

建筑施工行业或将维持中低速增长态势，行业集中度将持续提升 ——建筑施工行业 2023 年一季度观察报告

联合资信 公用评级一部 | 高志杰 | 张雪婷 | 王 治 | 闫 蓉 | 何 泰 | 杨 柳 | 陈佳琪
| 王默璇

2022 年及 2023 年一季度，全国建筑业总产值总体维持中低速增长，新签合同额保持增长且增速有所回升，行业集中度进一步提升。房地产开发投资和房企拿地继续走弱，对未来新开工面积形成较大抑制；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。

2023 年一季度，建筑施工企业营业总收入和利润总额同比小幅增长，利润率水平同比略有下降；受益于宽松的货币政策，建筑业整体短期流动性有所企稳，但民营企业短期偿债指标下降明显。

2023 年一季度，建筑施工企业新发债数量同比及环比均有所下降，发行金额同比有所增长、环比有所下降，高信用等级主体融资优势明显；从发行主体级别看，发行主体向高级别集中趋势延续，中央企业债券发行规模明显领先其他所有制企业，民营企业随债券到期兑付陆续退出公开债券市场。

整体看，联合资信认为建筑施工行业总体维持中低速增长，下游需求中基建投资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爆设计，做到安全可靠、技术先进、经济合理，本标准对原有的抗爆设计进行修订，在基本规定、爆炸荷载、建筑设计、结构设计、通风与空调设计和既有建筑物抗爆设计方面进行规范
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施工防水性能，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

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

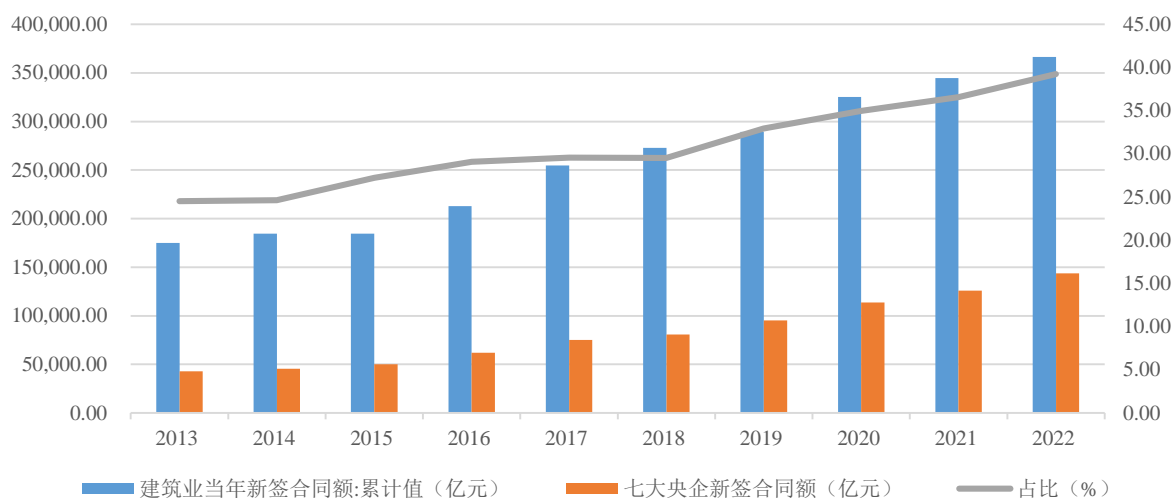
二、建筑业发展状况

从行业层面来看，受下游房地产市场需求疲软等因素影响，2022 年及 2023 年一季度全国建筑业总产值增速同比有所回落，新签合同额增速有所增长，行业集中度进一步提升。

2022 年及 2023 年一季度，全国建筑行业分别实现总产值 311979.84 亿元和 54802.86 亿元，同比分别增长 6.48%和 5.98%，增速较上年同期分别下降 4.59 个百分点和下降 3.26 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，2022 年及 2023 年一季度，全国建筑业新签合同额分别为 366418.35 亿元和 69255.39 亿元，分别同比增长 6.36%和 9.25%，增速较上年同期分别增长 0.40 个百分点和增长 7.14 个百分点，其中 2023 年一季度增速较高主要系 2022 年基数较低所致。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，2022 年比重为 39.22%，同比提高 2.65 个百分点。

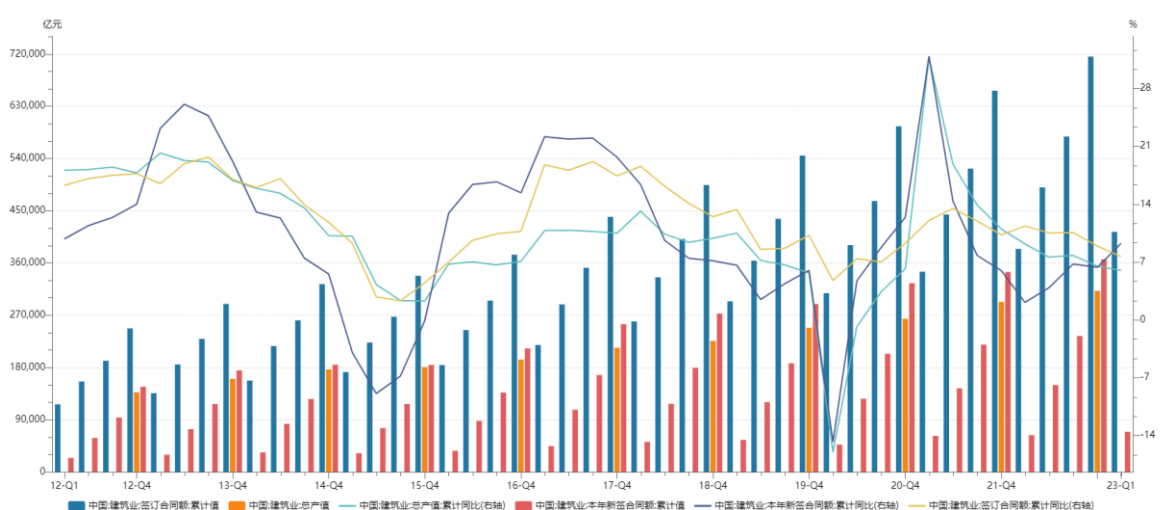
图 1 七大建筑央企新签合同额占比情况



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

截至 2022 年底，全国建筑业签订合同总额（在手）为 715674.69 亿元，较上年底增长 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。

图 2 2012 年以来建筑业总产值及新签合同额情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

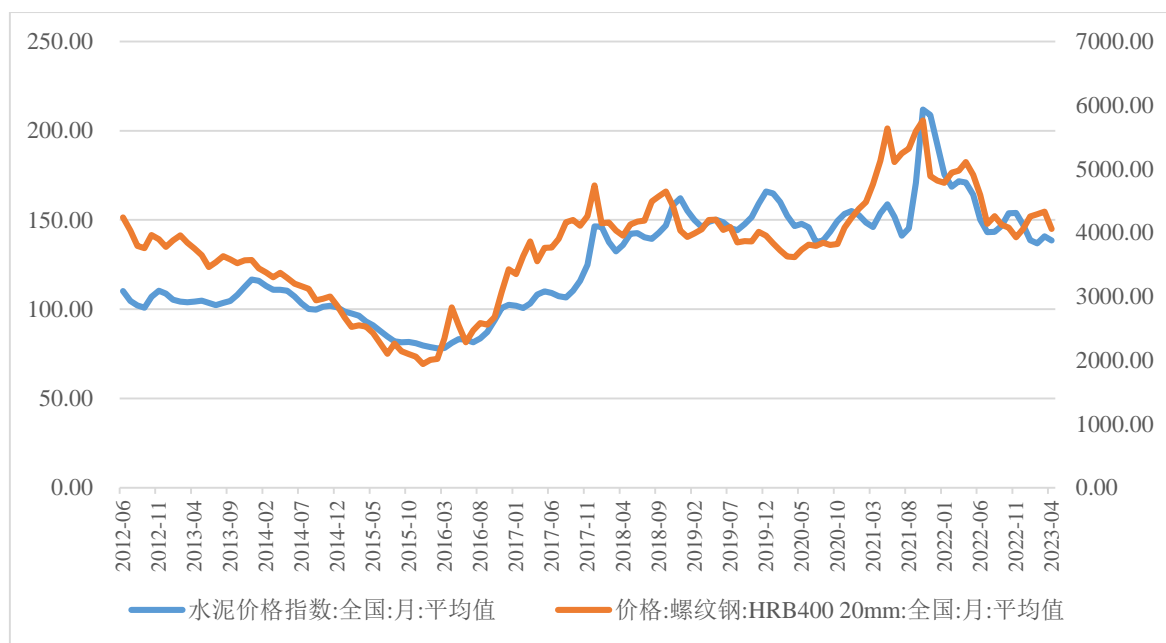
从样本企业来看，2023 年一季度，建筑施工企业营业总收入和利润总额同比小幅增长；受下游房建市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落，同时建筑业收入规模整体亦受到抑制，利润率水平同比略有下降。偿债压力方面，受益于

宽松的货币政策，建筑业整体短期流动性有所企稳，但民营企业融资能力未见好转，短期偿债指标下降明显，大量民营企业随债券到期兑付陆续退出公开债券市场。联合资信将对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 年一季度财务报表进一步分析建筑业运行状况。

2023 年一季度，建筑样本企业收入同比增长 0.24%，利润总额同比增长 5.40%，营业利润率中位数为 9.12%，同比下降 0.42 个百分点。总体来看，2022 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，但建筑施工企业收入增速亦受到大环境抑制，利润率水平同比略有下降。

图 3 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



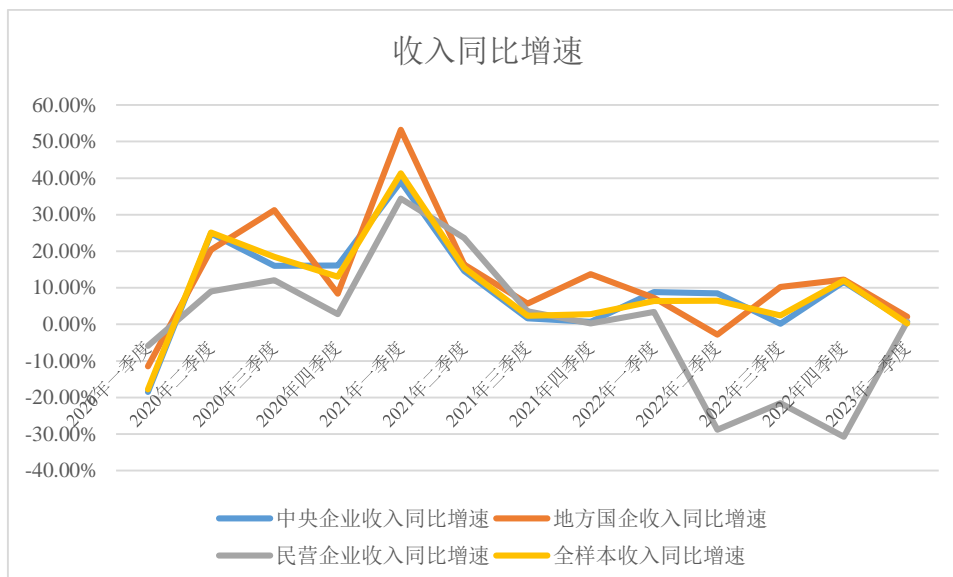
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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，但由于民营企业逐步退出公开债券市场，样本量下降明显，部分指标受极值影响较大。2023 年一季度，中央企业与民营企业收入同比增速基本持平，地方国有企业收入同比增速略高于上述所有制主体；中央企业和地方国有企业利润同比增速均高于民营企业。营业利润率方面，受益于严格的成本控制及民营建筑样本企业主要分布在营业利润率较高的装饰装修和园林工程等细分行业，

¹ 已剔除无法获取季度数据的样本，剔除后样本企业合计 111 家。

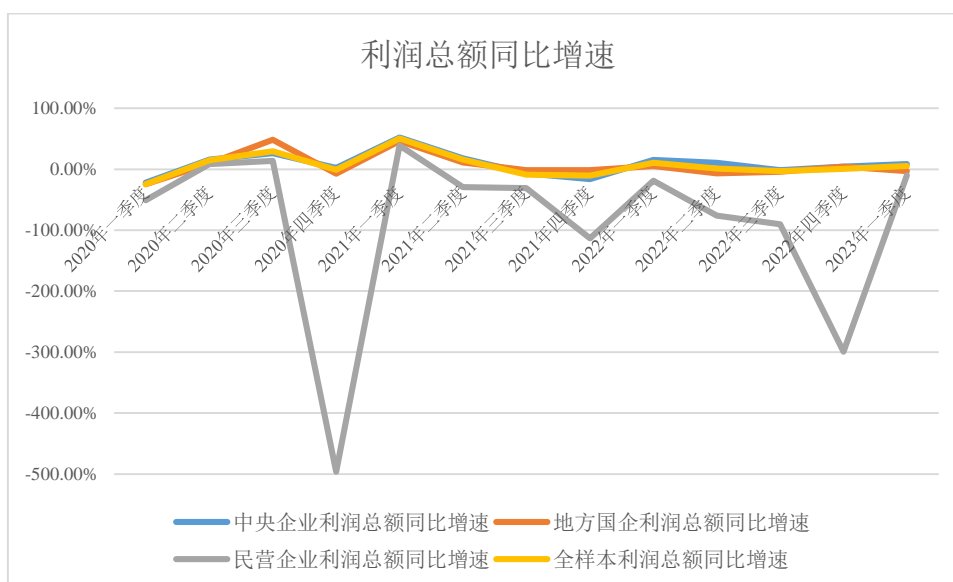
民营企业较其他所有制企业，利润率仍维持高位。

图 4 不同所有制建筑施工企业季度收入增速（中位数）情况



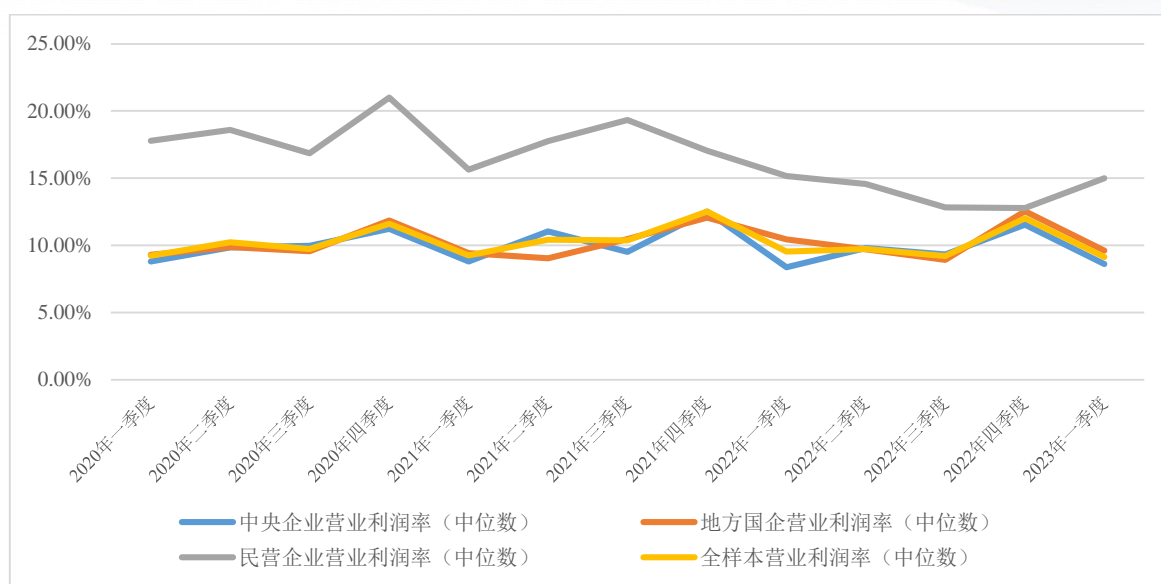
注：由于民营企业债券到期兑付后陆续退出公开债券市场，剔除到期样本后，截至 2023 年 3 月底，可获取季度数据的有效民营企业样本仅 6 家，由于样本量小，部分指标受极值影响较大，下同
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

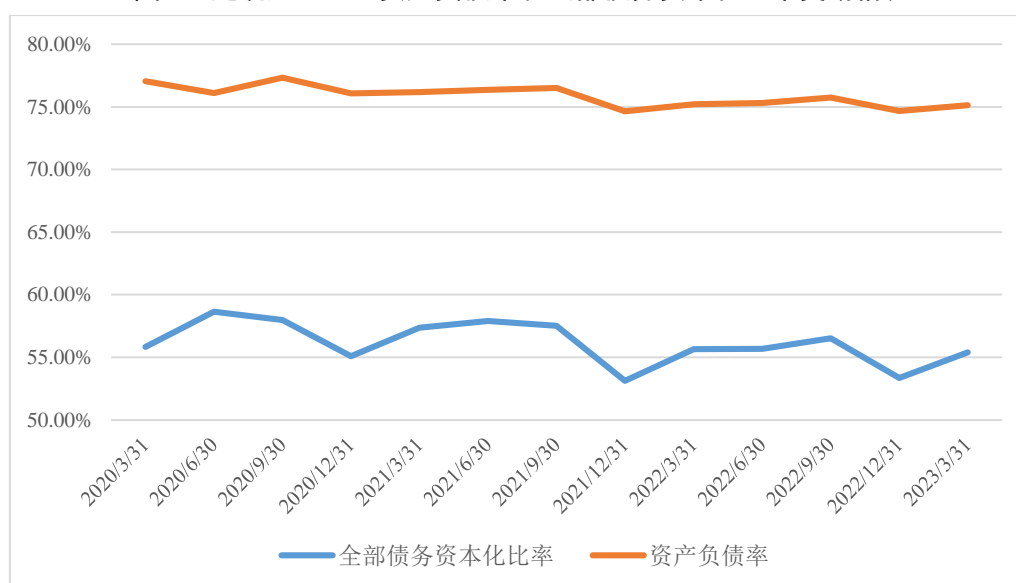
图 6 不同所有制建筑施工企业季度营业利润率（中位数）情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

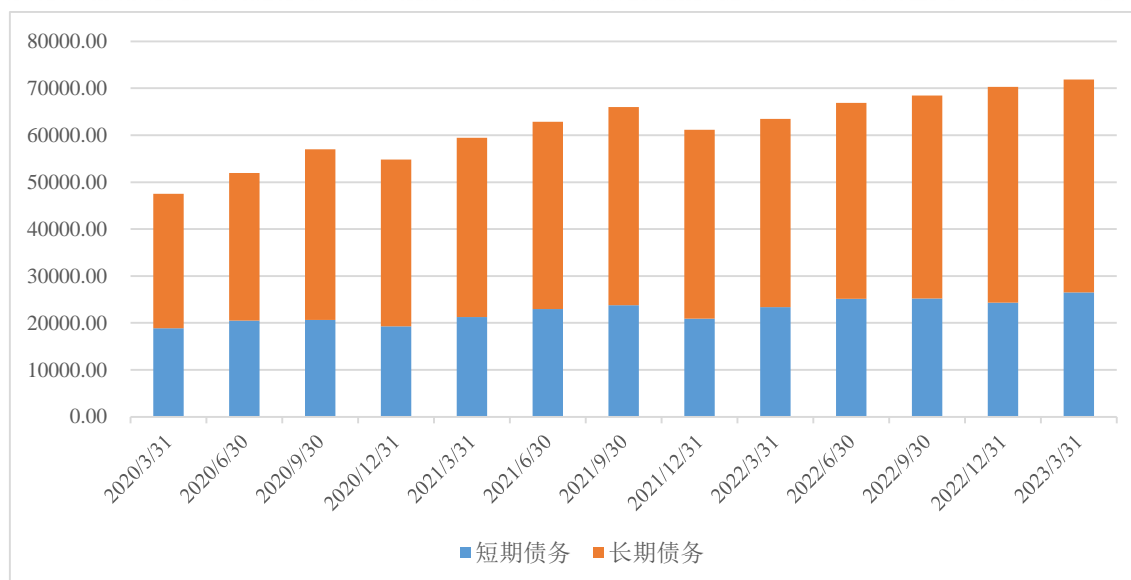
从企业财务杠杆水平和债务负担来看，截至 2023 年 3 月底，样本建筑施工企业资产负债率中位数为 75.13%，较 2022 年 3 月底和 2022 年底分别下降 0.07 个百分点和上升 0.44 个百分点；样本企业全部债务资本化比率中位数为 55.40%，较 2022 年 3 月底和 2022 年底分别下降 0.26 个百分点和增加 2.04 个百分点。截至 2023 年 3 月底，样本企业有息债务规模合计 7.18 万亿元，较 2022 年 3 月底和 2022 年底分别增加 0.84 万亿元和 0.15 万亿元。其中，短期债务占 36.92%，较 2022 年 3 月底和 2022 年底分别提升 0.09 个百分点和 2.28 个百分点。

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

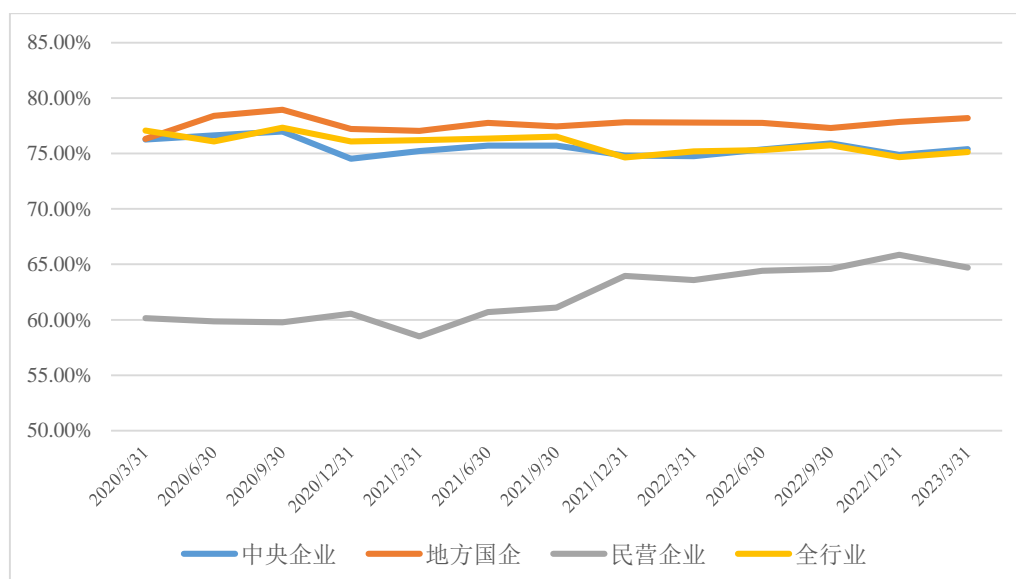
图 8 建筑施工企业债务总量及变动情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

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，中央企业和地方国有企业在经历主动去杠杆后负债水平有所企稳。截至 2023 年 3 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 75.41%、78.21%和 64.72%，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。其中，受中央企业主动去杠杆的影响，近几年中央企业的资产负债率水平整体呈波动下降趋势；在房地产行业资金紧张等因素影响下，民营企业回款受到较大影响，杠杆水平有所拉升，流动性压力加大。

图 9 不同所有制建筑施工企业资产负债率（中位数）情况



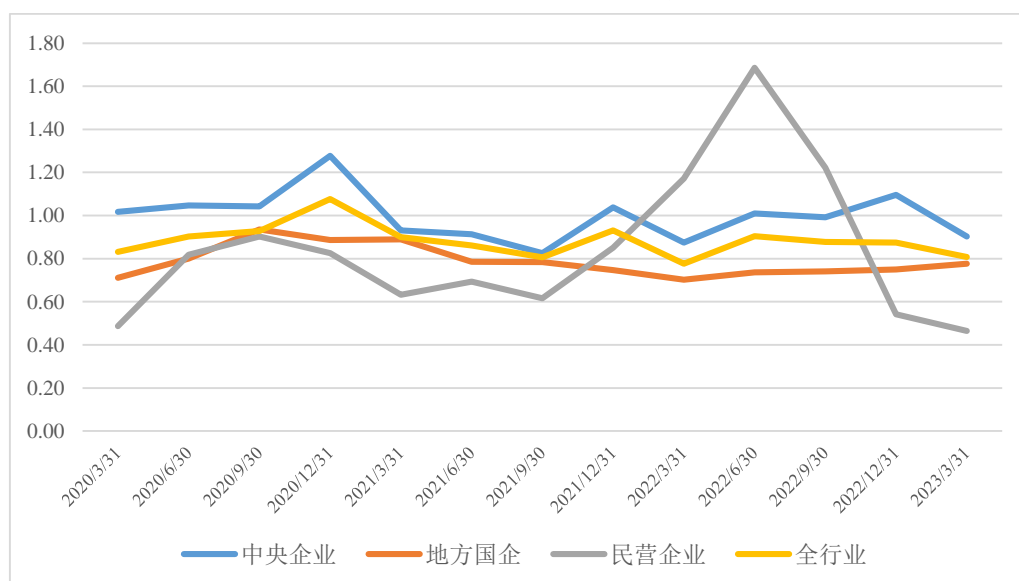
资料来源：联合资信根据公开资料整理

从现金流净额及资金缺口看，建筑行业现金流受到施工周期影响，周期性明显，四季度普遍为集中回款期，前三季度的经营性现金流出规模较大。2023 年一季度，建筑施工企业经营活动产生的现金流量净额合计-4590.47 亿元，缺口同比缩小 20.31%，环比由正转负，主要受春节集中结算农民工工资等因素所致；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，同期，建筑施工企业投资活动产生的现金流量净额合计-2071.13 亿元，缺口同比扩大 16.61%，环比缩小 24.15%；建筑施工企业筹资活动前现金净流量为-6661.61 亿元，建筑施工企业整体外部融资压力仍大。在货币政策逆周期调节力度加大，市场流动性充裕的背景下，2023 年一季度建筑施工企业筹资活动产生的现金流量净额合计 6832.84 亿元，同比增长 7.75%。

短期偿债能力方面，截至 2023 年 3 月底，建筑施工企业货币资金/短期债务中位数为 0.81 倍，较 2022 年 3 月底和 2022 年底分别增长 3.96%和下降 7.70%，受益于宽松的货币政策，行业短期流动性压力指标有所企稳。

分企业性质看，中央企业的融资能力及银企关系相对较强，短期偿债指标往往高于行业平均水平。截至 2023 年 3 月底，中央企业货币资金/短期债务中位数为 0.90 倍，较 2022 年 3 月底和 2022 年底分别增长 3.23%和下降 17.64%；民营企业的货币资金/短期债务中位数为 0.46 倍，较 2022 年 3 月底和 2022 年底分别下降 60.41%和 14.32%。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，短期偿债指标下降明显。

图 10 不同所有制建筑施工企业现金短期债务比（中位数）情况



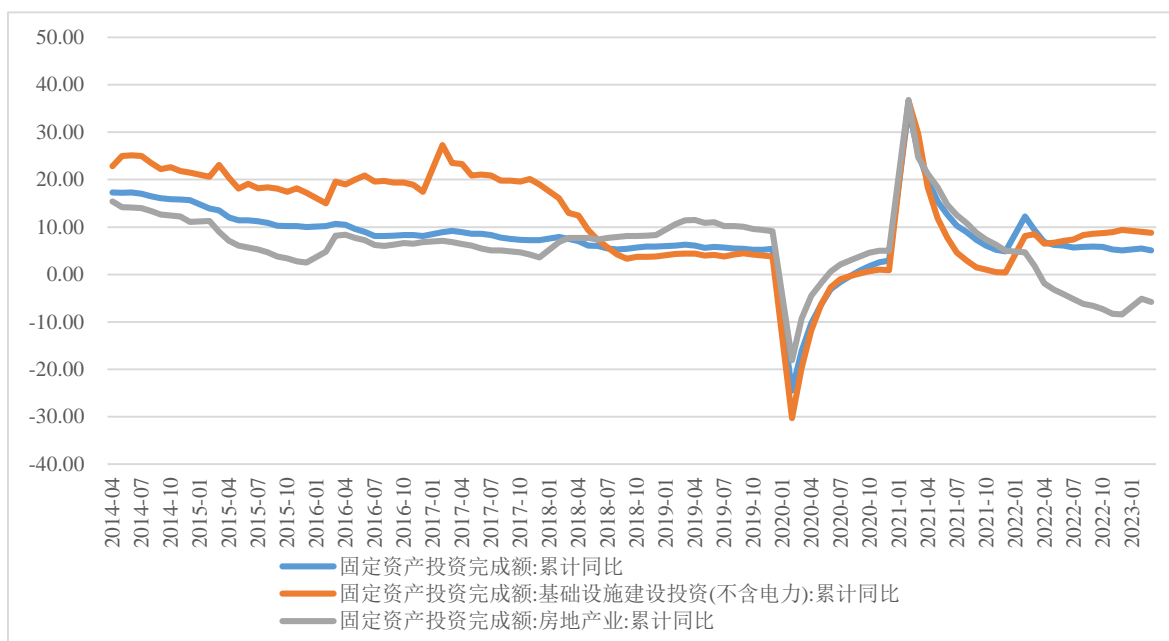
资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、下游行业发展状况

2022 年及 2023 年一季度，全国固定资产投资保持增长。其中，受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和房企拿地继续走弱，短期内房地产市场复苏仍承压；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。

2022 年及 2023 年一季度，全国固定资产投资（不含农户）分别为 57.21 万亿元和 10.73 万亿元，分别同比增长 5.10% 和 5.10%，增速分别同比提升 0.20 个百分点和下降 4.20 个百分点。其中，2023 年一季度房地产开发投资同比下降 5.80%，增速低于固定资产投资整体增速 10.90 个百分点，延续下行趋势；基础设施建设大力推进，2023 年一季度全国基础设施投资（不含电力）同比增长 8.80%，未来投资增速或将保持较高水平。

图 11 2014 年至 2023 年一季度全国固定资产投资、基建投资和房地产投资增速情况



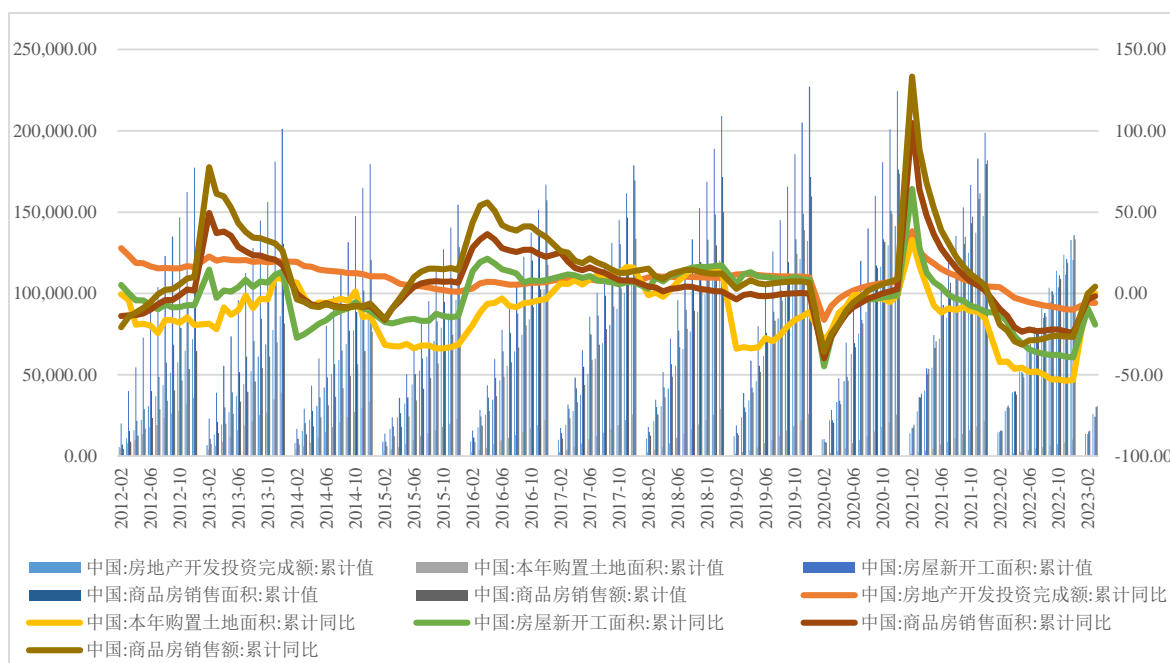
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022 年，全国完成房地产开发投资 132895.41 亿元，同比下降 10.00%，增速较上年由正转负。2023 年一季度，房地产开发投资增速为-5.80%，同比降幅较上年全年有所收窄但仍延续下行趋势。同时，2022 年以来，房地产新开工面积呈下降趋势，2022 年和 2023 年一季度房地产新开工面积累计同比分别下降 39.40% 和 19.20%。从拿地情况来看，2022 年购置土地面积同比下降 53.40%，土地行情持续低迷。从销售

情况来看，2022 年商品房销售面积和销售额分别同比下降 24.30%和 26.70%，增速均由正转负，增速较上年分别下降 26.20 个百分点和 31.50 个百分点；2023 年一季度，商品房销售面积和销售额降幅有所收窄，销售额增速由负转正，增速分别为-1.80%和 4.10%。

2022 年以来，房地产开发市场景气度持续下行，部分区域出现大量项目停建缓建，进一步打压消费者信心，虽中央多次释放维稳信号，但行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，房地产开发投资和房企拿地继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

图 12 2014 年至 2023 年一季度房地产投资、购置土地、新开工及销售情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022 年，受国家加大基础设施建设力度、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 9.40%，增速较上年大幅提高 9.00 个百分点；2023 年一季度同比增长 8.80%，增幅同比收窄 0.20 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，2023 年一季度，全国地方政府债券共计发行 2.11 万亿元，其中新增一般债券 0.31 万

亿元，新增专项债券 1.36 万亿元，再融资债券 0.44 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 年一季度，建筑施工企业债券发行金额同比有所增长、环比有所下降，其中短期债券占比有所上升；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 年一季度，建筑施工企业共发行各类债券 78 期，同比下降 14.29%，环比下降 36.59%；共发行各类债券规模 1227.56 亿元，同比增长 22.13%，环比下降 28.70%。其中，超短期融资债券发行规模最大，发行金额同比及环比均有所增长，发行数量同比及环比均有所下降；一般公司债及私募债发行数量和金额同比和环比均有所下降。

表 2 2023 年一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 年一季度			2022 年四季度			2022 年一季度			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	18	280.86	22.88	32	449.80	26.12	12	69.20	6.88	305.87	-37.56
一般企业债	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	1	5.00	0.50	-100.00	--
一般公司债	6	74.70	6.09	32	429.00	24.92	10	136.00	13.53	-45.07	-82.59
私募债	2	15.00	1.22	4	23.93	1.39	3	20.91	2.08	-28.26	-37.32
一般短期融资券	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	1	3.50	0.35	-100.00	--
超短期融资债券	52	857.00	69.81	55	819.00	47.57	64	770.50	76.66	11.23	4.64
合 计	78	1227.56	100.00	123	1721.73	100.00	91	1005.11	100.00	22.13	-28.70

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从交易场所看，2023 年一季度，建筑施工企业共发行银行间市场债券 70 期，同比下降 14.29%，环比下降 36.59%；银行间债券发行规模 1137.86 亿元，同比增长 34.15%，环比下降 10.32%；银行间债券发行规模占同期发行总规模的 92.69%，环比增加 19.00 个百分点。

表 3 2023 年一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 年一季度	2022 年四季度	2022 年一季度		
------	-----------	-----------	-----------	--	--

	期数	规模	规模占比 (%)	期数	规模	规模占比 (%)	期数	规模	规模占比 (%)	规模同比增幅 (%)	规模环比增幅 (%)
银行间	70	1137.86	92.69	87	1268.80	73.69	78	848.20	84.39	34.15	-10.32
交易所	8	89.70	7.31	36	452.93	26.31	13	156.91	15.61	-42.83	-80.20
上海	5	69.70	5.68	29	417.00	24.22	12	146.91	14.62	-52.56	-83.29
深圳	3	20.00	1.63	7	35.93	2.09	1	10.00	0.99	100.00	-44.34
合 计	78	1227.56	100.00	123	1721.73	100.00	91	1005.11	100.00	22.13	-28.70

资料来源：联合资信根据公开资料整理

发行主体向高级别集中趋势未发生变化。从发行主体级别看，2023 年一季度，建筑施工企业 AAA 级主体共发行债券 62 期，同比下降 6.06%，环比下降 36.08%；AAA 级主体债券发行规模 1100.26 亿元，同比增长 28.09%，环比下降 28.65%。AA⁺主体债券发行规模占比同比及环比均有所下降，AA 主体债券发行规模占比同比及环比变动不大。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 年一季度建筑施工企业不同主体级别债券发行同比及环比情况（单位：亿元、期）

主体级别	2023 年一季度			2022 年四季度			2022 年一季度			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	62	1100.26	89.63	97	1542.10	89.57	66	859.00	85.46	28.09	-28.65
AA ⁺	7	81.00	6.60	20	135.20	7.85	13	103.80	10.33	-21.97	-40.09
AA	9	46.30	3.77	6	44.43	2.58	12	42.31	4.21	9.43	4.21
合 计	78	1227.56	100.00	123	1721.73	100.00	91	1005.11	100.00	22.13	-28.70

资料来源：联合资信根据公开资料整理

中央企业在发行规模上明显领先其他所有制企业。从企业性质看，2023 年一季度，建筑施工企业中新发债主体 42 家，同比下降 10.64%，环比下降 25.00%。其中，中央企业 25 家，占 59.52%，同比增长 8.46 个百分点，环比下降 4.76 个百分点。同期，中央企业共发行债券 53 期，同比下降 5.36%，环比下降 39.77%；发行规模 1007.56 亿元，同比增长 30.80%，环比下降 29.66%。2023 年一季度，中央企业发行债券规模占总规模的 82.08%，同比增长 5.44 个百分点，环比下降 1.12 个百分点。

表 5 2023 年一季度建筑施工企业不同企业性质债券发行同比及环比情况（单位：亿元、期、家）

企业性质	2023 年一季度				2022 年四季度				2022 年一季度				规模同比增幅 (%)	规模环比增幅 (%)
	期数	规模	规模	主体数量	期数	规模	规模	主体数量	期数	规模	规模	主体数量		

			占比 (%)				占比 (%)				占比 (%)			
中央企业	53	1007.56	82.08	25	88	1432.50	83.20	36	56	770.30	76.64	24	30.80	-29.66
地方国企	25	220.00	17.92	17	35	289.23	16.80	20	34	231.31	23.01	22	-4.89	-23.94
民营企业	0	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	1	3.50	0.35	1	-100.00	--
合计	78	1227.56	100.00	42	123	1721.73	100.00	56	91	1005.11	100.00	47	22.13	-28.70

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 年一季度，我国经济运行积极因素增多，生产生活秩序加快恢复，社会融资超预期扩张；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、利差均值仍基本呈负向关系。

2023 年一季度，随着各项稳增长、稳就业、稳物价政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，积极因素累积增多。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点；环比增长 2.2%，为近年来一季度最高增幅。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；需求端方面，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。社会融资方面，2023 年一季度，全国新增社融规模 14.53 万亿元，同比多增 2.47 万亿元，其中 3 月份新增社融规模 5.38 万亿元，同比多增 7079 亿元；3 月末社融规模存量为 359.02 万亿元，同比增长 10.0%，增速比上月末高 0.1 个百分点。

2023 年一季度，建筑业发行主体的发行利率均值呈上升态势。其中，AA 级别发行主体的发行利率区分度较弱，主要系样本数量较少导致数据有所偏差。

若排除样本数量较少的 AA 级发行主体的数据干扰，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 年一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					2022 年四季度				
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	--	55	1.30 ~ 7.95	2.54	63.50	--
		AAA	42	1.79 ~ 7.87	2.99	86.55	--	47	1.30 ~ 7.95	2.48	58.86	--
		AA+	5	2.60 ~ 3.82	3.15	97.97	11.42	7	2.18 ~ 3.60	2.93	86.05	27.19
		AA	5	3.10 ~ 3.30	3.19	98.75	0.78	1	3.00 ~ 3.00	3.00	123.72	37.67

中长期	一般公司 债	小 计	6	3.12 ~ 4.50	3.48	92.65	--	32	2.44 ~ 5.80	3.60	120.06	--
		AAA	6	3.12 ~ 4.50	3.48	92.65	--	23	2.44 ~ 5.50	3.35	96.44	--
		AA ⁺	--	--	--	--	--	7	2.90 ~ 4.57	4.19	170.76	74.33
		AA	--	--	--	--	--	2	3.00 ~ 5.80	4.40	214.27	43.51
	一般中期 票据	小 计	18	3.33 ~ 4.78	3.72	124.70	--	32	2.68 ~ 6.30	3.70	132.43	--
		AAA	13	3.33 ~ 3.97	3.50	105.68	--	24	2.68 ~ 6.30	3.70	131.11	--
		AA ⁺	2	3.82 ~ 4.50	4.16	170.93	65.24	6	2.70 ~ 4.30	3.37	103.38	-27.73
		AA	3	4.07 ~ 4.78	4.41	176.31	5.39	2	4.20 ~ 5.40	4.80	235.44	132.07
总 计			76	1.79 ~ 7.87	3.23	97.62	--	119	1.30 ~ 7.95	3.14	97.25	--

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；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

2022 年及 2023 年一季度，全国建筑业总产值增速同比有所回落，总体维持中低速增长，新签订单保持增长且增速有所回升，行业集中度进一步提升。从下游需求来看，受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和房企拿地支出继续下降，短期内房地产市场复苏仍承压；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 年一季度，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，利润率水平同比略有下降。同时，受益于宽松的货币政策，建筑业整体短期流动性有所企稳，但民营企业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。