

## 地方不良资产管理行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望

金融机构部 艾紫薇

**摘要：**在地方债务风险化解的迫切需求之下，地方不良资产管理公司（AMC）通过多手段灵活助力区域金融风险化解，在护航区域金融稳定方面发挥重要作用。近年来越来越多的主体选择通过债券市场进行融资以扩大业务规模。地方 AMC 以国有背景为主，多定位于区域性金融风险防控，其股东支持能力、资本实力、业务竞争力以及融资能力具有显著的区域属性。地方 AMC 不良资产收购处置业务以非金不良和投资业务为主，近年来传统金融不良资产收购处置业务比重持续提升。从财务表现来看，地方 AMC 资产较为固化，杠杆经营水平普遍较高，存在持续的外部融资需求，融资能力存在显著差异，影响展业风险偏好和盈利空间。金融不良资产包的公允价值变动、非金不良资产的信用减值损失对盈利形成一定侵蚀。在化解风险、回归主业为导向的背景下，股东实力雄厚、区域禀赋优越、不良资产主业突出、财务状况稳健的头部地方 AMC 的优势将逐步扩大。

## 一、地方不良资产管理公司（AMC）主体构成

截至 2024 年末，境内共计 59 家机构持有地方 AMC 牌照，较上年末减少 1 家。黑龙江省嘉实龙昇金融资产管理有限公司于 2024 年 1 月注销。存量主体覆盖了除去港澳台地区外的 31 个省级区域，其中，福建（含计划单列市厦门）和广东（含计划单列市深圳）各设立 4 家，山东（含计划单列市青岛）和浙江（含计划单列市宁波）各设立 3 家，贵州、黑龙江、辽宁、青海、山西、陕西、西藏、新疆和云南各设有 1 家，其余省份存量 2 家。

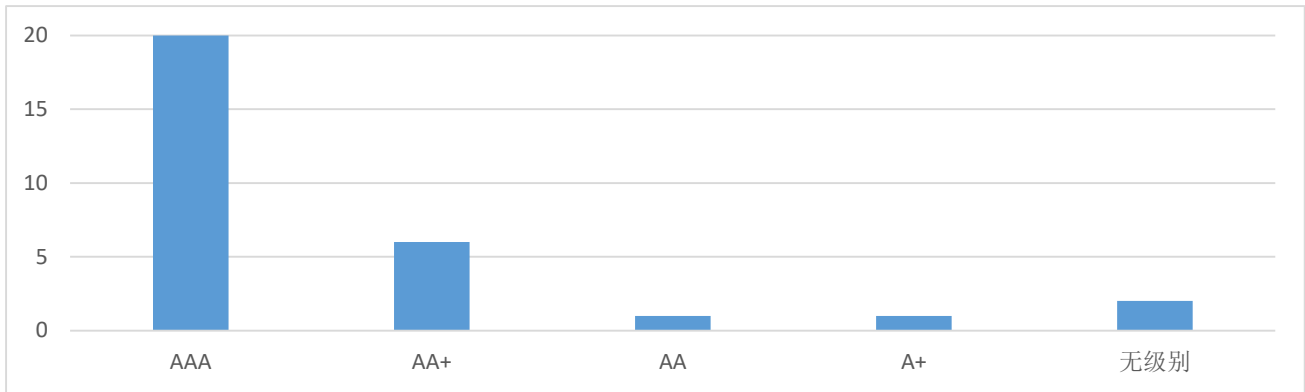
表1： 2024 年末存量地方 AMC 主体名单

省	公司全称	简称	省	公司全称	简称
福建	福建省闽投资产管理有限公司	闽投资产	湖北	湖北省资产管理有限公司	湖北资产
	厦门望润资产管理有限公司	望润资产		湖北天乾资产管理有限公司	湖北天乾资产
	厦门资产管理有限公司	厦门资产	湖南	湖南省财信资产管理有限公司	湖南财信资产
	兴业资产管理有限公司	兴业资产		长沙湘江资产管理有限公司	长沙湘江资产
广东	广东粤财资产管理有限公司	粤财资产	吉林	大连国新资产管理有限责任公司	大连国新资产
	广州资产管理有限公司	广州资产		吉林省盛融资产管理有限责任公司	吉林盛融资产
	深圳市招商平安资产管理有限公司	招商平安资产	江苏	江苏资产管理有限公司	江苏资产
	深圳资产管理有限公司	深圳资产		苏州资产管理有限公司	苏州资产
山东	山东省金融资产管理股份有限公司	山东金资	江西	江西瑞京金融资产管理有限公司	江西瑞京资产
	泰合资产管理有限公司	泰合资产		江西省金融资产管理股份有限公司	江西资产
浙江	中信青岛资产管理有限公司	中信青岛资产	内蒙古	内蒙古金融资产管理有限公司	内蒙古金资
	光大金瓯资产管理有限公司	光大金瓯资产		内蒙古庆源绿色金融资产管理有限公司	内蒙庆源资产
	宁波金融资产管理股份有限公司	宁波资产	宁夏	宁夏金融资产管理有限公司	宁夏资产
	浙江省浙商资产管理股份有限公司	浙商资产		宁夏顺亿资产管理有限公司	宁夏顺亿资产
安徽	安徽省中安金融资产管理股份有限公司	中安资产	上海	上海国有资产经营有限公司	上海国资
	国厚资产管理股份有限公司	国厚资产		上海睿银盛嘉资产管理有限公司	上海睿银盛嘉资产
北京	北京市国通资产管理有限责任公司	国通资产	四川	成都益航资产管理有限公司	成都益航资产
	北京资产管理有限公司	北京资产		四川发展资产管理有限公司	川发展资产
重庆	华润渝康资产经营管理有限公司	华润渝康资产	天津	天津滨海正信资产管理有限公司	滨海正信资产
	重庆富城资产管理有限公司	重庆富城资产		天津津融资产管理有限公司	津融资产
甘肃	甘肃长达金融资产管理股份有限公司	甘肃长达资产	贵州	贵州省资产管理股份有限公司	贵州资产
	甘肃资产管理有限公司	甘肃资产	黑龙江	黑龙江国瑞金融资产管理有限公司	黑龙江国瑞资产
广西	广西广投资产管理有限公司	广投资产	辽宁	辽宁富安金融资产管理有限公司	辽宁富安资产
	广西金控资产管理有限公司	广西金控资产	青海	昆朋青海资产管理股份有限公司	昆朋青海资产
海南	海南联合资产管理有限公司	海南联合资产	山西	华融晋商资产管理股份有限公司	华融晋商资产
	海南新创建资产管理股份有限公司	海南新创建	陕西	陕西金融资产管理股份有限公司	陕西资产
河北	河北省资产管理有限公司	河北资产	西藏	海德资产管理有限公司	海德资产
	晋阳资产管理股份有限公司	晋阳资产	新疆	新疆金投资产管理股份有限公司	新疆金投资产
河南	河南资产管理有限公司	河南资产	云南	云南省资产管理有限公司	云南资产
	中原资产管理有限公司	中原资产	-	-	-

资料来源：新世纪评级根据公开数据整理绘制

公开市场上 2021-2023 年和 2024 年前三季度持续保持信息披露的分析样本共 21 家（未包含上海国资），另有 9 家为 2021-2023 年持续保持信息披露。截至 2024 年末，30 家地方 AMC 外部评级分布为：AAA 级 20 家，AA+级 6 家，AA 级 1 家，A+级 1 家，无公开信用级别 2 家。

表2: 地方 AMC 样本外部评级分布（单位：家）

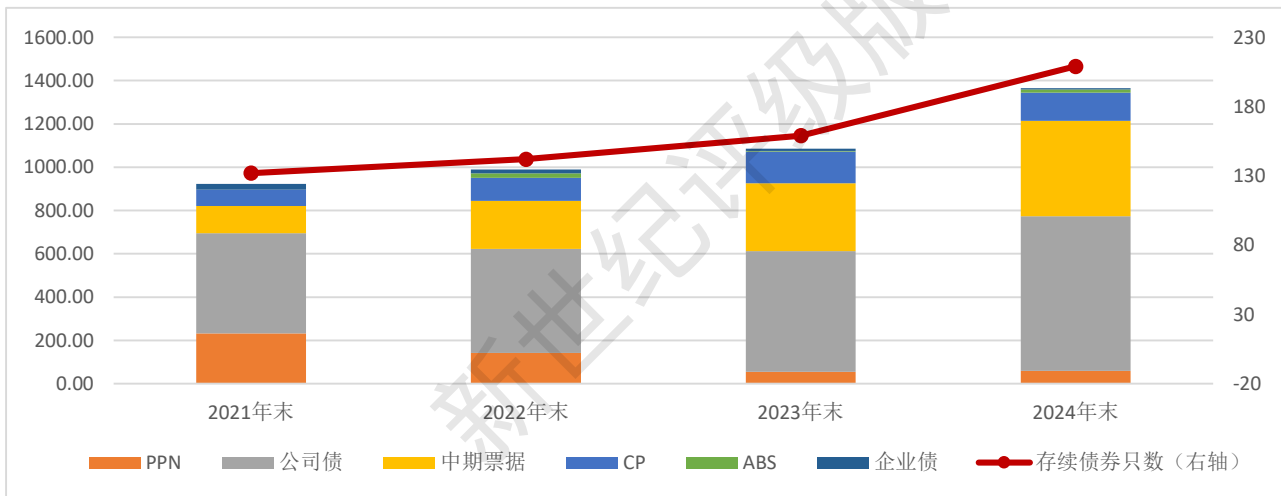


资料来源：新世纪评级根据公开数据整理绘制

## 二、地方不良资产管理公司（AMC）债券发行情况

在宏观经济低位运行、市场信用风险环境偏弱的背景下，地方债务风险化解的需求较为迫切。近年来监管着力引导 AMC 积极参与各类风险化解工作，多手段灵活助力区域金融风险化解，地方 AMC 在护航区域经济金融稳定方面发挥重要作用。为更好的提高承载能力，扩大业务规模，近年来越来越多的主体选择通过债券市场丰富融资渠道、提高融资能力。2022-2024 年地方 AMC 分别共发行债券 989.27 亿元、1085.04 亿元和 1365.32 亿元。

