

信用评级公告

联合〔2022〕1636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 2022 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 2022 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

二〇二二年三月十五日

陕西建工控股集团有限公司 2022 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：2022 年 3 月 15 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

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、短期债务占比大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。从指标上看，本期中期票据发行后，公司经营现金流入量对长期债务的保障能力较强；EBITDA 对长期债务的保障能力较强；同期，公司经营现金净流量为负，对长期债务无保障能力。

随着公司业务的不拓展，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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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。

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。

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

3. 公司项目储备充足。近年来, 公司建筑施工业务新签合同金额逐年增长。公司在手合同额规模较大, 截至2021年9月底, 公司建筑施工业务在手合同金额2435.30亿元, 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去化压力。截至2021年9月底, 公司在建房地产项目总投资额628.36亿元, 已投资324.34亿元, 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9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20.94%和43.86%, 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, 短期债务占比大。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9月底, 公司全部债务762.68亿元, 较上年底增长52.24%; 截至2021年9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89.77%、72.61%和48.09%, 债务负担较重, 短期债务占全部债务65.05%。
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 9 月
现金类资产 (亿元)	179.66	206.70	289.80	318.02
资产总额 (亿元)	1429.96	1744.71	2287.97	2812.84
所有者权益 (亿元)	127.35	177.77	213.87	287.75
短期债务 (亿元)	130.54	196.65	268.17	496.14
长期债务 (亿元)	123.16	135.06	232.80	266.54
全部债务 (亿元)	253.69	331.71	500.97	762.68
营业收入 (亿元)	949.08	1177.92	1428.23	1494.92
利润总额 (亿元)	14.73	17.11	30.33	39.27
EBITDA (亿元)	24.27	33.17	51.28	--
经营性净现金流 (亿元)	-58.57	-50.59	-73.19	-120.66
营业利润率 (%)	6.11	6.68	7.07	6.54
净资产收益率 (%)	8.71	7.05	11.15	--
资产负债率 (%)	91.09	89.81	90.65	89.77
全部债务资本化比率 (%)	66.58	65.11	70.08	72.61
流动比率 (%)	112.51	110.90	112.09	113.60
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	0.64
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 9 月
资产总额 (亿元)	/	307.06	475.44	468.31
所有者权益 (亿元)	/	91.82	99.65	101.37
全部债务 (亿元)	/	5.00	110.40	208.93
营业收入 (亿元)	/	0.28	0.38	0.04
利润总额 (亿元)	/	-2.79	-2.22	-3.65
资产负债率 (%)	/	70.10	79.04	78.36
全部债务资本化比率 (%)	/	5.16	52.56	67.33
流动比率 (%)	/	91.81	115.14	121.78
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	0.31

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; 2.2021 年三季度财务报表未经审计; 3.本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算; 4.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; 5. "--" 代表数据不适用, "/" 代表数据未获取

数据来源: 根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

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	2021/11/30	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
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、本报告版权为联合资信所有，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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

联合资信评估股份有限公司

陕西建工控股集团有限公司 2022 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10.00%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资4000.00万元。截至2021年9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9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、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9月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共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9月底，公司合并资产总额2812.84亿元，所有者权益287.75亿元（含少数股东权益126.20亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入1494.92亿元，利润总额39.27亿元。

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〕MTN243号）。公司本次计划发行2022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

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，

两年平均增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。

2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。

消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均

增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45

万亿元,同比增长 4.90%;两年平均增长 3.90%,较疫情前水平(2019 年为 5.40%)仍有一定差距。其中,房地产开发投资持续走弱;基建投资保持低位运行;制造业投资持续加速,是固定资产投资三大领域中的亮点。外贸方面,海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年,我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元,达到历史最高值。其中,出口金额 3.36 万亿美元,同比增长 29.90%;进口金额 2.69 万亿美元,同比增长 30.10%;贸易顺差达到 6764.30 亿美元,创历史新高。

2021 年, CPI 温和上涨, PPI 冲高回落。

2021 年, CPI 同比上涨 0.90%,扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%,总体呈现波动上行的态势;2021 年 PPI 同比上涨 8.10%,呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位,而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大,煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制,带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年,社融增速整体呈现高位回落的态势,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 年末,社融存量余额为 314.13 万亿元,同比增长 10.30%,增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看,人民币贷款是主要支撑项;政府债券同比大幅下降,但显著高于 2019 年水平,发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升;企业债券融资回归常态;非标融资规模大幅压降,是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面, M1 同比增速持续回落, M2 同比增速相对较为稳定, 2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势,反映了企业融资需求减弱,投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长,重点领域支出得到有力保障。

2021 年,全国一般公共预算收入 20.25 万亿元,同比增长 10.70%,财政收入呈现恢复性增长态势。其中,全国税收收入 17.27 万亿元,

同比增长 11.90%,主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时,2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元,各项减税降费政策得到有效落实。支出方面,2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元,同比增长 0.30%。其中,教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%,高于整体支出增速,重点领域支出得到有力保障。2021 年,全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元,同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元,同比增长 3.50%,增速较上年(15.90%)明显放缓;全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元,同比下降 3.70%,主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定,居民收入增幅放缓。

2021 年,全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%,低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元,实际同比增长 8.10%;两年平均增速 5.06%,仍未恢复到疫情前 2019 年(5.80%)水平,也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”,宏观政策以稳增长为重点。

2021 年 12 月,中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”,提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进,政策发力适当靠前,宏观政策要稳健有效;积极的财政政策要提升效能,更加注重精准、可持续;稳健的货币政策要灵活适度,保持流动性合理充裕;实施好扩大内需战略,促进消费持续恢复,积极扩大有效投资,增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下,2022 年我国经济或将维持稳定增长,运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。

从三大需求来看,2022 年出口的拉动作用

或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。

四、行业及区域经济环境

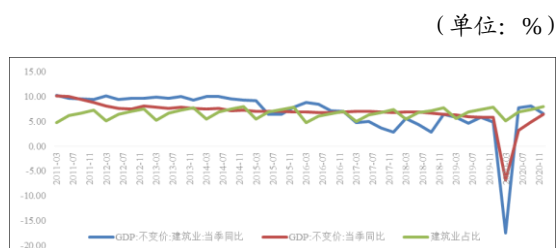
1. 城市基础设施建设行业

(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



资料来源：联合资信根据公开资料整理

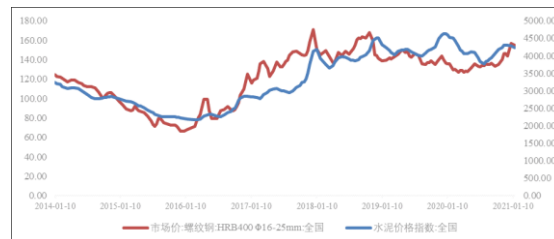
(2) 上游原材料供给及下游需求

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。

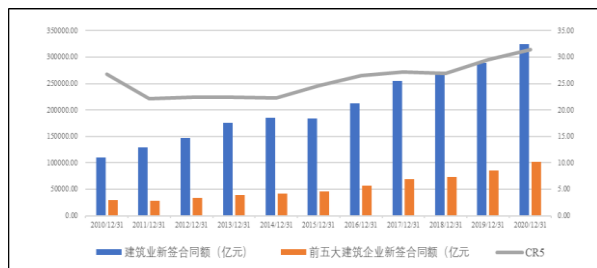
作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

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

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。

根据陕西省国民经济和社会发展统计公报，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 2599.80 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，陕西省实现地区生产总值 29800.98 亿元，同比增长 6.5%，两年平均增长 4.3%。其中，第一产业增加值 2409.39 亿元，增长 6.3%，两年平均增长 4.8%；第二产业 13802.52 亿元，增长 5.6%，两年平均增长 3.4%；第三产业 13589.07 亿元，增长 7.3%，两年平均增长 4.9%。2021 年，陕西省固定资产投资同比下降 3.0%，两年平均增长 0.5%。其中，民间投资增长 3.7%，两年平均增长 5.3%，占投资的比重为 51.4%，占比较上年同期提高 3.4 个百分点。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 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。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。

公司是陕西省重要的建筑施工企业之一。截至 2021 年 9 月底, 公司拥有纳入合并报表范围的一级子公司共 68 家, 包括 1 家上市公司陕西建工集团股份有限公司 (股票代码: 600248.SH) (以下简称“陕建股份”)。

资质方面, 截至 2021 年 9 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。

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 项和专利 494 项, 主编和参编国家行业规范标准 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 9 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 9 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、党委常委、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 9 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. 企业信用记录

公司本部及重要子公司债务履约情况良好, 联合资信未发现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 3 月 9 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 2 月 21 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2022年3月15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，董事会成员为3人。其中2名董事由出资人委派、1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1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3名董事均已全部到位。

公司设监事会，监事会成员为5人。其中3名监事由出资人委派、2名职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。目前5名监事已全部到位。

公司设总经理1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）》。同时为加强内部控制制度建设，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》及《陕西建工集团内部审计管理暂行办法》。

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500.00万元以上的项目、非主营业务单项投资额度100.00万元以上的项目（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100.00万元以上（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、房屋和建筑物和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300.00万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

公司是陕西省重要的建筑施工企业之一，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。2018—2020年，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89%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—9月，公司实现营业收入1494.92亿元，相当于2020年的104.67%；综合毛利率为6.80%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—9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 (%)	收入 (亿元)	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	1226.18	82.02	7.07
商品贸易	7.40	0.78	15.92	42.27	3.59	11.96	125.21	8.77	0.69	208.95	13.98	0.49
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	54.41	3.64	7.72
其他	8.80	0.93	12.37	9.64	0.82	13.99	20.31	1.42	30.31	5.38	0.36	37.55
合计	949.08	100.00	6.49	1177.92	100.00	7.02	1428.23	100.00	7.36	1494.92	100.00	6.80

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：公司审计报告及2021年三季报、公司提供

2. 业务经营分析

(1) 建筑施工

2018—2020年，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—9月，公司新承接合同金额2878.80亿元，相当于2020年全年的94.05%。截至2021年9月底，公司在手合同金额2435.30亿元，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

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
新承接合同个数（个）	2197.00	2596.00	2092.00	2386.00
新承接合同金额（亿元）	2054.79	2399.88	3060.78	2878.80
期末在手合同总额（亿元）	2064.97	2450.00	2345.20	2435.30

--陕西省内在手合同金额(亿元)	1569.38	1764.00	1688.54	1872.08
--陕西省外在手合同金额(亿元)	495.59	686.00	656.66	563.22

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9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95.61亿元。

表4 截至2021年9月底公司主要在建的国内建筑施工项目情况

项目名称	委托方	实际开工日期	计划完成日期	工程造价(亿元)	已回款(亿元)
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	4.25
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	5.08
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)	安康新经济产业园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	13.67
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	22.57
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	8.28
合 计				245.42	95.61

注：榆林市“三馆”(博物馆、图书馆、规划展览馆)建设EPC总承包项目和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。

表5 截至2021年9月底公司主要在建海外建筑施工项目情况

项目名称	委托方	实际开工日期	计划完成日期	工程造价(亿美元)	已回款(亿美元)
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	0.52
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	0.49
加纳E-E公路	加纳可可局	2020/04	2023/10	7.44	0.66
南非渥尔贾马贾拉供水项目	Sedibeng Water	2016/10	2021/11	5.39	4.89
加纳UPSA大学双塔综合办公楼	加纳UPSA大学	2019/12	2022/12	1.60	0.52
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	1.08

迪拜JVT酒店式公寓楼项目	KRATI JAIN RAJESH JAIN	--	--	2.86	0.17
合 计				41.96	8.33

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9

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9月底公司主要承接的BT项目回款情况

项目名称	业主方	工程造价 (亿元)	实际开工日期	实际竣工日期	是否签订协议	回款情况 (亿元)
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
沪灞商务中心三期BTG工程总承包	西安市灞河发展有限公司	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
德茂公路旌阳段(秋月至孝泉段)改造工程项目BT融资模式建设	德阳市旌阳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9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9月底，公司已完工PPP项目6个，进入运营期的PPP项目有安康高新技术产业园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，进入运营期以来共收到回款1.19亿元。

表7 截至2021年9月底公司承接的PPP项目情况

项目名称	委托方	计划总投资 (万元)	已投资金额 (万元)	已回款 金额(万元)	开工日期 (万元)	计划建设 期(年)	是否已 完工	回款安 排
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	是	可行性 缺口补 贴

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	否	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	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	是	可行性缺口补贴
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	是	可行性缺口补贴
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	否	使用者付费
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	是	可行性缺口补贴
安康城区环城干道江北段建设工程 PPP 项目	安康市城乡规划建设局（市人民防空办公室）（原安康市城乡规划建设局）	242000.00	188253.76	0.00	2017/11	2	否	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	安康高新区管委会	223561.00	210266.60	1618.55	2017/11	2	否	可行性缺口补贴
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	是	可行性缺口补贴
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	是	政府付费
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	否	可行性缺口补贴
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	否	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	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	否	可行性缺口补贴
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	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	否	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	西安现代纺织产业园区管理办公室	67381.98	1416.66	0.00	2021/03	3	否	可行性缺口补助、使用者付费

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	否	可行性 缺口补 贴
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9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、南京路长安府、陕建航天新天地、翠园锦绣、阎良臻萃府、安康文澜公馆、汉中汉悦府、北京衙门口项目、沔渭一号院、铜川御湖院壹号、天津熙湖畔项目和韩城一号院项目，可售面积329.32万平方米，已销售面积70.88万平方米，待售面积258.44万平方米。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—9月，公司取得房地产开发与投资收入54.41亿元，毛利率为7.72%，毛利率较低主要系公司以房屋移交时间确认营业收入，房屋移交时间变化影响期间成本所致。

截至2021年9月底，公司在建的房地产项目24个，总建筑面积628.42万平方米，总投资额628.36亿元，已投资324.34亿元，尚需投资规模较大。土地储备方面，2021年1—9月，公司购置的拟用于房地产开发的储备土地共8块，拿地金额合计75.44亿元，分别位于重庆市、西安市、咸阳市、韩城市和安康市。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，存在去化压力。

（3）商品贸易

2018—2020年，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集团有限公司（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，公司商品贸易收入快速增长，同期，毛利率持续下降，主要系2018—2020年公司逐步降低商品售价，大力发展集中采购所致；2021年1—9月，公司实现商品贸易收入208.95亿元，毛利率0.49%。

3. 经营效率

2018—2020年，公司经营效率一般，处于行业内中游水平。

2018—2020年，公司销售债权周转次数分别为1.95次、1.36次和1.44次；存货周转次数分别为7.32次、5.68次和6.37次；总资产周转次数分别为0.96次、0.74次和0.71次。近年来公司经营效率一般，处于行业内中游水平。

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（以下简称“延长石油”）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年三季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，公司合并范围内一级子公司41家；2019年，公司合并口径新增一级子公司27家，主要系投资新设所致；2020年，公司合并范围新增5家一级子公司，减少5家一级子公司；2021年1—9月，公司合并范围内一级子公司较上年底无变化。截至2021年9月底，公司拥有合并范围内一级子公司共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

2018—2020年末，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，需持续关注项目未来回款情况。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。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

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	176.52	12.34	199.03	11.41	264.50	11.56	285.90	10.16
应收账款	802.72	56.14	920.80	52.78	1037.12	45.33	1139.53	40.51
预付款项	38.08	2.66	32.32	1.85	25.72	1.12	63.56	2.26
其他应收款（合计）	120.60	8.43	134.34	7.70	108.02	4.72	155.48	5.53

存货	146.84	10.27	238.80	13.69	176.56	7.72	214.30	7.62
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	352.77	15.42	583.48	20.74
流动资产	1309.31	91.56	1562.66	89.57	2034.84	88.94	2528.64	89.90
固定资产	27.97	1.96	33.37	1.91	37.53	1.64	43.83	1.56
在建工程	8.91	0.62	12.38	0.71	27.01	1.18	40.12	1.43
无形资产	13.43	0.94	17.93	1.03	16.29	0.71	17.52	0.62
长期股权投资	7.27	0.51	10.63	0.61	11.09	0.48	11.69	0.42
其他非流动资产	34.45	2.41	67.96	3.90	110.74	4.84	104.45	3.71
非流动资产	120.65	8.44	182.05	10.43	253.13	11.06	284.20	10.10
资产总额	1429.96	100.00	1744.71	100.00	2287.97	100.00	2812.84	100.00

资料来源：公司审计报告及2021年三季报

（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；应收账款前五大欠款方合计金额为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

单位名称	金额 (亿元)	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（合计）波动下降，年均复合下降5.36%。截至2020年底，公司其他应收款（合计）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%，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

单位名称	金额 (亿元)	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 ⁶	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

⁶ 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。

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	9.88	8.17	--

资料来源：公司2020年审计报告

2018—2020年末，公司存货波动增长，年均复合增长9.65%。存货主要为开发产品、原材料及周转材料等。截至2020年底，公司存货176.56亿元，较上年底下降26.06%，主要系会计准则调整，将存货中包含建造合同形成的已完工未结算资产计入合同资产所致。公司存货中包含已完工未结算工程1.18亿元、在建房地产开发产品143.44亿元、原材料14.81亿元，累计计提跌价准备0.04亿元。

截至2020年底，公司合同资产352.78亿元，系会计准则调整，将存货中包含建造合同形成的已完工未结算资产计入合同资产所致。公司合同资产中包含建造合同形成的已完工未结算资产344.62亿元、项目质保金8.16亿元，累计计提减值准备2.57亿元。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长率44.85%。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9月底，公司合并资产总额2812.84亿元，较上年底增长22.94%，主要系货币资金、应收账款、预付账款、存货和合同资产增长所致。从构成来看，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。同期，公司货币资金285.90亿元，较上年底增长8.09%，货币资金中有79.72亿元受限资金，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1139.53亿元，较上年底增长9.87%，其中，涉及恒大地产应收账款合计13.76亿元，占公司同期应收账款1.21%，占比较低；预付账款63.56亿元，较上年底增长147.09%，主要系预付工程款增长所致；存货214.30亿元，较上年底增长21.38%，主要系公司在建房地产开发产品增长所致；合同资产583.48亿元，较上年底增长65.40%，主要系业

主工程项目结算周期整体变长，公司已完工未结算资产增加所致。

截至2021年9月底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例较低。

表 11 截至2021年9月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (万元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	797228.86	2.83	银行承兑汇票保证金、银行冻结等
应收票据	10084.79	0.04	商业承兑汇票质押、票据入资产池质押
应收账款	323484.78	1.15	应收账款保理借款
应收款项融资	458.44	0.00	银行承兑汇票质押
长期股权投资	11619.00	0.04	质押股权借款
其他非流动资产	460176.84	1.64	质押 PPP 项目权益及收益借款
固定资产	995.73	0.00	抵押机器设备等借款
无形资产	2453.45	0.01	抵押土地使用权借款
合计	1606501.89	5.71	--

资料来源：根据公司提供的资料整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020年末，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9月底，公司所有者权益287.75亿元，较上年底增长34.54%，其中，实收资本56.37亿元，较上年底增长0.71%，主要系陕西省国资委向公司增资0.40亿元所致；其他权益工具60.25亿元，较上年底增长27.51%，主要系公司新发行13.00亿元永续债所致；少数股东权益126.20亿元，较上年底增长53.89%，主要系

子公司陕建股份通过非公开发行6.03亿股，募集资金21.30亿元及子公司增资所致；资本公积10.62亿元，较上年底下降42.11%，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，公司本部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，该份额与增资后按公司本部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9月底资本公积较2020年底有所降低。

截至2021年9月底，归属于母公司所有者权益占比为56.14%，少数股东权益占比为43.86%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具和资本公积分别占19.59%、20.94%和3.69%。其他权益工具和少数股东权益占比较高。

表12 公司所有者权益主要构成情况

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	14.81	11.63	56.60	31.84	55.97	26.17	56.37	19.59
其他权益工具	20.00	15.71	66.00	37.13	47.25	22.09	60.25	20.94
资本公积	8.16	6.41	16.70	9.40	18.34	8.58	10.62	3.69
归属于母公司所有者权益合计	73.64	57.83	140.95	79.29	131.87	61.66	161.55	56.14
少数股东权益	53.71	42.17	36.81	20.71	82.01	38.34	126.20	43.86
所有者权益合计	127.35	100.00	177.77	100.00	213.87	100.00	287.75	100.00

资料来源：公司审计报告及 2021 年三季度

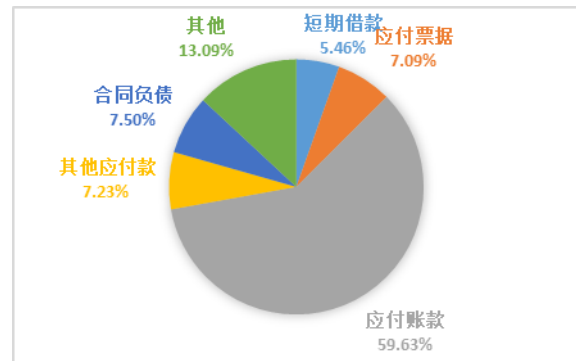
(2) 负债

2018—2020年末，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，短期债务占比大。

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。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、合同负债、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。

图4 截至2020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20.59%。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。

截至2020年底，公司合同负债136.08亿元，系会计准则调整，将预收工程款及已结算未完工负债计入合同负债所致。公司合同负债中包含预收工程款51.72亿元、已结算未完工负债84.29亿元。

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。

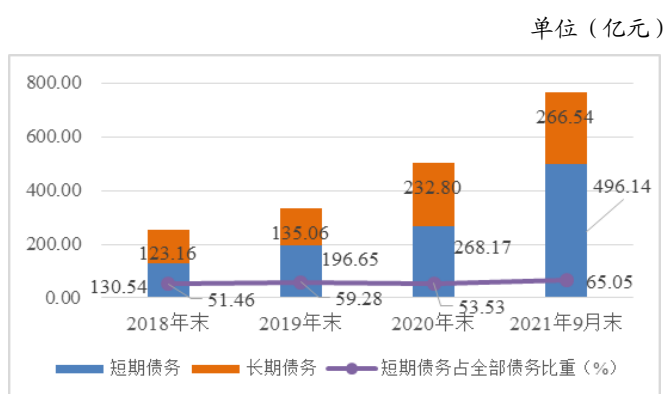
2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长36.48%。截至2020年底，公司非流动负债258.68亿元，较上年底增长63.89%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

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。

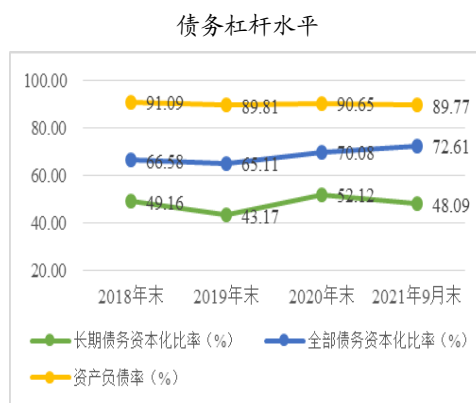
2018—2020年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降37.00%。截至2020年底，公司长期应付款12.69亿元，较上年底增长291.03%，主要系融资租赁款增加所致，长期应付款中含12.69亿元有息债务。

图5 2018—2020年末及2021年9月末公司债务结构



资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图6 2018—2020年末及2021年9月末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至2021年9月底，公司负债总额2525.09亿元，较上年底增长21.74%，主要系短期借款、应付票据、应付账款、合同负债和长期借款增

长所致。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。同期，公司短期借款146.03亿元，较上年底增长44.18%，主要系建

筑施工项目垫资所致；应付票据294.34亿元，较上年底增长128.67%，主要系公司以票据方式付款增长所致；应付账款1258.71亿元，较上年底增长16.28%，主要系公司业务规模增长所致；合同负债252.95亿元，较上年底增长85.88%，主要系公司收到业主方预付款增长所致；长期借款201.09亿元，较上年底增长33.95%，主要系保证借款增长所致。

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%。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2021年9月底，公司全部债务762.68亿元，较上年底增长52.24%。同期，短期债务占比较上年底增长11.52个百分点至65.05%，短期债务占比大。从债务指标看，截至2021年9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，全部债务资本化比率较上年底有所增长。整体看公司债务负担较重，短期债务占比大。

截至2021年9月底，公司于2021年10—12月、2022年、2023年和2024年及以后到期债务规模分别为26.82亿元、473.58亿元、143.97亿元和118.31亿元。公司将于2022年面临较大的债务集中偿付压力。

表 13 截至 2021 年 9 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2021 年 10—12 月	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	26.82	473.58	143.97	118.31	762.68
占比（%）	3.52	62.09	18.88	15.51	100.00

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

4. 盈利能力

2018—2020年，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。

表 14 公司盈利情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入（亿元）	949.08	1177.92	1428.23	1494.92
营业成本（亿元）	887.49	1095.21	1323.06	1393.26
期间费用（亿元）	32.44	40.54	45.16	36.95
其中：销售费用（亿元）	1.09	1.32	1.60	1.87
管理费用（亿元）	21.63	24.84	30.01	23.11
研发费用（亿元）	3.85	5.49	5.43	5.89
财务费用（亿元）	5.87	8.88	8.11	6.09
投资收益（亿元）	0.34	0.78	2.03	0.99
利润总额（亿元）	14.73	17.11	30.33	39.27

注：“—”代表数据不适用

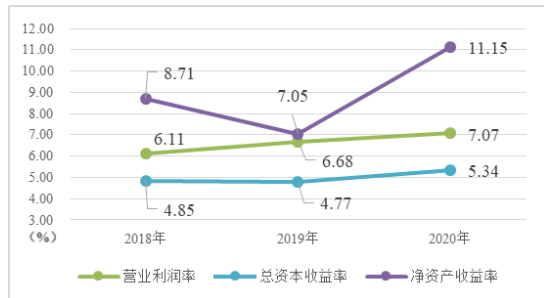
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

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%。

图7 2018—2020年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长。公司整体盈利能力较强。

2021年1—9月，公司实现营业收入1494.92亿元，利润总额39.27亿元，营业利润率为6.54%。

5. 现金流分析

2018—2020年，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。

经营活动现金流方面，2018—2020年，公司经营活动现金流入持续增长，现金收入比持续下降。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，主要系工程相关的收入；

收到其他与经营活动有关的现金持续增长，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持续下降，主要系工程相关的支出；支付其他与经营活动有关的现金持续增长，主要为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持续为负，经营活动净流出缺口波动增长。

表15 公司现金流量情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
经营活动现金流入小计 (亿元)	969.33	1026.01	1146.89	1281.90
经营活动现金流出小计 (亿元)	1027.89	1076.59	1220.08	1402.56
经营现金流量净额 (亿元)	-58.57	-50.59	-73.19	-120.66
投资活动现金流入小计 (亿元)	2.06	1.99	71.21	7.60
投资活动现金流出小计 (亿元)	16.63	14.39	133.23	24.34
投资活动现金流量净额 (亿元)	-14.57	-12.40	-62.02	-16.74
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	-73.13	-62.98	-135.22	-137.40
筹资活动现金流入小计 (亿元)	107.31	204.45	288.60	270.40
筹资活动现金流出小计 (亿元)	36.90	124.11	105.90	148.47
筹资活动现金流量净额 (亿元)	70.41	80.34	182.70	121.94
现金收入比 (%)	92.00	78.28	70.12	82.74

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

投资活动现金流方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长488.14%；同期，公司投资活动现金流出波动增长，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持续增长，年均复合增长63.99%；同期，公司筹资活动现金流出波动增长，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—9月，公司经营活动现金净流出120.66亿元。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-16.74亿元。公司筹资活动现金流净额为121.94亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现偏弱，长期偿债指标表现较强。公司融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2018—2020年末，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长，流动资产对流动负债的保障程度较好。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及短期债务无保障能力。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9月底，公司流动比率及速动比率较2020年底均略有增长，分别为113.60%和103.98%；现金短期债务比较上年底下降至0.64倍，公司短期偿债指标表现偏弱。

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EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的保障程度较强；公司全部债务/EBITDA持续下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱；经营活动现金流量净额持续为负，对全部债务和利息支出无保障能力。公司长期偿债指标表现较强。

截至2021年9月底，公司无对外担保。

截至2021年9月底，公司合并范围共获得银行授信额度约为1503.31亿元，未使用额度合计718.83亿元。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。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	112.51	110.90	112.09	113.60
	速动比率（%）	99.89	93.95	102.36	103.98
	经营现金/流动负债（%）	-5.03	-3.59	-4.03	-5.42
	经营现金/短期债务（倍）	-44.87	-25.72	-27.29	-24.32
	现金类资产/短期债务（倍）	1.38	1.05	1.08	0.64
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	--
	经营现金/全部债务（倍）	-23.09	-15.25	-14.61	-15.82
	EBITDA/利息支出（倍）	3.07	2.43	2.37	--
	经营现金/利息支出（倍）	-740.38	-370.52	-338.61	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

7. 公司本部（母公司）财务概况

公司本部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，公司本部营业收入规模小。公司本部对子公司控制能力强。

公司本部财务方面，截至2020年底，公司本部资产总额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，公司本部所有者权益为99.65亿元，占合并口径46.59%，公司本部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，公司本部负债总额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，公司本部全部债务110.40亿元。其中，短期债务占38.50%、长期债务占61.50%。公司本部资产负债率为79.04%，全部债务资本化比率52.56%，公司本部债务负担较重。

2020年，公司本部营业收入为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，2020年，公司本部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9月底，公司本部资产总额467.80亿元，所有者权益为90.70亿元，负债总额377.09亿元；公司本部资产负债率80.61%；全部债务169.63亿元，全部债务资本化比率65.16%。2021年1—9月，公司本部营业收入0.02亿元，利润总额-7.57亿元，投资收益0.91亿元。

九、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的支持。

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，陕西省国资委将延长石油持有的延长化建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⁷。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。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小。

本期中期票据计划发行规模不超过10.00亿元，按10.00亿元测算，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。

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%。以公司2020年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据按上限金额发行后，公司资产负债率、全部

⁷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。

债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至90.69%、70.49%和53.17%，公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，本期中期票据发行后，2020年，公司经营现金流入量对长期债务的保障能力较强；EBITDA 对长期债务的保障能力较强；同期，公司经营现金净流量为负，对长期债务无保障能力。

表 17 本期中期票据偿还能力测算

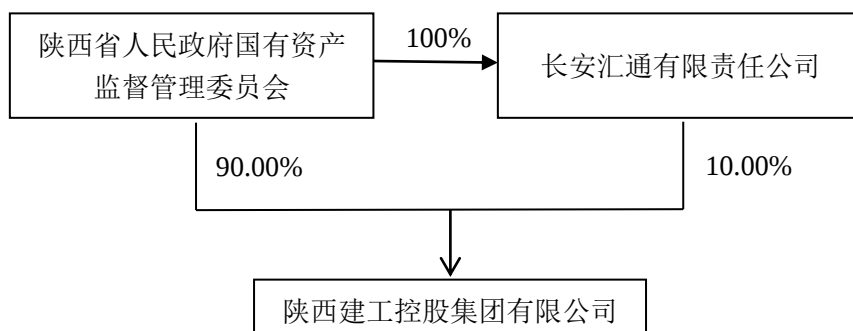
项目	2020 年
发行后长期债务（亿元）	242.80
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	4.72
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.30
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.73

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供的材料整理

十一、结论

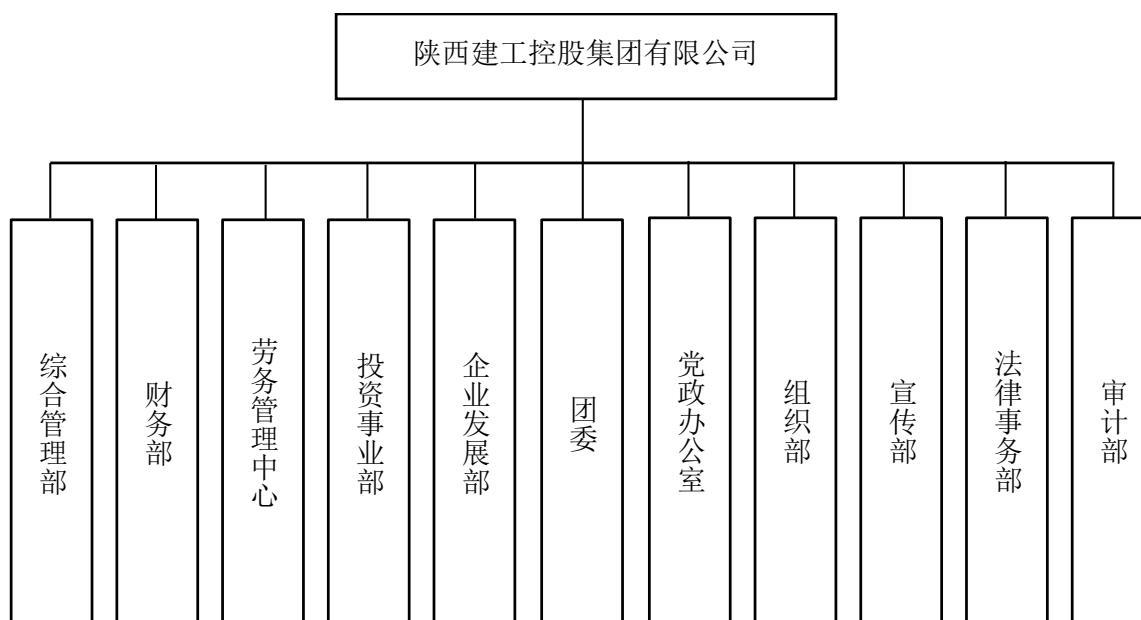
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底陕西建工控股集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底陕西建工控股集团有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底陕西建工控股集团有限公司 合并范围一级子公司情况

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建设工程有限公司	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	陕西九洲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	西安金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 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	179.66	206.70	289.80	318.02
资产总额 (亿元)	1429.96	1744.71	2287.97	2812.84
所有者权益 (亿元)	127.35	177.77	213.87	287.75
短期债务 (亿元)	130.54	196.65	268.17	496.14
长期债务 (亿元)	123.16	135.06	232.80	266.54
全部债务 (亿元)	253.69	331.71	500.97	762.68
营业收入 (亿元)	949.08	1177.92	1428.23	1494.92
利润总额 (亿元)	14.73	17.11	30.33	39.27
EBITDA (亿元)	24.27	33.17	51.28	--
经营性净现金流 (亿元)	-58.57	-50.59	-73.19	-120.66
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	82.74
营业利润率 (%)	6.11	6.68	7.07	6.54
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	48.09
全部债务资本化比率 (%)	66.58	65.11	70.08	72.61
资产负债率 (%)	91.09	89.81	90.65	89.77
流动比率 (%)	112.51	110.90	112.09	113.60
速动比率 (%)	99.89	93.95	102.36	103.98
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	0.64
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付息项计入长期债务核算，存货周转次数和速动比率已考虑合同资产；3、公司 2021 年三季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、财务报表和公司提供资料

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	/	0.08	8.63	36.35
资产总额(亿元)	/	307.06	475.44	468.31
所有者权益(亿元)	/	91.82	99.65	101.37
短期债务(亿元)	/	5.00	42.50	115.41
长期债务(亿元)	/	0.00	67.90	93.52
全部债务(亿元)	/	5.00	110.40	208.93
营业收入(亿元)	/	0.28	0.38	0.04
利润总额(亿元)	/	-2.79	-2.22	-3.65
EBITDA(亿元)	/	-2.60	-2.10	--
经营性净现金流(亿元)	/	-3.74	-92.93	-38.81
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	85.52
营业利润率(%)	/	99.22	95.39	73.05
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	47.99
全部债务资本化比率(%)	/	5.16	52.56	67.33
资产负债率(%)	/	70.10	79.04	78.36
流动比率(%)	/	91.81	115.14	121.78
速动比率(%)	/	91.81	115.14	121.78
经营现金流动负债比(%)	/	-1.74	-30.87	--
现金短期债务比	/	0.02	0.20	0.31
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 年三季度财务报表未经审计；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：公司审计报告及财务报表

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%
盈利指标	
总资产收益率	(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	
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) / 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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业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 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

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

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 2022 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。