

建筑施工行业观察报告

2019 年一季度



建筑施工行业观察报告——2019 年一季度

摘要

- 2019 年一季度，随着基建补短板政策的持续落地，基建投资如期回暖；资金到位情况有所改善，项目落地有望加快。随着近期中美贸易战有进一步激化的态势，基建板块在拉动经济增长的作用更大。
- 2019 年一季度，建筑业总产值及新签订单量增速均有所回升；但下游之一的房地产行业总体仍呈保守态势。
- 为匹配对中长期资金需求的增加，发债期限有所拉长，同时发债主体信用等级进一步向高等级集中；建筑企业发债利率延续分化走势。

一、行业相关政策/动态概览

2018 年，在宏观经济下行的背景下，建筑行业的改革继续深化，一系列旨在规范行业竞争、简化审批流程、提高经营效率、减轻企业负担的行业政策相继出台，给建筑行业注入了新的活力。总体来看，建筑行业的相关政策有两个主要方向，第一是继续推进建筑行业的信息化建设，包括大力推广 BIM、实行人员和企业资质审核的电子化等；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。

2019 年以来，宏观经济出现企稳迹象，建筑行业政策也延续了 2018 年以来的基调。具体来看，全国范围内一大批基建投资计划集中出台，基建“补短板”政策持续落地，雄安、粤港澳等区域开发有望加速，从而在需求端给行业增长提供了支撑。此外，住建部提出支持民营建筑企业发展，在推动国内市场一体化、改善行业竞争环境、降低民企负担等方面提出了具体要求，有利于进一步优化企业的经营环境。

表1 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	中国人民银行	中国人民银行公告	下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，其中 2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.25 个百分点
2019 年 1 月	住房和城乡建设部	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，优化招标投标竞争环境，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 2 月	住房和城乡建设部	关于开展农村住房建设试点工作的通知	到 2020 年，各省（区、市）试点县（市、区、旗）建成一批可复制可推广的示范农房，农房设计服务、工匠培训管理等农房建设管理体系初步建立，形成可复制可推广的农房设计和建设管理经验
2019 年 2 月	国家发改委	2018 年全国固定资产投资发展趋势监测报告及 2019 年投资形势展望	从时间趋势看 2019 年固定资产投资增速可能呈现出前高后低的运行特征；分主要领域看，制造业和房地产业将保持较快增长，继续发挥“稳投资”的主导性作用，基础设施投资有望中速增长，是“稳投资”的重点发力方向
2019 年 3 月	住房和城乡建设部	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	交通运输部	国务院新闻发布会	2019 年交通运输部将加快推进雄安新区对外骨干通道的建设，同时粤港澳大湾区和长江经济带也是 2019 年的建设重点，相关建设方案正在制定中

资料来源：联合资信根据公开资料整理

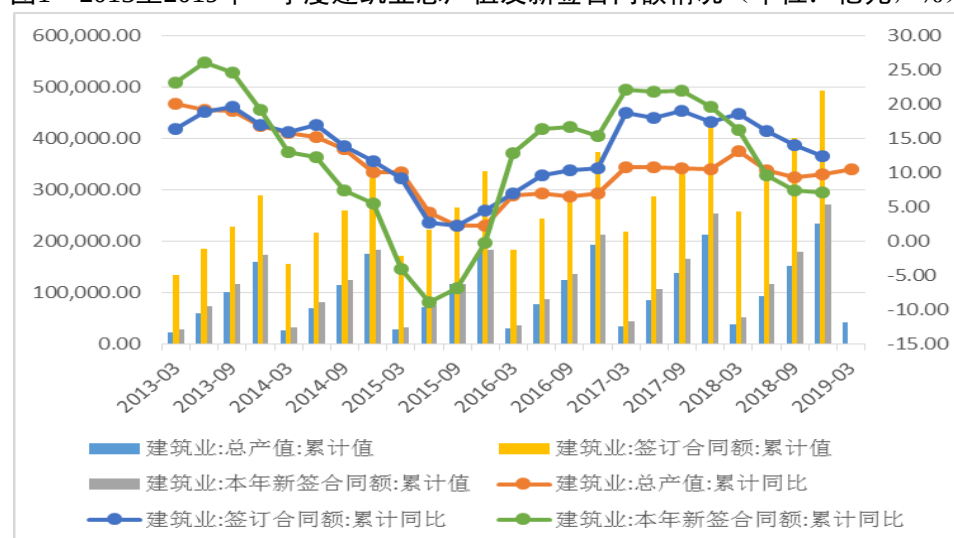
二、建筑施工行业发展状况

2019 年一季度，建筑业总产值及新签订单量均保持增速回升。

2018 年，全国建筑业实现总产值 235085.53 亿元，同比增长 9.88%；2019 年一季度，建筑行业实现总产值 42758.00 亿元，同比增长 10.50%，增速连续两个季度回升。

从合同签订情况看，建筑行业 2018 年累计签订新订单 27.3 万亿元，同比增长 7.16%；2019 年一季度建筑业新签订单 5.52 万亿元，同增 6.62%。2018 年下半年随着基建补短板力度不断加大，建筑业新签订单自 2018 年四季度以来开始回升，2018 年一~四季度及 2019 年一季度新签订单同比增速分别为 16.4%、4.9%、3.5%、6.6%以及 6.6%。

图1 2013至2019年一季度建筑业总产值及新签合同额情况（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局、联合资信整理

2019 年一季度，房地产行业投资和新开工增速均有所回升，但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下游，2019 年 1~3 月，全国完成房地产开发投资 23802.92 亿元，同比增长 11.80%，增速较上年同期增长 1.4 个百分点，创 2015 年以来的新高。但考虑到 2019 年一季度土地成交价款和土地购置面积出现明显回落，可能拖累全年房地产开发投资增速；房屋新开工面积 3.87 亿平方米，同比增长 11.90%，增速同比小幅提升 2.2 个百分点；竣工面积 1.85 亿平方米，同比下降 10.79%，整体仍然保持低位。新开工面积和竣工面积增速明显背离，可能跟资金趋紧房地产商通过加速开工回笼资金有关。随着开工项目持续投入逐渐转化为竣工，缺口将逐渐缩窄。

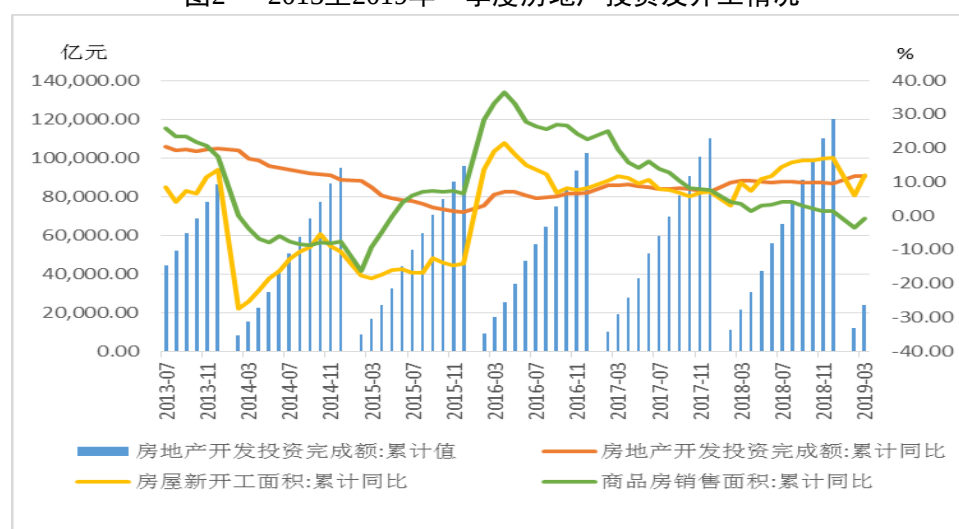
销售方面，2019 年一季度全国商品房销售面积 29828.94 万平方米，同比下滑 0.90%，不同城市销售情况分化明显：一线城市商品住宅月均成交面积约 44