表3: 地方 AMC 样本发债规模概览（单位：亿元、只）

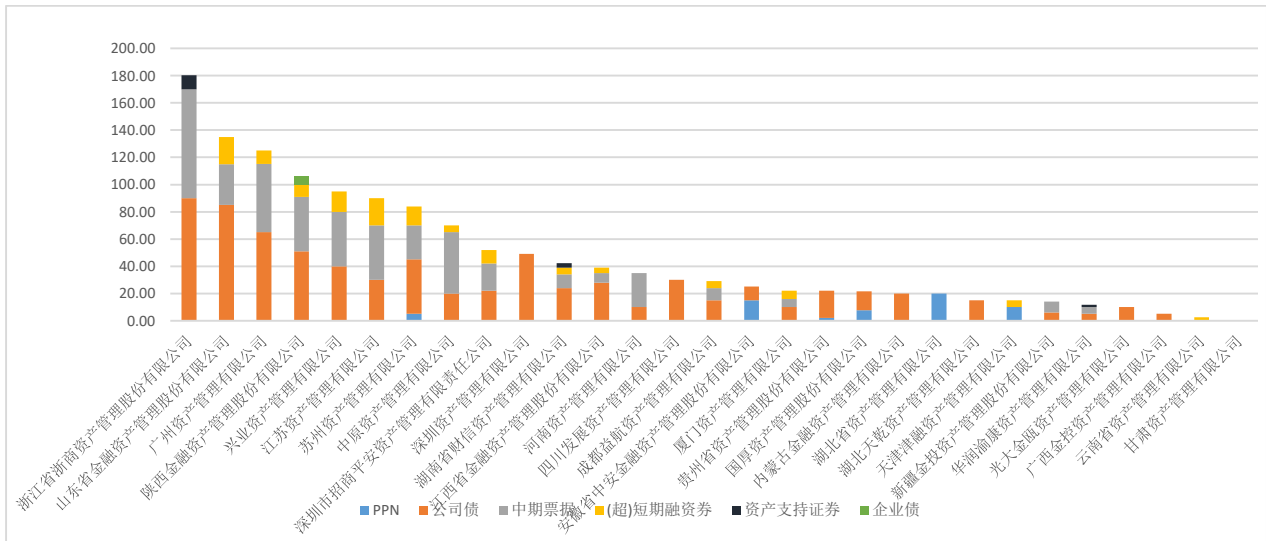


资料来源：新世纪评级根据公开数据整理绘制

地方 AMC 的发行品种逐步丰富，涵盖了公司债、中期票据、非公开债务融资工具、超短

期融资券、短期融资券、企业债和资产支持证券等。其中公司债和中期票据为地方 AMC 在债券市场发行的主要品种。

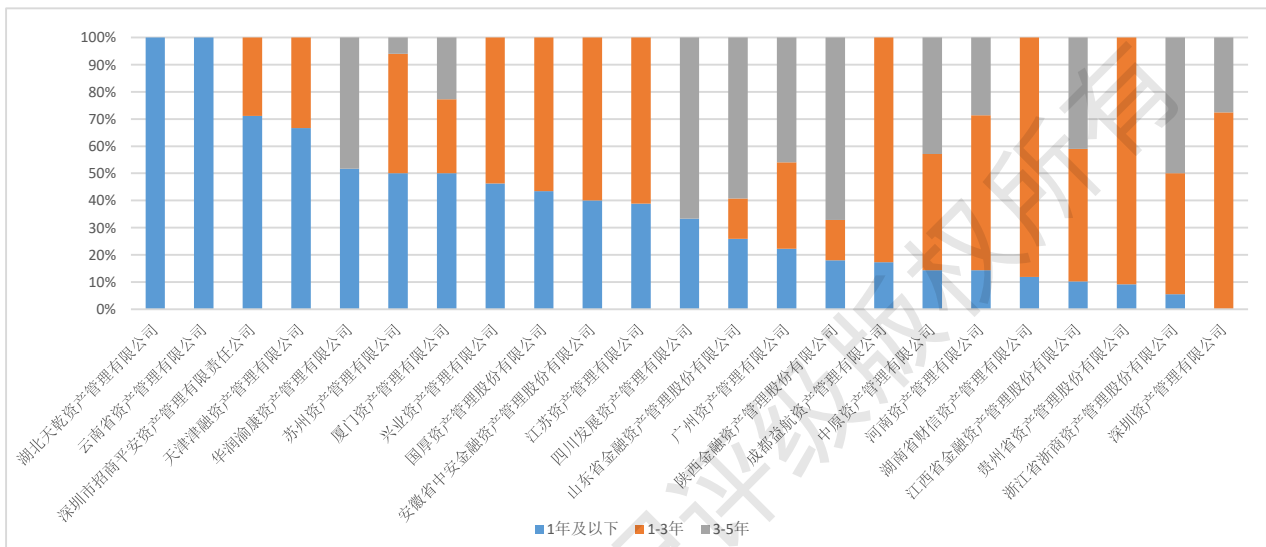
表4: 样本企业债券发行品种 (单位: 亿元)



资料来源: 新世纪评级根据公开数据整理绘制 (2024 年末)

期限结构上, 截至 2024 年末, 地方 AMC 存续债券发行期限以中长期为主。

表5: 样本企业存续债券期限结构 (单位: %)



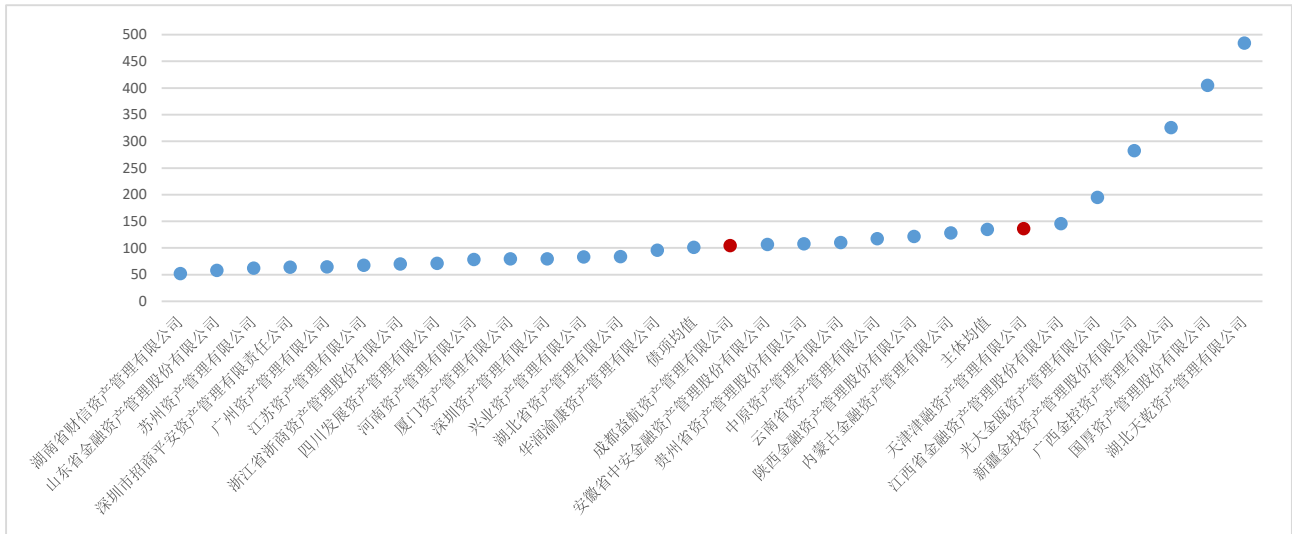
资料来源: 新世纪评级根据公开数据整理绘制

注: 存续债券期限结构统计中未包含资产支持证券

截至 2024 年末, 地方 AMC 存续债券的发行利差均值为 101bp, 存续债券平均发行利差在 100BP 以内的样本共 14 家。民营主体的债券发行利差显著高于国有主体; 东部地区主体得益于良好的融资环境, 发行利差均低于平均水平, 光大金瓯资产和江西资产由于发行了带有票息递延和次级属性的可续期公司债券, 利差较高, 分别为 195BP 和 146BP; 中西部地区主体发行利差多在 100-150BP 的水平; 少数企业在 200BP 及以上, 如广西金控资产、新疆金

投资资产和天津津融资产。

表6: 地方 AMC 存续债券发行利差 (单位: bp)



资料来源: 新世纪评级根据公开数据整理绘制 (2024 年末)

### 三、地方不良资产管理行业信用回顾

#### (一) 区域属性显著

区域禀赋是影响地方 AMC 营运能力的核心因素。在监管导向、主体设立初衷、业务牌照优势、股权结构以及企业自身资源获取便利度和风险管理要求等多重因素的共同作用下, 地方 AMC 通常围绕省内业务资源展业。区域内经济产业、财政稳健度对地方 AMC 的业务模式、盈利能力及支持力度的影响较大。

近年来东部沿海地区区位优势继续保持并扩大, 有力发挥了在全国税收中的“稳定器”作用。东部地区享有京津冀、长三角和粤港澳大湾区三大区域, 实施创新驱动发展战略、培育壮大新动能、打造先进制造业集群的主阵地。区域内经济结构持续优化, 民营资本较为活跃, 金融效率高, 为地方 AMC 的不良资产收购及处置业务的蓬勃发展提供了良好的环境, 区域内涌现了更多的头部地方 AMC 主体, 如山东金资、浙商资产、江苏资产、苏州资产、兴业资产等。

中部区域资源环境承载力高、发展潜力空间大, 在承接东部区域产业梯度转移中, 发挥着承东启西的桥梁纽带作用, 是近年来经济增速较高、运行较稳定的区域, 近年来也不乏资产规模和利润水平表现靠前的地方 AMC 主体, 如河南资产。

西部区域逐步推进西部大开发形成新格局, 借助“一带一路”建设、长江经济带发展等重大战略机遇, 持续推进产业结构调整 and 对外开放, 经济向高质量发展稳步迈进, 形成了大保护、大开放、高质量发展的新格局, 随着西部区域基础设施尤其是交通基础设施的大幅度改



善，在承接东部区域产业转移方面的基础和优势也更加明显，对于地方 AMC 公司也提供了新的业务发展机遇，区域内的陕西资产和川发展资产也跻身行业总资产和净利润规模前 10。

东北区域受宏观周期波动和内生动力不足的影响，经济处于转型调整时期。虽然信用资产承压的环境下能够为地方 AMC 经营提供较为丰富的资产来源，但当前东北区域尚处于营商环境改善和市场信用环境修复期，固定资产交投活跃度仍较低迷，带来的处置难度加大，AMC 主体对外融资扩大杠杆或补强流动性的能力偏弱，目前在能够取得公开数据的样本中暂无该地区主体。

从业务模式来看，市场化经营程度高、民营经济活跃的区域，地方 AMC 不良资产处置业务主要围绕区域内中小民营企业的银行信贷不良债权；而在民营经济活跃度较弱的区域，叠加地方债务负担较重，地方 AMC 作为重要的金融风险化解载体，围绕地方国企债务融资需求或债务重组开展的非金融不良资产处置业务比重较高。

## （二）股权结构：地方国有背景占主导地位

截至 2024 年末，30 家样本中地方 AMC 多为地方国有企业，仅国厚资产和湖北天乾资产实控人为自然人，华润渝康资产实控人为国资委，光大金瓯资产和招商平安资产实控人均为中央国有企业，兴业资产实控人为兴业银行，其余 24 家样本主体均为地方国有背景。通常地方 AMC 会被作为金融企业的重要延伸，被整合至地方金融控股平台或投资公司中。且多数地方 AMC 在早期设立过程中便被赋予了一定的政策属性；随着宏观经济的周期性波动，在经济下行压力加大，信用风险较高，与地方政府联系紧密的主体通常承载着一定的护航区域经济和金融稳健发展的政策目标，在业务资源获取、对外融资和资本补充方面更易获得支持。

表7： 地方 AMC 股权结构简表（单位：%）

公司全称	区域	区域税收收入	第一大股东	持股比例	前五大占比	实际控制人	实控人类型
深圳市招商平安资产管理有限责任公司	广东省	10242.55	招商局金融控股有限公司	51.00	100.00	招商局集团有限公司	央企
深圳资产管理有限公司	广东省	10242.55	深圳市投资控股有限公司	50.60	100.00	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	地方国资委
广州资产管理有限公司	广东省	10242.55	广州越秀资本控股集团股份有限公司	69.02	100.00	广州市国有资产监督管理委员会	地方国资委
江苏资产管理有限公司	江苏省	7976.99	无锡市国联发展(集团)有限公司	50.78	95.08	无锡市国资委	地方国资委
苏州资产管理有限公司	江苏省	7976.99	苏州市财政局	22.50	55.00	苏州市人民政府	地方政府
光大金瓯资产管理有限公司	浙江省	7124.06	中国光大集团股份公司	55.00	100.00	中国光大集团股份公司	央企

公司全称	区域	区域税收收入	第一大股东	持股比例	前五大占比	实际控制人	实控人类型
浙江省浙商资产管理股份有限公司	浙江省	7124.06	浙江省国际贸易集团有限公司	58.64	99.70	浙江省人民政府国有资产监督管理委员会	地方国资委
宁波金融资产管理有限公司	浙江省	7124.06	宁波市金融控股有限公司	40.00	100.00	宁波市财政局	地方政府
山东省金融资产管理有限公司	山东省	5229.61	山东省鲁信投资控股集团有限公司	88.23	90.04	山东省人民政府	地方政府
成都益航资产管理有限公司	四川省	3700.90	成都交子金融控股集团有限公司	38.50	97.50	成都市国有资产监督管理委员会	地方国资委
四川发展资产管理有限公司	四川省	3700.90	四川金融控股集团有限公司	85.00	100.00	四川省财政厅	地方政府
中原资产管理有限公司	河南省	2855.48	河南投资集团有限公司	50.00	87.67	河南省财政厅	地方政府
河南资产管理有限公司	河南省	2855.48	河南投资集团有限公司	40.00	80.00	河南省人民政府	地方政府
陕西金融资产管理有限公司	陕西省	2693.85	西安经开金融控股有限公司	15.88	66.74	陕西省人民政府	地方政府
湖北天乾资产管理有限公司	湖北省	2673.15	武汉天盈投资集团有限公司	34.54	78.20	艾路明	个人
国厚资产管理股份有限公司	安徽省	2592.90	安徽博雅投资有限公司	32.44	83.13	李厚文,刘洋	个人
安徽省中安金融资产管理有限公司	安徽省	2592.90	安徽省投资集团控股有限公司	77.50	100.00	安徽省人民政府国有资产监督管理委员会	地方国资委
兴业资产管理有限公司	福建省	2341.76	兴业国信资产管理有限公司	100.00	100.00	兴业银行股份有限公司	金融机构
厦门资产管理有限公司	福建省	2341.76	厦门金圆金控股份有限公司	62.50	100.00	厦门市财政局	地方政府
内蒙古金融资产管理有限公司	内蒙古自治区	2331.22	内蒙古自治区财政厅	62.28	79.07	内蒙古自治区财政厅	地方政府
湖南省财信资产管理有限公司	湖南省	2208.50	湖南财信投资控股有限责任公司	100.00	100.00	湖南省人民政府	地方政府
长沙湘江资产管理有限公司	湖南省	2208.50	湖南湘江新区发展集团有限公司	83.00	100.00	长沙市人民政府国有资产监督管理委员会	地方国资委
江西省金融资产管理有限公司	江西省	2021.80	萍乡市国有资本投资集团有限公司	34.00	100.00	江西省行政事业单位资产管理中心	地方政府
天津津融资产管理有限公司	天津市	1578.96	天津津融投资服务集团有限公司	55.00	99.50	天津市人民政府国有资产监督管理委员会	地方国资委
华润渝康资产管理有限公司	重庆市	1476.10	华润金控投资有限公司	54.00	100.00	国务院国有资产监督管理委员会	国资委
云南省资产管理有限公司	云南省	1387.76	云南省投资控股集团有限公司	100.00	100.00	云南省人民政府国有资产监督管理委员会	地方国资委
贵州省资产管理股份有限公司	贵州省	1221.87	贵州省国有资本运营有限责任公司	49.58	100.00	贵州省财政厅	地方政府
新疆金投资资产管理股份有限公司	新疆维吾尔自治区	1216.20	新疆金融投资(集团)有限责任公司	52.00	100.00	新疆维吾尔自治区人民政府	地方国资委

