

建筑施工行业

(弱) 稳定

建筑施工行业 2018 年度信用展望

工商企业评级部 宋映瑶 高珊 韩浩

建筑施工行业与宏观经济变化密切相关，2017 年国内固定资产投资维持增长态势，同时随着我国工业转型升级、城市化进程及政府和社会资本合作（PPP）机制的推进，建筑施工行业总产值持续增长，且中长期仍存在一定的发展机遇。建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。2017 年我国建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高及行业资质、招投标、施工安全管理日趋规范背景下，大中型建筑施工企业新签合同额占比有所上升。我国建筑施工行业垫资问题严重，除波动较大的原材料成本、快速上升的人工成本等行业利润构成挑战外，因垫资施工产生的财务费用对行业利润侵蚀亦较为严重，导致整个建筑施工行业产值利润率一直处于较低水平。同时建筑施工企业资金回笼受宏观经济影响较大，2017 年以来工程回款风险持续累积。

近年来建筑施工业内公募债务发行企业主要分为央企、地方国企和民营企业，其中中国有及国有控股企业占比较大，而民营企业则为全国建筑施工细分行业排名靠前企业。2017 年 1~11 月，行业内仍以发行短期融资券、中期票据和公司债等传统债券为主，当季发行的债券主体信用等级多集中于 AA 级。级别调整方面，2017 年 1~11 月建筑施工业行业内主体信用质量基本保持稳定，仅 5 家企业调整主体信用级别，四家企业级别上调，一家企业出现实质性违约，由 AA 级下调至 C 级。

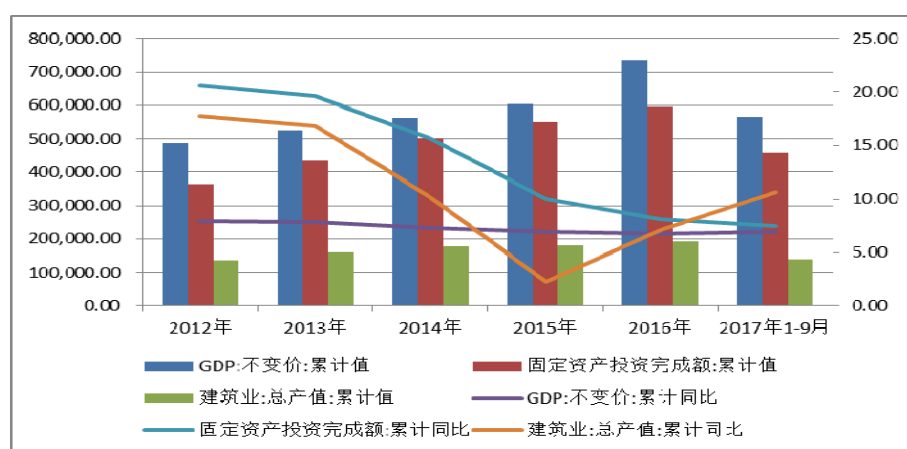
展望 2018 年，建筑施工行业回款问题得到重视，相关政策、办法陆续出台并规范执行在一定程度上将缓解建筑施工企业营运资金压力，但规模快速扩张而全行业普遍垫资惯例导致的高杠杆水平仍将持续一段时间。短期内，建筑施工行业集中度仍较难提高，竞争态势将维持，行业经营效益水平仍偏低，劣势企业经营压力加大。鉴于下游固定资产投资仍保持增长，建筑施工企业营收规模扩展仍有空间，加之有关部门对全行业的扶持规范，建筑施工行业整体信用质量将保持弱稳定。

行业基本面

建筑施工行业中长期仍存在一定的发展机遇。具体而言，当前我国房地产市场调控深化，各地调控政策密集出台且不断升级，房地产施工业仍面临压力；公路、铁路施工业得益于公路及铁路投资持续增长，公路、铁路路网密度不断提高，相应子行业的建筑施工企业外部经营环境相对向好；港口施工业方面，近年航运贸易量下降导致相关投资有所下滑，港口建设施工企业受到影响；市政工程施工业中城市轨道交通、园林绿化、地下综合管廊建设等领域的建筑市场空间大；受益于“一带一路”战略发展，海外工程业务完成营业额及新签合同额逐年增大，但施工地多集中于亚非拉等地，政治、战争等风险难以规避。

建筑施工业具有明显的周期性特征，其发展与宏观经济变化密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑施工业总产值增速亦不断承压，并于 2015 年跌至 1.99%。进入 2016 年以来，我国宏观经济总体企稳，年度国内生产总值为 74.41 万亿元，全国城镇固定资产投资完成额累计 59.65 万亿元，分别较上年同期增长 6.70% 和 8.14%，尽管增速仍呈现持续下滑趋势，但建筑施工业生产总值增速却有所回升，2016 年全国建筑施工企业完成总产值 19.36 万亿元，同比增长 7.09%。2017 年 1~9 月，我国实现国内生产总值 59.32 万亿元，同年 1~11 月固定资产投资完成额累计 57.51 万亿元，分别较上年同期增长 6.9% 和 7.2%，固定资产投资增速较上年同期略微下滑。我国建筑施工业延续 2016 年发展态势，同期建筑施工企业完成总产值 13.93 万亿元，同比增长 10.71%，增速较上年全年提高 3.62 个百分点。

图表 1. 近年来我国 GDP、固定资产投资及建筑施工业产值变化趋势



资料来源：国家统计局（单位：万亿元，%）

2016 年我国建筑施工企业新签合同金额 21.28 万亿元，同比增长 15.42%。年末，建筑施工企业共计 83,017 家，从业人数 5,185.24 万人，较上年分别增长 2.60% 和 1.80%。2017 年 1~9 月，我国建筑施工企业新签合同金额 16.68 万亿元，同比增长 21.93%，新签合同增速加快，三季度末企业数量达到 84,185 家，较年初增加 1,168 家；从业人数为 4,698.73 万人，较年初减少 486.51 万人。

图表 2. 建筑施工行业概况

指标	单位	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
企业数量	家	75,280	79,528	81,141	80,911	83,017	84,185
从业人数	万人	4,180.84	4,499.31	4,960.60	5,003.40	5,185.24	4,698.73
新签合同额	万亿元	14.50	17.48	18.47	18.44	21.28	16.68

数据来源：国家统计局、Wind

2017年以来,我国城镇化发展及政府和社会资本合作(PPP)机制项目的展开拉动大规模基础设施投资建设,未来一段时期,建筑施工业内细分行业分化将日益明显,城市基础设施、铁路、城市轨道交通等基础设施建设需求较旺盛,从事相关领域业务的建筑施工企业仍具有一定发展空间。此外,国家“一路一带”建设作为新时期国家战略依托沿线基础设施的互通互联,将拉动区域内基础设施投资与建设,包括中心城市市政基础建设、口岸、高速公路等互通互联项目建设,海外工程施工企业面临较好的市场环境。以下将分为房屋建筑施工业、综合交通网络施工业、市政工程施工业、海外工程施工业等细分子行业对其市场前景进行分析。

1、房屋建筑施工业

房屋建筑施工方面,2017年1~11月我国商品房销售额为11.55万亿元,同比增长12.7%,较上年同期37.5%增速大幅下滑,房地产调控政策效果显现。我国房地产行业投资增速有所回升,同期房地产开发投资完成额10.04万亿元,同比增长为7.5%,增速较上年同期上升1个百分点,但与2017年第一季度超过9%以上的增速相比,第四季度投资增速有所下滑。2017年1~11月,我国房屋新开工面积16.17亿平方米,较上年同期增长6.9%,增速回落0.7个百分点。房地产市场去库存措施持续推进,截至2017年11月末,商品房待售面积降至5.96亿平方米,较年初减少0.99亿平方米。

近两年我国房地产市场调控深化,多城市楼市政策密集出台且不断升级,同时政府加快发展租赁市场、推进租售并举住房制度不断完善。2016年5月,国务院办公厅印发《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》。2017年5月,住房和城乡建设部(简称“住建部”)就《住房租赁和销售管理条例(征求意见稿)》公开征求意见。7月住建部、国家发展改革委(简称“国家发改委”)等九部联合印发《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》,并选取了12个城市¹作为首批试点发展住房租赁市场。8月,国土资源部、住建部发布《利用集体建设用地建设租赁住房试点方案》,为增加租赁住房供应,正式确定第一批包括北京在内的13个城市²将试点开展利用集体建设用地建设租赁住房。10月,习近平总书记代表十八届中央委员会向中国共产党第十九次全国代表大会作报告时指出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度,让全体人民住有所居。”11月,住建部等三部门召开部分省市房地产工作座谈会,会上要求坚持房屋居住属性,大力发展租赁市场,因地制宜发展共有产权房,推进棚改。我国房屋租赁政策的频繁出台对房地产市场的影响仍有待观察,2017年11月房地产开发景气指数为101.63,房屋建筑施工企业发展经营仍面临压力。

图表3. 2012年以来全国建筑业概况

指标	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年 1~11月
房地产开发投资额	7.18	8.60	9.50	9.60	10.26	10.04
本年购置土地面积	3.57	3.88	3.34	2.28	2.20	2.22
房屋新开工面积	17.73	20.12	17.96	15.45	16.69	16.17
房屋竣工面积	9.94	10.14	10.75	10.00	10.61	7.62
商品房销售面积	11.13	13.06	12.06	12.85	15.73	14.66
商品房销售额	6.45	8.15	7.63	8.73	11.76	11.55

数据来源:国家统计局、Wind(单位:万亿元;亿平方米)

¹ 作为首批开展住房租赁试点的城市有深圳、广州、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等12个城市。

² 北京、上海、沈阳、南京、杭州、合肥、厦门、郑州、武汉、广州、佛山、肇庆、成都。

2、综合交通网络施工业

综合交通网络施工业方面，2017 年 1~10 月，我国完成铁路、公路、水路固定资产投资 2.49 万亿元，较上年同期增长 14.19%，占全社会固定资产投资的 4.81%。其中，公路水路完成固定资产投资 1.89 万亿元，完成 2017 年全国交通运输工作会议上公布的公路、水运 1.8 万亿元投资目标。

公路建设投资方面，2017 年 2 月国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》中提出，加快推进由 7 条首都放射线、11 条北南纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的约 11.8 万公里国家高速公路网建设，至 2020 年，我国公路通车里程达到 500 万公里，高速公路建成里程达到 15 万公里。截至 2016 年末全国公路总里程 469.63 万公里，高速公路 13.10 万公里，国家高速公路 9.92 万公里。公路建成里程与目标仍有一定距离，公路投资仍较快增长。2017 年 1~10 月，我国公路建设完成投资 17,657.70 亿元，较上年同期增长 122.0%；高速公路建设完成投资 7165 亿元，普通国省道完成投资 6322 亿元，分别较上年同期增长 13.5% 和 21.3%。

水运投资建设方面，根据交通部印发的《水运“十三五”发展规划》，十三五期间水运基础建设目标为到 2020 年我国沿海港口万吨级及以上泊位达到 2,527 个，内河高等级航道里程 1.71 万公里。截至 2016 年末，全国沿海港口万吨级及以上泊位 1,894 个，三级及以上航道 1.21 万公里。在运输需求增长趋缓背景下，“十三五”水运基础设施建设尤其是沿海建设强度继续下降。2017 年 1~10 月，我国水运建设完成投资 1,007 亿元，同比下降 9.4%，降幅较上年度同期增加 8.5 个百分点，其中内河、沿海建设分别完成投资 265.09 亿元和 297.01 亿元，同比分别增长 7.0% 和 -19.3%。

铁路投资建设方面，2017 年 1~10 月，我国铁路建设完成投资 6,256.38 亿元，同比增长 0.4%，较 1~6 月 1.9% 增速有所下降。尽管铁路建设投资增速有所下滑，但根据《中长期铁路网规划》，到 2020 年铁路网规模达到 15 万公里，而截至 2016 年末我国铁路运营里程为 12.4 万公里，铁路建设仍有缺口，铁路施工企业仍有一定的市场空间。综上所述，我国公路及铁路投资将持续增长，公路、铁路路网密度不断提高，相应子行业的建筑施工企业外部经营环境相对向好。然而近年航运贸易量下降导致投资有所下滑，相应港口建设施工企业受到影响。

图表 4. 全国公路、铁路、水路投资及建设情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~10 月
公路方面					
当年公路固定资产投资（亿元）	13,692.00	15,461.00	16,513.30	17,787.40	17,657.70
年末公路里程（万公里）	435.60	446.40	457.73	469.63	--
年末高速公路里程（万公里）	10.44	11.19	12.35	13.10	--
铁路方面					
当年铁路固定资产投资（亿元）	6,657.45	8,088.80	8,238.00	8,015.00	6,256.38
当年末铁路营业里程（万公里）	10.31	11.20	12.10	12.40	--
高铁营业里程（万公里）	1.10	1.60	1.90	2.20	--
水路方面					
当年水路固定资产投资（亿元）	1,528.46	1,459.98	1,457.17	1,395.66	1,006.77
内河航道通航里程（万公里）	12.59	12.63	12.70	12.71	--
万吨级及以上泊位（个）	2,001	2,110	2,221	2,317	--

资料来源：交通部，新世纪评级整理

3、市政工程施工业

市政工程施工业方面，大规模的基础设施建设将为市政基础设施施工企业提供较为广阔的成长空间和持续发展的有利条件。根据住建部公布的《2016 年城乡建设统计公报》显示，2016 年我国完成城市市政公用设施固定资产投资 1.75 万亿元，同比增长 7.75%，占同期全社会固定资产投资总额的 2.88%，其中道路桥梁、轨道交通、园林绿化和地下综合管廊投资完成额分别为 7,560 亿元、4,086 亿元、1,676 亿元和 349 亿元。在城市道路桥梁方面，2016 年末我国城市道路长度 38.2 万公里，道路面积 75.4 亿平方米，分别较上年末增长 4.8% 和 5.0%。在轨道交通方面，2016 年末全国有 30 个城市建成轨道交通³，较上年末新增 6 个城市，线路长度 3,586 公里，较上年末增长 16.85%，车站数 2,383 个，其中换乘站 541 个；全国 39 个城市在建轨道交通，线路长度 4,870 公里，较上年末增长 21.93%，车站数 3,080 个，其中换乘站 827 个。在园林建设方面，截至 2016 年末，城市建成区绿化覆盖面积 220.4 万公顷，较上年末增长 4.70%；建成区绿地面积 199.3 万公顷，较上年末增长 4.45%；公园绿地面积 65.4 万公顷，较上年末增长 6.51%，人均公园绿地面积 13.70 平方米，较上年末增加 0.35 平方米。在地下综合管廊建设方面，2016 年全国城市新建地下综合管廊 1,791 公里，形成廊体 479 公里。2017 年 5 月，住建部和国家发改委联合发布《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》，规划提出到 2020 年，城市建成区路网密度达到 8 公里/平方公里以上、建成区道路面积率达到 15%；城市轨道交通运营里程达到 7,000 公里；全国城市道路综合管廊配建率达到 2% 左右，20% 城市建成区达到海绵城市建设要求；油气管网里程达 16.5 万公里；新建各类公园绿地面积 16 万公顷；地级及以上城市建成区黑臭水体均控制在 10% 以内等。目前，我国市政工程建设已进入快速发展时期，城市轨道交通、园林绿化、地下综合管廊建设等领域的建筑市场发挥空间大，相应的市政工程施工业企业未来业务增长可期。

4、海外工程施工业

海外工程方面，根据商务部公布数据显示，2017 年 1~10 月我国对外承包工程业务完成营业额 8,052 亿元，同比增长 6.5%；新签合同额 12,500.9 亿元，同比增长 14.6%。目前“一带一路”战略投资在我国对外投资中占比较大，拉动我国对外工程承包业务快速增长。2017 年 1~10 月，我国施工企业在“一带一路”相关的 61 个国家新签对外承包工程项目合同 5,946 份，新签合同额 1,020.7 亿美元，较上年同期增长 21%，占同期我国对外承包工程新签合同额的 55.4%；完成营业额 575.2 亿美元，较上年同期增长 9.1%，占同期总额的 48.5%。

美国《工程新闻记录》杂志公布的 2017 年度全球最大 250 家国际承包商中，我国内地共有 65 家企业上榜，与上年持平，入选企业共实现海外市场收入 987.2 亿美元，占 250 家国际承包商海外承包收入总额的 21.1%，较上年提高 3.9 个百分点。我国建筑施工企业海外业务未来增长仍有一定保障，然而我国施工企业海外业务实施地多位于亚非拉经济落后地区，政治局势稳定性较差，部分工程已经出现或存在完全停工后续开工无限推迟风险，同时工程管理人员及施工人员安全等问题亦较难保障，或对我国施工企业海外工程筛选审查及中标后建设管理构成较大挑战。

5、PPP 项目

在政府和社会资本合作机制方面，根据财政部建立的 PPP 综合信息平台显示，截至 2017 年 9 月末，按照要求审核纳入 PPP 综合信息平台项目库的项目 14,220 个，总投资

³ 轨道交通包括地铁、轻轨、单轨、有轨和磁悬浮等 5 种类型。截至 2016 年底，在国务院已批复轨道交通建设规划的 43 个城市中，除包头、南通、绍兴、洛阳、东莞等 5 个城市外，已经全部开始建设或建成轨道交通线路。

额 17.8 万亿元，其中，管理库⁴合计 6,778 个项目，投资额 10.1 万亿元；储备库合计 7,442 个项目，投资额 7.7 万亿元。管理库落地项目（处于执行和移交阶段的项目，目前移交阶段项目 0 个）共 2,388 个，总投资额达 4.1 万亿元，落地率⁵为 35.2%；已开工项目 914 个，占落地项目的 38.3%。

图表 5. 全国 PPP 综合信息平台项目库各阶段明细

时间点	识别阶段		准备阶段		采购阶段		执行阶段	
	项目数	投资额	项目数	投资额	项目数	投资额	项目数	投资额
2016 年 3 月末	6,024	60,600	1,051	17,500	277	4,500	369	5,100
2016 年 6 月末	6,683	65,200	1,489	22,300	494	7,900	619	10,600
2016 年 9 月末	6,831	65,300	1,885	29,500	809	14,200	946	15,600
2017 年 3 月末	7,279	69,100	2,150	31,800	1,129	16,000	1,729	28,700
2017 年 6 月末	7,638	75,500	2,550	36,000	1,345	19,200	2,021	32,900
2017 年 9 月末	7,442	77,077	2,187	29,000	2,203	31,000	2,388	40,923

资料来源：财政部 PPP 中心（单位：个、亿元）

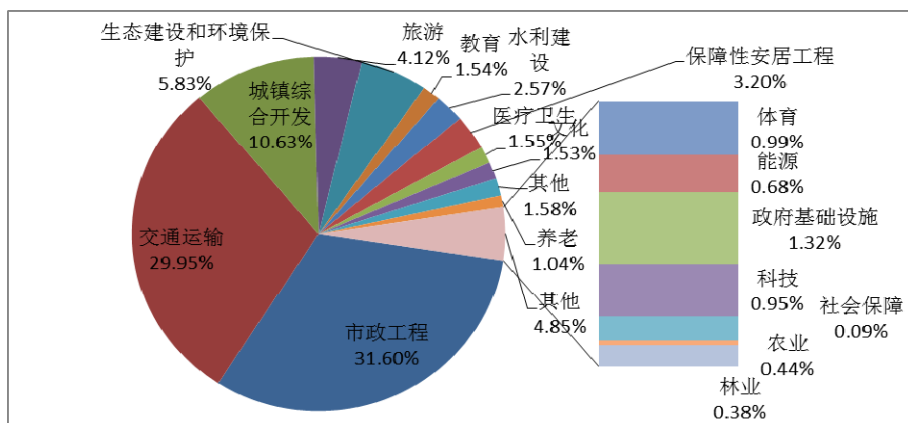
截至 2017 年 9 月末，从管理库各行业项目个数和投资额来看，市政工程、交通运输、生态建设和环境保护项目数居前三位，分别为 2,561 个、931 个和 481 个，合计占同口径全国总数的 58.6%；市政工程、交通运输、城镇综合开发项目投资额居前三位，分别为 31,983 亿元、30,306 亿元和 10,759 亿元，合计占同口径全国总投资额的 72.2%。市政工程、交通运输、城镇综合开发行业落地项目投资额也排前三，分别为 15,166 亿元、11,653 亿元、4,658 亿元，合计占落地项目投资额总数的 76.9%。同期末，市政工程的二级行业中，落地项目投资额前三位是轨道交通、市政道路和管网，分别为 5,753 亿元、3,141 亿元和 1,903 亿元，合计占市政工程落地项目投资额的 71.2%。交通运输的二级行业中，落地项目投资额前三位是高速公路、一级公路及其他，分别为 8,169 亿元、1,601 亿元和 442 亿元，合计占交通运输落地项目投资额的 87.6%。生态建设和环境保护的二级行业中，综合治理类项目落地 149 个、投资额 2,222 亿元，分别占生态建设和环境保护类落地项目总数和投资额的 84.2%和 90.0%。

