



陕西金融资产管理股份有限公司

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 1431 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 06 月 26 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	“21 陕资 01”、“22 陕资 01”、“23 陕资 01”、“23 陕资 02”和“23 陕西金融 MTN002”	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，受益于股东增资，资本实力持续提升；债转股业务区域竞争力较强，盈利能力较好且备用流动性充足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股权类资产易受资本市场波动影响，区域金融活跃度不高，或对不良资产回收效率产生影响；公司管理水平和内控体系有待持续提升等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。
------	---

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	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、资本金严重不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。
------	---

正面
<ul style="list-style-type: none">■ 公司作为陕西省唯一一家持牌省级资产管理公司，战略地位突出，能获得股东在资本注入和业务开展方面的有力支持。2023 年受益于股东增资，公司资本实力大幅提升■ 公司不良资产经营业务占比较高，其中市场化债转股业务在行业中处于领先地位，区域竞争力较强■ 公司平均资本回报率在行业中处于较好水平，盈利能力较强■ 公司备用流动性较充足且融资渠道畅通，再融资能力较强
关注
<ul style="list-style-type: none">■ 公司股权类资产较多，价值易受资本市场波动影响■ 公司存量不良资产规模较大，由于陕西省金融活跃度不高，对公司资产处置效率产生一定影响■ 随着业务的进一步开展，对公司的管理水平和内控体系提出更高要求

项目负责人：刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn
项目组成员：刘乐毅 lyliu@ccxi.com.cn
刘鸿雨 hyliu.eva@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

陕西金资（合并口径）	2021	2022	2023	2024.03
总资产（亿元）	427.78	494.54	626.40	628.08
所有者权益合计（亿元）	125.34	142.23	202.06	202.18
总债务（亿元）	291.96	328.81	409.97	389.91
营业总收入（亿元）	6.71	10.56	8.59	2.93
利润总额（亿元）	20.24	11.29	14.18	0.53
净利润（亿元）	17.73	11.99	14.01	0.11
平均资本回报率(%)	15.27	8.96	8.14	--
平均资产回报率(%)	4.49	2.60	2.50	--
营业费用率(%)	12.09	20.49	17.07	45.71
总资本化比率(%)	69.96	69.80	66.98	65.85
高流动性资产/总资产(%)	4.58	9.43	18.55	9.92
高流动性资产/短期债务(%)	42.42	45.96	82.44	51.32
短期债务/总债务(%)	15.83	30.87	34.38	31.14
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.73	1.87	2.01	--

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 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 2022~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度合并财务报表整理。其中 2021 年财务数据为 2022 年经审计报告期初数；2022 年财务数据为 2023 年经审计报告期初数；2023 年财务数据为 2023 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（2023 年数据）

主要财务指标	陕西金资	河南资产	中原资产
总资产（亿元）	626.40	355.04	725.44
所有者权益合计（亿元）	202.06	144.22	160.72
净利润（亿元）	14.01	10.68	2.51
平均资本回报率（%）	8.14	7.42	1.55
资产负债率（%）	67.74	59.38	77.85

中诚信国际认为，陕西金资总资产规模处于比较组中等水平，所有者权益合计高于可比企业，资本实力在同业中处于较高水平，公司盈利能力较强，财务杠杆适中且再融资能力较强。

注：“河南资产”为“河南资产管理有限公司”，“中原资产”为“中原资产管理有限公司”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

