

西安陕鼓动力股份有限公司

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〕7748号

联合资信评估股份有限公司通过对西安陕鼓动力股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定西安陕鼓动力股份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

二〇二六年九月三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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陕鼓动力股份有限公司（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 9 月 3 日至 2027 年 9 月 2 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。

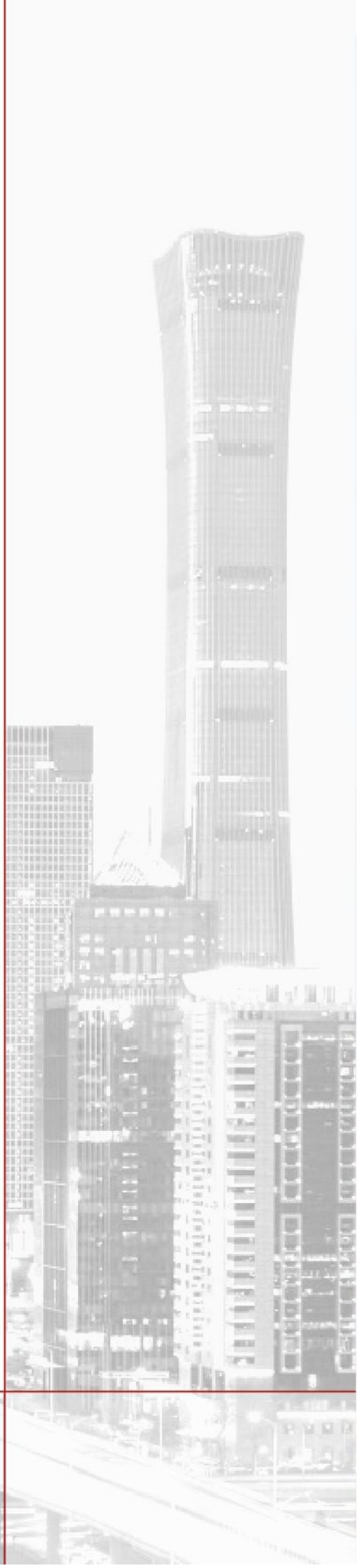
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



西安陕鼓动力股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/09/03

主体概况 西安陕鼓动力股份有限公司（以下简称“公司”）由陕西鼓风机（集团）有限公司（以下简称“陕鼓集团”）发起设立，于 2010 年 4 月在上海证券交易所上市（股票简称：陕鼓动力，股票代码：601369.SH）。截至 2026 年 3 月底，公司实收资本为 17.23 亿元，控股股东为陕鼓集团，实际控制人为西安市人民政府国有资产监督管理委员会。公司主要业务为能量转换设备销售、工业服务以及能源基础设施运营。

评级观点 公司为西安市属上市公司，所获政府支持力度较大。公司管理制度完善，法人治理结构规范，部门设置及管理制度能够为公司正常经营提供保障。作为国内能量转换设备行业的龙头企业，公司在产品研发及技术水平、制造能力、产品类型和客户认可度方面具备显著的竞争优势。同时，公司依托能量转换设备主业延伸工业气体、工程服务等产业，各板块间具备协同效应。整体看，公司综合竞争实力很强。2023—2025 年，公司收入和利润总额受下游行业需求影响波动下降，盈利能力指标表现非常好。但公司所处行业业务经营模式导致公司存在较大规模的应收账款。同时，公司产品及服务的下游客户主要为钢铁、冶炼、石油化工等行业，公司经营业绩受下游行业波动影响大，工程业务新签订单规模下降。公司短期债务占比高，但考虑到货币资金非常充裕，且全部债务规模波动下降，整体偿债压力不大。考虑到公司行业地位及政府支持力度，其持续稳定经营能力很强，同时良好的融资支持可提升其偿债保障。综合公司经营、财务风险表现以及政府支持，公司偿还债务的能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望 公司作为西安市上市公司，整体经营模式稳定，有望持续获得政府支持。未来，公司产品应用领域广泛，随着国家持续推进绿色低碳转型，下游行业对公司产品需求仍有发展空间，公司营业收入规模及利润水平有望保持，评级展望为稳定。

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：下游主要行业景气度下行、设备需求减少，公司营业收入和利润显著下降，导致偿债压力明显增大；政府对公司支持力度显著减弱等可能对公司信用水平产生显著不利影响的因素。

优势

- **政府支持力度较大。**公司作为西安市上市公司，可在政策扶持、税收优惠及资金等方面获得持续支持。
- **公司竞争力显著，盈利能力指标表现非常好。**作为国内能量转换设备行业的龙头企业，公司产品在产品类型、产品研发及技术水平等方面具备显著的竞争力。2023—2025 年，公司 EBITDA 利润率为 17.42%、18.71% 和 16.38%，总资产报酬率分别为 5.52%、6.08% 和 4.80%。
- **公司现金类资产非常充裕，债务负担适中，整体偿债压力不大。**截至 2026 年 3 月底，公司现金类资产为 119.19 亿元，全部债务规模为 42.44 亿元，全部债务资本化比率为 29.96%。

关注

- **公司经营业绩受下游行业波动影响大。**公司产品及服务的下游客户主要为钢铁、冶炼、石油化工等行业，下游行业受宏观经济环境影响大，进而对公司经营业绩造成影响。2023—2025 年，公司工程业务新签合同额持续下降。

- **应收账款规模较大，长账龄应收账款占比较高。**截至 2025 年底，公司应收账款 35.63 亿元，规模较大，账龄在 2 年以上应收账款余额占比 37.52%，存在一定减值风险和资金占用。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [一般工商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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		2
		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				+1
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《一般工商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。

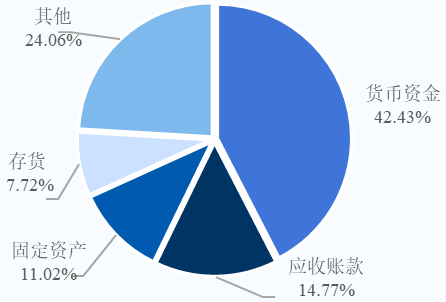
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	118.61	125.66	116.39	119.19
资产总额（亿元）	254.80	252.64	241.23	237.76
所有者权益（亿元）	93.33	95.61	96.99	99.21
短期债务（亿元）	36.26	42.55	32.40	27.43
长期债务（亿元）	10.00	6.80	10.66	15.01
全部债务（亿元）	46.26	49.36	43.06	42.44
营业总收入（亿元）	101.43	102.77	94.22	25.88
利润总额（亿元）	13.56	14.09	10.95	2.84
EBITDA（亿元）	17.67	19.23	15.43	--
经营性净现金流（亿元）	13.52	11.48	9.41	4.38
净营业周期（天）	37.33	11.52	11.92	--
EBITDA 利润率（%）	17.42	18.71	16.38	--
总资产报酬率（%）	5.52	6.08	4.80	--
资产负债率（%）	63.37	62.15	59.79	58.28
全部债务资本化比率（%）	33.14	34.05	30.75	29.96
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.50	0.44	0.50	--
现金短期债务比（倍）	3.27	2.95	3.59	4.35
EBITDA 利息倍数（倍）	16.48	14.51	16.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.62	2.57	2.79	--

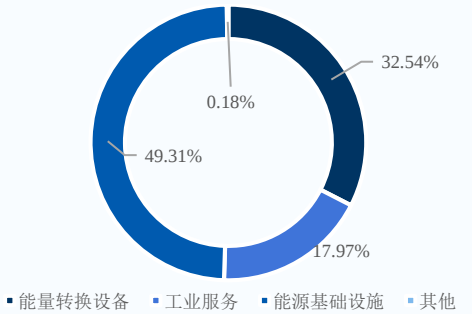
本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	228.45	234.61	219.50	/
所有者权益（亿元）	82.44	82.35	81.65	/
全部债务（亿元）	25.51	33.52	28.67	/
营业总收入（亿元）	64.74	59.44	44.98	/
利润总额（亿元）	9.98	10.48	7.19	/
资产负债率（%）	63.91	64.90	62.80	/
全部债务资本化比率（%）	23.63	28.93	25.99	/
流动比率（%）	151.60	145.25	153.45	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.43	0.31	0.36	/

注：1.公司合并口径 2026 年一季度财务数据未经审计；2.“--”表示不适用，“/”表示未获取；3.本报告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
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

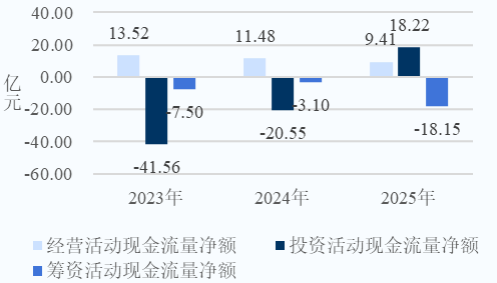
2025 年底公司资产构成



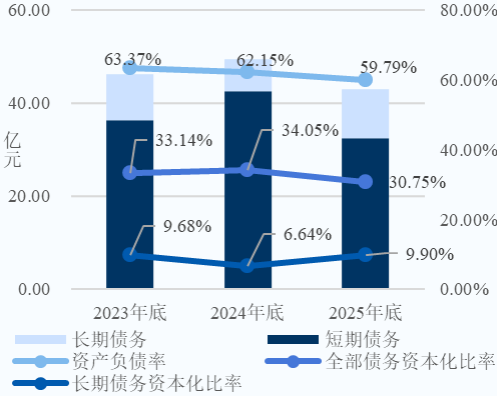
2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年公司债务情况



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
AAA/稳定	2025/09/11	蔡伊静 王煜彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘珺轩 liujx@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

西安陕鼓动力股份有限公司（以下简称“公司”或“陕鼓动力”）是西安市人民政府市政函〔1999〕19号文件批准，以陕西鼓风机（集团）有限公司（以下简称“陕鼓集团”）为主发起人发起设立的股份有限公司。公司于2010年4月在上海证券交易所上市，股票简称：陕鼓动力，股票代码：601369.SH。此后历经多次股份增发和回购，截至2026年3月底，公司实收资本为17.23亿元，控股股东为陕鼓集团（持股56.26%，未质押），实际控制人为西安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西安市国资委”）。

截至2026年3月底，公司合并范围内一级子公司8家；公司本部内设战略管理部、融资服务部、成本管理部、研发管理部、安技环保部、市场部等多个职能部门。公司主要业务为能量转换设备销售、工业服务以及能源基础设施运营，适用一般工商企业信用评级方法与模型。

截至2025年底，公司合并资产总额241.23亿元，所有者权益96.99亿元（含少数股东权益7.90亿元）；2025年，公司实现营业总收入94.22亿元，利润总额10.95亿元。截至2026年3月底，公司合并资产总额237.76亿元，所有者权益99.21亿元（含少数股东权益8.25亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入25.88亿元，利润总额2.84亿元。

公司注册地址：陕西省西安市高新区沣惠南路8号；法定代表人：任矿。

二、宏观经济和政策环境分析

2026年上半年，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，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

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，国民经济整体运行在合理区间，上半年GDP同比增长4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义GDP增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察半年报（2026年6月）》](#)。

三、行业分析

中国鼓风机行业竞争较为激烈，行业集中度较高。随着国家持续推进绿色低碳转型，未来，工业企业对鼓风机等设备的需求将保持发展空间。

鼓风机是一种利用机械能将气体压缩并输送的设备，通过增加气体的压力或流速来满足各种应用需求。它通常由电机、叶轮、机壳等组成，根据工作原理可分为离心式、轴流式等类型。鼓风机具有提供连续气流、压力稳定的特点，适用于工业生产、环境治理和民用通风等场景。通常来讲，轴流式产品多用于有色、钢铁等冶炼行业，离心式产品多用于石油化工行业。鼓风机行业产业链结构清晰，产业链主要由上游原材料及零部件、中游生产环节、下游应用领域三个结构组成。鼓风机上游端主要由原材料钢材、零部件电机、锻件等组成；中游为鼓风机行业生产商；下游主要为冶炼、钢铁、石油化工等领域构成。

从市场格局看，国际市场中，由于国外起步较早，依托深厚的技术积淀、品牌效应和丰富经验，在中高端市场占据显著份额。国际中处于行业领先地位的企业包括西门子、德国曼透平及美国通用等厂商。中国鼓风机长期处于“低端拥挤、高端稀缺”阶段。起步晚、基础弱的现状使得多数企业扎堆低端市场，产品同质化严重，技术门槛有限，价格战愈演愈烈，利润空间被持续压缩，整体盈利能力偏弱。中高端领域，由于工艺复杂、研发投入高、资金需求大，天然壁垒较高，中国进入中高端领域企业数量较少。目前，中国鼓风机市场已形成以陕鼓动力和沈鼓集团股份有限公司（以下简称“沈鼓集团”）为核心的“双寡头”竞争格局（2023 年，两家企业在高端产品中市场份额超 70%）。近年来，陕鼓动力和沈鼓集团持续高研发投入，实现了关键技术国产化。陕鼓动力在轴流压缩机技术领域具有优势，轴流压缩机产品市场占有率很高，其 AV140 工业用轴流压缩机是国内流量最大的产品，并拥有自主知识产权。沈鼓集团则以离心压缩机技术见长，离心压缩机产品市场竞争力很强，但设备中的轴流部分依赖进口。

自 2024 年以来，中国在能源转型与绿色发展方面持续发力，为鼓风机行业带来了新的发展契机。国家不断推进新能源高质量发展，积极推动经济社会向绿色低碳转型，未来，工业企业对鼓风机等设备的需求将保持稳定。同时，随着中国制造业向高端化、智能化、绿色化迈进，鼓风机、压缩机等流体机械在节能环保指标、技术含量等方面面临着更高标准和要求。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为国内能量转换设备行业的龙头企业，在产品研发、技术水平、制造能力、产品类型和客户认可度方面具备显著的竞争优势。同时，公司依托能量转换设备主业延伸产业链条，各板块间具备协同效应。整体看，公司综合竞争实力很强。

（1）细分市场地位

公司为国内能量转换设备行业的龙头企业，主要产品类型较多，包括轴流压缩机、离心压缩机、空分用压缩机、工业流程能量回收透平装机以及透平鼓风机组等。其中，公司轴流压缩机国内市场占有率第一，核心产品轴流压缩机、工业流程能量回收装置市场占有率持续保持在 90% 以上，轴流压缩机、高炉能量回收透平装置获评中国制造业“单项冠军产品”，产量均居全球第一。

（2）核心运营要素

公司技术研发能力很强，能量转换设备领域技术能力全面，多项产品技术处于行业领先水平，核心装备制造能力强。公司离心压缩机技术研发与制造处于国际先进水平，关键核心部件实现自主化，开发了国内首台套 10 万等级汽电双驱空分机组、大型丙烯制冷机组、300 万吨芳烃转化装置用炼化一体化氢增压机组；形成了“轴流+离心”、“多轴离心+单轴离心”等多组合形式的储能用机组技术方案储备，形成储能领域 10MW-350MW 技术能力全覆盖，研发的全新型 10 万 Nm³/h 等级空分装置配套压缩机组具有级数少、结构紧凑、可靠性高、整机运行效率优、体积和重量低等显著特点；首创的“余热余压能量回收同轴机组应用技术”入选国际能效合作伙伴关系组织（IPEEC）国际“双十佳”最佳节能技术项目，并获世界制造业创新产品金奖；公司已完成某百万吨级燃煤电厂二氧化碳捕集项目的配套压缩机组场内试车，在 CCUS 关键技术装备领域实现重要突破。截至 2025 年底，公司累计发布技术标准 142 项，累计拥有授权有效专利 773 件，累计拥有计算机软件著作权 99 件。公司研发投入力度大，2023—2025 年，公司研发费用分别为 2.77 亿元、4.16 亿元和 2.57 亿元。

公司产品下游应用市场广泛，设备可应用于冶金、石油、化工以及压缩空气储能等工业领域，产品类型丰富，在空分机组、大型轴流压缩机、大型硝酸机组、高效组合机组等方面下游客户认可度很高。

（3）业态多元与协同度

公司依托传统能量转换设备销售业务，拓展工程 EPC 及相关服务业务，同时延伸产业链条，开拓气体供应业务。公司业务板块间具备一定协同效应，在提高客户粘性以及拓展下游客户方面具备一定的竞争力。

2 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，可以满足公司管理需要。

截至 2026 年 3 月底，公司董事及高级管理人员共 13 人。

公司党委书记、董事长任矿先生，1980 年生，在职研究生、高级工程师、高级政工师。任先生历任公司固定资产管理部副部长，陕鼓集团综合管理部副部长、综合能源事业部总经理、党委委员、副总经理，西仪集团有限责任公司总经理助理、副总经理，

西安陕鼓实业开发有限公司总经理、执行董事等职务；现任公司党委书记、董事长，陕鼓集团党委书记、董事长，西安工投新能源科技有限责任公司执行董事。

公司副董事长、总经理刘海军先生，1977 年生，本科学历、高级工程师。刘先生历任陕鼓集团办公室副主任、主任，党委办主任，行政机关支部书记，西安陕鼓通风设备有限公司执行董事、总经理，西安达刚路面机械股份有限公司董事、总经理，西安陕鼓工程技术有限公司执行董事、总经理等职务；现任公司副董事长、总经理，陕鼓集团党委常委、董事。

截至本报告出具日，公司董事及高级管理人员均可正常履职。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 8 月 11 日，公司未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款；公司未在公开市场发行债务融资工具。截至 2026 年 9 月 1 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构健全。

公司根据《公司法》及其他有关法律、行政法规的规定制定了《公司章程》。公司设立股东会，股东会为公司权力机构，对股东负责。公司设董事会，对股东会负责。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人、副董事长 1 人。公司每届董事的任期为 3 年，董事任期届满，连派（选）可以连任。公司董事会设审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权。公司设总经理 1 人，设副总经理若干人，总经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责，负责公司日常经营管理。

2 管理水平

公司内部控制组织机构完整，内控制度完备，但相关制度执行力度仍需提高。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，建立了相应的内部控制制度。公司在生产管理、经营管理、质量管理、安全环保能源、财务管理、资金管理、采购管理及合规风险管理等方面均制定了相关制度。在实际管理过程中，公司因未将已经质押的银行定期存单计入受限资金，导致 2020 年度以及 2021 年半年度财务报告存在差错，违反上市公司信息披露相关规定，公司、公司时任董事长及时任总会计师收到监管警示函。整体看，公司内部控制组织机构完整，内部控制制度完备，但相关制度执行力度仍需提高。

六、重大事项

公司拟以发行股份方式收购子公司陕西秦风气体股份有限公司少数股东所持股份。

公司于 2026 年 7 月 10 日发布《发行股份购买资产暨关联交易预案》，公司计划以发行股份的方式收购陕西化工集团有限公司、陕西延长石油（集团）有限责任公司、陕西金融控股集团有限公司及西安恒博隆企业管理咨询合伙企业（有限合伙）合计持有的公司控股子公司陕西秦风气体股份有限公司（以下简称“秦风气体”）36.06%股权，本次交易完成后，公司将持有秦风气体 100%的股份。秦风气体是专业化、规模化的国有大型工业气体系统解决方案商和服务商，主营业务包含空分气体业务、合成气体业务、焦炉煤气综合利用，以及液体零售等。截至 2025 年底，秦风气体资产总额 49.23 亿元，所有者权益 20.30 亿元；2025 年，秦风气体营业收入 46.51 亿元，净利润 2.66 亿元。公司认为本次交易有利于强化对秦风气体的管控以及公司业务板块协同。

本次交易涉及的审计、评估工作尚未完成，标的资产评估值及交易作价均尚未确定，但公司预计本次交易不会导致公司控股股东和实际控制人变化。联合资信将持续关注本次交易后续进展及对公司信用水平的影响。

七、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，公司营业总收入和综合毛利率波动下降。

公司主营业务主要为能量转换设备销售、工业服务以及能源基础设施运营，2023—2025 年，公司营业总收入波动下降。分板块看，公司能量转换设备板块收入和毛利率波动下降，主要系客户整体项目进度放缓导致部分订单执行延期，叠加产品价格受下游需求低迷和行业竞争加剧影响有所下降所致。工业服务板块，受新签合同下降和项目执行延期影响，板块收入有所下降，板块毛利率波动上升，主要系 2025 年备品备件等毛利较高的项目收入规模增长所致。能源基础设施运营板块主要为气体销售业务，近年来，随着公司气体销售业务规模不断扩大，该板块收入逐年增长，板块毛利率略有下降。综上，2023—2025 年，公司主营业务毛利率略有下降。

