信用等级公告

联合〔2019〕1623 号

联合资信评估有限公司通过对陕西金融控股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，确定维持陕西金融控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“18 陕金控绿色债/G18 金控 1”、“19 陕金控债转股债 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

陕西金融控股集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

担保方本次主体长期信用等级：AAA
担保方上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 陕金控绿色债/G18 金控 1	10 亿元	2025/03/21	AAA	AAA
19 陕金控债转股债 01	7 亿元	2026/05/16	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	49.17	58.11	28.54
资产总额(亿元)	215.40	264.03	236.37
所有者权益(亿元)	88.95	99.60	93.48
短期债务(亿元)	8.55	22.54	45.03
长期债务(亿元)	39.81	78.45	55.50
全部债务(亿元)	48.36	100.99	100.53
营业收入(亿元)	2.01	4.38	3.90
利润总额(亿元)	1.52	3.51	1.87
EBITDA(亿元)	3.57	6.01	5.03
经营性净现金流(亿元)	-0.64	5.91	-3.44
营业利润率(%)	70.47	55.52	55.77
净资产收益率(%)	1.30	3.12	1.59
资产负债率(%)	58.71	62.28	60.45
全部债务资本化比率(%)	35.22	50.34	51.82
流动比率(%)	258.71	157.25	124.07
经营现金流动负债比(%)	-2.47	11.65	-5.71
全部债务/EBITDA(倍)	13.55	16.81	19.99
EBITDA 利息倍数(倍)	1.93	2.74	1.82

注：长期应付款中委托贷款已计入长期债务及相关计算指标；公司对 2017 年审计报告进行会计差错变更及追溯调整，报告中 2017 年财务数据采用 2018 年期初的财务数据

评级观点

陕西金融控股集团有限公司（以下简称“公司”或“金控集团”）是陕西省政府直属的国有投资公司和国有资本运营机构，已形成以投资基金、金融服务、实业发展和要素交易为主的四大经营板块，主营业务结构较为清晰。跟踪期内，公司作为深化陕西省地方金融和投资体制改革而设立的大型省属国有企业和省政府资本金项目的管理平台，在行业地位和政府支持等方面保持既有优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司债务规模快速增长、短期债务快速增长、现阶段整体盈利能力较弱、在投拟投项目存在一定资本支出压力及存在或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司重点发展的投资基金板块已初见规模和成效，投资的多家企业具有良好的发展前景，构成公司的主要利润来源。目前公司正在大力推进资管业务等资质申请，未来公司将逐步扩大业务规模及范围，整体资产质量和盈利水平有望提升。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）为“19陕金控债转股债01”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。其担保实力很强，可有效增强“19陕金控债转股债01”的偿付保障能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“18陕金控绿色债/G18金控1”、“19陕金控债转股债01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 陕西省经济实力和财政实力不断增强，为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司是陕西省政府批复的四家国有投资运

分析师

姜 帆 虢 丰

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

3. 营试点平台企业之一，在资本金注入、股权划拨、业务发展等多方面得到了当地政府的大力支持。根据陕西省人民政府办公厅于 2012 年 8 月印发的《关于全省金融改革发展有关问题的会议纪要》，公司作为省政府资本金项目的管理平台，凡属省级财政出资或者配套组建的各类基金、产业类项目资本金尽可能由公司作为陕西省政府股权的持有人。此外，公司及下属子公司“十二五”期间的国有资本收益按收支两条线作为省政府对公司再注入的资本金，返还给公司；根据陕国资收益发[2017]252 号文件，同意“十三五”期间延续上述政府支持。
4. 截至目前，公司代陕西省政府持有、控股和管理的项目包括：陕西省省级财政资金股权投入项目、政府专项资金债权投资项目、国家新兴产业创投基金、省级产业类投资基金和省扶贫产业投资基金，累计管理规模合计超过 1200 亿元。省级产业类投资基金中 5 支工业基金及省扶贫产业投资基金享受政府贴息，2018 年工业基金获得贴息资金 6600 万元。
5. 公司形成以投资基金、金融服务、实业发展和要素交易为主的四大经营板块，主营业务结构较为清晰。公司业务规模及范围将逐步扩大，公司持有陕西金融资产管理股份有限公司 2.218%的股权，目前正在申请地方第二块资产管理公司牌照，未来竞争实力有望进一步增强。
6. 公司参股陕西秦农农村商业银行股份有限公司（以下简称“秦农银行”）、秦川机床工具集团股份公司、陕西宝光真空电器股份有限公司、陕西延长石油化建股份有限公司、陕西金叶科教集团股份有限公司等多个优质重点项目，其中持有秦农银行 8.68%的股权，为其并列第一大股东，2018 年股权投资项目产生投资收益为 3.65 亿元；截至 2019 年 3 月底，公司持有上市公

司股票市值合计 6.43 亿元。

7. 跟踪期内，公司可供出售金融资产和长期股权投资合计值对存续期债券的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担加重。考虑到在投项目的推进和拟投项目的启动，未来公司存在一定资本支出压力。
2. 相较于投资规模，公司投资收益尚处于较低水平，整体盈利能力较弱。
3. 公司为下属子公司的贷款提供了保证担保，由于子公司无力偿还到期贷款造成逾期。截至本报告出具日，其中一笔 18953.20 万元对外担保贷款已结清，其余两笔共 30000.00 万元对外担保贷款已经与中国进出口银行陕西省分行签署债务重组协议。
4. 母公司利润依赖投资收益，有息债务负担较重。

声　明

一、本报告引用的资料主要由陕西金融控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

陕西金融控股集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于陕西金融控股集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2011 年 9 月 10 日，陕西省人民政府以《关于组建陕西金融控股集团有限公司有关问题的批复》（陕政函[2011]203 号），同意《陕西金融控股集团有限公司组建方案》，由陕西省国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）和陕西省财政厅共同出资设立陕西金融控股集团有限公司（以下简称“公司”或“金控集团”）。2012 年 3 月 22 日，陕西省国资委以《关于陕西金融控股集团有限公司工商注册有关问题的批复》（陕国资产权发[2012]72 号），同意金控集团注册资本为 331318.13 万元，其中陕西省国资委认缴出资 300642.04 万元，占注册资本 90.74%，陕西省财政厅认缴出资 30676.09 万元，占注册资本 9.26%。2012 年 3 月 29 日，陕西同人会计师事务所有限责任公司出具《验资报告》（陕同会验字[2012]003 号），截至 2012 年 3 月 22 日，金控集团已收到陕西省国资委和陕西省财政厅首次缴纳的注册资本（实收资本）合计人民币 292200.13 万元，其中，陕西省财政厅以货币出资 10000 万元，以其持有的陕西省信用再担保有限责任公司（以下简称“陕西省国资委”）截至 2011 年 8 月 31 日的国有权益份额出资 20676.09 万元；陕西省国资委以其持有的陕西省产业投资有限公司（以下简称“产投公司”）、陕西省高新技术产业投资有限公司（以下简称“高投公司”）和陕西省国有资产经营有限公司（以下简称“国资公司”）截至 2011 年 8 月 31 日的国有权益份额出资 261524.04 万元。截至 2018 年底，公司注册资本 331318.13 万元，实收资本为 292200.13 万元，其中陕西省国资委认缴出资 300642.04 万元，占注册资本 90.74%，实缴出资 261524.04 万元，占实收资本 89.50%；陕西省财政厅认缴出资 30676.09 万元，占注册资本 9.26%，实缴出资 31949.42 万元，占实收资本 10.50%，公司实际控制人为陕西省国资委（详见附件 1-1）。

公司经营范围：资本运作及资产管理；股权投资及管理；受托管理专项资金；信用担保和再担保；实业经营；投融资及金融研究；企业重组、并购咨询的经营业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2018 年底，公司设有纪检监察室、党委宣传部、党委组织部、审计部、信息管理部、办公室、重大项目交易与审查部、风险管理部、计划财务部、普惠金融部、机构业务部、金融市场部、股权投资与管理部、投资银行部和权益维护办公室共 15 个职能部门。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 21 家。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 236.37 亿元，所有者权益合计为 93.48 亿元（其中少数股东权益 5.15 亿元）。2018 年，公司合并口径实现营业收入 3.90 亿元，利润总额 1.87 亿元。

公司注册地址：西安市高新区唐延路 45 号陕西投资大厦七层；法定代表人：刘红旗。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司发行的“18 陕金控绿色债/G18 金控 1”，募集资金 10 亿元，期限为 5+2 年，募集资金用于设立“陕西绿色发展基金合伙企业（有限合伙）”和补充公司营运资金；“19 陕金控债转股债 01”，募集资金 7 亿元，期限为 5+2 年，募集资金用于市场化银行债权转股权项目。截至目前，“18 陕金控绿色债/G18 金控 1”募集

资金已按计划用途使用完毕，公司已在跟踪期内偿付存续期内债券利息，相关项目按计划正常进展；“19 陕金控债转股债 01”未到付息日，募集资金尚未使用。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18 陕金控绿色债/G18 金控 1	10.00	10.00	2018/3/21	2025/3/21
19 陕金控债转股债 01	7.00	7.00	2019/5/16	2026/5/16

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

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金

融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长

提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

公司作为陕西省委、省政府为深化陕西省地方金融和投资体制改革设立的大型省属国有企业，主营业务涉及产业投资、创业投资和担保等业务。

1. 行业分析

（1）产业投资

产业投资主要为对市场前景广阔、管理规范、财务透明的公司进行的长期的战略性投资。产业投资为企业提供股权投资，帮助企业实现股权和资产结构优化，并且参与企业管理，协助企业制定中长期发展战略及营销战略规划，评估投资和经营计划等一系列方案，使所投资企业得到长足发展，获取超额利润。

近年来，中国资本市场日益完善，产业投资行业发展迅猛，各地政府也设立产业投资引导基金来扶持当地经济和产业的发展。如北京大力发展“1+3+N”模式股权投资，主要对准新能源、节能环保、电动汽车、新材料、新医药、生物育种、信息产业等领域；广东省出台的《关于加快经济发展方式转变的若干意见》指出，要制定实施战略性新兴产业发展规划，培育 100 个战略性新兴产业项目。

未来中国的产业投资行业将会迎来进一步发展壮大的机会。一方面，产业投资行业的资金渠道将更加多元化。随着政策逐步放开，养老保险资金可以逐步进入产业投资基金市场，为中国产业投资基金公司的发展提供机遇。同时，政府支持中小企业的创业基金、证券公司以及部分实力雄厚的大型国有企业的部分资金都可以作为资金来源的一部分。另一方面，随着产业投资行业的发展，所关注的行业将进行进一步细分，在细分行业中将会挖掘出更多的可投资的优质企业。

（2）创业投资

创业投资是指对具有高增长潜力的未上市公司进行股权投资，并通过提供管理服务参与所投资企业的创业及成长过程，以期在所投资企业发展到一定阶段后通过公开上市、股权转让等形式实现高资本增值收益的资本运营方式。创业投资的经营方针是在严格控制风险的情况下追求高回报，特别强调创业企业的高成长性；其投资对象是那些不具备上市资格的处于起步和发展阶段的企业，甚至是仅仅处在构思之中的企业。它的投资目的不是要控股，而是希望取得少部分股权，通过资金和管理等方面的援助，促进创业公司的发展，使资本增值。

从投资阶段看，针对一般企业发展的四个阶段：初创期、扩张期、成熟期和衰退期，不同的投资机构根据自身的特点关注于不同阶段企业的投资，但为了获取最大的投资收益，大多数创投机构选择在初创期和扩张期进行投资。从退出方式看，又分为公开上市（IPO）、兼并收购、股份回购、二手创投接盘和清算等。近年来，随着经济全球化的不断深入和科学进

步的不断进步，创业投资行业将在世界经济发展浪潮中发挥越来越重要的作用。在中国，随着国家经济持续发展、多层次资本市场建设的逐步完善、行业相关法律法规及政策的出台和扶持，创业投资得以迅猛发展，投融资活动极其活跃，参与创业投资的基金数量和募资投资金额屡创新高，尤其在国际金融危机席卷全球后，中国的创业投资市场仍然保持了极高的活跃度和吸引力，集聚了众多境内外资本、创业投资机构、各种基金、各类人才参与到创业投资领域。

募集资金方面，2018 年，中外创投机构共新募集 733 支可投资于中国大陆的基金；其中，披露募集金额的 655 支基金新增可投资于中国大陆的资本量为 3024.96 亿元，同比下跌 13.00%，平均募集规模为 4.62 亿元人民币。

投资方面，2018 年，中国创业投资市场共发生 4321 起投资案例，同比下降 10.40%，披露金额的 3707 起投资交易共计涉及金额 2117.97 亿元人民币，投资金额同比增长 4.50%，平均投资规模达 5713.43 万元人民币。

退出方面，2018 年，中国创业投资市场共发生共发生 1050 笔 VC 退出交易，其中被投企业 IPO 是最主要的退出方式，期间共计发生 396 笔，占比 37.70%，境外 IPO 案例数为 264 笔；股权转让和并购退出排名第二和第三，分别发生 322 笔和 128 笔。

宏观政策层面，2016 年，中国证监会推出创新创业公司债（以下简称“双创债”）试点并于 2017 年 4 月发布了《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见（征求意见稿）》，将双创债的发行主体从创新创业公司扩展到募集资金专项投资于创新创业公司的公司制创业投资基金和创业投资企业，进一步解决了双创企业融资困难和融资成本高的现状。除此之外，国家也对于创投企业和天使投资个人出台了相关税收优惠政策支持。2017 年 5 月，国家财政部、税务总局联合发布了《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》（财税[2017]38 号），规定创业投资企业和个人天使投资人直接投资种子期、初创期的科技型企业可以按照 70%的投资额进行抵税。2018 年 5 月，国家财政部、税务总局联合发布《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》（财税[2018]55 号），将一年前的政策试点全面推广，全国范围内符合相应条件的创投企业和个人天使投资者将均有机会享受该项税收政策红利。

未来中国的创业投资行业将会迎来进一步发展壮大的机会。其一，中国创投行业市场集中度不高，未来创投机构将面临优胜劣汰，或市场重新洗牌。仅仅提供资金的创投机构将被淘汰，而有能力扶持早期企业并帮助其做大做强的机构将脱颖而出。其二，政府引导基金在战略性高新产业有特别突出的作用，引导基金可以用阶段参股、跟进投资、风险补助、投资保障等形式进入。未来新产业、产业升级、政府引导基金仍旧是创投行业的一大热点。其三，创投行业将更加看重新兴行业、高科技公司的投资机会，传统行业投资的比例会逐步缩小。这是国家产业政策导向所致，也是创投追求高回报特性决定的。

（3）担保

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利

益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来,活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的地方性质政府及企业股东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等，此外随着国家融资担保基金的设立，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激烈，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托计划、资产管理计划等风险较高资产的配置力度，其投资资产（尤其是Ⅱ级及Ⅲ级资产）比重呈上升趋势，从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件，对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范，并要求发挥政府主导作用，大力发展政府支持的融资担保机构，推进再担保体系建设；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业，促进担保行业的健康发展。

2018 年 3 月 28 日，国务院在北京主持召开常务会议，指出按照《政府工作报告》关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署，会议决定，由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金，首期募资不低于 600 亿元（人民币，下同），采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，支持发展战略性新兴产业。

2018 年 4 月 2 日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了《关于印发《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度的通知》（银保监发[2018]1 号），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保

公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

总体看，随着担保行业的发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，出台了一系列相关政策扶植融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为小微企业及“三农”服务；同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控融资担保公司风险。

2. 区域经济环境

根据《2018 年陕西省国民经济和社会发展统计公报》，2018 年陕西省实现地区生产总值 24438.32 亿元，比上年增长 8.3%。其中，第一产业增加值 1830.19 亿元，增长 3.2%，占生产总值的比重为 7.5%；第二产业增加值 12157.48 亿元，增长 8.7%，占 49.7%；第三产业增加值 10450.65 亿元，增长 8.8%，占 42.8%。人均生产总值 63477 元，比上年增长 7.5%。

2018 年，陕西省全年全社会固定资产投资比上年增长 10.2%。其中，固定资产投资（不含农户）增长 10.4%；农户投资增长 2.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资比上年增长 45.2%；第二产业投资增长 5.5%，其中工业投资增长 5.3%；第三产业投资增长 9.8%。全年民间固定资产投资比上年增长 22.3%，基础设施投资增长 3.5%，高技术产业投资增长 18.2%，文化产业投资增长 29.7%。

总体看，陕西省经济不断发展，总体竞争力持续提升，为公司提供了良好的发展平台和强大的经济支持。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年底，公司注册资本 331318.13 万元，实收资本为 292200.13 万元，其中陕西省国资委认缴出资 300642.04 万元，占注册资本 90.74%，实缴出资 261524.04 万元，占实收资本 89.50%；陕西省财政厅认缴出资 30676.09 万元，占注册资本 9.26%，实缴出资 31949.42 万元，占实收资本 10.50%，公司实际控制人为陕西省国资委。

2. 企业规模

公司是陕西省委、省政府为深化陕西省地方金融和投资体制改革，顺应金融发展改革大趋势设立的大型省属国有企业。

投资基金板块主要由公司本部及下属子公司产投公司、高投公司、陕西省技术进步投资有限公司（以下简称“技投公司”）、陕西投资基金管理有限公司（以下简称“基金公司”）等主体负责运营，业务主要涵盖产业投资和基金运作业务，以政府专项资金、投资基金、股权投资、国外贷款、PPP 融资为主要方式，投资装备制造、能源化工、战略性新兴产业和现代农业等省内优势产业，发挥国有资本导向工作，支持实体经济发展。此外，公司还积极拓展业务领域，参与矿业、金融等行业的投资。

金融服务板块主要由公司下属子公司陕西省中小企业融资担保有限公司（以下简称“中小担保公司”）、陕西循环发展融资担保有限公司（以下简称“循环担保公司”）、陕西金控融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）等主体负责运营，公司积极参与传统金融，创新发展类金融、新兴金融和功能性金融业务。

实业发展板块，业务主要包括实业经营业务、管理咨询业务等，由金控集团下属子公司

陕西北斗金控信息服务有限公司、陕西金控物业管理有限公司和陕西联合商品交易中心有限公司等子公司负责运营，其收入主要为咨询服务费、物业管理及餐饮后勤、商品销售和房屋租赁收入等。

要素交易板块，主要由下属子公司西部产权交易所、陕西股权交易中心、气候交易中心、有色交易中心、环境权交易所等负责运营，整合要素交易资源、创新交易模式、开展股权交易、有色金属交易、环境权交易等业务，打造西部具有引领地位的区域要素交易市场。

3. 政府支持

公司作为政府投资的重要载体、陕西金融投资控股主要渠道和丝绸之路区域金融中心开发全新平台，得到了当地政府在资本金注入、股权划拨、业务发展等多方面的支持。

（1）资本金注入

根据《关于陕西金融控股集团有限公司工商注册有关问题的批复》（陕国资产权发[2012]72号）精神，公司注册资本33.13亿元，分期到位。陕西省国资委以其在产投公司、高投公司、国资公司2011年8月31日的国有权益数作为出资，截至2011年8月31日的国有权益份额出资261524.04万元；省财政厅以货币及其在省信用再担保公司2011年8月31日的国有权益数作为出资，不再进行资产评估，截至2011年8月31日的国有权益份额出资20676.09万元。截至2018年底，公司注册资本331318.13万元，实收资本为292200.13万元。

（2）发展定位

2012年8月14日，陕西省人民政府办公厅召开关于全省金融改革发展有关问题的会议，专题研究陕西省金融改革和金控集团、永安保险公司的发展工作。会议确定，为充分发挥金控集团的投融资作用，将金控集团作为省政府资本金项目的管理平台，凡属省级财政出资或者配套组建的各类基金、产业类项目资本金尽可能由金控集团作为陕西省政府股权的持有人；此外，金控集团及下属子公司“十二五”期间的国有资本收益，按收支两条线作为省政府对金控集团再注入的资本金，返还给金控集团；根据陕国资收益发[2017]252号文件，同意“十三五”期间延续上述政府支持。

根据中共陕西省委办公厅印发的《关于听取陕西金融控股集团、陕西海外投资发展股份有限公司汇报的会议纪要》（陕政函[2014]30号），成立金控集团和陕西海外投资发展股份有限公司是省委、省政府着眼陕西省经济社会长远发展、加快推动政府职能转变、促进金融业和外经贸发展作出的重要决定。会议确定，在财政扶持资金使用上以“拨改股、拨改投”形式进行，并由金控集团作为省级政府出资人代表，代陕西省政府持有、参股和管理投向产业和项目的省级财政资金。

2014年4月23日，陕西省人民政府办公厅出台《陕西省省级财政支持中小企业发展资金股权投入管理办法》（陕政办发[2014]29号），从2014年起，各类支持产业发展资金除特定用途外均应安排不低于50%的资金作为股权投入试点，在试点基础上逐步提高股权投资比例。股权投入资金以资本金形式拨付至金控集团，金控集团作为股权投入资金的执行机构，以普通股或优先股方式进行投资。

2017年8月16日，根据陕西省国资委印发的《关于陕西金融控股集团有限公司改组为国有资本运营公司试点有关事项的复函》（陕国资收益发[2017]252号），同意金控集团按照“实施方案”的安排，推进国有资本运营公司改革试点工作。陕西省国资委将逐步把部分出资人权利，授权国有资本运营公司行使；将依法应由企业自主经营决策的事项归位于企业；将延伸到子公司的管理事项原则上归位于一级子公司。

（3）陕西省结构调整基金

为加快陕西省优势行业发展和传统行业改造，促进全省产业结构调整和经济转型升级，陕西省政府确定由金控集团通过市场化融资、

代政府出资，省财政资金给予贴息，围绕军民融合、高端装备制造、新材料、大数据、工业技改等领域发起设立总规模 400 亿元的省级结构调整基金，存续期 7 年，各板块基金包括：陕西军民融合产业投资基金规模 100 亿元，陕西债转股投资基金规模 100 亿元，陕西高端装备制造产业投资基金规模 75 亿元，陕西新材料产业发展基金规模 50 亿元，陕西工业技改投资基金规模 50 亿元，陕西大数据产业投资基金规模 25 亿元。金控集团作为基金主发起人，代政府通过市场化融资 80 亿元（省财政在基金存续期内，按年化利率 5%给予贴息），作为劣后级 LP 出资，其余资金按照 1：4 的比例由金控集团引导金融机构、企业和其他社会资本共同出资 320 亿元。根据 2017 年 4 月印发的陕西省发展和改革委员会关于转发《国家发展改革委办公厅关于陕西省结构调整基金筹备的复批》的通知（陕发改财金[2017]445 号），同意金控集团依法依规开展陕西省结构调整基金、基金管理机构筹备，注册登记等工作。截至目前，陕西省结构调整基金已注册完毕，正处于资金募集的准备阶段。2018 年，陕西省结构调整基金已实现融资总额 6.00 亿元，实际收到财政贴息 4.00 亿元，已确认损益 0.30 亿元。

（4）省扶贫产业投资基金

为加大金融扶贫工作力度，创新金融扶贫模式，深入推进“两权”抵押贷款试点工作；支持贫困县企业利用 IPO、债券发行、并购重组等绿色通道融资，根据陕西省人民政府办公厅于 2017 年 7 月印发的《关于加快设立省扶贫产业投资基金有关工作的会议纪要》，陕西省政府依托金控集团发起设立并运营管理总规模 800 亿元的省扶贫产业投资基金，存续期 10 年。省级财政专项扶贫资金出资 10 亿元，通过相关平台筹集 150 亿元（利用移民搬迁间歇金或金控集团直接融资由省财政予以贴息），其余资金按照 1：4 的比例由管理运营公司通过市场化筹集。省农业厅与金控集团签订委托运营协议，明确权利与义务。截至本报告出具日，陕西省财政厅专项扶贫资金已到位 5 亿元，政府首次出资 5 亿元已投放完毕，放大倍数 5.29 倍，放大后总规模 26.43 亿元；其中直接投资项目 7 个，扶贫基金投资共计 1.30 亿元，统贷统还项目 1 个，扶贫基金投资 0.56 亿元；子基金项目 2 个共计投资 2.02 亿元；投贷联动模式项目 1 个，扶贫基金投资 1.12 亿元。

七、重大事项

再担保公司不再纳入公司合并范围

2018年1月16日，再担保公司召开股东会，申请以2017年12月31日为基准日，增加注册资本109270.25万元，增资完成后，注册资本变更为163480.25万元。新增注册资本由陕西省财政厅、金控集团等8家股东认缴。其中金控集团认缴7000万元（货币出资5000万元，中小企业发展基金转股2000万元）。增资完成后，金控集团出资33000万元，持股比例由47.96%下降至20.18%。根据陕西省国资委2018年12月12日陕国投产权发[2018]339号关于《陕西省人民政府国有资产监督管理委员会关于将陕西金融控股集团有限公司所持陕西省信用再担保有限责任公司15.9%股权无偿划转省财政厅的批复》，为理顺省再担保公司管理体制，金控集团将所持再担保公司15.9%股权无偿划转陕西省财政厅，划转基准日为2017年12月31日。划转完成后，省财政厅持有再担保公司55.66%的股权，金控集团持有再担保公司4.28%的股权，其他股权维持不变，再担保公司自2018年起不再纳入公司合并范围。截至2018年底，再担保公司资产总额29.05亿元，所有者权益23.24亿元；2018年，再担保公司实现收入0.43亿元，利润总额0.09亿元。

陕西金融资产管理股份有限公司股东变更

根据《陕西省人民政府国有资产监督管理委员会关于省国资委对陕西金融资产管理股份有限公司出资有关问题的通知》（陕国资产权发[2016]314 号），陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”）吸收合并金控集团

下属国资公司。陕西省国资委以国资公司经评估备案的净资产（剔除其下属技投公司净资产）入股陕西金资（持股比例 26.5833%），并对该部分股权履行出资人职责。经中介机构审计，截至 2015 年底，国资公司（剔除其下属技投公司）资产总额 129741.9 万元，净资产 75231 万元。鉴于国资公司股权长期由金控集团持有并在历次发债时已作统计，故陕西省国资委持有陕西金资的股权应分配的投资收益由金控集团享有。2017 年，陕西金资实现净利润 1.24 亿元，经陕西金资董事会、监事会、股东大会审议通过，为支持后续业务持续健康发展，陕西金资 2017 年度暂不进行股利分配。2018 年，陕西金资实现净利润 3.87 亿元，经陕西金资董事会、监事会、股东大会审议通过，按照各股东实缴比例将可分配利润以现金股利形式分配，金控集团按实缴出资比例 3.02%预计收到分红金额为 476.74 万元。经陕西金资 2019 年第一次股东大会同意，将陕西省国资委持有陕西金资 26.58%股份划转至陕西财金投资管理有限责任公司 17.74%和陕西煤业化工集团有限责任公司 8.84%。目前上述事项尚未完成工商变更，联合资信将持续关注。

对子公司担保或有负债风险

公司为下属子公司陕西金控海外投资管理公司（以下简称“金控海外”）和陕西金控中小企业金融服务公司（以下简称“中小金服”）在中国进出口银行陕西省分行（以下简称“口行”）的 5 亿元贷款提供了保证担保，由于上述两家公司无力偿还到期贷款造成逾期。截至本报告出具日，其中一笔 18953.20 万元对外担保贷款已结清，其余两笔共 30000.00 万元对外担保贷款已于 2019 年 5 月 10 日与口行签署《债务重组协议》。

根据《债务重组协议》，重组债务利率参照中国人民银行发布的同档次金融机构人民币商业贷款基准利率下浮 10%确定。贷款利率每满一季度确认一次，利率浮动日从合同生效之日起计算。浮动利率已经确定，浮动期内不得更改。浮动期满后，再按届时中国人民银行发布的同档次的商业贷款利率确定重组债务执行的下一个浮动期利率。还款按季结算，结息日为 3 月 20 日，6 月 20 日，9 月 20 日，12 月 20 日，重组期限为六十个月，自协议生效之日起算，至 2024 年 4 月 23 日。金控集团对金控海外及中小金服清偿重组债务提供连带责任保证。

八、管理分析

跟踪期内，公司在股权结构、管理体制、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

四大业务板块中，金融服务、要素交易、实业发展三大板块收入计入公司营业收入。2018 年，公司营业收入为 3.90 亿元。其中，金融服务为公司的主要收入来源，2018 年，该板块收入为 2.39 亿元，同比略有增长。此外，实业发展板块和要素交易板块对公司营业收入也有不同程度贡献，2018 年占营业收入比重分别为 25.42%和 12.75%。2018 年，公司实业发展板块收入为 0.99 亿元，同比下降 41.89%，主要系公司为突出主业，逐渐减少咨询服务、技术服务、房屋租赁等业务所致；同期，要素交易板块收入同比下降 15.98%，对公司收入贡献小。

表 2　公司营业收入构成及毛利率（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金融服务板块	12805.54	63.68	79.48	20618.12	47.07	63.81	23925.78	61.36	68.31
要素交易板块	1858.31	9.24	68.36	5916.70	13.51	76.83	4971.09	12.75	82.86

实业发展板块	5230.94	26.01	51.20	17055.02	38.94	42.28	9910.95	25.42	23.72
其他收入	215.17	1.07	86.86	212.84	0.49	97.50	182.93	0.47	-0.11
合计	**20109.96**	**100.00**	**71.18**	**43802.68**	**100.00**	**57.35**	**38990.74**	**100.00**	**58.51**

资料来源：公司提供

注：1.因公司投资基金板块收益计入投资收益，因此上表中未反应投资基金板块相关情况；2.上表中2017年数据为追溯调整后数据

公司投资基金板块主要从事产业投资和创投基金业务，该板块收益计入投资收益，主要来源于（1）长期持有的参股公司的经营利润；（2）阶段性持有的，通过转让实现的股权增值收益。2018 年，公司产业投资业务实现投资收益 4.58 亿元，同比下降 43.32%，系部分证券市场相关资产项目受 2018 年度证券市场行情整体下行所致。

公司其他业务包括债权转让手续费、提现手续费、品牌使用费等零星业务，规模小。

从毛利率情况来看，2018 年，随着融资租赁公司业务开始正常经营，公司金融服务板块毛利率上升至 68.31%；同期，公司要素交易板块板块毛利率进一步增长，主要系西部产权交易所交易量增加，交易手续费及电子竞价费收入大幅增长，而成本相对固定所致；公司实业发展板块由于陕西联合商品交易中心有限公司的贸易业务收入增幅较大，但因毛利较低导致毛利率有所下降。受上述因素综合影响，2018 年，公司整体毛利率略有提升，为 58.51%。

2. 投资基金板块

公司投资板块的主要经营主体包括金控集团本部、技投公司、产投公司、高投公司和基金公司。公司投资板块业务分为产业投资和基金运作两个业务分支，投资领域主要集中在装备制造业，涉及机床、汽车、航空、冶炼、通信、电子等多个子领域；此外，公司还积极拓展业务领域，参与矿业、金融等行业的投资。

（1）产业投资

按照陕西省产业发展规划，公司通过积极发掘市场空间广阔的优势产业项目，按照市场化原则，聚合股权投资和债权投资等多种方式，参与被投资企业经营管理。公司产业投资业务以新能源、新材料、节能环保和先进制造业等战略新兴产业为投资重点，截至 2018 年底，公司已投资陕汽集团、秦川机床（000837.SZ）、西部机场、东岭冶炼、陕西金叶（000812.SZ）、延长化建（600248.SH）等多个项目；总投资为 112.27 亿元，其中股权投资 84.17 亿元，债权投资 28.11 亿元。

公司股权投资业务的主要职能是按照陕西省发展规划，积极推动省内优势产业发展，发挥国有资本导向作用，支持实体经济发展，主要包括对陕西省省级财政资金股权投入项目（以下简称“拨改投”项目）的管理和一般股权投资两类，主要通过收缴股息、现金分红及项目处置实现收益。公司对已投项目实行差异化管理，通过 IPO、并购、协议转让、股东收购、企业回购等方式择机退出。

“拨改投”项目的资金来自陕西省财政安排的各类产业发展资金中用于股权投入的部分，公司作为专项资金执行机构，按照《陕西省省级财政支持中小企业发展资金股权投入管理办法》（陕政办发[2014]29 号）开展股权投资活动。“拨改投”项目的具体运作模式为：由主管部门会同省财政厅确定股权投入资金的支持方向，以此为依据公开征集项目，随后对拟支持企业下达股权投资项目计划；省财政厅根据项目计划，将资金拨付至公司。盈利模式方面，对于“拨改投”方式的股权投资，公司将专项资金列入“资本公积”科目，以优先股和普通股方式投入企业；对于以优先股参股投资的项目，被投资方按不高于银行同期贷款基准利率的 50%按年支付股息，投资期限一般为 3 年，最长不超过 7 年；对于以普通股参股投资的项目，公司按持股比例获取分红，投资期限一般为 5 年，最长不超过 7 年。

截至 2018 年底，公司“拨改投”项目 543 个，投资规模 19.24 亿元；单个项目的最小资金量为 100 万元，最大资金量为 20000 万元；其中，60%的项目单位投入资金在 200 万元以下，90%的项目单位投入资金在 500 万元以下。公司“拨改投”项目行业分布主要集中在制造业、建筑业、电子信息和水利环境。截至 2018 年底,“拨改投”项目累计实现投资收益 9347.02 万元，63 个项目实现提前退出，20 家企业正在申报新三板上市。

公司一般股权投资是指公司以自有资金进行直接股权投资，参与被投资企业经营管理，以确保投资资金的安全及投资收益的最大化。盈利模式方面，对于一般股权投资方式，公司按持股比例获取分红。

此外，公司投资 13.88 亿元参股陕西秦农农村商业银行股份有限公司（以下简称“秦农银行”），截至目前，持股比例 8.68%，与陕西和谐投资股份有限公司、陕西神木农村商业银行股份有限公司和陕西渭河煤化工集团有限责任公司并列第一大股东。2017-2018 年，权益法下确认投资收益分别为 25105.51 万元和 27633.42 万元，实现收到现金分红分别为 1719.78 万元和 8905.73 万元。未来，公司将依托秦农银行发展优势，积极参股设立农村商业银行和村镇银行，并依托秦农银行销售网点、通讯网络和支付清算系统，形成集团客户信息、技术资源及营销渠道的多维协同效应。

截至 2018 年底，公司一般股权投资项目 215 个，投资规模 64.93 亿元。公司股权投资项目主要分布在金融服务、装备制造、电子信息技术、战略新兴产业、现代农业等省内优势领域，包括农、林、牧、渔项目 6 个，采矿项目 5 个，制造业项目 97 个，金融服务项目 72 个，科学研究与技术服务项目 2 个，建筑类项目 2 个，交通运输项目 2 个，电子信息技术项目 5 个，商务服务项目 13 个，房地产项目 3 个，电热燃气项目 3 个，教育类项目 2 个，环境工程类项目 2 个，文娱类项目 1 个。

表 3　截至 2018 年底公司主要一般股权投资项目（单位：万元、%）

项目名称	投资项目类型	投资金额	自有资金来源	持股比例	投资主体
陕西金融资产管理公司	金融服务类	10000.00	自有资金	2.22	金控集团本部
陕西航空产业发展集团有限公司	交通运输类	100000.00	自有资金/政府资金	33.33	金控集团本部
陕西秦农农村商业银行股份有限公司	金融服务类	138800.00	自有资金	8.68	金控集团本部
陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	采矿类	36000.00	自有资金	22.50	产投公司
秦川机床工具集团股份公司	制造类	30000.00	自有资金	14.59	产投公司
西部机场集团有限公司	交通运输类	30000.00	政府资金	9.69	产投公司
陕西汽车集团有限责任公司	制造类	14543.00	自有资金	8.79	产投公司
陕西汽车实业有限公司	制造类	16827.00	自有资金	10.83	产投公司

资料来源：公司提供

公司债权投资业务主要包括自有资金债权投资和政府专项资金债权投资两类，主要通过利息收入实现收益。公司自有资金债权投资项目按照公司规定的流程进行项目筛选、投资、监督和管理，主要面向从事高新技术等产业的民营企业，借款期限通常为 1 年，到期还本付息后可续借，年利率通常不超过 8%。政府专项资金债权投资项目运作模式为：各借款企业首先向当地区县进行项目申报，再由各级政府逐级上报至省发改委，省发改委审批后，对拟扶持企业下达投资项目计划（单个项目规模一般为 300～2000 万元），相关主管部门根据项目计划，将资金拨付至公司，计入“专项应付款”科目，由公司将专项资金以发放贷款形式投入企业，此类项目一般为非盈利性投资项目，借款人无需支付利息。

公司将政府专项资金及自有资金进行的债权投资分类进行会计处理，对于明确约定借款期限和利率的债权投资计入“持有至到期投资”科目，对于未明确约定借款期限和利率的债权投资计入“可供出售金融资产”科目。

截至 2018 年底，公司债权投资项目数量 129 个，投资金额 28.11 亿元，其中自有资金投资金额 13.00 亿元。2018 年，利息收入为 0.90 亿元，计入“投资收益”科目。

2018 年，公司持有可供出售金融资产、长期股权投资、持有至到期投资期间合计取得的投资收益为 47924.88 万元，同比下降 9.49%；处置可供出售金融资产、长期股权投资、持有至到期投资取得的投资收益为-2154.91 万元。整体来看，产业投资业务为公司提供较稳定的利润来源，但相较于投资规模，公司投资收益处于较低水平，主要原因是公司存量项目中，优质项目占比较小，且多数项目盈利和利息收入一般，个别项目长期无分红，对公司资金运用效率和投资收益率产生了不利影响。

表 4　产业投资业务投资收益构成情况（单位：万元）

产生投资收益的来源	2016 年	2017 年	2018 年
权益法核算的长期股权投资收益	4059.14	25105.51	27633.42
处置长期股权投资产生的投资收益	-584.40	--	2055.24
持有至到期投资在持有期间的投资收益	1915.61	69.67	--
处置持有至到期投资取得的投资收益	641.68	--	--
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	20867.90	27774.74	20291.46
处置可供出售金融资产取得的投资收益	9742.09	27828.04	-4210.15
合计	**36642.02**	**80777.96**	**45769.97**

资料来源：公司提供

注：2017年权益法核算的长期股权投资收益为追溯调整后数据

（2）创投基金

公司的基金部和基金公司共同负责基金的管理工作。公司设立的创投基金主要包括国家新兴产业创投基金、省级产业创业投资基金和省级中小企业发展基金三类。公司通过参与和管理国家创投基金和省级产业基金，主导省政府新设产业投资基金，提高了财政资金的使用效率，有效支持了陕西省新兴产业发展，公司政府类基金管理规模占比达到了陕西省总规模的一半。其中，国家新兴产业创投基金和省级产业创业投资基金属于产业引导基金，由陕西省财政厅代表中央及省政府向公司拨入财政专项资金，由公司代表政府出资，与社会资本按 1：4 以上的比例发起设立基金；省级中小企业发展基金是由省政府设立并按市场化运作的政策性基金，根据《省级中小企业发展基金管理办法》（陕财办企[2014]34 号），由省级财政安排资金，公司作为专项资金受托管理机构，采取参股方式运作，主要参股各类创业投资基金，或直接投资中小企业融资性担保机构等。对于上述三类基金，公司均委托第三方专业基金管理机构进行基金管理，由基金管理人行使项目筛选、初步调查、项目立项、尽职调查、项目论证、项目谈判、项目决策、项目执行、投后管理和投资退出等职能。公司在基金投资决策委员会参与投资决策及项目论证，拥有被投项目一票否决权，并获得投资项目的分红及退出收益。

公司的基金业务主要通过现金分红及项目退出实现投资收益。会计处理方式方面，对于国家新兴产业创投基金和省级产业创业投资基金，公司将获得的财政资金列入“长期应付款”科目；对于省级中小企业发展基金，公司将获得的财政资金列入“专项应付款”科目。在投资基金设立后，公司将享有的基金份额计入“可供出售金融资产”科目。由于公司管理的基金

所投资项目均处于起步阶段，目前尚未取得分红及退出收益。

截至 2018 年底，由公司发起设立和管理运营（目前基金公司作为管理人的基金主要为陕西省中小企业发展基金、陕西高端装备制造产业投资基金和陕西绿色发展基金。）的各类基金 28 支，基金规模 465.93 亿元，认缴规模 105.38 亿元。其中，国家新兴产业创投基金 10 支，认缴规模 6.40 亿元，涉及循环经济、现代能源、航空、生物医药、高端装备、节能环保、新材料、高技术服务、3D 打印、新能源汽车等 10 个领域，目前资金已全部到位；省级产业创投基金 10 支，认缴规模 13.70 亿元；绿色发展基金 1 支，认缴规模 15.00 亿元；工业产业类基金 5 支，认缴规模 65.65 亿元；省级扶贫产业投资基金 2 支，认缴规模 4.63 亿元。

表 5　截至 2018 年底公司参股基金概况

类别	基金名称	基金规模	设立时间	存续期限	投资领域
国家新兴产业创投基金	陕西省增材制造创业投资基金	2.50 亿元	2015 年 2 月	7 年（存续期内寻求 IPO 或并购、MBO 退出），经全体出资人同意可再延长 2 年	以渭南高新区着力打造的“3D 打印综合园区”为辐射核，着重布局 3D 打印设备研发及生产、3D 打印耗材研发及生产、3D 打印软件系统和控制系统的研发、3D 打印服务体系四大板块
	陕西省新能源汽车高技术创业投资基金	2.85 亿元	2015 年 3 月	7 年，前 4 年为投资期，后 3 年为退出期	新能源汽车以及产业链中与之相关的新技术类与新服务类企业，包括新材料、高端装备制造、IT 信息与互联网技术等战略性新兴产业
	陕西省义禧循环经济技术创业投资基金	3.13 亿元	2012 年 4 月	7 年，其中投资期 4 年，退出期 2 年，机动 1 年	循环经济及七个战略性新兴产业领域，运用高技术成果的优质企业
	陕西省现代能源创业投资基金	2.80 亿元	2012 年 12 月	7 年，其中投资期 4 年	集中投资能源产业链上丰富的高新技术项目，重点关注煤炭的高效安全生产项目、煤炭清洁利用和深度转化项目，同时兼顾风能、太阳能、核能、生物质能等新能源方面的项目，涵盖煤矿、煤化工、电力领域的生产工艺，节能减排及设备制造方面的高新技术
	陕西省航空技术创业投资基金	2.53 亿元	2012 年 9 月	7 年，其中投资期 4 年	专注投资于航空及相关领域并具有高成长性的企业
	陕西省生物医药创业投资基金	2.50 亿元	2012 年 11 月	7 年，其中投资期 4 年	投资于生物医药产业链上优质的高新技术项目，重点投资生物检测试剂、创新药物、现代中药、生物医学工程、生物资源保护和开发利用、现代中医药产品和健康服务、医药物流等项目
	陕西高端装备高技术创业投资基金	2.50 亿元	2013 年 6 月	经营期限为 7 年，自有限合伙成立之日起前 3 年为投资期。根据经营需要，普通合伙人可独立决定延长经营期限，每次延长 1 年，以延长三次为限	重点投资于符合国家产业政策、高技术产业发展规划以及能够持续快速成长的战略性新兴产业发展规划的项目，集中投资于新兴产业和高新技术改造提升传统产业领域
	陕西省节能环保创业投资基金	2.52 亿元	2013 年 12 月	基金存续期 7 年，投资期 4 年	节能技术和装备、节能产品、矿产资源综合利用、固体废物综合利用、再生资源利用、环保技术和装备、环保材料、环保药剂
	陕西省新材料高新技术创业投资基金	2.56 亿元	2014 年 3 月	7 年	符合国家战略性新兴产业政策的新材料高技术领域具有高成长性的企业
	陕西省高技术服务创业投资基金	2.53 亿元	2014 年 3 月	7 年	信息技术服务、数字内服务、卫星应用服务、航空航天专业服务、研发设计和检验检测服务、技术转移服务、中介咨询服务、知识产权服务等高技术服务产业领域的高成长性企业
省级产业创业投资基金	陕西果业产业投资基金	5.00 亿元	2012 年 10 月	7 年	对果业及其他行业未上市企业的投资，上市公司非公开发行的股票的投资
	陕西畜牧产业投资基金	5.00 亿元	2013 年 8 月	7 年	畜牧业、其他企业投资及相关咨询服务
	陕西省中小企业发展基金	5.00 亿元	2014 年 6 月	7 年	主要投资于信息、生物医药、新能源、新材料、先进装备制造、节能环保、现代农业、现代服务业、传统产业改造升级等领域的中小企业
	陕西供销合作发展创业	10.00 亿元	2015 年 12 月	7 年，其中投资期 5 年，退出期 2 年	供销合作、新网工程、战略新兴产业

	基金				
	陕西供销合作发展创业投资合伙企业（有限合伙）	5.00 亿元	2013 年 1 月	9+1+1 年，其中投资期 4 年，退出期 5 年	光电产业、军民融合产业及创新科技领域中的具有高成长性的企业
	陕西金控空港新城民用航空股权投资基金	2.01 亿元	2016 年 6 月	10 年	民用航空领域
	陕西航空航天产业知识产权运营基金	5.00 亿元	2016 年 8 月	7 年	航空航天知识产权及其上下游产业链相关企业、高端装备制造、新材料等行业
	陕西金控汇金置业股权管理合伙企业	3.50 亿元	2016 年 9 月	7 年	金融业
	西安现代服务业发展基金	10.00 亿元	2016 年 10 月	5 年	科技金融、科技文化融合、生物医药、新材料、智慧城市、信息服务等细分行业内具有自主创新能力、高技术门槛、高成长性的初创型企业，以及科技服务业小巨人企业、小微科技服务企业、科技孵化器以及其他现代服务业领域项目
	陕西中政企合作基金合伙企业（有限合伙）	45.00 亿元	2017 年 8 月	7 年	主要针对政企合作 PPP 项目开展投资
绿色发展基金	陕西绿色发展基金合伙企业（有限合伙）	15.00亿元	2018 年 5 月	5 年，其中投资期 4 年，退出期 3 年	支持节能减排技术改造、绿色城镇化、能源清洁高效利用、新能源开发利用、循环经济发展、水资源节约和非常规水资源开发利用、污染防治、生态农林业、节能环保产业、低碳产业、生态文明先行示范实验、低碳试点示范等绿色循环低碳发展项目
工业产业类基金	陕西军民融合产业投资基金	100.00亿元	2017年6月	7年，其中投资期4年，退出期3年	重点投资于军工企业资产证券化项目和军民融合混合所有制改制项目中，涉及航空、航天、兵器、船舶、核工业、军工电子等领域
	陕西高端装备制造产业投资基金	75.00亿元	2016年11月	7年，其中投资期4年，退出期3年	围绕高端装备制造产业链，重点投向龙头企业引进项目、产业配套项目、行业整合性项目、智能制造项目、走出去并购项目等
	陕西新材料产业投资基金	50.00亿元	2017年3月	7年，其中投资期4年，退出期3年	重点投向新材料产业和新材料产业链中具有关键节点作用的企业和项目
	陕西大数据产业投资基金	25.00亿元	2016年11月	7年，其中投资期4年，退出期3年	数据存储、数据分析整合、大数据产业链上下游及大数据产业链领域的子基金等项目
	陕西工业技改投资基金	50.00亿元	2017年3月	7年，其中投资期4年，退出期3年	重点投向食品、轻纺、冶金建材、化工、电子等传统产业技术改造升级相关项目
省扶贫产业投资基金	铜川市产业扶贫发展基金	24.00亿元	2018年1月	6年	贫困县企业创新项目
	西安中陕核陕金控股权投资管理合伙企业（有限合伙）	5.00亿元	2018年4月	8年	农业及相关行业企业投资

资料来源：公司提供

分行业看，公司参股基金的投资项目主要分布在现代农业、金融业和大数据等行业。截至 2018 年底，公司存量投资项目 433 个，投资规模 69.26 亿元，公司投资项目行业分布明细如表 6 所示。

表 6　2018 年底公司参股基金在投项目行业分布

行业	投资企业个数（个）	投资金额（万元）	项目投资额占比（%）
清洁能源	9	26747.00	3.86
现代农业	36	81747.18	11.80
现代能源	9	22232.00	3.21
航空航天	13	22677.16	3.27
生物医药	8	20359.35	2.94

高端制造	25	62899.98	9.08
新材料	14	14007.19	2.02
节能环保	8	22930.00	3.31
高新技术服务	11	17900.00	2.58
军民融合	5	25000.00	3.61
中小企业	138	168583.83	24.34
现代服务业	8	26210.00	3.78
大数据	135	164340.34	23.73
增材制造	14	16999.80	2.45
合计	**433**	**692633.84**	**100.00**

资料来源：公司提供

3. 金融服务板块

公司金融服务板块由担保、融资租赁等业务组成，主要目的是缓解中小企业融资难，促进陕西省非公有制经济的健康发展。2018 年，公司金融服务板块收入为 23925.78 万元，同比增长 16.04%，占公司营业收入的比重为 61.36%。

（1）担保业务

2018 年以前，公司担保、再担保业务经营主体主要为中小担保公司和再担保公司（再担保公司于 2018 年起不再纳入公司合并范围，详见“七、重大事项”）。此外，2015 年陕西省为支持陕南循环经济发展设立了循环担保公司，注册资本 5 亿元，持股比例 70%。公司主要与银行或非银行类金融机构合作开展业务，业务品种以银行类融资性担保为主，涵盖贷款担保、贸易融资担保、融资租赁担保等间接融资担保，以及债券担保、信托计划担保等直接融资担保；此外，公司还提供履约担保、财产诉讼保全担保、投标保函等非融资性担保服务；再担保业务方面，公司与各类符合条件的省内担保机构进行合作，为担保机构担保业务提供风险分担和增信服务。截至 2018 年底，中小担保公司资产总额为 7.82 亿元，归属于母公司权益总额 6.66 亿元，2018 年中小担保公司实现营业收入 0.68 亿元，利润总额 0.35 亿元。截至 2018 年底，循环担保公司资产总额为 5.85 亿元，归属于母公司权益总额 5.17 亿元，2018 年循环担保公司实现营业收入 0.23 亿元，利润总额 0.13 亿元。

2018 年，公司担保业务发生额为 50.38 亿元，同比大幅增长；再担保业务发生额为 0.00 亿元，主要由于再担保公司划出合并范围所致。2018 年公司担保放大倍数增至 2.36 倍。从代偿情况来看，近年来中小企业经营压力增大，信用风险逐渐显现，2018 年底公司累计担保代偿率为 1.29%，考虑到代偿项目均有资产抵押、第三方担保等反担保措施，公司追偿风险尚在可控范围。

表 7　2016-2018 年公司担保、再担保业务基本情况（单位：亿元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
当年担保、再担保发生额	132.43	152.80	50.38
其中：担保发生额	34.13	32.80	50.38
累计担保、再担保额	707.70	860.50	61.46
其中：累计担保额	189.04	221.84	61.46
期末担保、再担保余额	130.11	157.40	28.99
其中：担保余额	31.81	37.40	28.99
期末担保、再担保户数（户）	1649.00	2156.00	798
其中：担保户数（户）	199.00	711.00	798
当年代偿额	0.27	1.24	0.79
累计担保代偿率（%）	1.16	1.51	1.29
担保放大倍数（倍）	1.73	1.90	2.36
担保业务收入	0.73	0.85	0.51

资料来源：公司提供

（2）融资租赁业务

为贯彻《国务院办公厅关于加快融资租赁业发展的指导意见》（国办发[2015]68 号），陕西省人民政府办公厅 2015 年 10 月 8 日印发了《关于促进融资租赁业发展的实施意见》，将融资租赁列为陕西省“十三五”期间重点支持的战略性产业。公司融资租赁业务运营主体为融资租赁公司及经产国际，其中融资租赁公司注册资本 10 亿元，公司持股比例 36%[1]。融资租赁公司的快速发展一方面增加了金控集团的金融工具品类，为扶持陕西省的实体产业发展提供支持，与担保、PPP 等业务的合作可以产生协同作用；另一方面，通过提供全国性的融资租赁服务，将金控集团的业务范围和品牌影响扩大至全国范围。截至 2018 年底，融资租赁公司资产总额 4.98 亿元，其中应收融资租赁款净额 1.07 亿元；负债总额 2.68 亿元，其中借款余额 2.53 亿元；股东权益 2.29 亿元，其中实收资本 2.00 亿元；资本充足率 45%；无不良融资租赁资产。2018 年，融资租赁公司实现营业收入 0.47 亿元，净利润 0.20 亿元。融资租赁公司项目资金主要来源于注册资本（占 37.00%）和银行借款（占 63.00%）。融资租赁公司已与 6 家银行建立了合作关系。截至 2018 年底，融资租赁公司取得银行授信额度合计 6.50 亿元，剩余可用授信余额为 3.63 亿元。

截至 2018 年底，公司融资租赁业务租赁资产涉及行业如下表所示，其中第一大融资租赁投放行业金融业占比为 51.92%，行业集中度较高。

表 8　融资租赁业务租赁资产前五大行业分布情况

（单位：%）

2018 年底	
行业	占比
租赁和商务服务业	18.43
农、林、牧、渔业	10.36
交通运输、仓储和邮政业	1.52
金融业	51.92
制造业	6.63
合计	**100.00**

资料来源：公司提供

近年来，公司融资租赁业务规模稳步增长。2018 年，公司融资租赁累计放款总额为 13.67 亿元，2018 年底租赁资产余额为 11.25 亿元。2018 年，公司新增项目个数为 25 个，当年投放金额为 5.77 亿元。

公司融资租赁业务类型为融资租赁及与主营业务相关的商业保理业务，其中融资租赁业务包括直租与售后回租两种类型。售后回租业务经营模式为承租人将其拥有所有权的租赁物出售给出租人后，再以租赁的方式租回使用，并按期向出租人支付租金。项目存续期内，租赁物所有权转移至出租人，承租人只拥有使用权，期满有权选择续租或停租。商业保理业务经营模式为由贸易卖方将其出售商品或劳务形成的合法有效应收账款转让给公司，由公司对受让的应收账款向卖方提供保理融资款及应收账款管理等服务。

4. 要素交易板块

公司利用自身优势，积极整合交易资源，先后全资控股了陕西气候交易中心、西部产权交易所等要素交易平台，要素交易业务逐步形成规模。2018 年，公司要素交易板块实现收入 4971.09 万元，同比下降 15.98%，主要系环境权交易所受政策影响逐步压缩省外业务规模所致，占公司营业收入的比重略有下降至 12.75%；毛利率增至 82.86%。

[1]公司持有融资租赁公司股权比例为36%，2017年9月6日与持有融资租赁公司 29%股份的股东中盈金融有限公司签订了一致行动人协议，约定在决定公司日常经营管理事项时，共同行使股东权利采取一致行动，该协议使公司在融资租赁公司股东会表决权比例达到 65%，对融资租赁公司经营和财务实质上达到控制，公司2017年9月1日将其纳入合并范围。

表 9　公司要素交易板块收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
交易手续费及电子竞价费	1520.96	81.85	3862.66	65.28	4005.61	80.58
排污权竞卖交易手续费	337.35	18.15	2054.03	34.72	965.47	19.42
合计	**1858.31**	**100.00**	**5916.70**	**100.00**	**4971.09**	**100.00**

资料来源：公司提供

5. 实业发展板块

2018 年，公司实业发展板块实现收入为 9910.95 万元，同比下降 41.89%，该板块收入占公司营业收入的比重降至 25.42%。

表 10　公司实业发展板块收入构成情况（单位：万元、%）

业务板块	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
咨询服务费	1923.76	36.78	5209.30	30.54	2950.91	29.77
餐饮后勤	962.00	18.39	494.77	2.90	0.00	0.00
房屋租赁	183.97	3.52	1174.42	6.89	929.97	9.38
商品销售	2161.21	41.31	7055.66	41.37	5348.21	53.96
技术服务	--	--	3120.87	18.30	681.86	6.88
合计	**5230.94**	**100.00**	**17055.02**	**100.00**	**9910.95**	**100.00**

资料来源：公司提供

6. 未来发展

根据公司制定的三年行动计划（2018-2020 年），公司将回归金融主业，紧密围绕银行、证券、保险、信托四大传统金融行业布局，着手扩大已有银行、保险公司的股权比例，力争达到金融控股平台监管“两参一控”要求；进一步完善传统金融板块架构，提高集团传统金融服务质量；完善基金品种，在管理好现有军民融合、高端装备、新材料等传统优势产业基金前提下开拓创新，在国家政策引导领域发挥资本运营平台作用；逐步清理低效、无效资产，进一步优化集团公司资产结构，逐步提升整体收益水平。

推动企业创新发展方面，公司计划围绕集团高质量发展目标，以价值创造为核心，推动商业模式创新；投资类公司向创投公司转型，市场化寻找效益优、风险可控的项目；基金公司以市场化、专业化为主线，创新开展资本市场并购、重组、定增等业务，采取差异化经营策略，提升资本增值效率；利用金融科技、大数据等新兴科技手段，延伸金融服务链条，推动投资基金、融资担保、融资租赁、要素交易等板块协同创新。

优化国有资本布局方面，公司计划集中资源做强做优主业，在 2019 年、2020 年每年对银行、证券、保险、信托四大传统金融行业进行股权投资；以价值投资为核心，聚焦全省战略新兴产业，着力开展有稳定现金流的股权投资，实现价值增值和价值创造。

推进混合所有制改革方面，公司计划推动股权交易中心、环境权交易所等已有混合所有制企业发展，分类型、分层次推进全资子公司开展混合所有制改革；2018 年将西部产权交易所作为混合所有制改革试点，2019 年在陕西技术进步投资公司先行推进员工持股，2020 年将员工持股计划扩展到交易板块、基金板块、投资板块；加大对目标上市公司的股权投资和并购重组，2020 年力争实现实际控制 1 家上市企业。

资产管理板块，公司将把握多层次资本市场发展的战略契机，积极开展资产证券化业务，推动所属企业上市，盘活存量，做大增量，以

全面增强公司活力、控制力、影响力和抗风险能力。根据国务院《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发[2016]54 号）、《关于市场化银行债权转股权的指导意见》、财政部和银监会《金融企业不良贷款批量转让管理办法》（财金[2012]6 号）、银监会《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发[2013]45 号）、《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函[2016]1738 号）文件有关要求，允许省级人民政府增设一家地方资产管理公司。公司计划作为主发起人，联合省农村信用社等机构共同发起设立市场化运作的长安金融资产管理公司，公司一名副总已加入组建小组，目前正在积极推进组建事宜。

十、财务分析

公司 2018 年财务报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计（出具标准无保留意见的审计结论）。

截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司有 21 家，与 2017 年审计报表合并范围比较，公司 2018 年新纳入合并范围子公司共计 1 家，为公司投资成立的全资子企业陕西绿色发展基金合伙企业（有限合伙）；较 2017 年合并范围子公司减少 1 家，为无偿划转陕西省财政厅的子公司再担保公司。总体看，跟踪期内公司合并范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

2018 年，公司对 2017 年期末财务数据进行会计差错变更及追溯调整，其中公司以前年度将由陕西彬县煤炭有限责任公司代持的秦农银行 8.68%股权作为可供出售金融资产核算，公司委派了董事，对秦农银行日常经营产生重大影响，故调整至长期股权投资项目核算，并采用追溯调整法进行追溯调整，影响年初未分配利润 3.39 亿元，其中影响 2017 年度利润总额 1.84 亿元，影响 2017 年度以前利润总额 1.55 亿元。除上述调整之外，根据陕国资产权发[2016]314 号文件，陕西省国资委以 2015 年 12 月 31 日为基准日，将公司原全资子公司国资公司（剔除其下属子公司陕西省技术进步投资有限责任公司）无偿划转给陕西金融资产管理股份有限公司，相应减少陕西省国资委对集团公司的出资 4.72 亿元；根据陕国资产权发[2016]336 号文件，陕西省国资委同意以 2016 年 11 月 30 日为基准日，使用资本公积转增实收资本 10.00 亿元；据此，2016 年集团总部新增实收资本 5.28 亿元，实收资本余额 34.5 亿元；该事项尚未取得另一股东方陕西省财政厅同意，亦未办理工商变更手续，本期对其进行追溯调整，影响 2017 年末资产负债表实收资本 -5.28 亿元，资本公积 5.28 亿元，调整后实收资本为 29.22 亿元。考虑到会计差错变更及追溯调整对报表影响较大，本报告中 2017 年财务数据采用 2018 年期初的财务数据，财务分析主要根据 2018 年审计报告期末数进行分析。

表 11　会计差错变更事项对损益的影响（单位：万元）

调整事项	2017 年 影响金额	2017 年以前年度 影响金额	合计影响金额
计提西安金控金银岛供应链金融服务有限公司借款损失	-143.00	--	-143.00
计提西安金控金银岛供应链金融服务有限公司长投减值准备	-1042.64	--	-1042.64
调整以前年度所得税	27.82	416.03	443.85
冲减递延所得资产	--	-309.92	-309.92
补提代偿资金坏账准备	--	-5325.70	-5325.70
2017 年度未将子公司陕西政企项目管理服务有限公司纳入合并，2018 年度将该子公司纳入合并	22.46	--	22.46
由陕西彬县煤炭有限责任公司代持的陕西秦农农村商业银行股份有限公司 8.68%股权自可供出售金融资产调整至长期股权投资核算	18377.42	15504.54	33881.96
根据政府审计结果对五环（集团）股份有限公司的应收账款追溯调整	--	-612.00	-612.00

坏账准备			
权益法调整	3864.98	12247.41	16112.39
合计	**21107.04**	**21920.36**	**43027.40**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 236.37 亿元，所有者权益合计为 93.48 亿元（其中少数股东权益 5.15 亿元）。2018 年，公司合并口径实现营业收入 3.90 亿元，利润总额 1.87 亿元。

1．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 236.37 亿元，同比下降 10.47%，其中流动资产占 31.64%，非流动资产占 68.36%，以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产为 74.78 亿元，主要由货币资金（占 35.78%）和其他流动资产（占 47.15%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 26.76 亿元，同比下降 53.61%，主要系公司使用货币资金购买理财产品所致，构成以银行存款（占 86.14%）为主，其中使用受限的货币资金 0.07 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款以及保证金存款，公司银行存款中 6.83 万元已质押，用于国家开发银行借款。

截至 2018 年底，公司应收票据 1.71 亿元，同比增幅较大，全部为商业承兑汇票，系金融服务板块子公司长安银科资产管理有限公司本年度业务开始正常运营，收到客户背书转让票据较多所致；用于质押的应收票据为 0.30 亿元，相关应收票据已于 2019 年 4 月到期承兑，不存在减值风险。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 4.70 亿元，同比下降 22.44%，主要系应收融资租赁款和保理款下降所致；构成以按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款（占 93.22%）为主。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 2.91 亿元，共计提坏账准备 0.04 亿元，其中 1 年以内的占 97.18%，4 年以上的占 1.34%，账龄短。从集中度来看，期末余额前五名的应收账款合计占比 17.24%，集中度尚可，且账龄均在 1 年以内。截至 2018 年底，公司对应收账款计提坏账准备合计 0.25 亿元，计提比例为 5.14%。

表 12　截至 2018 年底公司应收账款前五名

（单位：万元）

欠款单位	金额	款项性质
汉中百盛实业有限公司	2045.00	代位追偿款
略阳县金琛矿业有限责任公司	1973.99	代位追偿款
紫阳县绿安现代农业发展有限公司	1731.19	代位追偿款
汉中秦元科技新材料有限公司	1513.63	代位追偿款
陕西天域志捷商贸有限公司	1269.31	代位追偿款
合计	**8533.13**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值为 5.48 亿元，同比下降 20.88%，主要为政策性往来款和金融性债权。从构成看，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额 7.78 亿元（占 81.03%），计提坏账准备 3.67 亿元，其中平台代偿款合计 5.02 亿元，计提坏账准备 3.15 亿元，计提比例 62.81%；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 1.05 亿元，计提坏账准备 0.39 亿元，其中 1 年以内的占 54.74%，2～5 年的占 3.71%，5 年以上的占 41.55%。从集中度来看，前五名其他应收款金额合计占比 23.61%，集中度一般。截至 2018 年底，公司对其他应收账款计提坏账准备 2.57 亿元，计提比例为 24.40%，计提较充分。

表 13　截至 2018 年底公司其他应收款前五名

（单位：万元）

欠款单位	金额	性质
陕西省国有资产经营有限公司	7661.98	往来款
宁夏金开贷金融服务有限公司	5980.44	联营单位借款
陕西九州生物医药科技集团有	4281.75	垫付利息

限公司		
张宣	2506.72	往来款
计委基建办	2230.54	借款
合计	**22661.43**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司其他流动资产 35.26 亿元，同比大幅增长，主要系公司银行理财产品增加所致，构成以理财产品（占 81.20%）、委托贷款（占 14.10%）和存出担保保证金（占 4.03%）为主。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 161.59 亿元，同比下降 12.32%；构成以可供出售金融资产（占 54.74%）、长期股权投资（占 21.94%）和其他非流动资产（占 11.69%）为主。作为以股权投资为主业的集团企业，公司可供出售金融资产和长期股权投资规模较大。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 88.45 亿元，同比下降 14.95%，下降主要来自按成本计量的可供出售权益工具；其中，按成本计量的可供出售金融资产 79.33 亿元，按公允价值计量的可供出售金融资产 7.21 亿元。

截至 2018 年底，公司长期应收款为 11.25 亿元，同比下降 44.13%，主要系公司本期收回融资租赁款所致；从构成看，公司长期应收款全部为融资租赁款。

截至2018年底，公司长期股权投资为35.45亿元，同比下降 1.35%；从构成看，主要包括对秦农银行股权投资期末余额 13.88 亿元，对陕西航空产业发展集团有限公司的股权投资 8.93 亿元，对陕西陕煤曹家滩矿业有限公司的股权投资 5.22 亿元等。截至 2018 年底，公司对长期股权投资计提减值准备 0.62 亿元。

表 14　截至 2018 年底公司重大长期股权投资明细

（单位：亿元）

被投资单位	核算方法	余额
秦农银行	权益法	13.88
陕西航空产业发展集团有限公司	权益法	8.93
陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	权益法	5.22
西安未来国际软件有限公司	权益法	1.32
陕西铅硐山矿业有限公司	权益法	1.21
陕西省农业产业化融资担保有限公司	权益法	1.12
陕西庆华汽车安全系统有限公司	权益法	0.79
陕西华达科技股份有限公司	权益法	0.74

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司其他非流动资产18.88亿元，同比增长 22.92%，主要为委托贷款及政府专项资金所投资的债权项目。

截至 2018 年底，公司所有权受到限制的资产合计 0.37 亿元，其中受限货币资金 0.07 亿元，用于质押的应收票据为 0.30 亿元，相关应收票据已于 2019 年 4 月到期承兑。整体看，公司受限资产占比很低。

跟踪期内，公司资产仍以非流动资产为主，其中货币资金、以理财产品为主的其他流动资产、可供出售金融资产和长期股权投资占比较高；可供出售金融资产多以成本法计量，具有一定升值空间。整体看，公司资产质量一般，利用效率有待提高。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 142.90 亿元，同比下降 13.09%；从构成看，流动负债占 42.18%，非流动负债占 57.82%，构成以非流动负债为主，负债结构与资产结构较为匹配。

流动负债方面，截至 2018 年底，公司流动负债 60.27 亿元，同比增长 18.87%，构成以短期借款（占 22.40%）、其他应付款（占 19.26%）和一年内到期的非流动负债（占 52.32%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款为 13.50 亿元，同比下降 20.59%；构成以质押借款（占 59.26%）和信用借款（占 37.78%）为主。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 11.61 亿元，同比下降 51.58%，主要系子公司再担保公司不再纳入合并范围，应付单位往来款同比下降所致。从构成看，公司其他应付款主要以应付单位往来款（占 27.78%）和质保金、保证金、备用金（占 63.06%）为主。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 31.53 亿元，同比大幅增长，主要系新增一年内到期的长期借款以及公司于 2017 年 6 月通过西安银行在北交所发行的 16.20 亿元债权融资计划（期限为 2 年）将于一年内到期所致；构成包括一年内到期的长期借款 15.33 亿元和一年内到期的应付债券 16.20 亿元。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 1.10 亿元，同比下降 28.62%，构成包括担保赔偿准备金 0.74 亿元和未到期责任准备金 0.36 亿元。

非流动负债方面，截至 2018 年底，公司非流动负债为 82.62 亿元，同比下降 27.35%，主要系长期借款和应付债券于一年内到期所致，构成以长期借款（占 28.79%）、应付债券（占 38.38%）及专项应付款（占 30.36%）为主。

截至 2018 年底，公司长期借款为 23.79 亿元，同比下降 34.72%；从构成看，信用借款占 66.88%，保证借款占 33.12%。

截至 2018 年底，公司应付债券 31.71 亿元，同比下降 24.51%，主要系 16.20 亿元债权融资计划转入一年内到期的非流动负债，以及下属子公司产投公司于 2018 年 11 月对 2015 年 12 月发行的 5.00 亿元公司债“15 陕投债”（期限为 5 年）进行回售所致，公司应付债券明细如下表所示。除上述应付债券之外，公司于 2019 年 3 月发行额度为 20.00 亿元的私募债“19 陕纾 01”，期限为 3 年，募集资金用途为设立纾困基金以及偿还有息负债。

表 15　截至 2018 年底公司应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	债券余额
15 陕投债	2015.12.27	5 年	5.00	0.92
16 陕西金融 PPN001	2016.9.28	5 年	10.00	10.00
16 陕西金融 PPN002	2016.11.21	5 年	10.00	10.00
债权融资计划	2017.6.26	2 年	16.20	16.20
政府债	2017.3.29	10 年	1.02	1.02
18 陕金控绿色债	2018.3.20	7（5+2）年	10.00	10.00
合计	--	--	**52.22**	**48.14**

资料来源：公司审计报告、Wind资讯
注：子公司产投公司于2018年11月对“15陕投债”进行回售，回售金额为4.08亿元，回售有效申报数量408000手，截至本报告出具日，“15陕投债”余额为0.92亿元

截至 2018 年底，公司长期应付款 0.63 亿元，同比下降 86.49%，主要系应付扶植电子产业发展引导基金下降所致；从构成看，公司长期应付款主要以应付陕西创业投资引导基金管理中心 0.50 亿元为主。

截至 2018 年底，公司专项应付款 25.08 亿元，同比下降 11.42%，主要系中小企业发展基金款项规模减少所致；从构成看，以“政银信贷通”风险补偿基金 16.30 亿元为主。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务 100.53 亿元，整体债务规模同比变化不大，其中长期债务占 55.20%、短期债务占 44.80%，受长期借款及公司于 2017 年 6 月发行的债权融资计划将于一年内到期影响，短期债务比重快速提升，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2018 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 60.45%、51.82%和 37.25%，同比分别减少 1.82 个百分点、增加 1.47 个百分点和减少 6.81 个百分点。

跟踪期内，公司负债以非流动负债为主，有息债务规模较大，整体债务负担重且短期债务规模增长较快；考虑到公司在投项目的推进和拟投资项目的启动，或将持续推升债务规模。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益为 93.48 亿元，同比下降 6.15%，下降主要来自少数股东权益和其他综合收益；资本公积 52.17 亿元，同比增长 3.20%，其中其他综合收益为-1.92 亿元，同比降幅较大（截至 2017 年底为 2.20 亿元），主要系公司所持公允价值计量的可供出售金融资产价值变动所致；未分配利润为 8.47 亿元，同比增长 21.61%；少数股东权益为 5.15 亿元，同比下降 47.02%，主要系原子公司再担保公司不再纳入合并范围所致。截至 2018 年底，公司归属于母公司权益 88.33 亿元中，实收资本、资本公积、未分配利润和其他综合收益分别占 33.08%、59.06%和 9.59%和-2.17%。

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较强。

3．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 3.90 亿元，同比下降 10.99%；同期，公司营业成本 1.62 亿元，同比下降 13.41%；公司营业利润率为 55.77%，同比增加 0.25 个百分点。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用总额 4.48 亿元，同比下降 22.11%，占营业收入的比重为 114.85%，比重下降 16.40 个百分点，对利润侵蚀影响大，主要系公司利润来源于投资收益所致。从构成看，2018 年，公司期间费用主要以管理费用为 2.47 亿元和财务费用 1.81 亿元为主，同比分别下降 28.03%和 10.95%；财务费用中利息费用为 2.77 亿元，同比分别增长 26.24%，利息收入为 1.07 亿元，同比增幅较大（2017 年为 0.17 亿元）。总体看，公司期间费用控制能力有待加强。

2018 年，公司发生资产减值损失 0.72 亿元，同比下降 59.66%，构成以坏账损失为主；公司实现公允价值变动收益 0.06 亿元，全部来自以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产；同期，公司实现其他收益 0.20 亿元，主要包括北斗卫星导航应用示范项目补贴 0.09 亿元、融资租赁产业扶持资金 0.03 亿元、政府专项补助及公车处置补助款 0.02 亿元和陕西省财政厅担保补贴 0.02 亿元等。

投资收益是公司利润总额的主要来源，对利润贡献大。2018 年，公司实现的投资收益 4.59 亿元，同比下降 43.42%，主要系公司上年处置以资管计划和部分定增项目为主的可供出售金融资产取得较多投资收益所致；从构成看，公司投资收益主要以权益法核算的长期股权投资收益 2.76 亿元和可供出售金融资产在持有期间的投资收益 2.03 亿元为主。

2018 年，公司实现营业外收入 0.09 亿元，同比下降 26.05%；营业外支出 0.04 亿元，同比增长 79.99%，主要为对外捐赠。受公司投资收益规模下降影响，2018 年，公司实现利润总额 1.87 亿元，同比下降 46.58%。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.19%和 1.59%，同比分别减少 0.45 个百分点和 1.53 个百分点。公司整体盈利水平较低。

总体看，跟踪期内期间费用和资产减值损失对公司利润侵蚀大，投资收益对利润水平贡献大，但收益规模相较金融资产规模较低，公司整体盈利能力较弱，未来，随着公司业务收入不断多元化及公司内部管理水平的提高，盈利能力有望得到提升。

4．现金流及保障

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 55.28 亿元，同比下降 33.97%；其中收到其他与经营活动有关的现金 51.74 亿元，同比下降 34.67%，主要系公司收到往来款减少所致；销售商品、提供劳务收到的现金 3.51 亿元，同比下降 21.75%。2018 年，公司经营活动现金流出为 58.73 亿元，同比下降 24.53%；其中支付其他与经营活动有关的现金 54.90 亿元，同比下降 25.32%，主要为公司支付其他公司的往来款。2018 年，公司经营性净现金流为-3.44 亿元，同比由净流入转为净流出。从现金收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比为 90.11%，同比减少 12.40 个百分点。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 107.07 亿元，同比增长 56.34%；其中收回投资收到的现金 95.87 亿元，同比大幅增长；取得投资收益收到的现金 4.27 亿元，同比下降 37.87%；处置子公司及其他单位收到的现金-8.11 亿元，主要系再担保公司无偿划转陕西省财政厅所致；收到其他与投资活动有关的现金 15.05 亿元，同比下降 20.95%，构成以子公司赎回理财产品和代收企业补仓款为主。2018 年，公司投资活动现金流出 132.31 亿元，同比下降 15.39%；其中投资支付的现金 98.61 亿元，同比下降 26.10%；支付其他与投资活动有关的现金 33.28 亿元，同比增长 46.90%，主要系购买银行理财产品等支出增加所致。2018 年，公

司投资活动现金流净额为-25.24 亿元，净流出规模同比大幅下降。公司投资活动净现金流持续为负，主要系公司不断对外投资所致。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 30.08 亿元，同比下降 76.40%，主要以取得借款收到的现金 20.14 亿元和发行债券收到的现金 9.92 亿元为主。同期，公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务，筹资活动现金流出 31.05 亿元，同比下降 17.82%；其中偿还债务支付的现金 25.89 亿元，同比下降 19.78%。2018 年，公司筹资活动现金流净额为-0.97 亿元，同比由净流入转为净流出。

跟踪期内，公司经营活动现金流不能覆盖投资活动现金支出，对外融资需求大。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，随着短期负债规模的快速增长，2018 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 124.07%和 123.99%，分别同比减少 33.19 个百分点和 33.14 个百分点。考虑到公司现金类资产及理财产品较充裕，整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 5.03 亿元，同比下降 16.26%；全部债务/EBITDA 倍数为 19.99 倍，同比有所增长；EBITDA 利息倍数为 1.82 倍，同比有所下降。公司 EBITDA 对全部债务的保障能力一般。

截至 2018 年底，除担保子公司的担保业务外，公司及下属子公司不存在重大对外担保事项。

截至 2019 年 3 月底，公司本部共获得银行授信 100.00 亿元，尚未使用额度 61.20 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6．母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 184.56 亿元，其中流动资产 57.14 亿元，非流动资产 127.42 亿元，资产结构以非流动资产为主；流动资产主要为货币资金 7.45 亿元、其他流动资产 18.46 亿元和其他应收款 31.23 亿元；非流动资产主要为可供出售金融资产 30.37 亿元、长期股权投资 79.55 亿元和长期应收款 10.93 亿元。截至 2018 年底，母公司负债合计 98.90 亿元，其中流动负债 46.66 亿元，非流动负债 52.24 亿元；流动负债以短期借款 13.00 亿元和一年内到期的非流动负债 30.95 亿元为主；非流动负债以应付债券 30.82 亿元和长期应付款 11.58 亿元为主。2018 年底，母公司有息债务 84.61 亿元，以一年内到期的非流动负债和应付债券为主，母公司资产负债率为 53.59%。截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 85.66 亿元，主要为实收资本 29.22 亿元和资本公积 53.88 亿元。

盈利能力方面，2018 年，母公司营业收入 0.29 亿元，无营业成本；期间费用主要以管理费用 0.60 亿元和财务费用 1.44 亿元为主；2018 年，母公司实现投资收益为 2.27 亿元，是利润的主要来源，利润总额为 0.44 亿元。

2018 年，母公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.16 亿元、-17.67 亿元和 11.56 亿元。

总体看，母公司资产以非流动资产为主，流动资产中其他应收款规模较大，非流动资产以可供出售金融资产和长期股权投资为主，整体资产流动性一般；负债以非流动负债为主，有息债务负担较重，存在短期偿债压力；母公司利润主要来自投资收益。

7．过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1061011302454880N），截至 2019 年 5 月 14 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。为支持小微企业发展，在口行的支持下，公司于 2016 年设立了统借统还平台—金控海外和中小金服，公司为上述两家公司在口行的 5 亿元贷款提供了保证担保，由于上述两家公司无力偿还到期贷款造

成贷款逾期。截至本报告出具日，其中一笔18953.20 万元对外担保贷款已结清，其余两笔共 30000.00 万元对外担保贷款已经与口行签署债务重组协议。（详见七、重大事项）

8．抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、省政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十一、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续期债券余额合计 57 亿元，包括：公司于 2016 年 9 月发行的 10 亿元非公开定向债务融资工具“16 陕西金融 PPN001”（期限为 5 年）；2016 年 11 月发行的 10 亿元非公开定向债务融资工具“16 陕西金融 PPN002”（期限为 5 年）；2018 年 3 月发行的 10 亿元绿色债券“18 陕金控绿色债/G18 金控 1”（期限为 5+2 年，第 5 年底附设公司调整票面利率选择权或投资者回售选择权）；2019 年 3 月发行的 20 亿元私募债“19 陕纾 01”（期限为 3 年）和 2019 年 5 月发行的 7 亿元企业债“19 陕金控债转股债 01”（期限为 5+2 年，第 5 个计息年度末附公司调整票面利率选择权、投资人回售选择权和公司转售选择权）。其中，“19 陕金控债转股债 01”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证。中债增系由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立的国内首家专业债券信用增进机构。截至 2018 年底，中债增资产总额 139.83 亿元，负债总额 57.12 亿元，所有者权益 82.71 亿元；增信余额 1068.43 亿元。2018 年，中债增实现营业总收入 13.37 亿元，其中增信业务收入 7.06 亿元；利润总额 8.30 亿元。经联合资信评定，中债增主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中债增担保实力很强，可有效增强“19 陕金控债转股债 01”的偿付保障能力。公司无一年内到期的存续期债券。

截至 2018 年底，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 5.03 亿元和 55.28 亿元，分别为公司存续期债券余额的 0.09 倍和 0.97 倍，保障能力弱。2018 年，公司可供出售金融资产和长期股权投资合计值为 123.90 亿元，为存续期债券发行额度的 2.17 倍，对存续期债券的保障能力较强。

表16　公司存续债券保障情况（单位：倍）

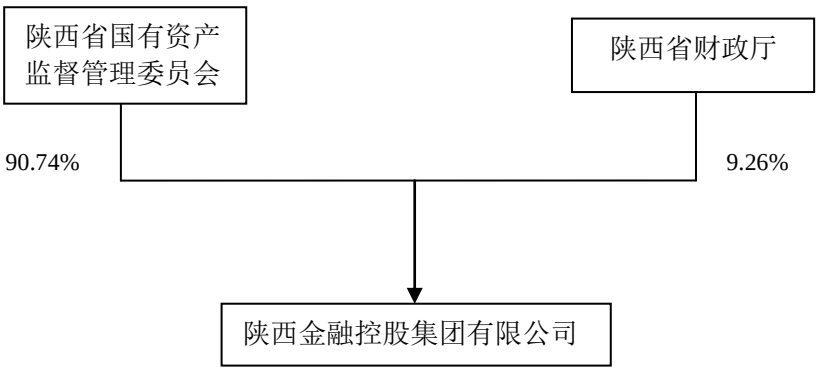
项目	2018 年
经营活动现金流入量/应付债券余额	0.97
经营活动现金流净额/应付债券余额	-0.06
EBITDA/应付债券余额	0.09

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十二、结论

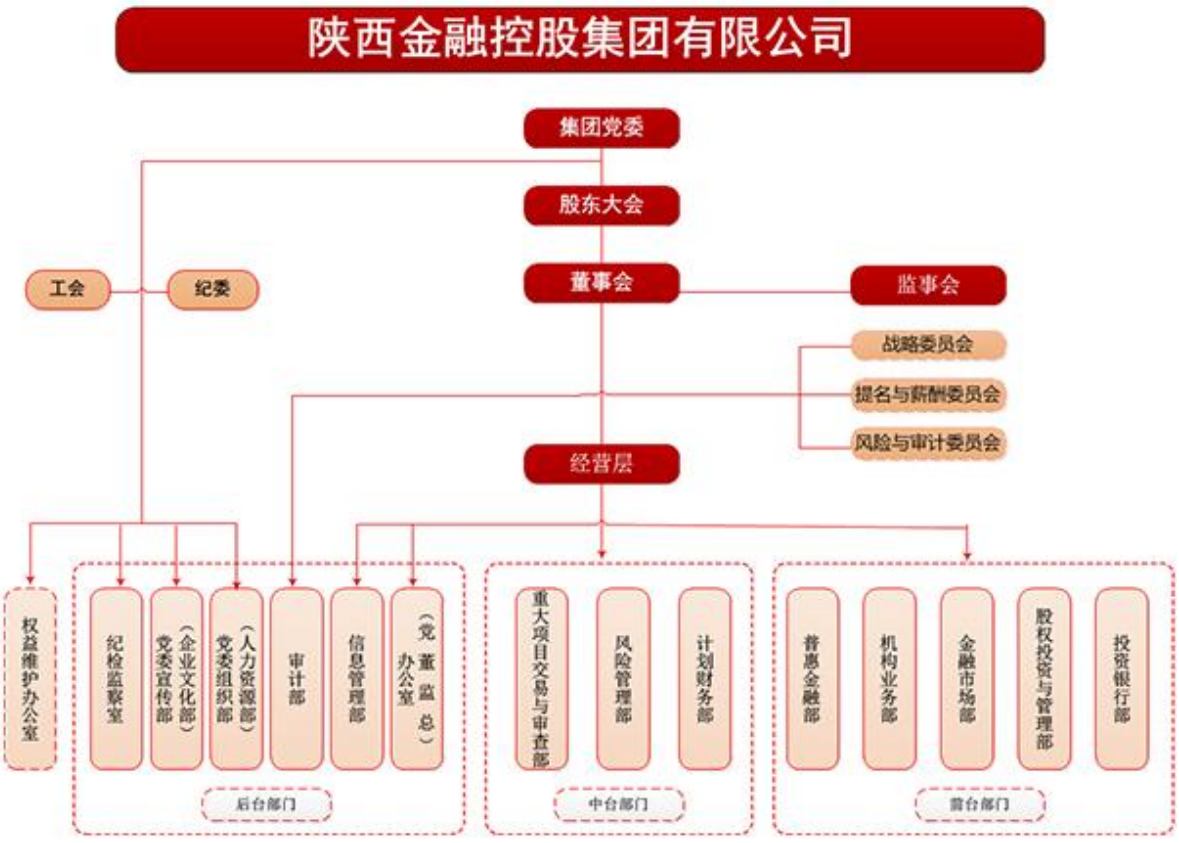
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“18 陕金控绿色债/G18 金控 1”、“19 陕金控债转股债 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



注：截至 2018 年底，公司注册资本 331318.13 万元，实收资本为 292200.13 万元，其中陕西省国资委认缴出资 300642.04 万元，占注册资本 90.74%，实缴出资 261524.04 万元，占实收资本 89.50%；陕西省财政厅认缴出资 30676.09 万元，占注册资本 9.26%，实缴出资 31949.42 万元，占实收资本 10.50%

附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	49.17	58.11	28.54
资产总额(亿元)	215.40	264.03	236.37
所有者权益(亿元)	88.95	99.60	93.48
短期债务(亿元)	8.55	22.54	45.03
长期债务(亿元)	39.81	78.45	55.50
全部债务(亿元)	48.36	100.99	100.53
营业收入(亿元)	2.01	4.38	3.90
利润总额(亿元)	1.52	3.51	1.87
EBITDA(亿元)	3.57	6.01	5.03
经营性净现金流(亿元)	-0.64	5.91	-3.44
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.07	1.06	0.62
存货周转次数(次)	49.91	55.19	28.34
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.02
现金收入比(%)	102.55	102.50	90.11
营业利润率(%)	70.47	55.52	55.77
总资本收益率(%)	2.19	2.64	2.19
净资产收益率(%)	1.30	3.12	1.59
长期债务资本化比率(%)	30.92	44.06	37.25
全部债务资本化比率(%)	35.22	50.34	51.82
资产负债率(%)	58.71	62.28	60.45
流动比率(%)	258.71	157.25	124.07
速动比率(%)	258.69	157.13	123.99
经营现金流动负债比(%)	-2.47	11.65	-5.71
全部债务/EBITDA(倍)	13.55	16.81	19.99
EBITDA 利息倍数(倍)	1.93	2.74	1.82

注：长期应付款中委托贷款已计入长期债务及相关计算指标；公司对 2017 年审计报告进行会计差错变更及追溯调整，报告中 2017 年财务数据采用 2018 年期初的财务数据

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

注：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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变