

信用评级公告

联合〔2022〕5989号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西省产业投资有限公司及其拟公开发行的 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定陕西省产业投资有限公司主体长期信用等级为 AA，陕西省产业投资有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券的信用等级为 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：

二〇二二年七月四日

陕西省产业投资有限公司

2022年面向专业投资者公开发行公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
担保方信用等级：AAA
本次公司债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本次公司债券发行规模：不超过 10 亿元（含 10 亿元）
本次公司债券期限：不超过 5 年（含 5 年）
担保方式：陕西金融控股集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保
偿还方式：按年付息，到期一次偿还本金
募集资金用途：偿还到期债务及补充流动资金

评级时间：2022 年 7 月 4 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	C	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	F2	现金流	资产质量
			盈利能力
			现金流量
		资本结构	

评级观点

陕西省产业投资有限公司（以下简称“公司”）为陕西金融控股集团有限公司（以下简称“陕西金控”）全资子公司，作为陕西金控投资业务的核心经营实体，公司在资本金和融资方面可获得陕西金控的大力支持。近年来，公司主业逐步聚焦产业投资，以股权方式开展投资业务，投资项目较为丰富，投资收益保持增长，并通过项目退出提升盈利和流动性。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，公司利润主要依赖股权投资形成的投资收益，受宏观经济周期、资本市场政策环境及被投资项目业绩波动等因素影响面临不确定性，所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性偏弱以及债务期限结构有待优化等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

本次公司债券发行对公司债务规模和结构影响大，本次公司债券由陕西金控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，陕西金控区域地位显著，其对本次公司债券的担保可有效提升本息偿付的安全性。

未来，公司投资聚焦陕西省战略产业，提高资源整合能力，逐步提升市场化专业能力，实现价值创造，以支持地方经济发展。公司综合竞争力有望提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司可获得股东大力支持。公司控股股东陕西金控实际控制人为陕西省财政厅，陕西金控区域地位显著，公司在资本金及融资方面可获得股东大力支持。2021 年 12 月，公司获得陕西金控货币资金增资 4.50 亿元，资本实力增强；2019—2021 年末，公司获得陕西金控拆借款余额分别为 1.50 亿元、3.00 亿元和 7.45 亿元。此外，本次公司债券由陕西金控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。
2. 公司股权投资收益逐年增长。截至 2021 年底，公司在股权投资项目 48 个，在投项目账面价值合计 53.25 亿元，2019—2021 年，公司确认投资收益分别为 5.90 亿元、

	偿债能力	2
调整因素和理由	调整子级	
股东支持		+1

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

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

8.50 亿元和 16.27 亿元。

关注

- 面临投资业务收益的不确定性。**公司主要开展股权投资业务，利润主要来自投资收益，投资业务收益受宏观经济周期、资本市场政策环境及被投项目业绩波动等因素影响存在不确定性。
- 债务期限结构有待优化。**截至 2021 年底，公司全部债务为 14.11 亿元，短期债务占 74.63%，长期债务占 25.37%，以短期债务为主，与长期的股权投资业务匹配程度不高。
- 所有者权益稳定性偏弱。**截至 2021 年底，公司所有者权益为 41.31 亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润分别占 30.26%、8.13%、-1.79%和 51.15%，未分配利润占比高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.87	1.42	16.25	14.53
资产总额(亿元)	57.59	58.14	69.28	68.85
所有者权益(亿元)	25.02	27.41	41.31	45.73
短期债务(亿元)	11.96	9.63	10.53	10.33
长期债务(亿元)	6.40	5.06	3.58	0.33
全部债务(亿元)	18.36	14.69	14.11	10.66
营业收入(亿元)	0.92	1.55	4.05	0.65
利润总额(亿元)	4.93	5.94	16.03	5.73
EBITDA(亿元)	5.52	6.65	16.58	--
经营性净现金流(亿元)	0.11	0.14	0.52	0.36
营业利润率(%)	43.79	26.44	28.65	98.84
净资产收益率(%)	19.96	22.93	38.89	--
资产负债率(%)	56.56	52.86	40.37	33.58
全部债务资本化比率(%)	42.33	34.90	25.46	18.91
流动比率(%)	65.09	54.97	112.75	126.87
经营现金流动负债比(%)	0.55	0.70	2.94	--
现金短期债务比(倍)	0.32	0.15	1.54	1.41
EBITDA 利息倍数(倍)	10.25	10.07	32.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	2.21	0.85	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	44.63	48.46	63.38	69.17
所有者权益(亿元)	22.83	25.00	40.16	46.03
全部债务(亿元)	9.61	9.24	10.94	10.94
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.84	0.65
利润总额(亿元)	4.82	5.66	15.92	5.72
资产负债率(%)	48.84	48.42	36.64	33.46
全部债务资本化比率(%)	29.62	26.99	21.41	19.21

流动比率(%)	42.59	34.99	112.37	126.08
经营现金流动负债比(%)	-1.38	-1.78	-1.49	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中的有息债务已纳入短期债务及相关计算指标进行核算

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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受陕西省产业投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

陕西省产业投资有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券信用评级报告

一、主体概况

陕西省产业投资有限公司（以下简称“公司”）前身为陕西省投资公司，是经陕西省人民政府办公厅《关于成立陕西省投资公司的通知》（陕政办发〔1988〕224号）文件批准，于1988年11月由陕西省人民政府出资成立，注册资本为500万元。此后陕西省人民政府通过财政拨款以货币资金形式不断对公司进行增资，截至1992年公司注册资本变更为10188万元。2006年3月，根据陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）《关于调整履行出资人职责企业名单的通知》（陕国资发〔2006〕72号），陕西省人民政府授权陕西省国资委履行对陕西省投资公司的出资人职责。

2007年，根据陕西省国资委《关于陕西省产业投资有限公司章程的批复》（陕国资发〔2006〕398号），公司增加注册资本69812万元，本次增资后，公司注册资本变更为80000万元。2007年，公司更为现名。2011年，根据陕西省国资委《关于核实省国资委对陕西金融控股集团有限公司出资的批复》（陕国资产权发〔2011〕546号），公司股东由陕西省国资委变更为陕西金融控股集团有限公司（以下简称“陕西金控”）。

2021年12月，陕西金控对公司货币增资4.50亿元，公司实收资本增至12.50亿元。截至2022年3月底，公司实收资本为12.50亿元，控股股东陕西金控持有公司100%股权，实际控制人为陕西省财政厅。

公司主要从事产业投资、融资租赁、保理等业务。

截至2022年3月底，公司本部内设投资银行部、股权投资与管理部、机构业务部、计划财务部、风控合规部、党政工作部和纪委办公室。公司组织架构图详见附件1-2。

截至2021年底，公司合并资产总额69.28亿元，所有者权益41.31亿元（含少数股东权益1.32亿元）；2021年，公司实现营业总收入4.05亿元，利润总额16.03亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额68.85亿元，所有者权益45.73亿元（含少数股东权益-0.01亿元）；2022年1-3月，公司实现营业总收入0.65亿元，利润总额5.73亿元。

公司注册地址：陕西省西安市莲湖区青年路92号；法定代表人：霍熠。

二、本次公司债券概况

公司拟面向专业投资者公开发行公司债券，发行总额不超过10亿元（含10亿元），拟分期发行；本次公司债券期限不超过5年（含5年），单一期限或多种期限混合品种；募集资金拟用于偿还有息债务及补充流动资金，偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本次公司债券由陕西金控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表1 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运

行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

1. 股权投资行业概况

2021 年，中国股权投资市场募资环境持续改善，募资规模显著回暖，国有资本扩张较快，募资结构表现分化。从募资端看，2021 年中国经济在疫情防控常态化后有所复苏，中国股权投资市场募资显著回暖，新募资总金额和募资基金数量均同比增长；资金端，银行理财子公司、险资和 QFLP 等新资金类型市场参与度逐渐提高，募资环境持续改善，国有资本和产业资本迅速扩张，多支百亿级规模基金均成功募集。2021 年，中国股权投资市场新募资总金额达到 22085.19 亿元，同比增长 84.5%，新募基金数 6979 支，同比增长 100.7%。

分基金类型来看，早期投资市场新募基金金额和数量分别为 273.90 亿元和 149 支，分别同比增长 109.9% 和 112.9%；VC 市场新募基金金额和数量分别为 5346.76 亿元和 1699 支，同

比分别增长 119.4%和 106.6%；PE 市场新募基金金额和数量分别为 16464.53 亿元和 2600 支，同比分别增长 75.1%和 98.5%。从募资币种分布来看，2021 年人民币和美元基金募集规模均达到历史高点。其中，人民币新募集规模超过 1.9 万亿元，同比上升 88.6%，受国有资本扩张影响，大额人民币基金管理人多数具备国资背景，主要围绕国有企业结构调整、改革发展，或是地方产业升级、绿色低碳等主题进行投资，以及参与中国华融认购投资的项目基金，2021 年新募人民币基金包括中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（募集金额 737.50 亿元）、中建材（安徽）新材料产业投资基金（募集金额 150.00 亿元）、中保融信私募基金（148.00 亿元）、云南省国企改革基金（130.01 亿元）等。外币基金新募集规模超过 3000 亿元，同比上升 62.6%，2021 年新募外币基金中，随着各地 QFLP 试点设立与新政发布，预计未来 QFLP 将成为境外投资者出资境内企业的重要渠道之一。

募资市场持续分化。一方面，大额基金频频设立，基金数量占比不足 1%的 50 亿元以上新募基金金额占比超过 20%。其中新募规模超百亿的单支基金达到 12 支，新募金额超 2100 亿，占比高达 9.5%，包含了多支政府引导基金、大型产业基金、并购基金及基建基金。根据清科研究中心披露数据，2021 年新募集人民币基金中 10 亿元以上规模半数以上由国资背景基金管理人管理，超百亿人民币基金则主要由国资背景管理人管理。另一方面，小规模基金设立较多，10 亿以下的基金数量占比超过 90%，金额占比不足 40%。2021 年有超过三千家机构募得资金，130 家头部机构的总募集资金为 5560.07 亿元，占全市场的 25.2%。

2021 年，私募股权市场投资活跃度高涨，国有资本投资参与度较高，IT、生物医药、半导体及电子设备为代表的科技创新领域投资活跃度排名靠前。2021 年，中国国民经济疫情后经济复苏和宏观经济环境不断优化，中国股权

投资市场投资活跃度提升，在完成并补足疫情期间被延迟部分投资的同时，行业和技术更迭大背景下投资情绪高涨。2021 年，中国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%，涉及投资总金额 14228.70 亿元，同比上升 60.4%。2021 年，随着国内疫情得到有效控制以及疫苗的有序接种，社会经济活动逐渐恢复正常，2021 年各季度投资节奏均保持高频。在科技创新生态不断优化的背景下，股权投资市场大多数行业的投资案例数同比均有所提升，医疗、硬科技等多个领域大额融资案例频发，也推高了全市场的股权投资规模。2021 年中国股权投资市场投资行业分布方面，IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、互联网四大行业的投资案例数均过千，在整个市场的占比超过 70%；投资规模也均超过 1500 亿，与其他行业拉开较大差距，行业集中度较高。

注册制改革持续推进以及北交所开市等，股权投资市场退出渠道保持畅通，IPO 仍为机构退出的主要方式。退出方面，2021 年中国股权投资市场退出共发生 4532 笔，同比上升 18.0%，其中被投企业 IPO 共发生 3099 笔，同比上升 27.3%。2021 年注册制改革持续推进以及北京证券交易所开市，中国多层次资本市场建设进一步完善，境内上市渠道相对畅通，被投企业 IPO 案例数上升，同时并购和借壳退出案例数量减少，2021 年并购和借壳退出案例数分别为 192 笔和 3 笔，分别同比下降 37.3%和 91.2%。从退出案例数看，2021 年，中国股权投资市场退出方式中 IPO 退出占 68%，股权转让占 19%、回购占 9%，其余包括并购、借壳和清算等。

2. 行业政策

中国私募股权投资政策环境逐步改善，2021 年，监管层出台多项政策引导股权投资市场规范化发展，鼓励多类型资金参与股权投资市场。

2021 年 1 月 8 日，中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》正式稿（以

下简称《规定》),重申了过往私募基金监管要点,并在总结近年市场典型问题和监管经验的基础上,进一步细化私募基金监管的底线要求。随后,作为《规定》的配套政策延续,国家市场监督管理总局登记注册局和中基协分别发布《关于做好私募基金管理人经营范围登记工作的通知》和《关于适用中国证监会<关于加强私募投资基金监管的若干规定>有关事项的通知》,两家监管部门先后对私募基金管理人经营范围登记工作做出要求,对私募基金管理人名称、经营范围等整改细则进行明确。

2021年1月31日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》,在促进资本市场健康发展方面,指出要培育资本市场机构投资者,即稳步推进银行理财子公司和保险资产管理公司设立,鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作,研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策;提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例,开展长周期考核。

2021年2月2日,财政部、工业和信息化部联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》(财建〔2021〕2号,以下简称“《通知》”),《通知》提到,将通过中央财政资金引导,促进上下联动,将培优中小企业与做

强产业相结合,加快培育一批专注于细分市场、聚焦主业、创新能力强、成长性好的专精特新“小巨人”企业,推动提升专精特新“小巨人”企业数量和质量,助力实体经济特别是制造业做实做强做优,提升产业链供应链稳定性和竞争力。2021年11月23日,国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》,从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措。

2021年12月5日,中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》,其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下,支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等,为科技企业发展提供股权融资。随后,12月17日,银保监会发布《中国银保监会关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》,其中,重点删去《中国银保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》(保监发〔2014〕101号)第三条关于“单只基金募集规模不超过5亿元”的规定,以进一步深化“放管服”改革,增强市场活力,提升保险资金服务实体经济质效。

表2 2021年以来中国股权投资市场相关重要政策及事件梳理

日期	相关政策及事件内容
2021年1月8日	中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》,总结近年市场典型问题的监管经营的基础上进一步细化私募基金监管的底线要求
2021年2月2日	两部门联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》,将培优中小企业与做强产业相结合,推动提升专精特新“小巨人”数量与质量
2021年2月5日	证监会发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》(以下简称“《指引》”),对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等IPO乱象加强监管。《指引》主要包括五方面内容:要求发行人清理股份代持,不存在违规持股情况;提交申请前12个月内入股的新增股东都要锁定36个月;加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管,要求穿透核查;压实中介机构责任;形成监管合力
2021年6月26日	北京金融监管局、北京证监局、北京市国资委等七部门联合发布了《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》(以下简称“《指导意见》”),出台了国内首个基金份额转让交易指导意见,支持基金份额进场交易
2021年7月24日	国务院出台义务教育阶段“双减”政策,规定学科类培训机构一律不得上市融资,严禁资本化运作;且不得通过发行股份或支付现金方式购买学科类培训机构资产
2021年9月	2021年6月,《中华人民共和国数据安全法》正式通过,9月1日起正式施行,进一步保障网络安全和数据安全

2021年10月23日	全国人大常委会对社会公布《中华人民共和国反垄断法（修正草案）》以广泛征求意见，在中国强化反垄断执法的大背景下，反垄断法的修订工作可能会加速完成
2021年10月24日	国务院发布《2030年前碳达峰行动方案的通知》（国发〔2021〕23号），提出将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各方面，重点实施能源绿色低碳转型行动、节能降碳增效行动、工业领域碳达峰行动、城乡建设碳达峰行动、交通运输绿色低碳行动、循环经济助力降碳行动、绿色低碳科技创新行动、碳汇能力巩固提升行动、绿色低碳全民行动、各地区梯次有序碳达峰行动等碳达峰十大行动
2021年11月	国家网信办《网络安全审查办法》正式通过，其中明确要求掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市须向网络安全审查办公室申报网络安全审查
2021年11月15日	北京证券交易所开市，将坚持错位发展，打造服务创新型中小企业主阵地，与上交所、深交所形成行业与企业发展阶段上的差异互补，以及良性竞争
2021年11月23日	国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》，从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等10个方面提出31项具体举措
2021年11月29日	中国证监会批复同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点，由此上海股交中心正式成为第二家私募股权和创业投资份额转让平台
2021年12月5日	中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资
2021年12月17日	联交所刊发咨询文件，就中国香港推行SPAC（特殊目的收购公司）上市机制征询市场意见；12月17日，香港交易所联交所正式公布引入新规则，在香港设立全新SPAC上市机制，并于2022年1月1日起生效

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 未来发展

2022年以来，受国际形势及疫情反复影响，股权投资市场交易活动减缓，未来投资谨慎情绪或将持续。

2022年以来，受国际局势和国内疫情反复的影响，中国股权投资市场整体交易节奏放缓。根据清科研究中心发布数据，2022年一季度，中国股权投资市场新募集基金数量共1374支，同比下降0.6%；募集金额为4092.70亿元，同比下降3.2%。相比募资，投资降幅更为明显，2022年一季度共发生投资案例2155起，涉及金额1968.22亿元，分别同比下滑27.5%和47.1%，投资者避险情绪上升，部分机构开始转变投资策略，加大在半导体、高端/先进制造等关键技术领域的投资布局；退出案例数为731笔，同比下降31.7%，在美方对中概股监管趋严背景下，被投企业IPO数量减少，资本市场走弱，估值焦虑由二级市场传导至一级市场，股转和回购交易量也有较大幅度下降。

2022年以来，新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，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，当前市场环境下，由于投资者观望情绪较浓、股票市场回调所引起的卖方和买方之间估值预期的差距拉大，投资交易活动或将放缓。

4. 区域经济环境

陕西省区域经济整体运行平稳，为公司提供了良好的外部发展环境。

根据《2021年陕西省国民经济和社会发展统计公报》，2021年全省实现生产总值29800.98亿元，比上年增长6.5%。其中，第一产业增加值2409.39亿元，增长6.3%，占生产总值的比重为8.1%；第二产业13802.52亿元，增长5.6%，占46.3%；第三产业13589.07亿元，增长7.3%，占45.6%。全年全部工业增加值11256.03亿元，比上年增长8.3%。其中，规模以上工业增加值增长7.6%。全年规模以上工业中，采矿业增加值比上年增长4.3%，制造业增长8.1%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长17.5%；能源工业增加值增长6.5%，非能源工业增长8.3%；六大高耗能行业增加值增长9.8%；高技术制造业增加值增长17.1%，装备制造业增加值增长12.8%。全年规模以上工业营业收入29585.6亿元，比上年增长26.8%；利润3605.1亿元，增长88.6%。2021年末，全省金融机构本外币各项存款余额54625.07亿元，同比增长10.5%，比年初增加5176.45亿元；各项贷款余额44379.32亿元，同比增长13.3%，比年初增加5193.57亿元。总体来看，陕西省经济总体保持平稳运行，为公司提供了良好的环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司实收资本为12.50亿元，陕西金控为公司唯一股东，公司实际控制人为陕西省财政厅。

2. 企业规模和竞争力

公司股东陕西金控区域地位显著，公司为其投资业务核心经营主体。自成立以来，公司按照陕西省经济发展规划，通过股权投资形式，推动省内优势产业的发展，股权投资业务规模较大，投资收益逐年增加。

公司作为陕西金控全资子公司，是其投资板块的核心经营主体，主要职能是按照陕西省经济发展规划，积极推动省内优势产业的发展；发挥政府投资主体作用，发挥国有资本的导向作用，运用市场机制，吸引和带动社会资本参与省上重点项目建设；采取资本经营模式推进兼并重组，实现国有资产保值增值。

