

信用评级公告

联合[2015]132 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及拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析 with 评估，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）有限责任公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

张连卿 刘畅

二零一五年 2 月 13 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 2015 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 10 亿元

债券期限：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）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015 年 5 月 13 日

主要财务数据：

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015.3
资产总额(亿元)	57.10	91.82	112.65	120.42
所有者权益(亿元)	26.06	27.02	28.16	28.25
长期债务(亿元)	1.95	19.38	15.01	22.36
全部债务(亿元)	14.42	39.13	41.29	41.98
营业总收入(亿元)	13.53	34.86	52.42	9.20
净利润(亿元)	1.77	1.02	0.99	0.09
EBITDA(亿元)	2.79	1.94	2.26	--
经营性净现金流(亿元)	0.76	0.48	0.69	3.10
营业利润率(%)	13.27	7.13	5.93	7.83
净资产收益率(%)	8.00	3.84	3.58	0.33
资产负债率(%)	54.35	70.57	75.00	76.54
全部债务资本化比率(%)	35.62	59.15	59.45	59.77
流动比率	1.57	1.85	1.59	1.67
EBITDA 全部债务比	0.19	0.05	0.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.97	0.94	0.80	--
EBITDA/本期发债额(倍)	0.28	0.19	0.21	--

注：①本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。
②本报告中数据如无特别说明均为合并口径。③2015 年一季度数据未经审计。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对西安建工（集团）有限责任公司（以下简称“西安建工”或“公司”）的评级反映了其作为西安市政府下属的国有独资建筑企业，主营业务突出、项目储备充足，得到了地方政府的大力支持。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，项目回款较慢，整体资产质量一般等因素可能对其信用状况产生的不利影响。

近年来，公司资产规模、营业收入快速增长，经营性现金流入规模较大。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，公司经营规模有望保持增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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。

优势

1. 近年来西安市经济稳定发展，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经营环境。
3. 公司是西安市政府下属的国有独资建筑企业，得到了地方政府在土地注入、资产划拨、项目代建补贴等方面的大力支持。
4. 公司作为西安市市政建设和保障房投资主体之一，承担了西安市部分大型市政建设与保障房建设任务，项目储备充足。

关注

1. 建筑行业竞争激烈，原材料及人工成本近年来持续上升，行业利润水平较低，公司承接大量公益性项目，盈利能力偏弱。
2. 公司应收类款项规模较大且受限存货

比例较高，整体资产质量一般。

3. 近年来，公司工程施工项目垫资较大，项目回款较慢，债务规模明显上升，本次发债对公司整体债务规模影响较大。

分析师

张连娜

电话：010-85172818

邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

刘畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与西安建工（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与西安建工（集团）有限责任公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因西安建工（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由西安建工（集团）有限责任公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

西安建工（集团）有限责任公司公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

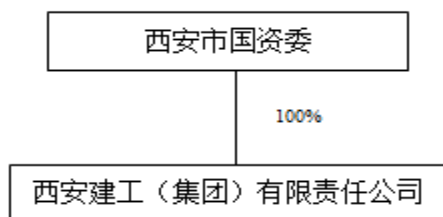
一、主体概况

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，企业法人营业执照注册号为610100100273128。截至2014年底，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2014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 2014 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、工程管理部和安全生产监督管理部 10 个职能部门。公司拥有一级子公司 20 家，二级子公司 17 家。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 112.65 亿元，负债总额 84.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.16 亿元。2014 年公司实现合并营业收入 52.42 亿元，净利润（含少数股东损益）0.99 亿元，经营活动产生的现金流量净额 0.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.97 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 120.42 亿元，负债总额 92.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.25 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 9.20 亿元，净利润（含少数股东损益）0.09 亿元，经营活动产生的现金流量净额 3.10 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.31 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、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“西安建工（集团）有限责任公司 2015 年公司债券”，发行规模为不超过 10 亿元，债券存续期限为 5 年，附第 3 年末公司上调利率选择权及投资者回售选择权，每年付息一次，到期一次性还本。本期债券票面金额为 100 元，按面值发行，本次债券票面利率由发行人和主承销商通过发行时市场询价协商确定。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还银行贷款、补充流动资金等公司正常业务经营所需资金。

三、行业与区域经济分析

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. 建筑行业现状

建筑业是国民经济的重要物质生产部门，它与整个国家经济的发展、人民生活的改善有着密切的关系。中国正处于从低收入国家向中等收入国家发展的过渡阶段，建筑业的增长速度很快，对国民经济增长的贡献也很大。1978年以来，建筑市场规模不断扩大，国内建筑业产值增长了20多倍，建筑业增加值占国内生产总值的比重从3.8%增加到了7.0%，成为拉动国民经济快速增长的重要力量。就近十年国内GDP和建筑业产值的数据进行统计分析，二者的相关系数达到0.998；GDP每增加10亿，可以拉动建筑业总产值增长2.304亿元。近年来我国建筑施工行业取得显著发展，十一五期间，建筑业总产值的平均增长率为22%，GDP的平均增长率为11%，建筑业总产值增长率高于GDP增长率。具体说来，从2007年的51,043.71亿元增长到2014年的176,713.00亿元，增长了3.46倍，平均每年增长19.41%。从增幅上看，每年的增长率大体平稳，逐渐趋缓，由2007年的22.80%逐步降低到2014年的10.2%。

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（%）
2007 年	265,810.30	14.2	51,043.71	22.80	19.20
2008 年	314,045.40	9.6	62,036.81	21.54	19.75
2009 年	340,902.81	9.2	76,807.74	23.81	22.53
2010 年	401,512.80	10.4	95,205.82	23.95	23.71
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	17.7	28.01
2014 年	636,463.12	7.4	176,713.00	10.2	27.76

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。2001 年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在 15%以上高位运行，尤其 2008 年到 2010 年，全社会固定资产投资总额增速维持在 24%以上。2011 年后，由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响，国家加大了宏观调控

力度，全社会固定资产投资总额增速有所下降。2014 年全国固定资产投资（不含农户）502,005 亿元，同比名义增长 15.7%；三次产业投资同比分别增长 33.9%、13.2%、16.8%。其中，中央项目投资 25,371 亿元，同比增长 10.8%，地方项目投资 476,634 亿元，同比增长 15.9%。2014 年，全国固定资产投资中，施工项目计划总投资 968,785 亿元，新开工项目计划总投资 406,478 亿元，分别同比增长 11.1%和 13.6%；固定资产投资到位资金 530,833 亿元，同比增长 10.6%，其中国家预算资金和国内贷款分别增长 14.1%和 8.6%，自筹资金增长 14.4%，利用外资和其他资金的增速则有所减少，分别下降 6.3%和 5.1%。

2. 建筑行业经营模式

受单纯建设施工利润较低的内在驱动，建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT项目运营承包方式演变，建筑行业的横向分割被打破，综合性的EPC¹、BOT²、BT³、BOOT⁴、CM⁵、PMC⁶、PPP⁷等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

随着中国加入WTO过渡期的结束，经济全球化不断加深，对建筑业产生较大影响，主要表现为建筑市场互换、建筑材料和设备的关税减免和壁垒清除。较多外国工程公司以先进的管理理念和技术进入并迅速占领中国建筑高端市场。同时，通过并购整合培育起来的中国大型建筑企业逐步与国际惯例接轨并利用自身优势打入海外市场，但目前主要集中在发展中国家的相对低端市场。

目前，工程项目日益大型化、复杂化，使承包模式沿着工程建设的五个阶段“计划、组织、设计、施工和管理”，向前或向后延伸，使建筑承包商从以施工承包为中心职能的劳动密集型企业，向以管理监督为中心职能的知识技术密集型企业转变。工程总承包（EPC）是国际通行的一种工程项目建设实施模式。中国自20世纪80年代开始试点以来，规模不断扩大，已从化工、石化行业逐步渗透到建筑、冶金、电力、市政、交通等多个领域。据不完全统计，大型建筑企业每年约有30%~40%的合同采用了EPC模式。

随着中国基础设施的大举兴建以及公用事业的发展，有力推动了建筑业生产方式变革。以工程总承包（EPC）为主流模式延伸至BT、BOT模式。自20世纪80年代中国第一个BOT项目（深圳沙角B电厂项目）实施建设以来，经过多年发展，BOT融资模式已被业内所熟悉和普遍应用。BT模式作为BOT模式的一种演变，也逐渐作为政府公共工程的投融资模式。采用BOT、BT、PPP等工程建设管理方式，不仅能够创新项目融资模式、项目管理模式和政府监管模式，而且通过强势政府与实力雄厚的企业之间强强联合、优势互补，能够实现投资效益和社会效益最大化。

总体看，工程项目的承包模式主要经历了 EPC、BOT、CM 三大系列的演变，其他各种承包模式为其衍生组合而成。EPC 系列更注重建筑企业的设计、采购和施工能力。EPC 模式对中国产品与劳务出口带动能力较强，中国相对廉价的产品与劳务也形成了建筑企业 EPC 市场的竞争力；BOT 系列模式相对注重建筑企业的融资能力、风险管理能力；CM 系列模式更注重建筑企业的项目管理及多方协调能力。可见，项目管理能力及融资能力将是建筑企业抢占高端市场必备的核心

¹ “设计-采购-施工总承包模式”（Engineer-Procure-Construct）

² “建设—经营—转让”（Build-Operate-Transfer）

³ “建设-转让模式”（Build-Transfer）

⁴ “建设-拥有-经营-转让模式”（Build-Own-Operate-Transfer）

⁵ “施工-管理”（Construct-Management）

⁶ “项目管理承包模式”（Project-Management-Construct）

⁷ “公私合营模式”（Public-Private partnership）

竞争力。随着行业发展成熟，建筑业承包模式形式多样并仍在不断创新之中，同时新的经营模式对建筑企业的前期融资能力、项目管理能力及后期运作能力提出更高要求。

3. 建筑行业竞争

从企业数量、产值和利润上看，2010~2014年建筑业企业个数由71,863家增长到81,141家，总产值由96,031.13亿元攀升到176,713.40亿元。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 2010~2014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
企业个数(个)	71,863	72,280	75,280	78,919	81,141
总产值(亿元)	96,031.13	116,463.32	137,217.86	160,366.06	176,713.40
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

从行业的进入资格来看，建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑业企业资质分为施工总承包、专业承包和劳务分包三个序列：①获得施工总承包资质的企业，可以对工程实行施工总承包或者对主体工程实行施工承包。承担施工总承包的企业可以对承接的工程全部自行施工，也可以将非主体工程或者劳务作业分包给具有相应承包资质或者劳务分包资质的其他建筑业企业。②获得专业承包资质的企业，可以承接施工总承包企业分包的专业工程或者建设单位按规定发包的专业工程。专业承包企业可以对所承接的工程全部自行施工，也可以将劳务作业分包给具有相应劳务分包资质的劳务分包企业。③获得劳务分包资质的企业，可以承接施工总承包企业或者专业承包企业分包的劳务作业。

从竞争监管来看，中国对建筑行业的行政监管有三个层次。首先，国务院建设行政主管部门负责全国建筑业企业资质的归口管理工作。国务院铁道、交通、水利、信息产业、民航等有关部门配合国务院建设行政主管部门实施相关类别建筑业企业资质的管理工作；其次，省级人民政府建设行政主管部门负责本行政区域内建筑业企业资质的归口管理工作。省、自治区、直辖市人民政府交通、水利、通信等有关部门配合同级建设行政主管部门实施相关资质类别建筑业资质的管理工作；最后，建筑业企业应当向企业注册所在地县级以上地方人民政府建设行政主管部门申请资质。中央管理的企业直接向国务院建设行政主管部门申请资质。

从市场层次和分布看，国内建筑行业的竞争市场按规模、技术和地域等要素为标准的层次特点显著。在建筑设计、施工等领域，地方垄断，外部建设公司准入困难等情况比较普遍。总体来说，国内建筑市场存在四类参与者：“五大”央企、区域领导者、外资企业以及众多中小建筑企业。

表 3 中国建筑业市场参与者格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	通过国有资本整合之后进入资本市场，具有规模效应和群聚效应，是中国建筑市场的领导品牌，在很多方面达到世界500强的水平，在国际竞争中占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
区域领导者	浦东建设	往往在所在地域具有一定的区域优势，在所在区域加强地位，同时也进行跨区域扩张，依靠较好的管理和成本控制能力，获取收益。
	上海建工	
	北京建工	
	隧道股份	
	龙元建设	
外资企业	Shimizu（日本清水）	主攻高端市场，主要优势在专业技术方面。特长于设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska（瑞典斯堪斯卡）	
中小建筑企业	—	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合评级通过公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

4. 建筑行业关注

行业竞争风险

中国建筑市场近年来一直处于供大于求的状况，在招投标制度下，建筑市场上存在着拖欠工程款、压价竞争和垫资施工的现象。与其他行业相比，建筑工程市场的价格竞争行为表现的更为激烈，很多建筑业企业为了保住市场或收回固定成本费用，不惜让一部分利润，以降低价格或以成本价低价竞标，使得中国建筑业的利润率一直处于很低的水平。

此外，垫资施工是工程发包方降低资金成本、转嫁经营风险、获取施工企业利润的一种重要手段和途径，当前很多发包方即使是资金充裕的情况下也会要求施工企业垫资施工。垫资施工已经成为众多施工企业承揽项目的先决条件和难以回避的经营“陷阱”，它不仅会给建筑业企业带来一定的资金时间损失，也是建筑企业高负债运营的原因之一。

尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

技术风险

中国正处于城镇化进程加速发展时期，过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工，建筑物层高、体量等对施工技术的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量、安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下就是与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

成本波动风险

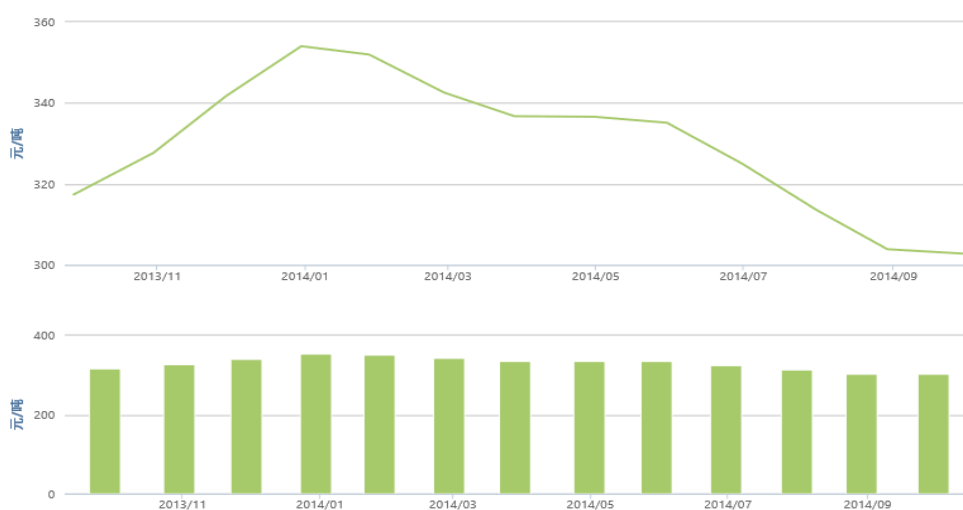
建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁行业、水泥行业等。

从钢材的价格来说，近三年来，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。自 2011 年来,全国主要钢材均价从 4,813 元/吨下降为 2,744 元/吨,下降幅度较大,这与国内钢铁行业供过于求的市场态势有关。钢材的成本风险比较小。

从水泥价格来看,从 2013 年起,水泥价格经历了比较大的一个波动期。从 2013 年 10 月份的不到 320 元/吨,上升到接近 355 元/吨后又从这个高位一直跌落,2014 年 4 月到 6 月间,水泥价格维持比较稳定的趋势。自 2014 年 6 月中下旬开始,伴随着水泥建材市场的进一步供过于求的趋势,水泥的价格连续跌落,到 2014 年 9 月,水泥已经跌到近 300 元/吨的价位。从短期来看,水泥成本造成的价格成本风险不大。

图 2 2013 年以来水泥价格走势



数据来源: 中国水泥网

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。

在建材行业原材料价格波动、通货膨胀以及建筑市场需求波动的影响下,建筑企业成本控制压力进一步加大,此外,建筑原材料的可替代性较小,建筑企业缺乏与上游原材料供应厂商的议价能力,大多数企业的产业链条不够完整,在很大程度上受制于上游厂商,进一步加大了企业的成本风险。另外,建筑业企业的管理成本、销售费用以及财务费用也在逐年增加,未来建筑业面临的成本风险较大。

流动资金压力风险

建筑行业具有高负债运营的特点,由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场,垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下,施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

5. 建筑行业前景

建筑业发展受宏观经济形势影响较大,其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2011年以来,随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落,宏观经济进入下行通道;同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓;房地产调控政策持续从紧,政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响,

全国固定资产投资增速持续放缓，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

从长远来看，在中国城镇化和工业化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，为建筑类企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。随着改革的深入，中国各地区城市建设资金渠道变得更加丰富，城市基础设施建设规模也随之扩大，城市化质量也随之提高，城市基础设施不断完善。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施投资在全国固定资产投资比重逐年上升。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公用事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。2015年，为避免经济过快放缓，政府推行“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略作为保增长的重要着力点。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

同时，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作，由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

总体说来，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；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和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。

6. 西安市区域经济发展

西安市地处关中平原中部，北临渭河，南依秦岭，是陕西省省会，陕西省的政治、经济、文化中心，是中国西部和北方内陆地区金融中心，中西部地区重要的科研、高等教育、国防科技工业和高新技术产业基地。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855.29万人，户籍人口795.98万人。

西安市区位优势明显，交通便利。西安位于中国陆地版图中心和中西部两大经济区域结合部，是西北通往西南、中原、华东和华北的门户和交通枢纽。在全国区域经济布局上，西安作为新亚欧大陆桥中国段——陇海兰新铁路沿线经济带上最大的中心城市，是国家实施西部大开发战略的桥头堡，是关天经济区的核心城市，具有承东启西、连接南北的重要战略地位。西安是全国连接南北的“大十字”网状铁路交通和陕西省“米”字形交通网的重要枢纽，是全国干线公路网中最大的节点城市之一、中国六大航空枢纽之一、六大通讯枢纽之一，枢纽城市特点十分突出。随着2015年国家“一带一路”的区域发展战略的实施，西安市的区域优势将进一步的得到凸显。

近年来，特别是西部大开发战略和《关中—天水经济区发展规划》实施以来，西安经济建设步入了快速发展的上升通道。根据《西安市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012~2014

年，西安市地区 GDP 持续增长，2014 年达 5,474.77 亿元，比上年增长 9.9%。其中，第一产业增加值 214.55 亿元，增长 5.1%；第二产业增加值 2,205.37 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 3,054.85 亿元，增长 9.0%。第一产业增加值占生产总值的比重为 3.9%，第二产业增加值比重为 40.3%，第三产业增加值比重为 55.8%。

从工业增加值看，2012~2014 年，西安市工业增加值保持稳定增长，其中 2014 年全年全部工业增加值 1,523.12 亿元，比上年增长 10.7%。规模以上工业增加值 1,195.28 亿元，增长 11.1%。在规模以上工业中，轻工业增加值 293.58 亿元，增长 8.9%；重工业增加值 901.70 亿元，增长 11.8%。

从全社会固定资产投资看，2012~2014 年，西安市全社会固定资产投资呈波动上升态势，其中 2014 年全社会固定资产投资 5,903.98 亿元，比上年增长 15.0%，扣除价格因素，实际增长 14.1%。其中，固定资产投资（不含农户）5,824.53 亿元，增长 15.2%；农户投资 79.45 亿元，增长 0.2%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 75.15 亿元，比上年增长 2.7%；第二产业投资 1,261.70 亿元，增长 28.3%，其中，工业投资 1,205.53 亿元，增长 38.8%；第三产业投资 4,487.68 亿元，增长 12.2%。

从财政情况看，近年来西安市财政总收入、一般预算收入和一般预算支出稳步增长。2003~2014 年，西安市财政总收入在 11 年间完成了从百亿到千亿的跨越。2014 年，西安市财政总收入完成 1,019.56 亿元，同比增长 13%；地方一般预算收入完成 583.76 亿元，同比增长 16.3%；全市地方一般预算支出完成 819.5 亿元，增长 12.3%，全年民生领域支出 699.43 亿元，全市新增财力用于民生支出的比重达 83.9%，为经济社会发展重点支出需求提供了有力保障。

表 4 西安市财政收支变化情况（单位：亿元、%）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	241.86	318.55	397.96	501.91	583.76
一般预算支出	371.62	494.58	597.49	730.04	819.50

资料来源：西安市财政局

总体来看，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、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是西安城市建设领域的龙头企业和西安市保障房建设的主体，是西安市委、市政府以西安市建筑工程总公司为基础，纳入西安市城建开发总公司和西安市建筑设计研究院，共同组建的大型国有独资企业，为西安市政府授权的国有资产运营机构。公司以建筑业规模化经营、城市建设与房地产开发、工程设计为主营业务，涵盖市政建设、园林绿化、工程监理、物资供应、物业管理等业务。

公司现拥有建筑装修装饰专业承包、房屋建筑施工总承包、市政公用工程总承包、房地产开发、地基与基础专业承包和钢结构工程专业承包六个国家一级资质；工程设计（建筑工程专业类）和工程勘察（岩土工程专业类）两个国家甲级资质；同时具备机电安装工程施工总承包、机电安装工程专业承包、园林古建专业承包、园林仿古工程施工、水利工程施工、房地产开发和物业管理六个二级资质，并具有商务部颁发的对外承包经营资质证书和商务部对外成套项目援助资质，

已经形成了集开发、设计、施工、投融资、项目管理、现代物流、物业管理于一体，产业链较为完备的大型现代化建设企业集团。

公司自成立以来，承接了众多技术含量较高的省级、市级重点项目，包括西安市妇女儿童活动中心、西安市档案局、银川拉普斯森林公园、西安开元商城、西安曲江宾馆、西安市体育馆、西安城堡大酒店、西安市行政中心等，同时还承建了一批惠民工程，如：清凉山公园、汉城湖（团结水库）水环境综合治理提升工程，拟建的省市级重点项目包括西安火车站改扩建工程项目等。公司还荣获“全国城市建设优秀施工企业”、“全国安全生产先进企业”、“陕西省优秀施工企业”等称号。

整体来看，西安建工行业经验丰富，施工资质齐全，区域竞争优势明显。

2. 技术及工艺

公司下属的西安市建筑设计研究院成立于 1952 年，系国家批准的综合性建筑设计单位，具有甲级工程设计资质和甲级工程勘察资质，一类施工图审查与乙级工程监理资质。设计院专业人员设置齐全，包括建筑、结构、给排水、采暖通风、电气、概（预）算、工程地质勘察、工程监理、装饰工程等专业，技术装备先进，各专业全面实现了计算机辅助设计，为陕西省计算机应用设计优秀单位。设计院下设设计部、地质勘察研究所、计算机中心、材料测试中心、工程监理公司、施工图审查中心等设计、科研和技术服务部门，全方位进行建筑设计，技术力量雄厚。设计院成立以来，先后获得部、省、市级优秀设计、勘察奖六十九项，在陕西省名列前茅。

公司近年来屡获省市级科技成果、优秀设计勘察类奖项，现已创建省市结构示范工程和科技示范工程 18 个，“雁塔杯”工程 10 个，省市级文明工地 29 个，省优秀标准设计奖 1 个；获得国家级优秀 QC 小组活动成果 1 项，省级 5 项；完成省级工法 7 项、国家级工法 3 项，取得国家专利 7 项；工程设计获国家“人居经典金奖”。

表 5 公司近年来取得的省级以上专利和工法

证书号	名称	工法/专利	级别
1060768	土体 II 型断裂破坏的实验装置及方法	专利	国家级
965806	基于极限平衡理论和应力分析的土坡稳定分析方法	专利	国家级
2203017	建筑窗水幕节能装置	专利	国家级
2109949	单元式节能水幕外墙	专利	国家级
2263767（单 S） 2265417（双 S）	地源热泵竖直 S 型换热器	专利	国家级
2111309	水幕式外墙节能系统	专利	国家级
2133192	一种利用空调冷凝水辅助冷凝器散热的装置	专利	国家级
SXSJGF2012--024	装配式混凝土密肋空心楼盖施工工法	工法	省级
SXSJGF2011--021	塔式起重机附着装置的钢丝绳对称拆除工法	工法	省级
SXSJGF2011--012	振冲碎石桩施工工法	工法	省级
SXSJGF2011--028	QSK 五孔石膏板安装施工工法	工法	省级
SXSJGF2012--023	复合短土钉墙基坑支护施工工法	工法	省级
SXSJGF2013--016	工具式锚固点型钢悬挑脚手架施工工法	工法	省级
SXSJGF2013--043	塔式起重机基础构件水平安装工法	工法	省级
GJEJGF097-2012	竖向混凝土结构模具单侧安装与拆除施工工法	工法	国家级
GJEJGF133-2012	粉细砂地基不加填料振冲密实砂桩施工工法	工法	国家级
GJEJGF180-2012	装饰清水砖砌体施工工法	工法	国家级

资料来源：公司提供

整体来看，西安建工施工技术质量优良，综合实力较强。

3. 人员素质

截至 2014 年末，公司共有董事、监事及高管人员 14 人，其中，董事长 1 名，董事总经理 1 名，监事 5 名，其中监事会主席 1 名。公司高管人员大多在公司从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长卫勃先生，本科学历；现任公司董事长，历任陕西省长安县郭杜镇镇长、党委书记；长安县副县长、长安区副区长；西安市城乡建设委员会副主任、党组副书记、西安建工筹建组组长，原西安市建筑工程有限公司总经理、党委副书记；西安建工总经理、党委副书记。

公司总经理张理先生，研究生工学硕士，高级工程师；现任公司副董事长，总经理；历任西安市市政设计院副院长；西安市市政工程项目管理局技术处副处长、处长；西安市市政管理委员会科技处处长、副主任、党委委员；西安市市政公用局副局长、党委委员。

截至 2014 年末，公司拥有职工 1,515 人，其中一级建造师 184 人，二级建造师 175 人，高级工程师 98 人，高级会计师、高级审计师、高级经济师 10 人，一级注册建筑师、注册结构师 27 人，注册土木、电气、设备、房地产估价、咨询工程师等 30 人。

总体看，公司高层管理人员整体素质较高，具备多年的建筑行业相关生产和管理经验；公司员工专业配置合理，能够满足公司目前生产经营的需要。

4. 外部支持

公司是西安市国资委下属的全资子公司，承担部分西安市基础设施建设任务，由于该业务公益性质显著，盈利能力弱，西安市政府先后多次采取土地注入、资产划拨等方式缓解公司的投资压力，增强综合竞争力，并通过多种方式针对公司承接的具体市政建设项目进行补贴。

土地注入

2011年和2012年，根据西安市人民政府专题会议纪要（【2011】110号）、西安市住保办发[2011]25号以及相关《土地转让协议》等文件，西安市政府合计将9宗土地拨给公司，增加公司资本公积和存货。根据评估报告（陕新评报字【2012】024号和046号），上述9宗土地面积合计628.58亩，评估价值17.24亿元，其中5宗土地为住宅用地，其余为商业用地。

资产划拨

2010年，西安市国资委根据《关于西安市建筑总公司3户企业资产划转管理的批复》（市国资发【2010】158号文件），将西安市建筑工程总公司、西安市城建开发总公司、西安市建筑设计院等国有资产划转给公司，三家企业净资产合计15,732.70万元，用于公司注册资本金15,000万元，其余732.70万元转入公司资本公积。

为支持公司做大做强，根据西安市人民政府专题会议纪要（【2013】204号），西安市政府同意公司对所属西安建工第一建筑有限责任公司、西安建工第四建筑有限责任公司、西安建工第五建筑有限责任公司等集体企业实施内部改制。上述3家建筑公司经营状况良好，盈利水平稳定，公司资产及收入规模有所提升。

项目代建补贴

目前，公司承接的基础设施建设工程达16项，涉及城市综合运营、重点民生公益、社会保障、产业园区建设以及市政基础投资等领域，总投资近200亿元，按照平均建设周期6年来计算，公司每年的投资额达30多亿。由于这类政府公共建设项目具有公益性、投资大、周期长、收入低等特点，对公司的流动性和偿债能力产生不同程度的影响。

在实践中，西安市政府采取了注资和项目贷款等方式缓解公司在建设过程中的投资压力，并通过土地补偿、授予物业管理权等方式补偿公司的垫资成本和承建公益性项目导致的利润亏损等，减轻企业的财务压力。

2011年，西安建工承接了西安火车站改造项目，成为西安火车站北广场棚户区改造、站前广场及地下车库、周边商业等建设实施主体，该项目总投资约65亿元。2014年6月，该项目获得国开行20亿元棚改专项贷款，财政补助10亿元支持。

公司还于2012年承接了市委、市政府重点建设项目——清凉山森林公园的建设任务。清凉山森林公园占地面积约577亩，总投资8.9亿元。市政府将在清凉山公园周边226亩土地作为项目承建对价补偿给公司，此块土地的估价值为86,478.77万元，计入公司投资性房地产科目下。目前，公司已将该宗土地转入存货，并将其中的191亩土地用于房地产开发，由于地块紧邻清凉山森林公园，交通便利，环境优美，公司开发定位于别墅与高档精装住宅，正式开盘后将有效提高公司承接清凉山公园项目的综合收益。

整体看，公司作为西安市属大型国有企业和市政建设实施主体，承担着城市建设和融资的重要职责，因而公司在土地注入、资产划拨以及项目代建等方面获得了政府的大力支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照相关法律法规的要求，建立健全了法人治理结构与公司治理制度，制定了《公司章程》。根据《公司章程》，公司是由西安市国资委履行出资人职责的国有独资有限责任公司。西安市国资委主要行使以下职权：决定公司经营方针和投资计划；委派非由职工代表担任的董事、监事；审议批准董事会、监事会的报告；对发行公司债券作出决定等。

公司董事会由9名董事组成，设董事长1名，由西安市人民政府任命，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。公司董事会的人数和人员的构成符合法律、法规的规定。公司监事会成员5人，其中职工代表监事2人。公司总经理由西安市人民政府任命，对董事会负责，主要主持公司的生产经营管理工作及组织实施董事会决议。

总体看，公司法人治理结构相对较为健全，整体运行情况良好。

2. 管理制度

公司根据生产经营特点及管理要求设置了办公室、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、工程管理部和安全生产监督管理部 10 个职能部门，下辖一级子公司 20 家，二级子公司 17 家，部门间各司其职、各负其责，形成了与公司业务规模相适应的组织结构。

为加强公司安全生产管理，全面落实企业安全生产主体责任，公司制定了《安全生产责任制度》，实施主要负责人负总责，其他副职领导既要履行分管业务工作职责，又要履行分管业务的安全生产工作职责的工作机制；同时确定公司总经理为企业安全生产第一责任人，对安全生产工作全面负责。

公司通过向全资子公司委派高管以加强对其管理。各级子公司均为独立法人，实行独立核算。在市场销售和项目承揽方面，主要由子公司市场部 and 项目经理负责市场开拓、完成可研报告和成本预算工作。公司在立项审批、投资、重大款项支付等方面实行统一监管。公司对主要生产原材料采取集团统一采购，一般原材料由子公司直接采购。公司通过对子公司定期或不定期检查，履行必要监管，掌握子公司经营管理情况。

公司资金管理主要包括资金预算、融资、担保和对外投资以及债权债务的管理等。公司对各级子公司实行“收支两条线”制度，由西安建工建立“资金池”，采取统一领导、适度集中、分级管理。对外担保方面，集团公司统一管理、集中控制对外担保事宜；子公司对外提供担保，应经公司总经理办公会批准；对外提供担保要在保证企业资产安全的基础上，遵循平等、互利的原则进行。

公司合同管理采用在集团统一领导下，建立合同归口管理部门，对合同按公司和各级子公司进行分级管理，及按合同签订履行主体不同分类管理的合同管理体制。市场营销部是公司各种经营类合同及各子公司工程项目类合同的归口管理部门。合同管理其他部门还包括审计法务部、财务部、工程管理部以及公司办公室。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度规范，各级子公司经营自主性较高，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括建筑施工、房地产开发、建筑设计等方面。2012~2014年，公司承接了大量的政府代建项目，营业收入持续大幅增长，分别为13.53亿元、34.82亿元和52.41亿元，年均复合增长96.84%；其中，主营业务收入分别为13.34亿元、34.65亿元和51.57亿元。公司主营业务突出。

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，三年占比分别为89.73%、94.57%、95.24%，包括工程施工收入和代建管理费收入；其次为物资销售和建筑设计，2014年二者占主营业务收入比分别为2.73%和0.99%。近年来，公司土建施工业务日趋突出，物资销售业务受益于公司加大原材料采购成本控制机制，业务规模亦有所增长。

毛利率方面，近年来，宏观经济下行压力持续，固定资产投资增速明显放缓，但建筑施工企业数量仍旧保持增长，建筑业竞争日趋激烈，加之“用工荒”问题日渐突出，导致公司综合毛利率逐年下降，分别为16.87%、10.16%和8.14%。作为公司主要收入来源的土建施工业务受行业内价格竞争、人工成本与运输费用持续大幅上涨等因素影响，毛利率显著减少，2012年公司土建施工毛利率高达15.13%，主要系当年公司将政府作为项目承建对价的部分土地补偿按土地投入价值与土地评估公允价值的差额进入利润所致。公司建筑设计的毛利率较高，由于设计项目具有因地制宜及客户需求差异大等特点，毛利率水平波动较大，但在主营业务收入中的占比较小，对公司综合毛利率的影响有限。另外，公司2014年承接了免费开放清凉山森林公园的物业管理项目，由于试运营期间收入较少，且政府相关补贴尚未到位，导致当年该业务出现亏损。

由于毛利率逐年下降导致公司近三年净利润持续下滑，年均减少25.36%。2014年，公司实现净利润0.99亿元，同比减少2.99%。

表 6 2012~2014 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土建施工	11.97	89.73	15.13	32.77	94.57	9.09	49.11	95.24	6.73
建筑设计	0.64	4.90	26.56	0.65	1.86	32.31	0.51	0.99	27.45
物资销售	0.27	2.00	7.41	0.68	1.96	26.47	1.41	2.73	17.73
物业服务	0.18	1.35	27.78	0.26	0.74	20.80	0.11	0.21	-9.09
其他	0.27	2.02	81.48	0.3	0.87	58.62	0.43	0.83	99.88
合计	13.34	100.00	16.87	34.65	100.00	10.16	51.57	100.00	8.14

资料来源：公司提供

2015年第一季度，公司实现营业收入9.20亿元，同比增长86.87%；利润总额0.09亿元，同比增长188.99%。营业收入与利润大幅增长主要系合并口径变更所致。

总的来说，公司近年来营业规模显著扩张，且主营业务突出，但受建筑行业人力成本上涨等因素的影响，公司盈利水平持续下滑。

2. 土建施工

业务运营

2012~2014年，公司土建施工业务实现营业收入分别为11.97亿元、32.77亿元和49.11亿元，收入规模持续增长。但受建筑施工行业竞争激烈以及“用工荒”等因素的影响，该业务毛利率水平持续下降，2014年降至6.73%。2012年，公司土建施工业务毛利率较高，为15.13%，主要系公司承建市级重点项目清凉山森林公园时，作为项目承建对价，政府将清凉山公园周边配套商住用地226亩补偿给公司，该片土地评估价值8.66亿元（陕新评报字【2013】004号），计入公司当期投资性房地产科目下；同时，公司将清凉山项目土地投入的价值6.33亿元与后期土地评估公允价值8.66亿元的差额部分约2.33亿元作为2012年收益计入利润所致。

公司土建施工业务收入包括工程施工收入（占99.50%）和项目代建管理费收入（占0.50%），其中工程施工收入规模近年来增长较快。

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。建筑公司具有承接国内外各类型建筑工程、钢结构工程、设备安装、水利和路桥工程的施工能力，是西安地区具有较强实力的总承包施工企业。公司各类资质齐全，具备房屋建筑施工总承包、建筑装修装饰专业承包、地基与基础专业承包等相关资质。

公司工程施工的业务模式一般为：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。

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。未来随着公司保障房建设稳步推进，公司代建业

务收入及利润规模有望攀升，对公司整体盈利水平贡献预计将不断增大。

公司近年来土建工程业务规模持续扩大，2012~2014年公司签约合同金额分别为20.83亿元、33.15亿元和97.08亿元，呈逐年增长态势；新签合同数分别为34个、39个和67个，合计140个，其中房屋建筑施工合同92个、市政交通施工合同38个。公司的大额合同集中于政府项目，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。2014年，公司年施工面积120.37万平方米，年竣工面积243.29万平方米，分别为年初计划的128.7%和243.3%。

截至2014年末，公司重大在建项目主要包括市政基础设施建设和保障房建设项目（见表7）。公司承接的市政基础设施建设项目具有施工量大，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。其中，火车站改造安置楼项目及火车站北广场拆迁建设系省市级重点交通体系规划建设工程，项目投资约65亿元；国道310过境公路为省级重点基础设施建设项目，采取BT模式，由西安市财政局每年提供补贴，并由渭北区财政局进行回购。公司其他重大在建工程主要为保障房建设项目，业主多为西安市城中村（棚户区）改造办公室或西安市公租房建设管理有限责任公司。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、公租房和廉租住房建设计划，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。

2015年第一季度，公司新签合同数量8个，其中房屋建筑项目7个，市政交通项目1个，合同总金额14.75亿元。西安市城市建设需求近年来持续扩大，公司新签合同金额与数量持续增长，项目储备较为充足，未来发展前景较好。

表7 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	2011.8-2015.6
5	灞桥区公租房	68,000.00	17,000.00	2011.12-2015.8
6	向阳沟公租房	390,953.00	105,860.74	2012.6-2015.6
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	未央区住保大厦	38,603.00	9,369.00	2013.7-2015.5
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	潏河湿地公园	93,999.00	13,000.00	2015.4-2016.2
13	凤鸣小区	415,000.00	146,000.00	2013.8-2016.6
14	国道 310 西安过境公路		260,000.00	2014.1-2016.12
15	西安建工科技基地	122,180.00	26,003.00	
16	淳沱村公租房	128,400.00	68,456.10	2014.6-2016.3
17	创汇社区 F 区	215,017.00	53,193.00	2012.9-2015.5
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	西安地铁三号线 TJSJ-2 标	1,035 米	10,620.00	2011.12-2015.5
20	临潼区一线职工住房	133,100.00	24,465.00	2011.11-2016.6
合 计		3,382,507.74	1,492,382.21	

数据来源：公司提供

总体看，公司是西安地区具有较强实力的总承包施工企业，承接了大量省、市级重点项目，近三年来土建施工板块新签合同金额大幅增长，公司项目储备较为充足，可以满足未来发展需求。

原材料采购

在原材料采购方面，土建施工业务的主要原材料为“三大材”：钢筋、水泥、混凝土，三者合计占公司土建施工成本的60%以上。目前公司采取“三大材”集中统一采购的制度，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。

公司集中采购流程一般为：“集中采购计划的编制—确定集中采购招标方式—制定招标文件—供应商投标—评标—合同谈判—签约—履约—验收—付款”，采购结算一般采取现金支付，其中钢材采购一般采取现款现货的结算方式，商品砼采购平均账期为3~6个月。

从采购量上看，公司近三年土建施工业务规模高速扩张，原材料需求量相应上涨。近三年公司钢材采购量持续上涨，2014年公司共采购钢材73,776吨，同比增长91.29%。2014年，公司商品砼采购量为117,024.5立方米，同比减少59.69%，主要系公司在2013年商品砼价格走低时，大批量采购所致。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，2014年采购均价2,951元/吨；商品砼价格近三年呈波动态势，2014年采购均价341元/立方米。总体说来，公司采购成本稳中有降，有利于土建施工业务的开展。

表 8 2012~2014 年公司土建业务主要原材料采购量及均价

名称	项目	2012 年	2013 年	2014 年
钢材	采购量（吨）	18,733	38,568	73,776
	价格（元）	3,723	3,580	2,951
商砼	采购量（m ³ ）	118,842.7	290,310.2	117,024.5
	价格（元）	349	312	341
门窗	采购量（m ² ）	88,596	--	7,940
	价格（元）	288	--	295

资料来源：公司提供

从供应商分布上看，近三年公司前五大供应商采购金额占营业成本比重逐年增长，2014年达80%，供应商集中度偏高。

表9 2012年-2014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
2012 年	1、陕西禹岳贸易有限公司	钢材	2,619	23%
	2、陕西禹腾商贸有限公司	钢材	1,714	15%
	3、陕西禹昌商贸有限公司	钢材	1,159	10%
	4、西安长佳建筑工程有限公司	商砼	830	7%
	5、陕西鲲鹏混凝土有限公司	商砼	595	5%
合计			6,917	62%
2013 年	1、陕西禹岳贸易有限公司	钢材	6,139	27%
	2、陕西禹昌商贸有限公司	钢材	4,479	19%
	3、陕西晋邦钢铁贸易有限责任公司	钢材	1,819	8%
	4、陕西中鑫混凝土有限公司	商砼	1,721	7%
	5、陕西恒众混凝土有限公司	商砼	1,249	5%
合计			15,407	67%
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%

资料来源：企业提供

总体看，公司原材料成本管理能力强，大宗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。

市场情况

市场推广方面，公司采取渠道营销和自主营销相结合的方式，其中，渠道营销占比70%左右。公司作为西安市国资委下属的全资子公司和市政府重点扶持的城市运营企业，区域内竞争实力较强，并且承担了部分公益性基础设施建设任务。除政府渠道外，公司还积极拓展省内外市场，提升市场化生存能力，自主开发市场份额占比近年来有所增长。

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。2014年6月，火车站改造项目获得国开行20亿元专项贷款支持，并于2014年12月收到西安市财政局拨付铁路建设项目资金1.4亿元，项目目前仍处于前期拆迁状态，拟于2015年下半年正式动工，预计于2020年完成。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）。

长安湿地公园位于潏河常宁新区段，总占地5,236亩。目前启动的为核心区一期工程，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。

“渭北大横线”BT项目是省级重点基础设施建设项目，以过境交通为主，兼顾区域交通的国道主干线，是“西咸一体化”进程中贯通政治、经济的大动脉，也是西安路网的重要组成部分，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。该项目一期建设已于2014年底竣工通车，后续工程目前处于前期拆迁状态，尚未进场，预计项目整体完工时间为2016年。

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。

总体看来，公司土建施工业务扩张较快，具有一定的区域竞争力，但区域集中度较高，易受地方政策和财力的影响；同时，受行业内竞争激烈和人工成本上涨等因素影响，公司毛利率水平下降较快。

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。2012~2014年，公司分别实现设计咨询业务收入5,777.42万元、6,917.66万元和6,440.93万元，毛利率水平稳定在26%以上。

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。2014年公司实现物资销售业务收入1,450.31万元，物资销售毛利率17.70%。

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。2012~2014年，公司物业服务业务分别实现收入1,818.21万元、2,564.90万元和1,132.23万元。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，试运营过程中收入较少，出现亏损，政府将对公司该项业务进行补贴，预计相关补贴2015年将得到落实。

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。

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的规模较小，合计占主营业务收入的比例不高。

4. 经营效率

西安建工自2009年成立以来，经营规模扩张较快，受建筑行业垫资施工的经营模式影响，公司经营效率一般。

2012~2014年，公司应收账款周转次数分别为4.10次、7.54次和6.51次，高于行业3.6次的平均水平；存货周转次数分别为0.51次、1.11次和1.16次，呈持续增长态势，但仍低于行业4.80次的平均水平；总资产周转次数分别为0.29次、0.47次和0.51次，略低于行业0.6次的平均水平。公司经营效率一般。

表10 2014年公司与房屋工程建筑业经营绩效比较

	应收账款周转次数(次)	存货周转次数(次)	总资产周转次数(次)
行业优秀值	11.70	23.80	1.20
行业平均值	3.60	4.80	0.60
西安建工	6.51	1.16	0.51
行业较差值	1.40	1.00	0.30

资料来源：Wind资讯

总体来看，公司经营效率一般，各项指标符合建筑行业特征，运营情况尚可。

5. 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。

6. 未来发展

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，企业发展由快速发展逐步转变为包容性增长，使企业盈利水平名列陕西省同行业前茅。

公司将集中于高端技术的研发，努力抢占高端施工市场，加大市场化幅度，提升土建施工的业务技术水平和盈利空间。在设计咨询方面，努力将设计和咨询相结合，在前端服务与后端业务相结合的基础之上进一步提升设计水平。在城市综合开发方面，公司将努力由建筑施工为主的业务模式发展为综合代建管理、工程承包、BT、BOT 与房地产开发等业务模式的运营商，进一步确立在区域行业中的领先地位。在开发业务布局方面，先立足西安本地，待实力提升后适时拓展到省内较发达城市。尽力扩展企业的省内外市场，提高公司的市场生存能力。

总体看，近年来公司经营规模持续扩张，土建施工业务能为公司带来稳定的营业收入与现金流入。近年来，国家和地方政府持续推动市政基础设施建设和保障房建设，公司作为西安市保障房投资建设主体之一，未来发展前景较好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2012~2014 年度财务报表经希格玛会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留审计意见；公司 2015 年一季度财务报表未经审计。公司 2014 年 7 月 1 日起执行财政部于 2014 年

修订的《企业会计准则第 2 号》等八项具体准则，并对相应科目年初额进行了追溯调整。公司 2013~2014 年财务报表合并范围变化如下表所示，财务数据可比性一般。

表 11 2013~2015 年 3 月末公司财务报表合并范围变化情况（单位：万元，%）

时间	变动情况	公司名称	注册资本	持股比例
2013 年	设立	西安建工易居熙园置业有限责任公司	2,000.00	100.0
	改为成本法核算	西安航天基地智昊房地产开发有限责任公司	1,400.00	30.0
	设立	西安建构实业有限责任公司	4,500.00	100.0
	收购	西安联兴建设工程检测有限公司	98.00	100.0
	设立	西安建工诚尚建筑工程有限公司	2,000.00	100.0
	设立	西安世泽建筑工程有限公司	10.00	100.0
2014 年	设立	西安渭北投资建设有限公司	10,000.00	100.0
	设立	西安建工站改项目建设有限公司	40,000.00	100.0
	设立	西安建工蓝田建设有限公司	NA	100.0
	设立	西安建工职工服务中心有限责任公司	101.00	100.0
	设立	西安建工第一建筑有限责任公司	571.00	57.1
	设立	西安建工第四建筑有限责任公司	650.00	65.0
	设立	西安建工第五建筑有限责任公司	510.00	51.0
	设立	西安城源物业管理有限责任公司	60.00	100.0
	设立	西安臣品房地产开发有限公司	NA	100.0
	设立	西安建工大唐蒲柳建设项目开发有限责任公司	NA	100.0
	设立	西安建工建科混凝土科技有限公司	1,400.00	70.0
2015 年 1 季度	收购	陕西伟宏钢结构有限公司	1,000.00	100.0

资料来源：根据公司年报整理。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 112.65 亿元，负债总额 84.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.16 亿元。2014 年公司实现合并营业收入 52.42 亿元，净利润（含少数股东损益）0.99 亿元。经营活动产生的现金流量净额 0.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.97 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 120.42 亿元，负债总额 92.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.25 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 9.20 亿元，净利润（含少数股东损益）0.09 亿元，经营活动产生的现金流量净额 3.10 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.31 亿元。

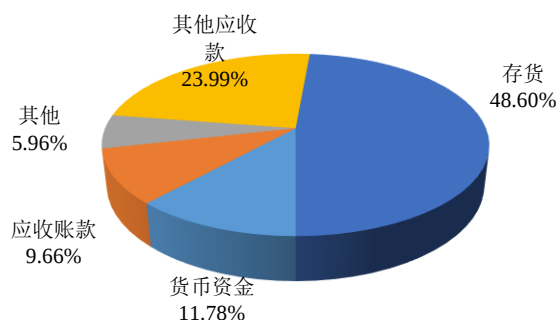
2. 资产质量

2012~2014 年，公司经营规模不断扩大，资产规模保持高速增长，三年复合增长率 40.46%。截至 2014 年末，公司资产总额 112.65 亿元，较年初增加 22.68%；其中流动资产和非流动资产分别占比 91.03%和 8.97%，资产构成以流动资产为主，符合公司建筑施工类企业特征。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产规模逐年增长，三年复合增长 51.17%。截至 2014 年末，公司流动资产合计 102.55 亿元，较年初增长 31.44%，主要由存货（占 48.60%）、其他应收款（占 23.99%）和货币资金（占 11.78%）构成（如下图所示）。

图3 截至2014年末公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金规模波动增长，三年复合增长率为46.46%。截至2014年末，公司货币资金余额12.09亿元，较年初减少24.73%，主要系公司2012~2013年承接大量施工项目，2013年融资需求相应增长所致，2014年部分项目建成完工或实现收入，融资需求减少，银行贷款较上年减少7.84亿元。2014年末公司货币资金主要是银行存款（占70.85%）和其他货币资金（占28.96%），公司银行存款不存在抵押、质押及其他使用受限的情形，其他货币资金主要系公司购买的银行短期理财产品。

西安建工于2010年初改制，改制后实现了较快的业绩增速。2012~2014年，公司经营规模扩张显著，承接了大量保障房建设项目、大型市政基础设施建设项目和城市综合运营项目。随着完工工程量的增加，公司应收账款规模持续增长，年均复合增长率75.95%。截至2014年末，公司应收账款余额10.35亿元，较年初大幅增长79.91%，主要系营业收入同比增幅较大，相应的应收账款增加所致；其中采用账龄组合计提减值准备的应收账款余额10.25亿元，账龄在1年以内的占比60.85%，1~2年的占比29.78%，2~3年的占比3.53%，3~4年的占比4.89%，4~5年的占比0.96%，5年以上的占比0.99%，共计计提坏账准备3,377.64万元，与同行业其他企业相比计提比例较低，但结合账龄结构及主要客户的历史回款情况来看，公司此类应收账款发生坏账的风险较小。另外，公司单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款共计1,048.44万元，主要系企业改制造成的无法收回的历史遗留债务，公司对此类应收账款全额计提坏账准备。应收账款中金额前五名的单位均为非关联方，占比合计40.79%，集中度较高。

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。2012~2014年，公司其他应收款规模持续增长，三年复合增长88.59%。截至2014年末，公司其他应收款余额24.61亿元，较年初增长51.68%，主要系公司支付当年新并表子公司的集体企业改制款以及下属项目公司替业主垫资金额增加所致，其中集体企业改制款未来将由政府予以补偿。公司按账龄组合计提减值准备的其他应收款占比99.68%，其中1年以内的占比64.21%，1~2年的占比26.39%，2~3年的占比5.28%，3~4年的占比1.68%，4~5年的占比0.83%，5年以上的占比1.61%，共计计提坏账准备7,839.40万元，与同行业其他企业相比计提比例较低。公司对企业改制造成的长期无法回收的历史遗留债务采用全额计提坏账准备法，共计827.59万元。其他应收款中金额前五名的单位均为非关联方，占比合计15.31%，集中度一般。

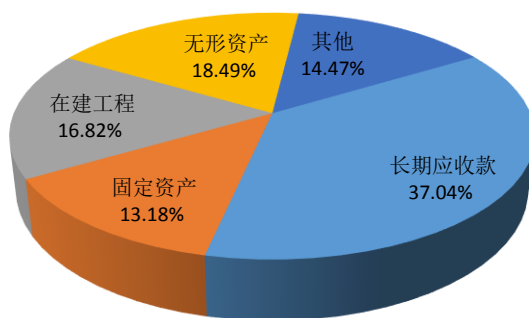
随着经营规模的扩大，公司开发成本和完工未结算的工程量持续增加，近三年存货余额以年均43.86%的速度增长。截至2014年末，公司存货账面价值49.84亿元，较年初增长55.64%，是公司最主要资产。其中，开发成本和已完工未结算工程施工分别占存货账面价值的78.19%和16.73%。存货增幅较大主要系公司2014年新增已完工未结算的工程施工量4.32亿元，以及公司将投资性房地产项下的清凉山土地转用于自行开发，并按2013年审计报告期末余额8.97亿元全

额转入开发成本项目所致。公司开发成本中有西安市火车西站土地、郭杜土地、新寺街 1 号土地、环城东路 2 号土地等 9 块土地，账面价值共计 17.24 亿元，该 9 块土地涉及到西安市第一建筑工程公司、西安市第四建筑工程公司、西安市第五建筑工程公司三家集体企业的改制，目前改制工作尚未结束，土地证正在办理过程中。存货跌价准备方面，由于子公司城建公司开发建设的青龙 D10-12 号房产存在纠纷，已停工建设，故公司按账面价值的 80% 计提存货跌价准备，共计 515.04 万元。另外，城建公司以其账面存货西安市新城区案板街 14 号 1A 栋地下一层至地上二层商办用房产以及对应的土地使用权证为公司在交通银行的 2,000 万元贷款进行了抵押，截至 2014 年末该贷款尚未到期。整体看，公司存货规模增速较快，但存货资产质量一般。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产分别为 12.23 亿元、13.80 亿元和 10.10 亿元，三年复合减少 9.11%。2014 年末非流动资产较年初减少 26.83%，主要系公司当年将清凉山土地从投资性房地产划转至存货所致。公司非流动资产主要由长期应收款（占 37.04%）、无形资产（占 18.49%）、在建工程（占 16.82%）和固定资产（占 13.18%）构成（如下图所示）。

图 4 截至 2014 年末公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2012~2013 年，公司长期应收款余额为零。截至 2014 年末，公司长期应收款余额 3.74 亿元，全部系子公司西安渭北投资建设有限公司与西安市交通运输局（以下简称“交通局”）合作建设西安渭北大横线（国道 310 西安过境公路）产生的应收项目款。该项目于 2012 年成立，预计项目投资金额约 50 亿元，项目总长约 51 千米，以过境交通为主，兼顾区域交通的国道主干线，是“西咸一体化”进程中贯通政治、经济的大动脉，是西安路网的重要组成部分。公司与业主签订了投资合作框架协议，投资建设部分路段，造价约 26.5 亿元。此项目为 BT 模式，建设完工后交通局按协议约定的条件进行回购和结算，西安市财政局于 2012 年 10 月召开专题会议，每年安排项目补助资金 4 亿元，共计补助 12 亿元，其余部分由渭北区政府每年支付 2 亿元进行回购。一期建设项目已于 2014 年底竣工通车，后续工程目前处于前期拆迁状态，尚未进场，预计项目整体完工时间为 2016 年。

公司固定资产主要由土地资产、房屋及建筑物和运输工具构成。随着公司经营规模的扩大，2012~2014 年，公司固定资产年均增长 42.02%。截至 2014 年末，公司固定资产净额 1.50 亿元，固定资产原值 2.13 亿元，其中土地资产占比 21.49%，房屋及建筑物占比 46.08%，运输工具占比 20.17%，公司固定资产构成符合行业特点。截至 2014 年末，公司固定资产累计计提折旧 0.63 亿元，固定资产成新率 70.34%，成新率正常。

2012~2014 年，公司在建工程规模持续高速增长，年均增长 402.61%，主要系公司财务报表合并范围变化较大，新设立的子公司修建厂房、承建项目所致。截至 2014 年末，公司在建工程 1.70 亿元，较年初增长 1.58 亿元，增长主要系子公司西安建构实业有限责任公司厂房修建以及西安市第四建筑公司兴盛家园项目建设。

2012~2014 年，公司无形资产规模波动减少，年均减少 3.77%。截至 2014 年末，公司无形资产余额 2.13 亿元，与年初基本持平，其中土地使用权占比 96.95%，期末不存在无形资产土地抵押或质押情况。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 120.42 亿元，较年初增长 6.90%，主要系公司 2015 年 1 季度将陕西伟宏钢结构有限公司纳入合并范围，以及公司新增银行贷款导致货币资金规模较年初有所增长所致。其中，流动资产占比 89.94%，非流动资产占比 10.06%，资产构成以流动资产为主。

总体看，随着公司经营规模的扩大，公司资产规模呈逐年上升态势，资产构成以流动资产为主，符合行业特征。联合评级关注到，公司存货中部分土地资产涉及集体企业改制，相关土地证尚未完成办理；同时，公司应收款类资产近年来增速较快，占比较大，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

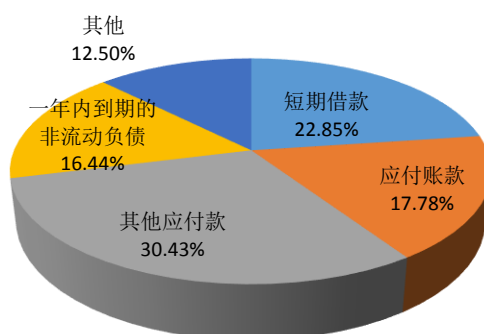
负债

2012~2014 年，公司负债规模逐年增长，三年复合增长率为 64.99%。截至 2014 年末，公司负债总额 84.49 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 76.39%和 23.61%，负债构成以流动负债为主。

流动负债

截至 2014 年末，流动负债合计 64.54 亿元，流动负债主要由其他应付款、短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成（如下图所示）。

图 5 2014 年末公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款规模波动增长，三年复合增长率 11.01%。截至 2014 年末，公司短期借款 14.75 亿元，较年初减少 19.02%，主要系公司上年为满足流动资金需求，新增借款较多所致。短期借款由保证借款（占 98.61%）、抵押借款（占 1.36%）和信用借款（占 0.03%）构成，其中抵押物为房产及土地使用权。

2012~2014 年，公司应付账款余额逐年增长，三年复合增长率 53.72%。截至 2014 年末，公

司账款 11.47 亿元，较年初增长 42.86%，主要系公司业务规模扩大，应付材料采购款、工程施工款等增加所致。应付账款中账龄在 1 年以内的占 59.57%，1~2 年的占 33.49%，2~3 年的占 2.16%，3 年以上的占 4.77%。

其他应付款是公司最主要的流动负债。2012~2014 年，公司其他应付款余额持续增长，三年复合增长率 55.88%。截至 2014 年末，公司其他应付款余额 19.64 亿元，较年初增长 80.60%，主要系公司合并范围增加以及往来单位拆借金额增长所致。其中，账龄在 1 年以内的占比 62.61%，1~2 年的占比 18.95%，2~3 年的占比 8.33%，3 年以上的占比 10.47%。

截至 2014 年末，公司一年内到期的非流动负债 10.61 亿元，均系当年转入的一年内到期的长期借款，包括信托计划和银行贷款。其中，保证借款占比 52.87%，质押借款占比 47.13%，后者于 2015 年 3 月 14 日到期，目前已偿还完毕，并解除相关质押。

非流动负债

公司非流动负债主要是长期借款和专项应付款。截至 2014 年末，公司非流动负债合计 19.95 亿元，较年初减少 11.97%，主要系公司将部分要到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。其中长期借款 15.01 亿元，占非流动负债比 75.25%，全部系保证借款，偿还期限集中在 2016 年。2014 年末，公司专项应付款占非流动负债比 20.30%，主要系西安火车站拆迁专项拨款 4.00 亿元。根据陕西省财政厅陕财办预【2013】179 号文件及西安市财政局市财函【2013】722 号和 2081 号文件，2013~2014 年，公司收到省财政支持西安铁路建设补助资金 2.6 亿元，以及财政局拨付铁路建设项目资金 1.4 亿元，专项用于西安北客站、西安枢纽四大基地和西安火车站改扩建等项目建设。

2012~2014 年，公司有息债务规模增幅较大，三年复合增长率 186.33%。截至 2014 年末，公司全部债务 41.29 亿元，其中短期债务占比 63.64%，长期债务占比 36.36%，债务构成以短期债务为主，且长、短期债务主要来自银行借款。截至 2014 年末，公司资产负债率 75.00%，较上年增长 4.43 个百分点；全部债务资本化比率 59.45%，与上年基本持平；长期债务资本化比率 34.77%，较上年减少 7 个百分点。公司总体负债水平偏高，短期偿债压力有所加重，负债结构有待改善。

截至 2015 年 3 月末，公司负债合计 92.17 亿元，较年初增长 9.09%，增长主要系新增短期借款 3.85 亿元，负债构成变化不大。

总体看，公司近年来债务规模增长较快，全部债务以短期债务为主，短期内有一定的偿债压力。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益逐年增长，三年复合增长率 3.94%。截至 2014 年末，公司所有者权益合计 28.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 27.85 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占 5.39%、资本公积占 79.75%、盈余公积占 1.03%、未分配利润占比 13.84%，未分配利润较年初增长 30.83%。

公司资本公积占所有者权益比重较大，主要系 2010 年公司对所管辖的四家全民所有制企业（即建筑公司、城建公司、研究院、西安建工大唐房地产有限公司）进行改制，并将账面净资产评估价值高于账面投资价值 4.90 亿元计入资本公积，以及 2011~2012 年，西安市政府以火车西站土地、郭杜经适房土地、西安市第一建筑工程公司太白南路等 9 块土地对公司进行注资，增加资本公积 17.24 亿元，截至 2014 年末，上述土地证办理工作尚未完成。

截至 2015 年 3 月末，公司所有者权益合计 28.25 亿元，规模与构成情况较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益近年来平稳增长，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司的工程施工业务和物资销售业务成长较快，带动营业收入逐年增长，三年复合增长率 96.84%。2014 年，公司实现营业收入 52.42 亿元，同比增长 50.36%，其中，主营业务收入合计 51.57 亿元，同比增长 48.82%；主营业务毛利率 8.14%，较上年减少 2.24 个百分点；实现营业利润 1.32 亿元，同比减少 2.95%；净利润 0.99 亿元，同比减少 2.99%，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.00 亿元，同比减少 2.89%。整体看，公司营业收入增长较快，主营业务突出，但盈利能力一般，主要系公司作为西安市国资委全资子公司，承接大量市政建设项目，利润率较低所致。

期间费用方面，2012~2014 年，公司费用总额波动增长，三年复合增长率 25.27%。2014 年，公司费用总额 1.78 亿元，其中销售费用 0.17 亿元，同比增长 1.79 倍，主要系子公司西安建工大唐房地产有限公司当年的房产销售费用增加；管理费用 2.20 亿元，同比增长 11.43%，主要系公司员工工资增加以及咨询费用增加所致；财务费用由上年的-0.83 亿元增长至-0.59 亿元，主要系公司有息债务规模增长，利息支出增加所致。近三年公司费用收入比分别为 10.48%、3.44%、3.39%，费用支出控制水平有所提高。

从盈利指标看，2012~2014 年，受原材料价格波动、劳动力成本增长和项目补贴收入波动较大的影响，作为公司最主要收入来源的工程施工板块毛利率降幅较大，从 2012 年的 13.25%降至 2014 年的 6.50%，导致公司盈利水平持续下滑，近三年营业利润率分别为 13.27%、7.13%、5.93%。近三年公司总资产报酬率、总资本收益率和净资产收益率亦呈逐年下降趋势，2014 年分别为 1.78%、1.83%和 3.58%。

公司 2013 年主要盈利指标与全国行业平均值对比如下表。从同行业比较情况来看，公司盈利能力较差，但随着公司经营规模的不断扩大以及未来承揽项目逐步市场化，各项盈利指标有望提高。

表12 公司2013年盈利能力与行业平均情况（单位：%）

	行业平均值	西安建工
总资产报酬率	1.30	2.02
净资产收益率	7.00	3.84
销售利润率	5.10	4.02

资料来源：wind 资讯

注：行业平均值为国资委 2013 年统计结果，联合评级在上述指标计算上存在公式差异

2015 年 1 季度，公司实现营业收入 9.20 亿元，同比增长 86.87%；利润总额 0.09 亿元，同比增长 188.99%；收入与利润大幅增长主要系合并口径变更所致。

总体看，公司经营规模持续增长，主营业务突出，但受原材料价格波动和劳动力成本上涨的影响，公司盈利水平一般。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为 7,550.72 万元、4,804.70 万元和 6,932.58 万元。随着公司规经营规模的扩张，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，2014 年经营活动的现金流入量达 579,104.86 万元，年均增长 107.76%；同时公司经营活动各项开支也呈增长态势，导致 2014 年经营活动现金流出量达 572,172.28 万元，年均增速

112.58%，大于流入增速。2012~2014 年公司现金收入比分别为 98.44%、94.99%和 98.17%，收入实现质量一般。

投资活动方面，2012~2014年，公司对外投资活动较多，投资活动现金流量持续净流出，2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额从上年的-116,729.62万元增加至-47,665.11万元，主要系当期公司对参股公司投资活动同比减少所致。

筹资活动方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 89,952.37 万元、216,146.17 万元和 1,019.96 万元，波动较大主要系 2012~2013 年公司新承接项目资金需求量较大，向银行贷款增多所致，2014 年，公司偿还到期债务，筹资活动产生的现金流量净额相应减少 21.51 亿元。

2015 年 1 季度，公司经营性净现金流为 3.10 亿元，投资性净现金流为-0.46 亿元，筹资性净现金流为-0.32 亿元，经营性净现金流大幅增长主要系 2015 年 1 月公司项目工程回款良好所致。

总体看，随着经营规模的扩大，公司经营性现金流入量持续增长，对外投资活动较多，筹资活动持续净流入，公司现金流情况较好。

6. 偿债能力

2012~2014 年，随着公司承接大型城市建设项目增多，项目资金投资需求加大，公司短期债务与长期规模均持续大幅增长，其中短期债务年均增长 45.16%，长期债务年均增长 1.77 倍。公司近三年全部债务分别为 14.42 亿元、39.13 亿元和 41.29 亿元，债务规模增长较快。

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率呈波动增长趋势。截至 2014 年末，二者分别为 1.59 倍、0.82 倍，较上年年末均有所下降，主要系公司完工量逐年增长导致应收账款规模扩大，以及公司 2014 年新增其他应付款中子公司集体企业改制款规模较大，致使流动负债规模相应增长所致，未来随着政府相应补偿款到位，上述指标将有所提升。公司现金短期债务比波动减少，近三年分别为 0.45 倍、0.82 倍、0.46 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。公司经营活动产生的现金流量净额呈波动态势，且缺乏对流动负债的覆盖能力。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一般。

从长期偿债能力指标来看，2014 年公司 EBITDA 为 2.26 亿元，同比增长 16.59%，EBITDA 利息倍数由上年的 0.94 倍下降至 0.87 倍，EBITDA 对利息的保障能力较弱；2014 年公司 EBITDA 全部债务比为 0.05 倍，与上年持平，EBITDA 对公司全部债务的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2014 年末，公司对外担保共 2 笔，实际发生额合计 3.00 亿元，担保比率为 10.65%。其中，公司为西安水务（集团）有限责任公司提供 2.00 亿元保证责任担保，期限为 2014 年 5 月 10 日至 2015 年 5 月 10 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13 截至2014年末公司未决诉讼情况

申请执行人	被执行人	案由	涉诉金额 (万元)	目前进展
西安铁路机械化工程有限公司混凝土分公司	西安建工第一建筑有限责任公司	合同纠纷	16.17	正在审理中
江川劳务公司	西安建工第四建筑有限责任公司	澄城县锦城华府项目劳务费	370.44	一审审理中
南充金徽公司	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	62	二审判决原审法院，重审进行中
赵华	西安建工第四建筑有限责任公司	逸景天成项目保证金及损失	93.11	一审审理中
重庆双驰公司	西安建工第四建筑有限责任公司	安康印染厂保证金	150	一审审理中
郑三星	西安建工第四建筑有限责任公司、四川新兴公司和刘辉	三民村项目劳务费	13.03	一审审理中
实丰混凝土公司	西安建工第四建筑有限责任公司	三民村项目货款	81.1	一审审理中
杨根堂	西安建工第四建筑有限责任公司、西安宜家公司、孙政、西安旅游学院	西安航空旅游学院买卖纠纷	11.6	一审审理中
秦天技术公司	西安建工第四建筑有限责任公司	三民村货款	34.01	一审审理中
杨碰魁	西安建工第四建筑有限责任公司	原白灰厂财产损失	1.22	未开庭
浙东华夏公司	西安建工第四建筑有限责任公司和张丕爱	锦城华府货款	31.85	未开庭
李小林	西安建工第四建筑有限责任公司	中央领域劳动争议	36.39	未开庭
西安市建筑工程总公司	西安大唐西市置业有限公司	工程款纠纷	9,976.07	西安市市中院于2015年3月4日开庭已完成法庭辩论，正在进行调解。
合 计			10,876.97	

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，除上述事项外，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。

公司与多家银行保持着密切的合作关系，截至 2014 年末，公司获得的授信总额为 67.20 亿元，未用额度为 23.98 亿元，公司间接融资能力较强。

总体看，近三年公司经营规模扩张较快，债务负担相应加重，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。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》(中征码: 6101040002967712)显示，截至 2015 年 3 月 26 日，公司已结清贷款 53 笔，未结清贷款 8 笔，均为正常类信贷，无关注类或不良类信贷记录。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2014 年底，公司债务总额为 41.29 亿元，本次拟发行公司债券规模为 10 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大。本次债券发行后，公司负债水平将有所提高。

以 2015 年 3 月末财务数据为基础，假设募集资金净额为 10 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 78.34%、53.38%和 64.78%，债务负担有所加重，考虑到公司本次募集资金将部分用于偿还银行贷款，实际债务指标可能低于预测值。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年的财务数据为基础，公司 2014 年的 EBITDA 为 2.26 亿元，为本次公司债券发行额度的 0.23 倍，EBITDA 对本次公司债券的覆盖程度较弱。公司 2014 年经营活动产生的现金流量为 57.91 亿元，为本次公司债券总发行额度的 5.79 倍，公司经营活动现金流入量较好，对本次公司债券覆盖程度较高。公司 2014 年的经营活动现金净流量为 0.69 亿元，为本次公司债券总发行额度的 0.07 倍，对本次公司债券的覆盖能力一般。但随着公司经营规模的不断扩大以及完工项目逐渐回款，公司对本次债券的偿还能力有望得到进一步提升。

综合以上分析，考虑到公司在股东支持、区域竞争力、技术水平、盈利能力等方面的综合优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

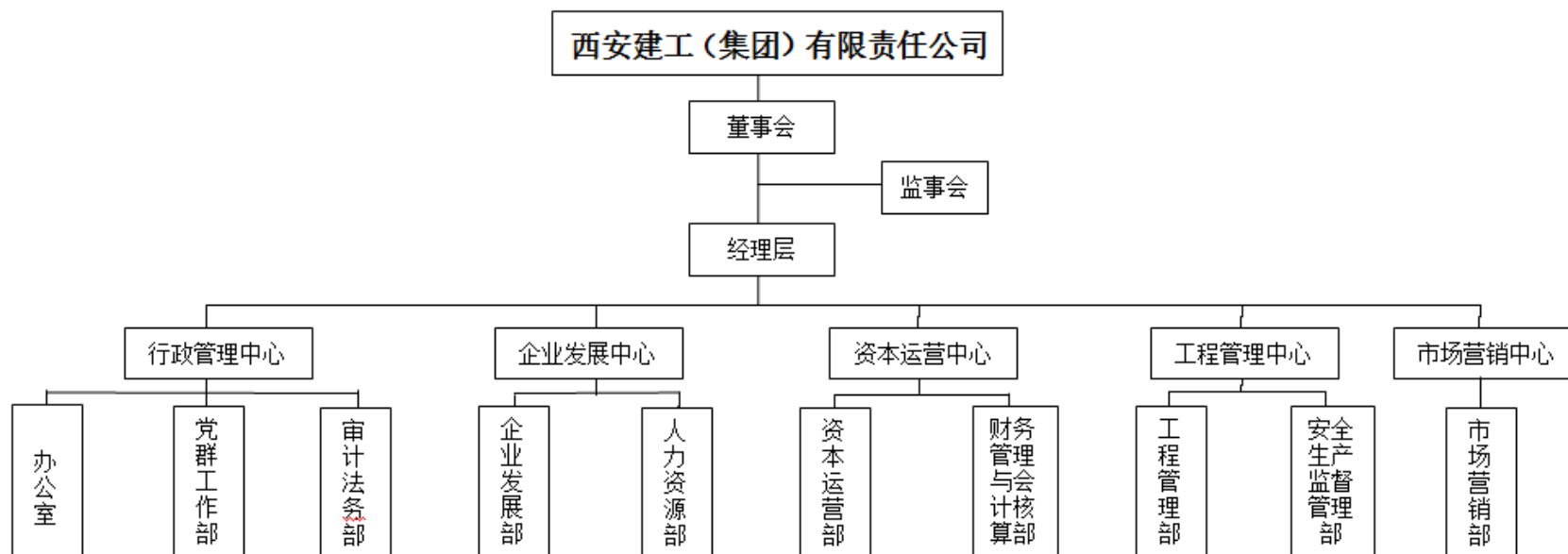
九、综合评价

西安建工作为西安市政府下属的国有独资建筑企业，主营业务突出、项目储备充足，得到了地方政府的大力支持，在经营规模、区位优势、研发设计、成本控制等多方面具有较大的优势，承接了多项国家、地区基础设施建设重点项目。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，应收类款项规模较大，受限存货占比较高，整体资产质量一般等因素可能对其信用状况产生的不利影响。

近年来，公司资产规模、营业收入快速增长，经营性现金流入规模较大。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，公司经营规模有望保持增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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）有限责任公司组织结构图



附件 2-1 西安建工（集团）有限责任公司
 2012 年～2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	56,343.38	160,564.63	120,852.06	46.46	144,001.15
交易性金融资产					
应收票据	44.13	916.00	0.00	-100.00	531.07
应收账款	32,012.66	54,663.25	99,111.02	75.95	114,402.56
预付款项	50,342.67	81,599.43	61,093.30	10.16	70,413.76
应收利息					
应收股利					
其他应收款	69,178.30	162,216.05	246,051.00	88.59	217,344.83
存货	240,803.47	320,200.17	498,366.18	43.86	536,348.95
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	448,724.60	780,159.53	1,025,473.56	51.17	1,083,042.31
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	7,730.00	9,160.00	--	9,160.00
持有至到期投资					
长期应收款	0.00	0.00	37,410.24	--	43,640.43
长期股权投资	4,800.00	9,999.63	0.00	-100.00	0.00
投资性房地产	87,091.78	90,226.13	482.83	-92.55	475.15
固定资产	6,601.06	6,111.03	13,313.72	42.02	22,350.36
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	672.49	1,188.60	16,988.25	402.61	19,923.10
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	20,166.65	18,639.05	18,675.07	-3.77	20,015.99
开发支出					
商誉	0.00	70.63	70.63	--	432.84
长期待摊费用	595.97	984.50	1,201.88	42.01	1,341.33
递延所得税资产	2,328.51	3,083.66	3,697.75	26.02	3,700.72
其他非流动资产					102.92
非流动资产合计	122,256.46	138,033.21	101,000.37	-9.11	121,142.85
资产总计	570,981.06	918,192.74	1,126,473.93	40.46	1,204,185.17

附件2-2 西安建工（集团）有限责任公司
 2012 年～2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：					
短期借款	119,696.00	182,150.00	147,500.00	11.01	186,000.00
交易性金融负债					
应付票据	5,000.00	15,342.00	9,170.00	35.43	10,214.97
应付账款	48,557.23	80,308.77	114,733.03	53.72	141,246.27
预收款项	22,869.00	26,290.52	61,776.07	64.36	50,278.52
应付职工薪酬	247.91	396.42	532.59	46.57	574.00
应交税费	7,825.12	8,116.24	9,036.32	7.46	7,375.47
应付利息					26.92
应付股利					480.29
其他应付款	80,838.38	108,758.90	196,413.30	55.88	251,225.57
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	106,100.00	--	0.00
其他流动负债	0.06	15.06	150.06	4735.96	201.29
流动负债合计	285,033.70	421,377.92	645,411.38	50.48	647,623.30
非流动负债：					
长期借款	19,500.00	193,800.00	150,100.00	177.44	223,552.43
应付债券					
长期应付款	0.00	0.00	2,065.01	--	3,048.28
专项应付款	0.00	26,000.00	40,500.00	--	40,500.00
预计负债					
递延收益	0.00	200.00	200.00	--	320.00
递延所得税负债	5,822.03	6,608.20	6,608.20	6.54	6,608.20
其他非流动负债					
非流动负债合计	25,322.03	226,608.20	199,473.21	180.67	274,028.91
负债合计	310,355.73	647,986.12	844,884.59	64.99	921,652.21
所有者权益：					
股本	15,000.00	15,000.00	15,000.00	0.00	15,000.00
资本公积	222,118.13	222,118.13	222,118.13	0.00	222,118.13
减：库存股					
专项储备					
其他综合收益					
盈余公积	1,767.81	2,259.63	2,857.30	27.13	2,857.30
未分配利润	19,607.30	29,454.98	38,537.22	40.19	39,471.13
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	258,493.24	268,832.75	278,512.65	3.80	279,446.56
少数股东权益	2,132.09	1,373.87	3,076.69	20.13	3,086.40
所有者权益合计	260,625.33	270,206.62	281,589.34	3.94	282,532.96
负债和所有者权益总计	570,981.06	918,192.74	1,126,473.93	40.46	1,204,185.17

附件 3 西安建工（集团）有限责任公司
2012 年～2015 年 3 月合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 1 季度
一、营业收入	135,292.75	348,629.73	524,202.57	96.84	91,950.30
减：营业成本	111,913.50	311,433.82	475,484.93	106.12	81,831.12
营业税金及附加	5,425.97	12,352.65	17,622.36	80.22	2,922.25
销售费用	300.04	617.43	1,720.88	139.49	160.81
管理费用	13,642.84	19,710.92	21,964.56	26.88	7,498.55
财务费用	232.36	-8,348.37	-5,928.45	--	-1,025.82
资产减值损失	2,294.96	3,404.63	2,136.53	-3.51	--
加：公允价值变动收益	23,288.11	3,144.68	0.00	-100.00	--
投资收益	31.16	999.63	2,000.37	701.26	102.00
其中：对联营企业和合营企业的投资 收益	0.00	-0.37	0.37	--	0.37
汇兑收益					
二、营业利润	24,802.35	13,602.96	13,202.14	-27.04	665.39
加：营业外收入	5.93	624.41	2,620.66	2003.05	775.99
减：营业外支出	2.66	196.61	105.59	530.14	497.61
其中：非流动资产处置损失	1.03	0.00	0.00	-100.00	
三、利润总额	24,805.62	14,030.77	15,717.22	-20.40	943.77
减：所得税费用	7,081.81	3,851.33	5,842.22	-9.17	0.15
四、净利润	17,723.81	10,179.44	9,875.00	-25.36	943.61
其中：归属于母公司所有者的净利润	17,802.83	10,339.51	10,041.18	-24.90	933.91
少数股东损益	-79.02	-160.07	-166.18	45.02	9.70
五、每股收益：					
（一）基本每股收益					
（二）稀释每股收益					
六、其他综合收益					
七、综合收益总额	17,723.81	10,179.44	9,875.00	-25.36	943.61

附件 4 西安建工（集团）有限责任公司

2012 年～2015 年 3 月合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 1 季度
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	133,188.63	331,177.36	514,616.69	96.57	66,108.40
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	974.67	39,889.14	64,488.16	713.41	60,502.89
经营活动现金流入小计	134,163.30	371,066.50	579,104.86	107.76	126,611.29
购买商品、接受劳务支付的现金	101,330.07	327,320.94	515,179.97	125.48	71,763.13
支付给职工以及为职工支付的现金	10,192.73	12,423.96	18,524.69	34.81	6,683.58
支付的各项税费	6,728.20	10,176.36	23,723.00	87.77	8,599.93
支付其他与经营活动有关的现金	8,361.58	16,340.55	14,744.61	32.79	8,602.19
经营活动现金流出小计	126,612.57	366,261.80	572,172.28	112.58	95,648.83
经营活动产生的现金流量净额	7,550.72	4,804.70	6,932.58	-4.18	30,962.45
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	31.16	1,000.00	2,000.00	701.19	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	6,000.00	30.50	--	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	680.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	4,000.00	28,298.29	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	4,031.16	35,298.29	2,710.50	-18.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	64,559.59	48,838.68	48,775.61	-13.08	1,092.30
投资支付的现金	4,700.00	11,530.00	1,600.00	-41.65	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	83.30	0.00	--	3,492.27
支付其他与投资活动有关的现金	4,000.00	91,575.94	0.00	-100.00	
投资活动现金流出小计	73,259.59	152,027.92	50,375.61	-17.08	4,584.57
投资活动产生的现金流量净额	-69,228.43	-116,729.62	-47,665.11	-17.02	-4,584.57
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	600.00	0.00	1,869.00	76.49	0.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	147,146.00	388,100.00	246,400.00	29.40	107,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	147,746.00	388,100.00	248,269.00	29.63	107,000.00
偿还债务支付的现金	50,600.00	151,346.00	218,650.00	107.87	103,100.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,193.63	20,607.83	28,599.04	99.39	7,128.79
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	57,793.63	171,953.83	247,249.04	106.84	110,228.79
筹资活动产生的现金流量净额	89,952.37	216,146.17	1,019.96	-89.35	-3,228.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	28,274.66	104,221.25	-39,712.57	--	23,149.09
加：期初现金及现金等价物余额	28,068.72	56,343.38	160,564.63	139.17	120,852.06
六、期末现金及现金等价物余额	56,343.38	160,564.63	120,852.06	46.46	144,001.15

附件 5 西安建工（集团）有限责任公司
2012 年～2015 年 3 月合并现金流量表补充资料
(单位：人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	17,723.81	10,179.44	9,875.00	-2.99
加：资产减值准备	2,294.96	3,404.63	2,136.53	-37.25
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	795.02	1,781.87	1,033.64	-41.99
无形资产摊销	580.17	564.07	333.22	-40.93
长期待摊费用摊销	569.75	2,011.76	1,198.60	-40.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1.03	-479.78	19.07	-103.97
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-23,288.11	-3,144.68	0.00	-100.00
财务费用	1,064.19	-7,690.47	-5,988.17	-22.14
投资损失	-31.16	-999.63	-2,000.37	100.11
递延所得税资产减少	-661.53	-755.15	-614.09	-18.68
递延所得税负债增加	5,822.03	786.17	0.00	-100.00
存货的减少	13,491.10	-41,930.17	-88,453.43	110.95
经营性应收项目的减少	-15,261.95	-62,548.33	-63,190.87	1.03
经营性应付项目的增加	4,451.41	103,624.96	152,583.46	47.25
其他				
经营活动产生的现金流量净额	7,550.72	4,804.70	6,932.58	44.29

附件 6 西安建工（集团）有限责任公司

主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	4.10	7.54	6.51	0.84
存货周转次数（次）	0.51	1.11	1.16	0.16
总资产周转次数（次）	0.29	0.47	0.51	0.08
现金收入比率（%）	98.44	94.99	98.17	71.90
盈利能力				
总资本收益率（%）	6.00	2.10	1.83	--
总资产报酬率（%）	5.50	2.02	1.78	--
净资产收益率（%）	8.00	3.84	3.58	0.33
主营业务毛利率（%）	16.87	10.37	8.14	--
营业利润率（%）	13.27	7.13	5.93	7.83
费用收入比（%）	10.48	3.44	3.39	7.21
财务构成				
资产负债率（%）	54.35	70.57	75.00	76.54
全部债务资本化比率（%）	35.62	59.15	59.45	59.77
长期债务资本化比率（%）	6.96	41.77	34.77	44.17
偿债能力				
EBITDA 利息倍数（倍）	3.97	0.94	0.80	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.05	0.05	--
经营现金债务保护倍数（倍）	0.05	0.01	0.02	0.07
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.43	-0.29	-0.10	0.06
流动比率（倍）	1.57	1.85	1.59	1.67
速动比率（倍）	0.73	1.09	0.82	0.84
现金短期债务比（倍）	0.45	0.82	0.46	0.74
经营现金流动负债比率（%）	2.65	1.14	1.07	4.78
经营现金利息偿还能力（倍）	1.07	0.23	0.27	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-8.77	-5.40	-1.56	--
本次公司债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.28	0.19	0.21	--

附件 7 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	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	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	
总资本收益率	(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)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

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 8 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。

联合信用评级有限公司

关于西安建工（集团）有限责任公司

2015 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，每年西安建工（集团）有限责任公司公告年报后 2 个月内对西安建工（集团）有限责任公司 2015 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

西安建工（集团）有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。西安建工（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注西安建工（集团）有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现西安建工（集团）有限责任公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如西安建工（集团）有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至西安建工（集团）有限责任公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站予以公布并同时报送西安建工（集团）有限责任公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一五年五月十三日