

# 建筑行业信用评级方法

## 一、行业界定

建筑行业是国民经济的物质生产部门，为国民经济发展和人们物质文化生活提供建筑产品。建筑行业对国民经济增长贡献较大，是社会固定资产形成的主要动力之一，属于国民经济发展的重要支柱产业。

根据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2017)，建筑业(E)主要包括：(1)房屋建筑业(E47)，指房屋主体工程的施工活动，不包括主体工程施工前的工程准备活动；(2)土木工程建筑业(E48)，指土木工程主体的施工活动，不包括施工前的工程准备活动；(3)建筑安装业(E49)，指建筑物主体工程竣工后，建筑物内各种设备的安装活动，以及施工中的线路铺设和管道安装活动，不包括工程收尾的装饰，如对墙面、地板、天花板和门窗等处理活动；(4)建筑装饰和其他建筑业(E50)，指对建筑工程后期的装饰、装修和清理活动，以及对居室的装修活动和其他建筑活动业务。

## 二、行业分析

### 1、周期性/需求驱动性行业

建筑业是典型的周期性行业，受宏观经济变化和宏观经济政策影响较大。涉及建筑的相关市场行业有房地产、公用基础设施、交通、电力和钢铁等行业。在国民经济发展的不同阶段，各行业受宏观经济周期波动的影响存在差异，所以其受经济周期波动风险大小不同。作为投资驱动型行业，建

建筑业发展与固定资产投资相关度较高，呈现出较强的周期性和政策依赖性。在经济处于复苏与上升发展周期，固定资产投资会相应增加，对建筑行业发展形成正面的支撑，行业盈利能力也会逐渐提高；当经济步入下行通道或发展速度减慢时，基础设施建设投资以及房地产投资将会有所减少，建筑行业的盈利能力也会受到冲击。

## 2、行业集中度偏低，市场过度竞争

建筑业为劳动力密集型行业，技术含量和附加值相对较低，进入门槛不高，加之我国区域经济发展不平衡，各地区对不同项目均具有层次性需求，各种规模、不同施工技术水平的企业目前均可获得一定的市场份额。国内建筑市场参与者高度分散，施工企业数量众多，市场化程度较高，大量规模和实力相似的企业经营领域趋同，过度集中于相同的目标市场，建筑行业市场竞争十分激烈。

## 3、财务杠杆较高，对资金需求大

建筑行业具有高负债运营的特点，施工企业资产负债率普遍偏高，面临一定的资金压力。建筑企业承揽项目的前期投标保证金和履约保证金等形式的保证金占款较大，尤其是施工企业承揽 BT、BOT 和 PPP 等资本运营项目，前期资金投入较大。在这种情况下，施工企业常常面临较大的流动资金压力和较重的债务负担。同时，施工企业垫资施工，资金占用多、周转慢、风险大，要求建筑安装企业有较雄厚的资金

实力。

#### 4、受政策影响较大

建筑行业作为固定资产的生产实现环节，与各行业均有着紧密联系，对政策具有高度敏感性。财政政策、货币政策、产业政策以及其它相关政策都会对建筑行业产生影响。政府的基础设施投资规模受财政政策影响较大，进而影响到建筑行业的整体市场容量。货币政策对建筑行业的影响主要体现在两方面：一方面，由于建筑行业资金需求量大，较为依赖银行贷款；另一方面，货币政策会影响房地产开发等建筑行业的关联产业资金筹集，并将资金压力传导给建筑行业。产业政策主要是优化建筑产业结构，通过资质等级管理条例的制定来规范建筑行业的产业结构。其他相关政策主要包括其他各行业的政策以及节能环保政策等。

#### 5、安全与质量

建筑施工主要为露天、高空、地下作业，多工种、多机具交叉，强度、难度和危险性都较大，因而施工安全与质量问题构成建筑行业固有的风险要素，施工地理条件以及施工天气的变化进一步加大这种风险。安全与质量作为建筑行业面临的固有风险之一，其对建筑行业的影响主要表现在：（1）对于安全事故的防范以及质量的把控提升了行业的进入壁垒，而且这种壁垒随着社会需求的升级而不断强化；（2）安全事故导致的人员伤亡、工程进度滞后等问题增加了运营成

本；（3）质量问题导致项目无法按期验收，企业面临款项无法回收或合同违约风险；（4）安全与质量问题对企业声誉将产生重大影响，进而削弱了市场竞争力。

### 三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对建筑行业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。因此，评级对象自身信用等级由评级对象的经营风险和财务风险综合决定，并适当考虑特殊事项风险的影响。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的

