



地产市场低迷和地方化债背景下，建筑施工行业持续分化——建筑施工企业信用风险研究

联合资信 公用评级一部 | 李 颖 高志杰 韩子祺

建筑施工行业作为强周期行业，行业景气度与经济增速高度相关，行业下游发展状况对建筑施工行业产生较大影响。在 2020 年以来的房地产市场调控政策和地方政府化债政策影响下，建筑施工行业增长乏力，行业内部分化愈加明显，资质较差企业持续爆发信用风险。

在行业流动性趋紧的背景下，2019—2023 年，建筑施工企业整体垫资压力进一步加大，盈利指标呈下降趋势，行业整体债务负担较重，坏账计提规模明显提升，企业涉诉规模快速增长；行业内部分化明显，市场订单持续向竞争实力强的中央企业集中，民营企业处于弱势地位，垫资规模相对较高，盈利状况持续弱化，坏账计提充分性存疑，需关注因坏账计提不充分导致后续风险集中释放问题。

未来，随着房地产市场回稳复苏，地方政府财政压力缓解，建筑施工行业市场压力将有所下降，但行业内部分化将持续进行，市场集中度继续提升，拥有良好的融资能力和较高资质壁垒的中央企业和实力很强的地方国企优势更加突出，实力较弱的地方国企和民营企业市场竞争压力加大。

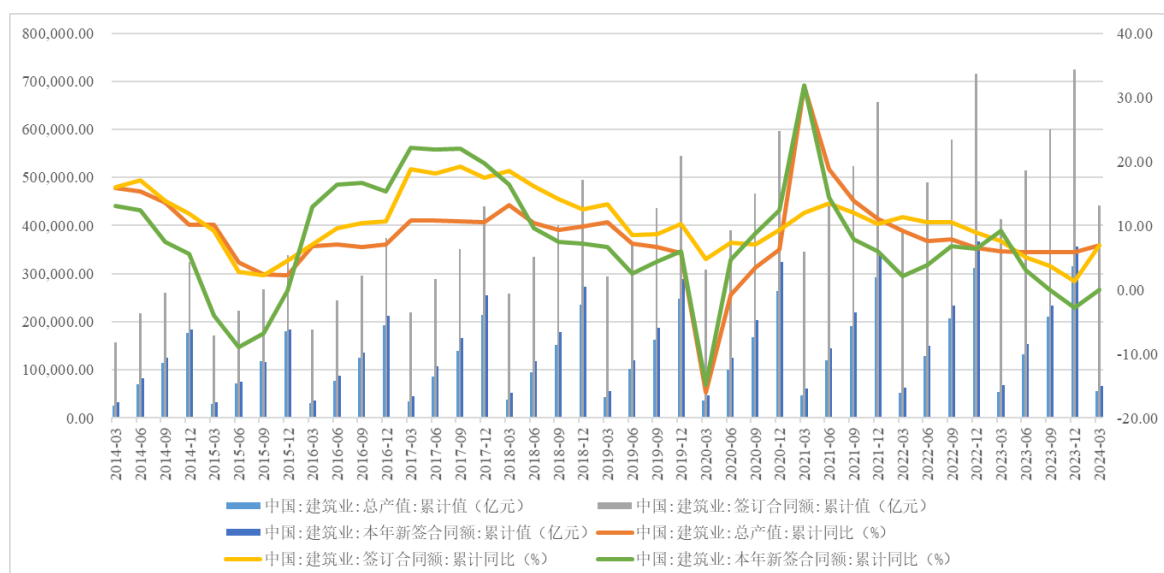


联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、引言

建筑施工行业作为强周期行业，行业景气度与经济增速高度相关。经济增速的下行给建工行业增长造成压力，2015 年以来建筑业总产值增速低位波动。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2019 年以来，受房地产市场需求疲软、基建投资增速逐步放缓影响，建筑业新签合同额增速放缓，2023 年增速由正转负，建筑行业需求有所放缓。建筑业作为需求驱动型行业，在经济增长持续承压、整体下行压力加大的背景下，行业竞争格局发生变化。在激烈的竞争环境下，拥有技术、规模和融资能力等方面优势的中央企业和地方国企竞争优势更加突出，行业集中度加速提升，技术、规模和融资能力相对较弱的民营企业则面临业务下滑、债务违约等风险，建筑施工行业也持续出清。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 1 2014 年以来建筑业总产值及新签合同额情况

二、房地产政策调控及对建筑施工企业的影响

2020 年以来，受房地产调控政策趋严等因素影响，房地产企业信用风险事件频出，且其风险的释放逐渐向其上游建筑施工企业传导。虽然近期利好房地产市场政策频出，但其对建筑施工行业的拉动效果仍有待观察。

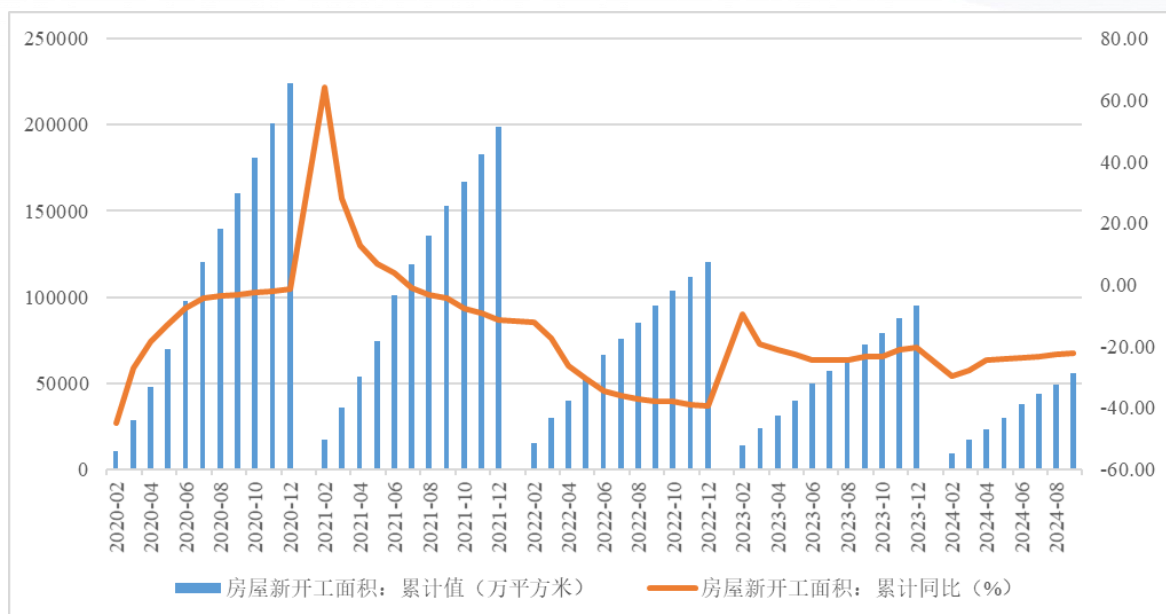
房地产业作为建筑行业主要下游之一，其行业政策、市场行情及经营情况等均会对建筑施工企业产生较大影响。为了降低我国房地产企业的债务风险，约束高杠杆拿地和高负债扩张行为，2020 年 8 月，中国人民银行与住建部发布了《重点房地产企

