

信用评级公告

联合〔2023〕4924号

联合资信评估股份有限公司通过对宝鸡市投资(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,确定维持宝鸡市投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AA,“18宝城投MTN001”“20宝城投MTN001”信用等级为AA,“17宝城投债/PR宝城投”“21宝城投MTN001”“22宝城投MTN001”“23宝城投MTN001”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

二〇二三年六月二十一日

宝鸡市投资（集团）有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
宝鸡市投资（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方--中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
担保方--中证信用融资担保有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
担保方-陕西信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
担保方-重庆三峡融资担保集团股份有限 公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 宝城投债/ PR 宝城投	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宝城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 宝城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 宝城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 宝城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
23 宝城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
17 宝城投债/ PR 宝城投	8.00 亿元	1.60 亿元	2024/04/18
18 宝城投 MTN001	6.00 亿元	1.20 亿元	2023/09/06
20 宝城投 MTN001	10.00 亿 元	10.00 亿元	2025/07/31
21 宝城投 MTN001	10.00 亿 元	10.00 亿元	2024/08/30
22 宝城投 MTN001	5.00 亿 元	5.00 亿元	2025/08/29
23 宝城投 MTN001	5.00 亿 元	5.00 亿元	2026/03/06

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

评级时间：2023 年 6 月 21 日

发行人评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资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

评级观点

宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“宝鸡投资”或“公司”）是宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体。跟踪期内，公司外部环境良好，公司持续获得有力的外部支持，业务专营性强。同时，联合资信也关注到公司资产质量一般、资金占用较大、债务负担较重以及存在一定的或有负债风险等因素对公司偿债能力带来的不利影响。

“17宝城投债/PR宝城投”由中债信用增进投资股份有限公司（简称“中债增进”）提供不可撤销的连带责任担保。经联合资信评估，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保提升了“17宝城投债/PR宝城投”本息偿还的安全性。

“21宝城投MTN001”由中证信用融资担保有限公司（简称“中证融担”）提供不可撤销的连带责任担保。经联合资信评估，中证融担主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保提升了“21宝城投MTN001”本息偿还的安全性。

“22宝城投MTN001”由陕西信用增进投资股份有限公司（简称“陕西增进”）提供不可撤销的连带责任担保。经联合资信评估，陕西增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保提升了“22宝城投MTN001”本息偿还的安全性。

“23宝城投MTN001”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（简称“三峡担保”）提供不可撤销的连带责任担保。经联合资信评估，三峡担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保提升了“23宝城投MTN001”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18宝城投MTN001”“20宝城投MTN001”信用等级为AA，维持“17宝城投债/PR宝城投”“21宝城投MTN001”“22宝城投MTN001”和“23宝城投MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**宝鸡市经济实力有所增长，固定资产投资保持增长。2022 年，宝鸡市实现地区生产总值 2743.10 亿元，按可比价格算，较上年增长 2.8%。
- 业务专营性强。**公司作为宝鸡市重要的公用事业运营及基础设施建设主体，业务涵盖城市基础设施建设、供热、水务、公共交通等板块，业务专营性强。

发行人评级模型打分表及结果：

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	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		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				--
评级结果				AA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	宝鸡市	咸宁市	遂宁市	南平市
GDP（亿元）	2743.10	1875.57	1614.47	2211.84
一般公共预算收入（亿元）	92.65	96.0	103.37	104.06
资产总额（亿元）	579.27	298.17	309.97	384.35
所有者权益（亿元）	141.84	118.14	121.21	174.92
营业总收入（亿元）	25.32	11.43	6.03	19.95
利润总额（亿元）	2.64	1.63	1.52	5.09
资产负债率（%）	75.51	60.38	60.89	54.28
全部债务资本化率（%）	64.01	55.03	38.12	49.26
全部债务/EBITDA（倍）	20.12	44.75	15.42	13.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.15	0.49	1.48	2.00

注：公司 1 为咸宁市城市建设投资开发有限公司；公司 2 为遂宁兴业投资集团有限公司；公司 3 为南平武夷集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

3. 有力的外部支持。跟踪期内，公司在政府补贴和专项资金方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. 资产质量一般。公司资产中被认定为公益性资产规模较大，其他应收款存在一定回收风险，资产质量一般。
2. 资金占用较大。公司基础设施建设项目中已完工但未确认收入的规模较大，对公司资金形成较大占用。
3. 债务负担较重。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 252.28 亿元，全部债务资本化比率 64.01%，公司债务负担较重。
4. 存在一定的或有负债风险。公司对外担保企业区域集中度高，存在一定的或有负债风险。此外，公司对外担保的实际代偿款尚未追回，需关注后续代偿款追索情况及担保风险变化。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	83.50	44.54	32.38	42.73
资产总额（亿元）	539.88	524.26	579.27	599.17
所有者权益（亿元）	122.67	119.05	141.84	141.78
短期债务（亿元）	66.65	57.24	71.25	68.55
长期债务（亿元）	175.62	171.16	181.03	203.33
全部债务（亿元）	242.28	228.40	252.28	271.88
营业总收入（亿元）	60.19	33.95	25.32	7.86
利润总额（亿元）	1.66	-0.13	2.64	-2.43
EBITDA（亿元）	10.58	9.22	12.54	--
经营性净现金流（亿元）	18.67	-11.92	3.87	-3.06
营业利润率（%）	3.86	2.00	-1.87	-4.31
净资产收益率（%）	1.19	1.10	0.88	--
资产负债率（%）	77.28	77.29	75.51	76.34
全部债务资本化比率（%）	66.39	65.74	64.01	65.73
流动比率（%）	294.42	270.54	218.54	237.84
经营现金流动负债比（%）	16.77	-10.57	2.77	--
现金短期债务比（倍）	1.25	0.78	0.45	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	0.91	1.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.90	24.77	20.12	--

公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	285.58	275.21	315.91	330.69
所有者权益（亿元）	71.24	66.76	88.68	89.31
全部债务（亿元）	134.36	134.54	148.27	158.59
营业总收入（亿元）	0.19	0.40	0.25	0.07
利润总额（亿元）	-1.26	-0.99	3.51	-1.77
资产负债率（%）	75.05	75.74	71.93	72.99
全部债务资本化比率（%）	65.35	66.84	62.57	63.97
流动比率（%）	286.60	242.57	190.16	205.99
经营现金流动负债比（%）	12.17	2.15	-9.89	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 公司长期应付款中有息债务已纳入债务核算；3. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

分析师:

倪昕 崔莹 李康楠

 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

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 宝城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/12/19	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 宝城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/06/24	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
17 宝城投债/ PR 宝城投	AAA	AA	稳定	2022/06/24	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 宝城投 MTN001	AAA						
18 宝城投 MTN001	AA						
20 宝城投 MTN001	AA						
21 宝城投 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/08/16	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 宝城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/04/02	唐立倩 王默璇 王治	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
18 宝城投 MTN001	AA	AA	稳定	2018/04/04	唐立倩 宋金玲	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文
17 宝城投债/ PR 宝城投	AAA	AA	稳定	2016/05/31	闫蓉 唐立倩	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文

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宝鸡市投资（集团）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。

八、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。

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。

宝鸡市投资（集团）有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“宝鸡投资”）及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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 13.38 亿元，实收资本 13.00 亿元，宝鸡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宝鸡市国资委”）持股 97.17%，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股 2.83%。公司实际控制人为宝鸡市国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围二级子公司共计 22 家；公司本部设财务管理部、融资管理部、投资发展部、党委工作部和纪检监察室等部门；共有员工 4381 名。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 579.27 亿元，所有者权益 141.84 亿元（少数股东权益 13.12 亿元）。2022 年，公司实现营业收入 25.32 亿元，利润总额 2.64 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 599.17 亿元，所有者权益 141.78 亿元（少数股

东权益 12.91 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 7.86 亿元，利润总额-2.43 亿元。

公司注册地址：陕西省宝鸡市金台区虢十路 3 号盛世广场 22 号楼投资大厦；法定代表人：周斌。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额 32.80 亿元。跟踪期内，上述债券已按期足额支付债券利息。特殊条款方面，“18 宝城投 MTN001”附交叉保护和实现约束条款；“21 宝城投 MTN001”“22 宝城投 MTN001”和“23 宝城投 MTN001”附交叉保护和财务指标承诺条款。

截至 2023 年 4 月底，“17 宝城投债/PR 宝城投”募集资金已使用完毕（其中 5.00 亿元已用于宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目建设，3.00 亿元已补充流动资金）；“17 宝城投 MTN001”“18 宝城投 MTN001”“20 宝城投 MTN001”和“21 宝城投 MTN001”已按资金用途使用完毕；“22 宝城投 MTN001”已按资金用途使用完毕；“23 宝城投 MTN001”

截至 2023 年 5 月底已按资金用途使用部分，剩余 4.65 亿元尚未使用。截至 2022 年底，宝鸡市南客站片区明星佳苑棚户区改造项目计划总投资 8.02 亿元，已完工。

表 1 跟踪债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 宝城投债/PR 宝城投	8.00	1.60	2017/04/18	7 年
18 宝城投 MTN001	6.00	1.20	2018/09/06	3+2 年
20 宝城投 MTN001	10.00	10.00	2020/07/31	3+2 年
21 宝城投 MTN001	10.00	10.00	2021/08/30	3 年
22 宝城投 MTN001	5.00	5.00	2022/08/29	2+1 年
23 宝城投 MTN001	5.00	5.00	2023/03/06	2+1 年
合计	44.00	32.80	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报

告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、

进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融

资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023 年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

宝鸡市工业基础深厚，经济实力稳步提升，公司外部发展环境良好。

宝鸡市位于陕西省西部，辖 4 区 8 县和 1 个国家级高新技术产业开发区，市域面积 1.81 万平方公里，根据《宝鸡市第七次全国人口普查报告》常住人口 332.19 万人（截至 2020 年 11 月 1 日）。宝鸡是连接中原与西北、西南的交通要塞，辖区内交通发达，陇海、宝成、宝中铁路在此交汇，是中原通往西南、西北的交通枢纽，中国境内新亚欧大陆桥上第三个大十字枢纽。

宝鸡市工业基础深厚，是国家“一五”和“三线”建设时期布点建设的老工业基地，目前拥有重型汽车和汽车零部件、有色金属冶炼压延加工和矿业、数控机床制造、石油装备制造、食品工业、水泥及新型建材制造、航空安全装备产业和电器电子产业、医药产业、轨道交通产业 9 大基地。

近年来，宝鸡市整体经济稳步增长。2020—2022 年，宝鸡市地区生产总值分别为 2276.95 亿元、2548.71 亿元和 2743.10 亿元，按可比价格算，增速分别为 3.3%、6.0% 和 2.8%。2022 年，宝鸡市第一产业增加值 234.38 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 1576.21 亿元，

增长 2.4%；第三产业增加值 932.52 亿元，增长 2.8%。三次产业结构比为 8.5：57.5：34.0。按常住人口计算，人均地区生产总值 8.38 万元。

固定资产投资方面，2022 年宝鸡市全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 9.3%。房地产企业开发投资 296.21 亿元，比上年下降 22.9%。

财政实力方面，根据《宝鸡市财政决算》和《宝鸡市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2020—2022 年，宝鸡市一般公共预算收入 88.93 亿元、95.15 亿元和 92.65 亿元，其中 2022 年税收收入 66.08 亿元，占一般公共预算收入的 69.45%。2020—2022 年，宝鸡市实现一般预算支出 364.61 亿元、365.09 亿元和 402.41 亿元，财政自给率分别为 24.39%、26.06%和 23.02%，自给程度较低。2020—2022 年，宝鸡市实现政府基金预算收入 72.47 亿元、80.66 亿元和 58.97 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为13.38亿元，宝鸡市国资委根据宝鸡市人民政府授权履行国有资产出资人职责，对公司97.17%持股，国开基金持股2.83%，公司实际控制人为宝鸡市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，业务区域专营性强。

公司业务集中在城市基础设施建设、供热、水务（供水、中水处理）、公共交通等板块。公司业务大多由下属子公司负责经营，本部主要行使投资管理职责。除公司外，宝鸡市主要的基础设施投资建设主体还包括宝鸡高新投资控股有限公司（以下简称“宝鸡高新”）。宝鸡高新主要负责宝鸡高新技术产业开发区（以下

简称“宝鸡高新区”，国家级高新区）内市政工程及配套设施建设任务。公司业务范围覆盖宝鸡市主城区及部分区县。

3. 人员素质

公司高管管理经验丰富，员工整体素质尚可，能满足日常工作需要。

截至 2023 年 3 月底，公司主要高级管理人员 8 人，包括总经理 1 名、副总经理 5 名等。

周斌先生，1974 年 9 月生，在职研究生学历；历任宝鸡市凤县县委办公室科员、宝鸡市民族宗教事务局科员、宝鸡市人民政府办公室综合一科科长、宝鸡市金融工作办公室主任、宝鸡市人民政府副秘书长；自 2023 年 4 月 6 日起任公司党委书记、董事长及法定代表人。

冯延军先生，1972 年 7 月生，研究生学历；历任公司副总经理，宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“新城投资”）董事长，宝鸡高新董事长、总经理；自 2020 年 7 月起任公司总经理。

截至 2023 年 3 月底，公司共有在岗员工 4381 人。从文化程度来看，本科及以上学历员工 2476 人，大专及以下学历员工 1905 人；从年龄结构来看，30 岁以下员工 695 人，30~50 岁之间员工 3055 人，51 岁及以上员工 631 人。

4. 企业信用记录

公司信贷记录中存在关注类担保。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：9161030079796453C），截至 2023 年 6 月 5 日，公司存在关注类担保余额 6.03 亿元，无其他未结清的不良信贷信息记录；已结清贷款中有 11 笔关注类贷款。根据国家开发银行陕西省分行出具的说明，公司 11 笔关注类贷款为国家开发银行陕西省分行根据内部分类要求划分，对平台类债务进行关注所致，上述贷款均已正常偿还，未发生逾期。

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，公司无逾期或违约记录。

截至2023年5月底，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2023年4月，公司原党委书记、董事长及法定代表人王昭远卸任，新任党委书记、董事长及法定代表人周斌先生，1974年9月出生，研究生学历，历任宝鸡市凤县县委办公室科员、宝鸡市民族宗教事务局科员、宝鸡市人民政府办公室综合一科科长、宝鸡市金融工作办公室主任、宝鸡市人民政府副秘书长；自2023年4月6日起任公司党委书记、董事长及法定代表人。

2022年6月，公司原监事会主席秦本平离任、原纪委书记邓宽录先生离任；2023年3月，公司原董事吴高万先生离任，以上董事、监事和高级管理人员离任后尚未补齐，截至2023年3月底，公司董事10名、监事4名，非董事高级管理人员4名，其中董事缺位1名、监事缺位1名。

除以上变化外，公司管理制度未发生重大变动。整体看，公司董事会、监事会和经营层尚存在缺位，对公司经营、偿债能力未产生重大不利影响，主要管理制度连续。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自于供热、供水、公交等公用事业类服务、房屋销售和商品贸易业务，随着贸易业务战略调整等影响，公司收入逐年下降，受供热业务成本上升、公共交通持续亏损等综合影响，公司综合毛利率逐年下降。

2020—2022年，公司营业总收入逐年下降，年均复合下降35.14%。其中供热业务收入波动下降；供水业务收入波动增长；公共交通收入逐年下降，年均复合下降9.75%；房屋销售业务受交付规模变动影响收入逐年下降，年均复合下降23.20%；公司商品贸易业务收入逐年下降，年均复合下降57.79%，系公司战略调整及市场行情综合影响所致。

2020—2022年，公司综合毛利率逐年下降。公司供热毛利率持续下降，主要系煤炭价格飙升，供热单位成本增长所致；供水毛利率持续下降系折旧成本增加所致；公共交通业务具有较强的公益性，持续亏损；商品贸易毛利率维持较低水平；房屋销售毛利率波动下降，主要系各房开发项目有所不同所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入7.86亿元，主要来自贸易和供热收入，较上年同期增长60.00%；公司综合毛利率-2.80%，主要系供热和公交业务持续亏损所致。

表2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
供热	7.11	11.81	20.31	7.30	21.51	2.38	7.04	27.80	-4.18
供水	1.69	2.80	28.21	1.66	4.88	22.29	2.33	9.22	9.15
公共交通	1.94	3.22	-55.90	1.89	5.58	-70.32	1.58	6.23	-71.81
房屋销售	6.46	10.73	5.40	6.28	18.50	10.76	3.81	15.04	2.57
商品贸易	39.64	65.87	1.00	12.32	36.29	2.38	7.06	27.90	0.81
其他	3.35	5.57	35.25	4.50	13.25	25.83	3.50	13.82	29.99
合计	60.19	100.00	4.59	33.95	100.00	3.35	25.32	100.00	-0.04

注：其他板块收入主要包括天然气销售收入、融资服务及利息收入、工程施工收入、其他货物销售收入、公交广告收入、委托贷款及借款利息收入等

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司承担了较大规模的基建项目建设，已完工但未确认收入的项目规模较大，对公司资金形成较大占用。公司在建代建项目后续投资规模一般。

公司基础设施建设运营主体主要包括子公司新城投资和公司本部，其中新城投资主要负责南客站片区基础设施建设，本部主要负责宝鸡市地下综合管廊等项目。

基础设施建设方面，宝鸡市人民政府每年年初统筹安排，向各部门下发建设任务，公司收到代建项目任务后作为甲方与承建主体签订建设合同，负责宝鸡市基础设施项目的建设。在项目完工后，委托方单位根据经审计确认的投资额加成

一定的管理费与公司进行结算。公司将在建基础设施项目计入“存货”及“在建工程”核算。项目投资支出主要依靠外部融资、政府专项资金及财政拨款平衡，公司将收到的政府专项资金及财政拨款计入“专项应付款”科目。

截至 2022 年底，公司基础设施及保障房建设项目尚未形成收入，部分已完工项目（主要为新城投资负责的明星佳苑棚户区改造、东星村棚户区改造、站前大道、高新四路及站前广场等）因审计手续未完成而无法确认收入，对公司资金形成较大占用。

截至 2022 年底，公司主要在建项目总投资 51.58 亿元，已投资 38.83 亿元，尚需投资 12.75 亿元，全部为代建项目，公司无拟建代建项目。

表3 截至2022年底公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	建设周期	资金来源	是否已签订代建协议	代建/自营
南客站片区项目	37.62	32.13	2012 年至 2023 年	自有资金、银行贷款	是	代建
宝鸡市标准化砂石厂项目	10.46	6.17	2018 年至 2023 年	自有资金、银行贷款	是	代建
宝鸡火车站广场改造提升项目	3.50	0.53	2023 年	专项资金、专项债	是	代建
合计	51.58	38.83	--	--	--	--

资料来源：公司提供

(2) 供热业务

公司供热业务区域专营性强，2021 年以来受煤炭价格上涨，单位供热成本上升，供热业务毛利率持续下降，2022 年出现经营亏损。

公司供热业务由子公司热力公司负责经营，热力公司主要负责宝鸡市城市集中供热的规划建设和冬季供热、生活热水供应及发电，在宝鸡市市区范围内区域专营性强。

2020—2022 年，公司供热收入波动下降，2021 年，公司供热收入较上年有所增长，毛利率下降较多系煤炭价格上升使得供热单位成本增长所致。2022 年，公司受煤炭价格持续高位运行，供热价格标准未同步提升，供热业务出现经营亏损。

截至 2023 年 3 月底，热力公司已拥有主

热源 7 处，管网总长 245.6 公里，实现供热面积 4981 万平方米。服务对象超过 350 余家机关、企事业单位，30 万户家庭、60 万居民。

表4 热力公司经营指标

（单位：个、公里、万平方米）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
热源数量	5	5	7	7
换热站数量	122	214	214	214
供热管网长度	348.0	238.0	245.6	245.6
入网面积	2460	2416	4981	5002
供热面积	2460	2416	3372	3321

资料来源：公司提供

公司供热模式主要分为两种，一是公司从上游热电厂购买热源、通过自身管网、热力站为客户提供供热服务；二是通过购买煤炭

作为能源用于生产自身热源，并提供供热服务。公司每年供热期间为11月15日至次年3月15日。公司供热业务实行每年采暖季一次性收取、按月平摊的原则。

2020—2022年，热力公司分别收到政府补贴1.37亿元、0.40亿元和0.54亿元。

（3）水务业务

公司水务业务区域专营强，自来水公司用户数量、管道长度及售水量均有所增长。

公司水务业务分为自来水供应和中水处理两部分，收入以自来水销售为主，还包括污水处理、中水销售及管道维修收入。公司自来水供应经营范围包括宝鸡市城区渭滨区、金台区和宝鸡高新区；公司污水处理及中水销售业务由全资子公司宝鸡市中水水务有限公司（以下简称“中水水务”）承接，业务范围覆盖除宝鸡高新区外的城区。

2020—2022年，自来水公司用户数量逐年增长，管道长度逐年增长，售水量实现逐年增长，公司水务业务整体运营稳定。

表5 自来水公司经营指标

项目	2020年 (底)	2021年 (底)	2022年 (底)	2023年 1—3月 (底)
下属水厂数量(个)	3	3	3	3
平均日制水量(万立方米)	14.32	14.66	14.97	15.05
售水量(万立方米)	4722	4852	4991	1175
管网压力合格率平均值(%)	99.80	99.85	99.90	99.90
管网水质综合合格率平均值(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
管网长度(公里)	1005	1145	1237	1237
自来水用户数量(万户)	14.56	19.11	21.73	22.25

注：供热管网长度2021年底数据统计口径发生变更，数据未包含二次管网（供暖小区热交换站到供暖用户楼入口的热水管网）长度

资料来源：公司提供

水价方面，根据陕西省物价局宝市价函〔2015〕1号批复，从2016年4月1日起，宝鸡市实施水费政策为：生活用水由每立方米2.75元调整为4.08元；非生活用水由每立方米4.99元调整为5.29元；特种用水由10.00

元调整至10.23元。污水处理费由每立方米0.67元调整为0.95元。

2020—2022年，中水水务生产中水能力均为12万吨/日，主要用户为大唐宝鸡热电厂、宝鸡市金信安水务有限公司、宝鸡市人民政府机关事务局、宝鸡市园林绿化局、房地产开发公司等。

（4）公共交通业务

公司公共交通业务具备较强的公益性，业务持续亏损，政府持续给予补贴支持。

公司公共交通业务由全资子公司宝鸡市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”，公司持股100%）经营，业务具备较强的公益性，公司每年可获得公共交通政策补贴。

2020—2022年，公司公共交通业务（主要包括票款收入）收入规模逐年下降，主要受私家车增加等因素影响所致。同期，公司公共交通板块毛利率持续为负。

截至2023年3月底，公交公司共拥有场站6座，营运车辆1062台；营运线路61条、线路总长873.80公里，日均客运量34.02万人次。

表6 公交公司经营指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
公交线路(条)	56	57	61	61
总运营长度(公里)	796.30	822.40	873.00	873.80
票款收入(万元)	15401.25	15131.27	11722.99	3059.77
补贴收入(万元)	5568.16	6248.93	8182.95	3167.80
发放市政公交卡总数(万张)	5.40	5.70	4.74	10.71
运营车辆(辆)	1055	1042	1026	1062
客运量(万人次/日)	43.93	44.07	32.89	34.02

资料来源：公司提供

（5）房屋销售

公司房屋销售收入逐年下降，在建房地产项目投资规模较大，在售项目去化情况一般，未来去化情况受区域房地产市场政策和行情影响较大。

公司房屋销售业务主要为保障性住房销售和商品房销售，运营主体包括子公司旧城改造、新城投资、陕西宝鸡众翔房地产开发有限公司、公司本部、陕西中宝达产业投资有限公司（以下简称“中宝达公司”）和陕西宝泰达产业投资有限公司。

保障性住房方面，公司或子公司通过与政府签订回购协议（合同）和代建协议，负责项目开发建设，资金由公司自筹。在项目建设完工验收后，公司或子公司按照政府摇号安排廉租房和公租房的出租和出售，政府进行购买，并给予专项补贴。此外，公司在保障房建设开发过程中形成的商品房、商铺、地下车位等可以由公司自行出售，当出现销售不足时，政府将给予一定的补贴。

账务处理方面，保障房项目实施过程中公司负责的项目，由公司负责工程建设过程中的资金筹措和项目管理工作。工程建设支付成本、资金占用费及管理费用计入“存货”科目。其中用于出租的廉租房，在审计验收后，由政府回购后再统筹出租，对于收到政府补贴部分，项目验收完成时由专项应付款转为营业外收入-补贴收入。

2020—2022 年，公司房屋销售收入逐年下降，其中 2020 年全部为商品房销售收入，2021 年主要为商品房项目和子公司新城投资的部分基建业务收入（当期分类在房屋销售收入，涉及项目包括站前大道西段、高新四路、站前广场及地下换乘空间项目收入）。2022 年主要是理想时光项目、东仁新城项目和部分车位销售收入。

截至 2023 年 3 月底，公司在售项目 1 个，为理想时光项目（全部为限价商品房和共有产权房），该项目位置位于西安市，总投资 39.00 亿元，合计房源 3300 套，截至 2023 年 3 月底已投资 25.00 亿元，已销售房源 364 套，剩余 1769 套已达预售条件尚未销售房源，其余尚未达预售条件，合计去化率在 17%，销售情况一般。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建房地产项目包括理想时光项目、雲熙一品和雲熙大厦项目 3 个，预计总投资 66.00 亿元，已投资 29.98 亿元，尚需投资 36.02 亿元，资金主要来自于公司自有资金及外部融资，资本支出压力较大。公司在建房地产项目投资规模大，未来去化情况区域房地产市场政策和行情影响较大。

