

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0601 号

光大金瓯资产管理有限公司：

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“23 金瓯 Y1”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为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“23 金瓯 Y1”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十七日

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，东方金诚与评级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27日至2025年6月26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27日

光大金瓯资产管理有限公司主体 及“23金瓯Y1”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
AAA/稳定			2024/6/27	AAA/稳定	鲁金飞	石月
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分
23金瓯Y1	AA+	AA+	业务竞争力	市场地位	14.40	11.52
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”。				业务多样性	9.60	6.72
			风险管理和盈利水平	风险管理水平	21.60	15.12
				净资产收益率	7.20	5.47
				总资产收益率	7.20	5.75
			偿债能力	净资产	20.00	11.64
				全部债务资本化比率	6.00	4.20
				短期债务占比	6.00	6.00
				流动比率	4.00	4.00
				EBITDA 利息倍数	4.00	2.69
			调整因素		无	
			个体信用状况		aa	
			外部支持		2	
			评级模型结果		AAA	
			增信措施		无	
			债项级别		AA+	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

光大金瓯资管为浙江省地方资产管理公司，跟踪期内业务仍保持较强竞争优势。2023 年以来不良资产重组业务拓展力度较大，公司重组业务投资规模显著扩大。但在宏观经济长期底部徘徊、房地产行业景气度低背景下，公司部分分期处置项目受让方出现违约，项目处置周期延长，对资金造成一定占用。

外部支持方面，作为光大集团逆周期战略布局的唯一板块，光大金瓯资管与光大银行、光大证券和光大信托等成员单位签订战略合作协议，能够发挥集团战略协同作用。光大集团除资本注入外，向公司派驻多名董事，在业务经营、风险管理等方面给予较大支持和指导。

综合分析，东方金诚维持光大金瓯资管主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“23 金瓯 Y1”信用等级为 AA+。

同业对比

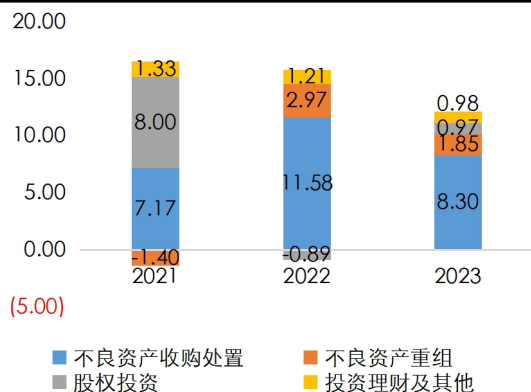
2023 年	光大金瓯资管	江苏资管	兴业资管	华润渝康资管
资产总额（亿元）	193.73	322.73	237.78	165.50
所有者权益（亿元）	80.87	120.65	51.27	47.92
营业（总）收入（亿元）	12.10	51.41	16.54	9.89
净利润（亿元）	4.87	9.80	5.10	3.17
资产负债率（%）	58.26	62.62	78.44	71.04

数据来源：光大金瓯资管提供、中国货币网、交易所官网，东方金诚整理。

注：本表选取的对比组为公开主体评级为 AAA 的资产管理公司。

主要指标及依据

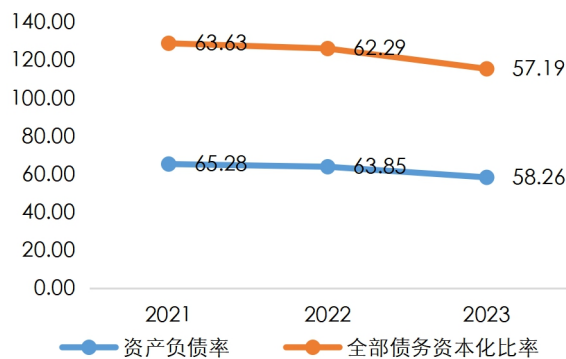
收益结构（单位：亿元）



单位：亿元

	2021	2022	2023
资产总额	181.51	188.46	193.73
净资产	63.02	68.14	80.87
全部债务 ¹	110.25	112.53	108.04
营业总收入	15.10	14.88	12.10
投资收益	9.09	8.61	8.79
净利润	6.05	6.93	4.87

偿债能力（单位：%）



单位（倍、%）

	2021	2022	2023
总资产收益率	3.41	3.75	2.55
净资产收益率	9.97	10.57	6.54
资产负债率	65.28	63.85	58.26
流动比率	6.92	9.58	16.41
EBITDA 利息保障倍数	3.09	3.21	2.59
全部债务资本化比率	63.63	62.29	57.19

优势

- 跟踪期内，浙江省经济发展情况良好，综合经济实力很强，为公司业务开展提供了良好的外部环境；
- 作为浙江省内 3 家地方资产管理公司之一，跟踪期内公司不良资产收购业务在浙江省内仍维持较强竞争力；
- 跟踪期内，随着不良资产重组业务的大力拓展，公司重组业务投资规模显著扩大，为后续板块收入和利润的增长奠定良好基础；
- 作为地方性资产管理公司和光大集团逆周期板块的经营主体，公司战略地位突出，能够与光大银行、光大证券和光大信托等成员单位发挥集团战略协同作用，公司在资本注入、业务开展及风险管理等方面能够获得光大集团和当地政府的持续支持。

关注

- 公司不良资产经营处置业务单笔规模较大，跟踪期内部分分期处置业务出现受让方违约，面临一定回收风险，公司信用风险管理压力上升；
- 公司资产主要以不良资产项目、存量资产盘活项目、纾困项目、股权投资项目等资产为主，资产的流动性偏弱，且跟踪期内随着相关资产处置周期的延长，公司经营现金出现大幅净流出，流动性管理压力上升；
- 本次跟踪债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，且设置续期选择权、递延支付利息权等相关权利。

评级展望

作为浙江省地方资产管理公司和光大集团逆周期板块的经营主体，公司战略地位突出，未来将继续围绕不良资产主业发力，业务规模预计将稳步增长。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

¹ 本文表格和图表中债务数据以及相关指标计算均不包含 10 亿元可续期公司债券。

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
AAA	23 金瓯 Y1, AA+	2023/8/9	李柯莹、闫霁月	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005202208) 》	阅读原文

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 金瓯 Y1	2023/8/9	10.00	2023/9/15-	-	-

注：附第 3 年末公司续期选择权。

跟踪评级原因

按照相关监管要求及东方金诚对光大金瓯资产管理有限公司主体及相关债项的跟踪评级安排，东方金诚进行本次定期跟踪评级。

主体概况

光大金瓯资管为浙江省地方资产管理公司，实际控制人为光大集团，跟踪期内公司仍专注于不良资产收购处置业务

光大金瓯资管成立于 2015 年 12 月，由光大集团、中国光大投资管理有限责任公司、温州市金融投资集团有限公司、温州市工业投资集团有限公司共同发起设立，初始注册资本 10.00 亿元。根据原银监会于 2016 年 11 月 7 日发布的《中国银监会办公厅关于公布陕西省、青海省、黑龙江省、浙江省、上海市地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函[2016]1862 号），公司可参与浙江省内不良资产批量转让工作。跟踪期内，公司实收资本及股东均未发生变化。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，光大集团持有公司 55.00% 股份，为公司控股股东。

图表 1 截至 2023 年末公司股权结构（单位：亿元、%）

排名	股东名称	股东性质	出资额	持股比例
1	中国光大集团股份公司	中央企业	27.50	55.00
2	温州市国有资本投资运营有限公司	国有企业	17.50	35.00
3	温州市工业与能源发展集团有限公司	国有企业	5.00	10.00
合计			50.00	100.00

资料来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理。

光大集团成立于 1990 年 11 月，是中华人民共和国国务院直接领导的独立经营综合性企业集团，以金融业为主业，形成了商业银行、证券、保险、基金、信托、期货、租赁、金银交易、资产管理等多业并举的格局，旗下拥有中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）、光大证券股份有限公司（以下简称“光大证券”）、光大永明人寿保险有限公司等企业。光大集团在金融业务领域已形成很强的综合竞争优势，非金融业务作为光大集团综合经营的重要组成部分，涉及了环保、水务、垃圾焚烧发电及新能源等多个领域。截至 2023 年末，光大集团合并口径的资产总额为 74476.12 亿元，净资产 7513.07 亿元。2023 年光大集团实现营业收入 2349.33 亿元，净利润 434.20 亿元。

光大金瓯资管是浙江省地方资产管理公司，主营浙江省内不良资产收购处置业务。同时，公司作为光大集团逆周期战略布局的唯一板块，与光大银行、光大证券和光大兴陇信托有限责任公司（以下简称“光大信托”）等成员单位签订战略合作协议，建立战略协同长效机制。截至 2023 年末，公司合并范围子公司共 2 家，如图表 2 所示。

图表 2 截至 2023 年末公司子公司概况（单位：亿元、%）

子公司名称	成立时间	简称	注册资本	持股比例	业务性质
杭州金瓯资产管理有限公司	2017 年 7 月	杭州金瓯资管	0.10	100.00	资产管理
北京金瓯信息咨询有限公司	2021 年 11 月	北京金瓯信息咨询	0.50	100.00	投资管理、资产管理

资料来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司“三会一层”治理结构未发生调整。截至 2024 年 3 月末，公司尚有 2 名股权董事缺位，其中 2023 年 4 月原董事长康龙因退休离任，目前董事长暂时缺位。根据公司章程，缺位的董事长及董事后续均由光大集团推荐，董事长由董事会选举产生，董事由股东会选举产生。

债券本息兑付及募集资金使用情况

光大金瓯资管于 2023 年 9 月面向专业投资者公开发行 10.00 亿元永续期公司债券，募集资金在扣除发行费用后，50%用于偿还到期公司债务，50%用于补充公司流动资金等合法合规用途。截至报告出具日，该债券未到首个付息日。

个体信用状况

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“供需需弱”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。

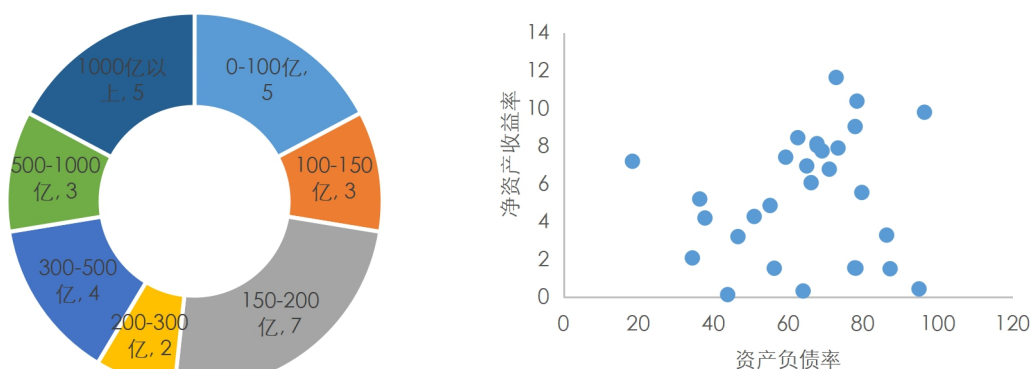
在传统的不良资产管理业务中，AMC（不良资产管理公司）通过自主或接受委托人委托的形式从金融机构或非金融企业处收购不良资产，随着近年来业务模式的不断创新，形成了传统+创新协同并进的发展势头。自 2012 年财政部出台的 6 号文明确了四大 AMC 的市场地位并允许省政府设立地方 AMC 开展本地区不良资产业务以来，地方 AMC 在经营上出现监管缺位、业务发展中出现不合规等情况。针对行业规范性文件相对缺乏的问题，原银保监会于 2019 年印发了 153 号文，从准入和经营层面加强了监管，注重行业内的风险防范和违规处置，严禁不良出表收取手续费等方式的业务模式创新，弱化行业牌照的竞争壁垒，强调 AMC 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 AMC²、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

跟踪期内，光大金瓯资管在浙江省内保持较强竞争优势，但受当期项目投放放缓且集中在下半年等因素影响，公司收入规模明显下滑

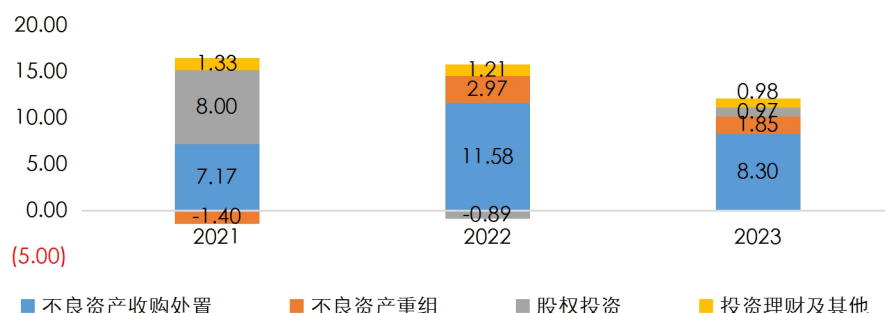
光大金瓯资管主营不良资产收购处置业务，业务区域以浙江省内为主，并逐步辐射全国。截至 2024 年 3 月末，公司已经在北京、上海、浙江、江苏、安徽、广东设立了 14 个业务团队，其中浙江省内 7 个。作为浙江省内 3 家地方资产管理公司之一，除五大 AMC 以外，公司资本实力和业务规模仅次于浙江省浙商资产管理股份有限公司（以下简称“浙商资管”），截至 2024 年 3 月末公司实收资本达 50.00 亿元，累计收购不良资产成本 290.44 亿元。跟踪期内，公司在浙江省内保持较强竞争力。

光大金瓯资管营业收入来源于不良资产收购处置、不良资产重组、股权投资、投资理财等收益，其中不良资产收购处置为主要收入来源，2023 年收入占比接近 70%。2023 年公司实现

² 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。

营业收入 12.10 亿元，同比下滑 18.67%，主要因不良资产收购处置业务收入大幅减少。

图表 4 光大金瓯资管收入结构（单位：亿元）



数据来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

不良资产收购处置业务

跟踪期内，受不良资产市场供给减少以及外部环境变化下不良处置难度加大等因素影响，公司不良收购处置业务收购规模和处置收入下滑

不良资产收购处置业务是光大金瓯资管的核心业务。在浙江省内，公司主要通过竞标方式公开拍得不良资产包；在浙江省外，公司主要通过四大资产管理公司或地方资产管理公司进行收购，或直接收购四大资产管理公司的存量不良资产包。不良资产项目处置对价与项目收购成本的差额即为收入，2023 年公司实现不良资产收购处置业务收入 8.30 亿元，同比下滑 28.32%，主要因资产收购放缓，以及当年收购集中在下半年，处置周期较短所致。

跟踪期内，受浙江省不良资产供应量不足影响，公司放缓了不良资产收购节奏。2023 年公司收购户数 399 户、收购债权本金规模 57.53 亿元，分别较上年下滑 17.39%和 52.88%。同年，公司收购不良资产金额 28.99 亿元，较上年下滑 22.61%，主要系浙江省内不良资产供给大幅减少。公司业务向省外拓展，当期收购资产中浙江省内占比约 8.60%，较上年下滑 27.35 个百分点。

截至 2024 年 3 月末，公司累计收购不良资产包成本 290.44 亿元，不良资产包底层以房地产、商铺、厂房、土地等资产为主，另有一些专业机器设备等。公司收购资产包的折扣率主要根据基础资产预期回收情况变动，2023 年公司收购不良资产包的平均折扣率³为 50.39%，较上年上升 19.71 个百分点。未来公司将继续参与浙江省内不良资产收购处置业务，并同步开展长三角、珠三角等区域业务，预计公司不良资产收购规模将保持平稳。

³ 平均折扣率=投资金额/收购债权本金*100

图表 5 光大金瓯资管不良资产收购处置业务（单位：户、亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
收购户数	422	483	399	1
收购债权本金规模	110.01	122.09	57.53	0.06
投资金额	55.56	37.46	28.99	0.02
平均折扣率	50.50	30.68	50.39	30.88
累计收购成本	223.67	261.13	290.42	290.44
累计收回现金	144.14	190.74	223.19	232.54
累计收回现金/累计投资金额	64.44	73.04	76.85	80.06

数据来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

不良资产处置方面，公司主要以债权司法诉讼处置、不良资产债权转让等形式为主。另外，公司与民营资产管理公司采取商业化合作的方式以加快不良资产处置进度，合作方式主要为不良资产债权转让，占公司不良资产处置渠道的比重很低。截至 2023 年末，公司不良资产自行处置占比约为 1.02%，公开挂牌转让方式占比约为 94.08%，委托清收方式占比约为 4.90%。公司不良资产处置周期一般在 3 年~5 年，截至 2024 年 3 月末，公司累计收回现金 232.54 亿元，累计收回现金/累计投资金额为 80.06%，整体不良资产处置进度较好。同时，东方金诚关注到，在宏观经济底部震荡、房地产行业景气度低背景下，公司存量不良资产包面临处置方案难以落实、处置进度推进缓慢以及估值下降等问题，对公司经营能力提出较大挑战。

不良资产重组业务

随着不良资产重组业务的大力拓展，公司不良资产重组业务发展较快，投资规模迅速上升，但部分业务处置不达预期

2023 年，公司不良资产重组业务共计投资 8 个项目，较上年增加 3 个，交易对价合计 19.96 亿元，同比增长 98.21%。其中，2 个资产重组项目投资金额 1.60 亿元，1 个破产重整项目投资金额 2.76 亿元，5 个债务重组项目投资金额 15.60 亿元。上述项目的涉及地区主要为浙江、广东、上海、北京、四川、湖北等区域。截至 2024 年 3 月末，上述项目中有 2 个项目已结清，涉及投资金额 2.23 亿元。公司部分存续项目处置进度不及预期，另有部分项目产生逾期。此外，公司还参与了地产纾困项目等。由于部分项目开展时间较短，暂未实现收益，其余项目收益不高。

