

建筑施工行业观察报告

2019 年三季度



建筑施工行业观察报告——2019 年三季度

摘要

- 2019 年三季度，随着建筑行业整体进入低速增长区间，目前的政策环境对具备技术和资金优势的龙头企业更为友好。
- 建筑行业下游需求方面，基建投资增速持续回升；房地产调控力度并未放松，行业总体仍呈保守态势。建筑业总产值及新签订单规模保持增长，但增速均显著回落。
- 2019 年三季度，建筑施工企业债券发行数量及规模较上年同期均呈增长趋势，同时发行债券期限有所拉长，且向高级别企业集中，行业整体发债期限利差走阔。

一、行业相关政策/动态概览

2019 年以来，建筑行业政策整体延续了 2018 年以来的基调。2019 年 3 月 27 日，住建部印发了《住房和城乡建设部建筑市场监管司 2019 年工作要点》（以下简称“工作要点”），提出要推进建筑业重点领域改革，促进建筑产业转型升级，具体包括推进钢结构于住宅建设试点、深化工程招投标制度改革、完善工程建设组织模式以及改革建筑用工制度等。此外，工作要点还提出要深化建筑业“放管服”改革，优化企业营商环境，包括优化市场准入机制、完善注册执业制度以及健全建筑市场信用和担保体系。2019 年 9 月 25 日，国务院办公厅转发住建部关于完善质量保障体系提升建筑工程品质指导意见的通知，提出大力发展装配式建筑，加大重大装备和数字化、智能化工程建设装备研发力度，全面提升工程装备技术水平。

总体来看，建筑行业的相关政策有两个主要方向，第一是继续推动建筑行业

的转型升级，包括加大信息化建设、推广装配式建筑，以适应人口红利萎缩下劳动力成本的上升；第二是在减轻企业负担的同时强化信用体系建设，包括扩大增值税抵扣范围，鼓励以保函替代保证金，严惩招投标过程中的失信行为等。随着建筑行业整体进入低速增长区间，技术升级和信用体系建设本身也是在倒逼尾部企业退出市场，目前的政策环境对具备技术和资金优势的龙头企业更为友好。

表1 2019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
2019年1月	住建部	关于支持民营建筑企业发展的通知	全面清理对民营建筑企业生产经营活动设置的不平等限制条件和要求，推进统一建筑市场体系建设，优化招投标竞争环境，推行银行保函替代保证金，加强诚信评价体系建设，畅通民营建筑企业沟通渠道
2019年3月	住建部	关于深入开展建筑施工安全专项治理行动的通知	2019年将重点推进着力防范重大安全风险、加大事故查处问责力度、改革完善安全监管制度、提升安全综合治理能力4项主要工作任务，进一步深入开展建筑施工安全专项治理行动
2019年3月	住建部	关于印发住房和城乡建设部建筑市场监管司2019年工作要点的通知	推进建筑业重点领域改革，促进建筑产业转型升级，深化建筑业“放管服”改革，优化企业营商环境
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	住建部、国家发改委	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包管理办法（征求意见稿）	明确了工程总承包的适用范围、在发包和实施阶段的具体内容、基本原则以及监管部门的管理职责
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年9月	住建部	关于完善质量保障体系提升建筑工程品质指导意见	提出大力发展装配式建筑，加大重大装备和数字化、智能化工程建设装备研发

