

陕西金融控股集团有限公司

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〔2026〕5121号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西金融控股集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定陕西金融控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，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陕西金融控股集团有限公司（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 2026 年 6 月 29 日至 2027 年 6 月 28 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。

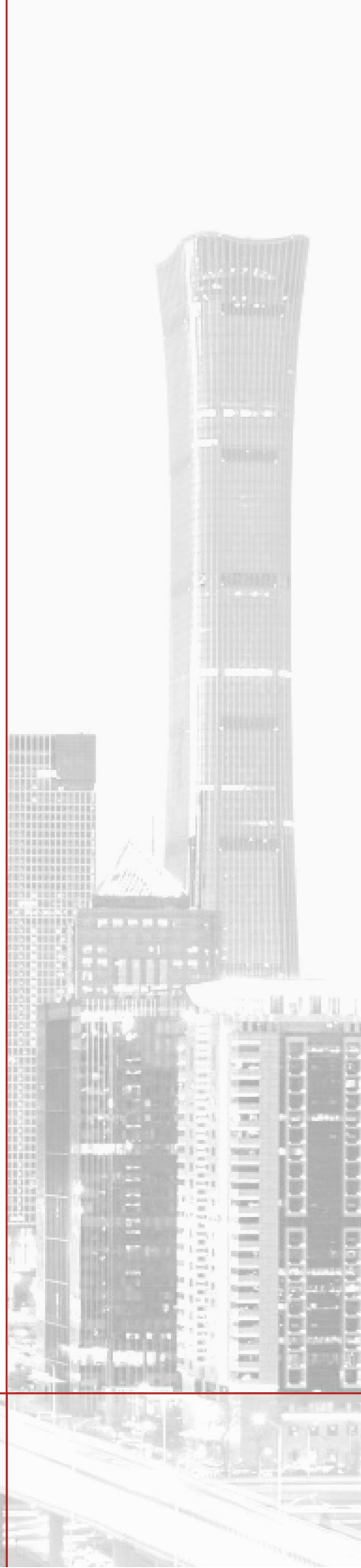
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



陕西金融控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/06/29

主体概况

陕西金融控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2011 年；截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 53.07 亿元，陕西省财政厅持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。公司业务涵盖投资、基金、担保、交易等板块，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为多元控股企业。

评级观点

公司为陕西省财政厅直属企业，作为深化陕西省地方金融和投资体制改革而设立的大型省属国有企业，区域地位高；治理结构和内控体系较为完善。经营方面，公司围绕投资、基金、金融服务、要素交易等板块进行业务布局，公司期末对外投资规模大，以股权直投及债权投资为主，投资标的以陕西省省内项目为主，投资行业多元，但收益集中度较高，陕西陕煤曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）等重点标的是投资收益的主要来源，需关注投资损益受资本市场行情波动及被投项目经营情况等因素影响，面临不确定性；公司债权投资较为稳健，投资规模波动增长，风控管理办法较为全面，能够有效控制风险；公司投资能力较强，投资收益表现良好。整体看，公司经营风险很低。财务方面，2023—2025 年底，公司资产总额和权益规模保持增长，以投资类资产为主的非流动资产占比高，资产质量尚可；有息债务规模逐年增长，债务负担适中；随着公司增加对外融资进行投资业务扩张，投资活动现金和筹资活动现金流量净额均呈现较大波动；偿债指标表现良好。综合看，公司信用风险水平非常低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司为陕西省财政厅直属的重要投资主体，在资本金注入、政府补助、税收优惠等方面可获得外部支持。

评级展望

未来，公司将持续聚焦主责主业，强化风险防控意识，加强财务集中管理，提高综合经营质量，公司综合竞争力有望维持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标显著弱化。

优势

- **公司区域地位高，持续获得政府支持。**公司作为深化陕西省地方金融和投资体制改革而设立的大型省属国有企业，由陕西省财政厅直属，在资本金注入、政府补助和税收优惠等方面可获得当地政府的支持。2023—2025 年，公司收到陕西省财政厅资本金注入及股权划转合计 14.51 亿元。
- **公司投资能力较强，投资标的资产质量较高，投资收益表现良好。**公司以股权直投、债权投资和基金投资多种方式开展产业投资，投资标的以陕西省省内项目为主，投资行业多元，期末对外投资规模大。2023—2025 年，公司投资收益分别为 24.30 亿元、22.73 亿元和 16.71 亿元，其中被投项目曹家滩矿业业绩表现较好，贡献较高投资收益。

关注

- **公司股权投资业务收益可能面临不确定性。**公司股权投资经营业绩受宏观经济周期、资本市场政策环境及价格波动等因素影响，或面临投资收益及减值损失的不确定性。同时，公司投资收益较为集中于单一项目曹家滩矿业，煤炭行业的周期性波动或对公司业绩产生影响。
- **公司债权投资投放领域集中度较高，需关注到期项目投资回收情况。**公司债权投资客户领域包括投资平台类、房地产类、产业类国企及民企等，其中以产业类国企和房地产类企业为主，受宏观经济环境及地产行业调整影响，公司逐步增加产业类国企比

重：自 2023 年起公司对债权投资业务执行风险“五级分类”标准，基于会计审慎原则对存量债权投资进行重分类评估并相应提取减值损失，需持续关注存量项目到期投资回收情况。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

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	3
		自身竞争力	基础素质	2
			经营分析	2
			企业管理	3
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
模型级别				AAA

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《多元控股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

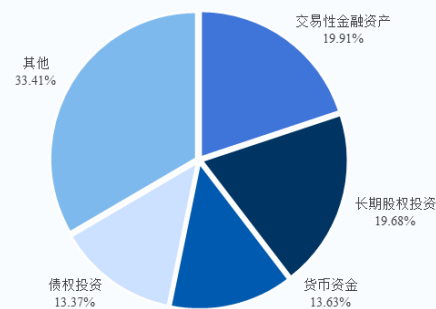
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	69.50	103.85	144.56	157.33
资产总额（亿元）	305.01	328.09	430.57	436.40
所有者权益（亿元）	143.39	163.20	189.87	188.53
短期债务（亿元）	62.50	60.36	50.03	65.92
长期债务（亿元）	56.88	61.57	125.71	116.69
全部债务（亿元）	119.38	121.92	175.74	182.61
营业总收入（亿元）	20.12	11.53	21.44	16.75
利润总额（亿元）	15.77	18.11	22.32	3.67
EBITDA（亿元）	20.90	22.24	26.69	--
经营性净现金流（亿元）	3.46	3.81	-0.67	0.38
经调整的营业利润率（%）	8.19	15.52	16.30	2.19
总资产报酬率（%）	7.03	7.02	7.04	--
资产负债率（%）	52.99	50.26	55.90	56.80
全部债务资本化比率（%）	45.43	42.76	48.07	49.20
流动比率（%）	172.99	253.43	302.45	257.05
经营现金流入量/流动负债（倍）	1.70	1.24	1.48	--
现金短期债务比（倍）	1.11	1.72	2.89	2.39
EBITDA 利息倍数（倍）	4.37	5.85	6.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.71	5.48	6.58	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	243.85	281.44	387.88	401.13
所有者权益（亿元）	103.09	106.59	171.00	165.82
全部债务（亿元）	107.15	110.50	164.81	182.61
营业总收入（亿元）	3.37	2.31	4.39	0.62
利润总额（亿元）	9.11	5.37	60.00	-0.29
资产负债率（%）	57.72	62.13	55.92	58.66
全部债务资本化比率（%）	50.97	50.90	49.08	52.41
流动比率（%）	91.78	116.99	293.58	215.00
经营现金流流动负债比（%）	3.66	1.51	5.75	--

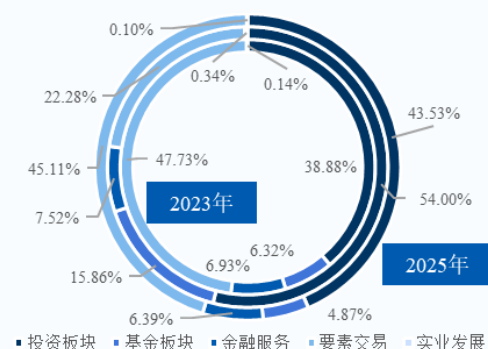
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023—2025 年底，合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务核算指标；“--”表述不适用或无法获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及报表整理

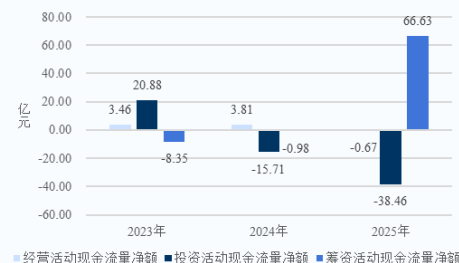
2025 年底公司资产构成



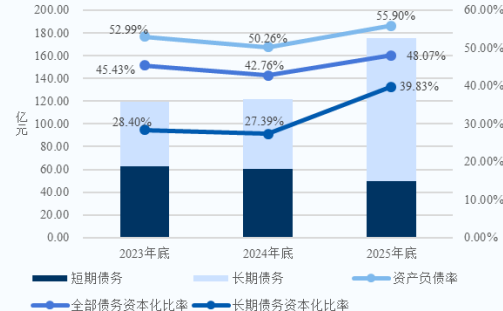
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



同业比较（截至 2025 年底/2025 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务 资本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	陕西省财政厅	430.57	189.87	21.44	22.32	55.98	55.90	48.07	6.58	6.51
鲁信集团	AAA	山东省财政厅	1857.35	820.58	79.59	19.16	33.39	55.82	51.59	16.84	1.87
宁夏国投	AAA	宁夏政府	1512.71	819.05	123.63	31.35	12.04	45.86	35.37	7.26	9.06

注：鲁信集团为山东省鲁信投资控股集团有限公司；宁夏国投为宁夏国有资本运营集团有限责任公司；宁夏政府为宁夏回族自治区人民政府

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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
AAA/稳定	2025/06/28	李成帅 王 阳	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读全文
AAA/稳定	2017/10/11	姜帆 魏丰 张钰	联合资信工商企业信用评级方法（2013 年） 综合类行业企业信用评级模型（2016 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李成帅 lics@lhratings.com

项目组成员：蒲雅修 puyx@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

2012 年，陕西省国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）和陕西省财政厅共同出资设立陕西金融控股集团有限公司（以下简称“公司”或“陕西金控”），注册资本为 33.13 亿元，其中陕西省国资委认缴出资 30.06 亿元，占注册资本的 90.74%，陕西省财政厅认缴出资 3.07 亿元，占注册资本的 9.26%。截至 2012 年 3 月 22 日，陕西金控收到陕西省国资委和陕西省财政厅首次缴纳的注册资本（实收资本）合计人民币 29.22 亿元，包括以其持有的陕西省信用再担保有限责任公司、陕西省产业投资有限公司（以下简称“产投公司”）、陕西省高新技术产业投资有限公司、陕西省国有资产经营有限公司的国有权益份额出资，后经股权变更、股东出资及资本公积转增资本，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 53.07 亿元，陕西省财政厅持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

公司主要业务涵盖投资、基金、担保、交易等板块，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多元控股企业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部下设党委办公室、党委组织部、党群工作部、党校、董事会办公室、计划财务部、审计部、风控合规部、股权投资管理部、债权投资管理部、投资金融部、金融市场部、资产管理部、数字金融部、金融服务部和后勤管理部共 16 个职能部门。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 430.57 亿元，所有者权益 189.87 亿元（含少数股东权益-0.73 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 21.44 亿元，利润总额 22.32 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 436.40 亿元，所有者权益 188.53 亿元（含少数股东权益-0.73 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.75 亿元，利润总额 3.67 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市高新区锦业路 125 号西安半导体产业园 203 大楼；法定代表人：王作全。

二、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升压。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涨风险正在逐步传导，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）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 多元控股行业分析

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应

2 区域环境分析

2023—2025 年，陕西省经济保持增长，公司外部发展环境良好。

2023—2025 年，陕西省经济总量稳步扩容、综合实力持续增强，全年实现地区生产总值分别为 33786.07 亿元、35437.10 亿元和 36551.10 亿元，2025 年陕西省 GDP 在全国排名第 14 位。2025 年分产业来看，第一产业增加值 2746.50 亿元，同比增长 3.8%，占比 7.5%；第二产业增加值 14521.16 亿元，同比增长 5.6%，占比 39.7%，工业根基稳固，装备制造、新能源、煤化工等产业升级提速，新旧动能转换持续推进；第三产业增加值 19283.44 亿元，同比增长 4.9%，占比 52.8%，连续两年保持经济增长第一引擎地位，服务化转型趋势进一步深化。2023—2025 年，陕西省全社会固定资产投资增速呈现“先低位修复、2024 年回暖、2025 年小幅承压”态势，三年增速分别为 0.3%、5.0%、-3.0%。2024 年投资增速明显回升，扭转 2023 年低速增长局面；2025 年受基建投资调整拖累，整体投资小幅下行，但产业类投资支撑有力。其中，2025 年固定资产投资（不含农户）同比下降 2.8%，结构分化特征显著，第二产业投资增长 8.4%，制造业、工业技改投资保持两位数增长；民间投资韧性较强，同比增长 4.6%；基础设施投资同比下降 19.0%；房地产开发投资再度转弱，同比下降 7.9%，商品房销售面积继续下降 1.7%，地产市场调整压力仍存。

2023—2025 年，陕西省金融机构本外币存款余额分别为 66934.40 亿元、72213.44 亿元和 77285.59 亿元；本外币贷款余额分别为 53876.81 亿元、58180.15 亿元和 61934.36 亿元，存贷款规模连续三年稳步增长。信贷投放持续聚焦制造业、新能源、绿色产业、科创企业等重点领域，民营经济、重大项目融资保障力度持续加大，金融对全省产业升级、基础设施建设的支撑作用不断强化。

总体来看，陕西省经济持续呈现“工业筑基、三产崛起”的发展特征，2024 年起第三产业稳定成为经济增长主力，2025 年三产占比进一步提升至 52.8%，经济向服务化、高端化转型的趋势持续巩固。省内工业底盘持续夯实，但房地产市场持续调整、传统基建投资收缩等压力客观存在，稳地产、扩有效投资以及培育新质生产力成为夯实中长期增长动能的重要举措。

四、控股产业布局及子公司概况

1 业务概况

2023—2025 年，受要素交易板块业务调整影响，公司营业总收入和综合毛利率均波动增长；2026 年 1—3 月，受低毛利率的要素交易业务收入同比大幅增长影响，公司营业总收入同比大幅增长，综合毛利率同比大幅下降。

2023—2025 年，公司营业总收入波动增长；2024 年营业总收入同比下降 42.69%，主要系要素交易板块贸易规模收缩以及电解铜、铝锭等非常规业务的暂停综合影响所致；2025 年营业总收入同比增长 85.91%，主要系要素交易板块煤炭贸易收入大幅增加所致。从构成看，要素交易板块和投资板块系公司主要收入来源，2025 年占营业总收入的比重分别为 45.11%和 43.53%，投资板块是公司主要的盈利来源。

2023—2025 年，公司投资板块收入波动增长，投资板块收入来源包括利息收入和股权分红收入等，其中 2025 年板块收入同比增长 49.85%，主要系投资业务规模扩张所致；基金板块收入波动下降，其中 2025 年板块收入同比下降 42.92%，主要系陕西投资基金管理有限公司（以下简称“陕投基金”）所投基金份额退出收益减少所致；以融资担保业务为主的金融服务业务收入波动下降，其中 2024 年板块收入同比下降 37.83%，主要系陕西省中小企业融资担保有限公司（以下简称“中小担保”）担保客户结构调整，担保费收入下降所致，2025 年板块收入同比增长 57.99%，主要系中小担保业务拓展，担保费收入增加所致；要素交易业务收入波动增长，其中 2025 年板块业务收入同比增长 276.39%，主要系煤炭贸易规模扩大所致；实业发展主要为物业管理等，收入规模较小。

毛利率方面，2023—2025 年，公司综合毛利率波动上升，其中 2024 年为 80.31%，较上年提升 26.89 个百分点，主要系要素交易板块业务收缩后毛利率升高以及该板块收入占比下降所致；2025 年为 56.57%，较上年下降 23.74 个百分点，主要系要素交易板块业务规模扩大、毛利率相对偏低的煤炭业务占比升高所致；实业发展业务毛利率持续为负，主要系物业及非主营业务剥离所致。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.75 亿元，较上年同期 2.84 亿元大幅增长，主要系要素交易业务收入规模大幅提升所致。其中要素交易业务收入 14.41 亿元，较上年同期 0.12 亿元大幅增长，主要系子公司拓展的个人投资金条销售业务规模大幅增长所致；投资板块收入为 1.71 亿元，同比下降 21.18%；综合毛利率为 13.98%，较上年同期 96.16%大幅回落，主要系毛利率偏低的要素交易板块收入占比大幅上升所致。

图表 1 • 2023—2025 年及 2026 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
投资板块	78214.78	38.88%	99.58%	62265.38	54.00%	98.99%	93306.29	43.53%	99.11%	17106.36	10.21%	98.91%
基金板块	12715.47	6.32%	100.00%	18286.46	15.86%	99.62%	10438.46	4.87%	99.97%	4347.6	2.6%	97.92%
金融服务	13948.77	6.93%	99.25%	8671.75	7.52%	96.81%	13699.67	6.39%	94.66%	1951.81	1.17%	88.28%
要素交易	96029.45	47.73%	5.32%	25692.87	22.28%	19.99%	96703.42	45.11%	6.31%	144054.83	86.02%	0.58%
实业发展	277.33	0.14%	-426.11%	386.87	0.34%	-203.10%	210.19	0.10%	-348.03%	4.35	0.00%	-7208.28%
合计	201185.81	100.00%	53.42%	115303.33	100.00%	80.31%	214358.03	100.00%	56.57%	167464.95	100.00%	13.98%

注：自 2021 年起，公司根据主营业务特点，将原营业收入中的利息收入与投资收益中债权收益统一归类营业收入，原投资收益中股权分红收益（联营企业分红除外）归类为营业收入

资料来源：公司提供

2 重要子公司

公司各主要板块由对应子公司负责运营，收入主要来自交易板块和公司本部，投资板块运营主体和公司本部是公司资产及利润的主要来源。

公司各业务板块主要由下属子公司运营。其中，投资板块集中于重要子公司产投公司、陕西省技术进步投资有限责任公司（以下简称“技投公司”）和陕西省高新技术产业投资有限公司；基金板块主要由陕投基金和陕西新时代资本管理有限公司（以下简称“新时代资本”）运营；金融服务板块的担保业务主要由中小担保和陕西循环发展融资担保有限公司（以下简称“循环担保”）负责运营。

投资板块经营主体是公司资产、所有者权益、营业收入和净利润的主要构成，其中 2025 年因子公司全额上缴国有资本收益进而

增强本部资本实力，公司本部净利润大幅增长；陕西产融供应链管理有限公司（以下简称“产融供应链公司”）净利润呈现亏损，主要系陕西金控黄金资产管理有限公司（以下简称“黄金管理公司”）业务亏损所致。

图表 2 • 公司下属主要经营主体财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	资产总额		所有者权益		营业总收入		净利润	
			2025 年底	2026 年 3 月底	2025 年底	2026 年 3 月底	2025 年	2026 年 1—3 月	2025 年	2026 年 1—3 月
陕西省产业投资有限公司	投资板块	100%	115.13	103.59	46.36	49.25	1.76	0.11	17.01	2.89
陕西省技术进步投资有限责任公司	投资板块	100%	45.61	47.18	7.40	7.78	2.15	0.70	2.13	0.39
陕西省高新技术产业投资有限公司	投资板块	100%	19.91	19.48	10.44	10.62	0.89	0.21	0.91	0.18
陕西投资基金管理有限公司	基金板块	100%	27.42	28.20	13.85	14.37	0.91	0.43	1.13	0.15
陕西省中小企业融资担保有限公司	金融服务	100%	14.17	13.98	11.43	11.20	1.08	0.15	0.07	-0.07
陕西循环发展融资担保有限公司	金融服务	75%	7.48	7.53	6.08	6.11	0.29	0.04	0.05	0.02
陕西产融供应链管理有限公司	交易板块	100%	10.50	10.45	1.25	1.26	9.16	14.31	-0.28	0.0086
公司本部	--	--	387.88	401.13	171.00	165.82	4.39	0.62	56.83	-0.29
合并口径	--	--	430.57	436.40	189.87	188.53	21.44	16.75	17.61	3.55

