

作者：高旋

邮箱：research@fecr.com.cn

## 建筑行业信用展望

建筑行业的信用展望为稳定。该展望体现了远东资信对中国建筑行业未来12个月基本信用状况的预期。

### 观点摘要

我们对建筑行业的展望为稳定，这一结论是基于我们对中国经济持续增长的预期以及该行业财务指标的适度改善。

2019年以来，受积极的财政政策与基础设施“补短板”的影响，基建投资对稳增长的作用逐渐显现，建筑行业总需求增速略有回升，合规PPP项目或将成为未来政府投资的主要资金来源；受益于应收账款催收力度加大，建筑企业经营性现金净流入小幅增加，未来垫资情况或有所好转，其中民营企业杠杆水平受益于回款增加有所下降。

从政策来看，基建方面，基建项目审批及投资有望进一步提速，基建稳增长及基建补短板的政策预期有望进一步强化。融资环境方面，专项债成为地方政府融资新渠道。近期政府频繁表态支持民营企业发展，重点解决民企“融资难”和“股权质押”等焦点问题，有望改善民企融资环境。

建筑行业竞争激烈，建筑企业在产业链中议价能力较弱，施工垫资及应收账款回收较慢带来持续的资金压力，近年来钢材、水泥等建筑材料价格止跌回升持续加大建筑企业施工成本，未来原材料价格的波动仍将给建筑企业带来成本控制压力。随着国家支持建筑行业推广工程总承包政策出台以及PPP等新型融资模式的推广，市场份额将进一步向具有融资优势的龙头企业靠拢，行业集中度有所提高。建筑业进入存量竞争时代，预计未来将保持低速发展。

建筑行业总体稳定的展望与大多数建筑企业的评级展望也相一致。除了天津水务、云南路桥、美克投资、安徽经建、内蒙古生态、楚雄州开发、耒阳城投外，其他发债建筑企业都有稳定的评级展望。可持续的经济增长和资本水平足以抵挡建筑业可能遭受的信贷损失。

Author: Gao Xuan

E-mail: research@fecr.com.cn

# Construction industry Outlook

Our outlook for the construction industry is stable. This outlook expresses Fareast Credit's expectations for the fundamental credit conditions in the construction industry of China over the next 12 months.

## Summary of Opinions

Our outlook for the construction industry is stable, reflecting our expectation of sustained economic growth and a modest improvement in the sector's financial metrics.

Influenced by the proactive fiscal policies and the supplement of compensatory stimulus policies for infrastructure construction, the role of infrastructure investment in stabilizing economic growth has gradually emerged since 2019, and the growth rate of aggregate demand in the construction industry has rebounded slightly. The compliant PPP projects may be the main source of funding for future government investments. Benefiting from the increasing enforcement of collection of accounts receivable, the net inflow of operating cash of construction companies increased slightly, and the future situation of advancing money for downstream customers may be improved. The leverage level of private enterprises has declined, benefiting from the increase in payment collection.

From the policy point of view, in terms of infrastructure, the approval and investment of infrastructure projects are expected to further accelerate, and the policies of stabilizing economic growth through infrastructure construction and compensatory stimulus policies for infrastructure construction are expected to be further strengthened. In terms of financing environment, special bonds have become a new channel for local government financing. Recently, the government has frequently expressed its support for the development of private enterprises, focusing on solving the issues of "financing difficulties" and "collateralized equity", which is expected to improve the financing environment of private enterprises.

The construction industry is fiercely competitive. The construction companies have weak bargaining power in the industrial chain, and the collection of money advanced for downstream customers and the recovery of accounts receivable are slow, which brings continuous financial pressure. In recent years, the prices of construction materials such as steel and cement have rebounded and continued to increase, which will still bring cost control pressure to construction companies in future. With the introduction of the state-supported general contracting policy for construction industry and the promotion of new financing models such as PPP, the market share will be further concentrated to leading enterprises with financing advantages, and the industry concentration will be improved. The construction industry has entered the era of stock competition and is expected to maintain a low-speed development in the future.

The stable outlook for the overall construction industry is also consistent with the stable outlook for most of the construction companies. With the exceptions of Tianjin Water Utilities, Yunnan Luqiao, Meike Investment, Anhui Economic Construction, Inner Mongolia Ecology, Chuxiong State Development and Leiyang City Investment, Other bond-issuing construction companies have a stable rating outlook. Sustainable economic growth and capital levels are sufficient to withstand the credit losses that the construction industry may suffer.

## 一、行业近期运行概况

2019年以来，受积极的财政政策与基础设施“补短板”的影响，建筑行业总需求增速略有回升，合规PPP项目或将成为未来政府投资的主要资金来源；上市公司整体毛利率与上年同期持平，但较高的人工成本与财务费用挤占了利润空间；建筑行业资产负债率在国企与民企之间出现分化，民营企业杠杆水平受益于回款增加有所下降；受益于应收账款催收力度加大，建筑企业经营性现金净流入小幅增加，但信用敞口同比收窄表明其面临的资金压力较大，未来垫资情况或有所好转；经营性现金流对短期负债的覆盖程度有所下降，EBITDA对有息债务的覆盖程度基本持平，行业整体依然面临一定的偿债压力。

### （一）建筑行业需求情况

2018年下半年以来，国内经济下行压力有所加大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资对稳增长的作用逐渐显现，2019年以来我国基础设施建设投资、全国固定资产投资均呈企稳回升态势，建筑行业总需求增速略有回升（图2）。随着2018年一季度PPP集中清库工作的结束，PPP模式进一步规范化，进而带动了项目落地率的不断提高（图1），未来有望成为最重要的基建投资方式，合规PPP项目或将成为政府投资的主要资金来源。但PPP项目投资收益对政府支付依赖度较大，投资回收期长，且投资收益不确定，依然存在政府履约风险及投资风险，亦可能给参与PPP项目建筑企业带来较大的资金压力。同时，随着经济发展模式转型升级的不断推进，投资对经济的拉动效率必然降低，未来我国固定资产投资增速水平或保持低位增长。

受棚改带动，建筑业及房屋新开工自2015年下半年后一度反弹，目前处于近年来高位，但随着国开行收紧棚改审批权，中央取消地方政府购买棚改服务模式，棚改总体规模的下降，房地产投资和新开工的先行指标——房屋销售面积同比持续下滑（图3）。

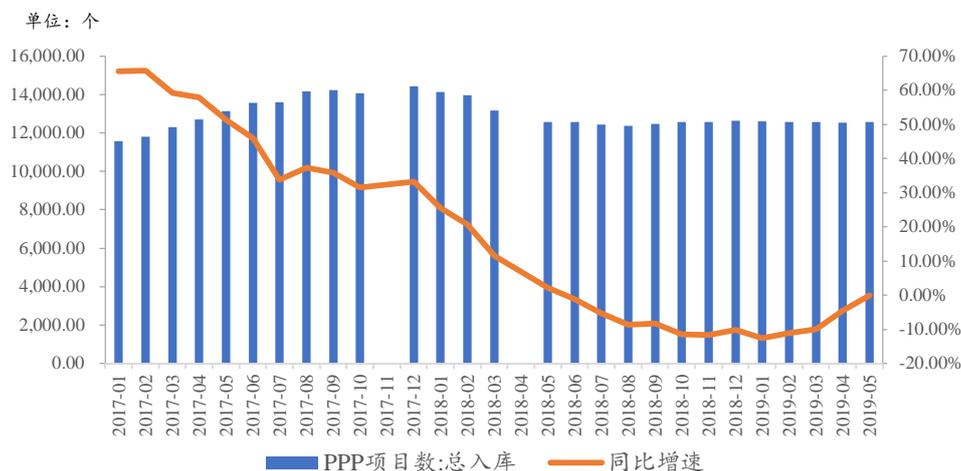


图1：我国PPP项目总入库数及同比增速

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

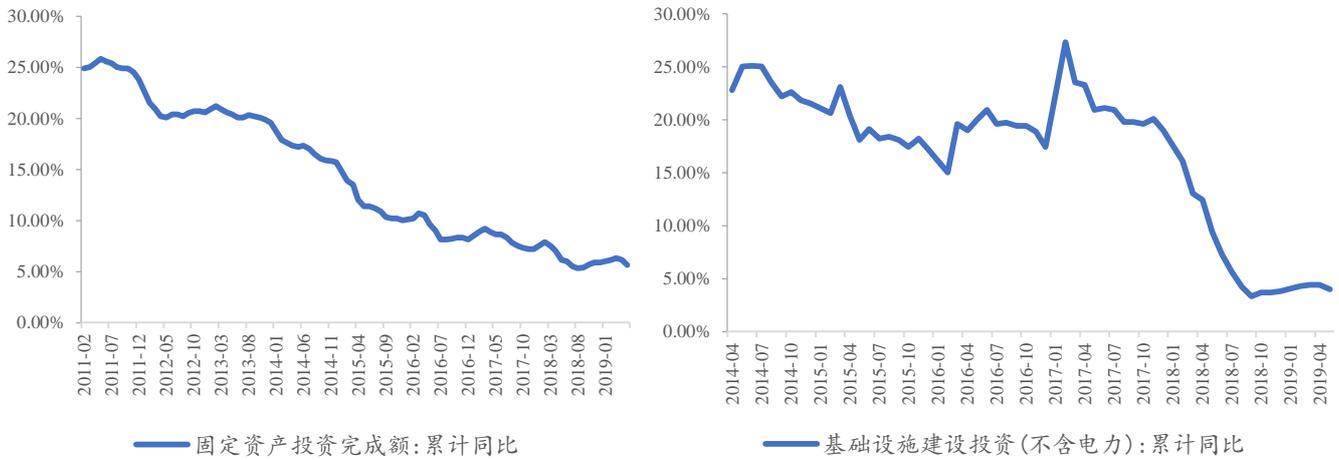


图 2：我国固定资产投资及基础设施建设投资完成额同比增长情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

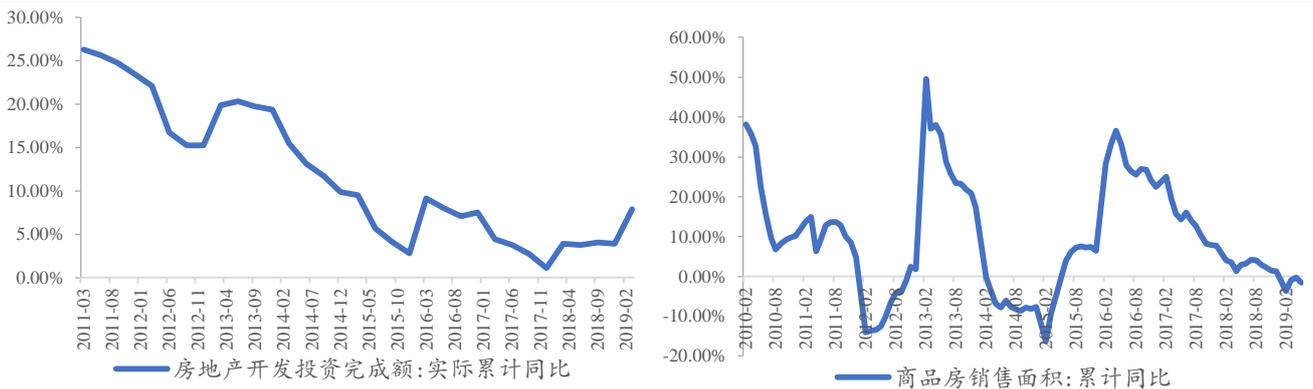


图 3：我国房地产开发投资及商品房销售面积情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理



图 4：我国建筑行业总体及房建领域施工面积与竣工面积同比增速

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## (二) 行业内企业运行概况

### 1. 收入与盈利

2018年由于宏观经济增速放缓、信用紧缩、融资趋紧，加之PPP监管趋严、地方政府去杠杆力度加大，我国建筑行业整体利润水平增速有所放缓。2019年第一季度，我国建筑行业上市公司实现营业收入1.10万亿元，同比增加13.53%，较2018年第一季度的14.62%的小幅下降；实现归母净利润327.95亿元，同比增加11.47%，较2018年第一季度的15.55%的同比增速下降4.08个百分点（图5）。2019年第一季度，全行业完成累计总产值4.28万亿元<sup>1</sup>，同比增加10.51%，较2018年第一季度的9.88%有所回升（图6）。

