

**基建投资或将成为建筑施工行业重要驱动，
行业利润增速继续承压
——建筑施工行业 2022 年一季度观察报告**



基建投资或将成为建筑施工行业重要驱动， 行业利润增速继续承压 ——建筑施工行业 2022 年一季度观察报告

摘要

- 2021 年及 2022 年一季度全国建筑业总体维持中低速增长，新签合同额仍保持增长但增速有所下降，行业集中度进一步提升。房地产开发投资增速继续下降，拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。
- 2022 年一季度，建筑施工企业营业收入和利润总额环比均呈负增长，延续下行趋势，利润率水平受主要原材料价格上涨影响持续承压；建筑施工企业流动性压力进一步显现，短期流动性趋紧，且行业分化明显。
- 2022 年一季度，建筑施工企业发债数量及发行金额同比有所增长，但环比有所下降，高信用等级主体融资优势明显；从发行主体级别看，发行主体向高等级集中趋势未发生根本性变化。
- 总体来看，建筑施工行业总体维持中低速增长，下游需求中基建投资将成为行业增长主要驱动力，行业集中度将持续提升。

一、行业相关政策

建筑行业“十四五”发展规划强调行业应从“量”的扩张转向“质”的提升。2021年以来，建筑行业相关政策仍以规范行业管理和促进行业转型升级为主导。随着各地绿色建筑发展速度的提升，有望持续推动装配式建筑、光伏建筑一体化等的发展。

表1 2021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
2021年1月	住房和城乡建设部	关于开展建筑企业跨地区承揽业务要求设立分（子）公司问题治理工作的通知	各地不得要求或变相要求建筑企业跨地区承揽业务在当地设立分（子）公司，存在相关问题的，要立即整改。清理招标文件中将投标企业中标后承诺设立分（子）公司作为评审因素等做法。严肃查处违规设置建筑市场壁垒、限制和排斥建筑企业跨省承揽业务的行为。及时受理并依法处理建筑企业在跨地区承揽业务活动中的投诉举报事项，保障建筑企业合法权益
2021年1月	国家发展和改革委员会	国家发展改革委办公厅关于建立全国基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目库的通知（发改办投资〔2021〕35号）	要求充分认识稳妥推进基础设施 REITs 试点的重要意义，切实加强基础设施 REITs 试点项目储备管理，严格把握入库项目条件，强化入库项目政策支持和协调服务，做好入库项目梳理和报送工作，统一规则、加强协作，切实做好基础设施 REITs 试点工作
2021年2月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部办公厅关于同意开展智能建造试点的函	同意上海、重庆和广东三地的7个项目开展智能建造试点工作。要求围绕建筑业高质量发展，以数字化、智能化升级动力，创新突破相关核心技术，加大智能建造在工程建设各环节应用，提升工程质量安全、效益和品质，尽快探索出一套可复制可推广的智能建造发展模式和实施经验
2021年6月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部办公厅关于做好建筑业“证照分离”改革衔接有关工作的通知	自2021年7月1日起，建筑业企业施工劳务资质由审批制改为备案制，由企业注册地设区市住房和城乡建设主管部门负责办理备案手续，企业完成备案手续并取得资质证书后，即可承接施工劳务作业
2021年6月	国家发展和改革委员会	《中央预算内投资资本金注入项目管理办法》（国家发展改革委令2021年第44号）	为加强和规范中央预算内投资资本金注入项目管理，更好发挥中央预算内投资的引导和撬动作用，出台规定，弥补中央预算内投资资本金注入项目管理的制度空白，构建了以《政府投资条例》为龙头、以部门规章为配套、以相关规范性文件为支撑的政府投资管理制度体系
2021年7月	国家发展和改革委员会	国家发展改革委关于加强基础设施建设项目管理 确保工程安全质量的通知	针对项目管理不严，相关管理规定落实不到位，造成工程质量下降、安全隐患增加的情况，通过加强项目审核把关、严格执行项目管理制度和程序、加强项目实施事中事后监管、强化工程安全质量问题惩戒问责来落实安全生产工作，保障人民群众生命财产安全

2021 年 10 月	国家发 改委	国家发展改革委等部门 关于印发《“十四五” 全国清洁生产推行方案》 的通知法》的通知（发改 环资〔2021〕1524 号）	推动建筑业清洁生产。持续提高新建建筑节能标准，加 快推进超低能耗、近零能耗、低碳建筑规模化发展，推 进城镇既有建筑和市政基础设施节能改造。推广可再生 能源建筑，推动建筑用能电气化和低碳化。加强建筑垃 圾源头管控，实施工程建设全过程绿色建造。推广使用 再生骨料及再生建材，促进建筑垃圾资源化利用。将房 屋建筑和市政工程施工工地扬尘污染防治纳入建筑业清 洁生产管理范畴
2021 年 10 月	住房和城 乡建设部、 应急管理 部	住房和城乡建设部 应急 管理部关于加强超高层 建筑规划建设管理的通 知（建科〔2021〕76 号）	严格管控新建超高层建筑。城区常住人口 300 万人口以 下城市严格限制新建 150 米以上超高层建筑，不得新建 250 米以上超高层建筑。城区常住人口 300 万以上城市 严格限制新建 250 米以上超高层建筑，不得新建 500 米 以上超高层建筑。各地相关部门审批 80 米以上住宅建 筑、100 米以上公共建筑建设项目时，应征求同级消防 救援机构意见，以确保与当地消防救援能力相匹配
2022 年 1 月	住房和城 乡建设部	住房和城乡建设部关于 印发“十四五”建筑业发 展规划的通知（建市 〔2022〕11 号）	以建设世界建造强国为目标，着力构建市场机制有效、 质量安全可控、标准支撑有力、市场主体有活力的现代 化建筑业发展体系。主要任务为加快智能建造与新型建 筑工业化协同发展，健全建筑市场运行机制，完善工程 建设组织模式，培育建筑产业工人队伍，完善工程质量 安全保障体系，稳步提升工程抗震防灾能力和加快建筑 业“走出去”步伐
2022 年 3 月	住房和城 乡建设部	住房和城乡建设部关于 发布国家标准《建筑与市 政工程无障碍通用规范》 的公告（中华人民共和国 住房和城乡建设部公告 2021 年第 174 号）	此规范为保障无障碍环境建设中无障碍设施的建设和运 行维护而制定。新建、改建和扩建的市政及建筑工程无 障碍设施工程应遵循以下原则：满足残疾人、老年人等 有需求的人使用，消除他们在社会生活上的障碍；保证 安全性和便利性，兼顾经济、绿色和美观；保证系统性 无障碍设施之间有效衔接；从设计、选型、验收、调试 和运营维护等环节保障无障碍通行设施、无障碍服务设 施和无障碍信息交流设施的安全、功能和性能；无障碍 信息交流设施的建设与信息技术发展水平相适应；各级 文物保护单位根据需要在不破坏文物的前提下进行无障 碍设施建设
2022 年 3 月	住房和城 乡建设部	住房和城乡建设部关于 印发“十四五”建筑节能 与绿色建筑发展规划的 通知（建标〔2022〕24 号）	到 2025 年，努力实现城镇新建建筑全面建成绿色建筑， 建筑能源利用效率稳步提升，基本形成绿色、低碳、循 环的建设发展方式。重点发展任务包括：提升绿色建筑 发展质量、提高新建建筑节能水平、加强既有建筑节能 绿色改造、推动可再生能源应用、实施建筑电气化工程、 推广新型绿色建造方式促进绿色建材推广应用、推荐区 域建筑能源协同和推动绿色城市建设

资料来源：联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）根据公开资料整理

二、建筑业发展状况

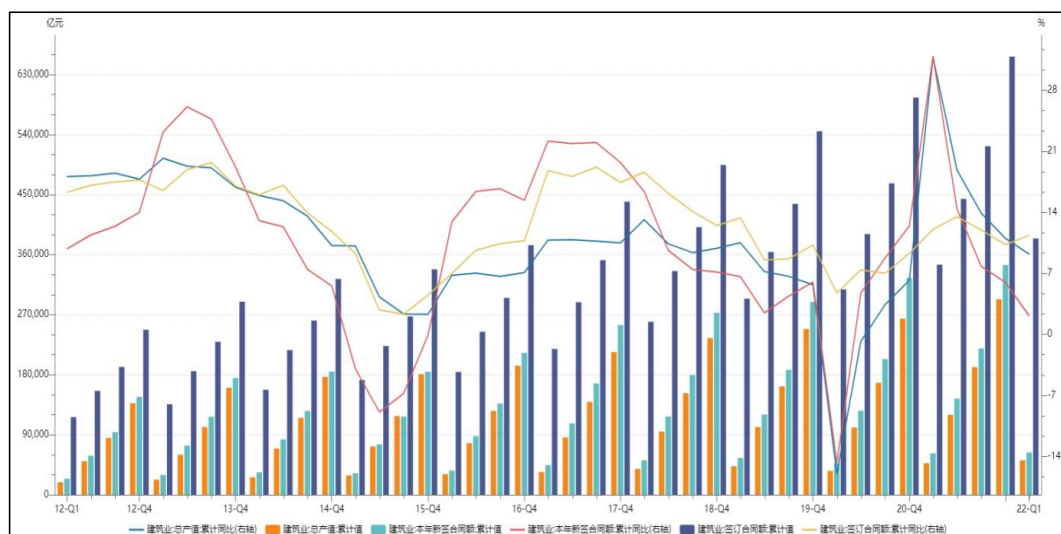
从行业层面来看，2021 年及 2022 年一季度全国建筑业总体维持中低速增长，新签合同额仍保持增长但受新冠疫情影响增速有所下降，行业集中度进一步提升。

2021 年及 2022 年一季度，全国建筑行业分别实现总产值 293079.31 亿元和 51709.50 亿元，同比分别增长 11.00%和 9.20%，增速较上年同期分别提高 4.8 个百分点和下降 22.59 个百分点，2022 年一季度增速同比下降较多，主要受年初新冠疫情影响，行业总体维持中低速增长。

从合同签订情况看，2021 年及 2022 年一季度，全国建筑业新签合同额分别为 344558.10 亿元和 63390.58 亿元，分别同比增长 5.96%和 2.12%，增速较上年同期分别下降 6.47 个百分点和下降 29.78 个百分点，其中 2022 年一季度主要受新冠疫情影响导致增速下降较多。从行业集中度来看，前八大建筑施工中央企业新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。

截至 2021 年底，全国建筑业签订合同总额（在手）为 656886.74 亿元，较上年底增长 10.29%，在手订单增速高于新签订单增速，主要受新签合同增速下降需求萎缩影响。

图 1 2012 年以来建筑业总产值及新签合同额情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

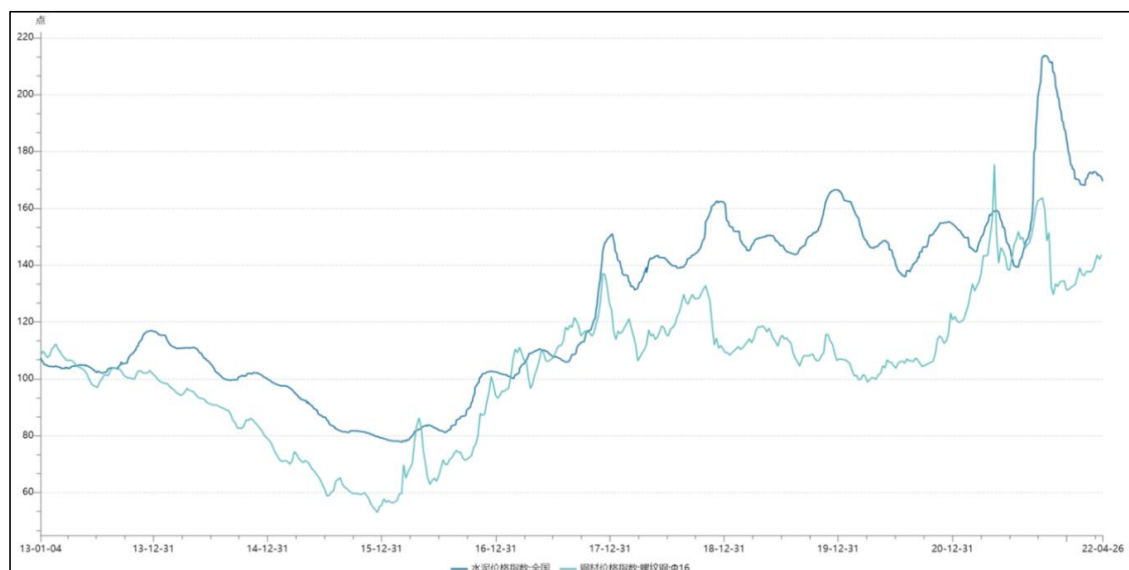
从样本企业来看，2022 年一季度，建筑施工企业营业收入和利润总额环比增速呈

负增长，延续下行趋势，受主要原材料价格上涨影响利润率水平有所下降。其中，中央企业和地方国有企业在收入和利润总额增速方面明显高于民营企业，行业集中度进一步提高；偿债压力方面，建筑施工企业流动性压力进一步显现，短期流动性趋紧，且行业分化明显，联合资信将对偿债指标明显弱化及资金链压力较为突出的企业保持关注。

联合资信选取中国建筑股份有限公司和中国中铁股份有限公司等公开发债主体作为样本企业¹，以下通过其披露的 2022 年一季度财务报表进一步分析建筑业运行状况。

建筑施工企业收入季度性波动明显，2022 年一季度收入及利润环比普遍负增长，主要受冬季停工影响。2022 年第一季度，建筑样本企业收入环比下降 19.56%，同比增长 8.29%；利润总额环比下降 23.18%，同比增长 8.97%；营业利润率中位数为 8.55%，同比下降 0.99 个百分点，环比下降 3.05 个百分点。总体来看，受季节性影响，2022 年一季度建筑施工企业各项盈利指标环比均呈负增长，收入和利润同比增速有所提升。2021 年以来，随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥和钢铁价格快速回暖，利润率水平受主要原材料价格上涨影响持续承压，利润率水平有所下降。

图 2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



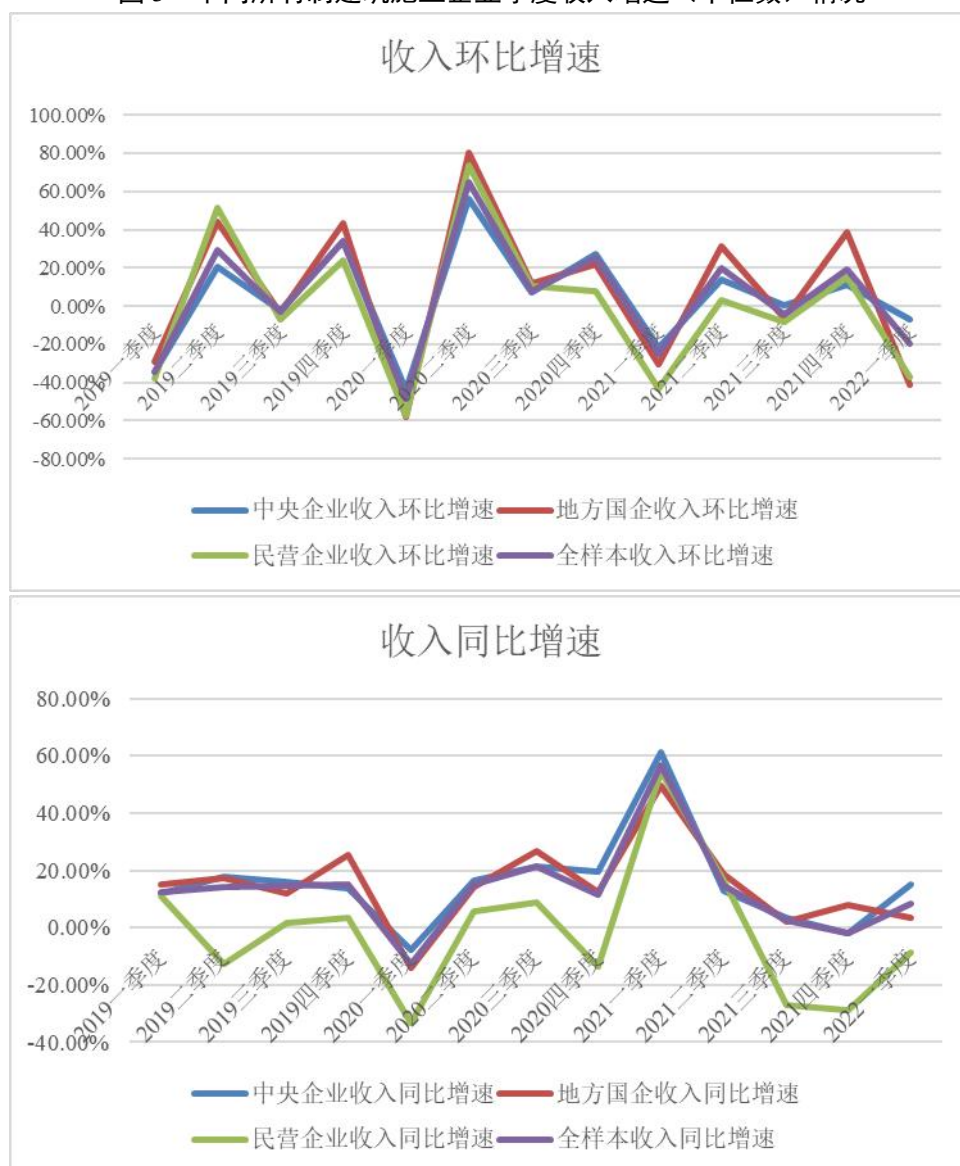
资料来源：wind 数据

从不同所有制的建筑施工企业来看，2022 年一季度，中央企业、地方国有企业与民营企业之间的收入增速存在分化。其中，中央企业和地方国有企业的收入和利润

¹ 已剔除无法获取季度数据的样本，剔除后样本企业合计 85 家

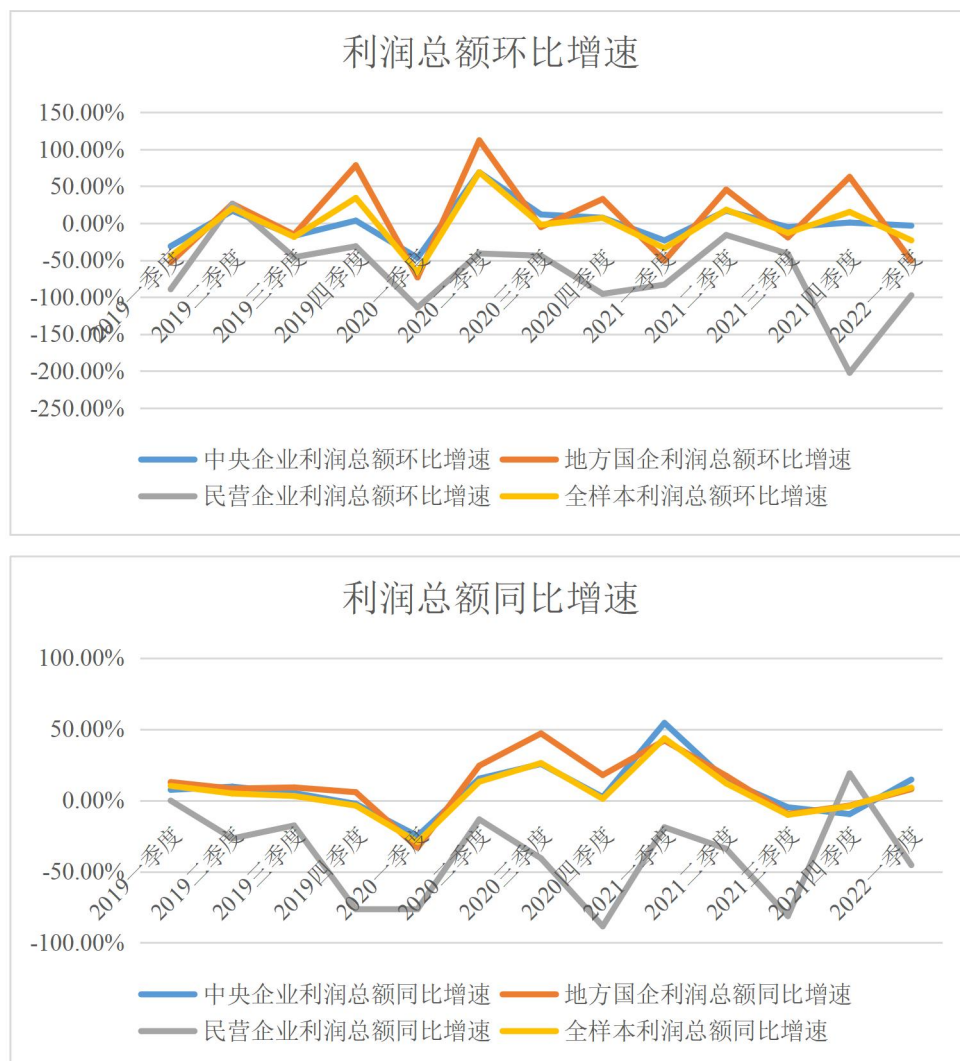
同比增速均明显高于民营企业。营业利润率方面，受益于严格的成本控制及民营建筑样本企业主要分布在营业利润率较高的装饰装修和园林工程等细分行业，民营企业较其他性质企业，利润率仍维持高位。值得关注的是，2022年一季度部分企业在行业整体盈利能力下行背景下，营业利润率仍逆周期上升，应对其财务真实性进行谨慎分析。

图3 不同所有制建筑施工企业季度收入增速（中位数）情况



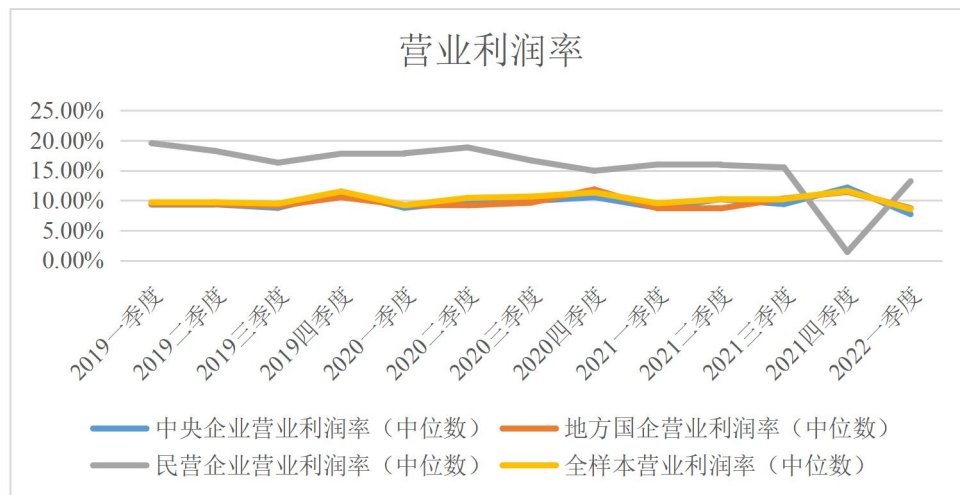
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 4 不同所有制建筑施工企业季度利润总额增速（中位数）情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

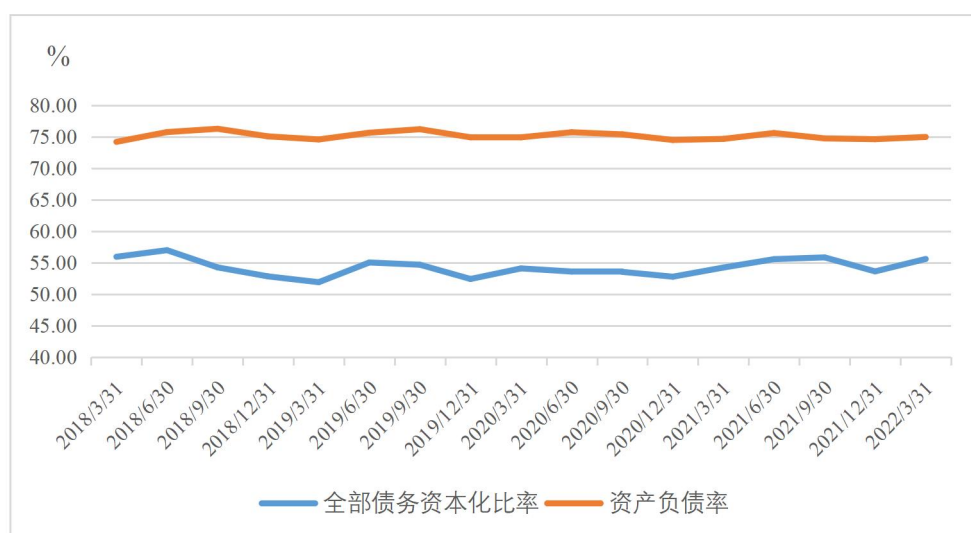
图 5 不同所有制建筑施工企业营业利润率（中位数）情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从企业财务杠杆水平和债务负担来看，截至 2022 年 3 月底，样本建筑施工企业资产负债率中位数为 74.95%，较 2021 年 3 月底和 2021 年底分别增加 0.30 个百分点和 0.34 个百分点；样本企业全部债务资本化比率中位数为 55.57%，较 2021 年 3 月底和 2021 年底分别增加 1.37 个百分点和 1.98 个百分点。截至 2022 年 3 月底，样本企业有息债务规模合计 5.05 万亿元，较 2021 年 3 月底和 2021 年底分别增加 0.51 万亿元和 0.52 万亿元。其中，短期债务占 37.80%，较 2021 年 3 月底和 2021 年底分别提升 1.01 个百分点和 2.39 个百分点。

图 6 建筑施工企业资产负债率和全部债务资本化比率变动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

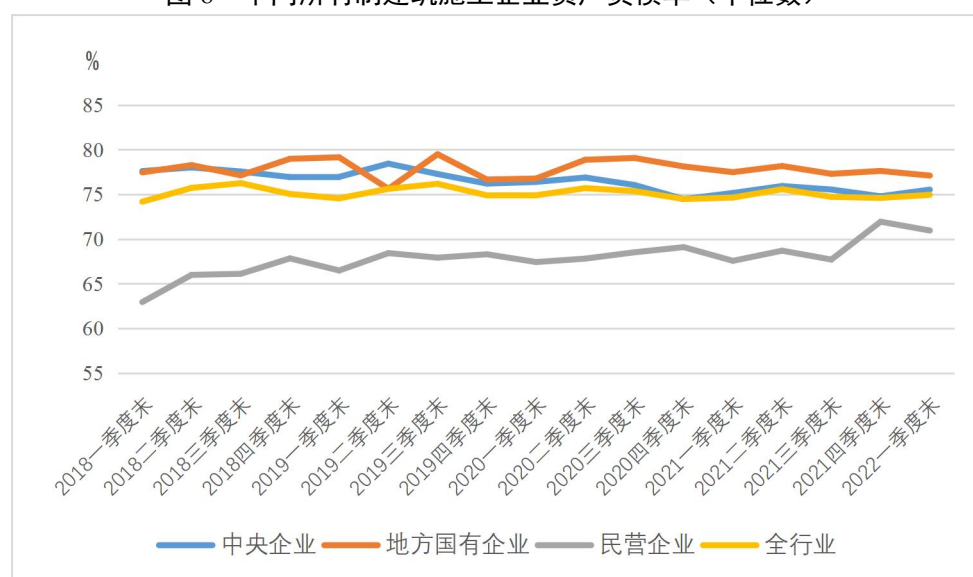
图 7 建筑施工企业债务总量及变动情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从企业性质看，在当前投资者风险偏好因素影响下，中央企业和国有企业较民营企业融资能力相对较强，中央企业和地方国有企业在经历主动去杠杆后负债水平有所企稳。截至 2022 年 3 月底，中央企业、地方国有企业及民营企业的资产负债率中位数分别为 75.54%、77.11%和 70.96%，中央企业和地方国有企业负债水平和债务负担明显高于民营企业。其中，受中央企业主动去杠杆的影响，近几年中央企业的资产负债率水平整体呈下降趋势。在新冠疫情影响以及房地产行业资金紧张叠加下，民营企业回款受到一定影响，流动性压力大。

图 8 不同所有制建筑施工企业资产负债率（中位数）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

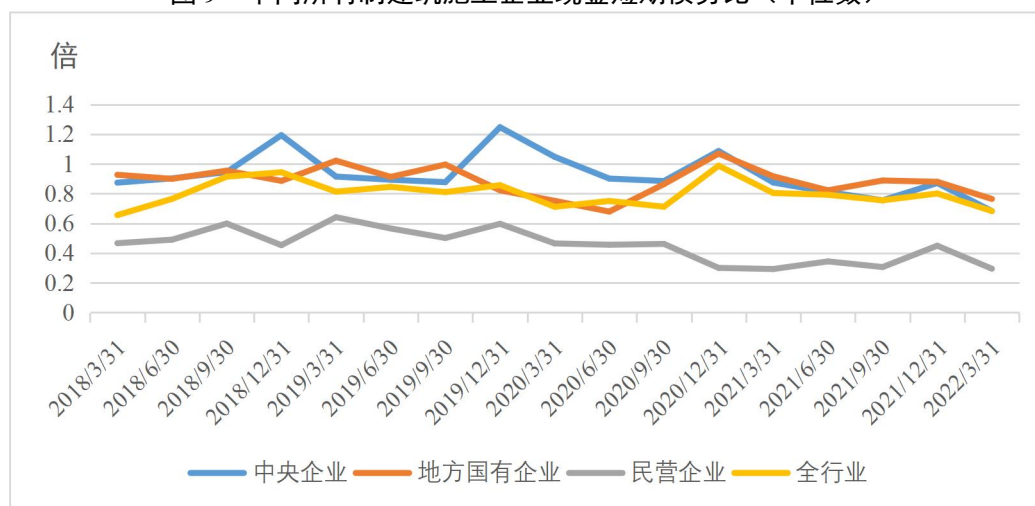
从现金流净额及资金缺口看，建筑行业现金流受到施工周期影响，周期性明显，四季度普遍为集中回款期，前三季度的经营性现金流出规模较大。2022 年一季度，建筑施工企业经营活动产生的现金流量净额合计-5548.19 亿元，缺口同比扩大 14.65%；受 PPP 项目等投融资项目持续推进等因素影响，建筑施工企业投资活动产生的现金流量净额持续为负。同期，建筑施工企业投资活动产生的现金流量净额合计-1870.09 亿元，缺口同比下降 22.95%；建筑施工企业筹资活动前现金净流量为-7418.28 亿元，建筑施工企业整体外部融资压力仍大。在新冠疫情防控时期下，货币政策逆周期调节力度加大，市场流动性充裕，2022 年一季度建筑施工企业筹资活动产生的现金流量净额合计 6230.53 亿元，同比增长 28.43%。

短期偿债能力方面，截至 2022 年 3 月底，建筑施工企业货币资金/短期债务中位数

为 0.68 倍，较 2021 年 3 月底和 2021 年底分别下降 15.13%和 4.79%，行业短期流动性压力进一步凸显。

分企业性质看，中央企业的融资能力及银企关系相对较强，短期偿债指标往往高于行业平均水平。截至 2022 年 3 月底，中央企业货币资金/短期债务中位数为 0.68 倍，较 2021 年 3 月底和 2021 年底分别下降 21.96%和 21.68%；民营企业的货币资金/短期债务中位数为 0.29 倍，较 2021 年 3 月底基本保持稳定，较 2021 年底下降 34.44%。在行业整体流动性压力加大的背景下，民营企业受到融资能力弱化影响大，短期偿债指标下降明显。

图 9 不同所有制建筑施工企业现金短期债务比（中位数）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、下游行业发展状况

2021 年及 2022 年一季度，全国固定资产投资保持增长。其中，2022 年一季度房地产开发投资增速继续下降，拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势；基建投资增速回升明显，作为“稳增长”的重要抓手，基建投资增速或将保持较高水平。

2021 年及 2022 年一季度，全国固定资产投资（不含农户）分别为 54.45 万亿元和 10.49 亿元，主要受上年同期低基数影响，分别同比增长 4.90%和 9.30%，增速分别同比提升 2 个百分点和下降 16.3 个百分点。其中，2022 年一季度房地产开发投资增速延续下行趋势，基建投资增速回升明显。

图 10 2013 年至 2022 年一季度全国固定资产投资、基建投资和房地产投资增速情况

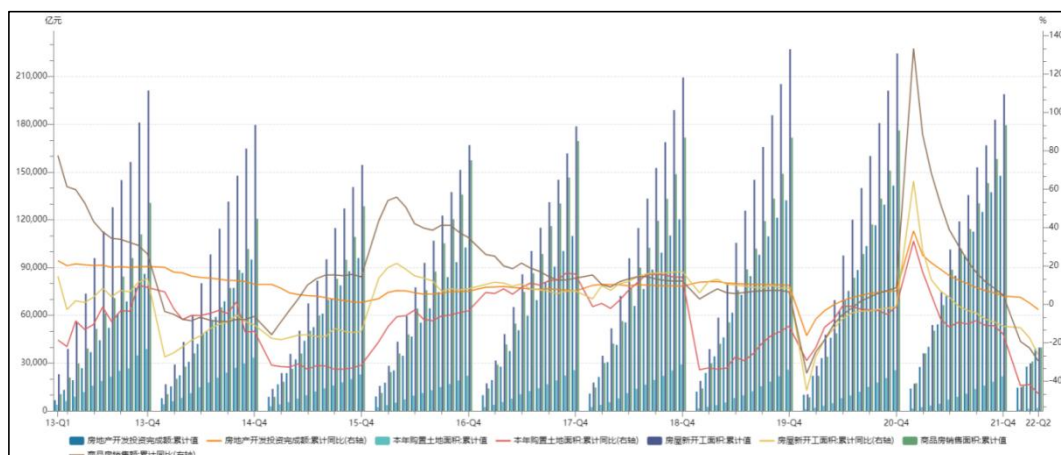


资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.60 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.50 个百分点，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.60 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，土地行情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业基本面明显弱化，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

图 11 2013 年至 2022 年一季度房地产投资、购置土地、新开工及销售情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%。在稳增长的要求下，2022 年，地方债发行明显前置，一季度地方债共计发行 1.82 万亿元，其中新增一般债 2720.00 亿元，新增专项债 1.30 万亿元，置换和再融资债券 2545.00 亿元。2022 年 3 月，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署用好政府债券扩大有效投资，会议提出抓紧下达剩余专项债额度，向偿债能力强和项目多储备足的地区倾斜，要求 2021 年提前下达的额度 5 月底前发行完毕，2022 年下达的额度 9 月底前发行完毕。同时，2022 年《政府工作报告》提出，要用好政府投资资金，带动扩大有效投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，强化绩效导向，坚持“资金、要素跟着项目走”，合理扩大使用范围，支持在建项目后续融资，开工一批具备条件的重大工程、新型基础设施和老旧公用设施改造等建设项目。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为经济“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

四、建筑施工企业债券发行情况

2022 年一季度，建筑施工企业发债数量及发行金额同比有所增长，但环比有所下降；从交易场所看，银行间市场债券发行期数和规模继续领先于交易所市场；从发行主体级

别看，发行主体向高等级集中趋势未发生变化；从企业性质看，中央企业在发行规模上明显领先其他所有制企业。

从债券发行看，2022 年一季度，建筑施工企业共发行各类债券 89 期，同比增长 50.85%，环比下降 23.93%；共发行各类债券规模 990.58 亿元，同比增长 68.04%，环比下降 27.20%；其中，超短期融资债券发行规模最大，发行数量和金额同比及环比均有所提升；一般中期票据、一般公司债及私募债发行数量和金额环比均有所下降。

表 2 2022 年一季度建筑施工企业发债品种同比及环比情况（单位：亿元、期）

债券种类	2021 年一季度			2021 年四季度			2022 年一季度			规模同比增幅	规模环比增幅
	期数	规模	规模占比(%)	期数	规模	规模占比(%)	期数	规模	规模占比(%)		
一般中期票据	5	64.00	10.86	42	391.20	28.75	12	68.40	6.91	6.88	-82.52
一般企业债	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	1	5.00	0.50	--	--
一般公司债	5	61.00	10.35	31	357.00	26.24	10	136.00	13.73	122.95	-61.90
一般短期融资券	1	4.00	0.68	1	5.00	0.37	1	3.50	0.35	-12.50	-30.00
可转债	0	0.00	0.00	1	3.76	0.28	1	5.77	0.58	--	53.46
定向工具	2	15.00	2.54	0	0.00	0.00	1	5.00	0.50	-66.67	--
私募债	2	14.00	2.37	8	50.50	3.71	3	20.91	2.11	49.36	-58.59
超短期融资债券	44	431.50	73.20	34	553.30	40.66	60	746.00	75.31	72.89	34.83
合 计	59	589.50	100.00	117	1360.76	100.00	89	990.58	100.00	68.04	-27.20

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从交易场所看，2022 年一季度，建筑施工企业共发行银行间市场债券 75 期，同比增长 44.23%，环比下降 2.60%；银行间债券发行规模 827.90 亿元，同比增长 60.91%，环比下降 12.81%；银行间债券发行规模占同期发行总规模的 83.58%，环比增加 13.80 个百分点。

表 3 2022 年一季度建筑施工企业不同交易场所债券发行同比及环比情况（单位：亿元、期）

交易场所	2021 年一季度			2021 年四季度			2022 年一季度			规模同比增幅	规模环比增幅
	期数	规模	规模占比(%)	期数	规模	规模占比(%)	期数	规模	规模占比(%)		
银行间	52	514.50	87.28	77	949.50	69.78	75	827.90	83.58	60.91	-12.81
交易所	7	75.00	12.72	40	411.26	30.22	14	162.68	16.42	116.91	-60.44
上海	4	45.00	7.63	35	357.50	26.27	12	146.91	14.83	226.47	-58.91
深圳	3	30.00	5.09	5	53.76	3.95	2	15.77	1.59	-47.43	-70.67
合 计	59	589.50	100.00	117	1360.76	100.00	89	990.58	100.00	68.04	-27.20

资料来源：联合资信根据公开资料整理

发行主体向高等级集中趋势未发生变化。从发行主体级别看，2022 年一季度，建筑施工企业 AAA 级主体共发行债券 64 期，同比增长 64.10%，环比下降 25.58%；AAA 级主体债券发行规模 840.50 亿元，同比增长 76.95%，环比下降 27.00%。AA+主体债券发行规模占比略有下降，高等级主体债券比重仍最大，发行主体向高等级集中趋势未发生变化。

表 4 2022 年一季度建筑施工企业不同主体级别债券发行同比及环比情况

主体级别	2021 年一季度			2021 年四季度			2022 年一季度			规模同比增幅	规模环比增幅
	期数(期)	规模(亿元)	规模占比(%)	期数(期)	规模(亿元)	规模占比(%)	期数(期)	规模(亿元)	规模占比(%)		
AAA	39	475.00	80.58	86	1151.30	84.61	64	840.50	84.85	76.95	-27.00
AA+	11	64.00	10.86	23	170.70	12.54	13	105.80	10.68	65.31	-38.02
AA	9	50.50	8.57	8	38.76	2.85	11	38.51	3.89	-23.74	-0.64
AA-	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	1	5.77	0.58	--	--
合 计	59	589.50	100.00	117	1360.76	100.00	89	990.58	100.00	68.04	-27.20

资料来源：联合资信根据公开资料整理

中央企业在发行规模上明显领先其他所有制企业。从企业性质看，2022 年一季度，建筑施工企业中新发债主体 46 家，同比增长 43.75%，环比下降 23.33%；其中，中央企业 23 家，占 50.00%，同比增加 6.25 个百分点，环比下降 13.33 个百分点。同期，中央企业共发行债券 55 期，同比增长 71.88%，环比下降 34.52%；发行规模 755.30 亿元，同比增长 80.26%，环比下降 31.09%。2022 年一季度，中央企业发行规模占总规模的 76.25%，同比增加 5.17 个百分点，环比下降 4.30 个百分点。

表 5 2022 年一季度建筑施工企业不同企业性质债券发行同比及环比情况

企业性质	2021 年一季度				2021 年四季度				2022 年一季度				规模同比增幅	规模环比增幅
	期数(期)	规模(亿元)	规模占比(%)	主体数量	期数(期)	规模(亿元)	规模占比(%)	主体数量	期数(期)	规模(亿元)	规模占比(%)	主体数量		
中央企业	32	419.00	71.08	14	84	1096.10	80.55	38	55	755.30	76.25	23	80.26	-31.09
地方国有企业	20	124.00	21.03	13	29	249.90	18.36	19	32	226.01	22.82	21	82.27	-9.56
民营企业	6	26.50	4.50	4	4	14.76	1.08	3	2	9.27	0.94	2	-65.02	-37.20
外商独资企业	1	20.00	3.39	1	0	0.00	0.00	0	0	0	0.00	0	-100.00	--
合 计	59	589.50	100.00	32	117	1360.76	100.00	60	89	990.58	100.00	46	68.04	-27.20

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、发行债券利率和利差分析

2022 年一季度以来，央行整体货币政策由“稳增长”转向“稳总量优结构”，流动性总量处于合理充裕水平。

2022 年一季度以来，中债国债到期收益率先降后小幅上升，整体流动性呈放松态势，流动性总量处于合理充裕水平。2022 年 5 月 9 日，央行发布 2022 年第一季度中国货币政策执行报告。政策基调上，稳健的货币政策要加大对实体经济支持力度，稳总量优结构，因此确定流动性释放，维护银行体系流动性平稳。

2022 年一季度，建筑业发行主体的发行利率均值呈下降态势，发行主体信用等级与发行利率均值、利差均值仍基本呈负向关系。

2022 年一季度，建筑业发行主体的发行利率均值呈下降态势。其中，AA 级别发行主体的发行利率区分度较弱，主要系样本数量较少导致数据有所偏差。

若排除样本数量较少的 AA 级发行主体的数据干扰，信用等级对信用风险仍表现出较好的区分度，即建筑业发行主体信用等级与发行利率均值、利差均值基本呈负向关系。

表 6 2022 年一季度建筑业发行主体主要券种发行利率及发行利差统计

项目			2022 年一季度					2021 年四季度				
期限类型	债券类型	信用等级	样本数量	发行利率 (%)		发行利差 (BP)		样本数量	发行利率 (%)		发行利差 (BP)	
				区间	均值	均值	级差		区间	均值	均值	级差
短期	超短期融资券	小 计	60	2.00 ~ 5.20	2.54	49.38	--	34	2.03 ~ 5.60	2.75	45.23	--
		AAA	50	2.00 ~ 5.20	2.51	46.81	--	31	2.03 ~ 5.60	2.61	31.57	--
		AA ⁺	5	2.40 ~ 2.75	2.61	55.76	8.94	2	2.90 ~ 4.00	3.45	115.90	84.33
		AA	5	2.45 ~ 2.90	2.79	68.73	12.98	1	5.60 ~ 5.60	5.60	327.42	211.53
	一般短期融资券	小 计	1	4.20 ~ 4.20	4.20	224.93	--	1	4.30 ~ 4.30	4.30	198.49	--
		AAA	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
		AA ⁺	1	4.20 ~ 4.20	4.20	224.93	--	1	4.30 ~ 4.30	4.30	198.49	--
		AA	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
中长期	一般公司债	小 计	10	2.69 ~ 3.90	3.34	90.81	--	31	3.14 ~ 4.30	3.50	89.42	--
		AAA	9	2.69 ~ 3.63	3.27	86.76	--	23	3.14 ~ 3.98	3.41	80.36	--
		AA ⁺	1	3.90 ~ 3.90	3.90	127.19	40.43	8	3.30 ~ 4.30	3.75	115.48	35.12
		AA	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
	一般企业债	小 计	1	3.76 ~ 3.76	3.76	133.85	--	--	--	--	--	--
		AAA	1	3.76 ~ 3.76	3.76	133.85	--	--	--	--	--	--
		AA ⁺	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
		AA	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
	一般中期	小 计	12	3.35 ~ 5.90	4.07	166.48	--	42	2.80 ~ 5.90	4.02	142.86	--

	票据	AAA	4	3.35 ~ 4.05	3.74	138.26	--	32	2.80 ~ 5.90	3.92	133.93	--
		AA ⁺	4	3.60 ~ 4.50	3.96	157.19	18.93	10	3.53 ~ 5.60	4.31	171.44	37.52
		AA	4	3.60 ~ 5.90	4.51	203.97	46.78	--	--	--	--	--
总 计			84	2.00 ~ 5.90	2.89	74.14	--	108	2.03 ~ 5.90	3.47	97.30	--

注：所有券种样本均为公开发行债券并剔除定向工具、可转债、私募债和证监会主管 ABS 产品；发行利差为发行利率与其起息日的同期限国债利率的差额；级差为本信用等级的利差均值减去比该信用等级高 1 个子集的利差均值
数据来源：联合资信根据公开资料整理

六、总结

2021 年及 2022 年一季度，全国建筑业总体维持中低速增长，新签订单保持增长但增速有所下降，行业集中度进一步提升。从下游需求来看，房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为经济“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

从微观企业角度来看，2022 年一季度，建筑施工企业营业收入和利润总额环比增速呈负增长，延续下行趋势，受主要原材料价格上涨影响利润率水平有所下降。同时，行业整体短期流动性趋紧，行业分化明显。发行主体向高等级集中趋势未发生变化，高信用等级主体融资优势明显，中央企业债券发行规模明显领先其他所有制企业。

整体看，联合资信认为建筑施工行业总体维持中低速增长，下游需求中基建投资或将成为行业增长主要驱动力，行业集中度将持续提升。