各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

## 四、评级要素

### （一）运营环境

#### 1、宏观经济

全球经济下行周期，一些工程特别是境外工程往往会因资金短缺缓建、停建或压缩投资规模，因而建筑企业存在资金回收难等风险。特别对出口信贷、BOT 项目，由于其投资回收期很长，人民币汇率制度的改革会对此类项目产生长期影响。这些都对承担和开拓国际市场的建筑企业总体盈利产生影响。此外，建筑行业是固定资产投资的实现环节，国家宏观投资政策的变化对其有着重要影响，尤其是固定资产投资、基本建设投资、更新改造投资和房地产开发投资等方面的政策变化。

安融评级主要关注：（1）宏观经济调控政策变化的方向、可能性以及对建筑企业的市场需求、固定资产投资、税负与资金成本的影响等；（2）结合企业主要工程周期分析金融形势、通货膨胀对企业重要工程项目影响；（3）国际承包工程市场的政治经济环境。

#### 2、区域市场环境及定位

我国建筑行业区域化特征明显。东部地区始终保持建筑行业主力地位，中、西部地区建筑行业企业产值增长较快。从规模、收入和利润来看，建筑行业在地区间的分布比较集



中，发展最快的地区是浙江、江苏、山东、广东、北京和上海。在分析建筑企业的市场环境情况时，不但要分析区域经济情况和固定资产投资情况，还要分析不同区域的市场占有及份额情况。

安融评级主要关注：（1）所处地区经济周期及对建筑行业的影响；（2）该地区经济发展状况、政府和企业投资情况等，如 GDP 增长率、固定资产投资和新开工及竣工面积等；（3）主要专业领域在不同区域的收入构成，区域内企业排名、市场份额大小及增长情况等。

### 3、产业政策

建筑行业粗放型的增长方式很难发生根本转变、信息化发展缺陷明显和信用缺失严重等很多问题需要调整和深化，所以规范建筑行业及相关行业政策的出台或修订会使部分企业面临不确定性风险。

安融评级主要关注：（1）产业发展政策对建筑行业的产业结构、产业技术和产业组织的影响；（2）节能与环保政策对建筑行业施工设备和施工成本的影响；（3）相关行业的政策变动，特别是房地产行业的变动对建筑行业的影响等。

### 4、行业及相关产业的发展状况

建筑行业的产业关联度较高，其上下游企业对建筑企业的经营收益产生很大影响。上游的钢铁、水泥以及玻璃等建材行业价格变化影响到建筑企业的采购成本，下游的基础设

施建设和房地产市场的需求则直接影响到建筑行业的需求。

安融评级主要关注：（1）建筑行业市场环境和区域发展差异；（2）行业内市政建设、国际工程承包、水利水电施工、铁路施工、公路和路桥施工市场的竞争状况及分布范围；（3）房地产开发行业的发展趋势、当前的发展状况；（4）建材行业市场变化对建材价格的影响。

## （二）经营实力

### 1、企业经营规模

规模是建筑企业获取市场竞争地位的基础条件之一。一般而言，规模大的建筑企业将具有较好的竞争优势。主要由于：（1）规模大的企业在施工队伍、技术实力方面具有较好保证，拥有承建、招揽大型工程项目的能力；（2）规模大的建筑企业受行业壁垒的限制较小，在业务谈判或招投标中具有一定的竞争优势；（3）规模大的企业在获取政府、金融机构等外部支持时更具优势；（4）在行业景气度下降时，规模大的企业具有更强的抗风险能力；（5）规模大的建筑企业可统筹调配多个项目，避免因项目真空而出现人员、设备闲置情况，可以节约成本。

安融评级主要关注：企业总资产规模、企业已承接项目数量及金额和新承接项目合同数量及金额等。

### 2、资质等级

施工资质直接反映了建筑企业在规模、资金、管理和技



术等方面的综合实力，决定了企业所能承担的工程范围，因而施工资质是区分建筑施工企业整体实力的重要指标之一，是建筑企业的重要基础条件。分析建筑企业拥有的资质情况是判断建筑企业在不同领域能力的基础评判标准。建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动。

安融评级主要关注：(1)企业拥有的序列资质情况；(2)企业拥有的资质组合情况，包括企业拥有的资质数量与不同业务领域的资质情况。

### 3、技术水平

一般来说，建筑行业属于劳动密集型行业，从业门槛不高。但伴随着建筑行业竞争的不断加剧，加上建筑行业不规范操作等多种造假行为，在竞标过程中构成的竞争门槛不断失效；而某些子市场技术难以模仿，技术水平成为建筑企业核心竞争力。另一方面，业主的需求不断升级，要求企业具有解决新工艺等问题的能力，促进了企业竞争能力的提高。建筑企业的技术壁垒主要体现在细分领域，房屋建筑、大型公共基础设施建设和专业性项目的技术壁垒依次提高。

安融评级主要关注：(1)企业所处领域的技术情况；(2)企业的技术装备情况，主要生产设备的先进性和成新率；(3)企业的技术研发投入情况以及企业应用新技术及节能环保技术的情况。

## 4、管理与战略

管理层对企业的市场定位和经营风险是否有足够的认识，是否能根据企业的实际情况和经营环境的变化制定切实可行的发展战略，是企业未来生存和发展的关键。对于资本支出较大的建筑行业而言，清晰的战略规划和可靠的执行能力有助于判断企业未来业务结构、资本支出和偿债压力。

安融评级主要关注：（1）股东、董事会、管理层乃至员工之间的权责明晰状况和激励约束机制；（2）股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的外部监督和管理层及员工激励、约束机制的安排等；（3）管理制度的健全程度、内部控制制度的执行情况、决策机制的科学合理性、危机应对措施的全面有效性等；（4）企业管理目标与实际业绩进行对比；（5）企业管理者在行业不景气期间的管理绩效和危机处理能力；（6）企业专业人员数量与素质；（7）企业对项目的组织与人员、资金管理，包括项目部的组建与运作方式，是否分包、工期安排和技术装备等；（8）现场施工管理、施工质量管理、环境保护管理和重大事故应急管理；（9）企业对进度不同的项目协调与管理能力等。

### （三）财务风险

#### 1、资产质量

建筑行业虽属于典型的劳动密集型行业，但需要大量的

资金投入，建筑企业项目的前期投入、建筑材料的购买和加工需要大量的现金支出。建筑企业产品周期一般较长，应收账款较大，需要一定量的存货占用，因而存货结构和规模、应收账款的数额占比都会影响到企业的资产质量。特别是在经济下行期，应收账款周转率影响现金回流速度，偏低的应收账款周转率将加大建筑企业的现金周转困难；存货周转率偏低则意味着存货积压和存货减值风险，降低盈利水平。

安融评级主要关注：（1）存货周转率与应收账款周转率；（2）资产结构，包括现金占比、存货占比和应收账款占比等；（3）资产通过经营活动创造现金的能力。

## 2、资本结构

一般建筑工程项目需要前期垫资，建筑企业具有长、短期资金需求量大和高财务杠杆等特征，并且主要以银行借款为主，债券和股票融资相对占比较小。建筑产品生产周期长，一般会超出1个会计年度。一次性资金投入量大，定期利息支出给企业带来压力。企业的资本结构与资产结构的匹配程度对偿债能力的影响也很重要。用短期资金来源满足长期投资需要，短期内会面临较大的偿债压力；用长期资金来满足短期投资需求，会对长期偿债能力产生负面影响。

安融评级主要关注：（1）杠杆水平：包括资产负债率、总资本化比率；（2）利息支出；（3）长期资本与长期资产的匹配程度等。

### 3、盈利能力

盈利是现金流的主要来源和企业偿债能力的重要保障。建筑企业整体的微利现实使得盈利能力对于评定建筑企业信用风险尤为重要。盈利能力较高的建筑企业在经济下行周期具有更强的抵御风险能力。盈利能力是建筑企业生产方式、产品结构、技术水平、管理水平和成本控制能力等因素的综合反映。

安融评级主要关注：（1）成本控制水平，包括毛利率，成本费用利润率；（2）盈利的持续性与稳定性，包括营业利润、利润总额和净利润的增长率与波动率；（3）盈利水平，包括各项盈利性指标变动情况及原因；（4）资产和权益资本获取收益的能力，包括总资产报酬率和净资产收益率等。

### 4、现金流

建筑行业资金需求大、建筑产品建设周期长（一般大于1个会计年度），建筑企业大量应收、应付账款会使现金实际流入和流出量与销售收入、营业支出等盈利指标相差较大。建筑企业承揽项目时一般需缴纳投标保证金及垫付部分资金，并在项目竣工后会有部分质保金短期无法回收，因而需要关注其施工项目收入结算及回款、在建项目资金需求规模、未来业务增长导致的资金需求等。

安融评级主要关注：（1）现金流量，特别是经营性净现金流的变化和稳定性；（2）现金流对流动和长期债务的覆盖

程度，包括 EBITDA/营业总收入、经营活动净现金流/利息支出、经营活动现金流/到期债务等。

## 5、偿债能力

建筑企业短期偿债能力的大小，主要取决于流动资产的数量和质量，即资产的变现能力和变现速度，经营现金流动负债比率来考察建筑企业的短期债务偿还能力；长期偿债能力的大小，主要取决于资产结构的合理性、稳定性和长期盈利能力，用 EBITDA 利息倍数和债务保护倍数等指标来衡量。

安融评级主要关注：速动比率、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、EBITDA 利息倍数和债务保护倍数等。