2017 年 1-9 月，全国累计完成固定资产投资 45.85 万亿元，同期累计新增落地 PPP 项目计划投资额 1.85 万亿元，后者占前者的 4.03%。目前 PPP 项目的投资已成为推动我国固定资产投资建设的重要力量之一，相关领域的施工企业将面临较好的业务拓展环境。2017 年 11 月，财政部办公厅发布《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》，要求各省级财政部门严格新项目入库标准，同时于 2018 年 3 月 31 日前集中开展清退本地区管理库项目工作，全面核实项目信息及实施方案、物有所值评价报告、财政承受能力论证报告、采购文件、PPP 项目合同等重要文件资料。尽管本次项目入库标准加强及入库项目核查或对近期内 PPP 项目入库、落地产生一定影响，但长期来看 PPP 项目质量将得到提升，对项目参与各方都有利。

⁴ 自 2017 年 9 月起，全国 PPP 综合信息平台项目库项目分别划入储备库和管理库。储备库纳入统计的为识别阶段项目，是地方政府部门有意愿采用 PPP 模式的备选项目，但尚未完成物有所值评价和财政承受能力论证的审核。管理库纳入统计的是准备、采购、执行和移交阶段项目。

⁵ 项目落地率，指执行和移交两个阶段项目数之和与准备、采购、执行、移交四个阶段项目数总和的比值。

图表 6. 截至 2017 年 9 月末入库项目行业投资额占比



资料来源：财政部 PPP 中心

建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。2017 年前三季度，建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高及行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范背景下，融资能力强的大中型建筑施工企业在重点工程承揽方面明显占优。

截至 2017 年 9 月末，我国国有及国有控股建筑施工企业 6,707 家，占全国建筑施工企业总数的 7.97%，较 2017 年上半年的 8.16%略有下降；前三季度累计完成总产值 4.53 万亿元，占全行业总产值的 32.52%，较上半年的 33.15%略有下降。2017 年前三季度，我国建筑施工行业施工企业数量增加，竞争激烈（技术含量较低的工程施工领域竞争更加激烈）、市场秩序较混乱等多种问题愈加突出。但随着各种工程招投标管理日益规范，资质较高、管理较规范的国有及国有控股企业中标率增加，新签合同金额占比不断升高。2017 年前三季度，我国国有及国有控股建筑施工企业新签合同总额 6.85 万亿元，占全行业新签合同总额的 41.07%，较年初提升 1.16 个百分点。

2017 年起政府出台多项措施规范促进建筑施工行业发展。2 月，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于促进建筑业持续健康发展的意见》（简称“《意见》”），提出关于优化资质资格管理、改善招投标制度、加快推行工程总承包、加强安全生产管理、规范工程价款结算、推广智能和装配式建筑、加强技术研发应用等 20 条意见。随后住建部会同 18 个部委制订了《贯彻落实<国务院办公厅关于促进建筑业持续健康发展的意见>重点任务分工方案》，加快及保障《意见》落实。5 月，修订后的《建筑工程设计招标投标管理办法》施行。6 月，住建部发布《施工总承包企业特级资质标准》（征求意见稿），其中新增内容包括：企业近三年营业收入均在 50 亿元以上，企业未被列入失信被执行人名单、近三年未被列入行贿犯罪档案等，同时加强了对于企业工程业绩、技术负责人任职、科技活动经费支出的要求，施工企业未来资质申请难度加大。同时相关政府部门简化与取消部分资质，逐步向《意见》中关于坚持淡化工程建设企业资质、强化个人执业资格的改革方向，实现市场优胜劣汰的要求靠拢。2014 年 7 月，住建部印发《全国建筑市场监管与诚信信息系统基础数据库数据标准（试行）》和《全国建筑市场监管与诚信信息系统基础数据库管理办法（试行）》通知，正式启动“四库一平台”的建设。2016 年 11 月 30 日“全国建筑市场监管公共服务平台”建成上线运营，2017 年 1 月，全国各省市及住建部数据全部联网，建筑施工企业及从业人员诚信管理得到进一步加强。2017 年 4 月，各级住房城乡建设（园林绿化）主管部门不再受理城市园林绿化企业资质核准的相关申请，园林资质正式取消。7 月，中国招标投标协会组织市场主体、业内专家学者就取消招标代理资格对招投标市场的影响和效果等会议内容进行研究座谈，

6 四库为企业数据库基本信息库、注册人员数据库基本信息库、工程项目数据库基本信息库、诚信信息数据库基本信息库；一平台为全国建筑市场监管公共服务平台。

在国务院“放管服”的背景下，招标代理资质或将被取消。9月，国务院发布了取消40项国务院部门实施的行政许可事项和12项中央指定地方实施的行政许可事项的相关文件，其中，涉及建筑行业资质资格认定的一共三项，包括：工程咨询、地质勘查、物业一级资质。

工程安全监管方面，2017年7月住建部下发《关于印发建筑施工安全生产大检查方案的通知》，决定即日起至2017年10月底，集中4个月时间对全国房屋建筑和市政基础设施工程开展建筑施工安全生产大检查。根据中华人民共和国住房和城乡建设部安全生产管理委员会办公室发布的《2017年11月房屋市政工程生产安全事故情况通报》，2017年1~11月，全国共发生房屋市政工程生产安全事故640起、死亡753人，比去年同期事故起数增加33起、死亡人数增加49人，同比分别上升5.44%和6.96%。随着建筑行业产值增大，建筑施工难度增加，工程施工过程中安全管理问题日益突出，我国建筑施工行业安全生产得到进一步重视，但从安全巡查效果来看，安全生产规章制度实施仍不到位，安全管理仍有待规范。

2017年8月，发改委发布《招标投标法》修改后版本，向社会公开征求意见。新的《招标投标法》已于10月1日开始施行，其中对“经评审的最低投标价法”进行了修正，有利于遏制不合理的最低价中标现象，对建筑施工企业参与招投标规范化将起到一定作用。

我国建筑施工行业垫资问题严重，除波动较大的原材料成本、快速上升的人工成本等对行业利润构成挑战外，因垫资施工产生的财务费用对行业利润侵蚀亦较为严重，导致整个建筑施工行业产值利润率一直处于较低水平。同时建筑施工企业资金回笼受宏观经济影响较大，2017年以来工程回款风险持续累积。

我国建筑施工企业长期处于弱势地位，各种保证金要求、垫资施工、工程结算周期过长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力较大。2016年6月27日，国务院办公厅发布《关于清理规范工程建设领域保证金的通知》（国办发[2016]49号），提出全面清理各类保证金，减轻建筑施工企业的资金负担。为贯彻落实上述事项，住建部定期通报全国清理规范工程建设领域保证金工作情况，截至2016年末，全国累计退还有关部门或建设单位未按时返还和超额收取（预留）的投标、履约、工程质量和农民工工资保证金共计496.5亿元，各地建筑业企业使用银行保函替代现金形式保证金近1,200亿元。2017年4月，全国人大常委会法工委在回复中国建筑业协会《关于对地方性法规中以审计结果作为政府投资建设项目竣工结算依据有关规定提出的审查建议的复函》中提出，地方性法规中直接以审计结果作为竣工结算依据和应当在招标文件中载明或者在合同中约定以审计结果作为竣工结算依据的规定，限制了民事权利，超越了地方立法权限，应当予以纠正。5月，国务院法制办公室向各有关省、自治区、设区的市人民政府办公厅（室）下发《关于纠正处理地方政府规章中以审计结果作为政府投资建设项目竣工结算依据的有关规定的函》，要求相关省市自治区对本地现行规章制度、规范性文件中“以审计结果作为政府投资建设项目竣工结算依据”的相关规定提出处理意见并上报国务院法制办公室。6月20日，住建部和财政部联合印发《建设工程质量保证金管理办法》（建质【2017】138号）⁷，规定保证金总预留比例不得高于工程价款结算总额百分比由原来的5%降至3%。随着工程建设领域保证金制度及执行的不断规范，工程款结算规章制度的不断完善，建筑施工企业的资金压力或可得到一定程度的缓解。

自2006年以来，我国建筑施工业资产负债率总体维持在67%以上的水平，2017年第一季度末建筑施工业企业负债总额达11.03万亿元，行业资产负债率为68.11%，较上年同期升高1.20个百分点。建筑施工企业的财务负担较重。同时，建筑施工企业财务费

⁷ 《建设工程质量保证金管理办法》（建质【2017】138号）自2017年7月1日起施行，原《建设工程质量保证金管理办法》（建质[2016]295号）同时废止。

用累计 238.88 亿元，对行业总利润形成一定侵蚀。总体看来，建筑施工业负债经营程度相对较高，行业债务偿还能力仍然偏弱。

此外，建筑施工行业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。2017 年 3 月末，我国建筑施工企业应收工程款、存货累计值合计 6.36 万亿元，占期末资产总额的比例为 39.24%，较上年同期上升 2.11 个百分点，建筑施工企业回款风险进一步增加。

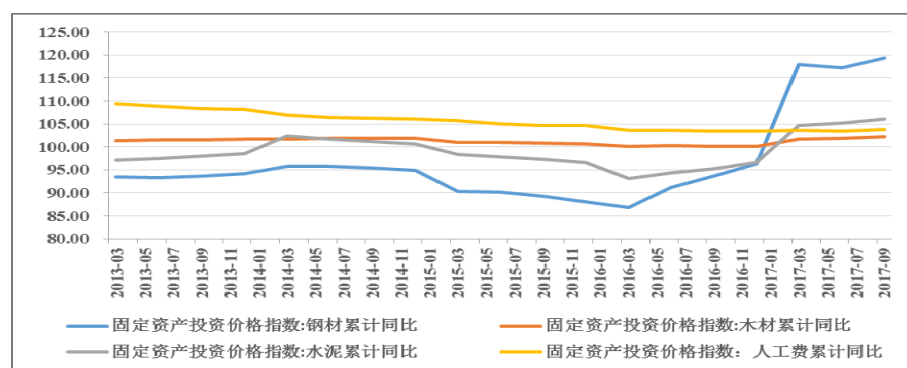
图表 7. 建筑施工工业企业经营指标

指标	单位	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
企业总收入	万亿元	13.02	15.25	16.57	17.07	-
利润总额	万亿元	0.48	0.61	0.64	0.65	0.67
产值利润率	%	3.00	3.79	3.63	3.57	3.48
按总产值计算的劳动生产率	万元/人	26.79	32.48	32.04	32.37	33.69
人均施工面积	平方米/人	194	230	227	223	227

数据来源：国家统计局、Wind

建筑施工企业在工程施工中所需水泥及钢材等原材料占生产成本比重较大，这些原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。2017 年以来水泥、钢材、玻璃等主要建材价格上涨，建筑施工企业成本压力有所上升。同时，建筑施工行业属于劳动力密集型行业，近年来我国劳动力价格不断攀升。近三年来建筑产业劳动生产率变化较小，随着建筑施工业产值收入的增长，从业人数不断增加两方面原因加上较大资金压力导致的融资成本升高、投资增速放缓导致的竞争压力加剧进一步拉低建筑施工业整体盈利水平，尽管建筑业企业总收入及利润总额逐年增长，2017 年第一季度建筑业企业总收入、利润总额分别为 3.32 万亿元和 975.75 亿元，而建筑业企业主营业务毛利率、产值利润率降至 8.95% 和 2.94%。大型建筑施工企业的整体抗风险能力较强，在应对建材价格波动、劳动力成本上涨及行业竞争加剧等方面具有优势，此外大型建筑施工企业权益资本实力强，融资环境较宽松，融资能力较强，在工程承接方面优势明显。

图表 8. 2013 年以来我国材料费及人工费价格指数走势



资料来源：Wind

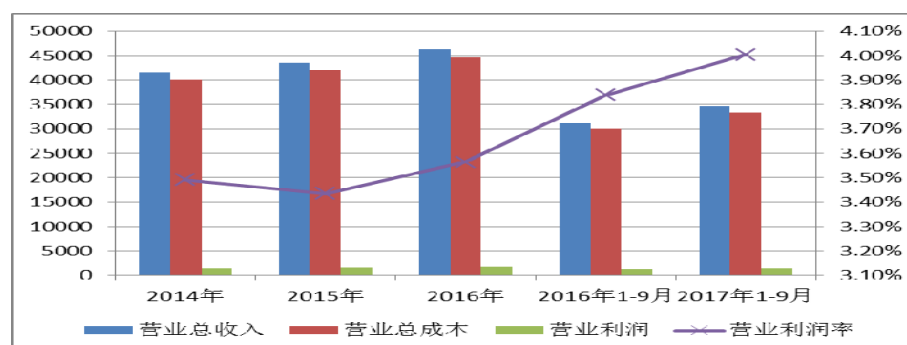
行业样本数据分析

行业样本选择主要基于企业财务信息等公开的状况，总样本包括所有建筑施工行业的上市公司或公开发债企业。考虑样本数据及时性要求，剔除尚未披露 2017 年三季报的企业，也避免因合并口径问题导致重复计算而剔除集团下属子公司的样本。按照上述原则，本次行业样本共有 153 家企业，其中上市公司 129 家，占样本总量的 84.31%。按公司属性划分，中央国有企业共 24 家，占 15.69%；地方国企共 29 家，占 18.95%；民营企业 100 家，占 65.36%。样本企业集中度高，2016 年营业收入排名前二十位的企业营业收入合计数占样本企业营业收入合计数的 85.92%，总资产合计数占样本企业资产总额的 83.43%。

样本企业近三年收入、资产不断增长，但盈利水平偏低；工程回款周期长导致整体营运效率不高，营运资金持续承压，财务杠杆长期处于偏高水平；为缓解资金压力而进行的对外融资加重了样本企业债务负担，同时削弱其盈利能力。

样本企业近三年营业总收入、营业总成本不断增长，2016 年样本企业实现营业总收入 4.63 万亿元，同比增长 6.54%；2017 年 1~9 月样本企业实现营业总收入 3.47 万亿元，较上年同期增长 11.21%。近三年样本企业营业利润率基本处在 3.5%~4.0% 区间，属于较低水平。

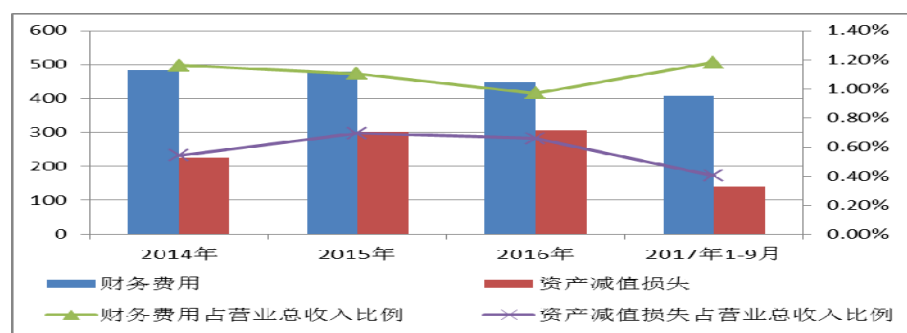
图表 9. 样本企业营业总收入、总成本、营业利润及营业利润率变化情况



数据来源：Wind，新世纪评级整理（单位：亿元）

建筑施工行业垫资惯例导致整个行业营运资金持续承压，债务增加，财务费用随之增大，对行业盈利造成不小的负面影响。此外，建筑施工行业结算周期长，应收账款、存货规模随着工程业务拓展而不断增加，两个科目计提的坏账准备及存货跌价准备总体呈增加趋势，整体盈利被削弱。2014 年~2016 年，样本企业财务费用和资产减值准备合计数分别为 707.66 亿元、781.37 亿元和 754.69 亿元，与营业总收入的比值分别为 1.70%、1.80% 和 1.63%。

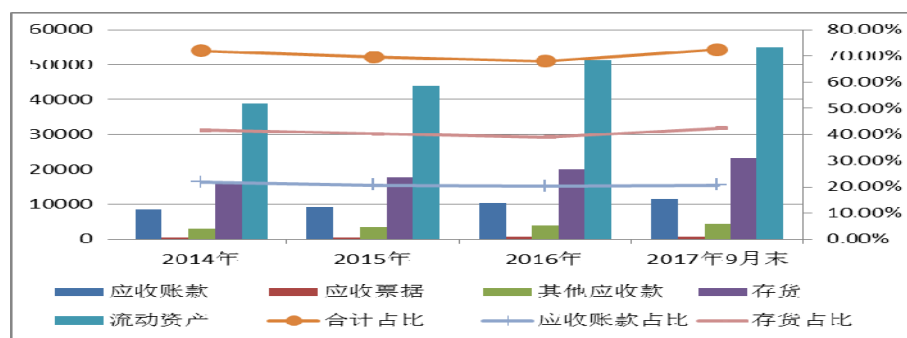
图表 10. 样本企业财务费用、资产减值损失变动情况



数据来源：Wind，新世纪评级整理（单位：亿元）

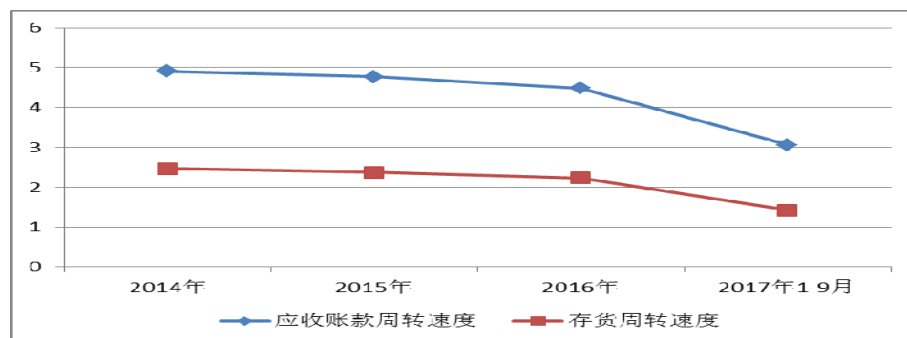
样本企业近三年来应收账款余额及存货账面价值占流动资产比例变化不大，应收账款、存货占比分别在 20%~40% 区间波动。应收类款项及存货年末余额占流动资产比例合计在 2014 年为最高值，达 71.87%；而后伴随近两年我国相关部门对工程欠款尤其是保证金清理运动的加强，2016 年末占比降至 67.98%，应收账款、存货占流动资产比例略微下降至 20.19% 和 39.04%。但应收账款、存货余额增速仍超过营收，近三年这两类资产周转速度均处略微下降态势，2016 年末降至 4.48 次和 2.24 次，2017 年 9 月末进一步降至 3.06 次和 1.43 次。

图表 11. 样本企业流动资产构成



数据来源：Wind，新世纪评级整理（单位：亿元）

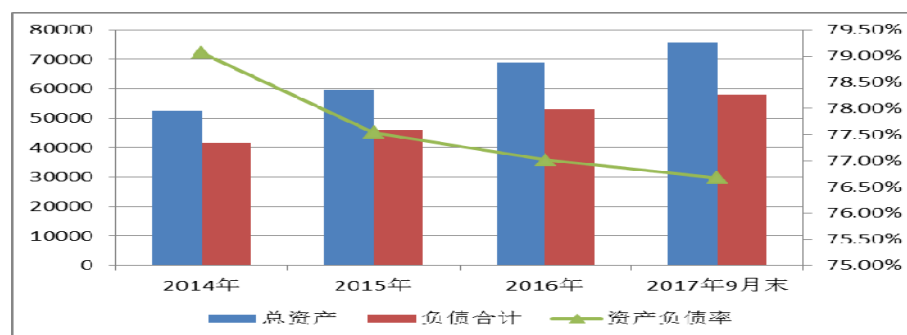
图表 12. 样本企业应收账款、存货周转速度变化



数据来源：Wind，新世纪评级整理（单位：次）

近三年来，样本企业资产、负债随整个行业规模扩张而快速增大。2017 年 9 月末，样本企业资产总额、负债总额分别达到 7.56 万亿元和 5.80 万亿元，年平均增速均超过 12%。样本企业负债经营水平较高，尽管降低杠杆已成为行业共识，资产负债率由 2014 年的 79.06% 降至 2016 年的 77.02%，2017 年 9 月末进一步降至 76.67%，但与其他行业相比，建筑施工行业财务杠杆水平仍然偏高。

图表 13. 样本企业总资产、负债合计及资产负债率变化情况

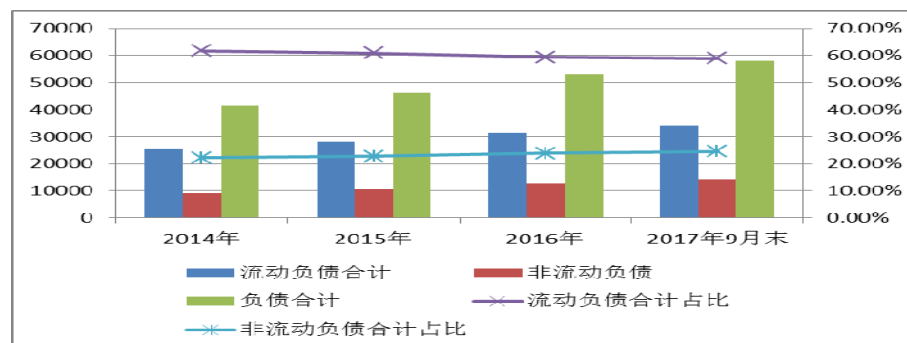


数据来源：Wind，新世纪评级整理（单位：亿元）

建筑施工行业惯于使用短期债务缓解运营资金压力，同时工程款回笼周期较长造成的资金压力，建筑施工企业亦有一定能力传导至上游，故整个行业流动负债规模较大，

2017 年 9 月末样本企业流动负债合计达到 3.41 万亿元。近三年来，流动负债占负债总额比例均在 60%左右。由于 PPP、BOT 等延长工程款回收的项目运作模式的大规模推行，样本企业流动负债占比略微下降，但降幅并不明显。

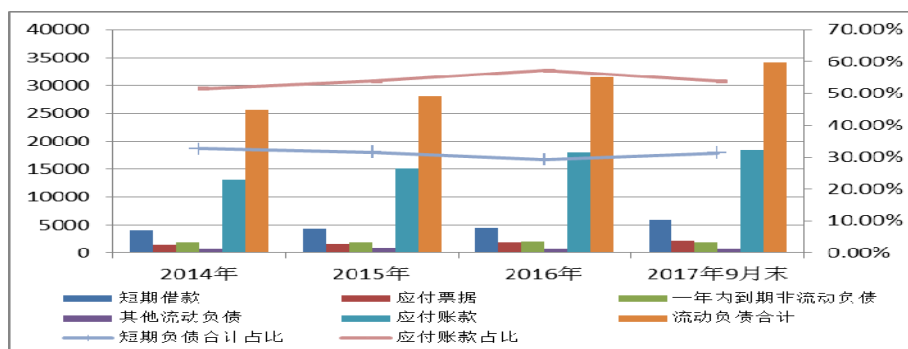
图表 14. 样本企业长短期债务变化情况



数据来源: Wind, 新世纪评级整理 (单位: 亿元)

从流动负债主要构成来看，样本企业短期债务⁸及应付账款占比较大，2017 年 9 月末分别为 31.35% 和 53.89%。样本企业短期负债占比基本控制在 30%左右，近三年变动不大，而对上游客户商业信用的利用处于持续增加的状态，占流动负债比例由 2014 年的 51.58% 升至 57.23%，2017 年 9 月末有所下降为季节性因素。

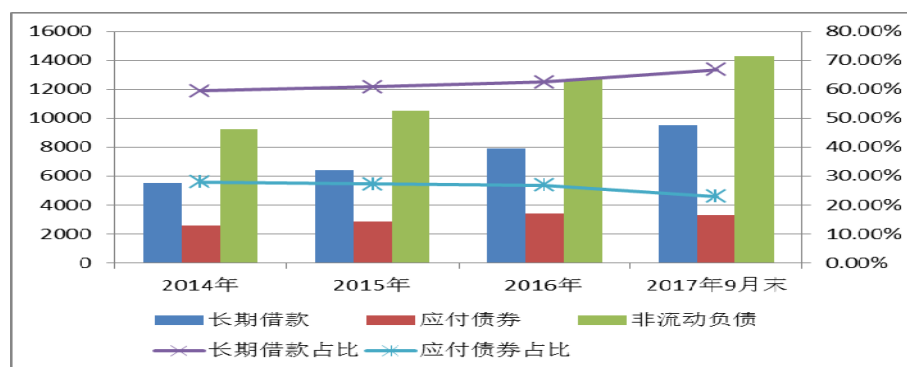
图表 15. 样本企业流动负债构成变化情况



数据来源: Wind, 新世纪评级整理 (单位: 亿元)

从非流动负债主要构成来看，样本企业对外融资更依赖于银行借款，发行债券比例并不高。2017 年 9 月末，样本企业长期借款、应付债券余额占非流动负债比例分别为 66.72% 和 23.00%。

图表 16. 样本企业非流动负债构成变化

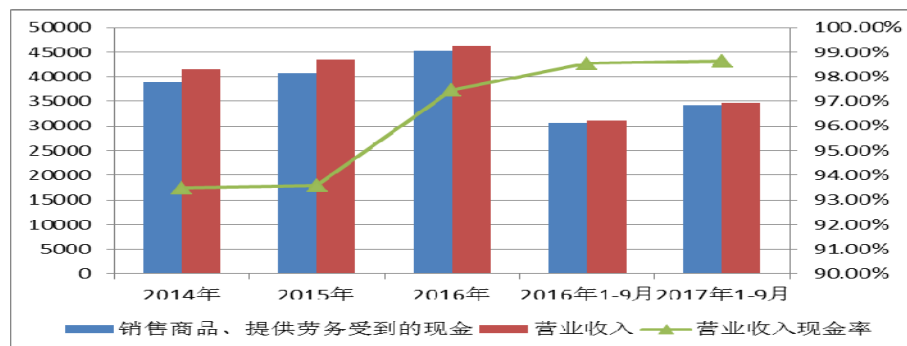


数据来源: Wind, 新世纪评级整理 (亿元)

⁸ 此处短期债务指银行借款、应付票据、一年内到期的非流动负债及其他流动负债合计。

样本企业工程款回笼存在季节性因素，建筑施工企业在三季度工程款回收力度加强，用于发放劳务工资，故样本企业 2016 年前三季度、2017 年前三季度营业收入现金率均高于 98%。此外，近两年相关政府部门出台各类规章制度对工程领域款项回收困难问题进行治理，同时，随着工程款回收相对及时的海外工程占比不断上升，样本企业营业收入现金率由 2014 年的 93.50% 升至 2016 年的 97.45%。

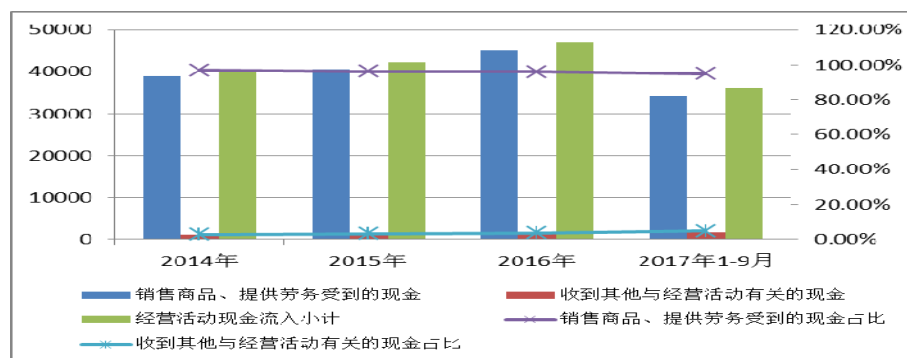
图表 17. 样本企业收入质量变化情况



数据来源：Wind，新世纪评级整理（单位：亿元）

从样本企业经营性现金流入主要构成来看，销售商品、提供劳务收到现金为经营性现金流入的主要来源，关联企业资金往来、工程保证金等与经营活动有关现金流入占总流入量比例较小。2016 年样本企业销售商品、提供劳务收到现金和收到其他与经营活动有关现金分别占经营活动现金流入合计的 96.10% 和 3.64%。

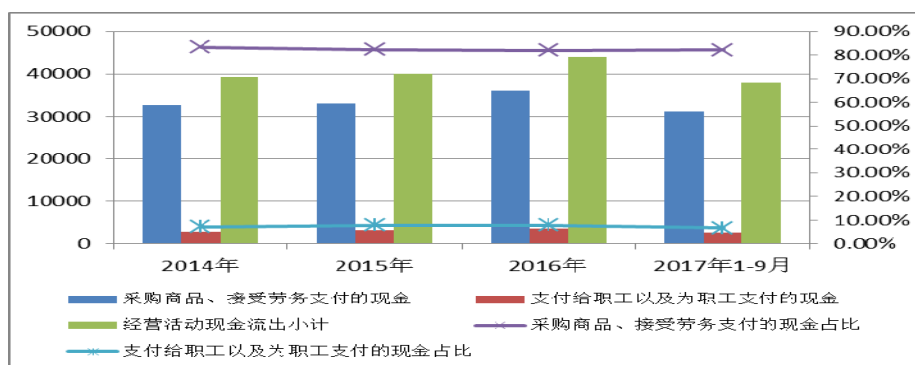
图表 18. 样本企业经营性现金流入构成变化情况



数据来源：Wind，新世纪评级整理（单位：亿元）

从经营活动现金流出的主要构成来看，样本企业采购商品、接受劳务支付的现金占比较大，2016 年为 81.95%，而支付给职工以及为职工支付的现金占比较低，2016 年为 7.85%。

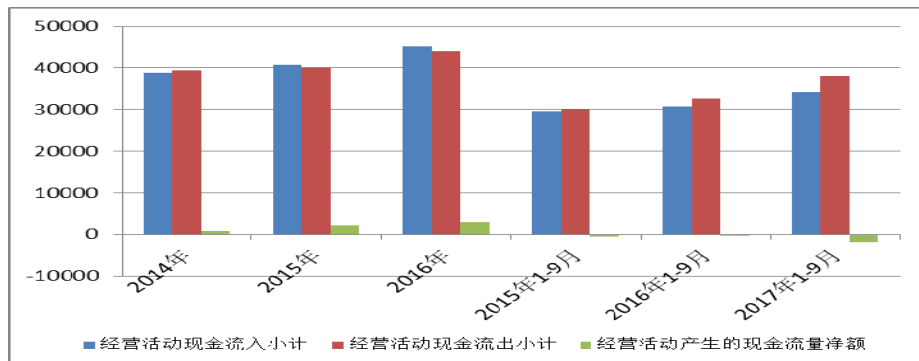
图表 19. 样本企业经营性现金流出构成变化情况



数据来源：Wind，新世纪评级整理（单位：亿元）

样本企业经营活动产生的现金流量净额变化也存在季节性，2014 年~2016 年，连续三年样本企业经营性现金表现为净流入状态，净流入规模逐年增大，但考察其每年前三季度经营性现金净流入额变动情况，则呈现净流出状态，净流出规模总体呈增大趋势。

图表 20. 样本企业经营性现金流净额变化情况



数据来源：Wind，新世纪评级整理（单位：亿元）

发债企业信用等级分布及级别迁移分析⁹

主体信用等级分布与迁移

建筑施工业内公募债务发行企业主要分为央企、地方国企和民营企业，其中国有及国有控股企业占比较大，而民营企业则为全国建筑施工细分行业排名靠前企业，发行人整体信用质量主要集中在 AA 级。截至 2017 年 11 月末，建筑施工行业公开发行业债券主体共计 35 家，其中 AAA 级主体 4 家，AA+级主体 3 家，AA 级主体 20 家，AA-级主体 2 家；截至 2017 年 11 月末，建筑施工行业公开发行业债券市场存续债券的发行主体共计 94 家，其中 AAA 级主体 19 家，AA+级主体 21 家，AA 级主体 46 家，AA-级主体 7 家，C 级主体 1 家，具体情况详见附录一。

图表 21. 建筑施工主体信用等级分布¹⁰

发行主体最新信用等级	2017 年 1-11 月		截至 2017 年 11 月末	
	发行主体数量 (家)	占比 (%)	存续主体数量 (家)	占比 (%)
AAA	4	13.79	19	20.21
AA+	5	10.34	21	22.34
AA	20	68.97	46	48.94
AA-	2	6.90	7	7.45
C	-	-	1	1.06
合计	29	100.00	94	100.00

数据来源：Wind，新世纪评级整理

从级别变动情况看，2017 年 6 月，基于北京东方园林环境股份有限公司通过非公开发行及经营积累，资本实力增强，完成并购转型，业绩大幅提升，新世纪评级将北京东方园林环境股份有限公司主体信用等级由 AA 级调升至 AA+级；7 月，新世纪评级将深圳市铁汉生态环境股份有限公司主体信用等级由 AA-级调升至 AA 级，主要基于公司连续两年权益资本得到较大补充，同时并购使得公司营收、净利、新签合同金额实现较快增长。当月，鉴于中国建筑第六工程局有限公司资产规模持续扩张，项目储备充足，未来随着相关项目的落地推进及建设资质的提升，营收规模及利润水平有望实现较快增长，联合资信将中国建筑第六工程局有限公司主体信用等级由 AA 级调升至 AA+级。10 月，新世纪评级将中交第一航务工程局有限公司由 AA+调升至 AAA 级，主要基于中交第一航务工程局有限公司营收较快增长，“一带一路”布局合理，所承接的工程项目规模有较大幅度增长。同年 4 月，大公国际公布因五洋建设集团股份有限公司流动性较弱，存在较大管理及财务风险，外部融资受限，对外担保存在一定代偿风险及存在资金流出风险等不利因素，将五洋建设集团股份有限公司主体信用等级由 AA 级调整为 AA-级，评级展望调整为负面。大公国际在 2017 年 7 月、8 月发布公告，将五洋建设集团股份有限公司主体信用等级由 AA-级调降至 A-级，再由 A-级调降至 BB+级，8 月 9 日再次将五洋建设集团股份有限公司主体信用等级调降至 CCC 级，上述评级行动主要由于五洋建设集团股份有限公司仍未披露 2016 年年度报告，且未提供关于“15 五洋债”回售偿债安排的明确回复和主要经营资料以及其他相关资料，同时融资渠道受限、管理及财务风险较大等情况仍未见改善，通过自有资金偿还“15 五洋债”回售债务本息的难度极高，信用风险进一步加大。8 月 15 日，五洋建设集团股份有限公司未能支付“15 五洋债”债券利息，已构成实质性违约。同时根据“15 五洋 02”募集说明书的相关条款五洋建

⁹ 本部分主体信用等级均仅考虑发行人付费模式的评级机构的评级结果，即不考虑中债资信的评级结果。此外，统计主体等级分布时剔除了重复主体，即单一主体发行多期债券时只按该主体最新信用等级计一次。

¹⁰ 不包含超短期融资券发行主体。

设集团股份有限公司未能清偿到期债务，构成“15 五洋 02”违约。大公国际将其主体信用等级调降为 C 级。除此之外，2017 年度 1~11 月，建筑施工行业内未发生其他主体信用等级调整情况，行业内主体信用质量整体基本保持稳定。

图表 22. 2017 年 1~11 月建筑施工主体信用等级迁移情况

2016 年末 \ 2017 年 11 月末	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	C
AAA	19	--	--	--	--
AA ⁺	1	21	--	--	--
AA	--	2	46	--	1
AA ⁻	--	--	1	7	--
C	--	--	--	--	1

数据来源：Wind，新世纪评级整理

图表 23. 2017 年 1~11 月建筑施工发债主体级别调整情况

发行人	评级机构	最新主体等级及展望	最新评级日期	2016 年末主体等级及展望
北京东方园林环境股份有限公司	新世纪评级	AA ⁺ /稳定	2017/6/16	AA/稳定
深圳市铁汉生态环境股份有限公司	新世纪评级	AA/稳定	2017/7/5	AA/稳定
中国建筑第六工程局有限公司	联合资信	AA ⁺ /稳定	2017/7/27	AA/稳定
中交第一航务工程局有限公司	新世纪评级	AAA/稳定	2017/10/26	AA ⁺ /稳定
五洋建设集团股份有限公司	大公国际	C	2017/8/15	AA/稳定

数据来源：Wind，新世纪评级整理

主要债券品种利差分析¹¹

2017 年 1~11 月，建筑施工企业合计发行公募债券 49 支，其中 11 支短期融资券、15 支中期票据和 23 只公司债券，具体发行利差情况详见附录三。

1. 短期融资券¹²

2017 年 1~11 月，建筑施工行业内主体信用等级为 AAA 级的发行人未发行短期融资券，中国水利水电第十四工程局有限公司发行 2 支短期融资券，发行利差相对较小。而主体信用等级相对较低的江苏南通二建集团有限公司发行利差最大，达 349.29BP。

图表 24. 建筑施工短期融资券发行利差情况

发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
		区间	均值
AA ⁺	5	138.39~300.23	205.26
AA	6	212.95~349.29	292.85

数据来源：Wind，新世纪评级整理（单位：BP）

2. 中期票据¹³

2017 年 1~11 月，建筑施工企业发行 5 年期中期票据 2 支，3 年期中期票据 13 支。

¹¹ 本部分所统计债券种类均为公开发行的债券。

¹² 短期融资券统计对象仅为 1 年期短期融资券，不包含超短期融资券。

¹³ 不包含中小企业集合票据。

发行人主体信用等级为 AA 级的中期票据发债企业数量占比较大，发行利差均值基本按照主体信用等级由高到低排列，但中国水利水电第十四工程局有限公司发行的 3 年期中期票据利差较小，仅为 143.68BP。江苏南通二建集团有限公司发行的 3 年期中期票据利差最大，达到 418.32BP。

图表 25. 建筑施工业中期票据发行利差情况

期限	发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
3 年	AAA	1	154.91~154.91	154.91
	AA ⁺	3	143.68~252.08	191.38
	AA	8	229.88~418.32	301.83
	AA ⁻	1	401.92~401.92	401.92
5 年	AA ⁺	1	225.05~225.05	225.05
	AA	1	193.84~193.84	193.84

数据来源：Wind，新世纪评级整理（单位：BP）

3. 公司债券

2017 年 1~11 月，建筑施工企业发行 5 年期公司债券 9 支，4 年期公司债券 1 支，3 年期公司债券 12 支，2 年期公司债券 1 支。中国冶金科工股份有限公司发行 3 年期公司债券 4 支，发行利差区间为 159.10BP~210.06BP。浙江昆仑控股集团有限公司 3 年期公司债券发行利差较大，达到 457.02BP。

图表 26. 建筑施工业公司债券发行利差情况

期限	发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
5 年	AAA	1	122.40~122.40	120.40
	AA	8	189.93~448.93	336.60
4 年	AA	1	268.29~268.29	268.29
3 年	AAA	6	159.10~210.06	185.26
	AA ⁺	1	307.08~307.08	307.08
	AA	5	192.39~457.02	371.21
2 年	AA	1	396.29~396.29	396.29

数据来源：Wind，新世纪评级整理（单位：BP）

2018 年行业信用展望

1. 市政、交通基础设施建设等子行业政策前景较好。

我国对铁路、公路等综合交通设施，市政设施（包括轨道交通、地下综合管廊、生态建设）等规划投资建设规模仍然巨大，上述细分子行业内建筑企业依然面临较好的发展环境。此外，尽管近两年 PPP 项目入库数量大，但真正落地的 PPP 项目仍较少，为提高落地率，相关政府部门在 2016 年出台了一系列的政策。2017 年 PPP 项目落地率提高，目前 PPP 项目中基础设施建设领域项目占比较大，将带动相关子行业的发展。

2. 房屋建筑施工企业或面临一定经营压力。

2017 年我国房地产市场调控深化，各地调控政策密集出台且不断升级，我国主要热点城市的住宅销售面积同比涨幅显著收窄，重点城市成交规模有所回落。目前我国房地产市场调控政策在延续因城施策、稳定市场的基础上，正不断加强分类调控的力度。同时，政府先后出台多个政策鼓励租赁市场发展、逐步构建并完善住房长效机制。未来，房屋建筑施工企业尤其是与房地产开发商结合较为紧密的施工企业或将面临一定的经营压力。

3. 施工企业垫资现象已得到政府重视，但目前垫资比例仍较大。

我国建筑施工企业长期处于弱势地位，各种保证金要求、垫资施工、工程结算周期过长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力较大。2017 年 2 月，《国务院办公厅关于促进建筑业持续健康发展的意见》提出“引导承包企业以银行保函或担保公司保函的形式，向建设单位提供履约担保；通过工程款支付担保等经济、法律手段约束建设单位履约行为，预防拖欠工程款”。同年 6 月，《建设工程质量保证金管理办法》规定保证金总预留比例不得高于工程价款结算总额百分比降至 3%。然而上述政策、意见实施仍需一定时间，目前施工企业垫资比例仍较大。

4. 回款风险持续积聚。

近年来我国在基础设施建设领域的投资规模不断扩大，地方政府债务融资量迅速增加，地方政府已积累了较大的债务压力。2017 年以来，为加强地方政府性债务管理，财政部陆续印发《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》和《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》等。目前国内仍有不少建筑施工企业以地方融资平台为业主单位，且承接的 BT、PPP 项目基本为政府性项目，在中央政府加强对地方政府债务管理的背景下，施工企业既有施工项目及 BT、PPP 项目的后续回款及时性存在较大不确定性。此外，房地产开发商经营压力依然较大，开发资金回笼速度放缓，房地产施工企业工程款回笼或将面临较大风险。

5. 建筑施工行业分化将更加明晰，产业集中度将得到提高。

根据住建部数据汇总，建筑行业，施工资质等级较高、实力雄厚的大型建筑企业利润合计占全行业比重较大，但建筑行业集中度仍然偏低。截至 2017 年 9 月末，我国国有及国有控股建筑施工企业 6,707 家，占全国建筑施工企业总数的 7.97%；前三季度累计新签合同总额 6.85 万亿元，占全行业新签合同总额的 41.07%，较年初提升 1.16 个百分点。然而目前我国建筑行业进入门槛低，资质较低、技术资金实力均处下游的小型建筑企业数量众多，竞争激烈，压价竞标、管理混乱等问题导致其毛利空间及工程回款难以得到保障。近两年在 PPP 项目承接方面，建筑施工企业分化较为明显，多数 PPP

落地项目由央企、国企等大型建筑施工企业承接，不少中小型民营施工企业因融资能力、工程及后续经营管理等方面的劣势未能参与 PPP 项目。未来实力较弱的建筑企业可能被淘汰或兼并收购，其信用风险将有所加大。

6. 行业盈利水平低，中短期内难以改善。

除部分特殊施工类型外，我国建筑施工市场是完全竞争市场，尽管工程招投标机制和资质管理等形成了一定的进入门槛，但是建筑工业内企业竞争压力仍较大。不少企业为了保住市场或收回固定成本费用，采取牺牲部分利润空间降低价格或以成本价低价竞标，使得我国建筑施工行业的利润率一直处于低水平。加上建筑行业垫资惯例导致行业整体杠杆水平偏高，刚性债务规模巨大，财务费用偏高；同时我国劳动力价格不断攀升，人力成本上涨，中短期内建筑施工行业状况较难转变，盈利水平低的状态将持续。

7. 技术风险。

我国各种大体量、超高层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量、安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下就是与建筑工业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，北京、上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

附录一

建筑施工行业重点发债企业信用等级分布及主要财务数据与指标

(2016/Q4~2017/Q3, 合并口径, 亿元, %)

发行人名称	最新主体 评级	评级机构	期末总资产	期末带息 债务	期末负债 合计	年度营业 收入	年度净利 润	年度销售 商品、提供 劳务收到 现金	年度营业 收入现金 率	期末资产 负债率	应收账款 周转率	流动比率
中国建筑股份有限公司	AAA	中诚信国际	15,271.07	4,082.61	12,122.41	10,604.64	430.86	10,144.76	95.66	79.38	5.21	1.31
中国中铁股份有限公司	AAA	联合资信	7,856.89	2,156.07	6,221.20	6,718.78	144.59	6,882.24	102.43	79.18	3.11	1.17
中国铁建股份有限公司	AAA	中诚信国际	8,296.43	2,347.88	6,705.33	6,658.27	162.72	6,566.23	98.62	80.82	3.32	1.23
中国交通建设股份有限公司	AAA	大公国际	8,837.05	3,223.08	6,817.89	4,478.18	178.66	4,260.89	95.15	77.15	3.52	1.01
中国电力建设集团有限公司	AAA	中诚信国际	6,945.23	2,800.13	5,563.12	3,569.38	96.35	3,385.83	94.86	80.10	3.62	1.17
中国电力建设股份有限公司	AAA	大公国际	5,828.19	2,567.15	4,725.27	2,609.00	78.54	2,431.55	93.20	81.08	4.42	1.14
中国核工业建设集团公司	AAA	联合资信	1,378.86	612.30	1,140.89	492.72	7.72	457.47	92.84	82.74	2.11	1.15
中国冶金科工集团有限公司	AAA	中诚信国际	4,216.90	1,327.00	3,274.18	2,358.84	51.50	2,343.43	99.35	77.64	2.25	1.22
中国冶金科工股份有限公司	AAA	大公国际	4,083.02	1,214.72	3,125.57	2,290.79	62.22	2,268.82	99.04	76.55	2.17	1.25
中国核工业建设股份有限公司	AAA	中诚信国际	730.81	249.34	630.70	434.30	9.61	376.85	86.77	86.30	1.85	1.11
中国葛洲坝集团股份有限公司	AAA	新世纪评级	1,751.79	611.87	1,197.85	1,112.36	52.33	1,021.66	91.85	68.38	6.43	1.51
中国建筑第七工程局有限公司	AAA	联合资信	876.99	121.81	754.48	679.31	7.55	610.64	89.89	86.03	5.10	0.99
中国建筑第五工程局有限公司	AAA	中诚信国际	910.22	115.56	754.13	838.49	24.15	853.74	101.82	82.85	7.16	0.95
中国建筑第二工程局有限公司	AAA	中诚信国际	1,053.21	155.30	918.00	1,097.42	24.27	773.72	70.50	87.16	4.08	1.04
中国建筑第三工程局有限公司	AAA	中诚信国际	1,549.78	287.75	1,281.89	1,665.14	45.21	1,696.64	101.89	82.71	6.73	1.00

建筑施工行业重点发债企业信用等级分布及主要财务数据与指标

(2016/Q4~2017/Q3, 合并口径, 亿元, %)

发行人名称	最新主体 评级	评级机构	期末总资产	期末带息 债务	期末负债 合计	年度营业 收入	年度净利 润	年度销售 商品、提供 劳务收到 现金	年度营业 收入现金 率	期末资产 负债率	应收账款 周转率	流动比率
中交第一航务工程局有限公司	AAA	新世纪评级	582.06	104.41	491.77	356.28	8.39	360.35	101.14	84.49	1.58	0.92
中国建筑第八工程局有限公司	AAA	大公国际	1,345.21	187.87	1,092.57	1,683.91	44.26	1,738.44	103.24	81.22	6.42	1.10
上海建工集团股份有限公司	AAA	新世纪评级	1,854.29	482.21	1,559.44	1,454.80	24.39	1,470.63	101.09	84.10	5.71	1.30
四川华西集团有限公司	AA+	东方金诚	477.48	137.22	393.13	488.85	6.01	490.24	100.29	82.34	3.08	1.16
北京东方园林环境股份有限公司	AA+	新世纪评级	294.56	77.32	194.09	121.87	17.12	88.70	72.78	65.89	1.51	1.26
中铝国际工程股份有限公司	AA+	大公国际	442.52	125.28	324.35	313.46	9.32	316.76	101.05	73.30	1.94	1.28
中国水利水电第十四工程局有限公司	AA+	联合资信	283.38	85.80	219.14	199.04	6.18	191.23	96.08	77.33	2.72	1.10
中天建设集团有限公司	AA+	中诚信国际	369.29	61.48	262.62	616.76	17.08	614.07	99.56	71.11	4.37	1.36
安徽省外经建设(集团)有限公司	AA+	联合资信	360.91	132.82	144.91	90.48	29.93	91.37	100.99	40.15	14.89	1.95
中国建筑第四工程局有限公司	AA+	中诚信国际	737.67	146.87	628.57	764.71	7.63	878.67	114.90	85.21	6.10	1.09
中国建筑一局(集团)有限公司	AA+	联合资信	985.88	128.83	874.16	905.98	12.14	981.96	108.39	88.67	2.35	1.00
中国建筑第六工程局有限公司	AA+	联合资信	486.87	102.62	439.45	331.53	-0.46	323.29	97.51	90.26	2.93	1.09
中电建路桥集团有限公司	AA+	中诚信国际	1,011.30	488.66	812.75	315.48	10.83	266.56	84.49	80.37	8.01	0.52
中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司	AA+	中诚信国际	154.48	33.52	119.63	141.25	6.29	131.52	93.11	77.44	6.42	1.11
江苏中南建设集团股份有限公司	AA+	东方金诚	1,507.47	506.50	1,341.66	342.53	4.69	540.49	157.79	89.00	2.86	1.50
中国水利水电第四工程局有限公司	AA+	新世纪评级	233.73	43.90	183.20	170.45	5.37	173.59	101.84	78.38	2.36	1.04

建筑施工行业重点发债企业信用等级分布及主要财务数据与指标

(2016/Q4~2017/Q3, 合并口径, 亿元, %)

发行人名称	最新主体 评级	评级机构	期末总资产	期末带息 债务	期末负债 合计	年度营业 收入	年度净利 润	年度销售 商品、提供 劳务收到 现金	年度营业 收入现金 率	期末资产 负债率	应收账款 周转率	流动比率
中国水利水电第十一工程局有限公司	AA+	中诚信国际	173.80	25.18	130.13	199.51	4.42	174.18	87.30	74.87	2.94	1.05
中国水利水电第七工程局有限公司	AA+	新世纪评级	307.21	82.91	244.06	200.55	5.97	215.76	107.59	79.44	2.68	1.02
中国水利水电第八工程局有限公司	AA+	新世纪评级	263.14	49.42	209.53	201.15	3.74	162.54	80.80	79.63	3.93	1.20
中国水利水电第五工程局有限公司	AA+	新世纪评级	118.35	26.48	86.49	136.59	3.02	125.66	92.00	73.08	3.85	1.31
中国水利水电第十三工程局有限公司	AA+	中诚信国际	150.41	20.35	110.24	113.95	2.86	106.50	93.46	73.29	2.02	1.20
苏州金螳螂企业(集团)有限公司	AA+	东方金诚	324.24	61.19	203.76	211.82	17.27	220.58	104.14	62.84	0.84	1.39
中交第二航务工程局有限公司	AA+	新世纪评级	514.58	92.40	413.33	483.86	11.13	570.18	117.84	80.32	6.03	0.97
湖南建工集团有限公司	AA+	新世纪评级	270.56	85.55	196.16	839.39	7.52	783.87	93.38	72.50	29.89	1.18
福建六建集团有限公司	AA	大公国际	139.62	38.71	81.33	221.28	7.96	223.74	101.11	58.25	16.48	2.02
中煤矿山建设集团有限责任公司	AA	联合资信	248.35	70.56	194.46	131.07	0.83	113.23	86.38	78.30	1.56	1.24
江河创建集团股份有限公司	AA	大公国际	241.10	69.67	167.31	158.63	4.78	172.09	108.49	69.40	0.92	1.14
深圳市洪涛装饰股份有限公司	AA	新世纪评级	103.40	29.37	66.71	27.49	0.52	27.77	101.02	64.52	0.55	1.50
中国建材国际工程集团有限公司	AA	新世纪评级	247.03	100.74	195.82	95.49	5.64	74.22	77.73	79.27	0.69	1.26
内蒙古草草生态环境(集团)股份有限公司	AA	联合资信	114.65	40.36	76.90	55.89	8.58	19.61	35.09	67.07	0.90	1.49
浙江中成控股集团有限公司	AA	大公国际	107.80	47.42	59.73	114.11	5.22	127.71	111.92	55.40	18.62	1.64
棕榈生态城镇发展股份有限公司	AA	新世纪评级	148.84	50.86	91.85	47.92	2.30	47.81	99.77	61.71	1.68	1.49

建筑施工行业重点发债企业信用等级分布及主要财务数据与指标

(2016/Q4~2017/Q3, 合并口径, 亿元, %)

发行人名称	最新主体 评级	评级机构	期末总资产	期末带息 债务	期末负债 合计	年度营业 收入	年度净利 润	年度销售 商品、提供 劳务收到 现金	年度营业 收入现金 率	期末资产 负债率	应收账款 周转率	流动比率
亚厦控股有限公司	AA	大公国际	219.84	32.61	141.93	97.42	2.47	91.76	94.19	64.56	0.55	1.29
广东腾越建筑工程有限公司	AA	中诚信国际	328.24	86.51	178.11	165.31	3.17	155.21	93.89	54.26	1.61	2.46
江苏南通二建集团有限公司	AA	联合资信	361.41	76.83	241.30	293.78	6.52	309.22	105.26	66.77	2.75	1.59
深圳市铁汉生态环境股份有限公司	AA	新世纪评级	162.28	67.59	105.79	68.53	6.91	48.16	70.28	65.19	6.15	1.30
新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司	AA	联合资信	367.41	179.12	291.37	316.58	6.05	269.45	85.11	79.30	3.00	1.49
广州市建筑集团有限公司	AA	中诚信国际	318.61	22.84	269.35	457.64	3.76	454.93	99.41	84.54	5.33	1.15
江苏省金陵建工集团有限公司	AA	联合资信	114.07	12.20	40.62	110.64	9.05	112.74	101.90	35.61	2.28	3.59
江苏南通三建集团股份有限公司	AA	大公国际	258.88	113.86	176.85	211.47	10.11	210.93	99.74	68.32	3.93	1.90
中建安装工程有限公司	AA	中诚信国际	182.37	47.57	140.55	136.93	0.19	139.85	102.13	77.06	2.00	1.13
深圳市宝鹰建设控股集团股份有限公司	AA	中诚信国际	95.64	41.14	63.49	68.69	4.10	64.22	93.50	66.38	0.83	1.67
邢台路桥建设总公司	AA	联合资信	113.22	34.88	40.88	40.43	2.19	44.34	109.67	36.10	1.31	4.89
青建集团股份有限公司	AA	大公国际	127.13	69.21	86.09	192.48	2.56	191.15	99.31	67.72	9.45	1.66
致达控股集团有限公司	AA	中诚信国际	177.96	66.99	117.83	107.23	5.35	136.29	127.10	66.21	2.96	1.88
海天建设集团有限公司	AA	大公国际	127.12	32.49	85.04	188.53	4.15	196.12	104.02	66.90	6.10	1.70
宏润建设集团股份有限公司	AA	大公国际	128.93	43.00	99.50	89.12	2.71	84.37	94.67	77.17	9.85	1.30
中铁二十局集团有限公司	AA	中诚信国际	336.61	95.26	301.10	391.93	4.08	393.90	100.50	89.45	4.69	1.10

建筑施工行业重点发债企业信用等级分布及主要财务数据与指标

(2016/Q4~2017/Q3, 合并口径, 亿元, %)

发行人名称	最新主体 评级	评级机构	期末总资产	期末带息 债务	期末负债 合计	年度营业 收入	年度净利 润	年度销售 商品、提供 劳务收到 现金	年度营业 收入现金 率	期末资产 负债率	应收账款 周转率	流动比率
山东高速路桥集团股份有限公司	AA	联合资信	169.00	45.47	130.10	118.03	5.95	108.65	92.05	76.98	2.03	1.36
新疆北新路桥集团股份有限公司	AA	鹏元资信	180.76	74.66	144.76	85.10	0.66	66.01	77.57	80.09	2.11	1.22
广东水电二局股份有限公司	AA	联合信用	172.11	92.12	143.77	69.93	1.41	75.11	107.41	83.54	3.45	0.96
广州普邦园林股份有限公司	AA	鹏元资信	86.83	16.95	39.58	32.82	1.52	30.54	93.08	45.58	1.56	1.70
深圳广田集团股份有限公司	AA	联合信用	152.34	40.64	86.08	125.11	5.00	123.60	98.79	56.50	0.97	1.77
浙江省围海建设集团股份有限公司	AA	鹏元资信	80.52	24.67	38.66	25.28	1.27	15.43	61.02	48.01	1.64	1.59
山东美晨生态环境股份有限公司	AA	联合信用	75.58	23.71	44.83	37.85	5.70	5.06	13.37	59.31	3.77	1.63
长江精工钢结构(集团)股份有限公司	AA	新世纪评级	103.54	32.44	65.35	67.59	0.40	63.82	94.42	63.12	2.96	1.29
黑龙江省建设集团有限公司	AA	大公国际	371.20	169.05	322.81	280.20	0.90	258.00	92.08	86.96	2.45	1.36
天域生态环境股份有限公司	AA-	鹏元资信	20.49	3.90	8.27	8.87	1.29	5.87	66.12	40.38	1.88	2.78
岭南园林股份有限公司	AA-	鹏元资信	70.81	21.31	41.20	34.78	3.92	21.49	61.79	58.18	2.25	1.29
浙江中南建设集团有限公司	AA-	大公国际	145.25	40.09	98.89	107.75	10.19	97.95	90.90	68.08	3.43	1.09

注：主要时点数据为 2017 年 9 月末数据；主要年度数据为 2016 年第四季度加上 2017 年前三季度数据。

附录二

建筑施工行业样本企业信用质量

(略)

附录三

2017年1~11月建筑施工行业发行债券利差情况

发行债券种类	发行期限(年)	发行时主体和债项信用等级	发行主体	发行利差(BP)
短期融资券	1	AA+/稳定/A-1	中国水利水电第十四工程局有限公司	138.39~149.59
	1	AA+/稳定/A-1	北京东方园林环境股份有限公司	185.37
	1	AA+/稳定/A-1	中天建设集团有限公司	252.34~300.23
	1	AA/稳定/A-1	福建六建集团有限公司	303.22~348.42
	1	AA/稳定/A-1	广东腾越建筑工程有限公司	212.95
	1	AA/稳定/A-1	深圳市洪涛装饰股份有限公司	275.54
	1	AA/稳定/A-1	江苏南通二建集团有限公司	349.29
	1	AA/稳定/A-1	深圳市铁汉生态环境股份公司	264.29
中期票据	5	AA+/稳定/AA+	中国水利水电第十四工程局有限公司	225.05
	5	AA/稳定/AA	山东高速路桥集团股份有限公司	193.84
	3	AAA/稳定/AAA	中国建筑股份有限公司	154.91
	3	AA+/稳定/AA+	中国水利水电第十四工程局有限公司	143.68
	3	AA+/稳定/AA+	四川华西集团有限公司	252.08
	3	AA+/稳定/AA+	中交第二航务工程局有限公司	178.39
	3	AA/稳定/AA	江苏南通二建集团有限公司	418.32
	3	AA/稳定/AA	宏润建设集团股份有限公司	296.56
	3	AA/稳定/AA	海天建设集团有限公司	369.22
	3	AA/稳定/AA	广东腾越建筑工程有限公司	229.88~241.24
	3	AA/稳定/AA	致达控股集团有限公司	319.48
	3	AA/稳定/AA	中铁二十局集团有限公司	242.03
	3	AA/稳定/AA	青建集团股份公司	297.90
公司债券	5	AAA/稳定/AAA	中国冶金科工股份有限公司	122.40
	5	AA/稳定/AA	山东高速路桥集团股份有限公司	189.93
	5	AA/稳定/AA	重庆市中科控股有限公司	342.42~389.92
	5	AA/稳定/AA	江苏省建工集团有限公司	371.17
	5	AA/稳定/AA	成龙建设集团有限公司	366.39~448.93
	5	AA/稳定/AA	江苏南通三建集团股份公司	364.05
	5	AA/稳定/AA	山东美晨生态环境股份有限公司	220.01
	4	AA/稳定/AA	长江精工钢结构(集团)股份有限公司	268.29
	3	AAA/稳定/AAA	中交第一航务工程局有限公司	184.44
	3	AAA/稳定/AAA	中国冶金科工股份有限公司	159.10~210.06

发行债券种类	发行期限(年)	发行时主体和债项信用等级	发行主体	发行利差(BP)
	3	AAA/稳定/AAA	上海建工集团股份有限公司	188.50
	3	AA+/稳定/AA+	中铝国际工程股份有限公司	307.08
	3	AA/稳定/AA	海天建设集团有限公司	427.13
	3	AA/稳定/AA	成龙建设集团有限公司	447.70
	3	AA/稳定/AA	浙江昆仑控股集团有限公司	457.02
	3	AA/稳定/AA	深圳市宝鹰建设控股集团股份有限公司	331.79
	3	AA/稳定/AA	内蒙古蒙草生态环境(集团)股份有限公司	192.39
	2	AA/稳定/AA	福建六建集团有限公司	396.29