

信用评级公告

联合〔2021〕5440号

联合资信评估股份有限公司通过对中国信达资产管理股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国信达资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“18 中国信达债 01”（150 亿元）、“18 中国信达债 02”（110 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二日



中国信达资产管理股份有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国信达资产管理股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中国信达债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中国信达债 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
18 中国信达债 01	150 亿元	10 年	2028.1.25
18 中国信达债 02	110 亿元	10 年	2028.3.14

评级时间：2021 年 7 月 2 日

主要数据

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额(亿元)	14957.59	15132.30	15180.84
负债总额(亿元)	13171.91	13248.20	13230.41
所有者权益(亿元)	1785.68	1884.10	1950.42
资产负债率(%)	88.06	87.55	87.15
资本充足率(%)	16.01	16.76	17.47

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入(亿元)	1093.42	1098.60	1140.23
利润总额(亿元)	169.37	185.22	201.16
净利润(亿元)	118.80	150.18	147.37
EBITDA(亿元)	430.01	366.24	298.58
EBITDA 利息倍数(倍)	1.37	1.32	1.23
全部债务/EBITDA(倍)	14.02	15.89	21.60
平均资产收益率(%)	0.82	1.00	0.97
平均净资产收益率(%)	6.85	8.18	8.26

注：资本充足率、EBITDA、EBITDA/利息倍数、全部债务/EBITDA 为母公司口径
数据来源：业务数据来源于公司年度报告（香港），财务数据来源于公司年度报告（境内），联合资信整理

分析师

王柠 刘彦良 梁新新

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对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”）的评级反映了其作为中国五大资产管理公司，2020 年，在公司治理、协同运营、专业化运作、股东支持等方面所具备的优势。同时，联合资信也关注到公司不良资产收购和处置业务受外部经济环境影响较大等因素对其经营发展及信用水平可能带来的影响。

未来，随着不良资产收购和处置业务专业化经营的不断深入，公司将在化解金融风险、推动国有银行和国有企业改革等方面起到积极作用；同时持续围绕不良资产经营管理主业，优化整合公司资源，战略规划将稳步推进，综合竞争力有望保持很强水平。另一方面，公司不良资产收购和处置业务受外部经济环境影响较大，需关注此类因素对其未来业务发展带来的影响。

综上所述，联合资信评估股份有限公司确定维持中国信达资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“18 中国信达债 01”（150 亿元）、“18 中国信达债 02”（110 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已发行金融债券的违约风险极低。

优势

1. 公司拥有不良资产管理的专业优势。公司是中国成立的首家金融资产资产管理公司，也是首家登陆国际资本市场的中国金融资产资产管理公司，资本实力极强，主营业务发展态势良好，市场竞争力极强。
2. 公司内部控制体系完备，综合化管理水平高。公司是中国五大资产管理公司之一，

内控制度和审计体系逐步完善,综合化管理水平高。

3. **公司具有极强的协同经营优势。**依托母公司客户资源和品牌优势,公司发挥协同效应,银行、地产、证券、期货、信托、租赁等业务板块较快发展。
4. **公司股东实力雄厚,外部支持力度大。**公司承担化解金融风险、推动国有银行和国有企业改革方面的重要作用,同时作为财政部控股的资产管理公司之一,能够得到极强的股东支持。

关注

1. **需关注外部环境变化对公司未来业务发展可能带来的影响。**在新冠疫情冲击下,部分经营主体信用状况承压,能够为资产管理公司不良收购业务带来更多机遇,同时也需关注此类因素给公司业务带来的挑战。

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“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、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该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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，未因该公司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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国信达资产管理股份有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、主体概况

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资产管理公司，初始注册资本 100.00 亿元。截至 2020 年末，公司股本为 381.65 亿元，其中中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）持有公司 58.00% 的股权，具体股东名称及持股比例见表 1。

表 1 2020 年末公司股东持股比例 单位：%

股东名称	持股比例
中华人民共和国财政部	58.00
全国社会保障基金理事会（内资股+H 股）	14.04
中国远洋海运集团有限公司（H 股）	5.00
其他境外发行外资股（H 股）	22.96
合计	100.00

注：股东中国远洋海运集团有限公司间接通过其控股的受控法团 Oversea Lucky Investment Limited 持有中国信达 H 股股份
数据来源：公司年度报告，联合资信整理

截至 2020 年末，公司在中国内地设有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”）、信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）、信达投资有限公司（以下简称“信达投资”）、信达澳银基金管理有限公司（以下简称“信达澳银基金”）以及中润经济发展有限责任公司（以下简称“中润发展”）等 28 家子（孙）公司（见附录 2），在澳门和香港设有南阳商业银行有限公司（以下简称“南商银行”）以及中国信达（香港）控股有限公司（以下简称“信达香港”）等 9 家子公司，在百慕大和开曼群岛分别设 1 家子公司；公司拥有在职员工 13067 人（不含劳务派遣）。

中国信达注册地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼。

中国信达法定代表人：张子艾。

二、已发行债券概况

1. 本次债券概况

截至本报告出具日，中国信达存续期内并经联合资信评估股份有限公司评级的债券概况见表 2。

2020 年以来，中国信达依据债券相关条款的规定，在付息日之前及时公布了相关债券的付息公告，并按时足额支付债券当期利息。

表 2 债券概况

债券简称	债券品种	发行规模	债券利率	期限	付息频率	到期日
18 中国信达债 01	金融债券	150 亿元	5.50%	10 年	年付	2028-01-25
18 中国信达债 02	金融债券	110 亿元	5.50%	10 年	年付	2028-03-14

数据来源：中国货币网，联合资信整理

三、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累

计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后

置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程（见表 3）。

表 3 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定

资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019

年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

（2）宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，**强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持**，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区**

域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

2. 行业分析

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

(1) 不良资产管理行业

宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，不良资产管理行业发展空间大。

AMC即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等全金融覆盖。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良

资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，国内商业银行不良贷款率持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，近年受宏观经济下行及金融“去杠杆”的加剧的影响，截至2020年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.70万亿元，较上年末增长11.93%，不良贷款率1.84%，较上年末降低0.02个百分点。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模不断攀升，回收周期不断延长，逐步沉淀形成的坏账对资产及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，截至2019年末，我国工业企业应收票据及应收账款17.40万亿元，较上年末增长4.48%，截至2020年12月末，我国工业企业应收票据及应收账款16.41万亿元，较上年末下降5.68%，系十几年以来首次出现回落。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量 AMC 核心竞争力的重要标准。同时 AMC 企业自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主

要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

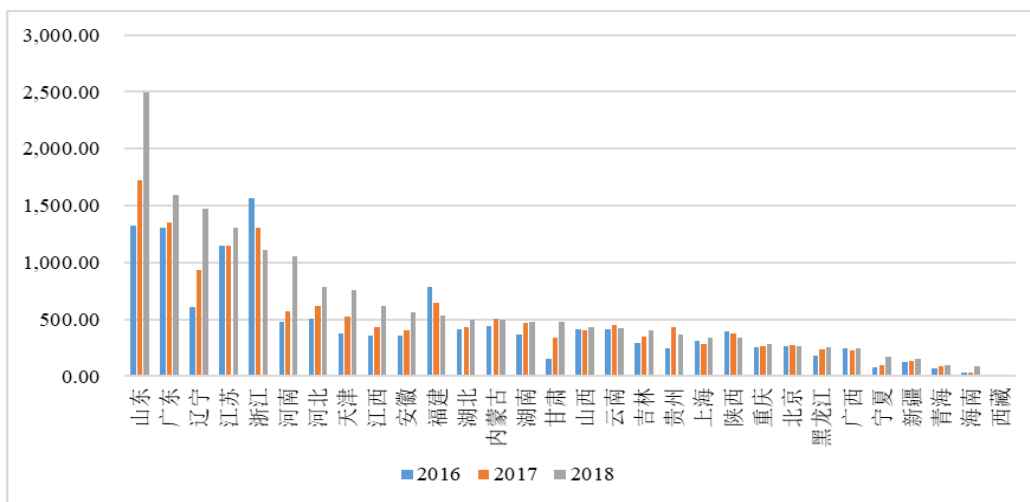
不良资产管理市场格局进一步多元化，市场竞争加剧，地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，我国不良资产管理市场进入“5+2+银行系AIC+外资系+N”的市场格局，即华融、长城、东方、信达、中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）五大全国性金融资产管理公司，每省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（以下简称“AIC”），外资投资控股的不良资产管理公司，以及众多未获得银保监会批复的内资不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。

