



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

陕西投资集团有限公司主体与相关债项2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

公司本部信用质量分析

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00728

大公国际资信评估有限公司通过对陕西投资集团有限公司及“17 陕能 03”、“18 陕投 02”、“18 陕投 04”、“21 陕投集团 MTN004”、“21 陕投集团 MTN007”、“23 陕投集团 MTN003”的信用状况进行跟踪评级，确定陕西投资集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“17 陕能 03”、“18 陕投 02”、“18 陕投 04”、“21 陕投集团 MTN004”、“21 陕投集团 MTN007”、“23 陕投集团 MTN003”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月二十七日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AAA	评级展望	稳定	
上次评级结果		AAA	评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评 级结果	上次评 级结果	上次评 级时间
17 陕能 03	19.4	7（5+2）	AAA	AAA	2023.06
18 陕投 02	7.2	7（5+2）	AAA	AAA	2023.06
18 陕投 04	4.3	7（5+2）	AAA	AAA	2023.06
21 陕投集团 MTN004	10.0	3	AAA	AAA	2023.06
21 陕投集团 MTN007	10.0	5	AAA	AAA	2023.06
23 陕投集团 MTN003	10.0	2+N（2）	AAA	AAA	2023.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)					
项目	2024.3	2023	2022	2021	
总资产	2,874.54	2,808.78	2,592.41	2,416.58	
所有者权益	874.66	866.14	812.28	738.62	
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00	
营业总收入	105.60	718.86	844.70	840.77	
净利润	16.85	63.16	60.69	48.83	
净利润*	-0.75	5.80	2.26	25.49	
总资产收益率	0.59	2.34	2.42	2.19	
总资产收益率*	-0.09	0.72	0.28	3.20	
净资产收益率	1.94	7.53	7.83	6.87	
净资产收益率*	-0.22	1.64	0.63	7.65	
资产负债率	69.57	69.16	68.67	69.44	
资产负债率*	59.74	58.79	53.56	57.63	
流动比率 (倍)	1.50	1.48	1.47	1.36	
EBITDA 利息保障 倍数 (倍)	-	3.35	3.19	2.87	

注: 公司提供了 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月财务报表, 天职国际会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2021~2023 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 2021~2022 年数据为 2022~2023 年审计报告期初数; 2024 年 1~3 月财务报表未经审计, 且总资产收益率和净资产收益率未经年化, *为母公司口径。

评级小组负责人: 甄 锐

评级小组成员: 赵子媛

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

陕西投资集团有限公司 (以下简称“陕投集团”或“公司”) 是陕西省首家国有资本投资运营公司, 业务范围涉及能源、金融、地勘、城市运营、物流等板块。跟踪期内, 公司在陕西省内的区域地位重要, 能够继续得到陕西省政府的支持, 净资产规模继续增长, 且盈利对利息的保障程度仍较好; 但另一方面, 2023 年末, 公司总有息债务规模继续增加, 面临一定短期偿债压力, 子公司经营的证券业务盈利稳定性仍有待提升, 且跨行业经营对公司风险管理能力提出更高要求。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 作为以能源类投资为主的国有资本投资运营公司, 公司金融和实业板块在陕西省内仍具有一定优势, 区域地位重要;
- 公司作为陕西省首家国有资本投资运营公司, 能够继续得到陕西省政府在资产注入、政府补助等方面的支持;
- 2023 年以来, 公司净资产规模继续增长, 且盈利对利息的保障程度仍较好。

主要风险/挑战:

- 2023 年末, 公司总有息债务规模继续增加, 且面临一定短期偿债压力;
- 公司子公司经营的证券业务易受证券市场波动影响, 盈利稳定性仍有待提升;
- 公司业务板块较多, 跨行业经营对公司风险管理能力提出更高要求。



评级模型打分表结果

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

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.40
（一）市场竞争力	7.00
（二）运营能力	6.36
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.24
（一）盈利能力	6.22
（二）资产质量	5.18
（三）筹资能力	4.00
（四）债务结构	5.72
（五）保障能力分析	4.37
（六）现金流量分析	4.57
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

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

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 陕投集团 MTN007	AAA	2023/06/15	李喆、赵子媛	国有资本运营公司信用评级方法（试行）（V. 2. 1）	点击阅读全文全文
	21 陕投集团 MTN004	AAA				
	18 陕投 04	AAA				
	18 陕投 02	AAA				
	17 陕能 03	AAA				
-	23 陕投集团 MTN003	AAA	2023/06/14	李喆、赵子媛	国有资本运营公司信用评级方法（试行）（V. 2. 1）	点击阅读全文全文
AAA/稳定	21 陕投集团 MTN007	AAA	2021/09/17	肖冰、赵婧	产业投融资控股企业信用评级方法（V. 3）	点击阅读全文全文
AAA/稳定	21 陕投集团 MTN004	AAA	2021/07/16	肖冰、赵婧	产业投融资控股企业信用评级方法（V. 3）	点击阅读全文全文
AAA/稳定	18 陕投 04	AAA	2018/03/15	张伊君、王泽、张雪婷	产业投融资控股平台信用评级方法	点击阅读全文全文
AAA/稳定	18 陕投 02	AAA	2018/01/30	张伊君、王泽、张雪婷	产业投融资控股平台信用评级方法	点击阅读全文全文
AAA/稳定	17 陕能 03	AAA	2017/10/16	张伊君、王泽、张雪婷	产业投融资控股平台信用评级方法	点击阅读全文全文
AAA/稳定	-	-	2016/03/04	张伊君、彭燕	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文全文
AA+/稳定	-	-	2008/07/08	霍志辉、侯东方	没有可查历史信息	点击阅读全文全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对陕西投资集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

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

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

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 27 日至 2025 年 6 月 26 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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



跟踪评级说明

根据大公国际承做的陕投集团信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 陕能 03	19.40	17.70 ¹	2017.12.07~2024.12.07	偿还银行借款和补充营运资金	已按募集资金要求使用
18 陕投 02	7.20	7.20	2018.02.05~2025.02.05	偿还银行借款	
18 陕投 04	4.30	4.25 ²	2018.03.20~2025.03.20	偿还银行借款	
21 陕投集团 MTN004	10.00	10.00	2021.07.26~2024.07.26	置换非上市公司西部机场集团有限公司股权款	
21 陕投集团 MTN007	10.00	10.00	2021.09.29~2026.09.29	偿还公司到期债务融资工具	
23 陕投集团 MTN003	10.00	10.00	2023.06.21~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还公司有息负债	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本与实收资本仍为 100.00 亿元人民币，陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 25 家（见附件 1-2），较 2022 年末增加 1 家。

