

建筑施工行业

2017 年上半年度信用质量及市场表现分析报告

工商企业评级部 宋昞瑶 高珊

建筑施工行业与宏观经济变化密切相关，2017 年上半年度国内固定资产投资增速维持，同期建筑业总产值增速继续回升，未来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，建筑施工行业中长期仍存在一定的发展机遇。具体而言，尽管当前我国房地产行业投资增速放缓趋势有所改善，但三四线城市仍存在大量去库存压力，房地产施工行业仍面临压力；公路、铁路施工行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；港口施工行业方面，近年水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；市政工程施工行业中城市轨道交通、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。

建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。2017 年上半年度，建筑施工行业集中度有所提高但仍偏低，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招投标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。

近年来建筑施工行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细分行业排名靠前企业。2017 年 1-8 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 1-8 月建筑施工行业内主体信用质量基本保持稳定，仅 3 家企业调整主体信用级别，两家企业级别上调，一家企业出现实质性违约，由 AA 级下调至 C 级。

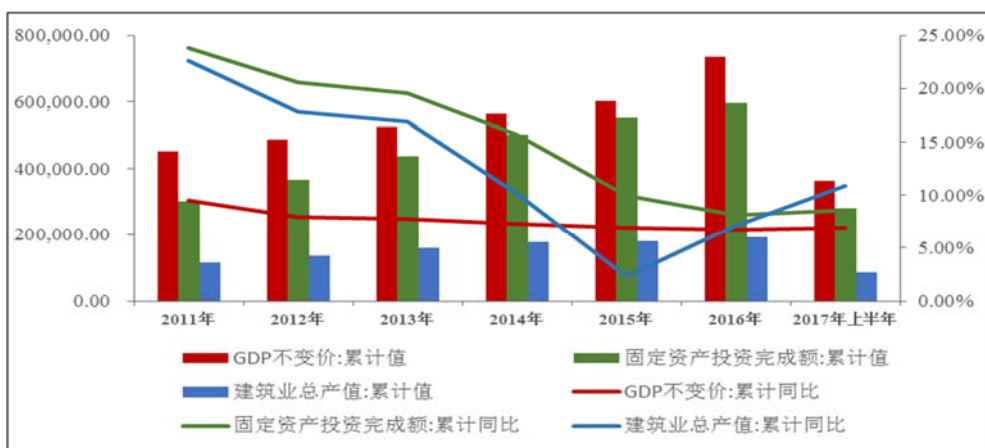
一、行业信用质量分析

(一) 建筑施工业概况及主要子行业分析

建筑施工业与宏观经济变化密切相关，2017 年上半年度国内固定资产投资增速维持，同期建筑业总产值增速继续回升，未来随着我国工业转型升级、城市化进程以及 PPP 项目的推进，建筑施工行业中长期仍存在一定的发展机遇。

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 年全国建筑施工业企业完成总产值 19.36 万亿元，同比增长 7.09%。2017 年上半年度，我国实现国内生产总值 36.44 万亿元，固定资产投资完成额累计 28.06 亿元，分别较上年同期增长 6.90% 和 8.61%，增速较上年全年相比基本持平。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 8.59 万亿元，同比增长 10.86%，增速较上年全年提高 2.97 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 83,017 家，从业人数 5,185.24 万人，较下年末分别增长 2.60% 和 1.80%。建筑施工行业从业人员占全社会就业人员总数的 6.68%，占比较上年提高 0.10 个百分点，达到近年来最高水

平。截至 2017 年 6 月末，我国建筑施工行业企业数量达到 80,611 家，较年初减少 2,406 家；从业人数为 4,339.09 万人，较年初减少 846.15 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 年上半年度
企业数量	家	75,280	79,528	81,141	80,911	83,017	80,611
从业人数	万人	4,180.84	4,499.31	4,960.60	5,003.40	5,185.24	4,339.09
新签合同额	万亿元	14.50	17.48	18.47	18.44	21.28	10.71

数据来源：国家统计局、Wind 资讯

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。

房屋建筑施工方面，2017 年上半年度我国商品房销售额 5.92 万亿元，同比增长 21.51%，增速较上年同期有所下滑，但仍维持在一个较高的水平。我国房地产市场销售旺盛，带动行业投资增速有所回升，同期房地产开发投资完成额 5.06 万亿元，同比增长为 8.53%，增速较上年同期上升 2.45 个百分点。2017 年 1-6 月，我国房屋新开工面积 8.57 亿平方米，较上年同期增长 10.55%，但增速回落 4.35 个百分点。房地产市场去库存措施持续推进，截至 2017 年 6 月末，商品房待售面积同比下降 9.58%，至 6.46 亿平方米，但三四线城市仍存在较大去化压力。近两年我国积极推进住房购租并举措施，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。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，当前我国房地产行业景气尚好，但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（单位：万亿元；亿平方米）

指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年上半年度
房地产开发投资额	7.18	8.60	9.50	9.60	10.26	5.98
本年购置土地面积	3.57	3.88	3.34	2.28	2.20	1.03
房屋新开工面积	17.73	20.12	17.96	15.45	16.69	8.57
房屋竣工面积	9.94	10.14	10.75	10.00	10.61	4.15
商品房销售面积	11.13	13.06	12.06	12.85	15.73	7.47
商品房销售额	6.45	8.15	7.63	8.73	11.76	5.92

数据来源：国家统计局、Wind 资讯

综合交通网络施工工业方面，2017 年上半年度，我国完成铁路、公路、水路固定资产投资 1.26 万亿元，较上年同期增长 18.71%，占全社会固定资产投资的 4.48%。其中，公路水路完成固定资产投资 9,538.17 亿元，同比增长 26.36%，完成 2017 年全国交通运输工作会议上公布的公路、水运 1.8 万亿元投资目标的 53%。

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 年上半年度，我国公路建设完成投资 8,976.07 亿元，较上年同期增长 28.94%；其中 1~4 月，我国高速公路建设完成投资 2,127 亿元，普通国道完成投资 1,649 亿元，分别较上年同期增长 30.8%和 27.9%。水路投资建设方面，根据交通部印发的《水运“十三五”发展规划》，十三

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。

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 2527 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”水运基础设施建设强度继续下降。2017 年上半年度，我国水运建设完成投资 562.10 亿元，同比下降 4.24%，降幅较上年度同期收窄 1.33 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 6.04% 和 -11.87%。铁路投资建设方面，2017 年上半年度，我国铁路建设完成投资 3,031.88 亿元，同比增长 1.90%，增速较上年同期下降 7.10 个百分点。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。然而近年水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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
公路方面					
当年公路固定资产投资（亿元）	12,714.00	13,692.00	15,461.00	16,513.30	17,787.40
年末公路里程（万公里）	423.80	435.60	446.40	457.73	469.63
年末高速公路里程（万公里）	9.62	10.44	11.19	12.35	13.10
铁路方面					
当年铁路固定资产投资（亿元）	6,339.67	6,657.45	8,088.80	8,238.00	8,015.00
当年末铁路营业里程（万公里）	9.76	10.31	11.20	12.10	12.40
高铁营业里程（万公里）	0.94	1.10	1.60	1.90	2.20
水路方面					
当年水路固定资产投资（亿元）	1,493.82	1,528.46	1,459.98	1,457.17	1,395.66
内河航道通航里程（万公里）	12.50	12.59	12.63	12.70	12.71
万吨级及以上泊位（个）	1,886	2,001	2,110	2,221	2,317

资料来源：交通部，新世纪评级整理

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工业企业未来业务增长可期。

海外工程方面，根据商务部公布数据显示，2017 年上半年度我国对外承包工程业务完成营业额 4,621.9 亿元，同比增长 7.2%；新签合同额 8,503.3 亿元，同比增长 30.6%。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 1-6 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 2,431 份，新签合同额 714.2 亿美元，较上年同期增长 38.8%，占同期我国对外承包工程新签合同额的 57.7%；完成营业额 330.7 亿美元，较上年同期增长 7.6%，占同期总额的 49.2%。

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

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。

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。

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 6 月末，按照要求审核纳入 PPP 综合信息平台项目库的项目 13,554 个，总投资额 16.4 万亿元，其中落地（即已签约进入执行阶段）项目共 2,021 个，总投资额达 3.3 万亿元，落地率⁴为 34.2%；国家示范项目 700 个，总投资额 1.7 万亿元，其中落地项目 495 个，投资额 1.24 万亿元，落地率为 71.0%，较上年末增长 12.8 个百分点。同期末，从各行业入库项目个数和投资额来看，市政工程、交通运输和旅游三个行业项目个数在项目库中占比分别为 34.9%、13.0%和 6.2%；交通运输、市政工程和城镇综合开发项目投资额在入库项目总投资中的占比分别为 31.1%、26.9%和 9.9%。在市政工程方面，4,732 个入库项目总投资额为 4.40 万亿元，其中落地项目 879 个，落地项目投资额为 1.31 万亿元；轨道交通、市政道路和管网 3 个二级子行业的落地项目投资额较大，分别为 0.52 万亿元、0.26 万亿元和 0.16 万亿元，合计占市政工程落地项目投资额的 71.1%。在交通运输方面，1,756 个项目总投资额 5.08 万亿元，其中落地项目 269 个，落地项目投资额为 0.91 万亿元；高速公路、一级公路及其他 3 个二级子行业的落地项目投资额较大，分别为 0.64 万亿元、0.13 万亿元和 0.04 万亿元，合计占交通运输落地项目投资额的 89.6%。2016 年，落地 PPP 项目投资额为 2.2 万亿元，占全国固定资产投资总额的 3.7%。2017 年 1~4 月，当年累计新增落地 PPP 项目投资额 0.8 万亿元，占当期全国固定资产投资总额的 5.4%。PPP 项目的投资落地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。

（二）建筑施工业竞争态势及财务分析

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 年上半年度，建筑施工行业集中度有所提高但仍偏低，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招投标管理日趋规范

⁴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。

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 6 月末，我国国有及国有控股建筑施工企业 6,580 家，占全国建筑施工企业总数的 8.16%；上半年累计完成总产值 2.85 万亿元，占全行业总产值的 33.15%，较年初提升 2.40 个百分点；当年新签合同总额 4.39 万亿元，占全行业新签合同总额的 41.01%，较年初提升 1.11 个百分点。近两年，我国建筑施工行业集中度有所提高，但仍存在进入壁垒较低、企业数量众多、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。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》”），共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。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。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》将于 10 月 1 日开始施行。新的《招标投标法》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11月末,全国共清理出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228.20亿元,已返还129.13亿元;共清理出应取消的保证金共计285.37亿元,已退还262.77亿元,退还率为92%。2017年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)⁵,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,建筑施工企业的资金压力或可得到一定程度的减轻。

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 5. 建筑施工业企业经营指标

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

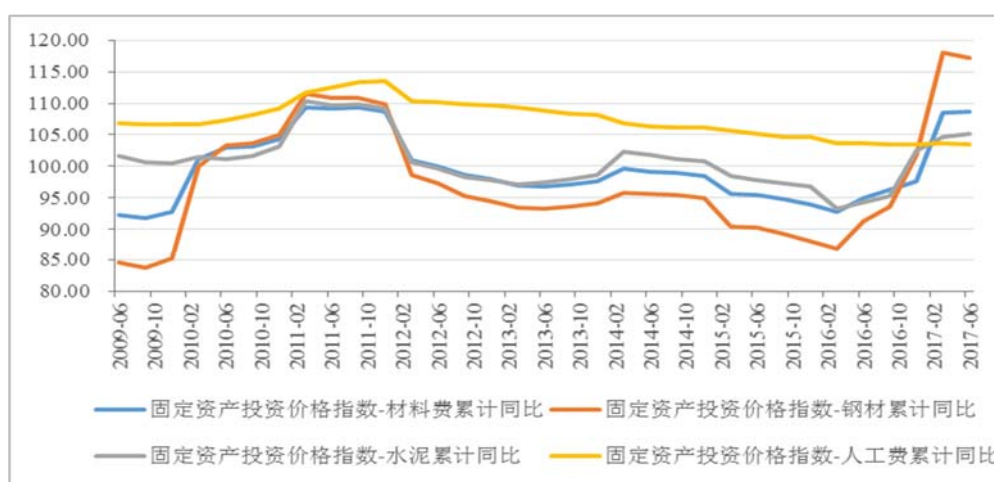
⁵ 《建设工程质量保证金管理办法》(建质【2017】138号)自2017年7月1日起施行,原《建设工程质量保证金管理办法》(建质[2016]295号)同时废止。

指标	单位	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
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 资讯

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年第一季度行业产值利润率仍降至 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 6. 2009 年以来我国材料费及人工费价格指数走势



资料来源：Wind 资讯

(三) 建筑施工工业信用展望

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，这方面 PPP 项目开展将带动相关子行业的发展。

2、房屋建筑施工工业或面临一定经营压力。

尽管 2016 年房地产开发投资额达到近五年来的最高水平，为 10.26 万亿元，但因单位土地价格上涨较快，开发商购置土地面积反而有所下降，2016 年购置土地面积为近五年来最低水平，仅为 2.20 亿平方米。土地购置面积的减少意味着未来一到两年内开工量将有所下降，2017 年上半年房地产新开工面积增速下滑，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、建筑行业资质管理政策转变，人才储备充足、综合实力强的大型企业优势将更加突出。

2014 年住建部《关于推进建筑业发展和改革的若干意见》中提出将淡化工程建设企业资质、强化个人执业资格的改革方向。2016 年 10 月起，住建部连续发布了《关于简化建筑业企业资质标准部分指标的通知》、《关于启用全国建筑市场监管公共服务平台的通知》、《“对取消 8 个工程设计专项资质征求意见”的函》用以落实“淡化企业资质，强化个人执业资格”、“轻审批重监管”等政策。2017 年《施工总承包企业特级资质标准》（征求意见稿）发布。近两年资质管理政策的改革，人才储备充足、综合实力强的大型企业优势将更加突出，以前采取工程挂靠、借用资质等行为或有可能得到抑制。

4、工程欠款问题已得到政府重视，但施工企业垫资比例仍然较大。

建筑行业垫资施工惯例导致工程款回收周期长且规模巨大，2016 年业主资金压力增大导致建筑行业应收工程款年末余额大幅增加。2016 年国务院办公厅发布相关政策清理保证金。2016 年 11 月末，全国应取消的保证金退还率达到 92%。此外，2017 年 2 月，国务院办公厅印发的《关于促进建筑业持续健康发展的意见》，对工程款的按时支付亦提出严格要求。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然较大。2017 年 3 月末，我国建筑施工企业应收工程款、存货累计值合计占期末资产总额的比例为 39.24%，较上年末上升 2.11 个百分点。

5、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。为加强地方政

府性债务管理，2014年10月国务院出台了《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号），11月财政部出台了《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号），中央政府会对地方政府性债务存量进行甄别，明确地方政府存量债务规模，并对地方政府债务实行规模控制和预算管理。在本次地方政府债务甄别中，地方融资平台债务纳入财政预算管理的规模大小将导致其支付能力发生重大变化。2016年11月，财政部出台了《地方政府一般债务预算管理办法》、《地方政府专项债务预算管理办法》，规范地方政府债务预算管理。目前国内建筑施工企业不少以地方融资平台为业主单位，且承接的BT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。

6、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，建筑行业内，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6月末，我国国有及国有控股建筑施工企业6,580家，占全国建筑施工企业总数的8.16%；上半年累计完成总产值2.85万亿元，占全行业总产值的33.15%，较年初提升2.40个百分点；当年新签合同总额4.39万亿元，占全行业新签合同总额的41.01%，较年初提升1.11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。

7、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，但是建筑施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，使得中国建筑施工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,2017年第一季度行业产值利润率降至 2.94%,处低位。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。

8、技术风险。

中国各种大体量、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施工业技术要求相关,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。

二、行业信用等级分布及级别迁移分析⁶

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 8 月末，建筑施工行业公开发行业债券主体共计 29 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 8 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 7. 建筑施工工业主体信用等级分布⁷

发行主体最新信用等级	2017 年 1-8 月		截至 2017 年 8 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 ⁺	3	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 资讯，上海新世纪整理

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，上海新世纪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，上海新世纪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。2017 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

⁶ 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，本部分统计主体等级分布时对重复主体进行了剔除，即单一主体发行多支债券时只按该主体最新信用等级统计一次。

⁷ 不包含超短期融资券发行主体。

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 1-8 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 8. 2016 年度建筑施工工业主体信用等级迁移情况

2017 年 8 月末 2016 年末	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	C
AAA	19	--	--	--	--
AA ⁺	--	21	--	--	--
AA	--	2	46	--	1
AA ⁻	--	--	1	7	--
C	--	--	--	--	1

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

三、行业主要债券品种利差分析⁸

2017 年 1-8 月，建筑施工企业合计发行公募债券 38 支，其中 7 支短期融资券、10 支中期票据和 21 只公司债券，具体发行利差情况详见附录三。

1. 短期融资券⁹

2017 年 1-8 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 1 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

⁸ 本部分所统计债券均为公开发行的债券，发行利差=发行利率-起息日同期限中债国债到期收益率。

⁹ 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。

集团有限公司发行利差最大，达 349.29BP。

图表 9. 建筑施工业短期融资券发行利差情况 (单位: BP)

发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
		区间	均值
AA ⁺	1	149.59~149.59	149.59
AA	6	212.95~349.29	292.85

数据来源: Wind 资讯, 上海新世纪整理

2. 中期票据¹⁰

2017 年 1-8 月, 建筑施工企业发行 5 年期中期票据 0 支, 3 年期中期票据 10 支。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。

图表 10. 建筑施工业中期票据发行利差情况 (单位: BP)

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 ⁺	2	143.68~252.08	197.88
	AA	7	241.24~418.32	326.97

数据来源: Wind 资讯, 上海新世纪整理

3. 公司债券

2017 年 1-8 月, 建筑施工企业发行 5 年期公司债券 6 支, 3 年期公司债券 15 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。南京丰盛产业控股集团有限公司发行 3 年期公司债券 2 支, 利差区间为 345.30BP~436.98BP。

图表 11. 建筑施工业公司债券发行利差情况 (单位: BP)

期限	发行时主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
5 年	AA	6	189.93~448.93	322.75
3 年	AAA	6	159.10~210.06	190.12
	AA ⁺	1	307.08~307.08	307.08
	AA	8	331.79~457.02	409.00

数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

¹⁰ 不包含中小企业集合票据。

附录一 建筑施工工业主要发债主体信用等级分布及主要经营财务数据

发行人中文名称	最新主体评级	最新展望	评级机构	总资产(亿元)	应收账款年末余额(亿元)	存货年末余额(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动现金净流量(亿元)	毛利率(%)	营业收入现金率(%)	资产负债率(%)	流动比率(倍)	现金比率(倍)
中国交通建设股份有限公司	AAA	稳定	大公国际	8014.63	834.37	1315.27	407.83	2819.97	6145.06	4317.43	172.22	297.23	14.90	92.48
中国核工业建设股份有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	666.65	145.71	242.95	47.82	181.78	572.15	415.09	9.31	-27.31	10.60	85.87
中国电力建设股份有限公司	AAA	稳定	大公国际	5002.78	364.83	1113.16	188.13	2048.29	4145.29	2389.68	75.86	289.37	12.99	94.82
中国能源建设集团有限公司	AAA	稳定	上海新世纪	3070.34	493.30	602.75	112.95	809.34	2281.87	2254.07	72.28	56.63	12.08	91.05
中国铁建股份有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	7593.45	1334.28	2657.81	456.26	1886.81	6106.29	6293.27	148.51	371.38	9.21	100.78
中国中铁股份有限公司	AAA	稳定	联合资信	7545.09	1405.32	2248.04	366.48	2022.28	6053.50	6433.57	127.03	544.95	8.59	103.82
中国电力建设集团有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	6024.31	578.34	1354.00	258.07	2202.12	4903.43	3246.52	95.90	239.06	12.19	97.30
中国葛洲坝集团股份有限公司	AAA	稳定	上海新世纪	1512.29	105.99	388.54	70.55	518.28	1022.93	1002.54	44.79	-34.28	13.05	84.59
中国核工业建设集团公司	AAA	稳定	中诚信国际	1238.03	144.25	346.79	61.62	493.11	1022.93	463.73	3.94	-16.16	13.26	90.14
中国建筑股份有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	13919.53	1386.49	4942.69	494.89	3757.47	11009.54	9597.65	411.72	1070.48	10.10	96.50
中国冶金科工集团有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	3882.05	696.58	1238.72	338.33	1252.81	3064.66	2248.33	55.81	177.88	12.85	99.24
中国冶金科工股份有限公司	AAA	稳定	大公国际	3774.92	695.45	1221.91	314.10	1148.50	2943.84	2195.58	59.70	185.59	12.84	98.88
上海建工集团股份有限公司	AAA	稳定	上海新世纪	1743.70	185.31	652.66	43.06	427.44	1486.08	1336.57	21.55	30.83	10.22	106.30
中国建筑第七工程局有限公司	AAA	稳定	联合资信	745.82	69.84	243.63	23.34	109.92	634.76	600.09	12.37	131.75	6.97	92.33
中国建筑第八工程局有限公司	AAA	稳定	大公国际	1204.45	207.00	397.60	81.38	143.36	993.13	1426.80	36.55	86.67	6.77	100.82
中国建筑第五工程局有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	734.50	100.34	255.29	22.36	95.55	605.04	723.73	20.61	61.91	5.76	106.45
中国建筑第二工程局有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	847.53	164.46	263.22	39.50	128.65	731.61	1069.27	20.10	44.88	5.43	74.31
中国建筑第三工程局有限公司	AAA	稳定	中诚信国际	1371.60	177.43	399.76	45.79	173.05	1158.89	1492.47	38.68	90.13	6.74	103.47
上海建工集团股份有限公司	AAA	稳定	上海新世纪	1743.70	185.31	652.66	43.06	427.44	1486.08	1336.57	21.55	30.83	10.22	106.30
中国建筑第四工程局有限公司	AA+	稳定	中诚信国际	584.30	94.46	299.51	16.85	109.90	486.72	677.27	9.42	1.30	5.50	97.31
中国建筑一局(集团)有限公司	AA+	稳定	联合资信	934.67	279.05	163.03	44.32	139.75	834.69	852.38	10.51	113.58	5.16	100.78
中国建筑第六工程局有限公司	AA+	稳定	联合资信	402.89	63.02	118.86	28.88	81.78	358.38	309.90	1.68	20.33	5.29	97.84
中国水利水电第十一工程局有限	AA+	稳定	中诚信国际	132.86	36.52	18.47	7.42	9.69	92.50	138.55	4.16	8.33	9.89	103.43

发行人中文名称	最新主体评级	最新展望	评级机构	总资产(亿元)	应收账款年末余额(亿元)	存货年末余额(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动现金净流量(亿元)	毛利率(%)	营业收入现金率(%)	资产负债率(%)	流动比率(倍)	现金比率(倍)
公司														
中国水利水电第八工程局有限公司	AA+	稳定	上海新世纪	223.07	35.50	44.03	17.46	37.01	175.77	191.13	3.63	6.58	8.23	80.69
中国水利水电第七工程局有限公司	AA+	稳定	上海新世纪	296.67	45.82	45.32	12.40	77.53	239.09	192.66	7.07	11.94	10.82	92.41
中国水利水电第八工程局有限公司	AA+	稳定	上海新世纪	223.07	35.50	44.03	17.46	37.01	175.77	191.13	3.63	6.58	8.23	80.69
中国水利水电第十四工程局有限公司	AA+	稳定	联合资信	244.69	42.75	30.96	27.24	60.27	194.70	200.76	7.15	8.79	11.09	85.57
中国水利水电第四工程局有限公司	AA+	稳定	上海新世纪	201.32	47.48	38.40	19.28	34.68	157.43	163.24	5.45	9.25	9.29	90.59
中国水利水电第五工程局有限公司	AA+	稳定	上海新世纪	116.86	26.73	20.48	16.11	21.81	88.85	138.23	3.05	0.49	8.39	88.66
中国水利水电第十三工程局有限公司	AA+	稳定	中诚信国际	125.40	41.58	24.06	12.51	9.49	89.67	108.33	3.00	1.05	8.57	81.53
中天建设集团有限公司	AA+	稳定	中诚信国际	358.32	90.43	83.94	54.28	52.94	259.41	565.26	14.37	33.39	6.77	100.54
中铝国际工程股份有限公司	AA+	稳定	上海新世纪	425.73	124.17	75.04	27.86	99.61	285.56	247.66	13.28	-11.92	11.22	102.35
苏州金螳螂企业(集团)有限公司	AA+	稳定	东方金诚	305.39	185.68	4.04	4.28	51.61	195.26	203.10	16.62	8.43	16.97	96.38
苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司	AA+	稳定	中诚信证券	268.23	178.49	1.95	3.07	28.42	166.81	196.01	16.96	11.01	16.55	96.51
中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司	AA+	稳定	中诚信国际	137.89	9.51	20.24	4.97	27.61	109.03	110.21	6.31	19.81	13.78	99.97
中电建路桥集团有限公司	AA+	稳定	中诚信国际	671.54	18.41	9.31	27.01	370.99	526.28	284.49	9.51	4.39	5.69	82.36
江苏中南建设集团股份有限公司	AA+	稳定	东方金诚	1172.05	65.09	741.31	83.65	419.42	1010.00	344.40	4.28	-45.00	16.41	109.55
北京东方园林环境股份有限公司	AA+	稳定	上海新世纪	240.06	51.24	87.83	3.88	74.06	145.68	85.64	13.81	15.68	32.83	82.16
安徽省外经建设(集团)有限公司	AA+	稳定	联合资信	355.33	5.01	43.32	3.18	145.02	156.35	80.98	22.69	16.42	49.24	100.51

发行人中文名称	最新主体评级	最新展望	评级机构	总资产(亿元)	应收账款年末余额(亿元)	存货年末余额(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动现金净流量(亿元)	毛利率(%)	营业收入现金率(%)	资产负债率(%)	流动比率(倍)	现金比率(倍)
湖南建工集团有限公司	AA+	稳定	上海新世纪	217.18	9.83	49.52	21.10	57.65	151.84	724.84	4.88	21.15	5.27	101.47
深圳市宝鹰建设控股集团股份有限公司	AA	稳定	中诚信国际	87.62	54.96	5.83	1.74	28.51	57.96	68.16	4.21	-5.69	17.11	77.23
浙江中成控股集团有限公司	AA	稳定	大公国际	109.74	3.59	32.18	18.10	51.91	65.25	109.13	3.81	5.35	10.33	105.84
广东腾越建筑工程有限公司	AA	稳定	中诚信国际	314.75	74.92	60.60	57.99	40.37	189.49	129.81	4.19	3.12	8.33	106.12
江苏南通二建集团有限公司	AA	稳定	联合资信	357.13	86.90	137.89	99.91	66.92	248.55	293.39	9.90	1.36	5.22	105.18
深圳市洪涛装饰股份有限公司	AA	稳定	上海新世纪	91.95	44.33	0.21	3.81	26.63	57.30	28.77	1.19	-5.53	24.80	74.02
深圳市铁汉生态环境股份有限公司	AA	稳定	上海新世纪	114.40	7.53	33.85	3.42	38.89	61.85	45.73	5.29	-6.27	26.79	62.84
新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司	AA	稳定	联合资信	286.78	52.16	67.68	19.22	136.81	214.32	269.43	6.13	1.30	8.12	89.45
龙元建设集团股份有限公司	AA	稳定	联合资信	274.27	75.78	119.53	21.04	40.29	219.36	145.88	3.50	11.57	8.47	94.68
广州市建筑集团有限公司	AA	稳定	中诚信国际	268.48	33.71	88.22	27.54	17.84	230.42	413.43	2.84	20.67	4.30	98.90
四川华西集团有限公司	AA	稳定	上海新世纪	442.77	110.59	137.55	27.42	126.72	361.50	503.33	5.98	5.14	7.56	94.01
亚厦控股有限公司	AA	稳定	大公国际	224.48	116.68	14.37	9.78	32.38	149.37	93.26	1.92	4.06	12.89	95.29
江河创建集团股份有限公司	AA	稳定	大公国际	253.51	118.17	20.51	3.06	64.42	179.48	152.40	4.69	13.08	13.94	109.11
江苏省金陵建工集团有限公司	AA	稳定	联合资信	129.68	38.62	34.94	12.00	17.46	62.95	138.59	9.85	17.73	12.34	96.54
棕榈生态城镇发展股份有限公司	AA	稳定	上海新世纪	136.56	21.41	56.58	3.81	53.09	91.12	39.06	1.26	0.67	16.69	104.78
中建安装工程有限公司	AA	稳定	中诚信国际	159.29	43.77	31.81	6.20	27.49	119.07	120.54	1.19	2.70	8.42	97.12
邢台路桥建设总公司	AA	稳定	联合资信	102.47	23.31	15.82	12.59	24.83	32.60	38.89	2.92	1.05	24.65	114.31
青建集团股份公司	AA	稳定	大公国际	125.98	14.93	14.65	14.09	71.66	86.88	174.68	2.84	5.64	8.16	96.49
致达控股集团有限公司	AA	稳定	中诚信国际	149.21	26.28	26.29	8.57	37.03	91.93	100.18	17.13	7.58	7.91	103.32
海天建设集团有限公司	AA	稳定	大公国际	122.73	21.37	35.62	30.52	23.81	84.82	186.84	4.04	0.24	6.50	102.91
宏润建设集团股份有限公司	AA	稳定	大公国际	133.46	6.43	70.83	5.39	43.13	105.48	87.98	2.30	19.80	11.41	96.63
新疆北新路桥集团股份有限公司	AA	稳定	鹏元资信	153.71	24.99	38.77	10.32	58.60	125.55	65.30	0.31	1.76	9.49	84.49
广东水电二局股份有限公司	AA	稳定	联合信用	157.16	13.52	16.44	13.38	76.24	129.50	63.23	1.36	5.34	12.22	107.93

发行人中文名称	最新主体评级	最新展望	评级机构	总资产(亿元)	应收账款年末余额(亿元)	存货年末余额(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动现金净流量(亿元)	毛利率(%)	营业收入现金率(%)	资产负债率(%)	流动比率(倍)	现金比率(倍)
广州普邦园林股份有限公司	AA	稳定	鹏元资信	76.99	15.83	29.95	1.23	15.47	32.06	27.19	1.07	-0.65	16.79	88.63
深圳广田集团股份有限公司	AA	稳定	联合信用	158.45	96.80	8.15	2.44	37.51	95.42	101.13	4.00	2.15	10.80	71.57
北京嘉寓门窗幕墙股份有限公司	AA	稳定	鹏元资信	45.38	6.88	23.38	1.47	14.52	31.23	21.52	0.76	-0.41	14.47	89.20
浙江昆仑控股集团有限公司	AA	稳定	大公国际	139.63	5.80	95.41	3.59	52.05	97.51	154.27	3.59	10.56	8.58	90.99
山东高速路桥集团股份有限公司	AA	稳定	联合信用	150.43	35.78	53.40	8.43	38.67	115.73	81.48	4.31	8.14	14.30	92.33
山东美晨科技股份有限公司	AA	稳定	联合信用	58.79	6.75	24.66	2.29	13.50	31.98	29.50	4.45	-3.78	33.42	45.80
广厦控股集团有限公司	AA	稳定	东方金诚	387.34	38.54	121.08	57.59	151.39	246.44	271.19	5.49	5.54	8.03	104.29
南京丰盛产业控股集团有限公司	AA	稳定	联合信用	271.81	56.54	12.15	97.09	111.19	175.55	124.49	5.13	6.81	9.92	110.34
中煤矿山建设集团有限公司	AA	稳定	联合资信	227.51	58.84	39.78	37.95	59.11	176.96	116.73	0.52	8.51	11.43	74.86
长江精工钢结构(集团)股份有限公司	AA	稳定	上海新世纪	106.47	15.81	42.00	2.35	31.98	68.78	60.71	1.10	8.44	14.94	103.40
祥源控股集团有限责任公司	AA	稳定	大公国际	255.38	15.71	100.72	14.69	99.37	175.59	71.45	11.55	-11.40	29.31	123.92
欣捷投资控股集团有限公司	AA	稳定	东方金诚	87.94	22.86	24.09	9.70	21.56	47.48	97.84	4.03	0.98	8.38	96.57
江苏中南建筑产业集团有限责任公司	AA	稳定	大公国际	249.19	85.18	55.09	73.35	44.24	186.76	93.06	2.34	5.78	11.74	82.39
歌山控股集团有限公司	AA	稳定	大公国际	86.84	14.99	21.54	15.55	18.12	51.32	109.91	2.29	4.09	7.12	85.22
江苏省建工集团有限公司	AA	稳定	中诚信证券	119.89	49.69	39.60	10.13	8.07	47.95	328.63	13.15	1.21	6.36	102.23
重庆市中科控股有限公司	AA	稳定	联合信用	162.82	14.59	76.13	18.80	45.36	109.09	50.02	3.65	1.92	24.07	78.28
成龙建设集团有限公司	AA	稳定	东方金诚	54.50	10.68	17.29	6.63	9.87	28.96	100.86	3.03	1.85	7.20	103.47
江西省建工集团有限责任公司	AA	稳定	大公国际	299.54	130.72	57.30	34.58	64.27	276.60	365.79	5.27	7.94	5.23	87.17
中铁二十局集团有限公司	AA	稳定	中诚信国际	331.56	61.22	147.38	19.39	90.41	298.32	326.61	6.83	34.21	8.42	104.02
江苏省金陵建工集团有	AA	稳定	联合资信	129.68	38.62	34.94	12.00	17.46	62.95	138.59	9.85	17.73	12.34	96.54
福建六建集团有限公司	AA	稳定	大公国际	136.77	7.49	51.72	6.40	44.79	83.11	211.90	6.89	6.05	7.24	103.82
浙江省围海建设集团股份有限公司	AA	稳定	鹏元资信	55.94	10.41	0.65	4.95	21.78	38.84	21.93	0.91	0.34	13.18	58.21

发行人中文名称	最新主体评级	最新展望	评级机构	总资产 (亿元)	应收账款年末 余额 (亿元)	存货年末余 额 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动现金 净流量(亿元)	毛利率 (%)	营业收入现 金率 (%)	资产负债率 (%)	流动比率 (倍)	现金比率 (倍)
江苏南通三建集团股份有限公司	AA	稳定	大公国际	230.79	33.34	81.01	61.29	89.16	157.52	202.78	7.41	0.66	10.85	102.10
江苏中泰桥梁钢构股份有限公司	AA-	稳定	鹏元资信	37.97	3.59	3.95	0.50	5.07	13.07	3.23	-1.00	-3.15	-4.21	150.34
浙江中南建设集团有限公司	AA-	稳定	大公国际	142.85	24.83	14.17	37.62	38.35	97.89	97.15	9.71	1.93	7.87	91.72
岭南园林股份有限公司	AA-	稳定	鹏元资信	53.37	9.94	12.70	0.99	7.53	26.75	25.68	2.61	-0.75	28.28	66.10
安徽省新路建设工程集团有限责任公司	AA-	稳定	鹏元资信	15.82	1.42	3.21	6.21	3.46	9.66	11.67	0.13	6.58	6.20	108.39
腾达建设集团股份有限公司	AA-	正面	鹏元资信	78.21	5.00	30.70	2.14	8.99	32.28	30.68	0.60	2.02	12.02	89.64
天域生态园林股份有限公司	AA-	稳定	鹏元资信	14.82	3.09	7.96	0.19	3.22	8.80	8.26	1.10	1.29	30.18	88.77
江苏省华建建设股份有限公司	AA-	稳定	大公国际	107.00	9.23	42.59	4.53	20.18	82.47	103.45	2.12	18.78	9.13	114.63

注：财务数据为 2016 年度数据

附录二 2017年1-8月建筑施工业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	上海新世纪	AA+/稳定	2017/6/16	AA/稳定
深圳市铁汉生态环境股份公司	上海新世纪	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
五洋建设集团股份有限	大公国际	C	2017/8/15	AA/稳定

附录三 2017年1-8月建筑施工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	149.59
	1	AA/稳定/A-1	福建六建集团有限公司	303.22
	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	福建六建集团有限公司	348.42
	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	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	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	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
公司债券	3	AA/稳定/AA-	浙江中南建设集团有限公司	401.92
	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
	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	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	山东美晨科技股份有限公司	220.01
	3	AAA/稳定/AAA	中国冶金科工集团有限公司	214.06
	3	AAA/稳定/AAA	中国冶金科工股份有限公司	159.10~210.06
	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	南京丰盛产业控股集团有限公司	345.30~436.98
	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	广厦控股集团有限公司	454.19
3	AA/稳定/AA	江苏省华建建设股份有限公司	371.92	