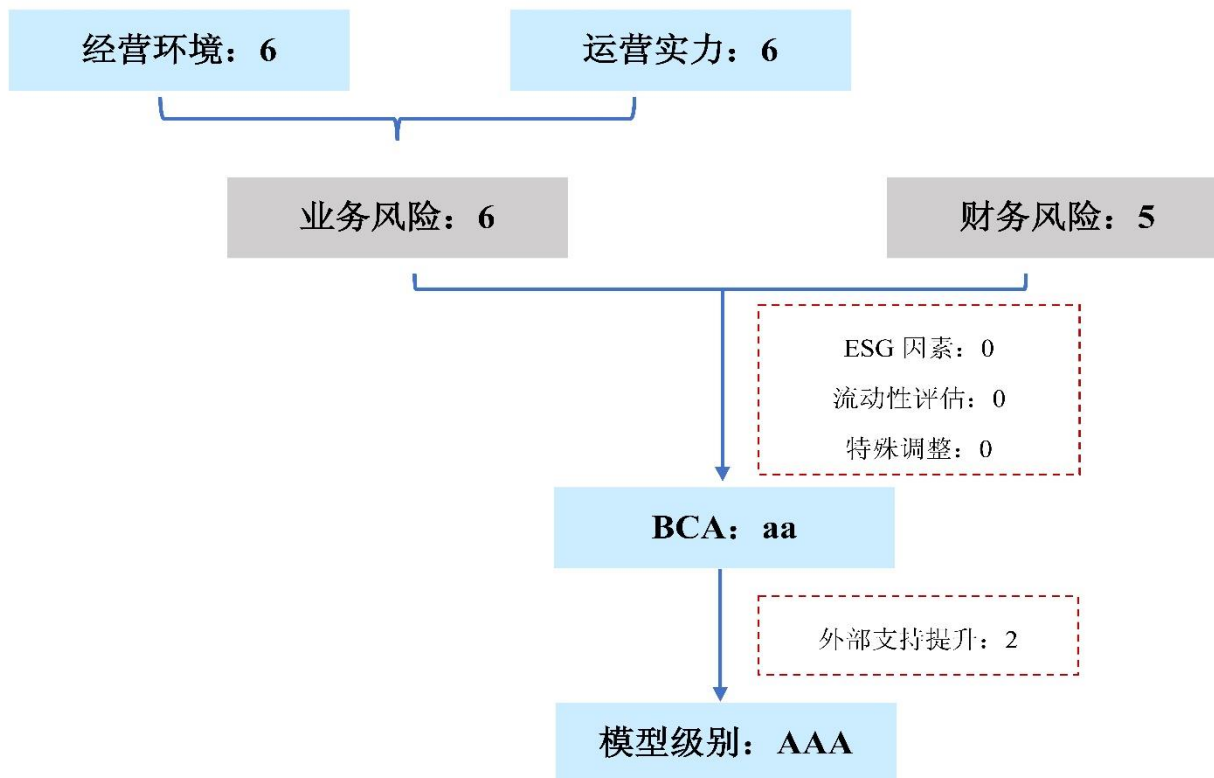
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 陕资 01	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	6/6	2021/11/01~2024/11/01	无
22 陕资 01	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	10/10	2022/09/30~2027/09/30 (3+2)	赎回选择权、利率调整权、回售
23 陕资 01	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	15/15	2023/01/11~2028/01/11 (3+2)	赎回选择权、利率调整权、回售
23 陕资 02	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	5/5	2023/02/21~2028/02/21 (3+2)	赎回选择权、利率调整权、回售
23 陕西金融 MTN002	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	5/5	2023/06/19~2028/06/19 (3+2)	赎回选择权、利率调整权、回售

注：债券余额为 2024 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
陕西金资	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/8/18 至本报告出具日

● 评级模型

陕西金融资产管理股份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： 陕西金资在陕西省金融体系中具有较高的战略地位，在资本补充和业务拓展方面能得到陕西省政府的有力支持，股东支持能力和支持意愿很强，跟踪期内外部支持无变化。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>

中诚信国际认为，跟踪期内陕西省经济稳定增长，第二产业占比仍较高，金融机构存贷款余额保持增长，但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，下辖 1 个副省级城市、9 个地级市。2023 年陕西省经济运行平稳，全年 GDP 为 33,786.07 亿元，比上年增长 4.3%。三次产业占比分别为 7.8: 47.6: 44.6，第二产业占比较高；人均生产总值 85,447.82 元，比上年增长 4.3%。陕西省利用资源优势形成了多个产业基地，陕北以化工能源为发展重点，陕南利用自然资源和生物资源丰富等优势，形成绿色产业基地，而关中则以先进制造业为建设重点。陕西省的主导产业包括新材料、装备制造、绿色食药产业、高端能源化工和航空航天等，同时文化旅游产业也是陕西省重点发展的产业之一。2023 年全部工业增加值 13,258.74 亿元，比上年增长 4.7%，其中规模以上工业增加值增长 5.0%。

2023 年末陕西省金融机构本外币各项存款余额 66,934.4 亿元，同比增长 8.03%；各项贷款余额 53,876.81 亿元，同比增长 9.85%。全省金融机构存贷款规模保持增长，但是省内银行业务规模不大，非银行类金融机构发展相对缓慢，证券业发展不充分，资本市场活力不足问题依然突出。

中诚信国际认为，跟踪期内股东持续增资扩股推动公司资本实力大幅提升。公司依托当地资源禀赋优势，以不良资产经营为主业，大力开展金融服务业务，市场化债转股和信用增进类业务在同业中仍具备较强竞争力；由于不良资产处置和经营周期较长，收益存在一定滞后性，仍需对资产处置进度及收益情况保持关注。

跟踪期内增资扩股推进公司资本实力大幅提升，为公司业务发展奠定良好基础；公司实际控制人仍为陕西省人民政府，治理结构未发生重大变化；公司继续聚焦主责主业，不良资产经营在同业中竞争优势较强，同时持续推进债转股业务，并加快金融服务业务协同体系建设，战略重点突出。

2023 年 11 月 24 日，根据公司第三次（临时）股东大会审议通过的《关于陕西金融资产管理股份有限公司 2023 年度增资扩股的议案》之《陕西金融资产管理股份有限公司 2023 年度增资扩股的实施方案》及股份认购协议书，公司实收资本由 60.18 亿元增至 84.62 亿元，资本公积亦增加 13.56 亿元至 16.78 亿元，本次新增资本分别由原股东陕西财金投资管理有限责任公司、陕西煤业化工集团有限责任公司、陕西延长石油资本控股有限公司、榆林市城市投资经营集团有限公司以及神

木市金融控股集团有限公司以货币形式认购。受益于股东增资，截至 2023 年末，公司所有者权益合计大幅增加 59.83 亿元至 202.06 亿元，资本实力大幅提升，陕西财金投资管理有限责任公司持有公司 17.67% 股权，仍为公司第一大股东，公司无控股股东，公司实际控制人为陕西省人民政府。跟踪期内公司治理结构未发生重大变化。

战略规划方面，公司聚焦主业主责，探索多种合作模式，延伸风险化解业务链，加快“大不良”业务转型和布局，同时持续创新推进市场化债转股业务，加快综合金融服务业务协同体系建设，探索碳中和趋势的业务领域和模式，推动重点行业和领域的绿色化改造进程。

业务结构方面，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，公司主营业务划分为不良资产经营及金融服务两大类。受市场环境和资本市场波动影响，跟踪期内公司业务收入略有下降，但不良资产经营板块收入占比仍保持在 70% 以上，金融服务类业务收入贡献度稳步上升。整体来看，公司以不良资产经营为主导，为区域企业提供综合金融服务业务，市场化债转股和信用增进类业务在同业和区域中具备较强的竞争力。

表 1：近年来公司各板块业务收入情况（单位：万元、%）

板块	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产经营板块	196,326.87	74.95	242,892.07	72.73	234,830.94	72.49
其中：金融不良资产收购处置业务	13,126.62	5.01	22,567.03	6.76	15,701.95	4.85
非金融不良资产收购处置业务	35,195.28	13.44	27,406.85	8.21	14,770.08	4.56
市场化债转股业务	120,731.55	46.09	162,237.27	48.58	158,281.20	48.86
问题机构实质性重组业务	12,059.88	4.60	24,630.81	7.38	38,937.00	12.02
其他	15,213.54	5.81	6,050.11	1.81	7,140.70	2.20
金融服务类业务	65,624.51	25.05	91,065.32	27.27	89,103.95	27.51
其中：私募股权投资基金业务	(447.65)	(0.17)	6,837.49	2.05	3,187.98	0.98
信用增进类业务	11,793.12	4.50	22,060.07	6.61	24,998.12	7.72
信用增进公司资产配置管理业务	35,470.58	13.54	50,853.65	15.23	56,918.19	17.57
融资性财务顾问业务	2,146.29	0.82	1,832.04	0.55	384.20	0.12
新型城镇化基金管理业务	6,095.22	2.33	4,786.92	1.43	2,259.03	0.70
其他	10,566.95	4.03	4,695.15	1.41	1,356.44	0.42
合计	261,951.38	100.00	333,957.39	100.00	323,934.89	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数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

不良资产经营板块

跟踪期内不良资产包供给增加推动公司金融不良收购规模持续上升，由于公司处置渠道和业务经验较为丰富，当期处置回收效率进一步上升；公司区域竞争优势较强，但受限于处置端价格压降，金融不良处置收益率仍有所下行。

