大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

陕西投资集团有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

评级报告导读

评级报告逻辑

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

跟踪评级说明

根据大公承做的陕西投资集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

债项信用：					
债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
18 陕投集团 MTN003	10	5	AAA	AAA	2018.03
18 陕投集团 MTN004	7	3+N	AAA	AAA	2018.04

主要观点

大公对陕西投资集团有限公司（以下简称“陕投集团”或“公司”，前身为陕西能源集团有限公司）“18 陕投集团 MTN003”、“18 陕投集团 MTN004”、信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映陕投集团所处偿债环境好；财富创造能力极强；可用偿债来源充裕；偿债能力极强，债务安全度高。主要理由阐述如下：

1、宏观审慎政策和较强的决策执行力，为中国实现经济稳定增长和经济结构调整提供重要保障，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭行业亏损状况明显改善；全社会用电量增速有所回升；证券市场相关风险控制政策和措施相继出台，有利于避免证券市场系统性风险的发生并促进证券公司的规范发展；

2、作为陕西省重要的国有资本经营管理投资主体，公司业务涉及煤田地质勘探、煤炭生产贸易、电力、化工、金融等多种业务，在陕西省国有经济发展中具有重要作用；金融业务、贸易业务与煤炭生产业务是公司的主要收入来源，金融业务受到证券市场行情影响有所下降；受煤炭行业需求增加影响，公司煤炭产量及盈利能力有所增强；

3、公司偿债来源总体保持充裕。债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，公司资产主要为货币资金与金融资产，变现能力较强，整体偿债来源充足，对债务的保障能力极强；

4、公司偿债能力极强。流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖

能力较好；公司公司资产质量较好，变现能力强，对债务的保障能力极强。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

1、陕西省经济仍保持较快发展，能源资源丰富，为公司的持续发展提供良好外部环境；

2、作为陕西省重要的国有资本经营管理投资主体，公司在陕西省国有经济发展中仍具有重要作用；

3、公司各产业板块仍具有一定协同优势，煤炭勘探、开采、发电一体化正逐步形成规模，整体业务发展良好。

主要风险/挑战：

1、2017 年以来，受宏观环境的不确定性及证券市场行情影响，西部证券的盈利稳定性面临一定压力；

2、公司负债规模大幅增加，短期面临一定偿付压力；

3、部分被担保企业资不抵债且盈利能力很弱，公司面临很大的代偿风险并已计提部分预计负债；

4、受乐视网贾跃亭股票质押违约事件影响，公司计提大额资产减值准备，并暂停 2018 年下半年股票质押业务，将对西部证券 2018 年经营产生负面影响。

主要财务数据与核心指标

（单位：人民币亿元、%）

项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	1,434.08	1,330.70	1,076.55	1,044.07
所有者权益	440.35	425.25	343.25	318.09
总有息债务	530.94	471.58	321.94	279.19
营业收入	66.35	220.28	201.70	164.37
净利润	4.40	20.19	15.67	36.82
经营性净现金流	-8.61	-18.47	-56.17	-10.19
毛利率	25.69	36.16	30.87	48.78
总资产报酬率	-	2.78	2.64	5.50
债务资本比率	56.24	53.32	48.40	46.74
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	-	3.57	3.89	6.29
经营性净现金流/总负债	-0.91	-2.25	-7.70	-1.68

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1～3 月财务报表，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年 1～3 月财务报表未经审计。

联系方式

评级小组负责人：谷蕾洁　　评级小组成员：王　泽 张雪婷
联系电话：+86-10-51087768　　客服电话：+ 86-4008-84-4008
传真：+86-10-84583355　　Email dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年八月十六日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

陕投集团前身是陕西能源集团有限公司（以下简称“陕能集团”），陕能集团是经陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）批复（陕国资改革发【2011】444 号）同意设立的国有独资公司。作为陕西省国资整合进程的重要环节，陕西省政府组建陕能集团具体方案（见图 1）为将原陕西省投资集团（有限）公司（以下简称“原陕投集团”）下属的陕西省天然气股份有限公司（以下简称“陕西天然气”）和渭南天然气有限责任公司股权划转至新成立的陕西燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”），之后将原陕投集团划出天然气资产后的全部剩余资产和陕西省煤田地质有限公司资产整体并入新成立的陕能集团，由此完成陕能集团的最终组建。

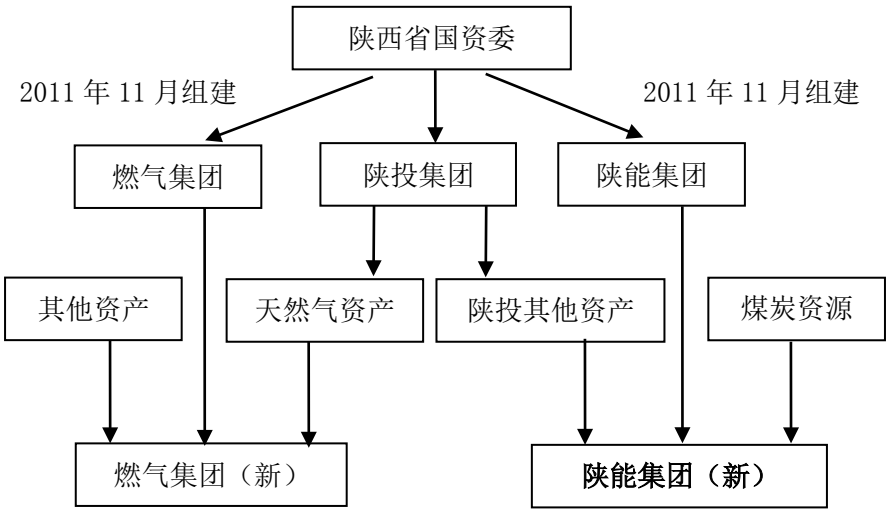


图 1 陕能集团和燃气集团重组方案

资料来源：根据公司提供资料整理

公司初始注册资本为 30.00 亿元人民币，由陕西省国资委以现金 25.00 亿元和陕西省煤田地质集团有限公司（以下简称“煤田地质公司”）2010 年末的账面合并国有净资产 5.00 亿元出资成立。后经陕西省国资委相关文件，以 2012 年 6 月 30 日为基准日将陕西省煤田地质局事业性国

有资产划转至公司，其中9.80亿元作为公司注册资本，其余部分计入资本公积，本次增资后公司注册资本变更为39.80亿元。根据陕西省国资委《关于将陕西省投资集团（有限）公司资产划转陕西能源集团有限公司的批复》（陕国资改革发【2014】186号），以2013年12月31日为基准日，将陕投集团经审计后的归属于母公司的净资产划转至本公司，其中60.20亿元作为公司资本金，剩余部分计入资本公积，公司注册资本变更为100亿元。截至2018年3月末，公司注册资本为100亿元人民币,陕西省国资委为实际控制人。

2018年1月10日，公司发布《陕西能源集团有限公司关于名称变更的公告》称，陕西省国资委同意公司更名为“陕西投资集团有限公司”；继续保留“陕西能源”名称，将其作为企业煤电产业重组改制与公开募股上市的主体。公司已于2018年1月5日，在陕西省工商局完成工商变更登记，正式更名为“陕西投资集团有限公司”，公司更名后将不影响相关的债权债务关系的承继。

公司不设股东会，陕西省国资委履行出资人职责、享有资产收益权、参与重大决策和选择管理者等出资人权利。公司设立董事会由9名董事成员组成，设董事长1人。董事会成员中有职工代表1名。董事每届任期3年，任期届满可以连派（选）连任。集团设监事会，由5人组成，其中职工代表2人。监事会设主席一名，由省国资委从监事会成员中任命。根据业务需要，设办公室、战略规划部、资本运营部、经营管理部、金融管理部、财务管理部、人力资源部、安全环保监察部、科技管理部、审计部、法规部、党委组织部、党委宣传部、纪检监察部、工会工作部共计15个部门，部门设置符合公司业务发展需要。

（二）盈利模式

公司为陕西省重要的国有资本经营管理投资主体，业务主要以煤炭上下游产业为主，由实业和金融两大板块构成，实业板块包括电力、煤炭勘探开发、煤炭生产、贸易、化工、房地产、酒店等，主要由各子公司负责经营。

金融板块由西部证券和西部信托两家子公司运营。西部证券资产规模和资本实力的行业排名较好，行业地位相对较强。

贸易板块是公司收入的主要来源，贸易产品主要是煤炭、天然气、焦炭、钢材及钢材制品、化工、水泥、成品油等产品，贸易板块主要由来自陕西华山创业科技开发有限责任公司负责。

公司电力板块主要由火电、水电和光伏发电三个部分组成，主要由公司下属子公司陕西清水川能源股份有限公司、陕西秦龙电力股份有限公司、陕西省水电开发有限责任公司等公司负责。

公司煤炭勘查业务承继自原煤田地质局，技术实力突出，具备很强的区域竞争优势；近年，由于煤炭行业需求波动影响，煤田地质公司的地质勘探业务受到一定影响。公司地质勘探板块由下属子公司陕西省煤田地质有限公司的生产运营。

公司房地产板块的经营主体为陕西金泰恒业房地产有限公司。公司酒店业务主要由子公司陕西金信实业发展有限公司和陕西人民大厦有限公司。受房地产市场需求持续上升影响，公司房地产板块收入和利润均快速增长；同时由于酒店业务折旧较大，公司旗下酒店处于亏损状态，预计短期内难以转变。

（三）股权链

截至2017年末，截至2018年3月末，公司注册资本为100亿元人民币,陕西省国资委拥有公司100.00%的股权，为公司实际控制人。作为陕西省重要国有资本经营管理主体，受陕西省政府委托，对全省重大产业发展项目进行投资开发和管理，在陕西省国资企业中地位重要。

截至2017年末，公司拥有全资及控股子公司55家（详见附件2）。

（四）信用链

截至2018年3月末，公司总有息债务530.94亿元。公司债务融资渠道多元，存量债务规模较大有息债务占总负债比重较高，短期内面临一定集中兑付压力。根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2018年6月5日，公司本部未发生信贷风险事件，公司在债券

市场公开发行的所有债务融资工具均已按期还本付息。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1　本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度（亿元）	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 陕投集团 MTN003	10	2018.07.06～2023.07.06	置换到期债务	均已按募集资金用途使用
18 陕投集团 MTN004	7	于公司约定赎回前长期存续	偿还公司有息债务	

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

中国政府以稳中求进的审慎态度和较强的决策执行力，为中国实现经济稳定增长和经济结构调整提供重要保障，主要经济指标仍处于合理区间；我国信用风险有所上升但总体处于可控范围；受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭行业亏损状况明显改善；社会用电量增速有所回升，用电结构有所优化；一系列旨在推动资本市场健康发展和证券行业把控风险的政策和措施相继出台，有利于避免证券市场系统性风险的发生并促进证券公司的规范发展。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

（一）宏观与政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施"十三五"规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进"五位一体"总体布局和协调推进"四个全面"战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，

加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

煤炭行业具有显著的周期性特点，受宏观经济环境影响较大；2017年以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格大幅回暖，行业亏损状况明显改善。

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2016年初，煤炭行业仍然延续2015年的需求低迷的状况，煤炭价格持续下跌。2017年以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格大幅回暖，截至2018年4月末，阳泉无烟洗小块煤价格已从2017年初的740元/吨增长至1207元/吨，主要是2017年以来受到执行276天工作日有效减少煤炭产量的影响，煤炭价格出现利好支撑，价格有所回升。随着煤炭价格短期内的迅猛增长，煤炭企业亏损面得到一定控制，行业内经营状况改善明显。

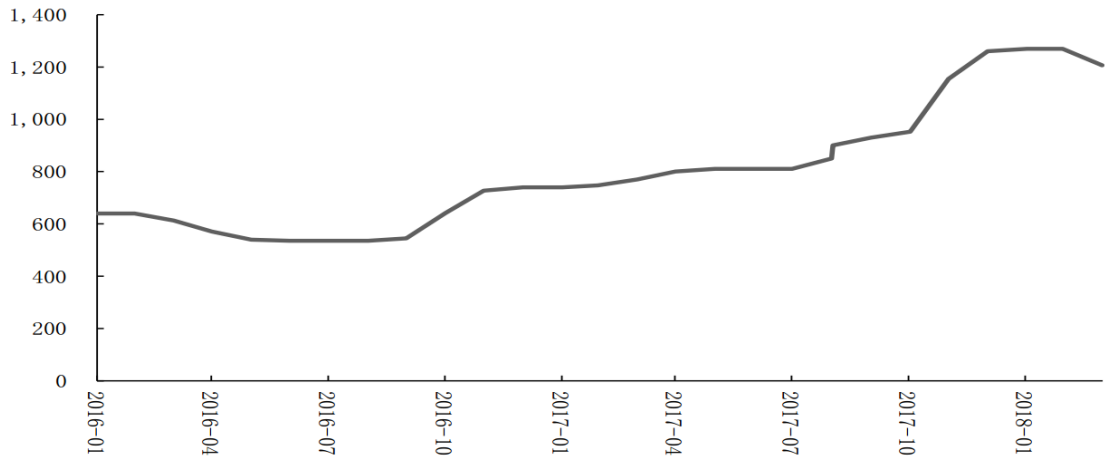


图 2　2016 年 1 月至 2018 年 4 月阳泉无烟洗小块车板价（含税）变动情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，2017 年相关政策继续深入推进，有助于促进行业产能调整及大型煤炭企业的发展。

2017 年，煤炭行业供给侧改革继续深入推进，同年 5 月，发改委等颁布的《关于做好 2017 年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，2017 计划退出煤炭产能 1.5 亿吨以上，实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。2017 年煤炭去产能工作于 8 月提前完成计划指标。2016 年和 2017 年，煤炭行业共计退出超 4.5 亿产能以上，完成总指标超过 90%以上，供给侧改革去产能任务基本完成。2018 年 3 月 5 日，第十三届全国人民代表大会政府工作报告中明确，2018 年煤炭去产能目标为 1.5 亿吨。煤炭行业无序产能及过剩产能将继续出清，预计未来行业供需矛盾将会有所缓解。整体来看，随着 2017 年政策的深入推进，供给侧的改革促进了煤炭行业回暖。煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，而行业集中度提升、煤炭清费立税、煤炭质量管理等相关产业政策法规有利于提升产业集中度，规范产业发展，为大型煤炭企业奠定了良好的外部发展环境。

2017 年全社会用电量增速有所回升，用电结构有所优化，全国发电设备利用小时数继续下降。

电力工业是国民经济发展的基础能源产业，电力需求受经济整体运

行的波动影响较大。2017 年以来，宏观经济运行延续稳中有进、稳中向好的发展态势，工业生产总体稳定，为全社会用电量增长提供了有力支撑。随着国家供给侧结构性改革和创新驱动的扎实推进，转型升级成效明显。经济增长新动能催生用电增长新动能，医药制造业、专业设备制造业等 6 大制造业为代表的高技术制造业，以及与互联网等信息技术密切联系的第三产业诸多行业用电量持续快速增长，逐步成为电力消费中的新亮点。2017 年，我国实现全社会用电量 6.3 万亿千瓦时，同比增长 6.6%，增速同比提高 1.6 个百分点；其中，第一、第二产业用电量同比分别增长 7.3%和 6.6%，高技术制造业、战略性新兴产业等用电高速增长成为电力消费新动能；第三产业和居民生活用电量同比分别增长 10.7%和 7.8%，电能替代在居民生活领域加快推进等成为拉动需求的新增长点。

2018 年一季度，全国全社会用电量 1.59 万亿千瓦时，同比增长 9.8%，为 2013 年三季度以来季度用电量最高增长水平。分地区看，东、中、西部和东北地区全社会用电量同比分别增长 7.8%、9.3%、13.6%和 10.2%，增速同比分别提高 1.8、3.1、4.1 和 5.3 个百分点；全国所有省份用电量均实现正增长。分产业来看，第一产业用电量 219 亿千瓦时、同比增长 10.3%，第二产业用电量 1.06 万亿千瓦时、同比增长 6.7%；第三产业用电量 2,504 亿千瓦时、同比增长 16.7%，增速同比提高 8.9 个百分点，第三产业用电增速创近 8 年来季度新高。

整体来看，2017 年以来，全国全社会用电量实现平稳增长，随着国家供给侧结构性改革和创新驱动的扎实推进，转型升级成效明显，电力消费结构持续优化，用电增长呈现新动能。

在火电供给侧改革背景下，煤电政策措施不断升级，装机增速明显放缓，非化石能源装机占比提升，火电将继续承压，未来利用小时数将保持较低水平。

在全国火电供给侧改革目标下，国家严格控制煤电规划建设，《电力发展“十三五”规划（2016～2020 年）》提出“十三五”期间，取消和推迟煤电建设项目 1.5 亿千瓦以上，2020 年全国煤电装机力争控制在

11亿千瓦以内，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，占比约39%；同时，围绕十三五规划，发改委、能源局发布《关于促进我国煤电有序发展的通知》，采取“取消一批、缓建一批、缓核一批”措施。2017年以来，随着全国能源结构的调整，非化石电源快速发展，非化石能源装机占比从2014年的33.3%提高到2017年的38.7%，未来一段时间内，煤电装机的占比将继续下降。2017年末，火电装机增速继续放缓，为7.6%，同比下降0.6个百分点；全国全口径发电装机容量17.8亿千瓦；其中，非化石能源发电装机容量6.9亿千瓦，占总发电装机容量的比重为38.7%，同比提高2.1个百分点。利用小时数方面，2017年全国发电设备利用小时3,786小时，与上年基本持平，其中，全国火电设备利用小时4,209小时，同比提高23小时；水电设备利用小时3,579小时、同比降低40小时；并网风电、太阳能发电设备利用小时分别为1,948小时、1,204小时，同比分别提高203小时、74小时。

截至2018年3月末，全国6,000千瓦及以上电厂发电装机容量17.1亿千瓦，同比增长6.1%。其中火电装机容量11.0亿千瓦，同比增长3.7%，增速同比降低1.3个百分点。2018年一季度，全国发电设备利用小时为922小时，同比提高34小时。其中全国火电设备利用小时1,089小时、同比提高52小时；并网太阳能发电、风电、核电设备利用小时分别为289、592、1,690小时，同比分别提高14、124、59小时。

我国资本市场已初具规模，但经济新常态的发展和供给侧结构性改革对证券公司平稳经营和风险管理提出较高要求。

2017年以来，随着经济的快速发展，我国资本市场成长迅速，资本市场初具规模，市场基础设施不断改善，法律法规体系逐步健全，市场规范化程度有所提高。资本市场已逐渐发展成为经济要素市场化配置的重要平台，并推动了现代金融体系建设，促进了我国企业的发展。

在股权市场方面，以主板（含中小板）、创业板和“新三板”（全国中小企业股份转让系统)构成的多层次市场体系已初步建立。截至2017年末，我国境内上市公司（A、B股）3,485家，股票市价（A、B股）总

值为 56.75 万亿元，同比增长 11.65%。

在债券市场方面，初步形成了银行间债券市场、证券交易所债券市场和商业银行柜台市场组成的分层有序的市场体系。2017 年，我国债券市场共发行各类债券 40.8 万亿元，同比增长 12.9%，债券市场发行规模继续保持增长。其中，公司信用类债券（不包括政府支持机构债券）发行 5.5 万亿元。截至 2017 年末，我国债券市场总托管余额为 74.0 万亿元。

在期货市场方面，截至 2017 年末，我国期货品种总数共 53 个，其中商品期货品种 48 个，金融期货品种 5 个。2017 年，期货市场成交量和成交额分别为 30.71 亿手和 187.9 万亿元，同比分别下降 25.78%和 3.96%，其中金融期货累计成交 2,459.59 万手，成交金额 24.59 万亿元，占期货市场的 13.09%，同比增长 40.54%。

我国证券公司发展目前正处于规范发展期。截至 2017 年末，我国境内共有证券公司 131 家，总资产 6.14 万亿元，净资产 1.85 万亿元，净资本 1.58 万亿元。2017 年，境内证券公司实现营业收入 3,113.28 亿元，其中代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）820.92 亿元，证券承销与保荐业务净收入 384.24 亿元、财务顾问业务净收入 125.37 亿元、投资咨询业务净收入 33.96 亿元、资产管理业务净收入 310.21 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元、利息净收入 348.09 亿元；同期，实现净利润 1,129.95 亿元，120 家证券公司实现盈利。

另一方面，我国资本市场需要更好地服务于经济新常态的发展和供给侧结构性改革，市场发展水平和市场化水平有所不足，法律建设、监管和投资者保护有待加强。2017 年 7 月召开的第五次全国金融工作会议围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务做出重大部署。金融机构必须坚持稳中求进工作总基调，遵循金融发展规律，紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，创新和完善金融调控，健全现代金融企业制度，完善金融市场体系，推进构建现代金融监管框架，加快转变金融发展方式，健全金融法治，保障国家金融安全，促进经济和金融良性循环、健康发展。

总体而言，我国资本市场经过多年发展已初具规模，并不断向市场化、法治化和国际化迈进，但经济新常态的发展和供给侧结构性改革对证券公司平稳经营和风险管理提出较高要求。

一系列旨在推动资本市场健康发展和证券行业把控风险的政策和措施相继出台，有利于避免证券市场系统性风险的发生并促进证券公司的规范发展。

随着证券市场的发展，我国证券行业已形成了以中国证监会依法进行集中统一监督管理为主，证券业协会和证券交易所等自律性组织对会员实施自律管理为辅的管理体制和集中监管与自律监管相结合，全方位、多层次的监管体系。同时，以《证券法》、《证券公司监督管理条例》等为核心的证券业监管法律法规体系初步建立并不断完善。

进入2017年，防控金融风险受到进一步重视，中共中央明确提出金融安全是国家安全的重要组成部分，要高度重视防控金融风险，加强监管协调，加强金融服务实体经济，加大惩处违规违法行为工作力度。面对国家最新要求和行业风险形势，2017年以来，监管机构先后出台了《公司债券受托管理人处置公司债券违约风险指引》、《区域性股权市场监督管理试行办法》和《关于发布<证券公司私募投资基金子公司管理规范>及<证券公司另类投资子公司管理规范>的通知》，分别从公司债券违约风险应急处置、区域性股权市场监管职责和证券公司各类子公司自律管理体系的角度防范金融创新引发的风险，完善监管体系与制度。

总体而言，我国证券行业监管体系和法律法规体系初步建立并不断完善，一系列旨在推动资本市场健康发展和证券行业把控风险的政策和措施相继出台，有利于避免证券市场系统性风险的发生并促进证券公司的规范发展。

（三）区域环境

陕西省是我国西部地区的重要省份，能源资源储量丰富，2017年以来，经济保持较快发展，主要经济指标均居西部地区前列，为公司发展提供良好的外部环境。

陕西省位于我国西北部，周边共与 8 个省市相接，位于东、中部地区和西北、西南的重要位置，具有承东启西、连接西部的区位优势。全省下辖 10 个省辖市和杨凌农业高新技术产业示范区，其中 3 个县级市、80 个县和 24 个市辖区，全省总面积 20.58 万平方公里。

截至 2017 年末，全省常住人口 3,835.44 万。陕西省是我国能源资源大省，煤、石油、天然气等重要能源资源储量和产量在全国排名前列，煤炭探明储量约占全国 1/4，天然气和石油储量分别位居全国第 2 和第 4 位，境内神府煤田、长庆油气田、延长油气田等均为我国重要的能源基地。

表 2　2015～2017 年陕西省经济发展主要指标（单位：亿元、%）

指标	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	21,899	8.0	19,165	7.6	18,172	8.0
人均生产总值（元）	57,266	7.3	50,395	7.0	48,023	7.6
规模以上工业增加值	-	8.2	-	6.9	7,084	-
地方财政收入	2,006	9.4	1,834	-	2,060	12.1
全社会固定资产投资	23,819	14.4	20,825	12.1	20,178	7.8
社会消费品零售总额	8,236	11.8	7,302	11.0	6,578	11.1

数据来源：2015～2017 年陕西省国民经济和社会发展统计公报、财政预算执行情况

作为我国西部地区的重要省份，陕西省主要经济指标均位居我国西部省份前列；从全国范围来看，陕西省整体经济实力处于中游水平。近年来，陕西省经济保持较快发展，GDP 增速均高于全国同期水平。在经济增长的带动下，陕西省地方财政收入规模不断增长，居民生活水平稳步提升，2016 年 8 月 31 日，陕西正式获批成为第三批 7 个新设立自贸试验区的省份之一，为公司发展提供了良好外部环境。2017 年，受宏观环境影响，陕西省主要经济指标增速略有回落，但仍保持相对较快发展，居民生活水平稳步提升，为公司发展提供了良好外部环境。

财富创造能力

作为陕西省重要的国有资本经营管理投资主体，公司业务涉及煤田地质勘探、煤炭生产贸易、电力、化工、金融等多种业务，在陕西省国有经济发展中具有重要作用；金融业务、贸易业务与煤炭生产业务是公司的主要收入来源，金融业务受到证券市场行情影响有所下降；贸易业务随着公司煤炭和钢材销售量减少，收入有所下降，但毛利润有所增长；受煤炭行业需求增加影响，公司煤炭产量及盈利能力有所增强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

（一）市场需求

公司业务涉及煤田地质勘探、煤炭生产贸易、电力、化工、金融等多种业务，在陕西省国有经济发展中具有重要作用；随着陕西经济持续健康持续发展，消费半径和消费规模不断扩大。

陕西是关中天水经济区的重要组成部分，是丝绸之路的起点，西部大开发的核心。同时，作为“西电东送”的重要基地，陕西拥有全国唯一的国家级能源化工基地即陕北能源化工基地。公司是陕西省最大的煤炭运销运营商之一，立足自有资源平台，开发营销社会煤炭，有效地激活了陕西煤炭市场，为陕煤外运提供了强大的载体。

陕西省金融机构正努力提高创新金融服务意识，不断增强创新金融服务能力，相继推出了“陕重汽保兑仓模式”、“陕鼓节能环保金融服务模式”、“西重所信贷模式”和“联保贷、组合贷”等创新产品，重点支持关中天水经济区内制造业的发展。按照现代服务业的发展特点和发展趋势，陕西省金融机构综合试点了“种子资金模式”、“金融租赁模式”、“供应链融资模式”和“项目收益权质押担保模式”等创新产品。公司金融板块由西部证券和西部信托两家子公司运营，西部证券作为西北地区资本规模最大的证券公司之一，具有明显的区位竞争优势及

较大发展潜力。西部信托自成立以来累计发行了数百个集合信托项目，业务已深入到华东、华南、东北、西北等地区，有力地支持了国家重点项目的建设，管理的信托计划均按期兑付，使投资者得到了丰厚的回报。

随着陕西省十三五规划对能源化工企业的大力扶持，以及丝绸之路经济带巨大市场对氯碱行业下游轻工、纺织及建筑等行业的持续需求，陕西省氯碱行业具有广阔的发展前景。公司化工板块经营主体为陕西金泰氯碱化工有限公司。金泰氯碱以烧碱和 PVC 产品为主。金泰氯碱荣获“陕西省名牌产品”和“陕西省著名商标”的两大主营产品聚氯乙烯树脂、离子膜烧碱销往全国市场，与国内顶尖的中国联塑、浙江中财等下游大型终端客户保持长期战略合作，粒碱产品主要面向国际市场，出口美国、日本、俄罗斯及其他东南亚国家。

随着城乡一体化的快速发展，加上配网供电能力大幅提高，农村电气化建设的快速推进，电气化水平的大幅提升，陕西省发、用电量逐年增长。作为经济发展的基础性行业，电力行业同时也受到陕西省政府的大力支持。立足于陕西省经济的快速发展和稳定的工业高增长率，电力行业也将有持续稳定的增长空间。公司是陕西最主要的电力开发企业之一，自成立以来，公司旗下发电企业兼顾经济性、环保性与安全性等生产原则，是陕西省标杆性的电力开发主体。

陕西省矿产地质勘查的投资也在不断增长，随着钻探工作量投入的增长，矿业权管理政策的不断调整，固定费用在勘查投入结构中趋于稳定，真实有效的找矿投入不断上升，盲目申请探矿权、市场进入无序的现象也得到一定程度的改善。公司地质勘探板块由煤田地质公司负责，是西北地区最大的地质勘探企业之一，具有丰富的从业经验和专业的勘探团队。煤田地质公司从事地质勘查六十余年，先后探明了渭北、黄陇、子长、神府、麟北等煤矿和矿区，探明煤炭资源量 1,780 多亿吨，约占全国探明煤炭资源量的 12%。

（二）产品和服务竞争力

1、金融板块

公司金融板块由西部证券和西部信托两家子公司运营。西部证券资产规模和资本实力的行业排名较好，行业地位相对较强；2017年，西部证券收入和盈利能力受证券市场行情影响均出现明显下滑，受乐视网贾跃亭股票质押违约事件影响，计提大额资产减值准备并被暂停2018年下半年股票质押业务，将对西部证券2018年经营产生负面影响。

西部证券成立于2001年1月，初始注册资本10亿元。2012年5月西部证券在深交所成功上市，注册资本增至12亿元，用于追加业务规模、设立直投公司、追加对子公司投资等。2015年3月，西部证券非公开发行1.98亿股人民币普通股，募集资金净额48.74亿元，用于扩大业务规模。截至2018年3月末，西部证券总股本为35.02亿股，前三大股东分别为陕西省电力建设投资开发公司（25.77%）、上海城投控股股份有限公司（15.09%）、西部信托（9.79%），实际控制人是陕投集团。

表3　2015～2017年及2018年1～3月西部证券主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2018年1～3月	2017年	2016年	2015年
期末总资产	484.43	467.99	541.84	582.36
期末所有者权益	176.41	175.86	124.76	121.94
营业收入	5.63	31.70	34.06	56.41
手续费及佣金净收入	2.81	15.47	20.03	35.73
利息净收入	0.37	3.76	3.96	7.44
投资收益	2.90	11.34	13.67	10.83
净利润	1.63	7.54	11.13	19.68

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2017年末，西部证券在陕西、北京、上海、山东、深圳等地区共设有107家证券营业部及12个分公司，同时还拥有2家全资子公司以及1个控股公司。西部证券收入水平和资本实力的行业排名中上，具有一定的行业地位。综合来看，行业地位相对较强。2017年3月16日，公司收到中国证监会出具的《关于核准西部证券股份有限公司配股的批复》（证监许可【2017】316号），公司完成配股再融资，共发行股票7.06

亿股，募集资金48.52亿元，总股本变更为35.02亿股，净资产因此增加。

受证券行业市场变动影响，2017年，西部证券营业收入及净利润有所下降，盈利能力相对仍较强，手续费收入主要受证券市场行情波动影响；2018年1~3月，受市场行情低迷影响，市场表现波动较小，西部证券营业收入和净利润同比均有所下降。

2018年2月28日，西部证券公告表示截至2017年末，贾跃亭等人以乐视网股权质押向西部证券融资10.19亿元，贾跃亭等人因股票质押式回购交易相关协议到期后，未履行约定赎回股票，构成违约，西部证券已向法院提起诉讼，本次股票质押回购违约事件使西部证券计提资产减值准备4.39亿元，超过西部证券最近一个会计年度审计归属于母公司所有者净利润的30%；2018年6月1日，西部证券收到中国证券监督管理委员会陕西监管局（以下简称“陕西证监局”）《限制业务活动、责令限期改正并处分有关责任人员事先告知书》，陕西证监局决定，在2018年6月25日至2018年12月25日期间，暂停西部证券股票质押式回购交易业务，并责令西部证券改正并处分有关责任人员。预计2018年西部证券整体盈利能力将进一步大幅下滑。

手续费及佣金净收入仍是西部证券营业收入的主要来源；宏观环境的不确定性及证券市场的波动下降使得西部证券在收入和盈利能力有所下降。

手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益是西部证券营业收入的主要构成部分。2017年以来，证券市场行情较为疲软，经纪业务收入随着大幅下滑，但仍是公司业务收入的最主要来源。受证券经纪业务收入规模收窄以及投行业务发展较快影响，公司投资银行和资产管理业务占比有所增加。2018年1~3月，西部证券手续费及佣金净收入2.81亿元，同比有所下降，主要是2017年以来证券市场表现仍较低迷，股市波动较小且债市发行难度较大。

从手续费及佣金净收入构成来看，经纪业务是西部证券手续费及佣

金净收入的主要来源，但占比继续下降，投资银行业务及资产管理业务占比有所增加。此外，西部证券推动经纪业务从传统通道服务向财富管理方向转型，为业务收入的增长创造了一定有利条件。由于经纪业务目前在西部证券总收入中占比较高，整体盈利能力与证券市场的走势有较大相关性，因此宏观环境的不确定性及证券市场的波动性将使西部证券在经营稳定性方面面临一定压力。

表 4　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月手续费及佣金净收入分业务构成情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年 1～3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	1.52	53.95	6.96	45.03	9.37	46.80	27.16	76.01
投资银行业务	0.75	26.54	5.96	38.52	8.64	43.15	7.13	19.96
资产管理业务	0.20	7.04	1.05	6.79	1.05	5.24	0.53	1.48
其他	0.35	12.47	1.49	9.66	0.96	4.80	0.91	2.55
合计	**2.81**	**100.00**	**15.47**	**100.00**	**20.03**	**100.00**	**35.73**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

风险管理方面，西部证券按照“健全、合理、制衡、独立”的原则，建立了由董事会及其专门委员会、经营管理层及其下设委员会、合规总监、风险控制和监督部门、管理部门、各业务部门及分支机构共同构成的风险管理组织架构，并针对市场风险、信用风险、操作风险和流动性风险建立了配套的风险管理办法，成立了相应的风险管理小组等组织单元。总体来看，西部证券的风险管理组织结构较为完善，对各风险类型事件均有配套的管理办法。

西部信托 2017 年末总资产有所增加，净利润增长较快，信托资产规模也在逐年快速增加，但行业地位相对较弱，未来业务增长和风险管理等方面均面临一定压力。

西部信托成立于 2002 年 7 月，为公司控股子公司。截至 2018 年 3 月末，西部信托注册资本 15 亿元。截至 2017 年末，西部信托总资产和净资产分别为 73.37 亿元与 56.58 亿元。

表 5　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月西部信托实收信托按来源分类情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1～3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集合类信托	600.10	22.89	503.88	20.62	297.83	21.67	84.10	8.32
单一类信托	1,630.55	62.20	1,440.36	58.94	1,048.28	76.25	927.06	91.67
财产管理类信托	390.69	14.90	499.36	20.44	28.57	2.08	0.11	0.01
合计	**2,621.34**	**100.00**	**2,443.60**	**100.00**	**1,374.68**	**100.00**	**1,011.27**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

西部信托 2017 年度营业收入和利润同比大幅减少主要是本年择机减持持有的陕天然气股份 1,000 万股，实现投资收益 0.76 亿元，利润总额 0.76 亿元。上年减持西部证券股份，实现投资收益 6.43 亿元，利润总额 6.06 亿元。剔除该因素后，信托业务收入 4.11 亿元，较上年增长 30.27%。

2017 年以来，信托业整体发展继续加快，西部信托管理资产、营业收入、净利润等方面同比呈现提升，收入主要来自手续费及佣金净收入。西部信托业务以单一信托类业务为主；西部信托管理的信托资产主要分布于实业资产、金融机构及基础产业行业。截至 2018 年 3 月末，西部信托各项资本监管指标均高于监管要求，风险控制方面相对较为完善。

综合来看，西部信托在管理的信托资产规模及固有资产规模等指标方面均相对较小，行业地位相对较弱，面临较大的市场竞争压力。

2、贸易板块

2017 年以来，随着公司煤炭和钢材销售量减少，贸易业务收入有所下降；公司主要贸易产品的价格存在着周期性波动，未来公司贸易业务仍存在一定的不确定性。

公司贸易板块主要由陕西华山创业科技开发有限责任公司负责。贸易产品主要是煤炭、天然气、焦炭、钢材及钢材制品、化工、水泥、成品油等产品。

2017 年，公司贸易板块收入有所下降，且占当期公司营业总收入比重也下降明显，但盈利能力增强。煤炭贸易方面，随着公司业务快速拓展，煤炭销量和销售收入有所减少。公司煤炭贸易业务 2017 年上游外购