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为深化陕西省地方金融和投资体制改革而设立的大型省属国有企业，业务涵盖投资、基金、担保、交易等板块，资本实力很强。

公司为陕西省人民政府批准成立的国有大型金融性质投资企业，由陕西省财政厅全资控股，公司全面布局产融结合业务链条，形成了投资、基金、担保、交易等业务板块，以支持陕西省内重点项目和重点园区建设，服务陕西省经济发展战略，公司资本实力很强。

投资业务方面，公司以股权直投、债权投资和基金投资多种方式开展产业投资，投资标的以陕西省省内项目为主，投资行业多元，期末对外投资规模大，以股权直投及债权投资为主。其中，股权直投标的资产质量较高，陕西陕煤曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）等重点标的是投资收益的主要来源；债权投资前期风险项目已基本出清，逐步增加产业类国企投资比重，投资较为稳健；公司投资能力较强，投资收益表现良好。

股权及基金投资方面，公司以股权直投、债权投资和基金投资多种方式开展产业投资，资金来源以融资为主，股东资本金和经营积累为辅。截至 2025 年底，公司股权投资（含基金）账面价值为 219.50 亿元，投资项目约 267 个，股权直投项目包括陕西陕煤曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）、长安银行股份有限公司（以下简称“长安银行”）、陕西秦农农村商业银行股份有限公司（以下简称“秦农银行”）、陕西航空产业发展集团有限公司（以下简称“陕西航空产发”）、秦川机床工具集团股份有限公司（以下简称“秦川机床”）、西部机场集团有限公司（以下简称“西部机场”）等区域内优质的国有金融及产业主体，投资领域涉及金融业、采矿业、交通运输业、制造业、批发零售业、软件与信息技术服务等行业。公司股权直投标的资产质量较高，曹家滩矿业储量充裕、煤质优良、产能稳定，是榆神矿区煤炭板块头部优质产能标的，在国内千万吨级矿井中综合竞争力位居第一梯队。截至 2025 年底，公司及子公司管理的基金共 29 只，管理基金规模 124.95 亿元；作为 LP 参投外部基金管理机构管理的基金共 37 只，参投实缴金额 25.60 亿元。2023—2025 年，得益于被投项目曹家滩矿业保持良好的业绩表现，公司投资收益保持在较大规模，分别为 24.30 亿元、22.73 亿元和 16.71 亿元；获得现金分红 17.14 亿元、17.71 亿元和 14.10 亿元¹。

债权投资方面，2023—2025 年，公司债权投资规模波动增长，2025 年底大幅增长。截至 2025 年底，公司债权投资余额 121.55 亿元，投资领域涵盖产业类公司以及从事城市基础设施建设、房地产开发等业务的地方国企等，业务开展的资金来源以融资为主，

¹ 2025 年分红实际 2026 年 1 月到账

息差水平约 6.00%；公司逐步增加产业类国企投资比重，债权投资较为稳健。2023—2025 年，公司以利息收入为主的投资板块收入分别为 7.82 亿元、6.23 亿元和 9.33 亿元。

担保业务方面，2023—2025 年，公司期末担保业务余额分别为 48.48 亿元、51.59 亿元和 77.28 亿元，担保投放规模持续增长。此外，公司交易板块开展商品贸易、产权交易等业务，经营主体包括产融供应链公司、黄金管理公司、西部产权交易所有限责任公司（以下简称“西部产权交易所”）、陕西气候交易中心，收入构成主要包括商品交易收入、交易服务佣金等，相关业务的开展丰富公司产业结构，增加收入来源。

2 人员素质

公司主要高级管理层人员行业及管理经验较为丰富；员工结构符合公司业务设置，可满足公司现有业务运营需要。

公司主要高层人员包括董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 4 名，总会计师 1 名。截至 2026 年 3 月底，公司合并口径共有员工人数 582 人。从受教育程度看，大专及以下学历人员占 4.64%，大学本科学历人员占 42.27%，硕士及以上学历人员占 53.09%；从年龄结构看，30 岁以下人员占 38.66%，30~39 岁人员占 40.55%，40~49 岁人员占 15.12%，50 岁以上人员占 5.67%。

王作全，出生于 1968 年 10 月，中共党员，经济学硕士，历任中国银行陕西省分行西安含光路支行行长，中国银行陕西省分行营业部总经理、公司业务部总经理，中国银行全资海外子行—哈萨克斯坦中国银行副行长、代理行长，长安银行股份有限公司党委副书记、行长。现任公司党委书记、董事长。

沙春枝，出生于 1970 年 3 月，大学学历，经济学博士，高级会计师、高级经济师，历任西安市商业银行桃园南路支行行长、高新四路支行行长，长安银行营业部负责人，长安银行总行会计结算部总经理，陕西延长石油财务有限公司董事长、总经理、党委副书记兼资金运营部经理，陕西延长石油（集团）有限责任公司党委委员、总会计师。现任公司党委副书记、董事、总经理。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：916100005933044398），截至 2026 年 6 月 5 日，公司本部无不良信贷信息记录。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，未发现公司存在证券期货市场失信记录，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。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构相对完善，存在董事缺位的情形，未对公司经营产生重大影响。

法人治理方面，公司是依照《公司法》规定设立的国有独资公司，不设股东会，由陕西省财政厅依法享有公司的资产收益、参与重大决策和选择管理者等出资人权利；公司设董事会，截至 2026 年 3 月底董事会成员 7 名，设董事长 1 名，外部董事 5 名，根据省属企业领导人员管理有关规定任命，公司董事会人数较公司章程规定尚缺 2 名；公司董事会下设合规与审计委员会，行使《公司法》及其他法律、监管法规规定的监事会的职权；公司高级管理人员 6 名，包括总经理 1 名，副总经理 4 名，总会计师 1 名。

2 管理水平

公司逐步完善内控体系建设，内部管理制度相对健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

融资和资金管理方面，公司制定了所属企业融资管理暂行办法和资金集中管理方案，公司按照适度性原则、安全性原则、经济性原则和合规性原则进行融资管理，公司金融市场部是融资业务的归口管理部门，统筹规划和集中管理集团公司的融资工作，对各所属企业的融资工作进行协调、指导、监督和检查等；公司以资金集中管理为基础，资金预算管理为手段，加大公司内部资金调剂

力度，实现资金优化配置；公司在合作银行开立核心归集账户，通过该账户办理各所属企业资金的上划和资金的下划；核心归集账户由公司计划财务部负责管理与操作。

股权投资方面，根据公司印发的《陕西金融控股集团有限公司股权投资业务管理办法（试行）》，股权投资方式包括股权直投、基金对外投资、基金设立及募集等。投前管理方面，各经营主体正式开展全面尽职调查之前，须履行股权投资立项程序。立项通过后，经营主体方可开展尽职调查及投资谈判相关工作。各经营主体自行开展股权投资业务的尽职调查工作，包含业务尽调、财务尽调、法律尽调。同一项目涉及多个经营主体的，可联合开展尽职调查及投资谈判工作。投资决策方面，股权投资业务的决策采取备案制与核准制，所属企业授权范围内的股权投资业务适用于备案制，公司本部、所属企业超出授权范围的股权投资业务适用于核准制。所属企业授权范围内的股权投资项目，在完成尽职调查、投资决策程序后，签订投资协议、资金投放前，报股权投资管理部履行事前备案程序。公司投资金融部在完成尽职调查后，签订投资协议、资金投放前，报股权投资管理部履行核准程序；所属企业超出授权范围的股权投资项目，在完成尽职调查、投资决策程序后，签订投资协议、资金投放前，报股权投资管理部履行核准程序。投后管理方面，股权投资管理部拟订和完善投后管理相关制度，指导、督促各经营主体按照有关规定开展业务投后管理，并对各经营主体投后管理情况进行跟踪评估，组织推进股权投资业务管理按照计划目标执行落实，推动投后管理向精细化、主动型转变。

债权投资方面，根据公司印发的《陕西金融控股集团有限公司债权投资业务管理办法（试行）》，债权投资业务按业务类型可分为融资业务和投贷联动业务两大类。公司投资金融部和所属企业为债权投资业务经营主体。经营主体负责债权投资业务的客户营销、项目储备、尽职调查、内部决策和投后管理等工作。债权投资管理部负责债权投资业务制度建设与工作规划、债权投资策略与指引、债权类业务管理、项目审查与监控、统一授信管理、国际业务合作管理、条线管理与考核等工作。公司本部其他部门根据部门职责，负责与债权投资业务相关的工作。授信均须报送公司本部审批，不向所属企业授权。投资金融部及所属企业超授权的债权投资业务实行审查审批制，由债权投资管理部受理后，履行业务审查审批程序。对于债权投资决策委员会出具同意意见或建议的事项，采取分级授权的决策机制，债权投资决策委员会办公室按照公司本部授权将相关议题提交有权机构决策。属于总经理权限范围的债权投资业务，由总经理审签。属于“三重一大”决策事项的债权投资业务，总经理审签后，提交党委会前置研究、董事会审议决策。应报上级单位批准的债权投资业务事项，根据相关规定执行。投资金融部及所属企业超授权的债权投资业务实行审查审批制，由债权投资管理部受理后，履行业务审查审批程序。

七、经营分析

1 股权投资（含基金）

（1）业务模式及投资概况

公司业务开展模式包括直接投资、作为 LP 投资于基金、作为 GP 管理并（或）投资于基金等，其中公司本部及产投公司主要开展股权直接投资，公司本部、子公司陕投基金和新时代资本均参与基金投资。股权直投业务依赖现金分红及项目退出获取收益，基金管理业务通过收取管理费、跟投份额的投资收益分配获取利润，基金投资（LP）则依赖项目退出时产生的收益和投资期间产生的分红获得盈利。公司投资以陕西省内项目为主，投资领域按照陕西省发展规划，以省内优势产业为主，金融业、采矿业项目为收益主要来源。

图表 3 • 截至 2025 年底公司投资资产配置结构（单位：亿元）

业务	资产类型	2025 年底
基金投资	对公司参股基金实缴出资规模	25.60
	对公司管理基金实缴出资规模	38.70
股权直投		93.82

注：上述投资金额统计口径为投资成本
资料来源：公司提供

（2）股权投资业务

2023—2025 年，得益于被投企业曹家滩矿业业绩良好，公司投资收益和现金分红保持较大规模，但收益集中度高，需关注煤炭行业的强周期性对公司业绩的潜在影响；公司剩余存量股权项目数量众多，实现的投资收益规模有限，需关注项目经营及未来退出情况。

公司股权投资业务的主要职能是按照陕西省发展规划，积极推动省内优势产业发展，发挥国有资本导向作用，支持实体经济发展，通过收缴股息、现金分红及项目处置实现收益。截至 2025 年底，公司股权投资（含基金）账面价值合计 219.50 亿元，投资项

目约 267 个。2025 年，公司新增股权投资额 45.39 亿元，新增投资项目数量 59 个，公司股权投资存量项目众多，陕西省内投资项目金额占比约为 92%，投资领域涉及金融业、采矿业、交通运输业、制造业、批发零售业、软件与信息技术服务等行业。

截至 2025 年底，公司参股曹家滩矿业、长安银行、秦农银行、陕西航空产发、秦川机床、西部机场等主要项目。其中，下属企业产投公司直接持有曹家滩矿业 22.50% 股权，为其第二大股东，期末账面价值 60.04 亿元，2023—2025 年分别确认投资收益 19.53 亿元、18.98 亿元和 15.07 亿元，获得现金分红 17.14 亿元、17.71 亿元和 14.10 亿元，为公司贡献较高收益规模；曹家滩矿业主要从事煤炭开采业务，近年来煤炭行业景气度高位运行，曹家滩矿业盈利情况良好，但煤炭行业周期性波动可能对公司盈利稳定性产生影响。公司持有秦农银行股权 9.99%，期末账面价值 19.64 亿元，2023—2024 年分别确认投资收益 2.11 亿元和 1.55 亿元，2025 年对其投资由长期股权投资调入交易性金融资产，公允价值变动为 7.73 亿元；2023 年和 2025 年获得现金分红分别为 0.46 亿元和 0.38 亿元，2024 年未分红。公司其他股权直投标的实现的投资收益规模有限。

图表 4 • 2025 年底公司前十大股权投资项目（直接投资）（单位：亿元）

序号	项目名称	投资金额	投资时间	账面价值	持股比例	计入科目	投资主体	投资行业
1	陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	7.26	2013/12	60.04	22.50%	长期股权投资	产投公司	采矿业
2	长安银行股份有限公司	30.00	2025/12	30.00	8.10%	交易性金融资产	公司本部	金融服务业
3	陕西秦农农村商业银行股份有限公司	11.91	2015/05	19.64	9.99%	交易性金融资产	公司本部	金融服务业
4	陕西航空产业发展集团有限公司	10.00	2014/06	10.13	33.33%	长期股权投资	公司本部	交通运输业
5	秦川机床工具集团股份有限公司	3.00	2008/04	5.38	9.89%	长期股权投资	产投公司	制造业
6	西部机场集团有限公司	3.00	2008/07	4.45	3.81%	其他权益工具投资	产投公司	交通运输业
7	陕西华达科技股份有限公司	0.15	2000/02	3.58	25.07%	长期股权投资	产投公司	制造业
8	陕西汽车集团股份有限公司	1.26	2005/06	3.26	7.08%	交易性金融资产	产投公司	制造业
9	陕西秦风气体股份有限公司	0.50	2012/10	2.79	10.00%	交易性金融资产	公司本部	制造业
10	陕西金融资产管理股份有限公司	1.00	2016/08	2.00	1.27%	交易性金融资产	公司本部	金融服务业
合计		68.08	--	141.27	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 5 • 2025 年公司重点股权投资项目财务数据（单位：亿元）

被投资单位名称	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	投资收益			现金分红		
					2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
陕西秦农农村商业银行股份有限公司	5170.41	259.12	65.16	19.12	2.11	1.55	0.00	0.46	--	0.38
陕西曹家滩矿业有限公司	344.82	268.01	150.26	66.99	19.53	18.98	15.07	17.14	17.71	14.10
合并口径	--	--	--	--	24.30	22.73	16.71	17.64	17.79	14.57

注：2025 年，秦农银行由长期股权投资调入交易性金融资产，故 2025 年未形成投资收益

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）基金管理与投资业务

公司前期主要作为 LP 参投基金，后期主要作为基金管理人管理基金；2023—2025 年，公司基金实缴规模相对稳定，逐步加大前期所投项目退出及基金清算力度，需关注部分基金退出期延长以及退出收益情况。

基金运作方面，公司主要通过本部、子公司陕投基金和新时代资本参与基金出资，其中陕投基金具备基金管理人资质，整体按照“政府引导、社会参与、整合资源、市场化运作”的思路展开业务。

截至 2025 年底，公司及子公司作为基金管理人管理的基金共 29 只，管理基金规模 124.95 亿元，实缴规模 73.26 亿元，其中公司参投实缴 38.70 亿元；作为 LP 参投外部基金管理机构管理的基金共 37 只，基金规模 233.87 亿元，实缴规模 148.08 亿元，公司参投实缴金额 25.60 亿元。外部基金管理人选择方面，公司的主要参考维度包括：一是专业能力和投资经验，基金管理人应具有股权投资或相关基金管理经验，符合要求的投资管理业绩等；二是团队资质和过往业绩，重点关注管理团队投资人员数量和从业年限；三是规范运营和过往记录，管理机构及其高级管理人员最近三年内无重大过失、违法违规记录，无不良记录；四是投资理念契合度，基金管理机构的投资理念需与集团公司投资理念相契合，能够理解和把握产业政策、产业特点、区域环境等；五是资金能力和投后管理能力，重点关注基金管理人的注册资本、资金能力、投资能力、投后管理等。

公司参与投资及管理基金数量较多，早期设立的部分基金由于项目投资进展缓慢，退出期有所延长。投资集中度来看，公司管理基金集中度较高，陕西高端装备制造产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“高端装备产业基金”）和陕西省民营经济高

质量发展纾困基金（以下简称“民营经济高质量发展基金”），公司实缴规模合计 24.90 亿元，占比 64.34%；公司参投基金相对分散。高端装备产业基金围绕高端装备制造产业链，重点投向龙头企业引进项目、产业配套项目、行业整合性项目、智能制造项目、走出去并购项目等；民营经济高质量发展基金主要对具有发展前景、技术门槛、经营实力的民营控股上市公司以及优势主导、战略新兴产业中的优质民营企业实施纾困投资布局。截至 2025 年底，上述两只基金剩余投资本金分别为 2.89 亿元和 5.65 亿元。

退出方面，2023 年以来，公司逐步加大项目退出及基金清算力度。其中，2023—2025 年，公司投资退出金额²分别为 5.38 亿元、5.03 亿元和 2.21 亿元，退出收益分别为 5561.74 万元、1.40 亿元和 1.42 亿元。公司基金所投项目的退出方式主要有二级市场交易退出、大股东回购、关联方回购、IPO 退出以及协议转让等，需持续关注基金退出情况。

图表 6 • 截至 2025 年底公司主要管理基金情况（单位：亿元）

基金名称	基金规模	实缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	投资方式	投资主体	设立时间	存续期限	投资领域
陕西高端装备制造产业投资基金合伙企业（有限合伙）	10.75	10.75	10.75	10.75	参投/管理人	公司本部、陕投基金	2016 年 11 月	11 年	围绕高端装备制造产业链，重点投向龙头企业引进项目、产业配套项目、行业整合性项目、智能制造项目、走出去并购项目等
陕西省民营经济高质量发展纾困基金	25.15	25.15	14.15	14.15	参投/管理人	公司本部、陕投基金	2019 年 11 月	5 年（延期）	主要对具有发展前景、技术门槛、经营实力的民营控股上市公司以及优势主导、战略新兴产业中的优质民营企业实施纾困投资布局
榆林市民营经济发展基金合伙企业（有限合伙）	4.79	4.05	0.29	0.29	管理人	陕投基金	2019 年 02 月	7 年（清算阶段）	主要支持榆林地区民营和混合制企业高质量发展
光控财金(陕西)先进制造投资合伙企业(有限合伙)	18.51	7.40	0.41	0.16	管理人	新时代	2022 年 2 月	7 年	主要投资于先进制造行业内优质企业
陕西龙华新时代投资合伙企业（有限合伙）	5.61	2.11	0.01	0.00	管理人	新时代	2023 年 4 月	15 年	主要投资于新能源、新材料等行业内的优质企业股权
陕西创领股权投资合伙企业（有限合伙）	2.15	2.13	2.05	1.99	管理人	新时代	2024 年 8 月	7 年	主要投资新能源、新材料、生物医药、半导体、泛消费品等领域
陕西创新接力股权投资合伙企业（有限合伙）	5.02	2.02	3.01	1.21	参投/管理人	公司本部、陕投基金	2024 年 12 月	7 年	主要投资医疗医药、先进制造、高端装备、新能源、新材料、半导体等行业
陕财投咸阳彬发精细化工新材料产业基金合伙企业（有限合伙）	10.00	2.00	0.10	0.02	管理人	新时代	2023 年 9 月	7 年	主要投资于有机高分子材料、新材料、电子化学品、医药中间体等精细化工产业相关细分领域
陕西新智产业协同股权投资合伙企业（有限合伙）	3.00	1.45	3.00	1.45	参投/管理人	产投公司、高投公司本部、陕投基金	2024 年 3 月	7 年	主要投资于高端装备制造、专用设备制造等领域

注：1. 公司管理基金数量较多，上表仅列示基金实缴规模 1 亿元以上基金 2. 陕西省民营经济高质量发展纾困基金，存续期限 5 年，经全体合伙人同意延长 2 年；榆林市民营经济发展基金合伙企业（有限合伙）处于清算阶段
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2025 年底公司主要参投基金情况（单位：亿元）

基金名称	基金规模	实缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	投资方式	投资主体	设立时间	存续期限	投资领域
西安现代服务业发展基金合伙企业（有限合伙）	5.10	5.10	3.00	3.00	参投	陕投基金	2016 年 10 月	7 年（清算阶段）	重点支持创意设计、现代物流、健康养老、社区服务等现代服务业发展
陕西大数据产业投资基金	10.00	10.00	2.00	2.00	参投	陕投基金	2016 年 11 月	11 年（清算阶段）	数据存储、数据分析整合、大数据产业链上下游及大数据产业链领域的子基金等项目
陕西工业技改电子轻工产业投资合伙企业	6.10	4.15	2.00	2.00	参投	陕投基金	2017 年 6 月	9 年	重点投向光电信息、新材料、生物技术、智能制造等领域
光大一带一路绿色股权投资基金合伙企业（有限合伙）	35.35	7.33	5.00	2.00	参投	公司本部	2021 年 12 月	5 年	一带一路相关
咸阳金财股权投资合伙企业（有限合伙）	6.50	6.50	2.00	2.00	参投	产投公司	2024 年 6 月	7 年	主要投资于特种玻璃制造

² 退出金额含对外直接投资项目退出及投资基金的退出

陕西省义禧循环经济 技术创业投资基金	3.13	3.131	1.90	1.90	参投	公司本部	2012 年 4 月	7 年（清算阶段）	循环经济及七个战略性新兴产业领域，运用高技术成果的优质企业
陕西航空航天产业 知识产权运营基金 （有限合伙）	1.01	1.01	0.60	0.60	参投	陕投基金	2016 年 8 月	10 年（延期）	航空航天知识产权及其上下游产业链相关企业、高端装备制造、新材料等行业
陕西关天航空产业 投资基金合伙企业 （有限合伙）	1.05	1.05	0.60	0.60	参投	陕投基金	2017 年 6 月	9 年（清算阶段）	基金采用股权、债权方式投资，以市场化方式运作，提高资金使用效率，引导各类社会资本支持我省军民融合航空产业发展，提升航空领域技术成果转化与应用水平，加快军民融合航空产业突破发展

注：1. 公司参投基金数量较多，上表仅列示公司实缴规模 0.5 亿元以上基金，陕西果业产业投资基金、陕西畜牧产业投资基金已在清算阶段，未在此列示；2. 陕西省义禧循环经济技术创业投资基金、西安现代服务业发展基金合伙企业（有限合伙）、陕西关天航空产业投资基金合伙企业（有限合伙）、陕西大数据产业投资基金均已进入清算期；3. 陕西航空航天产业知识产权运营基金（有限合伙）按照合伙协议进行延期 2 年，目前该基金到期日为 2026 年；陕西工业技改电子轻工产业投资基金合伙企业合伙协议中约定按照实际出资日期起算投资期，实际出资为 2019 年，2023 年基金实现扩募后基金投资期延期 2 年，目前该基金到期日期为 2028 年

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 债权投资业务

公司债权投资期末余额波动增长，2025 年底大幅增长，业务开展资金来源主要为自有资金及政府专项基金。随着地产行业调整，公司逐步增加产业类国企投资比重，风控管理办法较为全面，能够有效控制风险。公司自 2023 年起对债权投资业务执行风险“五级分类”标准，基于会计审慎原则对存量债权投资进行重分类评估并相应计提减值损失，需关注存量项目到期回收情况；此外，公司政府专项资金投资已计提较高减值损失。

公司债权投资业务主要通过委托贷款、信托计划、保险资管等形式投放。截至 2025 年底，公司债权投资余额 121.55 亿元，较上年底增长 38.22%，资金来源为公司经营积累以及债权投资收益等形成的自有资金，政府专项投资项目资金来源为政府专项资金；期末在投项目 102 个，投资期限集中于 1~3 年期，投资区域以陕西省内为主。2025 年，公司债权投资退出项目 110 个（其中完全退出的 47 个，其他为部分退出），退出本金 76.41 亿元，利息收入为 6.81 亿元，同比增长 33.79%，主要系债权投资项目结构变化所致。从项目集中度来看，截至 2025 年底，公司债权投资前十大项目投资余额合计 64.38 亿元，占债权投资余额的 52.97%，集中度较高。

图表 8 • 截至 2025 年底公司前十大债权投资项目（单位：万元）

项目	投资方式	投资余额	投资时间	期限	年化利率	投资主体
项目一	信托计划	80000.00	2025 年 3 月	2 年	6.00%	公司本部
项目二	信托计划	80000.00	2025 年 1 月	2 年	6.00%	公司本部
项目三	委托贷款	80000.00	2025 年 7 月	1 年	6.50%	技投公司
项目四	委托贷款	80000.00	2025 年 12 月	1 年	6.00%	技投公司
项目五	信托计划	73800.00	2025 年 4 月	3 年	6.50%	技投公司
项目六	信托计划	50000.00	2025 年 5 月	2 年	7.00%	技投公司
项目七	委托贷款	50000.00	2024 年 11 月	3 年	6.30%	技投公司
项目八	信托计划	50000.00	2025 年 9 月	2 年	6.00%	高投公司
项目九	保险资管	50000.00	2024 年 10 月	2 年	4.80%	集团本部
项目十	保险资管	50000.00	2024 年 12 月	3 年	6.20%	集团本部
合计		643800.00	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

项目结构方面，按投资金额统计，截至 2025 年底，公司投资平台类、房地产类、产业类国企及民企类业务余额分别为 25.80 亿元、39.64 亿元、53.21 亿元和 2.90 亿元，占比分别为 21.22%、32.61%、43.78%和 2.39%；地产类项目不存在出险情况，随着地产行业调整，公司逐步增加产业类国企投资比重。同时，公司自 2023 年起对债权投资业务执行风险“五级分类”标准，基于会计审慎原则对存量债权投资进行重分类评估并相应提取减值损失。2023—2025 年，公司计提债权投资信用减值损失分别为-3.62 亿元、-7.77 亿元和 1.69 亿元，其中 2025 年部分前期计提减值冲回，不存在风险项目。公司主要债权投资项目将于 2027—2028 年集中到期，需关注债权投资回收情况。

为聚焦业务投资方向，优化投资结构，创新多元化投资产品与业务模式，推动债权投资业务高质量发展，公司依据所属企业授权管理办法、重大项目与交易审查审批管理办法等相关制度，制定了《2026 年度债权投资业务指引》。投资期限方面，公司债权投资期限一般不超过 3 年，最长期限原则上不超过 5 年（含），对于 1 年期以上的中长期债权投资业务，每年须至少偿还两次本金，且每年偿还本金的比例原则上不低于投资额度的 20%。投资收益率方面，依据“客户类型、产品结构、增信措施”多维度叠加生成

风险矩阵，矩阵内各维度叠加后产生“高、中高、中、低”四个业务风险等级，并给出投资收益率的指导定价。其中，客户类型主要包括 AAA 级、AA+级和 AA 级，产品结构主要包括标准化债权、银行委托贷款和信托非标业务、股债结合业务。客户结构方面，重点投向上市公司，陕西省省属、西安市市属国有企业，陕西省重点产业链链主企业。具体业务执行层面，根据《债权投资及担保类项目立项准入管理办法（试行）》，工商债权投资项目立项准入的标准由公司根据产业政策，以及公司经营战略目标、制度指引等确定。《债权投资尽职调查工作指引》规定了尽职调查方式及流程、工作要点、具体调查内容、业务申报及管理等内容。《债权投资投后管理操作指引（试行）》规定了投后管理原则、日常管理、资金用途管理、到期管理、预警跟踪管理、特殊资产管理等内容。

此外，公司作为政府专项资金投资的执行机构，将陕西省财政安排的各类产业发展资金用于项目投资，一般通过优先股方式开展投资。政府专项资金投资项目主要集中在制造业、建筑业、电子信息和水利环境等行业，单个项目的最小资金量为 100 万元，最大资金量为 20000 万元。截至 2025 年底，公司政府专项资金投资项目账面价值 3.30 亿元；2023—2025 年计提资产减值损失金额分别为-2.56 亿元、-0.41 亿元和 0.31 亿元；项目数量约 400 个，政府专项资金投资期限较长、投资金额分散且以中小微企业为主。

3 担保业务

2023—2025 年，公司担保业务新增担保额逐年增长，期末担保余额持续增长；公司担保业务收入波动增长，客户行业集中度较高。

公司担保业务经营主体为中小担保（公司持股 100%）和循环担保（公司持股 75%）。截至 2025 年底，中小担保和循环担保实收资本分别为 10.00 亿元和 5.00 亿元。

公司担保业务的业务品种以银行类融资性担保为主，涵盖贷款担保、贸易融资担保、融资租赁担保等间接融资担保，以及信托计划担保等直接融资担保；此外，公司还提供履约担保、财产诉讼保全担保、投标保函等非融资性担保服务。

图表 9 • 担保业务经营情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
当年担保发生额	83.44	111.11	148.11
累计担保发生额	624.04	735.15	883.26
期末担保余额	48.48	51.59	77.28
期末担保户数（户）	873	2280	4066
当期担保代偿额	0.31	0.40	0.16
当期累计担保代偿率	0.38%	0.37%	0.20%
担保放大倍数（倍）	3.52	2.91	4.35
担保业务收入	1.03	0.53	1.14
拨备覆盖率	115.59%	106.17%	134.67%

注：担保代偿率=本期累计担保代偿额/本期累计解除的担保额×100%；担保放大倍数=期末担保余额/净资产；拨备覆盖率=担保准备金/期末担保代偿余额×100%
 资料来源：公司提供

2023—2025 年，公司期末担保业务余额分别为 48.48 亿元、51.59 亿元和 77.28 亿元，其中二手房置换担保规模下降，但普惠小微担保业务显著增加，尤其微众保业务增长突出，带动 2025 年担保投放规模同比增长；担保放大倍数波动升高，当期累计担保代偿率持续下降。2023—2025 年，公司担保业务收入分别为 1.03 亿元、0.53 亿元和 1.14 亿元，呈波动增长趋势，主要系担保业务规模及结构变化所致。

客户集中度方面，截至 2025 年底，担保业务最大单一客户担保余额为 0.60 亿元，前五大客户合计担保额 2.77 亿元，客户集中度低。客户行业分布方面，截至 2025 年底，担保业务在保余额主要分布在租赁和商务服务业（占 24.33%）、建筑业（占 19.08%）、批发和零售业（占 15.52%）、境内个人（占 12.72%）及制造业（占 7.63%）等，客户行业集中度较高。

4 要素交易业务

2025 年，随着煤炭贸易量增加，商品交易业务收入显著增长，对利润形成一定补充。

要素交易板块经营主体包括产融供应链公司、黄金管理公司、西部产权交易所、股权交易中心，收入构成主要包括商品交易收入、交易服务佣金等。交易服务佣金主要来自西部产权交易所和股权交易中心，主要开展股权交易、国有资产交易、有色金属交易、节能环保技术转让；提供股权及各类金融产品的交易登记、中小微企业融资服务和信用信息平台等功能。

