



浙江省浙商资产管理股份有限公司

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 1427 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 26 日

本次跟踪发行人及评级结果

浙江省浙商资产管理股份有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“22 浙商资产 MTN001”、“22 浙商资产 MTN002”、“24 浙商资产 MTN001”、“24 浙商资产 MTN002”、“24 浙商资产 MTN005”、“24 浙商资产 MTN006” **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，主要基于浙江省浙商资产管理股份有限公司（以下简称“浙商资产”或“公司”）股东资源优势强大、战略地位突出、盈利能力较好以及再融资能力较强等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际也关注到省外业务的持续拓展对运营及风控提出更高要求，存在一定资本补充压力等因素可能对其经营及整体信用状况形成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，浙江省浙商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

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：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

- 股东资源优势强大，业务联动效应较好，能为公司业务开展提供有力支持
- 作为全国首批5家、浙江省第一家具有批量转让金融不良资产资质的省级地方AMC，公司战略地位突出，区域优势明显
- 展业时间较早，在不良资产经营领域积累了丰富的业务经验，且不断创新投行化投资业务模式，盈利能力处于同业较好水平
- 公司备用流动性较为充足，再融资能力较强

关注

- 公司不断拓展省外业务规模，对其运营管理及风控提出更高要求
- 财务杠杆相对较高，存在一定资本补充压力

项目负责人：刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn
项目组成员：熊 攀 pxiong@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

浙商资产（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	695.47	672.87	781.62
所有者权益合计（亿元）	159.93	169.33	220.06
总债务（亿元）	501.92	460.68	529.93
净营业收入（亿元）	39.92	37.60	36.91
利润总额（亿元）	23.02	20.05	20.08
净利润（亿元）	17.23	15.65	15.24
平均资本回报率(%)	11.18	9.51	7.83
平均资产回报率(%)	2.55	2.29	2.10
营业费用率(%)	38.83	41.92	35.10
总资本化比率(%)	75.84	73.12	70.66
高流动性资产/总资产(%)	4.36	4.41	4.78
高流动性资产/短期债务(%)	17.69	21.42	25.18
短期债务/总债务(%)	34.18	30.05	28.00
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	2.23	2.15	2.42

注：1、中诚信国际根据提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021~2023 年三年年审审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计 2024 年审计报告，已审计的财务报告意见类型均为标准无保留意见，各年度财务数据均使用期末数；2、总债务不含其他权益工具中的永续债；3、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）

项目	浙商资产	广州资产	山东金资
总资产（亿元）	781.62	564.78	1,113.94
所有者权益合计（亿元）	220.06	101.02	701.86
净利润（亿元）	15.24	(3.50)	16.97
平均资本回报率(%)	7.83	(3.53)	2.45
总资本化比率(%)	70.66	79.78	37.06

中诚信国际认为，浙商资产资本实力处于同业较好水平，跟踪期内盈利能力仍处于同业较好水平；财务杠杆水平较高，但公司备用流动性较为充足，融资成本处于同业较低水平。

注：“广州资产”为“广州资产管理有限公司”简称；“山东金资”为“山东省金融资产管理有限公司”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

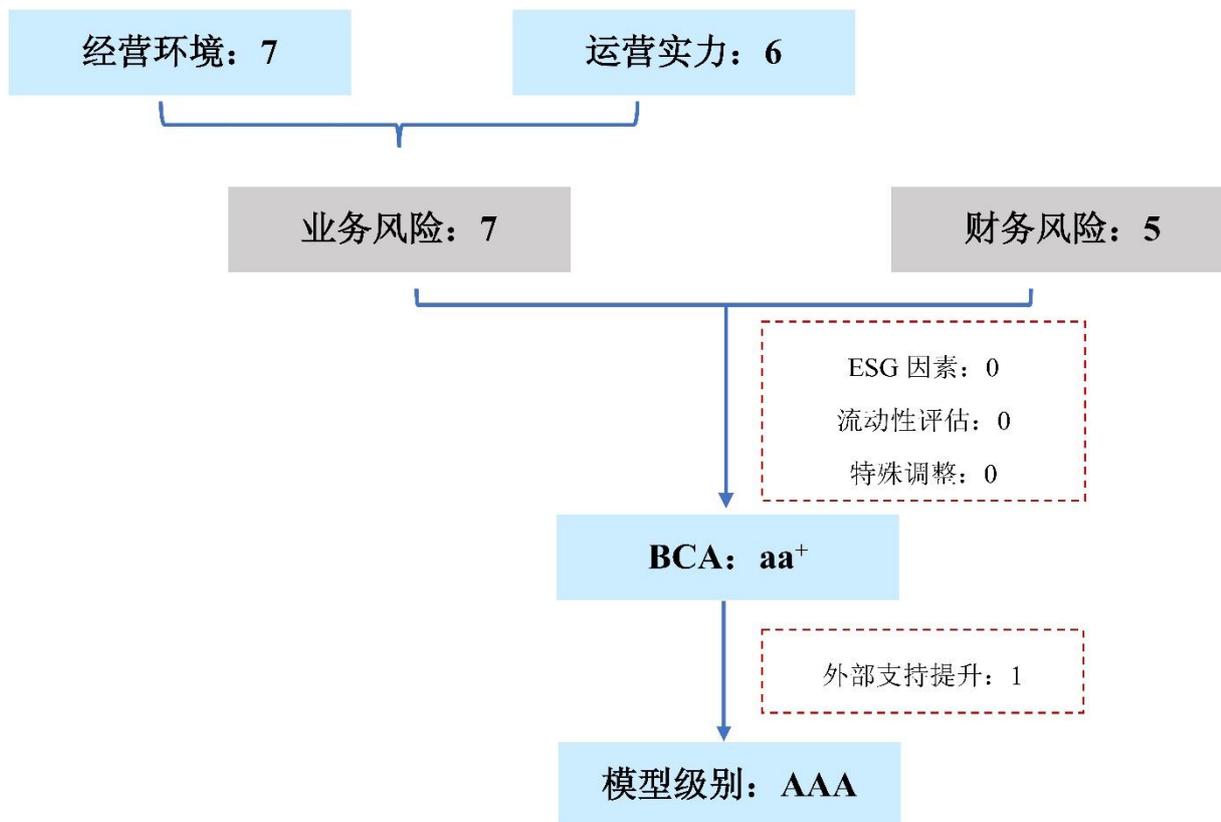
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 浙商资产 MTN001	AAA	AAA	2024/06/27 至本 报告出具日	10/10	2022/07/20~2027/07/20 (3+2)	票面利率选择权、回售选择权
22 浙商资产 MTN002	AAA	AAA	2024/06/27 至本 报告出具日	10/10	2022/08/19~2027/08/19 (3+2)	票面利率选择权、回售选择权
24 浙商资产 MTN001	AAA	AAA	2024/06/27 至本 报告出具日	5/5	2024/4/11~2027/4/11 (3+N)	续期选择权、递延利息支付权、票 面利率选择权、赎回选择权
24 浙商资产 MTN002	AAA	AAA	2024/06/27 至本 报告出具日	5/5	2024/4/11~2027/4/11 (3+N)	续期选择权、递延利息支付权、票 面利率选择权、赎回选择权
24 浙商资产 MTN005	AAA	AAA	2024/11/13 至本 报告出具日	5/5	2024/11/21~2026/11/21 (2+N)	续期选择权、递延利息支付权、票 面利率选择权、赎回选择权
24 浙商资产 MTN006	AAA	AAA	2024/11/13 至本 报告出具日	5/5	2024/11/21~2026/11/21 (2+N)	续期选择权、递延利息支付权、票 面利率选择权、赎回选择权

注：债券余额为 2025 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
浙商资产	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27至本报告出具日

● 评级模型

浙江省浙商资产管理股份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: 浙商资产系全国首批 5 家、浙江省第 1 家具有批量转让金融不良资产资质的省级地方 AMC，肩负化解区域经济金融风险、提升资产价值、推动区域企业转型升级、维护地方信用环境的责任，成立以来持续获得股东在业务拓展和融资等方面的大力支持。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。

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

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《中国地方 AMC 行业展望》（2025 年 1 月），报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11655?type=1>

中诚信国际认为，浙江省经济规模较大，综合经济实力雄厚，较好的产业结构、发达的民营经济及活跃的金融市场为公司展业奠定了良好的基础。

浙江省是国内经济体量较大的省份，民营经济发达，综合经济实力雄厚，经济发展水平较高。2024 年，浙江省地区生产总值 90,131 亿元，比上年增长 5.5%，经济发展质量显著提升。三次产业结构为 2.9:39.2:58.5，产业结构良好。2024 年浙江省实现一般公共预算收入 8,705.61 亿元，居全国第三位，增长 7.0%。数字经济继续引领全省经济增长，全年以新产业、新业态、新模式为主要特征的“三新”经济增加值占 GDP 的 28.3%。服务业运行稳中有进，全年服务业增加值达到 4.63 万亿元，比上年增长 1.2%。民营经济活力不断增强，全年民营经济增加值占全省生产总值的比重为 67.4%。进出口规模持续扩大，全年进出口总额 5.26 万亿元。总体来看，较高的经济发展水平、特色突出的民营经济、产业不断改造升级、对外开放程度持续提升等一系列因素使浙江省经济保持稳步发展态势。

浙江省金融机构云集，六大国有银行和国内主要的股份制银行均在当地设有分行，还有多家城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行以及村镇银行。近年来，浙江省金融业保持着强劲的发展势头，存贷款总量保持较快增长，金融市场活跃度较高，金融机构发展环境较为成熟。

中诚信国际认为，浙商资产围绕不良资产经营主业持续发展，形成了深耕全省、辐射全国的业务布局，区域优势明显，经营专业性保持在同业较高水平，未来随着省外业务的不断拓展，需持续加强风控管理；近年来不断拓展“不良+投行”模式，并探索标准化、合规性、专业性的个贷不良资产处置模式，资产处置手段丰富，投行化投资业务和个贷不良业务成为公司新的利润增长点；工业科技板块对公司营业收入形成补充。

跟踪期内公司完成增资扩股，资本实力进一步提升；控股股东和实控人未发生变化，法人治理结构较为完善，战略规划清晰，坚持以不良资产经营业务为核心，经营专业性较强。

2024 年以来，公司增发 7.85 亿股股份¹，募集资金 19.74 亿元，增资扩股完成后，公司实收资本增至 78.85 亿元，资本实力进一步提升。截至 2024 年末，浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“国贸集团”）持股比例为 52.81%，国贸集团由浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）持股 90.00%，公司控股股东为国贸集团，实际控制人为浙江省国资委。治理方面，浙商资产建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的治理架构，同时制定了各自的职权及议事规则。

战略方面，作为全国首批 5 家、浙江省第一家具有批量转让金融不良资产资质的省级地方资产管理公司，公司在地方 AMC 行业处于领先地位。公司通过在省内设立子公司、在全国范围内设立分公司、搭建服务商管理平台及集群的方式深入开展不良资产清收主业，同时开展资产经营、基金管理、托管重组与投行服务等业务。此外，公司还通过下属子公司开展商品销售、保理等业务。业务模式丰富且辐射范围较广，不良资产清收处置在同业内具有一定优势。

公司主营业务包括不良资产业务、工业科技和其他业务三大板块。2024 年，受宏观经济波动影响，行业不良资产处置难度增加，公司不良资产清收（含分期业务收入）同比有所下降，在营业收入中占比亦小幅下降，仍为公司最主要的收入来源；受产品结构升级、宏观政策支持等因素影响，公司汽车零部件板块业务收入小幅上升，使得全年公司工业科技类收入同比小幅上升；公司其他业务板块收入占比较小，但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：亿元、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产（含分期业务收入）	34.28	61.26	39.18	69.74	37.06	68.31
工业科技	19.08	34.10	16.00	28.47	16.19	29.83
其他业务	2.60	4.64	1.01	1.79	1.00	1.85
合计	55.96	100.00	56.19	100.00	54.25	100.00

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

2024 年公司全年不良资产收购规模有所上升，且处于行业前列；2024 年清收金额维持在较高水平，但当期回收效率受四季度集中投放业务影响较大。公司深耕省内业务的同时加大对省外区域业务拓展，目前区域布局较为合理，随着省外不良资产收购规模逐年上升，对公司运营和风控提出更高要求。

公司展业时间较久且坚持以不良资产主业为核心，不良资产收购处置规模及处置收益位居行业前列。近年来，面对不良资产行业竞争加剧及不良资产包价格整体偏高的不利局面，公司坚持以估值为核心的展业策略，持续发力主责主业。受益于资本实力增强，公司基于市场机遇增加业务投放，2024 年公司新增投放规模同比有所上升；公司积极推进不良资产处置，当期清收金额维持在较高水平，但 2024 年回收效率受四季度集中投放业务的影响较大，需持续关注后续不良资产处

¹ 浙江出版集团投资有限公司出资 1,189,874,378.34 元认购 473,092,274 股股份，湖州市交通投资集团有限公司出资 784,155,282.42 元认购 311,778,968 股股份，均以人民币现金出资。

置回收情况。

表 2：近年来公司不良资产收购处置业务总体情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
当期收购资产原值	746.60	575.78	895.43
当期收购成本	343.80	252.70	331.89
当期清收金额	283.86	230.87	218.17
当期收购成本/当期收购原值（%）	46.05	43.89	37.06
当期清收金额/当期收购成本（%）	82.56	91.36	65.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

行业分布方面，公司收购不良资产以其底层资产抵押物估值为核心，债务人分布在制造业、建筑业、食品业、矿业、服务业等行业，抵质押物估值对不良资产包账面价值覆盖率不低于 110%，整体来看，行业集中度风险较小。

地区分布方面，依托牌照优势及省内各级政府的支持，公司逐步形成了覆盖浙江全省的业务体系，通过独资或与地方政府合资的方式，在宁波、台州、义乌、萧山、金华、湖州、绍兴和衢州设立子公司。同时，凭借股东背景优势和专业化优势，公司省外业务快速拓展，已注册成立华北、华南、华东、华西、华中五家分公司，在全国范围内搭建服务商管理平台及集群，地域布局较为合理，截至 2024 年末，公司已在全国 22 个省份有业务落地，省外累计不良资产包收购成本同比增加 38.68 亿元至 379.72 亿元，当年末省外不良资产业务余额增至 151.49 亿元，其中投放规模占比前三的区域仍为福建、江苏和四川，目前业务发展区域集中度较为合理。公司省外业务收购成本/收购资产原值约 35.28%，业务开展具有一定竞争优势。未来随着省外不良资产收购规模不断上升，需加强省外业务风控管理。

受监管限制及公司自身处置能力提升影响，自 2016 年 6 月起不再新增委托银行清收类业务，目前存量委托金融机构清收类业务规模极小。2024 年以来，公司继续加大不良资产处置力度，自行清收业务收入同比保持增长。此外，公司主动适应市场变化，积极探索标准化、合规性、专业性的个贷不良资产处置模式，利用数据科技手段建设个贷生态系统，通过个人债务重组、信用修复等手段化解个人金融信用风险，2024 年公司个贷业务规模保持稳定。

表 3：近年来公司不同清收方式下收入占比情况

	2022		2023		2024	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
自行清收模式	15.98	46.63	18.13	46.27	19.35	52.22
委托清收模式	14.42	42.07	15.60	39.82	14.23	38.40
其他业务	3.88	11.31	5.45	13.91	3.48	9.38
合计	34.28	100.00	39.18	100.00	37.06	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年自行清收业务规模同比有所上升，公司主业专业性较高且业务经验丰富，但需关注宏观经济波动背景下公司债权资产包的处置情况。

公司自行清收业务所购买的不良资产包主要来源于大型国有银行、股份制银行、城市商业银行、金融资产管理公司等金融机构。债权抵质押物以房地产为主，省内债权主要为对当地中小民营制

制造业及商贸企业的债权。省外债权涉及行业较分散，抵质押物主要位于二三线城市。目前公司处置方式以收益权转让为主，通过收益权转让方式处置资产占比约 65%，剩余部分主要通过司法处置等方式实现清收。2024 年公司基于市场机遇增加业务投放，当期自行清收类不良债权新增收购规模同比大幅上升，但由于行业处置难度增加，公司自行清收资产处置效率有所下降。截至 2024 年末，公司自行清收业务产生的债权资产包余额为 223.77 亿元，相关不良债权抵质押物评估价值对债权资产包账面价值的覆盖率不低于 110%，需关注在宏观经济波动背景下公司债权资产包的处置回收情况。

表 4：近年来公司不良资产自行清收业务情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
当期收购资产原值	375.39	201.01	683.10
当期收购成本	182.39	108.58	221.51
当期清收金额	185.49	154.49	149.14
当期收购成本/当期收购资产原值（%）	48.59	54.02	32.43
当期清收金额/当期收购成本（%）	101.70	142.28	67.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

针对有发展前景的产业，公司围绕重点企业开展并购重组、资源嫁接，促进企业转型升级，与各类大中型金融机构、金融资产管理公司、地方 AMC、民营资产管理公司等同业机构、律师事务所及会计事务所等中介服务机构建立了良好的合作关系，利用各方资源加快不良资产清收进度。

对于区域内危重企业，公司和地方政府合作成立有限合伙企业，采取企业托管、债务和资产重组等方式，帮助地方政府化解地方重点企业联保互保风险。截至 2024 年末，浙商资产累计收购不良资产债权本金规模超过 6,612 亿元，为近 700 家企业和 26 家上市公司提供纾困服务，化解财务危机超 1,965 亿元。未来公司将持续探索拓展资产经营、债转股、资产证券化等创新处置方式。

公司利用自身业务资质及渠道资源，积极打造不良资产生态圈建设，开展委托清收业务，业务收益较为稳定且整体风险较低。

公司委托清收业务与自行清收处置模式的差异在于，在该项业务模式下，公司接受第三方委托购买不良资产包并将资产包委托给相应第三方进行处置，公司通过收取固定比例的资金占用费和管理费（如有）的方式取得收益。此外，在不良资产转让阶段，公司对存在短期资金周转需求的客户提供分期服务，并将采取分期方式收购的资产包纳入委托清收不良资产统计。2024 年公司收购的不良债权底层资产质量相对较好，当期收购成本/当期收购资产原值同比有所上升。

表 5：近年来公司不良资产委托清收业务情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
当期收购资产原值	371.21	374.77	212.33
当期收购成本	161.41	144.12	110.38
当期清收金额	98.36	76.38	69.03
当期收购成本/当期收购资产原值（%）	43.48	38.46	51.99
当期清收金额/当期收购成本（%）	60.93	53.00	62.54

资料来源：浙商资产，中诚信国际整理

在全额受托收购业务模式中，公司接受第三方委托，并在收到第三方全额保证金后，根据第三方指定的价格，以自身名义参与招标、拍卖等公开竞争方式或与资产转让方个别协商方式收购不良

资产，完成收购后将收购的不良资产（或收益权）转让给第三方，公司按双方约定获取受托收入或转让溢价收益。公司早期通过设立私募基金的方式提供分期服务，目前采取应收款项投资（分期业务）的方式处理。分期业务规模主要参考内部对标的资产包的评估价格以及资产包实际成交价格基础上确定。公司在收到全部转让费以前，仍实际控制不良资产债权，受让方仅具有处置权，故整体风险较低。近年来公司利息收入保持较大规模，主要系公司提供分期服务所致。

公司围绕不良资产经营主业探索多样化的金融延伸服务，并加大个贷不良业务拓展，个贷不良业务成为不良资产业务收入的重要组成部分。

公司其他不良资产业务主要包含个人不良贷款批量转让业务、金融服务业务、委托金融机构清收业务等。其中，公司金融服务业务主要系其依托自身不良资产清收的专业能力而开展的财务顾问、托管重组等类投行业务，是公司不良资产清收主业的重要补充。在个贷不良资产规模攀升背景下，公司积极探索标准化、合规性、专业性的个贷不良资产处置模式和向良的个贷生态系统，运用个人债务重组、信用修复等手段化解处置个贷不良业务，同时不断提高科技建设水平，打造“智能化、平台化、生态化”个贷处置系统。随着处置手段及系统建设能力不断成熟，个贷不良业务将成为公司新的利润增长点。

公司不断创新业务发展模式，资产处置手段丰富，投行化投资业务规模不断上升，但投资收益受市场利率下行影响有所下降。

公司近年来积极开展投行化投资业务，采用“不良+投行”、“金融+产业”并举的模式处置不良资产，该业务成为公司新的利润增长点。投行化投资业务是指以不良债权底层资产的权属确认和估值为核心，通过重组、重整、重构以及债转股等方式开展投行化投资业务，并在投后环节对交易对手、底层资产价值和未来现金流等方面严密监控。主要包括盘活烂尾项目、债转股、破产重整、上市公司大股东纾困类业务等，2024 年浙商资产落地首单政府和社会资本合作特许经营项目；同时参与多家上市公司的破产重整投资，帮助处于困境的上市公司恢复生机；此外，公司通过特色纾困模式，助力困境房企脱困复苏。通过各类资本市场运作，浙商资产在投行化业务方面具备丰富的实践经验，该项业务形成的资产主要通过债权投资和其他非流动金融资产科目核算，投资产生的收益主要通过投资收益科目核算。2024 年公司投行化投资业务规模有所上升，但受市场利率下行及四季度投放业务暂未产生收益影响，公司投行化投资业务产生的投资收益同比下降 28.93% 至 8.31 亿元。

2024 年亿利达加大减值准备计提力度，但受益于汽车零部件收入上升带动亿利达整体收入上升，当年净利润小幅上升。

出于自身资本规划和业务协同的考虑，公司于 2018 年 12 月 26 日以 5.06 亿元对价取得亿利达股份 67,446,600 股（约占上市公司总股本的 15.23%），成为亿利达的控股股东，2019 年公司并表亿利达及其下属子公司。亿利达主营业务包括风机、新能源汽车车载电源、轻量化汽车部件的研发、生产和销售，从研发、生产到销售形成了相对完整的产业链条。目前亿利达业务经营相对独立，浙商资产通过委派董事、高管的形式对亿利达实施控制。2020 年 12 月 28 日，公司出资 5.51 亿元认购亿利达非公开增发的 1.31 亿股股票，本次增发完成后，公司对亿利达的持股比例增至

37.11%。受产品结构升级、宏观政策支持等因素影响，汽车零部件板块收入增长，2024 年亿利达收入同比小幅上升，全年实现业务收入 16.19 亿元；同年加大对子公司青岛海洋新材料科技有限公司商誉减值计提力度。上述因素共同影响下，2024 亿利达年实现净利润 0.24 亿元，同比小幅上升，亿利达整体经营有待进一步改善。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年公司不良资产业务收入及投行化业务投资收益有所下降，加之业务资产增加带动当期债权投资计提减值规模增加，但公司成本费用控制尚可，当期净利润维持平稳，盈利能力仍保持较好水平。公司资产质量较稳定，债务结构相对较好，融资渠道较为通畅且备用流动性充足，整体再融资能力较强，但财务杠杆相对较高，仍存在一定资本补充压力。

盈利能力

公司营业收入最主要的来源为不良资产业务，2024 年主要受宏观经济波动影响，行业不良资产处置难度增加，公司不良资产业务收入同比有所下降。受产品结构升级、宏观政策支持等因素影响，公司汽车零部件板块业务收入小幅上升。受市场利率下行及四季度投放业务暂未产生收益影响，投资收益同比有所下降。此外，市场环境变化导致公司不良资产包估值有所调整，2024 年公允价值变动收益仍为负，但缺口有所收窄。

公司营业成本以工业科技类成本和保理业务产生的融资利息支出为主，由于融资成本下降，2024 年利息支出同比有所下降；受益于中介服务费下降影响，2024 年公司业务及管理费及营业费用率同比均下降，费用管控能力尚可。此外，受业务资产增加影响，公司债权投资计提减值规模增加，2024 年信用减值损失计提同比有所上升。受上述因素共同影响，2024 年公司净利润较上年基本维持稳定；同期末，公司平均资本回报率和平均资产回报率有所下降，但盈利能力仍处于同业较好水平。

资产质量

公司资产信用风险主要来自交易性金融资产、债权投资、其他非流动金融资产和其他流动资产。2024 年公司结合业务情况备付业务资金支出使得年末公司货币资金同比有所上升。交易性金融资产主要包括自行清收和委托清收等不良资产包业务，2024 年以来由于不良资产投放规模增加，当年末交易性金融资产同比有所增长，不良资产包的清收处置期限相对较长，存在一定的变现风险，但公司较好的估值定价及处置能力能够减少估值偏差造成的不利影响。公司其他流动资产主要为保理融资款和关联方借款，该类业务主要投向房地产业和制造业，期限为 1~2 年。截至 2024 年末，公司其他流动资产较上年末大幅上升，主要系保理业务增加所致。公司投行化投资业务主要放在其他非流动金融资产及债权投资核算，2024 年投行化投资业务规模上升，年末其他非流动金融资产及债权投资同比有所上升，当年末债权投资累计计提减值 4.75 亿元。2024 年，因债务重组取得对杭州金新企业管理咨询合伙企业（有限合伙）和浙江财商实业控股有限公司的控制权导致公司对湘财股份有限公司股权投资增加，长期股权投资余额同比大幅上升。

公司主要通过增资扩股和利润留存补充资本。受益于公司第三轮增资扩股完成，截至 2024 年末，

实收资本较上年末增加 7.85 亿元至 78.85 亿元，资本公积较上年末增加 11.86 亿元至 46.07 亿元。此外，公司 2024 年发行四期永续中票，期末其他权益工具增至 20.23 亿元，加之利润留存，所有者权益合计增至 220.06 亿元，资本实力明显提升，当期末财务杠杆有所下降，但仍相对较高，资本补充压力仍存。

偿债能力

公司高流动性资产主要为非受限的货币资金，截至 2024 年末，公司货币资金同比有所增长，当年末高流动性资产占总资产的比重小幅增加至 4.78%。

从负债结构来看，目前公司的融资渠道主要为银行借款和债券融资，并辅以股东借款、保险资金和银行理财子公司资金作为补充。公司与工商银行、农业银行、中国银行、中信银行、光大银行等多家银行建立了长期稳定的信贷业务关系，具有较强的间接融资能力。截至 2024 年末，公司获得商业银行授信总额 519.38 亿元，未使用授信额度 185.24 亿元，备用流动性较为充足。直接融资方面，近年来公司持续扩大债券发行规模，并尝试了 ABS、债转股专项债等多项创新品种融资，融资成本处于同业较低水平。此外，控股股东国贸集团给予公司约 30 亿元的授信额度。总体来看，公司融资渠道通畅、融资成本较低且备用流动性较为充足，再融资能力强。

表 6：截至 2024 年末公司债务构成情况（单位：亿元）

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
银行贷款	336.98	133.80	203.18
债券融资	162.76	2.36	160.40
其他	30.19	12.23	17.96
债务合计	529.93	148.39	381.54

注：1、债务合计不含其他权益工具中的永续债；2、由于四舍五入导致单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：浙商资产，中诚信国际整理

表 7：近年来公司主要财务指标情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
营业收入	55.96	56.19	54.25
净营业收入	39.92	37.60	36.91
信用减值损失	(1.08)	(0.93)	(2.78)
利润总额	23.02	20.05	20.08
净利润	17.23	15.65	15.24
平均资本回报率 (%)	11.18	9.51	7.83
平均资产回报率 (%)	2.55	2.29	2.10
营业费用率 (%)	38.83	41.92	35.10
总资产	695.47	672.87	781.62
总债务	501.92	460.68	529.93
短期债务/总债务 (%)	34.18	30.05	28.00
所有者权益合计	159.93	169.33	220.06
经调整的所有者权益合计	159.93	169.33	199.83
资产负债率 (%)	77.00	74.83	71.85
总资本化比率 (%)	75.84	73.12	70.66
高流动性资产/总资产 (%)	4.36	4.41	4.78
高流动性资产/短期债务 (%)	17.69	21.42	25.18
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.23	2.15	2.42

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 年末，公司受限资产为 1.91 亿元，其中受限的货币资金 1.58 亿元，受限资产占当期末总资产的比例为 0.24%。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 8.23 亿元，占公司当期末净资产的 3.74%，被担保方为浙江浙北资产管理有限公司和浙江浙商信安资产管理有限公司，主要为公司参股子公司，代偿风险较小。同期末，公司无影响其经营的重大未决诉讼和仲裁事项。

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 6 月，公司银行借款和其他债务均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

调整项

ESG²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**，截至 2025 年 3 月末，公司货币资金较为充足，同时资本市场融资渠道通畅，备用流动性充足，利率处于同业较优水平。流动性需求方面，公司资金流出主要用于债务还本付息、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

公司作为浙江省首家省级资产管理公司以及国贸集团旗下重要金融板块子公司，在业务拓展、融资等多方面得到控股股东的有力支持；随着公司业务的进一步发展，未来与股东的业务协同效应将更加明显。

公司控股股东国贸集团是浙江省政府投资设立的国有独资公司，是浙江省国有大型外贸龙头集团，主要从事商贸流通、金融服务和医药健康三大产业，其中，金融板块涵盖信托、期货、保险、融资租赁、财富管理、私募基金、资产管理、保理等金融及类金融业务。公司在国贸集团下属的金融板块中具有较高地位，对国贸集团整体利润的贡献度较高，同时在业务开展、融资等多方面得到国贸集团的有力支持。未来随着公司业务的进一步开展，公司在国贸集团下属金融板块中的重要性将进一步提升，与股东的业务协同效应更加明显。

跟踪债券信用分析

“22 浙商资产 MTN001”和“22 浙商资产 MTN002”均设置票面利率选择权、回售选择权；“24 浙商资产 MTN001”、“24 浙商资产 MTN002”、“24 浙商资产 MTN005”和“24 浙商资产 MTN006”设置续期选择权、递延支付利息权、票面利率选择权和发行人赎回选择权，上述债券跟踪期内尚未进入行权期。

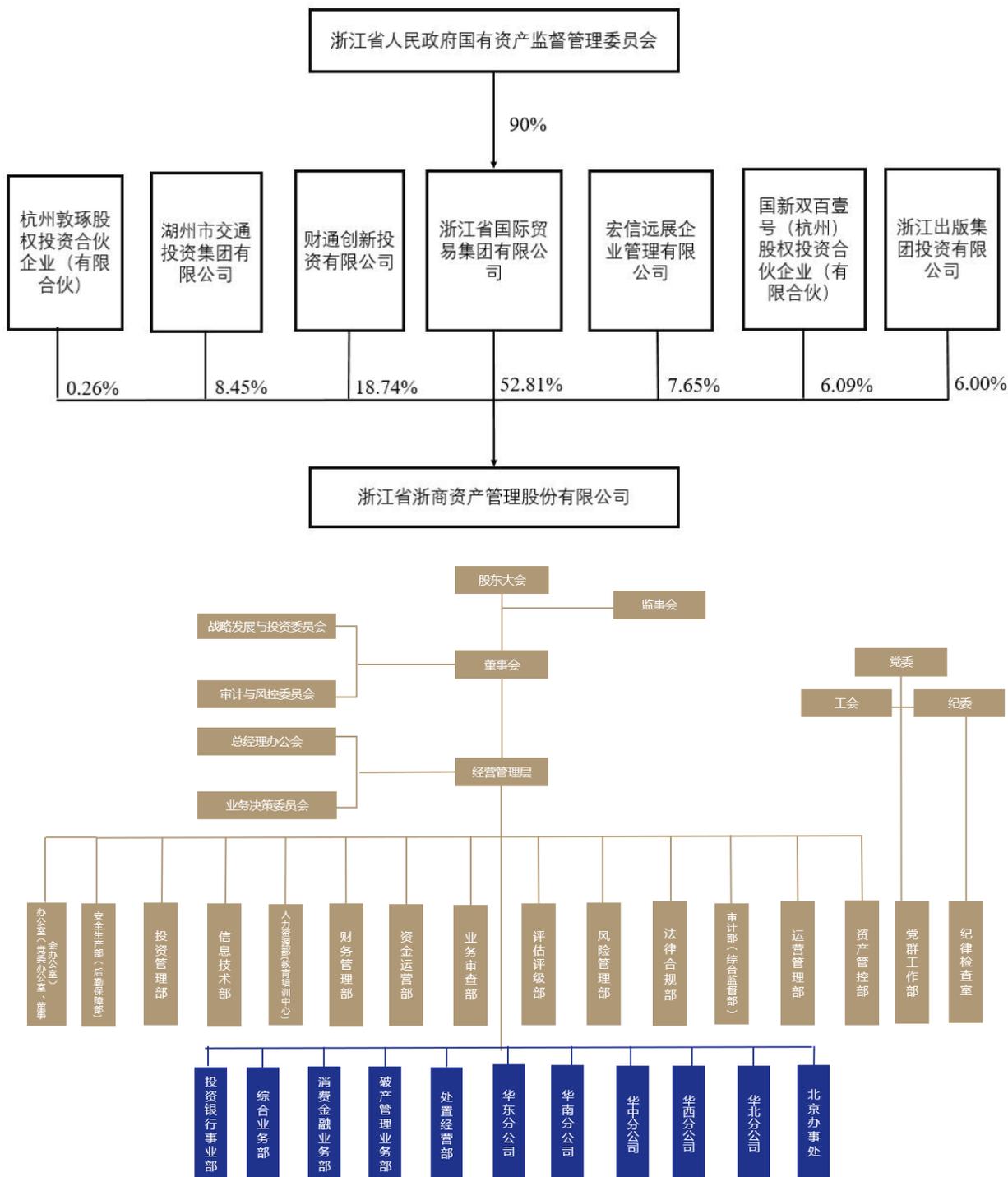
上述债券均未设置担保增信措施，故其信用水平与公司信用实力高度相关。近年来公司业务平稳发展，同时考虑到公司直接融资渠道通畅，债务接续压力不大，跟踪期内存续债券信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险低。

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。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江省浙商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“22 浙商资产 MTN001”、“22 浙商资产 MTN002”、“24 浙商资产 MTN001”、“24 浙商资产 MTN002”、“24 浙商资产 MTN005”和“24 浙商资产 MTN006”的信用等级为 **AAA**。

附一：浙江省浙商资产管理股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至报告出具日）



资料来源：公司提供

附二：浙江省浙商资产管理股份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
货币资金	3,160.02	3,116.01	3,894.96
交易性金融资产	32,632.78	34,237.25	36,387.25
债权投资	5,736.90	5,344.50	8,686.31
长期股权投资	1,602.09	1,993.87	4,695.76
其他非流动金融资产	16,623.28	14,243.91	14,622.48
总资产	69,547.43	67,287.34	78,162.20
其他应付款	1,701.66	2,660.37	1,302.11
短期债务	17,156.77	13,844.61	14,839.43
长期债务	33,034.81	32,223.52	38,153.86
总债务	50,191.58	46,068.13	52,993.29
总负债	53,554.50	50,353.86	56,155.77
少数股东权益	2,203.45	2,288.66	2,524.95
所有者权益合计	15,992.92	16,933.49	22,006.42
归属于母公司的所有者权益	13,789.47	14,644.82	19,481.47
不良资产经营处置净收益	3,428.05	3,918.48	3,706.19
投资收益	1,696.91	1,342.18	1,035.22
公允价值变动收益	197.95	(154.58)	(57.59)
净营业收入合计	3,991.82	3,759.64	3,691.27
营业利润	2,261.14	2,038.12	2,039.75
利润总额	2,302.36	2,004.96	2,007.83
净利润	1,723.48	1,564.88	1,524.28
综合收益总额	1,727.14	1,565.65	1,524.72
EBITDA	4,536.34	4,132.51	3,796.12
经营活动产生的现金流量净额	322.73	3,527.14	(4,827.80)
投资活动产生的现金流量净额	(1,513.99)	3,079.02	(2,891.56)
筹资活动产生的现金流量净额	549.65	(6,795.86)	8,570.88
财务指标（%）	2022	2023	2024
所得税费用/利润总额	25.14	21.95	24.08
平均资本回报率	11.18	9.51	7.83
平均资产回报率	2.55	2.29	2.10
营业费用率	38.83	41.92	35.10
资本资产比率	23.00	25.17	28.15
短期债务/总债务	34.18	30.05	28.00
高流动性资产/总资产	4.36	4.41	4.78
高流动性资产/短期债务	17.69	21.42	25.18
总资本化比率	75.84	73.12	70.66
EBITDA利息覆盖倍数(X)	2.23	2.15	2.42

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