

建筑行业企业信用分析要点

联合资信主体评级方法主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的所有要素进行分析和判断，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用级别。本文仅列举了建筑施工行业评级时需要考察的重点要素，由于非重点要素较多，影响程度也会因受评主体的实际情况差异较大，所以并不一一列举。建筑施工企业信用分析主要考察行业、企业素质、企业管理、经营和财务等方面。

一、行业

主要从宏观经济情况、产业政策和行业竞争等方面进行分析。

1、宏观经济对行业需求的影响

建筑施工行业受到国家宏观经济影响较大。由于其下游产业涉及行业较多，房地产、制造等均与宏观经济运行密切相关，尤其是与社会固定资产投资联系密切，而其上游也涉及较多行业，钢铁、水泥行业等，也均与宏观经济周期密切相关。因此就需要对宏观经济波动周期进行分析。

2、产业政策

产业政策中，我们主要关注铁路建设领域。由于介入门槛较高，中国铁路建设行业的竞争相对有限。2004年12月以前，中国铁路建设行业的竞争极为有限，只有少数几家企业（包括中国铁路工程总公司、中国铁道建筑总公司）拥有铁道部授予的相关铁路建设资格得以进入该行业。2004年12月31日，建设部和铁道部联合发出《关于进一步开放铁路建设市场的通知》，允许具有公路、水利水电施工企业特级资质的施工企业承担铁路建设工程。从长远看，该项政策的出台将打破铁路施工领域的垄断局面，未来铁路施工将逐步形成多元化主体并存的竞争格局。

3、行业地位

行业地位是决定行业抗风险能力的重要因素，行业地位的分析主要判断行业的整个国民经济的地位，判断行业对整个国民经济的影响，进而判断行业地位的高低。同时，行业在上下游产业链中的地位也是决定行业获利能力的关键因素，应重点关注主要涉及到原材料的供给及价格情况；下游客户群的构成及结构，产品销售价格的变化趋势，判断上下游对行业获利能力的影响。

4、行业竞争

行业竞争的分析主要从铁路建设、公路建设及其他基础设施建设来分析。铁路建设行业2004年12月31日以前，只有少数几家企业拥有铁道部授予的相关铁路建设资格。而随着《关于进一步开放铁路建设市场的通知》，铁路施工将逐步形成多元化主体并存的竞争格局。公路建设行业竞争较为激烈，地方保护主义和行业保护主义较为严重。而其他基础设施建设竞争则更为激烈。因此分析行业竞争时候，要关注企业是否具有公路、水利水电施工企业特级资质、是否为交通运输部直属公路企业以及各省公路桥梁工程等大型公路施工企业等。

二、企业基础素质

1、企业所有制性质

主要关注为国有企业还是民营企业。国有企业要关注是国有独资企业，还是国有控股企业。民营企业主要关注是否一人所有制企业等因素。

2、企业规模及市场地位

对建筑施工企业规模，主要关注资产总额、主营业务收入、工程承包收入以及当年新增合同额等因素。市场地位主要考察工程收入的排名、ENR 的排名等因素。

3、建筑资质及设备

主要关注是否具有房屋建筑工程总承包、市政工程施工总承包和公路工程施工总承包三个特级资质，是否具有铁路建设的资质以及是否具有其他的专业承包一级资质，有海外项目的企业，还要关注其在海外主要地区是否拥有当地资质的情况。

4、历史项目承揽情况

对于历史项目承揽，主要关注项目承揽的数量、合同额、技术含量、项目的知名度等因素。同时也要关注重点难点工程的承揽数量等。

5、技术实力

技术研发水平是衡量建筑施工企业在竞争方面的实力以及在行业中地位的一个要点。主要关注企业资质的获取情况、企业施工工法的先进性、是否为自己创造的工法、工程项目的获奖情况等。公司研发机构的设置（是否得到国家或者省级部门的认可？）、研发人员的素质、研发经费的投入（近三年研发投入情况，占公司营业收入的比例）、研发成果的水平（公司获得专利情况，正在申请的专利情况；主要产品的技术是否具有独创性？）。

6、股东背景

主要考察股东对企业的支持，包括资金、技术、设备、政策等方面的支持。对于建筑施工企业来说，要关注是否属于中铁总公司、中铁建总公司或中建总公司下属的子公司，这三家公司经常采取由总公司进行大型工程项目投标，然后分包给下属施工企业的模式。其次要关注是否为交通运输部直属公路企业以及各省公路桥梁工程等大型公路施工企业等。

三、管理

1、法人治理结构

股权结构与企业独立性，股东权利与保护，董事会的独立性和运作情况，公司实际的领导体制，重大决策的制定机制，董事和高层管理人员的遴选与聘任制度，企业对高层管理人员的激励机制，监事会的运作规则与运作情况等。

2、管理水平

组织机构设置是否完备，管理职责是否明确，规章制度是否健全，内部制约是否得力，人事管理是否有效，激励措施是否得当等，可从战略管理、投资管理、人力资源管理、财务管理、资金管理、审计控制、信息化管理等方面进行分析。

3、施工安全管理及项目管理

对施工安全管理的考察，主要关注是否通过 ISO9000 国际质量管理体系认证，是否通过 2000 版 ISO9001 国际质量体系、ISO14001 国际环境管理体系和 GB/T28001 职业安全健康管理体系一体化认证等。同时还要关注具体工程运作时对下属公司、工程队的安全方面的管理措施。

项目管理方面，主要关注承包方式，比如是否以公司总部作为总承包主体（以公司总部资质中标），并由公司总部直接实施组织管理或委托子、分公司实施组织管理。或者是否由子、分公司直接作为承包主体，自主负责项目组织管理。

四、生产经营

主要从业务构成、原材料采购、采购模式、项目承接和未来发展等方面分析。

1、原材料供应

建筑施工企业所需原材料主要是水泥和钢材等。一方面关注原料价格的波动对建筑企业成本造成的影响。另一方面，现货价格普遍高于长期采购协议价格，因此，采购方式也是评级所关注的方面。

2、采购模式

对于主要原材料的采购模式将影响到建筑施工企业与供应商的议价能力，以及原材料供应保证的程度。相对来说，集中招标采购有利于降低成本，有利于保障原材料供应的稳定。另外，企业采购原材料付款方式，是否以进行赊购，能否占用供应商的资金也是关注方面。

3、项目承接

工程建设收入是建筑施工企业主要收入来源，因此分析企业承接项目的的能力直接体现了企业在市场上的竞争力。一般来说，主要关注在建合同额、当年交付合同额、当年新签合同额等。另外，一般还会关注承接项目的地域分布，可以反映企业工程作业的能力及协调管理能力。

4、未来发展

公司五年发展规划；未来重组或者收购行为，收购资金及筹措资金的手段；对公司经营预测进行分析，分析实现的可能性。

五、财务实力

主要从财务信息质量、资产质量、资本结构、盈利能力、现金流和偿债能力等方面分析。

1、财务信息质量

重点分析近三年会计师事务所对公司财务报表出具的审计结论、报表是否拥有可比性、公司所采用会计政策是否与企业的客观实际情况相符合，判断企业有关财务数据的证实性和有效性。

2、资产质量

资产质量分析是判断财务风险的起点。对于建筑施工企业，要关注：公司流动资产、固定资产、长期投资、无形资产及其他的构成及占比。一般来说，建筑施工企业流动资产占比会比较大。关注流动资产中货币资金、票据、存货等占比及变现能力，分析其资产流动性。另外，建筑企业普遍存在拖欠工程款的问题，因此，要特别关注应收款项回收的周期及清欠情况。

3、资本结构

重点关注企业资产负债程度的高低、有息债务规模大小、债务负担的程度、债务结构于资产结构的匹配程度、债务偿还时间的集中程度等。

4、盈利能力

分析盈利能力时要关注历年主营业务收入情况和未来趋势的判断，未来受行业、产业政策或其他因素的影响，还要关注新签合同额的情况，因为新签合同额是未来收入的保障。分析盈利能力的主要考察指标包括：主营业务利润率、净资产收益率、总资本收益率等。

5、现金流量

现金流分析是评级分析的重点，因为现金流量是清偿债务的基础，将企业在一段时期内可支配的现金，与企业应偿还的全部债务相比较，可以显示出企业在持续经营中获取的现金对全部债务的保护程度。因为建筑施工企业的经营现金流容易受工程结算进度影响，因此要格外关注其波动性。在分析时，主要考察的指标包括：经营活动产生的现金流量净额、自有现金流、经营流动负债比率、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、筹资活动前现金流量净额利息保护倍数等指标。

6、偿债能力

主要分析以下几点：1) 短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产、现金类资产对短期债务的保护倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保护能力；2) 长期偿债能力，主要考察 EBITDA 对全部债务和利息的保护能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力做出判断；3) 其他信用支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括资产出让、引入战略投资者、IPO、增发配股、银行授信以及

股东、各级政府给予的支持，在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度做出判断。主要考察的指标包括流动比率、速动比率、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 等，结合上述偿债资金来源，综合判断企业偿债能力。