

中国长城资产管理股份有限公司

2026 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〔2026〕6709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）”和“21 长城资本债 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

二〇二六年七月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国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

2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
中国长城资产管理股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/29
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	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。业务经营方面，2025 年以来，公司聚焦主责主业，审慎开展新增收购业务并持续加大对存量不良债权的处置力度，年末不良债权余额较上年末有所下降，同时由于不良资产处置的市场环境相对较弱，当年不良资产处置经营的净收益有所下降；公司金融子公司布局相对广泛，已完成长城华西银行股份有限公司（以下简称“长城华西银行”）股权转让交割及出表，考虑到对于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。财务表现方面，随着长城华西银行出表，2025 年末公司资产负债规模有所下降，结构亦发生变动；公司通过减少注册资本用于弥补以前年度亏损，并向现有股东配售股份完成增资，资本实力大幅提升；2025 年公司对存量资产进行了审慎评估，通过大幅计提信用减值损失进一步夯实存量资产价值。得益于长期股权投资产生的较大规模营业外收入，公司经营整体盈利。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作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；且公司控股股东中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）综合实力极强，具有丰富的金融股权投资经验，能够在公司治理、业务发展、资源协同、风险管理、资本补充等方面给予有效支持，通过股东支持因素上调 2 个子级。

评级展望

未来，公司将聚焦金融不良资产收购处置和问题机构纾困核心主业，提升子公司与不良主业的协同效应以及集团经营效应，综合竞争力有望保持较强水平。此外，2025 年中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）将其持有的全部公司股权无偿划转至中央汇金，中央汇金作为国家重要的金融投资平台，拥有丰富的金融股权投资经验，其成为控股股东后有助于公司强化资源整合能力、提升运营效率，中央汇金在中国金融市场的影响力和资源配置能力或将为公司带来新的业务发展机遇。

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。**2025 年以来，公司聚焦金融不良资产收购处置和问题机构纾困核心主业，不良资产经营能力持续提升，处置手段持续丰富；同时，公司持续推进子公司“瘦身健体”和并表管理优化，提升子公司与不良主业的协同效应以及集团经营效应，不良资产经营主业保持良好的核心竞争力。
- **资本实力大幅提升。**2025 年，公司通过减少注册资本用于弥补以前年度亏损，并向现有股东配售股份完成增资，注册资本增至 468.00 亿元，未弥补亏损规模大幅下降、所有者权益规模大幅回升，为公司后续稳定发展奠定了良好基础。
- **股东支持力度大。**作为中央汇金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，能够得到股东的大力支持。

关注

- **关注多平台业务经营及战略规划执行情况。**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，需对后续子公司布局优化进程及效果进行关注。
- **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。**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，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，持续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。
- **长期股权投资对盈利状况影响大，持续关注公司盈利实现及增长稳定性。**2025 年，公司得益于长期股权投资产生的较大规模营业外收入，公司经营整体盈利；公司收益率指标较上年有所下降，持续关注公司盈利实现及增长稳定性。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 金融控股类企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	经营实力	1
			公司治理	2
			风险管理	3
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	3
			杠杆水平	7
			盈利能力	2
		流动性	流动性	1
			指示评级	
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《金融控股类企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

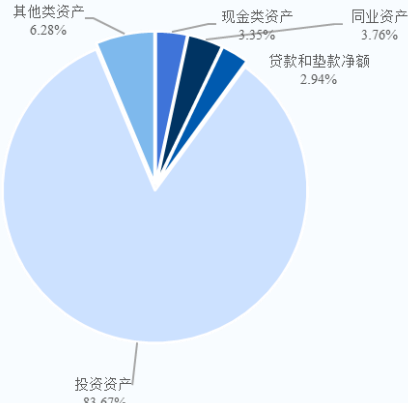
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

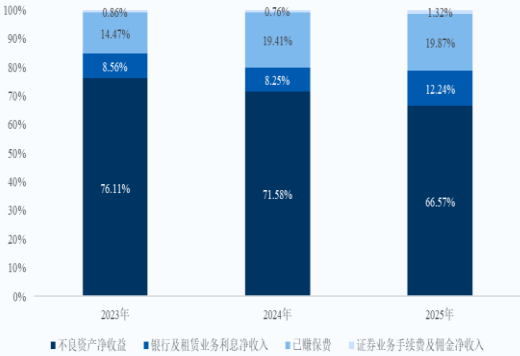
合并口径			
项 目	2023 年末 /2023 年	2024 年末/ 2024 年	2025 年末/ 2025 年
资产总额（亿元）	5539.27	5712.76	4802.64
所有者权益（亿元）	194.43	212.89	532.68
风险资产/所有者权益(倍)。	24.33	23.46	8.43
全部债务资本化比率(%)	95.01	94.63	87.33
高流动性资产/短期债务(倍)	0.51	0.59	0.57
营业收入（亿元）	248.45	222.97	-155.39
利润总额（亿元）	19.04	15.02	55.26
净利润（亿元）	18.49	16.24	18.19
平均资产收益率（%）	0.33	0.29	0.35
平均净资产收益率（%）	9.80	7.97	4.88
公司本部口径			
项 目	2023 年末 /2023 年	2024 年末/ 2024 年	2025 年末/ 2025 年
资产总额(亿元)	3359.87	3484.42	4103.14
所有者权益(亿元)	142.19	152.12	542.80
资产负债率(%)	95.77	95.63	86.77
营业收入(亿元)	175.08	156.37	-195.14
利润总额(亿元)	11.59	16.27	58.00
净利润（亿元）	11.59	16.27	21.19

