

## 行业展望

2026年2月

## 中国建筑业

## 中国建筑业展望，2026年2月

## 目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	9
结论	15
附表	17

## 联络人

## 作者

## 企业评级部

刘莹 010-66428877  
yliu02@ccxi.com.cn

马涵 010-66428877  
hma@ccxi.com.cn

杨思艺 010-66428877  
syyang@ccxi.com.cn

张倩倩 010-66428877  
qqzhang@ccxi.com.cn

## 其他联络人

王梦莹 010-66428877  
mywang01@ccxi.com.cn

**预计 2026 年建筑行业或将延续负增长态势。存量市场下，行业主体表现将进一步分化，建筑央企在经营弹性方面更具优势，地方国企仍展现区域分化特征。**

**中国建筑业展望维持稳定弱化，中诚信国际认为，未来 12~18 个月该行业总体信用质量较“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平。**

## 摘要

- 建筑行业受基础设施建设、房地产和制造业等固定资产投资影响较大。预计 2026 年以来房地产行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻力；基建投资结构和区域延续分化，虽然新增国家重大战略工程建设需求，但基建领域整体增长承压，增量空间对建筑市场的支撑仍然偏弱；化债政策有助于缓解业主资金状况，但全行业垫资及回款的资金困境将长期存在，仍将限制新项目投放及产值转化，2026 年建筑业总产值或将延续负增长态势。
- 国内建筑行业存量竞争格局进一步显现，预计 2026 年八大央企、地方建筑国企与民企将呈现差异化发展态势，行业集中度持续向头部聚集，但建筑企业普遍面临较大的资金压力；同时，海外市场将成为建筑企业对冲国内经营压力的关键抓手，“一带一路”沿线及多元赛道布局有望推动中资建筑企业出海规模持续增长，但海外市场面临的多重不确定性仍有待关注。
- 2025 年建筑行业投资类业务告别粗放扩张，传统财政兜底模式退出市场，投资规模大幅收缩，特许经营等新模式探索推进但带动效应有限，预计 2026 年投资将重点聚焦城市更新、电力水利及西部地区重大项目等领域，且建筑企业 PPP 项目回款也有望随着政策的逐步落地而有所改善。
- 2025 年以来行业保持下行态势，建筑企业财务表现进一步弱化，建筑企业盈利及经营获现持续承压，同时资金占用情况加剧，经营效率延续弱化态势，财务杠杆保持高位运行。
- 在宽松资金环境下建筑企业债券发行利差整体收窄，但地方建筑国企信用利差明显高于建筑央企；行业存续债券的到期期限分布集中于未来 2 年内，但多数发债主体信用资质较好，整体偿债压力相对可控。

## 一、分析思路

建筑行业与国民经济发展息息相关，行业内参与主体众多，市场竞争激烈；近年来在房地产景气度下行、部分地方政府财力趋紧的背景下，建筑企业面临的项目拓展、垫资及回款等压力愈发突出。本文从行业基本面出发，首先分析与建筑业需求和产值高度相关的房地产开发、基础设施和制造业投资的景气度状况，进而对未来一段时期建筑业整体需求进行判断；其次分析行业相关政策及影响、竞争格局演变，探究行业内企业面临的机遇和挑战；最后在微观层面，对样本建筑企业的盈利水平、资产质量、现金流状况、债务规模及偿债压力等指标变化情况，以及对建筑企业的债券发行情况进行分析，总结当前建筑行业的基本信用状况并尝试判断行业未来12~18个月的信用趋势。

## 二、行业基本面

建筑行业受基础设施建设、房地产和制造业等固定资产投资影响较大。预计2026年以来房地产行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻力；基建投资结构和区域延续分化，虽然新增国家重大战略工程建设需求，但基建领域整体增长承压，增量空间对建筑市场的支撑仍然偏弱；化债政策有助于缓解业主资金状况，但全行业垫资及回款的资金困境将长期存在，仍将限制新项目投放及产值转化，2026年建筑业总产值或将延续负增长态势

建筑行业为订单驱动型行业，下游投资需求及业主资金情况是决定建筑行业景气度和风险性的关键，其中下游需求主要来自基础设施建设、房地产和制造业等固定资产投资。近年来，国内房地产市场景气度延续下行态势，房地产开发投资<sup>1</sup>降幅持续扩大，对建筑行业的拖拽效应不断显现；基建稳增长政策持续，但投资规模增速<sup>2</sup>亦持续放缓，对建筑需求的拉动效应小幅弱化；制造业方面，在加快实体产业转型升级、发展新质生产力的拉动下，制造业投资增速整体有所波动，但受产业链传导压力影响，2025年投资增速大幅回落至0.6%，面临较大下行压力，在上述因素综合影响下，全国建筑业增加值增速整体下滑至2025年的-1.1%，为改革开放以来首次年度负增长。

订单方面，下游需求缩量的背景下，2024年和2025年前三季度全国建筑企业新签合同额分别同比减少5.21%和4.74%，新订单保障系数<sup>3</sup>持续走低。尽管行业整体总订单保障能力<sup>4</sup>维持在较好水平，能够为建筑企业未来一段时间内的业务转化提供支撑，但2025年前三季度总订单保障系数抬升，一定程度上是订单转化速度放缓的直接体现。大量已签合同因业主资金不到位而推进不及预期，施工进度完成率下降，而应收工程款占营业收入比重增长，资金回笼周期持续拉长，建筑企业收入、利润和现金流全面承压。中诚信国际认为，在当前固定资产投资下滑、地方政府资金压力较大的背景下，建筑企业未来新项

<sup>1</sup> 该数据为固定资产投资（不含农户）完成额中房地产业累计同比变化，下同。

<sup>2</sup> 该数据为基础设施投资，不含电力、热力、燃气及水生产和供应业，下同。

<sup>3</sup> 新订单保障系数=本年度新签合同/本年度完成产值。

<sup>4</sup> 总订单保障系数=（本年度新签合同+上年结转合同）/本年度完成产值。

目拓展、接续和已签订项目的产值转化情况面临挑战。

图 1：近年来基础设施建设、房地产、制造业投资和建筑业总产值增速情况 (%)

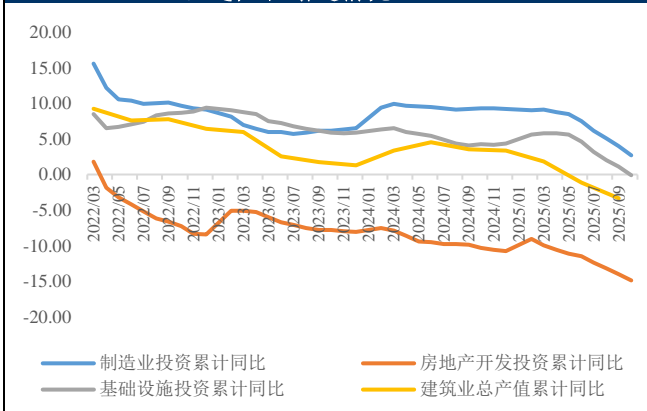
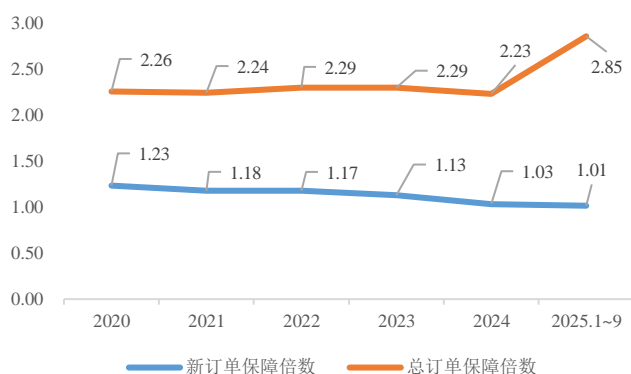


图 2：近年来建筑行业订单情况 (X)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从产值构成来看，建筑业总产值中房屋建筑业和土木工程建筑业<sup>5</sup>产值占比分别在60%和30%左右。房屋建筑业方面，尽管2025年以来国家密集出台房地产维稳政策，包括延续“白名单”项目贷款；推动专项借款支持项目复工，缓解局部交付缺口；深化住房公积金制度改革，要求扩大覆盖范围；明确“因城施策调减限制性措施”，支持“以旧换新”“以小换大”，搭配个税退税、购房补贴等政策，旨在促进住房需求释放以实现房地产市场的止跌回稳，但政策传导尚需时间，居民对收入及房价的预期持续低迷，房企销售端修复进度缓慢，制约房企到位资金，行业景气度仍处于底部周期。2025年，房地产新开工面积同比降幅约为20.4%，房企房屋施工面积同比下降约10.0%，且房地产新开工面积占建筑业新开工面积的比重不足25%，房地产行业对建筑业需求端的贡献度持续萎缩。同时，国家及各省市保障房建设的投资规划曾为房屋建筑业提供一定的增量空间，但2024年国家一般公共预算支出中的住房保障支出增幅不显，且分地区来看，住房保障支出保持增长的省份较上年已大幅减少，保障房实际新增建设规模有限，难以弥补商品住宅市场萎缩带来的损失。

此外，2024年以来国家明确了新质生产力的发展方向，强调对科技创新、制造业的支持，有效带动了制造业投资的扩大，汽车制造业、电子设备制造业等产业基础设施新建及改造需求得以释放。从全国建筑业企业房屋竣工面积构成情况看，2025年厂房及建筑物竣工面积占比继续上升至21.93%。上述行业业主普遍资金条件较好，项目落地转化周期较快，在产能扩张时期能够为建筑企业提供新的增长点。

整体来看，内需不足及政策、资金倾斜下，房屋建筑业内部结构有所调整。尽管制造业发展对工业厂房需求的带动能够为建筑企业提供一定的增量机会，但整体增量空间不大，保障房建设实际落地规模亦有限，商品住宅仍为房屋建筑业中最主要的构成，在房地产

<sup>5</sup> 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

行业尚未回暖的背景下，房企投资或难有明显改善，短期内商品房建设市场的萎缩仍为建筑行业发展的最大阻力。

图 3：近年来房地产开发情况 (%)

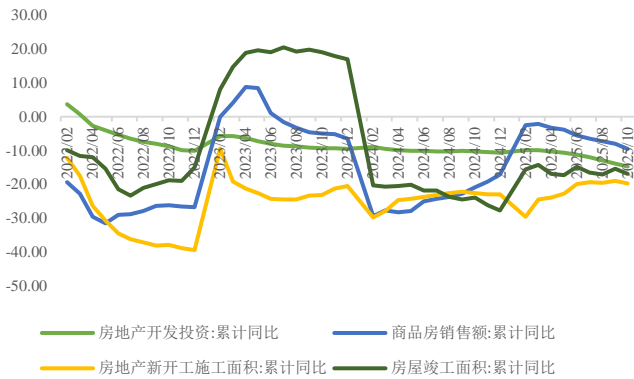


图 4：2024 年部分省市财政支出-住房保障支出同比变化 (%)

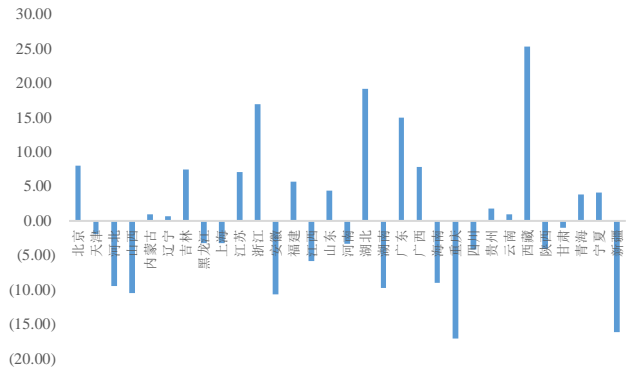


图 5：2025 年 1~10 月部分省固定资产投资同比变化 (%)

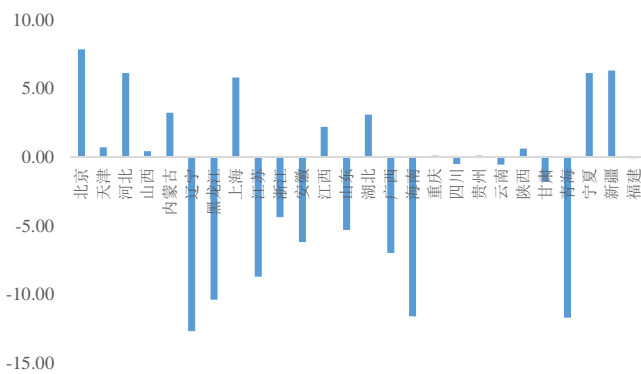
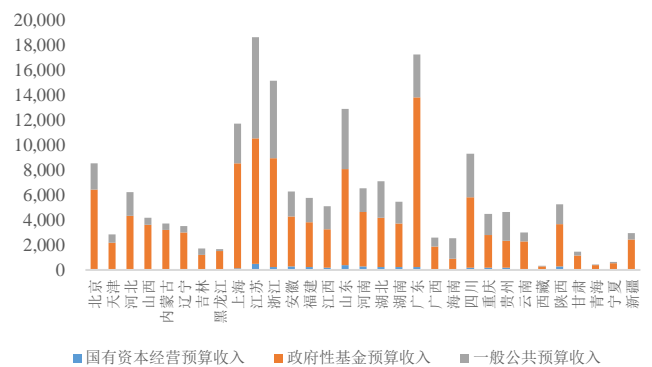


图 6：2024 年部分省财政收入情况 (亿元)



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

基础设施建设方面，2025年以来，我国基础设施投资延续结构和区域分化以及政策托底等特征，铁路、公路、水利三大领域受顶层政策导向、地方财政实力、技术升级需求等因素影响，投资表现呈现差异化变化。

公路投资受地方财政压力、传统路网饱和等影响仍呈下滑态势，2025年1~11月，尽管降幅已较上年同期收窄约5个百分点，但公路投资仍同比下降6.0%。投资结构方面，公路投资已从新建转为智能化改造和扩建等；投资区域方面，西部地区投资增速显著高于东部地区，主要投向“县城通高速”“沿边通道”等工程，西部路网密度持续提升，东部投资则聚焦智慧化升级与城际联通。整体来看，在地方政府存量债务难以有效化解的前提下，能够用于增量基建项目投资的资金仍较为有限，短期内由地方政府主导的公路投资项目或将减少，较难为建筑企业提供业务增量。

铁路投资稳健增长。2025年全国铁路完成固定资产投资9,015亿元，同比增长6.0%，增速同比略有增长，且仍高于全口径基建投资平均水平。目前，我国铁路路网建设正由以路网干线建设为主向联网补网强链转变，得益于服务“西部大开发”、“区域协调发展”等

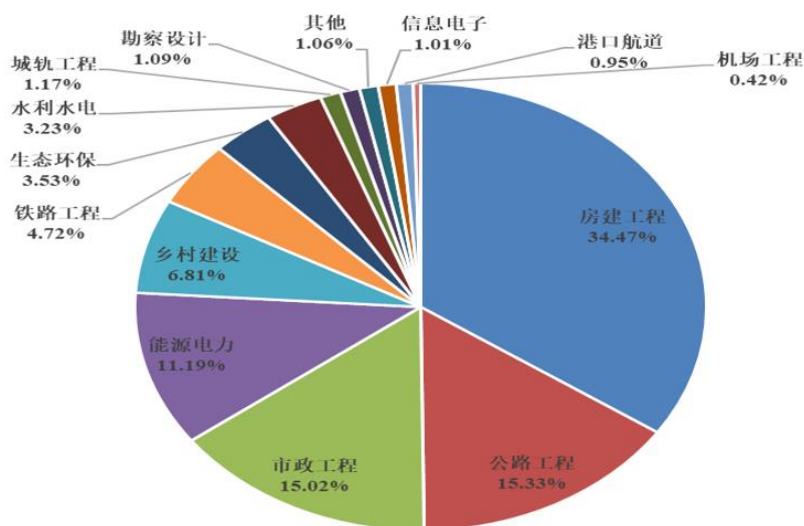
政策，同期中西部地区铁路投资占比达58%，西部及内陆地区的铁路网络仍有待完善。同时，截至目前超长期特别国债、铁路建设专项债合计投放超1,200亿元，重点支持跨区域铁路项目。在国家战略与资金托底的背景下，未来铁路行业聚焦补短板和提质量，投资规模或将保持增长，有利于铁路工程项目的持续投放。

水利投资增速高位放缓。“十四五”期间，国家水网建设节奏加快，全国水利建设投资增速虽由2024年的12.8%降至5.19%，但仍连续四年完成投资超过1万亿元，绝对规模仍居历史高位。资金保障方面，超长期特别国债、专项债仍向水利倾斜，2025年以来水利领域专项债发行规模已达5,200亿元，同比增长18%。水利REITs试点扩大至12个项目，募集资金超300亿元，主要投向供水、灌区等有稳定收益的资产。随着《国家水网建设规划纲要》持续落地，南水北调后续工程、长江中游城市群水网等重大项目完成投资增长，后续水利投资将重点推进“江、河、湖、库”互联互通。同时，受极端天气频发影响，中小河流治理、病险水库除险加固、城市内涝治理等防洪工程投资也不断增加，且单项目平均投资规模有所提升。此外，2025年7月19日，雅鲁藏布江下游水电工程（以下简称“雅下工程”）举行开工仪式，雅下工程系国家级重大工程项目，主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，规划建设5座梯级电站，计划总投资约1.2万亿元，预计装机规模约6,000万千瓦，是全世界范围内目前规划中最大的水电站。整体来看，国家对防洪工程和水网重大工程建设投入力度的政策资金保障力度不减，同时以雅下工程为代表的国家重点战略项目未来具有很大的建设需求，未来一段时间内水利工程建设仍将为建筑企业提供结构性发展机遇。

2025年以来，政策持续推动基建投资结构优化，重点向“两新”、“两重”领域倾斜，但相较于增量业务的有限空间，存量项目的资金占用仍是建筑企业面临的更大难题。2025年地方财政压力进一步加剧，政府类业主拖欠工程款的现象更为普遍，部分业主通过无限期延长审计流程、变相停工等方式拖延付款，项目回款周期拉长，甚至要求企业垫资承接新项目以换取存量回款，导致建筑企业垫资规模持续扩大。对此，为统筹地方债务风险化解和稳定发展，中央持续推进化债方案。其中，2024年11月财政部推出的“10万亿”化债方案，为近年来力度最大的化债支持政策。从化债成效来看，2025年上半年全国发行用于置换存量隐性债务的置换债达1.796万亿元，完成年度2万亿元额度的89.8%，超过2024年同期进度，且资金用途明确向清欠倾斜，部分资金直接流向建筑企业。2026年，用于置换隐债的2万亿再融资专项债已开始发行，1月5日，山东省最先开启了今年的隐债置换再融资专项债发行。中诚信国际认为，短期内本轮化债或能一定程度上改善地方投资平台企业的现金流状况，促使其偿还拖欠的工程款，缓解建筑企业资金压力；同时，此前建筑企业已就上述工程款逾期部分计提坏账准备，收回相关账款后可相应增加企业利润，有利于进一步改善建筑企业财务状况；但长期来看，相较于地方投资平台企业整体的有息债务及经营性负债规模，化债资金体量仍较小，能够相对缓解资金压

力但无法彻底解决，对建筑市场活力的提振作用有限，建筑企业面临的回款和资金压力仍难以有效化解。

图 7：2025 年建筑行业新中标合同额按业务领域分布情况



数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

整体来看，预计2026年国内房地产行业仍持续筑底，短期内仍为建筑业发展的最大阻力，对建筑业需求的贡献或进一步下降；基建投资结构延续结构和区域分化，虽然新增国家重大战略工程建设需求，但基建领域整体增长承压，增量空间对建筑市场的支撑仍然偏弱；在业主资金状况仍未得到根本性化解，以及2025年以来行业新签合同规模持续下降的背景下，2026年建筑业总产值或将延续负增长态势。

国内建筑行业存量竞争格局进一步显现，预计2026年八大央企、地方建筑国企与民企将呈现差异化发展态势，行业集中度持续向头部聚集，但建筑企业普遍面临较大的资金压力；同时，海外市场将成为建筑企业对冲国内经营压力的关键抓手，“一带一路”沿线及多元赛道布局有望推动中资建筑企业出海规模持续增长，但海外市场面临的多重不确定性仍有待关注

从行业竞争格局来看，八大央企凭借其在资源协调、融资接续等方面很强的综合实力和外部支持，在市场拓展方面的竞争优势持续凸显。同时，八大央企凭借多元业务布局与海外拓展等缓冲，行业集中度进一步提升，但国内建筑市场竞争持续加剧，存量项目资金占用问题严重，新项目落地转化减慢，建筑市场整体收缩的压力已传导至八大央企；2024年，八大央企新签合同额同比下滑1.32%，为十年来首次负增长；2025年以来，随着化债政策落地与重大项目推进，八大央企新签合同情况边际改善，前三季度合计新签合同同比回升1.18%，2025年除中国交建外的其他七家建筑央企合计新签合同同比回升0.2%。具体来看，八大央企内部分化态势显著，聚焦新能源与海外业务的企业仍保持较好增势，而依赖传统基建的企业则出现下滑。但整体来看，资金面压力仍未完全缓解——国资委持续强化

保障支付要求,严控以商票和供应链融资等形式变相延长付款时限,叠加业主回款滞后,使得建筑央企资金平衡仍面临考验。

地方建筑国企与对应层级政府的关系更为紧密,区域化发展特征明显。在市场竞争加剧、地方保护加强的背景下,地方项目资源向当地建筑国企的倾斜更为明显,其在项目拓展方面的属地化优势更加突出。但同时,地方建筑国企业主主要为区域内各级政府及其平台公司,当地财政实力及经济状况基本决定了地方建筑国企的经营获现水平,在当前财政压力下,地方国企普遍需要更多地承担融资及垫资责任。此外,当前不同区域财政实力分化较为明显,区位差异亦使得地方建筑国企经营压力差异明显——东部省份经济水平对建筑业发展的支撑力更强,当地建筑国企资金压力相对较小,且可调用的金融资源较丰富,更具经营弹性;中西部部分地区财政弱化、债务负担突出,地方建筑国企收支平衡压力更大,且普遍需要承担经济指标以外的社会责任,需警惕区域风险的传导与绑定。整体来看,地方经济水平、化债进程、财政收支平衡情况等对地方建筑国企经营状况的影响愈加显现,预计2026年地方建筑国企竞争实力将延续分化态势。

图 8: 近年来八大央企营收和新签合同额占比情况 (%)

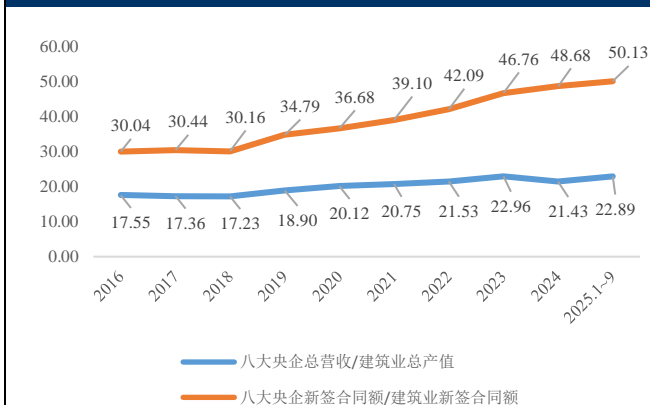
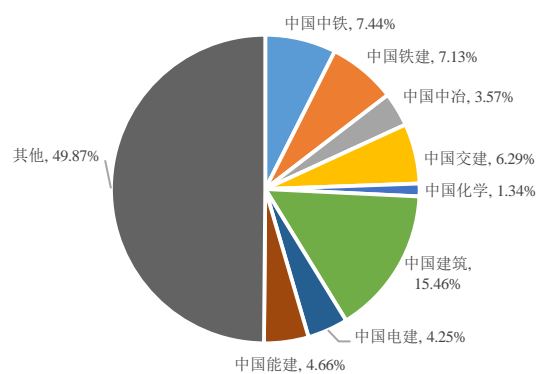


