



西安高新技术产业风险投资有限责任公司 2023年度第一期中期票据2024年跟踪评级 报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

西安高新技术产业风险投资有限责任公司2023年度第一期中期票据 2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA-
评级展望	稳定	稳定
23西高投 MTN001	AAA	AAA

评级日期

2024年08月30日

联系方式

项目负责人：王延淋
wangyanlin@cspengyuan.com

项目组成员：张新宇
zhangxy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元上调西安高新技术产业风险投资有限责任公司（以下简称“西高投”或“公司”）的主体信用等级至AA，维持评级展望为稳定；维持“23西高投MTN001”的信用等级为AAA。
- 本次评级调整主要是基于公司作为西安高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“西安高新区管委会”）下属面向科技型创业企业进行股权投资的企业，对当地经济发展具有较为突出的重要性，在基金募资、项目投资、资金注入等方面继续获得股东和当地政府的大力支持；受益于部分大额股权投资项目的退出和上市，2023年以来公司实现较大规模项目投资回报，带动公司整体收入及利润规模显著上升；2023年以来权益规模快速增长，杠杆水平保持较低水平，偿债压力小；西安高新控股有限公司（以下简称“西安高新”）为本期债券的还本付息提供担保，显著提升了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到近年来创投行业竞争加剧，募资难度日益凸显，优质标的资源紧缺，股票市场监管政策变化或加大未来中短期内项目退出的难度；公司主要针对早中期企业进行股权投资，被投企业涉及行业较多，对公司人员、管理、风控等方面均提出了更高要求；以公允价值计量的投资资产规模较大，需关注公司未来盈利的稳定性等风险因素。

展望

- 预计公司业务保持稳健发展。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.03	2023	2022	2021
资产总额	59.08	45.27	27.12	24.62
归母所有者权益	29.44	20.34	18.86	17.06
所有者权益合计	47.16	34.22	20.67	18.39
营业收入	0.19	12.40	2.47	2.15
投资收益	0.00	0.02	0.01	0.00
公允价值变动收益	9.49	0.52	1.07	1.62
净利润	7.48	11.39	2.15	2.31
净资产收益率	-	41.48%	11.00%	14.11%
资产负债率	20.18%	24.40%	23.77%	25.30%
高流动性资产覆盖比例	271.63%	180.63%	102.59%	374.34%
EBITDA利息保障倍数(X)	-	64.13	15.02	15.64

资料来源：公司2021-2023年审计报告、未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- 作为西安高新区管委会下属面向科技型创业企业进行股权投资的企业，公司在基金募资、项目投资、资金注入等方面继续获得股东和当地政府的大力支持。**截至 2024 年 3 月末，西安高新金融控股集团有限公司（以下简称“西安高新金控”）持有公司 96.44% 股权，公司实控人为西安高新区管委会。公司作为西安高新区管委会下属面向科技型创业企业进行股权投资的企业，同时承担着管理西安高新新兴产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“新兴产业投资基金”）等职能，并通过股权直投和基金投资等形式带动和引导社会资本，对当地经济发展具有较为突出的重要性，在基金募资和项目投资方面均获得了股东和当地政府的大力支持。受益于公司与西安高新金控及其关联公司签署的一致行动协议，公司自 2023 年起将陕西省集成电路产业投资基金（有限合伙）（以下简称“集成电路产业基金”）纳入合并范围，带动公司 2023 年末权益规模较之前年度显著上升，此外公司在 2024 年 3 月获得来自西安高新金控 2.50 亿元的现金增资，带动权益规模进一步上升。
- 受益于部分大额股权投资项目的退出和上市，2023 年以来公司实现较大规模项目投资回报，带动公司整体收入及利润规模显著上升。**随着部分股权投资项目逐步进入退出阶段，近年来公司计入营业收入项目下的项目投资收益规模显著增长。受益于集成电路产业基金投资的西安奕斯伟产业投资基金（有限合伙）份额完成退出，2023 年公司合并口径下计入营业收入的项目投资收益同比大幅增长 764.51% 至 11.51 亿元，带动营业收入同比增长 401.46% 至 12.40 亿元；2023 年，公司合并口径净利润和净资产收益率分别为 11.39 亿元和 41.48%，较之前年度均有显著上升；2024 年 1 季度，公司股权直投项目西安诺瓦星云科技股份有限公司（以下简称“诺瓦星云”）完成了 IPO，公司确认来自该项目的公允价值变动收益 10.04 亿元，当季度公司净利润为 7.48 亿元。
- 2023 年以来公司权益规模快速增长，杠杆水平保持较低水平，偿债压力小。**受益于增资、合并范围扩大以及盈利累积，2023 年以来公司所有者权益保持快速增长，截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益合计 47.16 亿元，较 2022 年末增长 128.11%，其中归母权益 29.44 亿元，同比增长 56.08%；总债务规模 2.95 亿元，基本全部为之前年度发行的中期票据，债务规模较小；资产负债率为 20.18%，财务杠杆水平保持较低水平，偿债压力小。
- 西安高新为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，西安高新的主体信用等级为 AAA，其为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券的信用水平。

关注

- 近年来创投行业竞争加剧，募资难度日益凸显，优质标的资源紧缺，股票市场监管政策变化或加大未来中短期内项目退出的难度。**受经济增长承压、市场竞争加剧等因素影响，2023 年中国股权投资市场新募基金总数量和募资规模均有所下降，机构投资节奏同步趋缓，市场总案例和金额均有所减少；随着 IPO 与再融资节奏阶段性收紧，IPO 监管态势日趋严格，私募股权所投项目的退出压力将增加。
- 公司主要针对早中期企业进行股权投资，被投企业涉及行业较多，对公司人员、管理、风控等方面均提出了更高要求。**公司从事的创业投资业务主要针对早中期项目进行投资，且涉及行业较多，对人员素质、风控和管理能力等方面要求均较高。随着业务规模的不断增长，公司的风险把控能力和管理水平有待持续提高。
- 公司以公允价值计量的投资资产规模较大，需关注公司未来盈利的稳定性。**公司资产以股权类资产为主，截至 2024 年 3 月末，公司包括交易性金融资产、其他非流动金融资产等在内的以公允价值计量的投资资产账面价值合计 38.02 亿元，在公司资产总额中的占比为 64.36%，占比较高，近年来股票市场景气度较弱，需关注投资资产公允价值变动对公司盈利稳定性带来的影响。

