

信用评级公告

联合〔2021〕8746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及其拟发行的 2022 年无固定期限资本债券（第一期）的信用状况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，中国信达资产管理股份有限公司 2022 年无固定期限资本债券（第一期）（人民币 120 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月二十九日

中国信达资产管理股份有限公司

2022 年无固定期限资本债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

无固定期限资本债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 12 月 29 日

主要数据

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
资产总额(亿元)	14957.59	15132.30	15180.84	16042.43
负债总额(亿元)	13171.91	13248.20	13230.41	14084.09
所有者权益(亿元)	1785.68	1884.10	1950.42	1958.35
资产负债率(%)	88.06	87.55	87.15	87.79
资本充足率(%)	16.01	16.76	17.47	16.01
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入(亿元)	1093.42	1098.60	1140.23	428.17
利润总额(亿元)	169.37	185.22	201.16	96.39
净利润(亿元)	118.80	150.18	147.37	70.77
EBITDA(亿元)	430.01	366.24	298.58	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.37	1.32	1.23	--
全部债务/EBITDA (倍)	14.02	15.89	21.60	--
平均资产收益率(%)	0.82	1.00	0.97	--
平均净资产收益率 (%)	6.85	8.18	8.26	--

注：资本充足率、EBITDA、EBITDA/利息倍数、全部债务/EBITDA 为母公司口径；2021 年上半年财务数据未经审计

数据来源：业务数据来源于公司年度报告（香港），财务数据来源于公司年度报告（境内），联合资信整理

分析师

王柠 梁新新

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”或“公司”）的评级反映了其作为中国五大资产管理公司，在公司治理、协同运营、专业化运作、股东支持等方面所具备的优势。同时，联合资信也关注到公司不良资产收购和处置业务受外部经济环境影响较大等因素对其经营发展及信用水平可能带来的影响。

未来，随着不良资产收购和处置业务专业化经营的不断深入，公司将在化解金融风险、推动国有银行和国有企业改革等方面起到积极作用；同时将持续围绕不良资产经营管理主业，优化整合公司资源，战略规划将稳步推进，综合竞争力有望保持很强水平。另一方面，公司不良资产收购和处置业务受外部经济环境影响较大，需关注此类因素对其未来业务发展带来的影响。

综上所述，联合资信评估股份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，2022 年无固定期限资本债券（第一期）（人民币 120 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拟发行的无固定期限资本债券的违约风险极低。

优势

1. 公司拥有不良资产管理的专业优势。公司是中国成立的首家金融资产管理公司，也是首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司，资本实力极强，主营业务发展态势良好，市场竞争力极强。
2. 公司内部控制体系完备，综合化管理水平高。公司是中国五大资产管理公司之一，

内控制度和审计体系逐步完善，综合化管理水平高。

3. **公司具有极强的协同经营优势。**依托母公司客户资源和品牌优势，公司发挥协同效应，银行、地产、证券、期货、信托、租赁等业务板块较快发展。
4. **公司股东实力雄厚，外部支持力度大。**公司承担化解金融风险、推动国有银行和国有企业改革方面的重要作用，同时作为财政部控股的资产管理公司之一，能够得到极强的股东支持。

关注

1. **需关注外部环境变化对公司未来业务发展可能带来的影响。**在新冠疫情冲击下，部分经营主体信用状况承压，能够为资产管理公司不良收购业务带来更多机遇，同时也需关注此类因素给公司业务发展带来的挑战。
2. **需关注无固定期限资本债券相关条款附带风险。**公司有权取消全部或部分本期债券派息，且不构成违约事件。根据监管要求，本期债券设置了当无法生存触发事件发生时的减记条款；在相应触发事件发生并获得监管部门批准的前提下，公司有权在无需获得本期债券投资者同意的情况下对本期债券进行减记。

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

中国信达资产管理股份有限公司

2022 年无固定期限资本债券（第一期）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 100.00 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 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司股本为 381.65 亿元，其中，中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）持有公司 58.00% 的股权，具体股东及持股比例见表 1。

表 1 2021 年 6 月末公司股东持股比例 单位：%

股东名称	持股比例
中华人民共和国财政部	58.00
全国社会保障基金理事会（内资股+H 股）	14.04
中国远洋海运集团有限公司（H 股）	5.00
其他境外发行外资股（H 股）	22.96
合 计	100.00

注：股东中国远洋海运集团有限公司间接通过其控股的受控法团 Oversea Lucky Investment Limited 持有中国信达 H 股股份
数据来源：公司年度报告，联合资信整理

中国信达经营业务范围：收购、受托经营金融机构和非金融机构不良资产，对不良资产进行管理、投资和处置；债权转股权，对股权资产进行管理、投资和处置；破产管理；对外投资；买

卖有价证券；发行金融债券、同业拆借和向其他金融机构进行商业融资；经批准的资产证券化业务、金融机构托管和关闭清算业务；财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问；资产及项目评估；国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。

截至 2020 年末，公司在中国内地设有信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）、中国金谷国际信托有限责任公司（以下简称“金谷信托”）、信达金融租赁有限公司（以下简称“信达租赁”）、信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）、信达投资有限公司（以下简称“信达投资”）、信达澳银基金管理有限公司（以下简称“信达澳银基金”）以及中润经济发展有限责任公司（以下简称“中润发展”）等 28 家子（孙）公司（见附录 3），在澳门和香港设有南洋商业银行业务有限公司（以下简称“南商银行”）以及中国信达（香港）控股有限公司（以下简称“信达香港”）等 9 家子公司，在百慕大和开曼群岛分别设 1 家子公司；截至 2021 年 6 月末，公司拥有在职员工 12783 人（不含劳务派遣）。

中国信达注册地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼。

中国信达法定代表人：张子艾。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司拟在不超过人民币 220 亿元的注册额度内分期发行无固定期限资本债券，第一期无固定期限资本债券已于 2021 年 8 月 12 日发行，发行规模为人民币 100 亿元；本期为额度内第二期，发行规模为人民币 120 亿元，具体发行条款以公司与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券性质

本期债券的受偿顺序在一般债权人和处于高于本期债券顺位的次级债务之后,发行人股东持有的所有类别股份之前;本期债券与发行人其他偿还顺序相同的其他一级资本工具同顺位受偿。如《中华人民共和国企业破产法》后续修订或相关法律法规对发行人适用的债务受偿顺序另行约定的,以相关法律法规规定为准。

本期债券发行设置发行人有条件赎回条款。发行人自发行之日起 5 年后,有权于每年付息日(含发行之日后第 5 年付息日)全部或部分赎回本期债券。在本期债券发行后,如发生不可预计的监管规则变化导致本期债券不再计入其他一级资本,发行人有权全部而非部分赎回本期债券。

发行人须在得到银保监会批准并满足下述条件的前提下行使赎回权:(1)使用同等或更高质量的资本工具替换被赎回的工具,并且只有在收入能力具备可持续性的条件下才能实施资本工具的替换;(2)或者行使赎回权后的资本水平仍明显高于银保监会规定的监管资本要求。

当无法生存触发事件发生时,发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下,将本期债券的本金进行部分或全部减记。本期债券按照存续票面金额在设有同一触发事件的所有其他一级资本工具存续票面总金额中所占的比例进行减记。无法生存触发事件是指以下两种情形的较早发生者:(1)银保监会认定若不进行减记,发行人将无法生存;(2)相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持,发行人将无法生存。减记部分不可恢复。

触发事件发生日指银保监会或相关部门认为触发事件已发生,并且向发行人发出通知,同时发布公告的日期。触发事件发生后两个工作日内,发行人将就触发事件的具体情况、本期债券将被减记的金额、减记金额的计算方式、减记的执行日以及减记执行程序予以公告,并通知本

期债券持有人。

3. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后,将按照适用法律法规和监管部门许可等相关规定,用于补充公司其他一级资本。

三、营运环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,GDP 全年累计增长 2.30%¹,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP 首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年,中国国内生产总值 53.22 万亿元,不变价累计同比增长 12.70%,两年平均增长 5.31%,较一季度加快 0.31 个百分点,低于 2019 年上半年水平。分产业看,第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看,上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%,均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平(2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%),恢复情况良好;而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%,远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平,恢复空间仍然较大,主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速,下同。

表 2 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上

年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同

期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本

稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

3. 行业分析

公司主营不良资产管理业务，并通过其下属子公司开展包括银行、证券、金融租赁等在内的金融服务行业业务。

(1) 不良资产管理行业

宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，不良资产管理行业发展空间大。

AMC 即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等全金融覆盖。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，国内商业银行不良贷款率持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，近年受宏观经济下行及金融“去杠杆”的加剧的影响，截至 2020 年末，我国商业银行不良贷款余额升至 2.70 万亿元，较上年末增长 11.93%，不良贷款率 1.84%，较上年末降低 0.02 个百分点。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模不断攀升，回收周期不断延长，逐步沉淀形成的坏账对资产及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，截至 2019 年末，我国工业企业应收票据及应收账款 17.40 万亿元，较上年末增长 4.48%，截至 2020 年 12 月末，我国工业企业应收票据及应收账款 16.41 万亿元，较上年末下降 5.68%，系十几年以来首次出现回落。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期

很长、盈利体现很慢，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量 AMC 核心竞争力的重要标准。同时 AMC 企业自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

不良资产管理市场格局进一步多元化，市场竞争加剧，地方 AMC 以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，我国不良资产管理市场进入“5+2+银行系 AIC+外资系+N”的市场格局，即华融、长城、东方、信达、中国银河资产管理有限责任公司（2020 年 3 月获批，2020 年 6 月更为现名）五大全国性金融资产公司，每省原则上不超过 2 家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下简称“地方 AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（以下简称“AIC”），外资投资控股的不良资产管理公司，以及众多未获得银保监会批复的内资不良资产管理公司（以下简称“非持牌 AMC”）。以下主要讨论地方 AMC。

