

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的中国信达资产管理股份有限公司 2016 年二级资本债券信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



信用等级公告

联合[2016] 064 号

联合资信评估有限公司通过对中国信达资产管理股份有限公司主体信用状况及拟发行的 2016 年二级资本债券（不超过人民币 100 亿元）进行综合分析和评估，确定

中国信达资产管理股份有限公司

主体长期信用等级为 AAA

2016 年二级资本债券信用等级为 AAA

评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年四月十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

中国信达资产管理股份有限公司

2016 年二级资本债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

二级资本债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2016 年 4 月 15 日

主要数据

项 目	2015年末	2014年末	2013年末
资产总额(亿元)	7139.75	5444.27	3837.85
负债总额(亿元)	6030.81	4425.64	3010.23
所有者权益(亿元)	1108.94	1018.63	827.62
资产负债率(%)	83.99	80.88	78.06
资本充足率(%)	16.11	18.08	21.58
项目	2015年	2014年	2013年
营业收入(亿元)	790.84	603.30	431.09
利润总额(亿元)	190.51	161.32	115.42
净利润(亿元)	147.04	121.43	91.01
EBITDA(亿元)	420.93	342.67	201.38
EBITDA 利息倍数(倍)	1.85	1.92	2.41
全部债务/EBITDA(倍)	11.78	10.96	12.52
平均资产收益率(%)	2.34	2.62	2.85
平均净资产收益率(%)	13.82	13.15	12.67

注：资本充足率为母公司口径。

数据来源：中国信达年报及审计报告，联合资信整理。

分析师

秦永庆 宋歌 郎朗 张甲男

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”或“公司”）成立于 1999 年，是国内首家金融资产管理公司。公司作为财政部控股的资产管理公司，在化解金融风险、推动国有银行和国有企业改革方面起到积极作用，能够得到中央政府的支持。公司完成了股份制改造和上市，股权结构得到优化，这有助于公司治理及内控水平的提升；公司以不良资产经营为核心业务，近年来在核心业务快速发展的同时搭建了涵盖证券、期货、信托、租赁、保险等业务在内的多元化经营平台；盈利水平较好，资本保持充足水平。联合资信评估有限公司评定中国信达资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，拟发行的 2016 年二级资本债券（不超过 100 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该评级结论反映了中国信达资产管理股份有限公司本次二级资本债券的违约风险极低。

优势

- 作为财政部控股的四家资产管理公司之一，能够得到中央政府支持；完成了股份制改造和上市，股权结构得到优化，公司治理水平得到提升；
- 拥有不良资产管理的专业优势，业务网络广泛，市场竞争力强；
- 主营业务快速发展，业务规模快速上升，盈利水平较好；
- 通过引进战略投资者和上市，资本实力得到提升，资本充足；
- 公司持续推进商业化转型，搭建了涵盖资产管理、证券、期货、信托、租赁、保险在内的多元化经营平台，综合化经

营水平较高，为未来持续发展奠定了基础。

关注

- 业务快速发展加大了对资金的需求，公司债务规模快速上升，资产负债率呈上升趋势；
- 投资资产规模较大，相关风险需关注；
- 公司业务涉及多个金融子行业，多元化经营对整个集团风险管控能力提出挑战。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“发行人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为发行人本次发行的“2016年二级资本债券（不超过100亿元）”的存续期，根据跟踪评级的结论，本次债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一六年四月十五日



一、公司概况

中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”或“公司”）前身为成立于1999年4月的中国信达资产管理公司，是经国务院批准，为化解金融风险、维护金融体系稳定、推动国有银行和企业改革发展而成立的首家金融资产管理公司，初始注册资本100亿元。2010年6月，中国信达资产管理公司改制为中国信达资产管理股份有限公司。2012年4月，公司引入全国社会保障基金理事会、UBS AG、Standard Chartered Bank、中信资本控股有限公司四家战略投资者，注册资本增至301.40亿元。2013年12月，公司在香港联合交易所主板上市，募集资金28亿美元，成为四大金融资产管理公司中率先完成改制并实现上市的公司。截至2015年末，公司注册资本为362.57亿元，其中，财政部持有公司67.84%的股份，H股股东合计持股32.16%，具体股权分布情况见表1。

表1 主要股东持股比例 单位：%

股东名称	持股比例
中华人民共和国财政部	67.84
全国社会保障基金理事会	8.04
UBS AG	3.24
UBS Group AG	3.15
BlackRock, Inc.	2.18
合 计	84.45

注：UBS Group AG 持有 UBS AG 100% 的股权。

截至2015年末，公司在中国内地30个省市设有33家分公司，在内地和香港设有8家从事资产管理和金融服务业务的全资或控股一级子公司，分别为信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）、中国金谷国际信托有限责任公司（以下简称“金谷信托”）、信达金融租赁有限公司（以下简称“信达租赁”）、幸福人寿保险股份有限公司（以下简称“幸福人寿”）、信达财产保险股份有限公司（以下简称“信达财险”）、中国信达（香港）控股有限公司（以下简称“信达香港”）、信达投资有限公司（以

下简称“信达投资”）、中润经济发展有限责任公司（以下简称“中润发展”）；公司拥有员工1.9万人。

公司经营范围：收购、受托经营金融机构和非金融机构不良资产，对不良资产进行管理、投资和处置；债权转股权，对股权资产进行管理、投资和处置；破产管理；对外投资；买卖有价证券；发行金融债券、同业拆借和向其他金融机构进行商业融资；经批准的资产证券化业务、金融机构托管和关闭清算业务；财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问；资产及项目评估以及国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。

截至2015年末，公司资产总额（合并口径）7139.75亿元，负债总额6030.81亿元，所有者权益1108.94亿元（其中少数股东权益91.84亿元）。2015年公司实现营业收入790.84亿元，实现净利润147.04亿元。截至2015年末，母公司资产总额4123.65亿元，负债总额3243.19亿元，所有者权益880.46亿元。2015年，母公司实现营业收入330.95亿元，实现净利润89.81亿元。

注册地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

法定代表人：侯建杭

二、本次债券概况

1. 本次二级资本债券概况

本次二级资本债券拟发行规模不超过100亿元，具体发行条款以发行人与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本次债券性质

本次债券本金和利息的清偿顺序在发行人的一般债权人之后，股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前；本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来发行人可能发

行的其他二级资本债券同顺位受偿；除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不得要求发行人加速偿还本次债券的本金和利息。

当触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下自触发事件发生日次日起不可撤销的对本次债券以及已发行的本金减记型其他一级资本工具的本金进行全额减记，任何尚未支付的累积应付利息亦将不再支付。当债券本金被减记后，债券即被永久性注销，并在任何条件下不再被恢复。触发事件指以下两者中的较早者：（1）银监会认定若不进行减记发行人将无法生存；（2）银监会认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持发行人将无法生存。

3. 本次债券募集资金用途

本次债券的募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于充实公司二级资本，以提高公司资本充足率，增强公司的营运实力，提高抗风险能力和盈利能力，支持业务持续、稳健发展。

联合资信认为，二级资本债券是被中国银监会认可的二级资本工具，可用于补充附属资本。二级资本债券设有全额减记条款，一方面，二级资本债券具有更强的资本属性和吸收损失的能力，另一方面，一旦触发全额减记条款，二级资本债券的投资者将面临较大的损失。但是，二级资本债券减记触发事件不易发生。

三、营运环境

1. 宏观经济环境分析

（1）国际经济环境

金融危机爆发以来，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。近年来，

世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014年10月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

（2）国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及

国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013 年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014 年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2015 年，我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面

影响。经初步核算，2015 年，我国 GDP 增长率为 6.9%，同比下降 0.5 个百分点；CPI 增长率为 1.4%，同比下降 0.6 个百分点，创近年来新低（见表 2）。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。2015 年以来，我国经济运行国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

表 2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项目	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
GDP 增长率	6.9	7.4	7.7	7.8	9.2
CPI 增长率	1.4	2.0	2.6	2.6	5.4
PPI 增长率	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7	6.0
M2 增长率	13.3	12.2	13.6	13.8	13.6
固定资产投资增长率	10.0	15.7	19.3	20.6	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.7	10.9	13.1	14.3	17.1
进出口总额增长率	-7.0	2.3	7.6	6.2	22.5
进出口贸易差额	36865	23489	2592	2311	1551

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2014 年和 2015 年进出口贸易差额的单位为亿元。

2. 行业分析

公司主营金融资产管理业务，并通过其下属子公司开展包括银行、证券、信托、租赁、保险等在内的金融服务行业业务。

（1）金融资产管理

九十年代初期我国经济过热以及贷款质量控制能力较弱导致我国银行业金融机构产

生了一定规模的不良贷款。1999 年，我国政府为化解银行体系积累的不良资产风险，由财政部出资成立了中国信达资产管理公司、中国长城资产管理公司、中国华融资产管理公司和中国东方资产管理公司四家金融资产管理公司，以发行债券及再贷款的方式，分别购入中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行、中国银行等国有商

业银行剥离的政策性不良贷款，并管理和处置由此形成的资产。

2007 年，四家金融资产管理公司完成政策性不良资产的处置任务，标志着资产管理公司的发展进入了新的阶段。2007 年中央金融工作会议明确提出，资产管理公司要转型为“自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束”的“业务有特色、运作规范化”的综合性非银行金融服务企业。2007 年以来四大资产管理公司除接受财政部委托处置部分国有银行损失类贷款之外，陆续开始进行商业化收购不良贷款，同时有选择地对不良资产进行投资，在提高不良资产处置率的同时，各资产管理公司相继进入了证券、保险、信托、金融租赁、信用评级等业务领域，为实现转型奠定了基础。2010 年以来，为适应内外部环境变化的需要，实现可持续发展，各资产管理公司开始探索商业化的转型道路，通过股份制改革和引入战略投资者改变了原先四家金融资产管理公司单一政府股东的局面，改善了股权结构，并且通过引入战略投资者和谋求上市等途径，解决金融资产管理公司战略转型和发展中遇到的资金问题。

自成立以来，资产管理公司以最大限度保全资产、减少损失为主要经营目标，较好地实现了化解金融风险、保全国家资产、推动国企改革的目标。经过多年的经营，资产管理公司在不良资产管理方面形成了技术、人才、网络及资源等方面的优势，但同时也面临新的市场形势：第一，近年来受宏观经济增速放缓以及经济转型等因素影响，商业银行不良贷款余额及比率均呈现上升趋势，截至 2015 年末，商业银行不良贷款余额 1.27 万亿元，不良贷款率为 1.67%。作为金融不良资产市场的主要参与者，资产管理公司在不良资产管理业务方面的市场空间较大。第二，商业银行作为金融不良资产市场的主要供给者，对不良资产的把控及自我消化能力不断增强，资产管理公司只有充分发挥自身优势，进一步强化不良资产处置回收能力，才能确保商业银行提供不良资产的意

