

中国长城资产管理公司

2013 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 7 月 30 日

主要数据

项 目	2012年末	2011年末	2010年末
商业化资产总额(亿元)	1070.92	535.34	651.97
商业化负债总额(亿元)	852.12	372.78	526.33
所有者权益(亿元)	218.80	162.56	125.64
商业化利润总额(亿元)	49.42	32.41	6.77
商业化净利润(亿元)	45.17	30.80	6.37
资产负债率(%)	79.57	69.63	80.73
平均净资产收益率(%)	23.26	20.16	5.17

分析师

韩夷 张慰

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

中国长城资产管理公司(以下简称“公司”)由财政部于1999年出资100亿元设立,成立初衷是为了承接并管理中国农业银行剥离的不良资产。经过十多年的发展,公司完成了政策性不良资产处置任务,商业化不良资产处置业务取得了较好成效;同时,公司搭建了涵盖金融租赁、保险、信托、融资担保等业务的综合化经营平台,为未来实现商业化转型奠定了基础。基于长城资产强大的政府背景、不良资产管理方面的专业和综合经营优势及良好的发展前景等因素,联合资信评估有限公司评定中国长城资产管理公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,该评级结论反映了中国长城资产管理公司偿还债务能力极强。

优势

1. 公司拥有不良资产管理的专业优势,市场竞争力强,较雄厚的资本实力和广泛的业务网络,为多方位的业务拓展提供了支持;
2. 公司主营业务呈现快速发展,业务规模及盈利水平快速提升;
3. 公司股东背景强大,未来商业化转型过程中将继续获得政府的有力支持;
4. 公司涵盖金融租赁、保险、信托、融资担保等业务的综合化经营平台,初具金融控股集团雏形,为未来发展奠定了基础。

关注

1. 公司股改方案的最终确定和实施存在一定的不确定性;
2. 商业化、多元化经营的转型方向对公司治理、风险控制及人力资源等方面提出更高要求。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国长城资产管理公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、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委托人构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年（2013年7月30日至2014年7月29日），联合资信将对委托人进行定期和不定期跟踪评级。根据跟踪评级的结论，有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十日



一、公司概况

中国长城资产管理公司（以下简称“公司”）成立于 1999 年 10 月，是经国务院批准成立、具有独立法人资格的国有独资金融企业；注册资本 100 亿元人民币，由财政部全额拨入。

截至 2012 年末，公司在北京设有总部，内设 17 个部门；同时还在全国 4 个直辖市、除青海、宁夏、西藏、台湾之外的 24 个省座城市和深圳、大连 2 个计划单列市设有 30 个办事处，负责所辖区域的资产管理、经营和处置等工作。此外，公司拥有长城国兴金融租赁有限公司、长生人寿保险有限公司、长城新盛信托有限公司、长城融资担保有限公司、天津金融资产交易所有限责任公司、长城金桥金融咨询有限公司、长城国富置业有限公司、长城环亚国际投资有限公司、长城国融投资管理有限公司、长城（宁夏）资产经营有限公司等 10 家下属子公司。

公司经营范围：收购并经营境内金融机构不良资产；债务追偿，资产置换、转让与销售；债务重组及企业重组；债权转股权及阶段性持股，资产证券化；资产管理范围内的上市推荐及债券、股票承销；直接投资；发行债券，商业借款；向金融机构借款和向中国人民银行申请再贷款；投资、财务及法律咨询与顾问；资产及项目评估；企业审计与破产清算；经金融监管部门批准的其他业务。

截至 2012 年末，公司商业化业务资产总额 1070.92 亿元，负债总额 852.12 亿元，所有者权益 218.80 亿元。2012 年，公司商业化业务实现营业收入 98.98 亿元，净利润 45.17 亿元。

注册地址：北京市西城区月坛北街 2 号
法定代表人：郑万春

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

（1）国际经济环境

金融危机爆发以来，为尽早实现经济复苏，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。新兴市场国家在出台经济刺激政策后，经济恢复势头领先于欧美国家，新兴市场国家保持了一定经济增长水平，但面临着通货膨胀的压力。欧债危机爆发以来，通过国际救助机构的帮助以及危机国家实施的一系列紧缩和改革措施，欧洲金融系统性风险已大幅下降，但仍未完全消除，欧洲国家仍面临内需疲软、就业形势恶化、公共和私营部门债务过高等问题，实体经济投资者和消费者信心不足，经济增长缺乏动力。金融危机以来，美国采取了四轮量化宽松货币政策，在一定程度上缓解了通货紧缩的压力，经济增长有所恢复，但其就业市场形势并未好转，并且受财政悬崖预期的影响，美国未来经济形势依然存在一定不确定性。

（2）国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在 9% 以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，社会融资总量达 15.76 万亿元，较 2011 年增加 2.93 万亿元，有力支持了实体经济的发展。据初步统计，2012 年在固定资产投资增长的拉动下，全年 GDP 增长 7.8%，较 2011 年下降 1.4 个百分点，

增速放缓。

表 1 宏观经济主要指标表

单位: %/亿美元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
GDP 增长率	7.8	9.2	10.3	9.2	9.6
CPI 增长率	2.6	5.4	3.3	-0.7	5.9
PPI 增长率	-1.7	6.0	5.5	-5.4	6.9
M2 增长率	13.8	13.6	19.0	27.7	17.8
固定资产投资增长率	20.6	23.8	23.8	30.1	25.5
社会消费品零售总额增长率	14.3	17.1	18.3	15.5	22.7
进出口总额增长率	6.2	22.5	34.7	-13.9	17.8
进出口贸易差额	2311	1551	1831	1961	2955

资料来源: 国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

目前, 国内经济面临的挑战是推进金融财税体制改革, 调整经济结构, 优化资源配置, 以缓解经济结构矛盾, 增强可持续发展的动力。2013 年, 中国经济正处在转换和寻求新平衡的关键时期, 政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管国际形势的不明朗对我国企业出口和投资造成一定的不利影响, 但整体经济将保持平稳发展。

2. 行业分析

(1) 行业概况

1999 年, 我国政府为化解银行体系积累的巨大不良资产风险, 由财政部出资成立了长城、信达、华融、东方四家金融资产管理公司, 以发行债券及再贷款的方式, 分别购入中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行、中国银行等国有商业银行剥离的政策性不良贷款, 并管理和处置由此形成的资产。

自成立以来, 资产管理公司以最大限度保全资产、减少损失为主要经营目标, 较好地实现了化解金融风险、保全国家资产、推动国企改革的宗旨。经过多年的经营, 资产管理公司在不良资产管理方面形成了技术、人才、网络及资源等方面的优势, 但同时也面临新的市场形势: 第一, 商业银行不良贷款余额及比率均呈下降趋势, 但不良贷款存量仍较大, 截至 2012

年末, 商业银行不良贷款余额 0.49 万亿元, 不良贷款率为 0.95%。作为金融不良资产市场的主要参与者, 资产管理公司在不良资产管理业务方面仍存在较大的市场空间。第二, 商业银行作为金融不良资产市场的主要供给者, 对不良资产的把控及自我消化能力不断增强, 资产管理公司只有充分发挥自身优势, 进一步强化不良资产处置回收能力, 才能确保商业银行提供不良资产的意愿。第三, 不良资产市场主体趋于多元化。在四家资产管理公司经营不良资产的同时, 各类市场主体也积极参与到不良资产市场中来, 如国资委系统的资产经营机构、中国建银投资公司、汇达资产托管公司及地方政府设立的资产处置机构等。市场主体的多元化使资产管理公司面临日益加剧的市场竞争。第四, 在经历国际金融危机的冲击后, 国内经济增速放缓, 这给不良资产市场带来一定机遇。在未来一段时间内, 处置不良资产仍将是资产管理公司的主业。

2007 年, 四家金融资产管理公司完成政策性不良资产的处置任务, 标志着资产管理公司的发展进入了新的阶段。2007 年中央金融工作会议明确提出, 资产管理公司要转型为“自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束”的“业务有特色、运作规范化”的综合性非银行金融服务企业。这为金融资产管理公司的转型奠定了政策基础。为适应内外部环境变化的需要,

实现可持续发展，各资产管理公司开始探索商业化的转型道路。2007 年以来，四大资产管理公司除接受财政部委托处置部分国有银行损失类贷款之外，陆续开始进行商业化收购不良贷款，同时有选择地对不良资产进行投资，在提高不良资产处置率的同时，各资产管理公司相继进入了证券、保险、信托、金融租赁、信用评级等业务领域，为实现转型奠定了基础。然而，资产管理公司在相关政策及法律、产权改造和治理结构、经营理念及人才队伍等方面还存在一定问题。

国家“十二五”规划指出，要促进金融资产管理公司商业化转型，积极稳妥推进金融业综合经营试点，建立健全系统性金融风险防范预警体系、评估体系和处置机制。这些为金融资产管理公司的改革发展提供了新的机遇。目前，信达资产管理公司和华融资产管理公司已经完成股改，长城资产管理公司已向监管部门上报了股改请示和初步方案，近日财政部已正式批复同意公司启动股改方案研究及股改准备工作，东方资产管理公司的股改研究还在稳步推进中。

（2）政策与监管

资产管理公司在组建及经营运作过程中，得到了相关政策的支持。成立之初，资产管理公司作为处置国有银行不良资产的政策性工具，国家对其设定了十年的生存期。处置政策性不良资产的任务完成后，国家对资产管理公司提出了转型的要求，这体现了政府对资产管理公司存在意义的认可。资产管理公司在转型过程中将继续得到来自政府的大力支持。

金融资产管理公司成立之初，国务院制定了《金融资产管理公司条例》（以下简称“条例”），为金融资产管理公司的运行提供了制度保证，赋予了免缴在收购国有银行不良贷款和承接、处置因收购国有银行不良资产活动中的税收等扶持性政策，有效支持了金融资产管理公司对国有银行不良贷款的依法处置。然而目前看来，《条例》的一些规定已经不能适应资产

管理公司改革与发展的需要，如资产管理公司的职能定位、设定的业务范围等等，同时资产管理公司的一些业务品种还缺乏明确的法律依据。未来，资产管理公司转型方案的出台有望促进相关法规的完善。

按照相关规定，金融资产管理公司主要由银监会负责监管，涉及其监管范围以外的金融业务，由证监会、保监会等相关业务主管部门监管，财政部负责财务监管。财政部出台了《资产管理公司有关业务风险管理办法》，对资产管理公司的投资、委托代理及商业化收购等业务的风险管理提出了明确要求，并通过落实处置回收目标考核责任制，有效促进了不良资产的处置回收；修订了《资产处置管理办法》，对资产管理公司在商业化转型阶段的资产处置行为进行规范，以确保资产处置收益最大化。2011 年上半年，银监会出台了《金融资产管理公司并表监管指引（试行）》，该指引将最低资本与杠杆率管理、集团内部交易、大额风险暴露管理、流动性风险管理作为并表监管的主要内容。目前，各家金融资产管理公司已不同程度地进入多个金融领域，在现行分业监管的体制下，多头监管的局面不可避免。从实际监管情况来看，目前对资产管理公司的监管以银监会为主。相关监管部门需分工协作，形成监管合力，以加强对金融资产管理公司的监管。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司注册资本为 100 亿元，由财政部全额拨入。成立之初，公司作为处置中国农业银行不良资产的主体，国家对其设定了十年的生存期。处置政策性不良资产任务完成后，国家对包括公司在内的四家金融资产管理公司提出了转型要求，公司未来商业化转型过程中将继续获得政府的有力支持。

公司作为国有独资金融企业，未设立股东会及监事会。财政部代行股东职权，享有审议、

修改公司章程，增减注册资本等重大事项的决议权。公司高级管理人员共 14 人，均具有丰富的金融行业从业经验，这有助于加强公司的经营管理。公司实行总裁负责制，总裁为公司法定代表人，负责公司的日常经营和管理，制定并组织实施公司经营方针、发展规划和年度经营计划等职权；副总裁及总裁助理协助分管各条线管理工作。根据国务院 2000 年颁发的《金融资产管理公司条例》，公司总裁、副总裁由国务院任命。

公司总部是公司的经营管理中心、资金调度中心和决策指挥中心，高管层下设经营决策委员会、薪酬委员会、风险管理（审计）委员会、业务审核委员会、资金财务审查委员会，负责重大经营决策、财务支出、资产处置、金融服务、投资和资产评估决策等事项。总部设有 17 个业务部门，在各自的职责范围内行使相应的职能。公司实行“一级法人、授权经营”的管理体制，办事处不具有独立法人资格，根据公司授权开展业务经营活动。

总体看，作为国有独资金融企业，公司的治理结构符合现阶段公司运营的实际需要。随着公司商业化转型的逐步开展，公司的治理架构有望进一步完善。

2. 内部控制

近年来，公司积极推进内部管理体制变革，不断推进 ISO9001 质量管理体系及风险管理体系，升级换代和改进工作，加大内部审计与合规监察力度，逐步形成了三级内控监督体系。

近年来，根据业务及职能的不同，公司按照前中后台的管理模式调整部门设置，不断压缩总部审议决策机构，进一步明确决策责任，使总部条线管理职能更加清晰。公司为了规范和完善公司治理结构，强化公司对分支机构（各地办事处）及子公司的统一管理，达到集中决策与适当分权的合理平衡，满足公司和谐、高效管理的需要，实行了两级审核、三级决策的授权管理体制。两级，即办事处（子公司）、公

司总部均独立自成一级审核机构，在权限范围内独立完成事项审核工作，对所审核事项负责。三级，即公司总裁、经授权的分管副总裁、经授权的总经理在权限范围内具有决策权，独立完成决策并对所决策事项负责。

公司在各办事处推行经营目标责任制，以增强办事处的自主经营意识。公司建立了遵循市场化、绩效化的激励机制，将员工工资与资产处置额、回收率和变现率等指标挂钩，初步形成了责权利相统一的激励约束机制。同时，公司通过开展自查自纠工作规范业务经营活动。公司建立风险总监制度，对办事处派出风险总监，风险总监对办事处开展商业化业务进行审核签字，对总公司负责，该项重要的组织机制，在强化办事情风险约束，防控经营损失、促进办事处风险管理和完善公司内部控制等方面发挥了积极作用。

根据集团化经营的需要，公司不断完善会计政策和会计核算体系，推进新会计准则的全面贯彻实施；完善统计报表体系，加强对各类股权投资的监测，优化效益管理与成本分摊体系，提高其辅助决策能力。为了促进财务管理水平的提高，公司制定了财务管理审计指南，由总部和办事处两级监察审计部门对分支机构的财务管理和经济业务情况进行审查监督。公司出台了商业化业务审计的规章制度和指导意见，内部审计工作力度逐步加强。

近年来，公司持续推进信息系统功能模块的整合和优化，启动以“云计算”技术为基础的集团信息化建设，已完成“综合经营管理系统”新业务升级的各项工作，实现了系统办公、业务运营、财务核算、客户管理的全面信息化，信息技术服务和信息安全管理体系运行继续保持较好水平。

总体看，为了适应公司商业化转型的发展需求，公司内控制度和激励约束机制逐步完善，综合信息管理平台已初步建成。

3. 发展战略

公司自成立以来，在收购、管理和处置国有商业银行划转的不良贷款，化解金融风险，推动国有企业改革和发展等方面发挥了积极作用。随着政策性不良资产处置任务的完成，公司将进一步加快商业化转型发展步伐，积极创造条件实施财务重组，通过引进战略投资者进行股份制改造，构筑现代金融服务企业。目前公司已正式向国家有关部门上报了股改请示和初步方案，近日财政部已正式批复同意公司启动股改方案研究及股改准备工作。

公司将在国家政策支持下，坚持商业化、市场化转型的大方向，坚持“化解金融风险，提升资产价值，服务经济发展”为使命，将公司建设成为以不良资产经营管理为主业，以重点服务中小企业为特色，以多种综合金融服务为手段的现代金融服务企业；通过缩小与同业先进公司的差距，推进金融平台建设，尽快具备进行股份制改造的条件，力争发展成为功能多元化、特色鲜明、品牌一流的金融资产服务商。

未来五年，公司的发展模式是，通过完善公司治理结构，建立现代金融企业制度，优化业务结构和组织结构，构建集团总部职能部门、总部事业部、办事处和子公司各司其责、相互配合和支持、边界清晰、协调发展的事业型金融控股公司。公司以现有业务条线、事业部和办事处为基础，以推进和管控子公司牌照业务发展为支撑，形成以资产管理为主的四大条线业务和子公司金融业务、中间业务和辅助业务的综合经营，子公司层面的严格分业经营格局，促使集团总部真正成为以经营四大条线业务为事业，以管控所有子公司为职能的事业型金融控股公司。

总体看，近年来公司稳步推进商业化转型进程，构建综合化经营平台，这符合公司的发展战略。公司的股东背景强大，未来商业化转型过程中将继续获得政府的有力支持，这将有助于其未来业务发展和战略目标的推进。

四、主要业务经营分析

公司主营不良资产管理与处置业务，并通过下属全资和控股子公司开展金融租赁、保险、信托、融资担保、金融资产交易和中小企业金融服务等业务。公司结合长期战略目标，牢牢把握“以资产经营管理为核心，以重点服务中小企业为特色，以多种综合金融服务为手段”的市场定位，全面推进各类业务拓展，初步形成了以“资产管理、财务投资、中间服务和平台公司”4大类的集团化综合经营业务体系。

1. 不良资产管理与处置业务

公司设立资产经营事业部，专门负责不良资产收购、经营管理与处置、委托资产管理业务、中小企业融资顾问业务等。公司不良资产管理与处置业务包括政策性不良资产处置业务、准政策性不良资产处置业务和商业化不良资产处置业务。不良资产主要包括债权、股权和物权，公司通过清收、债转股、资产重组以及挂牌出售等方式实现现金回收和国有资产保值增值。

对 1999 年从中国农业银行接收的不良资产的处置是公司的政策性不良资产处置业务，该类资产处置业务单独进行会计核算。通过对政策性不良资产的处置，公司成功支持了中国农业银行的改革，具备了处置金融不良资产的专业能力。公司政策性不良资产收购原值 3458.58 亿元，其中债权类原值 3399.96 亿元，政策性债转股 58.62 亿元。经过十多年的处置工作，公司完成了国家赋予的“化解金融风险，支持国有银行和国企改革，最大限度保全资产、减少损失”的历史使命。2012 年末，公司存量历史不良资产剩余本金 702.40 亿元，剩余购入价 367.46 亿元。

2005 年，中国工商银行将其约 4600 亿元的不良贷款捆绑成若干个不良资产包，向四大金融资产管理公司公开招标，公司以 696 亿元的收购成本（资金全部来自央行再贷款）收购

了其中原值为 2569.90 亿元的不良资产。由于该项业务带有一定的政策性，因此将其列为准政策性不良资产处置业务。截至 2012 年末，公司准政策性资产已累计处置本金 2522 亿元，本金处置率 98.1%，剩余本金 47.9 亿元，基本完成整体退出工作。

2006 年，公司政策性不良资产基本处置完毕后，公司开始进行商业化不良资产收购与处置业务，商业化不良资产处置业务由公司自负盈亏。公司商业化不良资产业务重点面向四大国有银行、股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行（农村信用联社）等金融机构的不良资产包。近年来，公司通过在不良资产收购、管理和经营运作技术方面的不断创新，逐步提升了不良资产收购和处置能力，强化了以不良资产为主业的核心竞争力，并依托这些专业技术创新发展各类衍生业务。2011 年 4 月起，商业化收购项目的收购方案全部由总部审批，办事处具体实施。在商业化的业务制度建设上，公司要求严格遵守监管机构的发文和公司 ISO9001 体系文件，规范拓展市场范围和业务操作过程，强化风险管理意识。

近三年，公司不良资产管理业务快速发展。不良资产收购处置规模不断扩大，范围不断拓宽，方式不断创新，从银行类金融机构扩展至非银行金融机构，从收购后追偿和转让扩展到重组、追加投资并提升价值，从“事后处置”的即期收购扩展到“事前防范”的远期收购。公司累计处置商业化不良资产本金 324.42 亿元、本金处置率 31.59%；处置购入价 157.63 亿元、购入价处置率 30.02%；回收现金 188.56 亿元、现金回收率 58.12%；应收账款余额 15.84 亿元；剩余本金 702.4 亿元，剩余购入价 367.46 亿元；2012 年末，实现处置收益 38.83 亿元，对公司全年收入的贡献率为 39.23%。

不良资产是市场经济的产物，宏观经济的周期性波动导致不良资产产生，资产管理公司凭借稀缺牌照和专业优势，在不良资产处置方面具有较大的市场空间。

2. 资金及投资银行业务

公司设立资金营运事业部和投资（投行）事业部，主要负责公司资金及投资银行业务，目前已成为资产经营事业部以外的两大利润中心。

公司资金营运事业部的业务主要包括公司资金营运管理、统一内部资金调度，开展资金结算、对外融资、系统外短期资金市场交易及债券交易。受资金业务资格的限制，公司资金业务主要包括国债投资、定期存款以及协议存款、购买集合资金信托和银行理财产品等，目的在于保证公司的流动性，并提高资金短期收益。

投资（投行）事业部主要负责财务性投资、固定收益投资及投资银行业务。财务性投资业务主要以固定收益类投资和股权投资项目为主体，不断创新产品种类和运作模式，实现了财务性投资从无至有，盈利能力逐步显现。截至 2012 年末，公司资本金项下已实施财务性投资项目共计 110 个，投资余额合计 161.31 亿元，其中：固定收益类投资项目 67 个，投资余额 108.96 亿元；股权投资类项目(含 34 支上市公司股票)共计 40 个，账面余额合计 49.12 亿元；其他债（物）权项目 3 个，投资余额合计 3.23 亿元；2012 年末，实现投资收益 12.59 亿元，对公司全年收入的贡献为 12.72%。

3. 中间业务

目前公司主要开展的中间业务包括中小企业财务顾问及不良资产收购综合服务业务、中小企业集合票据（债券）收购承诺与资产管理服务业务、财务顾问业务以及代理业务等；中间业务的目标客户为“十二五”国家战略性新兴产业发展规划确定的 7 类产业、生产制造类企业、采矿业、基础设施及房地产等 11 大行业；客户质量整体良好，除极个别项目出现逾期风险外，尚无项目出现损失风险。在中间业务定价方面，公司依据客户行业确定基准费率，根据客户信用等级、融资期限和抵质押率确定项

目的风险系数，然后根据影响产品价格的内外部因素确定内外部因素修正系数，最终确定定价费率。

近几年，公司中间业务快速增长，特别是为中小企业提供综合金融服务的创新业务在系统内广泛推广，截至 2012 年末，成功实现中小企业三项创新业务项目 35 个，涉及金额 81.4 亿元。近三年，公司中间业务净收入分别实现 1.58 亿元、8.76 亿元和 19.54 亿元，中间业务收入发展势头良好，贡献率逐步提高。

4. 下属平台公司业务

目前，公司拥有长城国兴金融租赁有限公司、长生人寿保险有限公司、长城新盛信托有限公司、长城融资担保有限公司、天津金融资产交易所有限责任公司、长城金桥金融咨询有限公司、长城国富置业有限公司、长城环亚国际投资有限公司、长城国融投资管理有限公司、长城（宁夏）资产经营有限公司等 10 家下属子公司。公司在保持不良资产经营管理优势的同时，依托下属平台公司，开展金融租赁、保险、信托、融资担保、金融资产交易和中小企业金融服务等业务。强大的政府背景，将有助于公司建立综合性的金融服务平台，公司的多功能综合金融业务将产生较明显的协同效应和竞争优势。

在下属平台公司的管理方面，公司按照“以股东行权操作规范为指引，以平台公司章程为核心，以三会一层为构架”的母公司管控思路，通过建章立制、规范行权等措施，厘清不同股权结构下的“三会一层”职责边界，进一步深化完善母子公司管控体系，促进平台公司规范运作，提升平台公司管控水平。近年来，公司各下属子公司业务专业程度逐步提升，盈利能力逐渐增强，截至 2012 年末，10 家平台公司资产总额 326.41 亿元，负债 258.80 亿元，所有者权益 67.60 亿元，实现利润总额 13.56 亿元，净利润 10.52 亿元。

总体看，公司综合化金融服务平台初步建

立，但平台子公司有待进一步整合，其他金融业务形成具有特色的优势业务尚需一定时间，公司对综合化金融服务平台的管理能力也有待检验。

五、风险管理分析

公司在经营过程中主要面临信用风险、估值和定价风险，此外公司还面临合规风险、法律风险及操作风险等。

公司设立风险管理（审计）委员会，提高公司风险管理水平和内部审计监督水平。公司风险管理部门主要包括战略发展部、机构协同部、业务审核部、人力资源部、计划财务部、法律事务部、合规风险部、评估业务部、监察审计部、信息技术部等。公司风险管理执行双线同期报告制度，办事处业务部门同时向总部业务管理部门和办事处风险管理部门汇报项目风险数据录入及风险状况分析情况。总部业务部门、办事处风险管理部门汇总分析本业务条线、本办事处风险状况，向总部合规风险部报告。总部合规风险部汇总分析公司整体风险状况，向公司风险（审计）委员会汇报。

1. 信用风险

信用风险是公司不良资产处置业务和投资业务面临的重要风险。公司制定风险总量限额制度，构建全面风险管理体系，首先要根据公司目标制定全面风险管理策略，并分解落实到公司各个层级，通过明确公司风险管理策略，确定最高管理层的风险偏好和容忍度，并将之传递到中间层面和微观层面的目标设定过程中。同时，公司规范业务流程控制，已建立符合 ISO9001 标准的内部控制体系，并于 2008 年之后逐年获得中国质量认证中心（CQC）认证通过。该体系通过将公司风险管理策略和风险识别、风险评估、风险控制与处理等风险管理活动固化到公司业务的各个流程和管理程序之中，形成标准化的系列制度文件，从而提高

公司管理效率。在监测报告体系方面，公司结合银监会《金融资产管理公司并表监管指引（试行）》非现场监管报表指标体系具体要求，出台《风险监测与评价规范》，通过细化各经营单位风险总量的识别，计量、监测、评价程序和要求，定期形成风险报告，动态监测公司风险指标持续符合外部监管要求，并准确反映各经营单位的风险水平。公司相关的经济资本管理制度，通过经济资本与资产模型、效益与质量三挂钩，以持续优化资产结构、调整资源配置、增强创利能力。另外，公司各项减值准备制度、资产风险分类制度、风险总监制度以及相应的风险信息披露制度，都在一定程度上改善了信用风险的管理水平。

2. 估值和定价风险

估值和定价风险是公司主营业务面临的重要风险。公司专门成立了评估业务部，负责制定各类资产的处置定价指导办法，建立估值技术模型系统，选聘评估中介机构，协助业务部门控制估值和定价风险。评估业务部完成了金融不良资产估值模型建立和软件开发工作，该模型可应用于批量估算资产包价值、预测可回收价值，并以此为基础考虑成本和利润，推算收购价值，从而有效降低资产收购业务的估值定价风险。在商业化不良资产收购项目投标过程中，公司结合内部估值、律师事务所评估和

资产评估机构评估三方结果提出报价区间，以提高估值定价的科学性。

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

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2010-2012 年度商业化业务的合并财务报表。其中，2010-2011 年合并财务报表经大华会计师事务所审计，2012 年合并财务报表经立信会计师事务所审计，会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。

2011 年开始，公司制定了工行包业务与商业化业务分账核算的政策，因此 2011 年和 2012 年公司商业化业务的统计口径是公司开展的除政策性、工行包之外的业务，而 2010 年商业化业务的合并范围包括工行包资产。公司对影响较小或计划处置的子公司未纳入合并报表范围。

截至 2012 年末，公司商业化业务资产总额 1070.92 亿元，负债总额 852.12 亿元，所有者权益 218.80 亿元。2012 年，公司商业化业务实现营业收入 98.98 亿元，净利润 45.17 亿元。

2. 资产质量

表2 公司资产构成情况 单位：亿元

项 目	2012年末		2011年末		2010年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	161.18	15.05	82.58	15.43	69.33	10.63
应收款项	376.38	35.15	192.44	35.95	84.31	12.93
投资资产	472.30	44.10	232.92	43.51	458.33	70.30
其中：待处置贷款	373.33	34.86	141.37	26.41	234.00	35.89
其他类资产	61.06	5.70	27.40	5.12	40.00	6.14
合 计	1070.92	100.00	535.34	100.00	651.97	100.00

2010-2012 年末，公司资产规模保持快速增长。2012 年末，主要受货币资金、应收款项和

投资资产规模增长推动。2012 年末，公司商业化业务资产总额为 1070.92 亿元，较上年末增

长 100.04%，主要由于负债规模的增长所致。资产构成以货币资金、应收款项、投资资产为主（见表 2）。

公司应收款项由应收票据、应收账款、其他应收款、预付账款及长期应收款构成。截至 2012 年末，应收款项总额 376.38 亿元，资产减值准备余额 6.08 亿元。其中，长期应收款 220.84 亿元，主要是下属长城国兴金融租赁有限公司的应收融资租赁款；应收账款 16.97 亿元，主要是不良资产应收款和债权处置应收款；其他应收款 140.45 亿元，主要是暂付银行包款项、业务往来款、股权投资款。公司约 92% 的应收款项账龄在 1 年以内，约 88% 的其他应收款账龄在 1 年以内。

公司的投资资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资和投资性房地产。近年来，投资资产占资产总额的比重有明显下降。2012 年末，公司投资资产余额 472.30 亿元，占资产总额的 44.10%。公司将收购的商业银行不良债权纳入可供出售金融资产科目核算。2012 年末，可供出售金融资产余额为 423.13 亿元，其中待处置贷款 373.33 亿元，资产减值准备余额为 3.86 亿元。

近年来，公司的长期股权投资规模基本保持稳定，2012 年末公司长期股权投资余额 27.43 亿元，资产减值准备余额 3.38 亿元。

2012 年末，公司持有至到期投资余额 12.86 亿元，投资品种主要是国债及项目投资，公司对持有至到期投资未计提减值准备。

总体上看，公司资产状态与公司管理不良资产的经营性质相符，公司相关资产减值准备的充足程度仍需进一步提高。

3. 负债来源

2010-2012 年，公司负债规模呈现波动性上升趋势。2012 年末，公司商业化业务负债总额为 852.12 亿元，较上年末增长 128.59%（见表 3），这主要是由于借款规模大幅上升所致。公

司的负债主要由借款、应付款项、应付利息等构成，负债规模增长较快。

表 3 公司负债结构表 单位：亿元/%

项 目	2012年末		2011年末		2010年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
借款	757.11	88.85	311.84	83.65	430.88	81.87
应付款项	74.14	8.70	24.81	6.66	22.27	4.23
应付利息	1.33	0.16	0.31	0.08	49.03	9.32
其他类负债	19.54	2.29	35.82	9.61	24.15	4.59
合 计	852.12	100.00	372.78	100.00	526.33	100.00

近年来，公司借款规模占负债总额的比重保持在 80% 以上，是公司最主要的负债来源，占比有逐年上升的趋势。公司的借款包括短期借款和长期借款。2012 年末，公司借款余额为 757.11 亿元，其中短期借款余额 456.71 亿元，长期借款余额 300.40 亿元，大部分是母公司的信用借款。从公司自身的借款渠道来看，公司目前从工商银行、农业银行、交通银行、招商银行等银行获得的授信额度合计约 2059 亿元，银行融资渠道通畅。

公司的应付款项包括应付票据、应付账款、预收账款、其他应付款。截至 2012 年末，应付款项余额 74.14 亿元，占负债总额的 8.70%，其中 95% 以上的应付款项账龄在 1 年以内。

公司的应付利息为短期借款和长期借款的应付利息及长期应付款等。截至 2012 年末，公司应付利息余额 1.33 亿元，占负债总额的 0.16%。

2010-2012 年，公司资产负债率维持在较高水平，2012 年末，公司的资产负债率为 79.57%。

总体看，公司的负债结构比较稳定，银行融资渠道通畅，公司的债务负担明显上升。

4. 经营效率与盈利能力分析

公司的营业收入主要来源于主营业务净收入、中间业务净收益及投资收益。2010-2012 年，公司商业化业务营业收入水平呈增长态势（见表 4）。

表 4 公司收入及成本情况表 单位:亿元/%

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入	98.98	43.81	32.57
其中:主营业务净收入	57.66	19.33	23.69
中间业务净收入	19.54	8.76	1.58
投资收益	12.59	12.40	5.77
公允价值变动收益	4.30	-0.13	-0.74
营业支出	49.85	14.56	26.19
其中:业务及管理费	13.63	9.30	14.93
资产减值损失	13.29	2.61	7.87
营业税金及附加	5.20	1.74	0.72
利息净支出	15.71	5.87	0
净利润	45.17	30.80	6.37
成本收入比	13.77	21.23	45.85
平均净资产收益率	23.26	20.16	5.17

注: 成本收入比=业务及管理费用/营业收入 × 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] × 100%

公司的主营业务净收入主要是资产经营管理业务净收益, 另有部分融资租赁收入等, 各项业务的盈利能力快速增长。近年来, 公司积极开展不良资产范围内的委托代理、财务顾问、增信、咨询及证券承销等业务, 中间业务净收入呈现快速增长的趋势。公司的投资收益包括金融资产投资收益及长期股权投资收益, 近年来投资收益水平保持快速增长, 成为公司收入的重要来源之一。

公司计提资产减值准备的范围包括应收账款、投资资产、固定资产、无形资产、抵债资产等。近年来, 公司资产减值损失计提的力度不一, 对当年盈利水平形成一定的影响。2012 年, 公司资产减值损失为 13.29 亿元, 较上年增长 409.20%, 增幅较大, 主要由于计提可供出售的金融资产及长期股权投资减值准备增加所致。公司商业化业务在税收方面享受国家优惠政策, 一定程度上减轻了税务负担。公司的利息净支出主要是偿还贷款利息。

2010 年、2011 年和 2012 年, 公司分别实现商业化业务净利润 6.37 亿元、30.80 亿元和 45.17 亿元。公司收益率水平提升较快, 盈利能

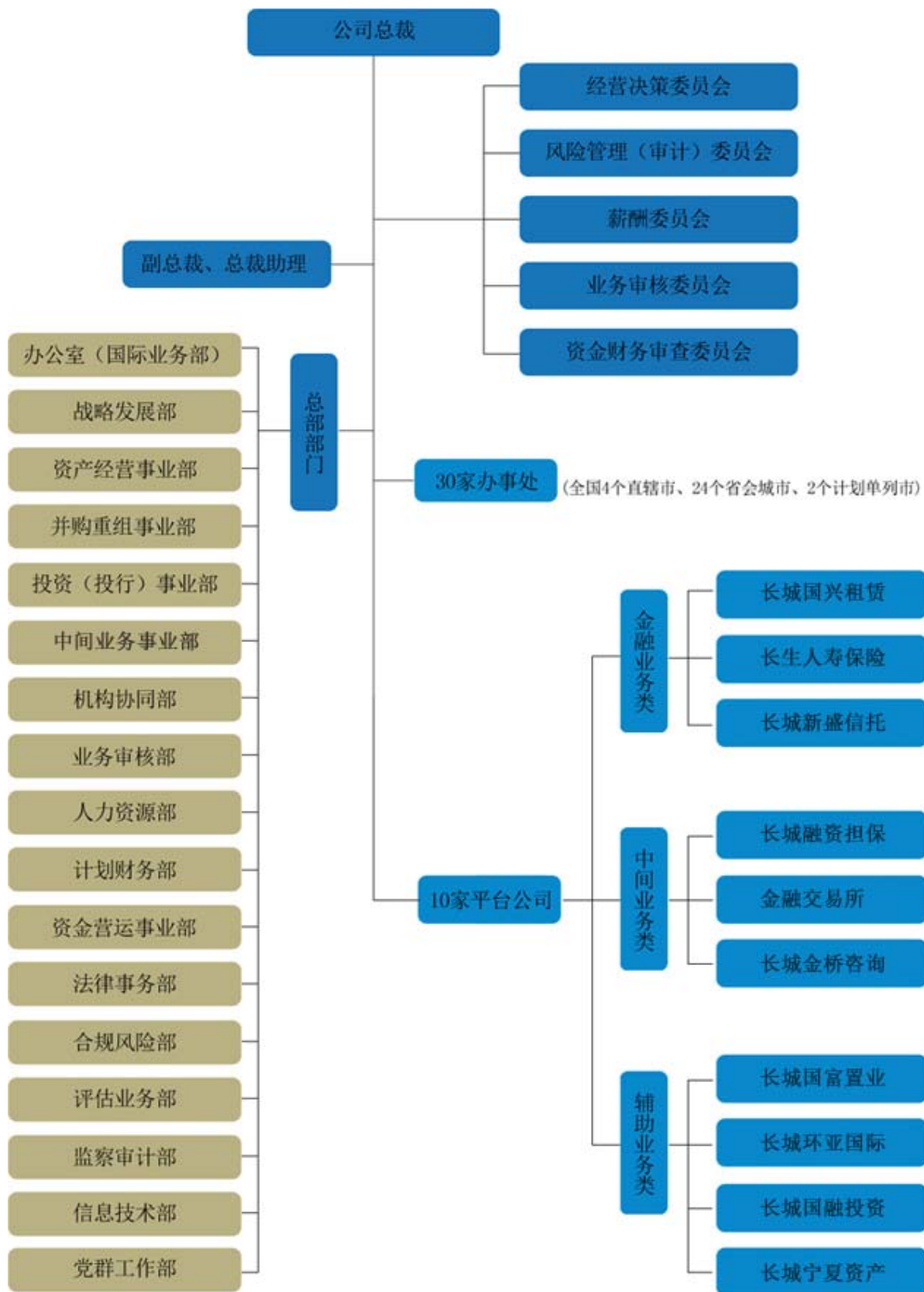
力强。

总体看, 近年来公司净利润快速增长, 平均净资产收益率大幅上升, 公司盈利明显增强。

七、评级展望

近年来, 公司在完成政策性不良资产处置任务的同时, 商业化不良资产处置业务取得了较好成效; 资金及投资银行业务发展较快, 盈利能力强; 中间业务逐渐丰富, 收入发展势头良好; 目前, 公司搭建了涵盖金融租赁、保险、信托、融资担保等业务的综合化经营平台, 为未来实现商业化转型奠定了基础。基于公司强大的政府背景、不良资产管理方面的专业和综合经营优势及良好的发展前景等因素, 联合资信认为, 在未来一段时期内中国长城资产管理公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 组织结构图



附录 2 商业化业务合并资产负债表

编制单位：中国长城资产管理公司

单位：亿元

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产：			
货币资金	161.18	82.58	69.33
存放中央银行款项			0.42
拆出资金			
其中：存放系统内款项			
交易性金融资产	11.47	2.77	3.98
*短期投资			
衍生金融资产			
应收款项	376.38	192.44	84.31
应收利息	0.21	0.08	
买入返售金融资产			0.47
发放贷款和垫款	4.60	3.55	1.20
可供出售金融资产	423.13	187.16	402.31
其中：待核销待处置贷款（待认定）	373.33	141.37	387.63
持有至到期投资	12.86	9.69	9.68
*长期债权投资			
长期股权投资	27.43	25.08	33.75
投资性房地产	8.88	10.98	13.61
固定资产	11.71	10.10	13.14
在建工程			1.54
固定资产清理	0.11	0.12	0.01
无形资产	1.02	0.43	0.97
商誉	0.29	0.29	0.81
*合并价差			
长期待摊费用	0.42	0.57	0.49
抵债资产	2.12	0.63	1.65
递延所得税资产	0.01	0.01	0.01
持有待售非流动资产			
其他资产	29.12	8.84	19.29
其中：待核销工行包借款利息损失(待认定)			
资产总计	1070.92	535.34	651.97
负债：			
短期借款	456.71	225.72	16.68
向中央银行借款			386.68
其中：待核销工行包借款本金			
拆入资金			
其中：系统内存放款项			
交易性金融负债			

