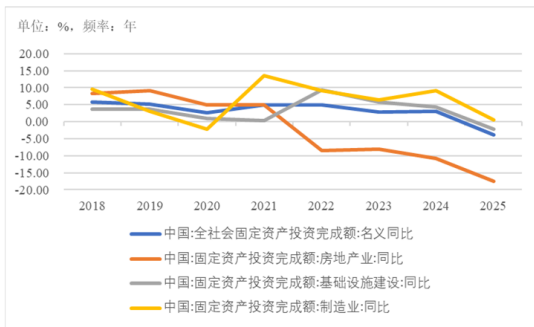


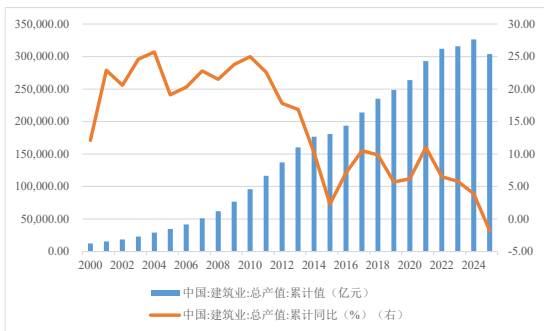
# 建筑施工行业信用分析报告 (2026年5月)

工商评级二部 | 邢霖雪 王晴

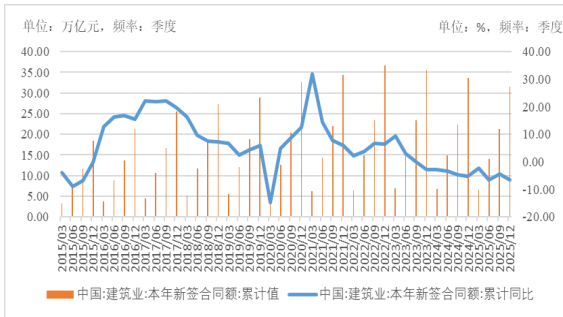
中国固定资产投资年度累计同比增速



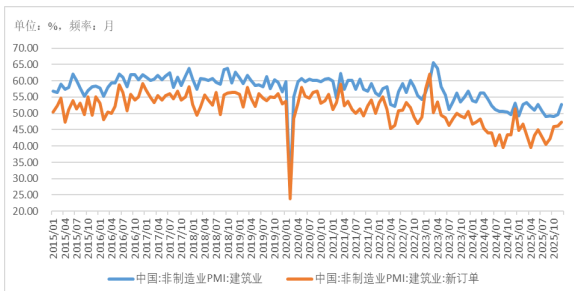
中国建筑业总产值



建筑业新签合同额



建筑业 PMI 情况



## 建筑施工行业信用风险分析 | 2026

联合资信认为，建筑施工行业信用品质表现一般，预计 2026 年建筑行业需求降幅有望企稳。同时，需关注债务压力大、项目区域下沉严重、减值计提不足、与财政压力较大区域深度绑定的企业风险暴露。

### 摘要

- 中国固定资产投资增速放缓并进入负增长区间，基建与地产投资下行制约建筑行业传统需求，制造业增速放缓，但在政策支持下，部分新基建、高端制造等制造业领域存在韧性。
- 行业政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，深刻影响行业发展，建筑施工企业将在重大工程和项目落地中承担关键载体作用。
- 2025 年，受基建投资放缓、地产市场深度调整等多重因素影响，中国建筑业总产值近十年来首次出现年度负增长，行业由扩张期进入深度调整阶段，与此同时，对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。
- 行业集中度或将进一步集中，尾部企业将继续出清，头部企业在发展新质生产力相关重点领域和建筑出海方面仍存在结构性机会。地产开发商信用风险仍在持续暴露，地方政府清欠行动落地情况仍不明朗，应收账款回收和减值风险仍需关注。
- 行业杠杆水平高、盈利能力和偿债能力指标表现较弱。



---

## 一、行业外部环境

### 1. 宏观经济环境

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。2025 年，中国固定资产投资呈负增长，其中制造业投资和基建投资增速显著回落，地产投资降幅扩大，国内建筑行业需求端承压。展望 2026 年，基于更加积极的财政政策的出台，预计基建需求有望局部修复，但地产端整体建筑需求实质性改善仍需时日。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

### 2. 行业政策与监管环境

2025 年建筑行业迎来高质量发展关键期，固定资产投资政策聚焦地方政府化债、扩大有效投资核心方向，同时辅以清欠专项行动与严监管机制，全方位影响建筑行业发展。2026 年政府工作报告锚定“十五五”规划开局部署，围绕引领新质生产力发展、构建现代化基础设施体系、促进城乡融合发展、保障和改善民生、推动绿色低碳转型、重点领域安全保障六大核心方向，明确实施 109 项重大工程，建筑施工行业作为产业落地的核心载体，将在政策目标落地和重大工程实施过程中继续发挥关键作用。

2025 年，政策核心围绕“扩大有效投资”与“地方政府化债”展开，直接决定建筑行业需求的“总量底线”与“结构方向”。在地方化债方面，本轮化债进入中央主导的整体置换阶段，通过 6 万亿元债务限额置换存量隐性债务、每年 8000 亿元专项债置换隐债等政策，将隐性债务显性化并纳入严格监管。政策明确重点省份融资平台债务化解路径，延长化债期限至 2027 年 6 月，支持合规债务置换与重组，同时规范城投平台退出机制，推动其转型为市场化经营主体。化债政策通过分级管控地方政府投资、约束城投平台融资行为，对传统基建资金形成一定挤占，但也通过债务置换缓解地方支付压力，为建筑企业回款改善奠定基础。清欠资金来源包括地方专项债券、商业贷款等，金融清欠专项贷款在多地落地，计划 2027 年 6 月底完成全国范围内约 1.8 万亿元欠款清理。国家战略工程由国家统筹推进，资金保障强，回款周期短，为高资质的建筑央企提供确定性需求；新基建领域（算力中心、5G+工业互联网、低空经济等）项目加速落地，推动建筑行业从“传统施工”向“技术集成”转型。

2026 年政府工作报告提出，将继续实施更加积极的财政政策，拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，持续支持“两重”（重大战略、重大工程）、“两新”（新型基础设施、新型城镇化）领域。同时，2026 年拟继续安排 4.4 万亿元政府专项债券，用于重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等，通过“化债”和“清欠”双轮驱动，有望缓解建筑施工行业企业现金流压力。此外，“十五五”期间将聚焦

引领新质生产力发展、构建现代化基础设施体系、促进城乡融合发展、保障和改善民生、推动绿色低碳转型、重点领域安全保障等六大方向，实施 109 项重大工程项目，为建筑施工行业提供持续需求支撑。

图表 1 • 2025 年以来行业相关政策情况

发布时间	行业政策	发布部门	政策目标
2025 年 1 月	《关于进一步做好 2025 年扩大有效投资工作的通知》	国家发展改革委	1、全年固定资产投资实现合理增长，扭转部分领域投资低迷态势；2、聚焦新质生产力培育、民生补短板等领域扩大有效投资；3、强化资金要素保障，盘活存量资产，提高投资精准性和有效性
2025 年 2 月	《2025 年新型基础设施建设实施方案》	工信部、国家发展改革委	1、推动 5G、算力、工业互联网等新型基建投资同比增长 15%以上；2、完善“东数西算”工程节点配套设施，加快智能交通、智慧能源等融合基建落地；3、引导民间资本参与新基建项目，形成多元化投资格局
2025 年 3 月	《关于加快推进城市更新和保障性住房建设的意见》	住建部、财政部	1、2025 年全国新开工保障性住房超 200 万套，带动地产领域民生类投资；2、推进城市老旧小区改造、城中村更新，盘活城市存量地产资源；3、优化房企参与保障房建设的资金和政策支持，缓解地产投资下行压力
2025 年 3 月	《政府工作报告》	国务院	拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元、比上年增加 5000 亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。
2025 年 3 月	《加快清理拖欠企业账款行动方案》	国务院	1、要求在前期工作基础上进一步加大力度，压实责任；2、健全机制，完善相关法律法规，强化源头治理和失信惩戒，确保清欠工作取得实实在在成效，坚决遏制新增拖欠
2025 年 4 月	《2025 年水利工程建设投资专项规划》	水利部、国家发展改革委	1、全年水利基建投资规模不低于 9000 亿元，重点支持防洪排涝、水资源配置等重大工程；2、加快南水北调后续工程、区域水网骨干工程落地，强化水利资金省级统筹；3、鼓励政策性金融工具对水利项目的倾斜支持
2025 年 6 月	《关于进一步盘活存量基建资产的指导意见》	国家发展改革委、财政部	1、全年盘活存量基建资产规模超 5000 亿元，重点推进交通、能源、水利等领域项目 REITs 发行；2、建立存量资产盘活与新增投资联动机制，盘活资金优先用于新基建项目；3、简化存量资产盘活审批流程，提升民间资本参与积极性
2025 年 7 月	《关于促进建筑业高质量发展的若干措施》	住建部、工信部	1、推动建筑业总产值增速回升至合理区间，新签合同额降幅收窄至 5%以内；2、加快智能建造与新型建筑工业化融合，培育装配式建筑龙头企业；3、强化建筑企业资质管理，规范工程招投标秩序，保障工程款支付
2025 年 8 月	《关于支持新能源基建领域投资的专项政策》	国家能源局、国家发展改革委	1、2025 年电力、热力等能源基建投资同比增长 12%以上，重点支持风光大基地、特高压等项目；2、完善新能源基建电价和补贴机制，保障项目收益稳定性；3、推进能源基建与新型储能、氢能设施的一体化建设
2025 年 9 月	《关于优化房地产企业资金监管的通知》	住建部、央行、银保监会	1、优化房企预售资金监管比例，缓解房企资金链压力；2、支持优质房企发行中期票据、公司债等融资工具，拓宽融资渠道；3、鼓励房企开展存量项目并购重组，

			盘活闲置地产项目
2025年10月	《贯彻落实〈关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见〉行动方案（2025—2027年）》	住建部	推动建筑业参与新型城基建，拓展业务边界
2025年11月	“十五五”规划建议	中共中央	1、首次提出“适度超前建设新型基础设施”，明确推进信息通信网络、全国一体化算力网、重大科技基础设施等建设和集约高效利用；2、推进传统基础设施更新和数智化改造，强化科技基础设施对新质生产力的支撑作用
2025年12月	《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目行业范围清单（2025年版）》	国家发展改革委	将数据中心类项目明确纳入新型基础设施 REITs 申报范围，支持符合条件的数据中心项目通过 REITs 盘活存量资产
2026年3月	《政府工作报告》	国务院	1.拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，持续支持“两重”（重大战略、重大工程）、“两新”（新型基础设施、新型城镇化）领域。2. 2026 年拟继续安排 4.4 万亿元政府专项债券，规模与上年持平，用于重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等。

数据来源：公开资料，联合资信整理

## 二、行业结构特征

建筑业是国民经济中专门从事土木工程、房屋建设和设备安装以及工程勘察设计工作的生产部门，在国民经济中发挥着重要作用，居于整个产业链的中游，市场竞争较为充分，由终端投资需求直接驱动，其变动趋势主要受到基建投资和房地产投资影响。

### 1. 行业准入壁垒：建筑施工行业属于资金密集型行业，项目承揽要求企业具备相应资质等级，资金实力与资质等级构成主要准入壁垒，行业整体准入门槛很高

建筑施工行业准入壁垒主要包含资金壁垒、技术及资质壁垒和品牌业绩壁垒。

资金方面，建筑企业承接项目后往往需要投入较多的流动资金，建材采购、保证金要求、垫资施工、工程结算周期长等诸多因素推高了企业的应收应付账款，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商资金及融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

技术及资质方面，建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事相应的建筑施工活动。在重大建设项目在招投标时往往需要特级或壹级总包资质才能作为总包方承揽业务，特别是高难度施工领域施工方需要具备相应的施工工法和经验。因此，技术及资质等级是建筑企业的重要基础准入条件。

稀有资源和品牌方面，建筑施工行业是国民经济的重要支柱产业之一，是为多个产业和国民经济发展提供基础条件和物质保障的产业，生产要素主要包括人力、各类建材及工程设备等，不存在对稀有资源的

---

特定需求，行业参与者众多，品牌效应相对有限，但重大项目的历史业绩构成隐性壁垒。过往工程业绩和履约能力在项目招投标中具有重要影响，新进入者难以在短期内积累同类项目经验。

行业管制方面，建筑业属于充分竞争行业，受行政管制程度低。

整体看，中国对建筑施工行业实行资质管理制度，不同等级资质对应不同的项目承揽范围，新进入者获取高等级资质需要较长时间积累；大型工程项目普遍采用垫资施工模式，对承包方的资金实力形成较高要求；随着智能建造、绿色建造等新技术的推广，技术研发能力逐步成为新的竞争壁垒；过往工程业绩和品牌声誉在项目招投标中具有重要影响。

## 2. 行业竞争格局：建筑企业数量众多且仍在增长，行业集中度很低，但近年来国资特别是央企背景主体在项目承揽和融资端优势明显，集中度有提升趋势

从竞争格局上来看，国内建筑市场按照企业属性可划分五类：“八大”中央国有企业、地方国有企业、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。截至 2025 年底，中国建筑企业 16.82 万家，较 2024 年底增加 0.02 万家。

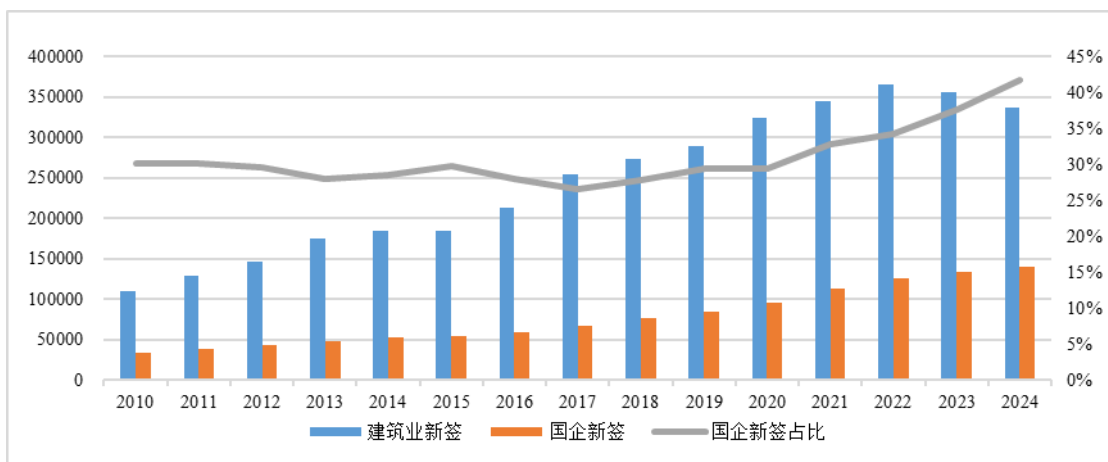
产品同质化方面，建筑业细分领域大致包括基础设施建设、房屋建设、园林绿化、国际工程、建筑装饰和钢结构，细分领域相对较少，且市场容量主要集中于基础设施建设和房建领域，房屋、公路和市政工程等产品同质化程度高。近年来，头部企业在智能建造、绿色建筑、EPC 总承包等高端领域逐步形成差异化竞争优势，但目前差异化仍不足以改变行业整体同质化竞争的基本格局。2025 年以来，企业分化态势持续凸显，头部央企与中小民企的发展路径呈现显著分化。

行业集中度方面，建筑企业数量众多，且前期大型施工企业为了放大竞争优势、分散风险、推动业务协同，通常根据展业区域、细分领域和业务类型等设立若干子企业和分支机构独立开展业务，导致市场参与主体不断增多，稀释了行业集中度。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，加之民营建筑施工企业在项目获取能力等方面优势不明显，往往更易受到外部环境变化的冲击，尾部民营建筑企业逐渐被动出清，加之政府类项目的中标方以龙头企业和地方国有建筑施工企业为主，建筑业行业集中度不断提升。从新签合同情况来看，国企尤其是央企占比不断提升，2025 年，八大建筑央企<sup>1</sup>施工及设计新签合同总额合计 15.76 万亿元，同比增长 0.74%（同口径下），占全行业新签合同额的比例由上年（同口径下）的 46.35% 增长至 49.97%，头部效应进一步突显。

图表 2 • 中国建筑业新签合同中国有企业占比情况

---

<sup>1</sup> 不含中国化学工程集团有限公司，未获取全年新签数据



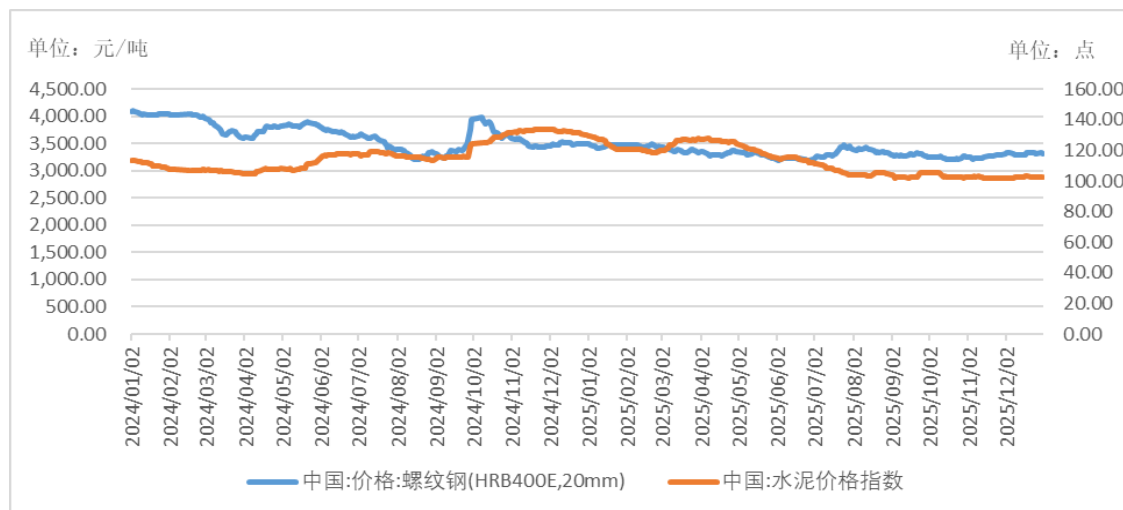
数据来源：Wind，联合资信整理

在行业下行周期中，头部企业凭借资源禀赋与战略布局优势，在项目承揽过程中占据优势。建筑央企资本实力雄厚，融资成本低且渠道稳定，能够支撑大型项目的垫资需求与长期运营，在国家重大基础设施项目的招投标中占据绝对优势。

### 3. 行业地位：建筑企业对上下游的占款和议价能力均很弱

建筑施工行业上游主要包括钢铁、水泥等建材以及劳动力和分包商，建筑企业对钢材、商混等上游大宗物资供应商占款能力很弱，但对分包商和商混供应商具有一定占款能力。由于建材等大宗商品价格透明度和市场化程度高，新劳动法实施后对劳动力社会保障程度有所提高，建筑企业对上游议价能力很弱。成本端来看，2025年建筑业主要原材料之一的水泥价格呈现“先降后稳”的态势，另一原材料螺纹钢价格呈现“波动下降”趋势，劳动力市场供需基本平衡，人工成本增速保持稳定，整体看成本压力有所缓解。但部分企业仍面临融资难、融资贵问题，财务成本压力较大。

图表 3 • 中国钢材和水泥价格变化情况



数据来源: Wind, 联合资信整理

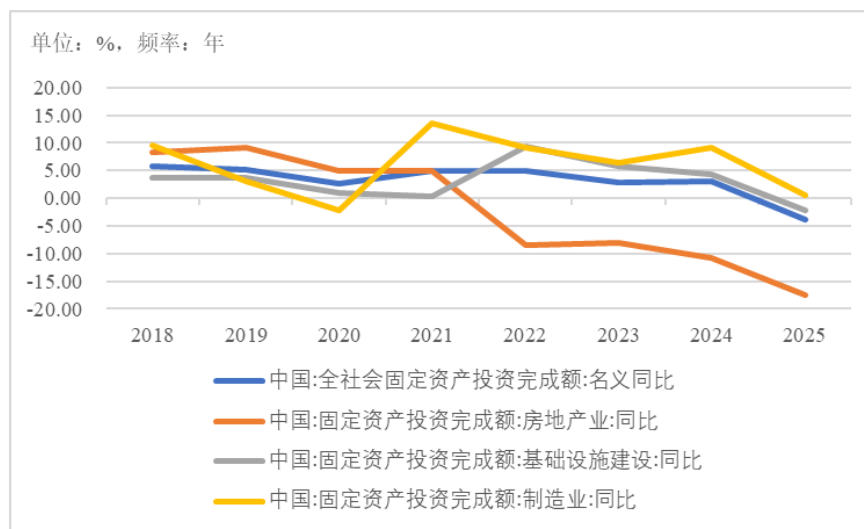
建筑业属于订单驱动行业，行业增长易受下游产业需求变动影响，建筑企业受限于产业地位较低，通常需要前期垫付大量的资金进行项目施工，对下游占款能力很弱。建筑业下游客户主要为政府部门、房地产商及其他业主发包方，客户话语权较强，叠加建筑业市场竞争激烈，建筑造价各地多有参考价格指导、较为透明，施工业务毛利率很低，建筑企业对下游议价能力很弱。

#### 4. 行业供需情况

2025 年，中国固定资产投资增速呈下行态势，基建投资增速回落、地产投资深度下行对建筑行业的传统业务需求形成显著制约，制造业投资的增速收窄，在政策支持下部分新基建、高端制造领域存在韧性。

2025 年，全国固定资产投资增速持续承压，对建筑行业需求的收缩效应进一步显现。2025 年中国固定资产投资 48.52 万亿元，累计同比增速回落至 12 月末的累计同比下降 3.80%，较罕见出现负增长态势，整体投资扩张动力减弱，导致建筑行业需求端支撑不足，制造业投资出现较大幅度回调，基建投资和房地产开发投资均为负增长。

图表 4 • 中国固定资产投资年度累计同比增速



数据来源: Wind, 联合资信整理

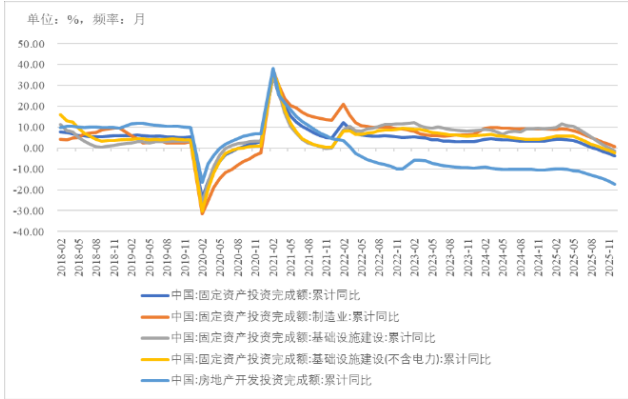
2025 年, 全国制造业投资增速同比增长 0.6%, 较 2025 年上半年大幅回落, 高端制造业、高附加值等领域表现突出, 其他传统行业呈现分化态势。细分领域中, 汽车制造业、通用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业的投资均实现同比增长; 化学原料及化学制品制造业、医药制造业、电气机械及器材制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业的投资均同比下降。

基建投资对建筑行业的支撑力转向为“结构性支撑”, 传统交通类建筑业务订单进一步收缩, 公共设施类对基建投资业务形成拖累。2025 年, 全国基础设施建设投资完成额同比下降 1.48%。细分领域中, 电力、热力及燃气、水利等中央主导的能源、民生类项目下半年增速有所减弱, 而交通运输、仓储和邮政业等传统交通基建增速较低并于年末进入负增长区间, 水利、环境和公共设施管理业增速同比下降。

2025 年, 全国房地产开发投资增速累计同比降至-17.20%; 房屋新开工面积、施工面积、销售额和销售面积降幅均同比扩大。房地产企业拿地、开工意愿持续低迷, 房地产建设业务需求进一步深度收缩, 成为建筑行业需求下滑的核心拖累因素。

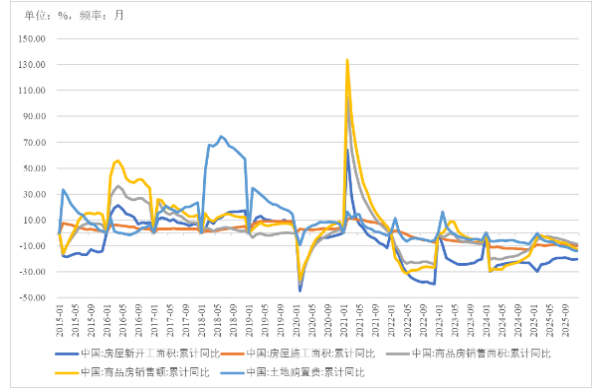


图表 5 • 中国固定资产投资月度累计同比增速



数据来源：Wind，联合资信整理

图表 6 • 中国地产施工和土地购置情况

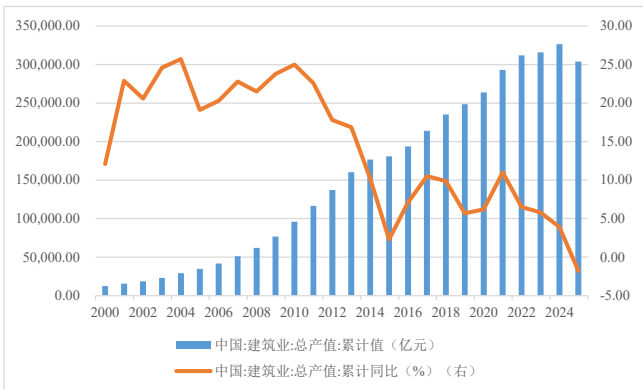


数据来源：Wind，联合资信整理

**2025 年，建筑业产值增速同比转负，行业进入深度调整阶段，国内新签订单额持续承压。**

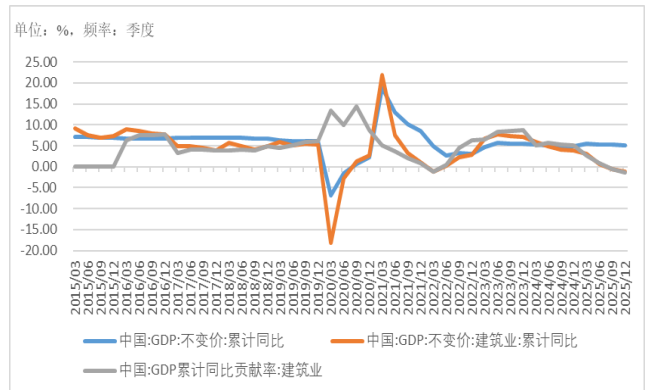
2025 年，中国固定资产投资增速持续承压，对建筑施工行业需求的收缩效应进一步显现。全年固定资产投资 48.52 万亿元，累计同比下降 3.80%，基建投资和房地产开发投资均为负增长，制造业投资增速大幅收窄。在此背景下，中国建筑业总产值 30.38 万亿元，同比降低 5.43%，增速转负，为近十年首次出现年度负增长，表明行业由扩张期进入深度调整阶段。2025 年全社会建筑业实现增加值 8.64 万亿元，增速低于国内生产总值。自 2016 年以来，建筑业增加值占国内生产总值的比例始终保持在 6% 以上，表明建筑业作为国民经济支柱产业的地位依然稳固。

图表 7 • 中国建筑业总产值



数据来源：Wind，联合资信整理

图表 8 • 建筑业增加值及对 GDP 贡献情况

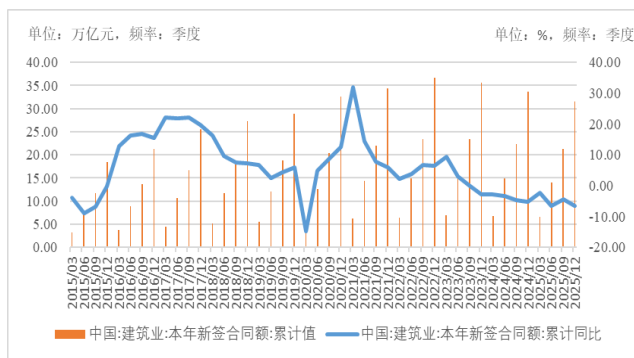


数据来源：Wind，联合资信整理

建筑业国内与海外市场的市场需求与订单表现呈现“国内承压、海外亮眼”的分化格局。受国内地产下行周期拖累和基建投资放缓影响，代表建筑业总需求的行业新签订单额已连续三年负增长，但东南亚、中东等地区基础设施建设需求旺盛，对外工程承包仍为对冲国内下滑的重要增长极，同时需关注企业出海过程中面临的地缘、汇率和合规风险。

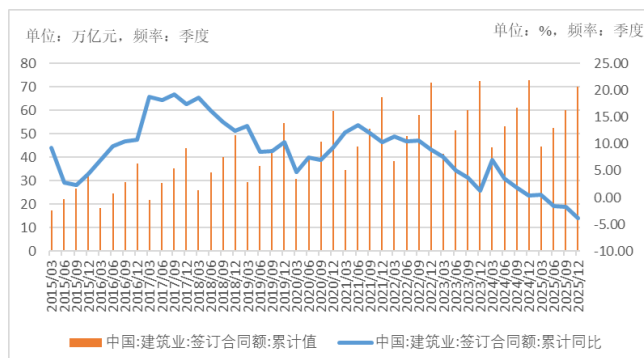
签订合同方面，2025年全国建筑业企业签订合同总额<sup>2</sup>69.90万亿元，同比下降3.24%，已连续两年下降；其中新签合同额31.53万亿元，同比下降5.51%，已连续三年下降。本年新签合同额占签订合同总额比例为45.11%，比上年下降了1.08个百分点，已连续5年下降。

图表9 • 建筑业新签合同额情况



数据来源：Wind，联合资信整理

图表10 • 建筑业签订合同额情况

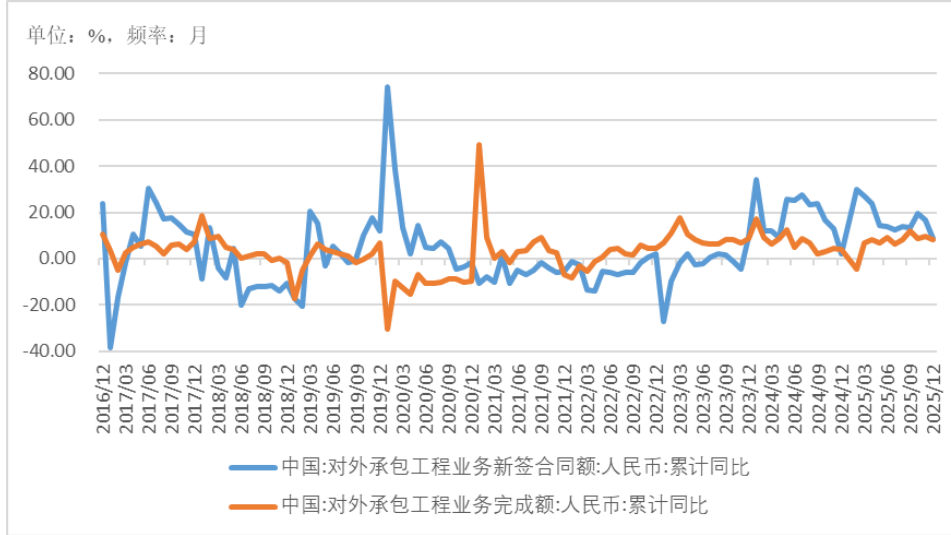


数据来源：Wind，联合资信整理

国内新签订单持续承压的同时，对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内需求下滑的重要增长极。受益于“一带一路”倡议深化，东南亚、中东等地区基础设施建设需求旺盛，中国建筑行业对外承包工程业务表现突出，2025年，中国对外承包工程业务完成营业额1788.20亿美元，比上年增长7.74%，已连续4年增长；新签合同额2892.20亿美元，比上年增长8.20%，已连续3年保持增长。从订单结构来看，行业分化明显，基建类订单相对稳定，房地产相关订单持续收缩；企业分化加剧，大型建筑央企订单获取能力较强，中小企业面临更大的订单压力。

<sup>2</sup> 为累计在手订单总额

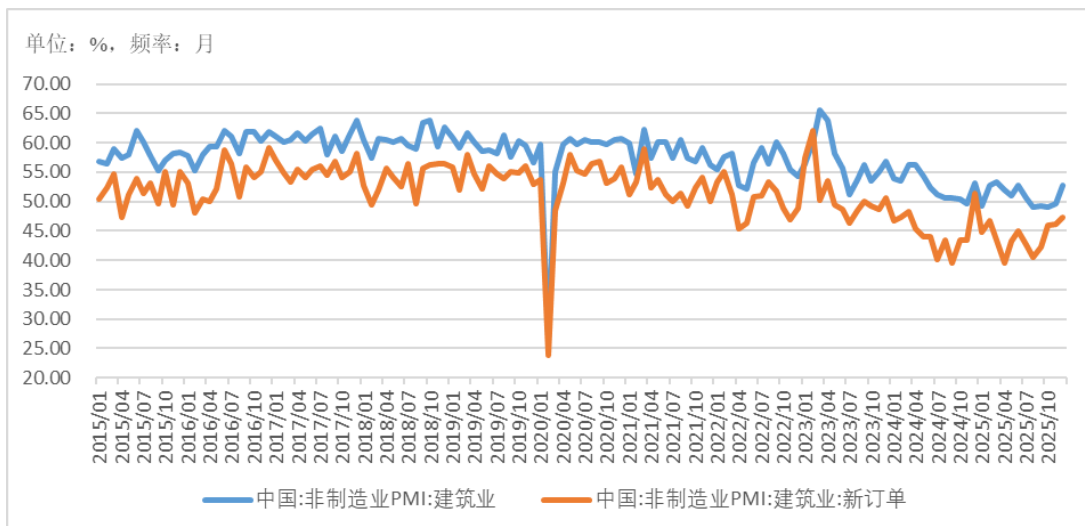
图表 11 • 对外承包工程业务合同情况



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

行业景气度方面，2025 年建筑业 PMI 呈现“先高后低再回升”的走势，行业景气度下半年出现下降但四季度开始回升显著。一季度建筑业 PMI 均值为 51.80，二季度均值略有回升至 51.90，仍保持扩张态势，但三季度均值降至 49.67，进入收缩区间，四季度均值回升至 50.50，其中 12 月 PMI 为 52.80，在连续四个月低于荣枯线（50）后出现反弹，行业景气度有所缓和。2025 年全年新订单指数始终处于收缩区间，最低 39.6，最高 47.4，反映出市场需求不足问题突出。景气度回落主要受三方面因素影响，需求端上，房地产市场调整持续，商品房新开工面积下降拖累建筑需求；资金端上，部分项目资金到位不及时，影响工程进度和新项目开工；季节因素上，三、四季度末进入传统施工淡季，叠加部分地区天气影响，施工活动有所放缓。

图表 12 • 建筑业 PMI 情况



## 三、行业风险状况

### 1. 行业周期性：建筑施工行业受下游投资需求驱动，受强周期的房地产行业 and 逆周期调节工具基建投资双重影响，具有周期性但其周期性表现一般。

建筑施工行业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，房地产投资周期波动整体先于宏观投资周期，为强周期性行业，基建投资往往作为经济下行期的逆周期调节工具，在一定程度上平抑行业波动。建筑行业同时受二者影响，整体与宏观投资周期较为同步，但周期波动幅度介于房地产和基础设施建设之间，周期性表现中等。2025年，受房地产深度调整和基建投资放缓双重影响，建筑业总产值同比下降5.43%，为近十年首次负增长，行业周期性下行特征明显。展望2026年，基建投资在积极财政政策支撑下有望局部修复，但地产端需求实质性改善仍需时日，行业仍处周期底部区间。

### 2. 替代品威胁：建筑行业替代品风险很低

建筑业存在替代品，如装配式建筑产品可部分替代原来需要建工企业建造安装的构筑物，但是可替代程度有限。主要原因一是装配式建筑在技术体系、成本经济性和标准规范方面尚未完全成熟；二是建筑施工行业产品定制化程度高，现场施工在复杂结构和特殊环境中的适应性仍具优势；三是传统建筑施工已形成完整的产业链配套，转换成本较高。总体来看，装配式建筑等替代品短期内不构成对传统建筑施工企业的实质性威胁，行业替代品风险很低。但长期需关注建筑工业化、智能化发展对传统施工模式的潜在冲击。

### 3. ESG 风险：建筑行业对自然环境污染程度较高

建筑施工过程中会产生一定的噪声、粉尘和固废等污染，在环保监管趋严、绿色施工要求提高的背景下，企业面临环境合规成本上升、重污染天气停工限产等压力，特别是在重点区域和秋冬季管控期间，可能影响工程进度和项目收益。社会风险方面，建筑施工行业劳动密集程度高，劳务用工规模大、流动性强，农民工工资支付保障、工伤保险覆盖、劳务纠纷化解等社会风险较为突出。近年来主管部门持续强化农民工工资专用账户、工资保证金等制度，对于用工管理不规范的企业仍面临较大的法律和声誉风险。治理风险方面，建筑企业普遍存在关联交易复杂、资金占用、对外担保较多等问题，部分民营企业公司治理结构不完善、内部控制薄弱。此外，招投标合规、分包管理、工程款结算等环节治理风险需持续关注。

综合来看，建筑施工行业对自然的直接污染程度相对部分高污染行业略低，但 ESG 风险涵盖环境、社会、治理多个维度，整体处于中等水平，需持续跟踪监管政策变化和企业 ESG 管理改善情况。

建筑施工过程中会产生一定的噪声、粉尘和固废等污染，但在当前政府部门的管控下，建筑企业多对施工现场采取一定环保措施，减少扬尘、噪音等，对自然环境污染程度相对能源、材料等行业较低。

## 四、行业财务状况

### 1. 行业增长性：建筑行业需求整体处于长周期的下行期。预计 2026 年行业收入和利润仍将延续下降趋势，但降幅有望企稳

建筑行业需求主要受下游房地产和基建投资影响。随着中国人口数量的减少和基建需求逐步趋于饱和，建筑行业需求整体处于长周期的下行阶段。短周期来看，2021 年以来，受地产行业景气度持续下行和地方政府化债影响，建筑行业需求增速持续放缓；特别是 2024 年以来行业内企业收入和利润整体呈下降态势。随着地产本轮行情筑底和化债政策调整，2026 年行业需求降幅有望企稳，收入降幅有望保持稳定，但由于减值风险增加，利润总额降幅仍可能扩大。

图表 13 • 建筑行业增长性指标变化情况

项目	2025Q3	2024Q3	2023Q3
营业收入增长率	-5.57%	-5.63%	6.45%
利润总额增长率	-12.41%	-9.66%	3.04%

数据来源：联合资信根据公开资料整理

### 2. 盈利水平：行业盈利能力较弱，预计 2026 年行业盈利能力仍较弱

建筑行业竞争激烈，行业利润空间较小。近年来，在下游需求较弱背景下，盈利指标整体有所恶化。由于全行业财务数据使用三季度数据，建筑行业业务结算具有一定季节性，四季度往往结算收入和回款规模较大、一季度偏少，盈利指标可能存在一定低估。预计 2026 年，在清欠行动和城投化债背景下，建筑行业的基建项目回款情况有望改善，但收入和利润或继续下降，盈利能力仍较弱。

图表 14 • 建筑行业盈利能力指标变化情况

项目	2025Q3	2024Q3	2023Q3
营业利润率	3.50%	3.61%	3.83%
现金收入比（倍）	0.99	0.96	0.95

数据来源：联合资信根据公开资料整理

### 3. 杠杆水平：杠杆水平高，预计 2026 年行业杠杆水平或将保持稳定

建筑行业垫资经营普遍，企业需在项目前期投入大量流动资金，加之前期较多建筑行业参与 BOT、PPP 类项目投资，行业杠杆水平高。特别是在近年来下游行业回款较慢背景下，建筑行业资金需求增加，杠杆

水平整体上升。截至 2025 年 9 月末，行业资产负债率和全部债务资本化比率均较上年同期有所抬升，从驱动因素看，一是因为应收账款及合同资产规模持续扩大，占用大量资金，二是因为垫资施工的比例上升，企业被动增加外部融资，三是因为部分存量 PPP/BOT 项目仍处于投资回收期，形成一定债务沉淀。展望 2026 年，若基建项目回款在化债政策推动的背景下有所改善，行业杠杆水平有望企稳；但若回款改善不及预期，企业可能仍需依赖外部融资维持流动性，杠杆水平难有明显下降。

图表 15 • 建筑行业杠杆水平指标变化情况

项目	2025Q3	2024Q3	2023Q3
资产负债率	77.54%	76.87%	76.06%
全部债务资本化比率	57.19%	55.78%	54.63%

数据来源：联合资信根据公开资料整理

#### 4. 偿债水平：行业整体偿债指标表现较弱，预计 2026 年行业偿债能力或将维持稳定

由于行业杠杆水平整体高，盈利能力较弱，行业偿债指标表现较弱。行业现金类资产对全部债务的覆盖程度持续弱化，全部债务/EBITDA 持续增加，行业依靠经营性现金流偿债的能力持续弱化。全部债务/经营活动现金流量净额持续增长，经营性现金流对全部债务的保障能力显著弱化，主要系下游回款周期延长导致经营性现金回收规模收缩所致。从短期偿债指标来看，2024 年行业的经营现金流动负债比仅 0.02 倍，反映行业的经营性现金流对流动负债的保障能力级弱，整体流动性压力较大。

考虑到 2025 年清欠行动持续推进，部分建筑企业回款情况有所改善，考虑 2025 年建筑企业回款有望改善，盈利和债务负担整体企稳，加之化债政策对地方政府支付能力的边际修复，预计 2026 年偿债能力整体也将保持稳定，但大幅改善的可能性较低，需持续关注高杠杆、弱现金流企业的信用风险。

图表 16 • 建筑行业偿债能力指标变化情况（单位：倍）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
现金类资产/全部债务	0.98	1.00	1.04
全部债务/EBITDA	11.30	9.48	9.12
经营现金流动负债比	0.02	0.03	0.03
全部债务/经营活动现金流量净额	33.92	19.13	16.55

数据来源：联合资信根据公开资料整理

## 五、总结

2025 年，受基建投资放缓、地产市场深度调整等多重因素影响，中国建筑业总产值同比降低 5.43%，为近十年首次出现年度负增长，行业由扩张期进入深度调整阶段。中国固定资产投资增速放缓并进入负增长区间，基建与地产投资下行，制约建筑行业传统需求，制造业增速收窄，但在政策支持下部分新基建、高端制造等制造业领域存在韧性。行业政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，深刻影响行业发展，

---

建筑施工企业将在重大工程和项目落地中承担关键载体作用。中国建筑行业处于从“量的扩张”向“高质量发展”深度转型阶段。

行业结构方面，建筑企业数量众多但集中度持续提升，八大建筑央企新签合同额占比已接近 50%，尾部民营企业出清压力加大。细分市场中，受国内地产下行周期拖累和基建投资放缓影响，对外工程承包成为对冲国内下滑的重要增长极。产业链议价能力方面，建筑企业对上下游的占款和议价能力均较弱，在利润分配中处于相对弱势地位。

财务状况方面，行业整体呈现增长放缓、盈利能力较弱、杠杆水平高、偿债指标表现不佳的特征。预计 2026 年，在化债和清欠政策推动下，行业收入降幅有望企稳，但受减值风险持续释放影响，利润端压力仍较大。

展望未来，短期看，基于更加积极的财政政策的出台，基建需求有望局部修复，但地产端整体建筑需求实质性改善仍需时日，行业需求整体继续承压，地方政府化债和清欠行动的落地效果将直接影响建筑企业回款状况，仍需持续关注。长期看，行业集中度或将进一步提升，头部企业在发展新质生产力相关重点领域和建筑出海方面仍存在结构性机会，而尾部企业出清压力将持续加大。

---

## 联系人

投资人服务 010-85172818-8088 [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 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。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，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。