（6）货物销售

由于公司货物销售业务发生战略调整，公司货物销售规模逐年大幅下降。

2018 年起，公司投资设立中宝达公司拓展大宗材料销售板块。公司贸易板块主要销售货种包括钢材、煤炭、高碳铬铁、镍合金和锌锭等大宗材料。随着公司战略性缩减贸易业务规模，同时受市场行情影响，2020—2022 年，公司货物销售收入规模逐年大幅下降，2022 年公司仅有部分钢材贸易。2023 年一季度，公司实现贸易收入 3.09 亿元，全部为钢材贸易收入。

中宝达公司主要负责与大型企业签订购销合同，从上游企业处采购钢材、煤炭、合金等材料，销售给资信较好的下游客户。2020—2022 年，公司上游企业主要有东岭集团股份有限公司、陕西民东供应链管理有限公司、宁波福旭国际贸易公司等；下游客户主要有陕西广盛融昌工贸有限责任公司、陕西泰丰盛合控股集团有限公司、陕西铭展有色贸易有限公司等。

公司货物贸易业务采用预收货款方式。公司部分客户为民营企业，公司货物销售业务存在一定的经营风险。

（7）其他收入

公司其他业务收入对公司业务收入形成一定补充。

除了上述主要业务收入以外，公司还承揽了天然气销售、公交广告、融资及委托贷款、工程施工等其他类业务，2020—2022 年，公司实现其他业务收入 3.35 亿元、4.50 亿元和

3.50 亿元,其他业务对公司业务收入形成一定补充。

公司为国家开发银行指定的宝鸡市棚改资金委托贷款统一转贷平台,转贷款主要来自国家开发银行棚改项目专项贷款及公司自有资金。截至 2023 年 3 月底,公司因棚改转贷带产生债务 61.20 亿元,此部分债务偿付由转贷相应主体进行偿还,主要涉及宝鸡高新等公司,未发生逾期情况。

3. 未来发展

公司作为宝鸡市重要的城市基础设施项目建设和国有资产运营主体,承担的供热、供水和较多基础设施建设项目。未来,公司将继续立足宝鸡市,以城市配套升级改造、项目开发建设、代建管理、资产运营和服务为主要业务,推动产业金融发展,吸引省属企业和社会资本参股等方式推进公司转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 及 2021 年合并财务报表经中审华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计结论为标准无保留意见;公司提供的 2022 年合并财务报表经希格玛会计师事务所

(特殊普通合伙)审计,审计结论为标准无保留意见。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面,2020—2021 年,公司合并范围内新增公司均为投资设立。2022 年,公司合并报表范围内通过实际控制新增宝鸡市城市轨道交通建设有限责任公司和宝鸡新城宝物业管理服务有限公司 2 家;通过投资设立方式增加宝鸡市城市水务发展集团有限公司和宝鸡眉岐渭公路建设有限责任公司 2 家。2023 年一季度,公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底,公司纳入合并范围子公司共计 22 家。公司新纳入合并范围的子公司规模不大,公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模波动增长,其中存货、在建工程、固定资产和其他应收款占比大。公司资产中被认定为公益性资产规模较大,其他应收款存在一定的回收风险,公司资产质量一般。

2020—2022 年底,公司资产规模波动增长,年均复合增长 3.58%。截至 2022 年底,公司资产总额较上年底增长 10.49%,资产结构较为均衡。

表 7 公司资产主要构成情况(单位:亿元)

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	77.50	14.35	42.34	8.08	31.16	5.38	41.85	6.98
其他应收款	78.31	14.51	74.88	14.28	104.75	18.08	106.78	17.82
存货	139.02	25.75	161.42	30.79	149.25	25.77	152.75	25.49
流动资产	327.70	60.70	304.95	58.17	304.83	52.62	319.66	53.35
长期应收款	54.33	10.06	46.29	8.83	57.39	9.91	57.39	9.58
长期股权投资	12.16	2.25	11.63	2.22	49.78	8.59	51.28	8.56
固定资产	61.11	11.32	62.42	11.91	60.20	10.39	60.86	10.16
在建工程	47.84	8.86	57.88	11.04	62.86	10.85	65.83	10.99
非流动资产	212.18	39.30	219.31	41.83	274.44	47.38	279.51	46.65
资产总额	539.88	100.00	524.26	100.00	579.27	100.00	599.17	100.00

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

2020—2022年底，公司流动资产持续下降，年均复合下降3.55%。截至2022年底，公司流动资产较上年底下降0.04%。

2020—2022年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降36.59%，其中定期存单、保证金和冻结资金共计3.07亿元，受限比例9.86%。

2020—2022年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长15.66%，主要包括应收宝鸡市火车南客站片区拆迁安置建设指挥部的代垫拆迁补偿款以及宝鸡高新技术产业开发区土地储备中心的往来款。公司其他应收款规模大，对资金存在较大占用。公司按账龄计提坏账的其他应收款中，账龄在1年以内的占57.83%，1~2年的占5.38%、2~3年的占4.51%，其余均为3年以上，整体账龄较长，公司计提坏账准备14.40亿元（主要来自对宝鸡高新、太白山投资、宝鸡如意茵香文化旅游投资管理有限公司，以下简称“如意文化”，宝鸡市国有资产经营有限责任公司和陕西省国际信托股份有限公司的预期信用损失），较上年底的15.18亿元有所下降。

表8 截至2022年底其他应收款前五名欠款单位情况
(单位：亿元)

单位名称	余额	款项性质	账龄
宝鸡市高铁新城片区综合开发建设指挥部	23.57	往来借款	1年以内、1-2年、3-4年、4-5年、5年以上
宝鸡高新技术产业开发区土地储备中心	16.02	往来借款	2-3年
宝鸡市综合交通建设协调服务中心	7.40	往来借款	1年以内
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	6.01	往来借款	1年以内
宝鸡高新技术产业开发区开发总公司	5.46	往来借款	1年以内、1-2年、3-4年、4-5年、5年以上
合计	58.46	--	--

资料来源：公司提供

2020—2022年底，公司存货波动增长，年均复合增长3.61%。截至2022年底，公司存货较上年底下降7.54%，主要系房地产实现销售后结转开发成本所致。其中包括117.38亿元开

发成本（基建代建成本及房地产开发成本）和30.86亿元库存商品。公司存货计提跌价准备741.15万元。

2020—2022年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长13.73%。

2020—2022年底，公司固定资产波动下降，年均复合下降0.74%，主要包括房屋及建筑物18.60亿元、路桥基础设施5.472亿元、管网设施10.17亿元和冯家山水库22.13亿元。

2020—2022年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长14.63%，公司固定资产及在建工程中合计存在公益性资产85.42亿元，主要为水库、生态治理工程、路桥资产等。

2020—2022年底，公司长期应收款波动增长，年均复合增长2.77%。截至2022年底，公司长期应收款较上年底增长23.97%，主要系当期新增应收保交楼款12.84亿元所致。

2020—2022年底，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长102.28%。截至2022年底，公司长期股权投资较上年底增长327.86%，主要系当期新增划入对宝鸡城市建设集团有限公司（以下简称“宝鸡城建”）49%股权（账面价值33.83亿元）所致。

截至2022年底，公司受限资产合计22.90亿元，包括3.07亿元货币资金、土地存货质押18.64亿元等，资产受限比例3.95%。

截至2023年3月底，公司资产总额规模和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

公司所有者权益波动增长，以资本公积为主，2022年随着国有股权划入，公司所有者权益增长较快。所有者权益稳定性一般。

2020—2022年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长7.53%。截至2022年底，公司所有者权益较上年底增长19.15%，主要系当期划入宝鸡城建49%股权后资本公积增加所致。

表 9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	13.00	13.00	10.60	13.00	10.92	13.00	9.17	13.00
资本公积	80.26	65.43	80.33	67.47	97.38	68.65	99.77	70.37
未分配利润	13.87	11.31	11.87	9.97	13.62	9.60	11.38	8.03
所有者权益合计	122.67	100.00	119.05	100.00	141.84	100.00	141.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020—2022 年底，公司实收资本保持稳定，均为 13.00 亿元。

2020—2022 年底，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 10.15%，主要构成包括冯家山水库等 39.33 亿元的公益性资产、之前年度注入的债务置换资金和注入的子公司股权等。截至 2022 年底，公司其他综合收益增加至 4.72 亿元，主要系其他权益工具投资中持有的长安银行股份有限公司的公允价值变动

产生所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较 2022 年底变动不大。

公司全部债务规模逐年增长，构成以长期债务为主，整体债务负担较重。

2020—2022 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 2.39%。公司负债以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	12.97	3.11	22.71	5.60	32.93	7.53	35.11	7.68
其他应付款	28.22	6.76	36.17	8.93	42.29	9.67	45.74	10.00
一年内到期的非流动负债	23.56	5.65	25.35	6.26	31.27	7.15	23.65	5.17
流动负债	111.31	26.68	112.72	27.82	139.48	31.89	134.40	29.38
长期借款	115.55	27.70	110.97	27.39	116.00	26.52	133.31	29.15
应付债券	58.07	13.92	49.42	12.20	50.45	11.53	55.45	12.12
长期应付款	124.70	29.89	120.48	29.73	123.18	28.16	126.15	27.58
非流动负债	305.90	73.32	292.49	72.18	297.94	68.11	322.99	70.62
负债总额	417.21	100.00	405.21	100.00	437.42	100.00	457.39	100.00

注：其他应付款中包含应付股利和应付利息

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020—2022 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 11.94%。

2020—2022 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 59.35%，主要系保证借款和信用借款大幅增长所致。

2020—2022 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 22.42%。其他应付款主要为应付宝鸡市城地下综合管廊有限公司的未结

算工程款 6.10 亿元、应付宝鸡高新 4.00 亿元等。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 15.19%，主要包括一年内到期的长期借款 21.37 亿元和应付债券 9.90 亿元。

2020—2022 年底，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 1.31%。

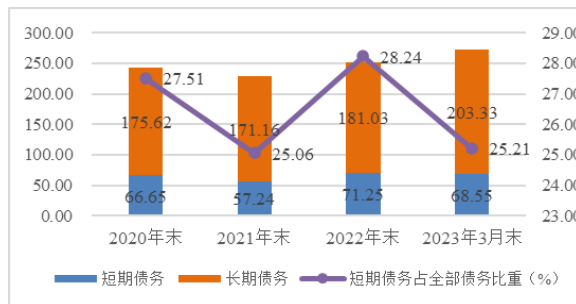
2020—2022 年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长 0.20%。公司长期借款主要由质押借款（占 43.78%）、保证借款（占 31.00%）和信用借款（占 24.55%）构成，质押物主要为开发项目应收账款、收益权和股权。

2020—2022 年底，公司应付债券波动下降，

年均复合下降 6.79%。2022 年新增发行“22 宝投资”和“22 宝城投 MTN001”，合计发行金额 15.00 亿元。

2020—2022 年底，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 0.61%，主要为国债转贷资金、财政拨款及专项用途资金。

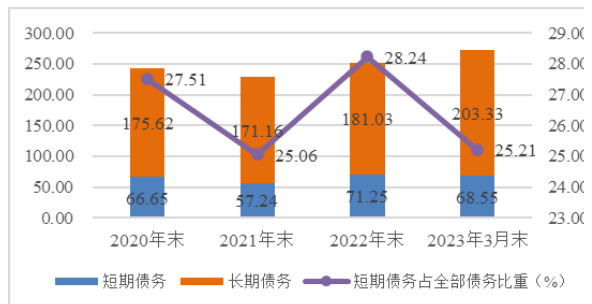
图 1 2020—2022 年底及 2023 年 3 月底公司债务结构（单位：亿元）



注：正文部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 2020—2022 年底及 2023 年 3 月底公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2020—2022 年底，公司全部债务波动增长，年均复合增长 2.04%。从债务指标来看，2020—2022 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率波动下降；全部债务资本化比率持续下降。公司整体债务负担较重。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.56%，仍以非流动负债为主。同期底，公司全部债务较上年底增长 7.77%，仍以长期债务为主，其中，短期债务较上年底下降 3.79%；长期债务较上年底增长 12.32%。同期底，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较上年有所提高。

截至 2023 年 3 月底，公司有息债务在 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年的到期债务分别为 60.17 亿元、87.08 亿元和 79.43 亿元，其余为之后到期债务。

4. 盈利能力

随着贸易业务收缩和供热业务亏损影响，公司营业总收入和营业利润规模大幅下降。2021 年因公司计提预期担保损失导致 2021 年

利润总额转为负值，2022 年公司计提的对外担保预计损失收回，利润总额转正。公司整体盈利能力一般。

2020—2022 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 35.14%；营业成本持续下降，年均复合下降 33.58%；营业利润率逐年下降，2022 年转为负值，主要系供热业务受原材料价格上涨影响形成亏损所致。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
营业总收入	60.19	33.95	25.32	7.86
营业成本	57.42	32.81	25.33	8.08
期间费用	7.55	9.44	10.68	2.82
其中：管理费用	2.57	3.06	3.49	1.09
财务费用	4.62	5.98	6.86	1.67
信用减值损失	--	-1.72	0.79	--
其他收益	8.37	14.96	8.71	--
营业外支出	0.10	5.06	-4.45	0.01
利润总额	1.66	-0.13	2.64	-2.43
营业利润率 (%)	3.86	2.00	-1.87	-4.31

总资产收益率 (%)	2.01	2.20	2.04	--
净资产收益率 (%)	1.19	1.10	0.88	--

资料来源：联合资信根据企业财务数据整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 18.90%，主要系财务费用和管理费用均有所增长所致。2020—2022 年期间费用占营业总收入的比重分别为 12.55%、27.82%和 42.18%，期间费用对利润形成一定侵蚀。公司费用控制能力一般。

2020—2022 年，其他收益波动增长，年均复合增长 2.03%，全部为政府补贴。2020 年，公司实现利润总额 1.66 亿元；2021 年，公司对外担保逾期计提较大的信用损失（当期计提 4.97 亿元，计入营业外支出），导致 2021 年亏损。2022 年公司冲回对外担保逾期损失 4.52 亿元，公司营业外支出为负值。2022 年，公司利润总额转为正。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率逐年下降。公司盈利能力一般。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比增长 60.00%，主要系贸易收入规模较大所致；营业利润率-4.31%；实现利润总额-2.43 亿元。

5. 现金流分析

随着贸易规模下降，公司经营现金活动流入流出规模均大幅下降，2022 年转为小幅净流入；投资活动现金流持续净流出；公司每年支付大额偿债资金，筹资活动现金流持续净流出。考虑到公司在建项目尚需投资以及偿债资金需求，公司仍存在较大的筹资压力。

从经营活动来看，随着贸易规模大幅下降，2020—2022 年，公司经营活动现金流入及流出规模均逐年下降。公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，主要为政府补助和往来款；支付其他与经营活动有关现金波动下降，主要为往来款。2022 年，经营活动现金转为净流入。2020—2022 年，公司现金收入比逐年下降，整体收现质量较高。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
经营活动现金流入	140.12	80.72	50.40	15.58
经营活动现金流出	121.45	92.63	46.53	18.63
经营活动产生的现金流量净额	18.67	-11.92	3.87	-3.06
投资活动现金流入	9.66	10.96	6.63	0.40
投资活动现金流出	17.12	12.75	14.40	2.36
投资活动产生的现金流量净额	-7.46	-1.79	-7.77	-1.96
筹资活动现金流入	65.10	61.23	84.32	27.70
筹资活动现金流出	74.94	67.22	85.54	12.17
筹资活动产生的现金流量净额	-9.84	-5.99	-1.22	15.53
现金收入比 (%)	166.73	130.93	117.04	84.13

资料来源：根据公司财务报表整理

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入波动下降。其中 2022 年公司投资活动现金流入较上年下降 39.54%，主要为收到的工程补助款、收回理财等；投资活动现金流出波动下降，主要为热力公司等子公司的在建管线投资和其他固定资产投资，中宝达公司等子公司对外投资、借款及理财支出。公司投资性现金流持续净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流主要体现为发行债券和借款收到的现金流入和偿债的现金流出，公司的偿债资金流出规模大，筹资活动持续净流出。2022 年，公司筹资活动现金流现金流入大幅增长，筹资净流出规模较上年收窄 79.59%。考虑公司在建项目后续投入和偿债需求，公司仍存在较大的筹资需求。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流和投资活动为净流出状态；公司筹资活动呈现净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般；公司对外担保区域集中度较高，存在一定的或有负债风险，且发生的实际代偿款尚未追回，需关注后续代偿款追索情况及担保风险变化。

表 13 公司偿债指标情况

项目	项目	2020 年 (底)	2021 年 (底)	2022 年 (底)	2023 年 3 月 (底)
短期 偿债 指标	流动 比率 (%)	294.42	270.54	218.54	237.84
	速动 比率 (%)	169.52	127.33	111.54	124.19
	现金短期 债务比 (倍)	1.25	0.78	0.45	0.62
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	10.58	9.22	12.54	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	22.90	24.77	20.12	--
	EBITDA/ 利息支出 (倍)	1.17	0.91	1.15	--

资料来源：公司财务报表及联合资信整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降；2022 年底剔除受限资金后为 0.41 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至 2023 年 3 月底，流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底有所回升。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动增长。2020—2022 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 437.76 亿元，尚未使用额度 156.74 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司及下属子公司对外担保余额合计 37.96 亿元，担保比率 26.78%（以 2023 年 3 月底的所有者权益测算），主要为对宝鸡高新、宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司、宝鸡市蔡家坡经济技术开发区、宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司、陕西法门寺文化发展有限公司（以下简称“法门寺公司”）和太白山投资等地方国企的担保，还包括对民营企业如意文化的担保（担保余额 1.82 亿元）。公司部分对外担保出现逾期。2021 年，公司发生实际代偿 4500.00 万元，目

前尚未收回对法门寺公司的应收代偿款。公司对外担保区域集中度高，存在一定的或有负债风险。

截至 2023 年 5 月底，公司金额较大的诉讼、仲裁案件具体见附件 1—4。

此外，针对原告洛银金融租赁股份有限公司（以下简称“洛银租赁”）与被告法门寺公司”、公司融资租赁合同纠纷一案，公司、法门寺公司与原告洛银租赁自行和解达成和解协议，公司代法门寺公司向洛银租赁支付租金、逾期利息、诉讼相关费用共计 4500.00 万元，法门寺公司所欠洛银租赁的剩余款项（本息合计 3919.67 万元由法门寺公司继续履行还款义务。针对以上事项，公司发生实际代偿 4500.00 万元，联合资信将持续关注公司对法门寺公司所欠洛银租赁的剩余款项的担保风险变化以及公司对该融资租赁合同下已支付代偿款项的追索情况。

7. 公司本部财务分析

公司本部对子公司的管控力度一般，公司本部债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

公司本部主要负责组织、融资、管理等职能性工作，对子公司的管控力度一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 315.91 亿元（占合并口径的 54.54%），较上年底增长 14.79%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 227.22 亿元（占合并口径的 51.95%），较上年底增长 9.01%。公司本部 2022 年底资产负债率为 71.93%，较 2021 年底下降 3.81 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 148.27 亿元。其中，短期债务占 25.26%、长期债务占 74.74%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 62.57%，公司本部债务负担较重；现金短期债务比 0.36 倍，存在一定的短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 88.68 亿元（占合并口径的 62.52%），较上年底增长 32.83%。

公司各板块业务主要由子公司负责，本部收入在合并营业总收入占比小，2022 年，公司

本部确认营业总收入0.25亿元（占合并口径的1.00%）、利润总额3.51亿元，收入对合并口径贡献小。

截至2023年3月底，公司本部资产总额330.69亿元，所有者权益为89.31亿元，负债总额241.38亿元；公司本部资产负债率72.99%；全部债务158.59亿元，全部债务资本化比率63.97%。2023年1—3月，公司本部营业总收入0.07亿元，利润总额-1.77亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2020—2022年，宝鸡市经济持续发展，宝鸡市实现一般公共预算收入88.93亿元、95.15亿元和92.65亿元，波动增长。截至2022年末，宝鸡市政府债务余额为369.06亿元。宝鸡市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，业务涉及基础设施建设、公用事业、贸易等多个板块，其中公共交通、水务业务和供热业务区域专营性强。宝鸡市人民政府为公司实际控制人。2020—2022年，公司在专项资金和政府补助等方面获得有力的外部支持。

2020—2022年，公司分别收到政府补贴8.37亿元、14.60亿元和8.71亿元，计入“其他收益”科目。

公司2020—2022年分别获得专项债资金0亿元、8.86亿元和3.84亿元。

2022年，公司获得宝鸡市人民政府划入的宝鸡城建49.00%的股权。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得有力的政府支持，且公司在股权划拨、专项资金和政府补助等方面获得了有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、增信措施分析

“17宝城投债/PR宝城投”由中债信用增

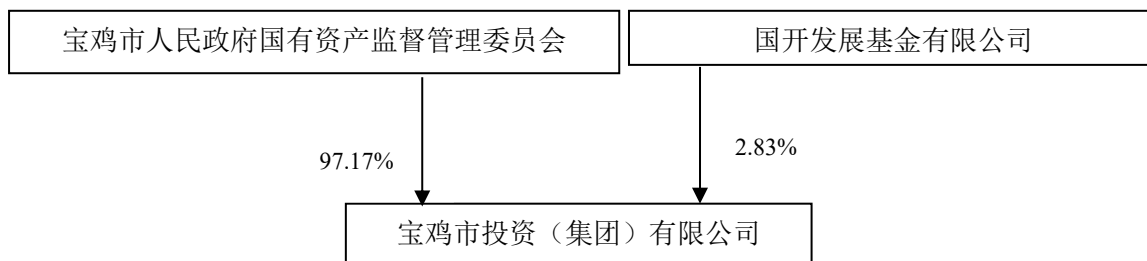
进投资股份有限公司（简称“中债增进”）提供不可撤销的连带责任担保。经联合资信评估，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，具体报告内容参见[《中债信用增进投资股份有限公司2022年跟踪评级报告》](#)，其担保提升了“17宝城投债/PR宝城投”本息偿还的安全性。“21宝城投MTN001”由中证信用融资担保有限公司（简称“中证融担”）提供不可撤销的连带责任担保。经联合资信评估，中证融担主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，具体报告内容参见[《中证信用融资担保有限公司2022年主体长期信用评级报告》](#)，其担保提升了“21宝城投MTN001”本息偿还的安全性。

“22宝城投MTN001”由陕西信用增进投资股份有限公司（简称“陕西增进”）提供不可撤销的连带责任担保，经联合资信评估，陕西增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，具体报告内容参见[《陕西信用增进投资股份有限公司2023年主体长期信用评级报告》](#)，其担保提升了“22宝城投MTN001”本息偿还的安全性。“23宝城投MTN001”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（简称“三峡担保”）提供不可撤销的连带责任担保。经联合资信评估，三峡担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，具体报告内容参见[《重庆三峡融资担保集团股份有限公司2022年主体长期信用评级报告》](#)，其担保提升了“23宝城投MTN001”本息偿还的安全性。

十二、结论

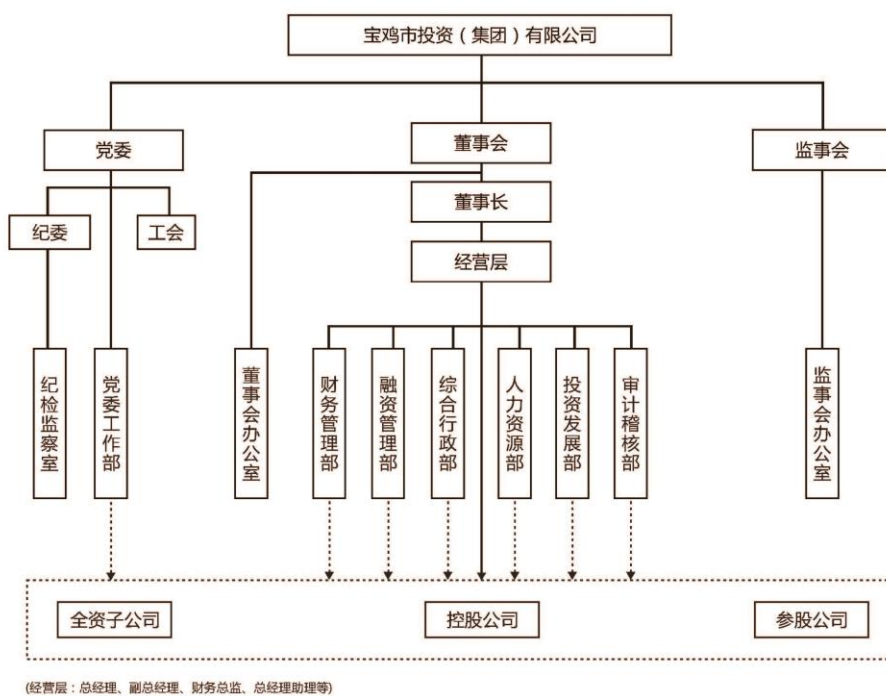
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18宝城投MTN001”“20宝城投MTN001”信用等级为AA，维持“17宝城投债/PR宝城投”“21宝城投MTN001”“22宝城投MTN001”和“23宝城投MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司全称	业务性质	持股比例 (%)
宝鸡市城市建设投资开发有限公司	城市建设开发投资	100.00
陕西中宝达产业投资有限公司	土地的开发、整理等	46.00
陕西西部环境集团有限公司	污水处理及其再生利用；生态环境材料销售	100.00
宝鸡市城市轨道交通建设有限责任公司	轨道交通项目的投资、建设、运营管理	100.00
宝鸡市新城投资建设开发有限公司	城市建设及基础设施投资；房地产开发；物业管理	66.67
宝鸡市城投资产管理有限公司	资产管理；物业管理	100.00
宝鸡市城市水务发展集团有限公司	污水处理及其再生利用；水污染治理	100.00
宝鸡市天然气有限责任公司	液化天然气销售	100.00
陕西宝泰达产业投资有限公司	土地的开发、整理等	45.00
宝鸡市热力有限责任公司	集中供热项目的开发、经营	100.00
宝鸡市法门旅游开发建设有限公司	旅游项目建设，旅游产品开发	100.00
宝鸡市公共交通有限责任公司	定线客运	100.00
宝鸡市金融控股有限公司	资本运作及资产管理，股权投资及管理	54.45
宝鸡市旧城改造建设投资有限责任公司	房地产开发经营、房屋拆迁	100.00
宝鸡雍德创盈股权基金合伙企业（有限合伙）	股权投资、创业投资、项目投资	70.06
宝鸡机场有限责任公司	国内航线的航空客货运输销售代理业务	100.00
宝鸡智宝安智慧交通管理有限公司	停车场服务	51.00
陕西太白山青园山庄酒店有限公司	住宿；餐饮；游泳；停车服务；酒、饮料、小商品零售	100.00
宝鸡市环卫建设有限公司	环卫设施的开发、建设、经营	100.00
宝鸡新城宝物业管理服务有限公司	物业服务、停车场管理、城市绿化管理	100.00
宝鸡市公共停车建设管理有限公司	停车场（库）投资、建设、运营	100.00
宝鸡眉岐渭公路建设有限责任公司	公路管理与养护、建设工程施工	92.50

注：公司持股陕西中宝达产业投资有限公司、陕西宝泰达产业投资有限公司比例分别为 46%和 45%，均为第一大股东、实际控制人
 资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2023 年 5 月底公司重大诉讼情况

原告	被告	案由 案号	事项	受理机构	进展
宝鸡市金融控股有限公司	太白山投资、白文成	借款合同纠纷； (2019)陕 0302 民初 3091 号	要求太白山投资偿还借款本金人民币 2000 万元，并支付 2019 年 5 月 16 日至 2019 年 6 月 17 日期间的借款利息，以及相关逾期还款违约金；要求白文成对上述借款本金、利息以及全部清偿之日前所产生的逾期还款违约金承担连带清偿责任。	宝鸡市渭滨区人民法院	太白山投资尚未执行判决结果，宝鸡市金融控股有限公司已申请强制执行，2021 年 10 月 14 日，宝鸡市金融控股有限公司收到宝鸡市渭滨区人民法院文号为（2021）陕 0302 执 3663 号的案件受理通知书。为避免国有资产流失，造成不良影响，同时在审理期即将到期情况下，尚未完成执行，为配合法院相关手续，已于 2022 年 4 月 8 日暂时终结本次执行程序，后续将适时恢复本案继续执行；2022 年 6 月初已向法院提交所查封太白山土地续封申请，续封期限 2022/06/22 至 2025/06/21
宝鸡市新城投资建设有限公司	宝鸡高新技术产业投资发展有限公司、宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心、陕西德岗实业发展有限公司	委托贷款合同纠纷； (2020)陕 03 民初 1 号	要求宝鸡高新技术产业投资发展有限公司向原告偿还借款本金 2 亿元，2019 年 12 月 22 日至 2019 年 12 月 25 日借款期限内欠付的利息人民币 12 万元，及自 2019 年 12 月 26 日起至前述本息全部清偿之日止按照年化利率 7.2%所产生的利息，以上三项暂共人民币 2.00 亿元。要求宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心、陕西德岗实业发展有限公司对上述借款本金及利息承担连带清偿责任；要求对被告宝鸡高新技术产业开发区高技术创业服务中心、陕西德岗实业发展有限公司分别出质的占宝鸡高新技术产业投资发展有限公司 40%的股权享有质押权，有权就前述股权拍卖、变卖所得价款优先受偿。	宝鸡市中级人民法院	创业中心还了 1 个亿，2022 年 4 月 27 日拍挂已经评估工业厂房，该程序属于强制执行程序，即将结束，预计 2023 年 6 月 15 日完成
陕西中宝达产业投资有限公司	陕西太白山旅游区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司	(2020)陕 03 民初 238 号	判令被告继续履行两份《投资开发协议书》，即被告继续履行完成两份投资开发协议书中分别约定的地块一、二、三的债务清偿、查封解封、土地征收、储备的义务直至完成全部地块挂牌出让之义务；判令被告向原告支付违约损失赔偿 1.18 亿元，直至被告履行两份投资开发协议书之日止；被告承担本案案件受理费及原告实现债权的合理费用（包括但不限于保全费、财产保全保险费）。第二被告对本案债务承担连带清偿责任。	宝鸡市中级人民法院	陕西中宝达产业投资有限公司与陕西太白山旅游区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司之间《投资开发协议书》纠纷。陕西中宝达产业投资有限公司起诉陕西太白山旅游区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司；判令被告继续履行两份《投资开发协议书》，即被告继续履行完成两份投资开发协议书中分别约定的地块一、二、三的债务清偿、查封解封、土地征收、储备的义务直至完成全部地块挂牌出让之义务。判令被告向原告支付违约损失赔偿 1.18 亿元，直至被告履行两份投资开发协议书之日止。被告承担本案案件受理费及原告实现债权的合理费用（包括但不限于保全费、财产保全保险费）。第二被告对本案债务承担连带清偿责任。（2020）陕 03 民初 238 号《民事判决书》，判决由陕西太白山旅游区管理委员会承担违约损失，陕西太白山投资集团有限公司承担连带责任。判决书已生效，现准备申请强制执行。
宝鸡市投资	陕西通家汽车股份有限公司	借款合同纠纷；	依法判令被告陕西通家汽车股份有限公司向原告清偿借款本金人民币 3000 万元，借期内的利息及违约金；	宝鸡市中级人民法院	已申请强制执行

原告	被告	案由 案号	事项	受理机构	进展
(集团)有限公司	公司	(2020)宝中收字 282 号	依法判令被告承担本案诉讼费、律师费、保全费、公告费等原告为实现债权而支出的全部费用。	院	
宝鸡华夏(集团)房地产发展有限责任公司	宝鸡市投资(集团)有限公司	民间借贷纠纷; (2020)陕03民初254号	请求人民法院判令被告向原告支付资金使用费人民币 0.46 亿元;本案诉讼费由被告承担。	宝鸡市中级人民法院	2022 年 5 月 22 日裁定,撤销宝鸡中级人民法院(2020)陕 03 民初 254 号民事判决,本案发回宝鸡中级人民法院重审,公司预交的二审案件受理费 274907 元退回。截至目前,已发回重审,等待宝鸡中级人民法院判决
宝鸡市投资(集团)有限公司	宝鸡高新汽车工业园发展有限公司	借款合同纠纷; (2020)宝中收字 281 号	请求判令被告向原告偿还借款本金 0.50 亿元;请求判令被告向原告支付借款期间利息及自逾期还款之日起至实际支付欠款之日止的逾期付款利息;请求判令被告承担本案诉讼费、保全费、担保费。	宝鸡市中级人民法院	已申请执行,正在寻找执行线索

资料来源:公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	83.50	44.54	32.38	42.73
资产总额（亿元）	539.88	524.26	579.27	599.17
所有者权益（亿元）	122.67	119.05	141.84	141.78
短期债务（亿元）	66.65	57.24	71.25	68.55
长期债务（亿元）	175.62	171.16	181.03	203.33
全部债务（亿元）	242.28	228.40	252.28	271.88
营业总收入（亿元）	60.19	33.95	25.32	7.86
利润总额（亿元）	1.66	-0.13	2.64	-2.43
EBITDA（亿元）	10.58	9.22	12.54	--
经营性净现金流（亿元）	18.67	-11.92	3.87	-3.06
财务指标				
现金收入比（%）	166.73	130.93	117.04	84.13
营业利润率（%）	3.86	2.00	-1.87	-4.31
总资本收益率（%）	2.01	2.20	2.04	--
净资产收益率（%）	1.19	1.10	0.88	--
长期债务资本化比率（%）	58.88	58.98	56.07	58.92
全部债务资本化比率（%）	66.39	65.74	64.01	65.73
资产负债率（%）	77.28	77.29	75.51	76.34
流动比率（%）	294.42	270.54	218.54	237.84
速动比率（%）	169.52	127.33	111.54	124.19
经营现金流动负债比（%）	16.77	-10.57	2.77	--
现金短期债务比（倍）	1.25	0.78	0.45	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	0.91	1.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.90	24.77	20.12	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.66	2.04	1.01	12.53
资产总额（亿元）	285.58	275.21	315.91	330.69
所有者权益（亿元）	71.24	66.76	88.68	89.31
短期债务（亿元）	26.47	36.08	37.45	35.04
长期债务（亿元）	107.89	98.46	110.82	123.55
全部债务（亿元）	134.36	134.54	148.27	158.59
营业总收入（亿元）	0.19	0.40	0.25	0.07
利润总额（亿元）	-1.26	-0.99	3.51	-1.77
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	5.74	1.13	-6.55	1.75
财务指标				
现金收入比（%）	103.69	116.05	77.22	100.00
营业利润率（%）	80.03	96.19	77.73	93.35
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-1.48	0.99	2.74	--
长期债务资本化比率（%）	60.23	59.59	55.55	58.04
全部债务资本化比率（%）	65.35	66.84	62.57	63.97
资产负债率（%）	75.05	75.74	71.93	72.99
流动比率（%）	286.60	242.57	190.16	205.99
速动比率（%）	254.64	214.52	167.79	184.09
经营现金流动负债比（%）	12.17	2.15	-9.89	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.06	0.03	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加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；2. 因公司本部 EBITDA 无法计算，其相关指标用“/”表示；3. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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

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

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

信用评级公告

联合〔2023〕4852号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西信用增进投资股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定陕西信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十一日

陕西信用增进投资股份有限公司

2023年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V4.0.202208
融资担保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已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	区域经济环境	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流因素	资产质量	2
			盈利能力	1
		资本结构		1
		代偿能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”或“陕西增信”）的评级，反映了公司作为陕西省财政厅实际控制的省级信用增进机构，在业务拓展、资本补充及风险抵御等各方面能获得股东及实际控制人的很大支持，具有很强的区域竞争力。公司业务资质完备，增信业务发展很快，盈利水平快速提升，目前业务放大倍数仍属较低。2020 年以来，股东多次增资，公司资本实力持续增强，营业收入和利润持续增长，盈利能力较强；截至 2022 年末，公司资产质量较高，代偿能力极强。

同时，联合资信也关注到近年来宏观经济下行使得公司所在的增信行业面临的代偿压力及投资业务面临的信用风险增加；增信业务区域、行业集中度较高；公司开展信用增进业务的时间较短，信用增进业务规模快速增长，风险管理水平仍有待考验。

未来，随着业务的逐步发展和股东的持续支持，公司的整体业务竞争力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定。

优势

1. 股东背景很强，股东对公司支持力度很大。公司是陕西省财政厅实际控制下的专业信用增进机构，公司大多数股东均为陕西省内重要国有企业，股东背景多元化，能在业务拓展、资本补充、风险抵御等各方面获得股东的很大支持。
2. 增信业务发展较快，区域竞争力很强，且 2019 年以来未发生过代偿事件，改制前存量代偿项目回收情况良好。公司业务资质完备，自改制为信用增信公司以来，为陕西省内国有企业提供增信服务，未发生过代偿事件，业务发展很快，具备很强的区域竞争力，存量代偿项目回收情况良好。
3. 资本实力很强，整体财务表现良好。截至 2022 年末，公司资本实力很强，资产质量较好，盈利能力较强，代偿能力极强。

分析师：陈凝 汪海立

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

关注

1. **宏观经济下行加大增信行业代偿风险。**近年来，宏观经济持续下行，实体企业经营压力加大，增信行业信用风险水平攀升。
2. **区域、行业集中度较高。**公司增信业务和投资业务客户主要为陕西省内城投和国企，主要投向行业为公用事业，业务的区域和行业集中度较高。
3. **管理和风控仍需完善。**公司开展信用增进业务时间较短，信用增进业务规模快速增长，风险管理水平仍有待考验，随着业务规模的快速扩大及业务种类的增加，对公司风险管理、内部控制及人员素质提出了更高要求。

主要财务数据：

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	51.98	76.26	102.17
所有者权益(亿元)	45.25	56.21	59.37
净资产(亿元)	29.12	34.88	41.15
营业收入(亿元)	3.42	6.99	8.71
利润总额(亿元)	2.66	4.96	5.01
净资产收益率(%)	5.89	8.35	7.66
期末增信责任余额(亿元)	22.84	80.88	157.71
净资产/净资产比率(%)	64.36	62.05	69.31
累计代偿率(%) (改制后)	0.00	0.00	0.00
当期代偿额 (亿元)	0.00	0.00	0.00
增信放大倍数 (倍)	0.50	1.44	2.66

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 联合资信于2022年调整了净资产的计算方式，对公司往期净资产测算情况做出了追溯调整；3. 本表中累计代偿率系公司改制后数据

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

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	2022 年 6 月 17 日	陈凝 张晨露	融资担保企业信用评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	--
AAA	稳定	2020 年 3 月 9 日	谢冰姝 高龙 陈奇伟 郎彪	融资担保企业信用评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型 V3.0.201907	--

注：评级报告无链接的为非公开项目

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信用增进投资股份有限公司（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、该公司信用等级自 2023 年 6 月 21 日至 2024 年 6 月 20 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。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

陕西信用增进投资股份有限公司

2023 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”或“陕西增信”）前身为西安经金融资担保有限公司（以下简称“西安经金担保”），于 2013 年 1 月设立，成立之初注册资本为 15.00 亿元。2017 年 7 月，陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”）对公司进行收购重组，收购后陕西金资持股比例为 50.30%，公司更名为陕西扶贫富民融资担保有限公司，注册资本仍为 15.00 亿元。2018 年 2 月，公司引入陕西省财政厅、陕西省水务集团有限公司、陕西延长石油（集团）有限责任公司等股东，注册资本增至 30.00 亿元，并更名为陕西投融资担保有限责任公司；2019 年，公司变更为信用增进公司；后经多次股权变更和增资，2022 年 6 月，公司变更为现名，截至 2023 年 3 月末，公司注册及实收资本均为 47.84 亿元。截至 2023 年 5 月末，公司已完成股份制改革，注册资本变更为 55.00 亿元，实收资本未变更完成，仍为 47.84 亿元，陕西金资持有公司 21.26% 的股权，为公司控股股东¹，实际控制人为陕西省财政厅；公司股东无质押公司股权的情况（公司股权结构表详见附件 1-1）。

公司主营业务为增信业务和投资业务。截至 2023 年 3 月末，公司内设增信业务部、投资业务部等职能部门（公司组织架构图见附件 1-2）；公司无子公司。

公司注册地址：西安市未央路 170 号赛高广场企业总部大厦 25 层 08 单元。

法定代表人：崔坤。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

¹ 根据公司提供资料，陕西金资拥有 4 名董事（含董事长）、1 名独立董事提名权，具有较强控制权，且根据陕西金资《子公司管理办法》，公司作为陕西金资并表子公司，从法人治理、业务架构、发展方向、人事管理、风险管理、财务管理、审计监督、考核评价、重大事项管理与报告等方面接受陕西金资的指导、监督和检查；此外，公司制定或修订公司章程，须经陕西金资批准同意后方可提交公司董事会、股东大会审议，结果报陕西金资董事会办公室备案。因此公司认定陕西金资为公司控股股东。

三、行业及区域环境分析

增信业务是公司的核心基础业务，增信行业发展情况会对公司业务产生较大影响，同时公司主要业务位于陕西省，当地经济环境情况对公司业务开展影响较大。

1. 行业分析

(1) 发展概况

信用增进行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要组成部分，其发展也是我国社会融资结构优化以及金融市场风险有效分散、转移的必然要求。

增信行业是我国金融市场发展中的一个新兴行业，是伴随我国债券市场快速发展，实现社会融资结构的进一步优化以及金融市场风险的有效分散、转移的必然要求。银监会 2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债增信风险的意见》规定银行停止对以项目融资为主的企业债券进行增信，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行增信。这使得为资本市场提供外部增信服务的主体由银行转移至其他机构，从而为增信行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。2022 年，我国债券市场发行各类债券达 61.53 万亿元。从各类债券发行情况来看，主体信用等级呈现多元化趋势，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，信用增进公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要方式。同时，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市

场上发挥了重要作用，自 2008 年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，增信公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要保障方式。

增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要基础设施，该行业的诞生体现了政府对于推动金融市场发展、鼓励中小企业发展的政策意图。2009 年，在中国人民银行的指导下我国首家专业债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司成立。2014 年，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性增信机构。2015 年，中国证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》将公司债券的发行范围扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显，为增信行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。此后，中证信用增进股份有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司、陕西信用增进投资股份有限公司、天津国康信用增进有限公司相继成立；截至 2023 年 3 月底，我国已设立超过 7 家信用增进机构。信用增进行业是优化金融市场资源配置、支持实体经济发展的力量，随着我国大力推动直接融资的发展、不断健全完善资本市场信用风险分散分担机制的推进，信用增进行业将有较大发展空间。

(2) 政策与监管

增信行业在我国尚处于发展初期，法律依据、监管政策方面尚不规范；未来随着增信行业的发展和标准的制定，有助于推动其规范运营，实现行业的健康发展。

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律法规缺位、监管政策和行业标准不

明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对增信业务的规范开展形成制约。

2010年10月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为增信行业的业务创新开辟了新的空间。2012年8月，《信用增进机构管理规范》《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012年11月，财政部发布了《企业会计准则解释第5号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。

2017年8月，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《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，进一步规范了行业发展。但《条例》对增信行业适用程度尚不明确。

2018年4月，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“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2017年8月国务院颁布的《条例》一步细化。从具体的制度规定来看，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、融资担保放大倍数和集中度、资产管理，但其对于增信行业的适用程度尚不明确。

2019年10月，银保监会发布了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发〔2019〕37号）（以下简称“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号文明确以下内容：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将《四项配套制度》中的净资产口径明确为根据融资担保公司非合并财务报表计算，并新增住房置业担保余额折算标准为30%，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。

因此，在未来的发展中，信用增进机构要推动形成完善的增信行业理论体系，配合推出相关法律法规、行业标准与自律管理规则；增信行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营，推进行业健康发展。

2. 陕西省区域经济分析

得益于较好的区位优势，陕西省享有国家多项发展战略实施带来的政策红利，“三个经济”的发展将为陕西省经济带来良好的发展前景。

陕西省位于西北内陆腹地，与山西、四川、重庆、内蒙古等8个省份、自治区及直辖市接壤，横跨黄河和长江两大流域中部；其下辖10个地级市（其中省会西安为副省级市）、30个市辖区、6个县级市、71个县。根据第七次全国人口普查，陕西省常住人口3952.90万人。

2022年3月，国家发展改革委印发《2022年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》，提出关中平原城市群发展“十四五”实施方案，推动建立城市群多层次、常态化协商协调机制。陕西省依托西北的市场空间和较为丰富的资源优势，深度融入全球全国产业分工体系，积极承接汽车、装备制造、电子信息、生物医药、

食品加工、纺织等产业专业，同时随着国家西部大开发和“一带一路”发展战略的纵深推进，陕西省迎来经济发展的黄金期，煤炭、有色等传统优势行业在去产能、行业整合中迎来新的发展契机，水利建设、铁路建设、水务建设等大型基础设施项目建设将持续加速，为地方资产管理公司立足地区实际，创新投融资模式，服务地方经济转型发展创造了良好的市场环境。

近年来，陕西省大力发展“三个经济”，即枢纽经济、门户经济、流动经济。2020—2022年，陕西省地区生产总值分别为26181.86亿元、29800.98亿元和32772.68亿元，增速分别为2.20%、6.50%和4.30%，2022年三次产业结构占比为7.9:48.6:43.5，第二产业占比较2021年小幅上升，但第二产业和第三产业占比仍基本相当。固定资产投资方面，2020—2022年，陕西省固定资产投资（不含农户）分别同比增长4.1%、-3.0%和8.1%；2022年，非银金融机构存款1398.39亿元，较年初减少231.40亿元，企事业单位贷款33913.51亿元，较年初增长3659.08亿元。

2023年1—3月，陕西省生产总值7651.90亿元，增长5.3%，其中第一、二、三产业占比分别为3.2%、48.6%和48.2%。近年来，陕西省内金融机构布局日趋完善，地方法人经营能力不断增强。非银行业法人金融机构业务类型日益丰富，消费类信托、家族信托、慈善信托等创新类信托业务发展迅速。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年5月末，公司注册资本为55.00亿元，控股股东为陕西金资，实际控制人为陕西省财政厅。

2. 企业规模和竞争力

公司作为省级信用增进机构，资本实力很强，业务资质完备，增信业务发展速度较快，区域竞争力很强。

2019年10月，公司获得增信业务牌照成为全国第五家、西北首家专业信用增进公司，区域竞争力很强。同时，公司成为中国银行间交易商协会会员、信用风险缓释工具一般交易商，上交所信用保护工具核心交易商、信用保护凭证创设机构，具备上交所和深交所合格投资人资质。公司主要工作定位于重点扶持陕西省内企业开展债券市场融资，并在降低发行人融资成本方面发挥作用。

截至2022年末，公司实收资本为47.84亿元，所有者权益为59.37亿元，资本实力很强；公司存续增信业务项目44笔，期末增信责任余额为157.71亿元，具备较强行业竞争力。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91610132057132960P），截至2023年4月26日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中无不良类贷款和关注类贷款。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2023年5月末，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较完善的法人治理结构；公司高管采用市场化方式选聘，均具备较丰富的金融行业经验。

根据《公司法》等相关法律、法规和规范性文件，公司建立了由党委会、股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬等事项。

公司党委设书记1名，设党委副书记2名，其中主抓企业党建工作的专职副书记1名。其他党委成员若干名。董事长、党委书记原则上由一人担任。

公司设董事会，截止2023年3月末，董事12人。董事由股东大会从股东提名的人选中选举产生。其中，陕西金资提名4名董事（含董事长）、1名独立董事，陕西财投提名2名，榆林财金等三家股东各提名1名。董事会设董事长，由公司控股股东陕西金资提名董事长，以全体董事的过半数选举产生和罢免。

公司设监事会，监事会由9名监事组成，其中职工监事3名。

公司经营管理层设总经理1名，对董事会负责，采用市场化方式聘任。总理由董事会决定聘任或者解聘，设副总经理若干名。公司现有总经理1名，副总经理3名。

公司董事长崔坤先生，1984年9月出生，研究生学历，中共党员；历任国家开发银行陕西分行客户经理、一级经理；陕西金资投资银行二部副总经理，总经理；2020年9月起任公司董事长。

公司总经理黄福臣先生，1981年6月出生，硕士研究生学历，中共党员；历任山东省菏泽市规划局（测绘研究院）工程师；格林大华期货有限公司高级研究员；晋商信用增进投资股份有限公司部门经理；2020年5月起加入公司，现任公司总经理。

2. 内部控制水平

公司内部控制机制可以满足公司日常经营需要，但公司增信业务增长较多，业务管理制度仍需不断完善。

从组织架构看，公司建立了前、中、后台分工明确的组织架构，前台部门包括增信业务一部、增信业务二部、投资业务部、固定收益

部等部门；中台部门包括资金财务部、合规风控部；后台部门包括综合办公室，上述部门分工明确，相互制约、相互促进、各司其职。

在制度方面，为提高内部控制和经营管理水平，保障公司发展规划和经营战略目标的实现，公司依据有关法律、行政法规等，制定了相关的内部控制制度，制度主要涵盖公司治理、业务管理、风险管理、财务管理和行政管理等方面。

在重大事项决策方面，公司根据《公司法》《公司章程》等规定设股东大会、董事会作为公司决策机构，在董事会下设立了战略与投资委员会、风险管理与关联交易委员会、提名委员会，协助董事会进行重大事项的管理决策。

在关联交易管理方面，公司根据相关法律法规的规定成立了风险管理与关联交易委员会，并制定了《关联交易管理制度》，公司对关联交易的审批实行分级管理。

在增信业务开展方面，公司制定了《立项管理办法》《审查审批管理办法》《核准管理办法》等内部制度，明确了业务流程和主要参与部门以及各部门在业务开展中的职责分工。

在增信后管理方面，公司制定了《陕西信用增进投资股份有限公司增信项目增信后管理办法》等内部规范，明确了增信后管理的职责分工，以及增信项目发行至项目完全终止期间开展的各项增信后管理工作的内容。

在投资管理方面，公司制定了《陕西信用增进投资股份有限公司业务项目投后管理办法》等内部制度，明确了投资后管理的职责分工，以及项目落地至完全终止期间开展的各项投资后管理工作的内容。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，随着业务规模扩大，公司营业收入和利润水平持续增长，发展情况良好；信用增进业务收入占比稳步提高，但投资收益始终为公司第一大收入来源，存在一定波动性。

2020—2022年，公司营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长59.66%，主要系公司信用增进业务规模和投资规模的扩大带来的增信业务收入和投资收益增长所致；2022年，公司实现营业收入8.71亿元，同比增长24.56%。2020—2022年，公司利润总额亦持续增长，年均复合增长37.11%；2022年，公司实现利润总额5.01亿元，同比小幅增长，利润总额增幅小于营业收入增幅主要系利息费用增长引起的营业成本增加所致。

