

信用评级公告

联合〔2022〕4492号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西建工控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持陕西建工控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 陕西建工 MTN001”和“21 陕西建工 MTN001”的信用等级为 AAA，并将公司列入评级观察名单。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十二日

陕西建工控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
陕西建工控股集团有限公司	AAA	列入评级观察名单	AAA	稳定
22 陕西建工 MTN001	AAA	列入评级观察名单	AAA	稳定
21 陕西建工 MTN001	AAA	列入评级观察名单	AAA	稳定

评级观点

陕西建工控股集团有限公司（以下简称“公司”）是陕西省重要的建筑施工企业之一。跟踪期内，公司保持突出的综合竞争优势，新签合同额同比保持增长，项目储备充足，营业总收入及利润总额规模大且继续增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司应收账款及合同资产规模大且占比高，对公司资金占用严重；公司经营活动产生的现金流量净额仍为负，公司对外部融资依赖性强，有息债务规模快速增长，债务负担很重；公司房地产项目尚需投资规模较大，未来面临较大的投资压力；公司所有者权益稳定性一般；公司本部进一步亏损且所有者权益下降等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司快速扩大的建工业务规模对其资金造成严重占用，房地产待投规模大且资金回笼进度存在一定不确定性，同时很重的债务负担对公司现金流收支平衡造成负面影响；公司本部持续亏损且所有者权益波动下降。公司各项偿债指标及融资情况有待进一步关注。联合资信将公司列入评级观察名单。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“22陕西建工MTN001”和“21陕西建工MTN001”信用等级为AAA，并将公司列入评级观察名单。

优势

1. **跟踪期内，公司继续获得外部支持。**2021年4月，根据陕西省国资委《关于陕西建工控股集团有限公司2021年国有资本经营预算支出的批复》陕西省国资委向公司注资4000.00万元。2021年，公司获得其他收益0.50亿元，系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。
2. **跟踪期内，公司在陕西省内建工行业保持突出的综合竞争优势。**公司作为陕西省重要的省属建筑施工企业之一，其建筑业资质齐全，公司业务以陕西省内为核心，并辐射国内外，施工经验丰富。跟踪期内，公司在陕西省内建工行业保持突出的综合竞争优势。
3. **跟踪期内，公司新签合同额同比保持增长，项目储备充足。**2021年，公司新签合同额3703.22亿元，同比增长20.99%。截至2022年3月底，公司未完成合同额2555.56

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
22 陕西建工 MTN001	10.00	10.00	2024/04/29
21 陕西建工 MTN001	3.00	3.00	2023/12/09

注：1.含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022年6月22日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	5
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 王默璇 何泰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

亿元, 项目储备充足。

4. 跟踪期内, 公司营业总收入及利润总额同比大幅增长。2021 年, 公司营业总收入和利润总额分别为 1828.80 亿元和 43.40 亿元, 同比分别增长 28.05% 和 43.13%。

关注

1. 跟踪期内, 公司应收账款及合同资产规模大且占比高, 对公司资金占用严重; 公司经营活动产生的现金流量净额仍为负, 公司对外部融资依赖性强, 债务负担很重, 面临一定偿债压力。截至 2022 年 3 月底, 公司应收账款 1125.47 亿元, 占总资产 36.61%, 合同资产 489.47 亿元, 占总资产 15.92%。同期, 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 90.96%、73.43% 和 55.47%, 同时考虑到存在一定规模的其他权益工具, 公司整体债务负担很重, 面临一定偿债压力。

2. 跟踪期内, 公司房地产项目尚需投资规模较大, 未来面临较大的投资压力。截至 2022 年 3 月底, 公司在建房地产项目总投资额 823.00 亿元, 已投资 440.20 亿元, 尚需投资规模较大。

3. 跟踪期内, 公司所有者权益稳定性一般。截至 2022 年 3 月底, 公司其他权益工具和少数股东权益占所有者权益的比重分别为 11.46% 和 53.41%。2021 年, 公司信用减值损失规模大, 对公司利润形成一定侵蚀, 公司所有者权益稳定性一般。

4. 跟踪期内, 公司本部进一步亏损且所有者权益下降。2021 年, 公司本部-7.14 亿元, 亏损规模同比进一步扩大。截至 2021 年底, 公司本部所有者权益 78.97 亿元, 较上年底下降 20.75%。

5. “22 陕西建工 MTN001” 和 “21 陕西建工 MTN001”, 含特殊条款。“22 陕西建工 MTN001” 和 “21 陕西建工 MTN001” 具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点, 区别于普通中期票据具有一定特殊性。

主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	206.70	289.80	365.56	440.85
资产总额 (亿元)	1744.71	2287.97	2975.06	3074.27
所有者权益 (亿元)	177.77	213.87	268.29	277.95
短期债务 (亿元)	196.65	268.17	358.42	421.69
长期债务 (亿元)	135.06	232.80	269.80	346.29
全部债务 (亿元)	331.71	500.97	628.23	767.98
营业总收入 (亿元)	1177.92	1428.23	1828.80	422.51
利润总额 (亿元)	17.11	30.33	43.40	12.05
EBITDA (亿元)	33.17	51.28	77.18	--
经营性净现金流 (亿元)	-50.59	-73.19	-29.89	-6.73
营业利润率 (%)	6.68	7.07	9.10	6.33
净资产收益率 (%)	7.05	11.15	13.42	--
资产负债率 (%)	89.81	90.65	90.98	90.96
全部债务资本化比率	65.11	70.08	70.07	73.43
流动比率 (%)	110.90	112.09	109.88	114.21
经营现金流动负债比 (%)	-3.59	-4.03	-1.24	--
现金短期债务比 (倍)	1.05	1.08	1.02	1.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.43	2.37	3.01	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.00	9.77	8.14	--
项 目	公司本部 (母公司)			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	307.06	475.44	453.08	462.93
所有者权益 (亿元)	91.82	99.65	78.97	77.82
全部债务 (亿元)	5.00	110.40	191.43	259.17
营业总收入 (亿元)	0.28	0.38	0.07	0.02
利润总额 (亿元)	-2.79	-2.22	-7.07	0.02
资产负债率 (%)	70.10	79.04	82.57	83.19
全部债务资本化比率	5.16	52.56	70.79	76.91
流动比率 (%)	91.81	115.14	110.33	114.60
经营现金流动负债比	-1.74	-30.87	-8.68	--
现金短期债务比 (倍)	0.02	0.20	0.15	0.39

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 本报告中部分合计数与各相加数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; 3. 2022 年一季度未经审计; 4. 期应付款付息项已纳入长期债务核算。5. “-”代表数据不适用
数据来源: 根据公司审计报告、2022 年一季度财务报告及公司提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 陕西建工 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/03/15	王默曦 何泰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
21 陕西建工 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/11/30	喻宙宏 邹洁	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受陕西建工控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

陕西建工控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于陕西建工控股集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）仍持有公司 90.00% 的股权，长安汇通有限责任公司（以下简称“长安汇通”）仍持有公司 10.00% 的股权，公司实际控制人仍为陕西省国资委。

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本仍为 51.00 亿元。同期，公司实收资本 56.42 亿元，较 2020 年底增长 0.45 亿元。2021 年 4 月，根据陕西省国资委《关于陕西建工集团有限公司 2021 年国有资本经营预算支出的批复》，公司将收到的国有资本经营预算 4000.00 万元计入实收资本；此外，陕西建设技师学院和陕西省建筑职工大学为公司代管的事业单位，非流动资产基金、事业基金增加或减少使得公司实收资本增加 500.00 万元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 11 个职能部门，包括综合管理部、财务部、劳务管理中心、投资事业部和企业发展部等；公司纳入合并范围一级子公司合计 58 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2975.06 亿元，所有者权益 268.29 亿元（含少数股东权益 144.53 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1828.80 亿元，利润总额 43.40 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 3074.27 亿元，所有者权益 277.95 亿元（含少数股东权益 148.45 亿元）；2022 年 1—3 月，公司

实现营业总收入 422.51 亿元，利润总额 12.05 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市莲湖区北大街 199 号；法定代表人：张义光。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“22 陕西建工 MTN001”和“21 陕西建工 MTN001”均未到达付息日。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 陕西建工 MTN001	10.00	10.00	2022/04/29	2+N (2)
21 陕西建工 MTN001	3.00	3.00	2021/12/09	2+N (2)

注：N 为永续期数

资料来源：联合资信整理

1. 永续债券

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额 13.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点，本期中期票据清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难

明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.00)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产

开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，

稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 建筑施工行业

(1) 建筑行业发展概况

建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

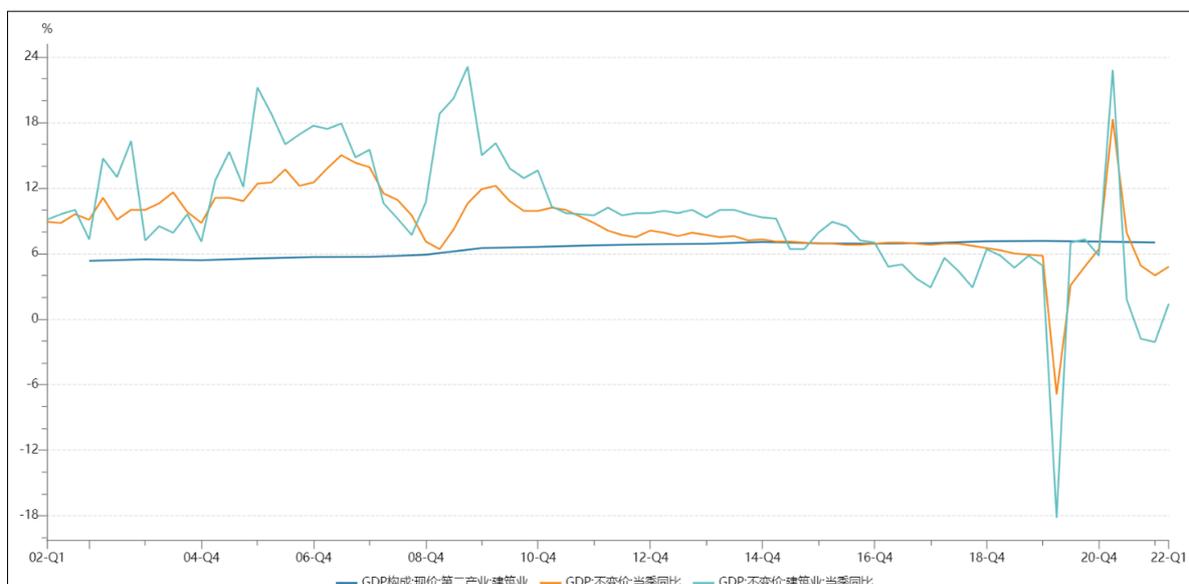
建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其

变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80% 和 -2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，

但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75% 以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源: wind 数据

(2) 上游原材料供给及下游需求

2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能

耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

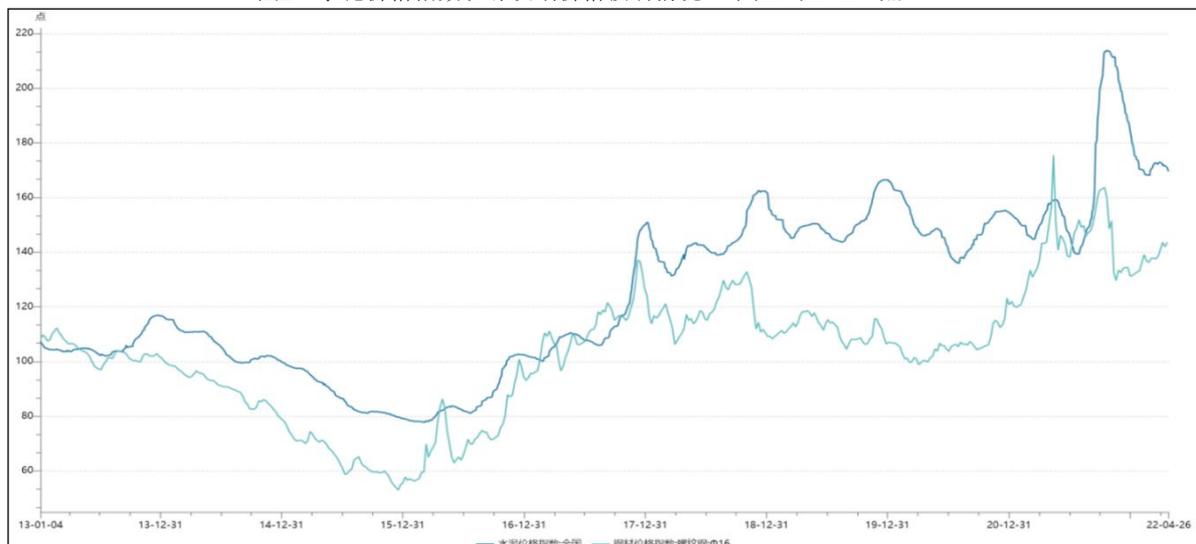
钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一

定支撑；10月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021

年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但10月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况（单位：元/吨、点）



资料来源：wind 数据

2021年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至0.70%，增速低于固定资产投资整体增速8.6个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021年和2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021年购置土地面积同比下降15.50%，2022年一季度同比下降41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021年商品房销售面积和销售额分别同比增长1.90%和4.80%，增速较上年分别下降0.7个百分点和3.9个百分点，2022年一季度商品房销售面积和

销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然2021年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长0.40%，增速较上年小幅下降0.5个百分点；2022年一季度增速回升明显，为8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022年一季度人民贷款增加值为8.34万亿元，同比增加6636.00亿元；一季度社会融资规模累计为12.06万亿元，累计增速为18.00%，其中政府债券累计增速为140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或

将保持较高水平。

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: wind 数据

(3) 建筑施工行业竞争态势分析

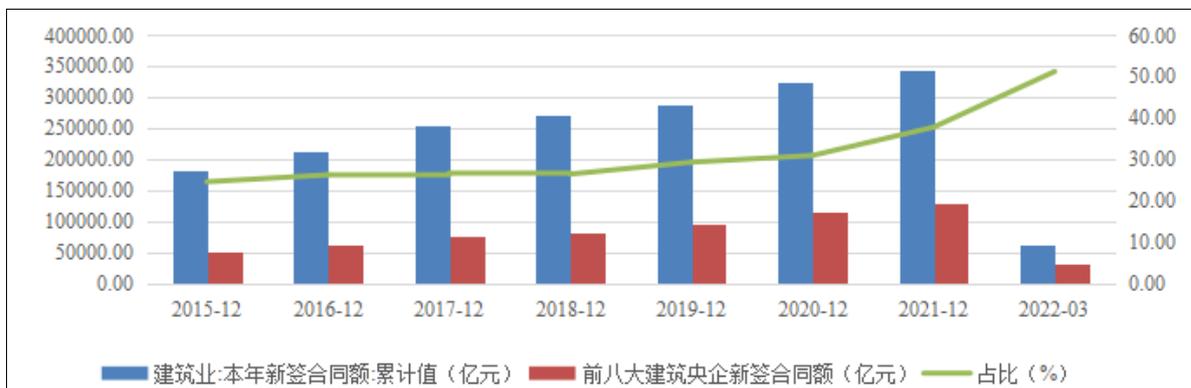
在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出2022年GDP增长5.5%左右的目标，为近30年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为

由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021年比重为37.88%，2022年一季度进一步上升至51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

（4）建筑施工行业发展趋势

2021年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至2022年3月底，公司注册资本51.00亿元，实收资本56.42亿元，陕西省国资委持有公司90.00%股权，长安汇通持有公司10.00%股权，陕西省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为陕西省重要的省属建筑施工企业之一，建筑业资质较为齐全且等级较高，公司施工经验丰富。跟踪期内，公司保持突出的综合竞争优势。

截至2022年3月底，公司（含下属子公司）拥有建筑工程施工总承包特级资质9个、市政公用工程施工总承包特级资质4个、石油化工工程施工总承包特级资质1个、公路工程施工总承包特级资质1个和专业甲级设计资质17个。

公司自成立以来，先后中标并完成了交大创新港项目、咸阳彩虹光电土建工程项目、延长石油科研中心项目及万众国际-玫瑰园项目等工程项目。公司先后在国内31个省、直辖市、自治区以及28个海外国家通过PPP和EPC等多种方式承揽、承做工程，具备丰富的项目经验。根据2021年度美国《工程新闻纪录（ENR）》，

公司荣列ENR全球工程承包商250强第15位；根据中国企业联合会、中国企业家协会发布的中国企业500强榜单，公司荣列2021年中国企业500强第163位；公司荣列2021年中国建筑业竞争力200强企业第5位。

截至2022年3月底，公司及子公司获全国和省级科学技术奖90项、建设部华夏建设科技奖23项，国家和省级工法691项、专利1278项，主编、参编国家行业规范标准120余项。先后有77项工程荣获中国建设工程鲁班奖，104项工程荣获国家优质工程奖，4项工程荣获中国土木工程“詹天佑奖”，29项工程荣获中国建筑钢结构金奖。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91610000MA6TL0ET50），截至2022年5月10日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，公司本部过往信贷记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91610000710097708A），截至2022年5月19日，公司重要子公司陕西建工控股集团有限公司（以下简称“陕建股份”）无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，陕建股份过往信贷记录良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及陕建股份被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事发生变动，相关工商备案手续已完成；公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司于2022年3月24日发布了《陕西建工控股集团有限公司董事发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根

据《陕西省人民政府关于张义光等任职的通知》，任命刘明生、杨海生、章贵金、吴纯玺、肖新房、高建成为公司董事。

刘明生先生，1966年5月生，汉族，研究生学历，正高级工程师、一级建造师；曾任陕西省第二建筑工程公司副经理、总工程师、经理、党委书记、董事长，陕西建工集团有限公司（以下简称“陕建集团”）总工程师；2020年4月起任公司董事。

杨海生先生，1971年10月生，汉族，研究生学历，正高级工程师、一级建造师；曾任陕西建工第六建设集团有限公司经理助理、副经理、经理、董事长、党委书记，陕西华山国际开发投资有限公司董事长、党委书记，陕建集团董事；2020年4月起任公司董事。

章贵金先生，1963年3月生，汉族，本科学历，正高级工程师；曾任陕西建工第一建设集团有限公司副经理、总经理、党委副书记、董事长、党委书记，陕建集团董事；2020年4月起任公司董事。

吴纯玺先生，1969年10月生，汉族，研究生学历，高级工程师；曾任陕西建工第九建设集团有限公司董事长、总经理、党委副书记、党委书记，陕建集团总经理助理，陕建丝路（福建）建设发展有限公司董事长，陕西建筑产业投资集团有限公司党委书记、董事长；2020年4月起任公司董事。

肖新房先生，1963年8月生，汉族，研究生学历，高级工程师；曾任陕西建工第八建设集团有限公司总经理助理、副总经理，陕西建工第四建设集团有限公司总经理、党委书记，陕西建工金牛集团股份有限公司董事长、党委书记，陕建集团副总工程师；2020年4月起任

公司董事。

高建成先生，1967年生，汉族，研究生学历，高级工程师；曾任陕西化建工程有限责任公司副总经理、党委副书记、总经理、党委书记、董事长，陕建股份副总经理、党委书记、董事长；2021年1月起任公司董事。

上述人事变更涉及的相关工商备案手续已完成。

跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入同比有所增长，业务收入仍主要来自于建筑施工；综合毛利率同比有所增长；公司新签合同额同比实现增长。

公司的营业总收入主要来源于建筑施工、销售设备材料和房地产开发与投资等业务。公司其他业务主要为勘察设计、工业和事业单位收入等，收入规模相对较小。

2021年，公司营业总收入同比保持增长。建筑施工业务仍是公司营业总收入的最主要来源，占营业收入比重超过92%。2021年，随着公司建设力度的加大，建筑施工营业收入同比增长20.11%。同期，受益于建筑施工业务毛利率增长，公司综合毛利率较上年增长2.07个百分点至9.44%。

2022年1—3月，公司实现营业总收入422.51亿元，相当于2021年全年的7.60%，综合毛利率6.71%，较上年全年有所下降。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑施工	1351.15	94.60	7.16	1691.24	92.48	8.96	360.00	85.21	6.92
销售设备材料	48.53	3.40	2.04	57.12	3.12	9.97	30.55	7.23	6.25
房地产开发与投资	11.02	0.77	15.88	55.49	3.03	11.35	18.26	4.32	6.51

其他	17.57	1.23	32.96	24.94	1.36	36.40	13.70	3.24	35.57
合计	1428.27	100.00	7.37	1828.80	100.00	9.44	422.51	100.00	6.71

注：2020 年营业总收入构成及毛利率情况根据 2021 年审计报告重述数据整理，2020 年营业总收入重述前后差异不大
资料来源：公司审计报告及 2022 年一季报

2. 业务经营分析

(1) 建筑施工

建筑施工业务仍是公司最大的收入来源，2021 年，建筑施工业务收入和毛利率均有所增长。公司新签建筑施工合同额同比保持增长，在手项目储备充足，可保障未来业务持续发展。公司 PPP 项目规模较大，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。

公司建筑施工业务仍主要由下属各分子子公司负责，目前公司业务范围仍主要集中在陕西省内，项目业主方仍主要为地方平台公司、政府及事业单位和房地产企业等。公司业务仍包含房屋建筑工程、市政建筑工程、公路建筑工程和机电安装建筑工程等。项目获取方面，公司仍通过公开招投标的形式获取项目并组织施工。业务模式仍主要采用 EPC

(工程总承包) 和 PPP 模式。

2021 年，公司建筑施工业务收入 1691.24 亿元，同比增长 25.17%，毛利率较上年增长 1.80 个百分点至 8.96%，毛利率增长主要系 2021 年公司新签约合同质量提高，盈利空间、回款质量较之前有较大提升所致。同期，公司建筑施工业务收到回款 1300.00 亿元。

新签合同方面，2021 年，公司建筑施工业务新签合同额 3703.22 亿元，同比增长 20.99%。截至 2021 年底，公司建筑施工业务在手合同额 2463.88 亿元，较上年底增长 5.06%。

2022 年 1—3 月，公司建筑施工业务营业收入 360.00 亿元，同比增长 3.20%。同期，该业务毛利率为 6.92%，公司新签合同额 891.08 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司在手合同额 2555.56 亿元。

表4 公司建筑施工业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
新承接合同金额 (亿元)	3060.78	3703.22	891.08
当期完成合同金额 (亿元)	1385.51	1768.67	345.17
期末在手合同额 (亿元)	2345.20	2463.88	2555.56
按区域分：陕西省内在手合同金额 (亿元)	1688.54	1839.23	2005.78
陕西省外在手合同金额 (亿元)	656.66	592.96	519.29
海外	0.00	31.69	30.49
按板块分：房屋建筑工程 (亿元)	1758.90	1904.41	1970.15
市政建筑工程 (亿元)	225.14	201.73	211.38
公路建筑工程 (亿元)	56.28	204.42	92.37
机电安装建筑工程 (亿元)	82.08	48.07	52.78
其他 (亿元)	222.79	105.25	228.88

资料来源：公司提供

公司承接的大部分建筑施工项目仍采用 EPC 模式。在项目合同签署后，公司会收到业主方支付的一定比例的预付款，一般不会超过工程合同额的 30.00%；在项目建设过程中，公司根据施工进度确认收入，业主方按照工程进

度与公司进行结算；项目完工后，业主方会扣留 5.00% 的工程款作为质保金。

总体看，公司在手项目储备充足，为未来发展奠定了良好基础，但在建项目未来投资支出大，融资压力大。

表5 截至 2022 年 3 月底公司在建的重大建筑施工项目情况

项目名称	业务模式	合同金额 (亿元)	实际开工日期	合同竣工日期	2022 年 3 月底累计已回款 (亿元)
长安区贾里村棚户区改造项目 EPC 总承包	EPC	42.47	2019/07/01	2022/06/30	1.76

西安市地铁10号线一期工程施工总承包项目2标段	EPC	35.01	2020/11/26	2024/06/30	0.91
西安市红会医院高铁新城院区(二期)项目	EPC	31.11	2021/03/08	2022/06/30	0.94
西安国际会展中心项目进博馆一标段	EPC	26.97	2020/09/30	2020/10/20	4.78
西安国际中心项目EPC工程	EPC	23.95	2020/07/05	2022/06/05	0.72
西安市红会医院高铁新城院区项目	EPC	20.78	2020/09/01	2022/04/30	4.99
南泥湾红色文化小镇项目	EPC	19.72	2017/06/10	2021/12/28	8.58
恒泰新家园项目	EPC	19.60	2021/01/15	2023/08/20	0.70
陕西广播电视发展基地(二期)暨中国(陕西)国家级融媒体综合实验区建设项目设计施工总承包	EPC	19.55	2021/12/01	2025/04/04	--
西安小雁塔历史文化区综合改造项目	--	19.53	2020/01/10	2022/03/10	3.19
合计	--	258.69	--	--	26.57

注：“在建重大项目情况”选取标准为截至2022年3月底合同金额前十大的在建项目；部分项目建设期超过合同竣工工期系项目建设内容发生变化，实际工期延长所致；“--”表示为获取

资料来源：公司提供

近年来，公司开始逐步走向海外市场。公司的海外业务活动主要与中国政府的援外建设项目有关。目前，公司建筑施工业务已拓展至32个国家，已在境外为全球客户提供房屋建筑、公路和市政工程项目的建设及相关服务。在国际建筑市场上，公司项目以亚洲和非洲地区项目居多。目前公司海外建设工程的工程款按照承包工程和“经援项目”分别采取不同的

结算方式结算。承包工程款结算主要采取按月度工程进度报量，以业主方确认的项目付款证书收取工程款；“经援项目”的工程款收取按照商务部的规定，依据项目施工进度分阶段收款。受新冠疫情影响，公司海外项目进展缓慢，回款受到了一定影响。截至2022年3月底，公司在建的海外项目共14个，工程造价82008.42万美元，已回款26148.31万美元。

表6 截至2022年3月底公司主要在建海外建筑施工项目情况

项目名称	开工日期	合同额(万美元)	截至2021年3月底已回款(万美元)
巴基斯坦DASU-KKH-02改线公路工程/DASU-RAR-02进场道路工程	具体以开工令为准，工期：728天	16655.27	448.27
孟加拉达卡地区电网扩容和升级项目施工分包合同(房建)	各单独体单独开工令	13722.44	878.64
71kmE-E可开道路	2020/04/22	9098.73	867.74
南非渥尔贾马贾拉供水项目一期	2016/10/04	8626.74	8005.59
援乍得恩贾梅纳体育场项目	2019/10/30	8487.45	2121.87
援斯里兰卡波隆纳鲁沃国家肾内专科医院项目	2018/07/31	6400.08	5523.46
迪拜JVT酒店公寓楼项目	2020/01/20	4508.23	263.46
凯蓬右岸灌溉项目	2019/05/01	2921.28	2133.43
UPSA双子塔	2019/12/01	1962.15	808.18
马来西亚中央公园P6-2项目	具体以开工令为准	2449.83	332.09
巴基斯坦mohmand水电站业主营地及右岸进场道路工程	2019/08/01	2327.75	1170.07
马六甲ASTERIA项目	2020/02/03	2004.60	390.52
北部省TONO灌溉项目	2018/09/01	1449.56	2030.07
布斯坦渠道修复项目	2019/01/01	1394.31	1174.92
合计	--	82008.42	26148.31

注：部分项目暂未获取实际开工日期及计划完成日期，具体以开工令为准；部分项目进度不及预期导致未在计划完成时间竣工

资料来源：公司提供

2021年，公司新签PPP项目合同1个。2022年1—3月，公司无新增PPP项目合同。

截至2022年3月底，公司纳入合并范围的主要PPP项目共15个，PPP项目合同金额合计

162.42 亿元，项目已投资金额合计 134.41 亿元，项目公司全部已并表。

截至 2022 年 3 月底，公司正在运营的 PPP 项目共 7 个，分别为安康高新技术产业开发区战略性新兴产业厂房 PPP 项目、延安市中心城区停车楼（场）建设 PPP 项目和镇安县第三中学工程 PPP 模式建设项目等，全年运营情况正

常，累计收到回款 7.73 元。公司主要 PPP 项目情况见下表。

公司承接的 PPP 项目前期项目投入规模较大，回款周期较长，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。公司纳入合并范围的主要 PPP 项目情况见下表。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司 PPP 项目情况

项目名称	是否并入合并报表	合同签署日期	合同金额（亿元）	项目已投资金额（亿元）	工期（年）	运营年限（年）	回款安排	已回款金额（亿元）
铜川市文体场馆 PPP 项目	是	2017/05/31	7.26	7.63	2	12	可行性缺口补贴+使用者付费	--
渭南市华州区路网完善 PPP 项目	是	2018/05/24	3.13	0.52	3	12	政府付费	--
西安国际港务区新陆小学、新陆幼儿园新建 PPP 项目	是	2019/05/01	2.91	2.91	3	10	可行性缺口补贴	0.35
西安市体育中心外围提升改善道路 PPP 项目（二标段）	是	2019/05/01	23.18	23.53	3	13	可行性缺口补贴	0.88
延安市中心城区停车楼（场）建设 PPP 项目	是	2017/07/16	5.94	3.68	3	29	使用者付费	0.01
安康城区环城干道江北段建设工程 PPP 项目	是	2017/11/01	24.20	24.20	3	10	政府付费	--
安康高新技术产业开发区战略性新兴产业厂房 PPP 项目	是	2017/11/01	22.36	22.76	2	13	使用者付费+可行性缺口补贴	0.16
镇安县第三中学工程 PPP 模式建设项目	是	2017/06/15	5.14	5.14	2	12	可行性缺口补贴	1.49
2018 年伊金霍洛旗教育基础建设 PPP 项目	是	2018/07/06	6.64	6.64	3	8	政府付费+可行性缺口补助	1.15
铜川市玉皇阁二号桥及引线工程 PPP 项目	是	2020/10/19	15.78	8.07	3	27	使用者付费+可行性缺口补贴	--
高陵区农村生活污水治理工程 PPP 项目	是	2020/06/22	7.18	4.06	2	22	可行性缺口补助+使用者付费	--
西安交大韩城基础教育园区 PPP 项目	是	2017./2./10	13.73	13.73	3	18	可行性缺口补助+使用者付费	3.69
西咸能源经贸区中央公园及地下空间综合开发工程 PPP 项目	是	2020./10./28	11.77	5.78	3	6	可行性缺口补助、使用者付费	--
西安市灞桥区十里铺骨科医院 PPP 项目	是	2021./03./15	6.74	2.07	3	15	可行性缺口补助、使用者付费	--
东桥经济技术开发区教育补短板 PPP 项目	是	2020./12./4	6.47	3.69	1.5	13	可行性缺口补助、使用者付费	--

合计	--	--	162.42	134.41	--	--	7.74
----	----	----	--------	--------	----	----	------

资料来源：公司提供

公司承接的部分项目采取 BT 模式，业主方为地方政府及平台公司。公司 BT 项目主要根据工程进度确认收入，待项目竣工验收交付业主方并由业主方分期支付回购款。截至 2021 年底，公司 BT 项目均已完工待回款，公司 BT 项目总投合计 19.00 亿元，预计可回款资金合计 20.10 亿元，公司已累计收到回款 14.69 亿元，整体回款情况较好。未来公司不再承接 BT 项目。

(2) 房地产开发与投资

跟踪期内，公司房地产项目主要分布在陕西省内以及重庆市、山东省和北京市等省外区域。2021 年，由于当年集中交付房产，公司房地产开发与投资业务收入同比大幅增长。公司在建房地产项目规模较大，尚需投资规模较大。

公司房地产开发与投资业务仍由子公司陕西建工房地产开发集团有限公司（以下简称“陕建房开公司”）负责。陕建房开公司拥有房地产开发一级资质，陕建房开根据项目需求通过合资或独资方式进行房地产项目开发，开发的房地产项目以商品住宅为主，项目主要分布在陕西省内以及重庆市、山东省和北京市等省外区域。

2021 年公司房地产开发与投资业务全年

签约销售金额 136.00 亿元，同比增长 214.09% 主要系 2021 年新开盘的北京树村北项目、北京衙门口项目和北京金盏项目预售情况较好所致；由于 2021 年交大创新港项目集中交付房产，2021 年公司确认房地产开发与投资收入 55.49 亿元，较 2021 年增长 403.54%。2021 年房地产开发业务毛利率为 11.35%，较 2020 年的 15.88% 有所下降，主要系房地产开发业务收入与成本错配所致。整体看，跟踪期内，公司房地产开发业务规模有所增长。

2022 年 1—3 月，公司房地产开发与投资业务签约销售金额 29.11 亿元，确认业务收入 4.32 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司房地产开发与投资板块可销售面积合计 146.88 万平方米，已销售面积 86.94 万平方米。

表 8 公司房地产签约销售情况

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
签约销售金额（亿元）	43.30	136.00	29.11

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司房地产在建项目共 29 个，总投资金额合计 823.00 亿元，已投资 440.20 亿元，大部分为住宅项目，重要项目（总投资金额前十大项目）情况见下表，公司房地产开发业务未来仍有较大的投资支出压力。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司房地产重要在建项目情况

项目名称	项目类别	项目所在地	项目状态	投资方式	总投资金额（亿元）	已投资（亿元）	可销售面积（万平方米）	已销售面积（万平方米）	已签约销售金额（亿元）	2022年4—12月计划投资金额（亿元）
交大创新港	住宅	西安市	在建在售	合资	108.44	84.00	--	--	--	24.44
北京树村北	住宅	北京市	在建在售	合资	93.40	67.00	15.00	13.00	56.80	26.40
北京衙门口项目	住宅	北京市	在建在售	合资	91.86	73.87	7.80	1.47	4.10	17.99
南京路长安府	住宅	菏泽市	在建在售	合资	57.38	15.27	8.05	3.95	2.83	3.50
广州南沙项目	住宅	广州市	在建未售	合资	52.00	14.30	--	--	--	25.00
西安数字康养中	住宅	西安市	在建未售	合资	46.00	12.20	--	--	--	10.00

心										
北京金盏	住宅	北京市	在建在售	合资	41.60	30.11	6.40	5.80	7.60	11.49
唐山和润项目	住宅	唐山市	在建未售	合资	39.80	23.80	--	--	--	5.00
西咸丝路中心	超高层、办公	西安市	在建未售	独资	37.40	3.00	--	--	--	3.00
沣东安置房项目	住宅	西安市	在建未售	独资	34.24	11.17	--	--	--	5.00
合计	--	--	--	--	602.12	334.72	--	--	--	131.82

注：“在建重大项目情况”选取标准为截至2022年3月底合同金额前十大的在建项目；“--”表示该项目在建未售或数据未获取
资料来源：公司提供

2021年及2022年1—3月，公司新增土地储备合计1134.78亩，成本合计约为244.02亿元，新增土地主要位于西安市、咸阳市、北京市、上海市、广州市和重庆市。截至2022年3月底，公司土地储备规模为2445.29亩，总成本合计103.00亿元，主要为住宅用地。公司在建房地产项目规模较大、储备土地充足，房地产开发业务有望保持稳定发展。公司房地产开发业务易受政策调控及市场行情等因素影响，需持续关注其后续收入实现情况。

(3) 销售设备材料

2021年，销售设备材料业务的收入规模持续增长，毛利率较上年有所增长。

销售设备材料业务仍由子公司陕西建工材料设备物流集团有限公司（以下简称“陕西建材”）负责。销售设备材料业务主要为公司统一集中采购管材、水泥、建筑材料、水、暖、电安装材料、装饰材料、石雕石材、模板和脚手架等建筑主材，并在陕西省内向公司内部各工程单位及外部单位统一供应。该业务模式以现货现款为主。

2021年，公司销售设备材料收入57.12亿元，同比增长8.59%；同期，毛利率较上年增长至9.97%，主要系公司集采规模提升，议价能力增强，并与部分供应商签订长期保价协议所致。2022年1—3月，公司实现销售设备材料收入30.55亿元，毛利率6.25%。

公司该业务的主要供应商包括陕西龙门钢铁有限责任公司、陕钢集团汉中钢铁有限责任公司和金川集团股份有限公司等，下游客户主要包括陕钢集团韩城钢铁有限责任公司、大连秦滨贸易有限责任公司和甘肃东兴铝业有

限公司嘉峪关分公司等，上游供应商及下游客户的集中度均较高，主要为国有企业。

(4) 其他业务

2021年，公司其他业务稳步发展，为公司收入提供补充。

2021年，公司其他业务实现收入24.94亿元，同比增长41.95%，占营业总收入比重仍低。主要为钢构安装、锅炉、构件收入和设计勘察收入等。公司勘察设计与咨询业务涵盖研究、规划、咨询、勘察设计、监理和产品产业化等基本建设全过程服务等。基本经营模式是通过市场竞争获得合同，按照合同约定完成工程项目的勘察设计及相关服务等任务。公司钢构安装、锅炉、构件业务主要为钢结构与各类预制构件的制造、安装与销售。公司其他业务稳步发展，为公司收入提供补充。

3. 经营效率

2021年，公司整体经营效率一般。

2021年，公司销售债权周转次数由上年的1.43次增长至1.56次；存货周转次数由上年的3.44次下降至2.63次；总资产周转次数由上年的0.71次下降至0.69次。整体经营效率一般。

4. 未来发展

未来，公司将调整产业结构，发展省外业务，推动公司向全国性综合建筑服务商转型。

未来公司的主要战略举措主要集中在以下四个方面：

(1) 产业结构优化，板块协同增长。适当调整各业务占比，在现阶段弱势的业务中寻求增长空间；不同业务板块之间进行更合

理地协作，由集而不团向有协同效应的集团转变。

(2) 多元化转型，资本拉动企业生长。向投资业务、房地产业务、运营业务等业务做多元化延伸，推动公司向综合建筑服务商转型。

(3) 区域布局调整，省外市场寻求突破。深耕省内市场的同时，有选择地在省外市场以区域一体化为基础谋发展，海外跟随国家政策和已有的市场优势，实现重点突破。

(4) 外延式增长，产业链纵横延伸。通过外延式增长，省内侧重业务横向相关多元化，巩固主业；省外通过并购重组等方式，侧重实现产业链纵向延伸。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021 年，公司合并范围内注销 5 家一级子公司，投资新设 3 家一级子公司。2022 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司较上年底无变化。截至 2022 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 58 家。整体看，公司合并范围变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模较上年底增幅较大，结构上以流动资产为主。公司资产构成中应收账款及合同资产规模大且占比高，对公司资金占用严重。考虑到公司在手投资类项目合同金额大，需持续关注项目未来回款情况。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2975.06 亿元，较上年底增长 30.03%，主要系应收账款、其他应收款和合同资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。。

表10 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	264.50	11.56	310.92	10.45	394.54	12.83
应收账款	1037.12	45.33	1225.20	41.18	1125.47	36.61
其他应收款	108.02	4.72	255.39	8.58	191.40	6.23
存货	176.56	7.72	233.14	7.84	438.34	14.26
合同资产	352.77	15.42	495.39	16.65	489.47	15.92
流动资产	2034.84	88.94	2648.23	89.01	2768.22	90.04
长期应收款	12.22	0.53	37.65	1.27	37.36	1.22
固定资产	37.53	1.64	39.97	1.34	40.20	1.31
在建工程	27.01	1.18	19.96	0.67	19.94	0.65
其他非流动资产	110.74	4.84	132.31	4.45	119.57	3.89
非流动资产	253.13	11.06	326.82	10.99	306.05	9.96
资产总额	2287.97	100.00	2975.06	100.00	3074.27	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季财务报告整理

(1) 流动资产
截至 2021 年底，公司流动资产 2648.23 亿

元，较上年底增长 30.14%，主要系应收账款、其他应收款、存货和合同资产增长所致。公司

流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 310.92 亿元，较上年底增长 17.55%。公司货币资金由银行存款 274.02 亿元、其他货币资金 36.72 亿元和少量现金构成。货币资金中有 69.34 亿元受限资金，主要为银行承兑汇票保证金、银行冻结资金和农民工专户资金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 1225.20 亿元，较上年底增长 18.13%。应收账款主要为应收工程款，应收账款中 1 年以内的占比为 65.32%、1~2 年占比为 22.63%，账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 134.21 亿元（按单项计提坏账准备 12.45 亿元，主要为预计无法收回部分；按账龄组合计提坏账准备 121.76 亿元）；2021 年核销应收账款合计 0.76 亿元，均为无法收回，并经公司内部审批后核销；应收账款前五大欠款方余额合计为 76.28 亿元，占比为 5.57%，集中度较低。

表 11 截至 2021 年底应收账款账面余额前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)	坏账准备金额 (亿元)
陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	28.24	2.06	1.28
延安大学	12.86	0.94	2.53
陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司	12.35	0.90	0.57
西咸新区交大科技创新港发展有限公司	11.46	0.84	0.53
咸阳市北塬新城发展集团有限公司	11.38	0.83	0.80
合计	76.28	5.57	5.71

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司预付款项 29.76 亿元，较上年底增长 15.71%，主要系预付的分包工程款及材料款等增长所致。

截至 2021 年底，公司其他应收款¹255.39 亿元，较上年底增长 136.43%，主要系公司房地产板块往来款增长所致。公司其他应收款主要为投标保证金、履约保证金、其他保证金及

往来款，累计计提坏账准备 16.05 亿元。其他应收款中 1 年以内的占比为 84.21%、1~2 年占比为 4.35%，账龄较短。从集中度看，公司其他应收账款期末余额前五名占其他应收账款余额的比例合计 37.96%，集中度一般。

表 12 截至 2021 年底其他应收账款余额前五名单位

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
北京创益企诚企业管理有限公司	33.05	12.17	往来款
北京西斯马管理咨询有限公司	29.13	10.73	往来款
陕西省西咸新区公共资源交易中心	19.37	7.14	土地保证金
唐山和润房地产开发有限公司	11.61	4.28	往来款
北京璞北管理咨询有限公司	9.87	3.64	往来款
合计	103.02	37.96	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货 233.14 亿元，较上年底增长 32.05%，主要系房地产板块投入增长所致。存货主要由原材料 19.47 亿元（主要为钢材、水泥等）、开发成本 178.84 亿元（主要为房地产板块土地成本、房屋建设成本）、开发产品 2.56 亿元和周转材料 7.59 亿元（主要为包装物及低值易耗品）构成，累计计提跌价准备 266.35 万元，计提比例为 0.01%。

截至 2021 年底，公司合同资产 495.39 亿元，较上年底增长 40.43%，因 2021 年陕西省新冠疫情反复，业主方对项目验收结算有所滞后，导致已完工未结算资产规模大幅增长。合同资产中建造合同形成的已完工未结算资产账面余额 484.35 亿元，已计提减值准备 5.96 亿元；项目质保金账面余额 11.04 亿元，已计提减值准备 0.05 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 326.82 亿元，较上年底增长 29.11%，主要系长期应收款和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产、在建工程和

¹其他应收款中包含应收利息和应收股利

其他非流动资产构成。

截至 2021 年底，公司长期应收款 37.65 亿元，较上年底增长 208.07%，主要系公司承接 BT、PPP 项目形成应收款项增加所致。公司长期应收款科目主要为承接资本类建设项目（BT 项目、PPP 项目）所产生的应收款项，根据合同约定的金额和期限在以后年度分期回款形成的应收款项。

截至 2021 年底，公司固定资产 39.97 亿元，较上年底增长 6.48%，主要由施工设备、运输设备和房屋及建筑物构成；累计计提折旧 22.13 亿元，计提减值准备 0.14 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程 19.96 亿元，较上年底下降 26.11%，主要系部分项目完工后计入投资性房地产科目所致。在建工程主要由职教大学新校区建设项目、新基地办公楼工程和西安公司办公基地为主。在建工程未计提减值准备。

截至 2021 年底，公司无形资产 16.36 亿元，较上年底增长 0.48%，较上年底变化不大。公司无形资产主要由特许经营权 4.78 亿元和土地使用权 10.59 亿元构成；累计摊销 3.99 亿元，未计提减值准备。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 132.31 亿元，较上年底增长 19.48%，主要系金融资产模式 PPP 项目投资规模增加所致；该模式下的 PPP 项目，公司仅确认建造服务收入。公司其他非流动资产由 PPP 项目建设期成本（112.19 亿元）和临时设施（19.12 亿元）构成。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 3074.27 亿元，较上年底增长 3.33%，主要系货币资金和存货增长所致。其中，流动资产占 90.04%，非流动资产占 9.96%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司货币资金 394.54 亿元，较上年底增长 26.89%，其中，受限货币资金 104.10 亿元，主要为银行承兑汇票和保函保证金；公司应收账款 1125.47 亿元，较上年

底下降 8.14%，主要系收回部分建筑施工款所致；公司其他应收款 191.40 亿元，较上年底下降 25.06%，主要系投标及履约保证金减少所致；公司存货 438.34 亿元，较上年底增长 88.01%，主要系公司合资的房地产项目（北京树村北项目和北京衙门口项目）公司股权结构发生变化，该项目公司并表，导致“开发成本”增加。其他科目较上年底变动较小。

截至 2022 年 3 月底，公司应收账款 1125.47 亿元，占总资产 36.61%，合同资产 489.47 亿元，占总资产 15.92%。公司资产构成中应收账款及合同资产规模大且占比高，对公司资金占用严重。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。联合资信将对公司应收账款及合同资产规模大且占比高保持高度关注

资产受限方面，截至 2022 年 3 月底，公司受限资产为 369.51 亿元，占总资产的比重为 12.02%。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
存货	138.11	4.49	在建开发产品
应收账款	85.86	2.79	应收账款保理借款
货币资金	104.10	3.39	银行承兑汇票保证金等
长期应收款 (其他非流动资产)	30.40	0.99	质押 PPP 项目权益及收益借款
债权投资	6.00	0.20	债权投资-大额定期存单
应收票据	2.56	0.08	商业承兑汇票质押、票据入资产池质押
长期股权投资	1.16	0.04	质押股权借款
无形资产	0.72	0.02	抵押土地使用权借款/银行贷款抵押
固定资产	0.34	0.01	抵押机器设备等借款/银行贷款抵押
应收款项融资	0.26	0.01	银行承兑汇票质押
合计	369.51	12.02	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年

底有所增长，但其他权益工具和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 268.29 亿元，较上年底增长 25.44%，主要系少数股东

权益增长所致。公司所有者权益中，其他权益工具和少数股东权益合计占比 65.75%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

表14 公司所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	55.97	26.17	56.37	21.01	56.42	20.30
资本公积	18.34	8.58	15.32	5.71	15.32	5.51
其他权益工具	47.25	22.09	31.87	11.88	31.86	11.46
专项储备	10.99	5.14	8.99	3.35	8.97	3.23
归属于母公司权益	131.87	61.66	123.76	46.13	129.50	46.59
少数股东权益	82.01	38.34	144.53	53.87	148.45	53.41
所有者权益合计	213.87	100.00	268.29	100.00	277.95	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季财务报告整理

截至 2021 年底，公司实收资本 56.37 亿元，较上年底增长 0.72%，主要系 2021 年 4 月，根据陕西省国资委《关于陕西建工集团有限公司 2021 年国有资本经营预算支出的批复》，公司将收到的国有资本经营预算 4000.00 万元计入实收资本；此外，陕西建设技师学院和陕西省建筑职工大学为公司代管的事业单位，非流动资产基金、事业基金增加或减少使得公司实收资本增加 500.00 万元。

截至 2021 年底公司资本公积 15.32 亿元，较上年底下降 16.52%，主要系资本溢价减少所致。资本溢价减少为部分子公司因少数股东权发生变化，购买成本与按取得的股权比例计算的子公司净资产份额的差额导致资本公积减少。

截至 2021 年底，公司其他权益工具 31.87 亿元，较上年底下降 32.54%，主要系公司发行的部分信托永续债权赎回所致。

截至 2021 年底，公司专项储备 8.99 亿元，较上年底下降 18.22%，公司专项储备全部为安全生产费。

截至 2021 年底，公司少数股东权益 144.53 亿元，较上年底增长 76.24%，主要系公司以 PPP 模式投资基础设施建设项目等原因

所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 277.95 亿元，较上年底增长 3.60%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。所有者权益结构较上年底变动较小。

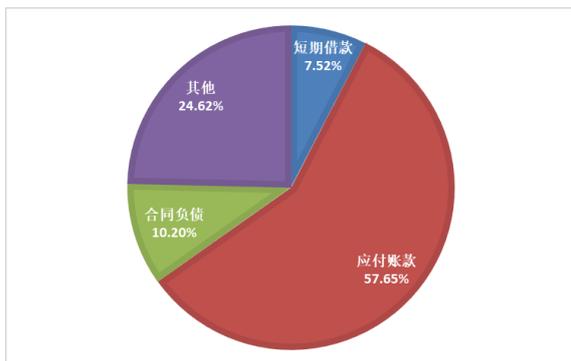
(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债规模持续增长，公司对下游分包商及材料供应商应付账款规模大，资金支出压力较大。公司有息债务规模快速增长、债务负担很重、公司或将面临流动性风险。联合资信将对公司流动性风险保持高度关注。

截至 2021 年底，公司负债总额 2706.77 亿元，较上年底增长 30.50%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款、合同负债和长期借款增长所致。其中，流动负债占 89.04%，非流动负债占 10.96%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。公司负债以流动负债为主。

截至 2021 年底，公司流动负债 2410.07 亿元，较上年底增长 32.76%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款和合同负债增长所致。

图 5 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 181.24 亿元，较上年底增长 82.90%，主要由信用借款构成。

截至 2021 年底，公司应付票据 114.80 亿元，较上年底下降 10.81%。应付票据中商业承兑汇票占 22.18%，银行承兑汇票占 77.82%。

截至 2021 年底，公司应付账款 1389.50 亿元，较上年底增长 28.36%，主要由应付材料采购款、工程分包款和设备款等构成。从账龄看，1 年以内占比为 62.82%，1~2 年占比为 32.14%，账龄较短。

截至 2021 年底，公司其他应付款²266.57 亿元，较上年底增长 97.17%，主要系子公司陕建房开公司房地产开发业务往来款增加增长所致。

截至 2021 年底，公司合同负债 245.86 亿元，较上年底增长 80.67%，主要系 2021 年公司房地产预售情况较好所致，此外，陕西省 2021 年年末疫情较为严重，公司内部分包结算受到影响，形成一定规模的已结算未完工负债。公司合同负债主要由已结算未完工负债 206.17 亿元（其中包含预收售楼款 67.65 亿元）和预收工程款 39.66 亿元构成。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 62.34 亿元，较上年底增长 54.66%，主要由一年内到期的应付债券 25.00 亿元、一年内到期的长期借款 35.03 亿元和一年内到期的

长期应付款 2.11 亿元构成。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 106.70 亿元，较上年底增长 27.92%，主要系待转销项税增长所致。其他流动负债主要由待转销项税额 106.65 亿元和未到期责任准备金 0.03 亿元构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债 296.69 亿元，较上年底增长 14.69%，主要系长期借款增长所致。

截至 2021 年底，公司长期借款 187.52 亿元，较上年底增长 24.90%，主要由质押借款 26.69 亿元、抵押借款 16.80 亿元、保证借款 26.98 亿元和信用借款 117.04 亿元构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 75.17 亿元，较上年底增长 7.38%，主要系 2021 年 7 月公司发行“陕西建工控股集团有限公司 2021 年非公开发行公司债券（第一期）” 8.00 亿元所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款（包含专项应付款）11.08 亿元，较上年底下降 42.44%，主要系部分融资租赁款到期偿还所致。公司长期应付款中包含 5.78 亿元融资租赁款，已纳入长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 2796.32 亿元，较上年底增长 3.31%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债、合同负债和长期借款增长所致。其中，流动负债占 86.68%，非流动负债占 13.32%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司短期借款 181.19 亿元，较上年底变化不大；公司应付票据 160.83 亿元，较上年底增长 40.09%，主要系公司以票据方式付款增长所致，商业承兑汇票占 17.52%，银行承兑汇票占 82.48%；公司应付账款 1297.74 亿元，较上年底下降 6.60%；公司其他应付款 255.27 亿元，较上年底下降 4.24%，主要系房地产开发业务往来款减少所致；公司一年内到期的非流动负债 79.67 亿元，较上年

²其他应收款中包含应收利息和应收股利

底增长 27.80%，主要系一年内到期的长期借款增长所致；公司合同负债 313.80 亿元，较上年底增长 27.64%，主要系公司合资的房地产项目（北京树村北项目和北京衙门口项目）公司股权结构发生变化，该项目公司并表所致，其中预售楼款 131.97 亿元；公司长期借款 266.06 亿元，较上年底增长 41.89%。其他科目变化不大。

截至 2021 年底，公司全部债务 628.23 亿元，较上年底增长 25.40%。债务结构方面，短期债务占 57.05%，长期债务占 42.95%，结构相对均衡。同期，公司资产负债率有所增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 90.98%、70.07% 和 50.14%。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 767.98 亿元，较上年底增长 22.25%。债务结构方面，短期债务占 54.91%，长期债务占 45.09%，结构相对均衡。同期，公司资产负债率有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，分别为 90.96%、73.43% 和 55.47%。公司整体债务负担很重。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值。整体看，公司有息债务规模快速增长，债务负担很重，公司或将面临流动性风险。联合资信将对公司债务负担很重及或将面临的流动性风险保持高度关注。

有息债务到期分布方面，以 2022 年 3 月底公司全部债务为测算基数，公司一年内到期债务规模占比大。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内 (含 1 年)	1-2 年 (含 2 年)	2-3 年 (含 3 年)	3 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	421.69	147.98	113.29	85.02	767.98
占比 (%)	54.91	19.27	14.75	11.07	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入及利润总额规模均有所增长；信用减值损失对利润造成一定侵蚀，期间费用控制能力较强；整体盈利能力很强。

2021 年，公司实现营业总收入 1828.80 亿元，同比增长 28.05%；营业成本 1656.15 亿元，同比增长 25.18%。同期，公司营业利润率同比提高 2.03 个百分点至 9.10%。

表 16 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入（亿元）	1428.23	1828.80	422.51
利润总额（亿元）	30.33	43.40	12.05
营业利润率（%）	7.07	9.10	6.33
总资本收益率（%）	5.34	6.68	--
净资产收益率（%）	11.15	13.42	--

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从期间费用看，2021 年，公司期间费用 65.41 亿元，同比增长 44.85%，构成以管理费用和财务费用为主。同期，公司期间费用率下降至 3.58%，期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2021 年，公司信用减值损失同比增长 102.05% 至 50.18 亿元，以应收账款、债权投资及应收票据减值损失为主；资产减值损失同比下降至 3.68 亿元，以合同资产减值损失为主；投资收益同比下降至 -0.63 亿元，主要系处置其他权益工具投资产生的投资收益产生损失所致；其他收益同比增长至 0.50 亿元，系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。2019—2021 年，公司利润总额分别为 17.11 亿元、30.33 亿元、43.40 亿元，持续增长，年均复合增长 59.27%。公司利润总额对上述非经常性损益的依赖程度较小。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.68%、13.42%，同比分别提高 1.34 个百分点、提高 2.27 个百分点。公司整体盈利能力很强。

与所选同行业公司比较，公司营业总收入、总资产报酬率和净资产收益率相对较高，毛利率水平居中。从行业看，整体盈利能力很强。

表 17 2021 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	营业总收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资本收 益率 (%)	净资产收 益率 (%)
安徽建工集团 控股有限公司	767.15	11.31	3.12	14.64
重庆建工集团 股份有限公司	578.25	4.83	2.86	3.76
上海建工控股 集团有限公司	2348.52	9.70	1.16	7.76
公司	1828.80	9.44	6.68	13.42

注：上海建工控股集团有限公司为2020年数据
资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 422.51 亿元，相当于 2021 年全年的 7.60%，同期实现利润总额 12.05 亿元，公司营业利润率 6.33%。

5. 现金流

2021年，随着业务扩张，公司经营活动现金净流出规模较上年有所下降，收入实现质量有所好转；随着对外投资规模的增加，投资活动现金继续净流出；筹资活动现金继续净流入，外部融资力度持续加强。

公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2021年，公司经营活动现金流入量同比有所增长，主要系营业总收入增长带动现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在92%以上。同期，公司现金收入比较上年增长8.91个百分点至97.03%，收入实现质量有所好转。同期，公司经营活动现金流出量同比有所增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在84%以上。2021年，公司经营活动现金持续净流出，但净流出规模较上年有所下降。

表 18 公司现金流情况（亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	1146.89	1560.87	436.28
经营活动现金流出	1220.08	1590.76	443.00
经营活动产生的现金流量净额	-73.19	-29.89	-6.73
投资活动现金流入	71.21	25.58	0.79
投资活动现金流出	133.23	164.02	2.74
投资活动产生的现金流量净额	-62.02	-138.44	-1.96

筹资活动前现金流量净额	-135.22	-168.34	-8.68
筹资活动现金流入	288.60	647.53	139.36
筹资活动现金流出	105.90	458.18	81.74
筹资活动产生的现金流量净额	182.70	189.35	57.62
现金收入比 (%)	70.12	79.03	99.13

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为理财产品的收回、PPP项目投资收益等收到的现金。2021年，公司投资活动现金流入同比有所下降。同期，公司投资活动现金流出同比有所增长，主要是固定资产购建、PPP项目等对外投资支出以及支付融资租赁款等方面的支出。2021年，公司投资活动现金继续净流出，投资活动现金缺口继续扩大。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负且资金缺口继续扩大。公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债、吸收少数股东投资收到的现金。2021年，公司筹资活动现金流入同比大幅增长。同期，筹资活动现金流出额同比有所增长，以偿还债务本息支出为主。2021年，公司筹资活动现金继续净流入，外部融资力度继续加强。

2022年1—3月，公司经营活动现金流仍主要以项目回款、项目建设支出和往来款支出为主，经营活动现金净流出-6.73亿元；公司投资活动现金净流出1.96亿元；公司筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金和偿还债务本息，筹资活动现金净流入57.62亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现强，或有负债风险很小，直接和间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率均较上年有所下降。由于公司流动负债规模较大，经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度较弱。2021年，现金短期债务比同比有所下降，公司经营

活动现金流量净额为负，对流动负债及短期债务无保障能力。截至2022年3月底，公司流动比率较上年底略有增长，速动比率较上年底有所下降，现金短期债务比较上年底略有增长。公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司

EBITDA继续保持增长。同期，公司全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA利息倍数有所增长；经营活动现金流量净额为负，对全部债务和利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现强。

表 19 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力	流动比率（%）	112.09	109.88	114.21
	速动比率（%）	102.36	100.21	96.12
	经营现金/流动负债（%）	-4.03	-1.24	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.27	-0.08	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.08	1.02	1.05
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	51.28	77.18	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.77	8.14	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.15	-0.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.37	3.01	--
	经营现金/利息支出（倍）	-3.39	-1.17	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司审计报告及公司提供的材料整理

截至2022年3月底，公司对外担保余额2.60亿元，担保比率为0.94%，或有负债风险很小。被担保对象为安康新经济产业园区开发建设有限公司，担保金额2.60亿元，保证期限15年，到期日为2034年12月25日。

截至2022年3月底，公司银行授信总额度1712.07亿元，尚未使用授信额度为1006.92亿元。公司间接融资渠道通畅。同时子公司陕建股份为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。

7. 母公司财务状况

公司营业总收入主要来自于子公司；母公司资产总额、负债总额占合并口径的比例一般；公司本部进一步亏损，公司本部所有者权益下降，权益稳定性一般，整体债务负担很重。

截至2021年底，母公司资产总额453.08亿元，较上年底下降4.70%。其中，流动资产308.16亿元（占比68.02%），非流动资产144.92亿元（占比31.98%）。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款构成；母公司资产占合

并口径的15.23%，占比一般。截至2021年底，母公司应付账款账面价值71.25亿元，较上年底下降34.84%，应收账款主要为应收工程款，应收账款中1年以内的占比为1.25%、1~2年占比为2.29%、2~3年占比为18.15%、3~4年为44.34%、4~5年为16.81%、5年以上为17.16%。账龄较长；应收账款累计计提坏账准备27.15亿元（按单项计提坏账准备0.28亿元，主要为预计无法收回部分；按账龄组合计提坏账准备26.87亿元）；2021年核销应收账款合计0.80亿元，均为无法收回，并经公司内部审批后核销；应收账款前五大欠款方余额合计为9.22亿元，占比为9.37%，集中度较低；母公司其他应收款222.29亿元，全部为与母公司关联方往来款，账龄主要集中在1年以内，其他应收款前五大欠款方余额合计为161.39亿元，占比为71.84%，集中度较高；母公司长期股权投资132.86亿元，其中对子公司投资132.15亿元，对联营企业投资0.70亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为78.97亿元，较上年底下降20.75%，主要系信用减值损失较多，未分配利润减少所致。所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性

一般。母公司所有者权益占合并口径的29.43%，占比一般。

截至2021年底，母公司负债总额374.11亿元，较上年底下降0.45%。其中，流动负债占74.66%，非流动负债占25.34%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成。母公司负债占合并口径的13.82%，占比一般。截至2021年底，母公司全部债务191.43亿元，其中短期债务占50.48%、长期债务占49.52%。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为82.57%和70.79%，母公司债务负担很重。

2021年，母公司实现营业总收入0.07亿元，占比很低。同期，母公司利润总额-7.07亿元，主要系2021年母公司信用减值损失9.41亿元所致。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-24.24亿元，投资活动现金流净额-17.53亿元，筹资活动现金流净额47.52亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额462.93亿元，所有者权益为77.82亿元，负债总额385.10亿元；母公司资产负债率83.19%；全部债务259.17亿元，全部债务资本化比率76.91%。2022年1—3月，母公司营业收入0.02亿元，利润总额0.02亿元，投资收益0.02亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资本金和政府补助等方面继续获得外部支持。

2021年4月，根据陕西省国资委《关于陕西建工集团有限公司2021年国有资本经营预算支出的批复》，公司将收到的国有资本经营预算4000.00万元计入实收资本。

2021年，公司获得其他收益0.50亿元，系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2021年底，公司存续期普通优先债券合计金额100.17亿元。

2. 永续债券

截至2021年底，公司存续期永续债券及其他永续债权融资工具合计金额31.87亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点，其清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2021年，公司经营现金流入对长期债务的偿还能力指标表现强，经营现金对长期债务的偿还能力指标表现弱，EBITDA对长期债务的保障能力强。

表 20 公司永续债券及其他永续债权融资工具偿还能力指标

项目	2021年
长期债务*（亿元）	301.67
经营现金流入/长期债务（倍）	5.17
经营现金/长期债务（倍）	-0.10
长期债务/EBITDA（倍）	3.91

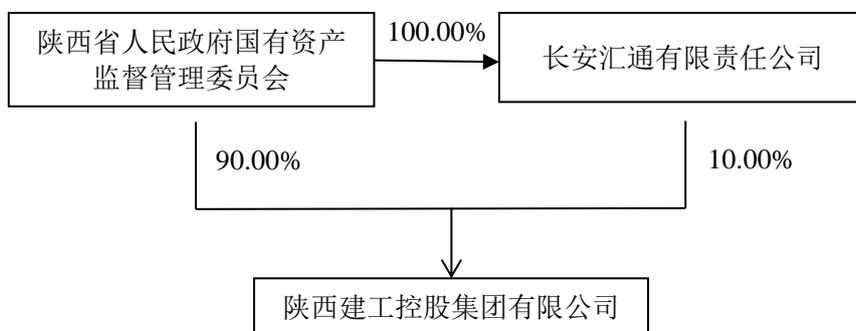
注：1. 上表中的长期债务为将永续债券及其他永续债权融资工具计入后的金额，采用2021年底数据；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2021年度数据

资料来源：根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

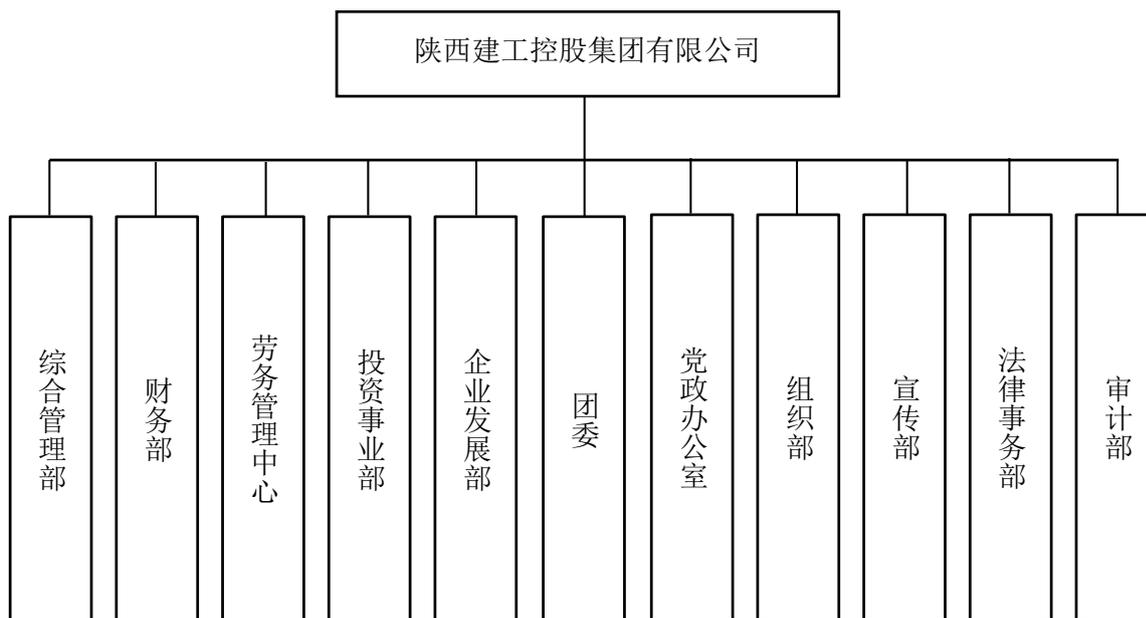
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“22陕西建工MTN001”和“21陕西建工MTN001”信用等级为AAA，并将公司列入评级观察名单。

附件 1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件3 截至2022年3月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	享有的表决权	取得方式
1	陕西建工实业有限公司	西安市	商务服务	50.18	50.18	投资设立
2	陕西建工集团股份有限公司	杨凌示范区	建筑施工	67.35	67.35	其他
3	陕西华山国际开发投资有限公司	西安市	房地产开发	100.00	100.00	投资设立
4	陕西建工基础工程集团有限公司	西安市	建筑施工	100.00	100.00	投资设立
5	陕西建工投资管理有限公司	西安市	项目投资	100.00	100.00	投资设立
6	陕西建工浐河实业有限公司	西安市	建筑施工	63.83	63.83	投资设立
7	陕建（界首市）房地产开发有限公司	界首市	房地产开发	100.00	100.00	投资设立
8	陕西华山国际酒店有限公司	西安市	酒店	100.00	100.00	投资设立
9	陕西建筑报社有限公司	西安市	新闻出版	100.00	100.00	投资设立
10	陕西华山金生活服务集团有限公司	西安市	物业管理服务	100.00	100.00	投资设立
11	陕西建工融资担保有限公司	西安市	融资担保	100.00	100.00	投资设立
12	陕西建工商业保理有限公司	西安市	商业保理	100.00	100.00	投资设立
13	陕西建工国际融资租赁有限公司	西安市	融资租赁	100.00	100.00	投资设立
14	陕西建森实业有限公司	西安市	商务服务	51.01	51.01	投资设立
15	陕西建设技师学院	西安市	教学	—	—	其他
16	陕西省建筑职工大学	西安市	教学	—	—	其他
17	陕西益翔物业管理有限公司	西安市	物业管理服务	100.00	100.00	投资设立
18	陕西三元盛宇置业有限公司	宝鸡市	房地产业	100.00	100.00	投资设立
19	西安恒迈物业管理服务有限公司	西安市	商务服务	100.00	100.00	投资设立
20	陕西省红旗电机厂	西安市	建筑机具	100.00	100.00	投资设立
21	陕西小树林物业管理有限公司	西安市	物业管理服务	100.00	100.00	投资设立
22	陕西东顺房地产开发有限责任公司	咸阳市	房地产开发	100.00	100.00	投资设立
23	陕西建工城投房地产开发有限公司	西安市	房地产业	100.00	100.00	投资设立
24	陕西馨悦居房地产开发有限公司	西安市	房地产开发	100.00	100.00	投资设立
25	西安建悦居物业管理有限公司	西安市	物业管理服务	100.00	100.00	投资设立
26	榆林宏鑫物业有限公司	榆林市	物业管理服务	100.00	100.00	投资设立
27	榆林正丰置业有限公司	榆林市	建筑装饰	100.00	100.00	投资设立
28	陕西省华汉房地产开发公司	汉中市	房地产开发	100.00	100.00	投资设立
29	陕西金牛物业管理有限公司	西安市	物业管理服务	100.00	100.00	投资设立
30	陕西陕安工程管理服务服务有限公司	西安市	商务服务	100.00	100.00	投资设立
31	上海华泰实业有限公司	上海	商务服务	100.00	100.00	投资设立
32	陕西建工（延安）新型建材有限公司	延安市	批发业	54.00	54.00	投资设立
33	陕西建工（安康）新型建材有限公司	安康市	非金属矿物制品业	82.00	82.00	投资设立
34	陕西建工秦渭置业有限公司	西咸新区	房地产	100.00	100.00	投资设立
35	内蒙古陕建矿业有限公司	内蒙古自治区	批发业	51.00	51.00	投资设立
36	陕西建工第三建设集团城建工程	西安市	建筑施工	100.00	100.00	投资设立

	有限公司					
37	陕西俱成房地产开发有限公司	咸阳市	房地产开发	100.00	100.00	投资设立
38	陕西建工泾渭钢结构有限公司	西安市西咸新区	建筑材料销售	70.00	70.00	投资设立
39	陕西益兴建设有限公司	西安市	建筑装饰	100.00	100.00	投资设立
40	陕西陕安建筑劳务承包有限公司	西安市	土木工程建筑	100.00	100.00	投资设立
41	陕西辉宏设备安装有限公司	西安市	建筑装饰	100.00	100.00	投资设立
42	陕建（重庆）控股投资集团有限公司	重庆市	投资	65.00	65.00	投资设立
43	咸阳腾达房地产开发有限公司	咸阳市	房地产开发	100.00	100.00	投资设立
44	华山国际工程马来西亚有限公司	马来西亚	建筑施工	100.00	100.00	投资设立
45	陕西建工第七建设集团有限公司	宝鸡市	房屋建筑业	100.00	100.00	投资设立
46	陕西建工金牛集团股份有限公司	西咸新区	零售	100.00	100.00	投资设立
47	陕西建工建筑科技发展有限公司	西安市	批发业	87.20	87.20	投资设立
48	陕西华山劳务开发集团有限公司	西咸新区	建筑劳务分包	100.00	100.00	投资设立
49	界首秦皖置业有限公司	界首市	房地产开发	100.00	100.00	投资设立
50	韩城市交大基础教育园区建设有限公司	韩城市	园区管理	100.00	100.00	投资设立
51	陕西渭恒方农业科技有限公司	西咸新区	农业开发	100.00	100.00	投资设立
52	陕西建工集团运营有限公司	西安市	商务服务	100.00	100.00	投资设立
53	陕西建工集团数字科技有限公司	西安市	软件和信息技术服务业	100.00	100.00	投资设立
54	陕西建工控股集团未来城市创新科技有限公司	西咸新区	专业技术服务	100.00	100.00	投资设立
55	陕西秦东城建工程有限公司	渭南市	房屋建筑	100.00	100.00	投资设立
56	陕西建工机械施工集团综合工程有限公司	西安市	建筑装饰、装修	100.00	100.00	投资设立
57	陕西华山路桥工程（柬埔寨）有限公司	金边市	建筑施工	100.00	100.00	投资设立
58	陕西建工职教建设管理有限公司	西安市	建筑装饰、装修	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	206.70	289.80	365.56	440.85
资产总额（亿元）	1744.71	2287.97	2975.06	3074.27
所有者权益（亿元）	177.77	213.87	268.29	277.95
短期债务（亿元）	196.65	268.17	358.42	421.69
长期债务(亿元)	135.06	232.80	269.80	346.29
全部债务(亿元)	331.71	500.97	628.23	767.98
营业总收入(亿元)	1177.92	1428.23	1828.80	422.51
利润总额(亿元)	17.11	30.33	43.40	12.05
EBITDA(亿元)	33.17	51.28	77.18	--
经营性净现金流(亿元)	-50.59	-73.19	-29.89	-6.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.14	1.43	1.56	--
存货周转次数(次)	6.55	3.44	2.63	--
总资产周转次数(次)	1.03	0.71	0.69	--
现金收入比(%)	78.28	70.12	79.03	99.13
营业利润率(%)	6.68	7.07	9.10	6.33
总资本收益率(%)	4.77	5.34	6.68	--
净资产收益率(%)	7.05	11.15	13.42	--
长期债务资本化比率(%)	43.17	52.12	50.14	55.47
全部债务资本化比率(%)	65.11	70.08	70.07	73.43
资产负债率(%)	89.81	90.65	90.98	90.96
流动比率(%)	110.90	112.09	109.88	114.21
速动比率(%)	93.95	82.93	79.65	75.93
经营现金流动负债比(%)	-3.59	-4.03	-1.24	--
现金短期债务比(倍)	1.05	1.08	1.02	1.05
EBITDA 利息倍数(倍)	2.43	2.37	3.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.00	9.77	8.14	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2022 年一季报未经审计；2. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响；3. “--”代表数据不适用；4. 长期应付款付息项已纳入长期债务核算
数据来源：根据公司审计报告、2022 年一季财务报告及公司提供资料整理

附件 4-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.08	8.63	14.63	59.40
资产总额 (亿元)	307.06	475.44	453.08	462.93
所有者权益 (亿元)	91.82	99.65	78.97	77.82
短期债务 (亿元)	5.00	42.50	96.63	153.76
长期债务 (亿元)	0.00	67.90	94.80	105.41
全部债务 (亿元)	5.00	110.40	191.43	259.17
营业总收入 (亿元)	0.28	0.38	0.07	0.02
利润总额 (亿元)	-2.79	-2.22	-7.07	0.02
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.74	-92.93	-24.24	-11.33
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	29.06	36.55	0.00	0.00
营业利润率 (%)	99.22	95.39	-80.62	87.51
总资本收益率 (%)	-2.88	-1.06	-2.64	--
净资产收益率 (%)	-3.04	-2.23	-9.05	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	40.53	54.55	57.53
全部债务资本化比率 (%)	5.16	52.56	70.79	76.91
资产负债率 (%)	70.10	79.04	82.57	83.19
流动比率 (%)	91.81	115.14	110.33	114.60
速动比率 (%)	91.81	115.14	110.33	114.60
经营现金流动负债比 (%)	-1.74	-30.87	-8.68	--
现金短期债务比 (倍)	0.02	0.20	0.15	0.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2. “/”代表未取得数据; 3. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 4. “--”代表数据不适用; “/”代表数据未获取; “*”代表分母为 0, 数据无法计算; 5. 母公司债务未调整
 数据来源: 数据来源: 根据公司审计报告和 2022 年一季财务报告整

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持