联合资信根据《中国地方资产管理行业白皮书》的资料整理，截至2021年2月末，地方AMC数量为58家，其中浙江、山东、福建、广东因包含计划单列市各有3家地方AMC企业；其余省级行政区中，除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有一家地方AMC企业外，其余省份均已设立两家地方AMC企业。按照不良贷款余额排序，可以看到商业银行不良贷款余额规模靠前的山东、广东、浙江三省都相继成立了第三家地方AMC企业来消化当地的不良资产，不良贷款余额第三大的辽宁省正在筹备第三家地方AMC企业；云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了1家地方AMC企业的省份，其省内商业银行不良资产的规模也相对不大；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大，但至今只有一家持牌的地方AMC企业。

从控股结构看，国有背景的地方AMC占多数。根据《中国地方资产管理行业白皮书》，截至2020年5月末，国有控股的地方AMC企业16家，国有独资的地方AMC企业9家，约76%地方AMC的主要股东具有国资背景。

图1 商业银行不良贷款余额按区域分布图（单位：亿元）



注：2019年多数区域数据未披露无法同比
资料来源：Wind，联合资信整理

2019年以来，行业监管趋严，重点转向防范行业风险和市场纠偏，引导不良资产管理公

司回归本源和主业，有利于行业规范、健康发展。

监管主体方面,目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构,但没有金融机构许可证,其是否属于金融机构一直没有明确说法。因存在监管主体不明确、监管措施不完善等问题,地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷,行业乱象也暴露出监管缺位的问题。2019年7月,银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》(银保监办发〔2019〕153号)(以下简称“153号文”)明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则,各省(区、市)人民政府履行监管责任,各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管,包括机构设置、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面,行业整体仍处于发展初期,监管环境较为宽松,但2019年以来有所趋严。153号文针对地方AMC的一些高风险甚至违规经营行为,强调严格监管,对地方AMC资产端相关业务规模有所缩减,强调风险防范和违规处置,重点围绕各种乱象纠偏;出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式难以为继,行业在牌照端的竞争壁垒弱化,逐渐转向差异化、专业化能力的竞争,要求地方AMC构建起不良资产买入环节的估值定价能力,经营环节的运作、服务和价值提升能力,处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。

地方性政策方面,除个别省份外,大多数地区未有较为详细的指引。近年来江西省、山东省地方金融监管部门先后已发布了地方性的AMC监管办法,明确建立风险管控为本的审慎监管,对银保监会划定的地方AMC准入门槛进行了细化,对资本充足率要求不低于12.5%,与《金融资产管理公司资本管理办法(试行)》保持一致。可见,随着金融监管导向趋严,银保监会对五大AMC的监管政策对地方AMC监管有一定的风向传导作用。2020年4月,北京市地方金融监督管理局出台了《北

京市地方资产管理公司监督管理指引(试行)》,其他省市的地方AMC管理办法也有望陆续出台,有利于地方不良资产处置监管更加规范。

行业发展前景广阔,但需不良资产管理公司加强自身专业能力;部分地方AMC主业不突出,投资类业务爆发信用风险,加大其业务结构转型压力。

2020年以来,在新冠肺炎疫情的持续影响下,不良资产领域的业务发展机会显著增加。但在经济周期下行期间,交易对手信用风险加大,资产包价值可能进一步下行、处置难度加大,对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响,加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范,需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言,融资难、融资贵问题始终是地方AMC的行业瓶颈,较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加,导致地方AMC倾向于交易频率较高的短期经营行为,如收益回报较高的固定收益类业务等;加之若股东对地方AMC企业设定较高的盈利目标和分红要求,将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等短平快的非主业业务,从而弱化地方AMC化解区域风险的属性。在前期的发展中,部分资产管理公司已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点,不良资产业务收入占比较低;在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下,部分地方AMC企业的投资业务仍占比较高,且部分投资资产在经济下行期间爆发了一定的信用风险事件,从而加大相关企业业务结构转型的压力。

(2) 银行业

商业银行资产规模增速回升,贷款投放为资产规模增长的主要驱动因素。2020年以来,在新冠肺炎疫情的影响下,监管引导金融机构加大对实体企业的信贷支持力度以推动企业

复工复产，鼓励银行对符合条件的中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息，贷款规模的强劲增长驱动资产总额较快增长。从资产结构来看，全国性大型银行资产端各项资产占比基本

保持稳定，而中小银行在政策引导下，贷款占比持续上升，投资资产和同业资产占比进一步下降，资产结构有所优化。

表 4 商业银行主要财务数据

单位：万亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年末
资产总额	181.69	196.78	209.96	239.49	265.79
负债总额	168.59	182.06	193.49	220.05	244.54
不良贷款额	1.51	1.71	2.03	2.41	2.70
不良贷款率	1.74	1.74	1.83	1.86	1.84
拨备覆盖率	176.40	181.42	186.31	186.08	184.47
净息差	2.22	2.10	2.18	2.20	2.10
净利润	1.65	1.75	1.83	1.99	1.94
资产利润率	0.98	0.92	0.90	0.87	0.77
资本利润率	13.38	12.56	11.73	10.96	9.48
存贷比	67.61	70.55	74.34	75.40	76.81
流动性比例	47.55	50.03	55.31	58.46	58.41
资本充足率	13.28	13.65	14.20	14.64	14.70
一级资本充足率	11.25	11.35	11.58	11.95	12.04
核心一级资本充足率	10.75	10.75	11.03	10.92	10.72

数据来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

商业银行不良贷款率持续上升，整体信贷资产质量有所下降。2020 年以来，商业银行面临的外部经营压力进一步加大，受经济走弱、新冠肺炎疫情冲击等因素的影响，部分企业尤其是民营和中小微企业困难突显，违约风险上升，导致商业银行信贷资产质量有所下滑。此外，疫情以来，监管部门多次鼓励金融机构通过展期和续贷等方式加大对企业的支持，由于不良贷款率指标具有一定的滞后性，需持续关注未来商业银行的信贷资产质量变动情况。2020 年 12 月 31 日，中国人民银行、银保监会、财政部、发展改革委以及工业和信息化部联合发布《关于继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策有关事宜的通知》【银发（2020）324 号】（以下简称“324 号文”），明确普惠小微企业贷款延期还本付息政策延期至 2021 年 3 月 31 日，并对 2021 年 1 月 1 日至 3 月 31 日期间到期的普惠小微企业贷款，按市场化原则“应延尽延”，由银行和企业自主协商确定，继续实施

阶段性延期还本付息。324 号文的下发一定程度上缓解了展期贷款下调五级分类导致不良贷款率上升的压力，但考虑到疫情反复和后续相关政策导向尚不明确，未来商业银行仍面临较大的信用风险管理压力。

非信贷类资产面临的信用风险有所上升，相关资产质量情况值得关注。随着“包商事件”打破同业刚兑，商业银行同业资产面临的信用风险有所上升。另一方面，在商业银行的投资资产配置过程中，信托及资管计划等非标投资往往占有一定的比例，且部分投向为类信贷资产，底层资产涉及制造业、房地产和批发及零售业等行业。随着宏观经济增速放缓叠加新冠疫情的爆发，该类企业抗风险能力和经营状况出现不同程度的恶化，易形成逾期和违约，商业银行投资资产质量下行压力加大，后续商业银行非标投资的资产质量情况需持续关注。

商业银行信贷资产拨备覆盖率有所下降，但不同类型银行分化明显，城商行和农商行信贷资产拨备计提压力较大。从拨备情况来看，

2020年以来,受信贷资产质量下行影响,商业银行拨备覆盖率有所下滑,但不同类型银行拨备覆盖率的变化趋势存在分化。大型商业银行和股份制银行得益于信贷资产质量优于中小银行,其拨备覆盖率处于充足水平且保持稳定;而城商行和农商行由于不良贷款规模上升导致拨备水平均出现不同程度下滑,未来面临较大的拨备计提压力。

资本充足率仍保持在较充足水平,资本充足率和核心一级资本充足率的差额进一步扩大,商业银行整体面临一定的资本补充压力。近年来我国商业银行通过引进战略投资者、上市,以及发行优先股、可转债、二级资本债券、永续债等多种渠道补充资本,资本充足率整体保持较充足水平。但另一方面,在净利润增速持续低于风险加权资产增速的情形下,商业银行通过留存利润注入核心一级资本的能力有限,资本充足率和核心一级资本充足率的差额有所扩大。在拓展银行补充资本渠道方面,2020年以来,人民银行继续将合格的银行永续债纳入央行操作担保品范围,创设央行票据互换工具(CBS),为银行发行永续债提供支持,目前永续债已逐步成为银行补充其他一级资本的重要渠道;此外,在政府及监管的推动下,商业银行亦可以通过地方专项债等方式有效改善资本水平。另一方面,由于商业银行盈利承压,内生资本积累能力欠佳,核心一级资本的补充仍较大程度依赖于外部增资扩股。考虑到在疫情影响下,中小银行抵御风险的能力相对较弱,资产端信用风险管理压力较大,亦会导致其面临一定的资本补充需求,联合资信认为商业银行整体面临着一定的资本补充压力。

监管机构及各级政府在推动化解金融风险的同时引导银行规范经营。近年来,监管部门及各级政府在打好防范化解重大金融风险攻坚战方面取得许多成果,亦出台监管制度和办法逐步加强对金融机构公司治理监管力度。与此同时,在经济下行叠加新冠肺炎疫情冲击的影响下,监管部门不断引导商业银行加强对

实体经济的支持力度,进一步提高了小微、民营企业融资和制造业融资在MPA考核中的权重。2020年末,央行、银保监会还发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》,要求建立“房地产贷款集中度管理制度”,分5档设置银行房地产贷款余额占比、个人住房贷款余额占比两个上限,引导商业银行优化贷款投向。

由于目前我国是全球疫情控制较好的国家,经济恢复的较早、较好,商业银行未来大规模爆发不良贷款的可能性不大;在监管、政府的支持下,商业银行未来补充资本的渠道将不断拓宽,能够具备较好的风险缓释能力;综上所述,联合资信认为商业银行行业整体信用风险展望为稳定。

(3) 证券行业

近年来股票市场波动较大,债券市场规模保持增长;2020年,股指全年表现强势,交易活跃度大幅回升,市场利率出现大幅波动,债券违约向国企蔓延。

近年来,股票市场震荡加剧,2018年,经济下行压力叠加不利外部环境,沪深指数跌幅较大,投资交易量进一步萎缩;2019年,市场预期有所回暖,股票市场先扬后抑,股票市场一季度大幅上涨,贡献全年大部分涨幅,市场成交量亦大幅增长;2020年,股票市场全年表现强势,呈现震荡上涨的“慢牛”格局,市场交易额大幅提升。债券市场方面,近年来,在宽松货币政策和金融严监管双向影响下,债券市场规模不断增加,整体利率水平波动下降,信用债市场有所分化,高等级债券受到追捧。2017年,在严监管和“降杠杆”政策下,债券市场有所调整;2018年下半年以来,定向降准配合积极财政政策使债市出现分化,地方债和高等级债券认购资金充裕,同时资金链断裂导致的违约事件不断发生;2019年,债券市场违约常态化,货币市场利率延续下降趋势,国债收益率保持平稳;2020年,债券市场规模逐年

增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产

规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表5 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139
盈利家数（家）	124	120	106	120	127
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

数据来源：中国证券业协会

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。

2019年10月，证监会宣布，自2020年4月1日起，取消证券公司外资股比限制。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土

证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助金融科技搭建新型财富管理业务模式。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运

用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于 2019 年明确表态要打造“航母级证券公司”，于 2020 年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019 年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

(4) 金融租赁行业

● 行业概况

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：一类是由银保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。

新冠疫情以及监管趋严使得全国融资租赁合同余额出现近年来的首次负增长。2020 年，受新冠疫情影响，全社会经济发展受到冲击，一季度企业停工停产，二三季度随着国家支持企业复工复产，鼓励银行支持中小微企业、减费让利，银行授信下沉且贷款利率下行，加之发债融资窗口的开放，使得企业对于租赁的需求减弱，租赁公司展业困难；此外，行业监管趋严，整肃出清，也促使行业业务规模的下降。截至 2020 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.50 万亿元，较上年末减少约 1500 亿元，是中

国租赁业再度复兴后的首次负增长。

● 发展前景

融资租赁市场容量大，金融租赁公司仍有较大发展空间。2020 年我国融资租赁业务总量约占全球的 23.7%。市场渗透率方面，根据世界租赁年鉴统计，发达国家融资租赁的市场渗透率一般在 15~30%，2019 年我国融资租赁市场渗透率为 12.07%，较发达国家仍有提升空间。

随着我国疫情的有效防控、经济的逐步复苏以及各类政策的持续推进，融资租赁行业将恢复发展业态，发展前景较好。从短期来看，随着我国疫情逐步得到控制，经济逐步复苏，融资租赁行业也将恢复发展。从长期来看，融资租赁与实体经济产业关系密切，在业务发展中金融租赁公司可以充分发挥“融资+融物”的特性，横跨产业和金融，更好地服务实体经济。随着我国“供给侧改革”的持续推进，“一带一路”“中国制造 2025”等导向型政策的持续深入，产业经济结构调整、技术革新带动大量固定资产投资需求，融资租赁将在产业结构转型升级和中国企业“走出去”的道路上发挥重要作用。此外，随着监管环境的持续改善和国家政策红利的逐步释放，融资租赁行业仍拥有较好的发展前景。

金融租赁公司在强监管的态势下整体运营相对稳健，但需关注股东经营情况及支持能力变化对金融租赁公司经营产生的影响。近年来，金融租赁公司在强监管态势下，整体运营相对稳健。同时，2020 年银保监会发布的《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》以及《金融租赁公司监管评级办法（试行）》对金融租赁公司在公司治理等方面提出新的要求，且对于金融租赁公司的具体经营表现监管力度加强，更有利于行业整体的良性发展。考虑到监管对于金融租赁公司股东的要求及约束加强，部分民营股东背景的金融租赁公司，股东支持能力较弱且部分自身存在一定经营风

险，需关注股东经营情况及支持能力变化对金融租赁公司经营带来的影响。

金融租赁公司未来持续面临中长期融资渠道探索、租赁资产质量管理以及风险管控压力。另一方面，由于金融租赁公司业务多集中在大资产类行业，资金需求较大，虽然可以通过发行金融债券等渠道融资，但目前主要业务资金仍来源于银行借款。考虑到融资租赁业务中长期项目占比较多，银行短期信贷融资与融资租赁业务存在一定的期限错配，金融租赁公司未来持续面临中长期融资渠道探索以及流动性风险管控压力。金融租赁公司之前年度业务快速拓展，资产规模及业务规模快速扩张。在近年来宏观经济增速放缓、产业结构调整、新冠疫情及市场整体信用风险恶化的情况下，金融租赁公司资产质量的问题也逐步显现，风险防控压力加大，未来将持续面临加强风险防控及租赁资产管理的压力。

四、公司治理与内部控制

公司拥有健全的“三会一层”组织架构，法人治理机制较为完善，作为上市公司，信息披露完整规范，公司治理透明度高；2020年，公司审计工作有序开展，内控制度和审计体系逐步完善；但考虑到公司业务综合化经营程度高，内部控制体系有待进一步完善。

截至2020年末，公司股本为381.65亿元。其中，内资股占比64.45%、H股占比35.55%，财政部作为公司第一大股东持有其58.00%的股份。

公司按照现代企业制度和《公司法》等法律制度规定，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。2020年，公司不断加强对外信息披露，公司治理透明度持续提升。

截至2020年末，公司董事会共设有董事12名，其中执行董事2名、非执行董事6名、独立非执行董事4名；公司监事会共设有监事

7名，其中股东代表监事1名、职工代表监事3名、外部监事3名；公司高级管理层由总裁1名、副总裁2名、总裁助理2名、首席风险官、董事会秘书和首席财务官各1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。

2020年，公司依据《集团内部交易管理办法》对内部交易风险进行控制；为进一步规范关联交易行为，公司根据制定的《公司关联交易管理办法》强化关联交易管理。截至2020年末，公司与其控股子公司的关联交易余额合计312.62亿元，主要为存放金融机构款项及其他应收款；2020年，公司与其控股子公司的关联交易实现利息收入8.88亿元、公允价值变动收益1.96亿元。

2020年，公司围绕监管要求和公司发展战略，进一步完善内部控制体系。主要包括以下措施：做好制度体系管理工作，组织开展制度重检，结合监管机构检查意见，梳理排查制度全面性、合规性、有效性和可操作性，制定制度建设计划，定期监测计划完成情况，重点监督新设部门制度建设情况，推动制度建设良性发展；全面优化内部控制体系；全面完善内部控制手册，进一步推进全员、全过程内控体系建设；持续提升检查整改质效，按照银保监会要求持续推进市场乱象整治工作，组建检查组对分公司、子公司进行现场督导检查，对检查发现的问题强化整改验收；坚持问题导向原则，进一步完善业务流程及内控管理制度，管理水平得到有效提升；积极推进内控合规文化建设，开发在线制度测试系统；高级管理层带队赴分公司开展合规意识教育，并进行现场制度测试；大力开展各类专业培训，发挥合规文化导向和约束作用。

公司实行内部审计制度，集团总部设审计部对公司的财务收支、经营活动、风险状况、内部控制进行监督、检查和评价，并就审计中发现的重大问题向董事会或审计委员会进行汇

报。2020年，公司组织开展常规审计和专项审计，坚持以风险为导向，以效益为核心，围绕重点业务、重大项目和重要环节以及财务、内控等方面，对分、子公司开展常规审计和专项审计，并对集团管理人员开展经济责任审计。此外，公司不断加强信息体系建设，为了适应集团多元化发展路径及战略转型的需求，制定了集团信息化建设总体规划，不断完善信息治理架构和管理制度，强化集团信息管控水平。

五、主要业务经营分析

1. 经营概况

2020年，公司持续坚持“以不良资产经营为核心、以资产管理与金融服务为发展重点”的业务定位，发挥其在不良资产收购、经营和处置等方面的优势。未来，公司将坚持聚焦不良资产主业，并通过发挥母公司与分、子公司之间的协同效应，综合竞争力有望持续提升（见表6）。

表6 公司各分部收入结构 单位：亿元、%

项 目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产经营	787.86	73.60	756.54	70.20	801.00	70.50
金融服务	293.82	27.50	336.84	31.30	343.72	30.30
分部间抵消	-11.42	/	-15.58	/	-9.16	/
合计	1070.26	100.00	1077.81	100.00	1135.56	100.00

注：因四舍五入效应，加总可能存在一定误差；2019年起公司重新划分业务经营分部，故2018年数据已重述；

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）不良资产经营业务

2020年，公司凭借丰富的处置经验和极强的专业优势，不良资产经营业务稳步发展，该业务收入对整体营业收入的贡献度保持在较高水平。

不良资产经营业务是公司的核心业务，主要由公司本部负责开展。目前，公司不良资产经营业务布局主要涵盖不良债权资产收购处置业务、债转股资产管理处置、其他不良资产业务以及受托经营与其他业务。

2020年，公司坚持不良资产经营主业，充分发挥逆周期工具和金融救助等独特功能，积极开展金融机构和企业的不良资产收购处置业务，创新违约债券收购处置业务。2020年，公司实现不良资产经营业务收入801.00亿元，同比增长5.88%，占整体营业收入的70.50%。

不良债权资产收购处置业务

公司不良债权资产收购处置业务构成了不

良资产经营业务的主要收入和利润来源。2020年，公司落实总体战略部署，坚持聚焦主业，抓住市场机遇并控制处置节奏，全年新增收购不良债权资产规模和年末不良债权资产净额均较上年有所下降，全年不良债权资产收入随之有所下降。2020年，公司新增不良债权资产规模1050.57亿元，同比下降9.99%；实现不良债权资产处置收入293.27亿元，同比下降2.57%。截至2020年末，公司不良债权资产净额为3756.03亿元，较上年末下降2.55%。

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”）。2020年，公司金融类和非金融类不良债权资产收购规模同比均有所下降，收购规模分别为451.14亿元和599.43亿元，分别同比下降5.33%和13.20%。截至2020年末，公司金融类和非金融类不良债权资产净额分别为

1927.09 亿元和 1828.94 亿元，较上年末分别增长 0.23%、下降 5.33%。

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收购经营模式和收购重组模式。收购经营模式不良资产主要来源于银行，主要为通过参与竞标、竞拍、摘牌或协议收购等方式从金融及非金融机构收购的不良债权资产；收购重组类不良资产主要来自非金融机构，主要通过向债权人与债务人三方达成协议，向债权人收购债权，同时与债务人及其关联方达成重组协议的方式盘活企业存量资产。在经营类资产收购方面，2020 年，公司把握银行等金融机构处置不良资产机会，审慎开拓合理报价，发挥不良资产估值定价等专业优势，实现有效投放；在资产处置方面，公司加强资产分类管理，提升周转效率，夯实现金回收，实现了较好的处置收益。在重组类资产收购方面，2020 年，公司推进收购重组类业务模式转型升级和结构优化调整，积极探索产业兼并重组、大型企业集团危机救助与重整、上市公司纾困、供给侧结构性改革、国企辅业剥离等领域，充分发挥逆周期调节工具和金融救助功能；强调审慎有效投放，严控新增项目准入标准；按行业划分，公司收购重组类不良资产房地产业的比重最高。2020 年，公司持续推进收购重组类不良债权处置，收购重组类不良债权净额有所下降，收购经营类不良债权净额略有上升。截至 2020 年末，公司收购经营类和重组类不良债权资产净额分别为 1988.71 亿元和 1767.33 亿元，分别较上年末增长 0.37%、下降 5.64%；收购重组类不良债权资产减值率为 3.90%，较上年有所上升。

债转股资产管理处置

公司通过债转股、以股抵债和其他与不良资产经营相关的交易获得了大量债转股资产。2020 年，公司积极把握供给侧结构性改革、国有企业混合所有制改革、市场化债转股等政策机遇，推进债转股业务发展，降低实体企业杠

杆率；进一步加大存量债转股项目经营力度，综合运用多种手段提升股权项目资产价值；持续推进市场化债转股业务，民营企业市场化债转股项目取得实质性进展，巩固了公司在市场化债转股领域的专业品牌形象。在具体项目的运作上，公司实行“一企一策”的运作方式，每个项目均制定了管理目标、运作策略和时间表，制定确保公司利益最大化的运作方案。截至 2020 年末，公司债转股资产账面价值总额 772.39 亿元，较上年末增长 0.30%；2020 年，公司债转股资产实现公允价值变动收益 34.60 亿元。

其他不良资产业务

公司的其他不良资产业务主要指除不良债权资产经营业务和债转股业务以外，通过综合经营方式开展的投资业务。该类业务采用以固定收益为主、浮动收益为辅的收益方式，兼具信用风险和市场风险等风险特征。2020 年，公司通过公司本部、信达香港、信达投资和中润发展开展其他不良资产业务。公司本部其他不良资产业务指公司围绕机构救助和问题资产盘活，通过私募基金、信托计划、资管计划等方式，运用自有资金投入特定标的，以化解投资标的的风险并获取相应投资收益的投资业务。信达香港通过加强与集团总部及境内分、子公司的协同，重点发展有跨境需求的不良资产、问题机构的重组业务，以及参与产业转型升级等国家政策支持的相关跨境产业重组、跨境并购等投融资业务。信达投资通过股债结合、资源整合、主动管理等方式，大力推进不动产领域问题资产实质性重组，参与国企主辅分离、混合所有制改革，持续提升经营能力和水平。中润发展专注于以企业破产重整为细分市场，采用托管、清算、重整等手段挖掘企业重组等投资机会，协同集团业务开展。截至 2020 年末，公司本部其他不良资产业务账面价值为 1760.77 亿元，较上年末增长 42.04%；2020 年，公司本部其他不良资产业务实现收入 68.93 亿

元，同比增长 25.92%。

受托经营与其他业务

公司受托经营与其他业务是指接受政府部门、企业及金融机构的委托，对不良资产及问题机构提供受托经营服务，受托不良资产经营业务主要由公司本部进行。截至 2020 年末，公司受托管理的不良资产余额为 114.00 亿元，较上年末下降 35.48%。

公司的房地产业务由信达地产承担。信达地产发挥房地产专业优势，致力于成为集团“大不良”业务的房地产专业平台。2020 年，信达地产为集团涉房项目提供专业投后管理服务与专业咨询服务，并通过股权并购、操盘代建等方式盘活涉房问题资产，挖掘并提升资产价值，为资产处置和变现提供有效渠道。2020 年，信达地产的房地产开发业务实现房地产销售收入 241.40 亿元，同比增长 32.93%。

(2) 金融服务业务

2020 年，公司搭建的涵盖多方面业务的经营平台运行平稳，有利于公司各业务板块形成协同效应，为公司业务持续发展奠定基础；得益于证券及租赁业务收入的上升，公司金融服务业务收入稳步增长；随着幸福人寿股权的全部转让，未来不涉及保险业务。

公司有重点的发展能为拓展不良资产业务提供服务和支持的金融服务业务，形成了多元协同的金融服务平台，涵盖银行、证券、期货、公募基金、信托、融资租赁等，由公司旗下的南商银行、信达证券、信达期货、信达澳银基金、金谷信托、信达租赁等子（孙）公司负责。2020 年，得益于证券及租赁业务收入的上升，公司金融服务业务收入保持增长；当年实现金融服务业务收入 343.72 亿元，同比增长 2.04%，占整体营业收入的 30.30%。2020 年 7 月，公司收到中国银保监会关于转让幸福人寿保险股份有限公司全部股权的批复，不再拥有其股权。

2020 年，南商银行充分发挥企业金融业务

基础好、协调效应强的优势，为客户提供有针对性的金融服务方案；以财富管理为重点，为中高端客户资产配置需求提供个性化、定制化的综合财富管理解决方案；有效利用跨境业务特色，为跨境业务拓展可持续发展的合作伙伴，打造跨境业务综合金融服务平台。截至 2020 年末，南商银行资产总额 4241.17 亿元，净资产 520.49 亿元；不良贷款率 0.86%；资本充足率为 19.26%；2020 年实现营业收入 133.29 亿元，税前利润 36.76 亿元。

信达证券是公司在大陆地区开展证券相关业务的平台。信达证券的主营业务包括证券经纪业务、信用交易业务、投资银行业务、证券自营业务以及资产管理业务等。2020 年，得益于资本市场的回暖及业务结构的调整，信达证券持续推动主营业务转型，主营业务发展态势较好，营业收入大幅增长。2020 年，信达证券实现营业收入 43.37 亿元，同比增长 95.10%。

信达期货为信达证券的全资子公司，是公司的孙公司，是公司在大陆地区开展期货业务的平台。截至 2020 年末，信达期货注册资本 5.00 亿元，业务范围主要包括商品期货经纪和金融期货经纪等。2020 年，信达期货实现期货业务收入 1.54 亿元，实现营业利润 0.58 亿元。

信达澳银基金成立于 2006 年，为国内首家由金融资产管理公司控股的基金管理公司，也是澳洲在中国的第一家合资基金管理公司。截至 2020 年末，信达澳银基金注册资本 1.00 亿元，信达证券持有其 54% 的股份。信达澳银基金业务范围主要包括基金募集、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 2020 年末，信达澳银基金共管理公募基金产品 30 只，管理基金资产总规模 465.40 亿元；2020 年实现管理费收入 3.11 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 2020 年末，金谷信托注册资本为 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。截至 2020 年末，金谷信托存续信托管理资产余额 1430.00 亿元，存续项目 164 个；2020 年实现信托业务佣金及手续费收入 3.90 亿元；从融资方行业分布来看，融资方主要为实业、资产证券化和房地产项目等。

信达租赁成立于 1988 年，公司于 2010 年通过重组增资成为其控股股东。截至 2020 年末，信达租赁注册资本为 35.05 亿元，公司持有其 99.64% 的股权。信达租赁业务范围包括融资租赁、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，是公司开展融资租赁业务的平台。截至 2020 年末，信达租赁应收融资租赁款净额 465.80 亿元；2020 年实现融资租赁业务营业净收入 15.93 亿元，实现净利润 2.25 亿元。

六、财务分析

公司提供了 2020 年合并财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2020 年，公司合并范围包括中国内地 28 家子（孙）公司，在澳门和香港 9 家子公司，在百慕大和开曼群岛的 2 家子公司，此外还包括数十家以信托产品、基金、资产管理计划及公募基金产品为形式的结构化主体。

1. 资产质量

2020 年，公司资产总额保持增长，资产结构相对稳定；由于加大不良资产处置力度，收购不良债权、不良贷款及应收款项余额整体较上年末略有下降；投资资产规模有所增长，投资结构基本保持稳定。

截至 2020 年末，公司资产总额 15180.84 亿元，较上年末增长 0.32%，资产构成以发放贷款和垫款、投资资产和同业资产为主，结构较为稳定（见表 7）。

表7 合并资产构成情况

单位：亿元、%

项 目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金类资产	166.52	1.11	190.02	1.26	153.75	1.01
同业资产	1323.78	8.85	952.02	6.29	1441.04	9.49
发放贷款和垫款	3366.17	22.50	3378.59	22.33	3534.56	23.28
投资资产	8765.99	58.61	8554.80	56.53	8705.62	57.35
其他类资产	1335.14	8.93	2056.87	13.59	1345.86	8.87
合 计	14957.59	100.00	15132.30	100.00	15180.84	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司现金类资产由货币资金和存放中央银行款项构成。2020 年，公司现金类资产规模有所下降。截至 2020 年末，公司现金类资产总额 153.75 亿元，较上年末下降 19.09%，占资产总额的 1.01%。公司货币资金主要为公司自有的银行存款。

公司同业资产主要由存放金融机构款项、买入返售金融资产和拆出资金构成。2020 年，受买入返售金融资产和拆出资金规模增长影

响，公司同业资产规模有所上升。截至 2020 年末，公司同业资产总额 1441.04 亿元，较上年末增长 51.37%，占资产总额的 9.49%，其中存放金融机构款项 879.54 亿元、买入返售金融资产 362.41 亿元。

2020 年，公司将南商银行作为集团协同战略的核心平台重点发展，得益于银行业务的稳步发展，发放贷款规模保持增长。截至 2020 年末，公司发放贷款和垫款净额 3534.56 亿元，

较上年末增长 4.62%，占资产总额的 23.28%，占比有所上升。

公司的投资资产包括金融投资、长期股权投资和投资性房地产。2020 年，公司投资资产规模及占比有所上升。截至 2020 年末，公司投资资产净额 8705.62 亿元，较上年末增长 1.76%，占资产总额的 57.35%，以债券投资、不良债权资产、信托计划、资管计划及衍生品、基金、长期股权投资和权益工具等构成。2020 年，由于不良资产逐步处置及新增业务规模的下降，公司收购不良债权、不良贷款及应收款项余额略有下降。截至 2020 年末，公司收购不良债权、不良贷款及应收款项余额 3917.77 亿元，较上年末下降 0.96%，占投资资产总额的 43.94%。2020 年，公司债券投资和基金投资规

模均保持增长。截至 2020 年末，公司债券投资余额 1617.94 亿元，较上年末增长 13.05%，占投资资产总额的 18.15%，其中政府债、公共机构及准政府债券余额 507.68 亿元、公司债券余额 339.71 亿元、金融债券余额 347.72 亿元，另配置了少量私募债券。截至 2020 年末，公司基金投资余额 1089.98 亿元，较上年末增长 19.50%（见表 8）。

2020 年，公司长期股权投资、信托计划、资管计划及衍生品投资规模均有所下降，权益工具投资规模略有增长。截至 2020 年末，公司长期股权投资余额 713.94 亿元，较上年末下降 4.72%；信托计划、资管计划及衍生品投资余额 274.99 亿元，较上年末下降 17.74%；权益工具投资余额 700.79 亿元，较上年末增长 0.71%。

表 8 合并投资资产结构

单位：亿元、%

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
债券投资	1241.20	13.92	1431.22	16.44	1617.94	18.15
其中：金融债	410.44	4.60	485.52	5.58	347.72	3.90
政府债、公共机构及准政府债	581.98	6.53	653.12	7.50	507.68	5.69
公司债	234.99	2.64	280.05	3.22	339.71	3.81
存款证及同业存单	0.00	0.00	0.00	0.00	104.85	1.18
其他债券	13.80	0.15	12.52	0.14	317.98	3.57
收购的不良债权、不良贷款及应收款项	4168.55	46.76	3955.67	45.45	3917.77	43.94
信托计划、资产管理计划及衍生品	559.56	6.28	334.28	3.84	274.99	3.08
权益工具	690.96	7.75	695.85	7.99	700.79	7.86
基金	1042.43	11.69	912.15	10.48	1089.98	12.23
长期股权投资	743.59	8.34	749.31	8.61	713.94	8.01
其他类投资	467.98	5.25	625.09	7.18	599.81	6.73
投资资产总额	8914.27	100.00	8703.56	100.00	8915.22	100.00
减：投资资产减值准备		148.28		148.76		209.60
投资资产净额		8765.99		8554.80		8705.62

注：2018年末和2019年末其他债券为债券投资应计利息

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司其他类资产主要包括存货、持有待售资产、固定资产、商誉、递延所得税资产和其他资产等。截至 2020 年末，公司其他类资产余额 1345.86 亿元，较上年末下降 34.57%。其中，存货 488.93 亿元；固定资产 172.25 亿元；商誉 220.44 亿元，主要为合并南商银行产生；其他资产 284.32 亿元，包含抵债资产 99.16 亿元、

其他应收款 69.63 亿元。

从集团受限资产情况来看，截至 2020 年末，公司由于借款抵质押的资产账面价值为 309.71 亿元；用于卖出回购业务抵质押的资产账面价值合计为 161.41 亿元。

从母公司的资产情况来看，2020 年，母公司资产规模整体有所增长。截至 2020 年末，母

公司资产总额 7905.80 亿元，较上年末增长 22.26%，其中同业资产占资产总额的 9.85%、投资资产占比 85.50%。截至 2020 年末，母公司投资资产净额 6759.50 亿元，较上年末增长 5.87%。其中，交易性金融资产净额 3580.54 亿元，包括收购经营类不良债权、基金、股权投资、信托计划以及资管计划等；债权投资净额 2003.92 亿元，主要为从非金融机构的购入的不良债权资产；长期股权投资净额 1092.11 亿元。

2. 资本与杠杆水平

公司极强的融资能力保证了其资金成本可控；2020 年，公司本部和下属子公司等不同主体通过金融债、美元有担保优先票据等债券发行方式进行多元化融资，负债规模基本保持稳定；公司持续推进以资本约束为导向的经营发展机制，资本保持充足水平。截至 2020 年末，公司负债总额 13230.41 亿元，较上年末下降 0.13%，以借款、吸收存款、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比较低（见表 9）。

表 9 负债结构

单位: 亿元、%

项 目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
同业负债	555.70	4.22	477.38	3.60	455.77	3.44
代理买卖证券款	103.16	0.78	143.20	1.08	165.84	1.25
应付债券	2831.15	21.49	3048.50	23.01	3557.78	26.89
借款	5708.70	43.34	5365.91	40.50	5569.12	42.09
吸收存款	2541.00	19.29	2752.06	20.77	2736.44	20.68
其他类负债	1432.20	10.87	1461.15	11.03	745.46	5.63
其中: 合并结构化主体其他所有者权益	92.00	0.70	38.62	0.29	20.86	0.16
合 计	13171.91	100.00	13248.20	100.00	13230.41	100.00

数据来源: 公司审计报告, 联合资信整理

2020 年, 公司短期借款规模上升, 带动借款规模有所增长。截至 2020 年末, 公司借款余额 5569.12 亿元, 较上年末增长 3.79%, 占负债总额的 42.09%; 公司借款以 1~2 年期限以内、固定利率信用借款为主。

公司吸收的存款主要为子公司农商银行的客户存款, 2020 年存款规模略有下降。截至 2020 年末, 公司吸收存款余额 2736.44 亿元, 较上年末下降 0.57%, 其中定期存款占存款总额的 56.90%, 公司存款(含保证金存款)占比 55.13%, 存款稳定性较好。

2020 年, 公司持续发挥主动负债优势, 总部及下属子公司等主体加大金融债券、资产支持证券、美元有担保有限票据以及证券公司收益凭证等多种方式的融资力度, 应付债券规模稳步增长。截至 2020 年末, 公司应付债券余额 3557.78 亿元, 较上年末增长 16.71%, 占负债总额的 26.89%。其中, 金融债券余额 1118.34

亿元、美元有担保有限票据余额 750.62 亿元、资产支持证券余额 1029.45 亿元、公司债券余额 225.71 亿元、二级资本债券余额 182.17 亿元。

2020 年, 受结构化主体其他持有者收益规模下降、幸福人寿股权交割等因素影响, 公司其他类负债规模及占比均大幅下降。截至 2020 年末, 公司其他类负债余额 745.46 亿元, 较上年末下降 48.98%。其中, 其他应付款余额 160.10 亿元; 合并结构化主体其他所有者权益余额 20.86 亿元, 主要为公司私募基金、信托、理财产品及资管计划, 结构化主体其他所有者权益规模持续压缩。

从母公司负债结构来看, 2020 年, 得益于应付债券及短期借款规模的增长, 母公司负债总额保持增长。截至 2020 年末, 母公司负债总额 6553.00 亿元, 较上年末增长 10.52%, 其中应付债券 1998.74 亿元、短期借款 2957.82 亿元、长期借款 1481.86 亿元, 其中母公司借款全部

为信用借款，期限以1~2年为主。

2020年，公司分配现金股息50.06亿元，留存收益对于资本起到一定补充作用。截至2020年末，公司股东权益1950.42亿元，其中股本381.65亿元、其他权益工具212.81亿元、资本公积204.10亿元、盈余公积89.49亿元、一般风险准备156.65亿元、未分配利润688.76亿元。

从杠杆水平来看，2020年，公司杠杆水平保持平稳，但长期债务转移至短期导致长期债务资本化比率有所下降。截至2020年末，公司资产负债率（母公司）为82.89%，全部债务资本化比率（母公司）为81.33%，长期债务资本化比率为66.79%（见表10）。

表10 资本实力及杠杆水平 单位：亿元、%

项目	2018年末	2019年末	2020年末
所有者权益	1785.68	1884.10	1950.42
资产负债率	88.06	87.55	87.15
资产负债率（母公司）	82.07	81.33	82.89
长期债务资本化比率（母公司）	74.30	68.38	66.79
全部债务资本化比率（母公司）	81.72	81.02	81.33

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年末，母公司股东权益1352.80亿元，其中股本381.65亿元、其他权益工具212.81亿元、未分配利润375.92亿元、资本公积191.35亿元。2020年，公司结合集团的发展

战略，持续推进以资本约束为导向的经营发展机制，提高资本使用效率，实时监控各业务板块和产品条线的资本变化情况。截至2020年末，母公司资产负债率为82.89%；核心一级资本充足率10.66%，一级资本充足率13.70%，资本充足率17.47%（见表11）。

