

## 陕西投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；

维持“19陕投集团MTN001”的信用等级为**AAA**；

维持“19陕投集团CP001”、“19陕投集团CP002”的信用等级为**A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一九年七月二十六日



# 陕西投资集团有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 陕西投资集团有限公司  
 本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定  
 上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

## 本次跟踪债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
19 陕投集团 MTN001	10.00	2019/3/08-2024/3/08	AAA	AAA
19 陕投集团 CP001	10.00	2019/3/15-2020/3/15	A-1	A-1
19 陕投集团 CP002	10.00	2019/7/19-2020/7/19	A-1	A-1

## 概况数据

陕投集团(合并口径)	2016	2017	2018	2019.3
总资产(亿元)	1,076.55	1,330.70	1,599.83	1,680.57
所有者权益合计(亿元)	343.25	425.25	503.74	531.69
总负债(亿元)	733.30	905.46	1,096.09	1,148.88
总债务(亿元)	352.87	481.66	591.76	618.56
营业总收入(亿元)	201.70	220.28	371.77	156.96
净利润(亿元)	15.67	20.19	24.47	6.13
EBIT(亿元)	28.44	36.99	39.61	13.27
EBITDA(亿元)	36.89	46.77	52.38	-
经营活动净现金流(亿元)	-56.17	-18.47	12.92	18.64
营业毛利率(%)	25.50	30.79	18.08	8.45
总资产收益率(%)	2.68	3.06	2.70	-
资产负债率(%)	68.12	68.04	68.51	68.36
总资本化比率(%)	50.69	53.11	54.02	53.78
总债务/EBITDA(X)	9.57	10.30	11.30	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.42	2.82	2.18	-
陕投集团(个别口径)	2016	2017	2018	2019.3
总资产(亿元)	269.70	487.01	674.82	719.19
所有者权益合计(亿元)	144.66	159.42	235.78	254.19
总负债(亿元)	125.04	327.59	439.05	465.00
总债务(亿元)	76.57	254.36	372.84	419.81
营业总收入(亿元)	67.41	27.75	12.71	3.54
净利润(亿元)	-1.73	-3.54	13.76	-1.37
EBIT(亿元)	1.04	4.72	30.08	4.28
EBITDA(亿元)	1.09	4.79	30.15	-
经营活动净现金流(亿元)	-9.10	-27.59	8.25	-26.50
营业毛利率(%)	4.23	21.21	100.00	100.00
总资产收益率(%)	0.40	1.25	5.18	-
资产负债率(%)	46.36	67.27	65.06	64.66
总资本化比率(%)	34.61	61.47	61.26	62.29
总债务/EBITDA(X)	70.13	53.12	12.37	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.39	0.58	1.85	-

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际合并口径债务统计包含其他流动负债、长期应付款中付息债务，母公司口径债务统计包含其他流动负债中付息债务；3、公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标无法计算。

## 基本观点

中诚信国际维持陕西投资集团有限公司（以下简称“陕投集团”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“19 陕投集团 MTN001”的债项信用等级为 AAA，维持“19 陕投集团 CP001”、“19 陕投集团 CP002”的债项信用等级为 A-1。

2018 年以来，陕西省经济保持较快发展，公司收入规模大幅扩充，煤炭及电力板块竞争实力不断增强；同时，中诚信国际也关注到公司金融板块盈利面临一定不确定性，在建项目面临较大的投资压力以及母公司短期债务集中兑付压力较大，公司还面临较高的担保代偿风险等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

## 优势

- **陕西省经济保持较快发展。**2018 年陕西省地区生产总值为 24,438.32 亿元，比上年增长 8.3%，高于全国平均水平，保持较快发展；且陕西省能源和有色金属等资源储量较为丰富，其自然资源优势和快速发展的经济环境为公司未来稳定运营提供了强有力的支持。
- **收入规模大幅扩充。**2018 年 12 月，陕投集团将大商道商品交易市场股份有限公司（以下简称“大商道”）纳入合并范围，新增电解铜、铝锭等贸易品种，贸易板块收入增长带动 2018 年公司营业总收入大幅扩充至 371.77 亿元。
- **煤炭及电力板块竞争实力不断增强。**2018 年，公司煤炭板块毛利率增长较快，电力板块可控装机容量有较大提升；目前公司正大力推进煤电一体化项目建设，未来业务综合效益或将进一步提升。

## 关注

- **金融板块盈利面临一定不确定性。**受监管政策环境及证券市场行影响，2018 年公司金融板块收入有所下滑；同时，受乐视网股票质押违约事件影响，西部证券股份有限公司（以下简称“西部证券”）计提大额资产减值准备，并被暂停 2018 年下半年股票质押式回购业务，金融板块盈利面临一定不确定性。

**分析师**

**项目负责人：余 蕾** [qyu@ccxi.com.cn](mailto:qyu@ccxi.com.cn)  
**项目组成员：汪莹莹** [yywang@ccxi.com.cn](mailto:yywang@ccxi.com.cn)  
**黄 菲** [fhuang@ccxi.com.cn](mailto:fhuang@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019年7月26日

- **投资压力及母公司短期债务集中兑付压力较大。**公司电力、煤炭生产、房地产及航空产业板块在建拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的投资压力；同时母公司短期债务集中兑付压力较大，截至 2018 年末，母公司货币资金/短期债务为 0.30 倍，覆盖能力相对较弱，对融资畅通性要求较高。
- **面临较高担保代偿风险。**目前公司部分被担保企业资产负债率过高，经营情况较差，公司 2018 年审计已对此计提预计负债，公司面临较高代偿风险，中诚信国际将对此表示关注。

## 声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券的存续期内每年进行定期或者不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

## 区域经济环境

陕西省为我国西部重要省份，经济保持较快发展，2018年陕西省实现地区生产总值24,438.32亿元，比上年增长8.3%，高于全国同期水平；当年人均生产总值为63,477元，比上年增长7.5%。2018年，陕西省全社会固定资产投资比上年增长10.2%，基础设施投资、工业投资和房地产开发投资是陕西省固定资产投资的重点。陕西省装备制造、能源化工、电子信息、现代医药产业、有色冶金、纺织服装、食品加工和新型建材产业为地区八大支柱产业，尤其是能源和有色金属等资源储量较为丰富，其自然资源优势 and 快速发展的经济环境为公司未来稳定运营提供了强有力的支持。