截至 2024 年 3 月末，公司存量重组项目 11 个，合计收购成本 34.11 亿元，累计回收金额 5.62 亿元，账面余额 31.21 亿元，预期收益率在 8%~14%。同期末，公司已储备重组项目 10 个，储备项目金额合计 15.85 亿元。预计未来，随着公司加大对重组项目的开拓，公司不良资产重组业务规模将保持增加。

图表 6 截至 2024 年 3 月末光大金瓯资管不良资产重组业务（单位：亿元）

序号	重组项目名称	业务模式	收购时间	原值	收购成本	预计收益率
1	项目一	破产重整业务	2020/12/25	-	6.80	12%
2	项目二	债务重组业务	2020/12/11	1.62	1.55	15%
3	项目三	破产重整业务	2022/4/27	-	3.00	浮动
4	项目四	资产重整业务	2022/9/9	-	1.23	14%
5	项目五	资产重整业务	2022/12/30	-	3.80	12%
6	项目六	破产重整业务	2023/6/30	-	2.76	浮动
7	项目七	债务重组业务	2023/9/6	-	2.09	10%
8	项目八	资产重整业务	2023/9/28	-	0.38	12%
9	项目九	债务重组业务	2023/11/8	-	6.80	10%
10	项目十	债务重组业务	2023/11/21	-	4.00	10%
11	项目十一	债务重组业务	2023/12/20	-	1.70	8%
合计				-	34.11	

资料来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

股权投资业务

光大金瓯资管股权投资业务以国有企业的债转股业务为主，跟踪期内，大部分项目已陆续实现投资收益

光大金瓯资管开展的股权投资业务主要包括债转股业务和定增业务。其中，公司的定增业务主要围绕光大集团协同联动开展。公司债转股项目主要利用光大银行的债转股专项贷款参与国有大行的优质企业客户债转股项目。2023 年公司未新增债转股和定增项目，2024 年第一季度公司新增纾困项目 1 个，投资金额 1.12 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司投放股权投资项目剩余 7 个，合计投资金额 20.44 亿元，其中尚未退出的债转股项目 4 个，剩余本金 13.48 亿元。

公司债转股项目融资人主要涉及基础设施建设和能源化工等行业的国有企业。其中，2019 年 9 月公司投资 5 亿元于厦深铁路债转股项目，目前该项目尚未产生收益，其余 3 个债转股项目均陆续产生收益，截至 2024 年 3 月末共计产生收益 2.25 亿元。定增业务方面，2019 年公司认购光大银行上海分行的两家客户的定向增发项目，投资金额 4.82 亿元，截至 2024 年 3 月末实现投资收益 6.99 亿元，收益情况良好。2024 年一季度公司投资的纾困项目因投资时间较短，尚未产生收益。

图表 7 截至 2024 年 3 月末光大金瓯资管股权投资业务（单位：亿元）

序号	项目	类型	投资时间	剩余投资本金	累计收益
1	项目一	债转股	2019 年 12 月 24 日	6.00	1.35
2	项目二	定增	2019 年 11 月 14 日	1.00	0.04
3	项目三	债转股	2018 年 12 月 28 日	0.48	0.72
4	项目四	定增	2019 年 1 月 18 日	0.92	6.95
5	项目五	债转股	2019 年 9 月 30 日	5.00	0.00

6	项目六	债转股	2020年12月10日	2.00	0.18
7	项目七	纾困	2024年3月21日	1.12	0.00
合计				16.52	9.24

数据来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

综上所述，跟踪期内光大金瓯资管仍以不良资产收购处置业务和不良资产重组业务为主业，业务在浙江省内保持较强竞争优势。受省内不良资产供给减少影响，公司不良资产收购处置业务收购规模下滑。而不良资产重组业务拓展力度大，业务规模增长较快。同时，公司参与国有企业的债转股和光大集团协同的定向增发项目，大部分项目已陆续实现投资收益。

风险管理

光大金瓯资管不良资产经营处置业务单笔规模较大，部分项目回收进度较慢

不良资产收购处置项目单笔规模较大，公司风险控制中心根据业务部门的统计报送情况，对单一最大法人客户和单一最大集团客户进行检测，对重要客户⁴进行名单制管理。

截至2024年3月末，公司收购的前十大资产包收购成本为58.00亿元，占不良资产处置业务累计收购成本的19.97%，总体折扣率为39.79%，回收进度为47.71%。其中，资产包A为2021年收购的浙江某集团有限公司等3户资产包，收购成本为7.70亿元；该不良资产包本息合计原值9.66亿元，折扣率为79.71%；截至2024年3月末现金回收进度为60.78%。2020年公司收购的农行浙江省分行65户商业化受托资产包投资成本7.70亿元，截至2024年3月末现金回收进度为40.52%。资产包C为公司收购的恒丰银行债权，项目本息合计34.32亿元，收购价格7.41亿元，收购折扣率为21.59%；该笔不良资产包底层资产以房产和土地使用权为主，其中最大两笔债权分别为1.05亿元和0.86亿元，对应底层资产主要为浙江兰溪的商铺和土地、浙江东阳市厂房；截至2024年3月末该笔资产包已收回现金7.24亿元，回收率97.71%。资产包F为2022年公司收购的迪凯集团股份有限公司债权项目，后执行以物抵债，将自用部分资产计入固定资产科目，将拟用于出租部分资产计入投资性房地产科目，因此该项目的回收情况不以现金体现。资产包J投资金额4.36亿元，因涉及交叉债权、政府收储抵押物等问题处置进展缓慢，暂无现金收回，其余项目仍在处置当中。

图表8 截至2024年3月末光大金瓯资管前十大资产包概况（单位：户、亿元）

不良资产包名称	投资时间	业务类型	本息合计	户数	实际投资金额	现金回收
资产包A	2021/10/9	收购处置业务	9.66	3	7.70	4.68
资产包B	2020/6/19	收购处置业务	24.59	65	7.70	3.12
资产包C	2020/8/25	收购处置业务	34.32	107	7.41	7.24
资产包D	2021/10/9	收购处置业务	29.60	50	6.65	3.58
资产包E	2023/6/22	收购处置业务	10.90	1	5.42	0.00

⁴ 光大金瓯资管的重要客户是指在公司内部客户集中度较高、风险余额较大，或存在风险隐患，或已形成大额不良资产的集团客户和法人客户。

资产包 F	2022/2/25	收购处置业务	5.63	1	5.26	0.00
资产包 G	2023/6/26	收购处置业务	8.72	3	4.59	0.37
资产包 H	2023/6/19	收购处置业务	11.21	45	4.50	0.82
资产包 I	2020/6/2	收购处置业务	5.90	3	4.41	5.97
资产包 J	2022/5/3	收购处置业务	5.25	39	4.36	1.89
合计			145.77	317	58.00	27.66

数据来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理
注：因四舍五入的原因，各分项之和可能不等于合计数。

跟踪期内，公司加强并完善对风险隐患资产的管理，不断推动风险隐患资产的退出工作

为了防范资产质量下迁，2023 年公司印发《光大金瓯资产管理有限公司关于加强风险隐患资产管理的指导意见》（以下简称“意见”），明确了风险隐患资产的口径及范围，对不同类型资产采取分类管理措施，提高了公司风险隐患资产管控质量。

截至 2023 年末，光大金瓯资管前十大风险隐患资产投资本金合计 11.44 亿元，回收现金 5.55 亿元，回收进度为 48.55%。其中，有五个项目因逾期超过一年而被划入风险资产，投资本金合计 7.14 亿元，截至 2024 年 3 月末回收现金 3.72 亿元，后续拟通过抵押物收储、转让第三方售买人、处置债权、抵押物司法拍卖等形式回收成本；有四个项目因展期逾期而被划入风险资产，投资本金合计 2.74 亿元，截至 2024 年 3 月末回收现金 1.32 亿元，后续拟通过司法诉讼、协助投资人寻找资方等形式加快项目退出；一个项目系为重整重组项目的“后四类”项目，投资本金合计 1.55 亿元，截至 2024 年 3 月末回收现金 0.51 亿元，后续将通过督促投资人筹集还款资金，协助投资人寻找资方实现退出。

图表 9 截至 2023 年末光大金瓯资管前十大风险隐患资产情况（单位：亿元）

项目名称	投资年份	投资本金	剩余投资	回收现金	划入原因
资产包 1	2021	2.10	1.05	1.05	展期逾期
资产包 2	2021	0.28	0.17	0.12	展期逾期
资产包 3	2019	2.46	1.24	1.22	逾期超过一年
资产包 4	2021	0.92	0.83	0.09	逾期超过一年
资产包 5	2021	1.47	1.10	0.37	逾期超过一年
资产包 6	2021	0.20	0.10	0.10	展期逾期
资产包 7	2021	2.10	0.12	1.98	逾期超过一年
资产包 8	2019	0.16	0.11	0.05	展期逾期
资产包 9	2021	0.19	0.13	0.06	逾期超过一年
资产包 10	2020	1.55	1.04	0.51	后四类 ⁵
合计		11.44	5.89	5.55	

数据来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

综上所述，光大金瓯资管不良资产经营处置业务单笔规模较大，跟踪期内部分不良资产处

⁵ 重整重组项目资产被分类为关注、次级、可疑及损失类的项目即为“后四类”。

置项目进度不及预期，且部分业务受让人出现违约，或将产生一定损失。

财务状况

光大金瓯资管提供了 2021 年~2023 年经审计的财务报告，审计意见均为标准无保留意见。

收入与盈利能力

受业务规模下滑及部分项目处置周期较短的影响，跟踪期内公司收入和利润水平降低，盈利能力下滑

公司收入主要来自不良资产收购处置业务、不良资产重组业务和股权投资业务。随着不良资产收购业务放缓，以及当年投放集中在下半年导致处置周期较短，2023 年公司营业收入同比下滑 18.67%至 12.10 亿元。同期，公司营业总成本同比减少 5.83%至 5.95 亿元，主要为利息支出和业务及管理费。其中，公司利息支出与上年基本持平，而业务及管理费同比下滑 19.50%至 1.54 亿元，主要系业务规模下滑，人员薪资同步降低。此外，因处置周期拉长，风险管理压力增加，2023 年公司计提信用减值损失 0.49 亿元，同比增长 5.49%。2023 年公司实现净利润 4.87 亿元，同比下滑 29.78%；净资产收益率为 6.54%，较 2022 年下滑 4.04 个百分点。

图表 10 光大金瓯资管收入与盈利能力（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023
营业总收入	15.10	14.88	12.10
营业总成本	7.20	6.31	5.95
其中：利息支出	3.82	3.90	3.91
信用减值损失	1.66	0.46	0.49
利润总额	7.89	8.57	6.16
净利润	6.05	6.93	4.87
总资产收益率	3.41	3.75	2.55
净资产收益率	9.97	10.57	6.54

资料来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

资产及流动性

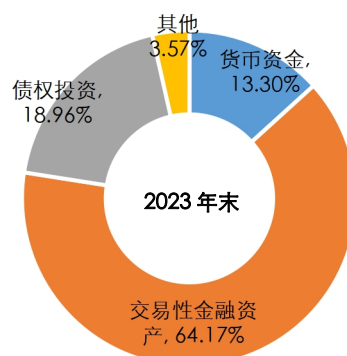
光大金瓯资管资产结构中不良债权收购较大，回收周期延长以及债权投资不确定性较高使得公司资产流动性趋弱

