

信用等级公告

联合〔2020〕1129号

西安工业投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对西安工业投资集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）进行综合分析和评估，确定：

西安工业投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

西安工业投资集团有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

西安工业投资集团有限公司

2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）

（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA+
公司主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期债券规模：不超过人民币 8 亿元（含）
本期债券期限：不超过 5 年
还本付息方式：按年付息、到期一次还本
评级时间：2020 年 6 月 5 日
主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	252.44	284.80	308.10
所有者权益（亿元）	105.93	111.92	113.51
长期债务（亿元）	3.26	4.90	4.33
全部债务（亿元）	19.35	22.39	29.64
营业收入（亿元）	53.65	69.00	96.57
净利润（亿元）	2.06	3.13	3.45
EBITDA（亿元）	6.66	8.94	9.77
经营性净现金流（亿元）	-3.93	-0.87	6.87
营业利润率（%）	20.27	21.35	19.88
净资产收益率（%）	1.96	2.88	3.06
资产负债率（%）	58.04	60.70	63.16
全部债务资本化比率（%）	15.44	16.67	20.71
流动比率（倍）	1.51	1.43	1.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.34	0.40	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	20.37	21.91	20.73
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.83	1.12	1.22

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径，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；2. 除特别说明外，均指人民币

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对西安工业投资集团有限公司（以下简称“公司”或“西安工投”）的评级反映了公司作为西安市政府授权的国有资产经营管理机构，在股东背景、经营规模、资产质量等方面具有的综合竞争优势。近年来，公司资产和收入规模逐年增长，整体债务负担较轻，经营活动现金流状况逐年改善。同时，联合评级也关注到公司整体盈利能力有待提升、子公司数量众多且行业多元对公司管理提出挑战等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司对不良资产的处置与股权管理业务的逐渐开展，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 股东支持力度较大。公司是西安市国资委独资公司，是市政府授权的国有资产经营管理机构，在国有企业改革的时代背景下，具备政策优势。

2. 公司外部发展环境较好。公司所处西安市区域经济较为发达，为公司提供了良好的外部发展环境。

3. 公司资产质量较好，债务负担较轻。2017—2019 年，公司资产总额和所有者权益逐年增长，分别年均复合增长 10.48%和 3.51%；货币资金和交易性金融资产占流动资产比重分别为 13.28%、40.02%和 47.32%；全部债务资本化比率分别为 15.44%、16.67%和 20.71%。

关注

1. **公司对子公司陕鼓集团依赖程度较高。**公司盈利主要依赖陕鼓集团，一旦失去对陕鼓集团的控制权，公司营业收入和盈利能力将大幅下降。

2. **部分子公司亏损拖累公司盈利水平。**公司下属子公司数量众多，涉及行业广泛，且部分子公司持续亏损，对公司盈利能力造成一定不利影响。

3. **公司结算周期长，存货和应收账款规模较大，对营运资金存在一定占用。**2017—2019年，公司应收账款和存货占流动资产比重分别为 32.76%、33.31%和 34.46%，现金收入比分别为 78.54%、92.38%和 84.02%。

4. **公司非经常性损益对利润贡献较大，整体盈利能力有待提升。**2017—2019年，公司投资收益占营业利润的比重分别为 382.03%、99.32%和 78.53%；营业外收入占利润总额的比重分别为 36.88%、18.60%和 20.37%；净资产收益率分别为 1.96%、2.88%和 3.06%。

分析师

蒲雅修 登记编号（R0040217110005）

崔濛骁 登记编号（R0040219050004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本期信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本期信用评级结果仅适用于本期（期）债券，有效期为本期（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

西安工业投资集团有限公司（以下简称“西安工投”或“公司”）前身为西安工业资产经营公司，成立于 2004 年 9 月，作为由西安市国有资产监督管理委员会（以下简称“西安市国资委”）组建的国有资产经营管理机构，成立之初主要以盘活存量资产、整合优质资源、落实资产经营收益为主，承担西安市深化国有工业企业改革及加快产业结构调整等任务。西安市政府先后将陕西鼓风机（集团）有限公司（以下简称“陕鼓集团”）、中国标准工业集团（以下简称“标准集团”）、陕西重型机器厂等 65 家市属及省属企业划入公司管理。2018 年 1 月，公司改组更名为现名，发展定位以推进区域工业产业结构调整和转型升级，扩大工业经济发展规模，提升工业国有资本投资运营效益为主要目标。截至 2019 年末，公司注册资本 15.50 亿元，公司唯一股东和实际控制人为西安市国资委。

公司的主要职能包括对授权的国有资产进行经营管理；推进国企改革，盘活存量资产，整合有效资源；参股、控股重大工业项目；通过投融资业务，加大工业投入，推动企业分类搬迁改造；引进项目、资金和人才，通过资产经营和资本运营不断做大资产规模。

截至 2019 年末，公司部门设立分为总部职能部门和内部运营机构。总部职能部门包括办公室、组织人事部、政治工作部、整治工作部、纪检监察室、审计室、财务管理部、资产管理部、经济运行部（安全生产监督管理办公室）、投资发展部、政策法规部等 10 个部门；内部运营机构为泾阳产业基建办公室（见附件 1）；公司拥有合并范围内子公司 52 家；本部拥有在职员工 81 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 308.10 亿元，负债合计 194.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）113.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益 78.76 亿元。2019 年，公司实现营业收入 96.57 亿元，净利润（含少数股东损益）3.45 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 36.38 亿元。

公司注册地址：西安市太白南路 335 号；法定代表人：金辉。

二、本期公司债券概况及债券募集资金用途

1. 本期债券概况

本期公司债券名称为“西安工业投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模为不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元），期限为 5 年（3+2）。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期发行的公司债券为固定利率债券，债券票面利率将根据簿记建档结果确定，附第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率的权利。本期债券采用单利按年计息，不计复利，利息每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于股权投资、补充流动资金和偿还银行借款。

三、行业分析

公司营业收入主要来自陕鼓集团，其所属行业为通用机械制造行业。

1. 行业状况

近年来，通用设备行业受宏观经济影响呈现出缓慢复苏的态势，在节能减排和设备国产化进程的不断推进的背景下，通用设备未来发展前景较好。

通用机械制造业包括风机、泵、压缩机、阀门、气体分离及液化设备、真空获得及应用设备、过滤及分离机械、减变速机、干燥设备、溶解乙炔设备、气体净化设备等十一个分行业。通用机械产品应用领域广、品种规格多。

通用机械制造业的技术水平和实力直接影响并决定着其他产业和产品的竞争力，是一个国家综合国力的重要体现，尤其是重大成套技术装备的制造能力和制造水平，是一个国家科技、经济、工业现代化水平的综合体现。2013年以来，通用设备制造行业发展增速持续回落，至2015年行业出现负增长，2016年下半年开始呈现企稳回升态势。2017年，受宏观经济增长以及下游周期性复苏影响，通用设备行业景气度迎来复苏。2018年以来，我国经济运营指标不及上年同期水平，据国家统计局统计，2018年通用设备行业实现主营业务收入37,688.90亿元，同比增长7.70%；实现利润总额2,526.90亿元，同比增长7.30%¹，增速有所回落。2019年通用设备行实现主营业务收入38,264.70亿元，同比增长3.90%；实现利润总额2,466.80亿元，同比增长3.70%，增速进一步下降。

未来，通用设备作为核心零部件的重要构成，在工业强基政策的驱动下国产化率有望稳步提升。目前我国中低端通用设备已基本实现自主保障，高端核心零部件国产化率正逐步提升，“十三五”期间，通用设备行业紧紧依托重大能源工程建设项目，核电、超超临界火电、油气长输管线、大型LNG等重点领域的关键设备相继取得突破。

根据《中国制造 2025》，我国计划到 2020 年 40%的核心基础零部件、关键基础材料实现自主保障，到 2025 年 70%的核心基础零部件、关键基础材料实现自主保障。在这一背景下，国产品牌进口替代进程有望提速，从而带动市场占有率攀升。

为加快节能技术与装备产业化步伐，我国先后发布了《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》《“十二五”节能环保产业发展规划》和《关于加快发展节能环保产业的意见》，明确把推进重大节能技术与装备产业化作为发展节能环保产业的重要内容，各项政策措施力度不断加大，这为推进节能技术创新和产业化工作营造了良好的政策环境，通用机械制造业面临重大发展机遇。

2016 年以来，国家关于环保政策密集出台，推进绿色发展，壮大节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业。当前我国工业体系已基本形成较为完善的工业体系，未来的发展重点更多的是行业内部的提质增效，绿色发展，对通用设备的需求将由量转质，具备节能减排特点的设备市场需求将持续提升。通用设备行业正处于新一轮的设备更新周期，设备趋向大型化、高效化、节能化，环保化，以余热锅炉、TRT、高效节能泵阀为代表的节能环保设备市场份额将持续提升。

2. 行业上下游

(1) 上游原材料

近年来，上游钢铁价格随供给侧改革的推进持续上升，2019 年小幅回落，钢铁价格波动较大，对通用设备企业盈利水平影响较大。

上游供给方面，装备制造行业范围广，门类多且技术含量高；与其他的产业关联度大。该行业主要上游行业为钢铁行业。钢材以及其他有色金属是装备制造的主要生产原料，因此钢材价格的涨

¹按可比口径计算，考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离等因素影响。

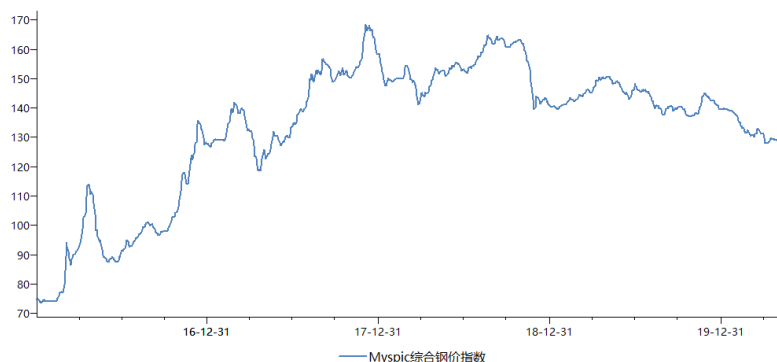
跌直接影响到装备制造企业的生产成本，进而影响装备制造企业的盈利能力。

钢材是集装箱起重机的主要原材料。2018 年以来，钢铁行业供给侧改革深入推进，钢铁行业去产能接近尾声。“蓝天保卫战”、环保督查、专项大检查等项目的持续开展，有效方法了“地条钢”死灰复燃已化解的过剩产能及严禁违规新增产能，供给侧改革成效得到了较好的维护和巩固，钢铁行业运行总体保持了比较稳定的发展态势。

钢铁产量方面，根据国家统计局数据，2018 年，中国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为 7.71 亿吨、9.28 亿吨和 11.06 亿吨，分别同比增长 3%、6.6%和 8.5%。2019 年，根据国家统计局数据，全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.09 亿吨、9.96 亿吨、12.05 亿吨，同比分别增长 5.3%、8.3%和 9.8%。

钢铁价格方面，2019 年以来，钢铁价格走势较 2018 年的高点有所下降。整体看，当前钢材供给相对较为宽松，钢材价格稳中有降。2020 年初国内爆发新冠肺炎疫情，对钢铁行业供需及价格带来一定影响。疫情并未导致钢铁企业大规模被动减产，但导致短期内钢材库存快速增加、钢材价格承压下行。随着疫情的缓解和解除，下游行业陆续复工，考虑到基建对稳增长的作用及宏观经济调控政策，钢材价格在中长期有望保持稳定甚至存在价格回调可能。总体看，港口机械行业上游主要为钢铁行业，钢价的波动将一定程度影响港机生产企业的盈利水平。

图 1 2016 年以来 Myspic 综合钢价指数走势



资料来源：Wind

（2）下游需求情况

下游行业呈现复苏状态，受节能环保政策及供给侧改革影响，原有设备置换及新增产能有望带动通用设备订单增长。

从细分领域来看，通用设备下游主要包括石化、冶金、煤化工等。

石油化工行业方面，石油化工是国民经济的支柱产业，其产品在国民经济产业链中占有举足轻重的地位。2015—2018 年，我国石油化工产业经济运行总体平稳，规模以上企业主营业务收入、利润总额等主要经济指标基本呈现增长态势。根据中国石油和化学工业联合会发布的数据显示，2017 年度石油化工主营收入和利润总额分别占全国规模工业主营收入和利润总额的 11.8%和 11.3%。2018 年，石油化工行业主营业务收入 12.4 万亿元，同比增长 13.6%；利润总额 8,393.8 亿元，同比增长 32.1%。石油化工行业主营业务收入和利润总额分别占全国规模工业主营收入和利润总额的 12.1%和 12.7%。2019 年，全球经济增速下降，加上部分地区局势紧张，政局动荡，给石油化工行业带来了许多不确定因素，行业发展面临着严峻的挑战。受此影响，2019 年石油化工行业主营业务收入 12.27 万亿元，同比增长 1.3%；利润总额 6,683.7 亿元，同比下降 14.9%。石油化工行业主营业务收入和利

润总额分别占全国规模工业主营收入和利润总额的 11.6%和 10.8%。

冶金行业方面，以钢铁行业为代表，2012—2015 年，我国钢铁产能严重过剩、产能利用率急降、市场严重供大于求、钢材价格连年大幅下跌、企业经营由微利转为亏损，钢铁行业进入发展低谷“寒冬”期。从 2015 年末开始，钢铁行业开展以去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板为重点的供给侧结构性改革，加快产品升级、深入推进节能减排、强化技术创新和技术改造、淘汰落后生产能力、优化产业布局、增强资源保障能力、加快兼并重组、进一步提高国际化水平以及加强钢铁产业链延伸和协同。目标集中锁定在化解产能过剩、进行大型结构性重组、遏制行业无序竞争、加大产品创新、促进绿色发展以及鼓励企业走出去等方面。2017 年，我国钢铁工业供给侧结构性改革实质落地，多项规划指标落地，去产能效果显著，钢材价格合理回归，企业运营状况显著改善，钢铁行业整体效益可观，行业集中度进一步提升，铁腕环保政策持续推进。2018 年以来，钢铁行业改革重心将逐渐向去杠杆、降成本转移，着力推进去杠杆及兼并重组，环保严控和分季节限产将成为常态。目前我国钢铁行业已进入高质量发展的新阶段、拥有高质量发展的物质基础、已经形成了实现高质量发展的共识，具备了实现高质量发展的诸多有利条件。在钢铁行业供给侧结构性改革推进下，我国钢铁企业综合实力将进一步提升，钢铁市场将更加健康稳定运行，钢铁行业将更高效智能化的绿色发展。

煤化工行业方面，传统煤化工主要包括煤制化肥、合成氨和焦炭等产业，技术成熟，产量居世界前列。近几年焦炭、电石、甲醇的产能利用率均在 70%以下，产能过剩问题比较突出。在环保限产、政策要求的推进下，部分落后产能退出，传统煤化工产品价格持续回升，企业盈利性明显改善。传统煤化工企业利润普涨、行业经营状况全面改善。

3. 行业竞争

在重大技术通用装备市场中，国外企业竞争实力较强，设备国产化需求紧迫；中、低端产品市场企业数量众多，竞争激烈。

根据产品的技术特点，通用设备制造行业的竞争格局可以分为重大技术装备类市场和普通机械类市场两个层次。重大技术装备类产品技术含量高，结构复杂，制造精度要求高，设计制造难度大。重大技术装备类市场是行业高端市场，而普通机械类市场是行业中低端市场。

目前，在我国重大技术装备类市场中，主要国外竞争对手有美国 GE、日本三菱、德国曼透平和西门子等透平式压缩机制造商，其在中国市场销售的主要产品为大型轴流压缩机和离心压缩机；国内沈阳鼓风机集团股份有限公司和陕鼓集团是我国重大技术装备类风机骨干制造企业，其他企业在重大技术装备类风机市场所占的份额较小。国外竞争对手的大功率离心压缩机的价格较高，国内终端客户对大功率离心压缩机国产化要求十分迫切。

中端市场产品主要包括中低速离心压缩机、鼓风机等，这些产品的研发与生产要求具有一定的技术水平。低端市场产品主要为技术含量低的中小型工业通风机，竞争对手多，生产企业超过一千家，产品供给趋于饱和，通风机产品同质化严重，差异化不明显，进入壁垒较低，市场竞争十分激烈，普遍规模较小，产品利润不断降低。

4. 行业政策

涉及通用设备制造行业的多方面的政策为行业健康稳定的发展提供有力支撑，未来发展前景较好。

中国国务院在“国务院关于印发《中国制造 2025》的通知”中指出制造业是中国国民经济的主

体,《中国制造 2025》是中国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领。中国制造业强国进程可分为三个阶段:2025 年中国制造业可进入世界第二方阵,迈入制造强国行列;2035 年中国制造业将位居第二方阵前列,成为名副其实的制造强国;2045 年中国制造业可望进入第一方阵,成为具有全球引领影响力的制造强国。

2015 年 5 月,国务院公布《关于推进国际产能和装备制造合作的指导意见》,为抓住有利时机,推进国际产能和装备制造合作,实现中国经济提质增效升级,提出总体任务为,将与装备和产能契合度高、合作愿望强烈、合作条件和基础好的发展中国家作为重点国别,并积极开拓发达国家市场,以点带面,逐步扩展。将钢铁、有色、建材、铁路、电力、化工、轻纺、汽车、通信、工程机械、航空航天、船舶和海洋工程等作为重点行业,分类实施,有序推进。

2016 年 12 月,中国工业和信息化部发布《中国智能制造“十三五”规划》(以下简称“《规划》”)。《规划》指出,将发展智能制造作为长期坚持的战略任务,分类分层指导,分行业、分步骤持续推进,“十三五”期间同步实施数字化制造普及、智能化制造示范引领,以构建新型制造体系为目标,以实施智能制造工程为重要抓手,着力提升关键技术装备安全可控能力,着力增强基础支撑能力,着力提升集成应用水平,着力探索培育新模式,着力营造良好发展环境,为培育经济增长新动能、打造中国制造业竞争新优势、建设制造强国奠定扎实的基础。《规划》提出在 2025 年前,推进智能制造实施“两步走”战略:第一步,到 2020 年,智能制造发展基础和支撑能力明显增强,传统制造业重点领域基本实现数字化制造,有条件、有基础的重点,产业智能转型取得明显进展;第二步,到 2025 年,智能制造支撑体系基本建立,重点产业初步实现智能转型。

2017 年 11 月,国务院发布《国务院关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》(以下简称“《意见》”)。《意见》指出,要围绕推动互联网和实体经济深度融合,聚焦发展智能、绿色的先进制造业,构建网络、平台、安全三大功能体系,增强工业互联网产业供给能力,持续提升中国工业互联网发展水平,深入推进“互联网+”,形成实体经济与网络相互促进、同步提升的良好格局,有力推动现代化经济体系建设。《意见》提出三个阶段发展目标:到 2025 年,覆盖各地区、各行业的工业互联网网络基础设施基本建成,工业互联网标识解析体系不断健全并规模化推广,基本形成具备国际竞争力的基础设施和产业体系;到 2035 年,建成国际领先的工业互联网网络基础设施和平台,工业互联网全面深度应用并在优势行业形成创新引领能力,重点领域实现国际领先;到本世纪中叶,工业互联网创新发展能力、技术产业体系以及融合应用等全面达到国际先进水平,综合实力进入世界前列。

2018 年 8 月,中国工业和信息化部、国家标准化管理委员会联合发布《国家智能制造标准体系建设指南》(2018 年版)(以下简称“《指南》”)。《指南》指出,“智能制造”是落实我国制造强国战略的重要举措,加快推进智能制造,是加速我国工业化和信息化深度融合、推动制造业供给侧改革的重要着力点,对重塑我国制造业竞争新优势具有重要意义。

2019 年 11 月,国家发改委、中国工业和信息化部等 15 部门联合发布《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展实施意见》(以下简称“《实施意见》”)。《实施意见》指出,到 2025 年,形成一批创新活跃、效益显著、质量卓越、带动效应突出的深度融合发展企业、平台和示范区,企业生产性服务投入逐步提高,产业生态不断完善,两业融合成为推动制造业高质量发展的重要支撑。

5. 行业关注

(1) 技术研发水平较低

中国装备制造业总体技术水平不高，处于全球产业链的末端环节，利润率低下，导致难有足够资金投入研发，自主开发能力差、大量成套设备依靠进口，产品的技术含量受制于国外大型公司，制约着企业向高端工业化发展。当前，世界制造业的发展已呈现出四大趋势：绿色制造业、极端制造业、制造业与高新技术广泛融合以及信息技术融入传统制造业；而中国在这些领域也远远落在了后边。

（2）中低端产品产能过剩，高端产品产业化能力弱

一方面中低端产品产能过剩、高端产品研发能力和产业化能力弱，企业生产能力多集中于中低端产品，考虑到设备的可持续使用和资金制约等因素，多致力于现有产品扩大产能，致使不少产品产能过剩；同时，高端产品生产能力短缺，致使国外产品大量涌入国内市场，国外巨头占据全球产业链中具有较高利润率的环节，国内企业的高端产品即使取得国产化突破，也会受到国外巨头在价格上的打压，难以顺利取得市场。另一方面，由于缺乏具有系统设计、系统成套和工程总承包能力的制造业企业，导致企业具备生产设备部分零件能力，但较少生产成套设备，在产业链中只能赚很少的利润，难以发展具有高附加值的自有品牌。

6. 行业发展

高端装备制造是通用装备制造业的主要发展方向；通用装备制造有望进入加速发展阶段。

从国家政策看，装备制造业是国家重点扶持的战略行业之一。近年来中国装备自主化迈上新台阶，新兴产业发展取得重大进展，智能制造装备、海洋工程装备、先进轨道交通装备、新能源汽车等新兴产业发展取得明显成效。目前中国高端装备制造业产值占装备制造业比重已超过 10%。

未来，中国将分步骤分阶段完成从装备制造业大国向装备制造业强国的战略转变。到 2025 年，中国装备制造业进入世界装备制造强国第二方阵，部分优势产业率先实现既大又强；到 2035 年，中国装备制造业位居世界第二方阵前列，成为名副其实的装备制造业强国；到 2050 年，中国装备制造业进入世界装备制造强国第一方阵，成为具有全球引领影响力的装备制造业强国。在国家政策的大力鼓励下，中国通用装备制造业有望进入加速发展阶段，在提出“向高端装备制造转化”目标的背景下，海外并购和合资建厂带来的技术引进和产业链的延伸将进一步提高中国装备制造业企业的产品附加值和竞争力，相关企业将面临新一轮的发展机遇。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为多元化投资产业集团，业务领域涵盖广泛，整体抗风险能力较强。

公司作为西安市政府授权的国有资产经营管理机构，经过多年发展，已经从最初的盘活存量资产、整合优质资源的职能发展成为涵盖装备制造、缝制设备、电子元器件、食品加工等多元化产业集团公司，并在未来逐步转型为以工业投资、资本运营、国企混改为主要职能的投资运营平台。截至2019年末，公司资产总额为308.10亿元，所有者权益为113.51亿元，合并范围子公司52家（一级生产企业8家）。

公司下属控股企业西安陕鼓动力股份有限公司（以下简称“陕鼓动力”，股票代码“601369.SH”）于2010年上市。截至2019年末，公司全资子公司陕鼓集团和标准集团直接或间接持有陕鼓动力63.35%股权（股份均未质押）。陕鼓动力是为石油、化工、冶金、电力、城建、环保、制药和国防等国民经济支柱产业提供透平机械系统问题解决方案及服务的制造商、集成商和服务商，目前已经形成了能

量转换设备制造、工业服务、能源基础设施运营为主的三大业务板块。截至2019年末，陕鼓动力资产总额为206.60亿元，所有者权益70.30亿元。2019年，陕鼓动力实现营业收入73.04亿元，净利润6.71亿元。

公司下属控股企业西安标准工业股份有限公司（以下简称“标准股份”，股票代码：600302.SH）于2000年12月上市，主营业务为缝制设备、精密机械部件等，产品服务于服饰、汽车、家居、机械等领域，目前运营“标准”“威腾”“海菱”三大缝制设备品牌，拥有西安、苏州、上海三大生产基地，在中国和德国设立有研发基地，是面向全球的缝制设备和服务方案提供商。截至2019年末，标准股份资产总额为14.53亿元，所有者权益11.45亿元。2019年，标准股份实现营业收入5.42亿元。

此外，公司还控股了西桥重工有限公司、西安正合再生能源有限责任公司、西安海红轴承有限公司、陕西重型机械制造有限公司、西安市西无二电子信息集团有限公司等多家企业外，还投资参股了包括西安航空航天投资股份有限公司、西部新锆核材料科技有限公司、西安聚能高温合金材料科技有限公司、西安纺织控股有限责任公司西部超导材料科技股份有限公司在内的多家公司（控股公司2019年财务情况见附件3）。

2. 人员素质

公司管理层人员在行业内工作多年，行业经验丰富，熟悉公司运行情况，但目前公司总经理缺位，如公司不能及时选聘总经理，生产经营将面临一定的管理层缺位风险。公司员工结构构成可以满足其实际生产经营需要。

截至2019年末，公司现有董事、监事、高层管理人员共10人。

公司董事长金辉先生，1963年10月出生，研究生学历，中国籍，无境外永久居留，1985年参加工作。历任西安缝纫机厂厂长，西安恒泰机械厂党委书记、厂长，中国标准工业集团党委书记、董事长，西安工业资产经营公司党委副书记、副董事长、总经理，西安纺织集团控股有限公司董事长、西安工业资产经营公司党委书记、董事长等职务，2016年起任公司党委书记、董事长。

根据西安市人民政府于2018年11月4日发文《西安市人民政府关于吴保军免职的通知》（市政任字〔2018〕153号），原担任公司总经理职务的吴保军同志根据工作需要调离西安工投，赴任西安市莲湖区代区长。截至评级报告出具日，公司尚未完成新一届总经理选聘工作，由董事长代理行使总经理职责。

截至2019年末，公司本部职工总数81人。按学历划分，研究生学历及以上占22.22%，本科学历占59.26%，大专学历占13.58%，高中学历及以下占4.94%；按年龄构成划分，30岁及以下占20.99%，31~50岁占51.85%，50岁及以上占27.16%。

3. 技术水平

公司下属子公司陕鼓动力较为注重自身技术的研发和提高，建立了较为完备和科学的技术研发体系，多项技术处于国内领先水平。

公司下属上市公司陕鼓动力具有A类装备承制资格，在装备制造领域，尤其是在鼓风机、压缩机、能量回收透平装置（TRT）等产品上处于业内领先地位。

经过多年发展，陕鼓动力的产品已经包含了轴流压缩机、能量回收透平装置（TRT）、离心压缩机、离心鼓风机、通风机共五大类80个系列近2,000个品种规格，广泛应用于空分、冶金、石化、电力、城建、环保等十几个国民经济的支柱产业领域，特别是在离心压缩机、轮流压缩机、汽轮机等产品上，具有很强的研发和制造能力。陕鼓动力承担了国家国际科技合作项目《冶金中低温余热高效

回收利用系统开发与工程设计研究》，于2017年6月通过了陕西省科学技术厅组织的专家验收；承担的国家智能制造专项《动力装备全生命周期智能设计制造及云服务系统标准验证》项目。

荣誉方面，2017年，陕鼓动力的5050m³高炉干式煤气余压余热能量回收透平机组获机械工业科学技术奖二等奖。陕鼓动力已完成全球最大型号轴流式压缩机AV140的技术研发工作，2018年已经进入生产组织阶段。2018年，陕鼓动力“丙烷脱氢装置用压缩机组技术开发与应用”获机械工业科学技术奖二等奖；“汽轮机驱动高炉鼓风机与电动/发电机同轴机组”获机械工业科学技术奖三等奖；“焦炉煤气制甲醇工艺用压缩机关键技术”获氮肥、甲醇行业技术进步奖二等奖；“风机零件再制造的表面工程技术开发及应用”获陕西省科学技术奖二等奖；“液化天然气（LNG）用混合冷剂压缩机关键技术研究及产品开发”获中国石油和化学工业联合会科技进步三等奖。2019年，陕鼓动力高炉鼓风机煤气余热余压透平发电同轴系的高炉能量回收装置（BPRT），荣获2019世界制造业大会绿色节能类创新产品金奖；《高炉余热余压能量回收透平与鼓风机同轴（BPRT）技术规范》获“2019中国质量之光——创新标准”荣誉；公司制定的GB/T29542-2013《工业尾气能量回收透平膨胀机》技术标准获“2019年度西安市标准创新奖”一等奖。

专利技术方面，截至2019年末，陕鼓动力拥有有效专利224项，其中发明专利54项；陕鼓动力参与国家、行业标准制修订20项。2017年陕鼓动力参与的石化行业标准SH/T3190-2017《整体齿轮离心式空气压缩机》发布。

2017—2019年，陕鼓动力研发投入分别为2.17亿元、2.12亿元和2.71亿元，占其营业收入的比重分别为5.47%、4.20%和3.74%。

4. 区域经济环境

近年来，西安市经济快速发展，财政实力较强；公司作为西安市政府直管的投资主体和国有资产运营机构，外部发展环境良好。

西安市是陕西省省会，地处渭河平原中部，是中国陆地版图中心和中国中西部两大经济区域的结合部，是西北通往西南、中原、华东和华北的门户和交通枢纽，是中国六大国家区域中心城市之一，交通畅达、区位优势。西安市是陕西省政治、经济、文化中心，辖10区3县，总面积10,108平方公里，2018年末常住人口1,000.37万人。西安市拥有“五区一港两基地”，即国家级西安高新技术产业开发区、国家级西安经济技术开发区、西安曲江新区、西安浐灞生态区、西安沣东新城、西安国际港务区、西安阎良国家航空高技术产业基地、西安国家民用航天产业基地。

近年来，西安市凭借其资源优势和地理优势，综合经济实力实现稳步提升，财政收入持续增长，地方财政实力显著增强。根据西安市2019年国民经济和社会发展统计公报及西安市财政局披露的数据，2019年，西安市实现地区生产总值9,321.19亿元，比上年增长7.0%。2019年，西安市实现第一产业增加值279.13亿元，增长4.3%；第二产业增加值3,167.44亿元，增长7.6%；第三产业增加值5,874.62亿元，增长6.8%。三大产业结构比重由2018年的3.1:35.0:61.9调整为2019年的3.0:34.0:63.0，产业结构逐步优化。

2019年，西安市规模以上工业增加值同比增长6.9%；其中，装备制造业增加值增长9.3%，占规模以上工业比重65.7%，占比同比提高5.5个百分点。分轻重看，轻工业增加值同比下降3.8%；重工业增加值增长9.1%。分行业看，36个大类行业中22个实现增长，其中，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长15.9%，通用设备制造业增加值增长9.9%，专用设备制造业增加值增长11.3%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增加值增长9.2%，仪器仪表制造业增加值增长19.7%。2017年和2018年，西安市全社会固定资产投资分别同比增长12.9%和8.4%。2019年，

西安市全社会固定资产投资同比增长 1.1%，其中，固定资产投资（不含农户）增长 1.1%。分产业看，第一产业投资同比下降 21.0%，第二产业投资增长 1.5%，第三产业投资增长 1.3%。分重点领域看，基础设施投资同比增长 11.4%，工业投资增长 2.0%，民间投资下降 3.5%。工业投资中，高技术制造业投资增长 15.7%，快于全社会固定资产投资 14.6 个百分点。房地产开发投资同比下降 2.1%。商品房销售面积 2,638.69 万平方米，下降 2.8%。其中，住宅销售面积 2,155.46 万平方米，下降 3.0%。

2019 年西安市财政总收入 1,533.89 亿元，一般公共预算收入 702.56 亿元，税收占比 82.7%。

五、公司管理

1. 公司治理

公司党委会、董事会、监事会和经营层均按照《公司法》等相关法律法规规定、《公司章程》等公司规章制度独立有效运作，能够满足日常经营管理的需要。

公司按照《公司法》《企业国有资产法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，设立集团党委、董事会、监事会和总经理的法人治理结构。

公司按照《中国共产党章程》和中央有关坚持党对国有企业的领导、加强国有企业党的建设文件精神和要求以及市委决定，设中国共产党西安工业投资集团有限公司委员会（以下简称“党委会”），党委书记和董事长由一人担任；设专职党委副书记和纪委书记，党委和纪委人员的组成按照党内有关规定及市委决定执行。党委会研究讨论公司重大经营管理事项是董事会、经理层作出决定的前置程序，党委会的主要职责在于对公司重大经营管理事项发挥把方向、管大局和保落实的作用。

公司不设股东会，董事会是公司的决策机构，决定公司的重大事项。董事长是公司的法定代表人。董事会由 5 名董事²组成，其中职工董事 1 名，由职工代表大会选举产生，其他董事由市政府任命；董事会设董事长 1 名，董事长由市政府从董事会成员中指定。董事每届任期 3 年，可以连任。董事会实行集体决策原则，主要职责有执行公司党委、市政府和市政府国资管理部分的相关决议、决定；决定和审定公司的经营计划、发展规划和投资方案；审定公司的年度财务预算与决算方案；决定公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本的方案、制定公司的合并、分立、变更、解散的方案；决定公司内部管理机构的设置，并依据总经理提名，聘任和解聘公司财务负责人；决定公司的基本管理制度，薪酬方案和考核办法，以及由市政府或市政府授权部门授予的其他职权。董事会过三分之二的董事参加时，才能做出决定，表决实行一人一票制，赞成票数超过应到董事人数的半数为通过。

公司设立监事会，监事会由 5 人组成。监事会设主席 1 名，由市政府任命，每届任期 3 年，可以连任，监事会主席列席董事会会议；职工监事 2 名，由职工代表大会选举产生；其他监事由市政府国资管理部门派驻。公司监事会以财务监督为核心，对企业的财务活动以及董事、高级管理人员或企业负责人的经营管理行为进行监督。

公司设总经理 1 名，副总经理 2~3 名，由市政府任命。总经理对董事会负责，主要职责有，执行公司党委的决议、决定，主持公司的日常经营管理工作和组织实施董事会决议；组织制订和实施公司的经营计划和投资方案，拟定公司内部管理机构设置方案和内部管理制度、具体规章；以及聘任或者解聘除由董事会聘任或者解聘以外的其他管理人员。

² 截至报告出具日期，公司董事会成员 4 名，职工董事尚未选举产生。

2. 管理体制

公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

公司部门设立分为总部职能部门和内部运营机构。总部职能部门分为办公室、政治工作部、组织人事部、纪检监察室、审计室、财务管理部、资产管理部、经济运行部（安全生产监督管理办公室）、投资发展部、政策法规部等 10 个部门；内部运营机构为泾阳产业基建办公室。

财务管理方面，公司依据《会计法》《企业会计准则》《证券法》和《会计基础工作规范》等规定，制定了《公司内部审计项目管理办法》《公司所属生产经营企业财务管理暂行办法》《公司资产委托经营企业财务管理暂行办法》《公司内部所属企业拆借资金管理》以及《对外投资制度》等，建立了健全的企业内部财务管理办法，公司及其控股子公司依据制度下财务管理体制、资金预算管理、资产营运成本、控制及收益分配、信息管理和财务监督等方面规定开展财务管理工作。

投资管理方面，公司对投资的原则是符合国家产业政策；符合公司的发展战略、经营宗旨；确保投资的安全、完整，实现保值、增值；效益优先、防范风险。公司对外投资分为理财型投资和战略型投资。理财型投资是指公司以获取财务性收益为目的，将货币资金投资于各种金融资产，其主要方式包括：股票投资、债券投资、基金投资、银行和券商理财产品投资以及其他金融衍生产品的投资；战略型投资是指按照公司的发展规划，以实现战略性目标为目的，以资金、技术、知识产权、实物资产等对外进行投资，以获得被投资企业全部或部分经营控制权和收益分配权的投资行为。其主要方式包括：投资设立企业、投资其他企业、投资特定项目公司等。从项目的立项、论证、批准、实施到回收投资整个过程实施管理。

对子公司管理方面，公司按照《西安市市属企业重大事项报告制度暂行规定》对下属企业的重大事项行使股东权利。制定了《公司所属企业负责人经营业绩考核办法》和《正合物业各分（子）公司年度目标责任制考核暂行办法》等办法，就全资及控股企业负责人、正合物业各分（子）公司负责人的年度经营业绩考核、任期经营目标考核、薪酬及奖惩等进行了详细的规定。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入逐年增加，综合毛利率逐年小幅下降。公司主营业务收入主要来自陕鼓集团和标准集团。陕鼓集团营业收入受益于下游固定资产投资需求的增加，营业收入逐年增加；标准集团受下游服装行业景气度较低市场需求萎缩的影响收入逐年减少；其他业务收入表现较为稳定。

公司主营业务包括对授权国有资产的经营管理及资本运营；与资产整合有关的土地开发及房地产开发、销售和物业管理；项目咨询、信息咨询及管理咨询服务。公司合并范围的子公司中陕鼓集团及标准集团收入及利润贡献较大，对公司收入及毛利润贡献均超过 80%，其他子公司由于体量较小、经营业务类型较多且对公司收入及毛利润贡献不大。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增加，分别为 53.65 亿元、69.00 亿元和 96.57 亿元，年均复合增长 34.17%，主要系陕鼓集团产品销售收入增加所致。2017—2019 年，公司净利润逐年增长，分别为 2.06 亿元、3.13 亿元、3.45 亿元。2017—2019 年，公司主营业务占营业收入的比重分别为 94.48%、91.01%和 98.64%。

从收入构成来看，2017—2019 年，陕鼓集团产品销售收入逐年增加，年均复合增长 45.82%，主要系下游行业固定资产投资需求回升所致；陕鼓集团产品销售收入占公司营业收入的比重逐年上升，分别为 72.07%、73.88%和 85.14%。2017—2019 年，标准集团产品销售收入逐年减少，年均复合下

降 13.68%，主要系下游服装行业景气度下降，市场需求明显萎缩所致；标准集团产品销售收入占公司营业收入的比重逐年下降，分别为 14.39%、10.83%和 5.96%。2017—2019 年，其他业务收入逐年增加，包括工业产品销售收入、食品销售收入、租金收入、物业收入、医疗收入和其他收入等，其他业务收入在营业收入中占比较小，对公司营业收入影响不大。

表 1 2017—2019 年公司营业总收入、构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
陕鼓集团产品销售收入	38.67	72.07	21.14	50.98	73.88	21.86	82.22	85.14	19.80
标准集团产品销售收入	7.72	14.39	22.85	7.47	10.83	22.08	5.76	5.96	19.19
其他业务收入	7.26	13.54	23.18	10.55	15.29	25.10	8.59	8.90	29.94
合计	53.65	100.00	22.39	69.00	100.00	23.01	96.57	100.00	22.97

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2017—2019 年，陕鼓集团毛利率波动下降，分别为 21.14%、21.86%和 19.80%；标准集团毛利率逐年下降，分别为 22.85%、22.08%和 19.19%，主要系缝制设备销售收入下降而固定成本较高所致；其他业务占主营业务比例较小，对主营业务毛利率影响较小。受上述因素影响，2017—2019 年，公司综合毛利率逐年小幅下降，分别为 22.39%、23.01%和 22.97%。

2. 陕鼓动力

（1）陕鼓动力概况

近年来，陕鼓动力营业收入以能量转换设备为主，并依托设备制造向下游工业服务和能源基础设施运营业务拓展，对陕鼓动力营业收入形成有效补充，降低了宏观经济波动对其营业收入的影响。随着供给侧改革的推进，陕鼓动力订单金额持续增长，期末在手订单充足，为未来营业收入提供有力保障。陕鼓动力原材料采购价格存在波动，对生产成本控制造成一定压力。陕鼓动力货款账期较长，对营运资金形成了占用。

陕鼓动力系陕鼓集团的控股公司，是陕鼓集团的核心资产，公司通过陕鼓集团间接控股陕鼓动力。

陕鼓动力主要业务是为石油、化工、冶金、空分、电力、城建、环保、制药和国防等国民经济支柱产业提供透平机械系统问题解决方案及系统服务的制造商、集成商和服务商，形成了“能量转换设备制造、工业服务、能源基础设施运营”三大业务板块。

能量转换设备制造是陕鼓动力传统业务领域，主要产品包括轴流压缩机、离心压缩机、高炉鼓风机及能量回收透平 TRT、陕鼓汽轮机及各种组合机组。工业服务是陕鼓动力在原有设备业务基础上，向用户提供能量转换设备全生命周期健康管理、旋转机械过程监测及故障远程在线智能诊断、透平设备专用润滑油和全托式保运等业务，主要包括投资业务、金融服务、备品备件服务、设备单元维保运营、能量转换设备全生命周期健康管理服务、EPC 等。能源基础设施运营业务是陕鼓动力产业链的延伸和开展，包括分布式（可再生）能源智能一体化园区、水务一体化（污水处理）、热电联产、冷热电三联供、垃圾处理、生物质发电以及气体业务等。

（2）业务运营情况

目前陕鼓动力主要采取直销方式。在销售过程中，由销售人员负责，工程技术人员配合，与客户进行技术交流、合同洽谈与签订。客户根据合同的进展状况，按一定比例向陕鼓动力支付预付款、

进度款、提货款和质量保证金。陕鼓动力总的定价模式是：根据市场定价原则，参照行业平均价格水平确定产品销售价格。

从订单获取方面来看，陕鼓动力的下游主要为能源、石化、冶金、化工、环保和国防等国民经济的支柱产业，陕鼓动力产品定制化程度较高。2017—2019 年，能量转换装备制造板块订货量波动增加，主要系陕鼓动力通过设备产品更新换代提升市场竞争力使得下游客户进一步拓展所致；工业服务订货量波动减少，主要系下游需求减少所致；能源基础设施运营订货量逐年增加，主要系陕鼓动力布局“一带一路”海外沿线市场获取海外订单所致。截至 2019 年末，陕鼓动力拥有在手订单金额 172.80³亿元，为未来 1~2 年销售收入提供有力支持。

表 2 近年来陕鼓动力主要产品订货金额情况（单位：亿元、%）

指标	时间	能量转换装备制造		工业服务		能源基础设施运营	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
订货量 (销量)	2017 年	41.38	37.26	59.27	53.37	10.40	9.37
	2018 年	39.79	32.39	64.00	52.10	19.05	15.51
	2019 年	53.27	43.21	41.13	33.36	28.88	23.43

资料来源：公司提供

销售结算方面，陕鼓动力在签订合同后预收 30%的合同金额作为订金；在生产过程中根据备料、加工、制造进展收取合同金额的 30%作为进度款；发货前一般收取合同金额的 30%作为提货款，剩余 10%作为质保金，1 年后收回；但近年来下游行业受宏观经济下行压力影响较大，陕鼓动力对客户放宽信用账期，一般在发货后收取提货款。收入确认方面，陕鼓动力按照达到收入确认条件（销售方设备发货完毕且收到购买方的收货回执、工程或安装项目收到购买方签字盖章确认的项目竣工单或其他工作结算单等能够反映销售的商品、或提供的劳务的所有权和风险报酬已转移给采购方的有效纸质单据）方式确认收入。在确认收入后 180~540 天，由客户通过银行汇款或汇票的方式支付，账期一般为 220 天左右。

销售集中度方面，2017—2018 年，陕鼓动力前 5 大客户销售金额分别为 10.67 亿元、13.83 亿元和 17.52 亿元，占营业收入的比重分别为 26.97%、23.61%和 22.50%，集中度一般。

采购方面，陕鼓动力主要是“以产定采”的采购模式。陕鼓动力采购件主要分为外配套产品、原辅材料和外协加工件；其中，原材料主要为钢铁，外购件主要为产品配套的机电产品，外协件是应用于主机的外部协作生产的零部件。对于外配套产品的采购，陕鼓动力建立了成套技术协作网；配套件主要通过成在成套技术协作网的成员单位进行采购，通过批量招标、集中招标、日常招标的形式进行订货采购，与配套企业建立了长期、稳定的合作关系。对于原辅材料的采购，陕鼓动力采用“零库存”方式，即通过招标的方式，分别确定四家原材料和四家辅助材料供货单位作为长期供货单位。采购计划下达、物资配送、价格确定、结算方式等内容通过协议给予明确，日常采购按照计划形式下达，供货后付款结算。目前，陕鼓动力拥有合格供应商 210 多家。

采购价格方面，钢材采购价格随市场价格的波动而波动；外购件采购价格方面，对于标准配置型号的配套件由陕鼓动力招标委员会根据市场涨幅行情，定期通过招标形式，对其价格进行确定，在招标期间内，按招标价格采购定价；外购件中的非标准的配套件，结合具体项目的选型招标定价，不具备陕鼓动力招标条件的项目，通过比价方式定出合理的采购价格；陕鼓动力对于外协件的定价

³ 在手订单金额为含税金额，税率按 13%计算，不含锁定价格合同。

主要采用成本加成法，按照陕鼓动力内部同类加工程度的加工成本为标准，根据加工复杂程度，在此基础上加上一定利润（通常为 5%），确定外协件的价格。

采购金额方面，2017—2019 年，随着陕鼓动力订货量的增长，原材料采购金额逐年增长，分别为 27.88 亿元、46.76 亿元和 62.14 亿元。

采购结算方面，陕鼓动力采用预付货款的方式付款，支付方式一般为银行汇款或汇票。

采购集中度方面，2017—2019 年，陕鼓动力前 5 大供应商采购金额分别为 5.85 亿元、7.95 亿元和 10.07 亿元，占当期采购金额的比重分别为 22.44%、20.98%和 17.00%，集中度较低。

生产方面，陕鼓动力总体上是按照合同订单，采用单件、小批量、多品种的生产制造模式。近年来，陕鼓动力通过制造结构优化、工艺流程再造、组织方式转变、强化核心部件制造能力等工作，形成了归类并批组织、社会化专业协作制造的生产制造组织模式。产量方面，2017—2019 年，陕鼓动力产品均为定制化产品，且产品金额较高，产量随订货量的波动而有所波动，但整体订货金额呈逐年增长趋势。

表 3 近年来陕鼓动力主要产品产销情况

年份		2017 年	2018 年	2019 年
能量转换设备	生产量			
	轴流压缩机（单位：台套）	47	59	78
	离心压缩机（单位：台套）	62	51	48
	空分用压缩机（单位：台套）	11	19	13
	工业流程能量回收透平装置（单位：台套）	18	29	39
	鼓风机组（单位：台套）	111	124	127
	销售量			
	轴流压缩机（单位：台套）	55	57	60
	离心压缩机（单位：台套）	66	52	62
	空分用压缩机（单位：台套）	10	20	15
	工业流程能量回收透平装置（单位：台套）	19	22	35
	透平鼓风机组（单位：台套）	110	126	128
工业服务板块	备件服务（单位：个）	617	503	591
	检维修及远程在线服务（单位：个）	599	566	639
	节能服务（单位：个）	48	64	72
能源基础设施运营业务	已拥有合同供气量（Nm ³ /h）	475,500.00	509,500.00	599,500.00
	已运营合同供气量（Nm ³ /h）	246,500.00	376,500.00	419,500.00

资料来源：陕鼓动力年报

陕鼓动力产品金额较高，生产周期较长，一般从“订货合同签订-投入生产-验收确认收入”的周期通常在 1~3 年左右；其中能量转换设备生产周期在 180~260 天不等；工业服务业务生产周期一般在 2 年左右，大型重点项目周期约为 2~3 年；能源基础设施运营建设周期约为 2~3 年，运营周期约为 10~20 年。

3. 标准股份

近年来，受下游服装行业景气度下降，市场需求明显萎缩的影响，标准股和营业收入波动下降。由于高端缝纫机实现批量销售，标准股份产品结构有所优化，销售均价和营业收入均呈波动增长态势，但盈利能力仍有待提升。

标准股份系标准集团的控股公司，是标准集团的核心资产，公司通过标准集团间接控股标准股份。

标准股份主要经营系列工业缝纫机，特种工业缝纫机，机电一体化产品，机械设备的研制、开发、生产及销售，高新技术产业的投资开发，信息咨询服务等。目前标准股份运营“标准”“威腾”“海菱”三大缝制设备品牌，从事缝制设备研究开发、生产制造及市场运营。在中国和德国拥有两大研发团队，在西安、苏州、上海有三大生产基地，为标准股份的产品运营提供保证。2017—2019年，标准股份营业收入波动减少，分别为7.04亿元、7.47亿元和5.42亿元，下游服装行业景气度下降，市场需求明显萎缩所致。2017—2019年，标准股份扣除非经常性损益的净利润分别为-4,123.75万元、-7,096.61万元和-18,557.66万元，主营业务亏损规模在2019年有所扩大。

采购方面，由计划部门统一负责对外采购工作，保证标准股份生产经营工作的正常进行。计划部门根据销售预测及生产计划确定最佳原材料、零部件等物料的采购计划，通过采购订单管理、采购付款管理，合理控制采购库存，降低资金占用。2017—2019年，标准股份前5名供应商采购金额占当年采购金额的比重分别为21.27%、30.52%和33.08%，集中度逐年上升。

生产方面，标准股份在三大生产基地生产不同大类不同品牌的产品。根据专业化分工的不同，西安生产基地主要生产“标准”品牌面向服装领域的产品以及“威腾”品牌面向高端汽车、服饰等厚料领域的产品，苏州生产基地主要生产“标准”品牌面向箱包、家具领域等厚料领域的产品，上海生产基地主要生产“海菱”品牌面向汽车座椅、家具等厚料领域的产品。2017—2019年，标准股份产量逐年减少，分别为241,160台、230,775台和171,625台。

销售方面，标准股份主要采取经销商分销的销售模式，由欧洲、西安、苏州、上海四个营销团队销售标准股份的产品，各个营销团队根据产品、品牌、服务的领域、国内外形成各自的销售重点，为拓宽领域不同层次的客户提供服务。2017年，标准股份智能平缝系列、新型电脑双针、包缝、厚料领域直驱高台自动剪线全面上市，实现批量销售，完成市场切换，得到客户广泛认可；“威腾”GC5000系列全年在欧美市场实现销量大幅增长。2018年标准股份上市智能化领域的新一代平缝机，形成高、中、低三个层次的主力产品结构，使标准股份在服饰领域的差异化竞争更具适应性。最新一代直驱自动剪线三同步机型研发成功，其控制系统技术达到国际领先厚料机品牌同一水平；行业首创三倍旋梭厚料工业缝纫机，客户认可度较高。标准股份欧洲市场上推出以旋转机头模板机为基础的自动缝制单元，辅助机械臂缝制单元实现样机试制。2017—2019年，标准股份工业缝纫机销量逐年减少，分别为254,441台、236,342台和175,760台；受益于高端产品销量的增加，销售均价波动增长，分别为2,729.99元/台、2,774.20元/台和3,050.97元/台。销售集中度方面，2017—2019年，标准股份前5大客户销售金额占当年销售金额的比重分别为21.27%、13.55%和16.67%，集中度较低。

4. 经营效率

近年来，公司整体经营效率一般。

2017—2019年，应收账款周转次数逐年上升，分别为1.26次、1.53次和1.90次，存货周转次数逐年上升，分别为1.44次、1.54次和1.91次，总资产周转次数逐年上升，分别为0.22次、0.26次和0.33次，公司经营效率一般。

5. 经营关注

(1) 陕鼓动力业绩受宏观经济波动影响较大

2012年以来,宏观经济下行压力加大,下游需求减弱、产能过剩和新增重大装备投资增速放缓,受此影响,陕鼓动力订单金额受此影响而不断下降,营业收入波动下降。未来若宏观经济下行压力进一步加大,或下游企业景气度波动,陕鼓动力在订单获取上将存在一定压力。

(2) 陕鼓动力钢材价格波动对成本控制造成一定压力

钢材是陕鼓动力主要产品及外购件、外协件的主要原材料,钢材价格的波动将直接影响陕鼓动力的经营成本;由于陕鼓动力采取订单销售方式,以及市场竞争方面的原因,产品价格调整滞后于钢材价格变动,对陕鼓动力盈利能力造成一定不确定性。

(3) 标准股份盈利能力较弱

标准股份主要产品缝制设备是为服装业和纺织业配套的生产设备,近年来,服装业和纺织业的发展较为缓慢,下游需求较弱,标准股份营业收入波动下降;2017—2019年,标准股份扣除非经常性损益的净利润持续亏损,盈利能力很弱。

(4) 陕鼓动力货款结算周期长,对运营资金形成占用

陕鼓动力主要设备产品生产周期较长且金额较大,设备完工后到收到设备尾款的账期一般为220天左右,对运营资金形成占用。

6. 未来发展

公司基于现有业务情况制定了符合自身定位发展计划。

公司作为西安市工业领域的国有资本投资运营平台,将以推进区域工业产业结构调整和转型升级、扩大工业经济发展规模、提升工业国有资本投资运营效益为主要目标,着力构建“四个平台”,即:“国资国企改革推进平台”“引导投资,优化结构运作平台”“股权投资、资本运作的市场化操作平台”“国有资产管理经营平台”。

公司对授权范围内的国有资本行使出资人职责,承担保值增值责任。以弥补工业短板,促进工业发展为己任,围绕市政府战略布局和市场化产业需求,通过产业投资和资本运营的两轮驱动,推动国有资本并引导其他社会资本向高新技术产业、先进装备制造业和战略性新兴产业等重要行业集中。主要规划为:

在实体产业的投资经营管理方面,将公司现有产业和未来新增产业投资项目的经营管理作为一个主要业务板块,在保证国有资产完整、保值增值的前提下,运用多种途径和方法盘活存量、引入增量,支持产业做优、做强、做大。按照我市产业发展规划,结合“一带一路”发展战略,积极寻求战略性新兴产业项目及高科技项目,促进产业结构调整,打造新的经济增长点。

在产业金融和资本运作方面,积极构建资本运营和产业金融业务板块,充分利用基金工具、股权投资、战略并购、杠杆收购等多种资本运营方式,创新优化国有资本投融资模式,探索资本运作的有效方式和平台,实现工业实体产业链条的延伸和工业产业的合理布局;充分利用现有上市公司平台,并积极培育企业上市,提升企业在资本市场上融资与再融资能力;加强与金融机构的战略合作,充分运用各种金融手段和工具,实现产融结合,拓宽融资渠道,降低融资成本,推动产业发展。

在工业地产及产业园区建设运营方面,从推进区域工业经济发展的职责和使命出发,充分利用公司在工业园区建设、管理方面的既有经验和现有资源优势,加大工业园区、创新科技园区、产业孵化园区及其基础配套设施投入和建设力度,并根据全市工业经济发展总体规划和布局,积极参与政府重大工业项目和市、区县工业园区、创新科技园区、产业孵化园区建设、管理和运营。

在非经营性资产管理和经营板块方面,作为公司传统管理职能和业务领域,非经营性资产的管理有其特定的历史背景和政策成因。随着国有资本投资运营公司改革试点的实施和深入,作为公司

主要业务板块之一，充分发挥西安正合物业公司的平台作用，完善其法人治理结构和组织体系，实行独立运行、独立核算，继续做好相关服务、管理和经营工作，并逐步向市场化物业服务企业转型。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年连审审计报告经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留审计意见

公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定（统称“企业会计准则”）编制，按照中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2014 年修订）披露有关财务信息。

从合并范围变化来看，截至 2018 年末，公司合并范围较 2017 年末无变化。截至 2019 年末，公司合并范围新增子公司 5 家，主要为根据西安市国资委文件划转的国有企业。整体看，公司合并范围有所变化，但变动涉及的子公司规模相对较小，对整体财务数据的可比性影响不大。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 308.10 亿元，负债合计 194.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）113.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益 78.76 亿元。2019 年，公司实现营业收入 96.57 亿元，净利润（含少数股东损益）3.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 36.38 亿元。

2. 资产质量

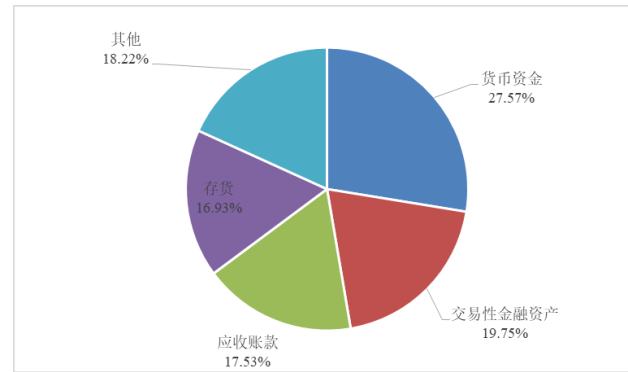
近年来，公司资产总额有所增长，流动资产中货币资金和交易性金融资产规模较大，存货和应收账款占比较高，对公司营运资金形成一定占用；非流动资产以其他权益工具投资、固定资产和无形资产为主。资产受限比例低，公司整体资产质量较好。

2017—2019 年，公司合并资产总额逐年增加，年均复合增长 10.48%。截至 2019 年末，公司合并资产总额 308.10 亿元，较年初增长 8.18%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 73.22%，非流动资产占 26.78%，公司资产以流动资产为主。

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产逐年增加，年均复合增长 12.77%。截至 2019 年末，公司流动资产 225.61 亿元，较年初增长 12.52%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 27.57%）、交易性金融资产（占 19.75%）、应收账款（占 17.53%）和存货（占 16.93%）构成。

图 2 截至 2019 年末公司流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

2017—2019年，公司货币资金逐年增加，年均复合增长62.76%。截至2019年末，公司货币资金62.19亿元，较年初增长127.20%，主要系陕鼓动力实施资金增值方案使得银行存款增加所致。货币资金中有6.47亿元受限资金，受限比例为10.40%，主要为借款和汇票保证金，受限比例一般。

2017—2019年，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长23.44倍，主要系会计准则变更，理财产品重分类划入所致。截至2019年末，公司交易性金融资产44.56亿元，较年初下降15.71%，主要系部分理财产品到期赎回所致。公司交易性金融资产以理财产品为主（占99.62%）

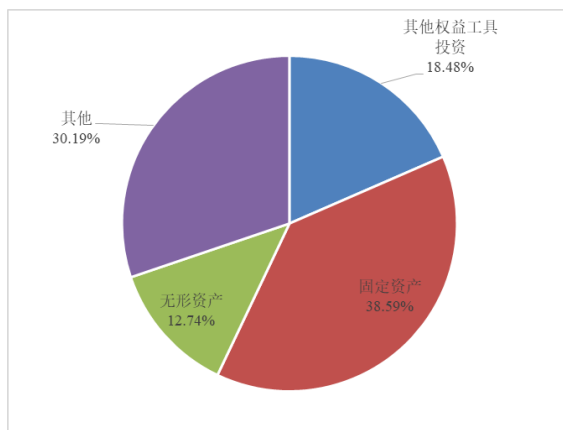
2017—2019年，公司应收账款逐年增加，年均复合增长15.86%。截至2019年末，公司应收账款39.54亿元，较年初增长22.64%，主要系陕鼓动力订单增加所致。公司应收账款中按账龄分析法计提坏账准备的余额54.48亿元（占99.02%），1年以内的占比56.30%、1~2年的占比16.48%，2~3年的占比7.99%，3年以上的占比19.23%，账龄较长。从集中度来看，公司应收账款金额前五名债务人欠款余额合计8.27亿元，占应收账款余额的15.03%，集中度一般。截至2019年末，公司应收账款计提坏账准备15.48亿元，计提比例28.14%，计提较为充分。

2017—2019年，公司存货逐年增长，年均复合增长15.46%，主要系陕鼓动力订单金额逐年增加所致。截至2019年末，公司存货38.20亿元，较年初增长10.60%。存货主要由库存商品（占58.90%）、自制半成品及在产品（占20.97%）、原材料（占9.26%）和其他（占10.75%）构成，累计计提跌价准备3.96亿元。

（2）非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长4.85%。截至2019年末，公司非流动资产82.50亿元，较年初下降2.13%，较年初变化不大。公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占18.48%）、固定资产（占38.59%）和无形资产（占12.74%）构成。

图3 截至2019年末公司非流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

截至2017年末，公司无其他权益工具投资。截至2019年末，公司其他权益工具投资15.24亿元，较年初增长12.71%，主要系陕鼓集团追加对山西信恒翔股权投资合伙企业(有限合伙)⁴的投资所致。

2017—2019年，公司固定资产逐年增加，年均复合增长13.84%，主要系陕鼓动力机器设备增加所致。截至2019年末，公司固定资产31.84亿元，较年初增长0.46%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占42.39%）和机器设备（占52.28%）构成，累计计提折旧29.16亿元；固定资产成新率52.77%，成新率较低。

2017—2019年，公司无形资产逐年增加，年均复合增长3.82%。截至2019年末，公司无形资产10.51亿元，较年初增长1.96%。公司无形资产主要由土地使用权（占87.29%）和特许（占14.15%）构成，累计计提2.37亿元，未计提减值准备。

截至2019年末，公司资产负债中受限资产账面价值20.38亿元，占资产比重为1.68%，受限比例低。

表4 截至2019年末公司资产受限情况（单位：万元、%）

类别	账面价值	资产受限原因	占资产总额比例
货币资金	51,765.53	保证金、职工售房款专款等	1.68
应收票据	51,887.83	银行承兑汇票质押	1.68
固定资产	100,257.86	抵押借款	3.25
无形资产	2,248.63	抵押借款	0.07
合计	203,759.84	--	1.68

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

近年来，公司负债逐年增加，以流动负债为主；公司整体债务负担较轻，以短期债务为主，债务结构有待调整。

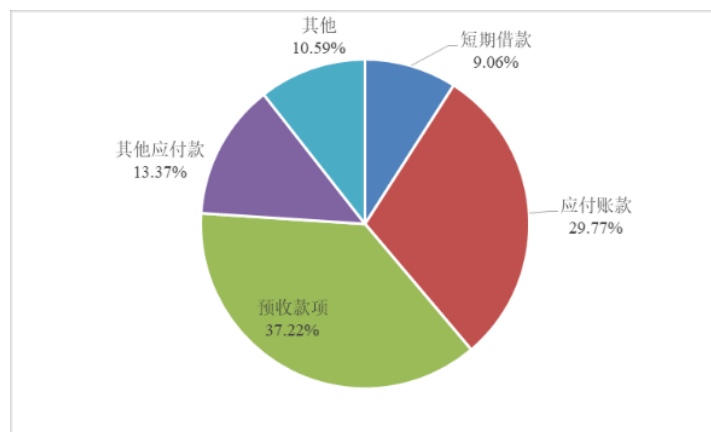
2017—2019年，公司负债总额逐年增加，年均复合增长15.25%。截至2019年末，公司负债总额194.60亿元，较年初增长12.57%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占83.54%，非流动负债占16.46%，公司负债以流动负债为主。

2017—2019年，公司流动负债逐年增加，年均复合增长17.58%。截至2019年末，公司流动负债162.56亿元，较年初增长16.25%，主要系应付账款和预收账款增加所致。公司流动负债主要由短

⁴山西信恒翔股权投资合伙企业（有限合伙）主营业务为对非上市企业的股权、上市公司非公开发行的股权等非公开交易的股权投资及相关咨询服务。

期借款（占 9.06%）、应付账款（占 29.77%）、预收款项（占 37.22%）和其他应付款（占 13.37%）构成。

图 4 截至 2019 年末公司流动负债构成情况



数据来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 51.78%。截至 2019 年末，公司短期借款 14.73 亿元，较年初增长 318.57%，主要系陕鼓动力气体运营业务初期固定资产投资对外部融资需求较大所致。公司短期借款以信用借款（占 43.72%）和抵押借款（占 55.50%）为主。

2017—2019 年，公司应付账款逐年增加，年均复合增长 9.94%。截至 2019 年末，公司应付账款 48.39 亿元，较年初增长 14.28%，主要系陕鼓动力原材料采购量增加所致。从账龄来看，1 年以内占比 64.23%，1~2 年占比 20.52%，其他为 2 年以上，账龄较差。

2017—2019 年，公司预收款项逐年增加，年均复合增长 25.82%，主要系陕鼓动力订货量增加，预收货款增加所致。截至 2019 年末，公司预收款项 60.51 亿元，较年初增长 9.10%。公司预收账款以 1 年以内（占 69.21%）为主。

2017—2019 年，公司其他应付款逐年增加，年均复合增长 14.31%。截至 2019 年末，公司其他应付款 21.73 亿元，较年初增长 17.53%，主要系公司新增小区房屋及车位订金和子公司限制性股票回购义务所致。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 5.25%。截至 2019 年末，公司非流动负债 32.04 亿元，较年初下降 3.01%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 13.51%）、专项应付款（占 13.41%）和预计负债（占 47.39%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 15.26%。截至 2019 年末，公司长期借款 4.33 亿元，较年初下降 11.61%，主要系一年内到期的长期借款转入流动负债所致；长期借款主要由质押借款（占 95.68%）构成。质押借款系陕鼓动力子公司陕鼓动力（香港）有限公司以 4.20 亿元存单做质押借入星展银行的长期借款，借款期限为 2018 年 6 月至 2021 年 6 月，公司实际集中偿付压力较小。

2017—2019 年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 38.30%，其中 2018 年较上年增长 97.97%，主要系公司土地出让金返还增加 2.03 亿元所致。截至 2019 年末，公司专项应付款 4.15 亿元，较年初下降 3.38%，主要系“三供一业”资金减少所致。主要由“三供一业”资金（占 36.79%）和土地出让金返还（占 48.98%）构成。

2017—2019 年，公司预计负债较为稳定，年均复合下降 0.73%。截至 2019 年末，公司预计负债

15.18 亿元，较年初下降 0.46%，主要为企业改制预计要发生职工代管、安置、搬迁成本。

债务方面，2017—2019 年，公司全部债务逐年增加，年均复合增长 23.78%。截至 2019 年末，公司全部债务 29.64 亿元，较年初增长 32.41%，主要系短期借款增加所致。其中，短期债务占 85.39%，长期债务占 14.61%，以短期债务为主。2017—2019 年，公司资产负债率逐年上升，分别为 58.04%、60.70%和 63.16%；全部债务资本化比率逐年上升，分别为 15.44%、16.67%和 20.71%；长期债务资本化比率波动上升，分别为 2.98%、4.19%和 3.67%。公司债务负担较轻。

（2）所有者权益

近年来，公司所有者权益规模逐年小幅增长，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 3.51%。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 113.51 亿元，较年初增长 1.42%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 69.38%，少数股东权益占比为 30.62%。归属于母公司所有者权益 78.76 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 19.68%、40.54%、1.84%和 36.55%。少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入逐年增长，期间费用和资产减值损失对利润存在侵蚀，投资收益和营业外收入对利润贡献较大，整体盈利能力有待提升。

2017—2019 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 34.17%，主要系陕鼓动力收入增加所致。公司营业成本连续增长，年均复合增长 35.02%，与营业收入变动幅度一致。2017—2019 年，公司净利润分别为 2.06 亿元、3.13 亿元、3.45 亿元，年均复合增长 29.37%，其中归属于母公司所有者的净利润分别为 0.99 亿元、1.24 亿元和 1.26 亿元。

期间费用方面，2017—2019 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 2.97%。2019 年，公司期间费用总额为 16.37 亿元，较上年增长 19.90%，主要系管理费用和研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 21.94%、61.65%、20.43%和-4.02%，以管理费用为主。其中，销售费用为 3.59 亿元，较上年增长 6.10%，主要系职工薪酬和仓储运输费增加所致；管理费用为 10.09 亿元，较上年增长 19.81%，主要系职工薪酬、差旅费和修理费增加所致；研发费用为 3.35 亿元，较上年增长 94.45%，主要系试制费增加所致；财务费用为-0.66 亿元，主要系利息收入大幅增加所致。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 28.79%、19.79%和 16.96%，公司费用控制能力逐年提升。

2017—2019 年，公司投资收益逐年减少，分别为 8.61 亿元、4.11 亿元和 3.59 亿元，其中 2017 年金额较大，主要为陕鼓集团转让所持达刚路机（300103.SZ）的 6,341.43 万股股份所致；公司投资收益主要为交易性金融资产在持有期间的投资收益和其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入；占营业利润的比重分别为 382.03%、99.32%和 78.53%，投资收益对利润贡献较大。2017—2019 年，公司资产减值损失逐年减少，分别为 2.22 亿元、1.71 亿元和 1.26 亿元，对利润存在侵蚀。2017—2019 年，公司营业外收入波动减少，年均复合下降 6.68%，分别为 1.26 亿元、0.90 亿元和 1.10 亿元，主要由政府补助利得、其他利得（包括收到的经济补偿收入、违约金收入、罚没收入等）和债务重组利得等组成；公司营业外收入占当期利润总额的比例分别为 36.88%、18.60%和 20.37%，公司利润对营业外收入依赖程度有所下降。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率波动下降，分别为 20.27%、21.35%和 19.88%。

2017—2019年，公司总资本收益率逐年上升，分别为1.93%、2.70%和2.83%；总资产报酬率逐年上升，分别为1.54%、1.95%和1.98%；净资产收益率逐年上升，分别为1.96%、2.88%和3.06%。公司盈利能力有待提升。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流状况有所改善，由净流出转为净流入，但收入实现质量有待提升。公司投资活动主要为买卖理财产品行为，对外部筹资需求不大。

从经营活动来看，近年来，随着陕鼓动力订单金额的增加，经营活动现金流入及流出规模均有所增长。2017—2019年，公司经营活动现金流入量逐年增加，分别为58.56亿元、79.16亿元和93.19亿元，年均复合增长26.15%。2017—2019年，公司经营活动现金流出量逐年增加，分别为62.49亿元、80.03亿元和86.31亿元，年均复合增长17.53%。受上述因素影响，2017—2019年，公司经营活动现金净额由净流出转为净流入，分别为-3.93亿元、-0.87亿元和6.87亿元。从收入实现质量来看，2017—2019年，公司现金收入比分别为78.54%、92.38%和84.02%，波动上升，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，受理财产品的时间性差异的影响，公司投资活动现金流入和流出规模均有所波动。2017—2019年，公司投资活动现金流入量波动减少，分别为194.62亿元、219.68亿元和187.04亿元，年均复合下降1.97%，主要系收回理财产品的金额波动所致。2017—2019年，公司投资活动现金流出量波动减少，分别为192.84亿元、219.34亿元和165.01亿元，年均复合下降7.50%，其中2019年大幅减少，主要系陕鼓动力考虑利率下行趋势，基于金融市场风险调整投资策略，购买大额存单提前锁定三年高收益，使2018年基数较高所致。受上述因素影响，2017—2019年，公司投资活动现金净额波动增加，分别为1.77亿元、0.34亿元和22.03亿元，年均复合增长252.54%。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量逐年增加，分别为3.65亿元、7.49亿元和16.29亿元，年均复合增长111.37%，主要系陕鼓动力借款增加所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出量逐年增加，分别为2.34亿元、7.85亿元和8.91亿元，年均复合增长95.29%，主要系偿还到期借款所支付的现金增加所致。受上述因素影响，2017—2019年，公司筹资活动现金净额波动增加，分别为1.31亿元、-0.36亿元和7.37亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率逐年下降，分别为1.51倍、1.43倍和1.39倍；速动比率逐年下降，分别为1.26倍、1.19倍和1.15倍。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2017—2019年，公司现金短期债务比波动上升，分别为2.22倍、5.53倍和4.93倍，波动上升，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA逐年增长，分别为6.66亿元、8.94亿元和9.77亿元。2019年，公司EBITDA为9.77亿元，较上年增长9.24%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占35.68%）、利润总额（占55.20%）构成。2017—2019年，公司EBITDA利息倍数分别为20.37倍、21.91倍和20.73倍，波动上升，EBITDA对利息的覆盖程度高。2017—2019年，公司EBITDA全部债务比分别为0.34倍、0.40倍和0.33倍，波动下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

公司与各家银行合作关系紧密，截至2019年末，公司合并口径共获得银行授信203.07亿元，尚未

使用的额度约为165.13亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司控股两家上市公司，具备直接融资渠道。

截至2019年末，公司重大未决诉讼3起，涉诉金额合计9,624万元，占资产总额的比重为0.31%，对公司影响不大。

表5 截至2019年末公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

序号	原告	被告	诉讼事项内容摘要	涉诉金额	进展
1	西安机床电器厂	西安西格玛消防科技股份有限公司/西安中联机床电器有限公司	股权纠纷。解除中联机床电器有限公司股东资格，支付职工安置费用损失。	3,025	2019年10月22日开庭审理，未判决，截至2020年3月31日尚未判决
2	西安中联机床电器有限公司	西安机床电器厂/西安工业投资集团有限公司	返还侵占资产，支付资产占有使用费。	3,358	2019年10月22日开庭审理，截至2020年3月31日尚未判决。
3	河南骏化发展股份有限公司	杭州汽轮机股份有限公司/西安陕鼓动力股份有限公司	合同纠纷。要求被告赔偿因汽轮机调速机首级一叶片断裂，在20天修复期间造成的合成氨生产线停产损失。	3,241	一审判决后，陕鼓提起上诉要求，2019年9月30日，二审被河南省高院受理，2019年10月25日开庭审理。截至2020年3月31日尚未判决。
合计				9,624	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年末，公司无对外担保事项。

根据企业提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1061011300058580R），截至2020年4月28日，公司无未结清的关注类、不良类贷款信息记录；已结清债务中，关注类贷款1笔，主要系贷款银行陕西省农村信用合作社联合社内部账务划转延误原因导致，目前公司已全部结清。公司过往债务履约情况良好。

7. 公司本部财务分析

截至2019年末，公司本部资产以非流动资产为主，非流动资产中其他权益投资工具和其他非流动金融资产占比较高，资产流动性尚可；公司本部资产负债率较高，但无有息债务，所有者权益稳定性较高。2019年，公司本部作为投资管理平台，营业收入规模较小，利润主要依赖于投资收益和营业外收入；经营活动现金流呈净流入状态。

截至2019年末，公司本部资产总额49.53亿元，较年初增长1.34%，较年初变化不大。其中，流动资产19.07亿元（占38.51%），非流动资产30.46亿元（占61.49%），以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占15.50%）和其他应收款（占84.50%）构成，非流动资产主要由其他权益投资工具（占45.65%）、其他非流动金融资产（占18.99%）和固定资产（占15.49%）构成。截至2019年末，公司本部货币资金为2.96亿元。

截至2019年末，公司本部负债总额29.28亿元，较年初下降1.24%。其中，流动负债3.30亿元（占11.26%），非流动负债25.98亿元（占88.74%），以非流动负债为主。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占99.43%）构成，非流动负债主要由长期应付款（占71.50%）和预计负债（占28.50%）构成。截至2019年末，公司本部资产负债率为59.11%，较2018年下降1.54个百分点。截至2019年末，公司本部无有息债务。

截至2019年末，公司本部所有者权益为20.25亿元，较年初增长5.31%，主要系未分配利润增

加所致。其中，实收资本为 15.50 亿元（占 76.51%）、资本公积合计 1.59 亿元（占 7.87%）、未分配利润合计 2.72 亿元（占 13.41%）、盈余公积合计 0.45 亿元（占 2.20%），所有者权益稳定性较高。

2019 年，公司本部营业收入为 0.12 亿元，投资收益 0.64 亿元，营业外收入 0.51 亿元，净利润为 0.90 亿元。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额 0.57 亿元，投资活动产生的现金流量净额 0.67 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 -0.26 亿元。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年末，公司债务总额为 29.64 亿元，本期拟发行公司债券规模为 8.00 亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发债额度较大。本期债券发行后，公司负债水平将有所提高。

以 2019 年末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 63.16%、20.71% 和 3.67% 上升至 64.09%、24.90% 和 9.80%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

2. 本期公司债偿还能力分析

以 2019 年的财务数据为基础，从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 9.77 亿元，为本期债券发行额度（8.00 亿元）的 1.22 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 93.19 亿元，为本期债券发行额度（8.00 亿元）的 11.65 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司经营规模、资产质量、股东背景及政府支持等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

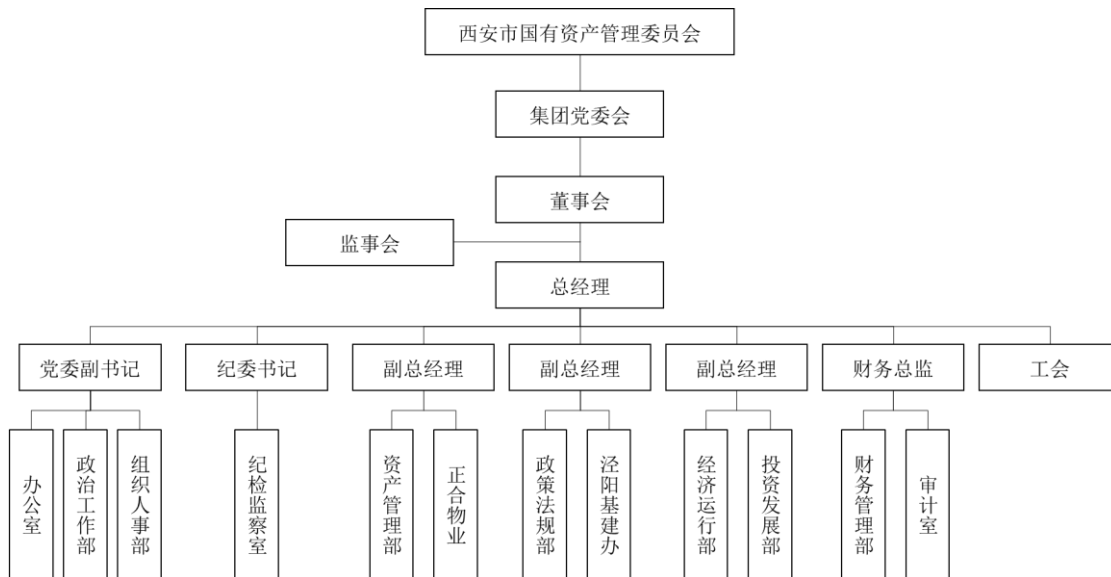
九、综合评价

公司作为西安市政府授权的国有资产经营管理机构，在股东背景、经营规模、资产质量等方面具有的综合竞争优势。近年来，公司资产和收入规模逐年增长，整体债务负担较轻，经营活动现金流状况逐年改善。同时，联合评级也关注到公司整体盈利能力有待提升、子公司数量众多且行业多元对公司管理提出挑战等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司对不良资产的处置与股权管理业务的逐渐开展，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年末西安工业投资集团有限公司 组织结构图



附件 2 西安工业投资集团有限公司 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	252.44	284.80	308.10
所有者权益 (亿元)	105.93	111.92	113.51
短期债务 (亿元)	16.09	17.49	25.31
长期债务 (亿元)	3.26	4.90	4.33
全部债务 (亿元)	19.35	22.39	29.64
营业收入 (亿元)	53.65	69.00	96.57
净利润 (亿元)	2.06	3.13	3.45
EBITDA (亿元)	6.66	8.94	9.77
经营性净现金流 (亿元)	-3.93	-0.87	6.87
应收账款周转次数 (次)	1.26	1.53	1.90
存货周转次数 (次)	1.44	1.54	1.91
总资产周转次数 (次)	0.22	0.26	0.33
现金收入比率 (%)	78.54	92.38	84.02
总资本收益率 (%)	1.93	2.70	2.83
总资产报酬率 (%)	1.54	1.95	1.98
净资产收益率 (%)	1.96	2.88	3.06
营业利润率 (%)	20.27	21.35	19.88
费用收入比 (%)	28.79	19.79	16.96
资产负债率 (%)	58.04	60.70	63.16
全部债务资本化比率 (%)	15.44	16.67	20.71
长期债务资本化比率 (%)	2.98	4.19	3.67
EBITDA 利息倍数 (倍)	20.37	21.91	20.73
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.34	0.40	0.33
流动比率 (倍)	1.51	1.43	1.39
速动比率 (倍)	1.26	1.19	1.15
现金短期债务比 (倍)	2.22	5.55	4.93
经营现金流流动负债比率 (%)	-3.34	-0.62	4.23
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.83	1.12	1.22

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径，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；2. 除特别说明外，均指人民币

附件 3 西安工业投资集团有限公司 控股子公司 2019 年度主要财务情况

(单位: 万元)

序号	公司名称	总资产	总负债	所有者权益	营业收入	净利润
1	陕西鼓风机(集团)有限公司	2,496,819.55	1,522,328.68	974,490.87	828,023.35	48,498.39
2	中国标准工业集团有限公司	248,185.81	58,062.20	190,123.61	58,511.02	-14,153.71
3	西安正合再生能源有限责任公司	13,210.37	215.39	12,994.98	-	-5.08
4	西安市西无二电子信息集团有限公司	26,598.52	24,837.09	1,761.43	20,384.18	616.63
5	西安海红轴承有限公司	6,298.29	4,191.94	2,106.35	1,883.27	-760.97
6	西安太阳食品集团公司	10,065.40	38,385.48	-28,320.08	14,934.04	123.06
7	陕西重型机械制造有限公司	25,277.01	24,289.60	987.40	13,684.96	-82.92
8	西桥重工有限公司	3,526.70	481.40	3,045.30	1,024.29	45.34
9	西安正合物业管理有限公司	63,732.15	80,590.03	-16,857.88	15,146.26	-458.00
10	西安福泰实业总公司	3,243.47	13,375.07	-10,131.60	19.42	-135.09
11	西安化工机械厂	1,981.86	7,009.25	-5,027.39	-	-6.49
12	陕西省高陵磷肥厂	618.18	3,683.65	-3,065.47	46.32	29.99
13	中国标准缝纫机公司兴平缝纫机厂	326.58	7,997.64	-7,671.06	27.38	-94.91
14	陕西省光华橡胶厂	2,015.95	11,319.74	-9,303.79	101.48	-36.76
15	西安大方实业总公司	414.72	2,990.69	-2,575.97	180.15	30.86
16	西安汽车工业公司	2,291.55	3,452.27	-1,160.71	245.01	3.22
17	西安第四制药厂	975.34	6,481.13	-5,505.79	21.14	-11.68
18	西安光学测量仪器厂	1,527.21	5,245.16	-3,717.95	114.93	-43.85
19	西安造纸网总厂	1,128.55	13,142.12	-12,013.57	-	6.54
20	西安红华仪器厂	5,074.53	11,504.52	-6,429.99	1,829.68	268.53
21	西安市机床工具工业公司	317.10	1,814.74	-1,497.64	49.47	-12.92
22	西安市日用化学工业公司	11,473.27	8,652.12	2,821.15	1,564.53	156.55
23	西安照明电器工业公司	2,399.30	30,042.77	-27,643.46	263.22	101.53
24	西安宇通汽车配件厂	3,635.99	6,107.67	-2,471.68	462.00	21.62
25	西安唐华轻工机电总厂	4,421.77	4,952.62	-530.84	69.58	-164.43
26	陕西西资置业有限公司	97.44	30.40	67.03	57.06	-4.80
27	西安唐华科技投资有限公司	2,002.69	14.32	1,988.36	170.24	57.83
28	西安铝制品厂	2,260.17	5,678.27	-3,418.10	-	-1.52
29	西安光华食品厂	-	2,198.83	-2,198.83	-	-
30	西安淀粉厂	822.55	15,562.67	-14,740.12	-	-
31	西安起重机械厂	397.28	10,759.67	-10,362.39	0.04	-164.55
32	西安锅炉总厂	5,490.79	24,094.15	-18,603.36	-	-
33	陕西第一针织有限责任公司	2,536.16	7,985.30	-5,449.15	-	-93.81
34	西安机床电器厂	400.00	1,872.00	-1,472.00	77.85	5.31
35	西安内燃机配件厂	1,164.99	12,696.71	-11,531.72	-	-1,734.16
36	西安市水泥制管厂	730.11	13,262.91	-12,532.81	-	-6.01
37	西安机床厂	1,244.94	15,145.13	-13,900.19	-	-36.90
38	西安保温瓶厂	6,664.17	17,099.26	-10,435.08	-	0.00
39	国营第一钟表机械厂	4,070.39	9,242.62	-5,172.23	259.08	-6.75
40	西安电梯厂	6,084.48	6,971.19	-886.71	238.03	-86.14

序号	公司名称	总资产	总负债	所有者权益	营业收入	净利润
41	西安电器开关厂	68.48	13,878.54	-13,810.06	-	-
42	西安华夏建筑材料总厂	9,952.70	3,076.18	6,876.52	-	-39.13
43	西安铜材厂	1,045.84	3,799.57	-2,753.74	-	-20.75
44	西安锻压机床厂	1,614.94	11,424.95	-9,810.01	-	-0.04
45	西安唐御宫置业有限公司	2,090.07	1,024.81	1,065.26	-	7.01
46	西安宝瑞置业有限公司	949.51	1.08	948.43	-	3.18
47	西安祺元物业管理服务有限公司	101.74	0.03	101.71	-	-
48	西安电器开关有限公司	2,287.24	2,437.60	-150.36	2,354.06	-233.37
49	西安标准热处理有限责任公司	2,418.45	1,714.87	703.58	1,205.86	2.44
50	西安西锻机床有限公司	2,435.10	1,446.07	989.03	1,511.51	-420.98
51	西安标准电梯有限公司	7,568.62	6,218.36	1,350.27	3,908.59	-329.96
52	西安健康医疗集团有限公司	-	-	-	-	-

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业总收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业总成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业总收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业总成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 销售费用 + 财务费用) / 营业总收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 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 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 西安工业投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期（期）债券存续期内，在每年西安工业投资集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一年会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

西安工业投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。西安工业投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注西安工业投资集团有限公司的相关状况，如发现西安工业投资集团有限公司或本期（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期（期）债券的信用等级。

如西安工业投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至西安工业投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本期（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送西安工业投资集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年六月五日