



# 陕西金融资产管理股份有限公司 公开发行公司债券 2023 年度 跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0486 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 15 日

本次跟踪发行人及评级结果	陕西金融资产管理股份有限公司	AAA/稳定
--------------	----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“19 陕金 02”、“21 陕资 01”、“22 陕资 01”、“23 陕资 01”和“23 陕资 02”	AAA
-------------	--	-----

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于陕西金融资产管理股份有限公司（以下称“陕西金资”、“发行人”或“公司”）战略地位突出，在陕西省内具有较高的系统重要性、股东背景和资本实力较强，对公司支持力度大，且债转股业务领域运营经验丰富、具有多渠道的融资体系等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际也关注到资产管理行业监管政策尚有不不确定性、资本市场波动可能对公司盈利的影响、宏观经济波动可能对处置回收情况产生影响等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。</p>
------	--

评级展望	中诚信国际认为，陕西金融资产管理股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
------	---

调级因素	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况显著恶化，如资产质量明显下降、资本金严重不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化等。</p>
------	---

正 面
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 作为陕西省人民政府唯一授权开展不良资产收购处置业务的地方资产管理公司，公司战略地位突出，在陕西省内具有较高的系统重要性</li><li>■ 股东背景和资本实力较强，对公司支持力度大</li><li>■ 在不良资产收购处置业务和市场化债转股业务领域建立起一定的行业口碑和领先地位</li><li>■ 积极探索创新融资方式，持续推进融资渠道的多元化建设</li></ul>
关 注
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 未来资产管理行业监管政策的逐步完善和实施将对公司经营管理能力提出更高要求</li><li>■ 公司金融类资产较多，经营业绩容易受资本市场波动影响</li><li>■ 宏观经济波动可能对公司资产处置及项目回收情况产生影响</li></ul>

项目负责人：杨 锐 ryang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘乐毅 lyliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

陕西金资（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	362.78	427.78	494.54	510.59
经调整的所有者权益（亿元）	106.94	125.34	142.23	142.57
总债务（亿元）	251.17	291.96	328.81	337.04
净营业收入（亿元）	15.19	23.43	15.20	0.52
税前利润（亿元）	10.96	20.24	11.29	0.14
净利润（亿元）	10.13	17.73	11.99	(0.16)
平均资本回报率(%)	10.48	15.27	8.96	--
平均资产回报率(%)	3.42	4.49	2.60	--
营业费用率(%)	13.17	12.09	20.49	69.91
总资本化率(%)	70.14	69.96	69.80	70.27
高流动性资产/总资产(%)	13.55	8.83	18.91	17.31
高流动性资产/短期债务(%)	118.80	81.71	92.11	85.23
短期债务/总债务(%)	16.48	15.83	30.87	30.77
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.24	2.73	1.87	--

注：1、中诚信国际根据提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年、2021 年审计报告和经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度合并财务报表整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年经审计报告期初数；2021 年财务数据为 2022 年经审计报告期初数；2022 年财务数据为 2022 年经审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	陕西金资	浙商资产	广州资产
地区	陕西省	浙江省	广东省
总资产（亿元）	494.54	695.32	449.21
经调整的所有者权益（亿元）	142.23	159.95	97.26
净利润（亿元）	11.99	17.24	7.67
平均资本回报率（%）	8.96	11.08	8.02
资产负债率（%）	71.24	77.00	77.24

中诚信国际认为，陕西金资的资产和权益规模处于比较组中等水平，总体资本实力在同业中处于较高水平；平均资本回报率处于比较组中等水平，在同业中其盈利能力较强，资产负债率处于比较组较低水平，财务杠杆适中。

注：“浙商资产”为“浙江省浙商资产管理股份有限公司”简称；“广州资产”为“广州资产管理有限公司”简称。

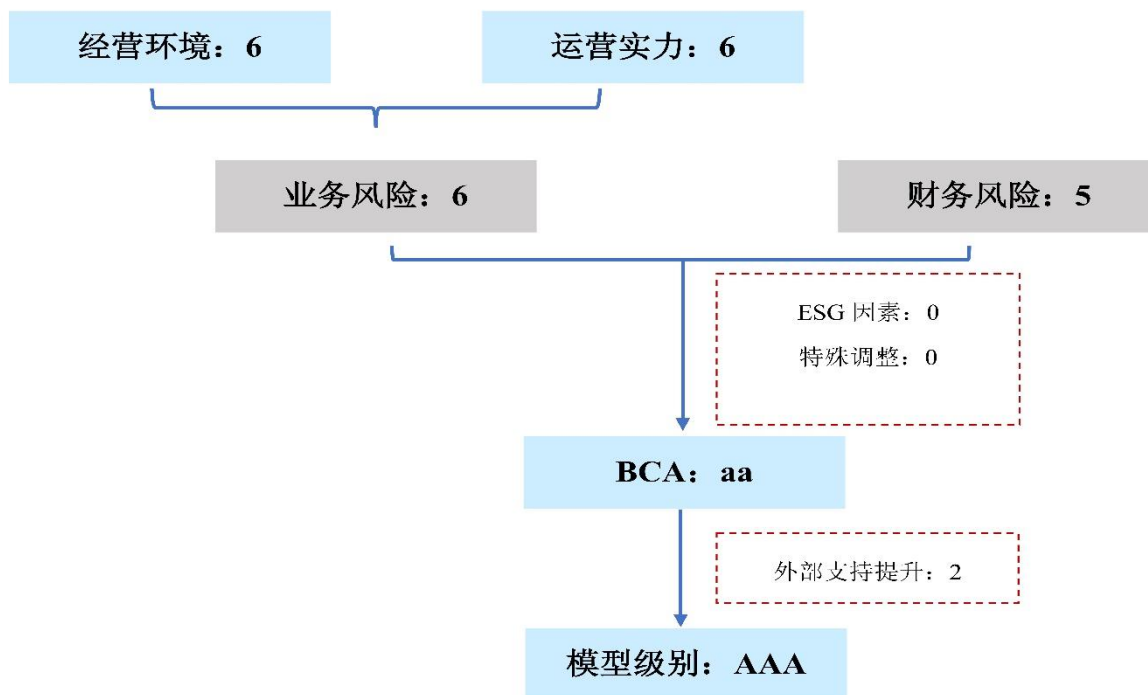
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评 级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 陕金 02	AAA	AAA	2022/06/28	12.00	5.545	2019/10/28~2023/10/28 (2+2)	赎回选择权、利率调整权、回售
21 陕资 01	AAA	AAA	2022/06/28	6.00	6.00	2021/11/01~2024/11/01	--
22 陕资 01	AAA	AAA	2022/09/20	10.00	10.00	2022/09/30~2027/09/30 (3+2)	赎回选择权、利率调整权、回售
23 陕资 01	AAA	AAA	2022/12/28	15.00	15.00	2023/01/11~2028/01/11 (3+2)	赎回选择权、利率调整权、回售
23 陕资 02	AAA	AAA	2023/02/08	5.00	5.00	2023/02/21~2028/02/21 (3+2)	赎回选择权、利率调整权、回售、持有人救济

## ● 评级模型

陕西金融资产管理股份有限公司评级模型打分(2023\_01)



## ● 方法论

中诚信国际资产管理公司评级方法和模型 C23110\_2022\_02

### ■ 业务风险：

公司立足陕西省地方经济，依托当地的资源禀赋和人缘地缘优势，以不良资产经营和金融服务为主业，近年来各板块业务稳步推进。由于不良资产处置和经营周期较长，收益存在一定的滞后性，仍需对资产处置及收益情况保持关注，业务风险评估为很低。

### ■ 财务风险：

公司主营业务收入水平持续增长，受公允价值变动损失增加影响，2022 年盈利有所下降；目前公司的债务负担处于行业适中水平，整体流动性风险较为可控，但随着业务规模的扩张，资本补充压力依然存在。财务风险评估为较低。

### ■ 个体信用状况：

依据中诚信国际的评级模型，陕西金资具有 aa 的个体基础信用评估等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持：

公司股东背景强大，股权结构较为多元化；且作为陕西省唯一的持牌地方资产管理公司，公司在资本补充、业务拓展等方面获得陕西省国资委和财政厅的大力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

陕西金融资产管理股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第二期）（债券简称“19 陕金 02”，证券代码为“155780.SH”），起息日为 2019 年 10 月 28 日，发行金额 12.00 亿元，期限为 2+2 年，到期日为 2023 年 10 月 28 日。“19 陕金 02”募集资金扣除相关发行费后拟用于补充营运资金和偿还债务等用途。截至 2022 年末，募集资金已按照规定用途使用完毕。

陕西金融资产管理股份有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（债券简称“21 陕资 01”，证券代码为“188441.SH”），起息日为 2021 年 11 月 01 日，发行金额 6.00 亿元，期限为 3 年，到期日为 2024 年 11 月 01 日。“21 陕资 01”募集资金扣除相关发行费后拟用于偿还到期债务以及补充流动资金。截至 2022 年末，募集资金已按照规定用途使用完毕。

陕西金融资产管理股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称“22 陕资 01”，证券代码为“137896.SH”），起息日为 2022 年 9 月 30 日，发行金额 10.00 亿元，期限为 3+2 年，到期日为 2027 年 9 月 30 日。“22 陕资 01”募集资金扣除相关发行费后拟将 9.5 亿元用于偿还有息债务，0.5 亿元用于补充公司不良资产收购、市场化债转股、实质性重组业务等日常生产经营所需流动资金。截至 2022 年末，募集资金已按照规定用途使用完毕。

陕西金融资产管理股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称“23 陕资 01”，证券代码为“138829.SH”），起息日为 2023 年 1 月 11 日，发行金额 15.00 亿元，期限为 3+2 年，到期日为 2028 年 1 月 11 日。“23 陕资 01”募集资金扣除相关发行费后拟本期公司债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务。截至 2023 年 4 月末，募集资金已按照规定用途使用完毕。

陕西金融资产管理股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（债券简称“23 陕资 02”，证券代码为“138956.SH”），起息日为 2023 年 2 月 21 日，发行金额 5.00 亿元，期限为 3+2 年，到期日为 2028 年 2 月 21 日。“23 陕资 02”募集资金扣除相关发行费后拟用于偿还有息债务。截至 2023 年 4 月末，募集资金已按照规定用途使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强



实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

**中诚信国际认为，在防范化解重大风险的政策导向下，地方 AMC 仍需积极发挥主业优势，不良资产经营业务仍具有发展空间，但在经济复苏不确定性加大以及政策日益趋严背景下，如何有效发挥主业优势实现风险处置与自身发展的双赢局面对地方 AMC 而言仍存在多重挑战。**

近年来，在防范化解重大风险的政策导向下，监管部门着力引导资产管理公司回归不良资产经营主业，鼓励资产管理公司发挥主业优势，积极参与各类风险资产处置工作。具体来看，2019 年 7 月，银保监会官网发布了银保监办发[2019]153 号文《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》，从严格准入、规范经营、防范风险、压实监管等多方面对地方资产管理公司的经营与监督提出要求，引导其回归主业。2021 年《关于推进信托公司与专业机构合作处置风险资产的通知》提出支持资产管理公司在依法合规的前提下，积极参与信托业风险资产处置；而随着中小银行不良资产规模快速增长以及房地产行业风险加速释放，2022 年以来政策又引导资产管理公司积极参与中小银行及房地产领域的不良资产处置，其中 6 月发布的《关于引导金融资产管理公司聚焦主业积极参与中小金融机构改革化险的指导意见》要求资产管理公司加大对中小金融机构的不良资产收购、管理和处置力度；11 月发布的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》明确鼓励金融资产管理公司、地方资产管理公司“与地方政府、商业银行、房地产企业等共同协商风险化解模式，推动加快资产处置”。此外，为加快不良资产处置，提升不良资产处置效率，2021 年初银保监会发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，启动对公不良贷款单户转让和个人不良贷款批量转让试点，并于 2022 年底扩大试点范围，在原来 18 家国有及股份制银行的基础上，将 3 家政策性银行、11 省市的城商行及农村中小银行以及信托公司、消费金融公司、汽车金融公司、金融租赁公司等非银金融机构纳入不良资产转让试点范围，不良贷款转让试点工作的开展进一步扩大了资产管理公司不良资产收购范围。

上述一系列政策为地方 AMC 开展不良资产经营业务提供了有利条件，亦对其经营能力提出更高要求。如何有效发挥主业优势实现风险处置与自身发展的双赢局面对地方 AMC 而言仍存在多重挑战：一是过去几年在监管引导下，商业银行加大不良资产处置，整体不良贷款率有所回落，截至 2022 年末，商业银行不良贷款率降至 1.63%，较 2020 年 9 月末的高点 1.96% 回落 0.33 个百分点，随不良贷款处置压力的缓解，商业银行出包意愿整体较前期有所下降，特别是大中型银行在自身处置能力上升、息差收窄背景下，更倾向于自主清收，而非对外转让；二是在金融资产管理公司回归主业以及地方资产管理公司数量增多背景下，地方资产管理公司整体竞争压力有所上升。银保监会数据显示，5 家金融资产管理公司收购金融机构不良资产占银行业机构全部批量转出不良资产规模的 80% 以上，地方 AMC 在金融机构不良处置业务中的市场份额较为有限；三是当前宏观经济复苏仍面临较多制约因素，不良资产质量整体承压，加大了资产处置难度：一方面，在宏观经济复苏周期不确定的背景下，不良债权债务信用修复面临一定挑战；另一方面，由于不良债权多以土地及房产为抵押物，当前房地产复苏进度的不确定性使得不良资产价值修复与资产处置面临一定的困难；四是地方 AMC 仍需不断提升人才储备、内控管理、不良资产处置等方面的能力。相较于金融 AMC，地方 AMC 发展起步晚，同时因业务相对局限于本省范围内，发展相对受制于本省金融市场环境，长期面临复合人才不足、不良资产处置手段相对单一、风控能力不足等问题。部分发达省市的地方 AMC 在区域内良好的经济金融环境支持下，已积累起一定的展业经验，但对于多数省市地方 AMC，仍需不断加强人才储备，不断提升风险管理与不良资产经营能力。此外，地方 AMC 发展还面临政策约束，目前地方 AMC 的展业规范文件相对零散，缺乏相对系统全面的上位法制度。2021 年，银保监会发布《地方资产管理公司监督管理条例（征求意见稿）》（以下简称《管理条例征求意见稿》），对地方 AMC 明确提出要专注本地金融不良主业，服务地方经济，严控融资杠杆，并对其业务范围、主营业务投资额及收购不良资产投资额占比以及融入资金余额等方面均提出具体要求，但上述文件的正式稿尚未发布，地方 AMC 主业经营范围仍缺乏相对清晰的界定标准。2023 年以来国务院机构改革，组建国家金融监督管理总局，同时提出“建立以中央金融管理部门地方派出机构为主的地方金融监管体制”，未来地方 AMC 的监管政策将如何演变仍具不确定性，中诚信国际将对此保持关注。