公司不设股东会，由陕西省国资委履行出资人职责，享有出资人权益。截至 2024 年 3 月末，公司董事会由 9 名董事组成，其中外部董事 5 人；监事会应由 5 人组成，实有成员 1 人，为职工监事；公司高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师等。截至 2024 年 3 月末，公司组织架构情况见附件 1-1。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告，截至 2024 年 4 月 3 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具均正常还本付息。

¹ 根据回售条款，“17 陕能 03”债券持有人于第 5 年末将所持有的“17 陕能 03”全部或部分回售给公司，回售金额为 1.70 亿元。

² 根据回售条款，“18 陕投 04”债券持有人于第 5 年末将所持有的“18 陕投 04”全部或部分回售给公司，回售金额为 0.051 亿元。



偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

2023 年，国有资本运营公司在推动国有经济布局优化和结构调整、防范化解重大风险以及助力国有企业高质量发展等方面继续发挥重要作用。

作为以资本为纽带、以产权为基础依法自主开展国有资本市场化运作的专业平台，2023 年，国有资本运营公司继续坚持以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标，多措并举盘活国有资产存量，实现国有资本合理流动和保值增值。同时，在国企改革三年行动基础上，国家相继出台《中央企业基金业务管理暂行办法》、《国有企业参股管理暂行办法》等文件，进一步规范了国有资本参与股权投资的各项要求，进一步提升国有资本效能。2023 年，国有企业营业总收入为 85.73 万亿元，同比增长 3.6%；利润总额为 4.63 万亿元，同比增长 7.4%³。2023 年，新一批省级国有资本运营公司改革试点单位先后设立或明确，并在推动国有经济布局优化和结构调整、防范化解重大风险以及助力国有企业高质量发展等方面发挥重要作用。预计未来，国有资本运营公司将继续深入实施国有企业改革深化提升行动，促进国有资本合理流动和优化配置，并在推动国有企业建设现代化产业体系、加快布局培育新质生产力等方面发挥重要作用。

（三）区域环境

陕西省是我国西部地区的重要省份，矿产资源丰富，2023 年，综合经济实力继续提升，为公司业务发展创造了良好的外部环境。

陕西省是我国西部地区的重要省份，具有承东启西、连接西部的区位优势，2023 年，陕西省综合经济实力继续提升，为公司业务发展创造了良好的外部环境。陕西省采矿业和制造业较快发展推

³ 数据来源：国务院国有资产监督管理委员会。



动规模以上工业增加值继续提升，促消费政策的落实拉动消费需求继续增长，但外贸需求减弱和复杂的外部环境导致进出口总额负增长，房地产投资和民间投资不足导致 2023 年固定资产投资增速回落。作为我国重要的重工业基地，陕西省矿产资源丰富，有色冶金、能源化工及装备制造业较发达。2023 年，陕西省第一产业增加值 2,649.75 亿元，增长 4.0%，占生产总值的比重为 7.8%；第二产业增加值 16,068.9 亿元，增长 4.5%，占生产总值的比重为 47.6%；第三产业增加值 15,067.42 亿元，增长 4.1%，占生产总值的比重为 44.6%。2024 年 1~3 月，陕西省地区生产总值继续增长，主要经济指标呈现增长态势。

表 2 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月陕西省主要经济指标运行情况（单位：亿元、%）				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
地区生产总值	7,898.55	33,786.07	32,772.68	29,800.98
地区生产总值同比增速	4.2	4.3	4.3	6.5
规模以上工业增加值同比增速	7.0	5.0	7.1	7.6
固定资产投资同比增速	3.1	0.3	7.9	-3.1
社会消费品零售总额同比增速	2.5	3.4	1.5	6.7
进出口总额同比增速	9.7	-14.9	2.0	25.9

数据来源：陕西省统计局

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

财富创造能力

（一）市场竞争力

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

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



(二) 运营能力

1、能源板块

公司电力生产仍以火电为主，2023 年，电力业务可控装机容量继续提升，光伏、风电和水电发电规模有所增长，且陕西能源已在主板上市，公司煤电一体化项目建设稳步推进，电力业务盈利能力良好。

公司电力生产仍以火电为主，2023 年，电力业务可控装机容量继续提升，火电主要由上市子公司陕西能源投资股份有限公司（以下简称“陕西能源”）负责，陕西能源于 2023 年 4 月在主板上市，公司煤电一体化项目建设稳步推进。2023 年，陕西能源电力业务实现收入 147.70 亿元，陕西能源加强内部煤、电协同，有效控制电煤成本，电力业务毛利率同比提升，毛利率为 34.87%，盈利能力良好。公司主要电厂包括陕西能源旗下已建成并投产的清水川电厂（一期）项目、清水川电厂（二期）项目、清水川电厂（三期）项目、渭河电厂、麟北电厂、赵石畔电厂、吉木萨尔电厂、商洛电厂等。其中，清水川煤电一体化项目规划总装机容量 460.00 万千瓦，其中一期、二期已投产，三期两台百万千瓦超超临界燃煤空冷机组项目建设已接近尾声，其中 5 号机组已投产，6 号机组预计 2024 年上半年投产。赵石畔煤电一体化项目一期电厂两台机组已建成投运，发电工程全面转入商业运营，煤矿工程于 2021 年正式开工建设。2023 年，公司火电装机容量保持稳定，火力发电规模小幅下降。

公司水电、风电和光伏发电主要由子公司陕西省水电开发集团股份有限公司（以下简称“陕西水电”）负责，整体发电规模有所增长，截至 2024 年 3 月末，陕西水电下设 8 个水电站，总装机容量 15.39 万千瓦；40 个光伏电站，总装机容量 104.23 万千瓦；8 座风电场，总装机容量 37.79 万千瓦。电力销售方面，公司各电厂所产电力直接接入当地电网，销售区域主要集中在陕西省，主要客户为国网陕西省电力有限公司、国网西藏电力有限公司、陕西省电力公司、北京电力交易中心。

表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司发电基本情况（单位：万千瓦、亿千瓦时）				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期末可控装机容量	1,177.91	1,067.43	1,046.97	963.97
其中：火电装机	1,020.50	918.00	918.00	852.00
水电装机	15.39	15.39	15.39	15.39
光伏发电装机	104.23	96.25	75.58	75.58
风电装机	37.79	37.79	38.00	21.00
发电量	137.25	467.43	482.89	386.37
其中：火电发电量	132.72	443.00	460.52	365.05
水电发电量	0.25	5.55	4.55	6.63
光伏发电量	2.73	11.47	10.88	10.46
风电发电量	1.55	7.41	6.94	4.23
火电平均上网电价（元/千瓦时）	0.35	0.35	0.29	0.28
水电平均上网电价（元/千瓦时）	0.31	0.29	0.29	0.29
光伏平均上网电价（元/千瓦时）	0.50	0.53	0.56	0.59
风电平均上网电价（元/千瓦时）	0.48	0.45	0.46	0.51
注：火电、水电、光伏、风力发电平均上网电价为不含税价格				
数据来源：根据公司提供资料整理				

公司为陕西省电力项目投资的主体企业，除自身建设运营部分电厂外，还参与投资建设多家电厂，并以参股的形式持有部分权益。2023 年末，公司主要参股电厂权益装机容量为 225.31 万千瓦。



公司拥有已投产煤矿三座，2023 年，在产煤矿总产量有所提高；同时公司在建和拟建煤矿两座，未来投产后煤矿总产量进一步提高。

公司煤炭开采业务主要由陕西能源负责，煤炭销售业务主要由陕西能源煤炭运销有限责任公司、陕西能源煤炭铁路运销有限责任公司负责。截至 2024 年 3 月末，已投产煤矿中，冯家塔煤矿矿井保有资源量 9.35 亿吨，保有储量 2.59 亿吨，核定生产能力为 800 万吨/年；凉水井煤矿矿井保有资源量 5.94 亿吨，保有储量 2.84 亿吨，核定生产能力 800 万吨/年；园子沟煤矿矿井保有资源量 12.78 亿吨，矿井保有储量 4.51 亿吨，核定生产能力 800 万吨/年；园子沟煤矿为高瓦斯矿井，井田内各煤层均为易自燃煤层，煤尘具有爆炸危险性。2023 年，主要受益于冯家塔煤矿和园子沟煤矿产量大幅增加，公司在产煤矿总产量有所提高。

表 4 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司在产煤炭产量情况（单位：万吨）				
项目类别	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
冯家塔煤矿	234.64	858.27	684.86	768.39
凉水井煤矿	220.78	850.28	828.86	842.66
园子沟煤矿	139.38	620.39	476.30	312.40

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在建赵石畔矿井及选煤厂项目规划生产能力 600 万吨/年，矿井保有资源量 9.66 亿吨，计划至 2025 年 5 月具备联合试运转条件。公司拟建丈八矿井设计产能 400 万吨/年，矿井保有资源量 3.92 亿吨，项目计划于 2025 年开工，2029 年底建成，未来投产后公司煤矿总产量进一步提高。

表 5 截至 2024 年 3 月末公司在建及拟建煤矿情况（单位：亿吨、万吨/年）				
煤矿名称	生产状况	保有资源量	核定/规划产能	所属子公司名称
赵石畔煤矿	在建	9.66	600	陕西能源赵石畔煤电有限公司
丈八矿井	筹建	3.92	400	陕西麟北煤业开发有限责任公司

数据来源：根据公司提供资料整理

公司化工板块以烧碱和 PVC 产品为主，2023 年我国 PVC 市场整体表现较为低迷，公司化工板块未来经营情况需持续关注。

公司化工板块主要由子公司陕西金泰氯碱化工有限公司（以下简称“金泰氯碱”）经营。金泰氯碱主要从事聚氯乙烯（PVC）、烧碱等产品的生产、加工和销售，烧碱设计产能为 20 万吨/年，PVC 设计产能为 25 万吨/年。2023 年，受市场供应压力增加、房地产市场表现疲软等因素影响，我国 PVC 市场整体表现较为低迷，金泰氯碱实现营业收入 22.86 亿元，净利润-0.83 亿元。公司化工板块未来经营情况需持续关注。

2、金融板块

2023 年，西部证券营业收入和净利润均有所增长，但盈利能力易受证券市场波动影响，盈利稳定性仍有待提升。

公司金融业务主要由西部证券、西部信托有限公司（以下简称“西部信托”）和陕西陕投资本管理有限公司（以下简称“陕投资本”）三家子公司运营。

截至 2024 年 3 月末，西部证券注册资本仍为 44.70 亿元，总资产规模继续增加。西部证券盈利能力易受证券市场波动影响；2023 年，得益于投资收益和公允价值变动收益的增长，西部证券营业收入和净利润均有所增长；但 2024 年 1~3 月，受证券市场波动影响，西部证券营业收入同比减少 12.01%，净利润同比减少 44.28%，盈利稳定性仍有待提升。



表 6 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月西部证券经营概况（单位：亿元）				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期末总资产	985.33	962.21	956.65	851.18
期末所有者权益	283.26	281.23	271.59	272.09
营业收入	15.95	68.94	53.08	67.51
其中：投资收益	3.62	20.24	17.46	19.03
公允价值变动收益	1.25	2.72	-7.42	1.69
净利润	2.04	11.98	4.58	14.25
数据来源：根据公开资料整理				

分业务板块来看，2023 年，西部证券营业收入仍主要来自于证券经纪业务、证券自营业务及其他业务。其中，佣金率下降导致西部证券证券经纪业务收入下降；得益于债券投资相关收益增加，西部证券自营业务大幅增长，带动营业收入增长；投资银行业务、客户资产管理业务及信用交易业务收入均小幅增长；其他业务收入对营业收入贡献度仍较高，2023 年增长主要是西部证券孙公司上海西部永唐投资管理有限公司（以下简称“西部永唐”）大宗商品贸易收入增加所致。

表 7 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月西部证券营业收入分业务板块构成情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	1.92	12.05	7.71	11.18	8.35	15.73	10.35	15.34
证券自营业务	3.80	23.82	17.60	25.53	6.43	12.11	16.68	24.70
投资银行业务	0.36	2.26	3.47	5.04	3.27	6.17	4.61	6.82
客户资产管理业务	0.27	1.67	1.10	1.60	0.90	1.69	0.35	0.52
信用交易业务	1.22	7.64	5.06	7.34	4.93	9.28	5.12	7.58
其他业务	8.38	52.56	34.00	49.31	29.21	55.02	30.40	45.05
营业收入	15.95	100.00	68.94	100.00	53.08	100.00	67.51	100.00
数据来源：根据公开资料整理								

截至 2023 年末，西部证券诉讼主要涉及股票质押式回购交易协议纠纷，截至 2024 年 3 月末，西部证券对违约的股票质押回购业务及债券逆回购业务共计减值准备 15.50 亿元。

