信用等级公告

联合〔2020〕1842 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，维持“18 陕金控绿色债/G18 金控 1”和“19 陕金控债转股债 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
陕西金融控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18陕金控绿色债/G18金控1	AAA	稳定	AAA	稳定
19陕金控债转股债01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18陕金控绿色债/G18金控1	10亿元	10亿元	2025/03/21
19陕金控债转股债01	7亿元	7亿元	2026/05/16

注：18陕金控绿色债/G18金控1发行期限为7（5+2）年，下一行权日为2023年3月21日；19陕金控债转股债01发行期限为7（5+2）年，下一行权日为2024年5月16日

评级时间：2020年6月24日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对金控集团的评级，反映了其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具备显著优势。跟踪期内，公司仍围绕投资基金、金融服务、要素交易和实业发展四大板块经营，资产规模增长，盈利水平有所提升。同时，联合资信也关注到公司债务负担重、现阶段整体盈利能力较弱以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。

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；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发展前景。

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，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，维持“18陕金控绿色债/G18金控1”和“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. **公司是陕西省政府批复的四家国有投资运营试点平台企业之一，在资本金注入、股权划拨、业务发展等方面得到了当地政府大力支持。**根据省政府安排，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，目前公司管理省级财政专项资金股债投资项目，参与投资设立五大类政策

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AAA
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	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	6
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司是陕西省政府批复的四家国有投资运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大力支持。				3

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；通过矩阵模型得到指示评级结果

分析师：杨 涵　王喜梅

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

性引导基金。

2. **投资基金板块投资规模大，项目储备较丰富，为公司盈利提供良好保障。**截至 2019 年底，公司投资板块累计投资 1085 个项目，总投资 195.58 亿元，其中股权投资 114.17 亿元，债权投资 81.41 亿元；公司发起设立和管理运营的各类基金 28 支，实缴规模 79.09 亿元，公司实缴规模 23.70 亿元。2019 年和 2020 年 1－3 月，公司获得的投资收益分别为 10.20 亿元和 2.46 亿元，有效补充营业利润。
3. 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，可有效增强“19 陕金控债转股债 01”的偿付保障能力。

关注

1. **债务负担重，存在再融资压力。**跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担重，公司存量债务置换及持续对外投资将加大公司再融资压力。
2. **整体盈利能力较弱，且存在波动性风险。**跟踪期内，相较于投资规模，公司投资收益仍处于较低水平，整体盈利能力较弱。同时，投资回报易受宏观经济、行业政策、资本市场行情波动和被投项目业绩变动等因素影响，存在波动性。
3. **风险化解工作仍在推进中，公司存在或有负债风险。**现阶段公司针对进出口银行贷款担保事项、代持民营担保公司股权等风险事项采取资产保全、资产处置及股权退出等措施，风险化解工作正逐步推进，联合资信将持续关注以上事项进展。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	58.11	28.54	34.54	23.31
资产总额(亿元)	264.03	236.37	279.52	278.92
所有者权益(亿元)	99.60	93.48	100.50	101.37
短期债务(亿元)	22.54	45.03	60.94	67.68
长期债务(亿元)	78.45	55.50	70.07	70.11
全部债务(亿元)	100.99	100.53	131.01	137.79
营业收入(亿元)	4.38	3.90	5.62	1.84
利润总额(亿元)	3.51	1.87	2.61	0.78
EBITDA(亿元)	6.01	5.03	7.25	--
经营性净现金流(亿元)	5.91	-3.44	-5.01	-6.67
营业利润率(%)	55.52	55.77	52.20	41.16
净资产收益率(%)	3.12	1.59	2.19	--
资产负债率(%)	62.28	60.45	64.04	63.66
全部债务资本化比率(%)	50.34	51.82	56.59	57.62
流动比率(%)	157.25	124.07	90.15	78.44
经营现金流动负债比(%)	11.65	-5.71	-6.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	1.82	1.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.81	19.99	18.07	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	167.53	184.56	227.51	230.63
所有者权益(亿元)	80.92	85.66	87.25	86.79
全部债务(亿元)	67.00	84.61	113.92	120.93
营业收入(亿元)	0.20	0.29	1.40	0.58
利润总额(亿元)	-0.48	0.44	0.30	-0.21
资产负债率(%)	51.70	53.59	61.65	62.37
全部债务资本化比率(%)	45.30	49.69	56.63	58.22
流动比率(%)	376.90	122.47	89.74	87.86
经营现金流动负债比(%)	-2.53	-4.63	-5.74	--

注：2020 年 1-3 月财务报表未经审计；合并口径 2017 年财务数据采用 2018 年期初数

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 陕金控绿色债/G18 金控 1/19 陕金控债转股债 01	AAA	AAA	稳定	2019/06/21	姜帆 虢丰	多云化企业主体信用评级方法（2018 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 陕金控债转股债 01	AAA	AAA	稳定	2019/05/06	姜帆 虢丰	多云化企业主体信用评级方法（2018 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 陕金控绿色债/G18 金控 1	AAA	AAA	稳定	2018/10/10	姜帆 虢丰	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 陕金控绿色债/G18 金控 1	AAA	AAA	稳定	2018/03/09	姜帆 虢丰	联合资信工商企业主体评级方法（2013 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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、主体概况

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，占注册资本的 90.74%，陕西省财政厅认缴出资 30676.09 万元，占注册资本的 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“陕西省再担保”）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。经此次验资后，公司注册资本为 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，占注册资本的 90.74%，实缴出资 261524.04 万元，占实收资本的 89.50%；陕西省财政厅认缴出资 30676.09 万元，占注册资本的 9.26%，实缴出资 30676.09 万元，占实收资本的 10.50%。截至 2020 年 3 月底，公司控股股东和实际控制人均为陕西省国资委。

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 2020 年 3 月底，公司下设办公室、党委组织部（人力资源部）、党委宣传部（企业文化部）、纪检监察室、投资银行部、股权投资与管理部、金融市场部、机构业务部、普惠金融部、计划财务部、风险管理部、重大项目交易与审查部和权益维护办公室共 15 个职能部门。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的二级子公司共 22 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 279.52 亿元，所有者权益合计为 100.50 亿元（其中少数股东权益 2.06 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 5.62 亿元，利润总额 2.61 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 278.92 亿元，所有者权益合计为 101.37 亿元（其中少数股东权益 2.05 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.84 亿元，利润总额 0.78 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。截至本报告出具日，上述债券募集资金已按计划用途使用完毕，相关项目按计划正常进展，公司已在跟踪期内支付存续期内债券利息。

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

注：18 陕金控绿色债/G18 金控 1 发行期限为 7（5+2）年，下一行权日为 2023 年 3 月 21 日；19 陕金控债转股债 01 发行期限为 7（5+2）年，下一行权日为 2024 年 5 月 16 日
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

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个

百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份

有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、

保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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，主营业务围绕产业投资、创业投资和担保等业务开展。

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，所关注的行业将进一步细分，在细分行业中将会挖掘出更多可投资的优质企业。

（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。

2019 年中国创业投资市场募资、投资持续降温，但在科创板助推下，退出市场回暖。募资方面，市场监管趋严叠加宏观经济增速放缓以及中美贸易战等因素影响，流入股权投资行业的资金收窄，创业投资市场募资延续下滑趋势。根据清科研究中心数据显示，2019 年中国中外创投机构共新募集 702 支可投资于中国大陆的基金，其中，披露募集金额的 698 支基金新增可投资于中国大陆的资本量为 2167.90 亿元，同比下跌 28.3%，平均募集规模为 3.11 亿元。从基金资本结构分析，随着国资企业、政府引导金参与度增加，2019 年国资背景的人民币基金明显增多，国资成为创业投资市场的重要资金来源。

投资方面，2019 年中国创业投资市场共发生 3455 起投资案例，同比下降 20.5%，披露金额的 2879 起投资交易共计涉及金额 1577.80 亿元，投资金额同比下降 25.5%，平均投资规模为 5480.39 万元，募资端承压与一二级市场估值倒挂成为主要原因。值得注意的是，在供给侧改革不断推进的背景下，投资热点向科技型项目转移，IT、半导体及电子设备、机械制造等核心技术类行业的投资活跃度相对提升。同时，在经济增速下降的时期，抗周期性行业，例如生物技术/医疗健康，获得机构投资者青睐。此外，受国家政策和经济周期影响，娱乐传媒行业和金融行业关注度下降明显。

退出方面，科创板落地，创投市场退出案例数同比上升。2019 年共发生 1152 笔 VC 退出交易，同比上升 17.8%。被投企业 IPO 是最主要的退出方式，期间共计发生 581 笔，占比 50.4%；股权转让和回购退出排名第二和第三，分别发生 274 笔和 167 笔。2019 年 VC 市场退出结构发生两大重要变化：其一，科创板存量释放，被投企业 IPO 数量大幅提升，581 笔退出中科创板案例数有 248 笔，贡献率达到 42.7%。截至 2019 年底，上市的 70 家科创板企业股价平均涨幅为 82.4%。但由于科创板企业股价波动风险较大，投资机构收益还有待观察；其二，投资机构退出策略转变，回购退出数量首次超越并购退出。随着中国股权投资市场发展，基金管理人退出更加理性与务实，注重现金回流。回购退出作为快速回笼资金的方式之一，受到创业投资机构的青睐，2019 年 VC 市场回购案例数同比上涨 98.8%。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）担保行业

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于中国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

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 年中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。

2．区域经济环境

陕西省经济不断发展，竞争力持续提升，为公司提供了良好的发展平台和较强的经济支持。

2019 年陕西省全年生产总值 25793.17 亿元，比上年增长 6.0%。其中，第一产业增加值 1990.93 亿元，增长 4.4%，第二产业增加值 11980.75 亿元，增长 5.7%，第三产业增加值 11821.49 亿元，增长 6.5%。全年非公有制经济增加值 14070.45 亿元，占生产总值的比重为 54.6%，比上年提升 0.4 个百分点。

2019 年，全省规模以上工业增加值同比增长 5.2%，增速分别较一季度、上半年和前三季度加快 2.4、1.9 和 0.7 个百分点。其中，高技术产业增长 11.1%，装备制造业增长 8.9%，分别高于规模以上工业 5.9 个和 3.7 个百分点。从主要行业看，2019 年，规模以上能源工业增加值同比增长 5.9%，其中，煤炭开采和洗选业增长 8.0%，石油和天然气开采业增长 3.7%；非能源工业增加值增长 4.7%，其中，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 18.0%，仪表仪器制造业增长 8.6%，电气机械和器材制造业增长 6.2%。

2019 年，全省固定资产投资（不含农户）同比增长 2.5%，较前三季度加快 1.5 个百分点。其中，民间投资增长 6.0%。分产业看，第一产业投资比上年增长 1.4%；第二产业投资增长 11.2%，其中工业投资增长 11.5%，为 2014 年以来最好水平；第三产业投资下降 0.4%。

2019 年，陕西省地方财政收入 2287.7 亿元，比上年增长 2.0%。其中，各项税收 1845.97 亿元，增长 4.0%，占地方财政收入的 80.7%，比上年提高 1.6 个百分点；非税收入 441.75 亿元，下降 5.8%。全省财政支出 5721.56 亿元，增长 7.9%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 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，占注册资本的 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，占注册资本的 9.26%，实缴出资 30676.09 万元，占实收资本的 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，跟踪期内，公司主营业务仍围绕投资基金、金融服务、要素交易和实业发展四大经营板块。

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、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下属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”）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。

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，通过整合要素交易资源、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，旨在打造西部具有引领地位的区域要素交易市场。

实业发展板块，由金控集团下属子公司陕西北斗金控信息服务有限公司（以下简称“北斗金控”）、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。

3. 政府支持

公司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；陕西省财政厅以货币及其在陕西省再担保 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。经此次验资后，公司注册资本为 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陕西省委、陕西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到位资金 25 亿元，其中公司出资 14 亿元，省财政厅出资 5 亿元，社会资本方出资 6 亿元。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91610000593304439 8），截至 2020 年 6 月 15 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，存在关注类对外担保余额 2.32 亿元，主要系公司为支持小微企业发展，在中国进出口银行的支持下，于 2016 年设立了统借统还平台—陕西金控中小企业金融服务有限公司和陕西金控海外投资管理有限公司，公司为上述两家公司在中国进出口银行的 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（详情见八、重大事项-（1）关于中国进出口银行的担保事项）。联合资信将持续关注上述事项进展情况。

七、管理分析

2020 年 6 月 2 日，根据《陕西省人民政府关于刘生远免职的通知》（陕政任字〔2020〕95 号），同意刘生远不再担任公司董事职务。此外，公司在法人治理结构、管理制度和其他高管人员等方面无重大变动。

八、重大事项

公司在省级有关部门支持下采取资产保全、资产处置、股权退出等措施推进风险化解。联合资信持续关注后续事项进展及其对公司经营带来的影响。

（1） 关于中国进出口银行的担保事项

2016年8月和10月，公司为名义持股公司陕西金控中小企业金融服务有限公司（以下简称“中小金服”）及陕西金控海外投资管理有限公司（以下简称“金控海外”）在中国进出口银行陕西省分行统借统还的5亿元贷款提供担保，2019年2月28日贷款到期，债务人无法偿还贷款，为稳妥化解到期债务、确保不发生系统性风险，经陕西省政府协调，公司已先行代偿1.93亿元，剩余的3亿元展期5年，由公司继续提供担保。2019年4月，中小金服及金控海外的实际控制人张文伟通过国内的授权代理人在律师的见证下承诺将其本人直接及间接控制的房产、土地、债权和股权等用以向金控集团提供反担保。就剩余3亿元贷款可能产生的代偿损失，陕西省政府相关部门已经冻结了张文伟直接、间接控制的价值约4.5亿元的资产，并对上述资产正在进行处置。

