

# 信用评级公告

联合〔2022〕7213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主体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，维持“18 中国信达债 01”（150 亿元）“18 中国信达债 02”（110 亿元）“21 中国信达债 01”（100 亿元）和“22 中国信达债 01”（120 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

二〇二二年七月二十七日

# 中国信达资产管理股份有限公司

## 2022 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
21 中国信达债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中国信达债 01	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
21 中国信达债 01	100 亿元	5+N 年	/
22 中国信达债 01	120 亿元	5+N 年	/

评级时间: 2022 年 7 月 27 日

### 主要数据

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额(亿元)	15132.30	15180.84	15642.79
负债总额(亿元)	13248.20	13230.41	13625.04
所有者权益(亿元)	1884.10	1950.42	2017.75
资产负债率(%)	87.55	87.15	87.10
资本充足率(%)	16.76	17.47	16.18
项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入(亿元)	1098.60	1140.23	1031.73
利润总额(亿元)	185.22	201.16	183.89
净利润(亿元)	150.18	147.37	130.00
EBITDA(亿元)	366.24	298.58	416.20
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.23	1.56
全部债务/EBITDA (倍)	15.89	21.60	15.45
平均资产收益率(%)	1.00	0.97	0.84
平均净资产收益率(%)	8.18	8.26	7.15

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 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,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不利影响。

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;同时持续聚焦不良资产经营管理主业,加大业务创新与探索力度,稳步推进战略规划,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,同时综合化经营对其内部控制、管理能力等提出更高要求,需关注此类因素对其未来业务发展带来的影响。

综合评估,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,维持“18 中国信达债 01”“18 中国信达债 02”“21 中国信达债 01”和“22 中国信达债 01”信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

### 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、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发展带来的挑战。
2. **公司业务综合化经营程度高,对其经营管理提出较高要求。**公司旗下经营板块众多,业务综合化经营程度高,对其内部控制、经营管理、风险控制等方面要求较高。

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为中国信达资产管理股份有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合咨询之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 中国信达资产管理股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国信达资产管理股份有限公司及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、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管理公司，初始注册资本 100.00 亿元。截至 2021 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。

表 1 2021 年末公司股东持股比例

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%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>

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国 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 2021 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 22 家子（孙）公司，在澳门和香港设有南洋商业银行有限公司（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 8 家子公司，在百慕大、开曼群岛和英属维尔京群岛分别设 1 家子公司；截至 2021 年末，公司拥有在职员工约 1.5 万人。

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。

### 三、已发行债券概况

截至本报告出具日，中国信达存续期内并经联合资信评级的债券概况见表 2。

2021 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	到期兑付日
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
21 中国信达债 01	无固定期限资本债券	100 亿元	4.40%	5+N 年	年付	/
22 中国信达债 01	无固定期限资本债券	120 亿元	5.33%	5+N 年	年付	/

数据来源：中国货币网，联合资信整理

#### 四、营运环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落（见表 2）；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度**。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其

中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落**。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显**。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障**。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同

期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项 目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

## 2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

### 3. 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，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。**

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、投行等领域。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，是产业链中游最主要的参与者。

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深化，国内商业银行不良贷款规模持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，2019—2021年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为19.16%、11.93%和5.39%，不良贷款率分别为1.86%、1.84%和1.73%；截至2021年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.85万亿元。2022年以来，受国际地缘政治事件和国内新冠肺炎疫情持续蔓延的影响，国内经济下行压力加大，截至2022年3月末，商业银行不良贷款余额为2.91万亿元，较上年末进一步增长2.29%。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大幅攀升，回收周期延长，逐步沉淀形成的坏账对其资产处置及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，2019—2021年末，我国工业企业应收账款净额较上年末增速分别为6.99%、7.16%和12.68%；截至2021年末，工业企业应收账款净额18.87万亿元。

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、盈利体现很慢且处置回收的不确定性很大，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 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。

**不良资产管理行业市场格局进一步多元化，市场主体扩容加剧行业竞争；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已形成“5+2+银行系AIC+其他AMC”的多元化市场格局，即中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司（前述4



家合称“四大AMC”)及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)共5家全国性金融资产管理公司(以下合称“五大AMC”),各省原则上不超过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(以下可简称“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(即“AIC”),其他AMC是众多未获得银保监会批复的内资或外资投资控股的不良资产管理公司(以下简称“非持牌AMC”)。以下主要讨论地方AMC。

地方AMC在化解区域金融风险、服务实体经济、纾困实体企业等方面做出了很大贡献,发挥着区域金融稳定器的作用。根据《中国地方资产管理行业白皮书(2021)》(以下简称《白皮书》),截至2021年末,经银保监会公布名单的地方AMC共59家,较2020年末新增2家。其中,2021年2月,吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复,继被法院裁定解散的原吉林省金融资产管理有限公司后,成为吉林省唯一一家省级AMC;2021年9月,大连国新资产管理有限责任公司注册成立,注册资本20.00亿元,并于年底获准开展金融企业不良资产批量收购处置业务,成为大连市唯一、辽宁省第三家持牌的地方AMC,至此,全国5个计划单列市均成立了地方AMC。目前,浙江、山东、福建、广东、辽宁因包含计划单列市各有3家地方AMC;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1家地方AMC外,其余省份均已设立了2家地方AMC。从企业性质来看,国有控股地方AMC机构数量为45家,民营地方AMC机构数量为13家,外资控股地方AMC机构数量1家。从股东数量来看,股东数量不超过3个的有19家,股东数量为4~5个的有21家。整体来看,地方AMC的股东较集中,股权结构清晰,尤其是有国资背景的地方AMC数量相对较多。

地方AMC业务发展与区域内不良资产规

模和质量之间存在较高的相关性,同时区域经济、区域法制建设、区域机制配套等基础设施对其影响较大。按照不良贷款余额排序,省内商业银行不良贷款规模靠前的山东、广东、浙江、辽宁都相继成立了第三家地方AMC来处置当地的不良资产;云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了1家地方AMC的省级行政区,其域内商业银行不良资产规模排名也基本位于全国后1/3;值得关注的是,河北省的不良资产规模相对较大(排名全国前1/3),但至今只有1家持牌的地方AMC。

**2019年以来,行业监管趋严,引导不良资产管理公司回归主业,未来行业监管有望统一,利好行业发展。**

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。长期以来,因存在监管主体不明确、监管机制不完善等问题,地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷;原吉林省金融资产管理有限公司于2020年4月被最高人民法院裁定强制解散,成为首家被裁定解散和被银保监会取消业务资质的地方AMC,种种行业现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,包括机构设立、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,监管环境相对宽松,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、风险防范和违规处置,重点围绕各种乱象纠偏,是监管文件首次提出地方AMC要走不良资产专营化发展之路;出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式受到限制,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，根据《白皮书》，截至 2020 年末，已有江西省、山东省、北京市、贵州省等共 9 个省市明确出台了地方 AMC 相应监管条例，其中，《北京市地方资产管理公司监督管理指引(试行)》于 2020 年 4 月发布，但已于 2021 年 7 月废止。

2021 年 1 月，银保监会办公厅发布的《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，且地方 AMC 批量受让个人不良贷款不受区域限制，这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围，但本次试点的个人不良贷款仅限信用类贷款，个人抵质押类贷款不在试点范围。

2021 年 4 月，银保监会正式同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、五大 AMC 和地方 AMC 等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。在 2021 年信托业风险资产快速攀升的背景下，信托风险资产处置政策明确放开增加了地方 AMC 的业务机会。

2021 年 8 月，银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》(以下简称“《征求意见稿》”)征求意见已经结束，全国统一的地方 AMC 行业性监管意见有望出台。《征求意见稿》拟从经营规则、经营管理、监督管理等对地方 AMC 进行全方面的规范，并对业务区域、主业占比、融资杠杆等提出明确要求，且提出地方 AMC 主业占比连续两年未达要求的将被取消业务资质。

2021 年 12 月 31 日，中国人民银行就《地方金融监督管理条例(草案征求意见稿)》(以下简称《条例草案》)公开征求意见，《条例草案》拟按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将包含地

方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置，并提出原则上不得跨省展业等要求。

《条例草案》是《征求意见稿》的上位法，二者均作为全国统一的政策框架，未来若正式出台，地方 AMC 行业将告别各自为政、法律定位不明、业务混乱的现状，将有利于行业规范、健康发展，但仍需出台更加细化的配套规定以保障落地实施，同时，对部分地方 AMC 来说，长期可能面临业务转型压力。

**地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照扩容的可能；在经济下行压力加大和地产风险持续上升的背景下，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在地方 AMC 和四大 AMC 全面回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力等提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。**

市场主体方面，《征求意见稿》和《条例草案》均强调了地方 AMC 属地经营的定位，由于部分地区已设立了 3 家地方 AMC，加上众多的非持牌 AMC，区域市场基本达到完全竞争态势；但目前仅有 1 家持牌地方 AMC 的区域，未来仍有牌照扩容的可能，但整体扩容空间有限。

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 2019 年金融去杠杆后，部分金融机构处置大规模不良资产包有所减少，加之 2020 年新冠疫情以来，银行业响应国家政策加强实体经济资金保障，目前整体金融机构处置不良资产包金额不大，地方 AMC 资产规模增速或将放缓。2022 年以来，受地产行业风险上升、新冠疫情持续等影响，国务院、银保监会等出台了一系列政策，要求资产管理公司加大收储力度，适度拓宽对金融资产的收购范围，加大房地产行业纾困力度等，AMC 行业发展空间扩大，但在经济下行压力背景下，资产处置难度也在增加。个人不良贷款业务试点以来发展较快，有

望成为地方AMC新的业务增长点,但行业在个人不良贷款的转让定价、处置催收、个人信息保护等全新领域仍需逐步探索发展。同时,在经济下行周期,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。在行业盲目扩张时期,部分地方AMC已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点,且部分地方AMC开展了较多房地产类信贷业务。根据《白皮书》,2021年地方AMC的不良资产来源仍然主要为制造业、批发零售业及房地产业,随着房地产行业政策调整和房企频频出现风险事件,且很多不良资产的基础资产多为房产相关资产,前期开展的相关业务积蓄了大量风险。在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下,部分地方AMC的投资业务、类信贷业务仍占比较高,及以往介入的房地产类存量业务较多,且部分企业在经济下行期间出现了一定的信用风险事件,从而加大了业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素,未来地方AMC发展仍将继续分

化,行业“马太效应”将持续显现。同时,逐步回归和专注主业发展,也将促进行业整体专业化程度的不断提升。

此外,四大AMC在之前的市场化改革中,已获取了诸多金融牌照并纷纷转型为金控企业,业务亦涉及房地产及海外业务;但在2019年行业回归主业的监管要求下,四大AMC也开始逐步“瘦身”化险,陆续清理了部分非主业子公司。2021年初,四大AMC之一的中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机,监管机构要求金融资产公司逐步退出非主业,其中中国华融正在陆续处置全部非主业牌照。四大AMC的业务重心回归,将加大行业内竞争;地方AMC在四大AMC的竞争压力下,同时也面临区域内业务空间有限,且主业开展不达标或将被取消业务资质的压力,如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地,对地方AMC提出了更高的要求。

## (2) 银行业

**商业银行资产规模增速放缓,资产及信贷结构进一步优化。**2021年,随着我国经济运行稳定恢复,商业银行资产规模保持增长,但受房地产和城投平台融资环境收紧等因素影响,贷款增速的放缓带动整体资产增速略有放缓。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,资产结构进一步优化;贷款结构方面,商业银行信贷投放向制造业和普惠小微企业等领域倾斜,信贷资产结构趋于优化。截至2021年末,我国商业银行资产总额288.59万亿元,较上年末增长8.58%;负债总额264.75万亿元,较上年末增长8.26%(见表3)。

表3 商业银行主要财务数据

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
资产总额(万亿元)	196.78	209.96	239.49	265.79	288.59
负债总额(万亿元)	182.06	193.49	220.05	244.54	264.75

不良贷款额（万亿元）	1.71	2.03	2.41	2.70	2.85
不良贷款率（%）	1.74	1.83	1.86	1.84	1.73
拨备覆盖率（%）	181.42	186.31	186.08	184.47	196.91
净息差（%）	2.10	2.18	2.20	2.10	2.08
净利润（万亿元）	1.75	1.83	1.99	1.94	2.18
资产利润率（%）	0.92	0.90	0.87	0.77	0.79
资本利润率（%）	12.56	11.73	10.96	9.48	9.64
存贷比（%）	70.55	74.34	75.40	76.81	79.69
流动性比例（%）	50.03	55.31	58.46	58.41	60.32
资本充足率（%）	13.65	14.20	14.64	14.70	15.13
一级资本充足率（%）	11.35	11.58	11.95	12.04	12.35
核心一级资本充足率（%）	10.75	11.03	10.92	10.72	10.78

数据来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

**商业银行信贷资产质量稳步改善，拨备覆盖率有所提升。**2021年，随着企业有序复工复产恢复经营，叠加不良贷款处置力度的加大，商业银行不良贷款规模增幅明显减小，且随着贷款总额的较快增长，商业银行不良贷款率以及关注类贷款占比均较上年末有所下降，且不良贷款率已连续五个季度保持下降趋势，信贷资产质量稳步改善，面临的信用风险可控。截至2021年末，商业银行不良贷款率为1.73%，关注类贷款占比2.31%，分别较上年末下降0.11和0.26个百分点。另一方面，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，但普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策已于2021年12月31日到期，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。从拨备情况来看，2021年，商业银行仍保持较大的贷款减值准备计提力度，拨备覆盖率有所上升。截至2021年末，商业银行拨备覆盖率196.91%，较上年末上升12.44个百分点，风险抵补能力增强。

**非信贷类资产面临的信用风险有所上升，相关资产质量变化情况值得关注。**随着“包商事件”打破同业刚兑以及部分非银金融机构风险暴露，商业银行同业资产面临的信用风险有

所上升。另一方面，近年来商业银行投资资产配置向债券等标准化资产倾斜，信托及资管计划等非标投资占比有所压降，但仍有一定规模底层资金投向制造业、房地产和批发及零售业等行业的信贷类资产，随着宏观经济增速放缓叠加新冠疫情的爆发，以及房地产行业监管政策的收紧，上述企业抗风险能力和经营状况出现不同程度的恶化，导致部分非标资产形成逾期；同时，债券市场违约率上升亦对商业银行投资风险管理带来一定压力，商业银行投资资产质量变化情况需持续关注。

**净息差收窄幅度得到控制，且随着资产质量改善，净利润同比增速回升，整体盈利水平有所提升。**2021年以来，在疫情反复的背景下，监管不断强调金融机构让利于实体，为受疫情影响的小微企业提供减费让利的金融支持，引导贷款利率下行；同时，1年期和5年期以上LPR下行引导实际贷款利率进一步下降，2021年12月贷款加权平均利率降至4.76%。受贷款利率下行、疫情背景下中小企业延期还本付息等因素影响，商业银行资产端收益率下行，导致净息差进一步收窄；但2021年下半年，存款利率定价自律机制优化一定程度上引导存款成本下行，加之银行自身加大对负债结构的调整力度，压降高成本负债，导致净息差呈现边际改善趋势，收窄幅度得到控制，2021年商

业银行净息差为 2.08%，较上年下降 0.02 个百分点。2021 年，商业银行实现净利润 2.18 万亿元，较上年增长 12.63%，增速明显回升，主要是由于信贷投放规模增大带来营业收入上升，同时资产质量改善导致拨备计提压力缓解，叠加 2020 年基数较低所致。商业银行盈利水平整体有所改善，但在资产端收益率持续下行的情况下，负债端仍面临存款成本刚性、定期化等问题，且信贷资产质量变化可能带来的拨备计提压力亦将侵蚀利润空间，净息差及盈利能力变动情况值得关注。

**商业银行各项流动性指标均保持在合理水平，但部分中小银行面临的流动性风险有所上升。**中国人民银行坚持稳健的货币政策，综合运用降准、中期借贷便利（MLF）、再贷款、再贴现和公开市场操作等多种货币政策工具投放流动性，2021 年 7 月及 12 月，中国人民银行两次下调金融机构人民币存款准备金率各 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的机构），共释放长期资金约 2.2 万亿元，通过流动性管理持续优化金融机构资金结构。因此，未来商业银行在监管政策引导、央行货币政策支持等多方面因素的影响下，整体流动性水平将保持合理充裕。截至 2021 年末，商业银行流动性相关指标保持在较好水平；但存贷比持续上升，长期流动性管理压力有所加大，且随着市场竞争和信用分层加剧，部分区域中小银行吸收存款和同业负债的难度加大，其面临的流动性风险有所上升。

**资本充足水平有所提升，但部分中小银行仍面临一定的资本补充压力。**2021 年以来，信贷投放规模的增长以及资管新规背景下表外理财资金回表都在一定程度上加大了商业银行资本消耗；但盈利水平提升带动资本内生能力增强，同时，中国人民银行定期开展央行票据互换（CBS）操作，对于提升银行永续债的二级市场流动性以及支持中小银行发行永续债补充资本发挥了积极作用，加之 2021 年我国系统重要性银行（D-SIBs）名单及附加监管

规定落地推动 D-SIBs 加大资本补充力度，商业银行发行资本性债券的积极性有所提升，永续债及二级资本债券发行规模明显增加，商业银行资本充足水平较上年末有所提升，2021 年末商业银行资本充足率为 15.13%。此外，2020 年，国务院批准 2000 亿元专项债券用于地方支持化解中小银行风险，专项债的成功发行一定程度上缓解了中小银行的资本补充压力，但其并非资本补充的常态化措施，且部分资金计入负债，在资本补充形式及补充结果上存在一定限制。考虑到部分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导致其面临一定的资本补充需求，加之受限于自身信用资质较弱，资本补充渠道相对较窄，面临一定的资本补充压力。

**强监管环境引导银行规范经营，推动银行业高质量发展。**2021 年以来，监管部门出台多项政策支持普惠小微、绿色金融、乡村振兴等领域发展，并对商业银行互联网金融业务、房地产融资、地方隐性债务、公司治理及关联交易等方面进行规范和限制；同时，加大对银行业的治理处罚力度，2021 年银保监会及其派出机构对银行业开出罚单共 3804 张，主要涉及公司治理、股东股权、关联交易、流动资金贷款、房地产和地方政府融资以及互联网金融等领域。2022 年 1 月，银保监会下发《银行保险机构关联交易管理办法》并于 3 月 1 日正式实施，对关联方的识别认定，关联交易的内部管理、统计、报告、披露及监管等方面进行了修订和完善，在管理机制、穿透识别、资金来源与流向、动态评估等方面提出了具体要求，全面加强银行保险机构关联交易管理，进一步推动银行业高质量发展。此外，在政府支持下，部分省份推动区域内城商行合并重组，在帮助其化解风险的同时，提高其资本实力和区域竞争力；同时，进一步推进省联社改革，推动农村金融机构健康持续发展。

随着我国经济运行持续稳定恢复，生产需求继续回升，银行业整体保持平稳发展态势，

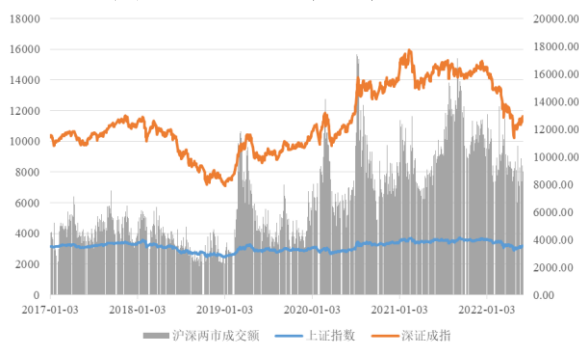
且在监管、政府的支持下，商业银行未来补充资本的渠道将不断拓宽，能够具备较好的风险缓释能力；综上所述，联合资信认为商业银行行业整体信用风险展望为稳定。

### (3) 证券行业

**2021年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。**

股票市场方面，2019年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；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；2021年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至2021年末，上证指数收于3639.78点，较年初上涨4.80%；深证成指收于14857.25点，较年初上涨2.67%，涨幅均较2020年有所回落。根据交易所公布的数据，截至2021年末，我国上市公司总数4615家，较年初增加461家；上市公司总市值91.61万亿元，较年初增长14.91%。根据Wind统计数据，2021年全部A股成交额257.18万亿元，同比增长24.82%，市场交投持续活跃。截至2021年末，市场融资融券余额1.83万亿元，较上年末增长13.17%，其中融资余额占比93.44%，融券余额占比6.56%。2021年，全市场股权融资募集资金合计1.84万亿元，同比增长6.39%；完成IPO、增发和配股的企业分别有520家、507家和6家；完成可转债和可交债发行的企业分别有119家和34家。

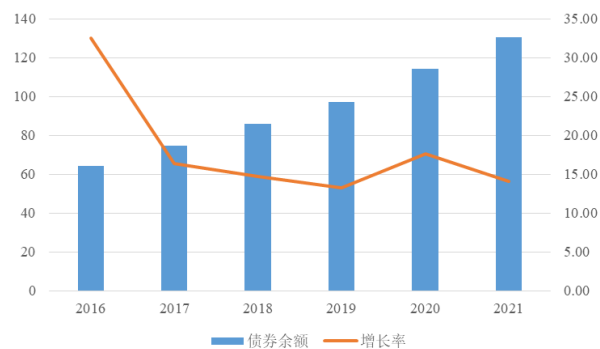
图1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，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，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，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；2021年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据Wind统计数据，2021年境内共发行各类债券5.38万只，发行额61.76万亿元，同比增长8.55%。截至2021年末，我国存量债券余额130.35万亿元，较上年末增长14.10%，较上年末增速放缓。2021年境内债券交易总金额1631.90万亿元，同比增长27.27%；其中现券交易成交金额241.91万亿元，回购交易成交金额1161.23万亿元，同业拆借成交金额128.76万亿元。截至2021年末，中债一综合净价（总值）指数收于103.30点，较年初小幅增长1.44%。

图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

**多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。**

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，

科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021年，证券公司服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达5351.46亿元，分别同比增加87家、增长12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业家数占全年IPO家数的75.05%，融资金额占全年IPO融资总额的65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务527家境内外上市公司实现再融资，融资金额达9575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。同期，证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。

**随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。**

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态

势。2017—2021年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；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—2021年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至2021年底，140家证券公司总资产为10.59万亿元，较上年末增长18.99%；净资产为2.57万亿元，较上年末增长11.26%，净资本为2.00万亿元，较上年末增长9.89%。2021年，140家证券公司实现营业收入5024.10亿元，实现净利润1911.19亿元，分别同比增长12.03%和21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

从收入结构来看，2021年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021年，证券行业实现经纪业务收入1534.18亿元，同比增长33.08%，占比行业营业收入的30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入206.90亿元，同比增长53.96%；实现投资银行净收入699.83亿元，同比增长4.12%；实现资产管理业务净收入317.86亿元，同比增长6.10%。截至2021年末，证券行业资产管理业务规模为10.88万亿元，较上年末增长3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长112.52%至3.28万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

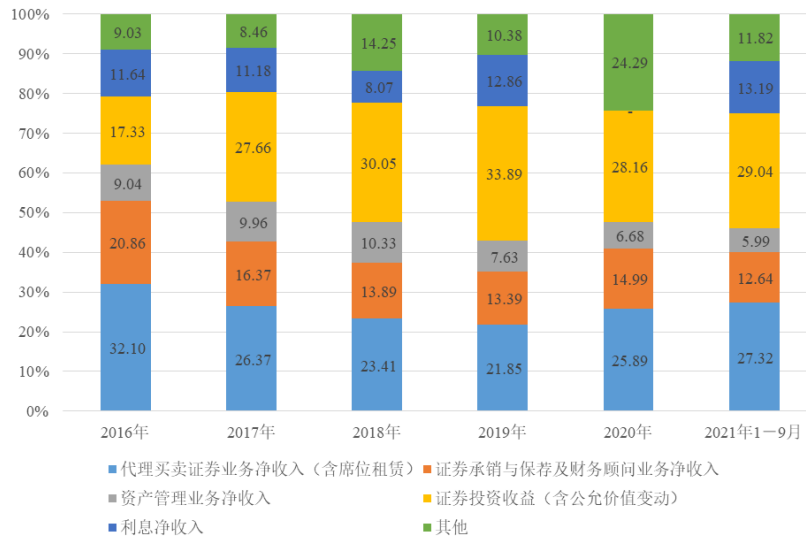
表4 证券行业概况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注：证券业协会未披露2021年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；  
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示  
资料来源：中国证券业协会

### 证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元，净利润 1313.90 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底，前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元，净资产总额为 1.29

万亿元，分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97% 和 54.80%；前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 5 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据

序号	证券公司	所有者权益(亿元)	资产总额(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前

期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元，



收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小型券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

#### 严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

#### (4) 金融租赁行业

##### ● 行业概况

截至2021年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司）总数为11917家，较上年末减少239家；其中金融租赁公司72家。

**新冠疫情以及监管趋严使得全国融资租赁合同余额维持负增长态势，但金融租赁合同余额稳中有升。**2020年以来，受新冠疫情影响，全社会经济发展受到冲击，企业经营发展困难，加之银行授信下沉且贷款利率下行，企业对于租赁的需求减弱，租赁公司展业难度上升，租赁公司主体数量减少；此外，行业监管趋严，整肃出清，也使得行业业务规模有所下降。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。截至2021年末，全国融资租赁合同余额约为6.21万亿元，较上年末下降4.5%，降幅增大。其中，金融租

赁合同余额约2.51万亿元，较上年末增加60亿元，业务总量稳中有升，占全国融资租赁合同余额的40.4%。

##### ● 经营状况

**金融租赁公司业务模式多为售后回租，不同股东背景的金融租赁公司对业务领域侧重有所不同；近年来，金融租赁公司减小航空等领域的租赁投放，加大新能源等领域的业务布局。**

金融租赁公司业务模式多为“类信贷”的售后回租，业务“同质化”现象较为严重。从股东背景来看，银行系金融租赁公司及控股股东为大型中央国有企业的非银行系金融租赁公司依托于母行或母公司，具有资金实力较强、融资成本较低、信用信息较为完善、客户群体较多等优势，业务发展一般定位于航空、航运、大型设备制造业等行业，同时开展经营租赁业务力度较大，业务发展更具优势；部分小型银行系金融租赁公司业务集中于公共事业等领域，客群集中在城投平台。由于受到资本金和融资渠道的限制，非银行系金融租赁公司，尤其是股东非大型中央国有企业的，多将业务定位于装备制造、基础设施、新能源、医疗设备等领域；部分非银行系金融租赁公司业务以服务股东集团内部相关产业为主，市场化业务开展相对有限；另有部分大型金融租赁公司成立专门的航空航运金融租赁公司专职开展相关业务。近年来，由于新冠疫情对航空等交通运输业带来一定的冲击，金融租赁公司在相关业务领域的投放趋缓；随着货运需求增长，航运业租赁市场向好，投放力度加大；此外，随着“双碳”目标的提出，金融租赁公司逐步加大在新能源、节能环保、环境卫生等领域的业务布局。

**受新冠疫情及经济低迷影响，金融租赁公司呈现差异化的业务发展态势，行业发展逐步分化。**2020年以来，受新冠疫情影响，住宿餐饮业、旅游业、交通运输业等行业受到较大冲击，金融租赁公司涉及相关领域的业务一方面业务拓展承压，另一方面风险管控压力加大。同时经济低迷及利率下行引发企业对于租赁的

需求减弱，金融租赁公司短期业务拓展面临一定压力，使得部分金融租赁公司业务收缩，其中非银行系金融租赁公司受到的影响相对较大。但同时，头部金融租赁公司凭借资金实力和专业能力，依托疫情期间的低成本资金，更好地服务实体经济，发挥逆周期调节作用，业务发展依然保持良好态势。从盈利水平来看，得益于业务的发展以及国内流动性宽松环境下融资成本的下降，金融租赁公司盈利水平呈增长态势，但受新冠疫情、风险管理压力加大等因素影响，增速放缓；得益于融资成本优势，银行系金融租赁公司盈利水平整体优于非银行系金融租赁公司。

近年来，金融租赁公司持续增资以提升资本实力，支撑业务拓展；受新冠疫情以及经济低迷影响，金融租赁公司增资节奏有所放缓。从融资渠道来看，金融租赁公司主要资金来源可大致分为股权融资和债权融资。由于金融租赁公司业务集中在大资产类行业，为满足业务发展和监管对于资本充足率的要求，多采取增资以提升资本实力。金融租赁公司 2020 年全年累计增加注册资金 163 亿元，2021 年全年累计增加注册资金 110.25 亿元，增资节奏有所放缓，主要是部分金融租赁公司业务收缩，对资本金的需求减弱所致。从公开数据情况来看，金融租赁公司整体资本充足水平较好。

金融租赁公司主要通过银行渠道融资，同时通过发行金融债券满足中长期资金需求；2021 年由于市场资金面较好，金融租赁公司债券发行规模有所上升。金融租赁公司的债权融资主要包括银行借款、发行债券、ABS 等，银行借款约占资金来源的 50~80%，且大部分为短期；但近年来，发行债券也逐渐成为金融租赁公司重要的融资渠道。从发行债券品种来看，金融租赁公司主要发行金融债券（含二级资本债券），并配合少量的 ABS。金融租赁公司资产规模的扩张对中长期资金需求较为强烈，而金融债券主要集中在三年期，可以满足其资金需求，并在一定程度上改善其资产负债结构；

同时，金融债券的综合发行成本也低于 ABS，且融资便利性更优，因此金融租赁公司发行金融债券的意愿相对更强。2020 年，金融租赁公司发行金融债券规模合计 579 亿元，其中发行二级资本债券 47 亿元；2021 年，货币政策稳定，市场资金面较好，故金融租赁公司发行金融债券规模合计 708.50 亿元，较上年提升较多；2021 年金融租赁公司未发行二级资本债券。

#### ● 监管政策

作为非银持牌金融机构，银保监会参照银行相关监管要求对金融租赁公司进行监管，近年来逐步完善行业监管体系，同时在流动性支持和资本金补充等方面加强股东约束，有助于行业持续稳健发展。

2020 年 3 月，银保监会发布《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，适度提高金融租赁公司发起人的持续盈利能力、权益性投资余额占比等财务指标要求，明确金融租赁公司及其境内专业子公司可募集发行优先股、二级资本债券、金融债券及经银保监会许可的其他债务和资本补充工具；此外，要求金融租赁公司在公司章程中约定“主要股东应当在必要时向金融租赁公司补充资本，在金融租赁公司出现支付困难时给予流动性支持”“主要股东承诺不将所持有的金融租赁公司股权质押或设立信托”以及“主要股东自取得股权之日起 5 年内不得转让所持有的股权”，加强股东约束。2020 年 7 月，中国银保监会发布了《金融租赁公司监管评级办法（试行）》，从资本管理（15%）、管理质量（25%）、风险管理（35%）、战略管理与专业能力（25%）四个方面对金融租赁公司进行定量和定性评级；监管评级结果分为 5 级 7 档，同时对重大涉案、财务造假、受到监管处罚等情况考虑下调评级；对于金融租赁公司监管将根据评级结果实行分类监管，促进金融租赁公司向高质量发展。

#### ● 发展前景

受行业监管趋严及新冠疫情等因素影响，

融资租赁行业短期面临发展压力；但随着未来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，长期发展前景较好。从短期来看，随着融资租赁行业整肃出清、行业监管趋严，加之新冠疫情对经济的持续冲击，融资租赁行业短期仍将面临一定发展压力。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。此外，发达国家融资租赁的市场渗透率一般在 15~30%，我国融资租赁市场渗透率在 10% 左右，较发达国家仍有提升空间。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，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加大的情况下，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。

## 五、管理与发展

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；2021 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 2021 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。2021 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 2021 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 4 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。2022 年 7 月，公司总裁张卫东先生辞任公司总裁，公司已选举张卫

东先生为董事长，其董事长任职资格尚待银保监会核准后生效。为保障董事会正常运行，董事会已推举张卫东先生在银保监会核准其董事长任职资格前代为履行董事长和战略发展委员会主任职责。

2021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2021年末，公司与其控股子公司的关联交易余额合计340.13亿元，主要为存放金融机构款项及其他应收款；2021年，公司与其控股子公司的关联交易实现利息收入4.46亿元、股利收入4.01亿元、公允价值变动收益1.10亿元。

2021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：修订完善《内部控制基本规程》，通过纵向压实各层级内控责任与横向强化条线监督，搭建网格化的管理体系，提升整体内控质效；制定《员工异常行为排查办法》，提升员工行为管理的实操性；修订《业务经营管理违规问责办法》，规范问责操作程序，构建管理闭环；完善合规考核问责机制，从合规风险及合规履职角度评价各单位合规管理情况，传递合规经营与高质量发展导向；研究制定《2021年度内部

控制评价实施方案》，将总部各部门、各分子公司、主要业务条线、产品及高风险领域纳入2021年度内部控制评价范围。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。2021年，公司探索并创新内部审计组织方式和工作方法，全面完成年度内部审计工作计划，坚持以风险为导向，以服务公司发展为核心，以促进建立健全有效的风险管理机制、内部控制制度和公司治理程序为宗旨，充分发挥内部审计的监督、评价和咨询服务职能。

## 六、主要业务经营分析

### 1. 经营概况

2021年，公司聚焦主责主业，积极探索创新，切实履行专业职责，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

项 目	金 额（亿元）			占 比（%）		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
不良资产经营	756.54	801.00	770.90	70.20	70.50	78.90
金融服务	336.84	343.72	209.95	31.30	30.30	21.50
分部间抵消	-15.58	-9.16	-3.54	/	/	/
<b>合计</b>	<b>1077.81</b>	<b>1135.56</b>	<b>977.31</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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

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

2021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，但不良债权收购规模有所下降，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。

2021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。2021年，公司实现不良资产经营业务收入770.90亿元，占整体营业收入的78.90%。

#### 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。2021年，公司落实总体战略部署，坚持聚焦主业，积极探索创新，抓住市场机遇并控制处置节奏，但受整体市场环境的影响，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呈下降趋势，全年不良债权资产收入也有所下降。2021年，公司新增不良债权资产规模873.49亿元，实现不良债权资产处置收入268.89亿元。截至2021年末，公司不良债权资产净额为3367.97亿元。

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”）。2021年，公司整体投放政策趋紧，公司金融类和非金融类不良债权资产收购规模较之前年度均有所下降，收购规模分别为485.64亿元和387.85亿元。截至2021年末，公司金融类和非金融类不良债权资产净额分别为1858.80亿元和1509.16亿元，均较之前年度有所下降。

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，2021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；在资产收购方面，坚持“总对总”战略，主动拓展收购来源，强化有效投放；在资产处置方面，公司做好处置周转与价值的平衡，把握处置良机，加快现金回收，提升处置效率，实现了较好的处置收益。在重组类资产收购方面，2021年，推进收购重组类业务模式转型升级和结构优化调整，围绕“大不良”主业稳健经营的基调，坚持审慎有效投放，严控新增项目准入标准；积极服务国企改革、推进“两资两非”及主辅剥离业务；加快业务模式创新发展，开展危机企业救助、企业破产重整、上市公司纾困业务，更好服务实体经济；主动压缩房地产板块规模和集中度，推进房企风险处置；发挥深耕能源行业优势，服务能源企业转型升级。按行业划分，公司收购重组类不良资产中房地产业的比重最高。2021年，公司持续推进收购重组类不良债权处置，收购经营类不良债权净额保持增长，但受投放策略趋于审慎、加大风险化解处置力度的影响，收购重组类不良债权净额呈下降态势。截至2021年末，公司收购经营类和收购重组类不良债权资产净额分别为2022.63亿元和1345.34亿元。

#### 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。2021年，公司积极发挥债转股专业优势，服务国家结构性改革及国有企业混合所有制改革，重点支持因周期性波动导致困难但仍有希望逆转的企业、因高负担而财务负担过重的成长型企业及具有战略价值的重点企业；积极布局新材料、新能源等新经济领域；进一步加大存量债转股项目经营力度，加快上市股权资产择机处置，提升债转股资产经营质效。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 2021 年末，公司债转股资产账面价值总额 933.79 亿元，较上年末增长 20.90%；2021 年，公司债转股资产实现公允价值变动收益 82.99 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。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。2021 年，公司其他不良资产业务聚焦实体经济纾困和问题企业结构调整，重点采用实质性重组等手段，提供综合化金融解决方案；推进业务创新，开拓私募股权基金违约风险化解、上市公司纾困、不良资产夹层投资等新业务方向。截至 2021 年末，公司本部其他不良资产业务账面价值为 1622.80 亿元，较上年末下降 7.84%；2021 年，公司本部其他不良资产业务收入为 72.80 亿元，同比增长 5.61%。

#### 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，受托不良资产业务主要由公司本部进行。截至 2021 年末，公司受托管理的不良资产余额为 75.90 亿元。

2021 年，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。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。2021 年，信达地产的房地产开发业务实现房地产销售收入 202.90 亿元，较上年度有一定下降。

#### (2) 金融服务业务

**2021 年，公司搭建的涵盖多方面业务的经营平台运行平稳，各业务板块实现了较好的协同效应；由于 2020 年处置幸福人寿保险股份有限公司股权，金融服务业务已不涉及保险业务，公司金融服务业务收入有所下降。**

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。2021 年，公司金融服务业务收入有所回落，主要是受处置 2020 年处置幸福人寿保险股份有限公司股权导致相关收益有所下降所致。2021 年，公司实现金融服务业务收入 209.95 亿元，占整体营业收入的 21.50%。

2021 年，南商银行秉持“两地服务、一脉相承”的经营理念，优化产品和服务流程，提升跨境服务专业水平，服务香港市民和大湾区客户；推广人民币存款和兑换业务，满足客户的人民币理财需求；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 2021 年末，南商银行资产总额 4371 亿元，净资产 531.61 亿元；不良贷款率 1.50%；资本充足率为 18.46%；2021 年实现营业收入 116.61 亿元，实现税前利

润 30.18 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。2021 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，营业收入呈上升趋势。2021 年，信达证券实现营业收入 50.33 亿元。

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 2021 年末，信达期货注册资本 6.00 亿元，业务范围主要包括商品期货经纪和金融期货经纪等。2021 年，信达期货实现期货业务收入 2.04 亿元，实现营业利润 0.83 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 2021 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 2021 年末，信达澳银基金共管理公募基金产品 41 只，管理基金资产总规模为 894.90 亿元；2021 年实现管理费收入 6.89 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 2021 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 2021 年末，金谷信托存续信托管理资产余额 1742.20 亿元，存续项目 258 个；2021 年实现信托业务佣金及手续费收入 5.70 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。

信达金租成立于 1988 年，公司于 2010 年通过重组增资成为其控股股东。截至 2021 年末，信达金租注册资本为 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 2021 年末，信达租赁应收融资租赁款净额为 588.90 亿元；2021 年实现融资租赁业务营业净收入 16.51 亿元，实现净利润 3.02 亿元。

## 七、财务分析

公司提供了 2021 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。2021 年，公司合并范围包括中国内地 22 家子（孙）公司，在澳门和香港 8 家子公司，在百慕大、开曼群岛和英属维尔京群岛的 3 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

**2021 年，公司资产总额保持稳步增长态势，资产结构保持相对稳定；由于加大不良资产处置力度、新增业务规模下降，2021 年收购不良债权、不良贷款及应收款项余额下降较明显；投资资产规模有所回落，投资结构较为稳定。**

截至 2021 年末，公司资产总额 15642.79 亿元，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 资产构成情况

项目	金额 (亿元)			占比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
现金类资产	190.02	153.75	180.46	1.26	1.01	1.15	-19.09	17.37

同业资产	952.02	1441.04	1931.71	6.29	9.49	12.35	51.37	34.05
贷款及垫款净额	3378.59	3534.56	3680.31	22.33	23.28	23.53	4.62	4.12
投资资产	8554.80	8705.62	8515.91	56.53	57.35	54.44	1.76	-2.18
其他类资产	2056.87	1345.86	1334.40	13.59	8.87	8.53	-34.57	-0.85
<b>资产合计</b>	<b>15132.30</b>	<b>15180.84</b>	<b>15642.79</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>0.32</b>	<b>3.04</b>

数据来源：公司审计报告和财务报表，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。2021年，公司现金类资产规模小幅增长。截至2021年末，公司现金类资产总额180.46亿元，占资产总额的1.15%，占比保持较低水平。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。2021年，公司对于同业资产的配置力度有所加大，同业资产规模持续增长。截至2021年末，公司同业资产总额1931.71亿元，占资产总额的12.35%，其中存放金融机构款项999.21亿元、买入返售金融资产682.04亿元。

2021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，银行业务保持稳步发展，发放贷款规模保持增长。截至2021年末，公司发放贷款和垫款净额3680.31亿元，占资产总额的23.53%，占比略有上升。

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（见表8）。2021年以来，公司投资资产规模及占比有所回落，投资结构整体变化不大。截至2021年末，公司投资资产净额8515.91亿元，占资产总额的54.44%，以

债券投资、不良债权资产、信托计划、资产管理计划及衍生品、基金、长期股权投资和权益工具等构成。2021年，受不良资产逐步处置以及新增业务规模尤其是非金融机构不良资产规模下降的影响，公司收购不良债权、不良贷款及应收款项余额下降较明显。截至2021年末，公司收购的不良债权、不良贷款及应收款项余额3526.72亿元，占投资资产总额的40.59%。2021年，公司债券投资规模小幅增长，基金投资余额略有下降。截至2021年末，公司债券投资余额1331.40亿元，占投资资产总额的15.32%，其中政府债券、公共机构及准政府债券余额474.03亿元、公司债券余额482.69亿元、金融债券余额358.55亿元，另配置了少量私募债券。截至2021年末，公司基金投资余额990.09亿元。

2021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以及权益工具投资规模均保持增长。截至2021年末，公司长期股权投资余额807.44亿元，主要是多家对联营及合营企业的投资；信托计划、资管计划投资余额261.77亿元；权益工具投资余额87.11亿元。

表8 合并投资资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2019年末	2020年末	2021年末	2019年末	2020年末	2021年末
<b>债券投资</b>	1419.26	1301.19	1331.40	16.31	14.62	15.32
其中：金融机构债	309.12	347.72	358.55	3.55	3.91	4.13
政府债、公共机构及准政府债	653.12	507.68	474.03	7.50	5.70	5.46
公司债	280.05	339.71	482.69	3.22	3.82	5.56
同业存单	176.40	104.85	12.69	2.03	1.18	0.15
企业可转换债券	0.56	1.23	3.44	0.01	0.01	0.04
债务工具	281.49	316.75	223.93	3.23	3.56	2.58
收购的不良债权、不良债权资产	3955.67	3917.77	3526.72	45.45	44.02	40.59
信托计划和资产管理计划	154.60	250.83	261.77	1.78	2.82	3.01



股权投资	653.57	630.37	703.44	7.51	7.08	8.10
权益工具	42.28	44.73	87.11	0.49	0.50	1.00
基金	912.15	1089.98	990.09	10.48	12.25	11.40
衍生金融资产	6.19	24.16	10.87	0.07	0.27	0.13
长期股权投资	749.31	713.94	807.44	8.61	8.02	9.29
其他类投资	529.06	610.84	745.74	6.08	6.86	8.58
<b>投资资产总额</b>	<b>8703.56</b>	<b>8900.56</b>	<b>8688.52</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
减：投资资产减值准备	148.76	194.94	172.61	--	--	--
<b>投资资产净额</b>	<b>8554.80</b>	<b>8705.62</b>	<b>8515.91</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：表中信托计划、资产管理计划为划分至交易性金融资产中的部分；其他类投资包括其他债务工具、证券投资、理财产品和投资性房地产等

数据来源：公司审计报告和财务报表，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 2021 年末，公司其他类资产余额 1334.40 亿元。其中，存货 440.61 亿元；固定资产 155.51 亿元；商誉 214.22 亿元，主要为合并南商银行产生；其他资产 356.27 亿元，包含抵债资产 108.89 亿元，抵债资产主要为房屋及建筑物，其他应收款 103.04 亿元，主要为一年内的保证金、押金及应收资产处置款。

从集团受限资产情况来看，截至 2021 年末，公司由于借款抵质押的资产账面价值 253.27 亿元；用于卖出回购业务抵质押的资产账面价值合计 168.85 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；2021 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，负债规模保持增长；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 2021 年末，公司负债总额 13625.04 亿元，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较低（见表 9）。

表 9 负债结构

项目	金额 (亿元)			占比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年	2020 年末	2021 年末
同业负债	477.38	455.77	531.50	3.60	3.44	3.90	-4.53	16.62
代理买卖证券款	143.20	165.84	176.06	1.08	1.25	1.29	15.81	6.16
应付债券	3048.50	3557.78	3678.07	23.01	26.89	26.99	16.71	3.38
借款	5365.91	5569.12	5550.79	40.50	42.09	40.74	3.79	-0.33
吸收存款	2752.06	2736.44	2987.48	20.77	20.68	21.93	-0.57	9.17
其他类负债	1461.15	745.46	701.14	11.03	5.63	5.15	-48.98	-5.95
其中：合并结构化主体其他持有者权益	38.62	20.86	40.76	0.29	0.16	0.30	-45.99	95.40
<b>合计</b>	<b>13248.20</b>	<b>13230.41</b>	<b>13625.04</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>-0.13</b>	<b>2.98</b>

数据来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

2021 年，公司借款规模略有下降，占负债总额的比重仍较高。截至 2021 年末，公司借款余额 5550.79 亿元，占负债总额的 40.74%；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南商银行的客户存款，2021 年存款规模呈上升趋势。截至 2021 年末，公司吸收存款余额为 2987.48 亿元，

其中定期存款占存款总额的 62.14%，公司存款（含保证金存款）占比 58.19%，存款稳定性较好。

2021 年，公司持续发挥主动负债优势，本部以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、公司债券、证券公司次级债券、证券公司收益凭证以及发行同业存单等多种方式的融资力度，应付债券规模稳步增长。截至 2021 年末，公司应付债券余额 3678.07 亿元，占负债总额的 26.99%。其中，金融债券余额 1144.69 亿元、美元有担保有限票据余额 862.08 亿元、资产支持证券余额 1115.73 亿元、公司债券余额 196.72 亿元、二级资本债券余额 80.23 亿元。

2021 年，受应交税费、其他应付款等下降的影响，公司其他类负债的规模及占负债总额的比例呈下降趋势。截至 2021 年末，公司其他类负债余额 701.14 亿元，其中，其他应付款余额 129.93 亿元、合并结构化主体其他所有者权益余额 40.76 亿元，主要为公司私募基金、信托、理财产品及资产管理计划，结构化主体其他所有者权益规模持续压缩。

2021 年，公司分配现金股息 50.00 亿元，留存收益对于资本形成一定补充。截至 2021 年末，公司股东权益 2017.75 亿元，其中股本 381.65 亿元，其他权益工具 207.96 亿元，未分配利润 734.91 亿元，资本公积 205.42 亿元，盈

余公积 101.15 亿元，一般风险准备 170.66 亿元。

从杠杆水平来看，2021 年公司杠杆水平保持平稳，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 2021 年末，公司资产负债率（母公司）为 82.16%，全部债务资本化比率（母公司）为 81.94%，长期债务资本化比率（母公司）为 70.48%（见表 10）。

表 10 资本实力及杠杆水平

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益（亿元）	1884.10	1950.42	2017.75
资产负债率（%）	87.55	87.15	87.10
资产负债率（母公司）（%）	81.33	82.89	82.16
长期债务资本化比率（母公司）（%）	71.10	72.01	70.48
全部债务资本化比率（母公司）（%）	81.02	81.33	81.94

数据来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

### 3. 盈利能力

**公司积极聚焦主业，收入结构有所调整，2021 年受不良资产处置净收益下降、已赚保费规模清零等因素影响，公司营业收入有所下降，净利润有所减少，盈利能力有所下降。**

2021 年，公司实现营业收入 1031.73 亿元，主要包括不良资产处置收益、投资收益、利息收入等（见表 11）。

表 11 主要盈利指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	1098.60	1140.23	1031.73
其中：利息收入（亿元）	263.15	244.25	251.01
手续费及佣金收入（亿元）	35.73	44.74	52.91
已赚保费（亿元）	82.06	68.05	/
房地产销售收入（亿元）	181.55	240.79	203.71
不良资产处置净收益（亿元）	278.25	354.08	272.41
投资收益（亿元）	125.58	193.92	216.58
公允价值变动收益（亿元）	102.93	-20.55	9.95
营业支出（亿元）	914.23	941.31	853.64
其中：房地产销售成本（亿元）	128.55	171.32	169.06
保险业务成本（亿元）	90.16	72.01	/
手续费及佣金支出（亿元）	17.08	12.89	6.89

利息支出（亿元）	449.26	397.80	419.57
营业税金及附加（亿元）	16.08	17.68	16.03
业务及管理费（亿元）	112.50	108.63	108.09
信用减值损失（亿元）	64.16	115.87	96.84
资产减值损失（亿元）	25.46	25.11	20.39
利润总额（亿元）	185.22	201.16	183.89
净利润（亿元）	150.18	147.37	130.00
平均资产收益率（%）	1.00	0.97	0.84
平均净资产收益率（%）	8.18	8.26	7.15

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

不良资产经营业务是公司的核心业务。2021年，受制于公司收购的不良资产规模下降及收益率水平下降影响，公司不良资产处置净收益有所下降。2021年，公司实现不良资产处置净收益272.41亿元。

2021年，得益于交易性金融资产带来的收益提升，公司投资收益保持增长。2021年，公司全年实现投资收益216.58亿元；公允价值变动收益9.95亿元。投资收益和公允价值变动合计收益的增长主要是由于股票、股权取得较好收益所致。

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。2021年，受同业业务利息收入增长的影响，公司利息收入规模有所回升，2021年实现利息收入251.01亿元，占营业收入的24.33%。

公司已赚保费来自旗下幸福人寿的寿险业务收入，由于2020年7月，公司已经完成幸福人寿的股权交割，故2021年已赚保费已降为零。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。2021年，由于市场环境、监管导向变化等因素，公司房地产销售收入有所下降，2021年公司实现房地产销售收入203.71亿元，占营业收入的19.74%。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业务，2021年实现手续费及佣金收入52.91亿元，占比相对较低。

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。2021年由于幸福人寿已完成交割不再产生保险业务成本，公司营业支出有所下降，2021年公司营业支出为853.64亿元。支出结构上，公司利息支出保持在较高占比，信用减值损失的计提规模整体有所增长。公司融资方式较为多元化，在整体融资规模有所增长的作用下，2021年利息支出有所增长，当年利息支出为419.57亿元，占营业支出的49.15%。2021年，由于不良债权减值计提规模有所下降，公司当年计提信用减值损失规模小幅下降，当年计提信用减值损失96.84亿元；业务及管理费108.09亿元，保持平稳。

2021年，受制于营业收入下降，公司净利润有所下降。2021年，公司实现净利润130.00亿元；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0.84%和7.15%，盈利指标有所下行。

#### 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。**2021年，由于公司债权投资净减少额、吸收存款和金融机构存放款项净增加额有所增长，公司经营性现金流净额进一步扩大；得益于收回投资收到的现金规模显著增长，公司投资性现金流由负转正；2021年，由于公司偿还债务支付的现金规模大幅增长，公司筹资性现金流由正转负。整体看，公司现金流状况较宽裕。

表 12 合并现金流量净额

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流量净额(亿元)	-221.30	367.94	489.13
投资活动现金流量净额(亿元)	-3.20	-261.16	207.85
筹资活动现金流量净额(亿元)	-27.15	328.15	-135.71
现金及现金等价物净增加额(亿元)	-233.17	379.84	525.93
现金及现金等价物余额(亿元)	827.49	1207.33	1733.26

数据来源: 公司审计报告和财务报表, 联合资信整理

## 5. 偿债指标

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, 公司整体的偿付能力强。2021年, 母公司全部债务规模保持基本稳定, 得益于利润的较好实现当年 EBITDA 指标上升较明显, 整体偿债能力保持稳定, 资产负债水平较为平稳。从偿债能力指标看, 2021年, 母公司 EBITDA 为 416.20 亿元, EBITDA 利息倍数为 1.56 倍, 全部债务/EBITDA 为 15.45 倍, 资产负债率为 82.16%。

表 13 主要偿债能力指标

项目	2019年末	2020年末	2021年末
全部债务(亿元)	5819.90	6450.34	6430.54
EBITDA(亿元)	366.24	298.58	416.20
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.23	1.56
全部债务/EBITDA(倍)	15.89	21.60	15.45
资产负债率(%)	81.33	82.89	82.16

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

## 6. 母公司分析

2021年, 中国信达母公司资产规模保持增长, 负债规模小幅收缩, 资本保持充足水平; 受益于投资收益的显著增长, 营业收入和净利润较上年增长明显。

从母公司的资产情况来看, 2021年, 中国信达母公司资产规模小幅增长。截至 2021 年末, 母公司资产总额 7943.72 亿元, 其中同业资产占资产总额的 14.65%、投资资产占比 79.85%。截至 2021 年末, 母公司投资资产净额 6342.86 亿元。其中, 交易性金融资产净额 3526.91 亿元, 包括收购经营类不良债权、基金、股权投资、信托计划及资产管理计划等; 债权

投资净额 1570.35 亿元, 主要为从非金融机构购入的不良债权资产; 长期股权投资净额 1166.11 亿元。

从母公司负债结构来看, 2021年在长期借款规模下降的影响下母公司负债规模小幅收缩。截至 2021 年末, 母公司负债总额 6526.25 亿元, 其中应付债券 2026.58 亿元、短期借款 3044.62 亿元、长期借款 1343.51 亿元, 母公司借款全部为信用借款, 期限以 1~2 年为主。

截至 2021 年末, 中国信达母公司股东权益 1417.48 亿元(见表 14), 其中股本 381.65 亿元, 其他权益工具 207.96 亿元, 未分配利润 427.26 亿元, 资本公积 192.69 亿元。2021年, 公司结合集团整体发展战略, 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 2021 年末, 母公司核心一级资本充足率 11.22%, 一级资本充足率 14.08%, 资本充足率 16.18% (见表 14)。

表 14 母公司主要财务指标

项目	2019年末	2020年末	2021年末
资产总额(亿元)	7290.35	7905.80	7943.72
股东权益(亿元)	1361.26	1352.80	1417.48
资本充足率(%)	16.76	17.47	16.18
一级资本充足率(%)	14.37	13.70	14.08
核心一级资本充足率(%)	11.20	10.66	11.22
项目	2019年	2020年	2021年
营业收入(亿元)	459.05	418.93	505.44
营业支出(亿元)	373.89	364.84	358.61
净利润(亿元)	65.23	43.88	116.58

数据来源: 公司审计报告和财务报表, 联合资信整理

2021年, 得益于投资收益规模的显著增长, 母公司营业收入增长明显。2021年, 中国信达母公司实现营业收入 505.44 亿元。其中, 不良资产处置净收益 271.68 亿元; 母公司投资收益 161.73 亿元, 公允价值变动收益 27.85 亿元。2021年, 母公司营业支出 358.61 亿元, 其中利息支出 266.19 亿元, 业务及管理费 33.59 亿元。2021年, 母公司实现净利润 116.58 亿元,

较上年增长 165.68%。

## 八、外部支持

公司作为财政部控股的资产管理公司，对股东的战略意义重大，能够在资金投入、资源整合等方面获得有力的政府支持。公司是为化解金融风险、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金融资产管理公司，作为财政部控股的资产管理公司之一，承担了化解区域经济运行风险、提升区域经济运行效率的政策使命，能够得到有力的政府支持。

## 九、债券偿付能力分析

中国信达经营活动现金流入和股东权益对存续债券的保障程度较好，综合考虑其资本实力、业务经营及流动性等情况，存续债券的偿付能力极强。

截至本报告出具日，中国信达存续期内的金融债券本金为 1110 亿元，存续期内的二级资本债券账面价值为 80 亿元，存续期内的无固定期限资本债券账面价值为 220 亿元。以 2021 年末财务数据为基础，中国信达经营活动产生的现金流入量、净利润和股东权益对存续债券本金的保障倍数见表 15，经营活动现金流入量和股东权益对存续债券的保障程度较好。

表 15 债券保障情况

项 目	2021 年末
存续债券本金（亿元）	1410
经营活动产生的现金流入量/存续债券本金（倍）	3.74
股东权益/存续债券本金（倍）	1.43
净利润/存续债券本金（倍）	0.09

数据来源：中国信达审计报告，联合资信整理

从资产端来看，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，投资资产以收购不良债权、债券投资及基金为主；2021 年末划入三阶段的不良债权资产占不良债权总额的比重为 4.13%，债

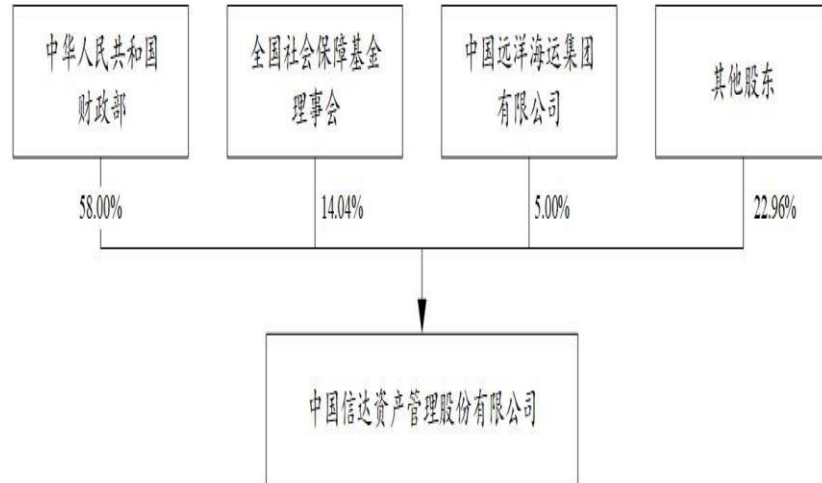
券投资中金融债、政府债、公共机构及准政府债占比较高；发放贷款和垫款净额主要为南商银行发放贷款，2021 年末南商银行不良贷款率为 1.50%，资产质量较好，贷款大幅减值的可能性不大。整体看，公司资产大幅减值的可能性不大。从负债端来看，公司负债主要由借款、应付债券、吸收存款构成。其中，其中短期借款和应付债券占比上升；吸收存款为南商银行吸收存款，其中定期存款占比较高，存款稳定性较好。考虑到公司主动负债能力较强，对负债端稳定性提供较好支撑，整体看公司负债稳定性较好。

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，能够为存续期的债券提供足额本金和利息，存续债券的偿付能力极强。

## 十、结论

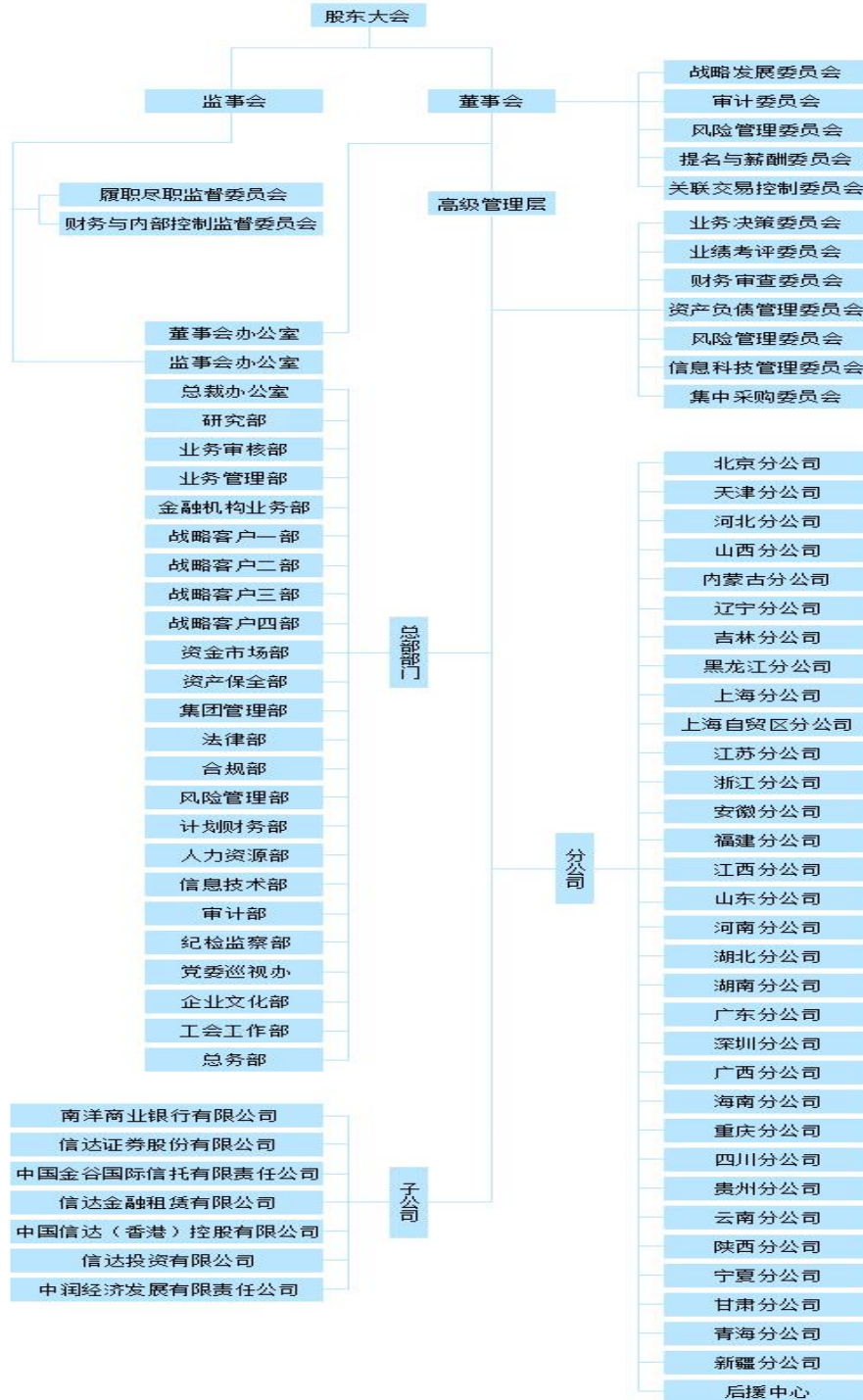
基于对中国信达经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持中国信达主体长期信用等级为 AAA，维持“18 中国信达债 01”“18 中国信达债 02”“21 中国信达债 01”和“22 中国信达债 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附录 1—1 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 1—2 2021 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 2021 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
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
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
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
翡翠航空有限责任公司	开曼群岛	飞机租赁
中国信达（2020）I 管理有限公司	英属维尔京群岛	募集资金（债务发行）

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	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
市场融入资金	同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+同业存单+发行的债券
投资资产	衍生金融资产+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+投资性房地产+长期股权投资+其他未按上述科目分类的投资资产
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+使用权资产折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务	短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务+长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×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]×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×100%

## 附录 4-1 资产管理公司主体长期信用等级设置及含义

联合资信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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持