图 9: 2025 年前三季度八大央企新签合同占比情况



资料来源: iFind, 中诚信国际整理

相对于建筑国央企,建筑民企可获得的外部支持力度有限,资金实力相对薄弱,业务拓展仍集中在房建等准入壁垒较低的领域,受房地产流动性的冲击更大。为了控制房企流动性风险蔓延自身,建筑民企对新拓展业务趋于谨慎,市场份额持续下降。2025年以来部分民企呈现底部修复态势,上半年基建民企归母净利润同比增长43.8%,装修装饰、园林工程等板块亏损显著收窄,但民企仍面临多重困境——一是在政府项目中议价能力弱,回款率在同行业内偏低,化债资金向民企倾斜力度有限;二是外部融资支持不足,资金面趋紧限制其承接大型项目;三是业务结构转型滞后,对传统房建领域依赖度高,难以充分享受新能源、新基建等政策红利,整体展业压力仍未缓解。

此外,在国内市场竞争加剧且工程回款弱化的背景下,海外市场成为建筑企业对冲风险、寻求增长的重要发力点。我国建筑企业的国际竞争力持续凸显,2025年ENR国际承包商

前10名中中国企业占4家。受国家政策导向和国际政治经济环境变化等因素影响，我国对外承包工程的主要市场为“一带一路”沿线国家，近两年“一带一路”共建国家工程承包完成营业额占比保持在80%以上，项目类型从传统交通运输、能源电力领域，拓展至新能源、矿产开发、数字化基建等多元赛道。尽管“一带一路”国家工程建设投资额在国际市场上不具优势，但其城镇化、工业化发展潜力更大，工程需求旺盛，一段时期内仍能为中资建筑企业提供一定规模的业务增量，以平滑国内市场萎缩带来的项目承揽压力。在此背景下，以八大央企为代表的中资建筑企业纷纷深化“国际优先”、“大海外”等战略，海外市场拓展力度显著加码，2025年我国对外承包工程业务实现新签合同额2,892.2亿美元，同比增长8.2%。中诚信国际认为，在国内建筑市场增速放缓的背景下，国内建筑行业盈利空间逐步收窄，但海外基建需求相对强劲，能为出海建筑企业贡献新的业绩增长点；但值得注意的是，在全球经济下行态势尚未扭转，叠加地缘政治危机和国际摩擦不断、通货膨胀等多种因素影响下，部分区域项目面临审批周期拉长、合规要求提升等问题，海外市场走势仍存在一定不确定性。此外，2025年前十一个月，我国对外承包工程业务完成营业额同比增长7.7%（以美元计），增速慢于新签合同增速，海外项目实际落地和产值转化仍较为缓慢；中资建筑企业国际业务占比仍不高，相较于海外同行业平均水平仍有较大提升空间，未来中资建筑企业出海风险和经营成效仍有待关注。

整体来看，建筑行业竞争格局变化不大，表现为国内分化加剧、海外加速突围态势。八大央企维持行业主导地位，行业集中度持续提升，2025年以来新签合同情况边际改善但资金压力未消；地方建筑国企受区域财政与化债进程影响，分化态势短期难以逆转；部分民企虽显现底部修复迹象，但资金、议价能力与转型滞后的困境仍未根本缓解。此外，在国内建筑增量市场收缩的趋势下，海外市场将成为建筑企业提供了重要增长空间，但项目落地转化缓慢、地缘政治风险及国际业务占比不足等问题仍是中资建筑企业面临的主要难点。

**2025年建筑行业投资类业务告别粗放扩张，传统财政兜底模式退出市场，投资规模大幅收缩，特许经营等新模式探索推进但带动效应有限，预计2026年投资将重点聚焦城市更新、电力水利及西部地区重大项目等领域，且建筑企业PPP项目回款也有望随着政策的逐步落地而有所改善**

除传统施工业务外，过往建筑企业亦采用PPP、BT、BOT、F+EPC等模式参与各类工程项目的投资，其中PPP为投资类项目的主要实施模式。但投资规模快速增长亦伴随一定的无序扩张，同时也出现了增加地方政府隐性债务风险、运营效率低下及过度建设支出和社会资本背景结构性失衡等问题。就地方政府而言，过往PPP项目普遍缺乏自身回报机制，大多项目依赖可行性缺口补助或政府付费，这使得地方政府积累了沉重的财政负担。就建筑企业而言，PPP项目周期较长，集中建设阶段面临大规模的资金投入，对公司营运资金形成较大占用，推升企业财务杠杆水平，且运营期收益与当地财政状况绑定较深。自2023年起始，财政部清理了大量运作不规范和存在瑕疵的项目，连同地方政府开启了PPP

项目大规模的审计工作，新增项目被暂停入库，部分老项目也已被叫停。2025以来，建筑行业投资类项目大幅缩水的趋势进一步固化，传统依赖财政兜底的投资模式基本退出市场。一方面，存量PPP项目清理仍在持续，部分运营效率低下、收益不及预期的项目通过股权转让、政府回购等方式有序退出；另一方面，新增投资项目呈现总量收缩、结构聚焦特征，仅使用者付费属性明确、现金流稳定的交通、能源类项目零星落地。从行业整体来看，此类优质项目供给稀缺，叠加建筑企业资金面仍受存量项目占用影响，2025年以来全行业投资类项目新增规模快速下降。值得关注的是2025年8月出台的国办函（2025）84号文<sup>6</sup>通过压实政府付费履约责任、打通专项债等回款渠道，直接缓解建筑企业PPP项目应收账款拖欠问题，改善行业现金流；同时倒逼行业从施工向建营一体化转型，规范PPP模式发展，提振社会资本参与基建信心，为建筑行业稳健发展筑牢制度支撑。

与此同时，政策规范与市场需求双重驱动下的投资新模式探索逐步展开，但带动效应仍有待观察。2025年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，明确城市更新项目可通过超长期特别国债、地方政府专项债支持，鼓励发行基础设施REITs、资产证券化产品等市场化融资工具，吸引社会资本参与存量建筑改造、老旧小区整治等项目。此外，特许经营类在电力水利、新型基础设施领域的应用有所增加，但均严格遵循“不依赖财政付费”原则，聚焦项目自身收益与政策支持相结合。不过，新模式仍面临多重制约——城市更新项目回报周期长、改造难度大，社会资本参与积极性有限；特许经营模式下，民营企业因资金实力不足、风险承受能力弱，参与度远低于预期，短期内难以形成规模化带动效应。中诚信国际认为，建筑投资项目粗放扩张的阶段已经过去，未来主要聚焦项目本身的投资收益，并加强投前筛选、投后管控力度，防风险 and 高质量将成为建筑企业开展投资类业务的重点关注点；但在当前行业下行周期，此类优质项目较少，加之建筑企业可调用以新增投资的资源已不充裕，短时间内建筑企业参与项目投资的强度将边际走弱。

从未来拓展方向来看，投资类业务将重点向三大领域集中：一是深化城市更新领域布局，依托政策支持多元化投融资模式，参与老旧厂房改造、历史街区活化、保障性住房配套等项目；二是聚焦电力、水利等高确定性赛道，抽水蓄能、新型储能、跨区域调水等重大工程密集落地，此类项目兼具政策背书与使用者付费基础，或将成为建筑企业投资的核心选择；三是发力西部地区重大项目，随着西部陆海新通道建设提速，依托区域发展需求与通道经济红利，西部地区或将建筑企业下一步重点拓展区域。

### 三、行业财务表现

**2025年以来行业保持下行态势，建筑企业财务表现进一步弱化，业主资金面趋紧使得建筑企业获取新项目**

<sup>6</sup> 即2025年8月20日公布的国办函（2025）84号《国务院办公厅转发财政部〈关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见〉》。

以及产值转化难度加大，盈利及经营获现持续承压，同时随着在手项目持续推进资金占用情况加剧，经营效率延续弱化态势，在经营层面资金压力难以有效化解的前提下，建筑企业财务杠杆保持高位运行。虽然2025年以来市场资金面较为宽松，建筑企业短期债务接续压力尚可，但长期来看仍面临较重的债务负担。

中诚信国际选取了截至2025年10月末在公开市场上有存续期债券的70家发债建筑企业作为样本<sup>7</sup>，其中央企15家，地方国企40家，民营企业15家。

近年来，房地产低景气度对建筑行业的负面影响持续加深，叠加基础设施及制造业投资增速持续放缓，建筑行业发展保持下行趋势。从收入端来看，业主资金面趋紧一方面使得新投放工程数量减少，另一方面已招标项目的资金到位率亦显著弱化，工程停缓建现象高发，导致2024年及2025年1~9月样本建筑企业营业总收入分别同比下降4.55%和4.93%。分企业性质来看，2024年样本央企、地方国企、民企的营业总收入增速分别为-3.33%、-8.19%和-5.12%，建筑央企韧性更足，而受地方化债政策等因素影响，地方国企收入下降程度最为显著。考虑到建筑行业仍将保持下行态势，预计2026年样本企业收入增速或将持续为负。

盈利方面，2024年部分企业采取压降低毛利业务规模等措施以优化业务结构，样本企业平均毛利率小幅提升，但受收入规模下降以及期间费用维持一定规模等因素影响，2024年样本企业经营性业务利润同比下降7.68%。减值方面，2024年样本企业计提减值规模持续增长，其占减值前利润总额的比重小幅升至27%左右；同时，业主结构、项目质量、议价能力等差异使得不同所有制企业减值情况分化较大，其中央企、地方国企减值占比分别约为23%、38%，民营企业受房地产市场影响更大，其计提的减值规模约占减值前利润总额的221%，对利润侵蚀严重。综合以上因素影响，2024年样本企业利润总额同比下降12.26%。2025年1~9月，收入规模下滑导致样本企业利润总额同比下降8.94%，行业盈利弱化态势明显。中诚信国际认为，由于建筑企业通常于年末集中计提减值，2025年前三季度盈利表现并未完全体现减值影响，全年盈利情况面临进一步下探的挑战。此外，中诚信国际关注到，近年业主资金承压使得工程量结算变慢，当前合同资产向应收账款的转化滞后，相较于应收账款，合同资产无需按账龄计提坏账，减值计提政策相对宽松，减值损失对实际资金风险和利润侵蚀的反应或并不全面。短期内，在业绩考核和风险化解要求的双重目标下，建筑企业预计仍将每年计提一定比例的减值损失，以时间换空间，逐步弱化回款不畅产生的坏账影响。

<sup>7</sup> 存在母子公司关系的发债建筑企业，为避免重复，本文剔除了子公司，仅保留了处于股权结构最上层的集团企业样本。

图 10：近年来样本企业营业总收入增速、营业毛利率及期间费用率变化情况（%）

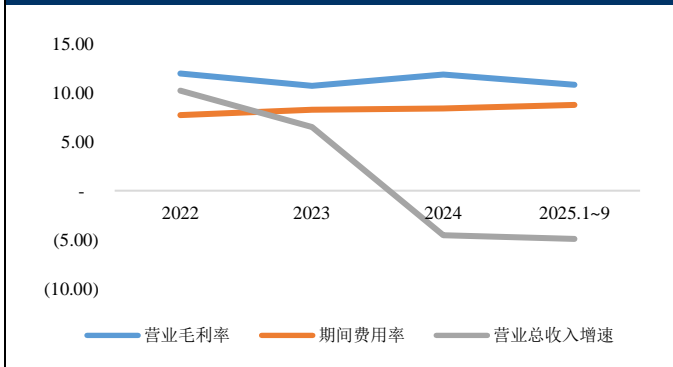
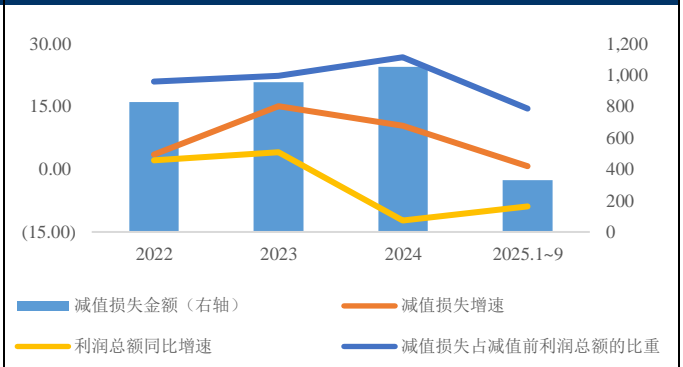


图 11：近年来样本企业减值计提情况及对利润的影响（%、亿元）



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

资产质量方面，2025年以来资金面持续弱化，建筑企业存量项目中的资金占用情况加剧，两金<sup>8</sup>规模持续增长。截至2025年9月末，样本企业两金合计占总资产的比重超41%，同比变化不大，但在收入规模下降的基础上，样本央企、地方国企两金增速分别高于营业总收入增速13.95和10.98个百分点，对营运资金的占用问题持续凸显，整体经营效率延续弱化趋势。在业主资金趋紧的大环境下，预计建筑企业两金未来仍将保持较大规模和较高增速。

此外，投融建模式所形成的部分待回收工程款项在长期应收款、其他非流动资产和无形资产等长期资产科目列示，不包含在上述两金统计范围内。近年来随着相关模式的推广和报表处理的规范，上述科目金额亦在持续增长，截至2025年9月末合计占样本企业总资产的比重为25%。由于投融建项目的结算和回款取决于政府方付费或项目未来运营情况，其结算周期长于普通施工项目，且部分未入库投融建项目往往存在延期结算的合同安排，进一步降低了建筑企业的经营效率。此外，以股东借款、基金投资、委托贷款等方式对项目公司的出资、借款及往来款亦对建筑企业资金形成一定占用，需对相关项目的回款保持关注。

图 12：近年来样本企业两金规模情况

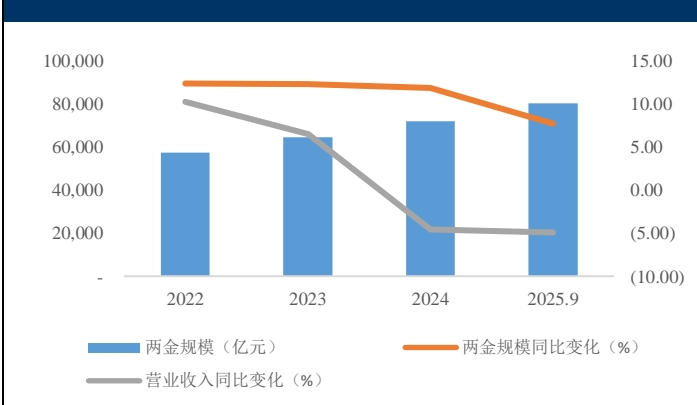
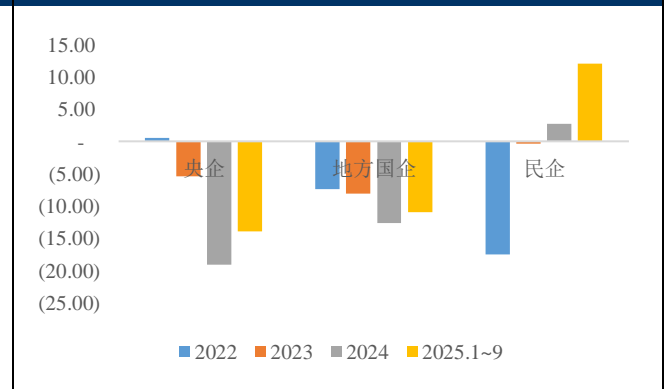


图 13：近年来不同性质样本企业营业总收入增速-两金增速之差（%）



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

<sup>8</sup> 两金=应收账款+合同资产+存货，下同。

经营获现方面，虽然业主资金面趋紧、回款周期拉长的趋势持续加深，但样本建筑企业普遍重视回款清欠工作，2024年收现比较上年仍保持稳定，同时行业产业链传导机制较为完善，供应商、分包商等上游合作方与建筑企业共同承担了大部分资金压力，付现比进一步下降，但随着营业总收入下滑，样本企业全年经营性净现金流仍明显下降。中诚信国际关注到，建筑企业供应商、分包商多为民营企业，资本实力较为有限，随着垫资金额的增加及期限的延长，承受能力已趋近极限，2024年以来对建筑企业诉讼情况显著增加，需关注相关企业法律风险及或有负债风险。2025年1~9月，受款项收支的季节性因素影响，样本企业付现比和收现比均值敞口显著扩大。整体来看，在行业整体下行的大背景下，建筑企业未来经营获现管控难度或将持续提升。

投资活动方面，建筑企业的投资性支出以PPP等投融资项目投入为主，2024年以来，投融资项目的减少使得投资活动现金缺口持续收窄。中诚信国际认为，随着PPP“新机制”等政策的出台以及投资风险的逐步暴露，建筑央企对于投融资项目的选择愈发谨慎，加之资金状况趋紧，后续投资性支出规模有望进一步压降。当前环境下，建筑企业对外部融资保持较高的依赖度，样本企业筹资性净现金流均值均呈大幅净流入状态。2025年1~9月，因经营周转等资金需要，样本企业净筹资规模增加，预计随着四季度工程款集中回款，筹资性净现金流净流入规模将有所缩减，但整体仍处于高位。

图 14：近年来样本企业收现比与付现比均值（X）

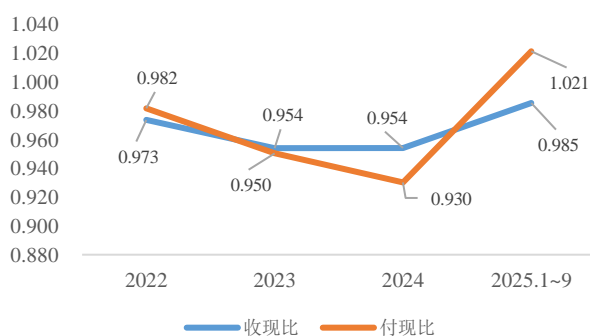
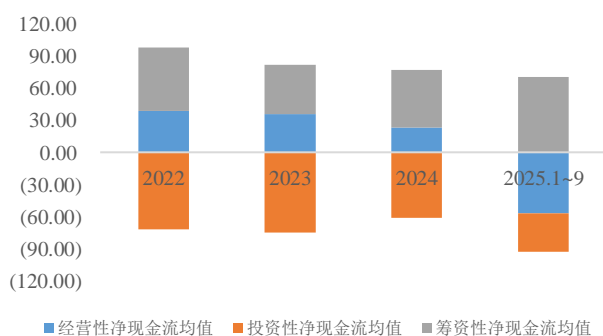


图 15：近年来样本企业净现金流均值变化（亿元）



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

有息债务方面，2024年以来样本企业整体债务规模<sup>9</sup>持续增长。其中，银行借款仍是建筑企业最主要的融资渠道，2024年以来市场资金环境整体宽松，相较于发行债券融资，银行借款更具灵活性及效率优势，2024年末样本企业长短期借款增速约为12%，约占总债务规模的68%，占比持续上升。与此同时市场融资成本进一步下行且处于历史低位，为锁定低成本资金，建筑央企发行10年期等长期债券的积极性提升，使得2024年以来应付债券快速增加。同时，为应对持续增加的资产负债率管控压力，建筑企业以类权益工具为主的其他权益工具存续规模持续增加，但增速有所放缓；虽然当前永续债券发行仍

<sup>9</sup> 文中债务规模=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他权益工具。

以借新还旧为主，但企业亦可通过发行永续信托及优先股等方式来满足降杠杆需求。此外，子公司发行的永续债券在合并报表口径的少数股东权益中列示，亦可以降低资产负债率，若将其考虑在内，建筑企业的实际债务水平将更高。

分企业性质看，2024年市场环境弱化持续推高建筑市场集中度，民营建筑企业展业空间及议价能力进一步被压缩，融资规模快速缩减；样本央企获取外部融资能力较强，债务规模增速同比提升；地方国企债务增速持续回落，在行业下行阶段的债务扩张策略趋于保守。整体来看，当前建筑企业债务水平与业务发展状况及资金需求情况较为匹配，在经营层面资金压力难以有效化解的前提下，短期内债务规模难以进一步压降，资产负债率及总资本化比率将保持高位运行。

图 16: 近年来分性质样本企业总债务规模增速

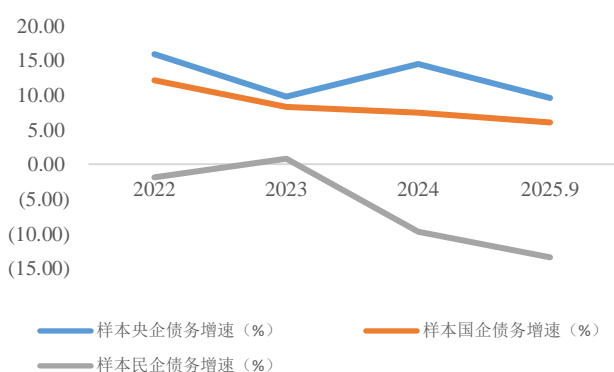
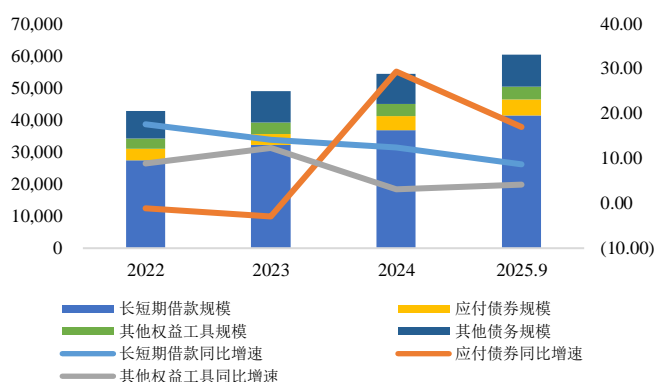


图 17: 近年来样本企业不同类型债务规模增速 (亿元、%)



资料来源: 中诚信国际根据公开资料整理

从偿债指标来看,随着债务规模持续加大以及行业内企业盈利及经营获现持续承压,2024年不同性质样本企业偿债指标均有所弱化。但中诚信国际关注到,2025年以来市场资金面较为宽松,建筑企业短期债务接续压力尚可,但长期来看建筑企业仍面临较重的债务负担。此外,中诚信国际认为,在自身经营状况以外,建筑企业所处的融资环境及调动资源的能力亦可体现其实质性偿债风险,在当前部分区域化债压力大、备用金融资源有限的背景下,地方国企面临的偿债及再融资风险趋于分化。

图 18: 近年来不同性质样本企业财务杠杆情况 (%)

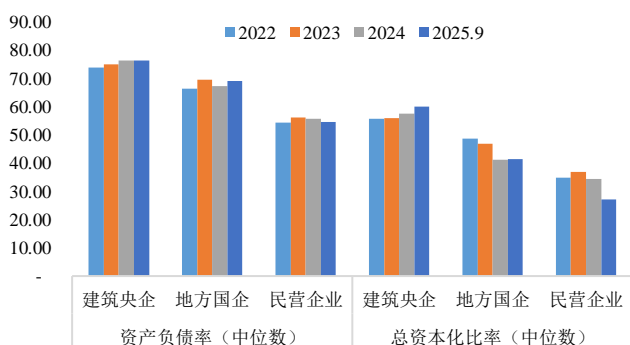
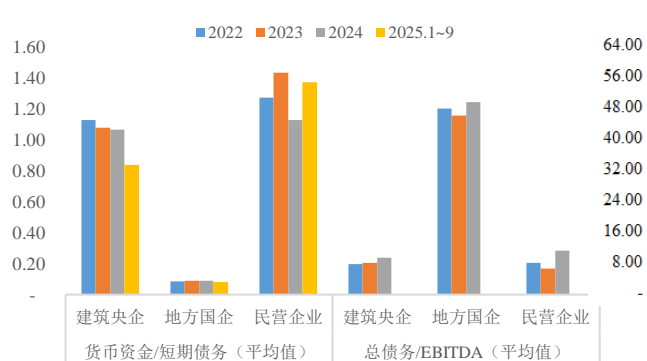


图 19: 近年来不同性质样本企业偿债指标情况 (X)



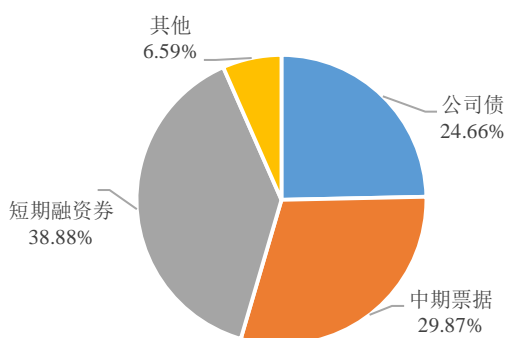
资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

2025年以来，在宽松资金环境下建筑企业债券发行利差整体收窄，但地方建筑国企信用利差明显高于建筑央企，需对其未来债券发行接续情况保持关注；行业存续债券的到期期限分布集中于未来2年内，但考虑到多数发债主体信用资质较好，整体偿债压力相对可控

建筑企业新发债<sup>10</sup>方面，建筑行业为我国产业类债券发行的重要构成，自从我国债券市场建立以来持续保持较高的债券发行规模。2024年建筑企业新发债规模合计6,279.61亿元，同比增长约8%；2025年以来建筑企业债券发行提速，1~11月新发债规模已达7,021.90亿元，同比增长约21%。

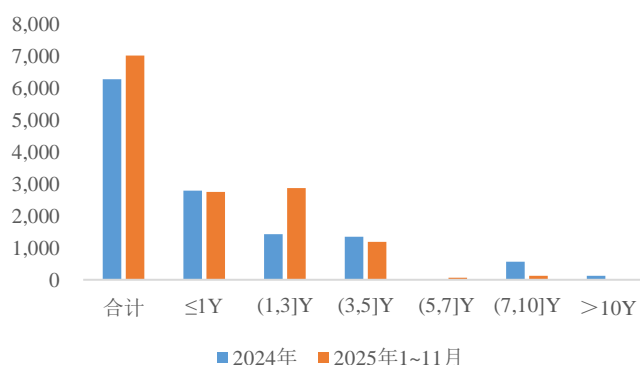
从债券类型来看，由于国资委对于建筑央企各年末有息债务的管控较严，为便于压降年末债务规模，建筑央企于年中滚动发行超短期融资券的现象更为普遍，使得其累计发行规模的占比很高；2025年以来，在投资性支出需求压降以及融资成本持续处于低位等因素的影响下，建筑企业3年以上的中长期债券发行规模同比下降而1~3年债券发行规模明显增加，同时滚动发行超短期融资券的情况较前期略有减少。

图 20：2025 年 1~11 月新发债金额按债券类型分布



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

图 21：2024 年以来新发债金额按期限分布情况（亿元）

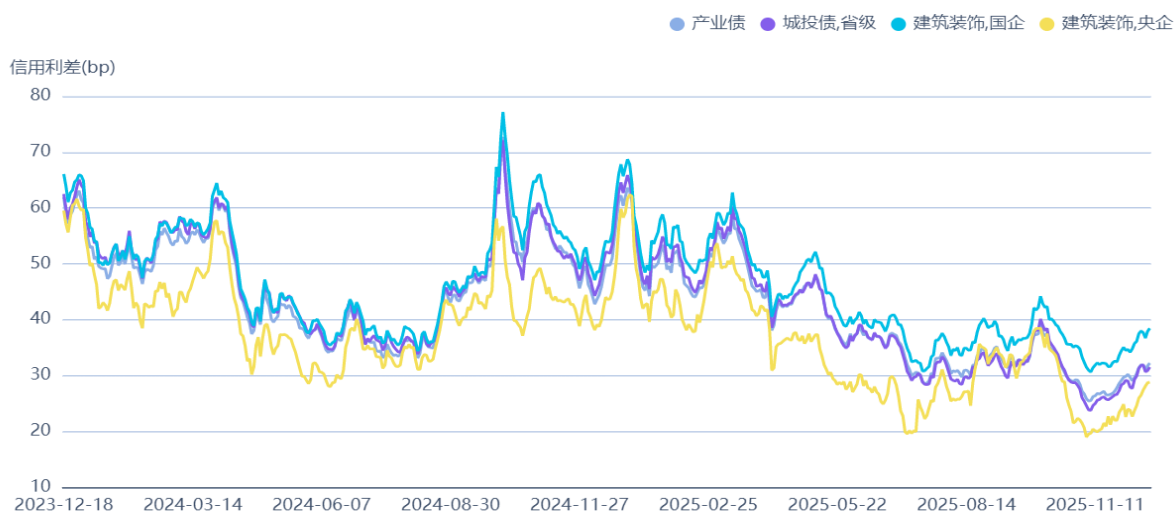


行业利差方面，中诚信国际选取了全期限的省级城投债、产业债与建筑央企债、建筑地方国企债信用利差中位数进行分析。从年内利差走势来看，受融资需求偏弱、资金面宽松等因素影响，2025年全信用债市场利差持续低位震荡，建筑企业信用利差随之整体收窄；其中4月起随着基本面走弱，全信用债信用利差持续收窄；8月起股债跷跷板效应下债券市场持续走弱，收益率上浮至年内高点，信用利差随之扩大；10月起受股市持续调整，债券市场走强，信用利差再次回落。2025年以来，不同性质建筑企业信用利差明显分化，其中建筑央企信用资质相对较好，收益率普遍偏低，其债券信用利差低于产业债及省级城投债利差约15bp以内，而建筑地方国企则高于产业债及省级城投债利差约10bp以内。整体来看，在行业下行的大背景下，受投资人风险偏好影响，建筑央企信用利差

<sup>10</sup> 本部分仅统计于内地市场发行的公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、私募公司债、可转换债券等信用债。

明显低于地方建筑国企，且地方建筑国企信用利差持续高于产业债及省级城投债，其债券发行接续面临一定压力。

图 22：建筑央企债、建筑地方国企债与省级城投债、产业债的利差情况对比



数据来源：DM 数据库，中诚信国际整理

存续债券方面，截至2025年12月17日，建筑企业境内存续信用债余额为13,571.48亿元，其中，公开信用等级为AAA、AA<sup>+</sup>和AA的发债主体存续债券余额占行业存续债券余额的比重分别为79.20%、11.93%和4.30%，行业存续债仍以高等级信用债为主；从到期时间来看，建筑企业存续债券1年以内到期、1~3年到期以及3~5年到期的占比分别为29.92%、39.69%和23.06%。整体来看，建筑行业存续债券的到期期限分布相对集中于短期内，但发行主体以央国企及其子公司为主，多数发债主体信用资质较好，信用风险相对可控。

整体来看，2025年以来行业持续下行，建筑企业财务表现亦持续弱化，受获取新项目以及产值转化难度加大等因素影响，建筑企业营业总收入持续下行，且减值损失进一步侵蚀利润，盈利及经营获现持续承压，同时资金占用情况加剧使得建筑企业经营效率延续弱化态势，财务杠杆高位运行；在宽松资金环境下，建筑企业债券发行利差整体收窄，短期债务接续压力尚可，但长期来看债务负担仍然较重，且地方建筑国企信用利差明显高于建筑央企，仍需关注后续偿债风险的区域分化特征。

#### 四、结论

受下游行业景气度和资金状况等拖累，建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面承受的压力进一步增大，行业发展增速受阻，建筑企业财务表现普遍弱化。中诚信国际预计，2026年海外建筑市场或将带来一定的增量空间，但难以完全抵消国内需求不足的影响，在存量市场竞争加剧的背景下，建筑行业总体或将呈负增长态势，行业主体信用水平将趋于弱化。

综上，中诚信国际认为中国建筑行业信用水平在未来12~18个月将维持稳定弱化。

附表一：本文选取的样本企业

企业名称	企业性质	企业名称	企业性质
中国建筑股份有限公司	中央企业	山西建设投资集团有限公司	地方国有企业
中国中铁股份有限公司	中央企业	山西路桥建设集团有限公司	地方国有企业
中国铁建股份有限公司	中央企业	陕西建工控股集团有限公司	地方国有企业
中国交通建设股份有限公司	中央企业	陕西建设机械股份有限公司	地方国有企业
中国电力建设股份有限公司	中央企业	上海建工集团股份有限公司	地方国有企业
中国冶金科工股份有限公司	中央企业	上海浦东建设股份有限公司	地方国有企业
中国能源建设股份有限公司	中央企业	上海隧道工程股份有限公司	地方国有企业
中国化学工程股份有限公司	中央企业	四川华西集团有限公司	地方国有企业
中国核工业建设股份有限公司	中央企业	四川路桥建设集团股份有限公司	地方国有企业
烟台打捞局	中央企业	苏州风景园林投资发展集团有限公司	地方国有企业
北方国际合作股份有限公司	中央企业	深圳市天健(集团)股份有限公司	地方国有企业
中国中材国际工程股份有限公司	中央企业	无锡市太极实业股份有限公司	地方国有企业
中海油田服务股份有限公司	中央企业	新疆交通建设集团股份有限公司	地方国有企业
中节能铁汉生态环境股份有限公司	中央企业	新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司	地方国有企业
中铝国际工程股份有限公司	中央企业	邢台路桥建设集团有限公司	地方国有企业
安徽建工集团控股有限公司	地方国有企业	云南省建设投资控股集团有限公司	地方国有企业
北京城建集团有限责任公司	地方国有企业	浙江省建设投资集团股份有限公司	地方国有企业
北京东方园林环境股份有限公司	地方国有企业	中化岩土集团股份有限公司	地方国有企业
北京建工集团有限责任公司	地方国有企业	中煤矿山建设集团有限责任公司	地方国有企业
成都建工集团有限公司	地方国有企业	棕榈生态城镇发展股份有限公司	地方国有企业
重庆建工集团股份有限公司	地方国有企业	大禹节水集团股份有限公司	民营企业
福建建工集团有限责任公司	地方国有企业	海波重型工程科技股份有限公司	民营企业
福州建工集团有限公司	地方国有企业	河南省交通规划设计研究院股份有限公司	民营企业
贵州交通建设集团有限公司	地方国有企业	花王生态工程股份有限公司	民营企业
广东省建筑工程集团控股有限公司	地方国有企业	金诚信矿业管理股份有限公司	民营企业
广东文科绿色科技股份有限公司	地方国有企业	上海城地香江数据科技股份有限公司	民营企业
河南省路桥建设集团有限公司	地方国有企业	上海全筑控股集团股份有限公司	民营企业
黑龙江省建设投资集团有限公司	地方国有企业	深圳市华阳国际工程设计股份有限公司	民营企业
湖北省路桥集团有限公司	地方国有企业	深圳市郑中设计股份有限公司	民营企业
湖南建工集团有限公司	地方国有企业	深圳市中装建设集团股份有限公司	民营企业
湖南省交通水利建设集团有限公司	地方国有企业	天津绿茵景观生态建设股份有限公司	民营企业
江西省建工集团有限责任公司	地方国有企业	维尔利环保科技集团股份有限公司	民营企业
宁波建工股份有限公司	地方国有企业	南京市测绘勘察研究院股份有限公司	民营企业
山东高速路桥集团股份有限公司	地方国有企业	青岛冠中生态股份有限公司	民营企业
山东美晨生态环境股份有限公司	地方国有企业	华设设计集团股份有限公司	民营企业

附表二：部分样本企业财务数据

企业名称	营业总收入 (亿元)			营业毛利率 (%)			净利润 (亿元)		
	2023	2024	2025.1~9	2023	2024	2025.1~9	2023	2024	2025.1~9
中国建筑股份有限公司	22,655.29	21,871.48	15,582.20	9.83	9.86	8.72	735.40	627.37	493.42
中国铁建股份有限公司	11,379.93	10,671.71	7,284.03	10.39	10.27	8.77	323.29	270.78	172.29
中国电力建设股份有限公司	6,098.44	6,345.52	4,395.53	13.23	13.19	11.48	171.46	158.26	101.12
福建建工集团有限责任公司	339.14	281.08	147.58	16.42	12.59	9.22	8.10	3.44	-0.05
江西省建工集团有限责任公司	350.70	227.17	120.57	5.29	6.00	6.21	2.82	0.36	0.22
山东高速路桥集团股份有限公司	730.24	713.48	413.54	12.93	13.20	12.29	30.72	30.21	17.29
上海隧道工程股份有限公司	742.16	688.16	343.95	10.29	12.15	15.90	31.81	29.56	12.33
浙江省建设投资集团股份有限公司	926.06	806.43	603.97	4.68	4.81	4.76	6.03	3.58	2.78
青岛冠中生态股份有限公司	3.77	1.45	1.08	32.20	18.38	37.02	0.34	-0.71	-0.08
华设计集团股份有限公司	53.53	44.28	25.43	39.00	37.22	34.11	7.14	3.92	1.87

企业名称	总债务 (亿元)			短期债务占比 (%)			资产负债率 (%)		
	2023	2024	2025.9	2023	2024	2025.9	2023	2024	2025.9
中国建筑股份有限公司	9,412.86	10,089.00	10,326.88	33.40	30.92	30.53	74.82	75.81	76.07
中国铁建股份有限公司	4,619.66	6,241.26	7,859.60	41.08	43.26	43.19	74.92	77.31	79.14
中国电力建设股份有限公司	4,825.34	5,532.66	5,856.50	20.64	19.42	26.49	77.51	78.93	80.19
福建建工集团有限责任公司	261.67	286.01	240.65	36.25	41.64	39.03	80.51	81.07	81.21
江西省建工集团有限责任公司	152.81	147.11	149.86	50.61	45.44	50.30	88.21	87.12	86.06
山东高速路桥集团股份有限公司	435.18	483.07	416.58	35.95	29.47	37.07	76.58	78.35	76.28
海隧道工程股份有限公司	366.19	436.70	476.78	29.18	37.44	44.29	77.97	77.20	75.62
浙江省建设投资集团股份有限公司	232.72	216.29	243.78	46.80	44.43	54.45	91.64	92.13	91.91
青岛冠中生态股份有限公司	4.69	3.95	3.89	24.01	5.08	0.42	49.45	50.26	49.58
华设计集团股份有限公司	7.79	9.91	9.07	44.09	53.81	51.67	61.68	59.42	56.62

注：因公开数据缺失，表中部分2025年9月末债务相关数据不含债务调整项。

企业名称	两金合计 (亿元)			经营活动净现金流 (亿元)			筹资活动净现金流 (亿元)		
	2023	2024	2025.9	2023	2024	2025.1~9	2023	2024	2025.1~9
中国建筑股份有限公司	13,889.96	15,346.44	17,971.88	110.30	157.74	-694.79	304.50	151.68	271.40
中国铁建股份有限公司	7,552.34	7,956.25	9,201.25	204.12	-314.24	-797.57	445.92	947.58	1,098.99
中国电力建设股份有限公司	2,478.76	2,956.59	3,661.05	222.45	245.46	-370.32	541.33	487.03	690.21
福建建工集团有限责任公司	343.9	342.61	321.42	28.20	10.74	-1.37	-18.40	15.95	0.17
江西省建工集团有限责任公司	417.86	423.05	407.09	8.50	-14.53	-20.37	-14.07	-12.53	8.21
山东高速路桥集团股份有限公司	722.23	899.11	959.52	-39.57	-51.39	-13.89	112.66	62.57	69.98
上海隧道工程股份有限公司	617.12	706.96	713.74	31.81	45.87	3.57	-17.38	25.37	3.54
浙江省建设投资集团股份有限公司	752.63	758.47	749.84	20.78	29.14	-14.31	0.87	-40.04	5.90
青岛冠中生态股份有限公司	9.47	9.39	9.12	-0.29	-0.58	-0.15	3.87	-1.09	-0.18
华设计集团股份有限公司	86.95	82.55	81.91	4.99	3.07	-4.29	1.11	-2.50	-0.21

附表三：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

## 作者

## 部门

## 职称

刘莹  
马涵  
杨思艺  
张倩倩

企业评级部  
企业评级部  
企业评级部  
企业评级部

资深分析师  
高级分析师  
高级分析师  
高级分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号  
银河 SOHO 5 号楼  
邮编：100010  
电话：(86010) 66428877  
传真：(86010) 66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING  
CO.,LTD  
ADD:Building 5,Galaxy SOHO.  
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,  
Doncheng District, Beijing,PRC.100010  
TEL: (86010) 66428877  
FAX: (86010) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>