

优于大市

AMC 股权划转点评

加强金融牌照整合与协同预期

◆ 行业研究·行业快评

证券分析师:	孔祥	021-60375452	kongxiang@guosen.com.cn	执证编码: S0980523060004
证券分析师:	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码: S0980518070002
证券分析师:	王德坤	021-61761035	wangdekun@guosen.com.cn	执证编码: S0980524070008
证券分析师:	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码: S0980519010001

◆ 非银金融

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

事项:

2月14日，中国信达、中国东方资管、中国长城资管三大AMC发布公告，宣布其控股股东财政部将所持股份无偿划转至中央汇金。

国信金融观点：三大AMC股权划转至中央汇金，为2023年《党和国家机构改革方案》及当年12月中央经济工作会议要求的落实，旨在实现“管办分离、政企分开”，将国有资本出资人职责划归专业机构管理，进一步明确政府和市场分工，有利于优化企业治理体系和通过市场化运营释放企业发展活力。近年来，中国经济增速放缓，导致不良资产处置难度加大，资产回收周期延长，处置收益下降。尤其是房地产行业调整，AMC传统上依赖房地产抵押资产的价值回升，但近年房企流动性危机频发，部分项目烂尾或贬值，直接拖累AMC的资产处置收益。此外，银行不良资产包资产质量下降、信托等金融机构风险暴露、金融严监管和去杠杆、AMC行业竞争加剧使得三大AMC资产规模扩张和业绩增长面临压力。三大AMC股权划转至中央汇金后，有望通过聚焦主业、市场化运营等方式改善业绩。以中信金融资产（原中国华融）为例，其2024年上半年实现净利润57.77亿元，大幅扭亏为盈，得益于其聚焦主业并出售证券、消费金融等非核心牌照。此外，股权划转后，AMC行政束缚减轻，市场化运营有助于提高业务竞争力。

三大AMC旗下金融牌照梳理：（1）证券公司：中国信达旗下信达证券、东方资管旗下东兴证券、长城资管旗下长城国瑞证券；（2）商业保险公司：东方资管旗下中华联合保险、长城资管旗下长生人寿；（3）商业银行：中国信达旗下南洋商业银行、东方资管旗下大连银行、长城资管旗下长城华西银行。三大AMC股权划转至中央汇金后，汇金系将控股及参股7家证券公司、5家商业保险公司、10家商业银行股权。

评论:

◆ 财政部所持三大AMC股权划转至中央汇金，实现“管办分离、政企分开”

2月14日，中国信达、中国东方资管、中国长城资管三大AMC发布公告，宣布其控股股东财政部将所持股份无偿划转至中央汇金。股权划转操作旨在实现“管办分离、政企分开”，将国有资本出资人职责划归专业机构管理，进一步明确政府和市场分工，有利于优化企业治理体系和通过市场化运营释放企业发展活力。

表1: 财政部所持三大AMC股份无偿划转至中央汇金

AMC	划转股份（亿股）	划转股份占比	划转后汇金持股比例
中国信达	221.37	58.00%	58.00%
东方资管	488.30	71.55%	71.55%
长城资管	376.70	73.53%	73.53%

资料来源:公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 三大AMC面临规模扩张和业绩增长压力，划转后通过聚焦主业、市场化运营有望改善业绩

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

近年来，中国经济增速放缓，导致不良资产处置难度加大，资产回收周期延长，处置收益下降。尤其是房地产行业调整，AMC 传统上依赖房地产抵押资产的价值回升，但近年房企流动性危机频发，部分项目烂尾或贬值，直接拖累 AMC 的资产处置收益。此外，银行不良资产包资产质量下降、信托等金融机构风险暴露、金融严监管和去杠杆、AMC 行业竞争加剧使得三大 AMC 资产规模扩张和业绩增长面临压力。

三大 AMC 股权划转至中央汇金后，有望通过聚焦主业、市场化运营等方式改善业绩。以中信金融资产（原中国华融）为例，其 2024 年上半年实现净利润 57.77 亿元，大幅扭亏为盈，得益于其聚焦主业并出售证券、消费金融等非核心牌照。此外，股权划转后，AMC 行政束缚减轻，市场化运营有助于提高业务竞争力。

表2：三大 AMC 净利润、总资产、净资产变化趋势

	2021A	2022A	2023A	2024H1
净利润（亿元）	中国信达	130.00	72.31	69.93
	东方资管	84.67	35.07	24.01
	长城资管	-82.21	-453.82	18.49
总资产（亿元）	中国信达	15,642.79	16,159.89	15,943.57
	东方资管	12,057.93	12,478.86	12,720.56
	长城资管	6,428.76	5,684.08	5,539.27
净资产（亿元）	中国信达	2,017.75	2,079.95	2,171.56
	东方资管	1,574.49	1,568.73	1,614.79
	长城资管	646.65	182.88	194.43

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 中央汇金及三大 AMC 旗下金融牌照梳理

三大 AMC 旗下金融牌照梳理：（1）证券公司：中国信达旗下信达证券、东方资管旗下东兴证券、长城资管旗下长城国瑞证券；（2）商业保险公司：东方资管旗下中华联合保险、长城资管旗下长生人寿；（3）商业银行：中国信达旗下南洋商业银行、东方资管旗下大连银行、长城资管旗下长城华西银行。三大 AMC 股权划转至中央汇金后，汇金系将控股及参股 7 家证券公司、5 家商业保险公司、10 家商业银行股权。

表3：中央汇金旗下证券公司、商业保险、商业银行牌照梳理

牌照类型	公司名称	股东名称	股东持股比例
证券公司（7家）	中金公司	中央汇金	40.11%
	中信建投	中央汇金	30.76%
	申万宏源	中央汇金	51.17%
	银河证券	中央汇金	47.43%
	信达证券	中国信达	78.67%
	东兴证券	东方资管	45.00%
	长城国瑞证券	长城资管	67.00%
商业保险（5家）	中汇人寿	中央汇金	80.00%
	中国再保险	中央汇金	71.56%
	新华人寿	中央汇金	31.34%
	中华联合保险	东方资管	51.01%
	长生人寿	长城资管	50.99%
商业银行（10家）	中国银行	中央汇金	64.13%
	建设银行	中央汇金	57.14%
	恒丰银行	中央汇金	53.95%
	光大银行	中央汇金	50.75%
	农业银行	中央汇金	40.14%
	工商银行	中央汇金	34.79%
	湖南银行	中央汇金	20.00%
	南洋商业银行	中国信达	100.00%
	大连银行	东方资管	50.29%

长城华西银行

长城资管

19.96%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示:

政策风险，宏观经济下行的风险，资本市场大幅波动的风险等。

相关研究报告:

《投研范式的革新--当大模型遇到大资管》 ——2025-02-15

《新华保险接手杭州银行股份点评-“资产荒”延续，险资加快优质资产布局》 ——2025-01-24

《关于长期资金入市政策的点评-优化考核，提升增量，打通堵点》 ——2025-01-23

《从融资、衍生品和指数 ETF 视角看微盘股流动性-流动性风险可控，增量资金可期》 ——2025-01-07

《寻找低利率环境下个人财富管理方案-个人养老金制度全面实施下银行、证券与基金模式探索》 ——
2024-12-17

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数(IXIC.GI)为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032