

# 信用评级公告

联合〔2021〕10003 号

---

联合资信评估股份有限公司通过对陕西金融控股集团有限公司主体信用状况及其拟发行的 2021 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定陕西金融控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，陕西金融控股集团有限公司 2021 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月三日

# 陕西金融控股集团有限公司

## 2021 年度第三期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

|                |
|----------------|
| 主体长期信用等级：AAA   |
| 本期中期票据信用等级：AAA |
| 评级展望：稳定        |

### 债项概况：

|                           |
|---------------------------|
| 本期中期票据发行额度：不超过 5 亿元（含）    |
| 本期中期票据期限：3 年              |
| 偿还方式：按年付息，到期一次偿还本金及最后一期利息 |
| 募集资金用途：偿还有息债务             |

评级时间：2021 年 11 月 3 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（打分表） | 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

### 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    |
| 经营风险                                                                    | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 |
|                                                                         |      |       | 行业风险    |
|                                                                         |      | 自身竞争力 | 基础素质    |
|                                                                         |      |       | 企业管理    |
|                                                                         |      |       | 经营分析    |
| 财务风险                                                                    | F3   | 现金流   | 资产质量    |
|                                                                         |      |       | 盈利能力    |
|                                                                         |      |       | 现金流量    |
|                                                                         |      | 资本结构  | 2       |
|                                                                         |      | 偿债能力  | 3       |
| 调整因素和理由                                                                 |      |       | 调整子级    |
| 公司是陕西省财政厅直属企业，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、股权划转、业务发展等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；财务指标为过去一年平均值，下同；盈利指标按全年平均值计算，下同；资本结构和偿债能力指标按年末数据计算，下同。

### 评级观点：

陕西金融控股集团有限公司（以下简称“公司”）为陕西省财政厅直属企业，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。近年来，公司股权投资和债权投资规模保持增长，投资收益逐步提升；基金运营保持平稳，金融服务较快扩张，在区域投资和产业结构调整等方面起到重要导向作用，整体战略地位突出，综合竞争实力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担重、权益类投资回收期长，与债务期限匹配性较弱，债权投资集中度高以及利润水平易受外部市场环境和投资项目业绩波动影响等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

未来，公司将不断拓展金融牌照资源，深入推进金融改革，同时投资业务的市场化和专业化能力逐步加强，公司经营规模和综合盈利能力有望进一步提升，综合竞争力将持续巩固，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

### 优势

1. **区域战略地位突出，政府支持力度大。**公司为陕西省财政厅直属企业，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性引导基金。

分析师：王喜梅 闫力  
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

2. **投资板块项目储备较丰富，为公司盈利提供良好保障。**截至2021年6月底，公司总投资余额为203.41亿元，其中股权投资余额149.57亿元，债权投资余额53.85亿元，存量投资规模较高。2018—2020年，公司投资收益分别4.59亿元、10.20亿元和16.13亿元，有效补充营业利润。

3. **公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。**2018—2020年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行金额上限的11.06倍、18.83倍和16.27倍。

#### 关注

1. **债务负担重，资产回收期与债务期限存在一定错配。**公司存量债务规模高，整体债务负担重；公司以投资业务为主，权益性投资规模大，投资回收期长，存在一定期限错配。

2. **公司债权投资集中度高，关注资金回收情况。**截至2020年底，公司债权投资项目集中于西安高新控股有限公司、西安沣东控股有限公司、西安高新技术产业开发区房地产开发有限公司等，集中度高，关注资金回收情况。

3. **投资收益存在波动性风险，投资回报有待提升。**公司利润主要来源于投资收益，相较于投资规模，公司投资收益仍处于较低水平，且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。

4. **关注风险化解工作后续进展。**近年来，公司针对中国进出口银行贷款担保事项、持股民营担保公司股权等风险事项的化解工作取得一定进展，联合资信对上述事项保持关注。

5. **关注集中兑付压力。**2021年以来，公司已发行多期债券，存续债券规模高，其中2022年到期债券规模30.00亿元，公司面临一定集中兑付压力。

### 主要财务数据:

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 28.47  | 34.44  | 37.55  | 49.68      |
| 资产总额(亿元)       | 236.37 | 279.52 | 281.19 | 281.25     |
| 所有者权益(亿元)      | 93.48  | 100.50 | 107.00 | 112.31     |
| 短期债务(亿元)       | 45.03  | 60.94  | 67.77  | 60.15      |
| 长期债务(亿元)       | 55.50  | 70.07  | 61.20  | 67.27      |
| 全部债务(亿元)       | 100.53 | 131.01 | 128.97 | 127.42     |
| 营业收入(亿元)       | 3.90   | 5.62   | 10.16  | 6.19       |
| 利润总额(亿元)       | 1.87   | 2.61   | 3.53   | 3.32       |
| EBITDA(亿元)     | 5.03   | 7.25   | 9.06   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -3.44  | -5.01  | -3.28  | -7.76      |
| 营业利润率(%)       | 55.77  | 52.20  | 33.91  | 20.67      |
| 净资产收益率(%)      | 1.59   | 2.19   | 3.16   | --         |
| 资产负债率(%)       | 60.45  | 64.04  | 61.95  | 60.07      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 51.82  | 56.59  | 54.65  | 53.15      |
| 流动比率(%)        | 124.07 | 90.15  | 109.05 | 132.40     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -5.71  | -6.19  | -3.89  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.63   | 0.57   | 0.56   | 0.83       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.82   | 1.70   | 1.76   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 19.99  | 18.07  | 14.24  | --         |
| 公司本部(母公司)      |        |        |        |            |
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
| 资产总额(亿元)       | 184.56 | 227.51 | 235.30 | 239.30     |
| 所有者权益(亿元)      | 85.66  | 87.25  | 90.18  | 92.97      |
| 全部债务(亿元)       | 84.61  | 113.92 | 117.27 | 120.23     |
| 营业收入(亿元)       | 0.29   | 1.40   | 2.47   | 0.99       |
| 利润总额(亿元)       | 0.44   | 0.30   | 0.51   | 0.10       |
| 资产负债率(%)       | 53.59  | 61.65  | 61.68  | 61.15      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 49.69  | 56.63  | 56.53  | 56.39      |
| 流动比率(%)        | 122.47 | 89.74  | 109.16 | 124.52     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -4.63  | -5.74  | 2.37   | --         |

注: 2021 年 1-6 月财务数据未经审计; 合并口径现金类资产已剔除受限货币资金  
资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 主体评级历史:

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组     | 评级方法/模型                                                                                | 评级报告                 |
|------|------|------------|----------|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AAA  | 稳定   | 2021/09/15 | 王喜梅 张梦苏  | <a href="#">一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907)</a><br><a href="#">一般工商企业主体评级模型(V3.0.201907)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA  | 稳定   | 2017/10/11 | 姜帆 魏丰 张钰 | <a href="#">联合资信工商企业主体评级方法(2013年)</a><br><a href="#">综合类行业企业信用评级模型(2016年)</a>          | <a href="#">阅读全文</a> |

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

## 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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

### 2021 年度第三期中期票据信用评级报告

#### 一、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控控股集团有限公司（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 33.13 亿元，其中陕西省国资委认缴出资 30.06 亿元，占注册资本的 90.74%，陕西省财政厅认缴出资 3.07 亿元，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，陕西金控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 29.22 亿元，其中，陕西省财政厅以货币出资 1.00 亿元，以其持有的陕西省信用再担保有限责任公司截至 2011 年 8 月 31 日的国有权益份额出资 2.07 亿元；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“高新投公司”）和陕西省国有资产经营有限公司截至 2011 年 8 月 31 日的国有权益份额出资 26.15 亿元。经此次增资后，公司注册资本为 33.13 亿元，实收资本为 29.22 亿元，其中陕西省国资委认缴出资 30.06 亿元，占注册资本的 90.74%，实缴出资 26.15 亿元，占实收资本的 89.50%；陕西省财政厅认

缴出资 3.07 亿元，占注册资本的 9.26%，实缴出资 3.07 亿元，占实收资本的 10.50%。

根据 2020 年 3 月 13 日，陕西省人民政府办公厅《陕西省人民政府专项问题会议纪要》（第 11 次），将陕西省国资委持有的金控集团 90.74% 股权划转至陕西省财政厅。股权划转后，金控集团注册资本和实收资本未发生变动，陕西省财政厅持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

公司属其他金融业，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）。

公司本部设有董事会、党委会、总经理办公会，对公司重大决策和日常工作实施管理和控制。下设党委办公室（公司办公室）、党委组织部（人力资源部）、党委宣传部（企业文化部、集团工会）、党委巡察办、纪检监察组、董事会办公室、金融市场部、机构业务部、资产处置部、投资银行部、股权投资与管理部、计划财务部、风险管理部、法律事务部、重大项目与交易审查部、审计部、信息管理部及权益维护办公室。截至 2021 年 6 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 20 家。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 281.19 亿元，所有者权益合计为 107.00 亿元（含少数股东权益 1.37 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 10.16 亿元，利润总额 3.53 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 281.25 亿元，所有者权益合计为 112.31 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）。2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 6.19 亿元，利润总额



3.32 亿元。

公司注册地址：陕西省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。

## 二、本期中期票据概况

公司于 2021 年 1 月注册总金额为 38 亿元的中期票据，于 2021 年 1 月 28 日完成发行“21 陕西金控 MTN001”（10 亿元，3 年），于 2021 年 9 月 22 日完成发行“21 陕西金控 MTN002”（10 亿元，3 年），本次计划发行 2021 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行额度不超过 5 亿元（含 5 亿元），发行期限为 3 年，本期中期票据偿还方式为按年付息、到期一次偿还本金及最后一期利息。公司发行本期中期票据所募集的资金将全部用于偿还还有息债务。本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深

度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长<sup>2</sup>5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

**三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。**2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

| 指标名称             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年前三季度  |
|------------------|--------|--------|--------|-------------|
| GDP（万亿元）         | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 82.31       |
| GDP 增速（%）        | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 9.80（5.15）  |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 11.80（6.37） |
| 固定资产投资增速（%）      | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 7.30（3.80）  |
| 社会消费品零售总额增速（%）   | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 16.40（3.93） |
| 出口增速（%）          | 9.87   | 0.51   | 3.63   | 33.00       |
| 进口增速（%）          | 15.83  | -2.68  | -0.64  | 32.60       |
| CPI 同比（%）        | 2.10   | 2.90   | 2.50   | 0.60        |
| PPI 同比（%）        | 3.50   | -0.30  | -1.80  | 6.70        |
| 城镇调查失业率（%）       | 4.90   | 5.20   | 5.20   | 4.90        |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.60   | 5.00   | 1.20   | 8.70        |

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

较计算的几何平均增长率，下同。

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

|             |      |      |       |       |
|-------------|------|------|-------|-------|
| 公共财政收入增速(%) | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 16.30 |
| 公共财政支出增速(%) | 8.70 | 8.10 | 2.80  | 2.30  |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。**消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

**2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。**2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

**2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。**截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货

币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

**2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。**2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

**2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。**2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。



## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 股权投资行业

**2018 年以来中国股权投资市场增速放缓，募资端承压，行业处于阶段性调整时期。**

自 2015 年起，随着“大众创业、万众创新”的发展和“供给侧改革”的推动，大批民营 VC/PE 机构、国资机构、金融机构、战略投资者等开展股权投资，中国股权投资市场经历萌芽和起步，进入发展期，市场活跃度稳步提升，股权投资市场总体迅速扩张。期间受股票二级市场波动影响，2015 年下半年股权投资活跃度出现了短暂回调，但增长势能在 2016—2017 年期间重新释放。另一方面，随着 2017 年下半年国内“去杠杆”“防控金融风险”工作力度的加

大以及“资管新规”征求意见稿的公布，2018 年一季度开始股权投资市场募资端率先承压，而投资、退出端由于传导延迟性，活跃度自 2018 年四季度开始回撤。综合效应下，中国股权投资市场自 2018 年下半年起由单一扩张期进入优化整合、提质增效的新阶段。2020 年上半年，受新冠疫情影响，资本寒冬背景下私募股权投资行业募资市场再受重创。进入第三季度，国内经济复苏带动私募股权投资行业募投市场均大幅回暖。从存量规模来看，截至 2020 年底，中国存量私募股权投资基金数量及规模仍保持一定增长，但增速进一步放缓。截至 2020 年底，中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）已登记私募基金管理人 24561 家，较 2019 年底存量机构增加 90 家。其中，私募证券投资基金管理人数量为 8908 家，私募股权、创业投资基金管理人数量为 14986 家。

**2020 年，中国股权投资市场募资难持续，头部效应显著。**从募资端看，2020 年中国股权投资市场募资难趋势延续，新募资总金额同比下滑 3.8%，但中小型基金数量增多，新募集基金数同比增长。2020 年，中国股权投资市场新募基金数 3478 支，同比增长 28.3%，新募集基金总金额 11972.14 亿元，同比下降 3.8%。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为 1733 支，占比为 49.8%；创业基金设立数量为 1538 支，占比为 44.2%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金设立数量分别为 52 支、73 支、44 支和 36 支，占比分别为 1.5%、2.1%、1.3%和 1.0%。相比于外币基金，人民币基金募集难更加突出，2020 年中国股权投资市场人民币基金新募集金额为 10086.30 亿元，同比下降 8.1%。募资市场呈现两极分化态势，2020 年共有两千家机构募得资金，130 家头部机构的总募集资金为 2759.17 亿元，占全市场的 23.0%，头部机构募集稳健，红杉中国、鼎晖投资、高瓴资本、启明创投等 12 家机构年内完成百亿募资；与此同时，新兴机构募资面临压力，42.2% 的机构募资总额低于 1 亿元。

私募股权投资活跃度下降,投资节奏放缓,IT、生物医疗、互联网等行业活跃度较高。投资方面,2020年,中国股权投资市场共发生投资案例7559起,同比下降8.2%,涉及投资总金额8871.49亿元,同比上升16.3%。2020年上半年,新冠疫情对中国股权投资市场募投环境产生不利影响,投资进度大幅放缓,但疫情稳定后,国内生产生活、各类商业活动恢复迅速,加之资本市场深化改革提振退出市场信心,股权投资情况较上半年明显好转。2020年全年投资市场投资金额小幅回暖。2020年,中国股权投资市场人民币投资超过5700亿元,投资案例6500起,分别同比上升7.9%和下降9.0%;外币投资超3000亿元,投资案例987起,分别同比上升35.3%和下降2.8%。从投资行业分布情况来看,2020年,多数行业的投资活跃度均同比下降,前三大投资行业分别为IT、生物技术/医疗健康和互联网,三大行业投资总额占比为48.19%。受外部环境影响,疫情提高了投资机构对医疗行业关注度,同时在线教育投资明显提升;美国对中国高科技产业的打压也加速国内半导体行业发展,给半导体行业股权投资市场带来投资机会。2020年中国股权投资市场获VC/PE投资金额前十大企业包括猿辅导、作业帮、中芯国际、中芯南方和徐工机械、京东健康等。

**科创板及创业板注册制实行,加速中国私募股权投资退出。**退出方面,2020年中国股权投资市场退出共发生3842笔,同比上升30.3%,其中被投企业IPO共发生2434笔,同比上升54.7%。2020年初疫情影响使得IPO进度延误,但疫情得到控制后上市数量快速反弹,2020年下半年被投企业IPO共发生1646笔,占全年IPO的67.6%。2020年科创板IPO笔数占IPO总数的42.8%,相比2019年进一步升高。受到日益活跃的IPO退出的挤出效应,2020年并购/借壳数量同比下降22.7%,通过股权转让、回

购、清算等方式退出的数量同比上升14.1%。IPO退出案例的增加仍主要受益于科创板及创业板注册制推出。其次退出占比较高的方式为股权转让、回购、并购、借壳等。

**头部聚集效应继续凸显,疫情常态化下,投资谨慎趋势将持续。**2020年新冠肺炎疫情全球蔓延,得益于中国有效的疫情防控,下半年募投水平均有所回升。面对国内外发展形势且复杂的变化,私募股权投资市场避险情绪明显,头部聚集效应将继续凸显。

## 2. 担保行业

**近年来担保行业发展较快,尤其是金融产品担保业务,但随着宏观经济下行影响,信用风险不断上升,担保机构代偿压力较大。**

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生,为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持,尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面,根据Wind数据统计,截至2020年12月<sup>3</sup>,金融产品担保责任余额<sup>4</sup>为7182.49亿元,较2019年末增长21.74%,2019年以来受城投债市场回暖,金融产品担保责任余额有所增长;前十大金融担保机构占市场份额比重达78.82%,较2019年末下降4.63个百分点,行业集中度有所下降,受《融资担保公司监督管理条例》(以下简称“《条例》”)出台后,对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响,部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限,而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务,导致集中度有所下降,但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看,截至2020年12月,金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省(占29.31%)、四川省(占12.45%)和湖南省(占10.83%);截至2020年12月,

<sup>3</sup> 此处数据及信息节点为2020年12月14日,全文简称为2020年12月。

<sup>4</sup> 统计数据期末担保责任余额包含增信机构。

从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA+ 级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA- 级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA(含)以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升趋势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

**近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。**

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》

已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2015 年 8 月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规—《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），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019 年 10 月银保监会发布了 37 号文，37 号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37 号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37 号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为 30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。



2020年5月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

**担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。**

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

**未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。**

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

### 3. 区域经济环境

**陕西省经济稳步运行，为公司提供良好外部发展环境。**

2020年，陕西省全年生产总值26181.86亿元，比上年增长2.2%。其中，第一产业增加值2267.54亿元，增长3.3%，占生产总值的比重为8.7%；第二产业增加值11362.58亿元，增长1.4%，占43.4%；第三产业增加值12551.74亿元，增长2.8%，占47.9%。

2020年，全省工业增加值8860.11亿元，比上年增长0.8%。其中，规模以上工业增加值增长1.0%。全年规模以上工业营业收入23435.3亿元，比上年下降4.1%；利润1942.3亿元，下

降 7.7%。

2020 年，全社会固定资产投资比上年增长 3.6%，其中，固定资产投资（不含农户）增长 4.1%，农户投资下降 25.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资比上年增长 4.6%；第二产业投资下降 0.2%，其中工业投资下降 0.4%；第三产业投资增长 5.7%。全年民间固定资产投资比上年增长 6.9%，基础设施投资增长 1.5%，高技术产业投资增长 16.8%，文化产业投资下降 10.9%。

2020 年，陕西省地方财政收入 2257.2 亿元，下降 1.3%。其中，各项税收 1752.1 亿元，下降 5.1%；非税收入 505.1 亿元，增长 14.3%。全省财政支出 5933.8 亿元，增长 3.8%。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 6 月底，公司注册资本为 33.13 亿元，实收资本为 29.22 亿元，陕西省财政厅持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司为陕西省财政厅直属企业，承担多项政策性投资任务，业务涵盖产业直投及基金投资、金融服务、实业发展等，在区域投资和产业结构调整等方面起到重要导向作用，整体战略地位突出，综合竞争实力强。

作为陕西省属大型企业，公司承担省内产业扶持，服务区域经济发展的重要引导功能，通过多种方式投资省内重点企业，并通过培育、辅导等手段获得价值增值。

公司以股权、债权和基金多种方式开展投资业务，投资规模大，项目储备丰富。截至 2020 年底，公司股权投资余额 145.42 亿元，债权投资余额 56.10 亿元；发起设立和管理运营各类基金 31 支，基金规模 501.28 亿元，公司参与出资 40.51 亿元。

金融服务板块包括融资担保、融资租赁、商业保理等，2020 年，担保、租赁业务规模均保持增长，期末担保余额 80.17 亿元，为陕西省区域内中小微企业融资提供有力支撑。此外，公司参与商品贸易、产权交易等，不断拓宽业务布局，丰富收入来源。

政府支持方面，公司为陕西省财政厅直属的大型投资企业，为早期陕西省国有资本运营公司改革试点企业之一，近年来以服务地方经济发展为目标，探索多种发展模式，不断释放国有资本活力，为陕西省支柱产业、战略性新兴产业和中小企业发展提供金融支撑。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权和债权投资项目，参与投资设立五大类政策性引导基金，作为服务区域经济发展的重要载体，战略地位突出。

政府补助方面，2018—2020 年，公司计入当期损益的政府补助（计入其他收益和营业外收入中的政府补助、各类补贴）分别为 0.27 亿元、0.28 亿元和 0.45 亿元。

### 3. 人员素质

公司高层管理人员具有多年相关行业运作经验和管理经验，员工结构能够满足日常经营管理需要。

公司董事及高级管理人员共 11 名，包括董事 7 名（董事长 1 名，外部董事 3 名，董事兼任总经理 1 名），副总经理 3 名，总会计师 1 名。

公司董事长兼党委书记刘红旗先生，1963 年生，大学本科学历；历任中国建设银行陕西省分行副行长，长安银行党委书记。

公司总经理丁德明先生，1971 年生，在职研究生，管理学博士，高级审计师；历任审计署办公厅副主任，审计署税收征管审计司副司长，铜川市委常委、铜川市人民政府副市长。



公司总会计师穆世文先生，1967年生，工商管理硕士，高级会计师；历任陕西经贸学院财务处副科长、计财科负责人，陕西省财政厅会计中心一部、二部部长，西部产权交易所总裁助理、副总裁，陕西股权交易中心董事、副总经理、党委委员。

截至2021年6月底，公司合并口径在职员工590人。按教育程度划分，硕士及以上学历人员占34.41%，本科学历人员占53.22%，大专及以下学历人员占12.37%；按年龄划分，35岁以下员工占57.80%、36~45岁员工占23.22%，46~55岁员工占15.08%，55岁以上员工占3.90%。

#### 4. 企业信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：916100005933044398），截至2021年10月22日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

## 六、管理分析

**公司按照《公司章程》搭建法人治理结构，制定多项内部控制制度，管理水平逐步提升，基本满足公司日常经营需要。但公司董事会、监事会人数仍有待完善。**

#### 1. 法人治理结构

根据《公司章程》的规定，公司不设股东会，由陕西省财政厅依法享有公司的资产收益、参与重大决策和选择管理者等出资人权利。公司设立董事会、监事会、高级管理层。

董事会由九名董事组成，其中执行董事2名，外部董事5名，职工董事1名，党委专职副书记董事1名；董事会设董事长1名，根据省属企业领导人员管理有关规定任命。外部董事由省财政厅委派；职工董事由职工大会（职工代表大会）选举产生。董事会对省财政厅负责，行使执行省财政厅的决定，并向省财政厅报告工作，制订公司战略和发展规划等职权。

公司监事会主要负有监督职责，设监事5名。其中职工代表的比例不低于三分之一，由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举2名；省财政厅委派3名。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设监事会主席1人，由省财政厅从监事会成员中指定。

公司经营管理层设总经理1名、副经理若干名，负责公司日常经营管理工作，对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督。

截至报告出具日，公司董事会成员7人，监事会成员尚缺，公司现有董事会、监事会人数构成不符合现有《公司章程》的规定，治理机构有待进一步完善。

#### 2. 管理水平

自成立以来，随着制度体系的完善和优化，公司建立健全并组织实施了符合企业经营特点和管理要求的内部控制制度，目前涵盖会计核算、财务管理、信息安全、重大事项决策、资产管理、资金调度、担保事项等相关制度，公司的管理水平不断提高，管理流程不断优化。

财务管理制度方面，为加强公司内部财务管理和会计核算，严格财务纪律，规范内部的财务行为，公司制定了《财务管理制度》，公司内部财务管理的基本任务为建立、健全公司内部财务管理制度，做好财务管理基础工作，真实、完整、准确地提供和运用会计信息，加强资金和资产管理，提高资金使用效率，确保资产的安全与完整，并实现其保值增值。

资金调度管理方面，为保证公司及其下属各企业资金统一调度，严格规范资金管理，提高资金使用效益，防范资金风险，公司制定了《资金调度管理制度》，由计划财务部作为公司内部资金管理机构，对各单位的资金运行进行管理监督、协调和控制。同时，公司为了加强短期资金合理调度，制定短期资金调度应急预案。一方面通过资金管理中心统筹管理，加强对大额资金和重点资金的调度、运用和监控管理；另一方面加强资金预算管理，通过资金分

析找出不同时期的现金流均衡点，设置资金预警控制，细化资金的收支预算，量入为出、统筹安排，以确保资金利用的合理性和计划性，避免出现资金短缺的情况。计划财务部将按照公司相关管理制度统一考虑资金安排，首先实现公司内部存量资金进行灵活调度安排，如还存在资金缺口，由公司计划财务部完成缺口融资测算，并及时完成公司审批程序，协同相关部门充分利用公司的银行信用额度，使用银行多种可选贷款产品进行短期资金筹措力保短期资金平衡。

对下属子公司的管理方面，根据《公司法》等有关法律法规和《公司章程》，结合公司实际情况，公司制定了《对控股子公司管控制度(试行)》，建立了对控股子公司控制的架构，确定控股子公司章程的主要条款，明确向控股子公司委派董事、监事及重要管理人员的选任方式和职责权限等；依据战略规划，协调控股子公司的经营策略和风险管理策略，督促控股子公司制定相关业务经营计划和风险管理程序；制定控股子公司的业绩考核与激励约束制度；制定控股子公司重大事项报告制度。公司要求控股子公司及时报告重大业务事项、重大财务事项及其他重大事项；要求控股子公司定期提供财务报告和管理报告；要求控股子公司及时报送其董事会决议、股东会决议等重要文件。

担保管理方面，为规范担保行为，公司根据《中华人民共和国担保法》《公司章程》及其他相关规定制定了《担保事项管理办法》，明确公司办理担保事项的原则、可受理的企业担保申请、公司提供担保额度的控制原则、被担保人担保费率标准、担保事项的部门职责分工、担保事项的办理和保后管理、担保事项的风险处置等相关管理办法，确保公司担保业务符合国家法律、法规及政策，防止出现违规担保事项。

重大事项管理方面，依据《陕西省国资委监管企业重大事项管理暂行办法》（陕国资委发〔2011〕537号）及有关法律法规，结合公司实际，公司制定了《重大事项管理办法实施细

则》（以下简称“《细则》”），以依法履行出资人职责，切实加强对国有资产的监督管理，规范公司资产管理。《细则》主要用于指导规范公司所属独资公司、控股公司、重要子企业的重大事项，包括：所属企业的设立分立、重组合并，改制上市、解散破产清算、公司章程制定修改、重大产权变动、重大投融资、大额对外担保、重大资产处置及资产评估等一系列事项。

## 七、重大事项

**公司风险事项化解工作逐步推进，进出口银行代偿款部分追回，持股担保公司股权实现部分退出，联合资信持续关注后续事项进展。**

### 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，公司先行代偿1.93亿元，剩余的3亿元展期5年，由公司继续提供担保。截至2020年12月31日，公司已履行担保责任偿还3.00亿元，预计2021年1月至2024年4月仍将承担担保责任为2.03亿元。

截至报告出具日，借款方已向公司提供可用于偿债的反担保资产约4.40亿元，其中已追偿1.50亿元，其余资产正在进行处置。

### 2. 担保公司持股退出进展

公司持有多家担保公司股权，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。公司对8家民营担保公司的持股情况如下表：

表2 公司对8家民营担保公司的持股情况

| 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     |
| 陕西金控延安融资担保有限公司 | 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 | 35%（已拟定退出协议） | 2016.4.27  | 2.00  |
| 陕西君安融资担保有限公司        | 已退出          | 2016.5.17  | 10.00 |
| 陕西金控泰捷融资担保有限公司      | 已退出          | 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        | 已退出          | 2016.5.11  | 5.00  |
| 陕西汇鑫融资担保有限公司        | 51%          | 2015.10.28 | 5.00  |

注：陕西金控泰捷融资担保有限公司现已更名为“西安市高新区泰捷泰文化会展服务有限公司”，丝路金控融资担保有限公司现已更名为“西安国际港务区丝路金控策划服务有限公司”

资料来源：公司提供

截至2021年6月底，公司持股的8家担保公司中，6家已完成退出，2家未退出。联合资信持续关注以上股权退出事项进展。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要开展投资业务，投资收益为其主要盈利来源，2018—2020年投资收益规模逐步提升；同期，得益于商品交易规模扩张，公司营业收入保持增长，但整体收入规模仍较小。需关注未来投资收益实现的波动性。

公司作为陕西省财政厅直属企业，主要职能之一是发挥政府投资主体作用，推动陕西省优势产业的发展，吸引和带动社会资本参与推进省重点项目建设、兼并重组、国有企业改制等。公司以投资业务为核心，包括股权直投、债权投资和基金投资。作为利润总额的主要来源，公司投资业务的收益包括持有的被投资企业的经营性利润和阶段性持有的、通过转让退出实现的股权增值收益，主要体现为投资收益。2018—2020年，公司投资收益逐年增长，年均复合增长87.54%，以权益法核算的长期股权投资收益、可供出售金融资产在持有期间的投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益为主。2020年，公司投资收益为16.13亿元，同比增长58.20%，主要系处置可供出售金融资产取得的投资收益明显增长所致。2020年公司处置可

供出售金融资产取得的投资收益为5.89亿元（上年为-0.25亿元），主要系公司减持上市公司西安三角防务股份有限公司（以下简称“三角防务”，300775.SZ）、西部超导材料科技股份有限公司（以下简称“西部超导”，688122.SH）、陕西宝光真空电器股份有限公司（以下简称“宝光股份”，600379.SH）股权及其他投资项目退出所致。同期，公司权益法核算的长期股权投资收益为4.15亿元，同比下降12.49%，系部分被投项目亏损导致确认收益减少所致；持有至到期投资在持有期间的投资收益为2.07亿元，同比增长71.44%，主要为公司通过投资信托计划产生的收益；可供出售金融资产在持有期间的投资收益为3.93亿元，同比下降9.69%。公司盈利依赖投资收益，被投资项目的经营业绩、外部市场行情等因素综合影响项目的处置进展及收益确认，收益的持续性及稳定性一般。

营业收入方面，公司总体营业收入仍较小，主要来自商品交易、融资租赁、利息收入、资产管理、商业保理等。2018—2020年，公司营业收入年均复合增长61.45%，主要得益于商品交易业务规模的扩张。2020年，公司实现营业收入10.16亿元，同比增长80.92%，当期除商业保理和其他业务收入略有下降外，其余业务板块收入规模均实现同比增长。其中，商品交易收入同比增长188.18%至5.03亿元，系公司下属黄金交易平台金精粉销售规模扩张所致，占营业收入的比重同比增加18.43个百分点至49.51%，为公司首要收入来源。2020年，公司利息收入为1.49亿元，同比增长93.34%，系公司部分债权投资项目利息收入增加所致。资产管理收入为0.35亿元，同比增长81.33%，系基金公司管理费收入增长所致。商业保理业务收入为0.34亿元，同比小幅下降；融资担保收入同比增长57.28%至0.98亿元，系中小担保公司保费收入增长所致；融资租赁业务收入为1.20亿元，同比增长146.89%，系经产国际融资租赁有限公司（以下简称“经产国际”，持股30%）



放款规模增长所致。公司其他收入主要包括交易服务佣金（西部产权交易所形成）、咨询服务费、租赁收入、物业管理费等，2020 年为 0.78 亿元，同比下降 45.72%，主要系咨询服务费收入下降所致。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入为 6.19 亿元，同比增长 73.47%，主要得益于融资租赁和商品交易收入增长所致。其他业务收入为 0.27 亿元，同比下降 42.32%，系咨询收入同比下降所致。同期，公司实现投资收益为 5.14 亿元，同比下降 3.09%。

表 3 公司营业收入构成情况（单位：万元）

| 项目     | 2018 年   |        | 2019 年    |        | 2020 年    |        | 2021 年 1—6 月 |        |
|--------|----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|--------------|--------|
|        | 收入       | 占比 (%) | 收入        | 占比 (%) | 收入        | 占比 (%) | 收入           | 占比 (%) |
| 利息收入   | 6705.03  | 17.20  | 7700.76   | 13.71  | 14888.96  | 14.65  | 4321.36      | 6.98   |
| 资产管理收入 | 539.86   | 1.38   | 1911.06   | 3.40   | 3465.24   | 3.41   | 2948.64      | 4.76   |
| 融资担保   | 5142.58  | 13.19  | 6227.49   | 11.09  | 9794.34   | 9.64   | 3714.26      | 6.00   |
| 融资租赁   | 7277.16  | 18.66  | 4859.68   | 8.65   | 11998.08  | 11.80  | 14536.27     | 23.48  |
| 商品交易   | 4233.97  | 10.86  | 17460.43  | 31.08  | 50317.04  | 49.51  | 33664.85     | 54.37  |
| 商业保理   | 4261.15  | 10.93  | 3625.02   | 6.45   | 3360.96   | 3.31   | --           | --     |
| 其他收入   | 10830.99 | 27.78  | 14393.79  | 25.62  | 7813.19   | 7.69   | 2731.70      | 4.41   |
| 合计     | 38990.74 | 100.00 | 56178.23  | 100.00 | 101637.80 | 100.00 | 61917.08     | 100.00 |
| 投资收益   | 45868.62 |        | 101980.48 |        | 161332.61 |        | 51417.74     |        |

注：其他收入包括交易服务佣金、咨询服务、租赁、物业管理等收入

资料来源：公司提供

## 2. 投资板块

公司以“股权+债权”方式，开展“市场化+政策性”产业投资业务，获取投资收益。公司按照陕西省产业发展规划，积极发掘市场空间广阔的优势产业项目，按照市场化原则，聚合股权直投、债权投资、基金投资等多种方式，参与被投资企业经营管理，培育产业龙头和产业集群。在优势产业投资的基础上，公司实现资源的优化配置和资产的快速增值，合理调配产业上下游相关资源，发挥协同效应和规模效应。公司产业投资业务以新能源、新材料、节能环保、先进制造业等战略新兴产业为投资重点。公司投资板块主要经营主体包括本部、陕西省技术进步投资有限公司（以下简称“技投公司”）、产投公司、高新投公司和基金公司。

截至 2021 年 6 月底，公司总投资余额为 203.41 亿元<sup>5</sup>，其中股权投资余额 149.57 亿元，债权投资余额 53.85 亿元，公司存量投资规模

保持增长。

### （1）股权投资

**2018—2020 年末，公司股权投资存量规模保持增长；整体股权投资规模大，项目数量众多，投后管理难度较高，现有优质项目占比较小，关注项目经营及未来退出进展。**

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。股权投资包括政府专项资金股权投资项目和一般股权投资两类，通过收缴股息、现金分红及项目处置实现收益。

政府专项资金股权投资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资管理办法》（陕政办发〔2014〕29 号）开展股权投资活动。政府专项资金股权投资项目的具体运作模式为：由主管部门会同省财政厅确

<sup>5</sup> 总投资余额包含基金出资额，基金出资额按投资方式分别计入股权和债权投资。



定股权投资资金的支持方向，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。陕西省财政厅根据项目计划，将资金拨付至公司，公司将专项资金列入“资本公积”科目，以股权或类股权方式投入企业，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础利率的 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。政府专项资金股权投资项目主要集中在制造业、建筑业、电子信息和水利环境等行业，单个项目的最小资金量为 100 万元，最大资金量为 20000 万元。

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。对于一般股权投资方式，公司按持股比例获取分红。公司对已投项目实行差异化管理，并通过 IPO、挂牌转卖、企业回购等方式择机退出。自有资金股权投资项目主要分布在装备制造、能源化工、战略新兴产业、现代农业等省内优势领域。

上述两种业务模式在实际投资及投后管理中均由公司实际负责，损益均由公司自行承担，因此公司对上述两类投资实行统一管理。

2018—2020 年末，公司股权投资余额逐年增长，年均复合增长 8.36%。截至 2020 年底，

公司股权投资项目余额为 145.42 亿元，较上年底增长 3.12%；年度新增投资 12.29 亿元，同比下降 67.00%，新增投资项目 22 个，年度退出项目 32 个（含部分退出），回笼资金 7.88 亿元，同比下降 60.73%，主要退出项目包括西部超导（688122.SH）、三角防务（300775.SZ）、宝光股份（600379.SH）、陕西循环发展投资有限公司等。截至 2021 年 6 月底，公司股权投资余额为 149.57 亿元，较 2020 年底有所增长。

截至 2021 年 6 月底，公司存量股权投资项目 429 个，项目数量众多，其中政府专项资金股权投资项目单一投资额小，项目分散，投后管理难度较大，需关注项目退出情况。

公司重点投资项目包括参股陕西金融资产管理有限公司、陕西航空产业发展集团有限公司、陕西秦农农村商业银行股份有限公司（以下简称“秦农银行”）、陕西陕煤曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）、秦川机床工具集团股份有限公司等。其中，公司持有秦农银行 8.68% 股权，投资账面价值 15.15 亿元，2020 年确认投资收益 1.18 亿元，获得分红 0.61 亿元；曹家滩矿业投资账面价值 13.89 亿元，2020 年确认投资收益 4.65 亿元，获得现金分红 4.10 亿元。截至 2020 年底，公司持有多家上市公司股权，包括秦川机床、中天火箭、首都在线、恒谦教育等，期末市值合计约 9.70 亿元。

表 4 截至 2020 年底公司主要股权投资项目（直接股权投资）（单位：万元）

|   | 项目名称             | 投资项目类型 | 投资成本   | 期末投资账面价值 | 资金来源      | 持股比例（%） | 投资主体      |
|---|------------------|--------|--------|----------|-----------|---------|-----------|
| 1 | 陕西秦农农村商业银行股份有限公司 | 金融服务类  | 102600 | 151452   | 自有资金      | 8.68    | 公司本部      |
| 2 | 陕西陕煤曹家滩矿业有限公司    | 采矿类    | 72630  | 138860   | 自有资金      | 22.50   | 产投公司      |
| 3 | 陕西航空产业发展集团有限公司   | 交通运输类  | 100000 | 125291   | 自有资金/政府资金 | 33.33   | 公司本部/高端装备 |
| 4 | 秦川机床工具集团股份有限公司   | 制造类    | 30000  | 70230    | 自有资金      | 14.59   | 产投公司      |
| 5 | 西部机场集团有限公司       | 交通运输类  | 30000  | 30000    | 政府资金      | 9.69    | 产投公司      |
| 6 | 陕西延长天然气股改项目      | 矿业     | 19415  | 19415    | 自有资金      | 3.50    | 产投公司      |
| 7 | 陕西汽车集团有限责任公司     | 制造类    | 12632  | 12632    | 自有资金      | 8.79    | 产投公司      |
| 8 | 陕西华达科技股份有限公司     | 通信     | 1500   | 13003    | 自有资金      | 38.74   | 产投公司      |
| 9 | 西安未来国际信息股份有限公司   | 通信     | 3523   | 12724    | 自有资金      | 27.55   | 高投公司      |

|    |                  |       |        |        |           |       |      |
|----|------------------|-------|--------|--------|-----------|-------|------|
| 10 | 陕西省农业产业化融资担保有限公司 | 金融服务类 | 10000  | 11406  | 自有资金/政府资金 | 47.62 | 公司本部 |
|    | 合计               | --    | 382300 | 585013 | --        | --    | --   |

注：陕西秦农农村商业银行股份有限公司股权由彬县煤炭有限责任公司代持

资料来源：公司提供

表 5 截至 2020 年底公司重点股权投资项目财务数据（单位：亿元）

| 被投资单位            | 资产总额    | 所有者权益  | 营业收入  | 净利润   | 2020 年确认投资收益 | 2020 年现金分红 |
|------------------|---------|--------|-------|-------|--------------|------------|
| 陕西秦农农村商业银行股份有限公司 | 2832.73 | 156.81 | 52.79 | 13.64 | 1.18         | 0.61       |
| 陕西曹家滩矿业有限公司      | 156.79  | 61.27  | 65.01 | 20.65 | 4.65         | 4.10       |

资料来源：公司提供

## （2）债权投资

**2018—2020 年末，公司债权投资余额快速增长，2020 年新增投资规模有所下降，公司债权投资项目集中度很高，需关注债权到期回收情况。**

公司债权投资业务分为政府专项资金债权投资和自有资金债权投资两类，主要通过利息收入实现收益。

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。

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，主要面向省内企业，借款期限 2~5 年，借款期限较长。自有资金债权投资项目主要通过委托贷款、信

托计划、私募债等形式投放。

上述两类投资在资金来源、项目筛选上存在一定差异，但实质均由公司作为投资人，公司对被投资企业统一实施投后管理，并实际承担投资产生的盈亏。

2018—2020 年末，公司债权投资余额快速增长，年均复合增长 107.39%，系 2019 年公司通过信托计划新增较大规模债权投资，主要是对西安高新控股有限公司（以下简称“西安高新控股”）、西安沣东控股有限公司（以下简称“西安沣东控股”）及西安高新技术产业开发区房地产开发有限公司（以下简称“西安高新房产开公司”）等项目的债权投资。截至 2020 年底，公司债权投资项目余额为 56.10 亿元，较上年底增长 9.91%，年度新增投资 10.98 亿元，同比下降 74.49%，新增项目 23 个。2020 年，公司债权投资业务利息收入为 6.03 亿元（包含营业收入和投资收益中的债权投资收益），同比增长 46.27%。截至 2021 年 6 月底，公司债权投资项目余额为 53.85 亿元，较 2020 年底下降 4.01%，系部分项目资金回收所致。

表 6 截至 2020 年底公司主要债权投资项目（单位：亿元）

| 项目名称                 | 投资方式 | 投资时间   | 期限  | 年化利率（%） | 投资本金  | 投资主体 | 资金来源 | 2020 年确认利息收入 |
|----------------------|------|--------|-----|---------|-------|------|------|--------------|
| 西安高新控股有限公司           | 信托计划 | 2019 年 | 3 年 | 7.95    | 10.00 | 技投公司 | 自有资金 | 1.04         |
| 西安沣东控股有限公司           | 信托计划 | 2019 年 | 4 年 | 9.00    | 10.00 | 技投公司 | 自有资金 | 0.96         |
| 西安沣东控股有限公司           | 信托计划 | 2019 年 | 2 年 | 9.03    | 5.00  | 公司本部 | 自有资金 | 0.46         |
| 西安高新技术产业开发区房地产开发有限公司 | 私募债  | 2019 年 | 2 年 | 9.60    | 8.00  | 公司本部 | 自有资金 | 0.73         |

|                         |      |               |         |                |       |      |         |      |
|-------------------------|------|---------------|---------|----------------|-------|------|---------|------|
| 咸阳中电彩虹集团控股有限公司          | 债转股  | 2019 年        | 5 年     | 8.00           | 7.00  | 公司本部 | 债转股专项债券 | 0.53 |
| 陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司   | 信托计划 | 2019 年        | 2 年     | 9.64           | 3.00  | 公司本部 | 自有资金    | 0.28 |
| 陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司 | 委托贷款 | 2019 年        | 2 年     | 9.00           | 3.00  | 高投公司 | 自有资金    | 0.27 |
| 陕西西咸新区沣西新城能源发展有限公司      | 委托贷款 | 2018 年/2020 年 | 4 年/8 年 | 5.00/5.40/6.50 | 2.36  | 公司本部 | 亚行贷款    | 0.19 |
| 汉中市投资控股集团有限公司           | 委托贷款 | 2018 年        | 3 年     | 5.30           | 1.12  | 扶贫基金 | 自有资金    | 0.06 |
| 陕国投·秦汉集团专项债权            | 信托计划 | 2019 年        | 2 年     | 9.10           | 1.00  | 产投公司 | 自有资金    | 0.05 |
| 合计                      |      |               |         |                | 50.47 | --   | --      | 4.57 |

资料来源：公司提供

公司债权投资集中度高，截至 2020 年底，债权投资项目集中于西安高新控股、西安沣东控股、西安高新房开公司等，均为地方国有企业，从事城市基础设施开发、房地产开发等业务。近年来随着经济下行压力加大叠加新冠疫情冲击，整体信用市场环境偏弱，公司债权投资集中度很高，需关注未来债权回收情况。

截至 2020 年底，公司债权投资项目逾期金额 0.44 亿元，逾期项目 5 个，逾期规模较小。

投资业务为公司重要的利润来源，2018—2020 年，公司投资收益有所增长，但相较于投资规模，投资收益有待提升，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。

### （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，近年来公司基金总规模相对稳定，项目退出规模较小，持续关注基金退出进展。**

基金投资业务主要由公司本部、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。绿色发展基金是公司通过发行“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陕西金控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”和“资本公积”。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。

在国家发改委、财政部和陕西省人民政府的支持下，公司基金业务规模保持增长。截至2020年底，公司发起设立和管理运营的各类基金31支，较上年底增加2支，基金规模501.28亿元，较上年底增长2.08%，公司实缴规模40.51亿元。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。陕西省民营经济高质量发展纾困基金1支，认缴规模14亿元；私募股权投资基金2支，认缴规模10.20亿元。

2020年，公司管理各类基金确认管理费收入0.35亿元，同比有所增长。2020年省级产业创业投资基金退出1.95亿元，基金收益0.30亿元，公司参与基金数量较多，多数项目退出进展缓慢，关注基金项目后续退出进展。

表7 截至2020年底公司已投及管理基金情况（单位：亿元）

| 类别                 | 基金名称              | 基金规模 | 公司<br>实缴规模 | 设立时间     | 存续期限                                                             | 投资领域                                                                                                              |
|--------------------|-------------------|------|------------|----------|------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 国家<br>新兴产业<br>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新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（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  | 2.00 | 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                         | 50.00  | 2.00 | 2017年3月  | 7年，其中投资期             | 重点投向食品、轻纺、冶金建材、化工、电子                                                                                          |

|           |                          |        |       |          |                   |                                                                                |
|-----------|--------------------------|--------|-------|----------|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
|           | 技改投资基金                   |        |       |          | 4年，退出期3年          | 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                                                                    |
| 纾困基金      | 陕西省民营经济高质量发展纾困基金         | 25.15  | 13.89 | 2019年11月 | 5年，其中投资期3年，退出期2年  | 基金围绕服务陕西省经济高质量发展这一核心，主要对具有发展前景、技术门槛、经营实力的民营控股上市公司以及优势主导、战略新兴产业中的优质民营企业实施纾困投资布局 |
| 私募股权投资基金  | 陕西农盈金控股权投资合伙企业（有限合伙）     | 10.00  | 0.90  | 2019年12月 | 5年，经全体合伙人同意可再延长2年 | 主要投资于（但不限于）陕西省内优质企业的债转股项目                                                      |
|           | 陕西良启投资基金合伙企业（有限合伙）       | 0.20   | 0.02  | 2020年8月  | 5年，经全体合伙人同意可再延长1年 | 投资单一项目——西安泰力松新材料股份有限公司之增发股份项目                                                  |
| 合计        |                          | 501.28 | 40.51 | --       | --                | --                                                                             |

资料来源：公司提供

### 3. 金融服务板块

公司金融服务业务涵盖担保、融资租赁等业务，为中小微企业提供多样化融资服务。

#### （1）担保业务

**2018—2020年，公司担保业务规模较快扩张，关注后续公司风控管理情况。**

公司担保业务经营主体为陕西省中小企业融资担保有限公司（以下简称“中小担保”，公司持股100%）和陕西循环发展融资担保有限公司（以下简称“循环担保”，公司持股70%）。截至2020年底，中小担保和循环担保注册资本分别为6.20亿元和5.00亿元。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。

表8 近年来公司担保业务经营情况（单位：亿元）

| 项目名称    | 2018年 | 2019年  | 2020年  | 2021年1-6月 |
|---------|-------|--------|--------|-----------|
| 当年担保发生额 | 50.70 | 83.48  | 142.08 | 80.95     |
| 累计担保发   | 98.63 | 182.10 | 324.18 | 405.13    |

| 生额         |       |       |        |        |
|------------|-------|-------|--------|--------|
| 期末担保余额     | 28.99 | 42.41 | 80.17  | 72.55  |
| 期末担保户数（户）  | 797   | 1184  | 3954   | 3012   |
| 当期担保代偿额    | 0.79  | 1.06  | 0.17   | 0.09   |
| 累计担保代偿率（%） | 2.34  | 1.89  | 0.15   | 0.11   |
| 担保放大倍数（倍）  | 2.46  | 3.49  | 5.17   | 5.54   |
| 担保业务收入     | 0.67  | 1.04  | 1.21   | 0.38   |
| 拨备覆盖率（%）   | 89.02 | 72.84 | 100.31 | 100.40 |

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；拨备覆盖率=担保准备金/期末担保代偿余额×100%

资料来源：公司提供

2018—2020年，公司担保业务发生额逐年增长。2020年，公司担保业务发生额为142.08亿元，同比增长70.20%，公司担保业务扩张较快。期末担保余额80.17亿元，较上年底增长89.04%，担保放大倍数由2019年底的3.49倍上升至5.17倍，期末累计代偿率0.15%，代偿率低，拨备覆盖率提升至100.31%。2020年，公司担保收入为1.21亿元，同比增长16.35%。客户集中度方面，截至2021年6月底，担

保业务最大单一客户担保余额为 1.10 亿元，前五大客户合计担保额 2.73 亿元，客户集中度低。

行业分布方面，公司在保客户主要分布在建筑业、租赁和商务服务业、批发零售业等。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。

#### (2) 融资租赁业务

**2018—2020 年，融资租赁业务规模较快扩张，收入同比增长，客户集中高。**

公司融资租赁业务运营主体为经产国际，存量租赁业务全部为售后回租模式。2018—2020 年，公司融资租赁业务收入分别为 0.60 亿元、0.49 亿元和 1.19 亿元，其中 2020 年收入规模同比增长 142.86%，系当期开展银租证业务规模较快增长所致；2020 年，经产国际共签约 52 笔融资租赁业务，签约合计金额为 24.27 亿元。截至 2021 年 6 月底，经产国际累计投放 159 笔售后回租业务，累计投放金额为 94.08 亿元，存量租赁业务 16 笔，存量余额为 5.01 亿元，关注类资产 139.71 万元，其余均为正常类。

表 9 公司融资租赁业务总体情况（单位：亿元、个）

| 项目名称       | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—6 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 融资租赁累计放款总额 | 23.96  | 27.53  | 51.80  | 94.08        |
| 累计投放项目数    | 47     | 55     | 107    | 159          |
| 当年融资租赁款投放额 | 4.62   | 3.57   | 24.27  | 42.28        |
| 当年新增项目数    | 13     | 8      | 52     | 52           |
| 期末融资租赁本金余额 | 7.53   | 6.48   | 6.07   | 5.01         |
| 期末存量项目数    | 28     | 18     | 19     | 16           |

资料来源：公司提供

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 2021 年 6 月底存量规模占比为 79.47%，行业集中度高。

截至 2021 年 6 月底，经产国际前五大客户租赁业务余额合计 4.41 亿元，占期末融资租赁

本金余额的 88.06%，客户集中度高。

#### (3) 互联网金融

**陕西金开贷金融服务有限公司（以下简称“金开贷公司”）持续推进清收工作，公司代偿款坏账准备计提较为充分。**

2013 年 5 月，公司注资成立金开贷公司，注册资本 0.15 亿元，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。

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 年底，累计发生代偿 9.50 亿元，已累计收回 1.73 亿元，代偿余额为 7.77 亿元，公司已累计计提坏账准备 6.93 亿元。对于已发生代偿的贷款，已有不低于 2 亿元贷款对应的债务人与金开贷达成了分期还款协议，同时也将通过法律风险代理或者政府相关部门配合进行追偿。

#### 4. 其他业务

**2018—2020 年，公司商品交易收入较快增长，为首要收入来源，但盈利水平低；交易服务佣金、物业管理、咨询服务等丰富公司收入来源，整体收入规模小。**

公司其他业务板块包括商品交易、交易服务佣金、物业管理、咨询服务等。

商品交易经营主体为陕西金控黄金资产管理有限公司，于 2019 年 6 月成立，从事金精粉贸易销售，2018—2020 年收入规模分别为 0.42 亿元、1.75 亿元和 5.03 亿元，实现快速增长，同期毛利率分别为 4.63%、1.16%和 1.78%，盈利水平低。

交易服务佣金主要来自西部产权交易所和陕西气候交易中心，主要开展股权交易、国有资产交易、有色金属交易、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等。2020 年受疫情影响，交易量减少导致服务佣金下降至 0.40 亿元。

表 10 公司其他业务板块收入情况（单位：万元）

| 项目名称    | 2018 年  | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年<br>1-6 月 |
|---------|---------|----------|----------|-----------------|
| 商品交易    | 4233.97 | 17460.43 | 50317.04 | 33664.85        |
| 交易服务佣金  | 4005.61 | 4854.14  | 3957.07  | 1868.69         |
| 物业管理    | 389.10  | 283.29   | 223.22   | 98.85           |
| 软硬件技术服务 | 1796.10 | 178.48   | 75.18    | 31.83           |
| 咨询收入    | 2561.81 | 449.40   | 109.20   | 4.25            |
| 平台服务费   | 965.47  | 35.56    | --       | --              |

资料来源：公司提供

## 5. 经营效率

### 公司经营效率有待提升。

2018—2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数加权平均值分别为 0.83 次、24.08 次和 0.03 次；2020 年上述三项指标分别为 1.04 次、30.18 次和 0.04 次。从同行业对比情况来看，公司经营效率有待提升。

表 11 2020 年同行业公司经营效率对比情况

| 企业名称            | 存货周转次数（次） | 销售债权周转次数（次） | 总资产周转次数（次） |
|-----------------|-----------|-------------|------------|
| 山东省鲁信投资控股集团有限公司 | 1.87      | 9.80        | 0.05       |
| 广西金融投资集团有限公司    | 119.83    | 8.70        | 0.10       |
| 无锡产业发展集团有限公司    | 12.30     | 7.43        | 0.94       |
| 平均值             | 44.67     | 8.64        | 0.36       |
| 公司              | 30.18     | 1.04        | 0.04       |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 6. 未来发展

未来，公司重点拓展金融牌照资源，综合竞争力将不断巩固。

未来三年，公司将大力拓展金融牌照资源，深入推进金融改革，构建透明高效的管理运营机制和市场化的长效激励机制，打造专业、专注的市场化人才团队，切实增强企业活力，提升综合金融服务水平，争取建成区域有重要影响力的“全牌照金融控股平台”和“全省重点发展战略的金融服务平台”，成为区域金融中心的重要支撑。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2018—2020 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审计结论。公司 2021 年 1—6 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司 21 家；截至 2019 年底，公司投资新设 2 家子公司，因不再形成控制权减少 1 家子公司；截至 2020 年底，公司投资新设 1 家子公司；截至 2021 年 6 月底，公司合并财务报表范围一级子公司无变化。整体看，公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 281.19 亿元，所有者权益合计为 107.00 亿元（含少数股东权益 1.37 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 10.16 亿元，利润总额 3.53 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 281.25 亿元，所有者权益合计为 112.31 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）。2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 6.19 亿元，利润总额 3.32 亿元。

### 2. 资产质量

2018—2020 年末，公司资产规模逐年增长，资产构成主要为权益投资及固收类资产投资，保持一定规模货币资金；公司权益投资规模大，项目众多，投资收益有所提升；固收类资产可补充较稳定的本息回流，投资预期收益率较高，需关注底层项目经营情况及资金回收情况。总体看，公司资产质量尚可。

2018—2020 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 9.07%。截至 2020 年底，公司资产总额为 281.19 亿元，较上年底增长 0.60%；从构成看，流动资产占 32.70%，非流动资产占 67.30%，公司资产仍以非流动资产为主。

#### （1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产逐年增长，



年均复合增长 10.88%。截至 2020 年底，公司流动资产为 91.94 亿元，较上年底增长 26.12%，系货币资金、一年内到期的非流动资产、其他流动资产增长所致。截至 2020 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 39.91%）、一年内到期的非流动资产（占 22.35%）和其他流动资产（占 23.31%）构成。

2018—2020 年末，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 17.10%。截至 2020 年底，公司货币资金为 36.70 亿元，较上年底增长 14.52%，系融资流入资金增加所致。公司货币资金以银行存款为主（占 83.69%），受限规模 0.10 亿元，受限比例很低。

2018—2020 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 28.17%。截至 2020 年底，公司应收账款为 7.72 亿元，较上年底下降 10.75%；计提坏账准备 0.25 亿元，计提比例为 3.16%；从账龄看，以 1 年以内的为主（占 96.40%），期末前五名应收账款余额合计为 1.91 亿元，占 23.94%。

2018—2020 年末，公司其他应收款（合计）逐年下降，年均复合下降 19.73%。截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）为 3.88 亿元，较上年底下降 30.14%。公司其他应收款（不含应收利息、应收股利）为 3.41 亿元，较上年底下降 22.24%，系计提减值准备所致；其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 10.79 亿元，对应计提坏账准备 9.49 亿元，计提比例达到 87.99%，主要为金开贷公司前期业务形成的代偿款及中小金服进出口银行代偿款等；期末前五名其他应收款账面余额合计 4.87 亿元，占比 36.20%，集中于金开贷公司代偿款、进出口银行代偿款等。

表 12 截至 2020 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 | 1.50 | 代偿借款及利息 | 2 年以内 | 1.03     |

|                  |      |      |       |      |
|------------------|------|------|-------|------|
| 湖北金开贷金融服务有限公司    | 1.46 | 往来款  | 3 年以内 | 1.46 |
| 宁夏金开贷金融服务有限公司    | 0.97 | 往来款  | 3 年以内 | 0.97 |
| 陕西省国有资产经营有限公司    | 0.52 | 借款   | 4-5 年 | 0.00 |
| 陕西九州生物医药科技集团有限公司 | 0.43 | 代付利息 | 5 年以上 | 0.42 |
| 合计               | 4.87 | --   | --    | 3.89 |

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动资产分别为 0.00 元、6.99 亿元和 20.55 亿元，2020 年底一年内到期的非流动资产包括持有至到期投资-西安高新控股纾困项目 4.12 亿元，私募债 8.00 亿元、单一信托计划 8.00 亿元，委托贷款 0.85 亿元，期末计提减值准备 0.42 亿元。

2018—2020 年末，公司其他流动资产波动下降，截至 2020 年底为 21.43 亿元，较上年底增长 29.26%，主要系委托贷款增加所致。从构成看，银行定期存款 10.66 亿元，委托贷款 8.18 亿元，存出担保保证金 2.75 亿元，其余为待抵扣增值税、预缴税金等。

## (2) 非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 8.22%。截至 2020 年底，公司非流动资产为 189.25 亿元，较上年底下降 8.41%，从构成看，以可供出售金融资产（占 50.84%）、长期股权投资（占 25.30%）和其他非流动资产（占 11.12%）为主。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产波动增长，截至 2020 年底为 96.21 亿元，较上年底下降 7.65%，其中可供出售债务工具 6.05 亿元，可供出售权益工具 90.16 亿元，以按成本计量的权益工具为主（80.46 亿元），期末按公允价值计量的可供出售权益工具主要为秦川机床、中天火箭等。2020 年，公司可供出售金融资产获得的投资收益为 9.82 亿元（包括持有期间和处置）；期末可供出售金融资产计提减值准备 3.31 亿元。

表 13 截至 2020 年底公司可供出售金融资产  
(按成本计量的可供出售权益工具前十大)

| 项目                         | 账面价值(亿元) |
|----------------------------|----------|
| 陕西省民营经济高质量发展纾困基金合伙企业(有限合伙) | 13.89    |
| 咸阳中电彩虹集团控股有限公司             | 6.86     |
| 西部机场集团有限公司                 | 3.00     |
| 西安现代服务业发展基金合伙企业(有限合伙)      | 3.00     |
| 陕西大数据产业投资基金合伙企业            | 2.00     |
| 延长天然气股改项目                  | 1.94     |
| 陕西喜悦投资有限责任公司               | 1.76     |
| 陕西果业产业投资基金(有限合伙)           | 1.40     |
| 陕西汽车集团有限责任公司               | 1.26     |
| 陕西九州生物医药科技集团有限公司           | 1.10     |
| 合计                         | 36.22    |

资料来源:公司审计报告

2018—2020 年末,公司持有至到期投资分别为 0.00 元、13.45 亿元和 12.46 亿元,其中截至 2020 年底,公司持有至到期投资主要为公司投资的三个单一资金信托项目,包括投资的《长安权-昆明池投资股权投资单一资金信托》,投资成本 10 亿元,预期收益率 10%(含通道费),用于投资西安沣东控股有限公司;《长安宁-陕技投一号单一资金信托合同》,投资成本 3 亿元,预期收益率 7.99%~7.50%;《西安 2 号单一资金信托》,投资成本 10 亿元,预期收益率 7.99%,均用于投资西安高新控股有限公司。以上单一资金信托投资期限为 36 个月和 42 个月,2020 年计提坏账准备 0.25 亿元。

2018—2020 年末,公司长期应收款逐年下降,年均复合下降 26.36%,主要为融资租赁款,截至 2020 年底,公司长期应收款为 6.10 亿元。

2018—2020 年末,公司长期股权投资逐年增长,年均复合增长 16.22%。截至 2020 年底,公司长期股权投资为 47.89 亿元,较上年底增长 16.30%,主要来自权益法下确认的投资收益、宣告发放现金股利或利润,以及对曹家滩矿业追加投资所致。公司长期股权投资主要集中于陕西秦农银行、陕西航空产业发展集团有限公

司和曹家滩矿业,秦农银行 2020 年净利润为 13.64 亿元,曹家滩矿业净利润 20.65 亿元,经营业绩良好。当期公司长期股权投资确认投资收益合计 4.52 亿元。

表 14 截至 2020 年底公司主要长期股权投资  
(单位:亿元)

| 项目               | 账面价值  | 权益法下确认的投资收益 |
|------------------|-------|-------------|
| 陕西秦农农村商业银行股份有限公司 | 15.15 | 1.18        |
| 陕西航空产业发展集团有限公司   | 12.53 | 0.07        |
| 陕西陕煤曹家滩矿业有限公司    | 13.89 | 4.65        |
| 合计               | 41.57 | 5.90        |

资料来源:公司审计报告

2018—2020 年末,公司其他非流动资产波动增长,年均复合增长 5.57%。截至 2020 年底,公司其他非流动资产为 21.05 亿元,较上年底下降 37.91%,系长期委托贷款下降所致,构成方面包括政府专项资金项目 14.64 亿元,长期委托贷款 6.54 亿元。

截至 2021 年 6 月底,公司资产总额为 281.25 亿元,较 2020 年底变动不大,从构成看,仍以非流动资产为主(占 65.57%)。流动资产中新增交易性金融资产 17.20 亿元,系 2021 年 1 月 1 日执行新金融工具准则导致报表内金融资产进行重分类所致,交易性金融资产主要包括投资的陕西汽车集团有限责任公司 5.07 亿元、陕西延长石油天然气股份有限公司 0.93 亿元、陕西金融资产管理股份有限公司 1.29 亿元等。非流动资产中按照新金融工具准则要求将可供出售金融资产重分类至债权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产等,截至 2021 年 6 月底,公司债权投资为 25.67 亿元,其他权益工具投资为 16.77 亿元,其他非流动金融资产为 41.36 亿元,包括债务工具投资 4.00 亿元和权益工具投资 37.36 亿元。其他非流动资产为 38.69 亿元,主要为政府专项资金项目 38.05 亿元。

### 3. 负债及所有者权益

公司所有者权益结构稳定性较强；2018—2020 年末，公司有息债务规模波动增长，整体债务负担重，存续债券规模高，面临一定集中兑付压力。

#### (1) 所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 6.99%。截至 2020 年底，公司所有者权益为 107.00 亿元，较上年底增长 6.47%，系其他综合收益和未分配利润增长所致。截至 2020 年底，公司所有者权益中包括实收资本 29.22 亿元、资本公积 53.70 亿元、其他综合收益 6.50 亿元、未分配利润 15.39 亿元；少数股东权益为 1.37 元。截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益为 112.31 亿元，权益结构较上年底变动不大。公司所有者权益结构稳定性较强。

#### (2) 负债

2018—2020 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 10.41%。截至 2020 年底，公司负债总额为 174.19 亿元，较上年底下降 2.70%，从构成看，流动负债占 48.40%，非流动负债占 51.60%。

2018—2020 年末，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 18.27%。截至 2020 年底，公司流动负债为 84.31 亿元，较上年底增长 4.27%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2020 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 35.78%）、其他应付款（合计）（占 13.56%）和一年内到期的非流动负债（占 44.04%）构成。

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，截至 2020 年底为 30.16 亿元，较上年底下降 18.11%。从构成看，以信用借款为主（占 96.58%），其余为保证借款。

2018—2020 年末，公司其他应付款（合计）波动下降，截至 2020 年底为 11.43 亿元，较上年底下降 29.58%，主要系应付保证金、质保金、备用金下降所致。从构成看，包括质保金、保证金、备用金 4.86 亿元、应付单位往来款 1.68 亿元、待付票据托收款 2.01 亿元等。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，截至 2020 年底为 37.13 亿元，较上年底增长 75.92%，系一年内到期的应付债券增长所致，具体包括一年内到期的长期借款 2.18 亿元，一年内到期的应付债券 34.95 亿元（私募债一期 PPN01、私募债二期 PPN02、20 陕西金控 SCP002、20 陕西金控 SCP003）。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动增长，截至 2020 年底为 89.88 亿元，较上年底下降 8.44%，系应付债券下降所致。

2018—2020 年末，公司长期借款波动下降，截至 2020 年底为 18.33 亿元，较上年底增长 48.65%；从构成看，保证借款 14.38 亿元，信用借款 3.95 亿元。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，截至 2020 年底为 42.87 亿元，较上年底下降 25.75%，系“16 陕西金融 PPN001”“16 陕西金融 PPN002”转入一年内到期的非流动负债所致。

2018—2020 年末，公司长期应付款（合计）小幅下降，截至 2020 年底为 23.60 亿元，较上年底变动不大。其中，专项应付款为 23.15 亿元，主要包括中小企业发展专项基金 5.05 亿元、陕南突破资金 1.95 亿元、小微企业银行贷款风险补偿资金 8.00 亿元，政银信贷通风险补偿基金 2.91 亿元和财政股权投资专项资金 1.38 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额为 168.94 亿元，较上年底下降 3.01%，其中流动负债为 73.13 亿元，较上年底下降 13.25%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司非流动负债为 95.81 亿元，较上年底增长 6.59%，系增加债券融资所致，公司于 2021 年 1 月新增发行“21 陕西金控 MTN001”（10 亿元）。

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 13.26%。截至 2020 年底，公司全部债务为 128.97 亿元，较上年底下降 1.56%。短期债务为 67.77 亿元，较上年底增长 11.21%，长期债务为 61.20 亿元，较

上年底下降 12.66%。截至 2021 年 6 月底，公司全部债务为 127.42 亿元，较 2020 年底变化不大；短期债务为 60.15 亿元，长期债务 67.27 亿元。债务指标方面，2018—2020 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动增长，长期债务资本化比率波动下降，截至 2020 年底，上述三项指标分别为 61.95%、54.65%和 36.39%，分别较上年底下降 2.09 个百分点、下降 1.94 个百分点和下降 4.69 个百分点。截至 2021 年 6 月底，上述三项指标分别为 60.07%、53.15%和 37.46%。公司整体债务负担重。

截至报告出具日，公司本部存续债券规模 80.00 亿元，其中 2021 年至今新增发行 5 期债券，合计规模 35.00 亿元。存续债券到期分布来看，2021 年剩余到期债券余额 10.00 亿元（2021 年已完成兑付 32.00 亿元），将于 2022 年到期债券余额 30.00 亿元，2023 年到期债券余额 15.00 亿元，2024 年到期债券余额 25.00 亿元，年度偿债规模高，面临一定集中兑付压力。

表 15 截至报告出具日公司本部存续债券明细  
(单位: 亿元)

| 债券名称           | 发行日期       | 到期日<br>(以行权计) | 债券余额  |
|----------------|------------|---------------|-------|
| 16 陕西金融 PPN002 | 2016-11-28 | 2021-11-21    | 10.00 |
| 18 陕金控绿色债      | 2018-03-20 | 2023-03-21    | 10.00 |
| 19 陕纾 01       | 2019-03-26 | 2022-03-28    | 20.00 |
| 20 陕金控         | 2020-10-27 | 2023-10-29    | 5.00  |
| 21 陕西金控 MTN001 | 2021-01-28 | 2024-01-29    | 10.00 |
| 21 陕西金控 SCP001 | 2021-06-29 | 2022-03-26    | 5.00  |
| 21 陕金 01       | 2021-07-28 | 2024-07-30    | 5.00  |
| 21 陕西金控 SCP002 | 2021-08-18 | 2022-05-17    | 5.00  |
| 21 陕西金控 MTN002 | 2021-09-22 | 2024-09-24    | 10.00 |
| 合计             | --         | --            | 80.00 |

资料来源: Wind, 联合资信整理

#### 4. 盈利能力

公司利润主要来源于投资收益，2018—2020 年，公司投资收益逐年提升，带动利润总额增长，公司获利能力有所改善，但应关注期间费用、资产减值损失等对利润侵蚀明显。投

资收益易受外部市场环境及经营项目业绩波动影响，2020 年投资收益增长主要得益于处置权益投资增加，稳定性和可持续性较弱。

2018—2020 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 61.45%，主要得益于商品交易业务规模扩张；2020 年公司实现营业收入 10.16 亿元，同比增长 80.92%；2018—2020 年，公司营业成本年均复合增长 101.63%，2020 年为 6.58 亿元，同比增长 153.49%；2018—2020 年，公司营业利润率逐年下降，2020 年为 33.91%，同比减少 18.30 个百分点。

从期间费用看，2018—2020 年，公司期间费用分别为 4.48 亿元、6.61 亿元和 8.23 亿元，以管理费用和财务费用为主。2018—2020 年，公司管理费用分别为 2.47 亿元、2.88 亿元和 4.03 亿元，呈逐年增长趋势，系职工薪酬、担保赔偿金增加所致；2018—2020 年，公司财务费用分别为 1.81 亿元、3.66 亿元和 4.13 亿元，融资规模增长导致利息费用增加。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 114.85%、117.67%和 80.99%，对利润侵蚀明显。

公司利润主要来自投资收益，2018—2020 年，公司投资收益分别为 4.59 亿元、10.20 亿元和 16.13 亿元，2020 年投资收益同比增长 58.20%，其中权益法核算的长期股权投资收益为 4.15 亿元，同比下降 12.49%；持有至到期投资在持有期间的投资收益为 2.07 亿元，同比增长 71.44%，主要系债权投资规模增长带动利息收入增加所致；可供出售金融资产在持有期间的投资收益为 3.93 亿元，同比下降 9.69%；处置可供出售金融资产取得的投资收益为 5.89 亿元（2019 年为-0.25 亿元），同比大幅增长，主要系当期处置上市公司三角防务、西部超导、宝光股份股权等其他投资项目退出所致，未来稳定性及持续性较弱。

2018—2020 年，公司资产减值损失分别为 0.72 亿元、3.40 亿元和 6.26 亿元，呈逐年增长趋势，系计提坏账损失和可供出售金融资产减值损失增加所致。2020 年，公司资产减值损失



同比增长 84.12%，系公司金开贷、对外担保代偿、投资业务等产生的坏账损失、可供出售金融资产减值损失、持有至到期投资减值损失和委托贷款减值损失计提增加所致。2020 年，公司营业外支出为 2.05 亿元，同比增长 142.00%，系担保赔偿预计损失增加所致。

表 16 公司投资收益和资产减值损失构成情况  
(单位: 亿元)

| 项目     | 构成                 | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年 |
|--------|--------------------|----------|----------|--------|
| 投资收益   | 权益法核算的长期股权投资收益     | 2.76     | 4.74     | 4.15   |
|        | 持有至到期投资在持有期间的投资收益  | --       | 1.21     | 2.07   |
|        | 可供出售金融资产在持有期间的投资收益 | 2.03     | 4.35     | 3.93   |
|        | 处置可供出售金融资产取得的投资收益  | -0.42    | -0.25    | 5.89   |
|        | 其他                 | 0.22     | 0.15     | 0.10   |
| 合计     |                    | 4.59     | 10.19    | 16.13  |
| 资产减值损失 | 坏账损失               | -0.73    | -2.66    | -3.44  |
|        | 长期股权投资减值损失         | 0.00     | -0.09    | -0.06  |
|        | 可供出售金融资产减值损失       | 79.34 万元 | -0.63    | -1.64  |
|        | 持有至到期投资减值损失        | --       | 0.00     | -0.34  |
|        | 委托贷款减值损失           | --       | 82.89 万元 | -0.78  |
| 合计     |                    | -0.72    | -3.40    | -6.26  |

资料来源: 公司审计报告

2018—2020 年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长 37.60%。2020 年，公司利润总额为 3.53 亿元，同比增长 35.49%。从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均逐年增长，2020 年分别为 3.61%和 2.16%，分别同比上升 0.82 个百分点和上升 0.97 个百分点，公司盈利能力有所改善，但仍处于较低水平。

2021 年 1—6 月，公司营业收入为 6.19 亿元，同比增长 73.47%，投资收益为 5.14 亿元，同比下降 3.09%，利润总额为 3.32 亿元，同比增长 58.55%，主要系上年同期期间费用较高及计提资产减值损失所致。

## 5. 现金流

**2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额持续净流出，依赖外部融资开展投资活动，筹资活动现金流量净额有所波动，融资流入和偿债支出现金流规模大，公司外部融资需求较高。**

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额分别为-3.44 亿元、-5.01 亿元和-3.28 亿元，呈持续净流出。从现金收入实现质量来看，2018—2020 年，公司现金收入比分别为 90.11%、94.58%和 112.01%，收入实现质量有所改善。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额分别为-25.24 亿元、-14.52 亿元和 13.11 亿元，2020 年由上年的净流出转为净流入，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金，2020 年公司收回投资收到的现金为 24.32 亿元，同比下降 71.58%，主要系项目投资回收下降以及核算口径调整所致，2020 年前公司部分下属子公司将 7 天通知存款等短期银行理财产品本金收回计入收回投资收到的现金，2020 年公司进行统一规范，上述短期理财产品收回计入收到其他与投资活动有关的现金；2020 年，公司取得投资收益收到的现金为 11.33 亿元。公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金，2020 年分别为 23.44 亿元和 21.58 亿元，2020 年公司投资支付的现金同比下降 82.22%，系项目出资下降以及核算口径调整所致；支付其他与投资活动有关的现金同比增长 255.41%，系核算口径调整所致，2020 年公司将以前年度部分计入投资支付的现金中的理财产品现金流出全部调整至支付其他与投资活动有关的现金科目。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额呈现波动性，分别为-0.97 亿元、24.79 亿元和-5.06 亿元，其中 2019 年融资规模较高，净流入资金加大；2020 年公司筹资活动现金流入为 67.53 亿元，包括取得借款收

到的现金 42.53 亿元，同比变动不大，发行债券收到的现金 24.98 亿元，同比下降 32.27%；2020 年公司筹资活动现金流出为 72.59 亿元，同比增长 31.43%，主要系偿还债务支付的现金同比增长 33.02%至 66.78 亿元。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为-7.76 亿元，投资活动现金流量净额为 2.64 亿元，筹资活动现金流量净额为 0.43 亿元。

#### 6. 偿债能力

公司偿债指标表现一般，作为陕西省财政厅直属企业，公司股东实力雄厚，可用授信余额充足，持有交易性金融资产、权益工具投资和长期股权投资规模大，可一定程度缓释公司偿债风险；公司整体偿债能力非常强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率和速动比率均波动下降，截至 2020 年底分别为 109.05%和 109.03%，分别同比增加 18.90 个百分点和增加 19.39 个百分点，系公司流动资产增加所致。截至 2021 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 132.40%和 132.39%，较 2020 年底均有上升。2018—2020 年末，公司现金短期债务比分别为 0.63 倍、0.57 倍和 0.56 倍，截至 2021 年 6 月底为 0.83 倍。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 5.03 亿元、7.25 亿元和 9.06 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.82 倍、1.70 倍和 1.76 倍；全部债务/EBITDA 倍数分别为 19.99 倍、18.07 倍和 14.24 倍。

截至 2021 年 6 月底，公司持有交易性金融资产 17.20 亿元，权益工具投资 54.13 亿元（包括其他权益工具投资和其他非流动金融资产）和长期股权投资 51.41 亿元，以上资产可一定程度对偿债流动性提供保障。

截至 2021 年 8 月底，公司及下属子公司共获得银行授信总额度 210.30 亿元，尚未使用额度 149.72 亿元，间接融资渠道较畅通。

综合考虑，公司作为陕西省财政厅直属企业，是陕西省政府投资的重要载体，可得到当

地政府的有力支持，公司综合实力强，公司整体偿债能力非常强。

对外担保方面（除子公司担保业务外），截至 2021 年 8 月底，公司对外担保余额为人民币 2.03 亿元，美元 151.92 万元。包括对金控海外担保余额 0.99 亿元，对中小金服担保余额 1.04 亿元，对陕西庆华汽车安全系统有限公司担保 151.92 万美元。

#### 7. 公司本部财务分析

公司本部资产主要包括对下属子公司的投资、往来款以及其他权益投资，整体资产流动性一般；有息债务负担重，存在短期偿债压力；利润主要依赖投资收益。

截至 2020 年底，公司本部资产总额为 235.30 亿元，其中流动资产 81.93 亿元，非流动资产 153.38 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 17.05 亿元，其他应收款 37.12 亿元，主要为对子公司的拆借款；一年内到期的非流动资产 16.44 亿元（私募债 8 亿元、单一信托计划 8.00 亿元）、其他流动资产 11.21 亿元（包括小微企业银行贷款风险补偿金和银行理财产品）。非流动资产主要为可供出售金融资产 31.80 亿元、长期应收款 30.19 亿元（主要为母子公司内部往来款）、长期股权投资 84.48 亿元。截至 2020 年底，公司本部负债合计 145.13 亿元，其中流动负债 75.05 亿元，非流动负债 70.08 亿元；流动负债以短期借款 26.19 亿元、其他应付款 13.38 亿元和一年内到期的非流动负债 34.95 亿元为主；非流动负债以长期借款 13.26 亿元、应付债券 42.87 亿元和长期应付款 11.91 亿元为主。截至 2020 年底，公司本部有息债务为 117.27 亿元，短期债务为 61.13 亿元，长期债务为 56.14 亿元，公司本部资产负债率为 61.68%，期末公司本部现金类资产为 17.05 亿元，公司本部债务负担重，存在短期偿债压力。截至 2020 年底，公司本部所有者权益为 90.18 亿元，主要为实收资本 29.22 亿元和资本公积 53.93 亿元。

盈利能力方面，2020 年，公司本部营业收入为 2.47 亿元；财务费用 4.35 亿元，投资收益 8.52 亿元，是利润的主要来源，利润总额为 0.51 亿元。

2020 年，公司本部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 1.78 亿元、3.93 亿元和 4.19 亿元。

## 十、本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。考虑到本期中期票据与公司已发行的“21 陕西金控 MTN001”“21 陕西金控 MTN002”发行期限均为 3 年，若发行成功，公司面临集中兑付压力。

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度不超过 5 亿元，按最高发行金额计算（下同），占 2021 年 6 月底长期债务和全部债务的 7.43% 和 3.92%。

截至 2021 年 6 月底，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 60.07%、53.15% 和 37.46%；考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，发行后对公司实际债务负担影响不大。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为 11.06 倍、18.83 倍和 16.27 倍；2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额对本期票据不具备保障能力；2018—2020 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 1.01 倍、1.45 倍和 1.81 倍。

若同时考虑公司已发行的“21 陕西金控 MTN001”和“21 陕西金控 MTN002”（合计 20 亿元），2018—2020 年，公司经营活动现金流入量对上述三期中期票据的保障倍数分别为 2.21 倍、3.77 倍和 3.25 倍，2018—2020 年，公司 EBITDA 对上述三期中期票据的保障倍数分

别为 0.20 倍、0.29 倍和 0.36 倍。本期中期票据和“21 陕西金控 MTN001”“21 陕西金控 MTN002”发行期限均为 3 年，若本期中期票据发行成功，公司面临集中兑付压力。

## 十一、结论

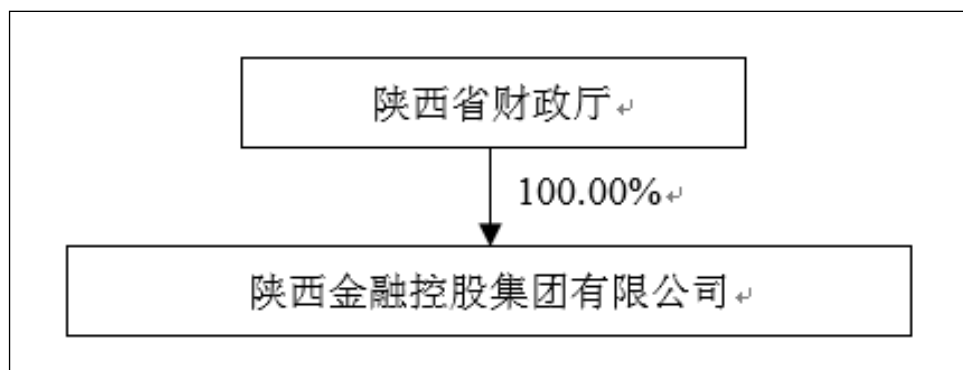
公司为陕西省财政厅直属的大型投资企业，近年来以服务地方经济发展为目标，通过多种方式开展各类投资业务，为陕西省支柱产业、战略性新兴产业和中小企业发展提供金融支撑，公司区域战略地位突出，综合竞争力实力强。公司在投资基金和金融服务板块经营规模逐步扩张，盈利水平有所提升。

公司资产以非流动资产为主，权益类投资规模高；公司存量债务规模大，债务负担重，存在一定集中偿付压力，权益类投资回收期长，与债务期限匹配性较弱，债权投资集中度高以及利润水平易受外部市场环境和投资项目业绩波动影响等因素可能对公司信用水平带来不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较强。未来随着公司投资业务的市场化和专业化能力逐步加强，经营规模和综合盈利能力有望进一步提升，综合竞争力将持续巩固。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

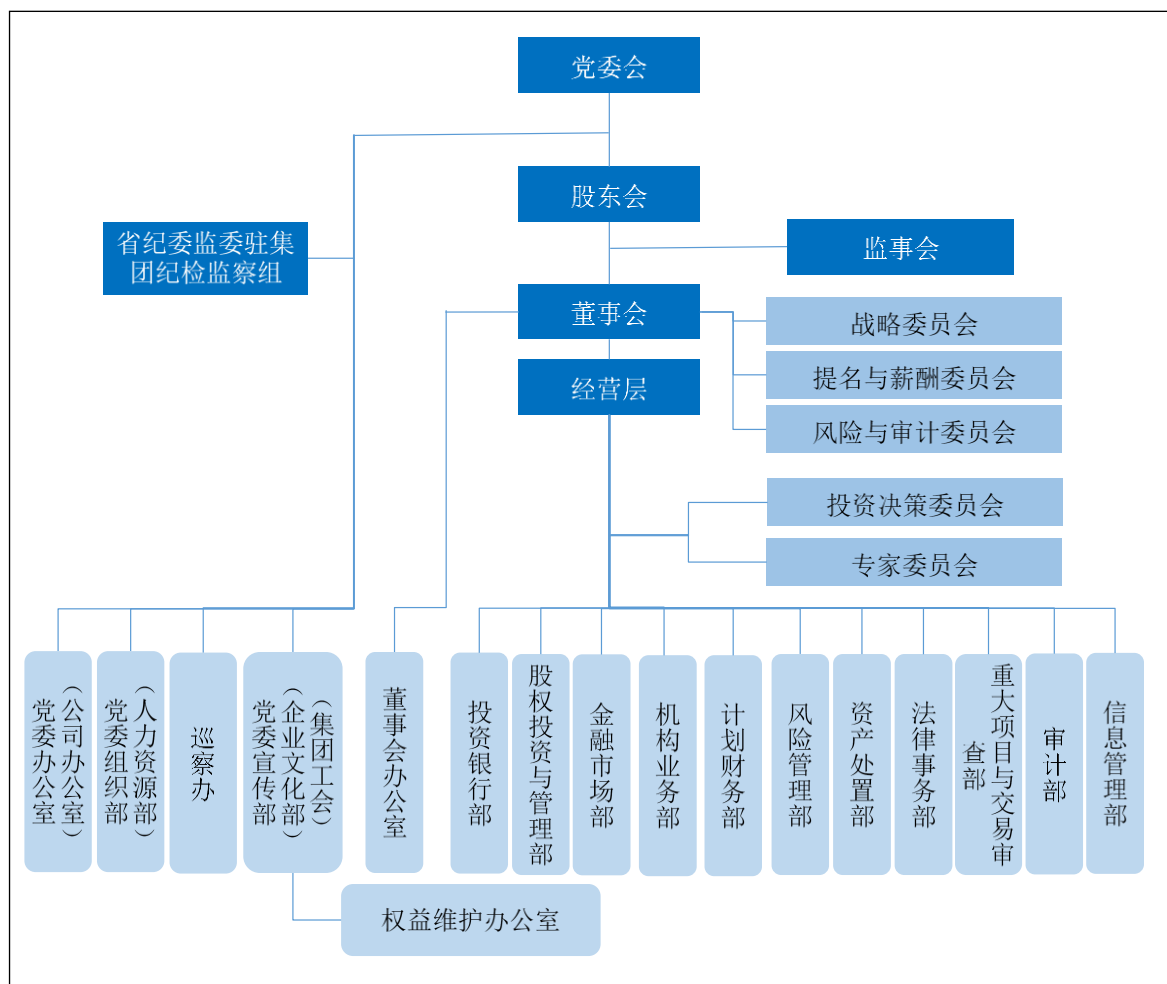
附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供



附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并）

| 项目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 28.47  | 34.44  | 37.55  | 49.68      |
| 资产总额(亿元)       | 236.37 | 279.52 | 281.19 | 281.25     |
| 所有者权益(亿元)      | 93.48  | 100.50 | 107.00 | 112.31     |
| 短期债务(亿元)       | 45.03  | 60.94  | 67.77  | 60.15      |
| 长期债务(亿元)       | 55.50  | 70.07  | 61.20  | 67.27      |
| 全部债务(亿元)       | 100.53 | 131.01 | 128.97 | 127.42     |
| 营业收入(亿元)       | 3.90   | 5.62   | 10.16  | 6.19       |
| 利润总额(亿元)       | 1.87   | 2.61   | 3.53   | 3.32       |
| EBITDA(亿元)     | 5.03   | 7.25   | 9.06   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -3.44  | -5.01  | -3.28  | -7.76      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.61   | 0.64   | 1.04   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 28.34  | 11.09  | 30.18  | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.02   | 0.02   | 0.04   | --         |
| 现金收入比(%)       | 90.11  | 94.58  | 112.01 | 125.61     |
| 营业利润率(%)       | 55.77  | 52.20  | 33.91  | 20.67      |
| 总资本收益率(%)      | 2.19   | 2.79   | 3.61   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 1.59   | 2.19   | 3.16   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 37.25  | 41.08  | 36.39  | 37.46      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 51.82  | 56.59  | 54.65  | 53.15      |
| 资产负债率(%)       | 60.45  | 64.04  | 61.95  | 60.07      |
| 流动比率(%)        | 124.07 | 90.15  | 109.05 | 132.40     |
| 速动比率(%)        | 123.99 | 89.64  | 109.03 | 132.39     |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -5.71  | -6.19  | -3.89  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.63   | 0.57   | 0.56   | 0.83       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 19.99  | 18.07  | 14.24  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.82   | 1.70   | 1.76   | --         |

注：2021 年 1-6 月财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限货币资金

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/本部）

| 项目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 7.45   | 7.27   | 17.05  | 22.00      |
| 资产总额(亿元)       | 184.56 | 227.51 | 235.30 | 239.30     |
| 所有者权益(亿元)      | 85.66  | 87.25  | 90.18  | 92.97      |
| 短期债务(亿元)       | 43.95  | 50.25  | 61.13  | 57.67      |
| 长期债务(亿元)       | 40.66  | 63.67  | 56.14  | 62.56      |
| 全部债务(亿元)       | 84.61  | 113.92 | 117.27 | 120.23     |
| 营业收入(亿元)       | 0.29   | 1.40   | 2.47   | 0.99       |
| 利润总额(亿元)       | 0.44   | 0.30   | 0.51   | 0.10       |
| EBITDA(亿元)     | --     | --     | --     | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -2.16  | -3.66  | 1.78   | -1.01      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 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   | 0.01   | 0.01   | --         |
| 现金收入比(%)       | 32.91  | 54.32  | 14.97  | 292.64     |
| 营业利润率(%)       | 82.52  | 95.97  | 96.97  | 98.45      |
| 总资本收益率(%)      | --     | --     | --     | --         |
| 净资产收益率(%)      | 0.51   | 0.35   | 0.57   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 32.19  | 42.19  | 38.37  | 40.22      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 49.69  | 56.63  | 56.53  | 56.39      |
| 资产负债率(%)       | 53.59  | 61.65  | 61.68  | 61.15      |
| 流动比率(%)        | 122.47 | 89.74  | 109.16 | 124.52     |
| 速动比率(%)        | 122.47 | 89.74  | 109.16 | 124.52     |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -4.63  | -5.74  | 2.37   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.17   | 0.14   | 0.28   | 0.38       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | --     | --     | --     | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | --     | --     | --     | --         |

注：2021 年 1-6 月财务数据未经审计；

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 资产总额年复合增长率      |                                                        |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                      |
| 营业收入年复合增长率      | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/ (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%                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 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%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                         |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                          |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                               |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/EBITDA                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                     |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%                               |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                 |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                             |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

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 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 |

## 联合资信评估股份有限公司关于 陕西金融控股集团有限公司 2021 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

陕西金融控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

陕西金融控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对陕西金融控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，陕西金融控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注陕西金融控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现陕西金融控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对陕西金融控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如陕西金融控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对陕西金融控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与陕西金融控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。