

# 信用评级公告

联合〔2022〕5000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>，维持“20工投01”的信用等级为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：

二〇二二年六月二十四日

# 西安工业投资集团有限公司 公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

## 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
西安工业投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 工投 01	AA+	稳定	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: 2022 年 6 月 24 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

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	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	
			经营分析		2	
财务风险	F1	现金流	资产质量		1	
			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

西安工业投资集团有限公司(以下简称“公司”) 在西安市国有经济领域具有重要的功能定位。跟踪期间, 公司在股东背景、经营规模和资产质量等方面仍具有综合竞争优势, 营业收入和利润总额保持增长, 资产和所有者权益规模继续扩大, 资产流动性较强, 再融资渠道畅通。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管理型主体, 收入和利润对下属子公司陕西鼓风机(集团)有限公司(以下简称“陕鼓集团”) 依赖程度高, 营业利润率因业务结构变化而明显下降, 债务规模大幅增长且期限结构有待优化等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来, 随着西安市国有工业企业整合的推进, 公司股权管理的规模有望进一步扩大, 并有望继续获得当地政府的支持, 整体竞争力有望进一步增强。

综合评估, 联合资信确定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. 公司具有重要的功能定位和良好的股东背景, 政府支持力度大。**公司是西安市国有资产监督管理委员会的直属企业、西安市政府授权的国有资产经营管理机构, 在当地国有工业经济领域具有重要战略意义, 西安市政府在资产注入、政府补助等方面给予公司大力支持。

**2. 2021 年, 公司主要业务板块经营规模继续扩大, 收入和利润保持增长。**2021 年, 公司绿色能源和缝制设备两大主要业务板块经营规模扩大, 公司实现营业总收入 285.91 亿元, 同比增长 79.95%; 实现利润总额 10.42 亿元, 同比增长 14.59%。

**3. 资产和所有者权益规模继续增长, 风险抵御能力有所提升, 资产流动性较强、资产质量好。**截至 2021 年底, 公司资产总额较上年底增长 24.41% 至 461.38 亿元, 所有者权益较上年底增长 8.12% 至 133.12 亿元; 公司资产以流动资产为主, 流动资产中货币资金和理财产品规模较大, 资产流动性较强、资产质量好。

分析师：华艾嘉 孙长征

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](http://www.lhratings.com)

**4. 再融资渠道畅通，财务弹性良好。**截至 2021 年底，公司共获得银行授信额度 540.38 亿元，其中尚未使用额度 384.21 亿元；公司合并范围内有两家重要经营主体为上市公司，具备直接融资渠道畅通。

#### 关注

**1. 公司收入和利润对子公司陕鼓集团依赖程度高。**公司本部为控股型主体，自身收入和经营性利润规模小，公司合并口径营业收入和利润总额对陕鼓集团及其下属的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，合并口径利润及现金类资产主要来自陕鼓动力；公司本部对下属企业资金集中管控程度低，利润主要来源于对下属企业的投资收益。

**2. 各板块业务结构变化，公司营业利润率明显下降。**2021 年，供应链业务的发展对公司绿色能源板块和缝制设备板块收入增长的贡献大，各板块收入结构的变化使得公司营业利润率明显下降，公司利润总额增幅明显低于营业总收入增幅。

**3. 债务规模大幅增长，债务负担明显加重，债务的期限结构有待优化。**截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 82.05% 至 129.30 亿元，全部债务资本化比率较上年底上升 12.69 个百分点至 49.27%，短期债务占全部债务的比例为 75.45%。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	124.67	157.10	182.54
资产总额(亿元)	308.10	370.87	461.38
所有者权益(亿元)	113.51	123.12	133.12
短期债务(亿元)	25.31	59.73	97.56
长期债务(亿元)	4.33	11.29	31.74
全部债务(亿元)	29.64	71.02	129.30
营业总收入(亿元)	96.57	158.89	285.91
利润总额(亿元)	5.39	9.09	10.42
EBITDA(亿元)	9.77	15.02	16.89
经营性净现金流(亿元)	6.87	6.10	-6.55
营业利润率(%)	19.88	13.75	8.77
净资产收益率(%)	3.04	5.44	5.58
资产负债率(%)	63.16	66.80	71.15
全部债务资本化比率(%)	20.71	36.58	49.27
流动比率(%)	138.78	135.75	130.56
经营现金流动负债比(%)	4.23	2.93	-2.45
现金短期债务比(倍)	4.93	2.63	1.87
EBITDA 利息倍数(倍)	20.64	12.39	7.16
全部债务/EBITDA(倍)	3.03	4.73	7.65
公司本部(母公司)			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	49.53	64.94	76.14
所有者权益(亿元)	20.25	25.90	38.09
全部债务(亿元)	0.00	8.17	8.17
营业总收入(亿元)	0.12	0.18	0.33
利润总额(亿元)	0.91	0.31	1.93
资产负债率(%)	59.11	60.11	49.98
全部债务资本化比率(%)	0.00	23.98	17.66
流动比率(%)	578.61	386.03	398.76
经营现金流动负债比(%)	17.16	33.51	34.80

注: 1. 若无特殊说明, 本报告财务数据及指标计算均为合并口径; 2. 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; 3. 合并报表 2021 年底其他流动负债中的计息部分已调整至短期债务  
资料来源: 公司财务报告

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/06/26	华艾嘉 孙 青	一般工商企业信用评级方法/模型 V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 工投 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/06/05	蒲雅修 崔濛晓	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 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

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受西安工业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

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 2022 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“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身为成立于 2004 年 9 月的西安工业资产经营公司，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，以盘活存量资产、整合优质资源、落实资产经营收益为主要工作，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”）、中国标准工业集团有限公司（以下简称“标准集团”）、陕西重型机器厂等 60 余家市属及省属企业划入公司管理。2018 年 1 月，公司改组并更改为现名称，发展目标确定为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。截至 2021 年底，公司实收资本 15.85 亿元，西安市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2021 年，公司经营范围、组织结构较上年均未发生重大变化。截至 2021 年底，公司本部内设财务管理部、投资发展部、资产管理部、经济运行部（安全生产监督管理办公室）等部门（详见附件 1-2）；公司合并范围内拥有 50 家直接投资的子公司（详见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 461.38 亿元，所有者权益 133.12 亿元（含少数股东权益 42.80 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 285.91 亿元，利润总额 10.42 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用并已按期正常支付利息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 工投 01	8.00	8.00	2020/06/17	5 年 (3+2)

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较去年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政

策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

#### 稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

#### 2. 宏观政策和经济前瞻

#### 把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短

期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

### 1. 行业运行情况

近年来，装备制造行业在国家供给侧结构性改革、推动高质量发展的进程中，围绕新能源、新材料、高端装备、绿色环保以及航空航天、海洋装备等领域，紧跟国家战略需求，在高端化、智能化、极限制造和节能环保等方面进行了有效的业务转型和产品结构调整，竞争力有所提升。

近年来，中国在以供给侧结构性改革为主线，调结构转方式，建设现代化经济体系，推动经济向高质量发展转变的进程中，经济增速放缓，装备制造行业机遇与挑战并存。由于行业产品普遍依赖于相关产业的固定资产投资，投资属性较浓，在深化供给侧结构性改革、供大于求的竞争格局中受到一定影响。但同时，随着国家先后实施“互联网+”“中国制造2025”和“创新驱动”等一系列重大战略，推动中国制造向“智能化、网络化、绿色化、服务化”和高附加值的方向发展，给装备制造业的发展指明了方向。2020年以来，尽管新冠肺炎疫情对包括中国在内的全球主要经济体产生强烈冲击，很大程度上影响了全球贸易、投资、市场的需求，且对我国大多数行业的生产经营、产业链配套等产生了不同程度影响，但在下游新能源、新材料、核电、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业需求的拉动下，我国装备制造业仍呈现了较好的发展势头。

表3 2019—2021年中国机械行业发展情况表

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入(万亿元)	涨幅(%)	收入(万亿元)	涨幅(%)	收入(万亿元)	涨幅
营业收入	21.76	2.46	23.01	4.20	26.47	14.00

利润总额	1.32	-4.53	1.45	8.60	1.57	7.60
------	------	-------	------	------	------	------

资料来源：公开资料，联合资信整理

根据工信部公开信息，2019—2021年，中国机械工业的营业收入逐年增长，且增速逐年提高；利润总额于2020年止跌回升，近两年增速保持在较高水平。2020年，中国机械工业克服疫情影响，实现营业收入23.01万亿元，同比增长4.20%，增速较上年提高1.94个百分点。2021年，因疫情影响减弱、原材料价格带动产品价格上涨，中国机械工业实现营业收入26.47万亿元，同比增长14.00%，增速较上年提高9.80个百分点。2020年、2021年，中国机械工业利润总额同比增幅分别为8.60%和7.60%，2021年增幅低于上年增幅，且低于当年营业收入增幅，主要系原材料价格上涨所致。

## 2. 行业上游

2020年以来，钢材价格整体出现较大幅度的上涨；2021年，钢材价格整体运行区间处于近年来高位，不利于装备制造业的成本控制。

装备制造业的上游涉及金属材料、电气部件、仪器仪表等，相关产业多数较为成熟，市场化程度较高、产能较充足。但钢材等金属材料价格的波动是影响装备制造业生产成本的重要因素。

我国钢铁行业产能总体过剩，但近年来，国家供给侧改革、国际市场铁矿石等大宗商品价格波动等，整体对钢材价格的上涨形成了一定助推，2020年初至2021年底，钢材价格整体呈现波动上涨的局面。

图1 2018-2021年Myspic综合钢价指数



资料来源：www.mysteel.com

2020年上半年，受新冠肺炎疫情对下游生

产的影响，钢材价格明显下降；而随着经济运行逐步恢复，钢材价格于5—12月持续上升。2021年以来，钢材价格呈现先升后降、大幅波动的态势，整体处于历史高位。具体来看，2021年一季度，受通胀预期以及成本抬升影响，钢材价格开启上涨趋势；二季度，河北等地环保限产，叠加下游用钢需求和投机需求，供需紧张推动钢材价格继续上涨，并于5月涨至历史高点；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但原材料焦炭价格的快速攀升对钢材价格形成一定支撑；10月至12月底，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

## 3. 行业下游

近年来，重化工业项目建设总体受限，较大程度上抑制了设备需求；但产业的转型发展，以及2021年下半年以来宏观经济“稳增长”的思路，有利于中高端装备市场需求保持在一定规模。新能源和新材料产业的发展，对装备制造业带来了较大发展空间。

装备制造业的产品广泛应用于石油、化工、冶金、新能源等各个工业领域。

从炼化行业看，我国炼化业目前处于产业变革期，2020年起，炼油化工项目审批收紧，新增项目投资减少。但大型炼化一体化项目仍处于增长阶段，行业迈向大型化、一体化、集群化以及规模化发展格局。“十四五”期间，我国将继续投产一批大型炼化一体化装置，中国炼油能力将预计新增1亿吨左右，同时新增乙烯产能1110万吨，新增芳烃或对二甲苯产能1020万吨。

从煤化工行业看，煤化工产业具有相对较高的能耗和碳排放量，在国内“双碳”目标和“两高”政策的调控下，产能难以大幅扩张，近年来审批明显收紧，部分项目停工或取消。2021年，煤化工行业逐渐淘汰高耗能产业链，传统煤

化工装备市场需求面临萎缩。但与此同时，新型煤化工行业倡导向高端化、绿色化、智能化、融合化方向发展，着力构建清洁低碳、安全高效的能源体系。

从石油开采行业看，2021年，国际油价大幅上涨。截至2021年底，北海布伦特原油现货离岸价格较年初上涨53%至77.24美元/桶。原油价格的回升趋势有利于引导国内外采油企业增加资本性投入，从而拉动钻探设备的需求。

从新能源行业看，2021年，中国政府审议通过了“十四五”现代能源体系规划、能源碳达峰实施方案、完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见等，并将推进先进储能技术规模化应用。2021年，中国可再生能源装机规模突破10亿千瓦，光伏发电装机突破3亿千瓦，新能源年发电量首次突破1万亿千瓦时大关。新能源产业发展迎来爆发周期，装备需求持续上升。

从化工新材料行业看，根据中国石油和化学工业联合会发布的《石油和化学工业“十四五”发展指南》，至“十四五”末，中国化工新材料的自给率要达到75%，占化工行业整体比重超过10%，先进金属、无机非金属材料、高性能纤维及其复合材料、生物医用、高性能树脂、电子高纯材料为“十四五”中国高端新材料发展重点。化工新材料受益于半导体、电子电器、新能源等领域转型升级，市场需求将步入快速增长期，将为装备制造产业带来发展空间。

#### 4. 行业关注

**宏观经济增速及投资规模波动风险。**装备制造与国民经济增长相关性较强，受社会固定资产投资影响较大，受新冠肺炎疫情、国际贸易保护主义抬头、内需不振等多重不利因素影响，近年来中国经济增长面临较大压力。未来若宏观经济增速和固定资产投资规模不及预期，装备制造业将面临市场总额下降的风险。

**钢材等原材料价格上涨压缩行业利润。**近年来钢材价格震荡上行，作为装备制造业的主要原材料之一，钢材价格上涨对装备制造企业

的成本控制形成压力。

#### 国内企业技术研发水平与发达国家仍存在差距

与发达国家相比，中国装备制造业起步较晚，目前总体技术水平不高，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，而中国在相关领域较发达国家存在一定差距。

#### 中低端产品产能过剩，高端产品产业化能力不足

因技术水平和研发能力所限，中国装备制造业中低端产品产能过剩、高端产品研发能力和产业化能力弱。一方面，国内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，企业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，由于缺乏系统设计、系统成套和工程总承包能力，多数企业仅可生产设备及部分零部件，较少生产成套设备，在产业链中只能赚较少的利润，难以发展具有高附加值的自有品牌。

#### 5. 未来发展

**“十四五”期间，中国国民经济有望实现稳定增长和结构优化，从而促进装备制造业的转型升级。**

“十四五”期间，中国将积极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，提升系统竞争力，实现对未来科技创新的引领、关键技术的突破，推动关键领域改革，促进要素自由流动、提升资源配置效率等，从而

为国民经济发展提供持续动力。国家在推进供给侧改革、推动高质量发展的进程中，将产生新的市场需求。成套设备板块，力争在关键工艺技术、节能减排技术，以及高端产品研发、生产和应用技术等方面取得新突破，以钢铁产品升级、提高质量、节能减排为重点，通过装备提升、工艺创新，推动钢铁工业实施技术改造。能源装备方面，逐步向清洁化、绿色化、低碳化方向转型，以核电、风能、光伏等为代表的清洁能源仍有较大增长空间。在综合能源系统中，统筹协调煤、油、气、电、新能源的发展，实现多种能源相互替代，相互补充，推动可再生能源比例逐步提高。矿山工业方面，向智能生产管控、全流程的少人/无人化生产、集成化的本质安全管理、基于大数据的智能决策于一体资源集约、绿色高效的智能矿山转变。石化容器方面，以淘汰落后产能、建大压小，千万吨炼油、百万吨乙烯的炼化一体化成为石化行业今后发展的方向。下游行业的转型与发展将有效推进装备企业向产业链条延伸，集成化、智能化、精细化、差异化、绿色化的技术装备将成为企业重点发展方向。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年底，公司实收资本15.85亿元，西安市国资委为公司唯一股东和实际控制人。西安市国资委持有公司的股权未质押。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司作为西安市属多元化投资产业集团，业务覆盖领域广，核心子公司在所处行业具有较强的研发实力和技术优势。**

跟踪期内，公司作为西安市政府授权的国有资产经营管理机构，定位于推进区域产业结构调整 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，所控股企业涉及绿色能源、缝制设备、电子元器件、食品加工等多个重要工业领域，未来将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。

截至2021年底，公司直接并间接通过全资子公司陕鼓集团持有西安陕鼓动力股份有限公司（上海证券交易所上市公司，股票代码“601369.SH”；以下简称“陕鼓动力”）61.37%的股份（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，产品包括5大类80个系列近2000个品种规格，具有A类装备承制资格，在离心压缩机、轮流压缩机、汽轮机等产品方面具有较强的研发和制造能力。2021年，陕鼓动力提交的专利已被受理119件，其中发明专利34件；授权专利98件，其中发明专利8件；办理计算机软件著作权登记12件。截至2021年底，陕鼓动力拥有授权有效专利274件，其中发明62件，实用新型203件；拥有计算机软件著作权41件。

截至2021年底，公司间接持有西安标准工业股份有限公司（上海证券交易所上市公司，股票代码：600302.SH；以下简称“标准股份”）42.77%的股份（股份均未质押）。标准股份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。2021年，标准股份获得授权专利43项，主起草上级标准2项，参与起草上级标准3项。截至2021年底，标准股份拥有有效专利328项，其中发明专利31项；累计完成上级标准制定、修订52项，其中主起草16项。

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，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和西部超导材料科技股份有限公司在内的多家企业。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

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 2022 年 6 月 22 日，公司未结清信贷及授信信息中，不存在关注类、不良类记录；已结清信贷信息中存在一笔关注类贷款，主要系贷款银行内部账务划转延误所致，目前该笔贷款已全部结清。

截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至本报告出具日，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，公司无重大人事变动，对制度体系进行了完善。公司管理制度连续，管理运作正常。**

2021 年，公司制订了《信息披露管理制度》和《募集资金管理制度》，对公司信息披露和募集资金管理工作进行规范，其他制度未发生重大变化。

2021 年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变更。

### 八、经营分析

#### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司绿色能源板块和缝制设备板块收入均大幅增长，但因各领域供应链业务对收入增长的贡献程度高，公司综合毛利率明显下降。**

2021 年，公司仍将主营业务分类为绿色能源和缝制设备两大板块，绿色能源业务主要由陕鼓动力和陕鼓集团本部等主体开展，缝制设备业务主要由标准集团和标准股份开展。

2021 年，公司营业总收入同比增长 79.95%，主营业务占营业总收入的比重为 99.07%。从收入构成来看，2021 年，公司绿色能源板块收入同比大幅增长 88.98%，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，经营规模继续扩大所致；绿色能源板块收入占公司营业收入的比重同比上升 4.33 个百分点。同期，公司缝制设备业务收入同比增长 41.52%，主要系标准集团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略有下降。公司其他业务收入占营业收入的比例较小，对经营活动影响不大。

表 4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
绿色能源	82.22	85.14	19.80	136.98	86.21	13.01	258.87	90.54	8.39
缝制设备	5.75	5.96	19.19	13.39	8.43	22.13	18.95	6.63	11.24
其他	8.60	8.90	29.94	8.52	5.36	23.29	8.09	2.83	28.31
<b>合计</b>	<b>96.57</b>	<b>100.00</b>	<b>20.66</b>	<b>158.89</b>	<b>100.00</b>	<b>14.33</b>	<b>285.91</b>	<b>100.00</b>	<b>9.14</b>

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

毛利率方面，2021 年，公司绿色能源业务和缝制设备业务的毛利率同比分别下降 4.62 个百分点和 10.89 个百分点，主要系两个板块的收入中供应链业务占比提高所致。受上述因素影响，2021 年，公司综合毛利率同比下降 5.19 个百分点。

#### 2. 绿色能源板块

公司绿色能源板块的业务主要包括陕鼓动力的业务和陕鼓集团本部及其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”）开展的供应链业务。

##### （1）陕鼓动力业务运营情况

**2021 年，陕鼓动力主营业务仍包括能量转换设备、工业服务和能源基础设施运营，总体**

业务规模明显扩大，收入大幅增长，毛利率有所下降；截至2021年底，陕鼓动力订单金额持续增长，较大的订单规模可对未来1~2年主营业务的发展提供一定保证。

2021年，陕鼓动力仍主要从事能量转换设备制造、工业服务和能源基础设施运营业务。能量转换设备制造为陕鼓动力传统业务，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（高炉煤气余压透平发电装置）、陕鼓汽轮机及各种组合机组。工业服务为陕鼓动力在设备业务的基础上，向用户提供的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。能源基础设施运营业务包括分布式（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。

2021年，陕鼓动力的业务仍主要应用于能源、石化、冶金、化工、环保和国防等国民经济的支柱产业，产品和服务的定制化程度较高。在国内市场，陕鼓动力主要采取直接销售模式，公司结合用户特点提供个性化方案，满足用户系统需求；在海外市场，陕鼓动力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。

陕鼓动力主要业务具有单一产品/项目金额大、生产周期较长的特点，从合同签订到投入生产，再到验收、确认收入，时间周期通常在1~3年。2021年，因收入确认所对应的具体订单/合同较往年差异较大，陕鼓动力各类主营业务的收入、毛利率呈现不同的变化趋势。其中，能量转换设备收入较上年基本持平，毛利率同比下降6.50个百分点；工业服务业务收入同比增长76.92%，毛利率略有下降；能源基础设施业务收入同比增长27.11%，毛利率略有提高。受上述因素影响，2021年，陕鼓动力实现营业收入103.61亿元，同比增长28.47%；综合毛利率为18.88%，同比下降3.03个百分点。

表5 2019-2021年陕鼓动力主要业务开展情况

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)
能量转换设备	38.99	24.10	40.11	25.67	41.52	19.17
工业服务	17.13	16.43	20.47	17.69	36.22	17.44
能源基础设施运营	16.57	19.71	19.49	18.39	24.78	19.75

资料来源：陕鼓动力年报

2021年，陕鼓集团销售结算方式和对客户的信用账期较上年未发生重大变化。2021年，陕鼓动力对前五大客户销售金额为21.83亿元，占其年度销售总额的19.08%，集中度一般。

采购方面，2021年，陕鼓动力仍采取“以产定采”的采购模式，采购物品仍主要包括外配套产品、原辅材料和外协加工件等，采购渠道以及采购活动的流程管理、结算方式和账期等较上年变化不大。

采购金额方面，2021年，随着陕鼓动力产品销量和订货量的增长，以及主要原料价格的上涨，陕鼓动力原材料采购金额由上年的68.77亿元增长39.20%至95.73亿元。

采购集中度方面，2021年，陕鼓动力向前五大供应商采购金额为17.56亿元，占年度采购总额的18.34%，较上年下降1.88个百分点。

产品生产与销售方面，2021年，陕鼓动力总体上仍根据合同采用单件、小批量、多品种的生产制造模式。2021年，陕鼓动力离心压缩机产量和销量较上年有所下降，透平鼓风机产量与上年持平，销量略有增长，其他产品产销量均有不同程度的增长。

表6 2018-2020年陕鼓动力主要产品产销情况

项目		2019年	2020年	2021年
轴流压缩机	生产量(台套)	78	92	106
	销售量(台套)	60	107	112
离心压缩机	生产量(台套)	48	52	48
	销售量(台套)	62	52	43
空分用压缩机	生产量(台套)	13	21	25
	销售量(台套)	15	21	23
	生产量(台套)	39	51	57

工业流程 能量回收 透平装置	销售量（台套）	35	57	66
透平鼓 风机组	生产量（台套）	127	114	114
	销售量（台套）	128	117	120

资料来源：陕鼓动力年报

2021年，陕鼓动力工业服务业务中，备件服务、检维修及远程在线服务和节能服务业务运营项目数量较上年有所增长。能源基础设施运营业务方面，2021年，陕鼓动力新增气体项目投资额10.25亿元，已拥有合同供气量、已运营合同供气量较上年分别增长34.48%和45.58%。

表7 2019-2021年陕鼓动力工业服务和  
气体业务运营情况

年份		2019年	2020年	2021年
工业 服务	备件服务（个）	591	620	641
	检维修及远程在 线服务（个）	639	659	786
	节能服务（个）	72	75	78
能源基础 设施运营	已拥有合同供气 量（Nm <sup>3</sup> /h）	599500	886100	1191600
	已运营合同供气 量（Nm <sup>3</sup> /h）	419500	476100	693100

资料来源：陕鼓动力年报

截至2021年底，陕鼓动力拥有在手订单金额（含税）218.94亿元，较上年底增长5.70%，较大规模的订单可为未来1~2年业务发展提供一定支持。

### （2）供应链业务

**2021年，公司绿色能源领域的供应链业务收入大幅增长，在所属板块的收入占比大幅上升，但毛利率较低，利润贡献较小，且易对营运资金形成占用。**

2021年，公司绿色能源板块之下的供应链业务仍主要由陕鼓集团本部及其下属子公司西安联易得经营。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2021年底，西安联易得注册资本0.60亿元，资产总额40.13亿元，所有者权益1.15亿元。西安联易得负债规模较大，主要系供应链业务占用资金所致。2021年，西安联易得供应链业务收入为138.69亿元，较2020年（32.55亿

元）增长3.26倍；毛利率为1.25%，较2020年提高0.23个百分点；占绿色能源板块收入的比例为53.78%，较上年上升30.02个百分点。

### 3. 缝制设备

**2021年，标准股份缝制设备业务产销规模扩大，供应链业务发展快，营业收入同比大幅增长。因供应链业务占比大幅提高，综合毛利率明显下降。**

2021年，公司缝制设备板块的业务主要包括缝制机械（工业缝纫机、零件制造）和供应链业务，由标准集团及其控股子公司标准股份承担。标准股份是标准集团内的核心经营主体，是公司缝制设备板块收入的主要来源。

标准股份主要经营系列工业缝纫机、特种工业缝纫机等产品的研制、开发、生产及销售，并于近年来围绕上下游行业积极发展供应链业务。2021年，标准股份实现营业收入16.84亿元，同比增长34.07%。其中，缝制机械收入为6.56亿元，同比增长26.86%；供应链业务收入10.21亿元，同比增长82.81%。2021年，标准股份缝制机械业务和供应链业务的毛利率分别为25.85%和3.39%，同比分别提高0.90个百分点和0.35个百分点，但因供应链业务占比大幅上升（由2020年的44.45%上升至2021年的60.63%），标准股份综合毛利率较上年下降10.96个百分点至12.41%。

采购方面，2021年，标准股份仍由计划部门统一负责对外采购工作，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。2021年，标准股份向前五名供应商采购金额为12.43亿元，占当年采购总额的比例由上年的39.77%上升至61.55%，主要系供应链业务规模扩大所致。公司供应链业务开展中所涉商品多为大宗物资，市场上可选择供应商较多、价格透明度较高，不存在过度依赖个别供应商的风险。

生产方面，2021年，标准股份仍利用西安、苏州、上海三个生产基地生产不同类别和品牌

的产品。其中，西安基地主要生产面向服装领域的“标准”牌产品和面向高端汽车、服饰等厚料领域的“威腾”牌产品，苏州基地主要生产面向箱包、家具等厚料领域的“标准”牌产品，上海基地主要生产面向汽车座椅、家具等厚料领域的“海菱”牌产品。2021年，标准股份产量为165267台，同比增长20.12%。

销售方面，2021年，标准股份仍主要采取经销模式，主要销售渠道、销售结算方式、对客户的信用账期等较上年变化不大。2021年，标准股份缝纫机销量为177968台，同比增长9.08%。标准股份同时经营零件制造业务，2021年，零件制造业务销售额为1.16亿元，同比增长3.16倍，对其缝制机械收入的增长形成了一定贡献。

从客户集中度看，2021年，因供应链业务规模扩大，标准股份对前五大客户销售金额为9.89亿元，占当年度销售总额的比例由上年的27.63%上升至58.76%，集中度大幅提高。

#### 4. 经营效率

**2021年，公司各主要经营效率指标较上年均明显提高。**

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的2.68次、3.64次和0.47次上升至4.54次、6.60次和0.69次，主要系公司两大业务板块中供应链业务规模扩大，营业收入和营业成本大幅增长所致。

#### 5. 在建项目

**公司在建项目主要为陕鼓动力的能源基础设施运营项目，剩余投资规模不大，若顺利建成并投入运营，将有助于其收入和利润的增长。**

截至2021年底，公司主要在建项目如下表所示。

表8 截至2021年底公司重大在建工程情况

项目	项目预算 (亿元)	工程投入占 预算比例(%)	剩余投资 (亿元)
徐州三期装备技改 工业气体项目	4.00	81.26	0.75
赤峰中唐项目	4.31	73.73	1.13
石家庄金石空分装置 工业气体项目	4.22	8.16	3.87

合成革含DMF高浓度 废水集中回收处置项目	3.22	92.16	0.25
赤峰中骥项目	9.36	38.54	5.75
唐山天柱项目	2.21	72.83	0.60
铜陵泰富液化项目	0.54	67.88	0.17
<b>合计</b>	<b>27.85</b>	<b>--</b>	<b>12.53</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及陕鼓动力审计报告整理

公司在建项目中，合成革含DMF高浓度废水集中回收处置项目工程投入占预算比例已超90%，剩余投资较少。其余项目均为上市公司陕鼓动力投资建设的能源基础设施运营项目，按陕鼓动力的资产、收入和利润规模，剩余投资的资金支出压力不大。

公司在建项目均与现有的主营业务紧密相关，若建成并顺利投入运营，将有助于公司收入和利润规模的扩大。

#### 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。**

公司代表西安市政府对授权范围内的国有资本行使出资人职责，围绕国家、陕西省及西安市的战略布局，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“互为客户、互为市场、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

公司推动结构调整和管理模式创新，通过与行业内外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

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

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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021年，公司合并范围内新增子公司2家

(投资新设)，不再纳入合并范围的子公司4家(2家破产程序已终结，2家不再具有控制权)。截至2021年底，公司直接投资且纳入合并范围的子公司共50家。2021年，公司主营业务未发生变化，合并范围变化对财务数据可比性影响很小。

截至2021年底，公司合并资产总额461.38亿元，所有者权益133.12亿元(含少数股东权益42.80亿元)；2021年，公司实现营业总收入285.91亿元，利润总额10.42亿元。

### 2. 资产质量

截至2021年底，公司资产总额较上年末大幅增长，仍以流动资产为主。公司流动资产中货币资金和理财产品规模较大；非流动资产中固定资产、在建工程和股权类投资占比较高；公司资产受限比例低，资产流动性较强、资产质量好，但货币资金中较大比例来自上市子公司陕鼓动力。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年末增长24.41%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占75.60%，非流动资产占24.40%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表9 公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>流动资产</b>	<b>225.61</b>	<b>73.22</b>	<b>282.11</b>	<b>76.07</b>	<b>348.81</b>	<b>75.60</b>
货币资金	62.19	27.57	85.16	30.19	127.43	36.53
交易性金融资产	44.56	19.75	48.92	17.34	36.02	10.33
应收账款	39.54	17.53	36.97	13.10	44.16	12.66
预付款项	17.57	7.79	34.40	12.19	51.33	14.72
存货	38.20	16.93	36.63	12.98	42.08	12.06
<b>非流动资产</b>	<b>82.50</b>	<b>26.78</b>	<b>88.76</b>	<b>23.93</b>	<b>112.58</b>	<b>24.40</b>
其他权益工具投资	15.24	18.48	15.84	17.85	12.59	11.18
长期股权投资	2.05	2.49	1.64	1.84	11.96	10.62
固定资产	31.84	38.59	32.20	36.28	31.00	27.53
在建工程	7.39	8.96	6.78	7.64	12.04	10.69
无形资产	10.51	12.74	10.26	11.56	9.18	8.16
其他非流动资产	1.90	2.30	7.38	8.32	10.89	9.68
<b>资产总额</b>	<b>308.10</b>	<b>100.00</b>	<b>370.87</b>	<b>100.00</b>	<b>461.38</b>	<b>100.00</b>

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；2.“流动资产”与“非流动资产”的占比，系占资产总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

### (1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长23.64%，主要系货币资金和预付款项增加所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、预付款项和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长49.64%，主要系公司扩大筹资规模以及陕鼓动力等主体经营活动现金净流入所致。货币资金中有17.40亿元受限资金，受限比例为13.66%，主要为开立保函、承兑汇票、借款等缴纳的保证金以及被冻结的资金。公司合并范围内企业中，上市公司陕鼓动力合并口径货币资金余额为90.77亿元，相当于公司合并口径货币资金余额的71.23%。

截至2021年底，公司交易性金融资产较上年底下降26.37%，主要系公司减少理财产品投资所致；交易性金融资产主要为理财产品（占97.36%）。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底增长19.46%，主要系销售规模扩大所致。应收账款账龄（按余额统计）以1年以内（占58.04%）和1~2年（占15.41%）为主，累计计提坏账准备13.35亿元；应收账款前五大欠款方合计欠款金额为9.04亿元，占应收账款余额的15.71%，集中度较低。

截至2021年底，公司预付款项和存货较上年底分别增长49.24%和14.89%，主要系子公司陕鼓集团业务规模扩大、采购量增长所致。预付款项账龄以1年以内为主（占91.65%）；存货（账面余额）主要由原材料（占11.35%）、自制半成品及在产品（占15.91%）、库存商品（占55.21%）和合同履约成本（占17.39%）构成，累计计提跌价准备3.46亿元，计提比例为7.60%。

### (2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长26.84%，主要系长期股权投资和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司其他权益工具投资较上年底下降20.55%，主要系公司对金融工具分

类进行调整，部分股权投资重分类为长期股权投资所致。公司其他权益工具投资主要为公司不具有重大影响的企业的股权。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长631.33%，主要系公司对部分股权投资进行重分类，以及新增对联营企业的投资所致。

截至2021年底，公司固定资产较上年底减少3.74%，固定资产主要由房屋及建筑物（占42.31%）和机器设备（占51.42%）构成，累计计提折旧32.09亿元；固定资产成新率49.54%，成新率较低。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长77.59%，主要系子公司陕鼓集团新建气体运营项目所致。在建工程主要为陕鼓集团投资建设的能源基础设施运营项目，累计计提跌价准备0.90亿元。

截至2021年底，公司无形资产较上年底下降10.50%，主要系公司按西安市国有企业改革领导小组要求，针对合并范围内18家全民所有制企业改制事项进行会计调整所致。公司无形资产主要由土地使用权（占80.70%）和特许权（占12.77%）构成，已累计摊销3.19亿元，计提减值准备61.63万元。

截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底增长47.54%，主要系预付工程款和一年期以上定期存款利息增加所致。其他非流动负债主要由预付工程款（占29.74%）、一年期以上定期存款利息（占18.83%），以及职工住宅工程103、104小区（占23.91%）等构成。

表 10 截至 2021 年底公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	受限比例 (%)	受限原因
货币资金	17.40	13.66	开立保函、承兑汇票、借款等保证金以及冻结资金
应收票据	18.16	95.19	票据质押开立承兑及取得借款
固定资产	7.93	25.57	办理一年期资产售后回租业务等
长期应收款	0.94	12.60	应收款保理
<b>合计</b>	<b>44.43</b>	<b>9.63</b>	--

注：表中货币资金等各类资产的受限比例为占各科目的比重；受限资产合计受限比例为占总资产的比重

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2021年底，公司所有权或使用权受到限制的资产共44.43亿元，占资产总额的9.63%。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益结构稳定性较弱。

截至2021年底，公司所有者权益133.12亿元，较上年底增长8.12%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为67.85%，少数股东权益占比为32.15%。在所有者权益中，实收资本、资本公积

和未分配利润分别占11.90%、25.13%和28.73%。所有者权益结构稳定性较弱。

#### (2) 负债

截至2021年底，公司负债总额和全部债务均大幅增长，流动负债和短期债务占比高；公司债务负担有所加重，债务的期限结构有待优化。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长32.50%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占81.39%，非流动负债占18.61%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 11 公司负债主要构成

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>162.56</b>	<b>83.54</b>	<b>207.82</b>	<b>83.88</b>	<b>267.16</b>	<b>81.39</b>
短期借款	14.73	9.06	24.62	11.85	50.93	19.06
应付票据	10.03	6.17	30.58	14.72	39.69	14.86
应付账款	48.39	29.77	47.76	22.98	54.33	20.34
其他应付款	21.73	13.37	25.97	12.50	28.10	10.52
合同负债	0.00	0.00	57.72	27.78	68.87	25.78
<b>非流动负债</b>	<b>32.04</b>	<b>16.46</b>	<b>39.93</b>	<b>16.12</b>	<b>61.11</b>	<b>18.61</b>
长期借款	4.33	13.51	3.12	7.81	8.26	13.52
应付债券	0.00	0.00	8.17	20.46	23.35	38.21
长期应付款	4.29	13.39	4.75	11.90	5.32	8.70
预计负债	15.18	47.39	14.90	37.32	14.51	23.75
<b>负债总额</b>	<b>194.60</b>	<b>100.00</b>	<b>247.75</b>	<b>100.00</b>	<b>328.26</b>	<b>100.00</b>

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；2.“流动负债”与“非流动负债”的占比，系占负债总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长28.55%，主要系短期借款、合同负债和应付票据增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和合同负债构成。

截至2021年底，公司短期借款较上年底增长106.89%，主要系陕鼓集团（主要为陕鼓动力之外的主体）为扩大供应链业务规模，增加流动资金借款所致。短期借款中，抵押借款、保证借款和信用借款分别占8.42%、7.95%和82.01%。

截至2021年底，公司应付票据较上年底增长29.77%，主要系公司采购规模扩大所致。公

司应付票据中，银行承兑汇票和商业承兑汇票分别占84.28%和15.72%。

截至2021年底，公司应付账款较上年底增长13.77%，主要系采购规模扩大所致。应付账款账龄以1年以内（占58.30%）和1~2年（占18.91%）为主。

截至2021年底，公司其他应付款较上年底增长8.22%，主要系新增西飞民机增资专项资金等因素所致。公司其他应付款主要由往来款项（占45.59%）、子公司限制性股票回购义务（占10.34%）、房屋维修专项基金等费用（占11.94%）和西飞民机增资专项资金（占11.21%）等构成。

截至2021年底，公司合同负债全部为预收货款及劳务款，较上年底增长19.32%。

截至2021年底，公司非流动负债61.11亿元，较上年底增长53.02%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和预计负债构成。

截至2021年底，公司长期借款较上年底增长165.06%，主要系绿色能源板块业务量增长，营运资金需求增加所致；长期借款中，质押借款、保证借款和信用借款分别占45.44%、16.97%和35.79%。

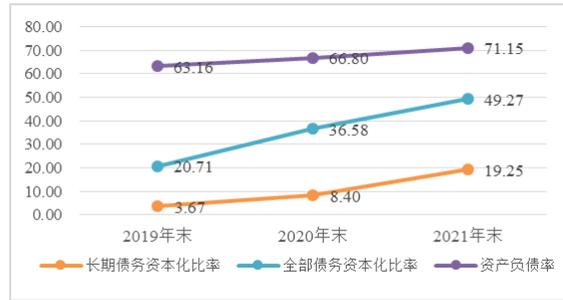
截至2021年底，公司应付债券较上年底增长185.71%，主要系陕鼓集团发行两期债券（金额合计15.00亿元）所致。

截至2021年底，公司长期应付款较上年底增长11.94%，主要系融资租赁保证金增加所致。公司长期应付款中，长期应付款和专项应付款分别占37.56%和62.44%。

截至2021年底，公司预计负债较上年底下降2.62%；公司预计负债主要为预计企业改制费用（占99.10%）。

截至2021年底，公司全部债务129.30亿元，较上年底增长82.05%，长期债务和短期债务均较大幅度的增长。债务结构方面，短期债务占75.45%，长期债务占24.55%，以短期债务为主，其中，短期债务97.56亿元，较上年底增长63.32%，主要系短期借款和应付票据增加所致；长期债务31.74亿元，较上年底增长181.12%，主要系应付债券和长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2021年底，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71.15%、49.27%和19.25%，较上年底分别提高4.35个百分点、12.69个百分点和10.85个百分点，公司债务负担有所加重。

图2 2019-2021年底公司债务指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

#### 4. 盈利能力

**2021年，公司营业总收入大幅增长，营业利润率因收入结构变化而大幅下降，利润总额增幅明显落后于营业总收入增幅。公司非经常性损益对利润贡献较大，期间费用对利润仍有一定侵蚀。陕鼓动力是公司利润的主要来源。**

2021年，公司营业总收入和营业成本分别为285.91亿元和259.78亿元，同比分别增长79.95%和90.84%；公司实现利润总额10.42亿元，同比增长14.59%。具体原因见本报告经营分析部分。

2021年，公司费用总额为17.74亿元，同比增长5.86%，主要系财务费用中的利息收入减少所致。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分别为17.53%、61.17%、22.75%和-1.45%，以管理费用为主。其中，销售费用为3.11亿元，同比增长3.23%；管理费用为10.85亿元，同比下降1.52%；研发费用为4.04亿元，同比增长9.28%，主要系公司加大研发投入，材料费和职工薪酬增加所致；财务费用为-0.26亿元，主要系利息收入大于利息费用所致。2021年，公司期间费用率为6.21%，同比下降4.34个百分点，主要系低毛利率的供应链业务带动营业收入增长所致。公司费用规模较大，对整体利润存在一定侵蚀。

2021年，公司实现其他收益0.84亿元、公允价值变动收益0.54亿元、投资收益3.09亿元、资产处置收益0.65亿元，分别相当于营业利润的8.08%、5.15%、29.66%和6.28%，非经常性损益

<sup>1</sup>期间费用率=期间费用/营业总收入

对公司利润贡献较大。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	96.57	158.89	285.91
利润总额 (亿元)	5.39	9.09	10.42
营业利润率 (%)	19.88	13.75	8.77
总资本收益率 (%)	2.74	4.06	3.73
净资产收益率 (%)	3.04	5.44	5.58

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面, 2021 年, 因收入结构发生变化, 公司营业利润率同比下降 4.98 个百分点至 8.77%; 总资本收益率和净资产收益率分别为 3.73% 和 5.58%, 同比分别下降 0.34 个百分点和提高 0.14 个百分点。

2021 年, 公司合并范围内子公司中, 陕鼓动力实现营业总收入 103.61 亿元, 相当于公司合并口径营业总收入的 36.24%; 利润总额为 11.76 亿元, 相当于公司合并口径营业利润的 1.13 倍。

## 5. 现金流

2021 年, 公司经营活动现金由上年的净流入转为净流出, 投资活动现金净流出规模较上年明显缩小, 筹资活动现金继续净流入且流入规模大幅增长。

表 13 公司现金流量情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计 (亿元)	93.19	159.56	299.45
经营活动现金流出小计 (亿元)	86.31	153.46	306.00
<b>经营现金流量净额 (亿元)</b>	<b>6.87</b>	<b>6.10</b>	<b>-6.55</b>
投资活动现金流入小计 (亿元)	187.04	161.37	110.54
投资活动现金流出小计 (亿元)	165.01	164.55	111.38
<b>投资活动现金流量净额 (亿元)</b>	<b>22.03</b>	<b>-3.17</b>	<b>-0.84</b>
<b>筹资活动前现金流量净额 (亿元)</b>	<b>28.90</b>	<b>2.93</b>	<b>-7.38</b>
筹资活动现金流入小计 (亿元)	16.29	40.86	95.02
筹资活动现金流出小计 (亿元)	8.91	23.23	44.80
<b>筹资活动现金流量净额 (亿元)</b>	<b>7.37</b>	<b>17.63</b>	<b>50.22</b>
<b>现金收入比 (%)</b>	<b>84.02</b>	<b>88.25</b>	<b>99.57</b>

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金流入同比增长 87.67%, 经营活动现金流出同比增长 99.40%, 主要系经营规模扩大且所致; 经营活动现金流出金额的增幅高于流入金额的

增幅, 主要系业务订单/合同增加, 公司采购活动中预付款项增加所致。受上述因素影响, 2021 年, 公司经营活动产生的现金流量净额为 -6.55 亿元, 由上年的净流入转为净流出。2021 年, 公司现金收入比为 99.57%。

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金流入量和流出量同比分别下降 31.50% 和 32.31%, 主要系购买和赎回理财产品规模下降所致。受上述因素影响, 2021 年, 公司投资活动产生的现金流量净额为 -0.84 亿元, 继续呈净流出状态, 净流出额同比下降 73.59%。

2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 -7.38 亿元, 由上年的净流入转为净流出, 主要系经营活动资金占用加大所致。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流入同比增长 132.54%, 主要系取得借款收到的现金增加所致; 筹资活动现金流出同比增长 92.84%, 主要系偿还债务支付的现金增加所致。2021 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额为 50.22 亿元, 继续呈净流入状态, 净流入额同比增长 184.87%, 主要系银行借款增加所致。

## 6. 偿债指标

2021 年, 因债务规模增幅较大、经营活动现金由上年的净流入转为净流出, 公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均有所弱化。公司或有负债风险很小, 融资渠道畅通。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	138.78	135.75	130.56
	速动比率 (%)	115.28	118.13	114.81
	经营现金/流动负债 (%)	4.23	2.93	-2.45
	经营现金/短期债务 (倍)	0.27	0.10	-0.07
长期偿债能力	现金类资产/短期债务 (倍)	4.93	2.63	1.87
	EBITDA (亿元)	9.77	15.02	16.89
	全部债务/EBITDA (倍)	3.03	4.73	7.65
	经营现金/全部债务 (倍)	0.23	0.09	-0.05
	EBITDA/利息支出 (倍)	20.64	12.39	7.16
	经营现金/利息 (倍)	14.52	5.03	-2.78

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底, 由于流动负债较上年底增

幅较大，公司流动比率和速动比率较上年底均有所降低；因经营活动现金呈净流出状态，公司经营现金/流动负债和经营现金/短期债务指标均降低至负值；因短期债务大幅增长，公司现金短期债务比明显下降，但仍处于较高水平。

2021年，公司EBITDA同比增长12.50%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占21.37%）、计入财务费用的利息支出（占13.96%）、利润总额（占61.68%）构成。在EBITDA增长的同时，公司全部债务和利息支出增幅较大，2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的12.39倍下降至7.16倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍较高；公司全部债务/EBITDA由上年的4.73倍提高至7.65倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。2021年，公司经营活动产生的现金流量净额为负值，无法对债务本金和利息支出形成保护。

截至2021年底，公司无对外担保。

截至2021年底，公司作为被告的重大未决诉讼包括：（1）内蒙古辉腾能源化工有限公司诉陕鼓动力买卖合同纠纷一案，诉请金额为1675.40万元，因原告申请财产保全，公司银行存款1675.40万元被司法冻结。（2）浙江中国小商品城集团股份有限公司诉西安红华仪器厂有限公司（公司之子公司，以下简称“红华仪器”）和陕西义乌商城物业管理有限公司不正当竞争一案，原告要求被告赔偿经济损失及其他费用共812万元。2021年12月13日，红华仪器收到西安市中级人民法院判决书，判决赔偿原告300万元。2021年12月25日，红华仪器已向陕西省高级人民法院提出上诉。（3）冠县鸿康轴承有限公司诉西安海红轴承有限公司（公司之子公司，以下简称“海红轴承”）合同纠纷一案，原告要求海红轴承支付货款857.12万元及利息，并由公司承担连带责任。山东省聊城市中级人民法院已做出二审判决，要求海红轴承于判决生效后十日内支付原告货款842.86万元及利息。海红轴承已于2022年4月26日向山东省高级人民法院递交再审申请。上述未决诉讼涉案金额占公司所有者权益的比例很小。

截至2021年底，公司共获得银行授信额度540.38亿元，其中尚未使用额度384.21亿元，公司间接融资渠道畅通。公司合并范围内有2家主要经营主体（陕鼓动力和标准股份）为上市公司，具备直接融资渠道畅通。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部作为投资管理平台，自身收入规模小，利润主要来自投资收益。截至2021年底，公司本部资产和所有者权益较上年底大幅增长，负债较上年底略有减少；公司本部资产以非流动资产为主，非流动资产主要为股权性投资，流动资产中货币资金和交易性金融资产占比较高；公司本部负债以非流动负债为主，债务负担轻；公司本部所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益结构稳定性强。

截至2021年底，公司本部资产总额76.14亿元，较上年底增长17.26%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产30.07亿元（占39.49%），非流动资产46.08亿元（占60.51%）。流动资产主要由货币资金（占18.88%）、交易性金融资产（占34.47%）和其他应收款（占45.08%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占27.63%）、长期股权投资（占49.60%）和固定资产（占12.20%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为5.68亿元。

截至2021年底，公司本部负债总额38.05亿元，较上年底下降2.52%。其中，流动负债7.54亿元（占19.81%），非流动负债30.51亿元（占80.19%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占89.79%）和预收款项（占6.75%）构成；非流动负债主要由应付债券（占26.78%）、长期应付款（占46.98%）和预计负债（占22.19%）构成。截至2021年底，公司本部资产负债率为49.98%，较2020年底下降10.14个百分点。截至2021年底，公司本部全部债务8.17亿元，全部为长期债务。截至2021年底，公司本部全部债务资本化比率17.66%，公司本部债务负担轻。

截至2021年底，公司本部所有者权益为38.09亿元，较上年底增长47.06%，主要系资本公积增加所致。在所有者权益中，实收资本为

15.85亿元（占41.61%），资本公积合计14.62亿元（占38.38%），未分配利润合计3.28亿元（占8.61%）、盈余公积合计0.64亿元（占1.68%），所有者权益结构稳定性强。

2021年，公司本部营业总收入为0.33亿元，利润总额为1.93亿元。同期，公司本部投资收益为2.67亿元。

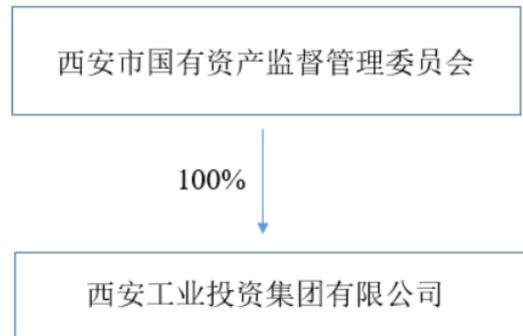
现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为2.62亿元，投资活动现金流净额为-6.49亿元，筹资活动现金流净额为0.04亿元。

截至2021年底，公司本部资产占合并口径的16.50%，负债占合并口径的11.59%，所有者权益占合并口径的28.61%，全部债务占合并口径的6.32%；2020年，公司本部营业总收入占合并口径的0.12%，利润总额占合并口径的18.48%。

## 十、结论

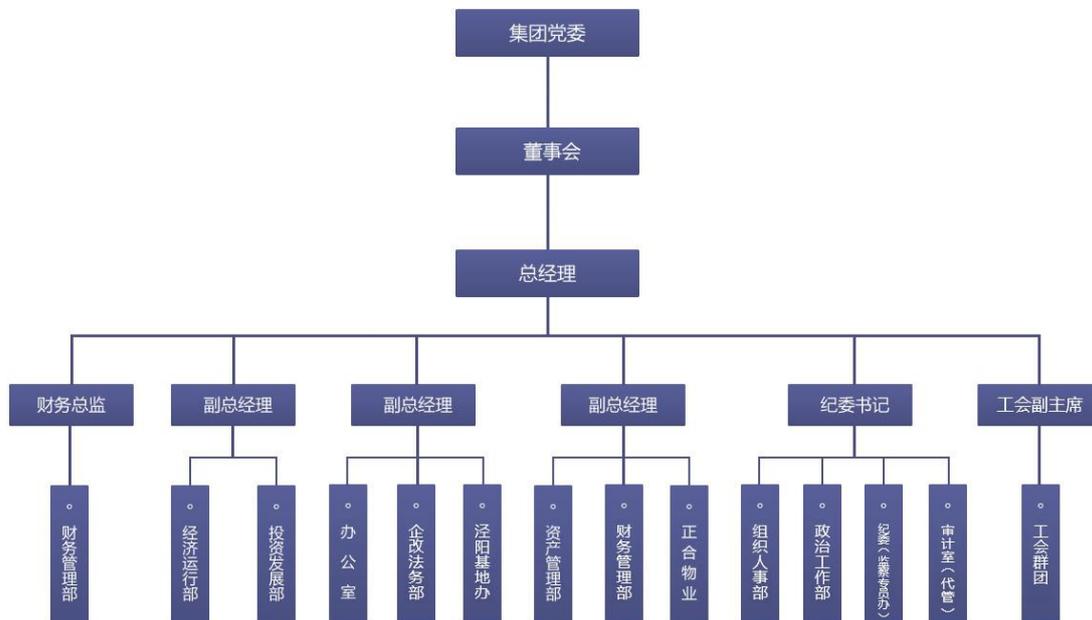
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20工投01”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底西安工业投资集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底西安工业投资集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2021 年底西安工业投资集团有限公司 主要子公司情况

序号	子公司名称	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	注册资本 (万元)
1	西安市机床工具工业有限公司	100.00	100.00	20.00
2	西安起重机械总厂	100.00	100.00	1764.56
3	西安宝阳食品集团公司	100.00	100.00	20.00
4	西安市新欣日用化学工业有限公司	100.00	100.00	13716.19
5	西安电梯有限公司	100.00	100.00	1922.20
6	西安电器开关厂	100.00	100.00	1100.00
7	西安星光照明电器有限公司	100.00	100.00	20.00
8	西安机平实业有限公司	100.00	100.00	525.00
9	西安汽车工业有限公司	100.00	100.00	20.00
10	西安红华仪器厂有限公司	100.00	100.00	20.00
11	陕西第一针织有限责任公司	100.00	100.00	4010.00
12	西安致远光学测量仪器有限公司	100.00	100.00	1822.00
13	西安宇通汽车配件厂	100.00	100.00	1800.00
14	西安锻压机床厂	100.00	100.00	2540.00
15	西安方宝实业有限公司	100.00	100.00	20.00
16	西安化工机械厂	100.00	100.00	2121.55
17	西安市西无二电子信息集团有限公司	100.00	100.00	9146.55
18	西安华夏建筑材料有限公司	100.00	100.00	918.00
19	西安华夏铜材有限公司	100.00	100.00	20.00
20	西安秦宇沣毛制造有限公司	100.00	100.00	20.00
21	陕西鼓风机(集团)有限公司	100.00	100.00	80000.00
22	陕西重型机械制造有限公司	100.00	100.00	10000.00
23	西安海红轴承有限公司	100.00	100.00	8000.00
24	西安正合物业管理有限公司	100.00	100.00	1000.00
25	西安唐御宫置业有限公司	100.00	100.00	1000.00
26	陕西西工投园区建设发展有限公司	100.00	100.00	5000.00
27	西安唐华科技投资有限公司	100.00	100.00	800.00
28	陕西省光华橡胶厂	100.00	100.00	680.00
29	西安福泰实业有限公司	100.00	100.00	20.00
30	西安光华食品厂	100.00	100.00	400.00
31	西安机床电器厂	100.00	100.00	176.70
32	兴平市莽山利仁实业有限公司	100.00	100.00	1300.00
33	西安钟机工业设备有限公司	100.00	100.00	20.00
34	西安唐华轻工机电有限公司	100.00	100.00	20.00
35	西安第四制药有限公司	100.00	100.00	20.00
36	西安铝制品厂	100.00	100.00	1474.00
37	陕西省高陵磷肥厂	100.00	100.00	121.80
38	西桥重工有限公司	51.00	51.00	7000.00
39	西安电器开关有限公司	100.00	100.00	850.00
40	西安标准热处理有限责任公司	100.00	100.00	500.00
41	西安西锻机床有限公司	100.00	100.00	3000.00
42	西安标准电梯有限公司	100.00	100.00	11500.00
43	西安健康医疗集团有限公司	100.00	100.00	20000.00
44	西安科技投资有限公司	100.00	100.00	6000.00
45	西安集成电路设计专业孵化器有限公司	46.00	46.00	1300.00
46	西安技术市场有限公司	100.00	100.00	30.00
47	西安节能与绿色发展研究院有限公司	100.00	100.00	500.00
48	西安工创投资有限公司	100.00	100.00	1780.53
49	西安企业资本服务中心有限公司	34.00	34.00	7400.00
50	西安太阳食品有限责任公司	100.00	100.00	3338.66

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	124.67	157.10	182.54
资产总额 (亿元)	308.10	370.87	461.38
所有者权益 (亿元)	113.51	123.12	133.12
短期债务 (亿元)	25.31	59.73	97.56
长期债务 (亿元)	4.33	11.29	31.74
全部债务 (亿元)	29.64	71.02	129.30
营业总收入 (亿元)	96.57	158.89	285.91
利润总额 (亿元)	5.39	9.09	10.42
EBITDA (亿元)	9.77	15.02	16.89
经营性净现金流 (亿元)	6.87	6.10	-6.55
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	1.81	2.68	4.54
存货周转次数 (次)	2.11	3.64	6.60
总资产周转次数 (次)	0.33	0.47	0.69
现金收入比 (%)	84.02	88.25	99.57
营业利润率 (%)	19.88	13.75	8.77
总资本收益率 (%)	2.74	4.06	3.73
净资产收益率 (%)	3.04	5.44	5.58
长期债务资本化比率 (%)	3.67	8.40	19.25
全部债务资本化比率 (%)	20.71	36.58	49.27
资产负债率 (%)	63.16	66.80	71.15
流动比率 (%)	138.78	135.75	130.56
速动比率 (%)	115.28	118.13	114.81
经营现金流流动负债比 (%)	4.23	2.93	-2.45
现金短期债务比 (倍)	4.93	2.63	1.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	20.64	12.39	7.16
全部债务/EBITDA (倍)	3.03	4.73	7.65

注: 合并报表 2021 年底其他流动负债中的计息部分已调整至短期债务

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	2.96	9.50	16.04
资产总额 (亿元)	49.53	64.94	76.14
所有者权益 (亿元)	20.25	25.90	38.09
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	0.00	8.17	8.17
全部债务 (亿元)	0.00	8.17	8.17
营业总收入 (亿元)	0.12	0.18	0.33
利润总额 (亿元)	0.91	0.31	1.93
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.57	2.48	2.62
<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)	0.00	0.00	0.00
现金收入比 (%)	106.68	68.96	100.00
营业利润率 (%)	65.10	59.56	75.70
总资本收益率 (%)	4.43	0.69	2.77
净资产收益率 (%)	4.43	0.91	3.37
长期债务资本化比率 (%)	0.00	23.98	17.66
全部债务资本化比率 (%)	0.00	23.98	17.66
资产负债率 (%)	59.11	60.11	49.98
流动比率 (%)	578.61	386.03	398.76
速动比率 (%)	578.61	386.03	398.76
经营现金流流动负债比 (%)	17.16	33.51	34.80
现金短期债务比 (倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持