作为陕西省唯一持牌地方 AMC，公司在省内不良资产经营领域占据主导地位。公司参与银行不良资产收购处置的同时，结合非银金融机构的差异化不良资产处置需求设计专业化方案，不断扩大业务市场空间，处置手段较为多样化，处置周期通常为 3~5 年。跟踪期内区域不良资产包供给增加推动当期金融不良资产收购规模同比大幅上升，由于公司处置渠道和业务经验丰富，处置方式多元化，当期处置回收效率有所提升，但受限于不良资产处置端价格压降，金融不良处置净收益仍有所下降。截至 2023 年末，公司累计收购金融不良资产包 81 个，累计处置原值合计 144.30 亿元，存量不良资产原值余额 210.54 亿元。总体来看，公司金融不良资产来源较为丰富，受制于区

域经济和市场活跃度影响，处置收益率同比有所下降，在宏观经济走势不确定背景下，不良资产处置难度或将加大。

表 2：近年来公司金融不良资产业务经营情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023	2024.03
当期收购不良资产包（个）	7	13	36	7
当期收购不良资产原值	34.03	60.93	132.46	30.18
累计收购不良资产原值	161.45	222.38	354.84	385.02
当期收购成本	8.26	13.10	41.02	15.41
累计收购成本	45.47	58.57	99.59	114.99
当期收回现金	10.20	4.70	35.11	16.00
累计收回现金	30.37	35.07	70.17	86.17
当期处置金额	46.77	37.18	20.60	13.81
累计处置金额	86.52	123.70	144.30	158.10
当期收购成本/当期收购原值（%）	24.27	21.50	30.97	51.06
累计收回现金/累计收购成本（%）	66.79	59.88	70.46	74.94

注：1、榆林金融资产管理有限责任公司（以下简称“榆林金资¹”）收购及处置规模计算至 2021 年 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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司非金不良债权主要来源于基础设施开发建设企业，底层债务人集中在省内。跟踪期内非金不良供给增加推动 2023 年收购规模明显上升，但当期现金回收率有所下降，未来需对非金项目现金回收进度保持持续关注。

在非金不良债权收购的风险偏好方面，公司重点关注行业产业链上下游企业间因交易往来所形成的不良债权，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；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。公司非金融不良债权投资的主要退出方式为通过债务重组后债务人偿还实现退出，债权处置回收周期通常为 1~3 年。2023 年以来，受区域经济及政策影响，西安、韩城、渭南等区域企业不良债权供给增加，推动公司非金债权收购规模大幅提升。由于经济环境景气度不高，当期公司现金回收率有所下降。截至 2024 年 3 月末，公司主要存续非金不良资产收购处置项目共 11 个，投资金额 33.15 亿元。非金企业不良资产业务债务重组周期不确定性较大，且债权收购成本较高，在宏观经济走势不确定背景下，需关注公司非金不良资产项目现金回收情况。

表 3：近年来公司非金融不良资产收购重组业务情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023	2024.03
当期收购非金债权数量（笔）	6	0	8	2
当期收购非金债权原值	21.59	0.00	29.11	10.20
累计收购非金债权原值	74.26	74.26	103.37	113.57
当期收购成本	17.47	0.00	25.15	8.80
累计收购成本	67.88	67.88	93.03	101.83
当期收回现金	3.01	12.74	17.67	0.00
累计收回现金	30.38	43.12	60.79	60.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司立足于陕西，开展针对大型骨干国企的市场化债转股业务，行业集中在能源和基础设施建设

¹ 2021 年 6 月 30 日，公司转让了其子公司榆林金资股权，对应股权转让价款为人民币 104,847.50 万元，导致公司合并报表范围变更。自 2021 年 6 月 30 日起榆林金资持有的金融不良资产不再纳入公司合并报表。为保证数据的一致性，截至该时点榆林金资的金融不良债权本息按原值计入了处置金额，但对应时点无现金回收金额，相应对价已由榆林金资在收购时点支付给公司的母公司。如将该因素剔除，2021 年公司金融不良资产处置金额为 18.84 亿元，现金回收率为 54.14%，与 2020 年相比保持稳定。

业，投资规模和管理规模均位于行业前列，具备较强竞争力。跟踪期内部分存量债转股项目的退出，当期债转股业务收入同比小幅下降。

公司立足于陕西省地方经济，依托当地的资源和人缘地缘优势，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口碑和市场地位。公司按照一企一策，为债转股标的企业设计发股还债、以股抵债、股债结合等债转股方案，采用基金、直接投资等方式筹集资金，参与企业市场化债转股，主要面向银行、保险等金融机构及大型国有企业募集资金。

公司债转股业务主要集中于能源及基础设施建设行业，区域分布主要位于陕西省。截至 2023 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，截至 2024 年 3 月末，公司存续债转股项目实现投资规模 275.55 亿元，管理规模 287.13 亿元。由于存量项目的退出，2023 年实现债转股项目收入同比有所下降。总体来看，公司债转股业务模式较为成熟，业务资源丰富，由于客户主要为大型骨干国企，业务风险较小。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，推进成立陕西市场化债转股专项产业基金、多渠道扩大债转股资金来源。

跟踪期内公司重点拓展向问题机构纾困业务，推动相关业务收入大幅提升。

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，对问题机构的各项要素进行重新配置，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。2023 年公司顺应不良资产业务发展导向，将业务重点向问题机构纾困业务扩展，问题机构实质性重组业务收入 3.89 亿元，同比增长 58.08%。该类业务空间较大，但宏观经济走势不确定背景下仍需关注重组业务资金回收情况和可能出现的逾期风险。

金融服务板块

陕金资基金在省内排名前列，其私募股权投资基金业务围绕当地特色优势产业和战略新兴产业开展，业务模式成熟，单笔投资规模不大，投资风险可控，有利于推进公司金融服务业务稳健发展。

公司基金管理类业务主要由子公司陕金资基金开展。截至 2023 年末，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 47 只基金，签约基金规模超过 393.85 亿元，公司运行中的基金认缴规模达到 239.87 亿元。随着存量债转股基金的退出，2023 年私募股权投资基金收入同比有所下降。

私募股权投资基金业务主要是围绕特色产业、优势产业和战略新兴产业，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。2023 年新增投放主要集中在新能源、新材料等行业，最大单笔投放规模为 0.80 亿元；截至 2024 年 3 月末，公司在投股权投资

项目 21 个，投资金额 9.22 亿元，投资资金主要来源于自有资金。总体来看，公司私募股权投资基金业务符合陕西省产业政策趋方向，目前公司该类业务模式成熟，单笔投资规模不大，投资风险可控，亦能有效发挥金融服务产业的职能。

陕增进发挥信用增进业务牌照优势，为企业融资提供多层次综合金融服务；在增信业务稳步开展的同时合理配置投资资产，对营业收入形成较大补充，但宏观经济下行压力下投资风险仍需关注。

公司的信用增进类业务主要由子公司陕增进开展，其业务模式上明确了“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，重点服务于地市级政府平台融资和省内外已有公开评级的企业融资，打造为多层次的综合金融服务能力。截至 2023 年末，陕增进增信余额为 264.15 亿元，同比大幅增长；同期末增信放大倍数为 3.28 倍，业务空间较大。随着业务的发展，未来增信业务风险控制情况值得关注。

表 4：近年来公司增信业务经营情况（单位：亿元、%、X）

	2021	2022	2023
当年增信发生额	75.30	109.77	124.95
当年解增信额	3.80	14.56	54.82
期末增信余额	98.80	194.01	264.15
当年代偿额	0.00	0.00	0.00
累计代偿率	0.00	0.00	0.00
增信责任余额放大倍数	1.44	2.66	3.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产配置管理业务方面，陕增进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、北金所债权融资计划等产品。近年来陕增进调整资产配置策略，2023 年进一步提高标准化债券的投资规模，同时压降非标债权、权益类投资及理财投资的规模，截至 2023 年末，陕增进投资债权类产品余额合计 86.58 亿元，投资规模较大，仍需关注投资业务相关风险。

此外，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，通过收取手续费和佣金获得收入，但该类业务目前对收入贡献度较为有限。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年由于金融及非金不良收购处置业务、债转股业务和私募股权投资基金业务收入略有下降，使得营业收入和投资收益合计有所下降；但受不良资产评估和资本市场变动影响，交易性金融资产公允价值变动损失大幅减少，净利润仍有所提升。跟踪期内受益于股东增资，公司资本实力显著增强，财务杠杆有所下降，高流动性资产对短期债务覆盖能力尚可，加之公司融资渠道较为畅通且再融资能力较强，流动性风险可控。

盈利能力

公司业务收入²主要来自于不良资产经营和金融服务两大业务板块。跟踪期内，由于金融及非金不良收购处置业务、债转股业务和私募股权投资基金业务收入略有下降，当期业务收入总体有所下

² 此处业务收入包含营业总收入和投资收益。

降。2023 年，公司实现业务收入 32.29 亿元，其中营业总收入 8.59 亿元，投资收益 23.80 亿元，受益于公司问题机构实质性重组业务和子公司陕增进资产配置管理业务收益增加，当期投资收益小幅增长。具体来看，在宏观经济下行压力影响下，不良资产处置周期加长且难度增加，2023 年非金和金融不良资产收购处置业务收入同比均有所下降；同时公司调整不良资产经营业务导向，向问题机构纾困业务扩展，问题机构实质性重组业务收入同比大幅增长。由于存量债转股项目到期退出，债转股业务规模进一步下降使得当期收入有所减少。2023 年，公司产生公允价值变动损失 0.29 亿元，同比大幅下降，主要系交易性金融资产底层资产评估价值变化以及资本市场波动对股票资产价值影响所致；同期存款利息收入有所上升。营业支出方面，公司目前主要营业支出为利息支出，随着债务规模上升，当年利息支出有所上升，但由于汇兑损失下降，财务费用仍呈下降趋势。受业务相关费用增长及增提一般准备金的影响，2023 年公司发生业务及管理费用同比小幅上升。由于净营业收入增幅较大，当年营业费用率同比降至 17.07%。公司采用预期信用减值损失模型，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，2023 年计提信用减值损失较上年有所增加。受上述因素综合影响，2023 年公司实现净利润同比有所上升，由于增资使得净资产大幅上升，平均资产回报率同比小幅下降，但仍处于行业较好水平。

2024 年一季度，公司营业总收入同比有所上升；由于公司所投债转股项目大部分在年末分红，当期实现投资收益仅为 1.96 亿元；2024 年一季度利息支出为 3.93 亿元，同比有所上升，同期公司产生业务及管理费用 0.47 亿元，受上述因素综合影响，净利润同比有所上升。

资产质量

公司信用风险主要来自交易性金融资产、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。公司货币资金以银行存款为主，2023 年末货币资金同比大幅增长，主要系公司股东增资及融资所致。公司交易性金融资产包括债务工具投资和权益工具投资，2023 年末同比大幅增长，主要系当期金融不良资产项目投放大幅增长所致。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，由于 2023 年问题机构实质性重组业务扩张，年末公司债权投资余额同比有所上升，公司对债权投资累计计提减值准备 1.32 亿元，整体计提比例一般。截至 2024 年 3 月末，随着非金项目投放规模的增加，债权投资余额进一步上升。其他债权投资主要为标准化债券投资业务，2024 年 3 月末余额较上年末进一步增长，主要系子公司陕增进债券投资规模上升所致。2023 年末，公司其他非流动金融资产余额同比有所下降，主要系债务工具投资和权益工具投资公允价值下降所致，其中权益工具投资余额 194.15 亿元，主要为市场化债转股项目投资。截至 2024 年 3 月末，其他非流动金融资产较上年末进一步增至 239.24 亿元。从投资回收情况来看，跟踪期内公司未新增风险资产，资产质量相对稳定。

陕西金资成立时资本金较为充足，近年来随着股东增资和留存收益的积累，公司资本实力不断增强。2023 年受益于股东增资，实收资本和资本公积分别增加 24.44 亿元和 13.56 亿元，加之利润留存增长，所有者权益合计大幅增至 202.06 亿元，资本实力显著增强，为后续业务的持续拓展提供了有力支撑。总体来看，公司资本实力较强，但少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

偿债能力

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理财产品，2023 年末货币资金大幅增长带动高流动性资产显著增长，在总资产中的占比亦同比大幅提升，高流动资产对短期债务的覆盖水平明显增强。从负债结构来看，公司负债以有息债务为主，2023 年末总债务同比增长 24.68%，短期债务占比小幅上升，但债务结构仍处于合理水平。从资产负债匹配来看，受益于股东增资，2023 年末公司财务杠杆同比有所下降。2023 年利润总额上升推动 EBITDA 利息覆盖倍数有所提升。

公司主要融资渠道包括银行借款和发行债券，截至 2024 年 3 月末，公司合并口径授信总额为 726.85 亿元，其中已使用授信额度 347.49 亿元，未使用授信额度 379.36 亿元，备用流动性较为充足。债券发行方面，公司已发行中票、超短期融资券、PPN、公司债以及美元债等债券，债券市场品种较为丰富，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。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（单位：亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.03
营业总收入	6.71	10.56	8.59	2.93
投资收益	19.49	22.83	23.80	1.96
公允价值变动损益	8.29	(4.19)	(0.29)	(0.20)
利息净收入	(11.24)	(12.82)	(13.37)	(3.65)
净营业收入	23.43	15.20	18.47	1.03
业务及管理费	2.83	3.11	3.15	0.47
税金及附加	0.08	0.12	0.12	0.03
信用减值损失	(0.29)	(0.84)	(1.02)	--
净利润	17.73	11.99	14.01	0.11
平均资本回报率	15.27	8.96	8.14	--
平均资产回报率	4.49	2.60	2.50	--
营业费用率	12.09	20.49	17.07	45.71
总资产	427.78	494.54	626.40	628.08
经调整的所有者权益合计	125.34	142.23	202.06	202.18
资本资产比率	29.30	28.76	32.26	32.19
总债务	291.96	328.81	409.97	389.91
资产负债率	70.70	71.24	67.74	67.81
总资本化比率	69.96	69.80	66.98	65.85
高流动性资产/总资产	4.58	9.43	18.55	9.92
高流动性资产/短期债务	42.42	45.96	82.44	51.32
短期债务/总债务	15.83	30.87	34.38	31.14
EBITDA 利息覆盖倍数	2.73	1.87	2.01	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司因长期借款而质押股权、卖出回购金融资产款质押债券，受限资产总额为 117.96 亿元，占当年净资产的比例为 58.38%。公司受限资产占比较高，后续资产解押情况仍需关注。或有负债方面，截至 2023 年末，除公司下属子公司陕增进正常开展的增信业务外，公司不存在重大对外担保事项。诉讼、仲裁事项方面，同期末，公司不存在对经营产生重大影响的未决诉讼、仲裁事项及行政处罚案件。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业征信报告》及相关资料，截至 2024 年 5 月，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

ESG³表现方面，公司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，但对子公司管控能力有待进一步提升；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**，公司资本市场融资渠道较为通畅，备用流动性充足，利率处于同业较低水平。公司资金流出主要用于债务还本付息、不良资产收购、债转股及投资业务支出，EBITDA 利息保障倍数尚可。整体来看，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司股权结构较为多元化，但股东背景强大，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 2024 年 3 月末，公司实际控制人为陕西省人民政府，股权结构较为多元化，股东包括陕西延长石油资本控股有限公司、陕西煤业化工集团有限责任公司、西安市城市基础设施建设投资集团有限公司、榆林市城市投资经营集团有限公司、陕西省国际信托股份有限公司等大型国有企业、优质金融机构。陕西金资作为陕西省唯一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，在陕西省金融体系中具有较高的战略地位，2023 年进一步获得股东增资 38.00 亿元，资本实力大幅提升，中诚信国际认为公司在资本补充、业务发展等方面能获得陕西省政府的有力支持。

跟踪债券信用分析

公司跟踪债券“21 陕资 01”、“22 陕资 01”、“23 陕资 01”、“23 陕资 02”和“23 陕西金融 MTN002”，主要用于偿还到期债务和补充流动资金等，截至 2023 年末，募集资金已按照规定用途使用完毕。

“22 陕资 01”、“23 陕资 01”、“23 陕资 02”和“23 陕西金融 MTN002”均设置回售条款和赎回条款，跟踪期内上述债项尚未进入回售期，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司信用实力无影响。

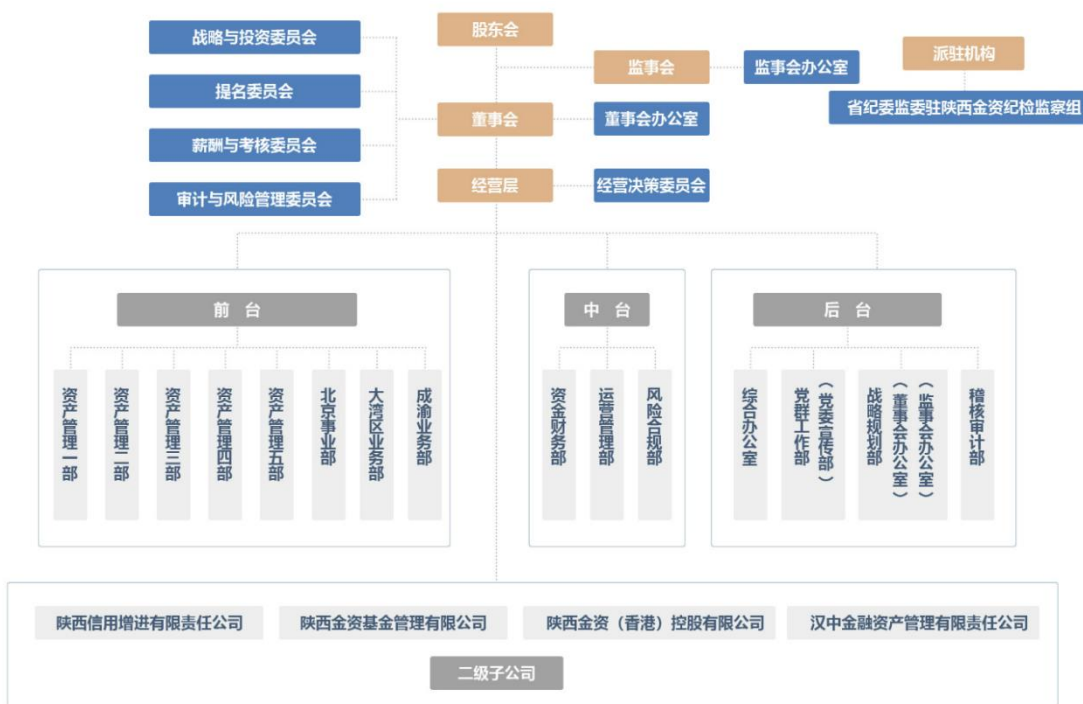
上述跟踪债项均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司作为陕西省唯一一家持牌 AMC，盈利能力较强，同时公司备用流动性较为充足，再融资渠道通畅，债务接续压力不大，跟踪期内存续债券信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不大，目前存续债券信用风险极低。

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的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 陕资 01”、“22 陕资 01”、“23 陕资 01”、“23 陕资 02”和“23 陕西金融 MTN002”的信用等级为 **AAA**。

³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：陕西金融资产管理股份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，中诚信国际整理

附二：陕西金融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）	2021	2022	2023	2024.03
货币资金	1,750.54	4,265.55	11,078.43	6,232.11
交易性金融资产	3,883.25	7,305.75	14,207.60	15,642.43
债权投资	4,560.06	3,707.59	4,382.78	5,269.66
其他债权投资	1,008.49	3,053.10	3,664.78	6,244.52
一年内到期的非流动资产	1,266.72	1,686.37	3,974.90	3,861.55
其他应收款	657.74	1,297.58	812.37	620.54
长期股权投资	0.39	335.41	341.48	341.48
资产总计	42,777.79	49,453.54	62,639.84	62,807.59
短期债务	4,622.77	10,150.57	14,093.74	12,142.87
长期债务	24,573.39	22,730.59	26,903.18	26,847.70
总债务	29,196.16	32,881.17	40,996.92	38,990.57
负债合计	30,243.30	35,230.24	42,433.53	42,589.23
实收资本	5,527.81	6,017.81	8,461.69	8,461.69
少数股东权益	4,899.15	5,197.28	6,400.44	6,514.64
股东权益合计	12,534.50	14,223.30	20,206.31	20,218.35
不良资产经营收入	1,963.27	2,428.92	2,348.31	226.00
净营业收入合计	2,343.36	1,519.83	1,847.22	102.59
税前利润	2,023.79	1,129.02	1,417.64	52.72
净利润	1,773.03	1,199.37	1,400.81	11.40
EBITDA	3,234.38	2,482.09	2,870.42	--
经营活动产生的现金流量净额	(1,760.70)	160.47	(1,801.64)	(918.13)
投资活动产生的现金流量净额	(4,098.43)	(1,873.74)	(1,266.63)	(3,787.50)
筹资活动产生的现金流量净额	4,102.85	4,226.97	9,879.97	(140.80)
财务指标（%）	2021	2022	2023	2024.03
税前利润/平均总资产	5.12	2.45	2.53	--
所得税/税前利润	12.39	(6.23)	1.19	78.38
平均资本回报率	15.27	8.96	8.14	--
平均资产回报率	4.49	2.60	2.50	--
营业费用率	12.09	20.49	17.07	45.71
资本资产比率	29.30	28.76	32.26	32.19
短期债务/总债务	15.83	30.87	34.38	31.14
高流动性资产/总资产	4.58	9.43	18.55	9.92
高流动性资产/短期债务	42.42	45.96	82.44	51.32
资产负债率	70.70	71.24	67.74	67.81
总资本化比率	69.96	69.80	66.98	65.85
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.73	1.87	2.01	--

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