

信用评级公告

联合〔2021〕5743号

联合资信评估股份有限公司通过对西安投资控股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，确定维持西安投资控股有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“19西投债01/19西投01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十九日



西安投资控股有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次评级	上次评级	评级展望
西安投资控股有限公司	AA ⁺ 稳定	AA ⁺ 稳定	稳定
19 西投债 01/19 西投 01	AA ⁺ 稳定	AA ⁺ 稳定	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
19 西投债 01/19 西投 01	15 亿元	15 亿元	2026/11/05

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：2021 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	1		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
财务风险	F2	现金流	资产质量	5		
			盈利能力	2		
			现金流量	6		
		资本结构	1			
			偿债能力	2		
调整因素和理由					调整子级	
—					—	

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”）对西安投资控股有限公司（以下简称“西投控股”或“公司”）的评级反映了公司作为西安市政府唯一的综合性投资控股公司和财政产业扶持资金运作主体，在西安市经济发展中重要性突出，在资本金注入、股权划拨及发展定位等方面持续得到西安市财政局的有力支持。跟踪期内，公司保持多元化金融业态，资产规模有所增长，西安银行股份有限公司（以下简称“西安银行”）为公司贡献稳定的投资收益，整体盈利能力强。同时，联合资信也关注到公司信托和融资租赁业务经营承压、不良资产规模上升较快、资产减值损失规模较大、期间费用对利润侵蚀影响大、孙公司发生债务逾期等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。

未来，随着大西安产业基金的设立及相关产业基金投资体系的搭建完成，公司金融产业布局将进一步完善，整体竞争能力有望获得进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“19 西投债 01/19 西投 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 职能定位清晰，获得政府支持力度大。公司是西安市政府金融领域和财政扶持产业的投资主体和出资人代表，在西安市经济发展中具有重要作用，在资本金注入、股权划拨及发展定位等方面持续得到西安市财政局的有力支持。
2. 多元化的金融业态。公司保持多元化的金融业态，金融板块整体经营情况稳定。
3. 持有上市公司股权，有效提升资产流动性并获得稳定的投资收益。截至 2021 年 3 月底，公司分别持有西安银行 15.89% 股权、西安三角防务股份有限公司 6.05% 股权和中船海洋与防务装备股份有限公司 0.12% 股权，上述上市公司股权均未质押，有效提升

分析师：孔祥一 黄冠嘉
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

公司资产流动性；2020年，西安银行贡献投资收益4.38亿元。

关注

1. **受市场环境和监管政策变动影响，重要子公司经营承压。**跟踪期内，子公司长安国际信托股份有限公司资产管理规模有所下降，自营业务不良资产增长较快；子公司宝信国际融资租赁有限公司业务规模和收入水平快速收缩，利润呈现亏损。

2. **资产减值损益规模较大。**近年来，公司金融业务产生的资产减值损失规模较大，2020年为13.84亿元，需进一步关注公司资产质量。

3. **期间费用快速增长，对利润侵蚀影响大。**2020年，受子公司长安国际信托股份有限公司的人员费用大幅增加影响，公司期间费用同比增长62.07%。

4. **孙公司发生债务逾期。**孙公司环球园艺(西安)有限责任公司因资金紧张发生债务逾期，未按期偿还金额为4099.93万元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	68.82	67.15	51.55	84.52
资产总额(亿元)	473.85	531.32	525.27	471.62
所有者权益(亿元)	273.42	315.19	318.58	306.56
短期债务(亿元)	89.91	102.54	98.27	68.74
长期债务(亿元)	56.96	52.79	40.29	51.56
全部债务(亿元)	146.88	155.33	138.56	120.30
营业总收入(亿元)	29.72	29.68	31.03	6.18
利润总额(亿元)	5.07	9.21	9.06	1.14
EBITDA(亿元)	9.65	16.32	16.07	--
经营性净现金流(亿元)	20.45	26.11	8.64	1.53
营业利润率(%)	82.08	89.13	89.14	90.05
净资产收益率(%)	1.20	2.39	2.23	--
资产负债率(%)	42.30	40.68	39.35	35.00
全部债务资本化比率(%)	34.95	33.01	30.31	28.18
流动比率(%)	154.46	135.23	107.74	143.29
经营现金流动负债比(%)	15.38	17.39	5.68	--
现金短债比(倍)	0.77	0.65	0.52	1.23
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	2.39	2.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.22	9.52	8.62	--

公司本部（母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	290.69	341.92	332.62	329.51
所有者权益（亿元）	189.81	220.22	220.30	208.26
全部债务(亿元)	85.74	104.82	94.18	93.36
营业总收入(亿元)	1.91	1.55	0.98	0.08
利润总额(亿元)	0.26	0.46	0.53	-1.17
资产负债率(%)	34.70	35.59	33.77	36.80
全部债务资本化比率(%)	31.12	32.25	29.95	30.95
流动比率(%)	127.81	98.73	48.58	53.11
经营现金流动负债比(%)	1.71	1.49	10.92	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计；其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务；长期应付款中的有息债务已调整至长期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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
19 西投债 01/ 19 西投 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/6/24	杨涵 杨恒	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 西投债 01/ 19 西投 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/11/01	杨涵 杨恒	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由西安投资控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

西安投资控股有限公司 2021 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”）关于西安投资控股有限公司（以下简称“西投控股”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

西投控股是经西安市人民政府（下称“西安市政府”）《西安市人民政府关于同意组建西安市财政投资管理平台的批复》（市政发〔2009〕81号）批准，由西安市财政局出资，由西安市政府直管的国有独资企业，成立于2009年8月，初始注册资本10.68亿元，由西安市财政局于2011年11月缴足。自成立以来，西安市财政局对公司进行数次增资，2020年以来，公司因股权无偿划转导致实收资本有所减少，截至2021年3月底，公司注册资本142.30亿元，实收资本131.27亿元，西安市财政局持股100%，公司实际控制人为西安市财政局。

公司是西安市政府在金融和财政扶持主导产业领域的投资主体和出资人代表，主营业务涉及金融、产业投资、置业等领域，主要经营区域为西安地区。公司经营范围：投资业务、项目融资、资产管理、资产重组与并购、财务咨询、资信调查，及其他市政府批准的业务（以上经营范围凡涉及国家有专项专营规定的从其规定）。

截至2021年3月底，公司作为投资管理型企业，纳入合并报表范围内的直接控股和全资子公司共计18家；公司本部下设董事会办公室、监事会办公室、党群工作部、纪检监察室、审计部、办公室（信息中心）、人力资源部、战略规划部、运营管理部、资金财务部、法律事务部、风险合规部、投资部、金融管理部（中小中心）、资本

运营部和基金管理部等部门。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额 525.27 亿元，所有者权益 318.58 亿元（含少数股东权益 65.76 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 31.03 亿元，利润总额 9.06 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额 471.62 亿元，所有者权益 306.56 亿元（含少数股东权益 66.34 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.18 亿元，利润总额 1.14 亿元。

公司注册地址：西安市高新区科技五路 8 号数字大厦四层；法定代表人：巩宝生。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

“19 西投债 01/19 西投 01”募集资金 15 亿元，全部用于产业投资基金出资。截至本报告出具日，募集资金已基本按用途使用完毕（余额 24.25 万元），公司在跟踪期内正常付息。

表1 公司存续期债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 西投债 01/ 19 西投 01	15.00	15.00	2019/11/05	2026/11/05

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等

短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常

水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

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

较计算的几何平均增长率，下同。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入

进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，**保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是

由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业分析

1. 信托行业

（1）行业概况

2019 年以来，信托行业持续向回归信托本源、服务实体经济、强化主动管理能力的方向转变，监管部门依旧加强对通道业务的监管，事务管理类信托业务规模明显减少，导致信托行业资产规模仍呈下降态势，但由于在“稳增长、稳杠杆”的背景下信托行业资产规模降幅较上年末有所收窄。在当前宏观经济环境持续低迷、实体经济去杠杆化、经济发展方式转变、资本市场不确定性增加以及资管市场同质化竞争加剧的背景下，信托行业作为金融业中的重要组成部分，业务转型发展仍面临较大压力。未来，在新的监管环境下，信托公司或将从财富管理业务、资产证券化业务以及股权投资业务等新兴业务方面为抓手，促使信托行业的持续性发展。

（2）政策与监管

长时间以来，信托行业因其制度的优势，通过作为连接银行理财资金进入证券市场的桥梁同时承接银行资金不便进入的非标债权领域，信托行业的通道类业务在一定时期内

迅速扩张并由最初的银信合作逐渐发展为多方合作，但其所面临的金融风险由于业务的复杂化而逐步积聚。在《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）及其配套实施细则逐步落地之后，信托公司通道业务规模明显减少，多数信托公司主动控制规模和增速，2019 年以来，随着国家政策基调由“强监管、去杠杆”转向“稳增长、稳杠杆”，加之“37 号文”发布之后，信托行业资产规模仍呈下降态势，但降幅有所收窄。此外，实体经济因转型阵痛和融资条件恶化导致信用违约事件大幅增加的背景下，信托行业作为金融业中的重要组成部分，面临较大转型压力。截至 2019 年 6 月末，我国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 22.53 万亿元，较 2018 年末减少 0.75%。

此外，2019 年下半年以来，监管部门密集对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司进行窗口指导，并召集部分信托公司进行约谈，对房地产信托业务规模实施增量和增速的控制，预计未来房地产信托业务规模将明显回落，且在强监管趋势下，房地产信托业务面临的兑付危机值得关注。

总体看，受“资管新规”和“通知”等监管文件的影响，短期内信托公司的受托管理资产规模和盈利能力在通道业务收缩的压力下仍将面临较大冲击，长期看，信托公司须顺应资管新时代下标准化、净值化管理、统一监管的发展趋势，加速回归信托本源，提升主动管理能力，打造核心竞争力，实现可持续健康发展。

（3）未来发展

在新的监管环境下，信托行业未来发展目标即服务于实体经济，服务于现代金融体系的建设，2020 年信托公司将进一步提高主动管理能力回归信托本源业务，助力实体经济的发展，但目前信托公司主动管理业务占比持续提升更多是被动调整业务结构的结果，真正的主动管理能力的强化仍需要一个逐步

发展的过程，信托公司的转型不再是简单地推动单个创新业务的诞生，而是一个系统建设过程，尤其是在具有先天的客户资源、雄厚的资本实力和品牌效应等优势的商业银行理财子公司的成立之后，信托公司亟需创新经营模式，构建差异化核心竞争力。另一方面，信托行业信托风险项目持续增长，在当前宏观经济环境持续低迷，企业经营情况难以实质性改善的情况下，由于信托行业具有较强的顺周期特征，未来工商企业类信托项目风险仍需持续关注。此外，刚性兑付的打破将使信托产品吸引力下降，渠道销售难度加大，且在新的监管环境下，在原信托业务结构中占比较高的银信通道业务和信政业务将面临进一步萎缩，从而带动信托资产规模继续收缩，加之资本市场不确定性增加，未来信托公司的盈利水平存在一定的不确定性。但从长期来看，新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，加快信托行业转型速度，促进信托行业健康稳健发展。综上所述，联合资信认为，在未来一段时间内信托行业信用水平将保持稳定。

2. 股权投资行业

2018年以来中国股权投资市场增速放缓，募资端承压，行业处于阶段性调整时期。近期资本市场改革持续推进，科创板落地、创业板、新三板等多层次、多方面改革措施出台，为股权投资市场创造投资机会，提供更多元高效的退出机制，未来股权投资市场将朝着更加规范、多元的方向发展。

随着 2017 年下半年国内“去杠杆”“防控金融风险”工作力度的加大以及“资管新规”征求意见稿的公布，2018 年 Q1 开始股权投资市场募资端率先承压，而投资、退出端由于传导延迟性，活跃度自 2018 年 Q4 开始回撤。综合效应下，中国股权投资市场自 2018 年下半年起由单一扩张期进入优化整合、提质增效的新阶段。

2019 年，中国经济平稳运行，但国内外经济形势依然严峻，不确定因素增多，经济下行压力仍然较大。股权投资市场进入新的发展阶段，私募投资基金备案规则推出，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）、中基协组织私募基金清查，中国金融市场进一步规范，在金融改革、市场出清、各项配套政策推进的作用下，募资难的困境稍有缓解，科创板的推出使得企业估值逐渐回归理性，投资市场受募资端承压和二级市场疲软的双重影响，活跃度仍不足，市场面临严峻考验。

2020 年，中国股权投资市场募资难趋势延续，新募集总规模为 11972.14 亿元，同比下降 3.8%。从季度数据来看，下半年得益于国内疫情的有效控制，募资活动逐步恢复正常水平，募资节奏明显加快。

投资方面，2020 年中国股权投资市场共发生 7559 起投资，同比下降 7.9%，降幅有所收窄；投资金额 8871.49 亿元，同比上升 14.0%。尽管上半年受到新冠疫情影响，投资进度大幅放缓，但疫情稳定后，全国生产生活、各类商业活动恢复迅速，加之境内资本市场深化改革提振退出市场信心，2020 年下半年投资活跃度回暖。

从投资行业分布来看，2020 年生物技术与医疗健康、半导体及电子设备和互联网投资案例数排名前三；从投资金额来看，排名前三的仍然是 IT 行业、生物技术与医疗健康和互联网，投资金额分别达到 1845 亿元、1422 亿元和 1008 亿元，领跑全行业投资金额。

退出方面，2020 年中国股权投资市场退出共发生 3842 笔，同比上升 30.3%。得益于国内注册制改革的相继落地，2020 年国内被投企业 IPO 案例数增长快速，共发生 2434 笔，同比增长 54.7%。

IPO 方面，2020 年全年中企境内外上市 535 家，同比上升 61.1%；融资总规模 8426.30 亿元，同比上升 77.8%。注册制下首发审核速度上升，2020 年上会企业数量达 639 家，远超

去年同期 280 家的水平。从过会率来看，2020 年共 605 家企业过会，其中包含 284 家创业板注册制及科创板申报企业，过会率高达 94.7%。

在宏观政策层面，自 2018 年监管趋严以来，股权投资市场遭遇募资寒冬，大部分机构面临募资难题，2019 年以来全面深化资本市场改革积极推进，众多政策意见，各个层面影响着投资机构的“募投管退”。2019 年 1 月 30 日，证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，3 月 1 日配套业务规则正式发布，7 月科创板正式交易，科创板在上市标准上对于财务指标、股权结构要求相对放松，在退出方式上相对于主板和创业板增加了非公开转让，即在首发前股份限售期满后，除按照现行减持规定实施减持外，还可以采取非公开转让方式实施减持，以便创投资金退出。科创板的落地，有效完善了国内多层次资本市场体系，打通“募投管退”的股权投资闭环，使企业快速实现财务回报和资本增值，引导更多资本助力科创企业发展。

在创业板改革方面，2019 年 8 月，国务院发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，明确指出，要研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，创造条件推动注册制改革。2019 年 10 月，证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，以优化重组上市制度。本次修改，允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市；另外，本次修改再度恢复了重组上市配套融资，主要目的是为支持上市公司和置入资产改善现金流、发挥协同效应，有利于提升企业重组积极性，减少重组上市阻碍。

在新三板改革方面，2019 年 10 月，证监会宣布将在新三板设立精选层，将此前两层市场结构进一步细分为“基础层、创新层、精选层”三层结构，建立转板上市机制、允许公开发行、引入公募等长期资金、完善摘牌制度等。根据规划，精选层企业挂牌一定期限后，符合交易

所上市条件和相关规定的可以直接转板。

2019 年 12 月 28 日，十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了新修订的证券法，并在 2020 年 3 月 1 日开始实施。本次修订明确将全面推行注册制，一是精简优化了证券发行条件，将发行股票应当“具有持续盈利能力”的要求，改为“具有持续经营能力”；二是调整了证券发行的程序，取消发行审核委员会制度，证监会更多的是作为注册机关；三是强化了证券发行中的信息披露。未来企业在国内上市将更加便捷，进一步加快股权投资退出速度。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 142.30 亿元，实收资本 131.27 亿元，西安市财政局持股 100%，实际控制人为西安市财政局。2020 年以来，受西投置业等股权无偿划转因素影响，公司实收资本持续小幅减少。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是西安市政府在金融和财政扶持主导产业领域的投资主体和出资人代表、西安市政府唯一的综合性投资控股公司和财政产业扶持资金运作主体，保持了金融板块产业链齐全的既有优势，并仍在西安市的产业基金管理方面处于垄断地位；公司获得西安市财政局在财政补贴等方面的有力支持。

跟踪期内，公司继续借助一带一路建设、新一轮西部大开发带来的产业转移及升级再造、关中-天水经济区建设、西安（咸阳）国际化大都市建设规划、陕西自贸区建设等机遇，围绕“打造新产业、形成新业态、建设新城市的核心”，以实现政府产业政策和财政政策为目标，以资产管理和资本运营为核心，以主导产业和重大建设项目投融资为重点，保持了以地方财政创新投入方式承接平台为重要职责，以金融、产业基金、置业为核心业务，以咨询、服务等为补充的业务格局。

金融板块，公司按照全面布局、重点培育、协同发展的步骤打造金融全产业链，目前公司控股重点在银行、信托、融资租赁领域，同时涵盖了担保、证券、小额贷款、投资等众多金融行业。其中，子公司长安国际信托有限公司（以下简称“长安信托”）经营规模较大，截至2020年底，长安信托注册资本金33.30亿元，管理信托资产规模达3750.96亿元。此外，截至2021年3月底，公司持有西安银行股份有限公司（以下简称“西安银行”）15.89%股权。公司持有西安银行产生的投资收益对利润水平形成一定支撑作用，2020年，公司权益法下确认对西安银行的投资收益4.38亿元。