## 区域重要性及政府支持

2018年1月，公司名称由陕西能源集团有限公司更名为陕西投资集团有限公司。截至2019年3月末，公司注册资本及实收资本均为100亿元，陕西省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司100%股权，为公司的控股股东和实际控制人，上述情况较2017年末未发生变化。

公司仍是以能源类投资为主的重要国有资本经营管理主体，业务涉及金融和实业两大领域，形成了以矿业开发为龙头，资源勘探和储备为基础，电力生产为重点，金融、航空、房地产为支撑，化工、酒店及文化产业为必要补充的多元化经营格局，具备一定的协同优势。鉴于公司重要的主体地位，公司继续获得股东及相关各方的有力支持，2018年公司共获得各项政府补助0.71亿元；此外公司自身实力较强，涉及的多个行业在陕西省内具有区域垄断优势，下属子公司西部证券作为陕西省内唯一一家全牌照的上市证券公司，在陕西省资本市场的金融产品开发和销售领域具有很强优势。

## 业务运营

**受监管政策环境及证券市场行情影响，2018年金融板块收入整体有所下滑，乐视网股票质押违约事件对证券经营产生部分负面影响；信托业务稳定发展，但目前规模仍较小，行业地位较弱**

公司金融板块主要由西部证券和西部信托有限公司(以下简称“西部信托”)运营。2018年及2019年1~3月，公司金融板块分别实现收入25.52亿元和8.02亿元，2018年受监管政策环境及证券市场行情影响，收入有所下降，未来盈利面临一定不确定性。

陕投集团是西部证券实际控制人，西部证券收入水平和资本实力的行业排名居中上水平。从收入构成上看，2018年西部证券实现证券自营业务收入8.69亿元，是其第一大收入来源，2018年由于证券市场行情艰难，西部证券股票投资呈现亏损状态，但通过合理调整杠杆和久期，债券投资营业收入实现大幅增长。证券经纪业务方面，2018年及2019年1~3月，西部证券新增客户数分别为16,883户和8,585户，呈下降趋势；2018年A股市场呈现震荡下行趋势，市场成交量显著下降；债券市场份额亦较2017年下降明显，且债券交易佣金率整体较低，使得证券经纪业务收入整体下滑至6.25亿元。投资银行业务方面，2018年股票市场股权融资额及承销保荐费收入显著下滑，债券市场中低等级信用债承销难度加大，新三板市场推荐挂牌业务增速不足，西部证券仅实现投资银行业务收入0.71亿元。信用交易业务方面，2018年末西部证券融资融券规模为35.00亿元，随客户融资意愿趋于谨慎规模降低；2018年，股票质押待购回初始交易金额为44.38亿元，受国际宏观形势、二级市场流动性不足以及暂停该业务6个月行政处罚影响规模下降较大(西部证券各业务板块开展情况详见附表)。

重大事项方面，2018年2月28日，根据西部证券公告，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，后贾跃亭等人在协议到期后未履行约定赎回股票，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%；截至 2018 年末，西部证券已对质押股票“乐视网”融出资金本金累计计提减值准备 7.12 亿元。2018 年 6 月 1 日，西部证券收到陕西证监局处罚决定，在 2018 年 6 月 25 日至 2018 年 12 月 25 日期间暂停股票质押式回购交易业务，并责令改正及处分有关责任人员，中诚信国际将持续关注上述负面事件对公司证券业务经营的影响。2019 年 7 月 16 日，根据西部证券公告，陕西省电力建设投资开发公司拟将其持有的西部证券 25.88% 股权无偿划转至陕投集团事项获得中国证监会核准批复，目前正在办理股权变更手续；划转事项完成后，陕投集团将直接持有西部证券 27.45% 股权。

截至 2018 年末，西部信托注册资本为 15 亿元，公司对其间接持股 57.78%，净资产规模 45.54 亿元，2018 年实现营业总收入 7.19 亿元，小幅增长，净利润 3.28 亿元。2018 年及 2019 年 1~3 月，西部信托实收信托规模逐年增长，分别为 3,191.29 万元和 3,150.63 万元，但整体在管规模及固定资产规模仍较小，行业地位较弱。目前实收信托类型以单一类信托为主，集合类信托和财产管理类信托占比整体有所提升。2018 年西部信托管理的信托资产主要分布于金融机构和基础产业（西部信托实收信托情况详见附表）。

### **合并大商道后，公司新增电解铜、铝锭等贸易品种，2018 年贸易板块收入大幅增长；部分传统贸易产品价格受行情影响仍较大，整体贸易毛利有所下滑**

2018 年 12 月 29 日，陕投集团发布《陕西投资集团有限公司重大资产重组的公告》，收购大商道 35% 的股权，并与中西部商品交易中心有限公司签订一致行动协议对大商道实现实际控制。大商道纳入公司合并范围，成为公司贸易板块新增的经营主体。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别实现贸易收入 217.55 亿元和 122.19 亿元，其中 2018 年由于收购大商道，贸易收入实现大幅增长，但该业务利

润较薄，当年毛利率进一步下滑至 0.75%。

2018 年合并大商道后，公司贸易品种新增电解铜、铝锭等贵金属贸易。其中公司传统煤炭、钢材、成品油等产品的价格存在着周期性波动，受行情影响较大。煤炭贸易方面，2018 年由于公司煤电板块统一上市安排，煤炭贸易逐步转入陕西汇森煤业开发有限责任公司运销，同时基于市场对煤炭、钢材行业的较低认可度，主营业务品种转移，煤炭销售收入和销售量逐年减少。钢材贸易整体采购量较小。公司成品油贸易采购量逐年增加。焦炭贸易 2018 年销售单价和采购单价均有所上涨，采购量有所下降。电解铜和铝锭贸易主要由大商道公司负责。大商道系 2016 年设立，注册资本 10 亿元，2017 年 8 月成为陕西省仅 7 家合规商品类交易所中一员，股东均为大宗商品行业内领头企业，目前按照交易线上平台交易金额和交易量位列西北五省第一，线上和线下交易主要经营电解铜、电解铝（铝锭）等产品的销售。2018 年大商道累计销售电解铜 89.93 万吨，公司仅将 11 月、12 月经营数据纳入合并范围（贸易板块主要贸易产品购销情况详见附表）。

### **化工板块在成本控制方面有一定优势，2018 年收入稳定增长**

公司化工板块主要从事聚氯乙烯（PVC）、烧碱等产品的生产、加工和销售。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别实现化工收入 29.30 亿元和 7.85 亿元，随下游行业景气度提升及需求好转等影响稳步增长。截至 2019 年 3 月末，烧碱产能为 20 万吨/年，PVC 产能为 25 万吨/年；2018 年及 2019 年 1~3 月，公司整体产销较为平衡，产能利用率较为饱满，在成本控制方面有一定优势，2018 年以来烧碱平均售价略有回落但仍处于较高水平（化工板块产品产销情况详见附表）。

### **2018 年煤炭生产板块盈利能力有所提升，但在建拟建矿井较多，仍有较大投资缺口**

煤炭生产板块方面，截至 2019 年 3 月末，公司拥有在产矿井 2 座，分别为冯家塔煤矿和凉水井

煤矿，2018年煤炭总产量分别为455.23万吨和716.17万吨。2018年及2019年1~3月，公司煤炭生产板块收入分别为20.39亿元和2.84亿元，同期，毛利率分别为70.71%和72.32%，收入略有下降，但受供给侧改革及煤炭价格上涨影响，2018年毛利率增幅较大，盈利能力有所提升。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，同时园子沟矿井及选煤厂目前已复工，赵石畔煤矿、小壕兔等矿井的矿井建设处于前期工作阶段，上述项目计划总投资181.47亿元，截至2019年3月末已投资81.00亿元，仍具有较大投资缺口（煤矿生产板块在建矿井情况详见附表）。

### **2018年公司电力板块可控装机容量进一步提升，参股权益装机规模较大；在建规模较大，未来综合效益或将随煤电一体化项目建设而提升**

公司电力板块包括火电、水电和光伏发电。2018年及2019年1~3月，公司分别实现电力收入29.00亿元和8.86亿元，收入逐年增长。截至2019年3月末，公司可控装机容量进一步增至253.72万千瓦，以火电为主。2018年以来，随下属子公司并购光伏电站等，光伏装机容量增幅较大；2018年6月30日首批风机并网发电，公司2018年新增风电装机容量10万千瓦。因火电整体开机小时数下降影响，公司2018年发电量略有下降；上网电价整体相对平稳，光伏平均上网电价处于较高水平。此外，截至2018年末，公司参股电厂权益装机容量超过230万千瓦，权益装机规模较大。在建项目方面，截至2019年3月末，公司电力板块在建项目总投资241.91亿元，已投资200.51亿元，在建规模较大。其中，随着未来清水川二期的2×100万千瓦煤电一体化项目正式并网发电，公司煤电一体化发电量及业务效益或将综合提升。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（公司电力板块发电及在建项目情况详见附表）。

### **公司地质勘探业务实力较强，收入稳定增长**

公司地质勘探业务在陕西地质勘探行业具有重要影响力，截至2019年3月末，公司拥有多家政府机构颁发的37项资质。2018年及2019年1~3月，地质勘探板块分别实现收入20.16亿元和4.10亿元，收入有所增长；同期，毛利率分别为31.75%和7.12%，有所下降，主要系煤炭行业限产，地质勘探业务作为上游行业受到影响。公司地址勘探业务所承做的市场化运作项目包括省级地勘基金项目和市场项目，2018年钻探43.38万米，出具地质报告39万份，其中省级地勘项目3万份，与上年相比整体变化不大。

### **房地产业务2018年处于集中拿地阶段，保持较大投资规模，在建拟建项目投资压力较大；酒店板块呈亏损或微利状态**

公司子公司陕西金泰恒业房地产有限公司（以下简称“金泰恒业”）拥有房地产开发一级资质，开发项目主要位于陕西省内，同时正在山东、海南等地以成立合资公司形式投资项目。2018年及2019年1~3月，公司分别实现房地产及酒店板块收入26.22亿元和0.91亿元，同期毛利率分别为42.74%和46.55%，均保持增长趋势，且毛利处于较高水平。房地产业务受市场行情、项目所处区域去库存化进程等多种因素影响较大，2018年由于公司处于集中拿地阶段，故投资保持较大规模，但新开工面积、竣工面积、在建及签约面积均有一定程度下降。在建项目方面，截至2019年3月末，公司主要在建房地产项目总投资226.47亿元，已投资169.40亿元，目前已回款185.49亿元。此外，公司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，预计拟建项目总投资达272.05亿元，未来或将面临较大投资压力。

酒店业务方面，公司经营的西安皇冠假日酒店2018年客房平均入住率为73.89%，略有增长，但受高端酒店业大环境不景气加之折旧成本及财务费用较高影响，经营持续亏损。陕西人民大厦有限公司旗下主要经营西安索菲特酒店等，2018年其旗下酒店平均客房入住率为71.51%，实现微利。

## 航空产业板块处于起步阶段，暂未产生收益，预计未来投资需求较大

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。航空产业集团拟将贝尔直升机装配生产线引入陕西省，为此在建陕西直升机产业发展园项目。该项目总占地 615 亩，总投资约 50 亿元，建设期 5 年，截至 2019 年 3 月末已投资 8 亿元。公司航空产业板块起步较晚，暂未产生收益。未来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，随着陕西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，航空产业板块预计未来投资需求较大。

## 财务分析

### 公司合并范围发生变化，新增一级子公司 2 家

2018 年，公司新增一级子公司为大商道商品交易市场股份有限公司、西安寰宇卫星测控与数据应用有限公司。截至 2019 年 3 月末，公司拥有纳入合并范围一级子公司 13 家。

### 公司资产规模持续增长，资产流动性相对较高，变现能力强；2018 年随永续权益工具等增长，净资产规模亦有所增长

2018 年末，公司总资产为 1,599.83 亿元，较上年增长 269.13 元，增长主要来自于电力、煤炭、房地产等业务板块在建项目的持续推进，贸易预付款项以及金融业务的投资变动等。其中 2018 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增长 55.58 亿元至 265.76 亿元，该科目主要由西部证券所持有的短期债券和股票投资构成，2018 年随公司对债务工具投资有所增长。截至 2018 年末，公司预付款项增长 60.15 亿元至 91.00 亿元，主要由土地拆迁补偿款和预付货款构成，2018 年大幅提升主要系子公司大商道和金泰恒业预付货款及工程款增加所致。2018 年公司存货、在建工程、

