



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

陕西投资集团有限公司  
主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

偿债能力



## 信用等级公告

大公报 SDP【2021】109 号

大公国际资信评估有限公司通过对陕西投资集团有限公司及“17 陕能债”、“17 陕西能源 MTN002”、“17 陕西能源 MTN003”、“17 陕能 02”、“17 陕能 03”、“18 陕投 01”、“18 陕投 02”、“18 陕投 03”、“18 陕投 04”、“18 陕投集团 MTN003”、“18 陕投集团 MTN004”、“18 陕投集团 MTN005”、“18 陕投集团 MTN006”、“21 陕投集团 MTN002”的信用状况进行跟踪评级，确定陕西投资集团有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“17 陕能债”、“17 陕能 02”、“17 陕能 03”、“17 陕西能源 MTN002”、“17 陕西能源 MTN003”、“18 陕投 01”、“18 陕投 02”、“18 陕投 03”、“18 陕投 04”、“18 陕投集团 MTN003”、“18 陕投集团 MTN004”、“18 陕投集团 MTN005”、“18 陕投集团 MTN006”、“21 陕投集团 MTN002”的信用等级维持 AAA。

特此通告。



评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十八日



## 评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	2,043.34	2,005.26	1,674.17	1,599.83
所有者权益	668.86	660.01	567.76	503.74
总有息债务	807.28	796.09	625.49	573.77
营业收入	170.09	754.16	773.53	371.77
净利润	11.29	38.10	31.33	24.47
经营性净现金流	-60.37	39.47	33.10	12.92
毛利率	14.76	11.58	9.70	18.08
总资产报酬率	0.83	3.24	2.90	2.48
资产负债率	67.27	67.09	66.09	68.51
债务资本比率	54.69	54.67	52.42	53.25
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	2.97	2.97	2.18
经营性净现金流/总负债	-4.44	3.22	3.01	1.29

注：公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

陕投集团主体与相关债项 2021 年度跟踪评级报告

## 债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 陕能债	16.0	5+2	AAA	AAA	2020.06
17 陕西能源 MTN002	10.0	5	AAA	AAA	2020.06
17 陕西能源 MTN003	10.0	5	AAA	AAA	2020.06
17 陕能 02	10.6	3+2	AAA	AAA	2020.06
17 陕能 03	19.4	5+2	AAA	AAA	2020.06
18 陕投 01	7.8	3+2	AAA	AAA	2020.06
18 陕投 02	7.2	5+2	AAA	AAA	2020.06
18 陕投 03	8.7	3+2	AAA	AAA	2020.06
18 陕投 04	4.3	5+2	AAA	AAA	2020.06
18 陕投集团 MTN003	10.0	5	AAA	AAA	2020.06
18 陕投集团 MTN004	7.0	3+N	AAA	AAA	2020.06
18 陕投集团 MTN005	10.0	5	AAA	AAA	2020.06
18 陕投集团 MTN006	10.0	5	AAA	AAA	2020.06
21 陕投集团 MTN002	10.0	3	AAA	AAA	2021.03

评级小组负责人：肖冰

评级小组成员：赵婧

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email：dagongratings@dagongcredit.com



## 主要观点

陕西投资集团有限公司(以下简称“陕投集团”或“公司”)是陕西省重要的国有资本经营管理主体，业务范围涉及地质勘查、煤炭开采销售、发电、化工、金融等领域。跟踪期内，陕西省经济保持稳定发展，能源资源丰富，公司在陕西省国有经济发展中仍具有重要作用，各产业板块具有较好协同作用，受益于证券市场行情回暖，子公司西部证券股份有限公司(以下简称“西部证券”)营业收入同比增长，带动公司金融业务收入同比增长，且对公司盈利贡献较大；同时公司在建及拟建项目较多，仍需投资规模较大，未来面临较大的投资压力，公司两年以内到期的有息债务规模占总有息债务的比重较高，面临一定集中偿债压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 2020 年以来，陕西省经济仍保持稳定发展，能源资源丰富，为公司的持续发展提供良好的外部环境；
- 作为陕西省重要的国有资本经营管理主体，公司在陕西省国有经济发展中仍具有重要作用；
- 2020 年，受益于证券市场行情回暖，子公司西部证券营业收入同比增长，带动公司金融业务收入同比增长，且对公司盈利贡献较大；
- 公司各产业板块协同优势进一步发挥，煤炭勘探、开采、发电一体化正逐步形成规模，盈利能力较强，电力板块可控装机容量继续提升，整体业务发展良好。

### 主要风险/挑战：

- 公司电力板块、煤炭板块、房地产及酒店板块在建及拟建项目较多，仍需投资规模较大，未来面临较大投资压力；
- 公司负债规模继续增加，两年以内到期的有息债务规模占总有息债务的比重较高，面临一定集中偿债压力。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《产业投融资控股企业信用评级方法》，版本号为 PF-CK-2021-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（14%）</b>	<b>7.00</b>
(一) 区域环境	7.00
<b>要素二：财富创造能力（65%）</b>	<b>6.08</b>
(一) 产品与服务竞争力	6.12
(二) 盈利能力	6.00
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（21%）</b>	<b>4.54</b>
(一) 债务状况	4.16
(二) 偿债来源对债务偿还的保障程度	4.60
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理



## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 陕投集团 MTN002	AAA	2021.03.24	肖冰、温彦芳	产业投融资控股企业信用评级方法 (V. 2.1)	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	18 陕投集团 MTN006	AAA	2020.06.28	王泽、肖冰、温彦芳	产业投融资控股企业信用评级方法 (V. 2.1)	<a href="#">点击阅读全文</a>
	18 陕投集团 MTN005	AAA				
	18 陕投集团 MTN004	AAA				
	18 陕投集团 MTN003	AAA				
	18 陕投 04	AAA				
	18 陕投 03	AAA				
	18 陕投 02	AAA				
	18 陕投 01	AAA				
	17 陕能 03	AAA				
	17 陕能 02	AAA				
	17 陕西能源 MTN003	AAA				
	17 陕西能源 MTN002	AAA				
	17 陕能债	AAA				
AAA/稳定	18 陕投集团 MTN006	AAA	2018.08.01	谷蕾洁、王泽、张雪婷	产业投融资控股平台信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	18 陕投集团 MTN005	AAA	2018.07.13	谷蕾洁、王泽、张雪婷	产业投融资控股平台信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	18 陕投集团 MTN004	AAA	2018.04.12	张伊君、王泽、肖冰	产业投融资控股平台信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	18 陕投集团 MTN003	AAA	2018.03.27	张伊君、王泽、肖冰	产业投融资控股平台信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	18 陕投 04	AAA	2018.03.15	张伊君、王泽、张雪婷	产业投融资控股平台信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	18 陕投 03	AAA	2018.03.15	张伊君、王泽、张雪婷	产业投融资控股平台信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	18 陕投 02	AAA	2018.01.30	张伊君、王泽、张雪婷	产业投融资控股平台信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	18 陕投 01	AAA	2018.01.30	张伊君、王泽、张雪婷	产业投融资控股平台信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 评级历史关键信息（续上表）

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	17 陕能 03	AAA	2017.10.16	张伊君、王泽、张雪婷	产业投融资控股平台信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	17 陕能 02	AAA	2017.10.16	张伊君、王泽、张雪婷	产业投融资控股平台信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	17 陕西能源 MTN003	AAA	2017.08.04	张伊君、王泽、张雪婷	产业投融资控股平台信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	17 陕西能源 MTN002	AAA	2016.12.22	张伊君、李晓然、王泽	产业投融资控股平台信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	17 陕能债	AAA	2016.12.22	张伊君、王泽、李晓然	大公信用评级方法总论（修订版）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	-	-	2016.03.04	张伊君、彭燕	大公信用评级方法总论（修订版）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	-	-	2008.07.08	霍志辉、侯东方	没有可查历史信息	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日起至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的陕投集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行 额度	债券 余额	发行期限	募集资金用途	进展 情况
17 陕能债	16.00	16.00	2017.04.26~2024.04.26	补充公司本部流动资金	<sup>-1</sup>
17 陕西能源MTN002	10.00	10.00	2017.07.18~2022.07.18	置换公司本部已有银行借款，补充公司本部营运资金	
17 陕西能源MTN003	10.00	10.00	2017.08.14~2022.08.14	补充公司本部营运资金	
17 陕能 02	10.60	10.60	2017.12.07~2022.12.07	偿还银行借款和补充营运资金	
17 陕能 03	19.40	19.40	2017.12.07~2024.12.07	偿还银行借款和补充营运资金	
18 陕投 01	7.80	7.80	2018.02.05~2023.02.05	偿还银行借款	
18 陕投 02	7.20	7.20	2018.02.05~2025.02.05	偿还银行借款	
18 陕投 03	8.70	8.70	2018.03.20~2023.03.20	偿还银行借款	
18 陕投 04	4.30	4.30	2018.03.20~2025.03.20	偿还银行借款	
18 陕投集团MTN003	10.00	10.00	2018.07.06~2023.07.06	置换公司即将到期超短期融资券	
18 陕投集团MTN004	7.00	7.00	2018.07.13~于公司依照发行条款约定赎回前长期存续	偿还公司本部及子公司有息债务	已按募集资金要求使用
18 陕投集团MTN005	10.00	10.00	2018.07.20~2023.07.20	置换公司即将到期超短期融资券	
18 陕投集团MTN006	10.00	10.00	2018.11.23~2023.11.23	归还到期银行借款	
21 陕投集团MTN002	10.00	10.00	2021.04.30~2024.04.30	非上市公司西部机场集团有限公司股权转让收购	

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>1</sup> 2018年8月，中国证券监督管理委员会陕西监管局出具《关于对陕西投资集团有限公司采取出具警示函措施的决定》，主要涉及“17陕能债”募集资金与自有资金混同使用，募集资金专户使用不规范；3.00亿元购买银行理财产品，部分募集资金未用于核准用途。



## 发债主体

陕投集团前身是陕西能源集团有限公司（以下简称“陕能集团”），陕能集团是经陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）批复（陕国资改革发【2011】444号）同意设立的国有独资公司。作为陕西省国资整合进程的重要环节，陕西省人民政府组建陕能集团具体方案（见图1）为将原陕西省投资集团（有限）公司（以下简称“原陕投集团”）下属的陕西省天然气股份有限公司（以下简称“陕西天然气”）和渭南天然气有限责任公司股权转让至新成立的陕西燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”），之后将原陕投集团划出天然气资产后的全部剩余资产和陕西省煤田地质有限公司资产整体并入新成立的陕能集团，由此完成陕能集团的最终组建。

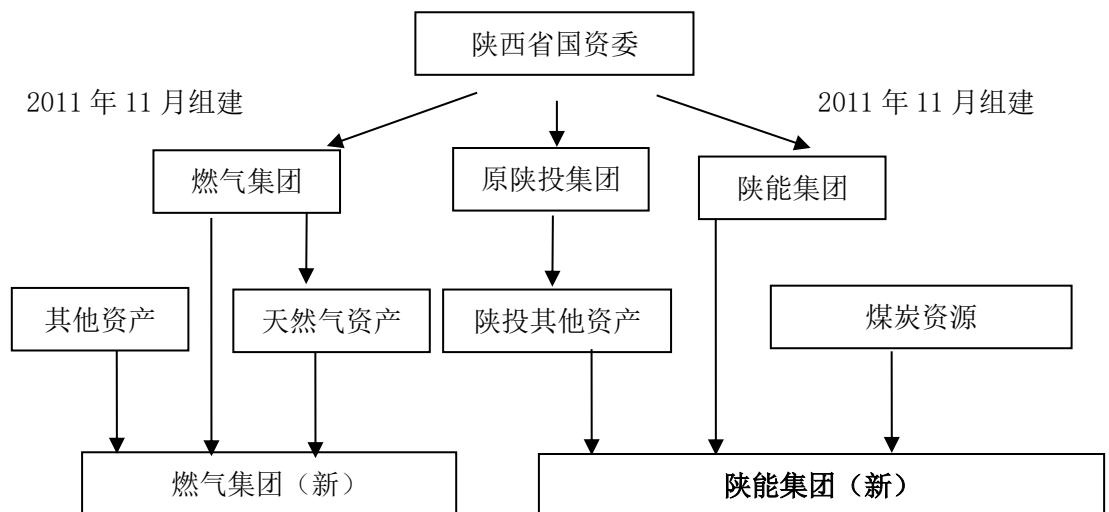


图1 陕能集团和燃气集团重组方案

资料来源：根据公司提供资料整理

公司初始注册资本为 30.00 亿元人民币，由陕西省国资委以现金 25.00 亿元和陕西省煤田地质集团有限公司（以下简称“煤田地质公司”）2010 年末的账面合并国有资产 5.00 亿元出资成立。后经陕西省国资委相关文件，以 2012 年 6 月 30 日为基准日将陕西省煤田地质局事业性国有资产划转至公司，其中 9.80 亿元作为公司注册资本，其余部分计入资本公积，本次增资后公司注册资本变更为 39.80 亿元。根据陕西省国资委《关于将陕西省投资集团（有限）公司资产划转陕西能源集团有限公司的批复》（陕国资改革发【2014】186 号），以 2013 年 12 月 31 日为基准日，将陕投集团经审计后的归属于母公司的净资产划转至公司，其中 60.20 亿元作为公司资本金，剩余部分计入资本公积，公司注册资本变更为 100.00 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 100.00 亿元人民币，陕西省国资委为公司唯一股东及实际控制人。截至 2020 年末，公司纳



入合并范围的二级子公司共 24 家。

公司不设股东会，陕西省国资委履行出资人职责，享有出资人权益。公司设党组织，由 9 人组成，设党委书记 1 人，副书记 2 人，纪委书记 1 人，党委由代表大会选举产生，党委和纪委每届任期 5 年；设董事会，由 9 名董事组成，设董事长 1 人，可设副董事长 1 名，执行董事按照省属企业领导人管理权限任命或选举产生，外部董事由省国资委选聘，职工董事由职工代表大会选举，董事每届任期 3 年；设监事会，由 5 人组成，对省国资委负责，其中职工代表 2 人，由公司职工代表大会选举，其余由陕西省国资委委派；设总经理 1 名、副总经理若干名，设总会计师 1 名。根据业务需要，公司设办公室、战略规划部、资本运营部、经营管理部、金融管理部、财务管理部、人力资源部、安全环保监察部、科技管理部、审计部、法规部、党委组织部、党委宣传部、纪检监察部、工会工作部共计 15 个部门，部门设置符合公司业务发展需要。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2021 年 5 月 27 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期支付。

## 偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年，电力装机规模继续增长但增速放缓，其中火电装机容量增速保持低速增长趋势且机组利用效率持续下降；金融科技将助力行业数字化转型，我国证券行业经营状况持续向好；2020 年以来，陕西省经济保持稳定发展，为公司发展提供良好的外部环境。

### （一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整



体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%<sup>2</sup>。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

## （二）行业环境

2020 年，我国电力供需基本平衡，电力装机规模继续增长但增速放缓，其中电力延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机和发电量均快速增长，火电装机容量增速保持低速增长趋势且机组利用效率持续下降。

2020 年全年全社会用电量 7.51 万亿千瓦时，同比增长 3.1%，增速同比回落 1.40 个百分点，回落幅度逐渐缩小；分产业看，第一产业用电量 859 亿千瓦时，同比增长 10.2%；第二产业用电量 5.12 万亿千瓦时，同比增长 2.5%；第三产业用电量 1.21 万亿千瓦时，同比增长 1.9%；城乡居民生活用电量 1.09 万亿千瓦时，同比增长 6.9%。

2020 年，我国发电装机容量继续增长，但总量增速放缓，全国发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征。其中国家不断推进节能减排和煤电产能政策，火电装机规模增速持续放缓，非化石能源发电装机快速增长，延续绿色低碳发展趋势，其中水电和风电占比较高。2020 年，全国新增发电装机容量 19,087 万千瓦，同比增加 8,587 万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为 7,167 万千瓦和 4,820 万千瓦，增幅明显。截至 2020 年末，全国发电装机容量 22.0 亿千瓦，同比增长 9.5%，其中火电 12.5 亿千瓦，同比增长 4.7%；全口径非化石能源发电装机容量合计 9.8 亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为 44.8%，同比提高 2.8 个百分点。

从发电量方面来看，全国规模以上电厂发电量保持增长，火电较缓，2020 年，全国全口径发电量同比增长 4.0%。其中火电发电量 5.17 万亿千瓦时，同比增长 2.5%；水电、核电、并网风电和并网太阳能发电量同比分别增长 4.1%、5.0%、15.1% 和 16.6%。设备利用率方面，2019 年以来受用电需求下降、清洁能源挤压、疫情冲击及由于来水偏丰水电持续输出，水电、核电设备利用小时同比提高明显，

<sup>2</sup> 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



其他电源利用小时有所下降，2020 年，全国发电设备平均利用小时 3,758 小时，同比降低 70 小时，其中，水电和核电设备利用小时同比分别提高 130 小时和 59 小时；火电、并网风电及太阳能发电设备利用小时同比分别降低 92 小时、10 小时和 10 小时。未来短期内随着清洁能源规模集中投产及优先消纳，火电机组利用率仍面临下行压力。

2020 年，现行燃煤发电标杆上网电价机制为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，叠加煤炭价格处于高位的可能，煤电企业或将面临一定经营压力。

2019 年 10 月，《国家发展和改革委员会关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》发布，自 2020 年 1 月 1 日起，煤电价格联动机制取消，将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，具体由供需双方协商或竞价决定，但 2020 年暂不上浮。随着《关于深化电力现货市场建设试点工作的意见》、《关于加强电力中长期交易监管的意见》、《关于做好 2020 年电力中长期合同签订工作的通知》等文件的出台，电力市场化建设进一步加快。随着交易电量规模的扩大，具有成本优势的发电企业更具有相对优势。

煤价方面，2020 年前期受疫情影响，我国煤炭市场整体呈现供需两弱局面，其中上半年价格下行，下半年以来随着下游需求回升，港口库存及进口收紧，动力煤及焦煤价格明显回升；2021 年一季度价格受需求影响，有所回落；未来煤炭价格仍有处于高位的可能，煤电企业或将面临一定经营压力。

随着证券市场行情回暖，我国证券行业经营环境进一步优化，证券公司经营状况总体好转，资本对各项风险的抵御能力保持较高水平。

2020 年，在注册制改革背景下，创业板、科创板 IPO 数量整体增加，有力拓展了证券交易市场规模；债券市场方面，更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策下，各主要债券品种发行利率随之下降，债券发行规模增幅明显。

2020 年，我国境内证券公司实现盈利的家数为 94.07%，同比有所增长，证券行业经营状况有所好转。同期，证券公司实现营业收入同比 24.41%，净利润同比增长 27.98%，增速均有所放缓。总资产方面，2020 年末，我国境内证券公司总资产同比增长 22.50%，证券行业净资产合计 2.31 万亿元，同比增长 14.10%；净资本 1.82 万亿元，同比增长 12.35%；行业平均风险覆盖率 252.34%，平均资本杠杆率 23.59%，平均流动性风险覆盖率 235.89%，平均净稳定资金率 153.66%，行业整体风控指标优于监管标准。

2020 年，我国证券公司业务结构总体保持稳定，传统业务中的经纪业务、自营业务和投行业务仍是我国证券公司的主要业务类型。经纪业务方面，随着股票



市场成交量和成交金额的增加，2020 年，证券行业实现代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）1,161.10 亿元，同比增长 47.42%，主要得益于注册制改革激发资本市场活力，以及衍生金融产品体系的不断完善、对冲工具和策略的不断丰富。信用业务方面，股票质押业务减值压力有所降低，融资融券余额持续上升，信用业务占比保持稳定。

此外，金融科技将助力行业数字化转型。2020 年，移动互联网、大数据、云计算、人工智能等科技手段在证券行业中的应用不断深入，线上开户和业务办理极大的降低展业成本；量化分析和算法交易，有效提升自营投资效率和收益。总的来说，金融科技快速布局也为中小型券商实现差异化、特色化发展带来机遇。

**监管制度的不断完善为行业规范有序发展提供保障；金融科技将助力行业数字化转型，我国证券行业经营状况继续向好。**

2020 年，监管政策以支持疫情防控为核心，保障资本市场平稳运行和流动性宽裕；资本市场改革进一步深化，证券行业监管以防范风险为主线，规范市场秩序、补齐监管制度短板；同时，着力提升资本市场活跃度，实现稳增长和防风险的长期均衡。

2020 年一季度，为降低疫情对经济的冲击，监管层出台一系列政策维持金融市场稳定，重点通过保持流动性充足、增加货币信贷支持，通过适当降低贷款利率，增加信贷贷款和中长期贷款等方式为实体经济克服疫情影响提供金融支持，保障金融服务顺畅。中国人民银行会同中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）亦出台系列政策，优化对疫情影响企业的融资担保服务，鼓励金融机构向疫情防控重点企业和受疫情影响严重的小微企业提供信贷支持。

证券行业监管政策通过规范市场秩序、压实各方监管责任等手段达到整治金融乱象、防范金融风险的目的。为充分反映和防范证券行业风险，2020 年 1 月，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）修订了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，完善证券公司分类监管，进一步引导券商差异化发展，提升风险管理与控制能力。2020 年 3 月 1 日起正式实施新修订的《证券法》，将促进资本市场形成良性竞争，提升市场配置效率，建立健全多层次资本市场体系；全面推行注册制有利于促进证券市场的市场化发展，减少股票发行的行政干预，是资本市场改革推进中的重要步骤，将推动证券公司加强非 IPO 业务资源投入；同时提高证券违法违规成本，进一步提升监管力度，惩治扰乱资本市场秩序的违法行为，促进市场健康发展。2020 年 7 月，证监会发布《证券公司分类监管规定》，完善分类监管规定，进一步引导券商差异化发展，强化合规风控；同月，中华人民共和国司法部等四部门联合发布《证券服务机构从事证券服务业务备案管理规定》，明确会计师事务所、律师事务所以及从事资产评估、资信评级等服



务的证券服务机构的备案流程，加强监督管理。针对近年来我国债券违约事件有所增多的情况，2020年7月，中国人民银行会同国家发展和改革委员会和证监会联合发布《中国人民银行 发展改革委 证监会关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知》，完善债券违约处置，明确中介机构责任，加大投资者保护力度，加大债券市场统一执法力度。

对外开放方面来看，自2020年4月1日起，取消证券公司外资股比限制，符合条件的境外投资者可依法提交设立证券公司或变更公司实际控制人的申请。2020年5月，中国人民银行、外汇管理局联合发布管理规定，正式取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制；2020年9月，证监会、中国人民银行、外汇管理局发布相关管理办法，通过降低准入门槛、稳步有序扩大投资范围和加强持续监管，吸引更多境外资金积极参与我国证券期货市场，扩大国内资本市场的国际影响力。短期来看，外资进入境内资本市场会在一定程度上加剧行业内竞争，但我国券商的经营发展影响有限；长期来看，持续提高资本市场对外开放水平将会引入先进的经营理念、管理方法及技术手段，推动境内证券公司向国际化投行靠拢。

总体而言，监管制度的不断完善为行业规范有序发展提供保障；金融科技将助力行业数字化转型，我国证券行业经营状况继续向好。

### （三）区域环境

陕西省是我国西部地区的重要省份，能源资源储量丰富；2020年以来，经济保持稳定发展，为公司发展提供良好的外部环境。

陕西省地处我国内陆腹地，黄河中游，周边共与8个省市相接，居于连接中国东、中部地区和西北、西南的重要位置；陕西省作为我国西部地区的重要省份，具有承东启西、连接西部的区位优势。陕西省下辖10个地级市（其中省会西安市为副省级市）、30个市辖区、6个县级市和71个县；截至2020年末，陕西省总面积20.56万平方千米；根据陕西省第七次人口普查数据，2020年陕西省常住人口共计3,952.9万人。

2020年，陕西省实现地区生产总值26,181.9亿元，同比增长2.2%，陕西省整体经济实力处于中游水平；其中，第一产业增加值2,267.5亿元，同比增长3.3%；第二产业11,362.6亿元，同比增长1.4%；第三产业12,551.7亿元，同比增长2.8%；三次产业结构调整为8.7:43.4:47.9，第三产业占比提升。同期，陕西省一般预算收入2,257.2亿元，同比小幅下降，其中税收收入1,752.1亿元，同比有所下降。



表 2 2018~2020 年陕西省主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	26,181.9	2.2	25,793.2	6.0	24,438.3	8.3
人均地区生产总值（元）	-	-	66,649.0	5.4	63,477.0	7.5
一般预算收入	2,257.2	-1.3	2,287.9	2.0	2,243.1	11.8
规模以上工业增加值	-	1.0	-	5.2	-	9.2
全社会固定资产投资	-	3.6	-	2.4	-	10.2
社会消费品零售总额	9,605.9	-5.9	9,598.7	7.4	8,938.3	10.2
进出口总额	3,772.1	7.3	3,515.8	0.1	3,513.8	29.3
三次产业结构	8.7:43.4:47.9		7.7:46.5:45.8		7.5:49.7:42.8	

数据来源：2018~2020 年陕西省国民经济和社会发展统计公报

陕西省是我国能源资源大省，拥有丰富的矿产资源、生物资源、水能资源、畜牧资源及渔业资源等。陕西省是中国矿产资源大省之一，世界上有用的 160 种主要矿种中，陕西省已发现 138 种，已探明储量的有 93 种，产地达 510 多处，储量在中国居前 3 位的有钼、汞、铼、钛、金、煤、蓝石棉、普通石棉、水泥灰岩及化工灰岩、铝土矿和耐火黏土。陕西省地质成矿条件优越，陕北蕴藏优质盐、煤、石油、天然气等矿产，其储量和产量在全国排名前列，煤炭探明储量约占全国 1/4，天然气和石油储量分别位居全国第 2 和第 4 位，境内神府煤田、长庆油气田、延长油气田等均为我国重要的能源基地；关中有煤、钼、金、非金属建材、地热等矿产；陕南出产有色金属、贵金属、黑色金属及各类非金属矿产。

2020 年末，陕西省金融机构本外币各项存款余额 49,448.62 亿元，同比增长 11.0%；各项贷款余额 39,185.75 亿元，同比增长 14.1%。各类证券营业部 252 家（含外地公司在陕西的营业部），同比减少 6 家。同期，证券开户数 620.20 万户，同比增加 66.37 万户。

2021 年 1~3 月，陕西省实现地区生产总值 6,352.8 亿元，同比增长 15.4%；其中，第一产业增加值 240.8 亿元，同比增长 6.9%；第二产业增加值 2,895.4 亿元，同比增长 18.0%；第三产业增加值 3,216.6 亿元，同比增长 13.8%。

综合来看，陕西省是我国西部地区的重要省份，受益于区位优势，拥有丰富的能源资源；2020 年，陕西省主要经济指标继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。



## 财富创造能力

作为陕西省重要的国有资本经营管理主体，公司业务涉及煤田地质勘探、煤电、化工、金融等业务，在陕西省国有经济发展中仍具有重要作用；贸易业务、电力业务及金融业务收入仍是公司营业收入的主要来源，2020 年受疫情影响，公司营业总收入同比略有下降。

公司为陕西省重要的国有资本经营管理主体，业务由实业和金融两大板块构成，其中实业板块包括电力、煤炭勘探开发、煤炭生产、贸易、化工、房地产、酒店等。2020 年，贸易业务、电力业务及金融业务仍是公司营业收入的主要来源。

**表3 2018~2020年及2021年1~3月公司营业利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2021年1~3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	170.09	100.00	754.16	100.00	773.53	100.00	371.77	100.00
贸易业务	83.75	49.24	516.18	68.44	581.34	75.15	217.55	58.52
金融业务	13.83	8.13	50.86	6.74	34.72	4.49	25.52	6.86
化工业务	8.89	5.23	23.44	3.11	30.16	3.90	29.30	7.88
电力业务	26.13	15.36	81.45	10.80	53.46	6.91	29.00	7.80
煤田勘探与开发	8.35	4.91	22.30	2.96	20.43	2.64	20.16	5.42
煤炭生产	10.10	5.94	19.29	2.56	24.77	3.20	20.39	5.48
房地产及酒店	13.78	8.10	35.89	4.76	21.88	2.83	26.22	7.05
其他业务	5.27	3.10	4.76	0.63	6.77	0.88	3.63	0.98
<b>毛利润</b>	<b>25.11</b>	<b>100.00</b>	<b>87.37</b>	<b>100.00</b>	<b>75.07</b>	<b>100.00</b>	<b>67.23</b>	<b>100.00</b>
贸易业务	0.49	1.95	3.13	3.58	3.79	5.05	1.63	2.42
金融业务	6.32	25.15	30.81	35.26	21.31	28.39	14.99	22.29
化工业务	1.43	5.71	2.79	3.19	5.49	7.32	6.44	9.57
电力业务	6.58	26.20	25.32	28.98	15.15	20.18	9.52	14.16
煤田勘探与开发	0.61	2.42	3.18	3.64	3.48	4.64	6.40	9.52
煤炭生产	4.94	19.69	11.07	12.67	15.83	21.09	14.42	21.44
房地产及酒店	4.44	17.69	10.48	11.99	7.74	10.32	11.21	16.67
其他业务	0.30	1.19	0.60	0.69	2.26	3.01	2.64	3.93
<b>毛利率</b>	<b>14.76</b>		<b>11.58</b>		<b>9.70</b>		<b>18.08</b>	
贸易业务		0.58		0.61		0.65		0.75
金融业务		45.67		60.58		61.38		58.73
化工业务		16.12		11.90		18.22		21.97
电力业务		25.18		31.08		28.34		32.81
煤田勘探与开发		7.27		14.26		17.05		31.75
煤炭生产		48.97		57.37		63.93		70.71
房地产及酒店		32.24		29.19		35.39		42.74
其他业务		5.69		12.66		33.36		72.81

数据来源：根据公司提供资料整理



2020 年，受疫情影响，公司营业总收入同比略有下降，其中贸易、化工、煤炭和其他行业收入规模同比下降；金融、电力、煤田勘探与开发、房地产及酒店收入规模同比增长。分板块看，公司贸易主要为电解铜、铝锭等贵金属贸易业务，受疫情影响，2020 年公司贸易收入同比下降。2020 年证券市场行情回暖，交投活跃，IPO 融资大幅增加，公司金融业务收入同比增长 46.46%。同期，公司化工业务收入同比下降，主要系受疫情影响及烧碱平均售价下降所致。得益于 2020 年清水川二期及赵石畔建成发电，公司电力业务可控装机容量同比增加，电力收入同比大幅增长。公司煤田勘探与开发业务周期较长，收入实现与勘探到的煤田储量规模、勘探周期以及煤炭市场供需有较大关联，2020 年勘探业务收入同比稳定增长。公司煤炭开采仍主要为高热力动力煤，2020 年该业务收入同比下降，主要系清水川电站投产后，实施煤电一体化模式，冯家塔煤炭生产后直接供应至清水川电站，不再对外销售所致。同期，公司房地产及酒店业务收入同比增长，主要系金泰新理城及山东公司项目决算所致。

毛利润和毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率同比略有增长，主要系电力业务毛利率增长所致。同期，公司贸易业务毛利率水平很低，但在营业收入中占比很高，拉低公司整体毛利率水平。金融业务毛利率水平很高，是公司毛利润的重要组成部分。同期，电力业务毛利率同比增长，主要系公司电力行业清水川二期及赵石畔建成发电，产能不断释放，利润大幅增长。

2021 年 1~3 月，公司实现营业总收入 170.09 亿元，同比增加 49.23 亿元，综合毛利率同比下降 0.60 个百分点。

综合来看，公司业务板块多元，涉及实业和金融等多个行业，受疫情影响，2020 年公司营业总收入同比略有下降。

### （一）贸易业务

2020 年，受疫情影响，公司贸易业务收入同比下降，同时贸易产品的价格存在着周期性波动且盈利能力较弱，未来该业务收入仍存在一定不确定性。

公司贸易板块主要由陕西华山创业科技开发有限责任公司（以下简称“华山创业”）、陕西能源煤炭运销有限责任公司、煤田地质公司和大商道商品交易市场股份有限公司（以下简称“大商道”）负责。贸易产品主要包括煤炭，机电，化工，钢材，水泥，成品油、天然气销售等产品。

2020 年，受疫情影响，公司贸易业务收入同比下降，毛利率较低。其中大商道立足建立金属原材料类大宗商品行业的产业互联网平台；平台交易为核心，辅助结算、仓储、金融、技术、信息等配套服务，为产业内供应链的上下游供应商提供全方位的服务。大商道的业务收入主要由线上平台业务和线下业务交易收入、线下自营业务、线上会员费收入、线上手续费（交易交收服务）收入、线上融资



服务费收入和线上非银融资服务费收入五部分组成，目前，大商道主要收入来源于线上平台和线下业务交易收入。

**表4 2018~2020年及2021年1~3月公司贸易购销数量情况（单位：万吨）**

项目	2021年1~3月		2020年		2019年		2018年	
	采购数量	销售量	采购数量	销售量	采购数量	销售量	采购数量	销售量
煤炭	19.38	19.46	188.21	193.67	387.27	387.27	574.49	567.97
焦炭	0.01	0.01	4.47	4.47	23.50	23.50	46.82	40.15
成品油	16.59	19.16	80.77	78.45	91.04	90.03	146.76	147.82
汽车(万辆)	-	-	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02	0.03
钢材及钢 材制品	8.14	8.40	13.16	13.60	6.23	6.05	0.57	0.57
电解铜	13.08	13.06	91.94	92.14	87.52	87.44	17.38	17.90
铝锭	3.03	3.03	45.56	45.56	72.42	73.73	9.00	7.89
锌锭	-	-	2.46	2.59	1.07	1.10	2.46	2.59

数据来源：根据公司提供资料整理

公司贸易业务采取以销定采模式。公司主要与客户建立战略合作关系，专人负责业务的计划与实行，严格按照合同约定周期进行资金流转，货物由最终用户自提。自 2018 年以来，由于公司煤电板块谋划上市，煤炭贸易逐步转入陕西汇森煤业运销有限责任公司（以下简称“汇森运销”），同时基于市场对煤炭、钢材行业的较低认可度，公司将贸易核心业务转移到成品油、焦炭购销等毛利更高的产品，煤炭销售收入和销售量同比减少。截至 2021 年 3 月末，公司煤炭贸易业务前五大供应商分别为陕西秦耀通煤炭有限公司、陕西盛春实业有限公司、华城物流有限公司、舟山同富能源有限公司和榆林市顺德昌工贸有限公司，合计采购金额 0.93 亿元，供应量为 16.37 万吨；前五大下游客户为神木市电石集团能源发展有限责任公司、陕西黄陵煤化工有限责任公司、华能铜川照金煤电有限公司、舟山同富能源有限公司和国电山东燃料有限公司，合计销售额为 0.92 亿元，供应量为 14.61 万吨。

公司电解铜和铝锭等贵金属贸易主要由大商道负责，2020 年及 2021 年 1~3 月，大商道累计销售电解铜分别为 85.08 万吨和 10.10 万吨，实现销售收入分别为 367.59 亿元和 55.09 亿元。截至 2021 年 3 月末，大商道电解铜前五大上游供应商分别为西安迈科金属国际集团有限公司（以下“迈科公司”）、上海金麦贸易有限公司、宁波环富供应链管理有限公司、理驰金属材料科技（上海）有限公司和上海金克金属贸易有限公司，合计销售额 43.44 亿元，供应量 8.02 万吨；前五大下游客户主要为迈科公司、上海利合有色金属材料有限公司、镇江均和重工有限公司、均和（厦门）控股有限公司和均和集团重庆国际贸易有限公司，合计销售额为 13.33 亿元，销量为 2.45 万吨。



综合来看，公司开展的贸易业务对营业总收入增长的贡献较大，但由于采购均价与销售均价之间价差较小，贸易业务毛利率较低；公司主要贸易产品、钢材等产品的价格存在着周期性波动，未来公司贸易业务收入仍存在一定不确定性。

## （二）金融业务

2020 年，证券市场行情回暖，子公司西部证券营业收入同比增长，带动公司金融业务收入同比增长，盈利能力仍相对较强；同时西部证券资产规模和资本实力行业排名较好，行业地位相对较高。

公司金融业务由西部证券、西部信托有限公司（以下简称“西部信托”）和陕西陕投资本管理有限公司（以下简称“陕投资本”）三家子公司运营。其中，西部证券成立于 2001 年 1 月，初始注册资本 10.00 亿元；2012 年 5 月西部证券在深圳证券交易所上市（证券代码：002673）；期间经过多次公开及非公开发行人民币普通股（A 股），截至 2021 年 3 月末，西部证券总股本为 44.70 亿股，前三大股东陕投集团、上海城投控股股份有限公司和西部信托分别持股 29.57%、10.26% 和 7.67%，实际控制人为陕西省国资委。

**表 5 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月西部证券主要财务数据和指标（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
期末总资产	642.88	638.63	485.98	522.73
期末所有者权益	263.59	261.08	177.37	174.30
营业收入	12.55	51.84	36.81	22.37
手续费及佣金净收入	3.88	18.17	12.59	9.39
利息净收入	0.75	2.49	2.25	-0.36
投资收益	4.81	15.55	14.83	12.84
净利润	2.64	11.32	6.16	2.02

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，西部证券在陕西、北京、上海、山东、深圳等地区共设有 102 家证券营业部。同期，西部证券资产总额为 638.63 亿元；所有者权益 261.08 亿元，同比增加 83.71 亿元，主要系西部证券非公开发行人民币普通股（A 股）使得股本增加，以及未分配利润增加所致。西部证券收入水平和资本实力的行业排名中上，行业地位相对较强，同时利润水平较高，对公司盈利能力贡献较大。

2020 年，证券市场行情回暖，交投活跃，IPO 融资大幅增加，子公司西部证券营业收入及利润均同比增长，带动公司金融业务收入及利润均同比增长，且盈利能力仍相对较强。

手续费及佣金净收入仍是西部证券营业收入的主要来源；2020 年证券市场行情回暖，西部证券的收入同比增长。

手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益是西部证券营业收入的主要构



成部分。2020 年以来，证券市场行情回暖，手续费及佣金净收入同比有所增长，带动西部证券的收入同比增长，仍是公司业务收入的主要来源之一。

从手续费及佣金净收入构成来看，经纪业务是西部证券手续费及佣金净收入的主要来源，西部证券推动经纪业务从传统通道服务向财富管理方向转型，为业务收入的增长创造了一定有利条件。由于经纪业务目前在西部证券总收入中占比较高，整体盈利能力与证券市场的走势有较大相关性，因此宏观环境的不确定性及证券市场的波动性将使西部证券在经营稳定性方面面临一定压力。

**表6 2018~2020年及2021年1~3月西部证券手续费及佣金净收入构成情况（单位：亿元，%）**

项目	2021年1~3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	2.64	68.04	10.37	57.07	6.59	52.34	5.01	53.35
投资银行业务	0.49	12.63	5.29	29.11	3.18	25.26	2.13	22.68
资产管理业务	0.03	0.77	0.12	0.66	0.22	1.75	0.56	5.96
其他	0.72	18.56	2.39	13.15	2.60	20.65	1.69	18.00
合计	3.88	100.00	18.17	100.00	12.59	100.00	9.39	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

风险管理方面，西部证券按照“健全、合理、制衡、独立”的原则，建立了由董事会及其专门委员会、经营管理层及其下设委员会、合规总监、风险控制和监督部门、管理部门、各业务部门及分支机构共同构成的风险管理组织架构，并针对市场风险、信用风险、操作风险和流动性风险建立了配套的风险管理办法，成立了相应的风险管理小组等组织单元。总体来看，西部证券的风险管理组织结构较为完善，对各风险类型事件均有配套的管理办法。

**2020年，西部信托业务规模同比有下降，仍以单一信托类业务为主。**

西部信托成立于 2002 年 7 月，为公司控股子公司；截至 2021 年 3 月末，西部信托注册资本 20.00 亿元，公司持股比例为 57.78%，为控股股东，实际控制人为陕西省国资委。2020 年末，公司客户总资产和净资产分别为 68.14 亿元和 56.50 亿元。2020 年，西部信托实现营业收入 8.04 亿元，利润总额 5.69 亿元。

**表7 2018~2020年及2021年1~3月西部信托信托业务规模按来源分类情况（单位：亿元、%）**

项目	2021年1~3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集合类信托	837.46	29.54	911.93	30.65	950.37	30.10	880.03	27.58
单一类信托	1,058.37	37.33	1,103.39	37.09	1,355.55	42.94	1,830.79	57.37
财产管理类信托	938.99	33.12	959.59	32.26	851.26	26.96	480.47	15.05
合计	2,834.82	100.00	2,974.91	100.00	3,157.18	100.00	3,191.29	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



从西部信托实收信托来源来看，2020 年，西部信托管理的信托资产仍主要分布于金融机构及基础产业行业，西部信托业务规模同比有所下降；2020 年末，单一信托占比较高，但同比有所下降；财产管理类信托同比有所增长；业务仍以单一信托类业务为主。

### （三）煤炭生产业务

2020 年末，公司拥有在产矿井三座，煤炭产量及盈利能力同比均增强；同时，公司拟建矿井投入资金较大，未来建设进度和经济效益存在不确定性。

截至 2021 年 3 月末，公司拥有在产矿井 3 座，分别为陕西汇森煤业开发有限责任公司（以下简称“汇森煤业”）下属的凉水井煤矿和陕西清水川能源股份有限公司（以下简称“清水川能源”）下属的冯家塔煤矿和公司 2019 年新投产的园子沟煤矿。

**表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司所属煤矿产量情况（单位：万吨）**

项目类别	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
冯家塔煤矿煤炭生产量	163.02	605.68	449.94	455.23
其中：清水川一期消化煤炭量	43.40	64.01	71.37	111.27
凉水井煤矿煤炭生产量	198.01	800.68	768.00	716.17
园子沟煤矿煤炭生产量	61.90	339.00	-	-
<b>总产量</b>	<b>422.93</b>	<b>1,745.36</b>	<b>1,217.94</b>	<b>1,171.40</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

在产煤矿中，冯家塔煤矿属清水川煤电一体化项目配套煤矿，井田面积 59.50 平方公里，地质储量 10.67 亿吨，可采储量 4.65 亿吨，产能 600 万吨/年，服务年限 62 年；煤炭生产量受煤炭行业需求影响较大，产量波动基本与市场需求和价格走势匹配。凉水井煤矿位于榆林地区神木县锦界镇，共含可采及局部可采煤层 6 层，矿井资源储量 6.23 亿吨，可采储量 3.43 亿吨，产能 800 万吨/年；以不粘煤和长焰煤为主，煤质属于良好动力燃料、工业气化和液化用煤。园子沟煤矿位于陕西省宝鸡市麟游县西北部，矿井资源储量 13.30 亿吨，可采储量 7.20 亿吨，产能 600 万吨/年，服务年限 64.3 年；园子沟煤矿为高瓦斯矿井，井田内各煤层均为易自燃煤层。

**表 9 截至 2021 年 3 月末陕投集团所属主要拟建矿井建设、产能及储量情况（亿吨、亿元）**

项目名称	状态	可采储量	产能（万吨/年）	项目概算总投资
赵石畔煤矿	待开工	6.02	600	87.23
小壕兔二号	前期工作阶段	6.57	600	65.17
丈八矿井	已完成矿区范围划定	2.19	240	31.46
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>14.78</b>	<b>1,440</b>	<b>183.86</b>

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2021 年 3 月末，公司冯家塔煤矿、凉水井煤矿和园子沟煤矿均已投产，拟建煤矿分别为赵石畔煤矿、小壕兔二号和丈八矿井。

销售渠道方面，为了统一管理和扩大市场，2017 年以来，煤炭销售主要由公司下属的运销分公司负责；运销分公司在负责公司自产煤炭资源的统一销售的基础上，立足自有资源平台，进行煤炭销售贸易；投产两矿的煤炭均由运销公司统一对外销售，并收取 5 元/吨的代理费。2018 年逐步配合煤电板块整体上市，该部分逐步转入汇森运销。

根据陕西省人民政府对陕投集团的组建方案，公司已获得榆神矿区小壕兔二号井田的开采权，有效期为 2020~2022 年。小壕兔二号井田煤质为高热值煤，开采条件相对较好，适宜建设现代化大型矿井，该矿权的注入将增强公司长期发展能力。

#### （四）电力业务

2020 年，公司发电量同比大幅增长，水电、风电和光伏发电规模整体较小，仍以火电装机为主。

电力生产方面，主要由公司下属子公司清水川能源、陕西秦龙电力股份有限公司（以下简称“秦龙电力公司”）、陕西能源赵石畔煤电有限公司、陕西商洛发电有限公司和陕西省水电开发有限责任公司（以下简称“陕西省水电公司”）等公司负责，公司参与投资建设多家电厂，并以参股的形式持有部分权益。

**表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司发电基本情况（单位：万千瓦、亿千瓦时）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
<b>期末可控装机容量</b>	<b>897.97</b>	<b>876.97</b>	<b>874.81</b>	<b>247.07</b>
其中：火电装机	786.00	786.00	786.00	184.00
水电装机	15.39	15.39	15.45	15.45
光伏装机	75.58	65.58	63.36	37.62
风电装机	21.00	10.00	10.00	10.00
<b>发电量</b>	<b>99.31</b>	<b>306.55</b>	<b>196.04</b>	<b>87.91</b>
其中：火电发电量	95.50	289.31	182.11	78.27
水电发电量	0.66	5.85	5.66	4.78
光伏发电量	2.24	9.19	6.16	4.33
风电发电量	0.91	2.20	2.10	0.53
火电平均上网电价（元/千瓦时）	0.27	0.27	0.27	0.29
水电平均上网电价（元/千瓦时）	0.33	0.33	0.33	0.30
光伏平均上网电价（元/千瓦时）	0.64	0.68	0.82	0.83
风电平均上网电价（元/千瓦时）	0.59	0.60	0.57	0.52

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司可控装机容量共 897.97 万千瓦，以火电装机为主，光伏装机和风电装机容量均较 2020 年末有所增长。



表 11 2019~2020 年及 2021 年 1~3 月公司控股电站基本情况（单位：亿千瓦时、小时）

电站名称	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年	
	发电量	年平均利用小时数	发电量	年平均利用小时数	发电量	年平均利用小时数
清水川电站（一期）	7.99	1,332	12.31	2,052	13.90	2,317
清水川电站（二期）	30.52	1,526	91.47	4,573	42.73	3,123
渭河电站	12.74	1,027	45.96	3,706	48.56	3,916
赵石畔电站	17.93	897	96.67	4,834	64.39	5,296
商洛电厂	16.72	1,267	28.01	2,122	5.14	390
麟北电厂	9.59	1,371	14.89	2,127	7.39	1,056
蔺河口电站	0.23	325	2.21	3,067	1.93	2,675
金淌电站	0.07	454	0.65	4,189	0.59	3,821
二郎坝电站	0.26	484	2.21	4,163	2.31	4,363
葫芦头电站	0.07	679	0.56	5,882	0.60	6,238
嵒皋小水电站	0.03	853	0.22	5,132	0.23	5,360
榆林协合生态光伏电站	0.60	291	2.97	1,427	2.76	1,379
分布式项目开发管理部	0.17	181	0.93	995	0.83	988
凤式塬光伏电电厂	0.12	277	0.53	1,242	0.56	1,192
西藏浪卡子光伏电站	0.16	319	0.70	1,408	0.75	1,495
朝旭光伏电站	0.19	373	0.72	1,438	0.09	188
映日光伏电站	0.19	377	0.74	1,477	0.10	205
卓兆光伏电站	0.19	386	0.84	1,682	0.22	449
朋达光伏电站	0.09	425	0.37	1,827	0.10	494
晴阳光伏电站	0.11	382	0.43	1,442	0.01	17
纳林光伏电站	0.18	366	0.84	1,678	0.73	1,466
斜里光伏电站	0.19	188	-	-	-	-
西乡白龙塘光伏电站	0.05	227	0.12	602	-	-
纳林风电场	0.69	691	2.20	2,197	2.10	2,104
邢家沟风电场	0.10	194	-	-	-	-
瑞麟风电场	0.06	121	-	-	-	-
刀兔分散式风电	0.06	638	-	-	-	-
合计	99.31	-	306.55	-	196.04	-

数据来源：根据公司提供资料整理

清水川电站、赵石畔电站和渭河电站为公司主要发电站。其中，清水川电厂为煤电一体化项目，电厂燃煤全部来自冯家塔煤矿，电煤成本控制能力较强；该项目是陕西省自主建设、自主运营的首座大型煤电一体化项目，规划总装机容量 260 万千瓦，其中一期两台 30 万千瓦时超临界空冷机组已于 2008 年 4 月投产；二期两台百万千瓦超临界燃煤空冷机组为陕西首座百万千瓦容量机组，该机组已



于 2019 年正式投产。渭河火电项目发电主要利用煤炭焚烧，需要购买火车煤或汽车煤输送至电厂，厂内有能储存 30 万吨左右的储煤场一座。此外，公司已投产的其他电源为水电、光伏和风电，规模总体较小，截至 2021 年 3 月末，公司水电装机规模为 15.39 万千瓦，主要为二郎坝电站、蔺河口电站、金淌电站等；水电发电机组单机容量较小、库容调节能力一般，发电受来水情况影响较大。光伏和风电发电部分主要由子公司陕西省水电公司负责。截至 2021 年 3 月末，陕西水电下设 5 个光伏公司，27 个光伏电站，总装机容量 75.58 万千瓦。同时陕西水电下设陕能榆林清洁能源有限公司拥有 2 座风电场，总装机容量 21 万千瓦。

综合来看，2020 年，公司发电量同比大幅增长，水电、风电和光伏发电规模整体较小，仍以火电装机为主。

公司权益装机规模相对较大，可带来较高的投资收益；公司继续加大煤电一体化项目投资力度，逐步形成相关产业链条，提升公司整体效益；公司电力业务在建项目未来投资需求仍较大。

公司为陕西省电力项目投资的主体企业，除自身建设运营部分电厂外，还参与投资建设多家电厂，并以参股的形式持有部分权益。公司对装机容量 240 万千瓦的大唐韩城第二发电有限责任公司持股 40%，对装机容量 132 万千瓦的国电宝鸡发电有限公司持股 35%、对装机容量 138 万千瓦的陕西华电蒲城发电有限责任公司持股 35%、对装机容量 120 万千瓦的宝二发电有限责任公司持股 35%。2021 年 3 月末，公司参股电厂权益装机容量合计 232.50 万千瓦；同期，公司在建电力项目总投资合计 87.08 亿元，已完成投资 47.74 亿元，尚需投资 39.34 亿元。

### （五）化工业务

2020 年，公司化工业务仍以烧碱和 PVC 产品为主，其产销率同比有所下降；受疫情及行业影响，化工业务收入同比下降。

公司化工板块主要由子公司陕西金泰氯碱化工有限公司（以下简称“金泰氯碱”）负责。金泰氯碱成立于 2003 年，主要产品包括烧碱和 PVC，初始产能均为 10 万吨/年，2014 年 2 月 PVC 和烧碱二期建设全面完工；截至 2020 年末，金泰氯碱烧碱产能为 20 万吨/年，PVC 产能为 25 万吨/年。2020 年以来，公司化工产品产销率同比有所下降，产能利用率仍较为饱满。

在销售模式上，金泰氯碱主要产品 PVC 及烧碱以终端销售为主，2020 年，前五大销售客户分别为中财招商投资集团、浙江物产氯碱化工有限公司、无锡利源化工集团有限公司、浙江明日控股集团股份有限公司和一石巨鑫有限公司，合计金额 11.75 亿元，占销售收入比重为 53.51%。



表 12 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月金泰氯碱化工产品产销情况（万吨/年、%）

指标	烧碱				PVC			
	2021年 1~3月	2020年	2019年	2018年	2021年 1~3月	2020年	2019年	2018年
设计产能	-	20.00	20.00	20.00	-	25.00	25.00	25.00
实际产能	5.90	23.41	22.70	21.21	22.70	21.21	31.02	29.37
产能利用率	-	117.05	110.73	106.05	113.50	106.05	124.08	117.48
销量	5.77	22.32	22.28	20.27	22.28	20.27	31.64	28.82
产销率	97.80	92.34	98.15	95.57	98.15	95.57	100.00	98.13

数据来源：根据公司提供资料整理

受宏观经济继续下行和市场竞争加剧影响，目前我国氯碱行业处于总体产能过剩、同质化竞争加剧、行业整体亏损的状态。但由于金泰氯碱拥有自建盐井和自备电厂，生产所需的大宗原材料电石、煤炭、柴油等均可通过公司内部公司供应，如煤炭供应得到公司下属子公司汇森煤业的保障，电石主要由子公司华山创业供应；在产能利用方面，保证满负荷甚至超负荷生产；人员控制方面也有较多成效，劳动生产率不断提高；同时积极推进技术改造，节能效果较为明显，由此金泰氯碱在成本控制方面有一定优势。

综合来看，2020 年受疫情及行业影响，公司化工板块收入同比下降。

#### （六）煤田勘探与开发板块

公司煤炭勘查业务技术实力突出，具备很强的区域竞争优势；由于煤炭行业需求波动影响，煤田地质公司的地质勘探业务受到一定影响。

公司煤田勘探与开发板块由煤田地质公司负责。煤田地质公司前身为 1954 年成立的陕西省煤田地质局，后于 2008 年 12 月在此基础上改制成立。煤田地质公司承续原煤田地质局的业务职能，主要从事煤炭资源勘查、石油钻探、煤层气和水资源勘查开发、矿山地质、工程地质、环境地质、灾害地质服务等工作。煤田地质公司及其前身煤田地质局累计探明煤炭资源量近 1,780 多亿吨，占全国的 12%，发现并探明了渭北、神府、榆神、黄陇等重要煤田。煤田地质公司在煤炭、煤层气等资源勘查方面拥有很强的技术实力，多次获得包括国家科技进步奖等在内的重要科技奖项。煤田地质公司的主要业务为接受投资方委托进行矿产预查、钻探施工、报告编制等工作；项目类型包括地方财政勘探项目及社会委托勘探项目。煤田地质公司绝大部分营业收入来自地质勘探及其延伸产业；同时煤田地质公司以投资方式与煤炭企业合作，能够获得较好的投资收益。

2020 年，煤田地质公司钻探进尺、出具报告份数以及营业收入均有所增长。

**表 13 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月煤田地质公司钻探情况**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
钻探(万米)	7.71	73.05	53.89	43.38
地质报告(份)	9	176	84	39
其中: 省级地勘项目	1	0	1	3
社会地质项目	8	176	83	36

数据来源：根据公司提供资料整理

地质勘探属于资本和技术密集型行业，由于长期从事陕西省及周边省区的煤田地质勘探工作，煤田地质公司掌握了大量地质资料，人才、资金和技术等方面综合实力雄厚；同时地勘也属于高风险行业，煤田地质公司由于长期的技术和资料而具备独特的优势，在风险规避方面强于一般同类企业，在区域内煤田地质勘探方面拥有很强的竞争优势。陕西省及周边地区远景煤炭资源丰富，是我国重要的能源基地，未来公司煤炭勘查业务发展前景广阔。

### (七) 房地产及酒店板块

受项目结转增加的影响，2020 年公司房地产业务收入和利润同比均有所增长；同时由于酒店业务受疫情及折旧较大影响，公司旗下酒店处于亏损状态，预计短期内难以转变。

公司房地产板块的经营主体为子公司陕西金泰恒业房地产有限公司(以下简称“金泰恒业”)及其下属项目公司。金泰恒业成立于 2002 年 10 月，拥有国家房地产开发企业一级资质。开发项目主要位于陕西省内，同时在山东、海南等地投资项目，主要以与当地企业合资成立公司的方式进行投资建设。产品以高档住宅、写字楼、公寓、商业综合体为主。截至 2021 年 3 月末，金泰恒业已开发和在开发项目累计共 22 个，已完成西安人民大厦改扩建、金泰财富中心、西安 SKP 等重点项目，目前在建房产项目主要为金泰丝路花城、金泰假日花城、金泰新理城、金泰滨江花城、山东项目、秦达白鹿溪谷及老年公寓等项目，并承担政府公益项目陕西文化中心的建设；未来拟开发西安灞桥项目和首个旅游地产海南金泰湾项目。截至 2021 年 3 月末，公司在建房地产项目总投资 1,234.91 亿元，已完成投资 403.90 亿元，尚需投资 831.01 亿元。

**表 14 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月房地产运营主要情况**

指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
新开工面积(万平方米)	-	265.58	117.55	44.56
竣工面积(万平方米)	-	41.20	57.85	53.51
在建面积(万平方米)	365.33	155.39	194.90	158.01
投资金额(亿元)	11.37	65.26	79.23	72.10
签约面积(万平方米)	3.23	71.47	20.67	22.19
签约金额(亿元)	4.46	61.10	25.12	23.61

数据来源：根据公司提供资料整理



公司酒店业务主要由子公司陕西金信实业发展有限公司(以下简称为“金信实业”)和陕西人民大厦有限公司(以下简称为“陕西人民大厦”)经营。其中金信实业下设西安皇冠假日酒店、陕西银河大酒店有限公司和陕西金信物业管理发展有限公司。西安皇冠假日酒店是由洲际酒店管理集团委托管理，综合配套设施齐全，在西安市五星级酒店市场处于领先地位。2020 年及 2021 年 1~3 月金信实业旗下酒店平均客房入住率分别为 45.18% 和 46.29%。受疫情影响以及高端酒店业大环境不景气影响，2020 年金信实业实现营业收入 1.45 亿元，同比下降，经营亏损扩大至 -0.98 亿元。2021 年 1~3 月，金信实业实现营业收入 0.38 亿元，同比增长，利润 -0.23 亿元，亏损同比缩小。

陕西人民大厦经营的西安索菲特酒店现由法国雅高国际酒店集团委托管理，建筑面积 13.03 万平方米，共有 6 幢接待楼，共有不同规格客房 534 间，并拥有大型宴会厅、娱乐、健身等综合服务设施。2020 年及 2021 年 1~3 月，西安人民大厦旗下酒店平均客房入住率分别为 38.03% 和 32.90%；实现营业收入分别为 1.18 亿元和 0.26 亿元，净利润分别为 -1.56 亿元和 -0.15 亿元。综合来看，2020 年受疫情及较高折旧费用影响，公司旗下星级酒店盈利能力较弱。

#### (八) 航空产业板块

公司航空产业板块起步较晚，项目经验及相关资源相对较为匮乏，目前暂未产生收益；作为陕西航空产业投融资平台及国有资本运作平台，航空产业集团未来将面临较好的发展机遇。

公司航空产业板块由子公司陕西航空产业发展集团有限公司(以下简称“航空产业集团”)负责。航空产业集团于 2014 年 6 月成立，由公司、陕西金融控股集团有限公司、西安投资控股有限公司共同出资组建，是陕西省航空产业战略性投资、重大项目合作的市场化运营主体。航空产业集团主要从事航空产业及相关领域投资开发和经营管理等业务，定位为陕西航空产业投融资平台及国有资本运作平台，在引导航空产业投资，促进信息技术、高端制造、新技术、新材料等航空基础领域产业化发展方面发挥了重要作用。2015 年 9 月航空产业集团与西安渭北航空产业投资有限公司共同出资设立陕西航空产业资产管理有限公司，持股比例 51.00%，2015 年将其纳入合并范围。2016 年，公司与香港陕西矿业有限公司(以下简称“香港矿业”)和西安经恒金融服务有限公司共同成立陕西君成融资租赁股份有限公司(以下简称“陕西君成租赁公司”)，截至 2020 年末，陕西君成租赁公司注册资本 10.00 亿元，公司持股 75.00%，香港矿业持股 25.00%。目前，公司已通过陕西君成租赁公司引入贝尔直升机 59 架，其中贝尔 407 型直升机 57 架，贝尔 412 型直升机 2 架。

航空产业集团成立时间较短，起步较晚，项目经验及资源相对匮乏，还未产



生收益，目前正加强与中航工业集团及在陕航空企事业单位、科研院所的战略合作，将努力在陕西布局完整的航空产业链和配套齐全的航空产业集群。公司将以市场化的方式整合陕西航空产业优质资源，重点开展干线、支线、通用机型及无人机制造业务，打通航空运输、通用航空、航空金融等上下游产业，形成覆盖航空产业体系的完整产业布局。预计未来 1~2 年，随着陕西省人民政府一系列推进当地航空产业重点项目建设的政策措施出台，公司航空产业板块将迎来较好的发展机遇。

## 偿债来源与负债平衡

2020 年，受疫情影响，公司营业总收入同比略有下降，投资收益仍是公司营业利润的主要来源；公司经营性现金流净流入规模同比继续增长，对公司债务形成较好的保障；公司债务融资能力很强；公司以货币资金、交易性金融资产和存货等为主的流动资产占比较大，变现能力很强；公司负债规模继续增加，有息债务在总负债中占比较高，仍面临一定偿债压力。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2020 年，受疫情影响，公司营业总收入同比略有下降，投资收益仍是公司营业利润的主要来源。

2020 年，受疫情影响，公司营业总收入同比略有下降，收入仍主要来源于贸易、电力及金融业务等业务。

2020 年，公司期间费用规模同比增长，占营业收入比重仍较高，仍以销售费用和管理费用为主，其中财务费用同比增幅较大，主要系利息支出增加所致。同期，公司投资收益同比大幅增加，主要系子公司西部证券衍生金融工具收益及其他银行理财产品收益，仍是公司营业利润的主要来源。

**表 15 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业总收入	170.09	754.16	773.53	371.77
营业收入	161.00	717.36	744.04	346.47
营业总成本	162.14	735.94	753.45	359.69
营业成本	142.80	658.89	690.32	294.09
期间费用	12.95	59.28	48.16	43.84
其中：销售费用	5.77	23.57	21.16	18.36
管理费用	4.55	20.84	18.10	17.74
财务费用	2.46	14.30	8.28	7.07
研发费用	0.17	0.57	0.63	0.66
期间费用/营业总收入	7.61	7.86	6.23	11.79
其他收益	0.32	1.01	0.67	0.71
投资收益	7.51	35.21	25.17	19.69
营业利润	14.24	52.49	38.09	31.69
营业外收入	0.13	0.38	1.13	0.18
其中：政府补助	0.03	0.05	0.05	0.01
净利润	11.29	38.10	31.33	24.47
毛利率	14.76	11.58	9.70	18.08
总资产报酬率	0.83	3.24	2.90	2.48
净资产收益率	1.69	5.77	5.52	4.86

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司营业总收入为 170.09 亿元，同比有所增长。同期，公司获得投资收益 7.51 亿元，营业利润 14.24 亿元，净利润同比有所下降。

总体来看，2020 年受疫情影响，公司营业总收入同比略有下降，投资收益仍是公司营业利润的主要来源；同时，期间费用仍相对较高，对公司盈利能力产生了一定影响。

## 2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流同比继续增加，对公司债务偿还形成较好保障；由于子公司投资支出较多，使得公司投资性现金流净流出规模同比扩大。

2020 年，公司经营性现金流入为 1,356.64 亿元，同比略有下降，主要系受疫情影响，公司贸易收入有所减少，计入销售商品、提供劳务收到的现金同比减少；同期，经营性现金流出为 1,317.17 亿元，同比亦减少，主要系子公司金泰恒业、大商道、华山创业、煤田地质等购买商品减少所致。2020 年，投资性现金仍为净流出规模，且净流出规模同比扩大，主要系子公司陕西能源投资股份有限公司在建项目投资资金较大、子公司陕西君成租赁公司前期项目投放金额较大、以及子公司陕西省水电公司处于发展期，不断并购和自建新能源电站所致。

**表 16 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元、倍）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	-60.37	39.47	33.10	12.92
投资性净现金流	-51.48	-89.60	-59.17	-187.42
经营性净现金流/流动负债（%）	-7.89	5.50	4.76	1.95
经营性净现金流利息保障倍数	-10.06	1.28	1.46	0.54

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，受贸易业务收入减少以及投资支出增多影响，公司经营性净现金流规模同比有所增长且投资性现金流净流出规模同比扩大。

### 3、债务收入

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，债务融资能力仍很强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

公司融资渠道主要包括有银行借款、发行债券等。2020 年，公司融资规模同比增长，主要系借款收到的现金增加所致；截至 2021 年 3 月末，公司存续债券包括公司债、金融债、企业债、中期票据、短期融资券等。融资活动对公司经营和投资活动贡献力量较大；同期，公司共获得银行授信额度 1,673.90 亿元，尚未使用授信额度 1,020.73 亿元；同期，公司非受限货币资金 245.29 亿元，资金储备充裕。公司资信水平良好，与多家银行保持长期合作关系，融资渠道畅通，融资能力很强。

**表 17 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	108.33	590.93	400.25	446.93
借款所收到的现金	90.40	322.86	187.15	279.61
发行债券收到的现金	-	-	159.13	121.66
筹资性现金流出	54.23	458.72	370.17	293.19
偿还债务所支付的现金	47.60	352.79	316.30	244.04
筹资性净现金流	54.10	132.21	30.09	153.74

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司外部融资能力仍很强，债务收入规模很大，融资活动对公司经营和投资活动仍具有很大贡献，能对债务还本付息形成良好覆盖。

### 4、外部支持

公司作为陕西省重要国有资本运营管理主体，得到了陕西省人民政府的支持。

公司为陕西省国资委全资控股的大型国有企业，自成立以来就受到陕西省人民政府和国资委在政策引导、资金安排等方面的支持。2020 年公司获得各项政府补助共计 1.06 亿元，主要集中在财政扶持、科技创新、金融发展、电站建设



等方面。

### 5、可变现资产

2020 年末，公司总资产规模同比继续增加，以货币资金、存货与交易性金融资产等为主的流动资产占比较大，变现能力很强。

2020 年末，随着公司房地产以及电力项目投入增加，公司总资产规模继续增加，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占资产总额的比重进一步提升。

公司流动资产仍主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货、其他流动资产和结算备付金等构成。2020 年末，公司货币资金 309.53 亿元，同比增长 44.96%，主要为银行存款 281.71 亿元；其中受限货币资金 30.97 亿元。同期，公司交易性金融资产同比增长 18.62%，主要为西部证券所持有的债券、基金以及股票投资等。同期，公司应收账款同比增长 22.47%，主要为应收国网陕西省电力公司售电款 14.06 亿元、迈科公司货款 7.53 亿元等。同期，公司存货同比增长 17.43%，主要为房地产项目土地储备成本增加所致。公司其他流动资产主要为西部信托理财产品及西部证券的融出资金保证金等，受益于 2020 年证券市场回暖，西部证券融出资金、存出保证金均同比大幅增长。结算备付金主要为西部证券的自营融券、约定购回、质押回购业务资产及备付金，其波动主要受西部证券流动性配置影响，2020 年末同比增长 33.91%。

**表 18 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>1,188.08</b>	<b>58.14</b>	<b>1,162.57</b>	<b>57.98</b>	<b>952.86</b>	<b>56.92</b>	<b>915.42</b>	<b>57.22</b>
货币资金	259.99	12.72	309.53	15.44	213.54	12.75	209.90	13.12
交易性金融资产	345.92	16.93	280.08	13.97	236.12	14.10	-	-
应收账款	49.82	2.44	63.30	3.16	51.68	3.09	41.40	2.59
存货	235.62	11.53	232.50	11.59	198.00	11.83	134.87	8.43
其他流动资产	95.61	4.68	97.64	4.87	82.92	4.95	65.76	4.11
结算备付金	27.95	1.37	38.47	1.92	28.73	1.72	27.43	1.71
<b>非流动资产合计</b>	<b>855.26</b>	<b>41.86</b>	<b>842.69</b>	<b>42.02</b>	<b>721.31</b>	<b>43.08</b>	<b>684.41</b>	<b>42.78</b>
可供出售金融资产	-	-	81.35	4.06	45.29	2.71	73.66	4.60
长期股权投资	52.60	2.57	53.20	2.65	45.38	2.71	41.63	2.60
固定资产	427.23	20.91	429.43	21.41	302.38	18.06	169.56	10.60
在建工程	81.57	3.99	72.83	3.63	137.42	8.21	200.74	12.55
<b>资产合计</b>	<b>2,043.34</b>	<b>100.00</b>	<b>2,005.26</b>	<b>100.00</b>	<b>1,674.17</b>	<b>100.00</b>	<b>1,599.83</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要为可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程。2020 年末，可供出售金融资产同比大幅增长 79.63%，主要系公司当年收购长安汇通有限责任公司（以下简称“长安汇通”）持有的西部机场 15.58%股



权，价款 20.00 亿元；收购陕西汽车控股集团有限公司标的股权 4.20 亿元；子公司西部信托增持深圳前海致远 4 号基金 0.66 亿元、深圳协和聚韬基金 0.91 亿所致。同期，公司长期股权投资同比增长 17.24%，主要系公司对合营公司及联营公司的投资。公司固定资产以房屋建筑物和机器设备为主，2020 年末同比增长 42.01%，主要系园子沟矿井及选煤厂等房屋及建筑物、发电等机器设备等增加所致；同期，公司在建工程同比大幅下降 47.00%，主要系公司园子沟矿井及选煤厂、商洛发电 2×660MW 机组工程以及麟游 2×350MW 低热值发电项目等达到转固标准转入固定资产所致。

截至 2021 年 3 月末，公司资产规模较 2020 年末增加 38.08 亿元，主要系交易性金融资产等增加所致。其中，货币资金较 2020 年同比减少 49.54 亿元，主要系用于公司经营需求；交易性金融资产较 2020 年末增加 65.84 亿元，主要系 2021 年适用新准则将可供出售金融资产调整至交易性金融资产所致。其他科目较 2020 年末变化不大。

截至 2020 年末，公司受限资产规模 314.20 亿元，主要为货币资金、固定资产、存货和交易性金融资产等，占总资产比重为 15.38%，占净资产比重为 46.98%，占比相对较高，对公司资产流动性产生一定影响。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产规模 122.00 亿元，主要为货币资金、固定资产、应收账款、存货及无形资产受限；受限资产占总资产比重为 5.97%，占净资产比重为 18.24%。

## （二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模同比增长，有息债务规模继续增加且在总负债中占比较高，公司仍面临一定偿债压力。

截至 2020 年末，公司负债规模同比增长，仍以流动负债为主；资产负债率同比略有增长，为 67.09%。

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。2020 年末，公司短期借款同比下降 28.20%，主要系信用借款减少所致。公司应付账款主要为工程款和贸易相关款项，2020 年末同比增长 22.26%，一年内账龄的应付账款金额为 65.64 亿元。同期，公司预收款项同比下降 24.83%，系公司房地产业务实现销售所致。公司其他应付款主要为项目代建款、单位往来款以及各类押金、保证金等，2020 年末同比增长 45.66%，主要系项目代建款增加所致。公司卖出回购金融资产款主要为西部证券卖出抵质押债券回笼资金，2020 年末同比略有增长。受证券市场行情回暖影响，西部证券经纪业务规模有所增加，2020 年末，公司代理买卖证券同比增长 12.28%。2020 年末，一年内到期的非流动负债同比大幅增长 78.58%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应



付债券增加所致。其他流动负债主要为短期应付债券和短期融资券，2020 年末同比增长 11.88%。

**表 19 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	762.07	55.44	767.54	57.06	668.95	60.46	723.12	65.97
短期借款	55.24	4.02	57.11	4.25	79.54	7.19	81.30	7.42
应付账款	73.00	5.31	81.99	6.09	67.06	6.06	68.04	6.21
预收款项	0.33	0.02	52.83	3.93	70.28	6.35	72.33	6.60
其他应付款	62.12	4.52	55.52	4.13	38.12	3.45	32.42	2.96
卖出回购金融资产款	125.36	9.12	123.05	9.15	118.37	10.70	179.31	16.36
代理买卖证券款	132.38	9.63	135.79	10.09	120.94	10.93	89.73	8.19
一年内到期的非流动负债	88.49	6.44	103.78	7.71	58.12	5.25	73.17	6.68
其他流动负债	95.21	6.93	73.18	5.44	65.41	5.91	58.11	5.30
非流动负债	612.42	44.56	577.71	42.94	437.45	39.54	372.97	34.03
长期借款	336.04	24.45	324.31	24.11	227.09	20.52	193.18	17.62
应付债券	224.70	16.35	207.77	15.44	182.29	16.48	152.58	13.92
负债总额	1,374.49	100.00	1,345.25	100.00	1,106.40	100.00	1,096.09	100.00
短期有息债务	240.83	17.52	259.47	19.29	211.12	19.08	219.74	20.05
长期有息债务	566.45	41.21	536.62	39.89	414.37	37.45	354.04	32.30
总有息债务	807.28	58.73	796.09	56.53	625.49	56.53	573.77	52.35
资产负债率		67.27		67.09		66.09		68.51

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债以长期借款和应付债券为主。2020 年末，公司长期借款同比增长 42.82%，主要系信用借款增加所致。同期，应付债券同比增长 13.98%，主要为公司和西部证券发行的多期债券。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较 2020 年末增加 29.24 亿元，主要系其他流动负债增加所致。其中，预收款项较 2020 年末减少 52.50 亿元，主要系 2021 年适用新准则将部分预收款项调整至合同负债所致；其他流动负债增加 22.03 亿元，主要系公司发行“21 陕投集团 SCP001”和“21 陕投集团 SCP002”所致；其他科目较 2020 年末变化不大。

公司有息债务规模继续增加，两年以内到期的有息债务规模占总有息债务的比重较高，面临一定集中偿债压力。

2021 年 3 月末，公司总有息债务规模为 807.28 亿元，占负债总额的比重为 58.73%，占比较高，面临一定债务压力。其中 1 年以内有息债务规模 240.83 亿元，占总有息债务比重 29.83%，1~2 年有息债务规模 188.58 亿元，占比 23.36%。同期，公司非受限货币资金规模为 245.29 亿元；考虑公司仍有较大规模项目投资需求，两年以内到期的有息债务规模占总有息债务的比重较高，面临一定集中



偿债压力。

**表 20 截至 2021 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	<1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	240.83	188.58	134.37	62.26	88.61	92.64	807.28
占比	29.83	23.36	16.64	7.71	10.98	11.48	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司部分被担保企业资产负债率较高，经营情况较差，公司可能面临一定或有风险。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 8.79 亿元，担保比率为 1.31%；主要为对参股子公司的担保。

**表 21 截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	担保期限	担保方式	担保余额	担保方式
陕西宝麟铁路有限责任公司	2020.11.10~2031.11.30	29,800	一般保证	
陕西华电蒲城发电有限责任公司	2017.05.20~2023.03.28	27,350	二期 40% 质押	
大唐韩城第二发电有限责任公司	1997.09.04~2027.09.20	26,090	反担保	
陕西长青能源化工有限公司	2012.11.12~2022.06.30	4,650	一般保证	
合计		87,890	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，被担保企业均为陕西境内国有控股企业，部分被担保企业资产负债率很高，经营存在亏损；其中被担保企业陕西宝麟铁路有限责任公司（以下简称“宝麟铁路”）和陕西华电蒲城发电有限责任公司 2020 年末资产负债率分别为 87.48% 和 95.54%，宝麟铁路和大唐韩城第二发电有限责任公司经营情况较差，公司面临一定的代偿风险。

**表 22 2020 年（末）被担保企业财务情况（单位：亿元、%）**

被担保企业	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
大唐韩城第二发电有限责任公司	47.63	19.35	59.38	25.00	0.10
陕西宝麟铁路有限责任公司	32.09	4.02	87.48	1.66	-1.78
陕西华电蒲城发电有限责任公司	21.81	0.97	95.54	12.46	-0.35
陕西长青能源化工有限公司	25.92	17.60	32.11	17.53	-1.04

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司对外担保余额较小，但被担保企业部分资产负债率较高，经营情况较差，公司面临一定或有风险。

2020 年末，受益于少数股东权益同比大幅增加，公司所有者权益继续增加。

2020 年末，公司所有者权益为 660.01 亿元，同比继续增加，主要系少数股东权益同比大幅增加所致。同期，公司实收资本 100.00 亿元，同比保持不变；资本公积 54.48 亿元，未分配利润 78.26 亿元，其他综合收益 7.11 亿元，少数



股东权益为 290.56 亿元，均同比增长。截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 668.86 亿元，较 2020 年末有所增长，主要系未分配利润较 2020 年末增长所致。

公司流动性偿债来源以货币资金和债务收入为主，公司货币资金充足，清偿性偿债来源变现能力较强；盈利对利息的覆盖能力较好。

公司流动性偿债来源以货币资金、债务收入为主，以经营性净现金流和外部支持为补充。2020 年，公司经营性净现金流为 39.47 亿元，同比略有增长，对公司债务保障能力较好；公司债务融资渠道通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2020 年末，公司一年内到期的有息债务 259.47 亿元，非受限货币资金 278.56 亿元，货币资金储备较为充足，流动比率和速动比率分别为 1.51 倍和 1.21 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，公司存货、交易性金融资产及固定资产等规模很大，债务清偿能力较好。2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.97 倍，盈利对利息的覆盖能力较好。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；较为充裕的货币资金、良好的资产流动性以及债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。

## 偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。“17 陕能债”、“17 陕西能源 MTN002”、“17 陕西能源 MTN003”、“17 陕能 02”、“17 陕能 03”、“18 陕投 01”、“18 陕投 02”、“18 陕投 03”、“18 陕投 04”、“18 陕投集团 MTN003”、“18 陕投集团 MTN004”、“18 陕投集团 MTN005”、“18 陕投集团 MTN006”、“21 陕投集团 MTN002”到期不能偿付的风险极小。2020 年，陕西省经济仍保持稳定发展，能源资源丰富，为公司的持续发展提供良好的外部环境；作为陕西省以能源类投资为主的重要国有资本经营管理主体，公司业务相对较为多元化，各产业板块具有良好协同优势，整体业务发展良好；受益于证券市场行情回暖，子公司西部证券营业收入同比增长，带动公司金融业务收入有所增长，且对公司盈利贡献较大。同时公司电力板块、煤炭板块及房地产及酒店板块在建及拟建项目较多，仍需投资规模较大，未来面临较大投资压力；公司负债规模继续增加，两年以内到期的有息债务规模占总有息债务的比重较高，面临一定集中偿债压力。

综合分析，大公对公司“17 陕能债”、“17 陕西能源 MTN002”、“17 陕西能源 MTN003”、“17 陕能 02”、“17 陕能 03”、“18 陕投 01”、“18 陕投 02”、“18 陕投 03”、“18 陕投 04”、“18 陕投集团 MTN003”、“18 陕投集团 MTN004”、“18 陕投集团 MTN005”、“18 陕投集团 MTN006”、“21 陕投集

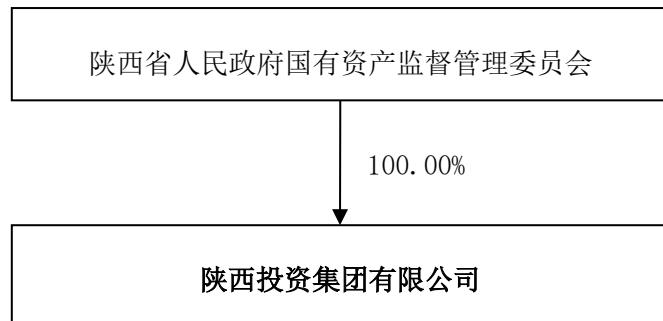


团 MTN002” 的信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



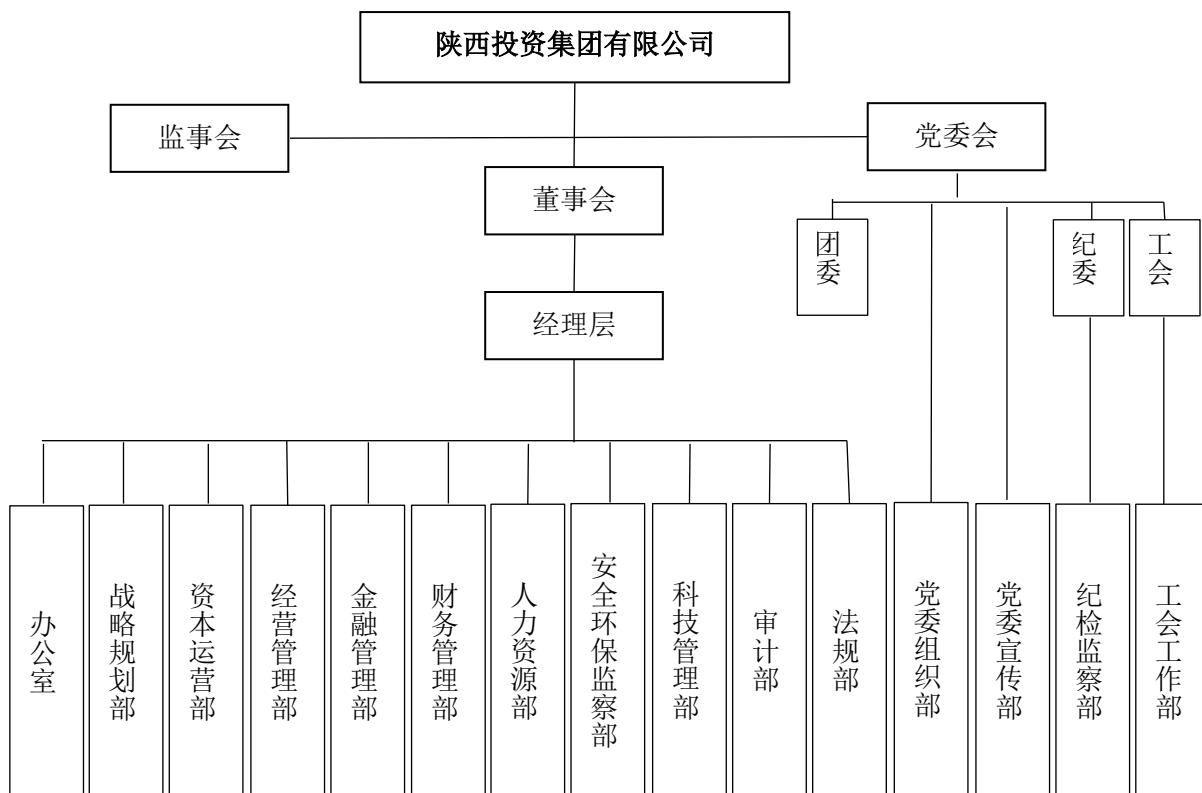
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末陕西投资集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2021 年 3 月末陕西投资集团有限公司组织结构图





## 附件 2 陕西投资集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2021年1~3月 (未经审计)	2020年	2019年	2018年
货币资金	2,599,915	3,095,336	2,135,375	2,099,042
应收账款	498,155	632,966	516,823	414,038
其他应收款	310,203	249,734	238,143	411,249
存货	2,356,175	2,324,986	1,979,959	1,348,717
可供出售金融资产	-	813,501	452,886	736,558
长期股权投资	525,988	531,984	453,756	416,300
固定资产	4,272,337	4,294,263	3,023,813	1,695,609
<b>资产总计</b>	<b>20,433,447</b>	<b>20,052,616</b>	<b>16,741,652</b>	<b>15,998,308</b>
短期借款	552,449	571,123	795,387	813,010
其他应付款	621,172	555,198	381,169	324,209
长期借款	3,360,364	3,243,129	2,270,851	1,931,758
应付债券	2,247,016	2,077,726	1,822,930	1,525,837
<b>负债合计</b>	<b>13,744,881</b>	<b>13,452,477</b>	<b>11,064,006</b>	<b>10,960,937</b>
实收资本(股本)	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
少数股东权益	3,054,757	2,905,574	2,217,642	2,111,574
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,688,565</b>	<b>6,600,138</b>	<b>5,677,646</b>	<b>5,037,371</b>
营业总收入	1,700,923	7,541,571	7,735,323	3,717,673
投资收益	75,051	352,073	251,678	196,851
净利润	112,934	381,001	313,310	244,667
经营活动产生的现金流量净额	-603,718	394,739	330,986	129,169
投资活动产生的现金流量净额	-514,813	-896,026	-591,697	-1,874,168
筹资活动产生的现金流量净额	541,005	1,322,075	300,879	1,537,445
EBIT	169,312	650,649	485,868	396,135
EBITDA	-	914,457	673,590	523,779
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	2.97	2.97	2.18
总有息债务	8,072,806	7,660,851	6,254,857	5,737,747
毛利率	14.76	11.58	9.70	18.08
净资产收益率	1.69	5.77	5.52	4.86
资产负债率(%)	67.27	67.09	66.09	68.51
流动比率(倍)	1.56	1.51	1.42	1.27
速动比率(倍)	1.25	1.21	1.13	1.08
存货周转天数(天)	145.30	116.21	85.78	136.23
应收账款周转天数(天)	31.61	28.85	22.52	38.00
担保比率(%)	1.31	1.36	1.74	2.58



### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1—营业成本/营业收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额+计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/(总有息债务+所有者权益) ×100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务+长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款+应付票据+其他流动负债(应付短期债券)+一年内到期的非流动负债+其他应付款(付息项)
12. 长期有息债务= 长期借款+应付债券+长期应付款(付息项)
13. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债) /2] ×100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[ (期初负债总额+期末负债总额) /2] ×100%
16. 存货周转天数<sup>3</sup>= 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数<sup>4</sup>= 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率=流动资产/流动负债
19. 速动比率= (流动资产-存货) / 流动负债
20. 保守速动比率= (货币资金+应收票据+交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金+交易性金融资产) / 流动负债×100%
22. 扣非净利润= 净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-(营业外收入-营业外支出)

<sup>3</sup> 一季度取 90 天。

<sup>4</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出= 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
27. 长期资产适合率（%）= (所有者权益+少数股东权益+长期负债) / (固定资产+长期股权投资+无形及递延资产) × 100%



## 附件 4 信用等级符号和定义

### 4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	定义		
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，有较高违约风险。		
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。		
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。	
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。	
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。	

注：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。

### 4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义		
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，有较高违约风险。		
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。		

注：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。