

信用评级公告

联合〔2022〕7525号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西金融资产管理股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持陕西金融资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 陕金资债转股 NPB01”“21 陕西金融 MTN001”“22 陕西金融 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十八日

陕西金融资产管理股份有限公司

2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
陕西金融资产管理股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 陕金资债转股 NPB01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 陕西金融 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 陕西金融 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
17 陕金资债转股 NPB01	5.00 亿元	1.00 亿元	2023/09/19
21 陕西金融 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/06/21
22 陕西金融 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/04/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
地方资产管理公司信用评级方法	V3.0.201907
地方资产管理公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	风险管理	3
			企业管理	3
			经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	1
			现金流量	5
			资产质量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
在业务开展、资本补充以及政策扶持等方面能够获得陕西省政府的有力支持				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”或“公司”）的评级反映了其作为陕西省内唯一具有金融不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司，具有良好的股东背景以及专业背景较强的经营管理团队，能够获得陕西省政府的有力支持，在陕西省具有很强的竞争优势。2021 年，公司不良资产经营业务实现较好发展，营业收入与利润规模均较好增长，保持很强盈利水平，同时公司引入新股东，资本实力进一步增强，保持较强行业竞争力。

同时，联合资信也关注到，公司业务扩张较快，公司治理和内控管理体系仍有待进一步完善，杠杆水平快速提高对其经营发展可能带来不利影响；国内宏观经济下行使得资产包处置难度加大，一定程度上影响公司对存量资产的回收。

未来，随着公司各项业务持续开展，综合金融服务能力有望增加，整体业务竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 陕金资债转股 NPB01”“21 陕西金融 MTN001”“22 陕西金融 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **陕西省政府支持力度大。**公司作为陕西省唯一具有金融不良资产批量收购处置业务资质的省级法人资产管理公司，在业务开展、资本补充以及政策扶持等方面均能够获得陕西省政府的有力支持，区域竞争力很强。
2. **业务规模和利润水平持续增长，资本实力很强。**2021 年，公司业务规模持续增长，营业总收益、利润规模持续增长，盈利水平保持较好水平；公司获得增资，资本实力进一步提升。
3. **债转股业务优势凸显。**公司市场化债转股业务保持较快发展，截至 2021 年末，签约及落地规模均位居全国地方资产管理公司首位，行业竞争力较强。

分析师：卢芮欣 薛峰 张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **宏观经济环境对公司不良资产业务的影响。**经济周期下行或使资产包处置难度加大，一定程度上对存量资产回收产生影响，需关注未来陕西省金融不良资产的供给和处置环境对公司不良资产业务的影响。
2. **公司治理和内控体系有待完善。**公司业务经营仍处于业务较快扩张阶段，公司治理和内控管理体系有待进一步完善。
3. **杠杆水平持续上升。**公司通过持续的外部融资来满足业务发展所需资金，2021年以来，债务规模快速增长，杠杆水平有所上升，处于较高水平，需持续关注杠杆上升带来的财务风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	230.04	363.82	427.78	458.59
所有者权益（亿元）	86.28	108.43	125.34	128.63
全部债务（亿元）	135.08	247.89	294.44	322.07
短期债务（亿元）	19.86	40.97	48.71	64.89
营业总收益（亿元）	12.73	23.52	34.48	3.39
利润总额（亿元）	7.94	10.96	20.24	0.13
筹资活动前净现金流（亿元）	-83.96	-110.22	-58.59	-17.15
EBITDA（亿元）	12.06	19.88	32.34	/
调整后营业利润率（%）	62.13	46.46	58.64	0.78
净资产收益率（%）	8.44	10.40	15.17	-0.08
资产负债率（%）	62.49	70.20	70.70	71.95
全部债务资本化比率（%）	61.02	69.57	70.14	71.46
EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	2.24	2.73	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.20	12.47	9.10	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 2022 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 陕西金融 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/04/18	卢芮欣 张晨露	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文
21 陕西金融 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/07/23	卢芮欣 薛峰 张晨露	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2021/06/07	卢芮欣 袁宇豪	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文
17 陕金资债转股 NPB01	AAA	AAA	稳定	2021/07/23	卢芮欣 薛峰 张晨露	地方资产管理公司信用评级方法 V3.0.201907 地方资产管理公司主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2017/09/11	张甲男 张博	联合资信资产管理公司信用评级方法	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；评级报告无链接为非公开项目

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

陕西金融资产管理股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“公司”或“陕西金资”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司成立于 2016 年 8 月，是由陕西省人民政府批准并于 2016 年 11 月经原中国银行业监督管理委员会备案的陕西省唯一一家具有金融资产批量收购处置业务资质的法人地方资产管理公司。公司由陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）联合陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“延长石油”）、西安市城市基础设施建设投资集团有限公司等 14 家股东共同发起设立，初始注册资本 45.09 亿元，实收资本 33.10 亿元。此后公司经历数轮增资事项。2021 年 9 月，公司将未分配利润转增注册资本，共计转增 4.19 亿股，转增完成后，公司注册资本和实收资本均为 49.28 亿元。2021 年 12 月，公司引入榆林市城市投资经营集团有限公司、神木市金融控股集团有限公司 2 家新股东，合计向公司增加注册资本 7.90 亿元，增资款于 2022 年一季度全部到位，公司注册资本增至 57.18 亿元。2022 年 5 月，西安经发控股（集团）有限责任公司将其持有的 6.56 亿股公司股权转让给其子公司西安经开金融控股有限公司（以下简称“西安经开金控”）。2022 年 6 月，西安经开金控认购公司股份 3.00 亿股，增资后，公司注册资本增加至 60.18 亿元。截至本报告出具日，就 2022 年以来增资扩股事宜的工商变更登记手续正在办理中。截至 2022 年 6 月末，公司实收资本为 60.18 亿元，股权较为分散，无控股股东，公司实际控

制人为陕西省人民政府（股权结构详见附件 1-1）。截至 2022 年 6 月末，公司持股 5% 以上股东持有的公司股权无质押以及其他股权争议事项。

公司经营范围：收购或受托经营金融机构和非金融机构不良资产，对不良资产进行管理、投资和处置；资产经营与管理；对外投资与管理；企业并购与重组；金融机构托管与清算；财富管理、私募股权投资及咨询；资产及项目评估；财务、投资、法律及风险管理咨询与顾问；监管机构批准的其它业务活动。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 19 家，包含陕西信用增进有限责任公司（以下简称“陕增进”）、基金公司和其他投资管理公司等。截至 2022 年 6 月末，公司设有董事会办公室、监事会办公室、资产管理一部、资产管理二部、资产管理三部、资产管理四部、资产管理五部、北京事业部、成渝业务部、大湾区业务部、风险合规部、资金财务部、综合办公室、党群工作部、稽核审计部等职能部门（组织架构详见附件 1-2）。截至 2021 年末，公司拥有在职员工 172 人。

截至 2021 年末，公司资产总额 427.78 亿元，所有者权益 125.34 亿元（归属于母公司所有者权益为 76.35 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 6.71 亿元，实现利润总额 20.24 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 458.59 亿元，所有者权益 128.63 亿元（归属于母公司所有者权益为 77.76 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.44 亿元，实现利润总额 0.13 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市经开区未央路 170 号赛高广场企业总部大厦 25 层。

公司法定代表人：冷劲松¹。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券见下表，均为普通债券，余额合计 16.00 亿元，募集资金已按指定用途使用完毕，“17 陕金资债转股 NPB01”和“21 陕西金融 MTN001”均在付息日正常付息，“22 陕西金融 MTN001”尚未到首个付息日，其中“17 陕金资债转股 NPB01”持有人于 2021 年 9 月将 4 亿元面值债券回售给公司。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
17 陕金资债 转股 NPB01	5.00	1.00	2017/09/19	(4+1+1) 年
21 陕西金融 MTN001	5.00	5.00	2021/06/21	(3+2) 年
22 陕西金融 MTN001	10.00	10.00	2022/04/29	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30

¹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）：经研究决定，冷劲松同志不再担任陕西金融资产管理股份有限公司董事长、董事职务。截至报告出具日，董事长职位暂缺，法定代表人尚未变更。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人

民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一

步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

公司为陕西省地方资产管理公司，属于不良资产管理行业中的地方资产管理范畴，公司主营的不良资产经营业务主要在陕西省内，受陕西省区域经济发展的影响较大。

1. 不良资产管理行业分析

宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。

AMC 即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等领域。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中游最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整深化，国内商业银行不良贷款规模持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，2019—2021 年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为 19.16%、11.93% 和 5.39%，不良贷款率分别为 1.86%、1.84% 和 1.73%；截至 2021 年末，我国商业银行不良贷款余额升至 2.85 万亿元。2022 年以来，受国际地缘政治事件和国内新冠肺炎疫情持续蔓延的影响，国内经济下行压力加大，截至 2022 年 3 月末，商业银行不良贷款余额为 2.91 万亿元，较上年末进一步增长 2.29%。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模大幅攀升，回收周期延长，逐步沉淀形成的坏账对其资产处置及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，2019—2021 年末，我国工业企业应收账款净额较上年末增速分别为 6.99%、7.16% 和 12.68%；截至 2021 年末，工业企业应收账款净额 18.87 万亿元。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢且处置回收的不确定性很大，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量 AMC 核心竞争力的重要标准。同时

AMC 自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

不良资产管理行业市场格局进一步多元化，市场主体扩容加剧行业竞争；地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+其他AMC”的多元化市场格局，即中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司（前述4家合称“四大AMC”）及中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）共5家全国性金融资产公司（以下合称“五大AMC”），各省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下可简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（即“AIC”），其他AMC是众多未获得银保监会批复的内资或外资投资控股的不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

地方AMC在化解区域金融风险、服务实体经济、纾困实体企业等方面做出了很大贡献，发挥着区域金融稳定器的作用。根据《中国地方资产管理行业白皮书（2021）》（以下简称《白皮书》），截至2021年末，经银保监会公布名单的地方AMC共59家，较2020年末新增2家。其中，2021年2月，吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复，继被法院裁定解散的原吉林省金融资产管理有限公司后，成为吉林省唯一一家省级

AMC；2021年9月，大连国新资产管理有限责任公司注册成立，注册资本20.00亿元，并于年底获准开展金融企业不良资产批量收购处置业务，成为大连市唯一、辽宁省第三家持牌的地方AMC，至此，全国5个计划单列市均成立了地方AMC。目前，浙江、山东、福建、广东、辽宁因包含计划单列市各有3家地方AMC；其余省级行政区中，除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有1家地方AMC外，其余省份均已设立了2家地方AMC。从企业性质来看，国有控股地方AMC机构数量为45家，民营地方AMC机构数量为13家，外资控股地方AMC机构数量1家。从股东数量来看，股东数量不超过3个的有19家，股东数量为4~5个的有21家。整体来看，地方AMC的股东较集中，股权结构清晰，尤其是有国资背景的地方AMC数量相对较多。

地方AMC业务发展与区域内不良资产规模和质量之间存在较高的相关性，同时区域经济、区域法制建设、区域机制配套等基础设施对其影响较大。按照不良贷款余额排序，省内商业银行不良贷款规模靠前的山东、广东、浙江、辽宁都相继成立了第三家地方AMC来处置当地的不良资产；云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了1家地方AMC的省级行政区，其域内商业银行不良资产规模排名也基本位于全国后1/3；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大（排名全国前1/3），但至今只有1家持牌的地方AMC。

2019年以来，行业监管趋严，引导不良资产管理公司回归主业，未来行业监管有望统一，利好行业发展。

监管主体方面，目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构，但没有金融机构许可证。长期以来，因存在监管主体不明确、监管机制不完善等问题，地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷；原吉林省金融资产管理有限公司于2020年4月被最高人民法院裁定强制解散，成为首家被裁定解散和被银保监会取消业务资

质的地方AMC，种种行业现象也暴露出监管缺位的问题。2019年7月，银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153号）（以下简称“153号文”）明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面，行业整体仍处于发展初期，监管环境相对宽松，但2019年以来有所趋严。153号文针对地方AMC的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管、风险防范和违规处置，重点围绕各种乱象纠偏，是监管文件首次提出地方AMC要走不良资产专营化发展之路；出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式受到限制，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方AMC构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。地方性政策方面，根据《白皮书》，截至2020年末，已有江西省、山东省、北京市、贵州省等共9个省市明确出台了地方AMC相应监管条例，其中，《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》于2020年4月发布，但已于2021年7月废止。

2021年1月，银保监会办公厅发布的《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，且地方AMC批量受让个人不良贷款不受区域限制，这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围，但本次试点的个人不良贷款仅限信用类贷款，个人抵质押类贷款不在试点范围。

2021年4月，银保监会正式同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、五大AMC和地方AMC等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。在2021年信托业风险资产快速攀升的背景下，信托风险

资产处置政策明确放开增加了地方AMC的业务机会。

2021年8月，银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（以下简称“《征求意见稿》”）征求意见已经结束，全国统一的地方AMC行业性监管意见有望出台。《征求意见稿》拟从经营规则、经营管理、监督管理等对地方AMC进行全方面的规范，并对业务区域、主业占比、融资杠杆等提出明确要求，且提出地方AMC主业占比连续两年未达要求的将被取消业务资质。

2021年12月31日，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称《条例草案》）公开征求意见，《条例草案》拟按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将包含地方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置，并提出原则上不得跨省展业等要求。

《条例草案》是《征求意见稿》的上位法，二者均作为全国统一的政策框架，未来若正式出台，地方AMC行业将告别各自为政、法律定位不明、业务混乱的现状，将有利于行业规范、健康发展，但仍需出台更加细化的配套规定以保障落地实施，同时，对部分地方AMC来说，长期可能面临业务转型压力。

地方AMC仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照扩容的可能；在经济下行压力加大和地产风险持续上升的背景下，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在地方AMC和四大AMC全面回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方AMC的专业化能力等提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。

市场主体方面，《征求意见稿》和《条例草案》均强调了地方AMC属地经营的定位，由于部分地区已设立了3家地方AMC，加上众多的非持牌AMC，区域市场基本达到完全竞争态势；但目前仅有1家持牌地方AMC的区域，未来仍有牌照扩容的可能，但整体扩容空间有限。

2020年以来,在新冠肺炎疫情的持续影响下,不良资产领域的业务发展机会显著增加。但2019年金融去杠杆后,部分金融机构处置大规模不良资产包有所减少,加之2020年新冠疫情以来,银行业响应国家政策加强实体经济资金保障,目前整体金融机构处置不良资产包金额不大,地方AMC资产规模增速或将放缓。2022年以来,受地产行业风险上升、新冠疫情持续等影响,国务院、银保监会等出台了一系列政策,要求资产管理公司加大收储力度,适度拓宽对金融资产的收购范围,加大房地产行业纾困力度等,AMC行业发展空间扩大,但在经济下行压力背景下,资产处置难度也在增加。个人不良贷款业务试点以来发展较快,有望成为地方AMC新的业务增长点,但行业在个人不良贷款的转让定价、处置催收、个人信息保护等全新领域仍需逐步探索发展。同时,在经济下行周期,交易对手信用风险加大,资产包价值可能进一步下行、处置难度加大,对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响,加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范,需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言,融资难、融资贵问题始终是地方AMC的行业瓶颈,较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加,导致地方AMC倾向于交易频率较高的短期经营行为,如收益回报较高的固定收益类业务等;加之若股东对地方AMC设定较高的盈利目标和分红要求,将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等“短、平、快”的非主业业务,从而弱化地方AMC化解区域风险的属性。在行业盲目扩张时期,部分地方AMC已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点,且部分地方AMC开展了较多房地产类信贷业务。根据《白皮书》,2021年地方AMC的不良资产来源仍然主要为制造业、批发零售业及房地产业,随着房地产行业政策调整和房企频频出现风险事件,且很多不良资产的基础资产多为房产相关资产,前期开展的相关业务积蓄了大量

风险。在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下,部分地方AMC的投资业务、类信贷业务仍占比较高,及以往介入的房地产类存量业务较多,且部分企业在经济下行期间出现了一定的信用风险事件,从而加大了业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素,未来地方AMC发展仍将继续分化,行业“马太效应”将持续显现。同时,逐步回归和专注主业发展,也将促进行业整体专业化程度的不断提升。

此外,四大AMC在之前的市场化改革中,已获取了诸多金融牌照并纷纷转型为金控企业,业务亦涉及房地产及海外业务;但在2019年行业回归主业的监管要求下,四大AMC也开始逐步“瘦身”化险,陆续清理了部分非主业子公司。2021年初,四大AMC之一的中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机,监管机构要求金融资产管理公司逐步退出非主业,其中中国华融正在陆续处置全部非主业牌照。四大AMC的业务重心回归,将加大行业内部竞争;地方AMC在四大AMC的竞争压力下,同时也面临区域内业务空间有限,且主业开展不达标或将被取消业务资质的压力,如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地,对地方AMC提出了更高的要求。

2. 区域经济分析

得益于较好的区位优势,陕西省享有国家多项发展战略实施带来的政策红利,“三个经济”的发展将为陕西省经济带来良好的发展前景;省内经济在新旧动能转换过程中的资产质量下迁压力较大,同时2020年以来新冠肺炎疫情对经济造成的负面影响,为公司不良资产经营业务发展提供了一定市场空间。

陕西省位于西北内陆腹地,与山西、四川、重庆、内蒙古等8个省份、自治区及直辖市接壤,横跨黄河和长江两大流域中部;其下辖10个地级市(其中省会西安为副省级市)、30个市辖区、6个县级市、71个县。根据第七次全国人口普查,陕西省常住人口3952.90万人。

2018年2月,国家发改委和住房城乡建设部发布了《关中平原城市群发展规划》,提出打造以西安为中心的关中平原城市群,并强化西安辐射功能,加快培育发展轴带和增长极点,构建“一圈一轴三带”的总体格局。2022年3月,国家发展改革委印发《2022年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》,提出关中平原城市群发展“十四五”实施方案,推动建立城市群多层次、常态化协商协调机制。陕西省依托西北的市场空间和较为丰富的资源优势,深度融入全球全国产业分工体系,积极承接汽车、装备制造、电子信息、生物医药、食品加工、纺织等产业专业,同时随着国家西部大开发和“一带一路”发展战略的纵深推进,陕西省迎来经济发展的黄金期,煤炭、有色等传统优势行业在去产能、行业整合中迎来新的发展契机,水利建设、铁路建设、水务建设等大型基础设施项目建设将持续加速,为地方资产管理公司立足地区实际,创新投融资模式,服务地方经济转型发展创造了良好的市场环境。

近年来,陕西省大力发展“三个经济”,即枢纽经济、门户经济、流动经济。2021年,陕西省实现地区生产总值29800.98亿元,按不变价格计算,比上年增长6.5%,两年平均增长4.3%。其中,第一产业增加值2409.39亿元,增长6.3%,两年平均增长4.8%;第二产业13802.52亿元,增长5.6%,两年平均增长3.4%;第三产业13589.07亿元,增长7.3%,两年平均增长4.9%;三次产业结构为8.1:46.3:45.6。

近年来,陕西省内金融机构布局日趋完善,地方法人经营能力不断增强。2019年3月,西安银行成功上市,成为西北地区城市商业银行“第一股”;非银行业法人金融机构业务类型日益丰富,消费类信托、家族信托、慈善信托等创新类信托业务发展迅速。截至2021年末,全省金融机构人民币各项存款余额54130.14亿元,同比增长10.3%;各项贷款余额44053.75亿元,同比增长13.2%。

陕西省财政实力处于全国中游水平。2021年,陕西省地方财政收入2775.27亿元,同比增长23.0%;财政支出6069.43亿元,同比增

长2.4%。

近年来,随着供给侧结构性改革的稳步推进,在陕西省经济增长方式逐步改变和新旧动能转换的过程中,各种风险加速暴露,需要盘活存量资产规模和需要处置的风险资产和不良资产持续显现,主要包括各级政府、国有企业和融资平台公司的无效、低效和辅业资产;地方商业银行、农村合作金融机构等金融机构的风险资产和不良资产等。同时,2020年以来新冠肺炎疫情对经济造成的负面影响,但为公司逆周期拓展资产管理业务提供了市场空间。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年6月末,公司实收资本为60.18亿元(注册资本尚未完成工商变更),股权较为分散,无控股股东,陕西省人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是陕西省内唯一具有金融不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司,资本实力很强,业务规模较大,在省内具有很强的行业竞争力。

公司是陕西省内唯一具有金融不良资产批量收购处置业务资质的省级法人金融资产管理公司,实控人为陕西省人民政府,承担着防范和化解地方金融风险、维护陕西省金融系统稳定的职能,在当地金融体系中具有重要作用。公司在陕西省内的竞争对手主要是四大资产管理公司的分支机构,依托于良好的股东背景以及专业背景较强的经营管理团队,公司在陕西省资产管理行业竞争中具有很强的竞争优势。截至2021年末,公司所有者权益125.34亿元,资本实力很强;累计收购不良资产本息规模合计235.71亿元。2022年,公司新增资本逐步到位,资本实力进一步增强。公司与各家商业银行建立了良好的合作关系,业务发展资金能够得到较好保障。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2022年7月26日查询日，公司无不良和违约信用记录。

截至2022年6月末，公司公开市场融资均未出现逾期或者违约的情况。

截至2022年6月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年以来，公司主要管理制度未发生重大变化，部分董事、监事和高级管理人员发生变动，董事长暂时空缺，公司治理和日常运营未发生重大变动。

2021年以来，公司主要管理制度未发生重大变化。

2021年以来，公司董事会中2位董事因换届选举发生变动（其中1位为引入新股东榆林市城市投资经营集团有限公司委派），董事长岗位暂时空缺，监事会因换届选举2名职工监事发生变动，高级管理人员中1位副总经理发生变动。公司治理和日常运营未发生重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司总收益和净利润实现较好增

长，各项业务发展较好，收入结构变动不大；2022年1-3月，公司金融服务板块对总收益贡献度提升，带动营业总收益同比实现增长，净亏损同比减少。

公司业务主要包括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和非金融不良资产收购处置业务、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管理业务、融资性财务顾问业务、新型城镇化基金管理业务等。

2021年，公司实现总收益（含营业总收入和投资收益，下同）26.20亿元，同比增长11.66%，主要系公司加大不良资产经营业务和信用增进业务开展力度所致；不良资产经营和金融服务业务收益均有增长，不良资产经营收益占比略有下降，仍为公司主要收益来源。2021年，公司实现净利润17.73亿元，同比大幅增长75.05%，增幅较大主要系投资收益和公允价值变动收益快速增长所致。

2022年1-3月，公司实现总收益3.39亿元，同比增长61.78%，主要系公司信用增进业务开展情况较好所致，金融服务板块对总收益的贡献度显著提升；同期，公司实现净亏损0.10亿元，主要系财务费用较高所致，亏损同比减少88.29%。

表3 公司总收益按业务板块划分情况（单位：亿元、%）

项 目	2019年		2020年		2021年		2022年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产经营	9.58	75.28	18.19	77.55	19.63	74.95	1.57	46.27
金融服务	3.15	24.72	5.27	22.45	6.56	25.05	1.82	53.73
总收益	12.73	100.00	23.46	100.00	26.20	100.00	3.39	100.00

注：1. 总收益包含营业总收入和投资收益；2. 因四舍五入，加总或存在一定误差

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 不良资产收购处置板块

2021年以来，公司不良资产收购处置业务收入有所下降，在陕西省内仍保持较强竞争力。

作为地方资产管理公司，公司核心业务为金融机构和非金融机构的不良资产收购和处

置业务。依托于良好的股东背景以及专业背景较强的经营管理团队，公司不良资产经营业务整体保持较好发展态势。

公司不良资产收购处置业务开展范围以陕西省内区域为主；公司持续开展金融机构和

非金融机构不良资产收购处置业务。2021 年，公司实现金融不良资产收购处置业务收入 1.31 亿元，同比有所下降，主要系公司转让榆林金融资产管理有限公司（以下简称“榆林金资”）股权使其不再纳入合并范围，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；非金融不良资产收购处置业

务收入 3.52 亿元，不良资产收购处置业务收入同比有所下降。

2022 年 1—3 月，公司实现金融和非金融不良资产收购处置业务收入合计 0.72 亿元，其中金融不良资产收购处置业务收入为 0.90 万元，规模很小。

表 4 公司不良资产收购处置业务收入构成（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
金融不良资产收购处置业务收入	3.37	3.21	1.31	0.00
非金融不良资产收购处置业务收入	2.22	2.39	3.52	0.72
合计	5.59	5.60	4.83	0.72

资料来源：公司提供，联合资信整理

（1）金融不良资产收购与处置业务

2021 年，公司金融不良资产收购和处置力度较大，资产回收率有所提升；2022 年 1—3 月，公司金融不良资产收购处置业务稳定开展。

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、省内农商行的沟通力度，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。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，2021 年，公司完成收购银行个贷不良资产包 2 个。

从公司不良资产经营模式来看，公司不良资产经营在估值定价的基础上通过集中竞价、挂牌交易等方式收购金融机构不良资产，按照资产的实际情况进行拆包分解后，采用二次出售、自行处置、委托清收、资产重组、债务重组等方式进行处置，获取处置收益、资产增值或溢价收益。

金融不良资产处置方面，公司根据具体不良资产的情况采取相应的处置手段，包括但不限于债权追偿、债务重组、资产（包）转让等方式。公司将处置目标期限主要设定为 3~5 年，并严格匹配资金与业务的期限结构。

2021 年，公司对金融不良资产保持较高的收购和处置力度。2021 年，公司金融不良资产收购原值 34.03 亿元，同比有所增长；处置金融不良资产原值 46.77 亿元，回收现金 10.20 亿元，均同比有所增长。截至 2021 年末，公司资产回收率为 53.59%，较上年末提升 22.39 个百分点，现金回收率为 35.10%，较上年末下降 15.63 个百分点。

截至 2021 年末，公司存量金融不良资产包收购来源主要是银行机构，少量来自于资产管理公司，收购时间在 2017—2021 年，收购行业主要集中在商贸类、批发零售业、制造业、住宿餐饮业、采矿业、房地产业等行业，处置周期一般为 3~5 年。

2022 年 1—3 月，公司收购金融不良资产原值 11.57 亿元，处置金融不良资产原值 0.36 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司累计收购金融不良资产原值 173.02 亿元，资产回收率和现金回收率较上年末变动不大。

表 5 公司金融不良资产业务收购及处置情况（单位：个、亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
当期收购不良资产包个数	2	7	7	2

当期收购不良资产原值	12.46	28.27	34.03	11.57
累计收购不良资产原值	99.15	127.42	161.45	173.02
当期收购成本	3.43	6.02	8.26	2.85
累计收购成本	31.19	37.21	45.47	48.32
当期处置原值	18.14	9.37	46.77	0.36
累计处置原值	30.39	39.75	86.52	86.88
现金回收金额	10.47	4.24	10.20	0.32
累计现金回收金额	15.93	20.17	30.37	30.69
资产回收率	30.65	31.20	53.59	50.21
现金回收率	52.41	50.73	35.10	35.32
期末金融不良资产剩余原值	68.76	87.66	74.93	86.13

注：资产回收率=累计处置原值/累计收购原值*100%，现金回收率=累计现金回收金额/累计处置原值*100%

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）非金融不良债权收购与处置业务

2021年以来，公司继续开展非金融机构债权收购与处置业务，业务同比有所增长。

公司非金融机构债权收购与处置业务是指通过收购“境内企业法人、事业法人、社会团体和其他组织”等非金融机构持有的不良资产、逾期款项等，发挥专业化处置能力，采用清收处置、债务重组、资产盘活、对外转让等方式盘活资产、化解风险，实现增值收益。

公司在非金融机构不良债权收购的风险偏好方面，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。公司目前非金融机构债权处置方式主要为原债权人回购，处置周期主要

集中于为 1~3 年。

2021 年，公司收购非金融不良资产 6 笔，非金融不良资产原值 21.59 亿元，收购折扣率为 80.92%，同比有所下降；当期收回现金 3.01 亿元，同比大幅下降，主要系非金融不良资产业务现金流结构决定。截至 2021 年末，公司累计收购非金融不良资产原值 74.26 亿元，累计收购成本 67.88 亿元，累计收回现金 30.38 亿元。

截至 2021 年末，公司已投存续非金融不良债权项目合计 9 个，投资金额合计 36.01 亿元，非金不良债权收购行业主要集中在基础设施开发建设、旅游投资等行业，项目周期一般 1~3 年，项目担保方式主要为保证担保，非金融不良资产业务均按照设定方案正常进行，无逾期项目。

表 6 公司非金融不良资产业务收购及处置情况（单位：笔、亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
当期收购非金不良资产笔数	8	4	6
当期收购非金不良资产原值	19.03	14.74	21.59
累计收购非金不良资产原值	37.93	52.67	74.26
当期收购成本	17.57	14.34	17.47
累计收购成本	36.07	50.41	67.88
当期收回现金	13.60	11.76	3.01
累计收回现金	15.61	27.37	30.38
当期收购折扣率	92.33	97.29	80.92
期末存续项目投资金额	/	/	36.01

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 市场化债转股

2021年，公司市场化债转股业务保持较快发展，期末投资金额和管理规模有所增长，签约及落地规模保持行业前列。

市场化债转股业务是公司目前主要开展的资产管理业务。公司按照市场化、法治化原则，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。

2021年，公司市场化债转股业务快速发展，已在国内市场化债转股业务领域建立起良好的口碑和领先的市场地位。截至2021年末，在国家发改委通报债转股实施机构排名中，公司签约及落地规模均位居全国地方资产管理公司中首位，期末债转股项目投资规模为227.25亿元，资产管理规模为329.30亿元，均较年初有所增长。

表7 截至2021年末公司债转股项目投资和管理情况（单位：亿元）

序号	项目	投资金额	资产管理规模
1	陕*债转股二期	3.50	36.50
2	陕*债转股三期	50.00	50.00
3	中*债转股项目	4.00	4.00
4	沣*集团债转股项目	5.00	5.00
5	天津*债转股	2.50	2.50
6	**医药集团债转股	4.00	4.00
7	陕*债转股项目	30.00	30.00
8	高*债转股	5.00	5.00
9	陕*市场化债转股二期项目	8.00	8.00
10	西安*债转股项目	3.00	7.05
11	永*债转优先股	10.00	10.00
12	中*债转股项目	10.00	10.00
13	曲*债转股	5.00	5.00
14	涇*债转股项目	5.00	5.00
15	陕*债转股项目	3.00	3.00
16	陕*债转股一期	10.00	70.00
17	江苏*债转股项目	10.00	10.00
18	沣*债转股项目	10.00	10.00
19	晋*债转股项目	5.00	5.00
20	中*债转股项目	7.00	12.00
21	中国*债转股项目	5.00	5.00
22	中*债转股项目	9.00	9.00
23	水*债转股项目	1.50	1.50
24	首*债转股项目	8.00	8.00
25	国*债转股项目	10.00	10.00
26	信*集团债转股	3.75	3.75
合 计		227.25	329.30

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 问题机构实质性重组

2021年，公司问题资产实质性重组业务稳定发展。

问题机构实质性重组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。

2021年，公司实施了西安某企业实质性重组项目，该项目因拆迁规模与资金需求大等原因已烂尾十余年，公司以城市更新模式纾困问题项目，发起设立了西安某商业运营管理合伙企业（有限合伙），出资10.00亿元以股加债方式对项目公司进行实质性重组，通过股权重组、

管理重组与技术重组多措并举，并引入世邦魏理仕担任城市更新顾问，盘活沉淀土地资产 1700 亩，释放区域经济价值。同时，公司还通过协调金融机构与引入优质施工方，保障总投约 65 亿元的大体量城市更新项目的资金与施工质量。通过各方协同，整村拆迁工作按期完成，实现了纾困烂尾拆迁、化解问题项目、盘活沉淀资产、助力城市更新的效果。

5. 金融服务类业务

2021 年以来，公司各类金融服务类业务发展情况良好。

目前公司金融服务类业务主要分为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管理业务、融资性财务顾问业务、新型城镇化基金管理业务五大类。

(1) 私募股权投资基金业务

公司私募股权投资基金业务主要由子公司陕西金资基金管理有限公司（以下简称“陕金资基金”）开展。陕金资基金成立于 2016 年 12 月，已在中国证券投资基金业协会办理私募股权投资基金管理人登记备案。截至 2021 年末，陕金资基金注册资本 1.00 亿元，资产合计 3.07 亿元，所有者权益合计 2.10 亿元；2021 年，公司基金管理类业务实现营业收入 0.29 亿元，净利润 0.47 亿元。

截至 2021 年末，公司与陕西煤业化工集团有限责任公司、浦发银行股份有限公司、陕西省发改委、陕西省科技厅、榆林市政府等多方合作，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 28 只基金，签约基金规模超过 1000 亿元，运行中的基金认缴规模达到 270.48 亿元。

表 8 截至 2021 年末公司已投的重大股权投资基金类项目表（单位：亿元）

项目名称	管理规模	投资金额	直接/间接	行业投向	投资时间	退出方式
项目一	1.78	0.91	间接	交通	2017/9	根据 PPP 项目协议安排退出
项目二	1.50	1.50	间接	医药	2017/11	一次退出
项目三	4.00	0.85	间接	城镇化	2018/9	分期退出
项目四	2.00	0.80	间接	城区棚改	2018/9	分期退出
项目五	4.40	1.60	间接	城镇化	2018/11	分期退出
项目六	3.00	1.50	间接	锂电材料	2019/7	分期退出
项目七	2.58	2.58	间接	军工	2020/4	一次退出
项目八	0.80	0.80	间接	通讯	2020/7	一次退出
项目九	0.06	0.06	间接	农业	2020/7	一次退出
项目十	0.69	0.69	间接	医药	2020/8	一次退出
项目十一	4.80	4.80	间接	旅游	2020/9	分期退出
项目十二	1.00	0.82	间接	物流	2020/10	股票转让
项目十三	0.80	0.80	间接	信息	2020/07	一次退出
项目十四	0.80	0.50	间接	证券	2020/12	股票转让
项目十五	5.00	4.80	间接	基础设施	2021/03	股票转让
项目十六	0.12	0.02	间接	软件和信息 技术服务业	2021/11	IPO
项目十七	0.20	0.20	直接	军工	2021/12	股票转让
合计	33.53	23.23	--	--	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 信用增进类业务

公司信用增进类业务主要由子公司陕增进来开展。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 2021 年末，注册资本和实收资本均为 47.84 亿元，是陕西金资通过并购方式并入的控股企业，

陕西金资持股比例为 21.26%，为第一大股东。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 2021 年末，陕增进资产总计 76.26 亿元，所有者权益 56.21 亿元；2021 年，陕增进实现净利润 4.23 亿元。

2021 年以来，陕西省经济发展对资金的需求加大，其区县级城投企业的债券发行潜力较

大，陕增进发挥资本及资源优势，着重开展对陕西省区县级城投企业债券发行的增信业务。自重组以来，陕增进通过发挥增信职能，为区域经济发展和实体企业融资提供支持，促进直接融资规模扩大与社会信用体系建设。

截至 2021 年末，陕增进增信责任余额 80.88 亿元，较上年末大幅增长 2.54 倍，主要系陕增进 2021 年获批进入全国银行间债券市场后持续拓展增信业务所致。代偿方面，陕增进自 2017 年重组以来，新增增信业务尚无代偿事项。由于陕增进重组及获得增信业务牌照的时间较短，未来业务发展情况及增信业务风险控制情况值得关注。

表9 公司信用增进业务情况（单位：亿元、户、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
当年增信发生额	12.20	17.30	75.30
当年解除增信额	0.88	1.20	3.80
期末增信责任余额	11.20	22.84	80.88
期末存续增信户数	4	9	27
当期代偿额	0.00	0.00	0.00
当期代偿率	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）信用增进公司资产配置管理业务

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。

公司偏好于投资如下产品：一是企业所属行业符合宏观经济政策、产业政策、行业发展前景良好，所处区位优势，属于当地企业龙头或是全国排名前列企业；二是发行主体信用良好，经营稳健，标的资产现金流稳定且持续；三是企业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。

信用增进公司资产配置管理业务在公司合并资产负债表上列示在交易性金融资产、债权投资、其他债权投资科目，此项业务的收入计入投资收益科目。

截至2021年末，公司已累计投资公司债、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合计58.64亿元，未出现逾期。截至2021年末，信用增进公司资产配置管理业务前五大项目投资合计21.04亿元，占投资总规模的35.88%。

（4）融资性财务顾问服务

融资性财务顾问业务是指公司依托自身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、发展战略规划等活动提供的咨询、分析、方案设计等单项及综合收费性顾问服务的业务，包括担任企业并购重组顾问、战略投资引入顾问、投资理财顾问、融资顾问、资产管理顾问及管理咨询顾问等，体现综合金融服务品牌价值，实现手续费和佣金收入。

公司融资性顾问业务随不良资产清收主业展开，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，利用公司自身优势，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。

2021 年以来，公司进一步拓展业务范围，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，进一步拓展客户群体和收入来源。2021 年，公司实现融资性顾问业务收入 0.21 亿元，同比减少 59.14%。

6. 未来发展

公司发展战略符合自身特点，发展前景良好；但宏观经济下行也为公司发展带来一定不确定性。

公司的战略定位是秉持“投资+投行”的经营理念，持续探索全资产管理模式，服务金融机构、地方政府、创新企业三类客户，打造新时代防范化解金融风险、服务实体经济发展的综合金融服务平台。

公司优化拓展金融不良资产收购与处置业务，保持与省内多家商业银行、信托公司的沟通联系，建立不良资产收购处置的合作关系。非金融不良资产收购重组业务方面，针对“境内企业法人、事业法人、社会团体和其他组织”等非金融机构所有的不良资产、逾期款项等，向资产所有人收购，发挥专业化处置能力，采用清收处置、债务重组等方式，实现增值收益。公司运用市场化手段，对问题企业进行实质性重组构建新的生产经营模式，帮助企业摆脱困境，恢复偿债能力和生产经营能力。债转股业务方面，公司持续创新，提升市场化债转股促进企业防风险、调结构、加快产业转型效能。围绕助力国企高杠杆及流动性风险化解、加快产业转型升级，拓宽视野，优化模式，精选标的，推进市场化债转股业务提质增效扩面。增信类业务方面，子公司陕西增信积极落实全省债券优先战略，依托债券增信、信用保护、债券投资、债券交易及处置四大业务板块，助力企业提高债券发行成功率，降低融资成