表11 母公司主要财务指标 单位：亿元、%

项目	2018年末	2019年末	2020年末
资产总额	7509.02	7290.35	7905.80
股东权益	1346.24	1361.26	1352.80
资产负债率	82.07	81.33	82.89
全部债务	6027.04	5819.90	6450.34
资本充足率	16.01	16.76	17.47
一级资本充足率	13.49	14.37	13.70
核心一级资本充足率	10.21	11.20	10.66

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	517.37	459.05	418.93
营业支出	401.40	373.89	364.84
净利润	91.57	65.23	43.88

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

3. 盈利能力

2020年，公司积极聚焦主业，收入结构有所调整；受信用减值损失规模增加影响，当年净利润略有下滑；盈利水平整体平稳。

2020年，公司实现营业收入1140.23亿元，同比增长3.79%，主要包括不良资产处置收益、投资收益、利息收入、已赚保费等（见表12）。

表12 主要盈利指标

单位：亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	1093.42	1098.60	1140.23
其中：利息收入	257.55	263.15	244.25
手续费及佣金收入	37.18	35.73	44.74
已赚保费	91.29	82.06	68.05
房地产销售收入	174.38	181.55	240.79
不良资产处置净收益	318.41	278.25	354.08
投资收益	207.12	125.58	193.92
公允价值变动收益	-25.22	102.93	-20.55
营业支出	927.75	914.23	941.31

其中：房地产销售成本	113.77	128.55	171.32
保险业务成本	105.44	90.16	72.01
手续费及佣金支出	17.71	17.08	12.89
利息支出	470.02	449.26	397.80
营业税金及附加	24.82	16.08	17.68
业务及管理费	105.79	112.50	108.63
信用减值损失	79.10	64.16	115.87
资产减值损失	2.49	25.46	25.11
利润总额	169.37	185.22	201.16
净利润	118.80	150.18	147.37
平均资产收益率	0.82	1.00	0.97
平均净资产收益率	6.85	8.18	8.26

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

不良资产经营业务是公司的核心业务。2020年，随着部分不良资产处置逐步完成，公司不良资产处置收益逐步显现，当年不良资产处置收益有所增长。2020年，公司实现不良资产处置净收益354.08亿元，同比增长27.25%。

2020年，公司投资资产规模上升，推动全年实现投资收益有所增长。2020年，公司全年实现投资收益193.92亿元，同比增长54.42%；公允价值变动损失20.55亿元，主要是受市场波动影响；投资收益和公允价值变动合计收益的增长主要是由于南商银行及信达证券的资产处置收益增加所致。

公司的利息收入主要来自发放贷款及垫款和金融投资项下的以摊余成本计量的其他债券投资和其他债务工具投资。2020年，公司利息收入的规模及占比均有所下滑，2020年实现利息收入244.25亿元，同比下降7.18%，占营业收入的21.42%。

公司已赚保费来自旗下幸福人寿的寿险业务收入。2020年7月，公司已经完成幸福人寿的股权交割，故当期已赚保费为2020年幸福人寿股权交割之前的保费收入。公司房地产销售收入主要来自于子公司信达地产的房地产业务。2020年，由于房地产业务发展良好，公司房地产销售收入保持增长，当年实现房地产销售收入240.79亿元，同比增长32.63%，占营业

收入的21.12%。公司手续费及佣金收入主要来自托管租赁业务、证券期货经纪业务、咨询服务、证券承销及基金管理等业务，2020年实现手续费及佣金收入44.74亿元，同比增长25.22%。

公司营业支出主要由利息支出、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。2020年，由于房地产销售成本的增长，公司营业支出有所上升，2020年发生营业支出941.31亿元，同比增长2.96%。支出结构上，公司保险业务由于业务发展收缩导致保险业务成本有所下降，2020年保险业务成本支出72.01亿元，同比下降20.13%。公司控制负债增速，优化负债结构，加快推动标准化债券融资方式，同时融资成本走低导致利息支出有所下降，2020年发生利息支出397.80亿元，同比下降11.45%，占营业支出的42.26%。2020年，由于债权投资减值计提规模的大幅增长，公司当年计提信用减值准备规模明显上升，当年信用减值损失115.87亿元，同比增长80.60%。

2020年，由于信用减值损失规模增加，公司净利润有所减少。2020年，公司实现净利润147.37亿元，同比下降1.87%；从收益率指标看，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为0.97%和8.26%，整体盈利水平基本平稳。

2020年，母公司营业收入有所下降，当年

实现营业收入 418.93 亿元，同比下降 8.74%，其中不良资产处置净收益 353.95 亿元；投资收益 104.01 亿元，公允价值变动损失 53.66 亿元。2020 年，母公司营业支出 364.84 亿元，同比下降 2.42%，其中利息支出 243.14 亿元、信用减值损失 83.36 亿元、资产减值损失 6.94 亿元、业务及管理费 27.95 亿元。2020 年，母公司实现净利润 43.88 亿元，同比下降 32.73%。

4. 现金流分析

公司现金流整体相对充裕，极强的筹资能力对其流动性管理起到较好的支撑作用。

2020 年，由于借款收到现金的大幅增长，公司经营活动产生的现金流由负转正；由于投资支付的现金大幅增加，公司投资活动产生的现金流出有所上升；由于偿还债务支付的现金大幅减少，公司筹资活动产生的现金流由负转正（见表 13）。整体看，公司现金流较为充裕。

表 13 合并现金流量净额 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流量净额	-275.92	-221.30	367.94
投资活动现金流量净额	-292.78	-3.20	-261.16
筹资活动现金流量净额	405.58	-27.15	328.15
现金及现金等价物净增加额	-138.64	-233.17	379.84
现金及现金等价物余额	1060.66	827.49	1207.33

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

5. 偿债能力

公司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，公司整体的偿付能力强。

2020 年，母公司全部债务规模同比有所上升，EBITDA 指标有所下降，整体偿债能力保持稳定，资产负债水平基本稳定。从偿债能力指标看，2020 年，母公司 EBITDA 为 298.58 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.23 倍，全部债务/EBITDA 为 21.60，资产负债率为 82.89%（见表 14）。

表 14 主要偿债能力指标 单位：%、倍

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
全部债务	6027.04	5819.90	6450.34
EBITDA	430.01	366.24	298.58
EBITDA 利息倍数	1.37	1.32	1.23
全部债务/EBITDA	14.02	15.89	21.60
资产负债率	82.07	81.33	82.89

注：上表数据为母公司口径

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

七、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，中国信达存续期内的金融债券本金为 890 亿元，存续期内的二级资本债券账面价值为 80 亿元。从偿付顺序看，根据《公司法》及其他相关法律规定，如遇破产清算，在支付清算费用、所欠职工工资和劳动保险费用和法定补偿金、缴纳所欠税款后，存续的金融债券同公司其他一般债务享有相同的情况顺序；存续的二级资本债券的清偿顺序在存款人和一般债权人之后，股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前。中国信达存续期内的二级资本债券含有减记条款，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地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。

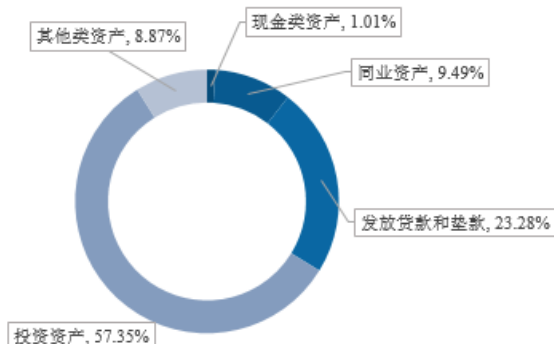
从资产端来看，截至 2020 年末，公司的资产主要由投资资产、发放贷款和垫款、其他类资产和同业资产构成。其中，投资资产净额占资产总额的 57.35%，以收购不良债权、债券投资及基金为主；划入三阶段的不良债权资产占不良债权总额的比重为 4.01%，债券投资中金融债、政府债、公共机构及准政府债占比较高；发放贷款和垫款净额占资产总额的 23.28%，主要为南商银行发放贷款，2020 年末南商银行不良贷款率为 0.86%，资产质量较好，贷款大幅减值的可能性不大；同业资产净额占比 9.49%。

