



深圳资产管理有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20233074D-03

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注评级对象的政策环境、行业风险、经营策略、财务状况等因素的重大变化，对本期债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后 3 个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 7 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 3 月 18 日





发行人	深圳资产管理有限公司
本期债项评级结果	深圳资产管理有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一） AAA 深圳资产管理有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二） AAA
发行要素	本期债券发行总额不超过 10 亿元（含 10 亿元），本期债券分两个品种，品种一期限为 3 年期，品种二期限为 5 年期。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券在破产清算时的清算顺序等同于发行人普通债务。本期债券募集资金拟将不低于 70% 募集资金用于偿还公司本部及子公司有息债务，剩余用于补充流动资金或其他符合有关法律法规的用途。
评级观点	中诚信国际肯定了深圳资产管理有限公司（以下简称“深圳资产”、“公司”或“发行人”）较强的股东背景、具有一定的系统重要性、盈利能力较好、备用流动性充足等方面的优势。同时中诚信国际也关注到区域内竞争激烈，目前不良资产业务以重组类为主、处置手段较为单一，业务发展需建立长效资本补充机制等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

正面

- 控股股东深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）是深圳市重要的国有资本投资公司，可在资本补充、业务拓展、风险处置和流动性等方面给予公司有力支持
- 公司作为深圳市唯一一家获批广东省内开展金融企业不良资产批量收购业务资质的地方 AMC，在广东省具有一定系统重要性
- 不良资产重组业务回收效率逐年提升，平均资本回报率保持增长，盈利能力处于同业较好水平
- 融资渠道逐步拓展，备用流动性较为充足

关注

- 广东省内展业的资产管理公司众多，区域竞争较为激烈
- 目前存量不良资产业务以重组类为主，随着牌照的获取，公司未来业务结构或将有所调整
- 随着业务不断发展，未来仍需建立长效资本补充机制

项目负责人：刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn

项目组成员：刘鸿雨 hylu.eva@ccxi.com

杜志英 zhydu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

深圳资产（合并口径）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
总资产（亿元）	42.88	114.70	138.74	143.54
所有者权益合计（亿元）	41.88	45.60	47.79	48.30
总债务（亿元）	0.00	66.86	88.36	93.40
净营业收入（亿元）	0.87	6.65	9.55	5.78
税前利润（亿元）	0.57	4.94	5.41	3.39
净利润（亿元）	0.44	3.72	4.05	2.54
平均资本回报率(%)	--	8.49	8.68	--
平均资产回报率(%)	--	4.72	3.20	--
营业费用率(%)	33.93	7.56	5.33	6.47
总资本化率(%)	0.00	59.45	64.90	65.91
高流动性资产/总资产(%)	54.56	11.15	16.23	8.45
高流动性资产/短期债务(%)	--	41.82	96.05	39.20
短期债务/总债务(%)	--	45.76	26.53	33.11
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	--	3.97	2.82	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年和 2022 年财务报告以及未经审计的 2023 年三季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；
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。

发行人概况

深圳资产成立于 2020 年 4 月，系深投控作为主发起人，联合万科企业股份有限公司（以下简称“万科”）、深圳市罗湖引导基金投资有限公司（以下简称“罗湖引导基金”）、中国国新资产管理有限公司（以下简称“国新资产”）合作组建，成立时注册资本 41.50 亿元；深投控、万科、罗湖引导基金及国新资产的持股比例分别为 50.60%、24.10%、22.90%及 2.40%。2023 年 6 月，罗湖引导基金将所持公司股份划转至深圳市罗湖投资控股有限公司（以下简称“罗湖投控”），并于 2023 年 8 月完成工商变更。截至 2023 年 9 月末，公司的注册资本仍为 41.50 亿元，控股股东为深投控，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）。

表 1：截至 2023 年 9 月末公司股东及持股情况

股东名称	实缴出资（亿元）	持股比例（%）
深圳市投资控股有限公司	21.00	50.60
万科企业股份有限公司	10.00	24.10
深圳市罗湖投资控股有限公司	9.50	22.90
中国国新资产管理有限公司	1.00	2.40
合计	41.50	100.00

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：公司提供，中诚信国际整理

2023 年 8 月 24 日，国家金融监督管理总局办公厅批复同意深圳资产在广东省内开展金融企业不良资产批量收购业务，公司成为深圳市唯一一家获批广东省内开展金融企业不良资产批量收购业务资质的地方 AMC。公司以不良资产业务为核心主业，业务范围涵盖不良资产收购处置与不良资产收购重组，牌照获取后，公司积极在广东省内开展金融企业不良资产批量收购处置业务。此外，公司还开展了资产证券化业务、基金投资化业务及顾问类业务等业务，业务体系不断完善。截至 2023 年 9 月末，公司共有 8 家纳入合并报表范围内的子公司。

表 2：截至 2023 年 9 月末公司纳入合并报表的子公司（%）

企业名称	简称	持股比例
深圳共赢资产管理有限公司	共赢资产	100.00
深圳市鹏启私募股权投资基金管理有限公司	鹏启基金	100.00
深圳市磐石资产投资有限公司	磐石资产	100.00
深圳市深资磐石壹号投资合伙企业（有限合伙）	磐石壹号	100.00
深圳市深资磐石贰号投资合伙企业（有限合伙）	磐石贰号	100.00
深圳市深资磐石叁号投资合伙企业（有限合伙）	磐石叁号	100.00
深圳市深资磐石肆号投资合伙企业（有限合伙）	磐石肆号	100.00
深圳市深资磐石柒号投资合伙企业（有限合伙）	磐石柒号	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行总额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），本期债券分两个品种，品种一期限为 3 年期，品种二期限为 5 年期；本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况决定是否行使品种间回拨选择权，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券在破产清算时的清算顺序等同于发行人普通债务，募集资金拟将不低于 70%募集资金用于偿还公司本部及子公司有息债务，剩余用于补

充流动资金或其他符合有关法律法规的用途。

如果本期债券发行成功，且按募集计划运用募集资金，公司资产负债率将进一步提升，但通过替换部分短期债务，债务期限结构或将有所改善。本期债券能否按期偿付本息，主要取决于本期债券存续期内公司的财务灵活性、盈利能力及募集资金的使用情况。考虑到公司较充足的备用流动性，以及对募集资金较为有效的管理及运用，中诚信国际认为深圳资产有较为充足的资金偿付本期债券的本金和利息。

发行人信用质量分析概述

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。

多重风险因素影响下，近年来监管着力引导 AMC 积极参与各类风险化解工作，地方 AMC 在区域经济金融体系中的地位愈发重要；随国务院机构改革，在“建立以中央金融管理部门地方派出机构为主的地方金融监管体制”下，地方 AMC 的监管框架正逐步重塑，未来更多监管细则或有望逐步落地。作为典型的资金密集型行业，自有资本实力和融资能力是影响资产管理公司持续经营发展的重要因素。受益于政府增资，部分地方 AMC 资本实力进一步提升，有望提高其化解区域风险的效率和深度。目前债券市场已经成为地方 AMC 重要的融资渠道之一。2023 年，到期债券规模增加使得地方 AMC 债券净融资额明显回落；区域禀赋和经营能力差异导致债券发行利率和利差区域分化较大，沿海地区 AMC 债券利差普遍较低且趋于平稳。展望 2024 年，依赖于地方政府支持，预计地方 AMC 融资渠道仍较为畅通，融资成本仍将呈现区域分化。当下国内不良资产多点分散、区域风险分布不均，不良资产收购业务空间大，但在出包质量下降、市场竞争压力加大背景下，地方 AMC 收购与处置压力亦有所上升。2023 年以来，受益于业务的拓展，地方 AMC 资本规模总体呈上升趋势，盈利能力呈现明显分化趋势，总债务有所增长，但仍以长期债务为主。地方 AMC 在业务拓展过程中保有合理的流动性储备及兼备良好的流动性管理能力可使其更好抵御市场波动的冲击，保障经营和财务状况稳定。展望 2024 年，持续增长的不良债权规模可能为地方 AMC 提供广阔的发展空间，但资产质量下行趋势下地方 AMC 需不断创新不良资产处置方式，考虑到目前地方 AMC 以国有背景为主，政府的有力支持将是地方 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《中国地方 AMC 行业展望》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10934?type=1>

广东省经济较为发达，深圳市作为国家创新城市，近年来以粤港澳大湾区建设为基础，经济发展保持较高水平；广东省较好的产业结构及完善的金融体系为公司展业奠定了良好基础；省内展业的资产管理公司众多，区域竞争较为激烈。

广东省地处中国大陆最南部，东临福建省，南邻南海，西接广西壮族自治区，北接江西省、湖南省，珠江口东西两侧分别与香港、澳门特别行政区接壤。下辖 21 个地级市，是国内经济较为发达的省份之一，经济发展水平高，综合经济实力雄厚。2022 年，广东省实现地区生产总值保持增长，人均地区生产总值 101,905 元（按年平均汇率折算为 15,151 美元），同比增长 1.7%。2022 年，不考虑留抵退税因素，全省完成一般公共预算收入同比有所下降，其中，税收收入 9,285.22 亿元，

占比为 69.92%；全省一般公共预算支出为 18,509.93 亿元，同比增长 1.6%。财政平衡率为 71.74%，处于较好水平。2022 年全省居民人均可支配收入 47,065 元，比上年增长 4.6%。

深圳是中国南方重要的高新技术研发和制造基地，同时是世界第四大集装箱港口，中国大陆十大航空港之一。作为全国经济中心城市，该市产业体系较为完善，其中高新技术产业、金融服务业、现代物流业以及文化产业为该市四大支柱产业。2022 年深圳市地区生产总值为 32,387.68 亿元，同比增长 3.3%。全年完成一般公共预算收入 4,012.3 亿元，一般公共预算支出 4,997.2 亿元，财政平衡能力较好。

近年来广东省全力打造具有全球影响力的科技和产业创新高地，实施制造业高质量发展“六大工程”，高起点培育 20 个战略性新兴产业集群，形成新一代电子信息、绿色石化、智能家电、先进材料、现代轻工纺织、软件与信息服务、现代农业与食品、汽车等 8 个万亿元级产业集群。2022 年全省规模以上工业增加值增长 1.6%，高技术制造业增加值比上年增长 3.2%，占规模以上工业增加值比重 29.9%。

近年来，广东省金融业始终保持着强劲的发展势头且金融体系日趋健全，存贷款总量增速较快。截至 2022 年末，该省金融机构本外币各项存款余额 32.24 万亿元，较上年末增长 10.0%，各项贷款余额 24.57 万亿元，较上年末增长 10.6%。2022 年，全省银行业金融机构实现本年利润（税后）1,850.99 亿元；实现保费收入 5,894.16 亿元，比上年增长 5.7%。同期末广东省证券市场共有沪深北交易所上市公司 834 家，市价总值 12.96 万亿元。目前广东省共有四家地方不良资产管理公司，包括广东粤财资产管理有限公司、广州资产管理有限公司、深圳市招商平安资产管理有限责任公司和深圳资产；同时，全国性资产管理公司亦积极参与广东省内不良资产经营，区域竞争压力较大。

表 3：2022 年全国、广东及深圳市地方经济和财政实力

	全国	增速	广东	增速	深圳	增速
GDP（亿元）	1,210,207.00	3.0%	129,118.58	1.9%	32,387.68	3.3%
一般公共预算收入（亿元）	203,703.00	0.6%	13,279.73	(5.8%)	4,012.30	(0.6%)
金融机构存款（万亿元）	264.45	10.8%	32.24	10.0%	12.34	9.7%
金融机构贷款（万亿元）	219.10	10.4%	24.57	10.6%	8.34	8.0%

注：深圳市 2022 年一般公共预算收入增速为剔除留抵退税因素后口径。

资料来源：国家统计局、广东省统计局、深圳市统计局、中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司成立时间较短，多维度的业务体系不断完善，目前存量不良资产业务以重组类为主，回收效率逐年提升，但随着牌照的获取，未来业务结构或将有所调整；资产证券化业务和其他业务规模较小，但稳定的收益对公司营业收入形成补充。

深圳资产系深投控发起组建的地方资产管理公司，战略定位明确，旨在化解区域风险、维护信用环境、服务实体经济。2023 年 8 月 24 日，国家金融监督管理总局办公厅批复同意深圳资产在广东省内开展金融企业不良资产批量收购业务，公司成为深圳市唯一一家获批广东省内开展金融企业不良资产批量收购业务资质的地方 AMC。

公司于 2021 年全面开展业务，以传统不良资产收购处置为基础，以互联网金融、地方金融机构风险化解及民营科创企业纾困等创新业务为特色进行业务拓展。存量业务以不良资产收购重组类业

务为主，同时开展不良资产处置与经营及资产证券化业务，随着牌照的获取，公司未来业务结构或将有所调整。2021~2022 年，公司不良资产重组类业务收入在营业收入中占比保持在 94%以上，系公司营业收入主要来源。不良资产处置与经营及资产证券化业务尚处于起步阶段，对营业收入的贡献度较小。其他类业务主要为开展的少量参与上市公司纾困项目，或通过基金公司参与不良资产项目获取收益的业务和顾问类业务，近年来对公司营业收入形成一定补充。

2023 年以来，由于公司逐步退出重组类业务以及部分重组类项目尚未确认收入，1~9 月营业收入同比有所下降，其中资产重组类业务收入仍为公司营业收入主要来源。随着不良资产处置与经营业务及资产证券化业务的进一步拓展，2023 年 1~9 月上述两种业务的收入贡献度分别有所上升。

表 4：公司营业收入构成情况（百万元、%）

	2020		2021		2022		2023.1~9	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
不良资产业务	9.98	99.88	750.01	97.70	943.43	95.87	471.62	88.90
其中：不良资产重组类业务	9.42	94.27	743.23	96.82	931.15	94.62	434.63	81.93
不良资产处置与经营类业务	0.56	5.61	6.78	0.88	12.28	1.25	36.99	6.97
资产证券化业务	0.01	0.12	1.25	0.16	5.88	0.60	37.17	7.01
其他类业务	--	--	16.37	2.14	34.81	3.54	21.73	4.09
合计	9.99	100.00	767.63	100.00	984.12	100.00	530.51	100.00

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：公司提供，中诚信国际整理

不良资产业务板块

公司不良资产业务以重组类业务为主，主要来源于非金融机构，通过重组补偿金形式实现收益，近年来回收效率逐年提升，但处置手段较为单一，需关注相应资产后续处置进度；2023 年以来公司新增收购金融机构不良债权规模大幅增加，随着牌照的获取，预计公司未来业务结构或将有所调整。

公司不良资产业务包含不良资产重组类业务和不良资产处置与经营类业务，存量不良资产业务目前以重组类为主，随着牌照的获取，公司将积极在广东省内开展金融企业不良资产批量收购处置业务，未来业务结构或将有所调整。

针对重组类业务，深圳资产依托自身资源优势，通过流动性注入或流动性注入加股权投资等方式为原始债务人提供展期，待项目价值显著提升或财务状况明显好转后退出。公司重组类业务一般针对基础资产较优、运营能力良好的企业，故收购折扣率较高，该类业务收益主要来源于项目存续期间收取的重组补偿金，目前公司已投放项目的平均期限通常为两到三年，年化收益率在 12.00%左右。目前公司该类项目主要集中于深圳地区，其抵质押物主要为股权、大湾区地区的土地及不动产，抵押物覆盖水平较高，资产质量较好，公司后续将积极探索多元化投资组合。截至 2023 年 9 月末，公司不良资产重组类业务累计投放项目 17 个，存量项目 16 个，存量项目投资金额为 91.95 亿元。

公司资产重组类业务分为非金融机构不良资产重组业务及金融机构不良资产重组业务，其中非金融机构不良资产重组业务占比较高。2021 年公司加大非金融机构不良债权收购力度，由于部分房地产行业项目单笔金额较高，当期收购成本较上年大幅上升。2022 年以来由于市场波动，外部不

确定性增加，公司秉持审慎经营的原则，当年新增 1 笔不良资产重组类业务投放项目；2023 年 1~9 月公司无新增投放，当期收取重组补偿金 2.95 亿元，收回债权本金 6.33 亿元，较上年大幅增长，主要系结清 2021 年投放的零售业重组项目所致。

表 5：近年来公司非金融机构不良资产重组业务经营情况（百万元）

	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
当期收购成本	1,450.00	8,028.00	291.00	0.00
当期收取重组补偿金	0.00	536.85	545.39	295.06
当期收回债权本金	0.00	40.00	95.00	633.00
累计收购成本	1,450.00	9,478.00	9,769.00	9,769.00
累计收取重组补偿金	0.00	536.85	1,082.25	1,377.31
累计收回债权本金	0.00	40.00	135.00	768.00
累计收回现金（即重组补偿金+回收债权本金）/累计收购成本（%）	--	6.09	12.46	21.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司金融机构不良资产重组业务的合作客户主要为银行、信托、金租等金融机构。受市场环境影响，2021 年公司金融机构不良资产重组业务收购资产规模较 2020 年显著减少；由于公司积极寻求业务转型，同时受整体经济形势和市场环境影响，2022 年以来公司暂未投放金融机构不良资产重组业务，2022 年收回重组补偿金 0.50 亿元，当期收回债权本金 1.40 亿元；2023 年 1~9 月收回重组补偿金 0.28 亿元。

表 6：近年来公司金融机构不良资产重组业务经营情况（百万元）

	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
当期收购成本	450.00	334.00	0.00	0.00
当期收取重组补偿金	0.00	90.59	50.27	28.12
当期收回债权本金	0.00	60.00	140.00	0.00
累计收购成本	450.00	784.00	784.00	784.00
累计收取重组补偿金	0.00	90.59	140.85	168.98
累计收回债权本金	0.00	60.00	200.00	200.00
累计收回现金（即重组补偿金+回收债权本金）/累计收购成本（%）	--	19.21	43.48	47.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

不良资产处置类业务收购价格的确定主要考虑拟收购不良资产的现状及对应抵质押物现状，估算经营价值或市场转让价格。该项业务主要通过出售债权或处置抵押物的方式变现，具体包括公开转让、协议转让及综合使用多种处置方式等。2021 年公司未投放金融机构不良资产处置业务，2022 年公司新增收购 2 笔金融机构不良债权，收购成本约 9.00 亿元；2023 年 1~9 月公司新增收购 1 笔金融机构不良债权，底层债权为不良信托贷款，项目的抵质押物主要为深圳市一家重大项目公司股权。2022 年和 2023 年 1~9 月公司分别回收金额 0.12 亿元和 0.37 亿元。截至 2023 年 9 月末，公司累计投放 5 笔处置类业务，存量项目 3 笔，累计投放规模 28.64 亿元，由于 2023 年 1~9 月公司投放规模较大且经济波动背景下处置难度提升，当期末累计收回现金/累计收购成本下降至 5.41%，处置效率有待提升。

表 7：近年来公司金融机构不良资产处置业务经营情况（百万元）

	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
当期收购资产原值	114.61	0.00	1,002.99	2,643.24

当期收购成本	97.98	0.00	899.72	1,865.80
当期收回现金	4.10	101.56	12.28	36.99
当期处置金额	4.10	101.56	12.28	36.99
当期处置部分购入成本	3.20	94.78	11.55	34.79
累计收购成本	97.98	97.98	997.70	2,863.50
累计收回现金	4.10	105.66	117.95	154.94
累计处置金额	4.10	105.66	117.95	154.94
累计收回现金（即回收债权本金）/累计收购成本(%)	4.18	107.84	11.82	5.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产证券化及其他业务板块

资产证券化业务和其他业务规模较小，但近年来稳步发展且收益稳定，对公司收入形成补充。

公司在不断发展不良资产主业的同时，积极围绕主业探索拓展资产证券化业务及其他类业务。其中，资产证券化业务是公司使用自有资金参与的主动投资业务，投资标的主要为底层资产优质、抗风险波动能力较强且管理人业内口碑良好的资产证券化产品。截至 2023 年 9 月末，公司资产证券化业务存量投放规模为 4.08 亿元，涉及的行业主要为物业资产运营行业，目前公司资产证券化业务收益率水平在 8%~10%/年。其他类业务主要为基金化投资业务，深圳资产通过上市公司纾困项目购买股权，或通过基金公司参与不良资产项目获取收益。全资子公司鹏启基金于 2021 年底成立，目前正申请获得私募股权投资基金管理资格以开展结构化基金业务，改善公司业务结构。截至 2023 年 9 月末，公司其他类业务存量投放规模为 1.23 亿元，存续业务 1 笔。

此外，公司开展并落地少量顾问类业务。公司股东体系内的企业存在一些历史遗留不良债务，此类债务违约时间较长，债权债务关系相较原始记录存在较大变化与不确定性。出于降低未知风险的考虑，深圳资产以第三方中间机构的形式出面介入，通过向股东提供历史债务梳理与回购谈判等服务收取一定的财务顾问费。目前公司已落地项目的收费标准为债务规模的 10%。

子公司共赢资产开展网贷平台不良资产处置业务，在协助政府化解网贷风险上发挥重要作用。

共赢资产于 2020 年 5 月 25 日成立，是公司旗下首家全资子公司，主要负责开展互联网金融不良资产处置类业务。共赢资产以政策化方式介入该类业务，通过构建智能催收系统、上线“深圳市网贷统一还款平台”微信小程序等科技化手段提供催收、还款一体化的系统支持和运营服务，集中专业力量有效协助政府化解深圳市 P2P 金融风险。共赢资产的收入主要来源于政府支付的服务采购款。2022 年，共赢资产协助 7 家网贷平台实现现金回款或以物抵债约 4.63 亿，其中现金回款 2.62 亿元，以物抵债 2.01 亿元。

同时，共赢资产在开展政策性业务的过程中与各类中介服务商达成了良好的合作关系，因此，除专注主业外，共赢资产在开展 P2P 网贷平台不良资产处置业务的过程中积极挖掘潜在的投资机遇及业务拓展机会，探索与深圳资产开展业务联动的可能性，未来可持续关注此类业务的发展与落地情况。

中诚信国际认为，不良资产业务是公司主要收入来源，近年来受益于业务规模拓展，公司营业收入和净利润持续增长，盈利能力处于同业较好水平；资产质量较好且目前资本较为充足，但随着业务不断发展，未来仍需建立长效资本补充机制。业务规模的的增长带动总债务上升，但债务结构保持在合理水平，公司融资渠道畅

通且备用流动性较充足，整体财务风险较低。

不良资产业务是公司主要收入来源，受益于业务规模稳步增长，近年来公司营业收入和净利润持续增长，盈利能力处于同业较好水平。

公司营业收入由不良资产重组类业务、不良资产处置与经营类业务、资产证券化类业务和其他类业务收入构成，以不良资产重组类业务收入为主，2022 年不良资产重组类业务收入在营业收入占比 94.62%；不良资产处置与经营类业务规模较小。公司资产证券化类业务主要为公司主动投资优质资产的次级份额；其他类收益主要为结构化项目收入，2022 年上述业务收入在营业收入中占比较低。2022 年公司利息收入均为理财收入，投资收益均为权益法核算的长期股权投资“磐石伍号”的投资收益；同期公允价值变动收益同比大幅增长，主要是不良资产收购处置项目估值变动所致。

公司营业支出主要为营业成本和利息支出，其中营业成本包含业务部的职工薪酬以及合并报表层面共赢资产的营业成本，利息支出包含融资利息支出和租赁费用。2022 年公司融资利息支出同比大幅增长，主要是 2021 年基数低以及 2022 年债务增长所致。由于公司严格执行费用管控机制，2022 年业务及管理费较为稳定，同时在净营业收入大幅增长的推动下，年末营业费用率同比有所下降，处于同业较低水平。2022 年出于谨慎性原则，公司加大信用减值计提力度，对债权投资共计提信用减值损失 3.57 亿元。受上述因素共同影响，2022 年公司净利润同比有所上升；平均资本回报率升至 8.68%，平均资产回报率降至 3.20%，整体盈利能力处于同业较好水平。

2023 年 1~9 月，由于公司业务增速放缓，营业收入同比有所下降，其中资产重组类业务收入贡献度仍处于较高水平；同期发生融资利息支出 2.48 亿元。此外，公司获得少量政府补助，长期股权投资的投资收益为 0.42 亿元；受金融市场波动影响，公司不良资产包中的质押股权价值有所增加，公允价值变动收益同比有所上升。受上述因素共同影响，2023 年 1~9 月公司净利润较上年同期基本持平。

表 8：近年来公司主要盈利指标（百万元）

	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
营业收入	9.99	767.63	984.12	530.51
营业成本	0.00	(33.50)	(34.79)	(16.18)
其中：业务部职工薪酬	0.00	(21.75)	(23.45)	(11.53)
其他收益	6.82	11.48	4.52	14.46
投资收益	9.02	35.44	53.72	42.13
利息收入	61.46	34.20	19.87	21.55
利息支出	0.00	(169.86)	(305.71)	(249.28)
其中：融资利息支出	0.00	(167.98)	(304.12)	(248.37)
公允价值变动收益	0.00	19.38	233.02	235.07
净营业收入	87.28	664.77	954.74	578.25
信用减值损失	0.00	(114.73)	(356.95)	(198.63)
业务及管理费	(29.61)	(50.27)	(50.87)	(37.39)
税金及附加	(0.54)	(6.01)	(6.20)	(3.26)
营业利润	57.13	493.76	540.73	338.97
税前利润	57.13	493.76	540.73	338.97
净利润	43.92	371.54	405.24	254.05
平均资本回报率(%)	--	8.49	8.68	--
平均资产回报率(%)	--	4.72	3.20	--

营业费用率(%)	33.93	7.56	5.33	6.47
----------	-------	------	------	------

注：营业成本中的融资利息支出调至利息支出中统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司资产以重组类不良债权为主，抵押物覆盖水平较高，资产质量相对较好，但仍需关注宏观经济波动等因素对公司资产质量的影响；目前公司资本金较为充足，但随着业务不断发展，未来仍需建立长效资本补充机制。

近年来公司总资产规模呈增长态势，资产结构主要包括债权投资、货币资金、交易性金融资产和长期股权投资，信用及市场风险主要来自于债权投资和交易性金融资产。由于 2023 年三季度新增不良债权投放，截至 2023 年 9 月末，货币资金较年初有所下降。

公司债权投资主要为收购的重组类不良债权，担保物和抵质押物以深圳地区的不动产和土地为主，存量项目按投资金额加权平均的抵质押覆盖率为 180%左右，覆盖水平较好。针对该部分资产，公司于每半年进行减值测试。2023 年 1~9 月，由于公司尚未收购重组类不良债权且收回部分重组债权本金，当期末债权投资有所下降，减值准备余额 6.78 亿元。总体来看，公司不良债权抵质押物覆盖率较好，且定期进行减值测试，整体资产质量相对较好，但未来仍需关注宏观经济波动等因素对公司资产质量的影响。

公司交易性金融资产主要包括收购的不良债权、资产支持证券、股票收益权及结构性存款，其中资产支持证券变现时可在公开市场转让；上市公司纾困项目的股票收益权可通过股票转让或收益权转让的方式变现。由于加大收购处置类不良债权投放力度，截至 2023 年 9 月末，交易性金融资产较年初有所增长。公司长期股权投资余额为对“磐石伍号¹”的投资，公司持股比例和表决权比例均为 83.33%。

截至 2023 年 9 月末，公司注册资本仍为 41.50 亿元，由于利润的积累，净资产增至 48.30 亿元。随着资产规模的提升，同期末资本资产比例有所下降，但资本充足性仍处于较好水平。未来随着业务不断发展，公司仍需建立长效资本补充机制。

表 9：近年来公司资本结构相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
货币资金	12.11	10.10	18.43	9.37
债权投资	19.02	92.95	81.47	75.45
交易性金融资产	11.28	5.64	31.68	51.54
总资产	42.88	114.70	138.74	143.54
经调整的净资产	41.88	45.60	47.79	48.30
资产负债率	2.33	60.25	65.56	66.35
总资本化比率	0.00	59.45	64.90	65.91
资本资产比率	97.67	39.75	34.44	33.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着业务的开展，公司债务规模逐年增长但债务结构处于合理水平，银行授信额度较为充足，且积极拓展债券融资，整体融资渠道较为畅通；2023 年以来高流动性资产对短期债务的覆盖程度有所下降，业务的持续拓展将对公司流动性管理和偿债安排提出更高要求。

¹ 根据合伙协议约定，合伙人对合伙企业重大事项应该经全体合伙人一致同意方可通过，磐石伍号合伙人共 4 名，公司无法对磐石伍号达到控制，故未进行并表处理。

公司的高流动性资产为货币资金、结构性存款和流动性较好的股权，成立以来持续增长且一直保持在 10.00 亿元以上。由于货币资金减少，截至 2023 年 9 月末，公司高流动性资产在总资产中占比有所下降。

目前公司的融资渠道主要为银行借款和债券融资。2023 年以来，由于公司发行 9.00 亿元私募公司债券，截至 2023 年 9 月末，公司有息债务较年初升至 93.40 亿元，短期债务占比较年初亦有所上升，但债务结构仍处于合理水平。

公司已与包括国有大型商业银行、股份制银行、城商行等在内的多家银行金融机构建立授信合作关系，截至 2023 年 9 月末，公司共获得授信额度 403.80 亿元，尚未使用的授信额度为 319.47 亿元，备用流动性较充足。此外，公司多措并举，一方面协调股东提供贷款支持；另一方面，公司适时筹备注册公司债、定向融资工具及中期票据以补充中长期融资方式，融资渠道进一步拓展；公司综合融资成本在 3.5% 左右，融资成本处于同业较低水平。

表 10：截至 2023 年 9 月末公司有息负债构成情况（亿元）

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
金融机构借款	84.41	30.93	53.48
债券融资	8.99	0.00	8.99
合计	93.40	30.93	62.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从资产负债匹配来看，公司展业时间尚短，目前资产负债率控制在稳健水平，财务杠杆较为合理。由于高流动性资产减少且短期债务小幅增加，高流动性资产/短期债务为 39.20%，较年初大幅下降。

此外，公司 EBITDA 主要由利润总额及利息支出构成，折旧和摊销对其形成一定补充。2022 年债务规模增长导致利息支出明显上升，同时盈利提升带动 EBTIDA 小幅增长，EBITDA 对利息的保障能力有所下降但仍处于较好水平。

表 11：近年来公司流动性及偿债能力指标

	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
经营活动净现金流（亿元）	(19.76)	(72.25)	(6.51)	(11.36)
投资活动净现金流（亿元）	(9.72)	5.22	(1.69)	1.65
筹资活动净现金流（亿元）	41.50	65.08	16.51	0.69
高流动性资产/总资产（%）	54.56	11.15	16.23	8.45
高流动性资产/短期债务（%）	--	41.82	96.05	39.20
短期债务/总债务（%）	--	45.76	26.53	33.11
EBITDA（亿元）	0.57	6.75	8.61	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	--	3.97	2.82	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 9 月末，公司无受限资产。

或有负债方面，截至 2023 年 9 月末，公司无对外担保，无对公司经营产生重大影响的诉讼或仲裁等事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 02 月 26 日，公

司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至 2023 年 9 月末，公司在公开市场无信用违约记录。

调整项

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司以不良资产经营为核心业务，法人治理结构较为完善，管理团队经验丰富，并根据业务特点及风险特征建立了较为完善的风险管理体系。目前公司 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，公司根据《公司法》和其他相关法律、法规的要求，建立了由股东会、董事会、监事会和经营管理层组成的治理架构。公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 名，由深投控指定；监事会由 3 名监事组成；公司设总经理 1 名。目前，公司初步形成了前中后台相互分离的组织结构，下设共赢资产、磐石资产和鹏启基金等全资子公司。人力资源方面，公司高管层及业务团队主要来自金融资产管理公司、地方资产管理公司、商业银行和信托等，在相关领域拥有多年的从业经验，专业能力突出、业务资源丰富。发展战略方面，公司以传统不良资产收购处置为基础，以互联网金融、地方金融机构风险化解及民营科创企业纾困等创新业务为特色，立足深圳，辐射港澳大湾区。致力于解决政府面临的痛点难点问题，在上市公司纾困、高科技企业股票质押风险处置、地方金融风险化解等方面做出积极尝试；子公司共赢资产持续协助市区专班化解网贷平台风险，已实现部分网贷平台在刑事立案后的平稳接管，利用科技赋能的形式开展网贷清收处置工作，不断提高小额分散资产的催收效率，加快推进平台资产市场化处置，形成了良好的社会效应。

外部支持

作为深投控的重要子公司，在资本补充、业务拓展和渠道建设方面均得到控股股东的有力支持；随着深圳资产牌照的获取及业务的进一步发展，未来深投控及其他股东的协同效应会更加明显。

截至 2023 年 9 月末，深投控持有深圳资产 50.60% 的股权，为公司的控股股东。深投控股东和实际控制人均为深圳市国资委，在深圳市国资体系中战略地位显著，也是深圳市重要的国有资本投资主体。自深投控成立以来，深圳市国资委在资本金注入、股权划转和财政补贴等方面给予有力支持。业务方面，深投控对全资、控股和参股企业的国有股权进行投资、运营和管理，目前形成了涵盖证券、保险、担保、房地产及园区开发、收费公路、高端服务、工业制造等领域的多元化业务格局，核心业务板块竞争力很强；金融、园区及产业三大板块整体保持稳健发展。

截至 2023 年 9 月末，万科和罗湖投控分别持有深圳资产 24.10% 和 22.90% 的股权，分别为公司第二大股东和第三大股东。万科成立于 1984 年，是国内最早从事房地产开发的企业之一，经过三十余年的发展，已成为国内领先的城乡建设与生活服务商。罗湖投控成立于 2019 年 3 月，是罗湖区

² 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。

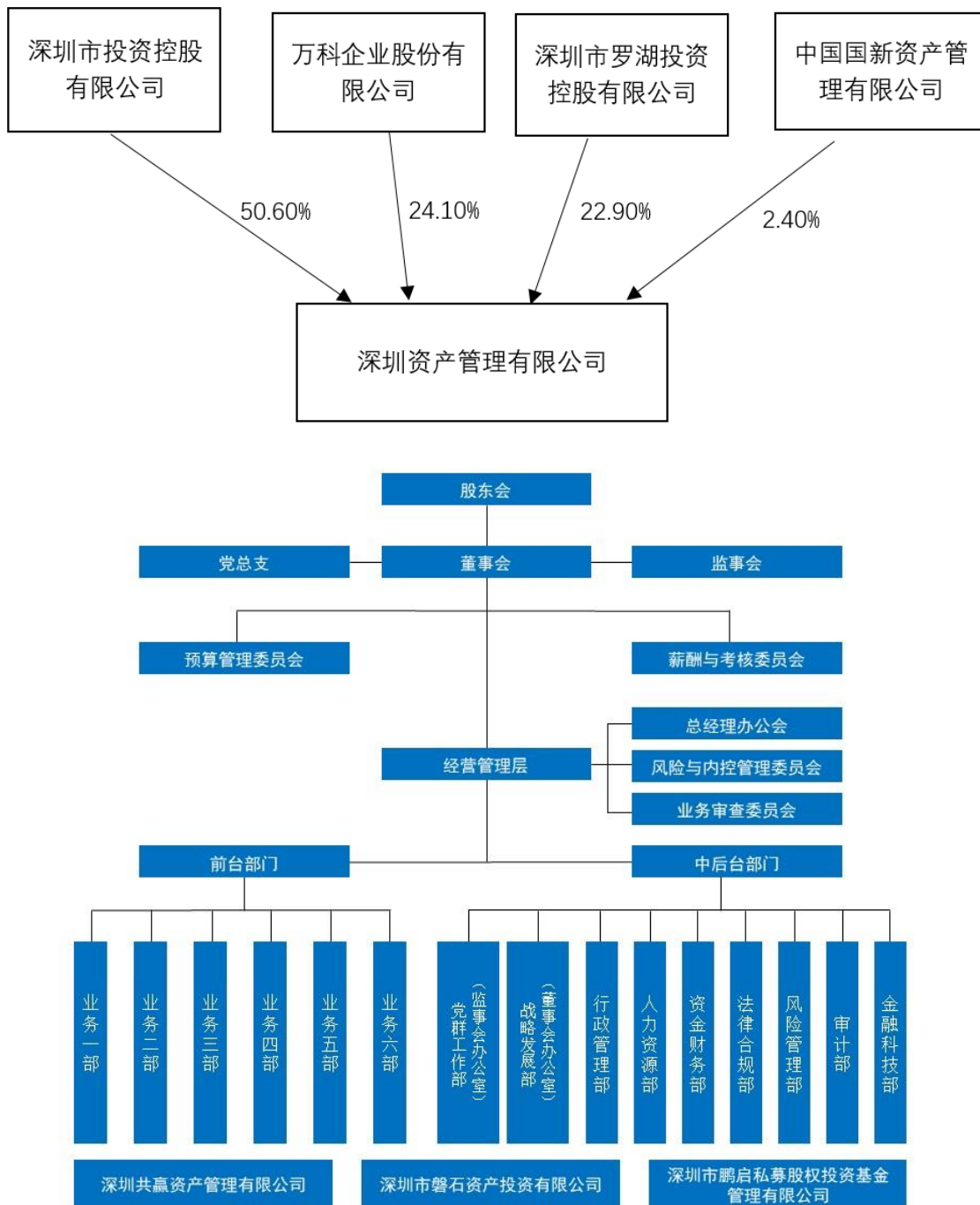
国资局出资设立的国有独资企业，核心业务包括重点片区开发及基础设施建设、创新型产业用房运营管理、重大战略性新兴产业投资以及科技金融投资，着力推动罗湖城区建设和服务产业发展。

未来随着深圳资产业务进一步发展，公司在深投控体系内的重要性将得到提升，与股东深投控、万科、罗湖投控等的协同效应更加明显，中诚信国际认为深投控及其他股东将对深圳资产保持很强的支持意愿。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“深圳资产管理有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”的信用等级为 **AAA**，“深圳资产管理有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）”的信用等级为 **AAA**。

附一：深圳资产管理有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：深圳资产管理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）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
货币资金	1,211.36	1,009.88	1,842.61	937.44
交易性金融资产	1,128.16	563.94	3,167.73	5,154.35
债权投资	1,901.64	9,294.63	8,146.71	7,545.33
长期股权投资	0.00	500.00	500.00	465.00
资产总计	4,288.05	11,469.71	13,874.39	14,354.49
短期债务	0.00	3,059.17	2,344.49	3,092.73
长期债务	0.00	3,626.35	6,491.99	6,247.60
总债务	0.00	6,685.52	8,836.48	9,340.33
负债合计	100.04	6,910.15	9,095.37	9,524.03
股东权益合计	4,188.02	4,559.56	4,779.02	4,830.46
营业收入	9.99	767.63	984.12	530.51
投资收益	9.02	35.44	53.72	42.13
净营业收入合计	87.28	664.77	954.74	578.25
营业利润	57.13	493.76	540.73	338.97
税前利润	57.13	493.76	540.73	338.97
净利润	43.92	371.54	405.24	254.05
综合收益总额	43.92	371.54	405.24	254.05
财务指标（%）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
税前利润/平均总资产	--	6.27	4.27	--
所得税费用/税前利润	23.12	24.75	25.06	25.05
平均资本回报率	--	8.49	8.68	--
平均资产回报率	--	4.72	3.20	--
营业费用率	33.93	7.56	5.33	6.47
资本资产比率	97.67	39.75	34.44	33.65
短期债务/总债务	--	45.76	26.53	33.11
高流动性资产/总资产	54.56	11.15	16.23	8.45
高流动性资产/短期债务	--	41.82	96.05	39.20
总资本化率	0.00	59.45	64.90	65.91
资产负债率	2.33	60.25	65.56	66.35
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	--	3.97	2.82	--

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-公益性资产调整
	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

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，违约风险较大。
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，违约风险很大。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，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。



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