### （四）外部支持

能获得外部支持的评级对象往往在业务经营和发展、财务安全等方面可获得额外的保障。外部支持分析重点考虑股东及政府的信用支持对评级对象整体信用质量的影响。

#### 1、股东支持

股东支持，主要考虑股东实力和支持的可能性。股东实力方面主要考察股东的企业性质、行业地位、竞争能力和财务状况；股东支持可能性方面，重点考察企业在股东战略定位中的位置、业务体系里的地位、历史支持的内容和力度等，包括控股股东资产规模或收入规模、控股股东持股比例等。

安融评级主要关注：股东实力、股权结构，企业对股东的重要性、股东对企业的支持力度和支持方式等。



## 2、政府支持

政府支持，主要考虑当地政府在土地、税收和资金等方面给予的支持。建筑企业数量多、同质性强，产业结构不合理，为提高产业集中度，在企业整合过程中，不同所有制、不同子市场、不同规模的建筑企业获得政府支持的力度可能性有所不同，这对其未来的信用状况也有很大影响。因此，在对企业进行信用评级时，还必须考虑不同地区、不同性质以及不同类型建筑企业获得的政府支持程度。

安融评级主要关注：政府支持力度和支持方式，包括在土地、税收和资金等方面给予的支持。

### （五）特殊事项风险

安融评级还考虑或有事项或隐性债务等其他因素对建筑企业偿债能力的影响。这些因素包括但不限于：（1）担保情况是影响建筑企业偿债能力的重要因素。第三方提供的担保提高了建筑企业债务的安全性，但建筑企业为第三方提供担保则会对自身的偿债能力形成负面影响；（2）或有事项所导致的或有义务只有符合会计准则规定的部分才作为预计负债在资产负债表里反映，还有一部分仅仅是在财务报表附注中进行披露，这部分或有义务构成了企业的隐性债务，包括未决诉讼、票据贴现和经济纠纷等；（3）建筑安装工程企业经常发生经营租赁业务，所以应考虑租赁费用对偿债能力的影响；（4）其他重大不利事项。



## 五、评级指标体系

表：建筑行业公司主体信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
经营环境	宏观经济	宏观经济政策、工程周期内金融形势、国际承包工程市场的政治经济环境等
	区域市场环境及定位	所处地域经济周期、区域市场环境等
	产业政策	各种产业发展政策、节能与环保政策，相关行业政策等
	行业及相关产业的发展状况	建筑行业市场环境、区域发展差异；行业内市政建设、国际工程承包、水利水电施工、铁路施工、公路、路桥施工市场的竞争状况及分布范围；房地产开发行业的发展趋势、当前的发展状况；建材行业市场变化对建材价格的影响
经营实力	企业经营规模	企业总资产规模、企业已承接和新承接的项目数量及金额等
	资质等级	企业拥有的序列资质情况；企业拥有的资质组合情况
	技术水平	企业所处领域的技术情况；企业的技术装备情况，主要生产设备的先进

		进性和成新率；企业的技术研发投入情况以及企业在新技术以及节能环保方面的技术应用情况等
	管理与战略	股权及激励约束机制；股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的外部监督以及管理层及员工激励、约束机制的安排；管理制度的健全程度、内部控制制度的执行情况、决策机制的科学合理性、危机应对措施的全面有效性；企业管理目标与其实际业绩进行对比；企业管理者在行业不景气期间的管理绩效和危机处理能力；企业专业人员数量与素质；企业对项目的组织与人员、资金管理，包括项目部的组建与运作方式；现场施工管理、施工质量管理、环境保护管理、重大事故应急管理；企业对进度不同的项目协调与管理能力等
财务风险	资产质量	存货周转率与应收账款周转率；资产结构，包括现金占比、存货占比、应收账款占比；资产通过经营活动创造现金的能力
	资本结构	杠杆水平；利息支出；长期资本与长

		期资产的匹配程度等
	盈利能力	毛利率,成本费用利润率;营业利润、利润总额和净利润的增长率与波动率、盈利水平;总资产报酬率和净资产收益率
	现金流	现金流量,特别是经营性净现金流的变化和稳定性;现金流对流动和长期债务的覆盖程度,包括 EBITDA/营业总收入、经营活动净现金流/利息支出、经营活动现金流/到期债务等
	偿债能力	速动比率、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、EBITDA 利息倍数和债务保护倍数等
外部支持	股东支持	股东实力、股权结构,企业对股东的重要性、股东对企业的支持力度和支持方式等
	地方政府支持	政府支持力度和支持方式,包括在土地、税收和资金等方面给予的支持
特殊事项风险		对外担保、未决诉讼、票据贴现、经济纠纷、租赁费用、其他重大不利

