

信用等级通知书

信评委函字 [2019]跟踪0958 号

中国华融资产管理股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；

维持“14中国华融债02”、“15中国华融债02”、“16中国华融债01”、“16中国华融债02A”和“16中国华融债02B”的信用等级为**AAA**；

维持“17华融二级资本债01”和“18华融二级资本债01”的信用等级为**AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一九年七月二十六日

2019年中国华融资产管理股份有限公司跟踪评级报告

发行主体：中国华融资产管理股份有限公司

上次评级结果		跟踪评级结果	
主体	AAA	主体	AAA
评级展望	稳定	评级展望	稳定
金融债券	AAA	金融债券	AAA
二级资本债券	AAA	二级资本债券	AAA

累计发行债券情况

债券简称	发行规模	到期日	上次评级时间	偿还次序
14中国华融债02	100亿元	2019/12/2	2018/7/31	本金和利息的清偿顺序在存款人和一般债权人之后，先于公司股权资本
15中国华融债02	175亿元	2020/7/30	2018/7/31	
16中国华融债01	100亿元	2021/3/4	2018/7/31	
16中国华融债02A	125亿元	2019/11/22	2018/7/31	
16中国华融债02B	125亿元	2021/11/22	2018/7/31	本金和利息的清偿顺序在存款人和一般债权人之后，股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前
17华融二级资本债01	100亿元	2027/6/29	2018/7/31	
18华融二级资本债01	100亿元	2028/12/25	2018/10/26	

概况数据（金额单位：亿元）

中国华融（合并口径）	2016	2017	2018
资产总额	14,119.69	18,702.60	17,100.87
股东权益	1,500.81	1,826.35	1,686.05
营业收入	950.50	1,299.10	1,081.98
营业支出	(647.91)	(934.29)	(1,026.08)
税前利润	305.09	366.02	60.12
净利润	231.09	265.88	15.09
平均资本回报率(%)	17.19	15.98	0.86
平均资产回报率(%)	2.03	1.62	0.08
营业费用率(%)	15.42	15.82	28.05
资本资产比率(%)	10.63	9.77	9.86
中国华融（母公司口径）	2016	2017	2018
流动性资产/总资产(%)	28.10	32.56	33.08
短期债务/总债务(%)	26.68	30.12	25.98
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.03	2.01	1.87
资产负债率(%)	83.01	85.57	85.00
双重杠杆率(%)	27.67	29.53	25.64

注：[1]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

[2]本报告中所示的资本资产比率均未扣除代理买卖证券款。

资料来源：中国华融，中诚信国际整理

分析师

张凤华 fhzhang@ccxi.com.cn

高阳 ygao01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019年7月26日

基本观点

中诚信国际维持中国华融资产管理股份有限公司（以下称“中国华融”或“公司”）主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“14中国华融债02”、“15中国华融债02”、“16中国华融债01”、“16中国华融债02A”和“16中国华融债02B”的信用等级为AAA，维持“17华融二级资本债01”和“18华融二级资本债01”的信用等级为AAA。以上等级是中诚信国际在对国内资产管理行业发展状况、公司内部运营和财务状况进行综合评估的基础上确定的，反映了资产管理行业商业化业务的良好前景、公司在行业领先的市场地位、较好的收益水平、广泛的客户基础和较强的综合服务能力等优势；该等级同时反映了公司面临的多重挑战，包括宏观环境及行业发展存在不确定性、管理层变动带来的不利影响、多元化业务格局带来的风险管理压力以及资产负债期限有所错配等。

此外，中国华融在化解国家金融风险、支持国有企业改革方面做出贡献，从国有独资政策性金融机构向商业化转型并上市后财政部仍保持绝对控股地位，因此未来将得到中央政府的持续支持，中诚信国际将此因素纳入本次跟踪评级考虑。

信用优势

- 公司拥有十多年金融资产管理经营历史，积累了丰富的资产经营、处置管理经验，圆满完成了政策性业务，为化解国家金融风险做出了贡献；
- 在同行业中率先探索实践商业化转型，商业化不良资产经营创新和营销能力较强，不良资产经营规模和市场占有率保持较高水平，未来将进一步优化整合业务结构，落实回归主业经营策略；
- 分公司遍布全国，业务实力雄厚，为集团及子公司在全国范围内开展业务打造了网络优势和良好的客户基础；
- 具有多金融牌照互补优势，各子公司实施有效的战略协同，为客户提供综合性金融服务，竞争实力和融资能力较强。

信用挑战

- 二级资本债券本金和利息的清偿顺序在发行人一般债权人之后，股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前；与发行人已发行的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的其他二级资本工具同顺位受偿。除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不得要求发行人加速偿还二级债券的本金和利息；且遇触发事件时，二级资本债券将立即被不可撤销地全额减记；
- “资管新规”及资产管理行业监管政策的逐步完善和实施将对公司管理提出更高要求；
- 受国内宏观经济疲弱、市场波动加剧、拨备计提增加、融资成本上升等因素影响，2018年公司盈利水平大幅下降，公司回归主业的转型效果和盈利模式有待进一步观察；
- 随着商业化转型步伐的加快和集团多元化格局的发展，对公司风险管理以及子公司管控提出更高要求；
- 公司整体负债水平较高，资产负债期限存在错配，不良资产经营主业和子公司金融平台业务的发展使资金需求日益增加，内生性和多元化资本补充机制有待进一步补充完善。

可能导致评级下调的因素

- 政府支持意愿下降；
- 财务状况的恶化，如资产质量大幅下降、资本金严重不足等。

聚焦不良资产经营主业，持续推进传统核心业务的市场化运作，不良资产经营收入贡献持续提升；但受内外部因素影响新增不良资产收购规模大幅减少，其中收购重组业务仍为主要业务，占比略有下降

不良资产经营是中国华融的主要业务和重要利润来源，2018年，中国华融回归本源，聚焦不良资产经营主业，发展收购重组类业务，支持实体经济发展，不良资产经营规模和收益保持较高水平，年内不良资产经营业务分部收入达648.74亿元，在公司收入总额中占比59.96%，较上年上升7.07个百分点。

2018年公司新增不良债权资产收购成本1,994.15亿元，同比减少51.12%。主要由于前董事长离职后，公司开展业务和资本调配更加谨慎，同时叠加外部环境和部分开展基于不良资产的特殊机遇投资业务的子公司风险暴露等因素的影响。截至2018年末，公司本部不良债权资产余额为5,329.46亿元，同比增长13.66%。其中，收购处置类不良债权资产余额1,626.91亿元，较上年末增长15.46%，在不良债权资产总额中占比为30.5%，较上年上升0.4个百分点；收购重组类不良债权资产余额3,702.55亿元，较上年末增长12.89%，在不良债权资产总额中占比69.5%，同比下降0.4个百分点。从收购来源看，2018年末，收购金融机构不良债权资产余额为1,698.19亿元，占比31.9%；非金融机构不良债权资产余额3,631.27亿元，占比为68.1%，较上年末下降4.7个百分点，非金融机构业务依然是不良资产经营管理业务的主要来源。

债转股经营业务方面，中国华融改制过程中对政策性债转股资产进行了买断。2013年，中国华融将原股权管理部改制成为股权事业部，提升了总部直接参与股权管理的积极性。截至2018年末，公司存量债转股客户共174户，债转股资产账面价值为167.33亿元；2018年，公司实现债转股资产处置净收入5.82亿元，债转股退出倍数为2.4倍。

与之前的政策性不良资产相比，中国华融收购的商业性不良资产的特点在于基础资产质量仍然

较好，只是流动性出现问题。公司在收购重组的过程中已经开发了不少新的创新手段，包括联合收购、联合管理、债权债务重组、交易结构创新等。这些措施一方面能够有效改善项目的现金流情况，解决短期流动性问题，同时能够协调理顺各利益相关方之间的利益关系，为中长期的信用风险管理奠定了基础。中国华融在商业性不良资产管理经营业务方面的探索取得了一定进展，对于不良资产的定价和处置能力以及对于整体债权价值的发现、重估和提升能力逐步提升。

投资规模继续下降，固收类投资占比95%以上；进一步拓宽境内外融资渠道，加大流动性安全边际

在资金的总体使用上，中国华融首先需要满足战略性需求，在此基础上对闲置资金主要用于投资。在资金管理方面，中国华融总部对资金实行集中管理，分公司的资金需求通过总部统借统还的方式来满足；而子公司作为独立法人，根据公司治理要求独立开展自身的投资和资金活动。公司的财务性投资业务分为固定收益投资业务和股权投资业务。其中，公司的固定收益投资业务主要通过独立第三方设立信托计划、有限合伙企业、专项资产管理计划等方式向融资方提供资金，获取固定回报，主要投向房地产、制造业、金融业、租赁和商务服务业等行业的优质企业。公司的股权投资业务为以自有资金投资非上市企业股权、上市公司股权和其他权益。对于非上市企业股权投资，公司选择具备上市基础且具有较明确上市计划的企业进行投资，或参与拟上市企业在发行阶段的战略配售；对于上市公司的股权投资，公司主要通过参与其配股、定向增发等方式开展；其他权益投资包括投资证券公司理财产品和有限合伙份额等。公司股权投资业务通过加快企业整合、重组，促进产业结构优化和升级，以此实现企业价值提升，并主要通过资本市场退出实现投资收益。2017年以来，为回归不良资产主业，落实银保监会监管要求，公司限制开展与主业无关的投资业务；2018年以来公司继续压降固定收益类投资业务规模，禁止新增投放偏离主业的类

信贷固定收益类投资项目，相关业务规模持续下降。截至 2018 年末，公司财务性投资余额为 425.63 亿元，较上年末下降 31.78%，其中固定收益类投资 406.76 亿元，占比 95.6%，较上年末下降 1.0 个百分点，股权投资 18.87 亿元，在总投资余额中占比 4.4%。

中国华融开始商业化不良资产收购以后，资金来源发生了重大变化。在不良资产政策性收购阶段，公司资金主要来源于中国人民银行的再贷款和向工行发行的债券；而商业化业务则是大多采用市场化的融资方式。建立长期稳定多样化的融资渠道对于公司未来发展起着关键性作用。公司每年在年初根据业务需求制定资金使用计划，预测各业务在近期的现金流需求，从而明确资金缺口并确定融资方式和渠道。

中国华融设立金融市场部专门负责对外融资，并加强公司的流动性管理。中国华融在持续拓展银行融资渠道的同时，积极推进负债结构的调整，并积极拓展境外融资渠道。公司于 2017 年和 2018 年分别在境内发行 100 亿元二级资本债券；同时，子公司中国华融国际控股有限公司（以下简称“华融国际”）、华融湘江银行股份有限公司（以下简称“华融湘江银行”）、华融证券股份有限公司（以下简称“华融证券”）、华融金融租赁股份有限公司（以下简称“华融租赁”）、华融融德资产管理有限公司（以下简称“华融融德”）、华融汇通资产管理有限公司（以下简称“华融汇通”）、华融置业有限责任公司（以下简称“华融置业”）等 2018 年内亦成功发行各类债务融资工具，包括美元中期票据、绿色金融债券等品种。截至 2018 年末，中国华融母公司及各子公司应付债券及票据余额为 3,533.05 亿元，较上年末增长 6.43%。随着中长期债券品种的发行，公司资产与负债期限错配的情况得到一定程度的改善。此外，中国华融已于 2014 年完成引入战略投资者，并于 2015 年 10 月 30 日在香港联交所上市，长效的资本补充机制得以建立。在前董事长接受调查事件发生后，中国华融为应对资金成本上升和可能带来的流动性风险，主动增加了资金备付，加大流动性安全边际并进一步加

强了集团流动性风险管控力度。

银行、租赁板块利润水平保持平稳，证券、信托以及其他投融资板块受市场影响，利润水平大幅下滑

华融融德于 2006 年由中国华融资产管理公司、德意志银行和凯华投资共同设立的，注册资本 17.88 亿。截至 2018 年末，华融融德注册资本为 17.88 亿元，其中中国华融持有公司 59.30% 股份，Cathay Capital Company (No.2) Limited 持有 40.70% 股份。由于华融融德成立时的 17.88 亿元注册资本均为不良资产包，因此成立初期的业务以不良资产处置为主，随着不良资产包基本处置完成，该公司逐步进行了业务转型，主要关注于特殊资产投资机会，开展债权投资、股权投资、夹层投资。目前，华融融德投资组合主要以债权投资为主，其中主要是房地产开发项目投资。除自营投资外，华融融德还开展了基金募集与管理业务，管理了多支基金。华融融德将中国华融各分公司作为其接近市场、获取客户的宝贵资源，通过定期走访分公司、组织工作会议以会代训、通过案例发布等方式积极开发和培育分公司市场，实现互利双赢的局面。受益于有力的股东支持以及灵活的投资方式，华融融德人均盈利水平在中国华融子公司中处于领先水平。2018 年，华融融德实现净利润 4.50 亿元，较上年大幅下降 61.49%，主要由于市场波动、项目风险暴露等因素所致。截至 2018 年末，华融融德的资产总额达 411.46 亿元，较上年下降 21.80%。

华融湘江银行是在改革重组湖南原衡阳、株洲、湘潭、岳阳市商业银行和邵阳市城市信用社（以下简称“四行一社”）基础上于 2010 年 10 月成立的一家区域性股份制商业银行，总部位于长沙。截至 2018 年末，华融湘江银行注册资本达 77.50 亿元，中国华融的持股比例为 40.53%。该行设有 15 家分行，一家营业部和 195 个营业网点。截至 2018 年末，该行资产总额达到 3,354.52 亿元，吸收存款余额 2,093.62 亿元，各项贷款余额 1,830.46 亿元；2018 年实现净利润 27.16 亿元，同比增长 8.2%，平均资本回报率为 13.0%，同比下降 1.6 个百分点。截至

2018年末,该行不良贷款率为1.58%,同比增长0.10个百分点;资本充足率为12.7%,较上年末下降0.5个百分点。该行的市场定位充分考虑了在湖南省的发展基础和控股股东带来的资源,确定了“建设具有品牌价值和核心竞争力的全国性股份制商业银行”的总体定位,“市场化、多元化、差异化、区域化、资本化、国际化”的市场路径和“小、精、专、新、特”的五字经营特色。为实现其五年发展计划,华融湘江银行实施了“人才兴行”、“科技强行”、“服务立行”战略。作为中国华融的核心子公司之一,根据“资源共享、优势互补、相互支持、共同发展”的原则,华融湘江银行重视与中国华融各分公司、子公司的业务合作和交叉销售。该行在高端零售业务、委托贷款、基金和理财产品代销、股权融资、项目融资等方面积极探索集团内部的协同效应。协同效应的充分实现将是一个较为漫长的由浅入深的过程,该行将逐步采取如下措施:一是积极搭建与控股股东和其子公司之间的合作平台,建立定期交流的工作机制;二是综合创新金融服务产品,为项目和企业提供包括金融租赁、信托、直接投资、产业基金、投行业务、公司理财等全方位结构化的金融服务;三是发展一批有华融背景的战略客户资源。

华融租赁前身为中国租赁公司浙江省代理部,于1986年经中国人民银行、中国人民银行浙江省分行批准变更设立为浙江省租赁有限公司。2006年,公司进行股本结构重组,中国华融成为公司控股股东,并于2007年更名为华融金融租赁股份有限公司。截至2018年末,华融租赁注册资本达到59.27亿元,中国华融持股比例为79.92%。作为一家与中国租赁业几乎结伴而生的金融租赁公司,历经多年发展,华融租赁已逐步形成较为成熟的业务模式和风险控制体系,拥有具备融资租赁行业专业技术和丰富经验的员工队伍,并且已由一个区域性公司成长为全国性公司。得益于与中国华融31家分支机构的密切合作,业务辐射全国31个省、市、自治区,与一批在全国有显著地位和影响的行业龙头、优质上市公司建立了稳定的业务合作。自2006年重组以来,在中国华融的重视和支持下,依托其

强大的品牌实力和信息、资源、人才优势,华融租赁的经营实力有了较大提升,资产总量已具规模,盈利能力行业领先,风险控制机制较为健全,为其稳健快速发展奠定了良好的基础。现阶段,华融租赁致力于打造“市场多元化、经营专业化、管理规范、股权公众化、品牌卓越化”的最具价值金融租赁公司。截至2018年末,华融租赁资产总额为1,244.58亿元,应收融资租赁款净额977.31亿元;2018年实现净利润16.32亿元,同比增长0.2%,平均资本回报率11.2%,平均资产回报率1.3%。截至2018年末,华融租赁的不良资产率为1.49%,资本充足率为13.0%。