### 陕西省经济稳定增长，金融业发展稳中有增，资本市场活力仍待提升。

陕西省位于西北内陆腹地，横跨黄河和长江两大流域中部，是连接中国东、中部地区和西北、西南的重要枢纽。全省总面积 20.56 万平方公里，常住人口 3,956 万，下辖 1 个副省级城市、9 个地级市。近年来陕西省经济运行平稳，经初步核算，2022 年生产总值 32,772.68 亿元，比上年增长 4.3%。其中，第一产业增加值 2,575.34 亿元，增长 4.3%，占生产总值的比重为 7.9%；第二产业增加值 15,933.11 亿元，增长 6.2%，占生产总值的比重为 48.6%；第三产业增加值 14,264.23 亿元，增长 2.6%，占生产总值的比重为 43.5%。

陕西省依据资源分布特点，利用资源优势形成了四大建设基地，陕北以化工能源为发展重点，陕南利用自然环境优美、生物资源丰富等优势，是绿色产业基地，而关中则以先进制造业为建设重点。2022 年全部工业增加值 13,158.3 亿元，比上年增长 5.7%。其中，规模以上工业增加值增长 7.1%。全年规模以上工业中，采矿业增加值比上年增长 8.1%，制造业增长 5.4%，电力、热力、



燃气及水的生产和供应业增长 12.1%；能源工业增加值增长 8.2%，非能源工业增长 5.8%；六大高耗能行业增加值增长 4.6%；高技术制造业增加值增长 7.3%，装备制造业增加值增长 12.7%。

截至 2022 年末，陕西省金融机构本外币各项存款余额 61,956.81 亿元，同比增长 13.4%，较年初新增 7,331.73 亿元；金融机构本外币各项贷款余额 48,860.45 亿元，同比增长 10.1%，较年初新增 4,481.12 亿元。值得注意的是，陕西省银行业务规模不大，非银行类金融机构发展相对缓慢，银行信贷投向集中度较高，证券业发展不充分，资本市场活力不足等问题已成为困扰当前陕西银行业乃至金融业的问题。

**中诚信国际认为，公司立足陕西省地方经济，依托当地的资源禀赋和人缘地缘优势，以不良资产经营和金融服务为主业，近年来各板块业务稳步推进。由于不良资产处置和经营周期较长，收益存在一定的滞后性，仍需对资产处置及收益情况保持关注。**

陕西金资为陕西省人民政府唯一授权开展金融资产收购处置业务的地方资产管理公司。公司将主营业务划分为不良资产经营及金融服务两大类，其中不良资产经营类业务包括金融不良资产收购处置业务、非金融不良资产收购重组业务、市场化债转股业务、问题机构实质性重组业务等；金融服务类业务包括私募股权投资基金业务、信用增进类业务、信用增进公司资产配置类业务、融资性财务顾问业务、新型城镇化基金管理业务等。随着公司业务的不拓展，业务收入持续增长，2022 年公司实现业务收入 33.40 亿元，同比增长 27.49%。从公司收入结构来看，作为核心业务，2022 年公司实现不良资产经营业务收入 24.29 亿元，同比增长 23.72%，在业务收入中的占比为 72.73%；实现金融服务类业务收入 9.11 亿元，同比增长 38.77%，在业务收入中的占比为 27.27%。2023 年一季度，公司实现业务收入 3.63 亿元，为 2022 年全年的 10.86%，其中不良资产经营板块实现业务收入 1.54 亿元，在业务收入中占比为 42.33%，金融服务类业务收入 2.09 亿元，在业务收入中占比为 57.67%。整体来看，公司不良资产经营主业收入占比较高，业务结构良好。

表 1：近年来公司各板块业务收入情况（单位：万元、%）

板块	2020		2021		2022		2023.1~3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>不良资产经营板块</b>	<b>181,927.14</b>	<b>77.55</b>	<b>196,326.87</b>	<b>74.95</b>	<b>242,892.07</b>	<b>72.73</b>	<b>15,352.61</b>	<b>42.33</b>
其中：金融不良资产收购处置业务	32,141.83	13.70	13,126.62	5.01	22,567.03	6.76	1,867.89	5.15
非金融不良资产收购处置业务	23,949.27	10.21	35,195.28	13.44	27,406.85	8.21	4,807.85	13.26
市场化债转股业务	125,836.04	53.64	120,731.55	46.09	162,237.27	48.58	2,494.75	6.88
问题机构实质性重组业务	0.00	0.00	12,059.88	4.60	24,630.81	7.38	4,727.28	13.03
其他	0.00	0.00	15,213.54	5.81	6,050.11	1.81	1,454.84	4.01
<b>金融服务类业务</b>	<b>52,671.23</b>	<b>22.45</b>	<b>65,624.51</b>	<b>25.05</b>	<b>91,065.32</b>	<b>27.27</b>	<b>20,918.81</b>	<b>57.67</b>
其中：私募股权投资基金业务	31,927.97	13.61	(447.65)	(0.17)	6,837.49	2.05	97.25	0.27
信用增进类业务	3,976.58	1.70	11,793.12	4.50	22,060.07	6.61	6,989.09	19.27
信用增进公司资产配置管理业务	10,538.95	4.49	35,470.58	13.54	50,853.65	15.23	12,933.23	35.66
融资性财务顾问业务	5,252.43	2.24	2,146.29	0.82	1,832.04	0.55	6.61	0.02
新型城镇化基金管理业务	975.30	0.42	6,095.22	2.33	4,786.92	1.43	534.97	1.47
其他	0.00	0.00	10,566.95	4.03	4,695.15	1.41	357.66	0.99

合计	234,598.38	100.00	261,951.38	100.00	333,957.39	100.00	36,271.42	100.00
----	------------	--------	------------	--------	------------	--------	-----------	--------

注：1、公司业务收入包括营业收入和投资收益；2、由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：陕西金资，中诚信国际整理

**公司金融不良资产收购规模持续增加，处置进度有所波动，处置方式多样化，处置渠道和业务经验较为丰富，整体资产回收情况较好，具有一定区域竞争优势。**

作为陕西省人民政府唯一授权开展金融资产收购处置业务的地方资产管理公司，公司保持与各省属商业银行、信托公司的沟通联系，采用打包收购等方式降低各个金融机构不良资产规模。同时，公司加大与省联社、省内农商行的业务合作力度，以不良资产收购处置为切入点，协助省联社化解存量风险。此外，公司创新与小额贷款公司等非银行业金融机构、准金融机构的合作模式，扩展市场空间。

从金融不良资产处置业务模式来看，公司收购的金融不良资产包主要为陕西省区域内银行公开拍卖的资产质量较好、处置难度较小的金融不良资产包，包内不良资产的抵押物主要以土地、住宅和商业房产为主。不良资产定价方面，公司基于尽职调查和估值结果，综合考虑资产包处置周期、预计现金回收进度、折现率、资金成本、预期利润等诸多因素，对资产包进行定价分析，得到资产包的回收率和资产包的现值定价，并根据预期年化收益率、资金成本、预期利润率等因素进行调整，测算出资产包定价的最低值、最高值、最可能值，经过项目组、风险审查会、经营决策会审批决策。金融不良资产处置环节，公司根据具体不良资产的情况采取适合的处置手段，包括但不限于债权追偿、债务重组、资产（包）转让等方式，处置周期通常为 3~5 年。

2021 年 3 月，陕西省地方金融监管局批复同意公司可在陕西省区域内受让银行单户对公不良贷款，以及在全国范围内批量受让个人不良贷款，金融不良资产收购政策的放开有助于公司扩大收购范围，降低业务集中度风险。2022 年公司收购金融机构不良资产包 13 个，账面原值合计 60.93 亿元，当期收包折扣率为 21.49%。截至 2022 年末，公司已累计收购金融不良资产包 45 个，累计收购原值合计 222.38 亿元，累计处置原值合计 123.70 亿元。截至 2022 年末，公司累计收购成本 58.57 亿元，累计收回现金 35.07 亿元，资产回收率为 55.62%，回收情况符合公司的经营周期特点。2023 年一季度公司收购金融机构不良资产包 2 个，账面原值合计 0.88 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司累计收购成本为 59.26 亿元，累计收回现金 35.34 亿元，资产回收率为 55.63%。

2017 年，公司设立榆林金融资产管理有限责任公司（以下简称“榆林金资”），针对陕西省榆林地区不良贷款占比高，资产质量差的特点，集中力量化解榆林地区不良资产。2021 年 6 月，公司将其持有的榆林金资 23%股权转让给榆林市财金投资管理有限公司，将 17.5%的股权转让给陕西榆林能源集团有限公司，将 2%的股权转让给榆林市榆阳区国有资产运营有限公司，转让基准日为 2021 年 6 月 30 日，自 2021 年 7 月 1 日起榆林金资不再纳入公司合并范围，受该事项影响，公司 2021 年金融不良资产处置金额为 46.77 亿元，同比大幅增长。2022 年公司加大不良资产处置力度，当期处置 37.18 亿元，由于 2021 年受榆林金资转让影响基数较高，较上年有所下降。2023 年一季度，公司金融不良资产处置金额为 0.50 亿元。

表 2：近年来公司金融不良资产业务经营情况（金额单位：亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
当期收购不良资产包（个）	7	7	13	2
当期收购不良资产原值	28.27	34.03	60.93	0.88
累计收购不良资产原值	127.42	161.45	222.38	223.26
当期收购成本	6.02	8.26	13.10	0.70
累计收购成本	37.21	45.47	58.57	59.26
当期收回现金	4.24	10.20	4.70	0.27
累计收回现金	20.17	30.37	35.07	35.34
当期处置金额	9.37	46.77	37.18	0.50
累计处置金额	39.75	86.52	123.70	124.19
当期收购成本/当期收购不良资产原值（%）	21.29	24.27	21.49	79.19
资产回收率（%）	31.20	53.59	55.62	55.63

注：1、榆林金资收购及处置规模计算至 2021 年 6 月 30 日，6 月 30 日，榆林金资所属金融不良资产包按照收购成本处置；2、资产回收率=累计处置金额/累计收购原值。

资料来源：陕西金资，中诚信国际整理

#### 公司采取清收处置、债务重组等方式处置非金融不良债权，2022 年以来有所收缩。

非金融不良资产收购重组业务方面，公司以化解风险、盘活低效资产为目的，按照有关法律、法规，综合运用经营范围内的手段和方法，对境内企业法人、事业单位、社会团体或其他组织等非金融机构的不能为其带来经济利益，或带来的经济利益低于账面价值，已经发生价值贬损的资产进行收购、管理、重组。

从非金债权业务的风险偏好来看，公司主要选择陕西省（特别是西安市）经济基础好、发展速度快的大型国有企业、区域综合性平台型大型公司存量的不良债权业务；主要针对出现短期流动性问题的企业，非金不良债权收购行业主要集中在基础设施开发建设行业，项目担保方式主要为保证担保。

2022 年以来，受政策及经济环境影响，公司持续收缩非金不良业务。截至 2022 年末，公司累计收购非金融不良债权 24 笔，累计收购非金债权账面原值 74.26 亿元，累计收购成本 67.88 亿元，整体收购成本较高。截至 2023 年 3 月末，公司主要已投非金融不良资产收购处置项目（存续）共 7 个，投资金额 23.32 亿元。风险控制方面，公司会对债务人所处的行业、经营管理情况和历史信用状况等方面进行尽职调查，重点关注债务人的还款能力、现金流情况和还款来源等。

公司通过采取清收处置、债务重组等方式处置非金融不良债权，债权处置周期通常为 1~3 年，回收来源主要为债务人清偿，2022 年公司非金债权业务处置后收回现金 12.74 亿元，同比大幅增长，主要系非金融不良债权业务部分项目收回本金所致；当期实现业务收入 2.74 亿元。

表 3：近年来公司非金融不良资产收购重组业务情况（金额单位：亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
当期收购非金债权数量（笔）	4	6	0	0
当期收购非金债权原值	14.74	21.59	0.00	0.00
累计收购非金债权原值	52.67	74.26	74.26	74.26

当期收购成本	14.34	17.47	0.00	0.00
累计收购成本	50.41	67.88	67.88	67.88
当期收回现金	11.76	3.01	12.74	2.27
累计收回现金	27.37	30.38	43.12	45.39
当期实现收入和投资收益	2.39	3.52	2.74	0.48

资料来源：陕西金资，中诚信国际整理

**公司以不良资产经营为切入点开展市场化债转股业务，与多个大型骨干企业签约市场化债转股项目。**

市场化债转股业务是公司目前主要开展的资产管理业务。公司立足于陕西省地方经济，依托当地的资源优势和地缘优势，以及切入模式的创新，在国内市场化债转股业务领域建立起良好的口碑和市场地位，在国家发改委通报债转股实施机构排名中，陕西金资签约及落地项目规模均居全国各地地方资产管理公司首位。

截至 2022 年末，公司已与陕西煤业化工集团有限责任公司、陕西建工集团有限公司、陕西延长石油（集团）有限责任公司、晋能控股集团有限公司、中国电力建设股份有限公司、国家电力投资集团有限公司等大型骨干企业签约市场化债转股项目，实现投资规模 242.30 亿元，管理规模 336.50 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司债转股项目实现投资规模 237.79 亿元，管理规模 267.99 亿元。2022 年和 2023 年一季度，公司分别实现市场化债转股业务收入 16.22 亿元和 0.25 亿元。

未来，公司将进一步深入开展债转股项目，从陕西重点企业和优势行业中筛选，以企业和商业银行为端口，深挖客户资源；优化债转股交易模式，为客户量体裁衣，按照“一户一策”的原则，针对每个客户不同特点，合理规划项目的期限结构、融资渠道以及退出方式；推进成立陕西市场化债转股专项产业基金、扩大市场化债转股专项债发行规模，多渠道扩大债转股资金来源。

**公司通过资产重组、债务重组、技术重组、管理重组多措并举，帮助问题机构恢复生产经营能力和偿债能力。**

问题机构实质性重组业务是指公司单独或者联合其他机构运用包括兼并重组、破产重整、夹层投资、过桥融资、阶段性持股等多种投资银行手段和方式，对问题机构的资金、资产、资本、人才、技术、管理等要素进行重新配置，恢复生产经营能力和偿债能力，实现企业价值再造和提升，是新形势下不良资产处置的重要方式。2022 年公司实现问题机构重组业务收入 2.46 亿元，同比增加 104.24%，主要系新增投资问题机构重组业务实现的收入增加所致。2023 年一季度公司实现问题机构重组业务收入 0.47 亿元，占去年全年收入的 19.19%。

2022 年公司实现金融服务类业务收入 9.11 亿元，同比增长 38.77%，收入贡献为 27.27%，较上年上升 2.22 个百分点；2023 年一季度实现金融服务业务收入 2.09 亿元，为 2022 年全年的 22.97%，收入贡献为 57.67%。

**公司提供基金的“募、投、管、退”全流程管理服务，培养主动资产管理能力，充分挖掘优质资产潜在价值，推进金融服务类业务较好发展，为公司收入提供较为有效的补充。**

公司基金管理类业务主要由子公司陕金资基金开展。陕金资基金成立于 2016 年 12 月，注册资本



1.00 亿元，陕西金资的持股比例为 100.00%。陕金资基金已经在中国证券投资基金业协会办理登记备案。截至 2023 年 3 月末，陕金资基金资产合计 4.62 亿元，所有者权益合计 2.85 亿元。

陕金资基金通过提供基金的“募、投、管、退”全流程管理服务，设立私募股权投资基金、创业投资基金，募集资金并管理基金运营，主要投资于非公开交易的企业股权或者成长性企业的股权，提升企业发展潜力。截至 2023 年 3 月末，公司与陕西省内各大型企业、地方政府等多方合作，先后运行了债转股专项基金、上市公司并购基金、关中科技协同创新发展基金、新型城镇化基金等 34 只基金，签约基金规模超过 349.22 亿元，公司运行中的基金认缴规模达到 208.76 亿元。

公司的私募股权投资基金业务主要是围绕着特色、优势产业和战略、新兴产业，使用自有资金或外部投资者资金，投资于具备上市潜力的优质企业。公司通过参与上市公司定向增发、二级市场股票投资，以及其他权益类资产投资，获取资产增值、股权溢价等收益。公司私募股权投资基金业务主要是以退出实现投资收益为目的的财务投资。业务模式主要是通过搭建基金的形式进入目标公司，通过向目标公司增资的形式实现股权投资。在具体业务中，公司主要作为有限合伙企业的有限合伙人参与到合伙企业中，该合伙企业按照私募基金要求履行产品备案程序，完成基金设立及募集后，基金直接增资标的公司，形成股权投资，此类股权投资模式应用较多。作为投资人直接增资目标公司，此类模式应用较少。截至 2023 年 3 月末，公司在投股权投资项目 15 个，搭建基金管理规模 13.11 亿元，公司投资规模为 8.52 亿元，投资资金主要来自于自有资金。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司重大股权投资基金类项目表（金额单位：亿元）

	管理规模	投资金额	行业投向	退出方式
项目一	1.05	1.05	证券	资本市场退出
项目二	1.88	1.88	医药	资本市场退出
项目三	1.40	1.40	证券	资本市场退出
项目四	1.00	1.00	证券	资本市场退出
项目五	1.60	0.40	医药、新能源	资本市场退出
项目六	1.50	0.30	能源	资本市场退出
项目七	1.50	0.60	新材料、新能源	资本市场退出
项目八	1.03	0.50	新材料	资本市场退出
项目九	0.31	0.00	新材料	资本市场退出
项目十	0.12	0.02	网络安全	资本市场退出
项目十一	0.41	0.28	航空航天	资本市场退出
项目十二	0.04	0.04	雷达	资本市场退出
项目十三	0.20	0.05	新材料	资本市场退出
项目十四	0.07	0.00	新材料	资本市场退出
项目十五	1.00	1.00	电力	资本市场退出
合计	13.11	8.52	--	--

资料来源：陕西金资，中诚信国际整理

**公司发挥信用增进业务牌照优势，打造为企业融资提供多层次服务的综合金融服务能力；在担保业务稳步开展的同时合理配置投资资产。**

公司的信用增进类业务主要由子公司陕增进开展。陕增进前身成立于 2013 年 1 月，初始注册资



本 15.00 亿元，后经多次增资扩股，截至 2022 年末，实收资本增至 47.85 亿元。陕西金资于 2017 年对陕增进收购重组，截至 2023 年 3 月末，陕西金资对陕增进持股比例为 21.26%，为其第一大股东。

陕增进于 2019 年 10 月经批准整体变更为信用增进机构，业务模式上明确了“债券增信+信用保护+债券投资+债券交易及处置”的全周期信用风险管理业务体系，业务定位上公司将发挥信用增进业务牌照优势，重点服务于地市级政府平台融资和省内已有公开评级的企业融资，打造为企业融资提供多层次服务的综合金融服务能力。截至 2022 年末，陕增进在保余额 194.01 亿元，较上年末增长 96.37%。

表 5：近年来公司增信业务经营情况（金额单位：亿元）

	2020	2021	2022
当年增信发生额	17.30	75.30	109.77
当年解增信额	1.20	3.80	14.56
期末增信余额	27.30	98.80	194.01
期末增信责任余额	22.84	80.88	157.71
当年代偿额	0.00	0.00	0.00
累计代偿额	1.09	1.09	1.09

资料来源：陕西金资，中诚信国际整理

信用增进公司资产配置管理业务方面，公司以获得固定回报为目的，使用自有资金投资在银行间市场及证券交易所市场交易的标准化金融产品如企业债以及其他债权投资如北金所债权融资计划等产品。

标准化产品的筛选方面，公司主要有四个方面的考量，一是产品发行主体所属行业符合宏观经济政策、产业政策、行业发展前景良好，所处区位优良，属于当地企业龙头或是全国排名前列企业；二是产品发行主体信用良好，经营稳健，标的资产现金流稳定且持续；三是产品发行主体融资能力及长短期偿债能力较强，财务数据表现良好；四是担保保障或风险缓释措施合法有效，有效覆盖风险敞口。截至 2022 年末，陕增进投资公司债、企业债等标准化债务融资工具以及债权融资计划等其他债权产品余额合计 82.64 亿元。

**伴随不良资产清收主业开展融资性顾问业务，公司为客户提供一揽子综合性、结构化的融资解决方案，发挥综合性金融服务优势。**

融资性顾问业务是陕西金资凭借其在不良资产清收的专业能力、专业化投行团队以及各子公司平台，为客户的投融资、资本运作、资产及债务重组、财务管理、发展战略规划等方面提供的咨询、分析和方案设计等单项及综合收费性顾问服务的业务，通过收取手续费和佣金获得收入。

融资性顾问业务伴随不良资产经营主业展开，主要客户涉及大型国有能源企业、陕西省内城投公司及制造类民营企业，公司应客户调整资本结构、优化债务结构和债务期限、降低融资成本等融资需求，利用公司专业优势，综合运用金融工具或产品、不涉及实际出资，为客户提供一揽子综合性、结构化的融资解决方案。近年来，公司进一步延伸业务范围，从产业和资本出发持续营销应收账款管理、可转债、企业信用债专项金融服务等顾问业务，发挥综合性金融服务优势。2022

