

中国信达资产管理股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6674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”“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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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，联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为该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。

三、本报告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。

四、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。

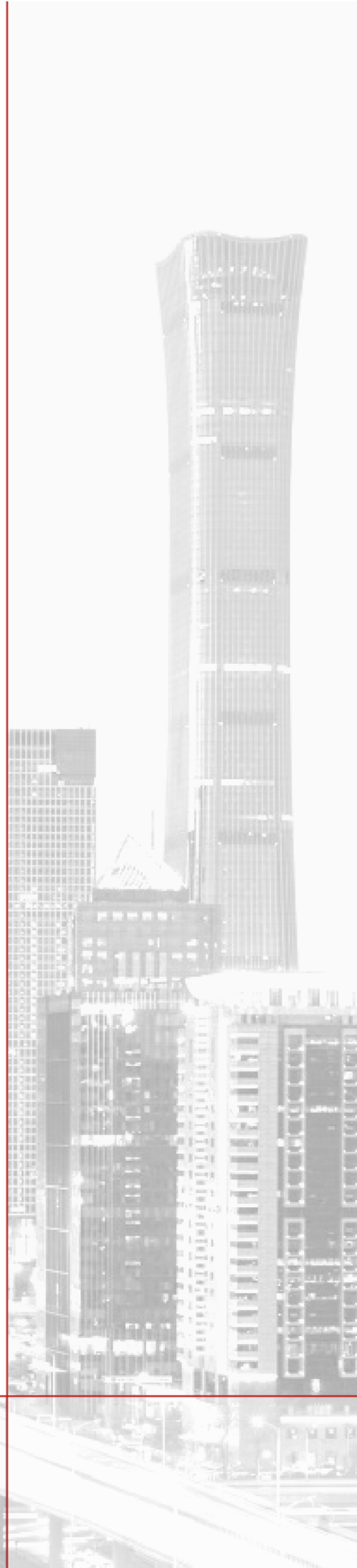
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国信达资产管理股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/18
18 中国信达债 01/18 中国信达债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 中国信达债 01/22 中国信达债 01			

评级观点

跟踪期内，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”）作为中国五大资产管理公司之一，市场竞争力强；管理与发展方面，其作为上市公司，信息披露完整规范，公司治理透明度高，整体管理水平良好；经营方面，公司凭借丰富的处置经验和极强的专业能力，不良资产经营业务保持行业领先优势，但该分部收入有所下降；财务方面，公司资产负债结构相对稳定，杠杆水平略有下降，资本保持充足水平，整体资本实力强，但营业收入及净利润均有所减少，盈利能力仍有待进一步提升。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为财政部控股的资产管理公司，承担防范化解风险和服务实体经济的职责，在化解金融风险、维护国家金融稳定、提升整体经济发展质效等方面发挥重要作用，对国家战略意义重大，在面临极端不利因素时获得政府支持的可能性大，通过政府支持上调 1 个子级。

评级展望

未来，公司将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，在化解金融风险、服务实体经济等方面起到积极作用，综合竞争力有望继续保持领先优势。另一方面，公司不良资产收购和处置业务受外部经济环境及行业政策影响较大，需关注以上因素对其未来业务发展及盈利能力可能带来的影响。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司股权结构发生重大变化，导致控股股东变更，且新股东综合实力明显弱化；公司盈利能力显著下行，资本严重不足。

优势

- **公司保持不良资产经营主业的市場优势。**作为中国五大资产管理公司之一，公司资本实力及市场竞争力强；2023 年，公司回归金融不良资产收购处置主业，对于银行机构的不良资产收购规模保持公开市场领先地位。
- **公司综合化管理水平高。**公司为首家登陆国际资本市场的中国金融资产资产管理公司，作为上市企业，其信息披露规范完善，综合化管理保持高水平。
- **公司金融服务板块与不良资产经营主业形成较好的协同效应。**2023 年，依托母公司客户资源和品牌优势，公司银行、证券、租赁等金融服务板块运行平稳，为业务协同发展奠定基础。
- **获得政府支持的可能性大。**作为财政部控股的资产管理公司，公司在化解金融风险、维护国家金融稳定、提升整体经济发展质效等方面发挥重要作用，对国家战略意义重大，在面临极端不利因素时获得政府支持的可能性大。

关注

- **盈利能力有待提升。**2023 年，公司营业收入、净利润及相关收益率指标均有所下降，盈利能力仍有待进一步提升。
- **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，亦需关注行业监管环境变化对于业务经营的影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	2
			偿债能力	3
		资本结构	资本实力	1
			杠杆水平	7
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

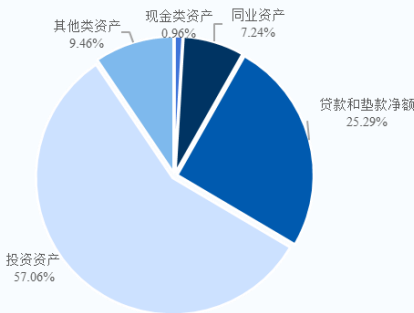
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

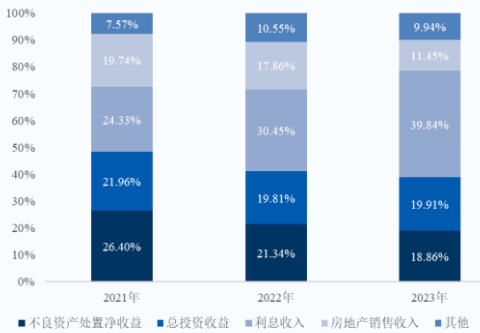
项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额（亿元）	15642.79	16159.89	15943.57
负债总额（亿元）	13625.04	14079.94	13772.01
所有者权益（亿元）	2017.75	2079.95	2171.56
资产负债率（%）	87.10	87.13	86.38
资本充足率（%）	16.18	17.25	18.02
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	1031.73	899.81	829.94
利润总额（亿元）	183.89	100.09	80.75
净利润（亿元）	130.00	72.31	69.93
EBITDA（亿元）	623.62	522.16	542.14
EBITDA/全部债务（倍）	0.05	0.04	0.04
平均资产收益率（%）	0.84	0.45	0.44
平均净资产收益率（%）	6.55	3.53	3.29

注：资本充足率为母公司口径
资料来源：联合资信根据公司年报及审计报告整理

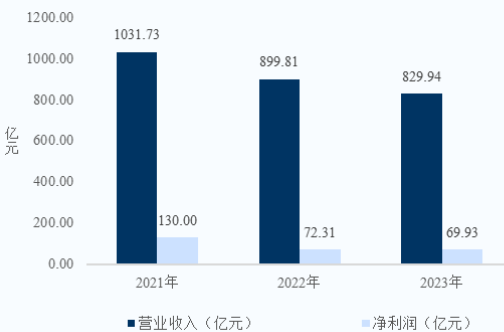
2023 年末公司资产结构情况



公司营业收入构成情况



公司盈利情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
18 中国信达债 01	150.00 亿元	5.50%	2028/01/25	--
18 中国信达债 02	110.00 亿元	5.50%	2028/03/14	--
21 中国信达债 01	100.00 亿元	4.40%	--	在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权
22 中国信达债 01	120.00 亿元	4.33%	--	在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 中国信达债 01 18 中国信达债 02 21 中国信达债 01 22 中国信达债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/31	马鸣娇 郭嘉喆	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303	阅读全文
22 中国信达债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/29	王柠 梁新新	--	阅读全文
21 中国信达债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/25	王柠 刘彦良 梁新新	--	阅读全文
18 中国信达债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2018/03/01	秦永庆 彭立	--	阅读全文
18 中国信达债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2018/01/12	秦永庆 彭立	--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马鸣娇 mamj@lhratings.com

项目组成员：王从飞 wangcf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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）



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（以下简称“中国信达”或“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。2010 年 6 月，中国信达资产管理公司完成股份制改制并更名为现名。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，成为五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 2023 年末，公司股本为 381.65 亿元，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，为其控股股东及实际控制人，具体股东及持股比例见图表 1。

图表 1 • 截至 2023 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）	12.81
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）	24.19
合 计	100.00

资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司主要业务为：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；国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。按照联合资信行业分类标准，公司划分为其他金融行业。

截至 2023 年末，公司设有金融机构业务部、业务管理部、集团管理部、风险管理部、业务评审部等部门，并在全国 30 个省、自治区、直辖市设有 33 家分公司，组织架构图见附件 1-2。截至 2023 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“信达金租”）、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”）、信达澳亚基金管理有限公司（以下简称“信达澳亚基金”）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，在香港和澳门设有南洋商业银行有限公司（以下简称“南商银行”）、中国信达（香港）控股有限公司（以下简称“信达香港”）等 10 家子公司，在开曼群岛和英属维尔京群岛分别设 1 家子公司，子公司情况见附件 1-3。

公司注册地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼；法定代表人：张卫东。

三、债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内且经联合资信评级的债券概况见图表 2。2023 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在各债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

图表 2 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	起息日	期限
18 中国信达债 01	150.00 亿元	2018/01/25	10 年
18 中国信达债 02	110.00 亿元	2018/03/14	10 年
21 中国信达债 01	100.00 亿元	2021/08/16	5+N 年
22 中国信达债 01	120.00 亿元	2022/02/24	5+N 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、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

国内宏观经济波动带来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。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

2019 年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法仍未正式出台；2023 年，地方 AMC 的监管机构变更为金监局，预计行业将延续严监管态势。

未来，地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。完整版行业分析详见[《2024 年地方资产管理公司行业分析》](#)。

2 商业银行行业

2023 年以来，我国经济整体进入企稳复苏的发展通道，资金供给结构向国家重大战略、重点领域和薄弱环节倾斜，引导商业银行服务实体经济质效持续提升。2023 年，商业银行资产规模保持稳定增长，贷款占资产总额的比重整体呈上升态势，且新增贷款主要投向制造业、民营企业、普惠小微企业、乡村振兴以及科技创新等政策支持领域，贷款投放结构趋于优化。截至 2023 年末，我国商业银行资产总额 354.85 万亿元，较上年末增长 10.96%。

2023 年，我国商业银行信贷资产质量有所改善，但区域分化仍较为明显，拨备整体保持在充足水平，2023 年末商业银行不良贷款率和关注类贷款占比分别为 1.59% 和 2.20%，分别较上年末下降 0.04 和 0.05 个百分点，拨备覆盖率为 205.14%。盈利方面，2023 年，商业银行净息差持续收窄至 1.69%，净利润增速放缓，整体盈利水平有所回落，但 2024 年存款挂牌利率下调在中小商业银行的逐步落实或将使得净息差收窄幅度得到一定程度的缓解。流动性方面，商业银行住户存款加速增长带动负债稳定性提升，整体流动性保持合理充裕。资本充足性方面，商业银行资本保持充足水平，但在净息差收窄以及信用成本上升对资本内生能力带来直接削弱的背景下，商业银行整体面临的资本补充压力有所加大。此外，强监管环境引导银行规范经营，推动银行业高质量发展，且随着地方中小金融机构合并重组进程的不断推进，区域性银行市场竞争力及抗风险能力有所提升。

随着我国经济运行持续稳定恢复，银行业整体保持平稳发展态势，且在监管、政府的支持下，商业银行抗风险能力将逐步提升；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。完整版行业分析详见[《2024 年商业银行行业分析》](#)。

3 证券行业

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。2024 年一季度，股票市场指数波动较大，期末债券市场指数较上年末小幅增长，在多种因素叠加影响下，当期 43 家上市证券公司营业收入和净利润合计金额均同比下降。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据 Wind 统计数据，2024 年一季度，各监管机构对证券公司开具罚单数量同比大幅增长。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。完整版证券行业分析详见[《2024 年一季度证券行业分析》](#)。

4 金融租赁行业

受经济低迷、竞争加剧、监管趋严等因素影响，金融租赁行业由高速增长向稳健发展过渡，行业资产规模及业务规模增速放缓，但行业发展逐步分化，头部效应较为明显，同时金融租赁行业面临改革转型压力，业务结构逐步优化调整，经营租赁和直接租赁业务布局持续扩大。金融租赁公司整体盈利水平较为稳定，资产质量风险整体可控，但各公司间盈利水平及资产质量仍存在一定差异。金融租赁公司持续增资以提升资本实力，支撑业务拓展；同时较好的盈利水平也有助于资本内生积累，整体资本充足水平较好；债权融资方面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。

近年来监管部门逐步完善行业监管体系及监管制度，引导金融租赁公司业务回归主业，加强服务实体经济质效，有助于行业持续稳健发展。

金融租赁行业特性使其成为服务实体经济的重要融资模式，整体行业发展前景较好；金融租赁公司应回归租赁本源，持续提升直接租赁及经营租赁业务占比，加快向专业化、特色化转型；但另一方面，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，此外部分金融租赁公司未来将面临清理整顿以及整合改革，金融租赁行业迎来“优胜劣汰”。完整版金融租赁行业分析详见[《2024 年金融租赁行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

公司各治理主体运行情况良好，信息披露完整规范、透明度高，关联交易风险可控。

从股权结构来看，截至 2023 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。截至 2023 年末，公司股东不存在股权质押情况。2023 年，公司持续规范由股东大会、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，各治理主体运行情况良好，且作为上市企业，其信息披露规范、公司治理透明度高。公司董事长张卫东先生，自 1999 年加入公司以来曾任公司投融资管理部总经理、董事会秘书、总裁助理、总裁等职位；公司现任总裁梁强先生，曾任中国东方资产管理股份有限公司党委委员、副总裁、执行董事，中国长城资产管理股份有限公司党委副书记、执行董事、总裁，中国华融资产管理股份有限公司党委副书记、总裁、执行董事等职务，具有丰富的行业从业以及经营管理经验。

关联交易方面，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，同时根据制定的《公司关联交易管理办法》规范关联交易行为、强化关联交易管理。公司关联交易主要为与控股子公司之间的资金往来，关联交易风险整体可控；截至 2023 年末，公司与其控股子公司的关联交易余额主要包括存放金融机构款项 203.64 亿元、应收股利 19.24 亿元、其他应收款 203.86 亿元等；2023 年，公司与其控股子公司的关联交易实现利息收入 11.96 亿元、股利收入 1.47 亿元。

(二) 经营方面

1 经营概况

2023 年，公司凭借丰富的处置经验和极强的专业能力，不良资产经营业务保持行业领先优势；另一方面，受宏观经济和行业景气度变化影响，公司对于部分行业不良资产收购趋于审慎，不良资产经营分部业务收入有所下降，但仍为营业收入的主要构成部分；金融服务板块各经营平台运行平稳，收入贡献度进一步提升。

2023 年，公司继续坚守金融资产管理公司定位，承担防范化解风险和服务实体经济的职责，发挥其在不良资产收购、经营和处置等方面的优势，在市场出清和存量盘活领域有效发挥作用；同时通过旗下的多种金融牌照，提供银行、证券、租赁、信托以及基金等综合性金融服务。公司业务分部包括不良资产经营业务和金融服务业务（见图表 3）；2023 年金融服务分部收入稳步增长，但不良资产经营分部收入下降导致整体业务收入亦呈现下行态势。

图表 3 • 公司各分部收入结构

项 目	金 额（亿元）			占 比（%）		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末
不良资产经营	770.90	570.89	444.02	78.88	70.49	58.30
金融服务	209.95	243.67	323.91	21.48	30.09	42.53
分部间抵消	-3.54	-4.68	-6.25	-0.36	-0.58	-0.82
合 计	977.31	809.88	761.68	100.00	100.00	100.00

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 业务经营分析

(1) 不良资产经营业务

2023 年，公司继续做优做强金融机构不良资产主业，同时积极参与央企及地方国企并购重组，开展危困企业救助，不良资产经营业务保持行业领先优势；另一方面，公司对于非金融企业以及非银行金融机构的不良资产新增收购规模有所缩减，不良资产经营分部业务收入有所下降，但仍为公司核心业务和主要收入来源。

公司不良资产经营业务主要包括围绕不良资产开展的债权资产经营、债转股资产经营、其他不良资产经营与受托经营业务等。2023 年，公司继续坚持不良资产经营主业，充分发挥风险化解和金融救助等独特功能，积极开展不良资产收购处置、债转股等不良资产经营相关业务。另一方面，受宏观经济和行业景气度变化影响，加之公司主动回归银行不良资产经营主业，公司对于非金融企业以及部分非银行金融机构的不良资产新增收购规模下滑，2023 年不良资产经营分部收入有所下降；但该分部收入对整体营业收入的贡献度仍接近 60%，为公司核心业务和主要收入来源。

①不良债权资产收购处置业务

不良债权资产收购处置业务为公司不良资产经营业务的主要构成部分。2023 年，公司新增收购不良债权资产规模和不良债权资产收入均有所下降，主要是非金融类不良债权资产新增收购规模下降所致。2023 年，公司新增收购不良债权资产规模为 534.83 亿元，实现不良债权资产收入 160.18 亿元。截至 2023 年末，公司不良债权资产净额为 3078.80 亿元。

从不良债权资产的收购来源看，公司的不良债权资产主要包括来自银行及非银行金融机构的不良贷款和其他不良债权（以下简称“金融类不良资产”）以及来自非金融机构的应收账款等（以下简称“非金融类不良资产”）。2023 年，公司坚守金融不良资产收购处置主业，全年收购银行不良资产近 300 批次，收购规模超过 1800 亿元，保持公开市场领先地位；以专业能力助力中小金融机构改革化险，全年收购 79 家中小银行不良债权规模约 890 亿元，推动高风险金融机构平稳有序改革重组、化解风险，来自银行的不良资产新增收购规模较上年有所增加。另一方面，公司对于信托公司等非银行金融机构不良资产收购规模明显缩减，导致整体金融类不良资产新增收购规模亦有所下降。2023 年，公司金融类不良资产新增收购规模为 461.48 亿元，较上年下降 17.12%；其中来自银行和非银行金融机构的不良资产新增收购规模分别为 437.33 亿元和 24.15 亿元。公司收购的非金融类不良资产主要为非金融机构持有的以及各类金融机构作为中间人受托管理形成的不良资产，包括应收账款、其他应收款、企业债券、委托贷款及信托贷款等。受宏观经济增速放缓、部分行业景气度变化、回归金融类不良经营主业等因素影响，公司对于非金融类不良资产的投放策略趋于审慎，2023 年非金融类不良资产新增收购规模为 73.35 亿元。截至 2023 年末，公司金融类和非金融类不良资产净额分别为 2136.71 亿元和 942.09 亿元。

从经营模式来看，公司不良债权资产分为收购经营模式和收购重组模式。公司收购经营类不良资产为通过参与竞标、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；公司根据资产特点进行分类，制定相应管理策略，运用债权重组、债转股、资产置换、以股抵债、诉讼追偿和出售等多种处置手段实现现金回收。2023 年，公司积极采取有效措施应对不良资产市场的变化，进一步推动收购经营类业务高质量发展；在资产收购方面，加强营销力度、拓展收购渠道、优化资源配置、强化有效投放，积极支持各类型金融机构盘活处置不良资产，继续保持主业优势和市场领先地位；在资产处置方面，做好资产周转与价值的平衡，把握处置机会，加快现金回收，提升处置效率。2023 年，公司新增收购经营类不良资产规模为 528.37 亿元，较上年有所收缩，主要是投放策略趋于审慎所致；处置资产的账面成本为 452.29 亿元，较上年有所增加，处置效率有所提升；收购经营类不良资产净收益为 99.34 亿元，较上年基本持平。截至 2023 年末，公司收购经营类不良资产净额为 2487.07 亿元，较上年末略有上升。公司收购重组类不良资产主要来自非金融企业，收购时与债权人及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，通过确定还款金额、还款方式、还款时间及担保抵押等一系列重组安排，盘活企业存量资产，实现债权回收并取得目标收益。2023 年，公司坚持审慎有效投放，推进收购重组类业务结构优化调整和转型升级，助力实体企业重整重组和资本市场纾困；但受投放策略趋于审慎、加快低效资产盘活处置等因素的影响，新增收购重组类不良资产规模及收购重组类不良资产净额均呈下降态势。2023 年，公司新增收购重组类不良资产规模 6.46 亿元，实现收购重组类不良资产收入 60.84 亿元。截至 2023 年末，公司收购重组类不良资产净额为 591.73 亿元，较上年末有所下降；从行业分布看，主要分布于房地产业、制造业以及租赁和商务服务业等行业，2023 年末房地产业收购重组类不良资产总额为 444.05 亿元，占整体收购重组类不良资产总额的比重为 63.52%；从区域分布看，主要分布于环渤海地区、西部地区和中部地区。

②债转股资产经营业务

债转股资产经营方面，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取债转股资产。2023 年，公司继续深耕债转股业务，支持国家供给侧结构性改革，积极把握国有企业混合所有制改革、市场化债转股等政策机遇，进一步加大存量债转股项目退出力度，加快上市股权资产择机处置；持续推进市场化债转股业务，支持国有企业降杠杆以及战略性新兴产业领域企业降本增效。2023 年，公司债转股资产账面价值有所增长，2023 年末债转股资产账面价值总额为 1008.81 亿元，较上年末小幅增长 4.00%。

③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不良资产业务。公司主要通过公司本部、信达香港、信达投资和中润发展开展其他不良资产业务。公司本部的其他不良资产业务主要围绕问题机构救助和问题资产盘活，灵活运用私募基金、信托计划、资管计划等交易结构，将自有或管理的资金投入特定标的，化解投资标的风险，改善企业经营状况，其后适时退出并获取投资收益；主要涵盖能源及基础产业、不动产、新经济及资本市场、央企及地方国企四大业务板块，主要标的包括非标债权和股权、资管产品、证券化产品和债券等。2023 年，公司本部其他不良资产业务围绕服务实体经济发展，积极发掘央国企主辅剥离和存量低效资产盘活、企业危机救助和破产重整、上市公司纾困等领域的业务机会，巩固能源领域客户和业务优势，积极探索高新技术领域发展机遇，稳妥参与不动产纾困业务；通过重整投资、财务顾问、共益债等方式，参与企业破产重整，提供综合金融服务；坚持客户中心战略，加强“总对总”客户营销，围绕“大不良”业务价值链，与央企、国企及龙头企业合作，开拓重大业务机遇。信达香港作为集团内跨境不良资产协同经营平台，2023 年重点开展境外及跨境不良资产经营和资产管理业务，主要包括防范化解香港中金融机构境外业务风险的收购经营类业务，以及支持境内客户重组盘活境外困境资产、化解境外债务风险的实质性重组业务等。2023 年，信达投资发挥境内持股平台和不良资产经营管理平台的功能作用，强化“主动管理、价值修复、存量盘活、资源整合、集团协同”业务特色，在能源资源、高新技术等实体经济行业形成较为成熟的业务模式和盈利模式。2023 年，中润发展凭借在托管及破产清算领域的专业能力和品牌优势，专注于企业破产重整市场和危困企业救助，聚焦问题机构投资，成立专门平台为困境企业提供破产程序中破产费用与共益债务融资，采用托管、清算、重整等手段挖掘企业重组、重整等特殊投资机会，协同推进集团“大不良”业务，开展轻资产类经营。截至 2023 年末，公司其他不良资产账面价值为 1906.31 亿元，较上年末小幅增长 2.10%。

④受托经营与其他业务

公司接受政府部门、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 2023 年末，公司受托不良资产余额为 96.5 亿元，受托经营业务规模整体不大。

信达地产作为集团内房地产专业平台，在不动产不良资产业务中发挥“项目操盘主体、投后管理抓手、不动产投资顾问”的作用，通过股权并购、操盘代建等方式盘活问题不动产，挖掘并提升资产价值，为资产处置和变现提供有效渠道；采用收购、并购、代建、联建、监管、受托管理、咨询等多种模式参与集团内不动产业务协同，推动房地产风险项目复工复产，切实做好“保交楼、保稳定、保民生”工作，2023 年信达地产新增协同项目管理面积 320 万平方米，涉及盘活体量约 698 万平方米。2023 年，受行业整体景气度下降影响，信达地产房地产销售收入进一步下降，2023 年信达地产的房地产开发业务实现房地产销售收入 95.0 亿元。

（2）金融服务业务

2023 年，公司金融服务板块各经营平台运行平稳，为业务协同发展奠定基础。

2023 年，公司有重点地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，建立了涵盖银行、证券、期货、公募基金、信托、租赁等领域的协同金融服务平台，为客户提供金融服务综合解决方案，上述业务由公司旗下的南商银行、信达证券、信达期货、信达澳亚基金、金谷信托、信达金租等子（孙）公司负责。

公司通过南商银行在香港和中国内地开展银行业务，将其作为集团协同和转型发展增长点，带动整个金融服务板块发展。2023 年，南商银行积极融入粤港澳大湾区规划纲要等国家战略，运用集团协同优势，发挥跨境金融、投商行联动、离岸人民币等业务专长，持续优化产品和服务流程，加快理财顾问和全面金融管家业务转型，在资产管理、跨境金融、财富管理等方面打造差异化、专业化、特色化竞争力，不断提升跨境服务专业水平和客户体验；同时发挥专业优势，通过开立账户、资金监管等综合金融服务有效支持集团不良主业项目过程管理。截至 2023 年末，南商银行资产总额 5024.88 亿元，净资产余额 605.23 亿元，不良贷款率为 2.32%，资本充足率为 18.56%；2023 年实现营业收入 219.73 亿元，实现税前利润 32.30 亿元。

公司通过信达证券及其子公司信达期货和信达澳亚基金开展证券、期货及基金管理业务。2023 年，信达证券持续加强能力建设，培养引进优质研究团队，加强与不良资产主业协同，为集团项目提供行业、企业研究及投行服务；汇集客户渠道、业务信息、商业机会等资源，形成对内资源整合、对外协同营销的策略，在并购重整、民营企业纾困等方面持续发展，在不良资产经营和特殊机遇投资领域形成差异化优势。信达证券于 2023 年初成功上市，成为第 43 家 A 股上市证券公司；截至 2023 年末，信达证券资产总额 779.03 亿元，净资产余额 183.40 亿元；2023 年实现营业收入 51.46 亿元，实现税前利润 17.35 亿元。信达期货为公司在大陆地区开展期货业务的平台，业务范围主要包括商品期货经纪和金融期货经纪等；2022 年实现期货业务收入 2.26 亿元，实现营业利润 0.97 亿元。信达澳亚基金是公司开展公募基金管理业务的平台，主要包括货币型、股票型、债券型和混合型基金，主要投资于权益类资产和固定收益类资产；2023 年末信达澳亚基金管理公募证券投资基金 67 支，管理公募基金及资产管理计划资产总额 1059.5 亿元，2023 年实现管理费收入 8.77 亿元。

公司通过金谷信托从事信托业务。2023 年，金谷信托以打造“资产管理、信托服务、财富管理”重要平台为目标，主动整合资源，创新特色化发展模式，不断加强集团战略协同，充分发挥信托业务特点及优势，协助集团开展不良资产经营业务，2023 年新增协同项目规模 368 亿元，年末协同业务余额 545 亿元。截至 2023 年末，金谷信托存续信托管理资产余额为 1856.7 亿元，存续项目 439 个；从信托资产行业分布来看，金谷信托管理信托资产主要为实业、资产证券化和基础产业项目等；2023 年，实现信托业务佣金及手续费收入 8.5 亿元。

信达金租是公司开展融资租赁业务的平台。2023 年，信达金租围绕集团不良资产主责主业，发挥租赁业务“融资+融物”特色功能和产品优势，全力服务实体经济；具体来看，支持制造业企业实现设备升级、节能减排，助力企业能效提升，实现可持续发展；围绕新一代信息技术产业、新材料产业、新能源产业等领域的企业发展需求，提供定制金融服务；加大对中小微企业支持力度，为企业精准提供金融服务。2023 年，信达金租向集团战略客户及重要客户新增协同投放 29 笔，合同金额 61.1 亿元。截至 2023 年末，信达金租应收融资租赁款净额为 729.5 亿元，2023 年实现融资租赁业务营业净收入和净利润分别为 18.56 亿元和 7.43 亿元。

（三）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报表，普华永道中天会计师事务所（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。2023 年，公司合并范围包括在中国内地、香港、澳门以及开曼群岛和英属维尔京群岛设立的 34 家子（孙）公司，较 2022 年无变化；此外还包括以信托产品、基金、资产管理计划为形式的结构化主体，纳入合并范围的结构化主体变化对财务数据的可比性。

1 资产质量

2023 年，主要受不良资产经营业务中新增收购规模下降影响，公司资产总额略有下降，资产结构基本保持稳定。

图表 4 • 资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）			较上年末增长率（%）	
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2022 年末	2023 年末
现金类资产	180.46	166.77	152.38	1.15	1.03	0.96	-7.58	-8.63
同业资产	1931.71	1623.30	1154.07	12.35	10.05	7.24	-15.97	-28.91
贷款及垫款净额	3680.31	3965.30	4031.62	23.53	24.54	25.29	7.74	1.67
投资资产	8515.91	9007.78	9096.62	54.44	55.74	57.06	5.78	0.99

其他类资产	1334.40	1396.73	1508.89	8.53	8.64	9.46	4.67	8.03
资产合计	15642.79	16159.89	15943.57	100.00	100.00	100.00	3.31	-1.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司现金类资产由货币资金和存放中央银行款项构成，整体规模和占比低。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。2023 年，公司综合考虑富余资金情况、流动性需求等因素调整同业资产配置，年末同业资产余额及占比均较上年末有所下降，其中买入返售金融资产余额降幅相对较大。截至 2023 年末，公司同业资产余额 1154.07 亿元，占资产总额的 7.24%，其中存放金融机构款项余额 819.98 亿元、拆出资金余额 241.70 亿元、买入返售金融资产余额 92.39 亿元。

公司贷款科目主要来自子公司南商银行发放的贷款，另有部分为子公司信达金租的应收融资租赁款。公司将南商银行作为集团协同战略的核心平台重点发展，2023 年信贷业务稳步发展，贷款余额有所增长。截至 2023 年末，公司发放贷款和垫款净额 4031.62 亿元，占资产总额的 25.29%，占比进一步提升。

公司的投资资产主要包括收购的不良债权资产、债券投资、基金投资、股权类投资等投资类别；另有债务工具投资以及信托产品及资产管理计划，占比不高且呈下降趋势；其余为少量理财产品、衍生金融资产、投资性房地产等，在整体投资资产中合计占比不到 3%。截至 2023 年末，公司投资资产规模较上年末基本持平，占资产总额的比重小幅提升；从投资结构来看，收购的不良债权占比下降，债券投资和基金投资占比有所上升，但整体变化不大（见图表 5）。2023 年，主要受不良资产逐步处置以及非金融类不良资产、非银行金融机构不良资产新增收购规模下降等因素影响，公司不良债权余额以及在投资资产中的占比均有所下降；债券投资主要包括金融机构债券、政府债券以及公司债券，另配置了少量企业可转换债券；股权类投资主要包括交易性的股权投资以及对于联营和合营企业长期股权投资，长期股权投资主要涉及煤炭开采、交通运输、制造业等行业，另有少量权益工具投资，2023 年末股权类投资占比较上年末变动不大；持有的基金投资主要为股权基金。从投资资产阶段划分情况来看，截至 2023 年末，公司划入债权投资的不利债权资产总额为 701.01 亿元，其中二阶段和三阶段资产分别为 208.65 亿元和 118.78 亿元；针对二阶段和三阶段资产计提的减值准备余额为 36.70 亿元和 51.64 亿元。

图表 5 • 投资资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末
债券投资	1340.34	1484.14	1898.30	15.42	16.14	20.46
其中：金融机构债券	358.55	465.87	642.22	4.13	5.07	6.92
政府债券、公共机构及准政府债券	474.03	597.87	715.25	5.46	6.50	7.71
公司债券	482.69	401.15	518.98	5.55	4.36	5.59
同业存单	12.69	--	--	0.15	--	--
企业可转换债券	3.44	8.10	8.14	0.04	0.09	0.09
其他债权投资应收利息	8.94	11.16	13.71	0.10	0.12	0.15
债务工具及其他债务工具	733.45	894.34	771.68	8.44	9.73	8.32
收购的不良债权	3526.72	3464.79	3120.83	40.59	37.69	33.63
信托产品及资产管理计划	261.77	260.98	173.05	3.01	2.84	1.86
股权类投资	1597.99	1655.35	1742.69	18.39	18.01	18.78
基金	990.09	1194.31	1302.65	11.39	12.99	14.04
其他类投资	239.08	239.06	270.42	2.75	2.60	2.91
投资资产总额	8689.44	9192.97	9279.62	100.00	100.00	100.00
减：减值准备	173.53	185.19	183.00	--	--	--
投资资产净额	8515.91	9007.78	9096.62	--	--	--

注：表中其他债务工具投资包含其相应的应收利息；收购的不良债权包括计入交易性金融资产的不良债权和计入债权投资的不利债权资产及其应收利息；股权类投资包括计入交易性金融资产的股权投资、长期股权投资和权益投资；其他类投资包括计入交易性金融资产的证券投资、理财产品、衍生金融资产、其他投资以及投资性房地产

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司其他类资产主要包括存货、商誉、固定资产、抵债资产、递延所得税资产等。截至 2023 年末，公司其他类资产余额 1508.89 亿元；其中，存货 588.60 亿元，主要为子公司房地产开发相关；商誉 231.60 亿元，主要为合并南商银行产生；抵债资产 124.62 亿元，主要为房屋及建筑物；固定资产和递延所得税资产分别为 132.74 亿元和 109.56 亿元。

从受限资产情况来看，截至 2023 年末，公司用于借款抵质押的资产账面价值合计 273.56 亿元，用于卖出回购业务质押的资产账面价值合计 386.78 亿元，较上年末变动不大，且在资产总额中的占比不高。

2 资本与杠杆水平

公司总部和下属子公司等不同主体通过多种方式进行多元化融资，2023 年负债规模小幅下降，杠杆水平基本保持稳定。2023 年，公司主要依靠内源性资本补充，整体资本实力较强。

公司负债来源主要为借款、发行债券以及吸收存款。2023 年，由于不良资产经营业务趋于审慎、不良债权新增购买规模下降，公司融资需求有所减弱，负债规模略有下降（见图表 6），负债结构基本保持稳定。

图表 6 • 负债结构

项 目	金 额（亿元）			占 比（%）			较上年末增长率（%）	
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2022 年末	2023 年末
同业负债	513.50	767.53	778.07	3.77	5.45	5.65	49.47	1.37
借款	5550.79	6153.58	5588.71	40.74	43.70	40.58	10.86	-9.18
应付债券	3678.07	2928.83	3027.62	26.99	20.80	21.98	-20.37	3.37
吸收存款	2987.48	3230.41	3392.20	21.93	22.94	24.63	8.13	5.01
其他类负债	895.19	999.60	985.42	6.57	7.10	7.16	11.66	-1.42
负债合计	13625.04	14079.94	13772.01	100.00	100.00	100.00	3.34	-2.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司同业负债由同业存放款项、拆入资金和卖出回购金融资产构成，整体规模和占比低。

公司借款均来自银行及其他金融机构，以固定利率信用借款为主；2023 年以来，资产端不良债权新增购买规模下降导致融资需求减弱，借款余额有所下降。从借款期限来看，公司长期借款期限以 2 年期以内为主；截至 2023 年末，公司短期借款及长期借款占借款余额的比重分别为 31.67%和 68.33%，长期借款占比较上年末明显上升，借款平均期限有所拉长。

公司主动负债能力较强，公司本部以及下属子公司等主体通过发行金融债券、二级资本债券、资产支持证券、有担保优先票据、公司债券、中期票据、同业存单等多种方式进行融资，2023 年末应付债券余额较上年末略有增长。截至 2023 年末，公司应付债券余额 3027.62 亿元，占负债总额的 21.98%；其中，金融债券及同业存单余额合计 1166.35 亿元、有担保优先票据余额合计 844.34 亿元、资产支持证券余额 348.71 亿元、公司债券余额 344.45 亿元、中期票据余额 129.78 亿元。

公司吸收存款主要为子公司农商银行的客户存款，2023 年存款规模呈增长趋势。截至 2023 年末，公司吸收存款余额为 3392.20 亿元，其中定期存款占存款总额的比重超过 75%且较上年末有所提升，存款稳定性较好。

2023 年，公司未进行增资扩股，主要通过利润留存进行资本补充。2023 年，公司进行股利分配 34.51 亿元，占上年度净利润的比重相对较高，股利分配对于资本内生积累形成一定影响，但整体资本实力仍较强。截至 2023 年末，公司股东权益 2171.56 亿元，其中股本 381.65 亿元、其他权益工具 327.48 亿元、未分配利润 761.14 亿元。

从杠杆水平来看，2023 年，公司合并及母公司口径资产负债率、全部债务资本化比率均略有下降，长期借款占比上升导致长期债务资本化比率略有上升但整体变动不大，整体杠杆水平略有下降，但仍处于相对较高水平（见图表 7）。

图表 7 • 资本实力及杠杆水平

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益（亿元）	2017.75	2079.95	2171.56
资产负债率（%）	87.10	87.13	86.38
资产负债率（母公司）（%）	82.16	80.59	79.00
长期债务资本化比率（%）	81.08	81.47	82.52
全部债务资本化比率（%）	86.42	86.40	85.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业收入及净利润均有所减少，盈利能力仍有待进一步提升。

图表 8 • 收益指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	1031.73	899.81	829.94
其中：利息收入（亿元）	251.01	273.95	330.61
手续费及佣金收入（亿元）	52.91	51.10	49.03
房地产销售收入（亿元）	203.71	160.68	95.02
不良资产处置净收益（亿元）	272.41	191.98	156.55
投资收益（亿元）	216.58	231.41	224.17
公允价值变动损益（亿元）	9.95	-53.15	-58.93
营业支出（亿元）	853.64	802.24	755.79
其中：房地产销售成本（亿元）	169.06	128.59	77.17
手续费及佣金支出（亿元）	6.89	6.25	8.05
利息支出（亿元）	419.57	401.29	440.99
税金及附加（亿元）	16.03	10.19	5.93
业务及管理费（亿元）	108.09	107.44	107.19
信用减值损失及其他资产减值损失（亿元）	117.23	132.58	97.50
利润总额（亿元）	183.89	100.09	80.75
净利润（亿元）	130.00	72.31	69.93
平均资产收益率（%）	0.84	0.45	0.44
平均净资产收益率（%）	6.55	3.53	3.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司营业收入主要由利息收入、投资收益、不良资产处置净收益、房地产销售收入等构成。不良资产经营业务是公司的核心业务，但受不良债权资产新增收购规模下降等因素影响，2023 年公司不良资产处置净收益规模有所下滑。公司投资收益主要来自交易性金融资产和长期股权投资，2023 年投资收益规模略有下降，主要是权益法确认的长期股权投资收益减少所致。另一方面，受资本市场波动影响，2023 年公司公允价值变动损失规模有所扩大，对收入实现产生一定影响，2023 年公允价值变动损失主要来自公司本部的交易性金融资产。公司的利息收入主要来自发放贷款及垫款、同业资产以及金融投资项下的其他债权投资和其他债务工具投资；2023 年，得益于子公司信贷业务的稳步发展以及债券投资规模的增加，利息收入规模有所增长。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；由于市场环境、行业景气度等方面的变化，2023 年公司房地产销售收入有所下滑。公司手续费及佣金收入主要来自各子公司的基金及资产管理业务、证券及期货经纪业务、银行业务、信托业务等，2023 年手续费及佣金收入对于营业收入的贡献度仍保持在较低水平。2023 年，受上述因素的综合影响，公司营业收入有所下滑。

公司营业支出主要由利息支出、业务及管理费、房地产销售成本、信用减值损失等构成。公司融资方式较为多元化，利息支出主要由借款、应付债券以及吸收存款产生；2023 年，在整体融资规模、融资成本等因素变动的综合作用下，利息支出规模有所回升。公司业务及管理费主要由职工薪酬、折旧及摊销费用等构成，2023 年业务及管理费规模基本保持平稳。2023 年，由于市场环境、行业景气度等方面的变化，公司房地产销售成本有所下降。公司信用减值损失主要由贷款减值损失和债权投资减值损失构成，2023 年债权投资减值损失规模下降带动整体资产减值损失规模有所下降。受上述因素的共同影响，2023 年公司营业支出呈现下降趋势。

2023 年，受制于营业收入规模下降，公司净利润及相关收益率指标均略有下滑，盈利能力仍有待进一步提升。

4 偿债能力

2023 年，公司业务经营稳健，拥有良好的筹资能力和资产变现能力，整体偿债能力较强。

2023 年，公司经营及投资现金流整体相对充裕，良好的筹资能力亦对其现金类资产起到较好的补充作，筹资活动前现金流入、现金及现金等价物对短期债务的覆盖程度较高，短期偿债能力较强；EBITDA/全部债务变动不大，长期偿债能力保持稳定。

图表 9 • 偿债能力指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.41	0.36	0.39
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.79	2.01	2.13
EBITDA/全部债务（倍）	0.05	0.04	0.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5 母公司分析

2023 年，中国信达母公司资产负债规模均有所下降，资本保持充足水平。

从母公司资产负债情况来看，2023 年，由于不良资产新增收购规模下降、融资需求减弱，中国信达母公司资产及负债余额均有所下降。截至 2023 年末，母公司资产总额 7355.33 亿元，其中同业资产占资产总额的 7.00%、投资资产占比 86.96%；负债总额 5810.86 亿元，其中应付债券 1404.73 亿元、短期借款 1162.58 亿元、长期借款 3067.57 亿元，母公司借款全部为固定利率信用借款。

2023 年，中国信达母公司股东权益规模略有增加；截至 2023 年末，母公司股东权益 1544.47 亿元，其中股本 381.65 亿元、其他权益工具 327.48 亿元、未分配利润 450.48 亿元。2023 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，2023 年末各级资本充足率指标均有所回升，资本保持充足水平（见图表 10）。

2023 年，主要受不良债权资产处置净收益下滑、公允价值变动损失规模扩大等方面的影响，中国信达母公司营业收入有所下滑。2023 年，中国信达母公司实现营业收入 319.03 亿元；其中，不良资产处置净收益 157.55 亿元、投资收益 169.43 亿元、公允价值变动损失 55.09 亿元。中国信达母公司营业支出主要由利息支出和业务及管理费构成；2023 年营业支出 268.80 亿元，其中利息支出 204.55 亿元、业务及管理费 32.47 亿元。2023 年，中国信达母公司净利润实现规模随着营业收入的下降亦呈现下行。

图表 10 • 母公司主要财务指标

项 目	2021 年末/2022 年	2022 年末/2022 年	2023 年末/2023 年
资产总额（亿元）	7943.72	7842.08	7355.33
股东权益（亿元）	1417.48	1521.91	1544.47
资本充足率（%）	16.18	17.25	18.02
一级资本充足率（%）	14.08	15.48	16.49
核心一级资本充足率（%）	11.22	10.98	11.78
营业收入（亿元）	505.44	419.14	319.03
营业支出（亿元）	358.61	343.19	268.80
净利润（亿元）	116.58	64.14	51.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告及年报整理

七、外部支持

公司作为财政部控股的资产管理公司，在化解金融风险、维护国家金融稳定、提升整体经济发展质效等方面发挥重要作用，对国家战略意义重大，在面临极端不利因素时获得政府支持的可能性大。

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国有控股金融资产管理公司，承担了化解金融风险、维护国家金融稳定、提升整体经济发展质效等方面的政策使命，对国家战略意义重大。综上，联合资信认为，公司在面临极端不利因素时获得政府支持的可能性大。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，中国信达公司本部已发行且在存续期内的金融债券本金 950 亿元、二级资本债券本金 80 亿元、无固定期限资本债券本金 220 亿元。以 2023 年财务数据为基础进行测算，中国信达母公司经营活动现金流入量、净利润、股东权益对上述存续债券本金的保障倍数见图表 11，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。

图表 11 • 存续债券保障情况

项 目	2023 年末
存续债券本金（亿元）	1250.00
经营活动现金流入量/存续债券本金（倍）	2.59
股东权益/存续债券本金（倍）	1.24
净利润/存续债券本金（倍）	0.04

注：表中数据为母公司口径
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

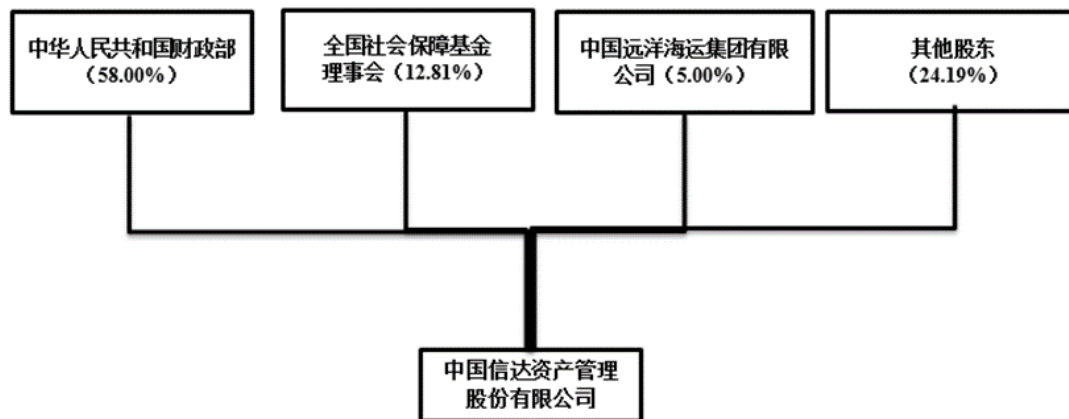
从资产端来看，公司资产主要由投资资产以及发放贷款和垫款构成；其中，投资资产以收购不良债权以及债券投资为主；2022 年末计入债权投资的不良债权资产账面价值中划入三阶段的占比为 11.34%，债券投资中金融机构债券、政府债券占比较高；发放贷款和垫款净额主要为南商银行发放贷款，2023 年末南商银行不良贷款率为 2.32%。整体看，公司资产质量较好，出现大幅减值的可能性不大。从负债端来看，公司负债主要由借款、应付债券、吸收存款构成；其中，吸收存款主要来自子公司南商银行，定期存款占比较高，存款稳定性较好。考虑到公司主动负债能力较强，对负债端提供较好支撑，负债整体稳定性较好。

整体看，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，考虑到公司业务经营能够保持较为稳定，融资渠道畅通，能够为存续债券提供足额本金和利息，存续债券的违约概率极低。

九、跟踪评级结论

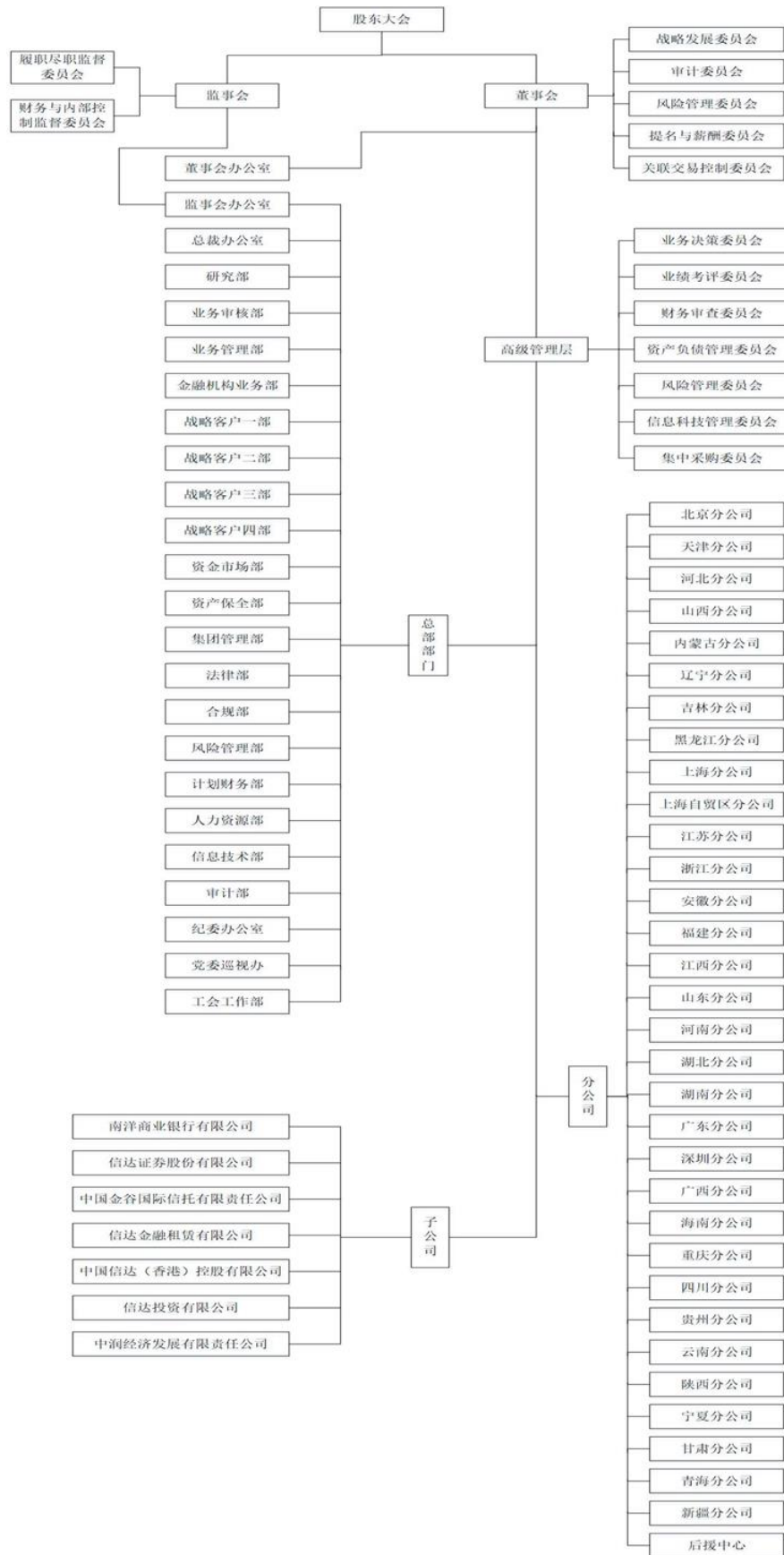
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 中国信达债 01”“18 中国信达债 02”“21 中国信达债 01”和“22 中国信达债 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 子公司情况（截至 2023 年末）

名称	注册地	业务性质
中国信达直接控股子公司		
中国信达（香港）控股有限公司	香港	投资控股
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		
中润经济发展有限责任公司	北京	投资管理
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
信达澳亚基金管理有限公司	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
长淮信达地产有限公司	安徽	房地产开发
信达建润地产有限公司	北京	房地产开发
信达证券（香港）控股有限公司	香港	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
翡翠航空有限责任公司	开曼群岛/爱尔兰	飞机租赁
中国信达（2020）I 管理有限公司	英属维尔京群岛/香港	募集资金（债务发行）

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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
同业负债	金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产
投资资产	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
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧及摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务	向中央银行借款+金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+交易性金融负债+短期借款+应付票据
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+吸收存款
全部债务	短期债务+长期债务
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%
平均资产收益率	净利润×2/（期初资产总额+期末资产总额）×100%
平均净资产收益率	净利润×2/（期初净资产余额+期末净资产余额）×100%
筹资活动前现金流入	经营活动现金流入+投资活动现金流入
资本充足率	资本净额/各项风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×100%

附件 3-1 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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 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