2019年，公司变更为信用增进公司并开始

开展增信业务。2020—2022年，公司信用增进业务逐步开展，该项业务收入逐年增长，占营业收入的比重提升较快；但投资收益始终为公司第一大收入来源。

2020—2022年，公司投资收益及公允价值变动损益主要来源于债权投资、权益类投资、理财产品等项目；公司投资收益及公允价值变动损益之和年均复合增长43.38%。

公司其他收入主要为来源于银行存款和债券逆回购等利息收入以及顾问费收入等，占比较小。

表2 公司营业收入构成及利润情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
信用增进业务收入	0.61	17.86	2.15	30.81	3.36	38.65
投资收益及公允价值变动损益	2.49	72.91	4.59	65.62	5.12	58.80
其他	0.32	9.23	0.25	3.57	0.23	2.55
营业收入合计	3.42	100.00	6.99	100.00	8.71	100.00
利润总额	2.66		4.96		5.01	

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）信用增进业务

2020—2022年，公司期末信用增进业务规模持续快速增长，但增信放大倍数仍较低，具有较大业务发展空间。

近年来，陕西省经济发展对资金的需求加大，区域内城投企业的债券发行潜力较大，公司发挥资本及资源优势，重点开展对陕西省内企业债券的信用增进业务。自改制以来，公司加强与省内外金融机构合作；通过发挥增信优势，为区域经济发展和企业融资提供支持，促进直接融资规模扩大与社会信用体系建设。

在信用增进业务客户方面，公司以陕西省

内城投企业以及省内大型产业类客户为主。

2020—2022年末，公司期末增信责任余额持续增长，年均复合增长162.78%，主要系公司增信业务展业时间不长，仍处于快速发展期。

截至2022年末，公司共有44笔存续增信项目，其中，对各类债券（包括ABS及衍生品）增信业务42笔，增信余额185.01亿元，占总增信余额95.36%；其他增信业务2笔，增信余额9.00亿元，占总增信余额4.64%。随着增信业务规模的快速增长，公司增信放大倍数亦有所增长，截至2022年末，公司增信放大倍数为2.66倍，仍属于较低水平，具有较大的业务发展空间。

表3 公司增信业情况（单位：笔、亿元、倍）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当年新增增信金额	17.30	75.30	109.77
当年解除增信金额	1.20	3.80	14.56
期末增信业务笔数	8	26	44

期末增信业务余额	27.30	98.80	194.01
期末增信业务责任余额	22.84	80.88	157.71
增信放大倍数	0.50	1.44	2.66

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）增信业务风险组合分析

公司客户集中度一般，信用增进业务行业影响较大。

从公司增信业务的期限分布上看，截至 2022 年末，公司增信项目期限较长，增信期限 2 年以上的项目共 33 笔，增信余额占比为 80.36%，短期内面临集中代偿的压力较小。

表 4 截至 2022 年末，公司增信业务期限分布（单位：笔、亿元）

项 目	增信笔数	增信余额	占比（%）
1~6 个月（含）	2	11	5.67
6~12 个月（含）	2	6.8	3.50
12~24 个月（含）	7	20.30	10.46
24~36 个月（含）	20	81.20	41.85
36 个月以上	13	74.71	38.51
合 计	44	194.01	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域集中度上看，截至 2022 年末，公司增信业务多集中于陕西省内，陕西省内增信金额占比 85.83%，其次为江苏（占比 9.54%）、北京（占比 2.58%）、甘肃（占比 2.06%），区域集中度较高。

从客户集中度看，公司增信业务第一大客户责任余额²/净资产为 9.50%，客户集中度符合监管规定；从行业集中度看，公司增信业务公用事业行业占比最高，增信余额占比为 71.91%，其次为产业控股（占比 13.09%）和旅游业（占比 5.67%）。整体看，公司增信业务行业集中度较高，客户集中度一般。

（3）投资业务

2020—2022 年，公司投资业务规模持续较快增长，投资结构以债权投资为主；投资收益

集中于公用事业行业，且主要在陕西省内开展，行业、区域集中度较高，受陕西省经济发展情况亦逐年增长。近年来，宏观经济下行压力增加，资本市场信用风险有所提升，需关注公司投资资产面临的信用风险。

公司投资业务主要为自有资金投资，投资方式以债权类投资、权益类投资、购买银行理财产品为主。为提升自有资金的运用效率和投资收益率，2020 年公司在进行风险评估后，不再开展委托贷款业务，进行了较大规模的债券投资，部分是以自身增信的债券为投资标的，主要投向陕西省内国企和城投类企业，且共享增信业务白名单机制，投资业务客户以白名单客户为主。截至 2022 年末，公司无风险项目，整体投资资产质量较好。

2020—2022 年，公司投资资产构成主要以债券投资为主，债券投资规模年均复合增长 66.14%，截至 2022 年末，公司债券投资余额 60.94 亿元，较上年末增长 88.63%，以陕西省内企业为主。其他债权类投资占比 23.15%，主要系公司投资的北金所债权融资计划等。

权益类投资方面，2020—2022 年末，公司权益类投资规模持续增长，年均复合增长 43.78%，截至 2022 年末，其占比仍未超过 10%。

2020—2022 年，公司投资收益及公允价值变动损益之和持续增长，年均复合增长 43.38%，主要系投资资产规模增长所致，在宏观经济下行压力增加的环境下，需关注公司投资资产的波动性及相关信用风险。

² 根据《融资担保责任余额计量办法》计算集中度口径责任余额。

表5 公司投资资产明细（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
债权类投资	42.08	87.78	58.04	92.09	82.64	88.15
其中：债券投资	22.08	46.06	32.31	51.26	60.94	65.00
其他债权类投资	20.00	41.72	25.73	40.83	21.70	23.15
委托贷款	1.74	3.63	--	--	--	--
权益类投资	3.41	7.12	3.98	6.32	7.06	7.53
货币基金及理财	0.70	1.47	1.00	1.59	4.05	4.32
合计	47.94	100.00	63.02	100.00	93.75	100.00
投资收益及公允价值变动损益	2.49		4.59		5.12	

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司未来发展战略较清晰，符合公司自身优势；同时，宏观经济的下行压力给公司的未来发展带来一定不确定性。

未来，公司将依托“债券增信+信用保护+债券投资+债券交易及处置”业务体系，聚焦债券市场风险管理，通过债券增信提高产品信用等级，降低融资成本，防控企业信用风险。公司以专业化、市场化的经营理念，继续坚持“风险指引、投研驱动、投行思维”的作业模式，支持陕西省重大战略、重要区域、重点产业等，为企业的债券发行提供增信服务，分担分散企业融资风险，撬动更多金融资源投向陕西，降低企业融资成本，服务区域经济高质量发展。公司将经济效益和社会效益并重，利用公司信用增进、权益投资、债券交易和信用衍生品交易等金融手段，在解决防范化解区域金融风险、提高企业融资效率的同时，实现自身业务发展，完成经营指标。

七、风险管理分析

1. 风险管理

公司建立了全面风险管理体系，风险管理制度较为完善，增信业务风险控制措施实施良好，但增信业务开展时间较短且业务增速较快，风险管理效果仍需检验。

为了完善公司治理结构，建立全面的风险管理体系，确保经营活动安全稳健运行，公司

根据严控业务风险的原则，目前已有《立项管理办法》《审查审批管理办法》《核准管理办法》等制度，明确了业务环节的工作流程和操作规则，公司风险管理体系不断完善。

（1）项目受理、调查及评估

公司项目立项包括项目筛选、初步调查、申请、审批等环节，对项目申请的基本内容进行审查，包括项目基本情况、项目实施的合理性与可行性、项目收益与风险等内容，分析并形成尽职调查初步方案。

业务部门完成《业务项目立项审批表》签批后随同尽职调查材料一并提交合规风控部。

（2）项目审查及审批

合规风控部收到业务部门送审材料后，针对材料完备性及合规性进行初步审核，审查过程中，需要补充调查部分内容或进一步完善业务方案，合规风控部对重要问题归纳后向业务部门书面发送《风险审查意见反馈函》，业务部门应对所反馈的问题进行补充调查，完善方案后以书面形式进行正式回复。合规风控部对提交的业务项目出具《审查意见》。

公司项目评审实行会议集体审议和委员票决制，各委员对议案具有同等表决权，按照表决结果形成评审结论。经会议审批通过的项目，由合规风控部按会议要求拟定项目审批书。

（3）项目业务增信/投后管理

增信/投后检查是实施项目全流程管理的重要环节。公司的增信/投后检查分为首次检查和

定期检查，并对特殊业务的检查频率予以规定。

从风险缓释措施方面看，公司债券增信业务的风险缓释方式主要通过设置严格的反担保措施来进行。公司根据客户信用等级、反担保资源的不同来确定具体反担保要求，主要包括保证担保、土地抵押、房产抵押、股权质押等手段。截至 2022 年末，公司 44 笔存续增信业务中，具有反担保措施的项目为 29 笔，增信金额占比为 78.15%，设置反担保措施的增信项目余额占增信业务余额的比例较高。

2. 风险管理水平

自 2019 年以来，公司新增增信业务均未发生过代偿，累计代偿均为历史存量案件且有反担保措施，整体风险管理效果良好。但宏观经济下行对各行业企业均造成一定冲击，后续代偿情况仍需关注。

公司自 2019 年以来新增增信业务未发生过代偿。历史代偿项目均为所收购的西安经金融担保有限公司开展的历史融资担保业务。目前存量代偿项目 2 笔，其中一笔具有全额保证金、另一笔具有全额保证担保。截至 2022 年末，公司累计代偿率（改制后）为 0.00%，公司累计代偿回收额（含改制前）为 0.99 亿元，累计代偿回收率为 90.74%，回收情况较好。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年的财务报表，其中 2020—2021 年财务报表均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022 年财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了标准无保留意见；从合并范围来看，2020—2022 年，公司均无纳入合并范围的子公司。

财政部于 2018 年 12 月 7 日发布了《企业会计准则第 21 号—租赁》；2017 年 7 月 5 日修订发布《企业会计准则第 14 号—收入》；2017 年 3 月 31 日分别发布了《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会

（2017）7 号）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移（2017 年修订）》（财会（2017）8 号）、《企业会计准则第 24 号—套期会计（2017 年修订）》（财会（2017）9 号），于 2017 年 5 月 2 日发布了《企业会计准则第 37 号—金融工具列报（2017 年修订）》（财会（2017）14 号）（上述准则以下统称“新金融工具准则”）。公司于 2021 年 1 月 1 日起执行上述新准则；公司于 2022 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 15 号》（财会（2021）35 号）《企业会计准则第 16 号》（财会（2022）31 号）相关规定，对财务报表无影响。评级报告 2020 年数据使用 2020 年审计报告期末数。

整体看，公司财务数据可比性较好。

截至 2022 年末，公司资产总额 102.17 亿元，负债总额 42.79 亿元，所有者权益合计 59.37 亿元；2022 年，公司实现营业收入 8.71 亿元，其中增信业务收入 3.36 亿元；实现利润总额 5.01 亿元；经营活动现金流量净额 4.34 亿元，现金及现金等价物净增加额 -0.17 亿元。

2. 资本结构

2020—2022 年，随着股东增资和利润留存，公司所有者权益规模持续增长，稳定性较好；公司负债规模持续增长，杠杆水平较高。

2020—2022 年末，公司主要通过利润留存和股东增资来补充资本。2020—2022 年末，公司所有者权益年均复合增长 14.55%，主要系股东多次增资和利润留存所致。截至 2022 年末，公司所有者权益合计 59.37 亿元，较上年末增长 5.64%。在公司所有者权益中，截至 2022 年末，实收资本占比 80.58%，未分配利润占比 11.85%，公司所有者权益稳定性较好。2020 年公司分红 0.80 亿元，占公司上年净利润的 56.27%；2021 年公司分红 1.02 亿元，占公司上年净利润的 44.05%，2022 年公司分红 1.83 亿元，占公司上年净利润的 43.21%，分红力度较大。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 152.15%；截至 2021 年末，公司负债总额 20.05 亿元，较上年大幅增长 197.96%，

主要系公司于2021年发行“21陕西信增PPN001”“21陕西信增PPN002”“21陕西信增PPN003”所致。截至2022年末，公司负债总额42.79亿元，较上年末增长113.38%，主要系投资业务规模增长引起的资金需求增加所致。

2020—2022年末，受公司业务规模增长影响，公司准备金计提规模持续增长，信用增进

风险准备与未到期责任准备之和年均复合增长213.59%。

2020—2022年末，公司实际资产负债率持续提升，截至2022年末，公司实际资产负债率39.04%，杠杆水平有所增长，处于较高水平。

表5 公司负债构成及杠杆情况（单位：亿元）

项目	2020年末		2021年末		2022年末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动负债	6.70	99.55	6.78	33.79	25.46	59.49
存入担保保证金	0.85	12.68	0.86	4.26	0.26	0.60
其他应付款	5.02	74.56	1.47	7.32	3.95	9.22
卖出回购金融资产款	0.00	0.00	2.48	12.36	12.29	28.72
信用增进风险准备	0.04	0.55	0.11	0.56	0.56	1.30
未到期责任准备	0.26	3.83	1.19	5.92	2.35	5.48
一年内到期的非流动负债	--	--	0.01	0.05	5.12	11.96
非流动负债	0.03	0.45	13.28	66.21	17.34	40.51
应付债券	0.00	0.00	13.21	65.85	14.31	33.44
长期借款	--	--	--	--	3.00	7.02
负债总额	6.73	100.00	20.05	100.00	42.79	100.00
实际资产负债率	12.38		24.59		39.04	

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资产质量

2020—2022年末，公司资产总额持续增长，资产以投资资产为主，整体资产质量较好。

2020—2022年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长40.20%。截至2022年末，公司资产总额102.17亿元，较上年末增长33.97%，主要系公司投资业务规模增加引起的投资资产规模增长所致；公司资产主要由其他非流动金融资产、交易性金融资产、货币资金、其他债权投资组成。

2020—2022年末，公司货币资金先增加后持平，总体波动增长，年均复合增长79.43%，主要系投资活动增加导致的银行存款减少及增资款到账等因素综合所致，截至2022年末，公司货币资金5.48亿元，无使用受限制资金。

2020—2022年末，公司一年内到期的非流动资产先持平后大幅下降，年均复合下降66.37%，其中2021年末下降主要系委托贷款减

少所致；截至2022年末，公司一年内到期的非流动资产0.60亿元，较上年下降88.12%，主要是其中一年内到期的债权投资及其他债权投资大幅下降所致，其中一年内到期的债权投资0.40亿元，一年内到期的其他债权投资0.20亿元。

公司债权投资及其他债权投资均属公司于2020年起为提升资金收益率而进行的投资业务项目，截至2022年末，公司债权投资4.73亿元，计提减值准备0.05亿元，其他债权投资30.53亿元，计提减值准备0.33亿元。

截至2022年末，公司其他非流动金融资产28.78亿元，较上年末下降14.98%，主要系公司债务工具投资下降所致，构成全部为债务工具投资。

截至2022年末，公司交易性金融资产余额24.45亿元，较上年末大幅增长281.96%，其中债务工具投资余额19.73亿元，权益工具投资余额0.72亿元，理财产品余额4.00亿元。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 44.87%，截至 2022 年末，公司长期股权投资 6.34 亿元，主要系对西安建

安金石投资有限公司和永安财产保险股份有限公司的股权投资。

表 6 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	1.70	3.27	5.65	7.41	5.48	5.36
一年内到期的非流动资产	5.34	10.27	5.08	6.66	0.60	0.59
可供出售金融资产	17.12	32.94	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	16.40	31.55	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	5.15	6.76	4.73	4.63
其他债权投资	0.00	0.00	10.08	13.22	30.53	29.88
其他非流动金融资产	0.00	0.00	33.85	44.39	28.78	28.17
交易性金融资产	6.05	11.65	6.40	8.39	24.45	23.93
长期股权投资	3.02	5.81	3.08	4.04	6.34	6.21
其他	2.35	4.51	6.97	9.13	1.26	1.23
资产总额	51.98	100.00	76.26	100.00	102.17	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2020—2022 年，随着业务规模的不断增长，公司营业收入持续较快增长；营业支出亦持续增长；公司盈利水平有所波动，但盈利能力很强。

公司营业收入主要来自担保业务收入和投资收益，营业收入趋势变动及原因详见“经营概况”。

公司营业支出主要为财务费用、业务及管理费、提取未到期责任准备。2020—2022 年，公司营业支出随业务规模扩大持续增长。2022 年，公司营业支出 3.80 亿元，较上年增长 87.35%，

主要系提取未到期责任准备金和财务费用增长所致，其中主要为提取未到期责任准备（占比 30.53%）和期间费用（占比 47.91%）。

2022 年，公司营业成本中无资产减值损失，信用减值损失为 0.30 亿元，规模较小。

2020—2022 年，公司营业费用率持续增长，营业利润率持续下降，总资产收益率及净资产收益率有所波动。2022 年，公司总资产收益率及净资产收益率均较上年有所下降，但盈利能力仍属很强。

表 7 公司盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	3.42	6.99	8.71
其中：增信业务收入	0.61	2.15	3.36
投资收益	2.46	3.80	5.32
营业支出	0.76	2.03	3.80
其中：期间费用	0.33	1.20	1.82
提取未到期责任准备	0.21	0.93	1.16
营业利润	2.65	4.96	4.91
利润总额	2.66	4.96	5.01
净利润	2.31	4.23	4.43

营业费用率（%）	9.78	17.18	20.89
营业利润率（%）	77.69	71.02	56.41
总资产收益率（%）	5.35	6.60	4.96
净资产收益率（%）	5.89	8.35	7.66

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与同行业企业相比，公司净资产收益率和总资产收益率均处于平均水平，总体看，公司的盈利能力很好。

表 8 同行业 2022 年财务指标比较

项目	净资产收益率（%）	总资产收益率（%）
天府信用增进股份有限公司	10.78	8.08
中债信用增进投资股份有限公司	6.09	4.58
中证信用增进股份有限公司	7.38	4.94
上述样本企业平均值	8.08	5.87
陕西增信	7.66	4.96

资料来源：公司财务报告、WIND，联合资信整理

5. 资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，资本充足性指标表现较好，增信放大倍数较低且近三年无代偿，同时考虑到公司股东背景很强、资产质量较好和区域竞争力很强等因素，公司整体资本充足、代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于增信项目的代偿。

在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受其增信业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

表9 公司资本充足性指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
期末增信责任余额（亿元）	22.84	80.88	157.71
净资产（亿元）	45.25	56.21	59.37
净资本（亿元）	29.12	34.88	41.15
增信放大倍数（倍）	0.50	1.44	2.66
净资本增信倍数（倍）	0.78	2.32	3.83
净资本/净资产比率（%）	64.36	62.05	69.31
净资本覆盖率（%）	1758.73	458.68	274.73
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

根据公司 2022 年末的资产情况，估算出公司 2022 年末的净资本为 41.15 亿元，较 2021 年末有所增加，主要系公司实收资本增长和利润留存增加所致。

公司增信业务自 2019 年开始较快发展，增信业务余额及增信业务责任余额均有较大幅度增长，截至 2022 年末，公司增信业务放大倍数为 2.66 倍，仍有较大的发展空间。

联合资信根据增信业务的风险特性，对公

司的客户信用情况、行业及地区分布、增信项目期限分布以及反担保措施等因素进行综合评估，估算公司增信业务的组合风险价值，并估算了净资本对增信业务组合潜在风险价值的覆盖程度，经估算，公司 2022 年末的净资本覆盖率为 274.73%，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度处于较高水平。2020—2022 年，改制后，公司增信业务无代偿发生，故公司代偿准备金比率为 0.00%。

6. 或有事项

截至 2022 年末，公司不存在除增信业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、外部支持

公司股东背景多元化，控股股东陕西金资综合实力很强，实际控制人为陕西省财政厅，公司在业务开展、资本补充及风险防御等方面能获得股东及实际控制人很大支持。

公司作为全国第五家信用增进机构，实际控制人为陕西省财政厅。

公司控股股东陕西金资成立于 2016 年 8 月，是由陕西省人民政府批准并经原银监会备案的陕西省唯一一家具有金融资产收购处置业务资质的法人地方资产管理公司，截至 2023 年 3 月末，陕西金资注册资本和实收资本均为 60.18 亿元，由陕西省国资委联合陕西延长石油（集团）有限责任公司、西安市城市基础设施建设投资集团有限公司、西安经开城市投资建设管理有限公司、中信证券等股东共同发起设立。截至 2022 年末，陕西金资合并资产总额 494.54 亿元，所有者权益 142.23 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 90.26 亿元）。2022 年，陕西金资实现营业总收入 10.56 亿元，实现利润总额 11.29 亿元。

2019 年以来，公司引入多家陕西省内的国有企业作为新股东进行了数次增资，公司资本实力得到进一步增强。公司在业务开展、资本补充及风险防御等方面能获得股东及实际控制人很大支持。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持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 AAA，评级展望为稳定。

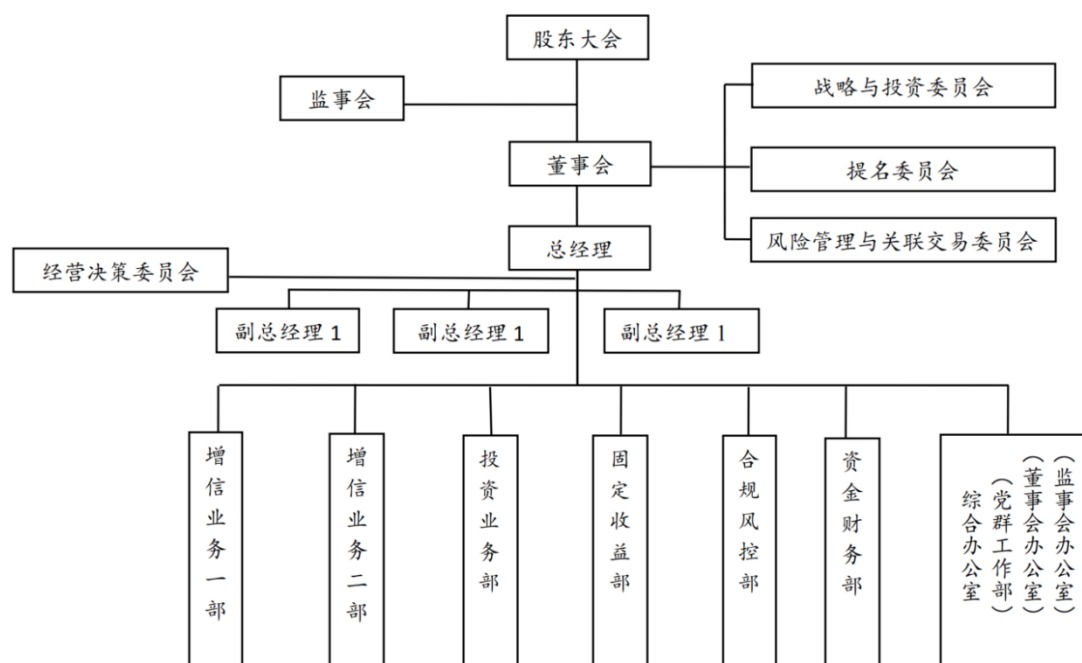
附件 1-1 陕西信用增进投资股份有限公司
股权结构图（截至 2023 年 3 月末）

序号	股东名称	股东简称	性质	占比
1	陕西金融资产管理股份有限公司	陕西金资	国有企业	21.26
2	陕西财金投资管理有限责任公司	陕财投	国有企业	18.24
3	西安经发金融控股有限公司	经开金控	国有企业	16.40
4	榆林市榆阳区国有资产运营有限公司	榆阳国资	国有企业	12.54
5	陕西省水务集团有限公司	水务集团	国有企业	6.27
6	榆林市财金投资管理有限公司	榆林财投	国有企业	6.27
7	陕西延长石油资本控股有限公司	延长石油	国有企业	4.40
8	陕西粮农集团有限责任公司	陕西粮农	国有企业	2.20
9	陕西建工集团有限公司	建工集团	国有企业	2.20
10	宝鸡市金融控股有限公司	宝鸡金控	国有企业	2.20
11	西咸新区秦汉新城投资控股有限公司	秦汉新城	国有企业	2.09
12	西安航天基地创新投资有限公司	航天创投	民营企业	2.09
13	深圳开源证券投资有限公司	开源证券	国有企业	1.77
14	天津骏泰企业管理有限公司	天津骏泰	民营企业	1.04
15	西安陕鼓动力股份有限公司	陕鼓动力	国有企业	1.03
合计				100.00

资料来源：公司提供

附件 1-2 陕西信用增进投资股份有限公司

组织架构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	51.98	76.26	102.17
所有者权益（亿元）	45.25	56.21	59.37
净资本（亿元）	29.12	34.88	41.15
营业收入（亿元）	3.42	6.99	8.71
利润总额（亿元）	2.66	4.96	5.01
期末增信责任余额（亿元）	22.84	80.88	157.71
实际资产负债率（%）	12.38	24.59	39.04
总资产收益率（%）	5.35	6.60	4.96
净资产收益率（%）	5.89	8.35	7.66
增信放大倍数（倍）	0.50	1.44	2.66
净资本/净资产比率（%）	64.36	62.05	69.31
净资本覆盖率（%）	1758.73	458.68	274.73
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00
累计代偿率（%）（改制后）	0.00	0.00	0.00

注：本表中累计代偿率为公司改制后口径

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

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%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

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。

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 评级展望设置及其含义

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 关于陕西信用增进投资股份有限公司 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，联合资信将在陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。