

基建投资持续发力和融资环境改善，建筑施工行业流动性压力有所缓解

——建筑施工行业 2022 年二季度观察报告

联合资信 公用评级一部 | 高志杰 | 陈佳琪 | 杨 柳 | 何 泰

2022 年上半年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同比有所下降，行业集中度进一步提升。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；房地产开发投资增速继续下降，对建筑施工行业产生拖累作用。

2022 年二季度，建筑施工企业营业总收入和利润总额环比增速转为正增长，同比增速降幅明显，利润率水平受主要原材料价格下降影响有所回升；受益于融资环境和业务回款改善影响，建筑施工企业整体流动性有所改善，但行业内部分化明显。

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。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



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。2022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，装配式建筑发展有望持续推动。

表 1 2022 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
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，完善工程质量和安全保障体系，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和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
2022 年 3 月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部关于发布行业标准《装配式住宅设计选型标准》的公告	此标准为衔接装配式建筑标准化与商品部件应用之间联系，引领设计人员掌握以标准化部品部件为核心的系统集成设计，推进全产业链协同发展；装配式住宅应选用标准化程度高、接口通用性强、性能优良、安装高校、维护更换便捷的部品部件，满足住宅安全耐久、绿色环保、健康舒适和经济使用等性能要求。
2022 年 4 月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部关于发布行业标准《装配式建筑用墙板技术要求》的公告	此要求规定了装配式建筑用墙板的术语、定义、分类和标记、一般要求、要求、实验方法、检验规则、标志、报装、贮存和运输等
2022 年 4 月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部关于发布行业标准《建筑装配式集成墙面》的公告	此公告规定了建筑装配式集成墙面的术语、定义、分类和标记、一般要求、要求、实验方法、检验规则、标志、包装
2022 年 6 月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部办公厅关于印发装配式钢结构模块建筑技术指南的通知	为贯彻执行国家技术经济政策，将系统化、标准化、集成化理念贯穿于模块建筑设计、制作、施工、运营维护全过程，引导模块建筑生产企业、设计单位、施工企业提升整体建造水平制定本规则；模块建筑的设计、制作、运输、安装、维护、拆除全过程应遵循工业化、系统化、标准化、集成化的原则，依托 BIM 信息化技术、工程总承包模式推进一体化建造、信息化管理和可循环利用，实现良好的建筑功能和经济社会效益

资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、建筑业发展状况

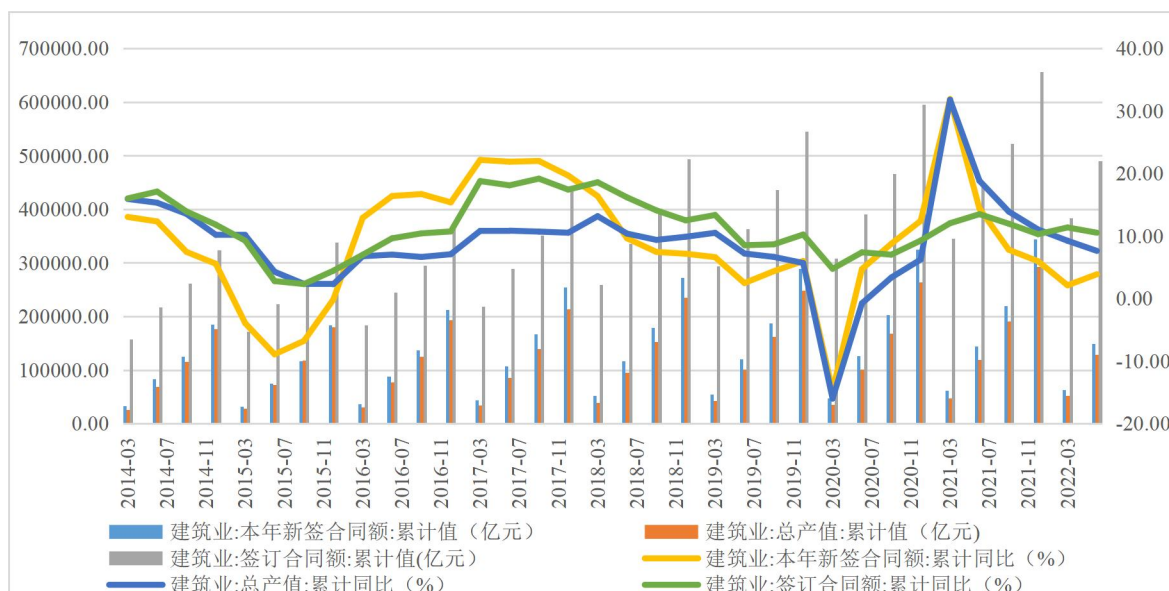
从行业层面来看，2022 年上半年全国建筑业总体维持中低速增长。受疫情防控导致开工率不足影响，行业总产值同比增速继续回落，新签合同额同比增速有所下降，行业集中度进一步提升。

2022 年 1—6 月，全国建筑行业分别实现总产值和新签合同额 128979.79 亿元和 149733.87 亿元，同比分别增长 7.62% 和 3.89%，增速较上年同期分别下降 11.22 个百

分点和下降 10.51 个百分点，降幅较大主要系受疫情防控影响项目开工率不足和 2021 年上半年基数较高影响所致。截至 2022 年 6 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）490317.80 亿元，较 2021 年 6 月底增长 10.53%，增速同比下降 2.96 个百分点。

