



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2023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
公司本部信用质量分析
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00507

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 陕能 03”、“18 陕投 02”、“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信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“17 陕能债”、“17 陕能 03”、“18 陕投 02”、“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。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月十五日



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	2023.3	2022	2021	2020
总资产	2,676.36	2,590.90	2,416.58	2,040.53
所有者权益	823.38	812.60	738.62	682.63
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
营业总收入	173.65	844.84	840.77	754.15
净利润	22.25	60.93	48.83	44.81
净利润*	-0.98	2.26	25.49	6.60
总资产收益率	0.85	2.43	2.19	2.41
总资产收益率*	-0.12	0.28	3.20	0.86
净资产收益率	2.72	7.86	6.87	7.15
净资产收益率*	-0.27	0.63	7.65	2.07
流动比率（倍）	1.55	1.47	1.36	1.54
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.19	2.87	3.13
资产负债率	69.23	68.64	69.44	66.55

注：公司提供了 2022 年及 2023 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 2022 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 2023 年 1~3 月财务报表未经审计，且总资产收益率和净资产收益率未经年化；*为母公司口径数据。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 年审计报告中的期初数。

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	7（5+2）	AAA	AAA	2022.06
17 陕能 03	19.4	7（5+2）	AAA	AAA	2022.06
18 陕投 02	7.2	7（5+2）	AAA	AAA	2022.06
18 陕投 04	4.3	7（5+2）	AAA	AAA	2022.06
18 陕投集团 MTN003	10.0	5	AAA	AAA	2022.06
18 陕投集团 MTN005	10.0	5	AAA	AAA	2022.06
18 陕投集团 MTN006	10.0	5	AAA	AAA	2022.06
21 陕投集团 MTN002	10.0	3	AAA	AAA	2022.06
21 陕投集团 MTN004	10.0	3	AAA	AAA	2022.06
21 陕投集团 MTN007	10.0	5	AAA	AAA	2022.06

评级小组负责人：李 喆

评级小组成员：赵子媛

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”)是陕西省首家国有资本投资运营公司,业务范围涉及电力、煤炭生产、煤田勘探与开发、金融、物流、化工等板块。跟踪期内,公司在陕西省内的区域地位重要,公司整体盈利能力较好,电力和煤炭生产板块竞争力较强;但另一方面,2022 年末,公司负债规模继续增加,物流板块盈利能力较弱,后续公司物流板块经营情况需关注,且子公司西部证券股份有限公司(以下简称“西部证券”)盈利稳定性面临一定考验。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 作为以能源类投资为主的国有资本投资运营公司,公司金融和实业板块在陕西省内仍具有一定优势,区域地位重要;
- 公司收入结构仍较为多元,2022 年,营业总收入和净利润继续增长,整体盈利能力较好;
- 2022 年,公司在产煤矿总产量及发电量均有所增长,煤电一体化协同优势显现,电力和煤炭生产板块竞争力较强。

主要风险/挑战:

- 2022 年末,公司负债规模继续增加,总有息债务规模继续增加,面临一定债务压力;
- 2022 年,公司物流板块销售收入继续下降,盈利能力较弱,需关注后续公司物流板块经营情况;
- 2022 年,公司子公司西部证券营业收入及净利润下降,盈利稳定性面临一定考验。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《国有资本运营公司信用评级方法(试行)》，版本号为 PF-GYZB-2022-V. 2. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.49
（一）市场竞争力	7.00
（二）运营能力	6.32
（三）可持续发展能力	3.17
要素二：偿债来源与负债平衡	5.49
（一）盈利能力	6.32
（二）资产质量	5.18
（三）筹资能力	4.00
（四）债务结构	6.49
（五）保障能力分析	4.71
（六）现金流量分析	4.90
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是陕西省首家国有资本投资运营公司，能够得到陕西省在资产注入、政府补助等方面的支持。

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开及公司提供资料整理。

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	2022/06/28	崔爱巧、张 行行	产业投融资控股企 业信用评级方法 (V.3.1)	点击阅 读全文
	21 陕投集团 MTN004	AAA				
	21 陕投集团 MTN002	AAA				
	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 02	AAA				
	17 陕能 03	AAA				
	17 陕能债	AAA				
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	2021/03/24	肖冰、温彦 芳	产业投融资控股企 业信用评级方法 (V.2.1)	点击阅 读全文
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 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 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
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



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	—	—	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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对陕西投资集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本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。

二、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，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、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。

四、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。

五、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）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、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，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要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。

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



跟踪评级说明

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

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 陕能债	16.00	16.00	2017.04.26～ 2024.04.26	补充公司本部流动资金	— ¹
17 陕能 03	19.40	17.70 ²	2017.12.07～ 2024.12.07	偿还银行借款和补充 营运资金	已按募集 资金要求 使用
18 陕投 02	7.20	7.20	2018.02.05～ 2025.02.05	偿还银行借款	
18 陕投 04	4.30	4.25 ³	2018.03.20～ 2025.03.20	偿还银行借款	
18 陕投集团 MTN003	10.00	10.00	2018.07.06～ 2023.07.06	置换公司即将到期超 短期融资券	
18 陕投集团 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

主体概况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本与实收资本仍为 100.00 亿元人民币，陕

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。

² 根据回售条款，“17 陕能 03”债券持有人于第 5 年末将所持有的“17 陕能 03”全部或部分回售给公司，回售金额为 1.70 亿元。

³ 根据回售条款，“18 陕投 04”债券持有人于第 5 年末将所持有的“18 陕投 04”全部或部分回售给公司，回售金额为 0.051 亿元。



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”）为公司唯一股东及实际控制人。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的主要子公司共 30 家（见附件 1-2），2022 年，公司纳入合并报表范围子公司减少了大商道及其子公司、陕西煤田地质机械制造有限公司、陕西秦龙杨凌环保科技有限公司，新纳入合并范围的均非一二级主要子公司。2023 年 3 月末，公司纳入合并报表范围内的子公司较 2022 年末未发生变化。

公司不设股东会，由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，党委领导班子成员 9 人。公司董事会由 9 名董事组成，其中外部董事 5 人；监事会应由 5 人组成，实有成员 2 人，均为职工监事；公司高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师等。截至 2023 年 3 月末，公司组织架构情况见附件 1-1。

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 2023 年 4 月 11 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

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对超预期因素的冲击,宏观经济大盘总体稳定,全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力,政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施,推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力,加快地方债券特别是专项债券发行使用,实施大规模留抵退税助企纾困,大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度,充分发挥总量和结构双重功能,保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶,经济高质量发展取得新成效。