整体看，公司资产大幅减值的可能性不大。

八、结论

综合上述对中国信达公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用水平将保持稳定。

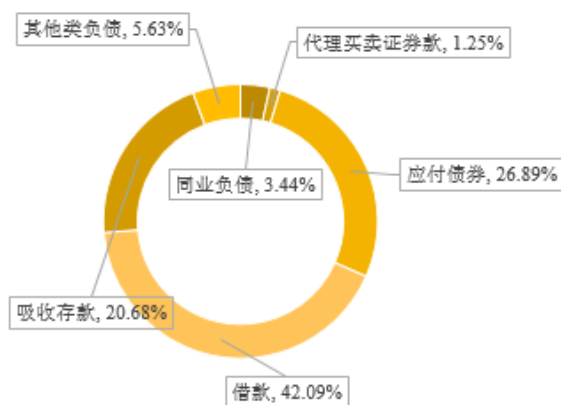
图2 2020年末公司资产结构



数据来源：中国信达2020年审计报告，联合资信整理

从负债端来看，截至2020年末，公司负债主要由借款、应付债券、吸收存款构成。其中，借款占负债总额的42.09%，其中短期借款占比上升；应付债券占比26.89%；吸收存款占比20.68%，为南商银行吸收存款，其中定期存款占存款总额的56.90%，存款稳定性较好。考虑到公司主动负债能力较强，对负债端稳定性提供较好支撑，整体看公司负债稳定性较好。

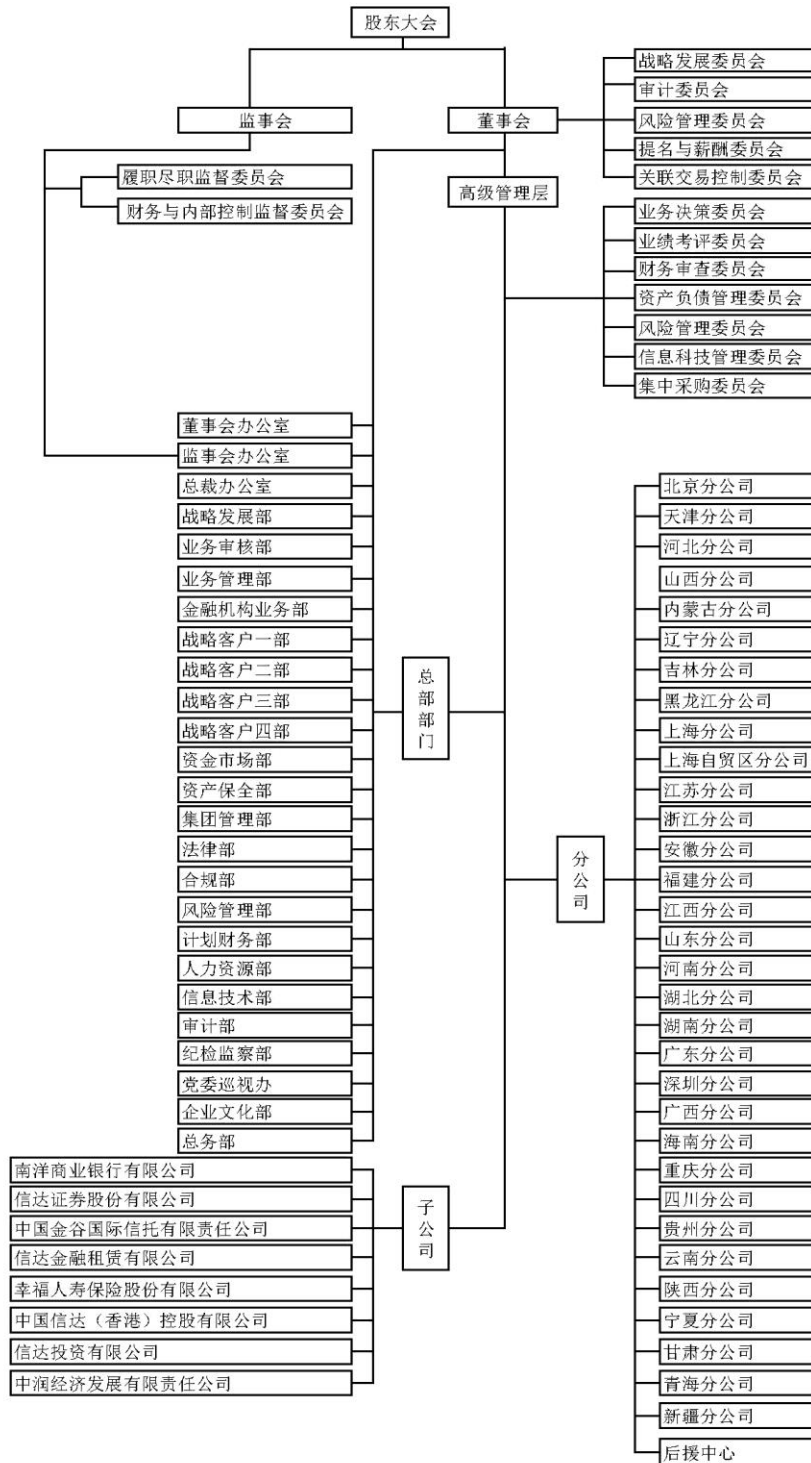
图3 2020年末公司负债结构



数据来源：中国信达2020年审计报告，联合资信整理

整体看，联合资信认为中国信达未来业务经营能够保持较为稳定，能够为存续期的金融债券提供足额本金和利息，金融债券的偿付能力极强。

附录 1 2020 年末公司组织结构图



资料来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 2 2020 年末子公司情况

中国信达直接控股子公司	注册地	业务性质
中国信达（香港）控股有限公司	香港	投资控股
中润经济发展有限责任公司	北京	投资管理
信达证券股份有限公司	北京	证券经纪
信达投资有限公司	北京	实业投资
中国金谷国际信托有限责任公司	北京	信托投资
信达金融租赁有限公司	兰州	金融租赁
幸福人寿保险股份有限公司	北京	人寿保险
中国信达间接控股子公司	注册地	业务性质
南洋商业银行有限公司	香港	商业银行
中国信达（香港）资产管理有限公司	香港	资产管理
中国信达基金管理有限公司	香港	基金管理
中国信达（香港）投资管理有限公司	香港	投资控股
信达（中国）投资有限公司	香港	投资控股
中国信达（澳门）资产管理有限公司	澳门	资产管理
华建国际集团有限公司	香港	投资控股
信达金融控股有限公司	香港	项目投资
信达期货有限公司	杭州	期货经纪
信风投资管理有限公司	北京	投资管理
信达创新投资有限公司	北京	投资管理
信达澳银基金管理有限公司	深圳	基金管理
海南建信投资管理股份有限公司	海口	投资管理
三亚天域实业有限公司	三亚	实业开发
上海同达创业投资股份有限公司	上海	投资管理
深圳市建信投资发展有限公司	深圳	实业投资
河北信达金建投资有限公司	廊坊	实业投资
河南省金博大投资有限公司	郑州	房产租赁
信达资本管理有限公司	天津	投资控股
武汉东方建国大酒店有限公司	武汉	酒店管理
信达地产股份有限公司	北京	房地产开发
信达建润地产有限公司	北京	房地产开发
大连信达中连投资有限公司	大连	项目投资
信达国际控股有限公司	百慕大	投资控股
北京始于信投资管理有限公司	北京	资产管理
信达股权投资（天津）有限公司	天津	私募基金
合肥亚太科技发展有限公司	合肥	房地产开发
北京信达房地产开发有限公司	北京	房地产开发
长淮信达地产有限公司	安徽	房地产开发
合肥中环融城置业有限公司	安徽	房地产开发
合肥中环亿城置业有限公司	安徽	房地产开发
翡翠航空有限责任公司	开曼群岛	飞机租赁

注：截至本报告出具日，幸福人寿保险股份有限公司股权已转让，非公司控股子公司；

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 3 主要财务数据及指标

项目	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+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+权益工具投资+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	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+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 4-1 资产管理公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信资产管理公司主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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

附录 4-2 资产管理公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信资产管理公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变



权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。