华融证券成立于2007年,目前注册资本58.41亿元,其中中国华融持股71.99%。华融证券主要从事自营业务、证券经纪和财富管理业务、投资银行业务和资产管理业务。从华融证券的业务收入分布来看,2018年自营业务收入占27.3%,证券经纪和财富管理业务收入占42.4%,投资银行业务收入占8.9%,资产管理业务占9.7%,其他业务占比11.7%,收入结构进一步优化。为了加快业务发展,该公司不断提高创新能力,丰富产品和服务种类,加快各项业务的发展速度,建立综合化营销平台,与各个分公司和子公司开展合作。2014年该公司连续第四年被评为A类A级券商,2015年首次被评为AA级券商,2016年再次获评A类A级券商,2017年获评A类AA级券商,2018年获评B类BBB级券商。总体来看,华融证券处于行业中游水平,但依托于中国华融的专业优势,华融证券资产管理业务优势明显。随着证券行业的创新、业务结构的调整以及与中国华融内部巨大协同效益,华融证券发展潜力较大。2018年以来,主要受证券市场波动影响,华融证券业绩有所下滑。2018年实现营业收入35.78亿元,较上年减少59.4%,2018年净利润为-8.89亿元,较上年下降156.5%。2018年的平均资产回报率和平均资本回报率分别为-0.9%和-6.9%

华融消费金融股份有限公司(以下简称“华融消费金融”)成立于2016年1月,注册地位于安徽合肥,注册资本为6亿元,中国华融持股55%。自开业以来,华融消费金融坚持“立足安徽、依托

华融、服务小微、辐射全国”的市场定位，以普惠金融为宗旨、以小额分散为特色、以互联网大数据为基础、以线上线下为依托，积极打造“小、快、灵”的经营特色，发挥普惠金融践行者的角色。截至2018年末，华融消费金融的总资产为81.52亿元，同比增长19.4%，贷款总额78.36亿元；2018年实现净利润0.12亿元，同比下降88.2%。

华融国际信托有限责任公司（以下简称“华融信托”）是中国华融的信托平台，是在重组原新疆国际信托投资有限责任公司的基础上于2008年成立的。华融信托注册地在新疆乌鲁木齐，截至2018年末注册资本为30.36亿元，中国华融持股76.79%。华融信托充分利用了中国华融多金融牌照互补优势，与中国华融的分公司和子公司之间形成了很好的协同效应。华融信托产品类型丰富，投资方式主要包括：贷款、股权投资、权益投资、证券投资、产业投资基金、并购基金、资产证券化等。发起设立的股权收益权投资集合资金信托计划，成功参与了上市公司股权并购。华融信托非常重视风险管理制度和框架的建设，制定了完善的风险管理制度、授权管理办法、内部审计制度、融资尽职调查操作指引、风险分类暂行办法、项目后期管理等制度和操作文件。截至2018年末，华融信托的管理资产规模为1,892.94亿元，较上年下降41.2%，存续项目为266个，同比下降32.83%，业务收入为14.19亿元，同比下降44.48%。

华融国际成立于2013年1月，成立之初名称为华融（香港）国际控股有限公司，后于2015年4月更名为中国华融国际控股有限公司，目前注册资本为4.23亿港元，为中国华融的全资子公司。华融国际是中国华融的境外投融资平台，开展的主要业务为股权、债权及夹层资本投融资业务。依靠香港较好的地缘优势和较发达的金融体系，华融国际积极利用海外资金建立跨境融资渠道，不断加强境内外的资金和业务联动。截至2018年末，华融国际的总资产为2,058.91亿元，2018年收入总额为68.99亿元，税前利润为-73.61亿元，同比下降244.37%。

受监管政策收紧、市场波动、收缩非主业和

无优势业务、市场风险和信用风险暴露等因素的影响，盈利水平大幅下滑

2018年以来，受监管政策收紧、市场波动、收缩非主业和无优势业务、市场风险和信用风险暴露等因素的影响，中国华融盈利水平大幅下滑。全年实现合并口径营业收入1,081.98亿元，较2017年下降16.71%。其中，投资收益、利息收入和手续费及佣金收入分别占营业收入的20.75%、73.25%和4.34%。

投资收益方面，2018年公司实现长期股权投资收益17.10亿元；实现交易性金融资产收益207.47亿元，其中持有期间产生的收益84.58亿元，处置交易性金融资产产生的收益122.89亿元。2018年公司因流动性需求出售部分债权投资，取得收益0.77亿元，处置其他债权投资产生损失0.79亿元。受上述因素共同影响，2018年公司实现投资收益224.57亿元，其中长期股权投资、交易性金融资产和处置债权投资的收益占2018年投资收益的比重分别为7.61%、92.39%和0.34%，此外公司处置其他债权投资产生的损失占比-0.35%。

利息收入方面，中国华融利息收入主要包括不良债权资产利息收入、其他债务工具利息收入、贷款及垫款利息收入、买入返售金融资产利息收入和存放金融机构款项利息收入，占2018年利息收入的比重分别为43.46%、34.75%、15.86%、1.92%和2.90%。不良债权资产利息收入是指公司收购金融机构贷款及收购非金融机构不良债权产生的利息收入，2018年该部分利息收入为344.50亿元，是公司利息收入的主要来源。其他债务工具利息收入为275.40亿元，主要来自信托计划、债券、委托贷款等债务工具投资。得益于子公司华融湘江银行的良好发展，2018年公司实现发放贷款和垫款利息收入125.71亿元，较2017年增长38.37%。受资产规模收缩影响，2018年公司实现买入返售金融资产利息收入15.19亿元，存放金融机构款项利息收入23.02亿元，分别较2017年下降36.00%和7.31%，受上述因素共同影响，2018年公司实现利息收入792.59亿元。

手续费及佣金收入方面，由于公司收缩非主业

和无优势业务，2018 年公司资产管理业务受到较大影响，同时证券及期货经纪业务、信托业务、基金管理业务和银行中间业务收入均有所下降，2018 年公司实现佣金及手续费收入 46.93 亿元，同比下降 64.01%。

除上述业务收入之外，2018 年子公司华融置业的房地产开发及销售收入、公允价值变动损益、汇兑损益等收入、其他业务收入等其他收入合计 17.91 亿元，同比下降 68.02%，占营业收入的比重为 1.66%。其中房地产开发及销售收入 31.93 亿元，公允价值变动损益-100.83 亿元，主要由于股权投资、信托产品和基金等资产公允价值变动的影响；其他业务收入 85.90 亿元，主要为融资租赁收入。

营业支出方面，在前董事长接受调查事件发生后，中国华融主动加大了资金备付，同时受市场因素影响，公司融资成本显著上升。为应对资金成本上升和可能带来的流动性风险，2018 年公司发行了 11 亿美元债券和 100 亿元二级资本债券，并加强流动性监测，建立应急管理预案，加大流动性安全边际。截至 2018 年末，合并口径债务余额合计 11,487.21 亿元，较年初小幅下降 2.84%。受资金成本升高影响，2018 年利息支出为 640.98 亿元，同比增长 26.45%，占营业支出的比重为 62.47%。此外，由于持有的部分金融资产信用风险暴露，公司采取审慎原则，2018 年公司计提资产减值损失 200.67 亿元，同比增长 8.04%，占营业支出的比重为 19.56%。因业务拓展速度放缓，2018 年公司业务及管理费支出 103.00 亿元，同比下降 2.88%，占营业支出的比重为 10.04%。

此外 2018 年公司手续费及佣金支出、房地产开发及销售成本和税金及附加等其他支出合计 81.44 亿元，同比下降 39.94%。在以上因素的推动下，2018 年公司营业支出合计 1,026.08 亿元，同比增长 9.82%。

在上述因素共同影响下，2018 年公司盈利水平大幅下滑，实现营业利润为 55.89 亿元，较 2017 年下降 84.68%，加之部分子公司出现亏损，导致本年度未确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异影响较大，公司年内净利润为 15.09 亿元，较上年下

降 94.32%。2018 年公司平均资本回报率和平均资产回报率分别较 2017 年下降 15.12 和 1.54 个百分点至 0.86%和 0.08%。

以不良资产债权为主的金融资产占比较高，在国内经济持续底部运行的外部环境下，公司仍需密切关注资产质量下行风险

从母公司口径的资产质量情况来看，中国华融资产质量的管理重点主要是商业化不良资产、固定收益类投资和股权类资产。从母公司口径的资产结构来看，截至 2018 年末，中国华融母公司口径的货币资金占总资产的 5.73%，交易性金融资产占 27.28%，债权投资和其他债权投资占 52.68%，长期股权投资占 3.85%。母公司口径的资产质量风险主要集中在交易性金融资产、债权投资和其他债权投资以及长期股权投资方面。

截至 2018 年末，中国华融母公司口径的交易性金融资产余额为 2,007.40 亿元，其中 1,626.91 亿元为公司收购的不良资产，其余部分包括基金、信托产品、股权投资、金融机构债券、可转债和资产管理计划。对于该部分资产，风险主要反映在估值定价风险和确权风险，为此公司建立了独立的估值模型，在估值定价时采用较为保守的发生率、折现率及处置费用率以减少估值假设偏差集团造成的不利影响。同时，公司建立了诉讼时效预警管理系统和定期走访调查制度，便于公司及时发现风险因素并采取保全措施。

截至 2018 年末，母公司口径的债权投资（减值前）和其他债权投资为 4,125.88 亿元，其中不良债权资产占比 89.74%，信托产品、债券、债务工具等其他金融资产占比 10.26%。对于该部分资产，风险主要反映在信用风险。为此公司实施严格的风险管理制度和程序，包括客户调查、业务评估、业务审查和核准、业务实施后续管理，同时谨慎选择具备适当信用水平和偿债能力的交易对手并要求对方提供抵押物以进行风险缓释。针对该部分资产，公司利用可获得的合理且有依据的前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具

的风险自初始确认后是否已显著增加并相应计提减值损失，截至 2018 年末，该部分资产减值准备余额为 250.08 亿元，占该类资产的 6.06%。

截至 2018 年末，母公司口径的长期股权投资余额（减值前）为 302.09 亿元，同比减少 1.66%，以对子公司长期股权投资为主，占比 87.83%，主要包括华融湘江、华融证券、华融信托、华融租赁、华融融德等从事资产管理和金融服务业公司。公司遵循谨慎的计提原则，截至 2018 年末，该部分资产减值准备余额为 19.09 亿元，占长期股权投资余额（减值前）的 6.32%，较上年末上升 2.82 个百分点。

流动性资产占比及对短期债务的覆盖度有所提升，同时多样化的融资渠道较为通畅，但不良资产处置周期较长，仍面临一定的资产负债错配风险；随着业务的持续发展，未来公司需进一步拓展长期稳定的融资来源

从资产结构来看，截至 2018 年末，中国华融母公司口径的流动性资产为 2,434.06 亿元，包括货币资金、存放金融机构款项、拆出资金、买入返售金融资产和交易性金融资产。流动性资产占总资产的比例为 33.08%，较年初提升 0.52 个百分点。此外，中国华融收购的不良资产占总资产的 69.50%，较年初上升 1.45 个百分点。公司通过严格管理项目现金流，将处置周期控制在 3 年左右，确保每年有一定的资金回笼，提高流动性。在债转股资产方面，公司通过和企业、以及其他相关部门的配合，针对每家企业的实际情况，制定相应的资产处置计划；针对处置周期较长的特点，公司对债转股变现工作尽量早做准备，多个项目同时推进。

截至 2018 年末，中国华融母公司口径的总负债为 6,253.82 亿元，其中 60.19% 为长期借款，20.93% 为短期借款，13.31% 为应付债券。长期借款、短期借款和应付债券共计 5,905.25 亿元，较上年增长 10.11%。从期限结构看，由于公司短期信用借款有所下降，公司短期债务占总债务的比例从 2017 年的 30.14% 下降至 2018 年的 25.98%，长期债务占总债务的比例上升至 2018 年的 74.02%。同时，中

国华融已于 2015 年 10 月在香港联交所正式挂牌上市，融资渠道进一步拓宽，从而获得长期稳定的资金来源。2017 年和 2018 年，中国华融各发行了 100 亿元二级资本债券，融资能力进一步提升，并有效缓解资产负债期限错配的状况。截至 2018 年末，中国华融母公司流动性资产/短期债务比率较上年上升 18.54 个百分点至 158.66%。

债务规模和杠杆水平有所下降，但由于盈利下滑，偿债指标有所弱化；仍需持续关注公司未来融资结构和偿债能力的变化情况

随着近年来中国华融商业化业务的发展和股份制改制的完成，公司资本实力得到充实。2014 年 9 月，公司成功完成引进战略投资者工作，并于 2015 年 10 月完成港股上市，于 2017 和 2018 年发行二级资本债券，资本充足水平得到提升。

由于资产出现缩表，公司 2018 年末合并口径的资本资产比率为 9.86%，较 2017 年末小幅上升 0.09 个百分点。从母公司口径来看，公司 2018 年以来长期股权投资有所减少，截至 2018 年末母公司的双重杠杆率为 25.64%，较上年末下降 3.89 个百分点。截至 2018 年末，资本充足率为 13.62%，较上年末上升 0.56 个百分点。

在债务融资方面，目前中国华融母公司与子公司之间相对独立，因此主要从母公司口径来分析公司的偿债能力。截至 2018 年末，中国华融母公司口径的资产负债率为 85.00%，较上年末下降 0.57 个百分点。从母公司口径的债务结构来看，截至 2018 年末，母公司口径负债中 60.19% 为长期借款，20.93% 为短期借款，13.31% 为应付债券。随着商业化转型步伐加快，公司不良资产收购规模和子公司发展规模的增加仍有较大资金需求，公司债务规模将进一步增长，公司利息支出也会进一步增长。从现金流来看，2018 年中国华融母公司口径的 EBITDA/利息覆盖倍数为 1.87 倍，较 2017 年下降 0.15 倍，总债务/EBITDA 比率为 12.93 倍，较 2017 年上升 0.39 倍。中诚信国际将持续关注公司未来融资结构和偿债能力的变化情况。

附一：中国华融资产管理股份有限公司主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2016	2017	2018
现金及存放中央银行款项	27,259.81	33,207.11	29,909.10
对同业债权	195,579.97	213,941.92	128,470.82
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（交易性金融资产）	182,898.55	297,303.05	391,180.98
可供出售类金融资产	140,292.64	195,520.70	--
其他权益工具投资	--	--	3,244.308
持有到期投资	44,884.18	64,451.20	--
应收款项类投资	549,477.96	701,192.44	--
债权投资	--	--	612,133.108
其他债权投资	--	--	147,387.307
长期股权投资	9,564.01	42,097.08	36,975.45
资产总计	1,411,969.30	1,870,260.28	759,520.42
客户存款	172,405.87	202,349.95	190,654.04
向中央银行借款	1,987.00	4,647.00	1,710,086.69
卖出回购款项	56,390.60	60,316.97	209,116.48
应付款项（包括应付利息）	43,077.52	69,411.22	2,402.17
短期借款	210,046.46	307,323.51	24,410.02
长期借款	301,262.19	465,733.76	262,513.15
应付长期债券及票据	208,459.10	282,681.01	498,482.36
负债合计	1,261,888.30	1,687,625.42	353,305.30
少数股东权益	34,838.00	54,460.27	1,541,481.72
股东权益合计	150,081.00	182,634.86	47,964.88
营业收入合计	95,049.82	129,909.99	168,604.97
税前利润	30,509.30	36,601.69	108,197.82
净利润	23,108.53	26,587.71	6,011.87
综合收益总额	20,630.64	22,385.83	1,509.01

附二：中国华融资产管理股份有限公司主要财务指标

	2016	2017	2018
增长率(%)			
总资产	62.94	32.46	(8.56)
股东权益	26.33	21.69	(7.68)
净营业收入	26.18	36.68	(16.71)
净利润	36.33	15.06	(94.32)
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	2.68	2.23	0.34
所得税/税前利润	24.26	27.36	74.90
平均资本回报率	17.19	15.98	0.86
平均资产回报率	2.03	1.62	0.08
营业费用率	15.42	15.82	28.05
资本充足性(%)			
资本资产比率	10.63	9.77	9.86
双重杠杆率(母公司)	27.67	29.53	25.64
融资及流动性(母公司)(%)			
短期债务/总债务	26.68	30.12	25.98
流动性资产/总资产	28.10	32.56	33.08
流动性资产/短期债务	162.75	163.92	158.66
偿债能力(母公司)			
总债务/EBITDA(X)	12.67	12.54	12.93
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.03	2.01	1.87
资产负债率(%)	83.01	85.57	85.00

附三：中国华融资产管理股份有限公司主要财务指标计算公式

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT（息税前盈余）+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

短期债务=短期借款+短期债券（含一年内到期的应付债券）+拆入资金+卖出回购款项+同业及其他金融机构存放款项+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=短期债务+长期债务

流动性资产=现金及存放中央银行款项+存放金融机构款项+交易性金融资产（以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）+买入返售金融资产

平均资本回报率=净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]

平均资产回报率=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

营业费用率=营业费用/净营业收入

资本资产比率=股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)

双重杠杆率=集团本部长期股权投资/集团本部股东权益

EBITDA 利息覆盖倍数=EBITDA/利息支出

资产负债率=总负债/总资产

附四：资产管理公司金融债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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

附五：资产管理公司二级资本债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。