公司主要开展股权投资业务，截至2021年底，公司在投股权账面价值合计53.25亿元，投资项目48个，包括陕西曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）、西部机场集团有限公司（以下简称“西部机场”）、陕西华达科技股份有限公司、安徽江南化工股份有限公司（以下简称“江南化工”）、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”）、陕西汽车集团股份有限公司等，其中江南化工和秦川机床为上市公司，投资领域涉及矿业、机床、汽车、新能源、航空运输等多个行业。2019—2021年，公司确认投资收益分别为5.90亿元、8.50亿元和16.27亿元。

3. 人员素质

公司高层管理人员经验较丰富，员工结构较合理，学历水平较高。

截至2022年3月底，公司拥有高级管理人员4名，包括执行董事兼总经理1名，副总经理1名，财务总监和风控总监各1名。

霍熠，本科学历，曾任中国建设银行西安分行会计主管及对公客户经理，中国光大银行西安分行会计主管及零售客户经理，中国光大银行总行审计部中西部审计中心高级业务经理，浙商银行西安分行零售银行部总经理助理（主持工作），成都银行西安分行零售银行部总经理兼金融创新部总经理，平安银行西安分行投资银行部总经理，成都银行西安分行人力资源部总经理兼金融市场部总经理，申港证券西安分公司总经理，陕西金控金融市场部总经理，现任公司党委书记、执行董事、总经理。

刘平安，研究生学历，曾任陕西省产业投资有限公司资产运营部业务主办兼业务主管、资本运作事业部副经理（主持工作）、资本运作事业部经理、投资银行部经理、总经理助理，现任公司副总经理。

截至2022年3月底，公司合并口径人员55人，按年龄构成，30岁以下人员占16.36%、30~39岁人员占32.73%、40~49岁人员占23.64%、50岁以上人员占27.27%；学历构成看，研究生及以上学历人员占58.18%、大学本科人员占21.82%、大学专科及以下人员占19.96%。

4. 企业信用记录

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：9161000022052034X6），截至2022年6月20日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有1笔不良类贷款（于1999年结清）。

截至2022年6月20日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设置执行董事、监事、高级管理人员等内部治理结构，可满足当前发展需要。

公司不设股东会，陕西金控作为出资人，行使股东会职权；公司不设董事会，设执行董事。

执行董事由陕西金控委派，可兼任总经理，每届任期三年，任期届满，可以连任。执行董事对陕西金控负责，依照《公司法》的规定和陕西金控的授权行使职权；公司不设监事会，设监事1人，由陕西金控委派。监事每届任期三年，任期届满，可以连任。公司设总经理1名，由陕西金控委任，每届任期三年，任期届满，可以连任。公司设副总经理、财务总监等高级管理人员若干名，协助总经理工作，按照陕西金控文件聘任或解聘。

2. 管理水平

公司建立了一系列内部管理办法/制度，以保障业务有序开展。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、资金管理、内部审计等方面建立了相应的内部控制制度。

财务管理方面，公司制定《陕西省产业投资有限公司财务管理制度》，设置计划财务部，负责建立健全财务管理制度与流程，开展全面预算管理、财务管理、会计核算、财务分析、资金筹措等相关工作。

资金管理方面，为加强公司资金的内部控制，保证资金安全，提高资金使用效益，根据国家有关法律法规、《陕西金融控股集团有限公司资金暂行管理办法》和公司《财务管理制度》，结合公司实际，制定《陕西省产业投资有限公司资金支付管理规定》。其中预算内资金可直接按照公司程序支付，预算外资金需经过公司预算委员会批准后方可支付。项目资金的支付，由经办部门书面填写《付款申请表》，经相关领导审批后办理付款手续。金额超过500万元需提前一周向计划财务部报备。

内部审计方面，公司制定《陕西省产业投资有限公司内部审计管理实施细则》。内部审计机构和内部审计人员进行内部审计工作，应当严格遵守有关法律法规、本细则和内部审计职业规范，忠于职守，做到独立、客观、公正、保密。公司风控合规部为公司内部审计机构，履行公

司内部审计工作职能，对公司执行董事负责。

项目投资审查审批管理方面，公司制定《陕西省产业投资有限公司项目投资审查审批管理办法》，包括但不限于股权投资、债权投资、其他权益性投资等；主要规范项目投资的审查、审批决策流程。项目投资实行“集中审查、专业审批、分级决策”的审查审批程度，审查审批流程主要包括申报、审查、审批决策等主要环节。风控合规部负责项目的审查工作；投资决策委员会负责项目的审批决策工作，业务部门负责收集项目基础资料，按照相关规定撰写尽职调查报告，明确项目方案、揭示项目风险并说明风险控制措施。

项目投资管理方面，公司制定《陕西省产业投资有限公司项目投资管理办法》。项目的选择应遵循符合国家宏观经济政策鼓励和支持的产业、符合陕西省国民经济布局和结构调整方向、符合集团公司最新印发的投资指引要求、符合公司的发展规划、业务方向，能够产生较好的投资收益、具有领先的核心技术或成熟的商业模式，有广阔的发展前景等原则。公司投资决策机构由党委会和投资决策委员会两部分构成，党委会负责对业务部门提交至投资决策委员会的重大项目进行前置研究讨论，投资决策委员会按照《陕西省产业投资有限公司项目投资审查审批管理办法》对非重大项目 and 通过党委会研究讨论的重大项目进行投资决策。

项目投后管理方面，公司制定《陕西省产业投资有限公司项目投后管理办法》。投后管理工作紧密围绕公司经营战略，遵循“全面监控、分类管理、及时有效、规范操作、动态调整”的原则。项目管理部门负责投资项目投后管理策略的制定及落实、投资项目实时跟踪及投后管理报告的形成，风险应对措施制定及落实等工作。风控合规部负责项目投后管理的检查与监督工作。

此外，公司还制定有法律审查管理办法、信息安全管理等制度，以保障公司各项业务有序开展。

七、重大事项

长安银科资产管理有限公司自 2021 年 1 月 1 日起不再纳入合并范围

公司持有长安银科资产管理有限公司（以下简称“长安银科”）股权比例为 38.88%（按照实际出资比例），公司与持有长安银科 38.88% 股份的股东西安经恒金融服务有限公司签订了一致行动人协议，约定在决定公司日常经营管理事项时，其与公司采取一致行动行使股东权利，公司在长安银科股东会表决权比例为 77.77%，达到对长安银科的经营和财务控制，公司将其纳入合并范围。2021 年 1 月，经公司与西安经恒金融服务有限公司协商，《一致行动协议书》正式解除，公司自 2021 年 1 月 1 日起不再将长安银科纳入合并范围。截至 2020 年底，长安银科资产总额为 3.54 亿元，所有者权益为 2.04 亿元，2020 年长安银科营业收入为 0.34 亿元，净利润为 0.06 亿元。

经产国际融资租赁有限公司自 2022 年 1 月 1 日起不再纳入合并范围

2019—2021 年，公司融资租赁业务运营主体主要为经产国际融资租赁有限公司（以下简称“经产国际”）。公司持有经产国际股权比例为 35.29%（按照实际出资比例），经产国际董事会成员由 6 人构成（实际），公司派驻两人，公司与持有经产国际 35.29% 股份（按照实际出资比例）的西安经开城市投资建设管理有限责任公司签订了《一致行动协议书》，使公司占经产国际董事会表决权比例为 66.67%（按照实际出资比例），在股东会中的表决权比例为 70.58%，达到对经产国际生产经营和财务的控制，公司将经产国际与其全资子公司西安经产商业保理有限公司（以下简称“经产保理”）纳入合并范围。公司为进一步聚焦投资主业，与西安经开城市投资建设管理有限责任公司协商，自 2022 年 1 月 1 日起，《一致行动协议书》正式解除，公司不再将经产国际与其全资子公司经产保理纳入合并范围。截至 2021 年底，经产国际资产总

额为 6.84 亿元，所有者权益为 2.07 亿元，2021 年营业收入为 3.20 亿元，净利润为 0.08 亿元。

八、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，公司营业收入逐年增长，综合毛利率有所下降，收入结构因并表范围变动逐步调整，自 2022 年 1 月 1 日起，收入占比较高的融资租赁业务不再并表，公司营业收入构成以投资分红收益为主，公司主业进一步向投资业务聚焦。

2019—2021 年，公司主要从事股权投资、租赁和保理业务，收益来源主要是股权投资业务的投资收益和租赁及保理业务的利息收入。其中投资收益主要来自公司本部，租赁业务主要由子公司经产国际融资租赁有限公司（以下简称“经产国际”）负责运营，保理业务主要由子公司经产国际和长安银科资产管理有限公司（以下简称“长安银科”）负责运营。2021 年以来，随着长安银科及经产国际陆续不再并表，公司进一步聚焦投资业务，产业投资分红收益为公司主要营业收入来源。

2019—2021 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 109.95%，主要系融资租赁经营规模扩张带动利息手续费增长，同时 2021 年调整营业收入口径将投资分红计入营业收入所致。同期，公司综合毛利率波动下降，2021 年为 28.97%，同比小幅上升。

2022 年 1—3 月，公司营业收入为 0.65 亿元，其中产业投资业务收入为 0.65 亿元，构成公司营业收入主要来源。同期，公司综合毛利率为 98.99%，较 2021 年提升明显。

2019—2021 年，公司投资收益分别为 5.90 亿元、8.50 亿元和 16.27 亿元，被投资企业曹家滩矿业业绩持续向好，权益法确认的投资收益增长，同时 2020 年处置三角防务股权确认投资收益 2.99 亿元。

表 3 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
融资租赁	4859.68	52.91	21.79	11998.08	77.56	18.29	30639.02	75.67	8.72	--	--	--
商业保理	3625.02	39.46	69.70	3360.96	21.73	66.42	1399.64	3.46	58.03	--	--	--
产业投资	--	--	--	--	--	--	8291.00	20.48	100.00	6465.57	99.92	100.00
资产管理	566.76	6.17	98.22	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	133.94	1.46	-31.32	109.75	0.71	-49.99	157.99	0.39	-30.26	5.42	0.08	-1108.24
合计	9185.41	100.00	44.64	15468.79	100.00	28.26	40487.65	100.00	28.97	6470.99	100.00	98.99
投资收益	58958.23			84972.32			162723.15			40797.48		

资料来源：公司提供

2. 投资业务

公司按照陕西省产业发展规划，发掘市场空间广阔的优势产业项目，按照市场化原则，以股权投资方式为主，同时结合债权投资开展投资业务。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。

(1) 股权投资

2019—2021 年末，公司股权投资规模保持增长，期末账面价值较高，投资项目较为丰富，其中曹家滩矿业贡献了较高投资收益；同时，公司逐步退出投资项目，退出收益为公司补充一定流动性。考虑到投资项目退出时间与收益易受外部市场环境、被投项目业绩波动等因素影响，投资收益面临波动性。

公司以自有资金进行直接股权投资，并参与投资企业的经营管理，以确保投资资金安全

及投资收益最大化。对于直投类项目，公司建立了较为完备的项目甄选和投资决策体系，具体来看，直投项目流程分别为项目调查、立项、尽职调查、投资决策、签署文件、划款、跟踪管理、增值服务以及退出程序等，较为完备的投资体系有利于公司管控风险。

2019—2021 年，公司股权投资新增投资额分别为 0.62 亿元、6.28 亿元和 1.94 亿元，新增投资项目分别为 6 个、8 个和 6 个，其中 2020 年新增投资规模较高，系对曹家滩矿业投资 3.66 亿元，对陕西延长石油天然气股份有限公司投资 1.94 亿元。2021 年，公司新增投资项目 6 个，主要对安徽江南化工股份有限公司（以下简称“江南化工”，证券代码 002226.SZ）投资 1.25 亿元。2022 年 1—3 月，公司股权投资新增投资 0.30 亿元。

表 4 2019—2021 年及 2022 年 1-3 月直接股权投资业务情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
新增投资额（万元）	6152.42	62824.44	19383.42	3000.00
新增投资项目数量（个）	6	8	6	1
期末投资余额（万元）	214497.33	261878.19	272615.42	272302.07
期末在投项目数量（个）	55	51	48	48

注：投资额为成本口径

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司在投股权投资项目 48 个，投资成本 27.26 亿元，账面价值 53.25 亿元，前十大股权投资项目账面价值合计 46.48 亿元。

其中，曹家滩矿业投资成本 7.26 亿元，持股 22.50%，公司为其第二大股东，期末账面价值 26.60 亿元，计入长期股权投资，为公司贡献了

较高投资收益。此外，公司持有 2 家上市公司股份，分别为秦川工具集团有限公司（证券简称“秦川机床”，000837.SZ）和江南化工

（002226.SZ），截至 2021 年底持股市值分别为 10.23 亿元和 1.79 亿元。

表 5 截至 2021 年底公司在投股权投资前十大项目情况

项目名称	投资成本（万元）	账面价值（万元）	持股比例（%）	核算方式
陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	72630	266018.90	22.50	长期股权投资权益法
西部机场集团有限公司	30000	44730.00	3.81	其他权益工具投资-公允价值
陕西华达科技股份有限公司	1500	18783.65	33.43	长期股权投资权益法
安徽江南化工股份有限公司	12476.19	17925.66	1.34	交易性金融资产-公允价值
陕西延长石油天然气股份有限公司	19415.15	13772.39	3.50	交易性金融资产-公允价值
秦川机床工具集团股份有限公司	30000.00	36281.80	14.59	长期股权投资权益法
长安银科资产管理有限公司	7000.00	8025.69	35.00	长期股权投资权益法
陕西铅铜山矿业有限公司	1420.8	5896.02	34.05	长期股权投资权益法
陕西汽车集团股份有限公司	12,632.04	47814.45	7.08	交易性金融资产-公允价值
华龙证券股份有限公司	6264.00	5547.13	0.38	交易性金融资产-公允价值
合计	193338.18	464795.69	--	--

表 6 2021 年公司重点投资项目经营及贡献收益情况（单位：亿元）

项目名称	资产总额	净资产	营业收入	净利润	经营业务	确认投资收益	公允价值变动收益	现金分红
陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	224.72	117.82	140.50	66.52	煤炭开采专业及辅助性活动	14.97	--	2.72
秦川机床工具集团股份有限公司	78.72	38.72	50.52	3.28	通用设备制造	0.49	-	-
安徽江南化工股份有限公司	152.85	95.45	64.81	12.01	民爆及新能源	--	0.54	-
陕西汽车集团股份有限公司	294.57	67.16	189.55	1.39	汽车制造	0.06	0.36	0.06
西部机场集团有限公司	419.47	285.94	53.25	-12.37	航空运输	--	-	-
陕西延长石油天然气股份有限公司	44.50	40.97	42.04	14.77	石油、煤炭及其他燃料加工	0.04	0.45	0.04

资料来源：公司提供，Wind，联合资信整理

2019—2021 年，公司实现投资收益分别为 5.90 亿元、8.50 亿元和 16.27 亿元，被投资企业曹家滩矿业业绩向好，权益法确认的投资收益逐年增长。2019—2021 年，曹家滩矿业权益法下确认投资收益分别为 3.28 亿元、4.65 亿元和 14.97 亿元；2020 年和 2021 年，公司收到曹家滩矿业现金分红分别为 4.10 亿元和 2.72 亿元。此外，被投资企业陕西华达科技有限公司、陕西铅铜矿业有限公司、陕西庆华汽车安全系统有限

公司确认投资收益有所波动。2021 年，因执行新金融工具准则，公司投资资产核算方式有所调整，原有成本法核算的可供出售金融资产调整为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，2021 年和 2022 年 1—3 月，公司公允价值变动收益分别为 1.56 亿元和 1.23 亿元，主要来自陕西延长石油天然气股份有限公司、江南化工和陕西汽车集团有限责任公司公允价值变动。

表 7 2021 年公司重点投资项目经营及贡献收益情况（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
权益法核算的长期股权投资收益	37835.52	40965.32	157911.85	40461.72
其中：曹家滩矿业	32815.66	46463.74	149658.93	39118.62
陕西华达科技有限公司	1867.28	2048.02	1341.62	--

陕西铅铜矿业有限公司	1355.84	-8595.37	1537.31	471.84
陕西庆华汽车安全系统有限公司	1286.93	319.20	--	--
杨凌绿方生物工程有限公司	399.68	229.07	-17.68	--
持有可供出售金融资产取得的投资收益	21008.40	13297.15	--	--
其中：中联汽车电子有限公司	11232.36	7362.00	--	--
艾尔希西安汽车有限公司	1442.33	812.03	--	--
西安惠大化学工业有限公司	1200.01	1079.88	--	--
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得投资收益/交易性金融资产持有期间的投资收益	93.05	66.78	4822.07	335.76
处置可供出售金融资产等取得的投资收益	--	29902.23	--	--
其他	21.26	740.85	-10.78	--
合计	58958.23	84972.32	162723.15	40797.48

资料来源：公司提供，Wind，联合资信整

项目退出方面，经过多年发展，公司积累了较多投资项目，并通过股权转让、二级市场减持等方式实现退出。2019—2021 年，公司完全退出股权投资项目分别为 5 个、7 个和 1 个，退出收益合计分别为 0.48 亿元、3.07 亿元和 0.49 亿元。其中，2019 年退出陕西金叶科教集团股份有限公司和陕西延长石油化建股份有限公司两家上市公司股份，投资金额 622.70 万元，退出收益 0.36 亿元（含分红）；2020 年退出上市公司西安三角防务股份有限公司，投资金额 0.10 亿元，退出收益 2.99 亿元（含分红）；2021 年退出陕西庆华汽车安全系统有限公司，投资金额 0.20 亿元，退出收益 0.49 亿元。近年来，公司逐步实现部分项目退出，退出收益可补充公司流动性。

（2）债权投资

公司债权投资规模较小，以西安市区域国企为主，期末无逾期，回收风险可控。

公司开展小部分债权投资业务，按照公司规定的流程进行项目筛选、投资、监督和管理，以陕西省地方国企为主，借款期限通常为 1 年，到期还本付息后可续借。公司主要通过委托贷款方式开展债权投资。

公司债权投资业务规模较小，2019—2021 年，债券投资投放规模分别为 1.29 亿元、0.70 亿元和 1.80 亿元。2019—2021 年，公司债权投资实现利息收入分别为 407.46 万元、0.13 亿元

和 0.11 亿元。截至 2021 年底，公司债权投资规模为 1.80 亿元。

表 8 截至 2021 年底公司债权投资项目
(单位：万元)

项目名称	投资规模	期限	利率
咸阳世纪金花商贸有限公司	3000	1 年	6.5%
西安航空城建设发展集团有限公司	5000	1 年	8%
西安建工市政交通集团有限公司	5000	1 年	8.5%
西安航天城市发展控股集团有限公司	5000	2 年	8.5%

资料来源：公司提供

2022 年 1—3 月，公司无新增债权投放，期末债权投资规模 1.50 亿元，目前均分类为正常；存量债权业务以保证担保进行增信。

此外，公司代管政府专项资金 5.09 亿元，主要为国债资金、陕南中草药资金、陕南突破发展资金和陕南循环资金等，公司不参与该部分项目分红。

表 9 截至 2021 年底公司主要代管专项资金情况

项目名称	账面余额（万元）	代管资金类型
陕西省煤田地质局	7900.00	煤炭专项资金
陕西省地质矿产勘查开发局	4668.30	煤炭专项资金
西安海升果汁股份有限公司	964.00	国债资金
西安银桥生物科技有限责任公司	1083.00	国债资金
延安机场	2877.00	国债资金
陕西省榆林粮食国家储备库	700.00	国债资金
镇坪县美味佳食品有限责任公司	95.00	陕南突破资金

资料来源：公司提供

3. 金融服务

2019—2021年，因开展银租证业务，经产国际融资租赁业务投放规模快速增长，期末融资租赁余额有所下降，以售后回租为主，行业和客户集中度较高，融资租赁业务收入逐年增长，占公司营业收入比重高。2022年1月1日起，经产国际不再并表，公司并表范围不再经营融资租赁和保理业务，主业进一步聚焦。

公司金融服务板块由融资租赁和保理业务构成，主要目的是缓解中小企业融资难，促进陕西省非公有制经济的发展。2019—2021年，公司金融服务板块实现营业收入分别为0.91亿元、1.54亿元和3.20亿元，占营业总收入的比重分别为98.54%、99.29%和79.13%，金融服务板块业务收入占比高。

2019—2021年，经产国际融资租赁业务投放规模分别为3.57亿元、24.27亿元和71.13亿元。2020年以来投放规模快速增长，主要系开展大量银租证业务所致，当期新增合同金额较大。银租证业务是指企业可向银行申请使用已获授信额度开立信用证用于支付租赁租金；租赁公司将信用证办理贴现业务（即福费廷），所获资金放给企业，从而使企业达到融资的目的，差额为租赁公司收益。银租证业务期限一般为1-2天。

表10 经产国际租赁业务经营情况

指 标	2019 年	2020 年	2021 年
当期融资租赁投放金额（万元）	35730.00	242678.6	711320
期末融资租赁本金余额（万元）	64762.01	60694.5	51119.33
单一合同最大额度（万元）	20000	30000	30000
期末不良金额（万元）	0	0	0

截至2021年底，经产国际累计投放229笔售后回租业务，累计投放金额为122.93亿元，存量租赁业务12笔，存量余额为5.11亿元。客户集中度方面，2021年底前五客户应收融资租赁款为4.50亿元，占比88.06%，客户集中度

高。行业分布方面，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年底，建筑行业存量规模占比为68.08%，行业集中度水平高。

截至2021年底，经产国际融资租赁存量租赁均为正常类。

此外，公司还经营保理业务，经营主体为长安银科和经产国际下属公司经产保理。2019—2021年保理业务收入分别为0.36亿元、0.34元和0.14亿元。其中长安银科自2021年起不再并表，2021年保理业务收入主要来自经产保理。经产保理业务模式主要是以受让应收账款的方式提供贸易融资。截至2021年底，经产保理业务余额为1.34亿元，期末无逾期。

3. 经营效率

2019—2021年，公司经营效率指标有所提升。

从经营效率指标看，2019—2021年，公司销售债权周转次数波动上升，总资产周转次数逐年上升，2021年上述两项指标分别为1.18次和0.06次。

4. 未来发展

公司未来投资聚焦陕西省战略产业，支持地方经济发展，逐步提升市场化专业能力，实现价值创造。

公司“十四五”战略规划明确了围绕陕西金控“十四五”发展总体要求，聚焦陕西省战略性新兴产业，行业投资方向集中在高端装备制造及新材料、能源、健康医疗、航空航天等核心产业，支持实体经济发展和地方经济建设，致力于成为高质量、高效益、高效率的市场化、专业化股权投资机构，坚定不移地落实集团战略定位。构建完善的投融资体系，提高资源整合能力，不断提升市场化专业化能力，实现价值创造，牢牢守住不发生重大风险的底线，全力以赴完成公司“十四五”发展目标，助力集团建设一流国有金融资本运营平台。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，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，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019年，公司投资新设子公司3家，2020年注销子公司2家，2021年因解除一致行动人协议合并范围减少子公司3家，分别为

长安银科资产管理有限公司、西安长银投资管理有限公司和长安银科商业保理有限公司。2022年一季度，因解除一致行动人协议，合并范围减少子公司2家，分别为经产国际融资租赁有限公司和西安经产商业保理有限公司。截至2022年3月底，公司合并范围子公司2家，分别为陕西省投资建设开发公司和陕西省产业投资管理有限公司。

此外，公司自2021年首次执行新收入准则、新金融工具准则、新租赁准则对公司期初数产生影响如下。整体看，公司财务数据可比性一般。

表 11 2021 年会计政策变更对公司财务状况和经营成果产生的影响

项目	2020 年 12 月 31 日	2021 年 1 月 1 日	调整数
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	8,037,120.37	--	8,037,120.37
交易性金融资产	--	914,201,616.94	914,201,616.94
应收账款	449,065,624.07	449,550,187.88	484,563.81
其他应收款	450,600,423.21	450,115,859.40	-484,563.81
一年内到期的非流动资产	--	98,000,000.00	98,000,000.00
可供出售金融资产	1,891,447,118.54	--	-1,891,447,118.54
长期应收款	1,015,987,972.51	610,018,431.51	-405,969,541.00
长期股权投资	1,722,528,731.54	2,036,675,127.33	314,146,395.79
其他权益工具投资	--	586,216,337.40	586,216,337.40
递延所得税资产	67,762,274.13	14,690,457.40	-53,071,816.73
其他非流动资产	--	405,969,541.00	405,969,541.00
预收账款	4,477,468.65	--	-4,477,468.65
合同负债	--	4,477,468.65	4,477,468.65
其他应付款	1,235,819,696.36	1,226,819,696.36	-9,000,000.00
递延所得税负债	100,576,021.19	136,839,096.41	36,263,075.22
其他综合收益	303,166,289.97	-66,347,679.20	-369,513,969.17
盈余公积	196,163,742.75	213,550,228.20	17,386,485.45
未分配利润	965,302,297.68	1,250,175,000.67	284,872,702.99

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司合并资产总额69.28亿元，所有者权益41.31亿元（含少数股东权益1.32亿元）；2021年，公司实现营业总收入4.05亿元，利润总额16.03亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额68.85亿元，所有者权益45.73亿元（含少数股东权益-0.01亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入0.65亿元，利润总额5.73亿元。

2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产规模逐年增长，构成以股权投资类资产为主，非流动资产占比高。公司货币资金规模较少，整体资产流动性较弱，需关注所投股权类资产价值波动对公司资产质量的影响。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长9.68%。截至2021年底，公司合并

资产总额为69.28亿元，较上年底增长19.15%。公司资产以非流动资产为主。其中，流动资产占28.58%，非流动资产占71.42%。

表 12 2019—2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	12.98	22.54	10.76	18.51	19.80	28.58	20.25	29.42
货币资金	1.37	2.38	0.46	0.80	3.63	5.23	0.18	0.27
交易性金融资产	--	--	--	--	12.54	18.11	13.70	19.91
应收账款	5.26	9.14	4.49	7.72	1.41	2.03	0.00	0.00
其他应收款（合计）	3.80	6.60	4.51	7.75	0.86	1.25	4.74	6.89
非流动资产	44.61	77.46	47.38	81.49	49.48	71.42	48.59	70.58
可供出售金融资产	19.38	33.65	18.91	32.53	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	5.77	8.33	5.79	8.41
长期应收款	8.85	15.37	10.16	17.47	5.12	7.40	0.00	0.00
长期股权投资	13.68	23.75	17.23	29.63	34.43	49.69	39.18	56.92
资产总额	57.59	100.00	58.14	100.00	69.28	100.00	68.85	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021年末，流动资产规模波动增长，年均复合增长23.51%。截至2021年底，流动资产为19.80亿元，较上年底增长84.00%，主要系货币资金和交易性金融资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占18.31%）、交易性金融资产（占63.35%）构成。

2019—2021年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长62.53%。截至2021年底，公司货币资金为3.63亿元，较上年底增长681.73%。货币资金中有501.24万元受限资金，受限比例为1.38%，主要为用于担保的定期存款或通知存款、质押账户、存出投资款。

截至2021年底，公司新增交易性金融资产12.54亿元，主要系执行新金融工具准则调整资产分类所致。2021年底交易性金融资产包括权益工具投资12.45亿元，债务工具投资883.43万元。

2019—2021年末，公司应收账款持续下降，年均复合下降48.27%。截至2021年底，公司应收账款为1.41亿元，较上年底下降68.64%，主要系应收保理款减少所致。应收账款账龄以1年以内（含1年）为主，累计计提坏账准备76.15万元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.13亿元，占

比为80.14%，集中度高。

2019—2021年末，公司其他应收款（合计）波动下降，年均复合下降52.31%。截至2021年底，公司其他应收款（合计）0.86亿元，较上年底下降80.83%，主要系期末陕西金控归集公司资金减少所致。截至2021年底，公司其他应收款账龄以5-8年及8年以上为主，账龄长，计提坏账准备0.58亿元，计提比例较高。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长5.31%。截至2021年底，公司非流动资产为49.48亿元，较上年底增长4.42%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占11.66%）、长期应收款（占10.36%）和长期股权投资（占69.58%）构成。

2019—2021年末，公司长期应收款波动下降，年均复合下降23.90%。截至2021年底，公司长期应收款为5.12亿元，较上年底下降49.56%，主要系应收融资租赁款减少所致。公司长期应收款全部为融资租赁款构成。

2019—2021年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长58.65%。截至2021年底，公司长期股权投资为34.43亿元，较上年底增长99.85%，主要系联营企业权益法确认的投资收

益大幅增长所致，其中曹家滩矿业确认投资收益14.97亿元所致。期末长期股权投资主要包括曹家滩矿业26.60亿元、陕西华达科技股份有限公司1.88亿元、秦川机床工具集团股份有限公司3.63亿元等。

因2021年执行新金融工具准则，公司新增其他权益工具投资。截至2021年底，公司其他权益工具投资为5.77亿元，主要为持有的西部机场集团有限公司4.47亿元、西部信托有限公司0.47亿元、中联汽车电子有限公司0.36亿元、艾尔希庆华（西安）汽车有限公司0.33亿元、西安惠大化学工业有限公司0.14亿元。

截至2021年底，公司债权投资账面余额为1.00亿元，计提减值准备0.02亿元，期末账面价值为0.98亿元，主要为西安航天城市发展控股集团有限公司0.49亿元和陕西秦星汽车有限责任公司0.49亿元。

截至2021年底，公司其他非流动资产为2.31亿元，全部为长期应收款（代管专项资金）。

截至2021年底，公司受限资产为货币资金，受限金额501.24万元，占资产总额的0.07%，受限资产占比很低。

截至2022年3月底，公司合并资产总额为68.85亿元，较上年底下降0.62%。其中，流动资产占29.42%，非流动资产占70.58%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中货币资金较2021年底下降94.92%至0.18亿元，其他应收款（合计）较2021年底增长448.95%至4.74亿元，主要系公司归集3.87亿元资金至陕西金控；因经产国际不再并表，长期应收款（融资租赁款）减少为0。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021年末，随着未分配利润增长和股东增资，公司所有者权益逐年增长；所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性偏弱。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长28.50%。截至2021年底，公

司所有者权益为41.31亿元，较上年底增长50.72%，主要系股东增资和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.79%，少数股东权益占比为3.21%。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30.26%、8.13%、-1.79%和51.15%。

截至2022年3月底，公司所有者权益45.73亿元，较上年底增长10.69%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为100.02%，少数股东权益占比为-0.02%。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所有者权益的比例为27.34%、7.34%、-1.58%和58.76%。

（2）负债

2019—2021年末，公司有息债务规模逐年下降，债务负担较轻，短期债务占比高且逐年上升，债务期限结构有待优化。

2019—2021年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降7.34%。截至2021年底，公司负债总额为27.97亿元，较上年底下降9.00%。其中，流动负债占62.79%，非流动负债占37.21%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2019—2021年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降6.15%。截至2021年底，公司流动负债为17.56亿元，较上年底下降10.29%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占12.31%）和其他应付款（合计）（占80.37%）构成。

2019—2021年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长26.71%。截至2021年底，公司短期借款额为2.16亿元，较上年底下降45.64%，全部为信用借款。

2019—2021年末，公司其他应付款（合计）持续增长，年均复合增长23.49%。截至2021年底，公司其他应付款（合计）14.11亿元，较上年底增长14.20%，主要系往来拆借款增长所致。截至2021年底，公司其他应付款为10.05亿元，较上年底增长70.11%，包括往来拆借款8.02亿

元，主要为向陕西金控拆借资金；保证金及押金1.42亿元，财政贴息0.50亿元等。

2019—2021年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降65.68%。截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债为0.72亿元，较上年底下降66.97%，全部为一年内到期的长期借款。

2019—2021年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降9.23%。截至2021年底，公司非流动负债为10.41亿元，较上年底下降6.74%，主要系长期借款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占34.41%、长期应付款（合计）（占48.91%）和递延所得税负债（占16.68%）构成。

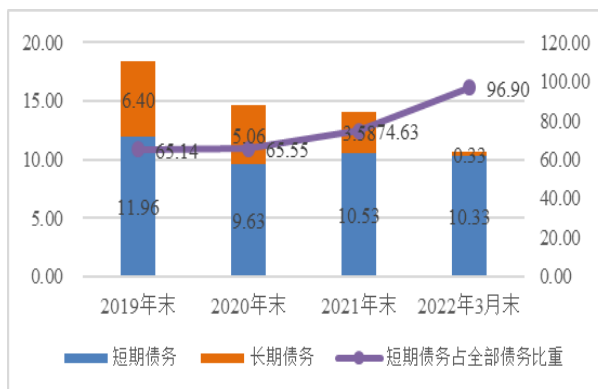
2019—2021年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降25.20%。截至2021年底，公司长

期借款为3.58亿元，较上年底下降29.27%，全部为信用借款。

2019—2021年末，公司长期应付款（合计）变动不大，截至2021年底为5.09亿元，全部为专项应付款，包括陕南突破资金、煤炭专项资金、国债项目转贷资金、陕南中草药项目资金和陕西循环项目资金。

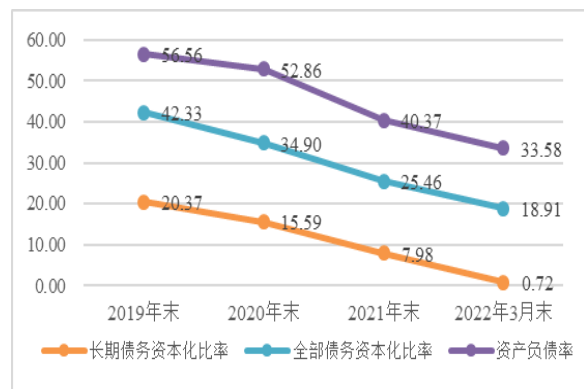
截至2022年3月底，公司负债总额为23.12亿元，较上年底下降17.34%，主要系其他应付款和长期借款下降所致。其中，流动负债占69.05%，非流动负债占30.95%。公司以流动负债为主，流动负债占比上升较快。其中，其他应付款（合计）下降至12.81亿元，系保证金及押金减少所致，仍以往来拆借款（8.05亿元）和应付股利（4.06亿元）为主；长期借款较2021年底下降90.76%至0.33亿元。

图1 2019—2021年末及2022年3月末公司债务结构（单位：亿元）



注：上图短期债务占比指标为百分比
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 2019—2021年末及2022年3月末公司债务杠杆水平



注：上图指标为百分比
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2019—2021年末，公司全部债务持续下降，年均复合下降12.33%。从债务结构看，短期债务占比分别为65.14%、65.55%和74.63%，逐年上升。截至2021年底，公司全部债务为14.11亿元，较上年底下降3.96%，系长期债务下降所致。债务结构方面，短期债务占74.63%，长期债务占25.37%，以短期债务为主，其中，短期债务10.53亿元，较上年底增长9.34%，主要系陕西金控拆借资金增加所致；长期债务为3.58亿元，较上年底下降29.27%，主

要系长期借款下降所致。

从债务指标来看，2019—2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈下降趋势，截至2021年底，上述三项指标分别为40.37%、25.46%和7.98%，较上年底分别下降12.49个百分点、下降9.44个百分点和下降7.61个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务为10.66亿元，较上年底下降24.45%，主要系长期借款下降所致。债务结构方面，短期债务占96.90%，

长期债务占 3.10%，短期债务占比进一步上升，其中，短期债务 10.33 亿元，长期债务 0.33 亿元，较上年下降 90.76%。从债务指标来看，截至 2022 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 33.58%、18.91%和 0.72%，较上年分别下降 6.79 个百分点、下降 6.55 个百分点和下降 7.26 个百分点。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业收入逐年增长，盈利主要来自投资收益，需关注投资业务收益受外部市场环境、项目业绩变动等因素影响存在不确定性。

2019—2021 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 109.95%。2021 年，公司实现营业收入 4.05 亿元，同比增长 161.74%，主要系融资租赁经营规模扩张带动利息手续费增长，同时 2021 年调整营业收入核算口径计入投资分红所致。2019—2021 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 137.81%。2021 年，营业成本为 2.88 亿元，同比增长 159.16%。2019—2021 年，公司营业利润率分别为 43.79%、26.44%和 28.65%，波动下降。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 10.91%。2019—2021 年，公司期间费用率分别为 106.50%、88.99%和 29.72%。2021 年，公司费用总额为 1.20 亿元，同比下降 12.59%，系管理费用和财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 12.92%、46.54%和 40.54%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 0.16 亿元，管理费用为 0.56 亿元，同比下降 31.06%，主要系职工薪酬等下降所致；财务费用为 0.49 亿元，同比下降 4.03%，主要系债务规下降利息费用减少所致。2021 年，公司期间费用率为 29.72%，同比下降 59.27 个百分点。

2019—2021 年，公司投资收益分别为 5.90 亿元、8.50 亿元、16.27 亿元，以权益法核算的投资收益为主；2019—2021 年，得益于曹家滩矿业经

营业绩持续向好，公司对该联营企业的投资在权益法下确认的投资收益分别为 3.28 亿元、4.65 亿元和 14.97 亿元，呈逐年增长趋势，构成公司主要投资收益来源。2019 年和 2020 年，公司可供出售金融资产等取得的投资收益分别为 1.63 亿元和 1.33 亿元，主要来自中联汽车电子有限公司、艾尔希西安汽车有限公司和西安惠大化学工业有限公司；2020 年，公司处置可供出售金融资产确认投资收益 2.99 亿元，主要系处置西安三角防务股份有限公司股权所致。

2021 年，公司公允价值变动收益为 1.56 亿元，为持有的交易性金融资产公允价值变动所致。

2021 年，公司资产减值损失为 1.67 亿元，主要为其他非流动资产减值损失，信用减值损失为 0.14 亿元，包括坏账损失和债权投资信用减值损失。

表 13 2019-2021 年投资收益构成情况（单位：万元）

产生投资收益的来源	2019 年	2020 年	2021 年
权益法核算的长期股权投资收益	37835.52	40965.32	157911.85
交易性金融资产持有期间的投资收益	93.05	66.78	4822.07
处置可供出售金融资产取得的收益	4724.51	29902.23	--
可供出售金融资产等取得的投资收益	16283.89	13297.15	--
其他	21.26	740.85	-10.78
合计	58958.23	84972.32	162723.15