光大金瓯资管资产主要包括货币资金、交易性金融资产以及债权投资，其中交易性金融资产和债权投资为公司购买的不良资产包和债权重组项目、股权投资项目等资产。截至 2023 年末，公司资产总额 193.73 亿元，其中上述资产分别占比 13.30%、64.17%和 18.96%。随着不良资产包的投入以及存量项目回收周期拉长，货币资金较年初大幅下滑，同期末，公司货币资金余额 25.77 亿元，较年初减少 38.09%。随着业务的持续推进，公司投资余额增加，交易性金融资

产和债权投资上升，截至 2023 年末上述两项资产余额分别为 124.31 亿元和 36.73 亿元，较年初分别增长 17.34%和 19.43%。公司交易性金融资产包括债权资产包、信托计划、股权投资、基金投资和资产管理计划。公司收购的不良资产处置周期在 3~5 年，受宏观经济底部运行影响，现金回收周期有所延长，同时公司债转股项目和定增项目退出时间存在较大不确定性。整体来看，公司资产结构中不良资产投资规模较大，资产流动性较弱。

图表 11 光大金瓯资管资产结构（单位：亿元）

	2021	2022	2023
货币资金	28.09	41.62	25.77
交易性金融资产	119.71	105.95	124.31
债权投资	32.44	30.76	36.73
其他资产	1.26	10.14	6.91
资产合计	181.51	188.46	193.73



数据来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

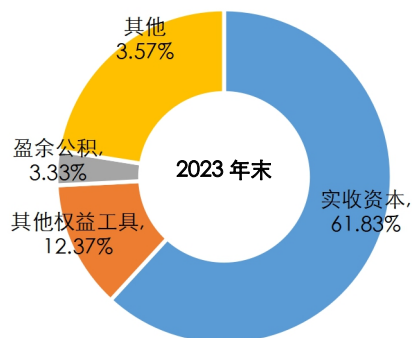
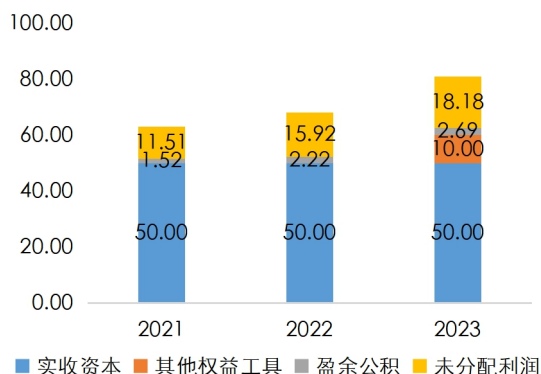
注：因四舍五入原因，各分项之和可能不等于合计数。

资本结构

得益于利润的累积以及永续期公司债券的发行，跟踪期内光大金瓯资管资本实力明显增强

光大金瓯资管所有者权益主要由实收资本和未分配利润构成。2023 年末公司实收资本维持为 30.00 亿元，得益于利润的积累，未分配利润较年初上升 14.21%至 18.18 亿元。2023 年公司发行 10 亿元永续期公司债券，推动年末所有者权益较年初增长 18.69%至 80.87 亿元。

图表 12 光大金瓯资管所有者权益规模及构成情况（单位：亿元）



数据来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

偿债能力

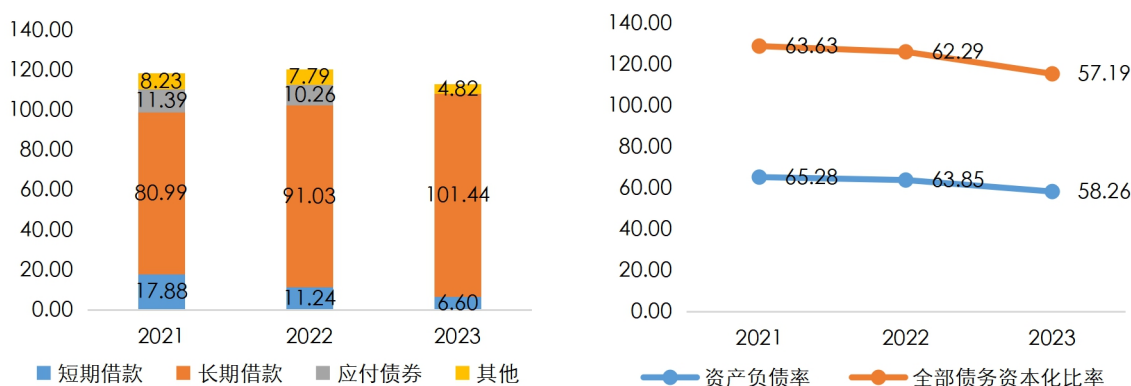
光大金瓯资管有息债务以长期债务为主，短期债务偿付压力较小，但不良资产收购业务对

资金需求较大，现金回收周期延长导致其长期债务偿付指标弱化

截至 2023 年末，公司负债总额 112.86 亿元，较年初降低 6.21%；资产负债率为 58.26%，较年初下滑 5.59 个百分点。如果将永续期公司债券调整入负债计算，同期末资产负债率为 63.42%，较年初仍下滑 0.43 个百分点。债务结构方面，公司以长期有息债务为主。2023 年以来公司继续调整有息负债结构，短期有息负债规模及占比进一步降低。截至 2023 年末，公司全部债务规模为 108.04 亿元，其中短期有息债务规模为 6.60 亿元，占有息负债的 6.11%。公司短期借款融资成本在 3.40%~3.50%，长期借款融资成本在 2.50%~4.275%。同期末，公司未受限的货币资金余额 25.66 亿元，能够很好覆盖短期有息债务。

公司融资渠道畅通，主要筹资途径为银行借款和公开债券市场募集资金。截至 2024 年 3 月末，公司获得银行综合授信额度 283.96 亿元，尚未使用的授信额度为 173.03 亿元，授信银行主要为四大行及股份制商业银行。长期债务偿付能力指标方面，2023 年公司的 EBITDA 利息保障倍数为 2.59 倍，较上年有所下滑，但仍处于良好水平。考虑到公司不良资产收购业务对资金需求较大，现金回收周期较长且易受宏观经济影响而延长，预计未来公司长期债务偿付能力指标 EBITDA 利息保障倍数小幅下降，其长期债务偿债能力趋弱。

图表 13 光大金瓯资管债务结构（单位：亿元、%）



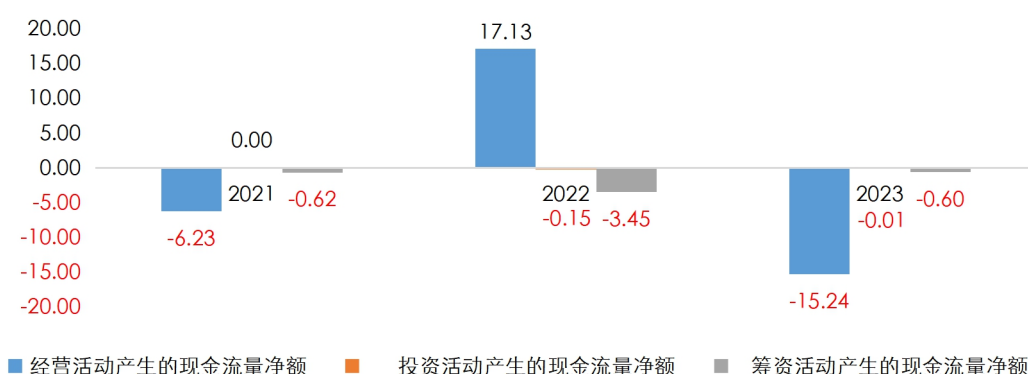
资料来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

现金流

随着业务回款速度的放缓，跟踪期内光大金瓯资管经营活动现金流大幅净流出

受不良资产处置周期拉长以及当年投放集中在下半年的影响，公司收回投资收到现金显著减少，2023 年公司经营现金净流量大幅净流出 15.24 亿元。公司筹资活动现金流入主要为取得借款和发行债券所收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付现金，2023 年公司筹资性现金流基本平衡，筹资性现金净流出仅 0.60 亿元。未来，公司经营活动现金流将随着业务开展情况有所波动，不良资产收购业务的收购资金仍将主要依赖投资收回现金。

图表 14 光大金瓯资管现金流变化（单位：亿元）



数据来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

外部支持

作为浙江省地方资产管理公司和光大集团逆周期板块经营主体，光大金瓯资管在资本注入、业务开展及风险管理等方面能够获得股东和当地政府的持续支持

作为光大集团逆周期战略布局的唯一板块，光大金瓯资管在资本注入、业务开展以及风险管理等方面获得光大集团的支持和指导。自公司成立以来，光大集团和光大集团子公司中国光大投资管理有限责任公司陆续向公司注入资本金 27.50 亿元，光大集团持有公司 55.00% 股权。同时，光大集团向公司派驻董事 3 名，监事 2 名。此外，公司作为光大集团逆周期板块经营主体，与光大银行、光大证券和光大信托等成员单位签订战略合作协议，能够发挥集团战略协同作用。截至 2024 年 3 月末，光大银行给予公司授信额度 34.00 亿元，其中多数为低利率的债转股专项资金，能够在业务及融资等方面获得光大集团内成员支持。风险控制方面，公司在制定各项制度时充分参考光大集团各项管理制度，同时对于收购的不良资产包单笔价格超过 11.00 亿元的大额收购项目需报公司股东会批准。

公司为浙江省地方资产管理公司，主要参与浙江省范围内金融企业不良资产的批量转让业务，温州市政府通过温州市工业与能源发展集团有限公司和温州市国有资本投资运营有限公司持有公司 45% 的股权。2016 年 10 月，温州市政府与公司签署了政策支持与业务合作协议，重

点围绕温州市经济社会发展目标和国家级金融综合改革的内容，建立长期战略合作关系。同时，温州市政府在税收优惠、财政扶持、人才引进、经营场所等方面为公司提供政策支持。此外，温州市政府承诺将通过增资扩股、引入战略投资者方式，不断增加公司的注册资本。

整体来看，光大集团作为公司实际控制人，在公司资本金补充、业务开展、风险管理等方面对公司支持力度较大。同时，温州市政府在资本补充、税收优惠等方面给予公司较大支持。

本期债券偿债能力分析

光大金瓯资管本期可续期公司债发行额度为 10.00 亿元，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，债券基础期限为 3 年，每 3 年为 1 个计息周期，在约定的基础期限末及每个续期周期末，公司有权行使续期选择权。如果公司行使续期选择权，则后续定价周期票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在后续定价周期内保持不变。此后每个重定价周期重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定（即票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300bps）。

跟踪期内，公司融资渠道畅通，EBITDA 利息保障倍数保持在良好水平，对债券利息的覆盖程度较好。综合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

根据光大金瓯资管提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 16 日，公司无不良贷款和不良信用记录。

