



中诚信国际  
CCXI

# 深圳资产管理有限公司

## 2024 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[2024]跟踪 1137 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 日

## 本次跟踪发行人及评级结果

深圳资产管理有限公司

AAA/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“24 资产 01”、“24 资产 03”、“24 资产 04”

AAA

## 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。

## 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于深圳资产管理有限公司（以下简称“深圳资产”或“公司”）较强的股东背景、具有一定的系统重要性、盈利能力较好、备用流动性充足等方面的优势。同时中诚信国际也关注到区域竞争激烈，目前不良资产业务以重组类为主、行业集中度较高，业务发展需建立长效资本补充机制等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，深圳资产管理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

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**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、流动性及资本金严重不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

## 正面

- 控股股东深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）是深圳市重要的国有资本投资公司，可在资本补充、业务拓展、风险处置和流动性等方面给予公司有力支持
- 公司作为深圳市唯一一家获批广东省内开展金融企业不良资产批量收购业务资质的地方 AMC，在广东省具有一定系统重要性
- 不良资产重组业务回收效率逐年提升，平均资本回报率保持增长，盈利能力处于同业较好水平
- 融资渠道逐步拓展，备用流动性较为充足

## 关注

- 广东省内展业的资产管理公司众多，区域竞争较为激烈
- 存量不良资产业务以非金不良重组类为主，行业集中在房地产业，需关注宏观经济波动背景下不良债权回收进展
- 随着业务不断发展，未来仍需建立长效资本补充机制

项目负责人：刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn

项目组成员：刘鸿雨 hylu.eva@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

深圳资产（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	114.70	138.74	150.41	159.69
所有者权益合计（亿元）	45.60	47.79	50.11	51.17
总债务（亿元）	66.86	88.36	95.50	105.74
净营业收入（亿元）	6.65	9.55	8.79	1.53
税前利润（亿元）	4.94	5.41	5.79	1.41
净利润（亿元）	3.72	4.05	4.34	1.06
平均资本回报率(%)	8.49	8.68	8.86	--
平均资产回报率(%)	4.72	3.20	3.00	--
营业费用率(%)	7.56	5.33	6.73	7.59
总资本化比率(%)	59.45	64.90	65.59	67.39
高流动性资产/总资产(%)	11.15	16.23	8.13	14.40
高流动性资产/短期债务(%)	41.82	96.05	38.54	48.69
短期债务/总债务(%)	45.76	26.53	33.22	44.67
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	3.97	2.82	2.79	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年和 2022 年财务报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2023 年财务报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；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（2023 年数据）

公司名称	深圳资产	招商平安资产	广州资产
总资产（亿元）	150.41	196.04	446.71
所有者权益合计（亿元）	50.11	39.72	97.55
净利润（亿元）	4.34	2.14	1.54
平均资本回报率（%）	8.86	5.55	1.62
资产负债率（%）	66.68	79.74	78.16

中诚信国际认为，与同行业相比，深圳资产成立时间较短，成立以来大力开展金融及非金不良债权业务，总体资本实力在同业中处于中等水平；由于公司重组业务产生的重组补偿金收入较为稳定，盈利能力处于较好水平，财务杠杆尚可，再融资能力较强。

注：“招商平安资产”为“深圳市招商平安资产管理有限责任公司”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

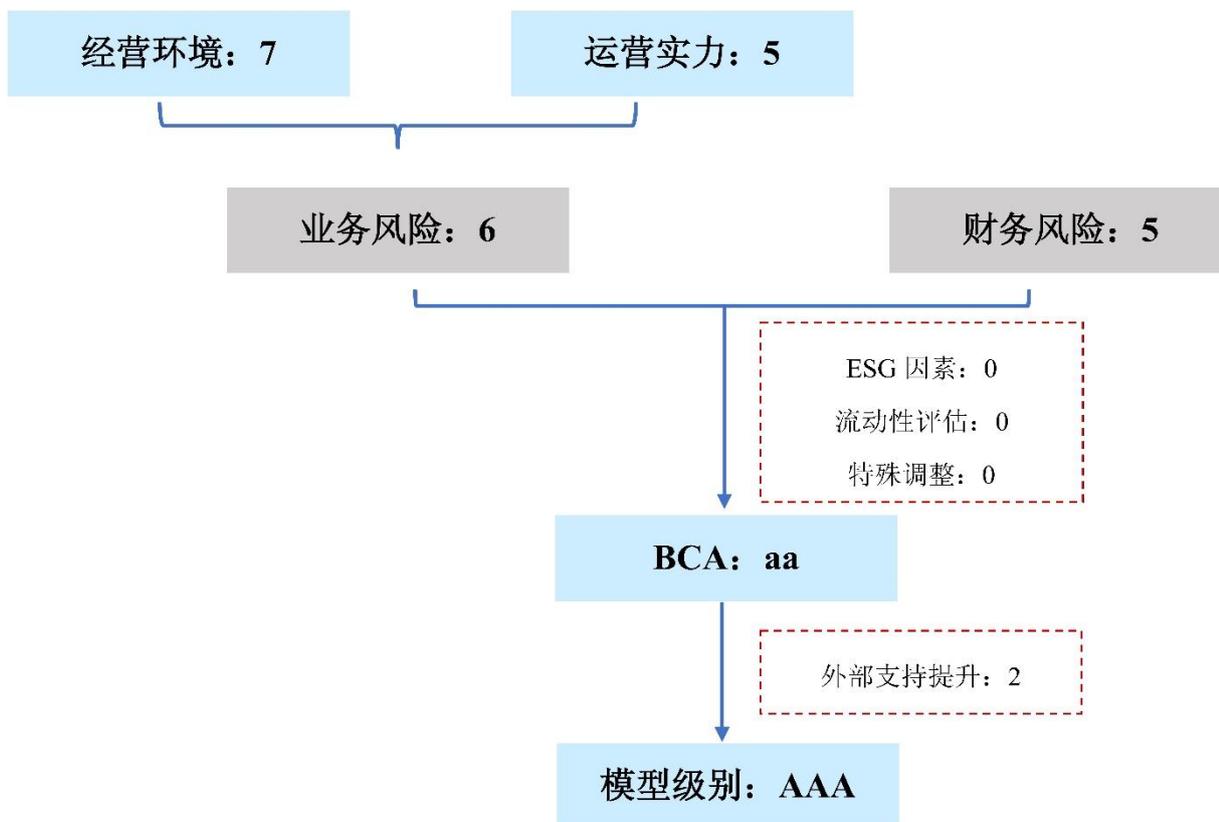
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 资产 01	AAA	AAA	2024/03/18 至本报告出具日	8.5/8.5	2024/03/28~2027/03/28	--
24 资产 03	AAA	AAA	2024/04/09 至本报告出具日	10/10	2024/04/19~2027/04/19	--
24 资产 04	AAA	AAA	2024/04/09 至本报告出具日	2/2	2024/04/19~2029/04/19	--

注：债券余额为 2024 年 5 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
深圳资产	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/8/31 至本报告出具日

● 评级模型

深圳资产管理有限公司评级模型打分(C231100\_2024\_03\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 控股股东深投控是深圳市重要的国有资本投资公司，可在资本补充、业务拓展、风险处置和流动性等方面给予公司有力支持。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。

**方法论:** 中诚信国际资产管理公司评级方法与模型 C231100\_2024\_03

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，短期来看，经济底部运行及房地产景气度不高或将导致 AMC 资产质量仍面临下行压力，但政府的有力支持将是地方 AMC 稳健经营的有力支撑，未来行业信用水平将表现稳健。

详见《中国地方 AMC 行业展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10934?type=1>

广东省经济较为发达，近年来以粤港澳大湾区建设为基础，经济发展保持较高水平；广东省较好的产业结构及完善的金融体系为公司展业奠定了良好基础；省内展业的资产管理公司众多，区域竞争较为激烈。

广东省是国内经济较为发达的省份之一，经济发展水平高，综合经济实力雄厚。2023 年广东省地区生产总值保持增长，人均地区生产总值 106,986 元（按年平均汇率折算为 15,182 美元），同比增长 4.7%。全省完成一般公共预算收入 13,851.30 亿元，同比增长 4.3%，其中税收收入占比 73.95%；全年地方一般公共预算支出 18,510.90 亿元，同比增长 0.01%，财政平衡率为 74.83%，处于较好水平。

近年来广东省全力打造具有全球影响力的科技和产业创新高地，实施制造业高质量发展“六大工程”，高起点培育 20 个战略性产业集群，形成新一代电子信息、绿色石化、智能家电、先进材料、现代轻工纺织、软件与信息服务、现代农业与食品、汽车等 8 个万亿元级产业集群。2023 年全省规模以上工业增加值增长 4.4%，高技术制造业增加值比上年增长 3.2%，占规模以上工业增加值比重 29.4%。

近年来，广东省金融业始终保持着强劲的发展势头且金融体系日趋健全，存贷款总量增速较快，2023 年受经济环境波动影响，广东省不良贷款率有所反弹，截至 2023 年末，辖区银行业金融机构不良贷款余额 2,356.63 亿元，较年初增加 661.61 亿元。同期末广东省证券市场共有沪深北交易所上市公司 872 家，市价总值 12.43 万亿元。目前注册在广东省的地方资产管理公司共有四家，包括广东粤财资产管理有限公司、广州资产管理有限公司、深圳市招商平安资产管理有限责任公司和深圳资产管理有限公司；同时，全国性资产管理公司亦积极参与广东省内不良资产经营，区域竞争压力较大。

中诚信国际认为，跟踪期内公司不断完善多维度的业务体系，因成立之初未取得金融企业不良资产批量收购处置业务资质，早期不良资产业务以非金不良重组类业务为主，近年来回收效率逐步提升，但行业主要集中在房地产业，且单笔规模较大，需持续关注房地产景气度不高背景下涉房项目回收及抵质押物价值变化对公司资产质量的影响；随着牌照的获取，公司加大金融不良资产包收购力度，跟踪期内金融不良资产规模大幅增长；资产证券化业务和其他业务收入逐年提升，对公司营业收入形成一定补充。

**跟踪期内公司股权结构未发生变化，法人治理结构较为完善，坚持以不良资产收购与处置为核心，不良资产业务收入为公司收入主要来源。**

跟踪期内公司股权结构保持稳定，治理方面，公司根据《公司法》和其他相关法律、法规的要求，建立了由股东会、董事会、监事会和经营管理层组成的治理架构。战略方面，2023 年 8 月 24 日，国家金融监督管理总局批复同意深圳资产在广东省内开展金融企业不良资产批量收购处置业务，公司成为全国第 60 家、广东省第 4 家具有金融企业不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司。公司业务将坚持不良主业，以传统不良资产收购处置业务为基础，以深圳困境科技企业、互联网金融、地方金融机构风险化解等创新业务为特色，立足深圳，辐射港澳大湾区，最终成长为国内领先、湾区一流且在专业领域独树一帜的特殊资产管理公司。

随着牌照的获取，公司逐步拓展金融不良资产批量收购业务，不良资产处置与经营类业务收入在营业收入中占比逐年提升。同时，资产证券化业务及其他类业务逐步发展对公司营业收入形成重要补充。但由于不良资产重组类业务到期收回且新增投放下降，2023 年公司不良资产重组类业务收入同比大幅下降，导致当年营业收入同比亦大幅下降，不良资产业务收入在总收入中占比 87.45%，仍处于较高水平。2024 年一季度公司整体投放进程较为缓慢，实现营业收入 1.23 亿元，其中不良资产重组类业务收入仍为公司营业收入主要来源。

**表 1：公司营业收入构成情况（单位：百万元、%）**

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
不良资产业务	750.01	97.70	943.43	95.87	554.69	87.45	91.73	58.50
其中：不良资产重组类业务	743.23	96.82	931.15	94.62	514.18	81.06	89.97	73.38
不良资产处置与经营类业务	6.78	0.88	12.28	1.25	40.51	6.39	1.76	1.44
资产证券化业务	1.25	0.16	5.88	0.60	37.17	5.86	28.93	23.60
其他类业务	16.37	2.14	34.81	3.54	42.45	6.69	1.95	1.59
<b>合计</b>	<b>767.63</b>	<b>100.00</b>	<b>984.12</b>	<b>100.00</b>	<b>634.30</b>	<b>100.00</b>	<b>122.61</b>	<b>100.00</b>

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：公司提供，中诚信国际整理

**公司以非金不良重组类业务为主，行业集中在房地产行业，跟踪期内积极寻求业务转型，新增非金债权规模较小且回收效率逐步提升，但房地产景气度不高背景下需关注相应资产后续处置进度和可能存在的减值风险；随着牌照的获取逐步加大金融不良资产包收购力度，跟踪期内开展的金融不良业务具有一定政策性，单笔规模较大，后续回款情况值得关注。**

公司成立初期受限于无法在一级市场开展批量收购金融不良资产包，业务发展以非金融机构不良资产重组业务为主。公司依托自身资源优势，运用市场化方式化解房企风险，通过收购非金不良债权并进行展期，对区域内房地产白名单企业的城市更新项目进行流动性支持，由于投放较为集中且单笔规模较大，前期非金不良资产重组业务收购规模较大，行业集中度较高。但 2023 年以来受宏观环境变化影响，公司发展战略以处置存量非金不良重组业务为主，同时持续调整业务结构，非金不良重组类业务投放放缓，当年业务新增规模同比大幅下降。由于存量项目逐步到期回收且新增项目较少，2023 年公司收取重组补偿金同比有所下降，当期回收债权本金同比大幅增长。2024 年一季度公司非金不良业务发展仍以处置回收为主，当期投放规模较小。截至 2024 年 3 月末，公

司非金不良重组业务投资余额 84.94 亿元，累计计提减值及公允价值变动损失合计 9.14 亿元。此外，存量重组业务中部分项目出现风险，公司正积极通过法律诉讼、重组重整等手段化解风险。整体来看，目前公司该类项目主要集中于深圳地区，其抵质押物主要为股权、大湾区地区的土地等不动产，抵押物覆盖水平较高，但由于行业主要集中在房地产业，且单笔投放规模较高，在房地产景气度不高背景下，需关注涉房项目的回收情况以及抵质押物价值变化对公司资产质量的影响。

表 2：近年来公司非金融机构不良资产重组业务经营情况（单位：百万元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
当期收购成本	8,028.00	291.00	18.21	10.16
当期收取重组补偿金	536.85	545.39	389.97	35.20
当期收回债权本金	40.00	95.00	633.00	145.00
累计收购成本	9,478.00	9,769.00	9,787.21	9,797.37
累计收取重组补偿金	536.85	1,082.25	1,472.22	1,507.42
累计收回债权本金	40.00	135.00	768.00	913.00
累计收回现金（即重组补偿金+回收债权本金）/累计收购成本（%）	6.09	12.46	22.89	24.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司未取得牌照前，重点与银行、信托等金融机构就单个不良项目收购进行合作，对于优质项目通过收购重组实现收益。由于公司积极寻求业务转型，同时受整体经济形势和市场环境影响，2022 年以来公司暂未投放金融机构不良资产重组业务，收购回收进度亦同比有所放缓。截至 2024 年 3 月末，累计投放金融不良重组业务项目 2 笔，存量项目 2 笔，存量项目投资金额 5.84 亿元。

表 3：近年来公司金融机构不良资产重组业务经营情况（单位：百万元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
当期收购成本	334.00	0.00	0.00	0.00
当期收取重组补偿金	90.59	50.27	44.01	0.00
当期收回债权本金	60.00	140.00	0.00	0.16
累计收购成本	784.00	784.00	784.00	784.00
累计收取重组补偿金	90.59	140.85	184.86	184.86
累计收回债权本金	60.00	200.00	200.00	200.16
累计收回现金（即重组补偿金+回收债权本金）/累计收购成本（%）	19.21	43.48	49.09	49.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

不良资产处置类业务收购价格的确定主要考虑拟收购不良资产的现状及对应抵质押物现状，估算经营价值或市场转让价格。该项业务主要通过出售债权或处置抵押物的方式变现，具体包括公开转让、协议转让及综合使用多种处置方式等。2023 年以来，公司积极配合市政府及国资委重点项目建设规划安排，维护中小投资者合法权益及增加深圳国资对于重点项目的影响力，新增收购 1 笔不良信托债权，收购规模 18.66 亿元。同时，自 2023 年 8 月公司获得金融不良资产批量收购牌照以来，积极拓展金融不良资产收购业务，2023 年下半年共收购 2 笔不良资产包业务；上述因素推动公司 2023 年收购规模同比大幅增加。2024 年一季度，公司尚未投放金融不良资产处置业务。不良资产回收方面，由于 2023 年公司投放规模较大且经济波动背景下处置难度提升，当期末累计收回现金/累计收购成本下降至 5.23%；2024 年一季度，公司通过转让等方式处置 2023 年收购

的 1 个不良资产包，推动当期收回现金较上年末大幅增长，处置效率亦有所上升，但仍有待进一步提升。

表 4：近年来公司金融机构不良资产处置业务经营情况（单位：百万元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
当期收购资产原值	0.00	1,002.99	4,153.31	0.00
当期收购成本	0.00	899.72	2,032.66	0.00
当期收回现金	101.56	12.28	40.51	160.59
当期处置金额	101.56	12.28	40.51	160.59
当期处置部分购入成本	94.78	11.55	38.10	158.69
累计收购成本	97.98	997.70	3,030.36	3,030.36
累计收回现金	105.66	117.95	158.45	319.04
累计处置金额	105.66	117.95	158.45	319.04
累计收回现金(即回收债权本金)/累计收购成本(%)	107.84	11.82	5.23	10.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**资产证券化业务和其他业务规模 2023 年以来稳步发展且收益稳定，对公司收入形成重要补充。**

公司资产证券化业务是公司使用自有资金参与的主动投资业务，投资标的主要为底层资产优质、抗风险波动能力较强且业内口碑良好的资产证券化产品。截至 2024 年 3 月末，公司资产证券化业务存量投放规模为 4.78 亿元，涉及的行业主要为物业资产运营行业，目前业务收益率水平在 8%~10%/年。其他类业务主要为基金化投资业务，深圳资产通过上市公司纾困项目购买股权，或通过基金公司参与不良资产项目获取收益。截至 2024 年 3 月末，公司其他类业务存量投放规模为 1.37 亿元，存续业务 2 笔。

此外，针对公司股东体系内的企业存在一些历史遗留不良债务，出于降低未知风险的考虑，深圳资产以第三方中间机构的形式出面介入，通过向股东提供历史债务梳理与回购谈判等服务收取一定的财务顾问费。目前公司已落地项目的收费标准为债务回收规模的 10%。

**子公司共赢资产开展网贷平台不良资产处置业务，在协助政府化解网贷风险上发挥重要作用。**

共赢资产持续协助政府化解深圳市 P2P 金融风险，收入主要来源于政府支付的服务采购款。跟踪期内通过加大催收力度，共协助 6 家网贷平台实现现金回款、以物抵债、控制资产约 6.64 亿元，其中现金回款 2.45 亿元，同比有所增长。同时，共赢资产在开展政策性业务的过程中与各类中介服务商达成了良好的合作关系，因此，除专注主业外，共赢资产在开展 P2P 网贷平台不良资产处置业务的过程中积极挖掘潜在的投资机遇及业务拓展机会，探索与深圳资产开展业务联动的可能性，未来可持续关注此类业务的发展与落地情况。

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内重组类项目规模下降导致营业收入下降，不良资产包规模增长推动公允价值变动收益增长，公司净利润保持增长，盈利能力处于同业较好水平；非金不良重组项目占比较高且集中在房地产业，需持续关注涉房项目处置回收情况；目前资本较为充足，但随着业务不断发展，未来仍需建立长效资本补充机制。债务结构保持在合理水平，公司融资渠道畅通且备用流动性较充足，整体财务风险较低。

### 盈利能力

不良资产重组类业务收入是公司营业收入主要组成部分，跟踪期内由于前期不良资产重组类项目陆续收回退出及新增规模下降，当期收取的重组补偿金同比大幅下降；同期公司加大不良资产处置与经营类业务收购处置力度，推动其收入同比有所增长。此外，公司资产支持证券持有期间收益增加及处置后回款增加，推动当期资产证券化业务收入同比大幅增加；随着结构化项目逐步推进及财务顾问费增加，公司其他类业务收入亦持续增长，但上述业务收入规模仍较小。以上因素影响下，公司营业收入同比大幅下降。投资收益主要为权益法核算的长期股权投资“磐石伍号”的投资收益，较上年基本持平；受金融市场波动影响，公司不良资产包规模增长及质押股权价值有所增加，公允价值变动收益同比大幅上升。

公司营业支出主要为营业成本和利息支出，跟踪期内公司融资利息支出随债务规模增长同比有所增长。由于公司加大人力成本投入，2023 年业务及管理费同比略有增长，加之净营业收入同比下降，年末营业费用率同比有所上升，但费用管控能力较好。由于债权投资规模下降，跟踪期内信用减值损失计提同比大幅减少。受上述因素共同影响，2023 年公司净利润同比有所增长；平均资本回报率亦随之上升，整体盈利能力仍处于同业较好水平。

2024 年 1~3 月，公司业务增速放缓，营业收入同比有所下降；同期发生融资利息支出 0.84 亿元。此外，受金融市场波动影响，公司不良资产包估值同比有所增加，公允价值变动收益同比大幅增长。受上述因素共同影响，2024 年 1~3 月公司净利润同比有所增加。

### 资产质量

近年来公司总资产规模保持较快增长，资产结构主要包括债权投资、货币资金、交易性金融资产和长期股权投资，信用及市场风险主要来自于债权投资和交易性金融资产。由于融资规模增加，截至 2024 年 3 月末，货币资金较年初大幅增长。

公司债权投资均为收购的重组类不良债权，存量项目按投资金额加权平均的抵质押覆盖率为 150% 左右，覆盖水平较好。跟踪期内由于前期投放重组类业务到期收回及新增投放减少，当期末债权投资有所下降，减值准备余额 7.03 亿元。总体来看，公司不良债权抵押物覆盖率较好，且定期进行减值测试，整体资产质量相对较好，但未来仍需关注宏观经济波动等因素对公司资产质量的影响。交易性金融资产包括收购的处置类不良债权、资产支持证券、股票投资及理财产品，其中资产支持证券变现时可在公开市场转让；上市公司纾困项目的股票收益权可通过股票转让或收益权转让的方式变现。由于加大收购处置类不良债权投放力度，截至 2023 年末，交易性金融资产同比大幅增长。2024 年一季度末，交易性金融资产较年初基本持平。长期股权投资余额为对“磐石伍号<sup>1</sup>”的投资，公司持股比例和表决权比例均为 83.33%。

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本仍为 41.50 亿元，净资产规模随利润留存增加保持增长。随着资产规模的提升，同期末资本资产比例有所下降，但资本充足性仍处于较好水平。未来随着业务不断发展，公司仍需建立长效资本补充机制。

<sup>1</sup> 根据合伙协议约定，合伙人对合伙企业重大事项应该经全体合伙人一致同意方可通过，磐石伍号合伙人共 4 名，公司无法对磐石伍号达到控制，故未进行并表处理。

## 偿债能力

从资产负债匹配来看，随公司业务逐步拓展，资产负债率及总资本化比率逐年提升，但目前仍处于合理范围。资产结构方面，公司的高流动性资产为非受限货币资金、结构性存款和流动性较好的股票投资，2023 年由于业务投放增加，年末高流动性资产同比有所下降。2024 年一季度公司融资规模增加，当期末高流动性资产在总资产中占比有所上升。

目前公司的融资渠道主要为银行借款和债券融资。2023 年以来公司逐步拓展债券融资渠道，债券融资规模持续上升，截至 2024 年 3 月末，公司有息债务较年初升至 105.74 亿元，短期债务占比年初亦有所上升，但债务结构仍处于合理水平。间接融资方面，公司已与包括国有大型商业银行、股份制银行、城商行等在内的多家银行金融机构建立授信合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司共获得授信额度 425.00 亿元，尚未使用的授信额度为 336.97 亿元，备用流动性较为充足。公司加权平均融资成本在 3.24% 左右，处于同业较低水平。截至 2024 年 3 月末，高流动性资产对短期债务覆盖水平有所上升。2023 年债务规模增长导致利息支出明显上升，EBITDA 对利息的保障能力有所下降但仍处于较好水平。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司有息负债构成情况（单位：亿元）

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
金融机构借款	88.23	47.22	41.01
债券融资	17.51	0.02	17.49
<b>合计</b>	<b>105.74</b>	<b>47.24</b>	<b>58.50</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司主要财务指标情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023	2024.03/2024.1-3
营业收入	7.68	9.84	6.34	1.23
净营业收入	6.65	9.55	8.79	1.53
信用减值损失	(1.15)	(3.57)	(2.37)	--
税前利润	4.94	5.41	5.79	1.41
净利润	3.72	4.05	4.34	1.06
平均资本回报率 (%)	8.49	8.68	8.86	--
平均资产回报率 (%)	4.72	3.20	3.00	--
营业费用率 (%)	7.56	5.33	6.73	7.59
总资产	114.70	138.74	150.41	159.69
总债务	66.86	88.36	95.50	105.74
短期债务/总债务 (%)	45.76	26.53	33.22	44.67
经调整的所有者权益合计	45.60	47.79	50.11	51.17
实收资本	41.50	41.50	41.50	41.50
未分配利润	3.69	5.48	7.37	8.43
总资本化比率 (%)	59.45	64.90	65.59	67.39
高流动性资产/总资产 (%)	11.15	16.23	8.13	14.40
高流动性资产/短期债务 (%)	41.82	96.05	38.54	48.69
EBITDA 利息保障倍数 (X)	3.97	2.82	2.79	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 或有事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产 5.55 万元，占总资产比例极小，主要为债券资金专用账户存款结息。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保，无对公司经营产生重大影响的诉讼或仲裁等事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 6 月 12 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至 2024 年 3 月末，公司在公开市场无信用违约记录。

## 调整项

**ESG<sup>2</sup>分析表现方面**，公司以不良资产经营为核心业务，法人治理结构较为完善，并根据业务特点及风险特征建立了较为完善的风险管理体系；公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无负面影响。**流动性评估方面**，从流动性来源来看，近年来公司净利润保持增长，盈利能力处于同业较好水平。同时不断拓展融资渠道，资本市场融资渠道较为通畅，利率位于同行业较优水平。流动性需求方面，公司资金流出主要用于债务的还本付息、不良资产收购及利润分配，EBITDA 利息保障倍数尚可。整体来看，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖能力较好。

## 外部支持

**作为深投控的重要子公司，在资本补充、业务拓展和渠道建设方面均得到控股股东的有力支持；随着深圳资产牌照的获取及业务的进一步发展，未来深投控及其他股东的协同效应会更加明显。**

深投控股东和实际控制人均为深圳市国资委，在深圳市国资体系中战略地位显著，也是深圳市重要的国有资本投资主体。跟踪期内公司加强与股东业务联动，推动深投控不良资产委托处置业务，同时为系统企业发行商业房地产抵押贷款支持证券（CMBS）提供信用支持，助力系统企业协同发展。综上所述，深投控在业务拓展和渠道建设方面给予公司有力支持，未来随着深圳资产业务进一步发展，公司在深投控体系内的重要性将得到提升，中诚信国际认为深投控对深圳资产保持很强的支持意愿和支持能力。

## 跟踪债券信用分析

公司跟踪债券募集资金扣除发行费用后主要用于偿还有息债务及补充流动资金，截至报告出具日，“24 资产 01”募集资金已使用完毕；“24 资产 03”和“24 资产 04”募集资金尚有 4.48 亿元未使用。

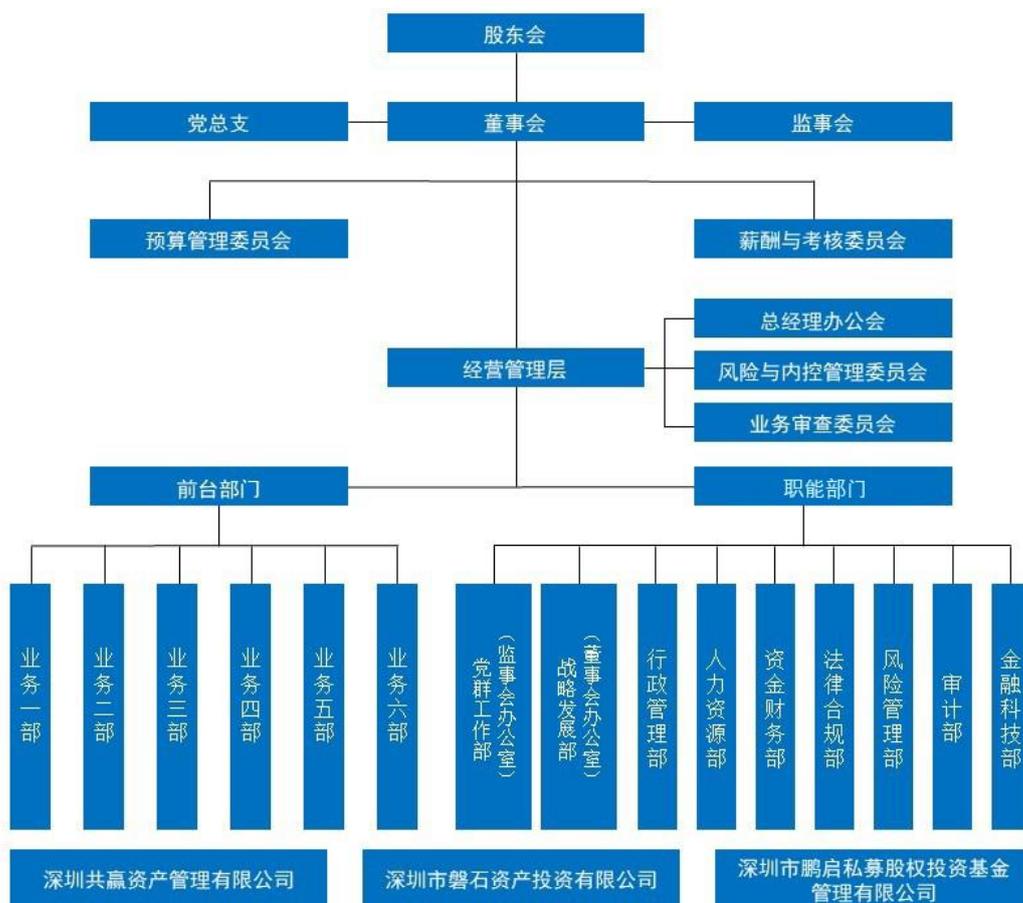
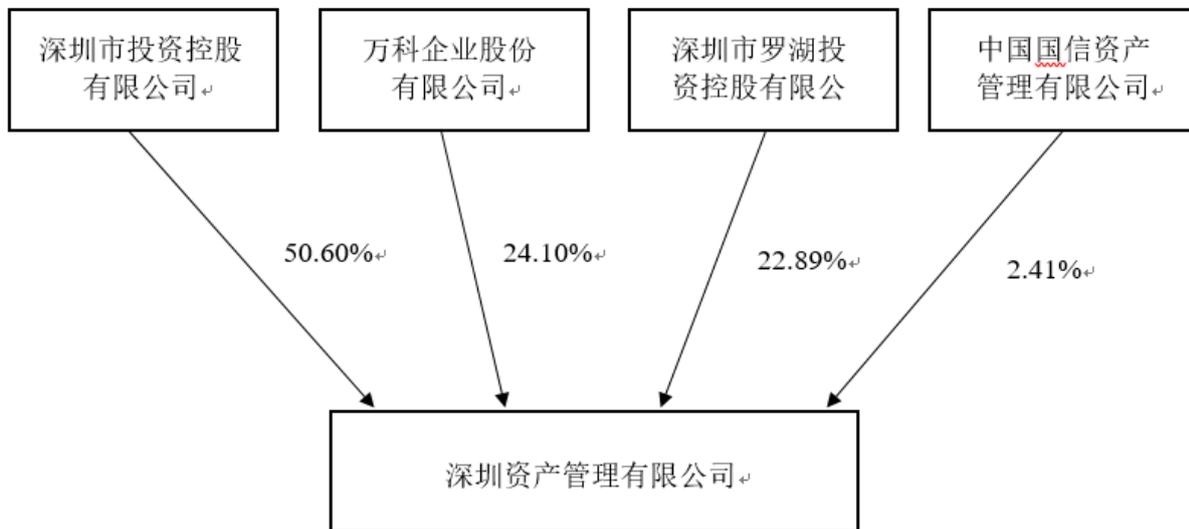
“24 资产 01”、“24 资产 03”和“24 资产 04”均未设置担保增信措施，故其信用水平与公司信用实力高度相关。2023 年以来公司非金不良资产重组业务投放显著放缓，金融不良资产经营处置业务收购规模大幅增长；不良资产估值产生的公允价值变动收益增长及信用减值损失减少推动净利润保持增长；同时考虑到公司直接融资渠道通畅，债务接续压力不大，跟踪期内存续债券信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳资产管理有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“24 资产 01”、“24 资产 03”和“24 资产 04”的信用等级为 **AAA**。

<sup>2</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。

### 附一：深圳资产管理有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：深圳资产管理有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,009.88	1,842.61	858.14	1,805.60
交易性金融资产	563.94	3,167.73	5,737.57	5,777.84
债权投资	9,294.63	8,146.71	7,604.90	7,519.38
长期股权投资	500.00	500.00	465.00	465.00
资产总计	11,469.71	13,874.39	15,041.02	15,968.69
短期债务	3,059.17	2,344.49	3,172.15	4,723.76
长期债务	3,626.35	6,491.99	6,378.11	5,849.93
总债务	6,685.52	8,836.48	9,550.26	10,573.69
负债合计	6,910.15	9,095.37	10,029.98	10,851.49
股东权益合计	4,559.56	4,779.02	5,011.04	5,117.20
营业收入	767.63	984.12	634.30	122.61
投资收益	35.44	53.72	54.70	15.25
净营业收入合计	664.77	954.74	879.16	153.35
营业利润	493.76	540.73	579.09	141.14
利润总额	493.76	540.73	579.09	141.14
净利润	371.54	405.24	433.90	106.16
综合收益总额	371.54	405.24	433.90	106.16
经营活动产生的现金流量净额	(7,224.59)	(650.60)	(1,191.27)	152.04
投资活动产生的现金流量净额	521.90	(168.98)	40.88	(145.00)
筹资活动产生的现金流量净额	6,508.04	1,650.55	168.42	939.51
财务指标（%）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
税前利润/平均总资产	6.27	4.27	4.01	--
所得税费用/税前利润	24.75	25.06	25.07	24.79
平均资本回报率	8.49	8.68	8.86	--
平均资产回报率	4.72	3.20	3.00	--
营业费用率	7.56	5.33	6.73	7.59
资本资产比率	39.75	34.44	33.32	32.05
短期债务/总债务	45.76	26.53	33.22	44.67
高流动性资产/总资产	11.15	16.23	8.13	14.40
高流动性资产/短期债务	41.82	96.05	38.54	48.69
总资本化比率	59.45	64.90	65.59	67.39
资产负债率	60.25	65.56	66.68	67.95
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	3.97	2.82	2.79	--

### 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
资本结构	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
	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
	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 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 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