

中国长城资产管理股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7573号

联合资信评估股份有限公司通过对中国长城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，确定维持中国长城资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 长城债 01（品种二）”“19 长城债 02BC（品种二）”“21 长城资本债 01BC”和“22 长城金融债 01BC”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月三十日

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长城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。

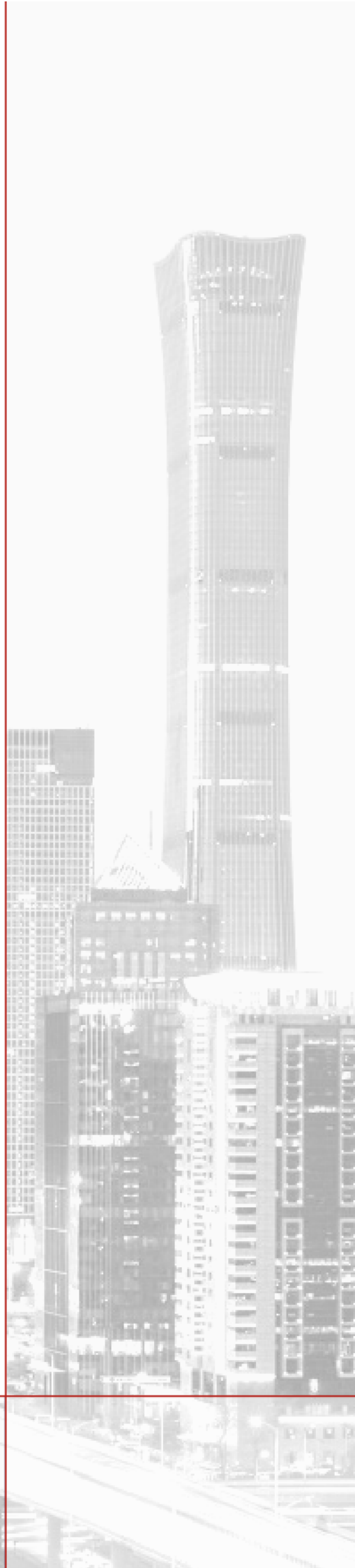
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国长城资产管理股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国长城资产管理股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/30
19 长城债 01（品种二）/19 长城债 02BC（品种二）	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 长城资本债 01BC/22 长城金融债 01BC	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国长城资产管理股份有限公司（以下简称“中国长城资产”或“公司”）具有较强的不良资产经营管理能力，核心业务同业竞争优势显著；管理与发展方面，公司治理及内部控制体系持续调整完善；经营方面，2022 年以来，公司不良资产收购规模有所波动，同时持续加大存量资产处置和盘活，不良债权余额呈下降趋势，金融子公司布局相对广泛，其中商业银行主要业务稳步发展，融资租赁业务规模有所收缩；财务方面，受不良债权业务余额下降以及未弥补亏损侵蚀权益的共同影响，公司资产负债规模呈收缩趋势，融资渠道多元化程度较高，2022 年发生较大规模亏损，2023 年扭亏为盈，较大幅度亏损对权益造成明显侵蚀，资本不足，2023 年扭亏为盈，应关注后续盈利变化以及资本补充情况。

个体调整：无。

外部支持调整：公司为财政部控股的国有企业，且为早期成立的全国性四大资产管理公司之一，在发挥逆周期调节作用，维护国家金融稳定，提升整体经济发展质效等方面具有特殊的功能定位和重要战略意义，在面临极端不利因素时获得政府支持可能性大，故使用政府支持上调 4 个子级。

评级展望

未来，公司将继续坚持聚焦主业回归主业，加大不良资产经营主业的发展力度，积极拓展实质性重组业务，综合竞争力有望保持较强水平。另一方面，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；同时受金融监管趋严，叠加宏观经济低位运行影响，公司业务经营面临一定挑战，盈利和资本水平有待提升。

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：公司职能定位发生根本性变化；股权结构及股东性质发生明显不利调整；不良资产经营处置能力及市场竞争力大幅下降；融资渠道及授信额度显著收缩，流动性受到极大威胁。

优势

- **行业地位显著。**公司拥有不良资产管理的专业优势，业务网络广泛，市场竞争力强，行业地位显著。
- **业务结构持续调整优化，综合化经营水平高。**公司积极推动业务回归本源，不良资产经营能力持续提升，处置手段持续丰富，不良资产经营主业核心竞争力进一步提升，为未来持续发展奠定了基础。
- **政府支持力度大。**作为财政部控股的国有金融资产管理公司之一，公司在化解金融风险、维护金融体系稳定、推动国有银行和企业改革发展等方面起到重要作用，能够得到中央政府的大力支持。

关注

- **多平台业务经营及战略规划执行情况需持续关注。**公司业务涉及多个金融子行业，在宏观经济低位运行以及金融监管趋严的背景下，在持续推进回归核心不良主业，优化子公司布局的进程中，当前的多元化经营对集团风险管控能力提出挑战，同时对后续子公司布局优化进程及效果保持关注。
- **存量不良资产实际价值变动存在较大不确定性。**我国宏观经济整体低位波动，叠加房地产政策调控和房地产市场行情低迷，综合导致存量不良资产在未来处置周期及处置收益的不确定性因素增加，公司存量不良资产出现较大幅度资产估值下降以及减值准备计提需求上升的现象，且考虑到短期外部不利因素对存量不良资产质量及估值水平带来的不确定性，需关注存量资产未来价值变动情况。
- **出现较大幅度亏损，盈利能力及资本亟待提升。**2022 年，受存量不良资产估值下调以及资产减值准备计提上升的影响，公司当年发生较大规模亏损；2023 年扭亏为盈但整体盈利能力仍较弱；较大规模亏损对权益规模带来较为显著侵蚀，资本亟待提升。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			业务经营分析	1
			风险管理水平	3
			未来发展	2
财务风险	F4	偿付能力	盈利能力	3
			偿债能力	4
		资本结构	资本实力	2
			杠杆水平	7
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AAA

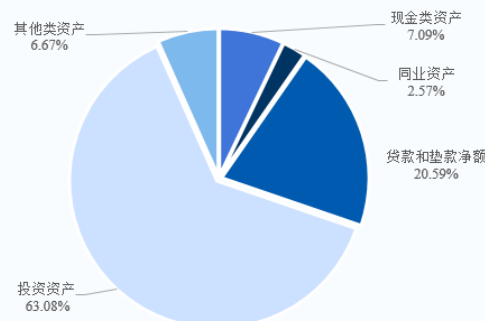
注：1. 由于 2022 年为公司一次性集中调整存量资产估值风险的阶段，故在打分表中使用 2023 年数据替代 2022 年数据；2. 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

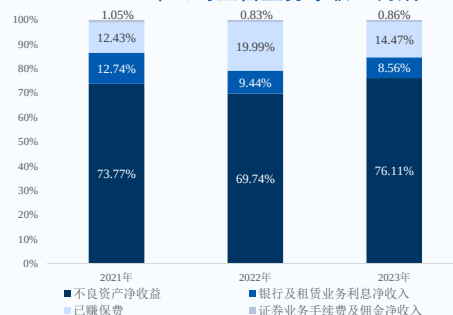
项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额（亿元）	6428.76	5684.08	5539.27
负债总额（亿元）	5782.12	5501.20	5344.84
所有者权益（亿元）	646.65	182.88	194.43
资产负债率（%）	89.94	96.78	96.49
全部债务/EBITDA（倍）	59.62	-11.29	56.26
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	227.39	-23.03	248.45
利润总额（亿元）	-110.57	-447.61	19.04
净利润（亿元）	-82.21	-453.82	18.49
EBITDA（亿元）	79.70	-388.70	73.22
EBITDA 利息倍数（%）	0.43	-2.12	0.46
EBITDA/全部债务（倍）	0.02	-0.09	0.02
平均资产收益率（%）	/	/	0.33
平均净资产收益率（%）	/	/	9.80