业资金监测和融资管理规则》（简称“三道红线”），对房地产市场和房企融资产生了显著影响。从房企主要融资渠道银行信贷来看，受行业下行影响，近年来银行信贷流向房地产领域的增速持续下降，2021 年二季度增速首次低于了两位数。房地产行业景气度持续下行，房企面临较大的资金压力，新开工意愿持续下行。2020 年以来，房企新开工面积持续下降，2021 年以来的增速持续维持在负两位数以下。2022 年以来，中央各部委密集发声稳定房地产行业融资环境，重点支持房企合理融资需求以及防范化解房企流动性风险。从 2022 年底金融“16 条”和“地产行业四支箭”融资政策陆续出台，到 2023 年 11 月地产信贷的“三个不低于”，持续的融资政策支持有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化。但受制于经济复苏放缓、需求端政策提振效果有限和市场信心不足等因素，地产企业资金压力依旧较大。2023 年三季度开始，房企贷款余额首次出现负增长，且负增长趋势持续至 2024 年三季度。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 2 2020 年以来金融机构房地产贷款余额及增速



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 3 2020 年以来房屋新开工面积情况

受调控政策以及整体经济下行影响，2021 年以来，房地产企业的流动性压力逐渐显现，截至目前，已有超过 35 家大型房地产企业出现暴雷情况，其风险的释放逐渐向其上游建筑施工企业传导。

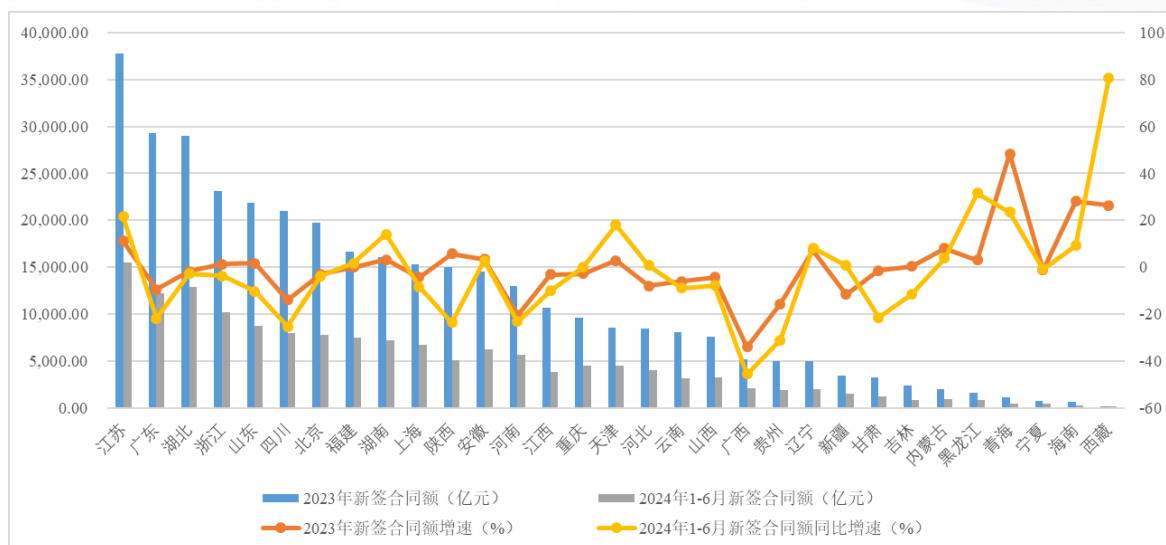
2024 年以来，利好房地产市场政策频出，推动市场热度的复苏以及购房信心的恢复。9 月 26 日，中共中央政治局会议提到“要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大‘白名单’项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地”，再次强调对房地产的宽松政策，促进房地产市场平稳发展。房地产市场已经历了较长时间的低位运行，前期积压的住房需求已逐步得到释放，宽松政策的频出阶段性刺激了市场需求；但长期来看，经济增速及城镇化进程的放缓、人口下降、对未来收入及预期的不确定性均导致居民观望情绪延续、加杠杆意愿不强，且过去多年来房地产行业快速发展致使库存高企，政策传导效果仍有待观察。面对该局面，许多建筑施工企业已经在逐渐减少资质偏弱和回款周期长的房地产企业的施工项目，并通过新签其他类型项目来维持其规模。

三、城投化债及对建筑施工企业的影响

2023 年中央层面出台“一揽子化债方案”以来，城投公司新增融资受阻，重点省份政府投资新开工项目受到影响。作为其上游的建筑业 2023 年新签合同额负增长，不同所有制企业分化加剧，行业订单向中央企业持续集中，而地方国企新签合同额首次出现负增长。

地方债务持续积累下，部分地区债务压力加速凸显，信用风险事件频发。为加强地方债务管理和防范化解地方债务风险，2023 年下半年，中央层面提出“制定实施一揽子化债方案”，随后《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办发 35 号文）、《重点省份分类加强政府投资项目管理暂行办法（试行）》（国办发〔2023〕47 号文）、《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》（以下简称“14 号文”）、“134 号文”和“150 号文”文件及配套打补丁文件陆续出台，要求地方政府按照严格控制增量、妥善化解存量的原则控制债务总体规模，对城投公司的投融资产生了重大影响。35 号文要求严控城投公司各类债务规模新增；47 号文作为 35 号文的配套文件，严控新建政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目，明确 12 个重点省份（即债务高风险地区）除供水、供暖、供电等基本民生工程外，2024 年不得出现政府投资新开工项目，推迟或停止目前使用投资不到一半的项目建设，这导致在重点省份的城投公司的基建项目受到严格控制；14 号文作为 35 号文的补充，核心内容是 35 号文之外的 19 省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区（以地级市为主），获批后参照 12 个重点省份的相关政策化债。

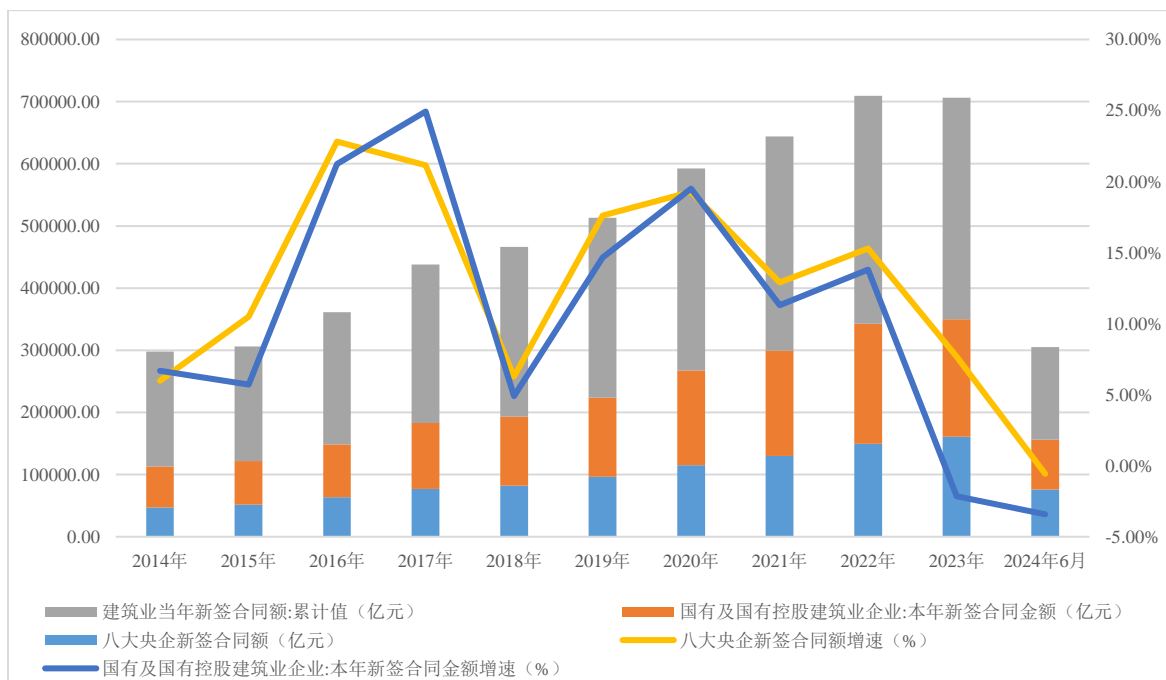
上述一揽子化债方案出台以来，城投公司新增融资受阻，重点省份政府投资新开工项目受到影响。地方政府及城投公司作为建筑施工企业的下游，资金出现紧张，其压力也传导至建筑施工企业，尤其是与地方政府绑定程度较深的地方国有建筑施工企业。2023 年，全国建筑业新签合同额同比下降 2.85%，自 2015 年来首次出现负增长，主要受部分房地产项目停建缓建和部分地区限制政府项目投资导致开工率下降等因为影响所致。分地区来看，2023 年，17 个省份建筑业新签合同额出现负增长，包括了 6 个重点化债省份，其中广西省和贵州省分别为-34.00%和-15.65%，排名靠后。2024 年上半年，建筑业新签合同额增幅为负的省份扩大至 20 个，其中重点化债省份扩大至 7 个，且贵州、甘肃、青海的增速均已降至-15.00%以下。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 4 2023 年及 2024 年 1—6 月各地区建筑施工企业新签合同额及增速

在建工行业从不同性质的企业来看，八大央企的新签合同额仍呈现了增长趋势，2023 年同比增长 7.68%，占比亦继续提升至 42.26%；而地方国企则首次出现负增长，2023 年同比下降 2.15%。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 5 不同所有制性质建筑施工企业新签合同额及增速

中央企业技术水平及资质等级较高，且在各自的领域都具有绝对优势，一方面，

其承接的项目包括铁路、水电站等国家级项目大多具备国家专项资金保障且项目区域分布广泛，受本轮化债政策影响相对较小；另一方面，凭借其资金实力以及对其上游的议价能力，在整体行业下行的背景下仍可获得更多的项目。而地方国有建工企业往往在所在区域承担了较多的市政基建职能，具有一定的“类城投”属性。地方国有建工企业利用其政企关系、客户渠道等资源，承接了当地大量重点工程建设，较为依赖政府回款能力，与当地城投公司及背后的地方政府绑定程度较深，本轮化债政策对其影响程度较大，尤其对于重点省份的国有建筑施工企业，其新签合同额及回款均受到很大影响。民营建工企业虽然在数量上占比更多，但绝大多数规模小，抗风险能力弱，同时受困于资金实力、融资能力、技术能力等实际问题，市场空间受到挤压，发展放缓。

四、不同所有制建筑施工企业财务分析

建筑施工行业作为强周期行业，在国内房地产宏观调控政策持续加码以及地方债务管理和防范化解地方债务风险持续强化的影响下，地方固定资产投资增速不断承压。在此背景下，行业内不同所有制性质的企业资产运营能力、盈利能力、偿债能力等方面均呈现不同程度的变化。本文选取 206 个发债企业样本，并将发债企业样本按中央企业、地方国企、民营企业进行分类，从财务角度分析不同所有制企业近五年呈现的特征和趋势。具体从上下游占款维度、议价维度、盈利维度、债务负担维度、偿债压力等维度，通过采用各指标值的中位数对企业财务变动特点进行分析，同时将不同所有制企业的财务表现与行业整体水平进行比较，进而甄别企业财务风险。

1. 资产运营能力分析

2019 年以来，建筑施工企业对下游客户垫资规模呈上升趋势，整体议价能力呈现下降的态势。不同性质企业中，中央企业对下游垫资规模相对较小，议价能力较强；民营企业议价能力最弱，需关注在行业景气度下行情况下的短期流动性风险。

（1）上下游占款

建筑施工企业普遍存在垫资运营的特点，本文选取（应收账款+存货+合同资产）/流动资产这一指标来衡量企业对下游客户的垫资规模。

从指标值来看，近五年，建筑施工行业整体对下游客户的垫资规模波动增长，（应收账款+存货+合同资产）/流动资产指标中位数由 2019 年末的 59.71% 上升至 2023 年末的 66.47%。2020 年 8 月，“三道红线”的发布对房地产市场和房企融资带来巨大冲击，间接传导至建筑施工行业。2021 年末，（应收账款+存货+合同资产）/流动资

产指标中位数增长了 5.84 个百分点。分企业性质来看，2019 年起，除中央企业整体占款情况低于行业整体中位值外，地方国企及民营企业整体占款情况均高于行业整体中位值。其中，2021 年末，中央企业和地方国企的（应收账款+存货+合同资产）/流动资产指标中位数分别较上年末增长 4.41 个百分点和 5.08 个百分点，均接近行业整体增速。同期，由于民营企业在行业中处于相对弱势地位，垫资规模相对较高，故增速低于中央企业和地方国企，但 2022 年末，民营企业的（应收账款+存货+合同资产）/流动资产指标中位数大幅攀升至 73.77%，且于 2023 年末仍维持高位。

类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
建筑施工行业（%）	59.71	58.47	64.31	63.95	66.47
中央企业（%）	53.92	53.54	57.95	58.98	61.12
地方国企（%）	64.55	64.04	69.12	69.98	70.40
民营企业（%）	68.16	67.06	68.86	73.77	72.65

注：上表占款情况通过取样本（应收账款+存货+合同资产）/流动资产*100%的中位数反映，数值越大，代表占款越严重

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 6 建筑施工行业及各类别企业近 5 年占款情况

（2）议价能力

对于建筑施工企业而言，强化对上下游收付款进度的统筹管理，可有效缓解资金链紧张的压力；能否在最大程度降低对下游业主垫资规模（应收账款+存货+合同资产）的同时，加大对上游供应商的占款，很大程度上反映了企业的议价能力（实际垫资压力）。故本文选取（应收账款+存货+合同资产）/（应付账款+应付票据+合同负债）反映企业对上游客户的议价能力及实际垫资压力。

从指标值来看，近五年，建筑施工行业整体议价能力呈现下降的态势，（应收账款+存货+合同资产）/（应付账款+应付票据+合同负债）指标中位数由 2019 年末的 81.71% 上升至 2023 年末的 102.70%。分企业性质来看，中央企业的产业链议价优势显著，每年的议价指标中位数均低于行业中位数，且维持在 100% 以下。地方国企的议价指标中位数波动增长，议价能力虽持续减弱，且明显弱于中央企业；民营企业的议价指标中位数快速增长且 2021 年以后维持高位，议价能力弱。

类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
建筑施工行业（%）	81.71	89.51	102.33	100.18	102.70
中央企业（%）	76.81	80.84	89.69	90.31	90.43
地方国企（%）	83.32	95.78	110.49	108.44	110.48
民营企业（%）	102.19	129.57	161.11	140.89	151.23

注：上表议价能力情况通过取样本（应收账款+存货+合同资产）/（应付账款+应付票据+合同负债）*100%的中位数反映，数值越大，代表议价能力越强
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 7 建筑施工行业及各类别企业近 5 年议价能力情况

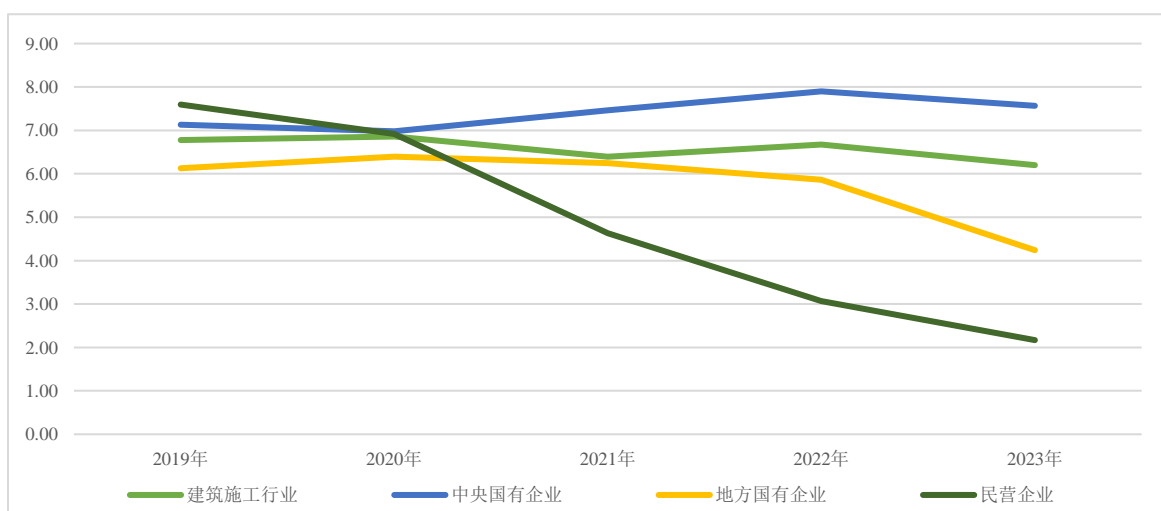
2. 盈利能力分析

近年来，随着建筑业增速逐步放缓，行业内部竞争愈加激烈，建筑施工行业整体盈利能力呈下降趋势；同时，不同性质企业的盈利能力分化程度加剧，民营企业利润空间在激烈竞争下不断缩窄，需对其获利能力保持关注。

在建筑施工行业中，由于资金与技术等方面的壁垒不高，导致同业竞争激烈。本文选取净资产收益率和营业利润率指标衡量企业盈利能力变化趋势。

从净资产收益率指标看，近五年，建筑施工行业整体净资产收益率中位数波动下降，指标值位于 6.20%~6.86%之间。自 2020 年起，房地产调控政策趋严，房地产企业的流动性压力不断向其下游的建筑施工企业传导，不同性质企业的盈利能力分化程度持续扩大。2023 年，中央企业、地方国企和民营企业的净资产收益率中位数分别为 7.56%、4.24%和 2.17%。中央企业净资产收益率中位数持续高于行业整体水平，而民营企业受政策冲击影响较大，净资产收益率中位数逐年大幅下降。

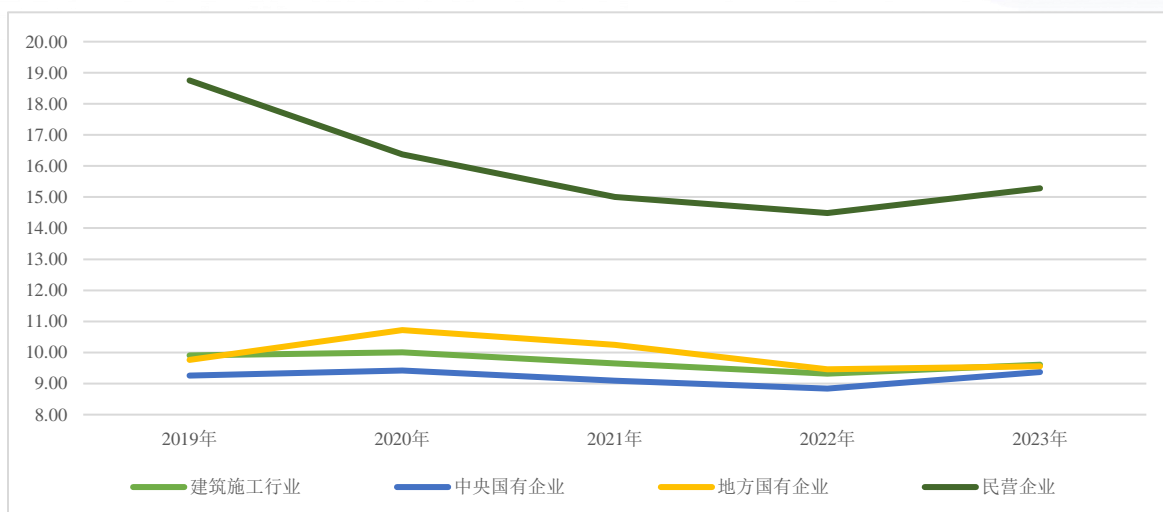
从营业利润率指标看，近五年，建筑施工行业整体营业利润率中位数在 9.32%~10.00%之间波动。中央企业和地方国企营业利润率中位数与行业整体水平较为接近，而在建筑施工行业总体下行的背景下，民营企业间的竞争显著加剧，导致利润空间不断被挤压，营业利润率水平呈现明显下降态势，仅于 2023 年有小幅回升。



注：净资产收益率=净利润/所有者权益*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 8 建筑施工行业及各类别企业近 5 年净资产收益率情况（%）



注：营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 9 建筑施工行业及各类别企业近 5 年营业利润率情况（%）

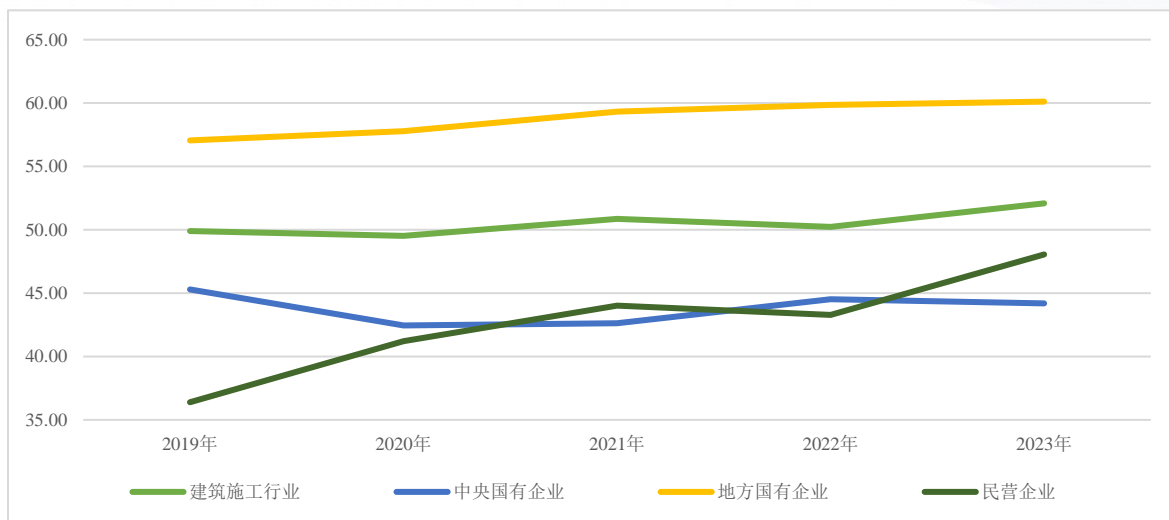
3. 偿债能力分析

综合来看，行业地位相对较低的民营企业，受制于融资能力、成本波动转嫁能力等较弱，资金周转风险表现得尤为突出。受“一揽子化债方案”政策影响，地方国企整体业绩增长及资金周转压力加大，需关注因“垫资拼业务”导致自身偿债风险和流动性风险持续加大的迹象。

在经济增速下行的背景下，建筑施工行业面临着巨大压力，且建筑施工行业具有高负债（尤其是短期债务占比大）的运营特点，其偿债风险尤其值得关注。本文选取全部债务资本化比率、短期债务占比、现金短期债务比以及筹资活动净现金流指标衡量企业的债务负担和偿债压力。

（1）债务负担

由于建筑施工项目通常建造成本高，资金需求量大，而在激烈的市场竞争中，建筑施工企业通常需要在施工的各个环节垫付资金，而工程款回款较慢的特点导致建筑施工企业全部债务资本化率普遍较高。其中，民营企业由于融资能力和资金统筹能力的问题，债务水平明显低于中央企业和行业整体水平。但在房地产调控政策趋严的背景下，民营企业的全部债务资本化比率中位数增幅高于中央企业和地方国企，由 2019 年的 36.39% 增长至 2023 年的 48.05%，而中央企业和地方国企的全部债务资本化比率中位数增幅较为平稳。



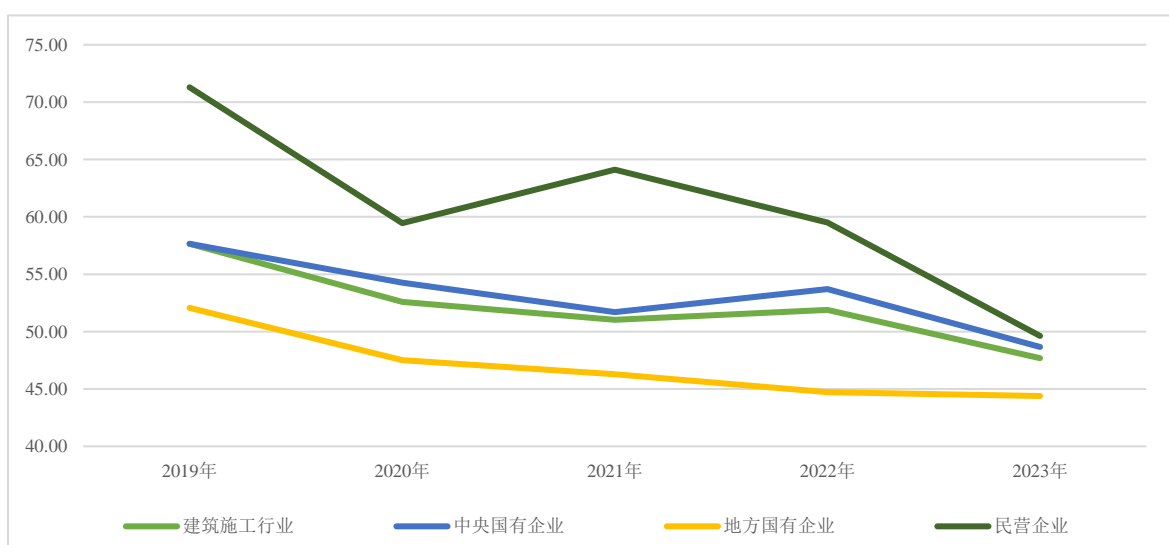
注：全部债务资本化比率=全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 10 建筑施工行业及各类别企业近 5 年全部债务资本化比率情况（%）