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资本收益率分别为 12.76%、16.50%和 29.75%；净资产收益率分别为 19.96%、22.93%和 38.89%；公司盈利指标逐年上升。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.65 亿元，营业成本为 0.01 亿元，营业利润率为 98.84%。2022 年 1—3 月，实现利润总额 5.73 亿元，其中投资收益为 4.08 亿元。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营现金净流入有所增长，投资活动现金流波动较大；筹资活动以偿债及分配股利为主，筹资活动现金流呈净流出。

表 14 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	12.62	12.74	9.06	1.02
经营活动现金流出小计	12.51	12.61	8.54	0.66
经营现金流量净额	0.11	0.14	0.52	0.36
投资活动现金流入小计	5.36	11.62	25.20	3.16
投资活动现金流出小计	2.17	11.83	19.88	6.78
投资活动现金流量净额	3.19	-0.21	5.31	-3.62
筹资活动前现金流量净额	3.30	-0.07	5.83	-3.26
筹资活动现金流入小计	4.83	15.30	14.64	0.00
筹资活动现金流出小计	8.55	16.13	17.31	0.14
筹资活动现金流量净额	-3.72	-0.84	-2.67	-0.14
现金收入比 (%)	64.09	132.07	175.93	41.89

资料来源: 公司财务报告

公司经营活动现金流主要核算融资租赁业务、保理业务以及往来款等。从经营活动来看, 2019—2021 年, 公司经营活动现金流入波动下降, 年均复合下降 15.28%; 2021 年, 公司经营活动现金流入 9.06 亿元, 同比下降 28.93%, 主要系收到其他与经营活动有关的现金下降所致, 主要为保理业务款下降; 2019—2021 年, 公司经营活动现金流出波动下降, 年均复合下降 17.37%, 2021 年, 经营活动现金流出 8.54 亿元, 同比下降 32.25%, 主要系支付其他与经营活动有关的现金下降所致, 主要为保理业务款下降。2019—2021 年, 公司经营活动现金净额分别为 0.11 亿元、0.14 亿元和 0.52 亿元。2019—2021 年, 公司现金收入比分别为 64.09%、132.07%和 175.93%。

公司投资活动现金流主要核算投资业务及陕西金控资金归集往来款项。从投资活动来看, 2019—2021 年, 公司投资活动现金流入分别为 5.36 亿元、11.62 亿元和 25.20 亿元, 以收到其他与投资活动有关的现金为主, 2021 年, 公司收到其他与投资活动有关的现金为 20.19 亿元, 主要为陕西金控归集资金下拨。2019—2021 年, 公司投资活动现金流出分别为 2.17 亿元、11.83 亿元和 19.88 亿元, 以支付其他与投资活动有关的现金和投资支付的现金为主; 2021 年, 公司投资支付的现金为 2.99 亿元, 支付其他与投资活动有关的现金为 16.86 亿元, 主要为陕西金控资金归集上拨资金。2019—2021 年, 公司投资

活动现金净额分别为 3.19 亿元、-0.21 亿元和 5.31 亿元。

从筹资活动来看, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流入分别为 4.83 亿元、15.30 亿元和 14.64 亿元。其中, 吸收投资收到的现金分别为 0.02 亿元、0.02 亿元和 4.50 亿元。2021 年, 公司取得借款收到的现金为 2.26 亿元, 收到其他与筹资活动有关的现金为 7.88 亿元, 主要为陕西金控拆借款。2019—2021 年, 公司筹资活动现金流出分别为 8.55 亿元、16.13 亿元和 17.31 亿元; 2021 年, 公司偿还债务支付的现金为 5.99 亿元, 分配股利、利润或偿付利息支出的现金 8.17 亿元, 支付其他与筹资活动有关的现金为 3.15 亿元, 主要为偿还陕西金控借款。2019—2021 年, 公司筹资活动现金净额分别为-3.72 亿元、-0.84 亿元和-2.67 亿元。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.36 亿元、-3.62 亿元和-0.14 亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标良好, 融资渠道有待拓宽。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期 偿债 能力	流动比率 (%)	65.09	54.97	112.75
	速动比率 (%)	65.09	54.97	112.75
	经营现金/流动负债 (%)	0.55	0.70	2.94
	经营现金/短期债务 (倍)	0.01	0.01	0.05
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.32	0.15	1.50
长期 偿债 能力	EBITDA (亿元)	5.52	6.65	16.58
	全部债务/EBITDA (倍)	3.33	2.21	0.85
	经营现金/全部债务 (倍)	0.01	0.01	0.04
	EBITDA/利息支出 (倍)	10.25	10.07	32.90
	经营现金/利息支出 (倍)	0.20	0.21	1.02

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看, 2019—2021 年末, 公司流动比率分别为 65.09%、54.97%和 112.75%; 同期, 速动比率分别为 65.09%、54.97%和 112.75%。2019—2021 年, 公司经营现金流动负债比率分别

为0.55%、0.70%和2.94%。2019—2021年末，公司现金短期债务比分别为0.32倍、0.15倍和1.50倍。截至2022年3月底，公司流动比率与速动比率分别为126.87%和126.87%，现金短期债务比为1.37倍。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA分别为5.52亿元、6.65亿元和16.58亿元。2019—2021年，公司EBITDA利息倍数分别为10.25倍、10.07倍和32.90倍。2019—2021年，公司全部债务/EBITDA分别为3.33倍、2.21倍和0.85倍。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度7.10亿元，尚未使用额度3.89亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部为投资业务主要经营主体，资产构成与合并口径较为一致，以股权投资类资产为主，公司本部债务负担较轻，债务期限结构有待优化。

截至2021年底，母公司资产总额为63.38亿元，其中，流动资产18.05亿元（占28.48%），非流动资产45.33亿元（占71.52%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占18.68%）、交易性金融资产（占68.86%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占12.73%）、长期股权投资（占78.00%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为3.37亿元。

截至2021年底，母公司负债总额为23.22亿元，其中，流动负债为16.06亿元（占69.18%），非流动负债7.16亿元（占30.82%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占13.46%）和其他应付款（合计）（占79.94%）构成；非流动负债主要由长期应付款（合计）（占71.12%）和递延所得税负债（占24.25%）构成。母公司2021年资产负债率为36.64%。截至2021年底，母公司全部债务为10.94亿元。其中，短期债务占96.98%、

长期债务占3.02%。截至2021年底，母公司短期债务为10.61亿元，全部债务资本化比率21.41%。

截至2021年底，母公司所有者权益为40.16亿元，在所有者权益中，实收资本为12.50亿元（占31.13%）、资本公积3.29亿元（占8.20%）、未分配利润21.32亿元（占53.09%）、盈余公积3.73亿元（占9.30%）。

2021年，母公司营业收入为0.84亿元，利润总额为15.92亿元。同期，母公司投资收益为16.27亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-0.24亿元，投资活动现金流净额5.47亿元，筹资活动现金流净额-1.97亿元。

十、外部支持

公司可获得陕西金控在资金和融资方面提供的大力支持。

公司股东陕西金控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，业务涵盖投资、基金、担保、交易等领域，以服务地方经济发展为目标，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，区域地位显著，在业务发展过程中可获得当地政府的有力支持。截至2021年底，陕西金控资产总额为278.01亿元，所有者权益为111.14亿元，2021年营业收入为20.03亿元，利润总额为6.14亿元。

公司作为其核心经营主体，在资本金注入、融资等方面获得较大支持。2021年，公司获得陕西金控货币资金增资4.50亿元，实收资本由8亿元增至12.50亿元；2019—2021年末，公司获得陕西金控拆借款余额分别为1.50亿元、3.00亿元和7.45亿元。

十一、本次公司债券偿还能力分析

本次公司债券的发行对公司债务规模和结构影响大；本次公司债券发行后，公司整体偿债能力指标表现一般，本次公司债券由陕西金控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升本次公司债券本息偿付安全性。

1. 本次公司债券对公司现有债务的影响

公司本次公司债券拟发行规模不超过10亿元（含10亿元），按发行金额上限10亿元测算，本次公司债券分别占2022年3月底公司长期债务和全部债务的30.30倍和0.91倍，对公司现有债务规模及结构影响大。截至2022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33.58%、18.91%和0.72%，本次公司债券发行后上述指标将分别上升至42.00%、31.41%和18.43%。发行后公司债务负担有所加重。考虑到本次公司债券募集资金拟部分用于偿还债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本次公司债券偿还能力分析

考虑本次公司债券发行后，公司经营现金流入量、经营现金净流量和EBITDA对长期债务的保障情况如下表：

表 16 本次公司债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	13.58
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.67
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	0.82

注：发行后长期债务为将本次公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 债券增信措施分析

根据陕西金控与公司签署的《担保合同》和出具的《担保函》，陕西金控为本次公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

陕西金控为陕西省人民政府批准的国有大型金融性质投资企业，业务涵盖投资、基金、担保、交易等领域，以服务地方经济发展为目标，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，区域地位显著，在业务发展过程中可获得当地政府的有力支持。截至2022年3月底，陕西金控注册资本和实收资本为37.12亿元，陕西省财政厅持有陕西金控100%股权，为其唯一股东和实际控制人。

投资方面，陕西金控以股权、债权和基金多种方式开展产业投资。截至2021年底，陕西金控在股权投资余额129.14亿元，投资项目190

个，直接投资陕西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、西部机场集团有限公司、陕西华达科技股份有限公司、安徽江南化工股份有限公司（以下简称“江南化工”）、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”）等项目，直接持有上市公司包括江南化工（002226.SZ）、秦川机床（000837.SZ）、陕西建工（600248.SH）、中天火箭（003009.SZ）。投资领域涉及金融服务、装备制造、电子信息技术、战略新兴产业、现代农业等多个行业。同时，陕西金控发起设立管理各类基金34支，截至2022年3月底，基金规模484.08亿元，陕西金控实缴47.72亿元。债权投资方面，截至2021年底，陕西金控确认投资收益17.40亿元，同比增长71.50%。

金融服务板块包括融资担保、融资租赁、商业保理等。陕西金控担保业务经营主体为陕西省中小企业融资担保有限公司和陕西循环发展融资担保有限公司，截至2021年底，陕西金控担保业务期末担保余额为52.39亿元。此外，陕西金控参与商品贸易、产权交易等，丰富收入来源。

截至2021年底，陕西金控合并资产总额278.01亿元，所有者权益111.14亿元（含少数股东权益0.12亿元）；2021年，陕西金控实现营业收入20.03亿元，利润总额6.14亿元。

截至2022年3月底，陕西金控合并资产总额262.86亿元，所有者权益112.40亿元（含少数股东权益-1.13亿元）；2022年1—3月，陕西金控实现营业收入4.51亿元，利润总额2.56亿元。

经联合资信评定，陕西金控主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

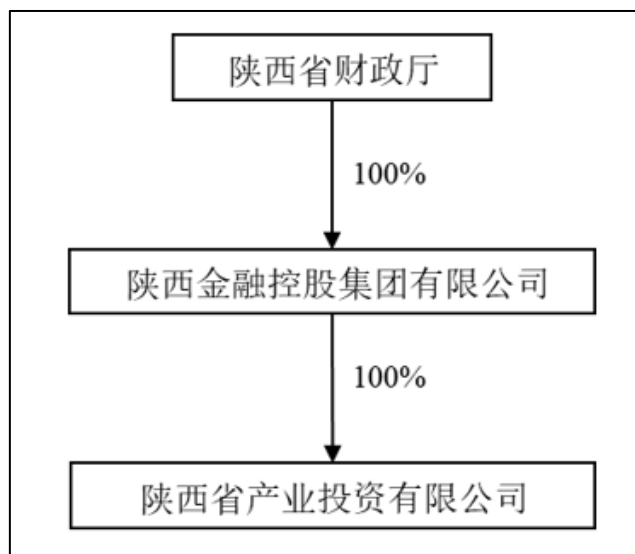
以2021年底财务数据测算，本次公司债券占担保方陕西金控资产总额的3.60%，整体占比较小。截至2021年底，陕西金控现金类资产为52.82亿元，为本次公司债券发行金额上限的

5.28 倍，覆盖程度较高。

十二、结论

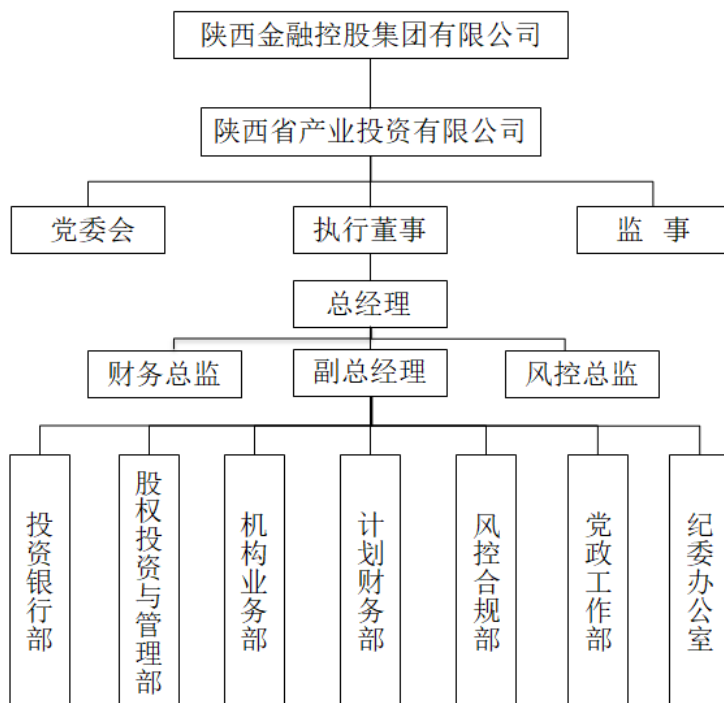
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA, 本次公司债券信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 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（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.87	1.42	16.25	14.53
资产总额（亿元）	57.59	58.14	69.28	68.85
所有者权益（亿元）	25.02	27.41	41.31	45.73
短期债务（亿元）	11.96	9.63	10.53	10.33
长期债务（亿元）	6.40	5.06	3.58	0.33
全部债务（亿元）	18.36	14.69	14.11	10.66
营业收入（亿元）	0.92	1.55	4.05	0.65
利润总额（亿元）	4.93	5.94	16.03	5.73
EBITDA（亿元）	5.52	6.65	16.58	--
经营性净现金流（亿元）	0.11	0.14	0.52	0.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.17	0.24	1.18	--
存货周转次数（次）	3,572.65	4,802.56	22,845.70	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.06	--
现金收入比（%）	64.09	132.07	175.93	41.89
营业利润率（%）	43.79	26.44	28.65	98.84
总资本收益率（%）	12.76	16.50	29.90	--
净资产收益率（%）	19.96	22.93	38.89	--
长期债务资本化比率（%）	20.37	15.59	7.98	0.72
全部债务资本化比率（%）	42.33	34.90	25.46	18.91
资产负债率（%）	56.56	52.86	40.37	33.58
流动比率（%）	65.09	54.97	112.75	126.87
速动比率（%）	65.09	54.97	112.75	126.87
经营现金流动负债比（%）	0.55	0.70	2.94	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.15	1.54	1.41
EBITDA 利息倍数（倍）	10.25	10.07	32.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.33	2.21	0.85	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中的有息债务已纳入短期债务及相关计算指标进行核算

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 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.39	0.97	15.88	14.40
资产总额 (亿元)	44.63	48.46	63.38	69.17
所有者权益 (亿元)	22.83	25.00	40.16	46.03
短期债务 (亿元)	6.36	8.13	10.61	10.61
长期债务 (亿元)	3.25	1.11	0.33	0.33
全部债务 (亿元)	9.61	9.24	10.94	10.94
营业收入 (亿元)	0.01	0.01	0.84	0.65
利润总额 (亿元)	4.82	5.66	15.92	5.72
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.17	-0.29	-0.24	0.36
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.03	0.01	1.78	--
存货周转次数 (次)	--	0.00	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比 (%)	105.00	99.56	88.15	41.85
营业利润率 (%)	45.86	-215.28	99.28	99.85
总资本收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	21.52	24.31	39.81	--
长期债务资本化比率 (%)	12.46	4.26	0.82	0.71
全部债务资本化比率 (%)	29.62	26.99	21.41	19.21
资产负债率 (%)	48.84	48.42	36.64	33.46
流动比率 (%)	42.59	34.99	112.37	126.08
速动比率 (%)	42.59	34.99	112.37	126.08
经营现金流动负债比 (%)	-1.38	-1.78	-1.49	--
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.12	1.50	1.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中的有息债务已纳入短期债务及相关计算指标进行核算

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 3-1 主要财务数据及指标 (担保方合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	34.54	37.65	52.82	40.88
资产总额 (亿元)	279.52	281.19	278.01	262.86
所有者权益 (亿元)	100.50	107.00	111.14	112.40
短期债务 (亿元)	60.94	67.77	61.01	56.99
长期债务 (亿元)	70.07	61.20	60.24	54.02
全部债务 (亿元)	131.01	128.97	121.25	111.02
营业收入 (亿元)	5.62	10.16	20.03	4.51
利润总额 (亿元)	2.61	3.53	6.14	2.56
EBITDA (亿元)	7.25	9.06	11.94	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.01	-3.28	4.73	-4.05
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.64	1.04	3.02	--
存货周转次数 (次)	11.09	30.18	1,048.47	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.04	0.07	--
现金收入比 (%)	94.58	112.01	122.79	87.67
营业利润率 (%)	52.20	33.91	45.32	52.96
总资本收益率 (%)	2.79	3.61	4.68	--
净资产收益率 (%)	2.19	3.16	4.98	--
长期债务资本化比率 (%)	41.08	36.39	35.15	32.46
全部债务资本化比率 (%)	56.59	54.65	52.18	49.69
资产负债率 (%)	64.04	61.95	60.02	57.24
流动比率 (%)	90.15	109.05	111.85	116.18
速动比率 (%)	89.64	109.03	111.85	116.17
经营现金流动负债比 (%)	-6.19	-3.89	6.01	--
现金短期债务比 (倍)	0.57	0.56	0.87	0.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.70	1.76	2.23	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.07	14.24	10.15	--

注：1. 公司 2022 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；

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 3-2 主要财务数据及指标 (担保方本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.27	17.05	20.08	17.91
资产总额(亿元)	227.51	235.30	226.73	223.42
所有者权益(亿元)	87.25	90.18	92.66	93.03
短期债务(亿元)	50.25	61.13	57.82	54.01
长期债务(亿元)	63.67	56.14	56.66	53.69
全部债务(亿元)	113.92	117.27	114.48	107.70
营业收入(亿元)	1.40	2.47	3.98	1.67
利润总额(亿元)	0.30	0.51	0.34	0.37
EBITDA(亿元)	0.42	0.63	0.44	--
经营性净现金流(亿元)	-3.66	1.78	-0.44	-0.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	54.32	14.97	106.14	97.46
营业利润率(%)	95.97	96.97	98.51	99.94
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	0.35	0.57	0.37	--
长期债务资本化比率(%)	42.19	38.37	37.95	36.59
全部债务资本化比率(%)	56.63	56.53	55.27	53.65
资产负债率(%)	61.65	61.68	59.13	58.36
流动比率(%)	89.74	109.16	109.21	106.63
速动比率(%)	89.74	109.16	109.21	106.63
经营现金流动负债比(%)	-5.74	2.37	-0.68	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.28	0.35	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1. 公司 2022 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；
 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 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 陕西省产业投资有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

陕西省产业投资有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。