注：1. 资本充足率为母公司口径；2. 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
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

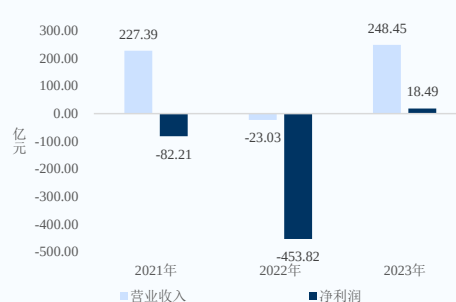
2023 年末公司资产构成



2021—2023 年公司主营业务净收入构成



2021—2023 年公司盈利情况



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
19 长城债 01（品种二）	50.00 亿元	4.59%	2029/04/01	--
19 长城债 02BC（品种二）	70.00 亿元	4.84%	2029/04/25	--
21 长城资本债 01BC	100.00 亿元	4.80%	/	发行之日起 5 年后每年付息日（含第 5 年）附有条件赎回选择权
22 长城金融债 01BC	100.00 亿元	3.30%	2025/03/25	--

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
22 长城金融债 01BC 21 长城资本债 01BC 19 长城债 02BC（品种二） 19 长城债 01（品种二）	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/21	张哲铭 盛世杰	--	阅读全文
22 长城金融债 01BC 21 长城资本债 01BC	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/14	张哲铭 盛世杰	--	阅读全文
19 长城债 02BC（品种二） 19 长城债 01（品种二）	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/14	刘睿 张哲铭 盛世杰	--	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/04/11	刘睿 张哲铭	--	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/03/14	刘睿 张甲男 张哲铭	--	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：盛世杰 shengsj@lhratings.com

项目组成员：王从飞 wangcf@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国长城资产管理股份有限公司（以下简称“中国长城资产”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。由于公司在 2023 年末披露 2022 年经审计财务报表，故此次跟踪评级分析时间区间为 2022 年至 2023 年。

二、主体概况

中国长城资产前身为成立于 1999 年的中国长城资产管理公司，是经中华人民共和国国务院批准，为应对亚洲金融危机、化解金融风险、促进国有银行和国有企业改革发展而组建的金融资产管理公司，由中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）投资设立，初始注册资本为 100.00 亿元。2016 年，公司完成股份制改制并更为现名。自改制以来，公司经历增资并引入战略投资者。截至 2023 年末，公司股本总额为 512.34 亿元，财政部对公司的持股比例为 73.53%，为公司实际控制人，股东及持股比例见图表 1。

图表 1 • 截至 2023 年末股东及持股比例

股东名称	持股比例
中华人民共和国财政部	73.53%
全国社会保障基金理事会	18.97%
中国财产再保险有限责任公司	3.64%
中国大地财产保险股份有限公司	2.86%
中国人寿保险（集团）公司	1.00%
合 计	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

中国长城资产及其子公司的主要业务为：收购、受托经营金融机构不良资产，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；对外投资；买卖有价证券；发行金融债券、同业拆借和向其它金融机构进行商业融资；破产管理；财务、投资、法律及风险管理咨询和顾问业务；资产及项目评估；经批准的资产证券化业务、金融机构托管和关闭清算业务；非金融机构不良资产业务；吸收公众存款和发放贷款业务、金融租赁业务、保险业务、证券业务、信托业务、基金管理业务、资产管理业务、房地产开发业务以及银监会或其他监管机构批准的其他业务等。公司按照联合资信行业分类标准划分为其他金融行业。

截至 2023 年末，公司在全国 30 个省、自治区、直辖市和香港特别行政区设有 32 家分公司，并拥有长城华西银行股份有限公司（以下简称“长城华西银行”）、长城国瑞证券有限公司（以下简称“长城国瑞证券”）、长城国兴金融租赁有限公司（以下简称“长城国兴租赁”）、长生人寿保险有限公司（以下简称“长生人寿保险”）¹、长城新盛信托有限公司（以下简称“长城新盛信托”）、中国长城资产（国际）控股有限公司（以下简称“长城国际控股”）、长城国富置业有限公司（以下简称“长城国富置业”）和长城（天津）股权投资基金管理有限责任公司（以下简称“长城投资基金”）等 14 家主要控股子公司，组织架构图见附件 1-2。

公司注册地址：北京市丰台区凤凰嘴街 2 号院 1 号楼 4 至 22 层 101 内 17-26 层，A705-707，A301-320；法定代表人：李均锋。

三、债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内经联合资信评级的债券概况见图表 2。

2022 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在“19 长城债 01（品种一）”和“19 长城债 02BC（品种一）”兑付日之前及时公布了兑付公告，并在兑付日完成兑付；在“18 长城二级资本债 01”赎回日之前及时公布了赎回选择权行使公告，并在行权日全额赎回；在“19 长城债 01（品种二）”“19 长城债 02BC（品种二）”“21 长城资本债 01BC”和“22 长城金融债 01BC”付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

图表 2 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	起息日	期限
19 长城债 01（品种二）	50.00	2019/04/01	10 年

¹ 2023 年 7 月，上海联合产权交易所发布公告称，鉴于存在影响产权交易的事项，根据相关规定，长生人寿保险 70%股权转让进程中止，出让方为中国长城资产及其子公司长城国富置业。

19 长城债 02BC（品种二）	70.00	2019-04-25	10 年
21 长城资本债 01BC	100.00	2021-10-08	5+N 年
22 长城金融债 01BC	100.00	2022-03-25	3 年

资料来源：联合资信根据中国货币网、Wind 等整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

五、行业分析

公司主营不良资产管理业务，并通过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 不良资产管理行业分析

国内宏观经济波动带来整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，但不良资产管理市场主体仍以四大国有 AMC 为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

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

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

2 商业银行行业分析

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

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

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

3 证券行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

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

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

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

4 金融租赁行业分析

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

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

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

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

2022 年以来，公司持续完善公司治理机制及内部控制体系，关联交易风险可控，股东均不涉及股权质押或冻结情况。

2022 年以来，公司按照《公司法》《金融资产管理公司条例》等法律法规规定，持续完善由股东大会、董事会、监事会和高级管理层构成的“三会一层”法人治理架构，不断健全公司治理机制及内部控制体系，公司治理运行情况良好。截至 2023 年末，公司董事会由 6 名成员组成，包括执行董事 2 名、非执行董事 3 名和独立董事 1 名；监事会由 4 名成员组成，包括监事长 1 名、股权监事 1 名和职工监事 2 名；高级管理层由 7 名成员组成。2022 年，公司原董事长沈晓明先生年满退休，李均锋先生被任命为新任董事长兼执行董事；此外，公司总裁职位由向党先生担任。公司现任董事长兼执行董事李均锋先生，历任中国银监会银行业普惠金融工作部主任、中国银保监会普惠金融部主任等职；现任总裁兼执行董事向党先生，历任中国信达资产管理股份有限公司总裁助理、中国长城资产副总裁等职；公司董事长及总裁均具有丰富的金融从业及管理经验。

截至 2023 年末，公司第一大股东为财政部，持股比例为 73.53%，为公司实际控制人；公司股东均不涉及股权质押或冻结情况。

关联交易方面，公司建立了关联交易事前识别、事中控制、事后监督的管理体系。2022 年以来，公司加强关联方信息源头管理，建立关联方信息核查机制，强化关联交易的主动识别、穿透识别；对关联交易进行分级审批，开展关联交易合规性、公允性、必要性的审核审批；对关联交易制度执行情况进行定期专项通报，不定期组织开展关联方排查和存续关联交易检查，引导经营单位加强关联交易管理。公司与关联方的资金往来及投融资交易，从关联方收取的以及向关联方支付的租金、利息、手续费等均以市场价格作为定价基础经双方协商后确定。

（二）经营方面

1 经营概况

公司主营不良资产经营管理业务，并通过自身及子公司开展以不良资产业务为中心的多元平台综合金融服务业务。2022 年以来，公司回归主责主业，围绕中小金融机构风险化解、重点房企风险化解、服务实体经济三大方向，聚焦中小银行改革化险、实体经济纾困重组、资本市场风险化解、房地产风险化解四大领域，推动不良资产经营管理业务发展，提升核心业务的竞争优势。同时，在国家以及监管对于金融资产管理公司回归本源的要求，公司持续推进相关工作，提升整体经营效率，持续推进子公司“瘦身提质”工作，加快推动不良资产的化解与出清，稳步推进子公司出表并优化行业布局，以进一步提升不良资产经营处置的核心能力，提升子公司与不良主业的协同效应以及集团经营效应。

2 业务经营分析

（1）不良资产经营管理业务

2022 年以来，公司坚持回归主责主业，推动金融不良资产收购、问题机构实质性重组等重点业务开展，不断提升主业核心竞争力；受宏观经济增长承压、房地产市场表现低迷等因素影响，公司不良资产处置难度有所上升，不良资产处置经营的净收益有所波动，需关注不良资产主业对营业收入的贡献度及其对公司整体盈利能力提升带来的影响。

不良资产经营管理业务是公司的核心业务。公司聚焦不良资产主责主业，针对不良资产的细分市场，通过差异化的经营管理模式，开展不良资产经营管理业务，具体业务包括不良资产收购和处置、不良资产经营及问题企业救助等。凭借其专业技术优势、丰富的资本运作经验和客户资源优势，公司逐步形成了符合自身业务特点的资产管理定价方法和风险管控体系。从经营模式来看，公司不良资产经营管理业务可划分为收购处置类业务和收购重组类业务。其中，收购处置类业务是指以处置为目的，按资产原值的一定折扣收购不良债权并承继原债权债务关系，收购后以实现不良资产价值最大化为目标进行处置，主要涉及计入交易性金融资产的不良债权；收购重组类业务是指在不良资产收购环节，根据不良资产风险程度确定实施债务重组或资产重组，并与债务人及相关方达成重组协议的业务，主要涉及计入债权投资的不良债权。2022 年，受宏观经济承压及地产行业下行等因素影响，公司收购重组类业务客户履约能力下降，回息金额减少，加之收购处置类资产市场活跃度降低，不良资产净收益同比明显减少，全年实现合并口径不良资产净收益 109.19 亿元，同比减少 30.41%；2023 年，公司加大不良资产处置回现力度，推动不良资产净收益同比回升，全年实现不良资产净收益 130.54 亿元，同比增长 19.55%，占营业收入的 52.54%。

公司根据市场化原则，收购各类金融机构和非金融机构转让的不良资产，并对收购资产进行经营、管理和处置，在化解金融风险 and 促进经济健康发展的同时，通过提升资产价值为公司获取市场收益。公司收购的不良资产按收购来源可划分为金融类不良资产和非金融类不良资产。

公司金融类不良资产主要来源于银行业金融机构，从金融租赁公司、信托公司、证券公司、保险公司、财务公司以及私募股权基金等非银金融机构收购的不良债权占比较低且有所波动。公司强化传统不良资产包收购业务，探索建立有效的跨区域资产包和重大项目收购；加快推进单户对公不良贷款收购业务，以重组重整思维，主动发掘具备价值提升空间的单户资产，并审慎探索个人不良贷款批量收购业务；积极开展业务创新研究，围绕法拍物权资产、银行理财回表、股票质押融资、违约债券等领域，开展不良资产（违约标的）收购；加强与监管机构、地方政府的沟通，参与问题金融机构风险救助、属地中小银行资本补充和不良资产处置工作。2023 年，公司拓宽不良资产包收购渠道，加大收购力度，通过发挥总部统筹优势，进一步加强金融机构总对总对接，成功实施中国工商银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司和中国民生银行股份有限公司等总对总收购项目；同时，公司积极参与中小金融机构改革化险，总部业务部门发挥条线引领作用，各分公司主动对接各地城商行、农商行、农信社等金融机构，深入了解客户需求，挖掘业务合作机会。金融类不良资产处置方面，公司结合相关资产特点，针对性地采取清收、转让、诉讼追偿、债务重组、以资抵债等手段，提升资产价值和处置收益。公司重点推进金融不良资产包分类管理、精细处置，推动业务模式向“深度重组、深度追偿、深度营销”转型，通过并购重组等方式提升资产价值，挖掘财产线索、拓宽受偿资产范围，对存量资产开展线上全面营销和线下重点招商推介，整体处置回现收益能够实现收购成本的覆盖。

公司非金融类不良资产集中在房地产风险化解、实体企业纾困、地方平台债务风险化解及国有企业等领域，交易对手（债务人）一般

为综合实力较强的企业。从收购区域分布来看，公司非金融类不良资产主要分布在长三角、京津冀、粤港澳、成渝等地区。非金融类不良资产处置方面，公司采取的主要处置方式为收购重组，资金回收安排主要为按照合同约定收本收息。2023 年，公司收购非金融不良资产债权主要涉及钢铁、煤炭、化工、房地产等行业。

不良资产经营是公司和不良资产实施精细化经营处置，以“价值发现、估值定价、价值提升、价值实现”为依托，通过资产置换、并购重组、债转股、追加投资、财务顾问等多种金融服务手段，延伸资产经营价值链，最大限度地提升资产价值，主要产品包括债权资产收购重组、债权资产收购+债转股+债务重组、债权资产收益权管理、债权资产收购+中小企业财务顾问、债权资产收购+反委托与合作处置、债权资产转股权等。在不良资产经营管理过程中，公司接受监管部门、地方政府的指定和委托，或通过参与市场化竞标等方式，拓展问题金融机构不良资产的受托管理处置业务，发挥不良资产处置和投资投行优势，综合运用“债务重组、资产重组、财务重组、企业重组、市场化债转股”等专业技术手段，帮助问题机构或企业摆脱困境、盘活资产。2023 年，公司加大收购反委托+结构化交易模式在系统内的推广和复制，发挥原转让金融机构在人员、机构和业务等方面的优势，在不良资产真实、洁净出表的前提下，将收购的不良资产反委托原转让金融机构进行处置，同时买卖双方以双方估值为基础，通过自主协商，协议约定双方参与未来资产处置收益分成、损失分担等方式，从而达成交易。

按照回归主责主业的监管要求，公司搭建了实质性重组业务。实质性重组业务是公司业务的重要组成部分，是不良资产处置、风险化解和提升资产价值的重要手段，已成为公司独具特色和竞争力的业务模式。公司坚持面向市场、贴近客户，围绕问题资源实施并购重组品牌战略，把实质性重组业务作为不良资产处置和风险化解的重要手段，不断提升主业核心竞争力。通过联合产业投资方，充分发挥各自在服务实体经济和产业并购重整中的经验与优势，通过产融深度结合及对问题企业开展资产、资金、股权、管理和技术重组等方式，实现对问题企业的实质性重组，助力企业恢复正常经营，为后期产业投资者并购问题企业奠定基础。公司实质性重组业务围绕地方债务风险化解、上市公司违约债、问题金融机构救助、国企主辅剥离资产，以财务顾问服务为切入点，以问题资产收购、综合金融服务为手段，从企业资产重组、债务重组、主业聚焦、公司治理完善、技术支持以及盈利模式重构等综合金融服务手段，帮助企业走出困境、恢复正常经营。2023 年，公司通过实质性重组、破产重整等手段服务实体经济，联合中国石油天然气股份有限公司、中国平煤神马控股集团有限公司、中国旭阳集团等央国企及行业龙头，促进行业资源整合与企业结构调整；全面参与锦州银行股份有限公司改革化险，并代理汇达资产包债权的处置。

2023 年以来，公司积极参与资本市场纾困，加强违约债券收购业务拓展力度，相关产品创新已实现标准化，收购范围有所扩大，估值定价能力进一步提升；创新“财务顾问+不良债权收购+重整投资”业务模式，推动上市公司破产重整业务发展；聚焦优质上市公司、高科技企业和实体经济需求，挖掘并购重组业务机会。此外，公司深入参与房地产行业重点受困房企风险化解，围绕“保交楼、保民生、保稳定”的工作要求，推动房地产业发展模式创新，聚焦具体项目及特定需求，寻求政府及产业方支持，联合央国企开展相关业务，目前已协助完成保交楼数千套。

未来，公司将聚焦金融不良、实体经济、资本市场、房企纾困等重点领域，推动各项业务稳步发展。具体来看，公司将强化金融不良资产收购业务，以科学估值定价体系为基础，巩固银行类不良资产收购业务的市场地位，关注中小金融机构改革化险业务机会；通过不良收购、实质性重组、市场化债转股、追加投资等手段，拓展实体企业纾困及央国企存量盘活业务，其中，公司从 2022 年开始按照《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19 号）的要求进行业务开展，并于 2023 年被确立为“盘活存量资产扩大有效投资”的 25 家支撑机构之一；重点围绕实体企业、地方平台公司等主体开展纾困债券收购，并以市场化债转股为切入点，探索新兴产业投资，推进资本市场及新兴产业投资相关业务发展；稳步开展房企纾困业务，坚持“以增化存”，主动盘活具有较大升值潜力的存量项目，并联合央国企及龙头房企实施并购重组。

（2）综合金融服务业务

公司搭建综合金融服务平台，银行、证券、金融租赁、信托及保险等业务主要由子公司独立开展，子公司为公司回归不良主业形成较好的业务协同；考虑到公司子公司清理转型工作的持续推进及个别子公司经营表现承压，需关注后续子公司布局变化情况以及对不良主业发展带来的实际成效。

公司多元平台综合金融服务业务是公司不良资产收购处置及资产管理业务的重要延伸。公司提供银行、证券、金融租赁、信托及保险等多种金融服务，为包括问题企业在内的各类企业及个人客户提供全方位、综合化的金融服务。2022 年以来，公司持续开展子公司清理转型工作，加快推进子公司不良资产出清，优化资产配置和提升运营效率，同时加快推进非主业、非协同的子公司清理整合，稳步推动长城国富置业、长城投资基金等与主业协同较强子公司的业务转型提质工作，目前核心子公司布局较之前未发生较大变化，需对公司未来子公司清理转型工作进展保持关注。

长城华西银行前身为成立于 1998 年的德阳市商业银行股份有限公司，是在原德阳市区 6 家城市信用社和 2 家城区农村信用合作联社基础上组建而成的地方性股份制商业银行。作为德阳地区唯一的地方性法人股份制商业银行，长城华西银行具有在当地经营历史长、营业网点数量多、客户基础广泛等优势，存贷款业务在德阳地区具有较强的竞争力。截至 2023 年末，长城华西银行资产总额为 1425.74 亿元，

负债总额为 1329.31 亿元，所有者权益为 96.42 亿元。2023 年，长城华西银行实现营业收入 26.67 亿元，净利润 4.01 亿元。

长城国瑞证券是公司在收购原厦门证券有限公司的基础上组建的子公司。截至 2023 年末，长城国瑞证券在北京市、上海市、深圳市及广州市等大中城市拥有 15 家证券营业部、10 家分公司和 4 家子公司。长城国瑞证券经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、与证券交易及证券投资活动有关的财务顾问、证券投资基金代销、代销金融产品、证券资产管理、证券自营、融资融券、证券承销与保荐等。长城国瑞证券持续优化业务布局，构建全方位综合化金融服务能力，围绕客户需求，通过聚焦市场、客户及产品，实现细分市场精准定位、优质客户综合开发和产品体系特色布局。截至 2023 年末，长城国瑞证券资产总额为 147.94 亿元，所有者权益为 39.88 亿元。2023 年，长城国瑞证券实现营业总收入 3.40 亿元，净利润 0.99 亿元。

长城国兴租赁是公司在重组原新疆金融租赁有限公司的基础上组建的全资子公司。长城国兴租赁围绕金融租赁主业，通过“本源租赁业务客户+优质央企客户”双轮驱动策略，拓展租赁市场。截至 2023 年末，长城国兴租赁资产总额为 396.28 亿元，负债总额为 345.00 亿元，所有者权益为 51.28 亿元。2023 年，长城国兴租赁实现营业收入 4.97 亿元，净利润 1.13 亿元。

长城新盛信托是经原中国银保监会批准，在重组原伊犁哈萨克自治州信托投资公司的基础上设立的。截至 2023 年末，公司持有长城新盛信托 62.00% 的股份，为其控股股东。长城新盛信托在监管政策日益趋严、经济下行的外部形势下，顺应信托“新三类”分类要求，充分利用股东资源，发挥信托制度优势，聚焦资产服务信托、资产管理信托、公益慈善信托，并通过咨询顾问类业务提升自身盈利能力，加强与股东的业务协同；同时，长城新盛信托以风险防控和合规建设为重点，强化内部管理，巩固发展基础。截至 2023 年末，长城新盛信托资产总额为 11.99 亿元，所有者权益为 10.08 亿元。2023 年，长城新盛信托实现营业总收入 0.50 亿元，净利润 0.06 亿元。

长生人寿保险是中国首家获准开业的中日合资寿险平台公司，由公司和日本生命人寿合资经营。截至 2023 年末，公司及其子公司长城国富置业合计持有长生人寿保险 70.00% 的股份。长生人寿保险坚持回归保障本源，形成了涵盖意外、医疗、疾病、子女教育、养老及财富管理的全生命周期产品体系，并立足长三角地区，逐步建设覆盖全国的多渠道分销网络，现已在上海设立业务总部，在浙江省、江苏省、北京市、四川省、山东省和河南省设立 6 家分公司。截至 2023 年末，长生人寿保险资产总额为 114.33 亿元，所有者权益为 7.50 亿元。2023 年，长生人寿保险实现营业收入 28.70 亿元，发生亏损 0.58 亿元。

长城国际控股是公司在香港的全资子公司，现已获境内机构境外投资全套手续的核准，并发展成为集团支持和服务国家战略、利用境内外两个市场及两种资源的国际业务平台，满足自身经营发展资金需要的境外资金筹措平台，以及与集团加强协作、共同为中资企业“走出去”提供不良资产处置及相关投融资服务的境内外联动平台。

