

陕西金融资产管理股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7457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“22 陕西金融 MTN001”“23 陕西金融 MTN001”“23 陕西金融 MTN004”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

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
陕西金融资产管理股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29
22 陕西金融 MTN001/23 陕西金融 MTN001/23 陕西金融 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“公司”）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，股东背景强，在陕西省内保持很强的竞争优势；风险管理机制较为完善，风险管理水平较高；不良资产业务发展良好，经营模式多元，主业较为突出；2023 年，公司不良资产经营业务拓展力度加大，市场化债转股业务保持较快发展；公司营业总收益、净利润同比均有所增长，盈利能力很强。截至 2023 年末，受益于股东增资，公司资本实力持续提升，整体财务表现良好。2024 年一季度，公司营业总收益和净利润同比均有所增长。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景强，能够在业务开展和资本补充等方面获得股东的有力支持。

评级展望

未来，随着公司各项业务持续开展及股东的持续支持，整体业务竞争力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司不良资产经营业务持续大幅萎缩，收入贡献显著下降；资产质量严重恶化，不良资产周转大幅下降，资金回流严重不及预期，流动性压力显著增加；杠杆率大幅提升，偿债指标明显恶化；经营出现重大亏损且预计这种亏损短期难以改善，严重侵蚀资本实力。

优势

- **战略地位突出。**公司作为陕西省唯一一家持牌省级资产管理公司，战略地位突出，在业务开展和资本补充等方面均能够获得股东的有力支持。
- **业务规模继续增长，债转股业务优势明显。**2023 年，公司期末业务规模较上年末有所增长；市场化债转股业务保持较快发展，截至 2023 年末，签约及落地规模均位居全国地方资产管理公司前列，行业竞争力较强。
- **盈利实现很好，资本实力很强。**2023 年，公司盈利能力指标保持行业内很好水平；同时获得增资，资本实力进一步提升。

关注

- **行业固有特点和外部环境变化加大公司经营风险。**公司不良资产经营主业的特性决定了公司业务周期长、专业要求高，固有经营风险较大，宏观经济波动进一步加大公司经营的不确定性；且近年行业监管趋严，需关注监管政策面变化及资产价格波动对公司业务发展带来的影响。
- **公司治理和内控体系有待完善。**公司业务经营仍处于较快扩张阶段，且业务板块较多，管理难度较大，治理和内控管理体系有待进一步完善。
- **债务规模较大。**公司通过持续的外部融资来满足业务发展所需资金，截至 2023 年末，公司债务规模较上年末有所增长，债务规模较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		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	7
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
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

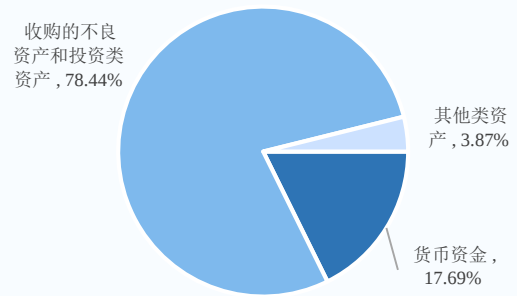
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	427.78	494.54	626.40	628.08
收购的不良资产和投资类资产（亿元）	395.27	434.35	491.37	549.42
所有者权益（亿元）	125.34	142.23	202.06	202.18
实收资本（亿元）	55.28	60.18	84.62	84.62
负债总额（亿元）	302.43	352.30	424.34	425.89
全部债务（亿元）	296.27	346.01	417.26	418.92
短期债务（亿元）	50.53	118.71	148.23	150.44
长期债务（亿元）	245.73	227.31	269.03	268.48
营业总收入（亿元）	34.48	29.21	32.11	4.68
营业总支出（亿元）	14.26	18.08	17.93	4.15
利润总额（亿元）	20.24	11.29	14.18	0.53
净利润（亿元）	17.73	11.99	14.01	0.11
筹资前净现金流（亿元）	-58.59	-17.13	-30.68	-47.06
期末现金及现金等价物余额（亿元）	17.51	42.66	110.77	62.31
调整后营业利润率（%）	58.64	38.09	44.15	11.27
总资产收益率（%）	4.48	2.60	2.50	0.02
净资产收益率（%）	15.17	8.96	8.14	0.06
资产负债率（%）	70.70	71.24	67.74	67.81
全部债务资本化比率（%）	70.27	70.87	67.37	67.45
流动比率（%）	150.04	116.01	200.79	170.65
筹资前现金流入量/短期债务（倍）	3.08	1.28	1.45	0.41
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.35	0.36	0.75	0.41
筹资前现金流入量/全部债务（%）	52.52	44.03	51.63	14.71
EBITDA（亿元）	32.36	24.83	28.71	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	1.87	2.01	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.16	13.94	14.53	/

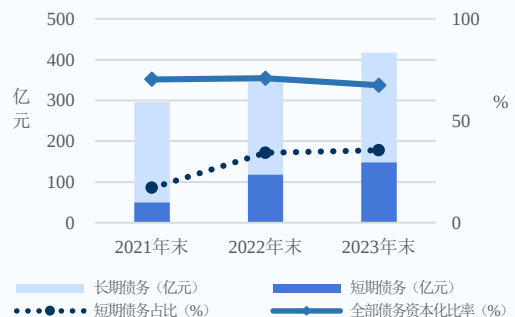
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 2024 年 1—3 月财务报告未经审计，相关指标未年化；3. 本报告中“/”表示未获取到相关数据

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

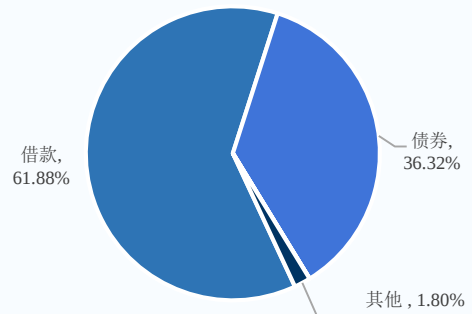
公司 2023 年末资产构成



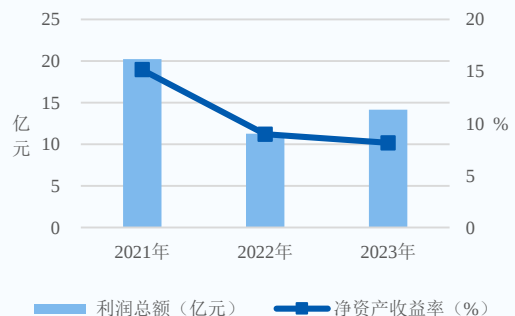
公司债务情况



公司 2023 年末债务构成



公司盈利情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 陕西金融 MTN001	10.00	10.00	2025/04/29	--
23 陕西金融 MTN001	10.00	10.00	2028/06/05	调整票面利率，回售
23 陕西金融 MTN004	10.00	10.00	2028/10/23	调整票面利率，回售

注：1. 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；2. 含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 陕西金融 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/11	薛峰 汪海立	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）	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/27	薛峰 汪海立	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）	阅读全文
23 陕西金融 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/26	薛峰 陈凝 汪海立	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）	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/27	薛峰 汪海立	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）	阅读全文
22 陕西金融 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/27	薛峰 汪海立	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	AAA/稳定	2022/04/18	卢芮欣 张晨露	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：汪海立 wanghl@lhratings.com

项目组成员：薛峰 xuefeng@lhratings.com | 王亚龙 wangyalong@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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“陕西金资”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 85.90 亿元，实收资本为 84.62 亿元，股权较为分散，无控股股东，陕西财金投资管理有限责任公司为公司第一大股东（持股比例 17.67%），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 2024 年 3 月末，公司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经营业务和金融服务业务等。截至 2023 年末，公司重要子公司情况如下表。

图表 1 • 截至 2023 年末公司重要子公司情况

公司全称	简称	持股比例 (%)	主要业务	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
陕西金资基金管理有限公司	陕金资基金	100.00	基金	1.00	6.40	3.19	0.36	0.38
陕西信用增进投资股份有限公司	陕增进	21.26	信用增进	55.00	106.93	64.51	9.49	4.99
汉中金融资产管理有限责任公司	汉中金资	40.00	投资管理	10.00	10.04	10.01	0.02	0.01

注：营业收入、净利润为 2023 年期间数据

资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司组织架构图详见附件 1-2。

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；法定代表人：李凯。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券情况详见下表，本次跟踪债券均为普通优先债券，合计 3 只，合计发行余额 30.00 亿元，截至本报告出具日，募集资金均已按募集说明书约定用途使用完毕，“22 陕西金融 MTN001”和“23 陕西金融 MTN001”已足额按时付息；“23 陕西金融 MTN004”尚未到首个付息日。“23 陕西金融 MTN001”和“23 陕西金融 MTN004”设置发行人票面利率调整选择权和投资者回售选择权，均未到特殊条款行权日。

图表 2 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
22 陕西金融 MTN001	10.00	10.00	2022/04/29	3
23 陕西金融 MTN001	10.00	10.00	2023/06/05	3+2
23 陕西金融 MTN004	10.00	10.00	2023/10/23	3+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域经济分析

1 不良资产行业分析

国内宏观经济波动带来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。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

2019 年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法仍未正式出台；2023 年，地方 AMC 的监管机构变更为金监局，预计行业将延续严监管态势。

未来，地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。完整版行业分析详见《[2024 年地方资产管理公司行业分析](#)》。

2 区域环境分析

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，为公司经营提供较好的外部环境。

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。2021—2023 年，陕西省地区生产总值分别为 29800.98 亿元、32772.68 亿元和 33786.07 亿元，增速分别为 6.50%、4.30%和 4.30%，2023 年三次产业结构为 7.8:47.6:44.6。固定资产投资方面，2021—2023 年，陕西省固定资产投资（不含农户）分别同比增长-3.0%、8.1%和 0.2%；2023 年，陕西省一般公共预算收入完成 3437.4 亿元，同比增长 3.8%；一般公共预算支出 7180.9 亿元，同比增长 6.2%。2023 年末，陕西省金融机构本外币各项存款余额 66934.40 亿元，同比增长 8.03%；各项贷款余额 53876.81 亿元，同比增长 9.85%。

2024 年 1—3 月，陕西省生产总值 7898.55 亿元，增长 4.20%，分三次产业看，第一产业增加值 252.39 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 3859.41 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 3786.75 亿元，增长 3.0%。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。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司获得增资，资本实力进一步增强，保持较强区域竞争优势。

跟踪期内，公司采用非公开协议方式引入陕西财金投资管理有限责任公司、陕西延长石油资本控股有限公司、陕西煤业化工集团有限责任公司、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五家股东，公司注册资本由 60.18 亿元增至 85.90 亿元，

新增注册资本均为货币形式认购。截至 2023 年末，公司实收资本增至 84.62 亿元，资本实力进一步增强；公司股权结构分散，仍无控股股东，实际控制人仍为陕西省人民政府。

企业规模与竞争力方面，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，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，2023 年，公司加大金融和非金融不良资产收购处置业务拓展力度，期末累计收购不良资产原值合计 458.21 亿元。随着公司引入新股东，截至 2023 年末，公司所有者权益增至 202.06 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五大全国性资产管理公司在陕西省的分支机构。与五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的竞争优势。

（二）管理水平

公司内控管理水平较高，跟踪期内，部分人员发生变动，对日常经营无重大负面影响。

2023 年以来，公司风控体系及内控管理框架未发生重大变化，且未发生被监管处罚的情况，内控管理水平较高。

人员变动方面，2023 年 1 月，公司董事长和 2 位董事发生变动，2024 年，公司总经理（兼董事）（6 月）和 1 位董事（2 月）发生变动，均为正常的人员变动。截至 2024 年 3 月末，公司董事 11 人，监事 3 人，高级管理人员 4 人，无缺位情况。

公司董事长李凯先生，1973 年 2 月生，高级经济师，全日制大学学历、理学学士，在职研究生学历，工商管理硕士。李凯先生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、西安东新街支行副行长、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 月起，任公司党委书记、董事长。

公司总经理刘迪女士，1974 年 9 月生，研究生学历，经济学硕士，高级经济师。刘迪女士历任人民银行西安分行货币信贷管理处副处长，外事处副处长、处长，货币信贷管理处处长；陕西省地方金融监督管理局党组成员、副局长；中共陕西省委金融办副主任、中共陕西省委金融工委委员；2024 年 6 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，公司总收益同比变动不大，不良资产经营业务实现收入同比略有下降。2024 年一季度，公司总收益同比增长。

公司主营业务分为不良资产经营及金融服务，其中不良资产经营类业务包括金融不良资产收购处置业务、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、破产重整业务、流动性风险化解业务、上市公司（民营企业）纾困化险业务等；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、产业扶贫业务、险资独立监督人业务等。公司总收益主要包含营业总收入和投资收益，2023 年，公司实现总收益 32.39 亿元，同比减少 3.00%，变动不大，收益结构同比变动亦不大，不良资产经营收入同比略有下降，对总收益的贡献度仍最大；不良资产经营业务板块中，市场化债转股业务收入规模较大。

2024 年 1—3 月，公司实现总收益 4.88 亿元，同比增长 34.44%，不良资产经营和金融服务收入均有提升；总收益结构中不良资产经营收入占比为 46.30%，占比较低主要系年内不良资产经营业务固有周期影响所致。

图表 3 • 公司总收益结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
不良资产经营	19.63	74.95	24.29	72.73	23.48	72.49
其中：金融不良资产收购处置业务	1.31	5.01	2.26	6.76	1.57	4.85
非金融不良资产收购处置业务	3.52	13.44	2.74	8.21	1.48	4.56

市场化债转股业务	12.07	46.09	16.22	48.58	15.83	48.86
问题机构实质性重组业务	1.21	4.60	2.46	7.38	3.89	12.02
其他	1.52	5.81	0.61	1.81	0.71	2.20
金融服务	6.56	25.05	9.11	27.27	8.91	27.51
其中：私募股权投资基金业务	-0.04	-0.17	0.68	2.05	0.32	0.98
信用增进类业务	1.18	4.50	2.21	6.61	2.50	7.72
信用增进公司资产配置管理业务	3.55	13.54	5.09	15.23	5.69	17.57
融资性财务顾问业务	0.21	0.82	0.18	0.55	0.04	0.12
新型城镇化基金管理业务	0.61	2.33	0.48	1.43	0.23	0.70
其他	1.06	4.03	0.47	1.41	0.14	0.42
总收益	26.20	100.00	33.40	100.00	32.39	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，部分项目加总与总收益存在一定偏差
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 不良资产业务

（1）金融不良资产收购与处置业务

2023年以来，公司金融不良资产收购和处置力度较大，当期收购折扣率有所上升，现金回收情况较好。

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，不断拓宽业务合作渠道和业务创新，加强与陕西省农村信用联社（以下简称“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，推动陕西省农村信用合作联社（以下简称“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。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，采取竞标、竞拍、摘牌或者协议受让等方式收购金融机构不良资产，按照资产的实际情况，采用二次出售、自行处置、委托清收、资产重组、债务重组等模式，获取处置收益、资产增值或溢价收益，助力陕西省打好防范化解金融风险攻坚战，优化陕西省经济金融发展环境。2023年，区域不良资产包供给增加使公司当期金融不良资产收购规模同比大幅增长，当期收购不良资产原值 132.46 亿元，当期收购成本为 41.02 亿元，当期公司完成收购不良资产包 36 个，收购折扣率同比上升至 30.97%。2023 年，公司处置不良资产回收现金 35.11 亿元。截至 2023 年末，公司累计成本回收率显著提升至 70.46%，现金回收情况较好。截至 2023 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，行业主要集中在商贸类、批发零售业、制造业、住宿餐饮业等，处置周期一般为 3~5 年。

2024 年 1—3 月，公司维持较大金融不良资产收购力度，收购折扣率较高，主要系不良资产包资产质量较高所致。截至 2024 年 3 月末，公司累计成本回收率较上年末继续提升至 74.94%。

图表 4• 公司金融机构不良资产业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期收购不良资产包个数（个）	7	13	36	7
当期收购折扣率（%）	24.27	21.50	30.97	51.06
当期收购成本（亿元）	8.26	13.10	41.02	15.41
累计收购成本（亿元）	45.47	58.57	99.59	114.99
当期处置不良资产回收现金（亿元）	10.20	4.70	35.11	16.00
累计处置不良资产回收现金（亿元）	30.37	35.07	70.17	86.17
期末不良资产剩余本息原值（亿元）	74.93	98.68	210.54	226.92
累计资产回收率（%）	53.59	55.62	40.67	41.06
累计成本回收率（%）	66.79	59.88	70.46	74.94

注：当期收购折扣率=当期收购成本/当期收购不良资产原值*100%，累计资产回收率=累计处置原值/累计收购原值*100%，累计成本回收率=累计处置不良资产回收现金/累计收购成本*100%
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 5 • 截至 2024 年 3 月末公司已收购前 5 大金融不良资产包情况表

序号	资产包	收购时间	剩余本息原值合计（亿元）
1	资产公司 2023-8 号不良资产包	2023.07	28.76
2	银行 2023-16 号不良资产包	2023.11	21.46
3	银行 2024-4 号不良资产包	2024.01	17.76
4	资产公司 2015-A 号不良资产包	2017.12	19.16
5	资产公司 2022-M 号不良资产包	2022.12	16.41
合计			103.55

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）非金融不良资产收购处置业务

2023 年以来，公司非金融不良资产收购规模较大；2024 年 1—3 月，公司非金融不良资产无现金回收。宏观经济增速放缓背景下，需对非金融不良资产现金回收情况保持关注。

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。公司目前非金融机构债权处置方式主要为债务重组后债务人偿还，处置周期主要集中于为 1~3 年。

2023 年以来，受区域经济及政策影响，西安、韩城、渭南等区域企业不良债权供给增加，推动公司非金融不良资产收购规模大幅提升。2023 年当期收回现金 17.67 亿元，同比亦有所增长。截至 2023 年末，公司累计收购非金融不良资产原值 103.37 亿元，累计收购成本 93.03 亿元，累计收回现金 60.79 亿元，较上年末增长 40.98%。

2024 年 1—3 月，公司非金融不良资产收购成本为 8.80 亿元，非金融不良资产无现金回收。截至 2024 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等行业，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。由于非金融机构不良债权债务重组不确定性较大，债权收购成本较高，在宏观经济增速放缓背景下，需对公司非金融机构不良资产现金回收情况保持关注。

图表 6 • 公司非金融机构不良资产经营业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期收购非金不良资产笔数（笔）	6	0	8	2
当期收购折扣率（%）	80.92	--	86.40	86.27
当期收购成本（亿元）	17.47	0.00	25.15	8.80
累计收购成本（亿元）	67.88	67.88	93.03	101.83
当期处置不良资产回收现金（亿元）	3.01	12.74	17.67	0.00
累计处置不良资产回收现金（亿元）	30.38	43.12	60.79	60.79

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）市场化债转股

公司市场化债转股业务规模保持行业前列，2023 年，公司部分业务退出，债转股业务收入同比略有下降。2024 年一季度，公司市场化债转股业务收入同比增长。

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，主要面向银行、保险等金融机构及大型国有企业募集资金，目前业务模式主要以发股还债模式为主。公司债转股业务主要集中于能源及基础设施建设行业，区域分布主要位于陕西省。

截至 2023 年末，公司已与陕西煤业化工集团有限责任公司、陕西建工集团有限公司、陕西延长石油（集团）有限责任公司、晋能控股集团有限公司、中国电力建设股份有限公司、国家电力投资集团有限公司等大型骨干企业签约市场化债转股项目，实现投资规模 262.00 亿元，管理规模 274.00 亿元，投资规模较上年末有所增长，部分管理项目到期退出使管理规模较上年末有所下降。由于部分存量项目的退出，2023 年实现债转股项目收入同比减少 0.39 亿元至 15.83 亿元。

截至 2024 年 3 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在全国行业首位；公司存续债转股项目实现投资规模 275.55 亿元，管理规模 287.13 亿元，均较上年末有所增长。2024 年 1—3 月，公司市场化债转股业务收入为 0.60 亿元，同比增

长 1.40 倍，主要系 2024 年项目投放增加所致。

（4）问题机构实质性重组

2023 年，公司问题资产实质性重组业务实现较好发展。

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，是新形势下不良资产处置的重要方式。2023 年，公司顺应不良资产业务发展导向，将业务重点向问题机构纾困业务扩展，问题机构实质性重组业务收入同比增长 58.08% 至 3.89 亿元。

3 金融服务业务

（1）私募股权投资基金业务

陕金资基金业务模式成熟，签约基金规模较大。

公司私募股权投资基金业务主要由子公司陕金资基金开展。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 2024 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、关中科协同创新发展基金、新型城镇化基金等 47 只基金，签约基金规模超过 393.85 亿元，基金认缴规模达到 239.87 亿元，其中公司已投的重大股权投资基金类项目见下表。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月末公司已投的重大股权投资基金类项目

项目名称	投资金额（亿元）	行业投向	投资时间	退出方式
项目一	1.40	证券	2020/12/22	资本市场退出
项目二	1.00	证券	2021/09/10	资本市场退出
项目三	0.90	医药、新能源	2022/09/30	资本市场退出
项目四	0.30	能源	2022/12/23	资本市场退出
项目五	0.60	新材料、新能源	2023/03/24	资本市场退出
项目六	0.50	新材料	2018/12/11	资本市场退出
项目七	0.0002	新材料	2020/08/31	资本市场退出
项目八	0.02	网络安全	2021/11/09	资本市场退出
项目九	0.28	航空航天	2022/03/31	资本市场退出
项目十	0.05	新材料	2022/08/23	资本市场退出
项目十一	0.001	新材料	2022/08/02	资本市场退出
项目十二	0.50	工业母机	2023/04/04	资本市场退出
项目十三	0.35	建设、施工类设备及材料	2023/05/05	资本市场退出
项目十四	0.40	工业机床	2023/06/15	资本市场退出
项目十五	0.31	新材料	2023/08/03	资本市场退出
项目十六	0.40	尚未投资项目	2023/08/19	资本市场退出
项目十七	0.30	产业发展引导基金	2023/11/6	资本市场退出
项目十八	0.80	化工	2023/12/28	资本市场退出
项目十九	0.50	产业发展引导基金	2024/02/18	资本市场退出
项目二十	0.30	新能源、新材料	2024/03/22	资本市场退出
项目二十一	0.30	数控机床	2024/03/28	资本市场退出

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）信用增进类业务

陕增进业务发展速度较快，2023 年末增信放大倍数仍较低。

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，截至 2023 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%，为其控股股东¹。陕增进于 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。

近年来，陕西省经济发展对资金的需求加大，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 2023 年末，陕增进增信业务责任余额 211.69 亿元，较上年末增长 34.23%，主要系增信业务展业时间不长，仍处于快速发展期，增信项目落地情况较好所致；期末增信放大倍数为 3.28 倍，业务空间较大。从行业集中度看，截至 2023 年末，公司增信业务中公用事业行业占比最高，增信余额占比为 71.82%。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。宏观经济波动使实体企业经营压力加大，同时城投行业监管政策趋严，后续代偿情况仍需关注。

图表 8 • 公司信用增进业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当年新增增信金额（亿元）	75.30	109.77	124.95
当年解除增信金额（亿元）	3.80	14.56	54.82
期末增信业务笔数（笔）	26	44	56
期末增信业务余额（亿元）	98.80	194.01	264.15
期末增信业务责任余额（亿元）	80.88	157.71	211.69
当代偿额（亿元）	0.00	0.00	0.00
当代偿率（%）	0.00	0.00	0.00
增信放大倍数（倍）	1.44	2.66	3.28

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）信用增进公司资产配置管理业务

陕增进投资规模较大，需关注相关信用风险。

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。

截至 2023 年末，陕增进债权类投资余额合计 86.58 亿元，投资规模较大。截至 2024 年 3 月末，信用增进公司资产配置管理业务前五大项目投资合计 21.98 亿元，占投资总规模的 17.59%，主要为债权融资计划和标准债。在当前资本市场信用风险提升背景下，需关注公司投资资产的相关信用风险。

4 未来发展

公司发展战略符合自身特点，发展前景良好；但宏观经济增速放缓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、加快产业转型升级效能。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

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、考核评价、重大事项管理与报告等方面接受陕西金资的指导、监督和检查；此外，陕增进制定或修订公司章程，须经公司批准同意后方可提交董事会、股东会审议，结果报公司董事会办公室备案。因此陕增进认定陕西金资为控股股东。

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。

(四) 财务方面

公司 2021 年财务报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022 年和 2023 年财务报告均经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了无保留的审计意见；2024 年一季度财务报告未经审计。本报告使用的公司 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数据，2022 年和 2023 年财务数据为 2023 年审计报告期初/末数据。

2023 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

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；2023 年，公司新纳入合并范围子公司 3 家；2024 年一季度，公司合并范围无重大变化。以上纳入合并范围子公司业务规模较小。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

截至 2023 年末，公司资产总额较年初有所增长，构成以收购的不良资产、投资类资产和货币资金为主，资产流动性一般。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较年初变动不大，构成略有变动。

随着各类业务持续发展，截至 2023 年末，公司资产总额 626.40 亿元，较上年末增长 26.66%，主要系货币资金、不良资产相关业务规模和投资资产规模增长所致。公司资产主要由货币资金以及收购的不良资产和投资类资产构成，截至 2023 年末，公司收购的不良资产和投资类资产占比为 78.44%，较上年末略有下降。

截至 2023 年末，公司货币资金较上年末增长 1.60 倍，主要为银行存款，公司货币资金中无受限资金。

公司收购的不良资产和投资资产计入交易性金融资产、其他非流动金融资产、债权投资、其他债权投资和一年内到期的非流动资产科目。截至 2023 年末，公司交易性金融资产较上年末增长 94.47%，主要由债务工具投资（不良债权投资）、权益工具投资构成。截至 2023 年末，公司一年内到期的非流动资产余额较上年末增长 135.71%，主要由一年内到期的债权投资构成。截至 2023 年末，公司债权投资较上年末增长 18.21%，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 1.32 亿元，计提比例一般。截至 2023 年末，公司其他债权投资较上年末增长 20.03%，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 0.47 亿元。截至 2023 年末，公司其他非流动金融资产较上年末下降 17.25%，主要由市场化债转股项目投资构成。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值为 117.96 亿元，占资产总额的 18.83%，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）和卖出回购金融资产质押债券所致。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末变动不大，货币资金占比较上年末有所下降，收购的不良资产和投资类资产占比有所提升。

图表 9 • 公司资产结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	17.51	4.09	42.66	8.63	110.78	17.69	62.32	9.92
收购的不良资产和投资类资产	395.27	92.40	434.35	87.83	491.37	78.44	549.42	87.48
其中：一年内到期的非流动资产	12.67	2.96	16.86	3.41	39.75	6.35	38.62	6.15
交易性金融资产	38.83	9.08	73.06	14.77	142.08	22.68	156.42	24.91
债权投资	45.60	10.66	37.08	7.50	43.83	7.00	52.70	8.39
其他债权投资	10.08	2.36	30.53	6.17	36.65	5.85	62.45	9.94
其他非流动金融资产	288.09	67.35	276.82	55.98	229.07	36.57	239.24	38.09

其他类资产	15.00	3.51	17.53	3.54	24.24	3.87	16.34	2.60
资产总额	427.78	100.00	494.54	100.00	626.40	100.00	628.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 资本与杠杆水平

（1）所有者权益

2023 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。

公司主要通过增资扩股和利润留存补充资本，截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 42.06%，主要系增资和利润留存所致；所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比 68.32%，少数股东权益占比较高，主要系持有非全资子公司股权导致。

2023 年，公司向股东派发现金股利 1.20 亿元，占上年度归属于母公司净利润的 13.92%，整体分红规模较小，利润留存对资本的补充情况较好。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构均较上年末变动不大。

图表 10 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
归属于母公司所有者权益	76.35	60.91	90.26	63.46	138.06	68.32	137.04	67.78
其中：实收资本	55.28	44.10	60.18	42.31	84.62	41.88	84.62	41.85
资本公积	1.69	1.35	3.22	2.26	16.78	8.30	16.78	8.30
未分配利润	12.57	10.03	18.23	12.82	26.08	12.91	25.06	12.39
少数股东权益	48.99	39.09	51.97	36.54	64.00	31.68	65.15	32.22
所有者权益合计	125.34	100.00	142.23	100.00	202.06	100.00	202.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）负债和杠杆水平

2023 年以来，公司负债规模随业务规模增长而持续增长，结构以长期债务为主；公司债务规模较大，但短期偿债压力较小，整体杠杆水平处于行业一般水平。

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 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 20.45%，主要系银行借款和发行债券规模较大所致，公司负债总额主要由全部债务构成。

图表 11 • 公司主要负债情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
全部债务	296.27	97.96	346.01	98.21	417.26	98.33	418.92	98.36
其中：短期借款	9.11	3.01	11.84	3.36	13.24	3.12	11.18	2.63
长期借款（含一年内到期）	166.10	54.92	191.97	54.49	244.96	57.73	/	/
应付债券（含一年内到期）	116.23	38.43	124.57	35.36	151.56	35.72	/	/
其他	4.82	1.59	17.63	5.00	7.50	1.77	/	/
其他类负债	6.17	2.04	6.29	1.79	7.08	1.67	6.98	1.64
负债总额	302.43	100.00	352.30	100.00	424.34	100.00	425.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

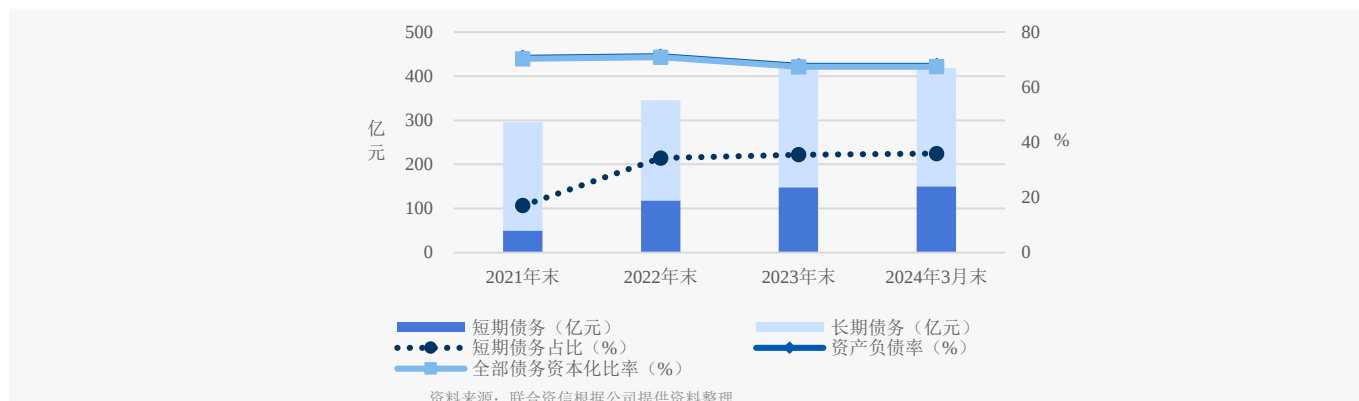
截至 2023 年末，公司全部债务较上年末增长 20.59%，构成以借款和应付债券为主，债务规模较大。公司借款主要为银行信用借款和质押借款，质押标的为部分债转股业务标的公司股权，截至 2023 年末，公司长期借款较上年末增长 27.60%，占比较高。公司根据资金需求以及市场情况，通过发行债券的方式拓宽融资渠道。截至 2023 年末，公司应付债券较上年末增长 21.66%，债券品种包括公司债

券、超短期融资券和中期票据等。

截至 2023 年末，公司短期债务 148.23 亿元，较上年末增长 24.87%，占全部债务的比例为 35.52%，较上年末上涨 1.22 个百分点，短期偿债压力仍较小；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.74%和 67.37%，较上年末略有下降，主要系股东增资所致，处于行业一般水平。

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末微幅增长 0.37%，负债结构较上年末变化不大；全部债务亦较上年末变动不大；全部债务资本化比率和资产负债率分别微幅上升至 67.45%和 67.81%。

图表 12 • 公司债务结构和杠杆水平



3 盈利能力

2023 年，公司营业总收益和净利润均同比增长，盈利指标略有变动，盈利能力很强。2024 年一季度，公司营业总收益及净利润均同比增长。

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、非金债业务、增信业务、基金管理业务等获取的收入；投资收益主要是债转股项目收入、股权投资收益、债券交易等获取的收益。2023 年，公司实现营业总收益 32.11 亿元，同比增长 9.92%，主要系当期交易性金融资产公允价值变动损失减少所致。

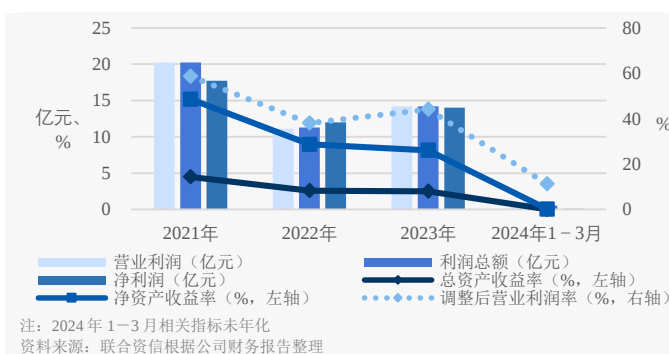
2023 年，公司营业总支出同比变动不大，构成以期间费用和各类减值损失为主。其中，期间费用主要为与业务开展有关的管理费用以及银行借款、债券等有息负债产生的利息支出；各类减值损失主要为针对债权投资、其他债权投资计提的信用减值损失。2023 年，期间费用同比略有下降主要系利息收入增加同时汇兑净损失减少所致。

图表 13 • 公司收入情况和支出构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收益	34.48	29.21	32.11	4.68
营业总支出	14.26	18.08	17.93	4.15
其中：期间费用	13.87	17.12	16.78	4.12
各类减值损失	0.29	0.84	1.02	0.00

注：各类减值损失以“+”表示损失
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司盈利情况



从盈利规模看，2023 年，公司营业利润、利润总额、净利润分别同比增长 27.42%、25.56%和 16.80%。从盈利指标看，2023 年，调整后营业利润率同比提升 6.06%至 44.15%，总资产收益率和净资产收益率均同比下降 0.10 个百分点和 0.83 个百分点至 2.50%和 8.14%。整体看，公司盈利能力仍很强。

2024 年一季度，公司营业总收益 4.68 亿元，同比增长 28.87%；净利润 0.11 亿元，上年同期-0.16 亿元。

4 现金流

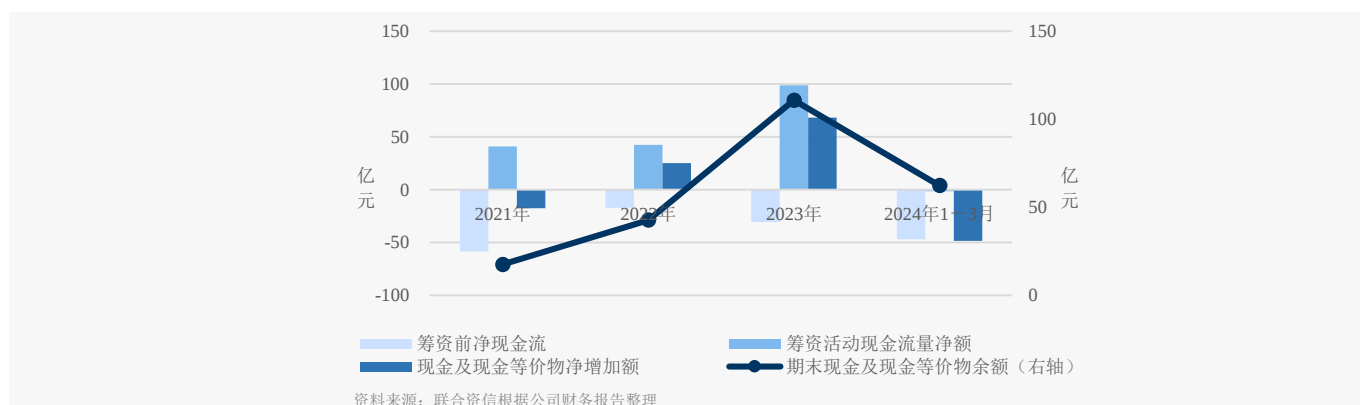
2023 年，受不良资产经营业务拓展因素影响，公司经营活动现金流量净额由正转负；投资活动现金保持净流出；主要依靠筹资活动现金净流入支持投资活动和经营活动现金流出；期末现金及现金等价物较充足。

2023 年，公司加大了对金融类和非金融类不良资产的收购力度，经营活动现金流量净额由正转负。2023 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方式取得资金，使得 2023 年筹资活动现金净流入规模大幅增长。

2023 年，公司现金及现金等价物净增加额为 68.12 亿元，期末现金及现金等价物余额为 110.77 亿元，现金储备仍较充足。

2024 年一季度，公司经营、投资和筹资活动均呈净流出状态，期末现金及现金等价物余额减少至 62.31 亿元。

图表 15 • 公司现金流量



5 偿债指标

2023 年，公司偿债指标整体表现一般。

2023 年，公司筹资前现金流入量和期末现金及现金等价物余额对短期债务的覆盖程度有所提升，短期偿债指标整体表现较好。

2023 年，公司 EBITDA 同比增长 15.66%，其中利润总额和利息支出分别占比 49.37%和 49.75%；EBITDA 对利息的覆盖程度很好，但对全部债务的保障程度偏弱，长期偿债指标表现一般。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
短期偿债指标	筹资前现金流入量/短期债务（倍）	3.08	1.28	1.45
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.35	0.36	0.75
长期偿债指标	筹资前现金流入量/全部债务（%）	52.52	44.03	51.63
	EBITDA（亿元）	32.36	24.83	28.71
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	1.87	2.01
	全部债务/EBITDA（倍）	9.16	13.94	14.53

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6 其他事项

公司或有负债风险较小，间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保情形。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁情形。

截至 2024 年 3 月末，公司获得金融机构授信额度 726.85 元，未使用额度 379.36 亿元，间接融资渠道较为通畅。

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 2024 年 5 月 17 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 28 日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了地方国企的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。作为陕西省地方资产管理公司，公司承担着防范和化解地方金融风险、维护地区金融稳定的社会责任；公司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；与西安市经开区管委会、西安市财政局共同成立“西安中小微企业互助发展服务中心”，为暂时有周转困难的中小微企业提供流动性支持，防止和化解企业资金链断裂风险，较好地履行了作为地方国企的社会责任。

治理方面，公司未设立专门的 ESG 管理架构和管理机制。截至 2023 年末，公司董事会成员 11 人，独立董事占比 1/11，女性董事占比 4/11。

七、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、资本补充等方面为公司提供很大支持。

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。股东持续对公司进行资本补充，2022 年以来，公司通过利润转增、股东增资合计增加实收资本 36.63 亿元，资本实力不断增强。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，在业务开展、资本补充等方面能够获得股东和陕西省人民政府的很大支持。

八、跟踪评级结论

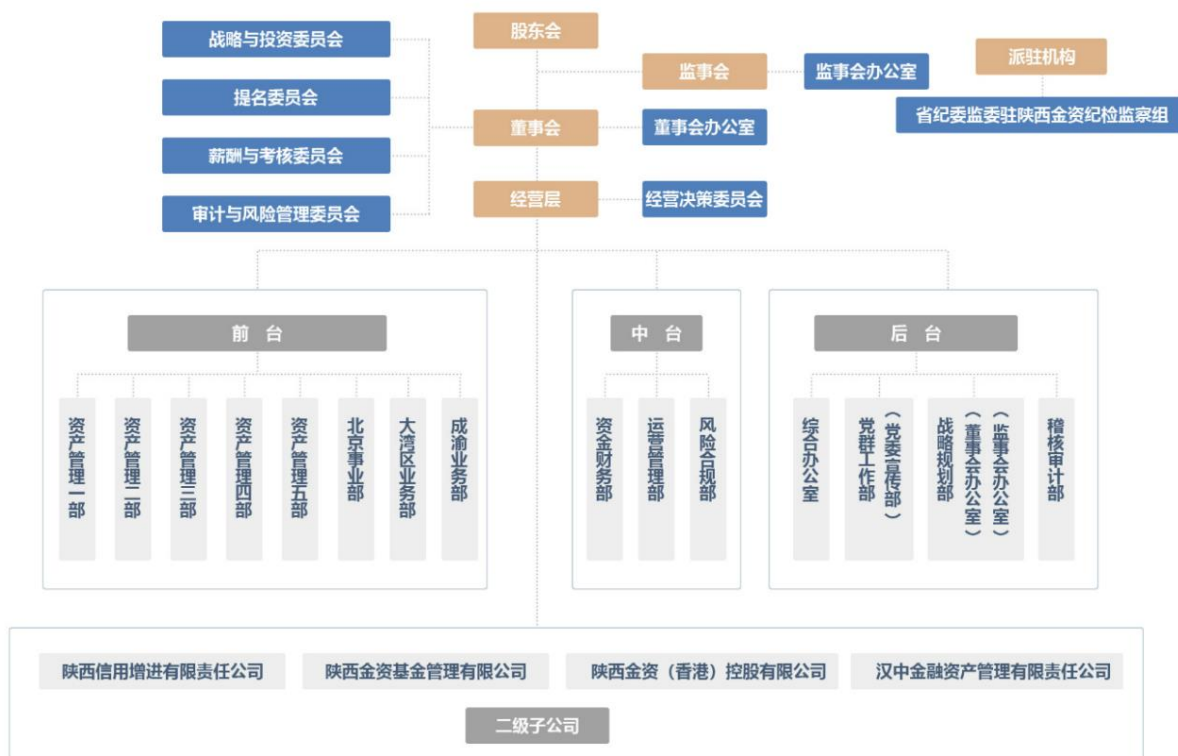
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 陕西金融 MTN001”“23 陕西金融 MTN001”“23 陕西金融 MTN004”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 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%
短期债务占比	短期债务/全部债务 ×100%
短期偿债指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
筹资前现金流入量/短期债务	筹资前现金流入量/短期债务
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

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

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债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其余负债科目里的长期债务

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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 3-2 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 3-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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