		意见的通知	力度，全面提升工程装备技术水平
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右

资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、建筑施工行业发展状况

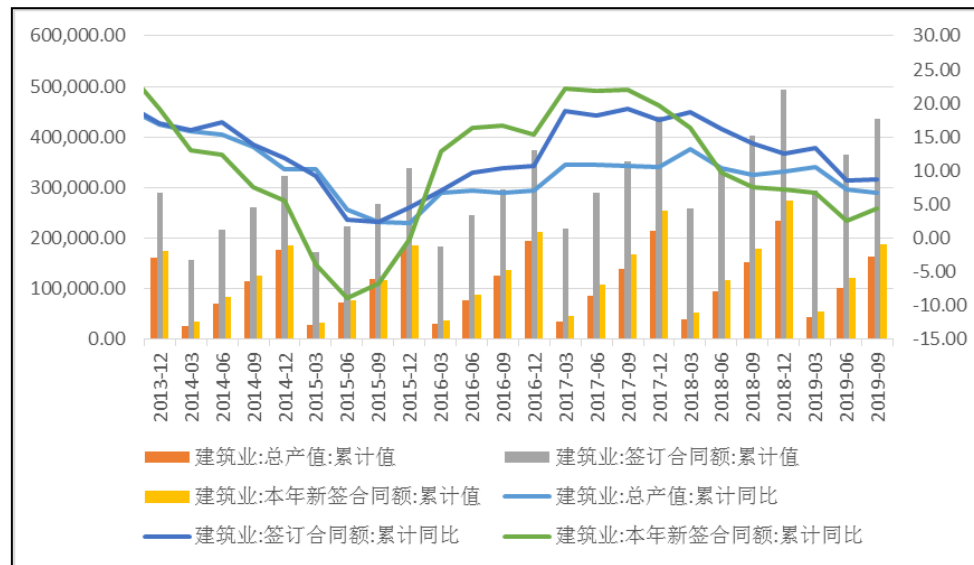
2019年前三季度，建筑业总产值及新签订单规模保持增长，但增速均显著回落。

作为周期性行业，建筑行业受宏观经济波动的影响很大。2019年前三季度，中国经济整体下行，GDP同比分别增长6.4%、6.2%和6.0%，未能延续2018年四季度以来的复苏态势，且下行压力有所加大。在消费、投资和净出口这“三驾马车”中，投资对经济的拉动作用显著下降，资本形成对GDP的累计贡献率从2018年的32.4%下降至2019年前三季度的19.8%，显示出建筑行业下游需求的整体疲弱。

2019年1-9月，全国建筑业实现总产值162467.00亿元，同比增长6.70%，增速较去年同期下降2.68个百分点。2019年前三季度，建筑业总产值增速持续下降，显示出行业增长有所放缓，与宏观经济走势保持一致。

从合同签订情况看，全国建筑行业2019年1-9月累计新签订单18.71万亿元，为2018年全年的68.55%；新签合同额同比增长4.38%，增速较去年同期下降3.08个百分点。截至2019年9月底，全国建筑行业签订合同总额43.62万亿元，同比增长8.67%，增速较去年同期下降5.43个百分点。从订单情况看，虽然新签合同和在手合同仍然保持增长，但增速自2018年以来显著放缓。

图1 2013—2019年前三季度建筑业总产值及新签合同额情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、联合资信整理

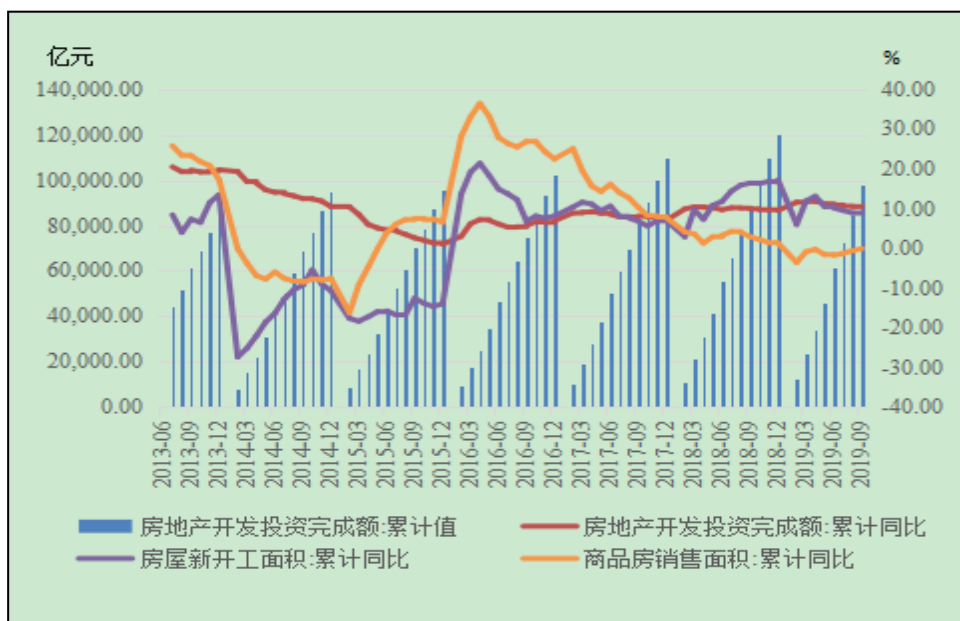
2019 年前三季度，房地产行业投资保持较高增速，但新开工面积增速较上年同期有所下降，且土地成交和竣工情况萎靡，行业总体发展仍呈保守态势。

作为建筑行业的重要需求来源，2019 年 1—9 月，全国完成房地产开发投资 98007.67 亿元，同比增长 10.50%，增速较上年同期上升 0.40 个百分点，仍然保持在较高水平。但考虑到 2019 年以来土地成交价款和土地购置面积出现明显回落，可能拖累未来的房地产开发投资增速。销售方面，2019 年 1—9 月，全国商品房销售面积 119178.53 万平方米，同比下滑 0.10%，2019 年以来销售持续负增长，可能对未来新增投资形成一定的抑制。施工方面，2019 年 1—9 月，全国房屋新开工面积 16.57 亿平方米，同比增长 8.60%，增速较去年同期下降 7.80 个百分点；施工面积 83.42 亿平方米，同比增长 8.70%，2019 年以来增速较 2018 年显著回升；竣工面积 4.67 亿平方米，同比下降 8.60%，整体仍然保持低位。整体看，2019 年以来销售和开工有所放缓，不利于未来房建订单的增长；施工保持较快增长，而竣工有望触底反弹，有利于企业短期内业绩的转化。

政策方面，自 7 月 30 日中共中央政治局会议首提“不将房地产作为短期刺激经济的手段”后，银保监会密集发文多方面整顿资金违规流入房地产。8 月初下发专项检查通知，重点检查 32 个城市的银行在四大领域房地产业务。8 月 30

日发文，强调地方中小银行机构存在违规为“四证”不齐房地产项目提供融资等问题。9月10日，中国人民银行党委书记、中国银保监会主席郭树清强调，对部分交叉金融产品流入房地产领域，以及车险市场乱象等问题果断采取监管措施，做到立查立改、即知即改。9月11日，中国银保监会首席风险官、办公厅主任肖远企在银保监会通气会上表示，当前监管部门着力压降通过表外资金违规绕道流入房地产的行为。

图2 2013年6月至2019年9月房地产投资及开工情况



资料来源：国家统计局、联合资信整理

2019 年前三季度，“稳投资”“补短板”的政策基调不变，基建投资增速持续回升。

基建投资方面，在“稳投资”“补短板”的政策推动下，基建投资整体企稳，但自 2018 年下半年以来的回升幅度有限。2019 年 1—9 月，全国基础设施投资（不含电力）同比增长 4.5%，增速较去年同期上升 1.2 个百分点，自 2019 年下半年以来持续回升。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 3.5%，增速自 2019 年以来持续回升，但仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 4.7%，增速自 2019 年以来持续回落，其中道路运输业同比增长 7.9%，铁路运输业同比增长 9.8%。截至 2019 年 9 月底，发改委共批复

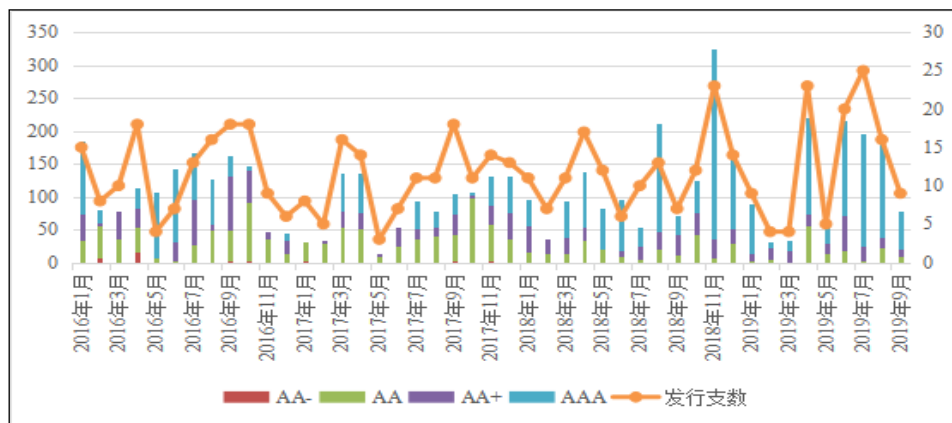
重大项目 9138.12 亿元，较去年同期增长 168.46%，其中铁路、地铁和机场分别占 25.92%、37.49% 和 19.63%，交通板块依然是基建投资的重要着力点。

三、2019 年三季度建筑施工企业债券发行情况分析

在基建投资增速回暖的背景下，建筑施工企业债券发行数量及发行规模较上年同期均有所增长。

2019 年第三季度，建筑施工企业共计发行债券 50 支，发行数量较上年同期增长 66.67%；发行规模合计 467.18 亿元，较上年同期增长 34.28%。

图3 2016—2019年三季度各月份建筑施工企业债券发行数量及规模（单位：亿元、支）



数据来源：联合资信根据 COS 系统、Wind 整理

建筑施工企业发行长期债券规模比例仍较高，且进一步向高级别企业集中。

2019 年 1—9 月，建筑施工发债主体共计 44 家，共计发行债券 133 支，发行规模合计 1320.14 亿元。从企业性质来看，其中包括 15 家央企、21 家地方国有企业、6 家民营企业。

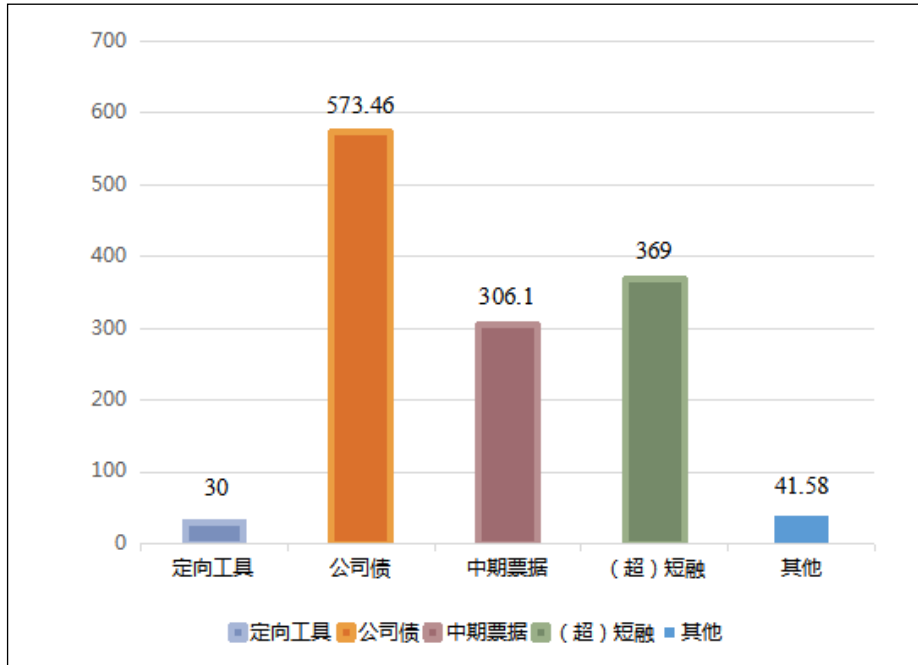
从发债主体级别来看，2019 年 1—9 月，建筑施工行业发债主体主要为 AA 企业（12 家）、AA+ 企业（16 家）和 AAA 企业（16 家）。AA 级别和 AA+ 级别建筑施工企业发债规模分别为 137.28 亿元和 222.40 亿元，分别占建筑施工企业前三季度发债规模的 10.40% 和 16.85%，较上年同期占比分别下降 0.35 个和 6.25 个百分点；AAA 级别企业发行债券规模为 960.46 亿元，占建筑施工企业前三季度发债规模的 72.75%，较上年同期占比增长 6.60 个百分点。整体看，2019 年 1

—9月，建筑施工行业发债主体的信用等级集中在AA+及AAA级别，且高等级建筑施工企业发债规模最大，发债规模占比及发债规模增速明显高于低级别企业。随着PPP模式的推广，级别相对更高的央企和地方国企对资金需求加大，发债企业主体级别进一步向高级别集中。

从发行方式看，2019年1—9月，公募和私募方式债券发行数量分别为112支和21支，发行规模分别为1183.76亿元(占89.67%)和136.38亿元(占10.33%)，建筑施工企业发行债券仍以公募债为主。

从发行品种看，2019年1—9月，建筑施工行业共计发行（超）短融46支，金额369亿元；中期票据31支，金额306.1亿元，主要集中于3年期；公司债（含公募和私募）共计发行38支，金额543.50亿元。总体看，2019年前三季度建筑施工企业发行长期债券规模比例仍较高，建筑施工企业平均发债期限由上年同期的3.27年降至2.70年，但整体期限仍较长。

图4 2019年三季度建筑施工企业各发债品种规模（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据COS系统、Wind整理

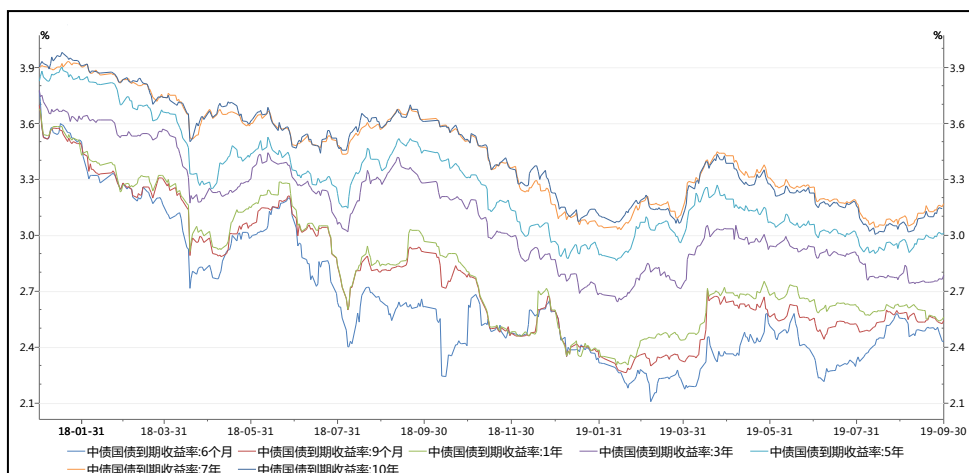
总体看，随着基建补短板相关部署的落实，基建投资有所回暖，建筑企业发债规模有所增长，且发债主体信用等级向高级别中长期债券集中。

四、建筑施工企业发行债券利率分析

2019 年三季度，债市资金合理充裕，债市收益率震荡下行，资金利率维持低位。

2019 年三季度，经济仍面临较大的下行压力，央行通过重启 TMLF、全面降准等措施加强逆周期调节，债市资金面合理充裕，资金利率维持低位。从中债国债到期收益率走势看，7 月份，全球降息带来货币宽松预期增强，加之央行重启 TMLF，中长期国债到期收益率明显下降；受集中缴税及央行结束净投放影响，短期国债到期收益率有所上升。8 月份，贸易摩擦升级加之 LPR 改革利好，中长期国债到期收益率仍有所下行，但受通胀及人民币贬值影响，短期中债国债到期收益率有所上行。9 月份，央行全面降准，短期中债国债到期收益率下行；当月经济数据表现较弱，加之 MLF 利率下调预期落空，中长期中债国债到期收益率震荡上行。从中债国债到期收益率季度整体表现看，中长期中债国债到期收益率较上季度有明显下降。其中，三年期中债国债平均到期收益率较上季度下降 14.35 个 BP；五年期中债国债平均到期收益率较上季度下降 15.67 个 BP；七年年期中债国债平均到期收益率较上季度下降 19.74 个 BP。

图5 2018年及2019年1—9月各期限中债国债到期收益率



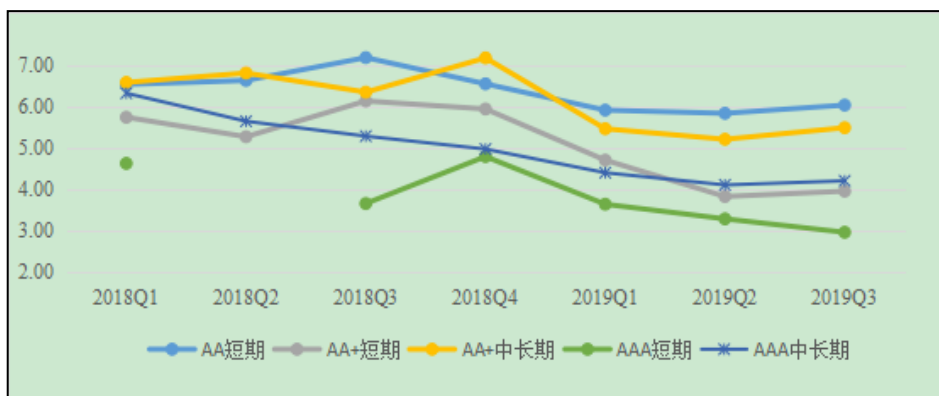
数据来源：Wind

市场风险偏好未见改善，不同信用资质主体发行利率仍呈分化。

2019 年三季度，信用债市场新增违约主体增加，市场风险偏好未见改善，

建筑施工行业不同信用资质主体发行利率仍呈分化。三季度，中低等级建筑施工发债主体资质下沉，发行利率上升；高等级建筑施工发债主体发行利率维持低位。从不同信用级别发债主体季度平均发行利率看，AA级发债主体以民营企业及资质较弱的地方国企为主，债券品种主要为超短期融资券，季度平均发行利率6.05%，环比上升19.97个BP；AA+级发债主体中长期债券季度平均发行利率5.50%，环比上升28.22个BP；AAA级建筑施工企业发债利率整体维持在低位，但较上季度，AAA级地方国企发行的中长期债券数量有所增加，中长期债券季度平均发行利率环比略有上升。

图6 2018年及2019年1—9月建筑施工企业季度平均发行利率（单位：%）

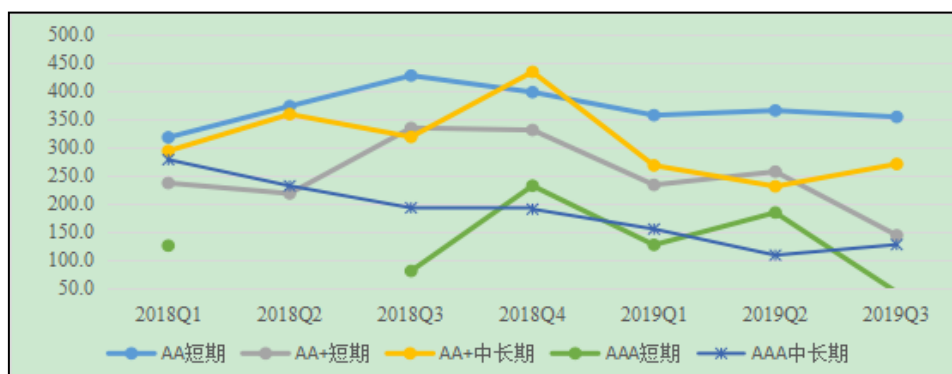


数据来源：Wind

短期债券季度平均发行利差环比下降，行业整体发债期限利差走阔。

2019年三季度，建筑施工企业发债期限利差走阔，各等级发债主体短期债券发行利差环比下降，中长期债券发行利差环比上升。其中，AA级短期债券季度平均发行利差355.02个BP，环比下降11.41个BP；AA+级短期债券季度平均发行利差145.11个BP，环比下降112.88个BP；AAA级短期债券季度平均发行利差44.25个BP，环比下降141.19个BP；AA+级中长期债券季度平均发行利差271.55个BP，环比上升39.63个BP；AAA级中长期债券季度平均发行利差128.61个BP，环比上升18.74个BP。

图7 2018年及2019年1—9月建筑施工企业季度平均利差（单位：BP）



数据来源：Wind