长城国富置业是公司旗下唯一的房地产业务平台，定位为系统内涉房不良资产业务“综合服务商”。长城国富置业通过运用股权、债权收购并二次开发、综合重组、受托管理等业务协同模式，先后在上海、北京市、安徽省、福建省、辽宁省等地处置盘活办公楼、商场、星级酒店、住宅小区、旧区改造等多种类型的涉房项目十余个，对公司主业发展起到重要支撑作用。长城国富置业按照集团战略部署，在挖掘存量项目价值的同时，以提升房地产专业协同服务能力为方向，推进协同模式转型，服务系统内涉房不良资产处置化解。

长城投资基金是公司旗下专门从事私募投资基金管理业务的控股公司，业务范围覆盖私募债券及其他、私募股权/创投类投资、私募证券投资基金等，可为企业提供股权融资、债权融资、流动性纾困、债务重整、并购重组等金融服务。

（三）财务方面

公司提供了 2022 年和 2023 年度合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。合并范围方面，公司 2023 年财务报表合并范围包括长城国兴租赁、长生人寿保险、长城国瑞证券、长城华西银行等 14 家 2 级控股子公司，财务数据可比性高。

1 资产质量

2022 年以来，受不良债权规模压降、子公司贷款业务增速放缓以及融资租赁业务规模收缩的共同影响下，公司资产规模整体呈下降趋势，投资资产占资产总额比重有所收缩；一定规模的投资资产处置周期长于预期，未来仍需关注存量资产处置周期、资产质量、资产价格波动以及减值准备计提变化情况。

公司资产主要由投资资产和贷款组成，2022 年以来受子公司融资租赁业务规模收缩导致贷款业务规模下降以及存量不良资产加速处置带来投资资产规模收缩的共同影响，整体资产规模呈收缩趋势。截至 2023 年末，公司合并口径资产总额 5539.27 亿元。

图表 3·资产结构

项 目	金 额（亿元）			占 比（%）			较上年末增长率（%）	
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2022 年末	2023 年末
现金类资产	263.67	249.72	392.70	4.10	4.39	7.09	-5.29	57.26

同业资产	167.53	91.39	142.60	2.61	1.61	2.57	-45.45	56.03
发放贷款和垫款	1294.73	1223.20	1140.56	20.14	21.52	20.59	-5.53	-6.76
投资资产	4343.66	3790.34	3494.11	67.57	66.68	63.08	-12.74	-7.82
其他类资产	359.17	329.43	369.30	5.59	5.80	6.67	-8.28	12.10
资产合计	6428.76	5684.08	5539.27	100.00	100.00	100.00	-11.58	-2.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司现金类资产主要为货币资金和存放中央银行款项，现金类资产规模有所波动，占资产总额比重持续保持在较低水平。

2022 年以来，公司同业资产规模有所波动，2022 年末同业资产规模下降系买入返售金融资产规模下降所致，2023 年随着买入返售金融资产余额的上升，同业资产余额随之增长。截至 2023 年末，公司同业资产净额 142.60 亿元，占资产总额的 2.57%，占资产总额比重较低。其中，拆出资金净额 50.50 亿元，买入返售金融资产净额 92.10 亿元，质押标的以债券为主；同业资产计提减值准备 0.01 亿元。

公司贷款和垫款主要由应收融资租赁款以及发放贷款和垫款组成，另有部分委托贷款、融出资金和保户质押贷款。其中，贷款主要来源于长城华西银行，应收融资租赁款主要来源于长城国兴租赁。2022 年以来，受长城华西银行贷款业务增速放缓以及长城国兴租赁业务收缩，公司发放贷款和垫款规模及占资产总额比重呈下降趋势。截至 2023 年末，公司发放贷款和垫款净额 1140.56 亿元，占资产总额的 20.59%。其中，公司以摊余成本计量的公司贷款和个人贷款余额分别为 642.64 亿元和 154.69 亿元；公司发放应收融资租赁款余额 324.79 亿元，主要来源于长城国兴租赁业务款项，公司对应收融资租赁款计提减值准备 55.13 亿元。公司对包括以摊余成本计量的企业贷款和垫款、以摊余成本计量的个人贷款和垫款、应收融资租赁款、委托贷款、融出资金、保户质押贷款在内的以摊余成本计量的贷款计提减值准备合计 105.04 亿元。

投资资产为公司最主要的资产类别，2022 年以来随着存量不良资产处置回现力度持续加大带来不良债权规模的持续下降，加之基金类资产、股权投资、资产管理计划规模下降，公司投资资产规模呈下降趋势。从投资资产结构看，公司不良债权资产为投资资产的主要组成部分，另有部分债券、基金和股权投资资产，其余投资品种占投资资产总额比重相对较低。2022 年以来，公司不良债权占比呈下降趋势；债券、长期股权投资、信托产品和信托计划占投资资产的比重均有所上升（见图表 4）。公司投资资产包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产。公司合并口径下的债券和基金主要为银行及保险子公司投资业务配置的相关资产，股权投资一方面为母公司在开展不良业务期间配合不良资产处置而持有的上市及非上市股权，另有一部分来自于子公司资产配置。从会计科目划分看，截至 2023 年末，公司投资资产净额为 3494.11 亿元，其中交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益投资分别占投资资产净额的 56.22%、26.02%、11.93%和 0.50%。截至 2023 年末，公司按照是否满足收取合同现金流量为目标，将不良债权资产分别计入交易性金融资产和债权投资中。此外，交易性金融资产主要包括基金、股权投资、资管计划等资产，债权投资包括债券、信托产品、结构化债权安排和债券融资计划等资产，其他债权投资以债券资产为主，另有少量资管计划。截至 2023 年末，公司债权投资科目中，存在一定规模资产处置周期超过预期的投资资产，对债权投资科目计提减值准备 410.75 亿元，其中对不良债权计提减值 344.35 亿元；且考虑到短期内资产处置周期延长对风险资产减值损失计提需求的上升，未来仍面临减值准备计提压力。从债券投资、其他债权投资、发放贷款和垫款的风险集中度方面看，截至 2023 年末，公司上述三类资产余额合计 2982.26 亿元。其中，计入投向房地产业余额 672.43 亿元，租赁和商务服务业余额 354.74 亿元，制造业余额 249.25 亿元，批发零售业余额 226.33 亿元，建筑业余额 145.50 亿元，上述行业分别占三类资产总额的 22.55%、11.89%、8.36%、7.59%和 4.88%。公司投向涉及房地产业及其相关联的租赁和商务服务业、建筑业等的资产规模占比相对较高，在当前房地产市场行情景气度下行，以及房地产企业融资政策调控的背景下，需持续关注涉及房地产资产以及存量待处置不良资产的资产质量、估值变化以及后续处置周期耗时等相关情况。

图表 4 • 投资资产构成情况

项 目	金 额（亿元）			占 比（%）		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末
不良债权	2925.54	2644.26	2403.00	62.59	62.73	61.54
债券	618.70	701.52	654.70	13.24	16.64	16.77
基金	409.77	265.49	240.75	8.77	6.30	6.17
股权投资	240.75	194.22	193.05	5.15	4.61	4.94
资管计划	72.01	59.39	43.18	1.54	1.41	1.11
资产支持证券	0.96	0.66	0.00	0.02	0.02	0.00
同业存单	7.00	0.00	0.00	0.15	0.00	0.00

委托贷款	18.94	17.92	17.08	0.41	0.43	0.44
信托产品和信托计划	68.55	62.30	63.37	1.47	1.48	1.62
理财产品	9.36	4.34	6.39	0.20	0.10	0.16
结构化债权安排	63.92	48.35	68.93	1.37	1.15	1.77
债权融资计划	34.55	18.29	7.52	0.74	0.43	0.19
长期股权投资	160.62	158.89	161.50	3.44	3.77	4.14
投资性房地产	24.05	25.04	24.81	0.51	0.59	0.64
其他	19.17	14.66	20.58	0.41	0.35	0.53
投资资产总额	4673.88	4215.33	3904.86	100.00	100.00	100.00
减：减值准备	330.22	425.00	410.75	/	/	/
投资资产净额	4343.66	3790.34	3494.11	/	/	/

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应收款项、固定资产、抵债资产、递延所得税资产和其他资产等。2022 年以来，公司其他类资产规模和占比基本保持稳定。截至 2023 年末，公司其他类资产余额 369.30 亿元。其中，应收款项余额 55.06 亿元；抵债资产 97.27 亿元，以房屋及建筑物为主；递延所得税资产 119.26 亿元；固定资产 40.21 亿元；另有部分商誉和应收利息等。

从集团受限资产情况来看，截至 2023 年末，公司受限资产合计 217.86 亿元，其中包括受限的发放贷款和垫款余额 51.58 亿元、受限固定资产 18.05 亿元、受限债权投资余额 25.10 亿元、受限其他债权投资 92.74 亿元、受限交易性金融资产余额 22.84 亿元、受限货币资金 7.56 亿元，大部分用于融资类负债的抵质押，另有少量为定期存款，整体受限资产占比不高。

2 资本与杠杆水平

2022 年以来，公司负债规模有所收缩，负债结构有所调整，期限结构逐步向短期负债进行倾斜，未使用授信额度占授信总额比重相对较高，未弥补亏损扩大使得所有者权益规模下降，杠杆水平有所上升。

公司负债端资金主要为银行借款，另有部分客户存款和应付债券。2022 年以来随着资产端业务对资金需求的变化以及自身流动性等需要，公司持续调整负债结构以及资金融入规模，负债总额呈下降趋势。截至 2023 年末，公司合并口径负债总额为 5344.84 亿元。

图表 5 • 负债结构

项 目	金 额（亿元）			占 比（%）			较上年末增长率（%）	
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2022 年末	2023 年末
同业负债	359.36	354.98	293.61	6.21	6.45	5.49	-1.22	-17.29
客户存款	849.46	931.14	1035.83	14.69	16.93	19.38	9.62	11.24
应付债券	1043.75	1060.52	754.86	18.05	19.28	14.12	1.61	-28.82
借款	3203.70	2775.75	2935.18	55.41	50.46	54.92	-13.36	5.74
其他类负债	325.85	378.81	325.36	5.64	6.89	6.09	16.25	-14.11
负债合计	5782.12	5501.20	5344.84	100.00	100.00	100.00	-4.86	-2.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年以来，公司同业负债余额呈下降趋势。截至 2023 年末，公司同业负债余额 293.61 亿元，占负债总额的 5.49%。其中，卖出回购金融资产余额 119.61 亿元，拆入资金余额 173.99 亿元。

公司客户存款主要来自长城华西银行吸收的存款，得益于较好的存款业务拓展，公司吸收存款规模有所增长。截至 2023 年末，公司客户存款余额 1035.83 亿元，占负债总额的 19.38%。

2022 年以来，随着中国长城资产及其下属公司债券的成功发行，2022 年末应付债券规模较上年末有所增长；而 2023 年以来随着债券发行规模的下降和 75 亿元二级资本债的赎回，年末应付债券余额出现下降。截至 2023 年末，公司应付债券余额 754.86 亿元，占负债总额的 14.12%，其中应付金融债券余额 452.83 亿元，包含中国长城资产母公司发行的金融债券、长城国际在香港与境外发行的债券以及长城国兴租赁发行的金融债券；应付同业存单余额为 93.20 亿元，为长城华西银行未偿付的同业存单；应付二级资本债券余额 35.72 亿元。

2022 年以来，在满足流动性管理需要的情况下，为降低融资成本，公司短期借款占比有所上升。从年末时点借款余额来看，2022 年末借款余额较上年末下降系长期借款规模下降所致，而 2023 年以来短期借款规模增长，弥补了长期借款规模的收缩，年末借款余额较上年末有所提升。截至 2023 年末，公司借款余额 2935.18 亿元，占负债总额的 54.92%，主要为信用借款。其中，短期借款余额 2045.31 亿元，长期借款余额 889.87 亿元。截至 2023 年末，公司母公司口径合计获得 75 家金融机构 7184.90 亿元的授信额度，未使用授信占总授信额度比重为 55.47%。

公司其他类负债主要包括中央银行借款、应付款项和其他负债。2022 年以来，公司其他类负债余额有所波动，主要系应付款项在相应年度内波动所致。截至 2023 年末，公司其他类负债总额 325.36 亿元。其中，向中央银行借款余额 46.34 亿元；应付款项余额 70.99 亿元；其他负债余额 74.36 亿元，其中合并结构化主体其他所有者权益余额 3.29 亿元。

2022 年以来，公司当期发生亏损使得未弥补亏损的扩大，进而带动当年年末股东权益规模的收缩；2023 年实现盈利带动未弥补亏损规模有所收缩，年末所有者权益规模较上年末有所增长。截至 2023 年末，公司股东权益合计为 194.43 亿元，其中股本 512.34 亿元，其他权益工具 99.65 亿元，资本公积 43.66 亿元，盈余公积 2.69 亿元，其他综合收益-19.85 亿元，一般风险准备 63.86 亿元，未分配利润-591.73 亿元；2022 年末未分配利润为-601.60 亿元。2022 年，受权益规模收缩的影响，公司杠杆水平有所上升，2023 年末资产负债率为 96.49%（见图表 6）。

图表 6 • 资本实力及杠杆水平

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
归属于母公司股东权益（亿元）	563.35	101.48	110.61
归属于少数股东权益（亿元）	83.30	81.40	83.82
股东权益合计（亿元）	646.65	182.88	194.43
资产负债率（%）	89.94	96.78	96.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

3 经营效率与盈利能力

2022 年，公司不良业务净收入收缩、不良资产估值下调导致公允价值亏损，加之对不良资产减值准备计提力度持续上升等因素影响，整体出现较大规模亏损情况；2023 年不良业务收入改善、存量资产估值回调以及减值计提需求相对下降使得当年实现扭亏为盈；考虑到外部环境以及相关行业政策短期内对公司不良资产估值回升以及处置效率的提高难以带来有效的改善，公司盈利承压。

公司营业收入主要来源于主营业务净收入、投资收益和公允价值变动损益。其中，公司主营业务净收入以不良资产处置净收益、银行及租赁业务利息净收入和已赚保费为主。2022 年，受公司不良资产净收益以及租赁业务收缩带来的利息收入大幅下降的影响，公司主营业务收入较上年明显下降，而当年不良资产净收益下降系收购重组类业务客户履约能力下降导致回息金额减少，以及收购处置类资产市场活跃度下降共同导致；2023 年以来随着不良资产处置净收益的增长以及贷款业务利息收入增幅的提升，主营业务净收入水平较 2022 年有所增长。

公司中间业务收入包括资产管理业务、咨询业务、银行受托业务和基金管理等业务收入。2022 年，公司中间业务发生净亏损 3.07 亿元，手续费及佣金净亏损规模较上年有所收缩；2023 年中间业务收入转为正数，中间业务收入呈上升趋势，主要系保险业务支出水平持续下降所致。公司投资收益主要来源于交易性金融资产、其他债权投资和长期股权投资产生的收益。2022 年以来，受处置交易性金融资产投资收益下降以及长期股权投资收益同比下降的共同影响，公司投资收益呈下降趋势；2023 年，公司实现投资收益 35.64 亿元。受经济环境和市场供需情况的影响下，加之自身夯实资产包账面价值的审慎需要，公司存量资产包估值下降，导致其在 2022 年发生公允价值损失 235.03 亿元；2023 年随着资产公允价值充分反映，加之市场行情回暖带来资产价值的企稳回升，其公允价值变动转为浮盈，2023 年实现公允价值变动损益 33.13 亿元。

图表 7 • 收益指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	227.39	-23.03	248.45
其中：主营业务收入（亿元）	212.68	156.58	171.52
中间业务收入（亿元）	-4.27	-3.07	0.57
投资收益（亿元）	56.77	53.73	35.64

公允价值变动损益（亿元）	-48.90	-235.03	33.13
营业支出（亿元）	337.88	423.97	227.28
其中：税金及附加（亿元）	3.84	1.83	2.36
业务及管理费（亿元）	36.83	34.04	34.12
信用减值损失（亿元）	140.88	208.23	46.12
保险业务支出（亿元）	3.21	15.68	11.01
其他业务成本（亿元）	134.72	129.04	113.65
净利润（亿元）	-82.21	-453.82	18.49
平均资产收益率（%）	/	/	0.33
平均净资产收益率（%）	/	/	9.80

注：成本收入比为根据前述营业净收入口径计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

公司营业支出主要由业务及管理费、减值损失、保险业务支出和其他业务成本构成。2022 年，由于在当前市场环境导致不良资产处置周期较预期有所延长，公司对收购的存量不良资产计提减值准备大幅提升，推动公司营业支出水平较上年有所增长；2023 年以来随着上年度存量资产的充分计提以及存量不良资产处置速度提升带来减值计提需求的下降，当年发生信用减值损失明显下降。2022 年和 2023 年，公司分别计提信用减值损失 208.23 亿元和 46.12 亿元，其中对债权投资分别计提信用减值 165.73 亿元和 39.38 亿元，对发放贷款和垫款分别计提减值 33.74 亿元和 4.92 亿元。2022 年和 2023 年，公司分别发生业务及管理费 34.04 亿元和 34.12 亿元；保险业务支出 15.68 亿元和 11.01 亿元，主要来源于长生人寿保险保险业务支出；分别发生其他业务成本 129.04 亿元和 113.65 亿元，主要为资产管理公司的利息净支出。

2022 年，公司不良资产净收益下降和不良资产估值下调导致公允价值亏损，加之对不良资产减值准备计提力度持续上升等因素影响，公司出现较大规模的亏损；2023 年以来随着不良资产业务收入的改善、存量资产估值提升以及减值准备需求的降低，公司扭亏为盈，净利润水平相对较低。考虑到当前宏观经济低位运行的持续性影响，加之房地产企业融资难度上升和房地产市场行情低迷、去库存难度较高等因素短期内仍在持续的现状，公司面临的存量资产估值波动以及减值准备计提压力难以在短期内得到有效改善；且在当前不良资产收购需求持续上升但处置周期扩大的影响下，未来公司盈利承压。

4 偿债能力

2022 年以来，公司偿债指标有所波动；2023 年末 EBITDA 对全部债务覆盖倍数尚可，且考虑到公司的特殊职能定位以及市场地位，公司偿债能力较强。

2022 年以来，公司用于当年债务偿还的现金支出规模增长导致筹资活动现金流量转为净流出，使得当年现金及现金等价物净增的下降幅度上升，进而导致期末现金及现金等价物余额的下降以及其对短期债务覆盖倍数的下降；2023 年以来随着经营活动产生的现金净流入的增加以及期末现金及现金等价物的增长，现金及现金等价物对短期债务覆盖倍数有所提升；短期债务规模的增长使得 2023 年末筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖倍数有所下降；随着公司扭亏为盈利，EBITDA 对全部债务的保障力度有所提升（见图表 9），EBITDA 对全部债务的覆盖倍数尚可。考虑到公司自身融资渠道较为多元，其在化解金融风险、维护国家金融稳定、提升金融运行质效等方面的特殊定位以及贡献，加之公司在同业间市场地位以及较为充足的授信和未使用授信额度，公司长期偿债能力较强。

图表 8 • 主要偿债能力指标

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.19	0.14	0.19
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.51	1.63	1.46
EBITDA/全部债务（倍）	0.02	-0.09	0.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5 母公司分析

2022 年以来，中国长城资产母公司口径资产负债规模呈收缩趋势；存量不良资产估值下降以及减值准备计提力度的提升对盈利能力带来较大削弱，较大亏损侵蚀资本使得其面临资本不足的情况；考虑到短期外部环境对资产处置以及升值带来的改善效果有限，加之不良资产收购需求的持续提升，公司未来盈利仍面临压力；关注后续资本补充情况。

从母公司的资产情况来看，2022 年以来，随着不良债权余额的持续下降，中国长城资产母公司资产规模呈下降趋势，从资产结构来看，中国长城资产母公司积极回归主业，主动调整资产结构，压缩非主业资产，提高不良资产处置周转效率。截至 2023 年末，中国长城资产母公司资产总额 3359.87 亿元，其中现金类资产占总资产的 4.50%，同业资产占总资产的 1.22%，投资类资产占 83.84%，投资类资产中大部分为不良债权资产，其他资产占 10.45%。截至 2023 年末，母公司投资资产净额 2816.77 亿元，其中，交易性金融资产 1739.64 亿元，债权投资净额 770.40 亿元；长期股权投资净额 271.56 亿元。

从母公司负债结构来看，2022 年，公司发行债券 300 亿，长期融资比重较 2021 年有所上升；由于 2023 年公司未有新的债券发行，并赎回 75 亿元二级资本债，同时为适度降低融资成本，公司增加了一部分短期借款。截至 2023 年末，中国长城资产母公司负债总额为 3217.68 亿元，其中借款余额 2559.49 亿元，占负债总额的 79.54%，全部为信用借款，其中短期借款余额 1730.42 亿元，占负债总额的 53.78%，一年期以上长期借款余额 829.07 亿元，占负债总额的 25.77%，短期借款占负债总额的比重有所上升；应付债券余额 427.09 亿元，占负债总额的 13.27%。此外，截至 2023 年末，公司长期借款和应付债券总额之和的比重占负债总额的 39.04%，长期借款和应付债券之和占负债总额比重有所下降，对资产端不良资产处置及存量资产周转效率要求进一步提高。

2022 年，受当期亏损对权益带来的侵蚀，公司权益规模明显下降，2023 年扭亏转盈使得未弥补亏损规模略有收缩，年末所有者权益规模略有增长。截至 2023 年末，中国长城资产母公司口径所有者权益总额 142.19 亿元，其中股本 512.34 亿元，其他权益工具投资 99.65 亿元，资本公积 44.32 亿元，未分配利润-561.64 亿元。2022 年长城资产整体亏损规模较大，对权益造成较大幅度侵蚀，资本面临不足的情况，关注后续资本补充情况。