衍生金融负债			
应付款项	74.14	24.81	22.27
卖出回购金融资产款	2.99	1.44	
吸收存款			
应付职工薪酬	4.20	3.96	4.77
应交税费	3.57	2.07	0.41
应付利息	1.33	0.31	49.03
其中：待核销工行包借款利息			
保险合同准备金	1.38		
预计负债			0.25
应付债券	0.00		
长期借款	300.40	86.12	27.52
*发行长期债券			
递延所得税负债	3.05	0.68	2.47
其他负债	4.33	27.67	16.25
负债合计	852.12	372.78	526.32
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本	100.01	100.01	100.01
国有资本	100.01	100.01	100.01
集体资本			
法人资本			
其中：国有法人资本			
个人资本			
外商资本			
资本公积	7.87	-4.69	5.97
减：库存股			
减：待处置不良贷款损失（政策性业务）			
盈余公积			
一般风险准备	10.74	0.18	
未分配利润	98.34	65.42	16.21
拨入营运资金			
减：拨付营运资金			
外币报表折算差额	-0.08	-0.07	
归属于母公司所有者权益合计	216.89	160.86	122.18
少数股东权益	1.91	1.70	3.46
所有者权益（或股东权益）合计	218.80	162.56	125.64
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1070.92	535.34	651.97

附录 3 商业化业务合并利润表

编制单位：中国长城资产管理公司

单位：亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
一、营业收入	98.98	43.81	32.57
（一）主营业务净收入	57.66	19.33	23.69
（二）中间业务净收入	19.45	8.76	1.58
（三）投资收益	12.59	12.40	5.77
（四）公允价值变动收益	4.30	-0.13	-0.74
（五）其他收入	4.98	3.45	2.26
汇兑收益	0.01		
其他业务收入	4.97	3.45	2.26
二、营业支出	49.85	14.56	26.45
（一）营业税金及附加	5.20	1.74	0.72
（二）业务及管理费	13.63	9.30	14.93
（三）资产减值损失	13.29	2.61	7.87
（四）保险业务支出	0.24		
（五）其他业务成本	17.50	0.91	2.67
三、营业利润	49.13	29.25	6.38
加：营业外收入	0.32	3.19	0.72
减：营业外支出	0.03	0.03	0.33
四、利润总额	49.42	32.41	6.77
减：所得税费用	4.25	1.61	0.41
五、净利润	45.17	30.80	6.37
归属于母公司所有者的净利润	45.14	30.68	7.15
少数股东损益	0.03	0.12	-0.78

附录 4 商业化业务合并现金流量表

编制单位：中国长城资产管理公司

单位：亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
一、经营活动产生的现金流量：			
买卖交易性金融资产收到的现金	2.89	0.18	0.99
收取利息、手续费及佣金的现金	43.46	66.74	28.07
拆入资金净增加额			0.00
处置可供出售金融资产收到的现金	146.50	24.83	55.39
其中：处置待处置贷款及取得其利息收到的现金	125.27	22.00	48.37
处置待处置股权及取得其利息收到的现金	0.33	0.84	2.17
处置抵债资产及租赁收到的现金	0.24	0.77	0.79
回购业务资金净增加额	3.24		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	182.83	76.06	34.40
经营活动现金流入小计	379.16	168.57	119.64
收购不良资产支付现金净额	328.66	135.00	13.82
支付利息、手续费及佣金的现金	10.09	0.54	46.76
支付给职工以及为职工支付的现金	6.68	5.25	6.64
支付的各项税费	7.10	2.68	2.15
支付其他与经营活动有关的现金	373.83	232.54	37.37
经营活动现金流出小计	726.36	376.01	106.74
经营活动产生的现金流量净额	-347.20	-207.44	12.91
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	7.82	43.19	8.79
取得投资收益收到的现金	2.37	5.36	2.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.37	0.61	0.56
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1.43	0.16	0.98
收到其他与投资活动有关的现金	0.14	0.31	0.29
其中：总公司收到办事处上划自有资金			0.00
投资活动现金流入小计	12.13	49.63	13.40
投资支付的现金	6.08	69.57	10.82
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.10	0.94	1.51
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	5.84	0.05
支付其他与投资活动有关的现金	2.88	4.12	0.07
其中：办事处上划自有资金			0.00
投资活动现金流出小计	10.06	80.47	12.46
投资活动产生的现金流量净额	2.07	-30.84	0.95
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	1.71		1.99
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金			0.13
发行债券收到的现金			0.00
借款收到的现金	804.94	374.94	36.65

收到其他与筹资活动有关的现金	2.92	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	809.57	374.95	38.64
偿还债务支付的现金	365.86	101.66	41.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19.95	7.12	6.38
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润			0.03
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.30	0.11	0.12
筹资活动现金流出小计	386.11	108.89	47.95
筹资活动产生的现金流量净额	423.46	266.06	-9.31
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-0.07	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	78.32	27.71	4.54
加：期初现金及现金等价物余额	82.42	54.45	62.06
六、期末现金及现金等价物余额	160.74	82.16	66.60

附录 5 资产管理公司信用评级的等级设置及其含义

联合资信将资产管理公司信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，有较高违约风险。
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。