陕西省产业投资有限公司
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2024〕5362 号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西省产业投资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，确定维持陕西省产业投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 产投 01”信用等级为 AAA，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：

二〇二四年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受陕西省产业投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

陕西省产业投资有限公司
2024 年跟踪评级报告

项　目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
陕西省产业投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26
陕西金融控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 产投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，陕西省产业投资有限公司（以下简称“陕西产投”或“公司”）作为陕西金融控股集团有限公司（以下简称“陕西金控”）全资子公司，是陕西金控投资业务的核心经营实体，持续获得股东较大支持。公司内控体系及主要管理制度无重大变化；主业聚焦产业投资，以股权方式开展投资业务，投资项目较为丰富，投资收益保持增长，但收益对单一投资项目依赖度高，易受宏观经济周期、资本市场政策环境及被投项目业绩波动等因素影响，收益面临不确定性；公司盈利能力稳健，资产质量及财务弹性均保持良好水平，但所有者权益中未分配利润占比高、权益结构稳定性较弱；偿债指标表现良好；公司存续债券“23 产投 01”由陕西金控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其对“23 产投 01”的担保可提升本息偿付的安全性。

个体调整：无

外部支持调整：公司可获得陕西金控在融资方面提供的强有力支持。

评级展望

未来，公司将继续完善投融资体系，聚焦股权投资核心主业，提升市场化专业化能力，公司综合竞争力有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司股东及相关各方对公司的支持意愿显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量、资本实力或盈利能力显著下降。

优势

- **跟踪期内，公司持续获得股东支持。**公司控股股东陕西金控区域地位显著，跟踪期内，公司在融资等方面持续获得股东支持。公司 2023 年发行的“23 产投 01”由陕西金控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。
- **公司股权投资收益较快增长，获得较高现金分红。**截至 2023 年底，公司股权投资在投项目 54 个，账面价值合计 73.84 亿元；2023 年，被投项目陕西陕煤曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）业绩持续向好，贡献较高投资收益，发放现金分红 17.14 亿元，公司当期实现投资收益 22.55 亿元，同比增长 3.08%。

关注

- **投资业务收益面临不确定性。**公司主要开展股权投资业务，投资业务收益受宏观经济周期、资本市场政策环境及被投项目业绩波动等因素影响存在不确定性。同时，公司投资收益集中于单一项目曹家滩矿业，煤炭行业的周期性或影响公司业绩波动。
- **融资渠道有待拓宽。**截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 7.00 亿元，尚未使用额度 6.80 亿元，融资渠道有待拓宽。
- **所有者权益稳定性较弱。**截至 2023 年底，公司所有者权益为 70.01 亿元，其中未分配利润占 60.03%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402

评级模型 股权投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202402

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	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				**aa⁻**
个体调整因素：无				--
个体信用等级				**aa⁻**
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				**AA**

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

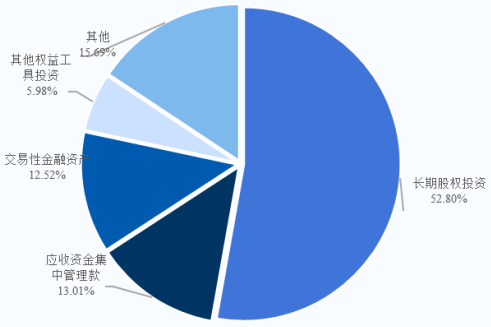
主要财务数据

合并口径			
项　目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.86	15.61	14.90
资产总额（亿元）	80.23	98.51	101.75
所有者权益（亿元）	60.06	70.01	73.67
短期债务（亿元）	8.37	0.57	0.42
长期债务（亿元）	1.58	10.69	10.48
全部债务（亿元）	9.96	11.27	10.90
营业总收入（亿元）	2.02	1.47	0.85
投资收益（亿元）	21.88	22.55	2.90
公允价值变动收益（亿元）	-0.78	-1.82	-0.02
利润总额（亿元）	21.70	20.66	3.65
EBITDA（亿元）	22.26	21.19	--
经营性净现金流（亿元）	1.02	1.39	0.08
投资性净现金流（亿元）	2.82	6.48	-0.85
净资产收益率（%）	36.61	29.56	--
资产负债率（%）	25.14	28.93	27.60
全部债务资本化比率（%）	14.22	13.86	12.89
流动比率（%）	176.30	292.95	284.00
经营现金流动负债比（%）	8.44	12.34	--
现金短期债务比（倍）	1.54	27.33	35.44
EBITDA 利息倍数（倍）	40.90	41.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.45	0.53	--