煤炭供应商主要为山煤集团靖江煤炭储配有限公司、福建山福国际能源有限责任公司、山煤国际能源集团日照有限公司、开滦（集团）有限责任公司煤炭运销经营部和珠海恒信物流有限公司等，2017 年来自前五大供应商（包括自有煤炭）的煤炭采购金额占煤炭采购总金额的 47.34%，上游供应商集中程度同比提高。公司 2017 年煤炭贸易下游客户主要是山煤国际能源集团铁路物流有限公司、山煤国际能源集团（上海）销售有限公司、山东安穗能源有限公司、湖南长源投资有限公司和福建可门港物流有限责任公司等；2017 年，来自前五大下游客户的煤炭销售收入占比和供应量占比分别为 43.27%及 44.18%，公司近年来贸易客户总体较为多元化。

表 6　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司主要贸易产品业务情况

种类		2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
煤炭	采购量（万吨）	77.41	843.26	2,485.22	1,167.55
	销售量（万吨）	77.41	843.26	2,485.22	1,169.19
	采购成本（亿元）	2.60	32.39	68.71	28.73
	销售收入（亿元）	2.65	32.65	69.13	28.95
钢材及钢材制品	采购量（万吨）	0.23	0.64	38.43	23.69
	销售量（万吨）	0.23	0.64	38.43	21.95
	采购成本（亿元）	0.09	0.22	7.11	4.08
	销售收入（亿元）	0.09	0.22	7.13	4.09

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，基于煤炭、钢材行业贸易业务毛利率较低，公司将主营业务转移到焦炭、汽车购销等毛利更高的产品，减少了钢材的购销业务。公司钢材贸易 2017 年前五大上游供应商分别是西安嘉隆物资有限公司、西安东周物资有限公司、贵州东岭物资有限公司、唐山市丰润区融通板带加工厂和陕钢集团韩城钢铁有限责任公司，同期，前五大供应商采购金额占钢材贸易总采购金额的 95.04%。钢材贸易 2017 年下游前五大客户分别是陕西建工集团有限公司、陕西工科建筑工程有限公司与西安嘉隆物资有限公司，前五大客户销售金额占比为 100%，上游供应商及下游销售客户均非常集中。在主要贸易产品煤炭和钢材方面，公司采用以销定产、基本不留存货的贸易经营方式。自公司开展贸易业务以来，采购成

本与销售成本之间的价差较小，贸易业务盈利能力很弱；此外，煤炭、钢材等产品的价格存在着周期性波动，未来公司贸易业务存在一定的不确定性。

综合来看，公司开展的贸易业务对营业总收入增长的贡献较大，但由于采购均价与销售均价之间价差较小，贸易业务毛利率较低；公司主要贸易产品、钢材等产品的价格存在着周期性波动，未来公司贸易业务存在一定的不确定性。

3、煤炭生产板块

公司目前拥有在产矿井两座，清水川一期电力项目可消纳部分煤炭；受煤炭行业需求影响，公司煤炭产量及盈利能力有所增强；同时，公司在建及拟建矿井较多，投入资金较大，未来建设进度和经济效益存在不确定性。

截至2018年3月末，陕投集团拥有在产矿井2座，分别为陕西汇森煤业开发有限责任公司（以下简称“汇森煤业”）下属的凉水井煤矿和陕西清水川能源股份有限公司（以下简称“清水川能源”）下属的冯家塔煤矿。

表7　2015～2017年及2018年1～3月公司所属煤矿产量情况（单位：万吨）

项目类别	2018年1～3月	2017年	2016年	2015年
冯家塔煤矿煤炭生产量	102.62	388.79	329.35	207.68
其中：清水川一期消化煤炭量	37.60	140.93	143.84	134.54
凉水井煤矿煤炭生产量	175.5	709.66	639.69	561.66
总产量	**278.12**	**1098.45**	**969.04**	**769.34**

数据来源：根据公司提供资料整理

在产煤矿中，冯家塔煤矿属清水川煤电一体化项目配套煤矿，井田面积59.5平方公里，地质储量10.67亿吨，可采储量4.85亿吨，服务年限62年；煤炭生产量受煤炭行业需求影响较大，产量波动基本与市场需求和价格走势匹配。凉水井煤矿位于榆林地区神木县锦界镇，共含可采及局部可采煤层6层，矿井资源储量6.23亿吨，可采储量3.62亿吨，矿井设计产能400万吨/年，核定生产能力800万吨/年，以不粘煤和长

焰煤为主，煤质属于良好动力燃料、工业气化和液化用煤。2017 年煤炭价格有所回升，公司煤炭业务毛利润和毛利率增幅较快。

表 8　截至 2018 年 3 月末陕投集团所属主要矿井建设、产能及储量情况

项目名称	状态	可采储量（亿吨）	设计产能（万吨/年）	项目概算总投资（亿元）
冯家塔煤矿	已投产	4.84	600	-
凉水井煤矿	达产改造中	3.62	800	-
赵石畔煤矿	规划在建	0.07	600	9.68
小壕兔二号	规划在建	0.07	600	0.09
丈八矿井	规划在建	0.02	150	0.06

资料来源：根据公司提供资料整理

销售渠道方面，为了统一管理和扩大市场，2017 年以来煤炭销售主要由公司下属的运销分公司负责。运销分公司在负责公司自产煤炭资源的统一销售的基础上，立足自有资源平台，进行煤炭销售贸易。投产两矿的煤炭均由运销公司统一对外销售，并收取 5 元/吨的代理费。

在建煤矿方面，公司目前正在开展凉水井煤矿扩能改造工程和园子沟矿井工程，丈八、小壕兔等井田的矿井建设处于前期工作阶段。凉水井煤矿扩能改造工程已投入建设，该工程自 2012 年开始实施，受煤炭市场影响，生产安排发生调整，相应竣工时间有所延迟，达产时间预计为 2019 年。

根据陕西省政府对陕投集团的组建方案，为支持陕投集团主业做强做大，未来陕投集团将获得榆神矿区小壕兔一、二号井田的开采权。小壕兔一、二号井田煤质为高热值煤，开采条件相对较好，适宜建设现代化大型矿井，同时未来也将配套建设坑口电厂，实施煤电一体化项目。陕西省政府为支持陕投集团发展，拟向陕投集团配置以上两处煤炭资源，目前小壕兔一、二号井田探矿权由陕西省产业投资集团有限公司代持，省政府已同意将矿权转让至陕投集团名下，公司已缴纳小壕兔一、二号井田的部分两权价款，矿权转移手续正在办理之中。小壕兔煤矿具备较高的开发潜力，该矿权的注入将增强公司长期发展能力，但由于目前该项目仍处于建设前期，且矿权转移手续尚未完成，项目建设进度和经济效益的实现仍存在一定的不确定性。

4、电力板块

2017 年末，公司可控装机容量同比大幅增加，在建的清水川二期项目完工投产后将提升公司电力板块规模；但清水川二期项目配套输送通道尚未完成，具体投产时间具有一定的不确定性。

电力生产方面，主要由公司下属子公司陕西清水川能源股份有限公司（以下简称“清水川能源公司”）、陕西秦龙电力股份有限公司（以下简称“秦龙电力公司”）、陕西省水电开发有限责任公司（以下简称“陕西省水电公司”）等公司负责，公司参与投资建设多家电厂，并以参股的形式持有部分权益。截至 2018 年 3 月末，公司可控装机容量共 232.07 万千瓦，以火电装机为主；公司火电装机 184 万千瓦，为清水川一期 2×30 万千瓦机组以及渭河发电 124 万千瓦机组，上陕西电网，主要向榆林地区供电。2018 年 1～3 月，清水川一期机组年平均利用小时数为 1,183.91 小时，发电量为 7.10 亿千瓦时；渭河发电机组 2017 年年平均机组利用小时数为 1,419.35 小时，发电量为 17.60 亿千瓦时。

表 9　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司发电基本情况（单位：万千瓦、亿千瓦时）

项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
期末可控装机容量	**232.07**	**227.15**	**75.45**	**75.45**
其中：火电装机	184.00	184.00	60.00	60.00
水电装机	15.45	15.45	15.45	15.45
光伏装机	32.62	27.70	-	-
发电量	**26.04**	**97.87**	**32.03**	**31.43**
其中：火电发电量	24.7	89.39	28.17	26.56
水电发电量	0.48	5.61	3.86	4.87
光伏发电量	0.86	2.87	-	-
火电平均上网电价（元/千瓦时）	**清水川 0.298 /渭河发电 0.291**	**0.286**	**0.293**	**0.308**
水电平均上网电价（元/千瓦时）	**0.292**	**0.297**	**0.282**	**0.289**
光伏平均上网电价（元/千瓦时）	**0.843**	**0.801**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

由于清水川电厂为煤电一体化项目，电厂燃煤全部来自冯家塔煤矿，电煤成本控制能力较强。2017 年，清水川电厂为煤电一体化项目，所生产煤炭通过管状带运输机直接输送至电厂，实现煤炭自产自用；渭河火

电项目发电主要利用煤炭焚烧，需要购买火车煤或汽车煤输送至电厂，厂内有能储存 30 万吨左右的储煤场一座。此外，公司已投产的其他电源为水电和光伏，规模总体较小，截至 2018 年 3 月末，水电装机规模为 15.45 万千瓦，主要为二郎坝电站、蔺河口电站、金淌电站等；水电发电机组单机容量较小、库容调节能力一般，发电受来水情况影响较大，因此年平均利用小时数有所波动。在建电厂方面，公司目前在建主要项目为清水川电厂二期 2×100 万千瓦煤电一体化项目。若清水川电厂二期项目顺利投产，将能消纳冯家塔煤矿所生产的大部分原煤，从而提高煤电一体化运营的整体效率，公司煤炭、电力业务综合效益也将得到提升。

表 10　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司控股电站基本情况（单位：万千瓦、亿千瓦时、小时）

电站名称	2018 年 3 月末装机容量	2018 年 1～3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
		发电量	年平均利用小时数	发电量	年平均利用小时数	发电量	年平均利用小时数	发电量	年平均利用小时数
清水川电站	60.00	7.10	1,184	27.64	4,607	28.17	4,696	26.56	4,427
渭河电站	124.00	17.60	1,419	61.75	4,980	-	-	-	-
蔺河口电站	7.20	0.23	326	2.24	3,117	1.75	2,428	1.74	2,410
金淌电站	1.55	-	-	0.62	4,026	0.59	3,797	0.63	4,086
二郎坝电站	5.31	0.16	301	1.99	3,742	1.06	1,992	1.91	3,600
葫芦头电站	0.96	0.06	590	0.53	5,478	0.27	2,840	0.36	3,781
其他水电站	0.43	0.03	730	0.23	5,346	0.20	4,567	0.22	5,170
榆林协合生态光伏电站	20.80	0.59	286	2.46	1,181	-	-	-	-
陕西国力光伏电站	2.57	0.05	192	0.21	1,090	-	-	-	-
西藏浪卡子光伏电站	5.00	0.07	140	0.21	410	-	-	-	-
蒲城隆基生态农业光伏系能源有限公司	4.25	0.15	349	-	-	-	-	-	-
合　计	**232.07**	**26.05**	**-**	**97.88**	**-**	**32.04**	**-**	**31.43**	**-**

数据来源：根据公司提供资料整理，2018 年 1～3 月部分电站数据公司尚未提供

综合来看，受合并渭河电厂以及新增少量光伏发电影响，2018 年公

司装机规模和发电量同比均大幅增加。

公司权益装机规模相对较大，可带来较高的投资收益；未来公司将加大煤电一体化项目投资力度，逐步形成相关产业链条，提升公司整体效益，但由于项目均处于建设期或规划期，建设进度和经济效益未来仍存在不确定性。

陕投集团为陕西省电力项目投资的主体企业，除自身建设运营部分电厂外，还参与投资建设多家电厂，并以参股的形式持有部分权益。公司对装机容量240万千瓦的陕西韩城第二发电有限责任公司持股40%，对装机容量132万千瓦的国电宝鸡发电有限公司持股35%、对装机容量138万千瓦的陕西华电蒲城发电有限责任公司持股35%、对装机容量120万千瓦的宝二发电有限责任公司持股35%。截至2018年3月末，公司参股电厂权益装机容量超过630万千瓦，权益装机规模较大，可带来较为可观的投资收益。