固定资产等规模也有不同程度增加。2019 年 3 月末，公司存货随房地产企业土地储存成本及化工产品、房地产开发成本等增加，总资产进一步增至 1,680.57 亿元。截至 2019 年 3 月末，货币资金和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产分别为 234.78 亿元和 270.91 亿元，占总资产的比重分别为 13.97% 和 16.12%，是公司资产占比最大的两个科目，资产流动性相对较高，变现能力较强。由于发行永续债券及少数股东权益增长，2018 年末公司所有者权益同比增加 78.49 亿元至 503.74 亿元，2019 年 3 月末进一步增至 531.69 亿元。

母公司口径方面，2018 年末，母公司总资产增长 187.81 亿元至 674.82 亿元，主要来自于自身持有的投资产品和股权投资增长。其中 2018 年末母公司其他流动资产增长 104.38 亿元至 256.06 亿元，主要系对子公司的委托贷款调整到本科目核算；持有至到期投资增长 48.08 亿元，主要为持有的信托产品和基金。作为投资控股类企业，母公司最重要的资产是长期股权投资，截至 2019 年 3 月末，母公司长期股权投资为 214.27 亿元，占总资产的 29.79%。同样主要由于发行永续产品计入其他权益工具，公司 2019 年 3 月末所有者权益合计增至 254.19 亿元。

### 受合并大商道影响，公司营业总收入大幅增长，经营性业务利润和投资收益是公司利润主要来源；经营活动净现金流有所改善，投资活动现金流缺口进一步扩大

2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 371.77 亿元和 156.96 亿元，2018 年增幅 68.77%，主要系当年纳入大商道后，贸易板块收入大幅增长；同期营业毛利率分别为 18.08% 和 8.45%，2018 年受毛利率较低的贸易板块收入占比大幅上升影响降幅较大。同期三费收入占比分别为 11.61% 和 8.25%，受收入增幅较大影响而有所下滑。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司实现利润总额分别为 31.18 亿元和 8.95 亿元，其中 2018 年经营性业务利润和投资收益分别为 19.06 亿元和 19.69 亿元，金融板块盈利能力仍较强，是公司利润的主要来源。母公



公司的收入来源主要是煤炭销售收入和委贷利息收入，2018年及2019年1~3月，母公司营业总收入分别为12.71亿元和3.54亿元，2018年有所下降，主要由于当年母公司下煤炭运销板块划转未实现煤炭销售收入，但委贷利息收入大幅增长至12.39亿元。由于母公司承担陕投集团较多的融资职能，财务费用大幅上升，2018年母公司三费收入占比大幅增至139.26%。2018年母公司实现投资收益19.09亿元，净利润由负转正，主要来自西部证券和西部信托分红。

2018年，受大商道划入贸易业务扩张影响，公司经营活动现金流流入和流出规模均有所增长；同时受西部证券回购业务资金净增加影响，经营活动净现金流由负转正至12.92亿元；同期收现比提升至1.11倍，主营业务产生收入的现金回流情况向好。2018年，随公司对房地产项目和电力板块等在建项目的持续投资，投资活动净现金流缺口扩张至-187.42亿元。2018年，公司通过发行债券和银行借款使得筹资活动现金流入规模大幅增长，筹资活动净现金流维持在较高水平。母公司口径来看，2018年母公司无煤炭贸易业务且与子公司往来款减少使得经营活动现金流入和流出规模同比大幅减少，当年经营活动净现金流由负转正。母公司投资活动净现金流持续保持较大缺口。因承担公司大部分融资职能，母公司通过取得借款和发行债券的现金流入较多，筹资活动净现金流规模依旧较大。

### **公司负债和债务规模进一步提升，母公司短期集中兑付压力较大；经营活动净现金流对债务本息覆盖能力较弱**

受煤炭电力等板块项目投资增加、房地产项目预收款增加以及西部证券部分经营业务发展影响，公司总负债和总债务规模均同比继续扩大，2018年末分别为1,096.09亿元和591.76亿元；2019年一季度，西部证券股票交易业务相对活跃，代理买卖证券款回升规模较大，总负债进一步增至1,148.88亿元。截至2019年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为68.36%和53.78%，整体基本稳定。偿债指标方面，2018年末公司货币资金/短期债务为

0.88倍，短期偿债能力尚可；2018年公司总债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为11.30倍和2.18倍，EBITDA对债务本息的覆盖能力有所下降，但仍能有效覆盖利息支出；2018年公司经营活动净现金流由负转正，但规模较小，仍无法覆盖公司债务本息，偿债能力有待继续提升。

2018年母公司加大融资力度，通过银行借款、发行短期融资券和其他债券融资，2018年末母公司总负债和总债务分别进一步增至439.05亿元和372.84亿元，但由于资产增长及部分永续权益工具计入净资产等，资产负债率和总资本化比率分别为65.06%和61.26%，较2017年末小幅下降。母公司偿债指标方面，2018年母公司货币资金/短期债务为0.30倍，覆盖能力相对较弱，短期集中兑付压力较大，对融资畅通性要求较高。2018年，由于获得子公司大额分红款，母公司投资收益大幅增长，利润总额及EBITDA随之大幅增长，EBITDA利息保障系数大幅增至1.85倍，可完全覆盖公司利息，但持续性有待观察。2018年母公司经营活动净现金流由负转正，但规模较小，仍无法有效覆盖债务本息。

银行授信方面，截至2019年3月末，公司共获得各银行授信额度1,176.71亿元，未使用授信额度达到734.08亿元。公司授信额度充足，有较大的债务融资空间。

受限资产方面，截至2018年末，公司合并口径受限资产账面价值合计314.43亿元，占当期末总资产的比重为19.65%，主要为卖出回购及债权借贷交易质押。

对外担保方面，截至2019年3月末，公司对外担保余额为16.93亿元，占当期末净资产的比重为3.18%，主要系对联营企业陕西咸阳化学工业有限公司和参股企业陕西华电蒲城发电有限责任公司等公司的担保，但目前该两家担保企业资产负债率过高，经营情况较差，公司2018年审计已计提预计负债，面临较高代偿风险，中诚信国际将对此表示关注。

### **过往债务履约情况**

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信

用报告》，截至 2019 年 3 月 25 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

## 评级展望

2018 年以来，陕西省经济保持较快发展，其自然资源优势和快速发展的经济环境为公司未来稳定运营提供了强有力的支持；大商道纳入公司合并范围后，2018 年公司营业总收入大幅扩充；煤炭及电力板块竞争实力不断增强。同时，中诚信国际也关注到受监管政策环境的不确定性 & 证券市场行情影响，公司金融板块盈利面临一定不确定性；在建拟建项目面临较大的投资压力、母公司短期债务存在集中兑付压力，以及公司面临较高担保代偿风险等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司的信用水平在未来一段时间内将保持稳定。

## 结 论

综上所述，中诚信国际维持陕西投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 陕投集团 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**，维持“19 陕投集团 CP001”、“19 陕投集团 CP002”的债项信用等级为 **A-1**。

## 附一：评级报告相关图表

**表 1：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业总收入构成及毛利率情况（亿元、%）**

项目名称	2016		2017		2018		2019.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
金融板块	38.34	99.99	35.00	66.22	25.52	58.73	8.02	58.97
贸易板块	87.59	0.66	73.05	1.21	217.55	0.75	122.19	0.34
化工板块	16.76	18.48	22.58	23.78	29.30	21.97	7.85	22.43
煤炭生产板块	11.85	42.51	31.33	59.35	20.39	70.71	2.84	72.32
电力板块	11.85	15.92	14.17	32.40	29.00	32.81	8.86	23.53
地质勘探板块	16.12	34.51	17.29	32.52	20.16	31.75	4.10	7.12
房地产及酒店板块	18.34	37.71	24.83	31.84	26.22	42.74	0.91	46.55
其他行业	0.85	-1172.59	2.03	82.40	3.63	72.81	2.18	68.60
<b>合计/综合</b>	<b>201.70</b>	<b>25.50</b>	<b>220.28</b>	<b>30.79</b>	<b>371.77</b>	<b>18.08</b>	<b>156.96</b>	<b>8.45</b>

注：1、表内营业毛利率在营业总收入及营业成本合计的基础上计算，其中营业成本合计包括营业成本、利息支出和手续费及佣金支出等，因 2015~2016 年公司未将下属子公司利息支出、手续费及佣金支出计入营业成本，故 2016 年金融板块毛利率较高，其他项毛利率较低；2017 年起，公司将上述支出计入营业成本；2、公司于 2018 年 10 月末完成关于大商道的资产重组，2018 年贸易板块收入包含大商道 2018 年 11~12 月收入。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**表 2：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月西部证券各业务板块收入情况（亿元、%）**

项目名称	2016		2017		2018		2019.1~3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券经纪业务	11.35	33.31	8.43	26.59	6.25	27.91	2.38	17.85
证券自营业务	7.43	21.81	8.70	27.46	8.69	38.84	6.29	47.20
投资银行业务	3.96	11.63	3.78	11.92	0.71	3.16	0.83	6.26
资产管理业务	1.23	3.61	1.22	3.84	0.85	3.79	0.09	0.71
信用交易业务	7.02	20.60	6.46	20.39	4.69	20.96	1.02	7.64
其他业务	3.08	9.04	3.11	9.81	1.20	5.34	2.71	20.34
<b>合计</b>	<b>34.06</b>	<b>100.00</b>	<b>31.70</b>	<b>100.00</b>	<b>22.37</b>	<b>100.00</b>	<b>13.32</b>	<b>100.00</b>

注：表内各项加总与合计数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

**表 3：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月西部信托实收信托情况（亿元、%）**

项目	2016		2017		2018		2019.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集合类信托	297.83	21.67	503.88	20.62	880.03	27.58	899.10	28.54
单一类信托	1,048.28	76.26	1,440.36	58.94	1,830.79	57.37	1,768.45	56.13
财产管理类信托	28.57	2.08	499.36	20.44	480.47	15.05	483.08	15.33
<b>合计</b>	<b>1,374.68</b>	<b>100.00</b>	<b>2,443.60</b>	<b>100.00</b>	<b>3,191.29</b>	<b>100.00</b>	<b>3,150.63</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

**表 4：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司主要贸易产品购销情况**

种类	2016	2017	2018	2019.1~3
煤炭	采购量（万吨）	2,485.22	843.26	574.49
	销售量（万吨）	2,485.22	843.26	567.97
	外部采购成本（万元）	686,577.44	323,944.24	187,271.91
	外部采购销售收入（万元）	691,299.65	326,549.98	188,591.22
	平均采购单价（元/吨）	276.26	384.16	325.98
	平均销售单价（元/吨）	278.16	387.25	332.04
钢材及钢材制品	采购量（万吨）	38.43	0.64	0.57
	销售量（万吨）	38.43	0.64	0.57
	外部采购成本（万元）	71,287.78	2,186.14	2,367.81

成品油	外部采购销售收入 (万元)	71,329.28	2,220.60	2,479.10	12.14
	平均采购单价 (元/吨)	1,855.00	3,415.84	4,154.05	3,332.43
	平均销售单价 (元/吨)	1,856.08	3,469.69	4,349.30	3,281.08
	采购量 (万吨)	0.20	30.01	146.76	25.34
	销售量 (万吨)	0.20	26.98	147.82	23.67
	外部采购采购成本 (万元)	989.00	128,385.58	859,627.22	124,061.54
	外部采购销售收入 (万元)	1,094.14	130,101.22	867,874.35	126,522.79
	平均采购单价 (元/吨)	4,945.00	4,278.09	5,857.37	4,895.88
	平均销售单价 (元/吨)	5,470.70	4,822.14	5,871.16	5,345.28
	焦炭	采购量 (万吨)	--	109.50	46.82
销售量 (万吨)		--	101.92	40.15	4.44
外部采购采购成本 (万元)		--	152,813.89	88,432.74	7,431.31
外部采购销售收入 (万元)		--	154,570.73	89,916.58	7,841.36
平均采购单价 (元/吨)		--	1,395.56	1,888.78	514.63
平均销售单价 (元/吨)		--	1,516.59	2,239.52	1,766.07
电解铜	采购量 (万吨)	--	--	17.38	18.32
	销售量 (万吨)	--	--	17.90	17.73
	外部采购采购成本 (万元)	--	--	752,806.57	775,029.70
	外部采购销售收入 (万元)	--	--	764,648.01	777,472.26
	平均采购单价 (元/吨)	--	--	43,314.53	42,305.11
	平均销售单价 (元/吨)	--	--	42,717.77	43,850.66
铝锭	采购量 (万吨)	--	--	9.00	15.72
	销售量 (万吨)	--	--	7.89	17.02
	外部采购采购成本 (万元)	--	--	106,342.64	199,576.83
	外部采购销售收入 (万元)	--	--	93,460.92	199,456.82
	平均采购单价 (元/吨)	--	--	11,815.85	12,695.73
	平均销售单价 (元/吨)	--	--	11,845.49	11,718.97