（2） 股权代持事项及处理进程

公司代持多家担保公司股权，集中发生在2015年至2016年期间，源于成立初期就混合所有制发展模式的探索。从实质看，公司对被代

持企业的投资主要为无偿承接股权份额或由被代持企业的实际控制人及关联方无偿提供资金认缴注册资本的方式，公司实际并未出资，未向各担保公司派驻任何高管人员，未形成实际的控制权和参与经营，也未进行并表管理，同时也未收取任何费用。公司代持8家民营担保公司股权情况如下表：

表 3　公司代持 8 家民营担保公司持股情况

名称	持股比例	入股时间	注册资本（亿元）
陕西陕商融资担保股份有限公司	已退出	2015.8.12	5.01
陕西金控延安担保有限公司	已退出	2016.6.1	1.00
杨凌示范区中小企业信用融资担保有限公司	已拟定退出协议	2016.4.27	2.00
陕西君安融资担保有限公司	36%	2016.5.17	10.00
陕西金控泰捷融资担保有限公司	已签订退出协议，正在办理工商变更	2015.9.29	22.50
丝路金控融资担保有限公司	已退出	2015.12.17	22.50
陕西天乙融资担保有限公司	51%	2016.5.11	5.00
陕西汇鑫融资担保有限公司	51%	2015.10.28	5.00

资料来源：公司提供

截至目前，公司作为股东尚未为任何一家代持担保公司进行过代偿。针对因代持民营担保公司可能引致的风险敞口，公司已采取成立领导小组、禁止新增业务、一企一策制定退出方案、派驻风险总监等多种方式开展风险化解工作。目前，8家被代持担保企业中3家已完全退出，1家已就退出事项达成协议，1家正在办理工商变更，其他企业的退出事项均在通过法律程序解决。

九、经营分析

1. 经营概况

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，主要职能之一是发挥政府投资主体作用，履行政府出资人的职责，推动陕西省优势产业发展，吸引和带动社会资本参与推进省重点项目建设、兼并重组、国有企业改制。跟踪期内，公司主要业务仍由投资基金、金融服务、要素交易、实业发展四大板块构成，收入规模及盈利能力仍较小，政府职能化投资属性突出，现有主导业务在政策、财政专项资金注入等方面可获得较强支持力度。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
投资板块	12652.75	28.89	56.29	14512.18	37.22	56.57	18155.14	32.32	71.20	5045.10	27.46	76.64
基金板块	453.73	1.04	100.00	1582.55	4.06	100.00	2103.85	2.74	98.87	888.45	4.84	94.93
金融服务	14648.38	33.44	83.28	10038.35	25.75	83.97	12640.61	22.50	99.04	2852.52	15.53	99.34
要素交易	8470.32	19.34	39.69	9722.01	24.93	46.96	22816.87	40.62	19.84	9530.10	51.88	5.92
实业发展	7577.49	17.30	26.16	3135.66	8.04	0.84	461.77	0.82	-394.34	53.62	0.29	-854.72
合计	**43802.68**	**100.00**	**57.35**	**38990.74**	**100.00**	**58.51**	**56178.23**	**100.00**	**53.81**	**18369.78**	**100.00**	**41.64**

注：上表中2017年数据为追溯调整后数据

资料来源：公司提供

2019 年，公司实现营业收入 5.62 亿元，同比增长 44.08%，主要来自要素交易板块收入增长。其中，投资板块收入为 1.82 亿元，同比增长 25.10%，占营业收入的比重为 32.32%；金融服务板块主要为担保业务，2019 年收入为 1.26 亿元，同比增长 25.92%，占营业收入的比重为 22.50%；要素交易板块收入为 2.28 亿元，同比增长 134.69%，系 2019 年公司开展金精粉贸易销售业务，带动收入规模增加所致，占营业收入的比重为 40.62%；基金板块收入为 0.21 亿元，同比有所增长，占营业收入的比重为 2.74%；实业发展板块收入为 461.77 万元，同

比下降 85.27%，主要系下属公司北斗金控业务收缩，硬件收入、技术服务收入等均同比下滑所致。2020 年 1－3 月，公司营业收入为 1.84 亿元，同比增长 197.02%，主要系金精粉贸易业务带动收入增长。

毛利率方面，投资板块和金融服务板块毛利率受融资成本变动影响，呈现一定波动性，仍保持较高水平，2019 年毛利率分别为 71.20%和 99.04%；要素交易板块毛利率波动较大，2019 年受当期毛利率水平低的贸易业务收入规模扩大影响，整体毛利率同比下降；实业发展板块毛利率持续下滑且呈现亏损情况，主要系下属公司业务收缩同时折旧等费用较大所致。2019 年和 2020 年 1－3 月，公司综合毛利率分别为 53.81%和 41.64%。

2. 投资板块

投资业务为公司主导业务，公司按照陕西省产业发展规划，管理财政专项资金股债投资项目，同时开展自有资金投资，投资项目集中于陕西省内，主要职能是发挥国有资本导向作用，支持实体经济发展。跟踪期内，投资业务仍为公司利润的主要来源，但政府职能化投资属性一定程度限制盈利，公司投资收益相较投资规模处于较低水平。

（1）股权投资

公司投资板块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。截至 2019 年底，公司累计投资 1085 个项目，总投资 195.58 亿元，其中股权投资 114.17 亿元，债权投资 81.41 亿元。

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 2019 年底，公司“拨改投”项目 560 个，投资规模 20.14 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，22%的项目单位投入资金在 200 万元（含）以下，50.85%的项目单位投入资金在 500 万元（含）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 2019 年底，“拨改投”项目累计实现投资收益 11112.94 万元，68 个项目实现提前退出。

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，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。

截至 2019 年底，公司一般股权投资项目 252 个，投资规模 94.08 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 1 个，采矿项目

5 个，制造业项目 112 个，金融服务项目 77 个，科学研究与技术服务项目 11 个，建筑类项目 4 个，交通运输项目 3 个，电子信息技术项目 5 个，商务服务项目 15 个，房地产项目 5 个，电热燃气项目 3 个，教育类项目 2 个，环境工程类项目 5 个，文娱类项目 1 个。

表 5　截至 2019 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

（2）债权投资

公司债权投资业务分为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。

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。公司自有资金债权投资项目通过委托贷款的形式发放，资金均为公司自有资金。

政府专项资金债权投资是公司根据政府委托授权开展的投资项目，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陕西省发改委，陕西省发改委审批后，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，主要通过“专项应付款”科目核算，由公司将专项资金以借款形式投入企业。此类项目一般为非盈利性投资项目，借款人无需支付利息。

截至 2019 年底，公司债权投资项目数量 168 个，累计投资金额 81.41 亿元，其中自有资金投资金额 67.24 亿元。

表 6　截至 2019 年底公司主要债权投资项目（单位：%、万元）

项目名称	年利率	投资金额	投资主体
西安高新控股有限公司	7.95	100000.00	技投公司
西安沣东控股有限公司	9.00	100000.00	技投公司
西安高新技术产业开发区房地产开发公司	9.60	80000.00	金控集团本部
陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	9.00	30000.00	产投公司
陕西西咸新区沣西新城能源发展公司	6.50	29938.38	金控集团本部
陕西喜悦投资有限公司	10.00	15000.00	高新投公司

资料来源：公司提供

2019 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 10.30 亿元；处置可供出售金融资产和长期股权投资取得的投资收益为-0.16 亿元，投资业务为公司重要的利润来源，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存在不利影响。

表 7　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	2017 年	2018 年	2019 年
权益法核算的长期股权投资收益	25105.51	27633.42	47439.09
处置长期股权投资产生的投资收益	--	2055.24	917.80
持有至到期投资在持有期间的投资收益	69.67	--	12055.81
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	27774.74	20291.46	43468.98
处置可供出售金融资产取得的投资收益	27828.04	-4210.15	-2478.46
合计	**80777.96**	**45769.97**	**101403.22**

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
资料来源：公司提供

3. 基金板块

基金投资业务按照“政府引导、社会参与、整合资源、市场化运作”的思路展开业务，目前公司主要参与投资设立五大类政策性引导基金，资金来源于财政专项资金辅以市场化融资，跟踪期内，基金运营稳定。

基金投资业务主要由金控集团本部、基金公司和陕西省扶贫产业投资基金有限公司负责参与出资，在以基金投资为基础的投资母基金发展体系下，按照“政府引导、社会参与、整合资源、市场化运作”的思路展开业务。

公司参与投资的基金包括国家新兴产业创投基金、省级产业投资基金、绿色发展基金、工业产业类基金和省扶贫产业投资基金五类。其中，国家新兴产业创投基金和省级产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，与社会资金按 1:4 以上的比例发起设立基金；绿色发展基金是金控集团通过发行“2018 年陕西金融控股集团有限公司绿色债券”，以债券募集资金设立的以绿色、节能、环保高科技企业以及投资于绿色环保产业的股权投资企业为投资对象的股权投资基金；工业产业类基金由公司作为基金主发起人，代政府通过市场化融资（省财政在基金存续期内，按年化利率 5%给予贴息）并作为劣后级 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、企业和其他资本共同出资；省扶贫产业投资基金由省级财政专项扶贫资金和相关平台筹集资金（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）进行出资，其余资金按照 1:4 的比例发起设立基金。上述五类基金，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、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。

会计处理方面，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。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。

截至 2019 年底，公司发起设立和管理运营的各类基金 28 支，基金规模 465.93 亿元，认缴规模 105.38 亿元，公司实缴规模 23.70 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，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 8　截至 2019 年底公司参股基金概况（单位：亿元）

类别	基金名称	基金规模	公司实缴规模	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	0.50	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	0.50	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	1.90	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	0.50	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	0.50	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	0.50	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	0.50	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	0.50	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	0.50	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	0.50	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	1.00	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	0.70	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创业基金	10.00	0.00	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投资合伙企业（有限合伙）	5.00	0.50	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
	陕西西科天使企业管理合伙企业（有限合伙）	5.00	--	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合伙企业（有限合伙）	2.01	0.20	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	0.60	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	0.60	2016 年 9 月	7 年	金融业
	西安现代服务业发展基金	10.00	3.00	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	0.00	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	5.50	2018 年 5 月	7 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	1.20	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	0.00	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	0.80	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	0.00	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	2.00	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	0.80	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	0.40	2018年4月	8年	农业及相关行业企业投资
合计		**465.93**	**23.70**	--	--	--

资料来源：公司提供

分行业看，公司已投及管理的基金投资项目主要分布在现代农业、高端制造、中小企业和大数据等行业。截至 2019 年底，公司存量投资项目 440 个，投资规模 70.36 亿元，公司投资项目行业分布明细如表 9 所示。

表 9　2019 年底公司参股基金在投项目行业分布

（单位：个、万元、%）

行业	投资企业个数	投资金额	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	17	26677.16	3.27
生物医药	8	20359.35	2.94
高端制造	27	67899.98	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	139	170583.83	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	**440**	**703633.83**	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 金融服务板块

金融服务板块涵盖担保、融资租赁等业务，主要目的是缓解中小企业融资难问题。2019年，公司金融服务经营规模保持增长，区域以陕西为主，跟踪期内，宏观经济下行背景下，中小企业经营压力增大，信用风险逐渐显现，公司风控压力持续加大。

（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（陕西省再担保于2018年起不再纳入公司合并范围）。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2019年底，中小担保公司资产总额为8.59亿元，所有者权益为6.92亿元，2019年中小担保公司实现营业收入0.89亿元，利润总额0.60亿元。截至2019年底，循环担保公司资产总额为6.04亿元，所有者权益为5.32亿元，2019年循环担保公司实现营业收入0.31亿元，利润总额0.28亿元。

2019年，公司担保业务发生额为83.48亿元，同比增长64.65%，担保业务规模扩大，截至2020年3月底，公司担保业务余额为45.18亿元。

从行业分布看，公司在保客户主要分布在政府平台类、建筑业、制造业等行业。从地区分布看，公司在保客户超过95%集中在陕西地区，区域集中度很高。

表10　近年来公司担保业务基本情况（单位：亿元）

项目名称	2018年	2019年	2020年3月
当年担保发生额	50.70	83.48	16.87
累计担保额	98.63	182.10	198.97
期末担保余额	28.99	42.41	45.18
期末担保户数（户）	797	1184	1352
当年代偿额	0.79	1.06	0.00
累计担保代偿率（%）	2.34	1.89	1.71
担保放大倍数（倍）	2.46	3.49	3.67
担保业务收入	0.67	1.04	0.25

注：担保代偿率=本期累计担保代偿额/本期累计解除的担保额×100%；担保放大倍数=期末担保余额/净资产

资料来源：公司提供

（2）融资租赁业务

公司融资租赁业务运营主体为经产国际融资租赁有限公司（以下简称“经产国际”），业务范围涉及直接租赁和售后回租，2019年租赁业务收入为0.49亿元，截至2019年底，经产国际存量租赁业务全部为售后回租模式。截至2019年底，公司累计投放42笔售后回租业务，累计投放金额为16.94亿元，存量租赁业务15

笔，存量余额为 6.48 亿元。2019 年经产国际共签约 7 笔融资租赁业务，签约金额合计 1500 万元，截至 2019 年底，融资租赁业务有一笔 439.72 万元关注类应收租赁款。

经产国际租赁业务的承租人所处行业主要集中在建筑行业，截至 2019 年底存量规模占比为 67.94%，行业集中度水平很高。

表 11　2019 年底融资租赁业务承租人行业分布情况

（单位：万元、%）

行业	总投放金额	存量规模	存量规模占比
建筑装饰、装修和其他建筑业	65500.00	44000.00	67.94
房地产业	21600.00	13000.00	20.07
电力、热力生产和供应业	2240.00	1975.42	3.05
房屋建筑业	1800.00	1800.00	2.78
专业技术服务业	1200.00	1200.00	1.85
通用设备制造业	4000.00	1100.00	1.70
其他	941.93	600.00	0.93
批发业	500.00	439.72	0.68
电气机械和器材制造业	300.00	300.00	0.46
软件和信息技术服务业	3061.00	249.55	0.39
科技推广和应用服务业	500.00	97.87	0.15
合计	**101642.93**	**64762.56**	**100.00**

资料来源：公司提供

（3）互联网金融

2013 年 5 月，公司注资成立陕西金开贷金融服务有限公司（以下简称“金开贷公司”），该公司主要业务为运营 P2P 网上资金借贷平台“金开贷”。“金开贷”平台 2013 年正式上线，主要业务是 P2P 网络借贷，即个人对个人的网上资金借贷。

目前，“金开贷”为适应国家强化互联网金融行业的风险化解和整改要求而主动调整业务节奏，以加强风险管理和整体运营稳定为主要工作目标，确保达到网贷行业合规整改要求。2018 年 4 月，公司停止了金开贷新增业务，并聘请专业代理机构专门开展清收工作。截至 2020 年 3 月底，累计发生代偿 7.95 亿元，已收回 0.98 亿元，代偿余额为 6.97 亿元，自 2016 年起，公司累计通过其他应收账款坏账准备对金开贷计提了 6.41 亿元的风险准备金，截至 2019 年底累计计提 5.74 亿元，2020 年 1－3 月新增计提 0.67 亿元。

5. 要素交易板块

要素交易板块收入来源于交易手续费及电子竞价费等，2019 年公司开展金精粉贸易销售业务，带动销售收入明显增长。

公司要素交易板块的主要经营主体为西部产权交易所和陕西气候交易中心，其中，西部产权交易所主要负责整合要素交易资源，创新交易模式，开展股权交易、国有资产交易、有色金属交易等业务，打造西部具有引领地位的区域要素交易市场；陕西气候交易中心是经国家部际联席会议审核备案的、陕西省政府批准的、西部地区唯一从事与环境有关的现代化电子交易平台，经营范围为节能环保技术转让；碳排放权、水权、经营性土地使用权、环境排放权与节能交易服务；CDM（清洁发展机制）信息服务与生态补偿促进服务；信息咨询及会展服务。2019 年 6 月，公司新成立陕西金控黄金资产管理有限公司，从事金精粉贸易销售，带动该板块收入明显增长。2019 年，公司要素交易板块实现收入 2.28 亿元，同比增长 134.69%。

6. 实业发展板块

实业发展板块收入包括物业管理、技术服务、信息化服务等，经营规模小。

实业发展板块主要包括物业管理收入、技术服务收入、信息化服务、硬件收入等，主要由下属子公司北斗金控、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。2019 年，公司实业发展板块实现收入 461.77 万元，同比下降 85.27%，系北斗金控业务收缩所致。

7. 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，提高金控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，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；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

1. 财务概况

公司提供的 2019 年财务报告已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的的审计结论。公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2019 年底，公司合并报表范围包括二级子公司 22 家，较上年新设 2 家子公司，减少 1 家，截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司较 2019 年底减少 1 家。总体看，公司财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 279.52 亿元，所有者权益合计为 100.50 亿元（其中少数股东权益 2.06 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 5.62 亿元，利润总额 2.61 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 278.92 亿元，所有者权益合计为 101.37 亿元（其中少数股东权益 2.05 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.84 亿元，利润总额 0.78 亿元。

2. 资产质量

公司资产以非流动资产为主，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，考虑到投资业务形成的资产实现的收益一般，资金利用效率有待提高。

截至 2019 年底，公司资产总额为 279.52 亿元，较上年底增长 18.25%，从构成看，流动资产占 26.08%，非流动资产占 73.92%，仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 72.89 亿元，较上年底变化不大。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 43.96%）、应收账款（占 11.86%）和其他流动资产（22.75%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 32.04 亿元，较上年底增长 19.74%，从构成看，以银行存款为主（占 84.29%），受限货币资金为 959.53 万元，受限比例低。

截至 2019 年底，公司应收账款为 8.65 亿元，较上年底增长 84.06%，系下属保理业务规模增加所致；计提坏账准备 0.18 亿元，计提比例为 2.01%；期末前五名应收账款余额为 3.99 亿元，占 45.24%，集中度高。

表 12　截至 2019 年底公司应收账款前五名

（单位：亿元）

欠款单位	期末余额	账龄	占比
句容新河房地产开发有限公司	1.50	1 年以内	17.00
安徽万紫千红置业有限公司	1.00	1 年以内	11.33
潼关中金冶炼有限责任公司	0.52	1 年以内	5.90
陕西老街文化旅游发展有限公司	0.49	1 年以内	5.60
上海蓬发国际贸易有限公司	0.48	1 年以内	5.41
合计	**3.99**	**--**	**45.24**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司其他应收款为 5.55 亿元，较上年底下降 7.75%，主要为政策性往来款和金融性债权。其中，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 9.15 亿元（占 82.37%），计提坏账比例 68.17%，主要系应收平台代偿款 4.73 亿元，计提坏账比例 89.93%，应收宁夏金开贷金融服务有限公司 1.02 亿元，全额计提坏账准备，应收湖北金开贷金融服务有限公司 0.46 亿元，全额计提坏账准备。从集中度来看，期末前五名其他应收款金额 4.43 亿元，占 39.93%，集中度较高。公司其他应收款涉及平台待偿款、中小金服代偿借款等，计提坏账比例高，账龄长，款项回收存在较大不确定性。

表 13　截至 2019 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元）

欠款单位	金额	性质	账龄	坏账准备年末余额
陕西金控中小企业金融服务有限公司	2.00	代偿借款及利息	1 年以内	--
宁夏金开贷金融服务有限公司	1.02	往来款	2-3 年	1.02
陕西省国有资产经营有限公司	0.52	借款	3-4 年	--
湖北金开贷金融服务有限公司	0.46	往来款	1-2 年	0.46
陕西九州生物医药科技集团有限公司	0.43	垫付利息	5 年以上	0.28
合计	**4.43**	**--**	**--**	**1.77**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动资产为 6.99 亿元（上年底为 0），包括委托贷款 1.07 亿元，持有至到期投资-西安高新控股纾困项目 5.92 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 16.58 亿元，较上年底下降 52.98%，主要系公司购买的理财产品减少所致，从构成看，银行理财产品 11.54 亿元，委托贷款 2.70 亿元，存出担保保证金 2.28 亿元，其余为待抵扣增值税和预缴税金等。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 206.62 亿元，较上年底增长 27.87%，从构成看，以可供出售金融资产（占 50.42%）、长期股权投资（占 19.93%）和其他非流动资产（占 16.40%）为主。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为

104.18 亿元，较上年底增长 17.78%，其中可供出售债务工具为 6.47 亿元，可供出售权益工具 97.37 亿元，以按成本计量的权益工具为主（86.44 亿元）。

截至 2019 年底，公司持有至到期投资为 13.45 亿元，包括长安国际信托有限公司沣东控股项目 9.39 亿元，西安高新控股有限公司 4.06 亿元。

截至 2019 年底，公司长期应收款为 6.49 亿元，较上年底下降 42.27%，全部为融资租赁款。

截至2019年底，公司长期股权投资为41.18亿元，较上年底增长 16.14%，主要来自权益法下确认的投资收益和宣告发放现金股利或利润；其中，陕西秦农农村商业银行股份有限公司（以下简称“秦农银行”）权益法下确认投资收益 1.14 亿元、宣告发放现金股利或利润为 0.46 亿元，陕西陕煤曹家滩矿业有限公司权益法下确认投资收益 3.28 亿元。截至 2019 年底，公司主要长期股权投资包括秦农银行 14.57 亿元、西安未来国际软件有限公司 1.24 亿元、陕西省农业产业化融资担保有限公司 1.13 亿元、陕西航空产业发展集团有限公司 9.15 亿元、陕西铅硐山矿业有限公司 1.21 亿元、陕西陕煤曹家滩矿业有限公司 9.18 亿元。截至 2019 年底，公司长期股权投资累计计提减值准备 0.68 亿元。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产为 33.89 亿元，较上年底增长 79.48%，系委托贷款增长所致，构成方面包括委托贷款 21.22 亿元，其余主要为政府专项资金所投资的债权项目。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 278.92 亿元，较 2019 年底下降 0.21%，从构成看，仍以非流动资产为主（占 77.60%）。其中，货币资金较 2019 年底下降 34.88%至 20.87 亿元，可供出售金融资产较 2019 年底增 7.15%至 111.63 亿元，公司对外投资持续增长系。

3．负债及所有者权益

公司所有者权益结构稳定性较强；负债仍以非流动负债为主，跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担重。

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债总额为 179.01 亿元，较上年底增长 25.28%，从构成看，流动负债占 45.17%，非流动负债占 54.83%，仍以非流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债为 80.85 亿元，较上年底增长 34.14%，主要系短期借款增长所致。截至 2019 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 45.55%）、其他应付款（占 20.07%）和一年内到期的非流动负债（占 26.10%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 36.83 亿元，较上年底增长 172.82%，系信用借款增加所致。从构成看，包括信用借款 26.53 亿元、保证借款 5.70 亿元和质押借款 4.60 亿元。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 16.23 亿元，较上年底增长 32.45%，主要系应付保证金、质保金、备用金增长所致。从构成看，包括质保金、保证金、备用金 10.43 亿元、股权收购款 1.42 亿元、应付单位往来款 1.22 亿元。应付利息 1.71 亿元，其余为应付财政贴息、待付票据托收款和清算款返还等。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 21.11 亿元，较上年底下降 33.07%，系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券均减少所致，具体包括一年内到期的长期借款 10.21 亿元，一年内到期的应付债券 10.89 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 98.16 亿元，较上年底增长 18.81%，主要系应付债券增长所致。截至 2019 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 12.56%）、应付债券（占 58.82%）和长期应付款（占 24.04%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 12.33 亿元，较上年底下降 48.16%，构成看，包括信用借款 8.80 亿元、保证借款 3.15 亿元和 0.39 亿

元。

截至 2019 年底，公司应付债券为 57.74 亿元，较上年底增长 82.09%，系公司于 2019 年 3 月发行“19 陕纾 01”（20.00 亿元，7 年），于 2019 年 5 月发行“19 陕金控债转股债 01”（7.00 亿元，5+2 年）所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款（合计）为 23.60 亿元，较上年底变动不大，以专项应付款为主（23.10 亿元），主要包括政银信贷通风险补偿基金 10.87 亿元，中小企业发展专项基金 5.04 亿元、陕南突破资金 1.95 亿元、煤炭专项资金 1.79 亿元和财政股权投资专项资金 1.38 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 177.55 亿元，较 2019 年底下降 0.82%，其中流动负债为 79.64 亿元，较 2019 年底下降 1.50%，其中其他应付款为 8.00 亿元，较 2019 年底下降 50.70%，系保证金、质保金下降所致；非流动负债为 97.91 亿元，较 2019 年底下降 0.25%。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 131.01 亿元，较上年底增长 30.32%，主要系短期借款和应付债券增长所致，公司短期债务为 60.94 亿元，长期债务为 70.07 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 137.79 亿元，短期债务为 67.68 亿元，长期债务为 70.11 亿元。债务指标方面，截至 2019 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均较上年底上升，分别为 64.04%、56.59%和 41.08%。截至 2020 年 3 月底，上述三项指标分别为 63.66%、57.62%和 40.89%。

表 14　截至本报告出具日公司存续债券明细

（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
政府债	2017.3.29	10 年	1.02	1.02
18 陕金控绿色债	2018.3.20	5+2 年	10.00	10.00
19 陕纾 01	2019.3.28	7 年	20.00	20.00
19 陕金控债转股债 01	2019.5.16	5+2 年	7.00	7.00
19 陕金控 SCP001	2019.12.12	0.74 年	10.00	10.00
20 陕金控 SCP001	2020.3.30	0.74 年	5.00	5.00
20 陕金控 SCP002	2020.5.18	0.74 年	10.00	10.00
合计	--	--	**88.02**	**83.94**

资料来源：公司审计报告、Wind

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益为 100.50 亿元，较上年底增长 7.52%，系其他综合收益和未分配利润增长所致。截至 2019 年底，公司所有者权益中包括实收资本 29.22 亿元、资本公积 52.88 亿元、其他综合收益 4.16 亿元（主要来自于公司所持公允价值计量的可供出售金融资产价值变动收益）、未分配利润 11.55 亿元；少数股东权益为 2.06 亿元，较上年底下降 59.95%，系合并范围减少陕西金控融资租赁有限公司所致。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 101.37 亿元，较 2019 年底变动不大。公司所有者权益结构稳定性较强。

4．盈利能力

投资收益为公司利润主要来源，跟踪期内，公司投资收益保持增长，期间费用和资产减值损失对利润侵蚀大，主营业务盈利能力较弱。

2019 年，公司实现营业收入 5.62 亿元，同比增长 44.08%，主要来自贸易业务收入增长增长所致。同期，公司营业成本为 2.59 亿元，较上年底增长 60.38%，公司营业利润率为 52.20%，同比减少 3.57 个百分点。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用为 6.61 亿元，同比增长 47.62%，主要来自财务费用的增长。2019 年，公司销售费用为 0.06 亿元，同比下降，主要系职工薪酬和广告业务宣传费减少所致；管理费用为 2.88 亿元，主要为职工薪酬、担保赔偿金、固定资产折旧等；财务费用为 3.66 亿元，同比大幅增长 101.93%，主要系公司融资规模增长导致利息支出增加所致。2019 年，公司期间费用率为 117.67%，侵蚀公司利润。

公司利润主要来自投资收益，2019 年，公司投资收益为 10.20 亿元，同比增长 122.33%，其中权益法核算的长期股权投资收益为 4.74 亿元，同比增长 71.67%，持有至到期投资在持有期间的投资收益为 1.21 亿元，可供出售金融资产在持有期间的投资收益为 4.35 亿元，同比增长 114.22%。2019 年，公司资产减值损失为 3.40 亿元，同比大幅增长，主要来自坏账损失 2.66 亿元和可供出售金融资产减值损失 0.63 亿元。

2019 年，公司利润总额为 2.61 亿元，同比增长 39.74%。从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.79%和 2.19%，分别同比上升 0.60 个百分点和 0.6 个百分点。公司主业盈利能力较弱。

2020 年 1－3 月，公司营业收入为 1.84 亿元，同比增长 197.02%，投资收益为 2.46 亿元，同比增长 262.70%，资产减值损失为 0.67 亿元，利润总额为 0.78 亿元。

5．现金流

公司经营性现金流呈净流出，投资支出依赖对外筹资，未来随着债务置换及投资持续，公司存在较大对外融资需求。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金现金流量净额为-5.01 亿元，净流出规模同比有所扩大；其中经营活动现金流入为 94.17 亿元，同比增长 70.34%，主要来自收到其他与经营活动有关的现金 88.82 亿元，经营活动现金流出为 99.18 亿元，同比增长 68.88%，主要来自支付其他与经营活动有关的现金 93.62 亿元，公司收到/支付其他与经营活动有关的现金包括要素交易业务形成的保证金及价款、委托贷款项目本金的支出和收回等。从现金收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比为 94.58%，收入实现质量欠佳。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流量净额为-14.52 亿元，净流出规模同比下降 42.45%；其中，投资活动现金流入为 123.51 亿元，同比增长 15.36%，主要为收回投资收到的现金 85.56 亿元，取得投资收益收到的现金 16.01 亿元，收到其他与投资活动有关的现金为 21.94 亿元，主要为理财项目本金的收回；投资活动现金流出为 138.04 亿元，同比增长 4.33%，主要为投资支付的现金 131.88 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 6.07 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 24.79 亿元，主要表现为取得借款和发行债券收到的现金流入，其中取得借款收到的现金为 42.52 亿元，发行债券收到的现金为 36.88 亿元，偿还债务支付的现金为 50.20 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-6.67 亿元，投资活动现金流量净额为-8.73 亿元，筹资活动现金流量净额为 4.30 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担重，偿债指标有所弱化。但考虑到公司作为陕西省政府投资的重要载体，在资本金注入、股权划拨、业务发展等方面可获得当地政府支持，同时公司可用授信余额较充足，持有可供出售金融资产和长期股权投资规模大，可一定程度缓释公司偿债风险；公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，随着流动负债规模的增长，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 90.15%和 89.64%，分别同比减少 33.92 个百分点和 34.35 个百分点。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 78.44%和 78.12%，较 2019 年底均有下降。截至 2019 年底和 2020 年 3 月底，公司现金类资产/短期债务分别为 0.57 倍和 0.34 倍，公司短期偿债指标有所弱化。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.25 亿元，同比增长 44.16%；全部债务/EBITDA 倍数为 18.07 倍，同比有所下降；EBITDA 利息倍数为 1.70 倍，同比有所下降。

截至 2020 年 3 月底，公司本部共获得银行授信 118.30 亿元，尚未使用额度 77.86 亿元，间接融资渠道较畅通。截至 2019 年底，公司持有可供出售金融资产 104.18 亿元，其中按公允价值计量的可供出售权益工具为 10.94 亿元，长期股权投资 41.18 亿元，以上资产可一定程度对偿债流动性提供保障。

综合考虑，公司作为陕西省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，公司综合实力强，公司整体偿债能力很强。

对外担保方面（除子公司担保业务外），截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额为 2.98 亿元，主要是对金控海外担保余额 1.42 亿元，对中小金服担保余额 1.48 亿元，对陕西金控融资租赁有限公司担保余额 0.90 亿元，对陕西庆华汽车安全系统有限公司担保 151.92 万元。

7．母公司财务分析

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；有息债务负担重，存在短期偿债压力；母公司利润主要来自投资收益。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 227.51 亿元，其中流动资产 57.20 亿元，非流动资产 170.31 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 7.27 亿元、其他流动资产 10.70 亿元和其他应收款 38.11 亿元；非流动资产主要为可供出售金融资产 43.12 亿元、长期股权投资 81.68 亿元和其他非流动资产 12.56 亿元。截至 2019 年底，母公司负债合计 140.25 亿元，其中流动负债 63.74 亿元，非流动负债 76.52 亿元；流动负债以短期借款 35.25 亿元、其他应付款 13.16 亿元和一年内到期的非流动负债 14.99 亿元为主；非流动负债以应付债券 57.74 亿元和长期应付款 12.02 亿元为主。2019 年底，母公司有息债务 113.92 亿元，母公司资产负债率为 61.65%。截至 2019 年底，母公司所有者权益为 87.25 亿元，主要为实收资本 29.22 亿元和资本公积 53.90 亿元。

盈利能力方面，2019 年，母公司营业收入 1.40 亿元；财务费用 3.03 亿元，投资收益为 4.00 亿元，是利润的主要来源，利润总额为 0.30 亿元。

2019 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-3.66 亿元、-31.09 亿元和 34.55 亿元。

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 83.94 亿元，其中一年内到期的存续债券余额为 25.92 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 23.31 亿元，为一年内到期存续债券余额的 0.90 倍。2019 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 94.17 亿元和 7.25 亿元，对存续债券的覆盖倍数分别为 1.12 倍和 0.09 倍，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力尚可。

其中，公司发行的“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 2019 年底，中债增资产总额为 150.47 亿元，所有者权益为 101.74 亿元，2019 年营业收入为 13.51 亿元，利润总额为 8.51 亿元。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。

表15　公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	25.92
现金类资产/一年内到期债券余额	1.33

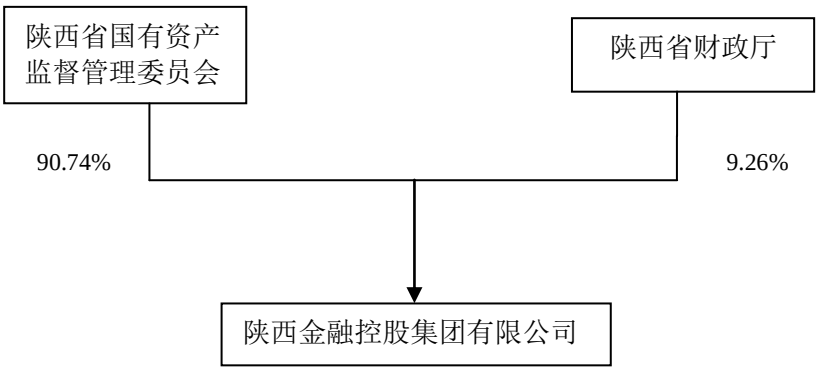
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.12
EBITDA/应付债券余额	0.09

资料来源：联合资信整理

十二、结论

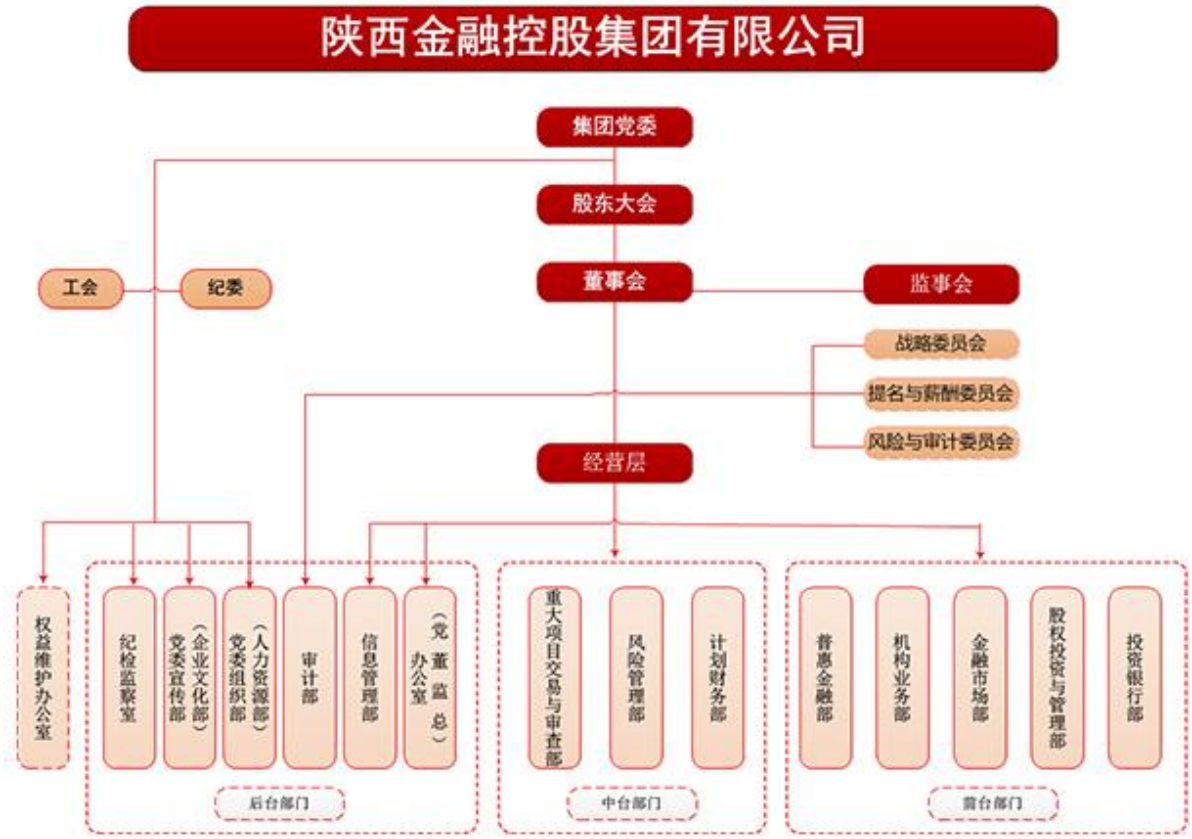
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 陕金控绿色债/G18 金控 1”和“19 陕金控债转股债 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



注：截至 2020 年 3 月底，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　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2-1　主要财务数据及指标（合并）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.11	28.54	34.54	23.31
资产总额(亿元)	264.03	236.37	279.52	278.92
所有者权益(亿元)	99.60	93.48	100.50	101.37
短期债务(亿元)	22.54	45.03	60.94	67.68
长期债务(亿元)	78.45	55.50	70.07	70.11
全部债务(亿元)	100.99	100.53	131.01	137.79
营业收入(亿元)	4.38	3.90	5.62	1.84
利润总额(亿元)	3.51	1.87	2.61	0.78
EBITDA(亿元)	6.01	5.03	7.25	--
经营性净现金流(亿元)	5.91	-3.44	-5.01	-6.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.06	0.62	0.64	--
存货周转次数(次)	55.19	28.34	11.09	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	102.50	90.11	94.58	76.59
营业利润率(%)	55.52	55.77	52.20	41.16
总资本收益率(%)	2.64	2.19	2.79	--
净资产收益率(%)	3.12	1.59	2.19	--
长期债务资本化比率(%)	44.06	37.25	41.08	40.89
全部债务资本化比率(%)	50.34	51.82	56.59	57.62
资产负债率(%)	62.28	60.45	64.04	63.66
流动比率(%)	157.25	124.07	90.15	78.44
速动比率(%)	157.13	123.99	89.64	78.12
经营现金流动负债比(%)	11.65	-5.71	-6.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.81	19.99	18.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	1.82	1.70	--

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计；2017 年财务数据为 2018 年期初数

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.71	7.45	7.27	6.48
资产总额(亿元)	167.53	184.56	227.51	230.63
所有者权益(亿元)	80.92	85.66	87.25	86.79
短期债务(亿元)	9.10	43.95	50.25	57.22
长期债务(亿元)	57.90	40.66	63.67	63.71
全部债务(亿元)	67.00	84.61	113.92	120.93
营业总收入(亿元)	0.20	0.29	1.40	0.58
利润总额(亿元)	-0.48	0.44	0.30	-0.21
EBITDA(亿元)	--	--	0.30	--
经营性净现金流(亿元)	-0.32	-2.16	-3.66	0.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	19.53	32.91	54.32	41.94
营业利润率(%)	80.76	82.52	95.97	99.66
总资本收益率(%)	0.37	1.11	0.15	--
净资产收益率(%)	-0.59	0.51	0.35	--
长期债务资本化比率(%)	41.71	32.19	42.19	42.33
全部债务资本化比率(%)	45.30	49.69	56.63	58.22
资产负债率(%)	51.70	53.59	61.65	62.37
流动比率(%)	376.90	122.47	89.74	87.86
速动比率(%)	376.90	122.47	89.74	87.86
经营现金流动负债比(%)	-2.53	-4.63	-5.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	山东省鲁信投资控股集团有限公司	广西金融投资集团有限公司	厦门金圆投资集团有限公司	陕西金融控股集团有限公司
主体信用等级	AAA	**AAA**	**AAA**	**AAA**
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额（亿元）	2015.58	845.08	511.21	253.51
所有者权益（亿元）	667.01	235.52	277.61	97.13
营业收入（亿元）	122.85	90.10	70.79	2.30
利润总额（亿元）	23.65	8.60	12.20	2.51
经营活动现金流净额（亿元）	-624.13	9.58	17.40	-3.62
资产负债率（%）	66.91	72.13	45.46	61.69

资料来源：联合资信整理

附件 4　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+一年内到期的长期（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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。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 5-2　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

附件 5-3　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。