

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的2018年第二期中国信达资产管理股份有限公司金融债券评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



信用等级公告

联合[2018] 344 号

联合资信评估有限公司通过对中国信达资产管理股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年第二期金融债券(不超过人民币 110 亿元)进行综合分析和评估, 确定

中国信达资产管理股份有限公司

主体长期信用等级为 AAA

2018 年第二期金融债券信用等级为 AAA

评级展望为稳定

特此公告。



2018 年第二期中国信达资产管理股份有限公司 金融债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

金融债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2018 年 3 月 1 日

主要数据

项 目	2017年 6月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额(亿元)	12955.66	11744.81	7139.75	5444.27
负债总额(亿元)	11339.71	10265.11	6030.81	4425.64
所有者权益(亿元)	1615.95	1479.70	1108.94	1018.63
资产负债率(%)	87.53	87.40	84.47	81.29
资本充足率(%)	17.18	19.38	16.11	18.08
项目	2017年 1-6月	2016年	2015年	2014年
营业收入(亿元)	614.43	923.15	790.84	603.30
利润总额(亿元)	118.97	213.01	190.51	161.32
净利润(亿元)	85.62	159.82	147.04	121.43
EBITDA(亿元)	187.01	311.78	269.64	252.25
EBITDA 利息倍数(倍)	1.92	2.04	1.77	1.91
全部债务/EBITDA(倍)	-	14.58	13.12	11.73
平均资产收益率(%)	-	1.69	2.34	2.62
平均净资产收益率(%)	-	12.35	13.82	13.15

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：本报告业务数据来源于中国信达年度报告（香港），财务数据来源于中国信达年度报告（境内），联合资信整理。

分析师

秦永庆 彭立

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”或“公司”）成立于 1999 年，是国内首家金融资产管理公司。公司作为财政部控股的资产管理公司，在化解金融风险、推动国有银行和国有企业改革方面起到积极作用，能够得到中央政府的支持。公司完成了股份制改造和上市，股权结构得到优化，这有助于公司治理及内控水平的提升；公司以不良资产经营为核心业务，近年来在核心业务快速发展的同时搭建了多元化经营平台，2016 年成功收购南洋商业银行有限公司（以下简称“南商银行”），目前已涵盖银行、证券、期货、信托、租赁、保险等业务平台；盈利水平较好。2016 年，公司通过 H 股增发股票、发行境外优先股以及发行二级资本债券等方式补充资本，资本实力进一步得到夯实，资本保持充足水平。联合资信评估有限公司确定中国信达资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，2018 年第二期金融债券（不超过人民币 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本次金融债券的违约风险极低。

优势

- 作为财政部控股的四家资产管理公司之一，能够得到中央政府支持；完成了股份制改造和上市，股权结构得到优化，公司治理水平得到提升；
- 拥有不良资产管理的专业优势，业务网络广泛，市场竞争力强；
- 主营业务快速发展，业务规模快速上升，盈利水平较好；
- 通过 H 股增发股票、发行境外优先股以

及发行二级资本债券等多种方式补充资本，资本实力进一步夯实，资本充足；

- 成功收购南商银行，搭建了涵盖资产管理、银行、证券、期货、信托、租赁、保险在内的多元化经营平台，综合化经营水平较高，业务协同效应良好，为未来持续发展奠定了基础。

关注

- 债务规模快速上升，资产负债率呈上升趋势，整体财务杠杆较高；
- 投资资产规模较大，相关风险需关注；
- 公司业务涉及多个金融子行业，多元化经营对整个集团风险管控能力提出挑战。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次信用评级结果的有效期为本次债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2018年第二期中国信达资产管理股份有限公司 金融债券信用评级报告

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管理公司，初始注册资本100亿元。2010年6月，中国信达资产管理公司改制为中国信达资产管理股份有限公司。2012年4月，公司引入全国社会保障基金理事会、UBS AG、Standard Chartered Bank、中信资本控股有限公司四家战略投资者，注册资本增至301.40亿元。2013年12月，公司在香港联合交易所主板上市，募集资金28亿美元，成为四大金融资产管理公司中率先完成改制并实现上市的公司。2016年12月，公司完成一般性授权发行新H股19.08亿股，共募集资金54.95元。截至2017年6月末，公司股本为381.65亿元，其中，财政部持有公司64.45%的股份，H股股东合计持股35.55%，具体股权分布情况见表1。

表1 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	64.45
全国社会保障基金理事会（H股）	7.60
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）	22.95
合计	100.00

数据来源：中国信达年报，联合资信整理。

中国信达经营范围：收购及受托管理、投资及处置金融及非金融机构的不良资产；破产管理；对外投资；证券及期货买卖；发行金融债券、同业拆借及为其他金融机构进行商业融资；经批准的资产证券化业务以及金融机构托管、关闭及清算业务；财务、投资、法律及风

险管理咨询及顾问服务；资产及项目评估；保险；基金管理；资产管理；信托；融资租赁业务；房地产及实业投资以及中国银监会或其他监管机构批准的其他业务。

截至2016年末，公司在中国内地设有28家子（孙）公司，在澳门和香港设有9家子公司，在百慕大设1家子公司；公司拥有员工2.14万人。

截至2016年末，公司资产总额（合并口径）11744.81亿元，负债总额10265.11亿元，股东权益1479.70亿元（其中少数股东权益87.53亿元）。2016年，公司实现营业收入923.15亿元，实现净利润159.82亿元。截至2016年末，母公司资产总额5651.42亿元，负债总额4426.83亿元，股东权益1224.59亿元。2016年，母公司实现营业收入362.98亿元，实现净利润125.59亿元。

截至2017年6月末，公司资产总额（合并口径）12955.66亿元，负债总额11339.71亿元，股东权益1615.95亿元（其中少数股东权益186.06亿元）。2017年1~6月，公司实现营业收入614.43亿元，实现净利润85.62亿元。截至2017年6月末，母公司资产总额6454.04亿元，负债总额5210.29亿元，股东权益1243.76亿元。2017年1~6月，母公司实现营业收入226.35亿元，实现净利润67.35亿元。

注册地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

法定代表人：侯建杭

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

公司拟发行的2018年第二期金融债券总金额不超过人民币110亿元，具体发行条款以

发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 募集资金用途

本次债券募集资金将依据适用法律和监管部门许可和国家产业政策的相关规定，主要用于中国信达不良资产主业发展，建立多元化融资渠道，确保融资期限与业务期限相匹配；增加公司营运资金来源、优化公司的资产负债结构、推动业务发展和金融创新以及主管机关认定的其他用途。

3. 债券性质

本次债券属于金融资产管理公司发行的、本金和利息的清偿顺序等同于金融资产管理公司一般负债，但优先于金融资产管理公司股权资本的金融债券。

三、营运环境

1. 宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理

指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1-6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1-6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1-6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进

一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1-6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1-6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1-6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项 目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.6	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	9.6	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2014-2016 年进出口贸易差额的单位为亿元。

2. 行业分析

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

（1）金融资产管理

我国资产管理公司起步于 1999 年，当时，我国政府为应对亚洲金融危机、化解银行体系积累的不良资产风险，由财政部出资成立了中国信达资产管理公司、中国长城资产管理公司、

中国华融资产管理公司和中国东方资产管理公司四家金融资产管理公司，以发行债券及再贷款的方式，分别购入中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行、中国银行等国有商业银行剥离的政策性不良贷款，并管理和处置由此形成的资产。2007年，四家金融资产管理公司完成政策性不良资产的处置任务，标志着四家金融资产管理公司的发展进入了新的阶段。2007年中央金融工作会议明确提出，资产管理公司要转型为“自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束”的“业务有特色、运作规范化”的综合性非银行金融服务企业。2007年以来四大资产管理公司除接受财政部委托处置部分国有银行损失类贷款之外，陆续开始进行商业化收购不良贷款，同时有选择地对不良资产进行投资，在提高不良资产处置率的同时，各资产管理公司相继进入了证券、保险、信托、金融租赁、信用评级等业务领域，逐步探索多元化业务发展新模式，努力为客户提供综合化金融服务，为实现转型奠定了基础。2010年以来，为适应内外部环境变化的需要，实现可持续发展，各资产管理公司开始探索商业化的转型道路，目前四家金融资产管理公司已经全部完成股份制改革。

2012年，财政部、银监会下发《金融企业不良资产批量转让管理办法》（以下简称“管理办法”）（财金[2012]6号），允许各省、自治区、直辖市人民政府可以批准设立一家地方资产管理公司，开启了地方资产管理公司的新篇章。2016年，银监会下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函〔2016〕1738号），取消了对地方资产管理公司收购不良资产不得对外转让以及受让主体的地域限制，并允许有意愿的省市增设一家资产管理公司。目前，地方资产管理公司数量已经达到三十余家，另外还有多家地方资产管理公司已经获批，目前处于筹备设立阶段。从股东背景看，地方资产管理公司以地方国资控股为主，部分也出现了民营资本的身影，此外，四大国有金

融资产管理公司也入股了地方资产管理公司。

2016年10月，国务院发布《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，明确了银行通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现市场化债转股。实施机构包括金融资产管理公司、保险公司以及国有资本投资运营公司等机构，还允许银行可以通过所属机构或新设机构开展市场化债转股。2016年11月以来，中国农业银行、中国工商银行、中国建设银行、交通银行、中国银行相继分布公告，拟设立资产管理公司，专司市场化债转股业务。目前，多家银行系资产管理公司已经获批筹建，此外一些股份制银行也在积极筹备设立资产管理子公司。

至此，我国资产管理行业形成了国有四家金融资产管理公司、地方资产管理公司、银行系资产管理公司相竞争的新格局。其中，四家国有金融资产管理公司为财政部控股，成立时间早，不良资产管理的经验丰富，专业优势强。且部分公司已引进战略投资者并且完成上市，资本实力极强；银行系资产管理公司主要为国有大型银行设立，资本实力强，在市场化债转股中有先天的业务优势，在宏观经济增速放缓、商业银行不良贷款上升的背景下，未来市场空间较大；地方资产管理公司主要为省级（或自治区、直辖市）资产管理公司，也有少部分地市级资产管理公司。由于地方资产管理公司在区域经济结构调整与转型升级、化解金融风险 and 降低企业财务杠杆率等方面有着至关重要的作用，并且与地方政府的有着密切关系，地方资产管理公司在开展业务时会得到地方政府的支持，在当地有着较强的市场竞争力。

监管方面，目前四家国有金融资产管理公司是非银行金融机构，在国内受银监会的监管，银监会对资产管理公司的公司治理、内部控制、风险管理以及资本充足性等方面提出监管要求。地方资产管理公司与金融资产管理公司不同，属于非金融机构，成立时需获得当地省级政府授权，目前监管部门主要为当地国资委、

金融办、银监会等。此外，地方资产管理公司的“不良资产批量转让处置业务”的资质需要向银监会申请核准，而银监会出台的相关政策也会影响地方资产管理公司业务的开展。

中国银监会公布的数据显示，截至 2016 年 12 月末，我国商业银行不良贷款余额进一步增长至 14939 亿元，商业银行不良贷款率上升到 1.76% 的高位。商业银行不良资产总量的不断攀升为不良资产管理行业的发展提供了空间。此外，2016 年 10 月，国务院发布了《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》和《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，提出市场化银行债权转股权是降低企业财务杠杆率、化解企业财务风险的重要手段，也标志着新一轮市场化银行债权转股权大幕的开启。2016 年 12 月，国家发改委印发了《市场化银行债权转股权专项债券发行指引》，对债转股专项债券的发行等方面进行了规定，意在通过为债转股实施机构提供资金补充来推进市场化债转股进程。在国内企业杠杆率高企，债务风险不断上升的大背景下，本轮市场化银行债权转股权业务的重启也为资产管理公司提供了广阔的发展空间。

总体来看，未来我国金融资产管理业务有着较大的发展空间，但随着市场主体的多元化趋势，金融资产管理行业的竞争也将更加激烈。

（2）银行业

根据中国银监会统计数据，截至 2016 年末，我国商业银行资产总额 181.69 万亿元，负债总额 168.59 万亿元，资产负债规模保持平稳增长；净利润 1.65 万亿元，资产利润率 0.98%，资本利润率 13.38%，盈利能力持续下降（见表 3）。

2016 年，金融体系流动性处于合理充裕水平，为货币信贷的增长创造良好条件，同时得益于政府对基础设施建设的持续投入以及国内房地产市场的回暖带来的居民住房贷款的增长，我国商业银行信贷业务增长压力有所缓解。但受宏观经济持续下行的影响，我国商业银行面临的信用风险加速暴露。根据中国银监会统

计数据，截至 2016 年末，我国商业银行不良贷款余额 1.51 万亿元，不良贷款率 1.74%，信贷资产质量持续恶化；拨备覆盖率 176.40%，针对信贷资产计提的贷款减值准备仍处于较充足水平，但计提压力凸显。另一方面，受利率市场化、居民理财意识增强以及互联网金融的发展，传统负债来源存款业务面临的市场竞争压力明显加大，因此商业银行通过上浮存款利率、发行结构化存款产品以及大额存单的方式，促进存款业务的发展，但对存款资金成本形成较大的冲击，导致商业银行净息差水平进一步收窄。

因此，2016 年商业银行继续推动经营战略转型，重点发展金融市场业务，提升资金使用效率的同时规避监管对信贷规模的管制、降低资本消耗以及缓解监管指标压力。但同时，监管部门将差别准备金动态调整和合意贷款管理机制升级为宏观审慎评估体系，并对资产管理产品按照底层资产穿透的原则计提相关风险资本，以此强化资本对资产规模扩张的约束机制，一定程度限制了投资类资产规模的增长速度。

另外，得益于央行稳健货币政策下带来的充足流动性，2016 年越来越多的商业银行倾向于发行同业存单缓解负债成本压力。根据 wind 统计数据，2016 年末同业存单发行规模达 6.3 万亿元。同时，由于存贷款利差的收窄，商业银行更多的采取放大杠杆、增加期限错配程度的操作策略，将资金投资于固定收益类产品，或者通过委外投资业务来提升整体资金收益水平，这在一定程度上对商业银行流动性风险管理提出了更高要求。

盈利能力方面，2016 年随着生息资产规模的持续增长，我国商业银行仍能实现较好收益，但受贷款规模增速放缓、净息差水平收窄以及信贷资产质量下行的影响，其盈利水平持续弱化。随着战略转型的推进，资产管理、投资银行等中间业务的发展，传统信贷业务利息收入对营业收入的贡献度进一步下降，中间业务收入比重持续上升。

资本充足性方面，由于盈利水平的下降和核销力度的加大，利润留存对商业银行资本的内生增长作用进一步减弱。2016 年，商业银行倾向于通过增资扩股或者发行二级资本工具的方式补充资本，因此二级资本工具发行数量保持增长态势，改善了商业银行的资本状况。根据中国银监会统计数据，截至 2016 年末，我国

商业银行平均核心一级资本充足率为 10.75%，平均一级资本充足率为 11.25%，平均资本充足率为 13.28%，资本较充足。但考虑到信贷资产质量下行和以资本充足率为核心的宏观审慎评估体系实施带来的影响，我国商业银行资本尤其是核心资本仍面临一定的补充压力。

表 3 商业银行主要财务数据

单位：万亿元/%

项 目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
资产总额	181.69	155.83	134.80	118.80	104.60
负债总额	168.59	144.27	125.09	110.82	97.70
不良贷款额	1.51	1.27	0.84	0.59	0.49
净利润	1.65	1.59	1.55	1.42	1.24
资产利润率	0.98	1.10	1.23	1.27	1.28
资本利润率	13.38	14.98	17.59	19.17	19.85
不良贷款率	1.74	1.67	1.25	1.00	0.95
拨备覆盖率	176.40	181.18	232.06	282.70	295.51
存贷比	67.61	67.24	65.09	66.08	65.31
核心资本充足率	-	-	-	-	10.62
资本充足率	13.28	13.45	13.18	12.19	13.25
一级资本充足率	11.25	11.31	10.76	9.95	-
核心一级资本充足率	10.75	10.91	10.56	9.95	-

资料来源：中国银监会，联合资信整理。

（3）证券行业

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

自 2005 年股权分置改革以来，我国股票市场制度建设逐步完善，股票市场日趋成熟。中小板、创业板的陆续建立、三板市场的升级扩容以及酝酿之中的国际版的后续推出，都将深入地推动证券市场多层次发展。作为证券市场重要的中介机构，证券公司与服务市场的发展相辅相成。一方面，证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务；另一方面，作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。

2016 年以来，在监管部门持续加大行业风

险管控力度，且市场交易活跃度下降等因素的影响下，证券公司客户保证金及两融业务规模有所萎缩，行业资产总额有所下降；净资产和净资本保持增长，杠杆率趋稳。据证券业协会统计数据显示，截至 2016 年末，我国共有 129 家证券公司，全行业资产总额 5.79 万亿元，净资产 1.64 万亿元，净资本 1.47 万亿元。

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

上升。

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

总体看，随着证券行业进入规范周期，业务创新发展速度将有所放缓，行业进入健康发展趋势，资本实力、管理水平以及人才储备等因素将是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

（4）租赁行业

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

目前我国有两类融资租赁公司：一类是由银监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，属于非银行金融机构。另一类是由商务部批准成立的租赁公司，主要是由非金融机构设立，注册资本相对较小；按企业形式划分，该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外资独资；按照公司背景划分，还可划分为厂商系和独立第三方租赁公司。

自 2009 年总投资 5000 万美元以下的外商投资融资租赁公司的审批权限由商务部下放到省级商务委和国家级经济开发区后，外商投资融资租赁公司的数量每年都有大幅增加。据统计，大约有 2/3 的外商融资租赁公司系由中资境外机构作为境外投资人而设立的融资租赁公司，形成这种局面的主要原因是中国目前在对融资租赁业的监管方面存在着较大的内外资差别待遇。市场准入上外资具有“超国民待遇”，并且不同监管类型的融资租赁公司在租赁物的经营范围、外债管理等方面的要求也有差异，客观上形成了监管套利。由商务部流通业发展

公司及国家税务总局联合审批和监管的内资融资租赁试点企业数量稳步发展，由于内资试点企业相对来说准入门槛较高，并且有较多由国内具有厂商背景的公司投资设立，因此从总体来说内资试点企业运营和发展前景较好。厂商系租赁公司主要以自产的大型工程机械、医疗设备和印刷设备等作为业务重点领域，融资租赁业务来源比较稳定，但行业集中度风险较高，且容易成为厂商的销售平台，经营风险较大。独立第三方租赁公司的业务模式相对简单，主要限于全额清偿的直接融资租赁模式或者回租赁模式。截至 2016 年末，据中国租赁联盟统计，中国各类融资租赁公司总数达到 7136 家，较年初增加 2628 家，增长 58.30%。其中，金融租赁公司 59 家，较年初增加 12 家；内资租赁公司 205 家，较年初增加 15 家；外商租赁公司 6872 家，较年初增加 2601 家。大多数独立类租赁公司于过去两年间设立，资本化程度低、经营历史较短且行业经验相对有限。

资本市场融资、银行贷款以及融资租赁是企业融资的主要渠道。融资租赁是一种以实物为载体的融资手段和营销方式，与银行传统信贷业务和资本市场融资有着明显的区别，具有自身的优势和特点。首先，企业选取融资租赁方式进行融资时，无须一次性筹措引进设备的所有资金，且能够根据自身财务状况，灵活地选取定期付款的额度、付款周期等。其次，融资租赁具有一定成本优势，担保和抵押方式灵活变通，融资条件相对宽松。再次，企业在整个融资租赁期满时，可以自由地选择退出方式，既可以退租、续租，也可以购买。最后，作为一种新型的企业融资渠道，融资租赁使得企业融资不再局限于传统的融资渠道，可以根据自身的需求，在不同的情况下采取不同的租赁方式来满足对资金的需求。

银行系金融租赁公司依托于母行，具有资金实力雄厚、融资成本低、信用信息完善、客户群体多等优势，银行系金融租赁公司将其业务发展定位于交通、船舶、大型设备制造业等

行业，业务发展更加突出，资产扩张迅速。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多将业务定位于印刷、医疗设备、教育、工程机械等行业。上述行业对融资租赁业务需求旺盛，且相对于飞机、船舶等大型设备来说，一次性投入资金量较小，适合资本金规模较小和融资渠道有限的金融租赁公司。

商务部批准成立的租赁公司普遍缺乏稳定的长期资金来源，融资途径主要依靠股东增资和银行借款，对信托、租赁投资基金、资产证券化等新型融资方式远未充分利用，融资渠道狭窄，且融资成本较高，相对于银行的渠道优势和良好的客户资源，商务部批准成立的融资租赁公司面临较大的挑战。

总体看，作为三大融资手段之一的租赁，具有一定的融资优势，在一定程度上与银行贷款以及资本市场形成了互补。在融资租赁行业内部，金融租赁公司和商务部批准成立的租赁公司在业务定位上存在着较为明显的差别。随着融资租赁行业的不断发展，行业规模的不断扩大，融资租赁行业竞争将日趋激烈。

（5）人寿保险行业

近年来受宏观经济增长放缓影响，我国实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，为保险行业的发展提供了良好的政策环境。在积极的财政政策下，投资增长特别是公共消费型基础投资、养老产业的相关投资，不但为保险资产配置提供了渠道，也会带动新的保险需求。在稳健中性的货币政策下，寿险公司资金成本长期来看维持在稳定合理的区间内，寿险产品的吸引力将得到增强。2016年，我国寿险行业原保费收入2.22万亿元，同比增长36.51%，寿险原保费收入保持强劲增长趋势。其中，普通寿险和健康险业务分别实现原保险保费收入1.74万亿元和0.40万亿元，同比分别增长31.72%和67.71%。资产方面，寿险公司总资产12.44万亿元，较年初增长25.22%，寿险公司资产继续保持快速增长。

业务结构方面，我国人身保险产品按照保

障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。近年来，我国寿险产品收入占比维持在较高水平，但占比呈逐年下降的趋势，健康保险占比上升明显，2016年，我国健康险业务占人身险业务的18.18%。由于股票二级市场波动较大，而寿险产品具有最低保证利率且长期以来收益稳定，寿险产品的吸引力不断提升，市场化监管的政策红利逐渐释放，寿险行业持续向好发展。2016年，寿险行业保持快速上升趋势，全年寿险行业共实现总保费收入3.45万亿元，同比增长42.63%；实现原保险保费收入2.17万亿元，同比增长36.78%，增速大幅提高。

保险公司盈利来自两方面，一是保费收入与赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。承保利润方面，寿险赔付金额和赔付率逐年上升，健康险赔付金额和赔付率波动较大，意外险赔付金额和赔付率相对稳定。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。2016年，由于货币政策相对宽松，优质投资资产相对较少，险资频频举牌上市公司，成为资本市场重要的机构投资者。在资金运用规模和收益扩大的同时，相应风险也逐步积聚，各类债务风险开始暴露，险资资产再配置难度加大，投资渠道的拓宽和资本市场的震荡对于保险公司的风控能力以及监管部门的有效监管提出了更大的挑战。截至2016年末，国内保险资金运用余额13.39万亿元，较上年末增长19.78%，国内保险资金运用占保险业总资产的88.56%。从投资资产结构来看，截至2016年末，银行存款与债券投资合计占比50.70%，较2015年末下降5.47个百分点；股票和证券投资基金占比13.28%，下降1.89个百分点；其他投资占比36.02%，上升5.47个百分点。总体看，近年来银行及债券投资规模大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项，非标类投资总额和占比持续快速上升，股票和证券投资基金保持平稳增长态势。由于保险资

金运用金额大、占比高，保险公司利润总额与投资收益率呈较强的相关性，可见保险公司利润水平受投资收益水平影响大。2016年，由于低利率，资本市场波动等因素，保险资金投资收益率下降明显，2016年资金运用收益率5.66%，同比下降近2个百分点。保险资金投资收益下降对保险行业盈利产生不利影响。

在保险行业快速发展的同时，为保证中国保险行业长期健康发展，控制保险行业整体风险，2016年以来保监会发布《中国保险业发展“十三五”规划纲要》及一系列监管措施。2016年1月25日，保监会正式实施保险公司中国风险导向的偿付能力体系（偿二代）。偿二代以风险为导向，加强了保险公司资本约束，尤其是对非保险风险的资本约束。该体系的实施有助于推动保险公司业务结构的优化，风险管理水平的提升。偿二代体系正式实施，有助于保险公司加强风险管控。

保监会出台了加强组合类保险资产管理产品业务规定，该政策就管理人需具备条件、基础资产范围、发行登记流程以及其他监管要求进行了进一步规定。该政策禁止保险公司开展具有“资金池”性质的产品以及“嵌套”交易结构产品。保监会还出台了规范保险公司关联交易以及股东控制权及实际控制人的认定与披露的相关规定。相关规定出台有助于提升保险公司治理和经营管理水平，以及信息透明度，保护保险消费者、债权人和少数股东等相关方的权益。

总体看，国内保险监管越来越强调保险产品的保障功能，险资运用监管趋严，信息披露更加充分，控风险成为主要基调。逐步健全的保险监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

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

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

截至2016年末，公司股本为381.65亿元，财政部作为第一大股东持有公司64.45%的股份，H股股东合计持有公司35.55%的股份。

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

股东大会是公司的权力机构。近年来，公司按照公司章程规定定期召开股东大会，审议批准了董事会报告、监事会报告、收购南商银行、向信达香港增资、H股增发、境外非公开发行优先股、修订公司章程、公司的年度财务预算、决算方案、利润分配等议案。

2016年，公司完成董事会换届工作，选举产生第三届董事会成员。目前，公司董事会共有董事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。董事会下设战略发展委员会、审计委员会、风险管理委员会、提名与薪酬委员会和关联交易控制委员会五个专门委员会。近年来，公司董事会召开多次会议，主要审议通过了年度报告、董事会工作报告、H股定向增发、提名董事候选人、选举董事长、总裁以及各专门委员会主任和委员等议案。

公司监事会共有监事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。监事会下设提名委员会和监督委员会，委员会主任由外部监事担任。近年来，监事会不断加强各项监督检查工作力度，并审议通过了监事会监督报告；财务决算方案；董事、高管履职评价工作情况的报告；利润分配方案和社会责任报告等。

公司高级管理层是公司的执行机构，对董事会负责。公司高级管理层由总裁、3位副总裁、2位总裁助理、首席风险官和董事会秘书8

位成员组成。高级管理层下设业务决策委员会、业绩考评委员会、财务审查委员会等 7 个专门委员会。公司高级管理层根据董事会授权，决定其权限范围内的经营管理与决策事项，并接受董事会的考核和监事会的监督检查。

总体看，公司不断完善治理架构，治理机制运行较好。

2. 内部控制

近年来，公司积极加强和完善内部管理控制体系的建设，公司内部控制管理体系由治理架构、管理机制与管理基础三大要素构成。在治理架构方面，近年来公司为适应战略转型需要，不断对治理架构进行优化调整，明确各部门职责，确立董事会、监事会以及高级管理层的责任分工，建立内部控制管理的三道防线。公司业务部门作为第一道防线，建立了自觉实施内部控制、自我评估风险暴露、自行纠错及时报告的内部控制机制；法律合规部作为第二道防线，牵头内部控制体系的建立与维护，并以日常监督与专项检查相结合的方式，监督检查内部控制工作的开展情况；审计部门作为第三道防线，对内部控制的充分性和有效性进行审计、评价，向董事会报告审计发现的问题，并监督整改情况。

近年来公司重视加强集团管控，在战略、风险、财务、信息等方面加强集团管控力度。在实行集中管控的同时，公司积极推进管理权限下放策略的实施，将经营中心下沉到分公司，以提高经营决策效率，并根据不同区域公司的实际情况制定管理方法，细化和深化对于分公司的差别管理。公司总部各部门设风险合规管理岗，各分公司设合规内控管理岗、审计专岗，负责本机构范围内的内部控制管理实施与评价。各子公司的内控体系建立和维护由合规内控管理部门负责，各子公司设有合规内控联络人，负责子公司范围内的内部控制体系建立实施推动、日常维护与检查组织、重大事项报告与定期报告等与总部之间的联系。

公司依据《金融资产管理公司内部控制办法》、《企业内部控制基本规范》等法规，结合公司内部控制制度制定内部控制评价实施方案，明确内部控制评价的内容、程序和方式，积极开展内部控制现场测试和非现场评价，内部控制评价覆盖总部各部门、各分公司、各子公司，主要业务产品和条线。

公司实行内部审计制度，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董事会审计委员会进行汇报。近年来，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，及财务、内控等方面，对分、子公司开展常规审计和专项审计，并对集团管理层人员开展任期经济责任审计。

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

总体看，为了适应集团多元化发展要求，公司内控制度和综合信息管理平台逐步完善，综合化管理水平逐步提高。

3. 发展战略

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

回报”的发展战略，并树立了“成为世界一流的金融资产管理公司”的战略愿景。

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

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

五、主要业务经营分析

公司主营不良资产经营业务，并通过自身以及下属子公司开展投资及资产管理业务以及金融服务业务。其中，不良资产经营业务是公司的传统优势业务。近年来，在进行不良资产收购、处置以及问题机构托管过程中，公司积极开展重组和重整工作，获得了多张金融业务牌照，2016年收购南商银行后，业务范围已经拓展至银行、证券、期货、信托、租赁、基金管理、保险等多个领域。

1. 不良资产经营业务

不良资产经营业务是公司的核心业务，由

公司本部负责开展。2016年，公司不良资产经营业务实现营业收入323.02亿元，占公司营业收入的比例为34.99%；实现税前利润144.25亿元，占公司税前利润的比例为67.72%，不良资产经营业务对公司收入和利润的贡献度高。

目前公司不良资产经营业务种类主要包括通过收购或受托的方式对金融机构和非金融企业的不良债权资产进行管理和处置，管理和处置债转股资产，以集团协同的不良资产综合经营方式对不良资产进行集中经营和处置，对问题金融机构和非金融企业进行托管清算和重组等。

不良债权资产管理和处置方面，近年来，在宏观经济增速放缓导致的不良资产市场环境变化的基础上，公司加大不良债权资产的收购和创新力度，积极参与试点银行不良资产证券化业务；抓住长三角等地区市场交投活跃、资产价格回暖的区域性机遇，创新资产推介渠道和方式，加快处置进度并实现较好收益。2014~2016年，公司新增不良债权资产收购成本分别为1495.00亿元、1673.32亿元和2068.80亿元，分别实现不良债权资产处置收入223.48亿元、232.70亿元和214.93亿元。截至2016年末，公司不良债权资产净额2782.38亿元，其中房地产业不良债权资产占比较高。

从不良债权资产的收购来源情况看，公司的不良债权资产包括来自银行的不良贷款和其他不良债权及其他非银行金融机构的不良资产（以下简称“金融类不良资产”）以及非金融机构的应收账款等（以下简称“非金融类不良资产”），其中金融类不良资产主要来自国有大型商业银行和股份制商业银行。2016年，公司新增金融类和非金融类不良资产收购成本分别为905.63亿元和1163.16亿元，截至2016年末金融类和非金融类不良资产净额分别为1176.76亿元和1605.61亿元。

从不良债权资产的经营模式情况来看，公司不良债权资产经营模式分为传统类不良资产经营模式和附重组条件类不良资产经营模式。

其中传统类不良资产主要来源于银行，附重组条件类不良资产主要来自非金融机构。截至 2016 年末，公司附重组条件类不良债权资产净额为 1844.74 亿元，占全部不良债权资产净额的 66.30%，其余为传统类不良债权资产。

在开展针对不良债权资产进行购买和处置业务的同时，公司接受金融机构、非金融机构以及地方政府的委托，经营金融类和非金融类不良资产，对其进行管理和处置，并根据现金回收情况获取佣金收益。截至 2016 年末，公司受托不良资产余额 357.13 亿元。

公司成立以来在债转股、以股抵债和其他不良资产经营过程中形成了较大规模的债转股资产。截至 2016 年末，公司持有债转股资产账面价值 404.80 亿元，其中未上市股份 294.10 亿元，上市股份 110.69 亿元。2016 年，公司实现股权处置净收益 45.81 亿元，股利收入 15.71 亿元。

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

2017 年以来，公司不良资产经营业务保持良好的发展态势。2017 年上半年，公司新增不良资产收购额 264.14 亿元；实现不良资产经营收入 175.97 亿元，较上年同期增长 7.2%，主要是传统类与附重组条件类不良资产收入增长所致。

2. 投资及资产管理业务

公司投资及资产管理业务由公司本部以及信达投资有限公司、中国信达(香港)控股有限公司、中润经济发展有限责任公司、信达资本管理有限公司等子公司负责开展，主要业务模式包括自有资金投资、资产管理业务（私募基金）以及其他业务。2016 年，公司投资及资产管理

业务实现营业收入 277.43 亿元，占公司营业收入的比例为 30.05%；实现税前利润 58.44 亿元，占公司税前利润的比例为 27.44%，占比较上年显著提升。

公司自有资金投资主要包括围绕不良资产业务所进行的股权投资、围绕不良资产业务所进行的房地产投资和开发以及包括基金、债券、信托、理财产品在内的其他投资。公司发挥不良资产核心业务优势，聚焦问题机构和问题资产，打造特殊机遇投资品牌业务，加大中长期股权资产配置，调整和改善集团资产和营收结构。2014~2016 年末，公司自有资金投资余额分别为 319.16 亿元、821.80 亿元和 1419.40 亿元，2014~2016 年分别实现自有资金投资收益 27.4 亿元、73.9 亿元和 122.6 亿元。

从投资类别情况来看，公司自有资金投资主要为股权投资、基金投资、信托投资以及以资管计划和同业大额存单为主的其他投资，另有少量债券、理财产品和房地产投资。截至 2016 年末，公司股权投资余额 317.63 亿元，占自有资金投资余额的比例为 22.38%；基金投资余额 728.69 亿元，占比为 51.34%。从投资主体情况来看，公司自有资金投资主要来自公司本部进行的投资，截至 2016 年末公司本部自有资金投资余额 941.51 亿元，占自有资金投资余额的比例为 66.33%。其余自有资金投资业务主要由信达投资、信达香港、中润发展等子公司负责开展。

公司投资及资产管理业务条线下的资产管理业务主要为私募基金管理业务。公司重点发展以固定收益为特征的夹层基金资产管理业务，加大对第三方资金募集力度，通过丰富外部资金募集渠道和创新交易结构设计，扩大基金募集和投放规模，打造信达特色的私募基金品牌，私募基金业务增长迅速。公司私募基金管理业务由信达资本管理有限公司（以下简称“信达资本”）负责开展；截至 2016 年末信达资本发起设立私募基金 137 支，合计募集资金规模 2673 亿元，较上年末显著上升；2016 年实

现基金管理费收入 5.61 亿元。

此外，公司投资及资产管理业务还包括公司本部、信达投资和信达香港提供的咨询和顾问业务。2016 年，公司实现咨询和顾问服务手续费及佣金收入 4.2 亿元。

2017 年以来，公司投资与资产管理业务呈现快速发展，实现税前利润 65.62 亿元，同比大幅上升，占全部税前利润的比例达 54.4%。

3. 金融服务业务

公司以并购南商银行为契机，不断丰富和完善协同化和综合化的金融服务平台，涵盖银行、证券、期货、信托、租赁、公募基金管理以及保险等，由公司旗下的南商银行、信达证券、信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）、信达国际控股有限公司（以下简称“信达国际”）、金谷信托、信达租赁、信达澳银基金管理有限公司（以下简称“信达澳银基金”）、幸福人寿、信达财险等子（孙）公司负责。2016 年，公司金融服务业务实现营业收入 341.86 亿元，占公司营业收入的比例为 37.03%；税前利润 21.06 亿元，占公司税前利润的比例为 9.89%。

南商银行成立于 1949 年，总部位于香港，截至目前，在香港地区设 42 家分支机构。南商银行于 1982 年在深圳开设分行，是新中国成立后第一家在内地经营的外资银行；2007 年，南商银行（中国）有限公司在中国内地成立，总部位于上海，截至目前在中国内地设有 39 家分支机构。2016 年 5 月，公司以折合人民币 573.45 亿元收购南商银行 100% 股权，南商银行成为中国信达全资子公司。截至 2016 年末，南商银行资产总额 3127.2 亿元，贷款总额 1688.5 亿元，存款总额 2315.7 亿元；净资产 345.98 亿元；不良贷款率 0.39%；总资本比率 16.19%，一级资本比率 14.31%；2016 年实现净营业收入 86.76 亿元，税前利润 27.73 亿元。

信达证券成立于 2007 年，截至 2016 年末注册资本 25.69 亿元，公司持有信达证券 99.33% 的股份，信达证券是公司在大陆地区开

展证券业务的平台。近年来，信达证券构建了较为完善的公司治理架构和风险管理体系，各项业务发展态势良好。截至 2016 年末，信达证券资产总额 554.84 亿元，股东权益 89.36 亿元；2016 年实现营业收入 22.43 亿元，税前利润 4.36 亿元。

信达期货为信达证券的全资子公司，公司的孙公司，是公司在大陆地区开展期货业务的平台。截至 2016 年末，信达期货注册资本 5.00 亿元，经营范围包括商品期货经纪和金融期货经纪等。2016 年，信达期货实现期货业务收入 1.99 亿元，营业利润 0.77 亿元。

信达国际是公司的孙公司，截至 2016 年末公司通过信达香港持有信达国际 63.00% 的股份。信达国际是公司在香港地区开展证券和期货业务的平台，2016 年实现营业收入 1.35 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 2016 年末，金谷信托注册资本 22.00 亿元，公司持有其 92.29% 的股份。金谷信托业务范围包括资金信托、动产信托、不动产信托、有价证券信托、其他资产或财产权信托等，是公司开展信托业务的平台。截至 2016 年末，金谷信托存续信托资产管理项目 128 个，管理资产余额 1245 亿元；从信托产品类型情况来看，单一信托计划规模及占比有所下降，集合信托计划占比上升；从投资方式情况来看，融资类、事务管理类和投资类规模占比分别为 15.34%、63.84% 和 20.82%；从融资方行业分布情况来看，融资方主要为房地产业、房地产业以及实业企业客户。截至 2016 年末，金谷信托资产总额 47.42 亿元，净资产 35.64 亿元；2016 年实现营业收入 5.01 亿元，税前利润 2.20 亿元。

信达租赁成立于 1988 年，2010 年公司通过重组增资成为控股股东。截至 2016 年末，信达租赁注册资本 35.05 亿元，公司持有其 99.91% 的股份。信达租赁业务范围包括融资租赁业务、同业拆借、租赁物品残值变卖及处理、向商业银行转让应收租赁款等，是公司开展租

赁业务的平台。截至 2016 年末，信达租赁资产总额 453.84 亿元，其中应收融资租赁款净额 416.3 亿元，净资产 66.70 亿元；2016 年实现营业收入 24.61 亿元，其中融资租赁业务营业收入 12.27 亿元，税前利润 8.61 亿元。

信达澳银基金成立于 2006 年，截至 2016 年末注册资本 1.00 亿元，公司持有其 53.64% 的股份。信达澳银基金业务范围包括基金募集、基金销售、资产管理等，是公司开展公募基金管理业务的平台。截至 2016 年末，信达澳银基金共有公募基金 16 支，管理资产总额 658.8 亿元 2016 年实现基金管理费收入 1.44 亿元。

幸福人寿成立于 2007 年，截至 2016 年末注册资本 60.10 亿元，公司持有其 51.00% 的股份。幸福人寿营业范围包括各类人寿保险、健康保险、意外保险以及再保险业务等，是公司开展寿险业务的平台。截至 2016 年末，幸福人寿资产总额 670.23 亿元，净资产 25.18 亿元；2016 年实现原保费收入 136.33 亿元，其中主要来自人寿保险，健康保险和意外伤害保险对原保费收入的贡献度较低，实现营业收入 188.20 亿元。2017 年 3 月，幸福人寿以每股 1.55 元向原有股东发行 41.20 亿股股份，共募集资金 63.87 亿元，其中 41.20 亿元计入股本，22.66 亿元计入资本公积，注册资本增至 101.30 亿元。

信达财险成立于 2009 年，截至 2016 年末注册资本 30.00 亿元，公司持有其 51.00% 的股份。信达财险主要经营机动车辆险、责任保险、信用保险、保证保险、短期健康保险和以外伤害险，以及再保险业务。截至 2016 年末，信达财险资产总额 62.80 亿元，净资产 26.50 亿元。2016 年，公司公开转让信达财险 12.3 亿股股份，占其总股份的 41%，上述股权转让于 2017 年 4 月完成交割。

2017 年以来，公司金融服务板块发展状况良好，南商银行整合效果逐步显现，协同发展基础不断加强。2017 年上半年，金融子公司实现收入 270.88 亿元，实现税前利润 12.21 亿元。

总体看，公司搭建了涵盖多方面业务的多

元化经营平台，成功收购南商银行进一步丰富其经营范围，多元化经营平台的建立和协同效应的逐步显现将为公司未来业务持续发展奠定基础。

六、风险管理分析

公司自改制上市以来，贯彻落实“主动管理，守住底线”的风险管理理念，稳步推进与公司发展战略相匹配的全面风险管理体系建设，不断优化风险管理组织体系，完善风险管理制度，增强风险防范和风险应对的及时性和有效性，抵御外部市场变化带来的挑战，保障各项业务经营活动平稳运行。

公司已构建形成了由董事会和监事会、高级管理层、集团风险管理部和相关职能部门以及分公司、子公司所组成的四个层面，以及由业务经营部门、风险管理职责部门和内部审计部门所组成的三道防线的风险管理架构。公司董事会对全面风险管理的有效性负最终责任，下设风险管理委员会负责监督和评估集团的风险管理工作，审计委员会负责监督集团内部审计工作。监事会对公司的风险管理工作进行监督并提出相应的意见或建议。包括首席风险官在内的高级管理层就全面风险管理的有效性对董事会负责。董事会风险管理委员会按季度听取经营层对集团风险管理工作的报告，每年审议公司年度风险管理报告，并通过审议报告、实地调研等方式评估风险管理体系运行的有效性。

1. 信用风险

公司信用风险主要涉及公司不良债权资产组合、金融子公司的企业个人贷款、固定收益产品投资组合、融资租赁业务涉及的应收融资租赁款以及其他合并资产负债表内外的信用风险敞口。

近年来，公司根据银监会有关信用风险管理的指引的要求，不断完善信用风险管理的制

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

近年来，公司根据经济形势发展和业务开展情况，动态调整项目收购标准，提高资产质量，提升项目风险管理水平，推动不良资产经营业务稳健发展。针对地方融资平台项目，公司进行了摸底排查，指导分公司关注地方融资平台动态，控制相关项目风险。在国内经济增速放缓的形势下，公司对主营业务进行专项信用风险压力测试，通过逐步调整主营业务结构，降低行业集中度风险；同时，不断加强对项目履约情况的预先排查，重点关注风险项目的化解情况，降低信用风险敞口。公司持续推进风险管理信息系统建设工作，对信用风险管理信息系统进行优化升级，提高信用风险管理水平，加强对客户资信状况的监测，有效防范客户发生信用风险。

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

2. 市场风险

公司的市场风险主要来自于所持有的利率、汇率敏感资产和负债、易受市场影响的股

权资产以及银行、保险和证券子公司的债券及股票投资、融资租赁子公司持有的利率敏感资产与负债。近年来，公司不断完善市场风险管理体系，制定了《市场风险管理办法》，对市场风险识别、计量、监测、控制和报告流程作出了规范，将市场风险控制可在承受范围，不断提高市场风险管理水平。

针对公司业务开展过程中存在的利率风险，公司通过优化项目还款方案、持续完善内部资金定价体系，提高资产负债期限匹配度，灵活调整融资期限与节奏，提高浮动计息的资产占比及负债占比等方式控制利率风险。针对汇率风险，公司主要通过资产负债币种匹配的方法控制外汇风险敞口。

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

3. 流动性风险

公司流动性风险主要源于项目回收资金进度滞后于预期、融资能力不能满足业务发展需求、资产负债期限结构不匹配以及流动性储备不足等方面。公司针对这些可能发生的流动性风险实行集中统一的流动性管理机制，加强流动性风险管理制度建设。公司重视资金头寸管理、流动性指标监控及前瞻性分析等工作，积极维系前中后台协调机制，围绕项目资金申领、到期借款及利息偿付、日常经费资金和项目回收资金等多维度和多清静动态预测资金头寸情况；严格按照监管机构要求，强化流动性风险指标的动态监测，控制期限错配风险，定期实施流动性压力测试，制定流动性风险应急预案；

密切研究内外部宏观经济形势，加强对市场流动性的研判，及时调整流动性管理策略，提出优化资产负债期限结构的政策建议，有效降低集团整体流动性风险。

公司不断加强融资能力建设，持续优化和改善负债结构，积极拓展二级资本债券、金融债券及同业融资渠道，李勇负债久期匹配模型，构建稳健型、低成本和多元化的创新型融资体系。

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

4. 操作风险

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

近年来，公司开展了系统的风险排查工作，对操作风险进行摸底排查，并建立风险巡视制度以及时发现风险隐患，制定了《风险检查工作流程》和《操作风险管理办法》等制度，修订了《授权管理规程》，将操作风险管理制度化、规范化，同时根据外部经济环境变化及时调整分公司基本授权，以更好地防范操作风险。经过三年的风险排查，公司已完成对全部分、子公司的排查和现场检查。通过风险排查，促进各业务条线完成制度修订、流程优化、系统建设等方面工作，操作风险管控不断得到强化。

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

七、财务分析

中国信达提供了 2014~2016 年及 2017 年上半年合并财务报表。其中，2014 年财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，

2015~2016 年财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告；2017 年上半年财务报表未经审计。截至 2016 年末，公司合并财务报表合并范围包括在中国内地 28 家子（孙）公司，在澳门和香港 9 家子公司，在百慕大设 1 家子公司。

1. 资产质量

近年来，公司资产总额呈快速上升趋势。截至 2016 年末，公司资产总额 11744.81 亿元。从资产结构来看，公司现金类资产余额及占比均下降明显，同业资产、投资资产以及发放贷款和垫款余额快速上升（见附录 2：表 1）。

公司现金类资产由货币资金和存放中央银行款项构成。截至 2016 年末，公司现金类资产总额 173.68 亿元，占资产总额的 1.48%，占比较低。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及买入返售金融资产构成。近年来，公司同业资产规模不断增长。截至 2016 年末，公司同业资产总额 1440.53 亿元，其中存放金融机构款项 758.01 亿元，买入返售金融资产 419.74 亿元。

公司发放贷款和垫款主要由发放贷款、融出资金和应收融资租赁款构成，近年来发放贷款和垫款规模呈快速上升的趋势，尤其在 2016 年 5 月收购南商银行后，发放贷款和垫款规模及占比均大幅上升。截至 2016 年末，公司发放贷款和垫款总额 3004.67 亿元，其中对公和个人贷款及垫款总额 2499.64 亿元，占发放贷款总额的 83.19%；扣除减值准备 55.31 亿元后，发放贷款和垫款净额 2949.37 亿元，占资产总额的 25.11%。公司融出资金主要为信达证券融资融券业务的融出资金，2016 年末余额为 76.56 亿；应收融资租赁款为信达租赁业务款项，余额为 428.48 亿元。

公司的投资资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、应收款项

类投资、长期股权投资和投资性房地产（见附录 2：表 2）。近年来，公司投资资产规模持续增加；截至 2016 年末，公司投资资产净额 5941.45 亿元，其中应收款项类投资 1987.87 亿元，可供出售金融资产 2124.96 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 1490.45 亿元。随着中国银行业不良贷款及国有企业低效资产规模的上升，中国信达收购不良债权、不良贷款及应收款项余额均保持增长态势；截至 2016 年末，上述资产余额合计 2858.99 亿元，占投资资产总额的 47.41%。近年来，公司不断加大债券投资及基金投资力度。截至 2016 年末，中国信达债券投资总额 1004.04 亿元，占投资资产总额的 16.69%，其中政府债券、公共机构及准政府债券余额 415.44 亿元，公司债券 215.36 亿元，金融债券 176.49 亿元，存款证及同业存单 142.36 亿元，另配置了少量私募债券；基金投资余额 695.27 亿元，呈较快增长态势。

2016 年，公司非标资产投资、基金、长期股权投资及其他类资产稳步增长。截至 2016 年末，公司信托计划、资产管理计划及衍生品投资余额合计 409.35 亿元，权益工具余额 697.29 亿元，长期股权投资 196.24 亿元，其他类投资 154.32 亿元。公司其他类投资主要由理财产品及投资性房地产构成。

近年来，中国信达母公司资产保持增长态势。截至 2016 年末，母公司的资产总额 5651.42 亿元，其中同业资产占 14.00%，投资类资产占 82.07%，其他资产占 3.93%。截至 2016 年末，母公司投资资产净额 4638.32 亿元，其中，应收款项类投资 1931.37 亿元，包括主要为收购的金融机构不良贷款以及非金融机构的应收款项，应收款项类投资计提减值准备 73.53 亿元；可供出售金融资产净额 1098.81 亿元，其中基金投资 523.51 亿元、权益工具 333.20 亿元；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净额 957.14 亿元，以收购自金融机构和非金融机构的不良资产为主。

2017 年以来，公司资产总额增速有所放缓。截至 2017 年 6 月末，公司资产总额 12955.66 亿元，其中投资资产净额 6834.57 亿元，发放贷款和垫款 2963.40 亿元，同业资产 1741.13 亿元。截至 2017 年 6 月末，母公司资产总额 6454.04 亿元。

总体看，中国信达资产总额呈快速上升趋势，收购南商银行后发放贷款及垫款规模大幅上升，同业及投资资产保持增长。

2. 负债来源

近年来，公司负债规模呈快速上升的趋势，主要由于并表南商银行吸收存款快速上升所致。截至 2016 年末，公司负债总额 10265.11 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（见附录 2：表 1）。

近年来，公司的借款规模呈快速上升的趋势。截至 2016 年末，公司借款 4505.15 亿元，占负债总额的 43.89%；公司借款期限以一年期以内固定利率借款为主。

由于 2016 年并表南商银行，公司负债来源新增吸收存款。截至 2016 年末，公司吸收存款余额为 2046.29 亿元，其中定期存款占存款总额的 57.27%，个人存款占 41.03%，存款稳定性较好。

近年来，公司不断优化负债结构，积极开展直接融资活动，应付债券规模保持增长。截至 2016 年末，公司应付债券 1496.64 亿元，占负债总额的 14.58%，主要来源于中国信达母公司及其子公司发行的债券。

近年来，公司其他类负债的规模呈增长态势，占负债总额的比例波动下降。截至 2016 年末，公司其他类负债总额 1739.78 亿元。其中，保户储金及投资款 271.93 亿元；保险合同准备金 311.86 亿元；其他负债 731.21 亿元，其中合并结构化主体其他所有者权益 313.18 亿元，占其他负债的 42.83%，为公司私募基金、信托、理财产品及资产管理计划。

近年来，中国信达母公司负债总额保持快速增长趋势。截至 2016 年末，母公司负债总额为 4426.83 亿元，其中应付债券 707.11 亿元，借款 3495.63 亿元。其中借款全部为信用借款，一年以内固定利率借款占借款总额的 69.82%

2017 年以来，公司负债总额有所上升。截至 2017 年 6 月末，公司负债总额 11339.71 亿元，其中借款 5123.16 亿元，吸收存款 2110.45 亿元，应付债券 1974.96 亿元。母公司负债总额上升速度较快，主要由于为推动业务发展增加了银行借款所致，截至 2017 年 6 月末，母公司负债总额 5210.29 亿元，其中借款 4094.50 亿元。

总体看，并表南商银行为公司贡献了大量存款，公司负债来源进一步丰富，负债规模快速增长。

3. 经营效率与盈利水平

近年来，随着经营规模的扩大，公司营业收入较快增长（见附录 2：表 3）。2016 年，公司实现营业收入 923.15 亿元，营业收入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。

不良资产经营业务是公司的核心业务，2016 年，公司实现不良资产处置净收益 218.91 亿元，其中应收款项类不良债权资产收益 155.39 亿元。近年来，公司不断加大投资力度，投资收益增长明显，2016 年实现投资收益 213.55 亿元，占营业收入的 23.13%。公司的利息收入主要包括客户贷款及垫款、银行存款和买入返售金融资产的利息收入；已赚保费包括寿险业务和财险业务收入；手续费及佣金收入主要包括托管租赁业务、证券期货经纪业务、咨询服务、证券承销及基金管理等业务的手续费及收入。

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。2016 年，公司营业支出 714.00 亿元，主要是保险业务成本、利息支出、房地

产销售成本等增加所致。2016 年，公司利息支出 255.56 亿元，以借款利息支出、应付债券和合并结构化主体其他所有者权益应享有的利息支出为主；随着幸福人寿和信达财险业务规模的扩大，公司保险业务成本保持快速增长，2016 年保险业务成本支出 175.53 亿元；资产减值损失 48.14 亿元，以发放贷款和垫款以及应收款项类投资减值损失为主。随着公司业务规模的扩张，公司人力成本上升较快，导致业务及管理费较快增加，2016 年业务及管理费 102.34 亿元，其中职工薪酬占业务及管理费用的比重为 59.70%。

近年来，公司的净利润保持增长态势，2016 年实现净利润 159.82 亿元。从收益率指标看，2016 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.69% 和 12.35%，盈利水平较好。

近年来，中国信达母公司营业收入保持稳步增长。2016 年，中国信达母公司实现营业收入 362.98 亿元，其中不良资产处置净收益 218.51 亿元，占营业收入总额的 60.20%；实现投资收益 124.28 亿元，占营业收入总额的 34.24%，投资收益对营业收入的贡献度明显上升。2016 年，母公司营业支出 204.92 亿元，其中利息支出 152.70 亿元，占 74.52%；资产减值损失 18.77 亿元，业务及管理费 28.80 亿元。2016 年，母公司实现净利润 125.59 亿元，较之前年度增幅较大。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 614.43 亿元，营业支出 496.20 亿元；实现净利润 85.62 亿元。2017 年 1~6 月，母公司营业收入 226.35 亿元，营业支出 137.38 亿元；实现净利润 67.35 亿元。

总体看，公司净利润持续增长，投资收益对营业收入的贡献度不断提升，盈利水平较好。

4. 现金流分析

由于金融企业取得的借款规模快速上升，公司 2016 年经营活动现金流量由净流出转为净流入；由于投资力度的加大，投资活动现金

流量表现为净流出且流出金额不断增加；发行债券收到的现金及非金融企业取得借款收到的现金的增长导致筹资活动净现金流不断上升，公司整体现金流呈净流入状态（见附录 2：表 4）。整体看，公司现金流状况较好。

5. 资本充足性

近年来，公司通过多种方式补充资本，资本实力不断增强。2013 年 12 月，公司在香港联合交易所主板挂牌上市，募集资金 28 亿美元，注册资本增至 354.59 亿元；2014 年 1 月公司行使超额配售选择权超额配售 7.98 亿股，募集资金 21.84 亿元，公司注册资本增至 362.57 亿元。2016 年 6 月，公司发行 100 亿元二级资本债券；同年 9 月，公司发行境外优先股，以美元认购，募集金额折合人民币 212.81 亿元；同年 12 月，公司在香港新发行 H 股，募集资金折合人民币 54.95 亿元。截至 2016 年末，公司股东权益 1479.70 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 97.44 亿元，资本公积 212.31 亿元，盈余公积 55.48 亿元，一般风险准备 97.44 亿元。

截至 2016 年末，中国信达母公司股东权益 1224.59 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 305.89 亿元，资本公积 200.25 亿元。截至 2016 年末，母公司核心一级资本充足率为 11.87%，一级资本充足率为 16.41%，资本充足率为 19.38%，资本充足。

截至 2017 年 6 月末，公司股东权益 1615.95 亿元，其中未分配利润 450.78 亿元，股本 381.65 亿元，资本公积 212.31 亿元，其他权益工具 212.81 亿元。截至 2017 年 6 月末，母公司股东权益 1243.76 亿元，其中股本 381.65 亿元，其他权益工具 212.81 亿元，资本公积 200.25 亿元；母公司核心一级资本充足率为 10.60%，一级资本充足率为 14.62%，资本充足率为 17.18%，资本保持充足水平。

6. 偿债能力

近年来，中国信达母公司的资产负债率保持稳定（见附录 2：表 5），截至 2016 年末，资产负债率为 78.33%。2016 年，母公司 EBITDA 为 311.78 亿元，EBITDA 利息倍数为 2.04 倍，母公司盈利对利息支出的保证程度较好；全部债务与 EBITDA 比例为 14.58 倍，母公司盈利对债务本金的保障程度一般。

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

八、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，中国信达已发行且尚在存续期的金融债券余额 960 亿元，假设本次金融债券发行规模为 110 亿元，以 2016 年末财务数据为基础进行测算，中国信达经营活动现金流入量、可快速变现资产、净利润、股东权益对金融债券本金的保护倍数较高，保障程度较强。

表 4 金融债券保障指标 单位：倍

项目	发行后	发行前
经营活动现金流入量/金融债券余额	0.53	0.59
可快速变现资产/金融债券余额	1.10	1.23
净利润/金融债券余额	0.15	0.17
股东权益/金融债券余额	1.51	1.68

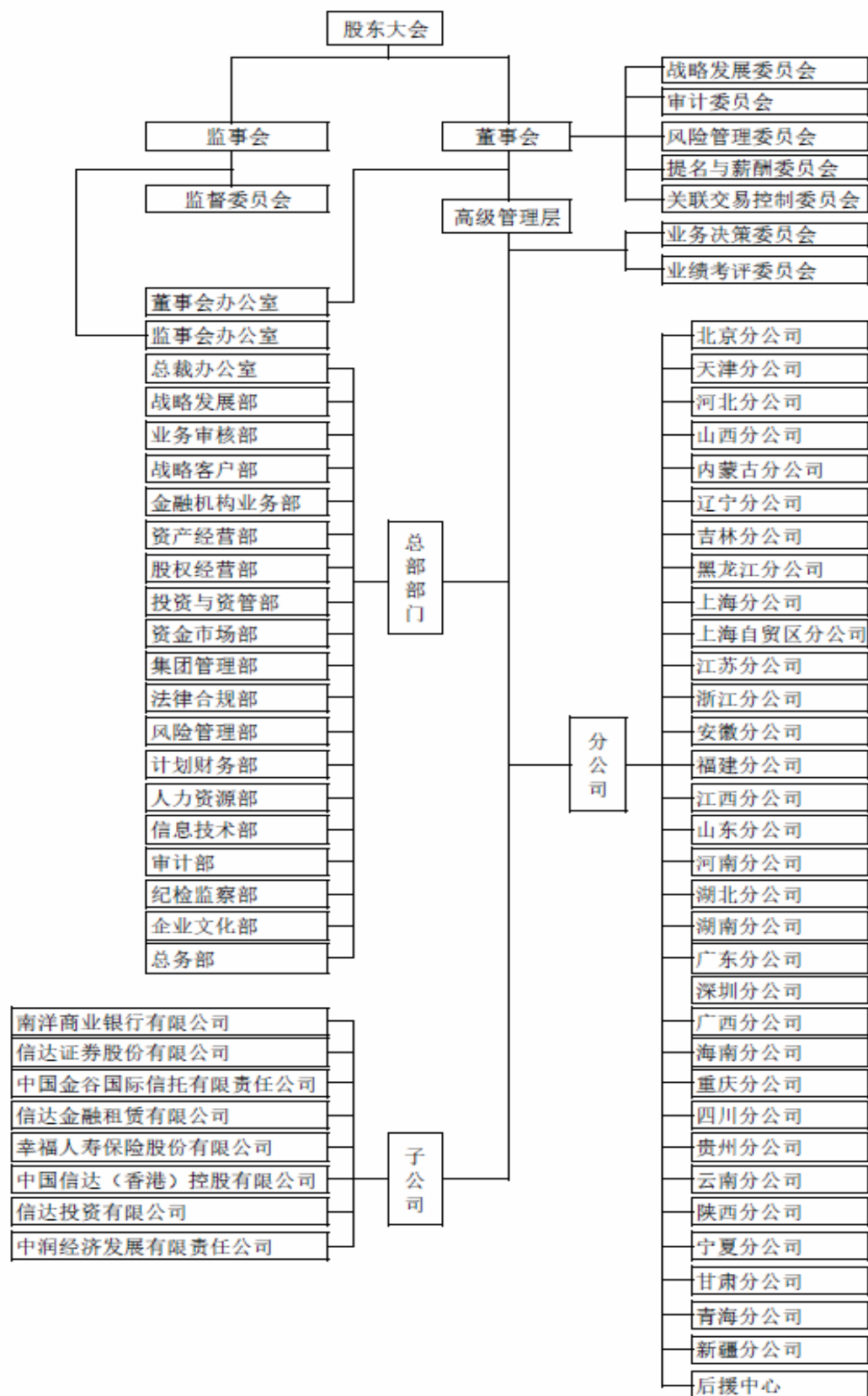
资料来源：中国信达审计报告，联合资信整理。

九、评级展望

作为财政部控股的四家资产管理公司之一，公司在化解金融风险、推动国有银行和国有企业改革方面起到积极作用，能够得到中央政府支持。公司具备不良资产经营的丰富经验和专业优势，核心业务市场竞争力强；2016 年收购南商银行进一步丰富其多元化经营平台，综合化经营水平高，为未来业务持续发展奠定

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

附录 1 组织结构图



附录 2 主要财务数据及指标

表 1 合并资产负债结构

单位：亿元/%

项 目	2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	金额	占比	金额	占比	占比
现金类资产	173.68	1.48	0.47	0.01	438.91	8.06
同业资产	1440.53	12.27	1047.38	14.67	802.25	14.74
发放贷款和垫款	2949.37	25.11	958.73	13.43	144.54	2.65
投资资产	5941.45	50.59	4408.26	61.74	3426.57	62.94
其他类资产	1239.79	10.56	724.90	10.15	632.01	11.61
合 计	11744.81	100.00	7139.75	100.00%	5444.27	100.00%
同业负债	314.53	3.06	127.56	2.12	217.67	4.92
代理买卖证券款	162.72	1.59	215.33	3.57	116.63	2.64
应付债券	1496.64	14.58	1097.71	18.20	429.25	9.70
借款	4505.15	43.89	3170.71	52.58	2634.52	59.53
吸收存款	2046.29	19.93	-	-	-	-
其他类负债	1739.78	16.95	1419.49	23.54	1027.57	23.22
其中：合并结构化主体 其他所有者权益	313.18	3.05	450.79	7.47	308.76	6.98
合 计	10265.11	6030.81	6030.81	100.00	4425.64	100.00

资料来源：中国信达审计报告，联合资信整理。

表 2 合并投资资产结构

单位：亿元/%

项 目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
债券投资	1004.04	16.69	460.12	10.29	526.21	15.12
其中：金融债	176.49	2.93	29.38	0.66	36.51	1.05
政府债、公共机构及准政府债	415.44	6.91	111.90	2.50	92.49	2.66
公司债	215.36	3.58	172.88	3.86	119.93	3.44
存款证及同业存单	142.36	2.37	38.40	0.86	130.03	3.73
其他债券	54.39	0.90	107.57	2.40	147.26	4.23
收购的不良债权、不良贷款及应收款项	2858.99	47.53	2541.00	56.81	2097.66	60.25
信托计划、资产管理计划及衍生品	409.35	6.80	274.08	6.13	109.90	3.16
权益工具	697.29	11.59	618.03	13.82	485.57	13.95
基金	695.27	11.56	326.79	7.31	101.51	2.92
长期股权投资	196.24	3.26	133.31	2.98	101.40	2.91
其他类投资	154.32	2.57	119.68	2.68	59.12	1.70
投资资产总额	6015.51	100.00	4473.02	100.00	3481.38	100.00
减：投资资产减值准备	74.06	-	64.76	-	54.82	-
投资资产净额	5941.45	-	4408.26	-	3426.57	-

数据来源：中国信达审计报告，联合资信整理

表3 合并收益指标 单位: 亿元%

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	923.15	790.84	603.30
其中: 利息收入	145.06	135.16	84.73
手续费及佣金收入	38.48	43.26	33.41
已赚保费	166.36	129.12	74.43
房地产销售收入	109.18	75.58	41.94
不良资产处置净收益	218.91	231.77	220.31
投资收益	213.55	164.18	113.79
公允价值变动收益	5.15	-1.89	14.12
营业支出	714.00	602.45	444.61
其中: 房地产销售成本	84.28	55.23	27.06
保险业务成本	175.53	137.67	68.65
手续费及佣金支出	21.22	14.72	10.34
利息支出	255.56	227.42	178.71
营业税金及附加	17.68	30.54	21.56
业务及管理费	102.34	84.65	73.93
资产减值损失	48.14	43.77	54.38
净利润	159.82	147.04	121.43
平均资产收益率	1.69	2.34	2.62
平均净资产收益率	12.35	13.82	13.15

数据来源: 中国信达审计报告, 联合资信整理。

表4 合并现金流量净额 单位: 亿元

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动现金流量净额	563.44	-181.15	-274.12
投资活动现金流量净额	-1160.37	-242.67	-210.06
筹资活动现金流量净额	802.38	711.72	344.49
现金及现金等价物净增加额	210.05	286.26	-137.15
现金及现金等价物余额	841.08	631.03	344.77

数据来源: 中国信达审计报告, 联合资信整理

表5 母公司主要财务指标 单位: %/倍

项 目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额	5651.42	4123.65	3532.52
股东权益	1224.59	880.46	836.61
营业收入	362.98	330.95	321.17
营业支出	204.92	214.48	201.57
净利润	125.59	89.81	91.12
资产负债率	78.33	78.65	76.32
EBITDA	311.78	269.64	252.25
EBITDA利息倍数	2.04	1.77	1.91
全部债务	4544.80	3538.67	2958.13
全部债务/EBITDA	14.58	13.12	11.73

数据来源: 中国信达审计报告, 联合资信整理。

附录 3 有关计算指标的计算公式

现金类资产	现金及存放中央银行款项
同业资产	存放同业款项+拆出资金+买入返售金融资产
同业负债	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
投资资产	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
可快速变现资产	现金及存放中央银行款项+买入返售金融资产+债券类投资+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+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

联合资信评估有限公司关于 2018 年第二期中国信达资产管理股份有限公司 金融债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本次债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国信达资产管理股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本次债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

中国信达资产管理股份有限公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对中国信达资产管理股份有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国信达资产管理股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国信达资产管理股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现中国信达资产管理股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国信达资产管理股份有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国信达资产管理股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国信达资产管理股份有限公司或本次债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国信达资产管理股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。