愿。第三，不良资产市场主体趋于多元化。在四家资产管理公司经营不良资产的同时，各类市场主体也积极参与到不良资产市场中来，截至 2015 年末全国共开办 18 家省级资产管理公司从事不良资产接收管理等工作。市场主体的多元化使资产管理公司面临日益加剧的市场竞争。在未来一段时间内，处置不良资产仍将是资产管理公司的主业。

从政策支持方面来看，金融资产管理公司在组建及经营运作过程中，得到了相关政策的支持。成立之初，金融资产管理公司作为处置国有银行不良资产的政策性工具，国家对其设定了十年的生存期。处置政策性不良资产的任务完成后，国家对资产管理公司提出了转型的要求，这体现了政府对资产管理公司存在意义的认可。资产管理公司在转型过程中将继续得到来自政府的大力支持。金融资产管理公司成立之初，国务院制定了《金融资产管理公司条例》（以下简称“条例”），为金融资产管理公司的运行提供了制度保证，赋予了免缴在收购国有银行不良贷款和承接、处置因收购国有银行不良资产活动中的税收等扶持性政策，有效支持了金融资产管理公司对国有银行不良贷款的依法处置。2012 年 5 月，银监会下发《金融资产管理公司并表监管报表指标体系（试行）》标志着银监会对资产管理公司并表监管的开启，有利于金融资产管理公司完善风险管理体系，提升风险管理能力。2013 年 2 月，财政部联合银监会下发通知，明确各省可成立地区性资产管理公司；2014 年 11 月，银监会、财政部、人民银行、证监会和保监会联合发布《金融资产管理公司监管办法》，对资产管理公司的集团监管框架的建立起到了推动和规范作用，将现有审慎监管延伸至金融资产管理公司的整个集团范围，扩大监管协调，增加监管职能，防范风险传递和外溢。

总体来看，未来我国金融资产管理业务有着较大的发展空间，但由于目前资产管理公司的商业化转型仍处于起步阶段，在相关政策及法律、产权改造和治理结构、经营理念及人才队伍等方

面还存在一定问题，仍需不断完善。

（2）银行业

我国商业银行在金融体系中处于重要的地位，是企业融资的主要渠道。近年来，我国商业银行整体运营态势良好，资产和负债规模增速保持平稳，但受宏观经济下行以及利率市场化等因素的影响，盈利能力有所下降。截至 2015 年末，我国商业银行资产总额 155.83 万亿元，负债总额 144.27 万亿元；2015 年，我国商业银行实现净利润 1.59 万亿元，净息差为 2.54%。近年来，我国政府积极推进利率市场化改革，随着存款利率浮动上限的放开，存贷利差逐年收窄。为拓宽收入来源，我国商业银行逐步加大中间业务拓展力度，中间业务发展迅速。2015 年，我国商业银行非利息收入占营业收入的比重上升至 23.73%。中间业务的快速发展更加凸显出我国银行业积极寻求增加服务种类、提升分销能力、拓展金融服务领域的多元化发展趋势。近年来，我国商业银行积极探索综合化经营道路，目前已有部分大型商业银行和股份制银行初步形成了涵盖银行、保险、基金、金融租赁及信托的综合化经营格局。2012 年 9 月 17 日，由中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会、国家外汇管理局联合发布的《金融业发展和改革“十二五”规划》中明确提出引导具备条件的金融机构在明确综合经营战略、有效防范风险的前提下，积极稳妥开展综合经营试点，提高综合金融服务能力与水平。未来，我国商业银行综合化经营

发展趋势将进一步显现。

近年来，受宏观经济增速放缓的影响，企业经营风险加大，商业银行不良贷款余额有所增加，不良贷款率有所反弹，银行业资产质量面临的压力上升（见图 1）。但另一方面，银行业贷款拨备保持在较高水平，行业整体风险可控。截至 2015 年末，商业银行不良贷款余额 1.27 万亿元，不良贷款率为 1.67%，拨备覆盖率和贷款拨备率分别为 181.18%和 3.03%。未来一段时间，商业银行资产质量下行压力依然较大。

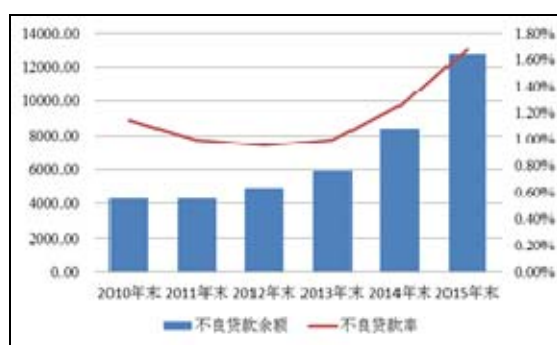


图 1 近年来我国商业银行业不良贷款变化图

注：1. 商业银行包括大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行以及外资银行。
2. 资料来源：中国银监会，联合资信整理。

自 2013 年起，我国商业银行开始执行《商业银行资本管理办法（试行）》（以下简称“新办法”）。根据新办法，截至 2015 年末，我国商业银行平均核心一级资本充足率为 10.91%，平均一级资本充足率为 11.31%，平均资本充足率为 13.45%，整体资本充足。由于我国商业银行盈利模式仍主要以利差为主，风险资产对资本消耗很快，且国内直接融资市场尚不够发达，为持续达到新的监管要求，商业银行不可避免地面临不同程度的资本补充压力。

表 3 商业银行主要财务数据 单位：万亿元/%

项目	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
资产总额	155.83	134.80	118.80	104.6	88.40
负债总额	144.27	125.09	110.82	97.7	82.74
净利润	1.59	1.55	1.42	1.24	1.04
不良贷款额	1.27	0.84	0.59	0.49	0.43
资产利润率	1.10	1.23	1.27	1.28	1.3
资本利润率	14.98	17.59	19.17	19.85	20.4
不良贷款率	1.67	1.25	1.00	0.95	1.0

拨备覆盖率	181.18	232.06	282.70	295.51	278.1
存贷比	67.24	65.09	66.08	65.31	64.9
核心资本充足率	-	-	-	10.62	10.2
资本充足率	13.45	13.18	12.19	13.25	12.7
核心一级资本充足率	10.91	10.56	9.95	-	-
一级资本充足率	11.31	10.76	9.95	-	-

资料来源：中国银监会，联合资信整理。

总体来看，国内银行业仍处于较快发展阶段，内部管理和风险控制水平持续提升，业务创新能力逐步提高，盈利能力强。但在保护性政策利差下，银行资产规模快速膨胀，信贷资产质量存在隐忧，资本充足性面临压力。随着利率市场化的逐步推进，商业银行利差水平将受到挤压。此外，商业银行不良贷款余额的上升，将使相应的减值准备计提增加，多方面的因素将对商业银行利润形成一定的挤压，未来银行业盈利将面临压力。

（3）证券行业

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经 20 多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。

自 2005 年股权分置改革以来，我国股票市场制度建设逐步完善，股票市场日趋成熟。中小板、创业板的陆续建立、三板市场的升级扩容以及酝酿之中的国际板的后续推出，都将深入地推动证券市场多层次发展。

证券公司是证券市场重要的中介机构，与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。据证券业协会统计数据显示，截至 2014 年末，我国共有 120 家证券公司，全行业资产总额 4.09 万亿元，净资产 9205.19 亿元，净资本 6791.60 亿元，证券行业资产总额、净资产和净资本较 2013 年末均有所上升。截至 2015 年 9 月末，我国共有 124 家证券公司，全行业资产总额 6.71 万亿元，净资产 1.35 万亿元，净资本

1.16 万亿元，证券行业资产总额、净资产和净资本较 2014 年末均上升。

由于业务种类和主要收入来源趋同，证券公司间的同质化竞争激烈。近年来，行业的加速整合使得部分行业领先的公司具备更强大市场竞争力。一批优质证券公司通过增资扩股、合资合作、购并重组、发行上市、发行次级债券等方式进一步扩大资本规模、提升竞争力，行业集中度整体提高。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度可能进一步上升。

此外，尽管我国金融业实行分业经营体制，但随着各种创新业务品种和模式的推出，商业银行、保险公司和其他非银行金融机构也在向证券公司传统业务领域渗透，证券公司面临行业竞争加剧的风险。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

（4）信托行业

受益于市场旺盛的投融资需求以及新修订的《信托公司管理办法》和《集合资金信托计划管理办法》的实施，2007~2013 年，我国信托行业经历了高速发展阶段，信托资产管理规模年均复合增长率为 50.58%。2014 年以来，受经济下行和竞争加剧的影响，信托行业步入了转型发展阶段，截至 2015 年末，我国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 16.30 万亿元，较 2014 年末增长 16.60%，增速明显放缓。

随着信托行业发展的趋缓，相应的风险也

逐步显现。首先，信用风险伴随着宏观经济下行逐渐暴露。由于在信托行业高速发展阶段信托资金投向大多集中在房地产和地方政府融资平台领域，随着经济结构调整，在该领域的信托投放资金面临一定的信用风险；2013年以来，信托风险事件的接连发生也凸显了信托行业的信用风险。第二、2013年以来受房地产等领域信托风险频现的影响，信托公司在主动压降房地产行业投放的同时，将资金配置于证券市场，但由于2014年以来，我国股票市场波动较大，信托公司在该领域的投资也面临着一定的风险。第三、随着监管层关于资产管理新政策的不断出台信托行业的竞争呈现加剧态势。基金资管、券商资管、保险资管业务新政完全比照信托制度，对信托产品而言具有一定的可替代性，无论是“产品设计”还是“投资准入”方面，信托公司与其他机构之间均存在竞争。

政策方面，财政部等四部委于2012年末发布的规范地方政府融资行为的“463号文”以及2013年3月中国银行业监督管理委员会发布的规范商业银行理财业务投资运作的“8号文”进一步规范了信托公司政信合作与银信合作的业务操作；2015年1月银监会下发的《依法监管、为民监管、风险监管银监会实行监管架构改革》通知将信托的监管从非银行金融机构中独立出来，对信托监管更加专业化和规范化，进一步强化了对信托业监管力度和监管效率。此类政策的发布也对信托公司转型发展起到了积极的推动作用。

