



深圳资产管理有限公司

2025 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[2025]跟踪 0706 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

2025 年 6 月 20 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”、“24 资产 05”、“24 资产 06”、“24 资产 07” 和 “24 资产 08”	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、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，房地产景气度不高背景下公司资产质量有所承压，2024年盈利指标弱化，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、业务拓展和风险处置等方面给予公司有力支持
- 公司作为全国第60家，广东省第4家具有金融机构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
- 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，部分项目涉及房地产业，房地产景气度不高背景下公司资产质量有所承压，2024年盈利指标亦明显弱化
- 随着业务的发展，资本补充压力仍存

项目负责人：刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn

项目组成员：杜志英 zhydu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

深圳资产（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	138.74	150.41	162.13	173.84
所有者权益合计（亿元）	47.79	50.11	49.45	49.77
总债务（亿元）	88.36	95.50	107.62	117.00
净营业收入（亿元）	9.55	8.79	4.29	0.52
利润总额（亿元）	5.41	5.79	2.04	0.42
净利润（亿元）	4.05	4.34	1.51	0.32
平均资本回报率(%)	8.68	8.86	3.04	--
平均资产回报率(%)	3.20	3.00	0.97	--
营业费用率(%)	5.33	6.73	12.02	18.80
总资本化比率(%)	64.90	65.59	68.51	70.16
高流动性资产/总资产(%)	16.23	8.13	11.25	16.15
高流动性资产/短期债务(%)	96.05	38.54	85.33	89.98
短期债务/总债务(%)	26.53	33.22	19.86	26.66
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	2.82	2.79	1.66	--

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 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 年和 2024 年财务报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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（2024 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）	162.13	195.04	564.78
所有者权益合计（亿元）	49.45	41.24	101.02
净利润（亿元）	1.51	0.15	(3.50)
平均资本回报率（%）	3.04	0.36	(3.53)
资产负债率（%）	69.50	78.86	82.11

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资产业务，总体资本实力在同业中处于中等水平；由于平均资本回报率高于可比企业，但 2024 年盈利能力有所弱化，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

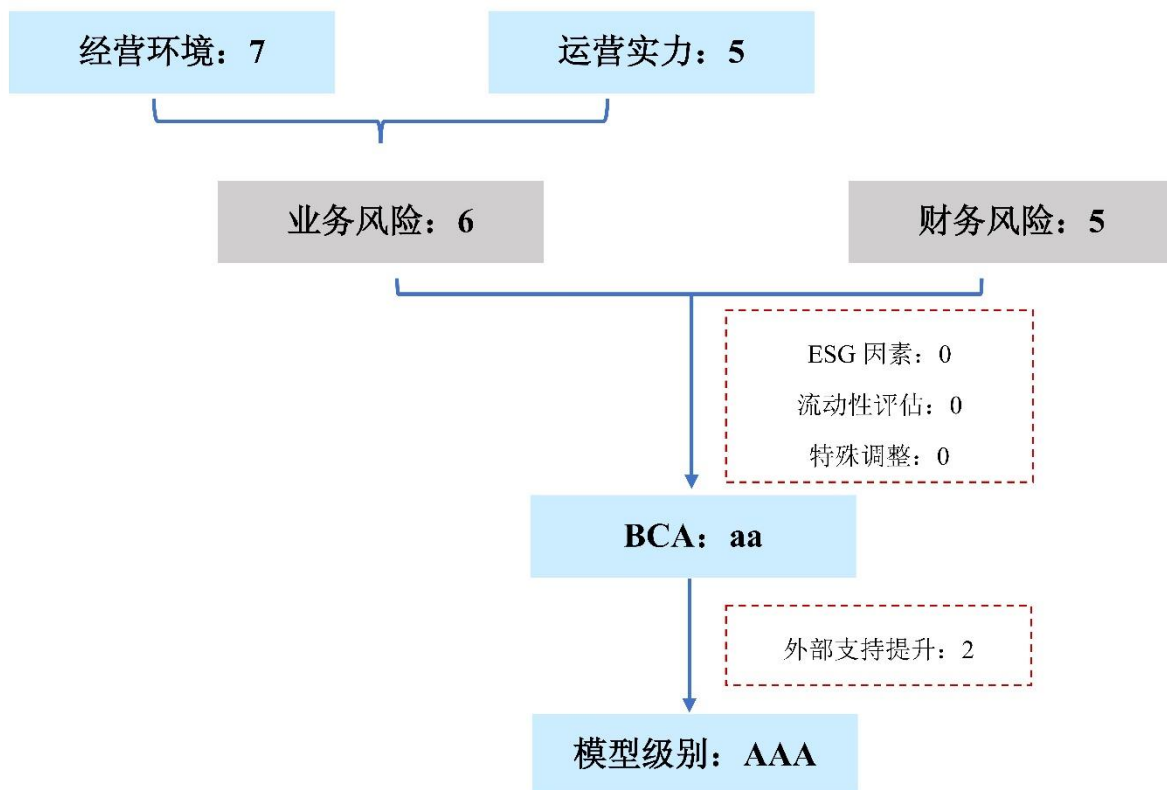
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 资产 01	AAA	AAA	2024/06/24 至本报告出具日	8.5/8.5	2024/03/28~2027/03/28	--
24 资产 03	AAA	AAA	2024/06/24 至本报告出具日	10/10	2024/04/19~2027/04/19	--
24 资产 04	AAA	AAA	2024/06/24 至本报告出具日	2/2	2024/04/19~2029/04/19	--
24 资产 05	AAA	AAA	2024/11/01 至本报告出具日	6/6	2024/11/12~2027/11/12	--
24 资产 06	AAA	AAA	2024/11/01 至本报告出具日	4/4	2024/11/12~2027/11/12	--
24 资产 07	AAA	AAA	2024/11/13 至本报告出具日	2/2	2024/11/25~2027/11/25	--
24 资产 08	AAA	AAA	2024/11/13 至本报告出具日	7.5/7.5	2024/11/25~2027/11/25	--

注：债券余额为 2025 年 3 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	2024/9/9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_2025_1)



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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

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，但政府的有力支持和相对畅通的融资渠道将是地方 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《2025 年中国地方 AMC 行业展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11655?type=1>

中诚信国际认为，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。2024 年全省地区生产总值 141,633.81 亿元，按不变价格计算，比上年增长 3.5%。全省完成一般公共预算收入 13,533.27 亿元，同比增长 2.3%，其中税收收入占比 72.54%；一般公共预算支出 17,956.40 亿元，同比下降 3%，财政平衡率为 75.37%，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 个战略性新兴产业集群，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。2024 年全省规模以上工业增加值增长 4.2%，先进制造业、高技术制造业增加值分别增长 6.6%、10.2%，占规模以上工业的比重分别达 57.1% 和 32.0%。

近年来，广东省金融业始终保持着强劲的发展势头，存贷款总量增速较快，金融市场活跃度较高，金融机构发展环境较为成熟。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；同时，全国性资产管理公司亦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，作为广东省内持牌 AMC，公司在省内金融系统中具有一定重要性；存量不良资产业务以非金不良重组类为主，2024 年非金不良重组项目投放规模较大，部分项目涉及房地产行业，需关注房地产市场低迷背景下涉房项目回收进度及抵质押物价值变化可能对公司资产质量的影响；受制于市场竞争，公司 2024 年金融不良业务投放力度放缓，金融不良资产规模仍较小；资产证券化业务对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，三会一层变动较小¹；公司坚持以不良资产收购与处置为核

¹ 跟踪期内董事、监事、高级管理人员的离任（含变更）2 人。

心，营业收入有所下降，但主业专营性整体较强。

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，法人治理结构较为完善，三会一层变动较小。战略方面，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。

深圳资产系深投控发起组建的地方资产管理公司，战略定位明确，旨在化解区域风险、维护信用环境、服务实体经济。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，在广东省金融系统重要性进一步提升。随着牌照的获取，公司逐步拓展金融不良资产批量收购处置业务，不良资产处置与经营类业务收入在营业收入中占比波动较大。2024 年不良资产业务收入占比为 70.25%，同比有所下滑，2025 年一季度回升至 82.70%，主业专营性整体较强。同时，资产证券化业务逐步发展对公司营业收入形成一定补充。

表 1：公司营业收入构成情况（单位：百万元、%）

	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
不良资产业务	943.43	95.87	554.69	87.45	251.73	70.25	51.40	82.70
其中：不良资产重组类业务	931.15	94.62	514.18	81.06	242.03	67.54	35.97	57.87
不良资产处置与经营类业务	12.28	1.25	40.51	6.39	9.71	2.71	15.43	24.83
资产证券化业务	5.88	0.60	38.02	5.86	69.71	19.45	10.37	16.69
其他类业务	34.81	3.54	41.59	6.69	36.91	10.30	0.38	0.61
合计	984.12	100.00	634.30	100.00	358.35	100.00	62.15	100

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

公司存量不良资产业务以非金不良重组类为主，2024 年由于追加投放部分非金不良重组项目，当期收购成本明显上升，在房地产市场低迷背景下需关注项目处置进度和可能存在的减值风险；由于市场竞争激烈，公司 2024 年金融不良业务投放力度放缓，处置效率仍有待进一步提升。

公司成立初期受限于无法在一级市场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为主，即公司依托自身资源优势，通过流动性注入或者流动性注入加股权投资等方式为原始债务人提供展期，待项目价值显著提升或财务状况明显好转后退出。近年来非金不良资产重组业务投放规模波动较大，其中 2024 年由于对部分非金不良重组项目追加投资，使得当期收购成本大幅上升；但当期部分重组项目收益率下降，2024 年公司收取重组补偿金同比明显下降，当期回收债权本金亦大幅下滑。截至 2025 年 3 月末，公司非金不良重组业务投资余额 92.91 亿元，累计计提减值 11.64 亿元。

整体来看，目前公司非金不良重组项目主要集中于深圳地区，抵质押物主要为股权、大湾区的土地、房产等不动产，抵押物覆盖水平相对较高，但由于投放行业部分集中于房地产业，在房地产景气度不高背景下，需关注涉房项目债权本金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）

	2022	2023	2024	2025.3
当期收购成本	291.00	18.21	510.98	53.97
当期收取重组补偿金	545.39	389.97	133.20	30.83
当期收回债权本金	95.00	633.00	177.17	5.49
累计收购成本	9,769.00	9,787.21	10,298.19	10,352.16
累计收取重组补偿金	1,082.25	1,472.22	1,605.42	1,636.25
累计收回债权本金	135.00	768.00	945.17	950.65
累计收回现金（即重组补偿金+回收债权本金）/累计收购成本(%)	12.46	22.89	24.77	24.99

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。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 2025 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 5.60 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）

	2022	2023	2024	2025.3
当期收购成本	0.00	0.00	0.00	0.00
当期收取重组补偿金	50.27	44.01	31.47	7.09
当期收回债权本金	140.00	0.00	13.58	7.51
累计收购成本	784.00	784.00	784.00	784.00
累计收取重组补偿金	140.85	184.86	216.33	223.42
累计收回债权本金	200.00	200.00	213.58	221.09
累计收回现金（即重组补偿金+回收债权本金）/累计收购成本(%)	43.48	49.09	54.83	56.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年，公司积极配合深圳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，上述因素推动公司 2023 年收购规模同比大幅增加。2024 年由于市场竞争激烈，公司金融不良资产新增收购规模下降。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，当期末累计回收效率降至 5.23%。2024 年以来，公司通过公开招拍挂等方式处置收购的不良资产包，推动当期收回现金持续大幅增长，但处置效率仍有待进一步提升。

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）

	2022	2023	2024	2025.3
当期收购资产原值	1,002.99	4,153.31	2,225.35	1,656.20
当期收购成本	899.72	2,032.66	402.02	766.92
当期收回现金	12.28	40.51	255.89	832.81
当期处置金额	12.28	40.51	255.89	832.81
当期处置部分购入成本	11.55	38.10	246.29	818.69
累计收购成本	997.70	3,030.36	3,432.38	4,199.30
累计收回现金	117.95	158.45	414.35	1,247.16
累计处置金额	117.95	158.45	414.35	1,247.16
累计收回现金/累计收购成本(%)	11.82	5.23	12.07	29.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产证券化业务整体投资规模不大，2024 年以来稳步发展且收益稳定，对公司收入形成一定补充；子公司共赢资产在协助政府化解网贷风险中发挥重要作用，同时 2024 年实现金融企业个人不良贷款收购处置业务落地。

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相对优质、抗风险能力较强且业内口碑良好的资产证券化产品。截至 2025 年 3 月末，公司资产证券化业务存量投放规模为 2.01 亿元，存续投放业务共计 3 笔，涉及的行业主要为物业资产运营行业。目前公司资产证券化业务收益率水平在 7%~10%/年。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权，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%。

共赢资产持续协助政府化解深圳市 P2P 金融风险，同时积极协助深圳资产开展金融企业个人贷款不良资产收购处置业务，共赢资产接受深圳资产的委托，全程受托开展相应的投资及运营管理服务工作。共赢资产的收入主要包括政府支付的服务采购款和个人贷款不良资产收购处置业务服务费。2024 年共赢资产实现 4 笔个人贷款不良资产业务落地，截至当年末共赢资产累计协助网贷平台实现处置规模 4.55 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年不良资产重组类业务收入下降导致营业收入下滑，加之不良资产包估值下降导致公允价值变动收益减少，整体盈利指标明显弱化；公司存量重组类业务占比较高且部分项目涉及房地产行业，需持续关注涉房项目处置回收情况；随着公司业务不断发展，未来仍需建立长效资本补充机制；公司债务结构保持在合理水平，融资渠道畅通且备用流动性较充足，流动性风险可控。

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，2024 年由于部分重组项目收益率下降，当期收取的重组补偿金同比大幅下降，同时不良资产处置与经营类业务收入有所下滑，导致公司收入同比大幅减少。资产证券化业务收入持续增长，但收入规模仍较小。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，较上年有所下滑；受金融市场波动影响，公司部分收购处置类项目因收购折扣率较低且抵质押物评估价值下滑带动公允价值变动收益同比亦大幅下滑。2024 年公司融资利息支出随债务规模增长同比进一步增长；由于公司减少中介费投入，当年管理费用小幅下滑，但由于净营业收入同比明显下降，当年营业费用率同比上升。近年来公司债权投资持续计提减值损失，需关注资产质量的变化情况。受上述因素共同影响，2024 年公司净利润同比下降 65.13%，平均资本回报率亦随之下滑，整体盈利指标明显弱化。

2025 年 1~3 月，公司业务增速放缓，营业收入较上年同期有所下降，发生融资利息支出 0.72 亿元；受金融市场波动影响，公司当期公允价值变动收益同比亦大幅下降。受上述因素共同影响，2025 年 1~3 月公司净利润同比下滑 70.18%。

资产质量

近年来公司总资产和盈利资产规模均保持持续增长，资产结构主要包括货币资金、债权投资、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。由于融资规模增加及收到不良项目处置回款，近年来公司货币资金规模快速增长，截至 2025 年 3 月末，货币资金规模为 22.52 亿元。公司债权投资均为收购的重组类不良债权，2024 年新增投放力度增加，当期末债权投资余额有所上升，减值准备余额为 8.22 亿元，2025 年 3 月末债权投资余额较上年末变动较小。总体来看，存量项目按投资金额加权平均的抵质押覆盖率较好，公司定期进行减值测试，未来仍需关注宏观经济波动和房地产市场变化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、资产支持证券及理财产品，其中资产支持证券变现时可在公开市场转让。随着公司持续收购处置类不良债权以及理财产品增加，2024 年末交易性金融资产同比有所增长；2025 年 3 月末，交易性金融资产进一步增加。长期股权投资余额为对“磐石伍号”的投资，同期末公司持股比例和表决权比例均为 82.30%。

截至 2025 年 3 月末，公司实收资本仍为 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，同期末资本资产比率进一步下降，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。

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和结构性存款，2024 年由于货币资金大幅增加，年末高流动性资产同比有所上升；2025 年 1~3 月，公司融资规模增加但投放力度放缓，当期末高流动性资产在总资产中占比进一步上升。

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，同时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，截止 2025 年 3 月末，公司共获得授信额度 414.50 亿元，尚未使用的授信额度为 347.05 亿元，备用流动性较为充足。公司加权平均融资成本处于同业较低水平。截至 2025 年 3 月末，公司有息债务为 117.00 亿元，其中短期债务占比为 26.66%，整体债务期限结构与业务投放期限较为匹配，债务结构处于合理水平。从偿债压力来看，公司到期债务主要分布在未来 1~3 年内，考虑到公司较为畅通的融资渠道，集中偿债压力不大。近年来 EBITDA 对利息的保障能力持续下降但仍处于较好水平。

表 5：截至 2025 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	68.07	21.76	46.31
债券融资	48.93	9.43	39.50
合计	117.00	31.19	85.81

注：金融机构借款包含信托融资；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

表 6：近年来公司主要财务指标情况（单位：百万元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业收入	984.12	634.30	358.35	62.15
营业成本	(34.79)	(34.15)	(25.73)	(5.62)
投资收益	53.72	54.70	27.16	1.90

利息收入	19.87	27.17	19.75	4.18
利息支出	(305.71)	(332.48)	(333.72)	(72.14)
公允价值变动收益	233.02	515.11	332.89	21.47
净营业收入	954.74	879.16	429.01	52.01
信用减值损失	(356.95)	(237.04)	(171.69)	0.05
业务及管理费	(50.87)	(59.14)	(51.155)	(9.78)
净利润	405.24	433.90	151.30	31.66
平均资本回报率	8.68	8.86	3.04	--
平均资产回报率	3.20	3.00	0.97	--
营业费用率	5.33	6.73	12.02	18.80
交易性金融资产	3,167.73	5,737.57	6,037.34	6,203.37
债权投资	8,146.71	7,604.90	7,734.58	7,697.24
长期股权投资	500.00	465.00	465.00	465.00
总资产	13,874.39	15,041.02	16,212.55	17,383.64
经调整的净资产	4,779.02	5,011.04	4,945.39	4,977.05
资产负债率	65.56	66.68	69.50	71.37
总资本化比率	64.90	65.59	68.51	70.16
高流动性资产/总资产	16.23	8.13	11.25	16.15
高流动性资产/短期债务	96.05	38.54	85.33	89.98
短期债务/总债务	26.53	33.22	19.86	26.66
EBITDA 利息覆盖倍数	2.82	2.79	1.66	--

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 2025 年 3 月末，公司无受限资产。或有负债方面，同期末，公司无对外担保，无对公司经营产生明显影响的重大未决诉讼或仲裁等事项。

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 2025 年 5 月，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 2025 年 3 月末，公司在公开市场无信用违约记录。

调整项

ESG²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，2024 年公司净利润出现下滑，盈利指标表现一般，但公司不断拓展融资渠道，资本市场融资较为通畅，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

² 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。

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

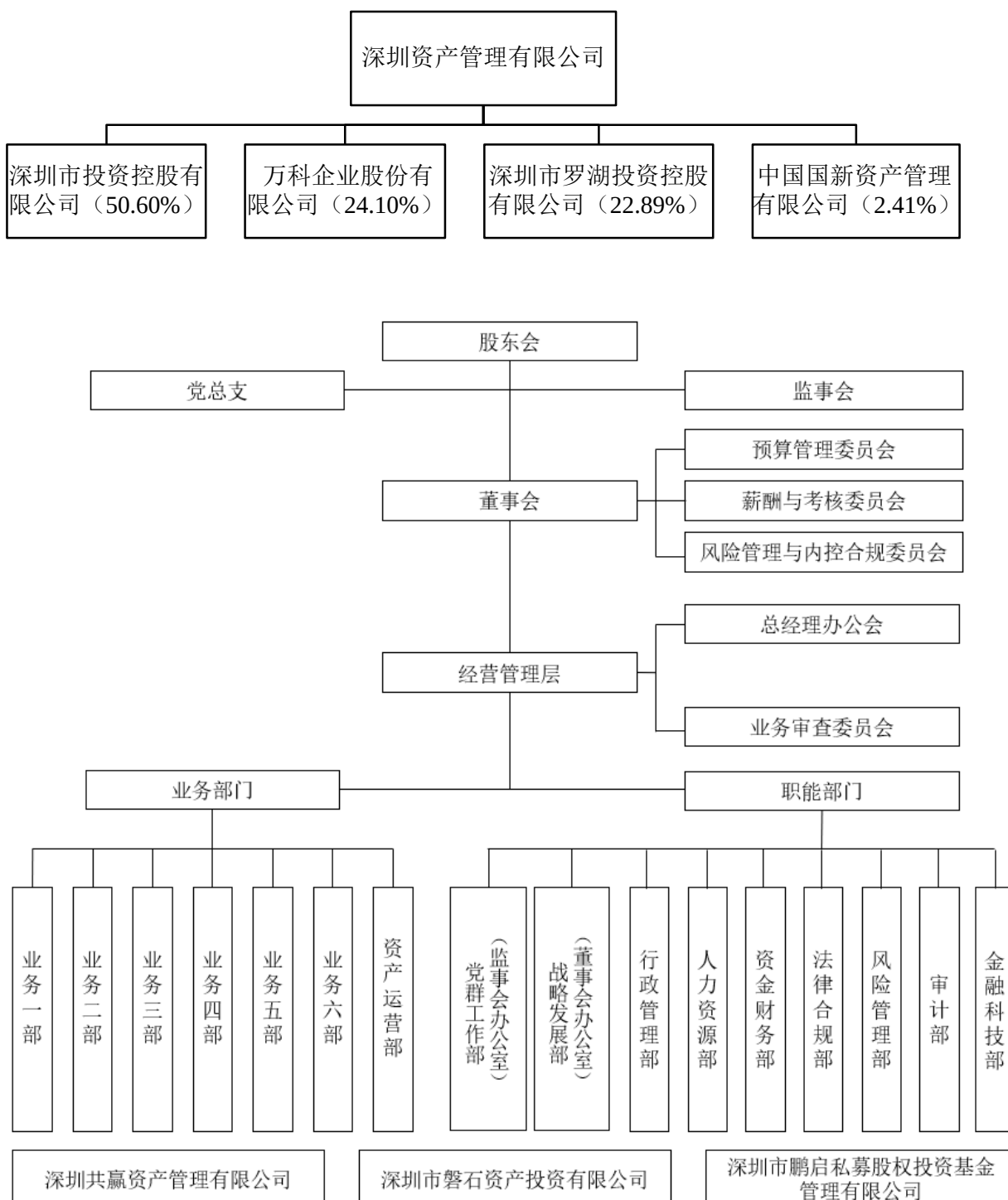
公司跟踪债券募集资金扣除发行费用后主要用于偿还有息债务及补充流动资金，截至 2025 年 3 月末，“24 资产 01”、“24 资产 03”、“24 资产 04”、“24 资产 05”、“24 资产 06”、“24 资产 07”和“24 资产 08”募集资金已按约定使用完毕。

以上跟踪债项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。公司主业专营性较强，同时作为深投控的重要子公司，在资本补充、业务拓展方面均得到控股股东的有力支持。考虑到公司债务结构保持在合理水平，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”、“24 资产 04”、“24 资产 05”、“24 资产 06”、“24 资产 07”和“24 资产 08”的信用等级为 **AAA**。

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 2025 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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,842.61	858.14	1,421.06	2,252.18
交易性金融资产	3,167.73	5,737.57	6,037.34	6,203.37
债权投资	8,146.71	7,604.90	7,734.58	7,697.24
长期股权投资	500.00	465.00	465.00	465.00
资产总计	13,874.39	15,041.02	16,212.55	17,383.64
短期债务	2,344.49	3,172.15	2,137.41	3,119.40
长期债务	6,491.99	6,378.11	8,624.16	8,580.97
总债务	8,836.48	9,550.26	10,761.57	11,700.38
负债合计	9,095.37	10,029.98	11,267.16	12,406.60
股东权益合计	4,779.02	5,011.04	4,945.39	4,977.05
营业收入	984.12	634.30	358.35	62.15
投资收益	53.72	54.70	27.16	1.90
净营业收入合计	954.74	879.16	429.01	52.01
营业利润	540.73	579.09	204.13	42.06
利润总额	540.73	579.09	204.33	42.06
净利润	405.24	433.90	151.30	31.66
综合收益总额	405.24	433.90	151.30	31.66
经营活动产生的现金流量净额	(650.60)	(1,191.27)	44.08	121.00
投资活动产生的现金流量净额	(168.98)	40.88	(145.58)	(150.00)
筹资活动产生的现金流量净额	1,650.55	168.42	660.86	859.08
财务指标（%）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
利润总额/平均总资产	4.27	4.01	1.31	--
所得税费用/利润总额	25.06	25.07	25.95	24.72
平均资本回报率	8.68	8.86	3.04	--
平均资产回报率	3.20	3.00	0.97	--
营业费用率	5.33	6.73	12.02	18.80
资本资产比率	34.44	33.32	30.50	28.63
短期债务/总债务	26.53	33.22	19.86	26.66
高流动性资产/总资产	16.23	8.13	11.25	16.15
高流动性资产/短期债务	96.05	38.55	85.33	89.98
总资本化比率	64.90	65.59	68.51	70.16
资产负债率	65.56	66.68	69.50	71.37
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.82	2.79	1.66	--

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
	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：[1]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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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