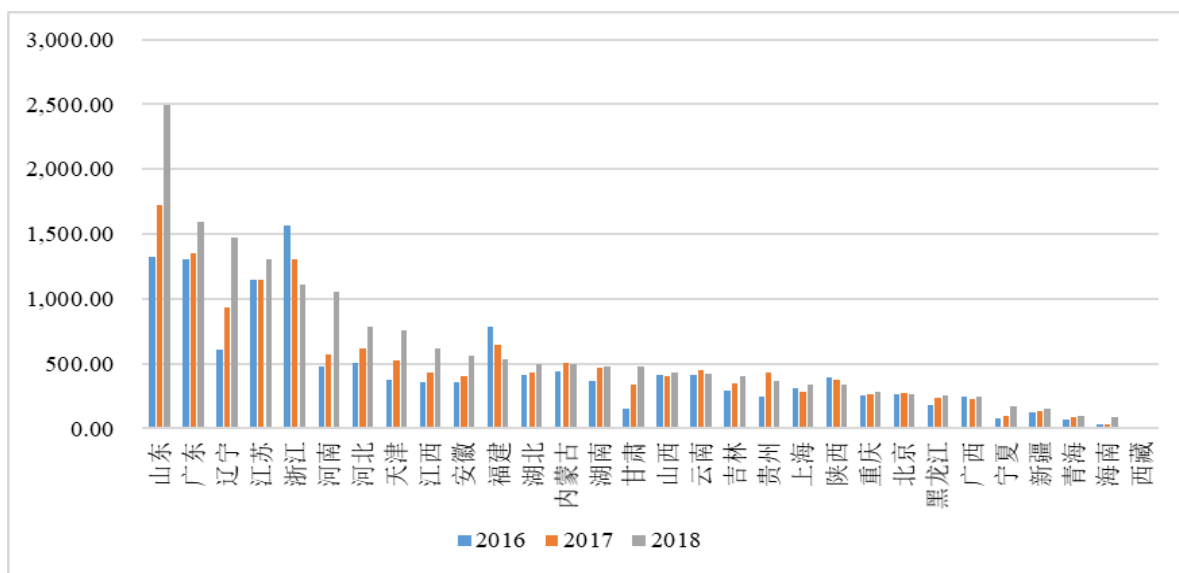
联合资信根据《中国地方资产管理行业白皮书》的资料整理，截至 2019 年末，全国共 57 家地方 AMC 企业，较 2018 年末增加 4 家。2020 年以来，根据公开信息，2020 年 4 月，吉林省金融资产管理有限公司被最高人民法院裁定强制解散；2020 年 7 月，海南省获批了第二家地方 AMC——海南新创建资产管理股份有限公司（亦为首家外资控股的持牌地方 AMC）；2021 年 2 月，吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复，同时吉

林省金融资产管理有限公司的业务资质被取消。截至 2021 年 2 月末,地方 AMC 数量为 58 家,其中浙江、山东、福建、广东因包含计划单列市各有 3 家地方 AMC 企业;其余省级行政区中,除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有一家地方 AMC 企业外,其余省份均已设立两家地方 AMC 企业。按照不良贷款余额排序,可以看到商业银行不良贷款余额规模靠前的山东、广东、浙江三省都相继成立了第三家地方 AMC 企业来消化当地的不良资产,不良贷款余额第三大的辽宁省正在筹备第三家

地方 AMC 企业;云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了 1 家地方 AMC 企业的省份,其省内商业银行不良资产的规模也相对不大;值得关注的是,河北省的不良资产规模相对较大,但至今只有一家持牌的地方 AMC 企业。

从控股结构看,国有背景的地方 AMC 占多数。根据《中国地方资产管理行业白皮书》,截至 2020 年 5 月末,国有控股的地方 AMC 企业 16 家,国有独资的地方 AMC 企业 9 家,约 76%地方 AMC 的主要股东具有国资背景。

图 1 商业银行不良贷款余额按区域分布图(单位:亿元)



注: 2019 年多数区域数据未披露无法同比
资料来源: Wind, 联合资信整理

2019 年以来,行业监管趋严,重点转向防范行业风险和市场纠偏,引导不良资产管理公司回归本源和主业,有利于行业规范、健康发展。

监管主体方面,目前地方 AMC 是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构,但没有金融机构许可证,其是否属于金融机构一直没有明确说法。因存在监管主体不明确、监管措施不完善等问题,地方 AMC 行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷,行业乱象也暴露出监管缺位的问题。2019 年 7 月,银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司

监督管理工作的通知》(银保监办发〔2019〕153 号)(以下简称“153 号文”)明确了目前由银保监会负责制定地方 AMC 的监管规则,各省(区、市)人民政府履行监管责任,各地方金融监管部门具体负责对本区域地方 AMC 的日常监管,包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面,行业整体仍处于发展初期,监管环境较为宽松,但 2019 年以来有所趋严。153 号文针对地方 AMC 的一些高风险甚至违规经营行为,强调严格监管,对地方 AMC 资产端相关业务规模有所缩减,强调风险防范和

违规处置，重点围绕各种乱象纠偏；出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式难以为继，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方 AMC 构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。

地方性政策方面，除个别省份外，大多数地区未有较为详细的指引。近年来江西省、山东省地方金融监管部门先后已发布了地方性的 AMC 监管办法，明确建立风险管控为本的审慎监管，对银保监会划定的地方 AMC 准入门槛进行了细化，对资本充足率要求不低于 12.5%，与《金融资产投资公司资本管理办法（试行）》保持一致。可见，随着金融监管导向趋严，银保监会对五大 AMC 的监管政策对地方 AMC 监管有一定的风向传导作用。2020 年 4 月，北京市地方金融监督管理局出台了《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》，其他省市的地方 AMC 管理办法也有望陆续出台，有利于地方不良资产处置监管更加规范。

行业发展前景广阔，但需不良资产管理公司加强自身专业能力；部分地方 AMC 主业不突出，投资类业务爆发信用风险，加大其业务结构转型压力。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情的持续影响下，不良资产领域的业务发展机会显著增加。2021 年 1 月，中国银保监会办公厅《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，且地方 AMC 批量受让个人不良贷款不受区域限制，这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围。但行业在个人不良贷款的转让定价、处置催收、个人信息保护等全新领域仍需逐步探索发展。

但在经济周期下行期间，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难

度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范，需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方 AMC 的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方 AMC 倾向于交易频率较高的短期经营行为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方 AMC 企业设定较高的盈利目标和分红要求，将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等短平快的非主营业务，从而弱化地方 AMC 化解区域风险的属性。在前期的发展中，部分资产管理公司已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点，不良资产业务收入占比较低；在当前地方 AMC 行业逐步回归主业的背景下，部分地方 AMC 企业的投资业务仍占比较高，且部分投资资产在经济下行期间爆发了一定的信用风险事件，从而加大相关企业业务结构转型的压力。

（2）银行业

商业银行资产规模增速放缓，资产结构进一步优化。2020 年，在新冠肺炎疫情的影响下，监管引导金融机构加大对实体企业的信贷支持力度以推动企业复工复产，鼓励银行对符合条件的中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息，贷款规模的强劲增长驱动资产总额较快增长；2021 年上半年，商业银行资产规模保持增长，但随着经济运行稳定恢复叠加房地产和城投平台融资环境收紧，贷款增速带动整体资产增速略有放缓。从资产结构来看，全国性大型银行资产端各项资产占比基本保持稳定，而中小银行在政策引导下，贷款占比持续上升，资产结构有所优化。截至 2021 年 6 月末，我国商业银行资产总额 281.29 万亿元，较上年末增长 5.83%；负债总额 258.84 万亿元，较上年末增长 5.85%（见表 3）。

表 3 商业银行主要财务数据

单位：万亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年
资产总额	196.78	209.96	239.49	265.79	281.29
负债总额	182.06	193.49	220.05	244.54	258.84
不良贷款额	1.71	2.03	2.41	2.70	2.79
不良贷款率	1.74	1.83	1.86	1.84	1.76
拨备覆盖率	181.42	186.31	186.08	184.47	193.23
净息差	2.10	2.18	2.20	2.10	2.06
净利润	1.75	1.83	1.99	1.94	1.14
资产利润率	0.92	0.90	0.87	0.77	0.83
资本利润率	12.56	11.73	10.96	9.48	10.39
存贷比	70.55	74.34	75.40	76.81	78.08
流动性比例	50.03	55.31	58.46	58.41	57.62
资本充足率	13.65	14.20	14.64	14.70	14.48
一级资本充足率	11.35	11.58	11.95	12.04	11.91
核心一级资本充足率	10.75	11.03	10.92	10.72	10.50

数据来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

商业银行信贷资产质量趋于改善，拨备覆盖率有所提升。2021 年上半年，随着企业有序复工复产恢复经营，叠加不良贷款处置力度的加大，商业银行不良贷款规模增幅明显减小，关注类贷款规模有所下降，且随着贷款总额的较快增长，商业银行不良贷款率以及关注类贷款占比较上年末均有所下降，信贷资产质量趋于改善，面临的信用风险可控。截至 2021 年 6 月末，商业银行不良贷款率为 1.76%，关注类贷款占比 2.36%，分别较上年末下降 0.08 和 0.21 个百分点。但另一方面，疫情以来，监管部门多次鼓励金融机构通过展期和续贷等方式加大对企业的支持，由于不良贷款率指标具有一定的滞后性，需持续关注未来商业银行的信贷资产质量变动情况。2021 年 3 月 29 日，中国人民银行、银保监会、财政部、发展改革委以及工业和信息化部联合发布《关于进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策实施期限有关事宜的通知》【银发（2021）81 号】（以下简称“81 号文”），明确进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策至 2021 年 12 月 31 日，并对 2021 年 4 月 1 日至 12 月 31 日期间到期的普惠小微企业贷款，由银行和企业自

主协商确定，继续实施阶段性延期还本付息。从拨备情况来看，2021 年上半年，商业银行仍保持较大的贷款减值准备计提力度，拨备覆盖率有所上升。截至 2021 年 6 月末，商业银行拨备覆盖率 193.23%，较上年末上升 8.76 个百分点。

非信贷类资产面临的信用风险有所上升，相关资产质量变化情况值得关注。随着“包商事件”打破同业刚兑，商业银行同业资产面临的信用风险有所上升。另一方面，商业银行投资资产中配置了一定比例的信托及资管计划等非标投资，且部分为底层资金投向制造业、房地产和批发及零售业等行业的类信贷资产，随着宏观经济增速放缓叠加新冠疫情的爆发，该类企业抗风险能力和经营状况出现不同程度的恶化，导致部分非标资产形成逾期；同时，债券市场违约率上升亦对商业银行投资风险带来一定压力，商业银行投资资产质量变化情况需持续关注。

净息差进一步收窄，但随着资产质量改善，净利润同比增速回升，整体盈利水平略有提升。2021 年 6 月，1 年期和 5 年期以上 LPR 分别为 3.85%和 4.65%，均与上年 12 月持平，但随着 LPR 改革潜力持续释放，引导实际贷款利率

稳中有降，金融机构贷款加权平均利率降至 4.93%，创有统计以来新低；同时负债成本基本保持稳定，导致商业银行净息差仍呈收窄态势。2021 年二季度，全国商业银行净息差 2.06%，较 2020 年四季度下降 0.04 个百分点；2021 年上半年，全国商业银行实现净利润 11409 亿元，同比增长 11.11%，增速明显回升，主要是由于资产质量改善叠加 2020 年同期基数较低所致。2021 年 6 月 21 日，市场利率定价自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，有利于促进银行负债成本的降低，净息差收窄压力或将得到一定缓解；但未来何时会退出延迟还本付息政策目前尚不明朗，信贷资产质量变化可能带来的拨备计提压力亦将侵蚀利润空间，整体盈利能力变动情况值得关注。

商业银行各项流动性指标均保持在合理水平，但部分中小银行面临流动性管理压力。中国人民银行坚持稳健的货币政策，综合运用中期借贷便利（MLF）、公开市场操作等多种货币政策工具投放流动性，2021 年 7 月 15 日，中国人民银行全面下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的机构），释放长期资金约 1 万亿元，通过流动性管理优化金融机构的资金结构。因此，未来商业银行在监管政策引导、央行货币政策支持等多方面因素的影响下，整体流动性水平将保持合理充裕。截至 2021 年 6 月末，商业银行流动性相关指标保持在较好水平。但随着市场竞争和信用分层加剧，部分区域中小银行吸收存款和同业负债的难度将有所上升，不排除部分银行可能会主动选择缩表以缓解自身的流动性压力。

资本充足水平略有下降，商业银行整体面临一定的资本补充压力。2021 年以来，中国人民银行以每月一次的频率稳定开展央行票据互换（CBS）操作，对于提升银行永续债的二级市场流动性和支持中小银行发行永续债补充资本发挥了积极作用；但另一方面，信贷投放规模的增长以及资管新规过渡期表外资产

的加速回表在一定程度上加大了商业银行资本消耗，商业银行各级资本充足率指标均略有下降，但资本仍保持充足水平。此外，2020 年，国务院批准 2000 亿元专项债券用于地方支持化解中小银行风险，专项债的成功发行一定程度上拓宽了中小银行补充资本的渠道，但其并非资本补充的常态化措施，且部分资金计入负债，在资本补充形式及补充结果上存在一定限制。2021 年 4 月，中国人民银行、银保监会联合发布《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》，我国系统重要性银行监管的制度建设进一步完善，国内系统重要性银行（D-SIBs）名单或将加速公布，这意味着被纳入名单的部分银行面临的补充资本压力将有所加大；此外，考虑到部分中小银行抵御风险的能力相对较弱，资产端信用风险管理压力较大，亦会导致其面临一定的资本补充需求，联合资信认为商业银行整体面临着一定的资本补充压力。

监管机构及各级政府在推动化解金融风险的同时引导银行规范经营。近年来，监管部门及各级政府在打好防范化解重大金融风险攻坚战方面取得许多成果，例如对包商银行、恒丰银行、锦州银行等分类实施，有序化解了重大风险；亦出台监管制度和办法逐步加强对金融机构公司治理监管力度。与此同时，在经济下行叠加新冠肺炎疫情冲击的影响下，监管部门不断引导商业银行加强对实体经济的支持力度，进一步提高了小微、民营企业融资和制造业融资在 MPA 考核中的权重；将股份制银行定向降准资金使用情况纳入 MPA 考核，要求股份制银行进一步增加对普惠金融领域的贷款投放。2020 年末，央行、银保监会发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，要求建立“房地产贷款集中度管理制度”，分 5 档设置银行房地产贷款余额占比、个人住房贷款余额占比两个上限，引导商业银行优化贷款投向。

随着我国经济运行持续稳定恢复，生产需求继续回升，银行业整体保持平稳发展态势，且在监管、政府的支持下，商业银行未来补充资本的渠道将不断拓宽，能够具备较好的风险缓释能力；综上所述，联合资信认为商业银行行业整体信用风险展望为稳定。

(3) 证券行业

近年来股票市场波动较大，债券市场规模保持增长；2020年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2017年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018年下半年以来，定向降准

配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表4 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139
盈利家数（家）	124	120	106	120	127
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

数据来源：中国证券业协会

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财

需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪

业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。

2019 年 10 月，证监会宣布，自 2020 年 4 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。

2019 年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019 年以来多家证券公司牵手互联网巨头，同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式。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具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于 2019 年明确表态要打造“航母级证券公司”，于 2020 年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019 年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，

中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

（4）金融租赁行业

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：一类是由银保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。

新冠疫情以及监管趋严使得全国融资租赁合同余额出现近年来的首次负增长。2020 年，受新冠疫情影响，全社会经济发展受到冲击，一季度企业停工停产，二三季度随着国家支持企业复工复产，鼓励银行支持中小微企业、减费让利，银行授信下沉且贷款利率下行，加之发债融资窗口的开放，使得企业对于租赁的需求减弱，租赁公司展业困难；此外，行业监管趋严，整肃出清，也促使行业业务规模的下降。截至 2020 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.50 万亿元，较上年末减少约 1500 亿元，是中国租赁业再度复兴后的首次负增长。

融资租赁市场容量大，金融租赁公司仍有较大发展空间。2020 年我国融资租赁业务总量约占全球的 23.7%。市场渗透率方面，根据世界租赁年鉴统计，发达国家融资租赁的市场渗透率一般在 15~30%，2019 年我国融资租赁市场渗透率为 12.07%，较发达国家仍有提升空间。

随着我国疫情的有效防控、经济的逐步复苏以及各类政策的持续推进，融资租赁行业将恢复发展业态，发展前景较好。从短期来看，随着我国疫情逐步得到控制，经济逐步复苏，融资租赁行业也将恢复发展。从长期来看，融资租赁与实体经济产业关系密切，在业务发展中金融租赁公司可以充分发挥“融资+融物”的特性，横跨产业和金融，更好地服务实体经济。随着我国“供给侧改革”的持续推进，“一带一路”“中国制造 2025”等导向型政策的持续深入，产业经济结构调整、技术革新带动大量固定资产投资需求，融资租赁将在产业结构转型升级和中国企业“走出去”的道路上发挥重要作用。此外，随着监管环境的持续改善和国家政策红利的逐步释放，融资租赁行业仍拥有较好的发展前景。

金融租赁公司在强监管的态势下整体运营相对稳健，但需关注股东经营情况及支持能力变化对金融租赁公司经营产生的影响。近年来，金融租赁公司在强监管态势下，整体运营相对稳健。同时，2020 年银保监会发布的《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》以及《金融租赁公司监管评级办法（试行）》对金融租赁公司在公司治理等方面提出新的要求，且对于金融租赁公司的具体经营表现监管力度加强，更有利于行业整体的良性发展。考虑到监管对于金融租赁公司股东的要求及约束加强，部分民营股东背景的金融租赁公司，股东支持能力较弱且部分自身存在一定经营风险，需关注股东经营情况及支持能力变化对金融租赁公司经营带来的影响。

金融租赁公司未来持续面临中长期融资渠道探索、租赁资产质量管理以及风险管控压力。另一方面，由于金融租赁公司业务多集中在大资产类行业，资金需求较大，虽然可以通过发行金融债券等渠道融资，但目前主要业务资金仍来源于银行借款。考虑到融资租赁业务中长期项目占比较多，银行短期信贷

融资与融资租赁业务存在一定的期限错配，金融租赁公司未来持续面临中长期融资渠道探索以及流动性风险管控压力。金融租赁公司之前年度业务快速拓展，资产规模及业务规模快速扩张。在近年来宏观经济增速放缓、产业结构调整、新冠疫情及市场整体信用风险恶化的情况下，金融租赁公司资产质量的问题也逐步显现，风险防控压力加大，未来将持续面临加强风险防控及租赁资产管理的压力。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司拥有健全的“三会一层”组织架构，法人治理机制较为完善，作为上市公司，信息披露完整规范，公司治理透明度高。

截至 2021 年 6 月末，公司股本为 381.65 亿元。其中，内资股占比 64.45%、H 股占比 35.55%，财政部作为公司第一大股东持有其 58.00%的股份。

公司按照现代企业制度和《公司法》等法律制度规定，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”的法人治理架构。自上市以来，公司持续加强对外信息披露，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、公司年度预决算方案、利润分配方案等议案。

截至 2021 年 6 月末，公司董事会共设有董事 12 名，其中执行董事 2 名、非执行董事 6 名、独立非执行董事 4 名。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。公司现任董事长为张子艾先生，历任中国银行股份有限公司广东省分行副行长、中国东方资产管理股份有限公司副总裁、总裁、党委副书记等职务，具有丰富的金融行业管理经验。

截至 2021 年 6 月末，公司监事会共设有监事 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。监事会下设履职尽职监督委员会和财务与内部控制监督委员会，委员会主任由外部监事担任。近年来，公司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、董事及高级管理层履职评价工作情况报告、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。截至 2021 年 6 月末，公司高级管理层由总裁 1 名、副总裁 4 名、首席风险官、董事会秘书和首席财务官各 1 名成员组成。公司高级管理层下设业务决策委员会、业绩考评委员会、财务审查委员会、资产负债管理委员会、风险管理委员会、信息科技管理委员会以及集中采购委员会共 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。公司现任总裁为张卫东先生，历任中国信托业保障基金有限责任公司副总裁、总裁、中国信达党委副书记等职务，具有丰富的金融行业管理经验。

近年来，公司依据《集团内部交易管理办法》对内部交易风险进行控制；为进一步规范关联交易行为，公司根据制定的《公司关联交易管理办法》强化关联交易管理。截至 2021 年 6 月末，公司与其控股子公司关联交易余额合计 261.12 亿元，主要为存放金融机构款项及其他应收款；2021 年上半年，公司与其控股子公司关联交易实现利息收入 2.29 亿元、

公允价值变动收益 0.67 亿元。

此外，公司于 2021 年 8 月与中国华融资产管理有限公司（以下简称“中国华融”）签订框架协议，公司拟作为投资者之一，认购中国华融发行的新股份，联合资信将对上述事项保持关注。

2. 内部控制

公司根据监管要求不断加强内部控制体系建设，审计工作有序开展，内控制度和审计体系逐步完善；但考虑到公司业务综合化经营程度高，内部控制体系有待进一步完善。

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、监事会及高级管理层的责任分工，建立内部控制管理的三道防线。总部及分公司作为第一道防线，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；合规部门作为第二道防线，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和评价，向董事会报告审计过程中发现的问题，并监督整改情况。

近年来，公司围绕监管要求和公司发展战略，进一步完善内部控制体系。主要包括以下措施：做好制度体系管理工作，组织开展制度重检，结合监管机构检查意见，梳理排查制度全面性、合规性、有效性和可操作性，制定制度建设计划，定期监测计划完成情况，重点监督新设部门制度建设情况，推动制度建设良性发展；全面优化内部控制体系；全面完善内部控制手册，进一步推进全员、全过程内控体系建设；持续提升检查整改质效，按照银保监会要求持续推进市场乱象整治工作，组建检查组对分公司、子公司进行现场督导检查，对检查发现的问题强化整改验收；坚持问题导向原则，进一步完善业务流程及内控

管理制度，管理水平得到有效提升；积极推进内控合规文化建设，开发在线制度测试系统；高级管理层带队赴分公司开展合规意识教育，并进行现场制度测试；大力开展各类专业培训，发挥合规文化导向和约束作用。

公司实行内部审计制度，集团总部设审计部对公司的财务收支、经营活动、风险状况、内部控制进行监督、检查和评价，并就审计中发现的重大问题向董事会或审计委员会进行汇报。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以及财务、内控等方面，对分、子公司开展常规审计和专项审计，并对集团管理人员开展经济责任审计。此外，公司不断加强信息体系建设，为了适应集团多元化发展路径及战略转型的需求，制定了集团信息化建设总体规划，不断完善信息治理架构和管理制度，强化集团信息管控水平。

3. 发展战略

公司制定了符合自身发展的战略规划，稳步推动业务创新，构建综合化经营平台，经营效益不断提高；随着战略规划的持续推进，公司综合实力有望进一步提升。

近年来，公司在收购、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。公司确定了“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。在实践中，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。

五、主要业务经营分析

1. 经营概况

成立以来，公司坚持“以不良资产经营为核心、以资产管理与金融服务为发展重点”的业务定位，发挥其在不良资产收购、经营和处置等方面的优势；同时通过并购重组等方式获得了多种金融牌照，成为具有银行、证券、租赁、信托以及基金等功能的综合性金融服务企业。2019年，公司将原不良资产经营业务、投资与资产管理业务和金融服务业务三个业务分部调整为不良资产经营业务和金融服务业务两个业务分部。未来，公司将坚持聚焦不良资产主业，并通过发挥母公司与分、子公司的协同效应，综合竞争力有望持续提升（见表5）。

表5 公司各分部收入结构

单位：亿元、%

项 目	金额				占比				较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末	2019 年末	2020 年末
不良资产经营	787.86	756.54	801.00	316.25	73.6	70.2	70.5	76.4	-3.98	5.88
金融服务	293.82	336.84	343.72	100.13	27.5	31.3	30.3	24.2	14.64	2.04
分部间抵消	-11.42	-15.58	-9.16	-2.34	/	/	/	/	36.43	-41.21
合计	1070.26	1077.81	1135.56	414.02	100.00	100.00	100.00	100.00	0.71	5.36

注：因四舍五入效应，加总可能存在一定误差；2019年起公司重新划分业务经营分部，故2018年数据已重述；

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 不良资产经营业务

近年来，公司凭借丰富的处置经验和极强的专业优势，不良资产经营业务稳步发展，该业务收入对整体营业收入的贡献度保持在较高水平。

不良资产经营业务是公司的核心业务，主要由公司本部负责开展。目前，公司不良资产经营业务布局主要涵盖不良债权资产收购处置业务、债转股资产管理处置、其他不良资产业务以及受托经营与其他业务。

近年来，公司坚持不良资产经营主业，充分发挥逆周期工具和金融救助等独特功能，积极开展金融机构和企业的不良资产收购处置业务，创新违约债券收购处置业务。2020年，公司实现不良资产经营业务收入801.00亿元，占整体营业收入的70.5%。

2021年上半年，公司继续践行“专业经营、效率至上、创造价值”的高质量发展理念，聚焦主业，推动战略计划的实施落地。2021年上半年，公司实现不良资产经营收入316.25亿元，较上年同期有所下降，占整体营业收入的比重上升至76.4%。

不良债权资产收购处置业务

公司不良债权资产收购处置业务构成了不良资产经营业务的主要收入和利润来源。近年来，公司落实总体战略部署，坚持聚焦主业，抓住市场机遇并控制处置节奏，全年新增收购不良债权资产规模和年末不良债权资产净额均呈下降趋势，但全年不良债权资产收入基本保持

稳定。2020年，公司新增不良债权资产规模1050.57亿元，实现不良债权资产处置收入293.27亿元。截至2020年末，公司不良债权资产净额为3756.03亿元。

从不良债权资产的收购来源情况看，公司的不良债权资产包括来自银行的不良贷款和其他不良债权及其他非银行金融机构的不良资产（以下简称“金融类不良资产”）以及非金融机构的应收账款等（以下简称“非金融类不良资产”）。2020年，公司金融类和非金融类不良债权资产收购规模较之前年度均有所下降，收购规模分别为451.14亿元和599.43亿元。截至2020年末，公司金融类和非金融类不良债权资产净额分别为1927.09亿元和1828.94亿元。

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收购经营模式和收购重组模式。收购经营模式不良资产主要来源于银行，主要为通过参与竞标、竞拍、摘牌或协议收购等方式从金融及非金融机构收购的不良债权资产；收购重组类不良资产主要来自非金融机构，主要通过与债权人与债务人三方达成协议，向债权人收购债权，同时与债务人及其关联方达成重组协议的方式盘活企业存量资产。在经营类资产收购方面，近年来，公司把握银行等金融机构处置不良资产机会，审慎开拓合理报价，发挥不良资产估值定价等专业优势，实现有效投放；在资产处置方面，公司加强资产分类管理，提升周转效率，夯实现金回收，实现了较好的处置收益。在重组类资产收购方面，

近年来，公司推进收购重组类业务模式转型升级和结构优化调整，积极探索产业兼并重组、大型企业集团危机救助与重整、上市公司纾困、供给侧结构性改革、国企辅业剥离等领域，充分发挥逆周期调节工具和金融救助功能；强调审慎有效投放，严控新增项目准入标准；按行业划分，公司收购重组类不良资产房地产业的比重最高。近年来，公司持续推进收购重组类不良债权处置，收购重组类不良债权净额呈下降态势。截至 2020 年末，公司收购经营类和收购重组类不良债权资产净额分别为 1988.71 亿元和 1767.33 亿元；收购重组类不良债权资产减值率为 3.90%。

2021 年上半年，公司围绕“大不良”主业稳健经营的基调，通过收购信托公司不良资产、投放困境债券项目等方式拓宽不良债权收购来源，强化有效投放，同时探索资本市场纾困类业务，推进基金化模式运作，开展破产重组相关业务，加速推进业务模式的转型升级。2021 年 1—6 月，公司新增不良债权资产规模 455.90 亿元，实现不良债权资产处置收入 144.48 亿元，新增收购规模较上年同期增长 5.65%，但不良资产处置收入较上年同期下降 6.56%，主要是由于各类不良资产业务收益率均同比有所下降所致。截至 2021 年 6 月末，公司不良债权资产净额为 3669.83 亿元，较上年末下降 2.29%。从收购来源来看，2021 年上半年公司新增金融类不良债权资产收购规模较上年同期明显增加，新增和存量项目来源以大型商业银行和股份制商业银行为主，上半年金融类和非金融类收购规模分别为 222.94 亿元和 232.96 亿元，截至 6 月末公司金融类和非金融类不良债权资产净额分别为 1877.47 亿元和 1792.35 亿元，分别较上年末下降 2.57% 和 2.00%。从经营模式来看，随着银行类机构不良资产的增长，公司收购经营类不良资产规模和占比均较上年末有所提升。截至 2021 年 6 月末，公司收购经营类和收购重组类不良债权资产净额分别为 2010.03 亿元和

1659.80 亿元；收购重组类不良债权资产减值率为 4.23%。

债转股资产管理处置

公司通过债转股、以股抵债和其他与不良资产经营相关的交易获得了大量债转股资产。近年来，公司积极把握供给侧结构性改革、国有企业混合所有制改革、市场化债转股等政策机遇，推进债转股业务发展，降低实体企业杠杆率；进一步加大存量债转股项目经营力度，综合运用多种手段提升股权项目资产价值；持续推进市场化债转股业务，民营企业市场化债转股项目取得实质性进展，巩固了公司在市场化债转股领域的专业品牌形象。在具体项目的运作上，公司实行“一企一策”的运作方式，每个项目均制定了管理目标、运作策略和时间表，制定确保公司利益最大化的运作方案。截至 2020 年末，公司债转股资产账面价值总额 772.39 亿元；2020 年，公司债转股资产实现公允价值变动收益 34.60 亿元。

2021 年上半年，公司继续深耕债转股业务，把握国有企业混合所有制改革、市场化债转股等政策机遇，进一步加大存量债转股项目退出力度，加快上市股权资产处置，同时持续推进市场化债转股业务，加大在国企主辅分离以及新经济企业降杠杆等领域的投入力度。截至 2021 年 6 月末，公司债转股资产账面价值总额 772.70 亿元；2021 年上半年，公司债转股资产实现公允价值变动收益 7.22 亿元。

其他不良资产业务

公司的其他不良资产业务主要指除不良债权资产经营业务和债转股业务以外，通过综合经营方式开展的投资业务。该类业务采用以固定收益为主、浮动收益为辅的收益方式，兼具信用风险和市场风险等风险特征。公司通过公司本部、信达香港、信达投资和中润发展开展其他不良资产业务。公司本部其他不良资产业务指公司围绕机构救助和问题资产盘活，通过私募基金、信托计划、资管计划等方式，运用自有资金投入特定标的，以化解投资标的的风险

并获取相应投资收益的投资业务。信达香港通过加强与集团总部及境内分、子公司的协同，重点发展有跨境需求的不良资产、问题机构的重组业务，以及参与产业转型升级等国家政策支持的相关跨境产业重组、跨境并购等投融资业务。信达投资通过股债结合、资源整合、主动管理等方式，大力推进不动产领域问题资产实质性重组，参与国企主辅分离、混合所有制改革，持续提升经营能力和水平。中润发展专注于以企业破产重整为细分市场，采用托管、清算、重整等手段挖掘企业重组等投资机会，协同集团业务开展。截至 2020 年末，公司本部其他不良资产业务账面价值为 1760.77 亿元；2020 年，公司本部其他不良资产业务收入为 68.93 亿元。

2021 年上半年，公司其他不良资产业务聚焦实体经济纾困和问题企业结构调整，重点采用实质性重组等手段提供综合化金融解决方案，并探索法拍基金、私募股权基金违约风险化解等新业务方向。截至 2021 年 6 月末，公司本部其他不良资产业务账面价值为 1690.8 亿元；2021 年上半年，公司其他不良资产业务收入为 44.9 亿元。

受托经营与其他业务

公司受托经营与其他业务是指接受政府部门、企业及金融机构的委托，对不良资产及问题机构提供受托经营服务，受托不良资产业务主要由公司本部进行。截至 2020 年末，公司受托管理的不良资产余额为 114.00 亿元。

信达地产发挥房地产专业优势，致力于成为集团“大不良”业务的房地产专业平台。信达地产为集团涉房项目提供专业投后管理服务与专业咨询服务，并通过股权并购、操盘代建等方式盘活涉房问题资产，挖掘并提升资产价值，为资产处置和变现提供有效渠道。2020 年，信达地产的房地产开发业务实现房地产销售收入 241.40 亿元。

2021 年上半年，公司受托经营业务保持稳健发展，受地产项目交付规模下降的影响，地

产业务收入较上年同期明显下降。截至 2021 年 6 月末，公司受托管理的不良资产余额为 57.7 亿元；上半年信达地产的房地产开发业务实现房地产销售收入 42.8 亿元。

(2) 金融服务业务

近年来，公司搭建的涵盖多方面业务的经营平台运行平稳，有利于公司各业务板块形成协同效应，为公司业务持续发展奠定基础；得益于证券及租赁业务收入的上升，公司金融服务业务收入整体呈现稳步增长；公司于 2020 年 7 月将幸福人寿保险股份有限公司股权全部转让，未来金融服务业务不涉及保险业务。

近年来，公司有重点的发展能为拓展不良资产业务提供服务和支持的金融服务业务，形成了多元协同的金融服务平台，涵盖银行、证券、期货、公募基金、信托、融资租赁等，由公司旗下的南商银行、信达证券、信达期货、信达澳银基金、金谷信托、信达租赁等子（孙）公司负责。近年来，得益于证券及租赁业务收入的上升，公司金融服务业务收入稳步增长。2020 年，公司实现金融服务业务收入 343.72 亿元，占整体营业收入的 30.3%。2020 年 7 月，公司收到中国银保监会关于转让幸福人寿保险股份有限公司全部股权的批复，不再拥有其股权。

近年来，南商银行充分发挥企业金融业务基础好、协调效应强的优势，为客户提供有针对性的金融服务方案；以财富管理为重点，为中高端客户资产配置需求提供个性化、定制化的综合财富管理解决方案；有效利用跨境业务特色，为跨境业务拓展可持续发展的合作伙伴，打造跨境业务综合金融服务平台。近年来，南商银行各项业务稳步发展，营业收入呈上升态势。截至 2021 年 6 月末，南商银行资产总额 4342.68 亿元，净资产 530.82 亿元；不良贷款率 1.67%；资本充足率为 18.64%；2020 年和 2021 年上半年分别实现营业收入 133.29 亿元和 59.38 亿元，分别实现税前利润 36.76 亿元和 17.86 亿元。

信达证券是公司在大陆地区开展证券相关

业务的平台。信达证券的主营业务包括证券经纪业务、信用交易业务、投资银行业务、证券自营业务以及资产管理业务等。近年来，得益于资本市场的回暖及业务结构的调整，信达证券持续推动主营业务转型，主营业务发展态势较好，营业收入整体呈波动上升趋势。2020 年和 2021 年上半年，信达证券分别实现营业收入 43.37 亿元和 14.86 亿元。

信达期货为信达证券的全资子公司，是公司的孙公司，是公司在大陆地区开展期货业务的平台。截至 2020 年末，信达期货注册资本 5.00 亿元，业务范围主要包括商品期货经纪和金融期货经纪等。2020 年和 2021 年上半年，信达期货分别实现期货业务收入 1.54 亿元和 0.90 亿元，实现营业利润 0.58 亿元和 0.35 亿元。

信达澳银基金成立于 2006 年，为国内首家由金融资产管理公司控股的基金管理公司，也是澳洲在中国的第一家合资基金管理公司。截至 2020 年末，信达澳银基金注册资本 1.00 亿元，信达证券持有其 54% 的股份。信达澳银基金业务范围主要包括基金募集、基金销售、资产管理等，是公司开展公募基金管理业务的平台。截至 2020 年末和 2021 年 6 月末，信达澳银基金共管理公募基金产品 30 只和 36 只，管理基金资产总规模分别为 465.40 和 577.30 亿元；2020 年和 2021 年上半年分别实现管理费收入 3.11 亿元和 2.30 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 2020 年末，金谷信托注册资本为 22.00 亿元，公司持有其 92.29% 的股份。金谷信托业务范围包括资金信托、动产信托、不动产信托、有价证券信托、其他资产或财产权信托等，是公司开展信托业务的平台。截至 2020 年末和 2021 年 6 月末，金谷信托存续信托管理资产余额分别为 1430.00 亿元和 1496.00 亿元，存续项目 164 个和 227 个；2020 年和 2021 年上半年分别实现信托业务佣金及手续费收入 3.90 亿元和 2.20 亿元；从融资方行业分布来看，融资方主要为实

业、资产证券化和房地产项目等。

信达租赁成立于 1988 年，公司于 2010 年通过重组增资成为其控股股东。截至 2020 年末，信达租赁注册资本为 35.05 亿元，公司持有其 99.64% 的股权。信达租赁业务范围包括融资租赁、同业拆借、租赁物品残值变卖及处理、向商业银行转让应收租赁款等，是公司开展融资租赁业务的平台。截至 2020 年末和 2021 年月末，信达租赁应收融资租赁款净额分别为 465.80 亿元和 514.30 亿元；2020 年和 2021 年上半年分别实现融资租赁业务营业净收入 15.93 亿元和 8.59 亿元，实现净利润 2.25 亿元和 1.89 亿元。

六、风险管理分析

公司建立了全面风险管理体系，风险管理涵盖各业务条线、分公司及子公司，风险管理水平不断提高；但随着业务持续发展和外部环境的变化，公司需要进一步完善风险管理体系，优化风险管理技术。

近年来，公司贯彻落实“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，市场上信用风险事件增加，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。

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，公司以强化集团信用风险管控为主要目标，确立了“总量控制、有效投放、统筹管理、全面覆盖、做实资产、盘活存量”的原则，制定年度集团信用风险管理政策。在集团整体层面、母公司层面和子公司层面强化客户风险限额管理、重点客户风险管理、集中度管理、资产质量管控等多个方面，明确信用风险

管理要点。此外，公司持续优化内部评级体系，完善客户限额管控机制，提升信用风险量化水平。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。

2. 市场风险

公司建立并完善市场风险管理体系，加强市场风险监控，确保公司在合理的市场风险水平之下稳健经营。

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，公司建立资产负债结构双向传导机制，通过对市场的前瞻性判断，灵活调整融资期限与节奏，合理控制资产投放期限和付息方式，提高资产负债期限匹配度。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。

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；根据内外部环境变化，动态调整流动性管理策略，不断提升流动性管理信息化、精细化运用监测、定量模型等工具；定期开展流动性压力测试，完善流动性风险应急预案，提高流动性风险应急能力；持续优化资产负债期限结构，依托内部资金转移定价机制，传导集团资产负债期限结构配置要求，实现集团流动性和效益性的有机平衡。

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，利用负债久期匹配模型，构建稳健型、低成本和多元化的创新型融资体系。

4. 操作风险

公司逐步完善操作风险管理模式，加强风险排查，操作风险管理能力逐步提升。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及时发现风险隐患，制定了《风险检查工作流程》《操作风险管理办法》《轻微违规行为积分管理办法》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。公司按照《风险检查工作管理办法》要求开展风险排查工作，对各分、子公司的排查和现场检查，并对插队的风险问题和隐患进行处理和整改，进一步强化操作风险管控。同时，针对银保监会关于巩固治乱象成果及促进合规建设的要求，制定下发具体工作方案，对各项工作任务进行部署，全面开展自查工作；通过现场与非现场督导检查，持续督促各单位严格落实整改。此外，公司以专项整治工作为契机，完成了组织架构调整、考核指标设置完善和相关信息系统优化，提升组织活力，强化合规经营意识。

七、财务分析

公司提供了 2018—2020 年及 2021 年上半年合并财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2021 年上半年合并财务报表未经审计。2020 年，公司合并范围包括中国内地 28 家子（孙）公司，在澳门和香港 9 家子公司，在百慕大和开曼群岛的 2 家子公司，此外还包括数十家以信托产品、基金、资产管理计划及公募基金产品为形式的结构化主体。

1. 资产质量

近年来，公司资产总额保持稳步增长态势，资产结构保持相对稳定；2019 年由于加大不良

资产处置力度，收购不良债权、不良贷款及应收款项余额整体有所下降；投资资产规模有所波动，投资结构较为稳定。截至 2020 年末，公

司资产总额 15180.84 亿元，资产构成以发放贷款和垫款、投资资产和同业资产为主，结构较为稳定（见表 6）。

表6 资产构成情况

单位：亿元、%

项 目	金额				占比				较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末	2019 年末	2020 年末
现金类资产	166.52	190.02	153.75	134.93	1.11	1.26	1.01	0.84	14.11	-19.09
同业资产	1323.78	952.02	1441.04	2201.57	8.85	6.29	9.49	13.72	-28.08	51.37
贷款及垫款净额	3366.17	3378.59	3534.56	3665.80	22.50	22.33	23.28	22.85	0.37	4.62
投资资产	8765.99	8554.80	8705.62	8659.02	58.61	56.53	57.35	53.98	-2.41	1.76
其他类资产	1335.14	2056.87	1345.86	1381.11	8.93	13.59	8.87	8.61	54.06	-34.57
资产合计	14957.59	15132.30	15180.84	16042.43	100.00	100.00	100.00	100.00	1.17	0.32

数据来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

公司现金类资产由货币资金和存放中央银行款项构成。近年来，公司现金类资产规模整体有所波动。截至 2020 年末，公司现金类资产总额 153.75 亿元，占资产总额的 1.01%。公司货币资金主要为公司自有的银行存款。

公司同业资产主要由存放金融机构款项、买入返售金融资产和拆出资金构成。近年来，受公司买入返售金融资产和拆出资金规模变动影响，公司同业资产规模呈现一定波动。截至 2020 年末，公司同业资产总额 1441.04 亿元，占资产总额的 9.49%，其中存放金融机构款项 879.54 亿元、买入返售金融资产 362.41 亿元。

近年来，公司将南商银行作为集团协同战略的核心平台重点发展，银行业务保持稳步发展，发放贷款规模保持增长。截至 2020 年末，公司发放贷款和垫款净额 3534.56 亿元，占资产总额的 23.28%，占比略有上升。

公司的投资资产包括金融投资、长期股权投资和投资性房地产（见表 8）。2019 年，公司投资资产规模和占资产总额的比重均呈下降态势；2020 年投资资产规模及占比有所回升。截至 2020 年末，公司投资资产净额 8705.62 亿元，

占资产总额的 57.35%，以债券投资、不良债权资产、信托计划、资产管理计划、基金、股权类投资和权益工具等构成。近年来，由于不良资产逐步处置以及新增业务规模有所下降，公司收购不良债权、不良债权资产余额呈下降态势。截至 2020 年末，公司收购的不良债权、不良债权资产余额 3917.77 亿元，占投资资产总额的 44.02%。近年来，公司债券投资规模整体有所增长，基金投资余额呈现一定波动。截至 2020 年末，公司债券投资余额 1301.19 亿元，占投资资产总额的 14.62%，其中政府债、公共机构及准政府债券余额 507.68 亿元、公司债券余额 339.71 亿元、金融机构债券余额 347.72 亿元，另配置了少量可转换债券。截至 2020 年末，公司基金投资余额 1089.98 亿元。

近年来，公司长期股权投资规模呈下降趋势，信托计划、资管计划投资规模有所波动，股权投资和权益工具投资规模变化不大。截至 2020 年末，公司长期股权投资余额 713.94 亿元；信托计划、资管计划投资余额 250.83 亿元；股权投资余额 630.37 亿元，权益工具投资余额 44.73 亿元。

表 7 合并投资资产结构

单位：亿元、%

项 目	金额				占比			
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
债券投资	1228.48	1419.26	1301.19	1390.91	13.78	16.31	14.62	15.73
其中：金融机构债	410.44	309.12	347.72	339.28	4.60	3.55	3.91	3.84
政府债、公共机构及准政府债	581.98	653.12	507.68	580.81	6.53	7.50	5.70	6.57
公司债	234.99	280.05	339.71	454.00	2.64	3.22	3.82	5.14
同业存单	0.00	176.40	104.85	14.67	0.00	2.03	1.18	0.17
企业可转换债券	1.08	0.56	1.23	2.16	0.01	0.01	0.01	0.02
债务工具	174.58	281.49	316.75	277.53	1.96	3.23	3.56	3.14
收购的不良债权、不良债权资产	4168.55	3955.67	3917.77	3823.11	46.76	45.45	44.02	43.25
信托计划和资产管理计划	357.76	154.60	250.83	268.25	4.01	1.78	2.82	3.03
股权投资	656.89	653.57	630.37	647.57	7.37	7.51	7.08	7.33
权益工具	34.07	42.28	44.73	45.94	0.38	0.49	0.50	0.52
基金	1042.43	912.15	1089.98	1029.48	11.69	10.48	12.25	11.64
衍生金融资产	6.20	6.19	24.16	22.35	0.07	0.07	0.27	0.25
长期股权投资	743.59	749.31	713.94	729.98	8.34	8.61	8.02	8.26
其他类投资	501.71	529.06	610.84	605.42	5.63	6.08	6.86	6.85
投资资产总额	8914.27	8703.56	8900.56	8840.53	100.00	100.00	100.00	100.00
减：投资资产减值准备	148.28	148.76	194.94	181.51	--	--	--	--
投资资产净额	8765.99	8554.80	8705.62	8659.02	--	--	--	--

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

数据来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

公司其他类资产主要包括存货、持有待售资产、固定资产、商誉、递延所得税资产和其他资产等。截至 2020 年末，公司其他类资产余额 1345.86 亿元。其中，存货 488.93 亿元；固定资产 172.25 亿元；商誉 220.44 亿元，主要为合并南商银行产生；其他资产 284.32 亿元，包含抵债资产 99.16 亿元，抵债资产主要为房屋及建筑物，其他应收款 69.63 亿元，主要为一年内的保证金、押金及应收资产处置款。

从集团受限资产情况来看，截至 2020 年末，公司由于借款抵质押的资产账面价值 309.71 亿元；用于卖出回购业务抵质押的资产账面价值合计 161.41 亿元。

从母公司的资产情况来看，近年来，中国信达母公司资产规模整体有所增长。截至 2020 年末，母公司资产总额 7905.80 亿元，其中同业资产占资产总额的 9.85%、投资资产占比 85.50%。截至 2020 年末，母公司投资资产净额 6759.50 亿元。其中，交易性金融资产净额

3580.54 亿元，包括收购经营类不良债权、基金、股权投资、信托计划及资产管理计划等；债权投资净额 2003.92 亿元，主要为从非金融机构的购入的不良债权资产；长期股权投资净额 1092.11 亿元。

2021 年上半年，公司资产总额保持增长态势，主要为同业资产配置规模以及南商银行发放的贷款规模有所增长；投资资产方面，受不良资产的逐步处置、新增收购规模增幅不大等因素的影响，整体投资资产规模小幅回落。截至 2021 年 6 月末，公司资产总额 16042.43 亿元，较上年末增长 5.68%；其中同业资产和贷款净额分别较上年末增长 52.78%和 3.71%，投资资产余额较上年末下降 0.53%。受限资产方面，截至 2021 年 6 月末，公司由于借款抵质押的资产账面价值 261.06 亿元；用于卖出回购业务抵质押的资产账面价值合计 259.38 亿元。

从母公司资产情况来看，2021 年上半年，中国信达母公司资产规模保持增长，其中同业

资产占比有所上升，投资资产规模和占比均有所下降。截至 2021 年 6 月末，母公司资产总额 8330.50 亿元，其中同业资产占资产总额的 17.12%、投资资产占比 78.70%。截至 2021 年 6 月末，母公司投资资产净额 6556.06 亿元。其中，交易性金融资产净额 3533.27 亿元，债权投资净额 1898.84 亿元，长期股权投资净额 1084.23 亿元。

2. 资本与杠杆水平

公司极强的融资能力保证了其资金成本可控；近年来，公司总部和下属子公司等不同主体通过金融债、美元有担保优先票据等债券发行方式进行多元化融资，负债规模基本保持稳定；公司持续推进以资本约束为导向的经营发展机制，资本保持充足水平。截至 2020 年末，公司负债总额 13230.41 亿元，以借款、吸收存款、应付债券和其他类负债为主，同业负债和代理买卖证券款项占比较低（见表 8）。

表 8 负债结构

单位：亿元、%

项 目	金额				占比			较上年末增长率		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末	2019 年末	2020 年末
同业负债	555.70	477.38	455.77	516.24	4.22	3.60	3.44	3.67	-14.09	-4.53
代理买卖证券款	103.16	143.20	165.84	164.89	0.78	1.08	1.25	1.17	38.81	15.81
应付债券	2831.15	3048.50	3557.78	3806.68	21.49	23.01	26.89	27.03	7.68	16.71
借款	5708.70	5365.91	5569.12	5796.15	43.34	40.50	42.09	41.15	-6.00	3.79
吸收存款	2541.00	2752.06	2736.44	2960.69	19.29	20.77	20.68	21.02	8.31	-0.57
其他类负债	1432.20	1461.15	745.46	839.44	10.87	11.03	5.63	5.96	2.02	-48.98
其中：合并结构化主体其他持有者权	92.00	38.62	20.86	20.04	0.70	0.29	0.16	0.14	-58.02	-45.99
合 计	13171.91	13248.20	13230.41	14084.09	100.00	100.00	100.00	100.00	0.58	-0.13

数据来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

近年来，公司借款规模整体有所下降。截至 2020 年末，公司借款余额 5569.12 亿元，占负债总额的 42.09%；公司借款以 1~2 年期限以内固定利率信用借款为主。

公司吸收的存款主要为子公司南商银行的客户存款，近年来存款规模呈上升趋势。截至 2020 年末，公司吸收存款余额为 2736.44 亿元，其中定期存款占存款总额的 56.90%，公司存款（含保证金存款）占比 55.13%，存款稳定性较好。

近年来，公司持续发挥主动负债优势，总部以及下属子公司等主体加大金融债券、资产支持证券、美元有担保有限票据、公司债券、证券公司次级债券、证券公司收益凭证以及发行同业存单等多种方式的融资力度，应付债券规模稳步增长。截至 2020 年末，公司应付债券余额 3557.78 亿元，占负债总额的 26.89%。其中，

金融债券余额 1118.34 亿元、美元有担保有限票据余额 750.62 亿元、资产支持证券余额 1029.45 亿元、公司债券余额 225.71 亿元、二级资本债券余额 182.17 亿元。

近年来，受结构化主体其他持有者收益规模下降等因素影响，公司其他类负债的规模及占负债总额的比例整体呈下降趋势。2019 年，公司和诚泰财产保险股份有限公司和东莞市交通投资集团有限公司签订股权买卖协议，将幸福人寿资产和负债划为持有待售资产和负债；2020 年，由于完成幸福人寿股权交割，公司其他负债规模下降明显。截至 2020 年末，公司其他类负债余额 745.46 亿元，其中，其他应付款余额 160.10 亿元、合并结构化主体其他持有者权益余额 20.86 亿元，主要为公司私募基金、信托、理财产品及资产管理计划，结构化主体其他持有者权益规模持续压缩。

从母公司负债结构来看，得益于应付债券及短期借款规模的增长，母公司负债总额保持增长。截至 2020 年末，母公司负债总额 6553.00 亿元，其中应付债券 1998.74 亿元、短期借款 2957.82 亿元、长期借款 1481.86 亿元，母公司借款全部为信用借款，期限以 1~2 年为主。

2021 年上半年，随着吸收存款、借款和应付债券规模的持续增长，公司负债总额有所增长。其中，借款主要表现为短期借款规模有所增长，应付债券主要是资产支持证券和中期票据发行规模有所增加；其他类负债较上年末有所增长主要是受预收售楼款和应付股利规模上升的影响。截至 2021 年 6 月末，公司负债总额 14084.09 亿元，较上年末增长 6.45%；其中同业负债较上年末增长 13.27%，吸收存款较上年末增长 8.19%，借款和应付债券分别较上年末增长 4.08% 和 7.00%，其他类负债较上年末增长 12.61%。

从母公司负债结构来看，随着应付债券和借款规模的增长，母公司负债总额保持增长。截至 2021 年 6 月末，母公司负债总额 6986.08 亿元，其中应付债券 2120.13 亿元、短期借款 3139.90 亿元、长期借款 1552.29 亿元。

2020 年，公司分配现金股息 50.06 亿元，留存收益对于资本形成一定补充。截至 2020 年末，公司股东权益 1950.42 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 688.76 亿元，资本公积 204.10 亿元，盈余公积 89.49 亿元，一般风险准备 156.65 亿元。

表9 资本实力及杠杆水平 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
所有者权益	1785.68	1884.10	1950.42	1958.35
资产负债率	88.06	87.55	87.15	87.79
资产负债率（母公 司）	82.07	81.33	82.89	83.86
长期债务资本化比 率（母公司）	74.30	71.10	72.01	73.20
全部债务资本化比 率（母公司）	81.72	81.02	81.33	83.56

数据来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

从杠杆水平来看，近年来公司杠杆水平保

持平稳，但长期债务转移至短期导致长期债务资本化比率有所下降。截至 2020 年末，公司资产负债率（母公司）为 82.89%，全部债务资本化比率（母公司）为 81.33%，长期债务资本化比率为 66.79%（见表 9）。

截至 2020 年末，中国信达母公司股东权益 1352.80 亿元（见表 11），其中股本 381.65 亿元，其他权益工具 212.81 亿元，未分配利润 375.92 亿元，资本公积 191.35 亿元。近年来，公司结合集团整体发展战略，持续推进以资本约束为导向的经营发展机制，提高资本使用效率，实时监控各业务板块和产品条线的资本变化情况。截至 2020 年末，母公司资产负债率为 82.89%；核心一级资本充足率 10.66%，一级资本充足率 13.70%，资本充足率 17.47%（见表 10）。

截至 2021 年 6 月末，公司股东权益 1958.35 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 698.49 亿元，资本公积 199.02 亿元，盈余公积 89.49 亿元，一般风险准备 163.80 亿元。上半年公司杠杆水平保持平稳，短期债务和长期债务规模均有所增长，故长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升。

表10 母公司主要财务指标 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
资产总额	7509.02	7290.35	7905.80	8330.50
股东权益	1346.24	1361.26	1352.80	1344.42
资产负债率	82.07	81.33	82.89	83.86
全部债务	6027.04	5819.90	6450.34	6832.86
资本充足率	16.01	16.76	17.47	16.01
一级资本充足率	13.49	14.37	13.70	13.67
核心一级资本充足率	10.21	11.20	10.66	10.60
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	517.37	459.05	418.93	220.54
营业支出	401.40	373.89	364.84	160.95
净利润	91.57	65.23	43.88	47.29

数据来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

截至 2021 年 6 月末，中国信达母公司股东权益 1344.42 亿元，较上年末有所下降主要是

受其他综合收益下降的影响；其中股本 381.65 亿元，其他权益工具 212.81 亿元，未分配利润 368.44 亿元，资本公积 186.28 亿元。由于资本净额、一级资本净额和核心一级资本净额均有所下降，资本充足水平有所下降，仍符合监管要求。

3. 盈利能力

近年来，公司积极聚焦主业，收入结构有所调整，盈利能力整体有所回升；2019 年受投资收益及已赚保费规模下降影响，公司营业收入增长承压；2020 年由于信用减值损失规模增加，净利润有所减少。2020 年，公司实现营业收入 1140.23 亿元，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（见表 11）。

表 11 主要盈利指标

单位：亿元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	1093.42	1098.60	1140.23	428.17
其中：利息收入	257.55	263.15	244.25	120.56
手续费及佣金收入	37.18	35.73	44.74	24.62
已赚保费	91.29	82.06	68.05	--
房地产销售收入	174.38	181.55	240.79	42.78
不良资产处置净收益	318.41	278.25	354.08	150.52
投资收益	207.12	125.58	193.92	84.83
公允价值变动收益	-25.22	102.93	-20.55	-5.83
营业支出	927.75	914.23	941.31	337.90
其中：房地产销售成本	113.77	128.55	171.32	35.95
保险业务成本	105.44	90.16	72.01	--
手续费及佣金支出	17.71	17.08	12.89	2.96
利息支出	470.02	449.26	397.80	203.57
营业税金及附加	24.82	16.08	17.68	3.77
业务及管理费	105.79	112.50	108.63	49.67
信用减值损失	79.10	64.16	115.87	29.41
资产减值损失	2.49	25.46	25.11	2.39
利润总额	169.37	185.22	201.16	96.39
净利润	118.80	150.18	147.37	70.77
平均资产收益率	0.82	1.00	0.97	--
平均净资产收益率	6.85	8.18	8.26	--

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

不良资产经营业务是公司的核心业务。2018 年，公司落实战略部署，坚持聚焦主业，把握不良资产处置节奏，处置收益稳步增长；2019 年由于公司加大风险化解力度，处置风险资产产生损失，导致当期不良资产处置收益较上年有所减少；2020 年随着部分风险资产处置逐步完成，不良资产处置收益逐步显现，当年不良资产处置收益有所增加。2020 年，公司实

现不良资产处置净收益 354.08 亿元。

2018 年，受会计准则转换影响，可供出售金融资产中重分类至交易性金融资产的处置净收益、利息收入、分红收入及尚未实现的公允价值变动在公允价值变动收益中列示，以摊余成本计量的其它债权投资和债权投资项下的其他债务工具按照实际利率法的收入在利息收入列示，加之金融市场出现大幅度波动在一定程

度上对投资收益带来较大负面影响。故 2018 年公司投资收益较之前年度出现较大幅度下降；2019 年随着投资资产规模下降，投资收益亦有所减少。2020 年，公司投资资产规模上升，推动全年实现投资收益实现增长。2020 年，公司全年实现投资收益 193.92 亿元；公允价值变动损失 20.55 亿元，主要是市场波动影响。投资收益和公允价值变动合计收益的增长主要是由于南商银行及信达证券的资产处置收益增加所致。

公司的利息收入主要来自发放贷款及垫款和金融投资项下的以摊余成本计量的其他债券投资和其他债务工具投资。近年来，公司利息收入的规模及占比均有所下滑，2020 年实现利息收入 244.25 亿元，占营业收入的 21.42%。

公司已赚保费来自旗下幸福人寿的寿险业务收入，近年来由于幸福人寿业务转型过程中理财性质的寿险保费收入下降，公司已赚保费规模下降明显。2020 年 7 月，公司已经完成幸福人寿的股权交割，故当期已赚保费为 2020 年幸福人寿股权交割之前的保费收入。2020 年公司保费收入 68.05 亿元。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。近年来，由于房地产业务发展良好，房地产销售收入保持增长，2020 年公司实现房地产销售收入 240.79 亿元，占营业收入的 21.12%。公司手续费及佣金收入主要来自托管租赁业务、证券期货经纪业务、咨询服务、证券承销及基金管理等业务，2020 年实现手续费及佣金收入 44.74 亿元，占比相对较低。

公司营业支出主要由利息支出、业务及管理费、保险业务成本、房地产销售成本和资产减值损失构成。近年来，公司营业支出整体有所波动，2020 年营业支出 941.31 亿元。支出结构上，公司保险业务由于业务发展收缩导致保险业务成本有所下降，2020 年保险业务成本支出 72.01 亿元。公司控制负债增速，优化负债结构，加快推动标准化债券融资方式，同时融资成本走低导致利息支出有所下降，2020 年利息支出 397.80 亿元，占营业支出的 42.26%。2020 年，由于债权投资减值计提规模的大幅增长，公司

当年计提信用减值损失规模明显上升，当年计提信用减值损失 115.87 亿元，业务及管理费 108.63 亿元。

2019 年，受投资收益及已赚保费规模下降影响，公司营业收入增长承压；但得益于营业支出的节约，净利润保持增长。2020 年，由于信用减值损失规模增加，公司净利润有所减少。2020 年，公司实现净利润 147.37 亿元；从收益率指标看，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.97% 和 8.26%，盈利指标保持平稳。

近年来，母公司营业收入整体呈下降态势。2020 年，中国信达母公司实现营业收入 418.93 亿元。其中，不良资产处置净收益 353.95 亿元；母公司投资收益 104.01 亿元，公允价值变动收益 -53.66 亿元。2020 年，母公司营业支出 364.84 亿元，其中利息支出 243.14 亿元，信用减值损失 83.36 亿元，资产减值损失 6.94 亿元，业务及管理费 27.95 亿元。2020 年，母公司实现净利润 43.88 亿元。

2021 年上半年，受贷款和金融投资整体利息收入下降、不良处置净收入下降以及房地产销售收入下降的影响，公司营业收入同比有所下降；营业支出较上年同期也有所节约，整体净利润有所下降。2021 年上半年，公司实现营业收入 428.17 亿元，净利润 70.77 亿元，较上年同期均有所下降。

2021 年上半年，受公允价值变动的影响，母公司营业收入有所下降。2021 年上半年母公司实现营业收入 220.54 亿元，较上年同期下降 2.27%；其中，不良资产处置净收益 150.33 亿元；母公司投资收益 66.93 亿元，公允价值变动收益 -15.03 亿元；上半年母公司实现净利润 47.29 亿元，较上年同期下降 7.42%。

4. 现金流分析

公司现金流整体相对充裕，极强的筹资能力对其流动性管理起到较好的支撑作用。2020 年，由于借款收到的现金大幅增长，公司经营活动产生的现金流由负转正；近年来，由于投资支付的现金大幅波动，公司投资活动产生的

现金流出随之有所波动；2019 年，公司控制融资规模和成本，同时偿还债务支付的现金增幅较大，筹资活动产生的现金流由正转负；2020 年，由于偿还债务支付的现金大幅减少，公司筹资活动产生的现金流由负转正（见表 12）。整体看，公司现金流状况较宽裕。

表 12 合并现金流量净额 单位：亿元

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流量净额	-275.92	-221.30	367.94
投资活动现金流量净额	-292.78	-3.20	-261.16
筹资活动现金流量净额	405.58	-27.15	328.15
现金及现金等价物净增加额	-138.64	-233.17	379.84
现金及现金等价物余额	1060.66	827.49	1207.33

数据来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

5. 偿债能力

中国信达作为国有控股的资产管理公司，拥有极强的筹资能力和资产变现能力，公司整体的偿付能力强。近年来，母公司全部债务规模呈波动上升趋势，EBITDA 指标有所下降，整体偿债能力保持稳定，资产负债水平较为平稳。从偿债能力指标看，2020 年，母公司 EBITDA 为 298.58 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.23 倍，全部债务/EBITDA 为 21.60，资产负债率为 82.89%（见表 13）。

表 13 主要偿债能力指标 单位：%、倍

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
全部债务	6027.04	5819.90	6450.34	6832.86
EBITDA	430.01	366.24	298.58	--
EBITDA 利息倍数	1.37	1.32	1.23	--
全部债务/EBITDA	14.02	15.89	21.60	--
资产负债率	82.07	81.33	82.89	83.86

注：上表数据为母公司口径

数据来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

八、债券偿付能力分析

中国信达拟发行的本期人民币 120 亿元无固定期限资本债券为资本性债券。根据《中华人民共和国企业破产法》及相关法律法规，本

期债券的受偿顺序在一般债权人和处于高于本期债券顺位的次级债务之后，发行人股东持有的所有类别股份之前；本期债券与发行人其他偿还顺序相同的其他一级资本工具同顺位受偿。

此外，本期债券设置减记条款：当无法生存触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将本期债券的本金进行部分或全部减记。本期债券按照存续票面金额在设有同一触发事件的所有其他一级资本工具存续票面总金额中所占的比例进行减记。

从资产端来看，截至 2021 年 6 月末，公司的资产主要由投资资产、发放贷款和垫款、其他类资产和同业资产构成。其中，投资资产净额占资产总额的 53.98%，以收购不良债权、债券投资及基金为主。债券投资中金融债、政府债、公共机构及准政府债占比较高；发放贷款和垫款净额占资产总额的 23.28%，主要为南商银行发放贷款，截至 2021 年 6 月末南商银行不良贷款率为 1.67%，资产质量较好，贷款大幅减值的可能性不大。整体看，公司资产大幅减值的可能性不大。

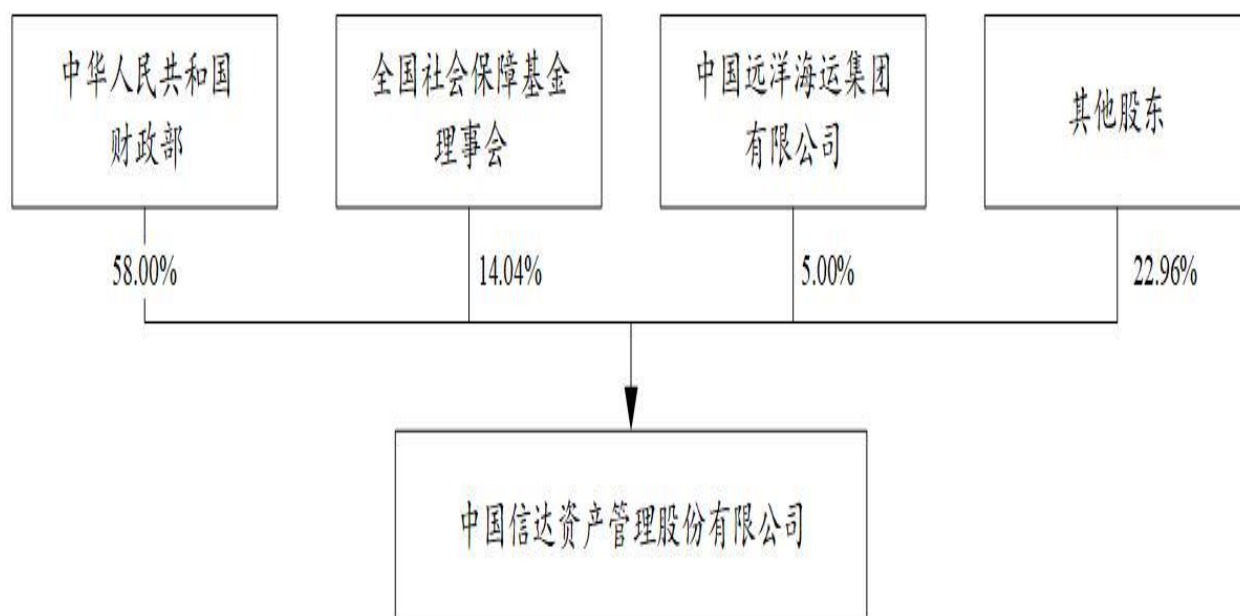
从负债端来看，截至 2021 年 6 月末，公司负债主要由借款、应付债券、吸收存款构成。其中，借款占负债总额的 41.15%，其中短期借款占比上升；应付债券占比 27.03%；吸收存款占比 21.02%，为南商银行吸收存款，其中定期存款占存款总额的比重较高，存款稳定性较好。考虑到公司主动负债能力极强，对负债端稳定性提供较好支撑，整体看公司负债稳定性较好。

整体看，联合资信认为中国信达未来业务经营能够保持较为稳定，能够为本期无固定期限资本债券提供足额本金和利息，本期债券的偿付能力极强。

九、结论

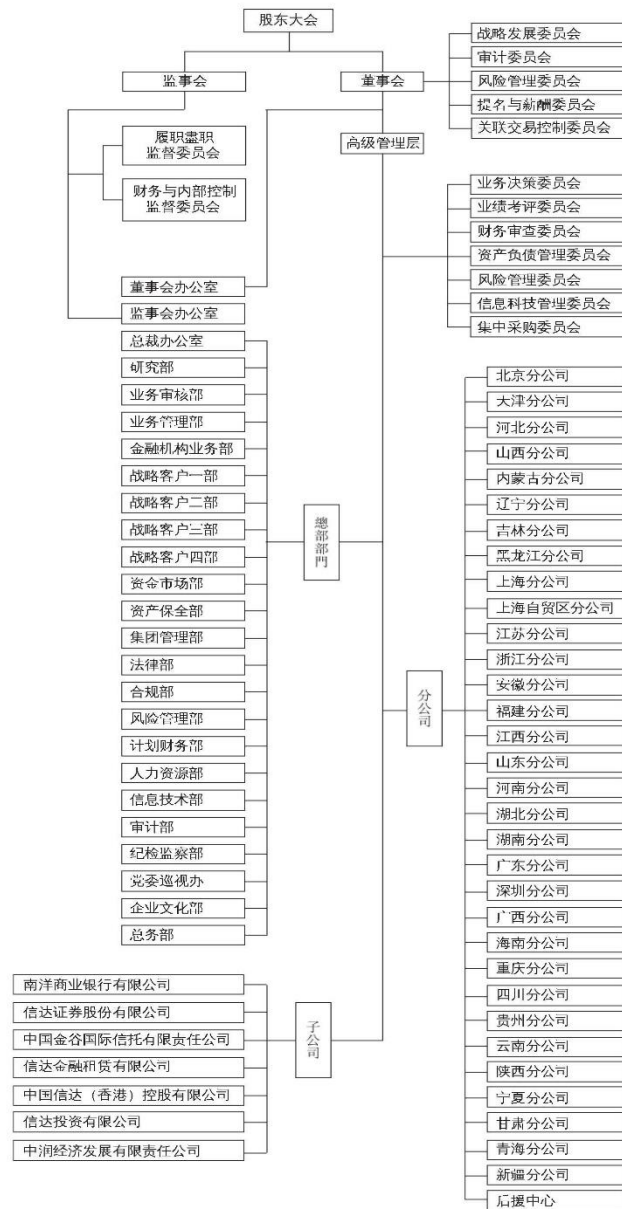
综合上述对中国信达公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用水平将保持稳定。

附录 1 截至 2021 年 6 月末股权结构图



数据来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 2 2021 年 6 月末组织架构图



数据来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 3 2020 年末子公司情况

中国信达直接控股子公司	注册地	业务性质
中国信达（香港）控股有限公司	香港	投资控股
中润经济发展有限责任公司	北京	投资管理
信达证券股份有限公司	北京	证券经纪
信达投资有限公司	北京	实业投资
中国金谷国际信托有限责任公司	北京	信托投资
信达金融租赁有限公司	兰州	金融租赁
幸福人寿保险股份有限公司	北京	人寿保险
中国信达间接控股子公司	注册地	业务性质
南洋商业银行有限公司	香港	商业银行
中国信达（香港）资产管理有限公司	香港	资产管理
中国信达基金管理有限公司	香港	基金管理
中国信达（香港）投资管理有限公司	香港	投资控股
信达（中国）投资有限公司	香港	投资控股
中国信达（澳门）资产管理有限公司	澳门	资产管理
华建国际集团有限公司	香港	投资控股
信达金融控股有限公司	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
信达澳银基金管理有限公司	深圳	基金管理
海南建信投资管理股份有限公司	海口	投资管理
三亚天域实业有限公司	三亚	实业开发
上海同达创业投资股份有限公司	上海	投资管理
深圳市建信投资发展有限公司	深圳	实业投资
河北信达金建投资有限公司	廊坊	实业投资
河南省金博大投资有限公司	郑州	房产租赁
信达资本管理有限公司	天津	投资控股
武汉东方建国大酒店有限公司	武汉	酒店管理
信达地产股份有限公司	北京	房地产开发
信达建润地产有限公司	北京	房地产开发
大连信达中连投资有限公司	大连	项目投资
信达国际控股有限公司	百慕大	投资控股
北京始于信投资管理有限公司	北京	资产管理
信达股权投资（天津）有限公司	天津	私募基金
合肥亚太科技发展有限公司	合肥	房地产开发
北京信达房地产开发有限公司	北京	房地产开发
长淮信达地产有限公司	安徽	房地产开发
合肥中环融城置业有限公司	安徽	房地产开发
合肥中环亿城置业有限公司	安徽	房地产开发
翡翠航空有限责任公司	开曼群岛	飞机租赁

注：截至本报告出具日，幸福人寿保险股份有限公司股权已转让，非公司控股子公司；

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

附录 4 同业对比表

2020 年指标	长城资管	东方资管	中国信达
资产总额(亿元)	6265.15	11418.29	15180.84
负债总额(亿元)	5627.84	9948.19	13230.41
所有者权益(亿元)	637.31	1470.10	1950.42
资产负债率(%)	89.83	78.79	87.15
资本充足率(%)	15.37	16.83	17.47
营业收入(亿元)	354.01	438.09	1140.23
利润总额(亿元)	27.86	136.71	201.16
净利润(亿元)	21.73	105.54	147.37
平均资产收益率(%)	0.35	0.93	0.97
平均净资产收益率(%)	3.46	7.61	8.26

注：1.“长城资管”为“中国长城资产管理股份有限公司”简称；“东方资管”为“中国东方资产管理股份有限公司”简称；“中国信达”为“中国信达资产管理股份有限公司”简称

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

附录 5 主要财务数据及指标

项目	公式
现金类资产	货币资金+结算备付金+存出保证金
同业资产	拆出资金+买入返售金融资产
同业负债	拆入资金+卖出回购金融资产
投资资产	交易性金融资产+衍生金融资产+可供出售金融资产+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+权益工具投资+长期股权投资+投资性房地产
可快速变现资产	(货币资金-客户资金存款)+(结算备付金-客户备付金)+买入返售金融资产+债券+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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 中国信达资产管理股份有限公司 2022年无固定期限资本债券（第一期）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，联合资信将在本期债券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或不定期跟踪评级。

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。联合资信将在本期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期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期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、外部经营环境及本期债项相关信息，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期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期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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。