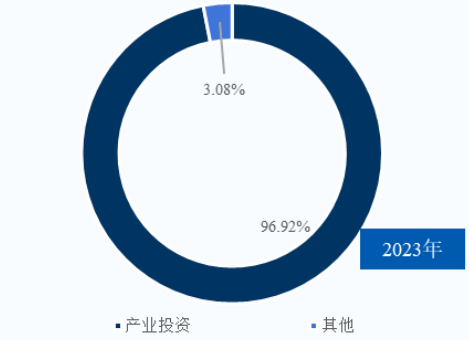
公司本部口径			
项　目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	80.53	98.81	102.04
所有者权益（亿元）	60.33	70.28	73.92
全部债务（亿元）	9.96	11.27	10.90
营业总收入（亿元）	2.01	1.46	0.84
投资收益（亿元）	21.88	22.55	2.90
利润总额（亿元）	21.67	20.65	3.65
资产负债率（%）	25.08	28.87	27.55
全部债务资本化比率（%）	14.17	13.82	12.85
流动比率（%）	174.97	291.99	282.98
经营现金流动负债比（%）	8.38	12.30	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款中有息债务已计入短期债务
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

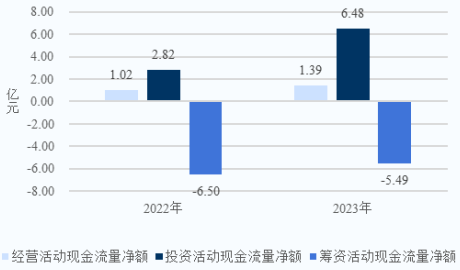
2023 年底公司资产构成



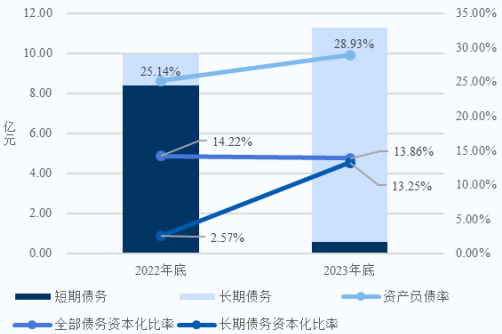
2023 年公司营业总收入构成



2022－2023 年公司现金流情况



2022－2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
23 产投 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/03/22	无

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 产投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/25	王喜梅 张梦苏	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 V4.0.202208	阅读全文
23 产投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/07/04	王喜梅 闫力	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型 V3.1.202204	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王喜梅 wangxm@lhratings.com

项目组成员：李上 lishang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）

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”）关于陕西省产业投资有限公司（以下简称“公司”或“陕西产投”）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

陕西产投前身为陕西省投资公司，是经陕西省人民政府办公厅《关于成立陕西省投资公司的通知》（陕政办发（1988）224 号）文件批准，于 1988 年 1l 月由陕西省人民政府出资成立，注册资本为 500 万元。此后陕西省人民政府通过财政拨款以货币资金形式不断对公司进行增资，截至 1992 年公司注册资本变更为 10188 万元。2006 年 3 月，根据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”）《关于调整履行出资人职责企业名单的通知》（陕国资发（2006）72 号），陕西省人民政府授权陕西省国资委履行对陕西省投资公司的出资人职责。

2007 年，根据陕西省国资委《关于陕西省产业投资有限公司章程的批复》（陕国资发（2006）398 号），公司增加注册资本 69812 万元，本次增资后，公司注册资本变更为 80000 万元。2007 年，公司更为现名。2011 年，根据陕西省国资委《关于核实省国资委对陕西金融控股集团有限公司出资的批复》（陕国资产权发（2011）546 号），公司股东由陕西省国资委变更为陕西金融控股集团有限公司（以下简称“陕西金控”）。2021 年 12 月，陕西金控对公司货币增资 4.50 亿元，公司实收资本增至 12.50 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司实收资本为 12.50 亿元，控股股东陕西金控持有公司 100%股权，公司实际控制人为陕西省财政厅。

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，主要从事产业投资等业务，按照联合资信行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 98.51 亿元，所有者权益 70.01 亿元（含少数股东权益-0.01 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1.47 亿元，利润总额 20.66 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 101.75 亿元，所有者权益 73.67 亿元（含少数股东权益-0.01 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.85 亿元，利润总额 3.65 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市莲湖区青年路 92 号；法定代表人：霍熠。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司于 2023 年发行“23 产投 01”，募集资金 10.00 亿元，截至 2024 年 5 月底，募集资金已按指定用途使用 9.67 亿元。跟踪期内，“23 产投 01”按时足额付息。“23 产投 01”由陕西金控提供全额无条件连带保证担保。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 产投 01	10.00	10.00	2023-03-22	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴行业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见《股权投资行业运行分析》。

2 区域环境分析

陕西省区域经济整体运行平稳，为公司提供了良好的外部发展环境。

根据《2023 年陕西省国民经济和社会发展统计公报》，2023 年全省实现生产总值 33786.07 亿元，比上年增长 4.3%。其中，第一产业增加值 2649.75 亿元，增长 4.0%，占生产总值的比重为 7.8%；第二产业增加值 16068.9 亿元，增长 4.5%，占生产总值的比重为 47.6%；第三产业增加值 15067.42 亿元，增长 4.1%，占生产总值的比重为 44.6%。人均生产总值 85447.82 元，比上年增长 4.3%。全年全部工业增加值 13258.74 亿元，比上年增长 4.7%。全年规模以上工业中，采矿业增加值比上年增长 5.7%，制造业增长 6.0%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业下降 4.8%；能源工业增加值增长 4.6%，非能源工业增长 5.9%；高技术制造业增加值增长 11.9%，装备制造业增加值增长 12.5%。2023 年末，全省金融机构本外币各项存款余额 66934.4 亿元，同比增长 8.03%，比年初增加 4977.59 亿元；各项贷款余额 53876.81 亿元，同比增长 9.85%，比年初增加 5016.36 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司股东陕西金控区域地位显著，公司为其投资业务核心经营主体。跟踪期内，公司股权投资业务继续按照陕西省经济发展规划逐步开展，存量股权投资业务规模较大，投资收益实现良好；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未变化，控股股东和实际控制人未变化。

公司作为陕西金控全资子公司，是其投资板块的核心经营主体，主要职能是按照陕西省经济发展规划，积极推动省内优势产业的发展；发挥政府投资主体作用，发挥国有资本的导向作用，运用市场机制，吸引和带动社会资本参与省内重点项目建设；采取资本经营模式推进兼并重组，实现国有资产保值增值。截至 2023 年底，公司在投股权账面价值合计 73.84 亿元，投资项目 54 个，包括陕西曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）、西部机场集团有限公司（以下简称“西部机场”）、陕西华达科技股份股份有限公司（以下简称“陕西华达”）、安徽江南化工股份有限公司（以下简称“江南化工”）、陕西延长石油天然气股份有限公司、秦川机床工具集团股份有限公司（以下简称“秦川机床”）等，其中陕西华达、江南化工和秦川机床为上市公司，投资领域涉及矿业、机床、汽车、新能源、航空运输等多个行业。2023 年公司确认投资收益 22.55 亿元，同比增长 3.08%。

信用记录方面。根据企业信用报告（统一社会信用代码：91610000220520 34X6），截至 2024 年 5 月 6 日，公司本部无不良信贷记录。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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要治理结构、管理制度、高级管理人员无重大变动。人员变动方面，公司风控总监张文于 2023 年 10 月离任，该职位暂时空缺。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比下降，毛利率水平稳定在高位。投资分红收益仍为利润总额主要来源，同比稳步增长。

2023 年，公司实现营业总收入 1.47 亿元，同比下降 27.02%，主要系上年基金退出产生较大收益所致，公司综合毛利率稳定在高位；投资收益为 22.55 亿元，主要由曹家滩矿业贡献。

2024 年 1－3 月，公司营业总收入为 0.85 亿元，同比大幅提升 39.20%；受曹家滩矿业利润略有下降影响，投资收益同比有所下滑。

图表 2 • 2022－2023 年及 2024 年 1－3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
产业投资	19480.09	96.60%	100.00%	14263.23	96.92%	100.00%	8283.80	97.56%	100.00%
其他	684.68	3.40%	63.87%	453.93	3.08%	41.20%	207.38	2.44%	55.06%
合计	**20164.77**	**100.00%**	**98.77%**	**14717.16**	**100.00%**	**98.19%**	**8491.17**	**100.00%**	**98.90%**
投资收益			**218796.70**			**225533.97**			**29018.75**

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司按照陕西省产业发展规划，发掘市场空间广阔的优势产业项目，按照市场化原则，以股权投资方式为主，同时结合债权投资开展投资业务。公司产业投资业务以新能源、新材料、节能环保、先进制造业等战略新兴产业为投资重点。

（1）股权投资

跟踪期内，公司保持较高的股权投资规模，投资项目较为丰富，2023 年投资收益持续增长，其中曹家滩矿业持续贡献了较高投资收益及分红回报，需关注煤炭行业的强周期性带来的业绩波动以及被投项目退出情况。

2023 年，公司股权投资新增投资额为 4.31 亿元，新增投资项目为 7 个；2024 年 1－3 月，公司股权投资新增投资 0.39 亿元，新增投资项目为 2 个，具体情况如下：

图表 3 • 2023 年及 2024 年 1－3 月直接股权投资新增投资项目明细

项目名称	投资时间	新增投资额（万元）	期末投资余额（万元）	持股比例
厦门乾宏智造创业投资合伙企业(有限合伙)	2023 年 3 月	3000.00	3000.00	55.81%
青岛锦华智选股权投资合伙企业(有限合伙)	2023 年 3 月	2000.00	2000.00	94.79%
陕西西北有色铅锌集团有限公司	2023 年 6 月	28105.46	28105.46	13.35%
青岛圭臬鲲鹏创业投资合伙企业（有限合伙）	2023 年 12 月	3850.00	3850.00	94.80%
陕西智产同创产业投资合伙企业（有限合伙）-西安沃祥航空科技有限公司	2023 年 12 月	1200.00	1200.00	99.00%
青岛日出智蓉一号创业投资合伙企业（有限合伙 ）	2023 年 12 月	3000.00	3000.00	77.32%
陕西智产同创产业投资合伙企业（有限合伙）-西安中科华芯测控有限公司	2023 年 12 月	1974.14	1974.14	99.00%
西安和翎瑞仁投资合伙企业（有限合伙）	2024 年 3 月	3000.00	3000.00	76.34%
陕西新智产业协同股权投资合伙企业(有限合伙)	2024 年 3 月	900.00	900.00	60.00%
合计	--	**47029.60**	**47029.60**	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2023 年底，公司股权投资在投项目 54 个，账面价值 73.84 亿元，前十大股权投资项目账面价值合计 64.71 亿元。其中，曹家滩矿业投资成本 7.26 亿元，持股 22.50%，公司为其第二大股东，期末账面价值 41.86 亿元，计入长期股权投资，为公司贡献了较高投资收益。此外，公司持有 3 家上市公司股份，分别为秦川机床（证券代码：000837.SZ）、陕西华达（证券代码：301517.SZ）和江南化工（证券

代码：002226.SZ），截至 2023 年底持股市值分别为 5.27 亿元、2.39 亿元和 1.52 亿元。

图表 4 • 截至 2023 年底公司在投股权投资主要项目情况

项目名称	投资成本（万元）	账面价值（万元）	持股比例（%）	核算方式
陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	72630.00	418608.14	22.50	长期股权投资权益法
秦川机床工具集团股份公司	30000.00	52712.55	10.02	长期股权投资权益法
西部机场集团有限公司	30000.00	45950.01	3.81	其他权益工具投资-公允价值
陕西汽车控股集团有限公司	12632.04	37016.29	7.08	交易性金融资产-公允价值
陕西华达科技股份有限公司	1500.00	23896.85	25.07	长期股权投资权益法
陕西延长石油天然气股份有限公司	19415.15	19105.32	3.50	交易性金融资产-公允价值
陕西有色榆林新材料集团有限责任公司	19041.61	16464.79	0.80	交易性金融资产-公允价值
安徽江南化工股份有限公司	12476.19	15213.59	1.34	交易性金融资产-公允价值
陕西西北有色铅锌集团有限公司	28105.46	9203.60	13.35	交易性金融资产-公允价值
西安创联电气科技（集团）有限责任公司	2700.00	8879.10	5.33	交易性金融资产-公允价值
合计	**228500.45**	**647050.24**	--	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 5 • 2023 年公司重点投资项目经营及贡献收益情况（单位：亿元）

项目名称	资产总额	净资产	营业收入	净利润	经营业务	确认投资收益	公允价值变动收益	现金分红
陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	255.69	188.10	186.00	87.48	煤炭开采专业及辅助性活动	19.53	--	17.14
秦川机床工具集团股份有限公司	98.60	53.92	37.61	0.67	通用设备制造	0.17	--	0.03
安徽江南化工股份有限公司	167.49	98.66	88.95	10.00	民爆及新能源	--	-0.04	0.02
陕西汽车集团股份有限公司	268.23	60.95	139.54	-4.28	汽车制造	--	-0.31	--
陕西华达科技股份有限公司	24.34	13.73	8.51	0.82	汽车零部件	0.42	--	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年，公司实现投资收益为 22.55 亿元，主要为对曹家滩矿业投资在权益法下确认的投资收益 19.53 亿元，同比减少 7.65%。同期，公司收到曹家滩矿业现金分红 17.14 亿元，较上年大幅增长 59.00%，收益情况良好，曹家滩矿业主要从事煤炭开采业务，近年煤炭价格高位运行，曹家滩矿业盈利持续增长，煤炭行业具有强周期性，煤炭价格波动较大将对公司盈利稳定性产生影响。2024 年 1—3 月，公司实现投资收益为 2.90 亿元，主要为对曹家滩矿业投资在权益法下确认的投资收益。

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司公允价值变动收益分别为-1.82 亿元和-0.02 亿元，主要来自陕西西北有色铅锌集团有限公司、陕西汽车集团有限责任公司和西安创联电气科技（集团）有限责任公司等公允价值变动。

图表 6 • 2022—2023 年公司投资收益主要构成（单位：万元）

项目	2022 年	2023 年
权益法核算的长期股权投资收益	218340.44	202375.30
其中：曹家滩矿业	211454.22	195272.01
陕西华达科技有限公司	889.67	4224.28
秦川机床工具集团股份有限公司	2318.59	1731.86
陕西宏星电器有限责任公司	362.90	382.90
处置长期股权投资产生的投资收益	120.50	23158.67
处置交易性金融资产取得的投资收益	335.76	--
其他	--	--
合计	**218796.70**	**225533.97**

资料来源：联合资信根据公司资料整理

项目退出方面，2023年，公司完全退出股权投资项目2个，退出收益合计2.32亿元，主要为陕西铅铜矿业有限公司项目退出收益。

（2）债权投资

跟踪期内，公司债权投资规模有所增长，以西安市区域国企为主，期末无逾期。

公司开展小部分债权投资业务，以陕西省地方国企为主，借款期限通常为 1～2 年。公司主要通过委托贷款或信托方式开展债权投资。公司债权投资业务规模较小，2023 年，公司新增债权投资项目 6 个，截至 2023 年底，公司债权投资业务投资规模 6.00 亿元，目前均分类为正常；存量债权业务以保证担保进行增信。2023 年，公司实现利息收入 0.39 亿元。

图表 7 • 截至 2023 年底公司债权投资项目（单位：万元、年）

项目名称	投资规模	期限	利率
西安航天城市发展控股集团有限公司	12000.00	2	10.00%
长安宁 • 航空产业促进贷款单一资金信托	8000.00	1	9.50%
西安世园园林有限责任公司	8000.00	1	9.10%
陕西省体育产业集团有限公司	8000.00	1	10.00%
西安市长安城乡建设开发有限公司	8000.00	1	9.90%
西安航空城建设发展集团有限公司	8000.00	1	9.20%
西安启融科技实业发展有限公司	8000.00	1	6.99%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

此外，截至 2023 年底，公司代管政府专项资金 1.71 亿元，主要为国债资金、陕南突破资金和煤炭专项资金等，公司不参与该部分项目分红。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要代管专项资金情况

项目	账面余额（万元）	代管资金类型
陕西省煤田地质局	7900.00	煤炭专项资金
陕西省地质矿产勘查开发局	4668.30	煤炭专项资金
汉中嘉陵矿业有限责任公司	558.00	陕南突破资金
陕西锌业有限公司商洛炼锌厂	1900.00	陕南突破资金
西安银桥生物科技有限责任公司	1083.00	国债资金
西安海升果汁股份有限公司	964.00	国债资金

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 未来发展

未来，公司将继续聚焦股权投资核心主业，提升市场化专业化能力。

未来，公司将严格按照陕西金控要求，坚持“股债并举，资本创新”的总思路，开展各项投资工作。股权业务方面，公司将采取更加积极的投资策略，广泛挖掘股权项目投资机会，在严控风险的同时，为公司积累可带来长期收益的优质资产项目，增厚公司增长潜力。债权类业务是重要的业务补充，公司将维持债权业务的适度规模，优化结构，保障短期收益及现金流水平，选择有较强产业支撑的平台公司，维持平台类项目投资总额，以债权投资带动股权投资，积极尝试开展非平台、非地产类债权项目投资，分散债权项目投资风险。

（四）财务方面

公司提供的 2023 年财务报表经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2024 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，截至 2024 年 3 月底，公司拥有直接控制及间接控制子公司合计 1 家，公司财务数据可比性强。

[1] 根据公司 2024 年 1 月 11 日披露的公告，公司原审计机构信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）协议聘期到期，将审计机构变更为中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙），本次审计机构变更已履行相关决策程序，属于公司正常经营活动范围。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持增长，构成仍以股权投资类资产为主，非流动资产占比高，需关注所投股权类资产价值波动对公司资产质量的影响。

截至 2023 年底，公司资产规模延续增长态势，较上年底增长 22.79%，其中，流动资产占 33.48%，非流动资产占 66.52%，流动资产占比较上年底上升较快。

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 55.46%，主要由货币资金、交易性金融资产和应收资金集中管理款构成。其中，交易性金融资产全部为权益工具投资，较上年底增长 8.62%；受新发行 10 亿元公司债券和收到曹家滩矿业大额现金分红影响，货币资金及归集于陕西金控的应收资金集中管理款较上年底分别大幅增长 262.82%和 96.95%。截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 11.04%，主要由长期股权投资和其他权益工具投资构成，较上年底分别增长 10.63%和 1.68%，其中，公司长期股权投资主要由曹家滩矿业 41.86 亿元、陕西华达 2.39 亿元及秦川机床 5.27 亿元构成；其他权益工具投资主要为持有的西部机场集团有限公司股权 4.60 亿元。

截至 2023 年底，公司无所有权和使用权受到限制的资产。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 101.75 亿元，较上年底增长 3.28%，其中，流动资产占 30.85%，非流动资产占 69.15%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

跟踪期内，得益于利润积累，公司所有者权益规模保持增长，权益结构稳定性较弱。因完成新发债券，公司有息债务规模及长期债务占比有所上升，债务负担仍很轻。

截至 2023 年底，受益于未分配利润增长，公司所有者权益较上年底增长 16.57%至 70.01 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.01%，少数股东权益占比为-0.01%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 17.85%、9.73%和 60.03%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有权权益较上年底增长 5.22%，主要系未分配利润增加所致。

截至 2023 年底，公司负债总额 28.50 亿元，较上年底增长 41.29%，主要系新发行 10.00 亿元公司债券所致。其中，流动负债占 39.50%，非流动负债占 60.50%。公司负债主要由有息债务、其他应付款和长期应付款构成。截至 2023 年底，公司其他应付款主要由应付股利 9.00 亿元构成，较上年底变动较小；长期应付款全部为专项应付款，较上年底无变动。公司全部债务 11.27 亿元，较上年底增长 274.72%，债务期限结构偏长期，全部债务资本化比率较上年末增加 10.68 个百分点，整体债务负担很轻。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模、结构和债务指标较上年底均变化不大。

2023 年，公司营业总收入同比下降，利润总额受计提信用减值损失增加影响同比有所下降，需关注投资业务收益受外部市场环境、项目业绩变动等因素影响存在不确定性。

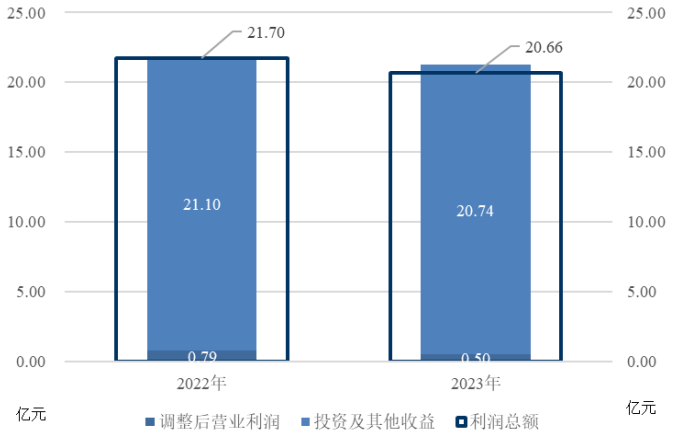
2023 年，公司营业总收入同比下降；费用总额同比下降 22.03%，费用控制能力较 2022 年进一步提升；同期，公司利润总额同比减少 4.78%，主要系债权与其他债权投资导致计提的信用减值损失增加；交易性金融资产当年发生公允价值损失 1.82 亿元。2024 年 1－3 月，公司实现营业总收入 0.85 亿元，投资收益 2.90 亿元，利润总额 3.65 亿元。

图表9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	2.02	1.47
毛利润	1.99	1.45
投资收益	21.88	22.55
公允价值变动收益	-0.78	-1.82
利润总额	21.70	20.66
营业利润率	98.46%	97.54%
期间费用率	59.31%	63.36%
总资本收益率	35.72%	26.09%
净资产收益率	36.61%	29.56%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表10 • 2022－2023年公司利润构成及变化趋势



注：经营性利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；非经常性损益=其他收益+投资净收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司经营现金保持净流入；投资活动现金净流入大幅增加；筹资活动以偿债为主，筹资活动现金流呈净流出。

2023 年，公司经营活动现金净流入同比稳中有增，收入实现质量保持较好水平；受益于曹家滩矿业现金分红大幅提升，投资活动现金净流入同比大幅增加；新发行 10.00 亿元公司债券，公司筹资活动现金流入大幅增加，筹资活动现金流出受偿还陕西金控借款影响大幅提升，公司筹资活动现金流仍维持净流出。

图表 11 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1.58	2.80	0.31
经营活动现金流出小计	0.57	1.41	0.23
经营活动现金流量净额	**1.02**	**1.39**	**0.08**
投资活动现金流入小计	32.39	47.09	6.23
投资活动现金流出小计	29.58	40.61	7.08
投资活动现金流量净额	**2.82**	**6.48**	**-0.85**
筹资活动前现金流量净额	**3.83**	**7.87**	**-0.76**
筹资活动现金流入小计	3.25	10.72	0.00
筹资活动现金流出小计	9.75	16.21	0.48
筹资活动现金流量净额	**-6.50**	**-5.49**	**-0.48**
现金收入比（%）	**66.58**	**182.48**	34.33
现金及现金等价物净增加额	**-2.67**	**2.38**	**-1.24**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现良好，融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年底，公司流动比率、速动比率及经营活动现金流相关指标较上年底大幅提升，现金类资产对短期债务覆盖能力很强。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数同比变动不大，对利息的覆盖程度很高，公司长期偿债指标表现良好。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	176.30%	292.95%	334.62%
	速动比率	176.30%	292.95%	188.61%
	经营现金/流动负债	8.44%	12.34%	0.76%
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	2.43	0.20
	现金类资产/短期债务（倍）	1.54	27.33	68.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	22.26	21.19	--
	全部债务/EBITDA（倍）	0.45	0.53	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.12	--
	EBITDA/利息支出（倍）	40.90	41.62	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.87	2.73	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司已获得银行授信总额为 7.00 亿元，未使用额度为 6.80 亿元，间接融资能力一般。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼等或有事项；不存在对合并范围外公司担保情况。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为主要经营主体，资产构成、债务负担等与合并口径基本一致。

跟踪期内，公司本部主要职能较之前无变化，业务经营、资产构成、债务负担等与合并口径基本一致。

（五）ESG 方面

公司治理结构完善，内控制度较为健全，投资方向对于促进地方经济产业发展具有重要作用。公司作为投资类企业，面临的环境问题较少，发展战略规划清晰。

公司暂未设立专门的 ESG 部门与专人。在环境方面，作为投资类企业，公司面临的环境风险较小，目前尚未因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司积极履行作为国企的社会责任，主要投资方向为省内优势产业，对于促进地方经济产业发展具有重要作用，社会贡献度高。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

七、外部支持

控股股东陕西金控在融资方面为公司提供强有力的支持。

公司控股股东陕西金控成立于 2012 年，陕西省财政厅持有陕西金控 100%股权。陕西金控作为陕西省财政厅旗下国有大型金融性质投资企业，业务涵盖投资、基金、担保、交易等领域，以服务地方经济发展为目标，为陕西省支柱产业、战略性新兴产业和中小企业发展提供金融支撑，区域地位显著，在业务发展过程中可获得当地政府的有力支持。截至 2023 年底，陕西金控资产总额为 305.01 亿元，所有者权益为 143.39 亿元，2023 年营业总收入为 20.12 亿元，利润总额为 15.77 亿元。公司作为陕西金控核心经营主体，在日常资金周转及融资等方面均获得较大支持。2023 年，陕西金控对公司发行的“23 产投 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

八、债券偿还能力分析

截至 2024 年 3 月底，公司存续债券为“23 产投 01”，合计规模 10.00 亿元，由陕西金控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

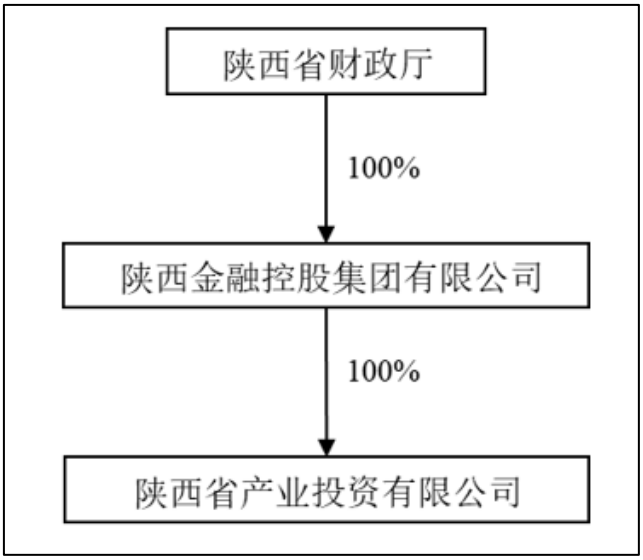
基于联合资信对陕西金控综合分析评估，确定陕西金控主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

以 2023 年底财务数据测算，“23 产控 01”占陕西金控资产总额的 3.28%，整体占比较小；陕西金控投资活动产生的现金流净额为 20.88 亿元，为“23 产控 01”发行金额的 2.09 倍，覆盖程度较高。担保方对公司存续债券的担保可进一步提升债券本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

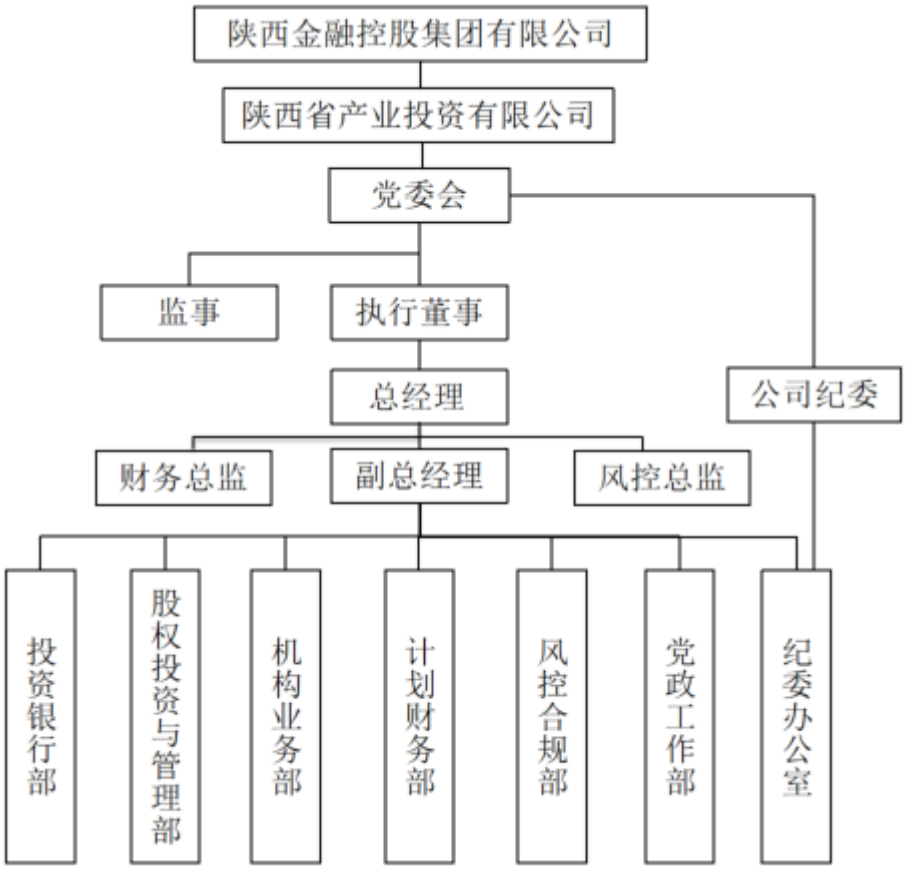
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“23 产投 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.86	15.61	14.90
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.57	0.42	14.15
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	47.02	52.02	54.89
固定资产（亿元）	0.16	0.15	0.14
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	80.23	98.51	101.75
实收资本（亿元）	12.50	12.50	12.50
少数股东权益（亿元）	-0.01	-0.01	-0.01
所有者权益（亿元）	60.06	70.01	73.67
短期债务（亿元）	8.37	0.57	0.42
长期债务（亿元）	1.58	10.69	10.48
全部债务（亿元）	9.96	11.27	10.90
营业总收入（亿元）	2.02	1.47	0.85
营业成本（亿元）	0.02	0.03	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	21.70	20.66	3.65
EBITDA（亿元）	22.26	21.19	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.34	2.69	0.29
经营活动现金流入小计（亿元）	1.58	2.80	0.31
经营活动现金流量净额（亿元）	1.02	1.39	0.08
投资活动现金流量净额（亿元）	2.82	6.48	-0.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.50	-5.49	-0.48
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.93	4.88	--
存货周转次数（次）	101.75	45.66	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	66.58	182.48	34.33
营业利润率（%）	98.46	97.54	98.46
总资本收益率（%）	32.18	26.09	--
净资产收益率（%）	36.61	29.56	--
长期债务资本化比率（%）	2.57	13.25	12.46
全部债务资本化比率（%）	14.22	13.86	12.89
资产负债率（%）	25.14	28.93	27.60
流动比率（%）	176.30	292.95	284.00
速动比率（%）	176.30	292.95	283.99
经营现金流动负债比（%）	8.44	12.34	--
现金短期债务比（倍）	1.54	27.33	35.44
EBITDA 利息倍数（倍）	40.90	41.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.45	0.53	--

注：公司其他应付款中的含息项已计入短期债务
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.73	15.47	14.76
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.59	0.45	14.18
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	47.35	52.35	55.22
固定资产（亿元）	0.16	0.15	0.14
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	80.53	98.81	102.04
实收资本（亿元）	12.50	12.50	12.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	60.33	70.28	73.92
短期债务（亿元）	8.37	0.57	0.42
长期债务（亿元）	1.58	10.69	10.48
全部债务（亿元）	9.96	11.27	10.90
营业总收入（亿元）	2.01	1.46	0.84
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	21.67	20.65	3.65
EBITDA（亿元）	22.23	21.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.33	2.68	0.28
经营活动现金流入小计（亿元）	1.57	2.79	0.30
经营活动现金流量净额（亿元）	1.01	1.38	0.08
投资活动现金流量净额（亿元）	3.02	6.48	-0.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.50	-5.49	-0.48
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.85	4.85	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	66.36	182.95	33.71
营业利润率（%）	99.68	99.36	99.56
总资本收益率（%）	32.00	25.99	--
净资产收益率（%）	36.37	29.43	--
长期债务资本化比率（%）	2.56	13.21	12.42
全部债务资本化比率（%）	14.17	13.82	12.85
资产负债率（%）	25.08	28.87	27.55
流动比率（%）	174.97	291.99	282.98
速动比率（%）	174.97	291.98	282.98
经营现金流动负债比（%）	8.38	12.30	--
现金短期债务比（倍）	1.52	27.09	35.10
EBITDA 利息倍数（倍）	40.84	41.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.45	0.53	--

注： 公司本部其他应付款中的含息项已计入短期债务
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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