2023 年,我国经济运行开局良好,市场预期明显改善,但国内经济回升基础尚不牢固,宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%,其中消费增长明显回升,基建投资保持稳健,制造业投资保持较强韧性,房地产拖累效应减弱,外贸进出口明显回稳;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展;稳健的货币政策精准有力,通过降准等手段保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、



促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

国有资本运营公司是改革国有资本授权经营体制的重要载体，随着试点工作的全面铺开，国有资本运营公司在推动国有经济布局优化和结构调整、防范化解重大风险以及助力国有企业高质量发展等方面不断发挥重要作用。

国有资本运营公司是应改革国有资本授权经营体制的要求而新设或改组设立的。国有资本运营公司为在国家授权范围内履行国有资本出资人职责的国有独资公司，是国有资本市场化运作的专业平台，以资本为纽带、以产权为基础依法自主开展国有资本运作，不从事具体生产经营活动，不干预所持股企业日常生产经营。国有资本运营公司的功能定位主要是以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标，以财务性持股为主，通过股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等方式，盘活国有资产存量，引导和带动社会资本共同发展，实现国有资本合理流动和保值增值。政策方面，包括《改革国有资本授权经营体制方案》《国务院国资委关于以管资本为主加快国有资产监管职能转变的实施意见》等政策文件相继出台，从经营考核、授权放权等方面进一步明确了国有资本运营公司的功能定位和经营管理。

2022 年末，中国国新控股有限责任公司和中国诚通控股集团有限公司均转入持续深化改革阶段，同时，一批省级国有资本运营公司改革试点单位先后设立或明确，并在推动国有经济布局优化和结构调整、防范化解重大风险以及助力国有企业高质量发展等方面不断发挥重要作用。

（三）区域环境

陕西省是我国西部地区的重要省份，矿产资源丰富，2022 年，综合经济实力继续提升，地方财政实力显著增长。

陕西省是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，2022 年，综合经济实力继续提升，地方财政实力显著增长。金融方面，2022 年，陕西省内金融机构各项存贷款余额继续增长，金融对实体经济的资金支持较为充足；社会融资规模增量有所增加，2022 年末，陕西省社会融资规模增量在统计的 31 个省份中排名第 16 位⁴；截至 2022 年末，陕西省内证券公司 3 家，各类证券营业部 240 家（含外地公司在陕西的营业部），比上年末减少 8 家，证券开户数 777.96 万户，比上年末增加 92.72 万户。

⁴ 数据来源：中国人民银行。

**表 2 2020~2022 年陕西省主要经济指标情况（单位：亿元）**

指标	2022 年	2021 年	2020 年
地区生产总值	32,772.68	29,800.98	26,181.86
一般公共预算收入	3,311.58	2,775.27	2,257.23
社会融资规模增量	6,839	6,204	6,407
期末金融机构本外币存款余额	61,956.81	54,625.07	49,448.62
期末金融机构本外币贷款余额	48,860.45	44,379.32	39,185.75

数据来源：2020~2022 年陕西省国民经济和社会发展统计公报、中国人民银行、陕西省财政厅

陕西省矿产资源丰富，地质成矿条件优越，陕北蕴藏优质盐、煤、石油、天然气等矿产；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。受益于资源禀赋，陕西省能源化工、冶金等重工业较为发达，第二产业占比较高且 2022 年占比继续提高，2022 年陕西省三次产业结构调整为 7.9:48.6:43.5，服务业规模占比偏低⁵。

此外，陕西省国有资本运营公司改革试点工作在依据政策和实际调整完善改革试点方案的基础上，选择一批具有较强的市场竞争力和产业整合能力、良好的持续盈利能力、完善的法人治理结构、较强的投融资能力，以及丰富的资本运作经验和专业人才的改革试点企业，按照制订方案、组织实施、跟踪督查、评估验收等阶段推进试点工作，通过国有资本运营公司改革试点，推动国有企业的转型升级。为配合改革试点工作的推进，陕西省将从加快简政放权、综合推进改革、完善支持政策和发挥资本运作功能等方面完善相关配套政策。

财富创造能力

（一）市场竞争力

公司作为以能源类投资为主的国有资本投资运营公司，金融和实业板块在陕西省内仍具有一定优势，区域地位重要。

公司作为以能源类投资为主的国有资本投资运营公司，对全省重大产业发展项目进行投资开发和管理。公司始终坚持金融与实业两轮驱动发展战略，在金融证券领域，子公司西部证券是陕西省内唯一一家全牌照的上市证券公司，在陕西省资本市场的金融产品开发和销售领域仍具有一定优势；在实业领域，公司作为陕西省政府定位的唯一一家以煤电为发展主体的省属大型能源类企业，在陕西省内资源获取、电力项目开发等方面仍具有独特优势，在陕西省内的区域地位重要。

⁵ 2022 年，全国三次产业结构为 7.3:39.9:52.8。



（二）运营能力

1、能源业务

公司电力生产仍以火电为主，水电、风电和光伏发电规模整体较小；2022 年，随电厂投产，火力发电规模大幅提高，公司可控装机容量及发电量均有所增长。

公司电力生产仍以火电为主，火电主要由上市子公司陕西能源投资股份有限公司（以下简称“陕西能源”）负责，主要电厂包括陕西能源旗下已建成并投产的清水川电厂（二期）项目、渭河电厂、吉木萨尔电厂、商洛电厂和赵石畔电厂。其中，清水川项目隶属于清水川煤电一体化项目，一期、二期已投产，三期两台百万千瓦超超临界燃煤空冷机组项目建筑工程主体已施工完毕，计划于 2023 年 12 月完成一台机组试运行。赵石畔煤电一体化项目一期电厂两台机组已建成投运，发电工程全面转入商业运营，煤矿工程于 2021 年正式开工建设。随电厂投产，2022 年，公司可控装机容量继续增长，火力发电规模大幅提高，使得总发电量有所增长。公司水电、风电和光伏发电主要由子公司陕西省水电开发集团股份有限公司（以下简称“陕西水电”）负责，规模整体仍较小，截至 2023 年 3 月末，陕西水电下设 8 个水电站，总装机容量 15.39 万千瓦；32 个光伏电站，总装机容量 81.69 万千瓦；8 座风电场，总装机容量 38.00 万千瓦。电力销售方面，公司各电厂所产电力直接接入当地电网，销售区域主要集中在陕西省，主要客户为国网陕西省电力有限公司、国网西藏电力有限公司、陕西省电力公司、北京电力交易中心。

表 3 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司发电基本情况（单位：万千瓦、亿千瓦时）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
期末可控装机容量	1,053.08	1,046.97	963.97	876.97
其中：火电装机	918.00	918.00	852.00	786.00
水电装机	15.39	15.39	15.39	15.39
光伏发电装机	81.69	75.58	75.58	65.58
风电装机	38.00	38.00	21.00	10.00
发电量	123.76	482.89	386.37	306.55
其中：火电发电量	119.25	460.52	365.05	289.31
水电发电量	0.23	4.55	6.63	5.85
光伏发电量	2.44	10.88	10.46	9.19
风电发电量	1.84	6.94	4.23	2.20
火电平均上网电价（元/千瓦时）	0.30	0.29	0.28	0.27
水电平均上网电价（元/千瓦时）	0.33	0.33	0.34	0.33
光伏平均上网电价（元/千瓦时）	0.58	0.56	0.73	0.68
风电平均上网电价（元/千瓦时）	0.48	0.46	0.58	0.60

数据来源：根据公司提供资料整理

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。截至 2022 年末，公司主要参股电厂权益装机容量为 225.31 万千瓦。

公司目前拥有在产矿井三座，2022 年，在产煤矿总产量有所提高。

公司煤炭开采业务主要由陕西能源负责，煤炭销售业务主要由陕西能源煤炭运销有限责任公司、陕西能源煤炭铁路运销有限责任公司负责。截至 2022 年末，在产煤矿中，冯家塔煤矿矿井保有资源量 9.37 亿吨，保有储量 2.61 亿吨，核定生产能力为 800 万吨/年；凉水井煤矿矿井保有资源量 5.96 亿吨，保有储量 2.85 亿吨，核定生产能力 800 万吨/年；园子沟煤矿矿井保有资源量 12.73 亿吨，矿井保有储量 4.47 亿吨，核定生产能力 800 万吨/年；园子沟煤矿为高瓦斯矿井，井田内各煤层均为易自燃煤层，煤尘具有爆炸危险性。2022 年，受益于园子沟煤矿产量大幅增加，公司在产煤矿总产量有所提高。

表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司在产煤矿产量情况（单位：万吨）

项目类别	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
冯家塔煤矿	237.68	684.86	768.39	605.68
凉水井煤矿	221.19	828.86	842.66	800.68
园子沟煤矿	151.62	476.30	312.40	339.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在建赵石畔矿井及选煤厂项目规划生产能力 600 万吨/年，矿井保有资源量 9.66 亿吨，项目总投资额 87.23 亿元，截至 2023 年 3 月末，已投资 21.76 亿元，计划至 2025 年 5 月具备联合试运转条件。公司拟建丈八矿井设计产能 400 万吨/年，矿井保有资源量 3.92 亿吨，已于 2023 年 3 月获得核准批复，拟于 2023 年开工，2026 年建成。

公司煤田勘探与开发业务技术实力突出，仍具备很强的区域竞争优势。

公司煤田勘探与开发板块由陕西省煤田地质集团有限公司（以下简称“煤田地质公司”）负责。2022 年，煤田地质公司钻探进尺同比大幅增加，主要是由于将煤矿井下钻探与基础工程钻探纳入钻探进尺统计口径；地质勘察报告同比大幅增加，主要系煤田地质公司服务型小型报告增加所致。

表 5 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月煤田地质公司钻探情况（单位：万米、份）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
钻探	29.83	154.41	44.23	73.05
地质报告	60	775	244	176
其中：省级地勘项目	0	2	1	0
社会地勘项目	60	773	243	176

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，同时在风险规避方面强于一般同类企业，在区域内仍有很强的竞争优势。

2、金融业务

2022 年，受证券市场大幅波动影响，西部证券营业收入及净利润下降，盈利稳定性面临一定考验。

公司金融业务主要由西部证券、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。

西部证券为上市公司（证券代码：002673），截至 2023 年 3 月末，西部证券注册资本为 44.70 亿元。2022 年，西部证券总资产规模继续增加，营业收入有所下降，同时，受证券市场大幅波动影响，公允价值变动收益同比大幅下降，导致净利润同比大幅下降，盈利稳定性面临一定考验。2023 年 1~3 月，证券市场行情回暖，西部证券营业收入同比大幅增加 81.60%。

西部证券投资资产中，“16 申信 01”、“16 信威 02”、“16 三胞 B”、“17 印纪娱乐 CP001”、“17 华业资本 CP001”、“17 昆仑 01”发生实质性违约，截至 2022 年末，西部证券已对上述违约资产全额计提减值准备，累计共计提 2.23 亿元。

表 6 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月西部证券经营概况（单位：亿元）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	974.58	956.65	851.18	638.63
期末所有者权益	275.35	271.59	272.09	261.08
营业收入	18.13	53.08	67.51	51.84
投资收益	4.34	17.46	19.03	15.55
公允价值变动收益	3.30	-7.42	1.69	2.11
净利润	3.66	4.58	14.25	11.32

数据来源：根据公开资料整理

分业务板块来看，2022 年，西部证券营业收入仍主要来自于证券经纪业务、证券自营业务及其他业务。2022 年，受证券市场大幅波动影响，西部证券自营业务业绩承压，板块营业收入同比大幅下降；受市场交易活跃度下降影响，西部证券证券经纪业务收入同比有所下降。西部证券其他业务对营业收入贡献度较高，主要由西部证券二级子公司上海西部永唐投资管理有限公司（以下简称“西部永唐”）基差业务收入构成。2022 年，西部永唐实现营业收入 26.40 亿元。



表 7 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月西部证券营业收入分业务板块构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	1.97	10.87	8.35	15.73	10.35	15.34	10.21	19.69
证券自营业务	5.85	32.24	6.43	12.11	16.68	24.70	14.67	28.29
投资银行业务	0.20	1.12	3.27	6.17	4.61	6.82	5.18	9.99
客户资产管理业务	0.15	0.80	0.90	1.69	0.35	0.52	0.27	0.53
信用交易业务	1.23	6.77	4.93	9.28	5.12	7.58	4.18	8.07
其他业务	8.74	48.20	29.21	55.02	30.40	45.05	17.33	33.44
营业收入	18.13	100.00	53.08	100.00	67.51	100.00	51.84	100.00

数据来源：根据公开资料整理

截至 2022 年末，西部证券重大诉讼主要涉及与贾跃亭、贾跃民、刘弘、单留欢和王靖等的股票质押式回购交易协议纠纷。截至 2022 年末，西部证券对股票质押式回购及债券逆回购共计提减值准备 15.48 亿元，减值计提较为充分。2022 年，子公司西部证券新增 1 起重大诉讼，西部证券作为“西部恒盈招商快鹿九鼎投资 1 号集合资产管理计划”的管理人，在资管计划终止后，补足义务人未按约履行义务，西部证券代资管计划申请仲裁，仲裁请求款项合计为 23.55 亿元，上述诉讼后续进展需持续关注。

2022 年末，西部信托自营资产及信托资产规模继续下降，被动管理型信托规模及占比有所增长，主动管理能力有待提升。

西部信托为公司控股子公司，截至 2023 年 3 月末，西部信托注册资本 20.00 亿元。2022 年，西部信托实现营业总收入 9.01 亿元，同比下降 6.49%；利润总额 5.67 亿元，同比下降 1.51%。2022 年末，西部信托自营资产规模为 56.45 亿元，有所下降；同期末，西部信托存量信托资产规模继续下降，仍主要以被动管理型为主，且被动管理型信托规模有所增长，占比同比提高 4.61 个百分点至 62.49%，主动管理能力有待提升。

表 8 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月西部信托信托业务存量项目情况（单位：亿元、个）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	项目数量	金额	项目数量	金额	项目数量	金额	项目数量
集合类信托	602.71	189	565.44	183	660.95	162	911.93	215
单一类信托	908.32	57	917.87	59	955.83	65	1103.39	149
财产管理类信托	1,167.40	79	1,165.92	76	1,076.02	87	959.59	61
合计	2,678.43	325	2,649.22	318	2,692.80	314	2,974.91	425
其中：主动管理型	1,030.24	212	993.67	204	1,134.19	194	1,149.80	230
被动管理型	1,648.19	113	1,655.56	114	1,558.61	120	1,825.11	195

数据来源：根据公司提供资料整理



陕投资本是公司基金管理的平台公司，截至 2023 年 3 月末，公司管理基金数量 20 只，实缴规模 88.21 亿元，主要投资于生物医药、新材料等行业。

3、投资业务

公司物流板块销售收入继续下降，毛利率仍保持在很低水平，盈利能力较弱，需关注后续公司物流板块经营情况。

公司物流板块主要由陕西华山创业有限公司（以下简称“华山创业”）、煤田地质公司、大商道商品交易市场股份有限公司（以下简称“大商道”）的贸易业务构成，自 2022 年 11 月 1 日起，大商道不再纳入公司合并报表范围⁶。

2022 年，电解铜仍是公司物流板块销售收入占比最高的贸易品类，2022 年 1~10 月，大商道电解铜贸易前五大供应商为西安迈科金属国际集团有限公司、海南迈科供应链管理有限公司等，合计供应金额为 159.74 亿元，占比为 85.90%；前五大客户为西安城融供应链管理有限公司、山东淄矿物产有限公司等，合计销售金额为 107.89 亿元，占比为 57.84%，上下游集中度较高。

公司物流板块销售收入规模很高，但由于采购均价与销售均价之间价差较小，毛利率仍保持在很低水平，盈利能力较弱。受市场环境的影响，2022 年，公司物流板块销售收入继续下降，同时公司主要贸易产品电解铜及成品油等产品价格存在周期性波动，未来公司贸易业务收入存在一定的不确定性，需关注后续公司物流板块经营情况。

表 9 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司物流板块销售收入及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
煤炭	-	-	-	-	-	-	7.76	1.60
焦炭	0.36	0.84	7.45	0.61	2.55	2.48	0.83	1.04
成品油	18.94	0.83	65.36	0.99	52.46	1.31	36.49	1.05
汽车	0.03	1.28	0.63	4.44	0.34	3.88	-	-
钢材及钢材制品	1.27	1.42	11.16	1.08	7.29	1.34	5.11	0.77
电解铜	56.57	0.14	335.68	0.60	416.03	0.55	397.91	0.57
铝锭	2.29	0.12	10.29	0.30	4.11	-0.08	56.88	-0.06
锌锭	4.78	0.02	2.87	0.12	-	-	0.20	0.09
其他	2.46	1.65	9.11	2.15	9.43	2.56	11.01	2.91
合计	81.90	0.37	442.56	0.70	492.22	0.69	516.18	0.61

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 2018 年，公司收购大商道 35% 的股权，并与中西部商品交易中心有限公司签订一致行动协议，公司对大商道实现实际控制，将其纳入公司合并范围。该一致行动协议于 2022 年 10 月 31 日到期，且公司决定不再续签。根据大商道公司章程约定及企业会计准则的相关规定，公司自 2022 年 11 月 1 日起，不再将大商道公司纳入合并范围。



公司房地产板块开发项目尚需投资规模较大；酒店板块以高端星级酒店为主，受固定资产折旧费用较大及行业环境影响，主要经营公司处于亏损或微利状态。

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。截至 2023 年 3 月末，金泰恒业已开发和在开发项目累计共 29 个，已完成人民大厦、财富中心、滨江花城等重点项目，目前在建房产项目主要为东郡、西部证券办公楼、观澜府、怡景花园二期、新理城等项目，未来拟开发红印、太白山语。同期末，公司主要开发房地产项目计划总投资 1,195.45 亿元，已完成投资 454.89 亿元，尚需投资规模较大。

表 10 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月房地产运营主要情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
新开工面积	10.35	130.42	121.44	110.59
竣工面积	-	20.22	40.47	18.60
在建面积	390.36	400.23	310.29	207.44
投资金额	28.53	74.97	51.19	65.26
签约面积	5.38	47.56	55.48	71.47
签约金额	8.02	61.00	53.15	61.10

注：上述指标均为当期数据，其中在建面积=当年新开工面积+上一年在建面积-上一年竣工面积

数据来源：根据公司提供资料整理

公司酒店业务主要由子公司陕西金信实业发展有限公司（以下简称为“金信实业”）和西安人民大厦有限公司（以下简称为“人民大厦公司”）经营，以高端星级酒店为主。受旅游业景气度影响，商务出行及散客旅行客人大幅减少，2022 年，西安皇冠假日酒店和人民大厦公司旗下的索菲特酒店群平均客房入住率仍较低，分别为 35.59%和 28.41%。酒店属于重资产行业，受固定资产折旧等方面费用较大及行业环境影响，公司酒店业务下属金信实业及人民大厦公司经营处于亏损或微利状态，2022 年，分别实现利润-0.11 亿元和-0.20 亿元；2023 年 1~3 月，分别实现利润 0.05 亿元和 0.03 亿元。

公司化工板块以烧碱和 PVC 产品为主，2022 年，金泰氯碱产销较为平衡，产能利用率仍较为饱满，并在成本控制方面有一定优势。

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”）经营。金泰氯碱主要从事聚氯乙烯（PVC）、烧碱等产品的生产、加工和销售，烧碱设计产能为 20 万吨/年，PVC 设计产能为 25 万吨/年。2022 年，金泰氯碱产销较为平衡，产能利用率仍较为饱满，显著超过 100.00%。

**表 11 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月金泰氯碱化工产品产销情况（万吨/年、%）**

指标	烧碱				PVC			
	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
设计产能	—	20.00	20.00	20.00	—	25.00	25.00	25.00
实际产能	—	24.63	23.86	23.41	—	31.94	31.65	32.59
产能利用率	—	123.15	119.30	117.05	—	127.76	126.60	130.36
销量	5.67	23.24	22.83	22.32	8.26	31.14	31.62	33.13
产销率	94.97	94.36	95.68	92.34	105.49	97.50	99.91	101.66

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，受益于下游氧化铝产能释放带动上游烧碱需求旺盛；同时氯碱行业受检修及相关政策影响，供给有限，烧碱市场价格走势上行，2022 年金泰氯碱的烧碱平均售价为 2,805.66 元/吨，在下游综合盈利尚可的情况下，烧碱市场价格中短期仍能维持较高水平。同年，金泰氯碱的 PVC 平均售价有所下降，为 6,661.09 元/吨。

金泰氯碱销售模式以终端销售为主，与优质工业终端客户建立长期战略合作关系，维护和拓展市场份额，保证所产全销。2022 年，金泰氯碱前五大销售客户集中度为 61.20%。

表 12 2022 年金泰氯碱化工业务前五大销售客户情况（单位：亿元、%）

序号	主要销售客户	金额	占化工板块收入比例	是否关联方
1	中财招商投资集团有限公司	7.17	26.27	否
2	无锡利源化工集团有限公司	3.18	11.66	否
3	浙江物产氯碱化工有限公司	2.63	9.66	否
4	浙江锦宏商贸有限公司	1.94	7.12	否
5	一石巨鑫有限公司	1.77	6.49	否
合计		16.69	61.20	—

数据来源：根据公司提供资料整理

受宏观经济持续下行和市场竞争加剧影响，目前我国氯碱行业处于总体产能过剩、同质化竞争加剧、行业整体亏损的状态，但由于金泰氯碱所在地域拥有丰富的盐矿资源，原盐开采由自建盐井完成，同时公司内部协同优势明显，金泰氯碱生产所需的大宗原材料电石可通过公司子公司神木市电石集团能源发展有限责任公司供应，煤炭可通过凉水井煤矿供应，由此金泰氯碱在成本控制方面有一定优势。



航空产业集团是公司航空产业板块的二级持股平台，实业投资暂未产生盈利；随着相关政策出台及航空产业链逐渐成熟，公司航空产业板块未来将迎来较好的发展机遇。

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，航空产业集团是公司航空产业板块的二级持股平台，通过实业投资或财务投资形式开展航空产业及相关领域的投资开发与经营业务，截至 2022 年末，航空产业集团财务投资年化收益率超过 20%，但由于引入直升机需要的投资规模较大，建设航空产业链所需投资周期较长，实体产业尚处于培育期，航空产业集团的实业投资尚未实现盈利。2022 年，航空产业集团营业收入为 0.95 亿元，净利润为-1.11 亿元。预计未来 1~2 年，随着陕西省人民政府推进当地航空产业重点项目建设的政策措施出台，以及航空产业集团的航空产业链逐渐培育成熟，公司航空产业板块将迎来较好的发展机遇。

(三) 可持续发展能力

公司形成了以能源、金融为主体，产融结合的业务布局，建立了较为完善的内部控制体系。

作为陕西省首家国有资本投资运营公司，公司继续坚持金融与实业“两轮驱动”的发展战略、资产经营与资本运作并重的经营策略和“资源资产化、资产资本化、资本证券化”的“三化”经营路径，形成了以能源、金融为主体，产融结合的业务布局。公司制定了财务管理制度、重大投融资决策制度、担保制度、信息披露制度等多项规章制度，建立了较为完善的内部控制体系。此外，公司重视金融板块的风险和内控管理工作，成立了全面风险管理委员会。公司对金融板块实行战略型管控，控股子公司的重大事项履行内部程序优先决策。西部证券、西部信托均根据监管要求制定了监测指标或预警指标，并向董事会报告。

安全生产与环保方面，煤炭行业属于高危行业，存在一定的安全生产隐患，同时，在煤炭生产和火力发电过程中会产生粉尘、废气、污废水和噪音等污染。随着国家环境治理标准及安全生产要求的提高，公司的相关经营成本可能增加。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

公司收入结构仍较为多元，物流板块仍是营业总收入的重要来源；公司煤电一体化协同优势显现，电力和煤炭生产板块竞争力较强；2022 年，公司营业总收入和净利润继续增长，整体盈利能力较好。

公司业务涉及电力、煤炭生产、煤田勘探与开发、房地产及酒店、物流、化工等多个实业板块和金融板块，收入结构仍较为多元。公司煤电一体化的协同优势逐渐显现，电力和煤炭生产板块竞争力较强，2022 年毛利率分别为 32.21%和 68.30%，且是公司毛利润的最主要构成。2022 年，公司营业总收入继续增长，分业务板块看，物流板块仍是公司营业总收入的重要来源，但受市场环境和合并范围变动影响，公司物流业务收入及占比有所下降；随着公司电厂项目建成投产，公司电力业务收入继续上升；公司金融业务收入较为稳定；随着房地产项目开发的持续推进，房地产及酒店板块收入继续增长；化工、煤田勘探与开发、煤炭生产等业务在公司营业总收入中占比仍较小。

表 13 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物流业务	81.90	47.16	442.56	52.38	492.22	58.54	516.18	68.44
金融业务	15.67	9.03	65.68	7.77	66.54	7.91	50.86	6.74
化工业务	6.52	3.76	29.20	3.46	30.29	3.60	23.44	3.11
电力业务	42.97	24.74	165.11	19.54	112.55	13.39	81.45	10.80
煤田勘探与开发	2.74	1.58	26.08	3.09	25.05	2.98	22.30	2.96
煤炭生产	9.00	5.18	44.76	5.30	49.59	5.90	19.29	2.56
房地产及酒店	11.85	6.83	59.84	7.08	52.11	6.20	35.89	4.76
其他业务	2.99	1.72	11.61	1.37	12.41	1.48	4.76	0.63
营业总收入	173.65	100.00	844.84	100.00	840.77	100.00	754.16	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司以营业成本和期间费用为主的营业总成本有所下降。投资收益是公司净利润的重要来源，2022 年，公司投资收益同比大幅增加，主要系公司对外投资的联营企业盈利增加所致；同期，公司资产减值损失和信用减值损失大幅增加，主要系公司本部股权投资计提的资产减值损失及委托贷款计提的信用减值损失规模增加所致，但受益于投资收益增加，2022 年公司净利润继续增加，总资产收益率和净资产收益率均有所提高，整体盈利能力较好。

**表 14 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业总成本	160.41	787.27	809.40	736.33
其中：营业成本	136.37	684.45	708.20	658.79
期间费用	16.55	72.55	76.91	59.73
其他收益	0.44	1.87	1.13	1.05
投资收益	9.34	51.63	33.95	41.43
资产减值损失	0.18	12.41	2.02	1.32
信用减值损失	-0.25	16.33	4.59	2.82
净利润	22.25	60.93	48.83	44.81
总资产收益率	0.85	2.43	2.19	2.41
净资产收益率	2.72	7.86	6.87	5.45

注：2023 年 1~3 月，公司总资产收益率及净资产收益率未经年化

数据来源：根据公开资料整理

2023 年 1~3 月，公司营业总收入有所下降，但受益于公允价值变动收益增加，净利润同比有所增加。

2、筹资能力

公司有两家上市子公司，并可通过银行借款、发行债券融资，融资渠道畅通，能够为业务开拓提供较为充足的资金支持。

公司及下属子公司融资渠道较为丰富，子公司西部证券（股票代码：002673）和陕西能源（股票代码：001286）为 A 股上市公司，可以发行股票进行融资。公司的主要融资渠道包括银行借款、发行债券等。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 2,154.01 亿元，其中已使用授信额度 794.78 亿元，授信额度充足，融资渠道畅通。公司已通过发行公司债、企业债、中期票据、短期融资券等多种债务融资工具进行直接融资，能够为业务开拓提供较为充足的资金支持。

3、资产质量

2022 年末，公司以流动资产为主的总资产规模继续增长；截至 2022 年末，公司受限资产占比较高，对资产流动性产生一定影响。

随着公司各个业务板块发展，2022 年末，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，且占比继续增加。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和存货等构成，2022 年，受所持债务工具投资规模增加影响，交易性金融资产规模及占比继续增长；存货主要由自制半成品及在产品和房地产企业的土地储备成本等构成，随着电力、煤炭生产等业务的发展继续增加。公司非流动资产主要为长期股权投资、固定资产及在建工程等，其中，长期股权投资主要为对联营企业投资，2022 年有所下降；2022 年，公司对化工板块及电力板块在建工程投入增加，使得在建工程有所增加。

**表 15 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	273.57	10.22	259.18	10.00	278.44	11.52	309.55	15.17
交易性金融资产	661.05	24.70	622.91	24.04	571.24	23.64	322.86	15.82
存货	339.08	12.67	329.69	12.72	284.92	11.79	268.15	13.14
流动资产合计	1,644.24	61.44	1,571.01	60.64	1,457.48	60.31	1,195.62	58.59
长期股权投资	103.56	3.87	98.78	3.81	108.81	4.50	69.79	3.42
固定资产	474.26	17.72	479.71	18.52	461.28	19.09	423.91	20.77
在建工程	150.16	5.61	139.97	5.40	109.77	4.54	73.35	3.59
非流动资产合计	1,032.12	38.56	1,019.89	39.36	959.10	39.69	844.92	41.41
资产合计	2,676.36	100.00	2,590.90	100.00	2,416.58	100.00	2,040.53	100.00

数据来源：根据公开资料整理

截至 2022 年末，公司受限资产规模为 470.34 亿元，主要包括作为卖出回购质押物的交易性金融资产以及用于抵押借款的存货、固定资产和无形资产等，受限资产占总资产比重为 18.15%，占净资产比重为 57.88%，占比相对较高，对资产流动性产生一定影响。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债规模继续增加，总有息债务规模继续增加，公司面临一定债务压力。

2022 年末，公司负债规模继续增加，负债结构仍以流动负债为主。流动负债方面，2022 年公司应付账款同比大幅增加，主要系秦达房地产和金泰恒业房地产项目推进，产生大量应付工程款所致。代理买卖证券款主要为西部证券经纪业务产生，规模较为稳定。随着西部证券质押式卖出回购业务发展，公司卖出回购金融资产款继续增长。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，2022 年随融资需求增加，规模增长较快。其中，长期借款主要为信用借款，应付债券主要包括中期票据、公司债和企业债等。

**表 16 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
代理买卖证券款	150.47	8.12	144.64	8.13	148.30	8.84	135.79	10.00
应付账款	79.36	4.28	101.22	5.69	78.46	4.68	83.19	6.13
卖出回购金融资产款	247.28	13.35	254.71	14.32	206.57	12.31	123.05	9.06
其他应付款	95.72	5.17	69.69	3.92	59.78	3.56	51.92	3.82
一年内到期的非流动负债	202.08	10.91	208.36	11.72	226.90	13.52	115.91	8.54
流动负债合计	1,063.03	57.37	1,069.39	60.14	1,073.32	63.97	777.08	57.23
长期借款	455.81	24.60	395.08	22.22	367.85	21.92	324.34	23.89
应付债券	290.63	15.68	269.58	15.16	189.57	11.30	207.77	15.30
非流动负债合计	789.94	42.63	708.92	39.86	604.64	36.03	580.82	42.77
负债合计	1,852.98	100.00	1,778.31	100.00	1,677.95	100.00	1,357.90	100.00

数据来源：根据公开资料整理

2022 年，公司总有息债务规模继续增加，面临一定债务压力。截至 2023 年 3 月末，公司总有息债务规模为 1,119.70 亿元，其中短期有息债务为 367.23 亿元，占总息债务的比重为 32.80%。同期末，公司非受限货币资金规模为 255.26 亿元；考虑到公司仍有较大规模项目投资需求，短期有息债务占总息债务的比重较高，面临一定集中偿债压力。

对外担保方面，截至 2022 年末，公司本部无对外担保，子公司对外担保余额合计 5.50 亿元，占公司净资产比重为 0.68%，被担保对象均为国有企业，包括公司参股企业大唐韩城第二发电有限责任公司、大唐蒲城发电有限责任公司和陕西宝麟铁路有限责任公司。

2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，公司不存在超过最近一年经审计净资产 5%以上的重大未决诉讼或仲裁案件。

2022 年末，公司所有者权益增长至 812.60 亿元，主要系计入其他权益工具的永续票据发行量增加所致。同期末，公司资产负债率小幅下降至 68.64%，流动比率小幅增长至 1.47 倍，EBITDA 利息保障倍数有所增加，仍处于较高水平。2023 年 3 月末，公司所有者权益继续增长至 823.38 亿元，资本实力进一步提升。

（三）现金流

2022 年，公司经营性净现金流由负转正，对流动负债和总负债的保障能力有所增强；公司在煤炭、电力等领域投资力度较大，投资性净现金流仍为净流出。

2022 年，公司经营性净现金流由负转正，为 41.67 亿元，对流动负债和总负债的保障能力有所增强；由于公司在煤炭、电力等领域保持较大规模的投资力度，投资性净现金流仍为净流出，为-87.80 亿元；公司筹资性净现金流仍为净流入，但同比大幅下降至 30.90 亿元，主要系偿还债务支付现金大量增加所致。



2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流转为净流出，为-7.52 亿元。

公司本部信用质量分析

公司本部承担较多融资职能，负债结构仍以非流动性负债为主，2022 年末资产负债率有所下降；营业收入主要来自委贷利息收入，净利润对投资收益依赖较大。

2022 年末，公司本部总资产及总负债规模均有所下降。公司本部总资产以其他流动资产和长期股权投资为主，其中，长期股权投资主要为公司本部对子公司及联营公司的投资；其他流动资产主要为委托贷款，2022 年末规模继续下降。截至 2023 年 3 月末，公司本部总资产为 817.71 亿元。公司本部承担了较多的融资职能，主要融资方式为银行借款及发行债券，负债结构仍以长期借款、应付债券等非流动性负债为主，2022 年末，公司本部非流动负债占比为 61.15%。此外，公司本部其他权益工具规模较大，主要系发行了较多永续类融资工具所致。2022 年末，公司本部资产负债率同比下降 4.07 个百分点至 53.56%。

公司本部营业收入主要来自委贷利息收入，2022 年，营业总收入继续下降。由于以财务费用为主的营业总支出规模较大，公司本部净利润对投资收益依赖较大，投资收益主要来自于被投资企业的分红。2022 年，公司本部净利润大幅减少，主要系委托贷款计提的信用减值损失及股权投资计提的资产减值损失同比大幅增加所致。

2022 年，公司本部经营性净现金流仍为净流入，但同比大幅减少，筹资性净现金流仍为净流出。2022 年，公司本部对外投资减少，投资性净现金流由负转正。

外部支持

公司作为陕西省首家国有资本投资运营公司，能够得到陕西省在资产注入、政府补助等方面的支持。

陕西省国资委是公司的唯一股东和实际控制人，作为陕西省首家国有资本投资运营公司和陕西省委省政府定位的唯一一家以煤电为发展主体的省属大型能源类企业，公司能够得到陕西省在资产注入、政府补助等方面的支持。

资产注入方面，2022 年，公司及下属子公司收到国有资本经营预算资金等共计 2.01 亿元，计入资本公积。政府补助方面，2022 年，公司获得的各项政府补助合计为 1.89 亿元，继续增加，主要集中在财政扶持、税费减免等方面。

评级结论

综合来看，公司金融和实业板块在陕西省内仍具有一定优势，区域地位重要；



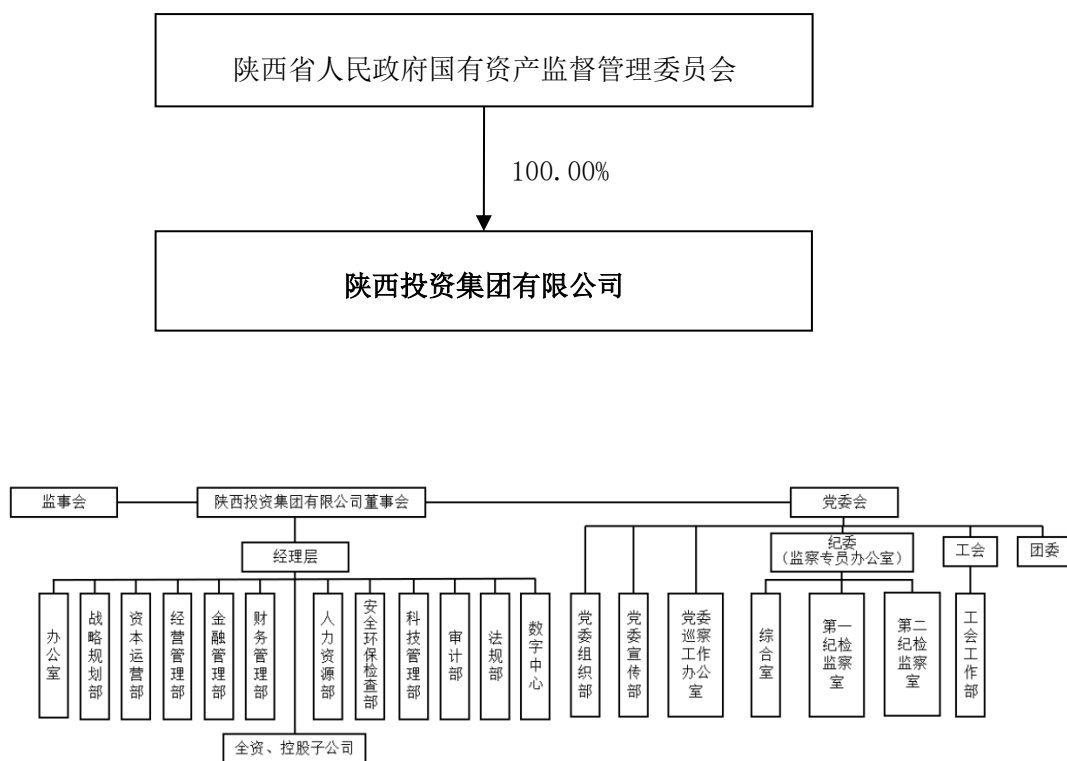
2022 年，公司营业总收入和净利润继续增长，整体盈利能力较好，电力和煤炭生产板块竞争力较强。但另一方面，2022 年末，公司负债规模继续增加，物流板块盈利能力较弱，后续公司物流板块经营情况需关注，且子公司西部证券盈利稳定性面临一定考验。

综合分析，大公维持陕投集团信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。维持“17 陕能债”、“17 陕能 03”、“18 陕投 02”、“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”信用等级为 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年 3 月末陕投集团股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年 3 月末陕投集团主要子公司情况

(单位: 亿元、%)

序号	子公司名称	持股比例	实收资本
1	陕西省煤田地质集团有限公司	100.00	30.00
2	陕西省华秦投资集团有限公司	100.00	30.00
3	陕西投资新兴产业发展有限公司	100.00	6.50
4	陕西陕投资本管理有限公司	100.00	17.20
5	陕西君成融资租赁股份有限公司	100.00	15.00
6	陕西航空产业发展集团有公司	50.00	30.00
7	陕西投资集团财务有限责任公司	100.00	10.00
8	陕西省成长性企业引导基金合伙企业（有限合伙）	100.00	5.18
9	西安寰宇卫星测控与数据应用有限公司	100.00	2.00
10	陕西省水电开发集团股份有限公司	73.71	10.00
11	西部证券股份有限公司	36.46 ⁷	44.70
12	陕西华山创业有限公司	100.00	11.14
13	陕西能源投资股份有限公司	80.00	30.00
14	西安人民大厦有限公司	100.00	2.31
15	西部信托有限公司	57.78	20.00
16	陕西金泰氯碱化工有限公司	81.42	5.65
17	陕西金泰恒业房地产有限公司	100.00	51.00
18	陕西金信实业发展有限公司	100.00	5.67
19	秦创原发展股份有限公司	100.00	3.20
20	陕西投资产融控股有限公司	100.00	20.00
21	陕西能源小壕兔煤电有限公司	100.00	1.00
22	陕西长安华科发展股份有限公司	31.25	0.32
23	陕西金泰化学科技集团有限公司	100.00	26.77
24	陕西投资集团创新技术研究院有限公司	100.00	0.13
25	陕西城市投资运营集团有限公司	100.00	62.35
26	陕西陕投康养投资运营有限公司	100.00	5.90
27	陕西省国有资产经营有限公司	100.00	7.60
28	陕西陕投国有资本投资合伙企业（有限合伙）	100.00	7.52
29	陕西成长性新材料行业股权管理合伙企业（有限合伙）	100.00	-
30	陕西成长性新兴产业股权管理合伙企业（有限合伙）	100.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 截至 2023 年 3 月末，公司、西部信托合计持有西部证券股份 1,629,533,859 股，占西部证券总股本的 36.46%。



附件 2 主要财务指标

2-1 陕投集团主要财务指标

(单位: 亿元、%)

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	273.57	259.18	278.44	309.55
期末交易性金融资产	661.05	622.91	571.24	322.86
期末存货	339.08	329.69	284.92	268.15
期末长期股权投资	103.56	98.78	108.81	69.79
期末固定资产	474.26	479.71	461.28	423.91
期末在建工程	150.16	139.97	109.77	73.35
期末资产总计	2,676.36	2,590.90	2,416.58	2,040.53
期末代理买卖证券款	150.47	144.64	148.30	135.79
期末卖出回购金融资产款	247.28	254.71	206.57	123.05
期末一年内到期的非流动负债	202.08	208.36	226.90	115.91
期末长期借款	455.81	395.08	367.85	324.34
期末应付债券	290.63	269.58	189.57	207.77
期末负债合计	1,852.98	1,778.31	1,677.95	1,357.90
期末实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
期末其他权益工具	164.78	164.78	119.85	109.86
期末少数股东权益	326.05	328.03	312.45	290.86
期末所有者权益合计	823.38	812.60	738.62	682.63
营业总收入	173.65	844.84	840.77	754.15
营业总成本	160.41	787.27	809.40	736.33
其中: 营业成本	136.37	684.45	708.20	658.79
期间费用	16.55	72.55	76.91	59.73
投资收益	9.34	51.63	33.95	41.43
信用减值损失	-0.25	16.33	4.59	2.82
资产减值损失	0.18	12.41	2.02	1.32
净利润	22.25	60.93	48.83	44.81
经营活动产生的现金流量净额	-7.52	41.67	-107.00	39.20
投资活动产生的现金流量净额	-33.69	-87.80	-126.53	-87.17
筹资活动产生的现金流量净额	59.77	30.90	201.12	131.76
期末总有息债务	1,119.70	1,037.95	1,001.54	746.25
总资产收益率	0.85	2.43	2.19	2.41
净资产收益率	2.72	7.86	6.87	7.15
期末资产负债率	69.23	68.64	69.44	66.55
期末流动比率(倍)	1.55	1.47	1.36	1.54
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.19	2.87	3.13

注: 2023 年 1~3 月, 总资产收益率和净资产收益率均未经年化



2-2 陕投集团（本部）主要财务指标

（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	44.53	31.92	28.21	38.80
期末其他应收款	26.82	27.05	20.34	7.07
期末其他流动资产	176.59	177.00	233.37	242.07
期末长期股权投资	464.34	457.21	466.18	406.58
期末资产总计	817.71	798.16	818.30	773.76
期末其他应付款	19.24	24.44	37.72	37.36
期末一年内到期的非流动负债	115.34	114.01	158.08	77.22
期末长期借款	127.17	108.55	86.06	103.40
期末应付债券	154.01	152.62	152.77	167.18
期末负债合计	448.34	427.47	471.61	453.98
期末实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
期末其他权益工具	164.78	164.78	119.76	109.77
期末所有者权益合计	369.37	370.69	346.69	319.78
营业总收入	3.29	15.68	17.61	19.68
营业总成本	4.27	19.32	20.56	19.79
其中：财务费用	3.97	17.77	18.91	18.31
投资收益	-	26.45	28.44	6.96
信用减值损失	-	14.01	0.01	-
资产减值损失	-	5.64	-	0.33
净利润	-0.98	2.26	25.49	6.60
经营活动产生的现金流量净额	-4.48	1.23	34.91	-5.48
投资活动产生的现金流量净额	-6.34	15.32	-44.34	19.85
筹资活动产生的现金流量净额	23.43	-12.84	-1.16	-15.85
总资产收益率	-0.12	0.28	3.20	0.86
净资产收益率	-0.27	0.63	7.65	2.07
期末资产负债率	54.83	53.56	57.63	58.67
期末流动比率（倍）	1.49	1.42	1.22	1.59

注：2023 年 1~3 月，总资产收益率和净资产收益率均未经年化



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} \times 2 / (\text{当期期末总资产} + \text{上期期末总资产}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} \times 2 / (\text{当期期末净资产} + \text{上期期末净资产}) \times 100\%$
资产负债率 (%)	$(\text{当期期末总负债} / \text{当期期末总资产}) \times 100\%$
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 + 一年内到期的非流动负债 + 交易性金融负债 + 其他带息流动负债
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 其他带息非流动负债
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
流动比率 (倍)	流动资产/流动负债
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



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。