2022 年，中国长城资产母公司口径主营业务收入水平较上年有所收缩，全部为不良资产净收益；存量不良资产估值下调导致交易性金融资产出现公允价值亏损，进而导致当年发生营业亏损。同时，公司对存量不良资产大幅提升减值准备计提力度，使得当年营业支出水平较上年增长明显，进而带动净亏损规模的扩大。2023 年，中国长城资产母公司口径主营业务收入水平较上年有所增长，加之公允价值变动损益的回升，使得当年营业收入大幅回升。且得益于存量资产减值计提需求的下降使得营业支出水平明显减少，带动当期净利润水平扭亏为盈。2023 年，中国长城资产母公司口径实现营业收入 175.08 亿元，其中主营业务收入 130.25 亿元，公允价值变动损益 27.77 亿元；营业支出 161.36 亿元，其中信用减值损失 44.96 亿元；净利润 11.59 亿元。

图表 9 • 母公司主要财务指标

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额（亿元）	4227.87	3474.48	3359.87
股东权益（亿元）	613.50	138.12	142.19
资产负债率（%）	85.49	96.02	95.77
全部债务（亿元）	3572.34	2073.64	2348.74
全部债务资本化比率（%）	85.34	93.76	94.29
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	130.93	-56.27	175.08
营业支出（亿元）	256.25	414.74	161.36
净利润（亿元）	-92.38	-471.25	11.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	1.16
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	21.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

七、外部支持

公司作为财政部控股的资产管理公司，对股东的战略意义重大，能够在资金投入、资源整合等方面获得有力的政府支持。

公司是为化解金融风险、维护金融体系稳定、推动国有银行和企业改革发展而成立的金融资产管理公司，作为财政部控股的资产管理公司之一，深耕不良资产主业，承担了化解金融风险、助力实体经济纾困的政策使命，能够得到有力的政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期内的金融债券本金 220.00 亿元、无固定期限资本债券本金 100.00 亿元。以 2023 年末财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、净利润、股东权益对存续期内债券本金的保障倍数见图表 10，经营活动产生的现金流入量和股东权益对存续债券的保障程度较好。

图表 10 • 债券保障情况

项 目	2023 年末
存续债券本金（亿元）	320.00
经营活动产生的现金流入量/存续债券本金（倍）	9.47
股东权益/存续债券本金（倍）	0.61
净利润/存续债券本金（倍）	0.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从资产端来看，截至 2023 年末，公司的资产主要由投资资产、发放贷款及垫款构成。其中，投资资产净额占资产总额 63.08%，以收购的不良债权资产为主，公司较强的不良资产管理水平保证了该类型资产的可变现能力，而其持有的债券、基金等投资为资产流动性提供了进一步的保障；发放贷款和垫款净额占资产总额的 20.59%，主要为长城华西银行发放贷款。整体看，公司资产端流动性水平较好。

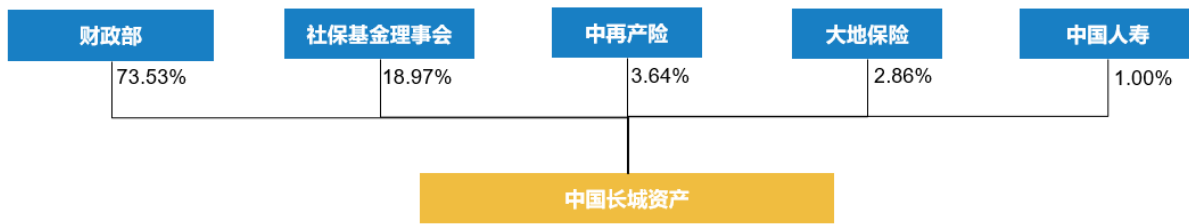
从负债端来看，截至 2023 年末，公司负债主要由借款、应付债券和吸收存款构成。其中，借款占负债总额的 54.92%，从期限结构来看短期借款占比有所提升；应付债券占比 14.12%，整体期限相对较长；客户存款占比 19.38%，为长城华西银行吸收存款，该部分资金来源相对稳定。考虑到公司主动负债能力极强，负债渠道多元化的优势，负债稳定性较好。

整体看，公司对存续债券的保障程度较好；考虑到公司自身经营能力较强，融资渠道通畅，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

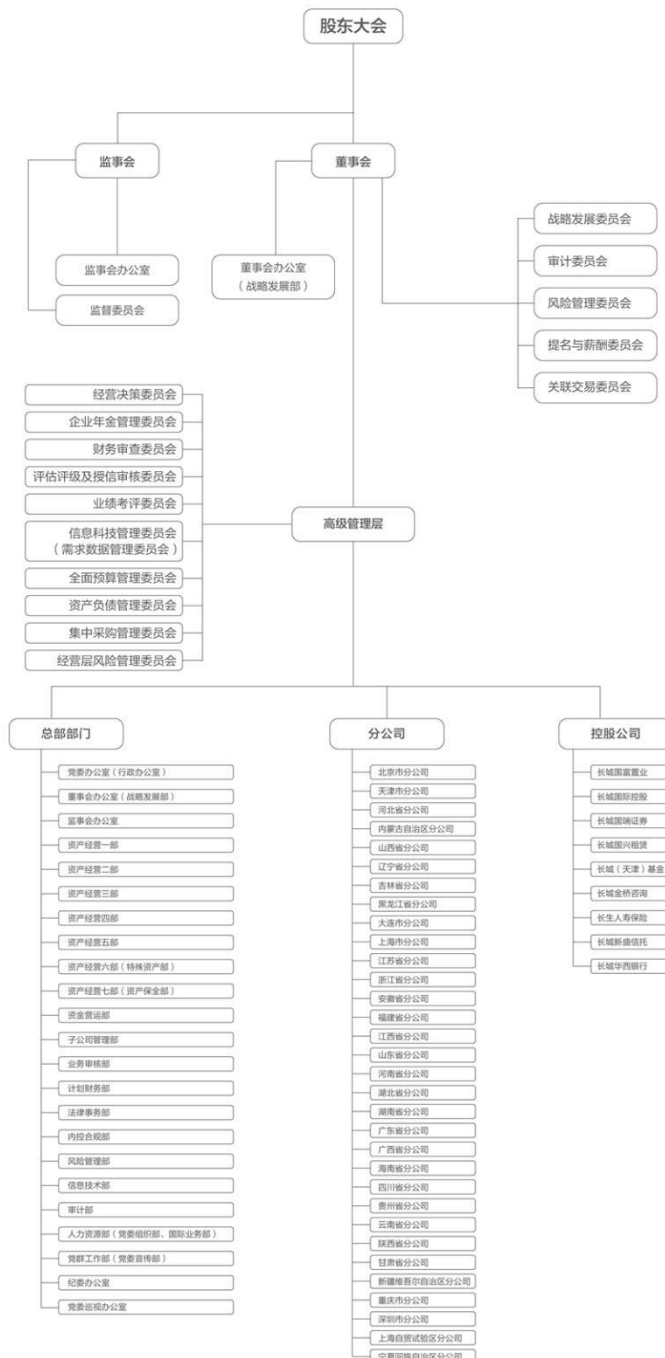
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 长城债 01（品种二）”“19 长城债 02BC（品种二）”“21 长城资本债 01BC”和“22 长城金融债 01BC”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年末）

子公司名称	主营业务	注册资本（亿元）	持股比例（%）
长城华西银行股份有限公司	商业银行	23.03	40.92
长城国瑞证券有限公司	证券经纪、投资	33.50	67.00
长城国兴金融租赁有限公司	融资租赁	40.00	100.00
长城新盛信托有限责任公司	信托	3.00	62.00
长生人寿保险有限公司	保险业务	21.67	70.00
长城国富置业有限公司	房地产开发与经营	10.00	100.00
中国长城资产（国际）控股有限公司	不良债权处置与资产管理	3.59 亿港元	100.00
长城（天津）股权投资基金管理有限责任公司	私募基金管理	2.00	72.73

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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