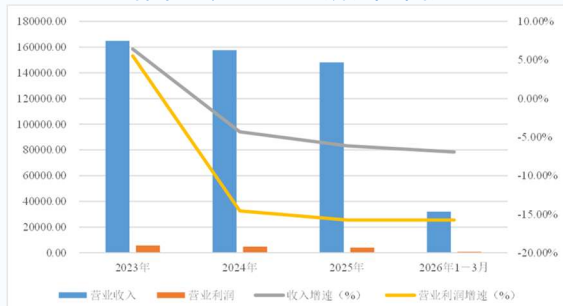


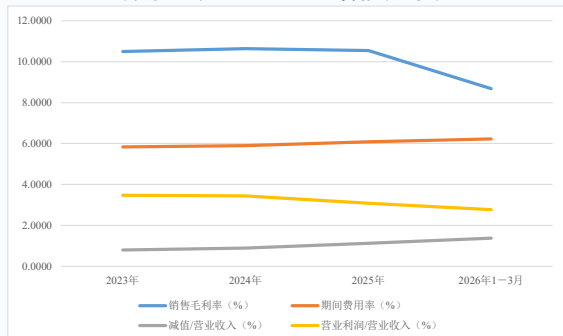
建筑施工行业 2026 年上半年信用风险总结及展望（2026 年 8 月）

工商评级二部 | 王晴 邢霖雪

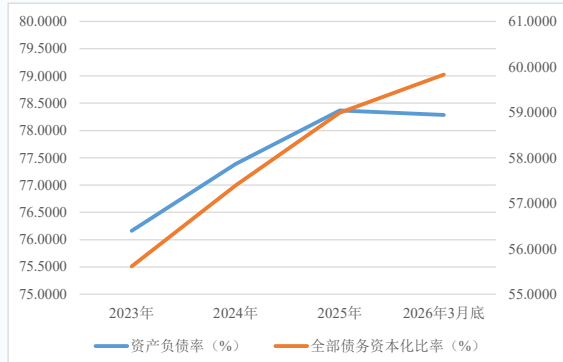
样本建筑施工企业成长性指标



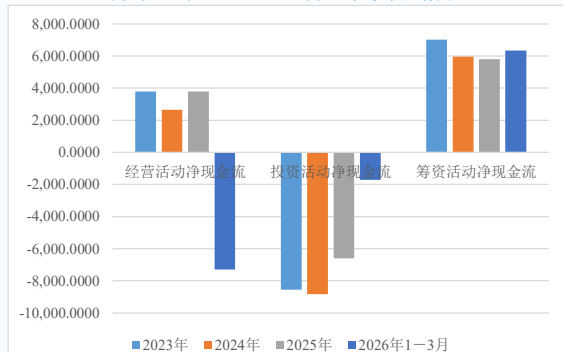
样本建筑施工企业盈利能力指标



样本建筑施工企业杠杆水平情况



样本建筑施工企业现金流变化情况



建筑施工行业信用风险展望 | 2026 上半年

联合资信认为，建筑施工行业信用品质表现变化不大，预计 2026 年下半年行业信用风险将保持稳定，但内部分化持续加剧。

摘要

- 总量收缩延续，结构性分化。**2026 年以来，固定资产投资延续负增长态势，地产投资深度下行拖累房建需求，基建投资转向电力、水利等领域的结构性支撑，制造业高技术、高附加值领域保持高增，整体建筑施工行业呈现“总量承压、结构分化”的格局。
- 建筑施工行业政策受“扩大有效投资+地方化债”影响较大；**2026 年《政府工作报告》明确支持“两重”“两新”领域；国内需求不足导致建筑业 PMI 阶段性收缩，对外承包工程完成营业额保持增长但新签合同额有所下滑；行业竞争格局分化加剧，市场份额持续向头部央国企集中，中小建工企业生存空间加速收窄，行业正处于从“规模驱动”向“价值驱动”深度转型的关键阶段。
- 收入利润承压。**2026 年上半年，八大建筑央企新签合同额同比下降 11.00%，头部企业集体缩量；一季度，样本建筑施工企业收入与利润规模延续下降态势，营业总收入及营业利润均呈现同比下降，全年业绩仍面临较大压力。
- 杠杆上升，流动性紧平衡。**截至 2026 年 3 月底，建筑施工行业样本企业债务负担指标延续上升趋势，且地方国有企业杠杆水平仍高于行业平均，民营企业杠杆水平持续下行。流动性方面，样本企业 3 月底流动比率较 2025 年底小幅回升，但货币资金/短期债务进一步下降，经营活动现金流仍为净流出，外部融资压力较大。
- 整体风险可控，信用分层加速。**目前建筑施工行业债券融资主体以中高信用等级央企和国企为主，前期房建、市政工程产业链的民营和弱资质国企信用风险多已暴露，整体信用风险可控。但需关注存在房建业务占比高、区域财政实力偏弱、回款周期长、债务负担重等风险特征的部分弱资质主体的信用风险暴露。

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com
电话: 010-85679696 传真: 010-85679228
地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层

一、行业基本面

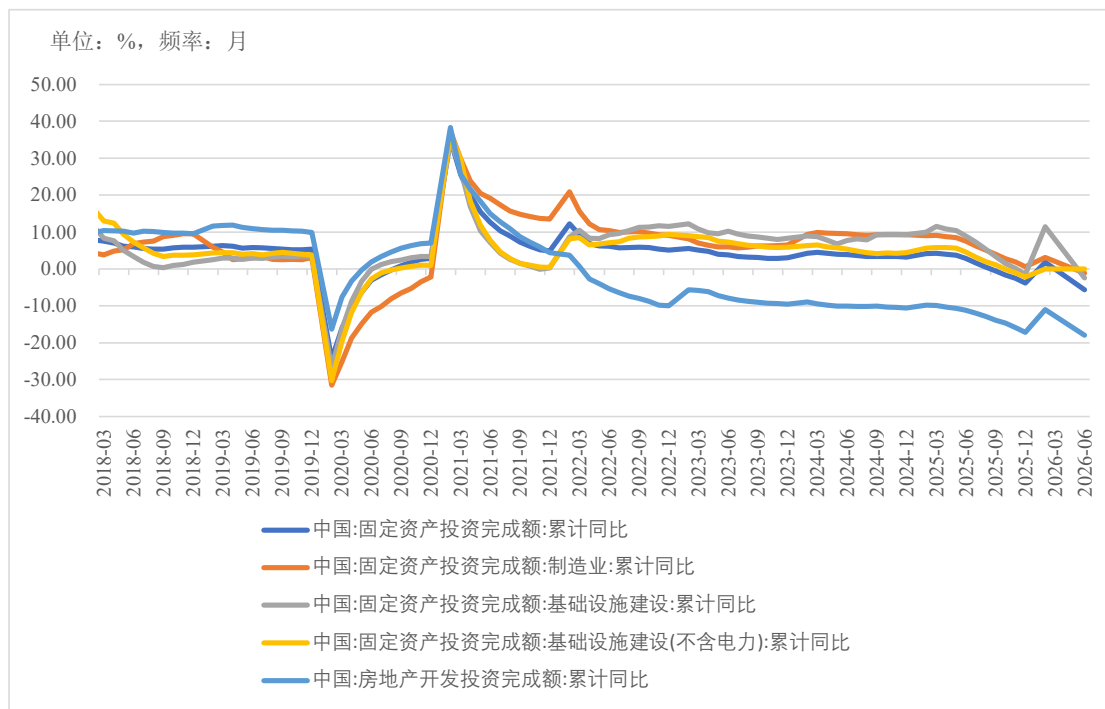
在扩大有效投资和地方化债的双重政策导向下，中国固定资产投资结构发生被动性调整，即从政府主导的传统基建向政策支持战略性领域和具备市场化回报的新基建转移。一方面，扩大有效投资要求持续落地重大工程项目托底建筑行业需求；另一方面地方化债约束了地方财政财力，挤压传统政府类基建的资金空间。在此宏观环境下，地产及传统基建投资下行，电力、水利、新基建、高端制造等领域投资展现韧性，建筑施工行业竞争格局随之分化。

1 宏观环境

2026 年上半年，中国固定资产投资增速延续 2025 年下行态势，基建投资增速回落、地产投资深度下行对建筑施工行业的传统业务需求形成显著制约，制造业投资的增速下降，在政策支持下部分新基建、高端制造领域投资存在韧性。

2025 年以来，全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。2026 年 1—6 月，中国固定资产投资 22.64 万亿元，同比下降 5.7%，延续 2025 年全年负增长态势；其中制造业投资和基础设施建设投资降幅较小，房地产开发投资同比降幅较大。

图表 1 • 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

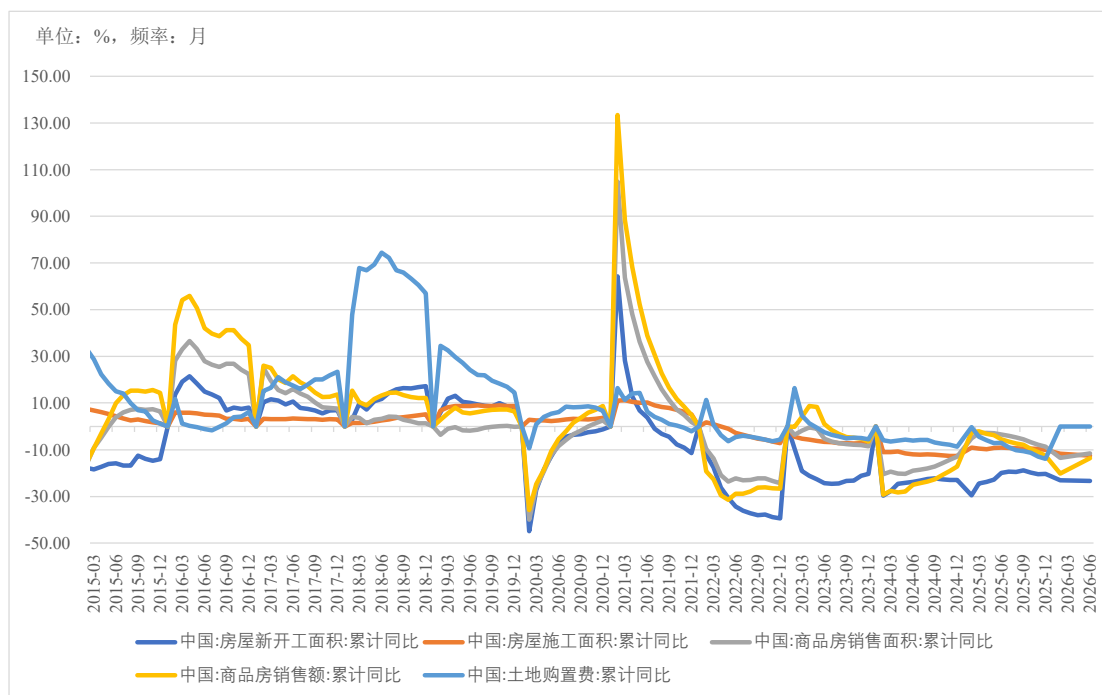
2026 年 1—6 月，全国制造业投资同比下降 1.2%，高端装备及新兴领域保持韧性，传统行业普遍承压。细分领域中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，通用设备制造业，电气机械和器材制造业的投资均实现同比增长；汽车制造业、化学原料和化学制品制造业、医药制造业的投资均同比下降。

基建投资对建筑施工行业的支撑延续“结构性支撑”特征，传统交通及公共设施类业务持续收缩。2026 年 1—6 月，全国基础设施投资同比下降 2.4%，降幅较 2025 年全年降幅有所扩大。细分领域中，以信息传输、互联网服务为代表的新基建领域，以及电力供应、水上及航空运输等细分行业，受益于“六张网”等

国家战略部署和资金倾斜，投资保持较快增长；而道路运输、公共设施、水利管理等传统领域，受制于地方财政约束和化债推进节奏，投资持续收缩。

2026 年 1—6 月，房地产企业拿地开发谨慎，房地产投资继续走弱。房地产开发投资完成额累计同比下降约 18%，房屋施工面积累计同比下降 12.50%，房屋新开工面积累计同比下降 23.40%，均较 2025 年同期降幅进一步扩大。从销售端看，2026 年 1—6 月商品房销售同比降幅亦有所扩大，其中销售面积累计同比下降 11.60%，销售额累计同比下降 13.60%。

图表 2 • 中国地产施工和土地购置情况



数据来源：Wind，联合资信整理

2 行业政策与监管环境

2026 年政府工作报告立足“十五五”开局，围绕六大方向部署 109 项重大工程。2026 年 7 月住建部出台建筑市场监管政策，确立“宽进、严管、重处”导向，优化招投标、强化工程款保障、规范发包承包秩序。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。

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。

2026 年 7 月，住房和城乡建设部印发《关于进一步加强建筑市场监管持续优化建筑市场环境的通知》（建市规〔2026〕2 号），提出加快构建“宽进、严管、重处”建筑市场监管机制。文件明确优化工程评标定标机制，提高技术标权重，坚持优质优价导向，破除招投标市场壁垒；规范工程发包承包行为，严禁肢解发

包、转包、挂靠及以包代管；强化工程款支付约束，全面推行工程款支付担保，严格落实过程结算制度；同时加强专业技术人员注册管理，推进建筑市场数智化监管，依托全国建筑市场监管公共服务平台强化项目业绩信息管理，严厉打击业绩弄虚作假行为。

2026 年上半年，我国共发行超长期特别国债 5720 亿元，占全年计划发行规模 1.3 万亿元的 44%，主要用于支持“两重”建设和“两新”领域，包括国家重大战略实施、重点领域安全能力建设、大规模设备更新以及消费品以旧换新等方向。2026 年上半年，地方政府新增专项债累计发行 2.07 万亿元，发行进度 47%，募集资金重点投向市政和产业园区基础设施、交通基础设施、城市更新和社会事业等领域。

图表 3 • 2026 年上半年行业相关政策情况

发布时间	行业政策	发布部门	政策目标
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。
2026 年 5 月	《城市更新“十五五”规划》	国务院	聚焦城市更新行业发展，以体制机制完善推动城市更新高质量实施；改善人居品质，盘活存量资产，扩大有效投资，拉动建筑、地产相关市场需求，分阶段实现城市现代化建设发展目标。
2026 年 7 月	《关于进一步加强建筑市场监管持续优化建筑市场环境的通知》	住建部	构建“宽进、严管、重处”监管体系，整治挂证、围标串标、转包挂靠乱象，落实优质优价，化解工程款拖欠，依托数字化强化全流程监管，净化建筑市场，推动行业高质量发展。

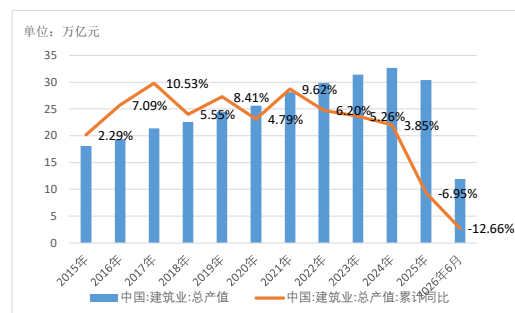
数据来源：公开资料，联合资信整理

3 行业运行情况

2026 年上半年，建筑业产值与国内新签合同情况持续承压，PMI 处于收缩区间，对外承包工程完成额增长但新签下降，原材料价格下行缓解成本压力。

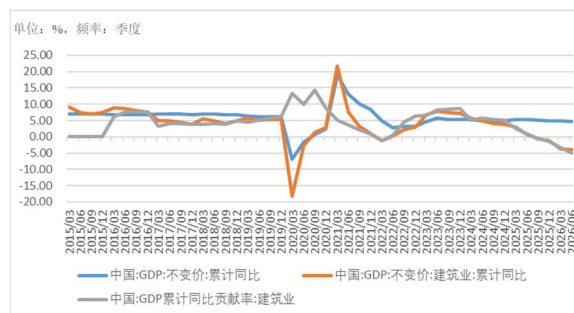
2026 年 1—6 月，受基建投资转负、地产市场持续深度调整等多重因素影响，全国实现建筑业总产值 11.94 万亿元，同比下降 12.66%，比全国固定资产投资降幅高 6.96 个百分点，降幅较 2025 年全年（6.95%）水平进一步扩大。建筑业对 GDP 累计同比贡献率由 2025 年的-1.46%下降至-4.95%，仍对经济增长形成拖累。

图表 4 • 中国建筑业总产值



数据来源：Wind，联合资信整理

图表 5 • 建筑业增加值及对 GDP 贡献情况

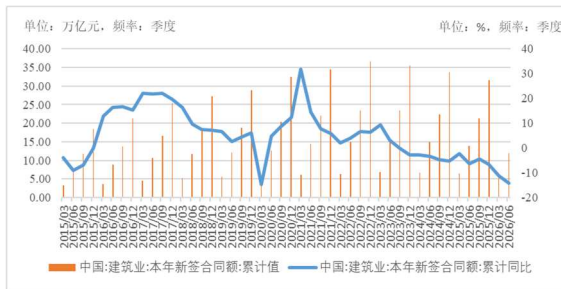


数据来源：Wind，联合资信整理

签订合同方面，2026 年 1—6 月，全国建筑业新签合同额 11.98 万亿元，同比下降 14.13%，降幅较去年同期扩大 7.66 个百分点。新签合同额是建筑业产值的先行指标，其 14.13% 的同比降幅预示着未来半年到一年的行业收入转化将面临更严峻的挑战。2026 年 1—6 月，全国建筑业签订合同总额 49.53 万亿元，同比下降 5.59%。2026 年 6 月，全国建筑业商务活动指数为 49.0%，比上月上升 0.2 个百分点，连续两个月小幅回升，但仍位于荣枯线以下，景气水平较 2025 年同期的 52.8% 有所下降。其中，土木工程建筑业商务活动指数升至 55.0% 以上，较上月上升超 3 个百分点，显示近期基础设施项目建设施工进度有所加快。从市场

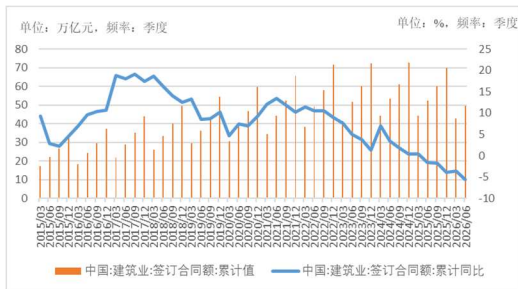
预期看，2026 年 1—6 月，建筑业业务活动预期指数整体运行在扩张区间但中枢较上年同期下移；6 月为 51.1%，比上月下降 0.4 个百分点，建筑业企业对行业发展信心仍保持扩张但边际有所减弱。

图表 6 • 建筑业新签合同额情况



数据来源：Wind，联合资信整理

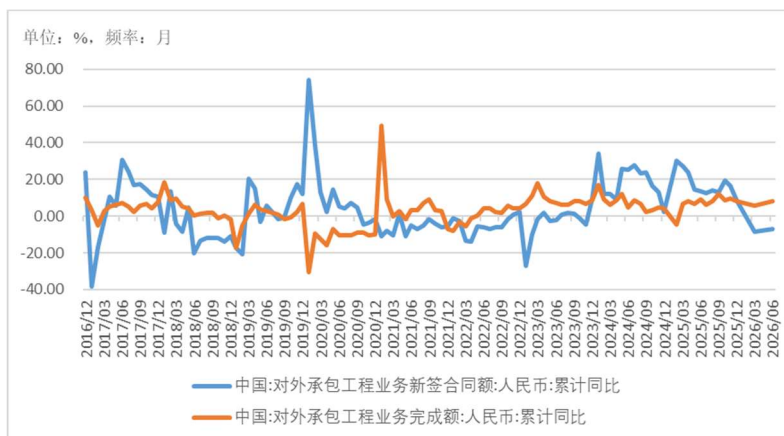
图表 7 • 建筑业签订合同额情况



数据来源：Wind，联合资信整理

在“一带一路”合作框架下，东南亚、中东等地区基建需求持续释放，中国建筑施工行业对外承包工程业务继续扩张，但进入 2026 年以来扩张进度有所放缓。2026 年 1—6 月，中国对外承包工程业务完成营业额 879.5 亿美元，同比增长 8%；新签合同额 1256.4 亿美元，同比下降 7.2%。但对外承包工程对企业资质和资金等综合实力要求较高，参与主体以头部建筑央企和区域优势企业为主。

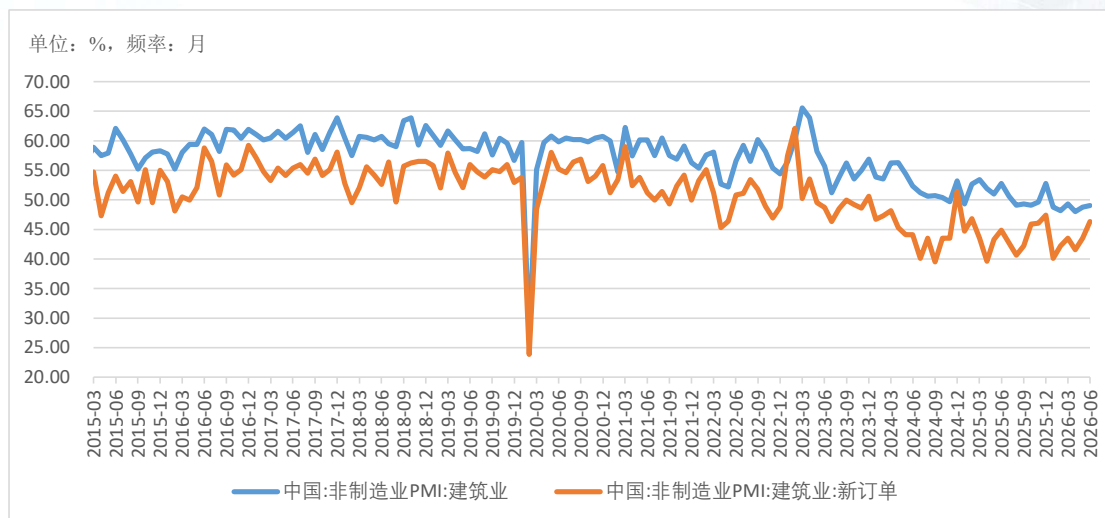
图表 8 • 对外承包工程业务合同情况



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

行业景气度方面，从建筑业 PMI 走势看，2026 年，建筑业景气度继续承压，1—6 月 PMI 均运行在 50% 以下的收缩区间（大致在 48%—50% 之间），新订单指数维持在 43%—45%，显示行业需求尚未出现明显改善，景气度下行压力仍在延续。需求端，房地产市场持续深度调整，商品房新开工面积下降拖累房建需求；资金端，地方财政承压背景下部分项目资金拨付滞后，制约施工进度与新开工节奏；季节因素上，建筑业施工节奏受气候影响显著，一季度受春节假期影响工人返乡、施工放缓，3 月后逐步复工，进入传统施工旺季，PMI 有所回升。

图表 9 • 建筑业 PMI 情况



数据来源：Wind，联合资信整理

成本端来看，2026 年上半年，建筑业主要原材料价格呈现波动下降态势，尽管原材料价格下行有助于缓解成本压力，但在需求总量萎缩、行业竞争加剧的背景下，建筑企业可能通过降价让利来维持市场份额，从而导致原材料红利难以有效转化为利润。螺纹钢价格一季度均价 3238.10 元/吨，二季度略有回升，为 3252.46 元/吨；水泥价格指数持续回落，从一季度的 98.79 降至二季度的 96.07。原材料价格回落主要是由于上游原材料供应充足，叠加建筑需求放缓，市场供需关系趋于宽松。从成本压力具体情况来看，钢材、水泥等主要原材料价格的下降有利于建筑企业缩减直接成本，劳动力市场供需基本平衡使人工成本增速保持稳定，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 10 • 中国钢材和水泥价格变化情况



数据来源：Wind，联合资信整理

4 行业竞争格局

2026 年上半年，中国建筑施工行业总量收缩、格局分化加剧，八大央企新签整体下滑；央企依托其畅通的融资渠道和较低的融资成本优势巩固地位，中小建工企业出清压力加大。

2026 年上半年，中国建筑施工行业在总量收缩与结构深度分化中持续推进转型升级。在此背景下，行业竞争格局呈现“总量收缩、集中加剧、分化深化”的显著特征。2026 年上半年，八大建筑央企新签合同额¹同比下降 11.00%，头部企业集体缩量。从所有制结构看，央企、地方国企与民企的经营表现进一步分化。建筑央企凭借资源禀赋与战略布局优势持续巩固市场地位，2026 年上半年，中国建筑股份有限公司以 24647 亿元新签额稳居行业第一，同比仅微降 1.5%；央企在绿色建筑、智能建造等领域布局超前，境外业务已成

¹八大建筑央企指：中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司、中国电力建设股份有限公司、中国能源建设股份有限公司、中国冶金科工股份有限公司、中国化学工程股份有限公司。数据来源为上市公司公告。

为对冲境内市场下滑的重要力量，例如八大建筑央企中 5 家上半年海外新签合同额同比均实现增长；同时，雄厚的资本实力、低成本且畅通的融资渠道，构成建筑央企的核心竞争壁垒，使其在需要大规模资金沉淀和长回款周期的重大项目招投标中占据竞争优势，而这正是中小民企的财务瓶颈所在。地方国企受区域经济实力、客户质量等因素影响分化明显。民营企业则面临更大经营压力，2026 年上半年全国累计注销、吊销的建筑相关企业超过 1000 家，行业尾部企业出清压力上升。

二、行业财务状况

样本企业财务指标呈现收入下行、减值持续侵蚀盈利、债务杠杆攀升、流动性维持紧平衡等问题。行业整体处于“以缩量保生存”的阶段，财务弹性弱化。不同所有制企业的财务韧性分化加剧，央企凭借畅通的融资渠道维持着风险底线，而中小地方国企和民企则在利润侵蚀和筹资受限的双重压力下信用风险上升。

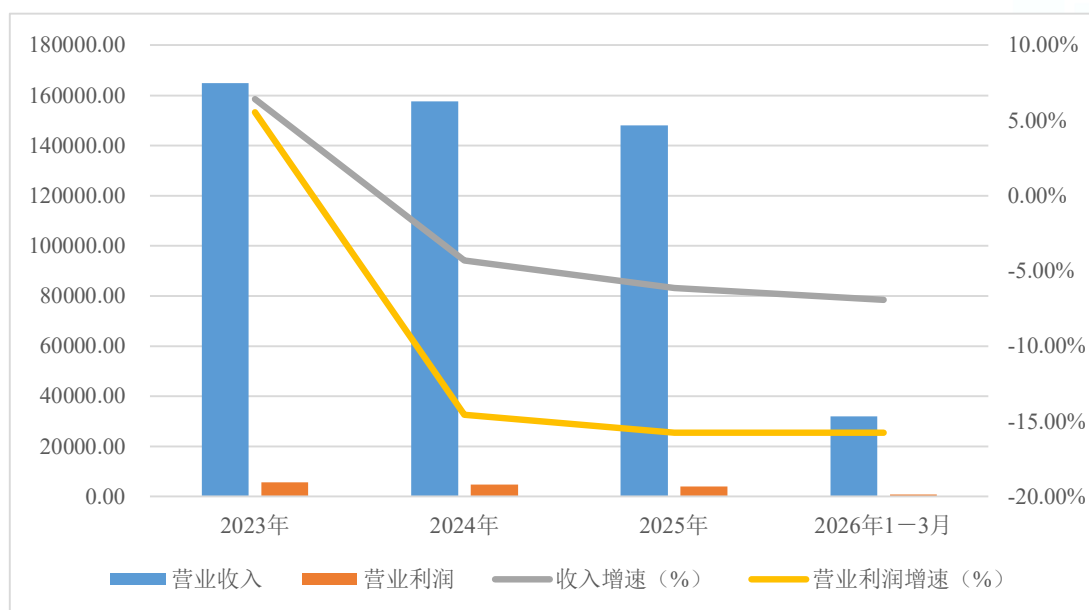
1 行业的增长性

2025 年及 2026 年一季度，样本建筑施工企业²收入与利润规模呈现下降态势，行业整体伴随下游投资放缓而呈现收缩态势。2025 年，地方国有建筑施工企业收入降幅相对中央企业较大，2026 年一季度则相对较小。

2024 年以来，受下游行业投资放缓影响，建筑施工企业收入规模呈现持续下降态势；同时，受利润率下降及计提减值等因素影响，营业利润下降幅度较大。2025 年，样本建筑施工企业营业总收入同比下降 6.14%；其中，中央企业营业收入增速为-4.87%，地方国企收入增速为-11.37%，地方国有建筑施工企业收入下降速度相对较快。2025 年，样本建筑施工企业营业利润合计同比下降 15.75%。2026 年 1—3 月，样本建筑施工企业营业总收入同比下降 6.92%；其中，中央企业营业收入增速为-7.15%，地方国企收入增速为-5.83%，中央建筑施工企业收入下降速度相对较快，考虑到央企房建、传统交通市政等存量业务规模大，该类业务的收缩对收入拖累更为显著。结合八大央企上半年经营简报，其订单储备较为充足，后续随项目施工推进收入有望逐步释放。2026 年 1—3 月，样本建筑施工企业营业利润合计同比下降 15.74%。2026 年 1—6 月，八大央企新签合同额同比下降 11.00%，央企未来收入将延续下行趋势。

² 本章节中采用的建筑施工发债企业样本主要为建筑业领域中从事工程施工相关业务，且该项业务收入及利润占比均在 50% 以上的企业的境内发行主体，共计 169 家。

图表 11 • 建筑施工行业营业收入与营业利润情况（单位：亿元）



注：指标口径为行业样本企业合计数，下同
数据来源：Wind，联合资信整理

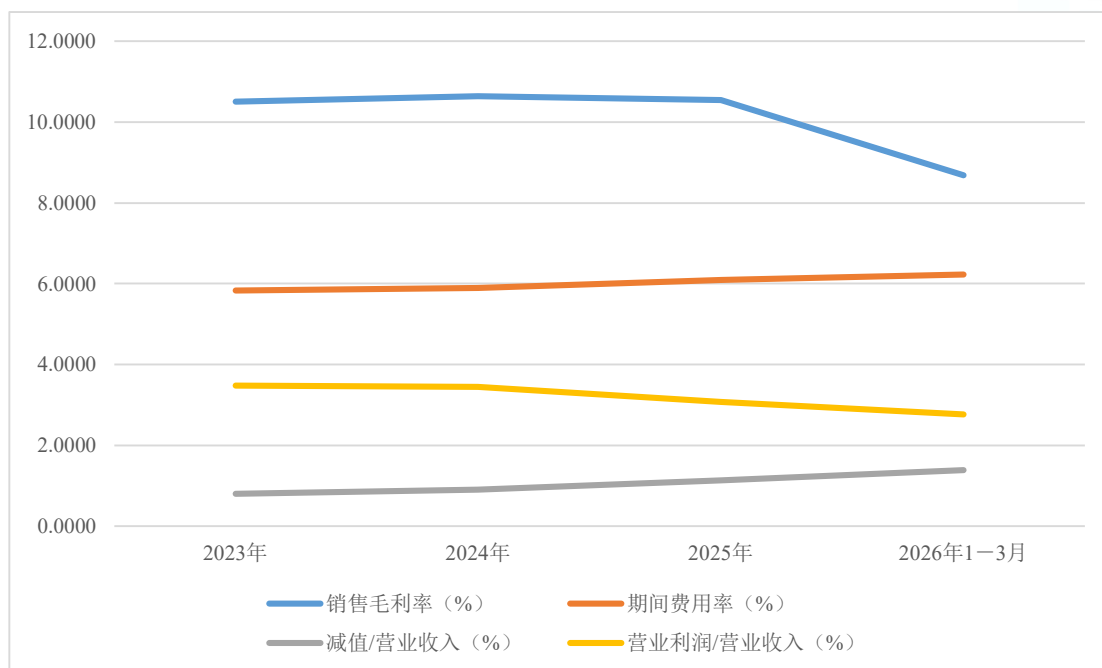
2 盈利水平

近年来建筑施工企业盈利能力及经营效率逐年下降，预计 2026 年全年行业整体业绩下降压力较大。

伴随行业下行，建筑施工企业盈利能力不断下降。2023—2025 年，样本建筑施工企业销售毛利率波动上升，但伴随期间费用及减值计提不断增加，营业利润/营业收入逐年下降。2026 年 1—3 月，行业景气度承压，尽管主要原材料价格持续下降，样本建筑施工企业营业利润/营业收入仍然进一步下滑，叠加年报进一步计提减值等因素，全年业绩下降压力加大。

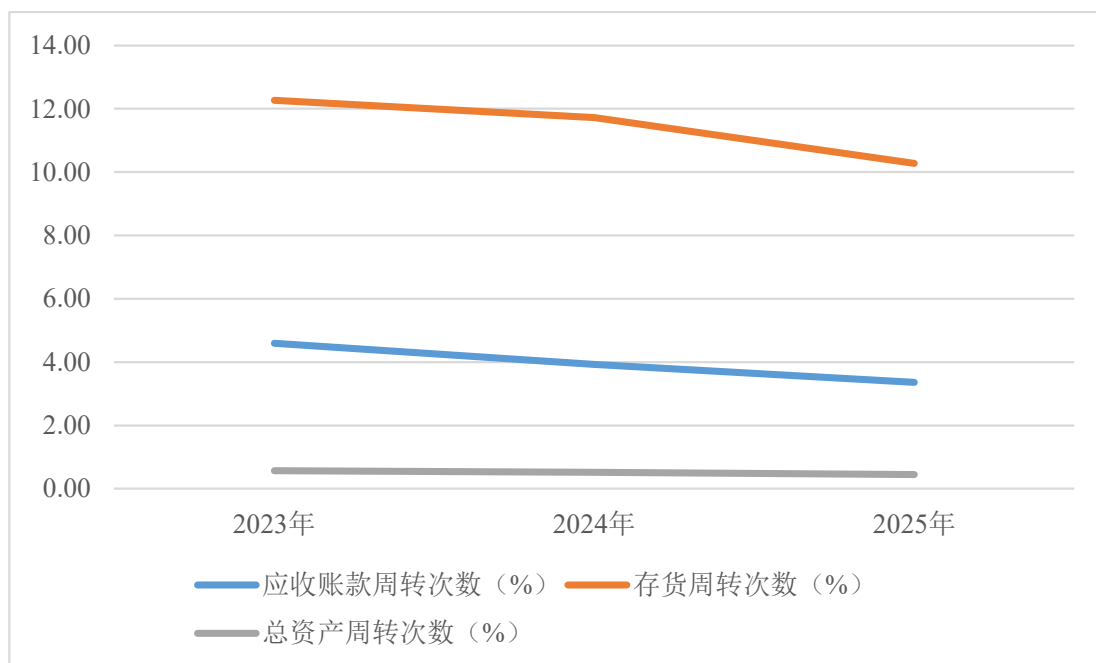
2023—2025 年，样本建筑施工企业应收账款、存货及总资产周转指标持续下行。销售回款放缓，下游资金占用增加，应收减值计提压力加大，应收账款周转次数持续下行；存货资金占用抬升，存货周转效率走弱，存货跌价风险上升；资产整体创收能力弱化，经营造血能力不足，推升债务杠杆上行，总资产周转持续走低。

图表 12 • 建筑施工行业盈利指标



注：指标口径为行业样本企业合计数，下同
数据来源：Wind，联合资信整理

图表 13 • 建筑施工行业盈利指标



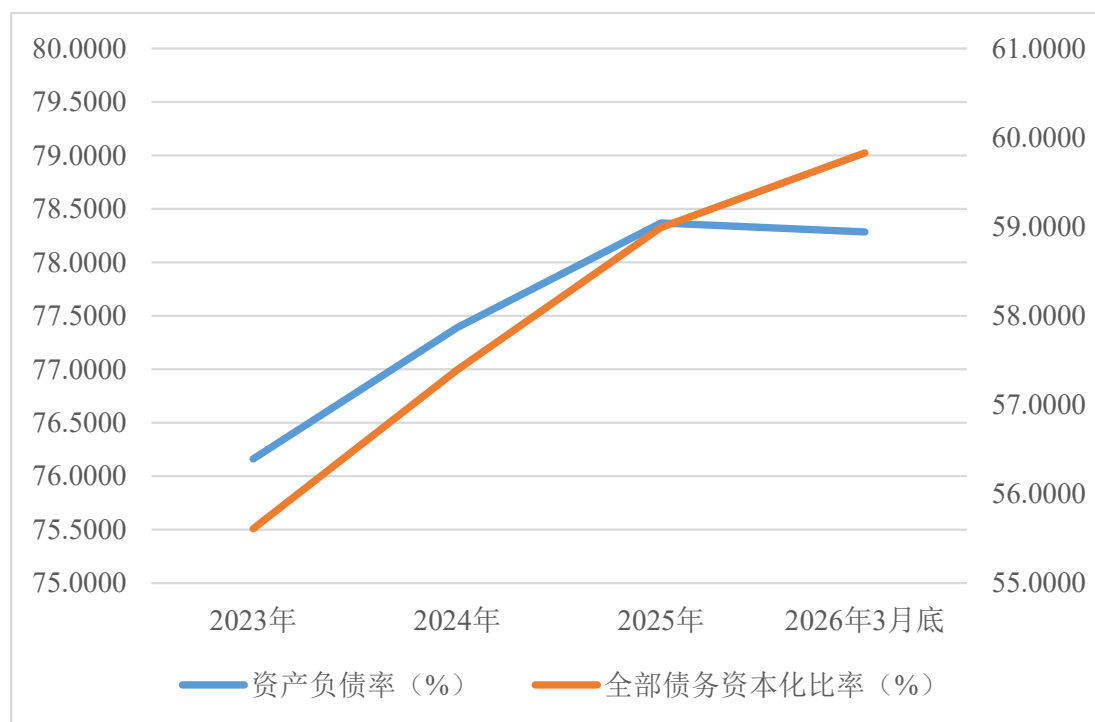
注：指标口径为行业样本企业 Wind 计算口径中位数
数据来源：Wind，联合资信整理

3 杠杆水平

2025 年和 2026 年一季度，建筑施工行业样本企业杠杆指标整体延续上升态势；地方国有建筑施工企业杠杆水平高于行业平均水平；民营企业受制于融资能力有限和项目获取难度较大，呈现被动去杠杆趋势。

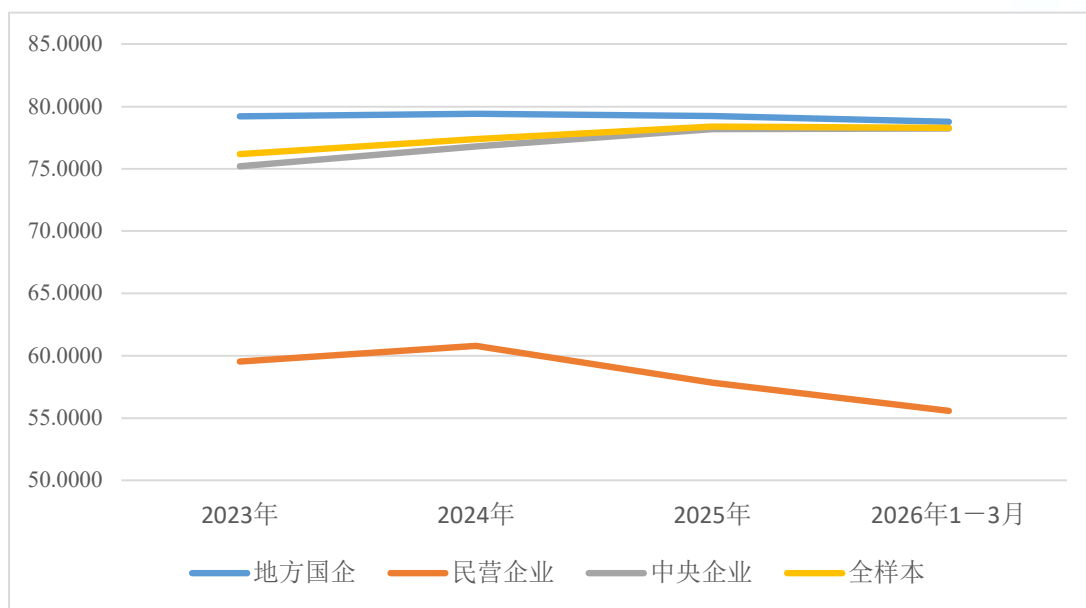
受经营获现能力承压与订单下降等因素影响，建筑施工企业杠杆指标 2025 年整体延续上升态势。分企业类型看，全国化布局央企杠杆变化趋势与行业整体趋势一致，杠杆水平略低于行业整体水平；地方国有建筑施工企业相较于央企而言面临更为严峻的经营与回款环境，整体杠杆水平高于行业整体情况，截至 2026 年 3 月底，地方国有建筑施工企业全部债务资本化比率高于央企 6.35 个百分点，且较 2025 年底略有上升。另一方面，受制于融资能力有限和项目获取难度较大影响，民营企业杠杆水平整体低于行业整体，这更多反映其在融资环境收紧和业务获取能力弱化的双重挤压下，被动缩减债务规模与经营规模的过程，而非财务结构的主动优化，其经营韧性和可持续性值得警惕。

图表 14 • 样本建筑施工企业杠杆水平同比变化情况



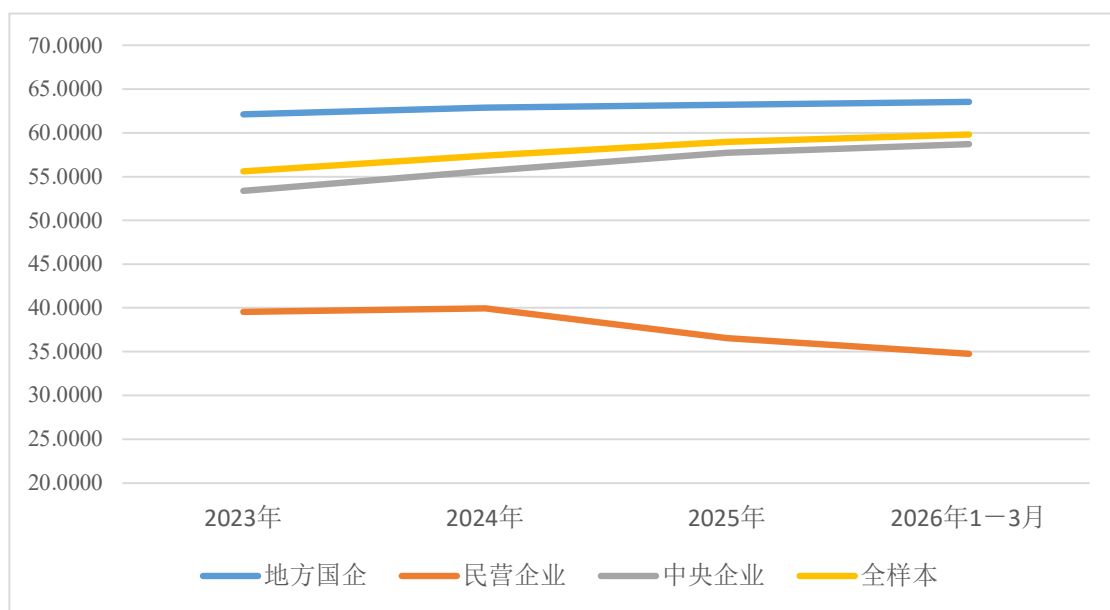
注：指标口径为行业样本企业合计数，下同
数据来源：Wind，联合资信整理

图表 15 •不同所有制建筑施工企业资产负债率指标 (%)



注：指标口径为行业样本企业合计数，下同
数据来源：Wind，联合资信整理

图表 16 •不同所有制建筑施工企业全部债务资本化比率指标 (%)



注：指标口径为行业样本企业合计数，下同
数据来源：Wind，联合资信整理

4 偿债水平

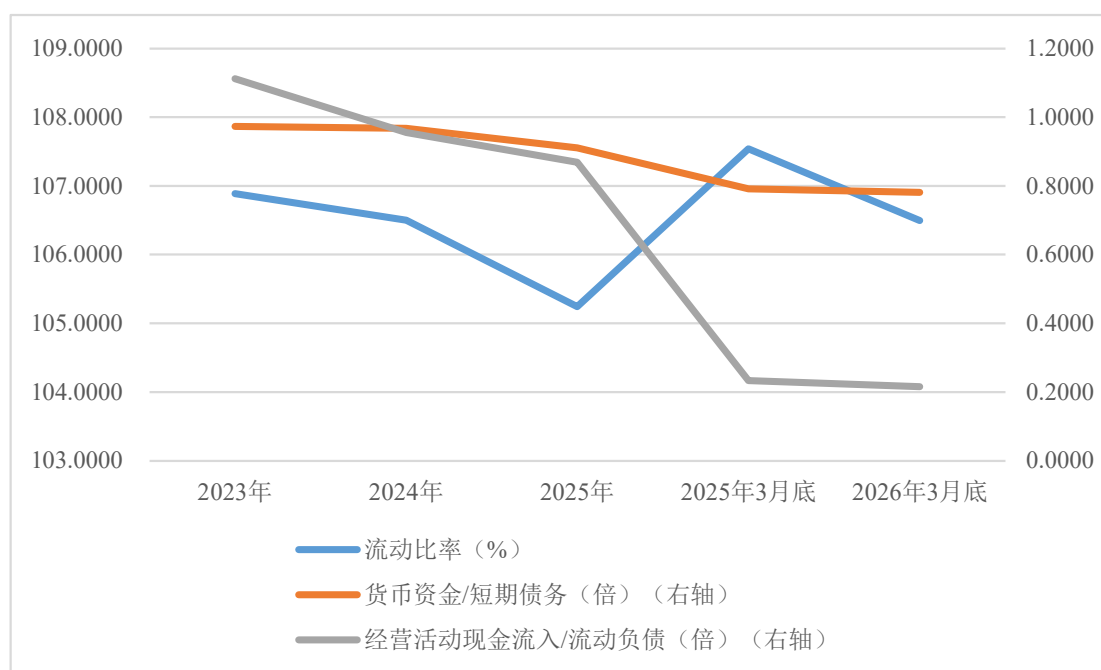
2025 年，建筑施工企业流动比率和货币资金/短期债务均较 2024 年底小幅下降，2026 年 3 月底，流动比率小幅改善，但整体流动性仍处于偏紧状态。

截至 2025 年底，样本建筑施工企业流动比率为 105.24%，货币资金/短期债务为 0.91 倍，经营活动现金流入/流动负债为 0.87 倍，均较 2024 年底小幅下降。截至 2026 年 3 月底，样本建筑施工企业流动比率较

2025 年底有所回升，货币资金/短期债务较 2025 年底进一步下降。流动比率的小幅回升，可能源于存货或合同资产的被动积压，并不意味着短期偿债能力的实质改善。考虑到行业存货及合同资产变现周期拉长，货币资金/短期债务的持续走弱更真实的反映了企业面临的流动性压力。

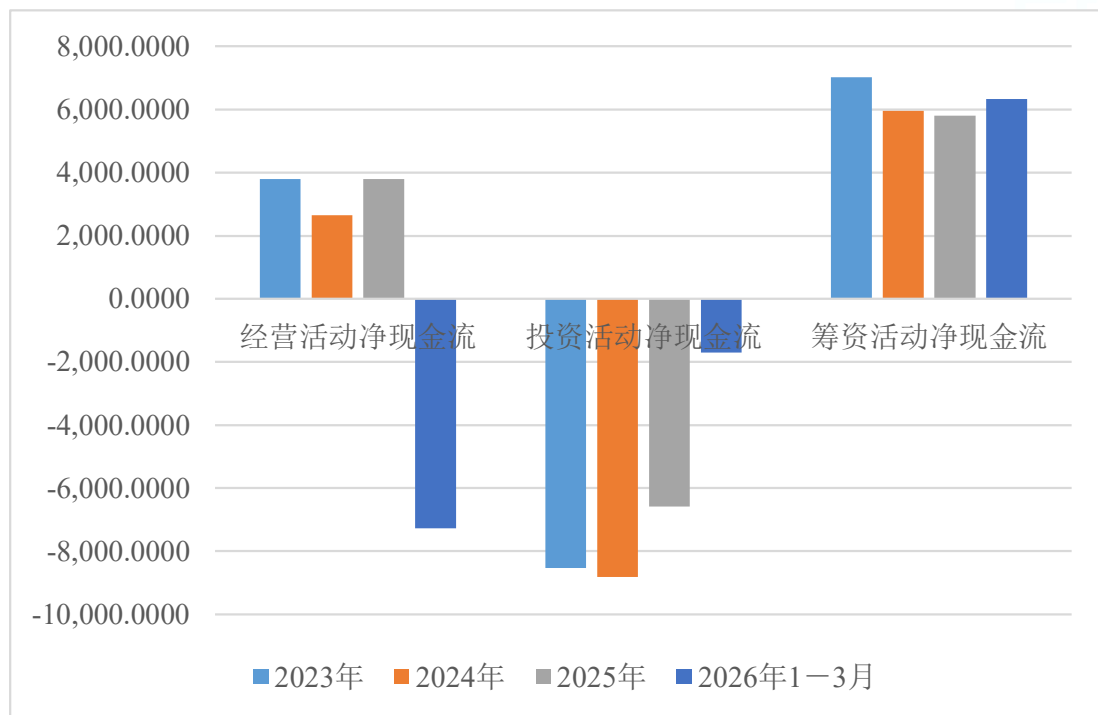
从现金流净额及资金缺口看，2025 年，样本建筑施工企业经营活动现金流净流入规模同比有所上升，投资活动现金流量仍为净流出但有所收窄，经营活动现金流不足以覆盖投资活动需要，外部融资压力仍大，筹资活动现金流持续为净流入。需关注的是，2025 年样本建筑施工企业经营活动现金流入规模同比下降，与净流入趋势背离，与收入变化趋势一致。经营净现金流的改善，在一定程度上反映了企业在行业下行期主动收缩业务规模、减少资金消耗的结果，而非下游付款环境的系统性好转。下游政府及地产客户回款周期实际仍在拉长，企业通过占用上游供应商资金来维持自身资金平衡，现金流回补的可持续性有待观察。

图表 17 • 样本建筑施工企业短期偿债指标同比变化情况



注：指标口径为行业样本企业合计数，下同
数据来源：Wind，联合资信整理

图表 18 • 样本建筑施工企业现金流变化情况（单位：亿元）



注：指标口径为行业样本企业合计数，下同
数据来源：Wind，联合资信整理

三、行业债券市场表现

1 行业发债企业概况

建筑施工行业信用债发行人以中高信用等级央企为主，2026 年高信用等级央企占比进一步提升，而 AA 级及以下地市级国企和部分民企的债券发行难度大，其再融资压力值得关注。2026 年以来，1 家建筑企业发生级别上调、1 家企业撤出信用评级观察名单、1 家建筑企业发生级别下调。

截至 2026 年 7 月底，建筑施工行业存续信用债券发行人 169 家（不含仅发行结构产品主体），剔除无有效评级主体 1 家后，AAA 级别主体 82 家（其中 AAA_{stt} 级别一家），占比 48.81%；AA⁺主体 55 家，占比 38.10%；AA 主体 16 家，占比 9.52%；AA⁻及以下主体 6 家，占比 3.57%。

从所有制性质情况来看，截至 2026 年 7 月底，存续发债建筑企业央企 99 家，地方国有企业 65 家，民营企业 5 家，央企占比较 2025 年 11 月底的 51.81% 进一步提升至 58.58%。

从评级调整情况看，2026 年以来，行业主体评级调整呈现“国进民退”和“强者恒强”的特征。山东省路桥集团有限公司受益于股东增资，资本实力增厚，是地方优质国企在行业调整期获得资源倾斜的体现；中铁武汉电气化局集团有限公司的级别调整则体现了其背靠央企集团公司更强的经营韧性；而汇通建设集团股份有限公司的下调，则是民营建筑企业在房建需求萎缩、融资渠道收窄背景下，经营与财务风险加剧，最终触发信用等级调整。

图表 19 • 2026 年存续建筑施工行业主体评级或展望调整情况

企业名称	企业性质	最新主体级别	调级情况	主要调整理由	评级机构
------	------	--------	------	--------	------

山东省路桥集团有限公司	地方国有企业	AAA/稳定	2026/6/18 AAA/列入信用评级观察名单—AAA/稳定	2025 年，公司完成 40 亿元增资扩股，实收资本增加 27.37 亿元，资本公积增加 12.63 亿元，注册资本由 60.10 亿元增至 87.47 亿元。	中诚信国际
汇通建设集团股份有限公司	民营企业	A+/稳定	2026/6/24 AA-/稳定—A+/稳定	受工程完工产值、材料销售、设计业务量减少，以及期间费用增加影响，2025 年公司营业收入和利润分别同比下降 33.02%和 36.96%，盈利能力有所下降，信用减值损失、资产减值损失和投资收益对利润仍形成侵蚀；2025 年末公司在河北省内的新签和在建合同金额占比高，业务区域集中度仍较高；公司应收账款和合同资产规模较大，对营运资金形成占压且存在减值风险；公司全部债务持续增长，在建项目后续投资规模大，仍面临资金支出压力，一年内到期债务规模较大，面临集中偿付压力。	东方金诚
中铁武汉电气化局集团有限公司	中央国有企业	AA+/稳定	2026/7/17 AA/稳定—AA+/稳定	受项目储备较好、业务多元化程度提升以及营运资金管理质量趋好等影响，公司个体信用状况由 a 调整至 a+。	中诚信国际

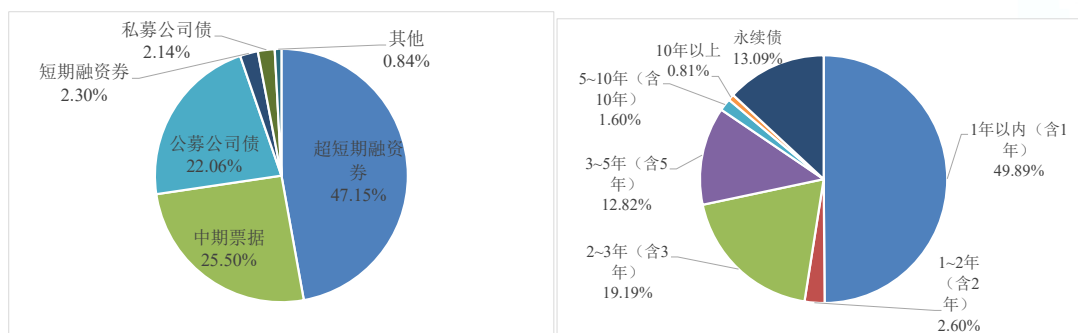
数据来源：Wind，联合资信整理

2 债券市场情况

2026 年 1—7 月，建筑企业发债规模同比略有增长，发行结构以中短期的中期票据、超短期融资券和公募公司债券为主，发行利率受益于市场资金面整体下行，AA 主体发行利差波动明显。

2026 年 1—7 月，建筑企业发行信用债券共 355 只，较 2025 年同期 331 只增长 7.25%；合计发行规模 3689.40 亿元，同比增长 2.78%。从债券发行类型来看，2026 年建筑企业债券发行仍以超短期融资券、中期票据和公募公司债为主；从发行期限来看，2026 年 1—7 月，建筑企业债券发行期限以一年以内为主，其次主要为 2~5 年中长期及永续债，其中永续债主要为 3+N 年和 5+N 年，整体看建筑企业债券发行期限仍以中短期为主。

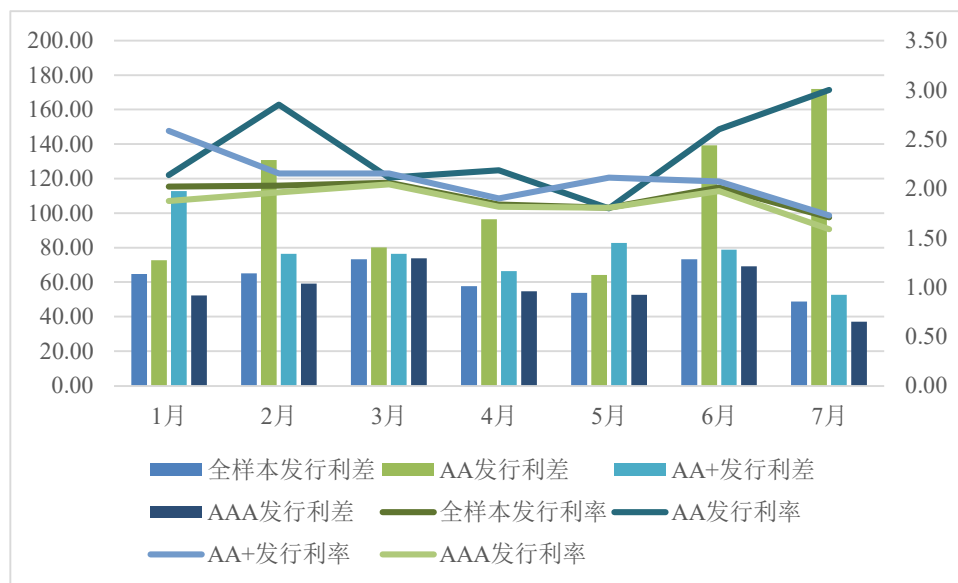
图表 20 • 建筑企业 2026 年 1—7 月债券发行类型与期限结构情况（发行金额占比）



数据来源：Wind，联合资信整理

2026 年以来，建筑企业信用债发行利率整体下行，2026 年 1—7 月全样本月度发行利率由约 2.02% 降至约 1.71%，主要受益于市场整体资金成本下行。发行利差方面，2026 年 1—7 月全样本发行利差在 50—75BP 区间震荡，整体变化不大，但级别分化显著：AAA 发行利差运行平稳，月度均值在 37—74BP 之间；AA+ 发行利差自 1 月的高位回落；AA 发行利差波动明显。分月度看，1 月发行利率和利差均处高位，2—5 月整体回落，进入 6 月，市场对建筑施工及其上下游行业企业信用评级状况存在担忧，尤其是房建在业务结构中占比较大的情况，AA 级利差跳升，带动全样本利差反弹，7 月高等级利率利差继续下行，但 AA 级利差继续上升，级别间分化进一步加剧。

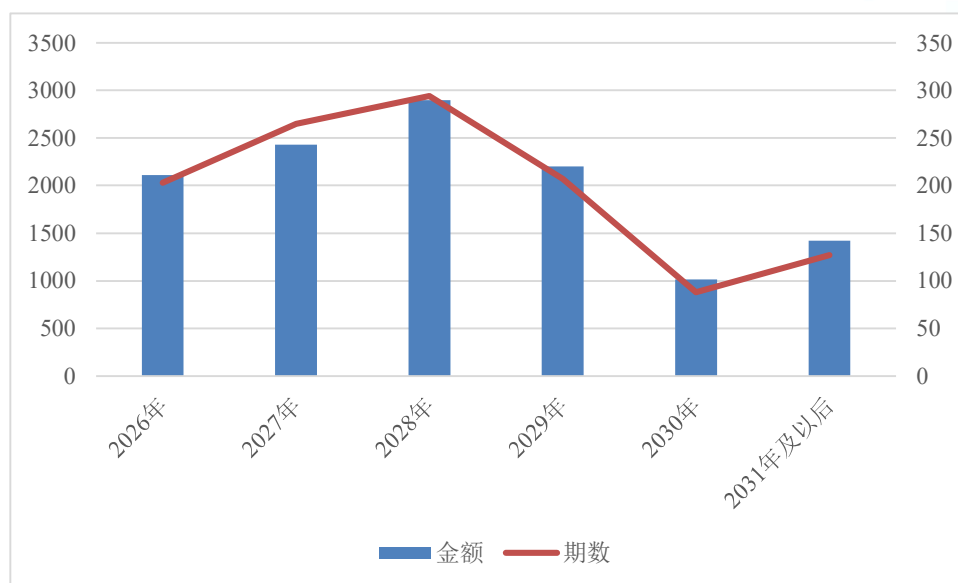
图表 21 • 2026 年 1—7 月建筑企业信用债发行利差走势（单位：BP、%）



注：债券样本不包括结构化产品及可转债
资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2026 年 7 月底，建筑施工行业存续信用债券 12073.35 亿元，主要于 2026—2028 年到期，其中 2028 年为峰值，到期规模 2896.56 亿元，与建筑施工行业债券发行情况基本匹配。

图表 22 • 建筑施工行业企业 2026 年 7 月末债券到期期限分布情况（单位：期、亿元）



注：上表中的到期或回售债券不含结构化产品及可转债，与永续债券到期日按下一行权日计算
 资料来源：Wind，联合资信整理

四、展望

展望 2026 年下半年，建筑施工行业将延续总量筑底、结构分化的格局。在“十五五”开局年政策托底与化债推进的背景下，行业产值降幅有望收窄，但难以根本逆转；结构层面，央企与地方优质国企的信用韧性将持续增强，而民营与弱资质国企的尾部风险将加速暴露。

建筑施工行业基本面正处于增长动能转换和发展模式升级的关键阶段。不同领域、不同主体的恢复节奏和调整幅度存在明显差异。2026 年下半年，行业仍面临多重因素的交织影响。从需求结构看，房地产开发投资仍处于深度调整进程中，新开工及施工环节的收缩态势短期内难以根本扭转，房建市场需求持续承压。基础设施建设投资在政策加力与地方财政约束的双重作用下呈现结构性特征，传统交通、市政等领域受制于化债推进节奏，而“两重”项目、城市更新、水利环保、新能源及新基建等领域受益于国家战略部署和资金倾斜，有望保持一定的增长韧性。但此轮需求的受益主体将高度集中于具备承建大型、复杂项目能力的头部央企和省级国企，对广大中小企业的需求外溢效应有限。总体而言，政策端的结构性托底尚不足以完全对冲地产投资深度下行带来的总量缺口，下半年行业总产值降幅有望边际收窄，但全面回暖尚需等待更为明确的信号。

从竞争格局看，建筑施工行业集中度持续提升的趋势愈发明确。大型建筑央企凭借在资金、技术、资质及资源整合等方面的综合优势，在重大项目获取和高附加值业务拓展中占据有利地位，尤其在绿色建造、智能建造和海外市场等政策鼓励方向的前瞻布局，使其在行业调整期展现出更强的经营韧性。地方国有企业受区域经济发展水平和财政状况影响，经营表现呈现明显分化。中小型民营企业则持续面临订单获取难度加大、资金周转压力上升等多重挑战，行业尾部企业仍处于出清过程。

从企业财务状况看，在行业总量收缩与结构深度分化的背景下，建筑施工企业的收入与盈利增长仍面临一定压力，行业整体效益提升受阻。受下游回款周期拉长、资金占用规模较大等因素影响，建筑企业经营造血能力降低，现金流管理难度持续存在，流动性保持紧平衡状态。不同所有制企业之间的财务韧性差异较为明显，民营企业和部分弱资质地方国企在融资渠道、融资成本及经营获现方面面临的约束相对更大，杠杆水平的分化态势预计仍将延续。

从债券市场表现看，建筑施工行业信用债发行主体以中高信用等级央国企为主，发债结构和到期分布总体匹配，行业整体信用风险处于可控区间。但信用分化趋势日益显著，金融机构对建筑施工行业风险敞口的管理趋于审慎，低信用等级及资质偏弱的主体面临的融资环境趋于收紧，需关注存在房建业务占比高、区域财政实力偏弱、回款周期长、债务负担重等风险特征的部分弱资质主体的信用风险暴露。

展望未来，短期看，虽受制于下游需求的收缩，行业总量仍面临压力，但结构性的增长空间正在孕育；2026 年为十五五规划开局之年，下半年基建、新质生产力等因素推动下建设需求有望对建筑施工行业全年基本面形成一定支撑。长期来看，行业集中度提升、技术标准升级、绿色低碳转型等趋势将推动行业竞争格局持续优化。在此进程中，综合实力强、战略布局清晰、风险管控能力突出的头部企业有望进一步巩固市场地位，而缺乏核心竞争力和财务韧性不足的尾部企业面临的经营压力与信用风险将持续加大。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 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。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。