

内蒙古金融资产管理有限公司

公开发行公司债券跟踪评级报告（2021）

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：郑凯迪 kdzheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021年6月29日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 2522 号

内蒙古金融资产管理有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最终审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 蒙资 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持内蒙古金融资产管理有限公司（以下简称“内蒙古金资”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，维持“20蒙资01”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司股东背景较强，在内蒙古自治区内战略地位突出，以及未来公司内有望形成业务协同等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际也关注到资产管理行业监管趋严对公司经营管理提出更高要求，不良资产经营能力及盈利水平有待观察，经济下行压力加大导致资产质量承压，以及公司管治水平和风险管理能力仍需提升等因素可能对其经营及整体信用状况形成的影响。

概况数据

内蒙古金资	2018	2019	2020
资产总额(亿元)	89.08	107.53	99.96
股东权益(亿元)	30.91	59.66	63.41
净营业收入(亿元)	1.82	5.50	5.19
税前利润(亿元)	1.35	2.87	1.90
净利润(亿元)	1.14	2.45	1.65
平均资本回报率(%)	3.84	5.42	2.67
平均资产回报率(%)	1.61	2.50	1.59
营业费用率(%)	22.00	10.33	9.45
总资本化率(%)	50.52	42.70	35.09
高流动性资产/总资产(%)	22.63	25.63	32.30
高流动性资产/短期债务(%)	80.64	120.43	265.08
短期债务/总债务(%)	79.24	51.49	35.54

注：[1]数据来源为公司提供的2018年、2019年和2020年审计报告；[2]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示。

资料来源：内蒙古金资，中诚信国际整理

正面

■ **股东背景较强，对公司支持力度较大。**公司控股股东为内蒙古自治区财政厅，其他股东均为自治区盟、市、县财政局和国有企业，股东背景较强。自公司成立以来股东多次增资，给予公司较大支持。

■ **在内蒙古自治区内战略地位突出。**公司作为目前内蒙古自治区唯一一家省级国有地方资产管理公司，承担维护内蒙古自治区金融系统稳定，防范和化解区域金融风险的重要使命，在自治区内战略地位突出。

同行业比较

2020年主要指标	内蒙古金资	陕西金资	渝康资产
资产总额(亿元)	99.96	363.82	151.01
股东权益(亿元)	63.41	108.43	39.90
净利润(亿元)	1.65	10.13	0.16
平均资本回报率(%)	2.67	10.40	0.56
资产负债率(%)	36.57	70.20	73.58

注：“陕西金资”为“陕西金融资产管理有限公司”简称；“渝康资产”为“重庆渝康资产经营管理有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露审计报告，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
20蒙资01	AAA	AAA	2020/05/07	10.00	10.00	2020/05/19-2023/05/19	--

■ **定位于综合金融服务平台，未来公司内部有望实现业务协同。**公司以建设集不良资产经营、基金、小贷、融资租赁和保理等在内的综合金融服务商为发展目标，多项业务已逐步开展，业务协同性将逐步显现。

关注

■ **资产管理行业监管趋严，精细化经营管理水平有待提升。**资产管理行业监管政策的逐步完善和实施将对公司经营管理提出更高要求。

■ **不良资产经营能力及盈利水平有待观察。**公司市场化金融不良资产经营业务规模较小，且内蒙古地区市场活跃度较低，金融不良资产处置难度较高，处置周期较长，不良资产收购与处置能力有待进一步提升。

■ **经济下行压力加大，资产质量承压。**随着公司多元化业务逐步开展，公司投放的部分流动性风险防控项目出现逾期，且其单笔金额较大，业务集中度较高，后续回收情况需关注。

■ **公司管治水平和风险管理能力仍需提升。**公司的业务特点和业务板块设置对公司管治水平及风险管理能力均提出较高要求，部分业务可持续性有待持续关注，公司的管理制度和风控体系仍需不断完善。

评级展望

中诚信国际认为，内蒙古金融资产管理有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

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

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策

边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

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

2012 年 1 月 18 日，财政部联合原银监会出台了《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金[2012]6 号）（以下简称“6 号文”），明确规定各省、自治区、直辖市人民政府可设立或授权一家地方资产管理公司，参与本省（自治区、直辖市）范围内金融企业不良资产的批量收购、处置业务购入的不良资产应采取债务重组的方式进行处置，不得对外转让。2013 年 11 月 28 日，原银监会下发《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发[2013]45 号）作为对上述 6 号文的补充，对地方资产管理公司的资质的取得进行明确的规定。2014 年 7 月及 11 月，原银监会先后批准十省市地方资产管理公司参与本省市范围内金融机构不良资产批量收购处置。由于地方政府的全力支持，加之地方资产管理公司的属地性，能够理顺错综复杂的地方关系，协调各方利益，形成其独特的优势，并成为防范和化解地方金融风险的有利工具，各省的地方资产管理公司纷纷设立。2014 年原银监会与财政部、人民银行、证监会、保监会五部委联合发布《金融资产监督管理办法》，对资产

管理公司集团综合经营及集团管控从监管制度上进行了规范。该办法于 2015 年 1 月 1 日起正式实施，监管办法的出台和正式实施将有利于建立对资产管理公司的集团监管框架，将现有审慎监管延伸至资产管理公司整个集团范围，从制度上确保资产管理公司集团审慎经营，防范风险传递和外溢。2015 年 7 月 2 日，财政部、原银监会印发《金融资产监督管理公司开展非金融机构不良资产业务管理办法》，为金融资产监督管理公司开展非金融机构不良资产业务的合规经营、稳健运行奠定了制度基础。2016 年 3 月 17 日，原银监会出台《关于规范金融资产监督管理公司不良资产收购业务的通知》（银监办发[2016]56 号），规范资产管理公司不良资产收购业务，明确落实风险责任、切实防范和化解风险，严守风险底线的原则，该规定对地方资产管理公司同样适用，有利于资产管理公司合规、稳健发展。2016 年 10 月，原银监会再次下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函〔2016〕1738 号），放宽了上述 6 号文中关于各省级人民政府原则上只可设立一家地方资产管理公司，以及关于地方资产管理公司收购的不良资产不得对外转让的限制，丰富了地方资产管理公司化解不良资产的手段和渠道。2017 年 4 月，原银监会下发了《关于公布云南省、海南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函[2017]702 号），该通知除公布 7 家地方资产管理公司名单外，还降低了不良资产批量转让门槛，将不良资产批量转让组包户数由 10 户以上降低为 3 户以上，意味着地方资产管理公司继续扩容的同时，资产处置效率将会提高。根据公开资料统计，截至 2020 年末，经原银监会公布的地方资产管理公司达 58 家，全国 31 个省级行政区（不含港澳台）均设立了经原银监会备案的地方资产管理公司，其中广东、浙江、福建以及山东设有 3 家，上海、北京、安徽、江苏、辽宁、重庆、天津、湖北、广西、宁夏、甘肃、山西、黑龙江、内蒙古、海南、四川以及河南设有 2 家。

内蒙古全区经济社会发展不平衡不充分，产业转型升级和政府隐性债务、金融机构不良贷款化解任务艰巨，营商环境亟待改善；但随着呼包鄂经济圈协同效应显现，蒙东地区发展潜力加快释放，经济结构调整不断推进，全区高质量发展势头有望加快

内蒙古自治区近几年来经济增速明显放缓，2020年全区地区生产总值 17,359.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 0.2%。其中，三次产业比例为 11.7:39.6:48.8。2020 年全区一般公共预算收入 2,051.3 亿元，比上年下降 0.4%，一般公共预算支出 5,268.2 亿元，比上年增长 3.3%。2020 年全区城镇常住居民人均可支配收入 41,353 元，比上年增长 1.4%；农村牧区常住居民人均可支配收入 16,567 元，比上年增长 8.4%。

投资是拉动内蒙古自治区经济增长的主要动力，但 2020 年全区固定资产投资比上年下降 1.7%。其中，固定资产投资（不含农户）下降 1.5%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资增长 39.5%，第二产业投资下降 0.4%，第三产业投资下降 4.5%。民间固定资产投资比上年增长 3.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 52.2%。随着供给侧结构性改革继续深化，2020 年自治区全部工业增加值比上年增长 0.8%。其中，规模以上工业增加值增长 0.7%。但工业在结构调整、高质量发展、新动能培育、区域平衡发展等方面仍存在着一些亟待解决的问题，产业持续转换缓慢导致发展支撑性不足。

金融业方面，根据内蒙古自治区“十三五”规划纲要，自治区将大力发展金融业，积极引进区外股份制商业银行和外资银行，鼓励各银行在自治区增设机构和网点，以提高金融产业规模，提升金融服务实体经济的能力。截至 2020 年末，全区金融机构人民币存款余额 24,970.0 亿元，比上年末增长 5.6%，比年初增加 1,324.8 亿元；年末全区金融机构人民币贷款余额 23,249.2 亿元，比上年末增长 0.7%，比年初增加 164.1 亿元。

目前自治区内共有两家地方不良资产管理公

司，包括内蒙古金资和内蒙古庆源绿色金融资产管理有限公司；同时，四大金融资产管理有限公司中的中国华融、中国信达和中国长城亦积极参与自治区内的不良资产经营。

受区域市场环境及处置周期增加影响，2020 年以来未新增收购金融不良资产，营业收入有所下滑；随着处置力度加大，回收效率和处置收益均有所提升

公司金融类不良资产业务主要指银行不良资产及非银行金融机构不良资产的收购和处置业务。公司通过开展尽职调查与估值工作对金融类不良资产做出价值判断，在此基础上参与竞标、竞拍或协议收购等方式收购不良资产，通过诉讼追偿、对外转让、并购重组、债转股、资产证券化等多种手段进行经营、管理和处置，挖掘和提升资产价值。公司于 2015 年 10 月 12 日正式取得银保监会（原银监会）备案的金融机构不良资产批量收购处置业务资质。2020 年公司实现营业收入 5.22 亿元，同比下降 5.42%；不良资产经营及处置业务收入占比较上年上升 10.12 个百分点至 31.92%。

表 1：近年来公司营业收入构成情况（单位：%）

	2018	2019	2020
不良资产经营及处置业务	33.48	21.80	31.92
政策性业务	31.97	58.38	40.18
经营性投资业务	26.74	14.24	16.59
其他业务	7.81	5.58	11.31
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：内蒙古金资，中诚信国际整理

公司金融不良资产业务在经营初期较多地采用了结构化业务模式，即公司通过收购+委托清收、收购+收益权转让等通道类方式，协助金融机构将不良资产转出表外，公司主要按合同约定收取固定收益。随着监管要求的调整和公司业务发展的转型，近年来公司不再新增结构化项目，存量项目逐步到期回收。目前公司转为经营市场化的不良资产收购处置业务。收购定价方面，公司市场化业务通过对不良资产的可回收价值进行估值，必要时可聘请行业专家进行外部估值，从而形成收购价格区

间。2020年以来，受疫情影响，内蒙古地区一级市场资产包数量较少，且不良资产处置周期拉长，受限于公司处置期限考核要求影响，公司收包较为谨慎，年内以不良资产处置为主，未收购金融类不良资产包。截至2020年末，公司累计收购不良资产账面原值52.11亿元，累计收购成本18.90亿元。

表 2：2018-2020 年公司金融类不良资产收购处置业务情况

(单位：亿元、%)

	2018	2019	2020
收购资产包个数	4	5	0
当期收购债权原值	20.49	17.78	0.00
累计收购债权原值	34.33	52.11	52.11
当期收购成本	7.23	7.04	0.00
累计收购成本	11.86	18.90	18.90
当期收购成本/当期收购债权原值	35.27	39.60	0.00
当期收回现金	1.83	3.30	5.59
累计收回现金	1.88	5.18	10.77
累计收回现金/累计收购成本	15.88	27.41	56.98

资料来源：内蒙古金资，中诚信国际整理

处置收益方面，公司部分结构化业务在收购不良资产的同时将债权转让，不占用自有资金，公司仅收取少量手续费，占用自有资金的结构化业务年化投资收益率在6-8%之间，期限在1-3年之间。市场化业务处置期限相对较长，公司按照“一户一策”的原则，制定资产处置方案，采取诉讼追偿、公开转让、并购重组等多种方式和手段，挖掘和提升资产价值，综合考虑财务成本、市场预期、资金匹配、经济周期等因素，计划处置周期为三年，回现比例为第一年30%，第二年40%，第三年30%。从目前的实际回收情况来看，随着2020年不良资产处置力度加大，公司不良资产整体回收进度有所提升，全年收回现金5.59亿元；截至2020年末，公司累计收回现金10.77亿元，累计收回现金/累计收购成本较上年末增加29.57个百分点至56.98%。2020年，公司实现金融机构不良资产处置净收益0.82亿元，较上年增加30.45%。

非金融机构不良资产业务主要围绕地方政府信用

开展，风险相对可控，但仍需关注内蒙古自治区内地方政府债务压力可能对公司业务造成的流动性风险

公司非金融机构不良资产业务主要围绕政府信用支持及资源整合能力，以市场化手段对政府存量债务或政府具有付款义务的债权进行重组或置换。该类业务模式主要为政府债权的买入返售，收购债权的债务人主要为内蒙古自治区内的市（盟）和区县（旗）级政府财政局和国资委，债权出让人主要为政府基础设施项目的建设方。

截至2020年末，公司共开展非金融机构不良资产业务27笔，累计收购政府债权原值41.76亿元，累计收购成本35.11亿元，累计收购成本/累计收购债权原值为87.44%。公司开展该类业务的资金来源以自有资金和银行贷款为主，项目计划回收期限在1-3年不等，项目年化收益率在7.80%-8.50%之间。

表 3：2018-2020 年非金融不良资产收购处置业务情况

(单位：亿元、%)

	2018	2019	2020
当期收购债权原值	6.58	20.39	10.27
累计收购债权原值	11.09	31.49	41.76
当期收购成本	5.40	17.73	8.98
累计收购成本	8.40	26.13	35.11
当期收购成本/当期收购债权原值	82.00	86.95	87.44
当期收回现金	3.02	3.10	1.85
累计收回现金	3.71	6.81	8.66
累计收回现金/累计收回成本	44.17	21.06	24.67

资料来源：内蒙古金资，中诚信国际整理

政策性业务规模大幅收缩，流动性风险防控业务收入大幅下滑，目前部分项目出现逾期，未来仍需对逾期项目处置进度保持关注

为缓解自治区内上市公司面临的股票质押平仓和流动性不足风险，落实自治区设立的100亿元企业纾困发展基金和100亿元企业流动性风险防控基金，公司负责运营企业纾困发展基金和流动性

风险防控基金。

纾困发展基金由公司运营和管理，自治区财政出资 16 亿元，公司自筹 4 亿元，主要通过股权投资、债权投资等多种方式，为自治区优质上市民营企业提供资金支持，帮助企业渡过难关。截至 2020 年末，公司累计向 30 家企业进行纾困，其中，国企 13 家，民企 17 家，期末尚存续项目共 5 个，项目主体主要为内蒙古自治区内上市公司；项目投放金额合计 96.8 亿元，期末余额 9.53 亿元。公司开展纾困业务的模式主要为受让上市公司大股东所持股份或上市公司所持下属子公司股份，未来预计通过股东回购或二级市场股权转让等方式回收纾困资金，项目期限预计为 3 年，预计年化收益率 8.00%-11.00%。

流动性风险防控基金由公司运营和管理，自治区财政出资 10 亿元，主要面向自治区内上市公司和重点企业，提供短期流动性支持，该类业务收取的资金占用费为 0.025%/天。公司自 2016 年开始开展此类业务，2018 年 12 月公司收到自治区财政厅注入用于设立企业流动性风险防控基金的资本金 10 亿元，业务规模快速增加。但 2020 年以来，受疫情期间响应国家帮助企业让利降负的号召，公司大幅降低收费费率；同时，由于疫情期间银行支持困难企业力度加大，导致公司投放金额有所收缩。截至 2020 年末，累计投放 280.38 亿元，其中 171.20 亿元投向国有企业，109.18 亿元投向民营企业。公司流动性风险防控业务自开展以来，帮助多家自治区内大型企业化解银行贷款、债券等兑付风险。自公司开展此类业务起至 2020 年末，单个项目投放规模主要集中在 1.00~4.00 亿元之间；同期，公司已投放项目约定期限集中在 10 天以内，但有个别项目期限较长。对于贷款客户，该类项目风险主要体现在客户的再融资风险，对此公司在项目投放前会对客户的再融资途径进行确认，与相关银行或其他资金方共同协商，确认其后续放款意向；对于发债客户，公司会综合考虑客户的股东和实控人背景、还款来源及抵质押物情况，其中对民营企业的抵质

押物要求较高。截至 2020 年末，公司投放的流动性风险防控项目出现部分逾期项目，待偿还本金合计约为 7.47 亿元，累计计提 2.86 亿元减值准备，账面价值为 4.61 亿元。截至报告出具日，公司已对逾期项目完成重组，但逾期项目仍对公司流动性管理带来压力，中诚信国际将对各逾期项目的回款情况以及公司相关业务的风险控制完善情况保持持续关注。

表 4：截至 2020 年末公司流动性风险防控业务本金逾期项目情况（单位：亿元）

项目主体	企业性质	项目金额	待偿还本金	增信措施
客户 1	上市公司	4.50	1.67	子公司股权提供质押担保；关联企业提供土地使用权及厂房抵押担保；关联企业及实际控制人提供保证担保
客户 2	民企	6.00	5.80	母公司 20%股权质押担保；8,000.00 万股公司股票质押担保；土地使用权抵押担保
合计	-	10.50	7.47	-

资料来源：内蒙古金资，中诚信国际整理

运用多种方式开展经营性投资业务，小额贷款和票据贴现、类保理等其他业务收入对公司营业收入形成一定补充，但目前整体规模较小

公司的经营性投资业务分为基金投资业务与非基金投资业务。基金投资业务是公司进行股权和债权投资的主要方式之一，投向包括城市发展类基金和市场化基金方面，其中城市发展类基金主要为公司与盟市行署、政府合作设立，协助筹措建设资金，支持地方经济发展；市场化基金主要由子公司新动能基金作为基金管理人，公司作为优先级或中间级合伙人出资认购基金份额。截至 2020 年末，公司新增基金投资 0.30 亿元，较上年增加 88.05%。

公司非基金投资业务的运营模式为公司使用闲置资金在规定范围内对结构性存款、信托产品及资管计划等非基金理财产品、部分企业的债权资产及部分企业的股权进行投资。由于公司不良资产经营及处置业务与政策性业务资金需求较大，为防止出现流动性风险，公司非基金投资业务的收益主要为公司货币资金所产生的存款利息。截至 2020 年

末，公司新增非基金投资 0.57 亿元，较上年减少 7.27%。

表 5：2018-2020 年公司经营性投资新增投放情况
(单位：百万元)

	2018	2019	2020
基金投资	23.03	15.73	29.58
非基金投资	25.61	61.43	56.97
合计	48.63	77.16	86.55

资料来源：内蒙古金资，中诚信国际整理

公司小贷和票据贴现业务主要由全资子公司内蒙古新增量小额贷款有限公司（以下简称“新增量小贷”）运营。新增量小贷于 2016 年 9 月成立，注册资本 1.00 亿元。截至 2020 年末，新增量小贷资产总额 1.48 亿元，所有者权益 1.43 亿元，年内实现营业收入 0.11 亿元，净利润 0.06 亿元。新增量小贷的小贷业务和票据贴现业务均围绕供应链核心企业开展。小额贷款主要为生产经营性贷款，平均单户约 300 万，担保方式主要为核心企业保证担保，同时辅之于保证金和票据质押，年化利率 9%-10%。票据贴现业务承兑人主要为上市公司及其财务公司，年化利率 10-11%。2020 年投放小贷业务 0.61 亿元，较上年增加 28.15%。截至 2020 年末，公司小贷业务余额为 0.52 亿元，较上年增加 18.50%，其中逾期项目 0.08 亿元，并配有充足抵押物；同期票据贴现业务余额为 0.22 亿元，较上年大幅减少 87.95%。截至 2020 年末，累计计提贷款损失准备 0.06 亿元，较上年末增加 44.55%。

表 6：2018-2020 年公司小贷业务经营情况 (单位：百万元)

	2018	2019	2020
当期投放	69.90	47.41	60.75
累计投放	115.10	162.51	223.26
当期回收	62.20	56.50	52.64
累计回收	62.20	118.70	171.34
贷款余额	52.90	43.81	51.91
逾期金额	0.00	0.45	8.25

资料来源：内蒙古金资，中诚信国际整理

公司自 2018 年起开展类保理业务，业务模式包括应收债权的买断和买入返售等。公司于 2019 年 1 月成立子公司新起点商业保理（天津）有限公司

（以下简称“新起点保理”），保理业务将由该专业子公司进行运营，由于 2020 年主要进行业务及子公司架构整合，年内只新增开展 1 笔保理业务。截至 2020 年末共完成 9 笔应收债权的收购，债权原值合计 4.01 亿元，收购成本共 3.86 亿元，收购成本/收购债权原值为 96.18%，项目期限为 1-4 年不等，年化收益率为 6.5%-11%不等，其中大部分项目已完成本息回收，尚无逾期情况。公司类保理业务大多签回购协议，主要收取固定利息，故折扣率较高，少数买断债权的期限较短。

公司备用流动性较充足，融资渠道以银行借款为主，并积极拓展融资方式，直接融资取得初步进展

目前公司的融资渠道主要为银行借款以及发行债券。由于 2020 年公司以不良资产处置为主，新增业务投放规模较少，且随着部分债务到期归还，整体借款规模有所下降。截至 2020 年末，公司总债务为 34.27 亿元，较上年末减少 22.91%。其中，公司借款余额 24.30 亿元，同比减少 45.34%，其中短期借款 12.18 亿元，在公司借款中占比为 50.12%。截至 2020 年末，公司共获得包括工商银行、华夏银行和浙商银行等银行在内的银行授信合计 151.20 亿元，其中已使用授信额度 26.24 亿元，银行借款是公司主要的资金来源。凭借较强的股东背景及公司重要的战略定位，公司银行借款全部为信用借款，期限为 6 个月至 3 年不等，视匹配的项目期限而定。此外，公司成立以来积极探索拓宽融资渠道，2020 年公司成功发行一期 10 亿元的公司债券。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2018 年合并口径财务报告，以及经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2019 年和 2020 年合并口径财务报告。已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 财务数据为 2020 年审计报告期末数。

不良资产经营主业收入及投资收益有所增加，但利息收入下滑以及资产减值损失的增加对公司盈利水平造成一定压力

内蒙古金资围绕不良资产的收购、经营和处置，综合开展基金管理、融资租赁、小贷业务和商业保理等业务。2020年，公司实现营业收入5.22亿元，同比下降5.42%。其中，随着公司加大不良资产处置力度，年内实现不良资产经营及处置收入0.82亿元，较上年增加30.45%，在营业收入中的占比较上年上升4.32个百分点至15.71%；由于公司成立初期主营业务规模较小，公司收入主要来自于利息收入，主要包括流动性风险防控业务项目的资金占用费和银行存款利息收入。2020年，受流动性风险防控资金投放减少影响，利息收入下滑，2020年实现利息收入1.72亿元，同比减少65.08%，在营业收入中占比较上年下降56.40个百分点至33.01%。

此外，2020年以来，随着公司对附重组条件的市场化不良资产业务所形成的债权和非金融机构不良资产业务的处置回收力度加大，公司投资收益对经营业绩的影响也有所提升，2020年共实现投资收益3.33亿元，同比大幅增加111.06%。受长期债务规模上升影响，2020年公司发生利息支出2.44亿元，同比增加69.03%，受上述因素影响，公司2020年实现净营业收入5.19亿元，同比下降5.60%。

2020年由于疫情影响，部分业务开展受限，导致公司人员费用和管理费用等均有所减少，2020年公司产生业务及管理费0.49亿元，同比下降13.64%，公司营业费用率为9.45%，较上年下降0.88个百分点。此外，由于2019年业务规模快速扩张，逾期项目较上年有所增多，公司严格按照银保监会关于地方资产管理公司的通知要求，足额计提减值准备和风险资本金，2020年共计提资产减值损失2.78亿元，同比大幅上升41.28%，主要系针对流动性风险防控逾期项目计提的应收款项减值损失增加所致。受上述因素共同影响，公司2020年共实现净利润1.65亿元，同比下降32.95%。平均资本回报率和平均资产回报率分别为2.67%和1.59%，分别较上年

下降2.75和0.91个百分点。

表7：近年来公司盈利能力相关指标（单位：百万元）

	2018	2019	2020
利息收入	213.55	493.15	172.22
手续费及佣金收入	4.95	10.25	5.70
不良资产处置净收入	49.48	62.80	81.92
投资收益	32.74	157.65	332.74
公允价值变动收益	0.00	(36.75)	147.53
利息支出	(118.74)	(144.25)	(243.83)
净营业收入	181.85	549.74	518.95
业务及管理费	(40.01)	(56.79)	(49.05)
资产减值损失	(2.36)	(196.83)	(278.08)
税金及附加	(3.91)	(9.32)	(6.37)
营业利润	135.56	286.80	185.46
税前利润	135.36	286.63	190.37
净利润	114.45	245.43	164.55
平均资本回报率(%)	3.84	5.42	2.67
平均资产回报率(%)	1.61	2.50	1.59
营业费用率(%)	22.00	10.33	9.45

资料来源：内蒙古金资，中诚信国际整理

多元化业务模式初具规模，但资产中流动性风险防控项目资金占比较高，部分项目出现逾期，未来在经济下行压力下仍需关注资产质量的迁徙情况

从公司的资产结构来看，截至2020年末，公司的主要资产为货币资金、应收款项（含其他应收款）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收款项类金融资产和可供出售金融资产。公司的货币资金以银行存款为主，公司的资产风险主要来自于应收款项、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收款项类金融资产和可供出售金融资产。

应收款项（含其他应收款）主要为公司投放的流动性风险防控项目资金，该类项目单笔金额较大，但期限较短，风险主要反映在借款方的信用风险和流动性风险。截至2020年末，公司应收款项（含其他应收款）余额为13.11亿元，同比减少40.58%，主要系年内公司流动性风险防控资金投放减少所致。公司自承做流动性风险防控项目以来，

已出现部分逾期或展期的违约项目，截至 2020 年末，流动性风险防控业务待偿还本金合计约为 7.47 亿元，共计提 2.86 亿元减值准备，目前公司主要逾期项目的增信措施较为充分，未来将对逾期项目的回收情况保持持续关注。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要包括公司购买的银行理财计划、受让纾困企业股票以及收购的不良对公贷款。截至 2020 年末，公司不良对公贷款余额 8.79 亿元，同比下降 23.87%，主要系公司不良资产处置力度加大；上市公司股票纾困投资规模 7.56 亿元，主要包括赤峰黄金、东宝生物和蒙草生态，均由上市公司控股方对公司收益提供差额补足。

应收款项类金融资产主要为附重组条件的市场化不良资产业务所形成的债权和非金融机构不良资产业务形成的债权。截至 2020 年末，应收款项类金融资产账面金额 24.03 亿元，其中正常类资产规模 10.45 亿元，占比 43.48%；关注类资产规模 12.88 亿元，占比 53.61%；可疑类资产规模 0.70 亿元，占比 2.91。共计提坏账准备 1.17 亿元，期末余额 22.86 亿元，同比下降 26.03%。未来需对公司关注了类资产的迁移情况保持关注。

可供出售金融资产主要为市场化基金的中间级及优先级份额投资。截至 2020 年末，可供出售金融资产余额为 17.36 亿元，同比增长 138.90%，主要系可供出售权益工具增加 12.00 亿所致。

随着收购业务放缓，债务规模有所下降，公司债务以长期债务为主，且融资渠道有所扩展

从资产结构来看，截至 2020 年末，公司的高流动性资产主要包括货币资金以及交易性金融资产中的银行理财产品、股票和票据资产收益权。截至 2020 年末，受货币资金增加影响，高流动性资产增长至 32.29 亿元，占总资产的比重上升 6.66 个百分点至 32.30%。从负债结构来看，随着新增业务的收缩以及部分期债务到期，2020 年以来公司借款规模处于下降趋势。截至 2020 年末，公司总债务为 34.27

亿元，同比下降 22.91%，其中短期债务占总债务的比重为 35.54%，较年初下降 15.95 个百分点，债务结构有所优化。同期高流动性资产/短期债务为 265.08%，同比上升 144.66 个百分点，高流动性资产对短期债务的覆盖能力大幅增加。

从资产负债匹配来看，资产管理行业普遍具有高负债经营的特点，近年来公司业务发展较快，但由于公司 2020 年短期借款的减少，导致资产负债率有所降低，截至 2020 年末，公司资产负债率为 36.57%，较年初下降 7.95 个百分点。同期公司总资本化率为 35.09%，较年初下降 7.61 个百分点。

表 8：近年来公司财务政策与偿债能力指标（%）

	2018	2019	2020
资产负债率	65.30	44.52	36.57
高流动性资产/总资产	22.63	25.63	32.30
高流动性资产/短期债务	80.64	120.43	265.08
短期债务/总债务	79.24	51.49	35.54
总资本化率	50.52	42.70	35.09

资料来源：内蒙古金资，中诚信国际整理

通过股东增资、利润留存等形式持续补充资本，但随着未来业务规模的扩张，资本补充压力依然存在

公司成立时注册资本为 20.40 亿元，为了支持公司业务的快速增长，股东对其进行多次增资，资本充足水平显著提升，截至 2020 年末，公司实收资本增至 54.30 亿元，资本资产比率上升 7.95 个百分点至 63.43%。

表 9：近年来末公司资本结构指标（%）

	2018	2019	2020
资本资产比率	34.70	55.48	63.43

资料来源：内蒙古金资，中诚信国际整理

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

对外担保方面，截至 2020 年末，公司无对外担保；诉讼、仲裁事项方面，截至 2020 年末，公司无

未决诉讼事项。

财务弹性方面，截至 2020 年末，公司在各家商业银行的授信总额为 151.20 亿元，其中已使用授信额度 26.24 亿元，未使用授信额度 124.96 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 6 月 16 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为内蒙古自治区财政厅直接控股的省内首家地方金融资产管理公司，内蒙古金资具有重要的战略地位，内蒙古自治区有较强的意愿和能力在必要时对公司予以支持

公司作为内蒙古自治区第一家取得银保监会（原银监会）备案的拥有金融机构不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，承担维护内蒙古自治区金融系统稳定，防范和化解区域金融风险的重要使命，同时公司以建设不良资产经营、基金、小贷、融资租赁和互联网金融资产交易中心等在内的综合金融服务商为战略目标，在自治区内战略地位突出，且公司决策链条短，运行机制灵活，具有很强的市场竞争力。

公司控股股东为内蒙古自治区财政厅，截至 2020 年末，持股比例为 61.17%，其他股东均为自治区盟、市、县财政局和国有企业，股东背景较强，在资本注入、业务资源培育等方面能够给予公司较多支持。同时，考虑到公司的战略性地位，内蒙古自治区财政厅对公司有较强的支持意愿，将支持公司壮大资本实力，充分发挥好防范金融风险职能，更好地支持公司持续健康发展。

得益于股东背景优势和本土信息优势，公司较易受到区域内地方法人金融机构的信任，已逐步与省内多家银行建立起常态化的业务联系机制，在区域项目获取上优势明显，在处理不良资产时也较易

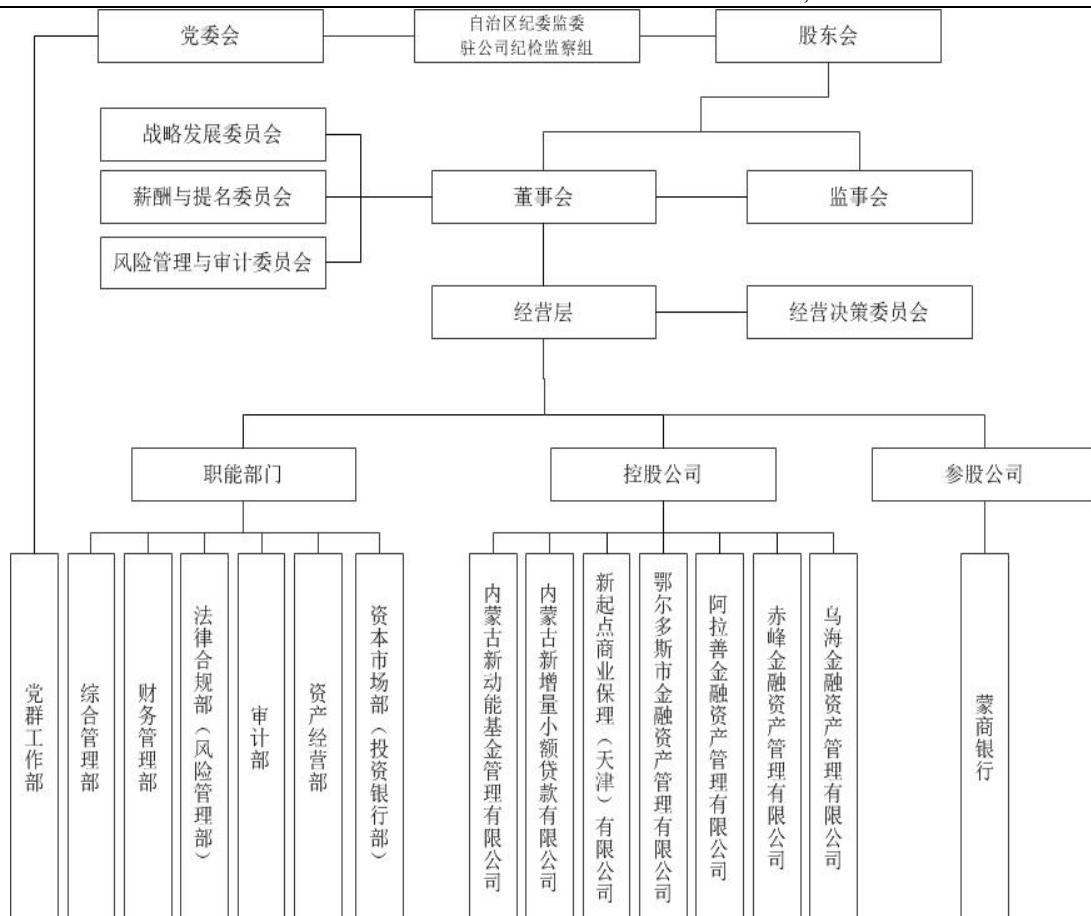
获得地方政府的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持内蒙古金融资产管理有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 蒙资 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：内蒙古金融资产管理有限公司股权结构图及组织结构图(截至2020年末)

股东名称	出资额人民币(万元)	出资比例(%)
内蒙古自治区财政厅	332,145.92	61.17
包头市财政局	31,287.55	5.76
呼和浩特市财政局	20,858.37	3.84
赤峰市财政局	20,858.37	3.84
鄂尔多斯市财政局	20,858.37	3.84
乌海市财政局	20,429.18	3.76
内蒙古自治区阿拉善盟财政局	15,643.78	2.88
通辽市财政局	10,429.18	1.92
内蒙古自治区锡林郭勒盟财政局	10,429.18	1.92
乌兰察布市财政局	10,429.18	1.92
巴彦淖尔市财政局	10,429.18	1.92
内蒙古水务投资(集团)有限公司	10,429.18	1.92
内蒙古自治区兴安盟财政局	10,429.18	1.92
赤峰市城市建设投资(集团)有限公司	10,000.00	1.84
呼伦贝尔市财政局	6,257.51	1.15
内蒙古自治区五原县财政局	2,085.84	0.38
合计	543,000.00	100.00



资料来源：内蒙古金资

附二：内蒙古金融资产管理有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2018	2019	2020
货币资金	1,993.11	2,656.92	2,550.09
买入返售金融资产	93.43	324.60	2.98
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,663.58	1,254.81	1,689.06
可供出售类金融资产	340.45	726.47	1,735.54
应收款项类投资	958.42	3,090.11	2,285.85
发放贷款及垫款	1,315.93	282.30	112.06
长期股权投资	0.00	10.39	10.53
应收款项	2,394.46	2,205.74	1,310.61
抵债资产	141.73	0.00	0.00
资产总计	8,907.67	10,753.23	9,996.34
应付款项（包括应付利息）	2,644.72	327.61	452.43
短期债务	2,500.24	2,288.93	1,217.93
长期债务	655.14	2,156.79	2,209.40
负债合计	5,816.84	4,787.22	3,655.77
少数股东权益	215.72	250.98	265.42
股东权益合计	3,090.83	5,966.01	6,340.56
不良资产处置净收益	49.48	62.80	81.92
利息净收入	94.81	348.90	(71.61)
投资收益	32.74	157.65	332.74
净营业收入	181.85	549.74	518.95
营业利润	135.56	285.26	185.46
税前利润	135.36	285.08	190.37
净利润	114.45	243.88	164.55
综合收益总额	114.45	243.88	164.55
财务指标（%）	2018	2019	2020
税前利润/平均总资产	1.83	2.92	2.67
所得税/税前利润	16.02	14.37	13.56
平均资本回报率	3.68	5.42	2.67
平均资产回报率	1.61	2.50	1.59
营业费用率	22.00	10.33	9.45
资本资产比率	34.70	55.48	63.43
短期债务/总债务	79.24	51.49	35.54
高流动性资产/总资产	22.63	25.63	32.30
高流动性资产/短期债务	80.64	120.43	265.08
总资本化率	50.52	42.70	35.09
资产负债率	65.30	44.52	36.57

附三：基本财务指标的计算公式

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

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

附四：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。