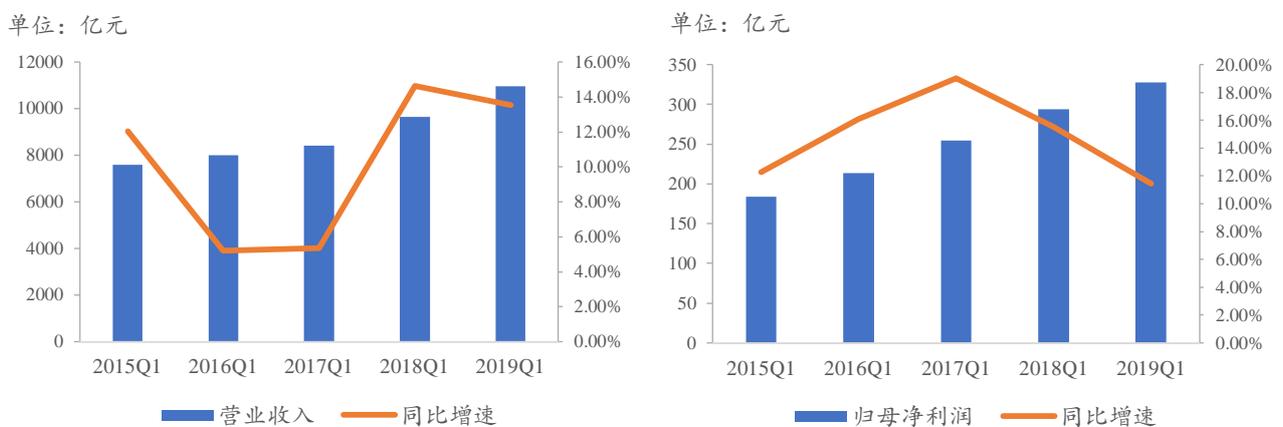


图5：建筑行业上市公司营业收入及净利润情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

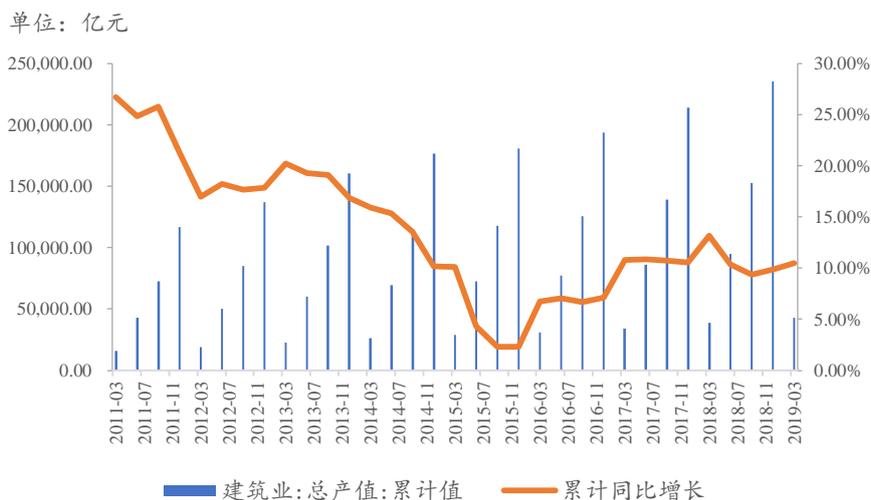


图6：近年来我国建筑业累计总产值

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

<sup>1</sup>包含非上市公司。

2019年第一季度建筑行业上市公司整体毛利率为11.02%，与上年持平，净利率为3.53%，较上年同期微增0.05个百分点，主要系管理费用率同比下降，增加了企业盈利空间。建筑企业的期间费用中，管理费用占比最高，主要是劳务成本，财务费用主要是融资借款利息支出。近三年建筑施工企业融资成本持续上涨，民营企业的融资成本明显高于国企，但国企期间费用率远高于民营企业期间费用率。建筑企业一般不需要大量投入广告及宣传费用，销售费用占比最低，主要为业务接待费用。2019年第一季度建筑行业管理费用率3.28%，财务费用率1.32%，同比分别下降0.94个百分点及0.15个百分点，其中管理费用下降主要系职工人数下降所致（图7）。

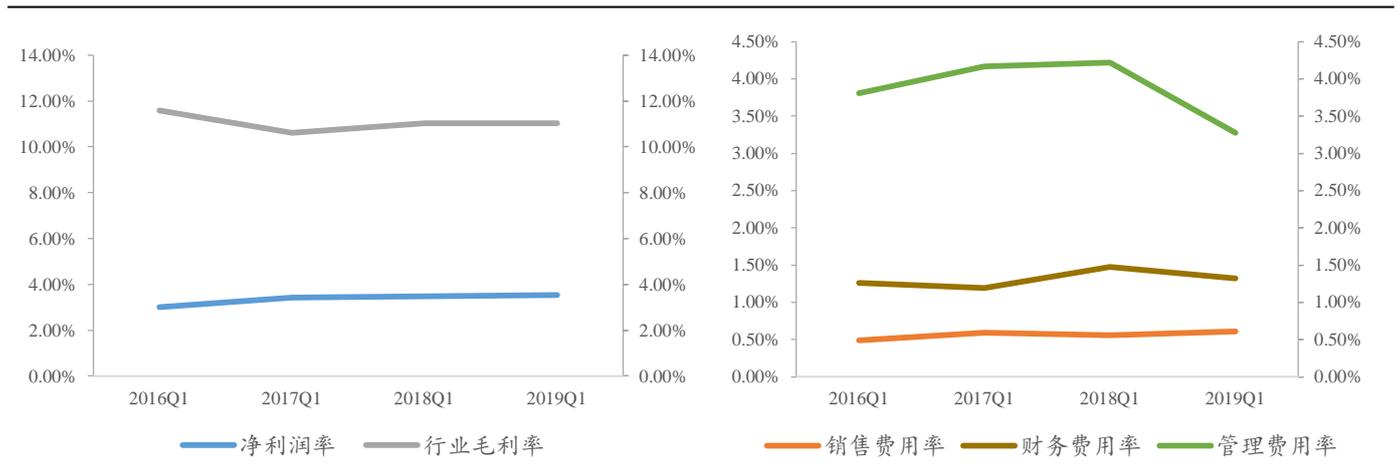


图7：建筑行业盈利指标及期间费用情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 2. 财务杠杆

建筑行业资产负债率自2016年以来持续下行。2019年一季度末，行业资产负债率为75.63%，同比下降0.24个百分点。其中，央企<sup>2</sup>资产负债率同比下降0.37个百分点，下降幅度高于板块平均水平，这主要系由于央企有“降杠杆”的行政要求，如中国中铁2018年通过债转股将资产负债率降低1.3个百分点。而同期末，非国资（民企、外资及公众企业）资产负债率为62.50%，同比略升1.85个百分点（图8）。针对民企杠杆被动上升的情况，近期国家多部委已连续出台多种举措，包括11月9日国常会要求政府部门和国有大企业限期清理拖欠民营企业账款，并通过减少转移支付等手段惩戒问责，2019年一季度末初见成效。

<sup>2</sup>中国建筑（601668.SH）、中国中铁（601390.SH）、中国铁建（601186.SH）、中国交建（601800.SH）、中国电建（601669.SH）、葛洲坝（600068.SH）、中国中冶（601618.SH）、中国化学（601117.SH）等21家央企。

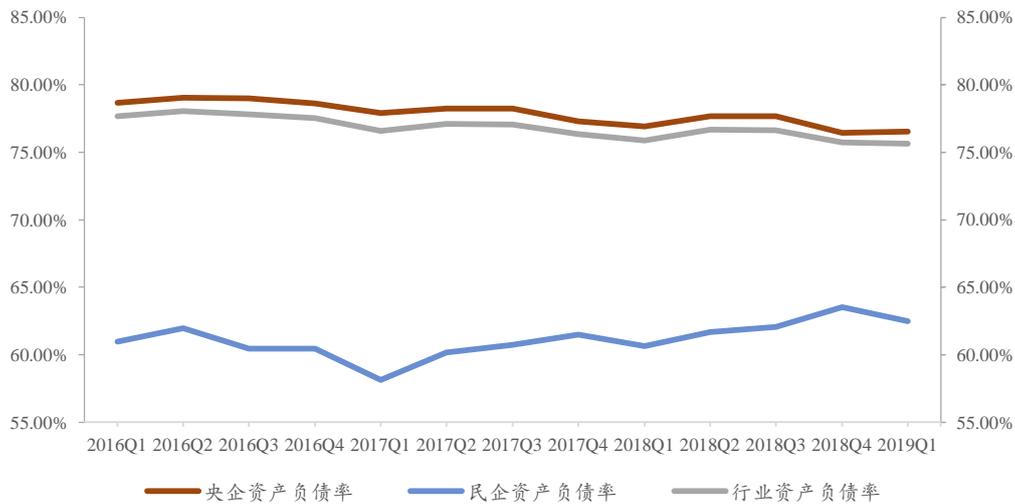


图8：建筑行业资产负债率

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从细分行业来看，房屋建设及基建板块由于国有企业及央企占比较大，运营上整体杠杆较高。尤其是房建项目投资金额大，高度依赖于外部资金，为建筑行业内杠杆水平最高的细分板块，2019年一季度末与2018年末基本持平。装饰装修及园林绿化民企占比较多，杠杆撬动能力不及房屋建设及基建企业，但受益于回款的增加，2019年一季度末杠杆水平有所下降（图9）。

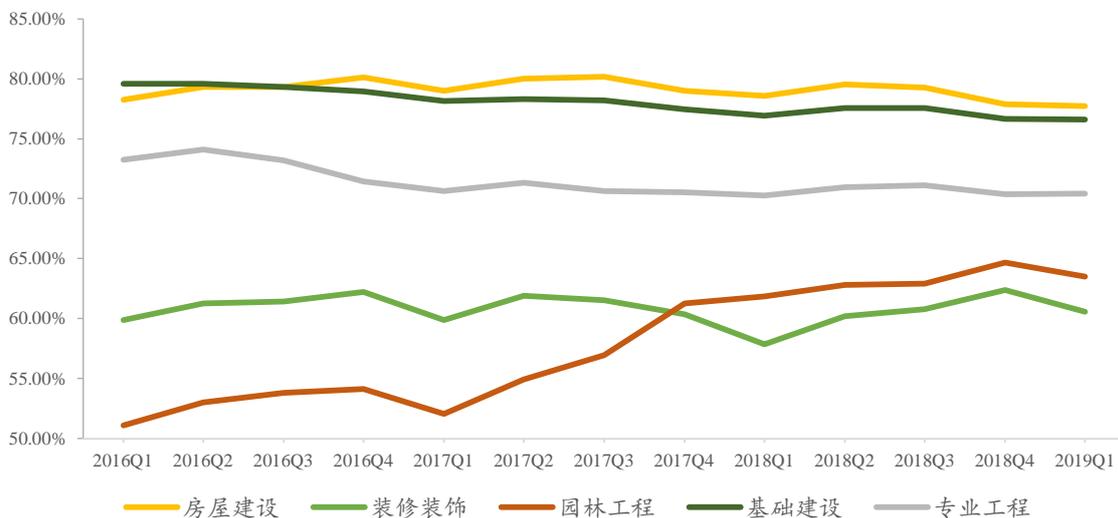


图9：建筑行业细分板块资产负债率

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

### 3. 现金流及资金压力

一方面，2018年建筑企业营业收入增加且加大了对应收账款的催收力度，另一方面，上游原材料如钢材、水泥、砂石料等价格上涨导致采购成本的增加，2018年建筑行业经营现金净流入1020.20亿元，较2017年的960.61

亿元略有增长。2018年建筑行业投资现金净流出3082.94亿元，同比小幅减少19.68亿元，主要系近年来投融资项目政策环境趋紧，导致PPP项目等对外投资落地速度放缓。在非筹资性现金净流出扩大的背景下，建筑企业对外部融资愈发依赖。2018年建筑行业筹资性现金净流入为2776.04亿元，同比大幅增加46.72%（图10）。

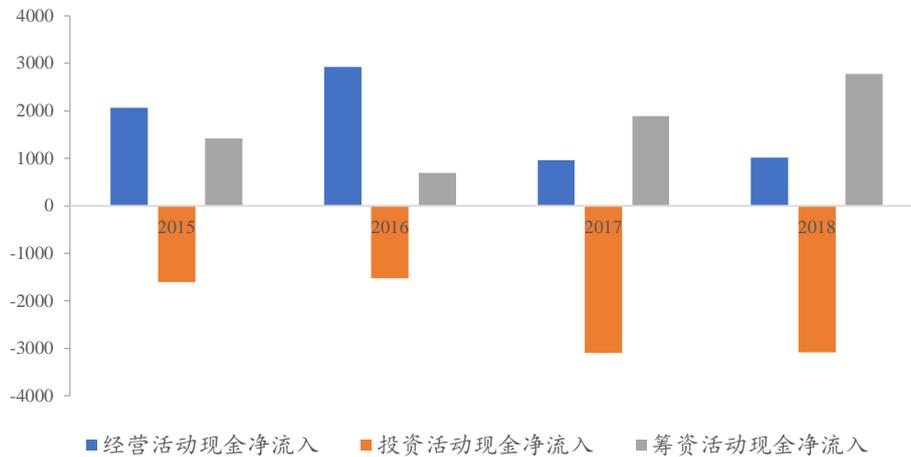


图 10：建筑企业现金流情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

建筑施工企业加强账款催收初见成效，2019年一季度收现比为0.91，较上年同期的0.90有所改善。但受原材料价格上升的影响，行业信用敞口<sup>3</sup>有所收窄，建筑企业的资金压力依然不容乐观。2019年一季度行业信用敞口为0.159，较上年同期的0.163有所下降（图11）。

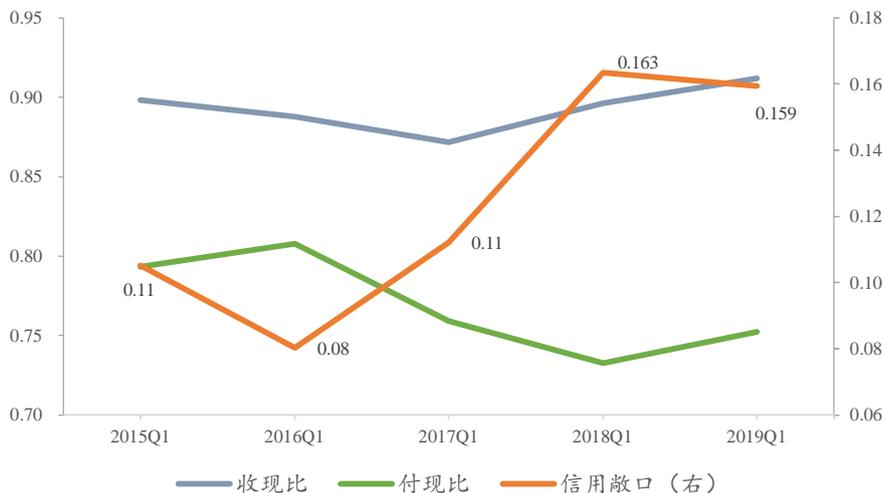


图 11：建筑行业收现比、付现比及信用敞口

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

<sup>3</sup>信用敞口=收现比-付现比。

本文中以垫资杠杆<sup>4</sup>考察建筑企业在不依赖于外部融资的情况下实现一定收入规模需要垫付的资金成本，该指标越大，则该企业为业绩实现而垫付的资金规模越大，后续收入增长对企业资金实力和融资能力的要求更高。

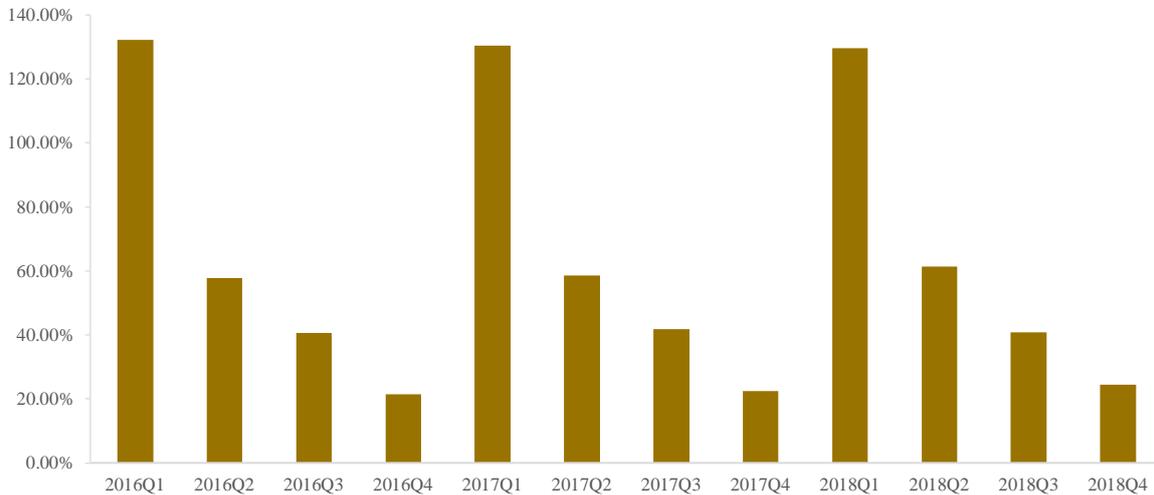


图 12: 建筑行业垫资杠杆

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

建筑行业垫资具有一定的季节性，随着项目进度的推进，工程款陆续回收、债务陆续得到偿付。其中细分领域园林绿化与装饰装修垫资杠杆较大，其竞争策略属于典型的“垫资拼业务”，两板块内民营企业居多，业绩增长压力较大，整体垫资杠杆较高。由于各建筑企业应收账款催收力度加大，未来垫资情况或将有所好转。

#### 4.运营效率及偿债能力

从运营效率来看，建筑企业的资产周转率存在明显的季度波动周期，但总体来看，由于下游客户资金紧张，存在结算和付款进度拖延的情况，2017年以前存货、应收账款周转率都有一定的下降趋势。受到去杠杆、信用紧缩、资金面趋紧等因素的影响，2018年建筑企业加大回款催收力度后，存货及应收账款周转率均出现回升。2019年一季度建筑企业应收账款和存货周转率分别为1.18和0.58，同比增加0.11和0.09个百分点，出现改善（图13）。

<sup>4</sup>垫资杠杆 = (存货 + 应收账款 + 其他应收款 + 预付账款 + 长期应收款 - 应付账款 - 其他应付款 - 预收账款) / 收入。

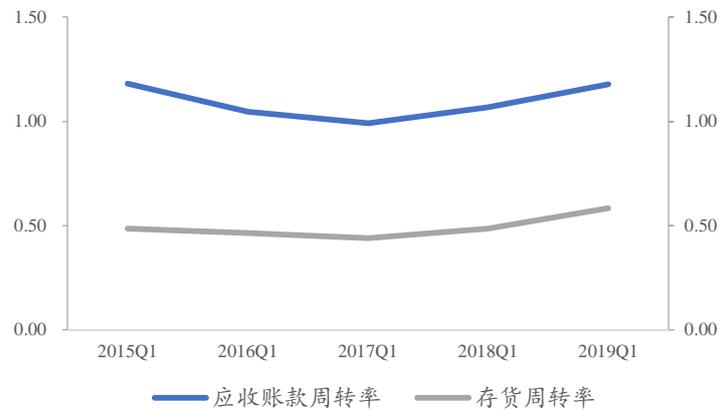


图 13: 建筑行业应收账款周转率及存货周转率

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从短期偿债能力看, 2015-2018年末及2019年3月末建筑企业的流动比率在1.20左右, 速动比率在0.70左右。2017年建筑企业经营活动现金流量净额大幅减少, 主要系工程项目资金投入、原材料价格和人力成本上涨所致, 2018年略有回升。同时, 经营性净现金流/流动负债由2017年的2.39%下降至2018年的2.23%。整体来看, 建筑企业短期偿债压力较大。从长期偿债能力看, 2015-2018年末建筑施工企业有债务/EBITDA分别为6.13倍、6.35倍、5.65倍及5.50倍, 近年来有所波动, 但均处于偏高水平, EBITDA对债务保障能力略显不足(图14)。

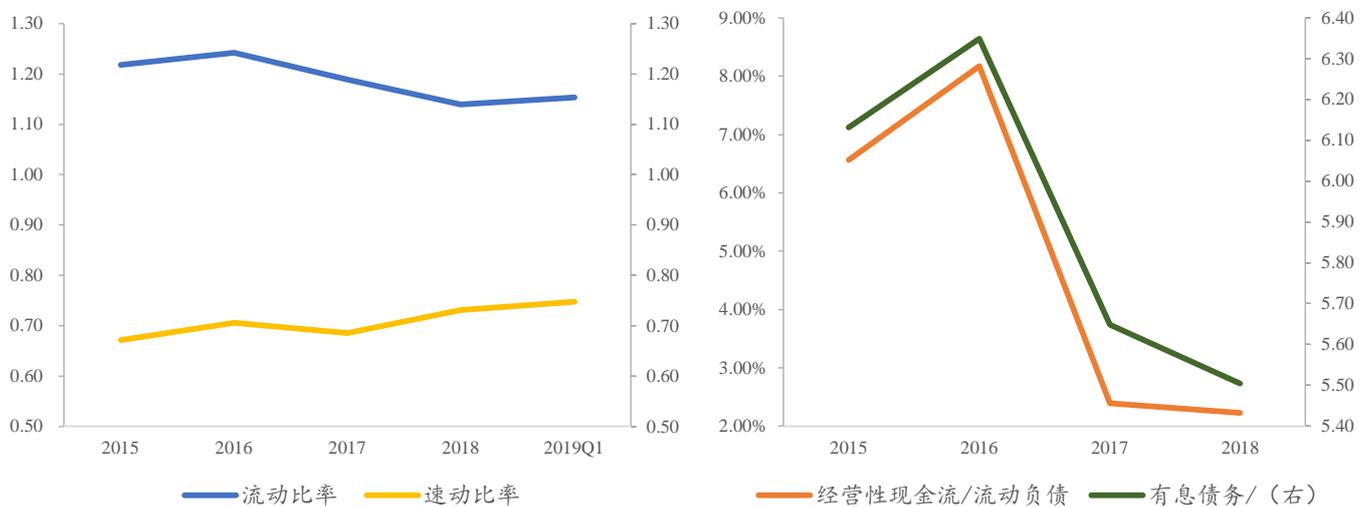


图 14: 建筑行业偿债能力情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 二、行业政策

从近期的政策来看, 基建方面, 基建项目审批及投资有望进一步提速, 基建稳增长及基建补短板的政策预期有望进一步强化; 融资环境方面, 我国地方专项债加速发行, 专项债成为地方政府融资新渠道; 近期政府频繁表

态肯定和支持民营企业发展，重点解决民企“融资难”和“股权质押”等焦点问题，加之此前并购重组、配套融资等政策修改，均有利于改善民企融资环境

表1：2019年我国建筑行业主要政策梳理

出台时间	文件/政策	主要内容
2019年2月	中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于加强金融服务民营企业的若干意见》	在金融政策上,从实施差异化货币信贷支持政策,到完善普惠金融定向降准政策;在间接融资上,从支持民营银行和其他地方法人银行等中小银行发展,加快建设与民营中小微企业需求相匹配的金融服务体系,到研究取消保险资金开展财务性股权投资行业范围限制,规范实施战略性股权投资;在直接融资上,从完善股票发行和再融资制度,加快民营企业首发上市和再融资审核进度,到抓紧再推进科创板并试点注册制和稳步推进新三板发行与交易制度改革,到支持民营企业债券发行,鼓励金融机构加大民营企业债券投资力度。
2019年3月	国家发改委发布《2019年新型城镇化建设重点任务》	明确提出实现常住人口和户籍人口城镇化率均提高1个百分点以上
2019年3月	财政部发布《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金[2019]10号)	明确 PPP 模式要规范地发展,进一步防范地方政府隐性债务风险,明确财政支出责任占比超过5%的地区不得新上政府付费项目,新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排运营补贴支出的要求。
2019年6月	中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	允许专项债作为符合条件的重大项目资本金、鼓励金融机构提供配套融资支持、丰富地方政府债券投资群体、依法依规予以免责,保障专项债项目融资与偿债能力相匹配、强化信用评级和差别定价、强化跟踪评估监督。

资料来源：远东资信整理

### 三、行业关注 / 行业竞争

#### (一) 行业竞争

建筑业企业数量众多，竞争分散，行业集中度较低，整体盈利能力弱；近年来随着国家支持建筑行业推广工程总承包政策出台以及 PPP 等新型融资模式的推广，加之市场流动性偏紧叠加金融机构风险偏好极度降低，中小企业通过融资进行垫资，获取项目的模式难以延续，市场份额将进一步向具有融资优势的龙头企业靠拢，行业集中度有所提高

我国建筑业市场实行资质准入制度，但是由于低资质等级的要求较低，进入门槛不高，同时随着经济持续快速发展，近年来建筑业企业数量大幅增加，行业内小微建筑企业众多，体现劳动力密集的特点。根据公开信息，截至2019年3月末，我国具有资质等级的建筑业企业单位数量共计84530个，同比增长了8.62%，主要为以施工为主业的中小微建筑企业。企业规模整体上呈现极少量特大型企业、少量中型地方性国企和大型民营企业，以及数量众多的中小微建筑企业的金字塔结构。建筑业进入存量竞争时代，建筑企业的竞争更加激烈。

从统计数据来看，中国承包商80强<sup>5</sup>的CR8产业集中度<sup>6</sup>从2007-2010年度增长至20.4%峰值后，逐渐回落，2015~2016年分别为14.2%、13.08%；上市建筑企业CR8产业集中度变化趋势与之相似，2010年达到峰值后已逐渐回落至2013年的17.64%。此外，我国国有及国有控股建筑企业规模相对较大，通过近年来数据来看，国有及国有控股企业个数及从业人数占比维持在8%和18%左右，但总产值及签订合同占比仅维持在30%及45%左右。整体来看，我国建筑业产业集中度仍较低，竞争较为分散。

自2016年以来，国家相继出台若干文件，如住建部发布的《关于进一步推进工程总承包发展的若干意见》等，支持建筑行业推广工程总承包。承担工程总承包任务的建筑企业必须具备与工程总承包相适应的勘测、设计、施工、技术和经营管理能力，对所承包工程的质量、安全、费用和进度负责。工程总承包模式涉及建筑产品的全寿命周期，承包商需承担较多的风险，并且需要承包商具备足够的人力、财力等资源支撑，同时承包商需协调各类相关方，对承包商项目管理水平也提出了更高的要求，具备规模化资源及专业化管理水平的行业龙头拥有较大的发展优势。因此，工程总承包运行模式的推广将使大型建筑企业的固有优势得到进一步提升。另一方面，随着“去杠杆”和一系列监管政策的发布，地方融资平台的资金来源承压，地方基建投资逐渐转向PPP等新型融资模式，而基建投资领域更加依赖大中型建筑企业，大型建筑企业，因大中型企业尤其是国资背景企业在资质、财务杠杆运用、融资成本等诸多方面具备优势。

同时，地方政府去杠杆导致基建项目的供给减少，对于优质项目的竞争加剧，而市场流动性偏紧叠加金融机构风险偏好极度降低，导致高信用资质企业与低信用资质企业、国企与民企融资情况出现分化，中小企业通过融资进行垫资，获取项目的模式难以延续，市场份额将进一步向具有融资优势的头部企业靠拢。

在此背景下，我国建筑行业产业集中度有所提升。2017年中国承包商80强的CR8产业集中度提升至13.29%；而2016及2017年上市建筑企业CR8产业集中度已分别提升至18.47%及18.91%（图15）。

**表2：2018年中国承包商前10强**

序号	企业	收入（亿元）
1	中国建筑股份有限公司	8560.05
2	中国铁建股份有限公司	6651.85
3	中国交通建设股份有限公司	5089.72
4	上海建工集团股份有限公司	2061.37
5	云南省建设投资控股集团有限公司	929.32
6	南通三建控股有限公司	894.98
7	湖南建工集团有限公司	862.35
8	中天控股集团有限公司	764.28
9	浙江省建设投资集团股份有限公司	623.65
10	青建集团股份公司	600.80

注：以2017年收入排序

资料来源：《建筑时报》，远东资信整理

<sup>5</sup>由美国《工程新闻记录》（简称ENR）和中国《建筑时报》于每年11月联合发布，按收入排序。

<sup>6</sup>以前八强合计收入占当年建筑业（含非上市公司）总收入计算。

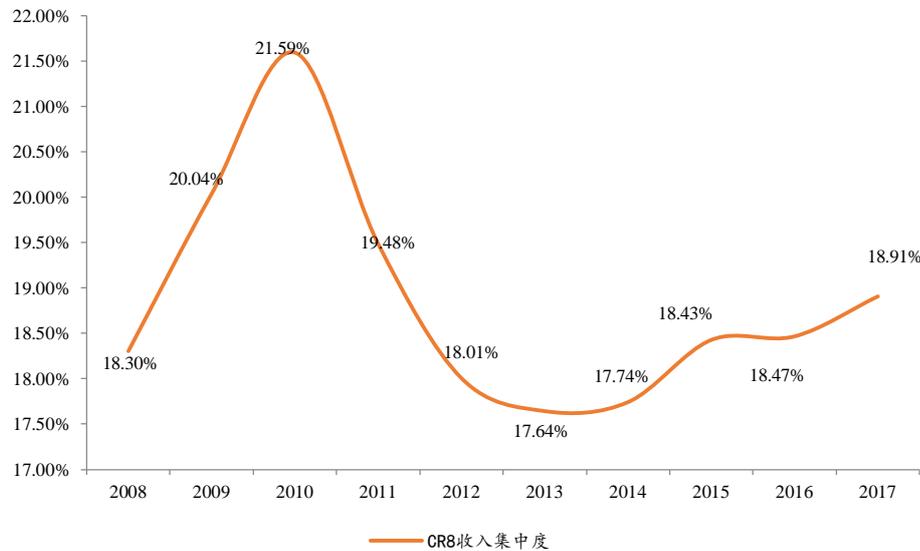


图 15: 我国上市公司 CR8 收入集中度

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## (二) 行业关注

建筑行业竞争激烈, 建筑企业在产业链中议价能力较弱, 施工垫资及应收账款回收较慢带来持续的资金压力, 近年来钢材、水泥等建筑材料价格止跌回升持续加大建筑企业施工成本, 未来原材料价格的波动仍将给建筑企业带来成本控制压力

2011年以来, 受产能过剩、需求不足影响, 钢铁及水泥价格持续处于下跌通道中, 有利于建筑企业降低施工成本, 但随着供给侧改革和市场出清的持续推进, 2016年6月以来, 我国钢材和水泥价格止跌且持续回升, 为建筑行业持续带来了较大的成本压力(图16)。虽然建筑企业通过签订“敞口合同”<sup>7</sup>或通过合同条款中提出在建材价格超过一定范围后调整合同相关条款等方式可以在一定程度上降低建材价格波动的影响, 但并不能完全和及时地将建材价格上涨的风险转移至下游客户。

除了原材料成本以外, 劳动力成本不断攀升且劳动力短缺问题日益凸显, 一定程度上推高了建筑施工企业的成本(图17)。近年来建筑业农民工月平均收入持续增长, 2018年平均月工资为3721元, 同比增长6.77%。

<sup>7</sup>因为部分工程工期长造价高、不可预见的因素较多或影响较大, 敞口合同不限定数量价格等的预算, 最终结算时以实际执行数量为准。



图 16: 建筑安装工程钢材与水泥材料费情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

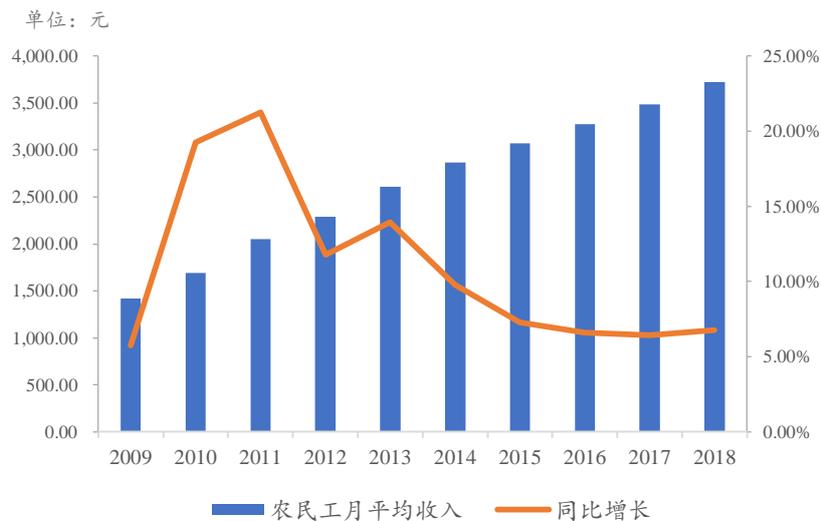


图 17: 我国农民工工资情况

资料来源: 国家统计局, 远东资信整理

### 受资金来源困扰, 建筑行业整体在建项目施工进度有所拖延, 在手项目去化速度有所下降

对建筑行业整体考虑(含上市与非上市公司), 建筑行业新签订单(合同)增量不足, 2019年一季度在手合同增速在停止下行趋势小幅同比增长0.86个百分点(图18)。同时, 受资金来源困扰, 建筑行业整体在建项目施工进度有所拖延。在行业整体新开工面积较快增长的背景下, 建筑业竣工面积出现一定程度的背离, 2018年9月以来持续下滑, 而这在房屋建筑领域尤为明显, 房屋施工面积与竣工面积背离显著(图4), 竣工面积连续同比下滑。

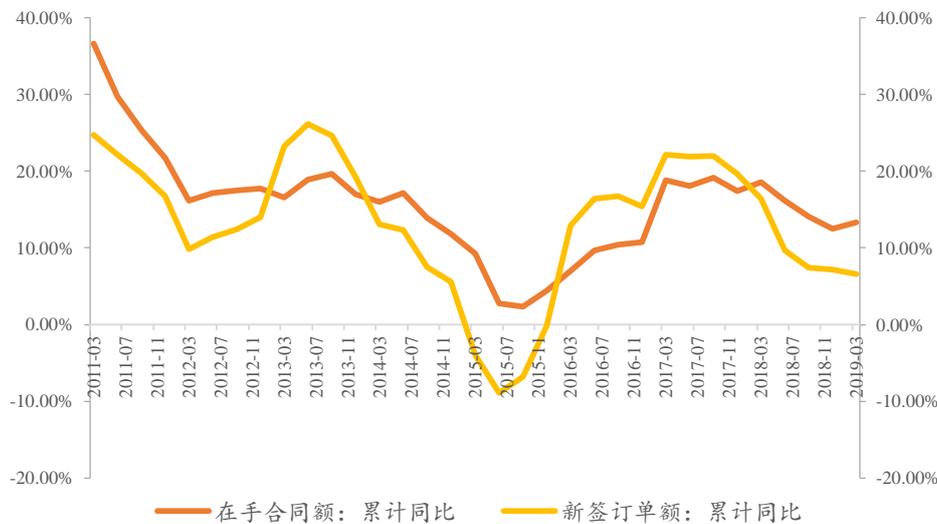


图 18: 我国建筑行业在手订单及新签订单累计增速

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

#### 四、行业内发债企业信用分析

剔除城投发行人主体及相关债券, 截至2019年5月31日, 建筑行业非城投企业的412个发行人中, 无公开评级信息的发行人占比33%, AAA级占比8%、AA<sup>+</sup>级占比14%、AA级占比38%、AA<sup>-</sup>及以下占比7%, 其中发行人评级为C的三个主体分别为: 五洋建设、中国城建、阳光凯迪, 已经发生实质违约(图24)。2018年12月至2019年5月期间, 建筑行业非城投企业新增18个发行人, 其中AA<sup>+</sup>级3个、AA级13个、BBB及BB级各1个。

从建筑行业非城投企业发行人属性的角度来看, 国企占主导地位。发行主体412家中, 中央国有企业占比14%, 地方国有企业占比66%, 民营企业占比15%。2018年12月至2019年5月期间, 建筑行业非城投企业新增18个发行人中, 地方国有企业为16个, 民营企业为2个。

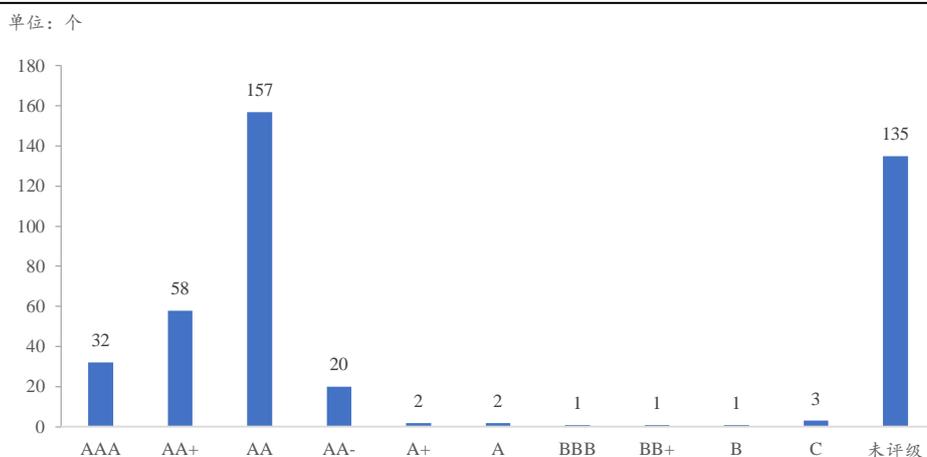


图 19: 2019年5月末建筑行业发行人级别分布(非城投)

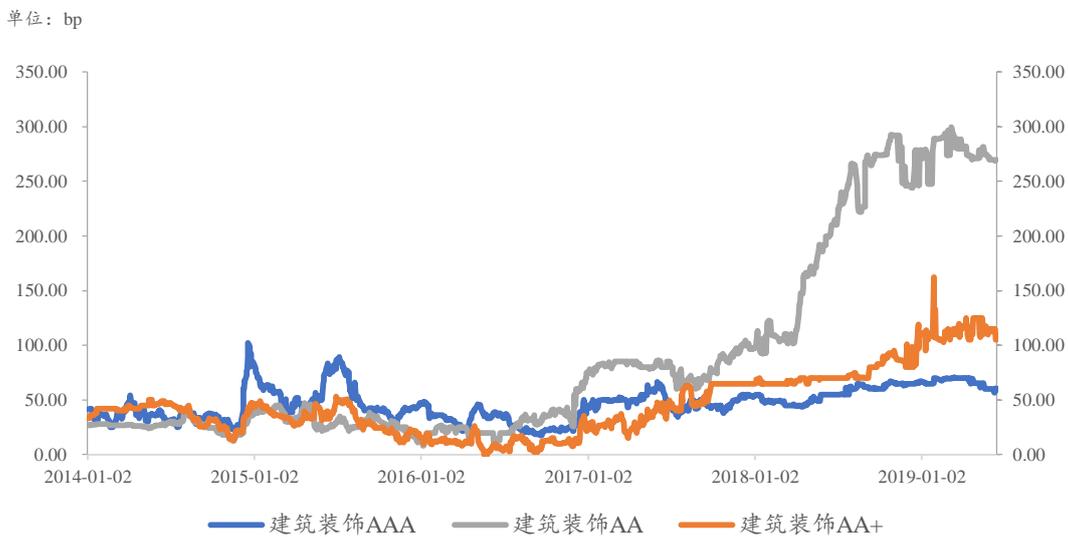
资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

**表3：2018年12月~2019年5月建筑行业企业信用级别调整情况**

发行主体	调整时间	评级机构	发行时评级	调整后评级	调整方向	企业属性
苏州高铁新城经济发展有限公司	2019/5/24	联合评级	AA	AA+	调高	地方国有企业

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

2018年全国新增人民币贷款15.7万亿元，同比增长13.21%，2019年1~5月全国新增人民币贷款8.35万亿元，同比增长17.82%，金融支持实体经济发展的的重要性进一步突出。国内信贷稳健增长，未来一定时期基建信贷增速预计改善。而随着近期政策（专项债发行、基建补短板、改善民企融资环境等）的出台和逐步落地，信用利差——尤其是AA级别的信用利差或能进一步下降，民企融资困境或将得到缓解。


**图 20：建筑行业超额外利差**

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 五、行业信用展望

随着国家出台一系列鼓励基建的政策，加之资金落实加快和在建项目的推进，基建投资将温和增长。根据《关于保持基建补短板力度的指导意见》，脱贫攻坚、铁路、公路、水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保和社会民生等基建领域将被重点关注，中西部铁路及国家高速公路建设也被重点提及。但基础设施建设很大程度上依赖国家在基建上的政策支持和在公共交通基建方面的开支。国家在基建方面的公共预算如有重大削减，尤其是交通基建方面的削减，将会对路桥施工行业造成不利影响。“一带一路”战略的实施，使我国与中亚各国家之间在交通基础设施建设方面互联互通，为相关建筑业企业的发展带来新机遇。

国内信贷稳健增长，金融支持实体经济发展的的重要性进一步突出，未来一定时期基建信贷增速预计改善，且随着近期改善企业融资环境政策的出台和逐步落地，地方政府配合银行端加大对于民企融资支持，民企融资困境有望得到缓解。

建筑业企业数量众多，竞争分散，行业集中度较低，整体盈利能力弱；近年来随着国家支持建筑行业推广工程总承包政策出台以及PPP等新型融资模式的推广，未来行业集中度或有所提高。建筑业进入存量竞争时代，预计未来将保持低速发展。

对于建筑行业，远东资信主要关注：1) 建筑行业发展受宏观经济影响较大，尤其和固定资产投资情况密切相关。随着我国经济未来更注重经济增长的质量，以及去杠杆的持续推进，房地产调控进一步加深，建筑行业进入存量竞争时代，预计未来短期内建筑行业将保持低速发展；2) 建筑行业在产业链中议价能力较弱，垫资施工是普遍现象，面临持续的资金压力；3) 近年来钢材、水泥等建筑材料价格止跌回升持续加大建筑企业施工成本，压制了建筑企业盈利空间；4) 受资金来源困扰，建筑行业整体在建项目施工进度有所拖延，在手订单消化速度放缓；5) 合规PPP项目或将成为政府投资的主要资金来源，但PPP项目投资收益对政府支付依赖度较大，投资回收期长，且投资收益不确定，依然存在政府履约风险及投资风险。

综上所述，远东资信对于建筑行业的信用展望为稳定。

### 【作者简介】

高旋，CPA，中国人民大学经济学硕士，结构融资评级部分析师。

### 【关于远东】

远东资信评估有限公司(简称“远东资信”)成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



## 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层  
电话：010-53945367 010-53945366

### 上海总部

地址：上海市杨树浦路248号瑞丰国际大厦2层202室  
电话：021-61428088 021-61428115

### 【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。