同业比较（单位：亿元）

指标	西高投	兴泰资本	滨湖科创	云林金投
资产总额	45.27	55.74	42.59	30.82
所有者权益合计	34.22	40.65	29.55	20.96

营业收入	12.40	0.18	0.07	0.00
投资收益	0.02	1.25	1.79	0.00
净利润	11.39	0.35	1.97	1.34
净资产收益率	41.48%	0.87%	8.14%	7.48%
资产负债率	24.40%	27.08%	30.63%	31.98%
EBITDA 利息保障倍数 (X)	64.13	3.02	16.37	74.80

注：以上各指标均为 2023 年（末）数据；兴泰资本指“合肥兴泰资本管理有限公司”，滨湖科创指“无锡滨湖科创集团有限公司”，云林金投指“无锡市云林金投投资控股有限公司”

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
金融企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	3/7	支柱 3：盈利能力	17/17
支柱 2：治理和管理	4/7	支柱 4：偿债能力及流动性	17/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
个体信用状况			aa-
外部特殊支持			+1
主体信用等级			AA

注：本次跟踪评级过程中，模型打分较上次的变动为支柱 3 盈利能力的评分结果由上次的 10/17 上调至 17/17，导致个体信用状况由上次的 a+ 上调至 aa-，外部特殊支持保持不变，公司主体信用等级由上次的 AA- 上调至 AA。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
23 西高投 MTN001	2.90	2.90	2023-07-27	2028-03-31

注：本期债券附第 3 年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权

跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本期债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

债券募集资金使用情况

公司于2023年3月发行5年期2.90亿元中期票据“23西高投MTN001”，募集资金计划全部用于偿还到期债务融资工具“18西安高新MTN001”，以优化公司债务结构，降低企业财务成本。截至2024年6月30日，“23西高投MTN001”募集资金专项账户余额为54,443.87元，为结息余额。

跟踪期受评主体信用状况分析

2024年上半年经济总体平稳，结构分化；下半年以改革促发展，大力扩内需，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，同时储备增量举措

2024年上半年，国内经济运行整体平稳，转型升级稳中有进。上半年实际GDP同比增长5.0%，结构有所分化，出口和制造业投资成为主要拉动力，消费和基建投资平稳，房地产投资维持低位；城镇调查失业率平均值为5.1%，稳中有降；CPI同比上涨0.1%，物价水平小幅回升；货物进出口总额达21.2万亿元，创历史同期新高。

展望下半年，稳增长诉求提升，以改革为动力促进稳增长、调结构、防风险。宏观政策预计加大逆周期调节力度，大力扩内需尤其是提振消费，因地制宜发展新质生产力，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，落实存量和储备增量政策，双管齐下。货币政策保持支持性，维持流动性合理充裕，降息降准仍可期，为实体经济创造良好的货币金融环境；结构性货币政策继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步疏通利率传导机制，加强预期引导，保持汇率的均衡稳定，将二级市场买卖国债纳入新的政策工具箱，完善货币政策新框架。财政政策把握节奏，加快专项债发行使用进度，合理扩大地方政府专项债券支持范围，持续用好超长期特别国债，推进财税体制改革。完善和落实一揽子化债方案，创造条件加快化解基础设施投资类企业债务风险，市场化转型提速。房地产领域聚焦因城施策、各地自主决策，消化存量和优化增量，继续去库存，进一步防范风险，加大保交房力度；完善“市场+保障”的住房双轨制目标，深入推进房地产改革，促进房地产市场高质量发展。

当前中国正处在新旧动能转换的关键期，进一步全面深化改革，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，海外主要发达经济体增速有所放缓，美国降息有望开启，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性上升。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足，需要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动能。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，短期波动不会改变长期向好大势，

不断培育壮大新质生产力，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

私募股权投资基金行业政策法规的出台推动行业良性发展；2023年股权投资市场新募基金总数量和募资规模均呈下降趋势，投资多集中于信息技术、半导体、生物医药及机械制造等行业，投资规模延续下行趋势，同时考虑近期IPO节奏放缓等因素影响，行业退出压力明显增加

伴随改革的深入推进，股权投资、创业投资等对于经济结构调整、培育产业新动能的作用进一步凸显，我国持续出台了若干私募基金的政策措施，私募基金的监管规定和体系正面临深刻的整合和变化。2023年7月，国务院正式公布《私募投资基金监督管理条例》，此为私募基金领域的首部行政法规，填补了私募基金行业在行政法规层面的立法空白，标志着私募基金正式进入了强监管时代。2023年12月，证监会发布《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》，对2014年发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》进行细化、修订和完善。至此，私募基金形成了“法律-行政法规-部门规章及规范性文件-自律规则（办法、指引及配套清单、问答及案例）”的规则框架，短期或对私募基金的备案、募资和投资等方面存在一定的压制作用，长期来看将进一步推进私募股权投资市场的良性发展。

从募资情况来看，2023年中国股权投资市场新募基金总数量和募资规模均呈下降趋势，新募基金数量为6,980支，同比微降1.1%；募资规模18,244.71亿元人民币，同比下降15.5%。从市场募资情况来看，大多数机构选择募集启动快、期限短、运作灵活便利的项目基金。2023年股权投资市场中92.9%的新设基金募资金额在10亿元以下，仅占市场整体募资金额的36.5%，而剩余7.1%的中大型基金（10亿元以上）吸纳了市场58.8%的募资金额。基金类型方面，成长基金和创业基金仍为主要类型。从投资情况来看，2023年中国股权投资市场延续下行态势，投资案例和投资金额均持续下降，信息技术、半导体、生物医药及机械制造等行业赛道持续受到投资机构关注。国有资本作为主要出资方深度参与并发挥导向作用。从退出情况来看，IPO仍为最主要的退出渠道，但数量、占比及融资额有所下降，同时回购交易热度明显提升，未来随着IPO节奏放缓，私募股权所投项目的退出压力将增加。

2023年以来公司获得股东增资，且合并范围扩大；公司持续完善与业务特点较匹配的风险管理体系，主要管理人员保持稳定，有利于公司长期稳健发展，但私募股权投资行业竞争较为激烈、所投资企业涉及行业较多，对公司的管理和风控水平提出了更高要求

2024年3月，西安高新金控以货币形式对公司增资2.50亿元，其中0.56亿元计入注册资本，其余计入资本公积。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均增至8.38亿元，西安高新金控、陕西省国际信托股份有限公司和西安科技投资有限公司分别持有公司96.44%、3.20%和0.36%的股权；西安高新区管委会持有西安高新金控52.16%股份，为公司实际控制人，公司股权结构图详见附录一。2023年，公司与西安高新金控以及西安高新金控全资子公司西安高新硬科技产业投资控股集团有限公司（以下简称“西安高新硬科技”）签署了一致行动协议，将集成电路产业基金纳入合并范围；新投资设立西安西高投繁星投资基金合伙企业（有限合伙）。截至2024年3月末，公司纳入合并范围的子公司情况详见附录

三。

公司董事会对股东大会负责，董事会现由6名董事组成；监事会现由3名监事组成，其中监事会主席1人、职工代表监事1人；公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。2023年以来公司董事长、总经理等核心管理人员未发生变化。公司主要经营管理人员学历水平较高、具有一定的管理经验及行业从业经验。截至2024年3月末，公司本部员工人数合计41人，其中研究生以上学历占比为70.73%。

公司根据业务特点及经营管理需要设置了股权投资部、战略规划及资产部、创新业务部、风控合规部等9个部门，其中股权投资部根据领域侧重不同进一步划分为一、二、三部，公司组织架构图详见附件二。公司持续完善由董事会、投资决策委员会、投资部门、风控合规部四个组织架构层次构成的风险管理体系，针对投资业务、基金业务等不同细分业务特点，制订了多项业务风险管理制度并不断完善。整体来看，公司建立了与自身业务开展相匹配的内部治理和风险管理体系，但目前创投行业竞争加剧，公司整体业务规模仍较小，且公司从事的创业投资业务主要针对早中期项目进行投资，涉及行业较多，易受宏观经济、监管政策、行业周期以及金融市场波动等因素影响，对公司的治理和管理能力提出了更高要求。

公司在管基金包括新兴产业投资基金和十余支市场化股权投资基金，已初步形成一定的业务规模及在本地市场的竞争优势；随着部分基金进入退出阶段，2023年公司管理基金退出收益显著增长，但在投项目未来退出表现仍需关注

公司管理的基金包括政府职能类基金和市场化基金，其中政府职能类基金为西安高新区管委会于2016年3月设立的西安高新新兴产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“新兴产业投资基金”），该基金旨在发挥财政资金扶持引导作用，带动西安高新区战略性新兴产业发展，提升区域经济、科技和产业竞争力。公司作为新兴产业投资基金的基金管理人，负责对投资项目进行尽职调查、投资实施和投后管理。该基金的管理费收取标准为按照管理资金规模的1.5%/年收取。截至2024年3月末，新兴产业投资基金认缴规模50.00亿元，实缴规模25.26亿元，主要出资人为西安高新金控全资子公司西安高新硬科技，投资方式包括直投和对子基金进行的投资。其中，新兴产业投资基金直投项目共74个，累计投资规模为5.74亿元，单个企业投资规模主要集中在300-1,000万元，投资分散度较高；投资行业集中于软件和信息技术服务、集成电路、生物医药、新材料等新兴产业。此外，新兴产业投资基金作为母基金共投资了15支子基金，子基金认缴规模合计145.69亿元、实缴规模合计118.46亿元，新兴产业投资基金认缴规模合计30.73亿元、实缴规模合计27.01亿元；子基金管理人多为陕西省本地资产管理公司，子基金主要投资方向为集成电路、航天及其上下游产业链中高端装备制造、新材料、新能源军民融合项目及相关企业等，单个项目投资规模为700-5,000万元不等；其中规模较大的集成电路产业基金累计投资14个项目，累计投资金额为36.47亿元。截至2024年3月末，新兴产业投资基金在管子基金中有7支已进入退出期，共计收到退出本金8.99亿元，退出收益4.57亿元。

市场化基金方面，截至2024年3月末，公司在管市场化基金共16支，基金认缴规模合计96.86亿元，实缴规模合计56.84亿元，其中公司认缴和实缴规模分别为19.46亿元和3.93亿元。从募资和投资策略来看，公司一方面争取国家、省、市、区政府引导基金的支持，另一方面持续对接包括国有企业、银行系投资子公司、保险公司、高净值自然人等在内的社会资本，已逐步在本地市场建立了一定的口碑和竞争优势。公司根据事前收集的潜在投资人的投资需求、投资偏好等信息，结合每支基金的设立背景、投资策略接洽与所募集基金适配的投资者。公司重点关注电子信息、新材料、智能制造、医疗健康、新能源和军民融合等行业，特别是重点行业细分领域中的领军企业；投资阶段倾向于成长期及成熟期企业；投资地域范围以陕西省内企业为主，同时向国内其他省份有所延伸。截至2024年3月末，公司市场化基金累计投向66个项目，累计投资额为51.11亿元。公司作为基金管理人，在基金经营期限内通常按照基金实缴规模的1-2%/年收取管理费，并按照基金协议约定可享受不同比例的基金超额收益，退出期和延长期内按用于投资但尚未退出的投资本金的1%/年收取管理费，具体费率根据各支基金协议约定有所不同。

表1 市场化基金投资概况（单位：个、亿元）

项目	2024年 1-3月	2023年	2022年	2021年
当期投资项目数量合计	5	11	6	13
当期投资项目金额合计	0.85	1.64	0.85	7.91

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从退出情况来看，公司2023年新纳入合并范围的集成电路产业基金持有的西安奕斯伟产业投资基金（有限合伙）份额于2023年完成退出，项目投资金额为27.96亿元，实现退出收益9.12亿元。截至2024年3月末，公司管理的市场化基金通过上市、清算、股权转让等方式累计退出5个项目，退出投资金额合计29.38亿元，合计实现退出收益12.35亿元。未来随着基金投资项目逐步进入退出阶段，公司在管基金的投资收益有望进一步体现，但需关注宏观经济政策和资本市场环境变化等因素给项目退出收益带来的不确定性。

公司股权直投资项目逐步进入退出期，2023年以来投资收益持续释放；但受宏观经济走势和资本市场环境等因素影响，未来公司项目退出情况仍需关注

公司股权投资业务模式包括股权直投和基金投资两类。其中股权直投是指公司利用自有资金直接投资于具有高成长潜力的企业从而获取分红及退出收益；基金投资是指公司以私募股权基金有限合伙人（LP）身份，出资投向各类引导母基金或子基金，再通过上述基金投向各类上市及非上市股权项目，最终通过并购重组、份额转让、二级市场择机减持、大股东回购或其他方式等实现股权退出和获取收益。成立初期，公司主要采用股权直投的方式开展投资业务，自2019年以来，公司投资方式逐步调整为对基金份额的投资，新增股权直投资项目较少。公司股权投资业务投资领域集中于电子信息、半导体、新材料、军民融合、医疗健康等行业，主要投向成长期或成熟期（C轮或Pre-IPO）项目，投资金额集中于2,000.00万元以上，投资阶段相对较靠中后期，投资分散程度较高，已投项目平均存续期较长，主要通

过股权转让、IPO、回购等方式实现退出收益。截至2024年3月末，公司累计投资项目88个，累计投资金额合计14.56亿元，期末在投项目合计48个，在投项目投资金额合计6.79亿元。

退出方面，截至2024年3月末，公司已通过回购、上市、股权转让成功退出33个股权直投资项目，清算退出13个项目，累计退出投资本金7.77亿元，实现退出收益合计6.56亿元，平均退出收益率为84.48%，已退出项目的投资年限集中于2-10年。从上市退出情况来看，截至2024年3月末，公司累计实现IPO退出项目6个，其中西安三角防务股份有限公司、湖北兴发化工集团股份有限公司、宝鸡钛业股份有限公司和西安炬光科技股份有限公司（公司直投部分）已实现完全退出，西安铂力特增材技术股份有限公司为部分退出。此外，公司于2016年12月投资的诺瓦星云在2024年2月上市，公司对诺瓦星云的投资成本为0.65亿元，该项目在IPO完成前公司以投资成本计量其账面价值，随着IPO的完成公司按照期末20日股票交易均价测算其账面价值，截至2024年3月末公司对诺瓦星云项目投资的账面价值为10.69亿元，主要受益于该项目IPO的完成，公司2024年1季度确认公允价值变动收益9.49亿元。截至2024年3月末，公司持有的上市公司股票总市值为总投资成本的5.79倍，但二级股票市场价格波动较大，公司获取的投资收益仍取决于最终处置股票的实际价格，未来投资收益情况有待观察。截至2024年3月末，公司对开源证券股份有限公司的股权直投资项目处于IPO申报阶段，投资金额为0.50亿元，目前仍处于反馈回复阶段；另有11个股权直投资项目计划于未来1-2年申报IPO，相应初始投资金额合计7.41亿元。前述项目的持续退出未来有望对公司收入和盈利形成较好支撑，但受退出方式、宏观经济政策和资本市场环境等因素影响，未来公司股权投资项目退出收益情况仍存在一定不确定性。

表2 截至 2024 年 3 月末公司股权投资项目退出情况（单位：个、万元）

退出方式	项目数量		投资金额		退出收益小计
	个数	占比	金额	占比	
股权转让	16	34.78%	41,245.79	53.08%	24,653.39
回购退出	11	23.91%	10,488.71	13.50%	3,242.26
清算退出	13	28.26%	11,236.00	14.46%	6,670.98
上市退出	6	13.04%	14,738.86	18.97%	31,081.99
合计	46	100.00%	77,709.36	100.00%	65,648.62

注：个别项目为部分退出，因此退出项目和在管项目存在重合。

资料来源：公司提供

公司资产主要由货币资金和以公允价值计量的权益工具投资构成，受益于部分大额投资项目的退出和上市，2023年以来公司资产收益性较好，但需关注资本市场波动对资产账面价值的潜在影响¹

¹ 以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表。2023 年末公司纳入报表合并范围的子公司共 9 家，较 2022 年末新增 1 家，为陕西省集成电路产业投资基金（有限合伙）。2024 年 1-3 月，公司合并范围新增子公司 1 家，为西安西高投繁星投资基金合伙企业（有限合伙）。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共 10 家，具体情况见附录三。

公司资产主要由货币资金和以权益工具投资为主的交易性金融资产及其他非流动金融资产组成。截至2024年3月末，公司货币资金较2022年末增长200.00%至12.39亿元，主要由银行存款构成，无受限情况。2023年末及2024年3月末公司资产中货币资金占比均较高，主要系部分已退出基金项目尚未向LP进行现金分配以及部分新成立且公司并表管理的基金尚未投资所致。

公司于2021年开始执行金融工具新会计准则，将权益工具投资计入交易性金融资产和其他非流动金融资产项目下。在权益工具投资账面价值的确认方式方面，直至2023年末，公司在投资项目未上市前将投资成本作为其公允价值的最佳估计，待所投项目完成上市并通过解禁期后按公允价值调整其账面价值并确认变动收益；自2024年以来公司确认方式进行了部分调整，自2024年一季度开始，对于已上市投资项目，无论是否通过解禁期，公司均按照期末20日交易均价测算公允价值。2023年以来，公司部分大额投资实现了退出和上市，资产收益表现较好。截至2024年3月末，公司资产总额为59.08亿元，较2023年末进一步增长30.51%，主要原因系公司持有的诺瓦星云在2024年1季度完成了IPO，公司对其的账面价值计量方式由之前的成本法改为按照期末20日交易均价计量导致期末交易性金融资产规模大幅增长所致。

表3 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.39	20.97%	10.57	23.34%	4.13	15.21%	4.27	17.32%
交易性金融资产	22.09	37.39%	10.87	24.00%	8.16	30.10%	6.35	25.77%
其他非流动金融资产	15.93	26.97%	15.16	33.48%	10.76	39.66%	10.09	41.00%
资产总额	59.08	100.00%	45.27	100.00%	27.12	100.00%	24.62	100.00%

资料来源：公司2021-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司整体债务规模较小，有息负债主要由应付债券构成，但融资成本较高

公司负债主要包括其他应付款、应付债券、递延所得税负债和代管委托投资款，近年来公司负债规模增速较快，融资成本较高。截至2023年末，公司负债总额11.04亿元，同比增长71.34%，其中有息债务主要为公司于2023年发行的5年期中期票据，该笔中期票据发行规模2.90亿元，由西安高新控股有限公司进行担保，票面利率为6.50%；另有500.00万元规模的短期银行借款，年化利率为3.05%。截至2023年末，公司其他应付款同比大幅增长，主要系并表的集成电路产业基金存在部分待划转投资收益所致；其他非流动负债余额为1.01亿元，主要由公司代管西安高新区管委会等三家单位的委托投资款构成。

截至2024年3月末，公司其他应付款较2023年末下降24.09%至2.90亿元，但当期确认较大规模公允价值变动收益，导致递延所得税负债较2023年末大幅增长190.37%至3.35亿元，在上述因素的综合影响下，2024年3月末公司负债总额较上年末增长7.96%至11.92亿元。

表4 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

其他应付款	2.90	24.31%	3.82	34.57%	0.08	1.21%	0.23	3.66%
应付债券	2.89	24.23%	3.03	27.43%	-	0.00%	2.90	46.56%
递延所得税负债	3.35	28.06%	1.15	10.43%	1.41	21.89%	1.12	18.06%
其他非流动负债	1.01	8.50%	1.01	9.18%	1.01	15.72%	1.06	17.07%
负债总额	11.92	100.00%	11.04	100.00%	6.45	100.00%	6.23	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

受益于部分大额股权投资项目的退出和上市，2023年以来公司实现和确认了较大规模包括项目投资收益和公允价值变动收益在内的项目投资回报，带动公司整体收入及利润规模显著上升，但公司经营业绩受项目退出进度以及投资资产公允价值波动影响较大，需关注公司未来盈利的稳定性

公司营业收入主要包括股权直投和基金份额投资形成的项目投资收益以及基金管理业务形成的基金管理费收入等。2023年，公司实现营业收入 12.40 亿元，同比增长 401.46%，主要系项目投资收益大幅增长所致。2023 年公司项目投资收益同比大幅增长 764.51% 至 11.51 亿元，在营业收入中的占比同比上升 38.98 个百分点至 92.83%，主要来自于 2023 年公司新纳入合并范围的集成电路产业基金所投的西安奕斯伟产业投资基金（有限合伙）份额退出实现的收益。基金管理费收入来源于公司管理的政府职能类基金和市场化基金，2023 年公司实现基金管理费收入 0.39 亿元，同比下降 29.81%，主要系公司在将集成电路产业基金纳入合并范围后相关管理费收入合并抵消所致。其他主营业务收入主要为合并子公司协同软件集团股份有限公司（以下简称“协同软件”）的工程服务收入、房租收入和产品销售收入等，2023 年其他主营业务收入规模同比下降 14.79% 至 0.50 亿元。

表5 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1-3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
项目投资收益	0.01	4.85%	11.51	92.83%	1.33	53.85%	0.88	40.96%
基金管理费收入	0.09	46.60%	0.39	3.11%	0.55	22.19%	0.51	23.80%
其他主营业务收入	0.06	33.10%	0.50	4.06%	0.59	23.88%	0.72	33.31%
主营业务收入	0.16	84.54%	12.40	99.99%	2.47	99.92%	2.11	98.07%
其他业务收入	0.03	15.46%	0.00	0.01%	0.00	0.08%	0.04	1.93%
营业总收入	0.19	100.00%	12.40	100.00%	2.47	100.00%	2.15	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司营业成本主要为子公司协同软件开展业务时产生的销售成本和工程服务成本等，随着相关业务规模下降，2023年公司营业成本同比下降11.86%至0.33亿元；销售费用及管理费用主要为员工薪酬，随着公司业务规模的扩大，2023年上述费用有所增长；财务费用方面，近年来公司利息支出规模保持稳定，2023年以来，随着公司货币资金规模大幅增长，利息收入同比增长234.56%至0.49亿元。

公司股权直投或基金股权投资形成的权益工具投资以公允价值计量，变动计入当期损益。在投资项目未上市前，出于谨慎考虑，公司将投资成本作为其公允价值的最佳估计。对于已上市投资项目，截至

2023年末公司待其通过解禁期后按公允价值调整其账面价值并确认变动收益；自2024年一季度开始，无论所投项目是否通过解禁期，公司均按照期末20日交易均价测算其公允价值。2023年，公司实现公允价值变动收益0.52亿元，同比下降51.44%。

综合影响下，2023年公司实现净利润11.39亿元，同比大幅增长429.74%，净资产收益率同比大幅上升30.48个百分点至41.48%。2023年，公司盈利贡献主要来自当年新纳入合并范围的集成电路产业基金，2023年公司净利润中少数股东损益9.49亿元，在当年公司全部净利润中的占比为83.37%。

2024年1-3月，公司实现营业收入0.19亿元，同比下降75.93%，主要系当期项目投资收益规模较小所致；确认公允价值变动收益9.49亿元，主要来自诺瓦星云相关公允价值变动收益10.04亿元，带动公司当期实现净利润7.48亿元。从母公司口径来看，2024年1-3月，母公司口径确认公允价值变动收益8.66亿元，净利润6.64亿元。整体来看，2023年以来公司盈利表现较好，但公司盈利表现受项目退出进度以及投资资产公允价值波动影响较大，需持续关注公司盈利稳定性。

表6 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

指标名称	2024年 1-3月	2023年	2022年	2021年
营业收入	0.19	12.40	2.47	2.15
营业成本	(0.03)	(0.33)	(0.38)	(0.47)
销售费用	(0.02)	(0.42)	(0.25)	(0.21)
管理费用	(0.02)	(0.38)	(0.24)	(0.23)
财务费用	0.03	0.30	(0.04)	(0.01)
其中：利息收入	0.08	0.49	0.15	0.20
公允价值变动收益	9.49	0.52	1.07	1.62
资产减值损失	-	(0.02)	-	-
营业利润	9.63	12.02	2.60	2.83
利润总额	9.63	12.02	2.60	2.83
净利润	7.48	11.39	2.15	2.31
归母净利润	6.59	1.89	1.80	1.86
少数股东损益	0.89	9.49	0.35	0.45
净资产收益率	-	41.48%	11.00%	14.11%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

受益于增资、并表范围扩大以及经营累积，2023年以来公司权益规模较之前年度快速增长，财务杠杆水平较低，现阶段偿债压力较小

2023年，公司与西安高新金控以及西安高新金控全资子公司西安高新硬科技签署了一致行动协议，并将集成电路产业基金纳入合并范围，集成电路产业基金实缴规模较大，其新纳入公司合并范围带动2023年末公司权益规模较之前年度显著上升。2024年3月，西安高新金控以货币形式对公司增资2.50亿元。此外，2023年以来公司盈利表现较好，也在内生资本累积方面对公司帮助较大。受增资、并表范围扩大及自身利润积累等因素影响，2023年以来公司所有者权益规模保持快速增长态势。截至2024年3月

末，公司所有者权益规模合计47.16亿元，较2022年末增长128.11%。但与此同时，公司仅持有集成电路产业基金1.08%的份额，受对其持有份额比例较低影响，2023年以来公司少数股东权益在权益总额中的占比显著上升，截至2024年3月末，公司少数股东权益合计17.72亿元，在权益总额中的占比为37.57%。

表7 公司主要权益构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.38	17.76%	7.81	22.83%	7.81	37.80%	7.81	42.48%
资本公积	4.36	9.24%	2.42	7.07%	2.42	11.70%	2.42	13.15%
未分配利润	15.65	33.18%	9.05	26.46%	7.78	37.61%	6.12	33.26%
归母所有者权益合计	29.44	62.43%	20.34	59.45%	18.86	91.23%	17.06	92.77%
少数股东权益	17.72	37.57%	13.88	40.55%	1.81	8.77%	1.33	7.23%
所有者权益合计	47.16	100.00%	34.22	100.00%	20.67	100.00%	18.39	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司2018年发行的中期票据“18西安高新MTN001”已于2023年到期兑付，截至2024年3月末，公司有息债务主要为应付中期票据“23西高投MTN001”，余额为2.90亿元，同时另有短期银行借款500.00万元，资产负债率较2022年末下降3.59个百分点至20.18%，整体来看公司债务规模较小，资产负债率处于较低水平。截至2024年3月末，公司高流动性资产覆盖比例较2022年末大幅上升169.04个百分点至271.63%，资产流动性较好。公司有息负债规模较小，年利息支出较少，EBITDA利息保障倍数处于很高水平，得益于2023年盈利规模的大幅增长，当年EBITDA利息保障倍数大幅上升至64.13倍。

表8 公司流动性及杠杆状况指标（单位：亿元）

指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
资产负债率	20.18%	24.40%	23.77%	25.30%
高流动性资产覆盖比例	271.63%	180.63%	102.59%	374.34%
EBITDA 利息保障倍数 (X)	-	64.13	15.02	15.64
总债务	2.95	2.95	3.14	2.90

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2024 年 1-3 月未经审计的财务报表及公司提供，中证鹏元整理

其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月26日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

本次跟踪评级中证鹏元将公司的个体信用状况评估结果由上次的a+上调1个子级至aa-，主要是考虑到经过多年的发展，公司在经营状况和财务表现方面均有明显改善。经营状况的改善主要体现在：公司作为西安高新区管委会下属面向科技型创业企业进行股权投资的企业，承担着管理当地政府性产业引导

基金的职能，同时开展市场化的基金管理和股权直投业务。公司受托管理的新兴产业投资基金旨在发挥财政资金扶持引导作用，带动西安高新区战略性新兴产业发展，截至2024年3月末新兴产业投资基金认缴规模50.00亿元、实缴规模25.26亿元，已对外投资74个直投项目和15支子基金。此外，公司在管的市场化基金数量和认缴、实缴规模继续上升，截至2024年3月末公司在管市场化基金共16支，基金认缴规模合计96.86亿元、实缴规模合计56.84亿元。2024年3月，公司获得来自西安高新金控2.50亿元的现金增资，同时受益于公司与西安高新金控及其关联公司签署的一致行动协议，公司自2023年起将集成电路产业基金纳入合并范围，公司的业务开展能力和资本实力得到进一步提升。财务表现的改善主要体现在：公司投资业务开展时间较长，过往投资项目的投资业绩在跟踪期内得到较好体现，2023年以来集成电路产业基金投资的西安奕斯伟产业投资基金（有限合伙）份额完成退出，公司前期的股权直投项目诺瓦星云完成IPO，带动2023年以来公司盈利能力显著上升，2023年公司实现净利润11.39亿元，相当于2022年的5.30倍，当年净资产收益率为41.48%，同比上升30.48个百分点；与此同时，公司财务杠杆保持在较低水平，盈利对利息支出的覆盖程度高，公司偿债压力小。截至2023年末，公司资产负债率为24.40%，受益于盈利规模的上升，EBITDA利息保障倍数在过往年度较高的基础上进一步上升至2023年的64.13倍。

外部支持分析

公司是西安高新区管委会下属面向科技型创业企业进行股权投资的企业，对当地经济发展具有较突出的重要性，在基金募资、项目投资和资金注入等方面获得股东及当地政府的大力支持

截至2024年3月末，西安高新金控持有公司96.44%的股权，为公司控股股东，西安高新区管委会持有西安高新金控52.16%股份，为公司实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，股东和当地政府提供支持的意愿强，主要体现为：公司系西安高新区管委会下属面向科技型创业企业进行股权投资的企业，同时承担着管理西安高新区新兴产业投资基金等职能，对当地经济发展具有较为突出的重要性，在基金募资和项目投资方面均可获得地方政府支持。公司通过与西安高新金控及其关联企业签署一致行动协议的方式自2023年起将集成电路产业基金纳入合并范围，并于2024年3月获得来自西安高新金控2.50亿元的资金注入，整体权益规模显著上升。

同时，中证鹏元认为西安高新金控提供支持的能力较强，主要体现为：西安高新金控作为西安高新区三大直属国有企业集团之一，是西安高新区直属国有金控平台，区域内地位突出，对当地经济发展和重大项目建设有着较高重要性。西安高新金控下属企业涉及融资担保、产业投资等金融领域相关企业，在投资业务方面与公司具备一定协同效应。截至2023年末，西安高新金控资产总额278.61亿元，所有者权益合计60.31亿元，2023年西安高新金控实现营业收入23.31亿元，净利润0.55亿元，整体实力较强。

债券偿还保障分析

西安高新提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

西安高新为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依据法律规定应由西安高新支付的费用。西安高新承担保证责任的期间为本期债券存续期及到期之日起两年；本期债券持有人在此期间内未要求西安高新承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向西安高新追偿，西安高新可免除保证责任。

西安高新是经西安高新区管委会批准，成立于2003年10月的国有企业。截至2023年末，西安高新注册资本和实收资本均为11.30亿元，西安高新区管委会持有西安高新70%股权，为西安高新的控股股东和实际控制人；西安高新技术产业开发区科技投资服务中心（以下简称“科投中心”）持有西安高新30%股权。

西安高新是西安高新区最重要的基础设施建设主体，在高新区内从事基础设施建设投融资和管理业务，同时经营房屋出租出售等业务，区域重要性强。西安高新收入主要来源于房屋租赁、代建管理、基础设施建设、商品化安置房、材料销售业务；近年基础设施建设收入整体呈下滑态势，主要系自2021年以来根据收入准则对基础设施建设业务逐步采用净额法确认收入所致。得益于西安高新收取的较大规模学校资产占用费，近年房屋租赁收入大幅提高，成为西安高新收入和毛利润的主要来源之一。2022年以来西安高新拓展材料销售业务和安置房业务，其中材料销售业务2023年收入规模为10.11亿元，在营业收入中的占比为26.62%，成为西安高新主要收入来源之一，但材料销售业务利润贡献有限。此外，西安高新还经营校车运营、代收水电费、劳动外包等业务，收入来源较为丰富。2021年西安高新销售毛利率较高；2022年，受新增的商品化安置房、材料销售业务毛利率较低的影响，西安高新销售毛利率有所下降；2023年，西安高新销售毛利率同比上升4.45个百分点至45.72%。

表9 西安高新营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设	3.52	7.30%	3.39	6.70%	11.50	53.32%
代建管理费	3.57	100.00%	3.43	100.00%	2.42	100.00%
房屋租赁	15.99	74.79%	15.46	72.28%	16.13	70.29%
材料销售	10.11	3.38%	9.33	1.95%	-	-
商品化安置房	2.13	18.96%	5.28	6.86%	-	-
其他	2.64	31.25%	1.77	32.73%	1.10	40.66%
合计	37.96	45.72%	38.68	41.27%	31.15	65.29%

资料来源：西安高新 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，西安高新资产总额同比增长9.15%至2,349.40亿元。西安高新资产以存货、应收款项、固定资产、投资性房地产、其他非流动资产为主；其中存货为最主要资产，主要包括代建项目成本、部

分自营基础设施、保障房、园区项目成本以及土地资产；截至2023年末，西安高新存货为1,097.95亿元，在资产总额中的占比为46.73%，整体来看西安高新资产流动性较弱。西安高新总债务规模较大，2023年末负债总额同比增长15.17%至1,734.52亿元。债务类型包括银行借款、债券、非标融资，其中银行借款包括信用借款、保证借款等，利率主要集中于4%-6%；存续债券主要包括本部及子公司发行的中期票据、企业债券、非公开公司债、永续债等，发行利率主要分布在2.75%-6.49%；非标融资包括融资租赁产品、定融产品、信托借款等，融资成本较高。2022年，西安高新新增较大规模的商品化安置房、材料销售收入，同时基础设施建设收入下降较多，当年营业收入保持增长；但主要受新增的商品化安置房、材料销售业务毛利率较低的影响，2022年销售毛利率有所下降。2023年，西安高新营业收入同比下降1.85%至37.96亿元，但销售毛利率有所上升。此外，西安高新获得的政府补贴一定程度上提升了利润水平。2023年末西安高新所有者权益规模同比下降4.86%至614.88亿元，资产负债率同比上升3.86个百分点至73.83%。由于利息支出规模较大，西安高新EBITDA对融资本息的覆盖能力较低，且现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱，债务压力较大。西安高新经营活动现金流不足以为项目建设提供资金，鉴于在建拟建项目存在资金缺口，外部融资需求较为旺盛，资金平衡情况值得关注，未来债务规模或将进一步提高。截至2023年末，西安高新对外担保余额为67.90亿元，与年末权益总额的比例为11.04%，面临一定的或有负债风险。

表10 西安高新主要财务数据和指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	2,349.40	2,152.36	2,005.79
所有者权益合计	614.88	646.30	602.49
总债务	-	1,434.71	1,365.53
资产负债率	73.83%	69.97%	69.96%
现金短期债务比	-	0.12	0.19
营业收入	37.96	38.68	31.15
其他收益	3.14	1.05	0.91
利润总额	3.70	4.31	8.98
销售毛利率	45.72%	41.27%	65.29%
EBITDA	22.93	22.51	34.19
EBITDA 利息保障倍数 (X)	-	0.29	0.38
经营活动现金流净额	20.69	(7.46)	12.90

注：“-”为未获取数据或指标。

资料来源：西安高新 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

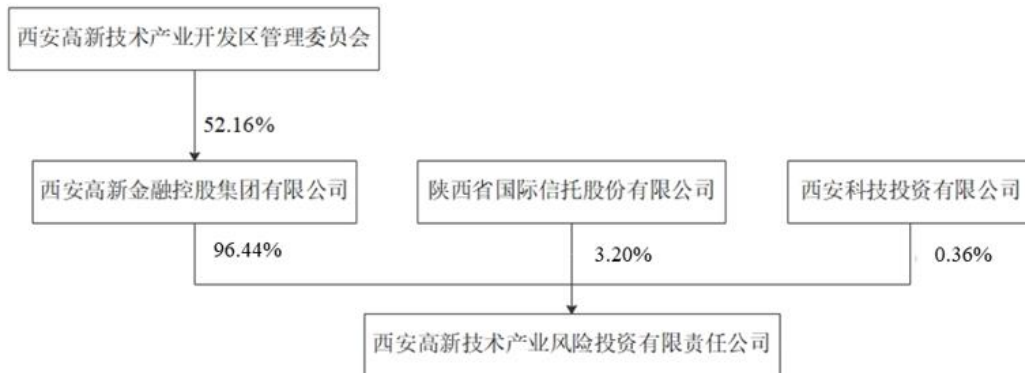
整体来看，西安高新实际控制人为西安高新区管委会；西安高新基建业务在区域内的垄断性强，收入来源多元化；西安高新为西安高新区基础设施开发建设最重要的主体，区域重要性强，获得较大力度的外部支持。中证鹏元也关注到，西安高新资产流动性较弱，在建、拟建项目的资金平衡情况值得关注；西安高新面临较大债务压力，存在一定的或有负债风险。

经中证鹏元综合评定，西安高新主体信用等级为AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期债券的安全性。

结论

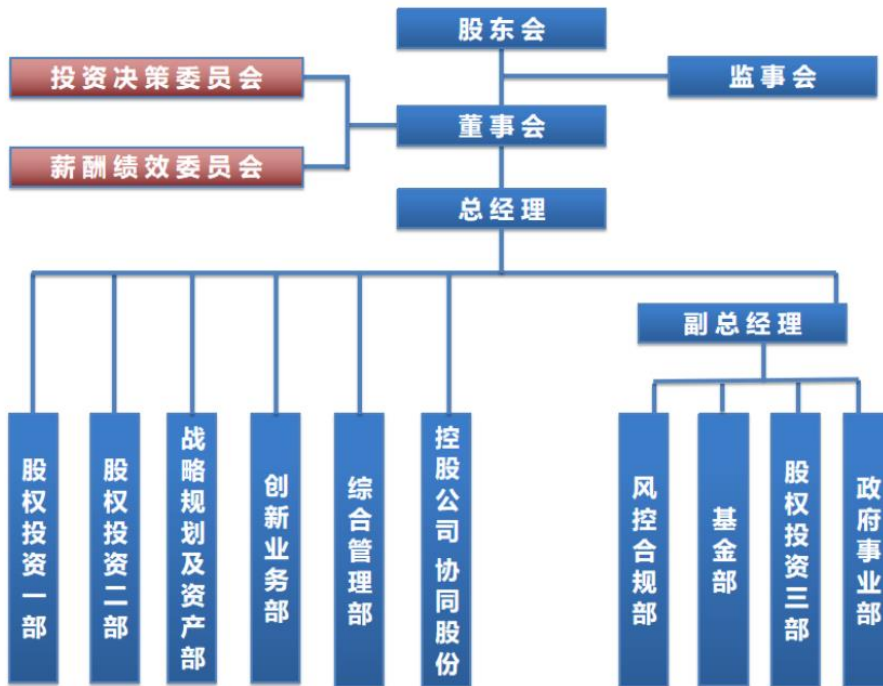
综上，中证鹏元上调西高投的主体信用等级至AA，维持评级展望为稳定，维持“23西高投MTN001”的信用等级为AAA。

附录一 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录二 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 截至 2024 年 3 月末纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例		实收资本	业务性质	取得方式
	直接	间接			
西安高新区创业中小企业服务有限公司	100.00%	-	0.50	商务服务业	投资设立
西安西高投基石投资基金合伙企业（有限合伙）	62.59%	37.41%	4.63	商务服务业	投资设立
西安西高投盈石投资基金合伙企业（有限合伙）	44.00%	-	-	商务服务业	投资设立
协同软件集团股份有限公司	48.79%	-	1.02	软件及信息技术服务业	同一控制下企业合并
宝鸡西高投凤石高技术产业投资基金（有限合伙）	1.00%	34.33%	1.01	商务服务业	投资设立
西安高投嘉赢股权投资合伙企业（有限合伙）	7.41%	36.86%	0.14	商务服务业	投资设立
西安西高投雍德投资合伙企业（有限合伙）	2.07%	76.73%	0.48	商务服务业	投资设立
西安西高投拓石投资合伙企业（有限合伙）	3.14%	31.45%	0.32	商务服务业	投资设立
陕西省集成电路产业投资基金（有限合伙）	1.08%	59.54%	7.42	商务服务业	同一控制下企业合并
西安西高投繁星投资基金合伙企业（有限合伙）	0.34%	0.34%	2.97	资本市场服务	投资设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	12.39	10.57	4.13	4.27
交易性金融资产	22.09	10.87	8.16	6.35
流动资产合计	41.19	28.43	14.79	12.86
其他非流动金融资产	15.93	15.16	10.76	10.09
非流动资产合计	17.89	16.84	12.33	11.76
资产总额	59.08	45.27	27.12	24.62
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	3.04	0.00
流动负债合计	4.56	5.85	4.02	1.14
应付债券	2.89	3.03	0.00	2.90
其他非流动负债	1.01	1.01	1.01	1.06
非流动负债合计	7.36	5.19	2.42	5.09
负债总额	11.92	11.04	6.45	6.23
总债务	2.95	2.95	3.14	2.90
所有者权益	47.16	34.22	20.67	18.39
营业收入	0.19	12.40	2.47	2.15
净利润	7.48	11.39	2.15	2.31
经营活动产生的现金流量净额	0.09	11.08	1.03	2.73
投资活动产生的现金流量净额	(2.63)	27.60	(1.21)	(2.31)
筹资活动产生的现金流量净额	4.36	(33.61)	0.04	(0.57)
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
净资产收益率	-	41.48%	11.00%	14.11%
资产负债率	20.18%	24.40%	23.77%	25.30%
高流动性资产覆盖比例	271.63%	180.63%	102.59%	374.34%
EBITDA 利息保障倍数 (X)	-	64.13	15.02	15.64

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
净资产收益率	净利润/[(本年末所有者权益总额+上年末所有者权益总额) /2]×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
高流动性资产覆盖比例	高流动性资产/流动负债×100%
高流动性资产	货币资金及其他短期内到期或变现能力很强的资产

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。