（2）偿债压力

从短期债务占比变化情况来看，近五年，建筑施工行业整体短期债务占比指标中位数波动下降，从 2019 年末的 57.66% 降至 2023 年末的 47.69%。在建筑施工行业总体下行的背景下，行业内不同性质企业债务结构均被迫调整优化。其中，民营企业表现尤为明显，短期债务占比指标中位数由 2019 年末的 71.29% 降至 2023 年末的 49.63%，降幅显著高于中央企业及地方国企。民营企业融资能力较弱导致该类企业对政策的反映程度较为激烈。

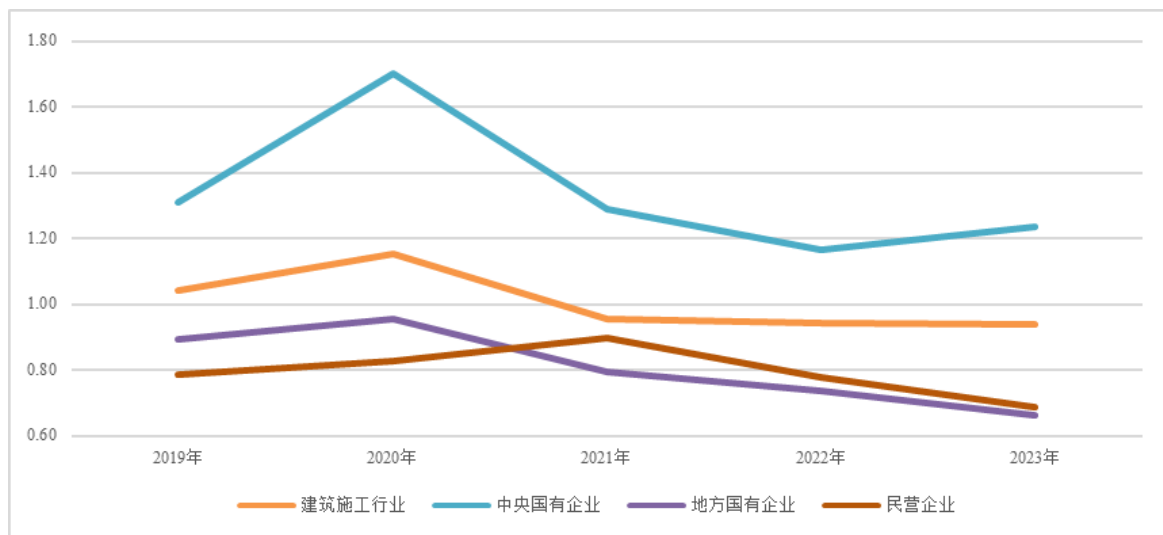


注：短期债务占比=短期债务/全部债务*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 11 建筑施工行业及各类别企业近 5 年短期债务占比情况（%）

短期偿债能力方面，2021 年以来，受客户回款质量下降等影响，建筑施工行业的现金短期债务比整体呈下降趋势。按企业性质分类看，中央企业现金短期债务比优于其他所有制企业，地方国有企业和民营企业则持续低于行业中位数；在房地产投资持续下降和地方债务风险严管控的背景下，未来建筑施工企业短期偿债指标或将继续承压。

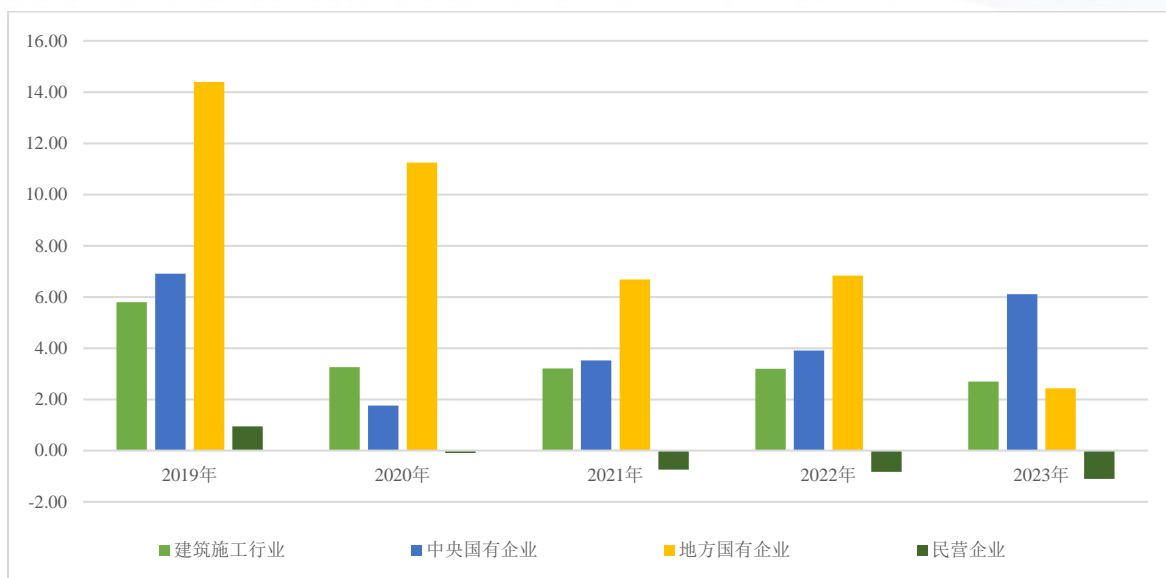


注：现金短期债务比=现金类资产/短期债务

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 12 建筑施工行业及各类别企业近 5 年现金短期债务比情况（倍）

一般来说，当一家企业筹资活动净现金流逐渐减少甚至由正转负，或融资成本明显高于同行业可比公司时，敏感的金融机构（尤其是对企业情况熟悉的当地银行机构）会有所警惕，并采取积极的措施降低其风险，而该行为很有可能会传导至更多的债权人。对于严重依赖于短债滚存的建筑施工企业，融资渠道脆弱，受到冲击的可能性更大。整体来看，自 2020 年起，受下游房地产企业资金逐步趋紧、整体融资环境收紧等因素影响，建筑施工企业筹资活动净现金流中位数持续缩减。其中，中央企业筹资活动净现金流中位数呈现增长趋势，而地方国企和民营企业则持续下降，地方国企下降幅度较大，民营企业则自 2020 年起持续为负，民营企业和地方国企流动性压力明显增大。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