本，扩大债券融资规模，切实服务债券市场高质量发展。基金管理类业务方面，公司依托专业化投行团队及各子公司平台，以专业知识、行业经验、系统资源等为基础，发挥综合性金融服务优势，为各级政府、重点企业提供财务顾问、并购重组、资产整合、担保增值、产业规划、投融资方案设计等投行顾问服务，体现综合金融服务品牌价值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年和2022年1—3月的合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2019—2021年财务报表进行了审计，并均出具了无保留意见的审计报告，2022年1—3月财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2020年公司新设3家投资管理公司并将其纳入合并范围，注销子公司西安延金投资管理有限公司、榆林金资不良资产处置合伙企业（有限合伙）；2021年公司新设7家投资管理公司并将其纳入合并范围，榆林金融资产管理有限公司不再纳入合并范围；2022年1—3月，公司合并范围无变动。

会计政策变更方面，2019—2020年，公司无对财务报表有重大影响的会计政策变更事项；2021年，公司执行新租赁准则、新收入准则和新金融工具准则，对资产负债表科目产生较大影响；2022年1—3月，公司会计政策无变更。

整体看，公司财务报表可比性一般。

截至 2021 年末，公司资产总额 427.78 亿元，所有者权益 125.34 亿元（归属于母公司所有者权益为 76.35 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 6.71 亿元，实现利润总额 20.24 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 458.59 亿元，所有者权益 128.63 亿元（归属于母公司所有者权益为 77.76 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.44 亿元，实现利润总额 0.13 亿元。

2. 资产质量

2021 年以来，随着不良资产业务规模和投资资产规模的增长，公司资产规模有所增长，资产构成以收购的不良资产、投资类资产和货币资金为主；公司资产期限较长、受限资产占比较高，资产流动性和质量一般。

随着各类业务持续拓展，截至 2021 年末，公司资产总额 427.78 亿元，较 2020 年末增长 17.58%，主要系公司不良资产相关业务规模和投资资产规模增长所致。公司资产主要由收购的不良资产和投资类资产构成，截至 2021 年末，公司收购的不良资产和投资类资产占比为 92.40%，较上年末有所上升。

表 10 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.94	11.71	35.07	9.64	17.51	4.09	33.39	7.28
应收类款项	2.78	1.21	7.38	2.03	13.08	3.06	5.64	1.23
收购的不良资产和投资类资产	187.84	81.66	302.63	83.18	395.27	92.40	414.64	90.41
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	20.52	8.92	31.26	8.59	--	--	--	--
可供出售金融资产	140.43	61.05	236.09	64.89	--	--	--	--
持有至到期投资	14.30	6.22	20.25	5.57	--	--	--	--
一年内到期的非流动资产	12.58	5.47	15.02	4.13	12.67	2.96	12.76	2.78
交易性金融资产	--	--	--	--	38.83	9.08	47.69	10.40
债权投资	--	--	--	--	45.60	10.66	45.85	10.00
其他债权投资	--	--	--	--	10.08	2.36	21.60	4.71
其他非流动金融资产	--	--	--	--	288.09	67.35	286.73	62.52
其他类资产	12.48	5.43	18.74	5.15	1.92	0.45	4.93	1.07
资产总额	230.04	100.00	363.82	100.00	427.78	100.00	458.59	100.00

注：应收类款项=应收票据+应收账款+应收款项融资+应收股利+应收利息+其他应收款+应收款项+长期应收款
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2021 年末，公司货币资金余额 17.51 亿元，主要为银行存款，较上年末减少 50.08%，公司货币资金中无受限资金。

2021 年末，公司收购的不良资产和投资类资产合计 395.27 亿元，较上年末增长 30.61%。2021 年，公司采用新金融工具准则，收购的不良资产和投资类资产对应的资产科目发生较大变动。2021 年末，公司收购的不良资产和投资类资产主要由交易性金融资产、一年内到期的非流动资产、债权投资、其他债权投资和其他非流动金融资产构成。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产余额为 38.83 亿元，占资产总额比重为 9.08%，主要由公司收购的金融不良资产包（占比 44.95%）、投资的股权投资基金（占比 38.82%）以及少量债务工具投资构成。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动资产余额为 12.67 亿元，占资产总额比重为 2.96%，主要由一年内到期的债权投资构成。

截至 2021 年末，公司债权投资余额为 45.60 亿元，占资产总额比重为 10.66%，主要由收购的非金融机构不良资产和问题机构实质性重组项目资产构成；公司对债权投资合计计提减值准备 0.72 亿元。

截至 2021 年末，公司其他债权投资余额为 10.08 亿元，占资产总额比重为 2.36%，主要为陕增进配置的标准化债券投资资产。

截至 2021 年末，公司其他非流动金融资产余额为 288.09 亿元，占资产总额比重为 67.35%，主要由市场化债转股项目投资和少量债务工具投资构成。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 103.16 亿元，占资产总额的 24.12%，受限资产占比较高，主要系公司长期借款中质押部分债转股业务标的公司股权（其他非流动金融资产科目）所致。

2022 年 3 月末，公司资产总额 458.59 亿元，较上年末增长 7.20%，主要系公司增资款到位、债务融资增加所致，资产构成仍以收购的不良资产和投资类资产为主，资产结构变动不大。

3. 资本与杠杆水平

公司负债来源主要为银行借款和应付债券，2021 年以来，负债规模持续增长，其中银行借款规模较大；杠杆水平有所上升，处于行业较高水平。

公司收购不良资产、参与债务重组及相关投资业务对资金的需求量较大，除自有资金外，公司的经营资金主要来源于银行借款和发行债券。截至 2021 年末，公司负债总额 302.43 亿元，较上年末增长 18.42%。

表 11 公司负债结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	90.19	62.74	167.70	65.66	175.22	57.94
其中：短期借款（含一年以内到期长期借款）	14.86	10.34	16.02	6.27	16.53	5.47
长期借款	75.33	52.40	151.68	59.39	158.68	52.47
应付债券（含一年以内到期）	39.89	27.75	80.38	31.48	116.23	38.43
其他类负债	13.67	9.51	7.31	2.86	10.99	3.63
负债总额	143.75	100.00	255.39	100.00	302.43	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司银行借款主要为信用借款和质押借款，质押标的为部分债转股业务标的公司股权。截至 2021 年末，公司借款余额 175.22 亿元，占负债总额的 57.94%，占比较上年末有所下降；其中短期借款余额为 16.53 亿元，占全部银行借款的 9.44%；长期借款余额为 158.68 亿元，占全部银行借款的 90.56%，银行借款中长期借款占比有所上升。截至 2021 年末，公司银行借款平均融资成本在 3.98%-4.56%。

公司根据资金需求以及市场情况，通过发行债券的方式拓宽融资渠道。截至 2021 年末，公司应付债券余额 116.23 亿元，较上年末增长 44.59%，占负债总额的 38.43%，债券品种包括公司债券、市场化银行债权转股权专项债券、中期票据和定向债务融资工具等。2021 年以来，公司新发行的长期债券利率介于 3.20%~4.49% 区间。

债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务规模 294.44 亿元，较上年末增长 18.78%，其中短期债务为 48.71 亿元，长期债务为 245.73 亿元，长期债务占比 83.46%，占比较上年末变动不大，

公司债务到期期限较为均衡，且偏长期，短期内偿付压力一般。

杠杆水平方面，2021 年末，公司财务杠杆指标均略有上升。截至 2021 年末，公司资产负债率为 70.70%，较上年末上升 0.50 个百分点；全部债务资本化比率为 70.14%，较上年末上升 0.57 个百分点；长期债务资本化比率为 66.22%，较上年末上升 0.61 个百分点，杠杆水平处于行业较高水平。

表 12 截至 2021 年末公司债务偿还期限结构（单位：亿元、%）

债务期限	金额	占比
1 年以内	46.23	15.83
1~2 年	74.49	25.52
2~3 年	107.66	36.87
3 年及以上	63.58	21.78
合计	291.96	100.00

注：卖出回购金融资产款未计入本表
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额为 329.96 亿元，较上年末增长 9.10%，科目构成较上年末

变动不大；全部债务322.07亿元，较上年末增长9.39%，长期债务占比79.85%。

2021年以来，受益于增资扩股及利润留存，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性一般。

2021年，公司主要通过增资扩股和利润留存补充资本。2021年，公司将未分配利润转增注册资本，同时引入2家新股东，公司实收资本得到补充。截至2021年末，公司所有者权益125.34亿元，较上年末增长15.60%，主要系实收资本增加和利润留存所致；所有者权益中，实收资本55.28亿元（占比44.10%），未分配利润12.57亿元（占比10.03%）、少数股东权益48.99亿元（占比39.09%，主要系并表非全资子公司较多所致），公司权益稳定性一般。

2021年，公司向股东派发现金股利1.80亿元，占上年度归母净利润的24.28%，整体分红规模一般，利润留存对资本的补充较好。

截至2022年3月末，公司所有者权益合计128.63亿元，较上年末增长2.62%，主要系增资逐步到位所致；所有者权益结构较上年末变动不大。

4. 盈利能力

2021年，得益于非金不良债权投资、市场化债转股业务和股权投资业务的良好开展，公司利润规模大幅增长，整体盈利能力很强；2022年1-3月，公司收益同比实现增长，出现小额亏损。

公司营业总收益主要由营业总收入、投资收益和公允价值变动损益构成，其中营业总收入主要是不良资产处置收入（处置回款大于购入成本部分）和债转股业务、增信业务、基金管理业务等获取的收入；投资收益主要是非金融不良债权项目折价收购部分摊余成本计算的摊销金额、分红形式的债转股项目收入、一般股权投资收益等获取的收益。2021年，公司实现营业总收益34.48

亿元，同比大幅增长46.63%，其中投资收益19.49亿元，同比增长20.93%。

公司营业总支出主要为与业务开展有关的管理费用以及银行借款、债券等有息负债产生的利息支出。2021年，随着公司业务规模的不断扩大和员工人数的增加，管理费用有所增长；同时，债务规模的增长致使公司的利息支出规模有所增加，财务费用亦同步增长。2021年，公司营业总支出为14.26亿元，其中管理费用2.83亿元，财务费用11.04亿元。

从盈利水平来看，得益于各项业务的稳定开展，2021年，公司实现净利润17.73亿元，同比增长75.05%，主要系公司营业总收益增长所致，总资产收益率和净资产收益率分别为4.48%和15.17%，整体盈利能力有所提高，保持较强水平。

表13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
营业总收益	12.73	23.52	34.48	3.39
营业总支出	4.82	12.59	14.26	3.36
其中：管理费用	1.48	2.00	2.83	0.40
财务费用	3.28	8.32	11.04	2.94
各类减值损失	0.00	2.17	0.29	0.00
利润总额	7.94	10.96	20.24	0.13
净利润	6.38	10.13	17.73	-0.10
调整后营业利润率	62.13	46.46	58.64	0.78
总资产收益率	3.60	3.41	4.48	-0.02
净资产收益率	8.44	10.40	15.17	-0.08

注：2022年1-3月相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2022年1-3月，公司实现营业总收益3.39亿元，同比增长61.78%；营业总支出3.36亿元，同比增长16.73%；当期公司实现利润总额和净利润分别为0.13亿元和-0.10亿元，净亏损主要系财务费用较高所致，亏损同比减少88.29%。

从同行业对比来看，与样本企业相比，公司收益率指标均高于样本企业平均值；资产负债率接近样本企业平均值。

表14 公司与同业企业2021年/末指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	总资产收益率	资产负债率
江苏资产管理有限公司	7.90	3.13	64.16

湖南省财信资产管理有限公司	11.89	3.97	71.15
江西省金融资产管理股份有限公司	9.50	1.82	72.58
上述样本企业平均值	9.76	2.98	69.30
陕西金资	15.17	4.48	70.70

资料来源：公司审计报告、Wind，联合资信整理

5. 现金流

2021 年以来，公司主要依靠筹资活动现金流入支持经营活动和投资活动现金流出，符合业务扩张期企业现金流特点；公司期末现金及现金等价物充足。

2021 年，公司加大对金融、非金融类不良资产的收购力度，处置规模减少，经营活动现金流量净额由正转负。2021 年，由于基金管理、股权投资以及债转股等投资业务的开展力度较大，投资活动现金保持净流出。为了满足业务快

速发展对于资金的密集需求，公司持续通过银行借款、发行债券及股东出资等方式取得资金，使得 2021 年筹资活动现金保持净流入态势。

2022 年 1—3 月，公司不良资产业务和投资类业务投入力度较大，经营性现金流量净额和投资性现金流量净额均为负值，对筹资活动的依赖度仍很高。截至 2022 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额为 33.39 亿元，较上年末大幅增长，保持充足水平。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营性现金流量净额	16.42	0.60	-17.61	-2.05
投资性现金流量净额	-100.38	-110.82	-40.98	-15.11
筹资前净现金流	-83.96	-110.22	-58.59	-17.15
筹资性现金流量净额	94.62	118.35	41.03	33.04
现金及现金等价物净增加额	10.66	8.13	-17.56	15.88
期末现金及现金等价物余额	26.94	35.07	17.51	33.39

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

6. 偿债指标

公司偿债指标表现一般。

从短期偿债指标看，2021 年末，公司流动比率较上年末有所下降，但仍处于较好水平；筹资前净现金流持续为负值，无法对流动负债形成覆盖；期末现金及现金等价物对短期债务的覆盖倍数一般；截至 2022 年 3 月末，公司流动比率较上年末有所下降，期末现金及现金等价物余

额/短期债务较上年末有所上升。整体看，短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021 年，由于公司债务规模快速增长，筹资前现金流入量/全部债务指标有所下降；公司 EBITDA 大幅增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较好，但对全部债务的保障程度一般。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 16 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期	流动比率（%）	225.73	185.51	150.04
	筹资前净现金流流动负债比（%）	-297.51	-228.21	-106.22
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.36	0.86	0.36
长期	筹资前现金流入量/全部债务（%）	85.06	65.16	52.84
	EBITDA（亿元）	12.06	19.88	32.34
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	2.24	2.73
	全部债务/EBITDA（倍）	11.20	12.47	9.10

注：2022 年 1—3 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2021 年末，除公司下属子公司陕增进正常开展的信用增进业务外，公司本部及下属其他子公司不存在重大对外担保事项；公司及其重要子公司不存在作为被告的重大诉讼、仲裁。

截至 2022 年 3 月末，公司及下属子公司共获得银行授信总额 558.47 亿元，剩余额度 296.67 亿元，间接融资渠道通畅。

十、外部支持

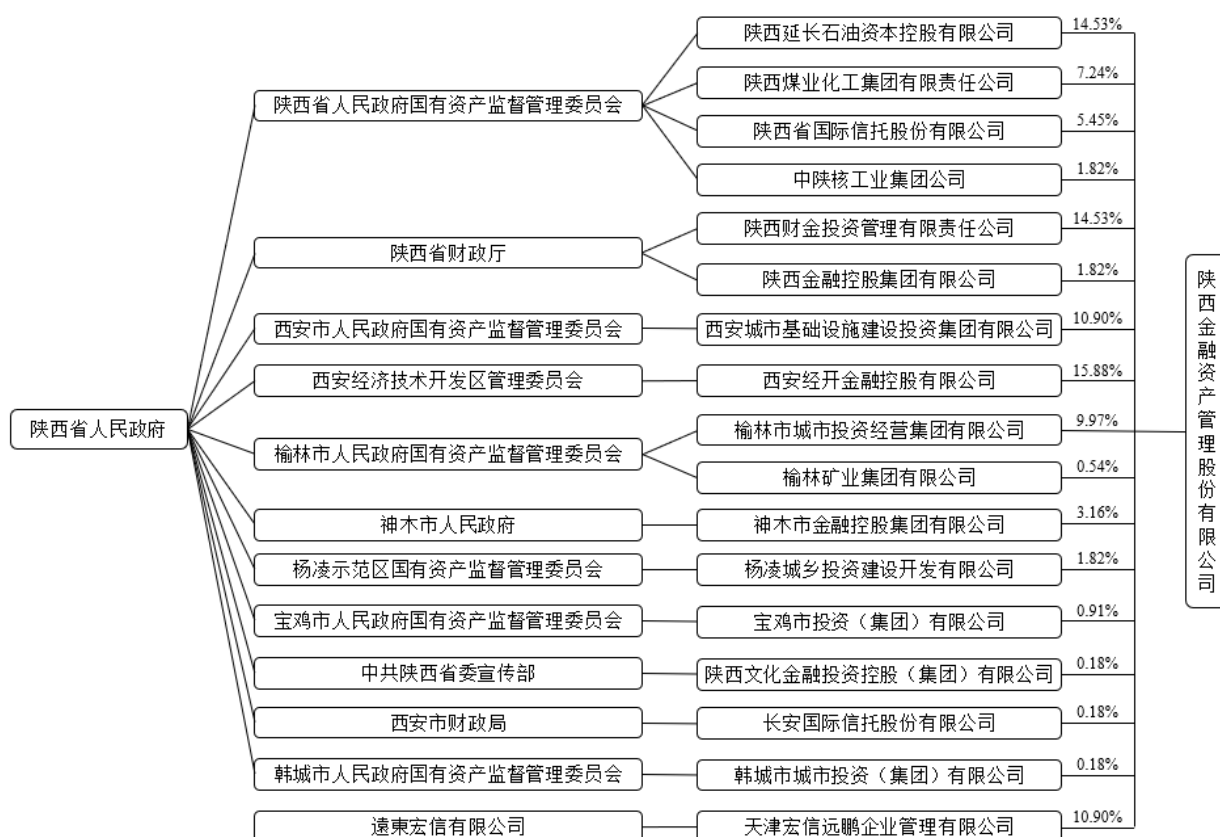
公司主要股东均为陕西省国有企业，能够在业务开展、资本补充以及政策扶持等方面为公司提供大力支持。

公司股权分散，股东主要是陕西省省级和市级地方国有企业，实控人为陕西省人民政府。同时，公司作为陕西省内唯一的持牌地方金融资产管理公司，承担了化解区域经济运行风险、维护区域金融稳定的政策使命。近年来，股东持续对公司进行资本补充，其中 2021 年以来，公司通过利润转增、股东增资合计增加实收资本 15.09 亿元。同时，公司在业务开展等方面能够获得股东和陕西省政府的大力支持。

十一、结论

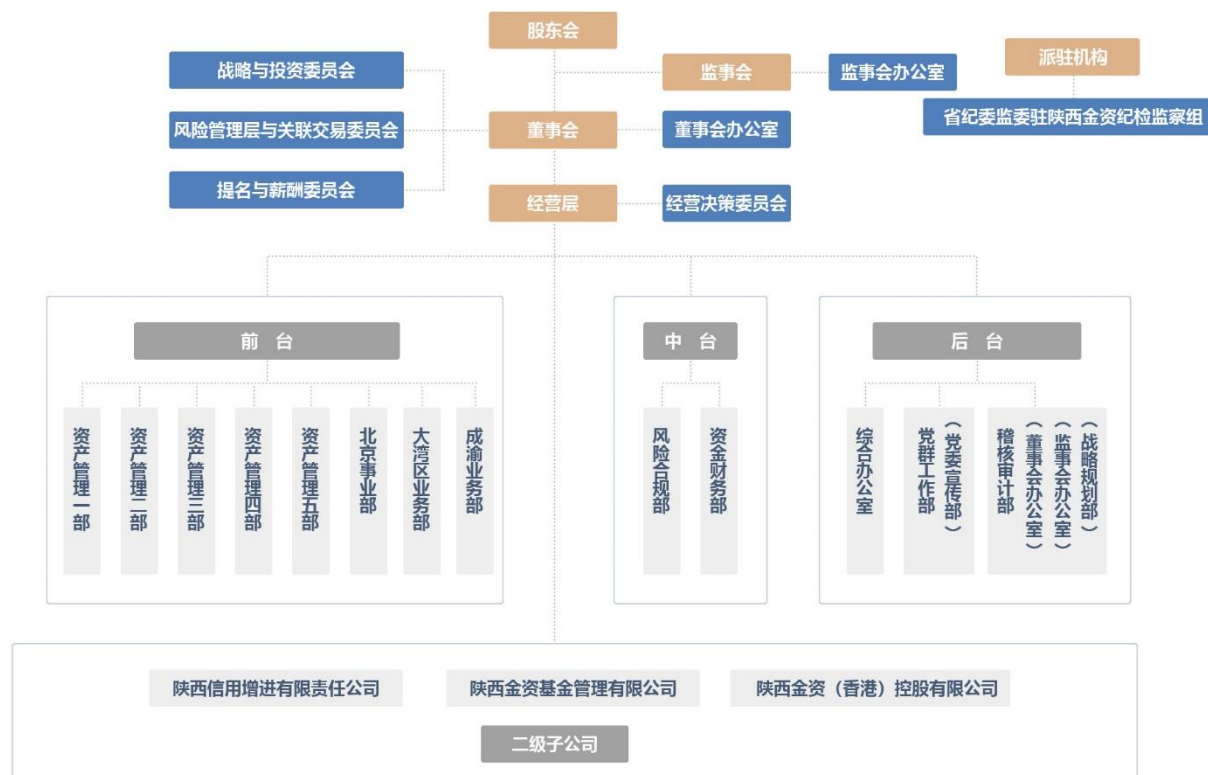
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 陕金资债转股 NPB01”“21 陕西金融 MTN001”“22 陕西金融 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月末陕西金融资产管理股份有限公司股权结构图



注：截至本报告出具日，西安经开金融控股有限公司股东变更及增资扩股事宜的工商变更登记手续正在办理中
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末陕西金融资产管理股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 陕西金融资产管理股份有限公司主要财务指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	230.04	363.82	427.78	458.59
所有者权益（亿元）	86.28	108.43	125.34	128.63
短期债务（亿元）	19.86	40.97	48.71	64.89
长期债务（亿元）	115.22	206.92	245.73	257.18
全部债务（亿元）	135.08	247.89	294.44	322.07
营业总收益（亿元）	12.73	23.52	34.48	3.39
利润总额（亿元）	7.94	10.96	20.24	0.13
EBITDA（亿元）	12.06	19.88	32.34	/
筹资前净现金流（亿元）	-83.96	-110.22	-58.59	-17.15
调整后营业利润率（%）	62.13	46.46	58.64	0.78
总资产收益率（%）	3.60	3.41	4.48	-0.02
净资产收益率（%）	8.44	10.40	15.17	-0.08
资产负债率（%）	62.49	70.20	70.70	71.95
全部债务资本化比率（%）	61.02	69.57	70.14	71.46
长期债务资本化比率（%）	57.18	65.62	66.22	66.66
流动比率（%）	225.73	185.51	150.04	144.83
全部债务/EBITDA（倍）	11.20	12.47	9.10	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	2.24	2.73	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 2022 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
调整后营业利润率	营业利润/营业总收益×100%
总资产收益率	当期净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	当期净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
长期偿债能力指标	
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA

注: 营业总收益=利润表营业总收入+未含在利润表营业总收入中的投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其余负债科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其余负债科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持