

# 国厚资产债务逾期持续发酵 地方AMC承压

本报记者 樊红敏 北京报道

持牌地方资产管理公司(以下简称“地方AMC”)国厚资产管理股份有限公司(以下简称“国厚资产”)的债务逾期风波还在发酵。

2024年1月11日,国厚资产发布公告称,对于联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)此

## 受限资产约25亿元

根据2023年半年报,国厚资产合并口径有息债务余额为63.66亿元。

2024年1月2日,国厚资产连续发布三则公告,主题分别为“债务违约”“资产查封冻结情况”“证监会警示函”。

根据公告,截至2024年1月2日,国厚资产到期未偿债务金额共计2.98亿元,涉及应还款机构共9个;截至2023年12月31日,公司被冻结货币资金6129.96万元,仲裁诉讼及查封扣押或冻结案件共8起,被裁定受限的资产数额约25亿元;2023年12月29日,因“22国厚01”

## 流动性危机早有端倪

国厚资产2023年半年报显示,母公司层面已有6200万元银行贷款发生逾期,合并报表范围内共计7200万元银行贷款发生逾期。

国厚资产是经安徽省政府批准设立,并经原中国银保监会核准公布和财政部备案的国内首批、安徽首家地方AMC,成立于2014年4月,注册资本为27.92亿元,由中国东方资产管理股份有限公司联合安徽博雅投资有限公司(以下简称“博雅投资”)等共同发起设立。截至2021年12月末,国厚资产净资产52.7亿元;累计收购不良资产超1500只;参与管理各类基金100余只,规模达1000亿元。

根据联合资信2023年6月出具的国厚资产相关债券评级报告(以下简称“国厚资产评级报告”),截至2023年3月底,博雅投资持有国厚资产32.44%的股份,为公司第一大股东,公司无控股股东,自然人李厚文与刘洋夫妇为公司的共同实际控制人。

记者注意到,国厚资产的流动性危机早在2023年上半年就已有了端倪。国厚资产2023年半年报显示,截至报告期末母公司层面已有6200万元银行贷款发生逾期,合并报表范围内共计7200万元银行贷款发生逾期。同样是在2023年上半年,债权人开始陆续通过诉讼、仲裁等方式向国厚资产追偿债务。

国厚资产评级报告显示,截至

前下调其主体及相关债项信用等级,采取了多项应对措施。具体而言:一是该公司目前经营正常,信用状况较2023年6月跟踪评级时无明显变化,国厚资产已对本次评级下调向评级公司提出异议;二是国厚资产将积极与债权人沟通,做好沟通工作;三是国厚资产加强经营管理,积极筹措资金,依约兑付。

三天前的1月8日,联合资信公

的债务资金在临时补充后未按募集使用说明的规定期限返回”的违规问题,中国证监会安徽监管局向国厚资产出具了警示函。

2024年1月3日,国厚资产又发布债券延期公告,对“18国厚金融PPN001”和“18国厚金融PPN002”的原定到期日分别延后1年,至2024年8月17日和2024年9月21日。截至2024年1月3日,这两只债券余额均为3.8亿元。

联合资信在上述关于下调国厚

2023年3月末,国厚资产货币资金余额3.74亿元,占总资产的比重为2.91%,而2022年年末公司全部债务余额65.99亿元,所有者权益、营业收入、筹资活动前现金流入三者各自对全部债务的占比均不足100%。

此前,国厚资产经历了连续几年的业绩下滑。国厚资产相关财报数据显示,总资产方面,从2019年的154.39亿元一路下滑至2023年上半年的126.8亿元,降幅高达18%。业绩方面,2022年,国厚资产营业收入5.5亿元,同比下降65.33%,亏损3.3亿元,同比下降180%;2023年上半年,国厚资产营业收入4.1亿元,同比下降33.83%,净利润1.14亿元,同比下降11.8%。

对于债务违约原因,国厚资产方面在公告中表示,一是受宏观经济下行影响,公司部分资产包处置不达预期,导致公司资金回收不达预期。同时公司投资的部分股权,由于宏观经济影响,未能按照计划退出,使公司出现流动性紧张;二是由于融资环境近几年发生较大变化,公司有息负债不断被压缩,宏观去杠杆导致公司再融资面临一定的挑战。

多位业内人士也向记者表示,

告称,决定下调公司(国厚资产)主体长期信用等级为A+,下调“19国厚01”的信用等级为A+,评级展望为负面。

此前,国厚资产于2024年1月2日,也就是元旦之后的第一个工作日,连续发布多个公告揭开了自身暗藏已久的流动性紧张“疮疤”,同时也使其成为2024年第一家公告违约的民营企业。

资产评级的公告中表示,上述公告内容均反映出公司存在明显流动性风险以及债务偿还出现的实质性问题。根据公司披露的2023年半年报,公司合并口径货币资金紧张,受限资产比例过高,合并口径有息债务余额为63.66亿元,债务偿还压力很大。

此外,联合资信同时还提到:就“19国厚01”债券偿还安排情况,联合资信与公司取得联系,公司尚未对“19国厚01”的偿债安排做出明确回复。

国厚资产当前流动性危机爆发背后有多重主客观因素:宏观经济环境下行,尤其是房地产行业深度调整,房地产是AMC的重要业务领域和不良债权的主要抵押资产,AMC资产质量受房地产业拖累明显;不良资产处置周期长,要求AMC在负债端具有长期稳定的低成本资金,国厚资产作为民营AMC,本身融资渠道窄,融资成本高,相较国资背景AMC来说更为脆弱;再加上国厚资产在经营上脱离主业,在股权投资业务上激进扩张才导致长期存在的流动性压力爆发。

记者注意到,国厚资产融资成本不低。Wind数据显示,国厚资产公开市场债券融资票面利率为4.5%—8.5%。联合资信统计数据显示,2021年、2022年,地方AMC整体债券融资发行利率区间分别为3.2%—5.5%、2.75%—6%。

股权投资业务布局方面,公开信息显示,2018年,国厚资产参与重整莲花健康(600186.SH),之后博雅投资不断增持莲花健康股份,2020年李厚文成为莲花健康实控人。2019年,国厚资产斥资10.3亿元增资长安责任保险股份有限公司(以下简称“长安保险”),并一跃成为长

就国厚资产当前面临的问题在地方AMC行业是否具有普适性,北方地区某地方AMC内部人士向《中国经营报》记者表示,AMC大部分业务与地产有关,地产行业风险会向金融机构转移,不仅是地方AMC,四大AMC也受到了严重的影响,民营AMC业务开展上较为粗放,所以面临的问题更为突出。

“综合以上因素,联合资信决定下调公司主体长期信用等级为A+,下调“19国厚01”的信用等级为A+,评级展望为负面。”联合资信表示。

记者注意到,2024年1月5日晚间,国厚资产在官方微信公众号平台再次发布《关于近期网络舆情的回应》称:“公告中提及的到期未能及时偿还的债务,是在检查时点下发生的,现已通过和解或清偿的方式得到了解决。其他因业务合作产生的债务纠纷,各方也在积极通过司法方式解决。”

安保险第一大股东。另据了解,长安保险2021年和2022年的归母净利润分别为-1.13亿元和-4.68亿元。

2022年,国厚资产更是斥资百亿元间接收购安徽古井集团有限责任公司(以下简称“古井集团”)30%股权。“若后续股权收购完成,公司(国厚资产)长期股权投资在公司资产中占比将大幅提升,投资业务占比将超过不良资产业务占比。”国厚资产评级报告提到,截至2023年5月末,国厚资产尚未落实对古井集团的投资款项,收购资金仍有较大缺口。

国厚资产评级报告显示,2023年1—3月,国厚资产实现营业收入2.41亿元,同比下降23.22%,其中不良资产经营业务收入仍然较少,占比仅8.3%;一般投资业务对收入贡献度仍然较高,占比51.34%。

“国厚资产这次的流动性危机是其自身业务转型过于激进叠加外部市场环境持续下行(资产价格下跌、不良资产二级市场投资疲软)造成的。各家AMC面对的市场环境都一样,但每家业务及风险偏好却不一样,所以国厚资产的情况应该属于个案,但不排除未来还会有第二家。”南方某地方AMC内部人士分析。

## 增加资本韧性是当务之急

近年房地产流动性危机进一步加剧了资产质量恶化,导致不少AMC的资本实力都处于较脆弱的状态。

实际上,地方AMC行业在经营业绩、流动性等方面的压力也已显现。

记者通过公开信息梳理发现,2021年以来,除国厚资产之外,华融晋商资产管理股份有限公司、中原资产管理有限公司等多家地方AMC也曾发生过评级下调或者被列入可能降级观察名单。

此前,某地方AMC董事长更是在2022年度工作会议上自曝公司目前面临着巨大风险敞口,并将其原因归结为未充分聚焦主业,AMC牌照未得到充分所致。

国家审计署2022年6月公开的《国务院关于2021年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》显示,20家被审计地方AMC偏离主业违规对外融资,其中151.07亿元形成不良或逾期。

据本报记者统计,27家公布2021年业绩的地方AMC中,有7家营业收入下滑,占比超过25%;9家净利润下滑,占比超过30%。

联合资信近期发布的研报显示,2021—2022年,22家地方AMC样本企业营业总收入分别为455.24亿元、445.60亿元;利润总额分别为143.68亿元、142.20亿元;净利润分别为120.01亿元、116.61亿元,均出现了下滑。另外,2022年,样本企业总资产收益率和净资产收

益率同比也分别下降0.17个百分点和0.99个百分点。

与此同时,为缓解流动性压力,地方AMC融资期限也明显趋向短期化。

据联合资信统计,2020年至2023年1—11月,发行期限在1年及以内的短期债券的地方AMC数量分别有9家、9家、12家、13家,累计发行短期债券规模分别为124亿元、142亿元、227亿元、259.2亿元。

“发行期限方面,因不良资产业务周期一般较长,上述地方AMC发债的期限普遍偏长期,主要为3—5年期。但近年来,部分地方AMC开始发行短期债券来缓解流动性压力,2020年以来地方AMC发行期限在1年及以内短期债券的家数及规模均呈增长趋势,因所发行的短期债券品种以超短期融资券为主,而超短期融资券为滚动发行,因此短期债券的累计发行规模较大。”联合资信表示。

“不良收购业务的性质就决定了AMC的表内资产质量弱,加之近年房地产流动性危机进一步加剧了资产质量恶化,导致不少AMC的资本实力都处于较脆弱的状态。”某外资评级机构评级部总经理此前在接受本报记者采访时表示,盘活自身存量资产、改善存量资产质量,增加资本韧性是AMC当务之急。

## 国厚资产发债情况一览(2016—2023年)

(单位:亿元)

证券名称	证券类别	剩余期限	币种	当前余额
22国厚01	私募债	0.3233+3	CNY	12.2300
19国厚01	一般公司债	0.4575	CNY	1.7930
国厚资产 8.5% N20240625	海外债	0.4521	USD	0.8760
国厚资产 4.5% N20240229	海外债	0.1315	USD	1.0000
18国厚01	私募债		CNY	0.0000
18国厚金融PPN002	定向工具		CNY	0.0000
18国厚金融PPN001	定向工具		CNY	0.0000
16国厚债			CNY	0.0000
国厚资产 8.5% N20230630	海外债		USD	0.0000

数据来源:Wind

# 光大控股五年三换帅 林春操盘千亿跨境资管

本报记者 罗辑 北京报道

日前,光大控股(0165.HK)公告称,张明翱辞任光大控股执行董事兼总裁等职务,林春接替,获委任为执行董事兼总裁等职务。

## 人事震荡

2024年1月6日,据中央纪委国家监委网站通报,光大集团原党委书记、董事长唐双宁严重违纪违法被开除党籍。在唐双宁案的背后,2022年7月26日,据中央纪委国家监委驻光大集团纪检监察组、安徽省纪委监委消息,光大控股原党委书记、行政总裁陈爽涉嫌严重违法,接受监察调查。

市场普遍认为陈爽是唐双宁的得力助手,其于2001年2月调入光大集团工作,得到唐双宁重用。2007年在光大控股原董事长王明权卸任、唐双宁接棒的同时,光大控股副总裁陈爽被提拔为行政总裁,与唐双宁搭班。在此后长达十数年间,陈爽不断连任,直到2019年9月从行政总裁的岗位上卸任。根据媒体报道,辞任是陈爽主动提出的,是为专心负责筹备和大湾区投资有关的基金。彼时正值MPS案(暴风集团与光大证券全资子公司光大资本共同发起收购英国体育版权公司MP&Silva Holdings S.A)爆发,光大系重要上市公司亦受到市场极大关注。

值得关注的是,近年来光大系人事调整相对较多。作为中国光大集团股份公司(以下简称“光大集团”)旗下的跨境资产管理机构,光大控股在2019年原行政总裁陈爽离任后,总裁亦几经

自陈爽离任后,光大控股继任总裁几无连任,平均每任任期不到3年。其中,2019年,中国再保险(集团)副总裁兼财务负责人赵威接替陈爽出任总裁后,于2021年卸任。此后,光大控股首席投资官的张明翱接替,2024年1月,张明翱辞任,林春履新。

此次换帅对于光大控股将有何影响?新总裁的任命背后,光大控股的股东、董事会等多方对其接棒又有何期待?记者多方尝试与光大控股取得联系,但截至发稿,就上述问题暂未得到回应。

光大控股作为一家跨中国香港和中国内地的多元化金融控股企业,于1997年在香港成立,拥有数十年的跨境资产管理以及私募投资经验。在业务布局上,光大控股以基金管理和自有资金投资为主要经营业务,一方面着力发展基金管理业务;另一方面通过自有种子资金提供基金管理所需要的资金。同时通过直接投资并培育具有发展潜力的产业平台,打造光控特色的产融结合发展模式,实现可持续发展。

调整。自2019年算起,此次已是光大控股不到五年内的第三次换帅。

数据显示,截至2023年6月末,光大控股共管理78只基金,募资规模达1548亿港元。同时,光大控股

其中,基金管理业务主要包括一级市场投资业务、二级市场投资业务和母基金投资业务。自有资金投资业务板块主要包括战略性新兴产业平台投资、财务性投资和基石性投资。

从公告上看,接任张明翱的林春不仅有30余年的金融行业从业及管理经验,且几乎均在光大系内任职。1993年,林春进入光大银行,先后在光大银行国际业务部、计划资金部、资金部、投行业务部任职,2015—2021年,任光大集团投资与重组部总经理,更为重要的是,2021—2023年林春任职光大金控资产管理有限公司(以下简称“光大金控”)董事长。

光大集团的资产管理业务按地域分成国内业务和海外业务,主要由光大集团的全资子公司光大金控和全资子公司中国光大集团有限公司下辖的光大控股负责运营。光大金控于2009年6月在北京成立,是光大集团在中国大陆地区股权投资业务及大资产管理业务的运营主体。林春在赴任光大控股前,担任的正是光大金

是境内外多家上市公司的重要股东,其中包括持有光大证券(601788.SH)20.73%的股份,为光大证券第二大股东;持有光大银行(601818.SH、6818.HK)2.66%股份,为其策略性股东等。

控董事长一职。这也意味着,此次任命或可看作是光大集团资管板块间的调任。

数据显示,截至2022年年末,光大金控总资产为42.02亿元,较2021年年末减少13.68%,净资产为36.33亿元,较2021年年末减少9.55%。2022年度实现营业收入-1.65亿元,净利润为-2.41亿元。

除了换帅,与公告一起披露的还有光大控股原非执行董事及环境、社会及管治委员会成员方斌因工作变动辞任,其职位由现任中信保诚人寿保险有限公司资金运用部门负责人、投资管理部副总经理(主持工作)的秦宏源接任。更早之前的2023年5月,光大控股原执行董事及副总裁、原信息披露事务负责人及财务负责人汪红阳因个人发展和家庭的现实需求辞任,王云接任执行董事及副总裁、信息披露事务负责人及财务负责人。对比因这两次调整更新的董事名单与角色和职能,还有个调整是薪酬委员会的专责秘书从温剑莹变更为田其锋。

## 多重挑战

为了致力于成为“全球领先的跨境资产管理公司”,光大控股在长达数十年的时间内,持续保持盈利,是罕见的在多次全球经济震荡中,如2008年全球金融危机、2011年欧洲债务危机中,均未曾发生过净利润亏损的资管机构。直到2022年7月,光大控股突然发布盈利预警称,预计截至2022年6月30日止六个月期间录得净亏损约26亿—28亿港元。

根据2022年年报,光大控股在2022年受到较大冲击,全年实现营收为77.07亿港元,同比大幅下滑,归属于公司股东净利润亏损74.43亿港元。其中,投资亏损为58.86亿港元。同时,光大控股总资产下滑到844.77亿港元。

对此业绩,光大集团在2023年的一份中票募集说明书中提到:“一方面,全球资本市场波动较大,光大控股持有的私募股权投资项目中已上市但未退出的项目出现市值下跌,同时参照上市同业进行价值评估的非上市私募股权投资项目估值亦出现下降;另一方面,全球通胀加剧,货币政策加速收紧,固定收益及权益投资市场均受较大影响;此外,美联储加息使中美利差大幅倒挂,人民币兑美元及

与美元汇率挂钩的港元显著贬值,导致光大控股的人民币资产在折算成港币为报告货币出现不利的报表折算差额。受上述股、债、汇三方面影响,光大控股部分已投资项目市值估值大幅下跌,出现较大的投资浮亏。”

值得注意的是,2023年上半年,在张明翱时期,通过调整经验策略加快转型和完善风险合规及监督机制建设,叠加全球资本市场回暖,光大控股基金管理业务业绩改善,整体经营业绩企稳回升,扭亏为盈。其中,实现整体营收15.4亿港元,盈利3.13亿港元,基金管理业务实现收益10.06亿港元。

截至目前,光大控股2023年全年业绩尚未披露。2023年夏季以来因美元强势,亚洲绝大多数货币再度承压,股、债、汇“三杀”的局面在不少新兴经济体上演。光大控股在2023年下半年能否保持盈利暂未可知。而2024年全球经济持续承压的预期仍然高企,作为一家跨境资产管理公司,光大控股如何管控风险、持续高质量发展,这将成为林春的重要议题。

不过,对于2024年跨境资管市场,不少业内人士认为挑战和机遇并存。

下转 B4