

# 信用评级公告

联合〔2023〕5033号

联合资信评估股份有限公司通过对西安工业投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持西安工业投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 工投 01”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司  
评级总监：

二〇二三年六月二十七日

# 西安工业投资集团有限公司 公开发行公司债券 2023 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 <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 稳定   |
| 20 工投 01     | AA <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 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：2023 年 6 月 27 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        | V4.0.202208 |
| 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

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：

| 评价内容   | 评价结果 | 风险因素      | 评价要素            | 评价结果 |
|--------|------|-----------|-----------------|------|
| 经营风险   | B    | 经营环境      | 宏观和区域<br>风险     | 2    |
|        |      |           | 行业风险            | 3    |
|        |      | 自身<br>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            | 3    |
|        |      | 资本结构      |                 | 2    |
|        |      | 偿债能力      |                 | 1    |
|        |      | 指示评级      |                 |      |
| ---    |      |           | --              |      |
| 个体信用等级 |      |           | aa <sup>+</sup> |      |
| ---    |      |           | --              |      |
| 评级结果   |      |           | AA <sup>+</sup> |      |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

跟踪期间，西安工业投资集团有限公司（以下简称“公司”）在西安市国有工业领域仍担负重要的功能定位，股东背景良好，核心子公司西安陕鼓动力股份有限公司（以下简称“陕鼓动力”）在所处行业竞争力很强。2022 年，公司营业总收入和利润总额保持增长，所有者权益规模继续扩大；公司现金类资产充裕、资产流动性较强、再融资渠道畅通，本部债务负担轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司作为投资管理型主体，利润对陕鼓动力存在较大依赖、合并净利润中少数股东损益占比偏高；公司缝制设备板块收入规模下降，利润继续亏损；部分供应链业务存在一定的损失风险；公司债务规模继续扩大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司 EBITDA 和现金类资产对“20 工投 01”的保障程度高。

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<sup>+</sup>，维持“20 工投 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司在西安市国有工业体系中具有重要地位。作为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，公司以推进区域工业产业结构调整 and 转型升级、扩大工业经济发展规模、提升工业国有资本投资运营效益为基本定位，在当地国有工业经济领域具有重要战略意义。

2. 核心子公司在所处行业竞争力很强。公司之核心子公司陕鼓动力在其主要业务领域的技术水平处于行业领先地位、市场占有率高。截至 2022 年底，陕鼓动力累计获批准布国家标准 26 项、行业标准 16 项；轴流压缩机、工业流程能量回收装置国内市场占有率第一。

3. 主要业务板块经营规模继续扩大，毛利率有所提

分析师：孙长征 王 阳

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)

高，公司收入和利润保持增长。2022年，公司绿色能源业务板块经营规模继续扩大、毛利率略有提高。主要受其影响，2022年，公司实现营业总收入307.50亿元，同比增长7.55%；实现利润总额11.94亿元，同比增长14.54%。

**4. 所有者权益规模继续增长，有利于风险抵御能力进一步增强；现金类资产充裕、资产流动性较强；公司本部债务负担轻。**截至2022年底，公司所有者权益较上年底增长10.13%至146.61亿元；公司资产以流动资产为主，其中现金类资产185.96亿元；公司本部全部债务为8.17亿元，全部债务资本化比率为15.93%。

**5. 再融资渠道畅通，财务弹性良好。**截至2022年底，公司共获得银行授信额度602.00亿元，其中尚未使用额度444.38亿元；公司合并范围内有两家重要经营主体为上市公司，直接融资渠道畅通。

**6. EBITDA和现金类资产对“20工投01”的保障程度高。**2022年，公司EBITDA是“20工投01”余额的2.48倍；截至2022年底，公司现金类资产为“20工投01”余额的23.25倍。

## 关注

**1. 合并口径利润对子公司陕鼓动力依赖较大，净利润中少数股东损益占比偏高。**公司本部为控股型主体，自身收入和经营性利润规模较小。2022年，公司合并口径净利润中少数股东损益占46.85%；陕鼓动力净利润相当于公司合并口径净利润的1.17倍。

**2. 缝制设备板块收入规模下降，主要经营主体利润继续亏损。**2022年，公司缝制设备板块收入同比下降44.35%（其中设备制造类收入同比下降19.43%），该板块的主要经营主体西安标准工业股份有限公司利润总额为-1.21亿元。

**3. 部分供应链业务存在一定损失风险。**在供应链业务开展中，公司需面对因交易对方或其他参与方违约而带来的损失风险。2022年，因自身经济利益受到侵害，公司下属部分子公司先后向法院提起诉讼。若诉讼请求被法院全部或部分支持，而部分被告方无力全部履行义务，仍可能使公司蒙受一定损失。

**4. 债务规模继续扩大。**截至2022年底，公司全部债务为141.64亿元，较上年底增长9.55%。

**主要财务数据：**

| 合并口径           |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
| 现金类资产(亿元)      | 158.05 | 184.38 | 185.96 |
| 资产总额(亿元)       | 370.87 | 461.38 | 477.82 |
| 所有者权益(亿元)      | 123.12 | 133.12 | 146.61 |
| 短期债务(亿元)       | 59.73  | 97.56  | 96.98  |
| 长期债务(亿元)       | 11.29  | 31.74  | 44.66  |
| 全部债务(亿元)       | 71.02  | 129.30 | 141.64 |
| 营业总收入(亿元)      | 158.89 | 285.91 | 307.50 |
| 利润总额(亿元)       | 9.09   | 10.42  | 11.94  |
| EBITDA(亿元)     | 15.02  | 16.89  | 19.84  |
| 经营性净现金流(亿元)    | 6.10   | -6.55  | -4.60  |
| 营业利润率(%)       | 13.75  | 8.77   | 9.35   |
| 净资产收益率(%)      | 5.44   | 5.58   | 6.12   |
| 资产负债率(%)       | 66.80  | 71.15  | 69.32  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 36.58  | 49.27  | 49.14  |
| 流动比率(%)        | 135.75 | 130.56 | 141.23 |
| 经营现金流动负债比(%)   | 2.93   | -2.45  | -1.77  |
| 现金短期债务比(倍)     | 2.65   | 1.89   | 1.92   |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 12.39  | 7.16   | 5.45   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.73   | 7.65   | 7.14   |
| 公司本部（母公司）      |        |        |        |
| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
| 资产总额(亿元)       | 64.94  | 76.14  | 76.33  |
| 所有者权益(亿元)      | 25.90  | 38.09  | 43.14  |
| 全部债务(亿元)       | 8.17   | 8.17   | 8.17   |
| 营业总收入(亿元)      | 0.18   | 0.33   | 0.47   |
| 利润总额(亿元)       | 0.31   | 1.93   | 1.71   |
| 资产负债率(%)       | 60.11  | 49.98  | 43.49  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 23.98  | 17.66  | 15.93  |
| 流动比率(%)        | 386.03 | 398.76 | 354.64 |
| 经营现金流动负债比(%)   | 33.51  | 34.80  | -3.48  |

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，2020 年、2021 年数据为当期经审计财务报表数据，未调整；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—2022 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   | 2022/06/24 | 华艾嘉<br>孙长征 | 一般工商企业信用评级方法/模型 V3.1.202204 | <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<br>崔泽晓 | 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

## 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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 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有限公司，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和转型升级，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 2022 年底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 31.26 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。

跟踪期内，公司主营业务、组织结构较上年均未发生重大变化。截至 2022 年底，公司本部内设财务管理部、投资发展部、资产管理部、经济运行部等部门（详见附件 1-2）；公司合并范围内拥有 47 家直接投资的子公司（详见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 477.82 亿元，所有者权益 146.61 亿元（含少数股东权益 46.33 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 307.50 亿元，利润总额 11.94 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 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金使用符合相关约定，并已按期正常支付利息。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

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

资料来源：联合资信整理

2023 年 6 月 17 日为债券持有人的回售行权日，根据公司发布的《西安工业投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）2023 年债券回售实施结果公告》，“20 工投 01”持有人登记回售金额为 5.15 亿元，公司将购回此部分债券，并于 2023 年 6 月 19 日至 7 月 18 日办理回售债券的转售，拟转售债券金额不超过 5.15 亿元。联合资信将对后续回售债券的转售进展保持关注。

根据公司 2023 年 6 月 9 日发布的《西安工业投资集团有限公司关于“20 工投 01”募集资金用途变更的公告》，公司计划将募集资金中拟用于向中航西飞民用飞机有限责任公司增资的 2.50 亿元（尚未使用），改用于偿付“20 工投 01”回售款。公司后续如对回售债券有转售，须以上述偿付“20 工投 01”回售款的金额为限优先归还至“20 工投 01”募集资金专项账户，且募集资金用途仍为募集说明书所约定的“向参股公司中航西飞民用飞机有限责任公司增资”。

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报



告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

## 五、行业分析

### 1. 行业运行情况

“十三五”以来，在国家推动供给侧结构性改革、高质量发展的进程中，中国装备制造业面临增速放缓的压力和转型升级的机遇。2022 年，受外部环境影响，行业内企业业绩承压。

“十三五”时期至今，中国为建设现代化经济体系、推动经济高质量发展，以供给侧结构性改革为主线，积极调整经济结构、转变增长方式，经济增速明显放缓，装备制造行业机遇与挑战并存。由于装备类产品普遍依赖于相关产业的固定资产投资，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，又给装备制造业带来了新的发展机遇。

受宏观经济和全社会固定资产投资增长速度放缓的影响，近年来中国装备制造业收入增速有所下降。2022 年，在国际地缘政治冲突等多种因素影响下，中国经济面临需求收缩、预期转弱等压力，制造业投资有所放缓，导致中游制造厂商业绩承压，利润有所下降。2022 年机械行业（样本统计来自包括申万分类在内的机械行业 555 家公司）全年实现收入 20714.6 亿元，同比增长 1.8%；实现归母净利润 1349.8 亿元，同比下降 4.7%。

### 2. 行业上游

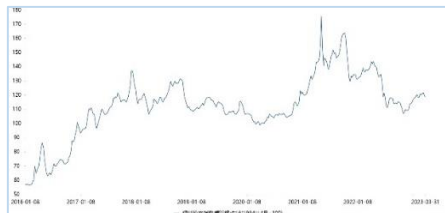
**2022 年，钢材价格冲高回落，装备制造业成本端压力较前两年有所减轻。**

从供应端看，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 2020 年初至 2021 年底，受国际市场铁矿石价格波动等因素影响，钢材价格整体呈现波动上涨的局面。2022 年，中国钢材价格整体呈现“冲高回落波动调整”的走势。2022 年一季度，俄乌冲突导致全球能源价格大涨，带动国内煤炭等原材料价格上涨，抬升钢铁生产成本，进而支撑钢价上涨；二季度，受超预期因素影响，多地生产停摆，以及商业地产开发投资端景气度持续走弱，下游需求低迷，钢材消费下降趋势明显，叠加钢

厂大规模提产，供强需弱的背景下，钢材价格回落走低；三季度以来，基建投资增速明显提升，但房地产投资景气度依然较弱，钢材消费需求未出现明显好转，钢材价格在供需变化下呈现波动调整的态势。

图 1 2016—2023 年 3 月底钢材价格指数



资料来源：Choice，联合资信整理

### 3. 行业下游

**2022 年，下游传统产业的转型、新能源产业的发展带动了新的设备需求，一定程度上抵消了宏观因素对装备制造业的不利影响。**

装备制造业的产品广泛应用于石油、化工、冶金、新能源（含光伏、核能、氢能等）等众多领域。近年来，宏观经济下行压力持续加大，同时，石油化工、煤化工、冶金等产业内的传统项目具有相对较高的能耗和碳排放，在国内“双碳”目标和“两高”政策的调控下，近年来建设项目审批收紧，部分项目停工或被取消，对装备制造业形成了一定不利影响。2022 年，下游行业的发展和固定资产投资整体围绕“节能、减排、降碳”的宗旨，设备需求逐步恢复，产品结构进一步转变。

煤化工领域，2022 年，在国家“碳达峰”“碳中和”目标推动下，煤化工市场总体向好发展，内蒙古宝丰煤基新材料有限公司 4×100 万吨/年煤制烯烃示范项目一期、神马建元 120 万吨精己二酸一期、华星新能源有限公司 40 亿立方米/年煤制天然气项目一期，新疆山能化工有限公司准东五彩湾 80 万吨/年煤制烯烃项目、东明塑胶有限公司年产 80 万吨煤制烯烃项目等多个大型煤化工项目相继开工，大型化高端煤化工产业装备需求增长。

石油化工领域，2022 年，中国石油化工行业运行总体平稳，油气生产平稳增长，根据中国石油和化学工业联合会数据，2022 年中国原油

产量 2.05 亿吨，同比增长 2.9%；天然气产量 2177.9 亿立方米，同比增长 6.4%；原油加工量 6.76 亿吨，同比下降 3.4%，炼油总产能达 9.2 亿吨/年，成为世界第一炼油大国。2022 年，烧碱、纯碱、合成树脂、化学肥料总量（折纯）等产量同比小幅增长，硫酸、乙烯合成橡胶、合成纤维聚合物、轮胎等产量同比小幅下滑。受石油化工行业运行影响，2022 年度能源化工装备市场较为稳定。

新能源领域，光伏方面，根据工信部数据，2022 年全年中国光伏产业链各环节产量再创历史新高，全国多晶硅、硅片、电池、组件产量分别达到 82.7 万吨、357GW、318GW、288.7GW，同比增长均超过 55%。核能方面，2022 年中国核准了 5 个核电项目共 10 台核电机组，是近十年核准核电项目和机组最多的一年。氢能方面，2022 年，中国氢能产业加速发展，中国石化兆瓦级可再生电力电解水制氢示范项目、仙湖氢谷特色小镇氢交通项目、仙湖氢谷特色小镇氢水种养殖系统展示项目、瀚洁氢能环卫车项目等多个氢能产业项目宣布投产运营；中国石化新疆库车绿氢示范项目、三峡集团内蒙古自治区鄂尔多斯市准格尔旗纳日松光伏制氢产业示范项目、中国能建兰州新区氢能产业园项目（一期）、中能集团包头市氢能产业与可再生能源一体化项目等多个氢能产业项目相继开工建设，氢能装备需求有所增长。

### 4. 行业关注

**宏观经济增速及投资规模波动风险。**装备制造业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。未来若中国经济增长和固定资产投资规模不及预期，装备制造业将面临市场需求总量下降的风险。

#### 原材料价格波动不利于企业业绩的稳定。

国内装备制造业的利润率普遍不高，直接材料在成本中占比较大，在主要原材料价格上涨的过程中，产品价格上调往往较为滞后。钢材等原



材料价格易受各种因素的影响而发生波动，对经营者控制成本、稳定经营业绩带来了较大挑战。

#### **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**

**中国经济新旧发展动能的转换、下游重要领域的转型升级，将对装备制造业提供一定的市场空间，但设备需求的转变对企业的技术能力提出了更高要求。**

“十四五”期间，中国政府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，提升中国经济的系统竞争力，同时，将围绕节能、减排、降碳和提质增效，积极引导经济结构转变。下游重点行业的转型与发展，有望对装备制造业带来一定的市场需求。

从冶金行业看，中国冶金业将力争在关键工艺、节能减排技术以及高端产品研发、生产和应用等方面取得新突破，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。

从炼化行业看，自 2020 年起，国家收紧炼油化工项目审批，新增项目投资减少，但近期大型炼化一体化项目开始增长，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，中国将继续投产一批大型炼化一体化装置，淘汰落后产能、建大压小的发展趋势下，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。

从煤化工行业看，2021 年以来，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萎缩。但同时，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，符合党的二十大所提出“深入推进能源革命，加强煤炭清洁高效利用，加快规划建设新型能源体系”的目标要求，煤化工市场总体向好发展。

新材料领域，受益于新能源、信息产业、航空航天、军工等新兴产业的崛起，传统消费领域如汽车、家电、工业、电子电器、医疗等消费升级、技术革新，新材料增长的驱动力丰富多元，发展势头迅猛。据工信部预计，2025 年，中国新材料产业总产值将达到 10 万亿的规模，市场需求旺盛，新材料装备制造产业迎来快速发展。

在新能源领域，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。核能方面，根据《中国核能发展报告》预测，中国将保持每年 6~8 台核电机组的核准开工节奏，核电装机规模将进一步加快扩大。“十四五”期间中国核电运行装机容量预

计将达到 7000 万千瓦，核电市场空间每年或达千亿元以上。氢能方面，2022 年 3 月，国家发改委、国家能源局联合印发《氢能产业发展中长期规划（2021-2035 年）》，明确了氢能的能源属性及战略定位，并提出了氢能产业发展各阶段目标，氢能产业正处于加速发展阶段。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年底，公司注册资本50.00亿元，实收资本31.26亿元，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

**公司作为西安市国资委直属多元化投资产业集团，具有重要的职能定位；核心子公司陕鼓动力在其所处行业技术水平领先、市场地位突出。**

跟踪期间，公司作为西安市政府授权的国有资产经营管理机构，控股、参股的企业仍主要涉及绿色能源、缝制设备、电子元器件、食品加工等工业领域，公司以“推进区域工业产业结构调整 and 转型升级、扩大工业经济发展规模、提升工业国有资本投资运营效益”为基本定位，并正在向以工业投资、资本运营、国企混改为主要职能的投资运营平台转型。

截至2023年3月底，公司及全资子公司陕鼓集团分别直接持有西安陕鼓动力股份有限公司（以下简称“陕鼓动力”）5.02%和56.13%的股份。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，产品品类、业务适用范围广泛。在轴流压缩机、离心压缩机、能量回收透平装置、透平鼓风机等产品领域，陕鼓动力突破了部分核心技术受制于国外企业的局面，其研发、设计和制造能力处于行业领先水平；跟踪期内，陕鼓动力的轴流压缩机、工业流程能量回收装置等产品国内市场占有率保持第一。

2022年，陕鼓动力继续加强技术创新和设备产品更新换代，提高市场竞争力，其百万吨级乙烯装置三机组开发研制方案通过中国石油和化学工业联合会组织的专家评审；世界最大轴流压缩机AV140试车成功，该技术已达到国际领先水平；“3H轴流+离心”复合式10万Nm<sup>3</sup>/h等级空分装置配套压缩机组成功试车，标志着其在空分领域总体技术实力处于国际领先水平。

2022年，陕鼓动力研发投入合计3.65亿元，较上年（3.77亿元）变化不大；研发投入占营业收入的比例为3.39%。截至2022年底，陕鼓动力拥有有效专利400件，其中发明68件，实用新型315件；累计办理计算机软件著作权登记58件。截至2022年底，陕鼓动力累计获批发布标准62项，其中国家标准26项，行业标准16项。

### 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 2023 年 6 月 21 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，因工作调整等原因，公司部分董事、监事和高级管理人员发生变更；公司制定/完善多项制度，有助于强化对下属企业的管控、落实对经营和投资领域风险的管理。**

2022 年，因工作调整等原因，公司部分董事、监事和高级管理人员发生变更，详情见下表。

表2 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

| 人员姓名 | 职务       | 变动情况 | 决定（议）时间或聘任生效时间 |
|------|----------|------|----------------|
| 陈红   | 董事、副总经理  | 离任   | 2022/05/20     |
| 任广斌  | 董事、副总经理  | 离任   | 2022/06/02     |
| 张立伟  | 董事、总经理   | 新任   | 2022/03/25     |
| 胡治刚  | 董事       | 离任   | 2022/07/12     |
| 高斌   | 职工董事     | 新任   | 2022/09/15     |
| 孔建辉  | 外部董事     | 新任   | 2022/07/01     |
| 陈大为  | 外部董事     | 新任   | 2022/07/01     |
| 桑中玲  | 外部董事     | 新任   | 2022/08/01     |
| 周文汉  | 外部董事     | 新任   | 2022/08/01     |
| 蔺建文  | 外部董事     | 新任   | 2023/02/01     |
| 高斌   | 监事、监事会主席 | 离任   | 2022/09/15     |
| 李广晖  | 监事       | 离任   | 2022/09/15     |
| 王欣   | 监事会主席    | 新任   | 2022/09/15     |
| 金敏华  | 监事       | 新任   | 2022/09/15     |
| 姜涛   | 监事       | 新任   | 2022/09/15     |
| 李东升  | 副总经理     | 新任   | 2022/06/14     |
| 李广晖  | 副总经理     | 新任   | 2022/08/10     |

资料来源：公司年报

2022年，公司对《公司章程》进行修订，除修改与注册资本、董事会人员数量及产生方式、副总经理人员数量、总会计师和总法律顾问聘任程序相关的内容外，明确提出，对总经理和副总经理实现任期制和契约化管理。

2022年，公司对投资、经营领域制定/完善了多项制度，详见下表。

表3 公司出台/完善制度情况

| 序号 | 制度              |
|----|-----------------|
| 1  | 产业投资决策及风险控制管理办法 |
| 2  | 股权投资项目后评价管理办法   |

表4 公司营业总收入及毛利率情况

| 业务板块 | 2020年  |        |        | 2021年  |        |        | 2022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 | 136.98 | 86.21  | 13.00  | 258.87 | 90.54  | 8.39   | 289.88 | 94.27  | 9.12   |
| 缝制设备 | 13.39  | 8.43   | 22.18  | 18.95  | 6.63   | 11.24  | 10.55  | 3.43   | 11.35  |
| 其他   | 8.52   | 5.36   | 23.36  | 8.09   | 2.83   | 28.31  | 7.07   | 2.30   | 32.39  |
| 合计   | 158.89 | 100.00 | 14.33  | 285.91 | 100.00 | 9.14   | 307.50 | 100.00 | 9.73   |

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

|    |                        |
|----|------------------------|
| 3  | 投资项目信息化管理办法            |
| 4  | 企业违规经营投资问题线索查处流程（试行）   |
| 5  | 企业禁入限制人员信息管理办法（试行）     |
| 6  | 企业国资监管提示函工作规则（试行）      |
| 7  | 企业监管通报工作规则（试行）         |
| 8  | 责任追究工作督办暂行办法（试行）       |
| 9  | 企业责任追究工作档案管理制度（试行）     |
| 10 | 企业违规经营投资问题线索移送工作规则（试行） |
| 11 | 违规经营投资责任追究报告工作制度（试行）   |

资料来源：公司提供

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司缝制设备板块收入同比大幅下降，毛利率较上年基本持平，绿色能源板块收入增长、毛利率上升，带动公司营业总收入有所增长、毛利率略有提高。

2022年，公司实现营业总收入307.50亿元，其中主营业务收入305.44亿元，占营业总收入的比重为99.33%，主营业务突出。

从主营业务收入的构成看，2022年，公司绿色能源板块收入同比增长11.98%，主要系公司加大市场开拓力度并取得成效所致；绿色能源板块收入占公司营业总收入的比重同比上升3.73个百分点。同期，公司缝制设备板块收入同比下降44.35%，主要系受行业经济下行影响，公司为降低财务风险和经营风险而收缩该板块内的供应链业务所致；缝制设备业务收入占公司营业总收入的比重同比下降3.20个百分点。公司其他业务收入占营业总收入的比例较小，对经营活动影响不大。

毛利率方面，2022 年，公司绿色能源板块毛利率同比上升 0.73 个百分点，缝制设备板块毛利率较上年变化很小。受上述因素影响，2022 年，公司综合毛利率同比上升 0.59 个百分点。

## 2. 绿色能源板块

2022 年，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“联易得”）开展的供应链业务。

### （1）陕鼓动力业务运营情况

**2022 年，陕鼓动力主营业务收入保持增长、毛利率明显提高，是公司主营业务良性发展的重要推动因素。**

2022 年，陕鼓动力收入来源仍主要划分为能量转换设备制造、工业服务和能源基础设施运营业务三个方面。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。

采购方面，2022 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。2022 年，陕鼓动力向前五大供应商采购金额为 16.70 亿元，占年度采购总额的 17.69%，集中度较低。

产品生产与销售方面，2022 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，各大类产品内不同产品的适用场景、复杂程度和造价存在一定差异。2022 年，

陕鼓动力主要产品类别中，除离心压缩机生产量和销售量同比增长外，其他产品生产、销售量较上年均有不同程度的下降，与重大装备领域生产制造向大型化、系统化发展存在较大关系。

表 5 2020 - 2022 年陕鼓动力主要产品产销情况

| 项目           |         | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------------|---------|--------|--------|--------|
| 轴流压缩机        | 生产量（台套） | 92     | 106    | 70     |
|              | 销售量（台套） | 107    | 112    | 69     |
| 离心压缩机        | 生产量（台套） | 52     | 48     | 63     |
|              | 销售量（台套） | 52     | 43     | 64     |
| 空分用压缩机       | 生产量（台套） | 21     | 25     | 17     |
|              | 销售量（台套） | 21     | 23     | 18     |
| 工业流程能量回收透平装置 | 生产量（台套） | 51     | 57     | 29     |
|              | 销售量（台套） | 57     | 66     | 29     |
| 透平鼓风机组       | 生产量（台套） | 114    | 114    | 79     |
|              | 销售量（台套） | 117    | 120    | 82     |

资料来源：陕鼓动力年报

2022 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均略有增加。能源基础设施运营业务方面，2022 年，陕鼓动力新增气体项目投资额 6.11 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 15.27% 和 21.14%。

表 6 2020 - 2022 年陕鼓动力工业服务和气体业务运营情况

| 年份       |                              | 2020 年 | 2021 年  | 2022 年  |
|----------|------------------------------|--------|---------|---------|
| 工业服务     | 备件服务（个）                      | 620    | 641     | 682     |
|          | 检维修及远程在线服务（个）                | 659    | 786     | 799     |
|          | 节能服务（个）                      | 75     | 78      | 79      |
| 能源基础设施运营 | 已拥有合同供气量（Nm <sup>3</sup> /h） | 886100 | 1191600 | 1373600 |
|          | 已运营合同供气量（Nm <sup>3</sup> /h） | 476100 | 693100  | 839600  |

资料来源：陕鼓动力年报

2022 年，陕鼓动力的业务主要采取直接销售模式，应用领域主要为冶金、石化、能源、制药和电力等行业。



表 7 2020 - 2022 年陕鼓动力对主要下游行业收入占比及毛利率情况

| 项目 | 2020 年   |         | 2021 年   |         | 2022 年   |         |
|----|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
|    | 收入占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 冶金 | 57.96    | 21.92   | 72.36    | 16.46   | 68.90    | 20.09   |
| 石化 | 33.10    | 21.09   | 22.43    | 23.77   | 18.36    | 27.17   |
| 能源 | 3.41     | 17.29   | 1.96     | 14.60   | 3.07     | 19.34   |
| 电力 | 0.45     | 30.27   | 0.50     | 33.50   | 0.43     | 33.35   |
| 制药 | 0.79     | 45.19   | 0.38     | 34.54   | 1.81     | 33.72   |

资料来源：联合资信根据陕鼓动力年报整理

陕鼓动力产品和服务的定制化程度高，主要业务具有单一合同金额大、执行周期较长的

特点，因具体产品/服务所适用行业领域、报价不同，各年度收入确认所对应业务的整体毛利率会有一定波动。2022 年，陕鼓动力能量转换设备收入同比增长 6.03%，毛利率同比提高 8.77 个百分点；工业服务业务收入同比下降 8.38%，毛利率同比提高 3.62 个百分点；能源基础设施运营收入同比增长 20.58%，毛利率下降 5.24 个百分点。受上述因素影响，2022 年，陕鼓动力主营业务收入同比增长 4.46% 至 107.09 亿元，综合毛利率同比提高 3.36 个百分点至 22.06%。陕鼓动力 2022 年主营业务收入增速较上年（28.03%）有所下降，但综合毛利率明显提高，为近三年最高水平。

表 8 2020 - 2022 年陕鼓动力主营业务开展情况

| 项目       | 2020 年  |         | 2021 年  |         | 2022 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   | 40.11   | 25.67   | 41.52   | 19.17   | 44.03   | 27.94   |
| 工业服务     | 20.47   | 17.69   | 36.22   | 17.44   | 33.19   | 21.06   |
| 能源基础设施运营 | 19.49   | 18.39   | 24.78   | 19.75   | 29.87   | 14.51   |
| 主营业务合计   | 80.07   | 21.93   | 102.52  | 18.70   | 107.09  | 22.06   |

资料来源：陕鼓动力年报

2022 年，陕鼓动力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。2022 年，陕鼓动力对前五大客户销售金额为 20.52 亿元，占其年度销售总额的 19.06%，集中度较低。

#### (2) 供应链业务

2022 年，公司绿色能源领域的供应链业务收入仍有所增长，在所属板块的收入占比较高，但利润贡献较小。业务开展中出现经济纠纷，面临一定的损失风险，风险控制有待加强。

2022 年，公司绿色能源板块内的供应链业务仍主要由陕鼓集团及其下属子公司联易得经营。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 2022 年底，联易得资产总额为 47.72 亿元，负债总额为 46.58 亿元，所有者权益合计 1.14 亿元。2022 年，联易得实现营业收入 159.60 亿元，净利润 220.18 万元。联易得收入规模较大，但对绿色能源板块的利润贡献小。

根据陕鼓集团年报，2022 年，陕鼓集团及

联易得在业务开展中存在 3 笔规模较大的经济纠纷，具体包括：①陕鼓集团与秦皇岛外代物流有限公司的纠纷。陕鼓集团 2021 年 12 月至 2022 年 5 月从嘉能可国际公司购买铜精矿 92522.62 吨（湿吨），并存放于秦皇岛外代物流有限公司；同时与下游客户宁波和笙国际贸易有限公司签订销售合同，尚余 29222.76 吨（湿吨）存放于秦皇岛外代物流有限公司，无法提取。陕鼓集团已于 2022 年 8 月 4 日提起诉讼，且申请采取了保全措施，该诉讼目前尚在审理中。②联易得与宁波港九龙仓仓储有限公司、浙江康运仓储有限公司、南储仓储管理集团有限公司上海分公司等之间的纠纷。联易得与浙江铝拓科技有限公司、上海芮广国际贸易有限公司等在 2022 年度签订铝锭贸易合同，该业务涉及的仓储公司（浙江康运仓储有限公司、南储仓储管理集团有限公司上海分公司等）由于存在重复开具仓单的行为，导致联易得存货无法及时出货，涉及数量为 11727.59 吨。联易得已于 2022 年 6 月



向西安市灞桥区人民法院、佛山市南海区人民法院提起法律诉讼，且已申请采取了保全措施，该诉讼目前尚在审理中。③联易得与大商道商品交易市场股份有限公司、西安迈科金属国际集团有限公司、深圳迈科大宗商品金融服务有限公司等纠纷案件。联易得与大商道商品交易市场股份有限公司（以下简称“大商道”）、西安迈科金属国际集团有限公司（以下简称“西安迈科”）、深圳迈科大宗商品金融服务有限公司（以下简称“深圳迈科”）等公司在 2021—2022 年签订电解铜采购合同，联易得支付预付款后，大商道、西安迈科以及深圳迈科未及时履行交付义务。该事项涉及预付款项等债权金额 43804.06 万元、预收款项等债务金额 18816.07 万元。联易得已于 2022 年 10 月向西安市临潼区人民法院提起诉讼，且已申请采取了资产保全措施，该诉讼目前尚在审理中。需注意，西安迈科已于 2023 年 2 月 17 日向陕西省西安市中

级人民法院（以下简称“西安中院”）提出破产重整申请，西安中院尚未裁定受理。

在前述经济纠纷中，陕鼓集团和联易得均以原告身份向法院提起了诉讼，但未来若公司取得胜诉，而涉案对方无力履行全部的法律义务，仍可能给公司带来一定的经济损失。

### 3. 缝制设备板块

**2022 年，标准股份缝制设备和供应链业务的规模和毛利率均有所下降，利润仍处于亏损状态。标准股份供应链业务开展中出现经济纠纷，面临损失风险。**

2022 年，公司缝制设备板块收入主要来源于标准股份。标准股份主要经营系列工业缝纫机、特种工业缝纫机等产品的研制、开发、生产及销售，近年来围绕上下游行业开展了供应链业务。

表 9 2020—2022 年标准股份主营业务开展情况

| 项目     | 2020 年 |        | 2021 年 |        | 2022 年 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 收入（亿元） | 毛利率（%） | 收入（亿元） | 毛利率（%） | 收入（亿元） | 毛利率（%） |
| 缝制设备   | 5.17   | 24.95  | 6.56   | 25.85  | 5.29   | 20.80  |
| 供应链    | 5.58   | 3.04   | 10.21  | 3.39   | 5.17   | 0.80   |
| 主营业务合计 | 10.76  | 13.58  | 16.77  | 12.18  | 10.46  | 10.91  |

资料来源：标准股份年报

#### （1）基本情况

2022 年，标准股份实现主营业务收入 10.46 亿元，同比下降 37.61%。其中，缝制机械收入为 5.29 亿元，同比下降 19.43%；供应链业务收入 5.17 亿元，同比下降 49.31%。2022 年，标准股份缝制机械业务和供应链业务的毛利率分别为 20.80% 和 0.80%，同比分别下降 5.05 个百分点和 2.59 个百分点，主营业务综合毛利率同比下降 1.27 个百分点至 10.91%。标准股份综合毛利率下降幅度较小，主要系制造类业务占比提高所致。2022 年，标准股份利润总额为-1.21 亿元，继续处于亏损状态。

采购方面，2022 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。2022 年，标准股份向前五名供应商采购金额为 3.81 亿元，占当年采购总额的比例由上年的 61.55% 下降至 37.78%，主要系收缩供应链业务所致，采购集中度仍较高。

生产方面，2022 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。2022 年，标准股份生产工业缝纫机 157559 台，产量同比下降 4.66%。

销售方面，2022 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。2022 年，标准股份缝纫机销量为 163770 台，同比减少 7.98%。

从客户集中度看，2022 年，标准股份对前五大客户销售金额为 4.82 亿元，占年度销售总额的比例由上年的 58.76%下降至 45.84%，主要系供应链业务规模下降所致，销售集中度仍较高。

#### (2) 经济纠纷

根据标准股份年报及公司审计报告，2022 年，标准股份供应链业务开展中存在经济纠纷，主要包括：①标准股份控股子公司西安标准供应链管理有限公司（以下简称“标准供应链”）与寅乾（宁夏）能源科技有限公司之间的合同纠纷。标准供应链于 2022 年 5 月向西安市雁塔区人民法院提起诉讼，诉讼请求主要为判令对方赔偿违约销售煤炭给原告造成的经济损失 2314.73 万元等，法院已于 2022 年 9 月一审判决标准供应链胜诉，被告方已提出上诉。②标准供应链与沈阳北方煤炭市场有限公司存在的买卖合同纠纷。标准供应链于 2022 年 6 月 7 日向沈阳市浑南区人民法院提起诉讼，诉讼请求主要为判令对方支付拖欠的货款 5705.16 万元及相应的逾期付款违约财务费用等，法院已于 2022 年 12 月一审判决标准供应链胜诉，对方因不服部分判决已提出上述。③标准股份与中国太原煤炭交易中心有限公司存在的买卖合同纠纷。标准股份于 2022 年 4 月 28 日向西安市中级人民法院提起诉讼，诉讼请求主要为判令对方支付剩余货款本金 12791.22 万元及逾期付款损失等，标准股份已申请采取法院采取诉讼保全措施，西安市中院裁定查封、扣押、冻结中国太原煤炭交易中心有限公司相关银行存款、不动产及其他财产权利，该案处于一审审理中。

在前述经济纠纷中，标准股份及其子公司均以原告身份向法院提起了诉讼，但未来如果涉案对方无全部履行法律义务的能力，仍可能对公司带来一定的经济损失。

#### 4. 经营效率

**2022 年，公司主要经营效率指标较上年变化较小。**

2022 年，公司销售债权周转次数由上年的 4.54 次上升至 4.87 次，存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的 6.60 次和 0.69 次下降至 6.55 次和 0.65 次。

公司营业收入来源于绿色能源和缝制设备两个板块中的多种产品，且各板块中供应链类业务均占有一定比重，因此无业务类型相似的对比企业。由于上市子公司陕鼓动力对公司收入和利润贡献较大，因此本报告中仅就陕鼓动力与同业企业间进行经营效率和盈利能力的对比。

表 10 2022 年同行业企业经营效率指标情况

| 证券简称 | 存货周转率<br>(次) | 应收账款周<br>转率(次) | 总资产周<br>转率(次) |
|------|--------------|----------------|---------------|
| 山东章鼓 | 2.54         | 2.98           | 0.78          |
| 金通灵  | 0.78         | 1.94           | 0.25          |
| 鑫磊股份 | 3.25         | 5.81           | 1.04          |
| 陕鼓动力 | 2.17         | 3.20           | 0.39          |

注：为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 口径，与本报告口径有所差异  
数据来源：Wind

与同行业上市公司对比，2022 年，陕鼓动力经营效率处于中上水平。

#### 5. 在建项目

**公司在建项目主要为能源基础设施运营项目，项目若顺利建成并投入运营，将有助于公司收入和利润的增长；建设项目资金支出压力小。**

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目如下表所示。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司重大在建工程情况

| 项目                   | 项目预算(亿元) | 剩余投资(亿元) |
|----------------------|----------|----------|
| 赤峰中骥项目               | 9.36     | 2.50     |
| 福建龙钢项目               | 2.41     | 0.56     |
| 旭阳中燃项目               | 1.84     | 0.15     |
| 高新区中央创新区综合能源输配管网一期工程 | 2.60     | 1.94     |
| 合计                   | 16.21    | 5.15     |

资料来源：联合资信根据公司及陕鼓动力审计报告整理

公司在建项目主要为陕鼓动力所实施项目，与其主营业务紧密相关，陕鼓动力投资资金压力小；上述项目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，围绕中央和地方政府的战略布局，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。

公司计划不断完善工业投资布局，根据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。

在现有主营业务领域，对绿色能源业务，公司计划加快向智慧绿色能源领域的转型，创新“能源互联岛”技术和方案，从能源生产、输送、配给、转化、消耗五个方面，构建一套完整的能源体系，实现从供给端到需求端能源系统的互联互通，有效助力区域能源安全、绿色、低碳、高效、智能发展。对缝制设备业务，公司计划构建以“环境与服饰领域的系统解决方案”为圆心，集设备、工程、运营、服务、金融、供应链、智能化等能力的商业模式，实现从出售单一缝

制设备的供应商向环境与服饰领域的系统解决方案商和系统服务商的转变。

产业金融和资本运作方面，公司计划强化投融资能力，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2022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。

2022年，公司合并范围内子公司减少3家（破产程序终结），截至2022年底，公司合并范围一级子企业共47家。2022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2022年底，公司合并资产总额477.82亿元，所有者权益146.61亿元（含少数股东权益46.33亿元）；2022年，公司实现营业总收入307.50亿元，利润总额11.94亿元。

### 2. 资产质量

截至2022年底，公司资产总额较上年底有所增长，仍以流动资产为主，货币资金、交易性金融资产规模较大，对应收账款和预付款项的风险拨备有所加强。公司资产流动性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额477.82亿元，较上年底增长3.56%，主要系流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 12 公司资产主要构成

| 科目      | 2020 年底 |       | 2021 年底 |       | 2022 年底 |       |
|---------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|         | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） |
| 流动资产    | 282.11  | 76.07 | 348.81  | 75.60 | 365.87  | 76.57 |
| 货币资金    | 85.16   | 22.96 | 127.43  | 27.62 | 150.36  | 31.47 |
| 交易性金融资产 | 48.92   | 13.19 | 36.02   | 7.81  | 26.31   | 5.51  |
| 应收账款    | 36.97   | 9.97  | 44.16   | 9.57  | 51.85   | 10.85 |
| 预付款项    | 34.40   | 9.27  | 51.33   | 11.13 | 44.55   | 9.32  |
| 存货      | 36.63   | 9.88  | 42.08   | 9.12  | 42.73   | 8.94  |
| 非流动资产   | 88.76   | 23.93 | 112.58  | 24.40 | 111.96  | 23.43 |

|      |        |        |        |        |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 固定资产 | 32.20  | 8.68   | 31.00  | 6.72   | 36.57  | 7.65   |
| 资产总额 | 370.87 | 100.00 | 461.38 | 100.00 | 477.82 | 100.00 |

注：尾差系数据四舍五入所致；

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2022年底，公司流动资产较上年底增长4.89%。

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长18.00%，主要系银行借款增加，以及减少理财产品投资，增加定期存款和大额存单所致。货币资金中有20.96亿元受限资金，受限比例为13.94%，主要为开立保函、承兑、借款等保证金以及资金冻结、票据保证金等。

截至2022年底，公司交易性金融资产较上年底下降26.96%，主要系公司减少理财产品所致。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底增长17.39%，主要系收入规模扩大以及票据结算略有减少所致。应收账款账面余额中，按单项计提坏账准备的占5.04%；按组合计提坏账准备的占94.96%，组合中账龄在一年以内的占59.89%，1~2年的占16.65%，其余账龄在2年以上，平均账龄偏长，与公司绿色能源等业务合同执行周期较长的特点有关；累计计提坏账准备16.59亿元，较上年底增加3.24亿元；计提比例为24.24%，较上年底上升1.02个百分点。

截至2022年底，公司预付款项较上年底下降13.21%，主要系2021年度供应链类业务增幅较大，年底预付款项较高所致。账龄在一年以上的预付款项（按余额）占16.51%；公司累计计提坏账准备2.50亿元，较上年底增加0.82亿元；计提比例为5.31%，较上年底上升2.14个百分点。

截至2022年底，公司存货较上年底增长1.54%，变化不大。存货主要由原材料（占10.20%）、自制半成品及在产品（占16.01%）、库存商品（占53.49%）和合同履约成本（占20.19%）构成，累计计提跌价准备3.02亿元，计提比例为6.61%。

### （2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底下降0.55%。

截至2022年底，公司固定资产36.57亿元，较上年底增长17.98%，主要系新增机器设备、房屋建筑物所致。固定资产主要由机器设备（占54.63%）和房屋及建筑物（占41.97%）构成，累计计提折旧35.24亿元；固定资产成新率49.58%，成新率较低。

截至2022年底，公司所有权或使用权受到限制的资产共53.26亿元，占资产总额的11.15%。

表 13 截至 2022 年底公司资产受限情况

| 项目          | 账面价值<br>(亿元) | 受限原因                          |
|-------------|--------------|-------------------------------|
| 货币资金        | 20.96        | 开立保函、承兑、借款等保证金以及资金冻结、票据保证金、久悬 |
| 应收票据        | 4.70         | 票据质押开立承兑汇票                    |
| 固定资产        | 21.64        | 办理一年期资产售后回租业务、抵押开票            |
| 长期应收款       | 1.91         | 借款质押、应收账款保理                   |
| 一年内到期的非流动资产 | 3.87         | 借款质押、应收账款保理                   |
| 应收款项融资      | 0.17         | 抵押借款                          |
| 合计          | 53.26        | --                            |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

截至 2022 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2022年底，公司所有者权益146.61亿元，较上年底增长10.13%，主要系利润积累、以往年度财政部分暂付款项转为国家资本以及西安市国资委追加投资等所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为68.40%，少数股东权益占比为31.60%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占21.32%、15.47%和29.34%。所有者权益结构稳定性较弱。

### （2）负债

截至2022年底，公司负债总额较上年底变化较小，债务规模有所增长。



截至2022年底，公司负债总额较上年底增长0.90%，变化很小；负债以流动负债为主，负

债结构较上年底变化不大。

表 14 公司负债主要构成

| 项目           | 2020 年底       |               | 2021 年底       |               | 2022 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>207.82</b> | <b>83.88</b>  | <b>267.16</b> | <b>81.39</b>  | <b>259.06</b> | <b>78.21</b>  |
| 短期借款         | 24.62         | 9.94          | 50.93         | 15.51         | 50.49         | 15.24         |
| 应付票据         | 30.58         | 12.34         | 39.69         | 12.09         | 26.39         | 7.97          |
| 应付账款         | 47.76         | 19.28         | 54.33         | 16.55         | 62.68         | 18.92         |
| 其他应付款        | 25.97         | 10.48         | 28.10         | 8.56          | 27.24         | 8.23          |
| 合同负债         | 57.72         | 23.30         | 68.87         | 20.98         | 55.05         | 16.62         |
| 其他流动负债       | 8.12          | 3.28          | 13.97         | 4.26          | 22.96         | 6.93          |
| <b>非流动负债</b> | <b>39.93</b>  | <b>16.12</b>  | <b>61.11</b>  | <b>18.61</b>  | <b>72.15</b>  | <b>21.79</b>  |
| 长期借款         | 3.12          | 1.26          | 8.26          | 2.52          | 36.50         | 11.02         |
| <b>负债总额</b>  | <b>247.75</b> | <b>100.00</b> | <b>328.26</b> | <b>100.00</b> | <b>331.21</b> | <b>100.00</b> |

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底下降3.03%，变化不大。

截至2022年底，公司短期借款较上年底下降0.86%，变化很小。从担保方式看，短期借款中，质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别占8.94%、7.89%、10.57%和72.59%，以信用借款为主。

截至2022年底，公司应付票据较上年底下降33.51%，主要系子公司陕鼓集团强化精准履约，承兑方式支付上游款项减少所致。

截至2022年底，公司应付账款较上年底增长15.36%，主要系采购款增加以及公司减少承兑汇票结算所致。应付账款账龄以1年以内（占66.53%）和1~2年（占21.26%）为主。

截至2022年底，公司其他应付款较上年底下降3.05%，变化不大。其他应付款主要由往来款项（占42.89%）、职工集资合作建房款（占13.31%）、西飞民机增资专项资金（占11.47%）、子公司限制性股票回购义务（占8.48%）和押金保证金（占5.25%）等构成。

截至2022年底，公司合同负债较上年底下降20.07%，主要系预收货款及劳务款减少所致。

截至2022年底，公司其他流动负债较上年底增长64.39%，主要系陕鼓集团根据会计准则，

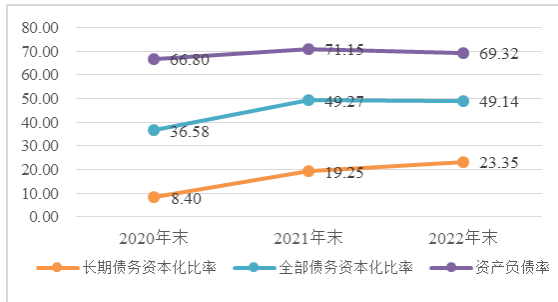
将部分超短期融资券从应付债券列报至其他流动负债所致。其他流动负债主要由待转销项税（占29.63%）和短期应付债券（占70.05%）构成。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长18.08%，主要系长期借款增加所致。

截至2022年底，公司长期借款较上年底增长341.74%，主要系子公司陕鼓集团因业务增长需要，结合外部融资成本优势，增加了长期借款所致；长期借款主要由质押借款（占13.25%）、保证借款（占9.76%）和信用借款（占76.60%）等构成。

截至2022年底，公司全部债务141.64亿元，较上年底增长9.55%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占68.47%，长期债务占31.53%，以短期债务为主，其中，短期债务96.98亿元，较上年底下降0.59%，变化不大；长期债务44.66亿元，较上年底增长40.72%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2022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69.32%、49.14%和23.35%，较上年底分别下降1.83个百分点、下降0.13个百分点和上升4.10个百分点。公司债务负担与上年底接近，债务的期限结构有所优化。

图2 2020-2022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

2022年，公司营业总收入和利润总额均保持增长，主要盈利指标有所提高；投资收益和信用减值损失对利润影响较大；上市子公司陕鼓动力仍是公司利润的重要来源，少数股东损益占比较高。

2022年，公司营业总收入和营业成本分别为307.50亿元和277.58亿元，同比分别增长7.55%和6.85%；公司实现利润总额11.94亿元，同比增长14.54%。详细原因见本报告经营分析部分。

2022年，公司费用总额为18.40亿元，同比增长3.71%，变化不大。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19.46%、62.33%、23.69%和-5.47%。其中，销售费用为3.58亿元、管理费用为11.47亿元，同比分别增长15.12%和5.67%，主要系相关领域职工薪酬等增加所致；研发费用为4.36亿元，同比增长8.00%，主要系加大研发投入所致；财务费用仍表现为财务收入，绝对值大幅增长，主要系利息收入增加和实现汇兑收益所致。2022年，公司期间费用占营业总收入的比例为5.98%，期间费用对整体利润仍存在一定侵蚀。

2022年，公司实现其他收益0.80亿元、投资收益2.66亿元、资产处置收益1.03亿元，分别相当于营业利润的7.35%、24.28%和9.40%。投资收益对利润贡献较大。2022年，公司确认资产减值损失1.41亿元、信用减值损失2.80亿元，分别相当于当期毛利（营业总收入减营业成本）的4.72%和9.36%。

表15 公司盈利能力变化情况

| 项目     | 2020年  | 2021年  | 2022年  |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入  | 158.89 | 285.91 | 307.50 |
| 投资收益   | 4.57   | 3.09   | 2.66   |
| 利润总额   | 9.09   | 10.42  | 11.94  |
| 营业利润率  | 13.75  | 8.77   | 9.35   |
| 总资本收益率 | 4.06   | 3.73   | 4.38   |
| 净资产收益率 | 5.44   | 5.58   | 6.12   |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司营业利润率为9.35%，同比提高0.58个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为4.38%、6.12%，同比分别提高0.65个百分点和0.54个百分点。

与同行业样板企业对比，陕鼓动力收入规模最大，盈利指标整体处于中上水平。

表16 2022年同行业公司盈利情况对比

| 证券简称 | 营业总收入<br>(亿元) | 销售毛利<br>率(%) | 总资产报酬<br>率(%) | 净资产收益<br>率(%) |
|------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| 山东章鼓 | 18.75         | 28.72        | 5.89          | 10.81         |
| 金通灵  | 15.67         | 11.59        | -5.26         | -12.19        |
| 鑫磊股份 | 7.12          | 27.62        | 12.17         | 20.99         |
| 陕鼓动力 | 107.66        | 22.04        | 3.97          | 12.51         |

注：为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind口径，与本报告口径有所差异

资料来源：wind

2022年，公司实现净利润8.97亿元，其中，少数股东损益4.20亿元，占净利润的46.85%；公司合并范围内子公司中，上市子公司陕鼓动力净利润为10.54亿元，相当于公司合并口径净利润的1.17倍。

#### 5. 现金流

2022年，公司经营活动现金净流出有所减少，投资活动现金净流出规模加大，对筹资活动存在一定依赖。

表17 公司现金流量情况

| 项目              | 2020年  | 2021年  | 2022年  |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流入小计（亿元）  | 159.56 | 299.45 | 285.21 |
| 经营活动现金流出小计（亿元）  | 153.46 | 306.00 | 289.81 |
| 经营现金流量净额（亿元）    | 6.10   | -6.55  | -4.60  |
| 投资活动现金流入小计（亿元）  | 161.37 | 110.54 | 56.15  |
| 投资活动现金流出小计（亿元）  | 164.55 | 111.38 | 79.95  |
| 投资活动现金流量净额（亿元）  | -3.17  | -0.84  | -23.80 |
| 筹资活动前现金流量净额（亿元） | 2.93   | -7.38  | -28.39 |

|                |       |       |        |
|----------------|-------|-------|--------|
| 筹资活动现金流入小计（亿元） | 40.86 | 95.02 | 132.78 |
| 筹资活动现金流出小计（亿元） | 23.23 | 44.80 | 119.68 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 17.63 | 50.22 | 13.10  |
| 现金收入比（%）       | 88.25 | 99.57 | 89.38  |

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降4.76%，经营活动现金流出同比下降5.29%，经营活动现金流出金额仍高于流入金额。公司经营现金仍为净流出状态，净流出额下降29.78%。2022年，公司现金收入比有所下降。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入量和流出量同比分别下降49.20%和28.22%。受上述因素影响，2022年，公司投资活动产生的现金流量净额为-23.80亿元，继续呈净流出状态，净流出主要用于定期存款、大额存单以及购建固定资产、无形资产等的支出。

2022年，公司筹资活动前现金继续呈净流出状态，净流出额增加21.01亿元。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长39.74%，主要系取得借款增加所致；筹资活动现金流出同比增长167.13%，主要系偿还债务增加所致。2022年，公司筹资活动产生的现金流量净额为13.10亿元，继续呈净流入状态。

## 6. 偿债指标

2022年，公司流动资产对流动负债、现金类资产对短期债务的覆盖程度有所提高，EBITDA对全部债务的保障程度变化不大。公司融资渠道畅通，存在一定的或有负债风险。

表 18 公司偿债能力指标

| 项目     | 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%）        | 135.75 | 130.56 | 141.23 |
|        | 速动比率（%）        | 118.13 | 114.81 | 124.74 |
|        | 经营现金/流动负债（%）   | 2.93   | -2.45  | -1.77  |
|        | 经营现金/短期债务（倍）   | 0.10   | -0.07  | -0.05  |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）  | 2.65   | 1.89   | 1.92   |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元）     | 15.02  | 16.89  | 19.84  |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 4.73   | 7.65   | 7.14   |
|        | 经营现金/全部债务（倍）   | 0.09   | -0.05  | -0.03  |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 12.39  | 7.16   | 5.45   |

|            |      |       |       |
|------------|------|-------|-------|
| 经营现金/利息（倍） | 5.03 | -2.78 | -1.26 |
|------------|------|-------|-------|

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

短期偿债指标方面，2022年，公司经营活动现金呈净流出状态，经营现金/流动负债和经营现金/短期债务指标仍为负值。截至2022年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所提高。

长期偿债指标方面，2022年，经营现金/全部债务和经营现金/利息仍为负值。2022年，公司EBITDA同比增长17.42%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占19.14%）、计入财务费用的利息支出（占18.35%）、利润总额（占60.17%）构成，结构较合理。2022年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

截至2022年底，公司无对外担保。

截至2022年底，公司作为被告的重大未决诉讼为九冶建设有限公司诉陕鼓工程技术有限公司（陕鼓动力的全资子公司，以下简称“陕鼓技术”）一案。因施工合同纠纷，2022年8月，九冶建设有限公司向七台河市新兴区人民法院提起诉讼并申请采取保全措施，冻结了陕鼓技术货币资金2637.01万元，一审判决已作出，目前陕鼓工程正在提起上诉，二审尚未开庭。

截至2022年底，公司共获得银行授信额度602亿元，其中尚未使用额度444.38亿元，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，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2022年底，公司本部资产总额较上年底基本持平，所有者权益较上年底有所增长，负债较上年底有所减少；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2022年底，母公司资产总额76.33亿元，较上年底增长0.25%，变化不大。其中，流动资产29.15亿元(占38.19%)，非流动资产47.18亿元(占61.81%)。流动资产主要由货币资金(占17.84%)、交易性金融资产(占36.69%)和其他应收款(占44.14%)构成；非流动资产主要由其他权益工具投资(占26.15%)、长期股权投资(占48.68%)、固定资产(占11.81%)和无形资产(占6.91%)构成。截至2022年底，母公司货币资金为5.20亿元。

截至2022年底，母公司负债总额33.20亿元，较上年底下降12.76%。其中，流动负债8.22亿元(占24.76%)，非流动负债24.98亿元(占75.24%)。流动负债主要由其他应付款(占90.38%)和预收款项(占6.12%)构成；非流动负债主要由应付债券(占32.03%)、长期应付款(占11.05%)和预计负债(占53.31%)构成。截至2022年底，母公司资产负债率为43.49%，较上年底下降6.49个百分点。

截至2022年底，母公司全部债务8.17亿元，其中长期债务占97.90%。截至2022年底，母公司短期债务为0.17亿元，短期偿债压力很小。截至2022年底，母公司全部债务资本化比率15.93%，母公司债务负担轻。

截至2022年底，母公司所有者权益为43.14亿元，较上年底增长13.25%，主要系利润积累所致。在所有者权益中，实收资本为31.26亿元(占72.47%)、资本公积合计1.53亿元(占3.54%)、未分配利润合计6.87亿元(占15.94%)、盈余公积合计0.77亿元(占1.79%)，所有者权益稳定性强。

2022年，母公司营业总收入为0.47亿元，利润总额为1.71亿元。同期，母公司投资收益为2.23亿元。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为-0.29亿元，投资活动现金流净额0.49亿元，筹资活动现金流净额-0.74亿元。

截至2022年底，母公司资产、负债、所有者权益和全部债务分别相当于合并口径的15.98%、

10.02%、29.42%和5.77%。2022年，母公司营业总收入占合并口径的0.15%，利润总额占合并口径的14.33%。

**十、债券偿还能力分析****公司EBITDA和现金类资产对存续债券的保障程度高。**

截至2023年3月底，公司存续债券为“20工投01”，债券余额为8.00亿元。

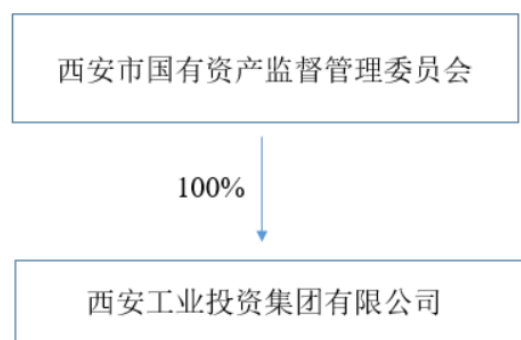
2022年，公司EBITDA是债券余额的2.48倍。截至2022年底，公司现金类资产为债券余额的23.25倍。

**十一、结论**

基于对公司经营风险、财务风险、债项条款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。

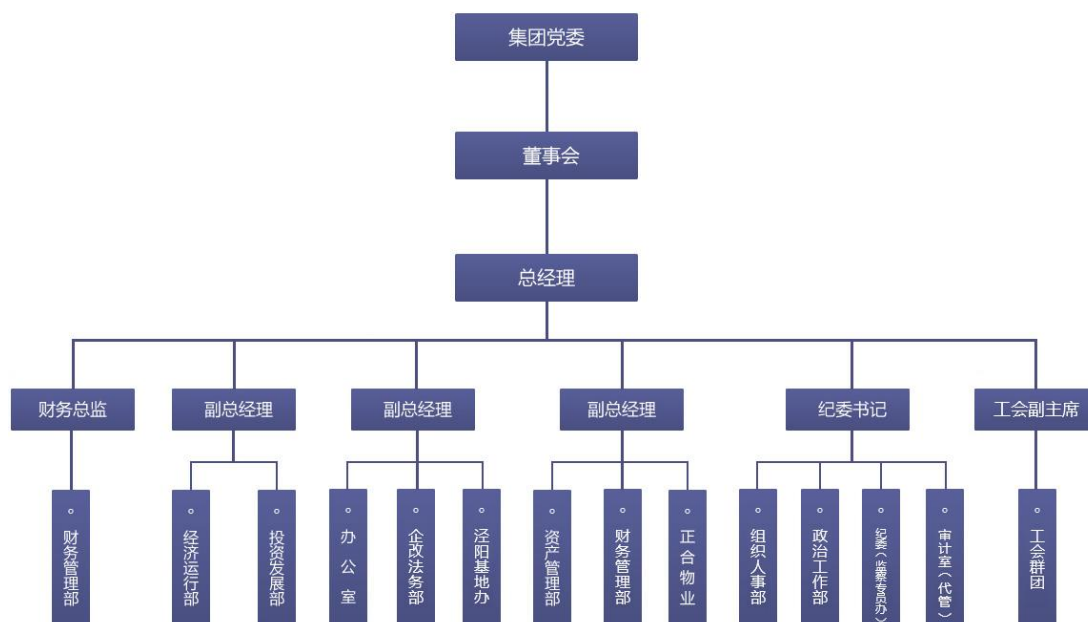


附件 1-1 截至 2022 年底西安工业投资集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 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 2022 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%     | 100%      | 20.00     |
| 2  | 西安起重机械总厂          | 100%     | 100%      | 1764.56   |
| 3  | 西安宝阳食品有限公司        | 100%     | 100%      | 20.00     |
| 4  | 西安市新欣日用化学工业有限公司   | 100%     | 100%      | 1371.62   |
| 5  | 西安电梯有限公司          | 100%     | 100%      | 1922.20   |
| 6  | 西安电器开关厂           | 100%     | 100%      | 1100.00   |
| 7  | 西安星光照明电器有限公司      | 100%     | 100%      | 20.00     |
| 8  | 西安机平实业有限公司        | 100%     | 100%      | 525.00    |
| 9  | 西安汽车工业有限公司        | 100%     | 100%      | 20.00     |
| 10 | 西安红华仪器厂有限公司       | 100%     | 100%      | 20.00     |
| 11 | 西安致远光学测量仪器有限公司    | 100%     | 100%      | 1822.00   |
| 12 | 西安宇通汽车配件厂         | 100%     | 100%      | 1800.00   |
| 13 | 西安锻压机床厂           | 100%     | 100%      | 2540.00   |
| 14 | 西安方宝实业有限公司        | 100%     | 100%      | 20.00     |
| 15 | 西安化工机械厂           | 100%     | 100%      | 2121.55   |
| 16 | 西安市西无二电子信息集团有限公司  | 100%     | 100%      | 10146.55  |
| 17 | 西安华夏建筑材料有限公司      | 100%     | 100%      | 918.00    |
| 18 | 西安华夏铜材有限公司        | 100%     | 100%      | 20.00     |
| 19 | 西安秦宇沣毛制造有限公司      | 100%     | 100%      | 20.00     |
| 20 | 陕西鼓风机 (集团) 有限公司   | 100%     | 100%      | 80000.00  |
| 21 | 陕西重型机械制造有限公司      | 100%     | 100%      | 10000.00  |
| 22 | 西安海红轴承有限公司        | 100%     | 100%      | 8000.00   |
| 23 | 西安正合物业管理有限公司      | 100%     | 100%      | 1000.00   |
| 24 | 西安唐御宫置业有限公司       | 100%     | 100%      | 1000.00   |
| 25 | 陕西西工投园区建设发展有限公司   | 100%     | 100%      | 5000.00   |
| 26 | 西安唐华科技投资有限公司      | 100%     | 100%      | 800.00    |
| 27 | 陕西省光华橡胶厂          | 100%     | 100%      | 680.00    |
| 28 | 西安福泰实业有限公司        | 100%     | 100%      | 20.00     |
| 29 | 西安机床电器厂           | 100%     | 100%      | 176.70    |
| 30 | 兴平市莽山利仁实业有限公司     | 100%     | 100%      | 1300.00   |
| 31 | 西安钟机工业设备有限公司      | 100%     | 100%      | 20.00     |
| 32 | 西安唐华轻工机电有限公司      | 100%     | 100%      | 20.00     |
| 33 | 西安第四制药有限公司        | 100%     | 100%      | 20.00     |
| 34 | 西安铝制品厂            | 100%     | 100%      | 1474.00   |
| 35 | 西桥重工有限公司          | 51.00%   | 51.00%    | 7000.00   |
| 36 | 西安电器开关有限公司        | 100%     | 100%      | 850.00    |
| 37 | 西安标准热处理有限责任公司     | 100%     | 100%      | 500.00    |
| 38 | 西安西锻机床有限公司        | 100%     | 100%      | 3000.00   |
| 39 | 西安标准电梯有限公司        | 100%     | 100%      | 11500.00  |
| 40 | 西安健康医疗集团有限公司      | 100%     | 100%      | 20000.00  |
| 41 | 西安科技投资有限公司        | 100%     | 100%      | 6000.00   |
| 42 | 西安集成电路设计专业孵化器有限公司 | 46%      | 46%       | 1300.00   |
| 43 | 西安技术市场有限公司        | 100%     | 100%      | 30.00     |
| 44 | 西安节能与绿色发展研究院有限公司  | 100%     | 100%      | 500.00    |
| 45 | 西安工创投资有限公司        | 100%     | 100%      | 1780.53   |
| 46 | 西安企业资本服务中心有限公司    | 34%      | 34%       | 7400.00   |
| 47 | 西安太阳食品有限责任公司      | 45%      | 45%       | 7419.23   |

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            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）      | 158.05 | 184.38 | 185.96 |
| 资产总额（亿元）       | 370.87 | 461.38 | 477.82 |
| 所有者权益（亿元）      | 123.12 | 133.12 | 146.61 |
| 短期债务（亿元）       | 59.73  | 97.56  | 96.98  |
| 长期债务（亿元）       | 11.29  | 31.74  | 44.66  |
| 全部债务（亿元）       | 71.02  | 129.30 | 141.64 |
| 营业总收入（亿元）      | 158.89 | 285.91 | 307.50 |
| 利润总额（亿元）       | 9.09   | 10.42  | 11.94  |
| EBITDA（亿元）     | 15.02  | 16.89  | 19.84  |
| 经营性净现金流（亿元）    | 6.10   | -6.55  | -4.60  |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）    | 2.68   | 4.54   | 4.87   |
| 存货周转次数（次）      | 3.64   | 6.60   | 6.55   |
| 总资产周转次数（次）     | 0.47   | 0.69   | 0.65   |
| 现金收入比（%）       | 88.25  | 99.57  | 89.38  |
| 营业利润率（%）       | 13.75  | 8.77   | 9.35   |
| 总资本收益率（%）      | 4.06   | 3.73   | 4.38   |
| 净资产收益率（%）      | 5.44   | 5.58   | 6.12   |
| 长期债务资本化比率（%）   | 8.40   | 19.25  | 23.35  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 36.58  | 49.27  | 49.14  |
| 资产负债率（%）       | 66.80  | 71.15  | 69.32  |
| 流动比率（%）        | 135.75 | 130.56 | 141.23 |
| 速动比率（%）        | 118.13 | 114.81 | 124.74 |
| 经营现金流动负债比（%）   | 2.93   | -2.45  | -1.77  |
| 现金短期债务比（倍）     | 2.65   | 1.89   | 1.92   |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 12.39  | 7.16   | 5.45   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 4.73   | 7.65   | 7.14   |

注：合并报表 2021—2022 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            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）      | 9.50   | 16.04  | 15.90  |
| 资产总额（亿元）       | 64.94  | 76.14  | 76.33  |
| 所有者权益（亿元）      | 25.90  | 38.09  | 43.14  |
| 短期债务（亿元）       | 0.00   | 0.00   | 0.17   |
| 长期债务（亿元）       | 8.17   | 8.17   | 8.00   |
| 全部债务（亿元）       | 8.17   | 8.17   | 8.17   |
| 营业总收入（亿元）      | 0.18   | 0.33   | 0.47   |
| 利润总额（亿元）       | 0.31   | 1.93   | 1.71   |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      |
| 经营性净现金流（亿元）    | 2.48   | 2.62   | -0.29  |
| <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   | 0.01   |
| 现金收入比（%）       | 68.96  | 100.00 | 45.42  |
| 营业利润率（%）       | 59.56  | 75.70  | 86.11  |
| 总资本收益率（%）      | 0.69   | 2.77   | 2.61   |
| 净资产收益率（%）      | 0.91   | 3.37   | 3.10   |
| 长期债务资本化比率（%）   | 23.98  | 17.66  | 15.64  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 23.98  | 17.66  | 15.93  |
| 资产负债率（%）       | 60.11  | 49.98  | 43.49  |
| 流动比率（%）        | 386.03 | 398.76 | 354.64 |
| 速动比率（%）        | 386.03 | 398.76 | 354.64 |
| 经营现金流动负债比（%）   | 33.51  | 34.80  | -3.48  |
| 现金短期债务比（倍）     | --     | --     | 92.65  |
| 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      |                                                      |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%               |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100% |
| 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 |