

建筑施工行业观察报告

2019 年上半年



建筑施工行业观察报告——2019 年上半年

摘要

- 2019 年上半年，建筑行业政策延续 2018 年以来的基调，基建投资有所回暖但回升幅度有限；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。
- 建筑施工企业上半年债券发行数量及规模同比均呈增长趋势，同时发行债券期限有所拉长，且向高级别企业集中，行业整体发债利差收窄。
- 持续关注民营建筑施工企业融资环境恶化带来的偿债风险。

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住宅建设试点、深化工程招标投标制度改革、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 年上半年，为了平衡地方隐性债务调控与基础设施建设投资，中共中央办公厅、国务院办公厅出台了《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》，要求加大逆周期条件力度，允许专项债资金作为符合条件的重大项目资本金，有利于撬动更多社会资本，保障建筑企业的资金需求。

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 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

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 年上半年，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。

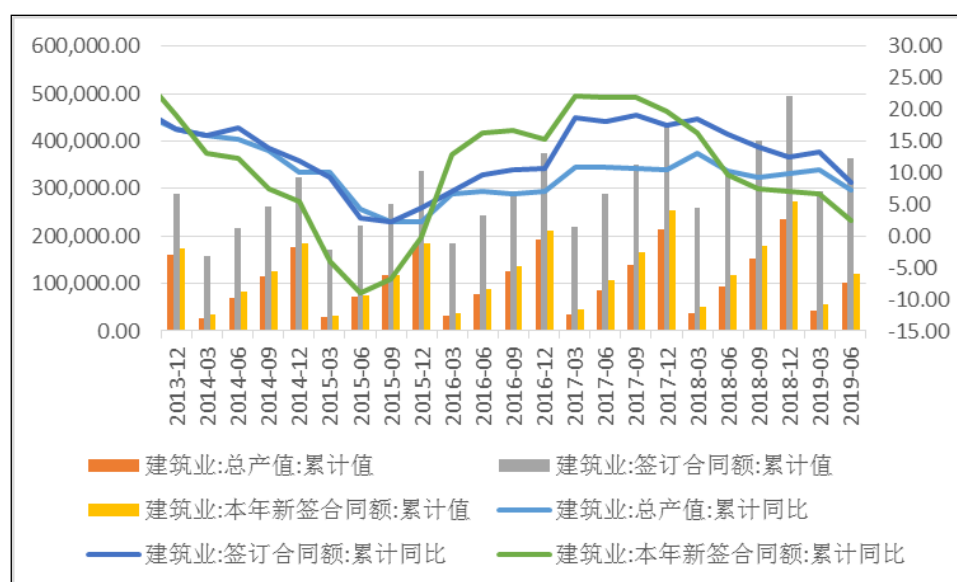
作为周期性行业，建筑行业受宏观经济波动的影响很大。2019 年上半年，中国经济整体下行，一季度和二季度 GDP 同比分别增长 6.4%和 6.2%，未能延续 2018 年四季度以来的复苏态势。在“三驾马车”中，投资对经济的拉动作用显著下降，显示出建筑行业下游需求的整体疲弱。

2019 年上半年，全国建筑业实现总产值 101616.12 亿元，同比增长 7.20%，增速较上年同期下降 3.19 个百分点，较 2019 年一季度下降 3.31 个百分点，显示出二季度建筑行业增长有所放缓，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 年上半年累计签订新订单 12.03 万亿元，为 2018 年全年的 44.09%；同比增长 2.47%，增速较上年同期下降 7.17 个

百分点。截至 2019 年 6 月底，全国建筑行业签订合同总额 36.40 万亿元，同比增长 8.53%，增速较上年同期下降 7.66 个百分点。从订单情况看，虽然新签合同和在手合同额仍然保持增长，但增速自上年下半年以来显著放缓。

图1 2014至2019年上半年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 年上半年，房地产行业投资和新开工面积保持较高增速，但土地成交和竣工情况萎靡，行业总体发展仍呈保守态势。

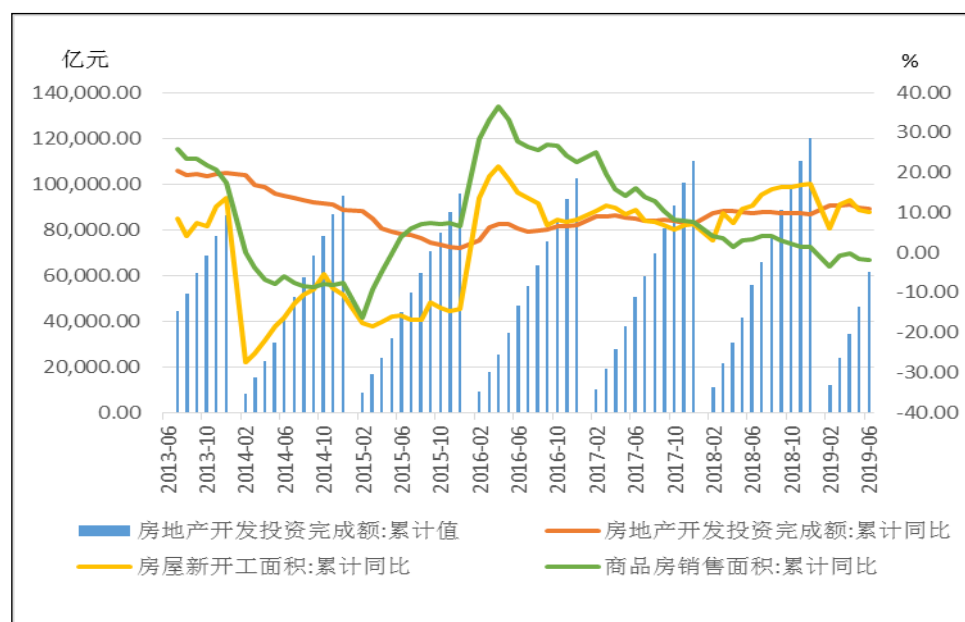
作为建筑行业的重要需求来源，2019 年 1-6 月，全国完成房地产开发投资 61609.30 亿元，同比增长 10.90%，增速较上年同期增长 0.9 个百分点，仍然保持在较高水平。但考虑到 2019 年上半年土地成交价款和土地购置面积出现明显回落，可能拖累下半年的房地产开发投资增速。2019 年 1-6 月，全国房屋新开工面积 10.55 亿平方米，同比增长 10.10%，增速较上年同期小幅下降 1.7 个百分点，但仍保持较高增速；竣工面积 3.24 亿平方米，同比下降 12.70%，整体仍然保持低位。新开工面积和竣工面积增速明显背离，可能跟目前房地产企业融资环境趋紧，通过加速开工预售回笼资金有关。

销售方面，2019 年 1-6 月，全国商品房销售面积 75785.59 万平方米，同比下滑 1.80%，不同城市销售情况分化明显。2019 年上半年，一线城市商品住宅月均成交 57 万平方米左右，同比增长 38.5%，北上广深成交规模较上年同期均有

所提升；二线代表城市月均成交约 75 万平方米，同比下降 1.4%，整体成交规模保持平稳；三线代表城市上半年月均成交规模约 30 万平方米，同比下降 12%，其中四分之一的代表城市降幅在三成以上。

政策方面，2019 年 4 月的中央政治局会议再次强调“房住不炒”和“一城一策”，要求建立房地产市场平稳健康发展长效机制。此外，住建部对近期房价、地价波动大的城市进行了预警，央行和银保监会提出加强地产金融审慎管理，严查房地产违规融资。整体看，2019 年上半年整体的政策基调仍然是防范地产行业风险，调控力度并未放松。

图2 2013至2019年上半年房地产投资及开工情况



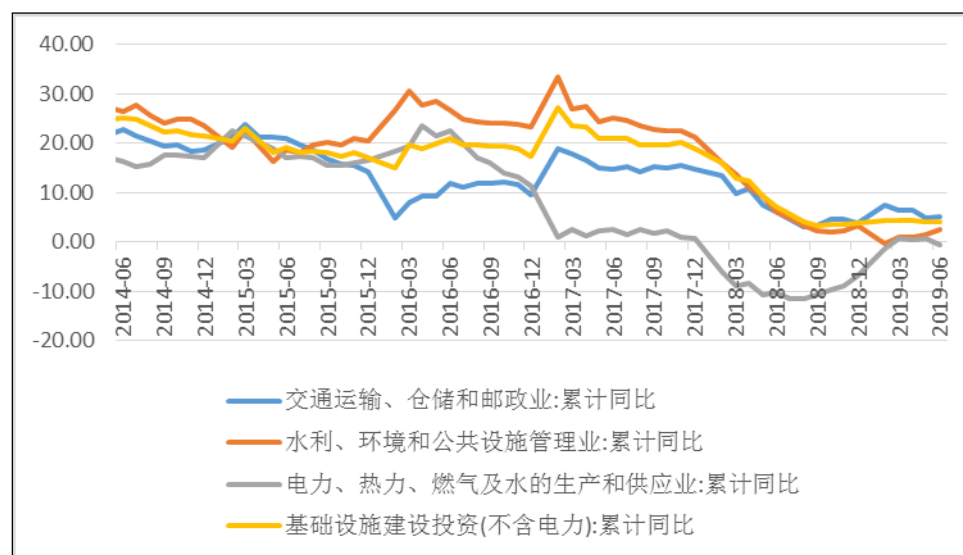
资料来源：国家统计局、联合资信整理

2019 年上半年，“稳投资”“补短板”的政策基调不变，基建投资增速回升幅度有限；基建项目储备情况尚可，资金来源有所改善。

基建投资方面，在“稳投资”“补短板”的政策推动下，基建投资整体企稳，但自 2018 年下半年以来的回升幅度有限。2019 年 1-6 月，全国基础设施投资（不含电力）同比增长 4.1%，增速较上年同期下降 3.2 个百分点，较 2018 年以来的最低点回升了 0.8 个百分点。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 1.0%，增速自 2019 年以来持续回升，但仍然处于极低水平；交通运

输、仓储和邮政业投资同比增长 5.1%，增速较 2018 年下半年有所提高，其中道路运输业同比增长 8.1%，铁路运输业同比增长 14.1%。

图 3 2013 至 2019 年上半年基础设施投资（不含电力）情况（单位：%）



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 1-6 月发改委审批项目金额同比增长 17.5%，其中中央、地方申报项目增速分别为 237.4%和 13.1%，地方政府投资意愿整体较为低迷。分项目来看，交通类、水利类项目投资略有好转，而电力类项目投资有所下滑。从地方政府基建项目新签订单情况来看，2019 年 1-6 月，全国 23 个省份累计中标项目 21740 亿元，同比增长 9.33%。PPP 项目方面，2019 年 1-6 月，全国 PPP 净增项目 382 个，对应投资额 4714 亿元，净增项目数比上年同期减少 230 个，项目净增投资额比上年同期减少 7108 亿元。整体看，目前社会资本对 PPP 项目投资仍然较为谨慎。

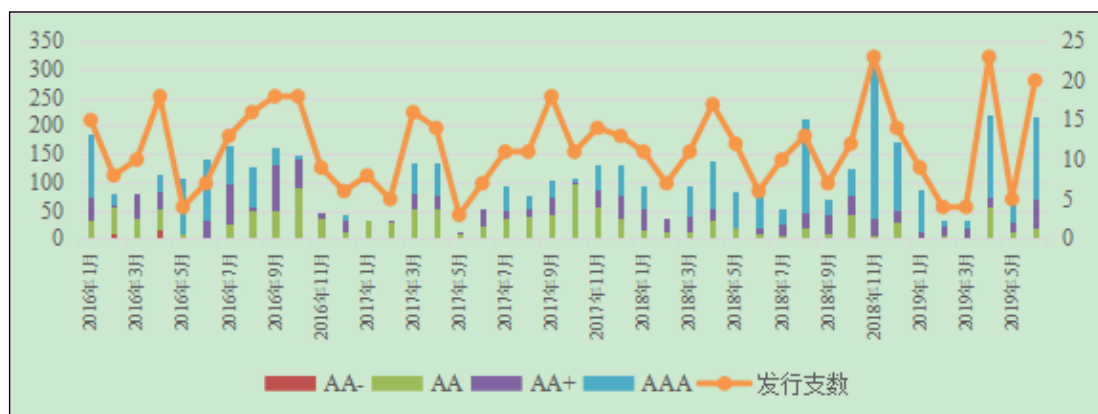
从资金到位情况看，2019 年上半年，全国城投债累计发行 16034.80 亿元，净融资额 5846.98 亿元，净融资额同比增长 187.54%；全国新增发行专项债 15506.99 亿元，净融资规模 13149.98 亿元，与 2018 年同期相比发行进度明显提前。作为基建项目的重要资金来源，城投债和地方政府专项债的加速发行预示着资金到位情况有所改善，项目落地有望加快。

三、2019 年上半年建筑施工企业债券发行情况分析

在基建投资增速回暖且项目落地加快的背景下，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 年上半年，建筑施工企业共计发行债券 87 支，发行数量较上年同期增长 35.93%；发行规模合计 872.45 亿元，较上年同期增长 59.86%。

图4 2016-2019年上半年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 资讯整理

2019 年上半年，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，且进一步向高级别企业集中。

2019 年上半年，建筑施工行业发债主体共计 40 家，较上年同期增加 3 家，主要包括 11 家央企、20 家地方国有企业、6 家民营企业。

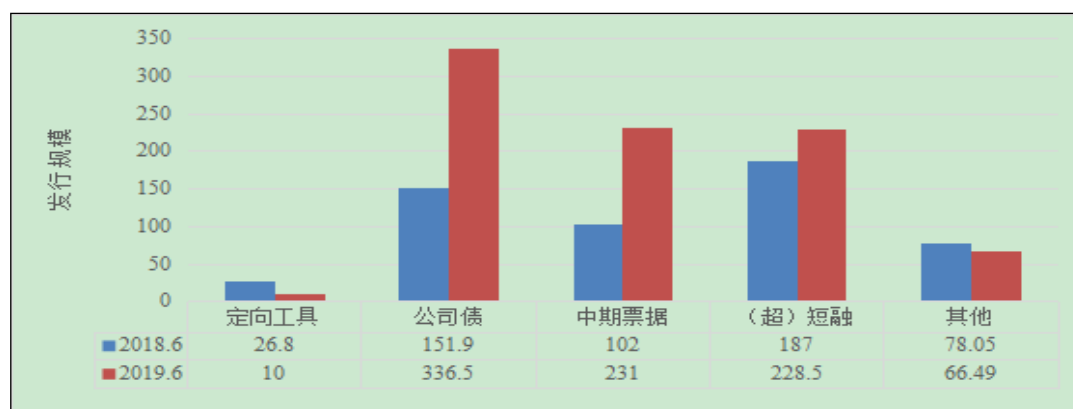
从发债主体级别来看，2019 年上半年，建筑施工行业发债主体主要为 AA 企业（12 家）、AA+企业（12 家）和 AAA 企业（14 家）。AA 级别和 AA+级别建筑施工企业发债规模分别为 103.70 亿元和 171.80 亿元，分别占建筑施工企业上半年发债规模的 11.89%和 19.69%，较上年同期占比分别下降 4.51 个和 2.76 个百分点；AAA 级别企业发行债券规模为 577.46 亿元，占建筑施工企业上半年发债规模的 66.19%，较上年同期占比增长 5.55 个百分点。整体看，2019 年上半年，发债主体的信用等级仍主要集中在 AA+及 AAA 级别，且高等级建筑施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 年上半年，公募和私募方式债券发行数量分别为 74 支和 13 支，发行规模分别为 726.20 亿元（占 83.24%）和 146.25 亿元（占 16.76%），公募方式发行规模较上年同期增长 40.44%，私募方式发行规模较上年同期增长 410.47%，建筑施工企业发行债券仍以公募债为主，但私募债发行规模增长很快。

从发行品种看，2019 年上半年共计发行（超）短融 31 支，金额 228.50 亿元，发行规模较上年同期增长 22.19%；中期票据 24 支，金额 231 亿元，发行规模较上年同期增长 126.47%，发行期限主要集中于 3 年期；公司债（含公募和私募）共计发行 24 支，金额 336.50 亿元，发行规模较上年同期增长 88.30%。总体看，2019 年上半年建筑施工企业发行长期债券规模比例有所提高，建筑施工企业平均发债期限由上年同期的 2.26 年增长至 2.45 年，主要是随着建筑施工企业参与 PPP 项目规模的不断扩大以及央企降杠杆的推进，企业对中长期资金需求有所增长。

图5 2018年上半年及2019年上半年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 资讯整理

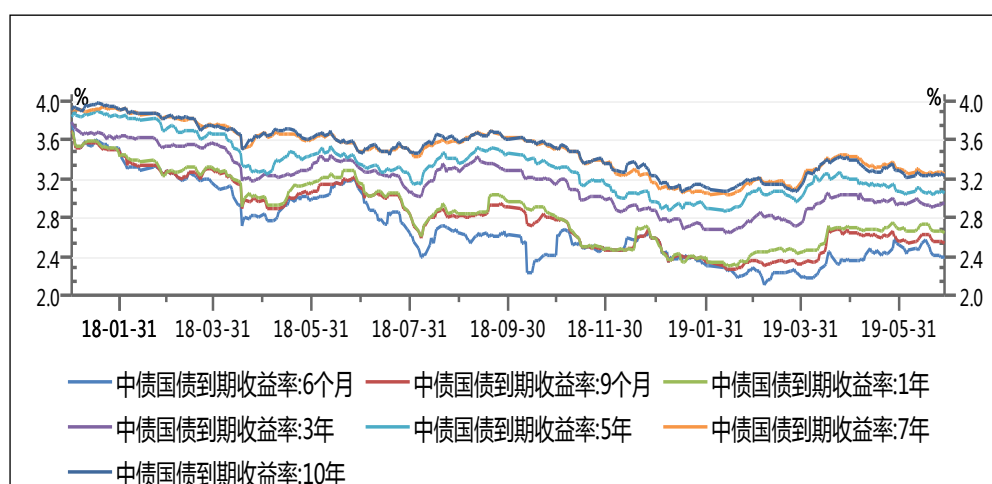
总体看，随着基建补短板相关部署的落实，基建投资有所回暖，建筑企业发债规模有所增长，且发债主体信用等级向高级别中长期债券集中。随着基建资金面持续改善及项目落地的加快，预计建筑施工企业发债规模将进一步提升。

四、建筑施工企业发行债券利率分析

受阶段性干扰因素增多影响，债市收益率窄幅震荡，整体有所上行。

2019 年上半年，货币政策松紧适度，资金面合理充裕，受经济下行、中美贸易摩擦等因素影响，债市收益率窄幅震荡。在稳增长、防风险大背景下，央行延续松紧适度的货币政策，资金面整体合理充裕。从具体措施看，本季度央行提出了三档两优的存款准备金制度，推动贷款利率的降低、改善民企小微融资环境；受包商银行突发事件影响，央行连续进行逆回购投放，通过拉长期限、提供信用支持等方式投放流动性。二季度，债市阶段性干扰因素增多——经济增长由短暂企稳转向再度下行，中美贸易摩擦进一步升级，通胀压力上升等，债市收益率窄幅震荡，整体有所上行。从中债国债到期收益率表现看，各期限国债收益率于 4 月明显回调，5-6 月呈区间波动；一年期中债国债平均到期收益率较上季度上升 24.81 个 BP，五年期中债国债平均到期收益率较上季度上升 16.84 个 BP，七年年期中债国债平均到期收益率较上季度上升 22.02 个 BP。

图6 2018年及2019年上半年各期限中债国债到期收益率



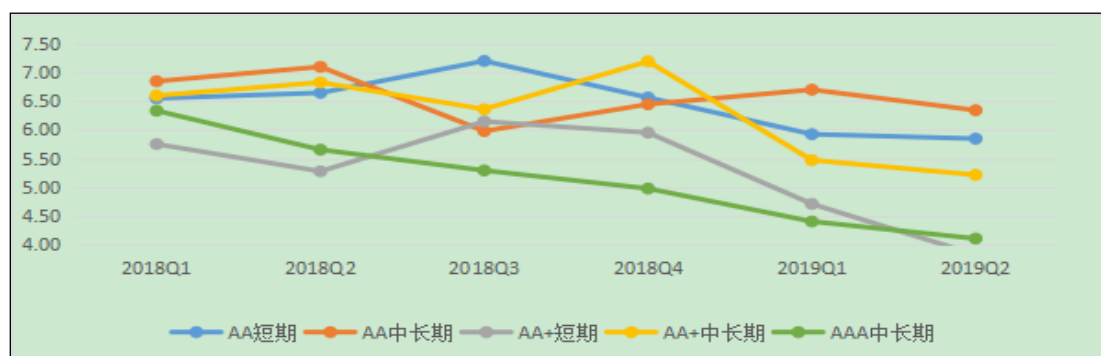
数据来源：Wind 资讯

宽信用政策效果显现及发债主体资质提升，建筑企业发债利率环比下降。

二季度，建筑施工企业发行利率延续上季度下降趋势，各等级发债主体发行利率环比均有所下降。一方面，整个上半年，宽信用政策效果显现，信用债市场回暖，净融资规模同比显著增长，融资成本同比下降；另一方面，二季度建筑行

业地方国企、中央企业发债数量显著增加，民营企业发债数量减少，发债主体信用资质进一步提升。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季度平均发行利率 6.34%，环比下降 35.71 个 BP；AA+级发债主体短期债券季度平均发行利率 3.83%，环比下降 88.25 个 BP；AA+级发债主体中长期债券季度平均发行利率 5.22%，环比下降 25.66 个 BP；AAA 级发债主体中长期债券季度平均发行利率 4.11%，环比下降 29.72 个 BP。从各等级发债主体发债数量、发行利率走势看，高等级债券依然受到市场青睐，央企和地方国有企业受惠明显。

图7 2018年及2019年上半年建筑施工企业季度平均利率（单位：%）

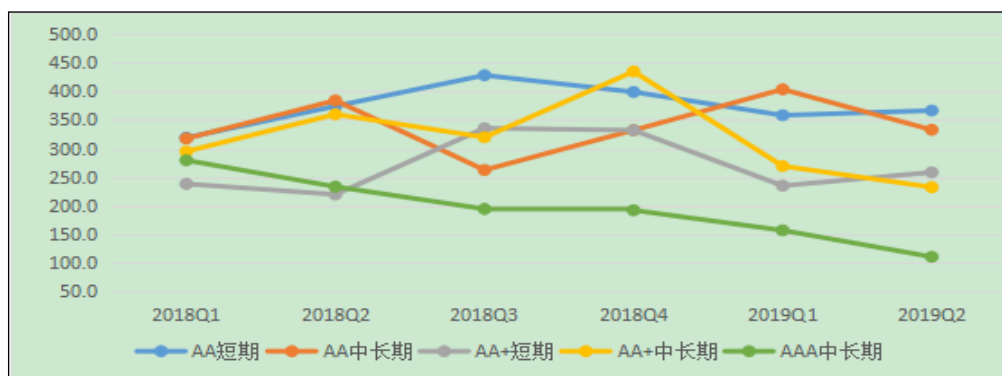


数据来源：联合资信根据 COS 系统、Wind 资讯整理

中长期债券季度平均发行利差环比明显减少，行业整体发债利差收窄。

二季度，建筑施工企业短期债券季度平均发行利差较上季度略有上升，中长期债券季度平均发行利差环比明显减少。其中，AA 级短期债券季度平均发行利差 366.43 个 BP，环比上升 8.37 个 BP，AA+级短期债券季度平均发行利差 257.99 个 BP，环比上升 23.44BP；AA 级中长期债券季度平均发行利差 332.57 个 BP，环比下降 71.08BP，AA+级中长期债券季度平均发行利差 231.92 个 BP，环比下降 37.10 个 BP，AAA 级中长期债券季度平均发行利差 109.87 个 BP，环比下降 46.39 个 BP。较一季度，建筑施工行业发债利差整体有所收窄。

图8 2018年及2019年上半年建筑施工企业季度平均利差（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

2019 年二季度，建筑施工行业有 2 家企业发生主体级别迁徙情况。2019 年 4 月，北京住总集团有限责任公司主体级别由 AA+上调至 AAA。2019 年 6 月，安徽省外经建设（集团）有限公司主体级别由 AA+下调至 AA-，7 月公司主体级别进一步下调至 C，主要系公司未按时兑付“16 皖经 02”回售资金，构成实质性违约。

六、行业风险事件

事件：2019 年 6 月，安徽省外经建设（集团）有限公司（以下简称“公司”或“安徽外经”）主体级别由 AA+下调至 AA-，评级展望为负面。7 月，安徽外经主体级别进一步下调至 C，公司发生实质性违约。

点评：在公司融资环境恶化的背景下，公司资产变现不及预期，账面货币资金下降较快，“16 皖经 02”回售及转售协议签订比例低于公司预期方案，回售规模高于公司预期，回售登记结束日大幅推迟，同时公司存续债券二级市场价格大幅下跌对公司融资产生了不利影响，导致公司 2019 年 7 月未能按时兑付“16 皖经 02”回售资金，构成实质性违约。