总体看，近年来信托行业发展速度较快，但受宏观经济增速趋缓、市场竞争加剧以及监管从严等因素的影响，信托行业面临着一定的挑战。

（5）租赁行业

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为

仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

目前我国有两类融资租赁公司：一类是由银监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，属于非银行金融机构。另一类是由商务部批准成立的租赁公司，主要是由非金融机构设立，注册资本相对较小；按企业形式划分，该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外资独资；按照公司背景划分，还可划分为厂商系和独立第三方租赁公司。据零壹融资租赁研究中心统计，截至2014年末，我国各类融资租赁公司合计2134家，行业注册资金合计7356亿元，其中金融租赁公司的注册资本1087亿元，内资租赁公司注册资本889亿元，外资租赁公司注册资本5380.75亿元。已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

从行业政策方面来看，近年来，融资租赁业的政策环境得到逐步改善。《财政部海关总署、国家税务总局关于在天津市开展融资租赁船舶出口退税试点的通知》、《中国银监会关于金融租赁公司在境内保税地区设立项目公司开展融资租赁业务有关问题的通知》、《国家税务总局关于融资性售后回租业务中承租方出售资产行为有关税收问题的公告》等政策性文件的相继出台，较好地解决了租赁公司开展租赁船舶出口、保税区租赁、售后回租交易中存在的问题。另外，上海、天津、重庆等城市均将发展融资租赁作为重要的战略举措。2013年末，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快飞机租赁业发展的意见》，给予飞机租赁企业在业务开展、税收优惠、拓宽资金来源等方面给予支持，旨在推动飞机租赁业务加快发展。2014年7月，国务院发布《关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》，大力推广大型制造设备、施工设备、运输工具、生产线等融资租赁服务，鼓励融资租赁企业支持中小微企业发展；鼓励采用融资租赁方式开拓国际市场；引导租赁服务企业加强与商业银行、保险、信托等金融机构合作，充分利用境外资

金，多渠道拓展融资空间，实现规模化经营。2015 年国务院办公厅通过印发《关于加快融资租赁业务发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》进一步促进租赁行业健康发展，有效服务实体经济，支持融资租赁和金融租赁业务与互联网融合发展的理念；加强租赁与银行、保险、基金等金融机构的合作；明确租赁业务发展思路和资产投放方向；并且鼓励融资租赁公司通过债券市场和资产证券化等方式筹措资金，允许金融租赁公司发行“三农”和小微企业金融债券，发行资产证券化产品，探索上市，发行优先股等方式进一步支持融资租赁行业快速发展。

总体看，融资租赁行业在我国仍然处于发展初期，相关法律、税收政策仍需完善。但是，该行业拥有广阔的发展前景，并且为解决中小企业融资难等问题提供了新的解决途径，未来有望保持较快的发展速度。

（6）保险行业

我国现行的是产险和寿险分业经营。在金融混业经营发展趋势下，保险控股集团相继成立，实现了产险和寿险相互融合，促进了业务互动发展。随着国内金融混业经营的发展，保险控股集团的实力将成为影响保险行业竞争格局的一个重要因素。2014 年，保监会修改了《保险公司股权管理办法》，进一步规范了保险公司股权管理，允许符合条件的境内法人机构和境外金融机构投资保险公司。该办法的出台将吸引资本雄厚的法人机构和境外金融机构参股或设立保险公司，进一步推动保险行业的发展，但同时也将加剧保险市场的竞争激烈程度。2014 年 8 月，为改善国内保险服务业格局，国务院发布《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》，指出：到 2020 年基本建成保障全面、功能完善的现代保险服务业，由保险大国向保险强国转变。并明确两大目标：保险深度要达到 5%，保险密度达到 3500 元/人。“新国十条”在国家政策层面确立了保险业的定位，明确界定了商业保险在社会保障体系中的地位、作用

以及发展目标。同时更加强调商业保险在促进国民经济发展和服务社会大众方面的独特作用。未来一段时间，随着我国经济增长、国民收入增加、民众风险意识的提高以及人口老龄化程度的加快，加之政府支持推动养老、医疗、农业、责任等保险需求的上升，我国保险行业保费收入有望继续保持增长，保险渗透率有望进一步提高。截至 2015 年末，我国保险公司资产总额 12.36 万亿元，较上年末增长 21.66%；净资产 1.61 万亿元，较上年末增长 21.38%。2015 年，我国保险公司实现原保险保费收入 2.43 万亿元，同比增长 20.00%。随着“十三五”规划中关于完善农业保险制度，加快建立巨灾保险制度，探索建立保险资产交易机制等发展规划的明确，将进一步推动保险行业的发展。

从盈利方面来看，我国险公司盈利来自于两方面，一是保费收入与赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。对于寿险行业来说，近年来，寿险赔付金额和赔付率逐年上升，健康险赔付金额和赔付率波动较大，意外险赔付金额和赔付率相对稳定。2013 年 8 月，保监会发布《关于普通型人身保险费率政策改革有关事项的通知》，放开普通型人身保险费率，取消 2.5% 的上限限制，加大了保险公司费率定价的自主性，有利于寿险行业的未来发展。总体看，保险费率的市场化将加剧保险公司之间的竞争，同时利差缩窄将影响新增传统保单的利润率，这对保险资金的投资收益率要求更高。对于财险行业来说，车险赔付是财险赔付的主要组成部分，企财险、农业险和责任险等其他险种总体赔付金额规模较小。近年来，财险行业各险种赔付金额呈较快增长趋势。一直以来，车险保持着“高保费、高赔付、低效益”的经营状况，直接影响到整体财险业务的发展。由于财险公司 60% 以上的保费收入依赖于车险业务，而车险业务赔付率高，财险行业保费盈利能力不强。农业保险业务受政策利好因素的推动，但受制于业务起步较晚且占比较小，整个行业尚未分享到其

利润贡献。近年来，保监会放宽了保险公司资金运用渠道的限制，提高了保险公司投资上市公司股票的比例，增加了高等级信用债投资范围。此外，保险资金可以投资基础设施债权计划、部分非上市公司股权，以及进行境外投资。保险公司资产管理公司获批家数上升，保险资金投资专业水平得到提高。保险投资新政为保险资金开展资产配置提供了更多的基础投资工具，从传统公开市场投资拓展到基础设施、股权、不动产等另类投资以及境外投资和金融衍生品交易。现阶段国内保险资金配置具有以下特点：一是债券投资仍是规模、收益相对稳定的主渠道；二是权益投资平均收益最高，但波动也最大；三是银行协议存款规模大，调节性强，成为保险资金运用最重要的避风港；四是另类投资基数较小，但增长迅速。截至 2015 年末，国内保险资金运用余额 11.18 万亿元，其中，银行存款占比 21.78%，较上年末下降 5.34 个百分点；债券投资占比为 34.39%，较上年末下降 3.76 个百分点；股票和证券投资基金合计占比 15.18%，较上年末上升 4.12 个百分点；其他投资占比达到 28.65%，较上年末上升 4.98 个百分点。

总体看，我国保险业业务规模发展较快，但受竞争加剧等因素影响，盈利能力受到一定限制，国内保险监管体系的不断完善及相关政策落地，对国内保险公司持续稳健经营和发展起到了较好的推进作用。

从各行业发展角度来看，公司的核心业务领域以及所涉及的各子行业在未来均存在着较大的发展空间，拥有较好的发展前景。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

截至 2015 年末，公司注册资本为 362.57 亿元，财政部作为第一大股东持有公司 67.84% 的股份，H 股股东合计持有公司 32.16% 的股份。

公司按照现代企业制度和《公司法》规定，

建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”的法人治理架构。公司上市后，加强了对外信息披露，公司治理透明度得到较大提升。

股东大会是公司的权力机构。近年来，公司按照公司章程的规定定期召开股东大会，审议批准了董事会报告、监事会报告；公司在香港联交所上市方案和相关事宜；公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案；公司固定资产投资预算的议案；向子公司增资议案以及选举董事监事等议案。

目前，公司董事会共有董事 11 名，其中执行董事 2 名，非执行董事 5 名，独立非执行董事 4 名。董事会下设战略发展委员会、审计委员会、风险管理委员会、提名与薪酬委员会和关联交易控制委员会等五个专门委员会。其中审计委员会、提名与薪酬委员会和关联交易控制委员会主任委员均由独立董事担任；风险管理委员会主任委员由非执行董事担任。近年来，公司董事会召开多次会议，主要审议通过了公司香港联交所上市方案和相关事宜；公司年报、董事会报告和内部评价报告；审计工作计划以及会计师事务所的选聘提案等。

截至 2015 年末，公司监事会共有监事 5 名，其中股东代表监事 1 名，职工代表监事 2 名，外部监事 2 名。监事会下设监督委员会，委员会主任由外部监事担任。近年来，监事会不断加强各项监督检查工作力度，并审议通过了监事会监督报告；财务决算方案；董事、高管履职评价工作情况的报告；利润分配方案和社会责任报告等。

公司高级管理层是公司的执行机构，对董事会负责。截至 2015 年末，公司高级管理层由总裁、副总裁、总裁助理、首席风险官等 12 名成员组成。公司高级管理层根据董事会授权，决定其权限范围内的经营管理与决策事项，并接受董事会的考核和监事会的监督检查。

总体看，自上市以来，公司不断完善治理架构，治理机制运行较好。

2. 内部控制

近年来，公司积极加强和完善内部管理控制体系的建设，公司内部控制管理体系由治理架构、管理机制与管理基础三大要素构成。在治理架构方面，近年来公司为适应战略转型需要，不断对治理架构进行优化调整，明确各部门职责，确立董事会、监事会以及高级管理层的责任分工，建立内部控制管理的三道防线。公司业务部门作为第一道防线，履行公司制定的内控措施，自查风险，自行纠错；内控合规部门和风险管理部门作为第二道防线，以日常监督与专项检查相结合的方式，监督检查内控工作开展情况；审计部门作为第三道防线，从独立的视角审视并评价内部控制的有效性。公司内部控制的管理体系由内部控制的制度体系、评价体系以及监控机制构成。近年来公司根据风险管控和外部监管的要求，建立了健全各项规章制度，并建立了内部控制的日常监督、专项检查和独立评价机制。公司采取总部各部门、各分公司、子公司全面自评，现场测试，重点检查的手段达到内控管理全面覆盖，并建立风险监控指标体系，完善监控、预警、分析、报告程序以推动内控工作的顺利进行。同时公司在分公司和子公司均设立了内部控制管理职能部门，负责组织、协调内部控制的建立实施与日常工作。

近年来公司重视加强集团管控，在战略、风险、财务、信息等方面加强集团管控力度。在实行集中管控的同时，公司积极推进管理权限下放策略的实施，将经营中心下沉到分公司，以提高经营决策效率，并根据不同区域公司的实际情况制定管理方法，细化和深化对于分公司的差别管理。

根据集团化经营的需要，公司不断完善会计政策和会计核算体系，推进新会计准则的全面贯彻实施；完善统计报表体系，加强对分公司、子公司和各类股权投资的监测，优化效益管理与成本分摊体系，提高其辅助决策能力。

近年来，公司加强信息体系建设，为了适

应集团多元化发展路径以及战略转型的需求，公司制定了集团信息化建设的总体规划，不断完善信息治理架构和信息管理制度，强化集团的信息管控水平。

总体看，为了适应集团多元化发展要求，公司内控制度和综合信息管理平台逐步完善，但由于公司涉及多个金融子行业，业务综合化经营程度较高，需持续完善内部控制管理体系以防范风险。

3. 发展战略

公司自成立以来，在收购、管理和处置国有商业银行划转的不良贷款，化解金融风险，推动国有企业改革和发展等方面发挥了积极作用。随着政策性不良资产处置任务的完成，公司于 2010 年进行改制和商业化转型，确定了“以不良资产经营为核心，以资产管理与金融服务为重点，努力发展成为综合化、国际化金融集团”的市场定位。公司围绕市场定位，明确了“进一步巩固并扩大在不良资产经营领域的领先优势，大力发展资产管理业务，并通过协同多元化业务平台，不断发展和完善差异化的盈利模式，为股东提供持续且具有竞争力的回报”的发展战略，并树立了“成为世界一流的金融资产管理公司”的战略愿景。

为实现公司的发展目标和愿景，公司将坚持以下发展方式：第一、以不良资产经营为核心业务，巩固提升竞争优势；第二、坚持业务模式的创新，大力发展资产管理业务，拓展特殊机遇投资；第三、深化集团协同，加强集团管控，实现不良资产、资产管理和金融服务三个业务板块的协同与轮动。实践中，公司一方面将继续借助金融牌照来获取资源，通过不良资产核心业务积累的丰富经验来控制风险，利用债转股经营来平滑周期；另一方面，抓住机遇加快发展另类资产管理、特殊机遇投资实现超额回报。为适应新环境，新政策，公司将不断调整业务和客户发展结构，构建多元、稳定、均衡的收益增长格局，持续优化资产负债结构，

提高收益率水平，逐步降低成本收入比与融资成本，加强对市值的监测管理，及时向市场传递经营信息，推动市值稳定增长。

总体看，近年来公司稳步推进转型进程，推动业务创新，构建综合化经营平台，这符合公司的发展战略。公司在业务经营和内部管理方面取得的成效符合其战略规划，综合实力将不断提升。

五、主要业务经营分析

公司主营不良资产经营业务，并通过自身以及下属子公司开展投资及资产管理业务以及金融服务业务。其中，不良资产经营业务是公司的传统优势业务。近年来，在进行不良资产收购、处置以及问题机构托管过程中，公司积极开展重组和重整工作，获得了多张金融业务牌照，目前业务范围已经拓展至证券、期货、信托、租赁、基金管理、保险等多个领域。

1. 不良资产经营业务

不良资产经营业务是公司的核心业务，由公司本部负责开展，2015 年公司不良资产经营业务实现营业收入 329.19 亿元，占公司营业收入的比例为 41.63%；实现税前利润 121.77 亿元，占公司税前利润的比例为 63.92%，不良资产经营业务对公司收入和利润的贡献度高。2015 年以来，公司不良资产经营业务收入和盈利规模较 2014 年同期保持上升趋势，但受 2015 年上半年资本市场交投活跃影响，公司金融服务业务收入和盈利规模显著上升，不良资产经营业务对收入和盈利的贡献度有所下降。

公司成立之初即承担国有商业银行和国家开发银行不良贷款处置任务，自 2005 年以来公司积极推进不良资产商业化收购工作。2010 年公司进行了整体改制，获准开展非金融机构不良资产收购业务，不良资产经营范围得到拓宽。目前公司不良资产经营业务种类主要包括通过收购或受托的方式对金融机构和非金融企业的

不良债权资产进行管理和处置，管理和处置债转股资产，对问题金融机构和非金融企业进行托管清算和重组等。

不良债权资产管理和处置方面，近年来公司不良债权资产收购规模快速上升，2013~2015 年新增不良债权资产收购成本分别为 888.13 亿元、1495.00 亿元和 1673.32 亿元，分别实现不良债权资产处置收入 146.79 亿元、223.48 亿元和 232.70 亿元。截至 2015 年末，公司不良债权资产净额 2480.68 亿元，其中房地产业不良债权资产占比较高。

从不良债权资产的收购来源情况看，公司的不良债权资产包括来自银行的不良贷款和其他不良债权及其他非银行金融机构的不良资产（以下简称“金融类不良资产”）以及非金融机构的应收账款等（以下简称“非金融类不良资产”），其中金融类不良资产主要来自国有大型商业银行和股份制商业银行。2015 年，公司金融类和非金融类不良资产收购成本分别为 809.09 亿元和 864.23 亿元，截至 2015 年末金融类和非金融类不良资产净额分别为 1116.08 亿元和 1364.61 亿元。

从不良债权资产的经营模式情况来看，公司不良债权资产经营模式分为传统类不良资产经营模式和附重组条件类不良资产经营模式。其中传统类不良资产主要来源于银行，公司进行债权收购后承接银行与债务人的债权债务关系，在处置过程中通常通过债权重组、诉讼追偿以及出售等方式发现和提升资产价值；附重组条件类不良资产主要来自非金融机构，公司进行债权收购过程中通过与债权人/债务人达成重组协议，约定还款金额、还款模式、还款时间、抵质押物及担保安排，在此模式下，收益的金额和支付时间均已在签订重组协议时确定。目前公司经营模式以附重组条件类为主，截至 2015 年末附重组条件类不良债权资产净额为 1648.04 亿元，占比为 66.43%，其余为传统类不良债权资产。

在开展针对不良债权资产进行购买和处置

业务的同时，公司接受金融机构、非金融机构以及地方政府的委托，经营金融类和非金融类不良资产，对其进行管理和处置，并根据现金回收情况获取佣金收益。截至 2015 年末，公司受托不良资产余额 326.7 亿元。

公司成立以来在债转股、以股抵债和其他不良资产经营过程中形成了较大规模的债转股资产。截至 2015 年末，公司持有债转股资产账面价值 387.51 亿元，其中未上市股份 316.38 亿元，上市股份 71.13 亿元。2015 年，公司实现股权处置净收益 38.94 亿元，股利收入 5.74 亿元。

随着宏观经济增速的放缓，近年来商业银行不良贷款率呈上升趋势，非金融机构资金链趋紧，不良债权资产的产生以及处置的需求均显著上升。尽管不良债权资产处置牌照稀缺性有所下降，但凭借丰富的处置经验以及较强的专业优势，公司不良资产经营业务有望在未来获得更为广阔的发展空间。

2. 投资及资产管理业务

公司投资及资产管理业务由公司本部以及信达投资、信达香港、中润发展、信达资本等子公司负责开展，主要业务模式包括自有资金投资、资产管理业务（私募基金）以及其他业务。2015 年，公司投资及资产管理业务实现营业收入 192.87 亿元，占公司营业收入的比例为 24.39%；实现税前利润 37.29 亿元，占公司税前利润的比例为 19.57%。

公司自有资金投资主要包括围绕不良资产业务所进行的股权投资，围绕不良资产业务所进行的房地产投资和开发，包括基金、债券、信托、理财产品在内的其他投资。近年来，公司自有资金投资规模快速上升，2013~2015 年末自有资金投资余额分别为 196.70 亿元、319.16 亿元和 821.80 亿元，2013~2015 年分别实现投资收益 23.4 亿元、27.4 亿元和 73.9 亿元。

从投资类别情况来看，公司自有资金投资主要为股权投资以及以理财产品和信托产品为

主的其他投资，另有部分基金投资以及房地产投资。截至 2015 年末，公司股权投资余额 304.28 亿元，占自有资金投资余额的比例为 37.03%；其他投资余额 265.45 亿元，占比为 32.30%，其中理财产品和信托产品投资余额 129.2 亿元；其余为基金投资和房地产投资。从投资主体情况来看，公司自有资金投资主要来自公司本部进行的投资，截至 2015 年末公司本部自有资金投资余额 431.20 亿元，占自有资金投资余额的比例为 52.47%。其余自有资金投资业务主要由信达投资、信达香港、中润发展等子公司负责开展。

信达投资设立于 2000 年，截至 2015 年末注册资本 20.00 亿元，是公司的全资子公司，侧重于围绕公司不良资产经营开展投资业务，旗下控股公司信达地产股份有限公司主要从事房地产开发业务，是公司的房地产开发业务运作平台。截至 2015 年末，信达投资资产总额 836.73 亿元，净资产 170.16 亿元；2015 年实现营业收入 131.44 亿元，税前利润 34.93 亿元。

信达香港前身为华建国际投资有限公司，2014 年 8 月更名为中国信达（香港）控股有限公司，是公司的全资子公司，主要经营范围包括投资银行业务、直接投资业务和资产管理业务，是公司主要的境外业务平台。截至 2015 年末，信达香港资产总额 471.40 亿元，净资产 37.48 亿元；2015 年实现营业收入 23.35 亿元，税前利润 8.81 亿元。

中润发展成立于 1996 年，公司于 2003 年对其进行接收并重组，截至 2015 年末注册资本 0.30 亿元，是公司的全资子公司，目前侧重于围绕托管、清算以及重组等方面开展股权投资业务。截至 2015 年末，中润发展资产总额 44.56 亿元，净资产 11.29 亿元；2015 年实现营业收入 2.99 亿元，税前利润 0.29 亿元。

公司投资及资产管理业务条线下的资产管理业务主要为私募基金管理业务。公司私募基金管理业务由信达资本管理有限公司（以下简称“信达资本”）负责开展；截至 2015 年末信达

资本发起设立私募基金 74 支，合计募集资金规模 1686 亿元，较 2013 年末显著上升；2015 年实现基金管理费收入 5.61 亿元。

此外，公司投资及资产管理业务还包括公司本部、信达投资和信达香港提供的咨询和顾问业务。2015 年，公司实现咨询和顾问服务手续费及佣金收入 3.60 亿元。

3. 金融服务业务

目前公司金融服务业务主要包括证券、期货、信托、租赁、公募基金管理以及保险等，由公司旗下的信达证券、信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）、信达国际控股有限公司（以下简称“信达国际”）、金谷信托、信达租赁、信达澳银基金管理有限公司（以下简称“信达澳银基金”）、幸福人寿、信达财险等子（孙）公司负责。2015 年，公司金融服务业务实现营业收入 289.92 亿元，占公司营业收入的比例为 36.66%；税前利润 42.65 亿元，占公司税前利润的比例为 22.39%。

信达证券成立于 2007 年，截至 2015 年末注册资本 25.69 亿元，公司持有信达证券 99.33% 的股份，信达证券是公司在大陆地区开展证券业务的平台。近年来，信达证券构建了较为完善的公司治理架构和风险管理体系，各项业务发展态势良好，营业收入和净利润快速增长，盈利能力较强。截至 2015 年末，信达证券资产总额 564.35 亿元，净资产 90.37 亿元；2015 年实现营业收入 52.35 亿元，税前利润 27.78 亿元。

信达期货为信达证券的全资子公司，公司的孙公司，是公司在大陆地区开展期货业务的平台。截至 2015 年末，信达期货注册资本 5.00 亿元，经营范围包括商品期货经纪和金融期货经纪等。2015 年，信达期货实现期货业务收入 1.90 亿元，营业利润 0.55 亿元。

信达国际是公司的孙公司，截至 2015 年末公司通过信达香港持有信达国际 63.00% 的股份。信达国际是公司在香港地区开展证券和期

货业务的平台，2015 年实现营业收入 1.22 亿元。

金谷信托成立于 1993 年，经公司重组和增资，2009 年获准重新登记开业。截至 2015 年末，金谷信托注册资本 22.00 亿元，公司持有其 92.29% 的股份。金谷信托业务范围包括资金信托、动产信托、不动产信托、有价证券信托、其他资产或财产权信托等，是公司开展信托业务的平台。近年来，金谷信托年末存续项目和信托资产管理规模均呈逐年下降趋势，截至 2015 年末存续项目 144 个，信托资产管理规模 1211 亿元；从信托产品类型情况来看，以单一信托计划为主，其规模占比为 80.16%，其余为集合信托计划；从投资方式情况来看，融资类、事务管理类和投资类规模占比分别为 20.42%、68.81% 和 10.77%；从融资方行业分布情况来看，融资方主要为基础产业、房地产业以及实业企业客户。截至 2015 年末，金谷信托资产总额 49.41 亿元，净资产 34.02 亿元；2015 年实现营业收入 4.88 亿元，税前利润 1.58 亿元。

信达租赁成立于 1988 年，2010 年公司通过重组增资成为控股股东，截至 2015 年末信达租赁注册资本 35.05 亿元，公司持有其 99.91% 的股份。信达租赁业务范围包括融资租赁业务、同业拆借、租赁物品残值变卖及处理、向商业银行转让应收租赁款等，是公司开展租赁业务的平台。截至 2015 年末，信达租赁资产总额 464.77 亿元，其中应收融资租赁款净额 435.4 亿元，净资产 64.44 亿元；2015 年实现营业收入 27.84 亿元，其中融资租赁业务营业收入 13.41 亿元，税前利润 8.99 亿元。

信达澳银基金成立于 2006 年，截至 2015 年末注册资本 1.00 亿元，公司持有其 53.64% 的股份。信达澳银基金业务范围包括基金募集、基金销售、资产管理等，是公司开展公募基金管理业务的平台。截至 2015 年末，信达澳银基金共有公募基金 12 支，管理资产总额 292 亿元；资产总额 2.86 亿元，净资产 2.15 亿元；2015 年实现营业收入 1.65 亿元，税前利润 -0.07 亿元。2015 年 5 月，信达澳银基金控股股东由公

司变更为公司控股子公司信达证券。

幸福人寿成立于 2007 年，截至 2015 年末注册资本 56.30 亿元，公司持有其 51.00% 的股份。幸福人寿营业范围包括各类人寿保险、健康保险、意外保险以及再保险业务等，是公司开展寿险业务的平台。近年来，幸福人寿建立了覆盖面较广的市场营销渠道，银保渠道快速发展，营业收入波动上升，2015 年已实现扭亏为盈。截至 2015 年末，幸福人寿资产总额 608.28 亿元，净资产 41.78 亿元；2015 年实现原保费收入 107.48 亿元，其中主要来自人寿保险，健康保险和意外伤害保险对原保费收入的贡献度较低，实现营业收入 142.63 亿元。

信达财险成立于 2009 年，截至 2015 年末注册资本 30.00 亿元，公司持有其 51.00% 的股份。信达财险业务范围包括财产损失保险、责任保险、信用保险、保证保险等，是公司开展财险业务的平台。截至 2015 年末，信达财险资产总额 63.78 亿元，净资产 29.22 亿元；2015 年实现原保费收入 31.01 亿元，其中主要来自机动车辆险，营业收入 37.55 亿元，税前利润 0.23 亿元。

近日，中国信达间接全资子公司信达金融控股有限公司（以下简称“信达金控”）与中国银行（香港）有限公司及信达香港签订协议，将以 680 亿港元收购南洋商业银行有限公司（以下简称“南洋商业银行”）全部已发行股份。截至 2015 年末，南洋商业银行资产总额 3051.97 亿港元。本次收购完成后，南洋商业银行将成为中国信达间接全资子公司，中国信达金融板块进一步得到扩张，对其多元化经营平台建设起到积极作用。

总体看，公司搭建了涵盖多方面业务的多元化经营平台，证券、期货、信托、租赁、公募基金管理、保险等业务主要由子（孙）公司独立开展，多元化经营平台的建立和协同效应的逐步显现将为公司未来业务持续发展奠定基础。

六、风险管理分析

公司自改制上市以来，贯彻落实“主动管理，守住底线”的风险管理理念，积极推进全面风险管理体系的建设，持续完善各类业务风险管控流程，确保公司总体风险控制在可承受范围内。

公司已初步构建形成了由董事会和监事会、高级管理层、集团风险管理部和相关职能部门以及分公司、子公司所组成的四个层面，以及由业务经营部门、风险管理职责部门和内部审计部门所组成的三道防线的风险管理架构。公司董事会对全面风险管理的有效性负最终责任，下设的风险管理委员会负责监督和评估集团的风险管理工作，审计委员会负责监督集团内部审计工作。监事会对公司的风险管理工作进行监督并提出相应的意见或建议。包括首席风险官在内的高级管理层就全面风险管理的有效性对董事会负责。

1. 信用风险

公司信用风险主要涉及公司不良债权资产组合、金融子公司的固定收益产品投资组合、融资租赁业务涉及的应收融资租赁款以及其他资产负债表内外信用风险敞口。

近年来，公司根据银监会有关信用风险管理的指引的要求，不断完善信用风险管理的制度和系统建设，制定了《信用风险管理办法》，加强重点领域的风险管控；制定并完善《客户信用评级管理办法》，强化客户信用评级管理，明确客户准入标准，防范信用风险；制定并完善《客户风险限额管理办法》，测算客户风险限额，控制交易额度，避免与单一客户过度交易风险；修订完善《资产风险分类管理办法》，规范资产风险分类管理行为，真实反映资产质量，为公司计提风险准备金提供依据，全面提升风险管理能力和资产管理水平。同时，公司根据风险管理的客观需要，增加信用风险管控工具，开发并持续优化内部评级系统，通过该系统实

现客户信用评级、客户风险管理限额测算以及业务评级，提高信用风险管控能力。

近年来，公司根据经济形势发展和业务开展情况，动态调整项目收购标准，提高资产质量，提升项目风险管理水平，推动不良资产经营业务稳健发展。针对地方融资平台项目，公司进行了摸底排查，指导分公司关注地方融资平台动态，控制相关项目风险。针对房地产行业，公司对房地产业务进行了专项压力测试，逐步调整主营业务结构，降低行业集中度风险。

总体看，公司初步建立了适合自身业务发展的信用风险管理制度，信用风险管理体系得到逐步完善，但随着宏观经济增速持续放缓，风险暴露情况将会加剧，公司需加强对集团信用风险的测度能力，进一步完善对信用风险的流程化管理。

2. 市场风险

公司的市场风险主要来自于所持有的利率、汇率敏感资产和负债、易受市场影响的股权资产以及保险和证券子公司的债券及股票投资、融资租赁子公司持有的利率敏感资产与负债。近年来，公司不断完善市场风险管理体系，制定了《市场风险管理办法》，对市场风险识别、计量、监测、控制和报告流程作出了规范。

针对公司业务开展过程中存在的利率风险，公司通过优化项目还款方案、持续完善内部资金定价体系，提高资产负债期限匹配度等方式来控制管理利率风险。

针对公司持有的上市公司股权的价格波动风险，公司密切关注宏观经济和行业基本面变化、商品价格波动等因素对所持有股权企业经营、财务和股权估值产生的影响，加强研究分析，相应制定和调整上市股权的市值管理策略。公司子公司信达证券负责公司上市公司股权市值管理的专业分析，对宏观经济环境和市场形势进行监控。对于子公司面临的市场风险，公司针对不同行业分别建立了市场风险管理机制，子公司定期向公司风险管理部进行报告。

3. 流动性风险

公司流动性风险主要源于项目回收资金进度滞后于预期、融资能力不能满足业务发展需求、资产负债期限结构错配以及流动性储备不足等方面。公司针对这些可能发生的流动性风险实行集中统一的流动性管理机制，加强流动性风险管理制度建设，积极加强市场研究力度，灵活调整流动性管理策略、融资策略与资金运营策略，通过优化资金计划管理来防范流动性风险的发生，并定期进行流动性压力测试，在压力测试的基础上制定流动性风险管理预案。

公司积极提升负债管理与融资管理能力，不断改善负债结构，积极拓展金融债券及非银行类资金来源，构建稳健、多元、分散化的融资体系，大力拓展低成本融资渠道，并根据资产负债期限结构变化情况主动调整负债期限配置，保持资产负债期限动态匹配。

总体看，公司不断完善流动性管理体系，流动性风险管理能够满足公司流动性风险防范的需求。

4. 操作风险

近年来，公司积极提升操作风险管理能力，不断完善风险管理组织架构和管理模式，积极组织各业务条线进行操作风险评估和监测，推进标准化体系建设。

近年来，公司开展了系统的风险排查工作，对操作风险进行摸底排查，并建立风险巡视制度以及及时发现风险隐患，制定了《风险检查工作规程》和《操作风险管理办法》等制度，修订了《授权管理规程》，将操作风险管理制度化、规范化。同时公司根据外部经济环境变化及时调整分公司基本授权，以更好地防范操作风险。

总体看，近年来公司风险管理水平不断提高，随着业务的快速发展和多元化经营的推进，公司需要进一步完善风险管理体系，优化风险管理技术。

七、财务分析

中国信达提供了 2013~2015 年合并财务报表。其中 2013-2014 年财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2015 年财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计。会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年，公司合并财务报表合并范围包括 8 家直接控股子公司和 26 家间接控股子公司。

1. 财务概况

截至 2015 年末，公司资产总额 7139.75 亿元，负债总额 6030.81 亿元，所有者权益 1108.94

亿元（其中少数股东权益 91.84 亿元）。2015 年公司实现营业收入 790.84 亿元，实现净利润 147.04 亿元。截至 2015 年末，母公司资产总额 4123.65 亿元，负债总额 3243.19 亿元，所有者权益 880.46 亿元。2015 年，母公司实现营业收入 330.95 亿元，实现净利润 89.81 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模保持快速增长趋势，2013~2015 年年均复合增长率为 36.39%。截至 2015 年末，公司资产总额 7139.75 亿元，以投资资产、发放贷款和垫款、现金类资产和其他类资产为主（见表 4）。

表4 资产构成情况

单位：亿元

项 目	2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金类资产	660.02	9.24	499.55	9.18	595.98	15.53
同业资产	312.82	4.38	144.54	2.65	13.44	0.35
发放贷款和垫款	1047.38	14.67	802.25	14.74	486.36	12.67
投资资产	4408.26	61.74	3426.57	62.94	2330.00	60.71
其他类资产	711.26	9.96	571.37	10.49	412.07	10.74
合 计	7139.75	100.00	5444.27	100.00	3837.85	100.00

数据来源：中国信达审计报告，联合资信整理。

近年来，公司现金类资产规模呈波动上升趋势，2013~2015 年年均复合增长率为 5.24%，主要由货币资金、结算备付金和存出保证金构成。截至 2015 年末，公司现金类资产总额 660.02 亿元，占资产总额的 9.24%；其中货币资金 580.70 亿元，主要为公司银行存款和信达证券经纪业务客户存款；结算备付金 65.68 亿元，主要为在中国证券登记结算有限公司存放的款项；存出交易保证金 13.64 亿元。

近年来，公司同业资产规模和占比呈上升趋势，占资产总额的比重较低，由买入返售金融资产和拆出资金构成。截至 2015 年末，公司同业资产总额 312.82 亿元，其中买入返售金融资产余额 309.82 亿元。

近年来，公司发放贷款和垫款规模款迅速

增长，2013~2015 年年均复合增长率为 46.75%，由发放贷款、融出资金、委托贷款和应收融资租赁款构成。截至 2015 年末，公司发放贷款和垫款总额 1087.67 亿元，扣除减值准备后的净额为 1047.38 亿元。其中公司融出资金余额 89.39 亿元，占贷款总额的 8.22%，较 2014 年度大幅增长，主要系信达证券融资融券业务的融出资金；发放贷款余额 124.97 亿元，主要来源于公司资产管理业务和信达香港抵押贷款业务；委托贷款余额 428.11 亿元，较 2014 年增长 60.5%，主要源于资产管理业务，信达投资和信达香港委托贷款业务快速增加；应收融资租赁款余额 445.21 亿元，主要来源于信达租赁业务款项。截至 2015 年末，公司发放贷款和垫款共计提减值准备 40.28 亿元，其中应收融资

租赁款计提减值准备 9.77 亿元。

公司的投资资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、应收款项类投资、长期股权投资和投资性房地产。近年来，公司投资资产规模快速增长，2013~2015 年年均复合增长率为 37.55%，主要是由于交易性金融资产和应收款项类投资的快速增长所致。截至 2015 年末，公司投资资产总额 4408.26 亿元，其中应收款项类投资占 41.07%，可供出售金融资产占 27.36%，交易性金融资产占 26.61%。截至 2015 年末，公司应收款项类投资余额 1810.58 亿元，由不良债权资产和其他债务工具构成；其中，不良债权资产余额 1694.80 亿元，计提减值准备 63.35 亿元；其他债务工具中结构化债权安排 100.59 亿元，是公司与银行及其他金融机构签订以不良资产为标的的结构化资金安排合同计划，属于没有活跃市场报价、回收金额固定的非衍生金融资产。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产余额 1206.04 亿元，其中股权投资 518.87 亿元，公司不良资产经营部分占股权投资的 66.53%；交易性金融资产 1172.87 亿元，较 2014 年大幅增加，主要源于信达证券、幸福人寿和信达香港所持有债券和权益工具大幅增加，以及公司传统不良债权资产增加所致。

近年来，公司其他类资产稳步增长，截至 2015 年末，公司其他类资产余额 711.26 亿元，其中存货 310.85 亿元，主要包括房地产开发成本、房地产开发产品和库存材料；其他资产 221.66 亿元，主要包括公司抵债资产、其他应收款和预付账款。

从母公司的资产结构来看，近年来，中国

信达母公司资产总额快速增长，2013~2015 年年均复合增长率为 26.11%。截至 2015 年末，母公司的资产总额 4123.65 亿元，其中现金类资产占总资产的 2.34%，同业资产占 5.39%，投资类资产占 89.35%，其他资产占 2.93%。截至 2015 年末，母公司投资资产余额 3684.39 亿元，其中，应收款项类投资 1799.60 亿元，包括来自金融机构的不良贷款 366.46 亿元，非金融机构的应收款项 1345.44 亿元，信托计划 51.79 亿元，结构化债权安排（标的为银行不良资产）100.59 亿元，应收款项类投资计提减值准备 64.67 亿元；可供出售金融资产余额 717.19 亿元，计提减值准备 30.34 亿元；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额 845.56 亿元，以收购自金融机构和非金融机构的不良资产为主。

总体看，中国信达的资产总额呈快速增长趋势，资产结构相对稳定。

3. 负债来源

近年来，公司负债规模呈快速增长趋势，2013~2015 年年均复合增长率为 41.54%。截至 2015 年末，公司负债总额 6030.81 亿元，以借款、应付债券和其他类负债为主，同业负债和代理买卖证券款项占比较低（见表 5）。

表 5 负债结构

单位：亿元/%

项 目	2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
同业负债	127.56	2.12	217.67	4.92	199.20	6.62
代理买卖证券款	215.33	3.57	116.63	2.64	64.81	2.15
应付债券	1097.71	18.20	429.25	9.70	131.97	4.38
借款	3170.71	52.58	2634.52	59.53	1738.35	57.75

其他类负债	1419.49	23.54	1027.57	23.22	875.91	29.10
其中：合并结构化主体其他持有者权益	450.79	7.47	308.76	6.98	168.02	5.58
合 计	6030.81	100.00	4425.64	100.00	3010.23	100.00

数据来源：中国信达审计报告，联合资信整理。

近年来，公司的借款规模快速增长，2013~2015 年年均复合增长率为 35.05%。截至 2015 年末，公司借款余额 3170.71 亿元，占负债总额的 52.58%；公司借款期限以一年期以内固定利率借款为主。

公司代理买卖证券款大幅增长，2013~2015 年年均复合增长率为 82.28%。截至 2015 年末，代理买卖证券款余额 215.33 亿元，为信达证券代客户持有的存放在银行及结算公司的资金，其中个人客户占 86.83%。

近年来，公司优化负债结构，积极开展直接融资活动。公司应付债券规模和占比大幅增长，2013~2015 年年均复合增长率为 188.41%。截至 2015 年末，公司应付债券余额 1097.71 亿元，占负债总额的 18.20%。其中，应付次级债券 65.04 亿元；金融债券 608.39 亿元，主要来源于中国信达母公司及其子公司发行的金融债券；幸福人寿资本补充债券 30 亿元；信达地产中期票据 30.76 亿元；美元有担保优先票据 322.03 亿元；信达投资公司债券 29.84 亿元；信达证券受益凭证 11.02 亿元；其余为港币债券。

近年来，公司同业负债规模呈波动下降趋势，截至 2015 年末，同业负债余额 127.56 亿元，占负债总额的 2.12%。截至 2015 年末，公司拆入资金 18.07 亿元，较上年大幅减少。截至 2015 年末，公司卖出回购金融资产款 109.49 亿元。

近年来，公司其他类负债的规模呈增长态势，占负债总额的比例有所下降。截至 2015 年末，公司其他类负债总额 1419.49 亿元。其中，保户储金及投资款 200.58 亿元；保险合同准备金 282.75 亿元；其他负债 749.27 亿元，其中合并结构化主体其他持有者权益 450.79 亿元，占其他负债的 60.16%，为公司私募基金、信托、理财产品及资产管理计划。

中国信达母公司负债总额呈快速增长趋势，2013~2015 年年均复合增长率为 30.89%。截至 2015 年末，母公司负债总额为 3243.19 亿元，其中应付债券占 18.71%，借款占 75.80%，其他类负债占 5.49%。截至 2015 年末，母公司借款总额 2458.40 亿元，其中 58.74% 为一年以内到期的借款。

总体看，公司负债规模呈快速增长态势，其中以借款为主，借款余额和占比均呈上升趋势。

4. 盈利能力

近年来，随着经营规模的扩大，公司营业收入保持较快增长趋势（见表 6），2013~2015 年年均复合增长率为 35.45%。2015 年，公司实现营业收入 790.84 亿元，其中不良资产处置收益和投资收益分别占营业收入的 29.31% 和 20.76%。

表 6 主要盈利指标 单位:亿元/%

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	790.84	603.30	431.09
其中:利息收入	135.16	84.73	49.32
手续费及佣金收入	43.26	33.41	26.42
已赚保费	129.12	74.43	57.72
房地产销售收入	75.58	41.94	41.33
不良资产处置净收益	231.77	220.31	152.83
投资收益	164.18	113.79	85.01
公允价值变动收益	-1.89	14.12	-3.75
营业支出	602.45	444.61	316.29
其中:房地产销售成本	55.23	27.06	25.89
保险业务成本	137.67	68.65	50.19
手续费及佣金支出	14.72	10.34	8.69
利息支出	227.42	178.71	83.44
营业税金及附加	30.54	21.56	14.64
业务及管理费	84.65	73.93	63.11
资产减值损失	43.77	54.38	61.53

净利润	147.04	121.43	91.01
平均资产收益率	2.34	2.62	2.85
平均净资产收益率	13.82	13.15	12.67

数据来源：中国信达审计报告，联合资信整理。

不良资产经营业务是公司的核心业务，随着收购不良资产规模的扩大，不良资产处置收益不断提高，2013~2015 年公司不良资产处置收益年均复合增长率为 23.15%。2015 年，公司不良资产处置收益 231.77 亿元，其中应收款项类不良债权资产收益 188.84 亿元。2015 年，公司实现投资收益 164.18 亿元，以可供出售金融资产的投资收益为主。公司的利息收入主要包括客户贷款及垫款、银行存款和买入返售金融资产的利息收入；已赚保费包括寿险业务和财险业务的收入；手续费及佣金收入主要包括托管租赁业务、证券期货经纪业务、咨询服务、证券承销及基金管理等业务的手续费及收入。

近年来，公司营业支出规模持续扩大，2013~2015 年年均复合增长率为 38.01%。2015 年，公司营业支出 602.45 亿元，主要由利息支出、业务及管理费、保险业务成本、房地产销售成本和资产减值损失构成。2015 年，公司利息支出 227.42 亿元，以借款利息支出、应付债券和合并结构化主体其他所有者权益应享有的利息支出为主；近年来，随着幸福人寿和信达财险业务规模的扩大，公司保险业务成本保持快速增长，2015 年，保险业务成本支出 137.67 亿元；资产减值损失 43.77 亿元，以发放贷款和垫款以及应收款项类投资减值损失为主。随着公司业务规模的扩张，公司人力成本上升较快，2015 年，职工薪酬占业务及管理费用的比重达 61.34%。

近年来，公司的净利润持续增长，2013~2015 年年均复合增长率为 27.11%。2015 年，公司实现净利润 147.04 亿元。从收益率指标看，2015 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.34%和 13.82%，盈利水平较好。

近年来，中国信达母公司营业收入水平保

持快速增长趋势，2013~2015 年年均复合增长率为 21.05%。2015 年，母公司实现营业收入 330.95 亿元，其中不良资产处置净收益 232.73 亿元，占营业收入总额的 70.32%；投资收益 82.58 亿元，占营业收入总额的 24.95%。2015 年，母公司营业支出 214.48 亿元，其中利息支出占 71.13%，资产减值损失占 13.46%，业务及管理费占 10.88%。近年来，母公司的净利润保持稳定增长，2013~2015 年年均复合增长率为 25.40%。2015 年，母公司实现净利润 89.81 亿元。

总体看，近年来公司净利润持续增长，平均资产收益率保持稳定，盈利能力较好。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动产生的现金流整体呈净流出状态；受公司投资规模明显增加的影响，公司整体投资活动产生的现金流出净额逐年扩大；由于公司发行债券收到的现金及非金融企业取得借款收到的现金的增长，公司筹资活动产生的现金流呈净流入状态。整体看，公司现金流状况一般（见表 7）。

表 7 现金流状况 单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
经营活动产生的现金流净额	-181.15	-274.12	105.81
投资活动产生的现金流净额	-242.67	-210.06	-129.26
筹资活动产生的现金流净额	711.72	344.49	194.06
现金及现金等价物净增加额	286.26	-137.15	170.99
期末现金及现金等价物余额	631.03	344.77	481.92

数据来源：中国信达审计报告，联合资信整理。

6. 资本充足水平

近年来，中国信达通过多种渠道补充资本，资本实力不断增强。2010 年 6 月，公司完成股份制改制，注册资本增加至 251.55 亿元；2012 年 3 月，公司引入四家战略投资者，注册资本增至 301.40 亿元；2013 年 12 月，公司在香港联合交易所主板挂牌上市，募集资金 28 亿美元，注册资本增至 354.59 亿元；2014 年 1 月公

司行使超额配售选择权超额配售 7.98 亿股，募集资金 21.84 亿元，公司注册资本增至 362.57 亿元。

截至 2015 年末，中国信达股东权益 1108.94 亿元，其中未分配利润 356.46 亿元，资本公积 176.66 亿元，盈余公积 42.92 亿元，一般风险准备 67.39 亿元。

截至 2015 年末，中国信达母公司股东权益 880.46 亿元，其中未分配利润 243.96 亿元，资本公积 165.14 亿元。2013~2015 年末，母公司资本充足率分别为 21.58%，18.08%和 16.11%，资本充足。

7. 偿债能力

近年来，公司资产负债率呈上升趋势（见表 8），截至 2015 年末，资产负债率为 83.99%。2015 年，公司 EBITDA 为 420.93 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.85 倍，公司盈利情况对利息支出的保障程度较好；全部债务/EBITDA 为 11.78 倍，公司盈利情况对债务本金的保障程度一般。

表 8 主要偿债能力指标 单位：%/倍

项 目	2015年末	2014年末	2013年末
资产负债率	83.99	80.88	78.06
EBITDA利息倍数	1.85	1.92	2.41
全部债务/EBITDA	11.78	10.96	12.52

数据来源：中国信达审计报告，联合资信整理。

近年来，中国信达母公司的资产负债率保持上升趋势（见表 9），截至 2015 年末，资产负债率为 78.65%。2015 年，母公司 EBITDA 为 269.65 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.77 倍，母公司盈利情况对利息支出的保证程度较好；全部债务/EBITDA 为 11.68 倍，母公司盈利情况对债务本金的保障程度一般。

表 9 母公司主要偿债能力指标 单位：%/倍

项 目	2015年末	2014年末	2013年末
资产负债率	78.65	76.32	73.01
EBITDA利息倍数	1.77	1.91	2.45
全部债务/EBITDA	11.68	10.10	11.63

数据来源：中国信达审计报告，联合资信整理。

综合看，中国信达作为国有控股的资产管理公司，拥有极强的筹资能力和资产变现能力；中国信达在不良资产处置方面处于市场领先地位，资本实力雄厚，整体抗风险能力极强，公司整体的偿付能力强。

八、二级资本债券偿债能力分析

中国信达拟发行的二级资本债券本金和利息的清偿顺序在发行人的一般债权人之后，股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前；本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来发行人可能发行的其他二级资本债券同顺位受偿。截至本报告出具日，中国信达（合并口径）已发行且在存续期内的次级债券及资本补充债券合计 94.59 亿元。假设本次二级资本债券发行规模为 100 亿元，以 2015 年末财务数据为基础，估算可快速变现资产、净利润和股东权益对债券本金的保障倍数。从表 10 看，随着债券规模的增加，中国信达对债券的偿付能力有所下降，但总体仍处于较好水平。

表 10 本次债券保障情况 单位：亿元/倍

项 目	发行前	发行后
二级资本债券、次级债券及资本补充债券余额	94.95	194.95
可快速变现资产/二级资本债券、次级债券及资本补充债券余额	11.63	5.67
股东权益/二级资本债券、次级债券及资本补充债券余额	11.68	5.69
净利润/二级资本债券、次级债券及资本补充债券余额	1.55	0.75

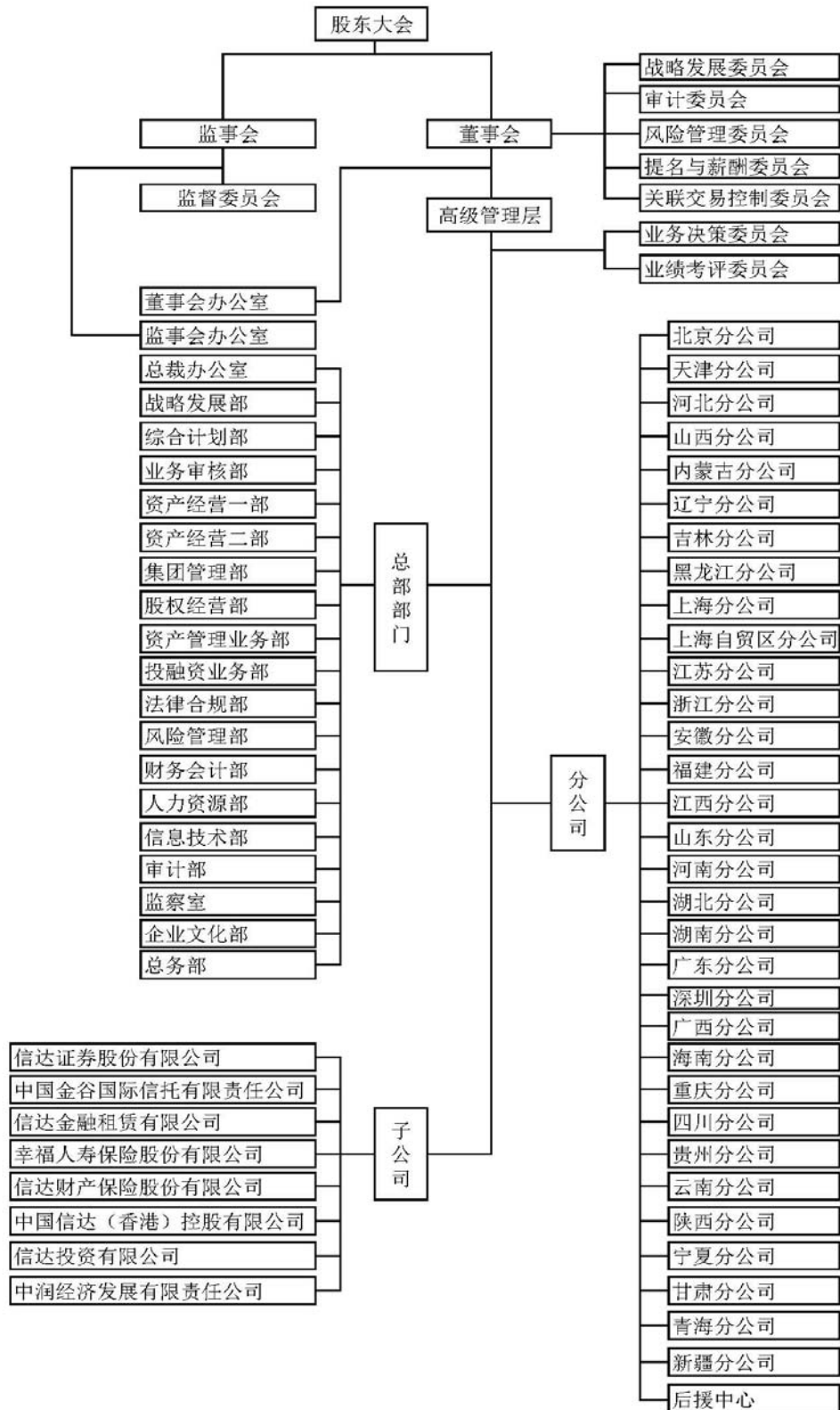
数据来源：中国信达审计报告，联合资信整理。

九、评级展望

作为财政部控股的四家资产管理公司之一，公司在化解金融风险、推动国有银行和国有企业改革方面起到积极作用，能够得到中央政府支持。公司近年来不断提高公司治理和内部控制水平，推进全面风险管理体系建设；具备不良资产经营的丰富经验和专业优势，核心