综合评价

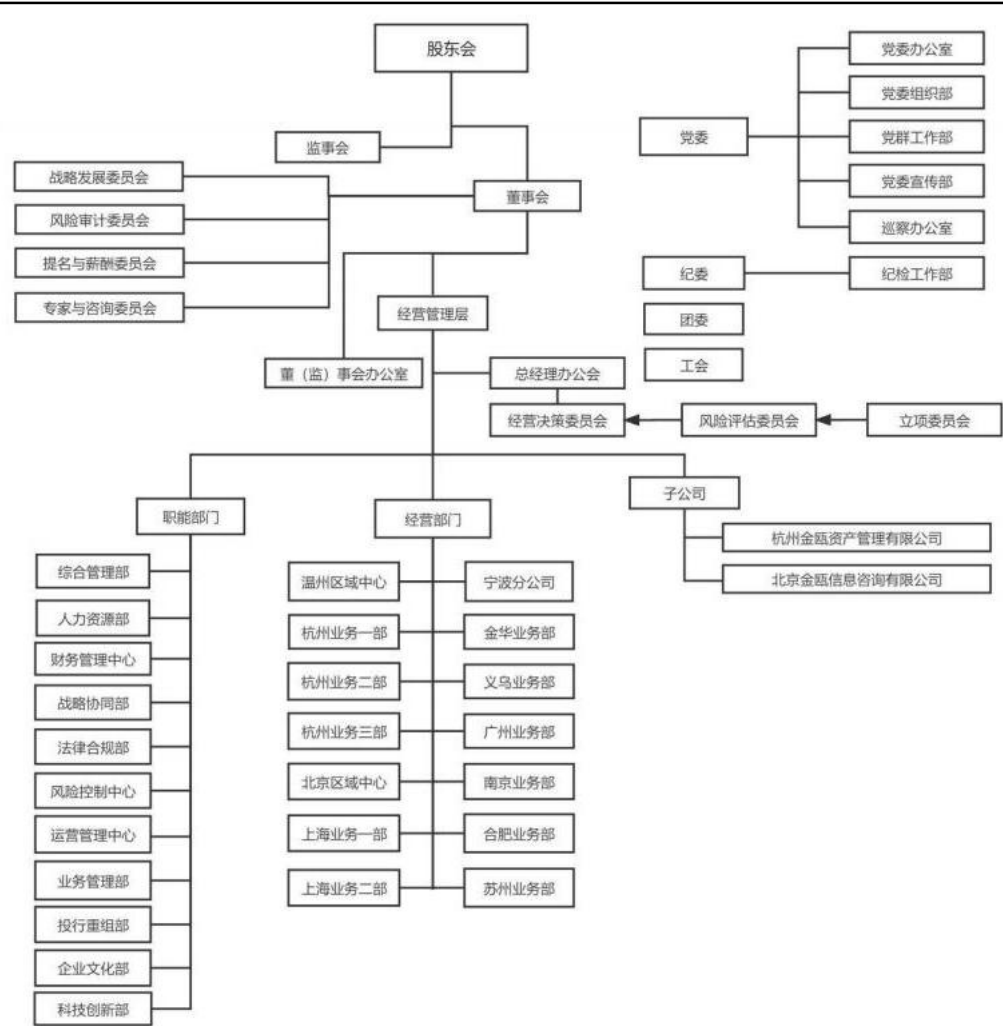
跟踪期内，浙江省经济发展情况良好，综合经济实力很强，为公司业务开展提供了良好的外部环境；作为浙江省内 3 家地方资产管理公司之一，跟踪期内公司不良资产收购业务在浙江省内仍维持较强竞争力；跟踪期内，随着不良资产重组业务的大力拓展，公司重组业务投资规模显著扩大，为后续板块收入和利润的增长奠定良好基础；作为地方性资产管理公司和光大集团逆周期板块的经营主体，公司战略地位突出，能够与光大银行、光大证券和光大信托等成员单位发挥集团战略协同作用，公司在资本注入、业务开展及风险管理等方面能够获得光大集团和当地政府的持续支持。

同时，东方金诚关注到，公司不良资产经营处置业务单笔规模较大，跟踪期内部分分期处置业务出现受让方违约，面临一定回收风险，公司信用风险管理压力上升；公司资产主要以不良资产项目、存量资产盘活项目、纾困项目、股权投资项目等资产为主，资产的流动性偏弱，且跟踪期内随着相关资产处置周期的延长，公司经营性现金出现大幅净流出，流动性管理压力上升；本次跟踪债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，且设置续期选择权、递延支付利息权等相关权利。

综上所述，东方金诚维持光大金瓯资产管理有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，

维持“23 金瓯 Y1”信用等级为 AA+。

附件一：公司组织架构图（截至 2023 年末）



备注：其中 4 个合署办公机构，分别为：

党委办公室/董（监）事会办公室
党委组织部/人力资源部
党群工作部/党委宣传部/企业文化部/工会
纪检工作部/巡察办公室

附件二：公司主要财务数据及指标（单位：亿元、%、倍）

	2021	2022	2023
基本财务数据			
资产总额	181.51	188.46	193.73
其中：流动资产	180.77	182.36	187.44
负债总额	118.48	120.32	112.86
其中：流动负债	26.11	19.03	11.42
所有者权益	63.02	68.14	80.87
归属于母公司的所有者权益	63.02	68.14	80.87
全部债务	110.25	112.53	108.04
其中：短期债务	17.88	11.24	6.60
营业收入	4.05	4.52	4.24
投资收益	9.09	8.61	8.79
营业利润	7.90	8.57	6.16
EBITDA	11.79	12.52	10.14
净利润	6.05	6.93	4.87
经营效率与盈利能力			
收入费用率	40.85	42.30	36.32
营业利润率	195.01	189.62	145.36
总资产收益率	3.41	3.75	2.55
净资产收益率	9.97	10.57	6.54
偿债能力			
资产负债率	65.28	63.85	58.26
流动比率	6.92	9.58	16.41
短期债务/全部债务	16.21	9.99	6.11
EBITDA 利息保障倍数	3.09	3.21	2.59
全部债务/EBITDA	9.35	8.99	10.66
全部债务资本化比率	63.63	62.29	57.19

附件三：主要财务及指标计算公式

指标	计算公式
经营效率与盈利能力（%）	
期间费用	销售费用+财务费用+管理费用
总资产收益率	净利润/（上期末总资产+本期末总资产）×200%
净资产收益率	净利润/（上期末净资产+本期末净资产）×200%
偿债能力（%、倍）	
EBITDA	利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
全部债务	短期借款+长期借款+应付债券+一年内到期的非流动负债+长期应付款 （不含专项应付款）
资产负债率	负债/资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（全部债务+所有者权益）
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（列入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
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
现金及现金等价物/短期债务	现金及现金等价物/（短期借款+一年内到期的非流动负债）

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。