

陕西金融控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5137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“21 陕西金控 MTN002”“21 陕西金控 MTN003”和“22 陕金 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受陕西金融控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

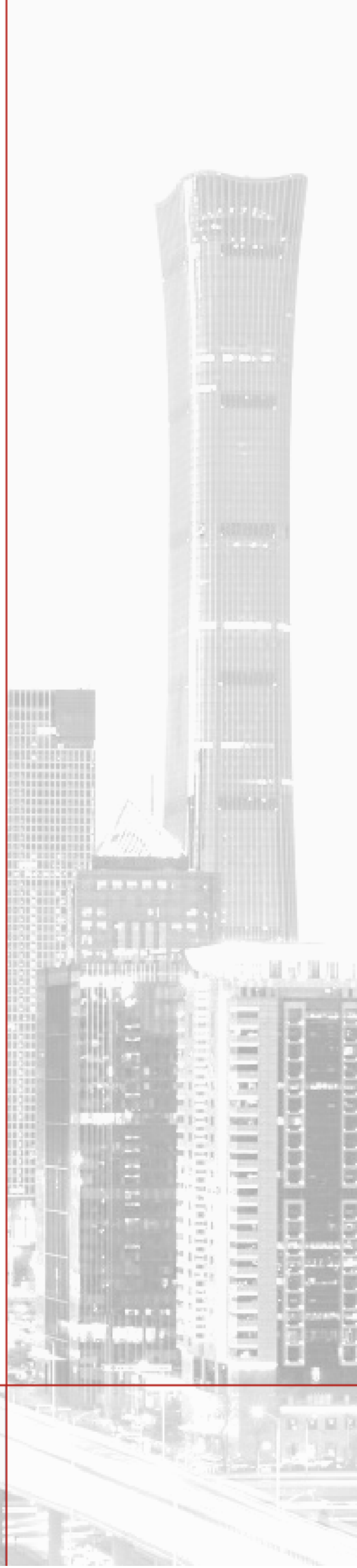
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



陕西金融控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
陕西金融控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 陕西金控 MTN002/21 陕西金控 MTN003/ 22 陕金 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27

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，区域地位高。跟踪期内，公司治理结构和内控体系变动不大；经营方面，公司继续围绕投资、基金、金融服务、要素交易等板块拓展业务，存量投资规模较大，项目储备较丰富，受益于股权投资参股项目业绩向好，投资收益保持较高水平，现金分红收益可观，2023 年公司利润总额继续提升，需关注股权投资受资本市场行情波动及被投项目经营情况等因素影响，收益面临不确定性；同时公司债权投资规模较高，投资集中度较高，关注资金回收情况；财务方面，公司资产总额和权益规模保持增长，以投资类资产为主的非流动资产占比高；有息债务变动不大，债券融资占比较大，债务负担较重；公司偿债指标表现较好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司为陕西省财政厅直属的重要投资主体，在资本金注入、政府补助、税收优惠等方面可获得外部支持。

评级展望

未来，公司将持续聚焦主责主业，巩固发展投资板块、基金板块、担保业务、交易板块等，围绕陕西省经济发展战略发挥专业化投资优势，不断完善投资策略、提升投后管理能力等，提高综合经营质量。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标显著弱化等。

优势

- **跟踪期内，公司持续获得股东支持。**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，由陕西省财政厅直属，跟踪期内在资本金注入、政府补助和税收优惠等方面持续获得当地政府的支持。
- **公司投资板块项目储备丰富，投资领域广泛。**截至 2023 年底，公司股权投资余额 142.66 亿元，投资项目约 167 个，投资领域涉及金融业、采矿业、交通运输业、制造业、批发零售业、软件与信息技术服务等多个行业。
- **投资收益保持较高规模，获得较高现金分红。**2023 年，得益于被投项目陕西陕煤曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）业绩表现较好，贡献较高投资收益，同时现金分红 17.14 亿元；2023 年公司合并口径投资收益 24.30 亿元，同比增长 4.92%。

关注

- **投资业务收益可能面临不确定性。**公司股权投资经营业绩受宏观经济周期、资本市场政策环境及价格波动等因素影响，或面临资产收益及减值损失的不确定性。同时，公司投资收益较为集中于单一项目曹家滩矿业，煤炭行业的周期性或影响公司业绩。
- **公司债务负担较重。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务为 116.97 亿元，债券融资占比较大，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.61%和 44.24%。
- **公司债权投资集中度较高。**截至 2023 年底，公司债权投资项目以地方平台类企业及地产企业为主，投资集中度较高，资金回收有待关注。
- **关注风险化解工作后续进展。**公司持股民营担保公司股权退出事项仍在推进，联合资信评估股份有限公司对上述事项保持关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

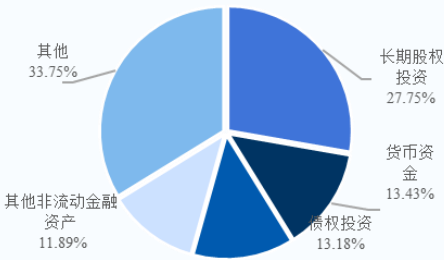
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	52.82	46.44	69.50	69.09
资产总额（亿元）	278.01	289.75	305.01	311.10
所有者权益（亿元）	111.14	125.00	143.39	147.44
短期债务（亿元）	61.01	43.86	62.50	50.33
长期债务（亿元）	60.24	78.92	56.88	66.63
全部债务（亿元）	121.25	122.78	119.38	116.97
营业总收入（亿元）	20.03	20.62	20.12	3.30
利润总额（亿元）	6.14	13.82	15.77	4.14
EBITDA（亿元）	11.94	19.27	20.90	--
经营性净现金流（亿元）	4.73	4.65	3.46	5.83
营业利润率（%）	45.32	53.24	52.81	69.92
净资产收益率（%）	4.98	10.68	10.63	--
资产负债率（%）	60.02	56.86	52.99	52.61
全部债务资本化比率（%）	52.18	49.55	45.43	44.24
流动比率（%）	111.85	184.94	172.99	179.10
经营现金流动负债比（%）	6.01	7.96	4.66	--
现金短期债务比（倍）	0.87	1.06	1.11	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.23	3.75	4.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.15	6.37	5.71	--

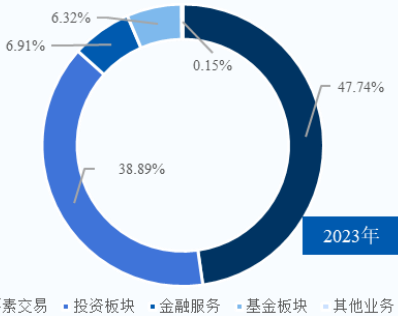
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	226.73	237.14	243.85	243.20
所有者权益（亿元）	92.66	93.31	103.09	103.13
全部债务（亿元）	114.48	119.61	107.75	105.71
营业总收入（亿元）	3.98	3.60	3.37	0.64
利润总额（亿元）	0.34	0.93	9.11	0.04
资产负债率（%）	59.13	60.65	57.72	57.60
全部债务资本化比率（%）	55.27	56.18	51.10	50.62
流动比率（%）	109.21	149.45	91.78	113.47
经营现金流动负债比（%）	-0.68	6.85	3.66	--

注：1. 公司 2024 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务核算指标
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

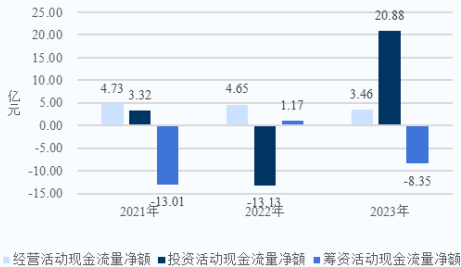
2023 年底公司资产构成



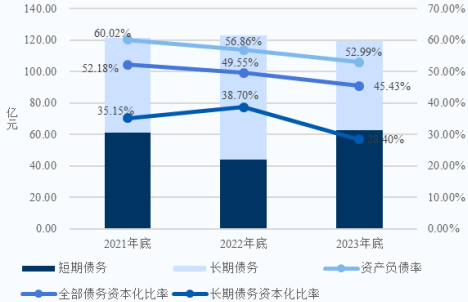
2023 年公司收入构成



2021—2023 年底公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 陕金 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/04/28	偿债保障承诺
21 陕西金控 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/11/18	--
21 陕西金控 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/09/24	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 陕西金控 MTN002/21 陕西金控 MTN003/22 陕金 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	王喜梅 张梦苏	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
22 陕金 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/03	王喜梅 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 陕西金控 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/03	王喜梅 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 陕西金控 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/15	王喜梅 张梦苏	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体评级模型 (V3.0.201907)	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王喜梅 wangxm@lhratings.com

项目组成员：李 上 lishang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于陕西金融控股集团有限公司（以下简称“公司”或“陕西金控”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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。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），同意陕西金控注册资本为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。经此次注资后，公司注册资本为33.13亿元，实收资本为29.22亿元，其中陕西省国资委实缴出资26.15亿元，占实收资本的89.50%；陕西省财政厅实缴出资3.07亿元，占实收资本的10.50%。后经股权变更及资本公积转增资本，截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为37.12亿元，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。

公司主要开展产业投资、金融服务等业务，跟踪期内，公司主营业务范围未发生变动。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至2024年3月底，公司本部下设党委办公室（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、金融市场部等职能部门。

截至2023年底，公司合并资产总额305.01亿元，所有者权益143.39亿元（含少数股东权益-1.29亿元）；2023年，公司实现营业总收入20.12亿元，利润总额15.77亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额311.10亿元，所有者权益147.44亿元（含少数股东权益-1.27亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入3.30亿元，利润总额4.14亿元。

公司注册地址：陕西省西安市高新区锦业路125号西安半导体产业园203大楼；法定代表人：王作全。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按照指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表1•跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 陕西金控 MTN002	10.00	10.00	2021/09/24	3 年
21 陕西金控 MTN003	5.00	5.00	2021/11/18	3 年
22 陕金 01	15.00	15.00	2022/04/28	3 年

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分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保

持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

（2）担保行业

2021 年以来，金融担保机构整体发展平稳，且逐步进入资本市场，根据 Wind 统计，2021—2023 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先增后稳。2021 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支农支小、健全政府性融资担保体系为主。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

国有背景担保机构将持续获得注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保机构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，另一方面担保机构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。联合资信预计 2024 年担保机构行业格局将继续保持稳定，债券担保业务规模有望继续平稳，担保机构市场业务与政策性业务主体定位持续明确；经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著，担保机构区域性展业或将延续。完整版行业分析详见[《2024 年担保行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2023 年，陕西省经济保持增长，公司外部发展环境良好。

跟踪期内，陕西省经济实力不断增强，作为西北地区重要的中心城市，可获得较多的资源支持。2023 年，陕西省经济保持增长趋势，全年实现地区生产总值 33786.07 亿元，比上年增长 4.3%，其中，第一产业增加值 2649.75 亿元，增长 4.0%，占生产总值的比重为 7.8%；第二产业增加值 16068.9 亿元，增长 4.5%，占生产总值的比重为 47.6%；第三产业增加值 15067.42 亿元，增长 4.1%，占生产总值的比重为 44.6%。人均生产总值 85447.82 元，比上年增长 4.3%。全年全部工业增加值 13258.74 亿元，比上年增长 4.7%。其中，规模以上工业增加值增长 5.0%。全年全社会固定资产投资比上年增长 0.3%，其中，固定资产投资（不含农户）增长 0.2%，农户投资增长 4.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资比上年增长 5.9%；第二产业投资增长 4.8%，其中，工业投资增长 4.8%；第三产业投资下降 2.0%。民间固定资产投资比上年下降 8.8%，基础设施投资增长 8.0%。全年房地产开发投资比上年下降 14.8%。年末全省金融机构本外币各项存款余额 66934.4 亿元，同比增长 8.03%，比年初增加 4977.59 亿元；各项贷款余额 53876.81 亿元，同比增长 9.85%，比年初增加 5016.36 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司为陕西省财政厅直属企业，业务涵盖投资、基金、担保、交易等板块，对外投资规模较大，项目储备较丰富，投资领域广泛，2023 年仍保持较高投资收益水平。公司本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未变化，控股股东和实际控制人未发生变化。

企业规模和竞争力方面。公司为陕西省人民政府批准成立的国有大型金融性质投资企业，由陕西省财政厅直属，公司全面布局产融结合业务链条，形成了投资、基金、担保、交易等业务板块，以支持陕西省内重点项目和重点园区建设，服务陕西省经济发展战略。

其中，投资方面，公司以股权直投、债权投资和基金投资多种方式开展产业投资。截至 2023 年底，公司在投股权投资余额 142.66 亿元，投资项目约 167 个，股权直投项目包括陕西陕煤曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）、陕西秦农农村商业银行股份有限公司（以下简称“秦农银行”）、陕西航空产业发展集团有限公司、陕西延长石油天然气股份有限公司、秦川机床工具集团股份有限公司（以下简称“秦川机床”）等。投资领域涉及金融业、采矿业、交通运输业、制造业、批发零售业、软件与信息技术服务等行业。同时，公司参与设立管理及投资各类基金 49 支，基金规模 339.39 亿元，公司实缴 51.16 亿元。2023 年，被投项目曹家滩矿业保持良好的业绩表现，贡献较高投资收益，2023 年公司确认投资收益 24.30 亿元，同比增长 4.92%，其中曹家滩矿业确认投资收益 19.53 亿元，收到现金分红 17.14 亿元。债权投资方面，截至 2023 年底，公司债权投资余额 67.99 亿元，以当地从事城市基础设施建设、房地产开发等业务的地方国有企业为主。

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 75%），截至 2023 年底，公司担保业务期末担保余额为 48.48 亿元，较上年底增长 5.21%。此外，公司开展商品贸易、产权交易等业务，丰富产业结构，增加收入来源。

信用记录方面。根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：916100005933044398），截至 2024 年 5 月 9 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无重大变化。

2024 年 1 月，公司董事长发生变更，根据《陕西省人民政府关于王作全刘红旗任免职的通知》（陕政任字〔2023〕250 号），刘红旗不再担任公司董事长、董事职务，退休。新任董事长王作全，1968 年 10 月生，中共党员，1992 年 7 月参加工作，研究生学历，经济学硕士，高级经济师。历任中国银行陕西省分行西安含光路支行行长，中国银行陕西省分行营业部总经理、公司业务部总经理，中国银行全资海外子行一哈萨克斯坦中国银行副行长、代理行长，长安银行股份有限公司党委副书记、行长。现任公司党委书记、董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入小幅下降，综合毛利率有所波动。

2023 年，公司实现营业收入 20.12 亿元，同比下降 2.41%，系投资板块和要素交易收入有所下降所致。从构成看，投资板块和要素交易为公司主要收入来源，占营业总收入的比重分别为 38.88%和 47.33%，投资板块构成公司主要盈利来源。

2023 年，投资板块收入为 7.82 亿元，同比下降 10.35%；基金板块收入 1.27 亿元，同比增长 40.38%，系获得基金投资分配收益以及基金板块子公司开展债权投资新增部分债权投资收入所致；金融服务业务以融资担保业务为主，2023 年收入为 1.40 亿元，同比增长 24.25%，系业务规模扩大所致；要素交易包括下属公司开展的黄金投资交易相关业务、产权交易、环境权交易等手续费等，2023 年实现收入 9.60 亿元，同比下降 2.39%。实业发展主要为物业管理等，收入规模较小。

2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.29 亿元，同比下降 45.50%，主要系基金板块、金融服务和要素交易收入同比下降所致。其中要素交易收入 0.99 亿元，同比下降 76.83%，主要系调整为净额法核算收入所致；投资板块收入为 1.99 亿元，同比增长 48.88%。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率为 53.42%，较上年减少 0.36 个百分点。2024 年 1—3 月，公司综合毛利率为 70.67%，同比增加 40.28 个百分点，主要系低毛利率的要素交易业务规模占比下降同时高毛利率的投资板块收入占比提升所致。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	97946.51	48.91%	70.62%	87246.54	42.32%	99.61%	78214.78	38.88%	99.58%	19927.34	60.50%	97.32%
基金板块	8042.58	4.02%	100.00%	9058.16	4.39%	100.00%	12715.47	6.32%	100.00%	1057.65	3.21%	100.00%
金融服务	11382.76	5.68%	96.06%	11226.07	5.45%	99.50%	13948.77	6.93%	99.25%	2001.28	6.08%	91.55%
要素交易	82608.59	41.25%	7.18%	98383.99	47.72%	4.82%	96029.45	47.73%	5.32%	9949.76	30.21%	8.46%
实业发展	280.58	0.14%	-800.25%	249.34	0.12%	-406.57%	277.33	0.14%	-426.11%	65.65	0.20%	-466.10%
合计	200261.03	100.00%	45.86%	206164.10	100.00%	53.78%	201185.81	100.00%	53.42%	32936.05	100.00%	70.76%

注：自 2021 年起，公司根据主营业务特点，将原营业收入中的利息收入与投资收益中债权收益统一归类营业收入，原投资收益中股权分红收益（联营企业分红除外）归类为营业收入
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）股权投资（含基金）

跟踪期内，公司保持较大规模对外投资，2023 年，被投资企业曹家滩矿业业绩向好，持续贡献较高投资收益和现金分红，同时需关注煤炭行业的强周期性带来的业绩波动。公司存量股权项目数量众多，但优质项目占比较小，投后管理难度较高，投资回收期长，关注项目经营及未来退出情况。

公司股权投资业务的主要职能是按照陕西省发展规划，积极推动省内优势产业发展，发挥国有资本导向作用，支持实体经济发展，通过收缴股息、现金分红及项目处置实现收益。截至 2023 年底，公司股权投资余额为 142.66 亿元，投资项目约 167 个，投资余额和项目数量较去年底变动不大。2023 年，公司股权投资新增投资额 5.72 亿元，新增投资项目数量 13 个，公司存量股权投资项目众多，投资领域涉及金融业、采矿业、交通运输业、制造业、批发零售业、软件与信息技术服务等行业。

截至 2023 年底，公司参股曹家滩矿业、秦农银行、陕西航空产业发展集团有限公司、西部机场集团有限公司、陕西汽车集团有限责任公司等主要项目。其中，下属企业产投公司直接持有曹家滩矿业 22.50% 股权，为其第二大股东，期末账面价值 41.86 亿元，2022—2023 年分别确认投资收益 21.15 亿元和 19.53 亿元，获得现金分红 10.78 亿元和 17.14 亿元，为公司贡献较高收益规模；曹家滩矿业主要从事煤炭开采业务，近年煤炭行业景气度高位运行，曹家滩矿业盈利持续增长，但煤炭行业周期性波动可能对公司盈利稳定性产生影响。公司持有秦农银行股权 8.61%，期末账面价值 17.75 亿元，2022—2023 年分别确认投资收益 1.10 亿元和 2.11 亿元，获得现金分红分别为 0.46 亿元和 0.46 亿元。

图表 3 • 2023 年末主要股权投资项目（直接投资）（单位：亿元）

序号	项目名称	投资行业	账面价值	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	金融服务业	17.75	8.61%	公司本部
2	陕西航空产业发展集团有限公司	交通运输业	10.36	33.33%	公司本部
3	陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	采矿业	41.86	22.50%	产投公司
4	西部机场集团有限公司	交通运输业	4.60	3.81%	产投公司
5	秦川机床工具集团股份公司	制造业	5.27	10.02%	产投公司
6	陕西延长石油天然气股份有限公司	采矿业	1.91	3.50%	产投公司
7	陕西汽车集团股份有限公司	制造业	3.70	7.08%	产投公司
8	安徽江南化工股份有限公司	制造业	1.52	1.34%	产投公司
9	陕西金融资产管理有限公司	金融服务业	1.74	1.82%	公司本部
10	西安未来国际信息股份有限公司	软件与信息技术服务业	1.76	33.98%	高投公司
11	陕西华达科技股份有限公司	批发零售业	2.39	25.07%	产投公司
合计		--	92.86	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 4 • 截至 2022 年底公司重点股权投资项目财务数据（单位：亿元）

被投资单位名称	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	投资收益		现金分红	
					2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
陕西秦农农村商业银行股份有限公司	4441.19	187.67	72.04	18.55	1.10	2.11	0.46	0.46
陕西曹家滩矿业有限公司	255.68	188.09	186.00	87.47	21.15	19.53	10.78	17.14

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

基金运作方面，公司主要通过本部、子公司陕西投资基金管理有限公司（以下简称“陕投基金”）、子公司陕西新时代资本管理有限公司（以下简称“新时代资本”）和陕西省扶贫产业投资基金（以下简称“扶贫产业基金”）参与出资及基金管理，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。截至 2023 年底，公司参与设立和管理运营的各类基金合计 49 支，基金规模 339.39 亿元，公司实缴规模 51.16 亿元。公司参与投资及管理基金数量较多，早期设立的部分基金由于项目投资进展缓慢，退出期有所延长。2023 年以来，公司逐步加大项目退出及基金清算力度，2023 年基金退出金额 5.38 亿元，同比增长 65.03%，退出收益 5561.74 万元，退出收益仍较低。需持续关注基金退出情况。

图表 5 • 截至 2023 年底公司已投及管理主要基金列示（单位：亿元）

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
陕西省义禧循环经济高 技术创业投资基金（有 限合伙）	3.13	1.90	2012 年 4 月	7 年，其中投资期 4 年，退出期 2 年，已进入清算期	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
陕西果业产业投资基金 （有限合伙）	5.00	1.00	2012 年 10 月	7+1+1 年，已启动清算谈判	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
西安现代服务业发展基 金合伙企业（有限合伙）	5.10	3.00	2016 年 10 月	7 年，前三年为投资期，后 2 年 为退出期，企业经营最多可延长 存续期限 2 次，每次延长期限不 超过 12 个月。	重点支持创意设计、现代物流、健 康养老、社区服务等现代服务业发 展。
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
陕西高端装备制造产业 投资基金合伙企业（有 限合伙）	10.75	10.75	2016 年 11 月	长期	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
陕西大数据产业投资基 金合伙企业（有限合伙）	10.00	2.00	2016 年 11 月	7 年，其中投资期 4 年，退出期 3 年（已进入退出期）	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
陕西工业技改电子轻工 业产业投资合伙企业 （有限合伙）	6.11	2.00	2017 年 6 月	7 年，其中投资期 4 年，退出期 3 年	重点投向光电信息、新材料、生物 技术、智能制造等领域

陕西省民营经济高质量发展纾困基金合伙企业（有限合伙）	25.15	14.15	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
光大一带一路绿色股权投资基金合伙企业（有限合伙）	35.35	2.00	2021 年 12 月	5 年，经全体合伙人同意可再延长 3 年	--
陕西秦宝牧业重整基金管理合伙企业（有限合伙）	4.00	1.20	2021 年 5 月	3 年（根据秦宝牧业破产重整领导小组意见并经合伙人一致同意后最终决定基金到期后延期或清算）	用于参与陕西秦宝牧业股份有限公司的破产重整。

注：公司已投及管理基金数量较多，上表仅列示公司实缴规模 1 亿元以上基金
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

投资收益方面，2023 年，公司合并口径确认投资收益 24.30 亿元，较上年增长 4.92%，公司投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益 21.61 亿元构成，主要来自曹家滩矿业，构成公司重要利润来源。整体看，公司股权投资项目数量众多，投资回收期长，投后管理难度较大，优质项目占比较小，个别项目长期无分红，资金运用效率和投资收益有待提升，需持续关注项目退出情况。

（2）债权投资

2023 年末，公司债权投资规模较上年底有所下降，债权投资集中度仍较高，主要投向地方类平台和房地产企业，对公司风险管控能力提出较高要求，需关注到期回收情况；此外，公司政府专项资金投资已计提较高减值损失。

公司债权投资业务主要通过委托贷款、信托计划、私募债等形式投放。截至 2023 年底，公司债权投资余额 67.99 亿元，较上年底下降 14.34%；期末在投项目 92 个，2023 年利息收入为 6.89 亿元，同比增长 9.71%。债权投资期限多数为 2 年期，部分为 3 年或 4 年期不等。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要债权投资项目（单位：万元）

项目	投资方式	投资余额	期限	年化利率	投资时间	投资主体
项目一	信托贷款	50000	2 年	8.00%	2023/3/31	集团本部
项目二	信托贷款	46000	2 年	8.70%/8.65%	2022/03/30、 2023/11/10	技投公司
项目三	信托贷款	37500	2 年	9%	2022/12/15	技投公司
项目四	信托贷款	30000	3 年	9%	2021/12/30	技投公司
项目五	委托贷款	30000	2 年	9.20%	2023/12/8	技投公司
项目六	信托贷款	28000	2 年	10.00%	2023/3/24	技投公司
项目七	委托贷款	26000	4 年	8.5%	2021/12/31	集团本部
项目八	委托贷款	25000	2 年	10.00%	2022/09/21	集团本部
项目九	公司债券	24700	4 年	8.50%	2021/12/31	集团本部
项目十	委托贷款	20000	2 年	10.50%	2022/04/29	集团本部

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司债权投资集中度较高，单一项目投资规模较大。截至 2023 年底，公司债权投资项目主要集中于陕西建工材料设备物流集团有限公司、西安高新城市开发建设有限责任公司、西咸新区丝路置业有限公司、西安高新控股有限公司、西安高新区基础设施配套建设开发有限责任公司等，以从事城市基础设施建设、房地产开发等业务的地方国有企业为主。宏观经济环境调整及地产行业景气度持续低位运行，对公司风控管理能力提出更高要求。公司主要债权投资项目将于 2024—2025 年集中到期，需关注债权投资回收情况。

此外，公司作为政府专项资金投资的执行机构，将陕西省财政安排的各类产业发展资金用于项目投资，一般通过优先股方式开展投资。政府专项资金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。截至 2023 年底，公司政府专项资金投资项目账面价值 4.91 亿元，2023 年计提减值损失 2.56 亿元；项目数量约 489 个，政府专项资金投资期限较长、投资金额分散且以中小微民营企业为主。

(3) 担保业务

2023 年，公司新增担保额和担保业务收入均有所增长，担保业务客户集中度低。

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 75%）。截至 2023 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，较上年底无变动。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。截至 2023 年底，中小担保资产总额 10.01 亿元，所有者权益合计 7.86 亿元，2023 年实现营业收入 0.96 亿元，利润总额 0.43 亿元。截至 2023 年底，循环担保资产总额 6.93 亿元，所有者权益合计 5.91 亿元，2023 年实现营业收入 0.43 亿元，利润总额 0.22 亿元。

图表 7 • 担保业务经营情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当年担保发生额	144.62	71.88	83.44
累计担保发生额	468.80	540.68	624.04
期末担保余额	52.39	46.08	48.48
期末担保户数（户）	498	286	873
当期担保代偿额	0.10	0.38	0.31
当期累计担保代偿率	0.07%	0.45%	0.38%
担保放大倍数（倍）	3.11	3.47	3.52
担保业务收入	0.97	0.76	1.03
拨备覆盖率	115.34%	112.44%	115.59%

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

2023 年，担保业务发生额为 83.44 亿元，同比增长 16.08%，期末担保余额 48.48 亿元，较上年底增长 5.21%，担保业务规模有所扩大，担保放大倍数由 2022 年底的 3.47 倍增加至 3.52 倍，2023 年累计担保代偿率为 0.38%，较上年有所下降；拨备覆盖率为 115.59%。2023 年，公司担保业务收入为 1.03 亿元，同比有所增长。

客户集中度方面，截至 2023 年底，担保业务最大单一客户担保余额为 0.60 亿元，前五大客户合计担保额 2.75 亿元，客户集中度低。行业分布方面，截至 2023 年底，担保业务在保余额主要分布在租赁和商务服务业（占 22.97%）、建筑业（占 24.18%）、批发和零售业（占 8.43%）、制造业（占 5.72%）等。

(4) 要素交易

2023 年，公司要素交易板块收入同比小幅下降，整体盈利水平仍低。

要素交易板块经营主体包括陕西金控黄金资产管理有限公司（以下简称“黄金管理公司”）、西部产权交易所、陕西气候交易中心，收入构成主要包括商品交易收入、交易服务佣金等。2023 年，要素交易板块实现收入 9.60 亿元，同比下降 2.39%，毛利率为 5.32%，盈利水平低。其中商品交易为其主要收入来源。商品交易经营主体为黄金管理公司，于 2019 年 6 月成立，从事金精粉贸易销售，2023 年收入规模为 9.12 亿元，同比有所下降，同期毛利率为 0.99%。

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。2023 年交易服务佣金为 0.48 亿元，较上年小幅增长。

图表 8 • 要素交易板块收入构成（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
商品交易	75684.87	93790.96	91194.89	8995.14
交易服务佣金	6539.54	4347.25	4834.56	954.03
咨询收入	24.18	1116.04	703.87	--
平台服务费	--	39.26	--	--
其他	359.99	31.40	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司将持续聚焦主责主业，巩固发展投资板块、基金板块、担保业务、交易板块等，围绕陕西省经济发展战略发挥专业化投资优势，不断完善投资策略、提升投后管理能力等，提高综合经营质量。

公司将稳步聚焦主责主业，投资板块着眼科技创新引领现代化产业体系建设大局，围绕重点产业链群、专精特新企业等，在实施新一轮秦创原建设三年行动中提升公司影响力；基金板块不断提高市场化程度，加强与省、市政府部门的联系沟通以及和省、市国企合作力度，积极争取省、市引导基金，最大限度募集社会资本，进一步做强“陕西金控”基金管理品牌，充分发挥基金平台功能，持续提升“引资入陕”能力，更好服务陕西地方经济发展；担保板块密切关注普惠小微企业贷款政策的调整，坚守低风险代偿率“生命线”，探索多元化业务模式，为中小微、科技型企业提供更加高效、便捷的服务，鼓励探索推行类事业部发展模式；交易板块要发挥功能平台服务优势，产交所所要加快融入全国统一大市场建设，强化西北产权交易龙头地位，争创西部一流产权交易平台，黄金公司要深耕黄金交易、黄金产品及黄金供应链金融业务，打造西部领先的黄金产业综合服务平台。

公司将完善投资策略，引导投资类业务由规模利润导向转为经济价值导向，坚持“确定性+成长性”核心策略，构建以产业链投资为主、固定收益投资为辅、“股贷债保”联动的全生命、全周期、多元化、接力式金融服务支撑体系。完善投后管理，建立投后管理目标体系，变被动跟踪为主动管理，拓展业务纵深，寻找已投企业潜在的增值服务机会。培育投研能力，招聘专职研究员，组建专职行研团队，发挥兼职行研小组作用，围绕存量业务及战略转型开展研究，不断提高投研能力。提高协同工作质效，完善集团协同机制，总结评估协同经验成果，加快形成协同工作“金控模式”。加快开展退出工作，保障资金回流，退出项目要综合考虑时间及机会成本、收益性及确定性，选择合理的退出方式，不再以上市为唯一退出目标，把握好退出时机和节奏。另外，公司将不断完善全面风险管理体系，优化集团制度体系建设。对所属企业评级动态调整，搭建适合集团业务发展的风险指标监控体系，加强重点领域风险监测，对已经存在风险隐患的重点领域，形成通畅的重大风险事件跟踪汇报机制。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。2023 年，公司合并范围无新增子公司，减少子公司 1 家；2024 年一季度，公司合并范围较 2023 年底无变动，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额保持增长，股权和债权投资为其主要资产构成，货币资金维持一定规模；公司对外投资规模大，投资项目众多，关注被投项目经营变动及后续资金回收。

公司资产主要由股权投资和债权投资形成的各类投资类资产构成，2023 年末公司资产总额 305.01 亿元，较上年底增长 5.27%，主要来自货币资金、交易性金融资产和长期股权投资的增长，期末流动资产占 42.05%，非流动资产占 57.95%，仍以非流动资产为主。资产构成来看，2023 年末资产主要由货币资金（占 13.22%）、交易性金融资产（占 9.37%）、一年内到期的非流动资产（12.32%）、债权投资（9.59%）、其他非流动金融资产（占 11.93%）和长期股权投资（占 27.36%）构成。其中，货币资金 40.32 亿元，较上年底增长 65.72%，系当期获得较高投资项目分红及投资回收所致，期末无受限；交易性金融资产主要为理财产品投资和权益工具投资，当期理财产品增加，期末账面价值较上年底增长 32.96%；一年内到期的非流动资产为 37.57 亿元，主要为一年内到期的债权投资，期末账面价值较上年增长 7.82%；债权投资为 29.25 亿元，较上年底下降 17.58%，主要系投资减少及部分转至一年内到期非流动资产所致；其他非流动金融资产为 36.40 亿元，较上年底下降 6.99%，系权益工具投资下降所致，期末主要包括陕西省民营经济高质量发展纾困基金合伙企业（有限合伙）、光大一带一路绿色股权投资基金合伙企业（有限合伙）、西安现代服务业发展基金合伙企业（有限合伙）等股权出资；长期股权投资为 83.45 亿元，较上年底增长 3.44%，主要系确认联营企业曹家滩矿业较高投资收益所致，期末主要包括曹家滩矿业、秦农银行、陕西航空产业发展集团有限公司、陕西华达科技股份有限公司等。

截至 2024 年 3 月底，公司债权投资和长期股权投资增长，资产总额较 2023 年底增长 1.99%至 311.10 亿元，资产结构较 2023 年底变动不大；期末无受限资产。

跟踪期内，得益于股东注资、联营企业资本公积变动和利润积累，公司所有者权益规模保持增长，权益结构稳定性较强；公司有息债务规模小幅下降，债券融资占比较大，债务负担较重。

截至 2023 年底，公司所有者权益 143.39 亿元，较上年底增长 14.71%，其中资本公积较上年底增长 8.34%，系股东拨付资金 0.90 亿元、购买少数股东股权 0.04 亿元及联营企业资本公积变动所致，未分配利润较上年底增长 31.13%。其中，归属于母公司所有者权益占比

为 100.90%，少数股东权益占比为-0.90%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 25.89%、38.43%、0.38%和 34.52%。所有者权益结构稳定性较强。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 147.44 亿元，较上年底增长 2.82%，较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司全部债务为 119.38 亿元，较上年底下降 2.77%。债务结构方面，短期债务占 52.35%，长期债务占 47.65%，结构相对均衡；截至 2023 年底，公司全部债务中银行借款占 27.59%，发行债券占 71.90%。其中，短期债务 62.50 亿元，较上年底增长 42.50%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务 56.88 亿元，较上年底下降 27.92%，主要系长期借款和应付债券下降所致。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.99%、45.43%和 28.40%，较上年底分别下降 3.87 个百分点、下降 4.12 个百分点和下降 10.30 个百分点。公司债务负担较重。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 116.97 亿元，较上年底下降 2.02%，短期借款有所减少，应付债券增加；截至 2024 年 3 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 52.61%、44.24%和 31.13%，较上年底分别下降 0.38 个百分点、下降 1.19 个百分点和提高 2.72 个百分点。

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均同比增长，期间费用、减值损失对利润形成侵蚀。现阶段单一项目对公司盈利贡献较大，受宏观经济及行业周期等因素影响，收益稳定性有待观察。

2023 年，公司实现营业总收入 20.12 亿元，同比小幅下降，当期营业利润率保持在较高水平，利润总额 15.77 亿元，同比增长 14.15%，系当期期间费用下降、投资收益增加，同时资产减值损失有所减少所致。2023 年，公司期间费用总额 9.05 亿元，同比下降 1.66%，公司财务费用较上年下降，投资收益 24.30 亿元，同比增长 4.92%，系处置长期股权投资收益增加所致；资产减值损失-2.56 亿元（上年为-9.56 亿元），主要为政府专项资金投资计提的减值损失，信用减值损失为-6.28 亿元（上年为-0.49 亿元），主要计提债权投资信用减值损失以及财务担保损失所致。非经常性损益对公司利润影响大。

2024 年 1—3 月，因要素交易板块收入减少，公司营业总收入同比下降 45.39%，利润总额为 4.14 亿元，同比下降 3.38%，系投资收益有所下降所致，其中投资收益为 2.87 亿元，同比下降 28.75%，系股权投资相关分红收益同比减少所致。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	20.03	20.62	20.12	3.30
毛利润	9.18	11.09	10.75	2.33
投资收益	17.40	23.16	24.30	2.87
利润总额	6.14	13.82	15.77	4.14
营业利润率	45.32	53.24	52.81	69.92
期间费用率	45.73%	47.65%	44.97%	44.40%
总资本收益率	4.68%	7.46%	7.62%	--
净资产收益率	4.98%	10.68%	10.63%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

与所选公司比较，公司主要盈利指标表现良好。

图表 10 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	浙江国资	山东国资
营业总收入（亿元）	20.12	6771.21	1334.07
销售毛利率	53.42%	3.11%	13.95%
总资产报酬率	6.74%	3.84%	2.71%
净资产收益率	10.63%	9.00%	8.41%

注：浙江国资为浙江省国有资本运营有限公司；山东国资为山东省国有资产投资控股有限公司

资料来源：Wind

2023 年，公司经营活动现金流保持净流入，投资性现金回流规模同比增长，筹资活动现金流转为净流出。

2023 年，公司营业总收入小幅下降，经营获现水平变动不大，仍保持小额净流入，现金收入比有所下降；经营活动现金流中收到/支付其他与经营活动有关的现金规模较大且当期有所增长，主要系下属产权交易板块收到和支付的交易保证金和价款增加所致；2023 年，公司债权投资到期收回以及获得参股项目现金分红，投资活动现金流入规模同比增长，投资活动现金流量净额由上年净流出转为净流入；2023 年，公司发行债券收到的现金有所下降，筹资活动现金流量净额转为净流出。

图表 11 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	77.89	90.95	125.70	45.05
经营活动现金流出小计	73.16	86.29	122.25	39.22
经营现金流量净额	4.73	4.65	3.46	5.83
投资活动现金流入小计	69.29	86.95	116.45	24.69
投资活动现金流出小计	65.97	100.08	95.57	25.78
投资活动现金流量净额	3.32	-13.13	20.88	-1.10
筹资活动前现金流量净额	8.05	-8.48	24.34	4.73
筹资活动现金流入小计	75.31	87.19	59.66	29.07
筹资活动现金流出小计	88.32	86.02	68.01	32.35
筹资活动现金流量净额	-13.01	1.17	-8.35	-3.29
现金收入比	122.79%	122.48%	99.97%	64.25%
现金及现金等价物净增加额	-4.96	-7.31	15.99	1.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现较好，融资渠道保持畅通。公司持股民营担保公司股权退出事项仍在推进，需关注退出进展。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	111.85%	184.94%	172.99%	179.10%
	速动比率	111.85%	184.92%	172.97%	179.09%
	经营现金/流动负债	6.01%	7.96%	4.66%	8.78%
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.11	0.06	0.12
	现金类资产/短期债务（倍）	0.87	1.06	1.11	1.37
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.94	19.27	20.90	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.15	6.37	5.71	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.04	0.03	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	2.23	3.75	4.37	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.88	0.91	0.72	6.16

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年末，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降，流动资产对流动负债的覆盖程度较高；经营现金流动负债比和经营现金短期债务比均有下降，现金短期债务比小幅上升，2024 年 3 月底增至 1.37 倍。2023 年，EBITDA 利息倍数上升，全部债务/EBITDA 下降，EBITDA 对本息覆盖程度较高。

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信总额度 435.87 亿元，尚未使用额度 345.28 亿元，间接融资渠道畅通。

或有事项方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为人民币 0.29 亿元，对陕西金控海外投资管理有限公司（以下简称“金控海外”）担保余额 0.14 亿元，对陕西金控中小企业金融服务有限公司（以下简称“中小金服”）担保余额 0.15 亿元。2016 年 8 月和 10 月，公司为中小金服及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，公司先行代偿部分贷款，剩余的 3 亿元展期 5 年（2020 年-2024 年），由公司继续提供担保，上述担保于 2024 年 4 月 23 日到期。截至 2024 年 5 月底，上述担保事项均已结清，公司已收回现金及其他抵债资产评估价值 2.06 亿元，剩余掌握资产线索约 2 亿元，对此担保代偿事项，公司已累计全额计提资产损失。此外，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，截至 2023 年底，公司持股的 8 家担保公司，6 家已完成退出，2 家尚未退出（杨凌示范区中小企业信用融资担保有限公司和陕西汇鑫融资担保有限公司），仍在持续推进退出事宜。

3 公司本部主要变化情况

母公司资产主要包括对下属子公司的投资、往来款以及其他投资资产，整体资产流动性一般，利润主要依赖投资收益；有息债务负担较重，利息偿付压力不大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 243.85 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 72.78 亿元（占 29.85%），非流动资产 171.07 亿元（占 70.15%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 37.40%）、交易性金融资产（占 19.21%）、其他应收款（占 16.31%，主要为子公司往来款）、一年内到期的非流动资产（占 16.82%）、其他流动资产（占 10.11%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 8.60%）、长期应收款（占 16.34%）和长期股权投资（占 67.69%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 27.22 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 140.76 亿元，较上年底下降 2.14%；公司本部全部债务 107.75 亿元，短期债务占 57.14%、长期债务占 42.86%，公司本部短期债务为 61.57 亿元。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 51.10%，本部债务负担较重。

公司本部营业收入主要来自债权利息收入、股权分红收入及理财收入等，2023 年营业收入为 3.37 亿元，同比小幅下降；投资收益为其主要利润构成，2023 年投资收益为 15.50 亿元，主要为成本法核算的长期股权投资收益 14.02 亿元（主要为子公司分红），对本部利息支出金额覆盖程度良好；当期利润总额为 9.11 亿元，同比显著增长（上年为 0.93 亿元）。

（六）ESG 方面

公司治理结构较为完善，内控制度较为健全，投资方向符合社会趋势。整体来看，公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司主业主要围绕投资及金融服务业务开展，面临的环境风险较小，目前尚未因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司主要投资方向为战略性新兴产业，符合社会趋势，对于促进地方经济产业发展具有重要作用。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全，在投融资管理等方面积累了较为丰富的经验，发展战略符合行业政策和公司经营目标。公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织。

七、外部支持

1 支持能力

陕西省经济保持增长，政府财政收支情况较为稳定，支持能力强。

2023 年，陕西省经济保持增长趋势，全年实现地区生产总值 33786.07 亿元，比上年增长 4.3%。2023 年一般公共预算收入完成 3437.4 亿元，增长 3.8%，税收收入占 78.36%；2023 年全省一般公共预算支出 7180.9 亿元，增长 6.2%，财政平衡率 47.87%，较上年略有下滑，财政自给程度相对较低。

2 支持可能性

公司为陕西省财政厅直属的大型投资企业，跟踪期内，公司继续获得当地政府的支持。

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持。

根据《陕西省财政厅关于批复 2022 年省级国有资本经营支出预算（金融企业）的通知》（陕财办国金〔2022〕10 号）和《陕西省财政厅关于拨付陕西金融控股集团地方国有金融企业发展专项资金的通知》（陕财办国金〔2022〕16 号）预算，2022 年，公司获得陕西省财政厅拨付资本金 3.10 亿元。2023 年，根据陕西省财政厅关于拨付 2023 年省级国有资本经营预算（金融企业）的通知，公司获得陕西省财政厅拨付资金 0.90 亿元，计入资本公积。

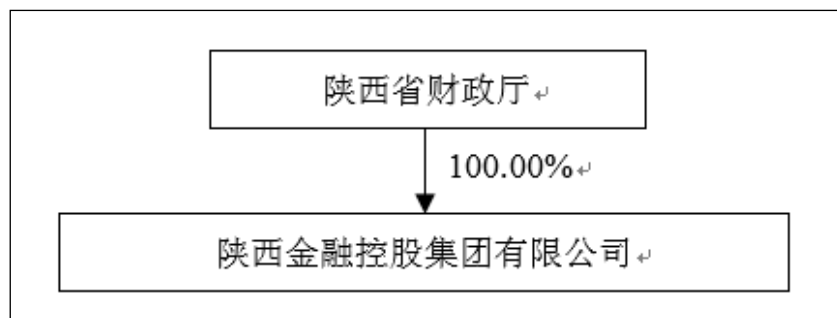
税收优惠方面，子公司陕西金控黄金资产管理有限公司、北斗金控技术有限公司、西部产权交易所有限责任公司、陕西金控物业管理有限公司根据相关税收政策，享受增值税及企业所得税税收优惠。

政府补助方面，2023 年，公司其他收益为 695.80 万元，主要为各类政府补助。

八、跟踪评级结论

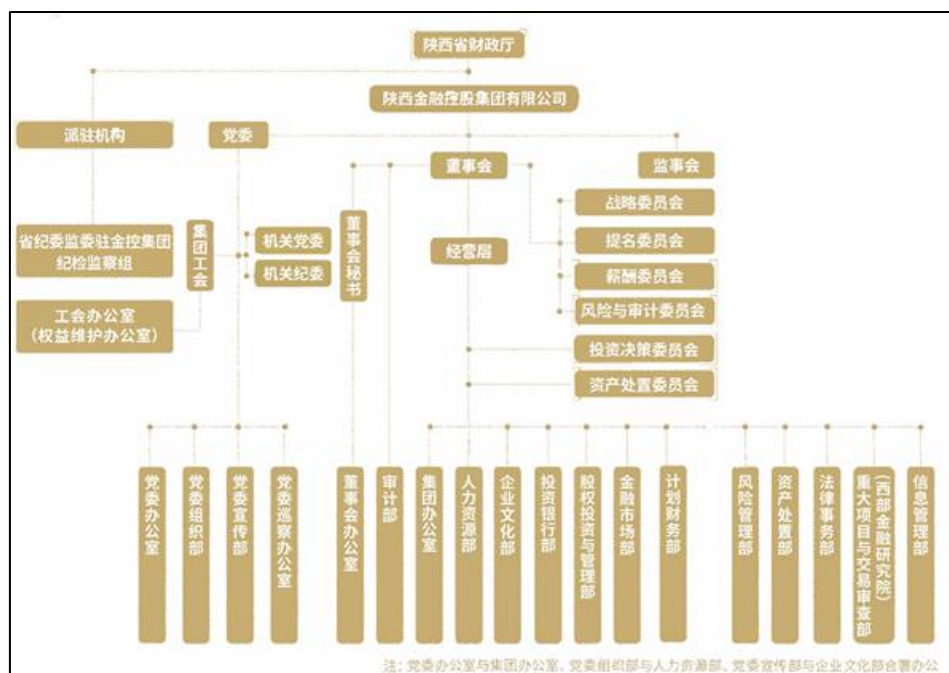
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 陕西金控 MTN002”“21 陕西金控 MTN003”和“22 陕金 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



注：党委办公室与集团办公室、党委组织部与人力资源部、党委宣传部与企业文化部合署办公

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	52.82	46.44	69.50	69.09
应收账款（亿元）	4.58	3.59	4.18	5.05
其他应收款（合计）（亿元）	1.97	1.98	1.61	1.20
存货（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.01
长期股权投资（亿元）	65.39	76.96	83.45	86.32
固定资产（合计）（亿元）	3.53	3.83	3.62	3.56
在建工程（合计）（亿元）	0.35	0.03	0.02	0.02
资产总额（亿元）	278.01	289.75	305.01	311.10
实收资本（亿元）	37.12	37.12	37.12	37.12
少数股东权益（亿元）	0.12	-1.15	-1.29	-1.27
所有者权益（亿元）	111.14	125.00	143.39	147.44
短期债务（亿元）	61.01	43.86	62.50	50.33
长期债务（亿元）	60.24	78.92	56.88	66.63
全部债务（亿元）	121.25	122.78	119.38	116.97
营业总收入（亿元）	20.03	20.62	20.12	3.30
营业成本（亿元）	10.84	9.53	9.37	0.97
其他收益（亿元）	0.35	0.12	0.07	0.00
利润总额（亿元）	6.14	13.82	15.77	4.14
EBITDA（亿元）	11.94	19.27	20.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.59	25.25	20.11	2.12
经营活动现金流入小计（亿元）	77.89	90.95	125.70	45.05
经营活动现金流量净额（亿元）	4.73	4.65	3.46	5.83
投资活动现金流量净额（亿元）	3.32	-13.13	20.88	-1.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.01	1.17	-8.35	-3.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.02	4.65	4.34	--
存货周转次数（次）	1048.47	1688.76	1103.33	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	122.79	122.48	99.97	64.25
营业利润率（%）	45.32	53.24	52.81	69.92
总资本收益率（%）	4.68	7.46	7.62	--
净资产收益率（%）	4.98	10.68	10.63	--
长期债务资本化比率（%）	35.15	38.70	28.40	31.13
全部债务资本化比率（%）	52.18	49.55	45.43	44.24
资产负债率（%）	60.02	56.86	52.99	52.61
流动比率（%）	111.85	184.94	172.99	179.10
速动比率（%）	111.85	184.92	172.97	179.09
经营现金流动负债比（%）	6.01	7.96	4.66	--
现金短期债务比（倍）	0.87	1.06	1.11	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.23	3.75	4.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.15	6.37	5.71	--

注：1. 公司 2024 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 长期应付款中的有息债务已调整计入长期债务及相关债务核算指标
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.08	18.30	41.20	38.47
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.07	0.07
其他应收款（合计）（亿元）	39.40	39.30	11.87	11.96
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	115.84	114.52	115.80	114.81
固定资产（合计）（亿元）	3.11	3.48	3.30	3.25
在建工程（合计）（亿元）	0.35	0.03	0.02	0.02
资产总额（亿元）	226.73	237.14	243.85	243.20
实收资本（亿元）	37.12	37.12	37.12	37.12
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	92.66	93.31	103.09	103.13
短期债务（亿元）	57.82	42.27	61.57	49.56
长期债务（亿元）	56.66	77.34	46.19	56.15
全部债务（亿元）	114.48	119.61	107.75	105.71
营业总收入（亿元）	3.98	3.60	3.37	0.64
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.34	0.93	9.11	0.04
EBITDA（亿元）	5.51	6.10	13.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.22	5.16	2.97	0.81
经营活动现金流入小计（亿元）	5.43	6.09	10.25	1.27
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.44	3.69	2.90	0.87
投资活动现金流量净额（亿元）	7.47	-18.30	21.10	0.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.77	11.97	-7.39	-1.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	90.88	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	106.14	143.09	88.27	127.24
营业利润率（%）	98.51	98.16	97.50	96.93
总资本收益率（%）	2.62	2.59	6.45	--
净资产收益率（%）	0.37	0.56	8.84	--
长期债务资本化比率（%）	37.95	45.32	30.94	35.25
全部债务资本化比率（%）	55.27	56.18	51.10	50.62
资产负债率（%）	59.13	60.65	57.72	57.60
流动比率（%）	109.21	149.45	91.78	113.47
速动比率（%）	109.21	149.45	91.78	113.47
经营现金流动负债比（%）	-0.68	6.85	3.66	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.43	0.67	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.22	3.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.77	19.62	7.80	--

注：1. 公司 2024 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 长期应付款中的有息债务已调整计入长期债务及相关债务核算指标
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持