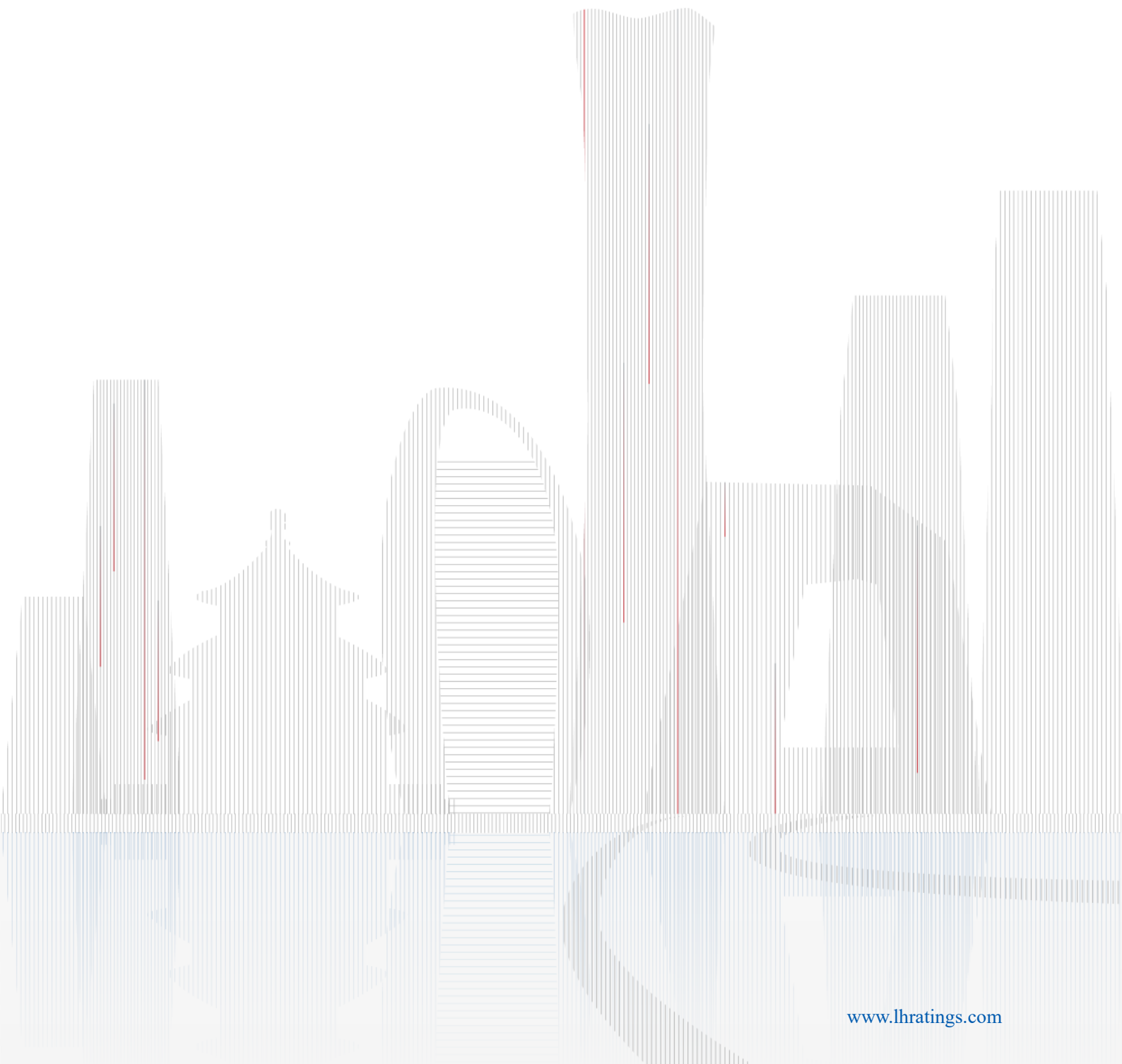


西安投资控股有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕5891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⁺，维持“19 西投债 01/19 西投 01”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

评级总监：

二〇二五年六月三十日

声 明

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

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

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

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

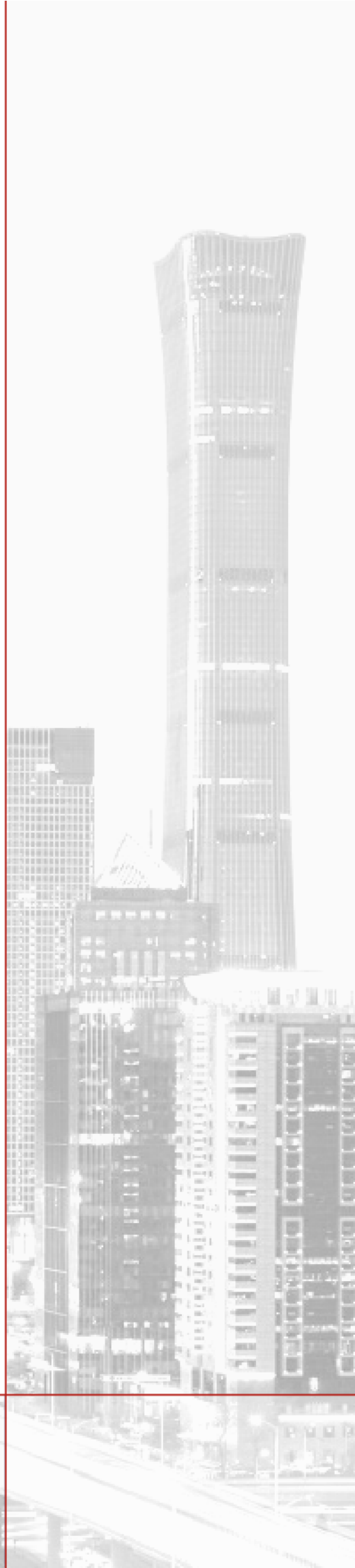
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



西安投资控股有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
西安投资控股有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/30
19 西投债 01/19 西投 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

西安投资控股有限公司（以下简称“公司”）是西安市重要的产业金融投资主体，区域重要性强。跟踪期内，公司法人治理结构及内部管理制度未发生重大变化，董监高人员有所变动；经营方面，2024 年以来公司主业进一步聚焦，形成以股权投资、债权投资、供应链业务为主的经营格局，股权投资业务损益已成为公司利润的核心来源。跟踪期内，公司股权投资业务持续围绕西安市重点产业领域进行投资，政策引导性强，投资余额有所下降，随着西安经发汽车产业发展基金项目等进入退出期，以及西安银行等参股股权持续贡献稳定的投资收益及分红，公司投资回笼资金规模同比持续增长，但现阶段收益规模较小，需关注上述收益易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在一定波动风险。财务方面，截至 2024 年底，公司资产规模和结构变动不大，非流动资产占比较高，流动性偏弱，构成以政策性产业投资资产为主，资产质量较高；随着政府持续注入资本金和对产业投资基金出资，权益规模及稳定性均有所提升；受债权投资计提减值及股权业务投资收益波动综合影响，合并口径利润总额仍亏损；公司对外投资资金基本来自于财政，债务负担较轻，综合偿债能力指标表现较强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司职能定位清晰，可在资本金注入及政府补贴等方面获得西安市财政局大力支持。

评级展望

公司将聚焦产业投资主业，发挥政府引导基金职能，带动新兴产业的发展，综合竞争优势将得以稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量显著提升，盈利能力大幅提升且具有可持续性；外部支持显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，政府及相关各方支持意愿减弱；所持股权资产质量及流动性显著下降。

优势

- **职能定位清晰，产业投资政策引导性强，区域重要性强。**公司是由西安市财政局出资管理的市级国有产业投资平台，是西安市政府在金融领域和财政扶持产业发展的投资主体和出资人代表，履行股权管理、投资引导、融资服务职能；作为西安市财政支持产业发展的主体，承接了西安市财政出资组建的产业投资基金体系并进行市场化运作。
- **获得政府资金拨入及补贴等方面力度大。**2024 年，公司收到西安市财政局拨入款项 15.00 亿元，其中对公司现金增资 5.00 亿元，对产业投资基金（工业倍增基金）出资 10.00 亿元；2025 年 1—3 月西安市财政局对公司现金增资 5.00 亿元。截至 2025 年 3 月底，西安市财政局根据产业投资基金（工业倍增基金）资金来源要求累计出资到位 30.45 亿元，尚余 9.55 亿元，后续将根据基金投资运作进度逐步出资到位，公司资本实力有望进一步提升。政府补贴方面，2024 年，公司获得计入“其他收益”中的各类补贴和扶持资金 0.04 亿元。
- **本部直接持有的上市公司股权可对流动性形成补充。**截至 2024 年底，公司本部主要直接持有的上市公司股权参考市值合计 54.62 亿元，均无质押，可对流动性形成一定补充。

关注

- **公司盈利水平受非经常性损益影响大，需关注投资业务收益波动风险。**2024 年，公司主业进一步聚焦，股权投资业务损益已成为公司利润的核心来源，需关注上述收益易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在一定波动风险。2024 年，公司债权投资计提减值损失加之股权投资收益同比下降，利润总额仍处于亏损。
- **资产流动性偏弱。**截至 2024 年底，公司资产构成以股权、基金及债权类投资为主，非流动资产占 70.77%，流动性偏弱。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402

评级模型 股权投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202402

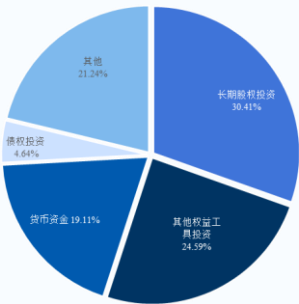
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	盈利能力	7
			现金流量	3
			资产质量	3
		资本结构		1
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：2024 年以来，公司主业进一步聚焦，股权投资业务资产及损益已成为公司资产和利润的核心来源，本次公司评级模型适用于股权投资企业主体信用评级模型，个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

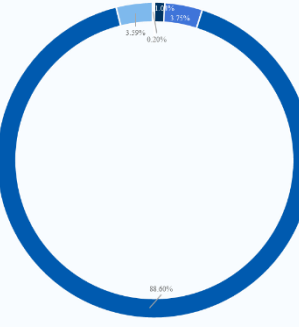
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成

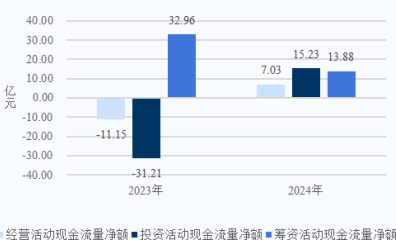


主要财务数据

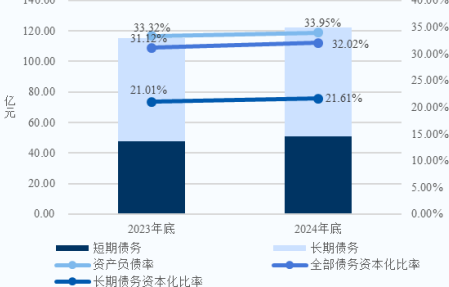
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	41.48	75.68	63.62
资产总额（亿元）	382.58	392.16	394.52
所有者权益（亿元）	255.11	259.02	262.68
短期债务（亿元）	47.37	50.60	32.63
长期债务（亿元）	67.87	71.38	82.49
全部债务（亿元）	115.24	121.99	115.12
营业总收入（亿元）	32.50	25.09	5.13
利润总额（亿元）	-66.87	-6.98	-0.70
EBITDA（亿元）	-60.68	-1.66	--
经营性净现金流（亿元）	-11.15	7.03	-0.46
营业利润率（%）	37.31	9.70	7.14
净资产收益率（%）	-24.88	-2.45	--
资产负债率（%）	33.32	33.95	33.42
全部债务资本化比率（%）	31.12	32.02	30.47
流动比率（%）	147.86	195.90	211.56
经营现金流动负债比（%）	-19.78	12.01	--
现金短期债务比（倍）	0.88	1.50	1.95
EBITDA 利息倍数（倍）	-11.38	-0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	-1.90	-73.42	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	353.86	371.80	372.67
所有者权益（亿元）	232.86	242.91	246.86
全部债务（亿元）	102.19	109.98	108.66
营业总收入（亿元）	1.03	1.04	0.21
利润总额（亿元）	-15.84	0.15	-0.66
资产负债率（%）	34.19	34.67	33.76
全部债务资本化比率（%）	30.50	31.17	30.56
流动比率（%）	67.99	96.14	86.71
经营现金流动负债比（%）	-5.98	2.08	--

注：1.本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.2025 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4.合并及本部口径其他短期和长期有息债务已计入全部债务核算；5.“--”表示指标不适用
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023—2024 年公司现金流情况



2023—2025 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期日	特殊条款
19 西投债 01/19 西投 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/11/05	--

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 西投债 01/19 西投 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/09/24	闫旭 李上	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
19 西投债 01/19 西投 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/09/06	杨涵 杨恒	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨 恒 yangheng@lhratings.com

项目组成员：贺苏凝 hesn@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于西安投资控股有限公司（以下简称“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

公司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，截至2025年3月底，公司注册资本200.00亿元，实收资本209.22亿元，西安市财政局持股100%，公司实际控制人为西安市财政局。

公司主业为产业投资和供应链业务等，其中产业投资业务资产占合并口径资产总额比重高，产生的损益是公司利润总额的重要来源，按照联合资信行业分类标准划分为股权投资企业。

截至2024年底，公司本部内设股权管理部、投行业务部、投资管理部、固定收益部、审计部、风险管理中心、战略运营中心等职能部门；公司合并范围内拥有二级子公司24家。

截至2024年底，公司合并资产总额392.16亿元，所有者权益259.02亿元（含少数股东权益10.64亿元）；2024年，公司实现营业总收入25.09亿元，利润总额-6.98亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额394.52亿元，所有者权益262.68亿元（含少数股东权益10.51亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入5.13亿元，利润总额-0.70亿元。

公司注册地址：陕西省西安市高新区沣惠南路16号泰华金贸国际1号楼28层；法定代表人：刘金平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月底，公司由联合资信评级的存续债券为“19西投债01/19西投01”；募集资金均已按承诺用途或最新披露用途使用完毕，跟踪期内于付息日正常付息。

图表1 • 截至2025年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19西投债01/19西投01	15.00	15.00	2019/11/05	7年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

受复杂的外部环境影响，2024 年中国股权投资市场整体延续下行态势，但各项运营指标降幅同比有所收窄。募资端国资 LP 仍是最主要出资方，投资端在调整中呈现出结构优化的趋势，资金与资源进一步向优质项目倾斜，半导体及电子设备领域投资热度依旧领先，人工智能领域受资本青睐。受 IPO 节奏仍未放松影响，处于延长期的基金规模持续增长，短期内仍面临较大的退出压力。受地方财政压力和监管趋严影响，2024 年中国政府引导基金设立节奏放缓。随着各项政策的积极推动，预计 2025 年行业各项运营指标降幅将进一步收窄。完整版行业分析详见《股权投资行业分析》。

2 区域环境分析

西安市拥有良好的区位优势，作为“一带一路”的核心地区享有国家多项发展战略实施带来的政策红利，2024 年西安市区域经济稳步增长。未来，西安市将持续聚焦构建现代化产业体系，开展培强扶优行动，发展新质生产力，公司作为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，业务发展前景良好。

公司产业投资集中在西安市内。西安市是陕西省省会、副省级市、特大城市、关中平原城市群核心城市，是国务院批复确定的中国西部地区重要的中心城市，同时也是国家重要的科研、教育和工业基地。西安市下辖 11 个区、2 个县和 7 个国家及省级重点开发区，并代管 1 个国家级新区（西咸新区）。根据西安市国民经济和社会发展统计公报，2024 年，西安市地区生产总值 13317.78 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.6%。第一产业增加值 320.13 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 3873.96 亿元，增长 4.1%；第三产业增加值 9123.69 亿元，增长 4.8%。人均地区生产总值达到 101485 元，增长 3.9%。非公有制经济增加值占地区生产总值比重为 51.2%。根据公开资料，2024 年西安市一般公共预算收入为 1002.37 亿元，同比增长 5.3%。其中，税收收入为 714.96 亿元，占比 71.3%，同比增长 3.9%；非税收入为 287.41 亿元，占比 28.7%，同比增长 8.9%。截至 2024 年底，西安市政府债务限额 4810.92 亿元，政府债务余额 4644.43 亿元，其中一般债务 1165.22 亿元，专项债务 3479.21 亿元。

产业发展方面，西安市将聚焦构建现代化产业体系，全面落实推动工业高质量发展政策措施，深入实施重点产业链高质量发展行动，电子信息、汽车、高端装备等六大支柱产业规模突破万亿；开展培强扶优行动，支持一批技术能力强、产业前景广的优秀企业加快做强做大，鼓励中小企业在地融链，动态发布重点产业链主导产品和优势技术清单，促进产业集群化；推动新兴产业发展，加快人工智能、增材制造、光子等新兴产业倍增发展，开辟生物制造、商业航天、低空经济新赛道，前瞻布局生物技术、前沿新材料、量子信息、类脑智能等未来产业。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是由西安市财政局出资管理的市级国有产业金融投资公司，是西安市政府在金融领域和财政扶持产业发展的投资主体和出资人代表。公司业务体系包括金融服务平台、战略投资平台和产业支撑平台，产业投资业务政策引导性强，区域重要性强。截至 2025 年 3 月底，公司本部持有上市公司股权对流动性形成补充。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构未发生变更。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是由西安市财政局出资管理的市级国有产业金融投资公司、是西安市政府在金融领域和财政扶持产业发展的投资主体和出资人代表。公司的业务体系包括金融服务平台、战略投资平台和产业支撑平台。

金融服务平台方面，公司通过参控股银行、证券、信托、担保、期货、融资租赁、小额贷款、区域股交等金融牌照机构，不断加强牌照之间的联动，在国有金融股权价值提升、防范化解区域金融风险的基础上，引导金融资源为西安市产业倍增发展提供精准支撑，有效构建和促进国有金融股权、国有金融资本对全市重大产业投资的资本协同和倍数放大效应。截至 2025 年 3 月底，公司主要参股金融机构包括长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）、西安国信小额贷款有限公司、西安担保集团有限公司（以下简称“担保集团”）、西安银行股份有限公司（以下简称“西安银行”）等。

战略投资平台方面，公司通过直投和基金的运作方式围绕西安市重点产业开展战略投资，业务政策引导性强。直投方面，公司领投全球最大的液压机三重航空项目，带动西安市钛合金、高温合金、超高强度钢等行业协同发展，形成航空航天、核电装备等零部件配套先进制造业集群；支持龙腾半导体 8 英寸 IGBT 功率半导体产线；领投航空航天、低空经济领域重点项目陕西无人装备项目；增资支持市级氢能产业链“链主”企业质子汽车，助力开展氢能源和纯电动双技术路线研发创新；支持天隆科技并购；支持向阳航材参与共建“一带一路”的重点项目。

基金业务方面，公司所投基金主要分为产业投资基金体系和其他市场化运行的基金。其中，产业投资基金是以产业发展为首要目标，支持重点领域、重点产业、重点区域的市场化基金。具体组建方面，工业倍增基金总规模不低于 200 亿元，通过“整合存量基金资产+财政补充出资+市场化募集资金”的方式设立：一是整合存量基金资产约 100 亿元，将大西安产业基金、西安合作发展基金整合纳入；二是新增货币出资 70 亿元（西安市财政出资 40 亿元，西咸新区、高新区、经开区各出资 10 亿元）；三是由公司通过市场化募集的方式认缴出资 30 亿元。投资标的方面，工业倍增基金主要围绕电子信息、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源、食品和生物医药六大支柱产业、西安市工业发展相关领域的重点产业项目或产业链上下游项目以及“小升规”企业股权融资项目等。截至 2024 年底，公司本部主要直接持有西安银行 13.91% 股权（参考市值 46.43 亿元）、西安三角防务股份有限公司 5.45% 股权（参考市值 7.48 亿元）、华邦生命健康股份有限公司 0.79% 股权（参考市值 0.71 亿元），合计持有上市公司股权对应市值 54.62 亿元，均无质押。

产业支撑平台方面，公司持续探索打造轻重资产运营优势互补、协同发展的新格局，构建起了由西投轨交 TOD 开发平台、数字孪生技术主题产业园、区域三级联动现代型养老服务示范体系为主体的产业矩阵，以实现国有资本对全市经济社会发展的服务能力和支持作用。

公司本部无不良信贷记录。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：916101316938163191），截至 2025 年 5 月 8 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。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员均发生变动；公司主要管理制度未发生重大变动。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员均发生变动。

图表 2 • 2024 年以来公司董事、监事和高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	类型	日期	工商登记完成时间
方玉华	董事	卸任	2024 年 4 月	未完成
王一梅	副总经理	卸任	2024 年 4 月	未完成
方玉华	监事长	新任	2024 年 4 月	未完成
薛立波	监事	卸任	2024 年 7 月	未完成
刘建利	副总经理	卸任	2024 年 7 月	未完成
杨建凯	监事	卸任	2024 年 8 月	未完成
王蕊	监事	新任	2024 年 8 月	未完成
杨睿	董事、副总经理	新任	2024 年 9 月	未完成
杨舟	董事	新任	2024 年 9 月	未完成
王建军	副总经理	新任	2024 年 10 月	未完成
杜岩岫	董事长、法定代表人	卸任	2024 年 11 月	2025 年 3 月
刘金平	董事长、法定代表人	新任	2025 年 3 月	2025 年 3 月

注：根据公司董事会第 148 次临时会议审议通过：根据西安市财政局《关于杨睿等同志职务任免的通知》，杨睿同志任公司董事，杨舟同志任公司董事（兼）；董事会第 157 次临时会议审议通过：根据西安市人民政府关于刘金平任职的通知，刘金平同志任公司董事长

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司于 2024 年 11 月 4 日发布了《西安投资控股有限公司关于董事长发生变动的临时公告》，根据西安市人民政府干部任免安排，杜岩岫同志不再担任公司董事长职务。公司于 2025 年 3 月 25 日发布《西安投资控股有限公司关于董事长发生变动的临时公告》，根据西安市人民政府决定，刘金平任西安投资控股有限公司董事长，已到任并正式履行职责。

刘金平先生，1966 年 12 月生，大学工学学士，高级工程师。曾任陕西汽车控股集团有限公司党委常委、副书记；陕西鼓风机（集团）有限公司党委副书记、副董事长、总经理；西安工业投资集团有限公司党委副书记、副总经理等职，现任公司董事长。

跟踪期内，除上述人员变动事项外，公司主要管理制度未发生重大变动。

（三）重大事项

原子公司债务逾期问题正在解决中。

公司向子公司西安蓓沣农业科技有限公司（以下简称“蓓沣农业”）股权投资约 2,500.00 万元，发放委贷 5,000.00 万元；并向蓓沣农业的子公司环球园艺（西安）有限责任公司（以下简称“环球园艺”）提供了债权融资 1.6 亿元，同时对环球园艺 2000 万元融资提供连带保证责任担保，环球园艺及其关联方针对上述债权融资及融资人保证担保提供了反担保，公司已经履行担保责任。公司为蓓沣农业、环球园艺提供的 2.1 亿元债权融资，已过清偿期，其未予偿还；股权投资约 2500 万元亦触发回购条款但相关回购义务未予履行，目前正在追偿中。环球园艺已经进入正式重整，目前人民法院已裁定批准《重整计划草案》，终结重整程序。

2024 年 8 月，公司及相关责任人因延期披露 2023 年度报告受到上海证券交易所（以下简称“上交所”）通报批评。

2024 年 8 月 28 日，根据公司发布的公告，因延期披露 2023 年年度报告，公司于 2024 年 8 月 22 日收到上交所出具的《关于对西安投资控股有限公司及有关责任人予以通报批评的决定》（上海证券交易所纪律处分决定书（2024）160 号）（以下简称《纪律处分决定书》）。根据《纪律处分决定书》，上交所对公司及时任董事长杜岩岫、时任总经理刘钊、时任信息披露事务负责人兼财务负责人郭海民予以通报批评。对于上述纪律处分，上交所将通报中国证监会，并记入诚信档案。

（四）经营方面

1 业务经营分析

随着信托业务和担保业务出表，2024 年，公司营业总收入和毛利润构成变化大，且规模同比均有所下降；股权投资业务相关损益对公司经营业绩影响大。2024 年，公司债权投资计提减值损失加之股权投资收益同比下降，利润总额仍处于亏损。

受信托业务及担保业务不再纳入合并范围影响，2024 年公司营业总收入同比下降 22.82%。此外，公司商品销售业务同比增长 13.94%，主要系油品销售增长所致；由于宝信国际融资租赁有限公司（以下简称“宝信租赁”）仍未展开新业务，收入主要依赖前期应收租赁款清收，同比有所增长；委托贷款利息收入同比略有下降。2024 年，公司毛利润为 2.56 亿元，同比减少 9.74 亿元，主要系信托业务不再纳入合并范围，导致手续费及佣金收入、利息收入和担保费收入下降所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.13 亿元，同比增长 45.86%，主要系贸易业务收入增长所致；实现利润总额-0.70 亿元，亏损程度同比收窄 23.62%，主要系部分股权投资退出取得的投资收益增长所致。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比
融资租赁收益	0.12	0.37%	0.26	1.04%
委托贷款利息收入	1.09	3.35%	0.94	3.75%
商品销售（含农产品、油品、充电加气等）	19.51	60.03%	22.23	88.60%
利息收入	2.25	6.92%	0.90	3.59%
担保费收入	1.11	3.42%	--	--
手续费及佣金收入	7.70	23.69%	0.05	0.19%

其他收入	0.72	2.22%	0.71	2.83%
合计	32.50	100.00%	25.09	100.00%

注：尾差系数数据四舍五入所致；各板块收入加总与合计数的差异系四舍五入所致；手续费及佣金收入、担保费收入及利息收入主要系信托业务及担保业务产生，出表后相关收入不再纳入合并范围；“--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 4 • 公司投资收益构成（单位：万元）

业务	2023 年	2024 年
权益法核算的长期股权投资收益	12838.02	45917.04
处置长期股权投资产生的投资收益	23057.36	2284.42
交易性金融资产在持有期间的投资收益	4131.15	--
处置交易性金融资产取得的投资收益	2130.16	--
债权投资在持有期间的投资收益	670.04	1540.90
处置债权投资取得的投资收益	271.63	--
其他权益工具投资在持有期间的投资收益	12131.44	2437.76
丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得	26094.93	--
其他投资收益	16487.75	392.34
合计	97812.48	52572.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 5 • 公司下属主要经营主体 2024 年（底）财务概况（单位：亿元）

2024 年（底）								2023 年
企业名称	简称	所属业务板块	直接持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	净利润
西安市工业倍增基金合伙企业（有限合伙）	工业倍增基金	基金投资	60.00%	31.84	31.72	0.27	0.15	0.11
西安产业投资基金有限公司	大西安产业基金	基金投资	100.00%	83.38	80.33	--	-1.56	0.71
西安恒信资本管理有限公司	恒信资本	基金管理	100.00%	0.6	0.51	0.22	0.08	0.03
西安西投实业有限公司	西投实业	贸易业务	100.00%	6.49	2.01	18.51	40 万元	0.01
公司本部	--	股权投资、 债权投资业务	--	371.80	242.91	1.04	0.99	-14.82
合并口径	--	--	--	392.16	259.02	25.09	-6.35	-63.47

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）基金投资业务

截至 2024 年底，公司基金投资实缴余额进一步增长，存量基金投资主要投向西安市军工、电子信息、装备制造、新能源、汽车、航空航天等重点产业，存续期限长，投资标的集中度较高；由于部分基金设立时间较短，以及部分基金需要清算时统一确认收益，现阶段投资收益水平较低，部分基金已处于退出期，未来收益有望随被投资项目退出逐步释放。

公司基金投资及基金管理的运营主体主要为西安产业投资基金管理有限公司（以下简称“基金管理公司”）、恒信资本和西安西投资产管理有限公司（以下简称“西投资产管理”）。公司运用基金引导更多社会资本参与城市基础设施建设和产业类投资，发起设立了多支产业投资基金以及其他市场化运行的基金。其中，产业投资基金主要包括工业倍增基金、大西安产业基金及合作发展基金；其他市场化运行的基金主要包括汉能基金和抗疫恢复发展基金等。截至 2025 年 3 月底，公司基金投资实缴余额 169.95 亿元，已实现退出 28.37 亿元（截至 2024 年 3 月底，公司基金投资实缴余额 154.66 亿元，已实现退出 3.06 亿元），其中大西安产业基金累计收到项目回款 25.21 亿元、军民融合基金累计收到项目回款 0.79 亿元、抗疫恢复发展基金累计收到项目回款 2.37 亿元），部分基金已处于退出期，未来 1~2 年获得本金退出和收益的可能性较大（清算时统一确认收益）。

工业倍增基金系根据西安市人民政府办公厅 2023 年 8 月 21 日下发的《西安市人民政府办公厅关于印发进一步完善财政出资基金设立及运营管理机制实施方案的通知》，通过“整合存量基金资产+财政补充出资+市场化筹集资金”的方式设立。工业倍增基

金认缴总规模 206.25 亿元，资金来源一是整合存量基金资产，将大西安产业基金及合作发展基金纳入工业倍增基金体系（截至本报告出具日尚未实施）；二是新增货币出资部分（70 亿元），由市财政统筹各类专项资金出资 40 亿元，西咸新区、高新区、经开区各认缴出资 10 亿元；三是市场化筹集出资部分（不低于 30 亿元），由公司通过市场化募集的方式认缴出资 30 亿元。截至 2025 年 3 月底，工业倍增基金财政出资部分已到位 30.45 亿元，公司通过自筹资金及大西安产业基金整合 20.75 亿元，其他出资人出资 1.03 亿元，基金管理人出资 0.04 亿元，其余资金将随投资进度逐步实缴到位。运作模式方面，工业倍增基金由公司按照“母基金+专项产业基金”架构进行市场化运作，主要支持西安市规模以上工业企业库中六大支柱产业领域重点企业融资项目、“小升规”企业股权融资项目、市级产业直投基金等；对单一专项基金或主题基金的投资金额不超过其总规模的 10%，同时不超过单一专项基金或主题基金总规模的 30%，且原则上不成为单一出资人。截至 2025 年 3 月底，工业倍增基金实缴规模 52.27 亿元，对外投资规模为 20.61 亿元，投资的子基金共 13 支，基金管理人主要为央企或国企下辖的基金管理公司，在相关领域的专业化水平较高。由于工业倍增基金设立时间较短，跟踪期内尚未实现投资收益。

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，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，截至 2025 年 3 月底实缴规模 88.96 亿元（原实缴规模为 88.96 亿元，部分项目退出后为 67.75 亿元），其中公司实缴 67.75 亿元，其中前五大标的实缴规模合计 43.53 亿元，部分项目单一投资金额较高。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司主要存续基金情况（单位：亿元）

类别	基金名称	基金规模（认缴）	实缴规模	持股比例	设立时间	存续期限	投资领域	运营主体	公司实缴规模	退出情况
产业投资基金体系	合作发展基金	50.00	15.50	100.00%	2016 年 8 月	长期	基础设施、教育、卫生、文化等社会公共事业建设及产业升级改造、工业园区等	西投控股	15.50	未退出
	工业倍增基金	206.25	52.27	85.41%	2023 年 6 月	10 年	电子信息、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源、食品和生物医药六大支柱产业领域等	基金管理公司	51.24	未退出
	大西安产业基金	100.00	67.75	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	67.75	部分退出
其他市场化运行基金	汉能基金	21.02	21.02	35.73%	2018 年 1 月	7 年	新能源	恒信资本	7.51	未退出
	智信基金	0.50	0.50	90.00%	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	0.46	未退出
	军民融合基金	5.50	4.00	63.64%	2014 年 4 月	长期	军民融合	恒信资本	2.00	部分退出
	抗疫恢复发展基金	30.00	10.59	100.00%	2022 年 6 月	3 年	西安市先进制造业、战略性新兴产业、现代服务业等重点产业	西投资产管理公司	10.59	部分退出

	民 营 经 济 转 型 发 展 基 金	20.59	17.30	100.00%	2024 年 4 月	7 年	西安市六大支柱产业、五大战略性新兴产业及 19 条重点产业链上下游民营企业及重点项目、西安市上市后备、专精特新、小升规等领域企业库项目、区域内产业龙头、就业大户、战略性新兴产业等民营企业	恒 信 资 本	5.00	未退 出
政策性基 金	担 保 基 金	17.30		0.58%	2018 年 11 月	长期	重点支持注册地在西安市辖区内（含西咸新区）的政策性担保机构做大资本规模	基 金 管 理 公 司	9.90	未退 出

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底工业倍增基金投资子基金主要情况（单位：亿元）

子基金名称	基金管理人	基金总规模	公司认缴金额	公司实缴金额	持股比例	主要投资领域	核算科目
陕西空天创新投资合伙企业（有限合伙）	海通创新私募基金管理有限公司	10	2.26	0.687	22.6%	航空航天	长期股权投资
西安西投智航股权投资合伙企业（有限合伙）	西安产业投资基金管理有限公司	0.62	0.186	0.093	30%	航空航天	长期股权投资
中新绿电（陕西）私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	北京国弘私募基金管理有限责任公司	20	4.1	1.64	20.5%	高端装备制造	长期股权投资
陕西西安国资国企综合改革试验基金（有限合伙）	西安西高投基石投资基金合伙企业（有限合伙）	30	12	4	40%	综改	长期股权投资
西安西高投繁星投资基金合伙企业（有限合伙）	西安西高投基石投资基金合伙企业（有限合伙）	6.6	1.98	1.98	30%	小升规	长期股权投资
西安汇泓数智芯创业投资基金合伙企业（有限合伙）	长安汇通私募基金管理有限公司	5	1	0.2	20%	电子信息	长期股权投资
西安市民营经济转型升级发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	西安恒信资本管理有限公司	20.59	10.06	3	48.86%	市民营	长期股权投资
西安西高投弘毅投资基金合伙企业（有限合伙）	西安高新技术产业风险投资有限责任公司	11.98	3	0.9	25.04%	电子信息	长期股权投资
西安西投龙腾半导体股权投资合伙企业（有限合伙）	西安产业投资基金管理有限公司	5.4	1.217	1.217	22.54%	电子信息	长期股权投资
西安工投国港新材料新能源产业发展股权投资合伙企业（有限合伙）	西安青实资本管理有限公司	30	9	0.6	30%	新材料新能源	长期股权投资
陕西金港农投生物医药产业发展股权投资合伙企业（有限合伙）	陕西金资基金管理有限公司	10	3	1.5	30%	食品和生物医药	长期股权投资

陕西财金交汇航空航天 新动能股权投资产业基 金合伙企业（有限合伙）	交银资本管理有限公司	10	2	0.8	20%	航空航天	长期股权投资
粤港澳大湾区科技创新 产业投资基金（有限合 伙）	中湾私募基金管理有限 公司	98.655	10	4	10.14%	新一代信息技 术、新能源	非流动性金融 资产

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

（2）股权投资业务

公司部分股权直投项目单一投资金额较大，其中所持西安银行股权获得一定的投资收益和分红；西安经发汽车产业发展基金项目已进入退出期并实现回款及收益补贴，未来将逐步回收。

股权投资业务的运作模式分为西安市级专项财政资金股权投资和以公司自有资金进行直接股权投资，运营主体主要为公司本部，通过收缴股息、现金分红及项目处置实现收益。公司对已投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。公司股权直投项目主要分布在金融、交通运输、新能源汽车、新材料等领域等。截至 2024 年底，公司存续的股权直投项目投资成本合计 105.54 亿元（截至 2023 年底为 108.91 亿元），账面价值为 115.82 亿元（截至 2023 年底为 153.68 亿元），较投资成本的差异主要来源于权益法下确认的投资收益增加。公司账面金额较大的股权直投项目主要包括西安经发汽车产业发展基金项目（本部投资 50.00 亿元，另外通过大西安产业基金投资 20.00 亿元）、西安银行 13.91%股权（2024 年底参考市值 46.43 亿元）、担保集团 11.70%股权、长安信托 25.29%股权。从股权直投项目收益情况来看，西安银行投资收益情况较好。从项目退出及回款情况来看，西安经发汽车产业发展基金项目（其余计入其他权益工具投资）已到退出期，2024 年 3—4 月收到首期项目回款 25.00 亿元，2024 年底另收到项目回款 10 亿元。截至 2025 年 3 月底，累计收到项目回款 35 亿元，投资期内累计收到项目收益补贴 11.85 亿元。

图表 8 • 截至 2024 年底主要股权投资项目（单位：亿元）

项目	持股比例	投资成本	资金来源	投资时间	投资期限	2024 年投资收益	2024 年分红	核算科目	账面价值
西安银行	13.91%	11.61	财政划拨+自有资金	2014.5	长期	3.56	0.35	长期股权投资	46.43
中邮证券	9.46%	4.85	财政划拨+自有资金	2013.2	长期	0.01	0.01	其他权益工 具投资	6.32
西安经发 汽车产业 发展基金 项目	/	70.00	自有资金	2017.8	长期	/	/	长期股权投 资+其他权 益工具投资	35.00
某锻造企 业	5.45%	0.77	自有资金	2013.1	长期	0.05	0.05	其他权益工 具投资	7.48
长安信托	25.29%	6.61	财政划拨+自有资金	2011.4	长期	0.07	/	长期股权投 资	8.79
担保集团	直接持股 11.70%	11.70	财政划拨	2022.7	长期	0.05	/	长期股权投 资	11.80
合计	--	105.54	--	--	--	3.74	0.41	--	115.82

注：对西安经发汽车产业发展基金项目的核算包含通过大西安产业基金投资的部分。

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

（3）债权投资业务

跟踪期内，公司委托贷款业务余额较上年有所下降，不良率仍偏高，减值计提较充分。

公司债权投资经营主体为本部。公司委托贷款投放主要针对有短期资金需求的公司，涵盖高端装备制造、电子信息、半导体、生物医药、旅游、贸易、餐饮等多个行业，主要为民营企业，贷款期限为 6 个月~3 年，委托贷款资金来源主要为公司自有资金，每笔业务均设置抵质押、担保措施，抵质押物包括各类易变现资产，包括但不限于存单、房产、土地等，对债务的覆盖程度较充分。

2024 年以来，公司委托贷款业务规模有所下降，公司委托贷款发生额 5.17 亿元，同比下降 30.42%。截至 2024 年底，公司委托贷款余额 26.31 亿元，较上年底下降 5.97%。公司委托贷款从分类来看，委托贷款中不良资产合计 15.54 亿元，较上年底进一步增加，不良率 49.41%。公司对委托贷款业务按照五级分类计提减值准备，截至 2024 年底累计计提减值 13.44 亿元。

此外，公司本部亦从事部分固定收益业务，重点关注上市公司非公开发行、股票质押、可转债、优先级份额受让、大宗代持及股债结合等债权类投资项目，1 年期内的占 70~80%。

图表 9 • 公司委托贷款业务概况

项目	2023 年/底	2024 年/底
当年委托贷款发生额（亿元）	7.43	5.17
当年委托贷款发生笔数（笔）	8	6
当年归还委托贷款额（亿元）	2.78	6.84
当年结清委托贷款笔数（笔）	2	9
期末委托贷款余额（亿元）	27.98	26.31
期末委托贷款笔数（笔）	46	53
利息收入（亿元）	0.88	1.14

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

图表 10 • 公司委托贷款业务概况

类别	2023 年/底	2024 年/底
正常类	7.38	5.54
关注类	5.4	5.72
次级类	2.08	2.05
可疑类	3.62	3.62
损失类	9.5	9.38
合计	27.98	26.31
不良资产合计	13.12	13.00
不良率	46.89%	49.41%

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

（4）贸易业务

跟踪期内，公司商品销售业务经营模式变化不大，上下游集中度极高，合作方主要为地方国有企业，毛利率水平低。

公司商品销售业务主要经营实体为下属子公司西投实业。跟踪期内，西投实业主要从事的贸易品种无调整，主要为锌锭及油品销售。2024 年，西投实业上下游合作方主要为地方国有企业，上下游前五大占比 100.00%，业务集中度极高；公司与上下游结算方式均为现金结算，结算周期均为 6—9 个月。2024 年，公司实现商品销售收入 18.49 亿元，同比增长 1.74%，营业成本 18.48 亿元，同比增长 1.86%，毛利率为 0.06%（去年同期为 0.17%），同比显著下降，主要系赊销类业务受市场影响规模下降，导致整体毛利率下降所致。

2 经营效率

2024 年，公司经营效率指标同比有所增长。

从经营效率指标看，2024 年，公司销售债权周转次数及存货周转次数增长同比有所增长，总资产周转次数略有下降。

图表 11 • 公司经营效率情况

对比指标	2023 年	2024 年
销售债权周转次数（次）	4.93	17.26
存货周转次数（次）	61.40	102.20
总资产周转次数（次）	0.07	0.06

资料来源：联合资信根据上述企业财务报告及提供资料整理

3 未来发展

公司将聚焦产业投资主业，发挥政府引导基金职能，带动西安市新兴产业的发展，发展战略清晰。

未来，公司将继续围绕西安市构建现代产业体系链和建设先进制造业强市的目标定位，聚焦基金投资与管理，充分发挥政府引导基金的积极作用，持续完善基金管理体系，推进引导基金与商业化基金的相互补充、相互促进；开展存量资产盘活与业务整合，提升资产管理与价值创造能力；聚焦产业资本投资与运营，加大市级重点项目推进力度，强化重点项目承载能力，巩固和发展西安市优势主导产业。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报告未经审计。

2024 年，公司新纳入合并范围内子公司 3 家，分别为西安西投航科投资合伙企业（有限合伙）、西安市民营经济转型升级发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）、西安财金创城投资合伙企业（有限合伙）公司；2025 年 1—3 月，公司新纳入合并范围内子公司 1 家，为西安西投龙科投资合伙企业（有限合伙）。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司共计 25 家。此外，由于 2023 年合并度利润表和合并现金流量表合并了担保集团和长安信托的财务数据，整体看，公司财务数据可比性一般。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产总额和结构整体变动不大，非流动资产占比较高，流动性偏弱；货币资金较充裕，构成以政策性产业基金、股权及债权类投资为主，资产质量较高。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底小幅增长，资产结构变动不大。截至 2024 年底，公司货币资金较充裕，较上年底大幅增长 82.70%，主要系项目到期退出，资金回收所致。构成主要为银行存款（70.94 亿元），受限资金 4.02 亿元。公司其他应收款主要为应收政府单位款项、备用金、保证金等 12.01 亿元，前五大欠款方余额合计占其他应收款期末余额的 83.55%，集中度很高；单项计提坏账准备的应收账款合计 13.04 亿元，对其计提坏账准备合计 10.01 亿元（主要为应收陕西明泰工程建设有限责任公司账面余额 9.68 亿元，计提坏账准备 7.55 亿元）。非流动资产中，债权投资较上年底有所增长，主要系新增“西安龙威半导体有限公司”（5.28 亿元）所致，从构成看，信托计划占 36.61%，委托贷款占 31.28%，计提减值准备 6.58 亿元。发放贷款及垫款主要为个人贷款、企业抵押贷款和企业保证贷款等，较上年底略有增长。长期股权投资主要为对联营、合营企业的投资，增加主要系 2024 年追加对陕西长安金融资产管理有限公司（5.00 亿元）、西安西高投繁星投资基金合伙企业（有限合伙）（1.98 亿元）、陕西金港农投生物医药产业发展股权投资合伙企业（有限合伙）（1.50 亿元）、西安三重航空科技有限公司（1.08 亿元）等投资所致；公司 2024 年权益法下确认的投资收益 4.59 亿元，宣告发放现金股利或利润 0.37 亿元。公司其他权益工具投资均为非交易性股权投资，主要为基金及股权投资，主要分布于汽车、电子信息、高端装备、航空航天、金融、农业、食品和生物医药等领域，较上年底下降 33.76%，主要系项目到期退出所致。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 394.52 亿元，总额及结构均较上年底变化不大。受限制类资产方面，截至 2025 年 3 月底，公司受限资产账面价值 11.29 亿元，主要为用于保证金及借款抵质押、子公司宝信租赁贷款质押，占期末总资产的 2.95%，受限比例低。

图表 12 • 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	83.39	21.80%	114.61	29.23%	97.53	24.72%
货币资金	41.03	10.72%	74.96	19.11%	62.89	15.94%
其他应收款（合计）	19.25	5.03%	18.08	4.61%	20.34	5.16%
一年内到期的非流动资产	11.78	3.08%	10.99	2.80%	0.03	0.01%
其他流动资产	9.12	2.38%	8.50	2.17%	9.67	2.45%
非流动资产	299.18	78.20%	277.55	70.77%	297.00	75.28%
债权投资	15.20	3.97%	18.20	4.64%	14.96	3.79%
发放贷款及垫款	5.98	1.56%	6.26	1.60%	6.10	1.55%
其他权益工具投资	145.59	38.05%	96.44	24.59%	103.92	26.34%
长期股权投资	104.94	27.43%	119.27	30.41%	132.20	33.51%
资产总额	382.58	100.00%	392.16	100.00%	394.52	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，随着股东持续注入资本金，公司实收资本及资本公积持续增长，权益结构稳定性提升。

截至 2024 年底，公司所有者权益 259.02 亿元，较上年底增长 1.53%，主要系实际控制人对公司现金增资 5.00 亿元带动实收资本增加，以及公司收到西安市工业倍增引导基金财政出资 10.00 亿元带动资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.89%，少数股东权益占比为 4.11%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 78.84%、9.17%和 6.31%。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 262.68 亿元，较上年底增长 1.41%，主要系实际控制人对公司现金增资 5.00 亿元所致，实收资本占所有者权益的比重提升至 79.65%。

截至 2024 年底，公司有息债务规模较上年底有所增长，整体债务负担较轻。

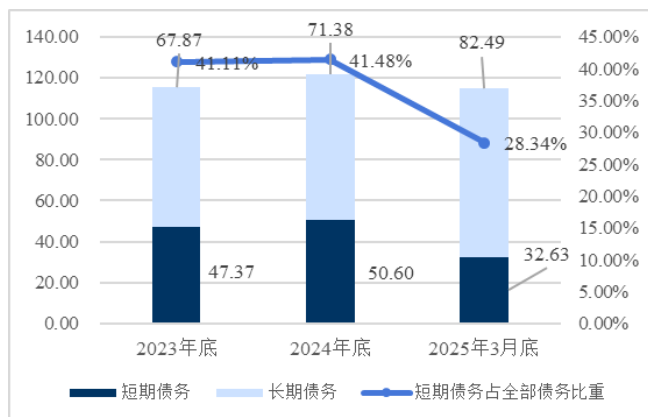
截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所增长，公司负债以有息债务为主。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 5.85%，占同期末负债总额的 91.63%，构成主要为短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券，其中短/长期借款以信用借款为主。债务期限结构方面，截至 2024 年底，公司短期债务占 41.48%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 33.95%、32.02%和 21.61%，较上年底分别提高 0.63 个百分点、0.90 个百分点和 0.59 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 5.63%，其中短期债务占比下降至 28.34%，债务结构有所优化；公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别下降 0.53 个百分点和 1.55 个百分点，长期债务资本化比率较上年底提高 2.29 个百分点。

图表 13 • 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	56.40	44.25%	58.51	43.95%	46.10	34.97%
短期借款	23.24	18.23%	26.59	19.97%	15.29	11.60%
一年内到期的非流动负债	14.66	11.50%	19.81	14.88%	17.34	13.15%
非流动负债	71.07	55.75%	74.63	56.05%	85.74	65.03%
长期借款	32.32	25.35%	35.84	26.92%	46.75	35.46%
应付债券	34.93	27.40%	34.96	26.26%	34.97	26.52%
负债总额	127.47	100.00%	133.14	100.00%	131.84	100.00%

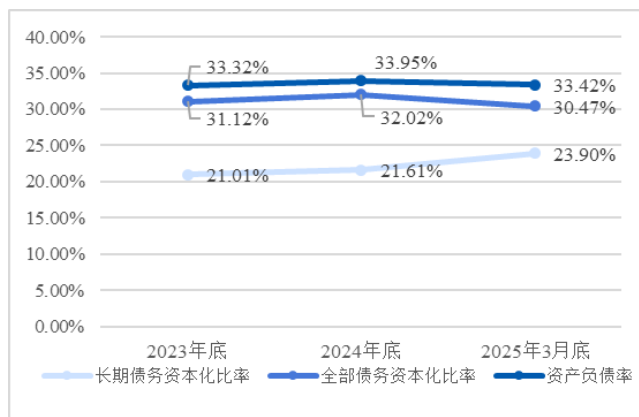
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务指标变化情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，受合并范围变化影响，公司营业总收入及期间费用大幅下降，受债权投资类业务计提减值及股权投资收益波动影响，利润总额仍亏损。总体看，公司经营格局调整后，股权投资业务损益为公司经营业绩的核心来源，上述收益易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在一定波动风险。

受信托业务及担保业务不再纳入合并范围影响，2024 年，公司营业总收入同比下降 22.82%，期间费用同比大幅下降 80.50%。公司计提信用减值损失规模大幅下降，从构成看主要为应收款项坏账损失 2.11 亿元（主要为原担保业务按账龄计提的担保代偿坏账损失，已计提近 90%）、债权投资减值损失 4.93 亿元（主要为债权投资、信托计划的计提），对利润侵蚀严重；投资收益及其他收益等合计 5.33 亿元，同比显著下降，其他收益（政府补助）同比减少 4.38 亿元，主要系西安经发汽车产业发展基金项目已进入退出期所致；投资收益减少 4.52 亿元，主要系 2023 年处置长期股权投资产生的投资收益和丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得规模较大，而 2024 年此事项对其因素较小。受上述因素影响，公司利润总额亏损 6.98 亿元。从盈利能力指标表现来看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均显著回升。

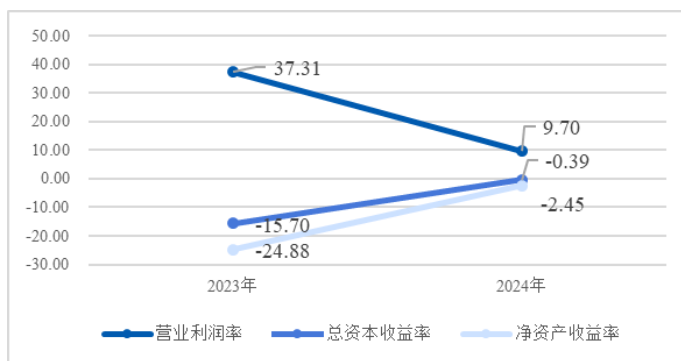
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.13 亿元，同比增长 45.86%；实现利润总额-0.70 亿元，亏损程度收窄 23.62%。

图表16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	32.50	25.09	5.13
营业成本	20.20	22.53	4.74
期间费用	35.49	6.92	1.54
减值损失	-50.32	-7.74	0.02
投资及其他收益	11.82	5.33	0.48
利润总额	-66.87	-6.98	-0.70

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表17 • 公司利润构成及变化趋势



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司经营活动现金净额同比大幅提升，加之西安经发汽车产业发展基金项目等逐步收回投资本金，公司投资活动现金流转为净流入，公司对外融资需求一般。

受合并范围变化影响，2024 年公司现金流表现较 2023 年变化较大。公司经营活动现金流主要围绕商品销售业务，2024 年现金收入比显著提升，随着支付其他与经营活动有关的现金本期大幅下降，经营活动现金净流量同比大幅增加 18.18 亿元至 7.03 亿元。2024 年，收到/支付其他与投资活动有关的现金大幅下降，西安经发汽车产业发展基金项目逐步收回投资本金，公司投资活动现金净流量转为净流入；筹资活动现金净流入规模同比大幅收窄，主要来自股东增资。

2025 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 0.46 亿元、投资活动现金净流出 6.30 亿元、筹资活动现金净流出 1.30 亿元。

图表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	66.58	38.68	19.79
经营活动现金流出小计	77.73	31.65	20.26
经营活动现金流量净额	-11.15	7.03	-0.46
投资活动现金流入小计	100.13	42.47	15.52
投资活动现金流出小计	131.34	27.24	21.82
投资活动现金流量净额	-31.21	15.23	-6.30
筹资活动前现金流量净额	-42.36	22.26	-6.77
筹资活动现金流入小计	119.43	61.77	22.21
筹资活动现金流出小计	86.47	47.89	23.51
筹资活动现金流量净额	32.96	13.88	-1.30
现金收入比	71.73%	131.86%	117.16%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标有所提升，长期偿债指标受亏损影响表现较弱，再融资渠道较为畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	147.86%	195.90%
	投资活动现金流量净额/短期债务（倍）	-0.66	0.30
	现金短期债务比（倍）	0.88	1.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-60.68	-1.66
	全部债务/EBITDA（倍）	-1.90	-73.42
	EBITDA/利息支出（倍）	-11.38	-0.34

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2024 年底，公司短期偿债能力指标较上年底有所提升，EBITDA 持续亏损，对全部债务和利息的覆盖程度弱。

截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保及重大未决诉讼事项。

截至 2025 年 3 月底，公司本部获得的银行及其他金融机构授信额度为 144.90 亿元，尚未使用额度为 60.48 亿元，间接融资渠道较通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为投资业务主要出资方，承担了主要融资职能，直接控制主要投资资产及子公司股权，现金类资产充裕，债务负担轻，投资类资产取得收益收到的现金可对利息支付形成覆盖。

公司本部是股权及基金投资主体之一，并承担战略决策及主要融资职能。截至 2024 年底，公司本部资产 371.80 亿元，占合并口径的 94.81%，构成以长期股权投资（229.34 亿元）和其他权益工具投资（55.64 亿元）为主，货币资金（现金类资产）37.52 亿元；本部所有者权益为 242.91 亿元，较上年底增长 4.32%；全部债务为 109.98 亿元，其中短期债务为 45.12 亿元（无 1 年内到期债券），全部债务资本化比率为 31.17%，现金短期债务比为 0.83 倍。

2024 年，本部营业总收入为 1.04 亿元，利润总额为 0.15 亿元，其中投资收益 7.92 亿元，信用减值损失为-2.92 亿元（主要为对委托贷款计提的减值）。

偿债能力方面，同期，公司本部经营性净现金流为 1.32 亿元；收回投资收到的现金 26.19 亿元，取得投资收益收到的现金 4.04 亿元，投资活动现金净流入 5.62 亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 4.82 亿元，筹资活动产生的净现金流为 18.01 亿元。公司本部收回投资收到的现金可以覆盖公司本部利息支付需要。

（六）ESG 方面

整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，联合资信未发现公司发生生态环保污染事件。

社会责任方面，公司未披露社会责任报告。作为西安市重要的产业金融投资主体，投资业务政策引导性强，承担区域产业转型升级和现代化产业体系建设，履行一定的社会责任。

治理方面，公司结合自身发展，从人力资源管控、财务管控和投融资活动管控等方面构建集团化管控体系，法人治理结构较完善。

七、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司实际控制人为西安市财政局。西安市是陕西省辖地级市、省会、副省级市，2024 年，西安市地区生产总值 13317.78 亿元，一般公共预算收入为 1002.37 亿元，同比分别增长 4.6%和 5.3%。截至 2024 年底，西安市政府债务限额 4810.92 亿元，政府债务余额 4644.43 亿元，其中一般债务 1165.22 亿元，专项债务 3479.21 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

2 支持可能性

公司区域经济重要性强，在资本金拨入及政府补贴等方面可获得西安市财政局的大力支持。

公司作为市级国有产业金融投资公司，是西安市政府在金融领域和财政扶持产业发展方面的主体和出资人代表，履行股权管理、投资引导、融资服务等职能，区域重要性强。

跟踪期内，公司获得政府资金支持力度大，2024 年收到西安市财政局拨入款项 15.00 亿元，其中对公司现金增资 5.00 亿元，对产业投资基金（工业倍增基金）出资 10.00 亿元；2025 年 1—3 月西安市财政局对公司现金增资 5.00 亿元。截至 2025 年 3 月底，工业倍增基金财政出资部分已到位 30.45 亿元，尚余 9.55 亿元，后续将根据基金投资运作进度逐步出资到位，公司资本实力有望进一步提升。政府补贴方面，2024 年，公司获得计入“其他收益”中的各类补贴和扶持资金 0.04 亿元。

八、跟踪评级结论

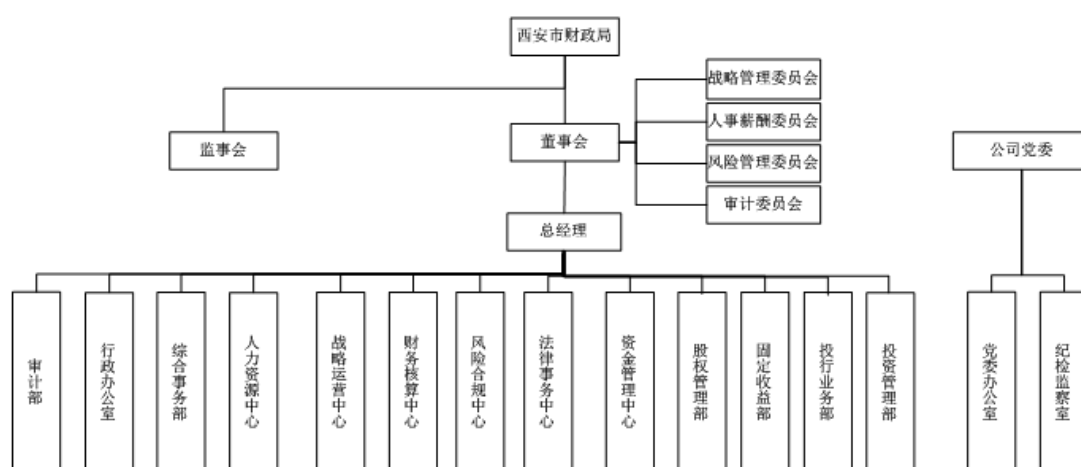
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 西投债 01/19 西投 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）	享有表决权（%）	取得方式
西安市工业倍增基金合伙企业（有限合伙）	陕西西安	基金投资	69.60	0.13	投资设立
西安产业投资基金有限公司	陕西西安	基金投资	100.00	--	投资设立
西安恒信资本管理有限公司	陕西西安	基金管理	100.00	--	投资设立
西安西投实业有限公司	陕西西安	贸易业务	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	41.48	75.68	63.62
应收账款（亿元）	1.07	0.66	2.78
其他应收款（亿元）	18.93	17.77	0.00
存货（亿元）	0.24	0.20	0.27
长期股权投资（亿元）	104.94	119.27	132.20
固定资产（合计）（亿元）	3.14	3.01	3.07
在建工程（合计）（亿元）	0.17	0.26	0.46
资产总额（亿元）	382.58	392.16	394.52
实收资本（亿元）	200.00	204.22	209.22
少数股东权益（亿元）	10.10	10.64	10.51
所有者权益（亿元）	255.11	259.02	262.68
短期债务（亿元）	47.37	50.60	32.63
长期债务（亿元）	67.87	71.38	82.49
全部债务（亿元）	115.24	121.99	115.12
营业总收入（亿元）	32.50	25.09	5.13
营业成本（亿元）	20.20	22.53	4.74
其他收益（亿元）	4.42	0.04	0.01
利润总额（亿元）	-66.87	-6.98	-0.70
EBITDA（亿元）	-60.68	-1.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.31	33.08	6.01
经营活动现金流入小计（亿元）	66.58	38.68	19.79
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.15	7.03	-0.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-31.21	15.23	-6.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.96	13.88	-1.30
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.93	17.26	--
存货周转次数（次）	61.40	102.20	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	71.73	131.86	117.16
营业利润率（%）	37.31	9.70	7.14
总资本收益率（%）	-15.70	-0.39	--
净资产收益率（%）	-24.88	-2.45	--
长期债务资本化比率（%）	21.01	21.61	23.90
全部债务资本化比率（%）	31.12	32.02	30.47
资产负债率（%）	33.32	33.95	33.42
流动比率（%）	147.86	195.90	211.56
速动比率（%）	147.43	195.56	210.98
经营现金流动负债比（%）	-19.78	12.01	--
现金短期债务比（倍）	0.88	1.50	1.95
EBITDA 利息倍数（倍）	-11.38	-0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	-1.90	-73.42	--

注：1.本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.2025 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4.其他短期和长期有息债务已计入全部债务核算；5.“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.70	37.52	18.43
应收账款（亿元）	0.01	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	13.21	13.70	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	213.94	229.34	249.69
固定资产（合计）（亿元）	2.05	1.97	1.95
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	353.86	371.80	372.67
实收资本（亿元）	200.00	204.22	209.22
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	232.86	242.91	246.86
短期债务（亿元）	35.02	45.12	31.85
长期债务（亿元）	67.17	64.87	76.82
全部债务（亿元）	102.19	109.98	108.66
营业总收入（亿元）	1.03	1.04	0.21
营业成本（亿元）	0.09	0.11	0.02
其他收益（亿元）	2.66	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-15.84	0.15	-0.66
EBITDA（亿元）	-11.03	5.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.92	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	3.56	2.72	0.30
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.18	1.32	-1.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.35	5.62	-19.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.32	18.01	2.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	153.39	108.53	--
存货周转次数（次）	43.14	200.13	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	88.53	0.00
营业利润率（%）	84.97	82.64	83.51
总资本收益率（%）	-3.03	1.63	--
净资产收益率（%）	-6.36	0.41	--
长期债务资本化比率（%）	22.39	21.08	23.73
全部债务资本化比率（%）	30.50	31.17	30.56
资产负债率（%）	34.19	34.67	33.76
流动比率（%）	67.99	96.14	86.71
速动比率（%）	67.99	96.14	86.71
经营现金流动负债比（%）	-5.98	2.08	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.83	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	-2.37	1.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	-9.27	21.70	--

注：1.公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2.公司本部其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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