产业投资板块，公司是西安市财政支持产业的承接平台，西安市政府的创投引导基金等各类政府主导产业基金均交由公司管理运作。公司在产业领域的战略合作伙伴包括水务集团有限责任公司、陕西鼓风机集团有限公司、陕西黄河集团有限公司等企业；此外还与长安、户县、蓝田等区县建立了战略合作伙伴关系。

2020年，公司计入“其他收益”中的政府补助4.37亿元，较2019年增加0.21亿元。

3. 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：916101316938163191），截至2021年6月3日，公司本部无已结清和未结清不良和关注类信贷信息记录；公司作为保证人的借款中，存在关注类余额1.17亿元，根据相关贷款行出具的说明，上述关注类贷款为借新还旧及展期，根据贷款行风险控制要求，将此类贷款分类为关注类。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

孙公司发生债务逾期 4099.93 万元。

孙公司环球园艺(西安)有限责任公司(以下简称“环球园艺”)因资金紧张，存在债务逾期 4099.93 万元。上述债务约定的偿还时间为 2020 年 1 月 21 日，债权人为西安银行城南支行。

公司通过子公司西安蓓沣农业科技有限公司(以下简称“蓓沣农业”)间接持有环球园艺股权。截至 2021 年 3 月底，公司对蓓沣农业投资金额为 2595.07 万元，持股比例 70%；蓓沣农业对环球园艺的投资金额为 2040 万美元，持股比例为 51%。截至 2020 年底，蓓沣农业资产总额 28775.11 万元，负债合计 61117.46 万元，2020 年实现营业收入 5527.55 万元，净利润-9234.84 万元。截至 2020 年底，环球园艺总资产 28845.62 万元，所有者权益-32283.66 万元，2020 年实现营业收入 5527.55 万元，净利润-9412.75 万元。

截至本报告出具日，环球园艺尚未偿还上述逾期债务，公司正积极协调解决环球园艺的债务逾期事项。公司对环球园艺上述债务不存在担保责任，与环球园艺间不存在资金拆借。总体看，上述债务逾期事项对公司影响小。联合资信将持续关注上述事项的进展。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司金融和产业投资业务发展稳定，营业收入实现小幅增长，信托业务仍为公司最主要收入来源，2021 年一季度公司将置业板块剥离，未来主业将更加集中于金融和产业投资领域。

2020 年，公司实现营业收入 31.03 亿元，同比增长 4.57%。其中，信托业务产生的手续费及佣金收入仍为公司最重要收入来源，2020 年，公司手续费及佣金收入 21.82 亿元，同比增长 9.66%，占营业收入的比重上升至 70.33%；

融资租赁费收入同比下降 31.17%至 1.09 亿元，主要系宝信国际融资租赁有限公司（以下简称“宝信租赁”）受风险事项影响，主动暂停新增业务所致；金融板块中的融资担保占比较小，同时根据国家支持中小企业发展要求，担保业务将以支持中小企业政策性担保业务为主，2020 年，公司实现担保费收入 0.87 亿元，同比下降 19.51%；委托贷款业务收入 0.69 亿元，同比下降 27.73%；公司实现利息收入 2.22 亿元，同比变化不大。工程施工亦为公司园区开发业务，但受前期承揽项目的完工及后续招商缓慢，导致近年来收入处于较低水平，2020 年，该业务收入为 0.08 亿元。公司其他收入包括管理咨询及投融资服务收入、基金管理费、农产

品销售和其他等零星业务收入。

毛利率方面，2020 年，公司毛利率为 86.14%，同比小幅提高 0.32 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.18 亿元，与上年同期基本持平，其中来自信托业务的手续费及佣金收入 4.24 亿元。2021 年 3 月，根据西安市属经营性国有资产集中统一监管改革要求，公司原置业板块经营主体西安西投置业有限公司（以下简称“西投置业”）无偿划转至西安城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“西安城投”），不再纳入公司合并范围，公司收入构成中减少相关收入。同期，公司毛利率为 85.17%。

表 3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
融资租赁费收入	1.58	5.32	1.09	3.50	0.14	2.29
委托贷款	0.96	3.24	0.69	2.24	0.39	6.27
工程施工	0.02	0.08	0.08	0.27	--	-
利息收入	2.24	7.54	2.22	7.16	0.45	7.25
担保费收入	1.08	3.64	0.87	2.80	0.22	3.62
手续费及佣金收入	19.90	67.07	21.82	70.33	4.24	68.59
其他收入	3.89	13.11	4.25	13.70	0.74	11.98
合计	29.68	100.00	31.03	100.00	6.18	100.00

注：公司信托业务自营部分收入不计入营业收入中，计入投资收益及公允价值变动损益；因公司产业投资板块收益计入投资收益，故表中未反映产业投资板块相关情况；公司其他收入包括管理咨询及投融资服务收入、基金管理费、农产品销售和其他等零星业务收入

资料来源：公司提供

2. 产业投资板块

公司股权直投业务所投行业集中在旅游、航空等，集中度高，存在一定退出风险；公司作为支持产业发展专项资金的受托管理者及大西安产业基金的出资人代表，基金投资所投项目主要分布在汽车、现代能源和服务业，行业集中度高。相较于投资规模，目前公司产业投资业务收益水平有待提升，未来随着西安市政府支持地方产业发展力度的加大，以及项目进程推进，公司产业投资盈利水平有望提升。

（1）股权直投

公司产业投资板块的经营主体为公司本部。

按照西安市产业发展规划，公司通过积极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，主要通过收缴股息、现金分红及项目处置实现收益。公司对已投资项目实行差异化管理，通过 IPO、并购、协议转让、股东收购、企业回购等方式择机退出。

截至 2021 年 3 月底，公司直接投资的股权项目共 14 个，投资规模为 13.27 亿元，单个项目的最小资金量为 200 万元，最大资金量为 30000 万元，投向行业主要分布在航天航空、旅游、交通等。2020 年，公司无退出项目。

表 4 截至 2021 年 3 月底公司主要产业投资类股权直投项目（单位：万元、%）

项目名称	投资金额	持股比例	投资时间	投向产业方向
西安秦岭朱雀太平国家森林公园旅游发展有限公司	13200.00	33.00	2012 年	山区旅游
西安秦岭生态保护有限公司	20000.00	25.00	2011 年	旅游规划及开发
西安秦岭终南山世界地质公园旅游发展有限公司	19800.00	33.00	2011 年	山区旅游
西安航空航天投资股份有限公司	30000.00	10.00	2018 年、2019 年 1 月	航空航天
西安富阎移动能源有限公司	5000.00	2.17	2018 年	新能源
浙江遂网电子商务有限公司	4500.00	14.24	2018 年	互联网
西安天一生物技术股份有限公司	480.00	3.07	2015 年	植物提取物
西安农业科技孵化器有限公司	300.00	60.00	2010 年	农业项目孵化
西安开米股份有限公司	6709.58	7.93	2011 年	生活用精细化工
西安园区发展投资管理中心（有限合伙企业）	200.00	40.00	2010 年	投资管理、股权投资
西安蓓沣农业科技有限公司	2595.07	70.00	2015 年	农业
西安民用飞机投资有限公司	12500.00	12.50	2020 年	航天航空
西安交通投资集团有限公司	10000.00	1.00	2020 年	交通
西安颐信养老产业发展有限公司	7388.86	90.00	2020 年	养老
小计	132673.50	--	--	--

注：西安蓓沣农业科技有限公司和西安颐信养老产业发展有限公司为公司合并范围内子公司

资料来源：公司提供

（2）基金运作

公司基金投资与管理业务运营主体主要为基金管理公司与西安恒信资本管理有限公司（以下简称“恒信资本”）。公司运用基金引导更多社会资本参与城市基础设施建设，发起设立了多支政策性引导基金及商业化基金，政策性引导基金为合作发展基金和大西安产业基金，商业化基金为汉能基金和智信基金。

大西安产业基金系根据西安人民政府办公厅 2017 年 12 月 26 日下发的设立方案，采用新增出资的方式设立，公司由西安市政府授权作为大西安产业基金的出资人代表，负责设立引导基金法人主体和引导基金管理机构，履行引导基金的出资人和日常管理职能。大西安产业基金作为市政府批准设立的政府出资产业投资基金，采用“引导基金+产业发展基金群”的结构，由西安市财政通过新增出资的方式，公司作为出资人出资 100 亿元成立引导基金，通过引导基金吸引社会及金融资本在西安市战略性新兴产业、工业发展（军民融合）、科技创新创业等重点领域共同组建产业发展基金，最终形成产业基金群。大西安产业基金由西安产业投

资基金管理有限公司（以下简称“基金管理公司”）作为运营主体。大西安产业基金的资金来源主要为西安市财政局注入公司的注册资本及公司自筹资金。

汉能基金总规模 21.02 亿元，其中，恒信资本作为 GP 出资 100 万，西投控股作为 LP 出资 7.50 亿元，公司持股比例为 35.73%。该基金专项投资于汉能集团落地阎良区的移动能源产业园项目。

