



大公国际：需求边际改善 2022 年建筑行业信用水平 保持稳定





受益于疫情爆发后“稳增长”政策效果体现,2021 年前三季度建筑业主要指标保持良好增长,但下游基建投资增速仍处于低水平,同时房地产调控在前三季度持续收紧导致销售同比显著下滑;不同属性企业经营质量出现较大分化,民营企业盈利能力同比下滑;债券市场发行主体仍集中于高评级主体。展望 2022 年,建筑业面临的宏观环境或将改善;下游基建政策及资金约束预计会有放松,投资存在提升空间,房地产调控依然从严,但融资渠道有望得到修正,投资增速保持一定韧性,对建筑业形成一定支撑;行业整体偿付压力一般,信用水平保持稳定,但部分企业的信用风险偏高。

行业概况:2022 年,在经济发展面临三重压力背景下,我国宏观政策预计会结构性宽松,政策发力适度靠前,行业面临的宏观环境或将改善。

行业需求：2022 年，在“稳增长”目标下，基建政策及资金约束预计会有放松，投资存在提升空间，房地产调控基调延续，但融资渠道有望得到修正，投资增速保持一定韧性，对建筑业形成一定支撑。

企业经营情况：2021 年前三季度建筑样本企业营业收入及营业利润保持增长，但不同属性企业经营质量出现较大分化，国有企业保持增长，民营及其他属性企业受疫情影响较大，营业利润同比下滑。在信用环境整体偏紧背景下，预计 2022 年国有企业竞争力仍相对较强，经营业绩保持增长，民营及其他属性企业经营压力仍较大。

债市情况：2021 年建筑业发债规模同比基本持平，仍以高评级国有企业为主且发行期限趋于短期化；存续债集中于未来三年内到期。考虑到债务主体多为国有企业且行业每年滚动新发债规模较大，预计 2022 年建筑业整体偿付压力一般，但民企面临的偿付压力可能较大。

信用质量：2021 年建筑业整体信用水平保持稳定，但不同属性企业信用水平的分化加大，民营企业信用风险提升。展望 2022 年，预计建筑业整体信用水平仍将保持稳定，但运营效率较差企业、民营企业及与房企深度绑定企业面临的信用风险偏高。

行业概况

2021 年前三季度，建筑行业总产值及新签合同额均保持良好增长，预计 2022 年建筑行业面临的宏观环境或将改善。

2021 年前三季度，建筑行业主要指标呈现良好增长态势。2021 年以来，随着疫情影响的逐渐缓解，逆周期调节政策逐步回归常态，前三季度在低基数基础上，固定资产投资（不含农户）增速达到 7.3%，同比提高 6.5 个百分点，但两年平均增速仍处于低水平为 3.8%。在固定资产投资拉动下，建筑业总产值实现良好增长，前三季度实现总产值 19.13 万亿元，同比增长 13.9%，增速较 2020 年同期提高 10.5 个百分点，较 2019 年同期提高 7.3 个百分点。新签合同方面，在疫情冲击加大经济下行压力背景下，建筑行业主要下游领域基建面临的政策环境大幅向好，房地产调控政策趋稳，带动了 2020 年签约指标的大幅改善，全年新签合同额同比增长 12.4%，增速同比提高 6.4 个百分点；由于 2020 年基数相对较高，2021 年前三季度建筑行业新签合同额增速略有收窄，但仍保持良好增长，增速为 7.8%。新开工面积方面，2021 年前三季度，建筑行业新开工面积同比下降 2.1%，降幅同比有所收窄，该指标自 2019 年以来持续处于下滑状态，2019~2020 年分别下降 7.8%和 0.5%。

大公国际分析师认为，2022 年，我国经济发展整体追求稳字当头、稳中求进，在国内经济面临“需求收缩、供给冲击以及预期转弱”三重压力的背景下，宏观政策在保持大方向不变的基础上将会结构性宽松，政策发力适度靠前，整体呈现“结构性宽信用、宽财政、稳货币”状态，建筑行业面临的宏观环境或将改善。

行业需求

2021 年，随疫情影响弱化，基建托底经济的必要性下降，资金释放明显后置，基建投资增速处于低位；展望 2022 年，在持续面临的经济增长压力下，政策对基建投资的约束预计会有放松，资金释放节奏大概率加快，基建投资存在一定提升空间，进而将对建筑业形成带动。

2020 年，在疫情爆发对经济形成巨大冲击的背景下，我国实施了逆周期的宏观政策，基建面临的政策环境和资金环境得到明显改善。疫情冲击减弱后，我国经济逐步回暖，实施逆周期调节政策的必要性下降，宏观政策自 2020 年中期以来逐步回归中性。2021 年，宏观政策总体延续上年基调，由于处于疫后经济复苏高点，稳增长的压力不大，但对防风险重视度提升，社会融资、财政支出及政府债券和城投债的发行都明显减速。2021 年 1~11 月，全国新增专项债发行规模 3.48 万亿元，略少于去年同期值，发行进度同比基本持平，但前期发行速度较慢，新增专项债上半年发行进度约为 29%（上年同期约为 60%）。同期，在借新还旧需求推动下，城投债发行规模创历史新高，募集资金 5.28 万亿元，同比大幅增长 21.1%，但受融资约束增强及去年净融资基数较高等因素影响，城投债净融资规模同比小幅下降 4.2%。在支持政策不再加码及资金面收紧的情况下，基建投资增长乏力，2021 年前三个季度基建投资（不含电力）累计同比增长 1.5%，两年平均增长 0.4%。