万平方米，同比增长 29%；二线代表城市商品住宅月均成交面积约 64 万平方米，同比下降 4.8%；三四线代表城市商品住宅月均成交面积约 27 万平方米，同比下降 10.6%。3 月份开始，热点一二线城市的房地产市场有所回暖。

2019 年一季度，随着两会的召开，“以稳为主，一城一策”的政策基调初步确立。一方面，坚持住房居住属性、防范房地产金融风险、推进房产税立法的大方向保持不变；另一方面，各省市陆续推进“一城一策”，旨在实现稳地价、稳房价、稳预期，有效落实地方政府落实主体责任。在目前的政策框架下，政策的连续性和针对性将更有保障。

综合来看，2019 年一季度房地产行业开发投资增速有所回升，但土地成交情况回落；开工面积仍保持强劲增速，但竣工面积仍持续下降；同时，房地产广义库存 63.03 亿平方米，同比增长 7.15%，增速仍保持提升。考虑到政策以稳为主，行业总体发展仍呈保守态势。

图2 2013至2019年一季度房地产投资及开工情况



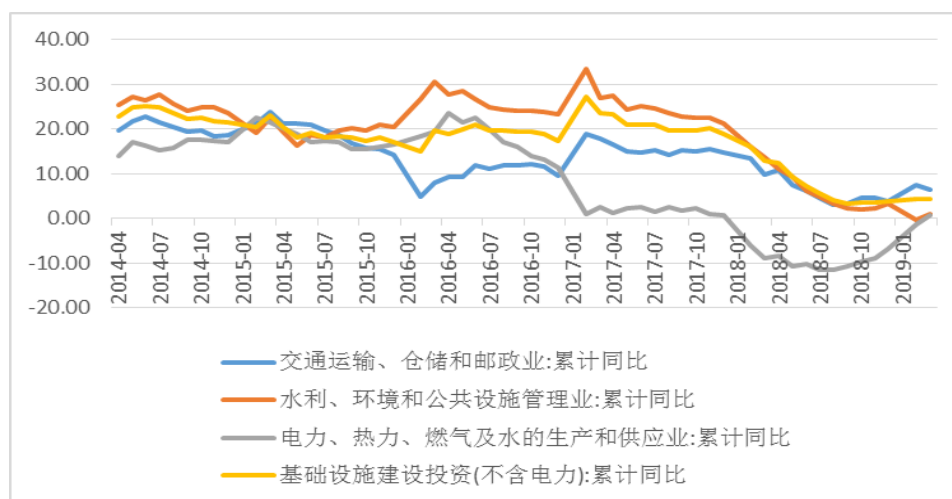
资料来源：国家统计局、联合资信整理

“稳投资”“补短板”的政策基调不变，基建投资如期回暖；基建项目储备充足，招投标情况有所改善。

基建投资方面，在“稳投资”“补短板”的政策推动下，基建投资有所回暖，整体符合市场预期。2019 年 1~3 月，全国基础设施投资（不含电力）累计同比增长 4.4%，较去年同期下降 8.6 个百分点，但自 2018 年 9 月以来基建增速已经连

续 5 个月出现回升。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业同比增长 1.0%，增速同比回落 12.8 个百分点，增速较 2018 年进一步下降；交通运输、仓储和邮政业同比增长 6.5%，增速较 2018 年显著提高，其中道路运输业同比增长 10.5%，铁路运输业同比增长 11.0%。

图 3 近年来基础设施投资（不含电力）同比增速企稳回升



资料来源：国家统计局、联合资信整理

从项目储备情况来看，2019 年一季度基建项目申报累计增长 24.8%，项目储备相对充足。从招投标情况看，23 个省份累计中标项目 13815 亿元，同比下降 2.4%，但下滑幅度大幅收窄。PPP 项目方面，2019 年 1~3 月，全国 PPP 项目中标额 5080 亿元，同比下滑 47%，目前社会资本对 PPP 项目投资仍然较为谨慎。

从资金到位情况看，2019 年一季度，全国城投债累计发行 7760.2 亿元，净融资额 2713.1 亿元，净融资额同比增长 35.1%；全国新增发行专项债 6530.89 亿元，新增发行一般债 5199.45 亿元，与 2018 年同期相比发行进度明显提前。作为基建项目的重要资金来源，城投债和地方政府债的加速发行预示着资金到位情况有所改善，项目落地有望加快。随着近期中美贸易战有进一步激化的态势，基建板块在拉动经济增长方面发挥的作用更大。

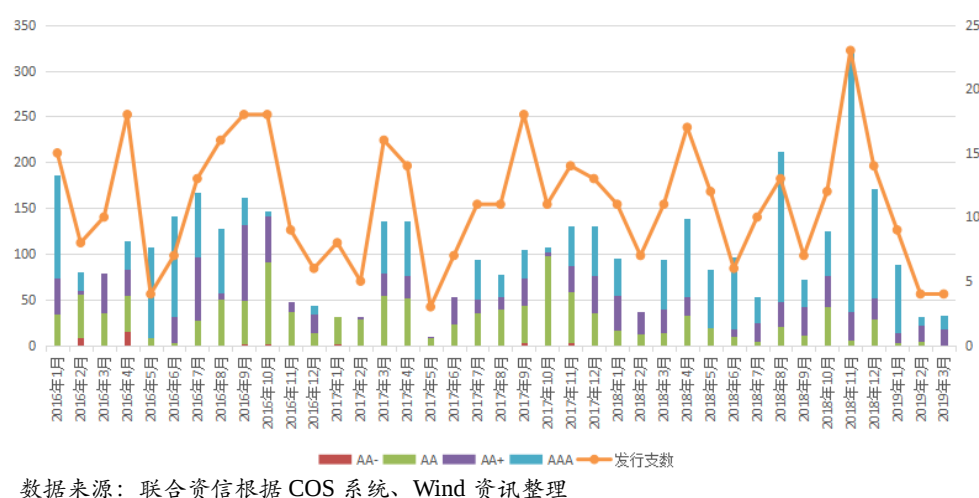
三、2018 年以来建筑施工企业债券发行情况分析

在基建投资回暖的背景下，项目的加速落地加大建筑施工行业对资金的需求

求。2019 年一季度，建筑施工企业发债规模同比增长较快。

2018 年，建筑施工企业共计发行债券 120 支，发行数量较上年减少 25 支；发行规模合计 1276.3 亿元，同比增长 11.22%。2019 年一季度，建筑施工企业共发行债券 17 支、发行规模合计 153.6 亿元，发行支数较上年同期持平，发行规模较上年同期增长 33.57%；较 2018 年四季度发行支数减少 32 支、发行规模环比下降 75.32%。

图4 2016至2019年一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）



2019 年一季度，为满足对中长期资金需求的增长，建筑施工企业发行债券期限有所拉长，且向高级别企业集中。

2018 年，建筑施工行业发债主体共计 51 家，同比减少 8 家，包括 18 家地方国有企业、15 家民营企业、17 家央企、1 家外商独资企业。2019 年一季度，建筑施工行业发债主体共计 11 家，较上年同期基本持平。

从发债主体级别来看，2018 年，建筑施工行业发债主体中 AA 级别企业 16 家、AA+级别企业 17 家和 AAA 级别企业 18 家。AA 级别和 AA+级别建筑施工企业发债规模分别为 181.9 亿元和 210.5 亿元，占建筑施工企业全年发债规模的 14.25%和 16.49%，较上年同期占比分别下降 29.44 个和 5.52 个百分点；AAA 级别企业发行债券规模合计 883.9 亿元，占建筑施工企业全年发债规模的 69.25%，较上年同期占比提升 35.64 个百分点。2019 年一季度，发债主体的信用等级主要

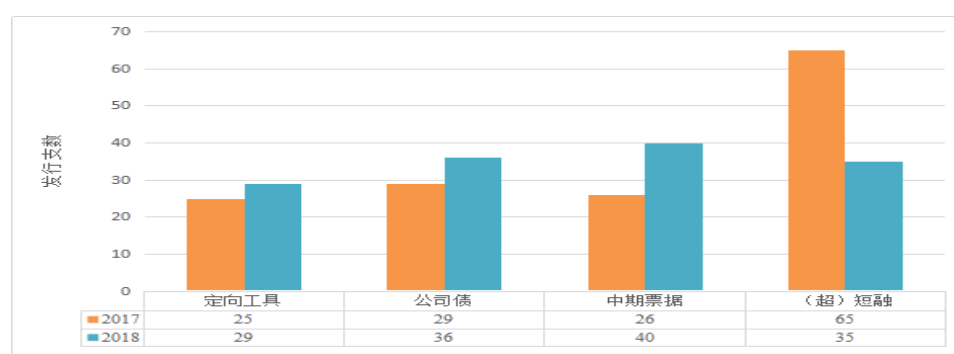
集中在 AA⁺及 AAA 级别，具体为 AA⁺级别企业 5 家和 AAA 级别企业 4 家；其中，AA⁺及 AAA 级别建筑施工企业发债规模最大，共计发行 15 支债券，合计 145 亿元（占 94.40%）。随着 PPP 模式的推广，级别相对更高的央企和地方国企对资金需求加大，发债企业主体级别向高级别集中。

从发行方式看，2018 年，建筑施工企业公募及私募发行规模分别为 1229.3 亿元（占 96.32%）和 47.00 亿元（3.68%）。公募发行规模较上年同期增长 29.76%，建筑施工企业发行债券仍以公募债为主。2019 年一季度，建筑施工企业发行债券均为公募债。

从发行品种看，2018 年建筑施工企业全年共计发行（超）短融 35 支，金额合计 260.2 亿元，发行规模同比下降 35.91%；中期票据 40 支，金额合计 544.2 亿元，发行规模同比增长 84.47%；公司债（含公募和私募）39 支，金额合计 442.9 亿元，发行规模同比下降 0.70%。总体看，2018 年建筑施工企业发行长期债券比例有所提高，建筑施工企业平均发债期限由去年的 1.96 年增长至 2.92 年，主要系随着建筑施工企业 PPP 项目承接量的增加，为匹配相应偏长的建设期，企业对中长期资金需求有所增长。

2019 年一季度，建筑施工企业发行市场上中期票据和公司债产品规模继续提升；共计发行（超）短融 1 支，金额 4 亿元；中期票据 8 支，金额合计 63.6 亿元，发行规模同比增长 218%；公司债（含公募和私募）共计 8 支，金额合计 86 亿元，发行规模同比增长 258%。受中期限产品发行规模增长影响，2019 年一季度建筑施工企业平均发债期限从上年同期的 1.56 年增至 3.35 年。

图5 2017至2018年建筑施工企业发债品种及规模（单位：支）



数据来源：联合资信根据 COS 系统、Wind 资讯整理

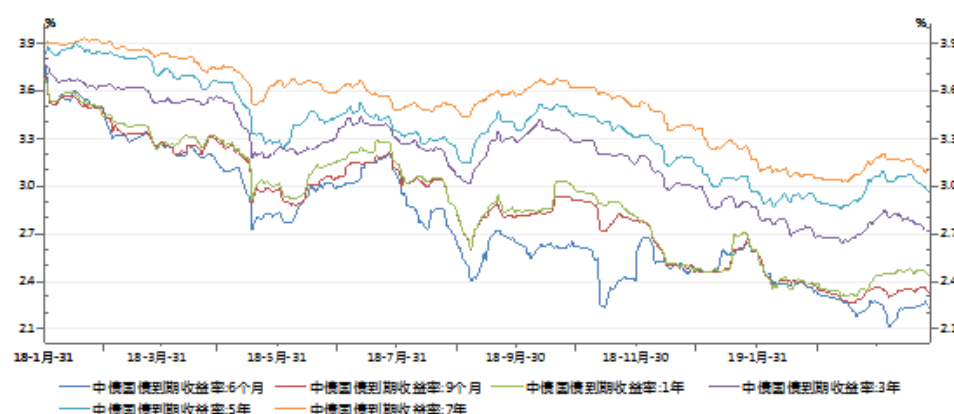
总体看，2018 年下半年随着基建补短板相关部署的落实以及积极的财政政策影响，基建投资预期回暖，建筑行业逐渐复苏，建筑企业发债规模有所回升。受建筑施工企业 PPP 项目承接量增长的影响，发债主体信用等级趋于向高级别中长期债券集中。随着基建资金面持续改善，重大工程项目加速批复，预计建筑施工企业发债规模将进一步提升。

四、建筑施工企业发行债券利率分析

货币宽松持续，基准利率震荡下行，建筑企业发债利率延续分化走势

2019 年一季度，在持续稳健的货币政策背景下，资金面整体宽松，中债国债收益率总体呈现下降趋势，但季度内有所波动。一季度，央行持续实施稳健的货币政策，通过公开市场操作、分步降准以及定向中期借贷便利（TMLF）等措施调节年初资金需求大、企业缴税高峰等因素对资金面的冲击，保证市场流动性充足，资金面整体宽松。以 2 月中旬为界，中债国债到期收益率先降后升。2019 年 1~2 月中旬，受美联储货币政策预期宽松、国内经济数据疲弱和工业企业利润超预期下行等因素影响，该期间国债收益率延续 2018 年以来的下行趋势。2 月中旬以来，股市火热带动资金面整体收紧，中债国债到期收益率略有上升，之后有所震荡，并呈现下降趋势。考虑到货币宽松预期延续，短时间内市场利率可能仍存在一定的下行空间。

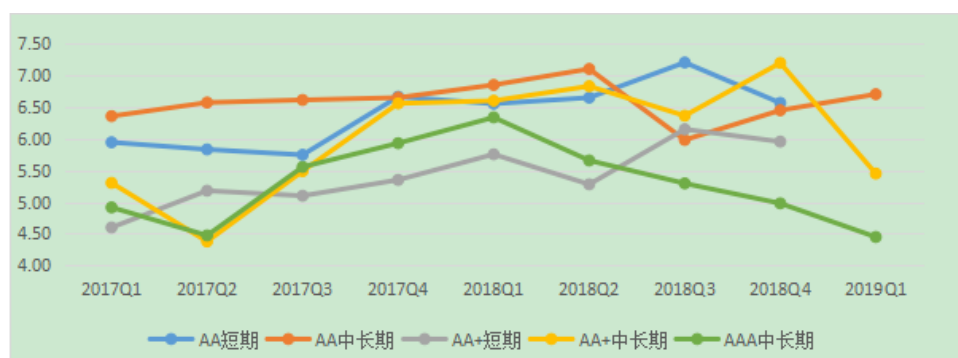
图6 2018年至2019年一季度末各期限中债国债到期收益率



数据来源：Wind 资讯

2019 年一季度，建筑施工行业发债主体仍主要为地方和中央国有企业，且所发行债券均为中长期债券。从不同信用级别发债主体发行利率看，AA 级发债主体中长期债券发行利率延续 2018 年四季度上升趋势，季度平均发行利率 6.70%，环比上升 25.33 个 BP；AA⁺级发债主体中长期债券发行利率大幅下降，季度平均发行利率 5.45%，环比下降 174.25 个 BP，主要系本季度 AA⁺级发债主体中地方国有企业增加；AAA 级发债主体中长期债券发行利率延续上季度下降趋势，季度平均发行利率 4.45%，环比下降 53.04 个 BP。从不同性质发债主体发行利率看，民营企业中长期债券季度平均发行利率环比下降 26 个 BP，地方国有企业中长期债券季度平均发行利率环比下降 107.13 个 BP，中央企业季度平均发行利率环比下降 70.19 个 BP。整体看，尽管一季度市场资金面宽松、资金利率有所下行，但市场避险情绪依然较重，高等级债券依然受到市场青睐，央企和地方国有企业受惠更加明显。

图7 2017年至2019年一季度末建筑施工企业季度平均利率（单位：%）



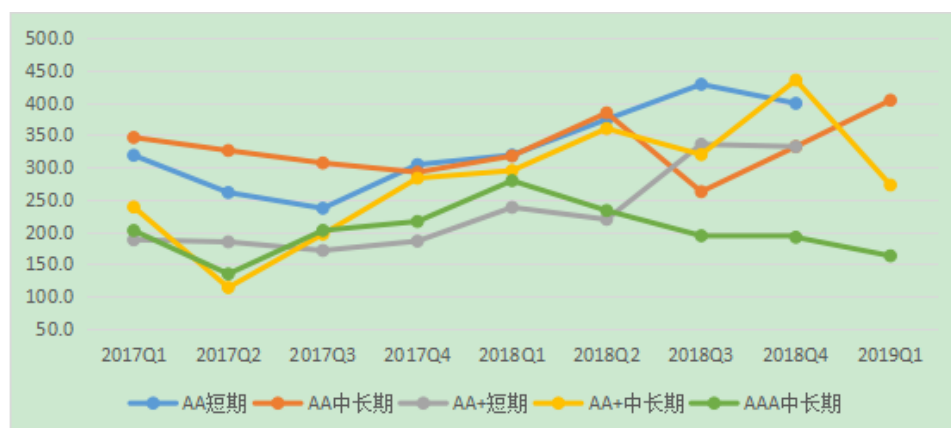
数据来源：联合资信根据 COS 系统、Wind 资讯整理

低等级主体发债利差仍呈上升趋势，不同信用资质主体分化仍在持续

2019 年一季度，AA 级发债主体中长期债券发行利差延续上升趋势，季度平均发行利差 403.65 个 BP，环比增加 71.76 个 BP；受益于资金面宽松以及市场风险偏好，AA⁺级发债主体中长期债券发行利差大幅下降，季度平均发行利差 272.44 个 BP，环比减少 162.44 个 BP；AAA 级发债主体依然备受市场青睐，中长期债券发行利差延续下降趋势，季度平均发行利差 162.72 个 BP，环比减少 28.77 个 BP。整体看，在宏观经济未见实质性改善以及主体信用资质不断分化背

景下，投资者信用风险偏好尚未改善，低等级主体发债利差始终处于高位，以大型国有和优质地方国有建筑企业为主的中高等级中长期债券利差持续走低。

图8 2017年至2019年一季度末建筑施工企业季度平均发行利差（单位：BP）



数据来源：联合资信根据 COS 系统、Wind 资讯整理

五、级别调整情况

2018 年四季度及 2019 年一季度，建筑施工行业共有 1 家企业发生主体级别迁徙情况。2018 年 12 月 25 日，南京丰盛产业控股集团有限公司主体级别由 AA 下调至 AA⁻。2019 年 1 月，南京丰盛产业控股集团有限公司更名为南京建工产业集团有限公司。2019 年 4 月，公司主体级别进一步下调至 BB⁺，评级展望为负面。主要系公司资金链紧张，债务偿还发生困难所致

六、行业风险事件

事件：2018 年 12 月 25 日，联合评级将南京丰盛产业控股集团有限公司（以下简称“公司”）主体信用级别由 AA 降至 AA⁻。2019 年 4 月，联合评级将公司主体信用级别进一步下调至 BB⁺，评级展望调整为负面。

点评：公司对外借款及往来款大幅增长，占资产总额的比重达 25.93%。截至 2018 年 6 月底，公司其他应收款 163.83 亿元，较年初大幅增长 75.45%，回收不确定性大。该公司项目回款周期较长，资金周转压力大。公司在手项目中垫资建设项目、PPP 项目和 BT 项目规模大，项目建设周期和回款周期较长。截至 2018 年 6 月底，公司应收账款为 91.04 亿元，长期应收款 119.30 亿元，合计占资产总

额的比重为 33.30%。公司短期偿付压力大。截至 2018 年 6 月底，公司短期债务 141.68 亿元，较年初增长 29.94%；从短期偿债指标看，公司短期债务比为 0.19 倍。同期，公司长期债务 112.91 亿元，其中 10.00 亿元债券将于 2019 年 8 月底到期，70.00 亿元债券均于 2019 年达到回售行权期，如回售将增加流动性风险，公司外部融资压力大。