

信用评级公告

联合〔2021〕10477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拟发行的 2021 年度第一期中期票据信用状况进行综合分析和评估，确定陕西建工控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，陕西建工控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月三十日

陕西建工控股集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 10.00 亿元
本期中期票据期限：期限为 2+N（2）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期
还本付息方式：按年付息；本期中期票据从第 2 年开始（含），每个票面利率重置日公司均可按照面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。
募集资金用途：全部用于偿还有息债务

评级时间：2021 年 11 月 30 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

分析师：喻宙宏 邹洁

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

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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其作为省属建筑施工企业，自成立以来持续获得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”）的有力支持；公司施工经验丰富，建筑业资质较为齐全且等级较高，整体竞争实力强；在手合同规模较大，项目储备充足，将对公司未来收入形成较好保障。同时，联合资信也关注到，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且部分项目存在一定去化压力，公司所有者权益稳定性一般，有息债务规模快速增长、债务负担较重等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据为永续票据，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；同时，赎回条款和利息递延支付条款的设置使公司在赎回日选择赎回本期中期票据的可能性较大，且公司存在递延支付利息的可能性。本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

未来随着公司业务不断拓展，公司经营规模有望进一步扩大，公司发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司实际控制人为公司发展提供了有力的支持。陕西省国资委将上市公司陕西延长石油化建股份有限公司 29.00%的股权无偿划转至公司，综合实力有所增强。
2. 公司整体竞争实力强。公司作为陕西省重要的建筑施工企业，其建筑业资质较为齐全且等级较高，公司业务以省内为核心，并辐射国内外，施工经验丰富。
3. 公司项目储备充足。近年来，公司建筑施工业务新签合

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	2
			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

同金额逐年增长。公司在手合同额规模较大, 截至2021年6月底, 公司建筑施工业务在手合同金额2211.69亿元, 对公司未来收入形成较好保障。

关注

1. **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且部分项目存在一定去化压力。**截至2021年6月底, 公司在建房地产项目总投资额313.25亿元, 已投资111.54亿元, 尚需投资规模较大。公司部分房地产项目处在三、四线城市, 存在一定的去化压力。
2. **公司所有者权益稳定性一般。**近年来, 公司所有者权益中其他权益工具和少数股东权益占比较高。截至2021年6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21.69%和45.05%, 公司所有者权益稳定性一般。
3. **有息债务规模快速增长, 经营活动现金流持续净流出, 债务负担较重。**近年来, 公司有息债务快速增长, 经营活动现金流持续净流出。截至2021年6月底, 公司全部债务623.96亿元, 较上年底增长24.55%; 截至2021年6月底, 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89.99%、71.01%和49.66%, 债务负担较重。
4. **本期中期票据含特殊条款。**本期中期票据具有公司可赎回权、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:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产 (亿元)	179.66	206.70	289.80	300.90
资产总额 (亿元)	1429.96	1744.71	2287.97	2543.27
所有者权益 (亿元)	127.35	177.77	213.87	254.71
短期债务 (亿元)	130.54	196.65	268.17	372.72
长期债务 (亿元)	123.16	135.06	232.80	251.24
全部债务 (亿元)	253.69	331.71	500.97	623.96
营业收入 (亿元)	949.08	1177.92	1428.23	861.20
利润总额 (亿元)	14.73	17.11	30.33	18.43
EBITDA (亿元)	24.27	33.17	51.28	--
经营性净现金流 (亿元)	-58.57	-50.59	-73.19	-112.11
营业利润率 (%)	6.11	6.67	7.07	7.34
净资产收益率 (%)	8.71	7.05	11.15	--
资产负债率 (%)	91.09	89.81	90.65	89.99
全部债务资本化比率 (%)	66.58	65.11	70.08	71.01
流动比率 (%)	112.51	110.90	112.09	112.70
经营现金流动负债比 (%)	-5.03	-3.59	-4.03	--
现金短期债务比 (倍)	1.38	1.05	1.08	0.81
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.07	2.43	2.37	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.45	10.00	9.77	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额 (亿元)	/	307.06	475.44	467.80
所有者权益 (亿元)	/	91.82	99.65	90.70
全部债务 (亿元)	/	5.00	110.40	169.63
营业收入 (亿元)	/	0.28	0.38	0.02
利润总额 (亿元)	/	-2.79	-2.22	-7.57
资产负债率 (%)	/	70.10	79.04	80.61
全部债务资本化比率 (%)	/	5.16	52.56	65.16
流动比率 (%)	/	91.81	115.14	120.10
经营现金流动负债比 (%)	/	-1.74	-30.87	--
现金短期债务比 (倍)	/	0.02	0.20	0.33

注: 1. 公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数或上年同期数; 2. 本报告合并口径已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算; 3. 公司未提供 2018 年母公司财务报表; 4. 公司 2021 年 1—6 月财务报表未经审计

数据来源: 公司审计报告及 2021 年半年报

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/01/15	竺文彬 张雪婷	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	--
AAA	稳定	2020/02/26	霍正泽 吕泽峰	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、本报告引用的资料主要由陕西建工控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

陕西建工控股集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

陕西建工控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于2019年4月，由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”）以其持有的陕西建工集团有限公司（以下简称“陕西建工集团”）100.00%的股权在基准日2018年12月31日的价值向公司作价出资，公司成立时注册资本为51.00亿元。2019年10月，根据《陕西省人民政府国有资产监督管理委员会关于陕西建工控股集团有限公司增加注册资本的批复》，陕西省国资委以土地使用权的评估价格与划拨土地使用权账面价值差额4.30亿元转增公司资本金；根据陕西省国资委《关于陕西建工集团有限公司2019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0.20亿元计入实收资本；增资完成后，公司实收资本增至56.60亿元（含公司代管的陕西建设技师学院、陕西省友谊医院及陕西省建筑职工大学等事业单位）。2020年11月，根据陕西省政府办公厅《关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（陕政办发〔2020〕16号）要求，陕西省国资委同意将持有公司股权的10%划转至社保基金，并委托长安汇通有限责任公司¹（以下简称“长安汇通”）持有²。2021年3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册资本4000.00万元。截至2021年6月底，公司注册资本51.00亿元，实收资本56.37亿元（含公司代管陕西建设技师学院和陕西省建筑职工大学等事业单位）；陕西省国资委持有公司90.00%的股

权，长安汇通持有公司10.00%的股权，公司实际控制人为陕西省国资委。

公司经营范围：建筑与房产领域项目投资和经营；资产管理和经营；从事投资业务和咨询服务（以上涉及投资的仅限企业自有资产投资）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2021年6月底，公司本部内设11个部门，包括综合管理部、财务部、劳务管理中心、投资事业部、企业发展部、团委、党政办公室、组织部、宣传部、法律事务部和审计部。截至2021年6月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司68家。

截至2020年底，公司合并资产总额2287.97亿元，所有者权益213.87亿元（含少数股东权益82.01亿元）；2020年，公司实现营业收入1428.23亿元，利润总额30.33亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额2543.27亿元，所有者权益254.71亿元（含少数股东权益114.74亿元）；2021年1—6月，公司实现营业收入861.20亿元，利润总额18.43亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2021年在中国银行间市场交易商协会注册额度为20.00亿元的中期票据（中市协注〔2021〕MTN235号）。公司本次计划发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为不超过10.00亿元。本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务。本期中期票据为永续票据，在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

¹陕西省国资委持有长安汇通100.00%的股权。

²截至2020年底公司实收资本为55.97亿元，较2019年底减少0.63亿元，主要系公司代管事业单位非流动资产基金及事业基金减少所致。

存续期限与赎回权

本期中期票据在公司依据发行条款赎回前长期存续。从第 2 年开始（含），每个赎回日公司均可按照面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

利率

本期中期票据前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变。前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率³加上初始利差⁴。第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 3 个计息年度起，每 2 年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期永续票据，则从第 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率调整为当期基准利率⁵加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率 = 当期基准利率 + 初始利差 + 300BP，在之后的 2 个计息年度内保持不变。

如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延支付利息条款

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及

按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

在本期中期票据付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：

（1）向普通股股东分红（按国有资产管理相关规定上缴国有资本收益除外）；

（2）减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据如不赎回，从第 3 个计息年开始每 2 年票面利率调整为当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（2）除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。因公司具有利息递延支付选择权，利息递延支付下的限制事项较少，公司存在递延支付利息的可能性。

（3）本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

总体看，本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺

³初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网

（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

⁴初始利差为首期为票面利率与初始基准利率之间的差值，自第 2 个计息年度起，初始利差为首期票面利率-首期基准利率。

⁵当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网

（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置，使本期中期票据赎回可能性较大，且存在递延支付利息的可能性。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%(文中 GDP 增长均为实际增速，下同)，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋

严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%(为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同)，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。

2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018-2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费于固定资产投资增速放缓。

消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。

2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。

截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活

期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。

2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。

2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计

将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 建筑业发展概况

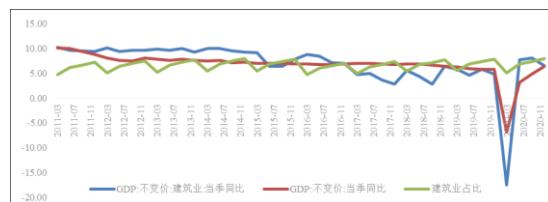
建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在

手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况

(单位：%)



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(2) 上游原材料供给及下游需求

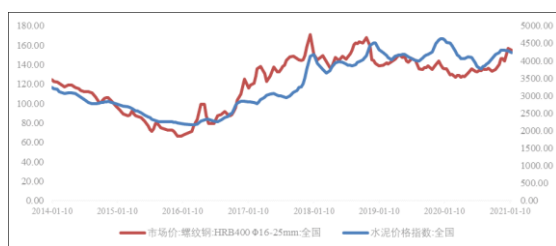
2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

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。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5—10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11—12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“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。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以

来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图 2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020 年，全国完成房地产开发投资 141443 亿元，同比增长 7.00%，超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看，2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长 -7.70%、7.96%、11.83%和 6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度，全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元，同比增长 25.6%；全国商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020 年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020 年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00 万亿，累计同比实现正增长，同比增长 0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降 19.70%。其后，基建

投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看，2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021 年一季度，全国固定资产投资 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021 年一季度，房地产开发投资两年平均增长 7.67%，与 1-2 月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长 2.05%，不及 2019 年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

（3）建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经

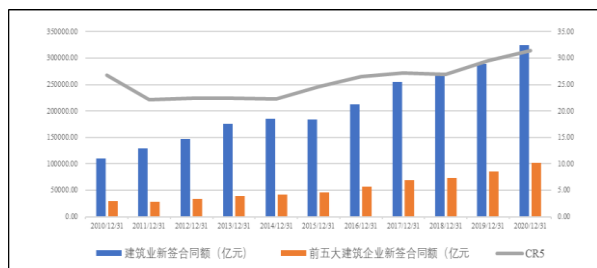
经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑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。2020年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2019年的29.46%上升至2020年的31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图3 2010-2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



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

2020年以来，建筑业继续在国民经济中扮

演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 区域经济环境

近年来，陕西省经济持续增长，固定资产投资增速较快，公司的外部发展环境良好。

陕西省位于西北内陆腹地，东邻山西、河南，西连宁夏、甘肃，南抵四川、重庆、湖北，北接内蒙，横跨黄河和长江两大流域中部，总面积20.58万平方千米。陕西省下辖西安、铜川、宝鸡、咸阳、渭南、延安、汉中、榆林、安康和商洛10个地级市，30个市辖区、71个县以及6个县级市，其中西安和宝鸡两市城市人口过百万。

2018—2020年，陕西省经济持续增长，地区生产总值分别为23941.88亿元、25793.17亿元和26181.86亿元，增速分别为8.1%、6.0%和2.2%。其中，2020年第一产业增加值2267.54亿元，增长3.3%，占生产总值的比重为8.7%；第二产业增加值11362.58亿元，增长1.4%，占43.4%；第三产业增加值12551.74亿元，增长2.8%，占47.9%。

2020年，陕西省全社会固定资产投资比上年增长3.6%，其中，固定资产投资（不含农户）增长4.1%，农户投资下降25.0%。2020年，陕西省全社会建筑业增加值2599.8亿元，比上年增长4.6%。具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业实现总产值8501.13亿元，增长7.8%，其中国有及国有控股企业实现总产值5456.96亿元，增长13.1%；签订合同额19894.64亿元，增长10.7%。

2021年1—9月，陕西省实现地区生产总

值 21193.18 亿元，同比增长 7.0%，两年平均下降 0.7%。其中，第一产业增加值 1228.50 亿元，同比增长 5.5%，两年平均增长 3.9%；第二产业 9944.86 亿元，同比增长 5.7%，两年平均增长 3.2%；第三产业 10019.82 亿元，同比增长 8.4%，两年平均增长 4.9%。2021 年 1—9 月，陕西省固定资产投资（不含农户）同比下降 3.1%，两年平均增长 0.2%。其中，民间投资增长 7.5%，两年平均增长 6.4%，占投资的比重为 51.8%，占比较上年同期提高 5.2 个百分点。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 6 月底，公司注册资本 51.00 亿元，实收资本 56.37 亿元（含公司代管陕西建设技师学院和陕西省建筑职工大学等事业单位）。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，公司实际控制人为陕西省国资委。

2. 企业规模

公司作为陕西省内重要的省属建筑施工企业，建筑业资质较为齐全且等级较高。自成立以来，公司先后承接了多个国内外重大工程项目，且多次获得建筑施工专业奖项，公司施工经验丰富，整体竞争力强。

公司是陕西省内重要的建筑施工企业。截至 2021 年 6 月底，公司拥有纳入合并报表范围的一级子公司 68 家，包括 1 家上市公司陕建股份（股票代码：600248.SH）。

资质方面，截至 2021 年 6 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、EPC 等多种方式承揽、承做工程，具备丰富的项目经验。

公司及子公司先后获全国和省级科学技术奖 88 项、建设部华夏建设科技奖 21 项，国家和省级工法 535 项、专利 494 项，主编、参编国家行业标准 90 余项。公司先后有 62 项工程荣获中国建设工程鲁班奖，63 项工程荣获国家优质工程奖，2 项工程荣获中国土木工程“詹天佑奖”，21 项工程荣获中国建筑钢结构金奖。专利情况方面，截至 2021 年 6 月底，公司申请国家专利 169 项，已获授权 115 项，其中发明专利 10 项。

3. 人员素质

公司高层管理人员行业管理经验丰富，员工素质较高，可满足公司经营需求。

截至 2021 年 6 月底，公司高级管理人员共计 5 人，其中包括总经理 1 人、副总经理 2 人、总工程师 1 人和总会计师 1 人。

毛继东先生，1974 年 12 月生；历任陕西建工第五建设集团有限公司总经理、董事长、党委副书记、党委书记；2019 年 6 月起担任公司副总经理；2021 年 6 月起担任公司董事、总经理。

雷晓义先生，1962 年 5 月生，EMBA 学历，高级工程师；历任陕建股份副总经理、工程三部总经理、党委书记、工程三部党总支书记；2019 年 6 月起担任公司副总经理。

刘明生先生，1966 年 5 月生，EMBA 学历，正高职高级工程师；历任陕西建工第二建设集团有限公司总工程师、经理、党委书记、董事长；2019 年 6 月起担任公司总工程师。

截至 2021 年 6 月底，公司共有员工 23987 人。其中中专及以下学历员工 4698 人，大学专科学历员工 6485 人，大学本科学历员工 11900 人，大学硕士及以上学历员工 904 人；职称方面，公司拥有教授级高级工程师 90 人，高级工程师 1354 人，一、二级建造师 6525 人。

4. 外部支持

公司实际控制人陕西省国资委综合实力雄厚，自公司成立以来持续在资产及股权划拨等方面给予公司有力支持。

2019 年 10 月，根据《陕西省人民政府国有资产监督管理委员会关于陕西建工控股集团有限公司增加注册资本的批复》，陕西省国资委以土地使用权的评估价格与划拨土地使用权账面价值差额 4.30 亿元转增公司国家资本金；根据陕西省国资委《关于陕西建工集团有限公司 2019 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 2000.00 万元计入实收资本；增资完成后，公司实收资本增至 55.50 亿元。

2019 年 11 月，陕西省国资委将陕西延长石油（集团）有限责任公司持有的延长化建 29.00% 的股权无偿划转至公司，公司成为延长化建控股股东，并将其纳入合并范围⁶。陕建股份主要从事工程承包、物资销售、设备制造等业务，其中核心业务工程承包涵盖石油、化工、工业民用建筑、天然气等多个领域。陕建股份具有石油化工工程施工总承包、建筑工程施工总承包、机电工程施工总承包一级资质等，工程项目覆盖国内外。

2021 年 3 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增资 4000.00 万元，增资完成后，公司实收资本增至 56.37 亿元。

5. 企业信用记录

近年来，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有其他不良信用记录。

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 2021 年 10 月 15 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 2021 年 10 月 15 日，公司重要子公司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 2021 年 11 月 30 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构。董事会及监事会成员均已到位。

公司根据《公司法》等有关法律、法规的规定制定了公司章程，确立了董事会、监事会和经营管理层的职责分工。

公司设股东会，由全体股东组成行使职权。

公司设董事会，成员为三人。其中两名董事由出资人委派、一名职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长一人，由出资人从董事会成员中指定。董事长为公司法定代表人。目前三名董事已全部到位。

公司设监事会，成员五人。其中三名监事由出资人委派、两名职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。目前五名监事已全部到位。

公司设总经理一名，对董事会负责，接受董事会和监事会的监督，主要负责公司的经营管理工作。

2. 管理水平

公司管理制度健全，能够满足公司的经营需求。

为加强内部管理，公司制定了健全的内部管理制度。

财务管理方面，公司成立了资金中心，对本部各经营机构的资金进行统一管理，并颁布了《陕西建工集团总公司资金中心管理办法（执行）》（陕建集团〔2002〕10号）。同时为加强内

⁶根据公司 2021 年 1 月 4 日公告（公告编号 2021-001），陕西延长石油化建股份有限公司名称变更为“陕西建工集团股份有限公司”，公司证券代码不变，以下简称“延长化建”或“陕建股份”。

部控制制度建设，公司制定了较为健全的财务管理制度和内部审计制度，先后公布了《陕西建工集团本部财务管理暂行办法》（陕建总通（2008）50号）及《陕西建工集团内部审计管理暂行办法》（陕建总通（2007）98号）。

项目管理方面，公司依据《安全生产法》《陕西省省属企业安全生产监督管理暂行办法》等有关规定，制定了各项制度，强化和监管公司及子公司的安全生产工作，防止和减少生产安全事故，保障公私财产安全，完善公司安全生产管理体系，实现安全生产监督管理工作的规范化。

对外投资方面，公司对外投资中投资额度500万元以上的项目、非主营业务单项投资额度100万元以上的项目（包括出资设立子企业、追加投资、收购兼并、注资参股、股权置换等）、固定资产投资100万元以上（包括基本建设和更新改造、生产经营设备等）、金融投资（包括证券投资、期货投资、委托理财等）以及其它类型的投资等项目需上报审批。同时公司用以对外投资的资产（资金），应取得不低于同期银行贷款利率的收益，否则需要限时收回资金。

对外担保方面，公司及子公司在利用自身土地使用权、房屋和建筑物、关键生产设备等企业财产进行抵押贷款时，或用保证形式或以上资产对集团内国有控股企业提供300万元以

上的担保以及所有对外担保时均须上报审批。

对子公司管控方面，为保证各个子公司能够更好的适应市场需求，取得最佳运营效果，公司将大部分权限下放子公司。但子公司需要定期向上级部门汇报经营情况，用以考核子公司及各单位负责人。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是陕西省内重要的建筑施工企业，业务收入主要来自于建筑施工、商品贸易及房地产开发等业务。近年来，公司营业收入及综合毛利率均持续增长。

公司营业收入由建筑施工、商品贸易及房地产开发等业务收入构成，其中建筑施工业务占比大。公司其他业务主要为勘察设计、工业和事业单位收入等，收入规模较小。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，其中建筑施工收入占比均在90%以上。同期，受益于建筑施工业务毛利率持续增长，公司综合毛利率持续增长。

2021年1—6月，公司实现营业收入861.20亿元，相当于2020年的60.30%；毛利率为7.66%。

表2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—6月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
建筑施工	924.64	97.42	6.30	1117.28	94.85	6.53	1271.79	89.05	7.58	789.36	91.66	7.76
商品贸易	7.40	0.78	15.92	42.27	3.59	11.96	125.21	8.77	0.69	38.95	4.52	1.07
房地产开发与投资	8.24	0.87	12.63	8.74	0.74	38.22	10.92	0.76	15.73	29.22	3.39	9.98
其他	8.80	0.93	12.37	9.64	0.82	13.99	20.31	1.42	30.31	3.66	0.43	37.24
合计	949.08	100.00	6.49	1177.92	100.00	7.02	1428.23	100.00	7.36	861.20	100.00	7.66

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：公司审计报告及2021年半年报、公司提供

2. 业务经营分析

(1) 建筑施工

近年来,公司建筑施工业务收入和毛利率均持续增长,新签合同金额持续增长;期末在手合同金额较大,对业务规模的保障程度较好。

公司的建筑施工业务主要由下属各分、子公司负责,项目的业主方主要为地方平台公司、政府及事业单位和房地产企业等。项目获取方面,公司通过公开招投标的形式获取项目并组织施工。根据项目特性,公司在征得业主方同意后,对部分工程进行专业分包或劳务分包。业务模式方面,根据具体的项目,公司的建筑施工项目主要采用EPC(工程总承包)、BT模式和PPP模式。

成本采购方面,根据工程施工合同的规定,

公司采取业务采购和承包商自主采购两种模式,其中承包商自主采购为主要的采购模式。近年来,公司的工程施工业务成本构成主要包括建材、人工费用、机械设备和其他(分包成本、其他直接费、间接费,其中分包成本是专业分包给第三方施工的部分,包含包工包料的安装、装饰和消防等)。

2018—2020年,公司建筑施工业务新承揽合同个数波动下降,新承揽的合同金额持续增长,公司各年期末在手合同金额均较大,主要为陕西省内合同。2021年1—6月,公司新承接合同金额1949.91亿元,相当于2020年全年的63.71%。截至2021年6月底,公司在手合同金额2211.69亿元,在手合同规模较大,对公司业务的保障程度较好。

表3 公司建筑施工业务情况(单位:个、亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
新承接合同个数	2197	2596	2092	1685
新承接合同金额	2054.79	2399.88	3060.78	1949.91
期末在手合同总额	2064.97	2450.00	2345.20	2211.69
--陕西省内合同金额	1569.38	1764.00	1688.54	1654.04
--陕西省外合同金额	495.59	686.00	656.66	557.65

资料来源:公司提供

公司承接的大部分建筑施工项目采用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。

截至2021年6月底,公司主要在建的国内施工项目包括长安区贾里村棚户区改造项目EPC总承包项目、西安市红会医院高铁新城院区项目和南泥湾红色文化小镇项目等,总投资245.42亿元,已回款92.53亿元。

表4 截至2021年6月底公司主要在建的国内建筑施工项目情况(单位:亿元)

项目名称	委托方	实际开工日期	计划完成日期	工程造价	已回款
长安区贾里村棚户区改造项目 EPC 总承包	西安市长安区城中村和棚户区改造事务中心	2019/07/01	2022/06/30	42.47	0.00
西安市地铁二号线二期工程施工总承包项目 1 标段	西安市轨道交通集团有限公司	2019/10/30	2022/06/30	21.44	3.19
西安市红会医院高铁新城院区项目	西安市红会医院	2020/09/01	2022/04/30	20.78	3.85
南泥湾红色文化小镇项目	延安南泥湾开发区发展(集团)有限公司	2017/06/10	2021/12/28	19.72	9.51
延安大学新校区建设项目	延安大学	2016/09/30	2021/12/25	18.49	16.30
安康高新片区路网新建改造工程(EPC 总承包)	安康新经济开发区开发建设有限公司	2018/11/15	2021/11/04	18.36	6.91
榆林市“三馆”(博物馆、图书馆、规划展览馆)建设 PC 总承包项目	榆林市住房和城乡建设局	2018/08/03	2021/06/30	17.41	11.92

西安火车站北广场及周边市政配套工程建设运营项目	西安轨道交通西安站发展有限责任公司	2019/12/01	2021/04/30	暂定45.05	21.66
西安交大韩城基础教育园区工程	韩城市交大基础教育园区建设有限公司	2016/05/08	2022/12/30	13.73	9.04
西安国际会展中心项目进馆施工总承包	西安丝路国际会展中心有限公司	2020/09/30	2022/12/30	27.97	10.15
合 计				245.42	92.53

注：西安火车站北广场及周边市政配套工程建设运营项目主体已于2021年4月30日完工，周边配套设施建设尚未完工。

资料来源：公司提供

海外项目方面，公司建筑施工业务已拓展至28个国家，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。

表5 截至2021年6月底公司主要在建海外建筑施工项目情况（单位：亿美元）

项目名称	委托方	实际开工日期	计划完成日期	工程造价	已回款
巴基斯坦DASU-KKH-02改线公路工程/DASU-RAR-02进场道路工程	巴基斯坦水电发展署	--	--	10.57	0.35
孟加拉达卡地区电网扩容和升级项目施工分包合同（房建）	特变电工股份有限公司	--	--	8.71	0.00
加纳E-E公路	加纳可可局	2020/04	2023/10	7.44	0.00
南非渥尔贾贾拉供水项目	Sedibeng Water	2016/10	2021/11	5.39	4.79
加纳UPSA大学双塔综合办公楼	加纳UPSA大学	2019/12	2022/12	1.60	0.49
援乍得恩贾梅纳体育场项目	中华人民共和国商务部	2019/10	2023/04	5.39	1.35
迪拜JVT酒店式公寓楼项目	KRATI JAIN RAJESH JAIN	--	--	2.86	0.35
合 计				41.96	7.33

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

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6

月底，公司承接的BT项目均已完工，总投资19.50亿元，已回款14.00亿元。未来公司不再承接BT项目。

表6 截至2021年6月底公司主要承接的BT项目回款情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	工程造价	实际开工日期	实际竣工日期	是否签订协议	回款情况
杨凌永安家园项目	杨凌示范区一河两岸投资开发有限公司	2.16	2011/03	2013/06	是	2.04
浐灞商务中心三期BTG工程总承包	西安市浐灞河发展有限公司	6.48	2013/04	2016/09	是	5.36
沣西新城天福和园安置小区一期B区8#、9#、10#楼、地下车库、沿街商铺工程	陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	1.77	2013/09	2015/01	是	1.56
陕西省西咸新区沣东新城红光大道（沣河东路-太平河）市政工程BT	陕西省西咸新区沣东新城市政园林配套中心	4.04	2014/01	2017/1	是	2.33
德茂公路沣阳段（秋月至孝泉段）改造工程项目BT融资模式建设	德阳市旌旗交通建设投资有限公司	1.45	2014/09	2016/02	是	1.00
铜川市耀州区锦阳新城核心组团创业大厦	铜川市耀州区诚基开发投资有限公司	1.87	2015/05	2017/03	是	1.41

国道 210 邻水县城至重庆界公路改建工程（高滩园区段）BT 项目	邻水县交通投资有限责任公司	1.73	2015/06	2016/01	是	0.30
合 计	--	19.50	--	--	--	14.00

资料来源：公司提供

PPP项目模式为公司与其他公司联合作为社会资本方与地方政府签订合同，确认项目施工模式（一般为BOT）后成立项目公司，由公司项目公司负责项目的融资、建设、运营、管理和移交等。项目建设验收合格后，政府出资方根据合同约定期限内授予项目公司特许经营权。运营期满后，项目公司将其持有的项目资产无偿移交给政府出资方或指定主体。公司对于项目公司的持股比例一般为50.00%以上，并纳入公司的合并范围。公司确认的收入主要

为项目运营期内的运营服务费收入。

截至2021年6月底，公司在手PPP项目16个，均已入库，在手PPP项目总投资186.02亿元，已投资108.40亿元，尚需投资规模较大（项目见下表）。截至2021年6月底，公司进入运营期的PPP项目有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，共收到回款1.19亿元，收入规模不大。

表7 截至2021年6月底公司承接的PPP项目情况（单位：万元、年）

项目名称	委托方	计划总投资	已投资金额	已回款金额	开工日期	计划建设期
铜川市文体场馆 PPP 项目	铜川市体育局、铜川市总工会、铜川市文化旅游局、铜川市文化广电新闻出版局	72620.00	76296.78	0.00	2017/05	3
渭南市华州区路网完善 PPP 项目	渭南市华州区住房和城乡建设局	32800.00	5242.20	0.00	2018/05	3
西安国际港务区新陆小学、新陆幼儿园新建 PPP 项目	西安国际港务区民生社会事业服务中心	29075.79	25872.80	0.00	2019/05	1
西安市体育中心外围提升改善道路 PPP 项目（二标段）	西安市住房和城乡建设局	231819.69	176680.63	0.00	2019/05	2
延安市中心城区停车楼（场）建设 PPP 项目	延安市城市管理执法局	59440.41	24990.70	90.94	2017/07	1
陕西安康机场迁建工程 PPP 项目	安康机场协调办公室	234450.00	98710.50	0.00	2015/12	4
安康城区环城干道江北段建设工程 PPP 项目	安康市城乡建设规划局（市人民防空办公室）（原安康市城乡建设规划局）	242000.00	188253.76	0.00	2017/11	2
安康高新技术产业开发区战略性新兴产业厂房 PPP 项目	安康高新区管委会	223561.00	210266.60	1618.55	2017/11	2
镇安县第三中学工程 PPP 模式建设项目	镇安县科技和教育体育局	51360.00	46560.72	10175.50	2017/06	2
2018 年伊金霍洛旗教育基础建设 PPP 项目	伊金霍洛旗教育体育局	66379.00	51437.83	0.00	2018/07	2
铜川市玉皇阁二号桥及引线工程 PPP 项目	铜川市交通运输局	157782.82	23127.49	0.00	2020/10	3
高陵区农村生活污水治理工程 PPP 项目	西安市高陵区水务局	71787.29	17765.71	0.00	2020/06	3
西安交大韩城基础教育园区 PPP 项目	韩城市交大基础教育园区建设有限公司	137324.43	120592.05	0.00	2017/02	2
西咸能源经貿区中央公园及地下空间综合开发工程 PPP 项目	西咸新区丝路经济带能源金融贸易区管理办公室	117725.01	4249.74	0.00	监理尚未进场	4
西安市灞桥区十里铺骨科医院 PPP 项目	西安现代纺织产业园区管理办公室	67381.98	1416.66	0.00	2021/03	3
东侨经济技术开发区教育补短板 PPP 项目	东侨经济技术开发区教育局	64735.40	12512.52	0.00	2021/02	2
合 计		1860242.82	1083976.69	11884.99	--	--

资料来源：公司提供

（2）房地产开发与投资

公司房地产项目主要分布在陕西省内以及重庆、山东等省外区域，尚需投资规模较大，未来面临较大的投资压力，且部分项目存在一定的去化压力。

公司房地产开发业务主要由孙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，开发的房地产项目包括住宅、办公和公寓等类型，项目分布于陕西省内以及重庆、天津和山东等省外区域。

截至2021年6月底，公司在售的房地产项目包括交大科技创新港高端人才生活基地项目、广州路壹号院、安康文澜公馆项目、航空康养城、西咸沣渭壹号院和韩城壹号院等，可售面积301.18万平方米，已销售面积67.35万平方米，待售面积233.83万平方米。2018—2020年，公司房地产开发与投资收入持续增长；毛利率分别为12.63%、38.22%和15.73%，毛利率波动较大主要系各年度交付的项目毛利率差异较大所致。2021年1—6月，公司取得房地产开发与投资收入29.22亿元，毛利率为9.98%。

截至2021年6月底，公司在建的房地产项目15个，总建筑面积483.84万平方米，总投资额313.25亿元，已投资111.54亿元，尚需投资规模较大。土地储备方面，截至2021年6月底，公司购置的拟用于房地产开发的储备土地共7块，拿地金额69.98亿元，分别位于陕西省西安市、咸阳市、韩城市 and 安康市。整体看，公司房地产开发业务持续性较好，但考虑到公司房地产项目部分处在三、四线城市，存在一定的去化压力。

（3）商品贸易

近年来，公司商品贸易业务的收入规模快速增长，为公司的营业收入提供一定补充。

商品贸易业务主要由子公司陕西建工材料设备物流有限公司（以下简称“陕西建材”）负责，购销及配送商品包括建筑钢材、型材、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。陕西建材主要通过现款现货的模式进行商品销售。

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，近年来上游供应商及下游客户的集中度均较高，主要为国有企业。

2018—2020年，公司分别实现商品贸易收入7.40亿元、42.27亿元和125.21亿元，收入规模增长较快主要系公司大力发展集中采购，带动业务发展所致；毛利率分别15.92%、11.96%和0.69%，2020年毛利率大幅下降主要系公司降低销售价格以及采购成本上升所致；2021年1—6月，公司实现商品贸易收入38.95亿元，毛利率1.07%。

3. 经营效率

近年来，公司经营效率一般，处于中游水平。

2018—2020年，公司销售债权周转次数分别为2.36次、1.36次和1.44次；存货周转次数分别为12.09次、5.68次和6.37次；总资产周转次数分别为1.33次、0.74次和0.71次。近年来公司经营效率一般，处于中游水平。

4. 未来发展

未来，公司将不断调整产业结构，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年和2020年度财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2019年11月，陕西省国资委将陕西延长石油（集团）有限责任公司持有的陕建股份（股票代码：600248.SH）29.00%股权无偿划转至公司，公司成为陕建股份控股股东，并将其纳入合并范围。为进一步提高公司财务数据的规范性，公司2019年财务报告对期初数据进行了追溯调整，调整后公司“应收账款”“应付账款”等科目变动较大。为提高财务数据可比性，本报告2018年财务数据采用2019年

审计报告中的期初数/上年同期数。公司提供的2021年半年度财务报表未经审计。

公司于2019年4月成立，根据2018年模拟审计报告，截至2018年底，公司合并范围子公司41家；2019年公司合并口径新增子公司27家，主要为新设子公司；2020年，公司合并范围新增5家子公司，减少5家子公司；截至2021年6月底，公司拥有合并范围一级子公司共68家。近三年一期合并范围变动涉及的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，结构上以流动资产为主。公司资产构成中应收类款项占比大，对资金形成较大占用。考虑到公司在手投资类项目合同金额大，需持续关注项目回款情况。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020年末，公司资产规模快速增长，年均复合增长26.49%。截至2020年底，公司合并资产总额2287.97亿元，较上年底增长31.14%，主要系应收账款和其他非流动资产增加所致。其中，流动资产占88.94%，非流动资产占11.06%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	176.52	12.34	199.03	11.41	264.50	11.56	271.86	10.69
应收账款	802.72	56.14	920.80	52.78	1037.12	45.33	969.55	38.12
预付款项	38.08	2.66	32.32	1.85	25.72	1.12	36.08	1.42
其他应收款	120.60	8.43	134.34	7.70	108.02	4.72	153.46	6.03
存货	146.84	10.27	238.80	13.69	529.33	23.14	750.03	29.49
流动资产	1309.31	91.56	1562.66	89.57	2034.84	88.94	2258.21	88.79
固定资产	27.97	1.96	33.37	1.91	37.53	1.64	37.86	1.49
在建工程	8.91	0.62	12.38	0.71	27.01	1.18	46.25	1.82
无形资产	13.43	0.94	17.93	1.03	16.29	0.71	17.75	0.70
长期股权投资	7.27	0.51	10.63	0.61	11.09	0.48	11.18	0.44

其他非流动资产	34.45	2.41	67.96	3.90	110.74	4.84	104.56	4.11
非流动资产	120.65	8.44	182.05	10.43	253.13	11.06	285.06	11.21
资产总额	1429.96	100.00	1744.71	100.00	2287.97	100.00	2543.27	100.00

注：上表中存货包含合同资产

资料来源：公司审计报告及2021年半年报

（1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长24.66%。截至2020年底，公司流动资产2034.84亿元，较上年底增长30.22%，主要系货币资金和应收账款增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款（合计）和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金264.50亿元，较上年底增长32.90%，主要系银行存款增加所致。货币资金中有42.95亿元受限资金，主要为各类保证金、银行冻结资金及部分专户资金等。

2018—2020年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长13.67%。截至2020年底，公司应收账款账面价值为1037.12亿元，较上年底增长12.63%，主要为应收工程款。应收账款账龄以1年以内（含1年）为主，累计计提坏账83.69亿元；应收账款前五名欠款方合计金额为72.24亿元，占比为6.43%，集中度低。

表 9 截至 2020 年底应收账款余额前五名单位

（单位：亿元）

单位名称	金额	占比 (%)
陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	24.68	2.19
陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	15.38	1.37
延安大学	12.32	1.10
延安市新区管理委员会	10.86	0.97
西安高新区交通投资建设有限公司	9.00	0.80
合 计	72.24	6.43

资料来源：公司2020年审计报告

2018—2020年末，公司预付款项持续下降，年均复合下降17.81%。截至2020年底，公司预付款项25.72亿元，较上年底下降20.42%。公司预付款项主要为预付工程款和备料款，账龄大部分为1年以内（占76.49%），预付款方集中度

低（前五名金额占9.28%）。

2018—2020年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降5.36%。截至2020年底，公司其他应收款108.02亿元，较上年底下降19.59%，主要系往来款项收回所致。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额118.47亿元，账龄在1年以内的占74.65%、1至2年的占13.52%、2至3年的占4.92%、3年以上的占6.91%，账龄偏短，累计计提坏账准备10.87亿元；公司其他应收款前五名欠款方账面余额合计9.88亿元，占比8.17%，集中度低。

表 10 截至 2020 年底其他应收账款余额前五名单位

（单位：亿元）

单位名称	金额	占比 (%)	款项性质
西安市长安区城中村和棚户区改造事务中心	3.28	2.71	押金、保证金
李春让 ⁷	3.10	2.57	借款本金、利息
陕西省西咸新区秦汉新城管理委员会	1.23	1.02	押金、保证金
汉中市汉台区城市投资集团有限公司	1.15	0.95	保证金
陕西榆林兴泰房地产开发有限公司	1.12	0.92	借款及利息
合 计	38.28	8.17	--

资料来源：公司2020年审计报告

2018—2020年末，公司存货快速增长，年均复合增长89.86%。存货主要为已完工未结算工程、在建及已完工房地产开发产品、原材料及周转材料等。截至2020年底，公司存货529.33亿元，较上年底增长121.67%，公司存货中包含建造合同形成的已完工未结算资产账面余额347.14亿元，已完工未结算工程1.18亿元、在建房地产开发产品143.44亿元、原材料14.81亿元，

⁷ 系公司于2011年5月与李春让签订合作开发框架协议，合作开发西安市未央区辛家庙街道办事处刘北堡村城中村改造项目产生的款项。

累计计提跌价准备0.04亿元。

(2) 非流动资产

2018—2020年末，截至2020年底，公司非流动资产253.13亿元，较上年底增长39.05%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资和其他非流动资产构成。

2018—2020年末，公司长期应收款波动增长，年均复合增长16.62%。截至2020年底，公司长期应收款12.22亿元，较上年底下降12.95%，主要系BT、PPP项目应收款项减少所致。

2018—2020年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长15.85%。截至2020年底，公司固定资产37.53亿元，较上年底增长12.49%，主要系房屋建筑物增加所致。固定资产构成方面，主要包括房屋及建筑物28.29亿元、机器设备5.73亿元等。

2018—2020年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长74.13%。在建工程主要为公司自建项目工程成本，截至2020年底，公司在建工程27.01亿元，较上年底增长118.18%，主要系陕安棚户区改造和职教大学新校区建设投入较高所致。

2018—2020年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长10.14%。公司无形资产主要为土地使用权和特许经营权，截至2020年底，公司无形资产16.29亿元，较上年底下降9.15%，其中土地使用权10.62亿元、特许经营权5.08亿元。

2018—2020年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长79.30%。截至2020年底，公司其他非流动资产110.74亿元，较上年底增长62.93%，主要系PPP项目建设期成本增加所致。

2018—2020年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长23.51%。截至2020年底，公司长期股权投资11.09亿元，较上年底增长4.33%，主要系对联营企业追加投资所致。公司重要投资单位包括西安建恒金商业服务合伙企

业(有限合伙)、延安葛洲坝陕建东绕城高速公路有限公司、陕西绿建企业管理合伙企业(有限合伙)和韩城市新区建设发展基金合伙企业(有限合伙)等。

截至2021年6月底，公司合并资产总额2543.27亿元，较上年底增长11.16%，主要系货币资金、存货和合同资产增长所致。从构成来看，公司流动资产占88.79%，非流动资产占11.21%，资产结构较上年底变化不大。同期，公司货币资金271.86亿元，较上年底增长2.78%，货币资金中有80.30亿元受限资金，主要为各类保证金、银行冻结资金及部分专户资金等；应收账款账面价值969.55亿元，较上年底下降6.52%；存货207.82亿元，较上年底增长17.71%，主要系公司在建房地产开发产品增长所致；合同资产542.21亿元，较上年底增长53.70%，主要系工程项目结算收款周期变长，公司已完工未结算资产增加所致；其他非流动资产104.56亿元，较上年底下降5.58%。

截至2021年6月底，公司受限资产账面价值合计161.41亿元，占公司同期资产总额的6.35%，资产受限比例较低。其中，受限非流动资产47.53亿元、受限货币资金80.30亿元、受限应收票据1.13亿元、受限应收账款32.41亿元和受限应收款项融资514.41万元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，公司所有者权益中其他权益工具和少数股东权益占比较高，权益质量和稳定性一般。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长29.59%。截至2020年底，公司所有者权益213.87亿元，较上年底增长20.31%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为61.66%，少数股东权益占比为38.34%。公司所有者权益主要由实收资本、其他权益工具和少数股东权益构成，权益质量和稳定性一般。

2018—2020年末，公司实收资本波动增长，年均复合增长94.43%。截至2020年底，公司实收资本55.97亿元。2019年5月，陕西省国资委下发《关于以陕西建工集团有限公司100%股权向陕西建工控股集团有限公司作价出资的批复》，同意将陕西省国资委持有的陕西建工集团100.00%股权以2018年12月31日为基准日向公司作价出资，出资完成后，公司实收资本增至51.00亿元；2019年10月，陕西省国资委同意将公司改制涉及的2宗授权经营土地、10宗作价出资土地使用权价格与划拨土地使用权账面价值差额转增国家资本金，转增后公司实收资本增至55.30亿元；公司根据陕西省国资委批复，将收到的国有资本经营预算0.20亿元计入实收资本，增资后公司实收资本增至55.50亿元；其余部分系公司代管陕西建设技师学院等事业单位所致。

2018—2020年末，公司其他权益工具波动增长，年均复合增长53.70%。截至2020年底，公司其他权益工具47.25亿元，较上年底下降28.41%，系公司偿还永续债权所致。

2018—2020年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长49.90%。截至2020年底，公司资本公积18.34亿元，较上年底增长9.83%。

2018—2020年末，公司少数股东权益波动

增长，年均复合增长23.57%。截至2020年底，公司少数股东权益82.01亿元，较上年底增长122.76%，主要系陕西金融资产管理股份有限公司对公司子公司陕西建工实业有限公司增资所致。

截至2020年底，公司未分配利润-0.38亿元，较上年底增长95.41%，主要系经营积累所致。

截至2021年6月底，公司所有者权益254.71亿元，较上年底增长19.09%，主要系陕西省国资委向公司增资0.40亿元、公司新发行8.00亿元永续债、子公司陕建股份通过非公开发行6.03亿股，募集资金21.00亿元及子公司增资所致。资本公积10.62亿元，较上年底减少7.72亿元，系陕建股份吸收募集资金21.30亿元，导致公司持有陕建股份股权稀释，按照会计准则，母公司应当按照增资前的股权比例计算其在增资前子公司账面净资产中的份额，该份额与增资后按母公司持股比例计算的在增资后子公司账面净资产份额之间的差额计入资本公积，因此2021年6月底资本公积较2020年底降低。其中，归属于母公司所有者权益占比为54.95%，少数股东权益占比为45.05%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占22.13%、4.17%、-0.26%和2.39%。所有者权益结构稳定性一般。

表11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目名称	2018年		2019年		2020年		2021年6月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	14.81	11.63	56.60	31.84	55.97	26.17	56.37	22.13
其他权益工具	20.00	15.71	66.00	37.13	47.25	22.09	55.25	21.69
资本公积	8.16	6.41	16.70	9.40	18.34	8.58	10.62	4.17
少数股东权益	53.71	42.17	36.81	20.71	82.01	38.34	114.74	45.05
所有者权益合计	127.35	100.00	177.77	100.00	213.87	100.00	254.71	100.00

资料来源：公司审计报告及2021年半年报

（2）负债

近年来，公司债务规模快速增长，对下游分包商及材料供应商应付账款规模大，公司资

金支出压力较大，考虑到计入权益的永续债券规模较大，公司整体债务负担较重。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	51.94	3.99	54.53	3.48	99.09	4.78	140.90	6.16
应付票据	43.24	3.32	72.51	4.63	128.72	6.21	189.26	8.27
应付账款	777.48	59.69	924.81	59.02	1082.51	52.19	1144.41	50.01
预收款项	88.78	6.82	78.35	5.00	201.83	9.73	238.73	10.43
其他应付款	91.03	6.99	110.78	7.07	135.20	6.52	126.73	5.54
一年内到期的非流动负债	35.36	2.71	69.61	4.44	40.31	1.94	42.50	1.86
其他流动负债	50.10	3.85	64.43	4.11	83.41	4.02	86.61	3.78
流动负债	1163.74	89.34	1409.10	89.93	1815.41	87.53	2003.69	87.55
长期借款	70.84	5.44	127.14	8.11	150.13	7.24	185.24	8.09
应付债券	21.00	1.61	5.00	0.32	70.00	3.37	65.00	2.84
长期应付款	31.97	2.45	3.25	0.21	12.69	0.61	12.12	0.53
非流动负债	138.88	10.66	157.84	10.07	258.68	12.47	284.88	12.45
负债总额	1302.62	100.00	1566.94	100.00	2074.09	100.00	2288.56	100.00

注：上表预收账款包含合同负债；由于公司未提供 2021 年 6 月底专项应付款金额，故 2021 年 6 月底长期应付款中包含专项应付款。

资料来源：公司审计报告及 2021 年半年报

2018—2020年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长26.18%。截至2020年底，公司负债总额2074.09亿元，较上年底增长32.37%，主要系预收账款和应付债券增加所致。其中，流动负债占87.53%，非流动负债占12.47%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2018—2020年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长24.90%。截至2020年底，公司流动负债1815.41亿元，较上年底增长28.83%，主要系应付票据和预收账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至2020年底，公司短期借款99.09亿元，较上年底增长81.71%，其中信用借款68.71亿元、保证借款12.06亿元、质押借款15.48亿元、抵押借款1.77亿元、质押及保证借款1.08亿元。

2018—2020年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长72.54%。截至2020年底，公司应

付票据128.72亿元，较上年底增长77.52%，主要系银行承兑汇票增长所致。从构成上看，银行承兑汇票97.03亿元（占75.38%），商业承兑汇票31.68亿元（占24.62%）。

2018—2020年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长18.00%。截至2020年底，公司应付账款1082.51亿元，较上年底增长17.05%。主要系业务规模增加，企业信用增强所致。从账龄看，账龄为1年以内的占63.73%、1至2年的占28.84%、2至3年的占5.56%、3年以上的占1.87%，整体账龄偏短。

2018—2020年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长22.29%。截至2020年底，公司其他应付款131.30亿元，较上年底增长19.47%，主要系企业间往来款增加所致。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长6.77%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债40.31亿元，较上年底下降42.10%，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为

27.31亿元、5.00亿元和8.00亿元。

2018—2020年末，公司预收款项波动增长，年均复合增长50.77%。截至2020年底，公司预收款项201.83亿元，较上年底增长157.60%，其中预收工程款51.72亿元，已结算未完工工程款84.29亿元。

2018—2020年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长29.03%。截至2020年底，公司其他流动负债83.41亿元，较上年底增长29.47%，主要为待转销项税额。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长36.48%。截至2020年底，公司非流动负债258.68亿元，较上年底增长63.89%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2018—2020年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长45.58%。截至2020年底，公司长期借款150.13亿元，较上年底增长18.08%。从构成看，公司长期借款以信用借款（占45.97%）、质押借款（占24.44%）和质押+保证借款（占7.32%）为主。

2018—2020年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长82.57%。截至2020年底，公司应付债券70.00亿元，较上年底增加65.00亿元，主要系发行公司债券所致。

2018—2020年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降37.00%。截至2020年底，公司长期应付款12.69亿元，较上年底增长291.03%，主要系融资租赁款增加所致，长期应付款中含12.69亿元有息债务。

截至2021年6月底，公司负债总额2288.56亿元，较上年底增长10.34%。其中，流动负债占87.55%，非流动负债占12.45%，负债结构较上年底变化不大。同期，公司短期借款140.90亿元，较上年底增长42.20%，主要系建筑施工项目垫资所致；应付票据189.26亿元，较上年底增长47.03%，主要系公司以票据方式付款增长所致；合同负债238.73亿元，较上年底增长

75.43%，主要系公司收到业主方预收款增长所致。

有息债务方面，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，2018—2020年末，公司全部债务快速增长，年均复合增长40.52%。截至2020年底，公司全部债务500.97亿元，较上年底增长51.02%，主要系应付债券增长所致，其中，短期债务268.17亿元（占53.53%），长期债务232.80亿元（占46.47%）。债务结构方面，2018—2020年，公司有息债务以短期债务为主，短期债务占比波动上升，分别为51.46%、59.28%和53.53%。截至2021年6月底，公司全部债务623.96亿元，较上年底增长24.55%。债务结构方面，短期债务占59.73%，长期债务占40.27%，以短期债务为主，其中，短期债务372.72亿元，较上年底增长38.99%，主要系短期借款和应付票据增长所致，长期债务251.24亿元，较上年底增长7.92%。

以2021年6月底财务数据为基础，公司1年以内、1~2年、2~3年及3年以上分别需要偿还有息债务372.72亿元、130.47亿元、39.98亿元和80.79亿元，短期内公司将面临一定集中兑付压力。

从债务指标看，2018—2020年末，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动增长。截至2020年底，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90.65%、70.08%和52.12%，较上年底分别上升0.84个百分点、4.97个百分点和8.95个百分点。考虑到其他权益工具中的永续债券规模较大，公司实际债务水平高于指标值。截至2021年6月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，分别为89.99%和49.66%，全部债务资本化比率较上年底增长0.93个百分点至71.01%。

表 13 公司债务负担情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期债务	130.54	196.65	268.17	372.72

长期债务	123.16	135.06	232.80	251.24
全部债务	253.69	331.71	500.97	623.96
资产负债率(%)	91.09	89.81	90.65	89.99
全部债务资本化比率(%)	66.58	65.11	70.08	71.01
长期债务资本化比率(%)	49.16	43.17	52.12	49.66

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，对期间费用控制能力较强，公司整体盈利能力较强。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长22.67%；2020年，公司实现营业收入1428.23亿元，同比增长21.25%，主要系主要系建筑工程业务收入增加所致；同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长22.10%。2020年，公司营业成本1323.06亿元，同比增长20.80%，主要系房屋建筑工程业务成本增加所致。2018—2020年，公司营业利润率分别为6.11%、6.67%和7.07%，持续增长。2020年，公司营业利润率为7.07%，同比提高0.40个百分点。

2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长17.99%。期间费用率分别为3.42%、3.44%和3.16%。2020年，公司费用总额为45.16亿元，同比增长11.40%。从构成看，2020年公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为3.55%、66.47%、12.02%和17.97%。其中，销售费用为1.60亿元，同比增长21.37%，主要系广告费、运输费增加所致；管理费用为30.01亿元，同比增长20.82%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为5.43亿元，同比下降1.17%，变化不大；财务费用为8.11亿元，同比下降8.68%。整体看，公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司投资收益持续增长。2020年，公司实现投资收益2.03亿元，同比增长161.81%，主要来源于处置长期股权投资产生的投资收益和其他投资收益；2018—2020年，公司营业外收入持续增长。

2020年，公司营业外收入2.24亿元，同比增长185.57%，主要来源于往来款剥离、无需支付的款项、拆迁补偿收入等；2018—2020年，公司利润总额分别为14.73亿元、17.11亿元和30.33亿元，持续增长，年均复合增长43.49%。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率波动增长；净资产收益率波动增长。公司整体盈利能力较强。

2021年1—6月，公司实现营业收入861.20亿元，利润总额18.43亿元，营业利润率7.34%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金收支规模较大，净流出规模波动增长，收现质量一般；公司投资活动现金净流出规模有所扩大；筹资活动前产生的现金流持续净流出；公司对外部融资依赖较大。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	969.33	1026.01	1146.89	751.05
经营活动现金流出小计	1027.89	1076.59	1220.08	863.16
经营现金流量净额	-58.57	-50.59	-73.19	-112.11
投资活动现金流入小计	2.06	1.99	71.21	6.52
投资活动现金流出小计	16.63	14.39	133.23	16.86
投资活动现金流量净额	-14.57	-12.40	-62.02	-10.34
筹资活动前现金流量净额	-73.13	-62.98	-135.22	-122.45
筹资活动现金流入小计	107.31	204.45	288.60	219.16
筹资活动现金流出小计	36.90	124.11	105.90	126.80
筹资活动现金流量净额	70.41	80.34	182.70	92.36
现金收入比(%)	92.00	78.28	70.12	83.14

资料来源：公司财务报告

经营活动现金流方面，2018—2020年，公司经营活动现金流入分别为969.33亿元、1026.01亿元和1146.89亿元，现金收入比分别为92.00%、78.28%和70.12%，整体收现质量有所下滑。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为873.17亿元、922.12亿元和1001.51亿元，主要系工程相关的收入；收到其他与经

营活动有关的现金分别为96.15亿元、103.80亿元和144.52亿元，主要系经营往来款、经营保证金及违约金等现金流入。2018—2020年，公司经营活动现金流出分别为1027.89亿元、1076.59亿元和1220.08亿元，持续增长，年均复合增长8.95%。其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为885.12亿元、849.22亿元和827.22亿元，主要系工程相关的支出；支付其他与经营活动有关的现金分别为70.27亿元、140.98亿元和302.35亿元，主要系公司下属房地产企业支付的土地购置往来款以及各类保证金。2018—2020年，公司经营活动现金净额分别为-58.57亿元、-50.59亿元和-73.19亿元，持续为负，经营活动净流出缺口波动增长。

投资活动现金流方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入分别为2.06亿元、1.99亿元和71.21亿元，波动增长，年均复合增长488.14%；同期，公司投资活动现金流出分别为16.63亿元、14.39亿元和133.23亿元，波动增长，年均复合增长183.08%，其中，2020年投资活动现金流大幅增长，主要系公司购买和赎回大量理财产品所致。2018—2020年，公司投资活动现金净额分别为-14.57亿元、-12.40亿元和-62.02亿元，净流出规模波动增长。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款和吸收投资（股东增资）收到的现金，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2018—2020年，公司筹资活动现金流入分别为107.31亿元、204.45亿元和288.60亿元，持续增长，年均复合增长63.99%；同期，公司筹资活动现金流出分别为36.90亿元、124.11亿元和105.90亿元，波动增长，年均复合增长69.41%。公司筹资活动现金流持续保持净流入，分别为70.41亿元、80.34亿元和182.70亿元，公司对外部融资依赖大。

2021年1—6月，公司经营活动现金净流出112.11亿元。同期，公司投资活动现金流保持净流出，投资活动现金流净额为-10.34亿元。公司筹资活动现金流净额为92.36亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强。考虑到公司在陕西省整体竞争力强、项目储备充足、融资渠道通畅等优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率波动下降；速动比率波动增长。2018—2020年，公司经营现金流动负债比率持续为负，经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力。2018—2020年末，公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。截至2021年6月底，公司速动比率和现金短期债务比较2020年底均有所下降，分别为102.33%和0.81倍；公司流动比率为112.70%；整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA持续增长。2020年，公司EBITDA为51.28亿元，同比增长54.60%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占6.84%）、摊销（占6.13%）、计入财务费用的利息支出（占27.89%）、利润总额（占59.14%）构成。2018—2020年，公司全部债务/EBITDA分别为10.45倍、10.00倍和9.77倍，EBITDA利息倍数分别为3.07倍、2.43倍和2.37倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度高，公司长期偿债能力较强。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	112.51	110.90	112.09	112.70
	速动比率 (%)	99.89	93.95	102.36	102.33
	经营现金流动负债比 (%)	-5.03	-3.59	-4.03	--
	现金短期债务比 (倍)	1.38	1.05	1.08	0.81
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	24.27	33.17	51.28	--
	全部债务/EBITDA (倍)	10.45	10.00	9.77	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.07	2.43	2.37	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 6 月底，公司无对外担保。

公司与多家商业银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2021 年 6 月底，公司合并范围共获得银行授信额度约为 1478.58 亿元，已使用额度合计 675.01 亿元，未使用额度合计 803.67 亿元。公司子公司陕建股份为上交所上市公司，具备直接融资渠道，公司整体的融资渠道畅通，财务弹性好。

考虑到公司在陕西省整体竞争力强、项目储备充足、融资渠道通畅等优势，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径比例小，权益稳定性较好，债务负担较重。公司主要业务板块由子公司运营，母公司营业收入规模小。母公司对子公司控制能力强。

母公司财务方面，截至2020年底，母公司资产总额475.44亿元，较上年底增长54.84%，占合并口径20.78%。其中，流动资产346.58亿元（占比72.90%），非流动资产128.86亿元（占比27.10%）。同期，母公司所有者权益为99.65亿元，占合并口径46.59%，母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。截至2020年底，母公司负债总额375.79亿元，占合并口径18.12%。其中，流动负债301.00亿元（占比80.10%），非流动负债74.79亿元（占比19.90%）。截至2020年底，母公司全部债务110.40亿元。其中，短期债务占38.50%、长期债务占61.50%。母公司资产负债率为79.04%，全部债务资本化比率52.56%，母公司债务负担较重。

2020年，母公司营业收入为0.38亿元，相当于合并口径的0.03%，利润总额为-2.22亿元。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为-92.93亿元，投资活动现金流净额-18.46亿元，筹资活动现金流净额119.89亿元。

截至2021年6月底，母公司资产总额467.80

亿元，所有者权益为90.70亿元，负债总额377.09亿元；母公司资产负债率80.61%；全部债务169.63亿元，全部债务资本化比率65.16%。2021年1—6月，母公司营业收入0.02亿元，利润总额-7.57亿元，投资收益0.91亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模不超过 10.00 亿元，分别相当于 2020 年底公司长期债务和全部债务的 4.30%和 2.00%，对公司现有债务规模影响较小。

以 2020 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 90.65%、70.08%和 52.12% 上升至 90.69%、70.49%和 53.17%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还有息债务，公司实际债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 24.27 亿元、33.17 亿元和 51.28 亿元，为本期中期票据拟发行额度上限的 2.43 倍、3.32 倍和 5.13 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 969.33 亿元、1026.01 亿元和 1146.89 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度上限的 96.93 倍、102.60 倍和 114.69 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。同期，公司经营活动现金流量净额均为负值，对本期中期票据无保障能力。

十、结论

公司作为陕西省重要的建筑施工企业，自

成立以来持续获得陕西省国资委的有力支持；公司的业务范围分布广、施工经验丰富、整体竞争力强。公司的营业收入主要由建筑施工、商品贸易及房地产开发等业务构成，其中建筑施工业务收入占比较大。近年来，公司建筑施工业务新签合同金额不断增长，期末在手合同金额规模较大，对公司未来收入形成较好保障。

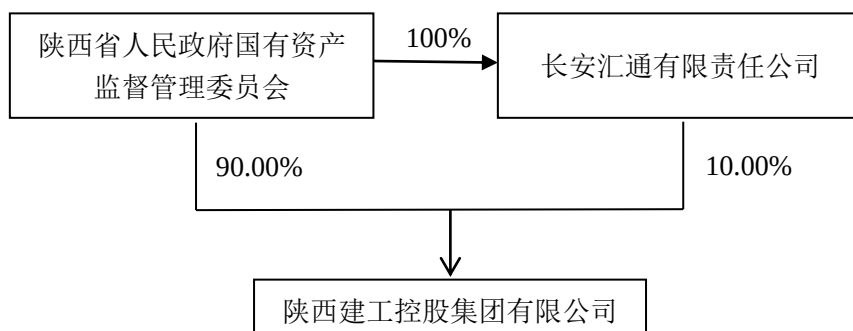
近年来，公司的资产规模快速增长，但公司整体资产流动性较弱，资产质量一般；所有者权益稳定性和质量一般；有息债务快速增长，债务负担较重，短期内将面临一定的集中兑付压力；公司的盈利能力较强；整体收现质量一般；公司的间接融资渠道畅通且具备直接融资渠道，整体偿债能力极强。

本期中期票据为永续票据，具有公司赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点，本期中期票据在清偿顺序等同于公司所有其他带偿还债务融资工具；同时，赎回条款和利息递延支付条款的设置使公司在赎回日选择赎回本期中期票据的可能性较大，且公司存在递延支付利息的可能性。本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，经营活动现金流入对本期中期票据保障能力很强。

未来随着公司业务不断拓展，公司经营规模有望进一步扩大，公司发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

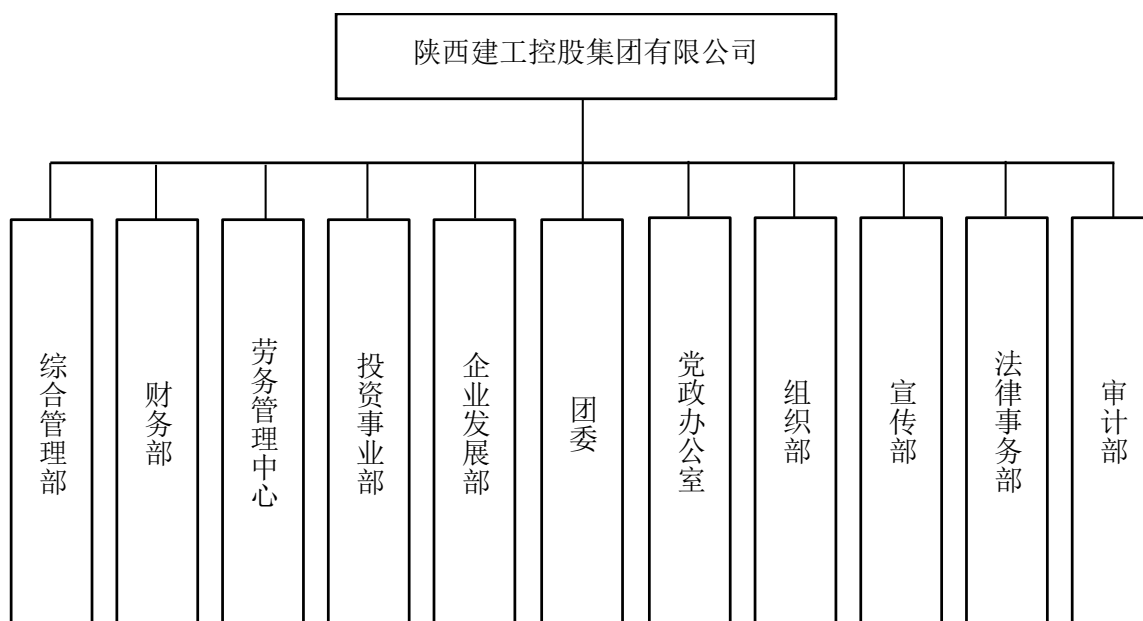
基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本	持股比例(%)		业务范围
			直接	间接	
1	陕西建工集团股份有限公司	314798.19	78.59	0.71	建筑施工
2	陕建（重庆）控股投资集团有限公司	5000.00	65.00	35.00	石油化工工程施工
3	陕西建工第七建设集团有限公司	65300.00	100.00	-	建筑施工
4	陕西建工金牛集团股份有限公司	15000.00	54.22	3.78	零售
5	陕西建工实业有限公司	398541.33	50.18	--	商务服务
6	陕西建工第三建设集团城建工程有限公司	2010.00	100.00	--	建筑施工
7	陕西建工国际融资租赁有限公司	26000.00	75.00	25.00	融资租赁
8	陕西益华建筑劳务有限公司	2000.00	100.00	--	建筑材料销售
9	榆林宏鑫物业有限公司	50.00	100.00	--	物业管理服务
10	西安建悦居物业管理有限公司	50.00	100.00	--	物业管理服务
11	陕西德顺劳务有限公司	300.00	100.00	--	建筑装饰
12	陕西安康建工建筑产业劳务有限公司	500.00	100.00	--	建筑装饰
13	陕西建工融资担保有限公司	30000.00	100.00	--	融资担保
14	陕西建森实业有限公司	7058.00	51.01	--	商务服务
15	陕西九州建筑劳务技术有限责任公司	200.00	100.00	--	建筑劳务分包
16	榆林正丰置业有限公司	800.00	100.00	--	建筑装饰
17	陕西华峰建筑劳务有限公司	300.00	100.00	--	建筑劳务分包
18	陕西陕安物业管理有限责任公司	300.00	100.00	--	物业管理服务
19	陕西陕安建筑劳务承包有限公司	100.00	100.00	--	土木工程建筑
20	陕建（界首市）房地产开发有限公司	200.00	100.00	--	房地产开发
21	陕西建工商业保理有限公司	30000.00	100.00	--	商业保理
22	西安安居物业管理有限责任公司	1000.00	100.00	--	物业管理服务
23	陕西省华汉房地产开发公司	800.00	100.00	--	房地产开发
24	陕西东顺房地产开发有限责任公司	5000.00	100.00	--	房地产开发
25	陕西东顺建筑工程劳务有限责任公司	500.00	100.00	--	建筑劳务承包
26	咸阳东顺物业管理有限公司	300.00	100.00	--	物业管理服务
27	陕西省红旗电机厂	586.00	100.00	--	建筑机具
28	陕西华联建筑劳务有限责任公司	500.00	100.00	--	建筑劳务分包
29	陕西神韵建筑劳务有限公司	500.00	100.00	--	建筑劳务分包
30	咸阳腾达房地产开发有限公司	3809.00	100.00	--	房地产开发
31	陕西小树林物业管理有限公司	300.00	100.00	--	物业管理服务
32	榆林华山劳务有限公司	300.00	100.00	--	建筑劳务分包
33	陕西建工基础工程集团有限公司	20000.00	100.00	--	建筑施工
34	陕西施建劳务有限责任公司	5000.00	99.76	0.24	建筑装饰
35	陕西馨悦居房地产开发有限公司	800.00	100.00	--	房地产开发
36	陕西建工泾渭钢结构有限公司	6000.00	70.00	--	建筑材料销售
37	陕西益兴建设有限公司	21000.00	100.00	--	建筑装饰
38	陕西建工浐河实业有限公司	50000.00	60.00	--	建筑施工

39	陕西华山国际开发投资有限公司	20000.00	100.00	--	房地产开发
40	陕西腾兴建筑劳务有限责任公司	150.00	100.00	--	建筑装饰
41	陕西益翔物业管理有限公司	100.00	100.00	--	物业管理服务
42	陕西建筑报社有限公司	30.00	100.00	--	新闻出版
43	陕西建工秦渭置业有限公司	2000.00	75.00	25.00	房地产
44	陕西俱成房地产开发有限公司	2000.00	100.00	--	房地产开发
45	西安恒迈物业管理服务有限公司	320.00	100.00	--	商务服务
46	陕西舒意城房地产开发有限公司	2000.00	100.00	--	房地产开发
47	陕西聚家盛物业管理有限公司	100.00	100.00	--	物业管理服务
48	陕西隆鑫劳务施工有限责任公司	1600.00	100.00	--	建筑装饰
49	陕西华山国际酒店有限公司	2000.00	100.00	--	酒店
50	陕西省建筑职工大学	1268.95	100.00	--	教学
51	陕西建设技师学院	4245.52	100.00	--	教学
52	陕西金牛物业管理有限公司	500.00	100.00	--	物业管理服务
53	陕西美业达物业管理有限公司	51.00	100.00	--	物业管理服务
54	陕西建工（安康）新型建材有限公司	10000.00	77.00	5.00	房屋建筑业
55	陕西建工（延安）新型建材有限公司	8000.00	51.00	--	批发业
56	内蒙古陕建矿业有限公司	10800.00	51.00	--	批发业
57	陕西新星建筑劳务有限公司	10000.00	100.00	--	建筑装饰
58	陕西三元盛宇置业有限公司	2000.00	100.00	--	房地产业
59	陕西辉宏设备安装有限公司	1000.00	70.00	--	建筑装饰
60	华山国际工程马来西亚有限公司	-	100.00	--	建筑施工
61	上海华秦实业有限公司	1500.00	100.00	--	商务服务
62	陕西建工建筑科技发展有限公司	1000.00	51.00	--	批发业
63	陕西华山路桥工程（柬埔寨）有限公司	-	100.00	--	建筑施工
64	界首秦皖置业有限公司	5000.00	100.00	--	房地产开发
65	陕西华山劳务开发集团有限公司	10000.00	60.00	40.00	建筑劳务分包
66	陕西建工投资管理有限公司	1000.00	100.00	--	项目投资
67	陕西渭恒方农业科技有限公司	610.70	100.00	--	农业开发
68	韩城市交大基础教育园区建设有限公司	3000.00	70.00	--	园区管理

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	179.66	206.70	289.80	300.90
资产总额(亿元)	1429.96	1744.71	2287.97	2543.27
所有者权益(亿元)	127.35	177.77	213.87	254.71
短期债务(亿元)	130.54	196.65	268.17	372.72
长期债务(亿元)	123.16	135.06	232.80	251.24
全部债务(亿元)	253.69	331.71	500.97	623.96
营业收入(亿元)	949.08	1177.92	1428.23	861.20
利润总额(亿元)	14.73	17.11	30.33	18.43
EBITDA(亿元)	24.27	33.17	51.28	--
经营性净现金流(亿元)	-58.57	-50.59	-73.19	-112.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.36	1.36	1.44	--
存货周转次数(次)	12.09	5.68	6.37	--
总资产周转次数(次)	1.33	0.74	0.71	--
现金收入比(%)	92.00	78.28	70.12	83.14
营业利润率(%)	6.11	6.67	7.07	7.34
总资本收益率(%)	4.85	4.77	5.34	--
净资产收益率(%)	8.71	7.05	11.15	--
长期债务资本化比率(%)	49.16	43.17	52.12	49.66
全部债务资本化比率(%)	66.58	65.11	70.08	71.01
资产负债率(%)	91.09	89.81	90.65	89.99
流动比率(%)	112.51	110.90	112.09	112.70
速动比率(%)	99.89	93.95	102.36	102.33
经营现金流动负债比(%)	-5.03	-3.59	-4.03	--
现金短期债务比(倍)	1.38	1.05	1.08	0.81
EBITDA 利息倍数(倍)	3.07	2.43	2.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.45	10.00	9.77	--

注：1、公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数及上年同期数；2、本报告合并口径已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算，存货周转次数和速动比率已考虑合同资产；3、公司 2021 年半年度财务报表未经审计；4、“--”代表数据不适用。

资料来源：公司审计报告及 2021 年半年报

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	/	0.08	8.63	24.59
资产总额(亿元)	/	307.06	475.44	467.80
所有者权益(亿元)	/	91.82	99.65	90.70
短期债务(亿元)	/	5.00	42.50	74.02
长期债务(亿元)	/	0.00	67.90	95.61
全部债务(亿元)	/	5.00	110.40	169.63
营业收入(亿元)	/	0.28	0.38	0.02
利润总额(亿元)	/	-2.79	-2.22	-7.57
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	/	-3.74	-92.93	4.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	/	0.00	0.00	--
存货周转次数(次)	/	*	*	--
总资产周转次数(次)	/	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	/	29.06	36.55	94454.87
营业利润率(%)	/	99.22	95.39	97.55
总资本收益率(%)	/	-2.88	-1.06	--
净资产收益率(%)	/	-3.04	-2.23	--
长期债务资本化比率(%)	/	0.00	40.53	51.32
全部债务资本化比率(%)	/	5.16	52.56	65.16
资产负债率(%)	/	70.10	79.04	80.61
流动比率(%)	/	91.81	115.14	120.10
速动比率(%)	/	91.81	115.14	120.10
经营现金流动负债比(%)	/	-1.74	-30.87	--
现金短期债务比	/	0.02	0.20	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1、公司未提供 2018 年母公司财务报表；2、母公司 2021 年 1—6 月财务数据未经审计；3、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；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。

资料来源：公司审计报告及 2021 年半年报

附件 3 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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 陕西建工控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

陕西建工控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的 3 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

陕西建工控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对陕西建工控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，陕西建工控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注陕西建工控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现陕西建工控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对陕西建工控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如陕西建工控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对陕西建工控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与陕西建工控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。