业务市场竞争力强；搭建了多元化经营平台，综合化经营水平高，为未来业务持续发展奠定了基础。近年来，宏观经济增速放缓，商业银行不良贷款余额持续上升，非金融企业偿债压力加大，为公司核心业务提供了广阔的发展空间。另一方面，公司快速上升的业务规模显著加大了对资金的需求，债务规模快速上升；业务涉及多个金融子行业，多元化经营对整个集团风险管控能力提出挑战。基于公司强大的股东背景、不良资产经营方面的专业优势、多元化的经营平台以及良好的发展前景，联合资信认为，在未来一段时期内中国信达资产管理股份有限公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 组织结构图



附录 2 合并资产负债表

编制单位：中国信达资产管理股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产			
货币资金	580.70	438.91	570.59
结算备付金	65.68	51.45	17.08
拆出资金	3.00	30.00	2.90
存出保证金	13.64	9.18	8.31
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1172.87	572.21	251.78
买入返售金融资产	309.82	114.54	10.54
可供出售金融资产	1206.04	857.95	727.47
持有至到期投资	67.04	70.43	75.92
应收利息	25.39	19.29	13.52
应收账款	34.35	70.22	64.49
发放贷款和垫款	1047.38	802.25	486.36
应收款项类投资	1810.58	1809.13	1166.63
存货	310.85	299.33	177.90
划分为持有待售的资产	22.46	22.46	-
长期股权投资	132.70	100.80	89.62
投资性房地产	19.02	16.06	18.58
固定资产	39.18	36.88	36.20
无形资产	3.15	3.12	3.42
商誉	3.93	3.24	3.24
递延所得税资产	50.29	34.43	39.37
其他资产	221.66	82.41	73.93
资产总计	7139.75	5444.27	3837.85
负债			
向中央银行借款	9.86	9.86	49.13
拆入资金	18.07	118.27	104.77
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	27.80	0.37	0.48
保户储金及投资款	200.58	62.51	32.44
卖出回购金融资产款	109.49	99.40	94.43
代理买卖证券款	215.33	116.63	64.81
应付账款	74.83	156.72	235.08
应付职工薪酬	35.95	27.92	19.67
应交税费	29.59	23.34	23.60
保险合同准备金	282.75	252.19	207.22
应付债券	1097.71	429.25	131.97
借款	3170.71	2634.52	1738.35
递延所得税负债	8.86	6.64	4.51
其他负债	749.27	488.01	303.77
负债合计	6030.81	4425.64	3010.23
股东权益			
股本	362.57	362.57	354.59
资本公积	176.66	173.29	159.04
其他综合收益	11.09	35.62	3.10
盈余公积	42.92	33.94	24.83
一般风险准备	67.39	44.61	38.66
未分配利润	356.46	283.66	179.76

归属母公司股东权益合计	1017.10	933.69	759.98
少数股东权益	91.84	84.94	67.64
股东权益合计	1108.94	1018.63	827.62
负债及股东权益合计	7139.75	5444.27	3837.85

附录 3 合并利润表

编制单位：中国信达资产管理股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业收入合计	790.84	603.30	431.09
利息收入	135.16	84.73	49.32
手续费及佣金收入	43.26	33.41	26.42
已赚保费	129.12	74.43	57.72
房地产销售收入	75.58	41.94	41.33
不良资产处置净收益	231.77	220.31	152.83
投资收益	164.18	113.79	85.01
公允价值变动损益	-1.89	14.12	-3.75
汇兑损益	-1.04	2.44	-0.56
其他业务收入	14.69	18.13	22.77
二、营业支出合计	602.45	444.61	316.29
房地产销售成本	55.23	27.06	25.89
保险业务成本	137.67	68.65	50.19
手续费及佣金支出	14.72	10.34	8.69
利息支出	227.42	178.71	83.44
营业税金及附加	30.54	21.56	14.64
业务及管理费	84.65	73.93	63.11
资产减值损失	43.77	54.38	61.53
其他业务成本	8.45	9.97	8.79
三、营业利润（亏损以“-”填列）	188.40	158.70	114.80
加：营业外收入	2.66	2.79	2.38
减：营业外支出	0.54	0.17	1.76
四、利润总额（亏损以“-”填列）	190.51	161.32	115.42
减：所得税费用	43.47	39.89	24.41
五、净利润（净亏损以“-”填列）	147.04	121.43	91.01
归属于母公司股东的净利润	140.27	118.96	90.27
少数股东损益	6.76	2.47	0.74

附录 4 合并现金流量表

编制单位：中国信达资产管理股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	116.63	67.44	53.73
收到原保险合同保费取得的现金	138.91	111.82	73.59
收到利息、手续费及佣金的现金	170.59	113.28	72.16
应收款项类投资减少额	194.23	-	-
金融企业取得借款收到的现金	1945.23	1692.81	1165.61
非保险金融企业卖出回购业务收到的现金净额	15.50	23.16	-
收到其他与经营活动有关的现金	288.04	295.49	226.72
经营活动现金流入小计	2869.12	2304.00	1591.81
买卖以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产支付的现金	508.49	247.12	29.44
购买商品、接受劳务支付的现金	149.93	103.52	70.05
支付利息、手续费及佣金的现金	138.61	175.40	74.48
发放贷款和垫款净增加额	259.34	324.45	240.98
应收款项类投资增加额	-	431.43	572.15
偿还向中央银行借款	-	33.48	19.16
支付给职工以及为职工支付的现金	43.89	40.23	36.19
金融企业偿还借款支付的现金	1564.10	864.21	235.03
支付的各项税费	79.62	66.42	53.90
非保险金融企业卖出回购业务支付的现金净额	-	-	39.17
支付其他与经营活动有关的现金	306.29	291.87	115.47
经营活动现金流出小计	3050.27	2578.12	1486.00
经营活动产生的现金流量净额	-181.15	-274.12	105.81
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	873.04	289.79	152.46
取得投资收益收到的现金	150.61	57.65	39.48
处置固定资产及其他资产而收回的现金净额	2.63	5.70	9.81
处置子公司收到的现金净额	0.33	11.99	4.16
投资活动现金流入小计	1026.61	365.14	205.92
投资支付的现金	1257.60	571.61	330.29
构建固定资产和其它资产所支付的现金	10.77	3.60	4.89
购买子公司支付的现金净额	0.91	-	-
投资活动现金流出小计	1269.28	575.20	335.18
投资活动产生的现金流量净额	-242.67	-210.06	-129.26
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	5.33	33.54	159.35
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	5.33	11.05	9.27
处置子公司部分股权收到的现金净额	4.30	0.36	0.96
非金融企业取得借款收到的现金	346.10	238.21	98.55
发行债券收到的现金	730.06	308.67	7.35
保险企业卖出回购业务收到的现金净额	-	-	13.66
筹资活动现金流入小计	1085.79	580.78	279.86
偿还债务支付的现金	249.70	180.70	51.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	114.74	35.37	33.27
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	1.56	1.93	0.93
购买子公司部分股权支付的现金净额	1.18	0.06	0.35
保险企业卖出回购业务支付的现金净额	5.40	18.19	-

支付其他与筹资活动有关的现金	3.05	1.98	0.41
筹资活动现金流出小计	374.07	236.29	85.81
筹资活动产生的现金流量净额	711.72	344.49	194.06
四、汇率变动对现金的影响	-1.65	2.55	0.38
五、现金及现金等价物净增加额	286.26	-137.15	170.99
加：期初现金及现金等价物的余额	344.77	481.92	310.93
六、期末现金及现金等价物余额	631.03	344.77	481.92

附录 5 有关计算指标的计算公式

现金类资产	货币资金+结算备付金+存出保证金
同业资产	拆出资金+买入返售金融资产
同业负债	拆入资金+卖出回购金融资产
投资资产	交易性金融资产+衍生金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
可快速变现资产	(货币资金-客户资金存款)+(结算备付金-客户备付金)+买入返售金融资产+债券+上市公司股权
n 年年均复合增长率	$(\sqrt[n]{\text{期末余额} / \text{期初余额}} - 1) \times 100\%$
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务	向中央银行借款+拆入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+卖出回购金融资产款+应付债券+借款+应付款项+合并结构化主体其他所有者权益
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
资产负债率	$(\text{负债总额}-\text{代理买卖证券款}) / (\text{资产总额}-\text{代理买卖证券款}) \times 100\%$
平均资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
资本充足率（母公司）	母公司合格资本/母公司风险加权资产 $\times 100\%$

附录 7 资产管理公司长期债券信用评级的等级设置及其含义

联合资信资产管理公司长期债券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级(含)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。各等级含义如下表所示：

级 别	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 中国信达资产管理股份有限公司 2016年二级资本债券的跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)与中国信达资产管理股份有限公司(以下简称“发行人”)签署的协议,联合资信将在本次债券的存续期内对发行人及本次债券的信用状况进行定期或不定期跟踪评级。

信用评级工作结束之日起,在本次二级资本债券存续期间,发行人每次发布年度报告后,应按联合资信要求,向联合资信提供包括该年度资产负债表、损益表、现金流量表以及影响信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。发行人如发生重大变化,或发生可能对发行人信用状况产生较大影响的突发事件,将在重大变化和突发事件发生后 10 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺,在有效期内,联合资信根据发行人提供的跟踪评级资料对发行人及本次债券进行定期跟踪评级。发行人如发生重大变化,或发生可能对发行人或本次债券信用状况产生较大影响的突发事件,联合资信将进行不定期跟踪评级。如发行人不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料,联合资信将根据有关情况调整或撤销发行人及本次债券的信用等级并予以公布。

根据相关规定,联合资信将保证在本次二级资本债券存续期间,于每年 7 月 31 日前向发行人、主管部门报送跟踪评级报告,并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。



联合资信评估有限公司
二零一六年四月十五日