

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的中国信达资产管理股份有限公司2018年跟踪信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十四日



信用等级公告

联合[2018] 1812 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，2016 年二级资本债券（100 亿元）信用等级为 AAA，2018 年第一期金融债券（150 亿元）、2018 年第二期金融债券（110 亿元）、信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.jhratings.com

中国信达资产管理股份有限公司

2018 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA
 金融债券信用等级: AAA
 二级资本债券信用等级: AAA
 评级展望: 稳定
 评级时间: 2018 年 7 月 23 日

上次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA
 二级资本债券信用等级: AAA
 评级展望: 稳定
 评级时间: 2017 年 7 月 20 日

主要数据

项目	2017年末	2016年末	2015年末
资产总额(亿元)	13869.38	11744.81	7139.75
负债总额(亿元)	12186.73	10265.11	6030.81
所有者权益(亿元)	1682.65	1479.70	1108.94
资产负债率(%)	87.87	87.40	84.47
资本充足率(%)	16.77	19.38	16.11
项目	2017年	2016年	2015年
营业收入(亿元)	1215.45	923.15	790.84
利润总额(亿元)	254.11	213.01	190.51
净利润(亿元)	187.58	159.82	147.04
EBITDA(亿元)	414.78	311.97	269.64
EBITDA 利息倍数(倍)	1.79	2.04	1.77
全部债务/EBITDA(倍)	13.68	13.70	13.12
平均资产收益率(%)	1.46	1.69	2.34
平均净资产收益率(%)	11.86	12.35	13.82

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

王 柠 丁倩岩 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公司。公司作为财政部控股的资产管理公司, 股东背景强大, 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。2017 年以来, 公司治理及内控水平逐步提升; 不良资产经营业务作为公司的核心业务发展良好, 依托母公司客户资源及品牌优势, 公司银行、证券、期货、信托、租赁、保险等业务板块较快发展, 业务协同水平不断提高; 盈利水平较好。另一方面, 随着不良信贷及债权资产收购的增加, 公司资产减值损失上升明显, 对整体盈利水平起到一定的负面影响。联合资信评估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、2016 年二级资本债券(100 亿元)信用等级为 AAA, 2018 年第一期金融债券(150 亿元)、2018 年第二期金融债券(110 亿元), 信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 该评级结论反映了中国信达资产管理股份有限公司已发行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, 主营业务发展良好, 市场竞争力强;
- 银行、证券、期货、信托、租赁、保险等业务板块较快发展, 业务协同水平不断提高, 综合化经营为未来持续发展奠定了基础。

关注

- 债务规模快速上升，资产负债率保持较高水平，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国信达资产管理股份有限公司

2018年跟踪信用评级报告

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。

2017年，中国信达出售持有的信达财产保险股份有限公司（以下简称“信达财险”）31%股权，持有剩余股权降低为10%，并不再将信达财险作为子公司纳入合并报表范围。截至2017年末，公司在中国内地设有29家子（孙）公司，在澳门和香港设有8家子公司，在百慕大设1家子公司；公司拥有员工1.8万人。

截至2017年末，公司资产总额（合并口径）13869.38亿元，负债总额12186.73亿元，股东权益1682.65亿元（其中少数股东权益188.70亿元）。2017年，公司实现营业收入1215.45亿元，实现净利润187.58亿元。截至2017年末，母公司资产总额7121.96亿元，负债总额5816.27亿元，股东权益1305.69亿元。2017年，母公司实现营业收入551.15亿元，实现净利润139.40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、已发行债券概况

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

2017年，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
16信达二级资本债01	二级资本债券	100亿元	3.70%	10年	年付
18中国信达债01	金融债券	150亿元	5.50%	10年	年付
18中国信达债02	金融债券	110亿元	5.50%	10年	年付

数据来源：中国货币网，联合资信整理。

三、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2017年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年,我国国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速自2011年以来首次回升(见表3)。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持续改善;固定资产投资增速有所放缓,居民消费平稳较快增长,进出口大幅改善;全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,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)涨幅较大;制造业采购经理人指数(制造业PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业PMI)均小幅上升;就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年,全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元,支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较2016年有所上升,财政赤字(3.1万亿元)较2016年继续扩大,财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜;进行税制改革和定向降税,减轻相关企业负担;进一步规范地方政府融资行为,防控地方政府性债务风险;通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资,推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年,央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”,市场资金面呈紧平衡状态;利率水平稳中有升;M1、M2增速均有所放缓;社会融资规模增幅下降,其中人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(71.2%)也较上年有所提升;人民币兑美元汇率有所上升,外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长,产业结构继续改善。2017年,我国农业生产形势较好;在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下,我国工业结构得到进一步优化,工业生产保持较快增速,工业企业利润快速增长;服务业保持较快增长,第三产业对GDP增长的贡献率(58.8%)较2016年小幅上升,仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年,全国固定资产投资(不含农户)63.2万亿元,同比增长7.2%(实际增长1.3%),增速较2016年下降0.9个百分点。其中,民间投资(38.2万亿元)同比增长6.0%,较2016年增幅显著,主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施,通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力,推动了民间投资的增长。具体来看,由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控,房地产开发投资增速(7.0%)呈趋缓态势;基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响,基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降;制造业投资增速(4.8%)小幅上升,且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年,全国社会消费品零售总额36.6万亿元,同比增长10.2%,较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年,全国居民人均可支配收入25974元,同比名义增长9.0%,扣除价格因素实际增长7.3%,居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,生活日常类消费,如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长;升级类消费品,如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和

音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护

主义风险将会使我国经济增长与结构性改革面临挑战。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，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

表3 宏观经济主要指标 单位：%/亿元

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
GDP增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2013年进出口贸易差额的单位为亿美元。

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，分别购入中国建设银行、中国农业银行、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》（国发〔2016〕54

号），支持银行利用所属机构开展市场化债转股，标志着银行系资产管理公司正式起步。2017年8月，银监会起草《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》，对银行系资产管理公司的设立资格、业务范围和融资方式进行了严格界定。截至2018年3月末，五大有银行已经全部成立投资子公司，开展市场化债转股工作，一些股份制银行及城商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属非银行金融机构，由银监会对其公司治理、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，监管部门主要为当地国资委、金融办等。此外，地方资产管理公司“不良资产批量转让处置业务”的资质需向银监会备案，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地开展。

中国银监会公布的数据显示，截至2017年末，我国商业银行不良贷款余额1.71万亿元，

不良贷款率 1.74%，关注类贷款余额 3.41 万亿元，关注类贷款占比 3.49%。除商业银行外，其他金融机构诸如民营小贷公司、担保公司产生的不良资产均为资产管理公司的收购目标。近年来，由于宏观经济持续低迷，实体经济对其债务的偿付能力下降，金融企业不良资产不断累积，为资产管理公司的业务发展提供较大空间。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 2017 年末，我国商业银行资产总额 252.40 万亿元，负债总额 232.87 万亿元，资产负债规模保持平稳增长；净利润 1.75 万亿元，资产利润率 0.92%，资本利润率 12.56%，盈利能力持续下降（见表 4）。

2017 年，随着稳健中性的货币政策和强监管的持续推进，金融体系流动性水平有所收紧，流动性分层现象逐步显现，但整体流动性仍处于平衡状态。另一方面“金融去杠杆”以及“脱虚向实”的行业监管政策逐步落地，推动我国银行业资产增长向良性发展，为货币信贷的增长奠定良好的基础。同时随着我国经济增长企稳，供给侧改革对经济结构调整起到了积极作用，煤炭价格回升以及西部地区经济在政策支

持下保持增长，一定程度上有利于缓解银行业信用风险压力，为存量不良资产化解处置带来一定空间，我国商业银行不良贷款率趋稳。根据中国银监会统计数据，截至 2017 年末，我国商业银行不良贷款余额 1.71 万亿元，不良贷款率 1.74%；拨备覆盖率 181.42%，针对信贷资产计提的贷款减值准备仍处于较充足水平。

2017 年以来，银行业持续强化“去杠杆、去通道、去链条”的监管力度，强调金融机构业务发展回归本源，防范资金在金融体系内空转带来的风险积聚问题。面对外部环境变化，银行业逐步调整资产负债结构，此前快速发展的金融市场和资产管理等业务受限明显。其中，银行同业理财、投资以及同业存单发行规模的增长速度在 MPA 考核体系的制约以及流动性管理的要求下明显放缓。

盈利能力方面，利息净收入仍是商业银行最重要的收入来源，主要来自信贷资产、同业资产以及投资类资产形成的利息收入。近年来，利率市场化的持续推进加剧了同业市场竞争压力，同时居民理财意识的增强对传统存款业务形成一定分流，迫使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等方式，推动存款业务的发展，使银行业存款资金成本整体上升；同时，此前年度多次降息对资产端产生利率重定价效应，进一步导致银行业净息差水平持续收窄，叠加监管部门对银行业杠杆水平的约束以及债市波动对投资收益的负面影响，行业盈利能力持续下降。2017 年以来，央行货币政策工具向价格调控型工具转变有助于稳定金融体系资金价格的稳定，商业银行净息差降幅呈现收窄趋势，随着银行资产质量下行压力的缓解，银行业盈利水平有望趋于稳定。

资本充足性方面，虽然盈利水平的下降削弱了银行资本的内生增长机制，但银行资本补充渠道较为多样，包括增资扩股、上市、发行优先股、可转债以及二级资本债券等，能够保障业务发展的资本需求。根据中国银监会统计数据，截至 2017 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 11.35%，平均资本充足率为 13.65%，资本较充足。但考虑到以资本为核心的宏观审慎评估体系的实施以及监管趋严导向下表外业务回表带来的影响，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。2018 年伊始，央

行公布了关于规范银行业金融机构发行资本补充债券行为的公告，鼓励银行业金融机构发行具有创新损失吸收机制或触发事件的新型资本补充债券，制度层面完善了银行资本补充机制，进一步丰富了银行的资本补充方式。

表 4 商业银行主要财务数据 单位：万亿元/%

项 目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
资产总额	252.40	181.69	155.83	134.80	118.80
负债总额	232.87	168.59	144.27	125.09	110.82
不良贷款额	1.71	1.51	1.27	0.84	0.59
净利润	1.75	1.65	1.59	1.55	1.42
资产利润率	0.92	0.98	1.10	1.23	1.27
资本利润率	12.56	13.38	14.98	17.59	19.17
不良贷款率	1.74	1.74	1.67	1.25	1.00
拨备覆盖率	181.42	176.40	181.18	232.06	282.70
存贷比	70.55	67.61	67.24	65.09	66.08
资本充足率	13.65	13.28	13.45	13.18	12.19
一级资本充足率	11.35	11.25	11.31	10.76	9.95
核心一级资本充足率	10.75	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。截至 2017 年末，我国境内上市公司数量达 3458 家，股票总市值达 56.75 万亿元。2017 年，全年境内股票筹资金额 15213.81 亿元，较上年有所下降，主要是定向增发规模减少所致；全年股票成交金额 8.02 万亿元，较上年有所下降；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 68.54%。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。2017 年，我国债券市场发行总额 40.80 万亿元，年末债券存量余额 74.69 亿元。

中国证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至 2017 年末，我国共有 131 家证券公司，全行业资产总额 6.14 万亿元，净资产 1.85 万亿元，净资本 1.58 万亿元，均较上年末均有所上升。目前，我国证券公司主营业务主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务构成。证券经纪业务和自营业务是我国证券公司目前最主要收入来源，投资银行业务和资产管理业务发展较快，融资融券、股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。

2014-2015 年股票牛市使证券公司经纪业务收入带来爆发式增长，随着市场回归平淡，沪深两市交易额大幅下降。2017 年，证券公司实现代理买卖业务净收入 1052.95 亿元，同比下降约 22%；代理买卖业务净收入占全部营业收入的 26.37%，占比较上年亦有所下降。经纪业务收入占比较之前年度下降明显，但仍然是占比最高的业务板块。

近年来，IPO 业务重启并加速发行，但审核通过率不断下降；再融资审核收紧、发行周期拉长；债券发行规模有所波动，并购重组和新三板业务较为低迷，证券公司投资银行业务收入有所波动。2017 年，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 384.24 亿元，较上年明显下降，财务顾问与投资咨询业务净收入也有所下降；投行业务收入占营业收入的比重为 17.46%，占比与上年相比基本持平。

证券公司自营业务主要包括债券投资和股票投资。近年来，随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2017 年，证券公司自营业务收入同比有所回升，全年实现证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元，占营业收入的比重为 27.66%，占比上升明显。

目前，证券公司资产管理业务产品体系主要由集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等构成。2017 年，证券公司实现受托资产管理业务净收入 310.21 亿元，较上年小幅增长；占营业收入的比重为 9.96%。2016 年证监会制定了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，于 2016 年 10 月 1 日正式实施。新规调整了资管业务风险资本准备的计提标准，其中对投向非标的定向资管计划计入风险资产的比例大幅提升，且非结构化的集合资管计划不再占用净资本，这一规定将加大券商通道业务压力，促进主动管理的非结构化集合资管计划的发展。

近年来，证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、证券约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务等。创新业务的逐步推进将有助于优化证券公司业务结构，提升盈利水平。

由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现高

波动性。2017 年，受股票市场行情低迷影响，证券公司盈利情况较上年略有下降，全行业实现营业收入 3113.28 亿元，净利润 1129.95 亿元。

（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，外资租赁公司的数量每年都有大幅增加。此外，随着中国（上海）自贸区的正式运营，外资租赁公司发展速度进一步加快。据统计，大约有 2/3 的外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不尽相同，客观上形成了监管套利。内资租赁公司由商务部及国家税务总局联合审批和监管，自 2016 年 4 月商务部和国家税务总局将注册在自贸试验区内的内资租赁企业融资租赁业务试点确认工作下放到自贸试验区所在的省市商务主管部门和国税局，内资融资租赁试点企业数量实现较快增长。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售后回租模式。截至 2017 年末，据中国租赁联盟和天津滨海融资租赁研究院统计，中国各类融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）总数约为 9090 家，较年初增加 1954 家，增长 27.4%。其中，金融租赁公司 69 家，较年初增加 10 家；内资租赁公司 276 家，较年初增加 72 家；外资租赁公司 8745 家，较年初增加 1862 家。

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，担保和抵押的方式灵活变通，融资条件相对比较宽松。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自身对于资金的需求。

由于商务部下辖的融资租赁公司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，商务部下辖的融资租赁公司面临相当大的挑战。

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。

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。2017 年以来，保险行业延续稳步发展势头，保险产品结构不断优化；寿险行业原保费收入保持较快增长，但受万能险业务下滑影响，行业规模保费增速逐步放缓。2017 年，我国寿险业务原保费收入 2.67 万亿元，同比增长 23.01%，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 2.15 万亿元和 0.44 万亿元，同比分别增长 23.01% 和 8.58%。资产方面，寿险公司总资产 13.21 万亿元，较年初增长 6.25%，寿险公司资产增速有所放缓。

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，但占比整体呈下降的趋势，健康保险占比整体呈上升态势，2017年，我国寿险业务占人身险业务的80.22%，健康险业务占16.41%。2016年下半年以来，保监会¹持续加强对万能险和险资举牌等行为的监管和处罚，使万能险产品不断减少，结算利率不断下降。2017年以来，部分保险公司万能险业务呈现负增长，新产品的结算利率持续下降，万能险多以年金或附加险的形式出现在保险公司的业务模式中。2017年，寿险行业共实现总保费收入3.24万亿元，同比下降6.06%；实现原保险保费收入2.60万亿元，同比增长20.04%，增速有所放缓。

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。

投资收益方面，2017年以来，受益于债券和长期股权投资收益率有所提升，有利于险企固定收益类投资收益的提升，同时股市行情表现较好，保险公司在股票投资方面也有较好的表现，整体投资收益水平稳中有进。截至2017年末，国内保险资金运用余额14.92万亿元，较上年末增长11.42%，占国内保险行业资产总额的89.08%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置更趋优化，截至2017年末，银行存款与债券投资合计占比47.51%，较2016年末下降3.19个百分点；股票和证券投资基金占比12.30%，下降0.98个百分点；其他投资占比40.19%，上升4.17个百分点，其中长期股权投资占24.63%，其余为非标类投资。总体看，近年来银行存款及债券投资规模较大，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；2017年以来，随着保险公司资金运用效率提高，投资收益有所改善，2017年资金运用收益率5.77%，同比上升0.11个百分点。随着利率上行，未来保险公司准备金计提压力逐渐下降，投资收益改善和准备金计提压力的减轻，将促进险企利润不断提升。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力带来不利影响，资本补充需求较大。保险公司资本补充力度逐年加大，主要通过股东增资、发行资本补充债券等方式补充资本。2017年，监管机构在从严从重加强保险资金运用监管背景下，资本补充债发行申请通过数量较上年同期显著下降，全年人身险行业审批通过发行不超过35亿元。与此同时，部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2017年人身险公司累计补充注册资本金211.90亿元。总体看，虽然保险行业偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在，另外，保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道将进一步丰富。

资金运用方面，保监会进一步规范险资运用，2017年6月，保监会发布了《关于进一步加强保险公司关联交易管理有关事项的通知》，主要针对近年各行业资本争相进入保险业，低成本的保险资金通过层层嵌套的金融手段流动于关联方，为此保监会提出“穿透式”认定关联交易行为，有利清晰保险业资产质量和管控风险。此外，保监会下发《关于开展保险资金运用风险排查专项整治工作的通知》，重点对权益投资、另类投资以及金融产品、不动产和境外投资领域，实施穿透式检查，严格控制增量风险。保监会不断加强保险资金运用监管，治

¹ 注：现中国银保监会。

理非理性举牌、境外收购等乱象，控制保险资金进入房地产领域，严禁保险资金直接和间接投资商业住宅，规范保险机构内保外贷业务，取消通道业务等，使得保险资金激进投资得到有效遏制。

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

截至 2017 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。

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。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。公司高级管理层由 1 位总裁、2 位副总裁、2 位总裁助理、1 位首席风险官和董事会秘书 7 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。

2017 年，公司开展合规年制度清理及流程优化工作；对公司管理制度和内控体系进行全面回顾和梳理，对监管政策文件，业务开展的内部管理的“新情况、新特点”，按照制度况下自上而下重新梳理，明细管理职责，优化操作流程，并根据监管政策及内部制度，修订公司内控手册。

2017 年，公司根据监管的要求，以风险为导向开展常规审计、专项审计及内部控制评价工作。围绕重点业务、重大项目和重要环节以及财务、内控等方面对分公司、子公司开展审计工作，有效发挥了内部审计的监督管理和咨询服务职能；并在完成审计任务的基础上，继续完善审计体系建设，开展培训工作，拓宽内部审计人员知识领域，加强内部审计队伍建设。

总体看，公司不断完善治理架构，治理机制运行较好；根据监管要求不断加强内部控制体系建设，公司内控制度和审计体系逐步完善，综合化管理水平逐步提高。

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。2017 年，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，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。2017 年，按照公司香港年度报告口径，公司不良资产经营业务实现收入 452.69 亿元，较上年增长 41.16%，占公司收入总额的比例为 37.71%；实现税前利润 150.76 亿元，较上年增长 4.51%，占公司税前利润的

比例为 57.69%，不良资产经营业务对公司收入和利润的贡献度高。整体看，公司不良资产经营业务收入快速增长，但税前利润增长缓慢，主要由于随着地方资产管理公司的成立以及监管要求四大资产管理公司回归主业，不良资产经营业务竞争日趋激烈，不良资产收购价格大幅提升所致。

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，2017 年，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。2017 年，公司新增不良债权资产收购成本 2020.54 亿元，实现不良债权资产处置收入 265.70 亿元，较上年增长 23.62%。截至 2017 年末，公司不良债权资产净额 3639.85 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。2017 年，公司新增金融类和非金融类不良资产收购金额分别为 932.60 亿元和 1087.94 亿元，截至 2017 年末金融类和非金融类不良资产净额分别为 1682.65 亿元和 1957.20 亿元，较上年末分别增长 42.99% 和 21.90%，收购的不良资产净额保持较快增长。

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收购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，收购重组条件类不良资产主要来自非金融机构，其中以收购重组条件类为主。2017 年，公司大力推动收购重组类不良资产业务转型，优化资产结构，实现重组类不良资产业务稳健发展。截至 2017 年末，公司收购重组条件类不良债权资产净额为 2151.83 亿元，较上年末增长 16.61%，占全部不良债权资产净额的 59.12%，其余为传统类不良债权资产。截至 2017 年末，公司收购重组类不良资产不良率为 1.88%。

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 2017 年末，公司受托不良资产余额 151.1 亿元，较上年末下降 135.71%。

2017 年，随着监管政策及政府持续鼓励和推动企业通过债转股方式帮助企业化解债务负担，作为长期经营和管理债转股资产的专业资产管理公司，公司债转股资产规模及处置收益均大幅增长。截至 2017 年末，公司持有债转股资产账面价值 623.81 亿元，较上年末增长 54.10%。2017 年，公司实现股权处置净收益 141.29 亿元，较上年增长 208.44%。

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，同时随着政府对于债转股业务的推动，公司债转股资产管理业务发展迅速。但另一方面，随着地方资产管理公司的逐步成立及四大资产管理公司回归主业，公司不良资产经营业务竞争日趋激烈。

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。2017年，按照公司香港年度报告口径，公司投资及资产管理业务实现收入337.08亿元，占公司收入总额的比例为28.08%；实现税前利润90.42亿元，占公司税前利润的比例为34.60%，占比较上年有所提升。

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。2017年，公司继续发挥不良资产核心业务优势，聚焦问题机构和问题资产，以充足整合和价值提升为目的，开展投资业务，在资产结构方面，公司适当调整中长期股权资产配置水平，改善资产和收入结构。截至2017年末，公司自有资金投资余额为1931.4亿元，较上年末增长28.14%，2017年实现自有资金投资收益170.6亿元，较上年增长39.15%，自有资金投资业务快速发展，实现收益水平不断提升。

公司的投资业务由母公司以及信达投资、信达香港、中润发展等子公司负责开展。从投资类别情况来看，公司投资产品种类丰富，主要为债券投资、长期股权投资、基金投资、信托及资管计划及衍生品投资。截至2017年末，公司债券投资余额1240.75亿元，其中利率债券、存款证及同业存单、金融债及公司债占比分别为40.56%、23.59%、17.65%以及15.72%。随着公司业务协同战略的推进，公司大幅增加了长期股权投资力度，同时信托、资管计划及衍生品和基金投资规模保持增长。截至2017年末，公司基金投资规模1116.07亿元，信托计划、资产管理计划及衍生品余额539.28亿元，公司长期股权投资699.11亿元，较上年末大幅增长，新增股权投资主要为多家国内及澳大利亚能

源、制造业及投资控股公司。

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。2017年，私募基金业务稳步发展，通过构建集团各子公司协同平台的资管模式，打造特色资管业务品牌。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2017年末信达资本发起设立私募基金127支，合计募集资金规模3595亿元，较上年末显著上升；2017年实现基金管理费收入4.10亿元，较上年略有下降。

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。2017年，公司实现咨询和顾问服务手续费及佣金收入3.32亿元，较上年有所下降，主要由于信达香港及其子公司投资咨询业务收入下降所致。

3. 金融服务业务

公司形成了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”）、幸福人寿等子（孙）公司负责。2017年，公司依托不良资产经营主业优势，强调并大力推广“整体一盘棋”协同理念，建立不同子公司和业务品种协同激励制度，推动公司主业和各业务平台之间的协同发展。2017年，公司金融服务业务实现收入428.42亿元，较上年增长25.40%，占公司营业收入的比例为35.69%；税前利润23.67亿元，较上年增长12.36%，占公司税前利润的比例为9.06%。

2017年是南商银行加入中国信达的第一个完整年度，其间，南商银行积极调整业务策略，努力进行战略转型，作为集团整体战略布局的核心平台，南商银行利用公司在资产管理，牌

照及客户资源等资源的优势，迅速拓展客户，扩大业务规模，加速专业化特色化经营。公司未来将逐步将南商银行打造成在香港市场具有较强竞争力，在中国内地市场具有一定影响力的综合化，国际化商业银行。截至 2017 年末，南商银行资产总额 3631.0 亿元，贷款总额 1962.5 亿元，存款总额 2715.1 亿元；不良贷款率 0.48%；总资本比率 18.49%，一级资本比率 16.74%；2017 年实现收入 113.63 亿元，税前利润 32.02 亿元。

信达证券是公司在大陆地区开展证券业务的平台，截至 2017 年末，信达证券注册资本 25.69 亿元，公司持有信达证券 99.33% 的股份。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。信达证券主要业务包含证券经纪业务、期货业务、投资银行业务以及资产管理业务，2017 年实现净收入 17.59 亿元，上述各项业务净收入占比分别为 38.5%、12.9%、22.1% 及 8.6%。截至 2017 年末，信达证券资产总额 533.54 亿元，股东权益 90.14 亿元；2017 年实现收入 1759.3 亿元，较上年减少 22.55%，主要由于 2017 年资本市场成交量萎缩，佣金率有所下降导致经纪业务手续费净收入下降所致。

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 2017 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。2017 年，信达期货实现期货业务收入 2.28 亿元，营业利润 0.96 亿元。

信达国际是公司及中资企业客户“走出去、引进来”过程中形成的重组需求，为公司参与国际市场提供综合资产管理服务。截至 2017 年末，信达国际注册资本 0.64 亿港元，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，2017 年实现收入 1.77 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 2017 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。2017 年，金谷信托开展产品创新及业务升级，在不良资产证券化、资产支持票据、银行业信贷资产登记流转中心业务和慈善信托领域实现一定突破。截至 2017 年末，金谷信托存续信托资产管理项目 185 个，管理资产余额 1162.09 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 16.2%、61.0% 和 22.8%；从融资方行业分布情况来看，融资方主要为基础产业、房地产业以及证券市场客户。截至 2017 年末，金谷信托总资产 41.06 亿元，净资产 38.45 亿元；2017 年实现收入 8.47 亿元，税前利润 3.76 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。2017 年，信达租赁围绕“加快转型创新”和“大力化解风险”两条主线，持续深化专业化发展，配置优良资产，推动业务逐步进入新的发展阶段。截至 2017 年末，信达租赁注册资本 35.05 亿元，公司持有其 99.92% 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 2017 年末，信达租赁总资产 481.25 亿元，其中应收融资租赁款净额 442.0 亿元，净资产 71.86 亿元；2017 年实现收入 24.61 亿元，税前利润 6.71 亿元。

信达澳银基金成立于 2006 年，截至 2017 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 2017 年末，信达澳银基金共有公募基金 17 支，管理资产总额 569.7 亿元，2017 年实现基金管理费收入 1.74 亿元。

2017 年，公司及其他股东按照原有股东持

股比例对于幸福人寿进行增资扩股以提升幸福人寿偿付能力水平，以每股 1.55 元发行 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，截至 2017 年末，幸福人寿注册资本 101.30 亿元，公司持有其 51.00% 的股份。幸福人寿营业范围包括各类人寿保险、健康保险、意外保险以及再保险业务等，是公司开展寿险业务的平台。截至 2017 年末，幸福人寿总资产 728.54 亿元，净资产 82.34 亿元；2017 年实现原保费收入 184.75 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低。

总体看，公司搭建了涵盖多方面业务的多元化经营平台，众多多元化经营平台的建立有利于公司内部形成业务协同效应，为公司未来业务持续发展奠定基础。

六、财务分析

中国信达提供了 2017 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。2017 年公司完成信达财险 31% 股权转让，并将信达财险移除合并财务报表合并范围，公司合并范围包括中国内地 30 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

截至 2017 年末，公司资产总额 13869.38 亿元，较上年末增长 13.81%；资产结构有所调整，公司投资资产规模及占比上升明显，同业资产以及发放贷款和垫款占比下降（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 2017 年末，公司现金类资产总额 215.11 亿元，占资产总额的 1.55%，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。2017 年，公司同业资产规模及占比均有所下降。截至 2017 年末，公司同业资产总额 1326.99 亿元，较上年末下降 7.88%，其中存放金融机构款项 544.29 亿元，买入返售金融资产 601.09 亿元。

2017 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，贷款业务保持增长。截至 2017 年末，公司发放贷款和垫款总额 3190.35 亿元，较上年末增长 6.18%，其中对公和个人贷款及垫款总额 2309.87 亿元，占发放贷款总额的 72.40%；扣除减值准备 69.18 亿元后，发放贷款和垫款净额 3121.18 亿元，占资产总额的 22.50%。公司融出资金余额 77.08 亿元，应收融资租赁款 455.72 亿元，较上年末略有增长。

公司的投资资产包括以公允价值计量且记入当期损益的金融资产、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）。2017 年，公司加大了投资力度，投资资产规模及占比明显上升。截至 2017 年末，公司投资资产净额 8075.82 亿元，其中应收款项类投资余额 2342.27 亿元，可供出售金融资产余额 2731.83 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额 2137.96 亿元。由于 2017 年中国银行业信贷资产质量仍存在下行压力以及国有企业低效资产规模有所上升，同时监管要求四大资产管理公司回归主业，中国信达收购不良债权、不良贷款及应收款项余额上升明显；截至 2017 年末，上述资产余额合计 3727.48 亿元，较上年末增长 30.38%，占投资资产总额的 45.65%。2017 年，公司加大了债券投资及基金投资力度。截至 2017 年末，中国信达债券投资总额 1240.75 亿元，占投资资产总额的 15.20%，其中政府债、公共机构及准政府债券余额 503.30 亿元，公司债券 195.04 亿元，金融债券 218.71 亿元，存款证及同业存单 292.67 亿元，另配置了少量私募债券。截至 2017 年末，公司

基金投资余额 1116.07 亿元，较上年末上升 60.52%，基金投资增长较快。

2017 年，为贯彻公司整体战略整合和加强业务协同能力，公司加大了股权投资力度，长期股权投资快速增长，非标资产投资及其他类资产稳步增长。截至 2017 年末，公司长期股权投资 699.11 亿元，较上年末大幅增长，新增股权投资主要为多家国内及澳大利亚能源、制造业及投资控股公司；信托计划、资产管理计划及衍生品投资余额合计 539.28 亿元，权益工具余额 650.82 亿元，其他类投资 191.57 亿元，主要为理财产品及投资性房地产。

2017 年，中国信达母公司资产保持增长态势。截至 2017 年末，母公司的资产总额 7121.96 亿元，其中同业资产占 9.60%，投资类资产占 86.61%，其他资产占 3.80%。截至 2017 年末，母公司投资资产净额 6168.15 亿元，其中，应收款项类投资 2213.04 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 88.61 亿元；可供出售金融资产净额 1338.66 亿元，其中基金投资 764.86 亿元、权益工具 239.29 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 1580.06 亿元，以收购自金融机构和非金融机构的不良资产为主。

总体看，中国信达资产总额保持较快增长态势，资产结构有所调整，投资资产规模及占比上升明显。

2. 负债来源

2017 年，公司负债规模保持增长。截至 2017 年末，公司负债总额 12186.73 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）。

2017 年，公司的借款规模上升明显。截至 2017 年末，公司借款 5803.52 亿元，占负债总额的 47.62%；公司借款期限以一年期以内固定利率借款为主。

公司吸收存款主要为子公司南商银行的客户存款。截至 2017 年末，公司吸收存款余额为 2262.21 亿元，其中定期存款占存款总额的 56.73%，个人存款占 39.09%，存款稳定性较好。

2017 年，公司继续优化负债结构，主要通过发行金融债券以及南商银行发行同业存单等方式开展直接融资活动，应付债券规模保持增长。截至 2017 年末，公司应付债券 2023.71 亿元，较上年末增长 35.22%，占负债总额的 16.61%。

2017 年，公司其他类负债的规模基本保持稳定，占负债总额的比例有所下降。截至 2017 年末，公司其他类负债总额 1742.73 亿元。其中，保户储金及投资款 199.61 亿元；保险合同准备金 395.66 亿元；其他负债 639.88 亿元，其中合并结构化主体其他所有者权益 207.53 亿元，主要为公司私募基金、信托、理财产品及资产管理计划。

2017 年，中国信达母公司负债总额保持快速增长趋势。截至 2017 年末，母公司负债总额为 5816.27 亿元，较上年末增长 31.39%，其中应付债券 900.90 亿元，借款 4688.00 亿元。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 52.43%

总体看，公司主要通过增加银行借款和发行债券的方式提升融资规模，负债规模保持较快增长。

3. 经营效率与盈利水平

2017 年，随着经营规模的扩大，公司营业收入增长较快（见附录 2：表 3）。2017 年，公司实现营业收入 1215.45 亿元，较上年增长 31.64%，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，2017 年随着不良资产经营业务的较快发展，公司不良资产处置收益上升明显，全年实现不良资产处置收益 270.61 亿元，较上年增长 23.97%。2017 年，由于公司加大投资力度以及

出售信达财险股权获得的收益，公司投资收益快速增长，全年实现投资收益 369.43 亿元，较上年增长 72.99%，占营业收入的 30.39%，投资收益对于营业收入的贡献度进一步提升。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。2017 年公司利息收入 206.41 亿元，手续费及佣金收入 42.19 亿元。

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。2017 年，公司营业支出 963.13 亿元，较上年增长 34.89%，主要是保险业务成本、资产减值损失、利息支出、房地产销售成本等增加所致。2017 年，随着公司借款及发行债券规模的快速上升，公司利息支出增长明显，全年利息支出 371.96 亿元，较上年增长 45.55%；随着幸福人寿规模的扩大，公司保险业务成本保持快速增长，2017 年保险业务成本支出 209.14 亿元，较上年增长 19.14%；随着不良资产经营业务的快速，公司收购的不良债权和不良贷款快速上升，公司通过计提较大规模资产减值损失的方式提升风险抵御能力，2017 年，公司资产减值损失 114.05 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，公司人力成本以及日常经营管理费用有所上升，2017 年业务及管理费 118.84 亿元。

2017 年，随着各项业务的发展，公司的净利润保持增长，全年实现净利润 187.58 亿元，较上年增长 17.26%。从收益率指标看，2017 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.46% 和 11.86%，盈利水平较好。

2017 年，随着不断加大的投资力度以及不良资产经营业务的良好发展，中国信达母公司营业收入实现较快增长，全年实现营业收入 551.15 亿元，较上年增长 51.84%，其中不良资

产处置净收益 268.67 亿元，较上年增长 22.95%；投资收益上升明显，全年母公司投资收益 266.19 亿元，较上年增长 114.19%。2017 年，随着利息支出及资产减值损失的较快增长，母公司营业支出上升明显，全年营业支出 369.21 亿元，较上年增长 80.18%，其中利息支出 231.54 亿元，资产减值损失 91.00 亿元，业务及管理费 40.11 亿元。2017 年，母公司实现净利润 139.40 亿元，较上年增长 11.00%。

总体看，随着不良资产经营业务的良好发展及投资力度的不断加大，公司营业收入及净利润保持增长，盈利保持较好水平；但另一方面，随着不良信贷及债权资产收购的增加，公司资产减值损失上升明显，对整体盈利水平起到一定的负面影响。

4. 现金流分析

2017 年，由于偿还银行借款导致的现金和买卖公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产支付现金规模大幅增加，在借款规模上升的同时经营活动现金净流入仍有所下降，由于转让信达财险大部分股权收回现金规模较大，投资活动净流出有所下降（见附录 2：表 4）；由于偿还债务导致筹资活动现金净流出的上升，筹资活动净流入规模有所下降。整体看，公司现金流状况较好。

5. 资本充足性

2017 年 8 月，公司对于 2016 年度的利润进行分配，以现金分红的方式每股派股息 0.122 元人民币，共计分配股息 46.56 亿元人民币。截至 2017 年末，公司股东权益 1682.65 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 509.49 亿元，资本公积 212.36 亿元，盈余公积 69.42 亿元，一般风险准备 125.07 亿元。

截至 2017 年末，中国信达母公司股东权益 1305.69 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 355.78 亿元，

资本公积 200.25 亿元。2017 年随着各项业务的良好发展，公司资本充足水平有所下降，但仍保持较好水平。截至 2017 年末，母公司核心一级资本充足率为 10.65%，一级资本充足率为 14.29%，资本充足率为 16.77%。

6. 偿债能力

2017 年，中国信达母公司的杠杆水平略有增长（见附录 2：表 5），截至 2017 年末，资产负债率为 81.67%。2017 年，母公司 EBITDA 为 414.78 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.79 倍，母公司盈利对利息支出的保证程度较好；全部债务/EBITDA 为 13.68 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。

七、债券偿付能力分析

1. 金融债券偿债能力

截至本报告出具日，中国信达已发行且在存续期内的金融债券本金为 920 亿元。以 2017 年末财务数据为基础进行简单计算，中国信达可快速变现资产、经营性现金流入量、股东权益和净利润对金融债券本金的保障倍数见表 5。总体看，中国信达对金融债券的偿付能力较强。

表5 金融债券保障情况 单位：亿元/倍

项 目	2017 年末
金融债券本金	920.00
可快速变现资产/金融债券本金	2.45
经营性现金流入量/金融债券本金	4.12
净利润/二级资本债券本金	0.20
股东权益/二级资本债券本金	1.83

数据来源：中国信达审计报告，联合资信整理

2. 二级资本债券偿债能力

截至本报告出具日，中国信达存续期内的二级资本债券账面价值为 100.00 亿元。以 2017 年末财务数据为基础进行简单计算，中国信达可快速变现资产、股东权益和净利润对二级资本债券本金的保障倍数见表 6。总体看，中国信达对已发行二级资本债券的保障情况较好。

表6 二级资本债券保障指标 单位：亿元/倍

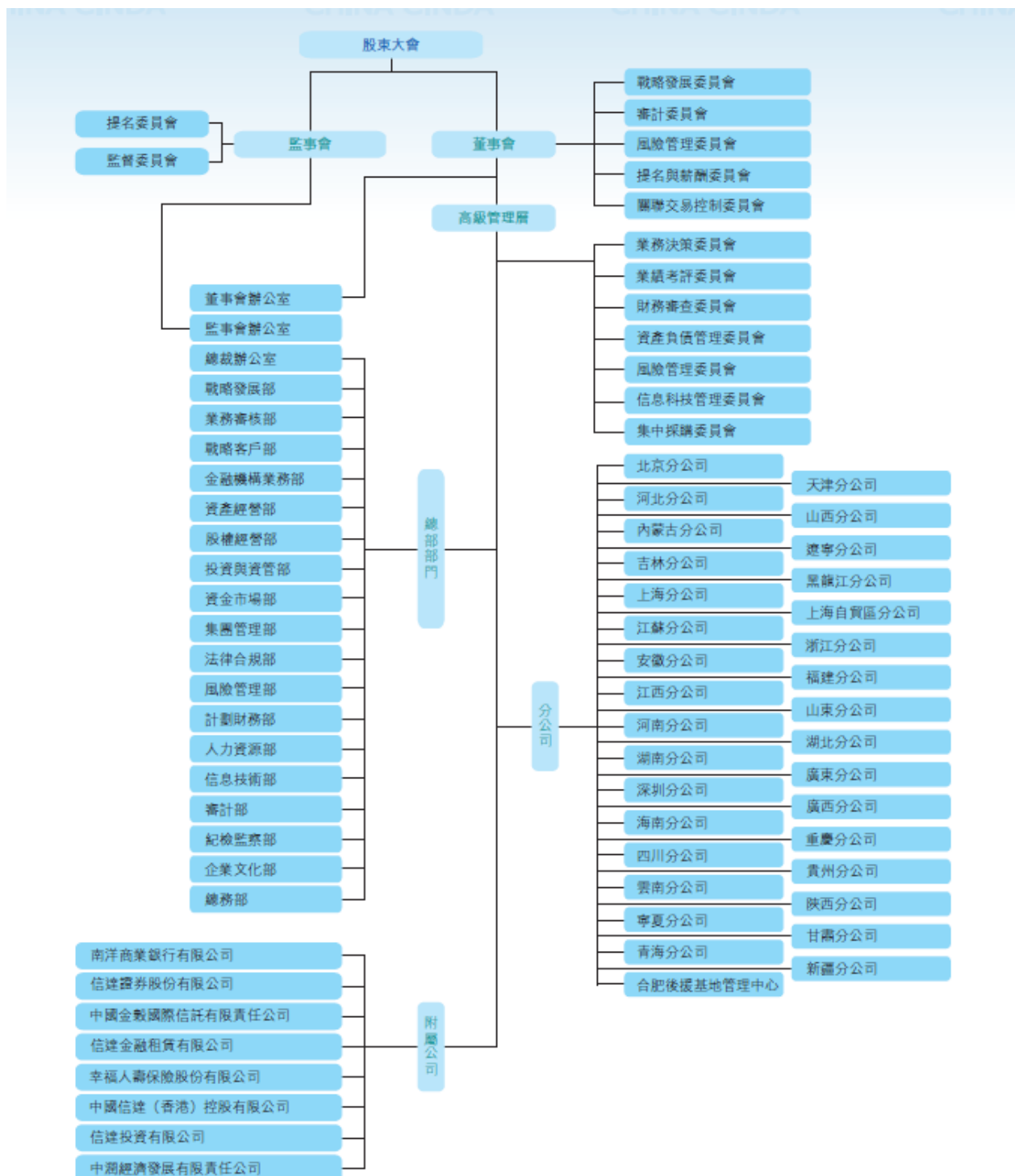
项目	2017 年
二级资本债券本金	100.00
可快速变现资产/二级资本债券本金	22.52
净利润/二级资本债券本金	1.88
股东权益/二级资本债券本金	168.27

资料来源：中国信达审计报告，联合资信整理。

八、评级展望

中国信达资产管理股份有限公司成立于 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。2017 年以来，公司治理及内控水平逐步提升；不良资产经营业务作为公司的核心业务发展良好，依托母公司客户资源及品牌优势，公司银行、证券、期货、信托、租赁、保险等业务板块较快发展，业务协同水平不断提高；盈利水平较好。另一方面，随着不良信贷及债权资产收购的增加，公司资产减值损失上升明显，对整体盈利水平起到一定的负面影响。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	2017年末		2016年末		2015年末	
	金额	金额	占比	金额	占比	占比
现金类资产	215.11	1.55	173.68	1.48	0.47	0.01
同业资产	1326.99	9.57	1440.53	12.27	1047.38	14.67
发放贷款和垫款	3121.18	22.50	2949.37	25.11	958.73	13.43
投资资产	8075.82	58.23	5941.45	50.59	4408.26	61.74
其他类资产	1130.28	8.15	1239.79	10.56	724.90	10.15
合 计	13869.38	100.00	11744.81	100.00	7139.75	100.00%
同业负债	230.62	1.89	314.53	3.06	127.56	2.12
代理买卖证券款	123.94	1.02	162.72	1.59	215.33	3.57
应付债券	2023.71	16.61	1496.64	14.58	1097.71	18.20
借款	5803.52	47.62	4505.15	43.89	3170.71	52.58
吸收存款	2262.21	18.56	2046.29	19.93	-	-
其他类负债	1742.73	14.30	1739.78	16.95	1419.49	23.54
其中：合并结构化主体 其他所有者权益	207.53	1.70	313.18	3.05	450.79	7.47
合 计	12186.73	100.00	10265.11	6030.81	6030.81	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	2017 末		2016 末		2015 末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
债券投资	1240.75	15.20	1004.04	16.69	460.12	10.29
其中：金融债	218.71	2.68	176.49	2.93	29.38	0.66
政府债、公共机构及准政府债	503.30	6.16	415.44	6.91	111.90	2.50
公司债	195.04	2.39	215.36	3.58	172.88	3.86
存款证及同业存单	292.67	3.58	142.36	2.37	38.40	0.86
其他债券	31.03	0.38	54.39	0.90	107.57	2.40
收购的不良债权、不良贷款及应收款项	3727.48	45.65	2858.99	47.53	2541.00	56.81
信托计划、资产管理计划及衍生品	539.28	6.60	409.35	6.80	274.08	6.13
权益工具	650.82	7.97	697.29	11.59	618.03	13.82
基金	1116.07	13.67	695.27	11.56	326.79	7.31
长期股权投资	699.11	8.56	196.24	3.26	133.31	2.98
其他类投资	191.57	2.35	154.32	2.57	119.68	2.68
投资资产总额	8165.08	100.00	6015.51	100.00	4473.02	100.00
减：投资资产减值准备	89.26	-	74.06	-	64.76	-
投资资产净额	8075.82	-	5941.45	-	4408.26	-

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	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	1215.45	923.15	790.84
其中: 利息收入	206.41	145.06	135.16
手续费及佣金收入	42.19	38.48	43.26
已赚保费	192.67	166.36	129.12
房地产销售收入	143.58	109.18	75.58
不良资产处置净收益	270.61	218.91	231.77
投资收益	369.43	213.55	164.18
公允价值变动收益	-6.39	5.15	-1.89
营业支出	963.13	714.00	602.45
其中: 房地产销售成本	103.11	84.28	55.23
保险业务成本	209.14	175.53	137.67
手续费及佣金支出	24.05	21.22	14.72
利息支出	371.96	255.56	227.42
营业税金及附加	14.07	17.68	30.54
业务及管理费	118.84	102.34	84.65
资产减值损失	114.05	48.14	43.77
净利润	187.58	159.82	147.04
平均资产收益率	1.46	1.69	2.34
平均净资产收益率	11.86	12.35	13.82

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	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动现金流量净额	537.31	563.44	-181.15
投资活动现金流量净额	-748.42	-1,160.37	-242.67
筹资活动现金流量净额	584.78	802.38	711.72
现金及现金等价物净增加额	358.23	210.05	286.26
现金及现金等价物余额	1199.30	841.08	631.03

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	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额	7121.96	5651.42	4123.65
股东权益	1305.69	1224.59	880.46
营业收入	551.15	362.98	330.95
营业支出	369.21	204.92	214.48
净利润	139.40	125.59	89.81
资产负债率	81.67	78.33	78.65
EBITDA	414.78	311.97	269.64
EBITDA利息倍数	1.79	2.04	1.77
全部债务	5676.26	4274.39	3538.67
全部债务/EBITDA	13.68	13.70	13.12

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
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