

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0490 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为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“23 金瓯 Y1”及“25 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

二〇二五年六月二十七日

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2025年6月27日至2026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

2025年6月27日

光大金瓯资产管理有限公司 主体及相关债项2025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			2025/6/27	AAA/稳定	魏洋	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
25金瓯Y1	AA+	AA+		业务多样性	9.60	6.72
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”。			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	5.15
				总资产收益率	7.20	5.25
			偿债能力	净资产	20.00	12.50
				全部债务资本化比率	6.00	4.26
				短期债务占比	6.00	5.99
				流动比率	4.00	4.00
				EBITDA 利息倍数	4.00	2.56
主体概况			调整因素			
光大金瓯资产管理有限公司（以下简称“光大金瓯资管”或“公司”）为浙江省地方资产管理公司，主营不良资产收购处置业务。截至2024年末，公司实收资本为50.00亿元，中国光大集团股份有限公司（“光大集团”或“集团”）持有其55%股权，温州政府间接持有其45%股权，实际控制人为光大集团。			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。2024年以来公司不良资产收购处置业务现金回收率不断上升，重组业务投资规模有所扩大。但受行业景气度下滑的影响，公司存量项目处置周期拉长、部分资产估值下降、分期处置项目出现逾期，面临的资金回收风险及流动性管理压力上升。

外部支持方面，作为光大集团旗下唯一的不良资产经营主体，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”及“25金瓯Y1”信用等级为AA+。

同业对比

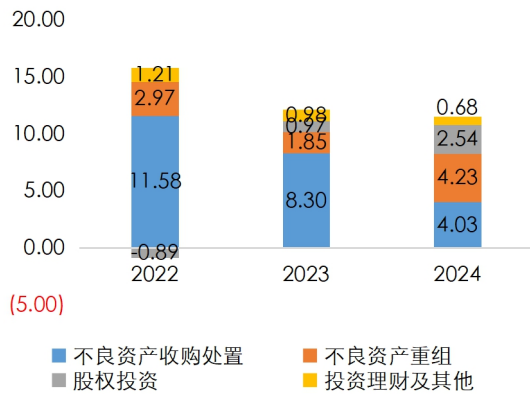
2024年	光大金瓯资管	江苏资管	兴业资管	华润渝康资管
资产总额（亿元）	206.55	356.23	245.15	169.12
所有者权益（亿元）	83.40	132.24	50.76	50.08
营业（总）收入（亿元）	11.48	64.83	14.40	6.86
净利润（亿元）	4.43	11.49	0.22	2.28
资产负债率（%）	59.62	62.88	79.29	70.39

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。

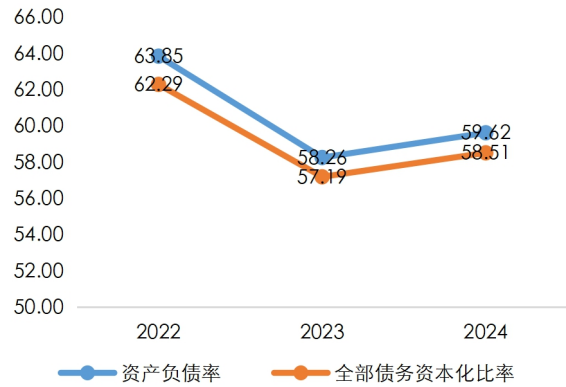
注：本表选取的对比组为公开主体评级为AAA的资产管理公司。

主要指标及依据

收益结构（单位：亿元）



偿债能力（单位：%）



单位：亿元	2022	2023	2024
资产总额	188.46	193.73	206.55
净资产	68.14	80.87	83.40
全部债务 ¹	112.53	108.04	117.64
营业总收入	14.88	12.10	11.48
投资收益	8.61	8.79	5.20
净利润	6.93	4.87	4.43

单位：(倍、%)	2022	2023	2024
总资产收益率	3.75	2.55	2.22
净资产收益率	10.57	6.54	5.40
资产负债率	63.85	58.26	59.62
流动比率	9.58	16.41	10.92
EBITDA 利息保障倍数	3.20	2.58	2.59
全部债务资本化比率	62.29	57.19	58.51

优势

- 作为浙江省内 3 家地方资产管理公司之一，光大金瓯资管主要从事不良资产收购处置业务，在浙江省内维持较强竞争优势；
- 跟踪期内，光大金瓯资管不良资产收购处置业务规模较大，2024 年末累计收购不良资产成本合计 319.88 亿元，现金回收率不断提升，2024 年末接近 80%；
- 跟踪期内，公司不良资产重组业务规模逐步扩大，2024 年末储备项目 30 亿元，为业务规模增长提供良好支撑；
- 作为光大集团旗下唯一的不良资产经营主体，公司与光大银行、光大证券和光大信托等成员单位能够发挥集团战略协同作用，能够在资本注入、业务开展及风险管理等方面获得光大集团的持续支持。

关注

- 公司不良资产项目单笔规模较大，部分资产估值下降、分期处置项目出现逾期，资产质量管理压力上升；
- 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，且资产处置周期的延长导致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

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
--------	--------	------	-----	---------	------

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。

AAA	AA+	2025/3/14	鲁金飞、石月	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》	阅读原文
AAA	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

注：以上为不完全列示

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 金瓯 Y1	2024/6/27	10.00	2023/9/15-	-	-
25 金瓯 Y1	2025/3/14	10.00	2025/4/16-	-	-

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及重组业务

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 2024 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，为公司控股股东及实际控制人。

图表 1 截至 2024 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 2024 年末，光大集团合并口径的资产总额为 77217.06 亿元，净资产 8021.82 亿元。2024 年光大集团实现营业收入 2284.44 亿元，净利润 441.22 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及不良资产重组业务。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 2024 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 2024 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 年末，公司董事长已到位，受换届选举影响，其余董事较上年末有较大变动；因监事长退休，监事长处于缺位状态。

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 月和 2025 年 4 月面向专业投资者公开发行合计 20.00 亿元可续期公司债券，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，“23 金瓯 Y1”付息正常，“25 金瓯 Y1”尚未到首次付息日。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长。二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

不良资产管理行业发展空间扩大、行业规范性增强，但伴随经济增长压力和房地产市场持续低迷，不良资产管理公司经营风险有所上升

我国不良资产主要来自银行、非银金融机构、工商企业等，随着经济结构调整的持续深化，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，不良资产处置需求上升。根据国家金融监督管理总局披露的数据，截至2024年末，我国银行业的不良贷款余额为3.28万亿，不良贷款率1.50%。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。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2024年末，我国规模以上工业企业应收账款余额为26.06万亿元，比上年末增长8.6%，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。为进一步规范行业发展，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。2021年12月，央行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》公开征求意见，将包含地方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置，并提出原则上不得跨省展业等要求。

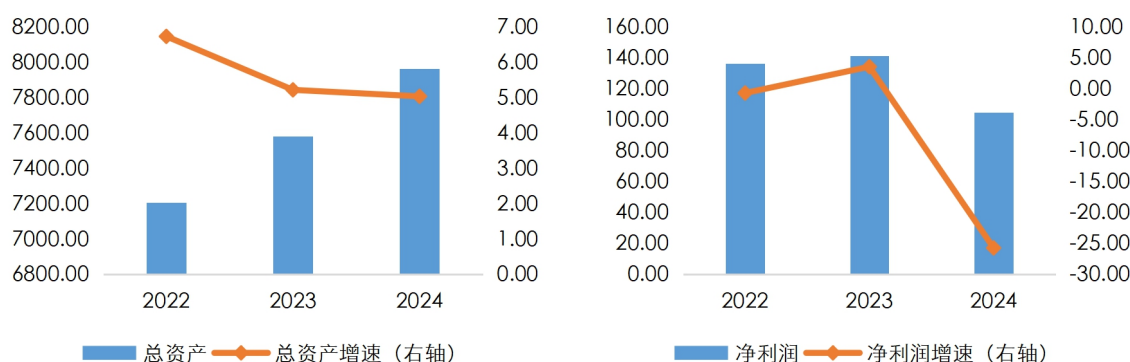
国内不良资产管理行业已逐步形成了由五大AMC²、地方AMC、银行系AIC、外资系AMC和非持牌AMC组成的市场格局，行业竞争趋向多元化。其中，五大AMC长期占据行业的主导地位，随着2019年行业“回归主业”监管要求的落地，东方、中信金融、信达以及长城四家AMC持续通过业务结构优化、非核心资产剥离、高风险项目压降等举措推动主业回归。而地方

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。

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。同时，由于行业具备双周期特性，受经济下行周期不良资产变现难度加大以及房地产市场低迷影响，部分不良资产管理公司面临公允价值变动和信用减值损失对盈利侵蚀的风险。2024 年，样本地方 AMC 合计实现净利润 104.95 亿元，同比下滑 25.74%，其中 8 家样本地方 AMC 净利润下滑幅度超 50%。

展望未来，不良资产管理公司回归主业的趋势将延续，有望在化解中小金融机构、房地产、信托和地方政府隐性债务等重点领域风险方面迎来新的发展机遇。但同时将对不良资产管理公司的资本实力和专业化能力提出更高要求，行业发展将进一步分化。

图表 3 样本地方资产管理公司资产和盈利变化情况（单位：亿元、%）



数据来源：29 家样本资产管理公司审计报告，东方金诚整理

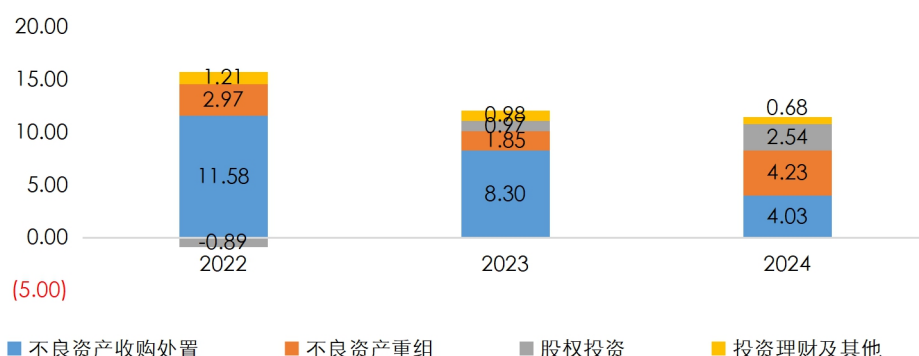
业务运营

跟踪期内，光大金瓯资管在浙江省内保持较强竞争优势，但受不良资产收购处置业务规模收缩影响，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 年末，公司已经在北京、上海、浙江、江苏、安徽、广东建立了业务团队。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 年末公司实收资本达 50.00 亿元，累计收购不良资产成本 319.88 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及不良资产重组为主要收入来源，2024 年收入合计占比超过 70%。2024 年公司实现营业收入 11.48 亿元，同比下滑 5.18%，主要受不良资产收购处置项目投放进度放缓及处置周期拉长影响；因部分破产重整项目股价上升产生大额收益，不良资产重组业务收入规模增幅较大。

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，受不良资产处置难度加大及当年投放集中在年末影响，公司不良收购处置业务收入明显下滑

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，公司直接收购四大资产管理公司或地方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，2024 年公司实现不良资产收购处置业务收入 4.03 亿元，同比下滑 51.49%，主要因当年资产收购集中在年末以及不良处置难度加大，处置周期拉长所致。

跟踪期内，受浙江省不良资产供应量不足以及市场竞争较大影响，公司不良资产收购规模仍处于较低水平。2024 年公司收购户数 291 户、收购债权本金规模 61.55 亿元、收购债权投资金额 29.45 亿元，分别较上年变化-27.07%、6.99%和 1.59%。公司业务向省外拓展，当期收购资产中浙江省内占比 11.66%，省外资产主要位于江苏、安徽等周边地区。

截至 2024 年末，公司累计收购不良资产包成本 319.88 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，2024 年公司收购不良资产包的平均折扣率³为 47.85%，较上年降低 2.54 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，通过加大与金融机构总对总业务以及光大集团协同业务的拓展力度，推动公司不良资产收购业务平稳发展。

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	2022	2023	2024
收购户数	483	399	291
收购债权本金规模	122.09	57.53	61.55
投资金额	37.46	28.99	29.45
平均折扣率	30.68	50.39	47.85
累计收购成本	261.13	290.42	319.88
累计收回现金	190.74	223.19	250.78
累计收回现金/累计投资金额	73.04	76.85	78.40

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、资产盘活、以物抵债等形式为主。2024 年，公司不良资产自行处置占比约为 3.71%，公开挂牌转让方式占比约为 96.29%。公司不良资产处置周期一般在 3 年~5 年，截至 2024 年末公司累计收回现金 250.78 亿元，累计收回现金/累计投资金额为 78.40%，整体不良资产处置进度较好。但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

跟踪期内，公司不良资产重组业务发展较快，但部分业务处置不达预期

2024 年，公司不良资产重组业务共计投资项目 10 个，较上年增加 2 个，交易对价合计 24.15 亿元，同比增长 21.00%。其中，4 个资产重组项目投资金额 8.52 亿元，4 个破产重整项目投资金额 5.11 亿元，2 个债务重组项目投资金额 10.52 亿元。上述项目的涉及地区为北京、上海、浙江、广东、甘肃、江苏、陕西、重庆区域。截至 2024 年末，公司不良资产收购重组业务存量项目 18 个，收购成本合计 55.33 亿元，累计回收资金 11.91 亿元，账面余额 47.64 亿元，预期收益率在 3.42%~15.00%。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 年末，公司已储备重组项目 8 个，储备项目金额合计约 30 亿元，以债务重组、资产重组项目为主。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 年末光大金瓯资管不良资产重组业务（单位：亿元）