年，公司融资性顾问业务板块实现收入 0.18 亿元，同比减少 14.64%。

## 财务风险

中诚信国际认为，公司主营业务收入水平持续增长，受公允价值变动损失增加影响，2022 年盈利有所下降；目前公司的债务负担处于行业适中水平，整体流动性风险较为可控，但随着业务规模的扩张，资本补充压力依然存在。

**2022 年不良资产经营主业稳步开展，投资收益贡献较大，公允价值变动损益受资本市场波动影响变动较大，净营业收入及净利润整体有所下滑。**

近年来随着公司本部及子公司业务逐步开展，不良资产收购处置业务以及债转股等业务规模总体保持增长。2022 年，公司实现营业总收入 10.56 亿元，主要来自不良资产经营、信用增进业务以及综合融资服务；受益于权益投资取得的收益增加，2022 年公司实现投资收益 22.83 亿元，同比增长 17.14%；2022 年，公司产生公允价值变动损失 4.19 亿元，主要系交易性金融资产受资本市场波动的影响所致；此外，年内银行存款利息收入 0.44 亿元。营业支出方面，公司目前主要营业支出为融资成本，随着融资规模上升，2022 年公司发生利息支出 13.23 亿元，同比增加 11.85%。综合上述因素，2022 年公司实现净营业收入 15.20 亿元，同比下降 35.14%。

同时，受人力成本、中介机构等费用增加以及增提一般准备金的影响，2022 年公司发生业务及管理费用 3.11 亿元，同比增长 9.90%。由于净营业收入的下降，2022 年公司营业费用率较 2021 年上升 8.40 个百分点至 20.49%。公司 2022 年开始采用预期信用减值损失模型，除上述投资资产外，公司对回收具有不确定性的应收账款以及因子公司陕增进代偿项目产生的应收代偿款均计提了减值损失，2022 年全年共计提信用减值损失 0.84 亿元，较上年增长 184.19%，主要系债权投资和其他债权投资产生的减值损失大幅提升所致。

扣除税收相关因素后，2022 年陕西金资实现净利润 11.99 亿元，同比下降 32.35%，主要系公允价值变动损益受市场的影响波动较大；平均资本回报率为 8.96%，同比下降 6.31 个百分点，平均资产回报率为 2.60%，同比下降 1.89 个百分点。

2023 年一季度，公司实现营业总收入 2.09 亿元，为 2022 年营业总收入的 19.79%；由于公司所投债转股项目大部分在年末分红，2023 年一季度公司实现投资收益 1.54 亿元，相当于 2022 年全年的 6.75%；按照新金融会计准则，公司每半年进行一次估值减值测试，因此 2023 年一季度未确认公允价值变动损益；同期银行存款利息收入 0.25 亿元。2023 年一季度公司发生利息支出 3.54 亿元，为 2022 年全年的 26.73%，受上述因素综合影响，公司实现净营业收入 0.52 亿元。2023 年一季度，公司产生业务及管理费用 0.36 亿元，税金及附加为 0.02 亿元，实现净利润-0.16 亿元。

表 6：近年来公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
营业总收入	7.35	6.71	10.56	2.09
投资收益	16.11	19.49	22.83	1.54
公允价值变动损益	0.05	8.29	(4.19)	0.00
利息净收入	(8.31)	(11.24)	(12.82)	(3.30)

净营业收入	15.19	23.43	15.20	0.52
业务及管理费	(2.00)	(2.83)	(3.11)	(0.36)
税金及附加	(0.09)	(0.08)	(0.12)	(0.02)
税前利润	10.96	20.24	11.29	0.14
净利润	10.13	17.73	11.99	(0.16)
平均资本回报率	10.48	15.27	8.96	--
平均资产回报率	3.42	4.49	2.60	--
营业费用率	13.17	12.09	20.49	69.91

资料来源：陕西金资，中诚信国际整理

**2022 年以来公司加强风险管控能力，未出现风险项目，资产质量较为稳定；但经济运行仍面临较多不确定性因素，仍需关注资产质量的迁徙情况以及资产减值损失计提的充足性；经过多轮增资，资本水平较为充足，但随着业务规模的扩展，资本补充压力依然存在。**

2021 年 1 月 1 日起，陕西金资执行新金融工具相关会计准则，资产主要包括货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产、债权投资、其他债权投资、其他非流动金融资产以及长期股权投资等。

公司的货币资金以银行存款为主，安全性较好，截至 2022 年末货币资金余额为 42.66 亿元，较上年末大幅增加 143.67%，主要系公司经营回收以及筹资所致，截至 2022 年末，货币资金在资产总额中的占比为 8.63%，较年初上升 4.53 个百分点。截至 2023 年 3 月末，公司的货币资金余额为 39.50 亿元，较上年末小幅下降 7.39%。

公司交易性金融资产包括债务工具投资、权益工具投资和理财产品，截至 2022 年末，公司交易性金融资产余额 73.06 亿元，较年初大幅增长 88.14%，主要系陕增进子公司投资的债券增加所致，在总资产中占比 14.77%。其中，债务工具投资 2022 年末余额 45.16 亿元，主要为公司收购的金融机构不良资产以及子公司陕增进的债权型投资资产；权益工具投资余额 23.90 亿元，主要为上市公司股票。截至 2023 年 3 月末，交易性金融资产为 69.78 亿元，较上年末小幅下降 4.48%，在总资产中的占比为 13.67%。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动资产包括一年内到期的债权投资 16.66 亿元和一年内到期的其他债权投资 0.20 亿元。截至 2023 年 3 月末，一年内到期的非流动资产为 14.83 亿元，较 2022 年末小幅下降 12.08%。

公司的债权投资主要为收购的非金融机构不良资产和问题机构实质性重组业务等资产，截至 2022 年末，公司债权投资账面价值 37.08 亿元，较年初下降 18.69%，占总资产的 7.50%，公司对债权投资计提减值准备 0.89 亿元；其中非金融机构不良资产账面价值 32.35 亿元，减值准备 0.84 亿元。截至 2023 年 3 月末，债权投资 45.53 亿元，较上年末上升 22.81%，在总资产中的占比为 8.92%。

公司的其他债权投资主要为标准化债券投资业务，截至 2022 年末余额 30.53 亿元，较年初大幅增长 202.74%，主要系陕增进购入标准化债券所致，占总资产的 2.36%。截至 2023 年 3 月末，其他债权投资为 39.57 亿元，较 2022 年末上涨 29.60%。

其他非流动金融资产包括债务工具投资和权益工具投资，截至 2022 年末，公司其他非流动金融资产余额 276.82 亿元，较年初减少 3.91%，在总资产中占比 55.98%。其中，权益工具投资 2022 年末余额 236.37 亿元，主要为市场化债转股项目投资。截至 2023 年 3 月末，其他非流动金融资产为 285.56 亿元，较上年末基本持平，在总资产中的占比为 55.93%。