2026 年一季度，公司营业总收入和综合毛利率同比变化不大。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

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（%）
能量转换设备	43.31	42.70	28.84	44.96	43.75	29.72	30.66	32.54	25.56	10.24	39.57	27.36
工业服务	23.23	22.90	18.29	17.93	17.45	18.82	16.93	17.97	26.46	4.30	16.61	26.27
能源基础设施运营	34.64	34.15	14.53	39.62	38.55	15.71	46.46	49.31	13.31	11.28	43.59	13.86
其他	0.25	0.25	11.85	0.25	0.25	66.96	0.17	0.18	55.15	0.06	0.23	49.10
合计	101.43	100.00	21.49	102.77	100.00	22.51	94.22	100.00	19.74	25.88	100.00	21.34

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）能量转换设备

公司能量转换设备型号齐全，下游应用场景广泛，在细分市场中竞争优势显著。2023—2025 年，受下游需求影响，公司新签订单有所下降，但仍保持较大规模，对未来公司收入形成一定保障。

公司传统业务为能量转换设备的生产和销售，主要产品包括轴流压缩机、离心压缩机、能量回收透平膨胀机等。公司采取“以销定产”的生产模式，设备中的主机部分（叶片精加工、离心转子制造、产品组装试车）主要由公司自产，配套件主要通过外部采购，设备平均生产周期在 100~270 天不等。

产能方面，2023—2025 年，公司主要产品产能保持稳定。产品产量方面，公司主要设备为订单式生产，受下游行业波动影响，公司主要产品产量有所波动。其中，2024 年，受冶金行业景气度低迷影响，轴流压缩机、能量回收透平装置及透平鼓风机组等产品产销量呈下降趋势；2025 年，受能源石化行业景气度回落、冶金行业景气回升、下游产业需求变动和订单排期影响，轴流压缩机产销数量有所回升，透平鼓风机组数量有所下降。产能利用率方面，除离心压缩机产能利用率高外，其余各产品线产能利用率相对较低。

图表 2 • 公司能量转换设备产销情况（单位：台套、台套/年）

主要产品		轴流压缩机	离心压缩机	空分用压缩机	工业流程能量回收透平装置	透平鼓风机组
2023 年	产量	76	102	9	27	75
	销量	79	94	10	26	74
	产能	95	100	25	60	200
	产能利用率	80.00%	102.00%	36.00%	45.00%	37.50%
2024 年	产量	46	93	9	24	60

	销量	44	95	9	24	56
	产能	95	100	25	60	200
	产能利用率	48.42%	93.00%	36.00%	40.00%	30.00%
	产量	60	95	11	24	29
2025 年	销量	64	91	12	25	25
	产能	95	100	25	60	200
	产能利用率	63.00%	95.00%	44.00%	40.00%	14.50%
	产量	9	24	1	8	3
2026 年 1—3 月	销量	8	26	0	6	12
	产能	24	25	6	15	50
	产能利用率	37.50%	96.00%	16.70%	53.00%	6.00%
	产量	9	24	1	8	3

注：表中数据为经营口径数据，一季度产能未经年化
资料来源：公司提供

产品销售方面，公司能量转换设备制造板块产品主要应用于冶金、石油、化工、压缩空气储能等工业领域，主要客户包括大型冶金企业、石化企业、电力企业及新能源企业等。公司设备技术能力完备，能量转换设备型号齐全，设备可应用在各种工业流程。公司主要销售模式为直接销售，在销售过程中，一般由工程技术人员配合销售人员，与客户进行合同洽谈与签订。客户根据合同的进展状况，按合同约定比例向公司支付款项。产品完成安装与调试，经客户确认后，公司确认收入。公司能量转换设备实行市场价格定价，一般参照行业平均价格确定产品销售价格。由于能量转换设备多为定制化产品，且单机价值较高，公司产品销售量与产量变动趋势基本保持一致，产品产销率保持在很高水平。2023—2025 年，公司能量转换设备前五大客户占比分别为 19.95%、24.06% 和 25.97%，集中度一般。公司前五大客户均非公司关联方。

图表 3 • 公司能量转换设备板块新签订单情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新签订单金额	45.41	31.89	29.33	10.11

资料来源：公司提供

销售区域方面，公司产品销售以国内市场为主，除国内市场外，公司海外市场已形成以印度、越南、印尼、土耳其、卢森堡和塞尔维亚等新兴市场为主的布局，2025 年，公司海外区域销售收入占比约 10.69%。新签订单方面，2023—2025 年，公司所处行业竞争激烈、叠加下游行业需求下降，公司新签订单规模有所下降，但整体新增订单规模仍较大，对未来产品市场占有率以及公司收入形成一定保障。

公司能量转换设备对外采购原材料主要包括配套件、外协外扩、工程采购等。公司采购进口配套件为直接采购，一般使用信用证结算，对国内配套件、原辅材料等采取直接采购的模式，一般使用银行承兑汇票进行结算。

图表 4 • 公司能量转换设备板块主要原材料采购情况（单位：万元）

原材料	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
电机	47649.59	30960.46	37028.27	10635.24
汽轮机	8617.09	31461.96	25390.43	6955.51
油站	23139.61	21384.42	18215.61	6652.30
变频器	19870.80	24184.38	10468.17	6340.09
阀门	17921.63	17580.30	18588.93	4354.53

资料来源：公司提供

2023—2025 年，公司能量转换设备制造板块前五名供应商采购占比分别为 15.09%、15.05%和 15.45%，占比一般，前五大供应商均非公司关联方。

（2）工业服务

工业服务业务作为公司能量转换设备主业的延伸，可与主业形成协同效应，对公司收入形成一定补充。随着下游需求减少，工程服务收入呈下降态势，但系统服务收入整体稳定，未来仍需对公司合同签订、履约及回款等情况保持关注。

公司工业服务业务以项目总承包（EPC）为主，主要服务于冶金、化工、石油天然气及工业气体等行业客户。运营模式方面，公司作为总承包单位承接设计、设备生产与采购、工程施工，由西安陕鼓动力股份有限公司工程技术分公司负责开展实际业务。在项目实施过程中，公司根据工程进度向客户收取工程款，并按照分包合同约定向分包人支付合同进度款，公司承接项目总体回款情况尚可，但整体项目回款周期较长。

图表 5 • 公司工程服务总包合同签订及完成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新签合同金额	85.36	40.12	20.57	4.24
在手未完工合同金额	40.94	29.69	23.25	15.71

注：表中合同金额包括能源基础设施运营板块项目，在手未完成合同金额已剔除无法正常推进的合同金额
 资料来源：公司提供

2023—2025 年，公司工程服务业务新签合同金额持续下降，主要系下游行业需求变动所致。整体看，截至 2026 年 3 月底，公司在手未完成合同金额相对板块年度收入较小，未来需对公司合同签订、合同履约及合同回款等情况保持关注。

除工程总承包，公司工程服务还包括系统服务及财资服务。公司系统服务主要包括备件服务、检维修及远程在线服务和节能服务。公司系统服务客户主要为能量转换设备及工程总承包客户，为客户提供持续的后续服务。2023—2025 年，公司系统服务实现营业收入分别为 9.37 亿元、9.00 亿元和 9.03 亿元。公司财资服务主要为客户提供金融服务。公司财资服务主要经营主体为西安长青动力融资租赁有限责任公司（以下简称“长青租赁”），主要经营模式为向公司采购设备，租赁给客户使用，向客户收取租金及手续费。2023—2025 年，长青租赁分别实现收入 0.75 亿元、0.51 亿元和 0.40 亿元。截至 2025 年底，公司融资租赁业务余额 6.54 亿元，无逾期款项。

（3）能源基础设施运营

近年来，公司气体业务扩张较快，或将成为新的业绩增长点，但仍需关注下游用气行业波动情况和业务前期资金支出压力。

公司能源基础设施运营板块主要为现有产业链延伸业务，主要业务为气体销售，运营主体为秦风气体。运营模式方面，公司通过现场管道供气、工业园区供气、槽车气瓶供气等方式为客户提供供气服务。公司一般向钢铁、冶炼以及化工等下游行业销售氧气、氮气及氩气等气体。产能方面，截至 2026 年 3 月底，公司在徐州、石家庄、渭南、开封、扬州等地区成立了 19 家气体公司，共运营 16 个气体项目，已运营项目设计生产能力合计为 100.66 万 Nm³/h，较 2025 年 3 月底增加 5.00 万 Nm³/h。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司已投运气体项目情况（单位：Nm³/h）

项目名称	合同签订日期	经营权期限	已拥有合同供气量	已运营合同供气量
石家庄气体项目（含二期待建）	2009 年 8 月	20 年	80000	40000
徐州气体项目	2010 年 1 月	20 年	90000	90000
章丘气体项目	2014 年 7 月	20 年	70000	70000
渭南气体项目	2009 年 6 月	20 年	80000	80000
开封气体项目	2011 年 10 月	20 年	64000	64000
扬州气体项目	2012 年 10 月	20 年	45000	45000
鼎承气体项目	2014 年 11 月	20 年	30500	30500
铜陵气体项目	2016 年 9 月	15 年	25600	25600
六安气体项目	2018 年 12 月	20 年	75000	75000
唐山气体项目	2020 年 8 月	15 年	40000	40000
赤峰气体项目（中唐项目）	2020 年 8 月	15 年	80000	80000
赤峰气体项目（中骥项目）	2020 年 12 月	15 年	100000	100000
呼和浩特气体项目	2021 年 4 月	15 年	35000	35000
临汾气体项目	2021 年 12 月	20 年	40000	40000
龙岩气体项目	2021 年 5 月	20 年	42000	42000

项目名称	合同签订日期	经营权期限	已拥有合同供气量	已运营合同供气量
凌源气体项目	2024 年 3 月	20 年	30000	30000
合计	--	--	927100	887100

资料来源：公司提供

销售方面，公司和客户签订长期合作合约，合约中一般包括客户向公司提供生产所需的水、电、气等原料的价格，客户向公司购买的最低气体用量、气体销售价格定价、结算方式等，气体销售价格一般基于公司对未来项目经营成本的预测加上一定的利润，并根据成本变动做相应调整。公司气体业务经营权期限一般为 15~20 年，投资回收期约为 6~10 年，存在一定的前期资金支出压力。公司与客户每月按照实际供气量结算和付款，能产生较为稳定的现金流。公司气体业务作为公司传统产业转型下的基础性业务，业务规模快速增长，板块营业收入为公司收入提供良好补充。2023—2025 年，秦风气体营业收入持续增长，分别为 34.70 亿元、39.72 亿元和 46.51 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建气体项目 3 个，计划投资金额 14.13 亿元，剩余投资金额为 8.05 亿元。未来，随着在建项目投产运营，公司气体供应能力将进一步提升，另外计划向特种气体领域拓展业务。但考虑到公司气体业务受下游钢铁、冶炼以及化工等行业波动影响大，仍需关注公司气体项目实际运营情况。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底公司在建气体项目情况

项目名称	合同金额	已投资金额	预计完工时间	自有资本占比	资本金到位情况	未来投资计划		
						2026 年	2027 年	2028 年
新疆中和	3.01	2.57	2026 年 10 月	20%	已到位	0.44	--	--
晋开三期	5.81	2.44	2026 年 12 月	30%	部分到位	1.63	1.74	--
福建龙翔	5.32	1.07	2027 年 12 月	20%	部分到位	1.47	2.47	0.34
合计	14.13	6.08	--	--	--	3.55	4.21	0.34

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 经营效率

2023—2025 年，公司经营效率指标整体表现较好。

2023—2025 年，公司净营业周期整体缩短，应收账款周转次数逐年下降，存货周转次数逐年提升。

图表 8 • 2023—2025 年公司经营效率指标情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年
净营业周期（天）	37.33	11.52	11.92
应收账款周转次数（次）	2.81	2.65	2.47
存货周转次数（次）	3.41	4.19	4.43
总资产周转次数（次）	0.38	0.41	0.38

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 未来发展

公司在建项目资本支出压力小。公司未来发展方向明确，符合国家政策导向。

截至 2026 年 3 月底，公司除气体业务在建项目外，无其他重要在建项目。

未来发展方面，公司将从单一产品制造商转向为分布式能源领域系统解决方案提供商和服务商，从产品经营向客户经营、品牌经营和产业运营转变；构建“1+3+N+X”新格局产业体系，“1”个核心指的是能源装备系统解决方案，全面迭代升级“产品+服务”一体化系统解决方案的专业化和高端化；“3”大主业指的是能量转换装备制造、能源基础设施运营和工业服务三大板块协同发力；“N”是培育新业务，探索布局碳捕集业务、储能业务、工业智能设备；“X”是关注未来产业，重点关注氢能等产业布局。其中，能量转换装备制造板块，公司将围绕产品高端化、绿色化和智能化持续创新，不断巩固冶金领域优势，深耕化工与海外领域。能源

基础设施运营板块，公司将加快推动气体业务高质量发展，做优存量运营业务，布局高端气体增量市场；工业服务板块，公司将大力推动工业服务向专业化和高端化发展，为客户提供价值共创型服务。

八、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务报告进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024—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。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围较上年增加 1 家子公司；2025 年，公司合并范围较上年减少 2 家子公司，原因为注销；2026 年一季度，公司合并范围较上年无重大变化。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2023—2025 年末，公司资产总额持续下降，现金类资产非常充裕，资产流动性强，但也关注到公司应收账款规模较大，存在回收和减值风险。整体看，公司资产质量很好。

2023—2025 年末，公司资产规模持续下降，年均复合下降 2.70%。截至 2025 年底，公司资产总额较上年底下降 4.52%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	207.02	81.25	206.20	81.62	194.68	80.70	191.86	80.69
货币资金	105.35	50.89	109.55	53.13	102.35	52.57	107.31	55.93
交易性金融资产	8.90	4.30	11.13	5.40	7.64	3.92	6.24	3.25
应收账款	37.00	17.87	40.64	19.71	35.63	18.30	34.12	17.79
存货	22.51	10.87	15.54	7.54	18.63	9.57	16.09	8.39
合同资产	10.58	5.11	9.24	4.48	4.59	2.36	5.14	2.68
非流动资产	47.78	18.75	46.44	18.38	46.55	19.30	45.91	19.31
长期应收款	4.39	9.18	4.19	9.02	3.66	7.86	3.66	7.97
固定资产（合计）	29.64	62.02	26.26	56.55	26.79	57.56	25.92	56.46
在建工程	2.29	4.79	4.57	9.83	4.70	10.10	5.03	10.95
递延所得税资产	4.13	8.64	4.34	9.34	4.55	9.77	4.51	9.83
资产总额	254.80	100.00	252.64	100.00	241.23	100.00	237.76	100.00

注：1.流动资产各科目占比系其占流动资产总额的比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产总额的比例；2.固定资产包括固定资产和固定资产清理
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2023—2025 年末，流动资产规模持续下降，年均复合下降 3.03%。其中，公司货币资金保持很大规模，近年来规模较为稳定，受限比例低。2023—2025 年末，公司应收账款规模波动下降，截至 2025 年底，公司前五大应收账款占比一般（合计占 13.75%），集中度不高；按账面余额计算，账龄在 1 年以内占比 38.21%，1~2 年占比 24.27%，2~3 年占比 15.26%，3 年以上占比 22.26%，坏账计提比例为 26.78%，账龄 3 年以上计提比例超过 50%，未来仍存一定回收和减值风险。公司存货主要为在产品及库存商品，近年来存货规模波动下降。公司应收账款及存货规模较大，对资金流动性有一定占用。

2023—2025 年末，公司非流动资产规模较为稳定。其中，公司长期应收款主要为融资租赁款和资产处置分期收款，近年来略有下降。公司在建工程主要为气体项目，随着在建项目投资增加，在建工程持续增长。2023—2025 年末，随着在建项目转固和固定资产折旧，公司固定资产波动下降，截至 2025 年底，公司固定资产主要为机器设备（占 64.16%），成新率一般（46.65%），机器设备折旧年限为 8~15 年，处行业正常水平。

截至 2025 年底，公司受限资产规模为 3.46 亿元，主要为货币资金，受限资产占总资产的比重为 1.43%，受限比例很低。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益逐年增长，权益结构稳定性良好。

2023—2025 年末，受公司不断回购注销激励股权影响，实收资本略有下降，但公司持续盈利形成的利润积累带动公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 1.94%。截至 2025 年底，公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 17.77%、26.73%和 30.59%，权益结构稳定性良好。2023—2025 年末，公司保持一定规模年度分红，股利支付率较高。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

(2) 负债

2023—2025 年末，公司负债规模持续下降。公司短期债务占比高，但考虑到货币资金非常充裕，且未使用银行授信充裕，整体偿付压力不大。公司整体债务规模波动下降，债务负担适中。

2023—2025 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 5.49%。截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 8.14%，主要是应付账款和债务减少所致。公司负债结构以流动负债为主。公司经营性负债主要为应付账款和合同负债。公司应付账款及合同负债规模较大，主要为应付货款以及预收货款及工程款。公司其他流动负债主要为待转销项税和已背书或贴现未到期的商业承兑汇票，2024 年增长主要系已背书或贴现未到期的商业承兑汇票增加所致。公司有息债务主要为银行借款和应付票据。截至 2025 年底，公司长短期借款主要为信用借款（合计占比超 85%）。

有息债务方面，2023—2025 年末，公司全部债务规模波动下降，年均复合下降 3.52%。从债务指标来看，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率波动增长，2025 年末分别为 59.79%、30.75%和 9.90%，公司整体债务负担适中。从债务结构看，公司短期债务占比较高，但考虑到货币资金非常充裕，且银行借款多为信用借款，整体偿付压力不大。

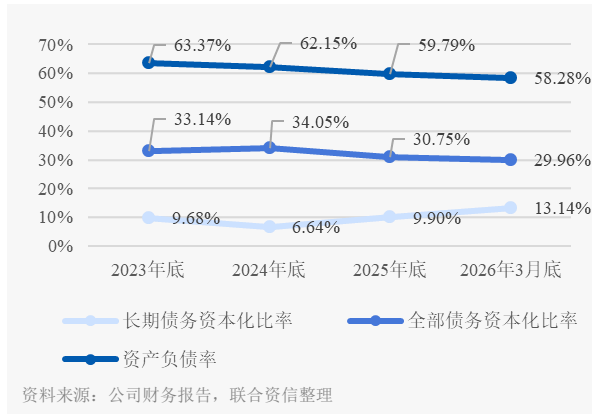
截至 2026 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司负债主要构成情况

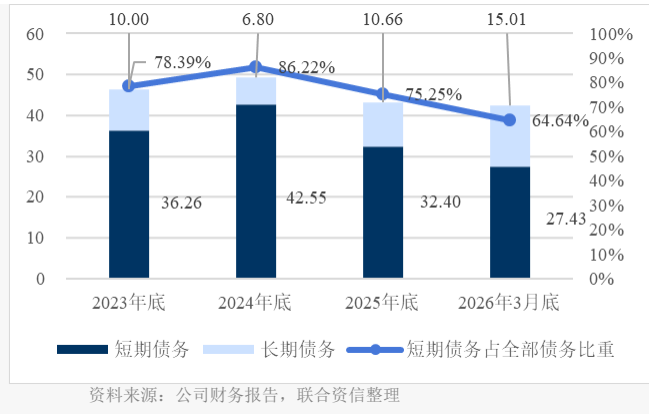
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	146.78	90.90	146.80	93.48	130.49	90.47	120.57	87.02
短期借款	18.52	12.62	24.61	16.76	18.47	14.15	14.98	12.42
应付票据	11.22	7.64	9.14	6.23	13.87	10.63	12.38	10.27
应付账款	57.29	39.03	55.65	37.91	48.56	37.21	44.11	36.58
一年内到期的非流动负债	6.53	4.45	8.81	6.00	0.06	0.05	0.07	0.06
合同负债	38.45	26.20	31.74	21.63	34.59	26.51	34.18	28.35
其他流动负债	5.89	4.01	8.88	6.05	8.47	6.49	9.01	7.48
非流动负债	14.69	9.10	10.23	6.52	13.75	9.53	17.99	12.98
长期借款	9.72	66.20	6.41	62.62	10.39	75.53	14.69	81.68
长期应付款	2.24	15.23	1.24	12.13	1.08	7.82	1.08	5.98
负债总额	161.47	100.00	157.03	100.00	144.24	100.00	138.56	100.00

注：1.流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例；2.长期应付款包括专项应付款
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

图表 11 • 公司债务指标情况



图表 12 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



3 盈利能力

2023—2025 年，公司营业总收入和利润总额波动下降，费用控制力度较强，非经常性损益对利润影响不大，主要盈利指标表现非常好。

公司营业总收入和毛利率分析详见经营部分。从期间费用看，2023—2025 年，公司费用总额波动下降，公司期间费用率分别为 7.90%、9.18%和 8.40%。公司非经常性损益对利润影响不大，利润总额随收入呈波动下降态势。盈利指标方面，2023—2025 年，公司 EBITDA 利润率、总资产报酬率和净资产收益率波动下降，盈利指标表现非常好。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比变化不大，利润总额同比下降 17.85%，主要系信用减值损失同比有所增加所致。

图表 13 • 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	101.43	102.77	94.22	25.88
营业成本	79.63	79.64	75.62	20.35
期间费用	8.01	9.44	7.92	2.09
利润总额	13.56	14.09	10.95	2.84
EBITDA 利润率	17.42	18.71	16.38	--
总资产报酬率	5.52	6.08	4.80	--
净资产收益率	11.77	11.98	8.72	--

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

4 现金流

公司经营活动现金流持续呈净流入状态。公司在建项目资本支出压力小，对外部融资需求较小。

现金流方面，2023—2025 年，公司经营活动现金流保持净流入，净流入量保持较大规模。公司使用票据结算和支付占一定比例，叠加设备销售和工程业务存在一定账期，现金收入比相对较低。投资活动现金流方面，受理财产品购买及赎回影响，投资活动现金流变动较大。公司在建项目资本支出压力小，经营活动净现金流可以保障投资需求，公司对外融资需求较小。

图表 14 • 公司现金流情况（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	81.28	65.73	66.66	19.53
经营活动现金流出小计	67.76	54.25	57.24	15.14
经营活动现金流量净额	13.52	11.48	9.41	4.38
投资活动现金流入小计	24.82	69.96	102.59	26.62
投资活动现金流出小计	66.38	90.51	84.36	28.99
投资活动现金流量净额	-41.56	-20.55	18.22	-2.38

筹资活动前现金流量净额	-28.05	-9.07	27.64	2.01
筹资活动现金流入小计	30.53	78.82	42.80	8.46
筹资活动现金流出小计	38.03	81.92	60.96	7.79
筹资活动现金流量净额	-7.50	-3.10	-18.15	0.67
现金收入比（%）	72.96	62.22	68.70	69.78

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

5 偿债指标

2023—2025 年，公司偿债指标表现非常好，再融资能力非常强，公司整体偿债压力不大。

图表 15 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债能力指标	现金短期债务比(倍)	3.27	2.95	3.59
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	0.50	0.44	0.50
	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	2.04	1.50	2.00
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	17.67	19.23	15.43
	全部债务/EBITDA(倍)	2.62	2.57	2.79
	EBITDA 利息倍数（倍）	16.48	14.51	16.10

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2023—2025 年末，公司现金类资产非常充裕，对短期债务保障程度非常高，由于票据结算占一定比例，销售商品提供劳务收到的现金对流动负债保障程度较弱，但对短期债务保障程度高。从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 规模波动下降，对全部债务及利息的保障能力很强。整体看，公司偿债能力指标表现非常好。

再融资能力方面，截至 2026 年 3 月底，公司共获得金融机构授信额度 343.56 亿元，未使用授信 304.44 亿元，公司间接融资渠道畅通，且融资成本低。公司为上市公司，具备直接融资渠道。整体看，公司再融资能力非常强。

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2025 年底，公司及下属子公司作为被告涉及 1 项重大未决诉讼：2024 年 8 月，子公司徐州陕鼓工业气体有限公司（以下简称“徐州气体”）与江苏徐钢钢铁集团有限公司（以下简称“徐钢集团”）各自向徐州市铜山区人民法院提起诉讼。2025 年 11 月，一审判决。2025 年 12 月徐州气体与徐钢集团各自向徐州市中级人民法院提起二审诉讼。徐州气体诉讼请求包括撤销徐州市铜山区人民法院（2024）苏 0312 民初 10761 号民事判决，改判徐钢集团支付徐州气体欠付气体款项及违约金、补偿款及违约金合计 1.71 亿元，或将本案发回重审。徐钢集团诉讼请求包括撤销徐州市铜山区人民法院（2024）苏 0312 民初 11945 号民事判决，维持上述判决中徐州气体应支付徐钢集团 2021 年 6 月 20 日-2021 年 7 月 20 日期间气电差价、一二期合计和调试期间电费等合计 0.29 亿元，改判支持徐钢集团一审中关于判令徐州气体支付自 2021 年 7 月 20 日-2024 年 6 月 20 日期间气费和公用工程费用抵减后的差额（含补偿款）0.98 亿元及违约金，改判支持徐钢集团一审中关于徐州气体未按期支付 2021 年 6 月 20 日-2021 年 7 月 20 日已结算气电差（以欠款金额 412.04 万元为基数）对应的违约金，改判支持徐钢集团一审中关于判令徐州气体未支付徐钢集团调试期内（即 2020 年 11 月 20 日-2021 年 4 月 20 日）电费（以欠款金额 2478.75 万元为基数）对应的违约金，改判支持徐钢集团一审中关于判令徐州气体支付自 2021 年 6 月 20 日-2024 年 6 月 20 日 3 年期间的土地租赁费金额共计 9.30 万元及违约金。截至 2025 年底，上述案件尚未判决。公司涉及未决诉讼多为项目合同诉讼，整体看，对公司生产经营未产生重大影响。

6 公司本部财务分析

公司本部主要负责能量转换设备产品的生产及销售，整体资产、收入及利润规模较大。同时，公司本部承担部分融资职能，整体债务负担适中。

公司本部主要负责能量转换设备产品的生产、销售以及工业服务业务。截至 2025 年底，公司本部资产规模 219.50 亿元，主要为货币资金、应收账款及存货等。同时，公司本部承担部分融资职能。截至 2025 年底，公司本部负债总额为 137.86 亿元，全部债

务规模为 28.67 亿元；资产负债率和全部债务资本化比例分别为 62.80%和 25.99%，债务负担适中。2025 年，公司本部营业总收入为 44.98 亿元，利润总额为 7.19 亿元（含投资收益 1.12 亿元）。同期，公司本部经营活动现金流净额为 2.42 亿元，投资活动现金流净额 26.14 亿元，筹资活动现金流净额-17.74 亿元。

九、ESG 分析

公司注重环保和生产安全，积极履行作为国企的社会责任。整体看，目前公司 ESG 表现良好。

环境方面，公司作为装备制造企业，生产过程中会产生一定的废弃物。联合资信未发现公司发生重大环境污染事故，未发现公司因重大环境保护违法行为受到环保监管部门处罚。2025 年，公司“三废”处置和排放达标。安全生产方面，公司制定了多项安全制度，严格按照安全生产主管部门的要求，落实安全管理工作。2025 年，联合资信未发现公司发生重大安全生产事故。社会责任方面，作为地方国有企业，公司履行社会责任，连续多年获得“陕西省 A 级纳税人”称号。2025 年，公司单独披露 ESG 报告。整体看，公司 ESG 表现良好。

十、外部支持

1 支持能力

西安市综合实力和支撑能力极强。

公司实际控制人系西安市国资委，注册地位于西安市。西安市作为陕西省省会和中国西部地区重要的中心城市，近年来，经济总量持续增长，2025 年 GDP 和一般公共预算收入分别为 13902.67 亿元和 979.35 亿元，在陕西省各市中均排名首位。截至 2025 年末，西安市政府债务限额 5525 亿元，政府债务余额 5363.14 亿元。总体看，西安市综合实力和支撑能力极强。

2 支持可能性

作为西安市重要的上市企业，公司可连续获得较大的政府支持。

作为西安市上市公司，公司在所属行业中竞争力明显，在区域内具有较为重要的地位。2023—2025 年，公司计入当期损益的政府补助分别为 3464.92 万元、5594.49 万元和 2796.71 万元。未来，公司可连续在政策扶持、税收优惠及资金等方面获得支持。

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 1-3 公司主要子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例（%）
西安陕鼓数智化技术有限公司	软件和信息技术服务业	0.20	100.00
西安陕鼓通风设备有限公司	设备制造	0.20	100.00
陕西秦风气体股份有限公司	工业气体项目的开发建设	5.00	63.94
西安长青动力融资租赁有限责任公司	融资租赁业务	6.00	100.00
陕鼓动力(香港)有限公司	贸易及投资	5 万港元	100.00
陕鼓(榆林)能源动力再制造有限公司	通用设备制造业	0.10	51.00
陕鼓动力(印尼)有限公司	电力、工业建设以及大额贸易采购	500.00 亿印尼盾	67.00
榆林陕鼓气体有限公司	其他基础化学原料制造	1.80	80.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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）	118.61	125.66	116.39	119.19
应收账款（亿元）	37.00	40.64	35.63	34.12
其他应收款（合计）（亿元）	0.57	0.40	0.34	0.43
存货（亿元）	22.51	15.54	18.63	16.09
长期股权投资（亿元）	2.22	2.02	1.97	1.97
固定资产（合计）（亿元）	29.64	26.26	26.79	25.92
在建工程（合计）（亿元）	2.29	4.57	4.70	5.03
资产总额（亿元）	254.80	252.64	241.23	237.76
实收资本（亿元）	17.27	17.26	17.23	17.23
少数股东权益（亿元）	5.87	6.93	7.90	8.25
所有者权益（亿元）	93.33	95.61	96.99	99.21
短期债务（亿元）	36.26	42.55	32.40	27.43
长期债务（亿元）	10.00	6.80	10.66	15.01
全部债务（亿元）	46.26	49.36	43.06	42.44
营业总收入（亿元）	101.43	102.77	94.22	25.88
营业成本（亿元）	79.63	79.64	75.62	20.35
其他收益（亿元）	0.66	0.80	0.44	0.04
利润总额（亿元）	13.56	14.09	10.95	2.84
EBITDA（亿元）	17.67	19.23	15.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	74.01	63.94	64.73	18.06
经营活动现金流入小计（亿元）	81.28	65.73	66.66	19.53
经营活动现金流量净额（亿元）	13.52	11.48	9.41	4.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-41.56	-20.55	18.22	-2.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.50	-3.10	-18.15	0.67
财务指标				
净营业周期（天）	37.33	11.52	11.92	--
应收账款周转次数（次）	2.81	2.65	2.47	--
存货周转次数（次）	3.41	4.19	4.43	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.41	0.38	--
现金收入比（%）	72.96	62.22	68.70	69.78
EBITDA 利润率（%）	17.42	18.71	16.38	--
总资产报酬率（%）	5.52	6.08	4.80	--
净资产收益率（%）	11.77	11.98	8.72	--
长期债务资本化比率（%）	9.68	6.64	9.90	13.14
全部债务资本化比率（%）	33.14	34.05	30.75	29.96
资产负债率（%）	63.37	62.15	59.79	58.28
流动比率（%）	141.04	140.47	149.19	159.12
速动比率（%）	125.70	129.88	134.91	145.78
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.50	0.44	0.50	--
现金短期债务比（倍）	3.27	2.95	3.59	4.35
EBITDA 利息倍数（倍）	16.48	14.51	16.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.62	2.57	2.79	--

注：1.2026 年一季度财务数据未经审计；2. “--” 表示不适用
 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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	114.25	122.92	112.60
应收账款（亿元）	34.01	37.00	32.69
其他应收款（亿元）	0.36	0.35	0.42
存货（亿元）	21.42	14.18	17.02
长期股权投资（亿元）	12.23	12.10	12.02
固定资产（合计）（亿元）	1.83	1.74	1.63
在建工程（合计）（亿元）	0.01	0.02	0.03
资产总额（亿元）	228.45	234.61	219.50
实收资本（亿元）	17.27	17.26	17.23
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	82.44	82.35	81.65
短期债务（亿元）	17.64	29.44	20.66
长期债务（亿元）	7.87	4.08	8.01
全部债务（亿元）	25.51	33.52	28.67
营业总收入（亿元）	64.74	59.44	44.98
营业成本（亿元）	50.16	44.34	33.85
其他收益（亿元）	0.56	0.76	0.39
利润总额（亿元）	9.98	10.48	7.19
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	58.89	45.46	46.09
经营活动现金流入小计（亿元）	64.72	46.93	47.49
经营活动现金流量净额（亿元）	9.36	4.18	2.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-36.07	-23.38	26.14
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.06	6.54	-17.74
财务指标			
净营业周期（天）	-45.90	-83.01	-85.38
应收账款周转次数（次）	1.94	1.67	1.29
存货周转次数（次）	2.25	2.49	2.17
总资产周转次数（次）	0.27	0.26	0.20
现金收入比（%）	90.97	76.48	102.45
EBITDA 利润率（%）	/	/	/
总资产报酬率（%）	4.44	4.99	3.48
净资产收益率（%）	10.48	10.95	7.59
长期债务资本化比率（%）	8.72	4.72	8.94
全部债务资本化比率（%）	23.63	28.93	25.99
资产负债率（%）	63.91	64.90	62.80
流动比率（%）	151.60	145.25	153.45
速动比率（%）	135.91	135.59	140.20
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.43	0.31	0.36
现金短期债务比（倍）	6.48	4.18	5.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：“/”表示未获取

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	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数+合同资产周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
销售商品提供劳务收到的现金/短期债务	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务
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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

合同资产周转天数=360/(营业成本/平均合同资产)

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

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，联合资信将在西安陕鼓动力股份有限公司（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。