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
项目一	资产重组业务	2022/9/9	-	1.23	12%
项目二	破产重整业务	2020/12/25	-	6.80	固定+浮动
项目三	债务重组业务	2020/12/11	1.62	1.55	15%
项目四	破产重整业务	2022/4/27	-	3.00	浮动

项目五	资产重组业务	2022/12/30	-	3.80	12%
项目六	破产重整业务	2023/6/30	-	2.76	浮动
项目七	债务重组业务	2023/9/6	-	2.09	10%
项目八	资产重组业务	2023/9/28	-	0.38	11%
项目九	债务重组业务	2023/11/8	-	6.80	10%
项目十	债务重组业务	2023/11/21	-	4.00	10%
项目十一	债务重组业务	2023/12/20	-	1.70	8%
项目十二	资产重组业务	2024/6/18	-	1.40	12%
项目十三	破产重整业务	2024/12/31	-	2.18	浮动
项目十四	资产重组业务	2024/10/17	-	2.20	浮动
项目十五	资产重组业务	2024/12/10	-	3.02	浮动
项目十六	债务重组业务	2024/12/31	-	1.90	9.2%
项目十七	债务重组业务	2024/12/27	-	5.52	4.5%
项目十八	债务重组业务	2024/12/27	-	5.00	3.42%
合计				55.33	

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。2024 年公司未新增债转股和定增项目，新增纾困项目 3 个，均为上市公司的破产重整项目，投资金额 2.93 亿元。截至 2024 年末，公司存续股权投资项目 9 个，合计投资金额 22.25 亿元，其中尚未退出的债转股项目 4 个，剩余本金 13.00 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 年末共计产生分红收益 2.71 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 年末实现投资收益 8.47 亿元，收益情况良好。2024 年以来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 年末光大金瓯资管股权投资业务（单位：亿元）

项目	类型	投资时间	剩余投资本金	累计收益
项目一	债转股	2019 年 12 月 24 日	6.00	1.70
项目二	定增	2019 年 11 月 14 日	1.00	0.04
项目三	债转股	2018 年 12 月 28 日	-	0.72
项目四	定增	2019 年 1 月 18 日	-	8.43
项目五	债转股	2019 年 9 月 30 日	5.00	-

项目六	债转股	2020年12月10日	2.00	0.29
项目七	纾困	2024年3月21日	1.12	-
项目八	纾困	2024年12月20日	0.81	-
项目九	纾困	2024年12月31日	1.00	-
合计			16.93	11.18

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。未来，受省内不良资产供给减少及竞争加大影响，公司不良资产收购处置业务规模预计将呈下滑趋势；而不良资产重组业务保持较快增速。

风险管理

跟踪期内，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监测，对重要客户⁴进行名单制管理。

截至2024年末，公司收购的前十大资产包收购成本为49.51亿元，占不良资产处置业务累计收购成本的15.48%，总体折扣率为44.64%。其中，资产包A为收购的长城资管7户不良债权，系反委托清收项目，核心底层资产为位于海南的土地使用权、住宅用地、酒店、商业物业等资产；资产包B为收购的中信金融资产51户不良债权，系反委托处置项目，核心底层资产为徐州市的商业房地产，且有租金应收账款质押；资产包C系2023年收购的华融资产所持单户债权，底层资产系房产、土地等，后续公司拟通过拍卖回笼资金；资产包D为江苏中信资产持有的3户不良债权，底层资产为位于南京市土地及房产，拟于2025年完成竞拍；资产包E为公司收购银河资产所持3户债权，底层资产主要为北京市的房产；资产包F系位于浙江省的资产包，核心底层资产为酒店，存在装修纠纷，处置存在困难；资产包G系2022年公司收购的迪凯集团股份有限公司债权项目，目前已完成以物抵债，因此该项目的回收情况不以现金体现；资产包H底层资产位于南京，主要为土地、房产及股票，项目重整极为复杂，拟由协议重整转为司法重整；资产包I系公司收购的建设银行广东省分行资产包，底层资产为广东省内的房产、土地等，部分底层资产多次流拍，资金回收进度缓慢；资产包J为收购的合肥某房地产企业等45户资产包，底层资产主要为合肥市住宅、安徽省县域工业用地及厂房等资产。

图8 截至2024年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	本息合计	户数	实际投资金额	现金回收	账面余额
资产包A	2024/12/25	9.36	7	5.18	-	5.18
资产包B	2024/12/23	21.40	51	4.77	-	4.77
资产包C	2023/6/22	5.42	1	4.58	-	4.58
资产包D	2024/12/23	7.30	3	4.52	-	4.52

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 E	2023/6/26	8.72	3	4.59	0.37	4.41
资产包 F	2020/6/19	24.59	65	7.70	3.27	4.19
资产包 G	2022/2/25	5.63	1	5.26	0.10	4.17
资产包 H	2019/9/20	10.90	4	4.35	0.26	4.09
资产包 I	2021/9/16	6.39	7	4.08	0.14	3.86
资产包 J	2023/6/19	11.21	45	4.50	0.88	3.66
合计		110.91	187	49.51	5.01	43.43

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，公司持续加强并完善对风险隐患资产的管理，但部分资产存在估值下降、处置进度不及预期的情况，或将产生一定损失

为了加强对风险资产的管理，2024 年公司扩大了风险隐患资产管理的口径及范围，将收购 5 年以上的资产纳入管理范围。

截至 2024 年末，光大金瓯资管前十大风险隐患资产投资本金合计 25.28 亿元，回收现金 7.49 亿元，剩余投资金额 16.48 亿元，占风险隐患资产总体规模的 80%左右。其中，有 4 个项目因逾期超过一年而被划入风险资产，剩余投资金额合计为 8.50 亿元；有 6 个项目因估值覆盖率低于 80%而被划入风险资产，剩余投资金额合计为 7.98 亿元。未来，公司拟通过司法诉讼、寻找意向投资人等形式加快项目退出。

图表 9 截至 2024 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	剩余投资金额	回收现金	划入原因	划入原因
资产包 1	2020	1.55	1.04	0.51	重整重组类	估值覆盖率低于 80%
资产包 2	2021	1.28	0.40	0.94	不良资产包	估值覆盖率低于 80%
资产包 3	2020	0.84	0.60	0.40	不良资产包	估值覆盖率低于 80%
资产包 4	2018	2.21	1.07	0.14	处置分期项目	逾期超过 1 年
资产包 5	2020	7.70	4.19	3.27	不良资产包	估值覆盖率低于 80%
资产包 6	2020	1.40	1.07	0.75	处置分期项目	逾期超过 1 年
资产包 7	2019	1.00	1.00	-	股权类	估值覆盖率低于 80%
资产包 8	2020	1.83	0.74	1.48	不良资产包	估值覆盖率低于 80%
资产包 9	2019	0.67	0.83	-	处置分期项目	逾期超过 1 年
资产包 10	2020	6.80	5.53	-	重整重组类	逾期超过 1 年
合计		25.28	16.48	7.49		

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，部分不良资产项目处置进度不及预期，且部分项目估值下滑，或将产生一定损失。

财务状况

光大金瓯资管提供了 2022 年~2024 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时间较短的影响，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处置周期拉长，以及当年投放集中在下半年导致部分项目尚未完成处置流程，2024 年公司营业收入同比下滑 5.18%至 11.48 亿元。同期，公司营业总成本同比减少 3.41%至 5.27 亿元，主要为利息支出和业务及管理费。其中，公司利息支出比上年降低 4.40%，业务及管理费同比下滑 6.06%，主要系业务规模下滑，人员薪资同步降低。公司根据债权投资及应收款项风险情况计提信用减值损失，2024 年公司计提信用减值损失 0.34 亿元，较上年减少 0.14 亿元。2024 年公司实现净利润 4.43 亿元，同比下滑 8.95%；净资产收益率为 5.40%，较 2023 年降低 1.14 个百分点。

图表 10 光大金瓯资管收入与盈利能力（单位：亿元、%）

	2022	2023	2024
营业总收入	14.88	12.10	11.48
营业总成本	6.31	5.95	5.27
其中：利息支出	3.90	3.91	3.74
信用减值损失	0.46	0.49	0.34
利润总额	8.57	6.16	5.86
净利润	6.93	4.87	4.43
总资产收益率	3.75	2.55	2.22
净资产收益率	10.57	6.54	5.40

资料来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

资产及流动性

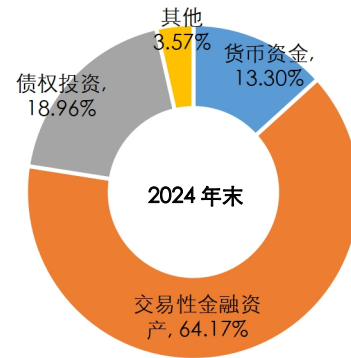
光大金瓯资管资产结构中收购的不良债权规模较大，回收周期延长以及债权投资不确定性使得公司资产流动性趋弱

