

64 家 AMC 经营全景图

不良资产管理行业点评

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 王剑 021-60875165
证券分析师： 陈俊良 021-60933163

wangjian@guosen.com.cn
chenjunliang@guosen.com.cn

执证编码：S0980518070002
执证编码：S0980519010001

事项：

河北资产管理股份有限公司近日向港交所提交上市申请书，引发市场对地方 AMC 的关注。我们梳理了我国不良资产管理行业（后文简称“AMC 行业”）情况、河北资产经营情况。经过二十多年发展，我国形成了“5 家全国性 AMC+59 家省级 AMC+非持牌机构”的竞争格局。而 AIC 虽然也有部分不良资产债转股业务，但更多从事的是正常资产债转股，且目前逐渐向股权投资机构转型，并非专门的不良资产管理机构。从披露数据的样本企业来看，2024 年 AMC 行业整体摊薄 ROE 为 3.4%（其中五大 AMC 整体为 3.3%，省级 AMC 整体为 3.5%），盈利能力一般。

评论：

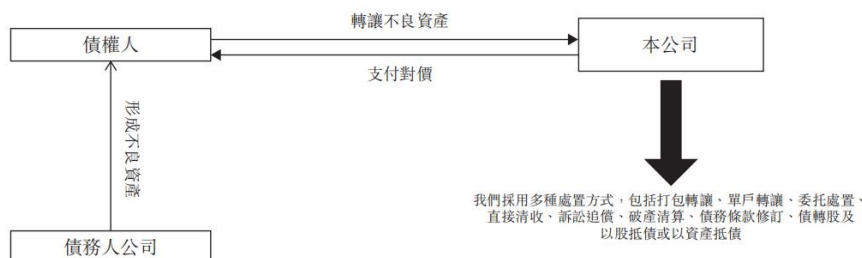
◆ 不良资产管理行业：“5 家全国性 AMC+59 家省级 AMC+非持牌机构”

不良资产管理业务一般包括收购处置类、收购重组类和债转股业务。

- 收购处置类业务是根据资产评估收购不良资产，然后通过处置实现资产变现。其中债转股业务是通过债转股、以股抵债等方式获得股权资产并进行后续处置，算是收购处置类业务的一个特例。收购处置类、债转股业务的处置周期较长，收益的不确定性很大，因此收益率波动性很大。
- 收购重组类业务则在收购时与债权人、债务人达成三方协议，通过重组安排投放资金并盘活存量资产，实现目标收益。收购重组类业务与信贷业务比较相似，收益率相对稳定。

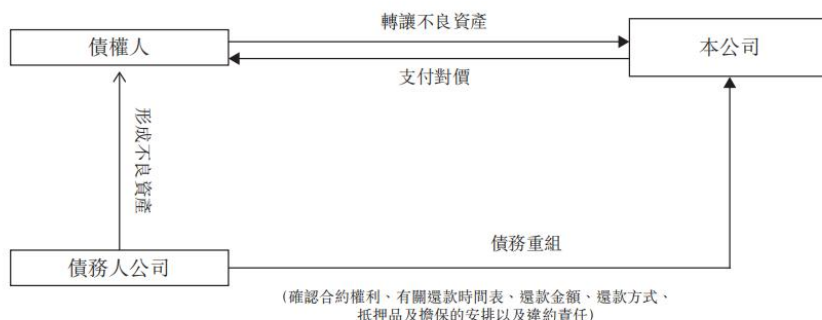
不良资产的收购来源包括银行、非银金融机构、非金融企业。

图1：收购处置类业务流程示意图



资料来源：河北资产公告，国信证券经济研究所整理

图2：收购处置类业务流程示意图



资料来源：河北资产公告，国信证券经济研究所整理

经过二十多年发展，我国不良资产管理行业形成了“5家全国性AMC+59家省级AMC+N家非持牌机构”的竞争格局。

- 我国不良资产管理行业始于1999年，即信达、华融、长城、东方四大AMC成立以处置国有银行的不
良资产，从事的是政策性业务。2005年前后四大AMC开始推进商业化转型，2010年起行业进入全面
商业化时期。2020年原建投中信获批转型为AMC并更名为中国银河资产，成为第五大AMC，但其规模
比其他四家小很多。五大AMC属于金融企业。
- 除全国性AMC外，省级AMC也快速发展。2012年《金融企业不良资产批量转让管理办法》出台，规定
各省原则上只能成立一家地方AMC（2016年2月允许计划单列市各设一家AMC），2016年5月《关于
适当调整地方资产管理公司有关政策的函》则允许省级人民政府增设一家地方AMC。2019年《关于加
强地方资产管理公司监督管理工作的通知》出台，对省级AMC设立了统一的监管标准。地方AMC不属
于金融企业，只是获批从事该类业务。
- 除AMC外，2017年我国还成立了五家AIC（金融资产投资公司），主要从事市场化债转股业务，其业
务也包括一部分不良资产的债转股。不过AIC更多的是从事正常资产的债转股，目前则逐渐向股权投
资机构转型，我们不再将其视为专门的不良资产管理机构。
- 除前述机构外，市场上还存在很多非持牌机构从事不良资产管理业务，如外资AMC等，但这些非持牌
机构不能批量收购不良资产。

◆ AMC2024年财务概览：整体盈利能力一般

部分AMC披露了经营业绩。从披露数据来看，四大AMC规模最大，总资产都在5000亿元以上，而省级AMC
的总资产基本上都在1000亿元以内。从盈利能力来看，绝大部分AMC的2024年摊薄ROE都在10%以内，
整体摊薄ROE为3.4%（其中五大AMC整体ROE为3.3%，省级AMC整体为3.5%），盈利能力一般。

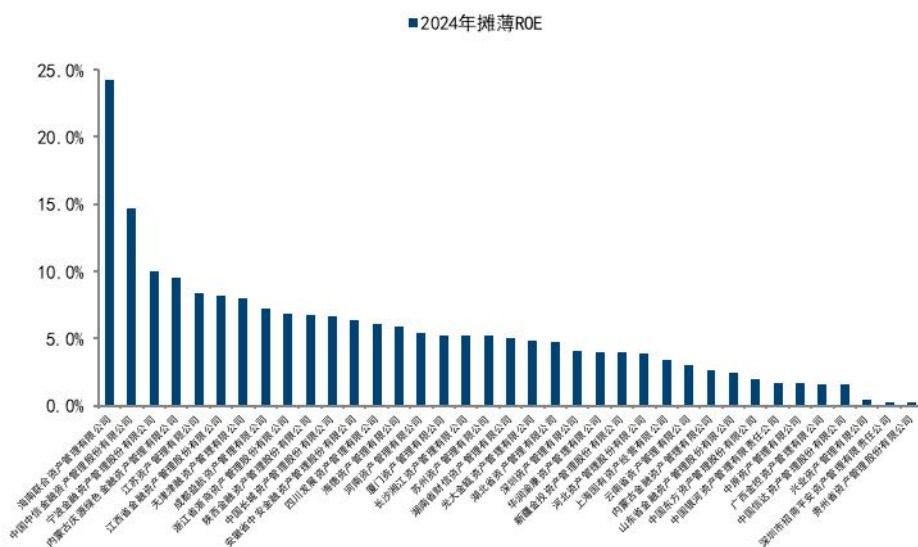
表1: 5家全国性AMC和59家省级AMC2024年经营数据(亿元)

	机构名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
全国性AMC(5家)	中国信达资产管理股份有限公司	16,390	2,232	779	35
	中国东方资产管理股份有限公司	13,186	1,624	1,058	32
	中国中信金融资产管理股份有限公司	9,843	498	1,074	73
	中国长城资产管理股份有限公司	5,713	211	223	14
	中国银河资产管理有限责任公司	151	117	6	2
广东(4家)	广州资产管理有限公司	565	101	9	-4
	深圳市招商平安资产管理有限责任公司	195	41	1	0.1
	深圳资产管理有限公司	162	49	4	2
	广东粤财资产管理有限公司	-	-	-	-
山东(3家)	山东省金融资产管理股份有限公司	1,114	701	21	17
	泰合资产管理有限公司	-	-	-	-
	中信青岛资产管理有限公司	-	-	-	-
辽宁(3家)	辽宁资产管理有限公司	979(2023年)	-	-	-
	辽宁富安金融资产管理有限公司	-	-	-	-
	大连国新资产管理有限责任公司	-	-	-	-
浙江(3家)	浙江省浙商资产管理股份有限公司	782	220	54	15
	光大金瓯资产管理有限公司	207	83	11	4
	宁波金融资产管理股份有限公司	86	20	6	2
福建(3家)	兴业资产管理有限公司	245	51	14	0.2
	厦门资产管理有限公司	63	19	2	1
	福建省闽投融资管理有限公司	28(2023年)	17(2023年)	-	-
上海(2家)	上海国有资产经营有限公司	1,053	673	29	23
	上海睿银盛嘉资产管理有限公司	-	-	-	-
河南(2家)	中原资产管理有限公司	709	183	26	3
	河南资产管理有限公司	355	148	29	8
江苏(2家)	江苏资产管理有限公司	356	132	65	11
	苏州资产管理有限公司	347	96	19	5
四川(2家)	四川发展资产管理有限公司	242	66	12	4
	成都益航资产管理有限公司	181	69	11	5
内蒙古(2家)	内蒙古金融资产管理有限公司	189	115	7	3
	内蒙古庆源绿色金融资产管理有限公司	73	21	5	2
江西(2家)	江西省金融资产管理股份有限公司	181	49	14	4
	江西瑞京金融资产管理有限公司	-	-	-	-
重庆(2家)	华润渝康资产管理有限公司	169	50	7	2
	重庆富城资产管理有限公司	-	-	-	-
湖南(2家)	湖南省财信资产管理有限公司	154	40	8	2
	长沙湘江资产管理有限公司	119	38	5	2
广西(2家)	广西金控资产管理有限公司	149	62	5	1
	广西联合资产管理股份有限公司	-	-	-	-
湖北(2家)	湖北省资产管理有限公司	137	42	18	2
	湖北天乾资产管理有限公司	97	24	1	-15
安徽(2家)	安徽省中安金融资产管理股份有限公司	123	47	6	3
	国厚资产管理股份有限公司	103	32	7	-9
甘肃(2家)	甘肃资产管理有限公司	91(2023年)	-	-	-
	甘肃长达金融资产管理股份有限公司	-	-	-	-
天津(2家)	天津津融资产管理有限公司	69	50	6	4
	天津滨海正信资产管理有限公司	-	-	-	-
海南(2家)	海南联合资产管理有限公司	59	33	14	8

	海南新创建资产管理股份有限公司	-	-	-	-
北京（2家）	北京资产管理有限公司	-	-	-	-
	北京市国通资产管理有限责任公司	-	-	-	-
山西（2家）	华融晋商资产管理股份有限公司	-	-	-	-
	晋阳资产管理股份有限公司	-	-	-	-
宁夏（2家）	宁夏顺亿资产管理有限公司	-	-	-	-
	宁夏金融资产管理有限公司	-	-	-	-
陕西（1家）	陕西金融资产管理股份有限公司	564	223	14	15
贵州（1家）	贵州省资产管理股份有限公司	192	101	5	0.2
西藏（1家）	海德资产管理有限公司	88	51	6	3
云南（1家）	云南省资产管理有限公司	86	66	4	2
新疆（1家）	新疆金投资资产管理股份有限公司	77	25	3	1
河北（1家）	河北资产管理股份有限公司	68	26	4	1
吉林（1家）	吉林省盛融资产管理有限责任公司	-	-	-	-
黑龙江（1家）	黑龙江国瑞金融资产管理有限公司	-	-	-	-
青海（1家）	昆朋资产管理股份有限公司	-	-	-	-

资料来源：Wind，公司官网，国信证券经济研究所整理

图3：部分 AMC2024 年摊薄 ROE



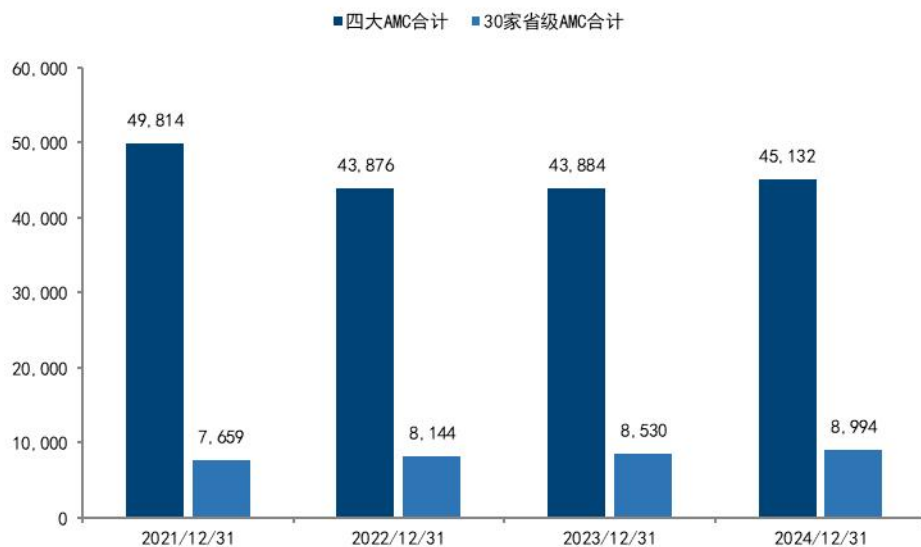
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：有三家 AMC 亏损，图中未展示。

◆ AMC 发展趋势：四大 AMC 恢复正常经营，省级 AMC 增量不增利

有部分 AMC 的历史财务数据较为完整，我们通过这些样本企业数据观察行业发展情况。

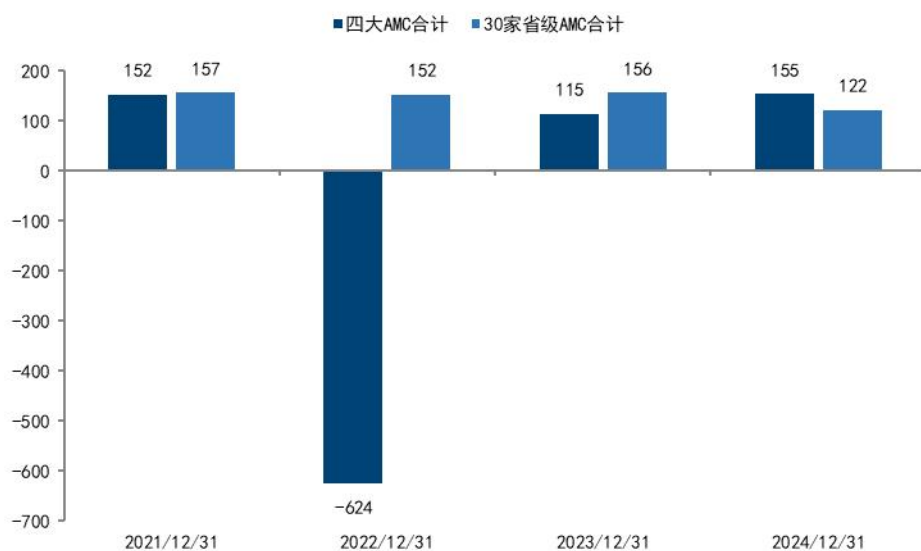
- 从资产增长来看，近几年省级 AMC 稳定增长，年增速大约在 5%左右，而四大 AMC 则出现了规模收缩。
- 从净利润增长来看，四大 AMC 受个别企业大额亏损影响，2022 年数据异常，不过 2024 年已经恢复到 2021 年水平；省级 AMC 整体净利润则在 2024 年出现下滑，呈现“增量不增利”的现象，即规模稳定扩张但净利润没有增长。
- 从 ROE 来看，省级 AMC 的盈利能力逐年下滑。

图4：四大 AMC 和部分省级 AMC 总资产情况（亿元）



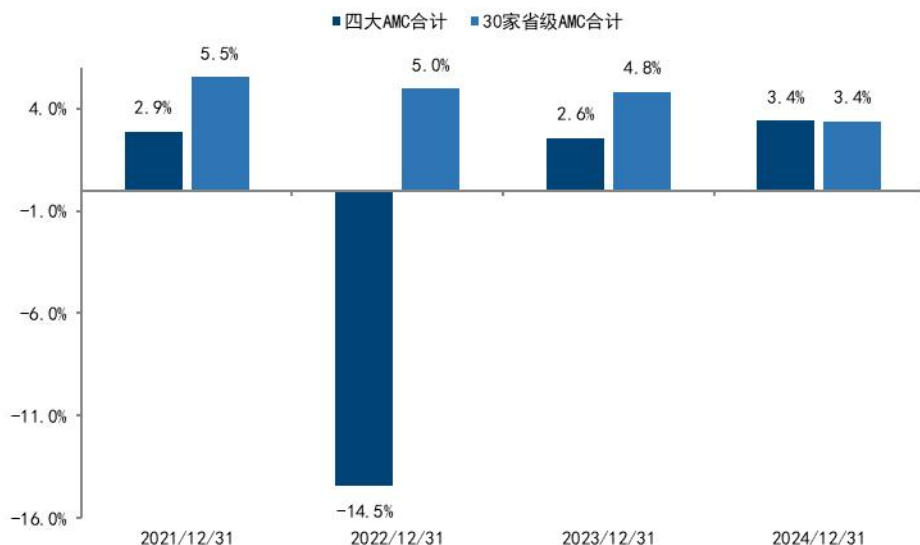
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：四大 AMC 和部分省级 AMC 净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6: 四大 AMC 和部分省级 AMC 的摊薄 ROE 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 因样本略有差异, 因此这里的 2024 年 ROE 与前文的数字略有差别。

◆ 附: 河北资产主要财务数据梳理

河北资产成立于 2015 年, 是河北省唯一一家省级 AMC, 主要从事收购处置类和收购重组类业务。河北资产的主要股东均为河北省国有企业, 包括河北建投集团 (持股 56.5%)、河北港口集团 (持股 11.9%) 和河北航空投资集团、开滦汇金、河钢集团 (持股均为 9.2%)。以 2024 年新增收购不良资产的原始价值计量, 河北资产位居河北省内第二位, 市占率 24.4%。

图7: 河北资产的不良资产经营收入来源

	截至12月31日止年度					
	2022年		2023年		2024年	
	(人民幣百萬元，百分比除外)					
收入來自						
處置類不良資產 ⁽¹⁾	162.3	38.3%	78.2	35.3%	441.2	86.2%
重組類不良資產 ⁽²⁾	261.6	61.7%	143.0	64.6%	69.9	13.7%
諮詢及托管服務 ⁽³⁾	0.1	—	0.3	0.1%	0.6	0.1%
合計	424.0	100.0%	221.5	100.0%	511.7	100.0%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表2: 河北资产主要财务数据 (亿元)

	2022 年	2023 年	2024 年
总资产	67.9	72.5	75.6
净资产	25.5	23.1	25.2
营业收入	4.1	0.1	5.0
净利润	1.0	-1.5	2.0

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

宏观经济超预期下行, 监管政策变化等。

相关研究报告:

《跨境支付体系多元化, 稳定币异军突起-跨境支付通业务落地点评》——2025-06-26

《香港稳定币产业链生态解析》——2025-06-26

《“超级央行”时代——中国机构配置手册(2025版)之流动性与货币政策篇》——2025-06-17

《稳定币步入大众视野——中国香港《稳定币条例》点评》——2025-06-05

《银行理财 2025 年 6 月月报-当“存款搬家”遇到监管指引》——2025-06-04

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032