资料来源：联合资信根据公司年报及审计报告整理

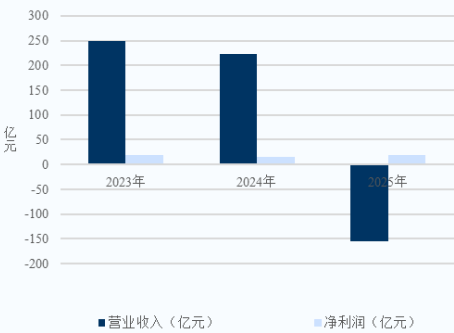
2025 年末公司资产结构情况



公司主营业务净收入构成情况



公司盈利情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
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

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：联合资信根据公开资料整理

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
21 长城资本债 01BC					金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303	
19 长城债 02BC（品种二）	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/30	盛世杰 王从飞	金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303	阅读全文
19 长城债 01（品种二）						
21 长城资本债 01BC	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/14	刘睿 张哲铭 盛世杰	--	阅读全文
19 长城债 02BC（品种二）	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/04/11	刘睿 张哲铭	--	阅读全文
19 长城债 01（品种二）	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：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：谢冰姝 xiebs@lhratings.com

项目组成员：马鸣娇 mami@lhratings.com 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。

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。2025 年 4 月，公司原控股股东财政部将持有全部股权划无偿转至中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”），财政部不再持有公司股权，控股股东变更为中央汇金。2025 年 6 月，出于弥补前期经营形成的亏损需要，公司将注册资本降低至 100.00 亿元，后由中央汇金增资 368.00 亿元，增资完成后注册资本变更为 468.00 亿元。截至 2025 年末，公司注册资本为 468.00 亿元，中央汇金为公司控股股东及实际控制人，持有股份占比 94.343%，股东及持股比例见图表 1。

图表 1 • 截至 2025 年末公司股东持股比例

股东名称	持股比例（%）
中央汇金投资有限责任公司	94.343%
全国社会保障基金理事会	4.052%
中国财产再保险有限责任公司	0.779%
中国大地保险股份有限公司	0.612%
中国人寿保险（集团）公司	0.214%
合 计	100.00%

资料来源：联合资信根据公司 2025 年度信息披露报告整理

中国长城资产经营范围：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；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；国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。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 2025 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“长城金融租赁”）、长生人寿保险有限公司（以下简称“长生人寿保险”）、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“长城股权基金”）等 13 家控股子公司，原子公司长城华西银行股份有限公司（以下简称“长城华西银行”）已于 2025 年 9 月末完成股权转让交割，组织架构图见附件 1。

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，公司存续期内且经联合资信评级的债券概况见图表 2。2025 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在各债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

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
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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、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证券、租赁等在内的金融服务行业业务。

1 不良资产管理行业

地方资产管理公司行业发展整体平稳，在新规的要求下，回归主业转型持续深化，行业生态可能被重塑，行业内部分化现象明显，同时面临市场竞争激烈、盈利压力加剧、民企风险暴露等诸多挑战。

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

2019 年以来，行业保持“严监管+鼓励展业”的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，并鼓励其更好地发挥金融救助和逆周期调节功能；行业延续“中央+地方”双监管格局，2023 年中央监管机构变更为国家金融监督管理总局，2025 年 7 月发布的《地方资产管理公司监督管理暂行办法》正式建立起全国统一的监管体系。

未来，地方资产管理公司整体面临市场竞争激烈、盈利压力加剧、转型压力大、行业内部分化、民企风险暴露、数字化转型等诸多挑战，但在行业全面回归主业趋势下，地方资产管理公司仍将保持属地经营地位，在较大市场需求和政策支持下，迎来较好发展机遇。完整版行业分析详见[《2026 年地方资产管理公司行业分析》](#)。

2 证券行业

2025 年以来，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，主要指数全年涨幅均创近年新高，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长，债券市场收益率震荡上行；受市场行情向好影响，全行业实现收入和利润同比均有所增长，代理买卖证券业务收入占比提升，但证券投资收益仍为主要收入来源。截至 2025 年末，证券公司数量稳定，但随着证券公司并购重组持续推进，行业集中度加速提升，中小证券公司生存空间受到挤压。

2026 年一季度，股票市场指数冲高回落，沪深两市成交额同比大幅增长，预计财富管理业务收入持续增长；债券市场指数小幅上行，自营投资固定收益业务收入将保持稳定；股票市场指数冲高回落，自营权益类收益同比有所降低；投资银行业务股权融资业务回暖，但整体压力仍在；资产管理产品存续规模小幅提升，但对证券公司营业收入贡献度仍较弱；整体行业业绩预计稳步上升，经营风险可控。完整版证券行业分析详见 [《2026 年一季度证券行业分析》](#)。

3 金融租赁行业

金融租赁行业整体资产规模保持增长，增速略有放缓；同时业务结构逐步优化调整，经营租赁和直接租赁业务布局持续扩大，占比提升；监管部门对金融租赁公司新增业务中直租业务占比提出要求，同时也为未来金融租赁公司业务转型发展提供了指导方向；不同股东背景的金融租赁公司凭借各自的资源禀赋进行业务转型发展；在监管导向业务转型及市场竞争激烈的背景下，行业分化加剧，头部效应明显，部分金融租赁公司业务发展面临一定压力。

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；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，融资成本有所下降。

金融租赁公司未来持续面临中长期融资渠道探索、租赁资产质量管理以及风险管控压力；行业转型成效有待观察；部分金融租赁公司未来将面临清理整顿、整合改革及股权结构优化。完整版行业分析详见 [《2026 年金融租赁行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

2025 年 4 月，原控股股东财政部将持有公司股权全部无偿划转至中央汇金，公司控股股东及实际控制人为中央汇金。2025 年以来，公司持续完善公司治理机制及内部控制体系，关联交易管理规范，股权不涉及质押或冻结情况。

2025 年以来，公司持续完善由股东大会、董事会和高级管理层构成的法人治理架构，提升治理规范性，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。经公司股东会审议通过，公司监事会于 2025 年 12 月撤销。2024 年，公司原董事长李均锋先生因到龄退休原因不再担任董事长职务，2025 年至今向党先生任公司党委书记、执行董事及董事长，向党先生曾任党委副书记、执行董事、总裁，公司党委委员、副总裁，中国信达资产管理股份有限公司总裁助理等职务。公司总裁为魏世平先生，魏世平先生曾任中国投资有限责任公司投资运营部总监，中国投资有限责任公司财务部副总监、董事总经理等职务。

2025 年 4 月，原控股股东财政部将持有公司股权全部无偿划转至中央汇金，中央汇金为公司控股股东。2025 年 6 月，公司将注册资本减少至 100.00 亿元，之后，由中央汇金向公司增资 368.00 亿元，并全部计入注册资本。截至 2025 年末，公司第一大股东中央汇金持股比例为 94.343%，为公司控股股东及实际控制人，公司股东所持股份均不涉及质押或冻结情况。

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，确保交易定价公允、程序规范。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。截至 2025 年末，公司发生的关联交易主要为与联营企业和其他关联方发生的短期借款 147.30 亿元，交易性金融资产 10.25 亿元、银行存款 12.30 亿元，2025 年形成其他业务成本 4.19 亿元。

（二）经营分析

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。2025 年以来，公司聚焦不良资产主责主业，围绕做好金融“五篇大文章”，不断提高不良资产尽职调查、估值定价等能力，积极加大商业银行、非银行金融机构不良资产收购力度，探索多种方式参与中小金融机构风险化解，服务地方中小金融机构改革化险。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，公司持续推进子公司“瘦身健体”和并表管理优化，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) 不良资产经营业务

2025 年以来，公司聚焦金融不良资产收购处置和问题机构纾困核心主业，审慎开展新增收购业务并持续加大对存量不良债权的处置力度，年末不良债权余额较上年末有所下降；同时，由于不良资产处置的市场环境相对较弱，当年不良资产处置经营的净收益有所下降，需关注不良资产主业未来业务拓展及盈利实现情况。

不良资产经营管理业务是公司的核心业务。公司聚焦金融不良资产收购处置和问题机构纾困核心主业，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。2025 年以来，公司审慎开展新增收购业务并持续加大对存量不良债权的处置力度。由于不良资产处置的市场环境相对较弱，不良资产处置价格和收益不及预期，2025 年公司不良资产净收益水平较上年有所下降，2025 年，公司当年实现合并口径不良资产净收益 62.83 亿元，占主营业务净收入的 66.57%。

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。2025 年，公司履行中央金融企业“稳定器”职责，将防范化解金融风险作为重要政治责任；同时，公司积极参与中小金融机构改革化险工作，开展中小金融机构不良资产项目 140 个，债权总额 623.85 亿元，涉及农村信用社、村镇银行、城市商业银行等各类机构。2025 年，由于公司审慎开展新增收购业务并持续加大对存量不良债权的处置力度，同时 2025 年银行利用自身财务资源进行核销处置不良资产规模有所增加、对外公开转让资产规模未明显提升，年末金融类不良资产业务余额较上年末有所下降。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存量资产盘活等领域，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。2025 年，公司收购非金融不良资产债权涉及能源、矿产资源、有色金属、钢铁、化工、高端装备制造、基础设施等实体领域重点行业。

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。2025 年，公司聚焦实体企业非主业剥离、低效资产盘活等重点领域，全年累计盘活各类存量资产超 800 亿元。

在资本市场纾困化险版块，公司确立了违约债及纾困债收购业务、上市公司破产重整业务、上市公司并购重组业务和新质生产力股权投资业务四大业务方向，重点深耕新能源、有色金属、高端装备制造等领域。在处置回现方面，公司将结合退出时点的二级市场表现、评估价值和商业价值共同确定退出价格。2025 年以来，公司坚持服务实体经济、防范化解资本市场风险的业务导向，坚持“市场化、法治化”原则，创新运用组合工具构建“并购重组、破产重整、夹层投资、债转股”多维一体的产品体系，帮助困境企业剥离包袱。

(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；考虑到对于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；在持续推进回归核心不良主业、优化子公司布局的进程中，需对后续子公司布局优化进程及效果进行关注。

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。2025 年以来，公司持续推进子公司“瘦身健体”和并表管理优化，提升集团层面风险统筹能力。

2025 年 6 月，公司发布了《中国长城资产管理股份有限公司关于在北京产权交易所发布长城华西银行股份有限公司股权转让信息的公告》，公司及全资子公司德阳市国有资产经营有限公司拟将合计持有长城华西银行 40.92% 股权（合计持有 942590000 股股份）对外公开转让。2025 年 7 月 14 日，国家金融监督管理总局四川监管局批复同意四川银行股份有限公司（以下简称“四川银行”）入股长城华西银行 9.4259 亿股股份。2025 年 9 月，公司完成股权转让交割，将持有的长城华西银行股份过户给四川银行，公司不再持有长城华西银行股权，公司合并口径资产负债表数据发生收缩。但考虑到此次股权转让事项为公司进一步落实回归不良资产主业、提质瘦身的重要战略举措之一，且自身在不良资产主营业务方面具有良好的同业竞争力和发展韧性，叠加公司在保障我国社会经济健康发展的特殊功能定位，以及控股股东极强的综合实力和在公司治理、业务发展、风险管理、资本金注入等方面的支持，相关事项对公司经营稳定性造成的影响程度有限。

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 2025 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设有 15 家证券营业部、10 家分公司和 4 家子公司。长城国瑞证券确立了“根植根据地，服务中小微”的业务战略，并依托牌照功能不断深化“SC+AMC”业务模式，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。

长城金融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。长城金融租赁围绕金融租赁主业，执行“本源租赁业务客户+优质国央企客户”双轮驱动策略，拓展租赁市场，坚持“稳中求进、科学发展、创新发展”的总基调，以“调结构、控风险、稳增长”为主线，提升经营效益和资产质量。

长城新盛信托是经原中国银监会批准，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信托公司。截至 2025 年末，公司通过直接和间接方式持有长城新盛信托 62.00% 的股份，为其控股股东。2025 年以来，长城新盛信托积极回归信托本源，以信托“新三分类”为根本遵循，聚焦资产服务信托业务、资产管理信托业务、公益慈善信托，并力争通过咨询顾问类业务提升公司盈利能力，加快与股东协同力度，不断提高公司风险控制能力、业务创新能力和运营管理能力，力争成为特色化、专业化、市场化的小而精的新型信托公司。

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 2025 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，已设立上海营运中心和浙江、江苏、北京、四川、山东和河南 6 家省级分公司。值得关注的是，长生人寿保险偿付能力已显不足且近年来持续亏损，同时，2026 年 5 月长生人寿于北京产权交易所发布增资项目推介，拟通过增资方式引入战略投资者，需关注未来增资进度及偿付能力变动情况。

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。

（四）财务分析

公司提供了 2025 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 2025 年财务报表合并范围包括长城金融租赁、长生人寿保险、长城国瑞证券等 13 家控股一级子公司，原子公司长城华西银行已于 2025 年 9 月末完成股权转让交割并不再纳入合并范围。

1 资产质量

2025 年以来，随着长城华西银行出表，公司资产规模有所下降，资产结构发生变动；2025 年，公司年末长期股权投资规模大幅增长，拉动投资资产规模快速提升，投资资产为公司最主要的资产类别；公司通过大幅计提减值准备进一步夯实存量资产价值，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。

2025 年以来，随着长城华西银行股权转出后出表，公司资产规模有所下降，资产结构发生变动。截至 2025 年末，公司合并口径资产总额 4802.64 亿元，较上年末下降 15.93%，以投资资产为主。

图表 3 • 资产结构

项 目	金 额（亿元）			占 比（%）			较上年末增长率（%）	
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2024 年末	2025 年末
现金类资产	392.70	257.23	160.99	7.09	4.50	3.35	-34.50	-37.42
同业资产	142.60	190.29	180.53	2.57	3.33	3.76	33.44	-5.13
发放贷款和垫款	1140.56	1158.15	141.08	20.59	20.27	2.94	1.54	-87.82
投资资产	3494.11	3710.66	4018.26	63.08	64.95	83.67	6.20	8.29
其他类资产	369.30	396.41	301.78	6.67	6.94	6.28	7.34	-23.87
资产合计	5539.27	5712.76	4802.64	100.00	100.00	100.00	3.13	-15.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年以来，公司同业资产规模较上年有所下降，系拆出资金规模下降所致，占资产总额比重低。截至 2025 年末，公司同业资产净额 180.53 亿元，占资产总额的 3.76%。

2025 年以来，随着长城华西银行出表，公司贷款和垫款规模及占比大幅下降，主要由应收融资租赁款和以摊余成本计量的发放贷款和垫款构成，另有部分委托贷款、融出资金和保户质押贷款。公司应收融资租赁款和以摊余成本计量的发放贷款和垫款主要来源于长城金融租赁业务款项。截至 2025 年末，公司发放贷款和垫款净额 141.08 亿元，占资产总额的 2.94%；其中以摊余成本计量贷款余额为 251.60 亿元，计提减值准备 110.51 亿元，应收融资租赁款余额 204.68 亿元，计提减值准备 77.85 亿元。

投资资产为公司最主要的资产类别。2025 年以来，随着长期股权投资规模的提升，年末投资资产余额较上年末有所增长。从投资资产结构看，公司不良债权资产和长期股权投资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。2025 年 6 月，中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）股东会审议通过了公司提名代表为民生银行董事会非执行董事的议案，公司有权参与民生银行的财务和经营政策决策、能够对民生银行施加重大影响，故公司于 2025 年 6 月对民生银行的投资作为联营企业管理并按权益法核算；2025 年 11 月，中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）股东会审议通过了公司提名代表担任建设银行董事会非执行董事的议案，公司有权参与建设银行的财务和经营政策决策，能够对建设银行施加重大影响，故公司于 2025 年 11 月对建设银行的投资作为联营业务管理并按权益法核算，受上述因素影响公司年末长期股权投资规模大幅增长。公司不良债权来自不良资产经营管理业务，2025 年以来，公司不良债权占比呈下降趋势。公司合并口径下的债券和基金为母公司以流动性管理为目的持有的资产以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，另一部分来自于子公司资产配置。

从会计科目划分看，截至 2025 年末，公司投资资产净额为 4018.26 亿元，其中交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和长期股权投资分别占投资资产净额的 42.94%、15.02%、3.85%和 36.91%。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，债权投资还包括债券、委托贷款、结构化债权安排等资产，其他债权投资以债券资产为主，另有少量资管计划。

公司计提减值准备进一步夯实存量资产价值，截至 2025 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 564.82 亿元，其中对不良债权计提减值 501.60 亿元。

图表 4 • 投资资产构成情况

项 目	金 额（亿元）			占 比（%）		
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末
不良债权	2403.00	2366.90	1984.15	61.54	57.69	43.29
债券	654.70	681.12	354.71	16.77	16.60	7.74
基金	240.75	414.58	301.23	6.17	10.11	6.57
股权投资	193.05	249.16	213.46	4.94	6.07	4.66
资管计划	43.18	38.16	62.73	1.11	0.93	1.37
同业存单	0.00	9.22	--	0.00	0.22	0.00
委托贷款	17.08	53.18	53.22	0.44	1.30	1.16
信托产品和信托计划	63.37	23.56	13.59	1.62	0.57	0.30
理财产品	6.39	6.73	8.36	0.16	0.16	0.18
结构化债权安排	68.93	51.18	64.95	1.77	1.25	1.42
债权融资计划	7.52	4.94	2.11	0.19	0.12	0.05
长期股权投资	161.50	165.21	1483.06	4.14	4.03	32.36
投资性房地产	24.81	23.81	21.07	0.64	0.58	0.46
其他	20.58	14.80	20.44	0.53	0.36	0.45
投资资产总额	3904.86	4102.54	4583.08	100.00	100.00	100.00
减：减值准备	410.75	391.88	564.82	--	--	--
投资资产净额	3494.11	3710.66	4018.26	--	--	--

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。截至 2025 年末，公司其他类资产净额 301.78 亿元；其中应收款项净额 45.29 亿元，抵债资产 107.69 亿元，以房屋及建筑物为主；递延所得税资产 57.91 亿元；固定资产 29.62 亿元。

从集团受限资产情况来看，截至 2025 年末，公司受限资产合计 88.69 亿元，其中包括受限固定资产 17.75 亿元、受限其他债权投资余额 64.26 亿元，大部分用于融资类负债的抵质押，整体受限资产占比不高。

2 资本与杠杆水平

2025 年以来，受长城华西银行出表影响，公司负债规模及结构变动幅度大；公司通过减少注册资本用于弥补以前年度亏损，并向现有股东配售股份完成增资，未弥补亏损规模大幅下降、所有者权益规模大幅回升。

截至 2025 年末，随着长城华西银行出表，公司客户存款下降导致负债总额收缩，负债端资金主要为银行借款及应付债券。截至 2025 年末，公司合并口径负债总额为 4269.96 亿元，较上年末下降 22.36%，其中客户存款下降至 6.72 亿元，全部为长生人寿保险保户储金及投资款。

图表 5 • 负债结构

项 目	金 额（亿元）			占 比（%）			较上年末增长率（%）	
	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2024 年末	2025 年末
同业负债	293.61	273.56	291.49	5.49	4.97	6.83	-6.83	6.55
客户存款	1035.83	1131.51	6.72	19.38	20.57	0.16	9.24	-99.41
应付债券	754.86	842.84	532.91	14.12	15.32	12.48	11.65	-36.77
借款	2935.18	2892.68	3119.30	54.92	52.60	73.05	-1.45	7.83
其他类负债	325.36	359.27	319.54	6.09	6.53	7.48	10.42	-11.06
负债合计	5344.84	5499.86	4269.96	100.00	100.00	100.00	2.90	-22.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2025 年以来，公司同业负债余额呈上升趋势。截至 2025 年末，公司同业负债余额 291.49 亿元，占负债总额的 6.83%。其中，卖出回购金融资产余额 39.28 亿元，拆入资金余额 252.21 亿元。

2025 年以来，随着金融债偿付及长城华西银行出表影响，公司应付债券余额较上年末有所下降。截至 2025 年末，公司应付债券余额 532.91 亿元，占负债总额的 12.48%，其中应付金融债券余额 142.05 亿元，美元债券 157.57 亿元，资产支持证券余额为 230.43 亿元。

公司结合资产端需求以及负债端成本变化情况调整负债规模以及结构。2025 年，公司债券发行力度有所下降，故加大了借款力度，年末借款余额有所上升。截至 2025 年末，公司借款余额 3119.30 亿元，占负债总额的 73.05%，主要为信用借款；其中短期借款余额 1613.57 亿元，长期借款余额 1505.74 亿元。

公司其他类负债主要包括责任准备金、应付款项和其他负债。截至 2025 年末，公司其他类负债总额 319.54 亿元，其中责任准备金净额 140.01 亿元，应付款项余额 65.85 亿元，其他负债余额 71.12 亿元。

2025 年 4 月 21 日，公司通过减少注册资本用于弥补以前年度亏损，注册资本由 512.34 亿元减至 100.00 亿元；2025 年 4 月 22 日，公司向现有股东配售股份募集资金 368.00 亿元，注册资本增至 468.00 亿元，公司未弥补亏损规模大幅下降，所有者权益规模大幅回升。截至 2025 年末，公司所有者权益合计为 532.68 亿元，其中股本 468.00 亿元，其他综合收益-12.95 亿元，未分配利润-109.48 亿元。

截至 2025 年末，公司风险资产规模较上年末有所下降，随着所有者权益规模快速提升，风险资产/净资产大幅下降。

图表 6 • 资本实力及杠杆水平

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
归属于母公司股东权益（亿元）	110.61	126.72	505.47
归属于少数股东权益（亿元）	83.82	86.17	27.21
所有者权益合计（亿元）	194.43	212.89	532.68
资产负债率（%）	96.49	96.27	88.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

3 盈利能力

2025 年，得益于长期股权投资产生的较大规模营业外收入，公司经营整体盈利，收益率指标较上年有所下降。

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。2025 年，公司主营业务净收入以不良资产处置净收益、已赚保费和银行及租赁业务利息净收入为主。2025 年，受公司不良资产净收益下降的影响，公司主营业务收入较上年有所下滑，净收益下降系不良资产处置市场行情下行和新收购资产包盈利空间压缩带来处置收入水平下降所致。

公司中间业务收入包括受托资产管理业务、咨询业务、银行受托业务和基金管理等业务收入；2025 年，公司中间业务净收入 0.12 亿元，收入规模小。2025 年，随着交易性金融资产和长期股权投资实现的投资收益水平提升，公司投资收益水平较上年有所增长。由于市场估值行情下降带来不良资产价值的下滑，2025 年公司交易性金融资产公允价值变动损失 345.67 亿元。

图表 7 • 收益指标

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入（亿元）	248.45	222.97	-155.39
其中：主营业务净收入（亿元）	171.52	131.67	94.38
中间业务净收入（亿元）	0.57	-0.33	0.12
投资收益（亿元）	35.64	43.68	89.40
公允价值变动损益（亿元）	33.13	42.02	-345.67
营业支出（亿元）	227.28	208.59	434.85
其中：税金及附加（亿元）	2.36	2.19	2.13
业务及管理费（亿元）	34.12	33.59	31.48
信用减值损失（亿元）	46.12	34.81	264.26
保险业务支出（亿元）	11.01	4.36	9.61
其他业务成本（亿元）	113.65	108.74	90.27

营业利润	21.18	14.39	-590.24
加：营业外收入	0.33	0.40	646.30
减：营业外支出	2.47	-0.23	0.79
净利润（亿元）	18.49	16.24	18.19
平均资产收益率（%）	0.33	0.29	0.35
平均净资产收益率（%）	9.80	7.97	4.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司营业支出主要由业务及管理费、减值损失和其他业务成本构成。2025 年，公司开展内生不良“控增化存”管理工作，提升对处置周期超过预期资产的减值计提力度，当年计提信用减值损失 264.26 亿元，其中对债权投资计提信用减值 207.00 亿元，对发放贷款和垫款计提减值 54.25 亿元。2025 年，公司发生其他业务成本 90.27 亿元，主要为资产管理公司的利息净支出。

2025 年，公司营业收入呈现负值，主要是由于公司为进一步夯实存量资产价值，计提减值。2025 年，公司对于民生银行和建设银行长期股权投资初始计量时，根据长投转入成本与可辨认净资产公允价值差额确认营业外收入。2025 年，公司实现净利润 18.19 亿元。

4 流动性

2025 年以来，公司偿债指标整体变化不大；公司融资渠道多元，再融资能力很强；整体流动性表现良好。

从短期流动性来看，2025 年公司筹资活动前现金流入对短期债务覆盖程度良好，高流动性资产对短期债务的覆盖程度较上年基本保持一致。

公司自身融资渠道较为多元，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具有特殊定位以及贡献，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，再融资能力很强。

图表 8 • 短期偿债能力指标

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
高流动性资产/短期债务(倍)	0.51	0.59	0.57
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.69	1.50	2.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5 母公司分析

2025 年以来，中国长城资产母公司口径资产负债规模均有所增长，公司通过减少注册资本用于弥补以前年度亏损并向现有股东配售股份募集资金增资后，所有者权益规模大幅回升，资产负债率大幅下降；母公司得益于长期股权投资产生的较大规模营业外收入。

母公司的资产以投资资产为主，不良债权资产分别计入投资资产项下交易性金融资产和债权投资科目。2025 年以来，母公司交易性金融资产和债权投资科目净额均较上年末有所下降，但随着长期股权投资配置力度的大幅提升，母公司投资资产规模增长拉动中国长城资产母公司资产规模提升。截至 2025 年末，中国长城资产母公司口径资产总额 4103.14 亿元，其中投资类资产净额 3625.41 亿元，占资产总额的 88.36%；投资类资产中交易性金融资产净额 1725.36 亿元，债权投资净额 603.62 亿元，长期股权投资净额 1483.06 亿元。

母公司负债以借款为主，2025 年负债规模较上年末有所增长。截至 2025 年末，中国长城资产母公司负债总额为 3560.33 亿元，其中借款余额 2869.27 亿元，占负债总额的 80.59%，为信用借款，其中短期借款余额 1405.49 亿元，长期借款余额 1463.79 亿元；应付债券余额 354.36 亿元，占负债总额的 9.95%。此外，截至 2025 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 51.07%，长期借款和应付债券之和占负债总额的比重较高，资金稳定性强。未来关注资产端不良资产处置及存量资产周转效率变化对负债端资金周转和偿付带来的影响。

2025 年，公司通过减少注册资本用于弥补以前年度亏损并向现有股东配售股份募集资金，母公司注册资本增至 468.00 亿元且未弥补亏损规模大幅下降，母公司所有者权益规模大幅回升，资产负债率大幅下降。截至 2025 年末，中国长城资产母公司口径所

有者权益总额 542.80 亿元，其中股本 468.00 亿元，其他权益工具投资 99.65 亿元，未分配利润-78.39 亿元。

2025 年，由于主营业务净收入下降、公允价值变动损失及计提信用减值上升，母公司口径呈主营业务亏损状态；得益于长期股权投资产生的营业外收入，公司整体盈利。2025 年，中国长城资产母公司口径实现营业收入-195.14 亿元，其中主营业务净收入 57.47 亿元，公允价值变动损失 336.86 亿元；营业支出 349.40 亿元，其中信用减值损失 211.88 亿元；营业利润-544.54 亿元，营业外收入 602.93 亿元，实现净利润 21.19 亿元。

图表 9 • 母公司主要财务指标

项 目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
资产总额（亿元）	3359.87	3484.42	4103.14
所有者权益（亿元）	142.19	152.12	542.80
资产负债率（%）	95.77	95.63	86.77
全部债务（亿元）	2990.10	3094.13	3223.63
全部债务资本化比率（%）	95.46	95.31	85.59
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入（亿元）	175.08	156.37	-195.14
利润总额（亿元）	11.59	16.27	58.00
营业外收入（亿元）	0.05	0.00	602.93
净利润（亿元）	11.59	16.27	21.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

七、外部支持

公司作为国有控股的资产管理公司，在化解金融风险、维护国家金融稳定、提升整体经济发展质效等方面发挥重要作用，对国家战略意义重大，且控股股东中央汇金综合实力极强，能够在公司治理、业务发展、资本补充等方面给予公司有效支持，未来在面临极端不利因素时获得股东支持的可能性大。

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国有控股金融资产管理公司，承担了化解金融风险、维护国家金融稳定、提升整体经济发展质效等方面的政策使命，对国家战略意义重大。此外，公司控股股东变更为中央汇金。中央汇金为中国投资有限责任公司的全资子公司，且中央汇金代表国家依法对国有商业银行等重点金融企业行使出资人的权利和义务，不开展其他任何商业性经营活动。中央汇金作为国有金融资产出资人代表，在国有金融资本管理中具有极高定位，在战略定位、公司治理、综合财务实力等方面具备极强优势。综上，联合资信认为，公司在面临极端不利因素时获得股东支持的可能性大。

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 120.00 亿元、无固定期限资本债券本金 100.00 亿元。以 2025 年末财务数据为基础，公司筹资前活动产生的现金流入量、所有者权益对存续期内债券本金的保障倍数见图表 10，筹资前活动产生的现金流入量和所有者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	2025 年末
存续债券本金（亿元）	220.00
筹资前活动产生的现金流入量/存续债券本金（倍）	14.98
所有者权益/存续债券本金（倍）	2.42
营业收入/存续债券本金（倍）	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

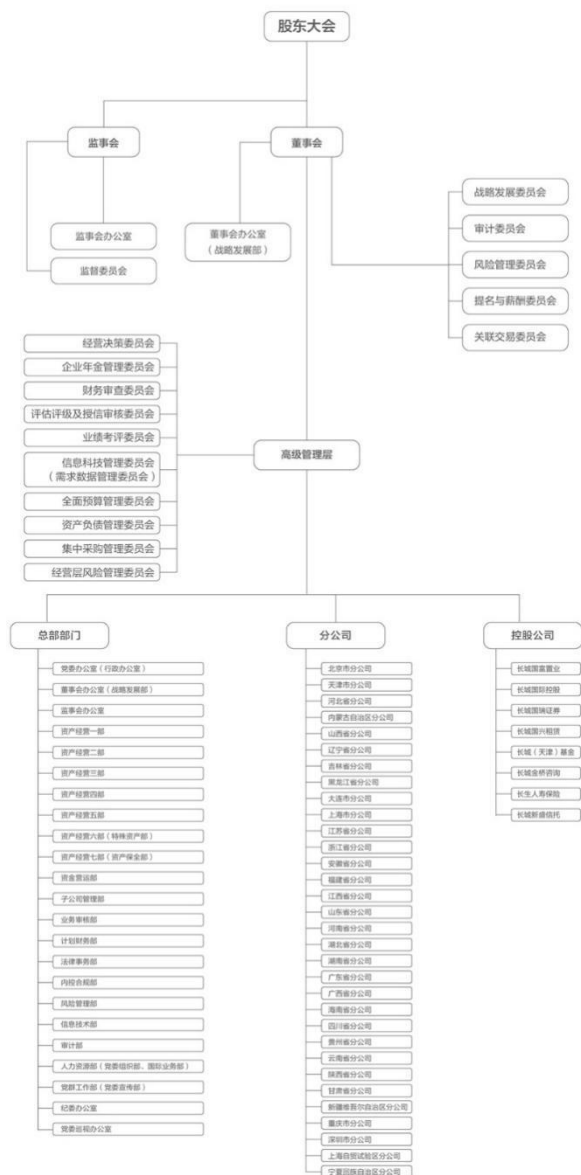
从资产端来看，截至 2025 年末，公司的资产主要由投资资产构成，以收购的不良债权资产和长期股权投资为主，投资资产净额占资产总额 83.67%。公司持有的债券、基金等投资为资产流动性提供了一定保障，整体看公司资产端流动性水平尚可。从负债端来看，截至 2025 年末，公司负债主要由借款构成，借款占负债总额的 73.05%；从期限结构来看，短期借款占负债总额的 37.79%，长期借款及应付债券占负债总额的 47.74%，整体期限相对较长。考虑到公司主动负债能力极强，负债渠道多元化的优势，负债稳定性较好。

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）”和“21 长城资本债 01BC”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据公司官网披露信息整理

附件 2 公司主要控股一级子公司情况（截至 2025 年末）

子公司名称	主营业务	注册资本（亿元）	持股比例（%）
长城国兴金融租赁有限公司	融资租赁	40.00	100.00
长城国瑞证券有限公司	证券经纪、投资	33.50	67.00
长生人寿保险有限公司	保险业务	21.67	70.00
长城新盛信托有限责任公司	信托	3.00	62.00
长城国融投资管理有限公司	投资与投资管理	3.00	100.00
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
长城融资担保有限公司	投资担保	7.39	100.00
长城（天津）股权投资基金管理有限责任公司	投资	2.00	72.73
德阳市国有资产经营有限公司	投资	1.00	100.00
长城（宁夏）资产经营有限公司	不良债权处置与资产管理	1.53	100.00
长城金桥金融咨询有限公司	金融债权估值，项目评估咨询	0.50	100.00
黑龙江金龙实业股份有限公司	汽车销售、租赁	1.40	62.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
同业资产	存放金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
同业负债	金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产
投资资产	交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+投资性房地产+长期股权投资+其他未按上述科目分类的投资资产
现金类资产	现金及存放中央银行款项+存放金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产+交易性金融资产（不含收购的不良债权）
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
短期债务	交易性金融负债+短期借款+应付票据
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债
全部债务	短期债务+长期债务
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%
平均资产收益率	净利润×2/（期初资产总额+期末资产总额）×100%
平均净资产收益率	净利润×2/（期初净资产余额+期末净资产余额）×100%
筹资活动前现金流入	经营活动现金流入+投资活动现金流入
风险资产	资产总额-货币资金-利率债
高流动性资产	非受限货币资金+非受限上市公司股票/利率债/货币基金+其他可认定为高流动性资产的股权或债权资产
盈利能力稳定性	近 3 年利润总额标准差/利润总额算术平均值×100%

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断