



# 广州资产管理有限公司

## 2025 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0208 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 5 月 21 日

|              |                                                                                                                                                                                                                            |        |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 本次跟踪发行人及评级结果 | 广州资产管理有限公司                                                                                                                                                                                                                 | AAA/稳定 |
| 本次跟踪债项及评级结果  | “21 广资 02”、“22 广资 02”、“22 广资 Y1”、“24 广资 Y1”、“24 广资 02”和“24 广资 04”                                                                                                                                                          | AAA    |
| 跟踪评级原因       | <p>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。</p>                                                                                                                                                      |        |
| 评级观点         | <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于广州资产管理有限公司（以下简称“广州资产”或“公司”）较强的股东背景且有力的支持力度、不良资产主业突出且业务种类和处置手段不断拓宽以及融资渠道畅通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宏观经济运行压力仍存或对公司业务发展及资产质量带来一定压力、公司 2024 年利润出现亏损以及存在资本补充压力等因素可能对其经营及整体信用状况形成的影响。</p> |        |
| 评级展望         | <p>中诚信国际认为，广州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。</p>                                                                                                                                                                           |        |
| 调级因素         | <p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况显著恶化，如资产质量明显下降、资本金严重不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。</p>                                                                                                       |        |

### 正 面

- 作为广州越秀资本控股集团股份有限公司（以下简称“越秀资本”）控股的广东省第二家持牌地方资产管理公司，在省内具有一定系统重要性，并且在资本补充、业务拓展和流动性等方面得到越秀资本和其他股东的有力支持
- 不良资产主业突出，且积极探索个贷不良、重组重整及资产运营业务，业务种类及处置手段不断拓宽
- 融资渠道较为畅通且融资成本相对较低，再融资能力较强

### 关 注

- 宏观经济运行压力仍存及房地产市场低迷背景下，不良资产包处置难度加大，需关注不良资产处置进展及资产质量迁徙情况
- 不良债权估值下降及减值损失的计提使得公司2024年净利润出现亏损
- 2024年未经调整的所有者权益合计有所回落，财务杠杆处于较高水平，资本补充压力仍存

项目负责人：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn  
项目组成员：李路易 lyli01@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(027)87339288

## 财务概况

| 广州资产（合并口径）        | 2022   | 2023   | 2024    |
|-------------------|--------|--------|---------|
| 资产（亿元）            | 449.21 | 446.71 | 564.78  |
| 所有者权益合计（亿元）       | 102.26 | 97.55  | 101.02  |
| 总债务（亿元）           | 300.88 | 307.75 | 339.35  |
| 净营业收入（亿元）         | 13.27  | 6.00   | (7.42)  |
| 利润总额（亿元）          | 10.26  | 2.00   | (4.69)  |
| 净利润（亿元）           | 7.67   | 1.54   | (3.50)  |
| 平均资本回报率(%)        | 7.81   | 1.54   | (3.53)  |
| 平均资产回报率(%)        | 1.79   | 0.34   | (0.69)  |
| 营业费用率(%)          | 21.46  | 41.87  | (32.39) |
| 总资本化比率(%)         | 75.57  | 76.88  | 79.78   |
| 高流动性资产/总资产(%)     | 8.82   | 11.14  | 9.32    |
| 高流动性资产/短期债务(%)    | 29.35  | 52.24  | 72.49   |
| 短期债务/总债务(%)       | 44.89  | 30.95  | 21.39   |
| EBITDA 利息覆盖倍数 (X) | 2.05   | 1.23   | 0.54    |

注：1、中诚信国际根据公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见 2022 年度、2023 年度和 2024 年度审计报告整理。其中 2022 年财务数据为 2023 年度审计报告年初数；2023 年财务数据为 2024 年度审计报告年初数；2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、平均资本回报率=净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]，其中净资产扣除了永续债部分。

## 同行业比较（2024 年数据）

| 项目          | 广州资产   | 浙商资产   |
|-------------|--------|--------|
| 总资产（亿元）     | 564.78 | 781.62 |
| 所有者权益合计（亿元） | 101.02 | 220.06 |
| 净利润（亿元）     | (3.50) | 15.24  |
| 平均资本回报率(%)  | (3.53) | 2.10   |
| 资产负债率(%)    | 82.11  | 71.85  |

中诚信国际认为，广州资产与上表可比企业的资产和权益规模处于同业前列；盈利能力有所弱化，财务杠杆较高但再融资能力较强。

注：“浙商资产”为“浙江省浙商资产管理股份有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

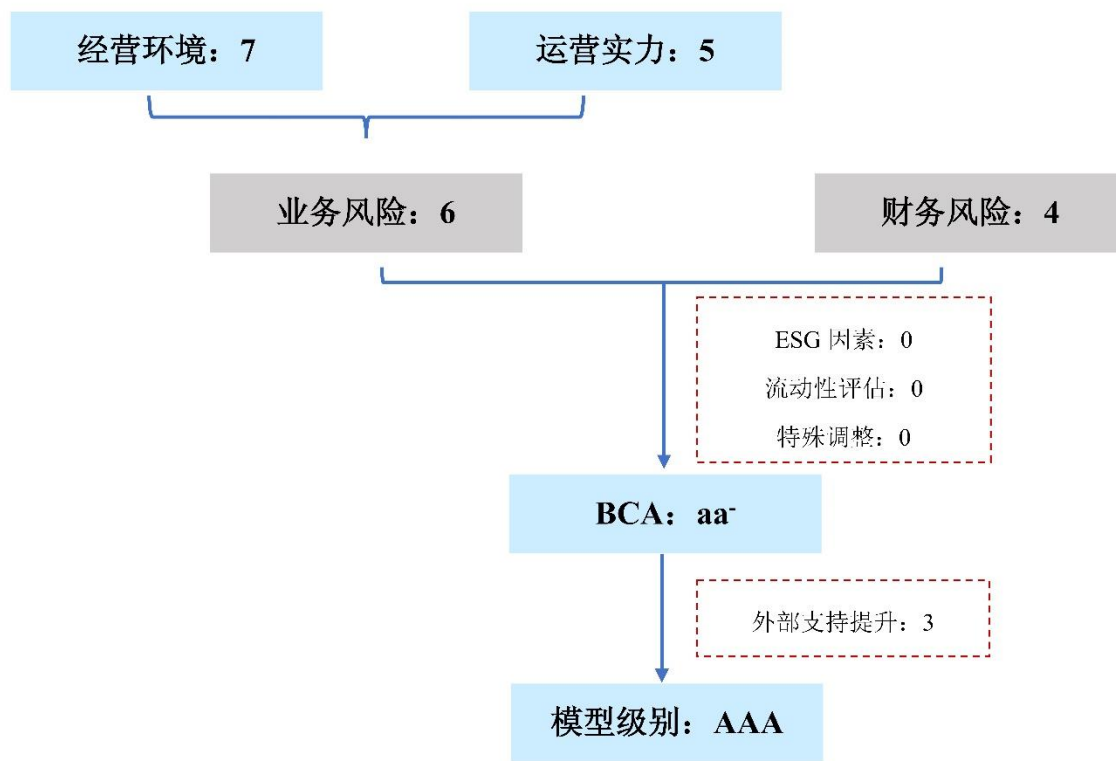
| 债项简称     | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评级有效<br>期           | 发行金额/债项<br>余额（亿元） | 存续期                            | 特殊条款                                      |
|----------|--------------|--------------|-----------------------|-------------------|--------------------------------|-------------------------------------------|
| 21 广资 02 | AAA          | AAA          | 2024/5/22 至<br>本报告出具日 | 10/0.10           | 2021/07/12~2026/07/12<br>(3+2) | 回售、调整票面利率                                 |
| 22 广资 02 | AAA          | AAA          | 2024/5/22 至<br>本报告出具日 | 5/5               | 2022/01/12~2027/01/12          | 无                                         |
| 22 广资 Y1 | AAA          | AAA          | 2024/5/22 至<br>本报告出具日 | 5/5               | 2022/08/19~2025/08/19<br>(3+N) | 发行人续期选择权、递延支<br>付利息权、票面利率选择权、<br>发行人赎回选择权 |
| 24 广资 Y1 | AAA          | AAA          | 2024/5/31 至<br>本报告出具日 | 10/10             | 2024/06/17~2027/06/17<br>(3+N) | 发行人续期选择权、递延支<br>付利息权、发行人赎回选择<br>权         |
| 24 广资 02 | AAA          | AAA          | 2024/6/27 至<br>本报告出具日 | 7/7               | 2024/07/12~2029/07/12          | 无                                         |
| 24 广资 04 | AAA          | AAA          | 2024/8/12 至<br>本报告出具日 | 8/8               | 2024/8/27~2029/08/27           | 无                                         |

注：债券余额为截至 2025 年 3 月末数据。

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期           |
|------|--------|--------|-------------------|
| 广州资产 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/5/22 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

### 广州资产管理有限公司评级模型打分(C231100\_2024\_03\_2025\_1)



#### 注：

**调整项：**作为越秀资本的重要子公司，股东支持意愿较强；作为省内持牌 AMC，在广东省具有一定系统重要性，在资本补充、业务拓展和流动性等方面均得到控股股东的有力支持，外部支持调升 3 个子级。

**方法论：**中诚信国际资产管理公司评级方法与模型 C231100\_2024\_03

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年中国经济运行稳中趋缓，一揽子增量政策实施后呈现明显筑底企稳迹象。政策转型释放出更多积极因素，支撑 2025 年中国经济持续回升向好。但中国经济仍然面临多重风险与挑战，稳中求进需要政策更加积极有力，加大超常规逆周期调节力度。

详见《筑底企稳、稳中求进的中国经济—2024 年宏观经济及大类资产配置分析与 2025 年展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11667?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，短期来看，经济底部运行及房地产景气度不高或将导致 AMC 资产质量仍面临下行压力，但政府的有力支持和相对畅通的融资渠道将是地方 AMC 稳健经营的有力支撑，未来行业信用水平将表现稳健。

详见《中国地方 AMC 行业展望》(2025 年 1 月)，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11655?type=1>

中诚信国际认为，广东省经济较为发达，综合经济实力雄厚，较好的产业结构及完善的金融发展体系为公司展业奠定了良好的基础；但区域不良资产管理公司众多，竞争较为激烈。

广东省地处中国大陆最南部，东临福建省，南邻南海，西接广西壮族自治区，北接江西省、湖南省，珠江口东西两侧分别与香港、澳门特别行政区接壤，西南部雷州半岛隔琼州海峡与海南省相望。广东省下辖 21 个地级市，是国内经济较为发达的省份之一，经济发展水平高，综合经济实力雄厚。2024 年，广东省实现地区生产总值 141,633.81 亿元，比上年增长 3.5%，三次产业结构比重为 4.1:38.4:57.5，产业结构较优。2024 年，全省完成一般公共预算收入 13,533.27 亿元，较上年下降 2.3%；其中，税收收入 9,817.10 亿元，较上年下降 4.2%，占一般公共预算收入比重为 72.54%。财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 75.37%，处于较好水平。

近年来，广东省围绕制造强省建设，提出打造具有国际竞争力的现代产业体系。推动制造业高质量发展，巩固提升新一代电子信息、汽车、生物医药等战略性支柱产业；前瞻布局半导体与集成电路、高端装备制造、新能源等战略性新兴产业，调整优化产业集群布局；推动传统产业高端化智能化，打好产业基础高级化、产业链现代化攻坚战，加快构建核心技术自主可控的产业生态；推动建立以质量为基础的品牌战略。2024 年广东省全年全部工业增加值比上年增长 4.4%，规模以上工业增加值增长 4.2%。分门类看，采矿业增加值同比增长 1.2%，制造业增长 4.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.2%。

近年来，广东省金融业始终保持着强劲的发展势头且金融体系日趋健全，存贷款总量保持增长。截至 2024 年末，全省金融机构本外币各项存款余额 366,493.45 亿元，比上年末增长 4.5%；各项贷款余额 283,956.07 亿元，增长 4.6%。同期末银行业金融机构不良贷款率为 1.55%。目前广东省共有四家地方不良资产管理公司，包括广东粤财资产管理有限公司、深圳市招商平安资产管理有限责任公司、深圳资产管理有限公司和广州资产；同时，全国性资产管理公司亦积极参与广东省内不良资产经营，区域竞争压力较大。

中诚信国际认为，广州资产围绕不良资产管理主业持续发展，不良资产存量管理规模在省内保持前列。由于

宏观经济面临多重压力,公司资产包处置难度加大,整体回收效率有所下降。近年来公司赋能个贷不良业务,个贷不良规模持续增长;同时调整业务策略,审慎开展非金不良业务,目前存续非金不良规模增速放缓,主业专营性较强。此外,公司围绕不良债权开展投资业务,但个别项目受市场影响出现逾期,需持续关注投资类资产质量情况。

公司产权结构及组织架构无较大变化,存在正常人事变动,未对公司生产经营产生重大不利影响;取得及处置子公司对合并范围及业务结构无重大影响,作为省内国有地方资产管理公司,公司战略方向明确。

截至 2024 年末,公司注册资本和实收资本为 63.09 亿元,越秀资本持有公司 69.02%股权,为公司控股股东,公司最终控制人为广州市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“广州市国资委”)。2024 年因董事工作变动,更换一人。2025 年 3 月 4 日,因公司董事会换届<sup>1</sup>,涉及公司董事长、三分之一以上董事发生变动。以上董事变动为正常人事调整,不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

2024 年,公司纳入合并财务报表的范围共 8 家子公司和 2 支结构化主体,其中上海瑞祺通企业管理中心(有限合伙)和广州广祺汉投资咨询中心(有限合伙)均为新投资设立企业,投资额分别为 7.00 亿元和 2.50 亿元,投资比例分别为 100%和 99.10%。金谷·汇银 73 号单一资金信托计划不再纳入公司合并报表范围。以上变化对公司合并范围变化及业务结构无重大影响。

公司重点开展不良债权收购处置业务、重组重整业务、资产运营业务等,继续坚持区域聚焦粤港澳大湾区;坚持不良资产收购处置主业,加快周转,践行地方 AMC 化解区域金融风险的社会责任,战略方向明确。

跟踪期内,广州资产围绕不良资产管理主业持续发展,不良资产存量管理规模在省内保持前列。在当前宏观经济运行面临多重压力下,2024 年公司业务收入有所下降。

作为越秀资本的控股子公司、广东省第二家具有金融不良资产批量收购业务资质的地方资产管理公司,公司以不良资产管理为主业,包括金融类不良资产业务和非金融类不良资产业务,同时开展与不良资产业务相关的股权投资和债权投资业务。业务结构方面,公司以金融类不良资产业务为主,2024 年受经济底部运行以及行业走弱的影响,公司资产包处置效率有所下降,不良资产管理业务收入占比有所下降,但仍为公司最主要的收入来源;2024 年投资业务收入延续下降趋势,主要系在当前宏观经济运行面临多重压力下,公司更谨慎地开展投资业务,随着存量投资业务结项退出,整体规模下降;其他业务收入主要为重组业务以及投资业务产生的咨询收入,2024 年该板块未产生收入。

表 1: 近年来公司收入构成及占比情况(单位:亿元、%)

|          | 2022  |       | 2023  |       | 2024 |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
|          | 收入    | 占比    | 收入    | 占比    | 收入   | 占比    |
| 不良资产管理业务 | 15.75 | 80.03 | 16.32 | 85.28 | 7.31 | 80.20 |