但 2021 年 9 月以来，财政部、发改委、央行等部委相继就稳增长进行表态，12 月 10 日中央经济工作会议提出要保证财政支出强度、适度超

前开展基建投资以及跨周期和逆周期宏观调控政策有机结合，在此政策基调下，预计 2022 年财政支出、政府债券发行的节奏将适度提前，对基建投资形成支撑。同时，中央经济工作会议也提出要坚决遏制新增地方政府隐性债务，在结构性宽信用的大背景下，城投企业融资环境预计不会大幅收紧，但城投债发力可能受限。此外，今年四季度释放的部分资金也将延期至下一年使用，改善基建投资的资金供给。

大公国际分析师认为，2022 年，在持续面临的经济增长压力下，政策对基建投资的约束预计会有放松，资金释放节奏大概率加快，资金供给有望改善，基建投资存在一定提升空间，进而将对建筑业形成带动。

2021 年，房地产调控政策延续往年基调，但调控节奏有所微调，前三季度持续收紧，四季度以来政策调控边际放松；展望 2022 年，“房住不炒”仍然是政策主线，但融资渠道有望得到修正，销售数据存在继续下调概率但下调幅度有限，投资增速仍然保持一定韧性，对建筑行业形成一定支撑。

2021 年，中央对房地产调控坚持“房住不炒”和“稳地价、稳房价、稳预期”的主基调不变，但调控节奏在年内有所微调。2021 年前三季度，房地产调控政策持续收紧，包括不断重申“房住不炒”政策定位、对热点城市进行点对点调控、进一步收紧融资等。在此背景下，房地产行业信用风险快速凸显，下半年以来越来越多知名房企出现流动性紧张和债务违约，对房地产企业融资渠道产生冲击，行业整体融资及资金面进入恶性循环。

随后，房地产调控政策开始逐年转暖，中央层面频繁释放“维稳”信号。2021年12月，房地产监管政策边际放松更为显著，3日证监会提出将支持房地产企业合理正常融资；6日央行宣布降准，同日国家政治局会议对房地产给予积极表述，首次提到“促进房地产业健康发展和良性循环”。

在监管政策持续收紧背景下，2021年房地产开发投资额保持一定增速，新开工面积指标走弱，销售呈现前热后冷特点。2021年1~10月，全国房地产开发投资额同比增长7.2%，增速同比提高0.9个百分点，两年平均增长6.8%，增速低于2019年同期水平，但保持一定韧性。全国房屋新开工面积同比下降7.7%，降幅同比扩大5.1个百分点。商品房销售金额和销售面积同比分别增长11.8%和7.3%，两年平均增速分别为8.8%和3.6%，但指标年内累计增速持续下滑。从房企置地情况看，22个重点城市年内三批次土拍市场差异显著，一批次市场火热，房企拿地积极，二批次热度明显降低，流拍率大幅提升，三批次流拍率较上次有所回落。

大公国际分析师认为，2022年，“房住不炒”仍是房地产行业政策主线，但房地产企业信用风险扩大后，调控政策可能会保持边际放松状态，融资渠道有望得到修正，销售数据存在继续下调概率但下调幅度有限，投资增速仍然保持一定韧性，对建筑行业形成一定支撑。

企业经营情况

2020年及2021年前三季度建筑企业营业收入及营业利润整体保持增长，但不同属性企业出现较大分化，央企及地方国企继续保持增长态势，

民营及其他属性企业受疫情影响盈利同比出现下滑，企业整体杠杆率仍然偏高；预计 2022 年国有企业竞争力仍相对较强，经营业绩保持增长，在整体信用环境偏紧背景下，民营及其他属性企业经营压力仍较大。

截至 2021 年 11 月末，建筑业存续债券发行主体约 170 家，剔除财务数据不全及违约发行主体后，选取 109 家发行主体进行分析，其中央企 60 家（AAA 主体 35 家、AA+主体 21 家、AA 主体 3 家、AA-主体 1 家），地方国企 31 家（AAA 主体 9 家、AA+主体 12 家、AA 主体 9 家、A+主体 1 家），民企 15 家（AA+主体 2 家、AA 主体 5 家、AA-主体 4 家、其他级别主体 4 个），其他性质企业 3 家（AA+主体 2 家、AA 主体 1 家）。样本选取数据截至 2021 年 9 月末。

从营业收入及盈利情况看，2020 年样本企业整体营业收入及营业利润同比分别增长 13.43%和 9.83%，毛利率为 10.68%，毛利率水平较低；2021 年前三季度，营业收入及营业利润增速较高，主要是 2020 年基数较低所致，毛利率与 2020 年全年水平相比略有下滑。分企业性质看，央企及地方国企营业收入及营业利润同比均呈现增长态势，但民营及其他属性企业

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35686