2023—2025 年，公司要素交易业务收入波动增长。其中，2024 年，要素交易板块收入同比下降 73.24%，主要系贸易规模的收缩以及电解铜、铝锭等非常规业务的暂停综合影响所致。2025 年，要素交易板块收入同比大幅增长，主要系煤炭贸易收入大幅增加所致。其中产融供应链公司负责运营的商品交易业务仍为主要收入来源，随着贸易品类的调整，该板块毛利率波动升高至 6.31%。整体看，交易服务业务毛利率较高但佣金收入规模较小，随着商品交易业务收入恢复，对利润形成一定补充。

图表 10 • 要素交易板块收入构成（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
商品交易	91194.89	21191.07	91562.48	143092.44
交易服务佣金	4834.56	4428.22	5,062.99	953.53
咨询收入	703.87	--	--	--
其他	--	73.58	77.95	8.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 未来发展

公司将持续聚焦主责主业，巩固发展投资板块、基金板块、担保业务、交易板块等，将围绕陕西省产业集群发展需要，建立特色优势和专业壁垒；同时，将强化风险防控意识，加强财务集中管理，提高综合经营质量。

公司将聚焦主责主业，投资板块着眼服务实体经济，持续优化投资结构。公司将围绕陕西省四个万亿级产业集群发展需要，在错位发展中谋求转型，注重市场变化、客户需求以及比较优势，建立特色优势和专业壁垒。其中，股权投资支持“两重”“两新”政策落地，挖掘生物制造、量子科技、具身智能等未来产业项目投资机会，坚持投早、投小、投长期、投硬科技；债权投资要合理优化增量结构，大力拓展陕西省内重点产业类客户，压缩存量平台投资余额，做好资管产品的定期监测。基金板块要推动设立种子基金、创投基金、产业投资基金、并购基金、S 基金等五类基金，打造全生命周期基金服务支持体系；联合地市引导基金合作设立子基金，围绕推动关中科技赋能创新升级、陕北能源革命转型升级、陕南生态优先绿色升级，支持重点产业、重点企业在落地。担保板块要推动担保产品和服务模式创新，中小担保要依托国家科技创新专项担保计划的支持，加快转型为科技融资担保公司，循环担保要瞄准小微企业和“三农”经营主体，保本微利开展政府性融资担保业务。交易板块要发挥交易功能性优势，提升产权交易服务质效，深化资本市场互联互通，拓展供应链金融业务。

公司将强化风险防控意识，加快建立投资风险监测预警机制，尤其在资金合规、投资业务风险管理、创新型业务审查、数字化建设等重点领域，完善重点风险指标监测台账，逐月跟踪分析；将丰富风险化解手段，利用财政资金注入、专项债置换等时机节点，加大非标债务追偿力度。发挥好金控融智作用，对存量股权清退类项目加强时机研判，实现应收尽收、应退尽退；将强化财务集中管理，加强预算约束，强化预算执行情况监测与分析，及时预警潜在风险，加快财务共享中心建设，划分战略财务、共享财务、业务财务三大支柱，降低财务运营成本。

八、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023—2024 年财务报告进行了审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2026 年一季度财务数据未经审计。

2023 年，公司合并范围无新增子公司，减少子公司 1 家；2024 年，公司合并范围新增 5 家子公司，减少子公司 1 家；2025 年，公司合并范围新增 3 家子公司，减少子公司 1 家；2026 年一季度，公司合并范围较上年底无变化。公司合并新增及减少子公司规模有限，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2023—2025 年底，公司资产总额持续增长，资产构成以投资类资产为主，货币资金储备充裕；公司投资项目众多，需关注被投项目经营变动及后续资金回收情况，整体资产质量尚可。

公司资产主要由股权投资和债权投资形成的各类投资类资产构成，2023—2025 年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长 18.81%。截至 2025 年底，公司资产总额为 430.57 亿元，较上年底增长 31.23%，主要来自货币资金和债权投资的增长，期末流动资产占 49.96%，非流动资产占 50.04%，资产结构相对均衡。

资产构成来看,截至 2025 年底,公司货币资金较上年底增长 113.83%,系当期资金储备增加所致,期末受限比例非常低(0.79%);交易性金融资产期末账面价值较上年底增长 12.19%,主要系长安银行等权益工具投资增加及秦农银行公允价值提升所致,构成为债务工具投资(占 6.17%,资管产品等债券投资)、权益工具投资(占 89.41%,秦农银行股权等)和理财产品(占 4.42%);一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的债权投资,期末账面价值较上年底下降 41.06%,主要系到期回收所致;其他流动资产较上年底增长 22.02%,主要系初始期限在一年内(含一年)的债权投资及存出担保保证金增加所致,占比分别为 82.34%和 17.08%;债权投资账面价值较上年底增长 298.70%,主要系债权投资业务扩张所致;其他非流动金融资产较上年底增长 35.72%,主要系股权投资业务扩张及所投项目公允价值增加所致,构成主要为参投基金出资;长期股权投资较上年底增长 22.20%,主要系权益法下确认的投资收益增加所致,期末主要包括曹家滩矿业、陕西航空产发、秦川机床等,权益法下确认的投资收益为 15.45 亿元。

资产受限方面,截至 2025 年底,公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 101.85 万元,受限资产规模极低,主要包括货币资金、其他流动资产中的保证金受限以及部分固定资产未办理产权证。

截至 2026 年 3 月底,公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司主要资产情况(单位:亿元)

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	128.26	42.05%	180.97	55.16%	215.12	49.96%	222.81	51.06%
货币资金	40.32	31.43%	27.44	15.16%	58.68	27.28%	62.94	28.25%
交易性金融资产	28.59	22.29%	76.41	42.22%	85.72	39.85%	94.30	42.32%
一年内到期的非流动资产	37.57	29.30%	29.86	16.50%	17.60	8.18%	12.78	5.74%
其他流动资产	13.89	10.83%	32.72	18.08%	39.93	18.56%	40.60	18.22%
非流动资产	176.75	57.95%	147.12	44.84%	215.44	50.04%	213.59	48.94%
债权投资	29.25	16.55%	14.44	9.82%	57.58	26.73%	66.54	31.15%
其他非流动金融资产	36.40	20.60%	36.41	24.75%	49.41	22.94%	50.63	23.70%
长期股权投资	83.45	47.21%	69.33	47.13%	84.73	39.33%	72.89	34.12%
资产总额	305.01	100.00%	328.09	100.00%	430.57	100.00%	436.40	100.00%

注:流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例;流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计;非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

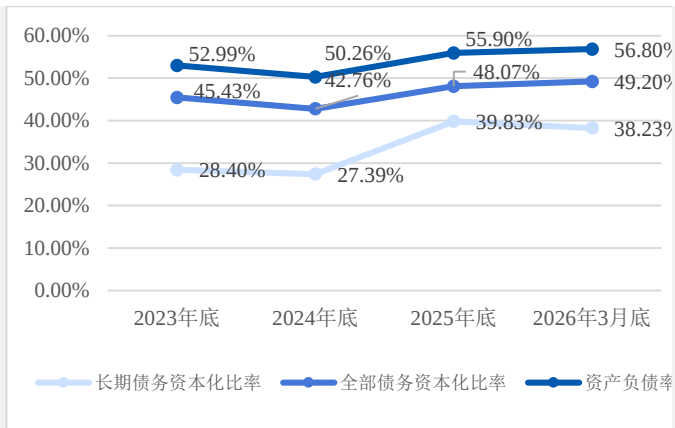
2023—2025 年底,公司所有者权益规模保持增长,权益结构稳定性较强;全部债务持续增长,债券融资占比较高,债务负担适中。

2023—2025 年底,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 15.07%。截至 2025 年底,公司所有者权益为 189.87 亿元,较上年底增长 16.34%,主要系实收资本和未分配利润增加所致。其中,实收资本较上年底增长 23.22%,主要系股东增资 10.00 亿元用于对长安银行出资所致;未分配利润随利润积累较上年底增长 14.40%;归属于母公司所有者权益占比为 100.38%,少数股东权益占比为-0.38%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 27.95%、29.09%、-0.68%和 39.30%,所有者权益结构稳定性较强。截至 2026 年 3 月底,公司所有者权益 188.53 亿元,规模和结构较上年底变化不大。

2023—2025 年底,公司负债总额持续增长,年均复合增长 22.04%。截至 2025 年底,公司负债总额为 240.70 亿元,较上年底增长 45.97%,主要系长期借款和应付债券增加所致;流动负债与非流动负债占比分别为 29.55%和 70.45%。截至 2026 年 3 月底,公司负债规模和结构较上年底变化不大。

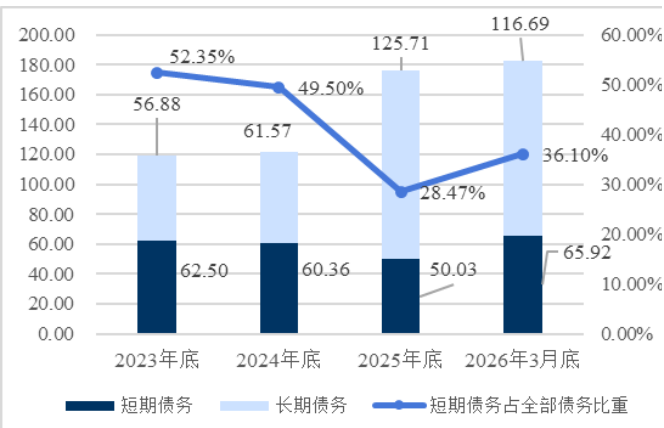
2023—2025 年底,公司全部债务持续增长,年均复合增长 21.33%。截至 2025 年底,公司全部债务合计 175.74 亿元,较上年底增长 44.14%,占同期末负债总额的 73.01%,其中短期债务占比为 28.47%,以长期债务为主。按类型看,截至 2025 年底,公司有息债务中信用债券占 62.18%,银行贷款(均为信用借款)占 37.48%,其他有息债务占 0.34%。从债务指标来看,截至 2025 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.90%、48.07%和 39.83%,较上年底分别上升 5.65 个百分点、5.31 个百分点和 12.44 个百分点,公司债务负担适中。截至 2026 年 3 月底,公司全部债务 182.61 亿元,较上年底增长 3.91%,短期债务占比升高至 36.10%;公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底分别升高 0.90 个百分点和 1.14 个百分点;长期债务资本化比率较上年底下降 1.60 个百分点。

图表12 · 公司债务负担比率及变化情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表13 · 公司有息债务结构及变化情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

3 盈利能力

2023—2025 年，公司营业总收入波动增长，利润总额持续增长，投资收益和公允价值变动收益对利润形成良好支撑，但投资收益对单一项目依赖度高，受宏观经济及行业周期等因素影响，未来收益稳定性有待观察。

2023—2025 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 3.22%。2025 年，公司营业总收入同比增长 85.91%，主要系要素交易板块煤炭贸易收入大幅增加所致。2023—2025 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 18.95%，2025 年利润总额同比增长 23.23%，主要系当期公允价值变动收益增加以及投资收益维持在较高水平所致。

2023—2025 年，公司期间费用总额分别为 9.05 亿元、7.40 亿元和 8.62 亿元，期间费用率分别为 44.97%、64.19%和 40.21%，期间费用以管理费用和财务费用为主。2023—2025 年，公司投资收益规模持续下降，是公司利润的主要来源。2025 年，公司实现投资收益 16.71 亿元，同比下降 26.48%，主要系以曹家滩矿业为主的权益法核算的长期股权投资收益减少所致；公司公允价值变动收益为 7.90 亿元，同比大幅增长，主要系公司纾困基金所投项目西安奕材 IPO 带动公允价值增加所致。2023—2025 年，公司资产减值损失分别为-2.56 亿元、-0.41 亿元和-0.33 亿元，其中前两年主要为政府专项资金投资计提的减值损失，2025 年主要对被投资单位陕西股权交易中心股份有限公司的商誉计提减值损失；公司信用减值损失分别为-6.29 亿元、-7.45 亿元和-5.40 亿元，其中 2024 年减值损失规模扩大主要系受宏观经济环境及地产行业调整影响，公司债权投资资产质量面临一定压力，公司基于会计审慎原则，计提减值损失比例升高所致，2025 年信用减值损失主要系公司对原民营担保公司存在诉讼风险的资产全额计提所致。整体看，公司投资收益和公允价值变动收益对利润形成良好支撑，但资产减值损失和信用减值损失对利润影响大，且投资收益对曹家滩矿业依赖度高，未来收益稳定性有待观察。

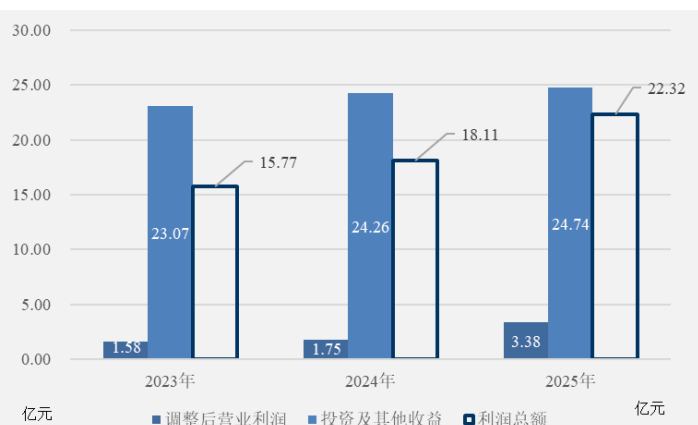
2026 年 1—3 月，因要素交易板块收入增加，公司营业总收入同比大幅增长；利润总额为 3.67 亿元，同比下降 17.73%，主要系营业利润率有所下降所致。

图表14 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	20.12	11.53	21.44	16.75
毛利润	10.75	9.26	12.13	2.34
期间费用	9.05	7.40	8.62	1.97
资产减值损失	-2.56	-0.41	-0.33	0.007
信用减值损失	-6.29	-7.45	-5.40	-0.12
投资收益	24.30	22.73	16.71	2.97
公允价值变动净收益	-1.32	1.32	7.90	0.45
利润总额	15.77	18.11	22.32	3.67
经调整的营业利润率	8.19%	15.52%	16.30%	2.19%
总资本收益率	7.62%	7.17%	5.94%	--
净资产收益率	10.63%	10.20%	9.28%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表15 · 公司利润构成及变化趋势



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

4 现金流

2023—2025 年,公司经营活动现金流量净额受到供应链业务规模变动影响而有所波动;随着公司增加对外融资进行投资扩张,投资活动现金和筹资活动现金流量净额均呈现较大波动。

2023—2025 年,公司经营活动现金流量净额波动变化,2025 年由净流入转为净流出,主要系供应链业务扩张导致经营活动现金流减少所致。2023—2025 年,公司投资活动现金流量净额波动较大,2025 年公司投资活动现金净流出规模同比大幅增长,主要系项目投放资金增加,且曹家滩矿业 2025 年度分红于 2026 年收到所致。2023—2025 年,公司筹资活动现金流量净额波动较大,2025 年由净流出转为净流入,主要系对外融资增加所致。

2026 年 1—3 月,公司经营活动现金转为净流入,随着分红款到账、有息债务增加,公司投资活动现金转为净流入,筹资活动现金延续净流入。

图表 16 • 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	125.70	88.53	105.62	40.71
经营活动现金流出小计	122.25	84.72	106.28	40.33
经营活动现金流量净额	3.46	3.81	-0.67	0.38
投资活动现金流入小计	116.45	120.23	193.18	38.51
投资活动现金流出小计	95.57	135.94	231.64	33.89
投资活动现金流量净额	20.88	-15.71	-38.46	4.62
筹资活动前现金流量净额	24.34	-11.90	-39.12	5.00
筹资活动现金流入小计	59.66	83.59	182.74	33.49
筹资活动现金流出小计	68.01	84.57	116.11	30.50
筹资活动现金流量净额	-8.35	-0.98	66.63	2.99
现金收入比	99.97%	99.76%	140.48%	105.80%
现金及现金等价物净增加额	15.99	-12.88	27.51	7.99

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现良好,融资渠道畅通。公司持股民营担保公司股权退出事项仍在推进,需关注退出进展。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	172.99%	253.43%	302.45%
	速动比率	172.97%	253.42%	302.26%
	经营活动现金流入/流动负债 (倍)	1.70	1.24	1.48
	经营现金/短期债务 (倍)	0.06	0.06	-0.01
	现金短期债务比 (倍)	1.11	1.72	2.89
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	20.90	22.24	26.69
	全部债务/EBITDA (倍)	5.71	5.48	6.58
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	0.03	0.00
	EBITDA 利息倍数 (倍)	4.37	5.85	6.51
	经营现金/利息支出 (倍)	0.72	1.00	-0.16

注: 经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2023—2025 年底,公司流动比率和速动比率持续上升,流动资产对流动负债的覆盖程度较高;现金短期债务比持续上升,现金类资产对短期债务的覆盖程度高。截至 2026 年 3 月底,公司合并口径共获得银行授信总额度 568.80 亿元,尚未使用额度 434.88 亿元,间接融资渠道畅通。2023—2025 年,公司 EBITDA 持续增长,EBITDA 利息倍数逐年上升,全部债务/EBITDA 波动上升,EBITDA 对本息覆盖程度高。整体看,公司偿债指标表现良好。

截至 2026 年 3 月底，除子公司开展担保业务外，公司无对外担保；公司无重大未决诉讼或仲裁事项。此外，公司于 2015 至 2016 年期间相继入股 8 家民营担保公司，就担保公司混合所有制发展模式进行探索，后因持股民营担保公司引致风险敞口，公司通过成立领导小组、禁止新增业务、一企一策指定退出方案等方式开展风险化解工作。截至 2025 年底，公司持股的 8 家民营担保公司，7 家已完成退出，剩余 1 家（杨凌示范区中小企业信用融资担保有限公司）仍在持续推进退出事宜。

6 公司本部财务分析

公司本部资产主要包括对下属子公司的投资、往来款以及其他投资资产，整体资产流动性一般，利润主要依赖投资收益；债务负担适中，2025 年取得投资收益收到的现金大幅提升，对利息支出金额的覆盖程度很高。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 387.88 亿元，较上年底增长 37.82%，主要系应收类款项和债权投资增加所致。其中，流动资产 192.48 亿元（占 49.62%），非流动资产 195.40 亿元（占 50.38%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 19.96%）、交易性金融资产（占 32.32%）和其他应收款（合计）（占 43.55%）构成；非流动资产主要由债权投资（占 13.67%）、其他非流动金融资产（占 8.97%）、长期应收款（占 21.60%）和长期股权投资（占 53.69%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 38.43 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 216.88 亿元，较上年底增长 24.04%。其中，流动负债 65.56 亿元（占比 30.23%），非流动负债 151.32 亿元（占比 69.77%）。截至 2025 年底，公司本部有息债务 164.81 亿元，占合并口径总债务的 93.78%。其中，短期债务占 24.09%、长期债务占 75.91%。截至 2025 年底，公司本部资产负债率和债务资本化比率分别为 55.92%和 49.08%，债务负担适中。

公司本部营业收入主要来自债权利息收入、股权分红收入及理财收入等，2025 年营业收入为 4.39 亿元，同比有所增长；投资收益为其主要利润构成，2025 年投资收益为 61.38 亿元，主要为成本法核算的长期股权投资收益 61.02 亿元，系子公司全额上缴国有资本收益所致；当期利润总额为 60.00 亿元，同比大幅增长（上年为 5.37 亿元）。

2025 年，公司经营活动现金净流入 3.77 亿元，同比有所增长（上年为 1.63 亿元）；投资活动现金净流出 11.78 亿元，净流出规模有所收窄；筹资活动现金净流入 27.27 亿元，净流入规模小幅下降。2025 年，公司本部取得投资收益收到的现金 24.33 亿元，较上年 0.65 亿元大幅增长，主要系公司本部对所属企业资本收益收缴所致，对本部利息支出金额覆盖倍数由 0.18 倍提升至 8.91 倍。

九、ESG 分析

公司法人治理结构较为完善，内控制度较为健全，投资方向符合区域经济发展趋势。整体来看，公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司主业主要围绕投资及金融服务业务开展，面临的环境风险较小，目前尚未因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司主要投资方向为战略性新兴产业，符合区域经济发展趋势，对于促进地方经济产业发展具有重要作用。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全，在投融资管理等方面积累了较为丰富的经验，发展战略符合行业政策和公司经营目标。公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织。

十、外部支持

1 支持能力

陕西省经济保持增长，政府财政收支情况较为稳定，支持能力非常强。

2025 年，陕西省经济稳中有进、向新向好，全年实现地区生产总值 36551.10 亿元，同比增长 5.1%。分产业看，第一产业增加值 2746.50 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 14521.16 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 19283.44 亿元，增长 4.9%，第三产业持续作为经济增长第一引擎，产业服务化转型态势进一步巩固。财政方面，2025 年一般公共预算收入完成 3289.44 亿元，同比下降 3.1%，税收收入 2418.53 亿元，占总收入 73.5%；2025 年全省一般公共预算支出 7092.82 亿元，同比下降 2.8%，财政平衡率 46.4%，收支平衡水平小幅回落。

2 支持可能性

公司为陕西省财政厅直属的大型投资企业，持续获得当地政府的支持。

公司为陕西省财政厅直属的大型投资企业，为早期陕西省国有资本运营公司改革试点企业之一，近年来以服务地方经济发展为目标，探索多种发展模式，不断释放国有资本活力，为陕西省支柱产业、战略性新兴产业和中小企业发展提供金融支持。公司在陕西省内地位高，社会贡献较大，可替代性较弱，在资本金注入、政府补助、税收优惠等方面持续获得外部支持。

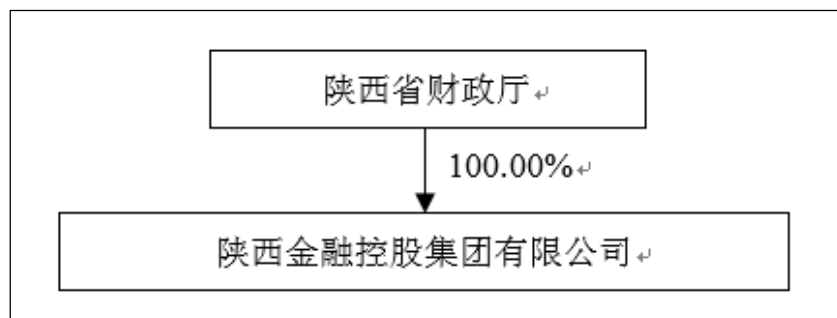
2023 年，根据陕西省财政厅关于拨付 2023 年省级国有资本经营预算（金融企业）的通知，公司获得陕西省财政厅拨付资金 0.90 亿元，计入资本公积。2024 年，陕西省财政厅拨入注册资本金 1.96 亿元，陕西省发改委向子公司新时代资本无偿划转陕西省创业投资引导基金管理中心股权 1.65 亿元。2025 年，陕西省财政厅对公司实缴出资 10.00 亿元，公司实收资本提升至 53.07 亿元。

税收优惠方面，子公司黄金管理公司、北斗金控技术有限公司、西部产权交易所、陕西金控物业管理有限公司根据相关税收政策，享受增值税及企业所得税税收优惠。政府补助方面，2023—2025 年，公司其他收益分别为 0.07 亿元、0.04 亿元和 0.11 亿元，主要为各类政府补助。

十一、评级结论

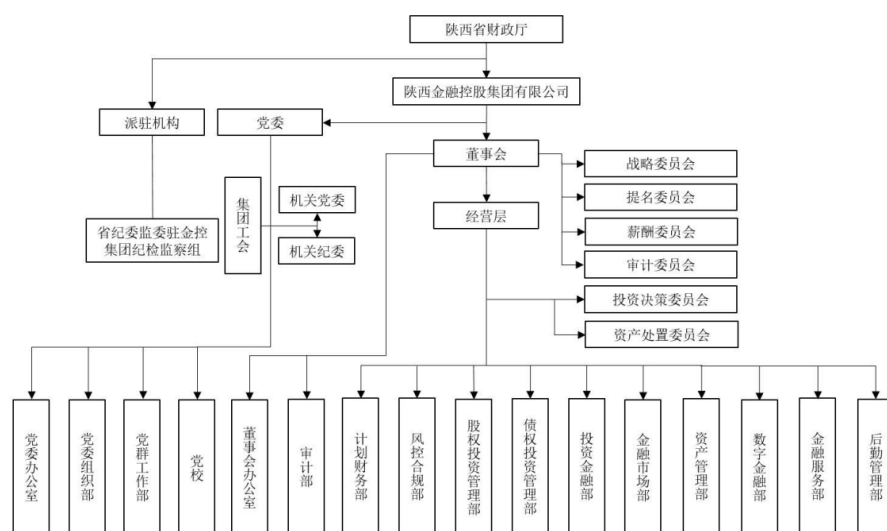
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
陕西省产业投资有限公司	125000.00	投资管理	100.00%	--	同一控制下企业合并
陕西省技术进步投资有限责任公司	45000.00	金融服务	100.00%	--	同一控制下企业合并
陕西省高新技术产业投资有限公司	53000.00	投资管理	100.00%	--	同一控制下企业合并
陕西投资基金管理有限公司	300000.00	金融服务	100.00%	--	投资设立
陕西省中小企业融资担保有限公司	100000.00	融资担保	100.00%	--	同一控制下企业合并
陕西循环发展融资担保有限公司	50000.00	融资担保	75.00%	--	投资设立
陕西产融供应链管理有限公司	15000.00	供应链管理服务	100.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

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）	69.50	103.85	144.56	157.33
应收账款（亿元）	4.18	4.79	5.66	7.17
其他应收款（亿元）	1.61	8.97	1.96	1.54
存货（亿元）	0.01	0.01	0.14	0.39
长期股权投资（亿元）	83.45	69.33	84.73	72.89
固定资产（亿元）	3.62	3.42	3.24	3.22
在建工程（亿元）	0.02	0.05	0.06	0.07
资产总额（亿元）	305.01	328.09	430.57	436.40
实收资本（亿元）	37.12	43.07	53.07	53.07
少数股东权益（亿元）	-1.29	-0.80	-0.73	-0.73
所有者权益（亿元）	143.39	163.20	189.87	188.53
短期债务（亿元）	62.50	60.36	50.03	65.92
长期债务（亿元）	56.88	61.57	125.71	116.69
全部债务（亿元）	119.38	121.92	175.74	182.61
营业总收入（亿元）	20.12	11.53	21.44	16.75
营业成本（亿元）	9.37	2.27	9.31	14.40
其他收益（亿元）	0.07	0.04	0.11	0.00
利润总额（亿元）	15.77	18.11	22.32	3.67
EBITDA（亿元）	20.90	22.24	26.69	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.11	11.50	30.11	17.72
经营活动现金流入小计（亿元）	125.70	88.53	105.62	40.71
经营活动现金流量净额（亿元）	3.46	3.81	-0.67	0.38
投资活动现金流量净额（亿元）	20.88	-15.71	-38.46	4.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.35	-0.98	66.63	2.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.34	2.34	4.04	--
存货周转次数（次）	1103.33	311.51	130.74	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.04	0.06	--
现金收入比（%）	99.97	99.76	140.48	105.80
经调整的营业利润率（%）	8.19	15.52	16.60	2.19
总资本收益率（%）	7.62	7.17	5.94	--
总资产报酬率（%）	7.03	7.02	7.04	--
长期债务资本化比率（%）	28.40	27.39	39.83	38.23
全部债务资本化比率（%）	45.43	42.76	48.07	49.20
资产负债率（%）	52.99	50.26	55.90	56.80
流动比率（%）	172.99	253.43	302.45	257.05
速动比率（%）	172.97	253.42	302.26	256.60
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.70	1.24	1.48	--
现金短期债务比（倍）	1.11	1.72	2.89	2.39
EBITDA 利息倍数（倍）	4.37	5.85	6.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.71	5.48	6.58	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 长期应付款中的有息债务已调整计入长期债务及相关债务核算指标；3. “--”表示数据不适用或无法获取
 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）	41.20	75.24	100.63	112.71
应收账款（亿元）	0.07	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	11.87	29.37	83.83	69.37
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	115.80	103.85	104.91	104.90
固定资产（亿元）	3.30	3.11	2.99	2.98
在建工程（亿元）	0.02	0.05	0.06	0.07
资产总额（亿元）	243.85	281.44	387.88	401.13
实收资本（亿元）	37.12	43.07	53.07	53.07
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	103.09	106.59	171.00	165.82
短期债务（亿元）	61.57	59.84	39.70	65.92
长期债务（亿元）	45.59	50.66	125.11	116.69
全部债务（亿元）	107.15	110.50	164.81	182.61
营业总收入（亿元）	3.37	2.31	4.39	0.62
营业成本（亿元）	0.01	0.02	0.02	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	9.11	5.37	60.00	-0.29
EBITDA（亿元）	13.82	9.28	64.25	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.97	2.38	4.03	0.58
经营活动现金流入小计（亿元）	10.25	13.14	43.68	12.63
经营活动现金流量净额（亿元）	2.90	1.63	3.77	0.38
投资活动现金流量净额（亿元）	21.10	-42.69	-11.78	-9.41
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.39	29.94	27.27	12.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	90.88	62.39	--	--
存货周转次数（次）	--	1136.20	568.76	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	88.27	103.09	91.87	93.38
经调整的营业利润率（%）	-41.05	-89.01	4.23	-34.38
总资本收益率（%）	6.47	3.98	18.14	--
总资产报酬率（%）	--	--	--	--
长期债务资本化比率（%）	30.66	32.22	42.25	41.31
全部债务资本化比率（%）	50.97	50.90	49.08	52.41
资产负债率（%）	57.72	62.13	55.92	58.66
流动比率（%）	91.78	116.99	293.58	215.00
速动比率（%）	91.78	116.99	293.58	215.00
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.13	0.12	0.67	--
现金短期债务比（倍）	0.67	1.26	2.53	1.71
EBITDA 利息倍数（倍）	3.08	2.52	15.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.75	11.91	2.57	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. “--” 表示数据不适用或无法获取
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
总资产报酬率	EBITDA / 平均资产总额×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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益) / 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%
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
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

附件 4-3 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

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，联合资信将在陕西金融控股集团有限公司（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。