

专题研究

2026 年 8 月

目录

前言	1
AMC 资产盘活模式及案例	2
AMC 参与资产盘活的难点和风险	7
解决 AMC 资产盘活相关难点的方案	8
AMC 资产盘活对其经营和财务影响分析	10

联络人

作者

企业评级部

刘 洁 027-87339288
jliu01@ccxi.com.cn

其他联络人

贺文俊 027-87339288
wjhe@ccxi.com.cn

高哲理 027-87339288
zlgao@ccxi.com.cn

AMC 资产盘活模式、风险应对及财务效应全解析

在存量盘活政策和国企深化改革等背景下，AMC 成为化解区域风险、盘活低效无效资产、纾困实体的核心主体。本文通过华润渝康、津融资产、山东金融资产、中国信达资产等实操案例，系统归纳央地协同+投行化处置、债权收购+配套产业导入、以物抵债+品牌运营、基金化+批量盘活、Pre-REITs 全链条培育五种盘活模式的运作模式，并从盈利能力、资产质量、偿债能力三维剖析资产盘活业务带来的双面财务效应。AMC 参与资产盘活存在资产权属瑕疵、资金期限错配、产业运营短板、证券化退出受限、合规管控等风险，应对上述风险需构建资产标准化清障、长期结构化基金、产融协同运营、多层次证券化退出、数字化流程风控等解决方案。预计未来 AMC 将持续向投行化、基金化、产业化、证券化转型，由传统不良处置机构逐步转型为存量资产价值综合服务商，央地协同、产融结合将成为资产盘活主流发展模式。

要点

- 当前国内 AMC 存量资产盘活已逐步从传统单一债权收购处置模式转变为投行化运作、基金化撬动、产融赋能、专业运营、证券化退出的实质性盘活模式，不同模式适配不同业态底层资产，具有风险化解与价值提升并重的特征。预计未来 AMC 将重点深耕价值修复和运营提升，持续深化央地、政企、产融协同和资本化退出，补齐运营短板、降低盘活风险，为存量资产提质增效、区域风险化解与实体经济转型升级提供重要支撑。
- 资产盘活短期会导致 AMC 盈利和资产质量有所承压、中长期整体趋于利好，亦将重塑行业盈利模式由单一价差向多元模式转型，显著拓宽盈利空间并提升利润可持续性。盘活业务成效取决于 AMC 的产业认知、运营管理、资本运作与风险管理能力，亦将影响 AMC 资产质量和偿债能力。全国性 AMC 受益于资本实力、融资优势、投行化处置能力和政策支持，转型优势较大；地方 AMC 由于区域和经营能力分化，头部机构有望塑造第二增长曲线，尾部机构或将因开展盘活业务面临较大经营压力。未来以实质性重组为核心的投行化处置方式将逐步成为行业主流，AMC 机构亦会走向差异化竞争，履行“化解存量风险、服务实体经济”的职能，实现可持续发展。
- 当前盘活资产权属复杂、估值困难及业态适配难度高，叠加 AMC 存在资金周期错配、产业运营短板及多方协同效率较低等问题，核心风险覆盖法律权属风险、市场运营风险、资金流动性风险、合规监管风险与退出不确定性风险。结合行业数据与实操案例来看，多重难点与风险相互叠加，导致存量不良资产盘活普遍存在周期长、难度大、风险高、收益不确定的特征，也是当前资产管理公司转型的核心制约因素。
- 构建资产确权标准化、资金配置长期化、运营赋能专业化、风险管控智能化的产融结合体系是 AMC 参与资产盘活的重要路径。当前通过司法重整化解资产瑕疵、长期结构化基金解决期限错配、专业运营补齐产业短板、科技合规体系防控风险，叠加 REITs、ABS 等多元退出通道，可以系统性化解权属风险、流动性风险、运营风险、合规风险与退出风险。各类经典案例充分证明，AMC 存量资产盘活成效依赖于投行化运作、产业化经营、证券化退出等多重综合能力，破解自身短板方能实现高质量的发展。

前言

随着新旧动能转换加速，国有企业有规模庞大的“两资、两非”资产需要重组剥离，而盘活存量资产不仅是优化资源配置、提升国有资本配置效率的重要手段，也是扩大有效投资、防范化解风险的关键举措。2022年5月，国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发[2022]19号），首次明确允许AMC参与国有企业盘活存量资产。此后，国资委出台《中央企业“两非”剥离专项治理工作方案》，为央企剥离“两非”制定了明确的时间表。各地国资委相继跟进，如镇江市国资委印发《市属企业“两非”、“两资”清理专项行动工作方案（2026-2028年）》，要求利用3年左右时间基本实现存量“两非”“两资”清零。各地国资委纷纷将“两非”“两资”处置出清纳入经营业绩考核，建立长效机制。

“两非”即非主业、非优势业务，“两资”即低效资产、无效资产。剥离“两非”、处置“两资”，是国企改革深化提升行动的重要任务，旨在引导国有资本进一步聚焦主责主业，优化国有资本布局结构，也是国有企业实现高质量发展的关键路径。AMC成立之初主要处置金融机构不良资产，助力国有银行改革化险。当前经济背景下，AMC被赋予服务实体经济、防范化解区域风险的使命；在国企改革深化推进的背景下，AMC凭借不良资产处置的专业能力、投行化运作手段以及资源整合优势，已成为服务国资国企“两资两非”处置和存量资产盘活的重要力量。

本文通过华润渝康、山东金融资产、中国信达等落地实操案例，系统归纳央地协同+投行化处置、债权收购+配套产业导入、以物抵债+品牌运营、基金化+批量盘活、Pre-REITs全链条培育五种盘活模式的运作原理，进而剖析资产盘活业务对AMC盈利能力、资产质量、偿债能力的影响，并指出AMC参与盘活业务的难点和解决方案。预计未来AMC将向基金化、产业化、证券化、数字化转型，由传统不良处置机构转型为资产价值赋能综合服务商。

二、AMC资产盘活模式及案例分析

当前国内AMC存量资产盘活已逐步从传统单一债权收购处置模式转变为投行化运作、基金化撬动、产融赋能、专业运营、证券化退出的实质性盘活模式，不同模式适配不同业态底层资产，具有风险化解与价值提升并重的特征。预计未来AMC将重点深耕价值修复和运营提升，持续深化央地、政企、产融协同和资本化退出，补齐运营短板、降低盘活风险，为存量资产提质增效、区域金融风险化解与实体经济转型升级提供重要支撑。

经过多年市场化实践，AMC依托自身牌照、资金、属地及产业资源优势，逐步由传统收包、快速处置的单一模式向投行化、基金化、产业化、证券化等实质性盘活模式转型，本部分通过具体案例阐述央地协同综合盘活、债权收购+产业导入、以物抵债+品牌运营、基金化+批量盘活、Pre-REITs+证券化退出五大主要资产盘活模式，不同模式适配商业地产、园区、酒店等差异化底层资产，兼顾风险化解与资产价值提升。

（一）央地协同+产融结合+投行化处置

案例一：华润渝康资产管理有限公司参与地方“三攻坚一盘活”的央地协同模式

华润渝康资产管理有限公司（以下简称“华润渝康”）作为重庆地方持牌AMC，全面参与重庆市“三攻坚一盘活”改革任务，通过顶层设计、资金撬动、产业导入、专业处置四大维度落地举措，形成可复制的央地合作盘活模式。首先搭建“12236”工作体系¹，其次组建专班与战略合作，统筹项目尽调、方案设计、资金投放、运营退出全流程，与重庆发展资产经营有限公司（简称“重发资产”）、建信信托有限责任公司（简称“建信信托”）、中国信达资产管理股份有限公司（简称“中国信达”）等签订央地合作资产盘活战略协议，构建“政府引导+AMC

¹ 1个核心目标：服务“三攻坚一盘活”，化解区域金融风险、盘活存量资产、赋能实体经济；2大协同机制：央地+政企协同、产业+金融协同，打通央企资源、地方政府、金融机构、产业四方链路；2类资金平台：联合重发资产、建信信托设立国有资产盘活母基金，撬动社会资本盘活资金池；设立困境企业纾困专项基金，定向支持保交楼、企业重整；3类处置手段：重组、重整、重构（“三重”投行化手段），修复企业资产负债表、恢复造血功能；6大赋能方向：债务重组、资产盘活、产业导入、资金撬动、保交楼、困境企业纾困。

主导+金融机构+产业方”四方合作框架。

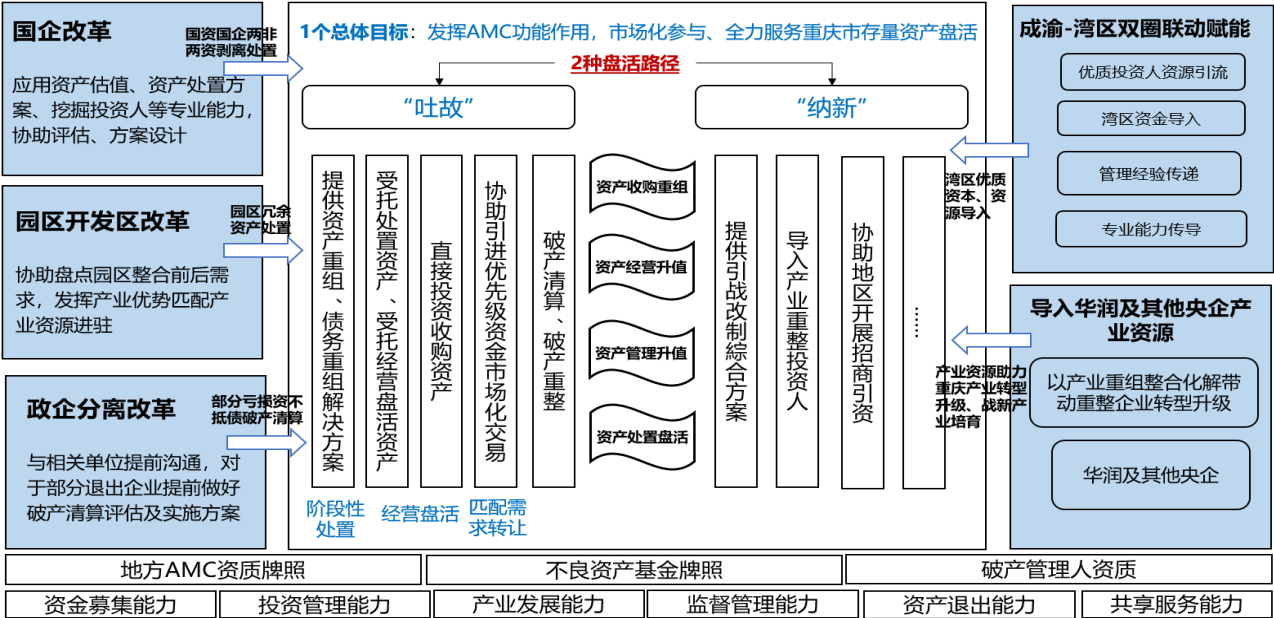
具体举措方面：（1）**基金化撬动，构建规模化存量盘活资金池。**针对存量盘活项目资金需求大、周期长、社会资本参与意愿弱的难点，华润渝康联合地方国资重发资产与金融机构建信信托设立市级资产盘活母基金，采用“母基金+专项子基金”的分层运作模式，以少量自有资金撬动大规模社会资本参与存量资产盘活。该模式有效放大资金杠杆，解决了传统单一项目投资资金体量有限、覆盖面不足的短板。截至目前基金体系已累计撬动社会资本400~600亿元，形成600~800亿元的存量资产盘活资金池，覆盖产业园区、闲置土地、清洁能源、困境地产等多元业态，为重庆市大规模存量盘活提供长期、低成本的资金支撑。截至2025年末，华润渝康累计新增专项投资108亿元用于存量纾困与资产盘活，累计处置各类不良及存量资产超1,600亿元，化解区域系统性金融风险超1,216亿元，有效压降区域不良存量、防范风险外溢，持续优化区域金融生态。

（2）**产融协同赋能，依托央企资源实现产业升级盘活。**华润渝康依托华润集团电力、能源、高端制造、城市运营等实体产业资源，对区域闲置资产、停滞项目、低效产能进行业态重构与产业升级。在清洁能源领域，公司盘活彭水摩围山风电停滞项目，通过债务梳理、手续完善、华润电力产业导入，重启项目建设与运营，同步落地铜梁、武隆、丰都、南川等多个新能源项目，预计累计导入产业投资超10亿元，助力重庆区县清洁能源产业集群成型。在先进制造领域，成功盘活黔江玻纤制造企业，通过债权收购、债务重组、流动性纾困，帮助企业恢复产能、新增生产线，将其年产值提升至9亿元，企业成功成长为国家级专精特新小巨人企业、重点上市后备企业，实现从“困境企业”向“优质实体资产”的价值跃迁。

（3）**投行化模式纾困企业。**针对区域大型困境企业债务风险、停工烂尾项目民生风险，华润渝康运用“重组、重整、重构”投行化工具，通过组建多方合作的纾困基金，共益债投资、破产重整、资产隔离、代建代销、资金闭环管理等方式，批量化解风险项目。在企业风险化解层面，深度参与力帆科技、隆鑫动力、东银控股、北汽银翔等本土企业破产重整，打通债务清偿、股权重构、产业复产流程，累计帮助近50户困境企业恢复正常生产经营，稳定区域产业链、供应链。

（4）**联动市场化主体，拓宽盘活路径、提升市场化效率。**为破解单一主体盘活能力有限、运营短板突出的问题，华润渝康积极联动市场化产业资本与运营机构，与迪马股份等头部企业建立战略合作，形成“金融处置+工程代建+资产运营+市场化去化”的合作模式。通过引入民营机构的开发、招商、运营能力，结合AMC的债务处置、司法协调、风险化解优势，补齐传统盘活模式的市场化短板，显著提升闲置土地、低效商业、存量园区的盘活效率与资产收益率。

图 1：华润渝康资产“三攻坚一盘活”工程



资料来源：中诚信整理

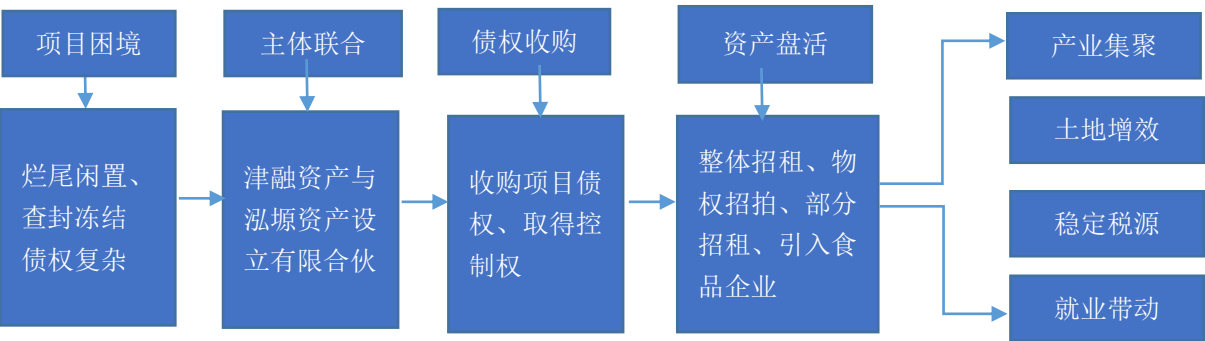
（二）债权收购+产业导入

AMC 与合作方组建有限合伙，以折扣价联合收购项目核心债权并掌握债务处置主导权，为后续资产盘活奠定基础，接着通过司法程序切割历史债务、清理权属瑕疵，实现资产净化，然后再原有规划基础上，通过升级改造，以整体或部分招租等方式，持续引入适配行业实体企业，将闲置厂房或园区打造为产业集聚区，形成稳定现金流与产业集聚效应，最终通过租金、REITs 或股权转让退出。该业务模式多用于工业园区和产业园资产盘活。

案例二：天津津融资产管理有限公司盘活向阳坊食品华北总部园区

位于天津滨海高新区的向阳坊食品华北总部建设工程项目自 2018 年初由于资金问题停工，被查封冻结，闲置多年，造成了土地资源的严重浪费。该项目债权项下抵押物涉及土地面积 5.34 万平方米、总规划建筑面积 9.64 万平方米。为盘活该项目，天津津融资产管理有限公司（以下简称“津融资产”）作为地方持牌 AMC 与民营资产管理公司泓源资产管理（天津）有限公司（以下简称“泓源资产”）合作，双方组建有限合伙联合收购该项目债权。在相关政府部门支持下，双方在项目原有规划基础上，通过接拍物权、整体招租或部分招租等多种方式，持续引入食品行业实体企业，将闲置园区变为产业集聚区。截至 2026 年 5 月，2 万平方米厂房意向出租率超 70%，200 余间公寓被周边企业抢订，预计新增 500 余家就业岗位，带动区域食品产业产值与税收同步增长，成为天津“三量”（盘活存量、培育增量、提升质量）典型案例。

图2：津融资产盘活向阳坊食品华北总部园区模式



（三）以物抵债+品牌赋能

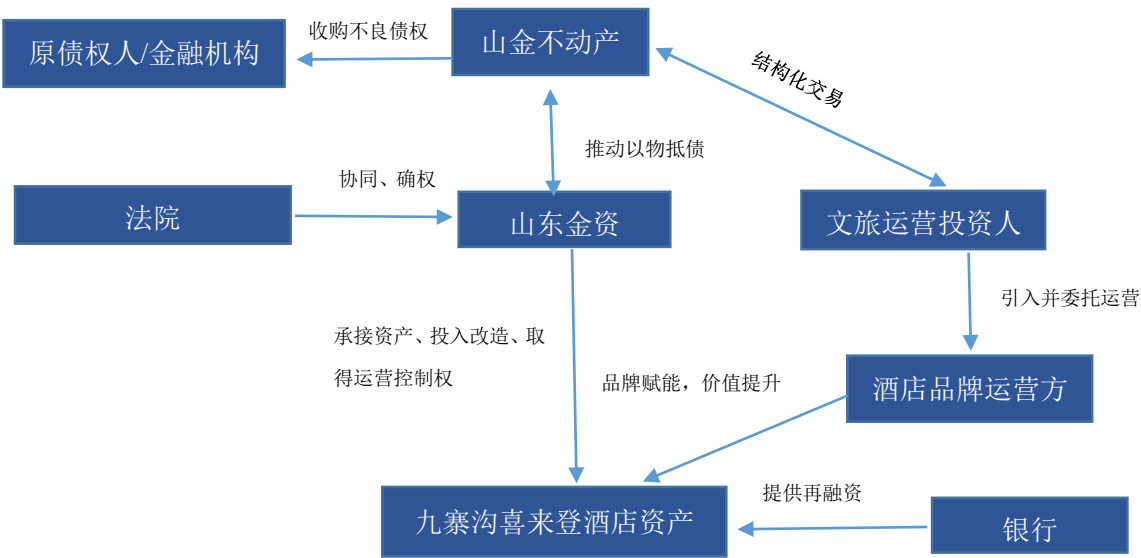
AMC 通过收购债权锁定物权，通过结构化交易，梳理化解复杂债权债务关系，实现核心资产从债务链中净化剥离，然后对应物权资产属性引入品牌运营商，通过品牌输出、标准化运营管理，提升资产运营效率与市场价值，价值提升后，引入银行再融资，实现自身资金回笼。该业务模式本质是 AMC 依托不良资产收购处置能力与产业资源整合能力，将债权类不良资产转化为优质经营性物权资产，通过金融手段和产业运营双轮驱动，实现不良资产价值重塑与高效退出。

案例三：山东金融资产盘活九寨沟喜来登国际大酒店

九寨沟喜来登国际大酒店位于九寨沟风景区核心地段，建筑面积 62,167 平方米，土地面积 54,773 平方米（约 82 亩），建成于 2000 年 9 月。2017 年 8 月，受九寨沟地震冲击，酒店建筑受损，随即停业，叠加债权纠纷缠身，成为长期闲置的文旅不良资产。山东金融资产探索出文旅类不良资产“以物抵债+品牌赋能”的可复制范式，山东

金融资产通过全资子公司山金不动产投资有限公司持有对九寨沟喜来登酒店等 2 户债权，债权本金共 3.88 亿元，债权抵押物即九寨沟喜来登国际大酒店本身。通过结构化交易方式，梳理并化解酒店涉及的复杂债权债务关系，采取以物抵债方式获取酒店资产所有权，实现核心资产从债务链中的“净化剥离”，在完成以物抵债后，引入施柏阁、全季、桔子水晶、海友四大知名酒店品牌运营商，通过品牌赋能实现酒店资产的运营激活和价值提升。最后通过引入银行再融资，完成资金回笼，实现项目闭环。

图3：山东金资盘活喜来登酒店交易流程



资料来源：中诚信整理

（四）基金化运作+批量盘活

该模式通过 AMC 与国有投资平台协同组建有限合伙，国有投资平台为 GP（普通合伙人），掌握项目投资决策权与运作主导权，AMC 作为 LP（有限合伙人），提供资金支持与风险处置能力，同时引入市场化运营机构参与，实现基金独立核算、风险隔离，该基金以市场化价格收购项目产权，进行业态转型与升级，专业运营方通过精细化管理提升出租率与现金流稳定性。项目依靠多层次资本市场推出，设置超额收益分成，三方共享资产增值收益，充分激发各方参与积极性。上述模式将国资资源优势、AMC 资金与风险处置优势、市场化运营优势协同发挥，实现了资产价值最大化、风险最小化、效益最优化。

案例四：全国性 AMC 与上海国盛资本管理有限公司以基金化运作模式盘活存量资产

上海国盛资本管理有限公司（以下简称“国盛资本”）作为上海国有资本投资运营核心平台，2023~2026 年接连落地国存一号、二号、三号三只存量资产盘活基金，构建起了总规模 120 亿元的国资存量盘活基金矩阵，形成“国资平台主导+全国性 AMC 出资+市场化运作”的特色模式。三只基金以上海为核心、辐射长三角，聚焦市区两级国资平台闲置低效、不良及存量资产，赛道锁定保障性租赁住房、产业园区、核心商业办公、城市基础设施四大领域，并通过“收购-改造-运营-REITs 退出”全链条运作，助力国企“瘦身健体、聚焦主业”。其中国存一号作为首只试水基金，已进入项目集中投放与收获期，截至 2026 年 6 月累计投放资金约 35 亿元，落地多个项目。例如城投宽庭漕宝路保租房项目原为上海城投集团存量闲置楼宇，原业态为办公，空置率超 60%，资产低效运转。2024 年末国存一号出资 8.2 亿元收购项目产权，投入 1.5 亿元改造为保障性租赁住房，引入城投宽庭专业运营，通过优化户型、

加装配套设施（社区食堂、健身房、共享空间）、升级智能化系统加以改造，2025 年 9 月开业出租率 95%，年租金收入 1.2 亿元，年化收益率 11.8%。该项目纳入上海保租房 REITs 储备池，计划 2027 年申报公募 REITs，预计资产估值提升至 15 亿元。

表 1：全国性 AMC+国资平台存量盘活基金情况

基金名称	设立时间	规模	核心 LP	基金架构	投资期限	核心定位
国存一号(上海国有存量资产盘活基金)	2023.05	60 亿元	上海国盛（初始）、长城资产（增资）	国盛资本 GP，双 LP 结构	10 年	试水存量盘活，聚焦上海核心区保租房、产业园
国存二号(上海国存盘活二号基金)	2026.06	30 亿元	中信金融资产	国盛资本 GP，中信金融资产 LP	10 年	市场化扩围，覆盖长三角国资存量资产
国存三号(上海国存盘活三号基金)	2026.03	30 亿元	中国银河资产	国盛资本 GP，中国银河资产 LP	10 年	深化合作，聚焦城市更新、基础设施盘活

资料来源：中诚信整理

（五）Pre-REITs 平台+商管赋能

该模式为全国性 AMC 依托 Pre-REITs 工具搭建非住类不动产纾困投资母平台，全国性 AMC 通过该平台收购困境非住类不动产，联合集团系统内专业机构实施资产重组与差异化改造，并引入商管公司与专业化运营团队，提升资产现金流与运营效率，通过 Pre-REITs 培育成熟资产，最终对接公募 REITs 实现资本化退出。整体特征是依托集团资源禀赋，联动系统内不动产专业机构、商管公司与运营团队，实现“金融+地产+产业”资源深度融合，形成从资产收购到证券化退出的完整业务闭环。

案例五：中国信达设立 250 亿元 Pre-REITs 赋能非住类不动产资产盘活

中国信达于 2025 年初累计发起 4 支共 550 亿元不动产盘活投资基金，其中 250 亿元将用于 Pre-REITs，专注于非住类不动产资产盘活，这是国内资产管理公司首次搭建面向全国性非住业态不动产纾困的投资母平台，为不动产困境探索出一条全新路径。该非住类不动产纾困投资平台成体系地将金融与商业模式深度融合，并链接公募 REITs 作为退出方式。一是通过 Pre-REITs 模式，允许投资者提前参与到非住宅类标的资产的建设、运营及培育中，深度介入项目盘活的全过程。二是在盘活进程中引入商管公司，成功打通了“纾困并购—改造修复—运营提升—价值退出”全链条，实现“金融+地产+产业”资源整合和功能闭环。

自 2008 年成立至今，中国信达在存量盘活领域已形成深厚积累，依托其资源禀赋，通过联合信达地产股份有限公司、信达资本管理有限公司等体系内子公司，设立专业化纾困平台方式进行盘活，重点实施资产重组与价值挖掘，依托专业化运营管理团队，制定差异化改造方案实现资产价值重塑。2025 年中国信达落地房地产风险化解项目 45 个，投入资金 177 亿元，实现保交房 4.8 万套，带动货值超 1,200 亿元项目复工复产。

表 2：中国信达存量盘活基金情况

基金名称	认缴规模	出资结构	成立时间	投资方向	落地项目及范围
信达纾困盘活（天津）企业管理合伙企业（有限合伙）	200.01 亿元	中国信达资产 100 亿+信达地产 100 亿，双 LP，信达资本担任 GP	2025 年 2 月	问题房企纾困、保交付、破产重整、存量住宅盘活	上海静安信达·信安里、安徽芜湖信达万科·樾望、深圳宝安 37 区旧改项目
天津信投纾困企业管理合伙企业（有限合伙）	100.01 亿元	中国信达资产 50 亿+信达投资 50 亿，双 LP，信达资本担任 GP	2025 年 2 月	产业园区、非住类不动产纾困、基础设施盘活	重点布局长三角、京津冀产业园区及基础设施类存量资产

信达乾元（天津）资产修复投资合伙企业	200.01 亿元	中国信达资产全资 LP，信达资本担任 GP	2025 年 2 月	烂尾楼、困境商办、停工综合体、酒店等非住类不良资产修复	昆明市滇池国家旅游度假区·博欣采莲湾 7 号楼酒店/公寓资产、上海浦西佳程广场、苏宁物流仓储资产包
信达坤泽（天津）资产改造投资合伙企业	50.01 亿元	中国信达 47.5 亿+信达悦生活 2.5 亿，双 LP，信达资本担任 GP	2025 年 3 月	低效商办改造、产业园区升级、保障性租赁住房培育	上海嘉定中旭大厦（商办转租房项目）、北京某低效写字楼改造项目

资料来源：中诚信整理

从未来发展路径来看，国内 AMC 存量盘活业务将持续向投行化、基金化、产业化、证券化方向深度迭代。业务模式上将逐步摆脱单一的收购处置逻辑，转向“债务重组+资产重组+产业赋能+持续运营+闭环退出”的全链条价值重塑模式，聚焦高附加值重组盘活业务。资金运作上将以母基金与专项纾困基金为主要载体，通过结构化分层撬动保险、社保、产业资本等长期社会资本，实现轻资本、批量化、规模化盘活，2025 年全年五大 AMC 已通过基金模式撬动盘活资金超 5,800 亿元。价值提升上将更加依赖产业导入与专业化运营能力，补齐传统金融处置的造血短板，通过业态升级、产业落地持续增厚资产经营性现金流，破解存量资产空置率高、收益薄弱的痛点。退出端将常态化依托公募 REITs、ABS 等证券化工具，目前行业仅 30%盘活项目满足 REITs 发行条件²，未来资产标准化培育与证券化退出空间巨大，将逐步形成“盘活—培育—增值—退出”的可持续闭环。伴随存量改革深化与区域风险化解需求提升，未来 AMC 行业将进一步强化央地协同、政企联动的合作格局，依托数字化风控实现风险前置管控，持续压降估值偏差与减值风险，逐步从传统金融风险处置机构，转型为服务实体经济、优化存量资源、培育产业增量的综合价值服务商，整体行业将逐步迈入规范化、精细化、轻资本化的高质量发展新阶段。

三、AMC 参与资产盘活的难点和风险

当前盘活资产权属复杂、估值困难及业态适配难度高，叠加 AMC 存在资金周期错配、产业运营短板及多方协同效率较低等问题，核心风险覆盖法律权属风险、市场运营风险、资金流动性风险、合规监管风险与退出不确定性风险。结合行业数据与实操案例来看，多重难点与风险相互叠加，导致存量不良资产盘活普遍存在周期长、难度大、风险高、收益不确定的特征，也是当前资产管理公司转型的核心制约因素。

随着存量资产盘活、风险房企纾困与低效产业资源重整的供给增加，全国性及地方 AMC 已成为不良资产处置、闲置资产盘活与区域风险化解的核心主体，业务模式亦逐步从传统债权收购处置转向“重组、改造、运营、退出”的全链条投行化运作。据不良资产行业公开数据显示，当前不动产类不良资产盘活成功率仅维持在 50%-60%，远低于传统债权处置效率。从实操层面来看，当前 AMC 参与不动产及产业类不良资产盘活仍面临多重难点与风险，贯穿资产尽调、资金投放、重组实施、运营培育至资本退出全流程，制约了不良资产盘活效率与价值兑现能力。

资产端方面，部分盘活资产权属复杂、估值困难且业态适配难度高，加大了 AMC 尽调难度和成本。从资产底层来看，存量不良及闲置资产普遍存在权属关系复杂、历史遗留问题突出、资产瑕疵集中的难点，比如多数停工烂尾项目、低效产业园区及闲置不动产历经多轮抵押、轮候查封、债务叠加，同时存在土地手续不完善、规划审批滞后、工程资料缺失、违建遗留等问题，导致资产确权难度大、清障周期长。以中信金融资产牵头开展的中弘股份不良资产项目为例，该项目逾期本息超 114 亿元，关联集团债务近 800 亿元，涉及上百家各类债权人及数千户自然人债权，多重债务嵌套、权属交错，极大提升了资产确权难度。中信金融资产作为该不良资产项目核心债权人联合东

² 数据来源于《中国不良资产行业白皮书（2025~2026）》

方资产及其他多方产业合作人推进资产梳理、司法确权与重整盘活工作。与此同时，不良资产普遍缺乏稳定现金流支撑，市场估值难度较高，资产真实价值与市场预期存在一定偏差，不仅大幅提升前期尽调成本，也为后续投资定价、重组方案落地埋下不确定性。此前部分老旧产业、商业资产存在业态滞后、适配性不足等问题，改造升级限制多、投入成本高，难以快速适配区域产业发展与市场租赁需求，典型如部分老旧工业园区改造成本可占到资产原值的 20%-40%，一定程度上压缩盘活收益空间。

资金端方面，不良资产盘活具有投资规模大、改造周期长、现金流回笼慢的特征，与 AMC 机构的资金期限、收益要求存在错配。行业实操数据显示，存量不动产盘活项目平均培育周期达 5~8 年，前期持续净投入、无收益回流，极易引发流动性问题。一方面，项目续建改造、债务清偿、资产修复需要大额资金投入，单一 AMC 自有资金规模有限，高度依赖结构化基金与外部社会资本；另一方面，市场化资金普遍偏好短周期、稳收益资产，期限错配问题突出。此外，结构化基金的优先级刚性兑付特征，进一步放大了 AMC 作为劣后端的风险敞口。此外，若项目运营不及预期，易出现收入下滑、投资亏损及退出延期等问题。

从多方协同与实操落地层面，项目盘活涉及债权人、法院、政府部门、施工方、产业运营商等多元主体，多方诉求差异较大、博弈成本高。由于银行、信托、民间债权人等主体偿债诉求不一，使得债权表决及和解、重整方案推进难度大，加之项目解封解押、规划调整、消防验收、权属办证等关键环节依赖政府部门协同，审批流程繁琐、落地周期不可控，一定程度上拉长盘活周期。虽然多数 AMC 具备成熟的不良资产处置、债务重组与司法风控能力，但普遍缺乏产业招商、园区运营、业态培育的市场化实操能力，存在一定短板。

从资本退出层面，不良资产盘活存在市场化不确定性导致部分项目存在退出压力。宏观经济波动、区域产业活力不足、商业及地产市场疲软等因素，会直接导致项目招商困难、租金水平偏低、空置率偏高。根据中指研究院《中国产业园区市场监测报告（2024~2025 年）》和赢商网《中国购物中心年度发展报告》，当前多数城市低效盘活产业园区平均空置率仍高达 20%~35%，部分商圈盘活商业体空置率超 40%，存在运营收益无法覆盖资金成本与改造成本的问题，项目现金流持续承压。更为突出的是，当前 AMC 盘活项目高度依赖公募 REITs、大宗转让等证券化退出路径，但当期存量盘活项目中满足公募 REITs 发行的产权、运营年限、现金流稳定性要求的不足 30%，多数盘活项目存在运营周期不足、租约质量参差不齐、产权合规性瑕疵等问题，证券化退出受阻率高。一旦退出受阻，项目将陷入长期自持、资金占用的困境，大幅降低资产周转效率与投资回报水平，甚至出现亏损。

从合规与风控层面，国有 AMC 参与存量资产盘活面临严格的国有资产监管与流程决策约束。国有 AMC 参与盘活存量资产面临项目定价、合作方选聘、资金投放、资产处置等流程，流程繁琐、决策周期长。近年来，全国性 AMC 累计收到多笔监管处罚，处罚核心原因集中在因不良资产盘活业务导致的投后管理缺失、变相融资、资产处置程序不合规等问题，合规风险压力凸显。同时，部分项目存在隐性债务、或有担保、未结算工程款等未披露风险，极易在盘活业务过程中爆发。例如中国信达纾困华南城项目，因合作方未履行股权回购义务，最终产生 21.11 亿元巨额追偿纠纷，不仅造成大额资产损失，还引发长期司法诉讼，大幅增加项目整体处置成本与风险处置压力。

四、解决 AMC 资产盘活相关难点的方案

构建资产确权标准化、资金配置长期化、运营赋能专业化、风险管控智能化的产融结合体系是 AMC 参与资产盘活的重要路径。当前通过司法重整化解资产瑕疵、长期结构化基金解决期限错配、专业运营补齐产业短板、科技合规体系防控风险，叠加 REITs、ABS 等多元退出通道，可以系统性化解权属风险、流动性风险、运营风险、合规风险与退出风险。各类经典案例充分证明，AMC 存量资产盘活成效依赖于投行化运作、产业化经营、证券化退出等多重综合能力，破解自身短板方能实现高质量

的发展。

构建确权清障与精准估值体系，破解底层资产瑕疵风险。不良资产普遍存在权属嵌套、多重查封、隐性债务扎堆、工程手续缺失等底层瑕疵，是导致盘活周期长、重整失败率高、估值失真的首要原因。对此，解决方案应为建立“前置穿透尽调+司法集中清障+智能化估值”的标准化处置体系，从源头化解资产不确定性风险。在尽调层面，AMC 可以通过组建法律、财务、工程、产业等复合尽调团队，对资产债务结构、抵押层级、司法状态、工程遗留问题进行穿透式核查，形成资产瑕疵清单与分级处置方案。同时依托预重整、司法裁定、债务集中和解机制，批量切割历史债务、解除查封冻结，大幅压缩资产确权周期。《不良资产交易行业研究报告（2026）》数据显示，司法预重整机制可使不良项目清障周期缩短 1~2 年，项目重整通过率提升 30%以上。在估值层面，行业逐步替代传统经验估值模式，引入大数据 AI 估值模型，依托区域交易样本、租金折现、改造增量收益多维测算，将传统 15%-30%的估值偏差率压缩至 10%以内。

例如：中国信达深圳泰禾院子纾困项目是资产端系统化清障的典型案列。该项目停工 3 年，涉及 12 家金融机构合计 97 亿元复杂债权，存在多重抵押、轮候查封、资金缺口 35 亿元等问题，资产权属混乱、盘活难度极大。中国信达通过专项纾困基金介入，实施穿透式全维度尽调，全面梳理债权层级与隐性债务，联合法院开展集中司法确权与债务重组，批量解除资产查封限制。通过系统化清障方案，项目整体盘活清障周期由行业平均 3 年缩短至 12 个月，资产估值偏差由 25%降至 8%，2025 年实现全面复工，首批楼栋顺利取证，开盘去化率达 72%，累计实现销售回款 63 亿元，成功盘活超 450 亿元存量资产价值。该案例验证了前置尽调+司法清障模式能够有效破解复杂不良资产的底层瑕疵难题。

搭建长期结构化资金体系，化解期限错配与流动性风险。不良资产盘活具有“前期大额持续投入、中长期缓慢回流、培育周期长”的特征，与 AMC 中短期融资资金存在错配，是引发 AMC 流动性压力、项目资金占用、劣后收益亏损的核心诱因。为解决该难点，行业普遍采用“长期专项基金+结构化分层募资+共益债优先受偿+资产证券化退出”的组合资金方案，实现长钱长投、风险分层、滚动周转。一是拉长基金存续周期，匹配资产培育节奏。通过设立 5~8 年期存量盘活专项基金，替代短期资金，从根源解决期限错配问题。二是采用优先、夹层、劣后三级结构化设计，优先级对接银行、险资获取低成本稳收益资金，劣后由 AMC 及产业资本自持承担风险、分享超额收益，实现风险收益精准匹配。三是在预重整阶段介入共益债投资，凭借法定优先受偿权保障资金安全，大幅提升项目重启效率与资金回收率。四是通过 ABS、REITs 等证券化工具实现资产出表与资金回笼，破解退出滞后难题。

例如：中国东方上海虹口 80 亿困境地产项目是资金端创新方案的代表性案列。该大型综合体项目因债务危机长期停工，债权结构碎片化严重，市场化资金普遍不敢介入。中国东方创新采用“预重整共益债+5 年期长期结构化基金”模式，在司法预重整阶段投放 15 亿元共益债，享受法定优先清偿权利，同时配套长期基金承接存量债权，彻底规避短期资金刚性兑付压力。方案落地后，项目仅用时 6 个月实现全面复工，12 个月达到预售条件，共益债本息回收率 100%，项目整体 IRR 达 14.5%，成功破解了大型烂尾项目资金不敢投、周期不匹配、风险不可控的行业难题。

构建 AMC 主导的产融协同机制，补齐产业运营短板。AMC 核心优势集中在债务重组、司法处置、风险化解领域，但普遍缺乏产业招商、商业运营、业态升级的市场化能力，导致大量资产完成债务清障后，长期面临出租率低、现金流薄弱、资产价值无法提升的问题。针对该短板，可以构建“AMC 控股统筹+专业机构代建代运营+业绩对赌绑定+产业业态重构”的协同运营体系，通过权责分工、利益捆绑、业态升级，彻底解决多方博弈、运营低效、市场适配不足等问题。该模式下，由 AMC 主导项目公司股权与重大决策，统一协调法院、政府、债权人、施工方，破除多方博弈僵局；引入头部代建、商管、产业运营机构负责工程建设、招商租赁、日常运营；通过设置出租率、

租金收益、现金流规模等量化对赌指标，将运营方收益与项目成效深度绑定，倒逼运营提质增效。同时结合区域产业规划，对老旧商业、低效园区进行业态重构，实现资产功能升级与市场价值重塑。

例如：长城资产超日太阳光伏重整项目形成了“债转股+产业导入+复产运营”的模式。该企业曾爆发 58 亿元巨额债务违约、全面停产，形成大额银行不良资产。长城资产牵头主导破产重整，实施大规模债转股，剥离无效债务包袱，同时引入光伏龙头协鑫集团作为产业投资方，完成技术升级、产能修复与团队重构。通过重整叠加产业赋能，项目仅 18 个月便实现全面复产，超日太阳光伏重回行业头部梯队，银行实现本息全额回收，项目整体 IRR 达 19.3%，验证了产业运营导入是提升不良资产价值的核心关键。

建立全流程合规与科技风控体系，压降合规与市场不确定性风险。国有 AMC 盘活业务存在监管严格、合规追责严的特征，由于项目周期长、市场波动大，极易出现合规风险、市场风险与操作风险叠加。对此，行业可以构建“全流程制度管控+量化指标约束+科技智能预警”的立体化风控体系，实现风险前置、动态管控、全程留痕。制度层面，落实审处分离、评处分离、集体决策、三重一大审批机制，建立收购、投放、改造、运营、退出全流程闭环风控，严格执行单一项目投资限额、行业集中度管控等量化指标，严控风险敞口。科技层面，依托大数据、人工智能搭建智能风控中台，通过企业关联图谱、司法舆情监测、现金流动态测算，实现风险提前预警、精准识别。《不良资产行业白皮书（2025~2026）》显示，AI 智能风控体系可将不良项目风险预警提前 3-6 个月，资产处置损失降低 15%-20%，尽调决策效率提升 3 倍；同时线上化交易、线上司法处置模式可使整体处置周期缩短 1.2 个月，处置成本降低 25%以上。

五、AMC 参与资产盘活对其经营和财务影响分析

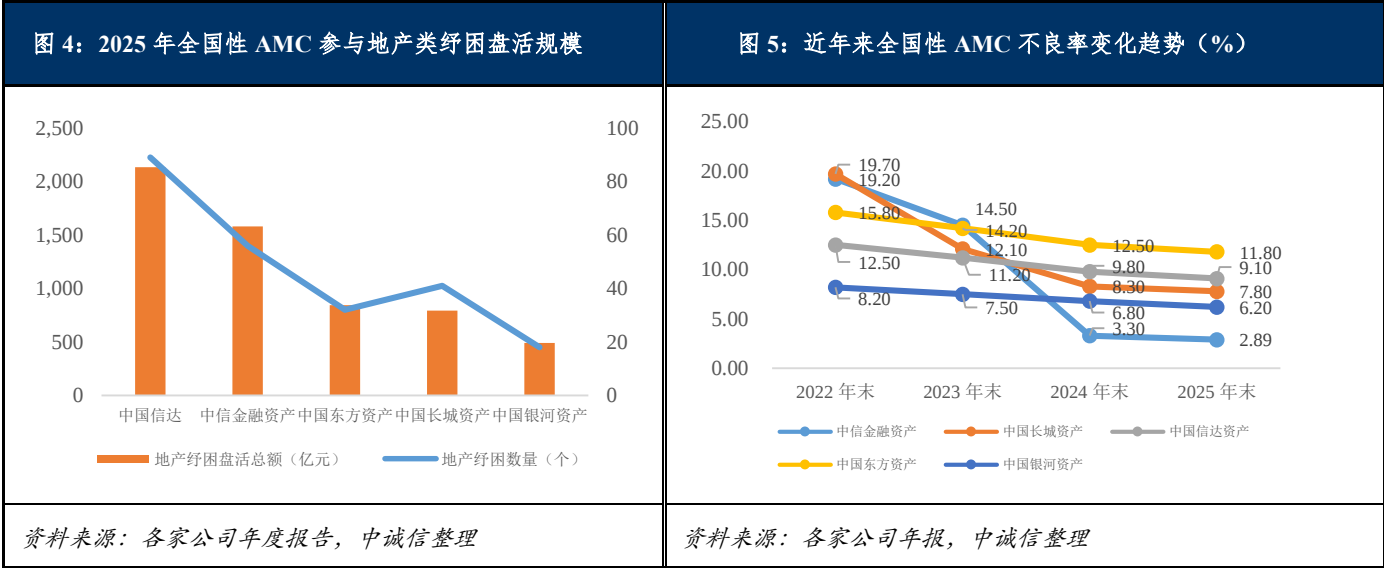
资产盘活是 AMC 从“不良资产处置商”向“价值修复与产业赋能者”转型的重要抓手，短期会导致 AMC 盈利和资产质量有所承压、中长期整体趋于利好，亦将重塑行业盈利模式由单一价差向多元模式转型，显著拓宽盈利空间并提升利润可持续性。盘活业务成效取决于 AMC 的产业认知、运营管理、资本运作与风险管理能力，亦将影响 AMC 资产质量和偿债能力。全国性 AMC 受益于融资优势、投行化处置能力和政策支持，转型优势较大；地方 AMC 由于区域和经营能力分化，头部机构有望塑造第二增长曲线，尾部机构或将因开展盘活业务面临较大经营压力。未来以实质性重组为核心的投行化处置方式将逐步成为行业主流，AMC 机构亦会走向差异化能力竞争，履行“化解存量风险、服务实体经济”的职能，实现可持续发展。

相较于传统债权收购与处置模式，存量资产盘活业务对 AMC 盈利模式、资产质量与偿债能力产生了结构性的影响。盈利模式方面，资产盘活业务推动 AMC 收益结构由单一处置价差向重组服务费、资产增值收益、运营管理收益、证券化超额收益等多元模式转型，有效拓宽盈利空间、提升利润可持续性。上海千际投资管理咨询有限公司《不良资产交易行业研究报告（2026）》数据显示，当前传统纯处置类项目行业平均 IRR 仅为 8%-12%，而依托基金化杠杆运作与产业赋能的盘活项目 IRR 可达 15%-18%，收益水平显著提升。但由于盘活项目普遍存在投入规模大、培育周期 5-8 年、短期回款慢的特征，业务扩张阶段会造成短期盈利承压；叠加市场波动影响，项目运营不及预期带来的减值风险对当期利润形成的影响仍需关注。

资产质量方面，AMC 参与盘活、纾困和实质性重组业务对其资产质量影响是结构性，短期可能因重分类、估值波动、回款周期拉长使资产质量有所承压；中长期则有望通过价值修复、现金流改善、风险出清及收益提升显著优化资产质量。实际操作中投行化盘活模式能够有效剥离底层资产债务瑕疵、化解风险隐患，将高风险、低流动性的传统不良债权转化为现金流稳定、权属清晰的经营性资产与标准化证券资产，客观上能长效提升公司整体资产质

量。例如：2025 年中信金融资产通过存量资产盘活，实现不良资产余额同比下降 22%、不良率同比下降 0.41 个百分点，资产结构和资产质量显著优化。但资产盘活业务涉及产业、不动产、股权类资产等多元品类，对投后运营与风险管控提出更高要求，项目盘活失败仍会带来资产质量波动风险。

偿债能力方面，资产盘活业务对 AMC 的偿债指标影响是一柄双刃剑，一方面盘活形成的优质经营性资产可拓宽融资渠道，改善偿债安全边际，同时资产证券化、股权转让等退出路径也能有效加速资金周转；另一方面长周期的盘活模式易造成资金占用，叠加结构化产品刚性兑付特征，若市场下行或 REITs、ABS 退出受阻，将阶段性加剧流动性与偿债压力。对全国性 AMC 而言，由于其资本实力强、融资渠道广且融资成本低，资产盘活的创新模式及创新产品一定程度上可以提升其融资空间，比如通过基金化运作与资产证券化（ABS/储架发行），盘活项目单位资本撬动规模远高于传统处置业务，使得全国性 AMC 资本消耗降低，一定程度上可以带动杠杆下降。对地方 AMC 而言，资产盘活业务是一块“试金石”，资本实力强、区域经济好、经营稳健的头部 AMC 能形成新的盈利增长曲线；而资本实力弱、经营能力有限、所处区域风险高的地方 AMC 机构，则可能因盘活业务（尤其是需要大量长期投入的项目）而产生资金占用和流动性压力。股东背景、区域禀赋、资本实力和投行化运作能力，已成为判断地方 AMC 偿债风险的关键变量。



中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
刘 洁	企业评级部	高级分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京东城区朝阳门内大街南竹
杆胡同 2 号银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINACHENGXININTERNATIONALCREDITRATINGCO.,LTD
ADD:Building5, GalaxySOHO, No.2NanzhuganLane,
ChaoyangmenneiAvenue,DongchengDistrict,
Beijing,PRC.100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE:<http://www.ccxi.com.cn>