

信用评级公告

联合〔2022〕2388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及其拟发行的陕西金融资产管理股份有限公司 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定陕西金融资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，陕西金融资产管理股份有限公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年四月十八日

陕西金融资产管理股份有限公司

2022年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：发行基础规模 5 亿元，发行金额上限为 10 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
募集资金用途：全部用于偿还有息债务

评级时间：2022 年 4 月 18 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	3
			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省级法人资产管理公司，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，在陕西省资产管理行业竞争中具有很强的竞争优势。公司不良资产经营和问题资产化解等主营业务实现较快发展，综合化金融服务能力逐步显现。

同时，联合资信也关注到，公司业务处于快速发展阶段，公司治理和内控管理体系有待进一步完善，杠杆水平快速提高对其经营发展可能带来不利影响。经济周期下行或使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。

相对于公司目前的债务规模，本期中期票据发行规模一般，本期中期票据发行后，对公司债务负担影响有限，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大。

未来，随着公司持续探索“不良资产处置、问题资产化解、优质资产经营”的全资产管理模式，综合金融服务能力有望进一步提升，整体业务竞争力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 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大力支持，区域竞争力很强。
- 2. 业务规模和利润水平持续增长。**公司业务规模持续增长，收入、利润规模持续增长，盈利水平保持较好水平。
- 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，近年来签约及落地规模均位居全国地方资产管理公司首位。

分析师：卢芮欣 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. 关注未来陕西省不良资产的供给和处置环境对公司不良资产经营业务的影响。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经营业务的影响
2. 公司治理和内控体系有待完善。公司业务经营仍处于快速发展阶段，公司治理和内控管理体系有待进一步完善。
3. 公司杠杆水平上升较快。公司通过持续的外部融资来满足业务发展所需资金，近年债务规模快速增长，杠杆水平持续上升，需持续关注杠杆上升带来的财务风险。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
资产总额（亿元）	124.91	230.04	363.82	418.29
所有者权益（亿元）	65.04	86.28	108.43	112.64
长期债务（亿元）	31.10	115.22	206.92	237.54
全部债务（亿元）	52.01	135.08	247.89	295.84
营业总收入（亿元）	5.60	7.09	7.35	5.55
利润总额（亿元）	5.02	7.94	10.96	9.39
筹资活动前净现金流（亿元）	-45.56	-83.96	-110.22	-38.95
EBITDA（亿元）	7.15	12.06	19.88	18.27
总资产收益率（%）	3.85	3.60	3.41	1.93
净资产收益率（%）	7.09	8.44	10.40	6.83
资产负债率（%）	47.93	62.49	70.20	73.07
全部债务资本化比率（%）	44.43	61.02	69.57	72.42
长期债务资本化比率（%）	32.35	57.18	65.62	67.83
EBITDA 利息倍数（倍）	3.38	2.94	2.24	2.06
全部债务/EBITDA（倍）	7.27	11.20	12.47	16.19

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. 2021 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未经年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	稳定	2017/9/11	张甲男 张博	联合资信资产管理公司信用评级方法 (2016 年 11 月)	—

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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”）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”）、陕西金融控股集团有限公司（以下简称“陕西金控”）、中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）等 13 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（均以货币出资），剩余注册资本由陕西省国资委以下属陕西金控的子公司陕西省国有资产经营有限公司的 100% 股权认缴入股，股权作价 11.99 亿元，但因股权价值评估进度问题未能实缴入账。2018 年 12 月，原股东中信证券将其持有的 6.00 亿元陕西金资股份转让给天津宏信远鹏企业管理有限公司。2019 年 1 月，陕西财金投资管理有限公司、陕西煤业化工集团有限责任公司以货币出资置换陕西省国资委以陕西省国有资产经营有限公司股权认缴的陕西金资 11.99 亿股股份，公司实收资本全部实缴到位。2020 年 9 月，公司股东延长石油将持有的公司 17.74% 的股权无偿划转至子公司陕西延长石油资本控股有限公司。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，截至本报告出具日，就本次增资扩股事宜的工商变更登记手续正在办理中。

截至 2022 年 3 月末，公司实收资本变为 57.18 亿元，股权较为分散，无控股股东，公司实际控制人为陕西省国资委（股权结构详见附件 1-1）。截至 2021 年末，公司股东持有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 9 月末，公司共有全资子公司 4 家，主要为投资管理公司，控股子公司 15 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。截至 2022 年 3 月末，公司设有资产管理一部、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、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。截至 2021 年末，公司拥有在职员工 172 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 363.82 亿元，所有者权益 108.43 亿元（归属于母公司所有者权益为 57.70 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 7.35 亿元，实现利润总额 10.93 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 418.29 亿元，所有者权益 112.64 亿元（归属于母公司所有者权益为 59.44 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 5.55 亿元，实现利润总额 9.39 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。

二、本期中期票据概况

本期中期票据名称为“陕西金融资产管理股份有限公司 2022 年度第一期中期票据”。本期中期票据发行基础规模 5.00 亿元，发行金额上限为 10.00 亿元，期限为 3 年。本期中期票据面值为 100 元，利率为固定利率，每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。

本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社融规模同名义经济增速基本匹配。

整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长²5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 中国主要经济数据

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2020、2021 年 两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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。

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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压缩，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈

扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持

续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、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，2018—2020 年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速

分别为18.74%、19.16%和11.93%，不良贷款率分别为1.83%、1.86%和1.84%；截至2020年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.70万亿元。2021年以来国内经济修复有所放缓，截至2021年9月末，商业银行不良贷款余额为2.80万亿元，较上年末小幅增长3.70%。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，2018—2020年末，我国工业企业应收票据及应收账款较上年末增速分别为6.41%、4.48%和-5.68%，2020年末数据回落主要系国家统计局调整了数据口径所致；2021年10月末，工业企业应收账款18.90万亿元，较上年末增长15.16%。

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，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 企业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+外资系+N”的市场格局，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家全国性金融资产管理公司，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”），外资投资控股的不良资产管理公司，以及众多未获得银保监会批复的内资不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》（以下简称《白皮书》）及公开资料，截至2021年末，全国共59家地方AMC企业，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³，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企业；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企业外，其余省份均已设立了2家地方AMC企业。根据《白皮书》，截至2020年末，71%的地方AMC的主要股东具有国资背景，整体地方AMC企业以国资背景为主，具有民营控股背景和混合制主体较少。

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企业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企业的省级行政区，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企业。

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

³ 信息来源：中国金融新闻网。

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；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企业来说，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企业，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。

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。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企业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》，2020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，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企业的投资业务、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公司逐步退出非主业，其中中国华融预计将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企业提出了更高的要求。

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%。2020 年，陕西省地方法人金融机构不良贷款率同比下降 0.8 个百分点。

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，为公司逆周期拓展资产管理业务提供了市场空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 57.18 亿元（尚未完成工商变更），股权较为分散，无控股股东，陕西省国资委为公司实际控制人。

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，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，实控人为陕西省国资委，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 9 月末，公司所有者权益 112.64 亿元，资本实力很强；累计收购不良资产本息规模合计 211.78 亿元。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. 人员素质

公司管理人员普遍具有丰富的金融业务管理经验，员工结构较合理，员工基本素质较高，能满足公司目前经营需要。

公司主要管理人员全部具有本科及以上学历和较高的职业技能，从事金融、财务、投资等行业及担任管理类岗位的时间较长，经验较丰富。

公司法定代表人冷劲松先生，生于 1973 年，中共党员，博士研究生学历；曾任西部证券股份有限公司办公室副主任、投资银行总部总经理；西安经济技术开发区党工委委员、管委会副主任；杨凌农业高新技术产业示范区党工委委员、管委会副主任；第十二届陕西省政协委员，第十届全国青联委员，第十四届陕西省青联常委，深交所第三届、第五届中小企业培育发展委员会委员；2016 年 6 月—2022 年 3 月任公司董事长。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。目前

公司在工商系统备案的法定代表人仍为冷劲松。

公司监事长李忠民先生，生于 1966 年，博士研究生学历；历任西北大学 MBA 教育中心主任，陕西师范大学国际商学院院长，上海市黄浦区人民政府副区长，陕西省政府金融办副主任，中信集团战略发展部副总经理。现任公司监事长（2016 年 8 月至今），民建中央委员，民建中央监督委员会委员，民建中央财经金融委员会副主任，民建陕西省委副主委，第十三届陕西省人大常委，陕西省人大社会建设委员会副主任，西安电子科技大学教授、博士生导师。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、董事职务后，由李忠民临时负责相关工作并履行相关审批职责。

公司总经理孔兵先生，生于 1966 年，中共党员，金融学博士，副教授、硕士生导师、律师、中国人民银行西安分行货币政策小组专家；历任西安电子科技大学经济管理学院副教授；陕西证监局上市公司监管处处长、机构监管处处长、党委委员、局长助理、副局长，陕增进董事长。现任公司党委副书记、总经理（2016 年 12 月至今）。

截至 2021 年末，公司合并口径员工总数为 172 人；学历构成方面，硕士及以上学历人员占 75.58%，本科学历人员占 24.42%；年龄构成方面，30 岁以下人员占 15.12%，30~40 岁人员占 70.35%，40~50 岁人员占 11.63%，50 岁以上人员 2.91%；其中持有保荐代表人、注册会计师、律师、注册金融分析师等专业资格的有 59 人。公司员工普遍具有较高的学历和专业技能，员工结构较合理。

4. 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2月21日查询日，公司无不良和违约信用记录。

截至2022年3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3月末，联合资信未发现公司

被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的公司治理架构，三会一层稳定运营，公司治理水平较好。

公司按照《公司法》等有关法律、法规和规范性文件的要求建立了较完善的法人治理结构，形成了股东大会、董事会、监事会和经营层组成的法人治理体系。公司按照“有限授权、适时调整、权责明晰”的原则明确了股东大会对董事会、董事会对董事长的权限内容，并制定了股东大会、董事会、监事会和经营层各自的议事规则及工作程序，保障“三会一层”各司其职、有效制衡、运行有序，形成了决策、执行、监督的职责权限分工和相互制衡的内部运行机制。

公司最高权力机构为股东大会，董事会、监事会对股东大会负责。近年来，公司召开了多次股东大会，审议通过了公司章程修订、陕西金资非货币出资置换、股东股权变更等多项重大决议，有效保障了股东对公司经营的知情权、投票权和参与权。

根据公司章程，公司董事会由 9 名董事组成；从实际情况来看，公司董事会由 11 名董事组成，其中股东委派董事 7 名，独立董事 1 名，截至本报告出具日，冷劲松同志不再担任公司董事长、董事职务。

公司监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。

公司经营层设总经理 1 名、副总经理 3 名。公司总经理对董事会负责，由董事长提名，董事会聘任；副总经理协助总经理工作，并根据总经理的授权，实行分工负责制。近年来，公司经营层在主持公司的经营业务和管理工作、组织实施董事会决议以及协调各部门从事经营工作中起到了重要的作用。

2. 管理水平

公司建立了较严密的内控机制，内控体系不断优化，内控及风险管理水平较好。

组织架构设置方面，公司本部内设 11 个职能部门（组织架构详见附件 1-2），形成了前中后台互相监督、互相制约的内控机制。

公司持续健全内部控制的各项管理制度，目前各项业务均实现了制度和流程的全覆盖。项目风险审查方面，公司制定了《项目评审委员会项目风险审查管理办法》，明确了项目风险审查体系，包括机构设置及岗位职责、项目审查控制流程、议事规则、项目审查要素、项目审查要点和业务准入负面清单等内容。

子公司风险管理与审批授权方面，公司制定了《子公司风险管理与审批授权管理办法》，明确了子公司风险管理的基本要求以及审批授权的权限内、外审批流程、联合投资业务的基本要求。

关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理办法（暂行）》，规定了关联方及关联交易、关联交易的管理等内容，并对关联交易实行分级别管理。根据公司审计报告披露，2020年末，公司关联交易笔数很少，且一般根据正常的商业条件、以一般交易价格为定价基础、按正常业务程序进行。公司和控股股东及其关联方发生的关联交易均履行了法定审批程序和信息披露义务，因违规关联交易对公司

造成不良影响的可能性较小。

七、经营分析

1. 经营概况

2018 - 2020年，公司营业总收益持续增长，各项业务稳步开展，收入结构有所变动，问题资产化解板块收入占比持续提升；2021年1-9月，公司优质资产经营板块对总收益贡献度提升，带动营业总收益同比实现增长。

公司业务主要包括不良资产处置业务、问题资产化解业务以及优质资产经营业务。2018 - 2020年，公司总收益（含营业总收入和投资收益）持续增长，年均复合增长79.66%；同时公司持续拓展业务来源，推动债转股业务的签约落地，问题资产化解板块收入占比持续提升，公司收入构成有所变动。2020年，公司实现营业总收入和投资收益合计23.46亿元，同比增长84.31%，主要系以市场化债转股业务为主的问题资产化解板块业务收入增长较多所致，不良资产业务及问题资产化解业务收益占总收益比重为75.79%；公司实现净利润10.13亿元，同比增长58.66%，低于营业收入和投资收益合计增速，主要系财务费用增长较多所致。

表2 公司营业总收入和投资收益按业务板块划分情况（单位：亿元、%）

项 目	2018年		2019年		2020年		2021年1-9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产处置板块	2.45	33.59	5.13	40.33	5.20	22.15	3.15	24.47
其中：金融不良资产处置业务	1.36	18.72	3.37	26.45	3.21	13.70	1.44	11.19
非金融不良债权处置业务	1.09	14.87	1.76	13.88	1.98	8.45	1.71	13.28
问题资产化解板块	1.82	25.03	3.99	31.36	12.58	53.64	5.17	40.19
优质资产经营板块	3.01	41.39	3.60	28.31	5.68	24.21	4.55	35.34
其中：股权投资类业务	0.56	7.65	1.12	8.76	3.19	13.61	0.44	3.43
标准化金融产品投资业务	1.01	13.86	0.92	7.24	1.05	4.49	2.03	15.74
融资性顾问服务业务	1.11	15.25	0.93	7.29	0.53	2.24	0.15	1.19
基金管理类业务	0.04	0.61	0.12	0.95	0.10	0.42	0.04	0.29
担保增信类业务	0.14	1.89	0.06	0.48	0.40	1.70	1.20	9.30
其他业务	0.15	2.12	0.46	3.59	0.41	1.76	0.69	5.38
总收益	7.29	100.00	12.73	100.00	23.46	100.00	12.87	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. 不良资产处置板块

2018年以来，公司不良资产处置业务发展态势良好，在陕西省内保持较强竞争力。

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，截至2021年9月末累计收购不良资产原值211.78亿元，其中金融不良资产151.02亿元，非金融不良资产60.76亿元。

表3 公司不良资产累计收购规模情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末
金融不良资产累计收购原值	86.69	99.15	127.42	151.02
非金融不良资产累计收购原值	18.90	37.93	52.67	60.76
合计	105.59	137.08	180.09	211.78

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

2018年以来，公司持续进行金融不良资产收购，当期不良资产收购规模有所波动；整体现金回收处于一般水平。

公司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。公司不断拓宽业务合作渠道和业务创新，加强与陕西省联社合作，以不良资产收购处置为切入点，协助陕西省联社化解存量风险，推动陕西省农信社的农商行改制工作；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，持续扩大市场空间。近年来，由于榆林地区部分企业在供给侧改革、环保政策收紧等因素的影响下偿债能力下降，榆林地区不良贷款规模较大。对此，公司与榆林地方政府于2017年合作发起设立了榆林金融资产管理有限公司（参股），有针对性地收购当地不良资产包；同时发起设立了不良贷款定向收购处置母基金，通过整合地方政府、债权银行、社会资本对不良资产包进行收购。

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。在资产包收购过程中，公司制定

了立项申报、尽职调查与估值、资产包定价分析、项目收购方案、风险审查等主要环节。其中尽职调查与估值环节，公司业务部门对拟收购资产逐户对资产状况、权属关系、市场前景等因素进行分析，并在外部评估机构出具评估报告的基础上，结合影响受偿因素分别对每户资产进行估值调整。在资产包定价分析环节，公司综合考虑资产包处置周期、预计现金回收进度、折现率、资金成本、预期利润等因素，得出资产包的回收率和资产包现值定价。

2018年，在当地金融机构不良资产快速增长以及处置压力较大的背景下，公司当期不良资产收包个数和收购金额较多。2019年，一方面由于当地金融机构不良资产控制成效显著，不良资产转让意愿下降；另一方面，在四大资产管理公司回归主业的背景下，当地金融不良资产收包竞争日趋激烈，公司当期收包个数和金额有所下降。2020年，公司当期收包个数和金额同比均有所回升。2021年1-9月，公司收购金融不良资产原值23.61亿元。截至2021年9月末，公司累计收购不良资产包31个，累计收购不良资产原值151.02亿元。

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1~3年，并严格匹配资金与业务的期限结构。2018—

2020 年，公司分别处置不良资产原值 11.49 亿元、18.14 亿元和 9.37 亿元，分别回收现金 5.07 亿元、10.47 亿元和 4.24 亿元，其中 2020 年处置金额和回收金额大幅下降主要系受新冠肺炎疫情使公司金融不良资产处置进度有所放缓所致。截至 2020 年末，公司资产回收率为 31.20%，现金回收率为 50.73%。2021 年 1—9 月，公司处置不良资产 3.68 亿元，回收现金 1.82 亿元，资产回收率和现金回收率均较上年

末有所下降。

截至 2021 年 9 月末，公司前十大金融不良资产包本息原值合计 90.88 亿元，占期末金融不良资产剩余原值的 97.42%，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。

表 4 公司金融不良资产业务收购及处置情况（单位：个、亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
当期收购不良资产包个数	10	2	7	6
当期收购不良资产原值	44.47	12.46	28.27	23.61
累计收购不良资产原值	86.69	99.15	127.42	151.02
当期处置原值	11.49	18.14	9.37	3.68
累计处置原值	12.25	30.39	39.75	43.44
现金回收金额	5.07	10.47	4.24	1.82
累计现金回收金额	5.46	15.93	20.17	21.99
资产回收率	14.13	30.65	31.20	28.76
现金回收率	44.55	52.41	50.73	50.63
期末金融不良资产剩余原值	74.44	68.76	87.67	93.29

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

2018年以来，公司持续开展非金融机构债权收购与处置业务，累计收回现金情况较好。

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。2018 年以来，公司积极搭建全省不良资产处置渠道和网络，针对发展前景较好，但出现短期流动性困难的省内重点骨干企业，通过推动非金融机构债权收购处置业务，缓解企业资金压力。

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。

在收购过程中，公司重点审查基础债权的合法合规性、逾期时间及逾期原因、收购方案和债务重组方案。在底层资产的选择上，公司对债务人所处的行业、经营管理情况、历史信用状况等进行尽职调查，重点关注债务人的还款能力、现金流、还款来源和控制措施，通过业务、法律、财务、经营等方面综合评估。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 1~3 年。

截至 2020 年末，公司累计收购非金不良债权原值 52.67 亿元，累计收购成本 50.41 亿元，累计收回现金 27.37 亿元。2018—2020 年，公司非金融机构债权收购与处置业务分别实现收入和投资收益合计 1.09 亿元、1.76 亿元和 1.98 亿元，持续增长。

2021 年 1—9 月，公司收购非金融不良债权原值 8.09 亿元，收购成本 8.00 亿元，当期收回现金 4.30 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司已

投存续非金融不良债权项目合计 8 个，投资金额合计 27.55 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、煤炭及煤化工等行业，项目重组周期一般 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。

行业，项目重组周期一般 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 5 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
当期收购非金不良债权笔数	5	8	4	2
当期收购非金不良债权原值	14.00	19.03	14.74	8.09
累计收购非金不良债权原值	18.90	37.93	52.67	60.76
当期收购成本	13.50	17.57	14.34	8.00
累计收购成本	18.50	36.07	50.41	58.41
当期收回现金	2.01	13.60	11.76	4.30
累计收回现金	2.01	15.61	27.37	31.67

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 问题资产化解板块

公司问题资产化解业务主要为市场化债转股业务，2018年以来业务保持较快发展，签约及落地规模位居行业前列。

公司针对短期内面临流动性紧张、负债率较高等暂时性困难，但仍具有较高成长性及一定盈利能力，未来有反弹潜力的企业主要提供市场化债转股业务以及少量中短期债权融资业务，助力化解当地企业资金链、担保链风险，盘活企业资产，助推企业转型升级。

市场化债权转股权业务是降低企业杠杆率的重要手段，同时也是化解商业银行贷款信用风险的一种方式。公司按照“一户一策”的原则，安排项目的资金成本、期限结构、融资渠道、退出方式，为客户提供量身定做的交易结构；围绕债转股客户获取综合化收益，提升股权管理能力，获取股权分红和股权升值等多重收益。此外，公司借助与债转股企业建立的良好合作关系实现交叉销售，为其提供财务融资、企业改制、产业升级、行业整合以及并购重组等一揽子金融服务来获取综合化收益。市场化债转股业务资金来源主要为自有资金、银行贷款、债券资金等，

退出方式包括但不限于IPO、装入上市公司及转让退出等方式。

在债转股对象的选择上，公司根据国务院《关于市场化银行债权转股权指导意见》等文件规定的“两个重点、三个鼓励、四个禁止”的准入要求，选择各方面均处于行业领先水平的行业内关键性企业作为债转股标的。在债转股交易结构设计和风控措施上，公司按照股权投资理念和风控原则作为开展市场化债转股业务基本前提，明确坚持以债转股对象本身的资产质量和盈利能力来覆盖投资风险和回报，并为市场化退出创造条件；通过深度尽职调查，锁定具有确定性升值潜力和盈利能力的优质资产作为实施股权投资标的。

2018年以来，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9月末，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，债转股项目投资规模为195.75亿元，资产管理规模为389.80亿元。

表 6 截至 2021 年 9 月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*债转股一期	10.00	100.00
2	江苏**集团市场化债转股项目	10.00	10.00
3	**发展集团市场化债转股项目	10.00	10.00
4	陕*债转股二期	5.00	50.00

5	**债转股项目	0.00	50.00
6	陕*债转股三期	50.00	50.00
7	中**债转股	4.00	4.00
8	**医药有限责任公司市场化债转股	4.00	4.00
9	陕*债转股项目	30.00	30.00
10	西安**债转股-建安金石投资	3.00	7.05
11	**债转股	10.00	10.00
12	中*能债转股项目	10.00	10.00
13	晋*集团市场化债转股项目	5.00	5.00
14	新疆中*债转股项目	7.00	12.00
15	中国*建市场化债转股项目	5.00	5.00
16	中*一局债转股项目-三公司	5.00	5.00
17	中*一局债转股项目-五公司	4.00	4.00
18	**集团债转股项目	3.75	3.75
19	**集团**水库债转股项目	5.00	5.00
20	**发展集团债转股项目	5.00	5.00
21	**建设集团债转股	5.00	5.00
22	**集团市场化债转股项目	5.00	5.00
合 计		195.75	389.80

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 优质资产经营板块

2018年以来，公司在发展不良资产经营业务的基础上，探索各类投资及金融服务业务，持续培养主动管理能力。

目前公司优质资产经营板块主要分为股权投资类业务、标准化及资管产品投资业务、融资性顾问服务、基金管理类业务、担保增信业务五大类。

(1) 股权投资类业务

公司围绕特色产业、优势产业和战略新兴产业，使用自有资金或外部投资者资金投资具有成长空间和上市潜力的优质企业，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。

从业务模式来看，公司股权投资模式主要分为两种，一是通过搭建基金的形式进入目标公司，通过向目标公司增资的形式实现股权投资。二是由公司作为投资人直接增资目标公司。目前公司主要采用第一种模式。从投资偏好和退出模式来看，如未来通过公开市场实现股权退出的，公司偏好选择未来有市场前景及发展潜力的目标企业；如特定化受让方实现退出的，公司倾向于选择特定化受让方集团内部的子公司。从目前已投项目来看，股权投资的主要模式

多为以特定化受让方实现退出，因此主要投向陕西省内国有企业及公用事业行业公司。

截至2021年9月末，公司重大股权投资规模23.01亿元，对应股权投资管理规模合计33.21亿元，其中部分新材料行业项目已经进入上市辅导备案登记和提交创业板上市申请阶段。2020年，公司股权投资类业务实现收入3.19亿元，同比大幅增长186.28%。2021年1—9月，公司股权投资类业务实现收入0.44亿元。

(2) 标准化金融产品投资业务

公司标准化金融产品投资业务主要为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中期票据产品、ABS产品、企业债等产品。

公司偏好于投资如下产品：一是发行主体所属行业符合宏观经济政策、产业政策、行业发展前景良好，所处区位优良，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；三是发行主体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。截至2021年9月末，公司标准化金融产品投资余额超过12.00亿元，未出现逾期。

（3）融资性顾问服务

融资性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。

近年来，公司融资性顾问服务实现较快发展，为地方政府、工业园区、企业提供了多样化的综合金融服务，包括“融智+融资+融制”“股权整合+资产整合”“融智+融资”等多类组合服务方式。此外，公司围绕非金债、债转股等各类业务形成的核心客户，如陕西煤业化工集团有限责任公司、榆林矿业集团有限公司、西安经开城建集团有限责任公司、延长石油等，深挖其金融需求，为客户提供其他顾问服务；同时，公司作为财务顾问，推进股权项目落地，提供金融中介服务，推进业务收入结构多元化。

2020 年，公司实现融资性顾问业务收入 0.53 亿元。2021 年 1—9 月，公司实现融资性顾问业务收入 0.15 亿元。

（4）基金管理类业务

公司基金管理类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 9 月末，陕金资基金注册资本 1.00 亿元，资产合计 4.05 亿元，所有者权益合计 2.33 亿元；2020 年，公司基金管理类业务实现营业收入 0.10 亿元。

截至 2021 年 9 月末，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、关中医药协同创新发展基金、新型城镇化基金等 28 只基金，签约基金规模超过 1000 亿元，公司运行中的基金认缴规模达到 270.48 亿元。

（5）担保增信业务

公司担保增信业务主要由子公司陕增进来开展业务。陕增进前身为原西安经金融资担保公司，于 2013 年 1 月设立。2017 公司对西安经金融资担保公司进行收购重组，同年更名为陕西扶贫富民融资担保有限公司。2018 年，陕西扶贫富民融资担保有限公司在引入新的战略投资者后，更名为陕西投融资担保有限责任公司；2019 年 10 月，陕西投融资担保有限责任公司更为现名，成为省级第三家、全国第五家专业信用增进公司。陕增进为陕西省唯一的信用增进公司，并于 2021 年 9 月获批进入全国银行间债券市场，成为合格投资机构。截至 2021 年 9 月末，陕增进实收资本为 40.00 亿元，资产总计 71.46 亿元，所有者权益 47.23 亿元；2021 年 1—9 月，陕增进实现净利润 2.73 亿元。

2018 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担保业务。自重组以来，陕增进加强与国内多家券商机构在资产证券化、资本市场信用增进等方面的业务合作；积极探索县域 PPP 类项目的“担保增信+融资顾问+金融机构合作”的主动管理模式；通过发挥担保职能，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，陕增进担保责任余额 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担保增信业务所致。

表7 公司信用增进业务情况（单位：亿元、户、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
当年担保（增信）发生额	2.01	12.20	17.30	75.30
当年解保额	2.03	0.88	1.20	3.80

期末担保（增信）责任余额	0.88	11.20	22.84	80.88
期末在保户数	4	4	9	27
当期担保代偿额	0.79	0.00	0.00	0.00
当期担保代偿率	39.02	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

代偿方面，陕增进重组以来，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担保业务风险控制情况值得关注。

5. 未来发展

公司结合外部环境及自身业务定位制定了较为清晰的发展战略目标，对业务发展起到较好的指导作用；但宏观经济下行也为公司发展带来一定不确定性。

公司秉持“投资+投行”的经营理念，持续探索“不良资产处置、问题资产化解、优质资产经营”的全资产管理模式，服务金融机构、地方政府、优质企业三类客户，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。

公司将主要采取以下措施促进上述战略目标的实现：一是拓展金融不良资产业务，加大已收购不良贷款处置力度，实现不良资产业务良性循环；二是创新拓展市场化债转股业务，以省内上市公司为重点，挖掘新的市场化债转股项目；三是依托陕增进支持符合条件的县级平台公司发行债券融资，并利用新型城镇化发展基金引导金融机构下沉金融服务，撬动外部资金投入县域基础设施和产业发展；四是积极参与省内军民融合、棚户区改造、异地搬迁、西咸新区建设、机场三期建设等重大项目金融服务，引导更多社会资本支持陕西省实体经济转型升级；五是加强子公司各业务板块之间资源共享、协同互动，提升公司综合性金融服务的整体能力。

八、风险管理分析

公司建立了符合自身业务特点的各项风险管理方法，随着各项业务的逐步开展，业务管

理制度及风险管理体系不断健全和完善。

公司参照《银行业金融机构全面风险管理指引》《金融资产管理公司监管办法》和公司章程的相关规定制定了《全面风险管理制度》，明确了风险治理架构、风险管理策略、风险偏好、风险限额、风险管理政策及程序等方面的内容，保证风险管理与总体目标相适应并在风险承受范围之内。稽核审计部负责制定并实施公司审计工作计划，定期开展稽核监控和财务、项目、管理等例行审计，督查审计问题整改情况。

公司董事会对全面风险管理的有效性负最终责任，下设的风险管理与关联交易委员会负责监督和指导经营层建立公司整体风险偏好，内部控制体系和风险隔离机制；监事会承担全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和经营层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改；风险合规部负责全面风险管理，承担制定政策和流程，监测和管理风险的责任，并牵头履行全面风险的日常管理；稽核审计部负责检查公司内部控制及合规情况，评估公司合并财务报告信息的真实性、准确性、完整性和及时性。

1. 信用风险

公司风险合规部负责信用风险的管理，主要涉及公司不良债权资产组合、固定收益产品投资组合以及其他资产负债表内外信用风险敞口的管理。

公司参考银保监会（原银监会）有关信用风险管理的指引的要求，进行了信用风险管理制度和系统的建设。公司制定了客户信用评级管理方法，明确客户准入标准，防范信用风险；注重测算客户风险限额，控制交易额度，避免业务集中度风险。同时，公司根据风险管理的客观需要，增加信用风险管控工具，正在开发内部评级系统，实现客户信用评级、客户风险管理限额测算以及业务评级，提高信用风险管控能力。

为从源头严格把控项目信用风险，公司制定了涵盖项目立项、审查及决策的业务流程，其中筛选调查、立项报告撰写、立项申请、立项报告审批等环节由前台业务部门负责；在立项报告经业务部门主管与分管领导审批通过后，由风险合规部进行审查并组织经营层下设的风险审查委员会对项目方案出具独立审查意见；最后将业务项目提交至经营决策委员会进行最终审批决策。经营决策委员会实行会议集体审议和委员票决制，设主任一名，由总经理担任，常设委员包括副总经理、风险总监、财务总监、业务总监、子公司董事长等，非常设委员包括公司本部业务部门负责人与子公司总经理。经营决策委员会须至少有 5 名委员出席方可召开，需经至少三分之二参会委员表决同意报公司董事长审批，对于重大项目还需提交至公司党委会进行决议。

投后管理方面，公司制定了《投后管理办法》，由业务发起部门作为投后管理实施部门，负责监督业务项目运行及风险状况。风险管理部将投资资产按照风险程度划分为正常、关注、非正常资产三个等级，并委派更高级别人员关注与非正常资产进行更高频次现场检查。截至 2021 年末，公司投资资产均分类为正常。

2. 市场风险

公司的市场风险主要来自于所持有的利率、汇率敏感资产和负债以及易受市场影响的股权资产。公司根据银保监会（原银监会）的《金融资产投资公司监管办法》和自身的《全面风险管理规程》，制定了《市场风险管理办法》，对市场风险的治理架构，管理政策和程序，识别、计量、监测、控制和报告程序等做了详细的规定。

公司风险合规部负责牵头市场风险管理工作，资金财务部和其他前台业务部门负责市场风险的日常管理。公司将对市场风险在初始风险识别和持续风险识别两个方面持续关注；利用缺口分析、久期分析、外汇敞口分析、敏感性分析、风险价值计量、返回检验以及压力测试等方法进行市场风险计量和监测；定期进行返回

检验，判断和评估市场风险计量方法或模型的准确性和可靠性；制定了交易性市场风险、非交易性市场风险的定期报告、专题报告和年度市场风险报告机制，对市场风险进行严格管理。

3. 流动性风险

公司资金财务部负责流动性风险的管理，主要通过检测流动性风险指标和合理匹配资产规模与资本的关系对流动性风险进行评估和管理，逐步建立与业务规模、性质、复杂程度和经营范围相适应的资金需求。公司通过对资金总量及结构进行主动调节和量化管理，保证资金制度和收支计划的顺利实施，减少不合理资金占用，提高资金使用效率，监测计划期内资金总量平衡和结构调整状况。公司定期评估流动性管理政策的充分性和有效性，以及流动性应急预案的充分性和可操作性，并关注分析整体的资产负债情况、现金流状况、融资能力的持续有效性，关注负债集中度、资产负债期限错配对流动性可能带来的负面影响。

公司收购不良资产处置期限一般为 1~5 年，同时公司根据资产期限匹配外部融资，整体负债以长期债务为主，资产负债期限匹配度较好，短期内流动性压力较小。

4. 操作风险

公司稽核审计部负责操作风险管理，并对项目的批复落实情况进行监督、审计。业务方案批复下发后，项目组将逐项落实批复内容，稽核审计部会对批复落实情况进行跟踪监督，并对会议纪要和公司项目批复中所涉及投资后的管理要求进行监督。稽核审计部对项目存续期管理工作进行监督、审计，并就执行监督情况进行报告。同时，稽核审计部对业务部门和风险管理部门履职情况进行审计，防范操作风险。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年和 2021 年 1—9 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2018—2020年财务报表进行了审计,并出具了无保留意见的审计报告,2021年1—9月财务报表未经审计。

合并范围变动方面,2019年公司新设5家投资管理公司并将其纳入合并范围;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1—9月,公司新设6家投资管理公司并将其纳入合并范围。上述各投资管理公司业务和收入规模较小,合并范围变动对财务数据可比性的影响不大。

会计政策变更方面,2018—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1月1日起,公司开始执行财政部于2017年修订的新金融工具准则,导致2021年1—9月资产负债表相关科目有所变动,但对公司资产负债表整体的影响程度不大。

截至2020年末,公司资产总额363.82亿元,所有者权益108.43亿元(归属于母公司所有者权益为57.70亿元)。2020年,公司实现

营业总收入7.35亿元,实现利润总额10.96亿元。

截至2021年9月末,公司资产总额418.29亿元,所有者权益112.64亿元(归属于母公司所有者权益为59.44亿元)。2021年1—9月,公司实现营业总收入5.55亿元,实现利润总额9.39亿元。

2. 资产质量

2018年以来,随着业务规模增长,公司资产规模持续增长,资产构成以收购的不良债权、投资类资产和货币资金为主;公司受限资产占比较高,资产流动性一般。

2018—2020年末,随着各类业务持续拓展,公司资产总额呈上升趋势,年均复合增长70.66%。截至2020年末,公司资产总额363.82亿元,较2019年末大幅增长58.16%,主要系公司不良资产相关业务规模大幅增长所致。公司资产主要由货币资金、金融机构不良资产、非金融不良债权和投资类资产构成,投资类资产占比较大。

表8 公司资产结构(单位:亿元、%)

项目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.28	13.03	26.94	11.71	35.07	9.64
收购的不良资产	45.21	36.19	44.80	19.47	66.04	18.15
其中:金融机构不良资产	23.67	18.95	20.02	8.70	30.96	8.51
非金融不良债权	21.54	17.24	24.78	10.77	35.08	9.64
投资类资产	52.88	42.33	154.04	66.96	255.60	70.25
其他类资产	10.54	8.44	4.26	1.85	7.11	1.95
资产总额	124.91	100.00	230.04	100.00	363.82	100.00

注:投资类资产=可供出售金融资产+持有至到期投资+委托贷款+其他资产中属于投资的部分
资料来源:公司审计报告,联合资信整理

2018—2020年末,公司货币资金呈上升趋势,年均复合增长46.78%。截至2020年末,公司货币资金余额35.07亿元,主要为银行存款,较2019年末增长30.20%,无受限资金。

公司不良资产收购处置业务持续发展,2018—2020年末,公司金融机构不良资产波动增长,非金融不良债权整体规模持续增长,但不良资产占资产总额比重均呈下降趋势,主要系

投资类资产增速较快所致。公司金融机构不良资产纳入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目管理,非金融机构不良债权纳入持有至到期投资科目和一年内到期的非流动资产科目管理。截至2020年末,公司金融机构不良资产和非金融不良债权余额分别为30.96亿元和35.08亿元,较上年末分别增长54.64%和41.54%。

近年来，公司综合运用各类业务的协同开展优势，加大债转股、基金管理以及股权投资等投资类业务的开展力度，投资类资产规模实现快速增长，2018—2020 年末，公司投资类资产年均复合增长 119.85%。截至 2020 年末，公司投资类资产规模为 255.60 亿元，较上年末增长 65.93%，主要系公司多个市场化债转股项目成功落地以及股权投资规模较大所致。从公司投资类资产种类和会计科目划分来看，公司债转股投资、城镇化基金、城市建设和新材料等股权投资、金融不良资产证券化和公司债券等债务工具投资均纳入可供出售金融资产科目管理；其他债权投资计入其他非流动资产。截至 2020 年末，公司投资类资产净额 255.60 亿元，占资产总额的 70.25%，公司对投资类资产共计提减值准备 2.16 亿元，计提比例一般。

2021 年 9 月末，公司资产总额 418.29 亿元，较上年末增长 14.97%。由于公司采用新金融工具准则，部分资产科目发生变动，资产构成科目以货币资金（占比 7.60%）、交易性金融资产（占比 13.43%）、债权投资（主要为收购的非金融不良

资产，占比 11.03%）和其他非流动金融资产（主要为债转股项目，占比 62.27%）为主。

截至 2021 年 9 月末，公司受限资产账面价值为 99.07 亿元，占资产总额的 23.69%，受限资产占比较高，主要为公司因债转股项目融资而质押部分所持金融资产（其他非流动金融资产科目）。

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，近年来公司负债规模大幅增长，其中银行借款规模较大；杠杆水平持续上升；债务结构以长期债务为主，短期偿付压力一般。

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。2018—2020 年末，由于业务发展对资金的需求不断扩大，公司负债规模呈快速上升态势，年均复合增长 106.53%。截至 2020 年末，公司负债总额 255.39 亿元，较 2019 年末增长 77.66%。

表 9 公司负债结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	41.06	68.58	95.19	66.22	167.69	65.66
其中：短期借款（含一年内到期长期借款）	20.91	34.92	19.86	13.82	16.02	6.27
长期借款	20.15	33.66	75.33	52.40	151.68	59.39
应付债券	10.95	18.28	39.89	27.75	80.20	31.40
其他类负债	7.86	13.14	8.68	6.04	7.50	2.93
负债总额	59.87	100.00	143.75	100.00	255.39	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司银行借款规模持续增长，年均复合增长 102.08%，长期借款占比持续提升，一定程度上缓解了流动性管理压力。从借款方式来看，公司银行借款主要为信用借款和质押借款，质押标的为部分公司所投资企业的股权。截至 2020 年末，公司借款余额 167.69 亿元，占负债总额的 65.66%；其中短期借款余额为 16.02 亿元，占全部银行借款的 9.55%；长期借款余额为 151.68 亿元，占全部银行借款的 90.45%。截

至 2021 年 9 月末，公司借款平均融资成本为 3.98%~4.56%。

近年来，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。2018—2020 年末，应付债券规模持续快速增长，在负债总额中所占比重持续提升。截至 2020 年末，公司应付债券余额 80.20 亿元，较上年末增长 101.08%，占负债总额的 31.40%，债券品种包括公司债券、市场化银行债权转股权专项债券和定向债务融

资工具等。2020年以来，公司发行的长期债券利率介于3.20%~4.50%区间。

有息债务方面，2018—2020年末，公司全部债务规模持续上升。截至2020年末，公司全部债务规模247.89亿元，较上年末增长83.52%，其中短期债务为40.97亿元，长期债务为206.92亿元，长期债务占比83.47%，占比较上年末下降1.83个百分点，债务仍以长期债务为主。

公司杠杆水平方面，2018—2020年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均持续上升。截至2020年末，公司资产负债率为70.20%，较2019年末上升7.71个百分点；全部债务资本化比率为69.57%，较2019年末上升8.55个百分点；长期债务资本化比率为65.62%，较2019年末上升8.44个百分点，由于2020年公司债务水平大幅上升，杠杆水平持续上升，处于行业平均水平。

截至2021年9月末，公司负债总额为305.64亿元，较上年末增长19.68%，科目构成以短期借款（占比4.23%）、一年内到期非流动负债（占比12.58%）、长期借款（占比52.29%）和应付债券（占比25.43%）为主；全部债务295.84亿元，较上年末增长19.34%，长期债务占比80.29%，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。

表10 截至2021年9月末公司有息债务偿还期限结构（单位：亿元、%）

债务期限	金额	占比
1年以内	54.39	18.83
1~2年	63.29	21.91
2~3年	81.14	28.09
3年及以上	90.09	31.18
合计	288.91	100.00

注：该表有息债务未计入其他流动负债
资料来源：公司提供，联合资信整理

近年来，公司所有者权益增长主要系增资扩股及利润留存所致，所有者权益稳定性一般。

2018—2020年，公司主要通过增资扩股和利润留存补充资本。2019年，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两家新股东以货币出资的方式置换陕西省国资委

以陕西省国有资产经营有限公司股权认缴的陕西资金11.99亿元股权，公司实收资本得到补充。截至2020年末，公司所有者权益108.43亿元，较2019年末增长25.67%，主要系少数股东权益增长和利润留存所致；所有者权益中，实收资本45.09亿元（占比41.58%），未分配利润7.45亿元（占比6.87%）、少数股东权益50.74亿元（占比46.79%，主要系并表子公司较多所致），公司权益稳定性一般。

2018—2020年，公司分别向股东派发现金股利0.01亿元、1.92亿元和3.92亿元，占上年净利润的1.02%、49.47%和61.39%，整体分红规模较大，利润留存对资本的补充一般。

截至2021年9月末，公司所有者权益合计112.64亿元，较上年末增长3.88%，主要系利润留存所致；所有者权益以实收资本（占比43.75%）、未分配利润（占比4.79%）和少数股东权益（占比47.23%）为主，整体结构较上年末变动不大。

4. 盈利能力

2018—2020年，随着业务不断拓展，公司营业总收入和利润水平持续增长，整体盈利能力较强。

公司盈利主要由营业总收入和投资收益构成，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、担保增信业务、基金管理业务等获取的收益；投资收益主要是非金融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。2018年以来，随着债转股业务的良好开展以及首个不良资产处置周期的经营效果逐步显现，公司营业总收入和投资收益均持续增长。2020年，公司实现营业总收入7.35亿元，同比增长3.64%，实现投资收益合计16.11亿元，同比大幅增长185.64%。

公司营业总成本主要为与业务开展有关的业务及管理费用以及银行借款、债券等有息负债产生的利息支出。2018—2020年，随着公司业务规模的不断扩大和员工人数的增加，业务及管理费用有所增长；同时，有息债务规模的增长致使

公司的利息支出规模大幅增加，财务费用亦随之大幅增长。2020 年，公司营业总成本为 10.42 亿元，其中业务及管理费 2.00 亿元，财务费用 8.32 亿元。

从盈利水平来看，2018—2020 年，得益于各项业务的稳步发展，公司净利润规模持续增长。2020 年，公司实现净利润 10.13 亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为 3.41% 和 10.40%，整体盈利能力保持较强水平。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业总收入	5.60	7.09	7.35	5.55
营业总成本	2.27	4.82	10.42	10.07
其中：业务及管理费	0.58	1.48	2.00	1.84
财务费用	1.64	3.28	8.32	8.19
投资收益	1.68	5.64	16.11	7.32

利润总额	5.02	7.94	10.96	9.39
净利润	3.88	6.38	10.13	7.55
总资产收益率	3.85	3.60	3.41	1.93
净资产收益率	7.09	8.44	10.40	6.83

注：2021 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 5.55 亿元，同比增长 27.86%；实现投资收益 7.32 亿元，同比减少 8.79%；当期公允价值变动收益 7.04 亿元，同比增幅很大，主要系公司 2021 年实行新金融工具准则后以前年度累计其他综合收益等结转为公允价值变动收益所致；当期公司实现利润总额和净利润分别为 9.39 亿元和 7.55 亿元，同比变动不大。

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

表 12 公司与同业企业 2020 年/末指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	总资产收益率	营业利润率	资产负债率
厦门资产管理有限公司	10.22	3.28	53.83	68.16
湖南省财信资产管理有限公司	6.51	2.64	29.84	61.05
国厚资产管理股份有限公司	8.00	2.65	35.40	64.19
江西省金融资产管理股份有限公司	10.43	1.63	32.34	86.51
上述样本企业平均值	8.79	2.55	37.85	69.98
陕西金资	10.40	3.41	46.46	70.20

资料来源：公司审计报告、Wind，联合资信整理

5. 现金流

近年来，公司主要依靠筹资活动现金流入支持投资活动现金流出，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。

2018 年，公司处于业务快速发展阶段，由于不良资产经营业务对资金的需求量较大且资金回收期较长，公司经营活动现金流量呈净流出状态；2019—2020 年，随着公司不良资产收购规模的下降以及不良资产处置收益的逐步显现，公司经营活动现金流量净额由负转正。2018—2020 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，投资活动现金净流出持续增长。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，使得筹资活动现金净流入呈持续增长的趋势。

2021 年 1—9 月，公司不良资产业务和投资类业务投入力度加大，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 2021 年 9 月末，公司现金及现金等价物余额为 31.80 亿元，较上年末略有减少，仍保持充足水平。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营性现金流量净额	-9.73	16.42	0.60	-14.15

投资性现金流量净额	-35.82	-100.38	-110.82	-24.80
筹资性现金流量净额	36.11	94.62	118.35	35.85
现金及现金等价物净增加额	-9.44	10.66	8.13	-3.27
期末现金及现金等价物余额	16.28	26.94	35.07	31.80

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好。

从短期偿债指标看，2018—2020年末，公司流动比率呈下降趋势，但仍处于较好水平；筹资前净现金流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较好；整体看，短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2018—2020年，由于公司债务规模快速增长，筹资前现金流入量/全部债务指标持续下降；公司 EBITDA 持续增长，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较好。

截至 2021 年 9 月末，公司短期偿债指标较上年末有所下降，长期偿债指标变动不大。

表 14 公司偿债能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
短期	流动比率（%）	231.86	225.73	185.51
	筹资前净现金流流动负债比（%）	-158.42	-297.51	-228.21
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.78	1.36	0.86
长期	筹资前现金流入量/全部债务（%）	160.92	85.06	65.16
	EBITDA（亿元）	7.15	12.06	19.88
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.38	2.94	2.24
	全部债务/EBITDA（倍）	7.27	11.20	12.47

注：2021 年 1—9 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 9 月末，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 2021 年 9 月末，公司共获得银行授信总额 527.96 亿元，剩余额度 300.40 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，实控人为陕西省国资委。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，公司在业务开展、资本补充以及政策扶持等方面均获得了股东和陕西省政府的大力支持。

十一、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司杠杆水平影响有限；本期中期票据发行后，相关指标对发行后全部债务的保障程度一般，同时考虑公司股东实力很强等因素，公司对本期中期票据的整体偿还能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

以相关财务数据为基础，假设本期中期票据募集资金净额为 10.00 亿元，本期中期票据发行规模一般；假设其他因素不变的情况下，本期中期票据发行后，公司债务规模进一步增长，杠

杆水平仍保持在合理区间。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，发行后公司债务水平将基本稳定。本期中期票据期限 3 年，发行后将进一步优化公司债务结构。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行 10.00 亿

元估算，公司资产总额、所有者权益、营业总收入、EBITDA 和筹资前现金流入量对本期中期票据发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，本期中期票据发行对公司偿债能力影响不大。且本期中期票据募集资金部分用于债务置换，发行后的实际覆盖指标将优于测算值。

表 15 本期中期票据偿还能力测算（单位：倍）

项目	以 2020 年末财务数据测算		以 2021 年 1—9 月/末财务数据测算	
	发行前	发行后	发行前	发行后
期末资产总额/全部债务	1.47	1.45	1.41	1.40
期末所有者权益/全部债务	0.44	0.42	0.38	0.37
营业总收入/全部债务	0.09	0.09	0.07	0.07
EBITDA/全部债务	0.08	0.08	0.06	0.06
筹资前现金流入量/全部债务	0.65	0.63	0.30	0.29

注：发行前和发行后仅指债务数据的差别，各指标分子均直接取自财报数据
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

综上，考虑到公司作为陕西省省级地方资产管理公司，股东背景良好，业务竞争力突出，资本实力很强，融资渠道畅通，公司对本期中期票据偿还能力极强。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

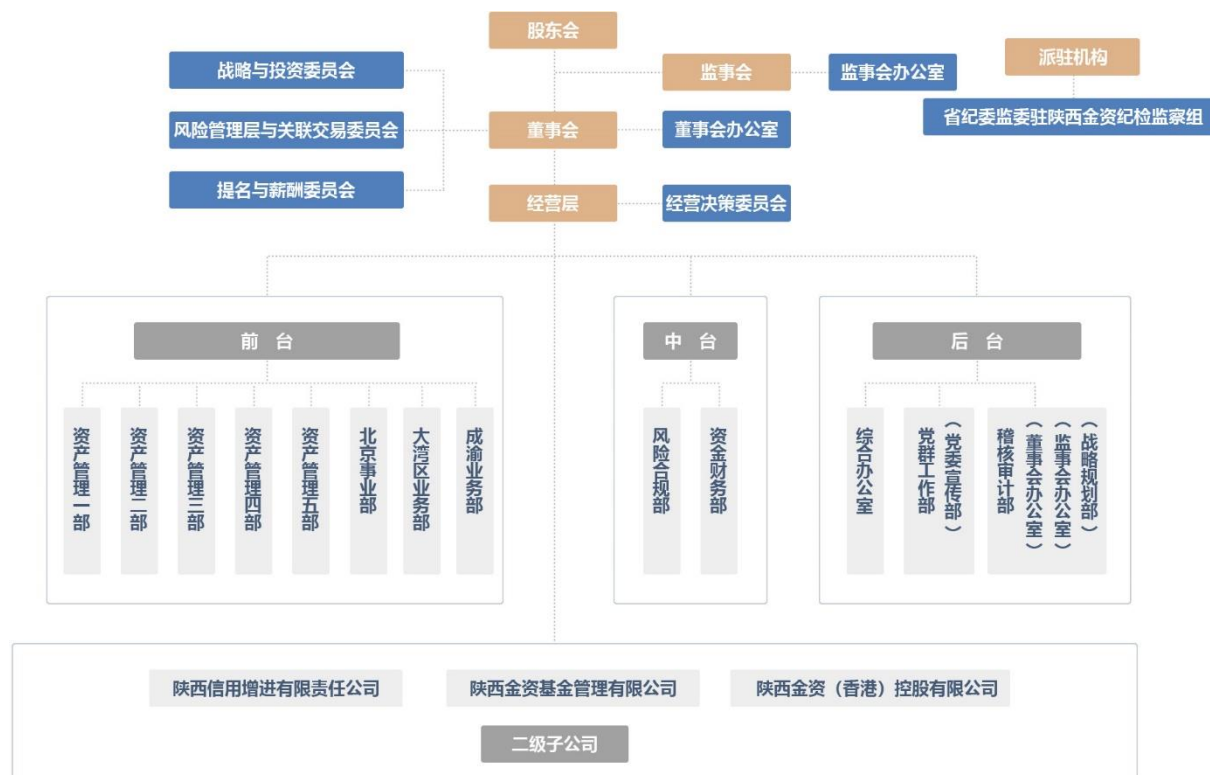
附件 1-1 截至 2022 年 3 月末陕西金融资产管理股份有限公司股权结构表

序号	股东	出资方式	持有股数 (万股)	持股比例
1	陕西财金投资管理有限责任公司	货币	87440	15.29%
2	陕西延长石油资本控股有限公司	货币	87440	15.29%
3	西安城市基础设施建设投资集团有限公司	货币	65580	11.47%
4	西安经开城市投资建设管理有限责任公司	货币	65580	11.47%
5	天津宏信远鹏企业管理有限公司	货币	65580	11.47%
6	榆林市城市投资经营集团有限公司	货币	60000	10.50%
7	陕西煤业化工集团有限责任公司	货币	43558	7.62%
8	陕西省国际信托股份有限公司	货币	32790	5.74%
9	神木市金融控股集团有限公司	货币	19000	3.32%
10	陕西金融控股集团有限公司	货币	10930	1.91%
11	杨凌城乡投资建设开发有限公司	货币	10930	1.91%
12	中陕核工业集团公司	货币	10930	1.91%
13	宝鸡市投资（集团）有限公司	货币	5465	0.96%
14	榆林矿业集团有限公司	货币	3279	0.57%
15	陕西文化金融投资控股（集团）有限公司	货币	1093	0.19%
16	长安国际信托股份有限公司	货币	1093	0.19%
17	韩城市城市投资（集团）有限公司	货币	1093	0.19%
合计			571781	100.00%

注：公司 2021 年 12 月新增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，截至本报告出具日，本次增资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 3 月末陕西金融资产管理股份有限公司组织结构图



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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
财务数据：				
资产总额（亿元）	124.91	230.04	363.82	418.29
所有者权益（亿元）	65.04	86.28	108.43	112.64
短期债务（亿元）	20.91	19.86	40.97	58.30
长期债务（亿元）	31.10	115.22	206.92	237.54
全部债务（亿元）	52.01	135.08	247.89	295.84
营业总收入（亿元）	5.60	7.09	7.35	5.55
利润总额（亿元）	5.02	7.94	10.96	9.39
EBITDA（亿元）	7.15	12.06	19.88	18.27
筹资前净现金流（亿元）	-45.56	-83.96	-110.22	-38.95
财务指标：				
营业利润率（%）	68.84	62.13	46.46	47.56
总资产收益率（%）	3.85	3.60	3.41	1.93
净资产收益率（%）	7.09	8.44	10.40	6.83
资产负债率（%）	47.93	62.49	70.20	73.07
全部债务资本化比率（%）	44.43	61.02	69.57	72.42
长期债务资本化比率（%）	32.35	57.18	65.62	67.83
流动比率（%）	231.86	225.73	185.51	151.16
全部债务/EBITDA（倍）	7.27	11.20	12.47	16.19
EBITDA 利息倍数（倍）	3.38	2.94	2.24	2.06

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. 2021 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未经年化

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: 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

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

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

联合资信金融机构、非金融企业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

联合资信评估股份有限公司关于 陕西金融资产管理股份有限公司 2022 年度第一期中期票据 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。