



2025 年度

陕西金融资产管理股份有限公司  
信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20252734M-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 7 月 29 日至 2026 年 7 月 29 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 7 月 29 日

**评级对象** 陕西金融资产管理股份有限公司**主体评级结果** AAA/稳定**评级观点**

中诚信国际肯定了陕西金融资产管理股份有限公司（以下称“陕西金资”或“公司”）战略地位突出，受益于股东增资，资本实力持续提升；债转股业务区域竞争力较强，盈利能力较好且备用流动性充足等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际也关注到股权类资产易受资本市场波动影响；区域金融活跃度一般，或对不良资产回收效率产生影响；随着业务进一步发展，对公司的管理水平和内控体系提出更高要求等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

**评级展望**

中诚信国际认为，陕西金融资产管理股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**不适用。  
**可能触发评级下调因素：**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况显著恶化，如资产质量明显下降、资本金严重不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

**正面**

- 公司作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，战略地位突出，能获得股东在资本注入和业务开展方面的有力支持。近年来受益于股东增资和利润留存，公司资本实力持续提升
- 公司不良资产经营业务占比较高，其中市场化债转股业务在行业中处于领先地位，区域竞争力较强
- 公司平均资本回报率在行业中处于较好水平，盈利能力较强
- 公司备用流动性较充足且融资渠道畅通，再融资能力较强

**关注**

- 公司股权类资产较多，价值易受资本市场波动影响
- 公司存量不良资产规模较大，由于陕西省金融活跃度一般，对公司资产处置效率产生一定影响
- 随着业务进一步开展，对公司的管理水平和内控体系提出更高要求

项目负责人：刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn  
项目组成员：李路易 lyli01@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(027)87339288

## 财务概况

陕西金资（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	494.54	626.40	564.27
所有者权益合计（亿元）	142.23	202.06	223.27
总债务（亿元）	328.81	409.97	321.88
营业总收入（亿元）	10.56	8.59	14.33
利润总额（亿元）	11.29	14.18	14.70
净利润（亿元）	11.99	14.01	15.23
平均资本回报率(%)	8.96	8.14	7.16
平均资产回报率(%)	2.60	2.50	2.56
营业费用率(%)	20.49	17.07	18.72
总资本化比率(%)	69.80	66.98	59.04
高流动性资产/总资产(%)	9.43	18.55	15.27
高流动性资产/短期债务(%)	45.96	82.44	63.98
短期债务/总债务(%)	30.87	34.38	41.84
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.87	2.01	2.03

注：1、中诚信国际根据公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告和经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告整理。其中 2022 年财务数据为 2023 年经审计报告期初数；2023 年财务数据为 2024 年经审计报告期初数；2024 年财务数据为 2024 年经审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2024 年数据）

主要财务指标	陕西金资	河南资产	中原资产
总资产（亿元）	564.27	355.18	708.70
所有者权益合计（亿元）	223.27	147.75	183.20
净利润（亿元）	15.23	7.88	2.51
平均资本回报率（%）	7.16	5.40	1.46
资产负债率（%）	60.43	58.40	74.15

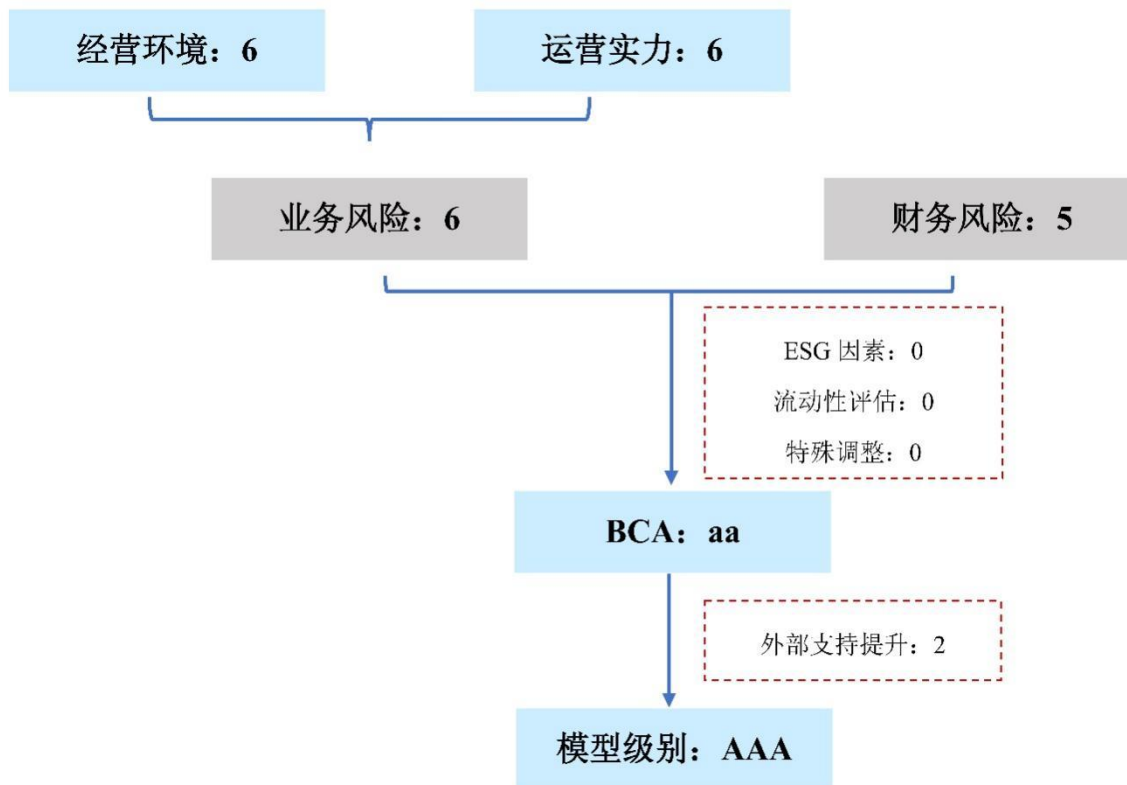
**中诚信国际认为，陕西金资总资产规模处于比较组中等水平，所有者权益合计高于可比企业，资本实力在同业中处于较高水平；公司平均资本回报率在行业处于较高水平，盈利能力较强，财务杠杆适中且再融资能力较强。**

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

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 评级模型

### 陕西金融资产管理股份有限公司评级模型打分(C231100\_2024\_03\_2025\_1)



**注：**

**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 陕西金资在陕西省金融体系中具有较高的战略地位，在资本补充和业务拓展方面能得到陕西省人民政府的有力支持，股东支持能力和支持意愿很强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：** 中诚信国际资产管理公司评级方法与模型 C231100\_2024\_03

## 评级对象概况

陕西金资成立于 2016 年 8 月，是经陕西省人民政府批准设立，财政部和原银保监会备案的陕西省唯一一家具有金融不良资产批量收购处置资格的地方资产管理公司。公司成立之初系由陕西省国资委联合陕西延长石油（集团）有限责任公司、西安市城市基础设施建设投资集团有限公司等 14 家股东共同发起设立，股东背景较强，股权较为分散。公司以不良资产经营和金融服务类业务为主，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、陕增进公司资产配置管理业务、融资性财务顾问业务等。

产权结构方面，公司初始注册资本 45.09 亿元。经过多次增资扩股和股权变更，截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均增至 85.90 亿元，公司股东共 16 家，陕西财金投资管理有限责任公司持有股比例为 17.67%，为公司第一大股东，公司无控股股东，陕西省人民政府为公司实际控制人。截至 2024 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 24 家。

表 1：截至 2024 年末公司股东及持股情况表

股东名称	持股比例(%)
陕西财金投资管理有限责任公司	17.67
陕西延长石油资本控股有限公司	16.17
榆林市城市投资经营集团有限公司	13.36
西安经开金融控股有限公司	11.13
陕西煤业化工集团有限责任公司	11.06
西安城市基础设施建设投资集团有限公司	7.63
天津宏信远鹏企业管理有限公司	7.63
神木市金融控股集团集团有限公司	6.70
陕西省国际信托股份有限公司	3.82
陕西金融控股集团集团有限公司	1.27
杨凌财金投资集团有限公司	1.27
中陕核工业集团有限公司	1.27
宝鸡市投资（集团）有限公司	0.64
陕西文化金融投资控股（集团）有限公司	0.13
长安国际信托股份有限公司	0.13
韩城市财金投资管理有限责任公司	0.13
<b>合计</b>	<b>100.00</b>

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：陕西金资，中诚信国际整理

表 2：截至 2024 年末公司主要子公司情况表

子公司名称	简称	直接持股比例(%)
陕西金资基金管理有限公司	陕西金资基金	100.00
陕西信用增进投资股份有限公司	陕增进	21.26
陕西金晋投资有限公司	陕西金晋	100.00
陕西金创和信投资有限公司	陕西金创和信	95.00
陕西药金投资有限公司	陕西药金	100.00
陕西金资金云私募股权投资基金	陕金金云	49.33
西咸新区沣西新城金沣聚和产业投资基金有限公司	西咸新区沣西新城金沣聚和产业投资	100.00
陕西金资（香港）控股有限公司	陕金（香港）	100.00
金资丰益一号私募股权投资基金	金资丰益一号	100.00

汉中金融资产管理有限责任公司	汉中金资	40.00
长安金融资产管理有限责任公司	长安资产	25.00

注：1、公司对陕增进实缴资本持股比例为 21.26%，认缴持股比例为 21.26%，为第一大股东。陕增进公司董事会成员为 11 名，其中公司委派 5 名董事，在实际管理中，陕增进“三重一大”等重大经营决策需经公司党委会通过后方可实施；陕增进公司重要决策岗位由公司履行程序后任免；陕增进公司的年度经营目标、经营方针政策以及预算考核等与生产经营的重大决策事项须经公司审核后履行决策程序，因此从表决权比例、董事委派、章程约定以及日常管理等方面来看，根据实质性原则，公司可实质性控制该公司，纳入公司的合并范围。2、公司对陕西金资金云私募股权投资基金的持股比例系多级子公司持股比例累乘得出，公司通过非全资子公司陕增进以及全资子公司陕西金资金实现陕西金资金云私募股权投资基金的控制。3、根据《汉中金融资产管理有限责任公司章程》，汉中金融资产管理有限责任公司不设董事会，设执行董事一名，由公司委派，公司总经理及其他高级管理人员由执行董事聘任或解聘。因此公司可实质性控制该公司，纳入公司的合并范围。4、根据《陕西长安金融资产管理有限责任公司章程》，公司在董事会席位上占有多数，可对陕西长安金融资产管理有限责任公司决策产生重要影响，且履行实际管理职责，因此将陕西长安金融资产管理有限责任公司纳入公司合并范围。

资料来源：陕西金资，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，短期来看，经济底部运行及房地产景气度不高或将导致 AMC 资产质量仍面临下行压力，但政府的有力支持和相对畅通的融资渠道将是地方 AMC 稳健经营的有力支撑，未来行业信用水平将表现稳健。

详见《2025 年中国地方 AMC 行业展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11655?type=1>

中诚信国际认为，2024 年陕西省经济稳定增长，第二产业占比仍较高，金融机构存贷款余额保持增长，但资本市场活力仍待提升。

陕西省位于西北内陆腹地，横跨黄河和长江两大流域中部，是连接中国东、中部地区和西北、西南的重要枢纽，下辖 1 个副省级城市、9 个地级市。2024 年陕西省经济运行平稳，全年全省地区生产总值 35,538.77 亿元，比上年增长 5.3%。三次产业占比分别为 7.4：40.8：51.8。陕西省利用资源优势形成了多个产业基地，陕北以化工能源为发展重点，陕南利用自然资源和生物资源丰富等优势，形成绿色产业基地，而关中则以先进制造业为建设重点。陕西省的主导产业包括新材料、装备制造、绿色食药产业、高端能源化工和航空航天等，同时文化旅游产业也是陕西省重点发展的产业之一。2024 年全省全部工业增加值 12,207.69 亿元，比上年增长 7.0%，其中规模以上工业增加值增长 7.8%。

2024 年末全省金融机构本外币各项存款余额 72,213.44 亿元，比上年增长 7.89%；金融机构本外币各项贷款余额 58,180.15 亿元，比上年增长 7.99%。全省金融机构存贷款规模保持增长，但是省

内银行业务规模不大，非银行类金融机构发展相对缓慢，证券业发展不充分，资本市场活力不足问题依然突出。

## 运营实力

中诚信国际认为，作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，2024 年股东增资款到位推动公司资本实力进一步提升。公司依托当地资源禀赋优势，以不良资产经营为主业，大力开展金融服务业务，市场化债转股和信用增进类业务在同业中仍具备较强竞争力；在宏观经济承压背景下，不良资产处置难度加大且处置周期拉长，未来仍需对公司资产处置进度及收益情况保持关注。

作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，公司主营业务划分为不良资产经营及金融服务两大类。受市场环境和资本市场波动影响，2024 年公司业务收入稳步增长，但不良资产经营板块收入占比仍保持在 70%左右，金融服务类业务收入贡献度稳步上升。整体来看，公司以不良资产经营为主导，为区域企业提供综合金融服务业务，市场化债转股和信用增进类业务在同业和区域中具备较强的竞争力。

表 3：近年来公司各板块业务收入情况（单位：亿元、%）

板块	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>不良资产经营板块</b>	<b>24.29</b>	<b>72.73</b>	<b>23.48</b>	<b>72.49</b>	<b>26.26</b>	<b>69.97</b>
其中：金融不良资产收购处置业务	2.26	6.76	1.57	4.85	3.45	9.19
非金不良资产收购处置业务	2.74	8.21	1.48	4.56	2.90	7.73
市场化债转股业务	16.22	48.58	15.83	48.86	16.29	43.41
问题机构实质性重组业务	2.46	7.38	3.89	12.02	3.33	8.87
其他	0.61	1.81	0.71	2.20	0.29	0.77
<b>金融服务类业务</b>	<b>9.11</b>	<b>27.27</b>	<b>8.91</b>	<b>27.51</b>	<b>11.27</b>	<b>30.03</b>
其中：私募股权投资基金业务	0.68	2.05	0.32	0.98	1.39	3.70
信用增进类业务	2.21	6.61	2.50	7.72	3.30	8.79
信用增进公司资产配置管理业务	5.09	15.23	5.69	17.57	6.40	17.05
融资性财务顾问业务	0.18	0.55	0.04	0.12	0.05	0.13
新型城镇化基金管理业务	0.48	1.43	0.23	0.70	0.10	0.27
其他	0.47	1.41	0.14	0.42	0.03	0.08
<b>合计</b>	<b>33.40</b>	<b>100.00</b>	<b>32.39</b>	<b>100.00</b>	<b>37.53</b>	<b>100.00</b>

注：1、公司业务收入包括营业收入和投资收益；2、由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：陕西金资，中诚信国际整理

## 不良资产经营板块

2024 年不良资产包供给增加推动公司金融不良收购规模持续上升，由于公司处置渠道和业务经验较为丰富，当期处置回收效率进一步上升；公司区域竞争优势较强，但受限于处置端价格压降，金融不良处置收益率仍有所下行。

作为陕西省唯一省级资产管理公司，公司在省内不良资产经营领域占据主导地位。公司参与银行不良资产收购处置的同时，结合非银金融机构的差异化不良资产处置需求设计专业化方案，不断扩大业务市场空间，处置手段较为多样化，处置周期通常为 3~5 年。2024 年区域不良资产包供给增加推动当期金融不良资产收购规模同比有所上升，由于公司处置渠道和业务经验丰富，处置方

式多元化，当期处置回收效率持续提升，金融不良处置净收益大幅增长。截至 2024 年末，公司累计收购金融不良资产包 128 个，累计处置原值合计 216.32 亿元，存量不良资产原值余额 289.62 亿元，存量不良资产收购成本余额 43.35 亿元。此外，公司逐步拓展个贷不良业务，2024 年末收购个贷不良包 0.05 亿元，目前规模仍较小。总体来看，由于公司处置渠道和业务经验较为丰富，2024 年现金回收率进一步提升，但在宏观经济走势不确定背景下，不良资产处置难度或将加大且处置周期拉长，仍需对资产处置进度及收益情况保持关注。

表 4：近年来公司金融不良资产业务经营情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
当期收购不良资产包（个）	13	36	47
当期收购不良资产原值	60.93	132.46	151.09
累计收购不良资产原值	222.38	354.84	505.93
当期收购成本	13.10	41.02	44.81
累计收购成本	58.57	99.59	144.39
当期收回现金	4.70	35.11	44.49
累计收回现金	35.07	70.17	114.66
当期处置金额	37.18	20.60	72.02
累计处置金额	123.70	144.30	216.32
当期收购成本/当期收购原值（%）	21.50	30.97	29.66
累计收回现金/累计收购成本（%）	59.88	70.46	79.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司非金不良债权主要来源于基础设施开发建设企业，底层债务人集中在省内。2024 年非金不良供给增加推动 2024 年收购规模明显上升，部分债权集中到期使得现金回收率明显上升，但未来需对非金项目现金回收进度保持持续关注。**

在非金不良债权收购的风险偏好方面，公司重点关注行业产业链上下游企业间因交易往来所形成的不良债权，主要选择陕西省（特别是西安市）经济基础好、发展速度快的大型国有企业、区域综合性平台型大型公司存量的不良债权业务；非金不良债权收购行业主要集中在基础设施开发建设行业，项目担保方式主要为保证担保。公司非金融不良债权投资的主要退出方式为通过债务重组后债务人偿还实现退出，债权处置回收周期通常为 1~3 年。2024 年以来，受区域经济及政策影响，部分区域企业不良债权供给增加，推动公司非金债权收购规模大幅提升。由于部分非金不良债权期限较短，年内集中到期，当期公司现金回收率明显上升。截至 2024 年末，公司主要存续非金不良资产收购处置项目共 18 个，投资金额 50.12 亿元。非金企业不良资产业务债务重组周期不确定性较大，且债权收购成本较高，在宏观经济走势不确定背景下，需关注公司非金不良资产项目现金回收情况。

表 5：近年来公司非金融不良资产收购重组业务情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
当期收购非金债权数量（笔）	0	8	18
当期收购非金债权原值	0.00	29.11	62.56
累计收购非金债权原值	74.26	103.37	165.93
当期收购成本	0.00	25.15	58.84
累计收购成本	67.88	93.03	151.87
当期收回现金	12.74	17.67	44.08
累计收回现金	43.12	60.79	104.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司立足于陕西，开展针对大型骨干国企的市场化债转股业务，行业集中在能源和基础设施建设业，投资规模和管理规模均位于行业前列，具备较强竞争力。2024 年债转股项目稳步拓展，当期债转股业务收入同比小幅上升。**

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

公司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。目前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 2024 年末，公司已投债转股项目实现投资规模 352.59 亿元，管理规模 536.81 亿元，2024 年实现债转股项目收入同比小幅上升。总体来看，公司债转股业务模式较为成熟，业务资源丰富，由于客户主要为大型骨干国企，业务风险较小。未来，公司将根据机会有序开展债转股项目，从陕西重点企业和优势行业中筛选，以企业和商业银行为端口，深挖客户资源；优化债转股交易模式，多渠道扩大债转股资金来源。

**2024 年问题机构纾困业务稳步发展，但部分项目退出收益减少使得该业务板块收入小幅下降。**

问题机构实质性重组业务是指公司单独或者联合其他机构运用包括兼并重组、破产重整、夹层投资、过桥融资、阶段性持股等多种投资银行手段和方式，对问题机构的各项要素进行重新配置，恢复生产经营能力和偿债能力，实现企业价值再造和提升，是新形势下不良资产处置的重要方式。近年来公司顺应不良资产业务发展导向，问题机构纾困业务稳步发展，2024 年末问题企业重组业务余额 45.19 亿元，由于部分项目退出收益减少，2024 年实现问题机构实质性重组业务收入亦小幅降至 3.33 亿元。该类业务空间较大，但宏观经济走势不确定背景下仍需关注重组业务资金回收情况和可能出现的逾期风险。

## 金融服务板块

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

公司基金管理类业务主要由子公司陕西金资基金开展。截至 2024 年末，公司与陕西省内各大型企业、地方政府等多方合作，先后运行了债转股专项基金、上市公司并购基金、关中科技协同创新发展基金、新型城镇化基金等 49 只基金，签约基金规模约 400 亿元，公司运行中的基金认缴规模超过 200 亿元。由于存量股权投资基金项目到期退出回款，2024 年私募股权投资基金收入同比大幅上升。

私募股权投资基金业务主要是围绕特色产业、优势产业和战略新兴产业，通过参与上市公司定向增发、二级市场股票投资以及其他权益类资产投资，获取资产增值、股权溢价等收益。公司私募

股权投资基金业务主要是以退出实现投资收益为目的的财务投资。2024 年新增投放主要集中在新能源、新材料等行业，最大单笔投放规模为 6.50 亿元；截至 2024 年末，公司在投股权投资项目 36 个，投资金额 12.66 亿元，投资资金主要来源于自有资金。总体来看，公司私募股权投资基金业务符合陕西省产业政策方向，目前公司该类业务模式成熟，单笔投资规模不大，投资风险可控，亦能有效发挥金融服务产业的职能。

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

公司的信用增进类业务主要由子公司陕增进开展，其业务模式上明确了“债券增信+信用保护+债券投资+债券交易及处置”的全周期信用风险管理业务体系，重点服务于地市级政府平台融资和省内外已有公开评级的企业融资，打造多层次的综合金融服务能力。截至 2024 年末，陕增进增信余额为 275.96 亿元，同比有所增长；同期末增信放大倍数为 3.23 倍，业务空间较大。随着业务的发展，未来增信业务风险控制情况值得关注。

表 6：近年来公司增信业务经营情况（单位：亿元、%、X）

	2022	2023	2024
当年增信发生额	109.77	124.95	112.31
当年解增信额	14.56	54.82	100.50
期末增信余额	194.01	264.15	275.96
当年代偿额	0.00	0.00	0.00
累计代偿率	0.00	0.00	0.00
增信责任余额放大倍数	2.66	3.28	3.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产配置管理业务方面，陕增进以获得固定回报为目的，使用自有资金主要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，如企业债等产品；同时陕增进以省内高评级债券为标的进行二级市场交易，提升收益水平，2024 年投资收益为 6.37 亿元，同比增长 8.74%。近年来陕增进的投资资产规模呈现上升趋势，截至 2024 年末，陕增进投资资产占总资产比重为 96.84%，投资规模较大，仍需关注投资业务相关风险。

此外，近年来公司进一步延伸业务范围，从产业和资本出发持续营销应收账款管理、可转债、企业信用债专项金融服务等顾问业务，发挥综合性金融服务优势，通过收取手续费和佣金获得收入，但该类业务目前对收入贡献度较为有限。

## 财务风险

中诚信国际认为，2024 年不良资产经营收入和综合金融服务收入同步增长推动公司净利润保持增长，盈利指标在同业仍处于较好水平。2024 年受益于股东增资和利润留存，公司资本实力持续增强，但少数股东权益占比较高。同期末公司财务杠杆有所下降，高流动性资产对短期债务覆盖能力尚可，加之公司融资渠道较为畅通且再融资能力较强，流动性风险可控。

## 盈利能力

2024 年公司营业收入和投资收益合计保持增长，但宏观经济波动背景下，公允价值变动损失有所上升，公司费用管控能力尚可，净利润持续增长，盈利能力整体处于同业较好水平。

公司业务收入<sup>1</sup>主要来自于不良资产经营和金融服务两大业务板块。2024 年，受益于金融及非金不良收购处置业务、债转股业务和私募股权投资基金业务收入上升及陕增进收入增长，当期业务收入总体有所增长。2024 年，公司实现业务收入 37.53 亿元，其中营业总收入 14.33 亿元，投资收益 23.20 亿元。具体来看，2024 年公司加快不良资产处置回收效率，当期非金和金融不良资产收购处置业务收入同比均大幅上升；同时问题机构纾困业务稳步发展，但由于部分项目退出收益减少，问题机构实质性重组业务收入同比小幅下降。债转股业务稳定开展，当期收入有所提升。陕增进增信业务和资产配置管理业务收入均保持增长。2024 年，公司产生公允价值变动损失 4.59 亿元，同比大幅上升，主要系宏观市场波动背景下资产质量有所承压，不良资产公允价值下降所致；同期存款利息收入有所上升。营业支出方面，公司目前主要营业支出为利息支出，2024 年利息支出有所上升；受业务相关费用增长及增提一般准备金的影响，2024 年公司业务及管理费用同比小幅上升，当年营业费用率亦增至 18.72%，整体费用管控能力尚可。公司采用预期信用减值损失模型，对回收具有不确定性的应收账款以及因子公司陕增进代偿项目产生的应收代偿款均计提了减值损失，2024 年计提信用减值损失同比有所增加。受上述因素综合影响，2024 年公司实现净利润同比有所上升，由于净资产大幅上升，平均资产回报率同比小幅下降，但仍处于行业较好水平。

表 7：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2022	2023	2024
营业总收入	10.56	8.59	14.33
投资收益	22.83	23.80	23.20
公允价值变动损益	(4.19)	(0.29)	(4.59)
利息净收入	(12.82)	(13.37)	(13.14)
净营业收入	15.20	18.47	19.73
业务及管理费	3.11	3.15	3.69
税金及附加	0.12	0.12	0.20
信用减值损失	(0.84)	(1.02)	(1.13)
净利润	11.99	14.01	15.23
平均资本回报率	8.96	8.14	7.16
平均资产回报率	2.60	2.50	2.56
营业费用率	20.49	17.07	18.72

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资本结构

**公司资产以不良资产、债转股项目和投资类资产为主，整体资产质量相对稳定，但宏观经济下行背景下，资产质量迁徙压力仍存。2024 年受益于股东增资和利润留存，公司资本实力持续增强，但少数股东权益占比较高。**

公司信用风险主要来自交易性金融资产、一年内到期的非流动资产、债权投资、其他债权投资、其他非流动金融资产以及长期股权投资等。公司货币资金以银行存款为主，2024 年末货币资金同比下降 23.47%，主要系公司业务投放增加及偿还债务所致。公司交易性金融资产包括债务工具投资和权益工具投资，2024 年末同比有所增长，主要系当期对市场化债转股项目进行流动性划分所致。债权投资主要为收购的非金融机构不良资产和问题机构实质性重组业务等资产，由于 2024 年该类业务增加使得年末公司债权投资余额同比有所上升，公司对债权投资累计计提减值准备 2.75

<sup>1</sup> 此处业务收入包含营业总收入和投资收益。

亿元，整体计提比例适中。其他债权投资主要为标准化债券投资业务，2024 年末余额较上年末大幅增长，主要系子公司陕增进债券投资规模上升所致。2024 年末，公司其他非流动金融资产余额同比大幅下降，主要系对部分债转股业务根据流动性划分所致。从投资回收情况来看，2024 年公司未新增风险资产，资产质量相对稳定。

陕西金资成立时资本金较为充足，近年来随着股东增资和留存收益的积累，公司资本实力不断增强。2024 年受益于股东增资，实收资本和资本公积分别增加 1.29 亿元和 0.71 亿元，加之利润留存及少数股东权益增加，所有者权益合计大幅增至 223.27 亿元，资本实力显著增强，为后续业务的持续拓展提供了有力支撑。总体来看，公司资本实力较强，但少数股东权益占比较高。

表 8：近年来公司资本结构相关指标（单位：亿元、%）

	2022	2023	2024
货币资金	42.66	110.78	84.79
交易性金融资产	73.06	142.08	167.00
债权投资	37.08	43.83	55.59
其他债权投资	30.53	36.65	66.89
一年内到期的非流动资产	16.86	39.75	154.42
其他非流动金融资产	276.82	229.07	157.07
总资产	494.54	626.40	564.27
经调整的所有者权益合计	142.23	202.06	223.27
资产负债率	71.24	67.74	60.43
总资本化比率	69.80	66.98	59.04
资本资产比率	28.76	32.26	39.57

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 偿债能力

**2024 年高流动性资产对短期债务的覆盖能力有所弱化，但公司融资渠道较为畅通且再融资能力较强，流动性风险可控。**

从资产结构来看，公司的高流动性资产主要包括货币资产以及交易性金融资产中的理财产品，2024 年末货币资金大幅减少带动高流动性资产明显下降，在总资产中的占比降至 15.27%，高流动性资产对短期债务的覆盖水平有所弱化。从负债结构来看，公司负债以有息债务为主，2024 年由于债务到期偿付，年末总债务同比下降 21.49%，短期债务占比小幅上升。从资产负债匹配来看，受益于债务下降及净资产上升，2024 年末公司财务杠杆同比有所下降。2024 年 EBITDA 利息覆盖倍数较上年持平，仍可以完全覆盖利息支出。

公司主要融资渠道包括银行借款和发行债券，截至 2024 年末，公司合并口径授信总额为 675.75 亿元，其中已使用授信额度 289.46 亿元，未使用授信额度 386.29 亿元，备用流动性较为充足。债券发行方面，公司已发行中票、公司债以及美元债等债券，债券市场品种较为丰富，目前公司积极探索产 ABS 等多种融资形式以进一步拓展融资渠道。

表 9：近年来公司流动性及偿债能力指标（单位：亿元、%、X）

	2022	2023	2024
高流动性资产/总资产	9.43	18.55	15.27
高流动性资产/短期债务	45.96	82.44	63.98
短期债务/总债务	30.87	34.38	41.84
EBITDA	24.82	28.70	29.39
EBITDA 利息覆盖倍数	1.87	2.01	2.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司因长期借款而质押股权、卖出回购金融资产款质押债券，受限资产总额为 51.79 亿元，占当年净资产的比例为 23.20%。公司受限资产占比较高，后续资产解押情况仍需关注。

或有负债方面，截至 2024 年末，除公司下属子公司陕增进正常开展的增信业务外，公司不存在重大对外担保事项。诉讼、仲裁事项方面，同期末，公司不存在对经营产生重大影响的未决诉讼、仲裁事项及行政处罚案件。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业征信报告》及相关资料，截至 2025 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。根据公开资料显示，截至 2024 年末，公司在公开市场无信用违约记录。

## 调整项

### 流动性评估

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

## ESG 分析<sup>2</sup>

**中诚信国际认为，公司以不良资产业务为核心，并开展信用增进及股权投资基金业务，不断提高综合金融服务能力，目前法人治理结构较为完善，根据业务特性及风险特征建立相关风险管理体系；公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无负面影响。**

环境方面，公司为金融行业，基本无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司所提供的产品或服务未发生质量事故，目前尚未受到监管处罚或诉讼。

治理方面，公司按照《公司法》等有关法律、法规和规范性文件的要求，建立了股东会、董事会和经理层组成的治理架构。股东会是公司权力机构，由全体股东组成。董事会是公司的经营决策机构，由 11 名董事组成。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、审计委员会等专门委员会；总理由董事长提名，公司总经理对董事会负责。为健全完善公司治理制度，公司制定了股东会、董事会和经理层各自的议事规则及工作程序，形成了决策、执行、监督相互制衡的内部运行机制。随着业务进一步发展，对公司的管理水平和内控体系提出更高要求。战略规划方面，公司聚焦主业主责，探索多种合作模式，延伸风险化解业务链，加快“大不良”业务转型和布局，同时持续创新推进市场化债转股业务，加快综合金融服务业务协同体系建设。

<sup>2</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

## 外部支持

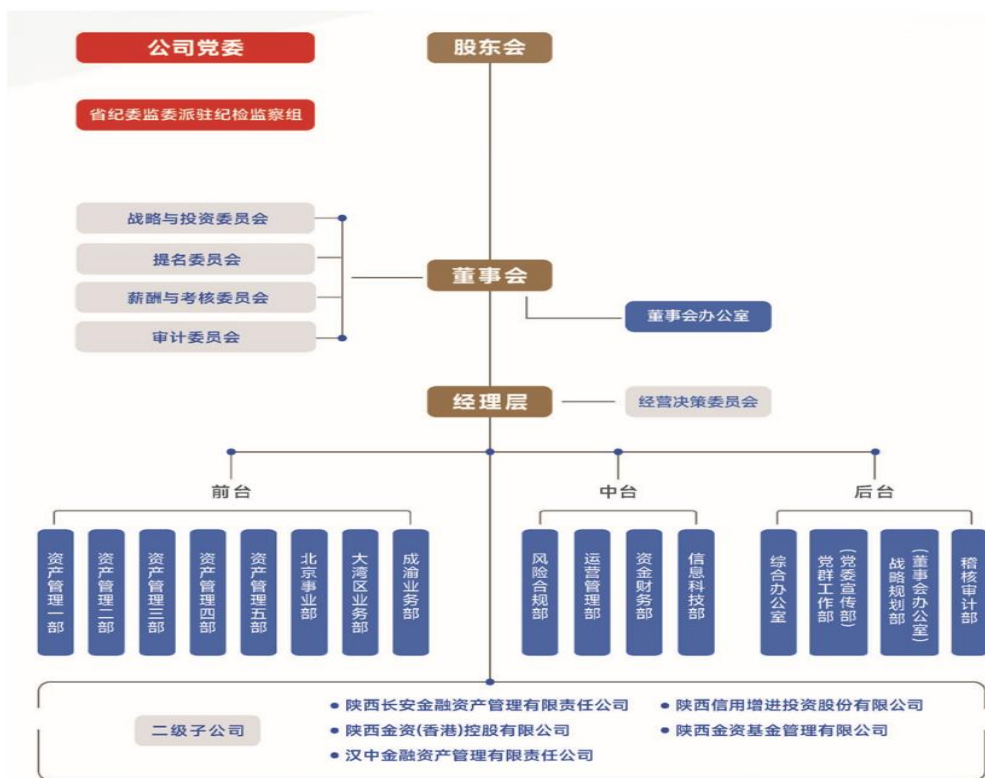
**公司股权结构较为多元化，但股东背景强大，作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，公司在资本补充、业务拓展等方面获得陕西省人民政府的大力支持。**

截至 2024 年末，公司实际控制人为陕西省人民政府，股权结构较为多元化，股东包括陕西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、榆林市城市投资经营集团有限公司、西安经开金融控股有限公司、陕西煤业化工集团有限责任公司、西安城市基础设施建设投资集团有限公司等大型国有企业。陕西金资作为陕西省人民政府唯一授权开展金融企业不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，在化解地方金融风险中发挥着重要的作用，在陕西省金融体系中具有较高的战略地位，近年来持续获得股东增资，资本实力大幅提升，中诚信国际认为公司在资本补充、业务发展等方面能获得陕西省人民政府的有力支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定陕西金融资产管理有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

### 附一：陕西金融资产管理股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至报告出具日）



资料来源：公司提供

## 附二：陕西金融资产管理股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2022	2023	2024
货币资金	4,265.55	11,078.43	8,478.87
交易性金融资产	7,305.75	14,207.60	16,699.98
债权投资	3,707.59	4,382.78	5,558.80
其他债权投资	3,053.10	3,664.78	6,688.82
一年内到期的非流动资产	1,686.37	3,974.90	1,544.17
其他应收款	812.37	796.11	427.42
长期股权投资	335.41	341.48	341.13
其他非流动金融资产	27,682.15	22,907.18	15,707.43
资产总计	49,453.54	62,639.84	56,427.14
短期债务	10,150.57	14,093.74	13,468.56
长期债务	22,730.59	26,903.18	18,719.21
总债务	32,881.17	40,996.92	32,187.77
负债合计	35,230.24	42,433.53	34,100.10
实收资本	6,017.81	8,461.69	8,590.32
少数股东权益	5,197.28	6,400.44	7,617.51
所有者权益合计	14,223.30	20,206.31	22,327.05
营业总收入	1,056.14	859.43	1,432.94
净营业收入合计	1,519.83	1,847.22	1,972.61
利润总额	1,129.02	1,417.64	1,470.10
净利润	1,199.37	1,400.81	1,523.26
EBITDA	2,482.09	2,870.42	2,939.44
经营活动产生的现金流量净额	160.47	(1,801.64)	(1,337.52)
投资活动产生的现金流量净额	(1,873.74)	(1,266.63)	7,541.03
筹资活动产生的现金流量净额	4,226.97	9,879.97	(8,802.31)
财务指标（%）	2022	2023	2024
利润总额/平均总资产	2.45	2.53	2.47
所得税/利润总额	(6.23)	1.19	(3.62)
平均资本回报率	8.96	8.14	7.16
平均资产回报率	2.60	2.50	2.56
营业费用率	20.49	17.07	18.72
资本资产比率	28.76	32.26	39.57
短期债务/总债务	30.87	34.38	41.84
高流动性资产/总资产	9.43	18.55	15.27
高流动性资产/短期债务	45.96	82.44	63.98
资产负债率	71.24	67.74	60.43
总资本化比率	69.80	66.98	59.04
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.87	2.01	2.03

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力与效率	净营业收入	营业收入+公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+其他收益-营业成本-财务费用
	营业费用率	业务及管理费用/净营业收入
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	不良资产经营收入占比	(不良资产经营净收益+利息、投资收益及其他项目中的不良资产经营收入)/营业收入
资本结构	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	短期债务	短期借款+短期债券+拆入资金+一年内到期的卖出回购款项+一年内到期的长期借款+其他短期债务+同业及其他金融机构存放款项+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+向中央银行借款+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	总负债/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
流动性及偿债能力	高流动性资产	货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分+其他资产调整项
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 aaa 级、ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn