

信用评级公告

联合〔2023〕3027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2023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2023年度第一期中期票据信用等级AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月二十六日

陕西金融资产管理股份有限公司

2023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：10.00 亿元
本期中期票据期限：5 年（3+2）
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：用于偿还公司有息债务

评级时间：2023 年 5 月 26 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	V4.0.202208
地方资产管理公司主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

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	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	6
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

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，具有很强的股东背景，在陕西省具有很强的竞争优势。2020 年以来，公司资本实力持续提升；公司不良资产经营业务实现较好发展，业务规模很大盈利能力很强。

同时，联合资信也关注到，国内宏观经济下行导致资产包处置回收难度加大，公司业务扩张较快，内控及风险管理水平仍需不断提升，杠杆水平快速提高对其经营发展可能带来不利影响。

未来，随着公司各项业务持续开展及股东的支持，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。

基于对公司主体长期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. 区域地位突出，股东及实际控制人支持力度较大。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，在业务开展和资本补充等方面均能够获得股东和陕西省政府的较大支持，区域竞争力很强。
2. 业务发展和盈利实现很好，资本实力很强。2020 年以来，公司业务规模持续增长，营业总收益、利润规模较大，盈利水平保持较好水平；公司持续获得增资，资本实力很强。
3. 债转股业务优势明显。公司市场化债转股业务保持较快发展，2021 年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。

关注

1. 宏观经济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

分析师：薛峰 陈凝 汪海立

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

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。**2020年以来，公司通过持续的外部融资来满足业务发展所需资金，债务规模快速增长，杠杆水平持续上升，处于较高水平。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
资产总额（亿元）	363.82	427.78	494.54	510.59
所有者权益（亿元）	108.43	125.34	142.23	142.57
全部债务（亿元）	247.89	294.44	341.10	357.05
短期债务（亿元）	40.97	48.71	113.80	123.73
营业总收益（亿元）	23.52	34.48	29.21	3.63
利润总额（亿元）	10.96	20.24	11.29	0.14
筹资活动前净现金流（亿元）	-110.22	-58.59	-17.13	-16.41
EBITDA（亿元）	19.88	32.34	24.82	/
调整后营业利润率（%）	46.46	58.64	38.09	3.74
净资产收益率（%）	10.40	15.17	8.96	-0.11
资产负债率（%）	70.20	70.70	71.24	72.08
全部债务资本化比率（%）	69.57	70.14	70.57	71.46
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	2.73	1.87	/
全部债务/EBITDA（倍）	12.47	9.10	13.74	/

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. 2023年1—3月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “/”表示数据存在但未取得

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

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
AAA	稳定	2022/07/28	卢茵欣 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	2017/09/11	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，评级报告无链接为非公开项目；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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

2023 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”）、西安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。历经多次增资及股权变更事宜后，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，公司注册资本增至 57.18 亿元。2022 年 6 月，西安经开金融控股有限公司认购公司股份 3.00 亿股，公司注册资本增加至 60.18 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 60.18 亿元，股权较为分散，无控股股东，西安经开金融控股有限公司为公司第一大股东，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 2023 年 3 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。

公司主要业务包括不良资产管理业务、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等。主要子公司情况如下表。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司主要子公司情况

名称	从事业务	成立时间	实收资本（亿元）	公司持股比例（直接+间接）（%）
陕西金资基金管理有限公司	基金	2016/12/12	1.00	100.00
陕西信用增进投资股份有限公司	信用增进	2013/01/25	47.84	21.26
陕西金晋投资有限公司	投资、基金	2019/06/21	5.00	100.00
西安建安金石投资有限公司	投资、基金	2019/11/30	10.05	36.20
陕西金创和信投资有限公司	投资、基金	2019/12/16	4.00	100.00
陕西药金投资有限公司	投资、基金	2019/12/20	4.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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：李凯。

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 2023 年度第一期中期票据”，本期中期票据发行规模 10.00 亿元。本期中期票据面值 100 元，按面值平价发行。

本期中期票据期限为 5 年期，附第 3 年末

发行人调整票面利率选择权与投资者回售选择权（3+2 年）。本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、

进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接

<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

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

地方 AMC 保持属地经营定位，在国内经

济增长仍存在压力的背景下，不良资产管理行业发展空间较大，但行业风险有所上升。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，行业“马太效应”将持续显现。

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。截至 2022 年末，经原银保监会公布名单的地方 AMC 共 59 家，较 2021 年末未有新增。AMC 拥有属地经营定位，由于部分地区已设立了 3 家地方 AMC，加上众多非持牌 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。

监管政策方面，2019 年以来，行业监管有所趋严，引导地方 AMC 回归主业，但全国统一的行业监管办法尚未正式出台。2022 年以来，在地缘冲突加剧、美联储货币政策调整、全球经济衰退超预期等多重因素影响下，政策再次鼓励和引导地方 AMC 发挥化解风险等职能支持实体经济。此外，受经济运行承压、地产行业风险上升等因素影响，国务院、原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，但在经济增长压力加大的背景下，资产处置难度也在增加，行业风险有所上升。

在当前地方 AMC 行业逐步回归主业的背景下，部分地方 AMC 面临较大的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。此外，随着四大 AMC 的业务重心回归，行业内部竞争进一步加剧，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 自身专业能力提出了更高的要求。完整版行业分析详见《2023 年地方资产管理公司行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3743>。

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，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。

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。2020—2022 年，陕西省地区生产总值分别为 26181.86 亿元、29800.98 亿元和 32772.68 亿元，增速分别为 2.20%、6.50%和 4.30%，2022 年三次产业结构占比为 7.9:48.6:43.5，第二产业占比较 2021 年小幅上升，但第二产业和第三产业占比仍基本相当。固定资产投资方面，2020—2022 年，陕西省固定资产投资（不含农户）分别同比增长 4.1%、-3.0%和 8.1%。2023 年 1—3 月，陕西省生产总值 7651.90 亿元，增长 5.3%，其中第一、二、三产业占比分别为 3.2%、48.6%和

48.2%。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。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。

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，综合来看，公司主营的不良资产管理业务在改革过程中存在一定的市场空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司实收资本为60.18亿元，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，业务规模很大，在省内具有很强的区域竞争力。

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。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，公司业务发展良好，截至 2022 年末，累计收购不良资产原值合计 296.64 亿元。随着公司新增资本逐步到位，截至 2022 年末，公司所有者权益 142.23 亿元，资本实力很强。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。

目前，公司的竞争对手主要为四大全国性资产管理公司在陕西省的分支机构。与四大全

国性资产管理公司相比，公司作为地方法人机构，具有决策灵活且链条短的特点，通过地方政府获得一定地方性资源优势，并可与省内国企开展业务协同，在区域竞争中具有很强竞争优势。

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2023年5月8日查询日，公司无不良和违约信用记录。

截至2023年4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2023年4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”稳定运行，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。

公司党委设书记1名，主抓企业党建工作的专职副书记1名，其他党委成员若干名。董事长、党委书记原则上由一人担任。

公司权力机构为股东大会，董事会、监事会对股东大会负责。

根据公司章程，公司董事会由11名董事组成：其中股东委派董事10名，独立董事1名。董事会设董事长1名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。

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。尚缺一名副总经理。公司总经理及其他高级管理人员由董事会聘任或解聘。

公司董事长李凯先生，生于1973年，硕士学历；历任工商银行陕西省分行营业部信贷管

理处审查审批科副科长、西安东大街支行副行长、西安未央支行副行长、长安银行股份有限公司中小企业金融服务中心负责人、投资银行部总经理、理财业务管理部(投资银行部)总经理、长安银行股份有限公司党委委员、副行长、陕西省人民政府国有资产监督管理委员会副主任、党委委员；2023年1月至今，任公司董事长、党委书记。

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，陕西信用增进投资股份有限公司(以下简称“陕增进”)董事长；现任公司党委副书记、总经理(2016年12月至今)。

2. 内部控制

公司建立了较健全的内控机制，内控体系不断优化，内控及风险管理水平仍需不断提升。

组织架构设置方面，公司本部内设13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。经营管理层下设经营决策委员会，董事会下设战略与投资委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险管理委员会。公司针对前台业务设立了8个业务部，同时设立了较为全面的中后台职能部门，组织架构设置清晰合理。

公司重视内部控制体系建设，整体内部管理控制机制相对健全，覆盖各业务、各流程环节的管理制度已经形成，为业务发展和日常管理起到了较好的保障作用。公司业务处理流程分为前、中、后台三个部分，从制度上规定了相应的业务功能和审批权限。

七、经营分析

1. 经营概况

2020-2022年，公司总收益持续增长，主要业务稳步发展，收入结构变动不大；2023年

1-3月，受业务收入确认周期性和滞后性影响，公司呈亏损状态。

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。

2020—2022年，公司总收益（含营业总收入和投资收益，不含公允价值变动损益，下同）呈增长趋势，年均复合增长61.98%。2022年，

公司实现总收益33.40亿元，同比增长42.35%，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。2022年，公司实现净利润11.99亿元，同比下降32.35%，主要系财务费用增长叠加受市场行情影响公允价值变动收益下滑所致。

2023年1—3月，公司实现总收益3.63亿元，同比增长7.12%，主要系金融服务板块收益提升所致；同期，公司实现净利润-0.16亿元，亏损主要系公司业务收入确认周期性和滞后性导致。

表2 公司总收益按业务板块划分情况 单位：亿元

项 目	2020年		2021年		2022年		2023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	18.19	77.55	19.63	74.95	24.29	72.73	1.54	42.33
金融服务	5.27	22.45	6.56	25.05	9.11	27.27	2.09	57.67
总收益	23.46	100.00	26.20	100.00	33.40	100.00	3.63	100.00

注：1. 总收益包含营业总收入和投资收益，不含公允价值变动损益；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

2020年以来，公司不良资产收购处置业务发展良好，在陕西省内竞争力较强。

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，2020年以来，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，但受处置周期和合并范围变更等因素影响，2020年以来公司不良资产收购处置业务收入先减少后

增加，波动下降，其中非金融不良资产收购处置业务收入贡献度波动提升。2021年，公司转让榆林金融资产管理有限责任公司（以下简称“榆林金资”）股权使其不再纳入合并范围，且于2021年6月30日将榆林金资所属金融不良资产包按照收购成本处置，受此影响，公司当年不良资产收购处置业务总收入同比有所下降；2022年，公司不良资产收购处置业务总收入同比增长3.52%，其中金融类不良资产收购处置业务收入占比有所增长。

2023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0.67亿元，同比下降6.94%。

表3 公司不良资产收购处置业务收入构成 单位：亿元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
金融不良资产收购处置业务收入	3.21	1.31	2.26	0.19
非金融不良资产收购处置业务收入	2.39	3.52	2.74	0.48
合计	5.60	4.83	5.00	0.67

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

2020—2022年，公司金融不良资产收购和处置力度较大，金融不良资产收购规模持续增长。

公司保持与各家陕西省属商业银行、信托公司的沟通联系，采用打包收购等方式进行不良资产管理业务。同时，公司加大与陕西省农村信用社联合社（以下简称“省联社”）、陕西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，2022年，公司完成收购银行个贷不良资产包13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，并匹配资金与业务的期限结构。

2020—2022年，公司对金融不良资产保持较大的收购和处置力度，当期收购金融不良资产原值规模持续增长。2022年，公司金融不良资产收购原值60.93亿元，同比大幅增长79.05%；受经济环境下行等因素影响，当期处置金融不良资产原值37.18亿元，回收现金4.70亿元，均同比有所下滑。截至2022年末，公司资产回收率为55.62%，较上年末提升2.03个百分点，现金回收率为28.35%，较上年末下降6.75个百分点，属一般水平。

截至2022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，处置周期一般为3~5年。

2023年1—3月，公司收购金融不良资产原值0.88亿元，同比下滑较大，主要系陕西省金融不良一级市场供应有所下降所致，处置金融不良资产原值0.50亿元。截至2023年3月末，公司累计收购金融不良资产原值223.26亿元，资产回收率和现金回收率均较上年末变动不大，处于一般水平。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
当期收购不良资产包个数	7	7	13	2
当期收购不良资产原值	28.27	34.03	60.93	0.88
累计收购不良资产原值	127.42	161.45	222.38	223.26
当期收购成本	6.02	8.26	13.10	0.70
累计收购成本	37.21	45.47	58.57	59.26
当期处置原值	9.37	46.77	37.18	0.50
累计处置原值	39.75	86.52	123.70	124.19
现金回收金额	4.24	10.20	4.70	0.27
累计现金回收金额	20.17	30.37	35.07	35.34
资产回收率（%）	31.20	53.59	55.62	55.63
现金回收率（%）	50.73	35.10	28.35	28.45
期末金融不良资产剩余原值	87.66	74.93	98.68	99.07

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

2020—2021年，公司持续开展非金融机构债权收购与处置业务，但2022年以来，未新增收购，累计现金收回情况较好。

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。

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（主要是西安市）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。

2020—2021年，公司收购非金融不良资产笔数及原值均稳定增长，其中2021年收购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；2021年当期收回现金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特点决定。2022年及2023年一季度，公司未收购非金融不良资产，主要系公司无合适业务机会等原因所致；2022年当期收回现金12.74亿元，同比大幅增长。截至2022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43.12亿元，较上年末增长41.94%。

截至2023年3月末，公司非金不良资产业务所涉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。

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	2020 年	2021 年	2022 年
当期收购非金不良资产笔数	4	6	0
当期收购非金不良资产原值	14.74	21.59	0.00
累计收购非金不良资产原值	52.67	74.26	74.26
当期收购成本	14.34	17.47	0
累计收购成本	50.41	67.88	67.88
当期收回现金	11.76	3.01	12.74
累计收回现金	27.37	30.38	43.12
当期收购折扣率（%）	97.29	80.92	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 市场化债转股

2020年以来，公司市场化债转股业务发展较好，期末投资金额和管理规模较大，签约及落地规模居于行业前列。

市场化债转股业务是公司目前主要开展的资产管理类业务。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。

2020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。2021年，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。截至2022年末，公司已与陕煤集团、延长石油集团、中国电力建设集团等大型骨干企业签约市场化债转股，实现投资规模242亿元，管理规模336亿元。

截至2023年3月末，期末债转股项目投资规模为237.79亿元，资产管理规模为267.99亿元，

均较年初有所下滑。2020—2022年，公司市场化债转股业务收入分别为12.58亿元、12.07亿元、16.22亿元，波动上升。

2023年1—3月，公司市场化债转股业务收入为0.25亿元，同比大幅下滑65.28%，主要系2022年退出部分投资项目所致。

表 6 截至 2023 年 3 月末公司债转股项目投资和管理情况

项目	投资金额（亿元）	资产管理规模（亿元）
项目一	50.00	50.00
项目二	30.00	30.00
项目三	10.00	10.00
项目四	10.00	10.00
项目五	10.00	10.00
项目六	10.00	10.00
项目七	10.00	10.00
项目八	8.00	8.00
项目九	8.00	8.00
项目十	7.00	12.00
项目十一	6.00	10.00
项目十二	5.00	5.00
项目十三	5.00	5.00
项目十四	5.00	5.00
项目十五	5.00	5.00
项目十六	5.00	5.00
项目十七	5.00	5.00
项目十八	5.00	5.00
项目十九	5.00	5.00
项目二十	5.00	5.00
项目二十一	5.00	5.00
项目二十二	4.00	4.00
项目二十三	4.00	4.00
项目二十四	4.00	4.00
项目二十五	4.00	4.00
项目二十六	3.80	4.00
项目二十七	3.00	3.00
项目二十八	2.00	23.00
项目二十九	2.00	2.00
项目三十	1.50	1.50
项目三十一	0.49	0.49
项目三十二	*	*
合计	237.79	267.99

注：“*”表示数据存在但小于 0.01

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 问题机构实质性重组

公司问题资产实质性重组业务有所发展但落地不多。

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，保障总投入约 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

公司类金融服务类业务中信用增进业务收入贡献较高，各项业务板块发展情况良好。

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 2023 年 3 月末，陕金资基金注册资本 1.00 亿元，资产合计 4.62 亿元，负债合计 1.77 亿元；2023 年 1—3 月，陕金资基金实现营业收入 0.10 亿元，净利润 0.04 亿元。

截至 2023 年 3 月末，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、关高科技协同创新发展基金、新型城镇化基金等 34 只基金，签约基金规模超过 349.22 亿元，公司运行中的基金认缴规模达到 208.76 亿元。

表 7 截至 2023 年 3 月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	1.05	1.05	间接	证券	2021/4/16	资本市场退出
项目二	1.88	1.88	间接	医药	2017/11/1	资本市场退出
项目三	1.40	1.40	间接	证券	2020/12/22	资本市场退出
项目四	1.00	1.00	直接	证券	2021/9/10	资本市场退出
项目五	1.60	0.40	间接	医药、新能源	2022/9/30	资本市场退出
项目六	1.50	0.30	间接	能源	2022/12/23	资本市场退出
项目七	1.50	0.60	间接	新材料、新能源	2023/3/24	资本市场退出
项目八	1.03	0.50	间接	新材料	2018/12/11	资本市场退出
项目九	0.31	0.00	间接	新材料	2020/8/31	资本市场退出
项目十	0.12	0.02	间接	网络安全	2021/11/9	资本市场退出
项目十一	0.41	0.28	间接	航空航天	2022/3/31	资本市场退出
项目十二	0.04	0.04	间接	雷达	2022/5/18	资本市场退出
项目十三	0.20	0.05	间接	新材料	2022/8/23	资本市场退出
项目十四	0.07	0.00	间接	新材料	2022/8/2	资本市场退出
项目十五	1.00	1.00	间接	电力	2023/3/27	资本市场退出
合计	13.11	8.53	--	--	--	--

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。陕增进前身西安经金融资担保有限公司成立于 2013 年 1 月，初始注册资本 15.00 亿

元，是陕西金资于 2017 年通过并购重组方式并入的控股企业，后经多次增资扩股，截至 2022 年末注册资本和实收资本均为 55.00 亿元，陕西金资持股比例为 21.26%，为控股股东¹。陕增

¹ 公司在陕增进董事会拥有 3 席（包含董事长），具有较强控制权，且根

据公司《子公司管理办法》，陕增进作为陕西金资并表子公司，从法人治理、业务架构、发展方向、人事管理、风险管理、财务管理、审计监督、

进于 2019 年 10 月经批准整体变更为信用增进机构，成为省级第三家、全国第五家专业信用增进公司，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，业务定位为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 2022 年末，陕增进资产总计 102.17 亿元，所有者权益 59.37 亿元；2022 年，陕增进实现营业收入 8.71 亿元，净利润 4.43 亿元。

近年来，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需求较大，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 2017 年重组以来，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 2022 年末，陕增进增信责任余额 157.71 亿元，较上年末大幅增长 94.99%，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；期末增信放大倍数为 2.66 倍，业务空间较大。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不长，未来业务发展情况及增信业务风险控制情况值得关注。

表8 公司信用增进业务情况 单位：亿元、户

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
当年增信发生额	17.30	75.30	109.77
当年解除增信额	1.20	3.80	14.56
期末增信责任余额	22.84	80.88	157.71
期末存续增信户数	8	26	44
当期代偿额	0.00	0.00	0.00
当期代偿率（%）	0.00	0.00	0.00
增信放大倍数	0.50	1.44	2.66

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

公司信用增进公司资产配置管理业务是指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。截至2022年末，公司债券投资余额82.64亿元，

未出现逾期。截至2022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22.00亿元，占投资总规模的26.62%。

（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。

近年来，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。2022年，公司实现融资性顾问业务收入0.18亿元，同比下降14.64%，收入规模较小。

6. 未来发展

公司发展战略符合自身特点，发展前景良好；但宏观经济下行等因素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，子公司陕增进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，为各地政府、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。

八、风险管理水平

公司实行全面风险管理体系，风险管理机制较为完善，风险管理水平较高；但随着资产规模的扩张和业务种类增加，风险管理水平仍需不断加强，同时需对相关风险项目表现和投资项目情况保持关注。

为提高公司全面风险管理水平，建立健全风险管理体系，指导、规范风险管理活动，确保公司安全稳健运行、各项业务持续健康发展，实现公司的发展战略和经营目标，参照

《银行业金融机构全面风险管理指引》《金融资产投资公司监管办法》和《公司章程》的相关规定，公司制定了《陕西金融资产管理股份有限公司全面风险管理制度》，该制度明确规定全面风险管理体系，包括风险治理架构、风险管理策略、风险偏好、风险限额、风险管理政策及程序、管理信息系统及数据质量控制机制、内部控制和审计体系等内容。公司风险管理的总体目标是：保证经营的合法合规及公司内部规章制度的贯彻执行；保证公司各项资产的安全性，避免风险失控，导致公司资产、资金的损失；保证将风险管理在与总体目标相适应并可承受的范围内；保证公司内部、尤其是公司各职能部门之间、公司与股东之间、公司与子公司之间实现真实、可靠的信息沟通；建立针对各项重大风险发生后的危机处理机制；形成良好的风险管理文化，使全体员工强化风险管理意识。

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管理。根据公司审计报告披露，截至2022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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年和2023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2020—2021年财务报表进行了审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对2022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，2023年1—3月财务报表未经审计。

合并范围变动方面，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，公司新纳入合并范围子公司3家，不再纳入合并范围子公司1家。

会计政策变更方面，2020及2022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；整体看，公司财务报表可比性一般。

截至2022年末，公司合并资产总额494.54亿元，所有者权益142.23亿元（其中，归属于母公司所有者权益为90.26亿元）。2022年，公司实现营业总收入10.56亿元，实现利润总额11.29亿元。

截至2023年3月末，公司资产总额510.59亿元，所有者权益142.57亿元（其中，归属于母公司所有者权益为89.10亿元）。2023年1—3月，公司实现营业总收入2.09亿元，实现利润总额0.14亿元。

2. 资产质量

2020年以来，随着不良资产业务规模和投资资产规模的增长，公司资产规模持续增长，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。

随着各类业务持续发展，2020—2022年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长16.59%。截至2022年末，公司资产总额494.54亿元，较2021年末增长15.61%，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2022年末，公司收购的不良资产和投资类资产占比为87.83%，较上年末略有下降。

表9 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	35.07	9.64	17.51	4.09	42.66	8.63	39.50	7.74
应收类款项	7.38	2.03	13.08	3.06	8.22	1.66	6.56	1.28
收购的不良资产和投资类资产	302.63	83.18	395.27	92.40	434.35	87.83	455.27	89.17
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	31.26	8.59	--	--	--	--	--	--
可供出售金融资产	236.09	64.89	--	--	--	--	--	--
持有至到期投资	20.25	5.57	--	--	--	--	--	--
一年内到期的非流动资产	15.02	4.13	12.67	2.96	16.86	3.41	14.83	2.90
交易性金融资产	--	--	38.83	9.08	73.06	14.77	69.78	13.67
债权投资	--	--	45.60	10.66	37.08	7.50	45.53	8.92

其他债权投资	--	--	10.08	2.36	30.53	6.17	39.57	7.75
其他非流动金融资产	--	--	288.09	67.35	276.82	55.98	285.56	55.93
其他类资产	18.74	5.15	1.92	0.45	9.31	1.88	9.26	1.81
资产总额	363.82	100.00	427.78	100.00	494.54	100.00	510.59	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

2020—2022 年末，公司货币资金先减后增，波动增长，年均复合增长 10.29%。截至 2022 年末，公司货币资金余额 42.66 亿元，主要为银行存款，较上年末增长 143.67%，公司货币资金中无受限资金。

2020—2022 年末，公司收购的不良资产和投资类资产持续增长，年均复合增长 19.80%。2022 年末，公司收购的不良资产和投资类资产合计 434.35 亿元，较上年末增长 9.89%，收购的不良资产中主要为金融类不良资产。

截至 2022 年末，公司交易性金融资产余额为 73.06 亿元，较上年末增长 88.15%，其中主要由债务工具投资（不良债权投资）、权益工具投资以及货币型基金理财投资构成。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动资产余额为 16.86 亿元，占资产总额比重为 3.41%，主要由一年内到期的债权投资构成。

截至 2022 年末，公司债权投资余额为 37.08 亿元，较上年末下降 18.69%，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 0.89 亿元，计提比例一般。

截至 2022 年末，公司其他债权投资余额为 30.53 亿元，较上年末大幅增长 202.74%，主要

为陕增进配置的标准化债券投资资产。期末坏账准备共计 0.33 亿元。

截至 2022 年末，公司其他非流动金融资产余额为 276.82 亿元，较上年末下降 3.91%，主要由市场化债转股项目投资和少量债务工具投资构成。

2023 年 3 月末，公司资产总额 510.59 亿元，较上年末小幅增长 3.25%，资产结构仍以收购的不良资产和投资类资产为主；公司受限资产账面价值为 128.96 亿元，占资产总额的 25.26%，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。

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，2020年以来，负债规模随业务规模增长而持续增长，杠杆水平偏高。

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。2020—2022 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 17.45%。截至 2022 年末，公司负债总额 352.30 亿元，较上年末增长 16.49%。

表 10 公司负债结构（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
借款	167.70	65.66	175.22	57.94	203.81	57.85
其中：短期借款	10.42	4.08	9.11	3.01	11.84	3.36
长期借款（含一年内到期长期借款）	157.28	61.58	166.10	54.92	191.97	54.49
应付债券（含一年以内到期）	80.38	31.48	116.23	38.43	124.57	35.36
其他类负债	7.31	2.86	10.99	3.63	23.92	6.79
负债总额	255.39	100.00	302.43	100.00	352.30	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司借款主要为银行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。2020—2022年末，公司借款余额持续增长，年均复合增长 10.24%。截至 2022 年末，公司借款余额 203.81 亿元，占负债总额的 57.85%，占比较上年末有所下降；截至 2022 年末，公司银行借款平均融资成本为 4.03%，成本较低。

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。2020—2022 年末，公司应付债券余额持续增长，年均复合增长 24.49%。截至 2022 年末，公司应付债券余额 124.57 亿元，较上年末增长 7.18%，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。

债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 17.30%。截至 2022 年末，公司全部债务规模（含卖出回购金融资产款，下同）341.10 亿元，较上年末增长 15.85%，其中短期债务占比 33.36%，占比较上年末有所增长。从公司债务到期偿还期限上来看，整体分布较为均衡，1~3 年债务占比较高，债务偏长期，短期内偿付压力一般。

杠杆水平方面，2020—2022 年末，公司财务杠杆指标均持续上升。截至 2022 年末，公司资产负债率为 71.24%；全部债务资本化比率为 70.57%；长期债务资本化比率为 61.51%，均处于较高水平，公司杠杆水平偏高。

表 11 截至 2023 年 3 月末公司债务偿还期限结构

债务期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内	103.72	30.80
1~2 年	98.49	29.25
2~3 年	124.49	36.96
3 年及以上	12.02	3.57
合计	336.77	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 2023 年 3 月末，公司负债总额为 368.01 亿元，较上年末小幅增长 4.46%，结构仍以银行借款和应付债券为主；全部债务 357.05 亿元，较上年末增长 4.67%，短期债务占比 34.65%；资产

负债率为 72.08%，全部债务资本化比率为 71.46%，长期债务资本化比率为 62.07%，杠杆保持较高水平。

2020 年以来，受益于增资扩股及利润留存，公司所有者权益持续增长，所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年，公司主要通过增资扩股和利润留存补充资本，期末所有者权益持续增长，年均复合增长 14.53%。截至 2022 年末，公司所有者权益 142.23 亿元，较上年末增长 13.47%，主要系实收资本增加和利润留存所致；所有者权益中，归属于母公司所有者权益为 90.26 亿元，其中，实收资本 60.18 亿元（占比 66.67%），未分配利润 18.23 亿元（占比 20.20%），少数股东权益 51.97 亿元（主要系并表非全资子公司较多所致），所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年，公司分别向股东派发现金股利 2.25 亿元、1.80 亿元和 1.11 亿元，占上年度归母净利润的 45.83%、24.28%和 12.78%，整体分红规模一般，利润留存对资本的补充一般。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益合计 142.57 亿元，较上年末微幅增长 0.24%；所有者权益结构较上年末变动不大。

4. 盈利能力

2020—2022 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，公司利润规模波动增长，整体盈利能力很强；2023 年 1—3 月，受业务收入确认周期性和滞后性影响，公司呈亏损状态。

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。2020—2022 年，公司营业总收益呈持续增长趋势，年均复合增长 61.98%。2022 年，公司实现总收益 33.40 亿元，同比增长 42.35%，

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。

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。2020—2022年，公司营业总支出持续增长，年均复合增长19.85%。2022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。2022年，公司营业总支出为18.08亿元，同比增长26.80%。2020—2022年，公司资产及信用减值损失合计数波动下降，年均复合下降39.28%。

综合以上因素，2020—2022年公司净利润波动增长，年均复合增长8.82%。2022年，公司实现净利润11.99亿元，同比下降32.35%，主要系财务费用增长叠加受市场行情影响，公允价值变动收益下滑所致，总资产收益率和净资产收益率同比有所下滑，但整体盈利能力仍处于很强水平。

表12 公司盈利情况 单位：亿元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收益	23.52	34.48	29.21	3.63

表13 公司与同业企业2022年指标比较

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	9.44	3.34	64.97
湖南省财信资产管理有限公司	18.99	5.35	72.43
江西省金融资产管理股份有限公司	7.69	2.16	71.27
上述样本企业平均值	12.04	3.62	69.55
陕西金资	8.96	2.60	71.24

资料来源：公司审计报告、Wind，联合资信整理

5. 现金流

2020年以来，公司经营活动现金流量净额有所波动，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。

2020年以来，公司经营活动现金流净额有所波动，投资性现金流量净额持续为负。2022年，公司减少了对非金融类不良资产的收购力度，经营活动现金流量净额由负转正。2022年，由于基金管理、股权投资以及债转股等投资业

营业总支出	12.59	14.26	18.08	3.50
其中：管理费用	2.00	2.83	3.11	0.36
财务费用	8.32	11.04	14.01	3.11
各类减值损失	2.17	0.29	0.84	0.00
利润总额	10.96	20.24	11.29	0.14
净利润	10.13	17.73	11.99	-0.16
调整后营业利润率(%)	46.46	58.64	38.09	3.74
总资产收益率(%)	3.41	4.48	2.60	-0.03
净资产收益率(%)	10.40	15.17	8.96	-0.11

注：2023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

2023年1—3月，公司实现营业总收益3.63亿元，同比增长7.14%；营业总支出3.50亿元，同比增长3.94%；当期公司实现利润总额和净利润分别为0.14亿元和-0.16亿元，净利润为负值主要系公司业务收入确认周期性和滞后性导致。公司市场化债转股业务多在四季度确认收入，而财务费用已计入当期。

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

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2022年筹资活动现金保持净流入态势。

2023年1—3月，公司投资类业务投入力度较大，投资性现金流量净额持续为负值，对筹资活动的依赖度仍很高。截至2023年3月末，公司现金及现金等价物余额为39.50亿元，较上年末变动不大，保持充足水平。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营性现金流量净额	0.60	-17.61	1.60	-5.88
投资性现金流量净额	-110.82	-40.98	-18.74	-10.53
筹资前净现金流	-110.22	-58.59	-17.13	-16.41
筹资性现金流量净额	118.35	41.03	42.27	13.26
现金及现金等价物净增加额	8.13	-17.56	25.15	-3.15
期末现金及现金等价物余额	35.07	17.51	42.66	39.50

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，2020—2022年末，公司流动比率持续下降，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2023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/

短期债务较上年末变动不大。整体看，短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2020—2022 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 波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较好，但对全部债务的保障程度偏弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期	流动比率（%）	185.51	150.04	116.01
	筹资前净现金流流动负债比（%）	-228.21	-106.22	-13.71
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.86	0.36	0.37
长期	筹资前现金流入量/全部债务（%）	65.16	52.84	44.66
	EBITDA（亿元）	19.88	32.34	24.82
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	2.73	1.87
	全部债务/EBITDA（倍）	12.47	9.10	13.74

注：2023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 2023 年 3 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 2023 年 3 月末，公司及下属子公司共获得银行授信总额 536.35 亿元，剩余额度 220.75 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，能够在业务开展和资本补充等方面为公司提供较大支持。

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，股东背景很强。

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。公司在业务开展等方面能够获得股东和陕西省人民政府的较大支持。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，资本实力不断增强。

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一

般；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，但考虑公司股东实力很强、自身资本实力很强、区域优势显著等因素，公司对本期中期票据的偿还能力极强。

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，相较于现有规模，本期中期票据发债规模一般；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，杠杆水平仍属较高。

表 16 本期中期票据发行对公司现有债务和杠杆水平的影响

项目	2022 年末		2023 年 3 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
负债总额（亿元）	352.30	362.30	368.01	378.01
全部债务（亿元）	341.10	351.10	357.05	367.05
资产负债率（%）	71.24	71.81	72.08	72.61
全部债务资本化比率（%）	70.57	71.17	71.46	72.02
长期债务资本化比率（%）	61.51	62.52	62.07	63.05

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 本期中期票据偿还能力分析（长期中期票据）

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。且本次中期票据募集资金用于债务偿还，发行后的实际覆盖指标将优于测算值。

表 17 本期中期票据偿还能力测算

项目	以 2022 年末财务数据测算		以 2023 年 1—3 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（倍）	1.45	1.44	1.43	1.42
期末所有者权益/全部债务（倍）	0.42	0.41	0.40	0.39
营业收入/全部债务（倍）	0.09	0.08	0.01	0.01
EBITDA/全部债务（倍）	0.07	0.07	/	/
筹资前现金流入量/全部债务（倍）	0.45	0.43	0.08	0.08

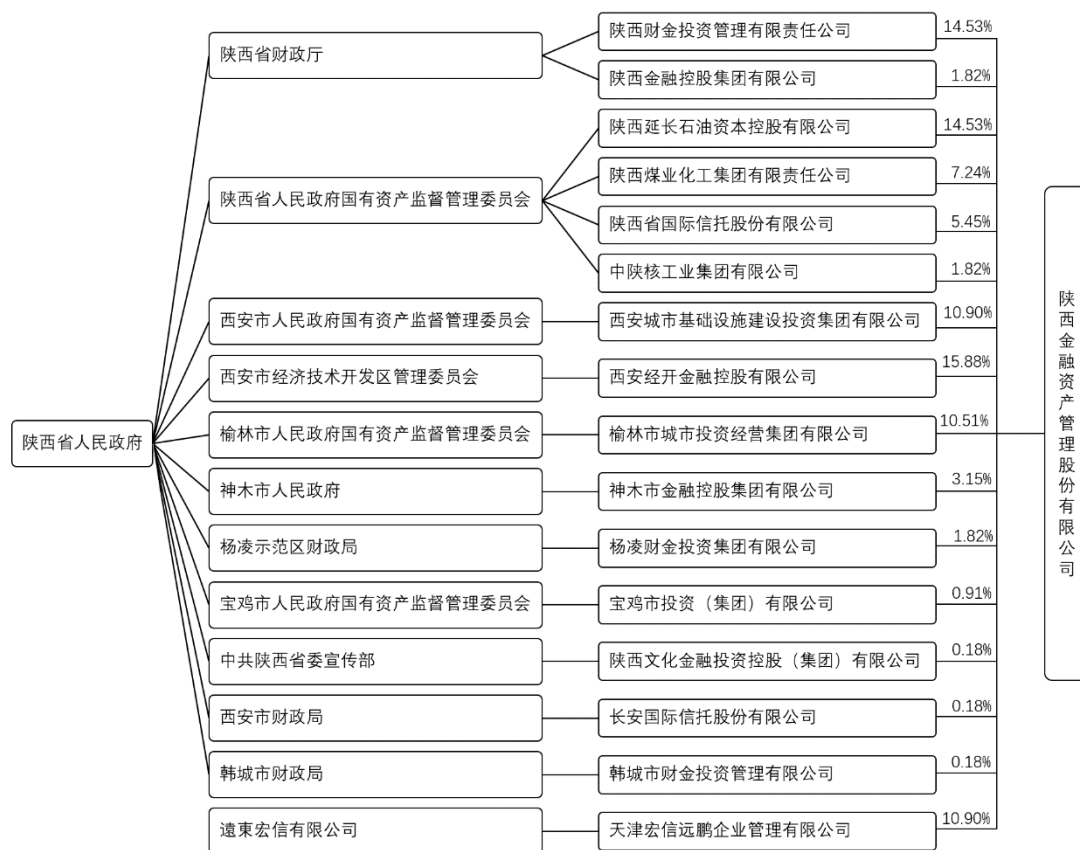
注：发行前和发行后仅指债务数据的差别，各指标分子均直接取自财报数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、结论

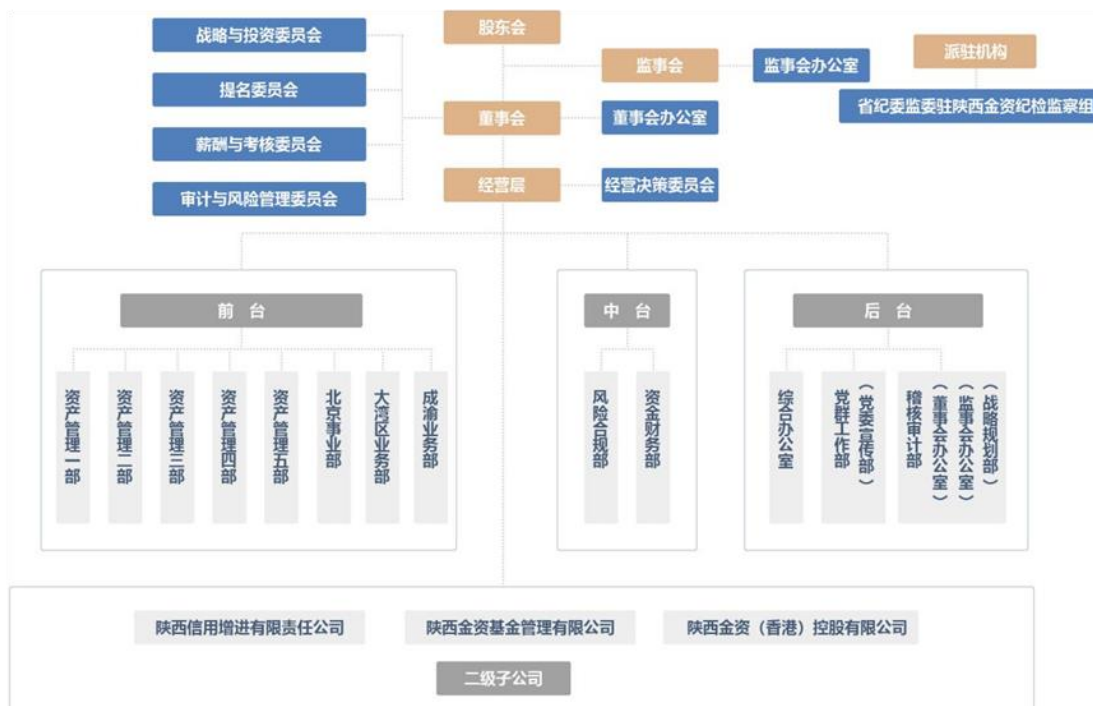
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末陕西金融资产管理股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
资产总额（亿元）	363.82	427.78	494.54	510.59
所有者权益（亿元）	108.43	125.34	142.23	142.57
短期债务（亿元）	40.97	48.71	113.80	123.73
长期债务（亿元）	206.92	245.73	227.31	233.32
全部债务（亿元）	247.89	294.44	341.10	357.05
营业总收益（亿元）	23.52	34.48	29.21	3.63
利润总额（亿元）	10.96	20.24	11.29	0.14
EBITDA（亿元）	19.88	32.34	24.82	/
筹资前净现金流（亿元）	-110.22	-58.59	-17.13	-16.41
调整后营业利润率（%）	46.46	58.64	38.09	3.74
总资产收益率（%）	3.41	4.48	2.60	-0.03
净资产收益率（%）	10.40	15.17	8.96	-0.11
资产负债率（%）	70.20	70.70	71.24	72.08
全部债务资本化比率（%）	69.57	70.14	70.57	71.46
长期债务资本化比率（%）	65.62	66.22	61.51	62.07
流动比率（%）	185.51	150.04	116.01	100.14
全部债务/EBITDA（倍）	12.47	9.10	13.74	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	2.73	1.87	/

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. 2023 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 2023 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。