2023 年末，西部信托自营资产及实收信托金额均增长，净利润和营业收入均有所增长，但主动管理能力有待提升。

西部信托为公司控股子公司，截至 2024 年 3 月末，西部信托注册资本增至 40.00 亿元。2023 年，西部信托实现营业收入 9.42 亿元，同比增长 4.49%；净利润 4.40 亿元，同比增长 2.88%。2023 年末，西部信托自营资产规模为 57.50 亿元，小幅增长；同期，西部信托实收信托金额大幅增长，主要是财产管理类信托增长所致。2023 年末，西部信托被动管理型信托资产规模为 3,466.54 亿元，主动管理型信托资产规模为 1,012.03 亿元，占比仍较低，主动管理能力有待提升。

表 8 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月西部信托实收信托情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集合类信托	837.50	17.27	809.05	18.04	585.89	21.92	645.88	24.16
单一类信托	585.11	12.07	588.22	13.12	922.16	34.51	953.49	35.67
财产管理类信托	3,425.28	70.66	3,086.42	68.84	1,164.48	43.57	1,073.69	40.17
合计	4,847.89	100.00	4,483.69	100.00	2,672.52	100.00	2,673.05	100.00
数据来源：根据公司提供资料整理								



陕投资本是公司基金管理的平台公司，截至 2024 年 3 月末，公司管理基金数量 23 只，实缴规模 92.64 亿元，主要投资于生物医药、新材料、先进制造等行业。

3、地勘板块

公司煤田勘探与开发业务技术实力突出，仍具备很强的区域竞争优势。

公司煤田勘探与开发板块由陕西省煤田地质集团有限公司（以下简称“煤田地质公司”）负责，技术实力突出。煤田地质公司是地质勘查企业，探明煤炭资源量 1,780 多亿吨，约占全国探明煤炭资源量的 12%，发现并探明了渭北、神府、榆神、黄陇等重要煤田。2023 年，煤田地质公司钻探进尺 48.11 万米，形成地质勘查报告 781 份，均为社会地勘项目。

表 9 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月煤田地质公司钻探情况（单位：万米、份）				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
钻探	5.92	48.11	154.41	44.23
地质报告	61	781	775	244
其中：省级地勘项目	0	0	2	1
社会地勘项目	61	781	773	243

数据来源：根据公司提供资料整理

地质勘探属于资本和技术密集型行业，由于长期从事陕西省及周边省区的煤田地质勘探工作，煤田地质公司掌握了大量地质资料，人才、资金和技术等方面综合实力雄厚，同时在风险规避方面强于一般同类企业，在区域内仍有很强的竞争优势。

4、城市运营板块

公司房地产板块未来资本支出压力需关注；酒店板块以高端星级酒店经营为主，2023 年以来公司酒店业务经营状况有所恢复但整体仍处于小幅亏损状态，后续经营情况仍需关注。

公司城市运营板块业务主要由公司陕西城市投资运营集团有限公司负责管理运营，城市运营板块聚焦“城市开发、城市配套、城市服务、产城融合、资产运营”，主要开展地产、商业、酒店、餐饮、物业、博物馆等业务。公司房地产业务的经营主体为子公司陕西金泰恒业房地产有限公司（以下简称“金泰恒业”）及其下属项目公司。受房地产市场景气度下降影响，2023 年金泰恒业房地产新开工面积、签约面积均明显缩减，加之在建面积仍较大，金泰恒业净利润同比下降，未来房地产项目去化情况及房地产业务盈利能力需保持关注。截至 2024 年 3 月末，金泰恒业已开发和在开发项目累计共 29 个，已完成人民大厦、财富中心、滨江花城、贞观悦府、地质嘉苑等重点项目；同期末，在建房产项目主要为怡景花园二期、新理城、唐 618、和樾、观棠樾、梦想小镇等，计划总投资 450.07 亿元，已完成投资 248.09 亿元，未来资本支出压力需关注。



表 10 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月金泰恒业房地产运营主要情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
新开工面积	20.61	70.44	130.42	121.44
竣工面积	0	63.13	20.22	40.47
在建面积	407.93	450.45	400.23	310.29
投资金额	6.06	105.08	74.97	51.19
签约面积	3.20	29.44	47.56	55.48
签约金额	5.03	47.39	61.00	53.15

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

数据来源：根据公司提供资料整理

公司酒店业务主要由子公司陕西金信实业发展有限公司（以下简称为“金信实业”）和西安人民大厦有限公司（以下简称为“人民大厦公司”）经营，以高端星级酒店经营为主。由于旅游业景气度有所恢复，2023 年，西安皇冠假日酒店和人民大厦公司旗下的索菲特酒店群平均客房入住率大幅增加，分别为 70.57%和 58.83%，同比分别增长 34.98 个百分点和 30.42 个百分点，经营情况有所恢复。酒店属于重资产行业，受固定资产折旧及摊销、财务费用等方面较大影响，公司酒店业务下属金信实业及人民大厦公司经营均处于小幅亏损状态，2023 年，分别实现利润-0.48 亿元和-0.29 亿元，后续经营情况仍需关注。

5、物流板块

2023 年，公司物流板块销售收入继续下降，毛利率仍处于较低水平，第一大交易品种电解铜上下游集中度较高，需关注公司后续物流业务结构变化及上下游情况。

2023 年，公司物流板块主要由陕西华山创业有限公司（以下简称“华山创业”）、煤田地质公司的贸易业务构成。

2023 年，公司物流板块销售收入继续下降，电解铜仍是公司物流板块销售收入占比最高的贸易品类。2023 年，电解铜贸易前五大供应商为陕西榆林能源集团榆神煤电有限公司、铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司、上海国楷商贸有限公司、上海裕江源贸易有限公司和陕西煤业化工贸易物流有限公司，占比为 98%；前五大客户为白银有色国际贸易（上海）有限公司、上海红鹭国际贸易有限公司、厦门信达股份有限公司、上海信达诺有限公司和广州宝铨国际贸易有限公司，占比为 78.09%，上下游集中度较高。

2023 年以来，因公司围绕主业优化整体业务布局，物流板块业务规模继续呈收缩态势，该业务整体毛利率水平仍较低，故收入规模的压降对公司利润影响有限；公司交易产品的价格存在周期性波动，且第一大交易品种电解铜上下游集中度较高，需关注公司后续物流业务结构变化及上下游情况。



表 11 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司物流板块销售收入及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
焦炭	0	-	0	-	7.45	0.61	2.55	2.48
成品油	8.65	0.39	54.95	0.35	65.36	0.99	52.46	1.31
汽车	0.08	2.65	0.24	4.99	0.63	4.44	0.34	3.88
钢材及钢材制品	1.47	1.43	6.29	1.67	11.16	1.08	7.29	1.34
电解铜	0	-	218.86	0.01	335.68	0.60	416.03	0.55
铝锭	0	-	15.63	0.10	10.29	0.30	4.11	-0.08
锌锭	0	-	29.95	0.03	2.87	0.12	0	-
其他	3.79	1.90	8.17	3.46	9.11	2.15	9.43	2.56
合计	13.98	0.92	334.09	0.19	442.56	0.70	492.22	0.69

数据来源：根据公司提供资料整理

6、其他实体板块及其他业务

公司拓展和布局航空产业、卫星测控等产业项目，加快培育新质生产力。

近年来，公司亦拓展和布局航空产业、卫星测控等产业项目，加快培育新质生产力，公司将实业板块和金融板块并举发展，有利于公司经营格局多元化，充分发挥各板块间的协同优势。

（三）可持续发展能力

公司形成了以能源、金融为主体，产融结合的业务布局，建立了较为完善的内部控制体系；但同时，公司业务板块较多，跨行业经营对公司风险管理能力提出更高要求。

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

环保与安全生产方面，火力发电过程中会产生粉尘、废气、污废水和噪音等污染，煤炭行业属于高危行业，存在一定的安全生产隐患。公司为适应国家环境治理标准的提高积极布局风力、水电、光伏发电等新能源项目，公司在建的白水风光发电基地项目预计总投资 80.31 亿元，项目总装机容量 1.3GW，其中光伏装机 800MW，分两期开发建设，一期为雷牙 100MW 光伏发电项目与尧禾 200MW 光伏发电项目，二期为林皋 100MW 光伏发电项目、北塬 200MW 光伏发电项目与史官 200MW 光伏发电项目；风电装机 500MW，分别为林皋 100MW 风力发电项目、尧禾 200MW 风力发电项目与西固 200MW 风力发电项目；配套建设 8 座 110kV 升压站、1 座 330kV 汇集站、1 座集控中心及林皋湖清洁能源实训基地。佛坪抽水蓄能项目静态投资约 85.09 亿元，动态投资约 102.38 亿元，单位千瓦静态投资 6077.54 元/kW，为陕西省抽水蓄能规划“十四五”重点实施项目，项目建成后主要承担陕西电网负荷中心的调峰、填谷、储能、调频、调相、紧急事故备用等功能，并兼顾陕西省新能源消纳，该电站为日调节型纯抽水蓄能电站，电站装机容量 1400MW(4x350MW)，电站满发利用小时数 6h，设计年平均发电量 14.36 亿 KW/h，新能源相关项目的发展有助于公司实现可持续发展的战略目标。



偿债来源与负债平衡

(一) 偿债来源

1、盈利能力

公司收入结构仍较为多元，2023 年，物流板块收入明显下降，使得公司营业总收入有所下降，但能源板块对毛利润贡献仍较高，公司盈利能力较好。

公司业务涉及能源、金融、地勘、城市运营、物流等多个实业板块和金融板块，收入结构仍较为多元。2023 年，公司物流板块收入明显下降，导致公司营业总收入有所下降；公司其他业务板块收入变动均不大。

2023 年，公司能源板块毛利润为 82.07 亿元，对公司毛利润贡献仍较高；公司各业务板块综合毛利率为 17.47%，同比小幅增加 0.15 个百分点，但其中物流板块毛利率同比下降 0.51 个百分点至 0.19%，主要是成品油及有色金属市场价格波动所致；城市运营板块主营业务毛利率同比大幅下降 14.17 个百分点至 24.17%，主要是房地产行业市场下行影响、销售产品结构变化所致。

表 12 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物流板块	13.98	13.24	334.09	46.47	442.56	52.38	492.22	58.54
能源板块	64.64	61.21	228.57	31.80	240.22	28.43	192.43	22.89
金融板块	16.39	15.52	69.41	9.66	65.68	7.77	66.54	7.91
地勘板块	2.31	2.19	24.70	3.44	26.08	3.09	25.05	2.98
城市运营板块	5.03	4.76	54.31	7.55	63.59	7.53	52.92	6.29
其他实体板块	2.16	2.05	5.38	0.75	3.52	0.42	9.40	1.12
其他业务	1.09	1.04	2.40	0.33	3.19	0.38	2.19	0.26
营业总收入	105.60	100.00	718.86	100.00	844.84	100.00	840.77	100.00

注：2022 年营业总收入构成情况未追溯调整

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司以营业成本为主的营业总成本有所下降，主要是物流板块成本下降所致；同期，公司期间费用小幅增长。公司投资收益主要是权益法核算的长期股权投资收益以及持有交易性金融资产期间取得的投资收益，2023 年投资收益同比小幅下降，仍是公司利润的重要来源；同期，公司资产减值损失和信用减值损失均有所下降。2023 年公司净利润继续增长，但净利润增速不及总资产及净资产增速，总资产收益率和净资产收益率均小幅下降，但仍处于较好水平，盈利能力较好。



表 13 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司盈利情况（单位：亿元、%）				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业总成本	93.95	682.28	787.78	809.40
其中：营业成本	72.39	577.62	684.89	708.20
期间费用	15.20	73.81	71.51	76.02
其他收益	0.16	1.75	1.87	1.13
投资收益	8.19	50.96	52.00	33.95
资产减值损失	-0.01	5.79	12.42	2.02
信用减值损失	-0.21	7.33	16.40	4.59
净利润	16.85	63.16	60.69	48.83
总资产收益率	0.59	2.34	2.42	2.19
净资产收益率	1.94	7.53	7.83	6.87

注：2024 年 1~3 月，公司总资产收益率及净资产收益率未经年化；资产减值损失和信用减值损失的损失金额以“+”列示
数据来源：根据公开资料整理

2、筹资能力

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

公司及下属子公司融资渠道仍较为丰富，子公司西部证券（股票代码：002673）和陕西能源（股票代码：001286）为 A 股上市公司，可以发行股票进行融资。公司的主要融资渠道包括银行借款、发行债券等，截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 2,536.38 亿元，其中已使用授信额度 810.23 亿元，授信额度充足，融资渠道畅通。公司已通过发行公司债、企业债、中期票据、短期融资券等多种债务融资工具进行直接融资，并于 2023 年获得发行公司债的批复以及在银行间债券市场发行超短期融资券、中期票据、永续票据、资产支持票据、绿色债务融资工具等多品种债务融资工具的批复，仍能够为业务开拓提供较为充足的资金支持。

3、资产质量

2023 年末，公司以流动资产为主的总资产规模继续增长，资产结构整体稳定。

随着公司各业务板块发展，2023 年末，公司总资产规模继续增长，资产结构整体稳定，以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、存货和其他流动资产等构成，2023 年末，公司货币资金有所增加；交易性金融资产主要由公司子公司西部证券、西部信托所持有的金融产品构成，2023 年末小幅增长；存货主要为房地产开发成本，2023 年末增加主要是自制半成品及在产品的开发成本增加较多所致；其他流动资产主要是子公司西部证券融资融券业务产生的融出资金。公司非流动资产主要为长期股权投资、固定资产及在建工程等，其中，2023 年末，长期股权投资规模增加主要是对联营企业投资增加所致；固定资产小幅增加；同期末，公司在建工程大幅增加主要是能源板块项目投入增加所致。

2024 年 3 月末，公司总资产规模较 2023 年末小幅增长，其中固定资产增加、在建工程减少主要是清水川电厂三期工程、延安热电联产项目等由在建工程转为固定资产所致。



表 14 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	308.63	10.74	281.97	10.04	259.62	10.01	278.44	11.52
交易性金融资产	616.86	21.46	633.63	22.56	623.03	24.03	571.24	23.64
存货	418.98	14.58	412.87	14.70	329.69	12.72	284.92	11.79
其他流动资产	127.37	4.43	131.52	4.68	115.96	4.47	123.66	5.12
流动资产合计	1,735.54	60.38	1,694.10	60.31	1,571.91	60.63	1,457.48	60.31
长期股权投资	123.45	4.29	118.96	4.24	99.10	3.82	108.81	4.50
固定资产	544.26	18.93	491.59	17.50	479.68	18.50	461.28	19.09
在建工程	185.14	6.44	225.92	8.04	139.40	5.38	109.77	4.54
非流动资产合计	1,139.00	39.62	1,114.69	39.69	1,020.50	39.37	959.10	39.69
资产合计	2,874.54	100.00	2,808.78	100.00	2,592.41	100.00	2,416.58	100.00
数据来源：根据公开资料整理								

截至 2023 年末，公司受限资产规模为 510.14 亿元，均来自子公司，主要包括债券借贷抵押的交易性金融资产、为取得银行贷款而抵质押的存货、固定资产、应收账款以及银承保证金等，受限资产占总资产比重为 18.16%，占净资产比重为 58.90%。

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司总有息债务规模继续增加，且面临一定短期偿债压力。

2023 年末，公司负债规模继续增加，负债结构仍以流动负债为主。流动负债方面，2023 年末，公司短期借款规模增加主要是信用借款增加所致；代理买卖证券款规模下降主要是受股市行情影响，期末时点值有所下降；应付账款同比增加主要是能源板块和物流板块的应付工程款、设备款增加所致；卖出回购金融资产款产生于西部证券质押式卖出回购业务，规模小幅下降；其他应付款增加主要是子公司西部证券业务保证金增加所致；一年内到期的非流动负债同比增加主要是长期借款和应付债券的转入所致。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，2023 年末随融资需求增加，规模继续增长。其中，长期借款主要为信用借款，应付债券主要包括中期票据、公司债和企业债等。

2024 年 3 月末，公司总负债规模继续增长，主要是公司调整贷款结构，增加部分中长期借款所致。



表 15 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	52.74	2.64	63.66	3.28	51.27	2.88	74.14	4.42
代理买卖证券款	140.73	7.04	128.49	6.61	144.64	8.13	148.30	8.84
应付账款	128.91	6.45	137.47	7.08	101.46	5.70	78.46	4.68
卖出回购金融资产款	232.78	11.64	246.34	12.68	254.71	14.31	206.57	12.31
其他应付款	99.47	4.97	86.27	4.44	69.77	3.92	59.78	3.56
一年内到期的非流动负债	271.73	13.59	293.11	15.09	208.36	11.70	226.90	13.52
流动负债合计	1,155.91	57.80	1,143.48	58.86	1,069.70	60.09	1,073.32	63.97
长期借款	487.21	24.36	430.35	22.15	395.08	22.19	367.85	21.92
应付债券	299.35	14.97	310.29	15.97	269.58	15.14	189.57	11.30
非流动负债合计	843.97	42.20	799.17	41.14	710.43	39.91	604.64	36.03
负债合计	1,999.88	100.00	1,942.65	100.00	1,780.13	100.00	1,677.95	100.00
短期有息债务	-	-	405.03	20.85	365.59	20.54	437.83	26.09
长期有息债务	-	-	758.99	39.07	672.35	37.77	563.72	33.60
总有息债务	-	-	1,164.02	59.92	1,037.95	58.31	1,001.54	59.69
资产负债率	69.57		69.16		68.67		69.44	

数据来源：根据公开资料整理

2023 年末，公司总有息债务规模同比增加 126.07 亿元至 1,164.02 亿元⁴，仍面临一定债务压力。其中短期有息债务为 405.03 亿元，占总息债务的比重为 34.80%。同期末，公司非受限货币资金规模为 259.54 亿元；考虑到公司仍有较大规模项目投资需求，面临一定短期偿债压力。

对外担保方面，截至 2023 年末，公司本部无对外担保，子公司对外担保余额合计 4.33 亿元，占公司净资产比重为 0.50%，被担保对象均为国有企业，为大唐韩城第二发电有限责任公司和陕西宝麟铁路有限责任公司。

2023 年末，西部证券存在 1 起证券特别代表人诉讼，总金额 23.55 亿元，案件中西部证券仅作为资产计划管理人代投资人发起诉讼程序。

2023 年以来，公司净资产规模继续增长，且盈利对利息的保障程度仍较好。

2023 年末，公司所有者权益继续增长至 866.14 亿元，主要是子公司业务拓展导致少数股东权益增长所致。同期末，公司资产负债率小幅增长至 69.16%，流动比率基本稳定。2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数小幅增长至 3.35 倍，盈利对利息的保障程度仍较好。2024 年 3 月末，公司所有者权益继续增长至 874.66 亿元，资本实力进一步提升。

（三）现金流

2023 年，公司经营性净现金流仍为净流入，能够对利息支出和流动负债形成一定保障；公司投资性净现金流的净流出规模有所扩大，且筹资性净现金流的净流入规模同比增加。

2023 年，公司经营性净现金流仍为净流入且规模小幅增加，仍能够对利息支出和流动负债形成一定保障；受公司所属公司投资收购子公司支付现金流增加和固定资产、无形资产规模增加影响，投资性净现金流仍为净流出且净流出规模有所扩大；公司筹资性净现金流仍为净流入且规模增加，主要是当期融资规模增加所致。

⁴ 有息债务不包括卖出回购金融资产款、吸收存款与同业存放。



表 16 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	38.63	46.33	41.58	-107.00
投资性净现金流	-17.76	-101.90	-88.01	-126.53
筹资性净现金流	10.31	69.01	30.91	201.12
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.44	1.13	1.01	-2.62
经营性净现金流/流动负债	3.36	4.19	3.88	-11.57

数据来源：根据公司提供资料整理

公司本部信用质量分析

公司本部承担较多融资职能，2023 年末资产负债率有所上升；2023 年，公司本部营业收入仍主要来自委贷利息收入，净利润有所增长，盈利能力有所改善。

2023 年末，公司本部总资产及总负债规模均有所增长。公司本部总资产仍以其他流动资产和长期股权投资为主，其中，长期股权投资主要为公司本部对子公司及联营公司的投资，规模有所增长；其他流动资产主要为委托贷款，2023 年末规模继续下降。截至 2024 年 3 月末，公司本部总资产继续增长至 833.87 亿元。公司本部承担了较多的融资职能，主要融资方式为银行借款及发行债券，2023 年末，公司本部融资需求增加导致总负债规模增长；同期末，受永续中票发行与赎回影响，其他权益工具规模有所下降，导致净资产规模有所下降。受上述因素影响，2023 年末，公司本部资产负债率同比上升 5.23 个百分点至 58.79%。

公司本部营业收入仍主要来自委贷利息收入，2023 年，随着委托贷款规模的收缩，营业总收入继续下降。2023 年，公司本部以财务费用为主的营业总成本规模较大，投资收益下降主要是子基金退出的相关收益减少所致；同期，公司本部计提的信用减值损失和资产减值损失有所下降，净利润有所增长，盈利能力有所改善。

2023 年，随着委托贷款业务收缩，公司本部经营性净现金流规模仍较小；投资性净现金流由于对外投资规模下降同时回收部分投资，仍保持净流入；筹资性净现金流由于到期债务偿付仍为净流出。

外部支持

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

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

资产注入方面，2023 年，公司收到国有资本经营预算资金等 0.84 亿元，计入资本公积。政府补助方面，2023 年，公司获得计入其他收益的各项政府补贴等 1.75 亿元。

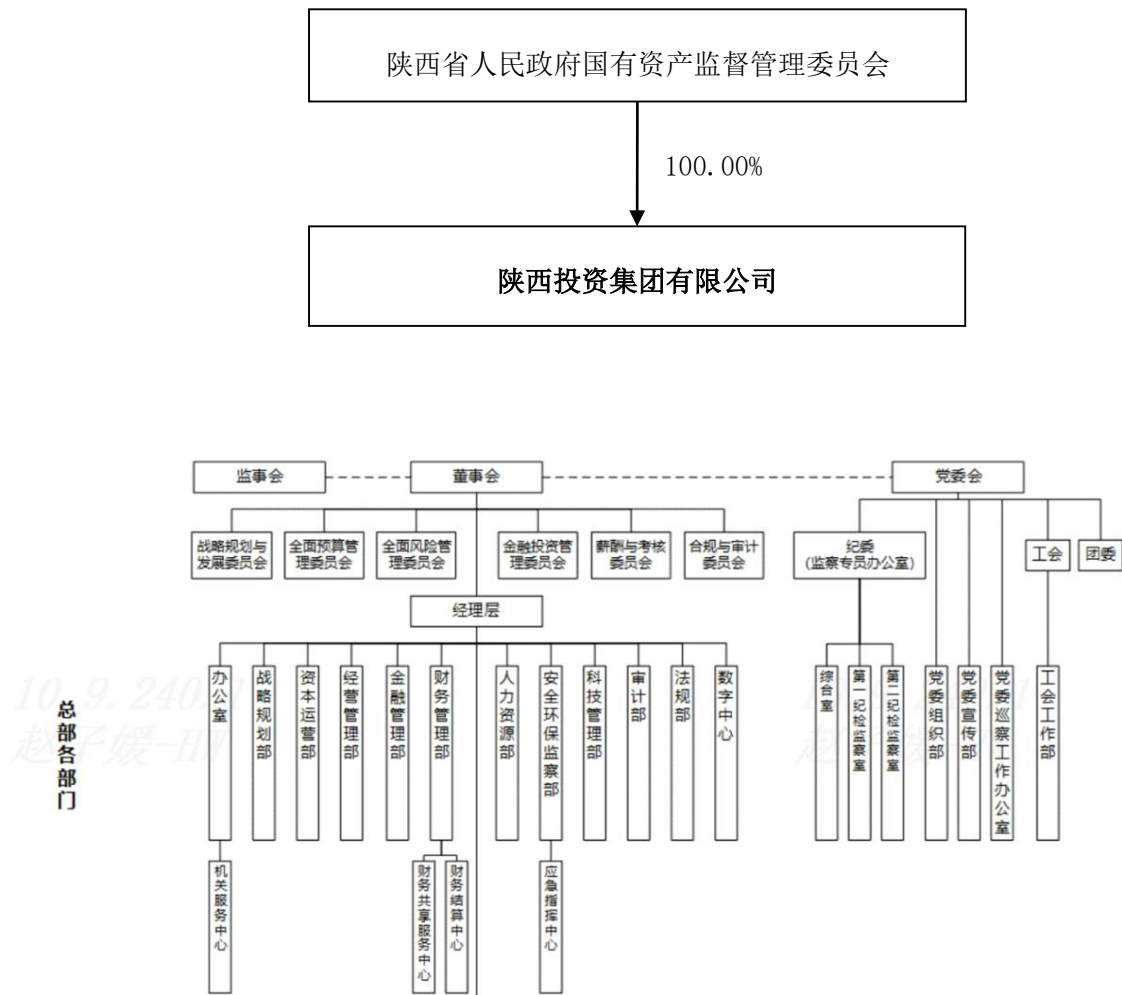
评级结论

综合分析，大公国际维持陕投集团信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。“17 陕能 03”、“18 陕投 02”、“18 陕投 04”、“21 陕投集团 MTN004”、“21 陕投集团 MTN007”、“23 陕投集团 MTN003”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年 3 月末陕投集团股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年末陕投集团二级子公司情况

(单位: 亿元、%)

序号	子公司名称	持股比例	实收资本
1	陕西省煤田地质集团有限公司	100.00	30.00
2	陕西省华泰投资集团有限公司	100.00	30.00
3	陕西投资新兴产业发展有限公司	100.00	9.00
4	陕西陕投资本管理有限公司	100.00	17.20
5	陕西航空产业发展集团有公司	50.00	30.00
6	陕西投资集团财务有限责任公司	100.00	10.00
7	陕西省成长性企业引导基金合伙企业（有限合伙）	100.00	5.18
8	西安寰宇卫星测控与数据应用有限公司	100.00	2.00
9	陕西省水电开发集团股份有限公司	73.71	10.00
10	陕西长安华科发展股份有限公司	36.23	0.35
11	西部证券股份有限公司	36.79	44.70
12	陕西投资集团创新技术研究院有限公司	100.00	0.18
13	陕西能源小壕兔煤电有限公司	100.00	1.00
14	陕西能源投资股份有限公司	64.31	37.50
15	陕西金泰化学科技集团有限公司	100.00	32.93
16	陕西省国有资产经营有限公司	100.00	7.60
17	陕西陕投康养投资运营有限公司	100.00	7.40
18	陕西城市投资运营集团有限公司	100.00	65.17
19	西部信托有限公司	57.78	40.00
20	秦创原发展股份有限公司	83.33	3.20
21	陕西投资产融控股有限公司	100.00	20.00
22	陕西成长性新材料行业股权管理合伙企业（有限合伙）	100.00	-
23	陕西成长性新兴产业股权管理合伙企业（有限合伙）	100.00	-
24	陕西陕投国有资本投资合伙企业（有限合伙）	100.00	10.58
25	陕西空天新兴产业发展基金合伙企业（有限合伙）	99.44	1.81

数据来源：根据公开资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 陕投集团主要财务指标

(单位: 亿元、%)

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
期末货币资金	308.63	281.97	259.62	278.44
期末交易性金融资产	616.86	633.63	623.03	571.24
期末存货	418.98	412.87	329.69	284.92
期末长期股权投资	123.45	118.96	99.10	108.81
期末固定资产	544.26	491.59	479.68	461.28
期末在建工程	185.14	225.92	139.40	109.77
期末资产总计	2,874.54	2,808.78	2,592.41	2,416.58
期末代理买卖证券款	140.73	128.49	144.64	148.30
期末卖出回购金融资产款	232.78	246.34	254.71	206.57
期末一年内到期的非流动负债	271.73	293.11	208.36	226.90
期末长期借款	487.21	430.35	395.08	367.85
期末应付债券	299.35	310.29	269.58	189.57
期末负债合计	1,999.88	1,942.65	1,780.13	1,677.95
期末实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
期末其他权益工具	148.47	148.47	164.78	119.85
期末少数股东权益	388.17	386.05	328.44	312.45
期末所有者权益合计	874.66	866.14	812.28	738.62
营业总收入	105.60	718.86	844.70	840.77
营业总成本	93.95	682.28	787.78	809.40
其中: 营业成本	72.39	577.62	684.89	708.20
期间费用	15.20	73.81	71.51	76.02
投资收益	8.19	50.96	52.00	33.95
信用减值损失	-0.21	7.33	16.40	4.59
资产减值损失	-0.01	5.79	12.42	2.02
净利润	16.85	63.16	60.69	48.83
经营活动产生的现金流量净额	38.63	46.33	41.58	-107.00
投资活动产生的现金流量净额	-17.76	-101.90	-88.01	-126.53
筹资活动产生的现金流量净额	10.31	69.01	30.91	201.12
总资产收益率	0.59	2.34	2.42	2.19
净资产收益率	1.94	7.53	7.83	6.87
期末资产负债率	69.57	69.16	68.67	69.44
期末流动比率(倍)	1.50	1.48	1.47	1.36
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.35	3.19	2.87

注: 2024 年 1~3 月总资产收益率和净资产收益率未经年化; 资产减值损失和信用减值损失的损失金额以“+”列示



2-2 陕投集团（本部）主要财务指标

（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
期末货币资金	43.89	34.73	31.92	28.21
期末其他应收款	31.63	31.42	27.05	20.34
期末其他流动资产	156.08	154.58	177.00	233.37
期末长期股权投资	500.26	498.19	457.21	466.18
期末资产总计	833.87	820.91	798.16	818.30
期末短期借款	20.78	27.78	7.01	21.02
期末一年内到期的非流动负债	165.50	162.48	114.01	158.08
期末长期借款	109.86	88.60	108.55	86.06
期末应付债券	165.09	166.14	152.62	152.77
期末负债合计	498.12	482.59	427.47	471.61
期末实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
期末资本公积	88.11	88.11	87.40	97.39
期末其他权益工具	149.87	149.87	164.78	119.76
期末所有者权益合计	335.75	338.33	370.69	346.69
营业总收入	2.74	13.08	15.68	17.61
营业总成本	4.33	18.15	19.32	20.56
其中：财务费用	4.03	16.45	17.77	18.91
投资收益	0.84	18.38	26.45	28.44
信用减值损失	0	6.00	14.01	0.01
资产减值损失	0	0	5.64	0
净利润	-0.75	5.80	2.26	25.49
经营活动产生的现金流量净额	1.52	1.90	1.23	34.91
投资活动产生的现金流量净额	-2.73	9.38	15.32	-44.34
筹资活动产生的现金流量净额	10.37	-8.47	-12.84	-1.16
总资产收益率	-0.09	0.72	0.28	3.20
净资产收益率	-0.22	1.64	0.63	7.65
期末资产负债率	59.74	58.79	53.56	57.63
期末流动比率（倍）	1.04	0.97	1.42	1.22

注：2024 年 1~3 月总资产收益率和净资产收益率未经年化；资产减值损失和信用减值损失的损失金额以“+”列示



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT+折旧+摊销（无形资产摊销+长期待摊费用摊销）
总资产收益率（%）	净利润/[（期初资产总额+年末资产总额）/2]×100%
净资产收益率（%）	净利润/[（期初净资产+年末净资产）/2]×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
总有息债务	短期有息债务+长期有息债务
短期有息债务	短期借款+应付票据+其他流动负债（应付短期债券）+一年内到期的非流动负债+其他应付款（付息项）
长期有息债务	长期借款+应付债券+长期应付款（付息项）+租赁负债
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
流动比率	流动资产/流动负债
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。