从资产的投资回收情况来看，2022 年及 2023 年 1~3 月公司无新增风险资产。

陕西金资成立时取得较为充足的资本金，近年来随着股东的增资，以及公司留存收益的积累，公司自有资本实力不断增强。截至 2023 年 3 月末，公司实收资本增至 60.18 亿元，所有者权益增至 142.57 亿元，资本资产比率为 27.92%。双重杠杆率（母公司口径）较年初增加 8.87 个百分点至 71.36%，杠杆水平有所上升，随着公司业务规模不断扩张，仍存在一定的资本补充压力。

表 7：近年来公司资本结构（单位：亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
总资产	362.78	427.78	494.54	510.59
经调整的所有者权益合计	106.94	125.34	142.23	142.57
资本资产比率（%）	17.81	29.30	28.76	27.92
资产负债率（%）	70.52	70.70	71.24	72.08
总资本化率（%）	70.14	69.96	69.80	70.27
双重杠杆率（母公司口径）（%）	67.95	67.24	62.49	71.36

资料来源：陕西金资，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司以银行借款为主要融资方式，同时持续加大债券融资力度，债务规模有所增长；2022 年以来高流动性资产占比有所增长，整体流动性风险较为可控。**

从资产结构来看，公司的高流动性资产主要包括货币资产以及交易性金融资产中的高流动性部分，截至 2023 年 3 月末，陕西金资的高流动性资产总额为 88.40 亿元，较上年末小幅下降 7.24%，在资产总额中占比为 17.31%。

从负债结构来看，公司负债以有息债务为主，截至 2023 年 3 月末，公司总负债为 368.01 亿元，其中总债务为 337.04 亿元。公司主要融资渠道包括银行借款和发行债券。截至 2023 年 3 月末，公司银行借款总额为 216.79 亿元，在总债务中占比为 64.32%。其中，短期借款（含一年内到期的长期借款）62.84 亿元，中长期借款 153.95 亿元，期限主要为 3 年期和 5 年期，与公司的项目期限相匹配。此外，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径授信总额为 536.35 亿元，其中已使用授信额度 315.60 亿元，未使用授信额度 220.75 亿元，授信额度较为充足。债券发行方面，公司加大直接融资力度，发行债转股专项债、PPN、公司债、债权融资计划以及美元债等债券，截至 2023 年 3 月末，公司发行债券余额为 119.98 亿元，在总债务中占比 35.60%，其中一年内到期的应付债券余额为 40.88 亿元。目前，公司正积极探索产业投资基金债、科创债等多种融资形式以进一步拓展融资渠道。从期限结构来看，截至 2023 年 3 月末，短期债务/总债务为 30.77%，以中长期为主的债务期限结构较为合理。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司债务构成情况（亿元）

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
金融机构借款	216.79	62.84	153.95
应付债券	119.98	40.88	79.10
租赁负债	0.28	0.01	0.27
债务合计	337.04	103.72	233.32

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：陕西金资，中诚信国际整理

从资产负债匹配来看，资产管理行业普遍具有高负债经营的特点，目前公司处于发展期，杠杆率处于行业适中水平。截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率为 72.08%，较上年末增加 0.84 个百分点；高流动性资产/短期债务为 85.23%，较上年末减少 8.66 个百分点，高流动资产对短期债务覆盖不足。

此外，2022 年以来公司利润总额依然是 EBITDA 的主要构成。考虑到利润总额中贡献度较高的净营业收入具有波动性，公司 EBITDA 增长态势存在不确定性。同时，债务规模的上升导致公司利息支出增加，公司 EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

表 9：近年来公司流动性及偿债能力指标

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流（亿元）	0.60	(17.61)	1.60	(5.88)
投资活动净现金流（亿元）	(110.82)	(40.98)	(18.74)	(10.53)
筹资活动净现金流（亿元）	118.35	41.03	42.27	13.26
高流动性资产/总资产（%）	13.55	8.83	18.91	17.31
高流动性资产/短期债务（%）	118.80	81.71	92.11	85.23
短期债务/总债务（%）	16.48	15.83	30.87	30.77
EBITDA（亿元）	19.88	32.34	24.82	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.24	2.73	1.87	--

资料来源：陕西金资，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产规模为 128.96 亿元，主要系公司因债转股项目融资而质押金融资产 98.78 亿元，债券正回购质押 30.18 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月 31 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 调整项

### ESG 分析<sup>1</sup>

中诚信国际认为，公司依托各方资源，以不良资产业务为核心，并拓展债转股及其他创新类业务，提高综合服务能力，法人治理结构较为完善，根据业务特性及风险特征建立相关风险管理体系。目前公司 ESG 表现

<sup>1</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。



较好，其持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司为金融行业，基本无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司所提供的产品或服务未发生质量事故，目前尚未受到监管处罚或诉讼。

治理方面，公司按照《公司法》等有关法律、法规和规范性文件的要求，建立了股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”治理架构。股东大会是公司最高权力机构，由全体股东组成。董事会是公司的经营决策机构，由 11 名董事组成。根据《陕西省人民政府关于冷劲松免职的通知》（陕政任字〔2022〕54 号），冷劲松同志不再担任发行人董事长、董事职务。根据《陕西省人民政府关于李凯任职的通知》（陕政任字〔2023〕12 号），同意李凯为公司董事、董事长人选，2023 年 1 月 13 日，公司召开第二届董事会第十次会议并选举李凯同志为公司董事长。本次董事长变动是领导干部任免的正常安排，对公司日常管理、生产经营无重大不利影响。董事会下设战略与投资委员会、风险管理与关联交易委员会、薪酬与提名委员会；监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名；高级管理层包括总经理 1 名、副总经理 4 名，高级管理层下设经营决策委员会。总理由董事长提名，副总经理和其他高级管理人员由总经理提名。公司总经理对董事会负责，副总经理及其他高级管理人员协助总经理工作，并根据总经理的授权，实行分工负责制。目前由于工作安排需要及省内人士调动，公司副总经理为 3 名。为健全完善公司治理制度，公司制定了“三会一层”各自的议事规则及工作程序，形成了决策、执行、监督相互制衡的内部运行机制。

## 外部支持

**公司股东背景强大，股权结构较为多元化；且作为陕西省唯一的持牌地方资产管理公司，公司在资本补充、业务拓展等方面获得陕西省国资委和财政厅的大力支持**

截至 2023 年 3 月末，公司实际控制人为陕西省人民政府，是经陕西省人民政府批准设立，财政部和银保监会备案的陕西省首家具有金融不良资产批量收购处置资格的地方资产管理公司。公司股权结构较为多元化，主要为西安城市基础设施建设投资集团有限公司、陕西金融控股集团有限公司等大型国有企业和当地优质金控公司。陕西金资是陕西省唯一的持牌地方资产管理公司，在化解地方金融风险中发挥着重要的作用。公司在陕西省金融平台体系中具有较高的战略地位，在资本补充、业务发展等方面获得陕西省政府的强力支持。