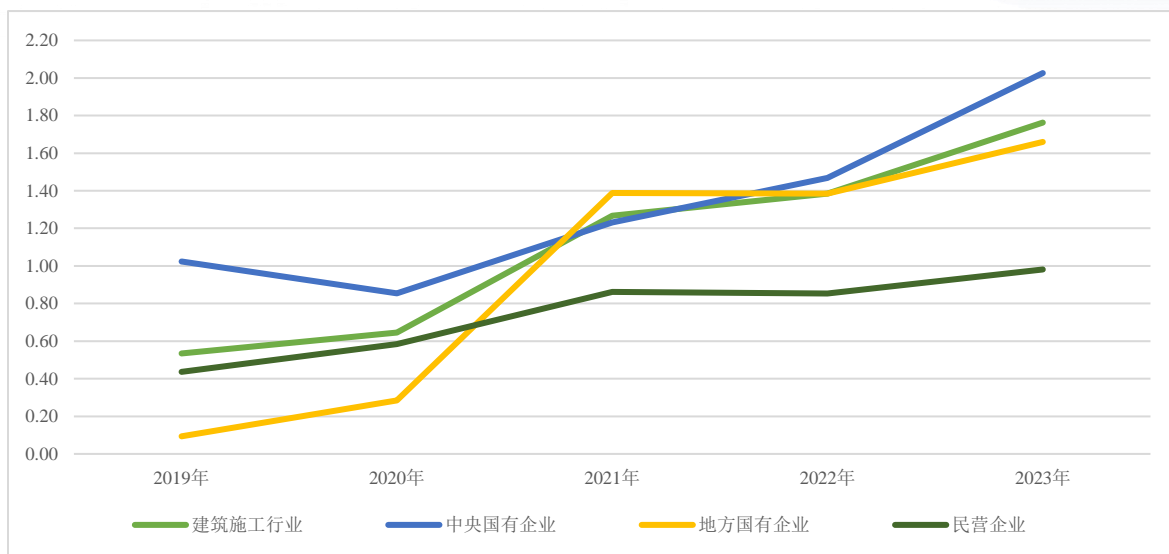
图表 13 建筑施工行业及各类别企业近 5 年筹资活动净现金流情况（单位：亿元）

4. 损失规模分析

在下游行业回款周期拉长、部分房企债务违约和施工项目停工停产的背景下，不同性质企业的损失规模呈现出不同程度的变化。中央企业和地方国企信用减值和资产减值计提较为充分，需关注民营企业坏账计提不充分导致后续财务风险集中释放风险。

本文选取信用减值损失和资产减值损失指标衡量企业因信用风险增加而导致的价值下降以及因资产的账面价值高于其可收回金额而造成的损失。

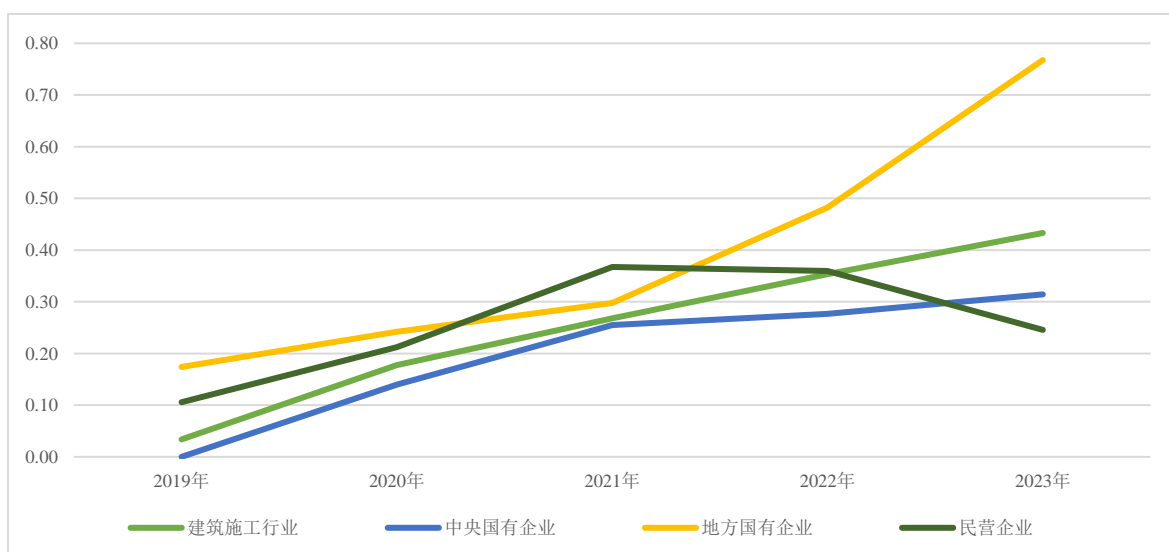
从信用减值损失指标看，2019—2023 年，建筑施工行业整体指标中位数持续增长，由 2019 年的 0.53 亿元显著增长至 2023 年的 1.76 亿元；其中中央企业信用减值损失中位数处于行业最高水平，地方国企信用减值损失增幅最大，在下游行业整体低迷情况，中央企业和地方国企信用减值损失计提较为充分；相反，民营企业信用建筑损失中位数处于行业最低水平且增幅最为平缓，需关注民营企业坏账计提不充分导致后续财务风险集中释放风险。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 14 建筑施工行业及各类别企业近 5 年信用减值损失情况（单位：亿元）

从资产减值损失指标看，近五年，建筑施工行业整体指标中位数持续增长，由 2019 年的 0.03 亿元显著增长至 2023 年的 0.43 亿元。2019—2023 年，中央企业各年资产减值损失中位数均小于行业整体水平，但损失规模持续逐年增长。2020 年 8 月，随着三道红线政策的出台，中央企业 2021 年资产减值损失中位数同比大幅增长 81.98%。同时，地方国企的资产减值损失指标对行业下行敏感度最高，由 2019 年的 0.17 亿元大幅增长至 2023 年的 0.77 亿元，且于 2021—2023 年，与行业整体水平差距逐年拉大，显著高于行业整体水平。融资能力较弱的民营企业 2021 年的资产减值损失中位数较 2020 年同比大幅增长 73.01%，随后呈现逐年下降趋势。2023 年，三种不同性质企业的资产减值损失中位数出现较大分化。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

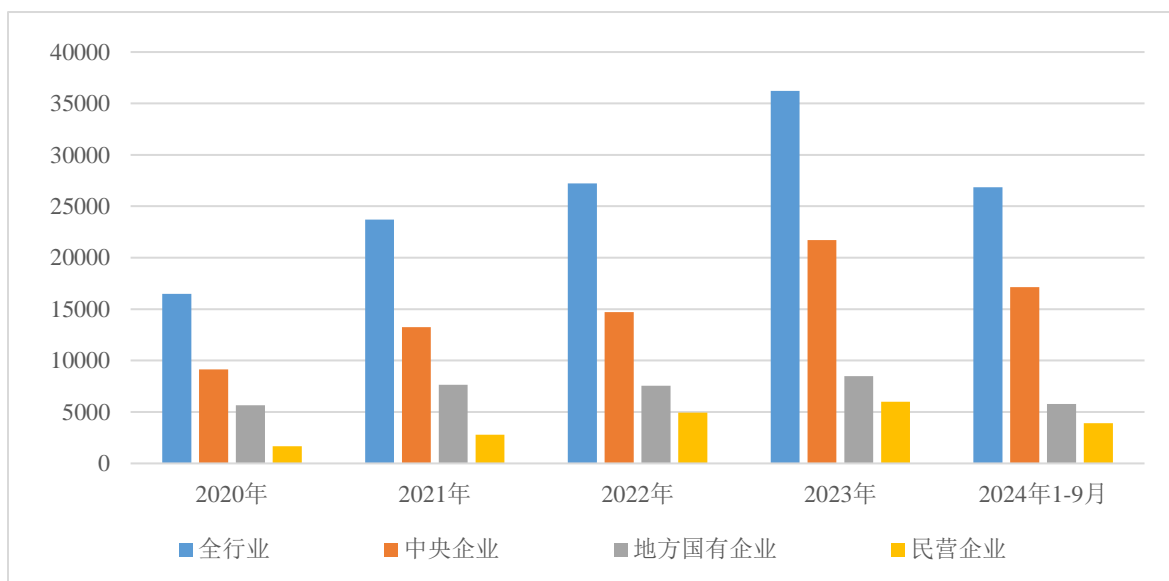
图表 15 建筑施工行业及各类别企业近 5 年资产减值损失情况（单位：亿元）

5. 涉诉情况分析

2021 年，受房地产“三道红线”影响，建筑施工行业诉讼案件数量快速增长；民营企业多集中在房建及勘察设计领域，受到影响最为突出，诉讼案件数量增幅最大，未来需关注民营企业因诉讼引发的经营风险和或有负债风险。

在国内房地产宏观调控政策持续加码和防范化解地方债务风险持续强化的影响下，建筑施工行业对上游占款规模逐步增长，因此带来涉诉风险持续提升，涉诉案件增多带来建筑施工企业资金和资产保全冻结，进而给公司带来流动性风险。

本文选取样本企业 2020—2023 年及 2024 年 1—9 月作为被告诉讼案件数量。从案件数量看，2020 年以来，建筑施工行业样本企业作为被告诉讼案件快速增长，其中，2021 年案件数量增幅 43.81%。从不同所有制情况看，民营企业在 2021 年和 2022 年涉诉案件增幅迅速，分别为 66.45%和 76.35%；由于民营企业多为房建及勘察设计类企业，受房地产“三道红线”影响较大，在本轮行业下行中受到冲击最大；未来需关注民营企业因诉讼引发的经营风险和偿债风险。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 16 建筑施工行业及各类别企业本部近 5 年被告案件情况（单位：件）

五、总结与展望

建筑施工行业作为强周期行业，行业景气度与经济增速高度相关，行业下游发展状况对建筑施工行业产生较大影响。房地产和基础设施建设作为建筑行业重要的下游

产业，行业政策及行情对建筑企业的影响较为直接。2020 年 8 月，国家发布房地产企业融资“三道红线”政策，对房地产市场和房企融资产生显著影响，房地产行业景气度持续下行，地产企业面临较大的资金压力，其风险逐步传导至上游建筑施工行业。2022 年底以来，房地产企业融资端持续改善，但受制于经济复苏放缓、需求端政策提振效果有限和市场信心不足等因素，地产企业资金压力依旧较大。2023 年，中央层面出台“一揽子化债方案”以来，城投公司新增融资受阻，重点省份政府投资新开工项目受到不同程度影响，2023 年建筑行业新签合同额负增长，受各类企业融资能力和资质壁垒影响，不同所有制企业分化加剧，行业订单向中央企业持续集中，而地方国企则首次出现负增长。

在国内房地产宏观调控政策持续加码以及防范化解地方债务风险持续强化的影响下，2019—2023 年，建筑施工企业对上游占款和下游垫资规模呈增长趋势，由于民营企业在行业中处于弱势地位，垫资规模相对较高，对上游供应商议价能力最弱；盈利能力方面，在行业下行的周期下，建筑施工行业整体盈利能力呈下降趋势，民营企业盈利能力指标降幅明显，盈利状况持续弱化；偿债能力方面，在整体回款质量下降的背景下，建筑行业整体债务负担较重，民营企业债务负担增幅明显，受制于融资能力、成本波动转嫁能力等较弱，资金周转风险表现得尤为突出，地方国企整体业绩增长及资金周转压力加大，需关注因“垫资拼业务”导致自身偿债风险和流动性风险持续加大的迹象；资产减值方面，在下游行业回款周期拉长、部分房企债务违约和施工项目停工停产的背景下，建筑施工企业坏账计提规模明显提升，中央企业和地方国企坏账计提较为充分，民营企业计提规模较小且增幅最为平缓，需关注民营企业坏账计提不充分导致后续风险集中释放问题；涉诉方面，建筑施工企业全行业涉诉规模快速增长，民营企业被告诉讼案件数量迅速增长，未来需关注民营企业因诉讼引发的经营风险和或有负债风险。

一方面，随着国家持续出台改善房地产市场融资政策，未来房地产市场有望回稳复苏；另一方面，中央层面将继续加强地方政府债务管理，推动建立防范化解地方债务风险的长效机制，地方政府财政压力缓解，随着清理地方政府拖欠企业账款相关政策落地，建筑施工企业对政府性项目垫资规模有望减少，行业流动性压力得到缓解。未来，建筑施工行业市场压力将有所下降，但行业内部分化仍将持续进行，市场集中度继续提升，拥有良好的融资能力和较高的资质壁垒的中央企业和实力很强的地方国企将获得良好发展，实力较弱的地方国企和民营企业市场竞争压力加大。

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@lhratings.com

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，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

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。