

广州资产管理有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：孟 航 hmeng@ccxi.com.cn

项目组成员：谭嘉庆 jqtan@ccxi.com.cn

许文博 wbxu@ccxi.com

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 18 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0768 号

广州资产管理有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 广州资管 MTN001”、“21 广州资管 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十八日

评级观点：中诚信国际维持广州资产管理有限公司（以下简称“广州资产”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；维持“20 广州资管 MTN001”、“21 广州资管 MTN001”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司较强的股东背景和资本实力、良好的员工综合素质、优势突出的不良资产经营主业以及不断提升的盈利水平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下行及行业监管政策或对公司业务发展及资产质量带来一定压力、业务规模增速较快以及受区域经济与房地产市场走势影响较大、债务规模的增加带来流动性管理压力等因素可能对其经营及整体信用状况形成的影响。

概况数据

广州资产	2018	2019	2020	2021.3
资产总额（亿元）	196.22	299.06	346.37	377.10
股东权益（亿元）	34.55	56.56	59.90	73.79
净营业收入（亿元）	4.38	8.04	11.99	4.58
税前利润（亿元）	3.60	6.18	9.35	4.04
净利润（亿元）	2.69	4.63	7.02	3.03
平均资本回报率(%)	8.27	10.16	12.06	--
平均资产回报率(%)	2.11	1.87	2.18	--
营业费用率(%)	19.46	18.86	18.61	10.37
总资本化率(%)	79.22	77.70	80.43	77.98
高流动性资产/总资产(%)	4.21	9.31	7.19	15.17
高流动性资产/短期债务(%)	11.47	30.13	24.55	69.64
短期债务/总债务(%)	54.62	46.88	41.22	31.44

注：1、数据来源为公司提供的 2018 年、2019 年和 2020 年审计报告及 2021 年一季度财务报表；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

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：资产管理行业(C301100_2019_01)

广州资产管理有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	得分
运营实力(20%)	市场地位与品牌价值	--	7
盈利能力与效率(30%)	不良资产经营处置收益/营业收入(%)	81.62	10
	营业费用率(%)	18.98	8
	平均资本回报率(%)	10.16	8
资产质量(15%)	资产质量综合指标	--	8
财务政策与偿债能力(30%)	总资本化率(%)	79.12	5
	高流动资产/短期债务(%)	22.05	7
经营状况			S
外部环境			VS+
BCA(Baseline Credit Assessment)基础信用评估			aa ⁺
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别（aa ⁺ ）的基础上通过支持评级调整得到。 其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、财务政策及财务报表质量、流动性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。 最终级别由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

正面

■ **股东背景较强，对公司持续增资，对公司支持力度较大。**作为广东省第二家成立的地方资产管理公司，在省内具有一定系统重要性，在资本补充、业务拓展、风险处置和流动性等方面得到广州越秀金融控股集团股份有限公司（以下简称“越秀金控”）和其他股东的有力支持。

■ **员工素质良好，综合经营管理能力较强。**管理层及中层骨干人员主要来自四大资产管理公司、地方资产管理公司和银行等金融机构，管理团队经验丰富，员工综合素质较高，为业务开展奠定坚实基础。

■ **不良资产经营主业突出，市场占有率排名省内前列。**凭借股东资源优势 and 自身业务拓展，公司不良资产经营主业优势突出，业务发展稳健，运营方式灵活，在省内市场占有率排名前列。

■ **盈利水平不断提升。**随着处置手段逐步多样化，公司业务规模增长较快，同时得益于融资成本的控制，净营业收入、税前利润、平均资本回报率等盈利指标稳步增长，盈利能力增强。

关注

■ **宏观经济持续底部震荡，业务增速及资产质量面临压力。**宏观经济持续底部震荡、新冠肺炎疫情影响以及资产管理行业监管政策的逐步完善或将对公司业务发展、资产质量带来一定压力。

■ **业务规模扩张迅速及受区域经济与房地产市场走势影响较大。**不良资产经营业务发展较快，同时业务受区域经济与房地产市场走势影响较大，对公司的运营能力及风险控制水平提出更高要求。

■ **债务规模增长较快。**债务规模快速扩张，由于不良资产处置周期存在一定不确定性，流动性风险管理面临一定压力。

评级展望

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。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

评级历史关键信息

广州资产管理有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 广州资管 MTN001 (AAA)	2020/10/19	孟航、刘晓宇	中诚信国际资产管理公司评级方法与模型	阅读全文
AAA/稳定	21 广州资管 MTN001 (AAA)	2021/2/26	--	中诚信国际资产管理公司评级方法与模型	--

同行业比较

2020 年主要指标	广州资产	陕西金资	浙商资产
资产总额 (亿元)	346.37	363.82	609.24
股东权益 (亿元)	59.90	108.43	139.80
净利润(亿元)	7.02	10.13	11.44
平均资本回报率(%)	12.06	10.40	9.01
资产负债率(%)	82.71	70.20	77.05

注：“陕西金资”为“陕西金融资产管理有限公司”简称；“浙商资产”为“浙江省浙商资产管理有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露审计报告，中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	债券期限	发行时间	特殊条款
20 广州资管 MTN001	AAA	AAA	2020-10-19	10.00	10.00	3 年	2020-10-28	--
21 广州资管 MTN001	AAA	AAA	2021-02-26	10.00	10.00	3 年	2021-03-10	--

跟踪评级原因

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定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修

复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复

为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

地方资产管理行业快速扩容，但目前仍面临复合型人才短缺、融资渠道受限、相关制度有待完善等方面的挑战

2012年1月18日，财政部联合原银监会出台了《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金[2012]6号）（以下简称“6号文”），明确规定各省、自治区、直辖市人民政府可设立或授权一家地方资产管理公司，参与本省（自治区、直辖市）范围内金融企业不良资产的批量收购、处置业务购入的不良资产应采取债务重组的方式进行处置，不得对外转让。2013年11月28日，原银监会下发《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发[2013]45号）作为对上述6号文的补充，对地方资产管理公司的资质的取得进行明确的规定。2014年7月及11月，原银监会先后批准十省市地方资产管理公司参与本省市范围内金融机构不良资产批量收购处置。由于地方政府的全力支持，加之地方资产管理公司的属地性，能够理顺错综复杂的地方关系，协调各方利益，形成其独特的优势，并成为防范和化解地方金融风险的有利工具，各省的地方资产管理公司纷纷设立。2014年原银监会与财政部、人民银行、证监会、保监会五部委联合发布《金融资产管理公司监管办法》，对资产管理公司集团综合经营及集团管控从监管制度上进行了规范。该办法于2015年1月1日起正式实施，监管办法的出台和正式实施将有利于建立对资产管理公司的集团监管框架，将现有审慎监管延伸至资产管理公司整个集团范围，从制度上确保资产管理公司集团审慎经营，防范风险传递和外溢。

2015年7月2日，财政部、原银监会印发《金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务管理办法》，为金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务的合规经营、稳健运行奠定了制度基础。2016年3月17日，原银监会出台《关于规范金融资产管理公司不良资产收购业务的通知》（银监办发[2016]56号），规范资产管理公司不良资产收购业务，明确落实风险责任、切实防范和化解风险，严守风险底线的原则，该规定对地方资产管理公司同样适用，有利于资产管理公司合规、稳健发展。2016年10月，原银监会再次下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函〔2016〕1738号），放宽了上述6号文中关于各省级人民政府原则上只可设立一家地方资产管理公司，以及关于地方资产管理公司收购的不良资产不得对外转让的限制，丰富了地方资产管理公司化解不良资产的手段和渠道。2017年4月，原银监会下发了《关于公布云南省、海南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函[2017]702号），该通知除公布7家地方资产管理公司名单外，还降低了不良资产批量转让门槛，将不良资产批量转让组包户数由10户以上降低为3户以上，意味着地方资产管理公司继续扩容的同时，资产处置效率将会提高。2019年7月，银保监会官网发布了银保监办发〔2019〕153号文《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》，强调地方AMC回归不良主业。根据公开资料统计，截至2019年末，经原银监会公布的地方资产管理公司达56家，全国31个省级行政区（不含港澳台）均设立了经原银监会备案的地方资产管理公司，其中广东、浙江、福建以及山东设有3家，上海、北京、安徽、江苏、辽宁、重庆、天津、湖北、广西、宁夏、甘肃、山西、黑龙江、内蒙古以及河南设有2家。

广州市作为珠三角都市圈核心城市，近年来经济结构不断优化，同时金融市场活跃度较高，金融机构发展环境较为成熟

广州市是广东省省会，位于广东省南部，珠江

三角洲北缘，毗邻香港和澳门，是中国最主要的对外开放城市之一，是珠三角都市圈核心城市、粤港澳大湾区的重要组成部分，同时也是中国进出口商品交易会所在地。目前广州市下辖越秀区、天河区、白云区、荔湾区、黄埔区、海珠区、番禺区、花都区、南沙区、增城区和从化区共 11 个区。截至 2020 年末，全市户籍人口 985.11 万人，其中户籍人口城镇化率为 86.49%。

近年来凭借良好的区位优势 and 外部发展环境，广州市经济得到了较快的发展，2018-2020 年，广州市分别实现地区生产总值 22,859.35 亿元、23,628.60 亿元和 25,019.11 亿元。

从产业结构来看，2020 年广州市实现第一产业增加值 288.08 亿元，同比增长 9.8%；第二产业增加值 6,590.39 亿元，同比增长 3.3%；第三产业增加值 18,140.64 亿元，同比增长 2.3%。2020 年广州市第一、二、三次产业增加值的比例为 1.15:26.34:72.51。

广州市定位为华南金融中心，是华南地区融资能力最强的中心城市之一，也是全国外资银行第二批放开准入的城市，金融市场活跃。目前广州市金融机构发展迅速、门类齐全，同时随着金融对外开放步伐不断加快，外资金融机构亦逐渐增多，金融业务规模日益扩大，金融服务水平不断提高。截至 2020 年末，广州市全部金融机构本外币各项存款余额 67,798.81 亿元，比年初增加 8,667.61 亿元，其中人民币各项存款余额 65,615.47 亿元，增加 8,913.72 亿元。全部金融机构本外币各项贷款余额 54,387.64 亿元，增加 7,284.33 亿元，其中人民币各项贷款余额 53,535.39 亿元，增加 7,379.61 亿元。

不良资产经营主业稳步发展，金融机构不良债权收购处置规模居于省内前列；收购和处置方式不断优化，处置能力较强

作为地方金融资产管理公司，不良资产经营是广州资产的核心业务。广州资产自 2017 年 7 月正式取得原中国银监会备案的金融机构不良资产批

量收购处置业务资质以来，积极开展对省内金融机构不良资产的尽职调查、评估和收购工作。

公司不良资产经营业务主要是指收购出让方的不良资产，并通过管理、经营和处置等方式回收现金、沉淀资产，或通过债务重组、资产整合等手段提升资产价值的业务；包含收购处置业务和收购重组业务。

收购处置业务是指公司按债权本息的一定折扣收购不良债权资产，在收购不良资产后，对其进行分类管理、经营、追偿和处置，以期回收现金或沉淀资产，实现资产保值、增值的业务。该项业务主要通过出售债权或处置抵押物的方式变现，具体包括公开转让、协议转让及综合使用多种处置方式等。该类业务收购价格的确定主要考虑拟收购不良资产的现状及对应抵质押物现状，估算经营价值或市场转让价格，单个项目年化收益率浮动区间较大，处置周期通常 1-3 年。公司金融机构不良债权经营业务主要为传统的不良资产收购处置类业务，以自营处置为主，即公司通过自行评估、购买不良资产包并进行处置，承担不良资产实际清收处置责任和风险，并全额享有不良资产处置溢价的不良资产收购处置业务模式。

收购重组业务是指公司在收购环节即根据不良资产风险程度，确立帮助实现或提升债务人偿债能力或资产价值的技术手段，以及公司实现收益方式的业务，其中包括债务重组、资产整合和问题企业重组。该项业务通过流动性注入或流动性注入加股权投资等重组的方式为项目解决暂时的流动性困难，待项目价值显著提升或财务状况明显好转以后退出，项目周期通常为两到三年。收购重组一般针对基础资产较好，但流动性暂时出现困难，盈利潜力较好的项目。公司目前收购重组类业务占比较少，截至 2021 年 3 月末公司金融机构不良债权收购重组类业务账面余额 33.89 亿元。

成立以来，公司与广东省内各银行、四大资产管理公司、保险公司等金融机构开展了不良资产收购业务，截至 2020 年末累计收购金融机构不良债

权原账面价值本息合计 1,637.11 亿元，收购成本合计为 371.00 亿元，不良资产管理规模在省内排名前列；收购债权主担保方式为抵质押的贷款本金占总债权本金的比重平均达 90% 以上；抵质押物主要为粤港澳大湾区的土地、房产等具有较强升值和保值能力的资产。2020 年公司收购金融机构不良债权本息合计 576.34 亿元，当期收购成本/当期收购资产原值为 15.34%，主要因收购无抵质押物的不良债权较多所致；当年公司处置金融机构不良债权本息合计 318.21 亿元，其中通过转让方式处置不良债权本息合计 313.13 亿元；通过债务重组方式处置不良债权本息合计 2.72 亿元；通过诉讼清收方式处置不良债权本息合计 2.36 亿元。此外，公司还为合作的下游收购方提供分期付款收购模式，并收取资金占用费，截至 2020 年末分期付款业务涉及不良债权占比约为 70%，年化收益率 12% 左右。

2021 年以来公司业务稳步发展，一季度收购金融机构不良债权原值 61.09 亿元，收购成本 19.26 亿元，当期收购成本/当期收购资产原值为 31.53%，主要因一季度无抵质押物的不良债权收购较少所致。截至 2021 年 3 月末，公司累计收购金融机构不良债权原值 1,698.20 亿元，累计收购成本达 390.26 亿元，累计回收 52.21%，账面余额 229.93 亿元。