从行业集中度来看，2022 年 1—6 月，前八大建筑施工中央国有企业新签合同额 71029.43 亿元，相当于 2021 年全年新签合同额 54.42%；同时，前八大建筑施工中央国有企业新签合同额占同期全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年上半年上升至 47.44%。

图 1 2014 年以来建筑业总产值及新签合同情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

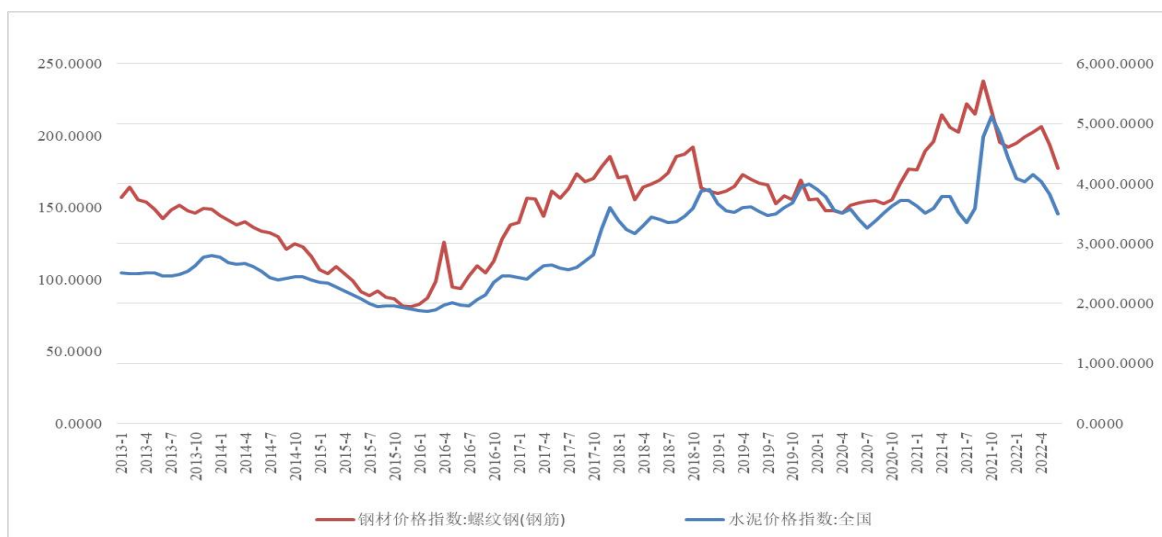
从样本企业来看，2022 年二季度，受行业季节波动影响建筑施工企业营业总收入和利润总额环比增速转为正增长，同比增速降幅明显；受主要原材料价格回落影响，营业利润率环比有所回升；其中中央国有企业在营业总收入和利润总额增速方面明显优于其他所有制企业。偿债压力方面，受益于融资环境和业务回款改善影响，建筑施工企业整体流动性有所改善。

联合资信选取债券市场公开发债主体作为样本企业，以下通过其披露的 2022 年半年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 年第二季度营业总收入及利润中位数环比增速转为正增长，同比增速降幅明显。2022 年第二季度，样本建筑企业营业总收入环比增长 9.77%，同比增长 1.66%；利润总额环比增长 6.48%，同比下降 3.79%；

营业利润率中位数为 9.31%，环比增长 0.75 个百分点。总体来看，随着水泥和钢铁价格回落，建筑施工企业整体营业利润率水平环比小幅回升。

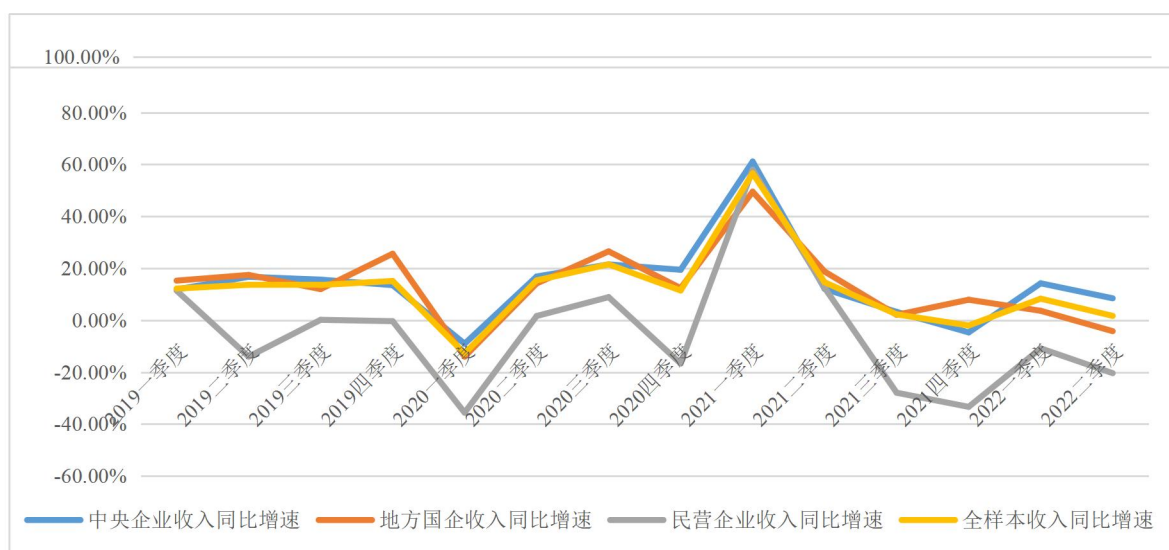
图 2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

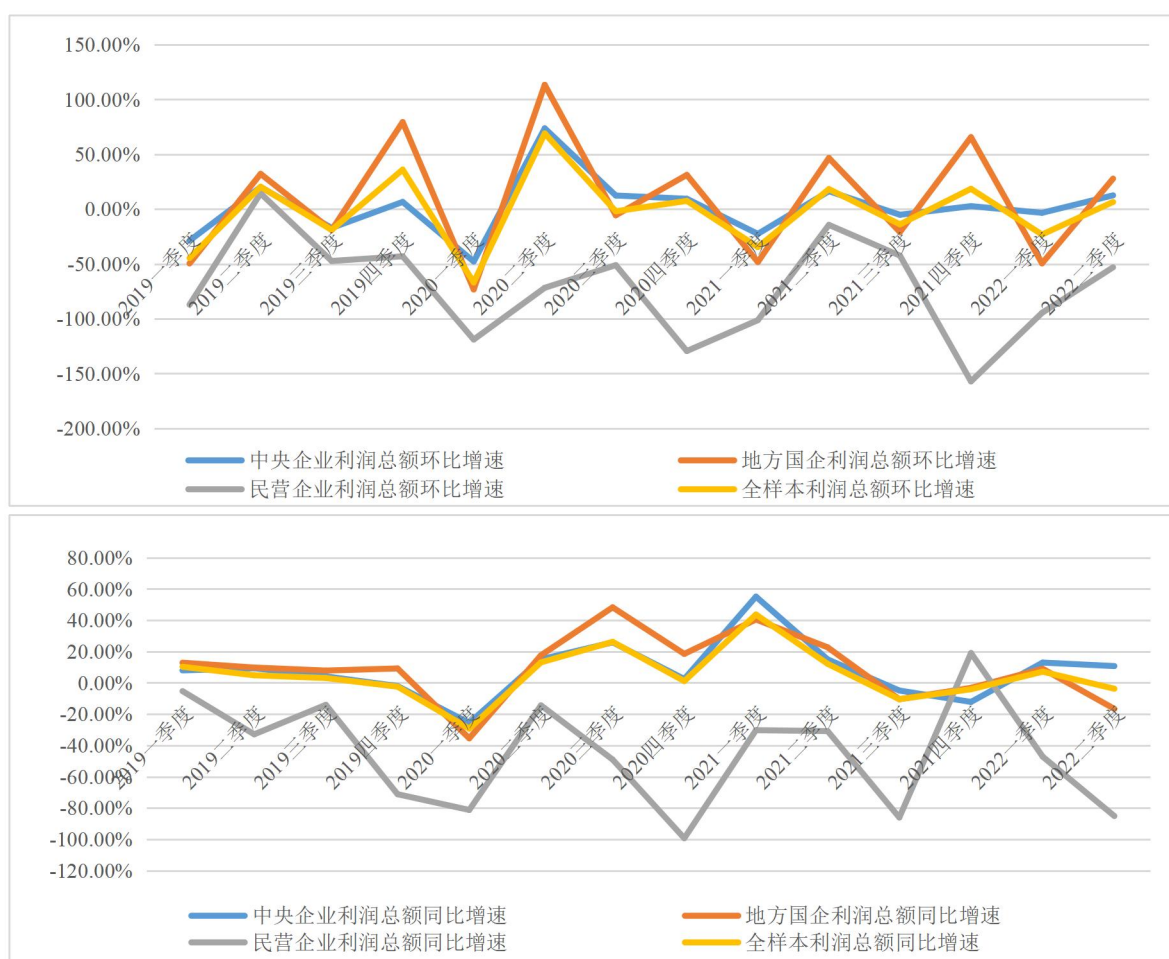
从不同所有制的建筑施工企业来看，2022 年二季度，中央国有企业、地方国有企业与民营企业之间的收入和利润增速存在分化。其中，中央国有企业的收入和利润同比增速分别为 8.43%和 10.71%，地方国有企业和民营企业收入和利润同比增速均为负。营业利润率方面，受益于严格的成本控制和民营建筑样本企业主要分布在营业利润率高的装修装饰和园林工程等细分行业，民营企业较其他性质企业，利润率仍维持高位；受细分行业竞争加剧影响，民营建筑样本企业营业利润率有所下降。

图3 不同所有制建筑施工企业季度收入增速（中位数）情况



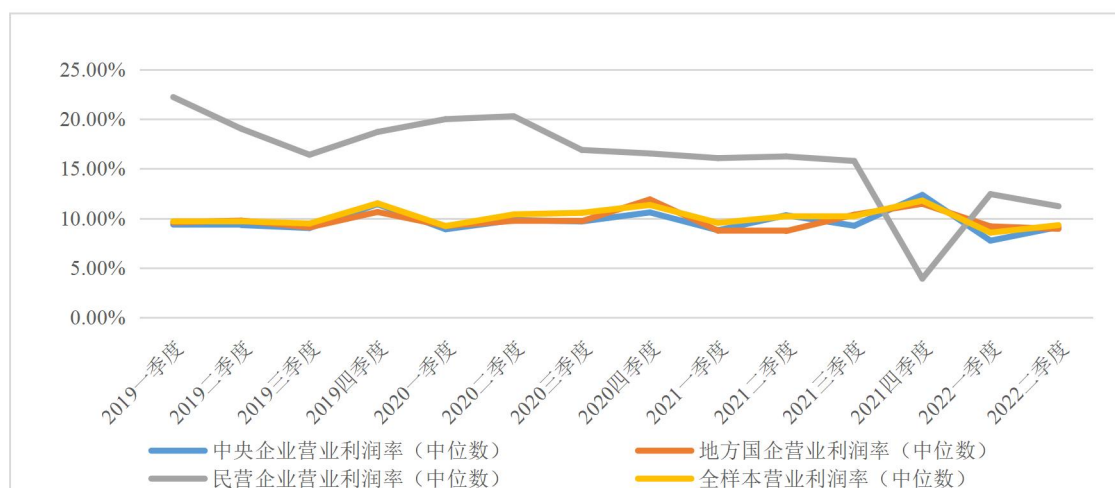
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

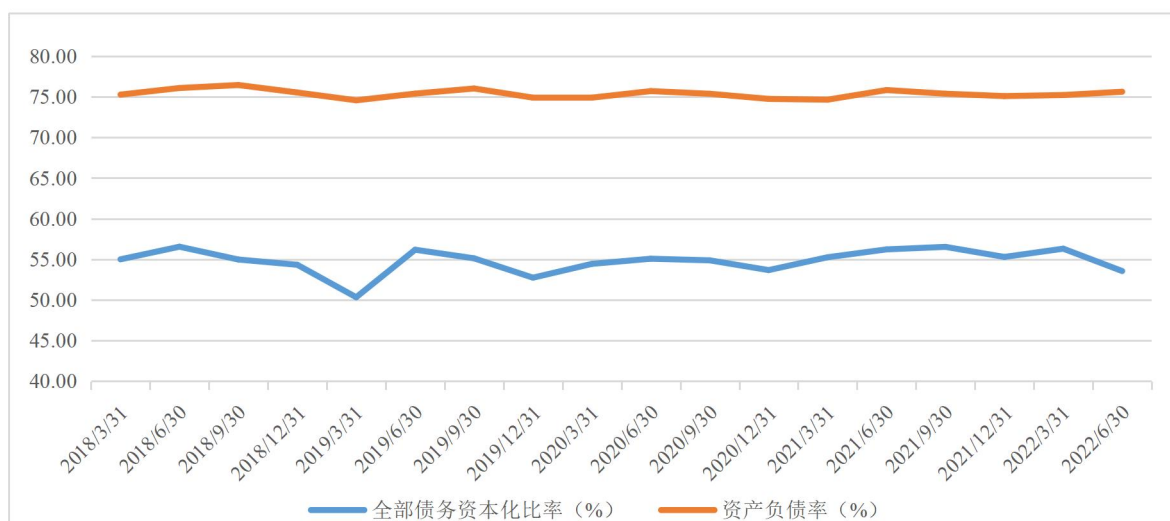
图 5 不同所有制建筑施工企业季度营业利润率（中位数）情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

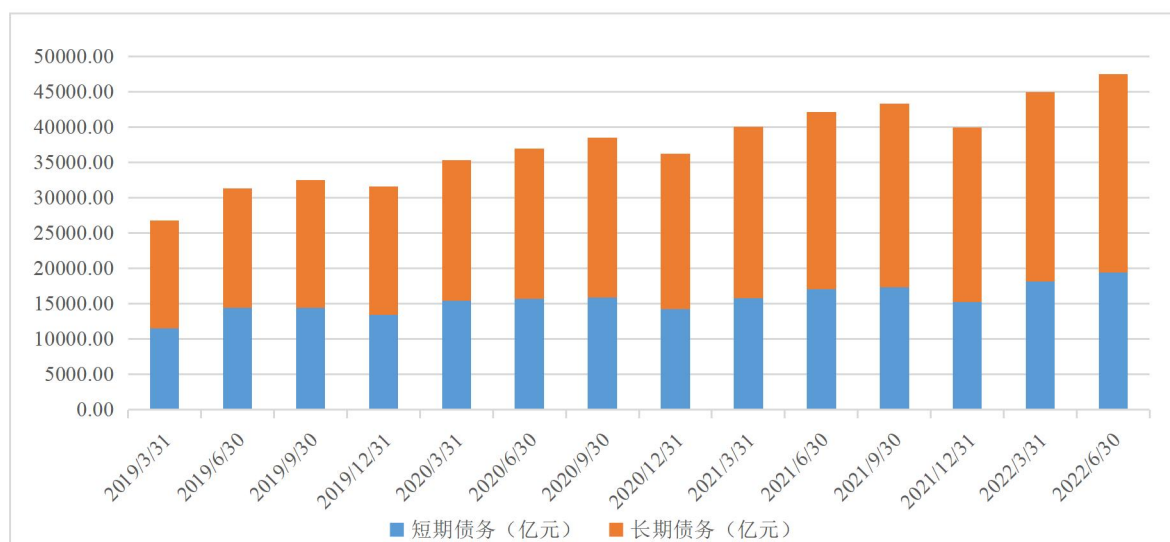
从企业财务杠杆水平和债务负担来看，截至 2022 年 6 月底，样本建筑施工企业资产负债率中位数为 75.63%，较 2021 年 6 月底和 2022 年 3 月底分别减少 0.21 个百分点和提高 0.41 个百分点；样本企业全部债务资本化比率中位数为 53.55%，较 2021 年 6 月底和 2022 年 3 月底分别下降 2.66 个百分点和 2.75 个百分点。截至 2022 年 6 月底，样本企业有息债务规模合计 4.75 万亿元，较 2021 年 6 月底和 2022 年 3 月底分别增长 0.54 万亿元和 0.26 万亿元。其中，短期债务占 40.78%，较 2021 年 6 月底和 2022 年 3 月底分别提升 0.34 个百分点和 0.49 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（中位数）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

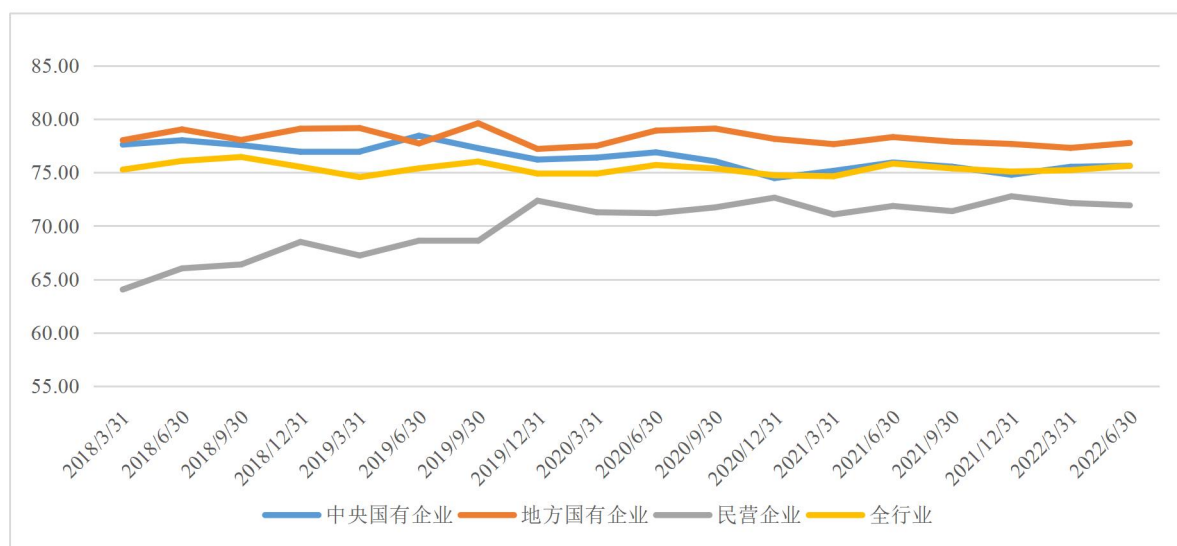
图 7 建筑施工企业债务总量及构成变动情况



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，中央国有企业和地方国有企业较民营企业融资能力相对较强，中央国有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 6 月底，中央国有企业、地方国有企业及民营企业的资产负债率中位数分别为 75.63%、77.77%和 71.93%，中央国有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，受二季度为施工旺季影响，中央国有企业和地方国有企业资产负债率小幅提升。

图 8 不同所有制建筑施工企业资产负债率（中位数）（单位：%）

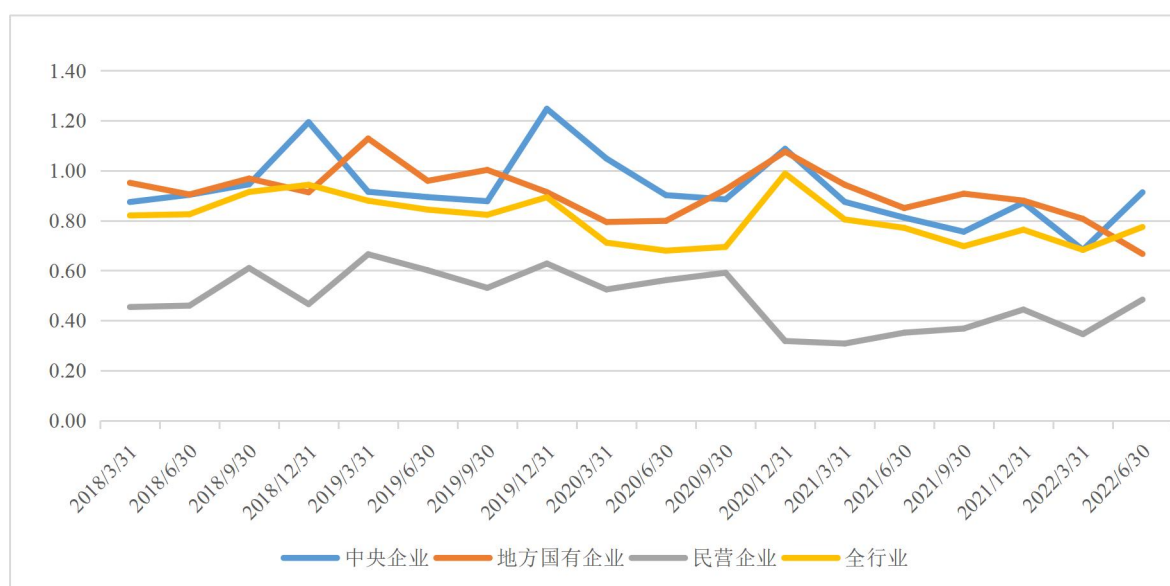


资料来源：联合资信根据公开资料整理

从现金流净额及资金缺口看，2022 年第二季度，建筑施工企业经营活动现金流量净额 1611.18 亿元，同比增长 2023.38 亿元，业务回款情况明显改善；受 PPP 项目等投融资项目持续推进影响，建筑施工企业投资活动现金流量净额-1140.81 亿元，同比无明显变化；筹资活动现金流量净额 2124.43 亿元，同比略有下降。

短期偿债能力方面，截至 2022 年 6 月底，建筑施工企业现金短期债务比中位数为 0.77 倍，较 2022 年 3 月底有所提升，较去年同期无变化，行业短期流动性压力有所减轻。分企业性质看，中央国有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民营企业。截至 2022 年 6 月底，中央国有企业现金短期债务比中位数为 0.91 倍，较 2021 年 6 月底和 2022 年 3 月底分别增加 0.10 倍和 0.23 倍；民营企业现金短期债务比中位数为 0.48 倍，较 2021 年 6 月底和 2022 年 3 月底均增加 0.13 倍。

图 9 不同所有制建筑施工企业现金短期债务比（中位数）（单位：倍）



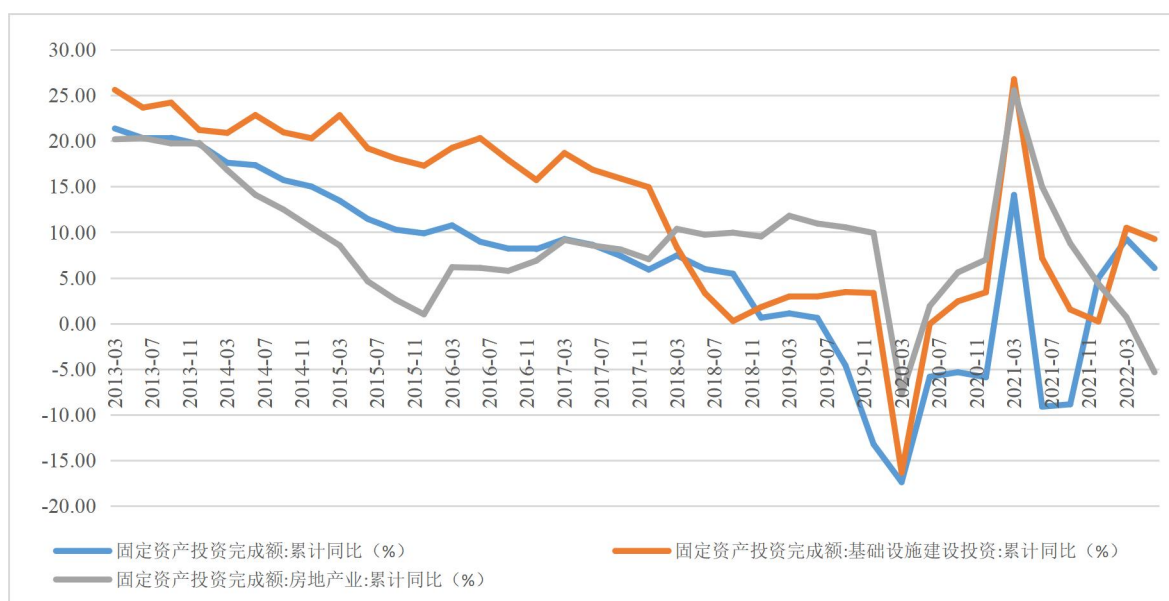
资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、下游行业发展状况

2022 年上半年，全国固定资产投资保持增长。其中，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；受益于积极的财政政策和国家加大稳健货币政策实施力度，基建投资对固定资产投资拉动作用明显，作为“稳增长”的重要抓手，基建投资增速或将保持较高水平。

2022 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）为 27.14 万亿元，同比增长 6.07%；其中，2022 年第二季度全国固定资产投资（不含农户）16.66 万亿元，同比增长 4.16%，主要系稳增长政策持续加码，基础设施建设规模扩大所致。2022 年上半年，全国基础设施建设投资累计同比增长 9.25%，较 2021 年上半年增速同比增加 2.10 个百分点。2022 年宏观政策定调为稳健有效，实施积极的财政政策和加大稳健货币政策实施力度。2022 年上半年，地方政府累计发行地方政府债券 52501.57 亿元，同比增长 57.14%；其中，专项债券发行金额 39184.50 亿元，同比大幅增长 126.39%，主要系在经济存在下行压力下政策鼓励专项债“早发快用”拉动投资所致。未来受益于资金面及政策支持，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。

图 10 2013 年至 2022 年二季度全国固定资产、基建投资和房地产投资增速情况

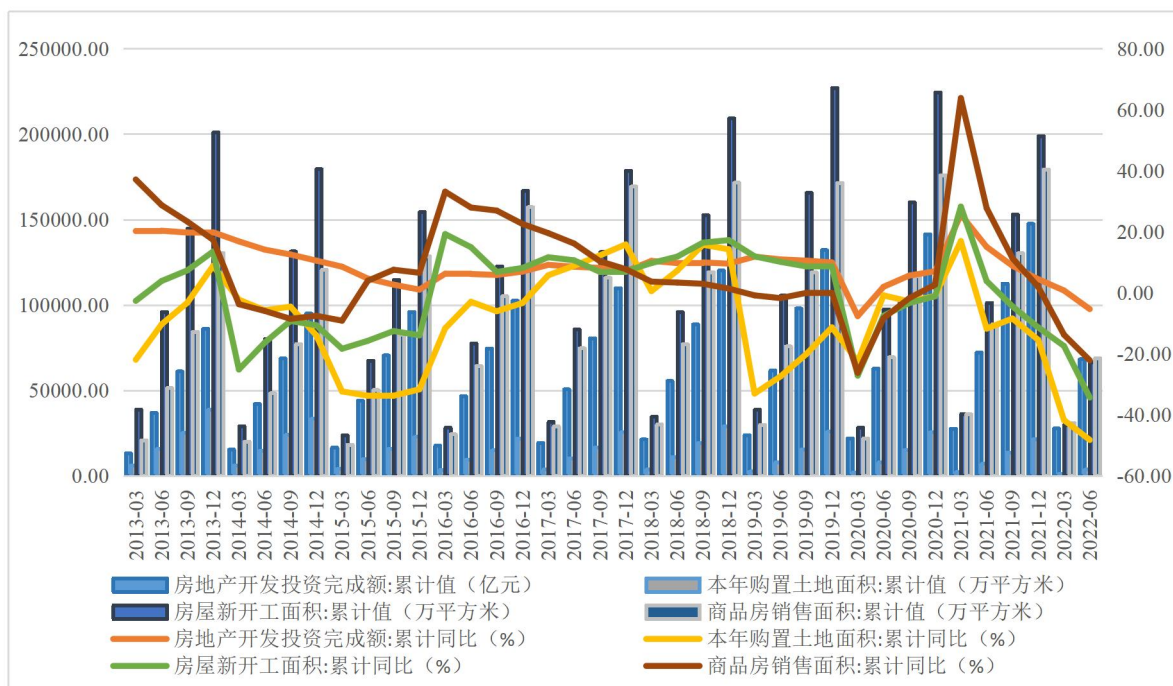


资料来源：联合资信根据公开资料整理

房地产投资方面，2022 年上半年，全国房地产投资 68314.21 亿元，同比下降 5.35%，增速低于全国固定资产投资整体增速 11.42 个百分点；其中，2022 年第二季度房地产投资 40549.26 亿元，同比下降 9.09%，增速低于全国固定资产投资整体增速 13.25 个百分点，房地产开发对固定资产投资的拉动作用显著弱化。从拿地情况看，2022 年上半年，全国购置土地面积 3627.96 万平方米，同比下降 48.30%。房地产新开工面积和房屋销售面积累计同比增速持续为负，2022 年上半年，全国房地产新开工面积和房屋销售面积分别为 66423.47 万平方米和 68923.04 万平方米，同比下降 34.40%和

22.20%。整体看，房地产开发行业基本面明显弱化，今年以来调控政策虽有所松动，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，对建筑施工行业产生一定拖累作用。

图11 2013年至2022年二季度房地产投资、购置土地、新开工和销售情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、建筑施工企业债券发行情况

2022年二季度，建筑施工企业发债数量及发行金额环比均有所下降，发债数量同比有所增长但金额同比有所下降；从发行场所看，银行间市场债券发行期数和规模继续领先于交易所市场，整体差距有所缩小。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，中央国有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年二季度，建筑施工企业共发行各类债券86期，同比增长1.18%，环比下降2.27%；共发行各类债券规模908.30亿元，同比下降3.47%，环比下降6.85%；其中，超短期融资债券发行规模最大，发行金额同比及环比均有所下降；一般中期票据发行数量和金额环比有所增长，一般公司债发行数量和金额环比和同比均有所增长。

表2 2022年二季度建筑施工企业发债品种同比及环比情况（单位：期、亿元）

债券种类	2021 年二季度			2022 年一季度			2022 年二季度			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	19	192.50	20.46	11	64.20	6.58	13	138.60	15.26	-28.00	115.89
一般企业债	0	0	0.00	1	5.00	0.51	1	6.00	0.66	--	20.00
一般公司债	12	195.80	20.81	9	126.00	12.92	17	234.00	25.76	19.51	85.71
一般短期融资券	4	27.00	2.87	1	3.50	0.36	3	18.00	1.98	-33.33	414.29
私募债	3	15.13	1.61	3	20.91	2.14	2	4.00	0.44	-73.56	-80.87
超短期融资债券	47	510.50	54.25	63	755.50	77.48	50	507.70	55.90	-0.55	-32.80
合计	85	940.93	100.00	88	975.11	100.00	86	908.30	100.00	-3.47	-6.85

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从交易场所看，2022 年二季度，建筑施工企业共发行银行间市场债券 67 期，同比下降 4.29%，环比下降 11.84%；银行间债券发行规模 670.30 亿元，同比下降 8.18%，环比下降 19.07%；银行间债券发行规模占同期发行总规模的 73.80%，环比减少 11.14 个百分点。

表3 2022年二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：期、亿元）

交易场所	2021 年二季度			2022 年一季度			2022 年二季度			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	70	730.00	77.58	76	828.20	84.93	67	670.30	73.80	-8.18	-19.07
交易所	15	210.93	22.42	12	146.91	15.07	19	238.00	26.20	12.83	62.00
上海	13	206.13	21.91	11	136.91	14.04	18	233.00	25.65	13.04	70.18
深圳	2	4.80	0.51	1	10	1.03	1	5.00	0.55	4.17	-50.00
合计	85	940.93	100.00	88	975.11	100.00	86	908.30	100.00	-3.47	-6.85

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从发行主体级别看，2022 年二季度，建筑施工企业 AAA 级主体共发行债券 73 期，同比增长 37.74%，环比增长 12.31%；AAA 级主体债券发行规模 840.30 亿元，同比增长 8.08%，环比下降 1.02%。同期，AA⁺主体发行规模同比下降 54.39%，环比下降 37.95%；AA 主体发行规模同比下降 67.63%，环比下降 62.18%。AA⁺和 AA 主体债券发行规模占比有所下降，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年二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（单位：期、亿元）

主体级别	2021 年二季度			2022 年一季度			2022 年二季度			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(%)		
AAA	53	777.50	82.63	65	849.00	87.07	73	840.30	92.51	8.08	-1.02
AA ⁺	20	114.00	12.12	11	83.80	8.59	9	52.00	5.72	-54.39	-37.95
AA	12	49.43	5.25	12	42.31	4.34	4	16.00	1.76	-67.63	-62.18
合计	85	940.93	100.00	88	975.11	100.00	86	908.30	100.00	-3.47	-6.85

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从企业性质看，2022 年二季度，建筑施工企业中新发债主体 41 家，同比减少 10 家，环比减少 4 家；其中，中央国有企业 21 家，占比 51.22%，同比减少 5 家，环比减少 1 家。同期，中央国有企业共发行债券 47 期，同比减少 4 期，环比减少 6 期；发行规模 598.60 亿元，同比下降 17.94%，环比下降 19.14%；2022 年二季度，中央国有企业发行规模占总规模的 65.90%，同比下降 11.63 个百分点，环比下降 10.02 个百分点。

表5 2022年二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（单位：期、亿元、家）

企业性质	2021 年二季度				2022 年一季度				2022 年二季度				规模同比增幅	规模环比增幅
	期数	规模	规模占比(%)	主体数量	期数	规模	规模占比(%)	主体数量	期数	规模	规模占比(%)	主体数量		
中央国有企业	51	729.50	77.53	26	53	740.30	75.92	22	47	598.60	65.90	21	-17.94	-19.14
地方国有企业	32	196.43	20.88	23	34	231.31	23.72	22	39	309.70	34.10	20	57.66	33.89
民营企业	1	5.00	0.53	1	1	3.50	0.36	1	0	0.00	0.00	0	-100.00	-100.00
外商独资企业	1	10.00	1.06	1	0	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	-100.00	--
合计	85	940.93	100.00	51	88	975.11	100.00	45	86	908.30	100.00	41	-3.47	-6.85

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、建筑施工企业债券发行情况

2022 年二季度，建筑业发行主体的发行利率整体呈下降态势，信用等级对信用利差表现出一定的区分度。

2022 年二季度以来，中债国债到期收益率有所波动，先小幅上升后小幅下降继

而上升，整体流动性呈放松态势，流动性总量处于合理充裕水平。政策基调上，加大稳健货币政策实施力度，保持流动性合理充裕。由于货币市场资金供给充足，二季度以来央行公开市场业务总体有所减少。

2022 年二季度，建筑业发行主体的发行利率均值呈下降态势，但超短期融资券发行利率均值环比有所上升。高信用等级对信用风险仍表现出较好的区分度。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 年二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 年二季度					2022 年一季度				
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	超短期融资债券	小计	50	1.63~4.98	2.72	85.11	--	63	2.00~5.20	2.59	54.20	--
		AAA	43	1.63~4.98	2.69	82.56	--	52	2.00~5.20	2.53	49.43	--
		AA ⁺	6	2.30~3.19	2.75	85.32	2.76	5	2.40~3.70	2.83	77.76	28.33
		AA	1	3.90~3.90	3.90	193.50	108.18	6	2.45~3.26	2.87	75.89	-1.87
	一般短期融资券	小计	3	2.55~3.30	2.88	91.11	--	1	4.20~4.20	4.20	224.93	--
		AAA	1	2.55~2.55	2.55	54.49	--	0	--	--	--	--
		AA ⁺	0	--	--	--	--	1	4.20~4.20	4.20	224.93	--
		AA	2	2.80~3.30	3.05	109.42	109.42	0	--	--	--	--
中长期	一般公司债	小计	17	2.88~3.55	3.14	72.85	--	9	2.69~3.90	3.33	8.35	---
		AAA	16	2.88~3.55	3.12	70.96	--	8	2.69~3.63	3.26	83.50	--
		AA ⁺	1	3.40~3.40	3.40	102.99	32.03	1	3.90~3.90	3.90	127.19	43.69
		AA	0	--	--	--	--	0	--	--	--	--
	一般企业债	小计	1	3.40~3.40	3.40	84.74	--	1	3.76~3.76	3.76	133.85	--
		AAA	0	--	--	--	--	1	3.76~3.76	3.76	133.85	
		AA ⁺	1	3.40~3.40	3.40	84.74	--	0	--	--	--	--
		AA	0	--	--	--	--	0	--	--	--	--
	一般中期票据	小计	13	2.70~5.70	3.83	146.35	--	11	3.35~5.90	4.06	167.29	--
		AAA	12	2.70~5.70	3.86	149.33	2.974	4	3.35~4.05	3.74	138.26	--
		AA ⁺	0	--	--	--	--	3	3.60~4.50	4.05	168.22	29.96
		AA	1	3.46~3.46	3.46	110.67	110.67	4	3.60~5.90	4.41	195.62	27.40
总计			84	2.00~5.90	2.99	92.32	--	85	2.00~5.90	2.89	75.39	--

注：所有券种样本均为公开发行业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 个子级的利差均值

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、总结

2022 年上半年，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同比有所下降，行业集中度进一步提升。从下游需求来看，全国固定资产投资保持增长，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。

2022 年二季度，建筑施工企业营业总收入和利润总额环比增速转为正增长，同比增速降幅明显，利润率水平受主要原材料价格下降影响有所回升；受益于融资环境和业务回款改善影响，建筑施工企业整体流动性有所改善，但行业内部分化明显。

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。

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。