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 2024 年末，公司资产总额 206.55 亿元，其中上述资产分别占比 8.53%、73.40%和 13.75%。随着项目持续投放以及处置周期的拉长，公司交易性金融资产规模持续增加，而货币资金有所减少；因分期业务不断处置，公司债权投资规模有所下滑。同期末，公司货币资金和债权投资余额分别为 17.62 亿元和 28.39 亿元，较年初分别减少 31.62%和 22.70%；交易性金融资产余额为 151.61 亿元，

较年初增长 21.95%。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）

	2022	2023	2024
货币资金	41.62	25.77	17.62
交易性金融资产	105.95	124.31	151.61
债权投资	30.76	36.73	28.39
其他资产	10.14	6.91	8.92
资产合计	188.46	193.73	206.55



数据来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

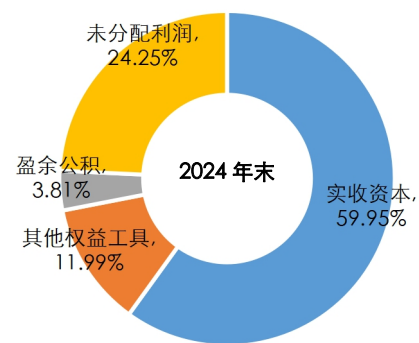
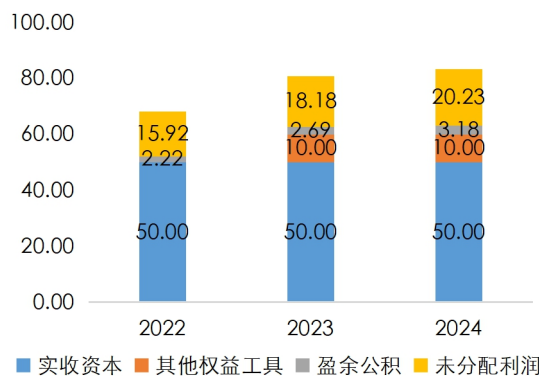
注：因四舍五入原因，各分项之和可能不等于合计数。

资本结构

得益于利润的累积，跟踪期内光大金瓯资管资本实力持续增强

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。2024 年末公司实收资本维持为 50.00 亿元，得益于利润的积累，未分配利润较年初上升 11.27%至 20.23 亿元，推动年末所有者权益较年初增长 3.13%至 83.40 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

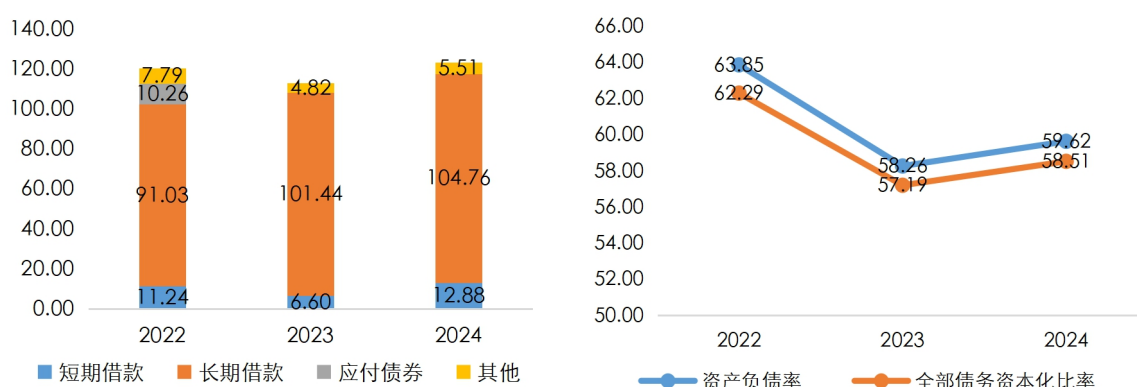
偿债能力

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，现金回收周期延长预计将导致其长期债务偿付指标弱化

截至 2024 年末，公司负债总额 123.14 亿元，较年初增长 9.11%；资产负债率为 59.62%，

较年初上升 1.36 个百分点。债务结构方面，公司以长期有息债务为主，且长期有息负债规模较为稳定，2024 年短期有息负债规模及占比有所上升。截至 2024 年末，公司全部债务规模为 117.64 亿元，其中短期有息债务规模为 12.88 亿元，占有息负债的 10.95%。公司短期借款融资成本在 2.50%~3.35%，长期借款融资成本在 2.50%~4.30%。同期末，公司未受限的货币资金余额 17.59 亿元，能够很好覆盖短期有息债务。

图表 13 光大金瓯资管债务结构（单位：亿元、%）



数据来源：光大金瓯资管提供，东方金诚整理

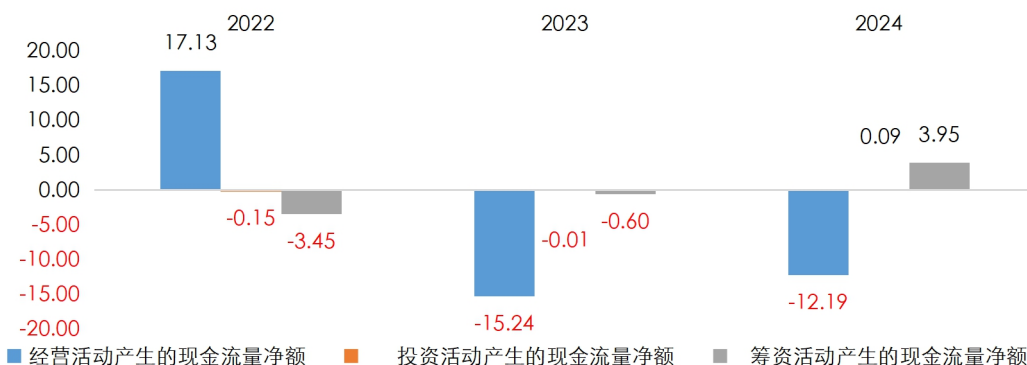
公司融资渠道畅通，主要筹资途径为银行借款和公开债券市场募集资金。截至 2024 年末，公司获得银行综合授信额度 282.26 亿元，尚未使用的授信额度为 164.76 亿元，授信银行主要为四大行及股份制商业银行。长期债务偿付能力指标方面，2024 年公司的 EBITDA 利息保障倍数为 2.59 倍，较上年基本持平，且处于良好水平。考虑到公司不良资产收购业务对资金需求较大，现金回收周期较长且易受宏观经济影响而延长，预计未来公司长期债务偿付能力指标 EBITDA 利息保障倍数小幅下降，其长期债务偿债能力趋弱。

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

跟踪期内，受不良资产处置周期拉长以及不良资产重组业务加大投资影响，2024 年公司经营性现金净流量大幅净流出 12.19 亿元。公司筹资活动现金流入主要为取得借款所收到的现金，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，2024 年公司筹资性现金小幅净流入 3.95 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。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协议，能够发挥集团战略协同作用。截至 2024 年末，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、风险管理等各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

光大金瓯资管两期永续期公司债发行额度为 20.00 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2025年6月9日，公司无不良贷款和不良信用记录。

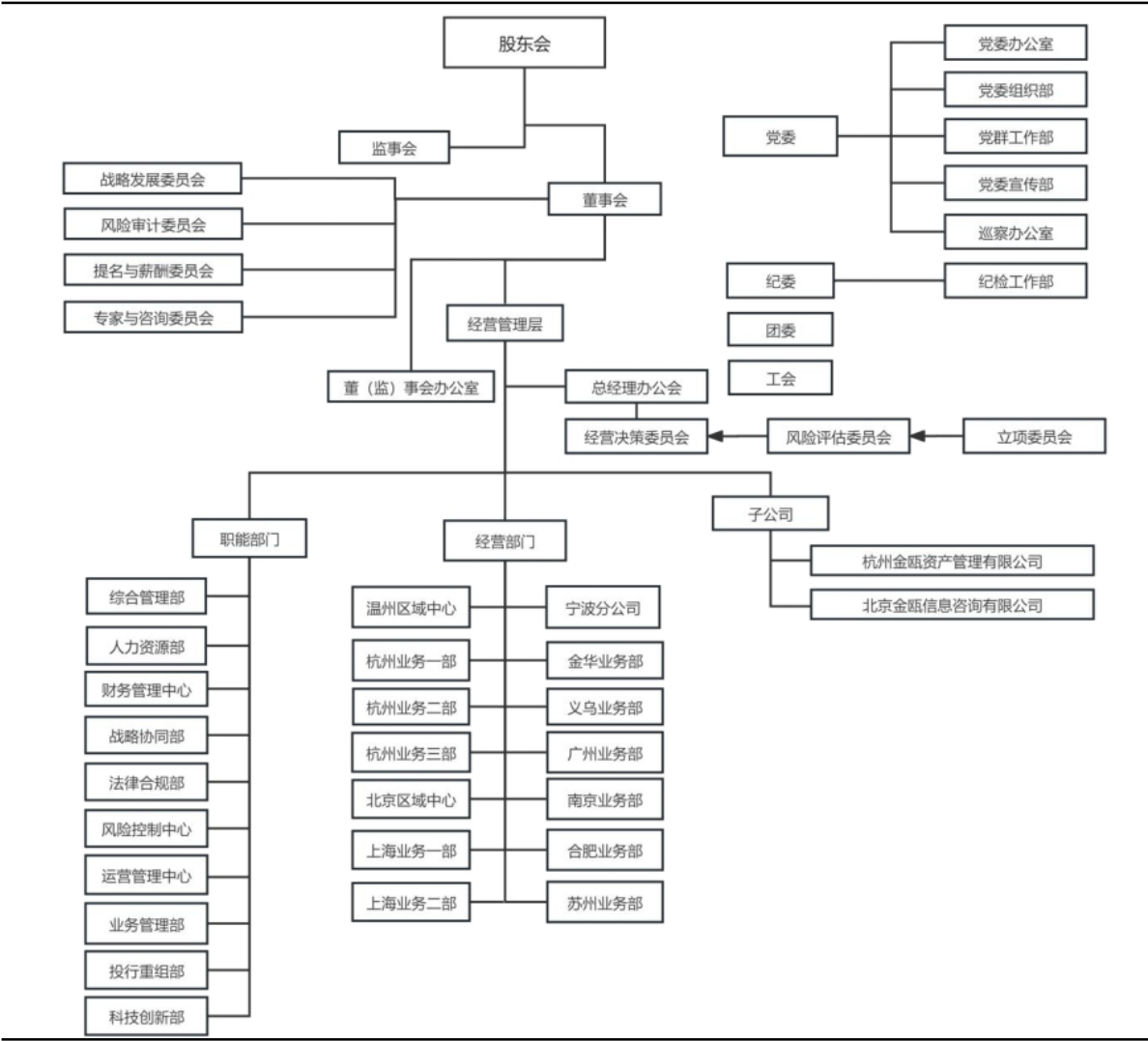
综合评价

作为浙江省内3家地方资产管理公司之一，光大金瓯资管主要从事不良资产收购处置业务，在浙江省内维持较强竞争优势；跟踪期内，光大金瓯资管不良资产收购处置业务规模较大，2024年末累计收购不良资产成本合计319.88亿元，现金回收率不断提升，2024年末接近80%；跟踪期内，公司不良资产重组业务规模逐步扩大，2024年末储备项目30亿元，为业务规模增长提供良好支撑；作为光大集团旗下唯一的不良资产经营主体，公司与光大银行、光大证券和光大信托等成员单位能够发挥集团战略协同作用，能够在资本注入、业务开展及风险管理等方面获得光大集团的持续支持。

同时，东方金诚关注到，公司不良资产项目单笔规模较大，部分资产估值下降、分期处置项目出现逾期，资产质量管理压力上升；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，且资产处置周期的延长导致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”及“25金瓯Y1”信用等级为AA+。

附件一：公司组织架构图（截至 2024 年末）



附件二：公司主要财务数据及指标（单位：亿元、%、倍）

	2022	2023	2024
基本财务数据			
资产总额	188.46	193.73	206.55
其中：流动资产	182.36	187.44	200.72
负债总额	120.32	112.86	123.14
其中：流动负债	19.03	11.42	18.39
所有者权益	68.14	80.87	83.40
归属于母公司的所有者权益	68.14	80.87	83.40
全部债务	112.53	108.04	117.64
其中：短期债务	11.24	6.60	12.88
营业收入	14.88	12.10	11.48
投资收益	8.61	8.79	5.20
营业利润	8.57	6.16	5.86
EBITDA	12.47	10.10	9.67
净利润	6.93	4.87	4.43
经营效率与盈利能力			
收入费用率	42.30	36.32	33.79
营业利润率	189.62	145.36	136.96
总资产收益率	3.75	2.55	2.22
净资产收益率	10.57	6.54	5.40
偿债能力			
资产负债率	63.85	58.26	59.62
流动比率	9.58	16.41	10.92
短期债务/全部债务	9.99	6.11	10.95
EBITDA 利息保障倍数	3.20	2.58	2.59
全部债务/EBITDA	9.03	10.70	12.17
全部债务资本化比率	62.29	57.19	58.51

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。