

跟踪评级公告

联合[2016]380 号

西安建工（集团）有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对西安建工（集团）有限责任公司主体长期信用状况和发行的“15 西建工”债券进行了跟踪评级，确定：

西安建工（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

西安建工（集团）有限责任公司发行的“15 西建工”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

西安建工（集团）有限责任公司

2016 年公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 西建工	10 亿元	AA	AA	2015 年 5 月 13 日

跟踪评级时间：2016 年 5 月 12 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	112.65	144.89
所有者权益（亿元）	28.16	29.01
长期债务（亿元）	15.22	22.15
全部债务（亿元）	41.49	63.20
营业收入（亿元）	52.42	67.46
净利润（亿元）	0.99	0.77
EBITDA（亿元）	2.08	2.19
经营性净现金流（亿元）	0.69	-2.91
营业利润率（%）	5.93	3.51
净资产收益率（%）	3.58	2.62
资产负债率（%）	75.00	79.98
全部债务资本化比率（%）	59.57	68.54
流动比率	1.59	1.53
EBITDA 全部债务比	0.05	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.86

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

评级观点

2015 年，西安建工（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“西安建工”）继续保持政府支持和项目储备充足等方面的优势，同时随着公司市场的不断开拓以及业务承接能力的增强，收入规模进一步扩大。此外，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司行业竞争激烈、盈利能力弱化、债务负担进一步加重等因素可能对公司信用水平造成不利影响。

未来，随着国家对保障房的大力推动以及西安市基础设施建设的持续推行，公司收入规模有望继续保持增长，盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 西建工”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2015 年西安市经济保持稳定发展，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。

2. 国家对市政基础设施建设和保障房建设的大力推进将为建筑行业提供广阔的市场空间与良好的外部环境。

3. 2015 年，受益于公司土建施工业务规模的扩大，营业收入持续增长。

关注

1. 受建筑行业竞争激烈、人工成本上升以及承接大量公益性项目等因素的持续影响，公司盈利能力弱化。

2. 公司债务规模持续加大，负债水平较高，短期债务支付压力大。

3. 公司工程施工项目垫资较大，项目回款较慢，未来随着土建施工项目建设的推进，公司对外筹资压力将加大。

4.公司承建的“渭北大横线”项目2015年应收的补助资金尚未到位，联合评级将对该款项的到位情况持续关注。

分析师

周赧

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

杨婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

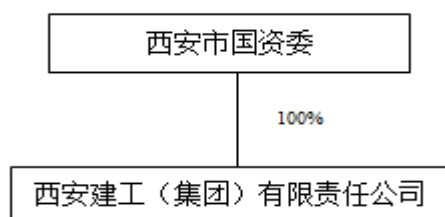
一、主体概况

西安建工（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“西安建工”）前身为1953年成立的西安市建筑工程管理局，1996年改制为西安市建筑工程总公司，是西安市政府旗下的施工管理企业，注册资本为5,172.01万元。

2009年6月，根据西安市机构编制委员会《关于组建西安建工（集团）有限责任公司的通知》（市编发【2009】9号），以西安市建筑工程总公司为基础，纳入西安市城市建设开发总公司和西安市建筑设计研究院，组建成立西安建工（集团）有限责任公司。

2010年9月，根据西安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西安市国资委”）批复，将西安市建筑工程总公司（改制后名称为西安市建筑工程有限公司，以下简称“建筑公司”）、西安市城建开发总公司（改制后名称为西安市城市建设开发有限公司，以下简称“城建公司”）、西安市建筑设计院（改制后名称为西安市建筑设计研究院有限公司，以下简称“设计院”）国有资产划转至西安建工，并作为其全资子公司，公司注册资本增加至1.50亿元。截至2015年末，公司注册资本和实收资本均为1.50亿元，西安市国资委持有公司100%股份，为公司实际控制人。

图1 截至2015年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：建筑工程施工及设备安装、咨询服务；水力工程、市政工程、路桥工程施工；房地产开发、销售；建筑工程设计。

截至2015年末，公司下设办公室、党群工作部、人力资源部、企业发展部、财务管理与会计核算部、资本运营部、审计法务部、市场营销部、工程管理部 and 安全生产监督管理部 10 个职能部门。公司拥有一级子公司 18 家，二级子公司 23 家。

截至2015年末，公司合并资产总额144.89亿元，负债合计115.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.01亿元，其中归属于母公司所有者权益合计28.67亿元。2015年，公司实现合并营业收入67.46亿元，净利润（含少数股东损益）0.77亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.75亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.91亿元，现金及现金等价物净增加额为10.96亿元。

公司注册地址：西安市高新区科创路 168 号西安电子科技大学科技园 D 座 11-26 层；法定代表人：卫勃。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可（2015）2005号文核准批复，公司于2015年10月19日发行公司债募集资金10亿元，本次债券期限为5年，附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为：4.50%（前三年）、4.50%+上调基点（最后两年）。本次公司债已于2015年11月16

日上市（品种简称：15西建工，上市代码：122489）。公司本次募集资金用于偿还银行贷款、补充流动资金，截至2016年3月末，本次公司债券募集资金4.00亿元已用于偿还银行借款，剩余6.00亿元用于补充日常经营所需的流动资金，截至评级报告出具日，公司尚未到付息日。

三、行业分析

公司属于建筑施工行业，在西安市具有区域龙头地位，经营状况与行业和区域经济发展状况联系紧密。

1. 建筑行业

2015年，全年国内生产总值676,708.00亿元，按可比价格计算，比上年增长6.9%，增速创近几年新低；面对不断下行的经济压力，2015年全国建筑业总产值180,757.00亿元，比上年增长2.29%，与2014年增长10.92%相比，建筑业总产值增速大幅跳水，国内经济下行对建筑业发展影响较大。

表 1 建筑业总产值占 GDP 的比重（单位：亿元）

年份	国内生产总值	增长率（%）	建筑业总产值	增长率（%）	占 GDP 比重（%）
2011 年	473,104.00	9.3	117,059.65	22.95	24.74
2012 年	519,322.10	7.8	135,303.34	15.58	26.05
2013 年	568,845.00	7.7	159,313.00	17.75	28.01
2014 年	636,463.12	7.4	176,713.00	10.92	27.76
2015 年	676,708.00	6.9	180,757.00	2.29	26.71

资料来源：国家统计局

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2015 年，全年固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，比上年名义增长 10.0%，扣除价格因素实际增长 12.0%，实际增速比上年回落 2.9 个百分点。三次产业投资同比分别增长 31.8%、8.0%和 10.6%。从到位资金情况看，2015 年全年到位资金 573,789 亿元，比上年增长 7.7%。其中，国家预算资金增长 15.6%，国内贷款下降 5.8%，自筹资金增长 9.5%，利用外资下降 29.6%。全年新开工项目计划总投资 408,084 亿元，比上年增长 5.5%。2015 年全国固定资产投资增速也明显回落，这也对建筑业增速的大幅下降产生较大的影响。总体看，建筑业发展状况与国内经济水平、固定资产投资规模变动密切相关，近年来宏观经济下行、固定资产投资增速放缓给建筑业发展带来了一定的负面影响。

从竞争状况来看，2015年，受宏观经济下行的影响，小型建筑企业被兼并重组或退出，建筑业企业个数为80,911家，较2014年小幅下降；2015年建筑业总产值为180,757亿元，增速由上年的10.92%下降至2.28%，增速放缓。近年来，建筑业行业总利润呈波动增长态势，除2008年受全球金融危机影响建筑行业利润大幅下降外，建筑行业利润均保持增长，但增长率本身呈下降趋势。这反映出行业竞争的相对激烈。

表 2 2010~2015 年建筑行业企业个数及主要经营指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
企业个数（个）	71,863	72,280	75,280	78,919	81,141	80,911
总产值（亿元）	96,031.13	116,463.32	137,217.86	160,366.06	176,713.40	180,757.00
总利润（亿元）	3,422.32	4,168.20	4,818.00	5,672.97	6,292.57	--

资料来源：Wind资讯

原材料方面，建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁行业、水泥行业等。从钢材的价格来说，自 2012 年以来，钢材市场处于供过于求的状态。钢材价格造成的成本风险整体来说并不大，但是也不能排除在局部项目、个别钢材品种因为短期供求波动而造成的议价风险。与此同时，与供给商的关系，以及建筑企业在购买钢材过程中的议价能力的变化，也会造成钢材价格可能成为建筑企业成本风险的重要来源。近年来钢材价格持续下跌，钢材的成本风险比较小。

从水泥价格来看，水泥行业作为周期性很强的行业，其产品价格与整个经济周期关系密切。近年来，国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高。受原材料价格波动和产能充分释放等因素的影响，2015 年 1~12 月水泥价格连续震荡下行，2015 年 1 月 1 日水泥价格为 314.50 元/吨，12 月 31 日价格为 280.67 元/吨，跌幅为 10.76%。整体上看，2015 年中国水泥平均价格基本呈现波动下滑的态势。劳务费用方面，近年来，随着国家总体工资水平的上涨以及一些地方“民工荒”现象的出现，建筑业人工费用在不断上涨，使得劳动力密集型企业的建筑行业人工成本不断上升。

近年来国家积极推进城镇化建设，截至 2015 年底，我国城镇化率 56.1%，较上年提高 1.33%。伴随着城镇化的推进，国家全面加强城市基础设施建设，

总体看，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速持续放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资继续下滑，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；但从未来来看，区域经济的持续发展、城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

2. 西安市区域经济发展

西安市下辖 9 区 4 县，总面积 10,108 平方公里，城市建成区面积 449 平方公里，常住人口 870.56 万人。2015 年全年地区生产总值（GDP）5,810.03 亿元，比上年增长 8.2%。其中，第一产业增加值 220.20 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 2,165.54 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 3,424.29 亿元，增长 9.5%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 3.8%，第二产业增加值比重为 37.3%，第三产业增加值比重为 58.9%。全年非公有制经济增加值 3,066.88 亿元，占地区生产总值的比重为 52.8%，比上年提高 0.1 个百分点。全年全社会固定资产投资 5,165.98 亿元，比上年下降 12.5%，扣除价格因素，实际下降 10.6%。其中，固定资产投资（不含农户）5,086.93 亿元，下降 12.7%；农户投资 79.05 亿元，下降 0.5%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 99.78 亿元，比上年增长 32.8%；第二产业投资 1,158.30 亿元，下降 8.2%，其中，工业投资 1,135.87 亿元，下降 5.8%；第三产业投资 3,828.85 亿元，下降 14.7%。民间固定资产投资 2,584.88 亿元，下降 16.1%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 50.8%。全年房地产开发投资 1,831.67 亿元，比上年增长 4.0%。其中，住宅投资 1,312.15 亿元，下降 1.7%；办公楼投资 141.96 亿元，增长 69.0%；商业营业用房投资 247.71 亿元，增长 17.9%。房屋施工面积 13,392.94 万平方米，增长 7.8%；房屋竣工面积 976.64 万平方米，下降 36.3%。全年财政总收入 1,114.98 亿元，比上年增长 9.3%。全年地方财政一般公共预算收入 650.99 亿元，增长 16.3%，其中，营业税下降 5.3%，增值税、企业所得税和个人所得税分别增长 0.8%、11.2%和 22.6%。

总体看，近年来，西安市区域经济不断发展，财政收入保持较快增长，有利于公司的持续发展。

四、管理分析

2015年，公司董事、监事和高管人员未发生变化。目前公司核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司以土建施工为主业，同时积极开展建筑设计、物资销售和物业服务业务。

近年来随着公司市场的不断拓展以及承接业务能力的加强，公司营业收入快速增长。2015年，公司实现营业收入67.46亿元，同比增长28.68%，其中主营业务收入66.70亿元，同比增长29.34%。

从公司主营业务收入构成看，土建施工业务是公司收入的最大来源，2015年占比为94.21%，包括工程施工收入和代建管理费收入；其次为物资销售和物业服务，2015年二者占主营业务收入比分别为4.93%和0.42%。2015年，公司土建施工业务继续保持高速增长，物资销售业务受益于公司加大原材料采购成本控制力度，业务规模持续增长；随着清凉山森林公园进入正常营业以及物业服务量增加，公司物业服务业务收入有所上升但占比仍不大。

毛利率方面，2015年公司综合毛利率较上年下降2.1个百分点至6.04%，主要系占比较大的土建施工业务毛利率下降所致；受行业内价格竞争、人工成本与运输费用上涨等因素持续影响，2015年土建施工业务毛利率下降至6.01%；公司建筑设计与物资销售业务毛利均有所下降，物业服务业务随着项目的正常经营由亏损转为盈利，其他业务中新增业务目前尚属投入阶段。

表3 2014~2015年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土建施工	49.11	95.24	6.73	62.84	94.21	6.01
建筑设计	0.51	0.99	27.45	0.24	0.36	1.15
物资销售	1.41	2.73	17.73	3.29	4.93	8.94
物业服务	0.11	0.21	-9.09	0.28	0.42	0.11
其他	0.43	0.83	99.88	0.06	0.08	-84.52
合计	51.57	100.00	8.14	66.70	100.00	6.04

资料来源：公司提供

总体看，2015年公司营业规模显著扩张，且主营业务突出，但受建筑行业人力成本上涨等因素的持续影响，公司盈利水平持续下滑。

2. 土建施工

项目建设

2015年公司土建施工业务收入为62.84亿元，包括工程施工收入（占99.17%）和项目代建管理费收入（占0.83%）。2015年，公司土建工程业务规模持续扩大，公司新承揽项目金额为201亿元，较上年增长107.04%；新承揽项目数234个，其中房屋建筑施工项目73个、市政交通施工项目15个。公司的大额合同继续集中于政府项目，包括大型交通枢纽、公共交通设施、保障类项目、医院、宿舍以及住房等。2015年，公司年施工面积1,337.6万平方米，年竣工面积300.51万

平方米，分别为年初计划的 134%和 124%。2015 年公司总项目计划¹投入 159.6 亿元，实际已投入 166 亿元；2016 年计划投资项目 204 亿元，截至 2016 年 3 月末公司已投入 14 亿元。

公司负责工程施工的经营主体主要为子公司西安市建筑工程有限公司。公司工程施工的业务模式一般为：公司按照项目进度确认收入，在施工合同签订后由建设单位支付一定比例的预付款，一般占合同额的10~20%；预付全额安全文明施工措施费；正式开工后，按月支付工程进度款，每次支付当期合格工程量的80%；竣工资料归档手续完成后支付至审定价的90~95%，剩余5~10%作为质保金，在保修期满两年后一次性支付质保金的80%，剩余20%在竣工验收合格交付使用满五年后付清。2015年，工程施工已完成的项目主要包括：三民村安置楼、创汇社区F区、兴隆社区V标段、兴隆社区IV标段、兴隆社区III标段、兴隆社区I标段。

表4 2015年工程施工业务前20大在建项目合同列表

序号	项目名称	项目情况		
		建筑面积（㎡）	工程造价（万元）	开、竣工时间
1	西安市火车站改造安置楼项目	400,000.00	150,000.00	2015.4-2018.8
2	火车站北广场拆迁建设		110,000.00	2015.3-2017.7
3	上庄灞柳小区	340,059.00	135,862.00	2011.8-2015.5
4	曹家堡公租房	373,228.00	145,974.00	2011.8-2017.8
5	西安高新区软件新城软件研发基地	237,575.00	52,100.00	2014.7-2016.5
6	向阳沟公租房	390,953.00	105,860.74	2012.6-2016.3
7	双竹村公租房	228,069.00	62,482.13	2012.6-2015.11
8	西凹里村公租房	145,097.00	40,213.40	2012.6-2015.9
9	西安国家数字出版基地示范区二期	105,886.00	32,921.00	2014.9-2016.12
10	铁职院新校区	127,414.74	40,645.55	2012.8-2015
11	西安市人民医院	102,300.00	47,027.29	2012.7-2015.12
12	浐河湿地公园	93,999.00	15,122.00	2015.4-2016.2
13	凤鸣小区	415,000.00	150,000.00	2013.8-2017.12
14	国道 310 西安过境公路	约 51 公里	265,000.00	2014.1-2016.12
15	航天基地标准厂房	114,000.00	56,000.00	2011.12-2016.4
16	淳沱村公租房	128,400.00	68,456.10	2014.6-2016.3
17	创汇社区 E 区	268,799.00	72,437.00	2014.1-2016.3
18	蓝田县医院异地搬迁项目门诊住院综合楼	61,088.00	26,211.00	2014.1-2016.8
19	长安大学渭水校区	125,221.00	29,306.00	2015.1-2017.2
20	西寨城中村改造项目	1,241,000.00	593,792.00	2014.8-2016.4
合 计		--	3,691,792.42	--

数据来源：公司提供

注意：开、竣工时间是当时签订合同时的合同约定时间。

公司代建管理费收入主要来自于保障房建设和市政基础设施建设项目。公司在收到业主单位代建管理费后即确认为收入，2015 年，公司共计签订项目代建合同 1 个，合同总金额 6.80 亿元（不含以实际投资金额为基数计算管理费的项目），合同代建管理费为 960 万元（暂定）。2015 年，

¹ 此句中项目投资额是指甲方项目投资额

公司确认项目代建收入（仅反映代建管理费收入）5,223.4 万元，较上年增长 113.90%。

公司负责项目代建业务的经营主体主要为子公司大唐建设项目管理公司（以下简称“大唐建设”）。公司项目代建业务的运营模式为：由大唐建设与相关业主单位签订项目代建协议，由公司进行项目建设，包括前期项目报建直到竣工验收合格后移交、工程保修期结束，公司向业主收取代建管理费。代建管理费由双方约定，一般为项目投资总额的1.50~4.00%。资金支付方面，一般在合同签订后约定时间内，业主单位预付15~40%的代建管理费，在工程主体完工、项目验收合格后付至全部代建费的80~90%，余额部分在项目移交后或质保期满支付；代建成本部分根据工程进度按期支付，累计拨付至工程总价的70~85%暂停支付，在项目验收合格移交后支付至总价的95%，剩余5%为质保金在质保期满后付清。

公司承接的市政基础设施建设项目具有施工量大，前期存在一定垫资，项目进度易受政府拆迁进度影响，施工周期较长且技术要求较高的特点。根据西安市政府专项问题会议纪要（【2010】181号），在研究支持公司参与住宅建设问题方面，市政府确定根据年度经济适用房、公租房和廉租房建设计划，由西安市房管局负责安排公司实施部分保障房建设任务，公司保障房建设的盈利模式以收取代建管理费为主，目前相关项目储备充足。

总体看，公司新签合同金额与数量保持较大幅度增长，项目储备较为充足，可以满足未来发展需求。

原材料采购

原材料采购方面，公司土建施工业务的主要原材料为“三大材”：钢材、商砼、门窗，三者合计占公司土建施工成本的40%左右。目前公司“三大材”采取集中统一采购制度，主要由全资子公司西安建工建材科技有限公司负责。公司与供应商建立了长期稳定合作关系，形成了供应商池，并在供应商池内招标采购，通过规模化进货降低单位采购成本，提升工程施工业务的盈利能力。公司其他材料由各项目公司自行采购。一般采取货到付款的结算方式，商品砼采购平均账期为3~4个月。

从采购量上看，2015年公司土建施工业务规模进一步扩张，原材料需求量相应上涨。近三年公司钢材采购量持续上涨，2015年公司共采购钢材142,947吨，同比增长93.76%。2015年，公司商品砼采购量为22,603立方米，同比减少80.69%，主要原因是西安建工建材科技有限公司主要承揽的项目是西安建工的保障性住房项目，因保障性住房中2个项目已进入收尾阶段，其他项目未按照原计划开工，故商砼供应量有所下滑。从价格上来看，由于钢材市场持续供过于求，钢材价格连续下滑，2015年采购均价2,377元/吨；受商砼市场供过于求影响，商砼2015年采购均价由上年的341元/立方米下降至318元/立方米。总体说来，公司采购成本的下降，有利于土建施工业务的开展。

表 5 2014~2015 年公司土建业务主要原材料采购量及均价

名称	项目	2014 年	2015 年
钢材	采购量（吨）	73,776	142,947
	价格（元）	2,951	2,377
商砼	采购量（m ³ ）	117,024.5	22,603
	价格（元）	341	318
门窗	采购量（m ² ）	7,940	83,885
	价格（元）	295	161

资料来源：公司提供

从供应商分布上看，2015 年公司前五大供应商采购金额占总采购金额比重有所下降，2015 年为 55.69%，供应商集中度一般。2015 年前五名采购量集中度明显下降，主要为 2015 年西安建工建材科技有限公司在采购供应钢材、商砼、门窗三大主材的业务之外，新增其他材料（如墙地砖、真石漆、洁具、保温板）的采供业务。这些材料的采购总量较大，且为了保证供货及时性和货源多样性，分别从几家中标供应商进行采购，导致 2015 年采购额较小的供应商数量大大增加，且这些从供应商采购产品的金额总和较大，从而使得前五大供应商（依然占主导地位的钢材供应商）所占比例明显下降。

表 6 2014 年~2015 年公司土建业务前五大供应商情况统计表

年份	采购客户	采购产品	金额 (万元)	占比
2014 年	1、陕西禹岳贸易有限公司	钢材	5,598	21%
	2、陕西晋邦钢铁贸易有限责任公司	钢材	5,433	21%
	3、陕西禹昌商贸有限公司	钢材	6,279	24%
	4、陕西恒众混凝土有限公司	商砼	1,944	7%
	5、陕西恒盛混凝土有限公司	商砼	1,709	7%
合计	--	--	20,963	80%
2015 年	1、陕西禹鑫商贸有限公司	钢材	3,000	22.89%
	2、陕西禹昌商贸有限公司	钢材	1,802	13.75%
	3、中国铁路物资北京有限公司西安分公司	钢材	1,197	9.13%
	4、陕西晋邦钢铁贸易有限责任公司	钢材	678	5.17%
	5、陕西济钢商贸有限公司	钢材	622	4.75%
合计	--	--	7,299	55.69%

资料来源：公司提供

总体看，公司原材料成本管理能力较强，主要原材料通过集中采购的形式可以有效提高议价能力，降低采购成本。

重大项目进展

公司作为西安市国资委下属的城市建设和保障房建设的主要实施主体，公司资质齐全，产业链完整，在一些重点市政项目的承接方面具有显著优势。公司目前承接了西安火车站北广场及周边综合改造的省市级重点工程，该项目总投资约65亿元。目前火车站改造项目获得国开行25亿元专项贷款支持，并于2015年12月收到西安市财政局拨付铁路建设项目资金6.6亿元，预计于2020年完成；前期手续方面拆迁地块已经完成了项目立项报批；房屋征收工作于2015年5月6日正式启动。截至2015年末共计已支付拆迁款10.4亿元（含地铁支付的一亿元拆迁款）。

另外，公司承接的西安“美盛·新天地”项目属地铁上盖物业，施工技术要求较高。该项目位于西安纺织城大转盘东侧，总占地面积54亩，开发总面积21万平米，投资总额11亿元，公司以“代建”模式进行项目合作。

公司还承接了部分BT项目，目前在建和拟建的BT项目包括长安湿地公园（市政基础设施类）和渭北大横线BT项目（国道310西安过境公路项目）。

长安湿地公园位于灞河常宁新区段，总占地5,236亩。目前启动的核心区一期工程，占地2,634亩，主要建设内容包括湿地、湖面、绿化及其他配套建筑等，计划总投资8.9亿元。2015年1月，开始进场展开临建搭建工作，2015年5月，堆山、挖湖土方工程正式进场施工，施工合同方面，目前双方均已签字盖章，合同已正副本提交至长安区招标办进行备案，目前仅需招标代理公司将资料汇编提交至招标办即可完成备案。

“渭北大横线”BT项目是省级重点基础设施建设项目，长约51km，公司投资建设路段造价约26.5亿元；西安市财政局2012年10月专题会议决定，每年安排项目补助资金4亿元，共计安排资金12亿元，其余部分由渭北区政府每年支付2亿元进行回购。截止2016年3月末，项目一期道路14公里已竣工通车，二期已完成路基清表工作，预计项目整体完工时间为2017年。截止2015年末，公司尚未收到上述补助资金和回购款。

从市场格局看，虽然公司推行全国化的市场策略初见成效，但公司施工业务仍主要集中在西安以及临近地区，地域集中程度较高，抵御市场风险的能力较弱。

总体看，公司土建施工业务具有一定的区域竞争力，但目前公司受行业内竞争激烈和人工成本上涨等因素影响盈利能力弱化，随着公司土建施工业务规模的快速扩张，流动资金需求加大，公司将面临一定的筹资压力。

3. 其他业务

除土建施工业务外，公司还经营建筑设计、物资销售、物业服务和房地产开发等业务。

建筑设计方面，公司设计咨询业务的经营主体为子公司西安市建筑设计研究院有限公司，主要从事大、中型工业与民用建筑设计、工程地质勘察、工程监理以及装饰工程设计。受整体经济下行、市场竞争激烈影响，2015年实现收入0.24亿元，较年初减少0.27亿元，毛利率水平由年初的27.45%下降至1.15%。

物资销售方面，由于公司对“三大材”进行集中采购，批量采购有助于成本控制，因此公司采购的建筑材料在供应集团内部的同时还对外开展物资销售业务，增强采购议价空间，并获取一定贸易利润。2015年公司实现物资销售业务收入3.30亿元，较年初增长134.04%，物资销售毛利率由年初的17.73%下降至8.94%，主要系2012年起公司承接的保障房由西安建工建材科技有限公司集中采购，中标价相对较高，随着项目建设接近尾声，该部分收入逐年降低，其他内部公司建材仍采取集采模式，但内部利润相对较低所致。

物业服务方面，公司主要通过下属的物业公司为居民小区提供物业管理服务。其中，青龙、兴庆、草阳、阳光、乐居场5个物业中心，管理住宅面积115万平方米，服务业主14,000余户。2015年，公司实现收入0.28亿元。2014年，公司承接了免费开放清凉山森林公园的物业管理项目，政府将对公司该项业务进行补贴，2015年，公司对于政府补贴正在申请中。

房地产开发方面，由于西安建工承接了大量市政公益性项目的建设任务，盈利性较弱，西安市政府为提高公司的持续经营能力和盈利水平，多采用土地补偿等方式，公司取得土地的成本较低。公司目前主要采取自主开发以及用土地入股与其他房地产开发企业合作开发的方式经营部分土地两种方式。

总体看，公司建筑设计、物资销售、物业服务和房地产开发等其他业务收入继续保持较小规模，对公司收入规模贡献不大。

4. 经营关注

宏观经济政策风险与业内竞争压力较大

公司所在建筑行业，业内竞争较为激烈，且受国家宏观经济波动与各级财政政策等因素影响显著，行业内其他企业的规模增长与国家固定资产投资规模的波动会给公司现有业务经营带来风险。

客户区域集中度高，市场拓展力需强化

公司业务开展主要集中在西安市境内，区域集中度较高，增加了公司经营的不确定性。近年来我国建筑业企业数量不断增长，随着行业内竞争的加剧以及西安市城市建设规划的逐步实施，公司当前发展空间将受到挤占，自身的市场开拓能力将受到考验。

项目垫资较多，资金支出压力大

土建施工项目具有建设期和竣工验收期较长、施工情况受地质条件、天气情况和拆迁进度等因素影响的特点，存在工期延长和安全隐患等不确定因素，导致存货周转期长、项目垫资规模大、质保金难以回收等问题，公司资金支出压力较大，需持续关注公司资金压力及融资情况。

5. 未来发展

根据公司“十三五”发展规划，公司将立足现有产业基础，依托公司平台，发挥品牌、产业链优势，整合社会资源，抓住西安国际化大都市建设、西部大开发和“一带一路”战略机遇，按照“大目标、大区域、大业务”的发展思路，走稳健扩张的内涵式发展战略，即：1）大目标——打造西部最具实力的城市建设运营商。2）大区域——立足区域市场，面向国内市场，积极拓展海外市场。3）大业务——依托内外部资源实施一体化战略，以拓展海绵城市、地下管廊、棚户区改造、PPP项目建设为切入点，积极向产业链两端高附加值业务延伸与布局，打造“投资+开发建设+运营”三位一体的经营模式，推动公司由单纯的开发商、建筑商向集投资、建设、运营为一体的城市建设运营商转变，实现公司良性、可持续发展。4）走稳健扩张的内涵式发展战略——“十三五”期间，公司要重点打造“投资+开发建设+运营”三位一体的经营模式，既要强调公司发展的速度和规模，更要重视公司发展的质量和效益。十三五前期，以稳健扩大公司规模为基础，以资本运作为主要手段，专注专业化、一体化发展，做精做深产业链条，实现公司聚变式发展。与此同时，积极推进公司改革改制工作，进一步完善公司管理体制机制；要努力推进公司市场化、精细化改革，持续不断优化集团公司产业结构、融资结构、市场结构、人才结构；要进一步提高企业技术创新能力、市场占有率和品牌知名度，到“十三五”中期实现企业总值309亿元。“十三五”后期，逐步稳定企业规模，着重推进公司管理精细化、运作规范化、业务协调化、资源市场化，着力培育公司战略业务及新兴业务的快速发展，实现公司质量、效益的大幅跃升，打造结构优化、运行高效、管理科学、稳步发展的现代化企业集团，到“十三五”末成为西部最具实力的城市建设运营商

未来公司将实施稳妥扩张规模的发展战略，逐步稳定企业规模、改进管理模式、优化产业布局、实现企业转型与升级、提高盈利能力。

总体看，公司发展战略符合公司发展需要，有助于公司提高市场化运作能力。公司作为西安市属大型国有企业和市政建设实施主体，随着区域经济的快速发展，公司土建施工业务有望得到进一步提升。

六、财务分析

公司2015年财务报表已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015年公司新增合并单位7家，减少合并单位3家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2015年末，公司合并资产总额144.89亿元，负债合计115.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.01亿元，其中归属于母公司所有者权益合计28.67亿元。2015年，公司实现合并营业收入67.46亿元，净利润（含少数股东损益）0.77亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.75亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.91亿元，现金及现金等价物净增加额为10.96亿元。

1. 资产及负债结构

资产

截至2015年末，公司资产总额144.89亿元，较年初增加28.62%。资产总额中，流动资产占91.30%，非流动资产占8.70%，流动资产占比略有上升。

流动资产方面，截至2015年末，公司流动资产合计132.28亿元，较年初增长28.99%，占比较大的项目为货币资金（占比17.42%）、应收账款（占比11.52%）、其他应收款（占比19.80%）和存货（占比47.42%）。截至2015年末，公司货币资金余额为23.04亿元，较年初大幅增长90.67%，主要系公司2015年成功发行“15西建工”10亿元债券收到现金所致，公司货币资金中不存在使用受限情形。随着公司完工工程量的增加，公司应收账款规模继续保持扩大。截至2015年末，公司应收账款账面价值为15.24亿元，较年初增长53.74%；其中采用账龄组合计提减值准备的应收账款余额15.41亿元，一年以内的应收账款占余额的70.37%，一年至两年的占16.12%；其余为两年以上；应收账款中金额前五名的单位均为非关联方，占比合计59.52%，集中度较高。截至2015年末，公司存货账面价值62.72亿元，是公司最主要资产。其中，开发成本和已完工未结算工程施工分别占存货账面价值的82.04%和13.33%。伴随着公司经营规模持续扩大，公司开发成本持续增加，从而导致2015年末公司存货较年初增长25.86%，截至2015年末公司开发成本账面价值为51.46亿元，较年初增长32.30%，主要系子公司站改火车西站项目增加所致（9.28亿元），此外开发成本中包含9块土地、账面价值共计17.24亿元，因目前改制工作尚未结束，土地证正在办理过程中。公司其他应收款主要系与外部往来单位、非合并范围的参股单位间的资金拆借，截至2015年末，公司其他应收款余额为26.19亿元，较年初增长6.43%，其中采用账龄组合计提减值准备的其他应收款余额26.55亿元，一年以内的其他应收款占余额的51.04%，一年至两年的占30.90%，其余为两年以上，公司按账龄组合计提坏账准备0.40亿元，计提比例低；其他应收款中金额前五名的单位均为非关联方，占比合计39.25%，集中度一般。从历史回款情况来看，公司其他应收款不能回收风险较小。

截至2015年末，公司非流动资产合计12.61亿元，较年初增长24.86%，其中占比较高的项目为长期应收款（占比33.42%）、固定资产（占比26.52%）、在建工程（占比11.12%）及无形资产（占比15.45%）。截至2015年末，长期应收款较上年增长12.65%，全部系西安渭北大横线（国道310西安过境公路）产生的应收项目款。2015年公司将完工的在建工程转入固定资产，导致固定资产较年初增长151.24%，在建工程较年初下降17.46%。公司无形资产主要为土地使用权，截至2015年末，公司无形资产较年初小幅增长4.31%，2015年公司以账面土地使用权（武土国用【2012】第023号，使用权面积为95,620.96平方米的工业用地）用作抵押借款。

总体看，随着公司经营规模的扩大，公司资产规模不断上升，资产构成以流动资产为主，但

存货规模较大，部分资产处于受限状态，资产变现能力不强，资产流动性一般。

负债及所有者权益

截至2015年末，公司负债合计115.88亿元，较年初增长37.16%，主要系公司短期借款、其他应付款和应付债券增长所致。公司负债中，流动负债与非流动负债分别占74.54%和25.46%。

截至2015年末，公司流动负债为86.38亿元，较年初增长33.84%，其构成以短期借款（占30.51%）、应付账款（占12.10%）、其他应付款（占35.11%）和一年内到期的非流动负债（占12.01%）为主。截至2015年末，公司短期借款为26.36亿元，较年初增长78.70%，主要系公司考虑到流动资金需求加大融资力度所致；应付账款合计10.46亿元，较年初下降8.87%，其中账龄超过一年的重要应付款金额为5.60亿元，全部系项目未决算产生的应付账款；随着公司经营规模扩大，公司的往来资金收付规模随之扩大，2015年公司其他应付款30.33亿元，较年初增长54.41%，主要系与供应商结算不及时为保证成本与收入匹配而暂估的成本费用（3.30亿元）；一年内到期的非流动负债为10.37亿元，较年初略微下降2.26%，主要系偿还到期借款所致。

截至2015年末，公司非流动负债为29.50亿元，较年初增长47.90%，其构成中主要为长期借款（占40.63%）、应付债券（占33.61%）和专项应付款（占22.57%）。长期借款为11.99亿元，较年初下降20.15%，主要系部分借款转入一年内到期的非流动负债所致，长期借款到期偿付主要集中在2017（3.39亿元）与2029年（8.60亿元）；新增应付债券9.93亿元，主要系公司2015年成功发行“15西建工”10亿元所致；专项应付款为6.66亿元，较年初增长64.39%，主要系2015年西安火车站拆迁专项拨款增加2.66亿元所致。

截至2015年末，公司全部债务合计63.20亿元，较年初大幅增长52.32%，其中，短期债务为41.05亿元，长期债务为22.15亿元，短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.99%、68.56%和43.32%，负债水平较年初进一步上升，总体债务负担仍处于较高水平。

截至2015年末，公司所有者权益合计29.01亿元，较年初小幅增长3.01%。其中归属于母公司所有者权益为28.67亿元，所有者权益中实收资本占比5.23%，资本公积占比77.79%、盈余公积占比1.00%、未分配利润占比15.98%，其中，资本公积中包含西安市政府以前年度用9块土地对公司进行注资，增加资本公积17.24亿元，截至2015年末，上述土地证办理工作尚未完成。总体看，所有者权益稳定性较好。

总体看，公司债务规模持续扩大，债务水平较高，债务负担趋重，公司债务结构仍有待改善。

2. 盈利能力

受益于公司经营规模的不断扩张及市场的不断拓展，2015年，公司实现营业收入67.46亿元，同比增长28.68%，营业成本为62.84亿元，同比增长32.17%，营业收入增速低于营业成本增速。2015年公司实现投资收益0.28亿元，同比增长42.02%，主要来自于持有可供出售金融资产期间取得的收益。2015年公司实现利润总额0.84亿元，同比下降46.72%；公司实现营业外收入0.43亿元，同比增长65.91%，主要系处置下属子公司大唐钢结构有限公司拆迁补偿收入所致，在公司利润总额中占51.19%，对公司利润总额有较大程度的提升。实现净利润0.77亿元，同比下降21.62%，其中，归属于母公司的净利润为0.72亿元，同比下降28.44%。

2015年，公司期间费用主要由管理费用构成（占比105.28%），公司期间费用为2.47亿元，同比增长38.92%，主要系公司员工工资增加以及咨询费用增加所致，公司费用收入比由年初的3.39%上升至3.66%，公司期间费用控制能力仍处于较好水平。

受行业竞争激烈、劳动力成本和运输成本增长等因素的影响，使得作为公司最主要收入来源的工程施工板块毛利率下降，从而公司主营业务盈利能力有所下降。具体来看，公司主营业务毛利率由2014年的8.14%降至2015年的6.04%；营业利润率由5.93%下降至3.51%。在净资产规模略增长的情况下，随着净利润的下降，公司净资产收益率由2014年的3.58%下降至2.71%，整体看，公司盈利水平一般。

总体看，公司收入规模持续扩大，但受劳动力成本的上升、市政项目利润率较低等因素影响，公司盈利能力弱化、盈利水平一般。

3. 现金流

从经营活动来看，随着公司经营规模的扩张，2015年公司经营活动现金流入量为92.35亿元，同比增长59.46%。公司销售商品、提供劳务收到的现金为73.14亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金为19.21亿元，较去年同期均大幅增长；2015年公司经营活动现金流出量为95.26亿元。其中购买商品、接受劳务支付的现金为79.16亿元，2015年购买商品、接受劳务支付的现金较上年增加27.64亿元，主要系2015年承揽项目增加，公司业务量增加，接收劳务支付的现金随之增加所致；公司支付其他与经营活动有关的现金10.11亿元；2015年，公司经营活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出状态，流出净额为2.91亿元；受收入规模扩张速度高于应收账款规模扩张速度影响，公司2015年现金收入比率为108.43%，较上年有所上升，收入实现质量较高。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金流量仍表现为净流出状态，但净流出规模有所下降；投资活动流入方面，公司新增收到其他与投资活动有关的现金0.66亿元，使得投资活动现金流入同比增长361.72%；投资活动现金流出合计2.34亿元，同比下降53.55%，主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金净流入14.96亿元，较上年大幅增加14.86亿元，主要系公司为满足经营需要加大融资力度所致；2015年公司筹资活动现金流入为48.22亿元，主要为取得借款收到的现金38.18亿元，较上年增加13.54亿元，此外公司新增发行债券所收到现金9.93亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，2015年为30.13亿元。

总体看，2015年，公司经营性现金收入实现质量有所上升，经营活动和投资活动产生的现金流均为净流出，公司通过对外举债来满足经营性和投资活动资金需求。

4. 偿债能力

伴随公司流动负债规模的扩大，2015年末公司流动比率从上年的1.59倍下降至1.53倍；加之公司存货规模较大，使得公司速动比率由2014年的0.82倍略微降至0.81倍。受公司成功发行债券的影响，公司现金短期债务比由上年的0.46倍上升为0.56倍，公司货币资金比较充裕，但资产流动性一般，整体看公司短期偿债能力仍一般。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司EBITDA合计2.19亿元，较上年增加0.11亿元，2015年EBITDA的构成中利润总额占38.31%、利息支出占50.01%、折旧摊销占11.68%，EBITDA增加主要系利息增加所致（较2014年增长336.00%）。受公司负债规模迅速上升的影响，公司EBITDA全部债务比为0.03倍，较上年有所下降；公司的EBITDA利息倍数下降至0.86倍，EBITDA对全部债务和利息的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2016年3月末，公司获得各银行授信合计112.50亿元，已使用42.16亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1061010201773760M）显示，

截至2016年2月26日，公司已结清贷款56笔，未结清贷款10笔，均为正常类信贷，无关注类或不良类信贷记录。

截至2016年3月末，公司对外担保共2笔，实际发生额合计1.5亿元，担保比率为5.18%。其中，公司为西安水务（集团）有限责任公司提供0.50亿元保证责任担保，期限为2015年4月8日至2016年4月7日；为西安国家航空产业基地投资发展有限公司提供1.00亿元保证责任担保，期限为2010年7月1日至2020年6月22日。目前被担保方经营状况稳定，公司或有负债风险较低。

表7 截至2015年末公司未决诉讼情况

序号	申请执行人	被执行人	案由	涉诉金额 (万元)	目前进展
1	苏盈波	西安建工第一建筑有限责任公司	劳务纠纷	4.32	执行中
2	高玉兵	西安建工第四建筑有限责任公司	御城龙脉劳务款	70.40	一审审理中
3	喻田明	西安建工第四建筑有限责任公司	御城龙脉劳务款	31.94	一审审理中
4	屈引义	西安建工第四建筑有限责任公司	御城龙脉劳务款	27.56	一审审理中
5	陕西兴级龙管道有限公司	西安建工第四建筑有限责任公司	玄武路经适房小区材料款	1.03	一审审理中
6	西安市长安桩基基础工程有限公司	西安建工第四建筑有限责任公司	西航学院工程款	51.00	一审审理中
7	陕西华宇交通科技有限公司	西安建工第四建筑有限责任公司和张丕爱	西丰文苑项目保证金	105.00	一审审理中
8	西安鲲鹏隔墙板有限公司	西安建工第四建筑有限责任公司	天朗蓝湖树工程款	50.50	一审审理中
9	郑三星	西安建工第四建筑有限责任公司和刘辉、四川新兴	三民村项目劳务费	11.76	一审已判决
10	陕西正豪建材科技有限公司	西安建工第四建筑有限责任公司	瑞丰欣欣城砂浆款	53.83	一审审理中
11	郭志学	西安建工第四建筑有限责任公司	劳动仲裁	1.05	一审审理中
12	西安市长安桩基基础工程有限公司	西安建工第四建筑有限责任公司	湖畔家园工程款	58.49	一审审理中
13	汉中市汉江混凝土有限公司	西安建工第四建筑有限责任公司	和谐阳光项目商砼款	170.72	一审审理中
14	陕西九硅实业有限公司	西安建工第四建筑有限责任公司	汉唐国际项目保证金	101.92	一审审理中
15	张进科	西安建工第四建筑有限责任公司	钢材款	151.83	一审已判决
16	久兴物资公司	西安建工第四建筑有限责任公司	钢材款	609.70	一审审理中

17	杨碰魁	西安建工第四建筑有 限责任公司	财产损失	0.41	一审已判决
	合计			1,501.46	

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年末，公司未决诉讼涉案除上述事项外（见上表），公司不存在其他重大未决诉讼事项。公司涉及诉讼的或有负债规模较小。

总体看，公司经营规模扩张较快，债务规模相应持续扩大且债务结构不尽合理，但考虑到公司营业收入逐年稳定增长，间接融资渠道畅通，并且承接项目业主以政府为主，应收类款项不能回收的风险较小，公司整体偿债能力正常。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达23.04亿元，约为本次债券本金（10亿元）的2.30倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达28.98亿元，约为本次债券本金（10亿元）的2.90倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对本次债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为2.19亿元，约为债券本金合计（10亿元）的0.22倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入92.35亿元，约为本次债券本金（10亿元）的9.24倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司作为西安市属大型国有企业和市政建设实施重要主体，在政府支持、区域竞争力、技术水平等方面具有优势，公司对“15 西建工”债的偿还能力很强。

八、综合评价

作为西安市国资委下属的城市建设和保障房建设的主要实施主体，公司在地方政府支持、经营规模、项目储备、区位优势、研发设计等多方面具有较大的优势。2015 年，公司土建施工业务稳健发展，营业收入规模进一步扩大。同时联合评级也关注到建筑行业竞争激烈，公司业务区域集中度高，公司盈利能力下滑、债务规模持续扩大、部分资产处于受限状态等因素可能对其信用状况产生的不利影响。

未来公司随着区域经济的发展以及国家对保障房的大力推动、西安市基础设施建设的持续推行，公司盈利规模有望继续保持增长，盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15西建工”的债项信用等级为“AA”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险较低。

附件1 西安建工（集团）有限责任公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	112.65	144.89
所有者权益（亿元）	28.16	29.01
短期债务（亿元）	26.27	41.05
长期债务（亿元）	15.22	22.15
全部债务（亿元）	41.49	63.20
营业收入（亿元）	52.42	67.46
净利润（亿元）	0.99	0.77
EBITDA（亿元）	2.08	2.19
经营性净现金流（亿元）	0.69	-2.91
应收账款周转次数(次)	6.63	5.21
存货周转次数（次）	1.16	1.12
总资产周转次数（次）	0.51	0.52
现金收入比率（%）	98.17	108.43
总资本收益率（%）	1.83	2.31
总资产报酬率（%）	1.78	1.50
净资产收益率（%）	3.58	2.71
营业利润率（%）	5.93	3.51
费用收入比（%）	3.39	3.66
资产负债率（%）	75.00	79.98
全部债务资本化比率（%）	59.57	68.54
长期债务资本化比率（%）	35.08	43.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.86
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.03
流动比率（倍）	1.59	1.53
速动比率（倍）	0.82	0.81
现金短期债务比（倍）	0.46	0.56
经营现金流动负债比率（%）	1.07	-3.37

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=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+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。