



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2022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
- 主体概况
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00643

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MTN005”、“18陕投集团MTN006”、“21陕投集团MTN002”、“21陕投集团MTN004”和“21陕投集团MTN007”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MTN005”、“18陕投集团MTN006”、“21陕投集团MTN002”、“21陕投集团MTN004”和“21陕投集团MTN007”的信用等级维持AAA。

特此通告。



二〇二二年六月二十八日



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 | 2022.3 | 2021 | 2020 | 2019 |
| 总资产 | 2,459.78 | 2,416.58 | 2,040.53 | 1,674.17 |
| 所有者权益 | 754.95 | 738.62 | 682.63 | 567.76 |
| 总有息债务 | 1,053.69 | 1,012.69 | 796.09 | 625.49 |
| 营业总收入 | 215.16 | 840.77 | 754.15 | 773.53 |
| 净利润 | 19.56 | 48.83 | 44.81 | 31.33 |
| 经营性净现金流 | -14.67 | -107.00 | 39.20 | 33.10 |
| 毛利率 | 17.04 | 14.54 | 11.60 | 9.70 |
| 总资产报酬率 | 1.13 | 3.56 | 3.49 | 2.90 |
| 资产负债率 | 69.31 | 69.44 | 66.55 | 66.09 |
| 债务资本比率 | 58.26 | 57.82 | 53.84 | 52.42 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | - | 2.84 | 3.13 | 2.97 |
| 经营性净现金流/总负债 | -0.87 | -7.05 | 3.18 | 3.01 |

注: 公司提供了 2021 年及 2022 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 2021 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 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。公司对 2020 年重大会计差错进行更正, 并依据新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则的规定对 2020 年数据进行了追溯调整, 本报告 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告中的上期数据。

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 | 2021.06 |
| 17 陕西能源 MTN002 | 10.0 | 5 | AAA | AAA | 2021.06 |
| 17 陕西能源 MTN003 | 10.0 | 5 | AAA | AAA | 2021.06 |
| 17 陕能 02 | 10.6 | 3+2 | AAA | AAA | 2021.06 |
| 17 陕能 03 | 19.4 | 5+2 | AAA | AAA | 2021.06 |
| 18 陕投 01 | 7.8 | 3+2 | AAA | AAA | 2021.06 |
| 18 陕投 02 | 7.2 | 5+2 | AAA | AAA | 2021.06 |
| 18 陕投 03 | 8.7 | 3+2 | AAA | AAA | 2021.06 |
| 18 陕投 04 | 4.3 | 5+2 | AAA | AAA | 2021.06 |
| 18 陕投集团 MTN003 | 10.0 | 5 | AAA | AAA | 2021.06 |
| 18 陕投集团 MTN005 | 10.0 | 5 | AAA | AAA | 2021.06 |
| 18 陕投集团 MTN006 | 10.0 | 5 | AAA | AAA | 2021.06 |
| 21 陕投集团 MTN002 | 10.0 | 3 | AAA | AAA | 2021.06 |
| 21 陕投集团 MTN004 | 10.0 | 3 | AAA | AAA | 2021.07 |
| 21 陕投集团 MTN007 | 10.0 | 5 | AAA | AAA | 2021.09 |

评级小组负责人: 崔爱巧

评级小组成员: 张行行

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，为公司的持续发展提供良好的外部环境；公司业务仍较为多元，整体发展良好；2021年，公司收入及利润实现增长，金融业务对公司盈利贡献仍较大，煤炭生产业务对公司盈利贡献大幅提升，煤电一体化正逐渐形成规模；同时公司在建及拟建项目较多，仍需投资规模较大，未来面临较大的资金压力，公司一年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：

- 2021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，公司业务仍较为多元，整体发展良好；
- 2021年，公司收入及利润实现增长，金融业务对公司盈利贡献仍较大，煤炭生产业务对公司盈利贡献大幅提升；
- 2021年，公司发电量及可控装机容量均同比增长，仍以火电为主，煤电一体化正逐渐形成规模，成本优势较强。

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，未来面临较大资金压力；
- 公司负债规模继续增加，一年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. 1，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 |
|---------------------------|-------------|
| 要素一：偿债环境（14%） | 7.00 |
| (一) 区域环境 | 7.00 |
| 要素二：财富创造能力（65%） | 6.12 |
| (一) 产品与服务竞争力 | 6.12 |
| (二) 盈利能力 | 6.13 |
| 要素三：偿债来源与负债平衡（21%） | 4.02 |
| (一) 债务状况 | 3.53 |
| (二) 偿债来源对债务偿还的保障程度 | 4.10 |
| 调整项 | 无 |
| 模型结果 | AAA |

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。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



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 MTN007 | AAA | 2021/09/17 | 肖冰、赵婧 | 产业投融资控股企业信用评级方法(V.3) | 点击阅读全文 |
| AAA/稳定 | 21 陕投集团 MTN004 | AAA | 2021/07/16 | 肖冰、赵婧 | 产业投融资控股企业信用评级方法(V.3) | 点击阅读全文 |
| AAA/稳定 | 21 陕投集团 MTN002 | AAA | 2021/06/28 | 肖冰、赵婧 | 产业投融资控股企业信用评级方法(V.3) | 点击阅读全文 |
| | 18 陕投集团 MTN006 | AAA | | | | |
| | 18 陕投集团 MTN005 | 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 | 点击阅读全文 |
| 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 | 点击阅读全文 |
| 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 | 点击阅读全文 |
| 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 | 点击阅读全文 |
| 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 | 点击阅读全文 |
| 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 | 点击阅读全文 |
| 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 | 点击阅读全文 |





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 | 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 | 点击阅读全文 |
| 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 | 点击阅读全文 |
| 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 | 点击阅读全文 |
| 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 | 点击阅读全文 |
| 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 | 点击阅读全文 |
| 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） | 点击阅读全文 |
| AAA/稳定 | - | - | 2016/03/04 | 张伊君、彭燕 | 大公信用评级方法总论（修订版） | 点击阅读全文 |
| AA+/稳定 | - | - | 2008/07/08 | 霍志辉、侯东方 | 没有可查历史信息 | 点击阅读全文 |



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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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的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、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



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 | ⁻¹ |
| 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 | 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收购 | |
| 21 陕投集团 MTN004 | 10.00 | 10.00 | 2021.07.26~2024.07.26 | 置换非上市公司西部机场集团有限公司股权款 | |
| 21 陕投集团 MTN007 | 10.00 | 10.00 | 2021.09.29~2026.09.29 | 偿还公司到期债务融资工具 | |

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 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。



主体概况

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。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。后经多次增资，截至2022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2021年末，公司纳入合并范围的二级子公司共27家，同比新增3家二级子公司，分别为秦创原发展股份有限公司、陕西投资资产融控股有限公司、以及陕西陕投国有资本投资合伙企业（合伙企业）。

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、资本运营部等部门，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2022年6月15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，存续期已到付息日的债务融资工具利息均按期支付。



偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化，2022 年我国经济稳增长压力增大，但经济发展质量有望进一步提升；电力装机规模持续增长，电力仍延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机和发电量保持较快增长；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；2021 年以来，陕西省经济保持稳定发展，能源资源丰富，为公司发展提供良好的外部环境。

(一) 宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复，国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9% 和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在



政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

2021 年，我国电力供需总体偏紧，个别地区少数时段出现拉闸限电；电力装机规模持续增长，电力仍延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机和发电量均保持较快增长。

2021 年，我国全社会用电量 8.31 万亿千瓦时，同比增长 10.3%，增速同比上涨较大；分产业看，第一、二、三产业用电量分别为 1,023 亿千瓦时、56,131 亿千瓦时及 14,231 亿千瓦时，同比分别增长 16.4%、9.1% 和 17.8%，其中第二产业用电占主导地位，但随着去产能及环保督察等力度增加，其占比有所下降，且第三、四季度受高载能行业增速回落的影响较大；城乡居民生活用电量 11,743 亿千瓦时，同比增长 7.3%。2021 年 9~10 月，受电煤等燃料供应紧张、水电发电量减少、电力需求较快增长以及部分地区加强“能耗双控”等多重因素叠加影响，全国电力供需总体偏紧，个别地区少数时段出现拉闸限电。2022 年 1~3 月，全国全社会用电量 2.04 万亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速同比明显回落。随着“碳达峰、碳中和”政策的实施，以及国家经济下行压力的增加，全国用电需求增长或将面临抑制。

近年来，我国发电装机容量持续增长，总量增速有限，全国发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征。其中国家持续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。2021 年，全国新增发电装机容量 17,629 万千瓦，截至 2022 年 3 月末，全国全口径发电装机容量 24.0 亿千瓦，较 2021 年 3 月末增长 7.8%；同期非化石能源发电装机容量 11.4 亿千瓦，同比增长 14.3%，占总装机容量比重为 47.6%，同比提高 2.7 个百分点，其中风电 3.4 亿千瓦，以陆上风电为主，太阳能发电装机 3.2 亿千瓦，水电装机容量 3.9 亿千瓦；而燃煤发电 11.1 亿千瓦，增速持续维持较低水平。

从发电量方面来看，全国规模以上电厂发电量保持增长，火电仍占主导地位，2021 年受电力消费快速增长、水电发电量负增长影响，火电发电量增速有所增长但增幅仍不高，2021 年，全国规模以上工业企业发电量 8.11 万亿千瓦时，同比增长 8.1%；其中受汛期主要流域降水偏少等因素影响，水电发电量同比下降 2.5%；火电发电量同比增长 8.4%，并网太阳能发电、风电发电量同比分别增长 25.2% 和 40.5%。全口径非化石能源发电量 2.90 万亿千瓦时，同比增长 12.0%；占比 34.6%，同比提高 0.7 个百分点。2022 年 1~3 月，全国规模以上电厂发电量 1.99 万亿千瓦时，同比增长 3.1%，其中，规模以上电厂水电和太阳能发电量



同比增速超过 10.0%，核电、风电、火电发电量同比分别增长 6.9%、5.7% 和 1.3%。设备利用率方面，2021 年，全国发电设备利用小时 3,817 小时，同比提高 60 小时；其中水电设备利用小时 3,622 小时，同比降低 203 小时；核电及风电分别同比提高 352 小时及 154 小时；并网太阳能发电 1,281 小时，与上年总体持平；火电 4,448 小时，因保供等影响同比提高 237 小时，2022 年一季度，全国发电设备利用小时 899 小时，同比降低 18 小时，其中水电和核电利用小时有所提升。未来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。

随着“基准价+上下浮动”的燃煤发电上网电价市场化价格机制推行，叠加清洁能源替代、煤炭价格高位波动的可能等因素，煤电企业将面临一定经营压力，2021 年以来，受煤价高企影响，煤电企业大面积亏损。

根据 2019 年 9 月发布的《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》，自 2020 年 1 月 1 日起，煤电价格联动机制取消，现行改为“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 10%、下浮原则上不超 15%，具体由供需双方协商或竞价决定，但 2020 年暂不上浮。2021 年 10 月，国家发改委发布了《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，要求有序放开全部燃煤发电电量上网电价，通过市场交易在“基准价+上下浮动”范围内形成上网电价；且现行燃煤发电基准价继续作为新能源发电等价格形成的挂钩基准；扩大市场交易电价上下浮动范围，将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制；电力现货价格不受上述幅度限制。未来煤电交易电价的调整有望突破标杆电价，但其电价调整的执行尚需时间，需持续关注。此外为加快推进电力市场化建设及电力体制改革，保障电力供给，《关于深化电力现货市场建设试点工作的意见》、《关于加大政策支持力度进一步推进煤电联营工作的通知》、《中央企业煤电资源区域整合试点方案》、《省间电力现货交易规则》等文件陆续出台。随着市场化交易电量规模的扩大，具有成本优势的发电企业仍具有相对优势。

煤价方面，2021 年前三季度，由于煤炭供需偏紧，煤炭价格高企，火电运营承压，8 月以来大型发电集团煤电板块整体亏损；10 月以来虽受“保供”政策执行落地，煤炭价格有所回落，但受进口煤限制、供需仍偏紧等影响，煤炭价格高位波动，煤电经营压力持续，煤电企业整体亏损，2022 年一季度煤电企业仍大面积亏损。为维护煤电行业和商品市场正常秩序，助力做好保供稳价工作，在金融领域，2021 年 10 月 8 日，中国银保监会印发《关于服务煤电行业正常生产和商品市场有序流通保障经济平稳运行有关事项的通知》强调，要保障煤电、煤炭、钢铁、有色金属等生产企业合理融资需求，督促银行保险机构做好今冬明春能源



电力保供金融服务工作，满足能源电力供应合理资金需求；严禁对符合支持条件的煤电、煤炭等企业和项目违规抽贷、断贷，防止运动式减碳和信贷“一刀切”。此外 2020 年以来，生态环境部陆续发布《2019~2020 年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》、《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业，上述政策均对火电碳排放指标做出限定，对其环保要求提升，火电调峰作用将逐步突显。未来清洁能源投产及优先消纳，电源结构绿色趋势持续及“双碳”措施及国家能耗双控进一步推进，随着清洁能源替代，叠加煤炭价格仍有处于高位的可能，煤电企业将面临一定经营压力。

随着证券市场行情持续回暖，我国证券行业经营环境进一步优化，证券公司经营状况继续好转；金融科技将助力行业数字化转型；监管制度的不断完善为行业规范有序发展提供保障。

2021 年，随着证券市场行情持续回暖，我国证券行业经营环境进一步优化。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震荡下行，债券发行规模整体增加。

2021 年，证券公司经营状况继续好转，实现营业收入同比增长 12.03%，净利润同比增长 21.32%，增速同比均有所放缓。资产方面，2021 年末，我国境内证券公司总资产同比增长 19.07%，净资产合计 2.57 万亿元，同比增长 11.34%；净资本 2.00 万亿元，同比增长 9.89%，证券公司经营状况继续好转；行业平均风险覆盖率 249.87%，平均资本杠杆率 20.90%，平均流动性风险覆盖率 233.95%，平均净稳定资金率 149.64%，行业整体风控指标优于监管标准，资本对各项风险的抵御能力保持较高水平。

2021 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，2021 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）1,333 亿元，同比增长 14.80%，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，融资融券余额持续上升。

2021 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；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。总的来说，金融科技将助力行业数字化转型。

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。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。

（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；2021 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 2021 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，2021 年陕西省常住人口共计 3,954 万人。

2021 年，陕西省地区生产总值同比增长 6.5%，陕西省整体经济实力处于中游水平；其中，第一产业增加值 2,409.39 亿元，同比增长 6.3%；第二产业 13,802.52 亿元，同比增长 5.6%；第三产业 13,589.07 亿元，同比增长 7.3%；三次产业结构调整为 8.1:46.3:45.6，第二产业占比提升。



表 2 2019~2021 年陕西省主要经济指标情况（单位：亿元、%）

| 指标 | 2021 年 | | 2020 年 | | 2019 年 | |
|-------------|---------------|-------|---------------|------|---------------|-----|
| | 金额 | 增速 | 金额 | 增速 | 金额 | 增速 |
| 地区生产总值 | 29,801.0 | 6.5 | 26,181.9 | 2.2 | 25,793.2 | 6.0 |
| 人均地区生产总值（元） | 75,369.2 | - | - | - | 66,649.0 | 5.4 |
| 一般预算收入 | 2,775.3 | 22.95 | 2,257.2 | -1.3 | 2,287.9 | 2.0 |
| 规模以上工业增加值 | - | 7.6 | - | 1.0 | - | 5.2 |
| 全社会固定资产投资 | - | -3.1 | - | 3.6 | - | 2.4 |
| 社会消费品零售总额 | 10,250.5 | 6.7 | 9,605.9 | -5.9 | 9,598.7 | 7.4 |
| 进出口总额 | 4,757.8 | 25.9 | 3,772.1 | 7.3 | 3,515.8 | 0.1 |
| 三次产业结构 | 8.1:46.3:45.6 | | 8.7:43.4:47.9 | | 7.7:46.5:45.8 | |

数据来源：2019~2021 年陕西省国民经济和社会发展统计公报、陕西省财政厅 2021 年 1~12 月份财政预算收支情况

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，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。

2021 年末，陕西省金融机构本外币各项存款余额 54,625.07 亿元，同比增长 10.5%；各项贷款余额 44,379.32 亿元，同比增长 13.3%。各类证券营业部 248 家（含外地公司在陕西的营业部），同比减少 4 家。同期，证券开户数 685.24 万户，同比增加 65.04 万户。

2022 年 1~3 月，陕西省实现地区生产总值 7,265.41 亿元，同比增长 5.1%；其中，第一产业增加值 239.06 亿元，同比增长 4.6%；第二产业增加值 3,661.29 亿元，同比增长 6.3%；第三产业增加值 3,365.06 亿元，同比增长 4.0%。

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；2021 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，公司业务仍较为多元，整体发展良好；2021年，随着疫情缓解和多种产品量价齐升，营业总收入及利润实现同比增长；贸易业务和电力业务仍是收入的主要来源；金融业务对盈利贡献仍较大，煤炭生产业务对盈利贡献大幅提升。

公司为陕西省重要的国有资本经营管理主体，业务仍较为多元，涉及贸易、电力、金融证券、房地产及酒店、煤炭生产、化工业务及煤田勘探与开发等，整体发展良好。

2021年，随着疫情缓解和多种产品量价齐升，公司营业总收入同比增长11.49%，毛利润增长39.91%，毛利率增加2.96个百分点。贸易业务和电力业务仍是营业收入的主要来源。分板块看，公司贸易业务受铝锭销量同比下降且煤炭贸易并入煤炭生产板块影响，营业收入同比下降4.64%，毛利润增长8.31%，毛利率有所提升，但由于采购均价与销售均价之间价差较小，仍处于较低水平；电力收入同比增长38.18%，主要受益于2021年吉木萨尔电厂、斜里光伏电站、邢家沟风电场建成发电，可控装机容量同比增加，同时2021年受能源供应紧张影响，电价同比上涨；毛利润同比下降27.37%，毛利率同比减少14.74个百分点，主要系渭河火电项目采购煤炭成本同比增长所致。

同期，子公司西部证券股份有限公司（以下简称“西部证券”）营业收入实现增长，带动金融业务收入同比增长30.83%，毛利润增长4.28%，占公司总毛利润比重为26.29%，毛利率水平仍较高，对公司盈利贡献仍较大，毛利率同比有所下降主要为财富管理业务及投资银行业务毛利率下降所致；房地产及酒店业务收入同比增长45.19%，毛利润同比增长77.10%，毛利率同比增加6.43个百分点，主要系金泰滨江花城项目决算，以及随着疫情缓和，酒店业务亏损同比减少所致；受益于煤炭量价齐升，2021年公司煤炭生产营业收入同比大幅增加30.30亿元，毛利润大幅增加23.97亿元，占公司总毛利润比重为28.66%，毛利率大幅增加13.29个百分点，对公司盈利贡献大幅提升。

2021年，化工业务收入同比增长29.22%，毛利润增加3.12亿元，毛利率增加7.63个百分点，主要系下游需求增长，烧碱、PVC产品销售均价同比上涨所致；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，受益于市场勘探项目增加，2021年勘探业务收入同比增长12.33%，毛利润增长34.28%，毛利率增加2.78个百分点。

表3 2019~2021年及2022年1~3月公司营业利润情况²（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022年1~3月 | | 2021年 | | 2020年 | | 2019年 | |
|---------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | 215.16 | 100.00 | 840.77 | 100.00 | 754.16 | 100.00 | 773.53 | 100.00 |
| 贸易业务 | 124.93 | 58.06 | 492.22 | 58.54 | 516.18 | 68.44 | 581.34 | 75.15 |
| 电力业务 | 38.18 | 17.74 | 112.55 | 13.39 | 81.45 | 10.80 | 53.46 | 6.91 |
| 金融证券 | 15.38 | 7.15 | 66.54 | 7.91 | 50.86 | 6.74 | 34.72 | 4.49 |
| 房地产及酒店 | 11.46 | 5.33 | 52.11 | 6.20 | 35.89 | 4.76 | 21.88 | 2.83 |
| 煤炭生产 | 12.94 | 6.01 | 49.59 | 5.90 | 19.29 | 2.56 | 24.77 | 3.20 |
| 化工业务 | 8.07 | 3.75 | 30.29 | 3.60 | 23.44 | 3.11 | 30.16 | 3.90 |
| 煤田勘探与开发 | 3.08 | 1.43 | 25.05 | 2.98 | 22.30 | 2.96 | 20.43 | 2.64 |
| 其他业务 | 1.12 | 0.52 | 12.41 | 1.48 | 4.76 | 0.63 | 6.77 | 0.88 |
| 毛利润 | 36.67 | 100.00 | 122.24 | 100.00 | 87.37 | 100.00 | 75.07 | 100.00 |
| 贸易业务 | 0.72 | 1.96 | 3.39 | 2.77 | 3.13 | 3.58 | 3.79 | 5.05 |
| 电力业务 | 14.80 | 40.35 | 18.39 | 15.05 | 25.32 | 28.98 | 15.15 | 20.18 |
| 金融业务 | 6.29 | 17.14 | 32.13 | 26.29 | 30.81 | 35.26 | 21.31 | 28.39 |
| 房地产及酒店 | 4.81 | 13.13 | 18.56 | 15.19 | 10.48 | 11.99 | 7.74 | 10.32 |
| 煤炭生产 | 8.31 | 22.67 | 35.04 | 28.66 | 11.07 | 12.67 | 15.83 | 21.09 |
| 化工业务 | 1.04 | 2.83 | 5.91 | 4.84 | 2.79 | 3.19 | 5.49 | 7.32 |
| 煤田勘探与开发 | 0.53 | 1.45 | 4.27 | 3.49 | 3.18 | 3.64 | 3.48 | 4.64 |
| 其他业务 | 0.18 | 0.48 | 4.54 | 3.71 | 0.60 | 0.69 | 2.26 | 3.01 |
| 毛利率 | | 17.04 | | 14.54 | | 11.58 | | 9.70 |
| 贸易业务 | | 0.58 | | 0.69 | | 0.61 | | 0.65 |
| 电力业务 | | 38.75 | | 16.34 | | 31.08 | | 28.34 |
| 金融业务 | | 40.86 | | 48.29 | | 60.58 | | 61.38 |
| 房地产及酒店 | | 41.99 | | 35.62 | | 29.19 | | 35.39 |
| 煤炭生产 | | 64.22 | | 70.66 | | 57.37 | | 63.93 |
| 化工业务 | | 12.85 | | 19.53 | | 11.90 | | 18.22 |
| 煤田勘探与开发 | | 17.33 | | 17.04 | | 14.26 | | 17.05 |
| 其他业务 | | 15.67 | | 36.58 | | 12.66 | | 33.36 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2022年1~3月，公司营业收入同比增长26.50%，综合毛利率同比增加2.28个百分点。其中，贸易产品销量同比上升，带动收入增长49.17%，毛利润增长46.94%，毛利率与2021年同期持平；电力业务受益于发电量价齐升，收入同比增长46.12%，毛利润增加8.22亿元，毛利率增加13.75个百分点；金融证券业务收入同比增长11.23%，毛利润基本维持稳定，毛利率下降4.81个百分点；房地产及酒店板块营业收入同比下降16.83%，毛利润同比增长8.32%，毛利率增加9.75个百分点；煤炭生产营业收入同比增长28.18%，毛利润增长68.10%，毛利率增加15.25个百分点，行业持续高景气度；化工行业营业收入同比下降9.22%，

² 分板块经营数据未追溯调整。



毛利润下降 27.60%，毛利率下降 3.27 个百分点，主要系 2022 年一季度根据新收入准则将运输费计入营业成本，同时原材料电石及煤炭价格上涨所致；煤田勘探与开发收入较同期下降 63.14%，毛利润下降 12.16%，毛利率增加 10.06 个百分点。

（一）贸易业务

2021 年，受铝锭销量同比下降且煤炭贸易并入煤炭生产板块影响，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，业务盈利能力较弱。

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”）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，贸易产品主要包括电解铜、成品油、焦炭、钢材及钢材制品、汽车、铝锭等。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司贸易购销数量情况（单位：万吨）

| 项目 | 2022 年 1~3 月 | | 2021 年 | | 2020 年 | | 2019 年 | |
|-------------|-------------------|-------------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | 采购量 | 销售量 | 采购量 | 销售量 | 采购量 | 销售量 | 采购量 | 销售量 |
| 煤炭 | - | - | - | - | 188.21 | 193.67 | 387.27 | 387.27 |
| 焦炭 | 0.00 ³ | 0.00 ⁴ | 10.12 | 10.12 | 4.47 | 4.47 | 23.50 | 23.50 |
| 成品油 | 28.00 | 25.89 | 83.41 | 85.42 | 80.77 | 78.45 | 91.04 | 90.03 |
| 钢材及钢 材制品 | 2.09 | 2.09 | 15.13 | 15.13 | 13.16 | 13.60 | 6.23 | 6.05 |
| 电解铜 | 16.62 | 16.62 | 68.87 | 68.87 | 91.94 | 92.14 | 87.52 | 87.44 |
| 铝锭 | 0.17 | 0.17 | 2.46 | 2.46 | 45.56 | 45.56 | 72.42 | 73.73 |
| 锌锭 | - | - | - | - | 0.14 | 0.14 | 1.07 | 1.10 |

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。2021 年，铝锭受市场行情不佳影响，业务量降低；同期，煤炭贸易业务减少，并且煤炭外购基本用于自身电厂，因此将煤炭贸易并入煤炭生产板块。受此影响，公司贸易业务收入同比下降。

公司电解铜和铝锭等贵金属贸易主要由大商道负责，2021 年及 2022 年 1~3 月，大商道累计销售电解铜分别为 47.90 万吨和 11.48 万吨，分别实现销售收入 287.73 亿元和 72.33 亿元。截至 2021 年末，大商道电解铜业务上游客户较为稳定，但是较为集中且多为关联方交易；前五大上游供应商合计采购金额 190.04 元，占比 66.34%；且三家为关联方交易，其中西安迈科金属国际集团有限公司及上海迈科金属资源有限公司连续三年为公司前五大供应商，占比共 52.79%。前

³ 2022 年 1~3 月，公司焦炭采购量为 0.003 万吨。

⁴ 2022 年 1~3 月，公司焦炭销售量为 0.003 万吨。



五大下游客户合计销售额 81.84 亿元，占比 28.47%；其中西安迈科金属国际集团有限公司连续两年占比最高，2020 年及 2021 年占比分别为 11.09%、10.55%。

表 5 2021 年大商道电解铜业务前五大供应商和前五大客户情况（单位：亿元、%）

| 序号 | 供应商名称 | 采购金额 | 占比 | 客户名称 | 销售金额 | 占比 |
|----|----------------|--------|-------|----------------|-------|-------|
| 1 | 西安迈科金属国际集团有限公司 | 143.60 | 50.13 | 西安迈科金属国际集团有限公司 | 30.31 | 10.55 |
| 2 | 福建三安集团有限公司 | 17.28 | 6.03 | 上海华彬国心进出口有限公司 | 16.74 | 5.82 |
| 3 | 宁波环富供应链管理有限公司 | 11.06 | 3.86 | 上海迈科金属集团有限公司 | 15.14 | 5.27 |
| 4 | 深圳迈科金属有限公司 | 10.49 | 3.66 | 西安城融供应链管理有限公司 | 9.88 | 3.44 |
| 5 | 上海迈科金属集团有限公司 | 7.62 | 2.66 | 上海忠翼金属有限公司 | 9.77 | 3.40 |
| 合计 | - | 190.04 | 66.34 | - | 81.84 | 28.47 |

数据来源：根据公司提供资料整理

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；公司主要贸易产品电解铜及成品油等产品的价格存在着周期性波动；并且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，盈利能力较弱。

（二）电力业务

2021 年，公司发电量及可控装机容量均同比增长，仍以火电为主；煤电一体化正逐渐形成规模，产业协同优势进一步发挥，成本优势较强。

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、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“陕西水电”）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。

2021 年，公司发电量同比增长 26.23%，2022 年 1~3 月发电量同比增长 14.12%，仍以火电发电为主；2021 年，公司可控装机容量同比增长 9.92%；2022 年 3 月末，公司可控装机容量继续提升，较年末增长 8.30%。



表 6 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司发电基本情况

| 项目 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|-----------------|--------------|--------|--------|--------|
| 期末可控装机容量(万千瓦) | 1,043.97 | 963.97 | 876.97 | 874.81 |
| 其中：火电装机(万千瓦) | 918.00 | 852.00 | 786.00 | 786.00 |
| 水电装机(万千瓦) | 15.39 | 15.39 | 15.39 | 15.45 |
| 光伏装机(万千瓦) | 75.58 | 75.58 | 65.58 | 63.36 |
| 风电装机(万千瓦) | 35.00 | 21.00 | 10.00 | 10.00 |
| 发电量(亿千瓦时) | 113.33 | 386.95 | 306.55 | 196.04 |
| 其中：火电发电量(亿千瓦时) | 108.86 | 365.05 | 289.31 | 182.11 |
| 水电发电量(亿千瓦时) | 0.68 | 6.63 | 5.85 | 5.66 |
| 光伏发电量(亿千瓦时) | 2.72 | 12.73 | 9.19 | 6.16 |
| 风电发电量(亿千瓦时) | 1.08 | 2.54 | 2.20 | 2.10 |
| 火电平均上网电价(元/千瓦时) | 0.33 | 0.28 | 0.27 | 0.27 |
| 水电平均上网电价(元/千瓦时) | 0.34 | 0.34 | 0.33 | 0.33 |
| 光伏平均上网电价(元/千瓦时) | 0.73 | 0.73 | 0.68 | 0.82 |
| 风电平均上网电价(元/千瓦时) | 0.55 | 0.58 | 0.60 | 0.57 |

数据来源：根据公司提供资料整理

清水川电站、赵石畔电站、商洛电厂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，是陕西省自主建设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；三期项目正在建设，预计总投资 71.23 亿元。清水川电厂燃煤全部来自冯家塔煤矿，电煤成本控制能力较强，尤其 2021 年煤炭价格大幅上涨，公司煤电一体化的成本优势得以更大程度发挥。综合来看，公司煤电一体化正逐渐形成规模，协同优势进一步发挥，成本优势较强。

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 2022 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。光伏和风电主要由陕西水电负责，截至 2022 年 3 月末，陕西水电下设 14 个光伏公司，27 个光伏电站，总装机容量 75.58 万千瓦；同时下设 7 个风电机公司，8 座风电场，总装机容量 35 万千瓦，其中陕西水电子公司陕能榆林清洁能源有限公司拥有 4 座风电场，总装机容量 25 万千瓦。



表 7 2020~2021 年及 2022 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 | 2022 年 1~3 月 | | 2021 年 | | 2020 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） | 9.83 | 1,637.93 | 33.32 | 5,552.73 | 12.31 | 2,052.11 |
| 清水川电站（二期） | 26.71 | 1,335.75 | 96.96 | 4,848.10 | 91.47 | 4,573.31 |
| 渭河电站 | 12.41 | 1,000.84 | 49.96 | 4,029.42 | 45.96 | 3,706.00 |
| 赵石畔电站 | 19.94 | 996.82 | 92.72 | 4,636.23 | 96.67 | 4,833.58 |
| 商洛电厂 | 17.59 | 1,332.24 | 60.64 | 4,594.17 | 28.01 | 2,121.94 |
| 麟北电厂 | 8.42 | 1,202.27 | 26.41 | 3,772.38 | 14.89 | 2,127.00 |
| 吉木萨尔电厂 | 13.97 | 1,058.19 | 5.03 | 762.03 | | |
| 蔺河口电站 | 0.22 | 306.74 | 2.62 | 3,642 | 2.21 | 3,067.00 |
| 金淌电站 | 0.03 | 209.25 | 0.64 | 4,114 | 0.65 | 4,189.00 |
| 二郎坝电站 | 0.32 | 606.10 | 2.61 | 4,916.74 | 2.21 | 4,163.00 |
| 葫芦头电站 | 0.08 | 864.79 | 0.57 | 5,894.38 | 0.56 | 5,882.00 |
| 岚皋小水电站 | 0.02 | 488.47 | 0.20 | 5,339.66 | 0.22 | 5,132.00 |
| 榆林协合生态光伏电站 | 0.59 | 293.54 | 2.92 | 1,442.73 | 2.97 | 1,427.00 |
| 分布式项目开发管理部 | 0.16 | 170.43 | 0.94 | 1,007.89 | 0.93 | 995.00 |
| 凤式塬光伏电厂 | 0.12 | 301.98 | 0.54 | 1,349.28 | 0.53 | 1,242.00 |
| 西藏浪卡子光伏电站 | 0.21 | 419.27 | 0.79 | 1,573.97 | 0.70 | 1,408.00 |
| 朝旭光伏电站 | 0.17 | 337.67 | 0.75 | 1,505.12 | 0.72 | 1,438.00 |
| 映日光伏电站 | 0.17 | 337.82 | 0.76 | 1,514.42 | 0.74 | 1,477.00 |
| 卓兆光伏电站 | 0.16 | 322.08 | 0.78 | 1,555.45 | 0.84 | 1,682.00 |
| 朋达光伏电站 | 0.07 | 334.56 | 0.34 | 1,720.93 | 0.37 | 1,827.00 |
| 晴阳光伏电站 | 0.10 | 329.18 | 0.48 | 1,586.41 | 0.43 | 1,442.00 |
| 纳林光伏电站 | 0.18 | 354.13 | 0.80 | 5,834.42 | 0.84 | 1,678.00 |
| 斜里光伏电站 | 0.29 | 288.37 | 1.15 | 1,146.52 | - | - |
| 西乡白龙塘光伏电站 | 0.51 | 505.47 | 2.49 | 2,490.62 | 0.12 | 602.00 |
| 纳林风电场 | 0.20 | 408.49 | 0.76 | 1,359.42 | 2.20 | 2,197.00 |
| 邢家沟风电场 | 0.18 | 364.46 | 0.68 | 1,359.42 | - | - |
| 瑞麟风电场 | 0.18 | 354.13 | 0.80 | 5,834.42 | - | - |
| 刀兔分散式风电场 | 0.06 | 633.16 | 0.30 | 3,016.73 | - | - |
| 绥德中角风电场 | 0.19 | 374.33 | - | - | - | - |
| 府谷折水川风电场 | 0.25 | 495.53 | - | - | - | - |
| 永寿利民风电场 | 0.01 | 40.74 | - | - | - | - |
| 永寿上桐湾风电场 | 0.01 | 50.45 | - | - | - | - |
| 合计 | 113.33 | - | 386.95 | - | 306.55 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理



公司权益装机规模相对较大，可带来较高的投资收益；公司电力业务在建项目未来投资需求仍较大，面临较大资金压力。

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（以下简称“大唐韩城第二发电”）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（以下简称“华电蒲城”）持股 28.32%、对装机容量 120 万千瓦的陕西宝鸡第二发电有限责任公司（以下简称“宝鸡第二发电”）持股 35%。截至 2022 年 3 月末，公司参股电厂权益装机容量合计 232.50 万千瓦，权益装机规模较大，给公司带来较为可观的投资收益；同期，公司在建清水川电厂三期项目总投资合计 71.23 亿元，截至 2022 年 3 月末已完成投资 18.56 亿元，尚需投资 52.67 亿元，未来投资需求仍较大，面临较大资金压力。

（三）金融业务

西部证券资产规模和资本实力行业排名中上，行业地位相对较高；2021 年，证券市场行情持续回暖，西部证券营业收入同比增长，带动公司金融业务收入增长，盈利能力仍相对较强。

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 2022 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长安汇通投资管理有限公司分别持股 35.32%、10.26% 和 2.89%，实际控制人为陕西省国资委。

表 8 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月西部证券主要财务数据和指标（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|-----------|--------------|--------|--------|--------|
| 期末总资产 | 854.83 | 851.18 | 638.63 | 485.98 |
| 期末所有者权益 | 272.12 | 272.09 | 261.08 | 177.37 |
| 营业收入 | 9.98 | 67.51 | 51.84 | 36.81 |
| 手续费及佣金净收入 | 4.11 | 20.71 | 18.17 | 12.59 |
| 利息净收入 | -0.41 | 2.04 | 2.49 | 2.25 |
| 投资收益 | 3.59 | 19.03 | 15.55 | 14.83 |
| 公允价值变动收益 | -3.29 | 1.69 | 2.11 | 1.60 |
| 净利润 | -0.09 | 14.25 | 11.32 | 6.16 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，西部证券在陕西、北京、上海、山东、深圳等地区共



设有 108 家证券营业部。同期，西部证券资产总额同比增长 33.28%；所有者权益同比略增 4.22%。西部证券收入水平和资本实力的行业排名中上，2021 年末总资产排名国内券商第 31 位，2021 年营业收入排名第 26 位；同时利润水平较高，对公司利润规模贡献较大；2021 年，证券投资收益 18.45 亿元在全行业 137 家券商中排名第 19 位，公允价值变动净收入排第 31 位；其中自二级市场买入持有的金融资产“17 印纪娱乐 CP001”、“16 三胞 B”、“17 昆仑 01”发生实质性违约，西部证券已于 2020 年第四季度计提资产减值准备共计 4432.94 万元；2022 年 1~3 月公司净利润为负且较同期降幅较大，主要系受证券市场影响，公允价值变动收益为 -3.29 亿元，损失同比增长所致，包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和交易性金融资产。

2021 年，证券市场行情持续回暖，交投活跃，IPO 融资大幅增加，子公司西部证券营业收入及净利润均同比增长，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。

手续费及佣金净收入仍是西部证券营业收入的主要来源。从其构成来看，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9 2019~2021 年及 2022 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 | 2022 年 1~3 月 | | 2021 年 | | 2020 年 | | 2019 年 | |
|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 经纪业务 | 2.53 | 61.56 | 12.43 | 60.02 | 10.37 | 57.07 | 6.59 | 52.34 |
| 投资银行业务 | 0.44 | 10.71 | 4.58 | 22.11 | 5.29 | 29.11 | 3.18 | 25.26 |
| 资产管理业务 | 0.10 | 2.43 | 0.23 | 1.11 | 0.12 | 0.66 | 0.22 | 1.75 |
| 其他 | 1.04 | 25.30 | 3.47 | 16.76 | 2.39 | 13.15 | 2.60 | 20.65 |
| 合计 | 4.11 | 100.00 | 20.71 | 100.00 | 18.17 | 100.00 | 12.59 | 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。



2021 年，西部信托业务规模同比有所下降，由单一类转为以资产管理类信托业务为主。

西部信托成立于 2002 年 7 月，为公司控股子公司；截至 2022 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。2021 年末，公司客户总资产为 63.57 亿元，同比下降 6.71%；净资产为 54.27 亿元，同比下降 4.07%。2021 年，西部信托实现营业收入 9.64 亿元，同比增长 19.90%；利润总额 5.75 亿元，同比增长 1.05%。

表 10 2019~2021 年及 2022 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 | 2022 年 1~3 月 | | 2021 年 | | 2020 年 | | 2019 年 | |
|---------|--------------|--------|----------|--------|---------|--------|----------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 集合类信托 | 647.68 | 23.70 | 645.88 | 24.16 | 884.24 | 30.46 | 950.37 | 30.10 |
| 单一类信托 | 1,010.77 | 37.00 | 953.49 | 35.67 | 1068.05 | 36.79 | 1,355.55 | 42.94 |
| 资产管理类信托 | 1,073.58 | 39.30 | 1,073.69 | 40.17 | 950.58 | 32.75 | 851.26 | 26.96 |
| 合计 | 2,732.03 | 100.00 | 2,673.05 | 100.00 | 2902.87 | 100.00 | 3,157.18 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，西部信托管理的信托资产仍主要分布于实业，业务规模同比有所下降；2021 年信托行业结构调整，集合类信托及单一类信托业务规模压降；资产管理类信托同比有所增长；业务转为以资产管理类信托业务为主。

（四）房地产及酒店板块

受项目结转增加的影响，2021 年公司房地产业务收入同比增长；房地产在建及拟建项目较多，仍需投资规模较大，未来面临较大资金压力；同时由于酒店业务仍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。公司作为国企，房地产板块受现有政策环境影响较小。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 2022 年 3 月末，金泰恒业已开发和在开发项目累计共 29 个，已完成财富中心、人民大厦、文化中心、滨江花城等重点项目，目前在建房产项目主要为金泰东郡、西部证券办公楼、新理城、假日花城、怡景花园、丝路花城、唐 618、经开花城、地质嘉苑、贞观悦府、绿建园、瑞府、锦府等，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。2021 年，滨江花城项目决算，竣工面积同比增加；签约面积及金额同比增长主要来自新理城、滨江花园、瑞府、锦府、金雀新城、金泰华府与经开花





城等项目；房地产在建面积、投资金额、签约面积及签约金额均同比大幅增长。截至 2022 年 3 月末，公司在建房地产项目总投资 1,094.17 亿元，已完成投资 373.06 亿元，还需投资 721.11 亿元。

表 11 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月房地产运营主要情况⁵（单位：万平方米、亿元）

| 指标 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 |
|-------|--------------|--------|
| 新开工面积 | 44.69 | 141.39 |
| 竣工面积 | 257.13 | 235.76 |
| 在建面积 | 420.88 | 376.19 |
| 投资金额 | 491.51 | 475.23 |
| 签约面积 | 422.23 | 419.64 |
| 签约金额 | 318.61 | 314.35 |

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“金信实业”）和陕西人民大厦有限公司（以下简称“陕西人民大厦”）经营。其中金信实业下设的西安皇冠假日酒店由洲际酒集团委托管理，综合配套设施齐全。2021 年及 2022 年 1~3 月，皇冠假日酒店平均客房入住率分别为 51.67% 和 46.29%。2021 年疫情缓解，皇冠假日酒店实现营业收入 1.67 亿元，同比增长，经营亏损缩减至 -0.74 亿元；2022 年 1~3 月，皇冠假日酒店实现营业收入 0.22 亿元，同比下降 42.11%，利润 -0.25 亿元，亏损同比扩大，主要系 2022 年 1~3 月国内疫情反弹所致。

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。2021 年及 2022 年 1~3 月，西安人民大厦旗下酒店平均客房入住率分别为 39.21% 和 19.75%。同样受益于疫情缓解，2021 年实现营业收入 1.33 亿元，同比增长，净利润为 -0.55 亿元，亏损同比缩减；2022 年 1~3 月，受疫情反弹影响，营业收入为 0.18 亿元，同比下降 30.77%，净利润为 -0.21 亿元，亏损同比扩大。

综合来看，2021 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。

（五）煤炭生产业务

2021 年末，公司拥有在产矿井三座，煤炭产量同比增长；同时，拟建矿井投入资金较大，未来面临较大资金压力，并且建设进度和经济效益存在不确定性。

截至 2021 年末，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

⁵ 2021 年及 2022 年 1~3 月数据与 2019~2020 年数据报送口径不一致，公司未提供口径一致数据。



公司（以下简称“清水川能源”）下属的冯家塔煤矿和园子沟煤矿。煤炭生产业务受双碳政策影响较小，首先西部地区具有天然区位优势，强供给的状态不会改变；另外公司煤炭自用占比较高，2021 年煤炭自用占比为 39.95%，受行业周期影响较小。2021 年，公司煤炭总产量同比增长 10.20%。

表 12 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司所属煤矿产量情况（单位：万吨）

| 项目类别 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 冯家塔煤矿煤炭生产量 | 208.46 | 768.39 | 605.68 | 449.94 |
| 其中：清水川一期消化煤炭量 | 208.46 | 768.39 | 64.01 | 71.37 |
| 凉水井煤矿煤炭生产量 | 218.13 | 842.66 | 800.68 | 768.00 |
| 园子沟煤矿煤炭生产量 | 140.49 | 312.40 | 339.00 | - |
| 总产量 | 567.08 | 1,923.45 | 1,745.36 | 1,217.94 |

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，冯家塔煤矿生产的煤炭优先用于清水川电厂的发电需求。截至 2021 年末，矿井保有资源量 9.41 亿吨，保有储量 2.64 亿吨，产能 800 万吨/年，产量同比增长 26.86%。煤种为长焰煤，属优质动力煤。

凉水井煤矿位于榆林市神木市锦界镇，矿区面积 68.91 平方千米。截至 2021 年末，矿井保有资源量 6.01 亿吨，保有储量 2.90 亿吨，产能 800 万吨/年，产量同比增长 5.24%；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。

园子沟煤矿位于宝鸡市麟游县西北部，矿区面积 237.17 平方公里。截至 2021 年末，矿井保有资源量 12.78 亿吨，保有储量 4.51 亿吨，产能 800 万吨/年，产量同比下降 7.85%；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 13 截至 2022 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

| 项目名称 | 状态 | 可采储量 (亿吨) | 产能(万吨/年) | 项目概算总投资 (亿元) |
|-----------|-----------|--------------|--------------|-----------------|
| 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 | 取得生态环境部批复 | 2.19 | 240 | 31.46 |
| 合计 | - | 14.78 | 1,440 | 183.86 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司拟建煤矿分别为赵石畔煤矿、小壕兔二号和丈八矿井，未来拟投资 183.86 亿元，面临较大资金压力，并且建设进度和经济效益存在不确定性。

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。2018 年逐步配合煤电板块整体上市，该部分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”）。

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探矿权。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。

（六）化工业务

2021 年，公司化工业务仍以烧碱和 PVC 产品为主，产能利用率仍较为饱满；同期，烧碱、PVC 下游需求持续增长，价格持续走高，带动化工业务收入同比增长。

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 2021 年末，烧碱和 PVC 产品产能利用率显著超过 100% 的原因为实际产能有进行内部提升，但是并没有及时统计更新，导致产能利用率计算时仍使用原产能数据。产能利用率较为饱满，存在超负荷生产情况，公司通过实施计划性检修和预防性检修，以及持续的技术改造进而挖掘设备潜能等方式保证安全生产。；烧碱产销率为 95.68%，同比增长 3.34 个百分点；PVC 产品产销率为 99.91%，同比略降 1.75 个百分点。

表 14 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月金泰氯碱化工产品产销情况（单位：万吨/年、%）

| 指标 | 烧碱 | | | | PVC | | | |
|-------|--------------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|--------|
| | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
| 设计产能 | - | 20.00 | 20.00 | 20.00 | - | 25 | 25.00 | 25.00 |
| 实际产能 | 6.11 | 23.86 | 23.41 | 22.70 | 8.27 | 31.65 | 21.21 | 31.02 |
| 产能利用率 | - | 119.30 | 117.05 | 110.73 | - | 126.60 | 106.05 | 124.08 |
| 销量 | 5.93 | 22.83 | 22.32 | 22.28 | 8.10 | 31.62 | 20.27 | 31.64 |
| 产销率 | 97.05 | 95.68 | 92.34 | 98.15 | 97.94 | 99.91 | 101.66 | 102.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，烧碱、PVC 下游需求持续增长，价格持续走高，带动化工业务收入同比增长 29.22%。2021 年，PVC 价格突破 10,000 元/吨，达到 5 年高点，主要原因为后疫情时代，全球逐渐复工复产，PVC 下游管材、型材、薄膜等建筑材料需求持续上涨；2021 年烧碱价格上涨主要受益于下游氧化铝行业持续景气带动上游烧碱需求增加，尤其氧化铝行业受疫情冲击减弱，开工率持续提升，进一步提升烧碱需求。由此，2021 年化工业务收入同比增长。



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，2021 年，前五大销售客户合计销售金额 18.51 亿元，占化工板块收入比重为 63.42%。

表 15 2021 年金泰氯碱化工业务前五大销售客户情况（单位：万元、%）

| 序号 | 主要销售客户 | 金额 | 占化工板块收入比例 |
|----|--------------|------------|-----------|
| 1 | 中财招商投资集团有限公司 | 87,517.33 | 30.00 |
| 2 | 浙江物产氯碱化工有限公司 | 28,608.07 | 9.81 |
| 3 | 无锡利源化工集团有限公司 | 27,755.90 | 9.51 |
| 4 | 一石巨鑫有限公司 | 20,655.62 | 7.05 |
| 5 | 浙江锦宏商贸有限公司 | 20,568.19 | 7.05 |
| 合计 | | 185,105.11 | 63.42 |

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，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，2021 年，受益于烧碱、PVC 下游需求持续增长，价格持续走高，公司化工板块收入同比增长。

（七）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；2021 年，受益于市场勘探项目增加，公司煤田勘探与开发板块营业收入同比增长。

公司煤田勘探与开发板块由煤田地质公司负责，其前身为 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，与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、黄陇、子长、神府、麟北等煤矿和矿区。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。其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；同时以投资方式与煤炭企业合作，能够获得较好的投资收益。

2021 年，受益于市场勘探项目增加，公司煤田勘探与开发板块营业收入同比增长 12.33%；钻探进尺同比下降 39.45%，主要系 2021 年上半年部分施工单位不稳定，地勘等项目不能持续性进行所致。

**表 16 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月煤田地质公司钻探情况（单位：万米、份）**

| 项目 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|-----------|--------------|--------|--------|--------|
| 钻探 | 2.85 | 44.23 | 73.05 | 53.89 |
| 地质报告 | 9 | 244 | 176 | 84 |
| 其中：省级地勘项目 | 0 | 1 | 0 | 1 |
| 社会地质项目 | 9 | 243 | 176 | 83 |

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。

（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“君成租赁”)，截至 2021 年 6 月，公司已通过君成租赁引入贝尔直升机 59 架，其中贝尔 407 型直升机 57 架，贝尔 412 型直升机 2 架。截至 2021 年末，君成租赁注册资本 10.00 亿元，公司持股 75.00%，香港矿业持股 25.00%；资产负债率处于较高水平。



表 17 2021 年及 2022 年 1~3 月君成租赁财务情况（单位：亿元、%）

| 时间 | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业收入 | 净利润 |
|--------------|--------|---------|------|------|
| 2022 年 1~3 月 | 100.97 | 84.61 | 1.18 | 0.22 |
| 2021 年 | 103.28 | 85.18 | 5.21 | 0.83 |

数据来源：根据公司提供资料整理

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

2021 年，随着疫情缓解且多种产品量价齐升，公司营业总收入、净利润及毛利率均同比增长，投资收益仍是营业利润主要来源；经营性净现金流同比由正转负，无法对债务偿还提供保障；公司债务融资能力很强；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，一年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。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，随着疫情缓解且多种产品量价齐升，公司营业总收入、净利润及毛利率均同比增长，投资收益仍是营业利润主要来源。

2021 年，随着疫情缓解且多种产品量价齐升，公司营业总收入、净利润及毛利率均同比增长。

2021 年，期间费用同比增长 28.76%，占营业总收入比重仍较高，以销售费用、管理费用和财务费用为主，其中财务费用同比大幅增长 50.43%，主要系利息支出同比大幅增加 7.40 亿元所致；公司加大研发力度，研发费用同比增长 54.22%；销售费用同比增长 19.83%，管理费用同比增长 22.88%，主要系随着项目投产，业务收入增加，相应职工薪酬及折旧费同比增加所致。同期，投资收益仍是公司营业利润的主要来源，同比下降 18.05%，主要系 2020 年基金子公司处置股票投资收益较大，本期未发生所致；信用减值损失为 4.59 亿元，主要由坏账损失 5.73 亿元导致，其中华山创业坏账损失为 3.65 亿元；资产减值损失为 2.02 亿元，主



要由长期股权投资减值损失 0.63 亿元、存货跌价损失 0.42 亿元及固定资产减值损失 0.33 亿元构成；总资产报酬率和净资产收益率同比分别增长 0.07 和 0.05 个百分点。

表 18 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|------------|--------------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 215.16 | 840.77 | 754.15 | 773.53 |
| 营业收入 | 205.72 | 798.85 | 717.35 | 744.04 |
| 营业总成本 | 197.54 | 809.40 | 736.33 | 753.45 |
| 营业成本 | 175.25 | 708.20 | 658.79 | 690.32 |
| 期间费用 | 14.76 | 76.91 | 59.73 | 48.16 |
| 其中：销售费用 | 4.83 | 28.23 | 23.55 | 21.16 |
| 管理费用 | 5.09 | 25.65 | 20.88 | 18.10 |
| 财务费用 | 4.66 | 22.14 | 14.72 | 8.28 |
| 研发费用 | 0.18 | 0.89 | 0.58 | 0.63 |
| 期间费用/营业总收入 | 6.86 | 9.15 | 7.92 | 6.23 |
| 其他收益 | 0.20 | 1.13 | 1.05 | 0.67 |
| 投资收益 | 8.76 | 33.95 | 41.43 | 25.17 |
| 信用减值损失 | 0.20 | -4.59 | -2.82 | -6.53 |
| 资产减值损失 | - | -2.01 | -1.32 | -3.47 |
| 营业利润 | 22.59 | 62.42 | 58.31 | 38.09 |
| 利润总额 | 22.63 | 62.38 | 54.94 | 38.87 |
| 净利润 | 19.56 | 48.83 | 44.81 | 31.33 |
| 毛利率 | 17.04 | 14.54 | 11.60 | 9.70 |
| 总资产报酬率 | 1.13 | 3.56 | 3.49 | 2.90 |
| 净资产收益率 | 2.59 | 6.61 | 6.56 | 5.52 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司经营状况持续向好，营业总收入及净利润同比分别增长 26.50% 和 73.18%；总资产报酬率增加 0.30 个百分点；净资产收益率增加 0.90 个百分点。

2、现金流

2021 年，公司经营性净现金流同比由正转负，无法对债务偿还提供保障；由于子公司投资支出较多，投资性现金流净流出规模同比扩大。

2021 年，公司经营性净现金流同比由正转负；主要系子公司西部证券业务规模增加，现金流出同比增加 126.00 亿元所致；2022 年 1~3 月，经营性现金流净流出规模同比大幅减少 45.71 亿元，主要系销售回款增加所致。

2021 年，公司投资性现金流仍为净流出，且净流出规模同比扩大，主要是在建项目投资支出同比增长所致；2022 年 1~3 月，投资净现金流净流出规模同比减少 28.66 亿元，主要系投资支出减少所致。



表 19 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流情况

| 项目 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|------------------|--------------|---------|--------|--------|
| 经营性净现金流（亿元） | -14.67 | -107.00 | 39.20 | 33.10 |
| 投资性净现金流（亿元） | -22.82 | -126.53 | -87.17 | -59.17 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -1.57 | -2.62 | 1.26 | 1.46 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | -1.41 | -11.57 | 5.42 | 4.76 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | -0.87 | -7.05 | 3.18 | 3.01 |

数据来源：根据公司提供资料整理

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，债务收入对缓解流动性压力贡献仍很大。

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主。2021 年，公司筹资性净现金流入同比增长 52.64%，主要系偿还债务支付的现金同比减少所致；2022 年 1~3 月，筹资性净现金流同比下降 14.92%，主要系借款收到现金减少所致。截至 2022 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，对缓解流动性压力贡献仍很大；同期，公司共获得银行授信额度 1,859.91 亿元，尚未使用授信额度 1,087.40 亿元，较 2021 年 3 月末分别增长 11.11% 和 6.53%；截至 2022 年 3 月末，公司非受限货币资金 257.33 亿元，资金储备充裕。公司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 20 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

| 财务指标 | 2022 年 1~3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|------------|--------------|--------|--------|--------|
| 筹资性现金流流入 | 167.69 | 587.14 | 590.93 | 400.25 |
| 借款所收到的现金 | 53.66 | 292.42 | 322.86 | 187.15 |
| 发行债券收到的现金 | - | - | - | 159.13 |
| 筹资性现金流出 | 121.66 | 386.02 | 459.17 | 370.17 |
| 偿还债务所支付的现金 | 106.25 | 306.46 | 352.79 | 316.30 |
| 筹资性净现金流 | 46.03 | 201.12 | 131.76 | 30.09 |

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

公司作为陕西省重要国有资本运营管理主体，可获得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。2021 年，公司获得各项政府补助共计 1.17 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

2021 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。

2021 年末，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；2022 年 3 月末，资产规模较 2021 年末增长 1.79%，基本维持稳定。

公司流动资产仍主要由交易性金融资产、存货、货币资金和其他流动资产等构成。交易性金融资产主要由子公司西部证券、西部信托所持有的金融产品构成，2021 年末同比大幅增长 76.93%，主要系债务工具投资以及对基金、信托等产品投资同比大幅增长所致；存货同比增长 6.25%，主要系原材料、自制半成品及在产品同比增加所致；货币资金同比下降 10.05%，其中受限货币资金 22.35 亿元，主要包括保证金及法定存款准备金等；其他流动资产同比增长 26.68%，主要系西部证券融出资金有所增加所致。总的来说，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仍较大，变现能力很强。

2022 年 3 月末，流动资产较 2021 年末略增 2.17%，主要流动资产科目较 2021 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、长期股权投资、无形资产、其他权益工具投资及其他非流动金融资产等构成。2021 年末，固定资产同比增长 8.82%，主要是部分在建工程项目转入所致；在建工程同比增长 49.66%，主要系 60 万吨/年高性能树脂及配套装置环保创新技术工业化示范项目、清水川能源电厂三期项目、电石资源循环综合利用续建项目赵石畔煤矿一期项目等项目投入增加所致；长期股权投资同比增长 55.92%，主要系新增对宝鸡第二发电投资 3.48 亿元、对陕西宝麟铁路有限责任公司（以下简称“宝麟铁路”）投资 1.69 亿元、新增对西部机场集团有限公司（以下简称“西部机场”）投资 21.00 亿元所致；无形资产主要为采矿权及探矿权、土地使用权和煤炭产能指标，同比略降 2.72%；其他权益工具投资主要为对中国航发动力股份有限公司、国家电投集团黄河上游水电开发有限责任公司以及西安欣和致赢投资基金投资，同比略增 2.33%；其他非流动金融资产同比下降 12.82%，主要系股票投资同比下降 53.21% 所致。

2022 年 3 月末，公司非流动资产较年末略增 1.21%，主要非流动资产科目较 2021 年末均变化不大。



表 21 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年 3 月末 | | 2021 年末 | | 2020 年末 | | 2019 年末 | |
|-----------|-------------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产合计 | 1,489.06 | 60.54 | 1,457.48 | 60.31 | 1,195.62 | 58.59 | 952.86 | 56.92 |
| 交易性金融资产 | 587.83 | 23.90 | 571.24 | 23.64 | 322.86 | 15.82 | 236.12 | 14.10 |
| 存货 | 304.05 | 12.36 | 284.92 | 11.79 | 268.15 | 13.14 | 198.00 | 11.83 |
| 货币资金 | 280.09 | 11.39 | 278.44 | 11.52 | 309.55 | 15.17 | 213.54 | 12.75 |
| 其他流动资产 | 120.01 | 4.88 | 123.66 | 5.12 | 97.61 | 4.78 | 82.92 | 4.95 |
| 非流动资产合计 | 970.73 | 39.46 | 959.10 | 39.69 | 844.92 | 41.41 | 721.31 | 43.08 |
| 固定资产 | 476.77 | 19.38 | 461.28 | 19.09 | 423.91 | 20.77 | 302.38 | 18.06 |
| 在建工程 | 104.13 | 4.23 | 109.77 | 4.54 | 73.35 | 3.59 | 137.42 | 8.21 |
| 长期股权投资 | 113.10 | 4.60 | 108.81 | 4.50 | 69.79 | 3.42 | 45.38 | 2.71 |
| 无形资产 | 72.30 | 2.94 | 72.77 | 3.01 | 74.80 | 3.67 | 65.91 | 3.94 |
| 其他权益工具投资 | 53.47 | 2.17 | 53.61 | 2.22 | 52.38 | 2.57 | 1.00 | 0.06 |
| 其他非流动金融资产 | 22.69 | 0.92 | 20.51 | 0.85 | 23.53 | 1.15 | - | - |
| 资产合计 | 2,459.78 | 100.00 | 2,416.58 | 100.00 | 2,040.53 | 100.00 | 1,674.17 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司受限资产规模 377.50 亿元，主要为交易性金融资产、存货、货币资金、固定资产和应收账款等，占总资产比重为 15.62%，占净资产比重为 51.11%。占比相对较高，对公司资产流动性产生一定影响。截至 2022 年 3 月末，公司受限资产规模 314.22 亿元，受限资产占总资产比重为 12.77%，占净资产比重为 41.62%，仍处于较高水平。

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债规模同比增长，资产负债率仍处于较高水平。

截至 2021 年末，公司负债规模同比增长 23.57%，仍以流动负债为主；资产负债率同比有所增长，为 69.44%，仍处于较高水平；2022 年 3 月末，总负债较 2021 年末有所增长，流动负债占比较 2021 年末有所下降。



表 22 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年 3 月末 | | 2021 年末 | | 2020 年末 | | 2019 年末 | |
|-------------|-------------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动负债 | 1,009.82 | 59.23 | 1,073.32 | 63.97 | 777.08 | 57.23 | 668.95 | 60.46 |
| 一年内到期的非流动负债 | 183.81 | 10.78 | 226.90 | 13.52 | 115.91 | 8.54 | 58.12 | 5.25 |
| 卖出回购金融资产款 | 176.92 | 10.38 | 206.57 | 12.31 | 123.05 | 9.06 | 118.37 | 10.70 |
| 代理买卖证券款 | 144.38 | 8.47 | 148.30 | 8.84 | 135.79 | 10.00 | 120.94 | 10.93 |
| 其他流动负债 | 125.17 | 7.34 | 137.17 | 8.17 | 77.42 | 5.70 | 65.41 | 5.91 |
| 应付账款 | 82.60 | 4.84 | 78.46 | 4.68 | 83.19 | 6.13 | 67.06 | 6.06 |
| 短期借款 | 72.46 | 4.25 | 74.14 | 4.42 | 57.15 | 4.21 | 79.54 | 7.19 |
| 其他应付款 | 70.18 | 4.12 | 59.78 | 3.56 | 51.92 | 3.82 | 38.12 | 3.45 |
| 非流动负债 | 695.01 | 40.77 | 604.64 | 36.03 | 580.82 | 42.77 | 437.45 | 39.54 |
| 长期借款 | 389.23 | 22.83 | 367.85 | 21.92 | 324.34 | 23.89 | 227.09 | 20.52 |
| 应付债券 | 259.63 | 15.23 | 189.57 | 11.30 | 207.78 | 15.30 | 182.29 | 16.48 |
| 负债总额 | 1,704.83 | 100.00 | 1,677.95 | 100.00 | 1,357.90 | 100.00 | 1,106.40 | 100.00 |
| 短期有息债务 | 398.85 | 23.40 | 448.97 | 26.76 | 259.47 | 19.11 | 211.12 | 19.08 |
| 长期有息债务 | 654.84 | 38.41 | 563.72 | 33.60 | 536.62 | 39.52 | 414.37 | 37.45 |
| 总有息债务 | 1,053.69 | 61.81 | 1,012.69 | 60.35 | 796.09 | 58.63 | 625.49 | 56.53 |
| 资产负债率 | 69.31 | | 69.44 | | 66.55 | | 66.09 | |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款、其他流动负债、应付账款、短期借款和其他应付款构成。2021 年末，公司流动负债同比增长 38.12%。其中，一年内到期的非流动负债同比大幅增长 95.75%，主要系一年内到期的中期票据及各类债券同比增加所致；公司卖出回购金融资产款主要来自子公司西部证券，2021 年同比增长 67.87%，主要系可交换债同比增加所致；代理买卖证券款同样主要来自西部证券，2021 年同比增长 9.22%，主要是受行情影响，股票交易业务变动所致；其他流动负债同比增长 77.17%，主要系应付短期融资款同比增加 83.46 亿元所致；应付账款同比下降 5.68%；随着融资需求增加，短期借款同比增长 29.73%；其他应付款同比增长 15.16%，主要系单位往来款及代建款增加所致。

2022 年 3 月末，公司流动负债较 2021 年末下降 5.92%，主要系偿还一年内到期的非流动负债、卖出回购金融资产款及其他流动负债较年末下降所致；主要流动负债科目较 2021 年末均变化不大。

公司非流动负债仍以长期借款和应付债券为主。2021 年末，公司非流动负债同比略增 4.10%，其中长期借款同比增长 13.42%；应付债券同比下降 8.76%，主要系偿还公司债所致。

2022 年 3 月末，公司非流动负债较 2021 年末增长 14.95%，其中长期借款较 2021 年末增长 5.81%，主要系公司调整贷款结构，中长期贷款增加所致；应付债



券较 2021 年末增长 36.96%，其中公司发行“22 陕投集团 SCP001”和“22 陕投 01”合计 25 亿元；子公司西部证券发行“22 西部 01”、“22 西部 02”、“22 西部 03”和“22 西部证券 CP001”共计 67 亿元；其他主要流动负债科目较 2021 年末均变化不大。

公司总有息债务规模继续增加，一年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 年末，公司总有息债务为 1,012.69 亿元，同比增长 27.21%，主要用于置换西部机场股权以及偿还到期债务融资工具；占负债总额的比重为 60.35%，占比较高；2022 年 3 月末，总有息债务较 2021 年末增长 4.05%，1 年以内有息债务规模占总有息债务比重为 39.75%，1~2 年有息债务规模占比 16.56%。同期，公司非受限货币资金规模为 257.33 亿元；考虑公司仍有较大规模项目投资需求，一年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 23 截至 2022 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 | 398.85 | 194.53 | 125.72 | 94.77 | 62.54 | 177.28 | 1,053.69 |
| 占比 | 37.85 | 18.46 | 11.93 | 8.99 | 5.94 | 16.82 | 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 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 7.42 亿元，担保比率为 0.98%；主要为对参股子公司的担保。对陕西长青能源化工有限公司担保即将到期，公司暂无续保计划。

表 24 截至 2022 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 | 29,830 | 连带责任保证 |
| 陕西华电蒲城发电有限责任公司 | 2017.05.20~2023.03.28 | 17,350 | 一般保证 |
| 大唐韩城第二发电有限责任公司 | 1997.09.04~2027.09.20 | 22,400 | 一般保证 |
| 陕西长青能源化工有限公司 | 2012.11.12~2022.06.30 | 4,650 | 连带责任保证 |
| 合计 | | 74,230 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

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，其中被担保企业宝麟铁路和华电蒲城 2021 年末资产负债率分别为 93.99% 和 114.82%；被担保企业 2021 年均出现亏损，其中大唐韩城第二发电由于煤价上涨亏损金额较大，为 6.15 亿元；公司面临一定的或有风险。

**表 25 2021 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 | 45.95 | 12.42 | 72.97 | 27.65 | -6.15 |
| 陕西宝麟铁路有限责任公司 | 28.85 | 1.73 | 93.99 | 1.53 | -2.29 |
| 陕西华电蒲城发电有限责任公司 | 20.23 | -3.00 | 114.82 | 12.68 | -3.97 |
| 陕西长青能源化工有限公司 | 21.95 | 16.40 | 25.31 | 20.24 | -1.23 |

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。

表 26 2022 年 3 月末公司未决诉讼情况（单位：亿元）

| 原告 | 被告 | 事由 | 涉案金额 | 目前进展 |
|--------------|--|------------------------------|------|------------|
| 陕西地矿物资供销有限公司 | 天津瑞诚泰商贸有限公司、浙江蕴琪盛进出口有限公司、青岛港董家口矿石码头有限公司、华山创业 | 原告未能凭华山创业指定供货商给付的货权凭证在码头提出货物 | 0.75 | 目前本案二审尚未判决 |
| 合计 | - | - | 0.75 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司存在 1 起重大未决诉讼情况，涉案金额合计 0.75 亿元，诉讼或有风险较低。

2021 年末，受益于其他权益工具和未分配利润同比增加，公司所有者权益实现同比增长。

2021 年末，公司所有者权益为 738.62 亿元，同比增长 8.20%，主要是其他权益工具和未分配利润同比增加所致，其中实收资本 100.00 亿元，同比保持不变；其他权益工具为 119.85 亿元，同比增长 9.09%，主要系永续票据及类永续发行量增加所致；资本公积为 62.51 亿元，同比增长 14.68%，主要系收到国有资本经营预算资金、确认联营及合营企业其他权益变动、以及公司收购少数股东股权、股东未同比例增资等事项所致；未分配利润为 115.22 亿元，同比增长 14.13%，主要系 2021 年经营积累增加所致；少数股东权益为 312.45 亿元，同比增长 7.42%。2022 年 3 月末，公司所有者权益较年末略增 2.21%，所有者权益各主要科目较 2021 年末均变动不大。



2021 年，公司盈利对利息的保障程度仍处于较高水平；截至 2022 年 3 月末，公司银行授信总额及可用授信余额同比均有所增加；公司货币资金受限比例较低。

2021 年，公司净利润同比有所增长，EBITDA 对利息的保障倍数为 2.84 倍，同比略有下降，但仍处于较高水平。

公司偿债来源主要包括盈利、经营性净现金流、债务收入和可变现资产等。2021 年，公司经营性净现金流同比由正转负，无法对债务提供有效保障；筹资性现金流持续净流入，截至 2022 年 3 月末，公司银行授信总额及可用授信余额较 2021 年 3 月末均有所增加；可变现资产主要由交易性金融资产、存货、货币资金等流动资产为主，货币资金受限比率较低，为 8.13%，存货实现同比增长，交易性金融资产同比大幅增长。2021 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.36 倍和 1.09 倍，流动资产和速动资产对流动负债的保障能力均有所下降；随着融资规模增长，资产负债率为 69.44%，债务资本比率为 57.82%，同比均有所增长，处于较高水平。

公司本部偿债能力

2021 年末，公司本部资产同比有所增长，其中长期股权投资占比较高；总负债同比略有增长；期间费用对利润侵蚀明显，公司利润对投资收益依赖较大。

2021 年末，公司本部总资产为 818.30 亿元，同比增长 5.76%，仍以非流动资产为主，其中长期股权投资为 466.18 亿元，占比最高，且规模同比增长 14.66%；其他流动资产为 233.37 亿元，同比略降 3.59%；其他应收款为 20.34 亿元，同比大幅增加 13.27 亿元，主要由陕西省华秦投资集团有限公司往来款 15.61 亿元、华山创业往来款 2.58 亿元、金泰氯碱 0.74 亿元构成；货币资金为 28.21 亿元，同比下降 10.59%，主要是投资支出同比增长所致。

2021 年末，公司本部负债总额为 471.61 亿元，同比略增 3.88%。流动负债为 232.54 亿元，其中一年内到期的非流动负债、其他应付款及短期借款占比较高，其中一年内到期的非流动负债为 158.08 亿元，同比大幅增加 80.86 亿元，主要系一年内到期的中期票据及各类债券同比增加所致；其他应付款为 37.72 亿元，同比略有增长；短期借款为 21.02 亿元，同比降低 24.93%；非流动负债为 239.06 亿元，同比下降 11.70%，主要由应付债券及长期借款构成。应付债券为 152.77 亿元，同比有所下降，主要系公司偿还债券所致；长期借款为 86.06 亿元，同比有所下降。公司资产负债率为 57.63%，同比略降 1.04 个百分点。

2021 年，公司本部营业收入为 17.61 亿元，同比下降 10.52%，主要系委贷利息同比减少 2.08 亿元所致；以财务费用为主的期间费用为 20.37 亿元，同比略有增长，期间费用规模较大，对利润侵蚀明显；非经常损益方面，投资收益为



28.44 亿元，同比大幅增加 21.48 亿元；得益于投资收益大幅增长，公司本部营业利润为 25.59 亿元，同比大幅增加 18.95 亿元；利润总额为 25.59 亿元，同比大幅增加 18.96 亿元；净利润为 25.49 亿元，同比大幅增加 18.89 亿元。整体来看，公司本部利润对投资收益依赖较大。

2021 年，公司本部经营性净现金流为 34.91 亿元，同比由负转正；投资性净现金流为 -44.34 亿元，同比由正转负，主要是 2021 年公司本部对外投资增加所致；筹资性净现金流为 -1.16 亿元，净流出规模同比减少 14.69 亿元，主要是偿还债务减少所致。

评级结论

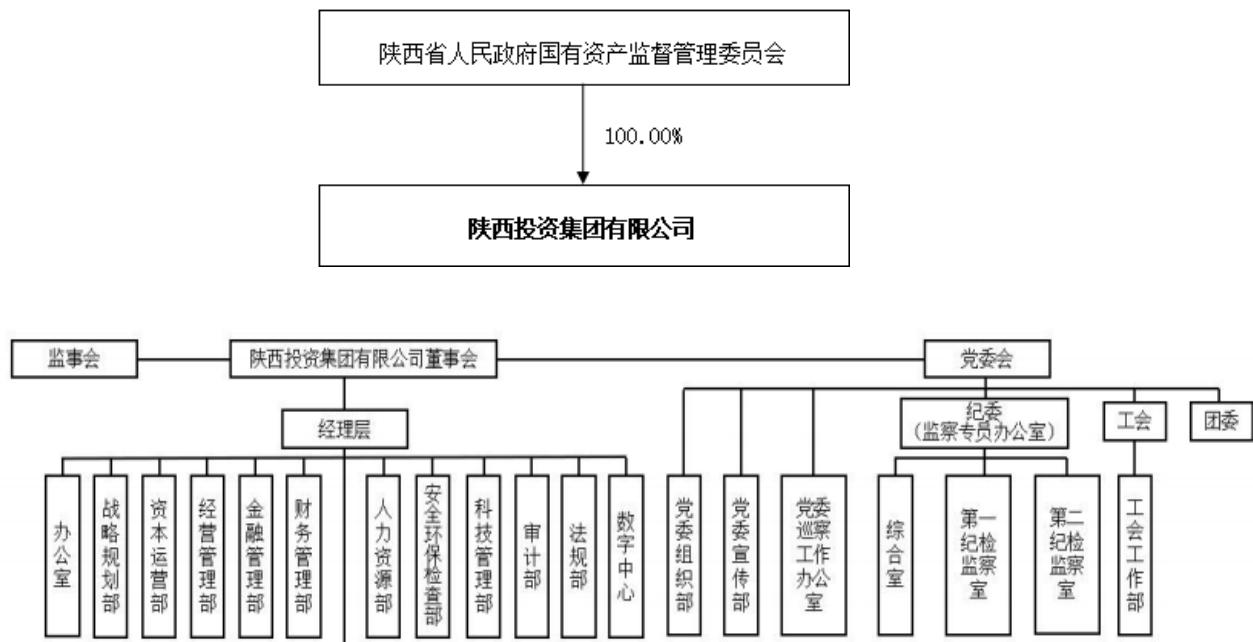
综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。2021 年，陕西省经济仍保持稳定发展，能源资源丰富，为公司的持续发展提供良好的外部环境；作为陕西省以能源类投资为主的重要国有资本经营管理主体，公司业务相对较为多元，整体发展良好；2021 年，公司收入及利润实现增长，金融业务对公司盈利贡献仍然较大，煤炭生产业务对公司盈利贡献大幅提升，煤电一体化正逐渐形成规模；同时电力板块、煤炭板块、房地产及酒店板块，仍需投资规模较大，未来面临较大资金压力；公司负债规模继续增加，一年以内到期的有息债务规模占总有息债务的比重较高，面临一定集中偿债压力。

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 MTN005”、“18 陕投集团 MTN006”、“21 陕投集团 MTN002”、“21 陕投集团 MTN004”和“21 陕投集团 MTN007”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

截至 2022 年 3 月末陕西投资集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



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 | 2022年1~3月 (未经审计) | 2021年 | 2020年 追溯调整 | 2019年 |
|------------------|---------------------|------------|---------------|------------|
| 货币资金 | 2,800,941 | 2,784,389 | 3,095,503 | 2,135,375 |
| 应收账款 | 532,156 | 575,473 | 614,282 | 516,823 |
| 其他应收款 | 128,527 | 147,533 | 274,105 | 238,143 |
| 存货 | 3,040,462 | 2,849,229 | 2,681,548 | 1,979,959 |
| 长期股权投资 | 1,130,951 | 1,088,116 | 697,884 | 453,756 |
| 在建工程 | 1,041,262 | 1,097,741 | 733,488 | 1,374,182 |
| 总资产 | 24,597,834 | 24,165,772 | 20,405,317 | 16,741,652 |
| 短期有息债务 | 3,988,506 | 4,489,693 | 2,594,668 | 2,111,159 |
| 总有息债务 | 10,536,912 | 10,126,861 | 7,960,851 | 6,254,857 |
| 负债合计 | 17,048,307 | 16,779,529 | 13,579,003 | 11,064,006 |
| 所有者权益合计 | 7,549,527 | 7,386,243 | 6,826,314 | 5,677,646 |
| 营业总收入 | 2,151,644 | 8,407,669 | 7,541,499 | 7,735,323 |
| 资产减值损失 | - | -20,164 | -13,196 | -34,670 |
| 投资收益 | 87,594 | 339,512 | 414,268 | 251,678 |
| 净利润 | 195,580 | 488,315 | 448,063 | 313,310 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -146,663 | -1,070,046 | 392,039 | 330,986 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -228,216 | -1,265,340 | -871,733 | -591,697 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 460,292 | 2,011,165 | 1,317,624 | 300,879 |
| 毛利率(%) | 17.04 | 14.54 | 11.60 | 9.70 |
| 营业利润率(%) | 10.50 | 7.42 | 7.73 | 4.92 |
| 总资产报酬率(%) | 1.13 | 3.56 | 3.49 | 2.90 |
| 净资产收益率(%) | 2.59 | 6.61 | 6.56 | 5.52 |
| 资产负债率(%) | 69.31 | 69.44 | 66.55 | 66.09 |
| 债务资本比率(%) | 58.26 | 57.82 | 53.84 | 52.42 |
| 流动比率(倍) | 1.47 | 1.36 | 1.54 | 1.42 |
| 速动比率(倍) | 1.17 | 1.09 | 1.19 | 1.13 |
| 存货周转天数(天) | 151.24 | 140.57 | 127.37 | 86.79 |
| 应收账款周转天数(天) | 23.17 | 25.47 | 27.00 | 21.66 |
| 经营性净现金流/流动负债(%) | -1.41 | -11.57 | 5.42 | 4.76 |
| 经营性净现金流/总负债(%) | -0.87 | -7.05 | 3.18 | 3.01 |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | -1.57 | -2.62 | 1.26 | 1.46 |
| EBIT 利息保障倍数(倍) | 2.97 | 2.11 | 2.29 | 2.14 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | - | 2.84 | 3.13 | 2.97 |
| 现金回笼率(%) | 102.77 | 97.46 | 99.27 | 99.56 |
| 担保比率(%) | 0.98 | 1.03 | 1.31 | 1.74 |



附件 3 主要指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------------|--|
| 毛利率 (%) | (1—营业成本/营业收入) × 100% |
| EBIT | 利润总额+计入财务费用的利息支出 |
| EBITDA | EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销) |
| EBITDA 利润率 (%) | EBITDA/营业收入×100% |
| 总资产报酬率 (%) | EBIT/年末资产总额×100% |
| 净资产收益率 (%) | 净利润/年末净资产×100% |
| 现金回笼率 (%) | 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 资产负债率 (%) | 负债总额/资产总额×100% |
| 债务资本比率 (%) | 总有息债务/(总有息债务+所有者权益)×100% |
| 总有息债务 | 短期有息债务+长期有息债务 |
| 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) |
| 长期有息债务 | 长期借款+应付债券+长期应付款(付息项) |
| 担保比率 (%) | 担保余额/所有者权益×100% |
| 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% |
| 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% |
| 存货周转天数 ⁶ | 360 / (营业成本/年初末平均存货) |
| 应收账款周转天数 ⁷ | 360 / (营业收入/年初末平均应收账款) |
| 流动比率 | 流动资产/流动负债 |
| 速动比率 | (流动资产-存货) / 流动负债 |
| 现金比率 (%) | (货币资金+交易性金融资产) / 流动负债×100% |
| 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) |
| 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 |
| EBIT 利息保障倍数(倍) | EBIT / (计入财务费用的利息支出+资本化利息) |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息) |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | 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) |

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。



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。