

西安投资控股有限公司 主体长期信用评级报告

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〕8840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的信用状况进行综合分析和评估，确定西安投资控股有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年八月二十七日

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、该评级结果自 2025 年 8 月 27 日至 2026 年 8 月 26 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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

八、本报告版权归联合资信所有，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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2025/08/27
主体概况	截至 2025 年 3 月底，西安投资控股有限公司（以下简称“公司”）注册资本为 200.00 亿元，实收资本为 209.22 亿元，西安市财政局持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为股权投资企业。
评级观点	公司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、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，区域重要性强。经营方面，近年来，随着长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）和西安担保集团有限公司（以下简称“担保集团”）出表，股权投资业务已成为公司核心产业，主业进一步聚焦。公司股权投资业务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，持续围绕西安市重点产业领域进行投资，政策引导性强。报告期内，公司投资余额波动下降，2024 年随着西安经发汽车产业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持续增长，但受部分基金设立时间较短，以及部分基金收益于清算时统一确认影响，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，受债权投资类业务计提减值及股权投资收益波动综合影响，2023 年以来公司利润总额持续亏损；资产构成以政策性产业投资资产为主，流动性偏弱，资产质量较高；公司对外投资资金基本来自于财政资金，随着政府持续注入资本金和对产业投资基金出资，公司权益规模及稳定性均有所提升，资本实力极强，债务负担较轻，考虑到公司对外投资主要来自财政资金，且西安市财政局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，综合偿债能力很强。
	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，竞争优势将得以保持稳定。
	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，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。**2022 年，公司收到国有资本收益返还 3550 万元，计入资本公积；收到小微企业科技成果转化发展基金 500 万元，计入资本公积。2023 年，公司收到西安市财政局拨入款项 20.45 亿元，其中 16.42 亿元转增实收资本。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，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，2022—2024 年，公司获得计入“其他收益”中的各类补贴和扶持资金分别为 4.46 亿元、4.42 亿元和 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，公司本部直接持有的主要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。**2022—2024年，公司合并口径发生信用减值损失分别为7.28亿元、50.15亿元和7.68亿元，对当期利润总额影响大。
- **需关注投资业务收益波动风险。**近年来，随着长安信托和担保集团出表，公司主业进一步聚焦，股权投资业务已成为公司核心产业，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。
- **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%，考虑到上述投资资产政策引导属性强，投资周期长，公司资产流动性偏弱。

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：公司指示评级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。

主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	74.65	41.48	75.68	63.62
资产总额（亿元）	497.78	382.58	392.16	394.52
所有者权益（亿元）	335.15	255.11	259.02	262.68
短期债务（亿元）	70.87	47.37	50.60	32.63
长期债务（亿元）	40.90	67.87	71.38	82.49
全部债务（亿元）	111.78	115.24	121.99	115.12
营业总收入（亿元）	37.17	32.50	25.09	5.13
投资收益（亿元）	9.22	9.78	5.26	0.47
利润总额（亿元）	0.55	-66.87	-6.98	-0.70
EBITDA（亿元）	6.27	-60.68	-1.66	--
经营性净现金流（亿元）	11.07	-11.15	7.03	-0.46
营业利润率（%）	52.14	37.31	9.70	7.14
净资产收益率（%）	0.17	-24.88	-2.45	--
资产负债率（%）	32.67	33.32	33.95	33.42
全部债务资本化比率（%）	25.01	31.12	32.02	30.47
流动比率（%）	128.99	147.86	195.90	211.56
经营现金流动负债比（%）	9.94	-19.78	12.01	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.88	1.50	1.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	-11.38	-0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.83	-1.90	-73.42	--

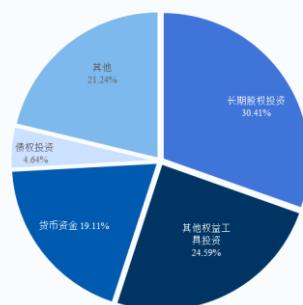
公司本部口径

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	329.66	353.86	371.80	372.67
所有者权益（亿元）	213.18	232.86	242.91	246.86
全部债务（亿元）	97.28	102.19	109.98	108.66
营业总收入（亿元）	0.97	1.03	1.04	0.21
利润总额（亿元）	2.85	-15.84	0.15	-0.66
资产负债率（%）	35.33	34.19	34.67	33.76
全部债务资本化比率（%）	31.33	30.50	31.17	30.56
流动比率（%）	36.25	67.99	96.14	86.71
经营现金流动负债比（%）	2.93	-5.98	2.08	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.36	0.83	0.58

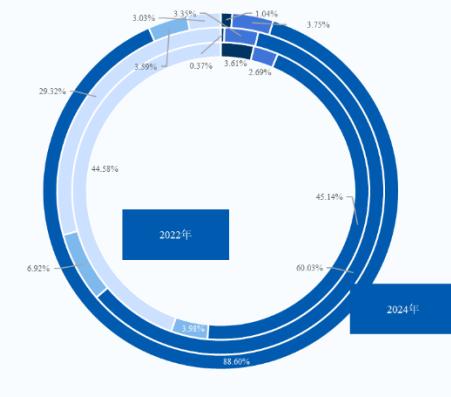
注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2025 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 合并及本部口径其他短期和长期有息债务已计入全部债务核算；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

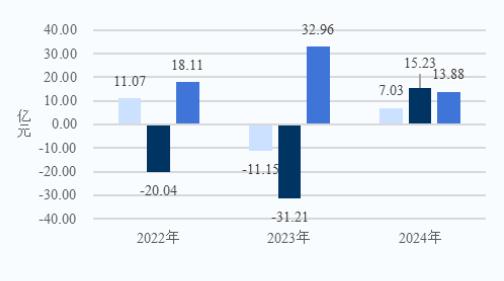
2024 年底公司资产构成



2022—2024 年公司营业收入构成

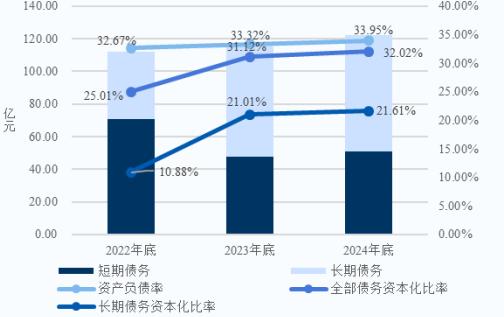


2022—2024 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2025/06/30	杨恒 贺苏凝	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402; 股权投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202402	阅读全文
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

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：李 上 lishang@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、主体概况

西安投资控股有限公司（以下简称“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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

二、宏观经济和政策环境分析

2025年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5月7日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6月，央行打破惯例两度提前公告并实施1.4万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

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年上半年报）》](#)。

三、行业与区域环境分析

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。股权投资在当前经济发展阶段中扮演的角色愈发重要，随着各项政策的出台，股权投资行业也将在热点行业、参与主体、退出方式等方面迎来变化。2025年一季度，中国股权投资市场募资端表现出较强韧性，投资端热度有所回升，但退出端仍处于低位运行。预计全年行业募资端和投资端表现将有所回升，但退出情况及盈利水平仍有待观察。完整版行业分析详见[《股权投资行业2025年上半年度总结及展望》](#)。

西安市作为陕西省省会和中国西部地区重要的中心城市，经济总量持续增长，形成了以电子信息、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源、食品和生物医药6大产业为支柱的产业体系。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，股权投资业务领域与区域经济发展契合度高，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）。

西安市围绕电子信息、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源、食品和生物医药 6 大支柱产业，推动集群发展；以集成电路、智能终端和新型电子元器件等为重点，打造电子信息制造产业集群；以新能源汽车、节能汽车和关键零部件等为重点，打造汽车产业集群；以飞机制造、航空发动机和航天运载动力等为重点，打造航空航天产业集群；以超特高压输配电设备、工程机械和轨道交通装备等为重点，打造高端装备产业集群；以超导材料、铝镁新材料和太阳能光伏等为重点，打造新材料新能源产业集群；以现代食品、生物医药和医疗器械等为重点，打造食品和生物医药产业集群。

根据西安市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，西安市地区生产总值（GDP）持续增长。2024 年，西安市 GDP 规模在陕西省各市中排首位。产业结构方面，西安市产业结构呈现“三二一”发展格局。2024 年，西安市规模以上工业增加值比上年增长 6.5%。固定资产投资方面，2022—2024 年，西安市固定资产投资增速波动下降，其中 2024 年基础设施投资下降 7.5%，房地产开发投资比上年增长 8.5%。

图表 1 • 西安市主要经济指标

项目	2022 年/底	2023 年/底	2024 年/底
GDP（亿元）	11486.51	12010.76	13317.78
GDP 增速（%）	4.4	5.2	4.6
固定资产投资增速（%）	10.5	0.1	0.2
三产结构	2.82:35.45:61.74	2.71:34.53:62.77	2.40:29.09:68.51
人均 GDP（万元）	8.88	9.21	10.15
常住人口（万人）(不含西咸新区)	1299.59	1307.82	1316.76

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司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、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，股权投资业务围绕西安市重点产业领域进行投资，对外投资主要来自财政资金，政策引导性及区域重要性强，职能定位清晰，资本实力极强。截至 2024 年底，公司本部直接持有上市公司股权收益较好，流动性强。

公司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、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，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。公司股权投资业务围绕西安市重点产业领域进行投资，对外投资主要来自财政资金，截至 2025 年 3 月底，公司实收资本 209.22 亿元，资本实力极强。

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。

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 2024 年底，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，同时公司本部直接持有部分上市公司股权。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。公司本部直接持有上市公司股权收益较好，流动性强。

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。

2 人员素质

公司高级管理人具有丰富的产业与金融管理经验，员工学历水平较高，能够满足公司日常经营需要。

公司董事长刘金平先生，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。

公司总经理刘钊先生，汉族，1981 年 9 月生，陕西佳县人，2004 年 7 月参加工作，研究生学历，2003 年 4 月加入中国共产党。曾任西安银行行长办公室经理，西安银行城西支行党支部书记、行长。

截至 2025 年 3 月底，公司员工共计 118 人，人员构成以业务及管理人员为主，受教育程度符合公司所属行业特征（本科及以上学历占 98.30%），能够满足公司日常生产经营需要。

图表 2 • 截至 2025 年 3 月底公司人员构成情况

专业构成		
专业类别	数量（位）	占比（%）
管理人员	39	33.05
业务人员	32	27.12
风控人员	12	10.17
财务人员	12	10.17
其他后台人员	23	19.49
合计	118	100.00
受教育程度		
教育程度	数量（位）	占比（%）
硕士及以上	69	58.47
本科	47	39.83
大专及以下	2	1.69
合计	118	100.00

资料来源：公司提供

3 信用记录

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 8 月 15 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。

五、管理分析

1 法人治理

公司已建立了规范的法人治理结构，内部管理制度较为健全，管理运作情况较好；部分董事、监事和高级管理人员尚未到位。

公司不设股东会，由西安市财政局行使股东会职权，行使国有资产监督管理权利。

公司设董事会，为公司决策机构，成员为 7 人。非独立董事 5 人，其中担任董事长和总经理的 2 名董事按照市委市政府相关规定、程序办理，另 2 名董事由西安市财政局委派，另 1 名职工代表董事由公司职工代表大会选举产生；独立董事 2 人，由西安市财政局委派和更换。董事每届任期三年，任期届满可连任。截至 2025 年 3 月底，公司董事会成员为 4 名。

公司设立监事会。监事会是公司的监督机构，对股东负责。监事会成员 5 人，其中职工代表监事 2 人，非职工代表监事由西安市财政局委派。监事会设监事长 1 人，由西安市财政局从监事会成员中指定。监事的任期每届为 3 年，任期届满，可连任。截至 2025 年 3 月底，公司监事会成员为 3 名。

公司设立具体经营管理机构，根据董事会的授权管理公司日常事务。公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，总会计师 1 人，总法律顾问 1 名，由董事会聘任或者解聘，每届任期 3 年，可以连任。截至 2025 年 3 月底，公司非董事高管成员为 2 名。

2 管理水平

公司管理架构分工明确，内部管理完善，有利于规范日常运营行为，降低整体管理风险。

公司本部下设纪检监察室、审计部、投资管理部、投行业务部、固定收益部、股权管理部、资金管理中心、法律事务中心、风险合规中心、财务核算中心、战略运营中心、人力资源中心、行政办公室、综合事务部和党委办公室 15 个部门。公司各部门职责划分明确，内部组织机构设置合理，能够满足公司当前业务发展的需要。

股权投资业务管理方面，公司业务部门参与项目的全流程管理，主要负责项目的开发、筛选、立项、尽职调查、投资及项目投后管理工作，实行项目经理责任制。完成尽职调查后的项目提交风险合规中心组织召开项目投融资风险控制委员会会议进行审议，审议通过的项目交由投资管理部组织召开项目决策委员会会议审议，审议通过的项目按照《公司章程》 及《授权管理办法》的权限划分，由股东、总经理、董事长、董事会各自依权限完成最终的决策流程。投后管理工作实行项目经办部门与职能部门相结合的双线管理方式进行，各自按照不同的分工和工作重点进行独立的投后管理。

子公司管理方面，公司根据权属各子公司的战略地位、资源相关度、发展阶段、市场变化特征、市场竞争情况、业务领域的专业化程度、行业成熟度、核心资源能力等因素确定相应的、具有不同的管理重点及深度的差异化的管理方式，主要有运营操作型、战略经营型、战略设计型、财务控制型四种管控模式。

对外担保管理方面，公司制定了《担保事项管理办法》，规范对外担保行为，以控制风险。公司可为全资子公司、控股子公司、参股公司，及因业务发展需要或具备互保条件的符合公司担保条件的企业提供担保，但严格规定了担保额度，且被担保人原则上必须提供经公司认可的反担保措施，公司不得为非企业法人或个人提供担保。

六、重大事项

担保集团和长安信托不再纳入公司合并范围，对财务数据影响大，2023 年公司利润大额亏损。

公司于 2023 年 11 月 3 日和 2023 年 11 月 10 日分别发布《关于调整公司合并报表范围的公告》，子公司担保集团自 2023 年 9 月底不再纳入公司合并报表范围，长安信托自 2023 年 11 月起不再纳入公司合并报表范围。2023 年，公司信用减值损失规模很大，对利润侵蚀严重，当期利润总额大额亏损。

担保集团成立于 2022 年 7 月 6 日，公司、西安投融资担保基金合伙企业（有限合伙）（公司的下属子公司，以下简称“担保基金”）及西安财金投资管理有限公司（以下简称“西安财金”）认缴持股比例分别为 11.7032%、16.5065% 及 71.7903%。担保集团各

股东按照实缴出资比例行使股东权利，公司、担保基金及西安财金对担保集团的实缴出资比例分别为 30.39%、42.86% 及 26.75%，公司直接及间接实缴出资比例合计为 60.06%，超过 50%，因此由公司将担保集团纳入合并范围。随着西安财金逐步实缴出资，截至 2023 年 9 月底，西安财金对担保集团的实缴出资比例达到 51.79%，根据各股东对担保集团的实缴出资情况和管理实际，公司自 2023 年 9 月底不再将担保集团纳入合并范围。

公司对长安信托原有持股比例为 40.44%，主要通过政府无偿划转所得，并将长安信托纳入公司合并报表范围。随着西安市委市政府明确公司“市属产业投资公司”定位，公司围绕产业投资主业开展战略转型。根据长安信托增资工作相关安排，2023 年 11 月，西安财金完成对长安信托的增资及工商变更登记，持股比例为 37.45%，公司对长安信托的持股比例下降至 25.29%，因此公司不再将长安信托纳入合并报表范围，后期将根据持有股权份额行使股东权利。

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。

七、经营分析

1 经营概况

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

2022—2024 年，公司营业总收入年均复合下降 17.85%，毛利润年均复合下降 63.88%，主要系信托业务及担保业务不再纳入合并范围，导致利息收入、担保费收入、手续费及佣金收入不再持续影响所致。2024 年，公司营业总收入同比下降 22.82%，其中，商品销售业务同比增长 13.94%，主要系油品销售增长所致；融资租赁业务经营主体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。

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	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
融资租赁收益	1.34	3.61%	0.12	0.37%	0.26	1.04%
委托贷款利息收入	1.00	2.69%	1.09	3.35%	0.94	3.75%
商品销售（含农产品、油品、充电加气等）	16.78	45.14%	19.51	60.03%	22.23	88.60%
利息收入	1.48	3.98%	2.25	6.92%	0.90	3.59%
担保费收入	1.29	3.47%	1.11	3.42%	--	--
手续费及佣金收入	14.36	38.63%	7.70	23.69%	0.05	0.19%
其他收入	0.92	2.48%	0.72	2.22%	0.71	2.83%
合计	37.17	100.00%	32.50	100.00%	25.09	100.00%

注：尾差系数据四舍五入所致；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	2022 年	2023 年	2024 年
权益法核算的长期股权投资收益	39748.63	12838.02	45917.04
处置长期股权投资产生的投资收益	6956.77	23057.36	2284.42
交易性金融资产在持有期间的投资收益	4976.95	4131.15	--
处置交易性金融资产取得的投资收益	7791.28	2130.16	--
债权投资在持有期间的投资收益	6182.62	670.04	1540.90
处置债权投资取得的投资收益	1117.41	271.63	--
其他权益工具投资在持有期间的投资收益	9203.54	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	16227.38	16487.75	392.34
合计	92204.57	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

2 业务经营分析

（1）基金投资业务

公司基金投资分为政策性基金及市场化基金。2022—2024 年，公司新增基金规模大幅增长。截至 2024 年底，存量基金投资以政策性基金投资为主，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，以及部分基金收益于清算时统一确认，现阶段投资收益水平较低，部分基金已处于退出期，未来有望逐步实现规模退出。

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西安市抗疫恢复发展基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“抗疫恢复发展基金”）等。2022—2024 年，公司新增抗疫恢复发展基金（认缴 30.00 亿元，实缴 10.59 亿元）、西安市民营经济转型升级发展基金（以下简称“民营经济转型升级发展基金”）（认缴 20.59 亿元，实缴 5.00 亿元）和工业倍增基金（认缴 206.25 亿元，实缴 52.27 亿元）。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（实缴规模下降至 67.75 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 年获得本金退出的可能性较大，但投资收益将于清算时统一确认。

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,截至2025年3月底尚未实现投资收益。

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,其中公司实缴67.75亿元(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。

担保基金于2018年经市政府(请示件〔2018〕1295号)批准设立,由公司通过市场化的方式发起,按照“政府支持、市场运作、保本微利、管控风险”的原则运营。基金目标规模50.00亿元,首期注册资本17.30亿元,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。截至2025年3月底,担保基金认缴规模17.30亿元,实缴规模14.30亿元。担保基金向担保集团投资合计14.30亿元,为实体经济和创新创业领域的中小微企业融资、政府引导基金投资提供担保支撑。

抗疫恢复发展基金系经西安市政府批准,由公司发起,市级政府投资基金及社会资本参与设立的市场化投资基金。抗疫恢复发展基金通过“股债融合投资+投贷担联动”模式,对西安市受疫情影响较大的重点企业或重大项目、对抗疫贡献较大的重点企业、对西安市未来产业发展具有重大影响和支撑作用的项目以及西安市委、市政府支持发展的重点项目提供多元化投融资支持。目前基金已进入退出期,基金不再新增投资。