智信基金的规模为 5000 万元，公司持股比例为 1%。智信基金主要以股权方式进行投资，围绕西安市“6+5+6+1”现代产业体系，重点投向电子信息、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源和生物医药 6 大支柱产业集群，主要跟投大西安产业基金参股的子基金所投项目。

恒信资本现为公司商业化基金 GP（含存量基金管理），并且可承接大西安产业子基金受托管理。截至 2021 年 3 月底，恒信资本总资产 4722.83 万元，所有者权益 2296.47 万元；2021 年 1—3 月恒信资本实现营业总收入 19.86 万元，净利润-193.87 万元。

表 5-1 截至 2021 年 3 月底公司管理运营基金概况（单位：亿元、%）

类别	基金名称	基金规模	持股比例	设立时间	存续期限	投资领域	运营主体
引导基金	合作发展基金	50.00	100.00	2016 年 8 月	长期	基础设施建设	公司
	大西安产业基金	100.00	100.00	2018 年 4 月	长期	高新技术、新能源、旅游、文化等	基金管理公司
商业基金	汉能基金	21.02	35.73	2018 年 1 月	7 年	新能源	恒信资本
	智信基金	0.50	1.00	2020 年 7 月	7 年	电子信息、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源制造和生物医药等西安市六大支柱产业（先进制造业）的创新创业企业	基金管理公司

资料来源：公司提供

表 5-2 截至 2021 年 3 月底公司管理运营基金概况（单位：亿元、%）

类别	基金名称	公司货币资金出资	公司股权出资	资金到位情况	基金管理人	管理费
引导基金	合作发展基金	15.50	--	15.50	西安财金合作发展基金投资管理有限公司	根据不同的子基金分别收取
	大西安产业基金	43.37	26.61	69.98	西安产业投资基金管理有限公司	实际投资额的千分之五
商业基金	汉能基金	7.51	--	21.02	恒信资本+中睿资产管理有限公司	各收取 0.4%
	智信基金	0.14	--	0.14	西安产业投资基金管理有限公司	投资期在投尚未退出 2%，退出期尚未退出在投 1.5%

注：1.大西安产业基金规模除 100 亿外，另有 13.22 亿元计入资本公积；2.汉能基金于 2018 年 1 月 19 日完成工商注册，定向投资于汉能西安移动能源产业园项目

资料来源：公司提供

分行业看，公司管理运营基金的投资项目主要分布在现代能源、高端制造、汽车产业等领域。截至 2021 年 3 月底，公司存量投资项目 179 个，总投资规模 108.89 亿元，所投行业分布如下表所示：

表 6 2021 年 3 月底公司运作基金在投项目行业分布（单位：个、万元、%）

投资领域	投资企业个数	投资金额	占比
现代农业	45	44296.43	4.07
高端制造	21	19340.58	1.78
文化旅游	19	21530.00	1.98
信息技术	13	18883.17	1.73
服务业	31	340509.77	31.27
生物医药	2	1470.00	0.14
汽车产业	1	200000.00	18.37
现代能源	1	210200.00	19.30

基建	1	30000.00	2.76
教育	1	20000.00	1.84
交通科技产业	1	9828.64	0.90
河道治理	1	26347.00	2.42
其他	42	146469.21	13.45
合计	179	1088874.80	100.00

注：现代能源领域项目的投资实体为汉能基金（即包括管理口径）资料来源：公司提供

3. 金融板块

（1）信托板块

跟踪期内，受监管政策变化影响，长安信托信托业务资产管理规模有所下降，主动管理类资产占比有所提升；自营业务方面，固有资产规模稳步增长，不良资产规模快速上升，投资收益和公允价值变动收益波动较大。

公司信托板块的运营主体为长安信托。截

至 2020 年底，长安信托股本总额 33.30 亿元；其中，公司持股 40.44%（无质押），为长安信托第一大股东。截至 2020 年底，长安信托总资产 111.64 亿元，所有者权益 78.14 亿元；2020 年长安信托实现营业总收入 32.88 亿元，同比增长 22.13%；净利润 5.36 亿元，同比增长 4.16%。

信托业务

2020 年，受监管政策变化影响，信托业整体资产管理规模持续下降。截至 2020 年底，长安信托信托业务资产规模 3750.96 亿元，较 2019 年底下降 19.45%。其中，主动管理型资产规模

较 2019 年底下降 10.30%，主要来自融资类资产的减少；被动管理型资产规模较 2019 年底下降 25.30%，主要来自事务管理类资产的减少。从信托资金分布来看，占比最高的为实业（占 36.80%），其次为房地产行业（占 20.77%）。

按资金来源划分，长安信托信托业务分为集合类、单一类和财产管理类信托业务。截至 2020 年底，长安信托单一类业务的占比较上年下降 23.87 个百分点，集合类业务和资产管理类业务的占比分别较上年提高 16.90 个百分点和 6.97 个百分点。

表 7 信托资产分类情况（单位：亿元、%）

信托资产分类	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
主动管理型信托资产	1539.70	29.58	1819.00	39.08	1631.69	43.50
其中：证券投资类	306.35	5.89	192.71	4.14	189.26	5.04
股权投资类	248.21	4.77	309.19	6.64	226.55	6.04
权益投资类	150.68	2.89	149.08	3.20	260.77	6.95
融资类	834.33	16.03	1168.69	25.10	954.87	25.46
事务管理类	0.13	0.00	0.23	0.00	0.24	0.01
被动管理型信托资产	3665.70	70.42	2836.90	60.92	2119.27	56.50
其中：证券投资类	64.46	1.24	26.14	0.56	13.61	0.36
股权投资类	2.30	0.04	6.38	0.14	0.12	0.00
权益投资类	3.03	0.06	10.02	0.22	2.9	0.08
融资类	63.88	1.23	72.24	1.55	10	0.27
事务管理类	3532.02	67.85	2722.12	58.45	2092.64	55.79
信托资产总额	5205.39	100.00	4656.80	100.00	3750.96	100.00
其中：单一类	2686.83	51.62	2551.80	54.80	1160.01	30.93
集合类	2066.51	39.70	1781.36	38.25	2068.77	55.15
财产管理类	452.05	8.68	323.64	6.95	522.19	13.92

资料来源：公司提供

表 8 信托资金分布情况（单位：亿元、%）

信托资金分布	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
基础产业	704.54	13.54	662.23	14.22	459.52	12.25
房地产	706.06	13.56	911.50	19.57	779.04	20.77
证券市场	398.33	7.65	326.98	7.02	332.83	8.87
实业	2237.89	42.99	1904.04	40.89	1380.48	36.8
金融机构	347.59	6.68	142.09	3.05	218.30	5.82
其他	810.98	15.58	709.95	15.25	580.79	15.49
合计	5205.39	100.00	4656.80	100.00	3750.96	100.00

资料来源：公司提供

虽然信托资产规模有所下降，但手续费率有所提高，2020 年，长安信托实现信托手续费收入 21.75 亿元，同比增长 9.63%。2020 年，长安信托集合类和财产管理类已清算结束信托项目的加权平均实际年化收益率同比有所提高，单一类信托已清算结束信托项目的加权平均实际年化收益率同比有所下滑。

表 9 已清算结束信托项目加权平均实际年化收益率
(单位: %)

已清算结束信托项目	2018 年	2019 年	2020 年
集合类	4.34	1.20	5.06
单一类	4.52	8.03	5.22
财产管理类	7.82	5.09	6.41

资料来源: 公司提供

联合资信关注到，在监管政策收紧的影响

下公司信托业务整体规模有所收缩；另一方面，基础产业、房地产业和证券市场类信托业务易受政策调控和证券市场变动影响，且“资管新规”和“55 号文”等一系列监管政策的出台，将对其信托业务规模、盈利能力等方面带来一定负面影响，信托资产结构面临调整压力。

自营业务

跟踪期内，得益于增资扩股和较好的利润积累，长安信托资本实力持续增强，固有资产规模稳步增长。截至 2020 年底，长安信托固有资产总额 111.66 亿元，较 2019 年底增长 8.30%。从资产结构来看，长安信托固有资产主要包括货币资金、可供出售金融资产和其他；其中，可供出售金融资产占比较高，为最主要的固有资产类别。

表 10 自营业务资产分布情况 (单位: 亿元、%)

固有资产分布	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	5.51	6.15	8.62	8.36	11.02	9.87
贷款及应收款	22.58	25.21	0.14	0.14	2.50	2.24
交易性金融资产	--	--	4.53	4.39	2.86	2.56
可供出售金融资产	--	--	56.61	54.91	52.31	46.85
持有至到期投资	--	--	6.25	6.06	8.94	8.01
投资资产	54.69	61.06	3.29	3.19	2.85	2.55
其他	6.78	7.58	23.66	22.95	31.18	27.92
合计	89.56	100.00	103.10	100.00	111.66	100.00

资料来源: 公司提供

截至 2020 年底，长安信托固有资产主要投向金融机构、证券市场和实业，房地产投资比例有所下降。

长安信托自营业务收入以投资收益和公允价值变动损益为主。受证券市场波动影响，长安信托投资收益和公允价值变动损益均有所增长。2020 年，长安信托实现投资收益 7.15 亿元，

同比增长 66.94%；实现公允价值变动损益 1.40 亿元，同比增长 89.39%。从信用风险资产按信用风险五级分类来看，2020 年底，公司不良资产余额为 33.22 亿元，较上年底大幅增长，主要系次级和可疑类资产增加所致。随着宏观经济疲软及金融监管力度的加强，长安信托资产质量承压。

表 11 自营业务资产行业分布情况 (单位: 亿元、%)

固有资产分布	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
房地产业	8.79	9.81	8.17	7.92	3.47	3.11
金融机构	44.80	50.02	20.39	19.77	28.03	25.10

实业	11.75	13.12	14.82	14.38	20.53	18.39
证券市场	14.58	16.28	40.41	39.20	39.35	35.24
其他	7.68	8.57	19.31	18.73	20.28	18.16
基础产业	1.96	2.19	--	--	--	--
合计	89.56	100.00	103.10	100.00	111.66	100.00

资料来源：公司提供

表 12 长安信托自营业务信用风险资产按信用风险五级分类（单位：亿元、%）

风险分类	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常类	85.84	94.06	97.83	86.07	85.52	66.08
关注类	2.22	2.44	3.33	2.93	10.66	8.24
次级类	--	--	--	--	13.67	10.56
可疑类	3.08	3.37	4.78	4.21	15.67	12.11
损失类	0.12	0.13	7.72	6.79	3.88	3.01
信用风险资产合计	91.26	100.00	113.66	100.00	129.41	100.00
不良资产合计	3.20	3.50	12.50	11.00	33.22	25.67

注：不良资产合计=次级类+可疑类+损失类

资料来源：公司提供

（2）融资租赁业务

2020 年，受前期风险事项、宏观经济低迷等因素影响，宝信租赁未有新增融资租赁业务，期末租赁资产余额进一步减少，资产质量存在下行压力，净利润仍呈亏损状态；且宝信租赁业务行业集中度相对较高，相关行业信用风险有待观察。宝信租赁已对相关违约事项提起诉讼，联合资信将持续关注宝信租赁经营状况及诉讼事项进展。

公司融资租赁业务主要由宝信租赁（持股比例为 36.20%）运营。截至 2020 年底，宝信租赁资产总额 30.44 亿元，负债总额 24.03 亿元，所有者权益 6.41 亿元，其中实收资本 5.00 亿元。2020 年，宝信租赁实现营业收入 1.27 亿元，净利润-0.64 亿元。

因 2017 年至 2018 年出现两起规模较大的项目逾期事件，致使宝信租赁经营业绩大幅下滑。目前，宝信租赁针对逾期项目已提起诉讼，正在通过法律手段处理相关违约事件。

此外，受宏观经济低迷、融资租赁行业监管政策趋严以及前期杠杆率较高影响，宝信租赁新增项目个数和当期投放金额大幅下降。2020 年，宝信租赁未开展新业务，截至 2020 年

底，融资租赁累计放款总额为 165.02 亿元。同时，随着部分租赁合同的到期，宝信租赁业务快速收缩，截至 2020 年底租赁资产余额为 18.73 亿元。

表 13 宝信租赁租赁资产情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
融资租赁累计放款总额	165.02	165.02	165.02
期末租赁资产余额	35.21	24.25	18.73

资料来源：公司提供

表 14 宝信租赁当期业务发展情况（单位：亿元、个）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期融资租赁投放金额	1.94	17.00 万元	0.00
当期新增项目个数	24	1	0
营业收入	3.71	1.94	1.27

注：融资租赁合同期限为 3-5 年，宝信租赁按月收取租金确认收入

资料来源：公司提供

宝信租赁经营模式是以供应商模式为主，以直接客户模式为补充的混合型业务模式。跟踪期内，随着业务规模的收缩，宝信租赁合作商数量有所下降。截至 2020 年底，宝信租赁共有 21 家供应商，较 2019 年底减少 3 家，其中核心供应商 6 家，较 2019 年底减少 2 家。

截至 2020 年底，宝信租赁租赁资产前五大

行业合计占比为 92.80%，其中第一大融资租赁投放行业医疗卫生业占比为 68.18%，较 2019 年底提高 12.95 个百分点，行业集中度很高。

表 15 截至 2020 年底宝信租赁资产前五大行业分布

行业	占比 (%)
医疗卫生	68.18
能源开采加工及贸易	13.03
食品饮料和烟草制造业	6.25
橡塑制品业	3.47
工程服务业	1.87
合计	92.80

资料来源：公司提供

从资产质量来看，截至2021年3月底，宝信租赁次高、高风险资产合计2.28亿元，较2019年末增加0.27亿元；不良租赁款0.71亿元，较2019年末增加0.27亿元。

表 16 宝信租赁融资租赁款余额风险分类情况

(单位：亿元、%)

类别	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
次高、高	2.01	2.28	2.28
中	0.43	0.23	0.23
低、次低	17.31	14.08	14.08
合计	19.76	16.59	16.59
不良租赁款	0.44	0.71	0.71
不良率	2.25	4.28	4.28
损失准备金	0.76	0.99	0.99
拨备覆盖率	170.86	139.54	139.54

注：次高风险资产指逾期 30-360 天（含）的应收租赁款；高风险资产指逾期超过 360 天的应收租赁款

资料来源：公司提供

宝信租赁营运及租赁项目资金主要来源于自有资金、银行借款、同业、资产证券化融资等。宝信租赁已与 4 家银行建立了合作关系。截至 2021 年 3 月底，宝信租赁取得银行授信额度合计 21.50 亿元，剩余可用授信余额为 5.50 亿元，非传统银行融资渠道资金占比 87%，资金来源呈现多元化。

4. 置业板块

西投置业处于业务开展初期，2021 年 3 月，

西投置业不再纳入公司合并范围。

公司置业板块的经营主体为子公司西安西投置业有限公司（以下简称“西投置业”）。西投置业子公司西安远秦开发建设有限公司（以下简称“远秦开发”，西投置业持股 51.00%，西安渭北投资开发建设集团有限公司持股 49.00%）处于业务开展初期，近年来经营呈亏损状态。2021 年 3 月，因根据西安市属经营性国有资产集中统一监管改革要求将该部分非主业业务进行剥离（无偿划转）至西安城投，西投置业不再纳入公司合并范围。

5. 经营效率

公司经营效率一般。

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 3.85 次、0.22 次和 0.06 次，较 2019 年保持稳定。从同行业对比来看，公司经营效率一般。

表 17 2020 年同行业公司经营效率对比（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
陕西金融控股集团有限公司	1.04	30.18	0.04
东莞金融控股集团有限公司	7.17	--	0.07
厦门金圆投资集团有限公司	135.63	7.07	0.15
公司	3.85	0.22	0.06

资料来源：联合资信根据公开资料整理

6. 未来发展

2021 年，公司将聚焦西安市“6+5+6+1 现代产业体系建设”“龙门计划”“十项重点工作”任务及公司年度经营计划；聚焦新发展阶段、贯彻新发展理念、融入新发展格局；聚焦“金融资本投资与管理、基金投资与管理、产业资本投资与运营”三大主业，进一步强化党建引领，科学谋划业务布局，持续增强发展动能，防范化解各类风险，不断提高企业经营质量和效益。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2020年财务报告经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2020年，公司合并范围新增3家子公司，分别是西安西投智信创业投资基金合伙企业（有限合伙）、西安西投睿信投资管理有限公司及西安颐信养老产业发展有限公司；减少1家子公司，为西安西投融资租赁有限公司。2021年一季度，公司合并范围因股权无偿划转减少西投置业、西安中联经济发展有限公司（以下简称“中联公司”）及西安市财力出租汽车有限公司（以下简称“出租车公司”）。总体看，合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

截至2020年底，公司（合并）资产总额525.27亿元，所有者权益318.58亿元（含少数

股东权益65.76亿元）。2020年，公司实现营业总收入31.03亿元，利润总额9.06亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额471.62亿元，所有者权益306.56亿元（含少数股东权益66.34亿元）。2021年1—3月，公司实现营业总收入6.18亿元，利润总额1.14亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续下降；公司现金类资产较为充裕，以股权直投、基金运作和信托业务为主的可供出售金融资产和长期股权投资占比很高，其他应收款账龄长且部分存在回收风险，可供出售金融资产减值准备规模较大。整体看，公司资产流动性和质量尚可。

截至2020年底，公司资产总额为525.27亿元，与2019年底基本持平。其中，流动资产占31.18%，非流动资产占68.82%，且非流动资产占比较2019年底有所提升，公司资产仍以非流动资产为主。

表 18 2019—2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	203.03	38.21	163.80	31.18	148.06	31.39
货币资金	62.49	11.76	48.60	9.25	29.59	6.27
交易性金融资产	4.64	0.87	2.89	0.55	54.92	11.65
其他应收款（合计）	36.67	6.90	38.28	7.29	33.66	7.14
其他流动资产	43.44	8.18	35.16	6.69	14.00	2.97
非流动资产	328.29	61.79	361.46	68.82	323.56	68.61
可供出售金融资产	200.96	37.82	199.49	37.98	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	144.60	30.66
长期应收款	30.18	5.68	26.82	5.11	43.92	9.31
长期股权投资	59.16	11.13	65.68	12.50	60.34	12.79
资产总额	531.32	100.00	525.27	100.00	471.62	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2020底，公司流动资产为163.80亿元，较2019年底下降19.32%，主要来自货币资金、存货和其他流动资产的减少。

截至2020年底，公司货币资金为48.60亿元，较2019年底下降22.23%。从构成上来看，主要以银行存款为主（占94.42%），其中使用

受限的货币资金5.66亿元，主要为保证金和存单质押等。

截至2020年底，公司应收账款8.34亿元，较2019年底增长8.41%，主要为融资租赁款（占95.44%）；公司累计计提坏账准备0.03亿元，计提比例0.31%。从集中度来看，应收账款前五名8.10亿元，占应收账款总额的96.84%，

集中度很高。

截至 2020 年底，公司预付款项为 7.99 亿元，较 2019 年底下降 28.41%，主要系预付款项目款的减少所致。从构成看，主要系对渭北管委会的预付款 7.05 亿元。从账龄上看，1 年以内的预付款项占 26.16%，1~2 年的预付款项占 0.29%，2~3 年的占 0.46%，3 年以上的占 73.09%，账龄长。截至 2020 年底，公司预付款项前五名单位占比 95.70%，集中度高。

截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）为 38.28 亿元，较 2019 年底增长 4.39%；计提坏账准备 11.06 亿元，计提比例 22.70%。截至 2020 年底，公司其他应收款按性质分类主要包括代付项目款项（8.78 亿元）、往来款（11.70 亿元）、应收代偿款（14.58 亿元）和信托业保障基金垫款（11.78 亿元）。截至 2020 年底，公司其他应收款前五名客户占比为 57.73%。

表 19 截至 2020 年底公司其他应收款前五名
(单位: 亿元、%)

单位名称	与公司的关系	账面余额	占其他应收款的比例
中国信托业保障基金有限责任公司	非关联方	10.90	22.38
明泰工程	非关联方	9.71	19.94
西安经发集团有限责任公司	非关联方	4.16	8.54
西安西投户溪城市开发建设有限公司	非关联方	1.72	3.52
西安嘉恒典当有限公司	关联方	1.63	3.35
合计	--	28.12	57.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司存货为 4.59 亿元，较 2019 年底大幅下降 71.58%，主要系开发成本转入投资性房地产所致；公司对存货计提跌价准备 0.08 亿元（主要为对库存商品的计提）。从构成上来看，公司存货主要为开发成本（占 78.49%）。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动资产为 17.90 亿元，较上年下降 13.89%，主要系宝信融资租赁一年内到期的长期应收款减少所致。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 35.16 亿元，较上年下降 19.07%，主要系一年内到期委托贷款减少所致。公司其他流动资产主要由理财产品（15.60 亿元）、增值留抵税额（2.08 亿元）、一年内到期的委托贷款（18.82 亿元，减值准备 4.42 亿元）和其他（一年内到期的债权投资及预缴税款）3.08 亿元构成。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产合计 361.46 亿元，较上年增长 10.10%，主要来自长期股权投资、投资性房地产、固定资产和递延所得税资产的增加。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 199.49 亿元，较 2019 年底变化不大。从构成上看，可供出售债务工具账面价值 29.13 亿元，主要为信托计划；可供出售权益工具中，按公允价值计量的权益工具账面价值 38.90 亿元，较上年增加 3.81 亿元；按成本计量的权益工具账面价值 131.37 亿元，较上年变化不大。减值方面，截至 2020 年底，公司可供出售金融资产累计计提减值合计 12.68 亿元，较上年大幅增加 8.48 亿元，其中可供出售债务工具减值准备 11.13 亿元，主要为长安信托的信托计划减值。

截至 2020 年底，公司长期应收款账面价值为 26.82 亿元，较上年下降 11.12%，主要系融资租赁款减少所致。从构成来看，公司长期应收款由融资租赁款（2.25 亿元）和财政支持产业发展专项资金投入（24.57 亿元）构成，公司对融资租赁款计提坏账准备 0.99 亿元。

截至 2020 年底，公司长期股权投资账面价值为 65.68 亿元，较 2019 年底增长 11.02%，主要系新增部分投资以及西安银行的股权在权益法下确认投资收益所致。截至 2020 年底，公司对长期股权投资计提减值准备 0.68 亿元，其中对西安秦岭生态保护有限公司的投资计提减值准备 0.20 亿元，对上海淳璞投资管理中心（有限合伙）的投资计提减值准备 0.48 亿元。公司长期股权投资全部为对联、合营企业的投资，

主要被投资单位如下表所示：

表 20 截至 2020 年底公司前五大长期股权投资情况

被投单位名称	投资期末余额 (亿元)
西安银行股份有限公司	40.60
元祥汽车产业有限公司	7.99
陕西省信用再担保有限责任公司	4.69
曲江文化产业融资担保有限公司	2.07
上海淳璞投资管理中心（有限合伙）	1.92
合计	57.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司新增投资性房地产10.35亿元，主要系原子公司西安远秦开发建设有限公司（以下简称“远秦开发”）将已投入使用并出租的双创产业园项目一期、二期项目的工业厂房转入所致（部分尚未取得房屋产权证书）；累计折旧和摊销0.22亿元。

截至2021年3月底，受合并范围变化影响，公司资产总额471.62亿元，较2020年底下降10.21%，主要系一年内到期的非流动资产、其他流动资产和投资性房地产减少所致；流动资产和非流动资产分别占31.39%和68.61%，资产结构较2020年底变化不大。公司货币资金较2020年底进一步下降39.11%至29.59亿元，主要系对外投资增加；公司交易性金融资产为54.92亿元，主要系执行新金融工具会计准则进行科目调整所致；公司一年内到期的非流动资产为8.53亿元，较2020年底下降52.36%，主要系子公司西投保其他流动资产减少所致；其他流动资产为14.00亿元，较2020年底下降60.17%，主要为理财产品投资减少；公司长期应收款增长63.77%至43.92亿元，主要系宝信租赁业务重分类所致；投资性房地产减少至0.00元，主要系西投置业出表所致。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所波动，实收资本和资本公积合计占比高，权益结构稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益318.58亿元，较2019年底保持稳定。公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益252.82亿元，少数股东权益65.76亿元；归属于母公司权益中，实收资本占54.70%、资本公积占18.37%、未分配利润占21.97%。

根据西安市财政局市财函（2020）687号关于划转渭北航空产业基金股权资产有关事项的通知，将用产业投资基金出资的渭北航空的4亿元股权划转至西安航空城建设发展集团有限公司，该事项导致2020年末公司实收资本较2019年底下降2.81%至138.30亿元；其他综合收益4.72亿元，较2019年底增长119.65%，主要系可供出售金融资产公允价值变动所致；资本公积较2019年底增长2.23%至46.45亿元，主要系2020年公司收到股东西安市财政局财政资金1.02亿元。

截至2021年3月底，公司所有者权益306.56亿元，较2020年底下降3.78%。其中，实收资本较2020年年底下降5.08%至131.27亿元，主要系西投置业、中联公司和出租车公司股权无偿划出所致。公司权益构成较2020年底变动不大。

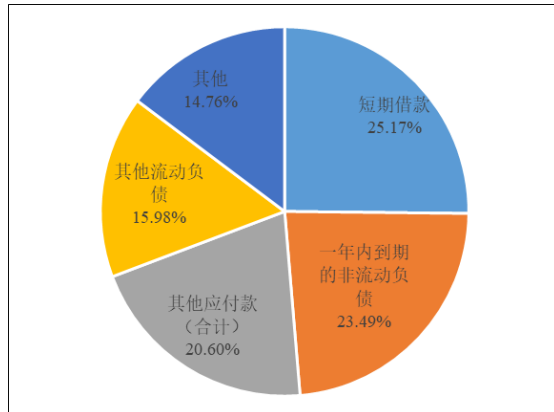
（2）负债

跟踪期内，公司负债及有息债务规模持续下降，有息债务仍以短期债务为主，整体债务负担适宜。

截至2020年底，公司负债合计206.68亿元，较2019年底下降4.37%，其中流动负债占73.56%，非流动负债占26.44%，公司负债仍以流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债为152.03亿元，与2019年底基本持平。公司流动负债构成如下图所示。

图1 截至2020年底公司流动负债构成情况



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司短期借款38.26亿元，较2019年底变化不大，主要由抵押借款（占30.06%）、信用借款（占67.21%）和保证借款（占2.73%）构成。

截至2020年底，公司其他应付款（合计）31.32亿元，较上年底增长8.62%，主要系应付股利和应付利息增加所致。公司其他应付款25.24亿元，较2019年底变化不大，主要由往来款（24.16亿元）和保证金及质保金（0.98亿元）构成。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债为35.71亿元，较2019年底下降23.27%，主要由一年内到期的长期借款（占95.65%）构成。

截至2020年底，公司其他流动负债为24.30亿元，较2019年底增长42.40%，主要系新增短期融资券“20西安投资SCP003”（5亿元）和“20西安投资SCP004”（5亿元）以及宝信租赁进行科目重分类所致。

截至2020年底，公司非流动负债为54.65亿元，较2019年底下降17.18%，主要由长期借款（占32.01%）、应付债券（占38.82%）和其他非流动负债（占9.76%）构成。

截至2020年底，公司长期借款为17.49亿元，较2019年底下降39.21%，主要由抵押借款（占0.27%）、保证借款（占14.41%）、质押借款（占14.75%）及信用借款（占70.57%）构成。

截至2020年底，公司应付债券为21.22亿元，包括2013年3月发行的（7+3）年期7亿元企业债

“13西投债”和2019年11月发行的基金债“19西投债01/19西投01”。

截至2021年3月底，公司负债合计为165.06亿元，较2020年底下降20.14%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致。其中流动负债占62.60%，非流动负债占37.40%，流动负债占比有所下降。截至2021年3月底，公司其他应付款（合计）17.39亿元，较2020年底下降44.46%，主要系宝信租赁公司租赁保证金重分类影响；一年内到期的非流动负债为19.54亿元，较2020年底下降45.28%，宝信租赁公司重分类及归还借款所致；其他流动负债较2020年底下降63.23%至8.93亿元，主要系预提费用减少所致；长期借款较2020年底增长66.16%至29.07亿元。

有息债务方面，截至2020年底，公司有息债务为138.56亿元，较上年底下降10.80%，其中短期债务占比为70.92%，较2019年底提高4.91个百分点。债务指标方面，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.35%、30.31%和11.23%，分别较上年底减少1.33个百分点、2.70个百分点和3.12个百分点。截至2021年3月底，公司全部债务合计120.30亿元，较上年底下降13.18%；公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为37.04%、28.18%和14.40%。

表 21 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
13 西投债	2023-03-19	6.30
19 西投债 01/19 西投 01	2026-11-05	15.00
20 西安投资 SCP004	2021-08-15	5.00
21 西安投资 SCP001	2021-10-26	5.00
21 西安投资 SCP002	2022-02-07	5.00
合计	--	36.30

资料来源：Wind，联合资信整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，整体盈利能力保持稳定，但资产减值损失和投资收益等仍对公司利润水平影响大。

2020年，公司实现营业总收入31.03亿元，同比增长4.57%；同期营业成本（含金融类业务成本）为3.07亿元，同比增长4.12%。

2020年，公司期间费用合计25.56亿元。其中销售费用15.73亿元，同比大幅增加10.26亿元，主要系长安信托计提风险准备金（2.39亿元）及职工薪酬的增长（10.86亿元，主要来自长安信托）所致；管理费用4.19亿元，同比下降63.58%；财务费用5.92亿元，同比变化不大。2020年公司期间费用率为53.15%，期间费用对利润侵蚀影响大，公司费用控制有待加强。

2020年，公司其他收益4.37亿元，同比变化不大，主要来自汽车产业集群专项扶持基金（4.26亿元）。

2020年，公司投资收益为15.56亿元，同比增加1.33亿元，主要由权益法核算的长期股权投资收益、可供出售金融资产在持有期间的投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益构成。其中，西安银行股权贡献的投资收益稳定性较强。

2020年，公司公允价值变动收益为1.39亿元，主要来自结构化主体公允价值变动收益。

2020年，公司资产减值损失为13.84亿元，同比有所收窄。从构成看，2020年公司资产减值损失主要来自坏账损失（3.50亿元）、可供出售金融资产减值损失（8.52亿元）和委托贷款减值损失（1.49亿元）。

2020年，公司利润总额为9.06亿元，同比变化不大，但受期间费用快速增长对利润侵蚀加大影响，投资收益占当期利润总额的比重提升至154.69%，公司利润对投资收益依赖程度高。

2020年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为89.14%、2.96%和2.23%，较2019年保持稳定；2021年1—3月，公司营业利润率为90.05%。

2021年1—3月，公司实现营业总收入6.18亿元，同比保持稳定；公司实现利润总额1.14亿元，同比下降63.76%，主要系投资收益减少和公允价值变动损失增加所致。

与所选公司比较，公司营业收入和利润总额规模介于所选样本之间，总资本收益率和净资产收益率处于较低水平。

表 22 2020 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	总资本收益 率(%)	净资产收益率 (%)
陕西金融控股集团 有限公司	10.16	3.53	3.61	3.16
东莞金融控股集团 有限公司	10.33	11.65	7.65	8.29
厦门金圆投资集团 有限公司	84.30	14.11	3.26	3.62
公司	31.03	9.06	2.91	2.23

资料来源：联合资信根据公开资料整理

5. 现金流及保障

2020年，公司经营活动现金流量净额较上年有所下降，投资性现金流和筹资性现金流仍呈现净流出态势。

经营活动方面，2020年，公司经营活动现金流入为59.73亿元，同比下降32.31%。其中销售商品、提供劳务收到的现金同比下降54.60%至6.56亿元；收取利息、手续费及佣金的现金为27.43亿元，同比下降12.35%；收到其他与经营活动有关的现金为25.74亿元，同比下降39.43%，主要系往来款及其他减少所致。2020年，公司经营活动现金流出为51.09亿元，同比下降17.77%。其中购买商品、接受劳务支付的现金为7.75亿元，同比下降25.23%；支付其他与经营活动有关的现金32.66亿元，同比下降16.52%，主要系往来款及其他减少所致。2020年，公司经营活动现金流量净额为8.64亿元，同比减少17.47亿元。同期，公司现金收入比为21.13%（2019年为48.46%），收入实现质量进一步下滑。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入为105.15亿元，同比下降45.24%。其中收回投资收到的现金同比下降34.04%至67.87亿元；收到其他与投资活动有关的现金同比下降68.03%至24.73亿元，主要系收回理财产品大幅减少所致。2020年，公司投资活动现金流出为105.96亿元，同比下降49.30%。其中投资支付的

现金74.64亿元，同比下降41.16%；支付其他与投资活动有关的现金为30.43亿元，同比大幅下降62.61%，主要系购买理财支付的现金减少所致。2020年，公司投资活动现金净流出规模明显收窄，为0.81亿元（2019年投资活动产生的现金流量净额为-17.00亿元）。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入69.55亿元，同比下降8.38%，主要为取得借款收到的现金（48.59亿元）和发行债券收到的现金（19.99亿元）。2020年，公司筹资活动现金流出93.90亿元，同比增长20.52%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-24.35亿元，净流出规模同比增加22.40亿元。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额为1.53亿元，同比增长28.57%；投资活动现金流量净额为-15.20亿元，同比下降33.91%；筹资活动现金流量净额为-2.32亿元，同比增长73.64%。

6. 偿债能力

公司作为西安市财政局下属企业，具备较强的综合实力，拥有部分较为优质的金融资产，能够对公司整体流动性形成有益补充，融资渠道畅通，整体偿债能力很强。但公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别较2019年底减少27.49个百分点和19.76个百分点至107.74%和104.37%；现金短债比为0.52倍，较2019年底有所下降。2020年，公司经营现金流动负债比率为5.68%，较2019年减少11.71个百分点。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA利息倍数为2.60倍，较2019年略有增长；全部债务/EBITDA为8.62倍，较2019年略有下降。

表 23 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
流动比率（%）	135.23	107.74	143.29
速动比率（%）	124.49	104.37	142.95

经营现金流动负债比（%）	17.39	5.68	/
现金短债比（倍）	0.65	0.52	1.23
全部债务/EBITDA（倍）	9.52	8.62	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.39	2.60	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司对外担保余额（除西投保担保业务外）合计1.39亿元，包括对思普瑞信息技术有限公司（以下简称“思普瑞”）的担保余额0.14亿元和因远秦开发不再纳入合并范围后新增的对其外担保余额1.25亿元。公司对外担保均设置反担保措施。

表 24-1 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保余额（万元）	担保到期日
思普瑞	1400	2021.10.29
远秦开发	8000	2022.3.6
	4500	2022.3.28
合计	13900	--

资料来源：公司提供

表24-2 对外担保相应的反担保措施

被担保企业	反担保措施
思普瑞	1.思普瑞设计咨询有限公司100%股权质押；2.阳光润泽通讯有限公司100%股权质押；3.思普瑞信息技术有限公司法定代表人及其配偶提供无限连带责任担保；4.将位于横山县西南新区草海则村的横山县大禹房地产开发有限公司名下的华城嘉苑项目价值1263万元的房产在办理完毕房产可销售的相关备案手续之日起3个工作日内开始办理网签手续，将前述房产网签于公司认可的主体名下；5.思普瑞提供6项专利权质押担保；6.长安融通资产管理有限公司60%股权质押担保。
远秦开发	西安渭北投资开发建设集团有限公司无限连带责任保证

