

地产开发投资持续低迷，建筑施工行业仍将维持中低速增长趋势 ——建筑施工行业 2023 年二季度观察报告

联合资信 公用评级一部 | 高志杰 | 王 治 | 闫 蓉 | 何 泰 | 杨 柳 | 陈佳琪 | 杜 晗

2023 年上半年，全国建筑业总产值增速和新签合同额增速同比均有所回落，总体维持中低速增长，行业集中度进一步提升。房地产开发投资继续下降，预计下半年房地产行业仍将处于底部运行状态；作为经济“稳增长”的重要抓手，基建投资未来或将保持较高水平。

2023 年二季度，建筑施工企业营业总收入和利润总额均同比小幅增长，利润率水平较为稳定；受下游房地产行业和地方政府整体资金紧张影响，建筑业债务负担有所加重；建筑施工企业整体短期偿债压力有所上升。

2023 年二季度，民营企业随债券到期兑付陆续退出公开债券市场，发行主体向高级别集中趋势未发生变化，高信用等级主体融资优势突出，中央企业债券发行规模明显领先其他所有制企业。

整体看，联合资信认为建筑施工行业总体仍将维持中低速增长，下游需求中基建投资或将成为行业增长主要驱动力，行业集中度将持续提升。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、行业相关政策

建筑行业“十四五”发展规划强调行业应从“量”的扩张转向“质”的提升。2022年下半年以来，建筑行业相关政策仍以规范行业管理和促进行业转型升级为主导；随着我国向国际技术法规和技术标准通行规则靠拢，建筑行业各领域施工标准更加严格规范清晰。

表 1 2022 年下半年以来建筑业相关政策和动态

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件名称 | 核心内容及主旨 |
|------------|------------------|--|---|
| 2022 年 7 月 | 住房和城乡建设部 | 住房和城乡建设部关于发布行业标准《市域快速轨道交通设计标准》的公告 | 标准编制组经广泛调查研究，参考有关国际标准和国外先进标准，为使市域快速轨道交通设施达到安全可靠、技术先进、功能完善、经济适用、运行高效、节能环保的目标，此规定要求市域快速轨道交通在运营组织、车辆、限界、线路、轨道、土建工程、机电工程、车辆基地、防灾和环境保护方面除应符合国家现行有关标准外还应符合本规定 |
| 2022 年 7 月 | 住房和城乡建设部、国家发展改革委 | 住房和城乡建设部、国家发展改革委关于印发“十四五”全国城市基础设施建设规划的通知 | 为解决制约城市基础设施高质量发展的瓶颈，本通知要求“十四五”期间，城市建设以建设高质量城市基础设施体系为目标，以整体优化、协同融合为导向，从增量建设为主转向存量提质增效与增量结构调整并重，响应碳达峰、碳中和目标要求，统筹系统与局部、存量与增量、建设与管理、灰色与绿色、传统与新型城市基础设施协调发展，推进城市基础设施体系化建设；推动区域重大基础设施互联互通，促进城乡基础设施一体化发展；完善社区配套基础设施，打通城市建设管理“最后一公里”，保障居民享有完善的基础设施配套服务体系 |
| 2022 年 8 月 | 住房和城乡建设部 | 住房和城乡建设部关于发布国家标准《建筑与市政工程施工质量控制通用规范》的公告 | 为适应国际技术法规与技术标准通行规则，规范建筑与市政工程施工质量控制活动，提高施工质量控制水平，本规范要求建筑和市政工程在施工过程质量控制、施工质量验收和质量保修与维护过程中必须执行本规范 |
| 2022 年 8 月 | 住房和城乡建设部 | 住房和城乡建设部关于发布国家标准《城市轨道交通工程项目规范》的公告 | 为适应国际技术法规与技术标准通行规则，规范城市轨道交通工程规划建设和维护，保障城市轨道交通安全和运行效率，本规范要求城市轨道交通工程项目在限界、车辆、土建工程和机电设备系统方面必须执行本规范 |
| 2022 年 8 月 | 住房和城乡建设部 | 住房和城乡建设部关于发布国家标准《民用建筑通用规范》的公告 | 为适应国际技术法规与技术标准通行规则，规范民用建筑空间与部位的基本尺度、技术性要求及通用技术措施，本规范要求民用通用建筑在建筑面积与高度、建筑室外场地、建筑通用空间、建筑部件与构造方面必须执行本规范 |
| 2022 年 8 月 | 住房和城乡建设部 | 住房和城乡建设部关于发布国家标准《跨座式单轨交通设计标准》的公告 | 标准编制组经广泛调查研究，参考有关国际标准和国外先进标准，为使跨座式单轨交通工程设计达到安全可靠、功能合理、节能环保、经济适用和技术先进，本标准要求行车组织设计应结合城市轨道交通线网规划、线路功能定位、客流特征和网络化运营等明确运营需求，确定运营组织模式和管理方式 |
| 2022 年 9 月 | 住房和城乡建设部 | 住房和城乡建设部关于发布国家标准《金属非金属矿山充填工程技术标准》的公告 | 标准编制组经广泛调查研究，参考有关国际标准和国外先进标准，为规范矿山充填的工程设计、生产作业和质量检测，提高我国矿山充填技术水平，促进充填采矿法的推广应用，本标准对矿山充填过程中的充填材料、充填系统设计、充填作业和质量检测方面进行规范 |
| 2022 年 9 月 | 住房和城乡建设部 | 住房和城乡建设部关于发布国家标准《石油化工建筑物抗爆设计标准》的公告 | 标准编制组经广泛调查研究，参考有关国际标准和国外先进标准，为统一石油化工建筑物的抗暴设计，做到安全可靠、技术先进、经济合理，本标准对原有的抗暴设计进行修订，在基本规定、爆炸载荷、建筑设计、结构设计、通风与空调设计和既有建筑物抗暴设计方面进行规范 |
| 2022 年 9 月 | 住房和城乡建设部 | 住房和城乡建设部关于发布国家标准《尾矿堆积坝岩土工程技术标准》的公告 | 标准编制组经广泛调查研究，参考有关标准，为规范尾矿堆积坝岩土工程技术工作，做到技术先进，确保质量，保护环境，保障人民生命财产安全，本标准对原有的工程技术标准进行重新修订，在工程建设的基本规定、工程勘察要求、工程地质测绘与调查、勘探与取样、原位测试与室内试验、岩土工程分析、勘察文件编制、巡查与监测和隐患治理方面进行规范 |

| | | | |
|-------------|---|--|---|
| 2022 年 10 月 | 住房和城乡建设部办公厅、交通运输部办公厅、水利部办公厅、国家铁路局综合司、中国民用航空局综合司 | 住房和城乡建设部办公厅 交通运输部办公厅 水利部办公厅 国家铁路局综合司 中国民用航空局综合司关于阶段性缓缴工程质量保证金的通知 | 为贯彻落实党中央、国务院关于稳定经济增长、稳定市场主体的决策部署，对 2022 年 10 月 1 日至 12 月 31 日期间应缴纳的各类工程质量保证金，自应缴之日起缓缴一个季度，建设单位不得以扣留工程款等方式收取工程质量保证金。对于缓缴的工程质量保证金，施工单位应在缓缴期满后及时补缴。补缴时可采用金融机构、担保机构保函（保险）的方式缴纳，任何单位不得排斥、限制或拒绝 |
| 2022 年 10 月 | 住房和城乡建设部 | 住房和城乡建设部关于发布国家标准《建筑与市政工程防水通用规范》的公告 | 为适应国际技术法规与技术标准同行规则，规范建筑与市政工程防水性能，保障人身健康和生命财产安全、生态环境安全、防水工程质量、满足经济社会管理需要，本规范在基本规定、材料工程要求、设计、施工、验收和运行维护方面进行规范 |
| 2022 年 11 月 | 住房和城乡建设部办公厅 | 住房和城乡建设部办公厅关于印发装配式建筑发展可复制推广经验清单（第一批）的通知 | 随着各地大力推动装配式建筑发展并取得积极成效，住房和城乡建设部在总结各地在政策引导、技术支撑、产业发展、能力提升、监督管理、创新发展等方面的经验做法，形成本推广意见 |
| 2023 年 1 月 | 住房和城乡建设部 | 住房和城乡建设部关于发布国家标准《建筑防火通用规范》的公告 | 为适应国际技术法规与技术标准同行规则，预防建筑火灾、减少火灾危害，保障人身和财产安全，使建筑防火要求安全适用、技术先进、经济合理，本规范在基本规定、建筑总平面布局、建筑平面布置与防火分隔、建筑结构耐火、建筑构造与装修、安全疏散与避难设施、消防设施、供暖、通风和空气调节系统、电气、建筑施工和使用与维护方面进行规范 |
| 2023 年 1 月 | 住房和城乡建设部 | 建设工程质量检测管理办法 | 为了加强对建设工程质量检测的管理，本办法规定检测机构应当按照本办法取得建设工程质量检测机构资质，并在资质许可的范围内从事建设工程质量检测活动；同时对检测机构资质管理、检测活动管理、监督管理、法律责任进行规定 |
| 2023 年 4 月 | 住房和城乡建设部 | 住房和城乡建设部关于发布行业标准《超长混凝土结构无缝施工标准》的公告 | 为了规范超长混凝土结构设计与施工，做到技术先进、安全适用、经济合理，住建部对超长混凝土结构工程制定单独标准，本标准在基本规定、材料、深化设计和施工方面对超长混凝土结构施工进行明确规范 |
| 2023 年 6 月 | 住房和城乡建设部 | 住房和城乡建设部关于发布国家标准《城乡历史文化保护利用项目规范》的公告 | 为了在城乡建设中加强历史文化保护与合理利用，增强中华民族文化自信，本规范对历史文化名城、历史文化名镇名村、历史文化街区、历史地段和历史建筑的保护利用进行明确规定 |

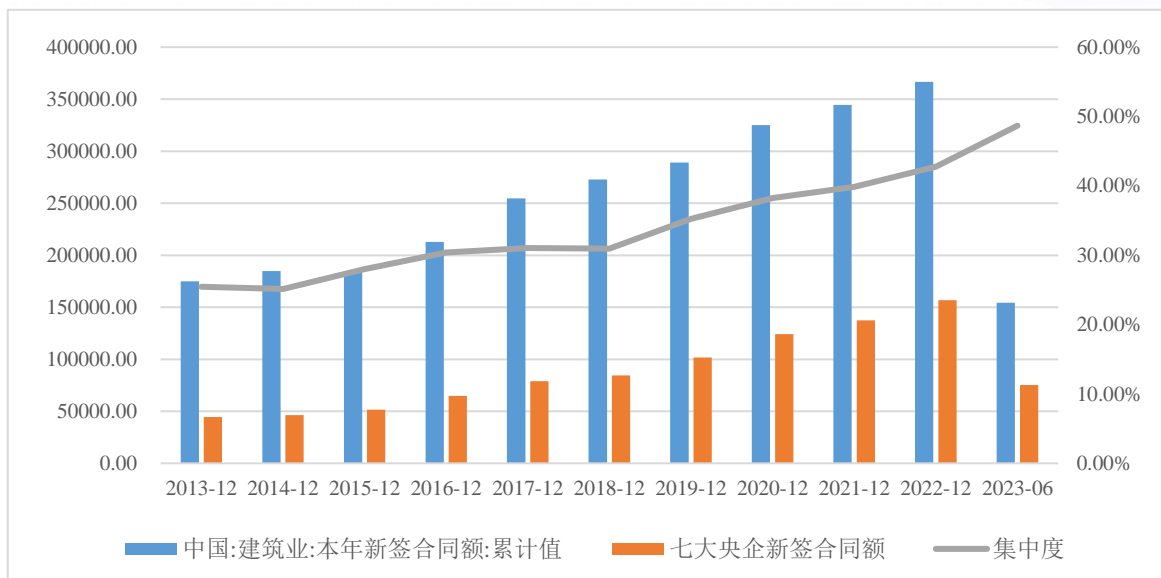
资料来源：联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）根据公开资料整理

二、建筑业发展状况

从行业层面来看，受下游房地产市场需求疲软等因素影响，2023 年上半年全国建筑业总产值增速和新签合同额增速同比均有所回落，行业集中度进一步提升。

2023 年上半年，全国建筑行业实现总产值 132260.74 亿元，同比增长 2.54%，增速较上年同期下降 5.08 个百分点，增速有所回落，主要系下游房地产市场需求疲软等因素影响所致，行业总体维持中低速增长。

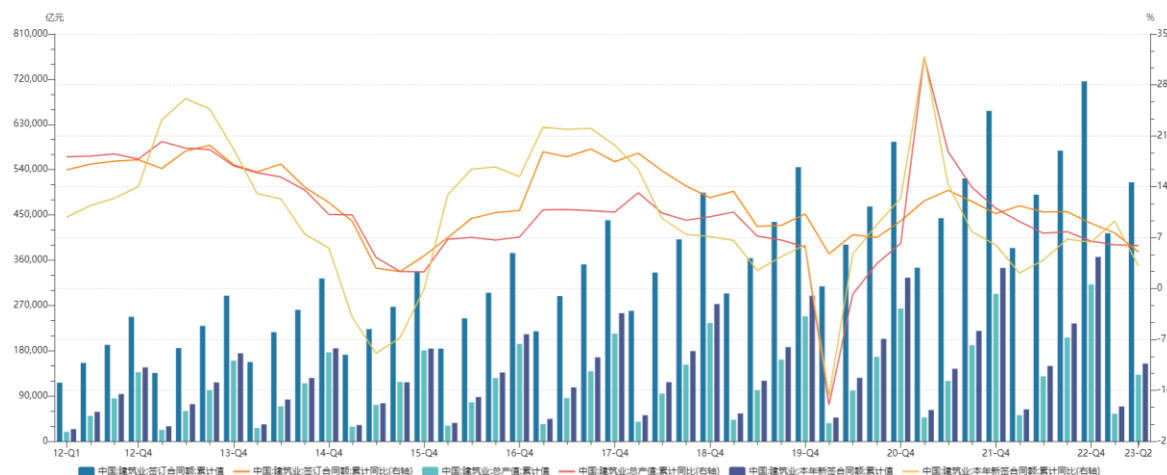
从合同签订情况看，2023 年上半年，全国建筑业新签合同额为 154393.70 亿元，同比增长 3.11%，增速同比下降 0.77 个百分点。从行业集中度来看，七大建筑施工中央企业新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2023 年上半年为 48.68%，同比提高 1.26 个百分点，行业集中度进一步提升。



注：七大建筑央企分别为中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、中国中冶、中国电建、中国化学
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图1 七大建筑央企新签合同额及集中度情况

截至2023年6月底，全国建筑业签订合同总额（在手）为514959.22亿元，较2022年6月底增长8.95%，在手订单增速高于新签订单增速，主要受部分房地产项目停建缓建导致开工率下降等因素影响所致。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

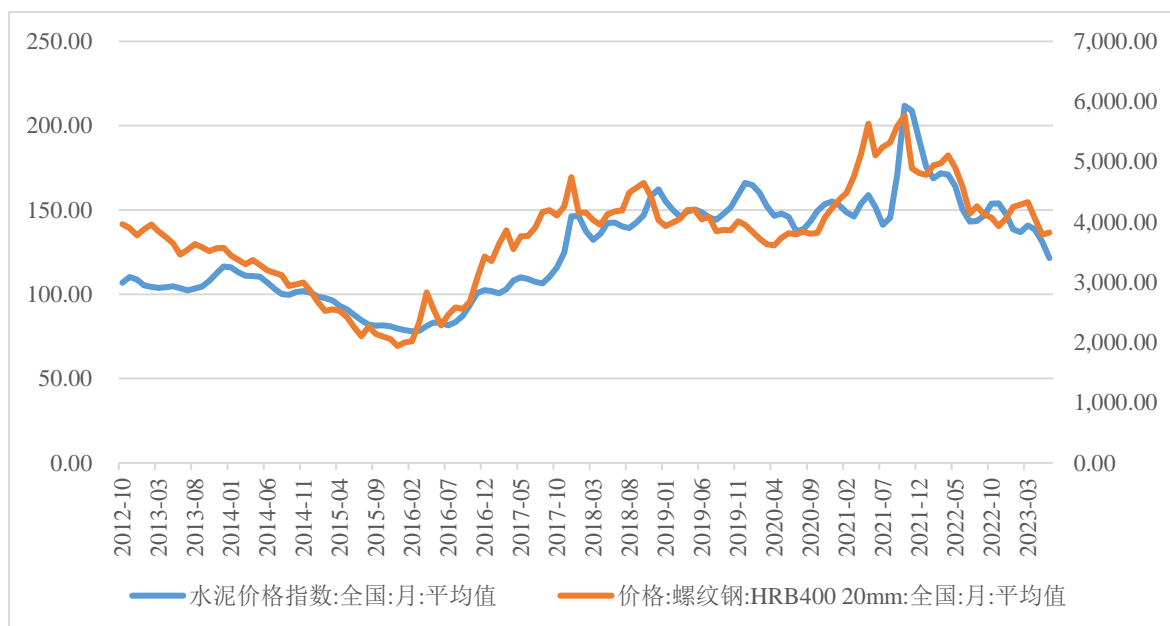
图2 2012年以来建筑业总产值及新签合同额情况

从样本企业来看，2023年二季度，建筑施工企业收入和利润总额均同比小幅增长；受下游房建市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落，同期建筑业收入增速亦受到抑制，利润率水平较为稳定；债务负担方面，受下游房地产行业

地方政府整体资金紧张影响，建筑业债务负担有所加重；偿债压力方面，建筑施工企业整体短期偿债压力有所上升，民营企业融资情况未见好转，短期偿债指标下降明显。联合资信将对短期偿债指标明显弱化及资金链压力较为突出的企业保持关注。

联合资信选取中国建筑股份有限公司和中国中铁股份有限公司等公开发债主体作为样本企业¹，以下通过其披露的 2023 年半年度财务报表进一步分析建筑业运行状况。

2023 年二季度，建筑样本企业收入同比增长 8.87%，利润总额同比增长 3.56%，营业利润率中位数为 10.44%，同比略有下降。总体来看，2023 年以来，受原材料下游需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落，建筑施工企业收入增速亦受到大环境抑制，利润率水平较为稳定。



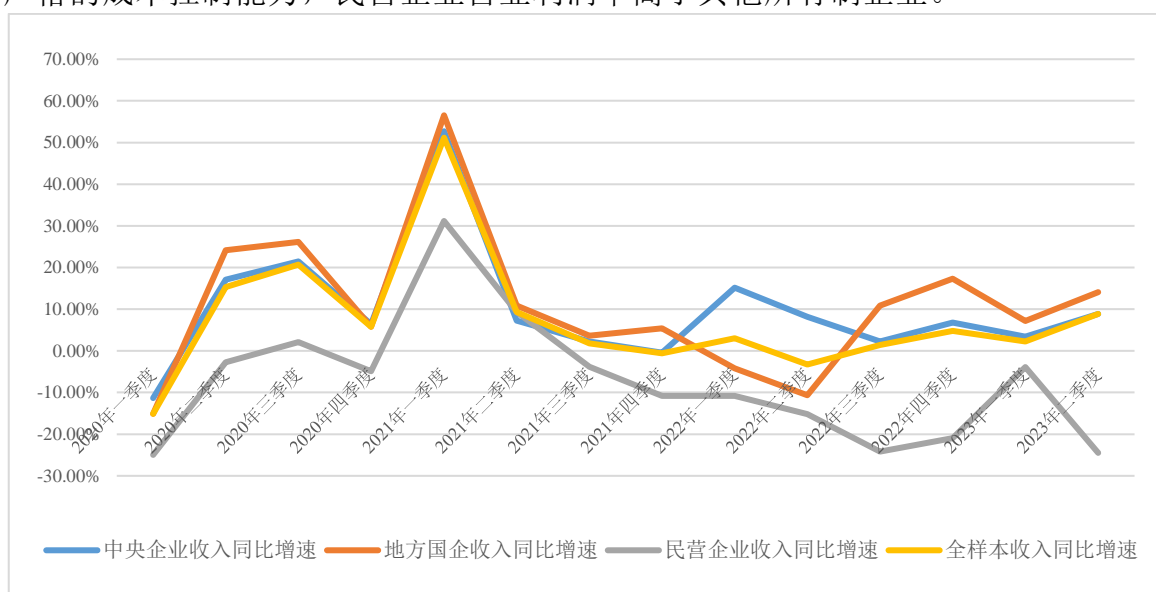
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图3 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况

从不同所有制的建筑施工企业来看，中央企业、地方国有企业与民营企业之间的收入增速存在分化。2023 年二季度，受地产行业投资下滑及民营企业多集中于房地产施工领域影响，民营企业收入及利润总额同比增速均为负；同期，受国家持续加大基础设施建设影响，中央企业、地方国有企业收入及利润总额同比增速均为正，地方国有企业收入同比增速略高于上述所有制主体。营业利润率方面，受益于

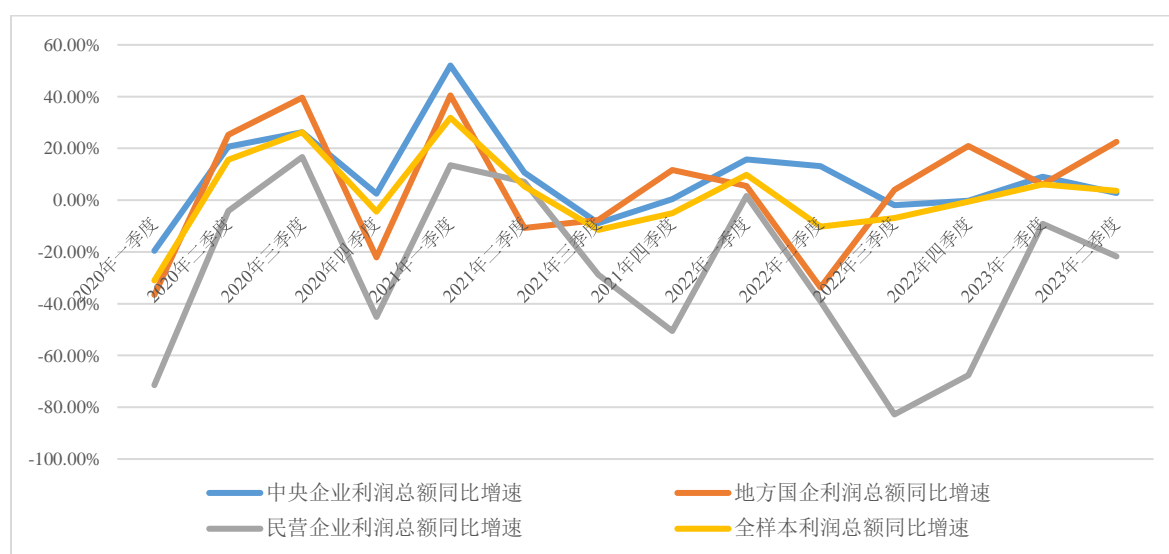
¹ 已剔除无法获取季度数据的样本，剔除后样本企业合计 72 家。

严格的成本控制能力，民营企业营业利润率高于其他所有制企业。



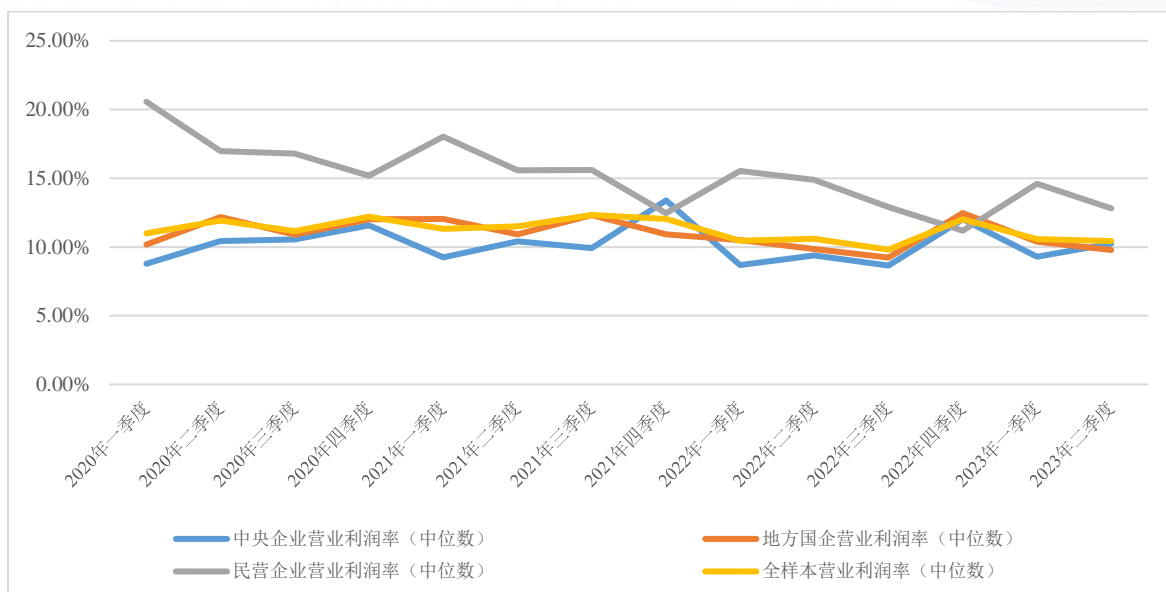
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图4 不同所有制建筑施工企业季度收入增速（中位数）情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

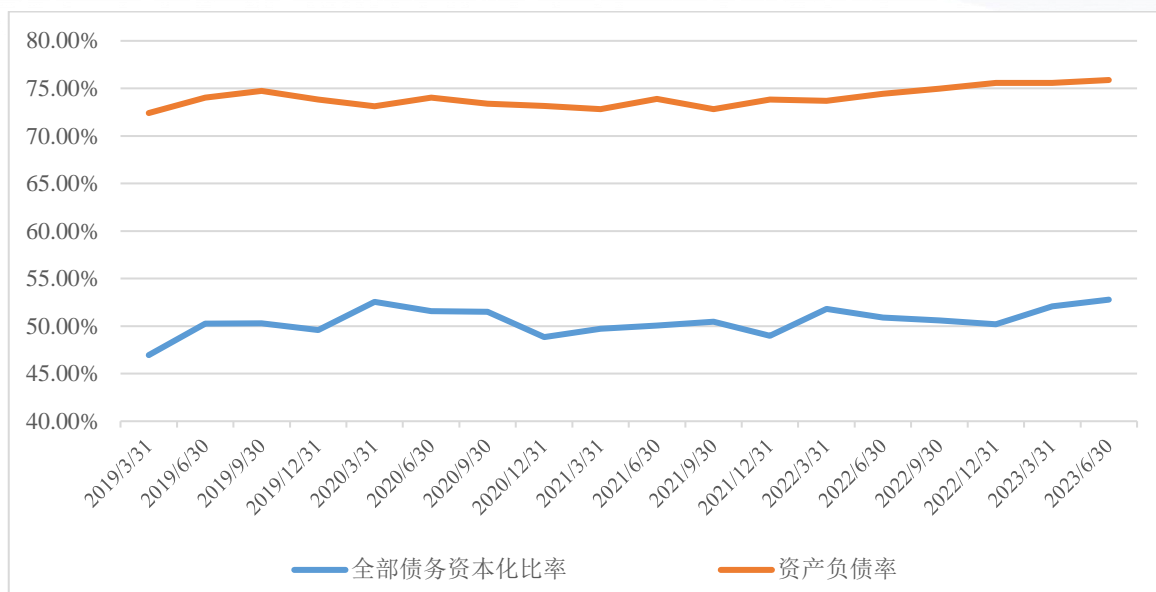
图5 不同所有制建筑施工企业季度利润增速（中位数）情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

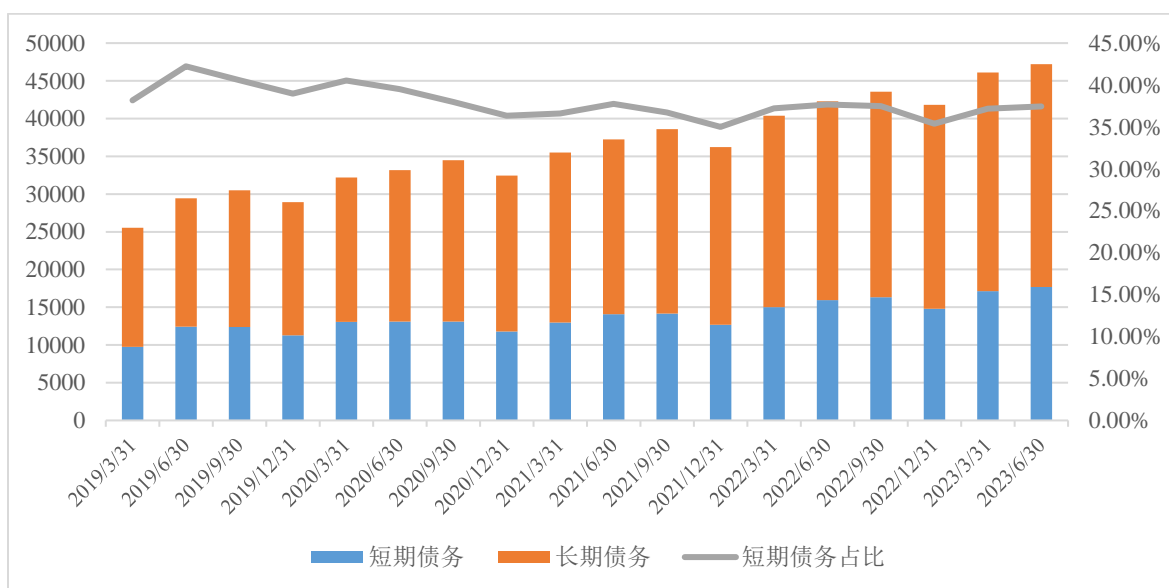
图 6 不同所有制建筑施工企业季度营业利润率（中位数）情况

从企业财务杠杆水平和债务负担来看，受垫资施工和投融资模式承揽项目规模扩大影响，截至 2023 年 6 月底，样本建筑施工企业资产负债率中位数为 75.88%，较 2022 年 6 月底和 2022 年底分别提升 1.44 个百分点和上升 0.30 个百分点；样本企业全部债务资本化比率中位数为 52.78%，较 2022 年 6 月底和 2022 年底分别提升 1.88 个百分点和提升 2.60 个百分点。截至 2023 年 6 月底，样本企业有息债务规模合计 4.72 万亿元，较 2022 年 6 月底和 2022 年底分别增加 0.50 万亿元和 0.54 万亿元。其中，短期债务占 37.46%，较 2022 年 6 月底和 2022 年底分别下降 0.22 个百分点和提升 2.06 个百分点；整体看，受投融资模式承揽项目规模扩大拉动建筑施工行业对长期债务融资需求，建筑施工行业短期债务占比整体呈下降趋势。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图7 建筑施工企业资产负债率和全部债务资本化比率变动情况

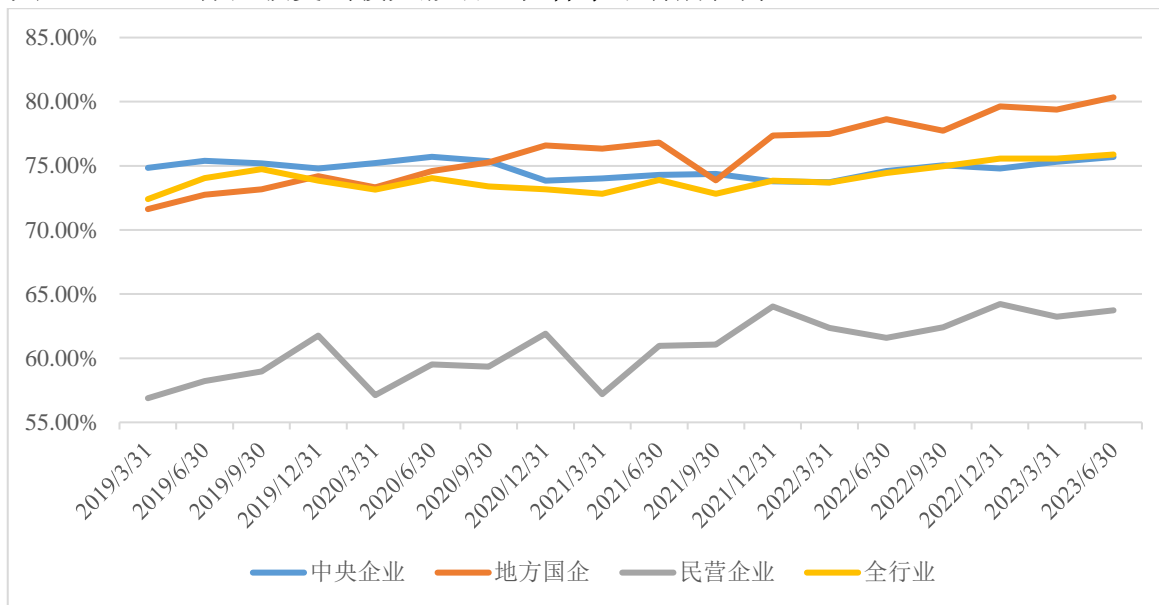


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图8 建筑施工企业债务总量及短期债务占比变动情况（单位：亿元）

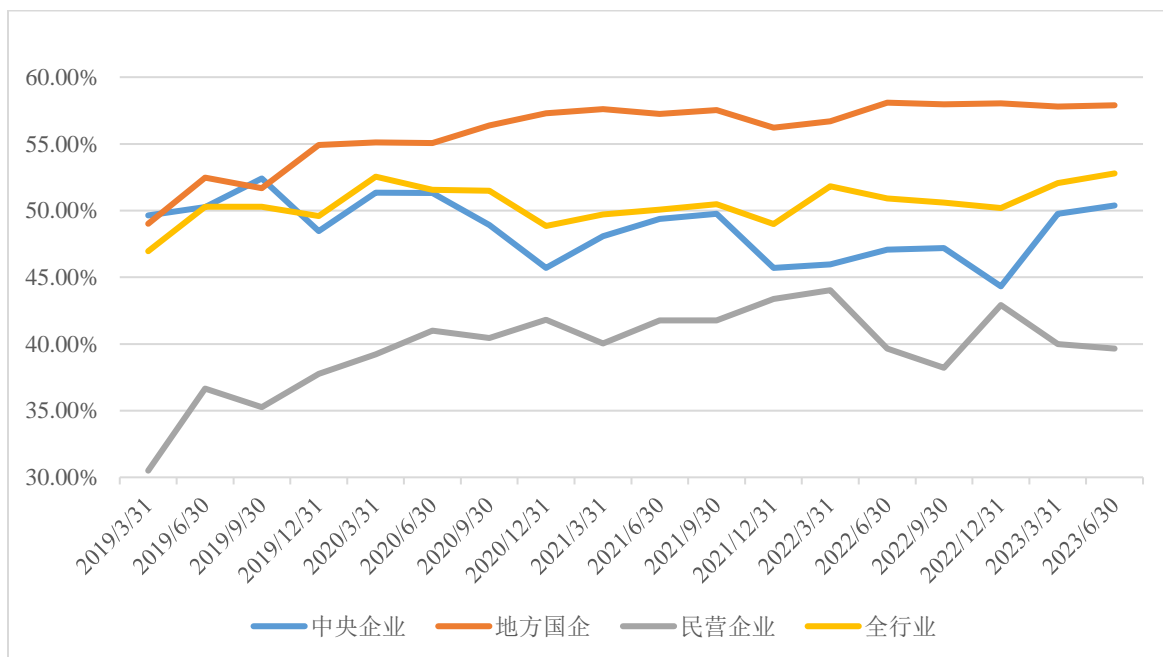
从企业性质看，在当前投资者风险偏好因素影响下，中央企业和地方国有企业较民营企业融资能力相对较强；受到严格债务管控，中央企业负债水平整体将较为稳定。截至2023年6月底，中央企业、地方国有企业及民营企业的资产负债率中位数分别为75.68%、80.34%和63.74%，全部债务资本化比率分别为50.37%、57.88%和39.65%，中央企业和地方国有企业负债水平和债务负担明显高于民营企业，中央企业和地方国

有企业负债水平维持高位；在房地产行业 and 地方政府整体资金紧张等因素影响下，建筑施工企业整体回款受到较大影响，杠杆水平有所拉升。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图9 不同所有制建筑施工企业资产负债率（中位数）情况

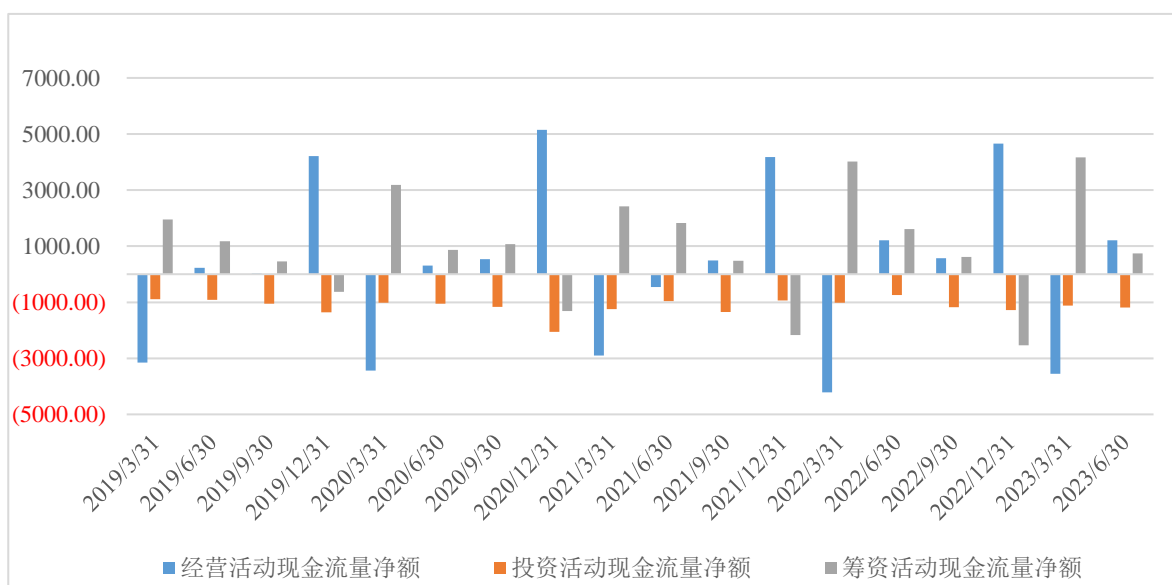


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图10 不同所有制建筑施工企业全部债务资本化比率（中位数）情况

从现金流量净额及资金缺口看，建筑行业现金流受到施工周期影响，周期性明显。2023年二季度，建筑施工企业经营活动产生的现金流量净额合计1210.08亿元，同比

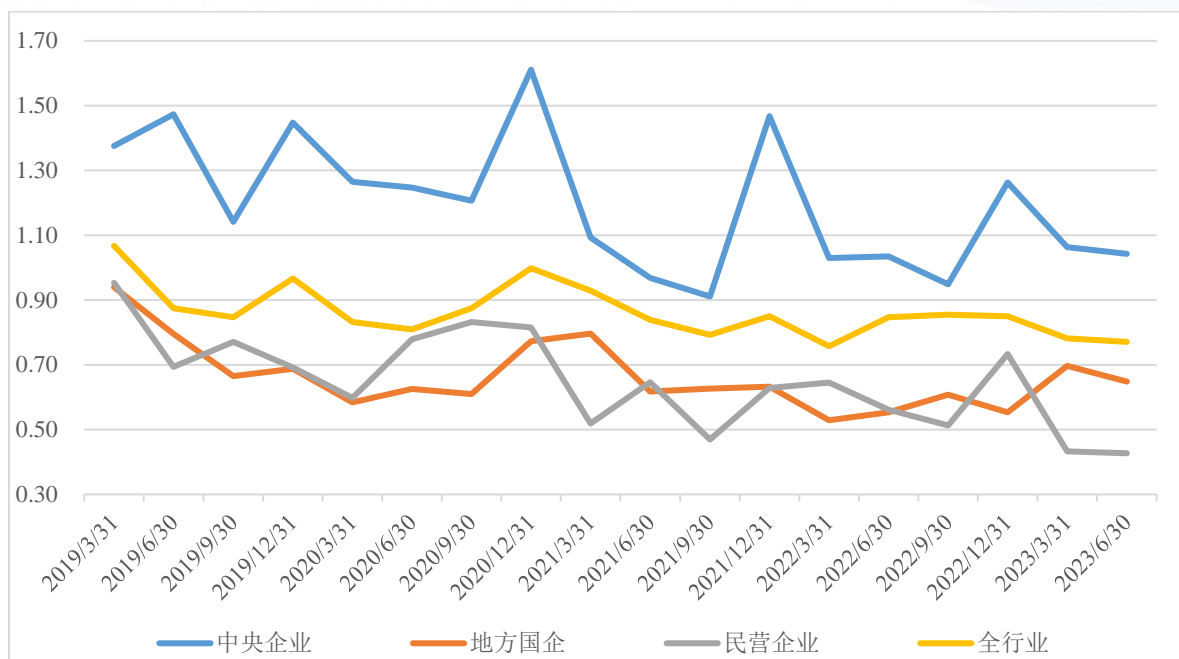
无明显变化，环比由负转正，流动性压力边际改善。受 PPP 项目等投融资项目持续推进等因素影响，建筑施工企业投资活动产生的现金流量净额持续为负；2023 年二季度，建筑施工企业投资活动产生的现金流量净额合计-1190.39 亿元，缺口同比扩大 59.10%，环比扩大 6.86%。同期，建筑施工企业筹资活动产生的现金流量净额合计 737.39 亿元，同比有所下降。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 11 建筑施工企业不同活动现金流量净额变化情况（单位：亿元）

短期偿债能力方面，截至 2023 年 6 月底，建筑施工企业现金短期债务比中位数为 0.77 倍，较 2022 年 6 月底下降 0.08 倍，行业整体短期偿债压力有所加重。分企业性质看，受益于较强的融资能力和严格的债务管控，中央企业短期偿债能力明显高于行业平均水平。截至 2023 年 6 月底，中央企业货币资金/短期债务中位数为 1.04 倍，较 2022 年 6 月底增长 0.01 倍；民营企业的货币资金/短期债务中位数为 0.43 倍，较 2022 年 6 月底下降 0.13 倍。在行业整体流动性持续承压的背景下，民营企业受到融资能力弱化影响大，短期偿债能力下降明显。



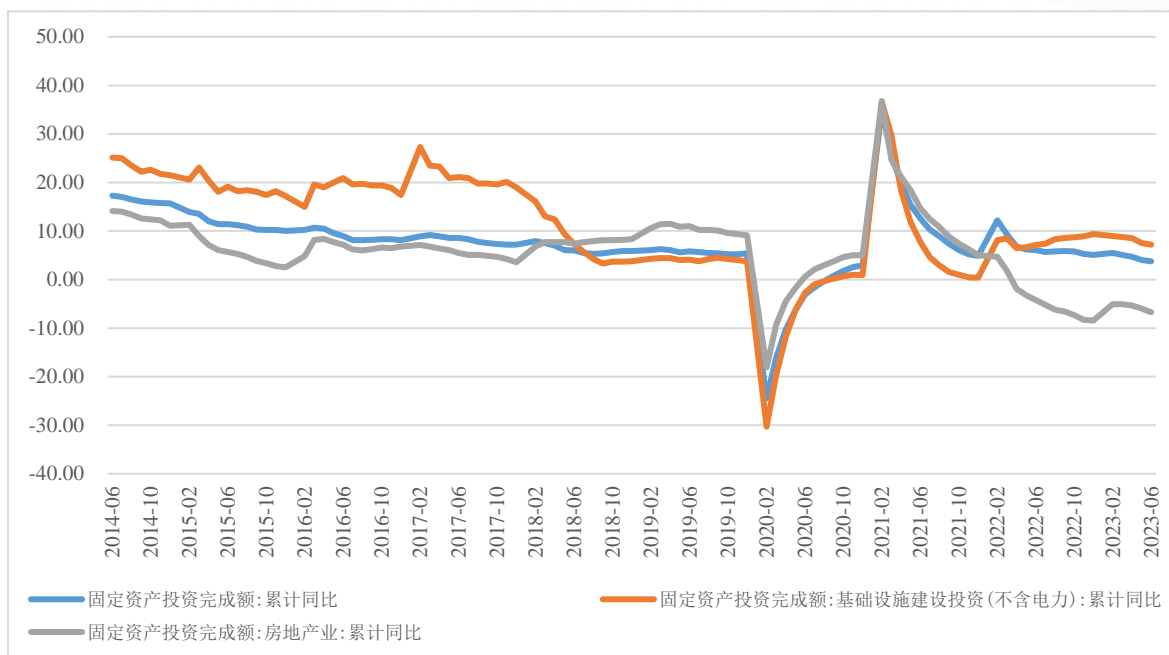
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 12 不同所有制建筑施工企业现金短期债务比（中位数）情况（单位：倍）

三、下游行业发展状况

2023 年上半年，全国固定资产投资保持增长。其中，受房地产市场供求关系已发生深刻变化和房地产开发投资继续走弱影响，预计下半年房地产行业仍将处于底部运行状态；伴随着基础设施建设大力推进，作为“稳增长”的重要抓手，基建投资增速或将保持较高水平。

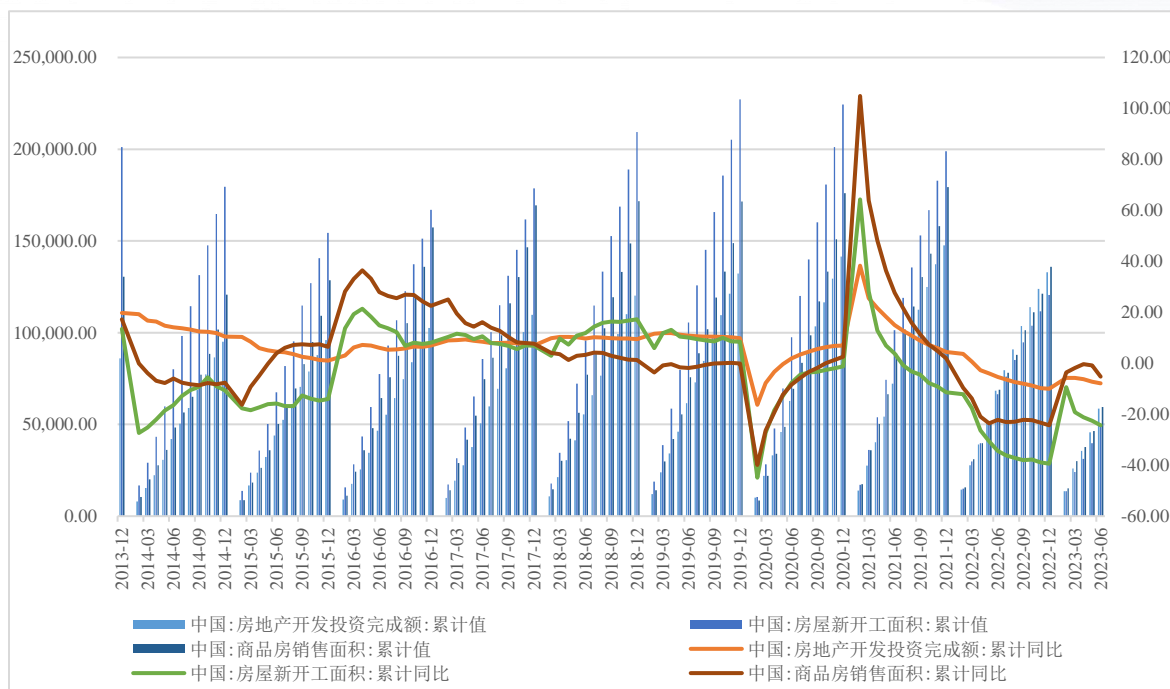
2023 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）为 24.31 万亿元，同比增长 3.80%，增速同比下降 2.30 个百分点。其中，房地产开发投资同比下降 6.70%，增速低于固定资产投资整体增速 10.50 个百分点，延续下行趋势；基础设施建设大力推进，全国基础设施投资（不含电力）同比增长 7.20%，未来投资增速或将保持较高水平。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 13 2014 年至 2023 年半年度全国固定资产投资、基建投资和房地产投资增速情况

2023 年上半年，全国完成房地产开发投资 58549.86 亿元，同比下降 7.90%，同比降幅有所扩大且延续下行趋势；房地产新开工面积累计同比下降 24.30%。从房地产销售情况来看，2023 年上半年，受我国经济恢复常态化运行和一季度房地产出现短暂回暖复苏影响，商品房销售面积降幅有所收窄，销售额增速由负转正，增速分别为-5.30%和 1.10%；但二季度以来房地产市场销售及投资再次降温，此前短暂的回暖复苏基础薄弱，考虑到房地产市场供求关系已发生深刻变化和房地产开发投资继续走弱，预计下半年房地产行业仍将处于底部运行状态。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 14 2014 年至 2023 年半年度房地产投资、新开工及销售情况

2023 年上半年，受国家继续大力推进基础设施建设和财政资金提前到位等因素影响，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 7.20%，增速较上年提高 0.10 个百分点。2023 年 1 月，全国财政工作视频会议提出，2023 年积极的财政政策要加力提效，更直接更有效发挥积极财政政策作用，加快实施“十四五”重大工程，加强交通、能源、水利、农业、信息等基础设施建设；2023 年《政府工作报告》提出，今年拟安排地方政府专项债券 3.80 万亿元，加快实施“十四五”重大工程；在稳增长的要求下，地方债发行明显放量，根据 2023 年上半年中国财政政策执行情况报告披露数据，2023 年上半年，全国地方政府新增一般债券 0.43 万亿元，完成全年新增一般债务限额的 60.30%；新增专项债券 2.17 万亿元，完成全年新增专项债务限额的 57.20%；新增再融资债券 1.63 万亿元。

受益于资金面回暖及政策支持，2023 年基建投资将继续作为经济“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

四、建筑施工企业债券发行情况

2023 年二季度，建筑施工企业债券发行金额和发行数量同比及环比均有所增长，其中超短期融资券发行规模最大，一般公司债发行金额环比增幅最大；从交易场所看，银行间市场债券发行期数和规模继续领先于交易所市场；从发行主体级别看，发行主

体向高级别集中趋势未发生变化；从企业性质看，中央企业在发行规模上明显领先其他所有制企业。

从债券发行看，2023 年二季度，建筑施工企业共发行各类债券 113 期，同比增长 28.41%，环比增长 41.25%；发行各类债券规模合计 1485.10 亿元，同比增长 58.61%，环比增长 19.81%。其中，超短期融资券发行规模最大，发行金额环比增速略有下降；一般公司债发行金额环比增长 359.84%，增幅最大。

表 2 2023 年二季度建筑施工企业发债品种同比及环比情况（单位：亿元、期）

| 债券种类 | 2023 年二季度 | | | 2023 年一季度 | | | 2022 年二季度 | | | 规模同比增幅（%） | 规模环比增幅（%） |
|---------|-----------|---------|---------|-----------|---------|---------|-----------|--------|---------|-----------|-----------|
| | 期数 | 规模 | 规模占比（%） | 期数 | 规模 | 规模占比（%） | 期数 | 规模 | 规模占比（%） | | |
| 一般中期票据 | 25 | 286.00 | 19.26 | 18 | 280.86 | 22.66 | 13 | 138.60 | 14.80 | 106.35 | 1.83 |
| 一般企业债 | 1 | 10.00 | 0.67 | 0 | 0.00 | 0.00 | 1 | 6.00 | 0.64 | 66.67 | * |
| 一般公司债 | 31 | 343.50 | 23.13 | 6 | 74.70 | 6.03 | 19 | 262.00 | 27.98 | 31.11 | 359.84 |
| 私募债 | 4 | 15.60 | 1.05 | 4 | 27.00 | 2.18 | 2 | 4.00 | 0.43 | 290.00 | -42.22 |
| 一般短期融资券 | 0 | 0.00 | 0.00 | 0 | 0.00 | 0.00 | 3 | 18.00 | 1.92 | -100.00 | * |
| 超短期融资债券 | 52 | 830.00 | 55.89 | 52 | 857.00 | 69.14 | 50 | 507.70 | 54.22 | 63.48 | -3.15 |
| 合 计 | 113 | 1485.10 | 100.00 | 80 | 1239.56 | 100.00 | 88 | 936.30 | 100.00 | 58.61 | 19.81 |

注：“*”代表分母为 0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从交易场所看，2023 年二季度，建筑施工企业共发行银行间市场债券 78 期，同比增长 16.42%，环比增长 11.43%；银行间债券发行规模 1126.00 亿元，同比增长 67.98%，环比下降 1.04%；银行间债券发行规模占同期发行总规模的 75.82%，环比下降 15.98 个百分点。

表 3 2023 年二季度建筑施工企业不同交易场所债券发行同比及环比情况（单位：亿元、期）

| 交易场所 | 2023 年二季度 | | | 2023 年一季度 | | | 2022 年二季度 | | | 规模同比增幅（%） | 规模环比增幅（%） |
|------|-----------|---------|---------|-----------|---------|---------|-----------|--------|---------|-----------|-----------|
| | 期数 | 规模 | 规模占比（%） | 期数 | 规模 | 规模占比（%） | 期数 | 规模 | 规模占比（%） | | |
| 银行间 | 78 | 1126.00 | 75.82 | 70 | 1137.86 | 91.80 | 67 | 670.30 | 71.59 | 67.98 | -1.04 |
| 交易所 | 35 | 359.10 | 24.18 | 10 | 101.70 | 8.20 | 21 | 266.00 | 28.41 | 35.00 | 253.10 |
| 上海 | 29 | 311.10 | 20.95 | 7 | 81.70 | 6.59 | 20 | 261.00 | 27.88 | 19.20 | 280.78 |
| 深圳 | 6 | 48.00 | 3.23 | 3 | 20.00 | 1.61 | 1 | 5.00 | 0.53 | 860.00 | 140.00 |
| 合 计 | 113 | 1485.10 | 100.00 | 80 | 1239.56 | 100.00 | 88 | 936.30 | 100.00 | 58.61 | 19.81 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从发行主体级别看，2023 年二季度，建筑施工企业 AAA 级主体共发行债券 86 期，同比增长 14.67%，环比增长 38.71%；AAA 级主体债券发行规模 1322.00 亿元，同比增长 52.25%，环比增长 20.15%。AA⁺主体债券发行规模占比同比及环比均有所上升，AA 主体债券发行规模占比仍小于 5.00%。总体看，高级别主体债券发行规模比重仍最大，发行主体向高级别集中趋势未发生变化。

表 4 2023 年二季度不同主体级别建筑施工企业债券发行同比及环比情况（单位：亿元、期）

| 主体级别 | 2023 年二季度 | | | 2023 年一季度 | | | 2022 年二季度 | | | 规模同比增幅 (%) | 规模环比增幅 (%) |
|-----------------|-----------|---------|----------|-----------|---------|----------|-----------|--------|----------|------------|------------|
| | 期数 | 规模 | 规模占比 (%) | 期数 | 规模 | 规模占比 (%) | 期数 | 规模 | 规模占比 (%) | | |
| AAA | 86 | 1322.00 | 89.02 | 62 | 1100.26 | 88.76 | 75 | 868.30 | 92.74 | 52.25 | 20.15 |
| AA ⁺ | 17 | 128.00 | 8.62 | 7 | 81.00 | 6.53 | 9 | 52.00 | 5.55 | 146.15 | 58.02 |
| AA | 10 | 35.10 | 2.36 | 11 | 58.30 | 4.70 | 4 | 16.00 | 1.71 | 119.38 | -39.79 |
| 合 计 | 113 | 1485.10 | 100.00 | 80 | 1239.56 | 100.00 | 88 | 936.30 | 100.00 | 58.61 | 19.81 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从企业性质看，2023 年二季度，建筑施工企业中新发债主体 60 家，同比增长 42.86%，环比增长 36.36%。其中，中央企业 32 家（占 53.33%），同比增长 0.95 个百分点，环比下降 3.48 个百分点。同期，中央企业共发行债券 66 期，同比增长 34.69%，环比增长 24.53%；发行规模 1120.00 亿元，同比增长 78.74%，环比增长 11.16%。2023 年二季度，中央企业发行债券规模占总规模的 75.42%，同比增长 8.49 个百分点，环比下降 5.87 个百分点。

表 5 2023 年二季度不同企业性质建筑施工企业债券发行同比及环比情况（单位：亿元、期、家）

| 企业性质 | 2023 年二季度 | | | | 2023 年一季度 | | | | 2022 年二季度 | | | | 规模同比增幅 (%) | 规模环比增幅 (%) |
|------|-----------|---------|----------|------|-----------|---------|----------|------|-----------|--------|----------|------|------------|------------|
| | 期数 | 规模 | 规模占比 (%) | 主体数量 | 期数 | 规模 | 规模占比 (%) | 主体数量 | 期数 | 规模 | 规模占比 (%) | 主体数量 | | |
| 中央企业 | 66 | 1120.00 | 75.42 | 32 | 53 | 1007.56 | 81.28 | 25 | 49 | 626.60 | 66.92 | 22 | 78.74 | 11.16 |
| 地方国企 | 46 | 361.60 | 24.35 | 27 | 27 | 232.00 | 18.72 | 19 | 39 | 309.70 | 33.08 | 20 | 16.76 | 55.86 |
| 民营企业 | 1 | 3.50 | 0.24 | 1 | 0 | 0.00 | 0.00 | 0 | 0 | 0.00 | 0.00 | 0 | * | * |
| 合计 | 113 | 1485.10 | 100.00 | 60 | 80 | 1239.56 | 100.00 | 44 | 88 | 936.30 | 100.00 | 42 | 58.61 | 19.81 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、发行债券利率和利差分析

2023 年以来，国家坚持稳中求进的工作总基调，稳健的货币政策精准有力，加

大逆周期调节力度，推动实体经济融资成本稳中有降，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性和可持续性。

2023 年以来，国家坚持稳字当头、稳中求进，稳健的货币政策精准有力，推动经济运行整体好转。一是保持货币信贷合理增长。综合运用降准、再贷款再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种方式投放流动性，保持流动性合理充裕，引导金融机构稳固信贷支持实体经济的力度，增强贷款总量增长的稳定性和可持续性。二是推动实体经济融资成本稳中有降。发挥政策利率引导作用，6 月、8 月公开市场逆回购操作和中期借贷便利中标利率分别合计下行 20 个和 25 个基点，持续释放贷款市场报价利率（LPR）改革效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。发挥好存款利率市场化调整机制重要作用。三是持续发挥结构性政策工具作用。在用好现有结构性政策工具的基础上，增加支农支小再贷款、再贴现额度，延续实施普惠小微贷款支持工具等多项阶段性工具，延期房地产“金融 16 条”有关政策适用期限，并推动房企纾困专项再贷款和租赁住房贷款支持计划落地生效。

2023 年二季度，建筑业发行主体的发行利率均值呈上升态势，发行主体信用等级与发行利率均值、利差均值基本呈负向关系。

2023 年二季度，建筑业发行主体的发行利率均值呈上升态势。其中，AAA 级别发行主体的发行利率区分度较强，主要系国有地方企业和中央直属企业差别所致。

信用等级对信用风险仍表现出较好的区分度，即建筑业发行主体信用等级与发行利率均值、利差均值基本呈负向关系。

表 6 2023 年二季度建筑业发行主体主要券种发行利率及发行利差统计

| 项目 | | | 2023 年一季度 | | | | | 2023 年二季度 | | | | |
|------|---------|-----------------|-----------|-------------|------|----------|-------|-----------|-------------|------|----------|--------|
| 期限类型 | 债券类型 | 信用等级 | 样本数量 | 发行利率（%） | | 发行利差（BP） | | 样本数量 | 发行利率（%） | | 发行利差（BP） | |
| | | | | 区间 | 均值 | 均值 | 级差 | | 区间 | 均值 | 均值 | 级差 |
| 短期 | 超短期融资债券 | 小 计 | 52 | 1.79 ~ 7.87 | 3.03 | 88.82 | -- | 52 | 1.92 ~ 6.99 | 3.10 | 116.74 | -- |
| | | AAA | 42 | 1.79 ~ 7.87 | 2.99 | 86.55 | -- | 42 | 1.92 ~ 6.99 | 3.19 | 125.95 | -- |
| | | AA ⁺ | 5 | 2.60 ~ 3.82 | 3.15 | 97.97 | 11.42 | 7 | 2.15 ~ 3.50 | 2.61 | 61.03 | -64.92 |
| | | AA | 5 | 3.10 ~ 3.30 | 3.19 | 98.75 | 0.78 | 3 | 2.56 ~ 3.95 | 3.08 | 117.76 | 56.73 |
| 中长期 | 一般公司债 | 小 计 | 6 | 3.12 ~ 4.50 | 3.48 | 92.65 | -- | 31 | 2.75 ~ 6.50 | 3.42 | 104.15 | -- |
| | | AAA | 6 | 3.12 ~ 4.50 | 3.48 | 92.65 | -- | 26 | 2.75 ~ 3.65 | 3.26 | 90.26 | -- |
| | | AA ⁺ | -- | -- | -- | -- | -- | 2 | -- | 3.59 | 119.29 | 29.03 |
| | | AA | -- | -- | -- | -- | -- | 3 | 3.77 ~ 6.50 | 4.71 | 214.48 | 95.19 |
| | 一般企业债 | 小 计 | -- | -- | -- | -- | -- | 1 | 4.80 ~ 4.80 | 4.80 | 229.05 | -- |
| | | AAA | -- | -- | -- | -- | -- | 1 | 4.80 ~ 4.80 | 4.80 | 229.05 | -- |
| | | AA ⁺ | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| | | AA | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| | | 小 计 | 18 | 3.33 ~ 4.78 | 3.72 | 124.70 | -- | 25 | 2.89 ~ 5.80 | 3.81 | 143.40 | -- |

| | | | | | | | | | | | |
|------------|-----------------|----|-----------|------|--------|-------|-----|-----------|------|--------|--------|
| 一般中期 票据 | AAA | 13 | 3.33~3.97 | 3.50 | 105.68 | -- | 14 | 2.89~5.20 | 3.50 | 113.55 | -- |
| | AA ⁺ | 2 | 3.82~4.50 | 4.16 | 170.93 | 65.24 | 9 | 3.14~4.80 | 3.96 | 157.47 | 43.91 |
| | AA | 3 | 4.07~4.78 | 4.41 | 176.31 | 5.39 | 2 | 4.80~5.80 | 5.30 | 289.07 | 131.60 |
| 总 计 | | 76 | 1.79~7.87 | 3.23 | 97.62 | -- | 109 | 1.92~6.99 | 3.37 | 120.31 | -- |

注：所有券种样本均为公开发行业债券并剔除定向工具、可转债、私募债和证监会主管 ABS 产品；受私募债发行数量少影响，上表未统计私募债；发行利差为发行利率与其起息日的同期限国债利率的差额；级差为本信用等级的利差均值减去比该信用等级高 1 个子集的利差均值

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、总结

2023 年上半年，全国建筑业总产值增速和新签合同额增速同比均有所回落，总体维持中低速增长，行业集中度进一步提升。从下游需求来看，受房地产市场供求关系已发生深刻变化和房地产开发投资继续走弱影响，预计下半年房地产行业仍将处于底部运行状态；伴随着基础设施建设大力推进，作为经济“稳增长”的重要抓手，基建投资未来或将保持较高水平。

从微观企业角度来看，2023 年二季度，建筑施工企业营业总收入和利润总额同比小幅增长；受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材等主要原材料价格整体出现回落，建筑业收入规模整体亦受到抑制，利润率水平整体较为稳定；受下游房地产行业和地方政府整体资金紧张影响，建筑业债务负担有所加重；建筑施工企业整体短期偿债压力有所加重，民营企业融资能力未见好转，短期偿债指标下降明显。民营企业随债券到期兑付陆续退出公开债券市场，发行主体向高级别集中趋势未发生变化，高信用等级主体融资优势突出，中央企业债券发行规模明显领先其他所有制企业。

整体看，联合资信认为建筑施工行业总体仍将维持中低速增长，下游需求中基建投资或将成为行业增长主要驱动力，行业集中度将持续提升。

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。