民营经济转型发展基金是经市政府批准设立,以产业发展为首要目标,围绕经济社会发展规划和产业发展政策,发挥“有效市场”作用,支持重点领域、重点产业、重点区域民营经济壮大提升、高质量发展的市场化直投基金,整体纳入产业投资基金体系。重点支持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的优秀民营企业及重点项目,优先支持西安市民营经济转型升级示范企业。同时,对全市上市后备、专精特新、小升规等领域企业库项目给予优先支持,助力区域内产业龙头、就业大户、战略性新兴产业等关键重点民营企业发展。截至2025年3月底,民营经济转型发展基金认缴规模20.59亿元,实缴规模5.00亿元。

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	5.00	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	14.30	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

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中心有限公司	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）	北京国弧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管理合伙企业（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管理合伙企业（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地基金合伙企业（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可获得稳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。

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。2022—2024 年，公司新增对外投资规模分别为 21.14 亿元、18.07 亿元和 25.79 亿元。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，较 2023 年底 153.68 亿元大幅下降，主要系投资项目回收所致；存量项目投资成本较账面价值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、西安银行 13.91% 股权、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，西安银行投资收益稳定，并处于较好水平。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

近年来，公司委托贷款业务余额持续下降，不良率偏高，减值计提较充分。

公司债权投资经营主体为本部，投放区域为西安市，客户来源主要以上级推荐为主，客户性质多为国企，具体准入标准根据公司相关产品管理办法执行。具体业务来看，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。

2022—2024年，公司委托贷款业务规模持续下降。2024年，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%；从资产五级分类来看，不良资产合计15.54亿元，较上年底进一步增加，不良率49.41%，累计计提减值13.44亿元，因相应业务均设置抵质押、担保措施，公司后续会通过处置抵押物进行资金回笼。

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	2022年底	2023年底	2024年底
当年委托贷款发生额（亿元）	18.98	7.43	5.17
当年委托贷款发生笔数（笔）	17	8	6
当年归还委托贷款额（亿元）	9.29	2.78	6.84
当年结清委托贷款笔数（笔）	21	2	9
期末委托贷款余额（亿元）	31.47	27.98	26.31
期末委托贷款笔数（笔）	49	46	53
利息收入（亿元）	1.58	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 • 委托贷款资产风险分类情况（单位：亿元）

类别	2022年底	2023年底	2024年底
正常类	18.26	7.38	5.54
关注类	0.00	5.4	5.72
次级类	0.75	2.08	2.05
可疑类	4.05	3.62	3.62
损失类	8.40	9.5	9.38
合计	31.47	27.98	26.31
不良资产合计	13.21	13.12	13.00
不良率	41.97%	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

公司商品销售业务上下游集中度极高，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。西投实业主要从事锌锭及油品销售贸易业务。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。

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。

八、风控管理

公司建立了较为完善的风控体系，风控制度健全。

公司实行全面风险管理制度，由董事会及其风险管理委员会、监事会、经营层、风险合规中心、业务部门以及其他职能部门共同组成风险控制的组织体系。董事会是公司风险控制的最高决策机构，董事会风险管理委员会主要负责和监督公司日常风险管理日常工作，风险合规中心具体负责风险控制和管理工作。

公司参照中国银监会发布的《非银行金融机构资产风险分类指导原则（试行）》进行资产风险管理，采用资产风险分类法，把各项资产分为正常、关注、次级、可疑和损失五类，后三类合称为不良资产。风险分类涉及的资产包括债权类资产、权益类资产和其他资产。

投融资和担保项目风险管理方面，由经办部门（单位）开展项目前期调查及立项审批工作，按照要求撰写尽职调查报告，分别提交风险合规中心和法律事务中心进行初步审查，初审通过后启动项目专项风控评审流程。项目业务评审分为会议评审和会签评审，对项目风险较高、金额较大、交易结构复杂的业务采取会议评审的方式；对方案较简单、金额较小、风险较低的项目，经项目风控委主任批准，可采取会签评审方式；对重大项目，风控评审中应有外部专家参与。风险合规中心负责整体统筹公司的项目风险预警工作，项目预警管理工作按债权类、股权类、证券投资类等类型分类管理。

九、财务分析

公司提供了 2022—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。

合并范围方面，2022 年，公司不再纳入合并范围内子公司 20 家，新纳入合并范围内子公司 13 家；2023 年，公司不再纳入合并范围内子公司 20 家；新纳入合并范围内子公司 14 家；2024 年，公司新纳入合并范围内子公司 3 家；2025 年 1—3 月，公司新纳入合并范围内子公司 1 家。截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围内二级子公司共计 25 家。此外，由于 2023 年度合并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 资产质量

2022—2024 年底，公司资产规模波动下降，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。

2022—2024 年底，公司资产规模年均复合下降 11.24%，非流动资产占比较高。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，回笼资金提升所致；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，主要系新增对西安龙威半导体有限公司 5.28 亿元（收益率约 4%）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责任公司（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；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，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 11 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	143.63	28.85%	83.39	21.80%	114.61	29.23%	97.53	24.72%
货币资金	45.19	9.08%	41.03	10.72%	74.96	19.11%	62.89	15.94%
其他应收款（合计）	30.87	6.20%	19.25	5.03%	18.08	4.61%	20.34	5.16%
一年内到期的非流动资产	12.95	2.60%	11.78	3.08%	10.99	2.80%	0.03	0.01%
其他流动资产	14.93	3.00%	9.12	2.38%	8.50	2.17%	9.67	2.45%
非流动资产	354.16	71.15%	299.18	78.20%	277.55	70.77%	297.00	75.28%
债权投资	54.47	10.94%	15.20	3.97%	18.20	4.64%	14.96	3.79%
发放贷款及垫款	11.29	2.27%	5.98	1.56%	6.26	1.60%	6.10	1.55%
其他权益工具投资	152.79	30.69%	145.59	38.05%	96.44	24.59%	103.92	26.34%
长期股权投资	80.61	16.19%	104.94	27.43%	119.27	30.41%	132.20	33.51%
资产总额	497.78	100.00%	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

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年底，受合并范围变化及利润亏损影响，公司所有者权益波动下降。截至 2024 年底，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。

2022—2024 年底，受合并范围变化及利润亏损影响，公司所有者权益年均复合下降 12.09%。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%。

(2) 负债

2022—2024 年底，公司负债规模波动下降，有息债务规模持续增长，但债务负担仍处于较轻水平。

2022—2024 年底，随着合并范围变化，公司负债总额年均复合下降 9.52%。截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所增长，构成以有息债务为主（2024 年底占同期末负债总额的 91.63%）。2022—2024 年底，公司全部债务年均复合增长 4.47%；截至 2024 年底全部债务较上年底增长 5.85%，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。

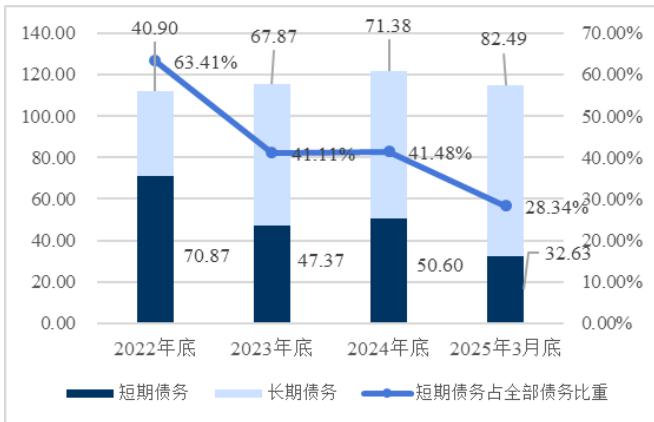
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 5.63%，其中短期债务占比下降至 28.34%，债务结构有所优化；资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别下降 0.53 个百分点和 1.55 个百分点，长期债务资本化比率较上年底提高 2.29 个百分点。

图表 12 • 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022年底		2023年底		2024年底		2025年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	111.34	68.46%	56.40	44.25%	58.51	43.95%	46.10	34.97%
短期借款	23.69	14.57%	23.24	18.23%	26.59	19.97%	15.29	11.60%
一年内到期的非流动负债	39.19	24.10%	14.66	11.50%	19.81	14.88%	17.34	13.15%
非流动负债	51.29	31.54%	71.07	55.75%	74.63	56.05%	85.74	65.03%
长期借款	14.56	8.95%	32.32	25.35%	35.84	26.92%	46.75	35.46%
应付债券	24.93	15.33%	34.93	27.40%	34.96	26.26%	34.97	26.52%
负债总额	162.63	100.00%	127.47	100.00%	133.14	100.00%	131.84	100.00%

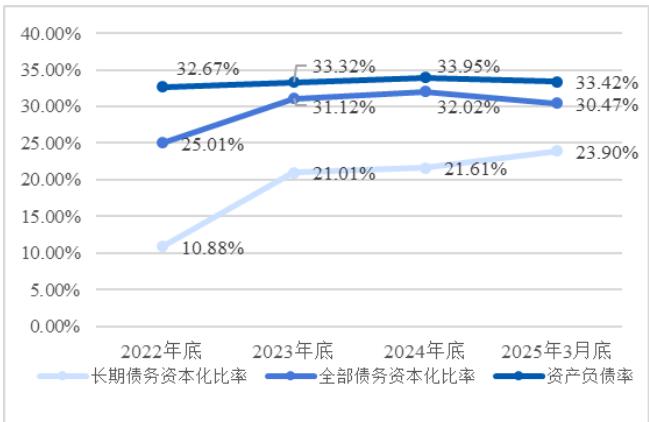
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 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 14 • 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

3 盈利能力

近年来，受合并范围变化，加之债权投资类业务计提减值及股权投资收益波动综合影响，公司营业总收入及毛利润大幅下降，利润总额持续亏损。总体看，股权投资业务损益已成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。

2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 17.85%；毛利润持续下降，分别为 19.62 亿元、12.30 亿元和 2.56 亿元，年均复合下降 63.88%，主要系信托业务及担保业务不再纳入合并范围影响所致。

减值损失方面，2022—2024 年，公司计提信用减值损失规模波动大，其中 2023 年主要系长安信托计提大额减值损失所致，2024 年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。2022—2024 年，投资收益及其他收益等合计（投资收益、其他收益、公允价值变动收益、资产处置收益和营业外收入）波动下降，2024 年为 5.33 亿元，同比显著下降，其中其他收益（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，相关补贴不再持续所致；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 年此事项对其影响较小。受上述因素影响，2023 年以来，公司利润总额持续亏损。从盈利能力指标表现来看，2022—2024 年，公司营业利润率持续下降；总资本收益率和净资产收益率波动下降，2024 年同比均显著回升。

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，亏损同比收窄 23.62%。

图表15 • 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
营业收入	37.17	32.50	25.09	5.13
营业成本	17.55	20.20	22.53	4.74
期间费用	24.17	35.49	6.92	1.54
减值损失	-7.34	-50.32	-7.74	0.02
投资及其他收益	12.87	11.82	5.33	0.48
利润总额	0.55	-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16 • 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

4 现金流

2024年,随着经营格局调整,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,以下分析主要针对2024年现金流情况。2024年,公司经营活动现金流主要围绕商品销售业务,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(2023年主要为长安信托及担保集团在合并范围内时产生的往来款)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(2023年主要为长安信托在合并范围内时产生的投资款项),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 17 • 公司现金流情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
经营活动现金流入小计(亿元)	63.31	66.58	38.68	19.79
经营活动现金流出小计(亿元)	52.24	77.73	31.65	20.26
经营活动现金流量净额(亿元)	11.07	-11.15	7.03	-0.46
投资活动现金流入小计(亿元)	84.12	100.13	42.47	15.52
投资活动现金流出小计(亿元)	104.16	131.34	27.24	21.82
投资活动现金流量净额(亿元)	-20.04	-31.21	15.23	-6.30
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-8.97	-42.36	22.26	-6.77
筹资活动现金流入小计(亿元)	90.13	119.43	61.77	22.21
筹资活动现金流出小计(亿元)	72.02	86.47	47.89	23.51
筹资活动现金流量净额(亿元)	18.11	32.96	13.88	-1.30
现金收入比	52.01%	71.73%	131.86%	117.16%

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2022—2024年底,公司短期偿债能力指标有所提升。EBITDA自2023年以来持续亏损,对全部债务和利息的覆盖程度弱。公司再融资渠道较为畅通。考虑到公司作为西安市财政局出资管理的市级国有产业金融投资公司、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,西安市财政局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,公司实际偿债能力很强。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率	128.99%	147.86%	195.90%
	投资活动现金流量净额/短期债务(倍)	-0.28	-0.66	0.30
	现金短期债务比(倍)	1.05	0.88	1.50

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.27	-60.68	-1.66
	全部债务/EBITDA（倍）	17.83	-1.90	-73.42
	EBITDA/利息支出（倍）	1.35	-11.38	-0.34

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标看，2022—2024年底，公司短期偿债能力指标有所提升，现金类资产对短期债务保障能力良好；EBITDA自2023年以来持续亏损，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。考虑到公司作为西安市财政局出资管理的市级国有产业金融投资公司、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，西安市财政局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，公司实际偿债能力很强。

截至2025年3月底，公司无对外担保及重大未决诉讼事项。

6 公司本部财务分析

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%。

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。

十、ESG分析

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。

十一、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，西安市一般公共预算收入为1002.37亿元，同比增长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。

公司获得政府资金支持力度大，2022年，公司收到国有资本收益返还3550万元，计入资本公积；收到小微企业科技成果转化发展基金500万元，计入资本公积。2023年，公司收到西安市财政局拨入款项20.45亿元，其中16.42亿元转增实收资本。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，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，2022—2024年，公司获得计入“其他收益”中的各类补贴和扶持资金分别为4.46亿元、4.42亿元和0.04亿元。

十二、评级结论

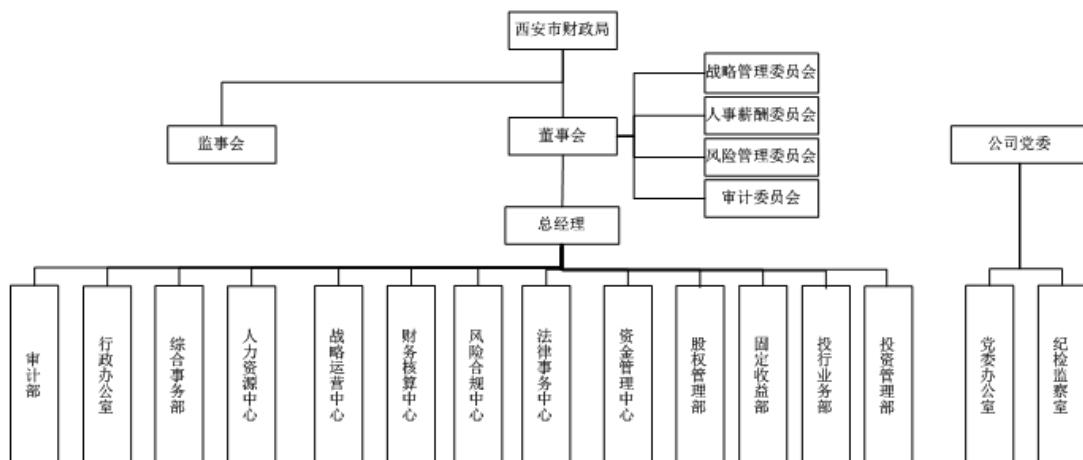
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

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	实缴持股比例		取得方式
			直接(%)	间接(%)	
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	96.60	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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	74.65	41.48	75.68	63.62
应收账款（亿元）	9.30	1.07	0.66	2.78
其他应收款（亿元）	30.15	18.93	17.77	0.00
存货（亿元）	0.42	0.24	0.20	0.27
长期股权投资（亿元）	80.61	104.94	119.27	132.20
固定资产（合计）（亿元）	6.02	3.14	3.01	3.07
在建工程（合计）（亿元）	3.31	0.17	0.26	0.46
资产总额（亿元）	497.78	382.58	392.16	394.52
实收资本（亿元）	182.13	200.00	204.22	209.22
少数股东权益（亿元）	83.00	10.10	10.64	10.51
所有者权益（亿元）	335.15	255.11	259.02	262.68
短期债务（亿元）	70.87	47.37	50.60	32.63
长期债务（亿元）	40.90	67.87	71.38	82.49
全部债务（亿元）	111.78	115.24	121.99	115.12
营业总收入（亿元）	37.17	32.50	25.09	5.13
营业成本（亿元）	17.55	20.20	22.53	4.74
其他收益（亿元）	4.46	4.42	0.04	0.01
利润总额（亿元）	0.55	-66.87	-6.98	-0.70
EBITDA（亿元）	6.27	-60.68	-1.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.33	23.31	33.08	6.01
经营活动现金流入小计（亿元）	63.31	66.58	38.68	19.79
经营活动现金流量净额（亿元）	11.07	-11.15	7.03	-0.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.04	-31.21	15.23	-6.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.11	32.96	13.88	-1.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.53	4.93	17.26	--
存货周转次数（次）	35.79	61.40	102.20	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	52.01	71.73	131.86	117.16
营业利润率（%）	52.14	37.31	9.70	7.14
总资本收益率（%）	1.17	-15.70	-0.39	--
净资产收益率（%）	0.17	-24.88	-2.45	--
长期债务资本化比率（%）	10.88	21.01	21.61	23.90
全部债务资本化比率（%）	25.01	31.12	32.02	30.47
资产负债率（%）	32.67	33.32	33.95	33.42
流动比率（%）	128.99	147.86	195.90	211.56
速动比率（%）	128.62	147.43	195.56	210.98
经营现金流动负债比（%）	9.94	-19.78	12.01	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.88	1.50	1.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	-11.38	-0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.83	-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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.95	12.70	37.52	18.43
应收账款（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	11.65	13.21	13.70	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	183.50	213.94	229.34	249.69
固定资产（合计）（亿元）	2.88	2.05	1.97	1.95
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	329.66	353.86	371.80	372.67
实收资本（亿元）	182.13	200.00	204.22	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）	213.18	232.86	242.91	246.86
短期债务（亿元）	57.89	35.02	45.12	31.85
长期债务（亿元）	39.39	67.17	64.87	76.82
全部债务（亿元）	97.28	102.19	109.98	108.66
营业总收入（亿元）	0.97	1.03	1.04	0.21
营业成本（亿元）	0.09	0.09	0.11	0.02
其他收益（亿元）	2.61	2.66	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.85	-15.84	0.15	-0.66
EBITDA（亿元）	7.34	-11.03	5.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.92	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	4.57	3.56	2.72	0.30
经营活动现金流量净额（亿元）	2.25	-3.18	1.32	-1.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.27	-9.35	5.62	-19.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.18	19.32	18.01	2.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	521.97	153.39	108.53	--
存货周转次数（次）	22.34	43.14	200.13	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	88.53	0.00
营业利润率（%）	85.26	84.97	82.64	83.51
总资本收益率（%）	2.55	-3.03	1.63	--
净资产收益率（%）	1.67	-6.36	0.41	--
长期债务资本化比率（%）	15.60	22.39	21.08	23.73
全部债务资本化比率（%）	31.33	30.50	31.17	30.56
资产负债率（%）	35.33	34.19	34.67	33.76
流动比率（%）	36.25	67.99	96.14	86.71
速动比率（%）	36.25	67.99	96.14	86.71
经营现金流动负债比（%）	2.93	-5.98	2.08	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.36	0.83	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	-2.37	1.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.25	-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：联合资信根据公司财务报告整理

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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在西安投资控股有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

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