资料来源：公司提供

表24-3 截至2020年底被担保企业财务状况

（单位：亿元）

被担保企业	总资产	净资产	总收入	净利润
思普瑞	4.27	3.86	1.45	0.32
远秦开发	25.45	0.89	0.13	-0.19

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司获得银行授信额度共计340.45亿元，尚未使用额度170.23亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2021年3月底，公司无重大被诉事项。

7. 母公司财务分析

母公司非流动资产占比较高，所有者权益结构稳定，母公司利润主要来源于投资收益贡献，同时，母公司承担集团融资职能，期间费用对利润形成侵蚀。考虑到母公司的职能定位及可获得的政府支持，母公司偿债能力很强。

截至2020年底，母公司资产总额为332.62亿元，其中流动资产占11.03%，非流动资产占88.97%。母公司流动资产主要由货币资金（10.84亿元）、其他应收款（12.37亿元）和其他流动资产（13.28亿元）构成；非流动资产主要构成为可供出售金融资产（97.98亿元）、长期股权投资（163.55亿元）和长期应收款（15.99亿元）。

截至2020年底，母公司负债合计为112.32亿元，以流动负债为主（占67.22%）。其中全部债务为94.18亿元，包括长期债务35.03亿元，短期债务59.16亿元。截至2020年底，母公司资产负债率为33.77%，全部债务资本化比率为29.95%。

截至2020年底，母公司所有者权益合计220.30亿元，其中实收资本138.30亿元，资本公积49.05亿元，盈余公积3.55亿元，未分配利润24.48亿元，所有者权益结构稳定。

盈利能力方面，2020年，母公司实现营业收入0.98亿元；期间费用5.85亿元；投资收益为7.87亿元，利润总额为0.53亿元。总体看，母公司利润主要来源于投资收益。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流入量为6.35亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金（5.40亿元）；经营活动现金流出为1.89亿元，其中客户贷款及垫款净增加额-3.31亿元，当期母公司经营活动现金流量净额8.24亿元。投资活动方面，2020年，母公司投资活动现金流入和流出分别以收回投资收到的现金（7.49亿元）和投资支付的现金（22.35亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额-9.80亿元。2020年，母公司筹资活动产生的现金净流入为-19.19亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期的债券的保障能力强；经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。

截至本报告出具日，公司存续债券余额共计36.30亿元，其中“21西安投资SCP001”“21西安投资SCP002”和“20西安投资SCP004”将于一年内到期，余额共计15.00亿元；“20西安投资SCP004”和“21西安投资SCP001”将于2021年内到期；公司待偿还债券本金峰值为15亿元。

截至2020年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为45.89亿元，为一年内到期债券余额的3.06倍；2020年，公司经营活动现金流入量为未来待偿债券本金峰值的5.97倍，经营活动现金流量净额为未来待偿债券本金峰值的0.86倍，EBITDA为未来待偿债券本金峰值的1.61倍。

表25 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

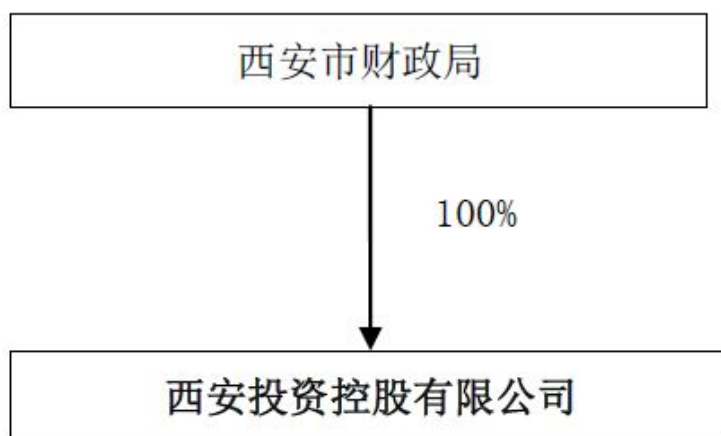
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	15.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.06
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.98
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.58
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.07

资料来源：联合资信整理

十二、结论

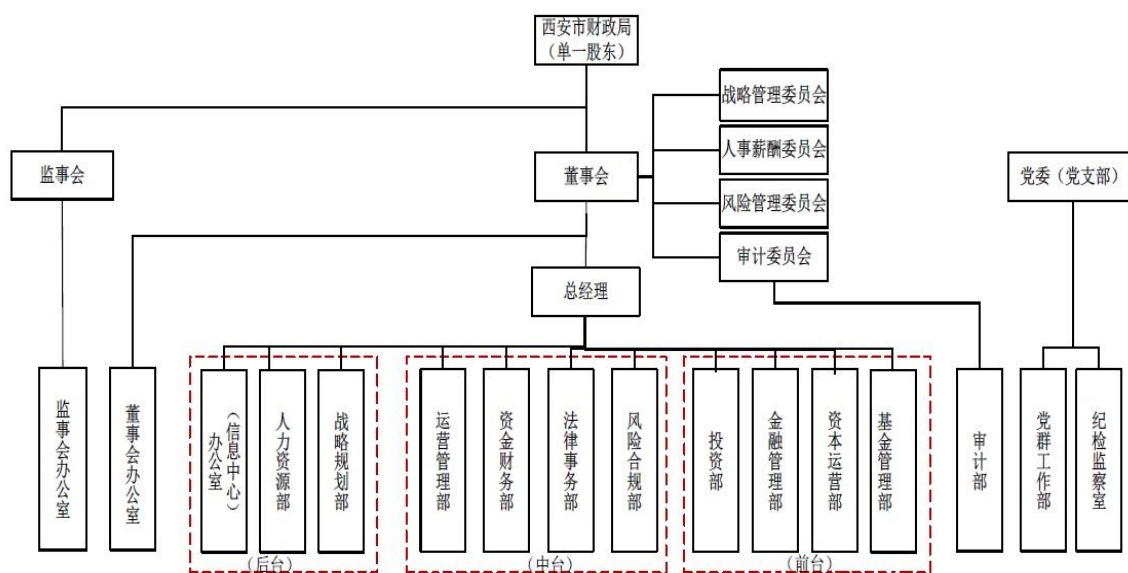
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，“19西投债01/19西投01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	68.82	67.15	51.55	84.52
资产总额(亿元)	473.85	531.32	525.27	471.62
所有者权益(亿元)	273.42	315.19	318.58	306.56
短期债务(亿元)	89.91	102.54	98.27	68.74
长期债务(亿元)	56.96	52.79	40.29	51.56
全部债务(亿元)	146.88	155.33	138.56	120.30
营业总收入(亿元)	29.72	29.68	31.03	6.18
利润总额(亿元)	5.07	9.21	9.06	1.14
EBITDA(亿元)	9.65	16.32	16.07	--
经营性净现金流(亿元)	20.45	26.11	8.64	1.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.26	3.92	3.85	--
存货周转次数(次)	0.31	0.15	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	108.26	48.68	21.13	20.30
营业利润率(%)	82.08	89.13	89.14	90.05
总资本收益率(%)	1.75	2.95	2.91	--
净资产收益率(%)	1.20	2.39	2.23	--
长期债务资本化比率(%)	17.24	14.35	11.23	14.40
全部债务资本化比率(%)	34.95	33.01	30.31	28.18
资产负债率(%)	42.30	40.68	39.35	35.00
流动比率(%)	154.46	135.23	107.74	143.29
速动比率(%)	144.75	124.49	104.73	142.95
经营现金流动负债比(%)	15.38	17.39	5.68	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.65	0.52	1.23
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	2.39	2.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.22	9.52	8.62	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计；其他流动负债中有息债务已调整至短期债务；长期应付款中的有息债务已调整至长期债务
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.29	31.50	10.84	18.54
资产总额(亿元)	290.69	341.92	332.62	329.51
所有者权益(亿元)	189.81	220.22	220.30	208.26
短期债务(亿元)	45.69	63.44	59.16	57.87
长期债务(亿元)	40.05	41.38	35.03	35.49
全部债务(亿元)	85.74	104.82	94.18	93.36
营业总收入(亿元)	1.91	1.55	0.98	0.08
利润总额(亿元)	0.26	0.46	0.53	-1.17
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	1.04	1.18	8.24	10.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	/	/	/	/
存货周转次数(次)	24.42	15.49	8.45	/
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	/
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	93.92	93.30	91.78	83.67
总资本收益率(%)	/	/	/	/
净资产收益率(%)	0.17	0.66	0.70	/
长期债务资本化比率(%)	17.42	15.82	13.72	14.56
全部债务资本化比率(%)	31.12	32.25	29.95	30.95
资产负债率(%)	34.70	35.59	33.77	36.80
流动比率(%)	127.81	98.73	48.58	53.11
速动比率(%)	127.81	98.73	48.57	53.11
经营现金流动负债比(%)	1.71	1.49	10.92	--
现金短期债务比(倍)	0.60	0.50	0.18	0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计；其他流动负债中有息债务已调整至短期债务；长期应付款中的有息债务已调整至长期债务
 资料来源：公司财务报告，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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

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