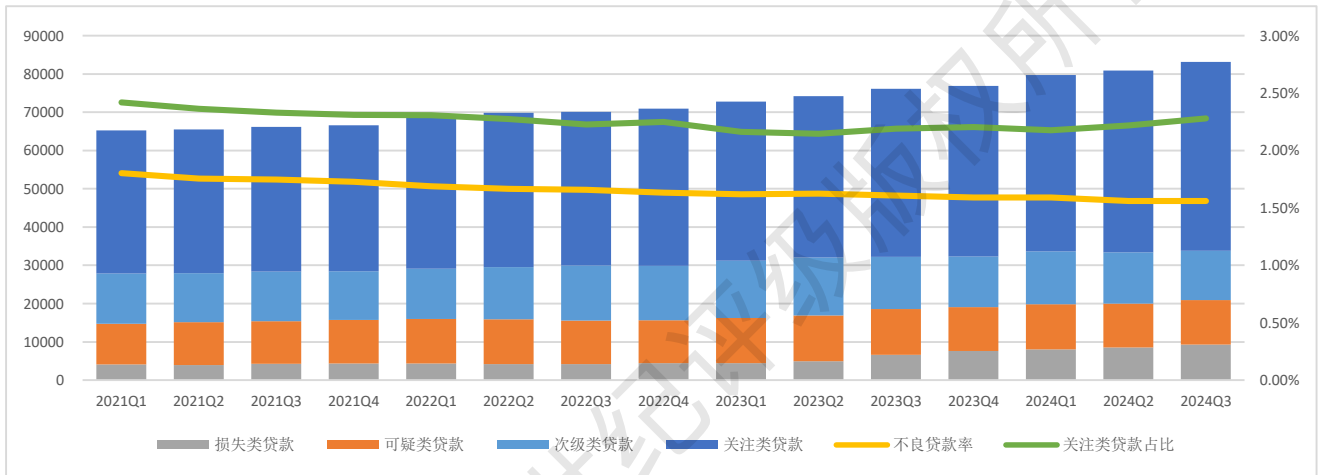
公司全称	区域	区域税收收入	第一大股东	持股比例	前五大占比	实际控制人	实控人类型
司	尔自治区					府国有资产监督管理委员会	资委
广西金控资产管理有限公司	广西壮族自治区	1081.99	广西金融投资集团有限公司	100.00	100.00	广西壮族自治区人民政府	地方政府
甘肃资产管理有限公司	甘肃省	698.65	甘肃省国有资产投资集团有限公司	56.13	97.87	甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会	地方国资委

资料来源：新世纪评级根据公开数据整理绘制（2023 年末）

### （三）行业规模持续扩张

近年来，在中小银行风险化解、区域房地产行业风险防控和地方债务压力化解等多重压力下，市场信用风险持续积累，风险资产规模持续增长。加之 2022 年原银保监会发布《关于引导金融资产管理公司聚焦主业积极参与中小金融机构改革化险的指导意见》，将中小金融机构不良贷款批量转让范围由五级分类为不良的资产扩大至包括涉及债委会的项目、债务人已进入破产程序、本金或利息等权益已逾期 90 天以上、债务人在公开市场发债已违约和因疫情影响延期还本付息后再次出现逾期的资产或相关抵债资产等情形在内的风险资产，从源头上扩大了 AMC 公司的金融不良资产包供给，地方 AMC 的金融不良资产收购处置业务空间进一步扩大。

表8： 商业银行关注及不良资产情况（单位：亿元、%）



资料来源：新世纪评级根据公开数据整理绘制

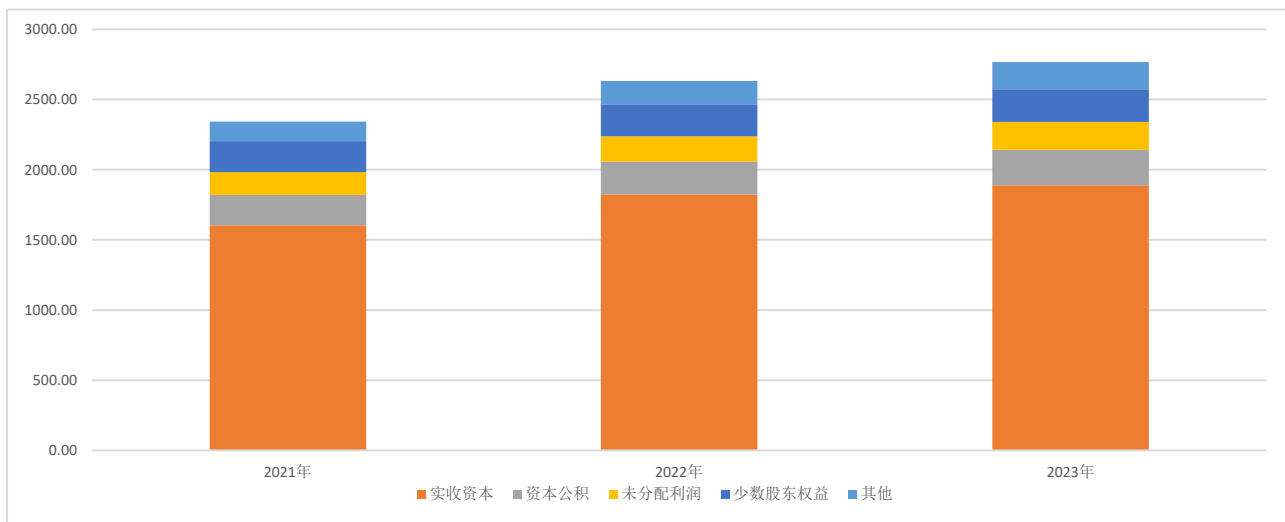
在信用周期下行时，地方 AMC 主体自身存量资产处置难度增加和增量业务需求加大，传导推升了 AMC 主体的杠杆水平和流动性管理压力；同时，地方政府亟需地方国资控股的 AMC 主体多举措、更灵活的盘活存量资产、防范和化解区域金融风险。2021-2023 年末，30 家样本合计的净资产规模持续增长，分别为 2343.95 亿元、2632.74 亿元和 2768.42 亿元；平均净资



## 行业研究报告

产规模分别为 78.13 亿元、87.76 亿元和 92.28 亿元。从构成来看，实收资本是现阶段地方 AMC 净资产的最主要构成，2021-2023 年末实收资本占比均在 68%以上。资本公积多为增资的股本溢价和承接的资产划转，近 3 年占比稳定在 9%左右。随着近年来经营利润的持续积累，样本企业未分配利润占比持续上升，少数股东权益占比持续下降。

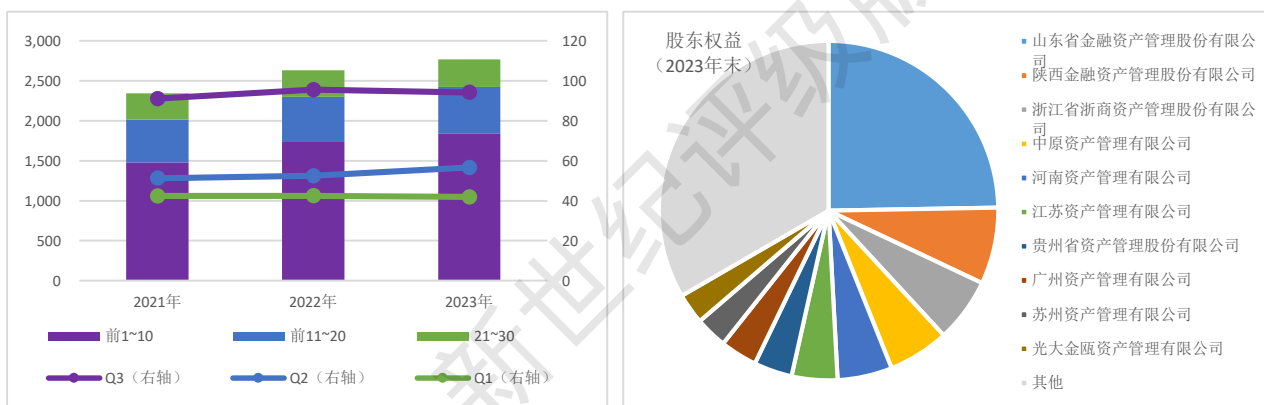
表9: 样本企业合计净资产规模和构成变动情况 (单位: 亿元)



资料来源: 新世纪评级根据公开数据整理绘制

地方 AMC 的净资产规模持续分化。2021-2023 年末前 10 家企业合计净资产规模占样本总规模的比重持续提升，分别为 63.13%、65.96%和 66.64%；后 10 位占比持续下滑，分别为 14.03%、15.27%和 12.38%。合计净资产规模的增长主要来源于头部企业的增资扩股。上四分位 (Q3) 净资产规模约是下四分位 (Q1) 的两倍以上，其中上四分位和中位数规模总体呈现增长的态势，但下四分位规模维持在 42 亿左右。

表10: 样本企业合计净资产规模分布 (单位: 亿元)



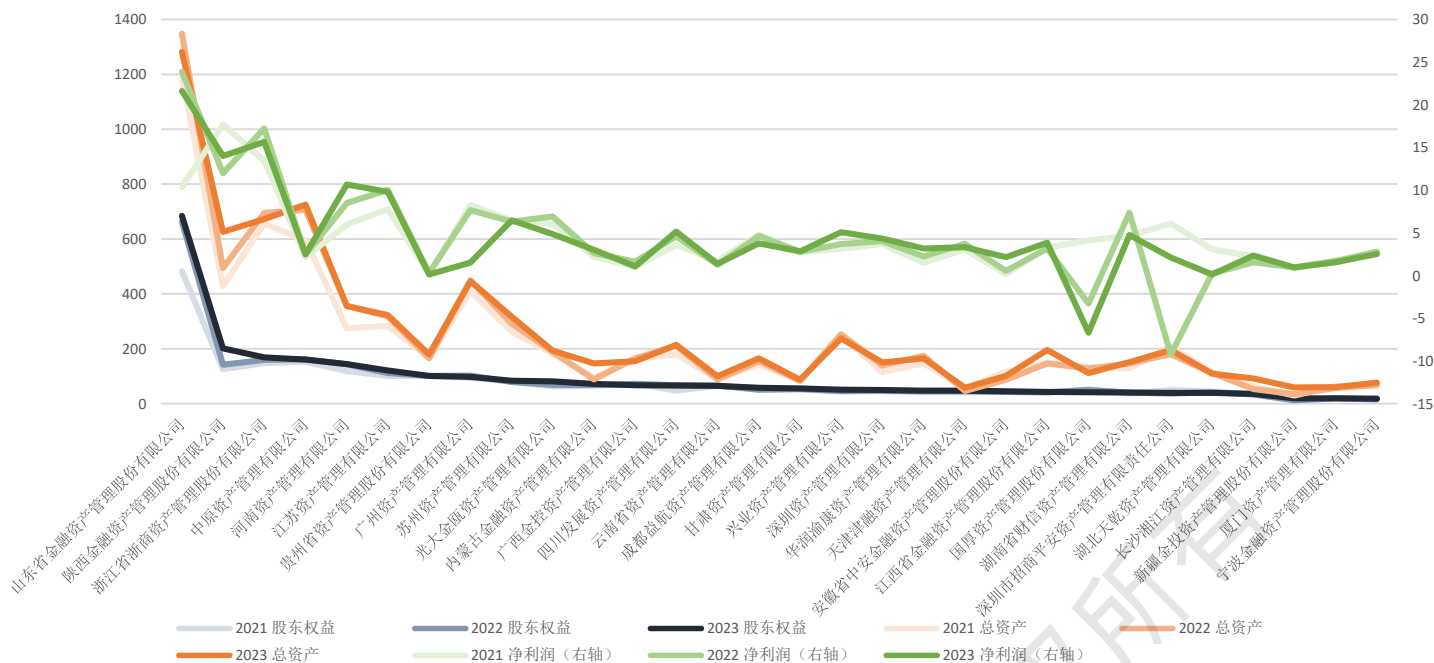
资料来源: 新世纪评级根据公开数据整理绘制

地方 AMC 的业务规模和自身资本实力和经验积累密不可分。资本实力更强，且业务经验积累更为丰富的地方 AMC 市场地位更稳固。净资产规模处于头部的地方 AMC 占据较大的市

## 行业研究报告

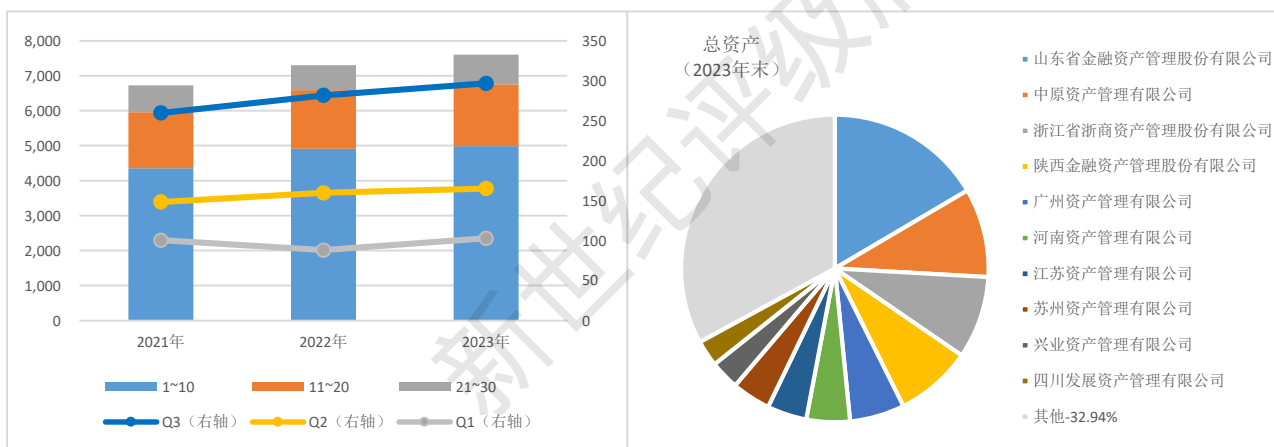
市场份额，体现为较高的资产规模，资本实力处于尾部的地方 AMC 业务体量则相对较小。同时，展业时间较长的地方 AMC 主体通常完成了业务模式探索阶段，形成了较为明确的业务发展方向、清晰的业务定位和有效的竞争策略，业务流程相对完善、管理团队应对风险的经验相对丰富，从而积累了更大的体量和更强的净利润实现能力；而部分样本由于尚处于业务转型调整阶段，风险管理能力和经营效率经验仍待提升，即便拥有较大的资产规模和较为靠前的资本实力，其盈利表现却不够理想，如中原资产、广州资产等。

表11: 样本企业合计净资产规模和构成变动情况 (单位: 亿元)



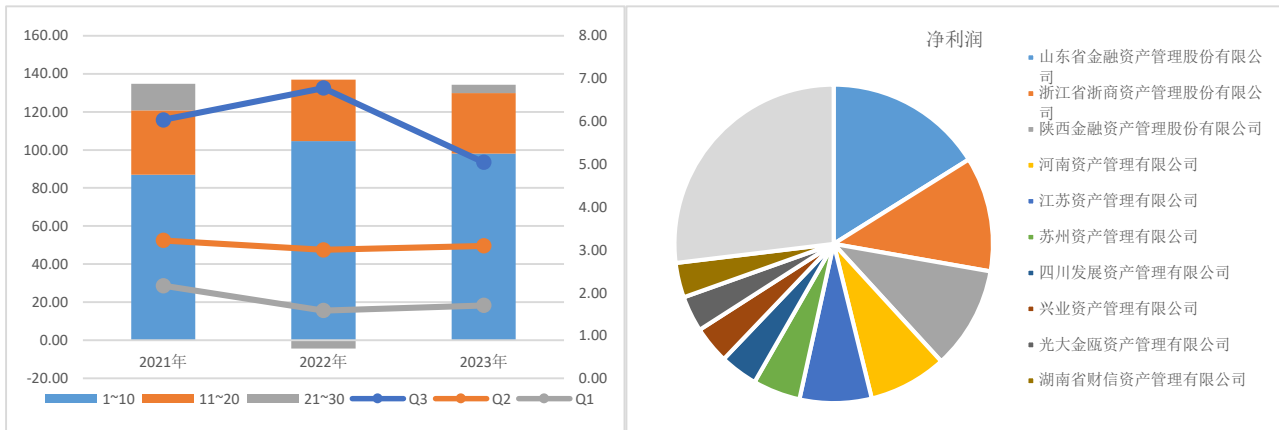
资料来源: 新世纪评级根据公开数据整理绘制

表12: 样本企业资产规模分布情况 (单位: 亿元)



资料来源: 新世纪评级根据公开数据整理绘制

表13: 样本企业净利润分布情况 (单位: 亿元)



资料来源: 新世纪评级根据公开数据整理绘制

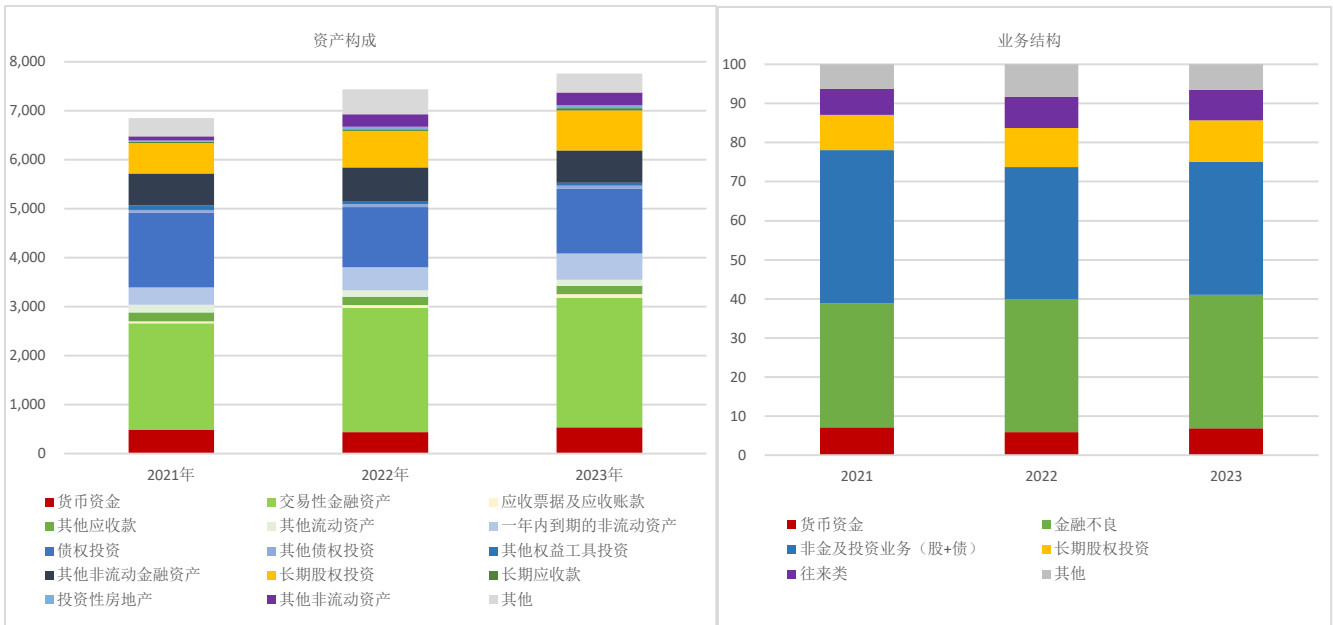
#### (四) 业务结构: 主业资产占比持续提升

业务结构方面, 通常地方 AMC 的不良资产经营主业会依据不良资产的来源, 将其分为金融不良资产收购处置业务和非金不良资产收购重整业务。其中, 金融不良资产收购处置业务资产主要来源于金融机构出让的不良资产包, 通常伴有较大比例的折扣作为缓冲垫, AMC 主体收包后通过诉讼清收、拆包转让等方式处置不良资产包取得收益; 非金不良资产收购重整业务来源于非金融机构, AMC 主要通过债务重组的方式, 按期收取回报。

业务构成可以通过财务报表中的资产结构进行辅助判断。地方 AMC 的资产主要集中在交易性金融资产、债权投资、其他非流动金融资产和长期股权投资。非流动资产占比较高, 且流动资产以交易性金融资产为主, 主要来自于收购的金融不良资产包。由于不良资产处置程序通常较长, 且存在较大的不确定性, 可即时变现能力弱, 因此地方 AMC 主体的资产固化程度普遍较高。

目前有公开数据的地方 AMC 主体均适用了新金融工具准则, 通常收购的金融不良资产包计入“交易性金融资产”, 非金不良收购重整业务形成的资产通常计入“债权投资”。部分主体的非金业务会通过债权投资以外的模式进行, 如通过有限合伙企业进行投资, 或开展债转股业务等, 因而仅凭借通过公开信息较难将其与投资项目区分开来。我们在考察各主体的不良资产业务结构时将非金业务和投资业务(不含长期股权投资和投资性房地产)合并计算。通过判断资产在这些科目的分布情况能够较好的识别不良资产主业集中度。

表14: 本企业资产构成和业务结构 (单位: 亿元、%)



资料来源: 新世纪评级根据公开数据整理绘制

2021-2023年, 30家样本主体的平均金融不良资产占总资产的比重均在30%以上, 且呈逐年增长的趋势, 这与经济下行压力下, 中小金融机构信用资产承压, 信用风险出清需求较大密不可分, 也与AMC经营主体回归不良资产管理业务本源的监管导向相契合。2022年问题资产转让范围扩大政策的发布, 进一步扩大了地方AMC金融不良资产业务展业范围。2021-2023年末金融不良资产收购处置占比在31.73%、34.05%和34.18%。而非金及投资业务占比由2021年末的39.16%降至2023年末34.01%。

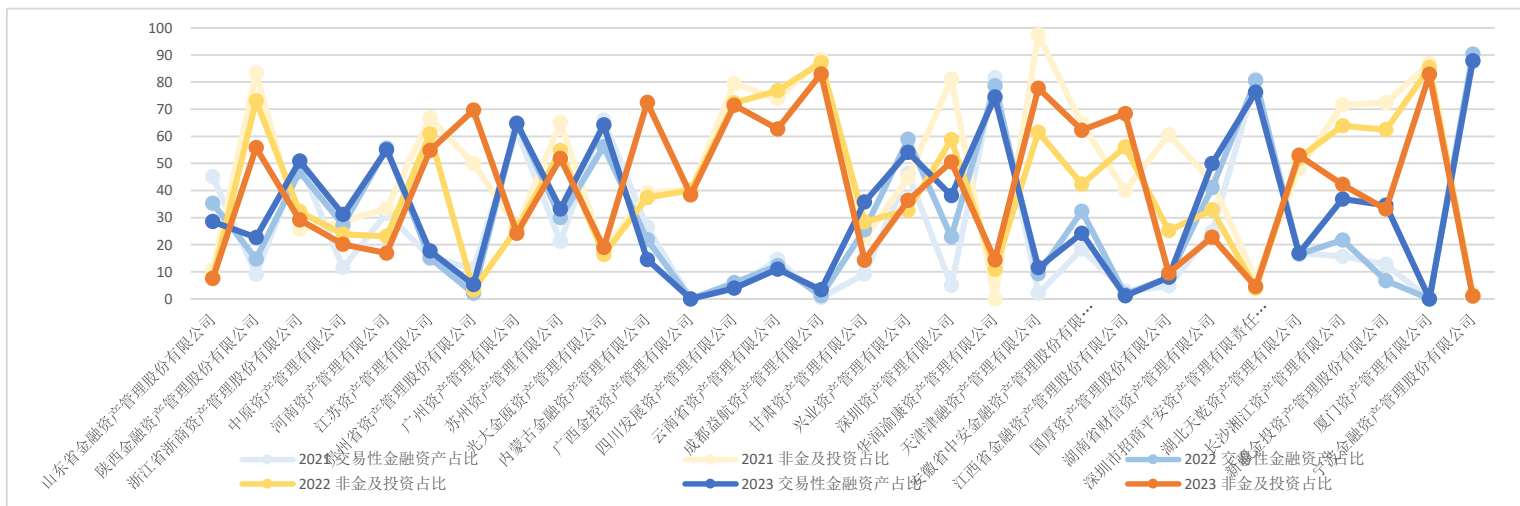
不良资产管理主业占比较高, 尤其是传统金融不良资产占比较高的主体, 经营所处区域的不良资产交易更为活跃。2023年末, 仅宁波资产、招商平安资产、华润渝康资产、广州资产、光大金瓯资产、河南资产、兴业资产、浙商资产、湖南财信资产、山东金资和甘肃资产更聚焦于传统不良资产收购处置业务, 表现为交易性金融资产占比高于非金及投资资产占比。但山东金资持有联营企业恒丰银行的大额股权使得公司合并范围内金融、非金不良资产和投资占比较低。而中原资产和甘肃资产虽有意识的向传统金融不良资产业务倾斜, 但受制于区域经济的制约, 整体的不良资产主业业务占比较低。

区域房地产行业风险防控和地方债务压力化解压力较大的地区, 相关领域的非金及投资业务仍是地方AMC的最主要业务方向。样本企业表现为期末非金及投资业务资产占比较高。例如, 贵州资产、广西金控资产、川发展资产、云南资产、成都益航资产、江西资产和厦门资产。广西金控资产、国厚资产虽然持有地方AMC牌照, 主要资产多分布于投资及其他业务。从本质上来看, 非金不良资产收购重整业务更趋向于直接投资已经出现外部融资承压的

## 行业研究报告

企业，债权折扣幅度不大，主要靠较高的债权投资收益率去覆盖投资风险。而债转股等长期的股权投资的盈利前景也不甚明朗，从而也加大了主体的风险管理压力。相较而言，聚焦不良资产主业、专业化能力突出、非金融和投资债权占比较小的主体具备更强的业务竞争力。

表15: 样本企业资产构成和业务结构 (单位: 亿元、%)

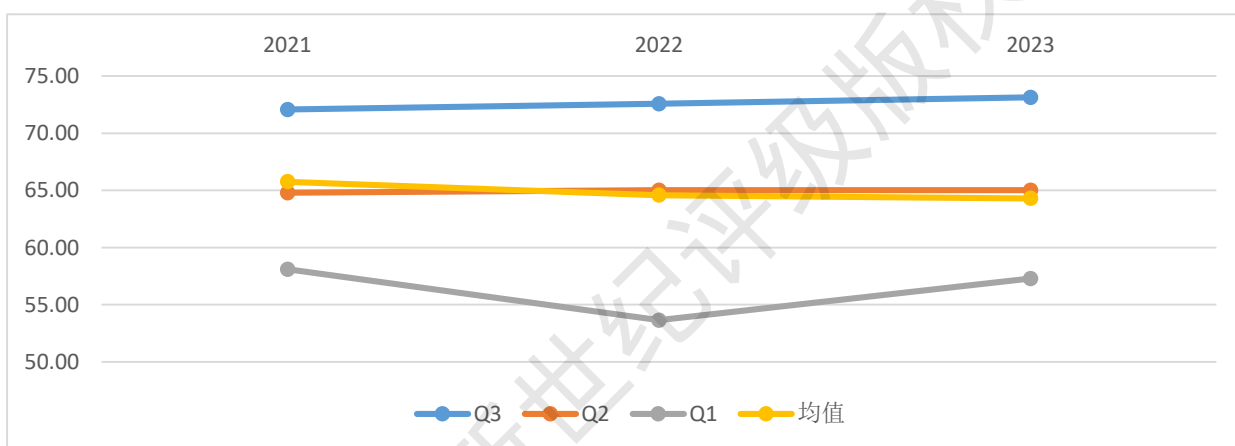


资料来源: 新世纪评级根据公开数据整理绘制

### (五) 杠杆水平较高，头部企业带动行业整体杠杆回落

由于不良资产的收购通常需要消耗大量资金，不良资产管理公司在业务开展过程中通常会进行较大规模的外部融资，不良资产管理公司的杠杆水平通常较高。从样本财务指标来看，2023年末，仅5家样本企业的资产负债率低于50%；样本前1/3的2022-2023年的企业资产负债率在70%以上；2021-2023年样本资产负债率下四分位均在50%以上。

表16: 样本企业资产负债率分布 (单位: %)



资料来源: 新世纪评级根据公开数据整理绘制

杠杆经营水平的变化情况也出现一定分化。规模较小，业务开展尚在起步期的地方 AMC 主体杠杆经营水平保持增长，2023年仍有19家机构保持增长。但在外部信用环境收缩、国有企业杠杆压降的监管趋势叠加影响下，部分体量较大的主体通过降负债或补充资本的方法使



得杠杆经营水平下降，如山东省金资、光大金瓯资产、陕西资产、兴业资产、华润渝康资产和江苏资产等。在他们的带动下，整体样本企业整体杠杆水平呈现下降态势，2021-2023年，样本企业的平均资产负债率分别为65.75%、64.58%和64.29%。区域分布来看，杠杆水平较高的公司通常位于融资环境较好的东部地区，如招商平安资产、兴业资产、广州资产、宁波资产、浙商资产和苏州资产。

**表17: 样本企业资产负债率指标 (单位: %)**

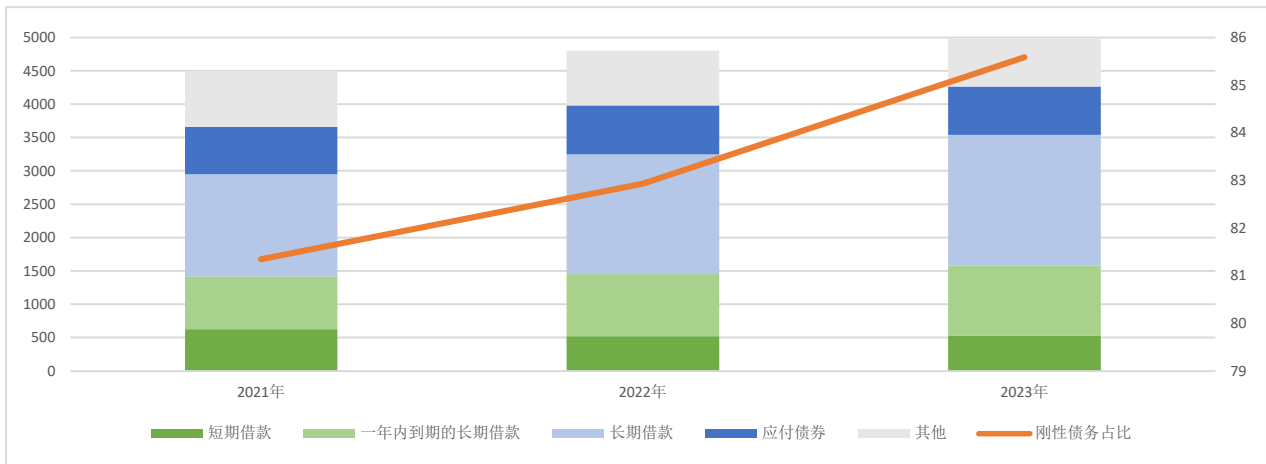
资产负债率	2021年	2022年	2023年	资产负债率	2021年	2022年	2023年
深圳市招商平安资产管理有限责任公司	75.91	79.30	79.74	成都益航资产管理有限公司	64.79	66.88	65.01
兴业资产管理有限公司	82.39	81.45	78.44	湖北天乾资产管理有限公司	61.98	62.83	64.04
广州资产管理有限公司	77.04	77.24	78.16	国厚资产管理股份有限公司	60.78	61.40	62.98
江西省金融资产管理股份有限公司	72.58	71.27	77.95	江苏资产管理有限公司	64.16	64.97	62.62
中原资产管理有限公司	74.40	77.09	77.85	长沙湘江资产管理有限公司	44.37	37.71	61.34
宁波金融资产管理股份有限公司	77.02	76.73	76.63	河南资产管理有限公司	56.67	59.74	59.38
浙江省浙商资产管理股份有限公司	77.42	77.00	74.83	光大金瓯资产管理有限公司	65.28	63.85	58.26
苏州资产管理有限公司	68.83	72.71	73.38	广西金控资产管理有限公司	54.45	56.46	56.32
湖南省财信资产管理有限公司	71.15	72.43	72.87	安徽省中安金融资产管理股份有限公司	63.23	50.63	55.20
华润渝康资产管理有限公司	71.55	73.94	71.04	内蒙古金融资产管理有限公司	32.34	21.49	50.96
四川发展资产管理有限公司	73.79	68.13	69.11	山东省金融资产管理股份有限公司	59.52	50.84	46.62
厦门资产管理有限公司	69.68	65.91	67.77	贵州省资产管理股份有限公司	39.52	38.97	43.86
陕西金融资产管理股份有限公司	70.70	71.24	67.74	甘肃资产管理有限公司	35.61	35.25	36.39
深圳资产管理有限公司	60.25	65.56	66.68	云南省资产管理有限公司	27.70	25.46	34.42
新疆金投资资产管理股份有限公司	62.54	65.01	66.19	天津津融资产管理有限公司	23.00	1.49	18.39

资料来源：新世纪评级根据公开数据整理绘制

#### (六) 刚性债务比重高，期限以中长期为主

从样本企业负债构成来看，地方 AMC 主体的负债主要为刚性债务。近年来 30 家样本合计刚性债务占比均超过 80.00%，且呈逐年上升的趋势，2021-2023 年末分别为 81.35%、82.93% 和 85.59%。

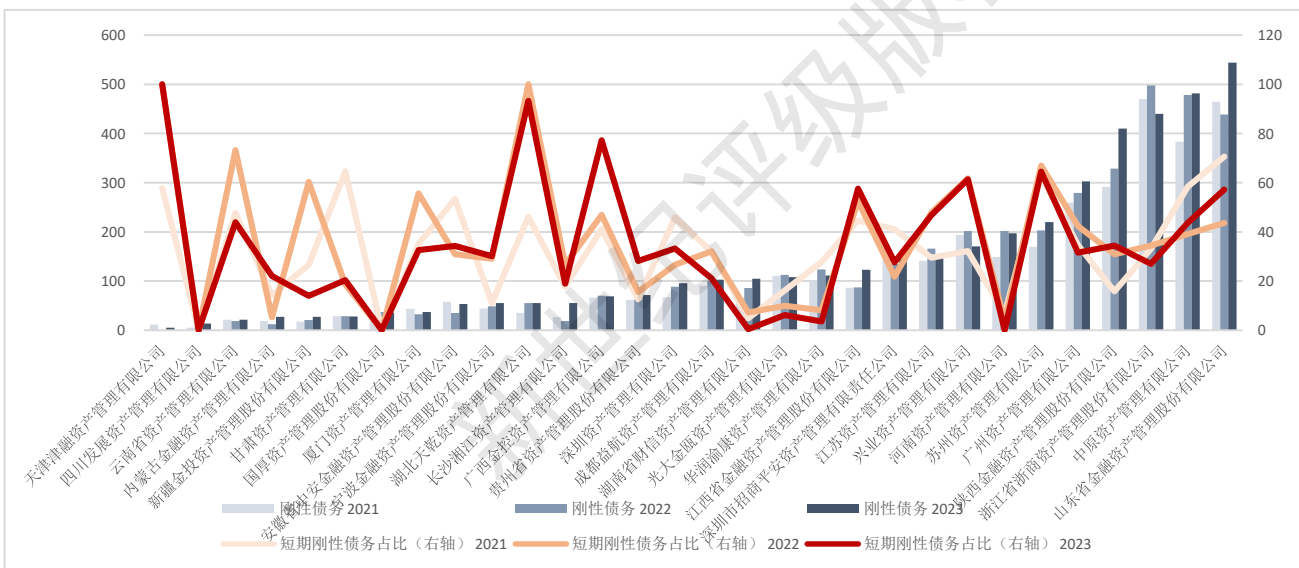
表18: 样本企业负债构成 (单位: 亿元)



资料来源: 新世纪评级根据公开数据整理绘制

期限分布来看, 样本企业整体的债务期限结构以中长期为主, 2021-2023 年中长期刚性债务占刚性债务的比重分别为 61.20%、63.50%和 62.89%。从样本分布来看, 一方面民营背景及融资环境偏弱的区域主体在债务融资方面议价能力更弱, 债务结构中短期的占比相对更高, 如天津津融资产、湖北天乾资产、广西金控资产, 2023 年末短期刚性债务占比逾 60%; 另一方面, 部分外部融资较为便利的主体出于非金及债权投资业务对利差更为敏感的考虑, 更偏向于选择成本更低的短期资金, 如兴业资产、苏州资产。由于不良资产收购处置业务的周期较长, 地方 AMC 资产端的期限通常偏长而且变现能力可能偏弱, 如果债务期限结构以短债为主, 容易出现资产负债期限错配的问题, 易在市场波动较大或市场认可度下降时引发流动性风险, 但企业也会面临更高的融资成本。

表19: 样本企业刚性债务规模及期限结构 (单位: 亿元, %)

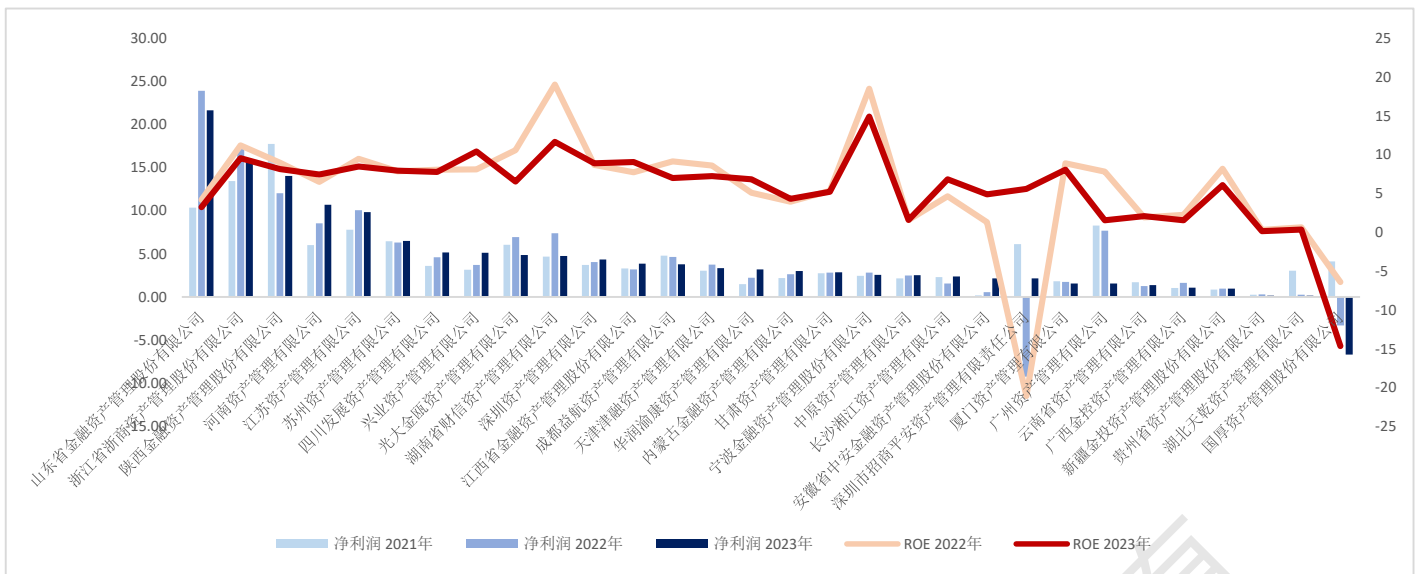


资料来源: 新世纪评级根据公开数据整理绘制

### （七）市场竞争与估值波动叠加影响整体盈利水平下降

2023 年末，30 家样本企业 ROE 指标平均数在 4.97%，但上四分位、中位数和下四分位分别为 8.11%、6.80%和 3.48%。这主要是由于国厚资产当年的 ROE 进一步跌至-14.67%，拉动整体平均值向下偏移所致。整体来看，地方 AMC 的营业收入和投资收益与其业务基础及市场地位关联性较高，资本实力强、经营区域经济实力较强且业务以金融资产投资为主的地方 AMC 主体收入稳定性更强。

**表20: 地方 AMC 样本净利润和 ROE 表现 (单位: 亿元、%)**



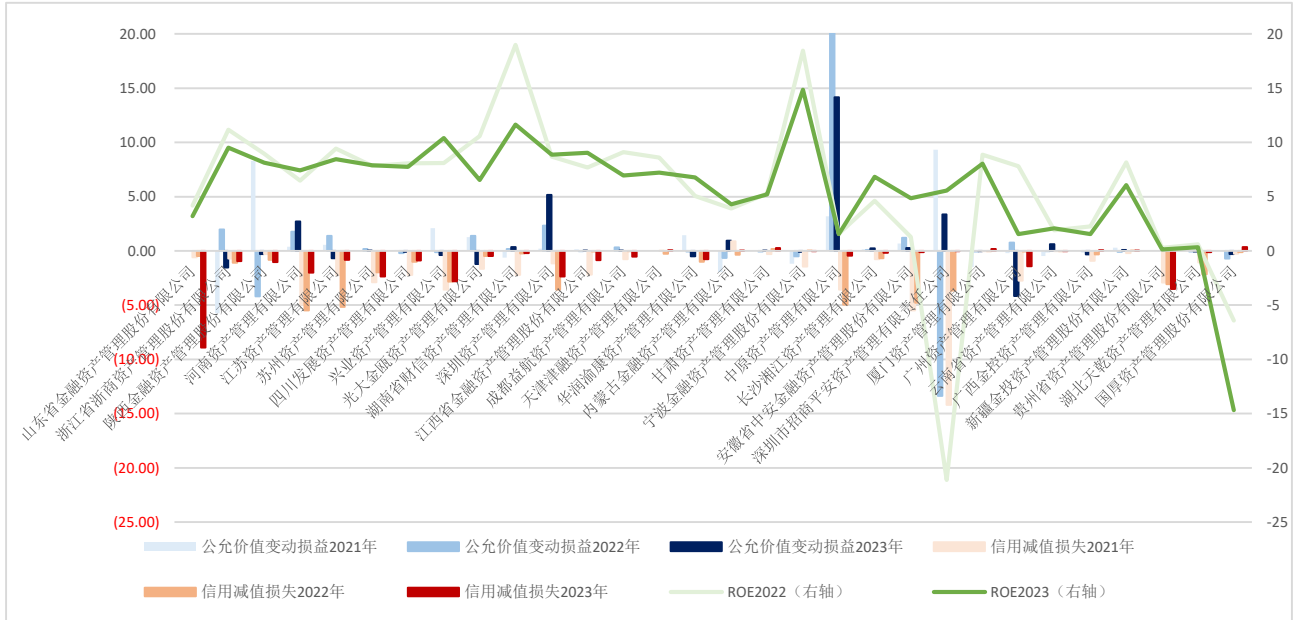
资料来源：新世纪评级根据公开数据整理绘制（母公司口径）

样本企业 2023 年的盈利水平较上年整体有所下降，ROE 指标的上四分位值、中位数和平均数分别从 2022 年的 8.82%、7.75%和 5.33%降至 8.11%、6.80%和 4.97%，仅下四分位值有所增长。不良资产收包和处置/重整价差的利润空间变动收窄、非金和投资业务产生的投资收益下降、以及资产重估形成的损失等都在一定程度上对利润形成负面影响。不良资产收包和处置价差的利润空间变动收窄主要由市场竞争引起，通常体现为行业内企业利润水平普遍在年度间平稳缓和的下降；非金和投资业务产生的投资收益下降以及资产重估形成的损失通常表现为年度间大额的利润水平波动。

经济下行周期中，市场信用风险持续暴露，能够为地方 AMC 带来业务空间增长的同时，也对地方 AMC 主体的存量资产产生冲击，金融不良资产包的公允价值变动、非金不良资产的信用减值损失对盈利形成一定侵蚀。2022-2023 年，样本企业中湖南财信资产、招商平安资产和广州资产的 ROE 水平出现明显波动，主要由当期或前期大额信用减值损失计提造成年度间净利润波动所致。2021-2023 年，样本企业合计公允价值变动损益分别为 16.86 亿元、11.68 亿元和 18.29 亿元；信用减值损失分别为 58.37 亿元、44.48 亿元和 29.80 亿元。近年来样本

企业信用减值损失计提规模逐步下降，但考虑到当前宏观经济尚未根本性好转，市场信用风险仍处于逐步化解和出清的过程中，加之市场竞争带来的利润空间的平缓收缩，后续地方 AMC 企业仍有持续的信用风险拨备计提需求。

表21: 地方 AMC 公允价值变动损益及信用减值损失情况 (单位: 亿元, %)



整体来看，地方 AMC 的实控人通常为地方政府，地方政府的有力支持将是地方 AMC 稳健经营的有力支撑。政府联系紧密度强弱，在区域经济与金融环境中的重要性随各主体定位及层级有所差异。股东支持能力、资本实力、业务竞争力和融资能力的区域属性明显。业务方面，区域分化的资本实力对不良资产主体的业务及利润规模有着重要影响；当前地方 AMC 公司不良资产收购处置业务以非金不良和投资业务为主，传统金融不良资产收购处置业务比重持续提升。财务表现来看，地方 AMC 资产较为固化，杠杆经营水平普遍较高，存在持续的外部融资需求，融资能力存在显著差异，影响展业风险偏好和盈利空间。在经济增速下行、市场信用风险持续暴露的外部环境下，地方 AMC 主体业务空间增长的同时，存量资产亦受到冲击，金融不良资产包的公允价值变动、非金不良资产的信用减值损失对盈利形成一定侵蚀。

#### 四、地方不良资产管理行业信用展望

展望未来，地方 AMC 回归不良资产处置主业的趋势将延续，继续通过发挥特色功能和优势，聚焦化解中小金融机构、房地产、信托和地方政府隐性债务等重点领域风险，为促进企业整合资源、盘活资产和推动区域经济良性循环做出积极贡献。

在持续的市场需求和监管的积极政策导向下，不良资产来源进一步拓展至更广的风险范

畴，业务领域更加分散，处置周期进一步拉长。地方 AMC 的业务模式将不仅仅局限于传统的不良资产包，也不再是简单的提供资金解决流动性问题，而是需要真正盘活存量资产，针对不良资产本身开展定制化的全方位纾困，这对地方 AMC 在风险定价、资源配置、拓宽融资渠道与降低融资成本、风险识别与防控等方面提出了更高的挑战。由于行业具备双周期特性，在监管以化解风险、回归主业导向的背景下，股东实力雄厚、区域禀赋优越、不良资产主业突出、财务状况稳健的头部地方 AMC 的优势将逐步扩大。

新世纪评级版权所有



## 免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。