

# 信用评级公告

联合〔2021〕4420号

联合资信评估股份有限公司通过对西安工业投资集团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，确定维持西安工业投资集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，“20工投01”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年六月二十一日

# 西安工业投资集团有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次评级	上次评级	评级展望
西安工业投资集团有限公司	AA+	AA+	稳定
20 工投 01	AA+	AA+	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 工投 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/06/17

注：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

评级时间：2021 年 6 月 21 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果		AA+		
	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		2		
			行业风险		3		
		自身竞争力	基础素质		2		
			企业管理		2		
财务风险	F1	现金流	资产质量		2		
			盈利能力		2		
			现金流量		2		
		资本结构		2			
		偿债能力		1			
调整因素和理由						调整子级	
--						--	

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

跟踪期内，西安工业投资集团有限公司（以下简称“公司”或“西安工投”）作为西安市政府授权的国有资产经营管理机构，在股东背景、经营规模、资产质量等方面仍具有综合竞争优势。2020 年，随着业务规模扩大及拓展供应链业务，公司营业收入大幅增长，利润总额快速提升，合并口径资产总额继续增长，整体债务负担较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司作为投资控股型主体，下属子公司数量众多且行业多元对公司资金管理提出挑战，营业收入和利润总额对下属公司陕西鼓风机（集团）有限公司（以下简称“陕鼓集团”）依赖程度高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着对不良资产的处置与股权管理业务的逐渐开展，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 工投 01”的信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”。

## 优势

1. 股东支持力度仍较大。公司是西安市国资委独资公司，是市政府授权的国有资产经营管理机构，在国有企业改革的时代背景下，具备政策优势。
2. 公司外部发展环境较好。公司所处西安市区域经济发展较为发达，为公司提供了良好的外部发展环境。
3. 公司资产质量良好，债务负担较轻。截至 2020 年末，公司资产总额和所有者权益逐年增长，较上年末分别增长 20.37% 和 8.47%；货币资金和交易性金融资产之和占流动资产比重为 47.53%，全部债务资本化比率为 36.58%。

分析师：华艾嘉  
孙菁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

#### 关注

- 1. 公司盈利对子公司陕鼓集团依赖程度高。**公司本部为控股型主体，合并口径营业收入和利润总额对陕鼓集团下属上市公司西安陕鼓动力股份有限公司（以下简称“陕鼓动力”）依赖程度高，合并口径现金类资产主要在陕鼓动力；公司本部对下属企业资金集中管控程度低，本部利润主要来源于下属公司分红。
- 2. 部分子公司亏损拖累公司盈利水平。**公司下属子公司数量众多，涉及行业广泛，且部分子公司持续亏损，对公司盈利能力造成一定不利影响。
- 3. 绿色能源业务生产结算周期长，预付款项、存货、应收账款规模较大，对营运资金存在一定占用。**2020年，公司应收账款和存货之和占流动资产比重为26.09%，现金收入比为88.25%。
- 4. 伴随工程施工类业务和供应链业务规模扩大，公司综合毛利率大幅下降，合并口径非经常性损益对利润贡献很大，整体盈利能力有待提升。**2020年，公司投资收益占营业利润的比重为52.26%；其他收益占营业利润的9.69%，营业外收入占利润总额的比重为6.35%；净资产收益率为5.44%。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	44.40	124.67	157.10
资产总额（亿元）	278.92	308.10	370.87
所有者权益（亿元）	107.39	113.51	123.12
短期债务（亿元）	17.49	25.31	59.73
长期债务（亿元）	4.90	4.33	11.29
全部债务（亿元）	22.39	29.64	71.02
营业收入（亿元）	69.00	96.57	158.89
利润总额（亿元）	4.86	5.39	9.09
EBITDA（亿元）	8.94	9.77	15.02
经营性净现金流（亿元）	-0.87	6.87	6.10
营业利润率（%）	21.35	19.88	13.75
净资产收益率（%）	2.92	3.04	5.44
资产负债率（%）	61.50	63.16	66.80
全部债务资本化比率（%）	17.25	20.71	36.58
流动比率（%）	142.96	138.78	135.75
经营现金流流动负债比（%）	-0.62	4.23	2.93
现金短期债务比（倍）	2.54	4.93	2.63
EBITDA 利息倍数（倍）	23.41	20.64	12.39
全部债务/EBITDA（倍）	2.50	3.03	4.73
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	48.95	49.53	64.94
所有者权益（亿元）	19.23	20.25	25.90
全部债务（亿元）	0.00	0.00	8.17
营业收入（亿元）	0.05	0.12	0.18
利润总额（亿元）	0.03	0.91	0.31
资产负债率（%）	60.66	59.11	60.11
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	23.98
流动比率（%）	552.26	578.61	386.03
经营现金流流动负债比（%）	-52.70	17.16	33.51

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告 2018—2020 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

信用等级	债项级别	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
20 工投 01	AA+	AA+	稳定	2020/06/05	蒲雅修 崔濛骁	<a href="#">原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法/评 级模型</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

本报告引用的资料主要由西安工业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

华艾嘉



联合资信评估股份有限公司

# 西安工业投资集团有限公司

## 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

### 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”）关于西安工业投资集团有限公司（以下简称“西安工投”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、主体概况

公司前身为西安工业资产经营公司，成立于 2004 年 9 月，作为由西安市国有资产监督管理委员会（以下简称“西安市国资委”）组建的国有资产经营管理机构，成立之初主要以盘活存量资产、整合优质资源、落实资产经营收益为主，承担西安市深化国有工业企业改革及加快产业结构调整等任务。西安市政府先后将陕西鼓风机（集团）有限公司（以下简称“陕鼓集团”）、中国标准工业集团（以下简称“标准集团”）、陕西重型机器厂等 65 家市属及省属企业划入公司管理。2018 年 1 月，公司改组更名为现名，发展定位以推进区域工业产业结构调整 and 转型升级，扩大工业经济发展规模，提升工业国有资本投资运营效益为主要目标。截至 2020 年末，公司注册资本 15.50 亿元，西安市国资委持有公司 100% 股份，为公司唯一股东和实际控制人。公司于 2020 年 12 月 22 日发布的《关于股股东部分股权无偿划转的公告》称，西安市国资委拟以 2019 年 12 月 31 日为基准日，将其持有的西安工投 10% 股权无偿划转至长安汇通有限责任公司，截至目前，本次股权划转事宜尚在进行中，尚未办理工商变更手续。

截至 2020 年，公司股份无股权质押情况。

公司的主要职能包括对授权的国有资产进行经营管理；推进国企改革，盘活存量资产，整合有效资源；参股、控股重大工业项目；通

过投融资业务，加大工业投入，推动企业分类搬迁改造；引进项目、资金和人才，通过资产经营和资本运营做大资产规模。

截至 2020 年末，公司部门设立分为总部职能部门和内部运营机构。总部职能部门包括办公室、组织人事部、政治工作部、企改法务部、纪检监察室、审计室、财务管理部、资产管理部、经济运行部（安全生产监督管理办公室）、投资发展部、政策法规部等部门；内部运营机构为泾阳产业基建办公室（见附件 1）；公司拥有合并范围内子公司 52 家，合并范围较上年末新增子公司 8 家，减少子公司 8 家；公司合并范围拥有在职员工 8570 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 370.87 亿元，所有者权益 123.12 亿元（含少数股东权益 37.38 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 158.89 亿元，利润总额 9.09 亿元。

公司注册地址：西安市国家民用航天产业基地雁塔南路 391 号正衡金融广场 B 幢 21-25 层；法定代表人：金辉。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可〔2019〕1483号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过12亿元的公司债券。公司于2020年6月17日发行“西安工业投资集团有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）”，债券简称“20工投01”，债券代码为“163657.SH”，发行规模为8.00亿元，票面利率为3.90%，期限为5（3+2）年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

“20工投01”起息日为2020年6月17日，并已于2020年6月23日在上交所上市交易。

公司按照募集说明书中承诺的募集资金使用计划使用募集资金，截至2020年末，已使用

38500万元偿还成都银行借款，使用5550万元补充流动资金。

公司于2021年6月17日支付“20工投01”自2020年6月17日至2021年6月16日期间的利息。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更

加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表1 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速平均值)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫末；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一

步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常

水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其

中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制**

造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业分析

公司营业收入主要来自陕鼓集团，其所属行业为通用机械制造业。

### 1. 行业状况

近年来，通用设备行业受宏观经济影响呈现出缓慢复苏的态势，在节能减排和设备国产化进程的不断推进的背景下，通用设备未来发展前景较好。

通用机械制造业包括风机、泵、压缩机、阀门、气体分离及液化设备、真空获得及应用设备、过滤及分离机械、减变速机、干燥设备、溶解乙炔设备、气体净化设备等十一个分行业。

通用机械产品应用领域广、品种规格多。

通用机械制造业的技术水平和实力直接影响并决定着其他产业和产品的竞争力，是一个国家综合国力的重要体现，尤其是重大成套技术装备的制造能力和制造水平，是一个国家科技、经济、工业现代化水平的综合体现。2013年以来，通用设备制造行业发展增速持续回落，至2015年行业出现负增长，2016年下半年开始呈现企稳回升态势。2017年，受宏观经济增长以及下游周期性复苏影响，通用设备行业景气度迎来复苏。2018年以来，中国经济运营指标不及上年同期水平，据国家统计局统计，2018年通用设备行业实现主营业务收入37688.90亿元，同比增长7.70%；实现利润总额2526.90亿元，同比增长7.30%<sup>1</sup>，增速有所回落。2019年通用设备行实现主营业务收入38264.70亿元，同比增长3.90%；实现利润总额2466.80亿元，同比增长3.70%，增速进一步下降。2020年通用机械行业全年实现营业收入8454.18亿元，同比增长0.59%；实现利润总额620.06亿元，同比增长3.8%；完成出口交货值1143.79亿元，同比增长0.69%。

从市场方面看，2020年投资项目信息较多，新型行业不断出现，后续的配套设备需求也会陆续释放，高质量发展、装备智能化信息化的升级和技术改造都将对通用机械行业带来稳定的需求。预计2021年通用机械行业发展的外部环境良好，特别是近两年来国家产业政策越来越重视实体经济，扶持实体经济逐步深入。

未来，通用设备作为核心零部件的重要构成，在工业强基政策的驱动下国产化率有望稳步提升。目前中国中低端通用设备已基本实现自主保障，高端核心零部件国产化率正逐步提升，通用设备行业紧紧依托重大能源工程建设项目，核电、超超临界火电、油气长输管线、大型LNG等重点领域的关键设备相继取得突破。

<sup>1</sup>按可比口径计算，考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离等因素影响。

根据《中国制造 2025》，中国计划到 2020 年 40% 的核心基础零部件、关键基础材料实现自主保障，到 2025 年 70% 的核心基础零部件、关键基础材料实现自主保障。在这一背景下，国产品牌进口替代进程有望提速，从而带动市场占有率攀升。

## 2. 行业上下游

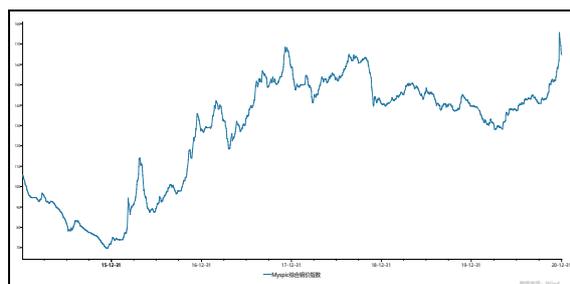
### (1) 上游原材料

**近年来，上游钢铁价格革的推进持续上升，继 2019 年小幅回落，2020 年迅速回升，钢铁价格波动较大，对通用设备企业盈利水平影响较大。**

上游供给方面，装备制造行业范围广，门类多且技术含量高；与其他的产业关联度大。该行业主要上游行业为钢铁行业。钢材以及其他有色金属是装备制造的主要生产原料，因此钢材价格的涨跌直接影响到装备制造企业的生产成本，进而影响装备制造企业的盈利能力。

钢铁行业销售价格受行业整体供需情况以及原材料价格波动影响较为明显。2015—2020 年，钢材价格整体呈波动增长的态势，2015 年末钢材价格均价创历史新低，综合钢价指数跌破 70 点大关，仅为 69.67 点。2016 至 2019 年末，中国钢铁工业协会月均钢材综合价格指数呈震荡趋势，截至 2020 年末，中国钢材综合价格指数较 2019 年末增长 18.01% 至 164.76 点，上升趋势明显，主要系供给侧改革、落后产能淘汰所致。

图 1 2015—2020 年 Myspic 综合钢价指数走势  
(单位：点)



资料来源：Wind

中国主要钢材价格方面，2015—2020 年，以每年年末为时间节点，中国螺纹钢（型号：HRB400 20mm）、镀锌板卷（型号：1.0mm 镀锌）、热轧板卷（型号：Q235:2.75MM）和中板（型号：普 20mm）的市场价格变动趋势同综合钢价指数走势趋同，整体呈波动增长态势。截至 2020 年末，中国螺纹钢（型号：HRB400 20mm）、镀锌板卷（型号：1.0mm 镀锌）、热轧板卷（型号：Q235:2.75MM）和中板（型号：普 20mm）的市场价格分别为 4368 元/吨、5981 元/吨、4718 元/吨和 4558 元/吨，分别较 2019 年末增长 13.96%、28.65%、18.66% 和 19.26%。

### (2) 下游需求情况

**下游行业呈现复苏状态，受节能环保政策及供给侧改革影响，原有设备置换及新增产能有望带动通用设备订单增长。**

从细分领域来看，通用设备下游主要包括石化、冶金、煤化工等。

石油化工行业方面，石油化工是国民经济的支柱产业，其产品在经济产业链中占有举足轻重的地位。2015—2018 年，中国石油化工产业经济运行总体平稳，规模以上企业主营业务收入、利润总额等主要经济指标基本呈现增长态势。根据中国石油和化学工业联合会发布的数据显示，2019 年，全球经济增速下降，加上部分地区局势紧张，政局动荡，给石油化工行业带来了许多不确定因素，行业发展面临着严峻的挑战。受此影响，2019 年石油化工行业主营业务收入 12.27 万亿元，同比增长 1.3%；利润总额 6683.7 亿元，同比下降 14.9%。石油化工行业主营业务收入和利润总额分别占全国规模以上工业主营收入和利润总额的 11.6% 和 10.8%。

冶金行业方面，以钢铁行业为代表，2012—2015 年，中国钢铁产能严重过剩、产能利用率急降、市场严重供大于求、钢材价格连年大幅下跌、企业经营由微利转为亏损，钢铁行业进入发展低谷“寒冬”期。从 2015 年末开始，钢铁行业开展以去产能、去库存、去杠杆、降

成本、补短板为重点的供给侧结构性改革，加快产品升级、深入推进节能减排、强化技术创新和技术改造、淘汰落后生产能力、优化产业布局、增强资源保障能力、加快兼并重组、进一步提高国际化水平以及加强钢铁产业链延伸和协同。目标集中锁定在化解产能过剩、进行大型结构性重组、遏制行业无序竞争、加大产品创新、促进绿色发展以及鼓励企业走出去等方面。2017年，中国钢铁工业供给侧结构性改革实质落地，多项规划指标落地，去产能效果显著，钢材价格合理回归，企业运营状况显著改善，钢铁行业整体效益可观，行业集中度进一步提升，铁腕环保政策持续推进。2018年以来，钢铁行业改革重心将逐渐向去杠杆、降成本转移，着力推进去杠杆及兼并重组，环保严控和分季节限产将成为常态。目前中国钢铁行业已进入高质量发展的新阶段、拥有高质量发展的物质基础、已经形成了实现高质量发展的共识，具备了实现高质量发展的诸多有利条件。在钢铁行业供给侧结构性改革推进下，中国钢铁企业综合实力将进一步提升，钢铁市场将更加健康稳定运行，钢铁行业将更高效智能化的绿色发展。

煤化工行业方面，传统煤化工主要包括煤制化肥、合成氨和焦炭等产业，技术成熟，产量居世界前列。近几年焦炭、电石、甲醇的产能利用率均在70%以下，产能过剩问题比较突出。在环保限产、政策要求的推进下，部分落后产能退出，传统煤化工产品价格持续回升，企业盈利性明显改善。传统煤化工企业利润普涨、行业经营状况全面改善。

### 3. 行业竞争

**在重大技术通用装备市场中，国外企业竞争实力较强，设备国产化需求紧迫；中、低端产品市场企业数量众多，竞争激烈。**

根据产品的技术特点，通用设备制造行业的竞争格局可以分为重大技术装备类市场和普通机械类市场两个层次。重大技术装备类产品

技术含量高，结构复杂，制造精度要求高，设计制造难度大。重大技术装备类市场是行业高端市场，而普通机械类市场是行业中低端市场。

目前，在中国重大技术装备类市场中，主要国外竞争对手有美国GE、日本三菱、德国曼透平和西门子等透平式压缩机制造商，其在中国市场销售的主要产品为大型轴流压缩机和离心压缩机；国内沈阳鼓风机集团股份有限公司和陕鼓集团是中国重大技术装备类风机骨干制造企业，其他企业在重大技术装备类风机市场所占的份额较小。国外竞争对手的大功率离心压缩机的价格较高，国内终端客户对大功率离心压缩机国产化要求十分迫切。

中端市场产品主要包括中低速离心压缩机、鼓风机等，这些产品的研发与生产要求具有一定的技术水平。低端市场产品主要为技术含量低的中小型工业通风机，竞争对手多，生产企业超过一千家，产品供给趋于饱和，通风机产品同质化严重，差异化不明显，进入壁垒较低，市场竞争十分激烈，普遍规模较小，产品利润不断降低。

### 4. 行业政策

**涉及通用设备制造行业的多方面的政策为行业健康稳定的发展提供有力支撑，未来发展前景较好。**

中国国务院在“国务院关于印发《中国制造2025》的通知”中指出制造业是中国国民经济的主体，《中国制造2025》是中国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领。中国制造业强国进程可分为三个阶段：2025年中国制造业可进入世界第二方阵，迈入制造强国行列；2035年中国制造业将位居第二方阵前列，成为名副其实的制造强国；2045年中国制造业可望进入第一方阵，成为具有全球引领影响力的制造强国。

2018年8月，中国工业和信息化部、国家标准化委员会联合发布《国家智能制造标准体系建设指南》（2018年版）（以下简称“《指

南》”）。《指南》指出，“智能制造”是落实中国制造强国战略的重要举措，加快推进智能制造，是加速中国工业化和信息化深度融合、推动制造业供给侧改革的重要着力点，对重塑中国制造业竞争新优势具有重要意义。

2019年11月，国家发改委、中国工业和信息化部等15部门联合发布《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展实施意见》（以下简称“《实施意见》”）。《实施意见》指出，到2025年，形成一批创新活跃、效益显著、质量卓越、带动效应突出的深度融合发展企业、平台和示范区，企业生产性服务投入逐步提高，产业生态不断完善，两业融合成为推动制造业高质量发展的重要支撑。

## 5. 行业关注

### （1）技术研发水平较低

中国装备制造业总体技术水平不高，处于全球产业链的末端环节，利润率低下，导致难有足够资金投入研发，自主开发能力差、大量成套设备依靠进口，产品的技术含量受制于国外大型公司，制约着企业向高端工业化发展。当前，世界制造业的发展已呈现出四大趋势：绿色制造业、极端制造业、制造业与高新技术广泛融合以及信息技术融入传统制造业；而中国在这些领域也远远落在了后边。

（2）中低端产品产能过剩，高端产品产业化能力弱

一方面中低端产品产能过剩、高端产品研发能力和产业化能力弱，企业生产能力多集中于中低端产品，考虑到设备的可持续使用和资金制约等因素，多致力于现有产品扩大产能，致使不少产品产能过剩；同时，高端产品生产能力短缺，致使国外产品大量涌入国内市场，国外巨头占据全球产业链中具有较高利润率的环节，国内企业的高端产品即使取得国产化突破，也会受到国外巨头在价格上的打压，难以顺利取得市场。另一方面，由于缺乏具有系统设计、系统成套和工程总承包能力的制造业企

业，导致企业具备生产设备部分零件能力，但较少生产成套设备，在产业链中只能赚很少的利润，难以发展具有高附加值的自有品牌。

## 6. 行业发展

**高端装备制造是通用装备制造业的主要发展方向；通用装备制造有望进入加速发展阶段。**

从国家政策看，装备制造业是国家重点扶持的战略行业之一。近年来中国装备自主化迈上新台阶，新兴产业发展取得重大进展，智能制造装备、海洋工程装备、先进轨道交通装备、新能源汽车等新兴产业发展取得明显成效。目前中国高端装备制造业产值占装备制造业比重已超过10%。

未来，中国将分步骤分阶段完成从装备制造业大国向装备制造业强国的战略转变。到2025年，中国装备制造业进入世界装备制造强国第二方阵，部分优势产业率先实现既大又强；到2035年，中国装备制造业位居世界第二方阵前列，成为名副其实的装备制造业强国；到2050年，中国装备制造业进入世界装备制造强国第一方阵，成为具有全球引领影响力的装备制造业强国。在国家政策的大力鼓励下，中国通用装备制造业有望进入加速发展阶段，在提出“向高端装备制造转化”目标的背景下，海外并购和合资建厂带来的技术引进和产业链的延伸将进一步提高中国装备制造业企业的产品附加值和竞争力，相关企业将面临新一轮的发展机遇。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2020年末，公司注册资本15.50亿元，西安市国资委持有公司100%股份，为公司唯一股东和实际控制人。

截至2020年，公司股份无股权质押情况。

### 2. 规模与竞争力

**公司作为多元化投资产业集团，业务领域涵盖广泛，整体抗风险能力较强。**

公司作为西安市政府授权的国有资产经营管理机构，经过多年发展，已经从最初的盘活存量资产、整合优质资源的职能发展成为涵盖装备制造、缝制设备、电子元器件、食品加工等多元化产业集团公司，并在未来逐步转型为以工业投资、资本运营、国企混改为主要职能的投资运营平台。

公司下属控股企业西安陕鼓动力股份有限公司（以下简称“陕鼓动力”，股票代码“601369.SH”）于2010年上市。截至2020年末，公司直接及间接通过全资子公司陕鼓集团持有陕鼓动力63.36%股权（股份均未质押）。陕鼓动力是为石油、化工、冶金、电力、城建、环保、制药和国防等国民经济支柱产业提供透平机械系统问题解决方案及服务的制造商、集成商和服务商，目前已经形成了能量转换设备制造、工业服务、能源基础设施运营为主的三大业务板块。截至2020年末，陕鼓动力资产总额为229.40亿元，所有者权益73.62亿元。2020年，陕鼓动力实现营业总收入80.65亿元，净利润14.34亿元。

公司下属控股企业西安标准工业股份有限公司（以下简称“标准股份”，股票代码：600302.SH）于2000年12月上市。截至2020年末，公司间接通过陕鼓集团全资子公司标准集团持有标准股份42.77%股权（股份均未质押）主营业务为缝制设备、精密机械部件等，产品服务于服饰、汽车、家居、机械等领域，目前运营“标准”“威腾”“海菱”三大缝制设备品牌，拥有西安、苏州、上海三大生产基地，在中国和德国设立有研发基地，是面向全球的缝制设备和服务方案提供商。截至2020年末，标准股份资产总额为21.15亿元，所有者权益13.00亿元。2020年，标准股份实现营业收入12.56亿元，净利润1.43亿元。

此外，公司还控股了西桥重工有限公司、西安正合再生能源有限责任公司、西安海红轴承有限公司、陕西重型机械制造有限公司、西安市西无二电子信息集团有限公司等多家企业

外，还投资参股了包括西安航空航天投资股份有限公司、西部新锆核材料科技有限公司、西安聚能高温合金材料科技有限公司、西安纺织控股有限责任公司西部超导材料科技股份有限公司在内的多家公司。

### 3. 技术水平

**公司下属子公司陕鼓动力较为注重自身技术的研发和提高，建立了较为完备和科学的技术研发体系，多项技术处于国内领先水平。**

公司下属上市公司陕鼓动力具有A类装备承制资格，在装备制造领域，尤其是在鼓风机、压缩机、能量回收透平装置（TRT）等产品上处于业内领先地位。

陕鼓动力的产品包含轴流压缩机、能量回收透平装置（TRT）、离心压缩机、离心鼓风机、通风机共五大类80个系列近2000个品种规格的产品。相关产品应用于空分、冶金、石化、电力、城建、环保等产业领域。在离心压缩机、轮流压缩机、汽轮机等产品上，陕鼓动力具有较强的研发和制造能力。

专利技术方面，截至2020年末，陕鼓动力拥有授权有效专利180件，其中发明51件，实用新型125件，外观设计4件；计算机软件著作权29件。标准股份拥有有效专利289项，其中发明专利31项；累计完成上级标准制定、修订45项，其中主起草15项。

2020年，陕鼓动力研发投入为3.46亿元，占其营业收入的比重为4.29%。标准股份研发投入为0.32亿元，占其营业收入的比重为2.61%。

### 4. 区域经济环境

**近年来，西安市经济快速发展，财政实力较强；公司作为西安市政府直管的投资主体和国有资产运营机构，外部发展环境良好。**

西安市是陕西省省会，地处渭河平原中部，是中国陆地版图中心和中国中西部两大经济区域的结合部，是西北通往西南、中原、华东和

华北的门户和交通枢纽，是中国六大国家区域中心城市之一，交通畅达、区位重要。西安市是陕西省政治、经济、文化中心，辖 10 区 3 县，总面积 10108 平方公里。西安市拥有“五区一港两基地”，即国家级西安高新技术产业开发区、国家级西安经济技术开发区、西安曲江新区、西安浐灞生态区、西安沣东新城、西安国际港务区、西安阎良国家航空高技术产业基地、西安国家民用航天产业基地。

西安市凭借其资源优势和地理优势，综合经济实力实现稳步提升，财政收入持续增长，地方财政实力显著增强。根据西安市 2020 年国民经济和社会发展统计公报及西安市财政局披露的数据，全年地区生产总值（GDP）10020.39 亿元，比上年增长 5.2%。其中，第一产业增加值 312.75 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 3328.27 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 6379.37 亿元，增长 4.2%。三次产业构成为 3.1:33.2:63.7。全市万元 GDP 能耗比上年下降 7%以上。非公经济增加值占 GDP 比重 53.1%。

2020 年，西安市全年全部工业增加值 1828.59 亿元，比上年增长 5.8%。规模以上工业增加值增长 7.0%。规模以上工业总产值增长 2.6%，其中，轻工业产值下降 26.9%，重工业产值增长 8.7%。全年规模以上工业中，装备制造业产值增长 14.9%，占规模以上工业总产值的比重为 70.4%。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 42.0%，电气机械和器材制造业增长 18.4%，汽车制造业增长 9.5%，金属制品业增长 1.3%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降 30.5%，仪器仪表制造业下降 32.6%，通用设备制造业下降 3.0%，专用设备制造业下降 8.7%。规模以上工业企业营业收入 6255.80 亿元，比上年增长 4.7%。实现利润总额 436.00 亿元，增长 46.9%。

2020 年，西安市全市财政总收入 1541.5 亿元。一般公共预算收入 724.14 亿元，增长 3.1%，完成预算的 102.8%。

## 5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：6101010002252040），截至 2021 年 4 月 29 日，公司无未结清的关注类、不良类贷款信息记录；已结清债务中，关注类贷款 1 笔，主要系贷款银行陕西省农村信用合作社联合社内部账务划转延误原因导致，目前公司已全部结清。公司过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 5 月 23 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度及核心管理人员未发生重大变动，管理运作活动正常运行。

## 八、重大事项

**2020 年，标准集团成为陕鼓集团子公司，有利于公司资源整合及综合管理。**

根据西安市国资委市国资发〔2020〕164 号《关于将中国标准工业集团有限公司无偿划转给陕西鼓风机（集团）有限公司的通知》和西安工业投资集团有限公司西工投发〔2020〕225 号关于转发《西安市人民政府国有资产监督管理委员会关于将中国标准工业集团有限公司无偿划转给陕西鼓风机（集团）有限公司的通知》文件规定，公司将持有的标准集团有限公司 100% 股权无偿划转给陕鼓集团，2020 年标准集团纳入陕鼓集团合并范围。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2020 年，公司拓展市场并发展供应链业务，营业收入大幅增加，综合毛利率大幅下降。公司主营业务收入主要来自绿色能源和缝制设备业务。受益于业务模式拓展，2020 年，绿色能源和缝制设备业务收入均快速增长；其他业务收入表现较为稳定。**

公司主营业务主要分为绿色能源和缝制设备 2 大板块，绿色能源业务主要由陕鼓集团下属陕鼓动力开展，缝制设备业务主要由陕鼓集团下属标准集团开展。子公司中陕鼓集团收入及利润贡献较大，对公司收入及毛利润贡献均超过 80%；2019 年，陕鼓集团和标准集团均为西安工投一级子公司，2020 年标准集团变更为陕鼓集团子公司。其他子公司由于体量较小、经营业务类型较多且对公司收入及毛利润贡献不大。

2020 年，公司实现营业收入 158.89 亿元，同比增长 64.53%；营业成本 136.12 亿元，同比增长 77.67%。2020 年，公司营业利润 8.74 亿元，同比增长 91.39%；利润总额 9.09 亿元，同比增长 68.61%；营业利润率为 13.75%，同比下

降 6.13 个百分点。2020 年，公司主营业务占营业收入的比重为 99.07%。

从收入构成来看，2020 年，绿色能源业务收入同比大幅增长 66.60%，主要系公司制定适应客户需求的分布式能源系统解决方案，同时发展满足客户需求的供应链业务，市场订货增长所致；绿色能源业务收入占公司营业收入的比重有所上升。同期，缝制设备业务收入同比大幅增长 132.87%，主要系标准集团新增供应链业务增长所致；缝制设备业务收入占公司营业收入的比重有所增长。2020 年，其他业务收入较为稳定，包括工业产品销售收入、食品销售收入、租金收入、物业收入、医疗收入和其他收入等，其他业务收入在营业收入中占比较小，对公司营业收入影响不大。

表 2 2018—2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
绿色能源	50.98	73.88	21.86	82.22	85.14	19.80	136.98	86.21	13.01
缝制设备	7.47	10.83	22.08	5.75	5.96	19.19	13.39	8.43	22.13
其他	10.55	15.29	25.10	8.60	8.90	29.94	8.52	5.36	23.29
合计	69.00	100.00	23.01	96.57	100.00	22.97	158.89	100.00	14.33

注：绿色能源业务包含陕鼓集团供应链业务，缝制设备业务包含标准集团供应链业务  
资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2020 年，绿色能源业务毛利率同比大幅下降 6.79 个百分点，主要系毛利率较低的供应链业务收入占比提高所致；缝制设备业务毛利率同比提高 2.94 个百分点，主要系销售产品结构调整所致。其他业务占主营业务比例较小，对主营业务毛利率影响较小。受上述因素影响，2020 年，公司综合毛利率大幅下降。

## 2. 绿色能源

### (1) 概况

陕鼓动力营业收入仍以能量转换设备和供应链业务为主，并依托设备制造向下游工业服务和能源基础设施运营业务拓展，对陕鼓动力营业收入形成补充。2020 年，陕鼓动力订单金额继续增长，期末在手订单充足，为未来营业

收入提供保障。陕鼓动力贷款账期较长，对营运资金形成了占用。2020 年，陕鼓集团大力发展供应链业务，绿色能源板块收入大幅增长，供应链业务毛利率较低。

陕鼓动力系陕鼓集团的控股子公司，是陕鼓集团的核心资产，公司通过陕鼓集团间接控股陕鼓动力。

陕鼓动力主要业务是为石油、化工、冶金、空分、电力、城建、环保、制药和国防等国民经济支柱产业提供透平机械系统问题解决方案及系统服务的制造商、集成商和服务商，形成了“能量转换设备制造、工业服务、能源基础设施运营”三大业务板块。

能量转换设备制造是陕鼓动力传统业务领域，主要产品包括轴流压缩机、离心压缩机、高炉鼓风机及能量回收透平 TRT、陕鼓汽轮机

及各种组合机组。工业服务是陕鼓动力在原有设备业务基础上，向用户提供能量转换设备全生命周期健康管理、旋转机械过程监测及故障远程在线智能诊断、透平设备专用润滑油和全托式保运等业务，主要包括投资业务、金融服务、备品备件服务、设备单元维保运营、能量转换设备全生命周期健康管理服务、EPC 等。能源基础设施运营业务是陕鼓动力产业链的延伸和开展，包括分布式（可再生）能源智能一体化园区、水务一体化（污水处理）、热电联产、冷热电三联供、垃圾处理、生物质发电以及气体业务等。

## （2）业务运营情况

销售模式方面，在国内市场，公司主要采取直接销售模式，公司结合用户特点，提供个性化金融方案、工厂运营方案，满足用户系统需求；在海外市场，公司主要采用直接销售和间接销售相结合的销售模式，公司联合国内大型设计院及工程公司等合作伙伴，配合国际产业分工调整，拓展海外市场。

在销售过程中，由销售人员负责，工程技术人员配合，与客户进行技术交流、合同洽谈与签订。客户根据合同的进展状况，按一定比例向陕鼓动力支付预付款、进度款、提货款和质量保证金。陕鼓动力总的定价模式是：根据市场定价原则，参照行业平均价格水平确定产品销售价格。

从订单获取方面来看，陕鼓动力的下游主要为能源、石化、冶金、化工、环保和国防等国民经济的支柱产业，陕鼓动力产品定制化程度较高。2020 年，陕鼓动力各业务板块收入均有所增长，能量转换装备制造板块毛利率有所增长，工业服务板块毛利率波动下降，能源基础设施运营板块毛利率有所下降。截至 2020 年末，陕鼓动力拥有在手订单金额（含税）207.13 亿元，较上年末增长 19.87%，为未来 1~2 年销售收入提供有力支持。

表 3 2018—2020 年陕鼓动力主要主要业务板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
能量转换设备	25.58	22.35	38.99	24.10	40.11	25.67
工业服务	12.28	19.42	17.13	16.43	20.47	17.69
能源基础设施运营	13.24	23.32	16.57	19.71	19.49	18.39

资料来源：陕鼓动力年报

销售结算方面，陕鼓动力在签订合同后预收 30% 的合同金额作为订金；在生产过程中根据备料、加工、制造进展收取合同金额的 30% 作为进度款；发货前一般收取合同金额的 30% 作为提货款，剩余 10% 作为质保金，1 年后收回；但下游行业受宏观经济下行压力影响较大，陕鼓动力对客户放宽信用账期，一般在发货后收取提货款。收入确认方面，陕鼓动力按照达到收入确认条件（销售方设备发货完毕且收到购买方的收货回执、工程或安装项目收到购买方签字盖章确认的项目竣工单或其他工作结算单等能够反映销售的商品、或提供的劳务的所有权和风险报酬已转移给采购方的有效纸质单据）方式确认收入。在确认收入后 180~540 天，由客户通过银行汇款或汇票的方式支付，账期一般为 220 天左右。

销售集中度方面，2020 年，陕鼓动力前 5 大客户销售金额为 28.16 亿元，同比增长 60.73%；占营业收入的比重为 30.84%，同比提高 8.34 个百分点，集中度较高。

采购方面，陕鼓动力主要是“以产定采”的采购模式。陕鼓动力采购件主要分为外配套产品、原辅材料和外协加工件；其中，原材料主要为钢铁，外购件主要为产品配套的机电产品，外协件是应用于主机的外部协作生产的零部件。对于外配套产品的采购，陕鼓动力建立了成套技术协作网；配套件主要通过成套技术协作网的成员单位进行采购，通过批量招标、集中招标、日常招标的形式进行订货采购，与配套企业建立了长期、稳定的合作关系。对于原辅材料的采购，陕鼓动力通过招标的方式，分别确定四家原材料和四家辅助材料供货单位作为长期供货单位。采购计划下达、物资配送、

价格确定、结算方式等内容通过协议给予明确，日常采购按照计划形式下达，供货后付款结算。目前，陕鼓动力拥有合格供应商 200 多家。

采购价格方面，钢材采购价格随市场价格的波动而波动；外购件采购价格方面，对于标准配置型号的配套件由陕鼓动力招标委员会根据市场涨幅行情，定期通过招标形式，对其价格进行确定，在招标期间内，按招标价格采购定价；外购件中的非标准的配套件，结合具体项目的选型招标定价，不具备陕鼓动力招标条件的项目，通过比价方式定出合理的采购价格；陕鼓动力对于外协件的定价主要采用成本加成法，按照陕鼓动力内部同类加工程度的加工成本为标准，根据加工复杂程度，在此基础上加上一定利润（通常为 5%），确定外协件的价格。

采购金额方面，2020 年，随着陕鼓动力订货量的增长，原材料采购金额由上年的 62.14 亿元增长 10.67%至 68.77 亿元。

采购结算方面，陕鼓动力采用预付货款的方式付款，支付方式一般为银行汇款或汇票。

采购集中度方面，2020 年，陕鼓动力前 5 大供应商采购金额由上年的 10.07 亿元增长 38.13%至 13.91 亿元，占当期采购金额的比重由上年的 17.00%提高 3.22 个百分点至 20.22%，集中度适中。

生产方面，陕鼓动力总体上是按照合同订单，采用单件、小批量、多品种的生产制造模式。近年来，陕鼓动力通过制造结构优化、工艺流程再造、组织方式转变、强化核心部件制造能力等工作，形成了归类并批组织、社会化专业协作制造的生产制造组织模式。产量方面，2020 年，除鼓风机组受下游需求减少因素影响产量波动减少外，其他产品产量有所增长。

表 4 2018—2020 年陕鼓动力主要产品产销情况

年份		2018 年	2019 年	2020 年
生产量				
能量转换设备	轴流压缩机（台套）	59	78	92
	离心压缩机（台套）	51	48	52
	空分用压缩机（台套）	19	13	21
	工业流程能量回收透平装置（台套）	29	39	51

	平装置（台套）			
	鼓风机组（台套）	124	127	114
销售量				
	轴流压缩机（台套）	57	60	107
	离心压缩机（台套）	52	62	52
	空分用压缩机（台套）	20	15	21
	工业流程能量回收透平装置（台套）	22	35	57
	透平鼓风机组（台套）	126	128	117
工业服务板块	备件服务（个）	503	591	620
	检维修及远程在线服务（个）	566	639	659
	节能服务（个）	64	72	75
能源基础设施运营业务	已拥有合同供气量（Nm <sup>3</sup> /h）	509500	599500	886100
	已运营合同供气量（Nm <sup>3</sup> /h）	376500	419500	476100

资料来源：陕鼓动力年报

陕鼓动力产品金额较高，生产周期较长，一般从“订货合同签订-投入生产-验收确认收入”的周期通常在 1~3 年左右；其中能量转换设备生产周期在 180~260 天不等；工业服务业务生产周期一般在 2 年左右，大型重点项目周期约为 2~3 年；能源基础设施运营建设周期约为 2~3 年，运营周期约为 10~20 年。

### （3）供应链业务

为更好的聚焦客户需求，打通产业链上中下游，持续增强资源配置能力，近年来公司大力发展供应链业务。陕鼓集团供应链业务主要由陕鼓集团本部及其下属子公司西安联易得供应链股份有限公司（以下简称“西安联易得”）经营。公司供应链业务主要为向产业链上下游企业提供原材料和产品的购销贸易。

截至 2020 年末，西安联易得注册资本 5580 万元，总资产 146773.02 万元，净资产 6019.26 万元，资产负债率 95.9%。2020 年，联易得实现营业收入 325519.16 万元，毛利率 1.01%，利润总额 595.01 万元，净利润 439.26 万元；经营活动产生的现金流净额为-104666.13 万元。2020 年，西安联易得的未向关联方销售产品/服务，未向关联方采购商品/服务。

### 3. 缝纫设备

2020 年，受下游服装行业景气度下降，市场需求萎缩的影响，标准股份缝纫机产销量有

所减少；同年，标准股份拓展供应链业务，营业收入同比大幅增长。由于高端缝纫机实现批量销售，标准股份产品结构有所优化，销售均价有所提高，但盈利能力仍有待提升。

标准股份系标准集团的控股子公司，是标准集团的核心资产，公司通过标准集团间接控股标准股份。

标准股份主要经营系列工业缝纫机，特种工业缝纫机，机电一体化产品，机械设备的研制、开发、生产及销售，高新技术产业的投资开发，信息咨询服务等。目前标准股份运营“标准”“威腾”“海菱”三大缝制设备品牌，从事缝制设备研究开发、生产制造及市场运营。在中国和德国拥有两大研发团队，在西安、苏州、上海有三大生产基地，为标准股份的产品运营提供保证。2020年，标准股份营业收入由上年的5.42亿元大幅增加至12.56亿元，主要系新增供应链业务所致；同期，标准股份扣除非经常性损益的净利润为由上年的-18557.66万元变为-3966.45万元，亏损规模有所收窄。

采购方面，计划部门统一负责标准股份对外采购工作，保证生产经营工作的正常进行。计划部门根据销售预测及生产计划确定最佳原材料、零部件等物料的采购计划，通过采购订单管理、采购付款管理，合理控制采购库存，降低资金占用。2020年，标准股份前5名供应商采购金额占当年采购金额的比重由上年的33.08%上升6.69个百分点至39.77%，集中度继续提高。

生产方面，标准股份在三大生产基地生产不同大类不同品牌的产品。根据专业化分工的不同，西安生产基地主要生产“标准”品牌面向服装领域的产品以及“威腾”品牌面向高端汽车、服饰等厚料领域的产品，苏州生产基地主要生产“标准”品牌面向箱包、家具领域等厚料领域的产品，上海生产基地主要生产“海菱”品牌面向汽车座椅、家具等厚料领域的产品。2020年，标准股份产量由上年的171625台减少至137590台，主要系标准股份加快调整

产品结构和服务模式升级，推行以销定产，严格控制新增库存所致。

销售方面，标准股份主要采取经销商分销的销售模式，由欧洲、西安、苏州、上海四个营销团队销售标准股份的产品，各个营销团队根据产品、品牌、服务的领域、国内外形成各自的销售重点，为拓宽领域不同层次的客户提供服务。2020年，标准股份在上半年疫情期间，承接口罩生产项目总包工程，此外，标准股份布局供应链业务，形成大宗商品的代理采购、代理销售、仓储、代发、虚拟工厂、以及运销一体化等业务模式。

2020年，标准股份工业缝纫机销量同比下降7.17%至163158台；受益于高端产品销量的增加，销售均价由上年的3050.97元/台升至3171.09元/台。销售集中度方面，2020年，标准股份前5大客户销售金额占当年销售金额同比上升10.96个百分点至27.63%，集中度大幅提高，整体集中度仍较为适宜。

#### 4. 经营效率

**2019—2020年，公司经营效率指标有所上升，考虑到公司营业收入的增加主要来自供应链业务，整体经营效率提高程度有限。**

2019—2020年，公司销售债权周转次数分别为1.81次和2.71次，2020年增长主要系营业收入增长所致；存货周转次数分别为2.11次和3.64次，2020年增长主要系成本随收入增长所致。2019—2020年，总资产周转次数分别为0.33次和0.47次，2020年继续增长。与同行业公司相比，公司经营效率处于较好水平。

表5 同行业公司2020年经营效率情况

(单位：次)

公司名称	应收账款 周转率	存货 周转率	总资产 周转率
西安工业投资集团有限公司	4.15	3.64	0.47
北京京城机电控股有限责任公司	3.60	0.92	0.26
重庆机电控股(集团)公司	2.95	2.76	0.40

注：1. Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比；2. 重庆机电控股(集团)公司使用2019年数据

资料来源：Wind

## 5. 在建工程

公司作为西安市政府授权的国有资产经营管理机构，在建项目投资领域较为广泛，未来存在较大的资金需求。

截至 2020 年末，公司主要在建项目预算合计 34.84 亿元，已投资 15.35 亿元，2021 年计划投资 14.88 亿元。此外，公司拟建项目包括

天津荣程联合钢铁污水处理项目（预算 1.50 亿元）、延安能化热动力中心项目（预算 7.90 亿元）、黑龙江华夏一统 3 万空分项目（预算 1.80 亿元）、陕煤 10 万空分项目（预算 6.00 亿元）和旭阳中燃 3.5 万空分项目（预算 2.20 亿元）等，拟建项目预算合计 19.40 亿元。

表 6 截至 2020 年末公司重大在建项目情况

项目名称	预算数	资金来源	截至 2020 年末累计投资额	2021 年计划投资金额
徐州三期装备技改工业气体项目	4.00	自筹	2.41	1.59
赤峰中唐项目	4.40	自筹	0.71	3.47
六安气体一期工程	3.45	自筹、银行贷款	3.27	0.17
石家庄金石空分装置工业气体项目	4.22	自筹、银行贷款	0.32	--
生活三区	1.24	自筹	1.17	0.07
职工住宅楼工程	14.32	自筹	4.73	9.59
合成革含 DMF 高浓度废水集中回收处置项目	3.22	集团委贷、自筹、银行短期借款	2.73	--
合计	34.84	--	15.35	14.88

资料来源：公司提供

## 6. 未来发展

公司基于现有业务情况制定了符合自身定位的发展计划。

公司对授权范围内的国有资本行使出资人职责，承担保值增值责任。以弥补工业短板，促进工业发展为己任，围绕国家、陕西省和西安市的战略布局 and 市场化产业需求，通过产业投资和资本运营，推动国有资本并引导其他社会资本向高新技术产业、先进装备制造业和战略性新兴产业等行业集中。未来主要规划为：

### （1）绿色能源产业板块

紧抓新时代的新机遇，践行“不为产品找用户，要为用户找产品”理念，强化全球市场、技术、金融、研发、供应链体系的建设，创新“互为市场、互为股东、互为资源”的合作模式，强化智慧绿色“1+7”分布式能源系统解决方案的核心竞争能力。

### （2）缝制设备产业板块

公司推动结构调整和管理模式创新，通过与行业内外部企业继续进行基于项目的合作，在现有市场和客户群中，探索以环境与服饰领

域系统解决方案为圆心，为客户提供设备、工程、运营、服务、金融、供应链、智能化七大增值服务的“1+7”业务模式。为环境与服饰文明提供智慧绿色的系统解决方案和系统服务的企业使命。

### （3）实体产业的投资经营管理板块

完善工业投资产业布局。创新驱动发展，完成西安市重点项目投资目标，形成支柱产业、新兴产业、特色产业相结合的规模化、体系化产业布局。实施所属企业混合所有制改革，推进下属单位经理人任期制与契约化改革。在保证国有资产完整、保值增值的前提下，盘活存量、引入增量，推广闲置资产参股合作，推行整体租赁经营，打造区域资产运营的商业品牌，支持产业做优、做强、做大。

### （4）产业金融和资本运作板块

强化投融资能力。利用各类股权、债权融资工具，发挥上市公司融资平台功能，强化银企对接，开拓基金等融资工具的使用，建立健全投融资体系。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2020 年财务报表经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定（统称“企业会计准则”）编制。

从合并范围变化来看，截至 2020 年末，纳入公司合并范围的一级子公司共 54 家，合并范围较上年末新增子公司 8 家，主要为根据西安市国资委文件划转的国有企业及公司新设立企业；减少子公司 8 家，主要为根据西安市国资委文件实施清算、股权转让及进入破产程序的子公司。整体看，公司合并范围有所变化，但变动涉及的子公司规模相对较小，对整体财务数据的可比性影响不大。

截至 2020 年末，公司资产总额 370.87 亿元，所有者权益 123.12 亿元（含少数股东权益 37.38 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 158.89 亿元，利润总额 9.09 亿元。

### 2. 资产质量

**2020 年，公司资产总额有所增长，流动资产中货币资金和交易性金融资产规模较大，存货和应收类款项占比较高，对公司营运资金形成一定占用；非流动资产以其他权益工具投资、固定资产和无形资产为主。公司资产受限比例低，整体资产质量良好。**

截至 2020 年末，公司资产总额 370.87 亿元，较上年末增长 20.37%。其中，流动资产占 76.07%，非流动资产占 23.93%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

#### （1）流动资产

截至 2020 年末，公司流动资产 282.11 亿元，较上年末增长 25.05%，主要系货币资金及交易性金融资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 30.19%）、交易性金融资产（占 17.34%）、应收票据（占 8.16%）、应收账款

（占 13.10%）、预付款项（占 12.19%）和存货（占 12.98%）构成。

图 2 截至 2020 年末公司流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

截至2020年末，公司货币资金85.16亿元，较上年末增长36.93%，主要系公司增加融资规模，同时发展分布式能源市场，订单增加所致。货币资金中有7.20亿元受限资金，受限比例为8.46%，主要为借款和汇票保证金，受限比例一般。

截至2020年末，公司交易性金融资产48.92亿元，较上年末增长9.79%。公司交易性金融资产以理财产品为主（占99.78%）。公司交易性金融资产主要为理财产品（占99.78%）。

截至2020年末，公司应收票据23.02亿元，较上年末增长28.48%，主要系业务规模扩大，应收票据存量增加所致。公司应收票据以银行承兑汇票（占91.40%）为主。

截至2020年末，公司应收账款36.97亿元，较上年末下降6.50%。公司应收账款中按账龄分析法计提坏账准备的余额49.63亿元（占98.01%），1年以内的占比48.10%、1~2年的占比23.03%，2~3年的占比8.49%，3年以上的占比20.38%，账龄较长。从集中度来看，公司应收账款金额前五名债务人欠款余额合计9.68亿元，占应收账款余额的19.13%，集中度一般。公司应收账款计提坏账准备13.66亿元，计提比例26.99%。公司应收账款账龄结构很长，集中度适宜。

截至2020年末，公司预付款项34.40亿元，较上年末增长95.80%，主要系公司绿色能源业

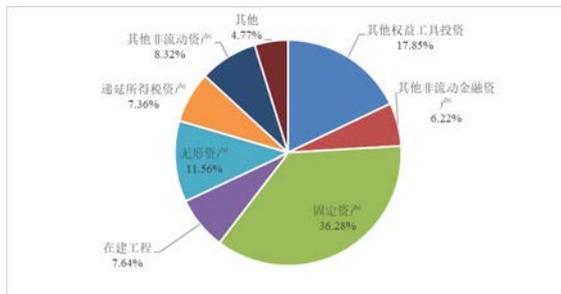
务板块增长导致预付款项增加所致。公司预付中，1年以内的占85.26%，1~2年的占6.16%，2~3年的占2.83%，3年以上的占5.75%，预付款项账期较短。预付款项前五大客户占比17.16%，集中度较低。

截至2020年末，公司存货36.63亿元，较上年末下降4.12%。存货主要由库存商品（占56.04%）、自制半成品及在产品（占18.33%）、原材料（占10.04%）和开发成本（占15.43%）构成，累计计提跌价准备3.68亿元。

### （2）非流动资产

截至2020年末，公司非流动资产88.76亿元，较上年末增长7.59%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占17.85%）、其他非流动金融资产（占6.22%）、固定资产（占36.28%）、在建工程（占7.64%）、无形资产（占11.56%）、递延所得税资产（占7.36%）和其他非流动资产（占8.32%）构成。

图3 截至2020年末公司非流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

截至2020年末，公司其他权益工具投资15.84亿元，较上年末增长3.93%；公司其他权益工具投资的构成主要为公司及子公司进行非交易性权益工具投资而产生，以公允价值计量且变动计入“其他综合收益”，待出售时转入未分配利润及盈余公积。其他权益工具主要为公司投资于工业领域的规模较小的非上市公司，可变现能力一般。

截至2020年末，公司其他非流动金融资产5.52亿元，较上年末增长1.91%，变化不大。

截至2020年末，公司固定资产32.20亿元，较上年末增长1.13%。公司固定资产主要由房

屋及建筑物（占35.50%）和机器设备（占61.33%）构成，累计计提折旧31.82亿元，累计计提减值准备0.39亿元；固定资产成新率49.99%，成新率较低。

截至2020年末，公司在建工程6.78亿元，较上年末下降8.25%，主要系部分在建工程完工转固所致。公司在建工程中规模较大的有徐州气体空分装置工业气体项目（余额2.41亿元）和合成革含DMF高浓度废水集中回收处置项目（2.73亿元）。

截至2020年末，公司无形资产10.26亿元，较上年末下降2.35%，变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占69.05%）和特许权（占11.46%）构成，累计计提摊销2.72亿元，未计提减值准备。

截至2020年末，公司递延所得税资产6.54亿元，较上年末变化不大。公司递延所得税资产主要包括公司计提坏账准备、计提未付费用、房屋维修专项基金和未实现内部销售存货抵消等。

截至2020年末，公司其他非流动资产7.38亿元，较上年末增长289.30%，主要系增加一年以上的定期存款利息1.31亿元和职工住宅工程103、104小区2.59亿元所致。

截至2020年末，公司资产负债表中受限资产账面价值19.37亿元，占总资产比重为5.22%，受限比例一般。

表7 截至2020年末公司资产受限情况（单位：亿元）

类别	账面价值	资产受限原因
货币资金	7.61	保证金、存款质押
应收票据	5.93	票据质押
固定资产	5.62	抵押借款
无形资产	0.22	抵押借款
合计	19.37	--

资料来源：公司提供

### 3. 资本结构

#### （1）所有者权益

2020，公司所有者权益规模有所增长，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年末，公司所有者权益合计 123.12 亿元，较上年末增长 8.47%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 69.64%，少数股东权益占比为 30.36%。归属于母公司所有者权益 85.74 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 18.07%、38.37%、1.49% 和 40.75%，少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

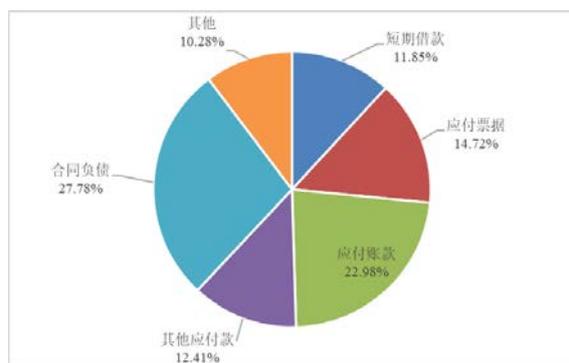
## (2) 负债

**2020，公司负债大幅增加，以流动负债为主；整体债务负担较轻，以短期债务为主，债务结构有待调整。**

截至 2020 年末，公司负债总额 247.75 亿元，较上年末增长 27.32%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 83.88%，非流动负债占 16.12%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

截至 2020 年末，公司流动负债 207.82 亿元，较上年末增长 27.84%，主要系借款及应付票据大幅增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 11.85%）、应付票据（占 14.72%）、应收账款（占 22.98%）、应付账款（占 22.98%）、其他应付款（合计）（占 12.50%）和合同负债（占 27.78%）构成。

图 4 截至 2020 年末公司流动负债构成情况



截至 2020 年末，公司短期借款 24.62 亿元，较上年末增长 67.15%，主要系公司业务量较大幅度增长，营运资金需求增加，导致短期借款相应增长所致。公司短期借款以信用借款（占

69.73%）和抵押借款（占 23.21%）为主。

截至 2020 年末，公司应付票据 30.58 亿元，较上年末增长 204.81%，主要系由于公司业务量较大幅度增长，营运资金需求增加，货款支出结构中，票据类结算占比增加，从而导致期末应付票据增幅较大。

截至 2020 年末，公司应付账款 47.76 亿元，较上年末变化不大。从账龄来看，1 年以内占比 57.25%，1~2 年占比 29.33%，其他为 2 年以上。

截至 2020 年末，公司其他应付款 25.79 亿元，较上年末增长 19.17%，主要系往来款项增加所致。

截至 2019 年末，公司无合同负债。2020 年适用新收入准则新增科目，原纳入预收款项范围的金额调整至合同负债科目，主要为预收货款及劳务款。截至 2020 年末，公司合同负债 57.72 亿元。

截至 2020 年末，公司非流动负债 39.93 亿元，较上年末增长 24.64%。公司非流动负债主要由长期借款（占 7.81%）、应付债券（占 20.46%）、长期应付职工薪酬（占 6.17%）、预计负债（占 37.32%）和其他非流动负债（占 8.01%）构成。

截至 2020 年末，公司长期借款 3.12 亿元，较上年末下降 27.99%，主要系长期借款即将到期所致。长期借款主要由信用借款（占 64.31%）和保证借款（占 30.23%）构成。

截至 2020 年末，公司应付债券 8.17 亿元，为公司新发行的 8 亿元“20 工投 01”（债券代码：163657.SH）。

截至 2020 年末，公司专项应付款 3.20 亿元，较上年末下降 22.97%，主要系“三供一业”资金减少所致。专项应付款主要由“三供一业”资金（占 14.39%）和土地出让金返还（占 63.59%）构成。

截至 2020 年末，公司长期应付职工薪酬 2.47 亿元，较上年末下降 17.72%，主要系辞退福利较少所致。公司长期应付职工薪酬全部为

辞退福利。

截至 2020 年末,公司预计负债 14.90 亿元,较上年末下降 1.84%,变化不大,主要为企业改制预计要发生职工代管、安置、搬迁成本(占 99.02%)。

债务方面,截至 2020 年末,公司全部债务 71.02 亿元,较上年末增长 139.62%。其中,短期债务占 84.11%,长期债务占 15.89%。公司债务以短期债务为主。公司短期债务为 59.73 亿元,较上年末增长 136.00%,主要系短期借款及应付票据大幅增加所致。公司长期债务为 11.29 亿元,较上年末增长 160.76%,主要系“20 工投 01”发行所致。截至 2020 年末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.80%、36.58%和 8.40%,较上年末分别提高 3.64 个百分点、15.88 个百分点和 4.73 个百分点。公司债务负担较轻。

#### 4. 盈利能力

**2020 年,公司营业收入有所增长,期间费用和减值损失对利润存在侵蚀,投资收益对利润总额贡献大,公司对其他收益和营业外收入的依赖程度有所下降,整体盈利能力仍有待提升。**

2020 年,随着公司业务规模扩大,公司营业收入继续增长,2020 年,公司实现营业收入 158.89 亿元,同比增长 64.53%;营业成本 136.12 亿元,同比增长 77.67%。2020 年,公司营业利润 8.74 亿元,同比增长 91.39%;利润总额 9.09 亿元,同比增长 68.61%;营业利润率为 13.75%,同比下降 6.13 个百分点,主要系贸易业务增长所致。

期间费用方面,2020 年,公司期间费用总额为 16.76 亿元,同比增长 2.37%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比为 17.97%、65.75%、22.04%和-5.77%。其中,销售费用为 3.01 亿元,同比下降 16.13%;管理费用为 11.02 亿元,同比增长 9.19%;研发费用为 3.69 亿元,同比增长 10.43%;财务费用

为-0.97 亿元,收入同比增长 46.93%。2019—2020 年,公司期间费用率为 16.96%和 10.55%,考虑到收入增长主要来自于贸易,2020 年公司费用控制能力实际提高程度有限。

2020 年,公司实现投资收益 4.57 亿元,同比增长 27.36%,公司投资收益主要为处置交易性金融资产取得的投资收益、持有其他权益工具期间取得的股利收入和处置其他非流动金融资产取得的投资收益;交易性金融资产主要为理财产品,其他权益工具主要为公司的战略投资,其他非流动金融资产主要为部分参股公司;投资收益占营业利润比重为 52.26%,对营业利润贡献大。2020 年,公司资产减值损失同比有所增长,为 1.82 亿元,对利润存在侵蚀。2020 年,公司实现其他收益 0.85 亿元,同比增长 78.52%,其他收益占营业利润比重为 9.69%,同比下降 0.70 个百分点;实现营业外收入 0.58 亿元,同比下降 47.48%,营业外收入占利润总额比重为 6.35%,同比下降 14.02 个百分点,公司对其他收益和营业外收入的依赖程度有所下降。

2019—2020 年,公司总资产收益率为 2.74%和 4.06%,净资产收益率为 3.04%和 5.44%,2020 年均有所提升,但公司盈利能力仍有待提升。

表 8 同行业企业 2020 年盈利指标情况(单位:%)

公司名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
西安工业投资集团有限公司	2.88	2.40	14.33
北京京城机电控股有限责任公司	-0.97	1.51	15.12
重庆机电控股(集团)公司	4.37	2.94	14.23

注:1. Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异,为便于与同行业公司进行比较,本表相关指标统一采用 Wind 数据;2. 重庆机电控股(集团)公司使用 2019 年数据  
资料来源:Wind

#### 5. 现金流

**2020 年,公司经营活动现金流净流入规模仍较大,收入实现质量仍有待提升。公司投资活动主要为买卖理财产品行为,外部筹资压力不大。**

从经营活动来看,随着陕鼓动力订单金额的增加及公司供应链业务扩张,经营活动现金流入及流出规模均有所增长,2020 年,公司经

营活动现金流入 159.56 亿元，同比增长 71.23%；经营活动现金流出 153.46 亿元，同比增长 77.80%。综上，2020 年，公司经营现金净流入 6.10 亿元，同比下降 11.28%，净流入规模仍较大。2020 年，公司现金收入比为 88.25%，同比提高 4.23 个百分点，收入实现质量仍有待提高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 161.37 亿元，同比下降 13.72%；投资活动现金流出 164.55 亿元，同比下降 0.28%。综上，2020 年，公司投资活动现金净流出 3.17 亿元，同比净流入转为净流出，主要系公司及其子公司购买理财产品的时间性差异，导致收回投资的现金较去年同期有所减少所致。

2020 年，筹资活动前现金流为 2.93 亿元，同比减少 89.88%，公司经营性现金仍能覆盖投资性现金需求。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 40.86 亿元，同比增长 150.87%；筹资活动现金流出 23.23 亿元，同比增长 160.64%。2020 年，公司筹资活动现金净流入 17.63 亿元，同比增长 139.06%，主要系发行“20 工投 01”所致。

## 6. 偿债能力

**2020 年，公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现尚可，考虑到股东背景、经营规模、资产质量等因素，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的 138.78% 和 115.28% 下降至 135.75% 和提高至 118.13%，流动资产对流动负债的保障程度较强。截至 2020 年末，公司经营现金流动负债率为 2.93%，同比下降 1.29 个百分点。截至 2020 年末，公司现金短期债务比由上年末的 4.93 倍下降至 2.63 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司

EBITDA 为 15.02 亿元，同比增长 53.70%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 27.11%）、计入财务费用的利息支出（占 7.94%）和利润总额（占 60.56%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 20.64 倍下降至 12.39 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 3.03 倍提高至 4.73 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

公司与各家银行合作关系紧密，截至 2020 年末，公司获得银行授信总额为 312.05 亿元，尚未使用的额度为 234.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司控股两家上市公司，具备直接融资渠道。截至 2020 年末，公司本部获得授信额度 1.50 亿元，尚未使用的额度为 1.50 亿元，本部间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年末，公司重大未决诉讼 3 起，涉诉金额合计 1.43 亿元，占资产总额的比重为 0.39%，对公司影响不大。

表 9 截至 2020 年末公司重大未决诉讼情况

(单位：万元)

原告	被告	诉讼事项内容摘要	涉诉金额	进展
西安机床电器厂	西安西格玛消防科技股份有限公司/西安中联机床电器有限公司	股权纠纷。解除中联机床电器有限公司股东资格，支付职工安置费用损失。	3025	案件尚在审理中
西安中联机床电器有限公司	西安机床电器厂/西安工业投资集团有限公司	返还侵占资产，支付资产占有使用费。	3358	案件尚在审理中
陕西鼓风机(集团)有限公司(公司子公司)	陕西龙门秦东物流有限公司、刘宗民、陕西秦东实业有限公司、韩城龙门秦东散煤配送中心、薛林伍	合同纠纷。要求被告秦东物流返还货款并承担违约金及其他费用	7920	进入执行阶段
合计			14303	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司无对外担保事项。

## 7. 母公司财务分析

**截至 2020 年末，母公司资产以非流动资产为主，非流动资产中其他权益投资工具和其他非流动金融资产占比较高，资产流动性尚可；由于发行“20 工投 01”，母公司债务大幅增加，**

母公司资产负债率较高，所有者权益稳定性较高。2020年，母公司本部作为投资管理平台，营业收入规模较小，利润主要依赖于投资收益和营业外收入；经营活动现金流不足以覆盖投资活动需求，需要融资活动进行补充。

截至2020年末，母公司资产总额64.94亿元，较上年末增长31.11%。其中，流动资产28.58亿元（占44.02%），非流动资产36.35亿元（占55.98%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占33.23%）、其他应收款（占54.35%）和其他流动资产（占12.42%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占33.44%）、其他非流动金融资产（占34.51%）、固定资产（占15.78%）、无形资产（占5.92%）和递延所得税资产（占5.83%）构成。截至2020年末，母公司货币资金为9.50亿元。

截至2020年末，母公司负债总额39.04亿元，较上年末增长33.34%。其中，流动负债7.40亿元（占18.97%），非流动负债31.63亿元（占81.03%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占92.38%）和预收款项（占7.08%）构成，非流动负债主要由应付债券（占25.83%）、长期应付款（占51.35%）和预计负债（占22.48%）构成。债务方面，截至2019年末，公司无债务，截至2020年末，新增应付债券8.17亿元（“20工投01”），公司全部债务增至8.17亿元。母公司2020年资产负债率为60.11%，较上年末提高1.01个百分点；母公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均为23.98%，较上年末大幅提高。

截至2020年末，母公司其他权益工具投资为12.55亿元，同比大幅增加6.77亿元，主要系2020年11月标准集团将持有的陕鼓动力5.16%股份无偿划入母公司所致。

截至2020年末，母公司其他应收款15.53亿元，长期应付款16.24亿元，无形资产2.15亿元。自公司成立以来，西安市国资委委派公司负责下属65家国营单位重组改制工作。在重组改制工作中，公司向下属单位支付的重组改

制费用计入其他应收款，并将改制企业的土地等资产出让获得土地出让金返还，由于重组改制过程中的企业改制与土地出让之间存在时间差等历史原因，母公司获得的土地出让金计入长期应付款，暂未冲减其他应收款。截至2020年末，主要重组改制工作已基本完成，剩余部分尚未出让的土地计入母公司无形资产。

截至2020年末，母公司所有者权益为25.90亿元，较上年末增长27.88%。其中，实收资本为15.50亿元（占59.83%）、资本公积合计6.95亿元（占26.84%）、未分配利润合计2.67亿元（占10.29%）、盈余公积合计0.47亿元（占1.81%）。母公司所有者权益稳定性较高。

2020年，母公司营业收入为0.18亿元，投资收益0.77亿元，利润总额为0.31亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动产生的现金流量净额2.48亿元，投资活动产生的现金流量净额-3.43亿元，筹资活动产生的现金流量净额7.74亿元，转为净流入，主要发行“20工投01”所致；2020年，母公司未取得借款收到的现金，母公司银行授信尚有额度，但融资能力一般。

截至2020年末，母公司资产占合并口径的17.51%；母公司负债占合并口径的15.76%；母公司所有者权益占合并口径的21.04%；母公司营业收入占合并口径的0.11%；母公司利润总额占合并口径的3.37%；母公司全部债务占合并口径的11.51%。

## 十一、 存续期内债券偿还能力分析

公司不存在将于一年内到期的债券。公司现金类资产及净资产对公司存续债券保障能力很强。EBITDA对存续债券的覆盖程度尚可。经营活动现金流入量对存续债券保障能力很强，经营活动产生的现金流净额对存续债券的覆盖程度较弱。

截至2020年末，公司存续期内债券合计8.00亿元，达到存续债券待偿本金峰值；不存

在将于一年内到期的债券。从资产情况来看，截至 2020 年末，公司现金类资产为 157.10 亿元，为存续债券待偿还本金峰值（8.00 亿元）的 19.64 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度很高；公司净资产为 123.12 亿元，为存续债券待偿还本金峰值（8.00 亿元）的 15.39 倍，公司净资产对存续债券按期偿付的保障程度很高。

从盈利情况来看，2020 年，公司 EBITDA 为 10.29 亿元，为存续债券待偿还本金峰值（8.00 亿元）的 1.29 倍，公司 EBITDA 对存续债券的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2020 年，公司经营活动产生的现金流入为 159.56 亿元，为存续债券待偿还本金峰值（余额 8.00 亿元）的 19.95 倍，公司经营活动产生的现金流入对存续债券的覆盖程度很高。公司经营活动产生的现金流净额为 6.10 亿元，为存续债券待偿还本金峰值（8.00 亿元）的 0.76 倍，经营活动产生的现金流净额对存续债券的覆盖程度较弱。

表 10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

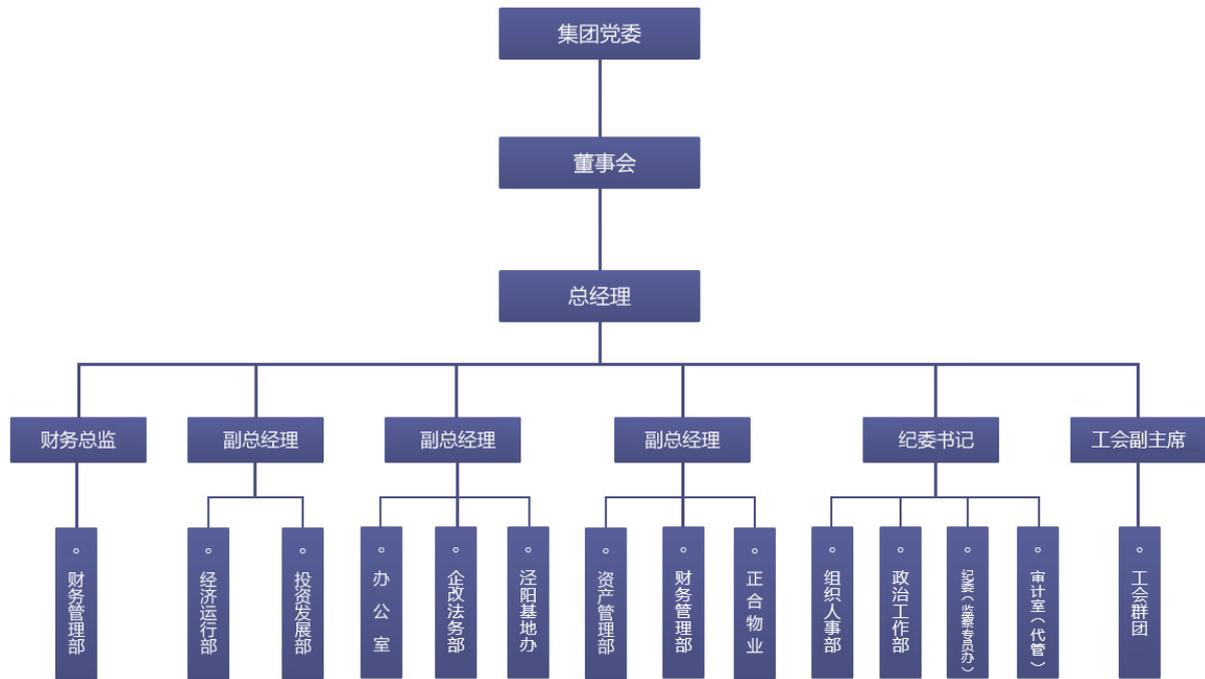
项目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	8.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	19.95
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.67
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.29

1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用 2020 年末财务数据；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据  
资料来源：联合资信根据公司审计及公开资料整理

## 十二、 结论

联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20工投01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为“稳定”。

### 附件 1-1 截至 2020 年末西安工业投资集团有限公司 组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2020 年末西安工业投资集团有限公司 纳入合并报表范围的一级子公司情况

序号	子公司名称	持股比例 (%)	投资额 (亿元)
1	西安市机床工具工业公司	100.00	0.02
2	西安起重机械厂	100.00	0.18
3	西安太阳食品集团公司	100.00	0.15
4	西安市日用化学工业公司	100.00	1.32
5	西安电梯厂	100.00	0.23
6	西安电器开关厂	100.00	0.06
7	西安照明电器工业公司	100.00	0.17
8	西安保温瓶厂	100.00	0.55
9	西安汽车工业公司	76.15	0.21
10	西安红华仪器厂	100.00	0.18
11	陕西第一针织有限责任公司	100.00	0.40
12	西安光学测量仪器厂	100.00	0.18
13	西安内燃机配件厂	59.42	0.06
14	西安宇通汽车配件厂	100.00	0.18
15	西安锻压机床厂	100.00	0.27
16	西安大方实业总公司	100.00	0.18
17	西安化工机械厂	100.00	0.21
18	西安市西无二电子信息集团有限公司	100.00	0.91
19	西安华夏建筑材料总厂	100.00	0.09
20	西安铜材厂	100.00	0.13
21	西安造纸网总厂	100.00	0.25
22	西安锅炉总厂(西安特种汽车厂)	100.00	0.48
23	陕西鼓风机(集团)有限公司	100.00	1.37
24	陕西重型机械制造有限公司	100.00	1.00
25	西安海红轴承有限公司	100.00	0.80
26	西安正合物业管理有限公司	100.00	0.10
27	西安唐御宫置业有限公司	100.00	0.10
28	陕西西工投园区建设发展有限公司	100.00	0.01
29	西安唐华科技投资有限公司	100.00	0.08
30	西安正合再生能源有限责任公司	60.00	1.30
31	西安宝瑞置业有限公司	100.00	0.10
32	西安祺元物业管理服务有限公司	100.00	0.01
33	陕西省光华橡胶厂	100.00	0.07
34	西安福泰实业总公司	100.00	0.21
35	西安光华食品厂	100.00	0.04
36	西安机床电器厂	100.00	0.02
37	中国标准缝纫机公司兴平缝纫机厂	100.00	0.13
38	国营第一钟表机械厂	100.00	0.24
39	西安唐华轻工机电总厂	100.00	0.17
40	西安第四制药厂	100.00	0.04
41	西安铝制品厂	100.00	0.15
42	陕西省高陵磷肥厂	100.00	0.01
43	西桥重工有限公司	51.00	0.70
44	西安电器开关有限公司	100.00	0.11
45	西安标准热处理有限责任公司	100.00	0.05
46	西安西锻机床有限公司	100.00	0.30
47	西安标准电梯有限公司	100.00	1.15
48	西安健康医疗集团有限公司	100.00	2.00
49	西安科技投资有限公司	100.00	0.60
50	西安集成电路设计专业孵化器有限公司	46.00	0.13
51	西安技术市场有限公司	100.00	0.00
52	西安节能与绿色发展研究院有限公司	100.00	0.00
53	西安工创投资有限公司	100.00	0.18
54	西安企业资本服务中心有限公司	34.00	0.74

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	44.40	124.67	157.10
资产总额（亿元）	278.92	308.10	370.87
所有者权益（亿元）	107.39	113.51	123.12
短期债务（亿元）	17.49	25.31	59.73
长期债务（亿元）	4.90	4.33	11.29
全部债务（亿元）	22.39	29.64	71.02
营业收入（亿元）	69.00	96.57	158.89
利润总额（亿元）	4.86	5.39	9.09
EBITDA（亿元）	8.94	9.77	15.02
经营性净现金流（亿元）	-0.87	6.87	6.10
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	1.52	1.81	2.71
存货周转次数（次）	1.69	2.11	3.64
总资产周转次数（次）	0.26	0.33	0.47
现金收入比（%）	92.38	84.02	88.25
营业利润率（%）	21.35	19.88	13.75
总资本收益率（%）	2.70	2.74	4.06
净资产收益率（%）	2.92	3.04	5.44
长期债务资本化比率（%）	4.36	3.67	8.40
全部债务资本化比率（%）	17.25	20.71	36.58
资产负债率（%）	61.50	63.16	66.80
流动比率（%）	142.96	138.78	135.75
速动比率（%）	118.26	115.28	118.13
经营现金流动负债比（%）	-0.62	4.23	2.93
现金短期债务比（倍）	2.54	4.93	2.63
EBITDA 利息倍数（倍）	23.41	20.64	12.39
全部债务/EBITDA（倍）	2.50	3.03	4.73

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告 2018—2020 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	1.73	2.96	9.50
资产总额（亿元）	48.95	49.53	64.94
所有者权益（亿元）	19.23	20.25	25.90
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	8.17
全部债务（亿元）	0.00	0.00	8.17
营业收入（亿元）	0.05	0.12	0.18
利润总额（亿元）	0.03	0.91	0.31
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-1.83	0.57	2.48
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--
现金收入比（%）	100.00	106.68	68.96
营业利润率（%）	-57.63	65.10	59.56
总资本收益率（%）	--	--	--
净资产收益率（%）	0.09	4.43	0.91
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	23.98
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	23.98
资产负债率（%）	60.66	59.11	60.11
流动比率（%）	552.26	578.61	386.03
速动比率（%）	552.26	578.61	386.03
经营现金流流动负债比（%）	-52.70	17.16	33.51
现金短期债务比（倍）	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+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%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5-1 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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。