<sup>1</sup> 公司 2025 年 3 月 4 日发布的《广州资产管理有限公司关于董事长、三分之一以上董事发生变动的公告》显示——因公司董事会换届,公司董事长以及其他两名董事离任,新聘任苏俊杰为董事长、总经理,吴勇高为公司董事,颜康富为公司首席风险官、董事。上述董事变动为正常人事调整,符合《公司法》等相关法律法规及公司章程规定,不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响,不会影响公司有权决策机构决议的有效性。

|        |       |        |       |        |      |        |
|--------|-------|--------|-------|--------|------|--------|
| 投资业务   | 3.86  | 19.60  | 2.66  | 13.92  | 1.81 | 19.80  |
| 其他业务   | 0.07  | 0.36   | 0.16  | 0.80   | --   | --     |
| 营业收入合计 | 19.68 | 100.00 | 19.14 | 100.00 | 9.12 | 100.00 |

注：由于四舍五入导致单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：广州资产，中诚信国际整理

**跟踪期内，由于收购广州农商行不良债权，公司不良资产收包规模大幅增长；不良资产收包抵质押物多为粤港澳大湾区的土地、房产等，为后续不良债权回收提供了一定保障。同时赋能个贷不良业务，个贷不良规模持续增长；公司审慎开展非金不良业务，目前存续非金不良规模增速放缓。**

公司存量不良资产业务以金融类不良资产业务为主，多为收购处置类业务，处置周期通常 1~5 年，交易对手主要为商业银行等金融机构，2024 年公司收购金融机构不良债权规模较上年大幅上升，主要系公司受让广州农村商业银行股份有限公司（以下简称“广州农商行”）持有的债权资产<sup>2</sup>。公司不良资产存量管理规模继续保持省内前列。从处置方式来看，截至 2024 年末，公司通过转让方式新增处置不良债权本息合计 110.71 亿元；通过重组方式新增处置不良债权本息合计 0.94 亿元；从处置效果来看，受宏观经济走弱的影响，2024 年不良资产处置现金回收规模大幅下滑，公司整体处置效率有所下降。同期末，金融机构不良债权余额 1,538.13 亿元（含个贷债权余额 133.49 亿元），其中不良债权包有抵质押物的债权本金比重达 83%；抵质押物主要为粤港澳大湾区的土地、房产等资产，为后续不良债权的回收提供一定保障。

近年来公司积极拓展个贷不良资产业务，是全国首批接入人民银行二代征信系统的地方资产管理公司，开发个贷不良业务系统和经营管理系统，赋能业务发展，在个贷不良领域处于行业前列。个贷不良业务模式主要为银行等金融机构以转让方式出售个贷不良资产，公司按照相关制度办法的规定进行尽调、估值定价及实施收购，并在成功收购后采取多种方式进行处置回收，截至 2024 年末，个贷不良资产累计收购资产原值 135.08 亿元。

表 2：近年来公司金融机构不良资产业务情况（单位：亿元）

|                    | 2022     | 2023     | 2024     |
|--------------------|----------|----------|----------|
| 当期收购资产原值           | 607.32   | 123.15   | 313.77   |
| 当期收购成本             | 76.33    | 38.90    | 131.86   |
| 累计收购资产原值           | 2,586.31 | 2,709.46 | 3,023.23 |
| 累计收购成本             | 501.70   | 540.60   | 672.46   |
| 当期处置金额             | 163.27   | 137.37   | 16.59    |
| 当期处置部分购入成本         | 40.27    | 38.25    | 13.25    |
| 当期不良资产回收现金         | 47.69    | 52.93    | 30.96    |
| 累计收回现金             | 297.02   | 349.95   | 380.92   |
| 当期收购成本/当期收购资产原值（%） | 12.57    | 31.59    | 42.02    |
| 累计收回现金/累计收购成本（%）   | 59.20    | 64.75    | 56.65    |

注：1、资产原值指债权本息规模；2、由于四舍五入导致单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：广州资产，中诚信国际整理

近年来因公司业务策略调整，更加聚焦金融机构不良资产业务，2024 年公司仅收购 3 笔非金融机构不良债权，收购成本合计 0.70 亿元，较上年大幅下降。2024 年公司处置非金融机构不良债权本息合计 2.58 亿元，其中通过转让和重组方式分别新增处置非金融不良债权本息合计 2.35 亿元和

<sup>2</sup> 2024 年 12 月 31 日，广州农村商业银行股份有限公司发布公告，称广州农商行以总代价人民币 99.93 亿元向公司出售且转让资产。公司于 2025 年 1 月 2 日发布公告，称根据公司与广州农村商业银行股份有限公司签署《资产转让协议》，公司受让广州农村商业银行股份有限公司持有的债权资产，债权转让金额为人民币 99.93 亿元。

0.23 亿元。截至 2024 年末，公司非金融机构不良债权本息合计 149.37 亿元，加权平均存续期限为 3.44 年，非金债权项目大部分抵质押物为大湾区的土地、房产等，为债权回收提供了一定保障。

未来，公司将协同专业机构聚焦于核心区域，重点开展实质性重组业务、上市公司及其股东纾困业务、其他实体经济企业的并购重组业务来获取项目重组价值；对于经营性现金流较好的项目，公司正在积极探索通过资产运营获取相关运营收益，并不断创新业务品种，运用投行管理手段，获取长周期稳定的收益。

表 3：近年来公司非金融机构不良资产业务情况（单位：个、亿元）

|            | 2022   | 2023   | 2024   |
|------------|--------|--------|--------|
| 当期收购非金债权笔数 | 13     | 4      | 3      |
| 当期收购非金债权原值 | 25.58  | 6.96   | 4.45   |
| 累计收购非金债权原值 | 209.24 | 216.20 | 220.65 |
| 当期收购成本     | 19.22  | 5.24   | 0.70   |
| 累计收购成本     | 115.14 | 120.38 | 121.08 |
| 当期收回现金     | 14.50  | 15.19  | 3.10   |
| 累计收回现金     | 64.70  | 79.89  | 82.99  |
| 当期投资收益     | 4.73   | 2.57   | 1.90   |

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：广州资产，中诚信国际整理

总体来看，公司不良资产管理业务涉及不良资产类型丰富，且每年均保持一定收购规模，处置手段多样，市场化程度高，在省内具有较强竞争力；但中诚信国际仍关注到受宏观经济及房地产市场下行影响，公司不良债权包抵质押物的市场价值下降、变现难度加大，进而导致公司近年来对存量资产包账面计提减值力度加大，资产包估值有所下滑。

**近年来，基于业务拓展与创新的需要，公司积极开展上市公司破产重整等股权投资业务，投资策略相对审慎，新增投放规模不大，但受市场波动影响，个别项目出现逾期，需持续关注投资资产质量变化情况。**

公司在不断发展不良资产管理主业的同时，开展与不良资产业务相关的股权投资和债权投资业务，以优化业务和收益结构。目前公司的投资业务以固定收益类投资为主，使用自有资金，直接或间接投资于目标企业，到期收回资本金并获取投资收益。此外公司开展的股权投资业务为以自有资金投资非上市企业股权、上市公司股权和其他权益。未来公司投资业务将主要配合重整重组以及资产运营业务组合开展。

截至 2024 年末，公司投资业务余额为 42.83 亿元，较上年末有所上升，主要系 2024 年新增投资业务规模回升所致，公司新增投资业务规模为 8.26 亿元，其中股权投资 8.19 亿元，主要为公司参与的上市公司重组重整类项目，当期回收 5.34 亿元，投资年化期限为 4 年左右。风险缓释措施包括抵质押、股东回购承诺和保证金等。此外，受制于市场环境的波动，公司个别项目出现逾期，计提信用减值力度有所加大，中诚信国际将持续关注资产质量的变化情况。

表 4：近年来公司投资业务情况（单位：亿元）

|      | 2022  | 2023  | 2024  |
|------|-------|-------|-------|
| 新增规模 | 15.45 | 1.07  | 8.26  |
| 投放成本 | 15.45 | 1.07  | 8.26  |
| 回收金额 | 9.00  | 10.37 | 5.34  |
| 规模余额 | 44.74 | 39.04 | 42.83 |

资料来源：广州资产，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，宏观经济运行仍面临多重压力的背景下，公司不良资产处置难度较大导致不良资产管理收入明显下降，同时加大对不良资产公允价值估减幅度和债权投资的减值计提力度，使得当年利润出现亏损，盈利指标下滑明显。公司债务结构合理，融资渠道畅通且融资成本较低，流动性风险可控；公司资本实力较强，但利润亏损导致经调整的所有者权益合计下降，资本补充压力仍存。

### 盈利能力

跟踪期内，受宏观经济运行面临多重压力及行业竞争激烈影响，公司不良资产处置难度加大，不良资产管理业务收入明显下降。公司从审慎角度出发，调减不良资产估值并计提资产减值损失，2024 年公允价值变动损失较上年明显上升；2024 年投资收益较上年转负，但整体规模较小；同期利息收入 1.05 亿元，上述综合影响下，公司实现净营业收入-7.42 亿元。公司营业成本主要为利息支出和管理费用，利息支出包括银行借款利息支出及发行债券利息支出等，由于融资成本下降，2024 年公司利息支出较上年有所下降。2024 年，公司业务及管理费用延续下降趋势，但受净营业收入转负的影响，公司营业费用率亦转负。此外，公司加大对债权投资款的减值计提力度，2024 年信用减值损失较上年明显上升。受上述因素共同影响，2024 年公司营业利润转负，为-13.47 亿元；因对越秀地产投资成本小于取得的可辨认净资产公允价值产生的收益，公司营业外收入较上年大幅增长；综合影响下，2024 年公司净利润出现亏损，盈利指标明显下滑，整体盈利能力有待提升。

### 资产质量

公司资产主要包括交易性金融资产、债权投资和货币资金，截至 2024 年末，上述科目余额占总资产的比重分别为 69.18%、17.73%和 8.52%。公司的信用及市场风险主要来自于交易性金融资产中的不良资产包和债权投资。

公司交易性金融资产主要为收购处置类不良债权，及对少量理财产品、资管计划和信托计划的投资。由于当年收购广州农商行不良债权规模较大，公司收购处置类债权规模较上年明显上升。公司债权投资主要为收购的重组类不良债权及投资类资产；针对该部分资产，公司于每季期末进行减值测试，截至 2024 年末，债权投资降至 100.14 亿元（其中一年到期部分为 86.26 亿元），主要系宏观经济运行仍面临多重压力的背景下，公司新增收购不良债权规模有所下降，同时加大对存量不良资产的减值计提力度，同期末累计计提减值准备 7.32 亿元，使得债权投资规模较上年末有所下降。此外，公司投资资产中个别项目出现逾期，部分存量资产包短期内亦难以转让处置，但相关项目的抵押物主要位于广东省内，公司正积极采用法律诉讼、重组重整等手段化解风险，加快处置回收。2024 年末，公司长期股权投资为 15.70 亿元，主要系公司新增对联营企业越秀地产的投资以及追加对合营企业深圳晟越房地产开发有限公司的投资所致。公司为推动主业发展及偿还到期债务，融资力度加大，2024 年末货币资金小幅增长。整体来看，公司资产以不良资产包为主，宏观经济运行压力仍存的背景下，不良资产包处置难度较大，需持续关注不良资产处置进展及资产质量的迁徙情况。