表 1：2018-2020 年及 2021 年 1-3 月公司金融机构不良资产业务经营情况（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-3
当期收购资产原值	524.22	442.43	576.34	61.09
当期收购成本	141.38	91.49	88.42	19.26
累计收购资产原值	618.34	1,060.77	1,637.11	1,698.20
累计收购成本	191.09	282.58	371.00	390.26
当期处置金额	144.84	352.57	318.21	105.32
累计处置金额	148.79	501.36	819.57	924.89
当期处置部分购入成本	56.24	69.07	62.84	16.53
当期不良资产回收现金	45.17	61.42	63.61	26.75
累计收回现金	52.00	113.41	177.02	203.77
当期收购成本/当期收购资产原值 (%)	26.97	20.68	15.34	31.53
累计收回现金/累计收购成本 (%)	27.21	40.13	47.71	52.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，非金融机构不良债权收购与处置业务方面，近年来公司抓住特殊投资机遇，针对发展前景好，但由于内外部原因导致债务人出现短期资金流动性困难的非金融机构不良债权进行收购，处置方式以债务重组为主，公司与原始债务人进行利率、期限等条款的重新设定，收取资金占用费，帮助企业解决短期流动性困难。2020 年当年公司收购 6 笔非金融机构不良债权，原值合计 7.32 亿元；截至 2020 年末，公司非金融机构不良债权账面余额 3.15 亿元，年化收益率在 9%-13% 左右，期限为 3 个月至 3 年之间。此类业务抵质押物价值均较为充足，大部分抵质押物为大湾区地区的土地、房产等，得益于大湾区良好的市场环境，公司非金类不良债权风险可控。2021 年一季度公司收购非金融机构不良债权 3 笔，债权原值 8.84 亿元。

未来，公司将充分发挥股东及公司自身资源，将部分资源投向问题企业的重整重构业务，获取企业重构价值。

表 2：2018-2020 年及 2021 年 1-3 月公司非金融机构不良资产业务经营情况（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-3
当期收购非金债权笔数	9	5	6	3
当期收购非金债权原值	23.86	13.96	7.32	8.84
累计收购非金债权原值	34.66	48.61	55.93	64.77
当期收购成本	23.79	13.20	3.32	7.75
累计收购成本	34.59	47.80	51.12	58.87
当期收回现金	14.61	13.09	11.26	6.14
累计收回现金	14.62	27.70	38.96	45.10
当期投资收益	1.53	2.94	2.94	0.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

围绕不良资产经营主业探索各类投资业务，不断优化公司业务及收益结构

公司在不断发展不良资产经营主业的同时，着力探索开展投资业务以优化业务和收益结构。公司的投资业务分为固定收益投资业务和股权投资业务及固定收益投资加股权投资业务等。其中，公司的固定收益投资业务使用自有资金和外部机构投资者资金，通过基金、信托等投资工具投资于目标企业，到期收回资本金并获取投资收益。公司的股

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。目前公司的投资业务以固定收益类投资为主，同时，正在推进固收投资业务加股权投资业务。

从项目来源上来看，公司投资业务主要来源于已经收购的不良资产后续债务重组盘活，公司也依托于越秀集团内部或股东的业务协同以及其他机构的项目资源共享与合作。截至 2020 年末，公司投资业务账面余额为 50.46 亿元，较上年末大幅增长 27.32 亿元，年化收益率在 10%-13% 左右，期限为 1-3 年，其中以固定收益类投资为主。公司具体投资模式包括重组性质的委托贷款，不良债权收购的劣后级份额，股权投资及不良资产支持证券次级档份额等。近年来公司积极参与问题企业重整，旧城改造等大型投资类项目，部分投资项目投放金额较大，但得益于良好的风险缓释措施，项目回收情况保持良好。风险缓释措施包括抵质押、股东回购承诺和保证金等。此外，公司还参与不良债权远期回购项目，如果债务人未能按期履行还款责任，公司将在约定的时间收购该笔不良债权并进行处置，年化收益率在 1%-5% 之间。截至 2021 年 3 月末，公司投资业务账面余额为 54.39 亿元，得益于公司较审慎的投资策略，公司投资项目尚无逾期情况。

逐步完善多渠道融资体系，直接融资和间接融资均取得良好进展；但快速扩大的债务规模对公司流动性管理和偿债安排提出更高要求

目前公司的融资渠道主要为银行借款以及发行债券，随着业务的不断开展，公司借款呈现快速增长态势。截至 2020 年末，公司借款余额 184.38 亿元，同比增长 34.57%，其中短期借款 89.64 亿元，长期借款 94.74 亿元，主要为信用借款。截至 2021 年 3 月末，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，共获得授信额度 421.42 亿元，尚未使用的授信额度为 218.28 亿元，为业务的快速发展和流动性管理创造了良好条件。截至 2021 年 3 月末，公司借款余额 182.40 亿元，较年初有所减少，其中

短期借款 73.17 亿元，长期借款 109.23 元，长期借款占比有所上升。

直接融资方面，公司成立以来积极探索拓宽融资渠道，2018 年公司成功发行三期合计 20 亿元的定向债务融资工具，2019 年公司发行三期合计 25 亿元的定向债务融资工具，2020 年，公司共发行二期合计 15.00 亿元的定向债务融资工具、一期 3 亿元的超短期融资券以及一期 10.00 亿元的中期票据。2021 年一季度，公司发行一期 10.00 亿元的中期票据及一期 10.00 亿元的公司债券。截至 2021 年 3 月末，公司应付债券余额 72.27 亿元，较年初上升 31.21%。未来公司还计划通过发行中期票据及公司债等方式不断拓宽直接融资渠道。

财务分析

以下分析基于广州资产提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2018 年、2019 年和 2020 年财务报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，已审财务报告审计意见为标准无保留。2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。

盈利能力与效率

凭借强大的股东背景和较强的业务拓展能力，近年来实现较快发展，2020 年以来不良资产的处置回收加快及融资成本控制较好推动盈利水平稳步提升；但考虑到宏观环境波动等因素，底层资产质量可能承压，未来仍需持续关注所投项目的资产质量情况对盈利能力的影响

广州资产成立以来，围绕不良资产经营和投资业务两大板块开展业务，目前公司仍处于较快发展阶段，近年来业务收入和盈利规模均得到快速增长。

公司以不良资产经营为主业，现阶段公司营业收入主要来源于对不良资产进行处置及重组产生的不良资产管理收入。近年来公司推行资产快周转策略，资产处置收益较快增长，2020 年公司实现不

不良资产业务收入 19.40 亿元,同比增长 23.78%。2020 年公司咨询管理费收入较上年减少 15.95%至 0.42 亿元。此外,2020 年公司实现投资收益 0.15 亿元,较去年大幅上升 183.20%,主要系公司理财产品投资收益大幅上升所致;同期实现公允价值变动收益 2.16 亿元,主要来源于公司持有不良资产包的评估增值;实现利息收入 0.38 亿元,在营业收入中占比较小,均为银行存款利息收入。

公司营业支出主要为利息支出,包括银行借款利息支出及发行债券利息支出等。2020 年公司全年发生利息支出 11.09 亿元,同比增长 3.29%。受上述因素共同影响,2020 年广州资产实现净营业收入 11.99 亿元,同比大幅增长 49.17%。

由于公司业务规模的持续增长,带动人力成本及管理费用增长,2020 年全年公司业务及管理费用同比增长 47.15%至 2.23 亿元,营业费用率为 18.61%。此外,公司持续增加信用减值损失计提力度,2020 年对收购的非金融机构不良债权和投放的委托贷款等共计提信用减值损失 0.35 亿元,同比增加 48.73%。受上述因素共同影响,2020 年广州资产实现净利润 7.02 亿元,同比大幅增加 51.67%。此外,由于公司对部分投资项目公允价值的重新评估,2020 年公司产生-1.65 亿元的其他综合收益,2020 年公司实现综合收益 5.37 亿元,同比增长 16.01%。

截至 2021 年 3 月末,公司总资产较年初增长 8.87%至 377.10 亿元,主要系公司各类业务规模持续增长推动。随着公司持续推进不良资产清收,2021 年一季度公司实现不良资产业务收入 6.94 亿元,相当于 2020 年全年的 35.79%;同期实现咨询管理费收入 0.36 亿元和投资收益 0.07 亿元;此外,实现公允价值变动收益-0.32 亿元和银行存款利息收入 0.17 亿元。成本费用方面,2021 年一季度发生利息支出 2.58 亿元,相当于 2020 年全年的 23.22%。发生业务及管理费用 0.48 亿元,相当于 2020 年全年的 21.31%。此外,公司 2021 年一季度计提信用减值损失 0.03 亿元,受以上因素共同影响,2021 年一季度公司实现净利润 3.03 亿元,相当于 2020 年

全年的 43.21%。

表 3: 近年来公司盈利能力相关指标
(金额单位: 百万元)

	2018	2019	2020	2021.1-3
不良资产业务收入	699.48	1,567.38	1,940.17	694.38
咨询管理费收入	21.23	50.42	42.38	35.84
投资收益	3.36	5.30	15.00	7.03
利息收入	5.14	23.02	37.93	16.79
利息支出	(466.48)	(1,074.06)	(1,109.45)	(257.57)
其他净收入	(3.72)	20.78	56.92	(6.53)
公允价值变动收益	178.54	211.12	216.26	(31.50)
净营业收入合计	437.55	803.95	1,199.22	458.44
资产减值损失	1.06	--	--	--
信用减值损失	--	(23.31)	(34.67)	(2.64)
业务及管理费	(85.14)	(151.64)	(223.14)	(47.55)
税金及附加	(3.59)	(10.25)	(13.67)	(3.99)
营业利润	349.89	618.75	927.74	404.26
税前利润	359.94	618.00	935.27	404.26
净利润	268.95	462.82	701.98	303.32
平均资本回报率 (%)	8.27	10.16	12.06	--
平均资产回报率 (%)	2.11	1.87	2.18	--
营业费用率 (%)	19.46	18.86	18.61	10.37

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

资产质量

资产中不良资产包占比较高, 得益于较高的处置效率和良好的区域经济环境, 公司资产质量较好; 但公司资产规模增速较快, 经济下行压力下仍需关注资产质量的迁徙情况

广州资产的资产主要包括交易性金融资产、债权投资、货币资金和委托贷款, 截至 2021 年 3 月末, 上述科目净值占总资产的比重分别为 59.38%、25.86%、13.43%和 0.39%。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、债权投资及委托贷款。

截至 2021 年 3 月末, 公司交易性金融资产净值 223.92 亿元, 其中 217.35 亿元为公司收购的收购处置类不良债权, 其余为公司购买的信托计划和理财产品。公司收购的不良资产抵质押物以大湾区

地域的房产、土地为主，实际价值较高。由于公司持有不良资产包的评估增值，2020 年公司实现公允价值变动收益 2.16 亿元。2021 年一季度公司对不良资产包估值进行调整，公允价值变动收益为-0.32 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司债权投资净值 97.52 亿元，主要为公司收购的重组类不良债权及投资类资产，主要来源于在不良资产包收购过程中及与银行等金融机构的业务合作中发现的具有重组价值的项目，该部分资产的风险主要体现为信用风险，为此公司实施严格的风险管理制度和程序，包括客户调查、业务评估、业务审查和核准、业务实施后续管理，同时谨慎选择具备适当信用水平和偿债能力的交易对手并要求对方提供抵押物以进行风险缓释。针对该部分资产，公司于每季期末进行减值测试，截至 2021 年 3 月末，减值准备余额为 1.08 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司委托贷款净值 1.47 亿元，较年初减少 5.41 亿元，为公司对在不良资产业务经营过程中发现的具有潜在价值的客户发放的委托贷款，目的是为了解决企业暂时的流动性紧张问题，抵押物价值较高，客户经营正常。

财务政策与偿债能力

债务规模增长较快，近年来随着融资渠道的拓展，债务期限结构整体呈优化改善趋势，但由于不良资产处置周期存在一定不确定性，对公司偿债安排和流动性管理仍带来一定挑战

公司的高流动性资产主要包括货币资金、信托计划和理财产品，2019 年 10 月公司获得股东增资，年末货币资金规模大幅增长 190.50% 至 18.74 亿元。2020 年以来，受疫情影响公司不良资产收购进度有所放缓，随着部分存量不良资产的回收，2020 年末公司货币资金增至 21.20 亿元，2021 年一季度公司增资款到位及部分投资项目结项投资款回收，截至 2021 年 3 月末，货币资金进一步增加至 50.64 亿元，高流动性资产总额为 57.20 亿元，较年初大幅增加 129.66%，主要系货币资金规模增加所致，高流动性资产在总资产中占比 15.17%，较年初上升

7.98 个百分点。

近年来公司融资渠道逐步拓展，目前广州资产的对外融资以银行借款和发行债券为主，截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 261.27 亿元，较年初增长 6.16%，在负债总额中占比 86.14%。同期，公司短期债务在总债务中的占比较年初下降 9.78 个百分点至 31.44%，融资方式的逐步多元化在一定程度上改善了负债结构，有助于提高融资来源的稳定性，缓解流动性压力。

从资产负债匹配来看，资产管理行业普遍具有高负债经营的特点，但随着广州资产 2021 年增资的完成，2021 年 3 月末公司的资产负债率为 80.43%，较年初下降 2.28 个百分点；同期，由于高流动性资产较年初大幅增长 129.66% 至 57.20 亿元，高流动性资产/短期债务为 69.64%，较年初上升 45.08 个百分点。

表 4：近年来公司财务政策与偿债能力指标

	2018	2019	2020	2021.3
资产负债率(%)	82.39	81.09	82.71	80.43
高流动性资产/总资产(%)	4.21	9.31	7.19	15.17
高流动性资产/短期债务(%)	11.47	30.13	24.55	69.64
总资本化率(%)	79.22	77.70	80.43	77.98
短期债务/总债务(%)	54.62	46.88	41.22	31.44
双重杠杆率（母公司口径）(%)	0.29	0.18	0.17	0.17
经营活动净现金流（亿元）	(87.07)	(57.71)	(27.80)	8.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司通过股东增资和利润留存等形式持续补充资本，但随着业务规模的快速扩张，资本补充压力依然存在

广州资产成立时注册资本为 30.00 亿元，并于 2019 年和 2021 年获得股东增资，注册资本增至 53.76 亿元。同时，公司自身的利润留存也是资本补充的途径之一，截至 2021 年 3 月末，公司未分配利润余额为 4.82 亿元；公司净资产为 73.79 亿元，较年初增加 23.21%，主要系实收资本与资本公积增加所致；资本资产比率为 19.57%，较年初上升 2.28 个百分点。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行 421.42 亿元的授信额度，其中剩余授信额度 218.28 亿元，备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司及其控股子公司不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的对外担保事项。

截至 2021 年 3 月末，公司无重大诉讼或仲裁等事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 5 月 20 日，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。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为越秀金控的重要子公司，在资本补充、业务拓展和渠道建设方面均得到控股股东的有力支持

越秀金控原名广州友谊集团股份有限公司，于 1992 年 12 月设立。2016 年 3 月广州友谊集团股份有限公司向控股股东广州市国资委、广州地铁集团有限公司等七名特定对象共募集资金 100.00 亿元用于收购广州越秀企业集团有限公司持有的广州越秀金融控股集团有限公司 100% 股权并向其增资用于补充广州证券股份有限公司营运资金。按照越秀金控 2016 年度第四次临时股东大会决定，越秀金控名称申请变更为现名，证券代码不变。经过多次增资扩股，截至 2020 年末，越秀金控注册资本为 27.53 亿元，广州越秀集团股份有限公司直接及间接持有越秀金控 46.99% 的股份，越秀金控实际控制人为广州市国资委。

作为广州市下属重要的金控平台，越秀金控在发展中得到广州市政府的大力支持。越秀金控目前控股广州资产、越秀租赁、越秀产业基金、越秀金控资本、广州期货、广州担保、越秀金科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。

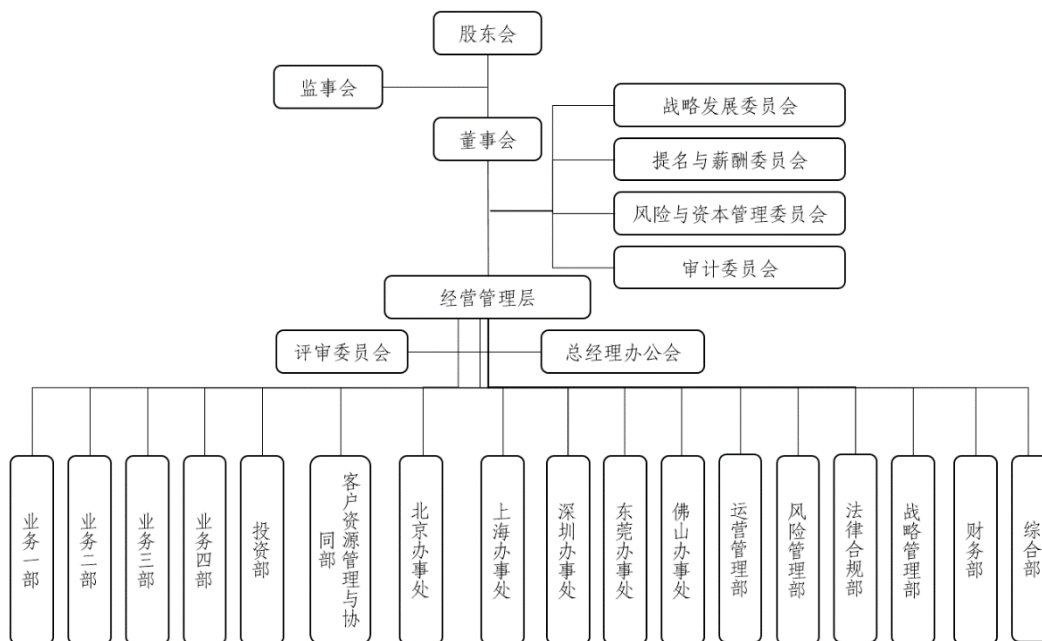
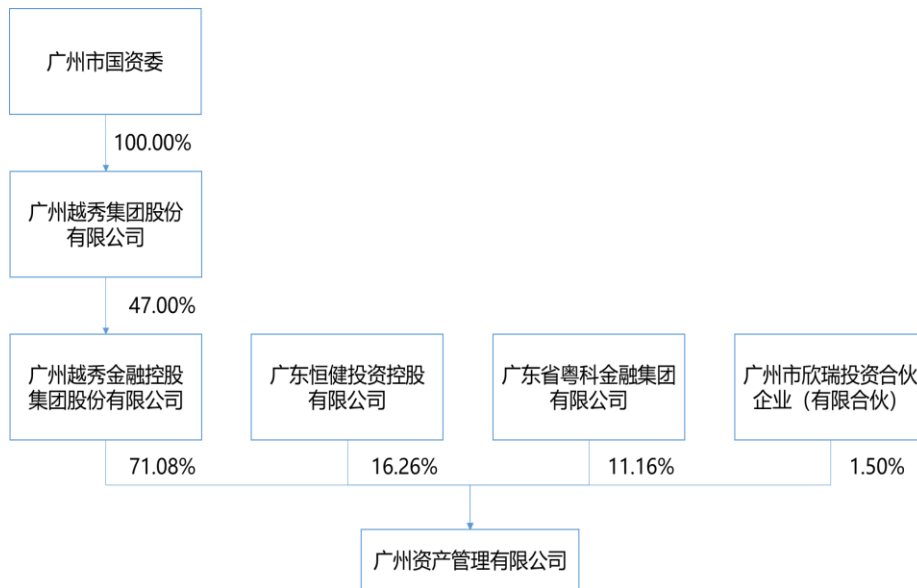
截至 2020 年末，越秀金控总资产 1,240.46 亿元，股东权益合计 313.25 亿元，2020 年实现营业收入 96.87 亿元，净利润 52.49 亿元。

越秀金控于 2019 年初将公司纳入合并报表范围，并于同年 10 月对公司进行增资，2021 年 2 月对公司再次进行增资。截至 2021 年 3 月末，越秀金控持有广州资产 71.08% 的股权。未来随着越秀金控进一步推动转型，广州资产在越秀金控体系内的重要性将得到提升，并将成为越秀金控的核心经营产业，中诚信国际认为越秀金控将对广州资产保持很强的支持意愿。

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“20 广州资管 MTN001”、“21 广州资管 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

附一：广州资产股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：广州资产财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	645.18	1,874.26	2,120.05	5,063.59
对同业债权	0.00	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11,252.46	--	--	--
交易性金融资产	--	18,270.83	22,139.74	22,392.03
可供出售类金融资产	3,002.52	--	--	--
其他债权投资	--	2,120.21	323.25	0.00
应收款项类投资	4,261.30	--	--	--
其他权益工具投资	--	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	19,621.51	29,906.44	34,637.22	37,709.53
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款（含专项应付款）	1,329.64	769.37	397.43	605.76
卖出回购金融资产款	195.00	1,317.39	665.03	660.02
应付款项	244.49	0.32	0.22	0.22
短期债务	7,195.76	9,241.56	10,143.99	8,214.44
长期债务	5,979.37	10,470.71	14,467.28	17,912.63
负债合计	16,166.23	24,250.22	28,647.67	30,330.05
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	3,455.28	5,656.22	5,989.55	7,379.48
不良资产业务收入	699.48	1,567.38	1,940.17	694.38
投资收益	3.36	5.30	15.00	7.03
净营业收入合计	437.55	803.95	1,199.22	458.44
营业利润	349.89	618.75	927.74	404.26
税前利润	359.94	618.00	935.27	404.26
净利润	268.95	462.82	701.98	303.32
综合收益总额	434.03	462.82	536.90	303.32
财务指标（%）	2018	2019	2020	2021.3
税前利润/平均总资产	2.83	2.50	2.90	--
所得税费用/税前利润	25.28	25.11	24.94	24.97
平均资本回报率	8.27	10.16	12.06	--
平均资产回报率	2.11	1.87	2.18	--
营业费用率	19.46	18.86	18.61	10.37
资本资产比率	17.61	18.91	17.29	19.57
双重杠杆率（母公司口径）	0.29	0.18	0.17	0.17
短期债务/总债务	54.62	46.88	41.22	31.44
高流动性资产/总资产	4.21	9.31	7.19	15.17
高流动性资产/短期债务	11.47	30.13	24.55	69.64
总资本化率	79.22	77.70	80.43	77.98
资产负债率	82.39	81.09	82.71	80.43

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
财务政策与偿债能力	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
	总资本化率	总债务/(总债务+所有者权益)
	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
	双重杠杆率	母公司口径长期股权投资/母公司口径股东权益
	资本资产比率	股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
	资产负债率	总负债/总资产
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]

附四：信用等级符号及定义

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	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。

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

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。