

西安投资控股有限公司

2026 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〔2026〕5363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：

二〇二六年六月二十九日

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。

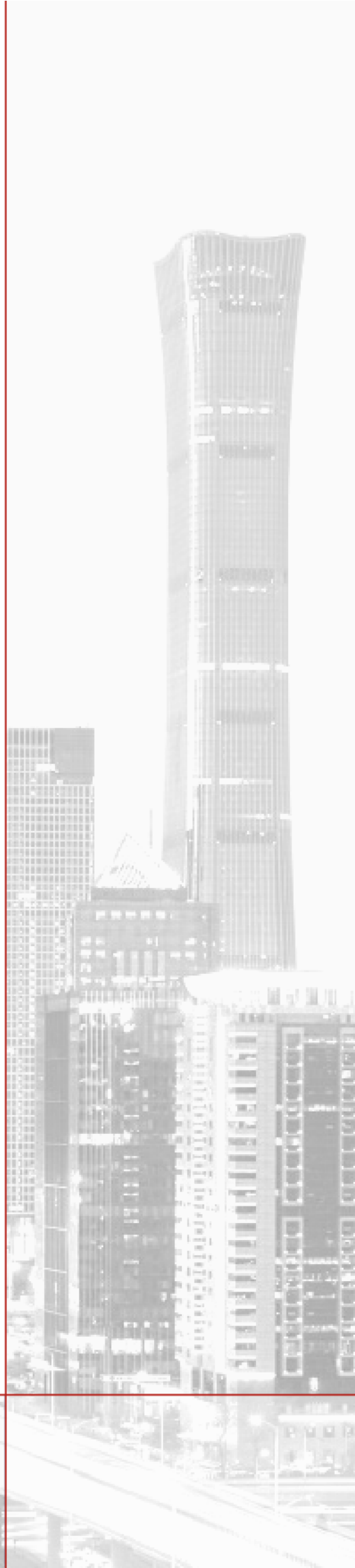
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/29
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。经营方面，2025 年，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，股权投资业务损益为公司利润的核心来源。同时，受益于联营企业业绩增长以及投资标的上市价值重估，叠加信用减值损失规模持续收窄，公司实现扭亏为盈。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，随着西安经发汽车产业发展基金项目等进入退出期，公司投资回笼资金规模同比增长；西安银行股份有限公司（以下简称“西安银行”）等参股股权持续贡献稳定的投资收益和现金分红，但跟踪期内，现金分红规模较小，实际现金回流对偿债和运营现金流的支撑作用有限，同时需关注上述收益易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投资项目运营等因素影响，存在一定波动风险。财务方面，截至 2025 年底，公司资产规模和结构变动不大，构成以产业投资基金、股权及债权类投资为主，资产质量较高；随着政府持续注入资本金，权益规模及稳定性均有所提升；受益于净利润扭亏，盈利指标有所改善，但盈利稳定性仍取决于存量项目退出节奏与现金回流质量；公司对外投资资金基本来自于财政，债务规模下降，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

公司投资方向与行业发展趋势高度契合，风控能力随减值损失收窄而增强，竞争实力有望逐步提升；存量风险持续出清，经营风险可控；公司债务负担较轻，长期偿债保障能力有望随项目退出而增强；作为市级产业投资平台，持续获得财政注资，外部支持可持续性强。综上，公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司投资收益持续稳定增长，盈利能力大幅提升并具有可持续性；整体资产质量显著提升；西安市财政局加大注资力度或划入更多优质国有资产，外部支持显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司职能定位发生重大调整，外部支持显著减弱；委托贷款、小贷业务不良资产集中爆发，发生重大风险事件；所持核心股权资产市值大幅下跌且无恢复预期；债务规模快速上升致杠杆水平大幅攀升，资产质量及流动性显著恶化。

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。**2025 年，西安市财政局对公司现金增资 5.00 亿元。截至 2026 年 3 月底，西安市财政局根据产业投资基金（工业倍增基金）资金来源要求已累计出资到位 30.00 亿元，尚余 10.00 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，2025 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。
- **公司净利润实现扭亏，且本部直接持有的上市公司股权可对流动性形成补充。**跟踪期内，受益于联营企业业绩增长以及投资标的上市价值重估，叠加信用减值损失规模持续收窄，公司净利润扭亏为盈，2025 年净利润 5.83 亿元；截至 2026 年 3 月底，公司本部主要直接持有的上市公司股权参考市值合计 36.25 亿元，均无质押，可对流动性形成一定补充。

关注

- **公司投资收益存在波动风险，且现阶段现金回流有限。**2025 年，公司股权投资业务收益为公司利润的核心来源，同比增长 126.72%，占当期利润总额的 207.30%，但主要依赖西安银行及投资标的上市公允价值重估（不具备可持续性），且收益易受宏观经济及资本市场波动影响。同时，西安银行当年分红 0.62 亿元，现金回流规模较小，对偿债和运营现金流的支撑有限。
- **对外担保存在或有负债风险。**截至 2025 年底，公司对外担保余额 5.00 亿元，全部为对长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）的保证担保。若长安信托流动性进一步恶化，公司将面临或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 股权投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F3	资产质量和盈利能力		4
		资本结构		2
		偿债能力		2
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
模型级别				AA ⁺

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《股权投资企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

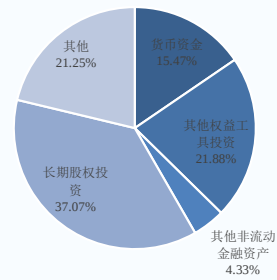
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	75.68	62.18	57.03
资产总额（亿元）	392.16	379.03	387.35
所有者权益（亿元）	259.02	274.36	278.66
短期债务（亿元）	50.60	50.10	44.97
长期债务（亿元）	71.38	42.83	46.52
全部债务（亿元）	121.99	92.93	91.49
营业总收入（亿元）	25.09	17.20	1.78
投资收益（亿元）	5.26	11.92	1.93
公允价值变动收益（亿元）	0.01	-0.05	0.00
利润总额（亿元）	-6.98	5.75	1.25
EBITDA（亿元）	-1.66	10.48	--
经营性净现金流（亿元）	7.03	1.73	1.46
投资性净现金流（亿元）	15.23	8.27	-4.57
总资产报酬率（%）	-0.54	2.61	1.29
经调整的净资产收益率（%）	-2.47	2.19	--
资产负债率（%）	33.95	27.62	28.06
全部债务资本化比率（%）	32.02	25.30	24.72
短期可变现资产/短期债务（倍）	1.50	1.24	1.27
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	2.61	3.33	3.32

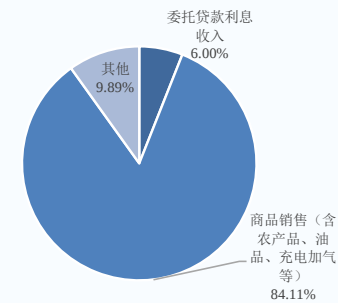
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	371.80	344.54	346.96
所有者权益（亿元）	242.91	250.32	253.18
全部债务（亿元）	109.98	88.82	89.17
营业总收入（亿元）	1.04	1.05	0.29
投资收益（亿元）	7.92	9.34	1.61
利润总额（亿元）	0.15	2.07	1.00
资产负债率（%）	34.67	27.35	27.03
全部债务资本化比率（%）	31.17	26.19	26.05
短期可变现资产/短期债务（倍）	0.83	0.40	--

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；3.2026年1—3月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4.合并口径其他短期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

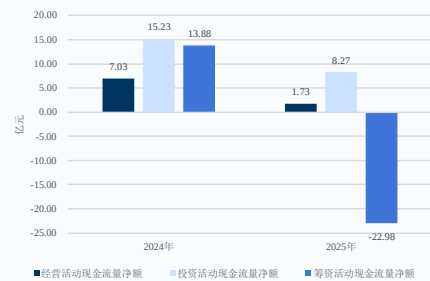
2025 年底公司资产构成



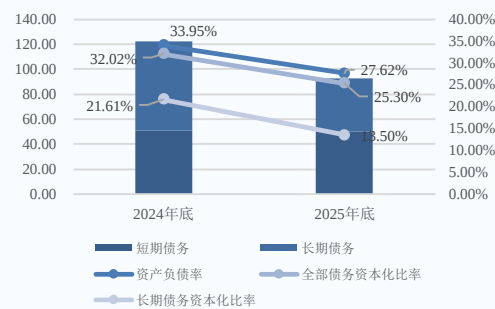
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期日	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	2025/06/30	杨 恒 贺苏凝	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：曹梦茹 caomr@lhratings.com

项目组成员：杨学慧 yangxh@lhratings.com 杨 恒 yangh@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2026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，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2025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。

截至2025年底，公司合并资产总额379.03亿元，所有者权益274.36亿元（含少数股东权益9.67亿元）；2025年，公司实现营业总收入17.20亿元，利润总额5.75亿元。截至2026年3月底，公司合并资产总额387.35亿元，所有者权益278.66亿元（含少数股东权益6.46亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入1.78亿元，利润总额1.25亿元。

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2026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2026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

2026年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

在积极的政策环境带来资金供给扩容和退出渠道改善，以及科创赛道景气度上行的背景下，2025 年中国股权投资市场募投退环节均显著回暖。在募资端，国资 LP、地方国资平台、险资、AIC 成为募资回暖核心支撑力量；投资端的资金向头部科创项目倾斜，IT、半导体及电子设备和生物医药领域投资热度依旧领先，人工智能领域表现突出；受益于 IPO 和并购退出的显著回升，股权投资市场多元化退出路径日趋成熟，但短期内仍面临较大的退出压力。2025 年，行业政策环境总体良好；政府投资基金设立数量及规模持续下降，审慎收缩中提质转型。预计 2026 年行业各项运营指标将进一步提升，行业步入由“耐心资本”主导、硬科技驱动、退出多元化的新常态。完整版股权投资行业分析详见[《2026 年股权投资行业分析》](#)。

2 区域环境分析

西投控股的业务布局高度集中于西安市，其投资方向与西安市以六大支柱产业为核心的产业结构及“工业倍增计划”等产业升级战略高度吻合，公司所投项目能够依托区域经济规模与政策资源，具备较好的产业生态承接基础与发展空间。

公司核心业务高度集中于西安市，依托市级国有产业金融投资平台的职能定位，通过股权投资、基金投资（含工业倍增基金、大西安产业基金等母子基金体系）及金融服务（小额贷款、委托贷款等），在全市范围内开展业务布局。

（1）区域实力方面，西安市是陕西省省会、国家中心城市及关中平原城市群核心城市，2025 年实现地区生产总值（GDP）约 1.39 万亿元，同比增长 4.7%，经济总量稳居西北地区首位。全市产业结构以第三产业为主导（占比约 70%），同时第二产业中的工业经济实现历史性突破，2025 年规模以上工业总产值首次突破万亿元大关，达到 1.06 万亿元。工业增长主要依靠汽车、电子信息、高端装备、航空航天、新材料新能源、食品和生物医药六大支柱产业（合计完成产值 8264.78 亿元，占规上工业总产值的 77.9%）以及大飞机、商用车、光伏等 10 条重点产业链群驱动。当前西安正处于“工业倍增计划”与“十五五”规划（GDP 目标 1.8 万亿元，年均增速 5.5%）双重战略机遇期，工业投资持续高位增长，新兴产业与未来产业加速布局，区域经济长期增长潜力与产业升级空间均较为充裕。

（2）区域适配度方面，公司作为西安市财政局全资控股的市级国有产业金融投资公司，其投资方向与西安市产业发展规划具有一致性。公司核心投资工具——工业倍增基金（总规模 206.25 亿元）已实现对西安市六大支柱产业的覆盖，重点投向航空航天、半导体及集成电路、新材料新能源、汽车及高端装备制造等领域。西安市已建立“一链一策”政策体系，并在光子、空天动力、输配电等领域布局了产业创新中心，为相关产业链项目提供了相应的政策与产业生态支撑。公司已落地 5 只 AIC 基金（总规模 50 亿元），并联合西北有色金属研究院设立总规模 100 亿元的新材料产业基金。总体而言，公司投资项目所处的行业领域与西安市支柱产业及重点发展方向存在较高的吻合度。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为西安市级产业金融投资主体，资本实力雄厚，基金管理规模及项目资源具备显著优势，投资方向聚焦航空航天、半导体等硬科技赛道，但项目退出和经营业绩受宏观经济、资本市场及被投企业运营等因素影响存在波动性。

职能定位和行业地位方面，公司是经西安市委市政府批准设立、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唯一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。公司战略定位突出，区域重要性高，是西安市实施创新驱动发展战略、构建现代化产业体系的核心国有资本运作平台，承担着通过市场化投融资引导产业升级、服务全市六大支柱产业及 19 条重点产业链发展的关键职能。从行业地位来看，公司是区域内领先的国有资本投资

运营主体，连续多年获评政府投资基金优秀管理团队。在投资成效方面，公司已投企业中 8 家入选 2025 VENTURE50 榜单，8 家入选西安市重点产业链首批“链主”企业名单，覆盖航空航天、半导体、新能源、高端装备等多个硬科技领域，体现了公司在西安市产业投资领域的引领地位和项目筛选能力。

规模优势方面，截至 2026 年 3 月底，公司实收资本 209.22 亿元，所有者权益合计 278.66 亿元。截至 2025 年底，公司基金投资实缴余额约 163.91 亿元，核心载体为总规模 206.25 亿元的产业投资基金体系，形成了对全市六大支柱产业（汽车、电子信息、高端装备、航空航天、新材料新能源、食品和生物医药）及五大新兴产业的体系化覆盖。此外，公司已携手国有大行 AIC 设立总规模达 50 亿元的 5 只 AIC 基金，并联合西北有色金属研究院设立总规模 100 亿元的新材料产业基金，募资与资源整合能力突出。直投方面，截至 2026 年 3 月底，公司本部主要直接持有西安银行股份有限公司（以下简称“西安银行”）14.99%股权（参考市值 24.27 亿元）、西安三角防务股份有限公司 5.48%股权（参考市值 11.16 亿元）、华邦生命健康股份有限公司 0.79%股权（参考市值 0.82 亿元），合计持有上市公司股权对应市值 36.25 亿元，均无质押。公司持有优质股权长期为贡献稳定的投资收益和现金分红提供了基础。

投资能力方面，公司主要投资航空航天、半导体及集成电路、高端装备制造、新材料新能源等西安市科技赛道，项目退出方式多样（含 IPO、并购、协议转让、股东收购、企业回购等）。公司对外股权直投项目主要包括西安银行、中邮证券、长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）、陕西无人装备科技有限责任公司等企业，在各相关行业领域具有突出的地位；基金投资通过产业投资基金体系，已间接覆盖了西安三重航空科技有限公司、西安奕斯伟材料科技股份有限公司、龙腾半导体股份有限公司等一批西安市标志性科技项目及其产业链上下游企业，产业引导效应显著。退出方面，2025 年，公司大西安产业基金累计退出回收金额 67.81 亿元，工业倍增基金累计退出回收金额 1.65 亿元；其中西安经发汽车产业发展基金项目于 2025 年完成大规模退出，当年收到项目回款 25.00 亿元。2025 年公司实现投资收益 11.92 亿元，同比增长 126.72%。但公司投资收益受宏观经济、行业环境、资本市场行情和被投资企业运营状况等因素影响，公司投资项目退出和经营业绩具有波动性。

公司本部无不良信贷记录。

信用记录方面，根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：916101316938163191），截至 2026 年 6 月 4 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 2026 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司撤销监事会和监事，原监事会工作内容由董事会审计委员会承接；公司主要管理制度未发生重大变动。

公司于 2026 年 1 月发布公告《西安投资控股有限公司关于撤销监事会的公告》，根据《中华人民共和国公司法》《西安市深化国有金融企业监事会改革实施方案》等相关法律法规及制度规定，公司制定本级、全资及控股公司监事会改革方案，撤销监事会和监事。监事会撤销后，原监事会工作内容由董事会审计委员会承接。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。

图表 2 • 2025 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
方玉华	监事长	离任	2025 年 12 月
王蕊	监事	离任	2025 年 12 月
史鹏鸣	监事	离任	2025 年 12 月

资料来源：联合资信根据公司债券年报资料整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比有所下降；但股权投资业务相关损益对公司利润影响大，受益于公司联营企业业绩增长和投资标的上市重估价值，叠加减值损失进一步收窄，2025 年公司净利润实现扭亏。

2025 年，公司实现营业总收入 17.20 亿元，同比下降 31.43%，主要系商品销售业务同比下降所致。分板块看，商品销售业务（含农产品、油品、充电加气等）实现收入同比下降 35.21%，主要受贸易业务规模收缩影响；委托贷款利息收入为 1.03 亿元，同比增长 9.66%。

受益于业务结构持续优化，2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.78 亿元，同比增长 65.28%；实现利润总额 1.25 亿元，同比扭亏。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比
融资租赁收益	2596.49	1.04%	0.00	0.00%
委托贷款利息收入	9407.19	3.75%	10316.06	6.00%
商品销售（含农产品、油品、充电加气等）	222213.08	88.58%	144692.11	84.11%
咨询管理费	267.14	0.11%	407.98	0.24%
基金管理费收入	1563.91	0.62%	1311.33	0.76%
养老服务收入	1549.94	0.62%	2542.15	1.48%
其他收入	674.96	0.27%	838.45	0.49%
其他业务收入	3117.53	1.24%	3658.54	2.13%
利息收入	9009.94	3.59%	7610.91	4.42%
手续费及佣金收入	460.09	0.18%	645.87	0.38%
合计	250860.26	100.00%	172023.39	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值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的资料整理

公司利润主要来源于股权投资相关业务，2025 年公司投资收益占中权益法核算的长期股权投资收益占比为 80.17%；投资收益同比大幅增长 126.72%，主要受益于西安银行（权益法下确认投资收益 3.60 亿元，同比增长 40.53%）、西安汇奕股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“西安汇奕基金”）（确认投资收益 5.07 亿元，同比增长 443.92%）等联营企业业绩增长以及投资标的上市价值重估。

图表 4 • 公司投资收益构成（单位：万元）

业务	2024 年	2025 年
权益法核算的长期股权投资收益	45917.04	95565.55
处置长期股权投资产生的投资收益	2284.42	3654.13
其他权益工具投资持有期间的投资收益	2437.76	6705.47
债权投资持有期间的投资收益	1540.90	5612.35
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	179.67	2792.32
债务重组产生的投资收益	0.00	4747.87
其他	212.67	113.02
合计	52572.46	119190.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）基本运作模式

跟踪期内，公司投资业务聚焦西安市支柱产业和重点产业链，通过基金投资、股权投资、债权投资形成协同布局，其中基金和股权为核心配置。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，实际到账金额将逐步回收；委托贷款余额持续压降，不良率仍偏高但减值计提较充分；商品销售业务规模大幅压缩，预计 2026 年内清零，后续不具备可持续性。未来，随着核心母基金逐步进入退出期，投资收益有望持续释放，产融结合功能与市场化回报能力将进一步增强。

跟踪期内，公司投资业务仍主要由公司本部及全资子公司负责，涵盖基金投资、股权投资及债权投资。截至 2025 年底，公司投资业务总投资规模为 252.45 亿元，其中基金投资和股权投资余额占比较高。

基金投资业务方面，运营主体主要为西安市工业倍增基金合伙企业（有限合伙）、西安恒信资本管理有限公司（以下简称“恒信资本”）、西安产业投资基金有限公司（以下简称“产业基金公司”）及西安西投资产管理有限公司（以下简称“西投资管”）。公司通过基金引导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及其他市场化运行基金，主要包括工业倍增基金、大西安产业基金及合作发展基金等。其中，工业倍增基金系根据西安市人民政府办公厅 2023 年 8 月下发的实施方案，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，认缴总规模 206.25 亿元，采用“母基金+专项产业基金”架构运作，主要支持西安市六大支柱产业领域重点企业融资项目及“小升规”企业股权融资项目；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；资金来源包括市财政统筹出资 40 亿元、西咸新区/高新区/经开区各出资 10 亿元，以及公司市场化募集出资不低于 30 亿元，截至 2026 年 3 月底财政出资部分已到位 30.00 亿元。大西安产业基金是西安市政府通过公司这一出资人代表设立的政府引导基金，采用“母基金（引导基金）+子基金（产业发展基金群）”模式，基金规模为 100 亿元，财政/自有资金为引导，撬动社会资本投向西安市重点产业领域，该基金已被整合纳入工业倍增基金体系。担保基金的基金目标规模 50.00 亿元，采取有限合伙组织形式。担保基金共有合伙人 12 家，并由产业基金管理公司担任执行事务合伙人和基金管理人。基金于 2018 年 11 月正式注册并运行。

股权投资业务方面，经营主体为公司本部，运作模式分为西安市级专项财政资金股权投资和公司自有资金直接投资两类，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。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。2025 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。

债权投资业务方面，经营主体为本部，以委托贷款为主，主要针对有短期资金需求的企业，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，期限为 6 个月至 3 年，每笔业务均设置抵质押、担保措施，抵质押物包括存单、房产、土地等易变现资产。

图表 5 • 2025 年底公司投资资产配置结构（单位：亿元）

资产类别	账面价值（亿元）	主要核算科目
基金投资	128.57	长期股权投资/其他权益工具投资/其他非流动金融资产
股权投资	112.51	长期股权投资/其他权益工具投资
债权投资	11.37	债权投资
合计	252.45	--

注：股权投资包含股权直投和通过 SPV 投资股权
资料来源：公司提供

（2）投资与退出情况

2025 年，随着工业倍增基金等核心母基金进入加速投资期，以及公司围绕西安市六大支柱产业和重点产业链持续加大投资布局，公司基金投资新增投资额同比大幅增长 839.02%；股权投资新增投资额同比增长 148.20%；公司委托贷款业务规模持续下降，当期发生额同比下降 18.18%。2025 年新增投资主要是陕西长安金融资产管理有限公司（5.00 亿元）、西安三重航空科技有限公司（1.44 亿元）、中新绿电（陕西）私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）（1.23 亿元）、西安经开民营企业成长基金合伙企业（有限合伙）（1.00 亿元）、西安建源西投恒创绿动股权投资基金合伙企业（有限合伙）（0.99 亿元）及陕西空天创新投资合伙企业（有限合伙）（0.90 亿元）等项目。

图表 6 • 公司投资业务出资情况

项目类别	2024 年		2025 年	
	当年投资项目数量（个）	当年新增出资额（亿元）	当年投资项目数量（个）	当年新增出资额（亿元）
基金投资	3	4.28	10	40.19
股权投资	3	6.68	8	16.58
债权投资	6	5.17	3	4.23
合计	12	16.13	21	61.00

基金退出方面，截至 2025 年底，公司基金投资已实现退出约 70.36 亿元（截至 2024 年底为 28.37 亿元），其中大西安产业基金累计退出回收金额 67.81 亿元、工业倍增基金累计退出回收金额 1.65 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）。股权直投退出方面，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。截至 2025 年底，西安经发汽车产业发展基金项目已大部分退出，2025 年收到项目回款 25.00 亿元，截至 2025 年底累计收到项目回款 60.00 亿元，投资期内累计收到项目收益补贴 11.85 亿元，实际已到账 4.00 亿元，剩余尚待政府统一支付。收益实现方面，2025 年公司实现投资收益 11.92 亿元，同比增长 126.72%，其中权益法核算的长期股权投资收益 9.56 亿元，占 80.17%，主要受益联营企业业绩及投资标的上市公允价值重估带来的一次性事项。债权投资方面，2025 年，委托贷款归还额 7.07 亿元，同比增长 3.36%，当年结清委托贷款笔数 4 笔。

（3）存量投资项目情况

① 基金投资

截至 2025 年底，公司基金投资实缴余额约 163.91 亿元，（截至 2024 年底，基金投资实缴余额约 169.95 亿元）。其中，工业倍增基金已实缴规模 54.63 亿元，对外投资规模为 27.03 亿元，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；大西安产业实缴规模 45.53 亿元，主要系部分项目已实现退出所致。担保基金首期注册资本 17.30 亿元，截至 2025 年末，担保基金实缴规模 14.30 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年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)	基金规模 (实缴)	持股比 例	设立时间	存续期 限	管理人	资金到 位情况	公司出资 规模	退出情况	退出回收 金额
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	西投控股	15.50	15.50	未退出	--
	工业倍增基金	206.25	54.63	85.41%	2023 年 6 月	10 年	西安产业投 资基金管理 有限公司	54.63	53.06	部分退出	1.65
	大西安产业基 金	100.00	45.53	100.00%	2018 年 4 月	长期	西安产业投 资基金管理 有限公司	45.53	45.53	部分退出	67.81
其他 市场 化运 行基 金	汉能基金	21.02	21.02	35.68%	2018 年 1 月	7 年	恒信资本	21.02	7.50	未退出	--
	智信基金	0.50	0.43	90.00%	2020 年 7 月	7 年	西安产业投 资基金管理 有限公司	0.43	0.39	部分退出	0.11
	军民融合基金	5.50	4.00	63.64%	2014 年 4 月	长期	恒信资本	4.00	2.00	部分退出	0.79
	民营经济转型 发展基金	20.59	8.50	42.25%	2024 年 4 月	7 年	恒信资本	8.50	3.59	未退出	--
政策 性基 金	担保基金	17.30	14.30	5.78%	2018 年 11 月	长期	西安产业投 资基金管理 有限公司	14.30	1.00	未退出	--
合计		421.16	163.91	--	--	--	--	163.91	128.57	--	70.36

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

截至 2025 年底，工业倍增基金投资的子基金共 16 支，主要投向航空航天、高端装备制造、电子信息、新材料新能源等领域。部分子基金尚处于投资期，尚未实现收益，随着子基金逐步进入退出期，未来收益有望逐步释放。从投资领域集中度来看，三大政策性基金（综改、小升规、市民营）认缴占比最高，合计 40.19%，体现公司的政策性导向。航空航天、电子信息和高端装备三个硬科技领域合计认缴占比 23.02%，聚焦西安市重点产业方向。

图表 8 • 截至 2025 年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	10.00	2.26	1.58	22.60%	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	0.19	0.09	30.00	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）	北京国弧私募基金管理有限责任公司	20.00	4.10	2.87	20.50	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）	30.00	12.00	4.00	40.00	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）	6.60	1.98	1.98	30.00	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	5.00	1.00	0.20	20.00	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	4.86	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	3.00	0.90	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	5.40	1.22	1.22	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	30.00	9.00	0.60	30.00	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	10.00	3.00	1.50	30.00	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	10.00	2.00	0.80	20.00	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	98.66	10.00	4.00	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

截至 2025 年底，公司存续的股权直投项目投资成本合计 45.47 亿元（截至 2024 年底为 105.54 亿元），较上年底大幅下降主要系西安经发汽车产业发展基金项目部分退出所致；账面价值为 112.51 亿元（截至 2024 年底为 115.82 亿元）。公司账面金额较大的股权直投项目主要包括西安银行 13.91% 股权、西安担保集团有限公司（以下简称“担保集团”）11.70% 股权、西安经发汽车产业发展基金和长安信托 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，但分红规模较小，账面收益与现金回报不匹配，对公司偿债和日常运营现金流的实际支撑作用较为有限。

图表 9 • 截至 2025 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	2025 年投资收益	2025 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	3.60	0.62	长期股权投资	48.75

中邮证券	7.76%	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	6.34
西安经发汽车产业发展基金项目	-	10.00	自有资金	2017.8	长期	-	-	长期股权投资+其他权益工具投资	10.01
某锻造企业	5.60%	0.77	自有资金	2013.1	长期	0.06	0.06	其他权益工具投资	9.31
长安信托	25.29%	6.54	财政划拨+自有资金	2011.4	长期	0.16	-	长期股权投资	9.66
担保集团	11.70%	11.70	财政划拨	2022.7	长期	0.10	-	长期股权投资	28.44
合计	--	45.47	--	--	--	3.93	0.69	--	112.51

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

截至 2025 年底，公司委托贷款余额 23.47 亿元，同比下降 5.97%。公司委托贷款从分类来看，委托贷款中不良资产合计 10.87 亿元，较上年底有所下降，不良率 46.31%。公司对委托贷款业务按照五级分类计提减值准备，截至 2025 年底累计计提减值 10.71 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 10 • 公司委托贷款业务概况

项目	2024 年/底	2025 年/底
当年委托贷款发生额（亿元）	5.17	4.23
当年委托贷款发生笔数（笔）	6	3
当年归还委托贷款额（亿元）	6.84	7.07
当年结清委托贷款笔数（笔）	9	4
期末委托贷款余额（亿元）	26.31	23.47
期末委托贷款笔数（笔）	43	46
利息收入（亿元）	0.84	0.81

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

图表 11 • 公司委托贷款业务概况

类别	2024 年/底	2025 年/底
正常类	5.54	7.37
关注类	5.72	5.23
次级类	2.05	0.60
可疑类	3.62	1.70
损失类	9.38	8.57
合计	26.31	23.47
不良资产合计	15.05	10.87
不良率	57.20%	46.31%

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

(4) 贸易业务

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，西投实业主动进行贸易业务结构调整，2025 年有色金属等商品销售收入、毛利占比大幅下降。2025 年，西投实业上下游合作方主要为地方国有企业，供应商前五大占比为 58.21%，客户前五大占比为 50.99%，业务集中度很高；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。2025 年，公司实现商品销售收入 11.05 亿元，同比下降 40.25%，公司计划于 2026 年内，将有色金属、煤炭等大宗贸易业务清零，后续该业务不具备可持续性。

2 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。

(四) 风险管理

公司构建了覆盖投前、投中、投后全流程的风险管理体系，制度框架较为健全，分级决策权限明确。但执行层面，受长安信托等历史项目拖累，曾出现大额信用减值损失，2025 年，随着存量风险逐步消化，减值损失规模持续收窄。

风险管理架构及制度体系方面，公司建立了由风险合规中心、法律事务中心、审计部、投资管理部等多部门协同的风险管理架构，各部门职责定位明确。风险合规中心是全面风险管理和内部控制的牵头部门，负责风控体系建设、项目风险控制及内控标准化；法律事务中心负责项目全过程的法务风险防控；审计部负责内部审计监督。公司已制定了全面风险控制管理制度，明确了全面性、持续性、独立性、有效性和制衡性原则。在风控条线管理上，公司对外派风控负责人实行目标责任制考核，派驻单位风控人员有权直接向集团汇报紧急风险事项，体现了风险管理的独立性和穿透性。

投前、投中、投后全流程管理方面，公司已形成较为完善的运作机制。投前环节，公司按照《西安市财政支持产业发展资金股权投资管理暂行办法》等规定开展尽职调查，由投资管理部牵头对申报项目进行尽职调查并出具报告。投资决策方面，公司设有投资决策委员会，以工业倍增基金为例，投决会委员参与审议，市财政局、市工信局相关处室作为观察员列席，决策程序规范、公开透明。分级决策权限方面，公司章程规定，超过公司自营净资产 10% 的重大投资需报股东（市财政局）审批，10% 以下由董事会授权审议。集中度管理方面，工业倍增基金规定对单一专项基金的投资金额不超过其总规模的 10%，同时不超过单一基金总规模的 30%，且原则上不成为单一出资人，对集中度进行把控。投后管理方面，公司通过外派董监高参与被投资企业重大决策、定期收集财务经营数据、跟踪重大事项变动实施监控，并对风险项目通过司法途径追偿、处置抵押物等方式进行处置。

针对特定风险的控制方面，信用风险管控是公司风控重点。公司对发放贷款及垫款按照五级分类标准评估风险度并计提风险准备金；对委托贷款业务每笔均设置抵押、担保措施，并持续压降存量规模。流动性风险管理方面，公司流动性风险管理体系初步建立，由资金管理中心统筹资金调配，风险合规中心与审计部分工协作，但尚未制定专门的流动性风险管理办法或应急预案，制度体系有待进一步完善。从期限结构匹配性来看，2025 年底，公司资产端以长期股权投资和基金投资为主，非流动资产占比 76.02%，全部债务中短期债务占比 53.91%，存在一定期限错配。考虑到公司未使用银行授信额度 216.22 亿元，外部融资渠道畅通，且持续获得财政资本金注入。同时，部分基金已进入退出期，未来可回收本金补充流动性，整体流动性风险可控。

执行效果方面，公司风控体系运行整体有效，但也存在明显短板。2023 年度，受持股公司长安信托夯实资产质量、充分计提信用减值损失的影响，公司计提信用减值损失合计 50.15 亿元，导致当年净利润亏损 63.47 亿元，暴露出在存量风险资产识别与处置方面存在滞后性。公司已对此进行整改，自长安信托增资后不再将其纳入合并报表，转为权益法核算，一定程度上阻断了风险传导。2024 年及 2025 年，随着存量风险逐步消化，信用减值损失规模已由 2023 年的 50.15 亿元降至 2024 年的 7.68 亿元和 2025 年的 2.52 亿元，呈持续收窄趋势。

（五）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）¹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 2026 年一季度财务报告未经审计。

2025 年，公司新纳入合并范围内子公司 2 家，为西安西投龙科投资合伙企业(有限合伙)和环球园艺(西安)有限责任公司；不再纳入合并范围的公司 1 家，为宝信国际融资租赁有限公司。2026 年 1—3 月，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围变动不大，财务数据可比性较好。

1 主要财务数据变化

截至 2025 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；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 2025 年底，公司资产总额较上年底小幅下降，资产结构变动不大。截至 2025 年底，公司货币资金较充裕，但较上年底下降 21.79%，主要系新增投资所致。截至 2025 年底，公司货币资金构成主要为银行存款（57.98 亿元），受限资金 0.68 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，前五大欠款方余额合计占其他应收款期末余额的 86.94%，集中度很高；单项计提坏账准备的其他应收款合计 12.12 亿元，对其计提坏账准备合计 11.38 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 9.20 亿元）。非流动资产中，债权投资较上年底下降 37.55%，主要系委托贷款及信托计划到期收回所致，从构成看，信托计划占 52.34%，委托贷款占 24.11%，其他占 23.55%，累计计提减值准备 3.92 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，较上年底略有下降。长期股权投资主要为对联营、合营企业的投资，截至 2025 年底，长期股权投资较上年底增长 17.80%，主要系 2025 年增加投资所致；公司 2025 年权益法下确认的投资收益 9.56 亿元，宣告发放现金股利或利润 0.73 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 13.99%，主要系项目到期退出所致。截至 2025 年底，公司受限资产规模合计 2.50 亿元，受限比例 0.66%，受限比例很小。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 2.19%，资产规模和资产结构均较上年底变化不大。

图表 12 • 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	114.61	29.23%	90.88	23.98%	102.50	26.46%
货币资金	74.96	19.11%	58.63	15.47%	54.80	14.15%
其他应收款（合计）	18.08	4.61%	14.43	3.81%	29.98	7.74%
一年内到期的非流动资产	10.99	2.80%	4.41	1.16%	4.41	1.14%
其他流动资产	8.50	2.17%	7.92	2.09%	9.10	2.35%
非流动资产	277.55	70.77%	288.15	76.02%	284.85	73.54%
发放贷款及垫款	6.26	1.60%	6.12	1.62%	6.14	1.59%
债权投资	18.20	4.64%	11.37	3.00%	11.25	2.91%
其他权益工具投资	96.44	24.59%	82.95	21.88%	86.18	22.25%
其他非流动金融资产	9.86	2.51%	16.43	4.33%	16.16	4.17%
长期股权投资	119.27	30.41%	140.50	37.07%	135.31	34.93%
资产总额	392.16	100.00%	379.03	100.00%	387.35	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。

¹ 公司原审计机构格玛会计师事务所(特殊普通合伙)已满服务年限，按照相关规定需重新选聘审计服务机构，经履行采购及决策相关程序，公司聘请信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)担任 2025 年度财务报告审计机构。

截至 2025 年底，公司所有者权益 274.36 亿元，较上年底增长 5.92%，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、经营积累带动未分配利润增加，以及享有的联营单位所有者权益其他变动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 96.48%，少数股东权益占比为 3.52%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 76.26%、8.93% 和 7.96%，权益结构稳定性提升。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 278.66 亿元，较上年底增长 1.57%，所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司有息债务规模较上年有所下降，整体债务负担较轻。

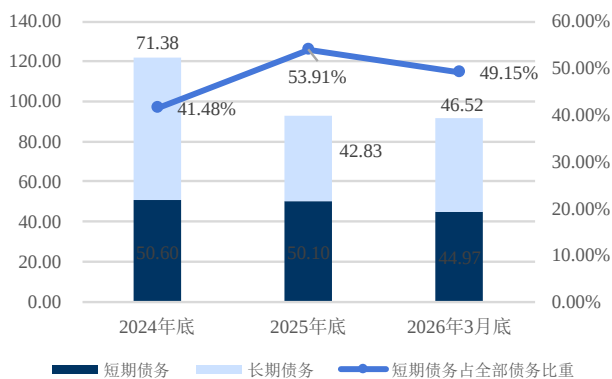
截至 2025 年底，公司负债总额较上年底有所下降，公司负债以有息债务为主。截至 2025 年底，公司收回项目投资并以自有资金偿还部分有息负债，全部债务较上年底下降 23.82%，占同期末负债总额的 88.78%，构成主要为短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券，其中短/长期借款以信用借款为主。债务期限结构方面，截至 2025 年底，公司短期债务占 53.91%，短期债务规模较大。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 27.62%、25.30%和 13.50%，较上年底分别下降 6.34 个百分点、下降 6.72 个百分点和下降 8.10 个百分点。公司债务负担可控。

图表 13 • 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	58.51	43.94%	56.94	54.40%	56.17	51.68%
短期借款	26.59	19.97%	29.02	27.73%	23.55	21.67%
一年内到期的非流动负债	19.81	14.88%	20.42	19.51%	21.41	19.70%
非流动负债	74.63	56.06%	47.73	45.60%	52.52	48.32%
长期借款	35.84	26.92%	22.32	21.33%	25.85	23.78%
应付债券	34.96	26.26%	19.98	19.09%	19.99	18.39%
负债总额	133.14	100.00%	104.67	100.00%	108.69	100.00%

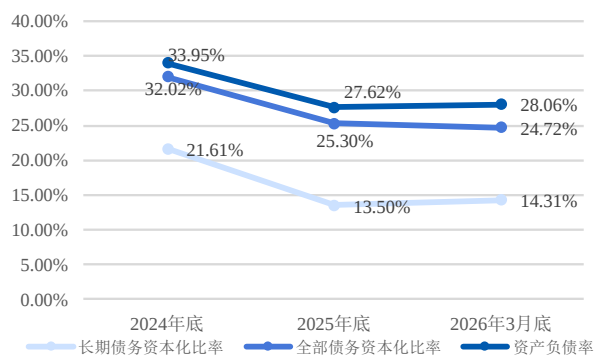
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

2025 年，公司利润实现扭亏，盈利指标有所改善，但盈利稳定性仍取决于存量项目退出节奏与现金回流质量。未来需持续关注投资收益的可持续性 & 经营现金流的改善情况。

2025 年，公司利润总额由亏损转盈，2026 年一季度实现利润总额 1.25 亿元，盈利状况显著改善。从利润构成来看，投资收益是利润总额的核心来源。2025 年投资收益 11.92 亿元，同比增长 126.72%，占当期利润总额的 207.30%，2026 年一季度投资收益 1.93 亿元，占当期利润总额 154.25%。投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资（西安银行、西安汇奕基金等），其中西安汇奕基金投资标的上市产生的公允价值重估收益 5.07 亿元属于一次性事项，不具备持续性；西安银行等权益法核算的投资收益虽具有一定持续性但现金回流有限（2025 年宣告发放现金股利或利润 0.62 亿元），对公司偿债能力形成的实际现金流支撑有限。减值损失方面，2025 年公司信用减值损失较 2024 年大幅下降 67.15%，是利润扭亏的重要因素，主要系债权投资减值损失同比大幅

下降,但其他应收款坏账损失规模较大。期间费用方面,期间费用同比下降 16.21%,但费用占营业收入比重从 27.59%升至 33.71%,主要系收入下滑背景下管理费用及财务费用等刚性支出占比被动提升所致。

盈利指标方面,总资产报酬率和经调整净资产收益率均有所提升,盈利指标改善,改善主要依赖投资收益增长。整体看,公司盈利稳定性偏弱:利润实现与现金回流之间存在缺口,经营活动现金流净额同比大幅下降,盈利能力与参股企业经营状况及项目退出节奏高度相关,需关注退出收益的实现节奏及现金回流质量。

图表 16 • 公司盈利能力变化情况 (单位: 亿元)

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	25.09	17.20	1.78
费用总额	6.92	5.80	1.26
投资收益	5.26	11.92	1.93
公允价值变动收益	0.01	-0.05	0.00
减值损失	-7.74	-2.92	0.00
利润总额	-6.98	5.75	1.25
总资产报酬率	9.70 %	14.87%	33.42
经调整的净资产收益率	-2.47 %	2.19%	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告资料整理

2025 年,公司经营活动现金净额同比下降,随着新增投资增加,公司投资活动现金净流入规模减少,筹资活动由净流入转为净流出。

公司经营活动现金流主要围绕商品销售业务,2025 年受经营性应付项目减少及应收项目变动等因素影响,经营活动现金净流量同比下降 5.30 亿元至 1.73 亿元(其中支付其他与经营活动有关的现金同比增加 5.46 亿元)。投资活动方面,2025 年,公司投资活动现金净流量净流入规模收缩,主要系投资支付的现金大幅增加,新增对陕西长安金融资产管理有限公司、西安三重航空科技有限公司、西安财金创城投资合伙企业(有限合伙)等项目投资所致;筹资活动现金净流量由净流入转为净流出,主要系偿还债务支付的现金增加及分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加综合所致。

2026 年 1—3 月,公司经营活动现金流量净额同比由净流出转为净流入,投资活动现金和筹资活动现金持续净流出。

图表 17 • 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	38.68	28.34	20.73
经营活动现金流出小计	31.65	26.61	19.26
经营活动现金流量净额	7.03	1.73	1.46
投资活动现金流入小计	42.47	38.77	1.14
投资活动现金流出小计	27.24	30.50	5.70
投资活动现金流量净额	15.23	8.27	-4.57
筹资活动前现金流量净额	22.26	10.00	-3.10
筹资活动现金流入小计	61.77	56.07	21.83
筹资活动现金流出小计	47.89	79.04	21.87
筹资活动现金流量净额	13.88	-22.98	-0.04
现金收入比	131.86%	103.96%	77.39%

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,公司短期偿债能力指标有所下降,但仍处于较好水平;长期偿债指标好转,但债务偿还仍较大程度依赖投资的现金回收及外部融资;公司间接融资渠道畅通;对长安信托的担保存在潜在的或有负债风险。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	195.90	159.61
	速动比率 (%)	195.56	158.70
	经营现金/流动负债 (%)	12.01	3.03
	经营现金/短期债务 (倍)	0.14	0.03
	短期可变现资产/短期债务 (倍)	1.50	1.24
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	-1.66	10.48
	全部债务/EBITDA (倍)	-73.42	8.86
	经营现金/全部债务 (倍)	0.06	0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	-0.34	2.54
	经营现金/利息支出 (倍)	1.45	0.42
	经调整的投资组合规模/全部债务 (倍)	2.61	3.33

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的资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司短期偿债能力指标较上年底有所下降，但仍处于较好水平；受益于投资收益大幅增加，2025 年公司 EBITDA 同比大幅增长，对全部债务和利息的覆盖能力大幅增强；经调整的投资组合规模对全部债务的覆盖倍数增加，资产端对债务的保障增强，但经营现金对利息支出和全部债务的覆盖减弱，公司通过经营现金流偿付全部债务的能力有限，债务偿还仍较大程度依赖投资的现金回收及外部融资。

截至 2025 年底，公司对外担保 5.00 亿元，占同期净资产比例为 1.82%，对外担保全部为对长安信托担保，若长安信托流动性进一步恶化，公司将面临较大或有负债风险。此外，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 2500.00 万元，发放委贷 5000.00 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。截至 2026 年 3 月底，公司通过债转股的方式将环球园艺已纳入公司合并范围，蓓沣农业的债权仍在通过法律手段追偿中。

截至 2025 年底，公司无对重大未决诉讼事项。

截至 2026 年 3 月底，公司获得主要贷款银行的授信额度合计 283.70 亿元，尚未使用授信额度为 216.22 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对利息支付保障能力减弱。

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 2025 年底，公司本部资产 344.54 亿元，占合并口径的 90.90%，构成以长期股权投资（242.38 亿元）和其他权益工具投资（35.10 亿元）为主，货币资金（现金类资产）18.70 亿元；本部所有者权益为 250.32 亿元，较上年底增长 3.05%；全部债务为 88.82 亿元，其中短期债务为 46.52 亿元（含一年内到期的非流动负债 20.26 亿元、短期借款 26.26 亿元），全部债务资本化比率为 26.19%，现金短期债务比为 0.40 倍。

2025 年，本部营业总收入为 1.05 亿元，利润总额为 2.07 亿元，其中投资收益 9.34 亿元，信用减值损失为 -2.96 亿元（主要为对委托贷款及债权投资计提的减值）。

偿债能力方面，同期，公司本部经营性净现金流为 -12.29 亿元（主要系支付其他与经营活动有关的现金大幅增加所致）；收回投资收到的现金 57.51 亿元，取得投资收益收到的现金 2.38 亿元，投资活动现金净流入 16.72 亿元；分配股利、利润或偿付利息支

付的现金为 4.25 亿元，筹资活动产生的净现金流为-23.26 亿元。公司本部取得投资收益收到的现金对公司本部利息支付的覆盖倍数为 0.56，较 2024 年有所减弱（2024 年为 0.84 倍）。

（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，2025 年，西安市地区生产总值（初步核算）为 13902.67 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.70%。截至 2025 年底，西安市政府债务余额 5363.20 亿元，其中一般债务余额 1237.40 亿元，专项债务 4125.80 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。

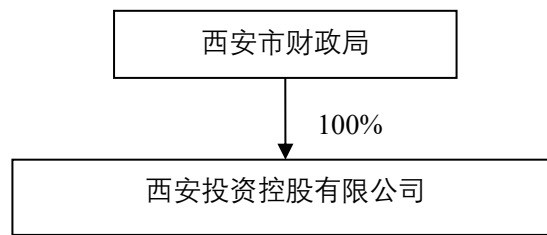
公司作为市级国有产业金融投资公司，是西安市政府在金融领域和财政扶持产业发展方面的主体和出资人代表，履行股权管理、投资引导、融资服务等职能，区域重要性强。

2025 年，公司获得政府资金支持力度大，西安市财政局对公司现金增资 5.00 亿元。截至 2025 年底，工业倍增基金财政出资部分已到位 30.00 亿元，尚余 10.00 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，2025 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

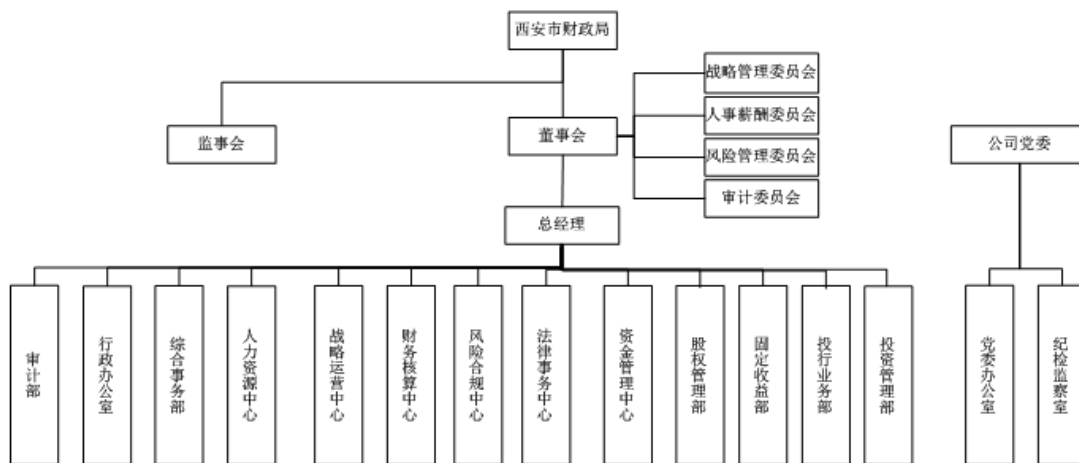
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，维持“19 西投债 01/19 西投 01”信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 公司重要子公司

公司下属主要经营主体 2025 年（底）财务概况（单位：亿元）

2025 年（底）					
企业名称	直接持股比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
西安产业投资基金有限公司	100.00%	60.74	55.44	/	-0.12
西安市西投投资（发展）有限公司	100.00%	12.06	7.36	7.33	0.04
公司本部	--	344.54	250.32	1.05	2.51
公司合并口径	--	379.03	274.36	17.20	5.83

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.48	75.68	62.18	57.03
应收账款（亿元）	1.07	0.66	0.90	0.81
其他应收款（亿元）	19.25	18.08	14.43	29.98
存货（亿元）	0.24	0.20	0.52	0.77
长期股权投资（亿元）	104.94	119.27	140.50	135.31
固定资产（亿元）	3.14	3.01	3.81	3.95
在建工程（亿元）	0.17	0.26	0.59	0.91
资产总额（亿元）	382.58	392.16	379.03	387.35
实收资本（亿元）	200.00	204.22	209.22	209.22
少数股东权益（亿元）	10.10	10.64	9.67	6.46
所有者权益（亿元）	255.11	259.02	274.36	278.66
短期债务（亿元）	47.37	50.60	50.10	44.97
长期债务（亿元）	67.87	71.38	42.83	46.52
全部债务（亿元）	115.24	121.99	92.93	91.49
营业总收入（亿元）	32.50	25.09	17.20	1.78
营业成本（亿元）	20.20	22.53	14.51	1.16
其他收益（亿元）	4.42	0.04	0.08	0.02
利润总额（亿元）	-66.87	-6.98	5.75	1.25
EBITDA（亿元）	-60.68	-1.66	10.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.31	33.08	17.88	1.38
经营活动现金流入小计（亿元）	66.58	38.68	28.34	20.73
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.15	7.03	1.73	1.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-31.21	15.23	8.27	-4.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.96	13.88	-22.98	-0.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.93	17.26	5.87	--
存货周转次数（次）	61.40	102.20	40.53	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	71.73	131.86	103.96	77.39
营业利润率（%）	37.31	9.70	14.87	33.42
总资本收益率（%）	-15.70	-0.39	2.71	--
总资产报酬率（%）	-16.09	-0.54	2.61	1.29
经调整的净资产收益率（%）	-21.50	-2.47	2.19	--
短期债务占比（%）	41.11	41.48	53.91	49.15
长期债务资本化比率（%）	21.01	21.61	13.50	14.31
全部债务资本化比率（%）	31.12	32.02	25.30	24.72
资产负债率（%）	33.32	33.95	27.62	28.06
流动比率（%）	147.86	195.90	159.61	182.48
速动比率（%）	147.43	195.56	158.70	181.11
经营现金流动负债比（%）	-19.78	12.01	3.03	--
短期可变现资产/短期债务（倍）	0.88	1.50	1.24	1.27
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	2.67	2.61	3.33	3.32
EBITDA 利息倍数（倍）	-11.38	-0.34	2.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	-1.90	-73.42	8.86	--

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；3.2026 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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.70	37.52	18.70	16.35
应收账款（亿元）	0.01	0.01	0.02	0.01
其他应收款（亿元）	13.55	13.98	13.28	23.15
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	213.94	229.34	242.38	235.94
固定资产（亿元）	2.05	1.97	1.73	1.71
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	353.86	371.80	344.54	346.96
实收资本（亿元）	200.00	204.22	209.22	209.22
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	232.86	242.91	250.32	253.18
短期债务（亿元）	32.02	45.12	46.52	43.56
长期债务（亿元）	67.17	64.87	42.30	45.61
全部债务（亿元）	99.19	109.98	88.82	89.17
营业总收入（亿元）	1.03	1.04	1.05	0.29
营业成本（亿元）	0.09	0.11	0.11	0.05
其他收益（亿元）	2.66	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-15.84	0.15	2.07	1.00
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.92	0.89	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	3.56	2.72	4.30	0.52
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.18	1.32	-12.29	1.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.35	5.62	16.72	-3.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.32	18.01	-23.26	-0.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	153.39	108.53	84.91	--
存货周转次数（次）	43.14	200.13	110.72	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	88.53	84.95	0.00
营业利润率（%）	84.97	82.64	83.85	77.93
总资本收益率（%）	-3.06	1.63	1.95	--
总资产报酬率（%）	-3.16	1.32	1.79	--
经调整的净资产收益率（%）	-6.64	0.42	1.02	--
短期债务占比（%）	32.28	41.02	52.37	48.85
长期债务资本化比率（%）	22.39	21.08	14.46	15.26
全部债务资本化比率（%）	29.87	31.17	26.19	26.05
资产负债率（%）	34.19	34.67	27.35	27.03
流动比率（%）	67.99	96.14	79.73	101.82
速动比率（%）	67.99	96.14	79.72	101.81
经营现金流动负债比（%）	-5.98	2.08	-23.98	--
短期可变现资产/短期债务（倍）	0.40	0.83	0.40	0.38
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	3.18	3.02	3.45	3.36
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2026 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供数据整理

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%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/资产总额×100%
经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

投资组合规模=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+长期股权投资+其他非流动金融资产+其他权益

工具投资+债权投资+其他债权投资+其他调整项

经调整的投资组合规模=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值

经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断