

Deloitte.
德勤

上市资产管理
公司
2015年度报告
分析

2016年5月



目录

概述	3
主要财务指标	5
利润表项目	9
资产项目	25
负债项目	45
其他事项	49
总结与展望	60



概述

1999年，作为中国金融体制改革的一项重要举措，国务院在借鉴国际经验的基础上，通过财政部陆续组建金融资产管理公司，即中国东方、中国信达、中国华融、中国长城。并规定其存续期为10年，分别负责收购、管理、处置相对应的中国银行、中国建设银行和国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行所剥离的不良资产。金融资产管理公司的设立，对于依法处置国有商业银行的不良资产，防范和化解金融风险，推动国有银行轻装上阵，促进国有企业扭亏脱困和改制发展，以及实现国有经济的战略重组都具有重要意义。

- 中国信达资产管理股份有限公司(以下简称“中国信达”)于1999年4月19日设立，2010年6月29日整体改制变更为股份有限公司，并于2013年12月12日在香港联合交易所上市。
- 中国华融资产管理股份有限公司(以下简称“中国华融”)于1999年11月1日设立，2012年9月28日整体改制变更为股份有限公司，并于2015年10月30日在香港联合交易所上市。

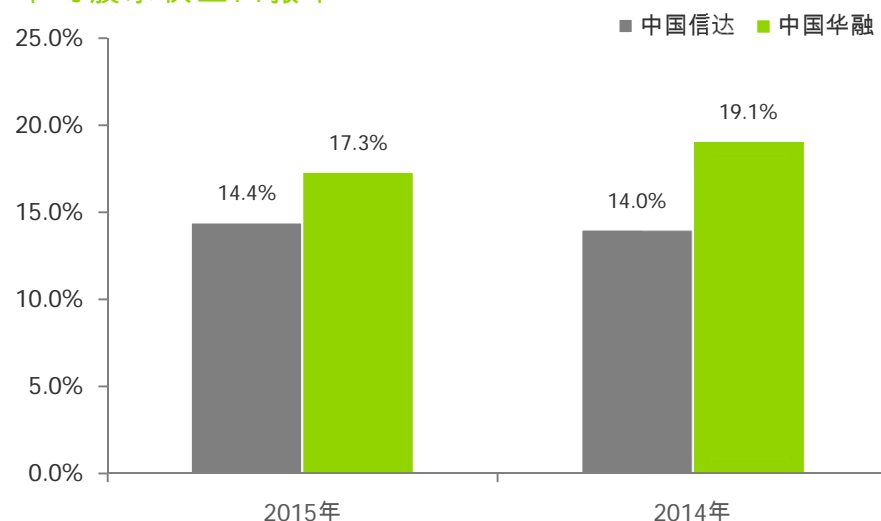
本演示文档按照资产管理公司成立时间的顺序对中国信达和中国华融2015年度报告的主要财务数据进行对比分析。除特别注明外，本报告涉及币种均为人民币，单位为百万元。

主要财务指标

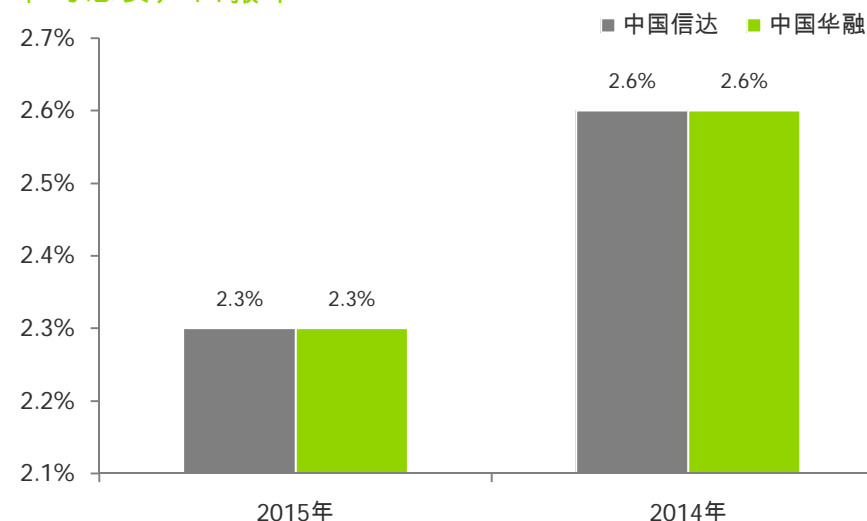
- 平均净资产收益率及总资产收益率
- 成本收入比
- 每股收益及每股净资产

主要财务指标-ROE/ROA

平均股东权益回报率



平均总资产回报率



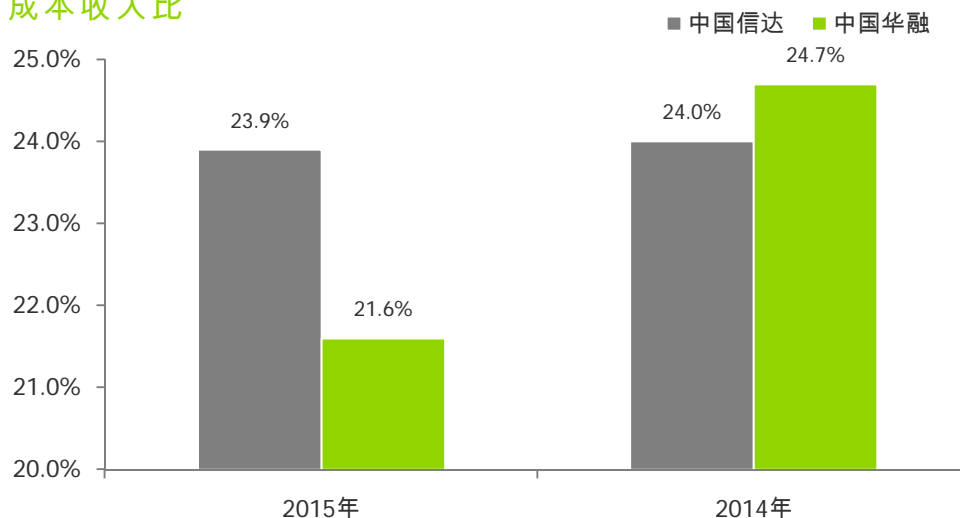
注释：

- 平均股东权益回报率(ROE)：指期内归属于母公司股东净利润占期初及期末本公司权益股东应占权益平均余额的百分比。如果按照公开发行证券的公司信息披露编报规则第9号中的规则计算ROE，因计算规则不同，可能导致与上述披露的结果不同。
- 平均总资产回报率(ROA)：指期内净利润占期初及期末平均总资产余额的百分比。
- 中国华融2015年10月在香港联交所发行股票并上市，因股本及相应资本公积的增加，使得ROE低于上年同期。中国信达略低于中国华融，主要是其归属于母公司股东净资产累积高于中国华融。

主要财务指标-成本收入比

由于监管并无资产管理公司成本收入比的统一定义，因此各资产管理公司在计算该指标时并不具有可比性。

成本收入比

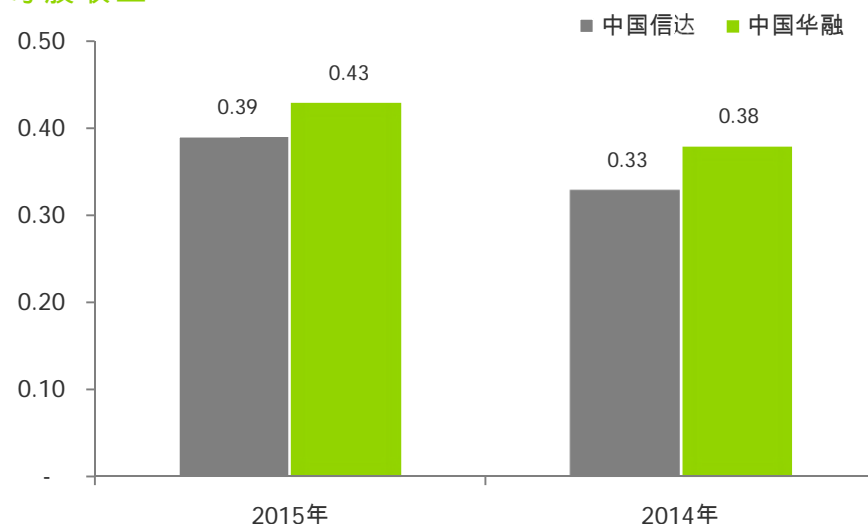


注释：

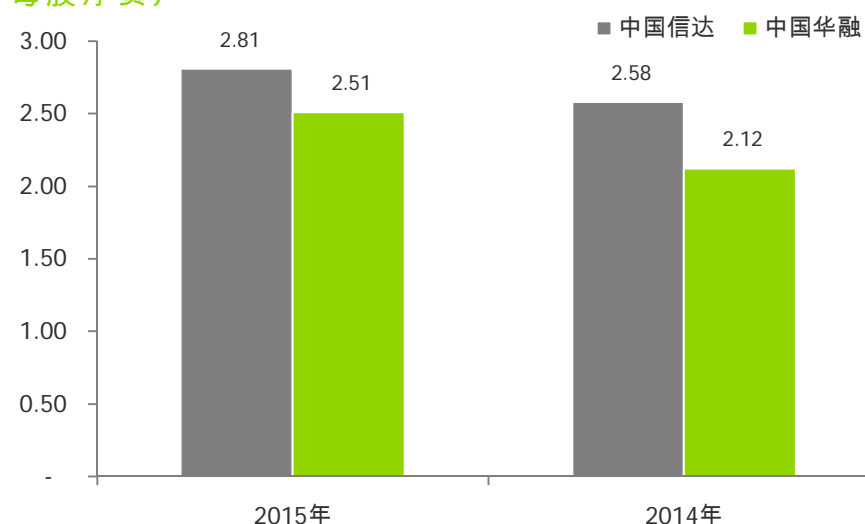
- 中国信达公式：指按员工薪酬、折旧及摊销以及其他支出的总和与收入总额扣除保险业务支出、佣金及手续费支出、存货销售成本及利息支出之后所得的金额相除所得的比率。
- 中国华融公式：按营业支出扣除土地开发成本之后所得的金额与收入总额扣除利息支出净额、佣金及手续费支出以及土地开发成本之后所得的金额相除所得的比率。
- 中国华融该指标下浮较大，主要是因其计算的收入增幅为46.8%，而计算的支出增幅为28.4%。而中国信达计算的收入和支出增幅大约为14%。

主要财务指标-每股收益/每股净资产

每股收益



每股净资产



注释：

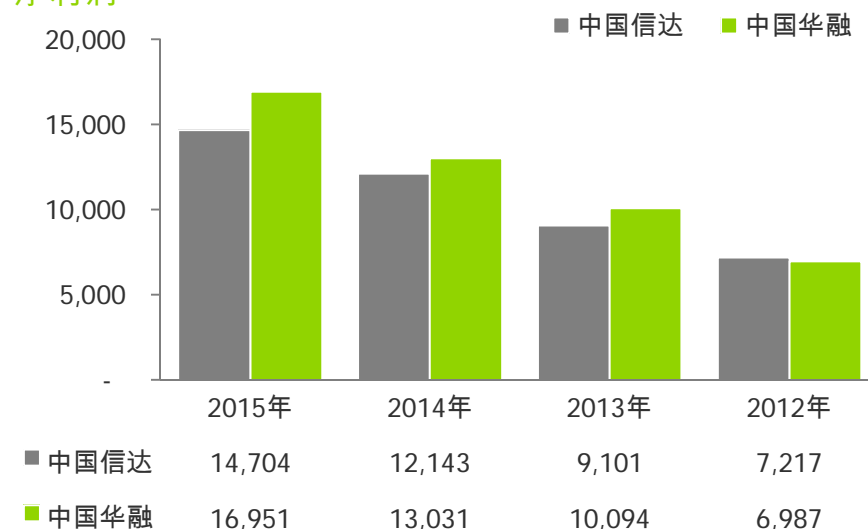
- 每股收益：指期内归属于本公司股东净利润除以股份数目的加权平均数。
- 上述指标中国信达略低于中国华融主要原因是其加权平均股份数目高于后者。
- 每股净资产：指期末归属于本公司股东净资产除以股份数目的期末数。
- 在计算上述指标时，在国际财务报告准则下其股本的变动按日计算，如果按照公开发行证券的公司信息披露编报规则第9号中的规则计算，因其是按照月度平均计算，因此可能会出现差异。

利润表项目

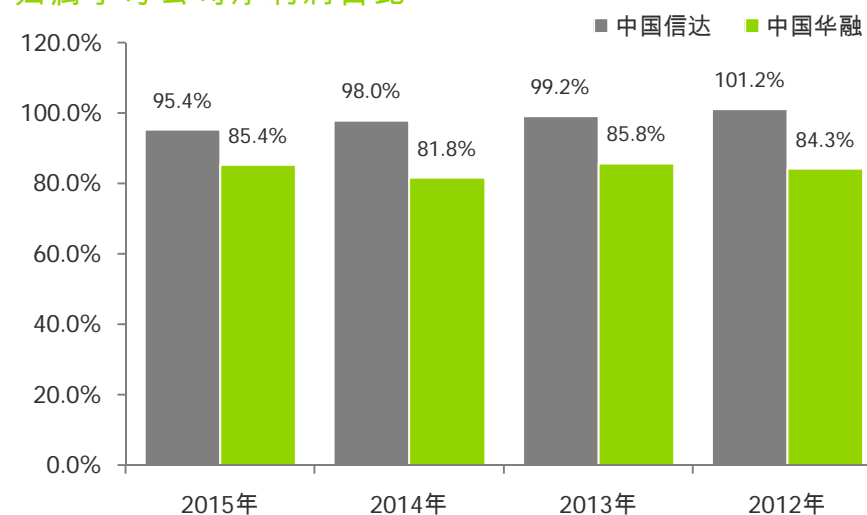
- 1.1 净利润/归属于母公司股东净利润
- 1.2 营业收入结构
- 1.3 不良债权资产业务收入
- 1.4 投资收益
- 1.5 利息收入
- 1.6 手续费及佣金收入
- 1.7 房地产销售收入及成本
- 1.8 营业支出结构
- 1.9 资产减值损失
- 1.10 利息支出
- 1.11 人均收入及人均净利润
- 1.12 合并结构化主体
- 1.13 所得税费用

1.1 净利润/归属于母公司股东净利润

净利润



归属于母公司净利润占比



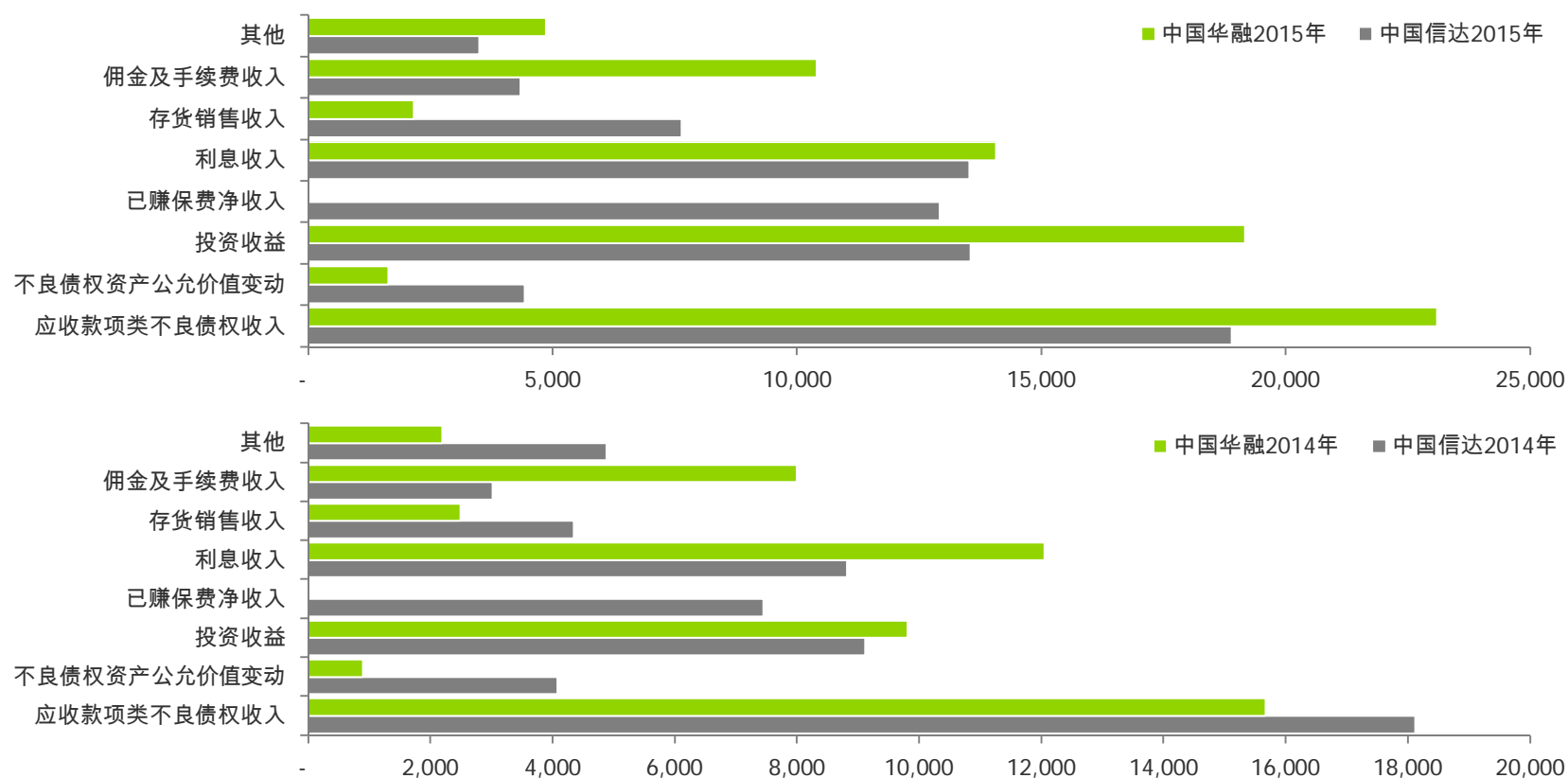
注释：

- 2013年至2015年，中国信达净利润增长率分别为26.1%，33.4%和21.1%；中国华融净利润增长率分别为44.5%，29.1%和30.1%。
- 中国信达归属于母公司净利润占比高，主要是其母公司业务占集团比重大；中国华融归属于母公司净利润占比在85%上下，主要是其非全资子公司经营所致。
- 从年报中可知，中国华融在2014年和2015年的子公司发行了永久资本债务，优化了负债权益结构。

1.2 营业收入结构

资产管理公司的营业收入包括(1) 应收款项类不良债权资产收入；(2) 不良债权资产公允价值变动；(3) 投资收益；(4) 利息收入；(5) 佣金及手续费收入等。上述(1)和(2)项目主要源于母公司开展不良资产业务，其他各类收入主要源于母公司投资业务及各专业子公司的主营业务。如中国华融无保险子公司，因此中国信达营业收入中包括保险子公司的已赚保费净收入。存货销售收入来源于资产管理公司旗下的地产子公司。

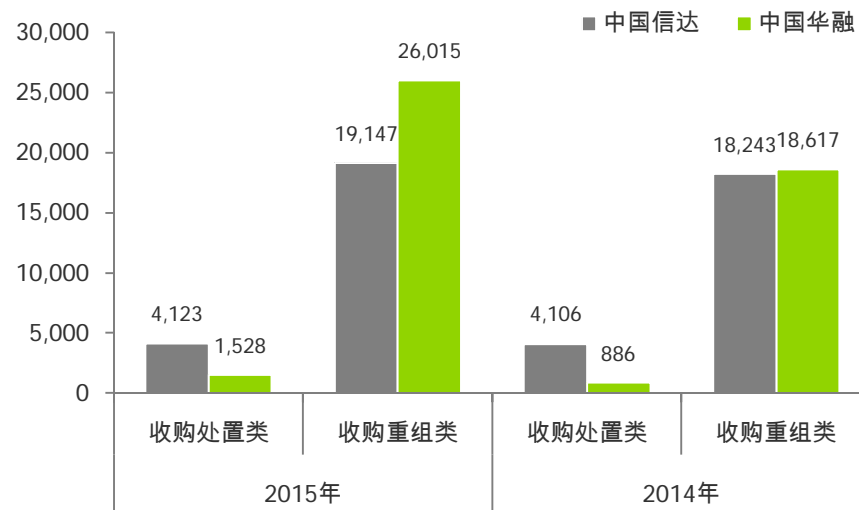
营业收入结构



1.3 不良债权资产业务收入

资产管理公司的不良债权资产业务几乎全部在母公司。其相关收入包括(1) 应收款项类不良债权资产收入；(2) 不良债权资产公允价值变动。就本分析报告而言，不良资产债权收入不包括债转股业务相关的收入。

不良债权资产业务收入



注释：

- 收购重组类业务是指与债务人签署重组协议后约定明确的可回收金额的业务；
- 收购处置类业务是指资产管理公司从债权人处买断债权资产后，结合自身优势进行处置的业务。相比收购重组类业务，该等业务并无明确的可回收金融及明确的到期日期。

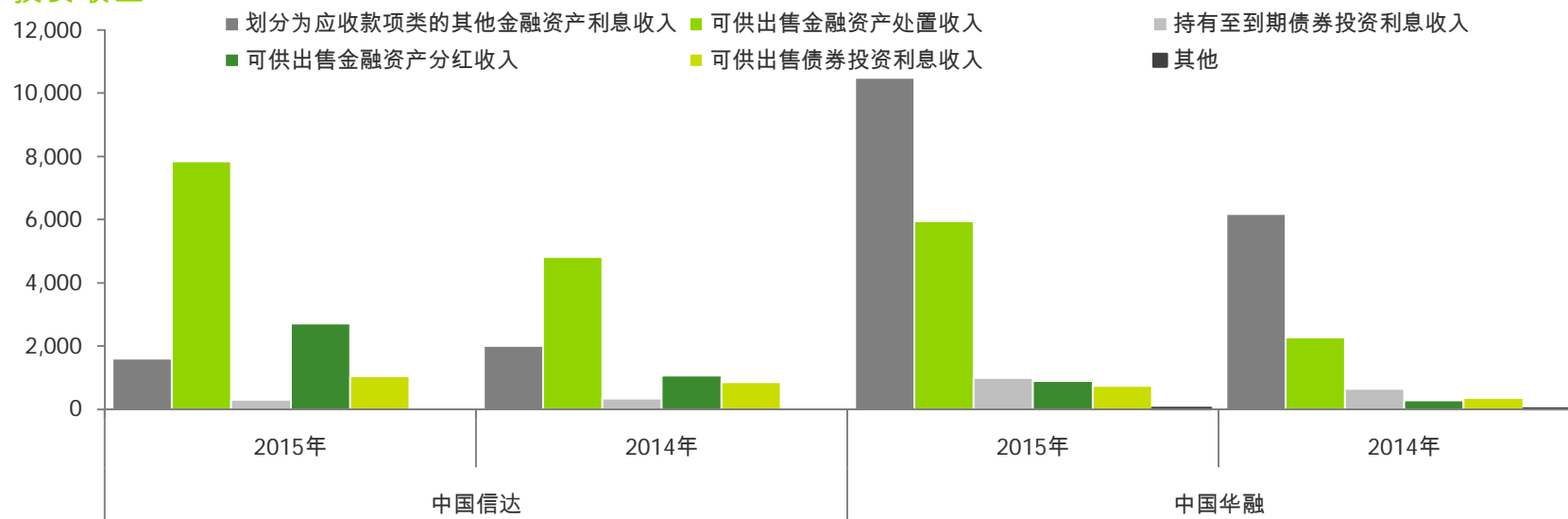
注释：

- 2015年尽管中国华融收购处置类业务收入较上年大幅增加至15.28亿元，但中国信达始终稳定在41亿元左右。主要因其相关业务资产规模稳定。
- 中国华融的收购重组业务收入较上年大幅增加至260.15亿元，绝对额也大幅超过中国信达。主要源于不同资产管理公司业务导向性的结果。
- 收购处置类收入为不良债权资产公允价值变动，其是不良资产经营的第二块来源。中国信达该等业务规模一直高于中国华融。

1.4 投资收益

资产管理公司的投资收益来源于(1) 可供出售金融资产；(2) 持有至到期投资债券；(3) 应收款项类投资等。其中可供出售金融资产部分主要源于债转股项目。

投资收益



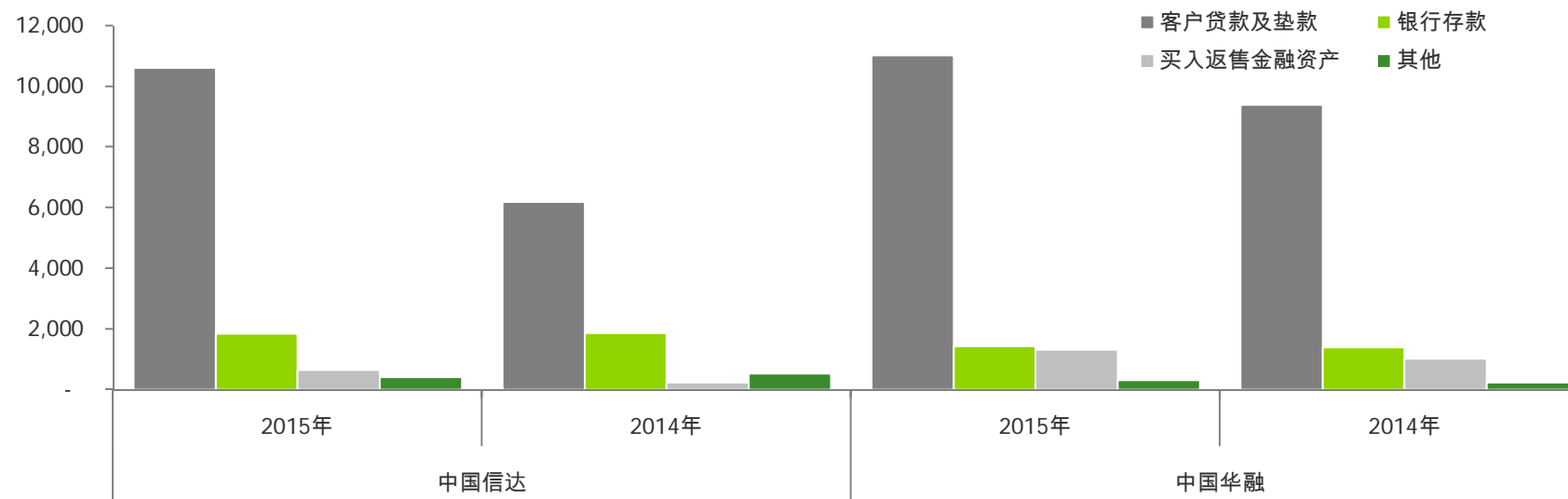
注释：

- 中国华融来源于应收款项类投资的投资收益主要是核算的固定收益类的结构化产品，包括信托产品、债务工具、委托贷款、资管计划和理财产品，于2015年末，其规模约为人民币1,303.7亿元；而中国信达对应的资产规模约为人民币179.1亿元；
- 可供出售金融资产的处置收益，主要为资产管理公司处置在此科目下的债转股项目获得的收益。由于根据监管规定，资产管理公司不得干预债转股企业的日常经营，且需要逐年退出，因此其产生的损益并不具持续性。

1.5 利息收入

资产管理公司的利息收入包括(1) 客户贷款及垫款利息收入；(2) 银行存款利息收入；(3) 买入返售金融资产利息收入及其他等。

利息收入



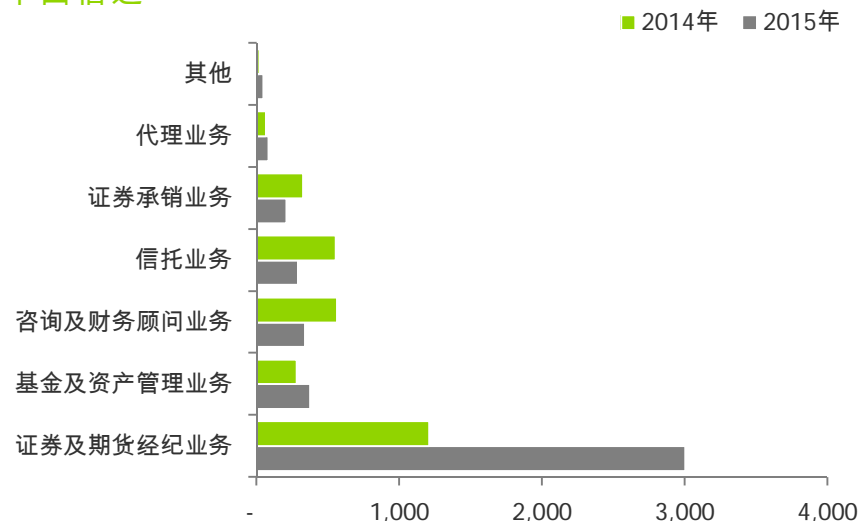
注释：

- 客户贷款及垫款利息收入包括发放贷款、委托贷款和应收融资租赁款等金融资产产生的利息收入；由于资产管理公司的子公司的不同，因此在上述分析中，将中国华融旗下的银行子公司及租赁子公司产生的利息收入合并列示。2015年中国信达的该等利息收入较2014年大幅增加，主要因其委托贷款较上年大幅增加所致。
- 银行存款利息收入包括存放同业金融机构的款项产生的利息收入，以及存放中央银行款项产生的利息收入。

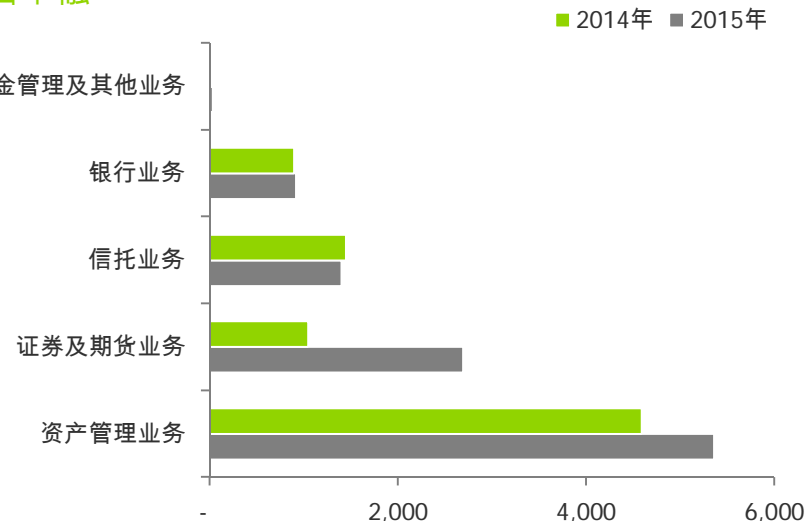
1.6 手续费及佣金收入

资产管理公司的手续费及佣金收入包括母公司的资产管理业务收入、旗下证券子公司、银行子公司、信托子公司及基金管理公司等产生的中间业务收入等。

中国信达



中国华融



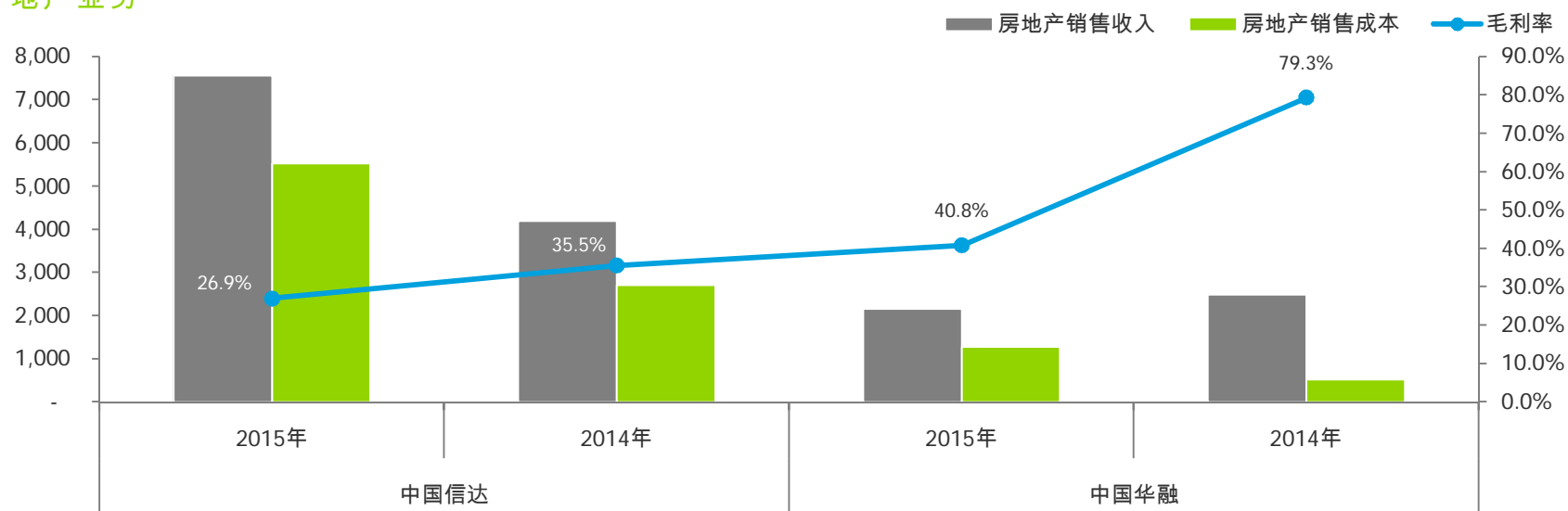
注释：

- 中国华融的资产管理业务收入包括其母公司经营的不良资产管理业务收入，包括财务顾问费等，亦包括其他非金融类子公司的受托业务管理费收入，该等收入占据手续费及佣金收入的主要来源；
- 证券及期货业务收入是资产管理公司旗下证券子公司赚取的经纪业务收入，因2015年股市环境变化，致使该类收入较2014年大幅增加；
- 中国华融的银行业务收入源于旗下银行子公司的咨询顾问及委托代理业务收入。

1.7 房地产销售收入及成本

资产管理公司的房地产销售收入及成本源于旗下地产置业类子公司。

地产业务



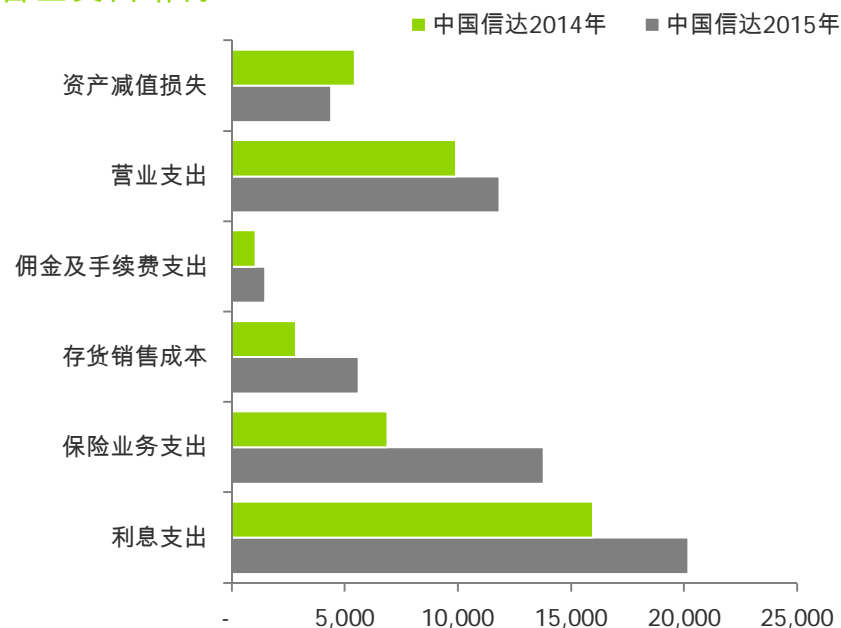
注释：

- 中国华融基于不良资产的房地产开发业务对在不良资产经营管理过程中获得的优质房地产项目进行重组、投资和开发，实现相关资产增值获利；中国华融2014年房地产销售毛利率主要因土地一级开发产生的收入及成本。
- 中国信达地产子公司到期交付项目增加，存货销售收入快速增长，但因物价上涨等原因使存货销售成本增速大于收入的增长速度，使得房地产销售毛利率有所下降。

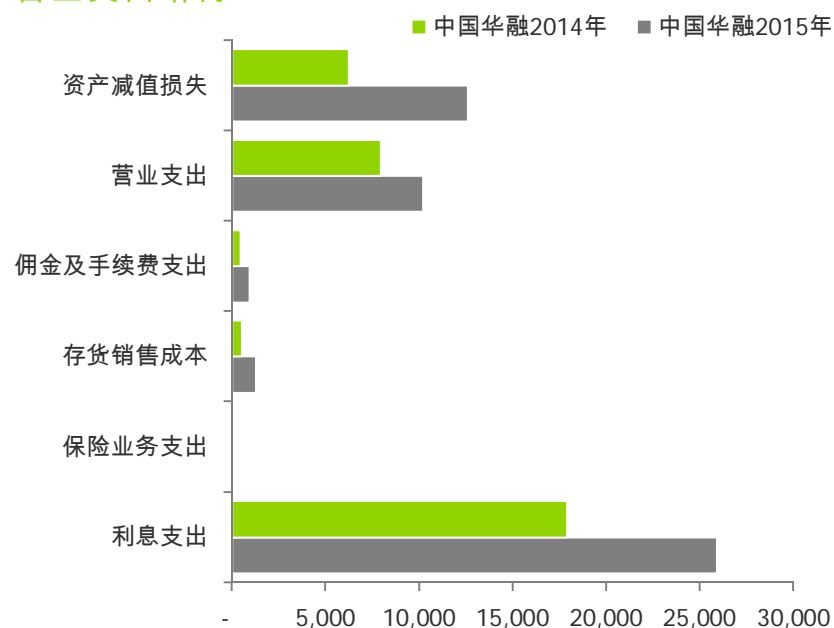
1.8 营业支出结构

资产管理公司的营业支出包括(1) 资产减值损失；(2) 利息支出；(3) 营业支出；(4) 存货销售成本；(5) 保险业务支出等。其中利息支出、资产减值损失以及营业支出项目中包括的员工薪酬、营业税金及附加是主要组成部分。

营业支出结构



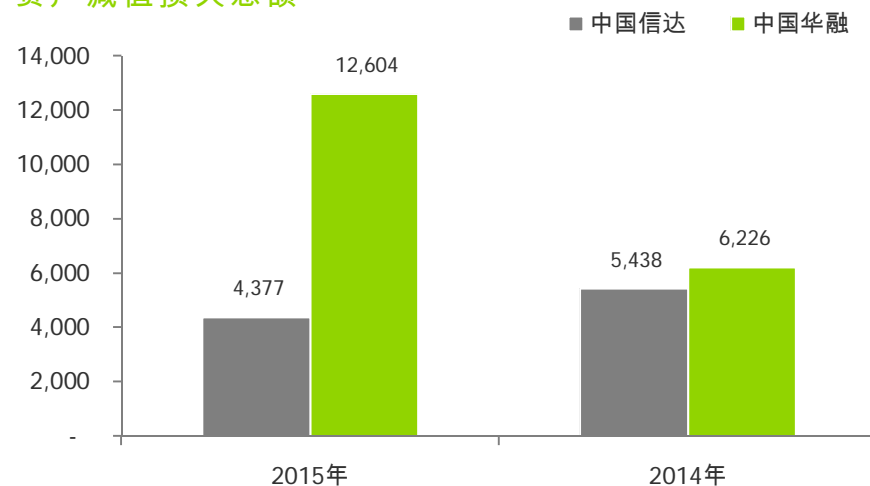
营业支出结构



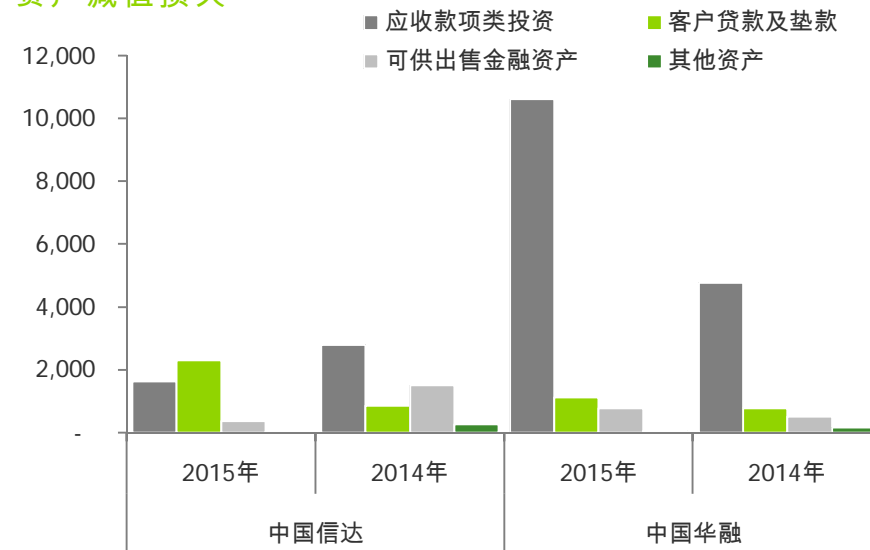
1.9 资产减值损失

资产管理公司的资产减值损失产生于(1) 应收款项类投资；(2) 客户贷款及垫款；(3) 可供出售金融资产；和(4) 其他资产。

资产减值损失总额



资产减值损失



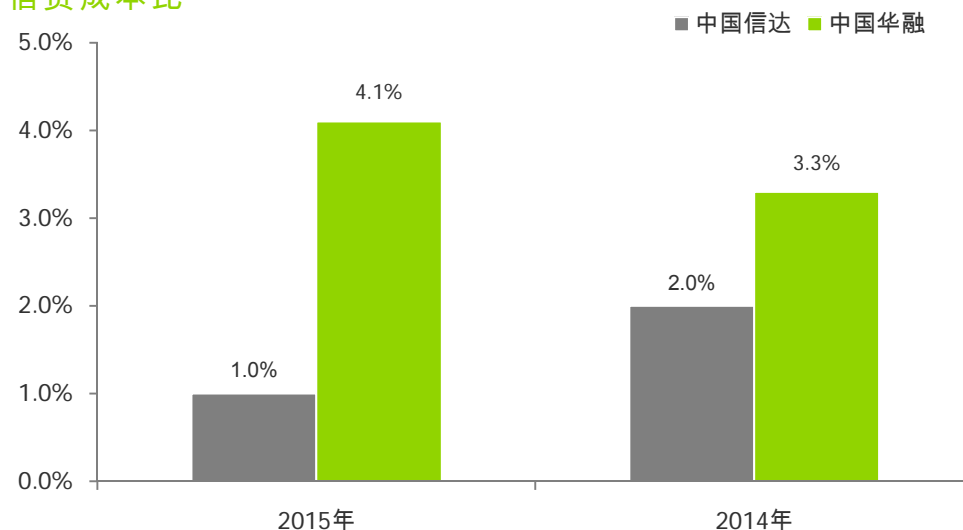
注释：

- 整体上中国华融计提的资产减值损失高于中国信达，特别是2015年，中国华融较上年计提资产减值损失增长102%，而中国信达较上年计提资产减值损失减少20%，其计提的金额约中国华融计提的金额的35%。
- 资产减值损失中最大部分为应收款项类投资，2015年及2014年，中国信达结构化债权安排未计提减值损失准备。

1.9 资产减值损失-信贷成本比

信贷成本比是采用当期计提的资产减值损失与对应资产的期初和期末余额的简单平均之比。通常商业银行会采用该等指标评价其计提贷款减值损失的水平。

信贷成本比



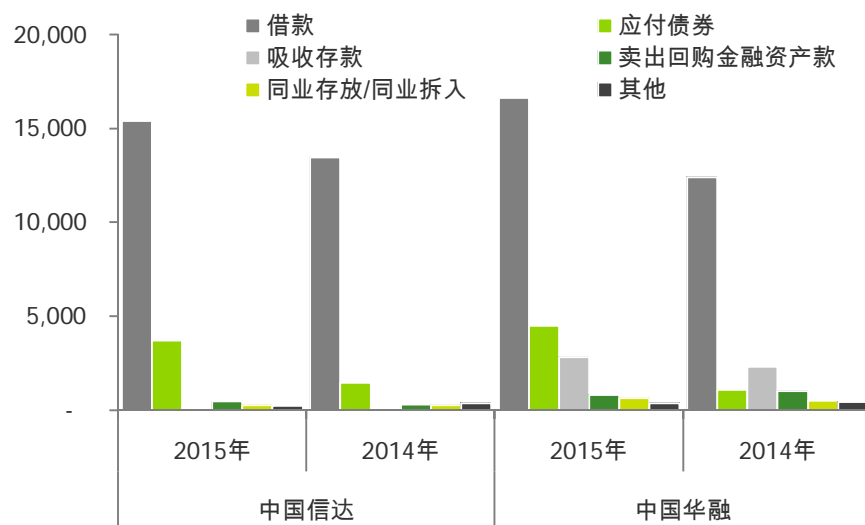
注释：

- 中国华融的信贷成本比高于中国信达，主要因中国华融针对应收款项类不良债权资产计提的减值损失约为80.5亿元，较上年同期增长85.8%，而中国信达针对该等资产计提的减值损失约为16.3亿元，较上年同期下降40.7%。
- 2015年中国华融的应收款项类不良债权资产平均余额为1,957.7亿元，较上年增长49.7%，而中国信达该等资产的平均余额为1,706.3亿元，较上年增长25.9%。

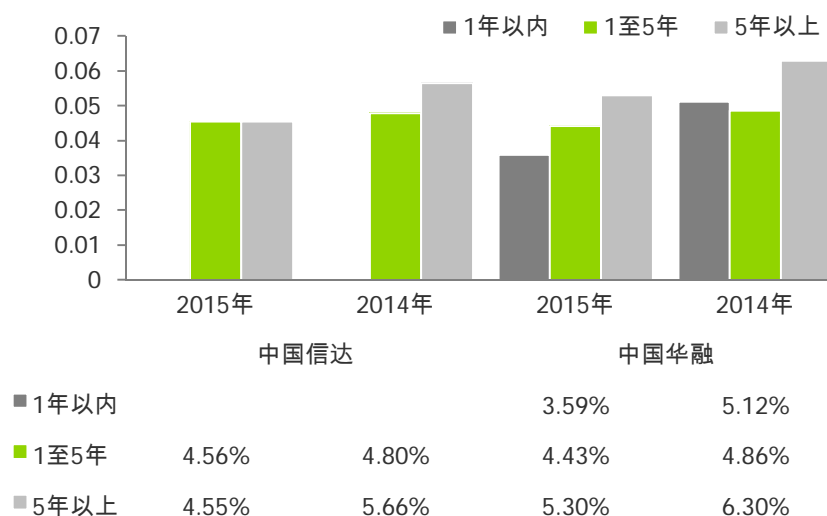
1.10 利息支出

资产管理公司的利息支出包括(1) 借款利息支出；(2) 应付债券及票据利息支出；(3) 卖出回购金融资产利息支出；(4) 同业存放及同业拆入利息支出；(5) 吸收存款利息支出及其他等。

利息支出



资金成本



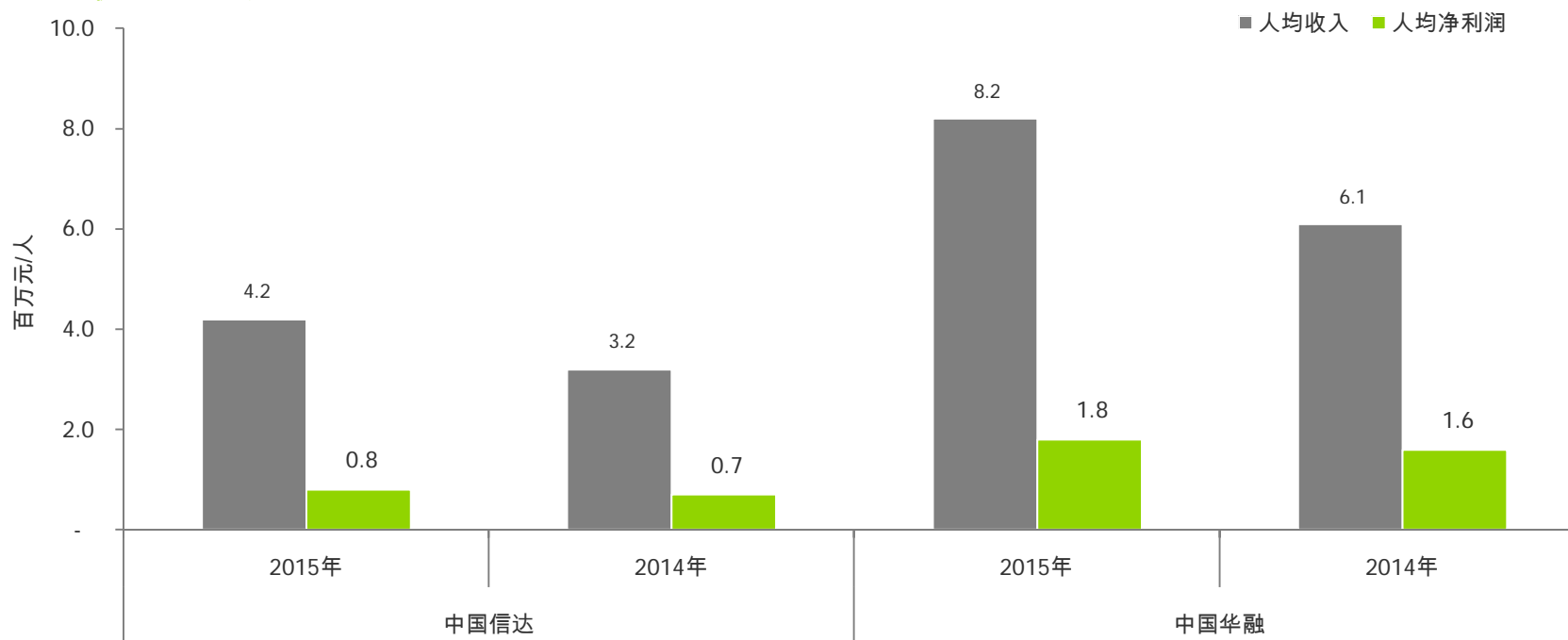
注释：

- 借款与发行债券是资产管理公司主动负债，也是资产管理公司开展日常经营活动的资金来源的主要组成部分。资产管理公司的借款主要来源于银行金融机构以及部分非银行金融机构；而发行债券则包括母公司自身发行的金融债券，银行子公司、证券子公司、保险子公司发行的次级债券、二级资本债券、同业存单、收益权凭证、资本补充债等。
- 2015年不同期限的利率水平较2014年均有所下降。

1.11 人均收入及人均净利润

根据资产管理公司2015年度报告的披露，中国信达在职员工人数为18,805人，中国华融在职员工人数为9,224人。据此计算的人均收入及人均净利润如下列示：

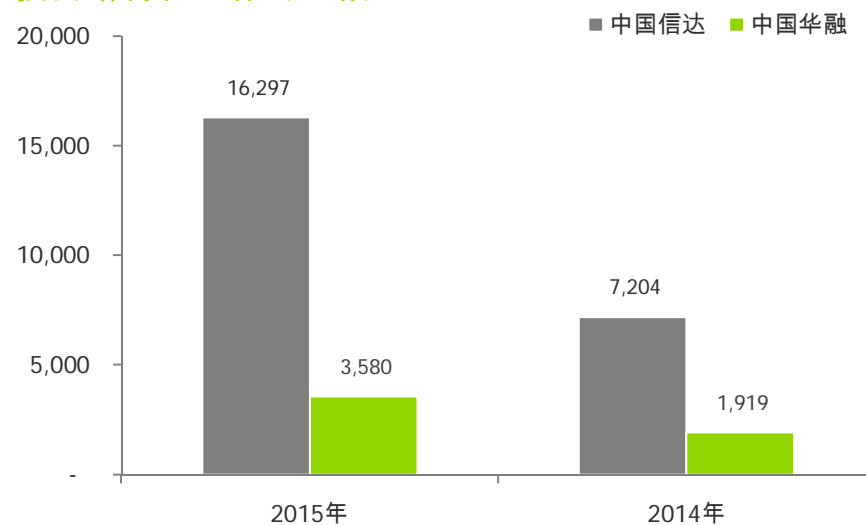
人均收入/人均净利润



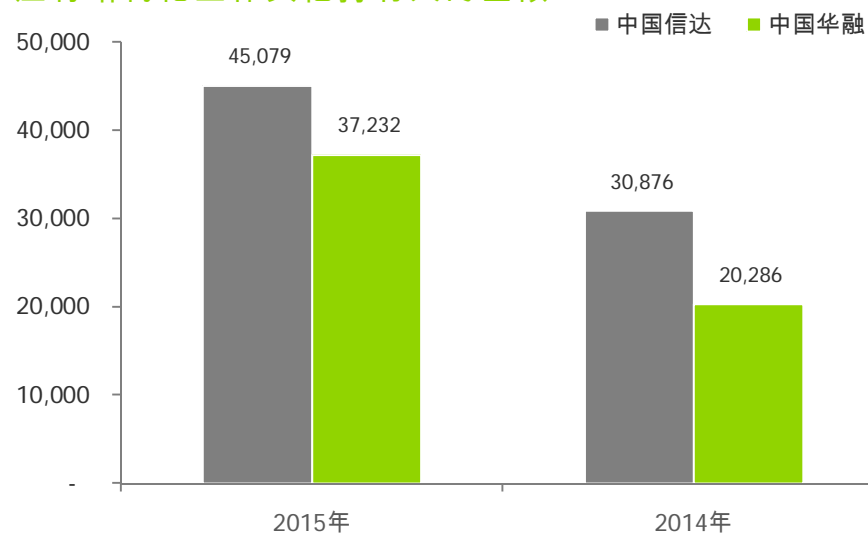
1.12 合并结构化主体-规模

资产管理公司及其子公司根据会计准则的规定，合并了部分结构化主体，这些结构化主体包括私募基金、信托计划、资产管理计划及理财产品。

投资结构化主体的金额



应付结构化主体其他持有人的金额

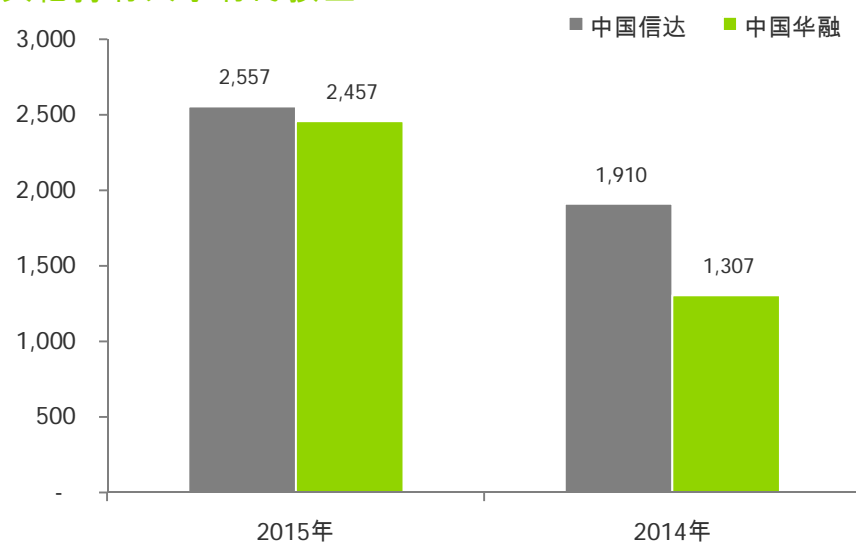


注释：

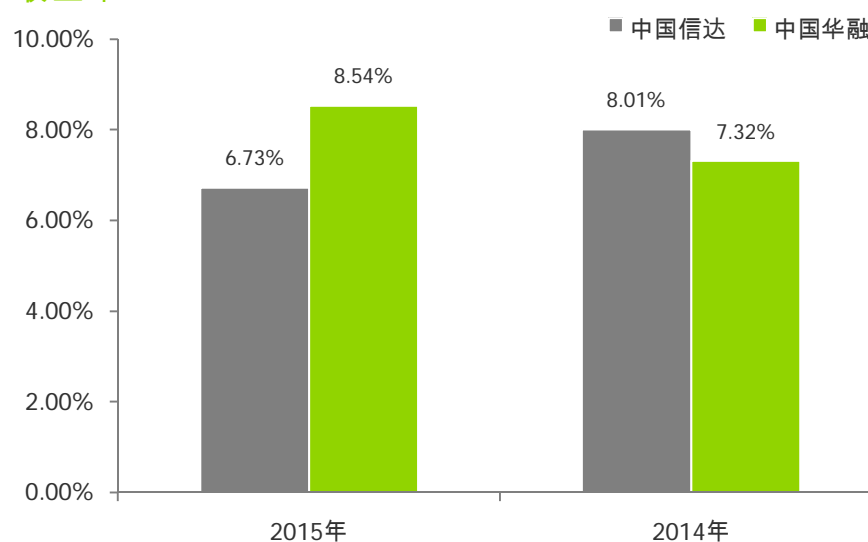
- 应付给被合并结构性主体其他权益持有人持有的权益体现在合并财务状况表的其他负债。
- 整体中国信达合并的该等结构化主体高于中国华融，其对应的应付结构化主体其他持有人的金额亦高于中国华融。

1.12 合并结构化主体-损益情况

其他持有人享有的损益



收益率



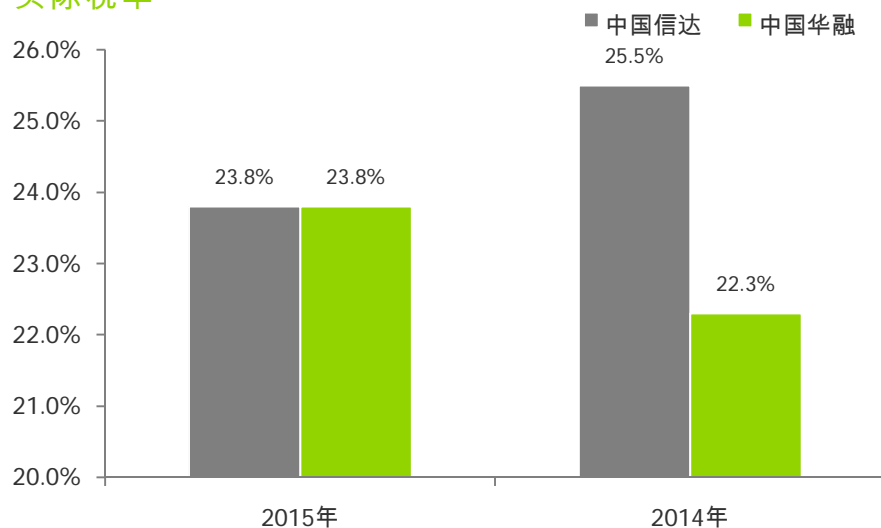
注释：

- 被合并结构性主体其他权益持有人持有的损益体现在合并损益表的被合并结构性主体的其他持有人所应享有净资产的变化。主要体现在年度利润中应支付给其他权益持有人的收益。
- 收益率的计算采用其他持有人享有的损益与列示在负债端的应付给其他权益持有人的金额期初期末的平均值。
- 整体中国华融其他权益持有人的收益率逐年上涨，而中国信达则略有下降。

1.13 所得税费用

2015年，中国信达与中国华融实际税率相差无几，但对比同期，中国信达高于中国华融。

实际税率



注释：

- 2015年中国信达的免税收入远高于不可抵扣费用，而2014年两者金额相若，因此导致2014年实际税率高于2015年。
- 中国华融在2014年确认了以前年度未确认的递延所得税资产，使得其实际税率低于2015年。

资产项目

2.1 资产总额

2.2 资产结构

2.3 不良债权资产业务

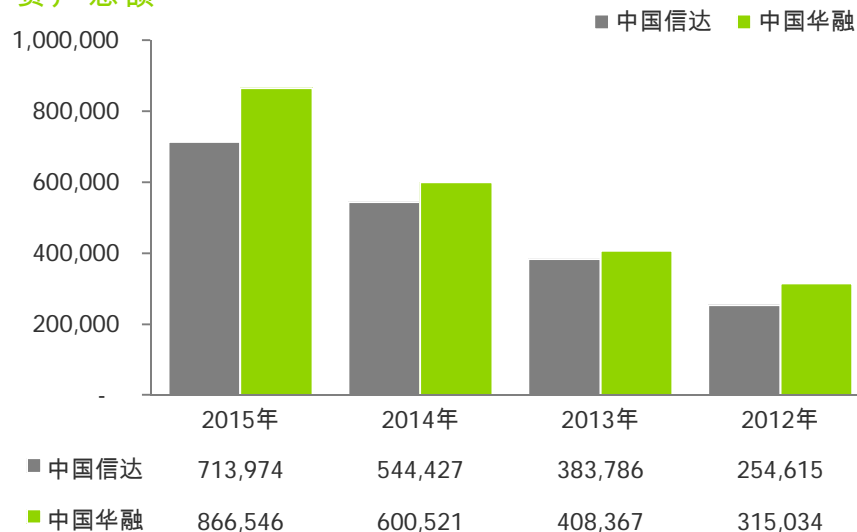
2.4 债转股业务

2.5 贷款及垫款

2.6 其他投资

2.1 资产总额

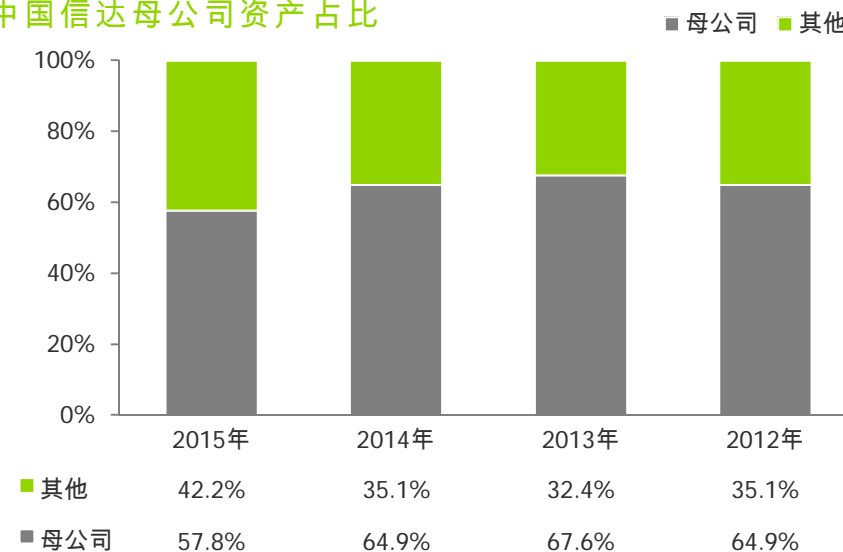
资产总额



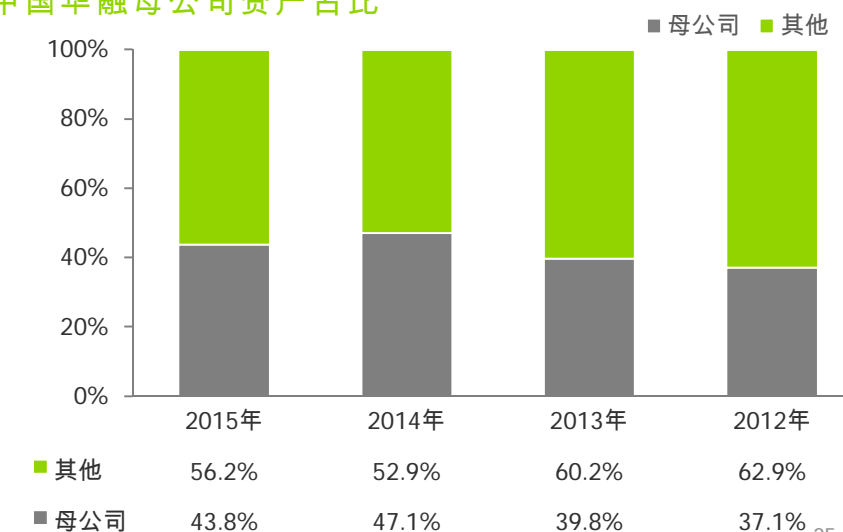
注释：

- 2013年至2015年，中国信达资产总额增长率分别为50.7%，41.9%和31.1%，增速呈现下降趋势；中国华融资产总额增长率分别为29.6%，47.1%和44.3%，增速在2015年有所下降。
- 中国信达母公司资产占比在2015年为57.8%，其他年度均超过60%，表明其子公司规模相对较小；中国华融母公司资产占比低于50%，表明子公司规模相对较大，突出表现在其金融服务业板块的规模。

中国信达母公司资产占比



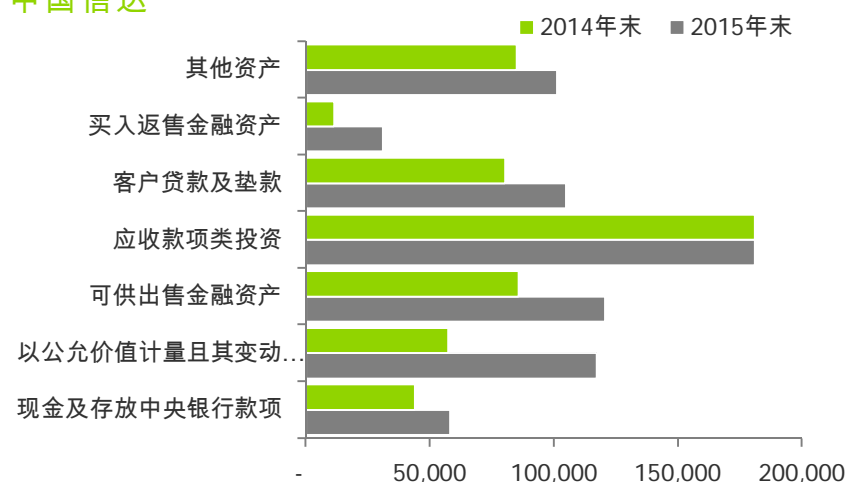
中国华融母公司资产占比



2.2 资产结构

资产管理公司的资产主要包括(1) 应收款项类投资；(2) 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；(3) 客户贷款及垫款；(4) 可供出售金融资产；(5) 存放央行及同业；(6) 其他资产等。

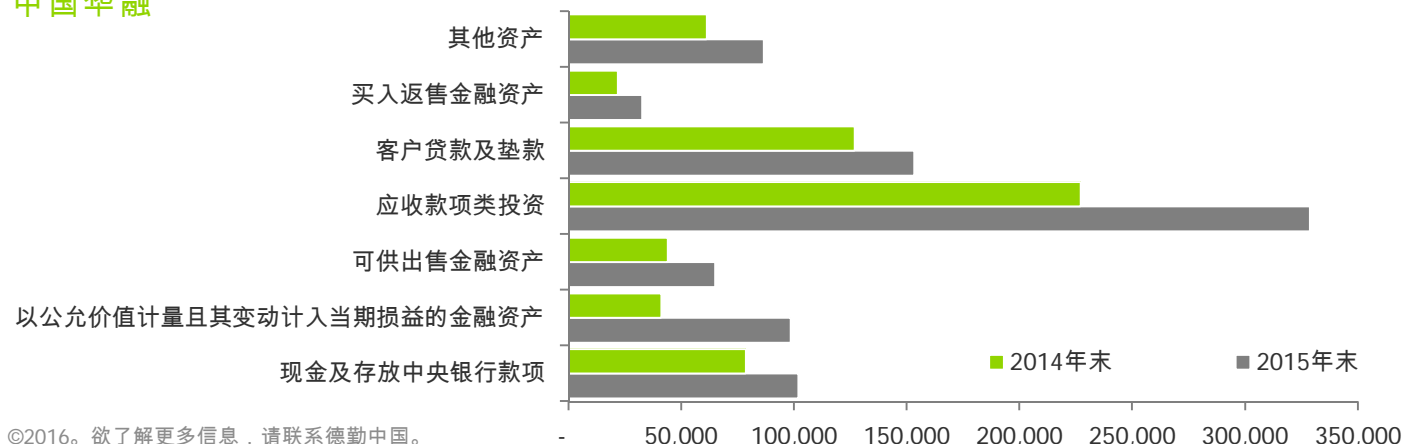
中国信达



注释：

- 资产管理公司主营的不良资产业务，包括在应收款项类投资中核算的不良债权资产和在以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中的不良资产。
- 资产管理公司持有的债转股业务在可供出售金融资产中核算。
- 客户贷款及垫款则包括了银行子公司的贷款业务、证券子公司的融资业务、租赁子公司的应收融资租赁业务以及其他子公司的委托贷款业务。

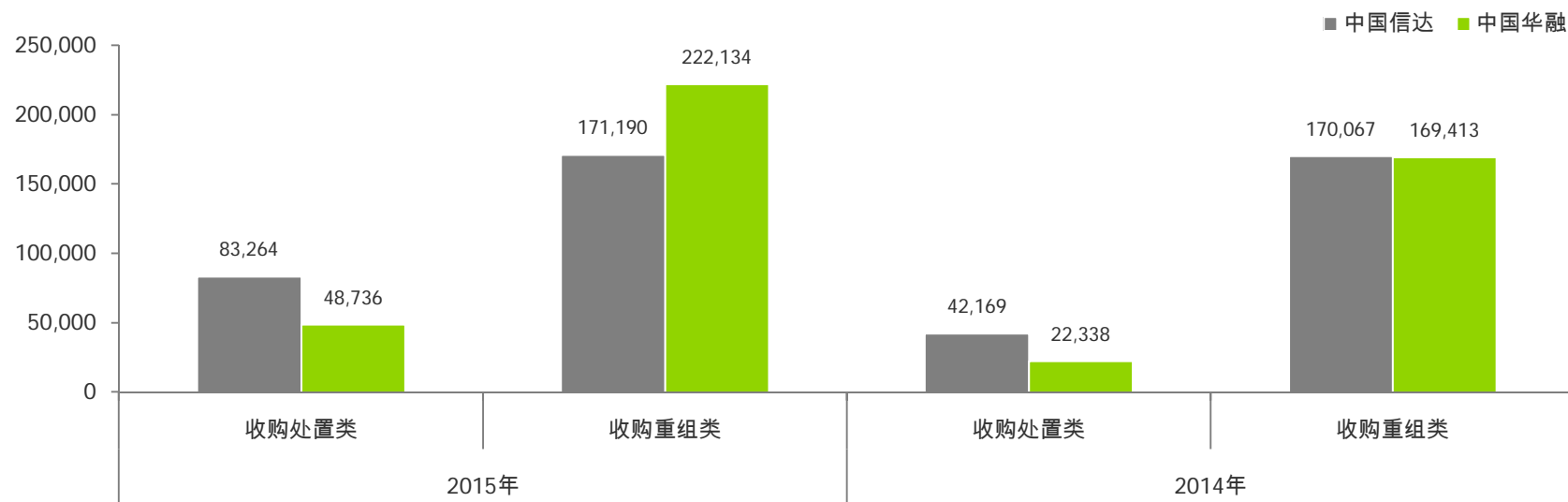
中国华融



2.3 不良债权资产业务-分类及余额

对应不良债权资产业务收入的资产，分别为(1) 应收款项类不良债权资产(收购重组类业务)；(2) 以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产(收购处置类业务)。

不良债权资产期末余额

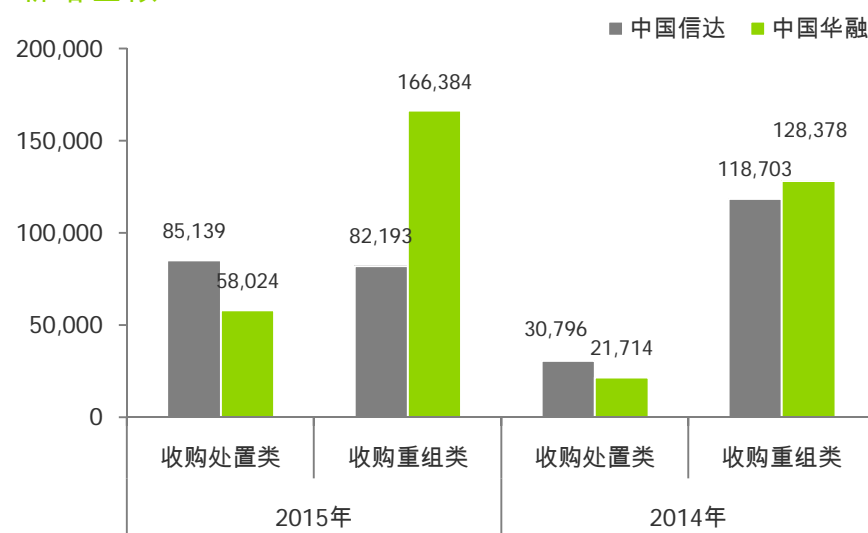


注释：

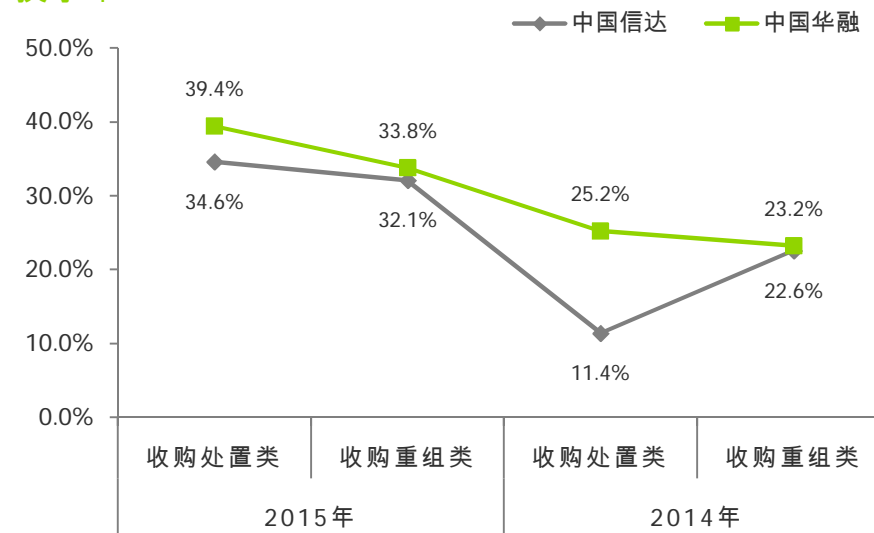
- 应收款项类不良债权资产是资产管理公司开展不良资产业务的主要资产，2015年中国华融该等业务资产余额较上年大幅增长，增幅约为31.1%，而中国信达该等资产余额的增幅仅为0.7%。
- 以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产是资产管理公司开展不良资产业务的第二类资产，2015年中国信达该等业务资产余额较上年大幅增长，增幅约为97.5%，而中国华融该等业务资产余额亦大幅增长，增幅约为118.2%。但绝对额中国信达仍高于中国华融。

2.3 不良债权资产业务-新增情况

新增金额



换手率



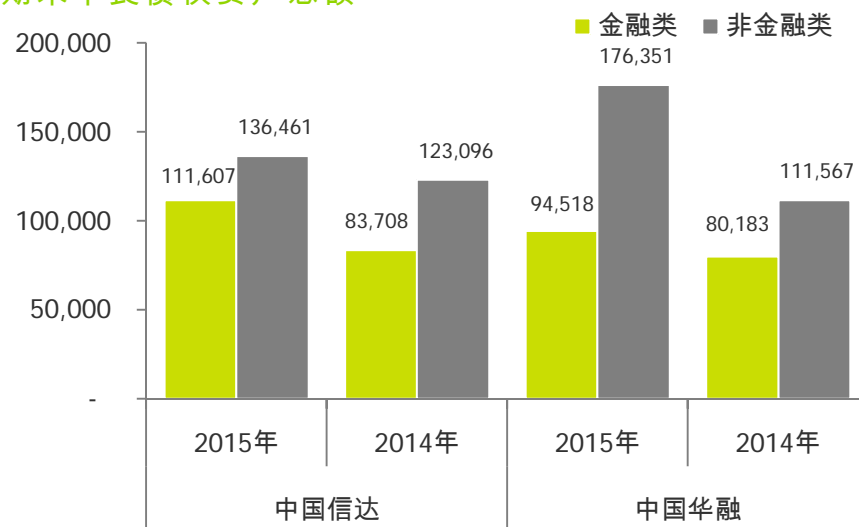
注释：

- 2015年资产管理公司大力开展不良债权资产业务，除中国信达收购重组类业务新增金额低于2014年外，其他业务均高于上年同期。特别是收购处置类业务的增加，也显示资产管理公司充分利用给予的特殊政策，在资产质量下滑的经济周期里，大力开展资产包业务的收购及处置。
- 换手率计算公式为：当年处置金额除以当年期初余额与本期新增之和。以体现对应资产的周转率。

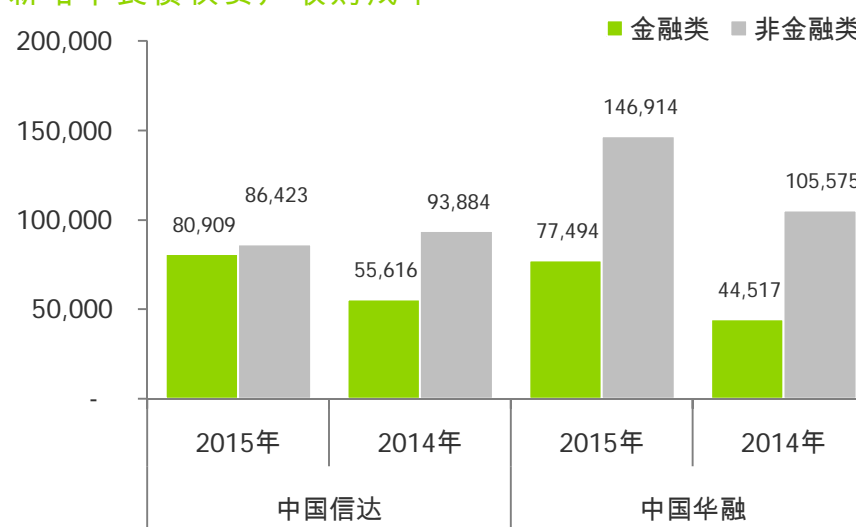
2.3 不良债权资产业务-来源情况

2015年6月，财政部和银监会联合发文，同意并批准金融资产管理公司开展非金融机构不良业务。进而从规章制度上拓宽了资产管理公司的收购来源。

期末不良债权资产总额



新增不良债权资产收购成本

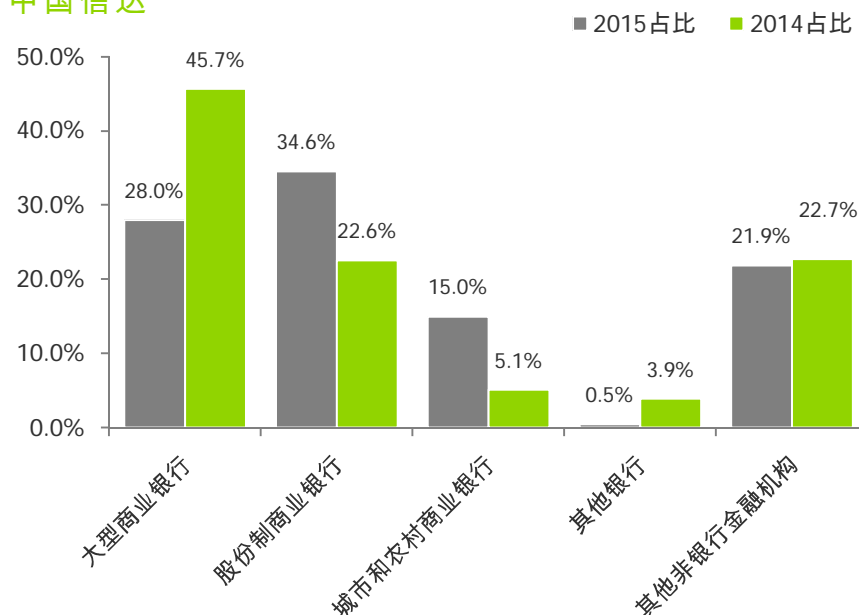


注释：

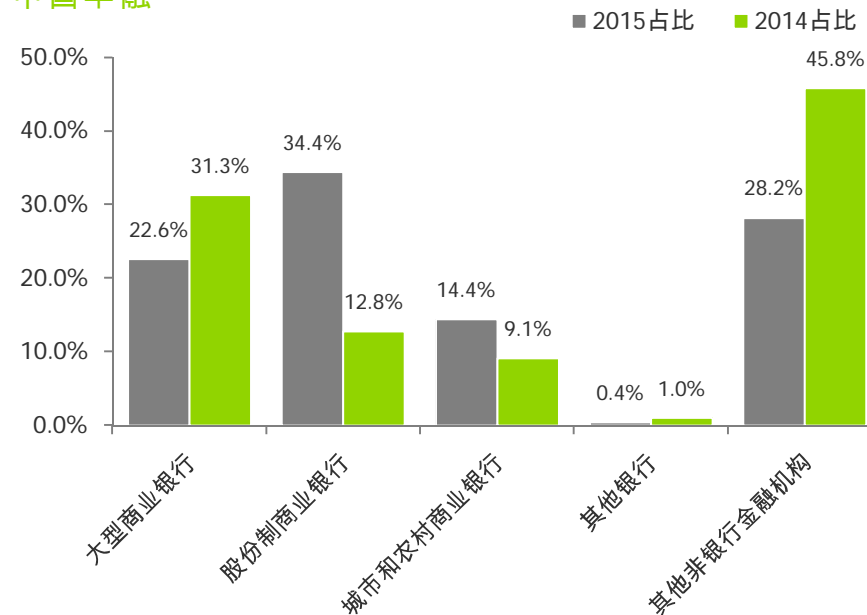
- 从不良债权资产余额上，非金融类不良债权总额各期均高于金融类不良债权。
- 从不良债权资产新增规模上，非金融类不良债权亦高于金融类不良债权。
- 尽管因金融机构面临不良贷款率的指标压力，但各金融机构也在通过其他方式进行不良资产的化解，而非金融机构因缺乏不良资产管理的能力以及融资的需求，因此给予资产管理公司更广阔的业务空间。

2.3 不良债权资产业务-来源于金融机构的情况

中国信达



中国华融



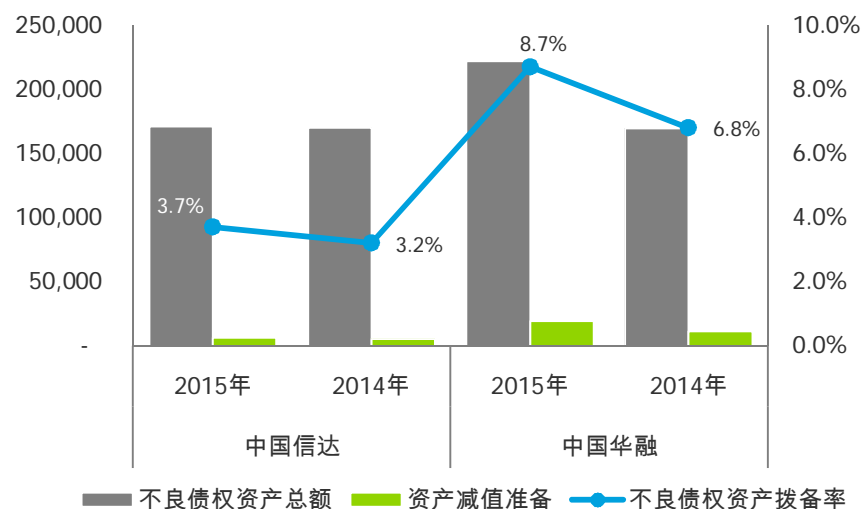
注释：

- 上图列示了资产管理公司新增不良债权资产业务收购来源于金融类的细分。
- 两家资产管理公司来源于大型商业银行的不良债权业务较上年同期均有所下降，主要是因为大型商业银行自身具有处置、消化不良资产的能力及机构。
- 来源于股份制商业银行和城市及农村商业银行的不良债权均较上年增长。
- 两家资产管理公司亦从非银行金融机构获得不良债权资产。

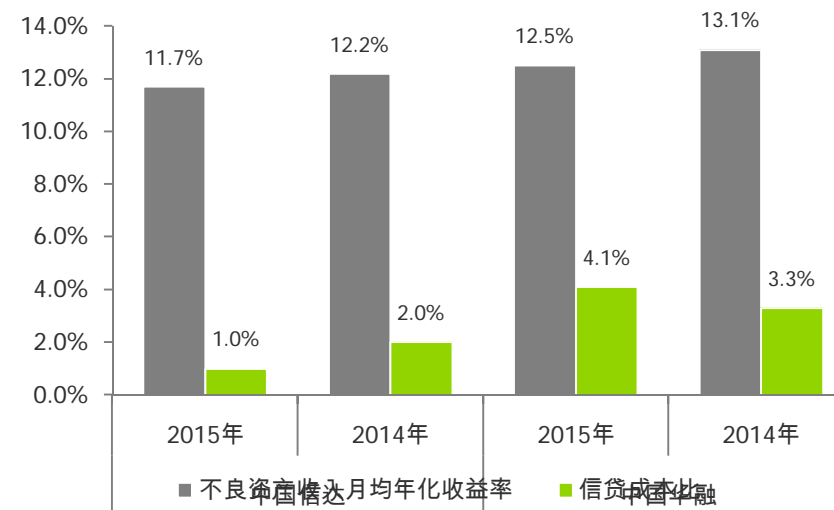
2.3 不良债权资产业务-收购重组业务

下图列示了不良债权资产业务中的收购重组业务的资产总额、相应的减值准备、拨备率、收益率及信贷成本比信息。

收购重组类不良债权资产业务



收益率/信贷成本比



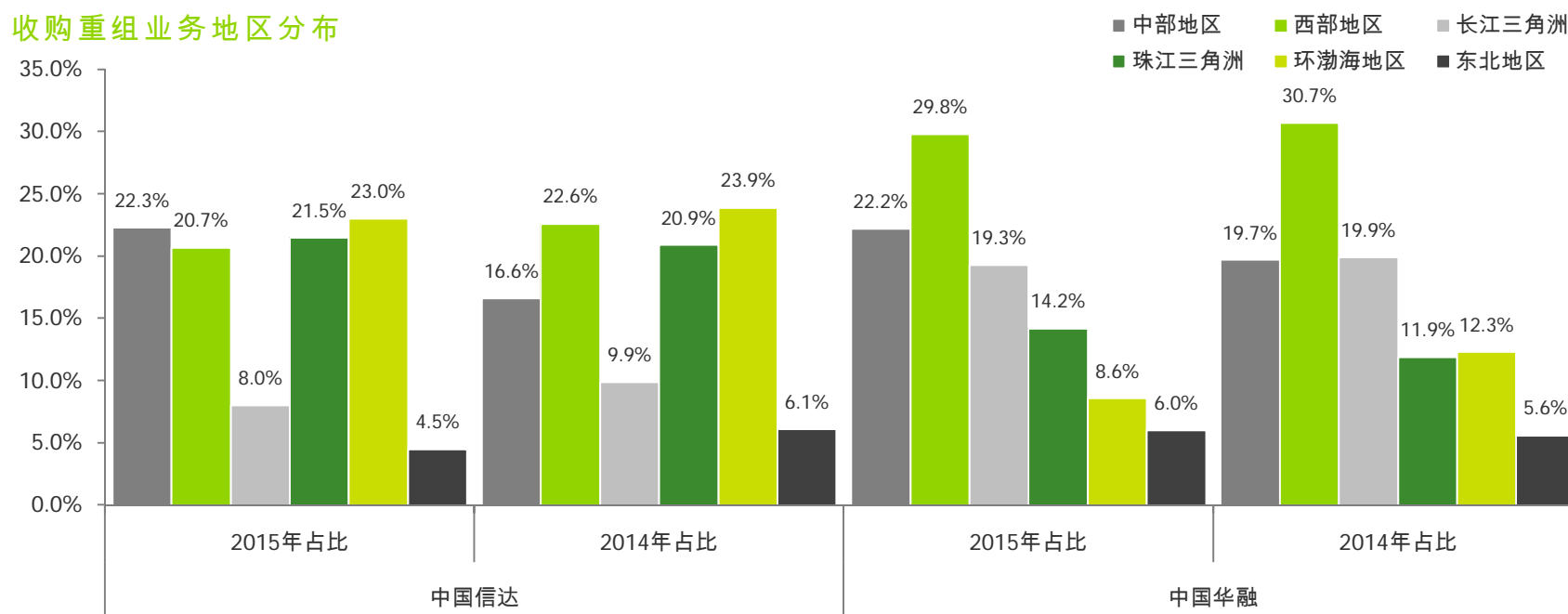
注释：

- 根据会计准则的规定，资产管理公司对其不良债权资产业务的收购重组业务计提减值准备，并计入资产减值损失。不良债权资产拨备率=对应的减值准备金额/收购重组业务的资产期末余额。
- 中国华融在减值准备的绝对值以及不良债权资产拨备率均高于中国信达。
- 高风险对于高收益，尽管2015年收益率较上年有所下降，但中国华融的月均年化收益率高于中国信达。再考虑信贷成本比后，中国信达的净收益水平2015年为10.7%，2014年为10.2%；中国华融的净收益水平2015年为8.4%，2014年为9.8%。

2.3 不良债权资产业务-收购重组业务地区分布

下图列示了不良债权资产业务中的收购重组业务的地区分布情况。

收购重组业务地区分布



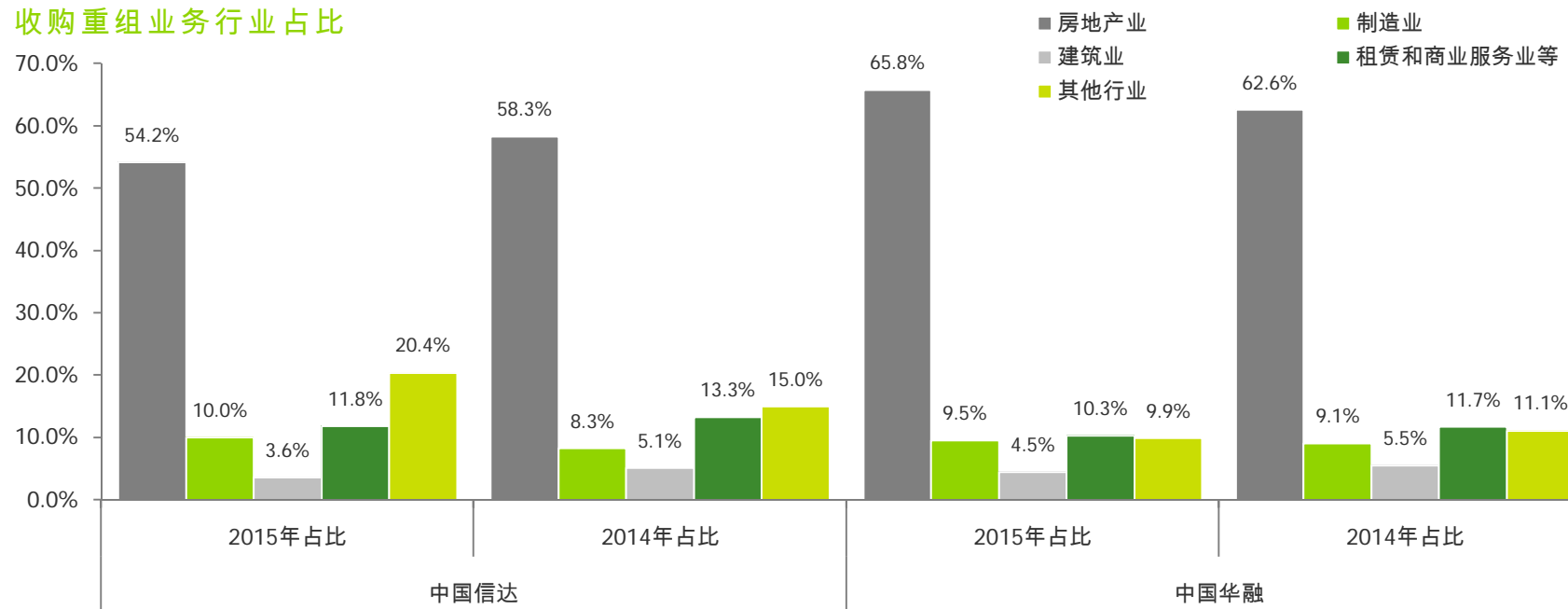
注释：

- 资产管理公司该等业务在东北地区均占比很小；
- 中国信达在长江三角洲地区占比低于中国华融在该地区的占比；而中国信达在环渤海地区占比高于中国华融在该地区的占比。
- 中国华融在西部地区的占比突出。

2.3 不良债权资产业务-收购重组业务行业分布

下图列示了不良债权资产业务中的收购重组业务的行业分布情况。

收购重组业务行业占比



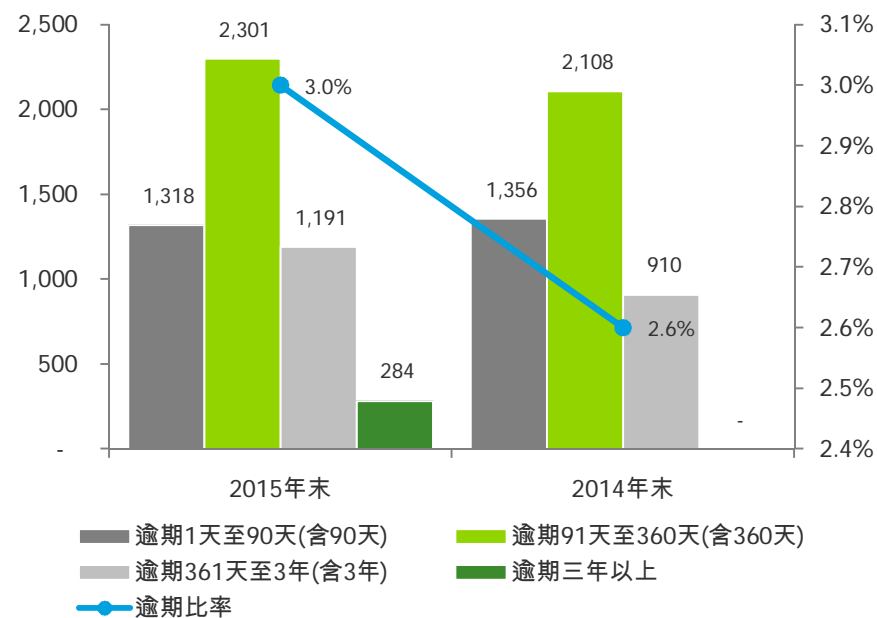
注释：

- 资产管理公司收购重组业务占比最大的均为房地产业。中国信达2015年的房地产业占比较2014年有所下降，而2015年中国华融的房地产业占比为65.8%，高于2014年同期。
- 占比次高的租赁和商业服务业，则还包括水利、环境和公共设施管理业，采矿业，及交通运输、仓储和邮政业。

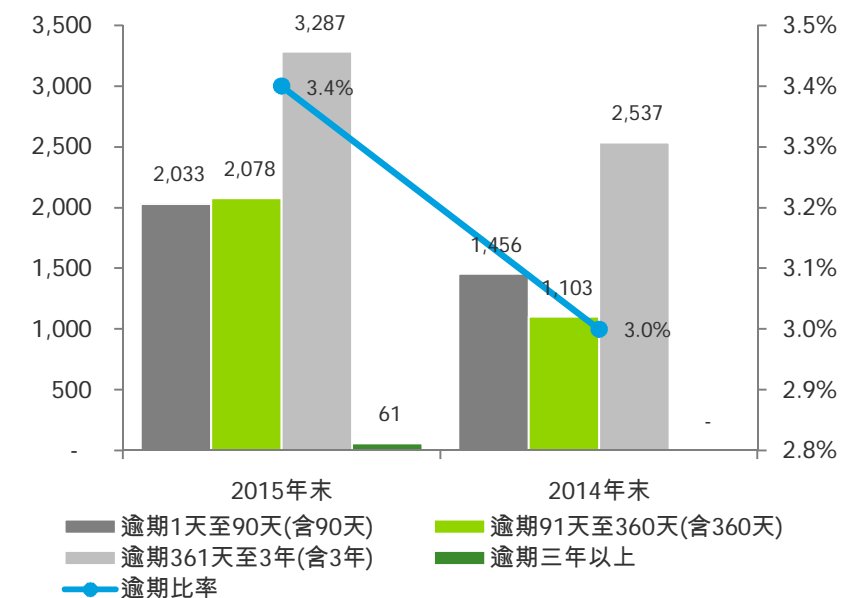
2.3 不良债权资产业务-收购重组业务逾期情况

下图列示了不良债权资产业务中的收购重组业务逾期情况。

中国信达



中国华融



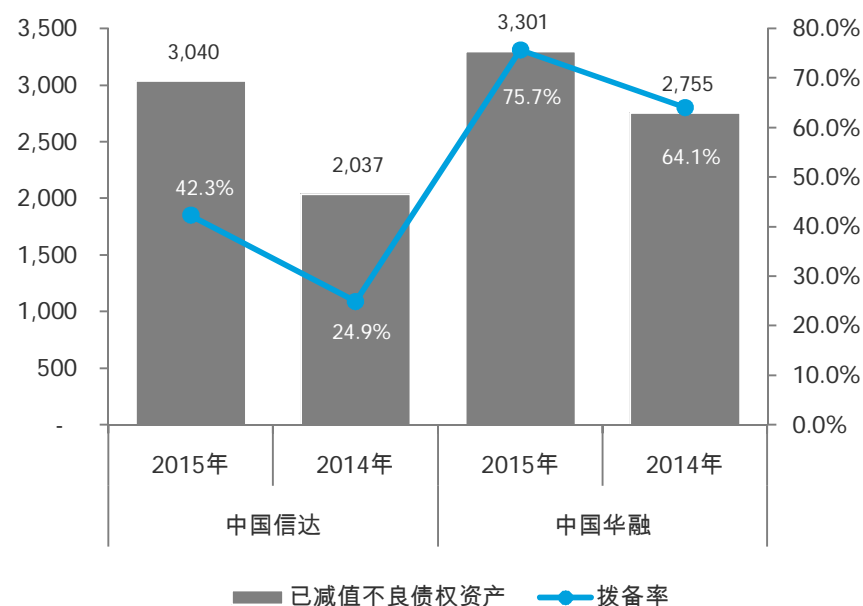
注释：

- 2015年资产管理公司收购重组业务逾期金额占比较2014年均有所上涨，这与当前经济环境及趋势一致；
- 中国信达逾期余额均低于中国华融。特别是逾期时间在1年至3年的收购重组业务。

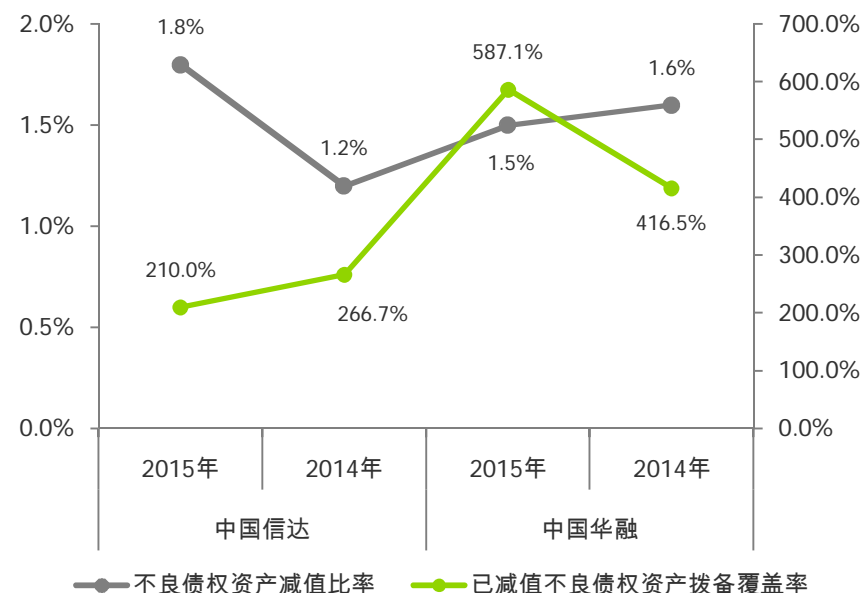
2.3 不良债权资产业务-收购重组业务已减值情况

下图列示了不良债权资产业务中的收购重组业务已减值情况。

已减值不良债权资产/拨备率



不良债权资产减值比率/拨备覆盖率



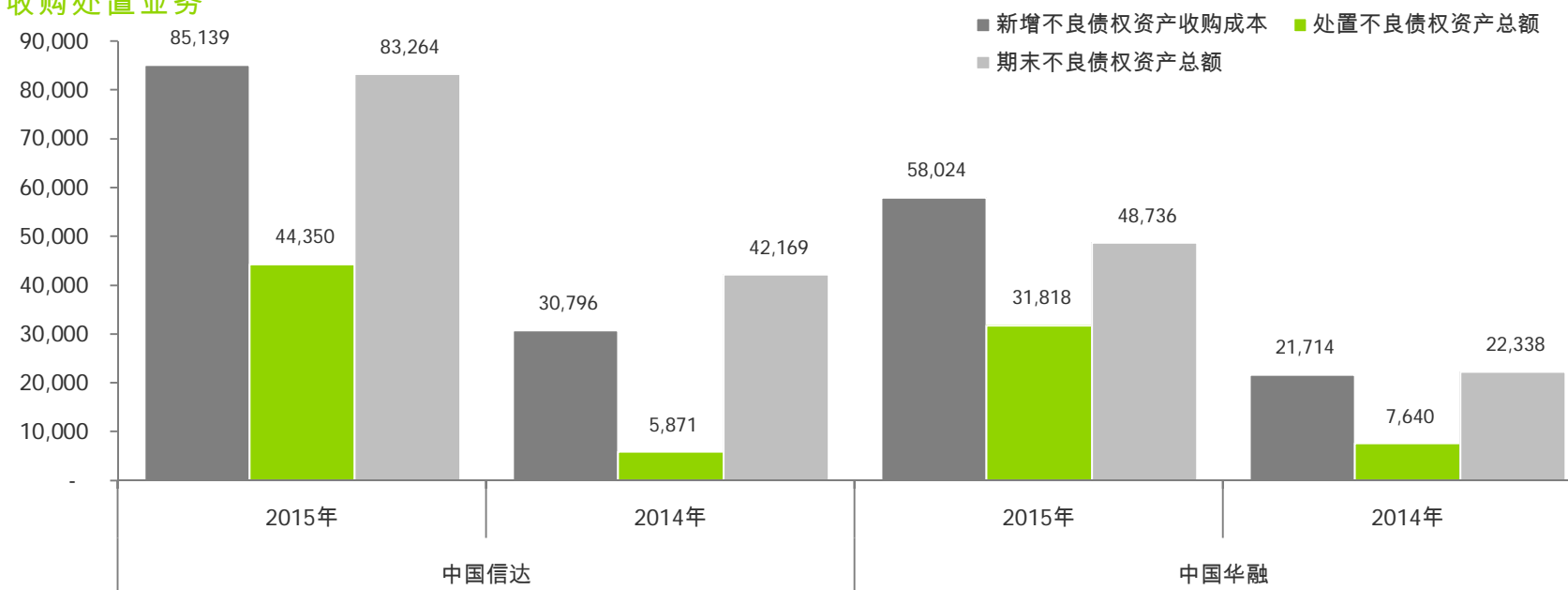
注释：

- 资产管理公司已减值收购重组业务是根据会计准则的规定确定已识别减值迹象的收购重组业务；
- 拨备率为已减值不良债权资产对应的减值准备/已减值不良债权资产的期末余额。中国信达已减值不良债权资产的拨备率低于中国华融；
- 不良债权资产减值比例为已减值不良债权资产/不良债权资产总额；中国华融2015年低于同期及中国信达，主要因为其该等资产规模大幅增长所致；
- 拨备覆盖率为不良债权资产对应的减值准备/已减值不良债权资产的期末余额；

2.3 不良债权资产业务-收购处置业务

下图列示了不良债权资产业务中的收购处置业务的资产总额、新增及处置金额信息。

收购处置业务



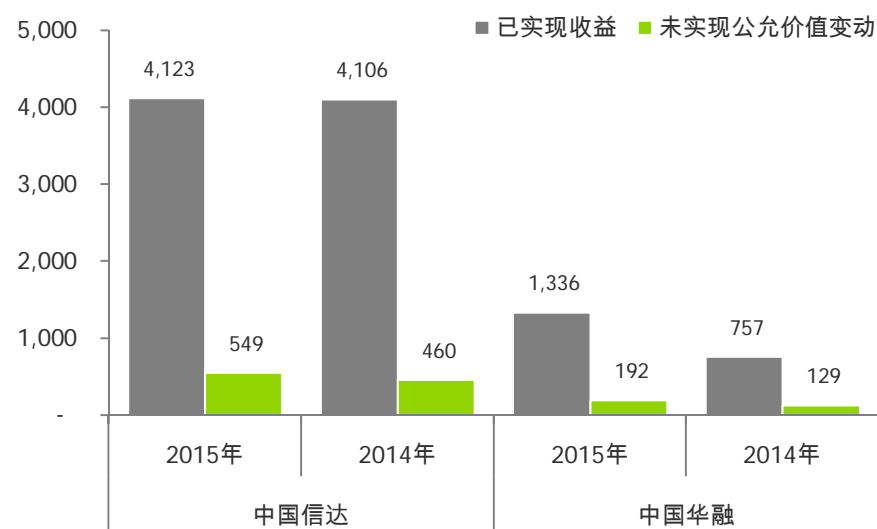
注释：

- 资产管理公司将该等业务在以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目中核算。随着金融机构大量打包处置不良贷款，该等业务亦成为资产管理公司大力扩张的业务。
- 2015年和2014年，中国信达新增不良债权资产成本大于期末该等业务的余额，表面其周转率高，持有期限短。而对应的处置力度也进一步加快。

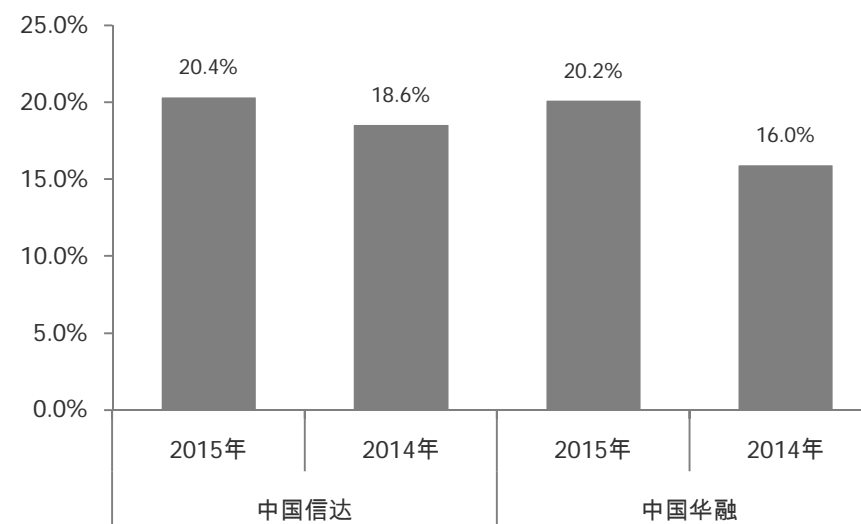
2.3 不良债权资产业务-收购处置业务损益情况

下图列示了不良债权资产业务中的收购处置业务的损益信息以及已结束项目的内含报酬率信息。

收购处置业务损益情况



已结束项目内含报酬率



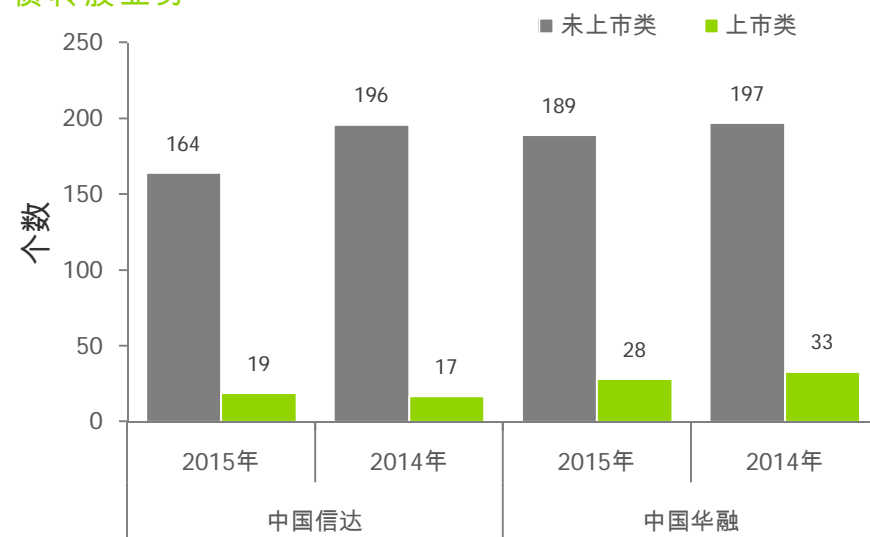
注释：

- 资产管理公司将该等业务以公允价值计量，利润表中包括已经实现的损益以及未实现的公允价值变动。
- 已结项目内含报酬率等于使当期完全处置的所有收购处置类项目自收购时点至完全处置时点所发生的所有现金流入和流出的净现值等于零的折现率。2015年中国信达与中国华融的内含报酬率相若；
- 中国信达的已实现收益高于中国华融。

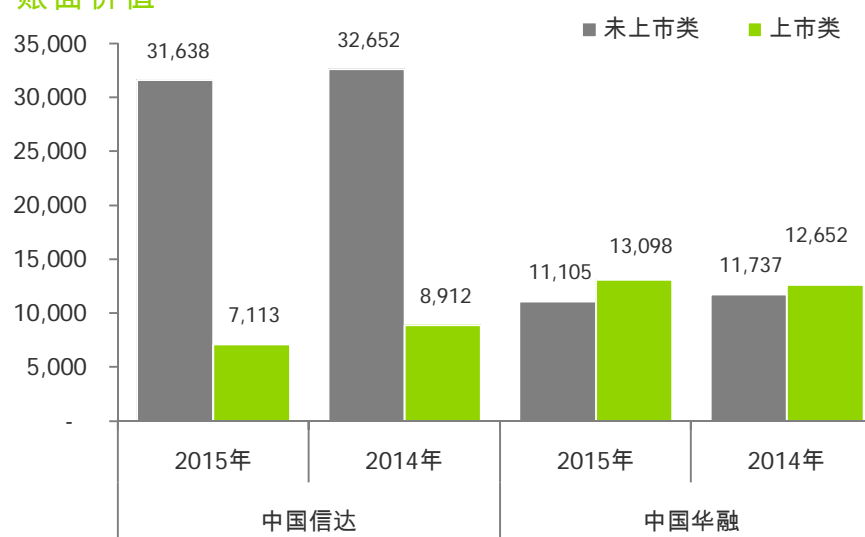
2.4 债转股业务

债转股业务亦是资产管理公司不良资产经营业务之一，资产管理公司通过债转股、以股抵债和其他不良资产经营相关交易获得债转股资产，并按照其性质分类为可供出售金融资产核算。其中上市部分以公允价值计量，未上市部分以成本计量。

债转股业务



账面价值



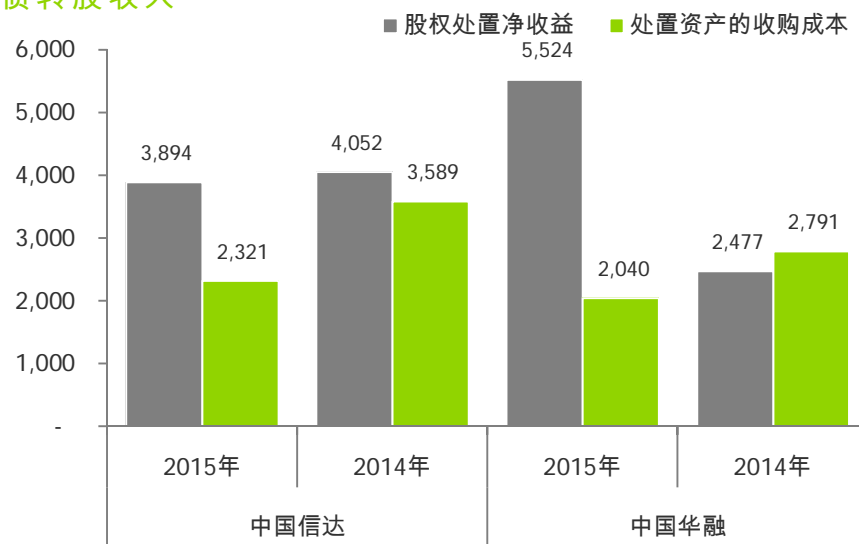
注释：

- 中国信达与中国华融持有的债转股数量大体相当，但中国信达的账面减值高于中国华融；
- 根据财政部的相关规定，资产管理公司对持有的历史债转股股权应当逐年退出。对于自身经营过程中，以股抵债和其他方式获得的债转股并未有明确规定。

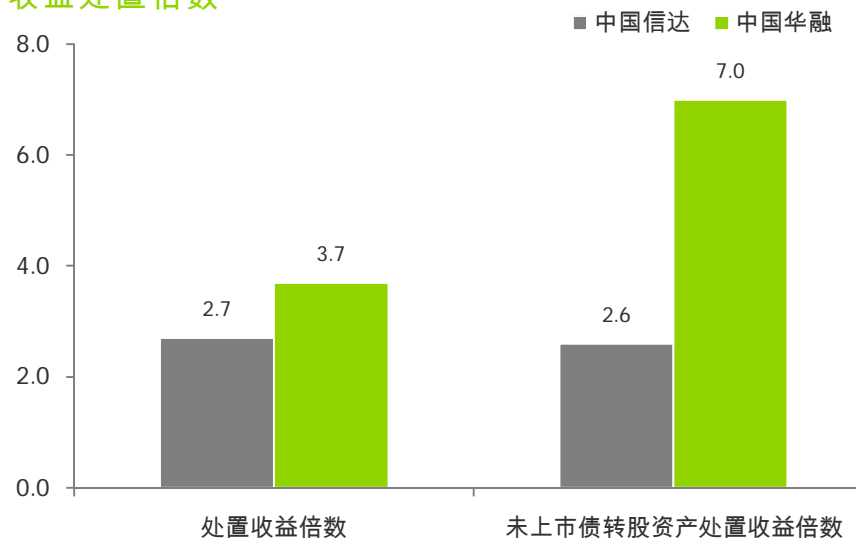
2.4 债转股业务-损益情况

债转股产生的收益包括处置债转股项目获取的现金流以及债转股项目分配的股利收入。通常资产管理公司采用处置收益倍数来衡量债转股的收益。

债转股收入



收益处置倍数



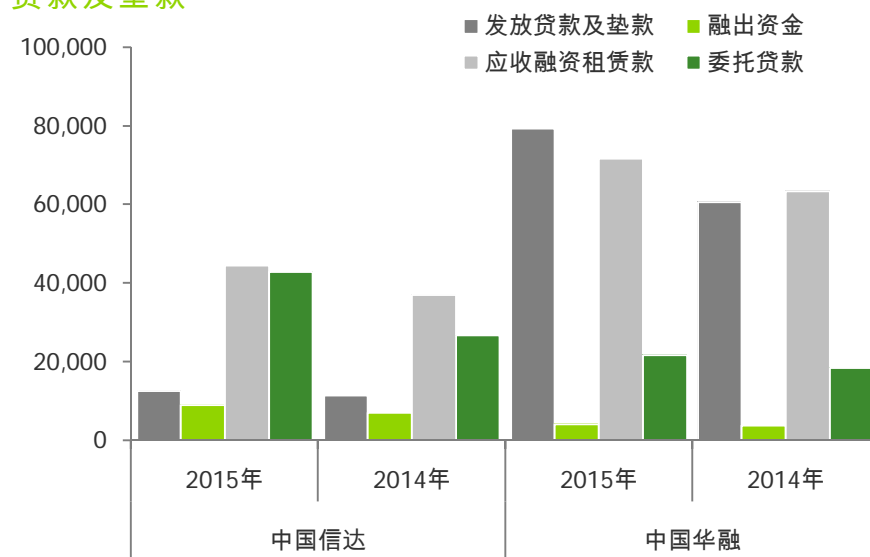
注释：

- 尽管资产管理公司无意长期持有该等债转股资产，但因历史原因，处置债转股项目并非易事；
- 债转股收益处置倍数等于当年发生的债转股资产处置净收益与被处置债转股资产对应的收购成本之和除以被处置债转股资产对应的收购成本；
- 中国信达的收益处置倍数低于中国华融。

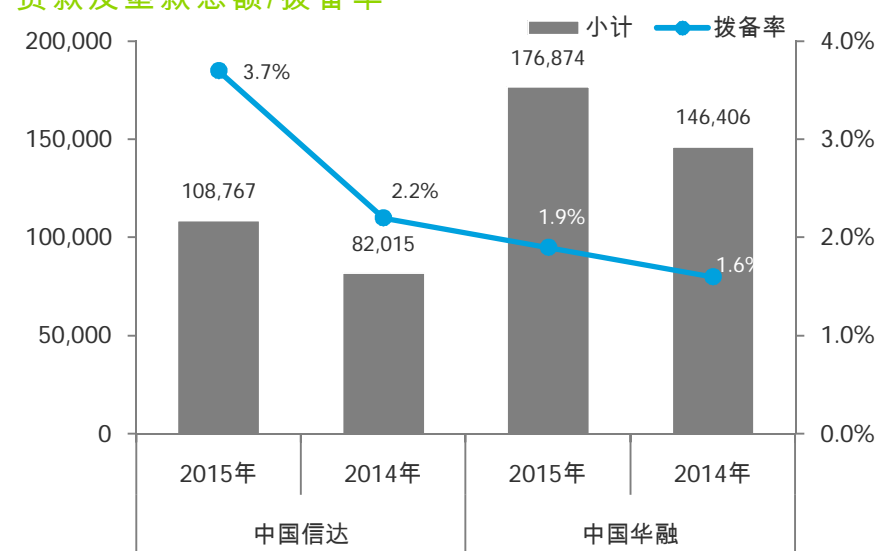
2.5 贷款及垫款

为与中国信达口径保持一致，下列图表中中国华融的贷款及垫款科目包括了中國華融旗下銀行子公司的客戶貸款及墊款、證券子公司的融出資金，租賃子公司的應收融資租賃款以及在應收款項類投資核算的其他子公司的發放的委托貸款。

贷款及垫款



贷款及垫款总额/拨备率



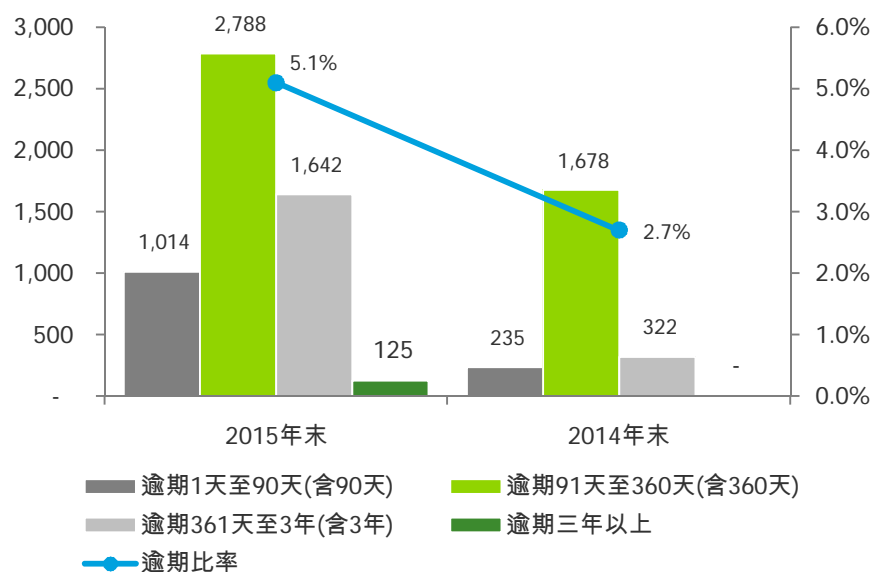
注释：

- 中国華融的该等贷款及垫款总额高于中国信达，主要因其有銀行子公司，而且旗下的租賃子公司業務規模也高于中国信达的租賃子公司。
- 拨备率为上述资产对应的减值准备与上述资产的期末余额之比。

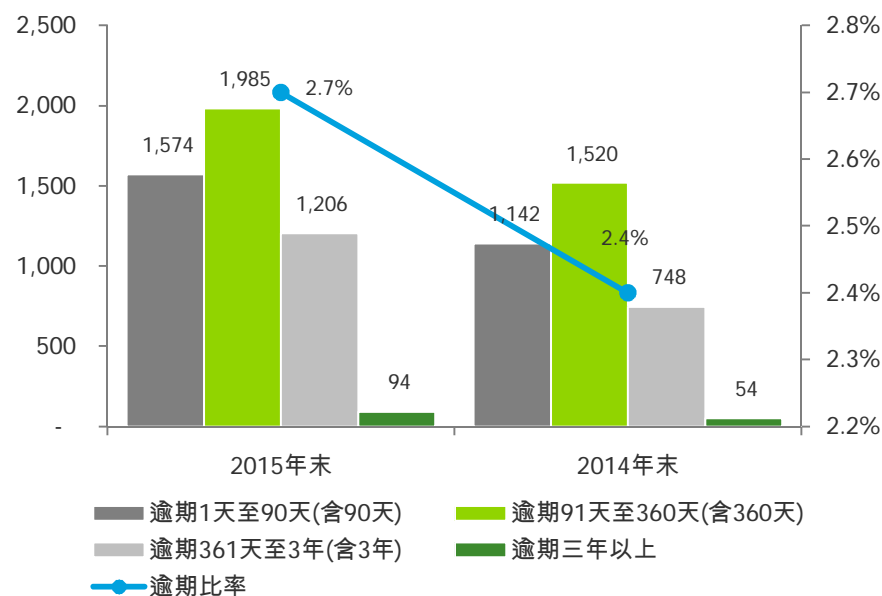
2.5 贷款及垫款-逾期情况

为与中国信达口径保持一致，下列图表中中国华融的贷款及垫款科目包括了华融旗下银行子公司的客户贷款及垫款、证券子公司的融出资金，租赁子公司的应收融资租赁款以及在应收款项类投资核算的其他子公司的发放的委托贷款。

中国信达



中国华融



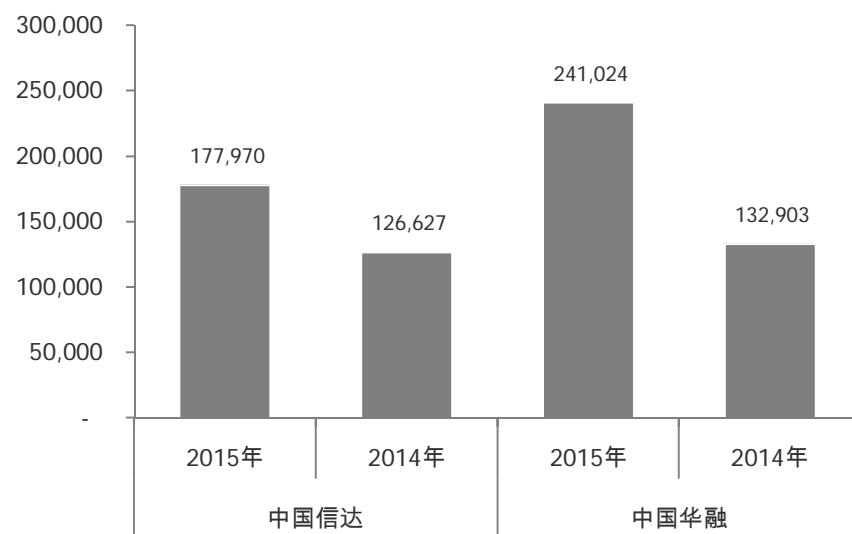
注释：

- 中国信达的该等资产逾期总额高于中国华融；
- 2015年中国信达的该等资产的逾期率为5.1%，高于上年同期，亦高于2015年的中国华融。

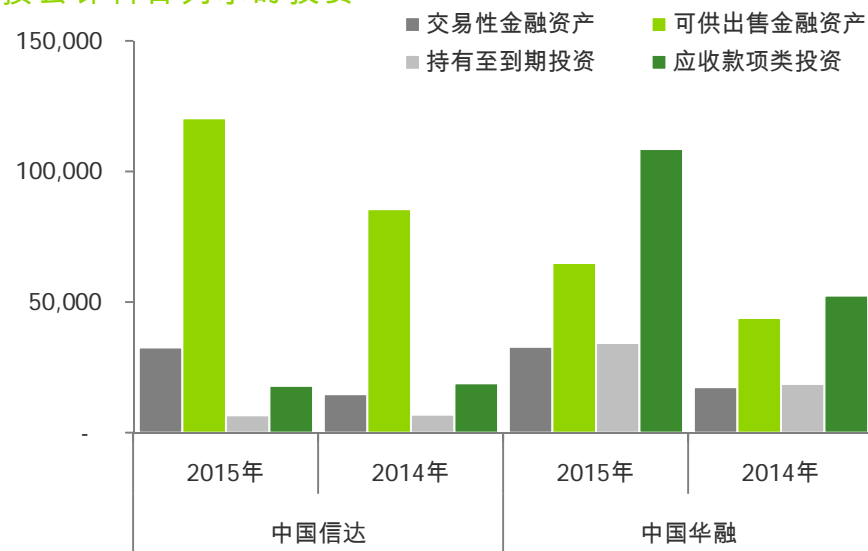
2.6 其他投资-按会计科目

剔除应收款项类投资中的不良债权资产和交易性金融资产中的不良债权资产后，下列图表列示了在其他四分类科目中资产管理公司的投资情况。

投资资产合计



按会计科目列示的投资



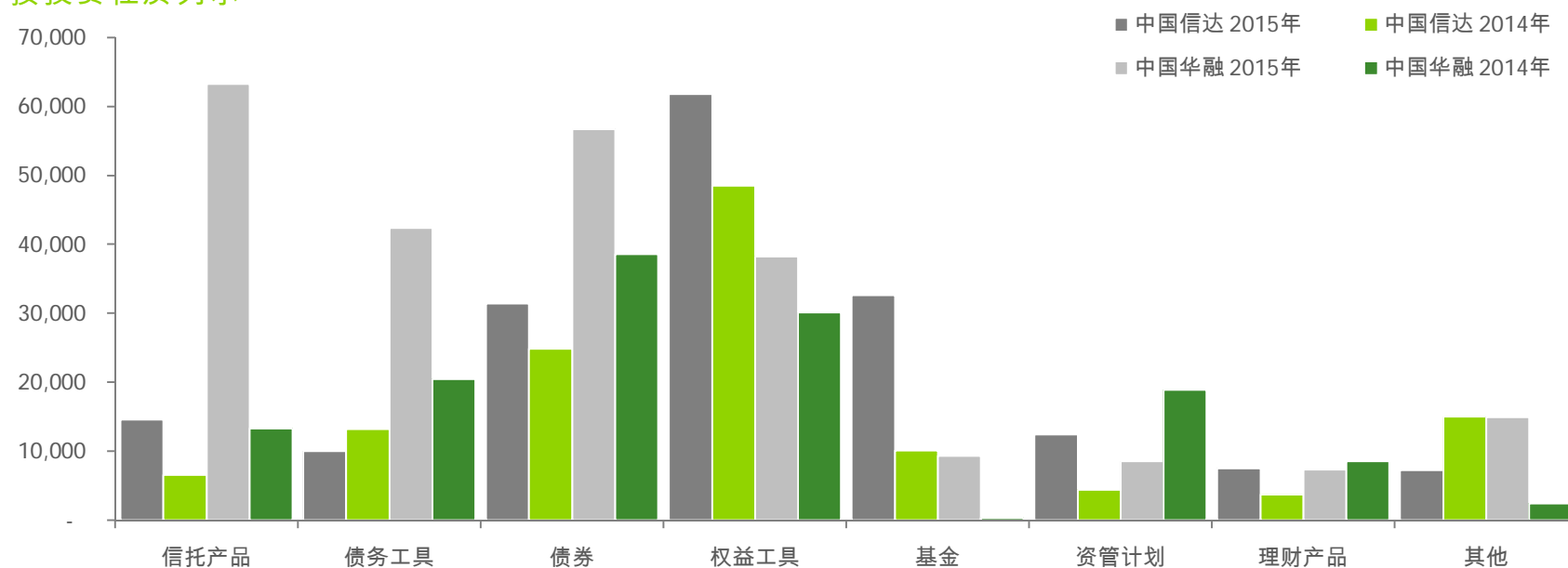
注释：

- 中国华融的该等投资资产总额高于中国信达，其增长率为81.4%，而中国信达的增长率为40.5%。
- 上述投资资产中，中国信达占比最高的为可供出售金融资产，其中主要为债转股资产、持有的基金及信托产品。中国华融占比最高的为应收款项类投资，其中主要包括债务工具及信托产品。

2.6 其他投资-按投资性质

下图表是按照投资性质列示的投资资产情况。

按投资性质列示



注释：

- 中国华融持有最多的为信托产品，主要是合并的其信托子公司发行的信托计划，其次是债券投资和债务工具。该等债务工具并非收购的不良债权资产。
- 中国信达持有最多的为权益工具，主要是债转股资产，其次是基金投资和债券投资。
- 上述投资的不同占比及不同分类，体现了资产管理公司及其子公司投资的偏好不同。

负债项目

3.1 负债总额及负债结构

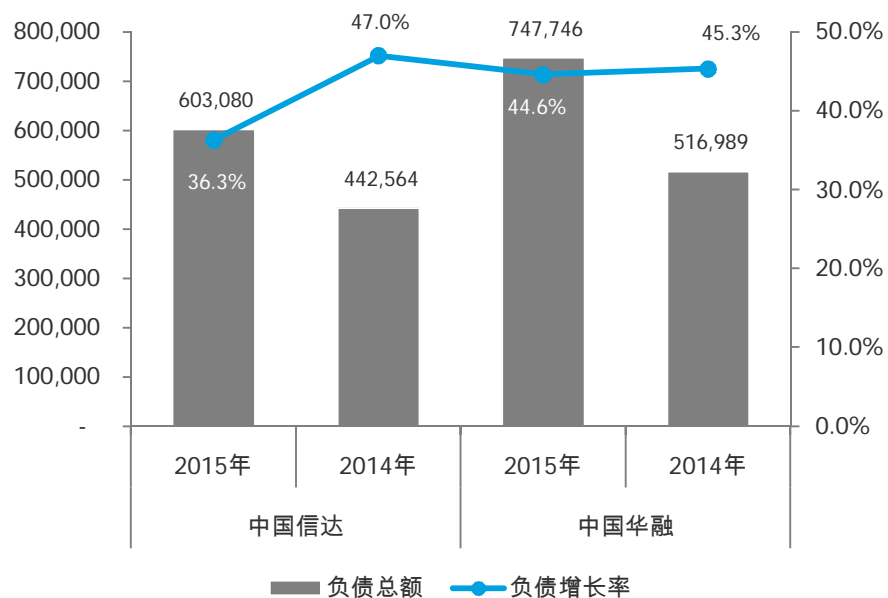
3.2 负债与归属于母公司股东权益比

3.3 借款

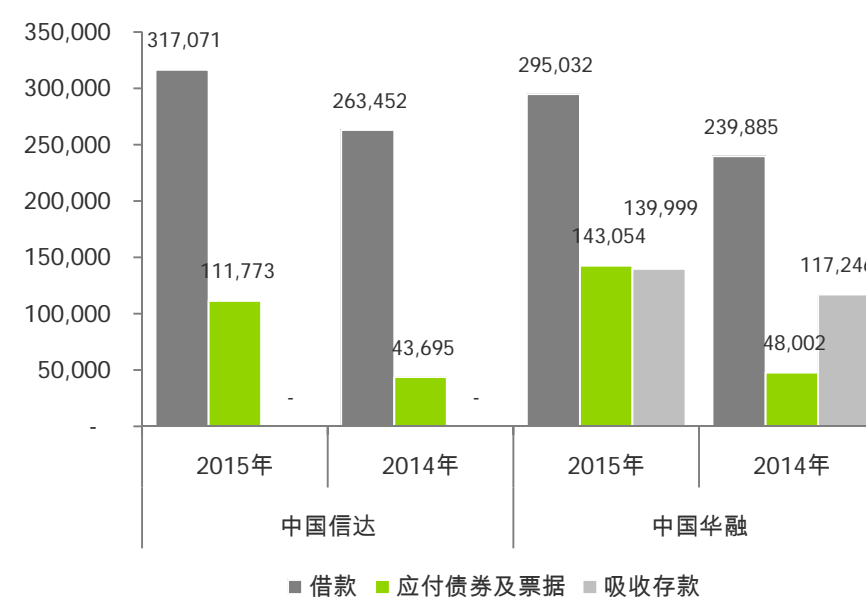
3.1 负债总额及负债结构

作为金融集团，资产管理公司主要是负债经营，故资产负债率并不是主要指标。资产管理公司的负债主要包括借款、应付债券及票据以及旗下银行子公司的吸收存款。从绝对值角度，借款依旧是资产管理公司运营的主要资金来源。

负债总额及增长率

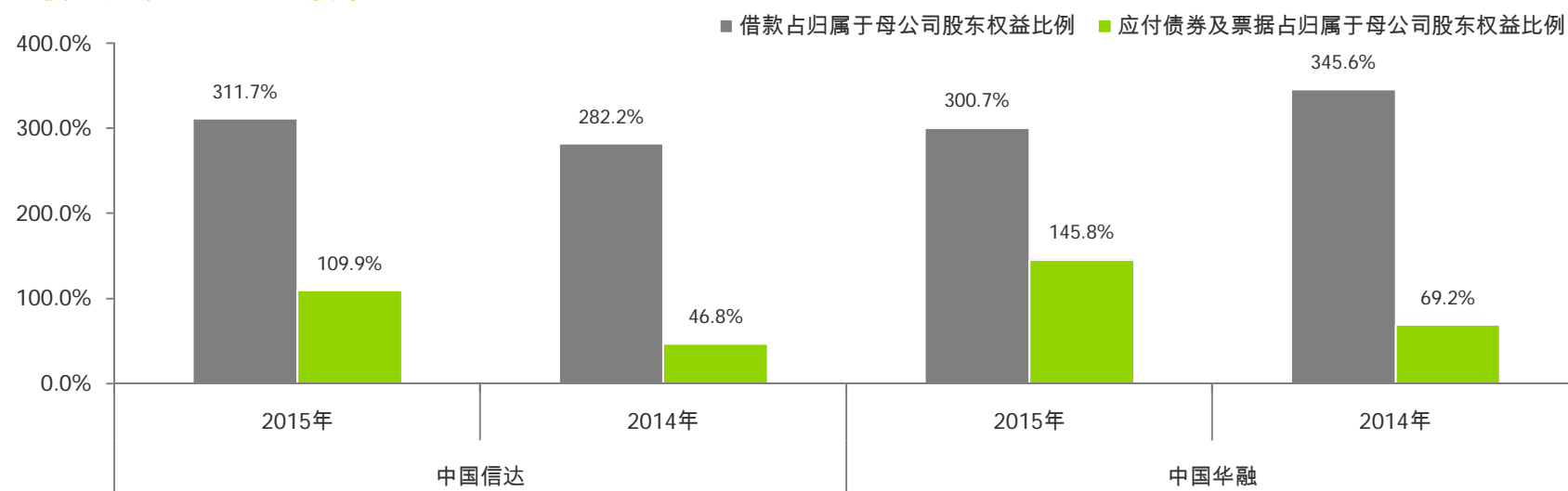


负债结构



3.2 负债与归属于母公司股东权益比

负债与归属于母公司股东权益比

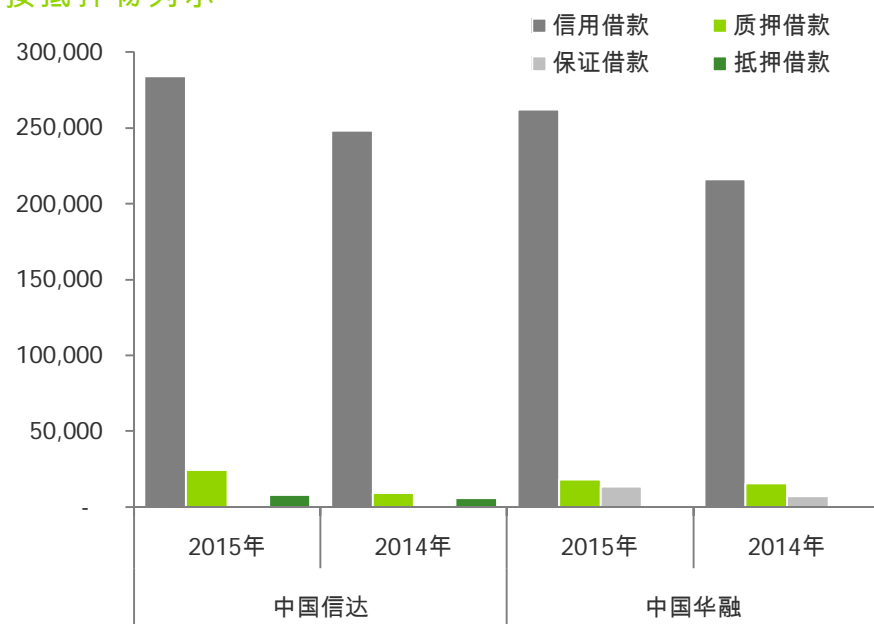


注释：

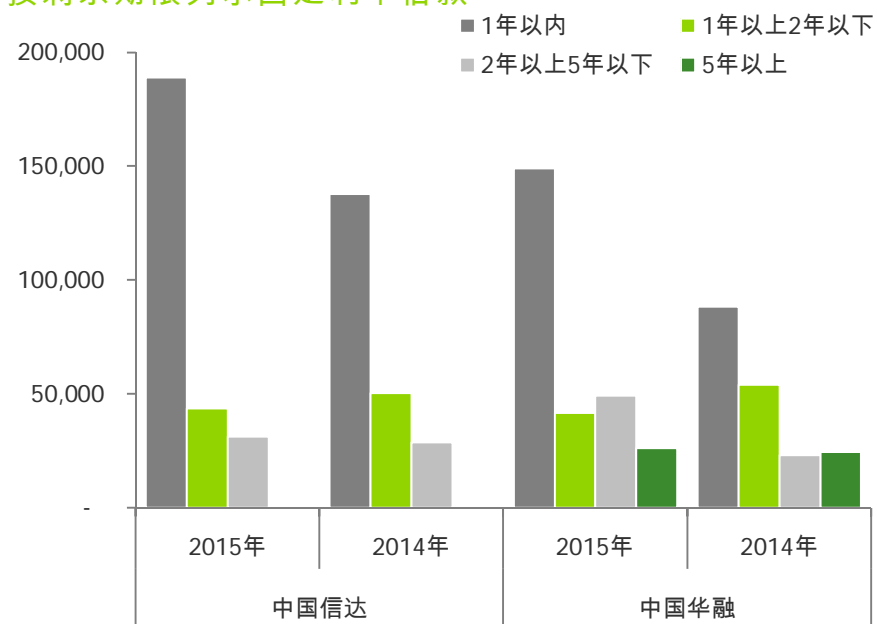
- 作为资产管理公司经营的主要资金来源，因此，随着业务的发展和扩大，资产管理公司的借款金额和发行债券也逐年增加。资产管理公司也依旧市场利率的变化及走势，不断调整借款与应付债券的比例，以及期限的错配。
- 中国信达披露的2015年固定利率借款的实际利率区间为1.12%-10.00%，而2014年为4.38%-11.80%。
- 中国华融披露的2015年固定利率借款的实际利率区间为1.53%-11.29%，而2014年为3.00%-12.50%。

3.3 借款

按抵押物列示



按剩余期限列示固定利率借款



注释：

- 信用借款是资产管理公司借款的主要组成部分；
- 年报中仅披露了资产管理公司固定利率借款按剩余合约到期日，主要在一年以内。这与资产端业务的流动性不完全一致。

其他事项

4.1 分部信息

4.2 资本充足率及杠杆率

4.3 利率风险

4.4 汇率风险

4.5 流动性风险

4.6 公允价值层级

4.1 分部信息

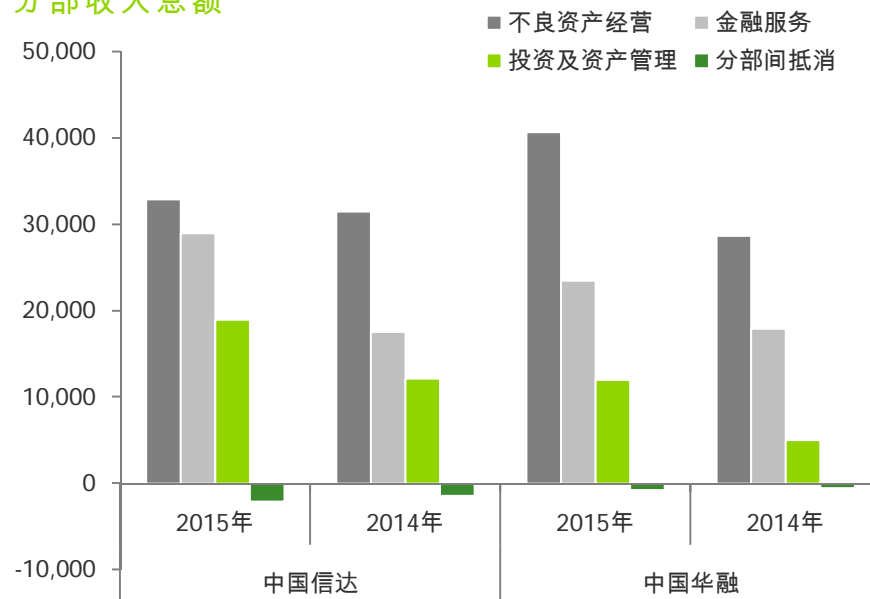
资产管理公司的分部信息依据管理层的管理模式进行列示，包括不良资产经营分部、金融服务分部和投资及资产管理分部。

上述分部的主要定义如下：

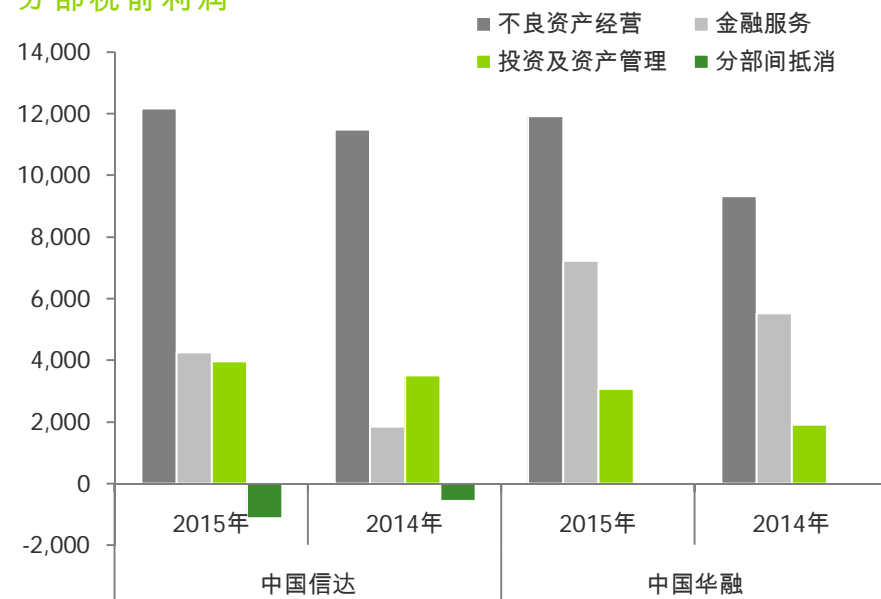
不良资产经营	金融服务	投资及资产管理
<p>不良资产经营分部由母公司经营的相关业务组成，包括管理由收购不良债权产生的资产与债转股资产及提供清算及受托服务。</p> <p>中国华融：特别指出还包括基于不良资产的特殊机遇投资及基于不良资产的房地产开发。</p>	<p>中国信达：包括所提供的证券、保险、融资租赁及资产管理等金融服务。</p> <p>中国华融：包括所提供的银行、证券及期货、融资租赁及资产管理等金融服务。</p>	<p>投资及资产管理分部由母公司以及子公司经营的相关业务组成，包括对私募基金以及其他特定行业企业的财务投资管理。</p> <p>中国华融：还包括信托及其他资产管理业务、财务性投资、国际业务及其他业务。</p>

4.1 分部信息-分部收入/分部税前利润

分部收入总额



分部税前利润

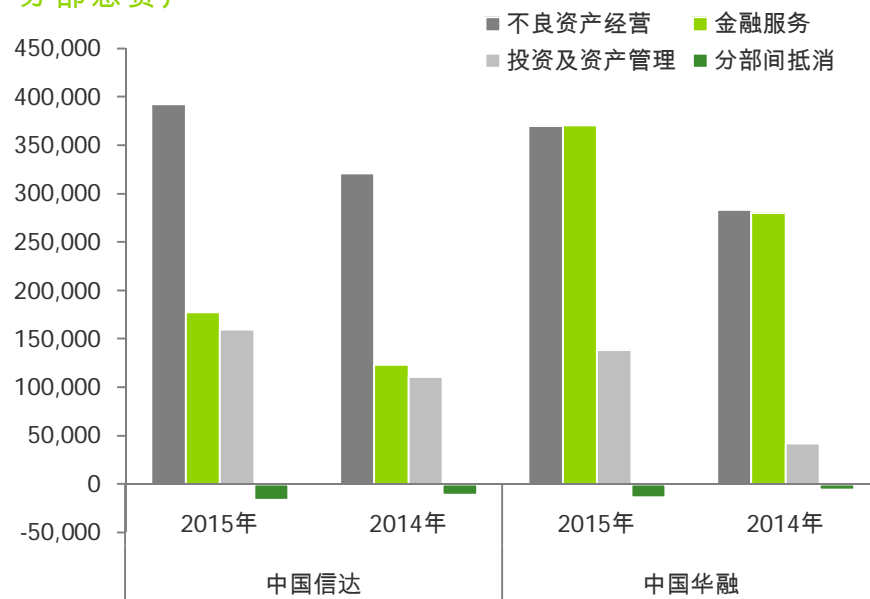


注释：

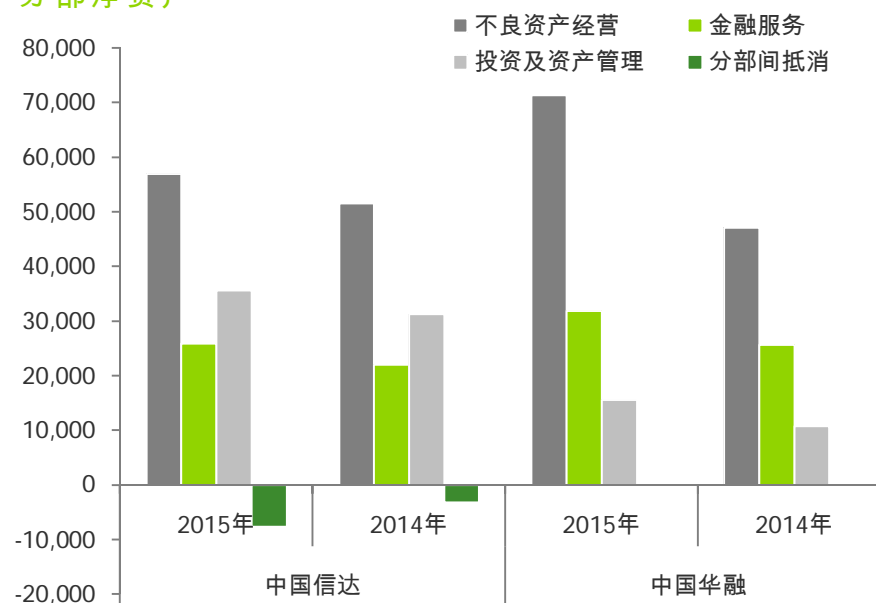
- 2015年不良资产经营分部收入中国华融高于中国信达，主要是其收购重组业务的迅速扩大所致以及债转股业务产生的收益；
- 2015年金融服务分部收入中国信达高于中国华融；
- 分部税前利润，两家资产管理公司2015年不良资产经营分部相若，但中国华融的金融服务分部高于中国信达。主要是其银行子公司高于中国信达旗下的保险子公司所致。

4.1 分部信息-分部资产/分部净资产

分部总资产



分部净资产

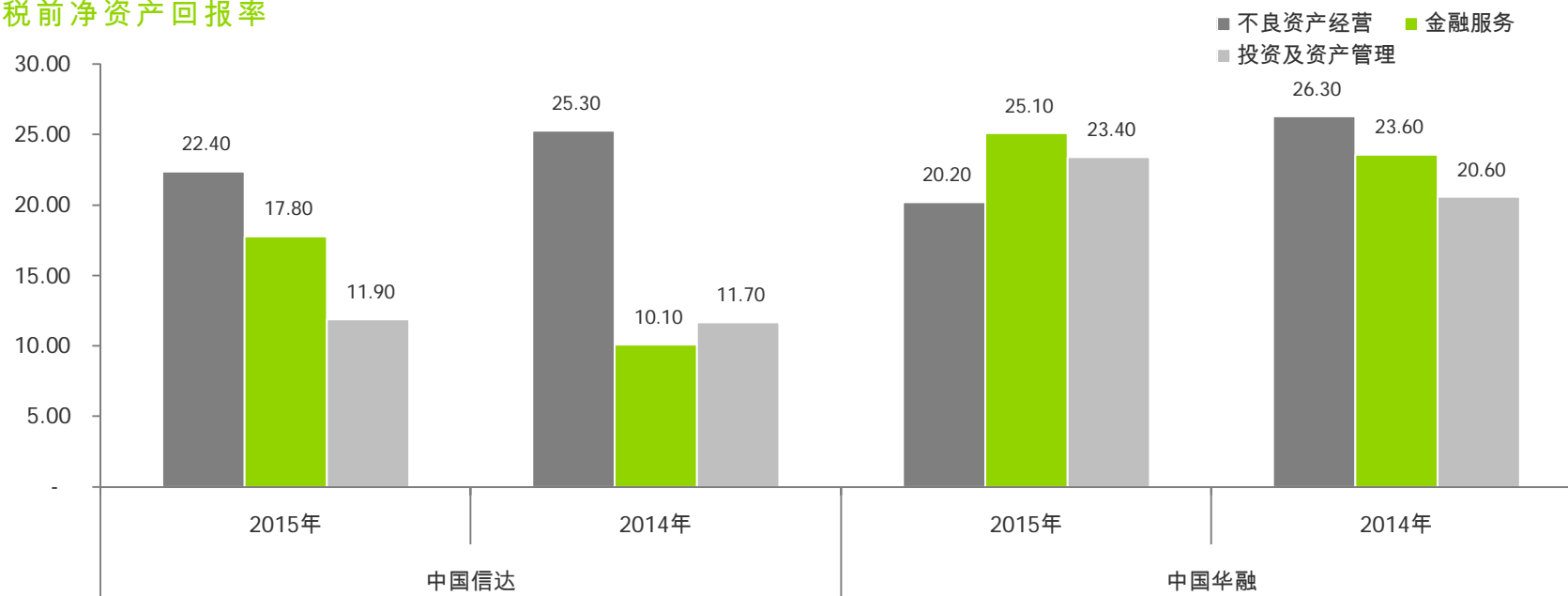


注释：

- 中国信达的不良资产经营分部资产占据绝大比例，亦是其母公司直接开展的主营业务；
- 中国华融因旗下银行子公司的不断发展，因此其不良资产经营分部与金融服务分部的资产总额相若；
- 两家资产管理公司的不良资产经营分部的净资产均占据主要部分。

4.1 分部信息-分部税前净资产回报率

税前净资产回报率



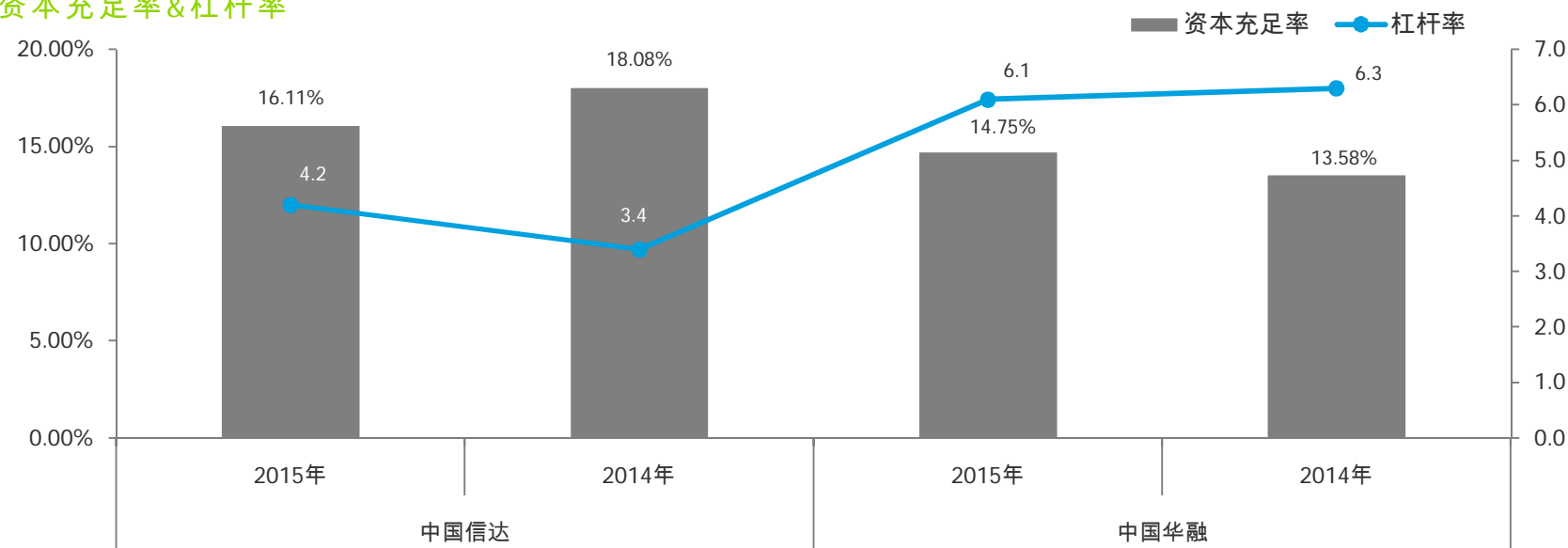
注释：

- 2015年资产管理公司的不良资产经营分部的税前净资产回报率均低于上年同期。中国信达不良资产经营分部的税前净资产回报率略低于中国华融；
- 2015年资产管理公司的金融服务分部的税前净资产回报率均高于上年同期。中国信达金融服务分部税前净资产回报率也低于中国华融，主要是保险子公司与银行子公司的差异；
- 投资及资产管理分部中国华融亦高于中国信达。

4.2 资本充足率及杠杆率

资产管理公司的监管机构为中国银监会，故此资产管理公司定期上报并披露其资本充足率及杠杆率。

资本充足率&杠杆率



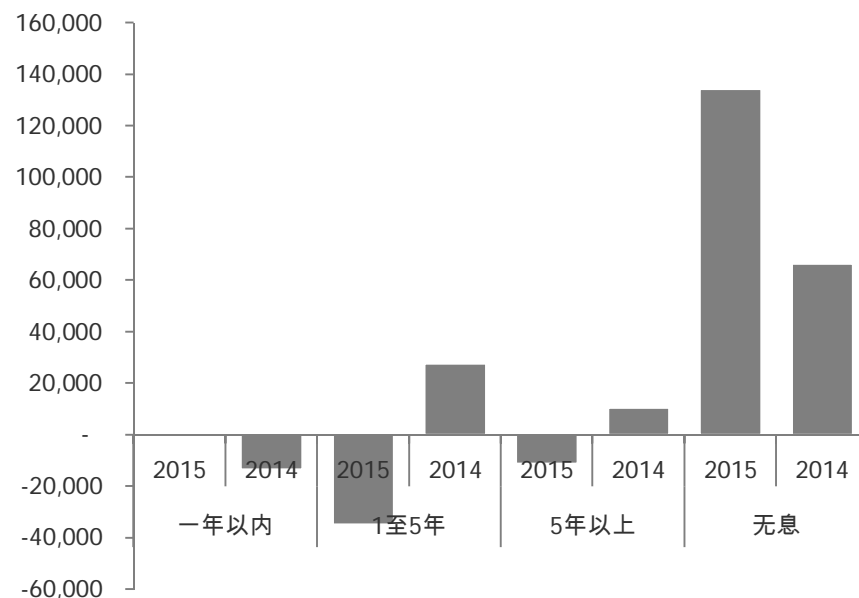
注释：

- 2015年，中国信达的资本充足率较上年同期有所下降，主要是因其风险加权资产的增幅超过资本的增幅；中国华融因2015年10月完成H股的发行及上市，故增加了资本，使得资本充足率较上年增加。
- 2015年中国信达的杠杆率较上年增加，而中国华融的杠杆率较上年稍有下降。

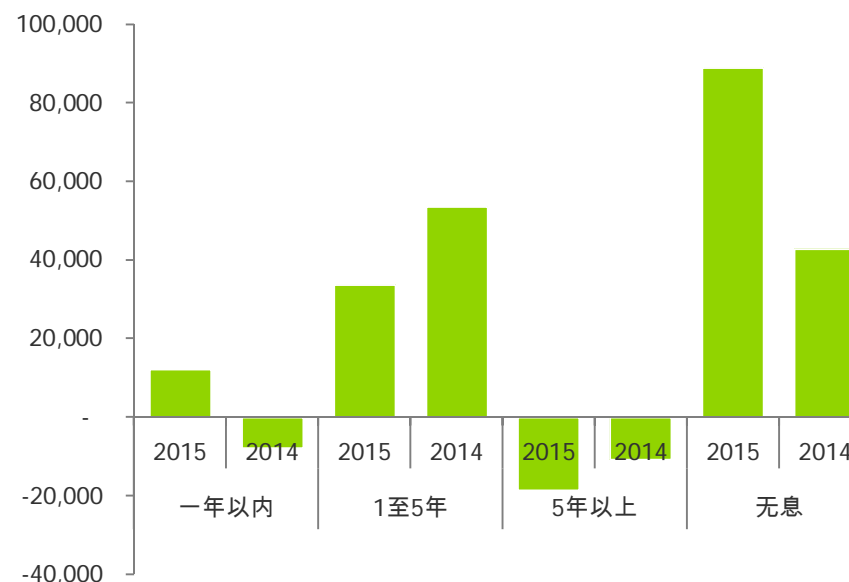
4.3 利率风险

利率风险指金融工具的公允价值或未来现金流量因市场利率发生变动而发生波动的风险。资产管理公司的利率风险主要源于生息资产和付息负债的约定到期日或重新定价日的不匹配。

中国信达



中国华融



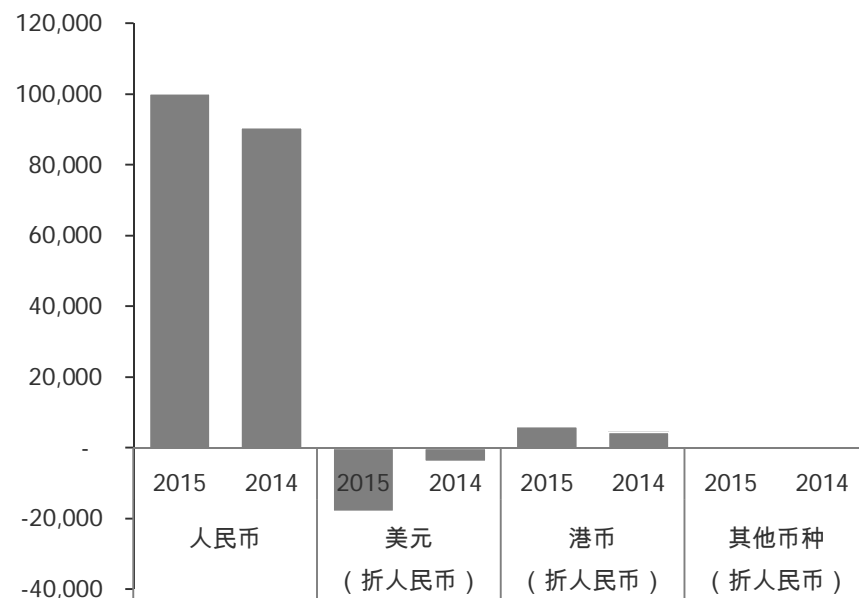
注释：

- 资产管理公司利率风险无息部分主要为持有的股权资产，其中主要为债转股资产。

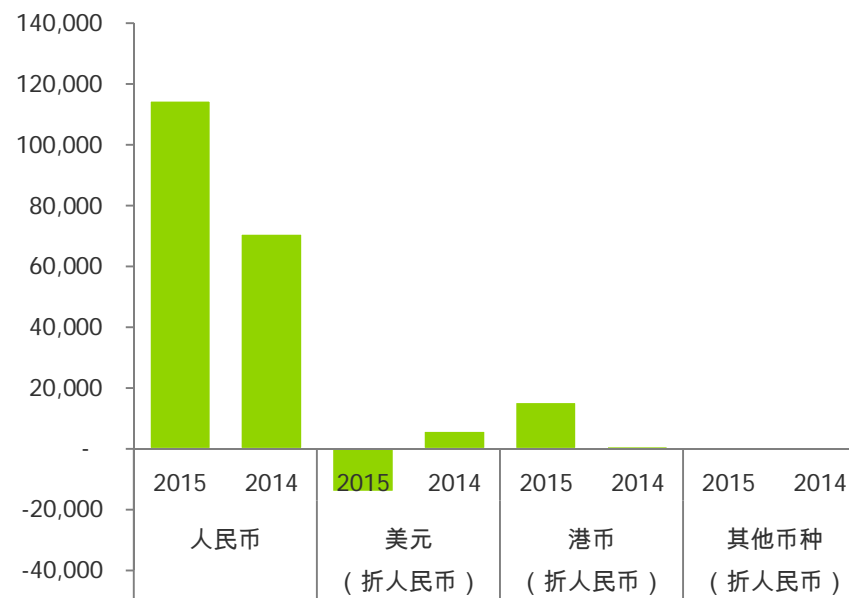
4.4 汇率风险

汇率风险指由于汇率变动引起损失的风险。资产管理公司的财务状况以及运营成果受到现行汇率波动的影响。

中国信达



中国华融



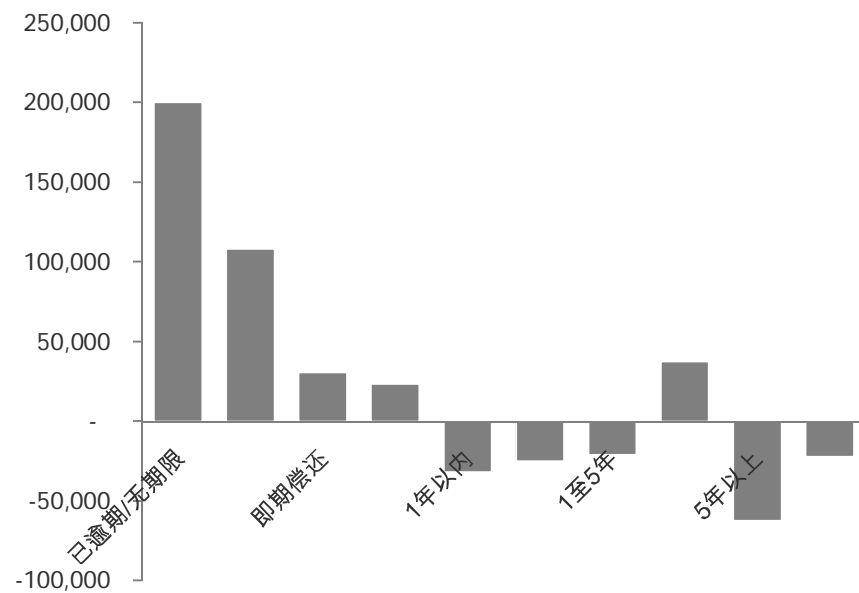
注释：

- 资产管理公司的业务主要以人民币结算，其美元负债敞口主要因发行的美元债券所致。

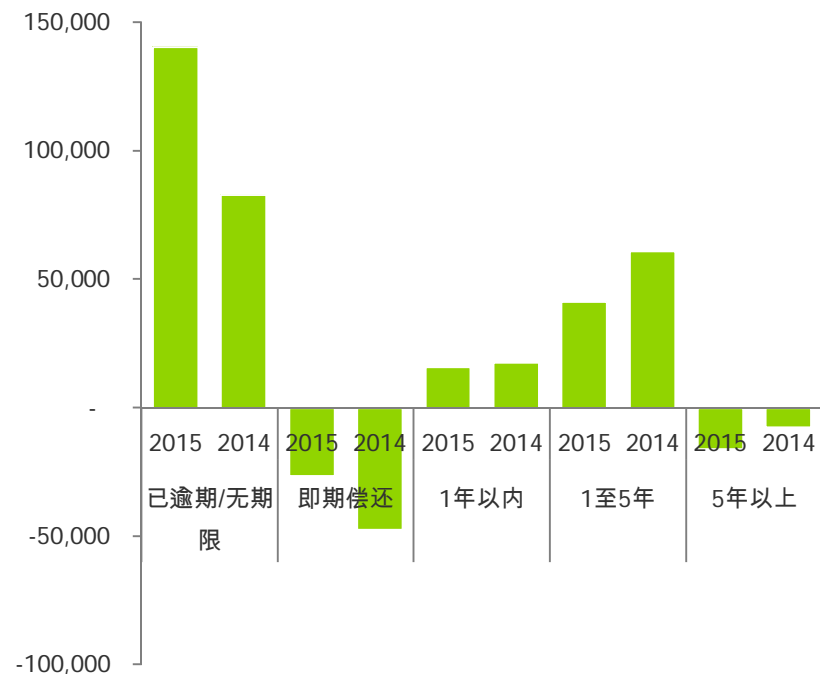
4.5 流动性风险

流动性风险指缺乏足够资金用以支付到期债务的风险。资产与负债的金额或期限的不匹配也会产生上述的流动性风险。

中国信达



中国华融



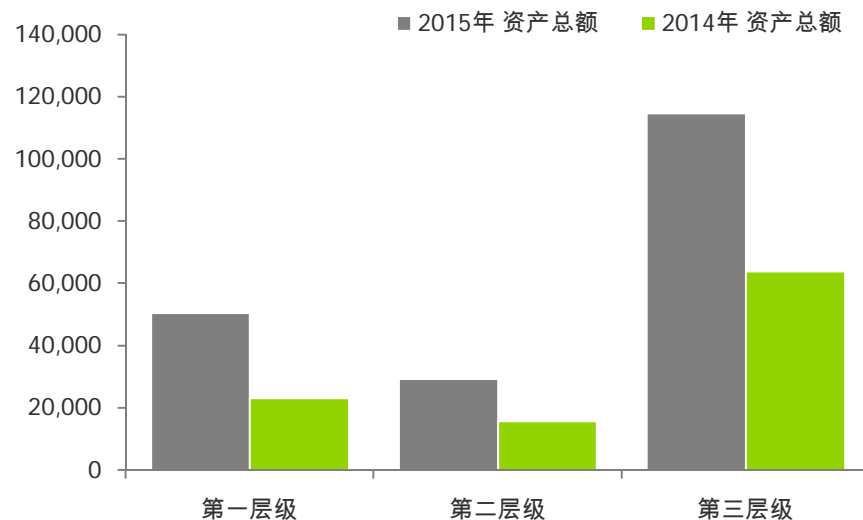
注释：

- 中国华融即期偿还呈现负敞口，主要是因其银行子公司的活期存款所致。

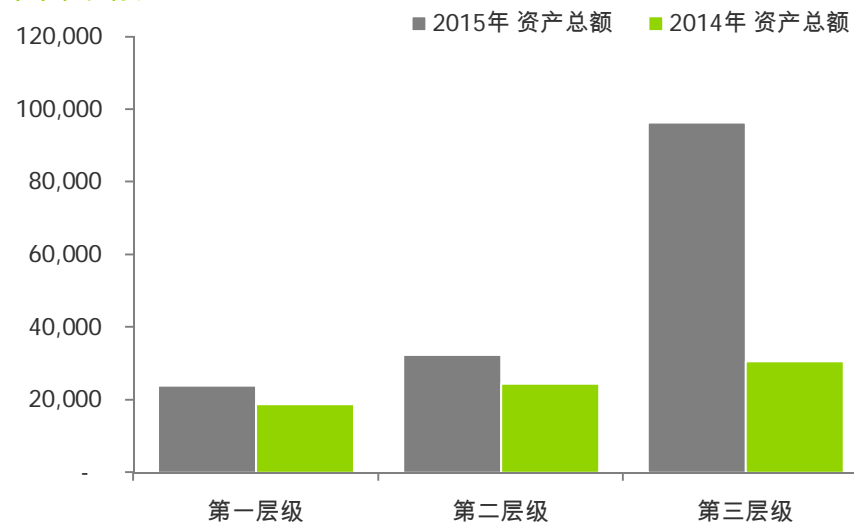
4.6 公允价值层级

公允价值是指市场参与者之间在计量日进行的有序交易中出售一项资产所收取的价格或转移一项负债所支付的价格，无论该价格是直接观察到的结果还是采用其他估值技术作出的估计。

中国信达



中国华融



注释：

- 第一层级输入值是指主体在计量日能获得的相同资产或负债在活跃市场中未经调整的报价；
- 第二层级输入值是指除了第一层级输入值所包含的报价以外的，资产或负债的其他直接或间接可观察的输入值；
- 第三层级输入值是指资产或负债的不可观察输入值。
- 资产管理公司第三层级的资产主要是收购处置类不良债权业务，以及以公允价值计量的未上市股权资产。

总结与展望

金融资产管理公司专门处理金融机构和非金融机构的不良资产，并持有中国银行业监督管理委员会颁发的金融机构许可证，其在市场经济中发挥着重要作用，也成为中国金融体系中独具特色的重要力量。

2015年以来，传统的资源消耗型、单纯依靠利差的盈利模式面临着资源刚性约束的巨大挑战，使得金融资产管理公司也需要不断调整资产结构、转变经营模式、盘活存量资产，从重资产业务向轻资产业务转型。

金融资产管理公司亦面临着以下主要挑战：

1. 能否实现可持续的利润高速增长
2. 资产质量的严峻考验
3. 会计准则的变更
4. 资本的进一步补充
5. 全牌照的综合化经营与各板块的协同效应
6. 创新能力的不断提升

总结与展望

1. 能持续的利润高速增长

2015年全年GDP增速为6.9%，以及刚刚公布的2016年第一季度GDP增速6.7%，均较前几年属于最缓慢的增速。根据已经公布的国有大型股份制银行2015年度财务报告，其净利润增速全部在1%以内。而中国信达净利润增长率为21.1%，中国华融净利润增长率为30.1%。能否持续保持高速的利润增长是金融资产管理公司面临的重要挑战。尽管金融资产管理公司的融资成本在不断下降，但其资产的收益率水平也面临的市场的考验。同时，开展不良资产证券化试点已经逐步开展，这也给金融资产管理公司不良资产收购带来一定的压力。

2. 资产质量的严峻考验

商业银行在净利润增速下降的同时，不良贷款却在增多，不良贷款率也在上升。根据银监会非银部2016年3月份签发的《关于加强金融资产管理公司资产风险分类管理的通知》，要求金融资产管理公司加强资产质量管理，统一资产风险分类标准，全面准确识别、监测和管理集团和法人的资产风险。因此金融资产管理公司持有的债权类资产也面临在资产质量的准确划分以及合理的计提减值准备的双重压力。同时应加快不良资产的核销及处置的制度并付诸实施，以应对资产质量的考验。

3. 会计准则否实现可的变更

国际财务报告准则第9号生效的进一步临近，以商业模式评估并按照公允价值计量股权资产的准则要求，金融资产管理公司持有的大量以成本计量的股权资产面临着一定压力，金融资产管理公司应尽快建立针对该等资产的估值团队，做好该等资产的估值模型，定期评估，为以后会计核算打下坚实基础。

总结与展望

4. 资本的进一步补充

根据银监办发[2016]38号文的规定，金融资产管理公司的核心一级资本充足率不低于9%，一级资本充足率不低于10%，资本充足率不低于12.5%等监管指标的要求，伴随金融资产管理公司业务的大幅扩张，未来资本的补充需要尽快测算并安排，通过发行可补充资本的债券，或通过减少重资本业务，调整资产结构等方式实现。

5. 全牌照的综合化经营与各板块的协同效应

金融资产管理公司通过全资设立、控股或者参股的形式，拥有金融行业不同业务领域的牌照。包括银行、保险、基金、信托、租赁、证券、期货等金融牌照。同时进一步完善母子公司、子子公司之间的合作机制，通力发挥协调效应，利用统一的业务平台满足“一站式”金融服务需求。

6. 创新能力的不断提升

资产证券化业务的不断深入开展，或将成为金融资产管理公司中间业务创新的突破口。不良资产业务面临着利率下降、优质企业融资成本不断降低、金融机构业务竞争加剧、客户违约率增加的市场环境，以及提前还款的项目增加，存量和新增项目发生展延期以及逾期都将使得利润下滑。通过开展证券化业务，做大表外业务规模，可以实现不占用资本的中间业务收入；可以开拓新的不同行业的、低收益率的客户群体，优化客户结构和行业结构；亦可以减轻表内资产产生利润的压力。金融资产管理公司应在会计准则的框架下，不断创新资产证券化的业务机构，以实现利润及资本的增加及补充。

重要提示

由于德勤在编制有关材料时受时间及适用的数据所限,所以德勤亦未能知悉所有的事实或数据,因此该等材料并不应被视为全面完备的材料。而德勤亦不会就材料的准确性、完整性或足够性进行任何陈述。就特定情况下使用该等材料时,应根据实际所涉及的情况而酌情采用。

本文件中所含数据乃一般性信息,故此,并不构成德勤有限公司、德勤全球服务有限公司、德勤全球服务控股有限公司、德勤全球社团组织、其任何成员所或上述其关联机构(统称为“德勤网络”)提供任何会计、商业、财务、投资、法律、税务或其他专业建议或服务。本文件不能代替此等专业建议或服务,读者亦不应依赖本文件中的信息作为可能影响自身财务或业务决策的基础。在作出任何可能影响自身财务或业务的决策或采取任何相关行动前,请咨询合资格的专业顾问。任何德勤网络内的机构不对任何方因使用本文件而导致的任何损失承担责任。



关于德勤全球

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司（即根据英国法律组成的私人担保有限公司，以下称“德勤有限公司”），以及其成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司与其每一家成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司（又称“德勤全球”）并不向客户提供服务。请参阅www.deloitte.com/cn/about 中有关德勤有限公司及其成员所更为详细的描述。

德勤透过遍及全球逾150个国家的成员所网络为财富全球500强企业中的80%企业提供专业服务。凭借其世界一流和高质量的专业服务，协助客户应对极为复杂的商业挑战。如欲进一步了解全球大约225,000名德勤专业人员如何致力成就不凡，欢迎浏览我们的[Facebook](#)、[LinkedIn](#) 或 [Twitter](#) 专页。

关于德勤大中华

作为其中一所具领导地位的专业服务事务所，我们在大中华设有23个办事处分布于北京、香港、上海、台北、成都、重庆、大连、广州、杭州、哈尔滨、合肥、新竹、济南、高雄、澳门、南京、深圳、苏州、台中、台南、天津、武汉和厦门。我们拥有近13,500名员工，按照当地适用法规以协作方式服务客户。

关于德勤中国

德勤品牌随着在1917年设立上海办事处而首次进入中国。目前德勤中国的事务所网络，在德勤全球网络的支持下，为中国的本地、跨国及高增长企业客户提供全面的审计、税务、企业管理咨询及财务咨询服务。在中国，我们拥有丰富的经验，一直为中国的会计准则、税务制度与本地专业会计师的发展贡献所长。

本通信中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构（统称为“德勤网络”）并不因此构成提供任何专业建议或服务。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。

©2016。欲了解更多信息，请联系德勤中国。