

建筑施工行业流动性持续承压，未来随着下游利好政策持续推出，偿债压力或有所缓解

——建筑施工行业 2024 年三季度观察报告

联合资信 公用评级一部 | 高志杰 | 杨 柳 | 冯熙智 | 谭伟祯

2024 年前三季度，全国建筑施工行业产值增速放缓，新签合同额同比降幅创新低，在手合同额增速高于新签合同额增速，建筑施工行业增长乏力，行业集中度进一步提升。

从下游需求看，国家持续大力出台稳定房地产市场政策，对房地产市场止跌回稳发挥了重要作用；逆周期调节力度持续加大，新增地方政府债务限额置换隐性债务，有助于更好发挥政府投资带动作用；2024 年前三季度，全国固定资产投资增速同比小幅回升。

2024 年前三季度，受房地产投资持续下降影响，建筑施工样本企业营业总收入合计同比小幅下降，企业经营活动现金流缺口同比有所扩大，业务回款质量下降，其中地方国企经营活动现金净流出规模增幅最大；同时，建筑施工企业短期偿债指标有所弱化。随着我国房地产市场止跌回稳、财政政策持续发力和清理地方政府拖欠企业账款政策落地，未来建筑施工企业业务回款质量和短期偿债能力有望得到修复。

2024 年三季度，建筑施工企业中长期债券发行规模和占比增幅明显，高级别企业仍为债券发行主体，中央企业债券发行期数和规模均显著提升，地方国企债券发行规模环比降幅明显；受益于相对宽松的信用环境，建筑业发行主体的债券发行利率均值呈下行态势。



一、行业相关政策

2024年下半年以来，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，对原有政策标准进行修订完善。此外，为加快构建房地产发展新模式，房屋体检、房屋养老金、房屋保险等制度正在研究建立，这也为建筑业转型升级提供了新机遇。

表 1 2024 年下半年以来建筑行业相关政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2024年7月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部办公厅关于实施《建设工程质量检测管理办法》《建设工程质量检测机构资质标准》有关问题的通知	《关于实施<建设工程质量检测管理办法>有关问题的通知》（建质〔2006〕25号）废止，《建设工程质量检测管理办法》《建设工程质量检测机构资质标准》（建办质〔2024〕36号）对加强检测资质管理、加强检测活动管理、加强检测人员管理和加强检测监督管理等四方面作出进一步明确和规范
2024年8月	中央网信办秘书局、住房和城乡建设部办公厅等十部门联合印发	关于印发《数字化绿色化协同转型发展实施指南》的通知	实施指南提出，各地方政府和相关部门要完善建筑行业双化协同发展基础，加快绿色低碳建筑产业发展，全面提升建筑行业绿色化发展水平。要以绿色智慧城市建设为抓手，促进建筑、能源等多领域在绿色低碳方面的全方位协同
2024年8月	中共中央国务院	中共中央国务院关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见	大力发展绿色低碳建筑，建立建筑能效等级制度。提升新建建筑中星级绿色建筑比例，推动超低能耗建筑规模化发展。加快既有建筑和市政基础设施节能节水降碳改造，推广先进高效照明、空调、电梯等设备。优化建筑用能结构，推进建筑光伏一体化建设，推动“光储直柔”技术应用，发展清洁低碳供暖
2024年8月	住房和城乡建设部	国新办举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会（住房和城乡建设部）	为加快构建房地产发展新模式，研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度，构建全生命周期房屋安全管理长效机制。目前，上海等22个城市正在试点，个人账户通过缴纳住宅专项维修资金已存在，试点的重点是政府建立公共账户。此外，为建设绿色、低碳、智能、安全的“好房子”，还需在建筑材料的生产过程、建造过程、全生命周期使用过程等建筑领域三个环节上下功夫。为促进建筑业转型升级，在以下四方面努力：一是在改革目标上，着力打造现代化建筑产业体系，推动建筑业工业化、数字化和绿色化转型升级；二在方法和路径上，以科技赋能来提高建筑业发展的质量和效益；三在制度和机制上，健全建筑工程建设标准体系，并重点改革工程监理、工程造价、工程竣工验收等相关基础性制度；四是在人才队伍建设上，重点打造一支专业敬业的建筑人才队伍
2024年8月	交通运输部	交通运输部关于加强公路水运工程建设质量安全监督管理工作的意见	为深入贯彻落实党中央、国务院关于质量安全工作的决策部署，保证工程建设质量，保护人民群众生命财产安全，推动工程建设高质量发展，加快建设交通强国，意见提出要全面树立工程建设质量安全新理念，全面构建工程建设质量安全新格局，强化工程质量安全监管责任落实，全面落实企业质量责任，全面落实企业安全生产责任，全面夯实工程质量管理基础
2024年9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《混凝土长期性能和耐久性性能试验方法标准》的公告	为规范和统一混凝土长期性能和耐久性性能试验方法，提高混凝土试验和检测技术水平，此次方法标准在基本规定、抗冻试验、动弹性模量试验、抗水渗透试验、抗氯离子渗透试验、收缩试验、早期抗裂试验、受压徐变试验、碳化试验、混凝土中钢筋锈蚀试验、抗压疲劳变形试验、抗硫酸盐侵蚀试验、碱-骨料反应试验和抗气体渗透试验等方面进行规定
2024年9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《海岸工程混凝土结构耐久性技术标准》的公告	为保证海岸工程混凝土结构的耐久性达到预定的设计工作年限，做到安全耐久、经济合理、低碳环保、技术领先，制定本标准；本标准对海岸工程混凝土结构的术语及符号、基本规定、环境作用、材料、设计、施工和维护等方面做了明确规定

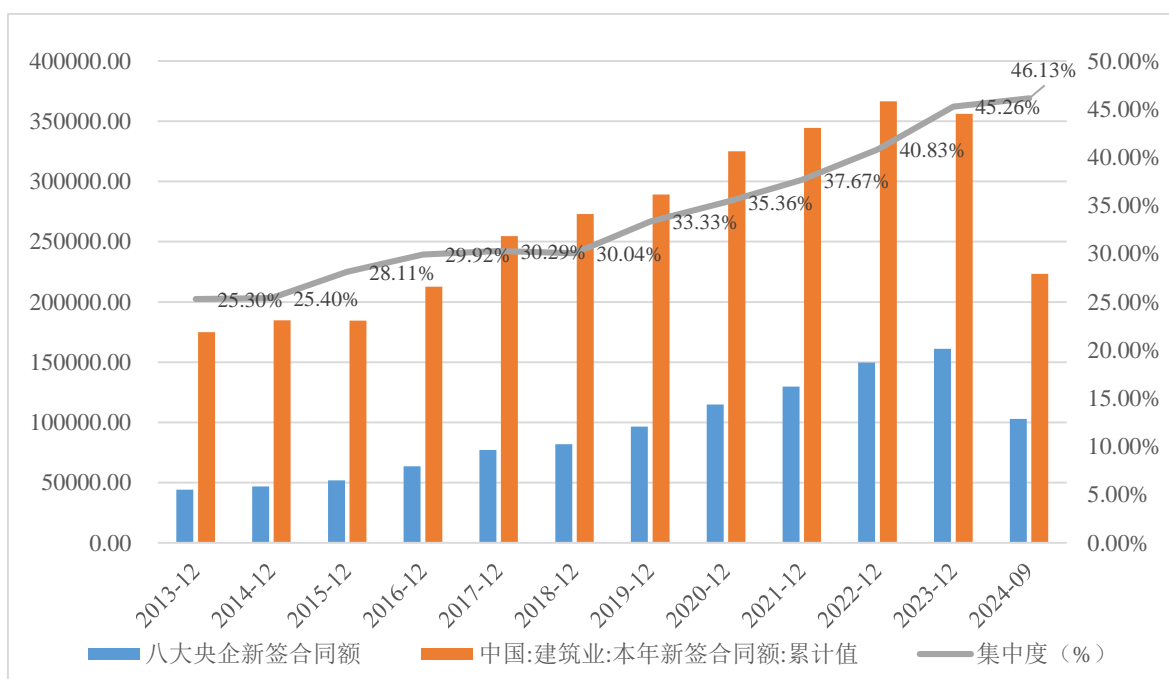
资料来源：联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）根据公开资料整理

二、建筑行业发展状况

从行业层面来看，受下游房地产市场投资持续下降等因素影响，2024 年前三季度全国建筑业产值增速放缓，新签合同额同比降幅创新低，在手合同额增速高于新签合同额增速，行业增长乏力，行业集中度进一步提升。

2024 年前三季度，全国建筑行业实现总产值 217410.53 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年同期下降 1.40 个百分点。从合同签订情况看，2024 年 1—9 月，全国建筑业新签合同额 223176.51 亿元，同比下降 4.74%，增速自 2021 年以来创新低，行业增长乏力。从行业集中度来看，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，2024 年前三季度占比达到 46.13%（见图 1）。

图 1 八大建筑央企新签合同额占比情况（单位：亿元）

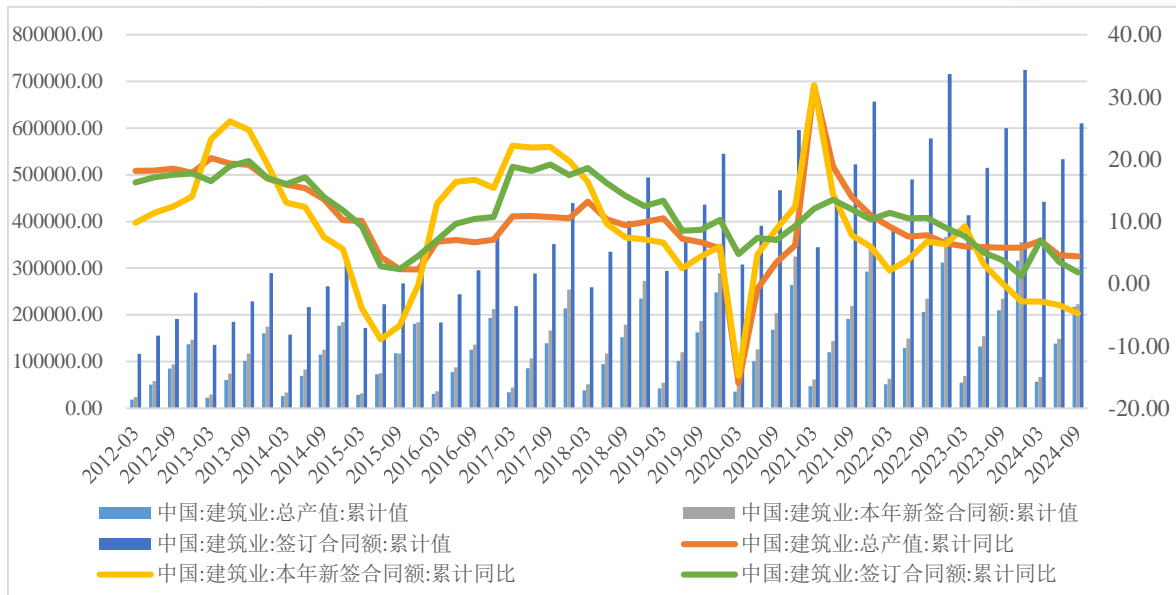


注：八大建筑央企分别为中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、中国中冶、中国电建、中国化学、中国能建

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 年 9 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）610426.96 亿元，较 2023 年 9 月底增长 1.81%，同比增速自 2008 年以来最低，在手订单增速高于新签订单增速，主要受部分房地产项目停建、缓建和部分地方政府项目投资规模减小等因素影响所致。

图 2 2012 年以来建筑业总产值及新签合同额情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年前三季度，受下游行业投资放缓影响，建筑施工企业营业总收入合计同比下降，民营企业营业总收入同比降幅最大，建筑施工企业营收增长压力加大；受业务回款质量下降影响，建筑施工企业经营活动现金流缺口有所扩大，其中地方国企经营活动现金净流出规模增幅最大，民营企业受极值影响经营活动现金流量净额由负转正；建筑施工企业债务负担整体进一步加重，中央企业短期偿债指标优于其他所有制企业，建筑施工企业整体短期偿债指标压力较大。随着我国房地产市场止跌回稳、财政政策持续发力和清理地方政府拖欠企业账款政策落地，未来建筑施工企业回款质量和短期偿债能力有望得到修复。

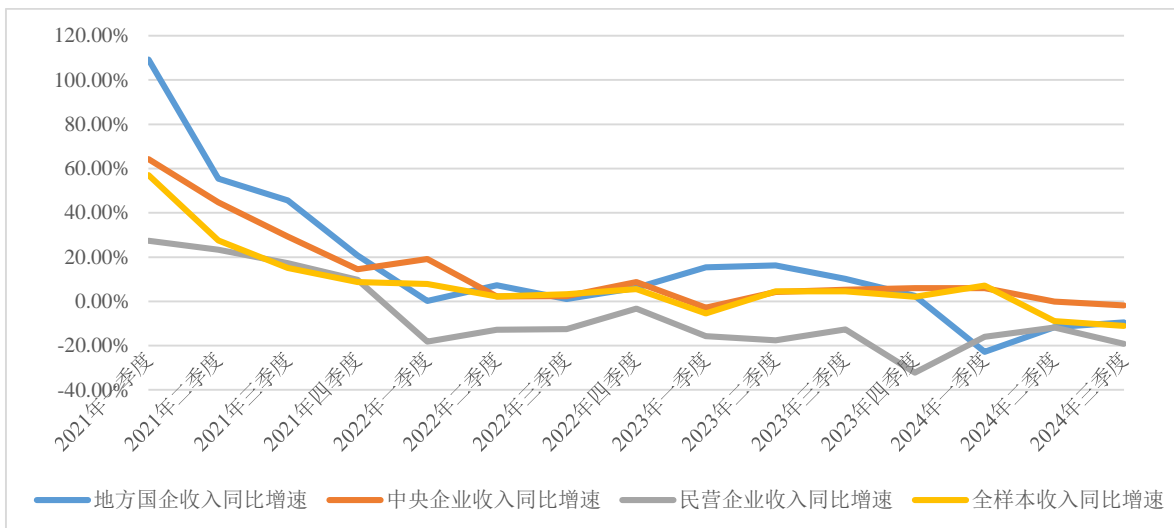
联合资信选取中国建筑股份有限公司和中国中铁股份有限公司等公开发债主体作为样本企业¹进行数据分析，由于民营企业逐步退出公开债券市场，样本量较少，部分指标受极值影响较大。

从盈利状况看，2024 年前三季度，受下游行业投资持续承压影响，建筑施工企业营业总收入合计同比下降 5.61%，营业总收入同比下降企业 90 家，较去年同期增加 45 家，建筑企业整体营收增长压力加大。同期，建筑施工企业收入中位数同比有所下降，其中，中央企业受益于施工领域较广，收入中位数降幅最小；地方国企对单个（或少数）区域房屋建筑和市政项目依赖度高于中央企业，收入中位数降幅大于中央企业；民营企业收入中位数降幅持续扩大。2024 年前三季度，受收入下降影响，

¹ 已剔除无法获取季度数据的样本，剔除后样本企业合计 123 家，包括中央企业 50 家，地方国企 54 家，民营企业 19 家，样本分别占比 40.65%、43.90%和 15.45%。

建筑施工企业利润总额中位数同比下降 22.77%，中央企业利润总额中位数同比下降幅度最小，为 13.03%，民营企业利润总额同比下降幅度最大，为 30.72%。营业利润率方面，2024 年前三季度，受益于主要原材料价下降影响，地方国企营业利润率同比小幅增长，中央企业营业利润率同比变化不大；因民营企业主要分布在营业利润率较高的建筑工程设计、装饰装修和园林工程等细分行业，民营企业较其他所有制企业，营业利润率仍维持相对高位。

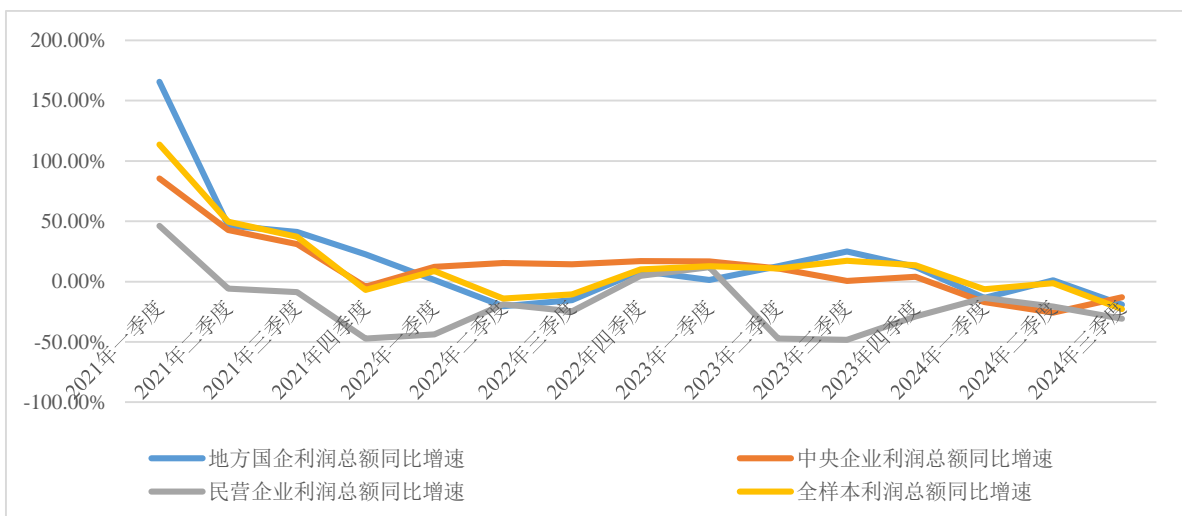
图 3 不同所有制建筑施工企业季度收入增速（中位数）情况



注：由于民营企业债券到期兑付后陆续退出公开债券市场，剔除到期样本后，截至 2024 年 9 月底，可获取季度数据的有效民营企业样本量小，部分指标受极值影响较大，下同

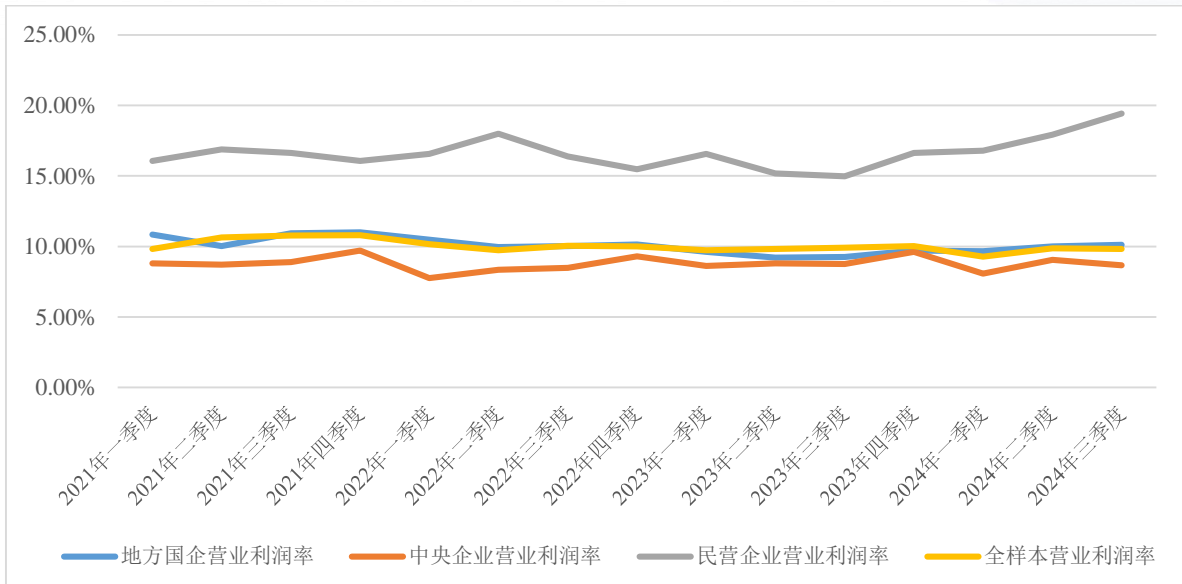
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

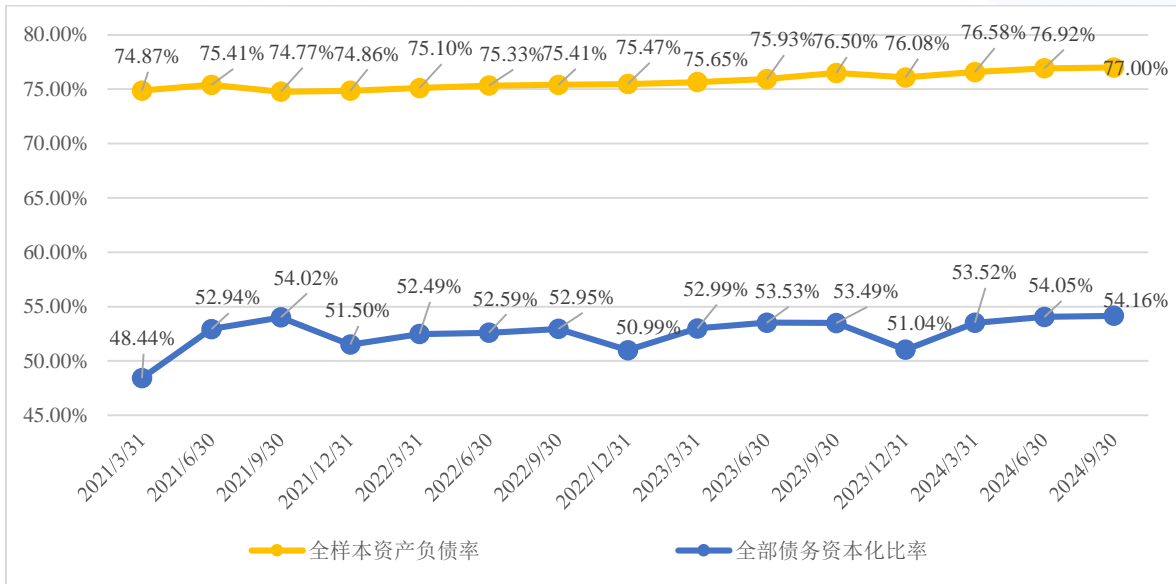


资料来源：联合资信根据公开资料整理

从债务指标来看，截至 2024 年 9 月底，受行业下游客户资金整体紧张、回款质量下降影响，建筑施工企业资产负债率中位数和全部债务资本化比率中位数较 2023 年 9 月底分别上升 0.50 个百分点和上升 0.67 个百分点，整体债务负担有所加重；其中，受加大应收款清收力度影响，中央企业全部债务资本化比率较 2023 年 9 月底有所下降；在地方政府财政资金紧张环境下，地方国企全部债务资本化比率较 2023 年 9 月底略有增长，受部分民营企业大规模分配利润导致所有者权益规模下降影响²，民营企业全部债务资本化比率较 2023 年 9 月底上升 6.33 个百分点。截至 2024 年 9 月底，建筑施工企业有息债务规模合计 8.15 万亿元，较 2023 年 9 月底和 2023 年底分别增加 0.60 万亿元和 1.08 万亿元。其中，短期债务占比较 2023 年 9 月底和 2023 年底分别下降 0.84 个百分点和提高 0.63 个百分点。

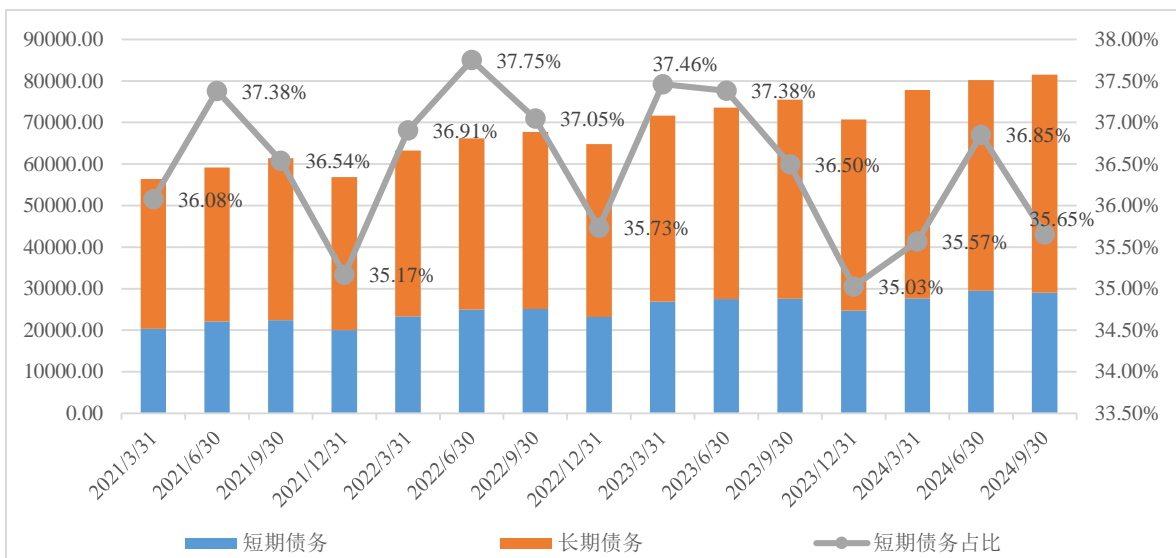
图 6 建筑施工企业资产负债率和全部债务资本化比率变动情况（中位数）

² 截至 2024 年 9 月底，样本中民营企业所有者权益规模较 2023 年 9 月底下降 7.21%，全部债务较 2023 年 9 月底下降 3.35%。



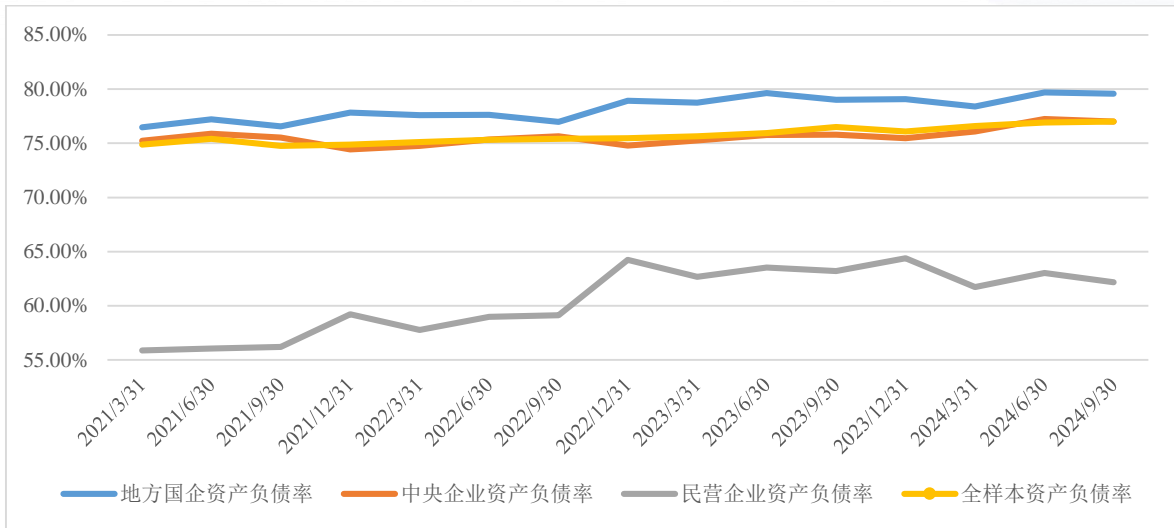
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 7 建筑施工企业债务总量及构成情况（单位：亿元）



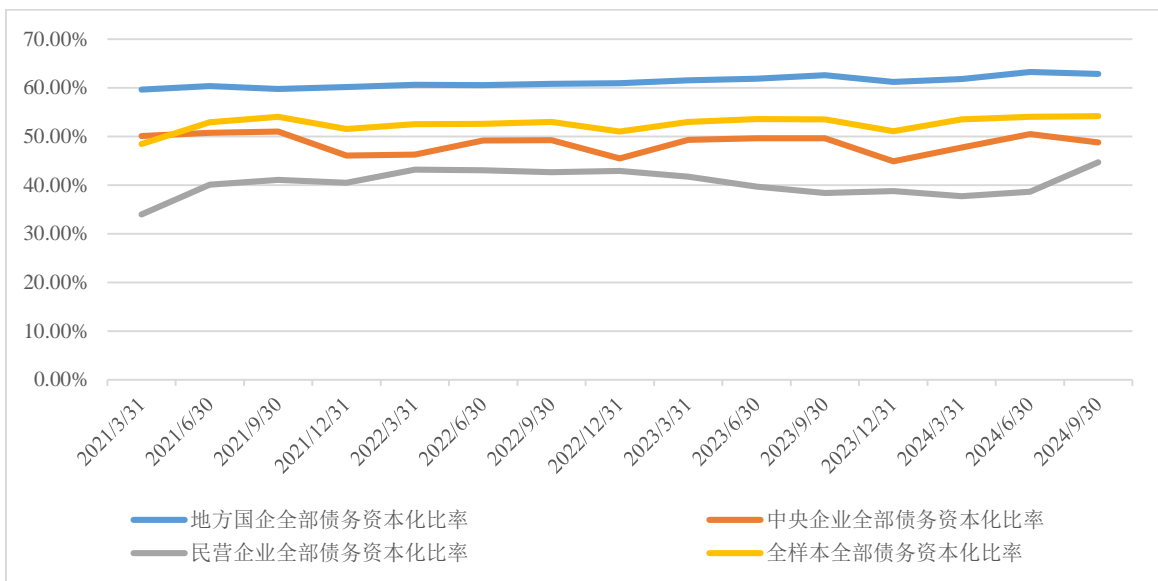
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 8 不同所有制建筑施工企业资产负债率（中位数）情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图9 不同所有制建筑施工企业全部债务资本化比率（中位数）情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

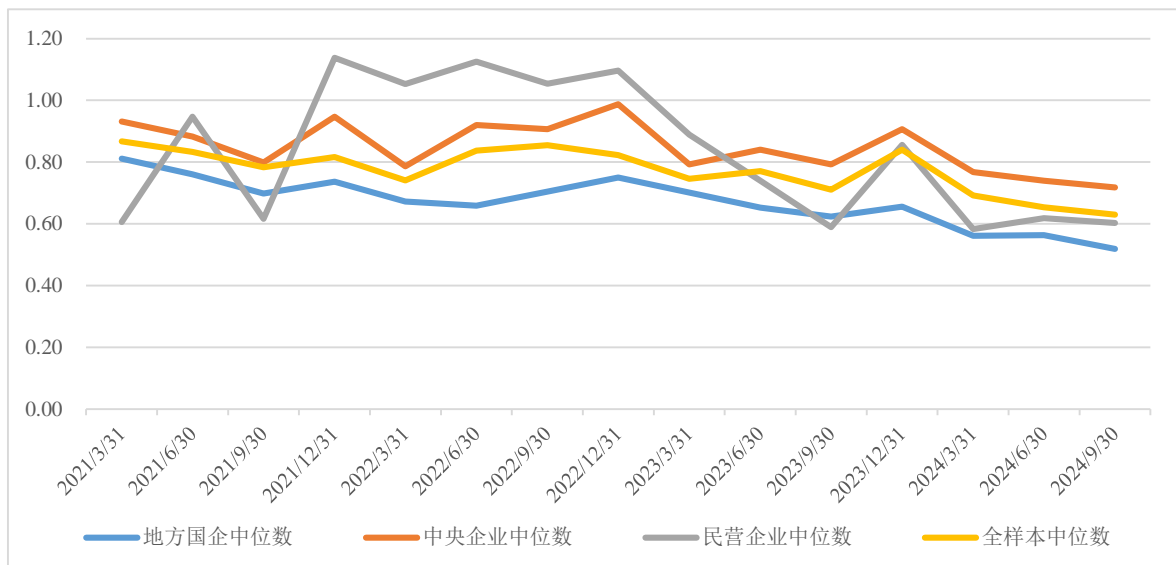
从现金流净额及资金缺口看，2024 年前三季度，建筑施工企业经营活动产生的现金流量净额合计-6996.32 亿元，缺口同比扩大 96.41%，环比收窄 3.43%，主要受业务回款质量下降等因素所致；其中，中央企业和地方国企经营活动现金净流出规模分别同比增长 81.31%和 397.30%，民营企业经营活动现金流量净额由负转正³。受在手 PPP 等投融资项目持续推进等因素影响，建筑施工企业投资活动产生的现金流量净额持续为负，但缺口同比收窄 27.87%，不同所有制企业均有不同程度收窄；建筑施工

³ 受部分民营企业建筑施工以外的业务收入增长、回款增长影响，民营企业经营活动现金流量净额由负转正。

企业筹资活动前现金净流量合计为-11100.92 亿元，同比扩大 19.98%，整体外部融资压力大。在货币政策逆周期调节力度加大和民营企业持续净偿还有息债务的背景下，2024 年前三季度建筑施工企业筹资活动产生的现金流量净额合计 9389.10 亿元，同比下降 2.34%；其中，中央企业和地方国企筹资活动现金流量净额同比增长 4.59%和下降 45.02%，民营企业筹资活动现金流量净额持续为负，且缺口同比扩大 80.63%。

短期偿债能力方面，截至 2024 年 9 月底，建筑施工企业货币资金/短期债务中位数为 0.63 倍，较 2023 年 9 月底和 2023 年底分别下降 0.08 倍和下降 0.21 倍，受客户回款质量下降等影响，建筑施工行业整体短期偿债指标有所弱化。按企业性质分类看，截至 2024 年 9 月底，中央企业货币资金/短期债务优于其他所有制企业，地方国企和民营企业货币资金/短期债务低于行业中位数，建筑施工企业整体短期偿债指标压力较大。

图 10 不同所有制建筑施工企业货币资金/短期债务（中位数）情况（单位：倍）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

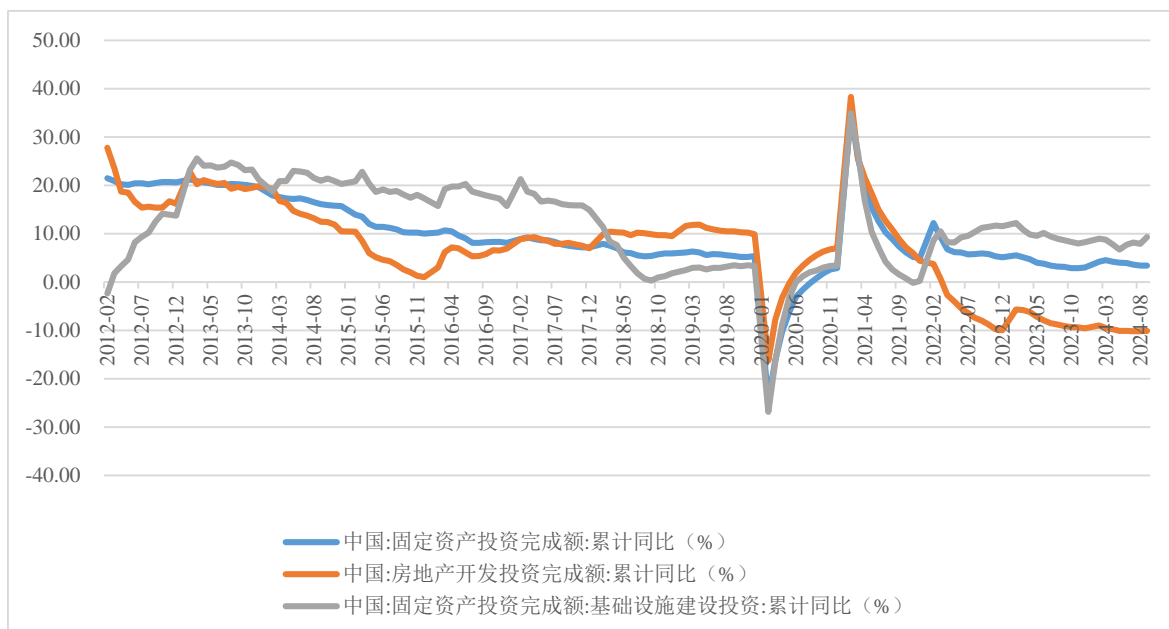
三、下游行业发展状况

在国家大力推进基础设施建设背景下，2024 年前三季度，全国固定资产投资增速同比小幅回升；国家持续大力出台稳定房地产市场政策，对房地产市场止跌回稳发挥了重要作用；未来，在“稳增长”政策调控叠加房地产市场逐步回暖的情况下，基础设施建设投资和房地产市场投资需求有望对建筑业形成支撑。

2024 年前三季度，全国固定资产投资为 37.90 万亿元，同比增长 3.40%，增速同比增长 0.30 个百分点；受房地产投资持续下降影响，固定资产投资增长仍面临较大

压力。

图 11 2014 年至 2024 年三季度全国固定资产投资、基建投资和房地产开发投资增速情况



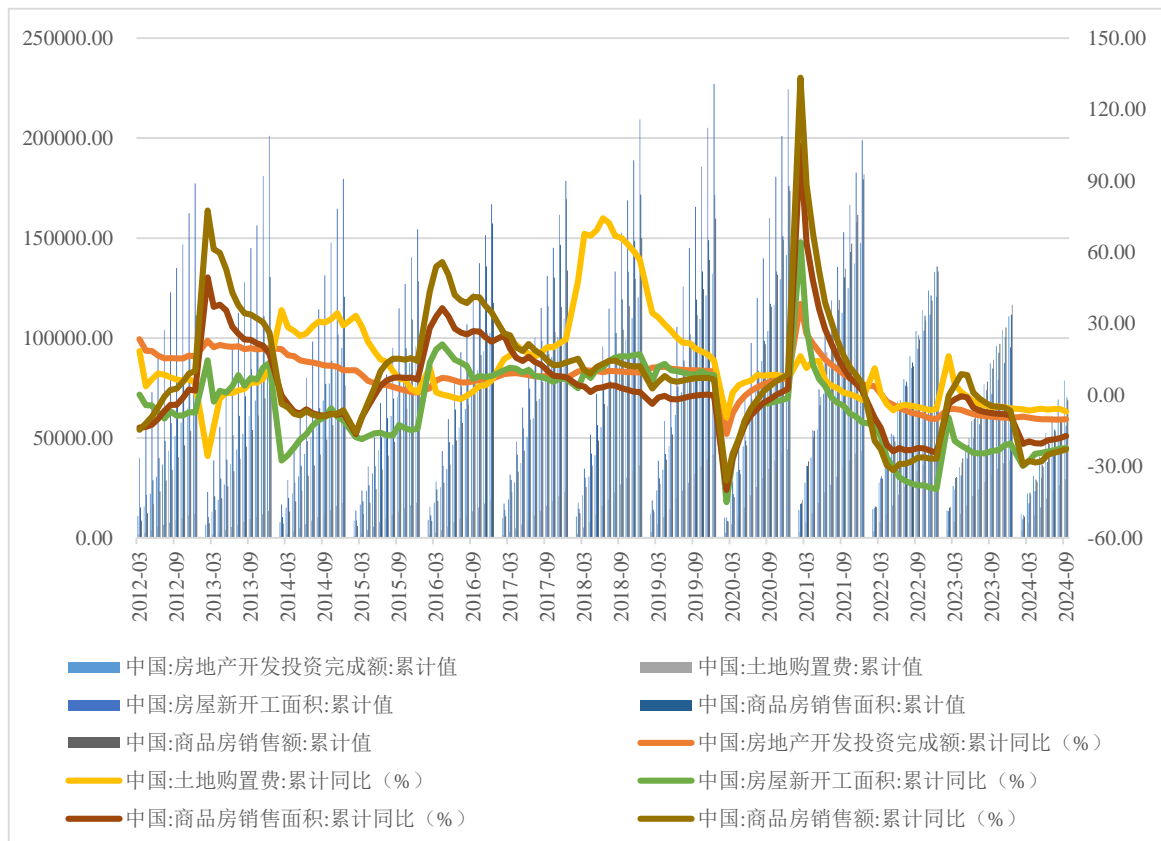
资料来源：联合资信根据公开资料整理

房地产投资方面，2024 年前三季度，全国完成房地产开发投资 7.87 万亿元，同比下降 10.10%，降幅同比扩大 1.00 个百分点。同时，房屋新开工面积持续负增长，2024 年前三季度同比下降 22.20%，较 2023 年全年降幅增加 1.80 个百分点。从拿地情况来看，2024 年前三季度土地购置费同比下降 6.90%，下降幅度同比有所扩大，房企拿地热情持续低迷。从销售情况看，2024 年前三季度，商品房销售面积和销售额分别同比下降 17.10%和 22.70%，降幅较上年全年有所扩大。

2024 年以来，国家持续出台刺激房地产市场企稳政策，对稳定房地产市场发挥了较大作用。2024 年 4 月 30 日中央政治局会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，房地产“去库存”重要性凸显；2024 年 5 月 17 日，中国人民银行和国家金融监管总局降低贷款购买首套和二套最低首付比例，进一步释放需求；9 月 24 日，人民银行宣布降低存量房贷利率，引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率附近，宣布统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的 25%下调到 15%；9 月 26 日，中共中央政治局会议稳经济、稳增长信号明显，货币政策逆周期调节和房地产调控政策表述更为积极；货币政策方面，明确表态“要降低存款准备金率，实施有力度的降息”；房地产调控政策方面，本次会议首次提出“促进房地产市场止跌回稳”，对商品房建设要严控增量、

优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地；同时，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式；10月17日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，住房城乡建设部会同财政部、自然资源部、人民银行、金融监管总局等部门，打出“四个取消、四个降低、两个增加”的房地产政策组合拳，包括取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准，降低住房公积金贷款利率、降低住房贷款首付比例、降低存量贷款利率以及降低“卖旧买新”换购住房的税费负担，增加城中村改造与货币化安置、增加房地产“白名单”；11月8日，全国人大常委会办公厅举行新闻发布会，财政部部长指出支持房地产市场健康发展的相关税收政策已按程序报批，将陆续推出。

图 12 2012 年至 2024 年三季度房地产投资、新开工及销售情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

基础设施建设投资方面，在国家大力推进基础设施建设背景下，2024 年前三季度，全国基础设施投资同比增长 9.26%，增速同比增长 0.62 个百分点。政策方面，2024 年两会确定今年地方政府新增债务限额为 4.62 万亿元，规模创历年新高；其中

新增专项债限额 3.90 万亿元，较上年增加 0.10 万亿元，支持地方加大重点领域补短板力度。9 月 26 日，中共中央政治局会议提出，加大财政政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。11 月 8 日，全国人大常委会办公厅新闻发布会公布，十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过了《全国人民代表大会常务委员会关于批准的决议》，决议决定批准增加 6 万亿地方政府债务限额置换存量隐性债务，并宣布从 2024 年开始连续五年每年从新增地方专项债券中安排 8000 亿元专门用于置换隐债累计 4 万亿元，2029 年及以后到期的棚改隐债 2 万亿元仍按原合同偿还；“6+4”万亿专项化债资金落地，意味着对化债工作思路作了根本转变，一是从过去的应急处置向现在的主动化解转变，二是从点状式排雷向整体性除险转变，三是从隐性债、法定债“双轨”管理向全部债务规范透明管理转变，四是从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变。12 月 9 日中央政治局会议和 12 月 11—12 日中央经济工作会议提出“稳住楼市股市，明年实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，将连续实施了 14 年的“稳健的货币政策”改为“适度宽松的货币政策”，预计货币政策在降准降息、流动性投放、结构性政策工具使用等方面将进一步加大支持力度。此外，国家计划研究制定清理地方政府拖欠企业账款相关政策。在“稳增长”政策调控叠加专项债券资金支持下，地方政府投资项目持续推进，有望对建筑业形成较为有力的支撑。

四、建筑施工企业债券发行情况

2024 年三季度，建筑施工企业债券发行金额同比和环比均有所上升，中期票据和公司债发行金额同比及环比增幅明显；从交易场所看，银行间市场债券发行明显领先交易所市场；从发行主体级别看，高级别企业仍为债券主要发行主体；从企业性质看，中央企业发行规模环比显著上升，地方国企债券发行规模环比降幅明显。

表 2 2024 年三季度建筑施工企业债券发行同比及环比情况（单位：亿元、期）

种类	2024 年三季度			2024 年二季度			2023 年三季度			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 (%)		
债券种类											
中期票据	68	665.04	33.87	41	441.70	32.18	50	476.10	28.78	39.68	50.56
企业债	1	10.00	0.51	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	*	*
公司债	45	531.50	27.07	29	326.86	23.81	39	454.00	27.44	17.07	62.61
私募债	2	8.00	0.41	0	0.00	0.00	4	45.30	2.74	-82.34	*
短期融资券	1	3.00	0.15	4	25.00	1.82	1	9.00	0.54	-66.67	-88.00

超短期融资债券	57	746.00	37.99	48	579.00	42.18	55	670.00	40.50	11.34	28.84
合计	174	1963.54	100.00	122	1372.56	100.00	149	1654.40	100.00	18.69	43.06

交易场所

银行间	127	1424.04	72.52	93	1045.70	76.19	106	1155.10	69.82	23.28	36.18
交易所	47	539.50	27.48	29	326.86	23.81	43	499.30	30.18	8.05	65.06
上海	45	524.50	26.71	22	260.86	19.01	38	432.30	26.13	21.33	101.07
深圳	2	15.00	0.76	7	66.00	4.81	5	67.00	4.05	-77.61	-77.27
合计	174	1963.54	100.00	122	1372.56	100.00	149	1654.40	100.00	18.69	43.06

主体级别

AAA	136	1772.16	90.25	95	1216.7	88.64	107	1379.10	83.36	28.50	45.65
AA ⁺	26	136.3	6.94	22	139.00	10.13	30	204.00	12.33	-33.19	-1.94
AA	12	55.08	2.81	5	16.86	1.23	12	71.30	4.31	-22.75	226.69
合计	174	1963.54	100.00	122	1372.56	100.00	149	1654.40	100.00	18.69	43.06

企业性质

中央企业	116	1454.16	74.06	52	426.86	31.10	101	1242.00	75.07	17.08	240.66
地方国企	58	509.38	25.94	70	945.7	68.90	48	412.40	24.93	23.52	-46.14
民营企业	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	*	*
合计	174	1963.54	100.00	122	1372.56	100.00	149	1654.40	100.00	18.69	43.06

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

2024年三季度，央行综合运用多种措施保持货币信贷合理增长，继续推动社会综合融资成本稳中有降；得益于流动性充裕等因素，建筑业发行主体的发行利率均值呈下行态势，发行主体信用等级与发行利率均值、利差均值呈现出明显的负向关系。

2024年三季度，央行综合运用下调存款准备金率、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，开展国债买卖操作，保持流动性合理充裕，继续推动社会综合融资成本稳中有降；另一方面，引导信贷结构优化，出台房地产支持政策，降低存量房贷利率；创设证券、基金、保险公司互换便利与股票回购、增持再贷款，支持股票市场稳定发展。总体看，今年以来央行坚持支持性的货币政策，有力有效支持经济回升向好。

2024年三季度，得益于流动性充裕等因素，建筑业发行主体的债券发行利率均值呈下行态势。信用等级对信用风险仍表现出很好的区分度，即建筑业发行主体信用等级与发行利率均值、利差均值呈现出明显的负向关系。

表3 2024年三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			2024年三季度			2024年二季度		
期限类型	债券类型	信用等级	样本	发行利率(%)	发行利差(BP)	样本	发行利率(%)	发行利差(BP)

			数量 (期)	区间	均值	均值	级差	数量 (期)	区间	均值	均值	级差
短期	超短期融资债券	小计	57	1.66~3.30	2.06	61.11	--	48	1.74~3.00	2.03	44.78	--
		AAA	48	1.66~2.40	2.01	55.83	--	35	1.74~2.80	1.93	36.21	--
		AA+	5	2.03~2.30	2.14	69.07	13.24	11	1.92~2.46	2.24	62.51	26.30
		AA	4	2.00~3.30	2.60	114.48	45.41	2	2.10~3.00	2.55	97.29	34.78
	短期融资债券	小计	1	2.37	2.37	98.21	--	4	1.97~2.47	2.13	50.62	--
		AAA	--	--	--	--	--	2	2.10~2.47	2.29	60.42	--
		AA+	1	2.37	2.37	98.21	--	2	1.97~1.99	1.98	40.83	-19.59
中长期	公司债	小计	45					29	2.30~3.80	2.60	50.39	--
		AAA	44	1.98~3.80	2.37	47.42	--	26	2.30~2.75	2.52	42.05	--
		AA+	--	--	--	--	--	1	2.60	2.60	61.81	19.76
		AA	1	2.72	2.72	98.21	--	2	3.50~3.80	3.65	153.18	91.37
	中期票据	小计	68	2.08~5.00	2.61	84.94	--	41	2.20~4.08	2.78	77.28	--
		AAA	42	2.13~3.30	2.51	69.64	--	32	2.20~4.08	2.79	77.22	--
		AA+	20	2.08~3.53	2.62	91.21	21.57	8	2.40~2.85	2.66	70.97	-6.25
		AA	6	2.33~5.00	3.38	171.12	79.91	1	3.15	3.15	129.90	58.93
总计			171	1.66~5.00	2.37	67.40	--	122	1.74~4.08	2.42	57.23	--

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/可交债、私募债、企业债、项目收益票据和证监会主管 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

2024 年前三季度，全国建筑施工行业产值增速放缓，新签合同额同比降幅创新低，在手合同额增速高于新签合同额增速，建筑施工行业增长乏力，行业集中度进一步提升。

从下游需求看，在中央持续推进基础设施建设背景下，全国固定资产投资增速同比小幅回升；国家持续大力出台稳定房地产市场政策，对房地产市场回暖发挥了重要作用，9 月政治局会议定调止跌回稳，财政货币政策和房地产调控政策组合拳持续出击，进一步提振和坚定市场信心，释放市场需求，为房地产市场实现“新均衡”提供前置条件；此外，国家加大财政逆周期调节力度，新增地方政府债务限额置换隐性债务，有利于更好发挥政府投资带动作用；中央政治局会议提出实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。未来，在“稳增长”政策大力调控和房地产市场逐步止跌回稳的情况下，基础设施建设和房地产市场投资需求有望对建筑业形成支撑。

2024 年前三季度，受下游行业投资放缓影响，建筑施工样本企业营业总收入合计小幅下降，其中民营企业营业总收入降幅最大；同时，建筑施工企业业务回款质量

下降，企业经营活动现金流缺口同比有所扩大，其中地方国企经营活动现金净流出规模增幅最大；建筑施工企业短期偿债指标有所弱化。随着我国房地产市场止跌回稳、财政政策持续发力和出台清理地方政府拖欠企业账款政策落地，未来建筑施工企业回款质量和短期偿债能力有望得到修复。

2024 年三季度，建筑施工企业中长期债券发行规模和占比增幅明显，高级别企业仍为债券发行主力，地方国企债券发行规模环比降幅明显；受益于相对宽松的信用环境，建筑业发行主体的债券发行利率均值呈下行态势。

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。