITDA 中，利润总额占比 69.73%、利息支出占比 25.41%，EBITDA 对利息支出的保障程度较好、对全部债务的保障程度一般。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 3 月/末
短期偿债指标	流动比率 (%)	184.08	178.11	190.67	227.54
	筹资前现金流入量/短期债务 (倍)	1.55	1.94	2.14	/
	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.16	0.12	0.19	/
长期偿债指标	筹资前现金流入量/全部债务 (%)	80.11	108.23	97.25	/
	EBITDA (亿元)	19.49	19.85	21.76	/
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.23	3.31	3.94	/
	全部债务/EBITDA (倍)	9.18	9.35	9.45	/

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

6 其他事项

公司或有负债风险较小，间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼和仲裁。

截至 2025 年 3 月末，公司获得银行等金融机构授信额度共 254.52 亿元，未使用额度 147.39 亿元，融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 8 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

(五) ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了地方国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司属于类金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，未发现公司存在不良纳税记录和员工劳务纠纷案件。同时，公司作为地方资产管理公司，承担着防范和化解地方金融风险、维护地区金融稳定的社会责任。截至 2025 年 3 月末，公司解决就业 113 人。

公司治理结构较完善，但是未设专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关信息。截至 2025 年 3 月末，公司董事会多元化程度一般，公司现有董事 3 名，无独立董事。

六、 外部支持

公司控股股东为无锡市大型国企，其区域地位突出且综合实力很强，能够在业务开展和资金补充等方面为公司提供较大支持。

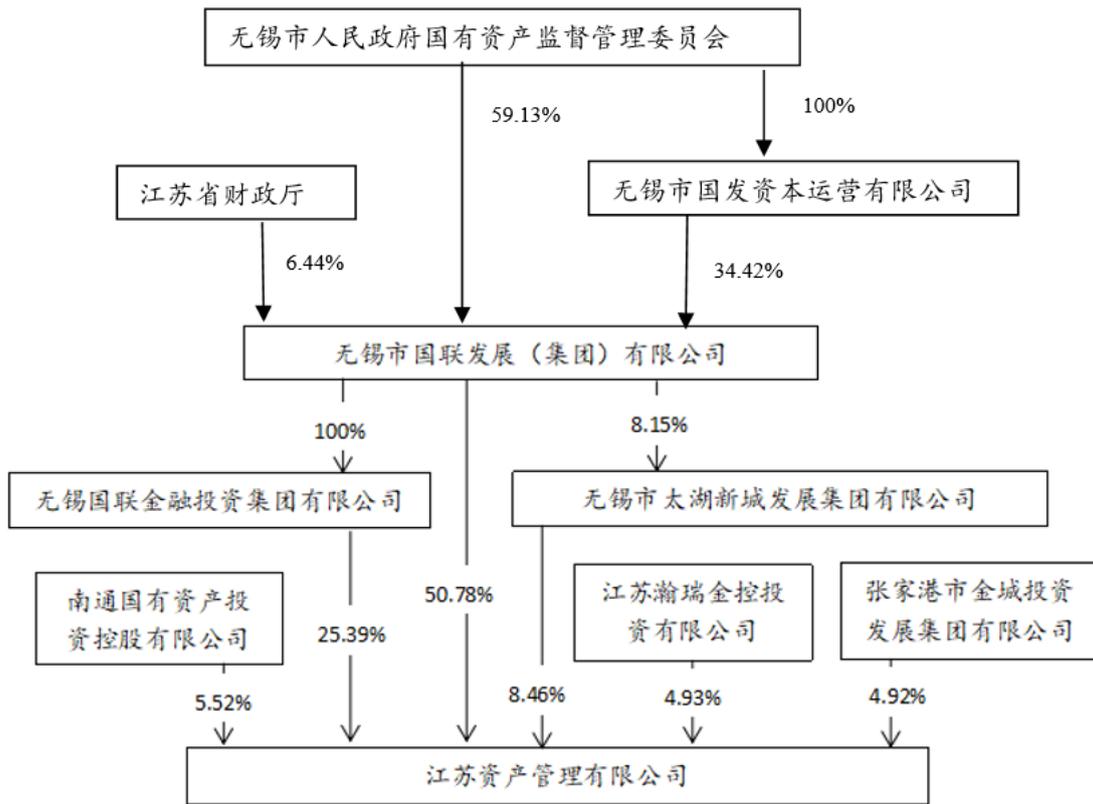
公司控股股东国联集团是由无锡市国资委于 1997 年出资设立并授予国有资产投资主体资格的国有独资企业集团，截至 2023 年末，注册资本为 83.91 亿元。国联集团是无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，拥有全资控股企业近百家，综合实力很强。同时，国联集团旗下拥有证券、寿险、信托、银行、期货、担保、财务公司等金融机构，以及环保能源、纺织、物资、酒店等实业企业，为公司不良资产处置及业务开展提供较好的协同资源。截至 2024 年末，国联集团合并资产总额 2221.14 亿元，所有者权益 596.70 亿元；2024 年，国联集团实现营业总收入和净利润分别为 265.52 亿元和 35.09 亿元。

国联集团及无锡市国资委在区域内金融及非金融机构的不良资产收购和化解处置、重点项目债务的收购和重组等领域能够给予公司政策、业务以及资金等方面的支持。2024 年，公司股东合计增资 9.31 亿元，股东在资本补充方面对公司提供较大支持。

七、跟踪评级结论

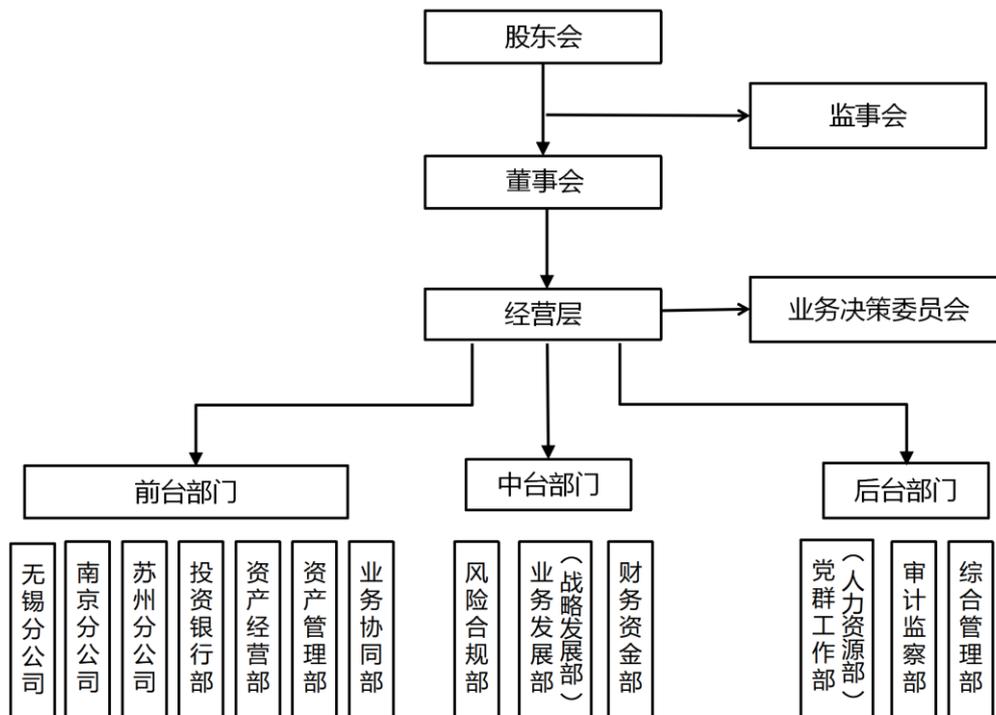
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
调整后营业利润率	营业利润/营业总收益×100%
总资产收益率	当期净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	当期净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
短期偿债指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资前现金流入量/短期债务	筹资前现金流入量/短期债务
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
长期偿债指标	
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA

注: 营业总收益=利润表营业总收入+未含在利润表营业总收入中的投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其余负债科目里的短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其余负债科目里的长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 3-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持