截至 2024 年末，公司实收资本为 63.09 亿元，近年来公司主要通过利润积累补充资本，资本实力处于同业较高水平。由于 2024 年新增发行 10.00 亿元永续债，当期末所有者权益合计升至 101.02 亿元，受当年利润亏损影响，同期末未分配利润为负，经调整后所有者权益合计同比降至 86.03 亿元。2024 年末公司资产负债率升至 82.11%，财务杠杆较高，随着加快资产处置，截至 2025 年一季度末，资产负债率降至 78.57%，宏观经济面临多重压力背景下公司面临一定资本补充压力。

### 偿债能力

公司的高流动性资产包括货币资金和可赎回的 T+1 理财产品，得益于货币资金的增加，截至 2024 年末高流动性资产同比增长 5.83%，但由于总资产规模上升，高流动性资产在总资产中占比下降至 9.33%。

目前公司的融资渠道主要为银行借款和发行债券，随着业务的不断开展，公司总债务呈增长态势。直接融资方面，公司成立以来积极探索拓宽融资渠道，2024 年公司发行多种中期票据、公司债、可续期公司债等信用类，债券余额持续增加；间接融资方面，公司已与包括国有大型商业银行、股份制银行、城商行等在内的多家银行金融机构建立授信合作关系，截至 2024 年末，共获得授信额度 647.58 亿元，尚未使用的授信额度为 376.30 亿元，公司综合融资成本处于行业较低水平，为业务的快速发展和流动性管理创造了良好条件。

从资产负债匹配来看，公司财务杠杆呈上升趋势。截至 2024 年末，公司短期债务在总债务中的占比降至 21.39%，债务期限结构持续优化。同期末，由于高流动性资产同比有所上升，同时短期债务同比有所下降，高流动性资产对短期债务的覆盖能力进一步提升。

利润总额仍为 EBITDA 的主要构成，受 2024 年利润亏损影响，EBITDA 大幅下降，对利息支出的覆盖倍数下降至 0.54。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（单位：百万元、%）

|                   | 2022      | 2023      | 2024       |
|-------------------|-----------|-----------|------------|
| 不良资产业务收入（含投资业务收入） | 1,938.39  | 1,886.93  | 897.30     |
| 投资收益              | 40.47     | 37.10     | (8.64)     |
| 利息收入              | 120.29    | 105.14    | 104.93     |
| 利息支出              | 1,006.16  | 1,039.07  | 959.65     |
| 公允价值变动收益          | 76.83     | (416.77)  | (791.68)   |
| 营业总收入             | 1,968.22  | 1,914.12  | 911.60     |
| 净营业收入合计           | 1,326.88  | 600.15    | (742.36)   |
| 信用减值损失            | (5.81)    | (141.50)  | (359.20)   |
| 业务及管理费            | 284.71    | 251.30    | 240.44     |
| 营业利润              | 1,025.08  | 198.43    | (1,346.96) |
| 营业外收入             | 1.03      | 2.00      | 877.89     |
| 净利润               | 766.94    | 153.87    | (350.30)   |
| 平均资本回报率           | 7.81      | 1.54      | (3.53)     |
| 平均资产回报率           | 1.79      | 0.34      | (0.69)     |
| 营业费用率             | 21.46     | 41.87     | (32.39)    |
| 货币资金              | 3,429.86  | 4,394.49  | 4,813.52   |
| 交易性金融资产           | 29,139.45 | 28,913.17 | 39,072.91  |
| 债权投资              | 11,558.93 | 10,589.22 | 10,014.22  |
| 长期股权投资            | 0.00      | 0.00      | 1,569.60   |
| 经调整的所有者权益         | 9,726.01  | 9,256.00  | 8,602.61   |
| 资产负债率             | 77.24     | 78.16     | 82.11      |
| 总资本化比率            | 75.57     | 76.88     | 79.78      |

|                   |            |          |            |
|-------------------|------------|----------|------------|
| 经营活动产生的现金流量净额     | (2,787.97) | 2,266.67 | (269.59)   |
| 投资活动产生的现金流量净额     | (709.43)   | 68.19    | (1,529.63) |
| 筹资活动产生的现金流量净额     | 2,038.74   | (942.38) | 1,882.95   |
| 高流动性资产            | 3,964.29   | 4,976.60 | 5,261.86   |
| 高流动性资产/总资产        | 8.82       | 11.14    | 9.32       |
| 高流动性资产/短期债务       | 29.35      | 52.24    | 72.49      |
| 短期债务/总债务          | 44.89      | 30.95    | 21.39      |
| EBITDA 利息覆盖倍数 (X) | 2.05       | 1.23     | 0.54       |

资料来源：广州资产，中诚信国际整理

## 或有事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产为 479.29 万元，主要系公司向法院申请财产保全的担保金。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司无对外担保，无对公司经营产生明显影响的重大未决诉讼或仲裁等事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业征信报告》及相关资料，截至 2025 年 4 月，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。

## 调整项

**ESG<sup>3</sup>表现方面**，公司依托各方资源，以不良资产业务为核心，逐步拓展重组类、运营类及其他创新类业务，提高综合服务能力和数字化水平，法人治理结构较为完善，根据业务特性及风险特征建立风险管理体系。目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无负面影响。**流动性评估方面**，公司备用流动性较为充足，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好，融资成本位于同行业较优水平，同时不良资产处置回收带来一定现金流入；公司资金流出主要用于债务还本付息、经营支出及利润分配。整体来看，公司未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**作为越秀资本的重要子公司，公司在资本补充、业务拓展和流动性等方面均得到控股股东的有力支持。**

作为广州市下属重要的多元金融上市平台，越秀资本在发展中得到广州市政府的大力支持。越秀资本目前控股广州资产、广州越秀融资租赁有限公司、广州越秀产业投资有限公司等多个金融业务平台，是中信证券股份有限公司第二大股东。截至 2024 年末，越秀资本总资产 2,198.12 亿元，所有者权益 459.09 亿元，2024 年实现营业收入 132.36 亿元，实现净利润 27.34 亿元。

越秀资本于 2019 年初将公司纳入合并报表范围，并多次对公司进行增资。业务拓展方面，越秀资本协同其他兄弟单位对公司业务开展提供相关支持；流动性方面，越秀资本对公司提供一定的流动性支持通道。作为越秀资本的重要子公司，公司在资本补充、业务拓展和流动性等方面均得到控股股东的有力支持，中诚信国际认为越秀资本将对广州资产保持极强的支持意愿。

<sup>3</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

## 跟踪债券信用分析

公司跟踪债券募集资金扣除发行费用后主要用于偿还有息债务，截至 2024 年末，“21 广资 02”、“22 广资 02”、“22 广资 Y1”、“24 广资 Y1”、“24 广资 02”和“24 广资 04”募集资金均已按照规定用途全部使用完毕。

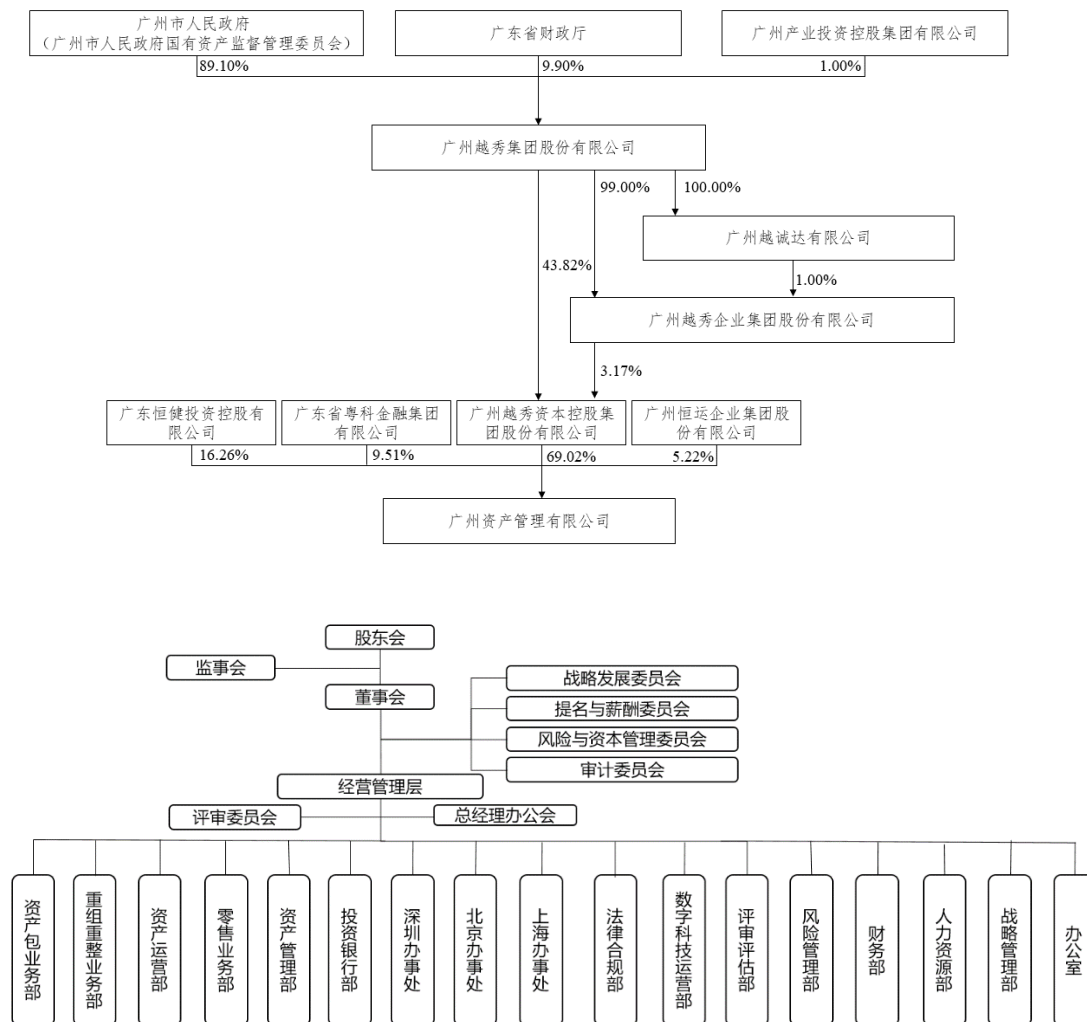
“21 广资 02”设置回售条款和票面利率选择权，跟踪期内公司回售 9.90 亿元，目前债券余额为 0.10 亿元；“22 广资 Y1”和“24 广资 Y1”设置续期选择权、递延支付利息权、票面利率选择权和发行人赎回选择权，跟踪期内尚未进入行权期。上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

上述跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。虽然跟踪期内公司盈利能力大幅下滑，但考虑到公司资本实力较强且流动性良好，再融资渠道通畅，债务接续压力不大，跟踪期内存续债券信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，公司债务结构合理，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州资产管理有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 广资 02”、“22 广资 02”、“22 广资 Y1”、“24 广资 Y1”、“24 广资 02”和“24 广资 04”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：广州资产管理有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：广州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（单位：百万元）     | 2022       | 2023      | 2024       |
|------------------|------------|-----------|------------|
| 货币资金             | 3,429.86   | 4,394.49  | 4,813.52   |
| 结算备付金            | 73.67      | 0.00      | 0.00       |
| 交易性金融资产          | 29,139.45  | 28,913.17 | 39,072.91  |
| 债权投资             | 11,558.93  | 10,589.22 | 10,014.22  |
| 长期股权投资           | 0.00       | 0.00      | 1,569.60   |
| 资产总计             | 44,921.44  | 44,671.32 | 56,478.32  |
| 长期应付款            | 0.00       | 58.00     | 49.53      |
| 其他应付款            | 575.02     | 607.51    | 3,477.08   |
| 短期债务             | 13,506.26  | 9,525.57  | 7,259.14   |
| 长期债务             | 16,581.85  | 21,249.47 | 26,676.21  |
| 总债务              | 30,088.11  | 30,775.04 | 33,935.36  |
| 负债合计             | 34,695.93  | 34,915.82 | 46,376.21  |
| 实收资本             | 6,309.46   | 6,309.46  | 6,309.46   |
| 少数股东权益           | 48.55      | 15.60     | 3.38       |
| 股东权益合计           | 10,225.51  | 9,755.50  | 10,102.11  |
| 不良资产业务收入         | 1,938.39   | 1,886.93  | 897.30     |
| 投资收益             | 40.47      | 37.10     | (8.64)     |
| 公允价值变动损益         | 76.83      | (416.77)  | (791.68)   |
| 净营业收入合计          | 1,326.88   | 600.15    | (742.36)   |
| 营业利润             | 1,025.08   | 198.43    | (1,346.96) |
| 税前利润             | 1,026.01   | 200.38    | (469.16)   |
| 净利润              | 766.94     | 153.87    | (350.30)   |
| 经营活动产生的现金流量净额    | (2,787.97) | 2,266.67  | (269.59)   |
| 投资活动产生的现金流量净额    | (709.43)   | 68.19     | (1,529.63) |
| 筹资活动产生的现金流量净额    | 2,038.74   | (942.38)  | 1,882.95   |
| 财务指标（%）          | 2022       | 2023      | 2024       |
| 税前利润/平均总资产       | 2.39       | 0.45      | (0.93)     |
| 所得税/税前利润         | 25.25      | 23.21     | 25.33      |
| 平均资本回报率          | 7.81       | 1.54      | (3.53)     |
| 平均资产回报率          | 1.79       | 0.34      | (0.69)     |
| 营业费用率            | 21.46      | 41.87     | (32.39)    |
| 短期债务/总债务         | 44.89      | 30.95     | 21.39      |
| 高流动性资产/总资产       | 8.82       | 11.14     | 9.32       |
| 高流动性资产/短期债务      | 29.35      | 52.24     | 72.49      |
| 资产负债率            | 77.24      | 78.16     | 82.11      |
| 总资本化比率           | 75.57      | 76.88     | 79.78      |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 2.05       | 1.23      | 0.54       |

### 附三：基本财务指标的计算公式

|          | 指标                 | 计算公式                                                                     |
|----------|--------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 盈利能力与效率  | 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                                 |
|          | 营业费用率              | 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]                                                |
|          | 不良资产经营收入占比         | (不良资产经营净收益+利息、投资收益及其他项目中的不良资产经营收入)/营业收入                                  |
| 资本结构     | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销                                                  |
|          | 短期债务               | 短期借款+短期债券+拆入资金+一年内到期的卖出回购款项+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                                                                |
|          | 经调整的所有者权益          | 所有者权益合计-混合型证券调整                                                          |
|          | 资产负债率              | 总负债/总资产                                                                  |
|          | 总资本化比率             | 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)                                                      |
| 流动性及偿债能力 | 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 |
|          | EBITDA 利息覆盖倍数      | EBITDA/利息支出                                                              |

## 附四：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(BCA) 等级符号 | 含义                                            |
|----------------------|-----------------------------------------------|
| aaa                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。  |
| a                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，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                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。               |
| c                    | 在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。                         |

注：[1]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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

| 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     | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。               |
| 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。

| 中长期债项等级符号 | 含义                            |
|-----------|-------------------------------|
| AAA       | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA        | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。  |
| A         | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。  |
| BBB       | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。   |
| BB        | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。  |
| B         | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。    |
| CCC       | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。     |
| 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。

| 短期债项等级符号 | 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      | 还本付息能力较强，安全性较高。          |
| A-3      | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。       |
| C        | 还本付息能力极低，违约风险极高。         |
| D        | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn