

中国信达资产管理股份有限公司

2025 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〔2025〕7508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

二〇二五年七月二十九日

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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、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。

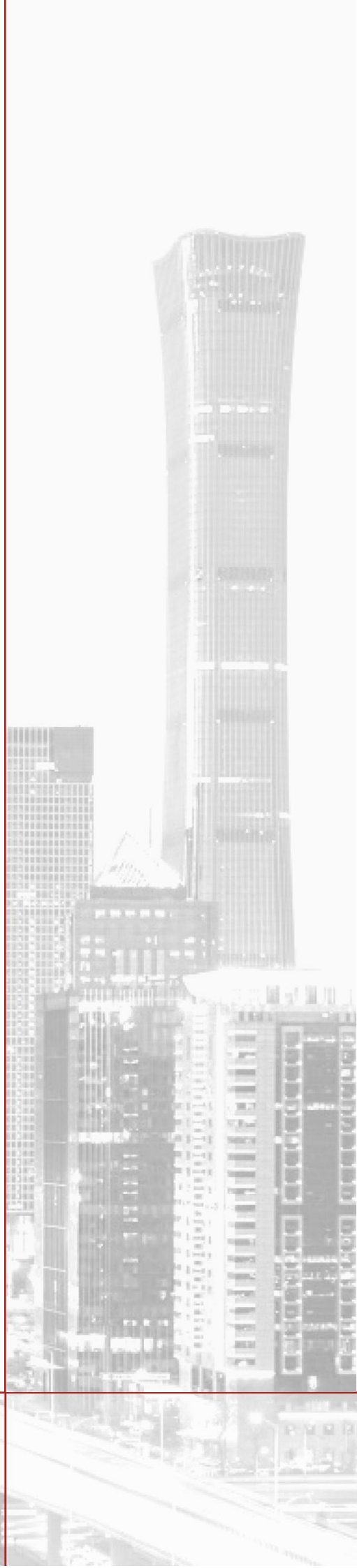
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
中国信达资产管理股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/29
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；业务经营方面，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地位，但该分部收入有所下降；财务表现方面，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，盈利能力有待提升。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为国有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，通过政府支持因素上调 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；此外，财政部拟将其持有的全部公司内资股无偿划转至中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”），汇金公司作为国家重要的金融投资平台，拥有丰富的金融股权投资经验，其成为控股股东后将有助于公司强化资源整合能力、提升运营效率，汇金公司在中国金融市场的影响力和资源配置能力或将为公司带来新的业务发展机遇。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不利变化或控股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；跟踪期内，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。**2024 年，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。**作为国有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。**2024 年，公司营业收入、净利润及相关收益率指标均有所下降，盈利能力有待提升；外部经济环境及行业政策对其未来业务发展及盈利能力可能带来的影响亦需予以关注。

- **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其子公司业务经营的影响。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	3
			偿债能力	2
		资本结构	资本实力	1
			杠杆水平	5
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

个体信用状况变动说明：无。

外部支持变动说明：无。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

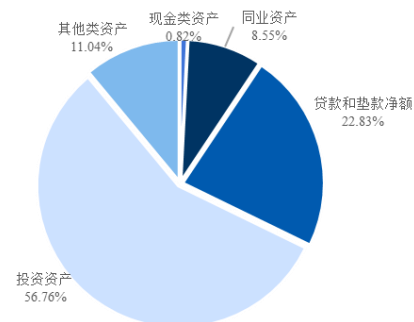
项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额（亿元）	16159.89	15943.57	16389.60
负债总额（亿元）	14079.94	13772.01	14158.05
所有者权益（亿元）	2079.95	2171.56	2231.55
资产负债率（%）	87.13	86.38	86.38
资本充足率（%）	17.25	18.02	16.75

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入（亿元）	899.81	829.94	779.39
利润总额（亿元）	100.09	80.75	40.97
净利润（亿元）	72.31	69.93	35.08
EBITDA（亿元）	522.16	542.14	492.16
EBITDA/全部债务（倍）	0.06	0.06	0.06
平均资产收益率（%）	0.45	0.44	0.22
平均净资产收益率（%）	3.53	3.29	1.59

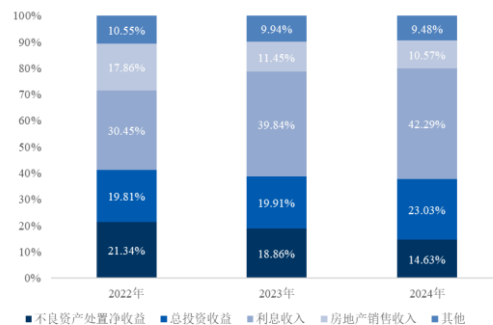
注：资本充足率为母公司口径

资料来源：联合资信根据公司年报及审计报告整理

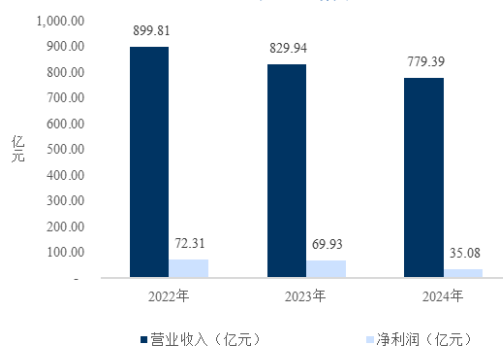
2024 年末公司资产结构情况



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%	--	自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）全部或部分赎回债券
22 中国信达债 01	120.00 亿元	4.33%	--	自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）全部或部分赎回债券

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	2024/07/18	马鸣娇 王从飞	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 | 吴荣正 wurz@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 2024 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。根据公司于 2025 年 2 月 14 日公开披露的公告内容显示，财政部拟将其持有的全部 221.37 亿股公司内资股无偿划转至中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）；上述无偿划转完成后，财政部将不再持有公司股份，而汇金公司将直接持有公司 221.37 亿股内资股，成为公司控股股东，公司仍为国有控股金融机构。根据公司于 2025 年 5 月 8 日公开披露的公告内容显示，上述无偿划转事项已获得国家金融监督管理总局批复，公司将根据无偿划转进展适时作出进一步公告。

图表 1 • 截至 2024 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

公司及其子公司主要业务包括收购及受托管理、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；银行业务；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国家金融监督管理总局或其他监管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 2024 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、业务审核部等部门，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 2024 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”）、信达金融租赁股份有限公司¹（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 18 家子公司（含直接或间接控股，下同），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。2024 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。

¹ 根据信达金租 2025 年 1 月 9 日的公告内容，信达金融租赁有限公司更名为信达金融租赁股份有限公司。

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

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。地方 AMC 是不良资产管理行业多元化市场格局中的重要一员，2021 年以来主体数量基本稳定，以国有背景为主，业务发展受区域环境影响较大。近年来，地方 AMC 回归主业转型持续深化，在市场供给、处置方式及融资渠道等方面呈现多元化的发展趋势，但行业内部分化现象明显。

2019 年以来，行业持续“严监管+鼓励展业”的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，并鼓励其更好地发挥金融救助和逆周期调节功能；地方 AMC 行业延续“中央+地方”双监管格局，2023 年中央监管机构变更为国家金融监督管理总局，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法尚未出台。

未来，地方 AMC 仍将保持属地经营定位，行业牌照仍有适度扩容可能并延续内部整合趋势；行业全面回归主业趋势下，地方 AMC 面临较大市场需求和政策支持等较好发展机遇，但也存在市场竞争激烈、盈利压力加剧、转型压力大、行业内部分化、民企风险暴露等诸多挑战。

完整版行业分析详见[《2025 年地方资产管理公司行业分析》](#)。

2 商业银行行业

2024 年，商业银行信贷资产增长放缓，资产规模增速下滑，信贷资源进一步向“五篇大文章”“两重”“两新”等重点领域及重点区域倾斜，资产结构趋于优化，金融服务质效进一步提升。截至 2024 年末，我国商业银行资产总额 380.5 万亿元，同比增长 7.2%，增速较上年下滑 3.7 个百分点。资产质量方面，得益于各项支持政策的执行以及风险处置力度的加大，商业银行不良贷款率保持下降趋势，拨备水平有所提升，2024 年末不良贷款率为 1.50%；但零售贷款风险暴露上升，且信贷资产质量区域分化仍较为

明显，在当前经济环境下，商业银行实际资产质量依然承压。负债及流动性方面，商业银行公司存款增长承压，但储蓄存款稳定增长带动核心负债稳定性提升，整体流动性保持合理充裕。盈利方面，2024 年，商业银行净息差收窄至 1.52%，投资收益增加及信用成本的下降未能抵消息差收窄、信贷增速放缓以及中收承压等因素对盈利实现带来的负面影响，商业银行净利润有所下降，整体盈利水平延续下滑态势，未来随着存款到期重定价及期限结构改善带来负债成本优化，净息差降幅或将趋缓。资本充足性方面，得益于外源性资本补充力度加大及资本新规的实施，商业银行资本充足水平提升且具有充足的安全边际，2024 年末资本充足率为 15.74%。

未来，随着各项支持政策的逐步落实以及我国经济运行持续稳定恢复，银行业整体将保持稳健的发展态势，金融服务实体经济能力以及抗风险能力将得到进一步增强；同时，考虑到银行业在我国经济及金融体系内具有重要地位，系统重要性显著，在发生风险或流动性困境时，政府通常会为守住不发生系统性风险的底线而给予必要的支持。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[《2025 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。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，前三季度，股票市场指数大幅波动，交投活跃程度同比有所下降，但受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，单日股票交易成交额显著增长；2024 年四季度，沪深两市 A 股成交额 111.24 万亿元，同环比均大幅增长，交投活跃程度显著上升。截至 2024 年末，市场存量债券余额较上年末有所增长，期末债券市场指数较上年末小幅上涨。考虑到 2024 年四季度股票市场回暖，证券公司经纪、信用、自营等核心业务有望实现较好业绩，证券公司全年行业业绩有望同比增长，但投行业务开展仍面临较大的压力。

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，行业集中度维持在较高水平。2024 年证券公司并购重组的步伐明显加快，2025 年证券公司并购重组活动预计将进一步提速，推动行业竞争格局重塑；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，监管机构对证券公司处罚频次同比明显提升，处罚频次创新高。2025 年，严监管态势仍将延续，证券公司出现重大风险事件的概率较小，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是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025 年证券行业分析》](#)。

4 金融租赁行业

监管部门对金融租赁公司新增业务中售后回租业务采取限额管理，要求加大直租业务投放，同时也为金融租赁公司业务转型发展提供了指导方向。在此背景下，金融租赁行业资产规模保持增长，同时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；但在监管导向业务转型及市场竞争激烈的背景下，行业分化加剧，头部效应明显。

金融租赁公司资产质量风险整体可控，整体盈利水平较为稳定，但各公司间资产质量及盈利水平仍存在一定差异。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，债券发行力度明显提升，融资成本有所下降。

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，行业转型过程中整体业务发展、盈利水平等方面都将面临一定挑战；此外，监管部门提高了对金融租赁公司自身经营管理的要求并强化主要出资人的股东责任，部分金融租赁公司未来将面临清理整顿、整合改革及股权结构优化，金融租赁行业迎来“优胜劣汰”。完整版行业分析详见[《2025 年金融租赁行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

跟踪期内，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 2024 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 2024 年末，公司股东不存在股权质押情况。根据公司于 2025 年 2 月 14 日公开披露的公告内容显示，财政部拟将其持有的公司全部内资股无偿划转至汇金公司，上述无偿划转完成后，财政部将不再持有公司股份，而汇金公司将成为公司控股股东，公司仍为国有控股金融机构。截至本报告出具日，上述无偿划转事项已获得国家金融监督管理总局批复，公司将根据无偿划转进展适时作出进一步公告。

跟踪期内，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，各治理主体运行状况良好，且作为上市企业，其信息披露规范、公司治理透明度高。根据公司公开披露的公告内容显示，2025 年 6 月，梁强先生因工作变动原因辞任公司执行董事及总裁职务，暂由董事长张卫东先生代行总裁职责。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，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《关联交易管理办法》规范关联交易、强化关联交易管理，并对关联交易风险进行控制；其中，公司内部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 2024 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 126.61 亿元、应收股利 20.16 亿元、其他应收款 242.03 亿元等；2024 年，公司与其控股子公司的关联交易实现利息收入 14.23 亿元、股利收入 4.04 亿元。

（二）经营分析

1 经营概况

跟踪期内，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，加之市场利率环境变化对不良资产处置收入产生一定影响，不良资产经营分部业务收入有所下降；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。

公司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）；2024 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，受个别子公司经营业绩下滑影响，公司不良资产经营业务产生税前亏损。

图表 3 • 公司各分部收入结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)		
	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
不良资产经营	570.89	444.02	403.73	70.49	58.30	55.27
金融服务	243.67	323.91	331.86	30.09	42.53	45.43
分部间抵消	-4.68	-6.25	-5.18	-0.58	-0.82	-0.71
合 计	809.88	761.68	730.40	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

跟踪期内，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的不良资产新增收购规模有所缩减，加之市场环境变化对存量不良资产处置收入产生一定影响，不良债权资产收入有所下降。

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。跟踪期内，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，加之公司主动回归金融机构不良资产经营主业，公司对于非金融企业的不良资产新增收购规模进一步下滑，加之市场环境变化对存量不良资产处置收入产生一定影响，不良债权资产收入有所下降。

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。跟踪期内，公司坚持聚焦主业，积极探索创新，同时抓住市场机遇、持续强化风险防范意识，统筹发展与安全、质效提升和总量增长；随着公司回归金融类不良经营主业，金融类不良债权资产新增收购规模明显增加，带动公司整体新增收购不良债权资产规模略有回升。另一方面，受之前年度不良债权资产新增收购规模波动影响，加之市场环境变化对存量不良债权资产处置产生一定影响，2024 年不良债权资产收入仍呈现下降趋势。2024 年，公司新增收购不良债权资产规模为 564.54 亿元，实现不良债权资产收入 110.25 亿元。截至 2024 年末，公司不良债权资产净额为 2948.44 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”）。2024 年，随着公司积极参与中小金融机构改革化险，来自城市和农村商业银行的不良资产新增收购规模有所增加，带动整体金融类不良资产新增收购规模有所回升。2024 年，公司金融类不良资产新增收购规模为 530.03 亿元，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 495.36 亿元和 34.67 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，2024 年非金融类不良资产新增收购规模为 34.51 亿元，较 2023 年进一步下降。截至 2024 年末，公司金融类和非金融类不良资产净额分别为 2260.70 亿元和 687.75 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提升资产价值、实现现金回收。资产收购方面，公司在稳固银行不良资产主力业务的同时，主动拓宽银行重组资产、不良资产收益权、个人贷款、非银金融资产、法拍资产等收购渠道，丰富业务模式，加大有效投放力度，参与改革化险重大项目，巩固市场领先地位；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。跟踪期内，公司积极采取有效措施应对不良资产市场新变化，进一步推动收购经营类业务高质量发展，收购经营类不良资产净额保持增长，2024 年末收购经营类不良资产净额为 2663.60 亿元。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。跟踪期内，公司坚持主业稳健经营的总基调，主动调整业务模式和策略，着力加强存量资产盘活处置，切实解决企业经营困难，有序有效化解重点领域风险，履行防范化解金融风险、服务实体经济的职责使命，推进供给侧结构性改革持续深化；另一方面，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，收购重组类不良资产净额呈下降态势。截至 2024 年末，公司收购重组类不良资产净额为 284.85 亿元；从行业分布看，主要分布于房地产业、批发和零售业、制造业以及租赁和商务服务业等行业，2024 年末房地产业收购重组类不良资产总额为 258.12 亿元，较上年末明显下降，占整体收购重组类不良资产总额的比重为 71.1%，较上年末上升 7.6 个百分点；从区域分布看，主要分布于环渤海地区、中部地区、珠江三角洲和西部地区。

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。跟踪期内，公司在债转股业务方面坚持优化增量投放与加快存量周转并重，保持债转股资产规模总体稳定；一方面持续推进市场化债转股业务，把握国有企业混合所有制改革、新质生产力发展等政策机遇，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，进一步巩固公司的专业品牌形象，助力实体经济高质量发展；同时不断加大存量债转股项目退出力度，重大股权“一企一策”，提升资产处置价值，加强上市股权资产减持管理，提升处置专业能力。2024 年，公司债转股资产账面价值稳步增长，2024 年末公司债转股资产账面价值总额为 1029.45 亿元。

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聚焦实体经济中出现的问题，围绕问题机构救助和问题资产盘活，布局问题企业纾困和危机救助、存量低效资产盘活、并购重组、破产重整、上市公司纾困等领域，灵活运用私募基金、信托计划和资管计划等交易结构，将自有或管理的资金投入特定目标，通过重整投资、过桥融资、阶段性持股、财务顾问、共益债等方式，化解投资目标风险，改善企业经营状况，为企业提供有效的问题解决方案，其后适时退出并获取投资收益。公司本部其他不良资产业务已初步形成四大特色板块：一是支持能源及基础产业结构优化升级；二是推动房地产

重点领域风险有序化解；三是助力新质生产力高质量发展；四是服务央企及地方国企改革化险。信达香港作为集团跨境不良资产协同经营平台，聚集香港不良资产市场和企业跨境结构调整重组业务以及防范化解香港中资金融机构境外业务风险的收购经营类业务，主动发挥主业功能，提供多样化盘活和解决方案；加大集团协同力度，积极开展央企及地方国企、资本市场纾困等新业务。信达投资发挥境内持股平台和不良资产经营管理平台功能作用，聚焦主责主业，融入集团协同一体化发展，秉承“主动管理、价值修复、存量盘活、资源整合、集团协同”的业务特色，凭借问题资产、问题机构纾困及实质性重组的业务经验，不断创新风险化解思路，积极探索不动产领域轻资产运营模式，整合内部资源，提供风险化解全周期问题解决方案；拓展能源资源、智能制造、新型材料等实体经济行业的业务模式和盈利模式，推动业务转型。中润发展凭借在托管和破产业务领域的专业能力和品牌优势，为问题机构、问题企业提供托管重组、咨询顾问、重整顾问、受托管理、经营监督、招募产业投资人等轻资本服务，并配套开展共益债、流动性支持、破产重整中的资产收购、破产重整投资等轻资产类业务，为集团主责主业赋能。

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 2024 年末，公司受托不良资产余额为 182.2 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，持续提升复杂业态、复杂问题的综合解决能力，成为集团涉房业务的有机组成部分；通过股权并购、操盘代建、运营服务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。

(2) 金融服务业务

跟踪期内，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。

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。跟踪期内，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、生态圈合作、离岸人民币等业务专长，持续优化产品和服务流程，完善线上线下客户服务渠道，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竞争能力，并通过金融科技赋能不断提升境内外客户服务水平和经营管理效能；同时发挥专业优势，通过开立账户、资金监管等银行金融服务有效支持集团金融类和非金融类不良资产收购以及股权类项目业务拓展。截至 2024 年末，南商银行资产总额 5031.03 亿元，净资产余额 650.49 亿元，不良贷款率为 2.82%，资本充足率为 19.89%；2024 年分别实现营业收入和税前利润 232.28 亿元和 35.79 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。跟踪期内，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，进一步提升服务深度和广度；发挥集团协同作用，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 2024 年末，信达证券资产总额 1069.02 亿元，净资产余额 244.41 亿元；2024 年分别实现营业收入和税前利润 49.01 亿元和 15.36 亿元。信达期货为公司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；2024 年实现期货业务收入 2.12 亿元，实现营业利润 0.93 亿元。信达澳亚基金是公司开展公募基金业务的平台，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；2024 年末信达澳亚基金管理公募基金证券投资基金 79 支，管理公募基金及资产管理计划资产总额 1530.6 亿元，2024 年实现管理费收入 5.82 亿元。

公司通过金谷信托从事信托业务。跟踪期内，金谷信托积极推进业务转型，聚焦服务实体经济、服务集团主责主业等战略方向整合资源，探索特色化发展路径；依托信托业务优势和专业能力，融入集团不良资产经营主业，创新协同模式，主动对接集团不良资产经营主业所有业务类型和业务场景，在破产重整、资产盘活、企业纾困等场景中形成差异化竞争力，强化与集团战略协同效能，2024 年新增协同项目规模 309 亿元，年末协同业务余额 683 亿元。截至 2024 年末，金谷信托存续信托管理资产余额为 4676.7 亿元，存续项目 675 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、基础产业项目、资产证券化及证券市场等领域；2024 年实现信托业务佣金及手续费收入 12.3 亿元。

信达金租是公司开展融资租赁业务的平台。跟踪期内，信达金租积极落实集团协同战略，融入集团综合金融服务，发挥综合营销优势，共同服务集团级战略客户，2024 年向集团战略客户及重要客户新增协同投放合同金额 73 亿元；扎实做好“五篇大文章”，聚焦重点领域，大力支持战略性新兴产业和高新技术产业的发展，持续加大绿色租赁投入力度及对中小微企业支持力度；落实集团“数字信达”战略，推进“数字金租”建设，加快数字化转型。截至 2024 年末，信达金租应收融资租赁款净额为 676.2 亿元；从行业分布来看，应收融资租赁款主要投向制造业、租赁和商务服务业、建筑业等行业；2024 年，分别实现融资租赁业务营业净收入和净利润 17.83 亿元和 8.09 亿元。

（三）财务分析

公司提供了 2024 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。公司 2024 年财务报表合并范围分别包括在中国内地、香港、澳门以及开曼群岛和英属维尔京群岛设立的 30 家子（孙）公司，较 2023 年减少 4 家，此外合并范围还包括以信托产品、基金、资产管理计划为形式的结构化主体；合并范围的变化不影响财务数据的可比性。

1 资产质量

2024 年，公司资产总额略有回升，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（%）	
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2023 年末	2024 年末
现金类资产	166.77	152.38	133.83	1.03	0.96	0.82	-8.63	-12.17
同业资产	1623.30	1154.07	1400.50	10.05	7.24	8.55	-28.91	21.35
贷款及垫款净额	3965.30	4031.62	3742.38	24.54	25.29	22.83	1.67	-7.17
投资资产	9007.78	9096.62	9302.68	55.74	57.06	56.76	0.99	2.27
其他类资产	1396.73	1508.89	1810.21	8.64	9.46	11.04	8.03	19.97
资产合计	16159.89	15943.57	16389.60	100.00	100.00	100.00	-1.34	2.80

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。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，2024 年末同业资产余额及占比有所增加，整体占比不高。截至 2024 年末，公司同业资产余额 1400.50 亿元，占资产总额的 8.55%，其中存放金融机构款项余额 957.58 亿元、拆出资金余额 371.03 亿元、买入返售金融资产余额 71.88 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。2024 年，受宏观经济环境及市场竞争等因素影响，南商银行贷款余额有所下滑。截至 2024 年末，公司发放贷款和垫款净额 3742.38 亿元，占资产总额的 22.83%。

2024 年，公司投资资产净额小幅增长，占资产总额的比重保持在 55%以上。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，上述两类资产整体占比不高；其余为少量理财产品、衍生金融资产、投资性房地产等其他类资产。从具体投资结构来看，2024 年，主要受不良资产逐步处置以及非金融类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进一步下降；债券投资主要包括金融机构债券、政府债券以及公司债券，另配置了少量同业存单及企业可转换债券，整体债券投资占比呈上升趋势；公司债券中外评级为 AAA 和 AA 的占比大约各为 10%，外部评级为 A 的占比约为 40%，其余主要为 A 以下及无评级债券；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，另有少量其他权益工具投资，股权类投资占比略有上升但整体变动不大；持有的基金投资主要为股权基金，投资占比略有下降。从投资资产阶段划分情况来看，截至 2024 年末，公司划入债权投资不良债权资产总额为 364.64 亿元，其中二阶段资产为 137.03 亿元，较上年末有所下降，三阶段资产为 129.59 亿元，较上年末有所上升；针对二阶段和三阶段资产计提的减值准备余额分别为 25.65 亿元和 49.24 亿元，针对不良债权资产计提的减值准备余额合计为 79.70 亿元。

图表 5 • 投资资产结构

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末
债券投资	1484.14	1898.30	2166.23	16.14	20.46	22.87
其中：金融机构债券	465.87	642.22	652.48	5.07	6.92	6.89
政府债券、公共机构及准政府债券	597.87	715.25	871.72	6.50	7.71	9.20
公司债券	401.15	518.98	601.64	4.36	5.59	6.35
同业存单	--	--	21.06	--	--	0.22
企业可转换债券	8.10	8.14	1.99	0.09	0.09	0.02
其他债权投资应收利息	11.16	13.71	17.34	0.12	0.15	0.18
债务工具及其他债务工具	894.34	771.68	735.10	9.73	8.32	7.76
收购的不良债权	3464.79	3120.83	2780.33	37.69	33.63	29.36
信托产品及资产管理计划	260.98	173.05	293.57	2.84	1.86	3.10
股权类投资	1655.35	1742.69	1815.65	18.01	18.78	19.17
基金	1194.31	1302.65	1299.96	12.99	14.04	13.73
其他类投资	239.06	270.42	379.97	2.60	2.91	4.01
投资资产总额	9192.97	9279.62	9470.81	100.00	100.00	100.00
减：减值准备	185.19	183.00	168.13	--	--	--
投资资产净额	9007.78	9096.62	9302.68	--	--	--

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良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、长期股权投资和其他权益工具投资；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 2024 年末，公司其他类资产余额 1810.21 亿元；其中，存货 728.14 亿元，主要为子公司房地产开发相关；商誉 235.64 亿元，主要为合并农商银行产生；抵债资产 174.92 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 146.68 亿元和 116.73 亿元。

从受限资产情况来看，截至 2024 年末，公司用于借款抵质押的资产账面价值合计 369.19 亿元，用于卖出回购业务质押的资产账面价值合计 312.63 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，2024 年负债总额略有回升，杠杆水平基本保持稳定。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，2024 年负债总额略有回升，负债结构基本保持稳定（见图表 6）。

图表 6 • 负债结构

项 目	金 额（亿元）			占 比（%）			较上年末增长率（%）	
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2023 年末	2024 年末
同业负债	767.53	778.07	640.59	5.45	5.65	4.52	1.37	-17.67
借款	6153.58	5588.71	5813.66	43.70	40.58	41.06	-9.18	4.03
应付债券	2928.83	3027.62	2897.80	20.80	21.98	20.47	3.37	-4.29
吸收存款	3230.41	3392.20	3704.59	22.94	24.63	26.17	5.01	9.21
其他类负债	999.60	985.42	1101.41	7.10	7.16	7.78	-1.42	11.77
负债合计	14079.94	13772.01	14158.05	100.00	100.00	100.00	-2.19	2.80

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，2024 年整体借款余额有所回升。从借款期限来看，2024 年公司长期借款占比进一步上升，借款平均期限有所拉长；截至 2024 年末，公司短期借款及长期借款占借款余额的比重分别为 27.35% 和 72.65%。

公司主动负债能力较强，公司本部以及下属子公司通过发行金融债券、有担保优先票据、公司债券、资产支持证券、中期票据、等多种方式进行融资；2024 年随着债券的发行及兑付，应付债券余额小幅下降。截至 2024 年末，公司应付债券余额 2897.80 亿元，占负债总额的 20.47%；其中，金融债券及同业存单余额合计 1168.02 亿元、有担保优先票据余额合计 848.51 亿元、公司债券余额 432.26 亿元、资产支持证券余额 141.60 亿元、中期票据余额 120.31 亿元。

公司吸收存款主要为子公司南商银行的客户存款，2024 年存款规模稳步增长。截至 2024 年末，公司吸收存款余额为 3704.59 亿元，其中定期存款（不含应计利息）占吸收存款总额（不含应计利息）的比重接近 75%，存款稳定性较好。

2024 年，公司未进行增资扩股，主要通过利润留存的方式进行资本补充。2024 年，公司进行股利分配 32.98 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 2024 年末，公司股东权益 2231.55 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 719.91 亿元。

从杠杆水平来看，2024 年，公司资产负债率及债务资本化比率等相关指标整体变动不大，杠杆水平基本保持稳定，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	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益（亿元）	2079.95	2171.56	2231.55
资产负债率（%）	87.13	86.38	86.38
资产负债率（母公司）（%）	80.59	79.00	79.26
长期债务资本化比率（%）	73.98	75.95	76.17
全部债务资本化比率（%）	81.57	80.09	79.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及净利润均下降，盈利能力有待提升。

图表 8 • 收益指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入（亿元）	899.81	829.94	779.39
其中：利息收入（亿元）	273.95	330.61	329.61
手续费及佣金收入（亿元）	51.10	49.03	49.21
房地产销售收入（亿元）	160.68	95.02	82.39
不良资产处置净收益（亿元）	191.98	156.55	114.01
投资收益（亿元）	231.41	224.17	156.99
公允价值变动损益（亿元）	-53.15	-58.93	22.51
营业支出（亿元）	802.24	755.79	740.91
其中：房地产销售成本（亿元）	128.59	77.17	70.43
手续费及佣金支出（亿元）	6.25	8.05	7.84
利息支出（亿元）	401.29	440.99	429.26
税金及附加（亿元）	10.19	5.93	5.60
业务及管理费（亿元）	107.44	107.19	105.14
信用减值损失及其他资产减值损失（亿元）	132.58	97.50	107.31
利润总额（亿元）	100.09	80.75	40.97

净利润（亿元）	72.31	69.93	35.08
平均资产收益率（%）	0.45	0.44	0.22
平均净资产收益率（%）	3.53	3.29	1.59

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，但由于非金融企业不良资产新增收购规模有所缩减、市场环境变化对存量不良资产处置价值产生一定影响等因素，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，2024 年，主要受权益法确认的长期股权投资收益减少影响，整体投资收益有所下降，此外交易性金融资产买卖价差收益缩减使得当年投资收益降幅有所扩大。2024 年，资本市场回暖带动公司本部交易性金融资产以及纳入合并范围的结构化主体的公允价值明显回升，公允价值变动损益由负转正。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，2024 年受市场利率下行以及子公司信贷规模收缩等因素影响，利息收入略有下滑。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，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，手续费及佣金收入对于营业收入的贡献度保持在较低水平。受上述因素的综合影响，2024 年，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；在整体融资规模、融资成本等因素变动的综合作用下，2024 年利息支出规模小幅缩减。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，得益于费用管控力度的加大，2024 年公司业务及管理费规模小幅下降。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。公司减值损失主要由贷款减值损失和债权投资减值损失构成，2024 年整体减值损失规模略有回升。受上述因素的共同影响，2024 年公司营业支出呈现下降趋势。

受制于营业收入规模下降，2024 年公司净利润及相关收益率指标均有所下滑，盈利能力有待提升。

4 偿债能力

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。

跟踪期内，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用，筹资活动前现金流入、现金类资产对短期债务的覆盖程度较高且保持上升趋势，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	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产/短期债务（倍）	1.37	2.17	2.75
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.48	3.03	3.97
EBITDA/全部债务（倍）	0.06	0.06	0.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5 母公司分析

跟踪期内，中国信达母公司资产负债规模均有所回升，资本保持充足水平。

从母公司资产负债情况来看，2024 年中国信达母公司资产及负债余额均有所回升。截至 2024 年末，母公司资产总额 7497.07 亿元，其中同业资产占资产总额的 6.00%、投资资产占比 86.75%；负债总额 5942.51 亿元，其中应付债券 1198.65 亿元、短期借款 1032.36 亿元、长期借款 3427.77 亿元。

跟踪期内，中国信达母公司股东权益规模进一步增加；截至 2024 年末，母公司股东权益 1554.56 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 445.02 亿元。公司本部结合集团整体发展战略，建立了以资本约束为导向的经营发展模式，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，资本保持充足水平（见图表 10）。

跟踪期内，主要受不良债权资产处置净收益下滑等方面的影响，中国信达母公司营业收入相应有所下滑；2024 年，中国信达母公司实现营业收入 276.05 亿元，其中不良资产处置净收益 116.91 亿元、投资收益 115.31 亿元、利息收入 42.28 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，2024 年呈现下降态势：2024 年营业支出 250.41 亿元，其中利息支出 188.74 亿元、业务及管理费 31.66 亿元。跟踪期内，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，2024 年净利润实现规模为 30.58 亿元。

图表 10 • 母公司主要财务指标

项 目	2022 年末/2022 年	2023 年末/2023 年	2024 年末/2024 年
资产总额（亿元）	7842.08	7355.33	7497.07
股东权益（亿元）	1521.91	1544.47	1554.56
资本充足率（%）	17.25	18.02	16.75
一级资本充足率（%）	15.48	16.49	15.63
核心一级资本充足率（%）	10.98	11.78	11.07
营业收入（亿元）	419.14	319.03	276.05
营业支出（亿元）	343.19	268.80	250.41
净利润（亿元）	64.14	51.44	30.58

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

公司作为国有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 2024 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	2024 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）	2.69
股东权益/存续债券本金（倍）	1.24
净利润/存续债券本金（倍）	0.02

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

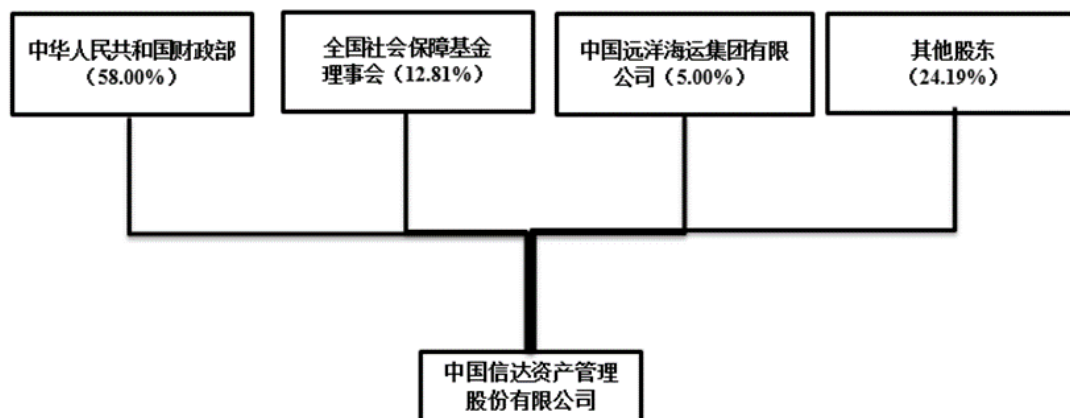
从资产端来看，公司资产主要由投资资产以及发放贷款和垫款构成；其中，投资资产以收购不良债权以及债券投资为主，2024 年末计入债权投资的第三阶段不良债权资产账面价值为 80.35 亿元，相较于投资资产整体规模，上述风险敞口规模不大，同时债券投资中金融机构债券、政府债券占比较高；发放贷款和垫款净额主要为南商银行发放贷款，2024 年末南商银行不良贷款率为 2.82%。整体看，公司资产质量较好，出现大幅减值的可能性不大。从负债端来看，公司负债主要由借款、应付债券、吸收存款构成；其中，吸收存款主要来自子公司南商银行，定期存款占比较高，存款稳定性较好。考虑到公司主动负债能力较强，对负债端提供较好支撑，负债整体稳定性较好。

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

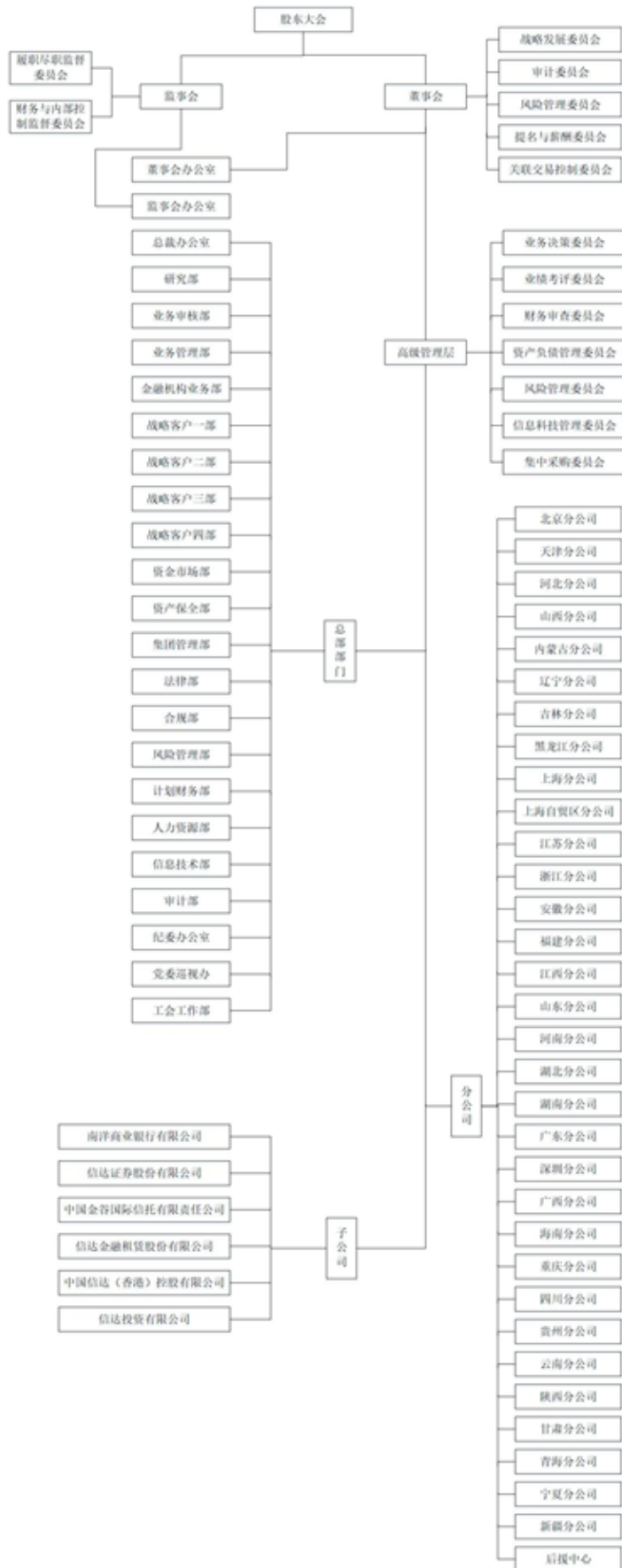
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 中国信达债 01”“18 中国信达债 02”“21 中国信达债 01”和“22 中国信达债 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 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 2024 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2024 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
信达金融租赁股份有限公司	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
上海同达创业投资股份有限公司	上海	投资管理
河北信达金建投资有限公司	廊坊	实业投资
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
现金类资产	现金及存放中央银行款项+存放金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产+交易性金融资产（不含收购的不良债权）
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	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
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