



2025 年度

陕西建工集团股份有限公司  
信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20253652M-01

---

## 声明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 9 月 23 日至 2026 年 9 月 23 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 9 月 23 日

**受评主体及评级结果**

陕西建工集团股份有限公司

AAA/稳定

**评级观点**

中诚信国际肯定了陕西建工集团股份有限公司（以下简称“陕建股份”或“公司”）在陕西省内房建施工领域保持很强的区域竞争优势；省外市场拓展取得较大突破，多元化程度有所提升；具有一定的备用流动性，融资渠道相对畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到外部环境压力下，2024 年以来公司经营业绩下滑；经营获现持续大额净流出，项目结算回款及减值计提面临较大压力；财务杠杆高企，对外部融资依赖度较高，且随着投资项目的拓展，债务仍面临上升压力；面临的未决诉讼较多，需对或有事项进展及对财务报表的影响保持关注等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

**评级展望**

中诚信国际认为，陕西建工集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**经营及业务承揽规模大幅下降；盈利大幅弱化；项目回款情况滞后导致财务杠杆比率大幅攀升；债务过度扩张且投资回报率未及预期等。

**正面**

- 公司在陕西省内房建施工领域保持了很强的区域竞争优势
- 省外市场拓展取得较大突破，多元化程度有所提升
- 具有一定的备用流动性，融资渠道相对畅通

**关注**

- 外部环境压力下，2024年以来公司新签合同额、收入及利润均有所下滑
- 经营获现持续大额净流出，两金管控难度大，项目结算回款及减值计提面临较大压力
- 财务杠杆高企，对外部融资依赖度较高，且随着投资项目的拓展，债务或面临上升压力
- 面临的未决诉讼较多，需对或有事项进展及对财务报表的影响保持关注

项目负责人：向 岚 lxiang@ccxi.com.cn

项目组成员：李慧莹 hyli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 主体财务概况

陕建股份（合并口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
总资产（亿元）	3,088.59	3,466.96	3,531.92	3,472.98
所有者权益合计（亿元）	346.91	374.95	399.70	391.93
总负债（亿元）	2,741.68	3,092.01	3,132.22	3,081.05
总债务（亿元）	556.16	701.84	739.35	797.55
营业总收入（亿元）	1,893.66	1,805.55	1,511.39	573.88
净利润（亿元）	45.68	47.46	36.11	11.04
EBIT（亿元）	67.80	77.50	63.78	--
EBITDA（亿元）	74.98	86.05	72.19	--
经营活动净现金流（亿元）	7.32	-74.69	-81.86	-25.66
营业毛利率(%)	9.11	10.58	11.68	10.25
总资产收益率(%)	2.48	2.36	1.82	--
EBIT 利润率(%)	3.58	4.29	4.22	--
资产负债率(%)	88.77	89.19	88.68	88.71
总资本化比率(%)	68.93	70.77	70.62	73.01
总债务/EBITDA(X)	7.42	8.16	10.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.30	3.69	2.81	--
FFO/总债务(X)	0.18	0.14	0.13	--

注：1、中诚信国际根据经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及公司披露的未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。3、中诚信国际分析时，将“其他流动负债”科目、“长期应付款”科目、“其他权益工具”与“少数股东权益”科目中的永续债调整至有息债务。

## 同行业比较（2024 年数据）

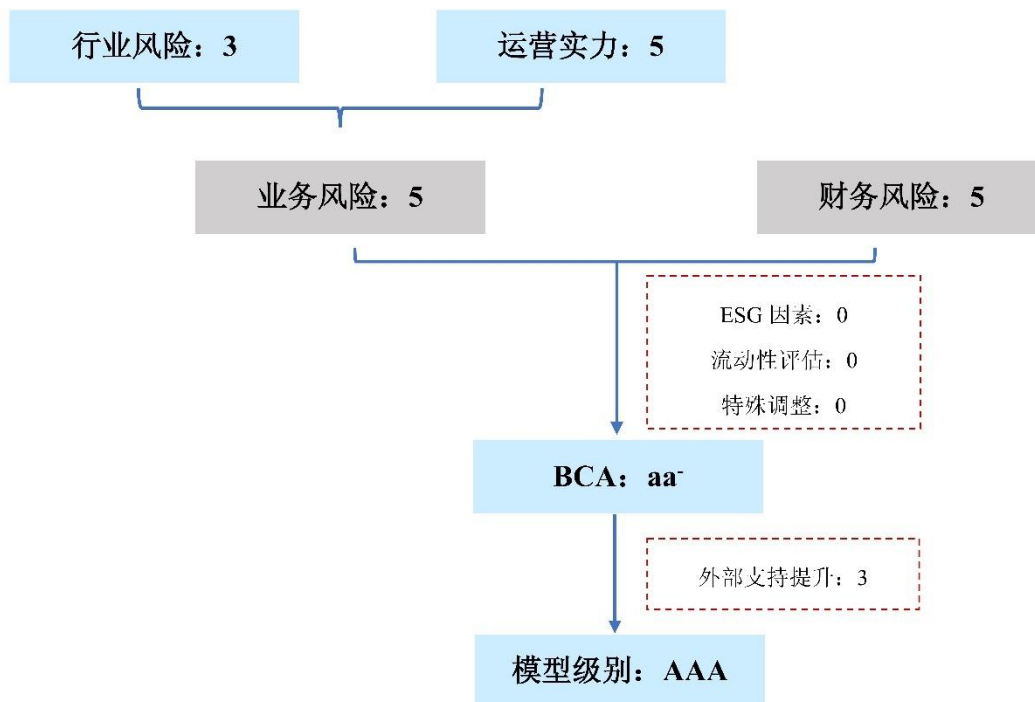
公司名称	新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
中国建筑第四工程局有限公司	3,205.18	1,295.15	7.58	87.05	5.35
中国建筑一局（集团）有限公司	3,164.07	1,541.25	35.62	76.89	1.76
湖南建设投资集团有限责任公司	2,785.22*	1,540.33	28.57	76.73	38.67
<b>陕西建工集团股份有限公司</b>	<b>3,469.46</b>	<b>1,511.39</b>	<b>36.11</b>	<b>88.68</b>	<b>-81.86</b>

中诚信国际认为，与同业企业相比，陕建股份作为陕西省属企业，在省内房建施工领域具有很强的竞争优势；业务资质齐备，但对省内市场依赖度较高，需关注区域性财政压力对项目回款及减值方面的影响；两金管控压力大，权益结构一般，杠杆水平亟待改善，依靠外部融资可实现到期债务接续；预计随着项目推进，债务仍将面临上升压力。

注：加“\*”数据为 2023 年数据。

● 评级模型

陕西建工集团股份有限公司评级模型打分(C180000\_2024\_06\_2025\_1)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

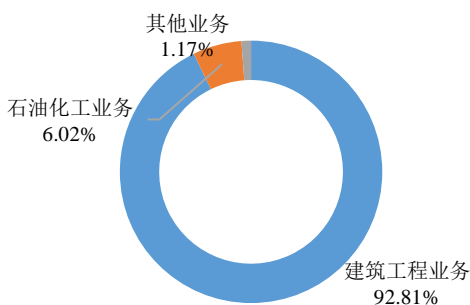
**外部支持:** 控股股东陕西建工控股集团有限公司（以下简称“陕建控股”）及实际控制人陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）对公司控制力很强，可在资源、品牌、流动性等多方面给予支持。同时，公司作为陕西省属最大的建筑施工主体，在促进地方经济发展、增加就业和税收等方面地位突出，陕西省国资委和陕建控股对公司的支持意愿极强。外部支持调升 3 个子级。

**方法论:** 中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000\_2024\_06

## 评级对象概况

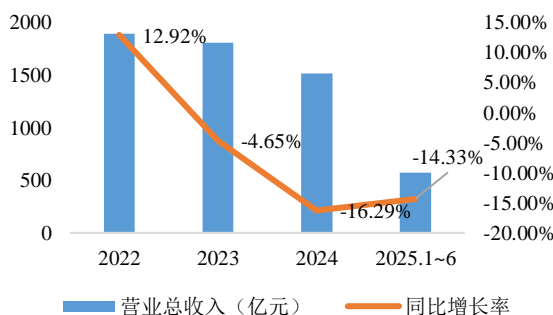
公司原为上市公司陕西延长石油化建股份有限公司（以下简称“延长化建”），2020 年延长化建完成以发行股份方式吸收合并陕西建工集团有限公司，2021 年 1 月更为现名，初始注册资本为 9.18 亿元。目前，公司以工程承包为主业，2024 年实现营业总收入 1,511.39 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**产权结构：**随着多次增资扩股和并购重组，公司资本实力不断扩充。截至 2025 年 6 月末，公司实收资本为 37.40 亿元<sup>1</sup>，控股股东陕建控股直接持有公司 66.82% 的股权，并通过陕西建工实业有限公司间接持有公司 0.60% 的股权，目前相关持股均无质押。公司实际控制人为陕西省国资委。

表 1：公司主要子公司财务概况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	2025 年 6 月末		2025 年 1-6 月	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
陕西建工第一建设集团有限公司	陕建一建	100.00	303.83	49.89	39.28	2.25
陕西建工第五建设集团有限公司	陕建五建	100.00	199.86	37.44	35.10	2.78
陕西建工安装集团有限公司	陕建安装	100.00	228.69	35.12	59.61	1.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，2024 年以来房地产宽松政策加码，但行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻

<sup>1</sup> 2025 年 4 月，因公司回购注销部分限制性股票，导致股份总数减少 2,784.70 万股。

**力；结构调整带动基建投资规模增长，持续为建筑市场提供支撑；短期内业主资金状况较难改善，全行业垫资及回款的资金困境难以有效化解，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。**

建筑行业为订单驱动型行业，下游投资需求及业主资金情况是决定建筑行业景气度和风险性的关键；从产值构成来看，建筑业总产值中房屋建筑业和土木工程建筑业<sup>2</sup>产值占比分别在 60%和 30%左右。房建方面，2024 年以来国家推出一系列综合措施，旨在促进住房需求释放以实现房地产市场的止跌回稳，但政策传导尚需时间，房企销售端修复进度缓慢，行业景气度仍处于底部周期，房地产行业对建筑业需求端的贡献度进一步弱化。

基建方面，2024 年以来，伴随房地产行业的深度调整，地方财政持续承压，各地区普遍面临较大的债务压力，能够用于增量基建项目投资的资金仍较为有限，加之投资限制性政策的出台，由地方政府主导的基建投资受阻。但与此同时，国家及中央企业在铁路、水利等重点领域承担了更多的投资带动职能，一定程度上抵消了地方基建投资压力，持续为建筑市场提供支撑。

在当前环境下，相较于增量业务拓展，建筑企业更大的经营压力源自存量项目的资金占用。随着地方财政压力增大，2024 年以来部分政府类业主通过停工、延长政府审计流程或延期支付等方式拉长对建筑企业付款账期的现象更加突出，建筑企业面临更大的施工垫资和回款压力，短期内化解资金困境的难度较大。

整体来看，房地产行业仍处于底部修复期，短期内仍为建筑业发展的最大阻力，对建筑业需求的贡献或进一步下降；基建投资结构有所调整，投资规模保持增长，将持续为建筑市场提供支撑，但难以完全抵消房地产下行影响；在业主资金状况难以有效化解的背景下，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

详见《中国建筑行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11693?type=1>

## 运营实力

**中诚信国际认为，陕建股份在陕西省内保持了很强的区域竞争优势，但受地方政府化债等市场环境影响，2024 年以来新签合同额持续下滑，且面临的回款压力相对较大；省外市场拓展取得较大突破，业务结构无较大变化；在手投建营项目面临较大的投资支出需求，需关注后续的投资进展及回款情况。**

**公司是陕西省内房建施工领域的龙头企业，并持续拓展市政、公路及石油化工等非房建工程，具有很强的区域竞争实力。**

公司主营业务是以房建为主的建筑施工业务，自成立以来，公司不断整合省内优质建筑施工力量，已成为陕西省内最大的本土建筑施工企业。房建工程领域准入壁垒相对较低，市场竞争激烈，凭借多年的区域深耕和良好的资源优势，公司在陕西省内建立了很强的区域竞争优势，并逐步拓展了市政、公路等非房建业务，以及探索“投资、建造、运营”并举的发展模式，综合实力很强。2025 年，以公司为主体的陕建控股跻身《财富》中国 500 强中第 142 位，在 2025 年度 ENR 全球工程承包商 250 强中位列第 13 位。

<sup>2</sup> 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

**受市场环境影响，2024 年以来新签规模持续回落，项目储备仍相对充足，受业主资金压力影响，项目结算回款风险需持续关注。**

业务拓展方面，受下游地产行业持续筑底及传统基建投资增速下行等影响，2024 年公司新签合同总额同比下降 12.48%。截至 2024 年末，公司在手订单总金额为 4,432.53 亿元，其中已签订合同但尚未开工项目金额 1,157.85 亿元，在建项目中未完工部分金额为 3,274.68 亿元，项目储备仍相对充足。2025 年 1~6 月，尽管公司对能源化工、城中村改造等大型项目的拓展力度加强，但受社会固定资产投资增速整体下行影响，新签合同额同比下降 15.84%。此外，**中诚信国际关注到**，公司业主性质以陕西省内政府平台客户等为主，业主结构相对集中且已有平台客户发生舆情事件，在“一揽子”化债政策的支持下，公司积极与相关政府沟通推进清欠工作，但落地进度及成效有待关注；公司少部分客户为房地产开发企业，其中对恒大集团等出险房企客户的债权仍在化解中，中诚信国际将对上述客户的债权回收以及减值计提情况保持关注。

**表 2：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）**

	2022	2023	2024	2025.1-6
新签合同额	3,940.65	3,964.07	3,469.46	1,458.78
营业总收入	1,893.66	1,805.55	1,511.39	573.88
新签合同额/营业总收入	2.08	2.20	2.30	2.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司施工资质齐备，拥有房建、市政、公路和石油化工 4 类特级资质，可为业务承揽提供支撑。**

截至 2025 年 6 月末，公司拥有包括建筑、市政公用、公路、石油化工在内的 4 类 19 项施工总承包特级资质，30 项甲级设计资质以及 123 项一级资质，业务资质齐备且等级高，可为后续业务拓展及重点项目承揽提供较好的支持。同时，公司仍保持良好的创奖节奏，2024 年新增获取国家级专项质量奖 21 项，詹天佑奖优秀住宅小区金奖 3 项，具有良好的品牌影响力。

**表 3：公司主要施工业务资质情况**

级别	施工业务资质名称	个数
特级	建筑施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、石油化工工程施工总承包特级	19
甲级	建筑行业甲级、市政行业甲级、公路行业甲级、化工石化医药行业甲级、建筑行业（建筑工程）甲级、工程设计建筑智能化系统专项甲级、轻型钢结构工程设计专项甲级、建筑幕墙工程设计专项甲级、建筑装饰工程设计专项甲级、结构设计事务所甲级、机电设计事务所甲级	30
总承包一级	建筑工程、公路工程、水利水电工程、石油化工工程、市政公用工程、机电工程、冶金工程等	93
专业承包一级	钢结构工程、公路路基工程、公路路面工程、桥梁工程、机场场道工程等	30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**业务结构仍以房建工程为主；区域结构持续调整，省内占比维持在半数区间。**

业务结构方面，2024 年，受市场环境影响，以房建、市政及公路工程为代表的建筑工程板块新签合同额同比有所下降，而受益于石油化工行业投资周期的上行，公司获取了如东明石化科技实验项目等大额订单，对石油化工板块形成一定支撑。截至 2024 年末，公司在建项目总规模为 6,951.12 亿元，较 2023 年末减少了 276.18 亿元；其中房建工程规模占比为 76.04%，基建工程、专业工程规模占比分别为 11.86% 和 8.32%，整体来看业务结构仍以房建为主，业务多元化程度有待提升。

区域布局方面，受陕西省内地产投资持续筑底及基建投资增速下滑等影响，2024 年公司在省内的新签合同额同比下降 30.34%。同时，公司实施“走出去”战略，加强在粤港澳大湾区、长三角地区、山东半岛、京津冀、川渝地区、新疆区域等重点城市群以及“一带一路”海外区域的拓展，省外和海外新签合同额分别同比增长 25.47%和 19.45%，区域结构持续调整。截至 2024 年末，公司在建未完工项目中，陕西省内的未完工合同金额占比由 75.20%降至 70.66%，仍占有很大比重。2025 年 1~6 月，公司在省外市场的新签合同额同比下降 24.42%，其中西南、华东地区仍保持增长态势，西北等地区有所回落。

海外市场方面，公司凭借“华山国际”品牌，通过下属子公司华山国际工程有限公司进行海外业务经营。经过多年发展，公司海外业务模式已逐步从跟随业主承做对外援建项目向自主承揽等多元化方式转变。公司在海外市场的布局主要集中于阿联酋、巴基斯坦、加纳、孟加拉国等西非和亚洲国家，业主以当地政府部门为主。2024 年，受益于项目履约转化，公司境外收入同比增长 58.19%至 22.28 亿元，营业毛利率小幅减少 0.34 个百分点至 7.50%。2025 年 1~6 月，公司在印尼、吉尔吉斯斯坦新签了规模较大的产线建设及道路建设项目，带动海外新签规模同比增长 105.96%。由于海外业务面临的政治、经济、法律及汇率等不确定因素较多，仍需对公司海外项目后续的履约和回款情况保持关注。

表 4：近年来公司新签合同额区域构成（亿元、%）

	2022		2023		2024		2025.1~6	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
省内	2,892.99	73.41	2,681.64	67.65	1,867.91	53.84	823.72	56.47
省外	973.21	24.69	1,158.11	29.22	1,453.05	41.88	506.07	34.69
境外	74.45	1.88	124.32	3.14	148.50	4.28	128.99	8.84
合计	<b>3,940.65</b>	<b>100.00</b>	<b>3,964.07</b>	<b>100.00</b>	<b>3,469.46</b>	<b>100.00</b>	<b>1,458.78</b>	<b>100.00</b>

注：部分小数点后差异系四舍五入。

资料来源：公司提供

**新增投建营项目仍存在较大的投资需求，且后续新增投资情况及存量项目的运营回款情况仍有待关注。**

公司亦通过 PPP、BOT 等形式拉动“投建营”一体化项目。2024 年下半年以来，公司相继中标百亿规模的高速公路特许经营 BOT 项目，部分为并表模式，相关项目主要依靠社会资本筹集资金，运营机制更为市场化。截至 2025 年 6 月末，公司持股比例超 51%的 PPP、BOT 等投资项目共 30 个，总投资额 641.39 亿元，累计完成投资 281.80 亿元。其中，公司所控股的 PPP 项目基本进入投资尾声，相关项目回报机制以可行性缺口补助为主，截至 2025 年 6 月末 PPP、BT 项目形成的长期应收款为 100.99 亿元。新承接的大型 BOT 项目剩余待投资规模较大，需关注后续投资压力及资金平衡情况。同时，公司 PPP 和 BOT 等项目多位于西安、安康、重庆等城市，运营回款周期偏长，BOT 等项目后续的运营收益及回款亦值得关注。

## 财务风险

中诚信国际认为，受市场环境影响，2024 年以来公司收入与盈利双降，两金管控难度大，经营获现承压，债务规模持续扩张，财务杠杆处于高位，外部融资能力未有明显变化，整体流动性一般，但依靠外部融资预计可实现到期债务接续。

## 盈利能力

下游投资需求弱化影响下，公司营业收入及利润总额均持续下滑，且面临较大的融资成本压力及减值压力。

2024 年，受市场环境影响，公司营业总收入同比下降 16.29%。其中，建筑工程业务所结转的收入和成本均有所下降，加之部分高毛利 BOT 项目落地，营业毛利率同比增加 1.16 个百分点；石油化工工程因收支结算时点差异，毛利率同比回落。其他工程收入持续下降，毛利率较为波动。整体来看，2024 年营业毛利率在建筑工程业务带动下保持增长态势。2025 年 1~6 月，行业发展持续承压的情况下，公司营业总收入同比减少 14.33%，营业毛利率同比下降 1.43 个百分点。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建筑工程业务	1,723.89	9.15	1,645.44	10.62	1,402.70	11.78	494.24	10.37
石油化工工程业务	113.19	6.36	127.39	9.14	90.95	7.37	63.12	5.53
其他业务	56.57	13.13	32.72	44.02	17.73	26.43	16.53	24.66
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>1,893.66</b>	<b>9.11</b>	<b>1,805.55</b>	<b>10.58</b>	<b>1,511.39</b>	<b>11.68</b>	<b>573.88</b>	<b>10.25</b>

注：其他业务包括其他工程业务收入以及建材销售、工业制造、设计勘察、房屋租赁等收入。

资料来源：公司提供

期间费用方面，2024 年，以职工薪酬为主的项目管理成本和研发费用亦有所下降，债务融资成本仍保持高位，而增长的利息收入对其形成一定冲抵，整体来看期间费用率小幅增长。但在营业毛利率增加的影响下，经营性业务利润同比下降 4.11%，降幅较营业总收入的降幅收窄。同时，公司当年计提的减值损失仍维持高位，公司应收账款绝大部分按照账龄组合法计提坏账，随着相关债权账龄的延长，减值面临进一步增长的压力。其他非经常性损益影响较小。整体来看，公司 2024 年利润总额同比下降 23.25%。2025 年 1~6 月，公司利润总额同比减少 42.63%，需对后续的盈利变化保持关注。

表 6：近年来公司盈利相关指标表现（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~6
管理费用	33.63	37.63	34.80	17.78
研发费用	12.00	15.33	11.01	5.40
财务费用	14.24	21.56	19.14	10.95
期间费用率	3.23	4.19	4.36	6.04
经营性业务利润	108.25	111.46	106.88	22.02
资产减值损失	-2.19	-1.91	-1.06	-0.16
信用减值损失	-54.60	-54.51	-67.08	-9.11
利润总额	53.75	55.41	42.53	13.26
EBIT	67.80	77.50	63.78	--
EBIT 利润率	3.58	4.29	4.22	--

注：损失以负值列示

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

公司两金规模较快增长，项目结算回款方面压力较大；财务杠杆保持高位，资本结构亟待改善。

公司资产规模持续扩张。在房地产行业复苏不畅和地方政府资金压力加大的背景下，公司面临较

大的结算回款压力，由应收账款和合同资产构成的“两金”合计规模持续增长<sup>3</sup>，相关周转效率进一步下降。截至 2024 年末，公司“两金”占营业总收入和总资产的比重分别为 173.13%和 74.09%，相关债权的回收进展有待进一步关注。公司应收账款和合同资产前五大债权方均为陕西省内政府平台和事业单位，合计债权余额占两金余额的比重约为 4.38%<sup>4</sup>。中诚信国际认为，虽然债权人相对分散，但仍以陕西省内各级政府平台为主，受区域财政资金和债务状况影响较大，部分平台业主债务负担重，资金相对紧张且已有票据、信托逾期等舆情发生，需关注区域性财政压力对公司回款及整体财务表现的影响。此外，根据公司 2025 年 9 月发布的公告，为缓解应收账款管理压力，公司拟将账面原值为 76.42 亿元的应收账款转让至控股股东陕建控股，陕建控股以承接部分应付款项及现金支付相结合的方式支付对价，相关应收账款资产账面净值为 60.93 亿元，评估值为 72.85 亿元，其交易价格溢价约 11.93 亿元将计入资本公积。相关款项转让有助于公司降低资产负债率，提升现金流水平，但仍需关注工程债权的实际化解情况。

非流动资产方面，公司 2024 年以来转让对西安高新区科融城市建设发展合伙企业（有限合伙）（以下简称“科融合伙”）和信托产品等金融资产的所持份额，使得其他非流动金融资产规模持续下降。同时，PPP 项目结算亦使得其他非流动资产和长期应收款规模变动。整体来看非流动资产规模变动不大。

债务方面，公司总债务规模持续扩张，期限结构仍以短期债务为主。同时，受益于利润积累，2024 年末所有者权益规模持续增长，财务杠杆小幅压降但仍处于高位。2025 年 6 月末，因子公司类权益工具到期及少数股东退出影响，公司所有者权益小幅下滑，资产负债率变动不大，总资本化比率高位上升。

表 7：近年来公司资产质量相关指标表现（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.6
货币资金	283.11	312.08	295.20	286.57
应收账款	1,504.60	1,652.47	1,785.60	1,748.56
合同资产	695.26	869.88	831.13	833.71
长期应收款	89.21	98.34	116.62	116.59
其他非流动资产	74.14	83.30	49.00	46.73
<b>总资产</b>	<b>3,088.59</b>	<b>3,466.96</b>	<b>3,531.92</b>	<b>3,472.98</b>
应付票据	110.08	101.10	91.09	125.00
应付账款	1,703.89	1,876.56	1,875.01	1,777.71
<b>总负债</b>	<b>2,741.68</b>	<b>3,092.01</b>	<b>3,132.22</b>	<b>3,081.05</b>
短期债务/总债务	51.98	54.53	55.83	59.39
<b>总债务</b>	<b>556.16</b>	<b>701.84</b>	<b>739.35</b>	<b>797.55</b>
少数股东权益	111.89	123.30	89.38	36.59
<b>所有者权益合计</b>	<b>346.91</b>	<b>374.95</b>	<b>399.70</b>	<b>391.93</b>
资产负债率	88.77	89.19	88.68	88.71
总资本化比率	68.93	70.77	70.62	73.01

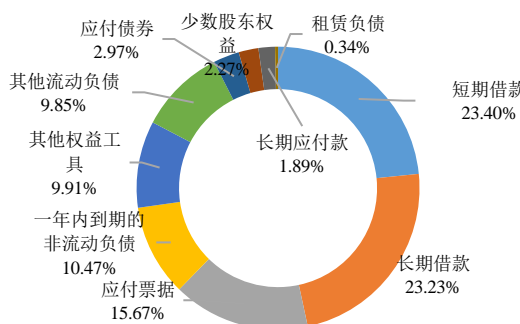
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 6 月末公司总债务构成

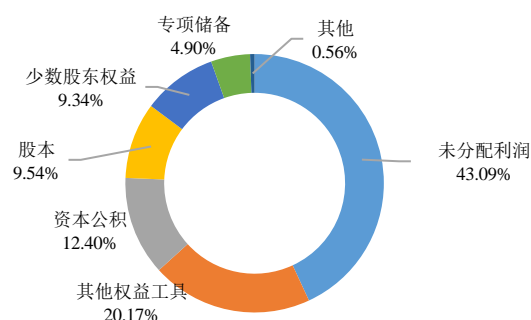
图 4：截至 2025 年 6 月末公司所有者权益构成

<sup>3</sup> 同时，2024 年公司通过保理、票据背书及贴现等方式终止确认应收账款及票据共 52.07 亿元。

<sup>4</sup> 2024 年末，前五大债权方分别为西安国际足球中心运营管理有限公司、陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司、西安高新区城市客厅开发建设有限责任公司、西部机场集团有限公司、西安航天城城市建设发展有限公司。



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

**经营获现存在持续缺口，对外部融资的依赖度较高，偿债指标有所弱化。**

2024 年，在行业上下游收支压力加大的影响下，公司经营性净现金流仍呈现大额净流出态势。同期，公司项目投资支出有所减少，加之对控股子公司科融合伙减资收回投资款 25 亿元影响，当期投资性现金流呈净流入。而随着公司对有息债务的把控，公司筹资性现金净流入同比大幅减少。2025 年 1~6 月，受季节性集中支付影响，公司经营性净现金流仍呈净流出态势，但缺口收窄；投资性现金因处置信托产品而呈净流入态势。

偿债能力方面，随着总债务规模的增长，2024 年末公司各偿债指标进一步弱化，2025 年 6 月末非受限货币资金对短债的覆盖倍数小幅下降。截至 2025 年 6 月末，公司所获取的银行综合授信总额为 1,994.22 亿元，已使用授信额度为 826.00 亿元，剩余额度可提供一定的备用流动性。

资金管理方面，公司与陕建控股保持财务独立，公司及其下属子公司资金每日归集至本部结算中心，无需归集至陕建控股。截至 2025 年 6 月末，公司合并口径受限资产账面价值为 233.58 亿元，主要系 PPP 项目质押贷款、受限的银行承兑汇票保证金和冻结资金、因保理融资而受限的应收账款等，其中受限货币资金为 75.96 亿元，占年末货币资金总额的 26.51%。

表 8：近年来公司现金流及偿债能力相关指标表现（亿元、X、%）

	2022	2023	2024	2025.1~6/2025.6
经营活动产生的现金流量净额	7.32	-74.69	-81.86	-25.66
投资活动产生的现金流量净额	-97.16	-25.17	15.23	5.58
筹资活动产生的现金流量净额	127.11	137.46	29.66	22.83
非受限货币资金/短期债务	0.72	0.64	0.50	0.44
总债务/EBITDA	7.42	8.16	10.24	--
EBITDA 利息覆盖倍数	4.30	3.69	2.81	--
FFO/总债务	0.18	0.14	0.13	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2025 年 6 月末，公司及下属子公司存在较多起重大未决诉讼或仲裁事项，绝大部分为建设工程施工合同纠纷。根据公司 2025 年半年报披露，公司及下属子公司作为原告的重大未决诉讼有 124 个，涉诉金额合计为 108.73 亿元，作为被告的重大未决诉讼有 30 个，涉诉金额合计为

19.48 亿元，公司已对未决诉讼计提预计负债 1.01 亿元。根据中国被执行网信息，截至 2025 年 9 月 22 日，公司存在被执行信息 41 条。中诚信国际将对未决诉讼及被执行情况的后续进展保持关注。同期末，公司对外担保金额为 0.35 亿元，规模较小。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022 年~2025 年 8 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。截至报告出具日，公司在公开市场无其他信用违约记录。

## 假设与预测<sup>5</sup>

### 假设

——2025 年，陕建股份新签合同额和营业总收入规模将持续承压。

——2025 年，在清欠回款无明显好转的情况下，陕建股份仍面临较大的减值压力，持续对利润形成侵蚀。

——2025 年，预计陕建股份仍将保持一定的投资支出规模，总债务继续面临上升压力。

### 预测

表 9：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率 (%)	70.77	70.62	69.60~70.62
总债务/EBITDA (X)	8.16	10.24	10.25~11.25

资料来源：公司财务报表，中诚信国际预测

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性一般，到期债务接续相对平稳，但仍需对后续面临的流动性压力保持关注。**

公司经营获现水平波动较大，且存在经营性资金缺口。随着特许经营项目的获取，未来仍面临一定的投资压力，且分配股利及支付利息的现金支出持续增长。公司资金储备尚可，且具备一定的备用流动性。到期债务方面，截至 2025 年 6 月末，公司合并口径一年内到期的有息债务余额为 494.64 亿元<sup>6</sup>，包含应付票据 125.00 亿元、信用类债券 100.33 亿元、银行贷款 199.71 亿元、非银金融机构贷款及其他有息债务 69.60 亿元，需关注债务接续情况。整体看，公司流动性一般，目前到期债务接续相对平稳，但仍需对后续面临的流动性压力保持关注。

## ESG 分析<sup>7</sup>

**中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善，目**

<sup>5</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>6</sup> 该数据包含一年内到期的其他权益工具 20.97 亿元，故与短期债务金额形成差异。

<sup>7</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

### 前 ESG 表现对持续经营和信用风险负面的影响较小。

环境方面，公司高度重视生产建设过程中的安全环保问题，构建了安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防体系，制定了安全生产监督管理办法和安全生产责任目标考核办法等制度，强化了安全生产指标在单位安全生产业绩考核中的扣分和一票否决，所计提的安全生产费用逐年增长。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全。且建筑企业从业人员较多，公司可为缓解就业压力作出一定贡献。此外，公司是区域性建筑产业链主企业，可带动产业链上 10 万余家中小企业协同发展，为拉动区域经济增长做出一定贡献。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。治理结构方面，2024 年 1 月公司董事长、副董事长和总经理均发生正常职务变更，公司及时进行选举，董事会席位已补足，新任总经理也已于 2024 年 5 月到位。2024 年公司董事、监事、高级管理人员变更人数不足 1/3，人员相对稳定，上述变更暂未对公司业务经营产生较大影响<sup>8</sup>。管理方面，公司对全资及控股子公司实行分级分层授权管理制度，并将大部分权限下放至重要子公司，包括人事任免、财务核算、市场拓展、施工建设和物资调配权限等。同时，公司对资金结算和收款实行集中管理和统一调度，对外融资实行整体授信、统一管控，并对下属各单位的融资实行预算控制；经营性投资项目均须报经公司董事会授权的总经理办公会决策，符合“三重一大”的事项还需经公司党委会前置决策。公司战略方面，公司聚焦“开拓新领域、变换新赛道、激发新动能、发挥新优势”的四新战略，将增量发展的重点放在新产业布局和新业务拓展上，业务结构将由“单一施工”为主逐步转型为“投资、建造、运营”并举。

## 外部支持

**陕西省区域经济发展可为公司提供良好的外部环境；作为陕西省属大型国有建筑施工企业，公司在业务资源倾斜、债权清欠及流动性等方面均能够得到股东及政府的大力支持。**

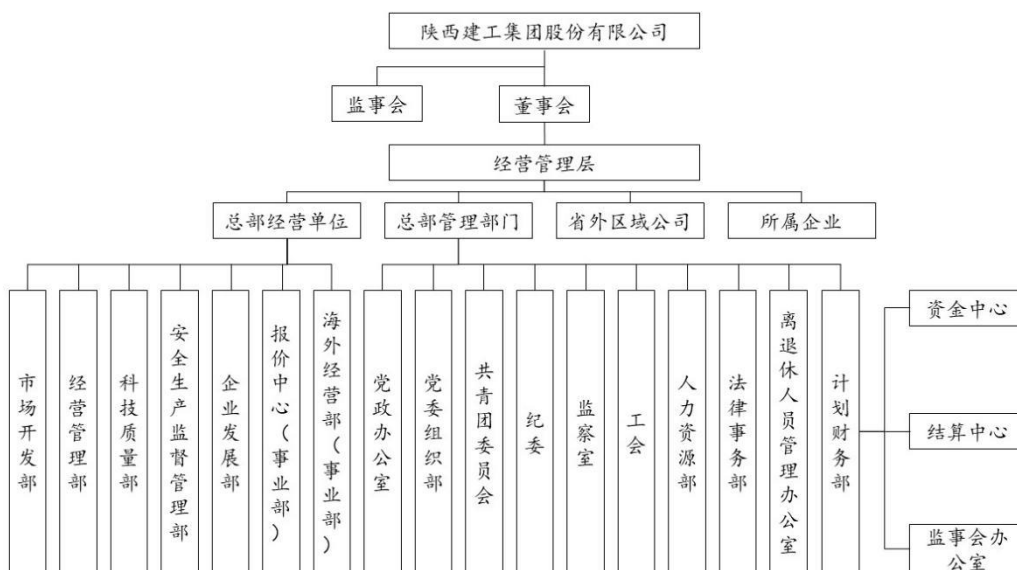
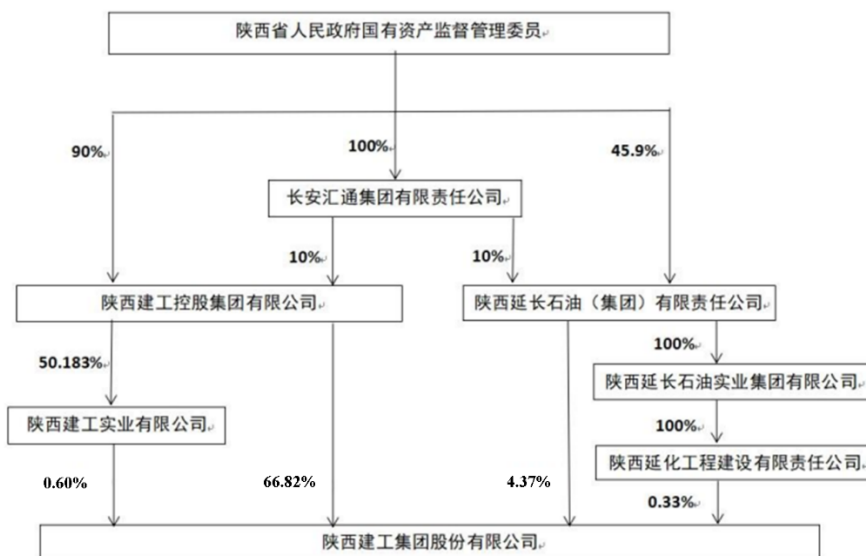
近年来，陕西省经济实力不断增强，公司作为陕西省属大型国有建筑企业，在促进地方经济发展、增加就业和税收等方面地位突出。控股股东和政府对公司的支持意愿极强，并可在业务资源、债权清欠及流动性等方面提供大力支持。公司承担了省内部分“保交楼”、“保回迁”及其他省内重点工程建设任务，在两金清欠方面可获得政府的协调安排，亦具备较为丰富的金融资源和融资渠道。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定陕西建工集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

<sup>8</sup> 截至 2025 年 6 月末，公司董事会成员有 7 位，包括 3 位内部董事，4 位独立董事；监事会成员有 3 位，含 1 位职工监事。

### 附一：陕西建工集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：陕西建工集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
货币资金	2,831,120.54	3,120,783.70	2,951,964.87	2,865,706.31
应收账款	15,045,966.78	16,524,738.71	17,855,994.41	17,485,557.10
其他应收款	978,371.82	890,045.77	1,006,232.96	1,019,552.40
存货	287,660.67	275,453.27	266,639.06	262,715.79
长期投资	734,767.64	854,465.51	711,291.33	622,846.23
固定资产	327,045.67	400,158.30	406,361.57	408,266.31
在建工程	109,917.90	9,146.38	51,982.26	44,235.66
无形资产	536,253.32	535,548.38	558,617.51	548,018.75
资产总计	30,885,869.26	34,669,552.43	35,319,198.93	34,729,824.98
其他应付款	1,655,721.59	1,565,729.10	1,424,235.81	1,505,576.41
短期债务	2,891,179.77	3,827,433.16	4,127,941.34	4,736,669.99
长期债务	2,670,463.61	3,190,926.80	3,265,596.58	3,238,798.13
总债务	5,561,643.37	7,018,359.96	7,393,537.92	7,975,468.12
净债务	3,488,965.58	4,570,772.36	5,314,849.81	5,869,336.68
负债合计	27,416,796.57	30,920,063.09	31,322,192.77	30,810,495.31
所有者权益合计	3,469,072.69	3,749,489.34	3,997,006.16	3,919,329.67
利息支出	174,298.71	232,940.68	256,472.95	--
营业总收入	18,936,565.56	18,055,499.14	15,113,862.93	5,738,801.48
经营性业务利润	1,082,497.60	1,114,599.00	1,068,785.83	220,195.00
投资收益	12,459.04	16,716.80	15,105.32	3,362.39
净利润	456,781.86	474,639.17	361,089.44	110,397.72
EBIT	678,018.96	774,950.09	637,785.29	--
EBITDA	749,828.15	860,509.65	721,942.10	--
经营活动产生的现金流量净额	73,197.64	-746,912.75	-818,578.15	-256,644.24
投资活动产生的现金流量净额	-971,603.13	-251,741.73	152,317.79	55,782.51
筹资活动产生的现金流量净额	1,271,058.35	1,374,563.11	296,621.66	228,333.95
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率(%)	9.11	10.58	11.68	10.25
期间费用率(%)	3.23	4.19	4.36	6.04
EBIT 利润率(%)	3.58	4.29	4.22	--
总资产收益率(%)	2.48	2.36	1.82	--
流动比率(X)	1.06	1.07	1.08	1.08
速动比率(X)	1.05	1.06	1.07	1.07
存货周转率(X)	58.29	57.34	49.25	38.92*
应收账款周转率(X)	1.41	1.14	0.88	0.65*
资产负债率(%)	88.77	89.19	88.68	88.71
总资本化比率(%)	68.93	70.77	70.62	73.01
短期债务/总债务(%)	51.98	54.53	55.83	59.39
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.02	-0.14	-0.15	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.03	-0.26	-0.26	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.42	-3.21	-3.19	--
总债务/EBITDA(X)	7.42	8.16	10.24	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.22	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.30	3.69	2.81	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.89	3.33	2.49	--
FFO/总债务(X)	0.18	0.14	0.13	--

注：1、2025 年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债中的有息部分调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务、其他权益工具和少数股东权益中的永续债调整至长期债务；3、带\*指标已经年化处理；4、因缺少资本化利息支出数据，2025 年 6 月末部分指标无法计算。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	现金周转天数	
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

PostalCode: 100010

Tel:+86（10）66428877

Fax:+86（10）66426100

Web:www.ccxi.com.cn