公司煤电板块未来将逐步形成“以煤炭为基础，电力为目标，综合利用为产能延伸”的煤电一体化产业链条。目前煤电一体化装机容量为60万千瓦，随着未来清水川二期的2×100万千瓦煤电一体化项目并网发电，公司煤电一体化发电量将大幅上升，此外，公司还将建设赵石畔煤电一体化配套电厂2×100万千瓦、小壕兔煤电一体化配套电厂4×100万千瓦项目等。由于这些项目尚处于建设期或规划期，建设进度和经济效益未来仍存在不确定性。

5、化工板块

公司化工板块以烧碱和PVC产品为主，2017年，公司烧碱产量略有下滑，PVC产能基本持平于2016年，受行业价格上升影响，营业收入继续增加。

金泰氯碱成立于2003年，主要产品包括烧碱和PVC，初始产能均为10万吨/年，2014年2月PVC和烧碱二期建设全面完工；截至2017年末，金泰氯碱烧碱产能为20万吨/年，PVC产能为25万吨/年。2017年以来，公司整体产销较为平衡，产能利用率较为饱满。

表 11　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月金泰氯碱化工产品产销情况

指标	烧碱				PVC			
	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
产能（万吨/年）	20.00	20.00	20.00	20.00	6.25	25.00	25.00	25.00
产量（万吨）	5.51	21.58	23.00	20.81	7.88	28.10	28.00	25.03
产能利用率（%）	110.20	107.90	115.00	104.04	126.08	112.40	112.00	100.13
销量（万吨）	5.57	19.00	22.00	19.88	7.83	28.07	27.00	29.32
产销率（%）	101.09	88.04	96.00	95.53	99.37	99.89	96.00	117.14

数据来源：根据公司提供资料整理

在销售模式上，金泰氯碱主要产品 PVC 及烧碱以终端销售为主，2017 年前五大销售客户销售收入占总收入比重为 37.87%，客户较为集中。

表 12　2017 年金泰氯碱化工业务下游前五大销售客户情况（单位：万元、%）

序号	主要销售客户	金额	占销售收入比例
1	中财招商投资集团有限公司	21,768.82	9.60
2	广东联塑科技事业有限公司	18,708.80	8.25
3	联塑科技发展（武汉）有限公司	17,600.00	7.76
4	陕西华山创业科技开发有限责任公司	15,716.35	6.93
5	浙江物产氯碱化工有限公司	12,049.09	5.32
合计		85,843.06	37.87

数据来源：根据公司提供资料整理

受宏观经济持续下行和市场竞争加剧影响，目前我国氯碱行业处于总体产能过剩、同质化竞争加剧、行业整体亏损的状态。但由于金泰氯碱拥有自建盐井和自备电厂，生产所需的大宗原材料电石、煤炭、柴油等均可通过公司内部公司供应，如煤炭供应能够得到公司下属子公司汇森煤业的保障，电石主要由子公司陕西华山创业科技开发有限责任公司供应；在产能利用方面，保证满负荷甚至超负荷生产；人员控制方面也有较多成效，劳动生产率不断提高；同时积极推进技术改造，节能效果较为明显，由此金泰氯碱在成本控制方面有一定优势。

综合来看，2017 年公司化工板块业务受行业价格上涨以及受益于成本控制优势影响，公司化工板块继续增加。

6、地质勘探板块

公司煤炭勘查业务承继自原煤田地质局，技术实力突出，具备很强的区域竞争优势；由于煤炭行业需求波动影响，煤田地质公司的地质勘探业务受到一定影响。

公司地质勘探板块由煤田地质公司负责。煤田地质公司前身为 1954 年成立的陕西省煤田地质局，后于 2008 年 12 月在此基础上改制成立。煤田地质公司承续原煤田地质局的业务职能，主要从事煤炭资源勘查、石油钻探、煤层气和水资源勘查开发、矿山地质、工程地质、环境地质、灾害地质服务等工作。煤田地质公司及其前身煤田地质局累计探明煤炭资源量近 1,780 多亿吨，占全国的 12%，发现并探明了渭北、神府、榆神、黄陇等重要煤田。煤田地质公司在煤炭、煤层气等资源勘查方面拥有很强的技术实力，多次获得包括国家科技进步奖等在内的重要科技奖项。煤田地质公司的主要业务为接受投资方委托进行矿产预查、钻探施工、报告编制等工作；项目类型包括地方财政勘探项目及社会委托勘探项目。煤田地质公司绝大部分营业收入来自地质勘探及其延伸产业；同时煤田地质公司以投资方式与煤炭企业合作，能够获得较好的投资收益。

2015 年以来，煤田地质公司相继完成了陕西省陕北侏罗纪煤田榆神矿区小壕兔一、二号井田勘探，孟家湾西勘查区、尔林兔勘查区、陕北侏罗纪煤田中鸡和中鸡南勘查区详查项目，陕北侏罗纪煤田尔林滩普查、陕西省黄陇侏罗纪煤田焦坪矿区冶平勘查区勘探等多个项目的勘查。由于近年来煤炭行业下游需求低迷以及产能过剩，同时受勘探业务具有一定滞后性，钻探进尺、出具报告份数以及营业收入均有所波动。

表 13　2015～2017 年以及 2018 年 1～3 月煤田地质公司钻探情况

项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
钻探（万米）	4.35	40.40	48.18	46.00
地质报告（份）	1	39	43	27
其中：省级地勘项目	1	5	6	3
社会地质项目	0	34	37	24

数据来源：根据公司提供资料整理

地质勘探属于资本和技术密集型行业，由于长期从事陕西省及周边省区的煤田地质勘探工作，煤田地质公司掌握了大量地质资料，人才、资金和技术等方面综合实力雄厚；同时地勘也属于高风险行业，煤田地质公司由于长期的技术和资料而具备独特的优势，在风险规避方面强于一般同类企业，在区域内煤田地质勘探方面拥有很强的竞争优势。陕西省及周边地区远景煤炭资源丰富，是我国重要的能源基地，未来公司煤炭勘查业务发展前景广阔。

7、房地产及酒店板块

受房地产市场需求持续上升影响，公司房地产板块收入和利润均快速增长；同时由于酒店业务折旧较大，公司旗下酒店处于亏损状态，预计短期内难以转变。

公司房地产板块的经营主体为陕西金泰恒业房地产有限公司（以下简称“金泰恒业”）。金泰恒业成立于2002年10月，拥有国家房地产开发企业一级资质。开发项目主要位于陕西省内，同时正在山东、海南等地投资项目，主要以与当地企业合资成立公司的方式进行投资建设。产品以高档住宅、写字楼、公寓、商业综合体为主。截至2018年3月末，金泰恒业已经开发和正在开发项目累计共10个，已完成西安人民大厦改扩建和金泰财富中心两个重点项目，目前在建房产项目主要为金泰丝路花城、金泰假日花城、金泰新理城等项目，并承担政府公益项目陕西文化中心的建设；未来拟开发西安灞桥项目和首个旅游地产海南金泰湾项目。

公司酒店业务主要由子公司陕西金信实业发展有限公司（以下简称“金信实业”）和西安人民大厦经营。其中金信实业下设西安皇冠假日酒店、陕西银河大酒店有限公司和陕西金信物业管理发展有限公司。西安皇冠假日酒店是由洲际酒店管理集团委托管理，综合配套设施齐全，在西安市五星级酒店市场处于领先地位。2017年实现营业收入159.81亿元，受高端酒店业大环境不景气影响加之折旧成本较高，金信实业经营持续亏损。

西安人民大厦经营的西安索菲特酒店现由法国雅高国际酒店集团委托管理，建筑面积12.55万平方米，共有5幢接待楼，共有不同规格客房534间，并拥有大型宴会厅、娱乐、健身等综合服务设施。2017年，西安人民大厦旗下酒店平均客房入住率为64.16%。2017年实现营业收入1.45亿元，净利润-0.07亿元，由于折旧费用较高，仍处于亏损状态。

受经济增速放缓、行业竞争较为激烈以及较高折旧费用等因素影响，目前公司旗下星级酒店经营均持续亏损；预计未来1~2年，酒店业发展前景仍不容乐观，公司酒店经营业务仍将处于亏损状态。

8、航空产业板块

公司航空产业板块起步较晚，项目经验及相关资源相对较为匮乏，目前暂未产生收益；作为陕西航空产业投融资平台及国有资本运作平台，航空产业集团未来将面临较好的发展机遇。

公司航空产业板块由子公司陕西航空产业发展集团有限公司(以下简称“航空产业集团”)负责。航空产业集团于2014年6月成立，由陕投集团、陕西金融控股集团有限公司、西安投资控股有限公司共同出资组建，是陕西省航空产业战略性投资、重大项目合作的市场化运营主体。航空产业集团主要从事航空产业及相关领域投资开发和经营管理等业务，定位为陕西航空产业投融资平台及国有资本运作平台，在引导航空产业投资，促进信息技术、高端制造、新技术、新材料等航空基础领域产业化发展方面发挥了重要作用。2015年9月航空产业集团与西安渭北航空产业投资有限公司共同出资设立陕西航空产业资产管理有限公司，持股比例51.00%，2015年将其纳入合并范围。2016年，公司与香港陕西矿业有限公司和西安经恒金融服务有限公司共同成立陕西君成融资租赁股份有限公司，截至2017年末，陕西君成融资租赁股份有限公司注册资本10亿元，公司持股80.00%，公司计划将通过该公司引入一定数量的贝尔直升机，目前仍处于初步计划阶段，具有一定不确定性，如引入直升机计划实行，公司将面临较大资金需求。

航空产业集团成立时间较短，起步较晚，项目经验及资源相对匮乏，

还未产生收益，目前正加强与中航工业集团及在陕航空企事业单位、科研院所的战略合作，将努力在陕西布局完整的航空产业链和配套齐全的航空产业集群。航空产业是陕投集团“十三五”期间着力打造的三大板块之一，公司将以市场化的方式整合陕西航空产业优质资源，重点开展干线、支线、通用机型及无人机制造业务，打通航空运输、通用航空、航空金融等上下游产业，形成覆盖航空产业体系的完整产业布局。预计未来1~2年，随着省政府一系列推进当地航空产业重点项目建设的政策措施出台，公司航空产业板块将迎来较好的发展机遇，该板块业务规模将快速扩大。

（三）盈利能力

作为陕西省重要的国有资本经营管理投资主体，公司业务涉及煤田地质勘探、煤炭生产贸易、电力、化工、金融等多种业务，产业板块具有一定协同优势，在陕西省国有经济发展中仍具有重要作用；2017年以来，受煤炭业务大幅增长影响，公司营业总收入与毛利润均有所增长，大部分板块经营情况良好；除金融板块毛利率下降，公司煤炭、电力化工等板块毛利率均有所上升。

公司为陕西省重要的国有资本经营管理投资主体，业务主要以煤炭上下游产业为主，由实业和金融两大板块构成，实业板块包括电力、煤炭勘探开发、煤炭生产、贸易、化工、房地产、酒店等，主要由各子公司负责经营。

2017年，公司营业总收入继续增长，其中煤炭生产、化工以、房地产及酒店以及电力业务板块收入规模继续上升，贸易板块收入有所下降，主要是公司为了降低风险，提升利润率，缩减了部分业务量，金融板块收入下降，主要是受证券市场行情影响；同期，随着煤炭板块收入增加，公司毛利润同比有所增长。随着公司消减了部分风险较高的贸易相关业务，贸易板块收入有所下降，但毛利利润有所增长；受供给侧改革影响，在煤炭价格上涨的同时，销量增加，2017年煤炭生产收入同比增幅较大；同时，公司煤田勘探与开发业务周期较长，收入实现与勘探到的煤田储

量规模、勘探周期以及煤炭市场供需有较大关联，2017年勘探业务收入有所增长；受国内行业态势影响，公司酒店业、房地产业收入继续增长，同时房地产业务收入确认较多且毛利率较高；公司主业电力板块可控装机容量较小，该板块收入规模及占比相对不高。

表14　2015～2017年及2018年1～3月公司营业利润情况（单位：亿元、%）

项目	2018年1～3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	**66.35**	**100.00**	**221.45**	**100.00**	**201.70**	**100.00**	**164.37**	**100.00**
金融证券	7.18	10.82	36.17	16.33	38.34	19.01	57.46	34.96
贸易业务	30.00	45.22	73.05	32.99	87.59	43.43	34.25	20.84
煤炭生产	6.43	9.69	31.33	14.15	11.85	5.87	7.87	4.79
电力业务	10.43	15.72	14.17	6.40	11.85	5.87	10.87	6.61
化工业务	7.66	11.55	22.58	10.20	16.76	8.31	16.11	9.80
房地产及酒店	1.02	1.53	24.83	11.21	18.34	9.09	17.22	10.48
煤田勘探与开发	3.02	4.56	17.29	7.81	16.12	7.99	19.50	11.86
其他业务	0.61	0.93	2.03	0.92	0.85	0.42	1.10	0.67
毛利润	**17.05**	**100.00**	**68.99**	**100.00**	**62.26**	**100.00**	**80.18**	**100.00**
金融证券	7.01	41.09	24.35	35.29	38.33	61.56	57.46	71.66
贸易业务	0.35	2.05	0.89	1.28	0.58	0.93	0.31	0.39
煤炭生产	4.06	23.82	18.59	26.95	5.04	8.10	1.30	1.62
电力业务	2.53	14.85	4.59	6.66	1.89	3.04	2.16	2.69
化工业务	1.64	9.59	5.37	7.78	3.10	4.98	2.27	2.83
房地产及酒店	0.53	3.09	7.91	11.46	6.92	11.11	6.42	8.01
煤田勘探与开发	0.61	3.60	5.62	8.15	5.56	8.93	9.17	11.44
其他业务	0.32	1.90	1.67	2.43	0.85	1.37	1.10	1.37
毛利率		**25.69**		**31.15**		**30.87**		**48.78**
金融证券		97.59		67.31		99.99		100.00
贸易业务		1.16		1.21		0.66		0.90
煤炭生产		63.16		59.35		42.51		16.46
电力业务		24.27		32.40		15.92		19.86
化工业务		21.34		23.78		18.48		14.07
房地产及酒店		51.95		31.84		37.71		37.30
煤田勘探与开发		20.30		32.52		34.51		47.03
其他业务		53.59		82.40		100.00		100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018年1～3月，公司实现营业总收入66.35亿元，同比增加8.28

亿元；公司实现毛利润 17.05 亿元，同比减少 0.29 亿元。同期，公司金融板块收入为 7.18 亿元，同比减少 1.39 亿元，主要受 2018 年一季度证券市场行情影响。随着煤炭价格上涨较快，公司煤炭生产、电力业务同比有所增加；同期，公司毛利率水平同比有所下降，主要受金融板块收入收入下降影响。综合来看，陕投集团业务板块较为多元化，涉及实业和金融等多个行业，大部分板块业务经营情况良好，但是易受市场和行业波动影响。

综合来看，陕投集团业务板块较为多元化，涉及实业和金融等多个行业，各板块业务经营情况良好，但是易受市场和行业波动影响。

偿债来源

公司盈利能力增强，金融证券煤炭等业务是公司利润的主要来源；公司融资渠道多元，债务收入是公司的主要偿债来源；公司资产规模很大，主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产与在建工程构成，资产变现能力强，价值高，清偿性产债能力极强。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

（一）盈利

2017 年，公司营业总收入规模继续增加，金融证券板块盈利能力相对较强，是公司最主要的利润来源；投资收益是公司营业利润的主要来源。

2017 年，公司营业总收入同比继续增加，主要来源于金融证券、贸易、煤炭销售及电力等业务；同期，金融业务板块受证券市场行情影响有所下降，贸易板块受公司业务调整的影响收入有所下降，随着煤炭业务收入的大幅增加，营业收入继续增长；公司金融证券板块盈利能力仍较强，为陕投集团最主要的利润来源。

公司期间费用有所增长，主要受管理费用增加所致。期间费用占营业收入比重较高，期间费用控制水平仍有待提高。

2017 年，公司投资收益同比有所下降，公司投资收益主要是子公司西部证券衍生金融工具收益及其他银行理财产品收益，是公司营业利润的重要来源。

2018 年 1～3 月，公司营业总收入为 66.35 亿元，同比增加 8.28 亿元，公司获得投资收益 3.53 亿元，营业利润 5.60 亿元，利润总额 6.02 亿元；其中西部证券受证券市场行情疲软影响盈利同比有所减少，公司调整贸易板块相关业务，该业务收入减少，毛利润增加，煤炭价格大幅上升使得煤炭相关板块业务收入和毛利润均有所提升。

表 15　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2018年1～3月	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	66.35	220.28	201.70	164.37
营业收入	59.21	185.28	163.70	107.07
营业总成本	63.88	210.77	196.12	159.71
营业成本	49.30	140.64	139.43	84.19
期间费用	10.70	43.01	39.20	47.66
销售费用	4.69	20.43	22.00	29.82
管理费用	3.27	14.36	11.22	10.85
财务费用	2.74	8.21	5.98	6.99
投资收益	3.53	17.96	20.14	49.38
营业利润	5.60	28.94	22.14	56.46
净利润	4.40	20.19	15.67	36.82
毛利率	25.69	36.16	30.87	48.78
总资产报酬率	-	2.78	2.64	5.50
净资产收益率	1.00	4.75	4.57	11.57

总体来看，公司营业总收入规模继续增加，金融证券板块盈利能力较强，成为陕投集团最主要的利润来源；同时，期间费用相对较高，对公司盈利能力产生了一定影响；投资收益是公司营业利润主要来源。

（二）自由现金流

公司融资能力很强，良好的融资能力为公司经营和投资活动提供了较好的流动性支持。

2017年，公司净利润为20.19亿元，同比增长28.81%，主要是煤炭生产板块利润增加所致。同期，公司经营性净现金流净流出，主要是西部证券代理买卖证券款大幅减少所致，经营性净现金流规模易受西部证券经营活动影响。

2017年，投资性净现金为-102.16亿元，同比减少91.44亿元，主要因增加对财务公司的投资、闲置资金购买理财产品及基建项目支出增加所致。

2017年及2018年1～3月，公司筹资性现金流入分别为208.87亿元和345.76亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为185.34亿元199.18亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

预计未来1～2年，随着业务推进，公司筹资性净现金流将继续保持大规模净流入以保障公司经营和投资活动的正常进行。

表16　2015～2017年及2018年1～3月公司现金流情况（单位：亿元、%、倍数）

项目	2018年1～3月	2017年	2016年	2015年
经营性净现金流	-8.61	-18.47	-56.17	-10.19
投资性净现金流	-54.30	-102.16	-10.71	0.13
筹资性净现金流	86.46	146.58	23.53	128.70
经营性净现金流/流动负债	-1.42	-3.33	-10.55	-2.15
经营性净现金流利息保障倍数	-	-1.41	-5.92	-0.98

（三）债务收入

公司融资渠道较为多元，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券、融资租赁等，借款期限结构以长期为主。公司长期借款主要来自银行借款；截至2017年末，公司存续债券包括自公司债、金融债、企业债、中期票据、短期融资债券与超短期融资债券等。债务收入是公司主要偿债来源。

（四）外部支持

公司作为陕西省重要能源企业，得到了陕西省政府以及金融机构的大力支持。

陕投集团为陕西省国资委全资控股的大型国有企业，自成立以来就受到各级政府在政策引导、资金安排等方面的大力支持。2017 年公司获得各项政府补助共计 1,909.28 万元，主要集中在科技创新、财政扶持、金融发展、电站建设等方面。

陕投集团资信水平良好，与多家银行保持长期合作关系，融资渠道畅通，融资能力良好。截至 2018 年 3 月末，陕投集团及子公司共获 74 家银行共计 1,981.37 亿元银行授信，其中已发放贷款 328.77 亿元，可用额度为 1,652.60 亿元。除银行贷款外，公司还注重通过直接融资来优化资本结构，并同时开拓扩大融资途径，为集团开拓业务提供坚实的资金支持。2012 年 5 月 3 日，集团旗下西部证券股票在深圳证券交易所成功上市，募集资金 177.40 亿元，成为全国第 19 家上市券商，第 9 家通过 IPO 上市的券商，打通了股票市场融资通道；集团及其子公司还打通了债券市场的融资通道，截止目前直接融资达 265 亿元。

（五）可变现资产

2017 年末，随着业务不断推进发展，公司资产规模继续增加，以货币资金与以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等为主的流动资产占比较大。

2017 年末，随着业务不断推进发展，公司资产规模继续增加，资产结构以流动资产为主，流动资产占总资产比例为 68.45%。

公司流动资产主要由货币资金、存货、其他流动资产、买入返售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等构成。2017 年末，公司货币资金为 230.32 亿元，占资产总额的 17.31%，其中西部证券客户资金存款为 89.50 亿元，同期，公司货币资金增加 45.52 亿元，主要是公司发行债券规模增加导致银行存款有所增加。截至 2017 年末，存货为 95.61 亿元，主要为房地产企业土地储备成本与自制半成

品及在产品，公司土地储备成本同比变化基本不大，由于自制半成品及在产品增加，导致存货增加 16.15 亿元。公司其他流动资产主要为西部信托理财产品及西部证券的融出资金保证金等，由于近期西部信托短期理财产品到期赎回以及西部证券融出保证金减少，2017 年末公司其他流动资产同比有所减少，截至 2017 年末，西部证券融出资金 54.44 亿元，西部信托短期理财产品 7.89 亿元。买入返售金融资产和结算备付金主要为西部证券的自营融券、约定购回、质押回购业务资产及备付金，其波动主要受西部证券流动性配置影响。截至 2017 年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产同比增加 56.59 亿元，主要由西部证券所持有的债券、基金以及股票投资构成，其中债券 164.99 亿元、基金 26.26 亿元以及股票 10.13 亿元，股票与基金规模同比变化基本不大，债券同比增加 52.40 亿元。

表 17　2015～2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**872.22**	**60.82**	**784.01**	**58.92**	**736.87**	**68.45**	**748.36**	**71.68**
货币资金	251.75	17.56	230.32	17.31	184.80	17.17	226.98	21.74
存货	101.26	7.06	95.61	7.19	79.46	7.38	59.81	5.73
其他流动资产	109.62	7.64	76.99	5.79	80.48	7.48	112.88	10.81
买入返售金融资产	42.88	2.99	53.76	4.04	60.56	5.63	84.83	8.13
结算备付金	30.02	2.09	26.51	1.99	43.02	4.00	46.84	4.49
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	222.28	15.50	210.18	15.79	153.59	14.27	92.62	8.87
非流动资产合计	**561.86**	**39.18**	**546.69**	**41.08**	**339.68**	**31.55**	**295.71**	**28.32**
可供出售金融资产	81.10	5.66	77.48	5.82	96.46	8.96	83.96	8.04
长期股权投资	37.28	2.60	36.34	2.73	35.30	3.28	30.74	2.94
固定资产	131.03	9.14	129.98	9.77	87.38	8.12	90.41	8.66
在建工程	162.12	11.31	152.19	11.44	88.70	8.24	64.36	6.16
资产合计	**1,434.08**	**100.00**	**1,330.70**	**100.00**	**1,076.55**	**100.00**	**1,044.07**	**100.00**

公司非流动资产仍主要为可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产。2017 年末可供出售金融资产同比减

少 18.98 亿元，主要是西部证券处置部分可供出售金融资产所致，2018 年 3 月末可供出售金融资产 81.09 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司长期股权投资为 37.28 亿元，主要是公司对子公司、合营公司以及联营公司的投资。公司固定资产以房屋建筑物和机器设备为主，2017 年末公司固定资产同比增加 42.60 亿元，其中房屋建筑物增加 11.28 亿元，机器设备增加 28.54 亿元；截至 2017 年末，公司在建工程为 152.19 亿元，同比增加 63.49 亿元，主要为清水川电厂二期工程、商洛 2X660MW 火力发电项目、麟游 2×350MW 低热值发电项目、赵石畔煤电有限公司 2X1000MW 项目、园子沟矿井及选煤厂以及直升机组装工程等项目支出增加所致。

截至 2018 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 189.60 亿元，占公司总资产的 13.22%，占净资产比重为 43.06%；主要为受限货币资金及股票、债券和房产以及土地等。

总体来看，随着业务不断推进发展，公司资产规模继续增加；以货币资金、存货、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等为主的流动资产占比较大，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要是子公司西部证券所持有的债券、基金以及股票投资构成，变现能力很强，清偿性偿债来源充足。

公司可用偿债来源结构中，融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流-18.47 亿元，筹资活动现金流入 345.76 亿元，获得外部支持 1,909.28 万元。公司流动性偿债来源结构中，债务收入与外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，鉴于公司可变现资产以以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产及在建工程为主，资产质量较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债能力

公司货币资金充裕、获得外部支持力度大、拥有很强的债务融资能力，流动性还本付息能力良好，但有息债务规模很大，偿债能力较大依赖于债务收入。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

（一）存量债务分析

2017 年末，公司总负债规模相对合理，有息负债有所扩大，在总负债中占比较高，债务压力较重，短期面临一定集中兑付压力。

2017 年末，公司负债规模继续扩大，以流动负债为主；2018 年 3 月末，公司负债总额为 993.73 亿元，较 2017 年末有所增加，主要是长期借款增加所致。

公司流动负债仍主要由短期借款、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和其他流动负债为主。2017 年末，公司短期借款同比增加 26.79 亿元，主要以信用借款为主。截至 2017 年末，公司其他应付款规模增幅较大，其中前五大应付款客户合计占比 7.73%，其他应付款较为分散。卖出回购金融资产款主要为西部证券在卖出证券时按实际收到的金额确认为卖出回购金融资产款，2017 年末同比有所增加，主要是为西部证券卖出回购金融资产业务增涨所致。2017 年，受证券市场波动影响，西部证券普通经纪业务规模有所缩减，截至 2018 年 3 月末，公司代理买卖证券为 108.65 亿元。其他流动负债主要为短期融资券，截至 2018 年 3 月末，公司其他流动负债为 60.11 亿元，主要为短期融资款及收益凭证。

表 18　2015～2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**614.38**	**61.83**	**598.31**	**66.08**	**512.11**	**69.84**	**395.71**	**80.62**
短期借款	64.96	6.54	48.10	5.31	21.31	2.91	46.36	9.45
应付账款	49.23	4.95	61.56	6.80	32.08	4.37	28.64	5.83
其他应付款	47.30	4.76	27.60	3.05	20.52	2.80	25.78	5.25
卖出回购金融资产款	131.58	13.24	116.14	12.83	89.70	12.23	58.13	11.84
代理买卖证券款	108.65	10.93	105.49	11.65	147.13	20.06	115.35	23.50
其他流动负债	60.11	6.05	99.56	11.00	55.19	7.53	33.38	6.80
非流动负债	**379.35**	**38.17**	**307.14**	**33.92**	**221.19**	**30.16**	**95.11**	**19.38**
长期借款	199.41	20.07	155.16	17.14	135.25	18.44	60.87	12.40
应付债券	153.63	15.46	125.78	13.89	67.79	9.24	23.19	4.72
负债总额	**993.73**	**100.00**	**905.46**	**100.00**	**733.30**	**100.00**	**490.82**	**100.00**
有息负债总额	**530.94**	**53.42**	**485**	**53.56**	**321.94**	**43.90**	**198.52**	**40.45**
资产负债率		**69.29**		**68.04**		**68.12**		**69.53**

公司非流动负债以长期借款和应付债券为主。长期借款规模继续增加。截至 2018 年 3 月末，公司应付债券为 153.63 亿元，为公司和西部证券发行的多期债券。2018 年 3 月末，根据公司提供资料，公司有息负债为 530.94 亿元，主要由银行借款和应付债券等构成；其中一年内到期债务为 170.00 亿元，短期内面临一定集中兑付压力。

表19　截至2018年3月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	170.00	82.12	70.60	26.64	51.80	129.78	**530.94**
占比	32.02	15.47	13.30	5.02	9.76	24.44	**100.00**

资料来源：根据公司提供资料整理

2017 年末，公司所有者权益继续增加，公司部分被担保企业资不抵债，存在很大代偿风险，公司已计提预计负债。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司的所有者权益分别为 425.25 亿元和 440.35 亿元，所有者权益继续增加，主要是资本公积、未分配利润和其他综合收益均有所增加。

表 20　截至 2018 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保方式	担保余额	担保期限
大唐韩城第二发电有限责任公司	一般保证	37,920.00	1997.09.04-2027.09.20
陕西华电蒲城发电有限责任公司	一般保证	28,950.00	2017.05.20-2023.03.28
陕西咸阳化学工业有限公司	一般保证	2,760.00	2007.06.28-2019.06.28
	一般保证	34,800.00	2007.12.24-2019.12.24
陕西神木化学工业有限公司	一般保证	17,328.33	2017.09.16-2022.09.16
陕西宝麟铁路有限责任公司	连带责任保证	3,300.00	2012.11.30-2022.11.29
	连带责任保证	5,112.00	2013.06.28-2021.06.27
	连带责任保证	15,996.10	2014.05.06-2029.05.05
	连带责任保证	5,600.00	2015.12.25-2023.12.24
陕西长青能源化工有限公司	连带责任保证	12,300.00	2012.11.13-2022.11.12
	连带责任保证	5,250.00	2012.12.26-2020.12.25
合计		169,316.43	—

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额为 16.93 亿元，担保比率为 3.85%；主要为对陕西咸阳化学工业有限公司（以下简称为“咸阳化工”）和参股企业陕西华电蒲城发电有限责任公司（以下简称为“蒲城发电”）及大唐韩城第二发电有限责任公司等企业的担保。此外，被担保企业多为陕西境内国有控股企业，部分被担保企业资产负债率超过 100%，经营存在亏损；其中被担保企业咸阳化工和蒲城发电 2017 年末资产负债率分别为 109.79%和 104.71%，咸阳化工和蒲城发电经营亏损，已严重资不抵债，公司 2017 年审计报告已计提预计负债，公司面临很大的代偿风险。

表 21　截至 2017 年末部分被担保企业财务情况（单位：亿元、%）

被担保企业	期末总资产	期末净资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
陕西长青能源化工有限公司	29.97	12.95	56.79	18.52	1.38
陕西宝麟铁路有限责任公司	35.93	7.46	79.25	0.08	-0.40
大唐韩城第二发电有限责任公司	59.27	21.04	64.50	26.71	0.83
陕西华电蒲城发电有限责任公司	26.69	-1.26	104.71	15.19	-0.76
陕西咸阳化学工业有限公司	33.52	-3.28	109.79	14.06	-0.95

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司负债总额不断增长，有息负债规模逐年扩大，其中一年内到期的有息债务占比较高；此外，公司对外担保企业咸阳化工因

经营亏损已严重资不抵债，公司面临很大的代偿风险并已计提部分预计负债。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，清偿性偿债来源变现能力较好，对公司债务保障能力较强；盈利对利息的覆盖能力一般，综合来看，公司的偿债能力极强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017年初，公司期初现金余额为223.68亿元，2017年获得筹资性现金流入为345.76亿元、经营性现金流入为305.88亿元、投资性现金流入为99.13亿元，支付的筹资性现金流出为199.18亿元、经营性现金流出为324.36亿元、投资性现金流出为201.29亿元。2017年，公司流动性来源为974.45亿元，流动性损耗为724.82亿元，流动性来源对流动性损耗的覆盖倍数为1.34倍。

2017年，公司EBITDA利息保障倍数为3.57倍，同比有所增加；随着公司煤炭生产业务利润提升，公司利润增加，EBITDA对利息的保障水平较高。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，带动公司最大安全负债数量扩大，公司总体偿债能力极强。

结论

综合来看，公司的抗风险能力极强。依托丰富的能源资源优势，陕西省近年来经济保持较快发展，为公司的持续发展提供良好外部环境。而作

为陕西省以能源类投资为主的重要国有资本经营管理主体，公司业务相对较为多元化，各产业板块具有一定协同优势，整体业务发展良好。子公司西部证券收入水平和资本实力行业排名较好，行业地位和盈利能力相对较强，但是易受证券市场行情影响，2017年西部证券营业收入有所下降，经营稳定性面临一定压力，公司被担保企业咸阳化工资不抵债，面临很大代偿风险，公司已计提部分预计负债。预计未来1~2年，公司作为陕西省政府进行能源类国有资本经营管理的投资经营主体地位不会改变。

综合分析，大公对公司“18陕投集团MTN003”、“18陕投集团MTN004”的信用等级维持AAA，主体信用等级维持AAA，评级展望维持稳定。

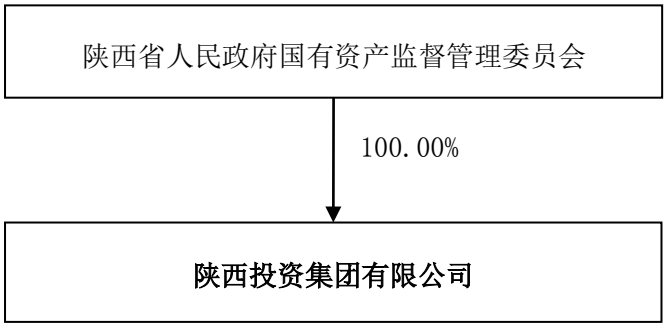
附件 1

报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。

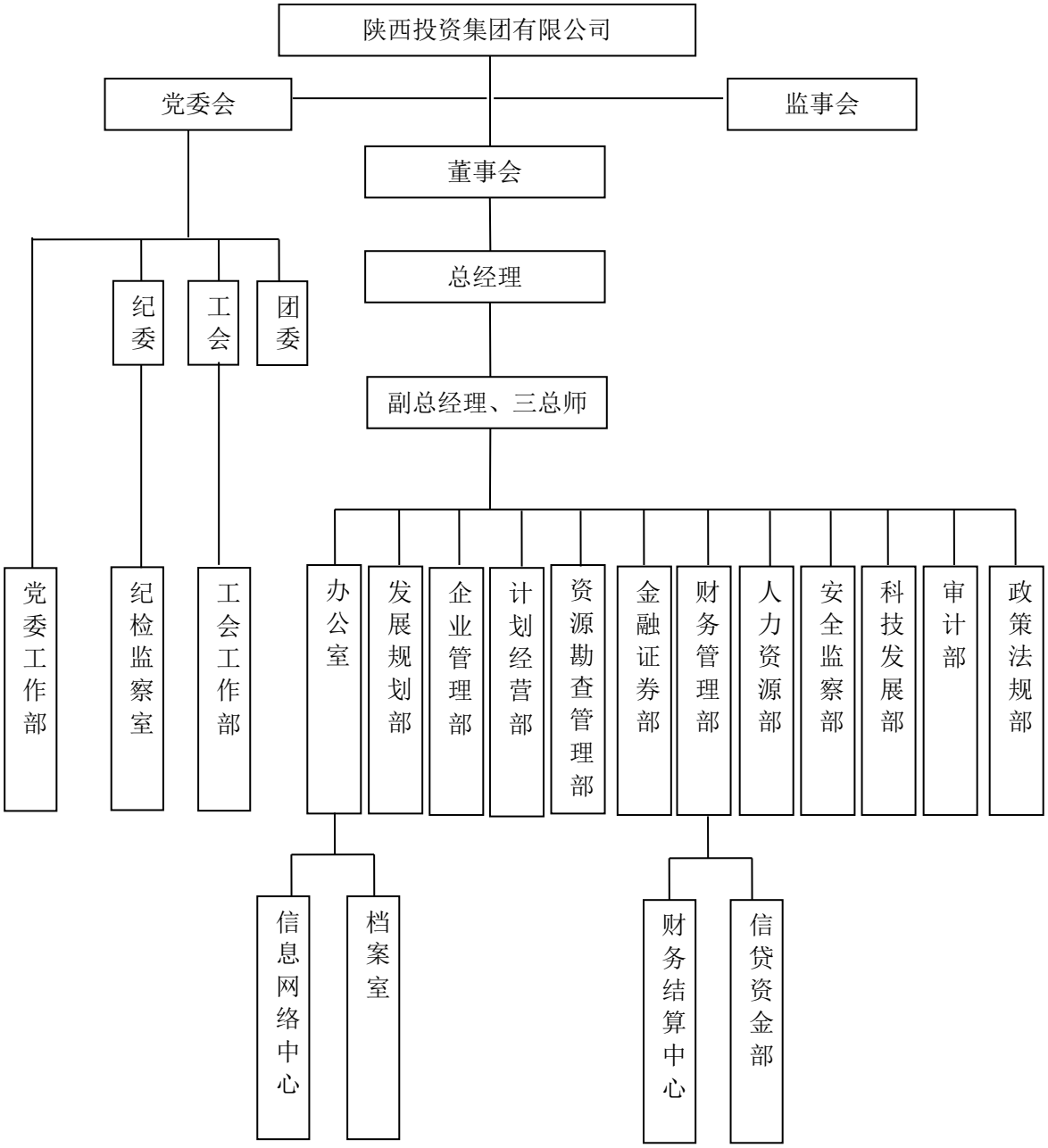
附件 2

截至 2018 年 3 月末陕西投资集团有限公司股权结构图



附件 3

截至 2018 年 3 月末陕西投资集团有限公司组织结构图



附件 4-1

截至 2017 年末纳入公司合并报表范围内的子公司情况

（单位：万元，%）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	本公司直接和间接持股比例
1	陕西省煤田地质集团有限公司	264,600.70	100	100
2	陕西省华秦投资集团有限公司	300,000.00	100	100
3	陕西能源新兴产业发展有限公司	40,000.00	100	100
4	陕西陕能投资管理有限公司	35,000.00	100	100
5	陕西君成融资租赁股份有限公司	100,000.00	80	80
6	陕西航空产业发展集团有公司	300,000.00	50	50
7	陕西君盛资产运营有限公司	0.00	100	100
8	陕西能源集团财务有限责任公司	100,000.00	100	100
9	陕西省成长性企业引导基金合伙企业	10,000.00	100	100
10	香港陕西矿业公司	27,500.00	100	100
11	陕西省一三一煤田地质有限公司	3,000.00	100	100
12	陕西省一三九煤田地质水文地质有限公司	3,000.00	100	100
13	陕西省一九四煤田地质有限公司	3,000.00	100	100
14	陕西省一八五煤田地质有限公司	3,000.00	100	100
15	陕西省一八六煤田地质有限公司	3,000.00	100	100
16	陕西天地地质有限责任公司	6,560.00	100	100
17	陕西秦东能源开发有限公司	1,000.00	51	51
18	陕西华美通能源贸易有限公司	1,000.00	70	70
19	陕西中煤新能源开发有限责任公司	3,000.00	80	80
20	陕西大地塑料制品有限责任公司	1,000.00	95	95
21	陕西煤田地质机械制造有限公司	1,500.00	100	100
22	陕西煤田地质酒店管理有限公司	13,310.00	100	100
23	陕西煤田地质油气钻采有限公司	5,579.24	100	100
24	陕西煤田地质化验测试有限公司	1,000.00	45	100
25	陕西煤田地质勘查研究院有限公司	2,000.00	100	100
26	陕西省煤田物探测绘有限公司	3,432.04	100	100
27	陕西煤田地质项目管理咨询有限公司	200.00	100	100
28	西部证券股份有限公司	350,183.98	35	35
29	陕西华山创业科技开发有限责任公司	51,355.31	100	100
30	陕西汇森煤业开发有限责任公司	300,000.00	100	100
31	陕西蓝天置业发展有限责任公司	1,803.30	100	100

附件 4-2

截至 2017 年末纳入公司合并报表范围内的子公司情况（续表一）

（单位：万元，%）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	本公司直接和间接持股比例
32	陕西咸阳热电发展有限公司	3,255.00	100	100
33	陕西自然博物馆	19,671.00	100	100
34	陕西人民大厦有限公司	65,056.88	100	100
35	西安人民大厦	5,000.00	100	100
36	西部信托有限公司	150,000.00	58	58
37	陕西金泰氯碱化工有限公司	56,500.00	81	81
38	陕西金泰恒业房地产有限公司	60,000.00	100	100
39	陕西金信实业发展有限公司	56,700.00	100	100
40	西安立芯光电科技有限公司	13,639.39	41	41
41	陕西君源惠科投资基金合伙企业	10,100.00	99	99
42	陕西省成长性企业引导基金管理有限公司	10,000.00	70	70
43	天津君成通航租赁有限公司	10.00	100	100
44	天津君成西直租赁有限公司	0.00	100	100
45	陕西航空产业资产管理有限公司	50,000.00	51	51
46	陕西秦汉通用航空有限公司	1,020.00	100	100
47	陕西直升机股份有限公司	22,700.00	90	90
48	陕西航沣新材料有限公司	6,000.00	60	60
49	陕西秦龙电力股份有限公司	80,068.31	95	95

附件 5-1

陕西投资集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产负债表				
项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
资产类				
货币资金	2,517,545	2,303,201	1,848,019	2,269,771
应收账款	335,351	317,461	246,989	285,949
其他应收款	157,437	43,788	117,528	252,676
预付款项	450,743	308,542	909,590	645,888
存货	1,012,631	956,116	794,620	598,077
其他流动资产	1,096,227	769,917	804,791	1,128,812
买入返售金融资产	428,840	537,623	605,618	848,333
结算备付金	300,156	265,112	430,242	468,422
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,222,776	2,101,776	1,535,915	926,221
流动资产合计	8,722,151	7,840,124	7,368,734	7,483,627
可供出售金融资产	810,981	774,846	964,627	839,631
长期股权投资	372,842	363,356	353,040	307,422
固定资产	1,310,272	1,299,821	873,769	904,114
在建工程	1,621,227	1,521,872	887,013	643,571
非流动资产合计	5,618,600	5,466,913	3,396,786	2,957,078
资产总计	14,340,751	13,307,037	10,765,521	10,440,705
占资产总额比（%）				
货币资金	17.56	17.31	17.17	21.74
应收账款	2.34	2.39	2.29	2.74
其他应收款	1.10	0.33	1.09	2.42
预付款项	3.14	2.32	8.45	6.19
存货	7.06	7.19	7.38	5.73
其他流动资产	7.64	5.79	7.48	10.81
买入返售金融资产	2.99	4.04	5.63	8.13
结算备付金	2.09	1.99	4.00	4.49
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	15.50	15.79	14.27	8.87
流动资产合计	60.82	58.92	68.45	71.68
可供出售金融资产	5.66	5.82	8.96	8.04

附件 5-2

陕西投资集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
占资产总额比（%）				
长期股权投资	2.60	2.73	3.28	2.94
固定资产	9.14	9.77	8.12	8.66
在建工程	11.31	11.44	8.24	6.16
非流动资产合计	39.18	41.08	31.55	28.32
负债类				
短期借款	649,625	480,960	213,134	358,250
应付票据	17,086	15,067	56,184	27,907
应付账款	492,267	615,575	320,756	286,706
预收款项	498,380	453,430	275,279	120,007
其他应付款	473,012	275,997	205,158	266,959
一年内到期的非流动负债	470,239	411,678	437,131	371,265
其他流动负债	601,058	995,648	551,878	526,056
卖出回购金融资产款	1,315,769	1,161,371	896,699	1,108,889
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	206,103	193,337	253,102	155,446
代理买卖证券款	1,086,537	1,054,885	1,471,336	2,025,661
流动负债合计	6,143,759	5,983,130	5,121,094	5,530,182
长期借款	1,994,114	1,551,593	1,352,468	688,543
应付债券	1,536,334	1,257,817	677,915	828,103
预计负债	68,849	68,647	78,544	103,261
非流动负债合计	3,793,530	3,071,433	2,211,937	1,729,629
负债合计	9,937,289	9,054,564	7,333,031	7,259,812

附件 5-3

陕西投资集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
占负债总额比（%）				
期借款	6.54	5.31	2.91	4.93
应付票据	0.17	0.17	0.77	0.38
应付账款	4.95	6.80	4.37	3.95
预收款项	5.02	5.01	3.75	1.65
其他应付款	4.76	3.05	2.80	3.68
一年内到期的非流动负债	4.73	4.55	5.96	5.11
其他流动负债	6.05	11.00	7.53	7.25
卖出回购金融资产款	13.24	12.83	12.23	15.27
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	2.07	2.14	3.45	2.14
代理买卖证券款	10.93	11.65	20.06	27.90
流动负债合计	61.83	66.08	69.84	76.18
长期借款	20.07	17.14	18.44	9.48
应付债券	15.46	13.89	9.24	11.41
预计负债	0.69	0.76	1.07	1.42
非流动负债合计	38.17	33.92	30.16	23.82
权益类现金流量表				
股本或实收资本	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
资本公积	465,996	464,865	465,888	448,318
未分配利润	496,961	483,238	376,935	328,848
归属于母公司所有者权益合计	2,487,629	2,334,163	2,045,751	1,912,605
少数股东权益	1,915,833	1,918,310	1,386,738	1,268,288
所有者权益或股东权益合计	4,403,462	4,252,474	3,432,489	3,180,893

附件 5-4

陕西投资集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	663,515	2,202,791	2,016,960	1,643,745
营业收入	592,096	1,852,773	1,637,028	1,070,704
营业总成本	638,802	2,107,729	1,961,240	1,597,057
营业成本	493,031	1,406,367	1,394,312	841,926
销售费用(或营业费用）	46,932	204,341	220,018	298,195
管理费用	32,697	143,625	112,175	108,523
财务费用	27,374	82,087	59,846	69,925
投资收益/损失	35,315	179,578	201,437	493,795
营业利润	56,016	289,424	221,371	564,551
利润总额	60,171	284,091	221,646	491,079
净利润	44,035	201,893	156,733	368,186
占营业收入比（%）				
营业收入	89.24	84.11	81.16	65.14
营业总成本	96.28	95.68	97.24	97.16
营业成本	74.31	63.84	69.13	51.22
销售费用(或营业费用）	7.07	9.28	10.91	18.14
管理费用	4.93	6.52	5.56	6.60
财务费用	4.13	3.73	2.97	4.25
投资收益/损失	5.32	8.15	9.99	30.04
营业利润	8.44	13.14	10.98	34.35
利润总额	9.07	12.90	10.99	29.88
净利润	6.64	9.17	7.77	22.40

附件 5-5

陕西投资集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

现金流类				
项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-86,101	-184,736	-561,651	-101,915
投资性净现金流	-543,014	-1,021,566	-107,143	1,250
筹资性净现金流	864,577	1,465,799	235,309	1,287,047
财务指标				
EBIT	-	369,851	284,366	574,601
EBITDA	-	467,693	368,909	656,283
总有息债务	5,309,395	4,715,792	3,219,447	2,791,945
毛利率	25.69	36.16	30.87	48.78
营业利润率	9.46	15.62	13.52	52.73
总资产报酬率	-	2.78	2.64	5.50
净资产收益率	1.00	4.75	4.57	11.57
资产负债率（%）	69.29	68.04	68.12	69.53
债务资本比率（%）	56.24	53.32	48.40	46.74
长期资产适合率（%）	145.89	133.97	166.17	166.06
流动比率（倍）	1.42	1.31	1.44	1.35
速动比率（倍）	1.25	1.15	1.28	1.25
保守速动比率（倍）	0.42	0.41	0.37	0.41
存货周转天数（天）	179.69	224.08	179.79	254.88
应收账款周转天数（天）	49.61	54.84	58.60	74.84
经营性现金净流/流动负债（%）	-1.42	-3.33	-10.55	-2.15
经营性现金净流/总负债（%）	-0.91	-2.25	-7.70	-1.68
经营现金流利息保障倍数（倍）	-	-1.41	-5.92	-0.98
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	2.82	3.00	5.51
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.57	3.89	6.29
现金比率（%）	40.98	38.49	36.09	41.04
现金回笼率（%）	118.09	97.48	78.79	82.83
担保比率（%）	3.85	4.07	5.49	7.66

附件 6

各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
13. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
15. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
16. 存货周转天数[1]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[2]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债

[1] 一季度取 90 天。
[2] 一季度取 90 天。

21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 流动性来源 ＝期初现金及现金等价物余额+经营性现金流入+投资性现金流入+筹资性现金
23. 流动性损耗 ＝经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

附件 7

信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		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		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级、CC 级、C 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。