注：由于重组时间较晚，2018 年公司对大商道合并范围仅包括 11 月、12 月经营数据。

资料来源：公司提供

**表 5：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司烧碱、PVC 产品产销情况**

指标	烧碱				PVC			
	2016	2017	2018	2019.1~3	2016	2017	2018	2019.1~3
产能 (万吨/年)	20	20	20	20	25	25	25	25
产量 (万吨)	22.83	21.58	21.21	5.97	27.59	28.10	29.37	8.35
产能利用率 (%)	114.15	107.90	106.05	119.40	110.36	112.40	117.48	133.60
销量 (万吨)	21.46	19.00	20.27	6.03	26.47	28.07	28.82	8.29
产销率 (%)	94.00	88.04	95.57	101.01	95.94	99.89	98.13	99.28

注：2019 年 1~3 月产能利用率数据为年化处理。

资料来源：公司提供

**表 6：截至 2019 年 3 月末所属主要矿井建设、产能及储量情况 (亿吨、万吨/年、亿元)**

项目名称	状态	可采储量	设计产能	总投资	已投资	是否外销
冯家塔煤矿	已投产	4.84	600	--	--	部分外销
凉水井煤矿	生产矿井	3.57	800	12.09	12.81	全部外销
园子沟矿井及选煤厂	规划在建	7.96	800	75.37	65.10	部分外销
赵石畔煤矿	规划在建	7.87	600	59.30	2.90	部分外销
小壕兔二号	规划在建	6.96	600	34.71	0.19	部分外销
<b>合计</b>	--	<b>31.20</b>	<b>3,400</b>	<b>181.47</b>	<b>81.00</b>	--

注：截至 2018 年末，赵石畔煤矿、小壕兔二号仍处于规划在建状态，尚未开工，已投资系办理前期手续费用；园子沟矿井及选煤厂之前全面停工，公司与相关政府部门已确定在 2018 年末前取得煤矿所有立项手续，故已开始复工建设。

资料来源：公司提供

**表 7：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司发电基本情况（万千瓦、亿千瓦时、元/千瓦时）**

项目名称	2016	2017	2018	2019.3
<b>期末可控装机容量</b>	75.45	227.81	247.07	253.72
其中：火电装机	60.00	184.00	184.00	184.00
水电装机	15.45	15.45	15.45	15.45
光伏装机	--	28.36	37.62	44.27
风电装机	--	--	10.00	10.00
<b>发电量</b>	32.04	97.88	87.92	23.11
其中：火电发电量	28.17	89.39	78.27	21.13
水电发电量	3.86	5.61	4.78	0.38
光伏发电量	--	2.87	4.34	1.18
风电发电量	--	--	0.53	0.42
火电平均上网电价	0.29	0.29	0.28	0.29
水电平均上网电价	0.28	0.30	0.30	0.30
光伏平均上网电价	--	0.80	0.83	0.74
风电平均上网电价	--	--	0.52	0.52

注：表内装机容量为在生产状态下的装机容量。

资料来源：公司提供

**表 8：截至 2019 年 3 月末公司电力板块主要在建项目情况（亿元）**

项目名称	项目建设主体	总投资	已投资	建设起止时间
清水川电厂二期工程	清水川能源	74.76	50.97	2011.5~2018.6
商洛 2×660MW 火力发电项目	陕西商洛发电有限公司	53.83	53.76	2016.6~2019.6
赵石畔煤电有限公司 2×1000MW 项目	陕西能源赵石畔煤电有限公司	74.45	63.58	2016.5~2019.6
麟北低热值煤电 2×350MW 项目	秦龙电力	31.41	30.33	2016.8~2019.3
榆林高新区 170MW 光伏项目	--	7.46	1.87	2018.11~2019.12
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>241.91</b>	<b>200.51</b>	<b>--</b>

注：部分在建项目投资数据有所调整，以公司本次提供数据为准。

资料来源：公司提供

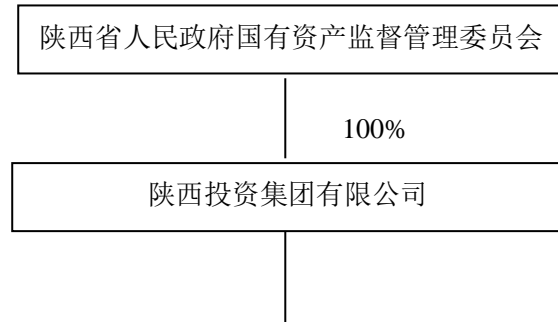
**表 9：截至 2019 年 3 月末公司在建和拟建房地产项目情况（亿元）**

项目名称	开发模式	进展	总投资	已投资	已回款
<b>在建项目</b>					
金泰假日花城	独立开发	在建	41.11	27.83	39.63
金泰丝路花城	独立开发	已建成	21.06	19.77	22.02
金泰怡景花园	独立开发	在建	23.43	6.55	4.75
陕西文化中心	独立开发	已建成	17.87	15.74	0.00
金泰新理城	独立开发	在建	31.88	15.91	12.92
金泰滨江花城	独立开发	在建	10.57	8.29	5.12
山东项目	合作开发	在建	78.50	73.64	101.05
PC 厂	合作开发	在建	2.05	1.67	0.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>226.47</b>	<b>169.40</b>	<b>185.49</b>
<b>拟建项目</b>					
海南项目	合作开发	拟建	204.24	7.10	0.00
灞桥项目	独立开发	拟建	67.81	11.46	0.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>272.05</b>	<b>18.56</b>	<b>0.00</b>

注：拟建项目已投资系前期投入费用。

资料来源：公司提供

## 附二：陕西投资集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）

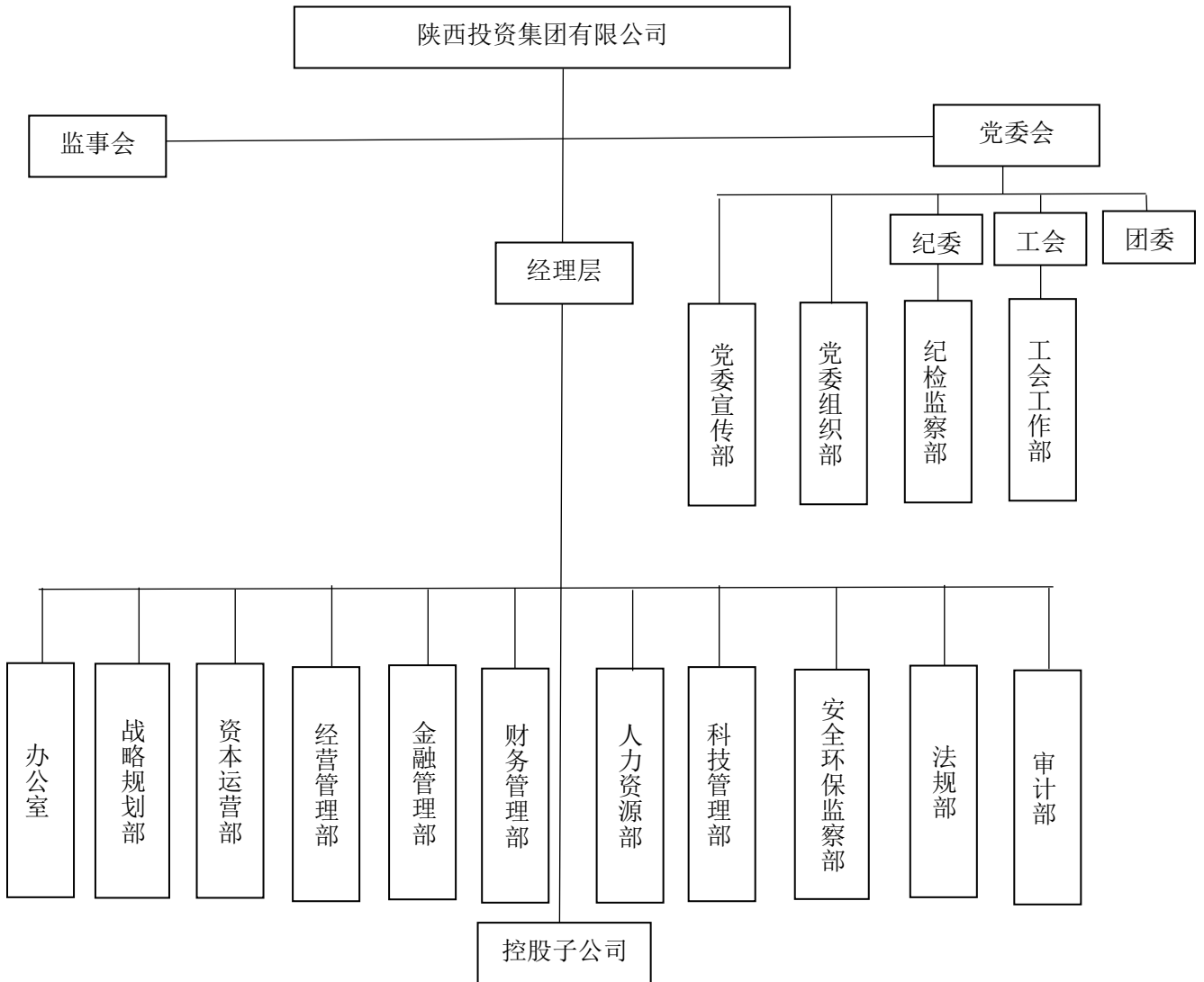


序号	一级子公司名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
1	陕西省煤田地质集团有限公司	地质勘探	264,600.70	100.00
2	陕西省华秦投资集团有限公司	投资管理	300,000.00	100.00
3	陕西投资新兴产业发展有限公司	光电子信息技术、生物科技、医药科技、新能源科技、新材料技术、环保技术领域内的技术开发、技术咨询、技术转让	40,000.00	100.00
4	陕西陕投资本管理有限公司	投资与管理	47,500.00	100.00
5	陕西君成融资租赁股份有限公司	融资租赁	100,000.00	100.00
6	陕西航空产业发展集团有限公司	资产管理	300,000.00	50.00
7	陕西君盛资产运营有限公司	物业管理	6,149.18	100.00
8	陕西投资集团财务有限责任公司	财务公司服务	100,000.00	100.00
9	陕西省成长性企业引导基金合伙企业（有限合伙）	基金管理	10,000.00	100.00
10	西安寰宇卫星测控与数据应用有限公司	卫星监测服务	3,500.00	100.00
11	陕西省水电开发有限责任公司	水力发电及新能源发电	180,000.00	99.26
12	大商道商品交易市场股份有限公司	商品贸易	93,700.00	35.00
13	陕西华山创业有限公司	商品贸易	51,335.31	100.00

注：一级子公司按投控集团并表口径填列；公司对大商道直接持股 35%，并与中西部商品交易中心有限公司签订一致行动协议，从而对其实现实际控制，纳入公司合并范围。

资料来源：公司提供

附三：陕西投资集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

**附四：陕西投资集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）**

财务数据(单位:万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	1,848,018.52	2,303,201.02	2,099,041.60	2,347,786.64
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,535,915.34	2,101,776.34	2,657,595.77	2,709,051.75
应收账款净额	246,988.86	317,460.83	414,037.79	452,806.26
其他应收款	117,528.05	43,787.73	322,791.99	272,813.44
存货净额	794,619.53	956,116.23	1,348,717.39	1,867,158.89
可供出售金融资产	964,627.27	774,845.78	736,558.39	553,747.51
长期股权投资	353,040.43	363,356.05	416,300.44	436,148.49
固定资产	873,769.47	1,299,821.33	1,694,781.89	1,698,074.40
在建工程	887,013.28	1,521,872.48	1,998,465.90	2,084,061.63
无形资产	106,684.76	341,399.75	643,544.09	637,691.27
总资产	10,765,520.65	13,307,037.36	15,998,307.88	16,805,747.42
其他应付款	205,158.45	275,997.30	266,065.89	247,737.76
短期债务	1,490,551.51	1,933,286.25	2,377,188.53	2,595,712.68
长期债务	2,038,180.65	2,883,339.03	3,540,375.11	3,589,887.75
总债务	3,528,732.16	4,816,625.28	5,917,563.64	6,185,600.43
净债务	1,680,713.64	2,513,424.26	3,818,522.04	3,837,813.80
总负债	7,333,031.48	9,054,563.64	10,960,936.56	11,488,845.09
费用化利息支出	62,720.11	85,760.67	84,353.71	43,262.30
资本化利息支出	45,178.89	80,183.95	156,265.40	30,315.43
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	1,386,738.45	1,918,310.29	2,111,574.16	2,170,192.33
所有者权益合计	3,432,489.17	4,252,473.72	5,037,371.32	5,316,902.33
营业总收入	2,016,960.41	2,202,790.70	3,717,672.81	1,569,572.65
三费前利润	468,766.99	628,259.04	615,283.96	121,785.63
营业利润	221,371.05	289,424.22	316,854.68	88,874.51
投资收益	201,437.22	179,578.16	196,850.87	52,764.40
营业外收入	4,906.93	3,708.70	1,830.50	1,068.05
净利润	156,732.68	201,892.85	244,666.93	61,314.34
EBIT	284,366.13	369,851.29	396,134.86	132,723.90
EBITDA	368,909.36	467,693.45	523,779.24	-
销售商品、提供劳务收到的现金	1,289,815.22	1,806,121.93	3,856,866.76	1,671,498.03
收到其他与经营活动有关的现金	44,478.91	624,222.04	740,712.46	842,093.77
购买商品、接受劳务支付的现金	954,909.50	1,176,710.61	3,527,087.66	1,782,174.97
支付其他与经营活动有关的现金	908,633.79	1,376,091.38	1,344,754.56	664,695.73
吸收投资收到的现金	26,437.27	336,560.50	140,408.08	10,096.00
资本支出	253,155.72	767,391.43	1,037,152.88	162,834.90
经营活动产生现金净流量	-561,650.69	-184,735.98	129,169.31	186,377.26
投资活动产生现金净流量	-107,142.76	-1,091,566.42	-1,874,167.64	-283,427.38
筹资活动产生现金净流量	235,308.69	1,535,799.44	1,537,445.16	423,556.15
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	25.50	30.79	18.08	8.45
三费收入比(%)	19.44	19.52	11.61	8.25
总资产收益率(%)	2.68	3.06	2.70	-
流动比率(X)	1.44	1.31	1.27	1.29
速动比率(X)	1.28	1.15	1.08	1.05
资产负债率(%)	68.12	68.04	68.51	68.36
总资本化比率(%)	50.69	53.11	54.02	53.78
长短期债务比(X)	0.73	0.67	0.67	0.72
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.16	-0.04	0.02	-
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.38	-0.10	0.05	-
经营活动净现金流/利息支出(X)	-5.21	-1.11	0.54	2.53
总债务/EBITDA(X)	9.57	10.30	11.30	-
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.24	0.22	-
货币资金/短期债务(X)	1.24	1.19	0.88	0.90
EBITDA 利息倍数(X)	3.42	2.82	2.18	-

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际合并口径债务统计包含其他流动负债、长期应付款中的带息债务；3、公司提供的2019年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标无法计算。



**附五：陕西投资集团有限公司主要财务数据及指标（母公司口径）**

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	41,584.48	522,816.05	527,725.57	505,397.92
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	30,770.74	24,597.81	24,604.33
应收账款净额	36,857.41	0.00	0.00	0.00
其他应收款	7,549.57	408,047.79	375,498.01	604,154.52
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	22,665.13	21,976.25	17,983.74	18,955.87
长期股权投资	1,588,694.22	1,859,008.22	2,134,105.28	2,142,705.28
固定资产	914.51	704.53	530.12	494.67
在建工程	5,605.44	5,605.44	5,605.44	5,605.44
无形资产	636.96	701.56	772.94	658.97
总资产	2,697,020.26	4,870,125.73	6,748,202.30	7,191,917.90
其他应付款	1,497.56	496.14	39,116.95	45,317.65
短期债务	341,160.00	1,317,630.00	1,732,835.00	2,170,415.00
长期债务	424,580.00	1,225,987.42	1,995,612.52	2,027,696.70
总债务	765,740.00	2,543,617.42	3,728,447.52	4,198,111.70
净债务	724,155.52	2,020,801.37	3,200,721.95	3,692,713.78
总负债	1,250,437.42	3,275,920.62	4,390,450.37	4,650,041.82
费用化利息支出	27,753.67	82,669.98	163,240.38	56,540.72
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,446,582.84	1,594,205.11	2,357,751.93	2,541,876.08
营业总收入	674,050.60	277,540.51	127,057.40	35,403.50
三费前利润	27,535.94	58,422.47	126,270.76	35,268.27
营业利润	-17,161.52	-35,058.88	138,265.33	-13,506.47
投资收益	-760.82	-191.90	190,906.63	10,347.83
营业外收入	17.00	203.97	0.00	0.00
净利润	-17,319.59	-35,424.85	137,565.33	-13,706.47
EBIT	10,434.08	47,245.12	300,805.72	42,834.24
EBITDA	10,919.45	47,880.43	301,532.34	-
销售商品、提供劳务收到的现金	435,134.18	165,291.16	101,032.51	36,464.84
收到其他与经营活动有关的现金	56,167.13	250,834.22	96,295.55	101,927.19
购买商品、接受劳务支付的现金	426,968.71	159,617.64	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	145,149.72	524,481.26	105,890.47	400,386.73
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	1,221.00	695.83	404.90	65.62
经营活动产生现金净流量	-91,030.10	-275,874.66	82,492.38	-264,993.05
投资活动产生现金净流量	-112,372.73	-1,223,104.02	-1,582,498.35	-372,847.39
筹资活动产生现金净流量	172,079.98	1,980,210.25	1,504,915.49	615,512.79
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	4.23	21.21	100.00	100.00
三费收入比(%)	5.74	34.19	139.26	167.03
总资产收益率(%)	0.40	1.25	5.18	-
流动比率(X)	0.62	1.21	1.53	1.54
速动比率(X)	0.62	1.21	1.53	1.54
资产负债率(%)	46.36	67.27	65.06	64.66
总资本化比率(%)	34.61	61.47	61.26	62.29
长短期债务比(X)	0.80	1.07	0.87	1.07
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.12	-0.11	0.02	-
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.27	-0.21	0.05	-
经营活动净现金流/利息支出(X)	-3.28	-3.34	0.51	-4.69
总债务/EBITDA(X)	70.13	53.12	12.37	-
EBITDA/短期债务(X)	0.03	0.04	0.17	-
货币资金/短期债务(X)	0.12	0.40	0.30	0.23
EBITDA 利息倍数(X)	0.39	0.58	1.85	-

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际母公司口径债务统计包含其他流动负债中的带息债务；3、公司提供的2019年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标无法计算。

## 附六：基本财务指标的计算公式

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他债务调整项

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金支出 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费用

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长短期债务比 = 短期债务 / 长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

## 附七：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

## 附八：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

## 附九：短期融资券信用等级的符号及定义

等 级	含 义
<b>A-1</b>	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。