

# 西安工业投资集团有限公司 公开发行公司债券 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕5384号

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

二〇二四年六月二十八日

# 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西安工业投资集团有限公司（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。

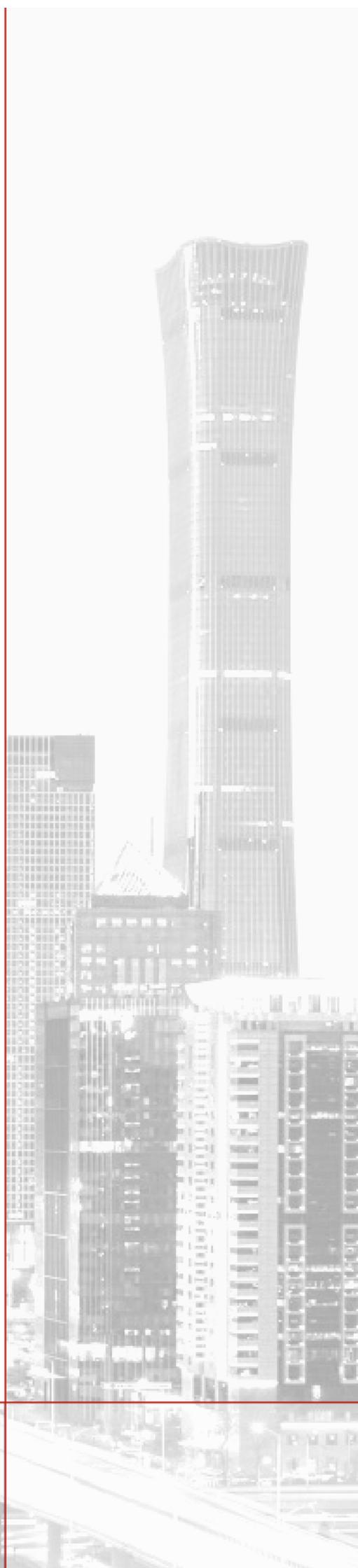
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



# 西安工业投资集团有限公司公开发行公司债券

## 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
西安工业投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/28
20 工投 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，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；公司营业总收入保持增长，利润总额有所下降；公司资产流动性较强，现金类资产对短期债务的覆盖程度很高，公司本部债务负担轻。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；部分供应链业务存在一定的损失风险；公司应收账款和存货占比较高，对营运资金存在一定占用；经营活动现金净流出大幅增加等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司 2023 年经营活动现金流入量、EBITDA 和 2023 年底现金类资产对“20 工投 01”的覆盖程度高。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

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。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司资产质量显著提升，资本实力显著增强；公司盈利能力和市场竞争力大幅增强；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司投资业务发生大额亏损，严重影响公司盈利水平；失去对重要子公司控制或重要子公司出表；重要子公司因产品质量等问题，被下游主要客户排除出合格供应商名单目录，且长期无法通过经营管理改善；公司财务杠杆水平大幅提升且偿债指标明显恶化；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

### 优势

- 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为基本定位，在当地国有工业经济领域具有重要战略意义。
- 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 2023 年底，陕鼓动力累计获批国家标准 37 项，行业标准 18 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。
- 公司现金类资产充裕、资产流动性较强；公司本部债务负担轻。**截至 2023 年底，公司资产以流动资产为主，其中现金类资产 174.89 亿元；公司本部全部债务为 8.16 亿元，全部债务资本化比率为 15.77%。

### 关注

- 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。2023 年，公司合并口径净利润中少数股东损益占 76.16%；陕鼓动力净利润相当于公司合并口径净利润的 1.72 倍。
- 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。2023 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。
- 应收账款和存货占比较高，对营运资金形成一定占用。**截至 2023 年底，公司应收账款和存货合计金额占流动资产总额比重为 28.20%，对营运资金形成一定占用。

- **2023 年公司经营活动现金净流出大幅增加。**2023 年，公司经营活动现金净流出 15.86 亿元，较上年同比增长 244.94%，净流出规模大幅增加。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（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	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：				--
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

## 主要财务数据

合并口径		
项目	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	185.96	174.89
资产总额（亿元）	477.82	490.26
所有者权益（亿元）	146.61	146.71
短期债务（亿元）	96.98	89.90
长期债务（亿元）	44.66	56.91
全部债务（亿元）	141.64	146.80
营业总收入（亿元）	307.50	331.50
利润总额（亿元）	11.94	9.18
EBITDA（亿元）	19.84	18.69
经营性净现金流（亿元）	-4.60	-15.86
营业利润率（%）	9.35	8.39
净资产收益率（%）	6.12	4.36
资产负债率（%）	69.32	70.07
全部债务资本化比率（%）	49.14	50.02
流动比率（%）	141.23	143.66
经营现金流动负债比（%）	-1.77	-6.08
现金短期债务比（倍）	1.92	1.95
EBITDA利息倍数（倍）	5.45	4.60
全部债务/EBITDA（倍）	7.14	7.85

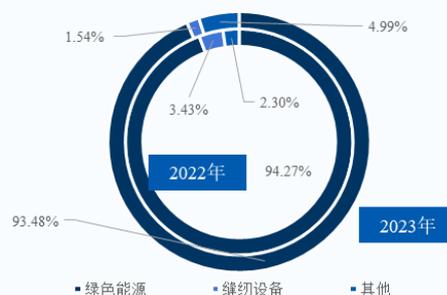
公司本部口径		
项目	2022年	2023年
资产总额（亿元）	76.33	76.11
所有者权益（亿元）	43.14	43.58
全部债务（亿元）	8.17	8.16
营业总收入（亿元）	0.47	0.19
利润总额（亿元）	1.71	1.25
资产负债率（%）	43.49	42.73
全部债务资本化比率（%）	15.93	15.77
流动比率（%）	354.64	324.89
经营现金流动负债比（%）	-3.48	3.60

注：1. 公司2024年一季度财务报表未披露；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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



2022-2023年公司收入构成



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
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  
 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
20 工投 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/27	孙长征 王 阳	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 工投 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/06/05	蒲雅修 崔濛骁	<a href="#">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>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：孙长征 [suncz@lhratings.com](mailto:suncz@lhratings.com)

项目组成员：刘柏源 [liuby@lhratings.com](mailto:liuby@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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2023年底，公司注册资本50.00亿元，实收资本33.03亿元，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。

公司主营业务为绿色能源和缝制设备产品的研发、生产和销售。按照联合资信行业分类标准划分为综合投资行业（适用于一般工商企业信用评级方法）。

截至2023年底，公司合并范围内子公司共计46家；拥有在职员工合计8652人；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）。

截至2023年底，公司合并资产总额490.26亿元，所有者权益146.71亿元（含少数股东权益48.38亿元）；2023年，公司实现营业收入331.50亿元，利润总额9.18亿元。

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：强盛。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024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。

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
20工投01	8.00	8.00	2020/06/17	5年

资料来源：联合资信根据Wind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、行业分析

### 1 行业运行情况

在国家推动经济高质量发展的背景下，中国装备制造业面临增速放缓的压力和转型升级的机遇。2023年，行业内企业经营业绩仍然承压，收入、利润总体增速处于较低水平。

近年来，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+”“创新驱动”等战略，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速放缓的影响，近年来中国装备制造业收入增速有所下降。2023年，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继续承压，收入、利润增速维持在较低水平。2023年机械行业样本企业<sup>1</sup>全年实现收入18994.30亿元，同比增长2.69%；实现净利润1166.36亿元，同比增长1.04%。

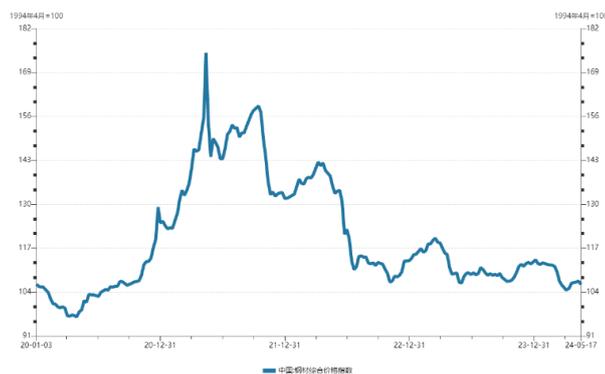
### 2 行业上游

2023年，钢材价格总体呈波动下降趋势，装备制造业成本端压力较上年继续减轻。

从供应端看，装备制造业的上游涉及金属材料、电气部件、仪器仪表等众多领域，相关产业多数较为成熟，市场化程度较高、产能较充足。其中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之一。

从钢材价格来看，2022年一季度，地缘政治冲突导致国际能源价格大幅上涨，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价上涨；进入二季度后，受经济预期下降、钢材需求低迷影响，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。2022年全年平均钢材综合价格指数为123.36点，同比下降19.74点。2023年一季度，中国宏观经济预期回暖，钢材价格呈上涨态势；二季度，国内经济复苏不及预期叠加海外银行暴雷带来的流动性危机，导致钢材价格进入下行通道，其中6月份下游需求阶段性释放，钢材价格修复性反弹；7月份起，房地产新开工面积下降，钢材供需处于弱平衡态势，整体价格窄幅波动；进入11月，随着房地产等利好政策发布，市场情绪得到提振，钢材价格小幅回升。2023年全年平均钢材综合价格指数为111.86点，同比下降11.50点。

图表2 • 近年来中国钢材综合价格指数变动情况



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

### 3 行业下游

2023年，核能、氢能、新型储能、新型煤化工等领域设备需求提升，一定程度上抵消了宏观经济增速放缓对装备制造业带来的不利影响。

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

<sup>1</sup> 样本取自按申万行业分类标准划分为机械行业的573家上市公司

来建设项目审批收紧，部分项目停工或被取消，对装备制造业产生了一定不利影响。2023年，下游行业固定资产投资整体围绕“节能、减排、降碳”的宗旨，设备需求整体有所恢复，产品结构进一步转变。

煤化工领域，2023年，在国家“双碳”目标推动下，煤化工市场发展总体向好，国家能源集团宁夏煤业公司MTP工艺技术升级改造项目、内蒙古佰能富燃新能源有限公司现代煤炭分级分质清洁高效综合利用项目、中国石化长城能源化工有限公司80万吨/年煤制烯烃项目、国能巴彦淖尔煤化工有限责任公司年产120万吨捣固焦及综合利用项目、华恒能源PTMEG、PBAT新型材料产业链一体化项目配套建设24万吨/年电石项目、神木市北海煤电有限公司210万吨/年兰炭项目整合（二期150万吨/年兰炭技改升级项目）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，2023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，2023年中国原油产量2.09亿吨，同比增长2%；天然气产量2297.1亿立方米，同比增长5.8%；原油加工量7.35亿吨，同比增加9.3%，炼油总产能达9.36亿吨/年，较上年增长约1.7%。2023年，烧碱、纯碱、乙烯、聚乙烯、聚丙烯、合成树脂等产量同比均有所增长。受产业调整与市场需求影响，2023年国内炼油设备需求有所下滑，化工设备需求提升。

新型储能领域，2023年中国新型储能发展迅速，据国家能源局统计，2023年，全国新型储能新增装机规模约2260万千瓦（截至2022年底，全国已投运新型储能项目装机规模为870万千瓦）。

新能源领域，光伏方面，2023年，中国硅片、电池片和光伏组件产量大幅增长，但由于上游硅料产能过快扩张导致了供应过剩，硅料制造企业经营利润大幅降低，新上项目缩减导致相关设备需求同比大幅减少。核能方面，2023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，根据国家能源局统计，2023年核电工程完成投资949亿元，同比增长20.8%。氢能方面，2023年，中国氢能产业加速发展，中广核100万吨风光制氢绿色甲醇项目、乌兰察布兴和县风光发电制氢合成氨一体化项目、国际氢能冶金示范区新能源制氢联产无碳燃料项目、中煤50万吨/年离网型风光制氢合成绿氨技术示范项目、国能阿拉善高新区百万千瓦风光氢氨+基础设施一体化低碳园区示范项目、中能建松原氢能产业园（绿色氢氨醇一体化）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。未来若宏观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。

**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相对较弱。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，企业多致力于扩大现有产品的产能，致使不少产品产能过剩；同时，高端产品生产能力相对短缺，致使国外厂商占据产业链中具有较高利润率的环节，国内企业即使在部分高端产品上取得国产化突破，也可能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，以及海外市场的拓展，将对装备制造业提供一定的市场空间。**

“十四五”期间，中国政府将围绕节能、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。

在能源领域，核能方面，据中国核能行业协会预测，“十四五”期间中国将保持每年6-8台核电机组的核准开工节奏；据国家发改委、国家能源局印发的《“十四五”现代能源体系规划》，到2025年，国内核电运行装机容量将达到7000万千瓦左右。氢能方面，据国家发改委、国家能源局印发的《氢能产业发展中长期规划（2021—2035年）》，到2030年，中国应形成较为完备的氢能产业技术创新体系、清洁能源制氢及供应体系，产业布局合理有序，可再生能源制氢广泛应用，有力支撑碳达峰目标实现。2023年4月，国家能源局发布了《2023年能源工作指导意见》，要求2023年底非化石能源发电装机占比提高到51.9%左右；风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到15.3%；

稳步推进重点领域电能替代；积极推进核电水电项目建设；在确保安全的前提下，有序推动沿海核电项目核准建设，建成投运“华龙一号”示范工程广西防城港3号机组等核电项目，因地制宜推进核能供暖与综合利用；积极推动氢能应用试点示范，探索氢能产业发展的多种路径和可推广的经验；加快攻关新型储能关键技术和绿氢制储运用技术，推动储能、氢能规模化应用。

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。

从煤化工行业看，近年来，煤化工行业逐渐淘汰高耗能产业链，2023年，工信部与国家发改委等部门相继推出《工业领域碳达峰碳中和标准体系建设指南（2023版）》《关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》，继续推动煤炭清洁高效利用，促进中国煤炭利用加快向原料和燃料并重转变，现代煤化工向高端化、多元化、低碳化方向迈进。

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。

外贸出口方面，国务院办公厅2023年4月发布的《关于推动外贸稳规模优结构的意见》提出，要提升大型成套设备企业的国际合作水平，通过加大出口信用保险支持力度、加强拓市场服务保障等方式提升贸易便利化水平，优化外贸发展环境。海外市场的拓展，有利于缓解国内装备制造企业间的竞争。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权情况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。

#### 2 企业规模和竞争力

**公司作为西安市国资委直属多元化产业投资集团，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。**

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”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2024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56.18%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。

2023年，陕鼓动力持续加强技术创新和设备产品更新换代，提高市场竞争力。陕鼓动力将先进的储能技术与能源互联岛技术结合，具备了从中温到高温、从大型350MW到小型10MW不同储能规模压气储能核心设备的设计制造能力，实现了大中小规模压气储能领域市场的全覆盖。陕鼓动力持续升级硝酸机组技术，开发硝酸三合一和四合一机组用新一代尾气透平，提升能效水平，已用于15~36万吨/年硝酸装置应用。陕鼓动力为客户提供的AV140轴流压缩机现场一次试车成功，该轴流压缩机攻克了气动技术、结构设计、加工制造工艺以及机组控制技术等多项技术难点。

2023年，陕鼓动力研发投入合计2.81亿元，研发投入占营业收入的比例为2.77%。截至2023年底，陕鼓动力拥有有效专利582件，其中发明专利83件，实用新型专利477件；累计办理计算机软件著作权登记71件。截至2023年底，陕鼓动力累计获批发布标准85项，其中国家标准37项，行业标准18项。

#### 3 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

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 2024 年 4 月 7 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。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

## （二）管理水平

2023 年以来，公司主要管理制度连续，管理运作正常，公司部分董事和高级管理人员发生变动（详见下表）。

图表 3 • 公司董监高变动情况

姓名	职务	变动情况	辞任生效时间（新任职生效时间）
金辉	董事长	退休	2023 年 12 月 8 日
强盛	董事长	新任	2024 年 1 月 16 日
常以卓	董事	新任	2023 年 7 月 26 日
蔺建文	外部董事	新任	2023 年 3 月 13 日
刘金平	副总经理	新任	2023 年 8 月 17 日

资料来源：联合资信根据公司债券年度报告整理

## （三）经营方面

### 1 经营概况

2023 年，得益于绿色能源板块收入增长，公司营业总收入有所增长；受绿色能源业务板块毛利率下降以及投资收益减少影响，公司利润总额有所下降。

2023 年，公司实现营业总收入 331.50 亿元，同比增长 7.80%，主要系绿色能源板块收入增长所致；利润总额 9.18 亿元，同比下降 23.11%，主要系资产处置收益和投资收益减少所致。

从收入构成来看，2023 年，公司绿色能源板块收入同比有所增长，主要系陕鼓集团贸易业务规模有所扩大所致；绿色能源板块收入占公司营业总收入的比重变化不大。同期，公司缝制设备板块收入同比大幅下降，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 1.89 个百分点。公司其他业务收入同比增加 9.46 亿元，主要系本期合并报表范围新纳入陕西华远医药集团有限公司（以下简称“华远医药”）所致，但在公司营业总收入中占比仍很小。

毛利率方面，2023 年，公司绿色能源板块毛利率同比略有下降；缝制设备板块毛利率同比大幅提升，主要系毛利率较低的供应链业务占比下降所致；由于华远医药属于医疗药品、器械流通企业，毛利率较低，带动其他业务毛利率同比大幅下降。受上述因素影响，2023 年，公司综合毛利率同比略有下降。

图表 4 • 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			2023 年收入同比变动情况	2023 年毛利率同比变动情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
绿色能源	289.88	94.27%	9.12%	309.87	93.48%	8.19%	6.90%	-0.93 个百分点
缝制设备	10.55	3.43%	11.28%	5.09	1.54%	19.45%	-51.75%	8.17 个百分点
其他	7.07	2.30%	32.39%	16.53	4.99%	16.82%	133.80%	-15.57 个百分点
合计	307.50	100.00%	9.73%	331.50	100.00%	8.79%	7.80%	-0.94 个百分点

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

### 2 业务经营分析

2023 年，缝制设备和其他业务在公司收入中占比小，本报告主要分析绿色能源板块的运行情况。

公司绿色能源板块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）陕鼓动力业务情况

**2023年，陕鼓动力主营业务收入、毛利率变化不大，是稳定公司主营业务和经营业绩的重要力量。**

2023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的传统业务，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）、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。

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。2023年，陕鼓动力能量转换设备收入同比下降 1.63%，毛利率同比提高 0.90 个百分点；工业服务业务收入同比下降 30.01%，毛利率同比下降 2.77 个百分点；能源基础设施运营收入同比增长 15.96%，毛利率提升 0.02 个百分点。受上述因素影响，2023年，陕鼓动力主营业务收入同比下降 5.52%至 101.18 亿元，综合毛利率同比下降 0.54 个百分点至 21.52%。

图表 5·陕鼓动力主营业务开展情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2023 年收入同比变动情况	2023 年毛利率同比变动情况
	收入	毛利率	收入	毛利率		
能量转换设备	44.03	27.94%	43.31	28.84%	-1.63%	0.90 个百分点
工业服务	33.19	21.06%	23.23	18.29%	-30.01%	-2.77 个百分点
能源基础设施运营	29.87	14.51%	34.64	14.53%	15.96%	0.02 个百分点
<b>合计</b>	<b>107.09</b>	<b>22.06%</b>	<b>101.18</b>	<b>21.52%</b>	<b>-5.52%</b>	<b>-0.54 个百分点</b>

资料来源：联合资信根据陕鼓动力年报整理

采购方面，2023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。2023年，陕鼓动力向前五大供应商采购金额为 16.59 亿元，占年度采购总额的 21.41%，集中度较低。

产品生产与销售方面，2023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。2023年，陕鼓动力主要产品类别中，轴流压缩机、离心压缩机的生产量和销售量同比增长，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。

图表 6·陕鼓动力主要产品产销情况

产称	项目	2022 年	2023 年	2023 年同比变动情况
轴流压缩机	生产量（台套）	70	76	8.57%
	销售量（台套）	69	79	14.49%
离心压缩机	生产量（台套）	63	102	61.90%
	销售量（台套）	64	94	46.88%
空分用压缩机	生产量（台套）	17	9	-47.06%
	销售量（台套）	18	10	-44.44%
工业流程能量回收透平装置	生产量（台套）	29	27	-6.90%
	销售量（台套）	29	26	-10.34%
透平鼓风机组	生产量（台套）	79	75	-5.06%
	销售量（台套）	82	74	-9.76%

资料来源：联合资信根据陕鼓动力年报整理

2023年，陕鼓动力工业服务业务中，备件服务、检维修及远程在线服务和节能服务业务运营项目数量较上年有所下降。能源基础设施运营业务方面，2023年，陕鼓动力新增气体项目投资额3.07亿元；已拥有合同供气量、已运营合同供气量较上年分别增长4.37%和8.93%。

图 表 7 • 陕鼓动力工业服务和气体业务运营情况

名称	项目	2022年	2023年	2023年同比变动情况
工业服务	备件服务（单位：个）	682	592	-13.20%
	检维修及远程在线服务（单位：个）	799	692	-13.39%
	节能服务（单位：个）	79	64	-18.99%
能源基础设施运营	已拥有合同供气量（单位：Nm <sup>3</sup> /h）	1373600	1433600	4.37%
	已运营合同供气量（单位：Nm <sup>3</sup> /h）	839600	914600	8.93%

资料来源：联合资信根据陕鼓动力年报整理

2023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、能源等行业；主要因下游行业固定资产投资节奏的变化，公司对石化、能源行业客户的收入占比显著提高，对冶金行业客户的收入占比明显下降，收入来源的行业分布更趋于均衡。

图 表 8 • 陕鼓动力对主要下游行业收入占比及毛利率情况（单位：%）

业务板块	2022年		2023年		2023年收入占比 同比变动情况	2023年毛利率同比 变动情况
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率		
冶金	68.90	20.09	45.96	19.16	-22.94个百分点	-0.93个百分点
石化	18.36	27.17	30.31	22.65	11.95个百分点	-4.52个百分点
能源	3.07	19.34	12.31	24.09	9.24个百分点	4.75个百分点

资料来源：联合资信根据陕鼓动力年报整理

2023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。2023年，陕鼓动力对前五大客户销售金额为19.89亿元，占其年度销售总额的19.61%，集中度较低。

## （2）供应链业务情况

2023年，公司绿色能源板块的供应链业务收入有所增长，在所属板块的收入占比高，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。

2023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2023年底，联易得资产总额为73.77亿元，负债总额为72.87亿元，所有者权益合计0.90亿元。2023年，联易得实现营业收入198.72亿元，净利润246.85万元。联易得收入规模较大，但对绿色能源板块的利润贡献小，且在业务开展中承担了一定的风险。

根据公司审计报告，2023年，陕鼓集团及联易得在业务开展中存在4笔规模较大的未决诉讼，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日发起诉讼，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发起诉讼，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。2024年1月5日，西安中院裁定西安迈科等二十六家进行实质合并重组，该合并重组工作目前正在

进行中。④联易得与西王特钢有限公司（以下简称“西王特钢”）因产品购销事项纠纷案。联易得自2022年10月至2022年11月与西王特钢有限公司签订6份《产品购销合同》，截止2023年12月31日，联易得预付货款金额4249.19万元，西王特钢未能提供货物，构成违约，西王集团有限公司（以下简称“西王集团”）为上述交易提供最高金额为2亿元的最高额连带责任保证担保。联易得以西王特钢的违约事实、西王集团2021年11月5日出具的《担保函》向西安市灞桥区人民法院提起诉讼，2023年6月15日，西安市灞桥区人民法院对本案立案受理，对西王特钢名下银行账户、西王特钢持有的山东省西王特殊钢新材料技术创新中心有限公司股权、山东西王投资有限公司股权采取了冻结措施。2024年1月17日，灞桥区人民法院自贸区法庭对本案开庭审理，该诉讼目前尚在审理中。

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 在建工程

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年底，公司主要在建项目如下表所示。公司在建项目主要为陕鼓集团所实施项目，与其主营业务紧密相关，陕鼓集团投资资金压力小；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。

图表9·截至2023年底公司重要在建项目情况

项目名称	预计总投资（亿元）	累计已投资（亿元）	尚需投资（亿元）	工程进度
泾阳新厂区项目	2.16	0.92	1.24	42.65%
福建龙钢 42000Nm <sup>3</sup> 空分设备项目	2.41	1.93	0.48	80.10%
高新区中央创新区综合能源输配管网一期工程	2.60	0.75	1.85	28.77%
高新区中央创新区综合能源输配管网二期工程	2.87	0.20	2.67	7.07%
新疆中合项目 60000Nm <sup>3</sup> /h 空分装置	3.00	0.08	2.92	2.74%
<b>合计</b>	<b>13.04</b>	<b>3.88</b>	<b>9.16</b>	<b>--</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和陕鼓动力年报整理

### 4 经营效率

2023年，公司经营效率指标同比有所提升。

从经营效率指标看，2023年，公司销售债权周转率、存货周转率和总资产周转率均有所提升。

图表10·公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2022年	2023年
销售债权周转次数	4.87	5.14
存货周转次数	6.55	7.04
总资产周转次数	0.65	0.68

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 5 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。

#### （四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2023 年底，公司合并范围内直接投资子公司共计 46 家，较 2022 年底新纳入 2 家（股权划入），原子公司注销 1 家、破产程序终结 1 家、转为间接持股 1 家。公司合并范围内变化小，且相关子公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 490.26 亿元，所有者权益 146.71 亿元（含少数股东权益 48.38 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 331.50 亿元，利润总额 9.18 亿元。

### 1 主要财务数据变化

#### （1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所增长，仍以流动资产为主，货币资金规模较大；应收账款、预付账款和存货占比较高，对营运资金形成一定占用；公司资产流动性较强。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底有所增长，资产结构以流动资产为主，较上年底变化不大。公司流动资产较上年底有所增长，主要系应收账款和预付账款增加所致；非流动资产较上年底有所增长，主要系固定资产增加所致。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2023 金额同比变动情况
	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>365.87</b>	<b>76.57%</b>	<b>374.38</b>	<b>76.36%</b>	<b>2.33%</b>
货币资金	150.36	41.10%	142.77	38.13%	-5.05%
应收账款	51.85	14.17%	62.37	16.66%	20.31%
预付账款	44.55	12.18%	65.35	17.45%	46.69%
存货	42.73	11.68%	43.20	11.54%	1.10%
<b>非流动资产</b>	<b>111.96</b>	<b>23.43%</b>	<b>115.88</b>	<b>23.64%</b>	<b>3.50%</b>
固定资产	36.57	32.66%	45.15	38.97%	23.47%
无形资产	9.32	8.33%	11.52	9.94%	23.53%
<b>资产总额</b>	<b>477.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>490.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.60%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司货币资金中受限资金为 7.78 亿元，主要为借款保证金及银行承兑汇票保证金等，受限比例为 5.45%；公司应收账款账面价值较上年底有所增长，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 2.21%，按组合计提坏账准备的占 97.79%，组合中账龄在一年以内的占 54.23%，1~2 年的占 22.84%，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，已计提坏账准备 20.62 亿元，前五大欠款方占比为 12.56%，应收账款集中度较低；公司预付款项同比有所增长，主要系供应链类业务增长，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 13.10%；公司累计计提坏账准备 2.95 亿元，较上年底增加 0.45 亿元，计提比例为 4.32%；公司存货较上年底变化不大，存货主要由库存商品（占 52.00%）和合同履约成本（占 24.79%）构成，累计计提跌价准备 3.40 亿元，计提比例为 7.29%。

截至 2023 年底，公司固定资产同比有所增长，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 53.95%）和房屋及建筑物（占 43.44%）构成，累计计提折旧 38.73 亿元；固定资产成新率 51.92%，成新率较低；公司无形资产同比有所增长，主要系土地使用权增加所致，无形资产主要由土地使用权（占 85.58%）构成，累计摊销 4.27 亿元，计提减值准备 0.01 亿元。

截至 2023 年底，公司受限资产 14.77 亿元，占资产总额比例为 3.01%。

图表 12 • 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	7.78	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	2.02	票据质押开立承兑汇票
固定资产	2.26	办理一年期资产售后回租业务、抵押开票
长期应收款	1.37	借款质押、应收账款保理
一年内到期的非流动资产	1.30	借款质押、应收账款保理
应收款项融资	0.04	抵押开票
<b>合计</b>	<b>14.77</b>	--

资料来源：联合资信根据公司提供的数据整理

## （2）资本结构

### ①所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变化不大，权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年底，公司所有者权益 146.71 亿元，较上年底增长 0.07%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 67.02%，少数股东权益占比为 32.98%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 22.51%、17.45%和 24.36%。所有者权益结构稳定性较弱。

### ②负债

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底变化较小，债务规模有所增长，债务期限结构有所优化。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底变化较小。其中，流动负债占 75.85%，非流动负债占 24.15%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

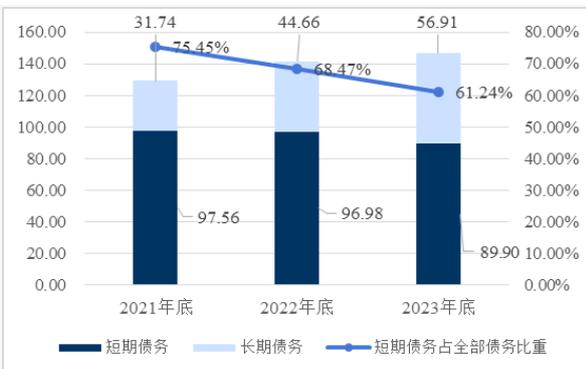
项目	2022 年底		2023 年底		2023 金额同比变动情况
	金额	占比	金额	占比	
<b>流动负债</b>	<b>259.06</b>	<b>78.21%</b>	<b>260.60</b>	<b>75.85%</b>	<b>0.59%</b>
短期借款	50.49	19.49%	41.85	16.06%	-17.11%
应付账款	62.68	24.19%	72.29	27.74%	15.33 %
合同负债	55.05	21.25%	51.08	19.60%	-7.23%
<b>非流动负债</b>	<b>72.15</b>	<b>21.79%</b>	<b>82.95</b>	<b>24.15%</b>	<b>14.96%</b>
长期借款	36.50	50.59%	48.58	58.56%	33.08%
<b>负债总额</b>	<b>331.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>343.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.72%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司短期借款同比有所减少，主要系公司结合资金需求，减少银行借款所致；公司应付账款同比有所增长，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 47.07%）和 1~2 年（占 30.02%）为主；公司合同负债同比有所减少，主要系预收货款及劳务款减少所致；公司长期借款同比有所增长，主要系子公司陕鼓集团因综合考虑业务需要和资金成本等因素，增加长期借款所致。

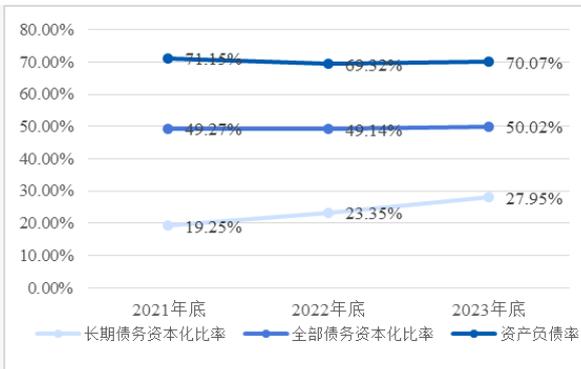
截至 2023 年底，公司全部债务 146.80 亿元，较上年底增长 3.64%。债务结构方面，短期债务占 61.24%，长期债务占 38.76%，以短期债务为主，其中，短期债务 89.90 亿元，较上年底下降 7.31%，主要系短期借款减少所致；长期债务 56.91 亿元，较上年底增长 27.43%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.07%、50.02%和 27.95%，较上年底分别上升 0.76 个百分点、0.88 个百分点和 4.60 个百分点。公司债务负担与上年底接近，债务的期限结构有所优化。

图表 14 • 公司有息债务结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### (3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入保持增长，利润总额和主要盈利指标有所下降，但盈利能力基本稳定；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，少数股东损益占比高。

2023 年，公司营业总收入有所增长，综合毛利率和利润总额均有所下降。具体见本报告“经营概况”章节。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

证券简称	2022 年	2023 年	2023 年变动情况
营业总收入	307.50	331.50	7.80%
利润总额	11.94	9.18	-23.11%
营业利润率 (%)	9.35	8.39	-0.96%
总资本收益率 (%)	4.38	3.56	-0.82%
净资产收益率 (%)	6.12	4.36	-1.76%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司期间费用以管理费用为主。2023 年，公司费用总额为 18.44 亿元，同比增长 0.20%，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 22.92%、64.29%、19.22%和-6.43%。2023 年，公司期间费用占营业总收入的比例为 5.56%，期间费用对整体利润仍存在一定侵蚀。

非经常性损益方面，2023 年，公司实现其他收益 0.83 亿元，投资收益 1.98 亿元，分别相当于营业利润的 10.58%和 22.56%。投资收益对利润有一定贡献。2023 年，公司确认资产减值损失 1.16 亿元、信用减值损失 2.31 亿元，分别相当于营业利润的 13.21%和 26.31%。

2023 年，公司实现净利润 6.40 亿元，其中，少数股东损益 4.87 亿元，占净利润的 76.16%；公司合并范围内子公司中，上市子公司陕鼓动力净利润为 10.98 亿元，相当于公司合并口径净利润的 1.72 倍。

### (4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金净流出大幅增加，投资活动现金净流出规模加大，对筹资活动存在一定依赖，现金收入比有所提升，收入实现质量尚可。

2023 年，随着购买商品、接受劳务支付的现金增加，公司经营活动现金净流出规模大幅增加；公司投资活动现金净流出规模加大，主要系购买银行理财，投资支付的现金增加所致；公司筹资活动前现金净流出规模大幅增加，对筹资活动存在一定依赖；公司筹资活动现金持续净流入。公司现金收入比有所提升，收入实现质量尚可。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2023 年同比变化情况
经营活动现金流入小计	285.21	336.48	17.98%
经营活动现金流出小计	289.81	352.34	21.58%
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-4.60</b>	<b>-15.86</b>	<b>244.94%</b>
投资活动现金流入小计	56.15	69.31	23.44%
投资活动现金流出小计	79.95	112.27	40.42%
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-23.80</b>	<b>-42.95</b>	<b>80.50%</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-28.39</b>	<b>-58.81</b>	<b>107.12%</b>
筹资活动现金流入小计	132.78	125.23	-5.69%
筹资活动现金流出小计	119.68	107.12	-10.50%
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>13.10</b>	<b>18.12</b>	<b>38.27%</b>
现金收入比	89.38%	95.35%	5.97 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 偿债指标变化

2023 年，公司部分短期偿债能力指标有所增强，长期偿债能力指标有所弱化；公司融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	141.23	143.66
	速动比率（%）	124.74	127.09
	经营现金/流动负债（%）	-1.77	-6.08
	经营现金/短期债务（倍）	-0.05	-0.18
	现金类资产/短期债务（倍）	1.92	1.95
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	19.84	18.69
	全部债务/EBITDA（倍）	7.14	7.85
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	-0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	5.45	4.60
	经营现金/利息支出（倍）	-1.26	-3.90

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金类资产/短期债务指标值有所提升。由于经营活动现金继续净流出且流出规模扩大，经营现金仍无法对流动负债和短期债务形成保障。

2023 年，公司 EBITDA 较上年有所下降，而全部债务和利息支出均有所增长，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度有所下降，长期偿债指标有所弱化。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 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。因采购合同纠纷，2023 年 9 月，无锡泛亚环保科技有限公司向西安市雁塔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 3396.00 万元，目前案件正在审理中。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共获银行授信额度合计为 641.10 亿元，未使用额度为 469.55 亿元，间接融资空间较大。公司合并范围内有 2 家重要经营主体（陕鼓动力和西安标准工业股份有限公司）为上市公司，具备直接融资渠道。

### 3 公司本部主要变化情况

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 2023 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 2023 年底，公司本部资产总额 76.11 亿元，较上年底下降 0.30%，较上年底变化不大。其中，流动资产 27.38 亿元（占 35.97%），非流动资产 48.73 亿元（占 64.03%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 23.25%）、交易性金融资产（占 29.76%）、其他应收款（占 43.69%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 23.73%）、长期股权投资（占 51.99%）、固定资产（占 11.06%）、无形资产（占 6.57%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 6.36 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 32.52 亿元，较上年底下降 2.03%。其中，流动负债 8.43 亿元（占 25.91%），非流动负债 24.10 亿元（占 74.09%）。从构成看，流动负债主要为其他应付款（占 93.79%）；非流动负债主要由应付债券（占 33.20%）、长期应付款（占 11.48%）、预计负债（占 54.59%）构成。公司本部 2023 年底资产负债率为 42.73%，较 2022 年底下降 0.76 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 8.16 亿元。其中，短期债务占 1.95%、长期债务占 98.05%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 0.16 亿元，短期偿债压力很小。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 15.77%，公司本部债务负担轻。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 43.58 亿元，较上年底增长 1.04%，在所有者权益中，实收资本为 33.03 亿元（占 75.77%）、资本公积合计 2.08 亿元（占 4.77%）、未分配利润合计 7.06 亿元（占 16.19%）、盈余公积合计 0.89 亿元（占 2.05%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.19 亿元，利润总额为 1.25 亿元。同期，公司本部投资收益为 2.06 亿元。现金流方面，截至 2023 年底，公司本部经营活动现金流净额为 0.30 亿元，投资活动现金流净额 1.92 亿元，筹资活动现金流净额-1.00 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 15.52%；公司本部负债占合并口径的 9.47%；公司本部所有者权益占合并口径的 29.71%；公司本部全部债务占合并口径的 5.56%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.06%；公司本部利润总额占合并口径的 13.57%。

## （五）ESG 方面

**公司在能力范围内履行社会责任，ESG 管理符合公司现阶段可持续发展要求。**

公司作为西安市国资委直属企业，根据《公司法》等法律法规的要求，制定了符合现代企业制度公司章程并建立了相应的法人治理结构。

环境方面，公司本部制定了环境保护相关制度，持续完善能源节约与生态环境保护基础管理水平。另外，下属上市子公司陕鼓动力作为制造类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，陕鼓动力制定并落实多项环保制度，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，规避环境风险。2023 年，陕鼓动力临潼生产制造基地万元产值综合能源单耗 4.03kg 标煤/万元，比上年的 4.20kg 标煤/万元下降了 4.05%。2023 年与上一年度相比，实现能量节约合 140 吨标煤，二氧化碳减排 972 吨。

社会责任方面，公司坚持政治责任、经济责任、社会责任一体承担，为利益相关方创造包括经济价值、社会价值和环境价值在内的综合价值。公司持续推进员工权益保护和人才队伍建设，员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。公司响应国家政策，参与乡村振兴等公益事业。

## 七、债券偿还能力分析

**截至 2023 年底，公司对存续债券偿付能力强。**

截至 2024 年 3 月底，公司存续债券“20 工投 01”余额为 8.00 亿元。出于计算的合理性考虑，使用 2023 年数据进行测算，公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对“20 工投 01”的覆盖程度高，公司对存续债券偿付能力强。

图表 19 • 公司存续债券偿还能力指标

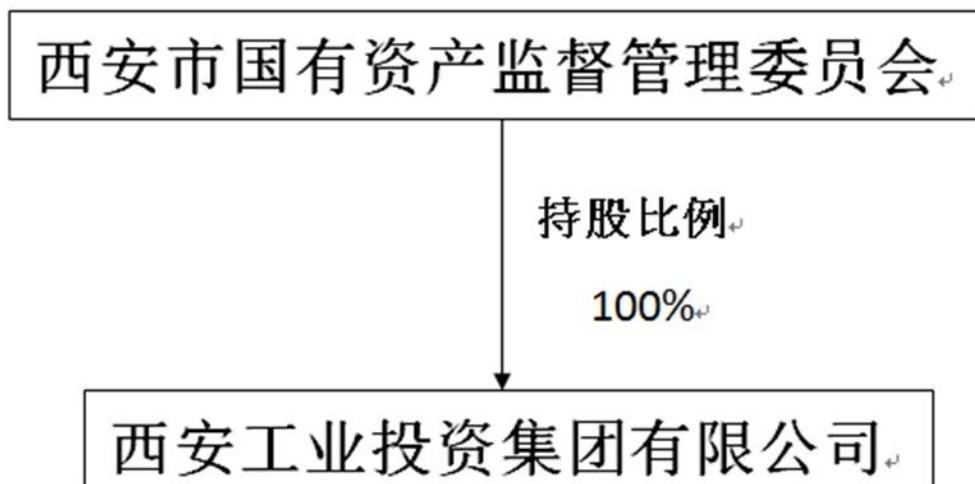
项目	2023 年
待偿债券余额（亿元）	8.00
现金类资产/待偿债券余额（倍）	21.86
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	42.06
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	-1.98
EBITDA/待偿债券余额（倍）	2.34

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 八、跟踪评级结论

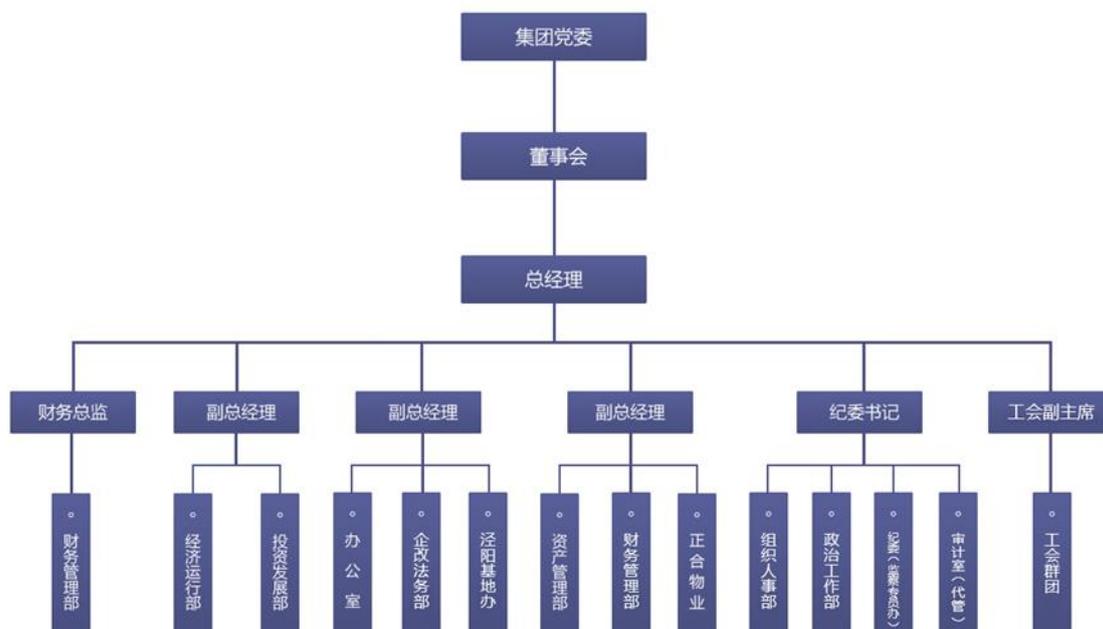
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 工投 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

**附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）**

子公司名称	持股比例（%）	享有表决权（%）	注册资本（万元）
西安市西无二电子信息集团有限公司	100.00	100.00	10146.55
陕西鼓风机（集团）有限公司	100.00	100.00	80000.00
陕西重型机械制造有限公司	100.00	100.00	10000.00
西安标准电梯有限公司	100.00	100.00	11500.00
西安太阳食品有限责任公司	45.00	45.00	7419.23
西安健康医疗集团有限公司	100.00	100.00	20000.00

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
现金类资产（亿元）	185.96	174.89
应收账款（亿元）	51.85	62.37
其他应收款（亿元）	7.08	3.29
存货（亿元）	42.73	43.20
长期股权投资（亿元）	14.36	14.59
固定资产（亿元）	35.99	44.58
在建工程（亿元）	11.07	5.40
资产总额（亿元）	477.82	490.26
实收资本（亿元）	31.26	33.03
少数股东权益（亿元）	46.33	48.38
所有者权益（亿元）	146.61	146.71
短期债务（亿元）	96.98	89.90
长期债务（亿元）	44.66	56.91
全部债务（亿元）	141.64	146.80
营业总收入（亿元）	307.50	331.50
营业成本（亿元）	277.58	302.35
其他收益（亿元）	0.80	0.93
利润总额（亿元）	11.94	9.18
EBITDA（亿元）	19.84	18.69
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	274.85	316.08
经营活动现金流入小计（亿元）	285.21	336.48
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.60	-15.86
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.80	-42.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.10	18.12
销售债权周转次数（次）	4.87	5.14
存货周转次数（次）	6.55	7.04
总资产周转次数（次）	0.65	0.68
现金收入比（%）	89.38	95.35
营业利润率（%）	9.35	8.39
总资本收益率（%）	4.38	3.56
净资产收益率（%）	6.12	4.36
长期债务资本化比率（%）	23.35	27.95
全部债务资本化比率（%）	49.14	50.02
资产负债率（%）	69.32	70.07
流动比率（%）	141.23	143.66
速动比率（%）	124.74	127.09
经营现金流流动负债比（%）	-1.77	-6.08
现金短期债务比（倍）	1.92	1.95
EBITDA 利息倍数（倍）	5.45	4.60
全部债务/EBITDA（倍）	7.14	7.85

注：公司 2024 年一季度财务报表未披露

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报告整理

## 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
现金类资产（亿元）	15.90	14.51
应收账款（亿元）	0.10	0.00
其他应收款（亿元）	12.87	11.71
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	22.97	25.33
固定资产（亿元）	5.57	5.39
在建工程（亿元）	0.25	0.99
资产总额（亿元）	76.33	76.11
实收资本（亿元）	31.26	33.03
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	43.14	43.58
短期债务（亿元）	0.17	0.16
长期债务（亿元）	8.00	8.00
全部债务（亿元）	8.17	8.16
营业总收入（亿元）	0.47	0.19
营业成本（亿元）	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.71	1.25
EBITDA（亿元）	2.26	1.83
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.22	0.23
经营活动现金流入小计（亿元）	1.20	1.56
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.29	0.30
投资活动现金流量净额（亿元）	0.49	1.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.74	-1.00
销售债权周转次数（次）	/	/
存货周转次数（次）	/	/
总资产周转次数（次）	/	/
现金收入比（%）	45.42	125.69
营业利润率（%）	86.11	-15.87
总资本收益率（%）	3.22	2.81
净资产收益率（%）	3.10	2.71
长期债务资本化比率（%）	15.64	15.51
全部债务资本化比率（%）	15.93	15.77
资产负债率（%）	43.49	42.73
流动比率（%）	354.64	324.89
速动比率（%）	354.64	324.89
经营现金流流动负债比（%）	-3.48	3.60
现金短期债务比（倍）	92.65	91.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：公司本部 2024 年一季度财务报表未披露

资料来源：联合资信根据审计报告、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) <sup>1/(n-1)</sup> -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>	
总资产收益率	(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