## 同行业比较

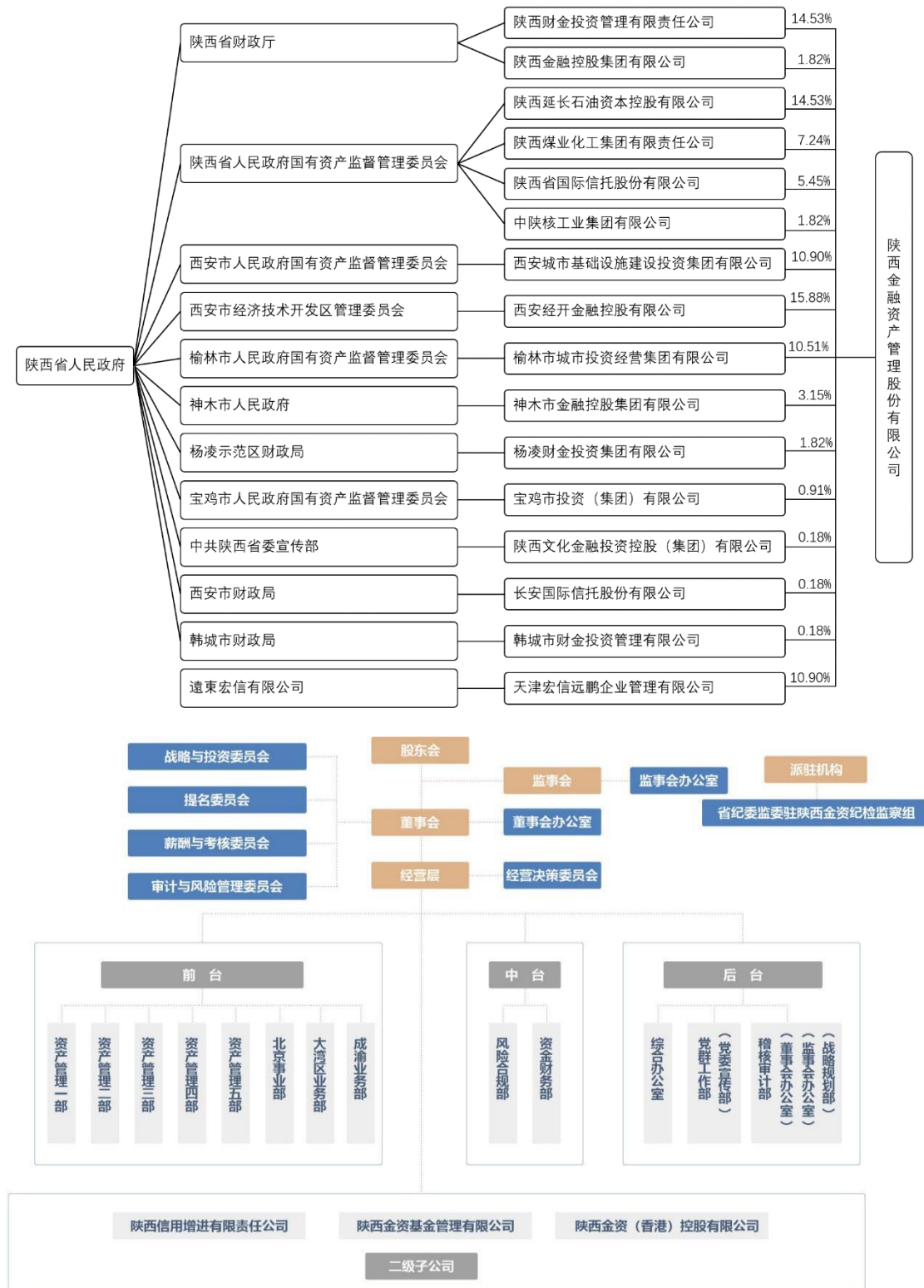
中诚信国际选取了“浙商资产”和“广州资产”作为陕西金资的可比公司，上述两家公司在业务和财务方面与公司均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，陕西金资与上述公司均为地方政府实际控制的最重要的地方持牌 AMC 主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿，三家企业在不良资产行业均具有很强的业务竞争优势。从财务风险来看，陕西金资的资产和权益规模低于浙商资产但高于广州资产，总体资本实力在同业中处于较高水平；平均资本回报率低于浙商资产但高于广州资产，在同业中其盈利能力较强，资产负债率处于比较组较低水平，财务杠杆适中。**

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持陕西金融资产管理股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 陕金 02”、“21 陕资 01”、“22 陕资 01”、“23 陕资 01”和“23 陕资 02”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：陕西金资股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：陕西金资财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	3,508.27	1,750.54	4,265.55	3,950.14
交易性金融资产	3,627.16	3,883.25	7,305.75	6,978.47
债权投资	2,830.14	4,560.06	3,707.59	4,553.22
其他债权投资	329.87	1,008.49	3,053.10	3,956.90
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	657.74	1,297.58	812.37	620.54
长期股权投资	0.39	0.39	335.41	335.41
资产总计	36,278.05	42,777.79	49,453.54	51,058.76
短期借款（含一年内到期的长期借款）	1,604.82	1,653.40	4,435.78	6,283.81
长期借款	15,266.34	15,868.10	15,945.50	15,394.98
一年内到期的应付债券	2,513.88	2,946.34	5,689.62	4,087.71
应付长期债券	5,674.27	8,676.55	6,767.53	7,910.11
负债合计	25,584.53	30,243.30	35,230.24	36,801.35
实收资本	4,508.51	5,527.81	6,017.81	6,017.81
少数股东权益	5,006.96	4,899.15	5,197.28	5,347.00
股东权益合计	10,693.52	12,534.50	14,223.30	14,257.41
不良资产经营收入	1,819.27	1,963.27	834.96	208.63
净营业收入合计	1,519.08	2,343.36	1,519.83	51.91
税前利润	1,096.02	2,023.79	1,129.02	13.59
净利润	1,012.88	1,773.03	1,199.37	(16.34)
综合收益总额	959.94	1,790.25	1,167.36	(16.60)
EBITDA	1,988.12	3,234.38	2,482.09	--
经营活动产生的现金流量净额	60.37	(1,760.70)	160.47	(587.65)
投资活动产生的现金流量净额	(11,082.07)	(4,098.43)	(1,873.74)	(1,053.46)
筹资活动产生的现金流量净额	11,835.11	4,102.85	4,226.97	1,326.02
财务指标（%）	2020	2021	2022	2023.3
税前利润/平均总资产	3.70	5.12	2.45	--
所得税/税前利润	7.59	12.39	(6.23)	--
平均资本回报率	10.48	15.27	8.96	--
平均资产回报率	3.42	4.49	2.60	--
不良资产经营收入/营业收入	75.53	55.59	85.29	39.60
营业费用率	13.17	12.09	20.49	69.91
资本资产比率	29.48	29.30	28.76	27.92
双重杠杆率（母公司）	67.95	67.24	62.49	71.36
短期债务/总债务	16.48	15.83	30.87	30.77
高流动性资产/总资产	13.55	8.83	18.91	17.31
高流动性资产/短期债务	118.80	87.71	92.11	85.23
总资本化率	70.14	69.96	69.80	70.27
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.24	2.73	1.87	--

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力与效率	净营业收入	营业收入+公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+其他收益-营业成本-财务费用
	营业费用率	业务及管理费用/净营业收入
	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]
	不良资产经营收入占比	(不良资产经营净收益+利息、投资收益及其他项目中的不良资产经营收入)/营业收入
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
资本结构	短期债务	短期借款+短期债券+拆入资金+一年内到期的卖出回购款项+一年内到期的长期借款+其他短期债务+同业及其他金融机构存放款项+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+向中央银行借款+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	总负债/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
流动性及偿债能力	高流动性资产	货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分+其他资产调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出



#### 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn