



陕西建设机械股份有限公司 2024 年度 第一期中期票据信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20240318D-01

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期票据的存续期内对其每年进行跟踪评级。
- 我公司将在本期票据的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 2 月 6 日

发 行人	陕西建设机械股份有限公司	
担保主体及评级结果	陕西煤业化工集团有限责任公司	AAA/稳定
本期债项评级结果	AAA	
发行要素	本期中票拟发行金额为 10 亿元，期限为自发行之日起 3 年，每年付息一次、到期一次还本。本期中票在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。募集资金拟用于偿还有息债务。	
评级观点	中诚信国际肯定了陕西建设机械股份有限公司（以下简称“建设机械”或“公司”）股东实力雄厚，对公司支持力度较大；行业地位领先，在国内起重机租赁行业市场占有率位列第一；拥有股权融资渠道等方面的优势。同时中诚信国际也关注到塔机租赁行业景气度下行使得公司经营业绩承压；应收账款回收压力加大；债务规模快速增长，偿债压力上升；定增事项进展等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本期债项信用等级充分考虑了陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“陕煤集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息的保障作用。	
正 面		
股东实力雄厚，对公司支持力度较大 行业地位领先，在国内起重机租赁行业市场占有率位列第一 拥有股权融资渠道 有效的偿债担保措施		
关 注		
塔机租赁行业景气度下行使得公司经营业绩承压，2022年以来利润持续亏损 应收账款回收压力加大 债务规模持续增长，偿债压力上升 对定增事项进展保持关注		

项目负责人：汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

项目组成员：刁慧然 hrdiao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

建设机械（合并口径）	2020	2021	2022	2023.9
总资产（亿元）	153.00	176.03	179.92	180.69
所有者权益合计（亿元）	58.18	61.00	60.10	56.58
总负债（亿元）	94.82	115.03	119.82	124.11
总债务（亿元）	77.73	89.74	96.68	103.41
营业总收入（亿元）	40.01	47.25	38.88	24.38
净利润（亿元）	5.53	3.74	-0.45	-3.51
EBIT（亿元）	9.17	7.96	4.16	--
EBITDA（亿元）	13.94	14.58	11.84	--
经营活动净现金流（亿元）	1.53	0.24	2.65	0.18
营业毛利率(%)	38.03	35.00	22.49	13.03
总资产收益率(%)	5.99	4.84	2.34	--
EBIT 利润率(%)	22.92	16.86	10.71	--
资产负债率(%)	61.97	65.35	66.60	68.69
总资本化比率(%)	57.19	59.53	61.67	64.63
总债务/EBITDA(X)	5.57	6.15	8.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.36	4.12	2.68	--
FFO/总债务(X)	0.18	0.16	0.09	--

注：1、中诚信国际根据经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年三季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

担保主体财务概况

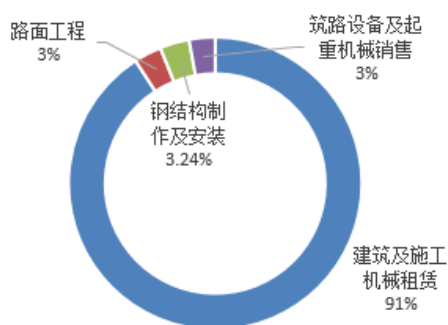
陕煤集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.9
总资产（亿元）	5,963.60	6,616.42	7,227.46	7,359.80
所有者权益合计（亿元）	1,848.86	2,124.63	2,494.15	2,617.35
总负债（亿元）	4,114.74	4,491.78	4,733.31	4,742.45
总债务（亿元）	3,491.69	3,724.35	3,952.32	3,926.82
营业总收入（亿元）	3,402.70	3,953.99	5,103.68	3,807.27
净利润（亿元）	127.44	319.93	441.86	237.04
EBITDA（亿元）	484.46	825.48	1,104.02	--
经营活动净现金流（亿元）	323.40	681.78	774.71	306.82
营业毛利率(%)	15.16	23.69	22.27	18.75
资产负债率(%)	69.00	67.89	65.49	64.44
总资本化比率(%)	69.36	68.05	66.80	66.06

注：1、数据来源为陕煤集团提供的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 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年三季度财务报表；2、本报告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。

发行人概况

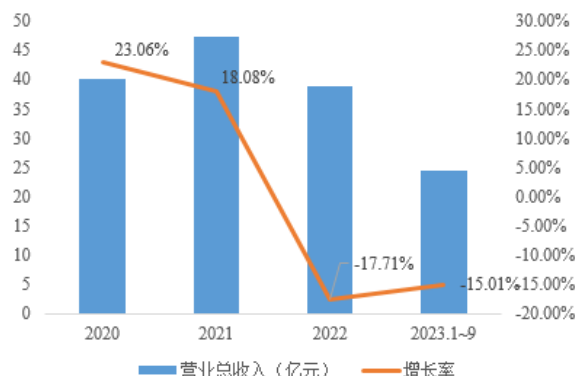
公司前身为建筑工程部“西北金属结构工厂”，1996 年 11 月改制为国有独资性质的“陕西建设机械（集团）有限责任公司”（以下简称“建机集团”）。2001 年 12 月，经陕西省人民政府批准，建机集团在实施债转股的同时，联合中国华融资产管理公司、中国信达资产管理公司、北京新建设机械设备有限责任公司及两位自然人共同发起设立建设机械。2004 年 7 月 7 日，建设机械在上交所挂牌交易（股票代码：600984）。2007 年，建机集团国有资产由陕西建工集团总公司整体划转至陕煤集团，并于 2020 年 12 月完成国有股权无偿划转的过户登记手续。公司早期的主要业务为路面施工机械制造销售及金属结构产品生产经营，2015 年通过发行股份购买资产方式收购上海庞源机械租赁有限公司（以下简称“庞源租赁”）和自贡天成工程机械有限公司（以下简称“天成机械”），完成重大资产重组和业务转型，目前公司的主要业务为塔式起重机的制造和租赁业务。2022 年，公司实现营业总收入 38.88 亿元。

图 1：2022 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：公司年报及三季报，中诚信国际整理

产权结构：公司上市后进行了多次增发，截至 2023 年 9 月末，公司股本为 12.57 亿元。控股股东陕煤集团直接持股比例为 29.58%，通过全资子公司建机集团间接持股比例为 4%。公司实际控制人为陕西省国有资产监督管理委员会。

表 1：截至 2023 年 9 月末公司主要子公司（亿元）

全称	业务类型	持股比例	2023 年 9 月末		2022 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
上海庞源机械租赁有限公司	塔机租赁	100.00%	158.13	41.27	35.42	0.57
西安重装建设机械化工程有限公司	筑路设备租赁	100.00%	3.68	1.23	1.22	0.03
陕西建设钢构有限公司	钢结构产品	100.00%	2.39	0.65	1.65	0.02
自贡天成工程机械有限公司	中小型塔机制造销售	100.00%	2.38	0.11	0.84	-0.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期票据概况

公司中期票据注册金额为 10 亿元，本期拟发行金额为 10 亿元，期限为 3 年，每年付息一次、到期一次还本，募集资金拟用于偿还有息债务。

本期中票由陕煤集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本期中票拟用于偿还有息债务，对公司债务结构影响不大。

发行人信用质量分析概述

2022 年以来，受国内宏观经济增速放缓、房地产行业深度调整等因素影响，塔机租赁行业景气度下行，行业内企业收入和盈利普遍下滑，且受建筑企业垫资压力普遍加大影响，塔机租赁行业回款进度面临延后压力，部分弱资质企业加速出清，行业集中度进一步提升。

塔式起重机（以下简称“塔机”）租赁是向设备使用方提供从设备进场安装、现场操作、维修保养到最终拆卸离场等综合解决方案和服务的一项业务。塔机租赁行业下游客户主要为建筑施工企业，由于塔机设备具有重资产、型号多、专业性强、操作难度大、安全风险高、运输成本高等特点，施工企业往往选择租赁方式解决塔机的使用需求。与普通设备租赁不同，塔机的安装和拆卸技术难度相对较高，租赁公司在向客户提供塔机租赁服务过程中，还包含安装拆卸业务、维修服务，并配备操作机手，特种作业操作人员需具备操作证件才能上岗，因此，国内塔机租赁是以“湿租”模式为主的外包服务，本质上是工程领域的一种专业分包。

市场竞争格局方面，早期的中小型塔机租赁行业壁垒较低，高峰时期行业内企业超过 1.8 万家，大量小型租赁企业通过低价手段获取用户，行业参与者的高度分散使得产能过剩及市场无序竞争情况较为突出，同时较低的准入门槛亦使得安全事故频发。近年来随着房地产市场景气度持续下降，塔机租赁行业在下行周期底部盘整，行业集中度呈现逐步提升的态势，目前市场参与者的数量已下降至 4,000 家以下。同时，行业龙头企业凭借融资和运营优势，近年来经营规模实现了快速扩张，从国际起重设备和特种运输杂志《International Cranes and Specialized Transport》“2023 年塔式起重机吨米指数”排名来看，上海庞源租赁的吨米指数位居世界塔机租赁行业第二，位居国内塔机租赁行业第一。而根据相关测算，2022 年庞源租赁在国内的市场占有率在 4.5% 左右，龙头企业的市场占有率仍有很大的提升空间。

中诚信国际认为，长期来看，随着新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求不断释放，未来我国建筑业产值仍有增长空间，给塔机租赁行业的发展提供一定支撑，而随着装配式建筑的进一步推广，建筑施工现场对预制构件吊装需求的增长将有利于中大型塔机租赁商提升行业占有率。但 2022 年以来塔机租赁企业的收入和盈利普遍下滑，短期内行业仍将处于周期底部，且塔机租赁行业在产业链中处于较弱势地位，在建筑企业的垫资压力、工程回款风险加大的情况下，塔机租赁企业的回款账期有所拉长，对塔机租赁行业企业的资金实力提出了更高要求。

中诚信国际认为，公司工程机械租赁业务收入占比很高，业务多元化程度一般；在工程机械租赁行业具有很高的市场地位，但行业整体规模不大，且公司在产业链中处于相对弱势地位；2022 年以来工程机械租赁及制造行业景气度下滑，公司新签合同额及出租价格下降，需对主业经营及应收账款回收情况保持关注。

公司收入以工程机械租赁为主，占比很高且较为依赖华东区域市场，业务多元化程度一般；公司在工程机械租赁行业具有很高的市场地位，2022 年行业需求下降导致公司新签合同额及塔机租赁价格同比下降，需关注后续经营恢复情况；公司在产业链中处于相对弱势地位，且客户集中度

偏高，需关注应收账款回收情况。

公司主要业务包括工程机械制造和建筑及施工机械租赁，其中建筑及施工机械租赁业务收入占比超过 90%。此外，公司还经营路面工程、钢结构制作及安装、运输业务等业务，但对收入贡献有限。

公司系国内规模最大、设备种类最为齐备的建筑起重机械租赁企业，其业务包括塔式起重机、施工升降机、履带式起重机、架桥机等租赁服务。2022 年，公司塔机吨米数继续保持全球前列，并且在国际专业机构 KHL 最新的全球排名中位列“世界租赁企业 100 强”第 18 位。市场占有率方面，工程机械租赁行业参与企业众多，单个企业市场占有率较低，但近年来随行业出清及竞争日益激烈，行业集中度逐步提升，目前公司在国内工程机械租赁行业排名第一，市场占有率约为 4.5%。公司租赁业务经营主体为下属子公司庞源租赁¹，2022 年庞源租赁实现营业收入 35.42 亿元，净利润 0.57 亿元。

从业务承接情况来看，2022 年以来，受国内宏观经济增速放缓、房地产行业深度调整以及上海地区部分月份施工项目停工等因素影响，工程建设新开工项目减少、租赁市场需求量持续下降，公司新签合同额同比大幅下降。2023 年 1~9 月，新签合同额同比下降 19.40%；截至 2023 年 9 月末，公司在手合同额为 20.09 亿元。

表 2：近年来公司租赁业务开展情况（亿元、个、万元/个）

类型	2020	2021	2022	2023.1~9
当期新签合同额	46.11	52.39	31.75	21.07
上年结转合同额	18.37	20.90	20.81	22.07
期末在手合同额	29.21	34.84	27.80	20.09
当期产值	37.99	46.76	38.61	23.96
在施项目数量	1,666	2,759	1,782	3,015
在施项目当期平均产值	228.03	169.48	130.42	79.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司客户以大型建筑央企及省属建筑国企为主，使其能够在业务承接连续性、现场安全管控及应收账款质量等方面获得较强保障，一定程度上提升了公司的抗风险能力，但客户集中度偏高，对议价能力产生一定不利影响，2023 年 1~9 月公司前五大客户新签合同额占比为 64.60%。公司所处行业处于建筑产业链末端，易受到建筑施工企业资金压力的传导，2022 年以来，建筑施工企业资金压力加大，使得公司租赁业务回款周期普遍延长，需对公司相关款项的收回进度及对公司资金的影响保持关注。

表 3：2023 年 1~9 月公司租赁业务前五大客户新签合同额占比情况（亿元、%）

客户名称	金额	占比
中国建筑股份有限公司	8.21	38.96
中国中铁股份有限公司	2.19	10.39
中国五矿集团有限公司	1.19	5.65
中国交通建设股份有限公司	1.11	5.26
中国铁建股份有限公司	0.91	4.34
合计	13.61	64.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 截至 2022 年末，庞源租赁总资产为 158.67 亿元，净资产为 44.00 亿元。

从经营区域分布来看，以上海为中心的华东地区是庞源租赁的主要市场，加之区域建筑业需求较为旺盛，2021 年以来该区域收入占比均超过 50%；但受租赁市场订单需求量下滑等因素影响，2022 年，公司大部分经营区域收入规模同比有所下降。海外市场方面，公司依托中国建筑及其下属工程局、安徽海螺水泥股份有限公司等国内优质客户资源，适度拓展海外市场，目前已成立马来西亚庞源租赁公司、柬埔寨庞源机械工程有限公司等海外子公司，开展塔机租赁和水泥运输等业务，但 2022 年公司海外业务收入占比仍处于较低水平。整体来看，公司单一业务收入占比很高，且较为依赖华东区域市场，业务多元化程度一般。

表 4：近年来公司营业收入分区域情况（亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.1~9	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华东	14.88	37.19	25.01	52.93	20.12	51.75	13.53	55.50
华中	4.79	11.97	4.68	9.90	3.16	8.13	1.27	5.21
西北	2.07	5.17	4.44	9.40	4.67	12.01	3.22	13.21
西南	4.89	12.22	4.15	8.78	3.40	8.74	1.69	6.93
华北	5.59	13.97	4.09	8.66	2.88	7.41	1.84	7.55
华南	7.08	17.70	4.08	8.63	3.94	10.13	2.31	9.47
海外	0.57	1.42	0.63	1.33	0.55	1.41	0.41	1.68
其他	0.14	0.35	0.17	0.36	0.16	0.41	0.11	0.45
合计	40.01	100.00	47.25	100.00	38.88	100.00	24.38	100.00

注：其他包括主营业务收入中的其他地区收入及非主营业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从设备出租情况来看，200~400 吨米的机型作为装配式建筑使用的主力机型，2022 年租金水平受行业处于下行期及下游需求放缓等因素影响下降；400 吨米以上的大型塔机使用场景相对有限，租金受不同项目的影响差异较大，租金亦普遍有所下降。从设备保有情况来看，近年来随着市场拓展及塔机型号需求的变化，公司仍存在一定的塔机设备购置需求，塔机保有量及总起重力矩逐年提升，截至 2023 年 9 月末，公司塔机保有量进一步升至 10,896 台，期末总起重力矩升至 2,250,158 吨米。设备使用率方面，2022 年以来租赁市场需求量下降，吨米利用率明显下滑。中诚信国际认为，2022 年以来行业景气度下行及租赁市场需求减少对公司塔机租赁业务租金价格和设备使用率造成一定影响，进而影响公司整体业绩情况，需对工程机械租赁行业景气度和公司经营恢复情况保持关注。

表 5：近年来公司塔机租赁业务收费及出租率情况（万元、台、吨米、%）

	2020		2021		2022		2023.1~9	
	平均进出场费	平均月租金	平均进出场费	平均月租金	平均进出场费	平均月租金	平均进出场费	平均月租金
100-200 吨米	5.45	4.79	4.30	3.90	3.47	3.31	2.96	2.68
200-400 吨米	7.69	6.95	6.45	5.84	5.12	4.59	4.54	3.78
400-600 吨米	13.74	10.24	11.19	8.50	7.13	6.66	5.56	5.15
600 吨米以上	35.31	17.21	24.51	14.78	20.76	12.76	17.72	10.44
塔机保有台数	8,261		9,981		10,658		10,896	
塔机总起重力矩	1,665,614		1,986,507		2,170,954		2,250,158	
年均吨米利用率	64.40		66.20		56.04		51.0	

注：吨米利用率是庞源租赁在业内首创的设备利用率计算模式，即以每吨米设备当日能否正常施工且可收费为准进行加权计算的设备使用率，由于该指标计算较为严格，通常认为 80%为理论上限。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程机械制造系公司传统主业，以内销为主，外销收入规模较小；公司产品结构将向塔机生产转移并将加大外销力度，但客户分期付款对公司资金占用情况需保持关注。

工程机械制造是公司的传统主业，以塔机和摊铺机为主导产品。摊铺机方面，受非道路移动机械国四排放标准于 2022 年 12 月起全面实施影响，公司原系列产品因不符合新国标要求而面临产品升级问题，因此 2022 年公司摊铺机以研发国四标准机及消化国三排放标准的库存为主，当期产量和库存均有所下降。目前公司首个满足国四排放标准的沥青混凝土摊铺机已经完成设计试制、环保排放申报、型式试验以及工业可靠性试验工作，且公司已经进行了小批量生产，预计将于 2024 年第二季度推向市场。

因摊铺机市场空间相对有限，公司工程机械制造板块产能和经营重心正逐步转向塔机生产，公司研发的高端塔式起重机已初具规模，实现了量产量销。目前公司塔机销售主要以内销给子公司庞源租赁为主，内销销量占比超过 90%，相应收入在合并报表范围抵消，因此筑路设备及起重机机械销售在营业收入占比较低。2022 年，因庞源租赁需求减少，公司塔机产量及内销量均明显下降，但受益于公司进一步拓展塔机外销业务，深耕关中及川西南属地区域市场，外销数量保持稳定。此外，公司塔机销售会给予下游客户 1.5~2.5 年分期付款账期，根据规划，公司将加大外销市场的拓展力度，需对客户分期付款对公司资金的占用情况保持关注。

表 6：近年来公司工程机械产品产销情况（台）

类型	项目	2020	2021	2022	2023.1-9
塔机	产量	1,063	1,156	812	501
	销量（对内）	959	1,076	762	424
	销量（对外）	74	48	49	37
	库存	51	83	125	165
摊铺机	产量	36	38	24	1
	销量（对内）	9	0	0	0
	销量（对外）	42	39	33	14
	库存	26	25	16	3

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目的投资有利于塔机租赁业务的拓展，但在当前行业周期下行环境下，需关注再制造服务基地的后续运营情况。

在建项目方面，公司在建工程主要为再制造和部件制造生产基地的新建和改扩建项目，截至 2023 年 9 月末主要在建项目计划总投资 15.33 亿元，累计已投 8.27 亿元，尚需投入 7.06 亿元，建成投产后可进一步满足公司塔机租赁设备的养护和维修服务需求，但在当前行业周期下行环境下，基地建设投入或将推高公司债务水平，需关注再制造服务基地的后续运营情况。

表 7：截至 2023 年 9 月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计投资	主要资金来源
湖北庞源工程装备智能制造、再制造项目	2.11	1.12	自筹
新疆庞源工程机械有限公司运营基地项目	1.21	0.86	自筹
河南庞源塔式起重机智能制造、再制造项目	2.02	1.53	自筹
海南庞源工程装备智能制造、再制造项目	1.39	0.00	自筹
四川庞源成都智能制造项目	2.12	1.62	自筹
河北庞源工程装备智能制造、再制造项目	1.95	0.73	自筹
绍兴庞源塔式起重机智能制造、再制造项目	2.57	1.98	自筹
自贡庞源智能制造、再制造基地项目	1.96	0.43	自筹
合计	15.33	8.27	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，受需求下降影响，建设机械收入及利润水平均有所下降，需关注后续收入和盈利恢复情况；资产和债务规模有所增长，债务结构有所优化，但杠杆比率进一步上升；经营获现能力有所提升，但投资支出较为依赖外部融资。

公司资产及负债规模均有所增长，2022 年以来，受地产行业不景气导致塔机租赁和进出场费下降影响，公司利润持续亏损，需对后续收入和盈利恢复情况保持关注；2022 年以来公司加强应收账款清欠力度，经营获现情况改善，投资支出有所下降，但对外部融资依赖仍然较重。

2022 年，公司资产总额同比保持增长，从资产结构来看，建筑租赁行业属于重资产行业，以建筑机械为主的固定资产在总资产中占比较高，2022 年末占比为 44%。公司应收账款主要系应收塔机租赁租金和应收塔机销售款，因行业内客户支付能力下滑而进一步增长，2022 年末账龄在 1 年以内的应收账款占比 69.97%；其中，按单项累计计提坏账准备 2.50 亿元，计提比例 92.33%，主要为部分建筑企业已背书的出险房企商票以及其他回款风险较高的应收账款；按组合累计计提坏账准备 6.90 亿元，计提比例 11.61%，较上年有所下降。同期末，受在建工程的投入及回款账款拉长等因素影响，公司货币资金有所减少。2023 年 9 月末，公司总资产规模及资产结构均变化不大。

负债方面，公司负债以有息债务为主，经营性负债主要为应付账款，2022 年以来公司减少票据融资，应付票据同比减少。所有者权益方面，2022 年及 2023 年前三季度因经营亏损导致未分配利润规模缩小，公司所有者权益规模持续下降。受有息债务规模扩大影响，总资本化比率持续上升。

2022 年，主要受房地产行业不景气因素影响，公司施工机械租赁服务及制造两大主业均处于下行周期，营业总收入下降约 18%，其中钢结构制作及安装业务收入受益于内部协作与外部市场并举的市场拓展策略而有所上升，其余业务板块收入均有不同幅度下滑；因设备出租率不断下滑、议价能力进一步弱化，2022 年公司主要板块毛利率均同比下滑。2023 年 1~9 月，公司营业总收入同比下降 15.01%；营业毛利率同比降低 12.46 个百分点。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2022 年管理费用同比变化不大；财务费用因有息债务规模扩大而有所增加；同时由于公司营业总收入的下降，期间费用率明显上升，费用管控能力有待加强。利润方面，2022 年毛利润减少，但期间费用仍保持增长，导致当期经营性业务利润转负；同期，上游建筑企业回款压力加大，但受益于公司加强应收账款清欠力度，按组合计提坏账的比例下降，带动总体坏账计提比例下降，当期信用减值损失产生一定回拨收益。综合来看，2022 年公司利润总额为亏损状态，EBIT 利润率进一步下降。2023 年 1~9 月，公司利润总额亏损 4.09 亿元，中诚信国际将对公司后续盈利恢复情况保持关注。

经营活动方面，2022 年以来，受益于公司加强应收账款清欠催收力度，经营活动净现金流同比上升；公司投资活动主要为购置用于租赁的工程机械设备及再制造基地等在建项目投入，2022 年以来仍有一定投资支出，但投资活动现金流缺口有所收窄；公司主要通过借款以支持业务发展，2022 年以来筹资活动净现金流随投资支出减少有所下降。整体来看，公司投资活动存在较大资

金缺口，对外部融资依赖程度较大，资金平衡能力需持续关注。

表 8：近年来公司主要财务指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.9
资产总额	153.00	176.03	179.92	180.69
负债总额	94.82	115.03	119.82	124.11
所有者权益总额	58.18	61.00	60.10	56.58
资产负债率	61.97	65.35	66.60	68.69
营业总收入	40.01	47.25	38.88	24.38
营业毛利率	38.03	35.00	22.49	13.03
期间费用率	16.68	17.82	23.38	26.48
经营性业务利润	8.42	8.05	-0.47	-3.34
资产减值损失	0.60	0.35	0.33	0.00
信用减值损失	1.23	3.25	-0.61	0.86
净利润	5.53	3.74	-0.45	-3.51
EBIT 利润率	22.92	16.86	10.71	--
总资本化比率	57.19	59.53	61.67	64.63
经营活动净现金流	1.53	0.24	2.65	0.18
投资活动净现金流	-18.87	-22.78	-16.54	-6.91
筹资活动净现金流	31.54	19.50	11.26	4.56

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年末公司债务规模增长但债务结构有所优化，财务杠杆进一步上升，EBITDA 对债务本息的覆盖能力减弱，但控股股东可为公司融资提供一定支持，需关注后续债务规模控制情况及定增事项进展。

有息债务方面，2022 年以来公司新增长期借款及公开市场债券融资，有息债务规模扩大但债务结构有所优化。在当前市场行情下，预计公司债务规模仍面临一定上升压力，后续债务规模控制情况值得关注。

偿债指标方面，受债务规模增长较快以及盈利下滑影响，2022 年公司 EBITDA 对债务本息的保障能力下降，且营运资本减少使得 FFO 对总债务的覆盖倍数下降，非受限货币资金对短期债务的覆盖仍不足。但公司控股股东陕煤集团可为公司提供一定的融资支持，目前公司正筹划向陕煤集团定向发行股份募集资金不超过 12.65 亿元，计划用于补充流动资金及偿还债务，上述定增计划若顺利实施，将有助于公司降低债务规模和财务杠杆水平，中诚信国际将对定增计划进展保持持续关注。

表 9：近年来公司偿债相关指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.9
总债务	77.73	89.74	96.68	103.41
短期债务占比	53.25	60.26	42.98	40.29
非受限货币资金/短期债务	0.42	0.26	0.28	0.23
总债务/EBITDA	5.57	6.15	8.16	--
EBITDA 利息保障倍数	5.36	4.12	2.68	--
FFO/总债务	0.18	0.16	0.09	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 9 月末，公司共获得各银行综合授信额度 119.75 亿元，其中未使用额度 39.04 亿元。同期末，公司合并口径受限资产合计为 41.59 亿元，占当期末总资产的 23.02%，其中受限货币资

金为 0.53 亿元，其余受限资产主要系公司尚未取得产权转移书据的售后回租的机器设备、因发行信托计划而受限的应收账款和用于抵质押借款的固定资产、投资性房地产、无形资产和应收账款。

其他事项

截至 2023 年 9 月末，公司无对外担保，亦不存在影响公司正常经营的重大未决诉讼。

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，2020 年~2023 年 12 月末，公司本部和子公司庞源租赁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。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

——预计 2023 年，建设机械的营业总收入同比下降。

——预计 2023 年，建设机械生产经营类资本支出仍保持一定规模。

——预计 2023 年，在市场需求不景气的环境下，建设机械盈利能力有所下降，总债务规模保持增长。

预测

表 10：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	59.53	61.67	63.5~66.5
总债务/EBITDA	6.15	8.16	12~17

资料来源：中诚信国际预测

调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无重大变化。但中诚信国际关注到，2023 年 10 月，公司副总经理白海红辞去公司副总经理职务；2023 年 11 月，公司收到中国证券监督管理委员会陕西监管局《关于对陕西建设机械股份有限公司、白海红采取出具警示函措施的决定》称，公司发行的公司债券“22 建机 01”的部分募集资金未按决定用途使用，白海红作为公司时任财务总监，应对上述违规行为承担责任。中诚信国际将对公司治理情况保持关注。

特殊调整

根据公司公告，公司预计在 2024 年向控股股东陕煤集团定向增发股票不超过 26,400 万股，募集资金不超过 126,456.00 万元。上述定增计划若顺利实施，将有助于公司降低债务规模和财务杠杆水平。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

偿债保障措施

陕煤集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

陕煤集团前身为陕西煤业集团有限责任公司，是 2006 年 6 月经陕西省人民政府批准，由原陕西煤业集团有限责任公司、陕西渭河煤化工集团有限责任公司、陕西华山化工集团有限公司、陕西陕焦化工有限公司等四家国有企业合并组建而成的国有独资公司。截至 2023 年 9 月末，陕煤集团实收资本为 101.80 亿元，陕西省人民政府国有资产监督管理委员会持有其 100% 股权，为陕煤集团控股股东和实际控制人。陕煤集团在中国煤炭协会公布的“2022 年中国煤炭企业 50 强”中名列第 4 位，在“2023 年世界 500 强企业”中名列第 169 位。

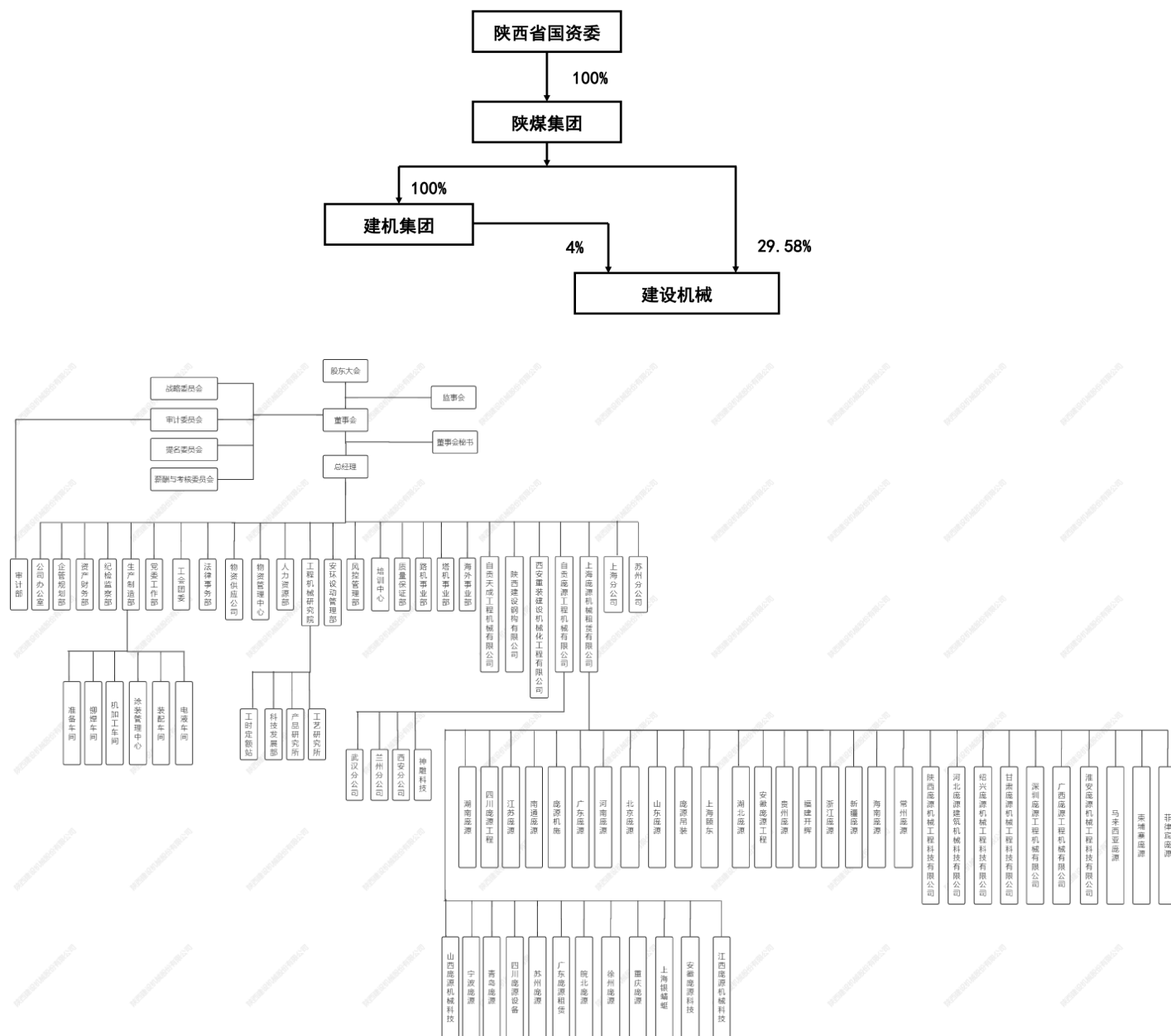
陕煤集团主业为煤炭、钢材及化工产品的生产和销售，其他业务涉及物流贸易、电力和机械加工等。作为陕西省内最大的煤炭企业，陕煤集团具有丰富的煤炭资源储量和突出的生产规模优势，并依托其煤炭资源及地下卤水资源延伸出丰富的化工产品产业链，同时其钢铁业务在区域内亦具有规模优势，已形成完整的“煤-焦-铁”产业链布局。2022 年，陕煤集团实现营业总收入 5,103.68 亿元，同比增长 29.08%；实现净利润 441.86 亿元，同比增长 38.11%。截至 2023 年 9 月末，陕煤集团总资产为 7,359.80 亿元，所有者权益为 2,617.35 亿元，资产负债率为 64.44%。

综合来看，中诚信国际评定陕西煤业化工集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“陕西建设机械股份有限公司 2024 年度第一期中期票据”的信用等级为 **AAA**。

附一：陕西建设机械股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：陕西建设机械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：亿元)	2020	2021	2022	2023.9
货币资金	23.67	16.76	12.45	10.03
应收账款	37.00	50.48	52.72	54.59
其他应收款	0.60	0.86	0.79	1.01
存货	3.33	4.14	3.33	3.62
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	54.63	71.45	79.48	79.64
在建工程	1.67	2.91	4.55	5.59
无形资产	2.24	2.57	2.63	2.59
资产总计	153.00	176.03	179.92	180.69
其他应付款	0.89	0.77	0.81	0.78
短期债务	41.39	54.08	41.56	41.66
长期债务	36.34	35.66	55.12	61.75
总债务	77.73	89.74	96.68	103.41
净债务	60.36	75.42	85.00	93.91
负债合计	94.82	115.03	119.82	124.11
所有者权益合计	58.18	61.00	60.10	56.58
利息支出	2.60	3.54	4.41	--
营业总收入	40.01	47.25	38.88	24.38
经营性业务利润	8.42	8.05	-0.47	-3.34
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	5.53	3.74	-0.45	-3.51
EBIT	9.17	7.96	4.16	--
EBITDA	13.94	14.58	11.84	--
经营活动产生的现金流量净额	1.53	0.24	2.65	0.18
投资活动产生的现金流量净额	-18.87	-22.78	-16.54	-6.91
筹资活动产生的现金流量净额	31.54	19.50	11.26	4.56
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	38.03	35.00	22.49	13.03
期间费用率（%）	16.68	17.82	23.38	26.48
EBIT 利润率（%）	22.92	16.86	10.71	--
总资产收益率（%）	5.99	4.84	2.34	--
流动比率（X）	1.24	1.06	1.28	1.31
速动比率（X）	1.19	1.01	1.22	1.25
存货周转率（X）	7.44	8.22	8.07	8.13 *
应收账款周转率（X）	1.08	1.08	0.75	0.61 *
资产负债率（%）	61.97	65.35	66.60	68.69
总资本化比率（%）	57.19	59.53	61.67	64.63
短期债务/总债务（%）	53.25	60.26	42.98	40.29
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.01	-0.03	0.00	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.01	-0.05	-0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数（X）	0.59	0.07	0.60	--
总债务/EBITDA（X）	5.57	6.15	8.16	--
EBITDA/短期债务（X）	0.34	0.27	0.29	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	5.36	4.12	2.68	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.52	2.25	0.94	--
FFO/总债务（X）	0.18	0.16	0.09	--

注：1、2023 年三季报未经审计；2、中诚信国际分析时将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理；4、因缺少 2023 年三季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：陕西煤业化工集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 亿元)	2020	2021	2022	2023.9
货币资金	493.72	852.16	955.09	775.60
应收账款	160.92	182.31	189.00	245.37
其他应收款	93.96	59.30	47.83	61.70
存货	213.42	238.26	278.88	264.00
长期投资	832.38	977.33	1,163.72	1,300.43
固定资产	1,932.79	2,168.19	2,274.87	2,498.22
在建工程	501.90	448.21	537.69	400.42
无形资产	798.48	787.95	795.76	781.29
资产总计	5,963.60	6,616.42	7,227.46	7,359.80
其他应付款	128.37	155.39	83.02	149.50
短期债务	1,192.08	1,080.91	1,209.49	1,047.62
长期债务	2,299.61	2,643.45	2,742.84	2,879.20
总债务	3,491.69	3,724.35	3,952.32	3,926.82
净债务	3,097.78	3,009.14	3,241.82	3,351.50
负债合计	4,114.74	4,491.78	4,733.31	4,742.45
所有者权益合计	1,848.86	2,124.63	2,494.15	2,617.35
利息支出	151.20	172.09	189.48	--
营业总收入	3,402.70	3,953.99	5,103.68	3,807.27
经营性业务利润	141.39	454.54	581.79	328.00
投资收益	85.62	79.19	197.49	29.95
净利润	127.44	319.93	441.86	237.04
EBIT	303.38	610.74	797.80	--
EBITDA	484.46	825.48	1,104.02	--
经营活动产生的现金流量净额	323.40	681.78	774.71	306.82
投资活动产生的现金流量净额	-335.18	-272.52	-343.35	-139.69
筹资活动产生的现金流量净额	-22.08	-92.67	-439.07	-293.84

财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率 (%)	15.16	23.69	22.27	18.75
期间费用率 (%)	10.01	9.47	7.95	7.55
EBIT 利润率 (%)	8.99	15.56	15.74	--
总资产收益率 (%)	5.09	9.71	11.53	--
流动比率 (X)	0.78	0.93	0.94	0.92
速动比率 (X)	0.68	0.82	0.82	0.80
存货周转率 (X)	13.42	13.26	15.24	15.10*
应收账款周转率 (X)	20.98	22.87	27.31	23.22*
资产负债率 (%)	69.00	67.89	65.49	64.44
总资本化比率 (%)	69.36	68.05	66.80	66.06
短期债务/总债务 (%)	34.14	29.02	30.60	26.68
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.05	0.14	0.15	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.14	0.47	0.48	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数 (X)	2.14	3.96	4.09	--
总债务/EBITDA (X)	7.21	4.51	3.58	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.41	0.76	0.91	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	3.20	4.80	5.83	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	2.01	3.55	4.21	--
FFO/总债务 (X)	0.07	0.14	0.17	--

注：1、2023 年三季度报未经审计；2、中诚信国际分析时将陕煤集团计入其他流动负债中的有息部分调整至短期债务，将其他非流动负债、长期应付款中的有息部分及其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理；4、因缺少数据，2023 年三季度部分指标无法计算。

附四：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
经营效率	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)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(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)
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：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附五：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）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn