

# 惠誉博华 2023 年工程建设行业信用展望：东边日出西边雨，基建地产两分化

惠誉博华对工程建设行业的信用展望为“中景气稳定”。2022 年，工程建设行业总产值持续增加，基建投资作为逆周期调节的重要抓手，成为支撑行业增长的中坚力量；房地产行业深度调整，拖累工程建设行业施工面积下降，房企的资金占用严重拖累了建筑承包商的现金流，部分以房建为主的建筑承包商信用风险显著上升。2021 年样本公司盈利普遍下滑，资产减值损失对利润侵蚀严重，收现质量弱化，现金流状况承压，预计 2022 年行业盈利仍然承压，但现金流状况将略有好转。预计 2023 年，伴随疫情影响淡去，经济持续复苏，房地产徐缓回升，基建增速或呈现前高后低，房建投资降幅有望收窄，但预计订单规模难以大幅回升。2023 年，工程建设行业整体有望低位增长，行业盈利与现金流将持续改善。

中长期来看，中国城镇化水平相较发达国家仍存一定差距，工程建设行业发展仍然具备可观空间。“双碳”目标下，装配式建筑有望成为行业绿色转型重要途径；新能源电力投资持续高增，为工程建设行业带来新的增量空间。

惠誉博华

## 相关研究

沪深 300 指数工商企业 2023 年信用趋势前瞻(2023.01)

## 分析师

王兴萍 CPA  
+86 (10) 5665 3871  
xingping.wang@fitchbohua.com

唐大千 CPA, CFA  
+86 (10) 5663 3873  
darius.tang@fitchbohua.com

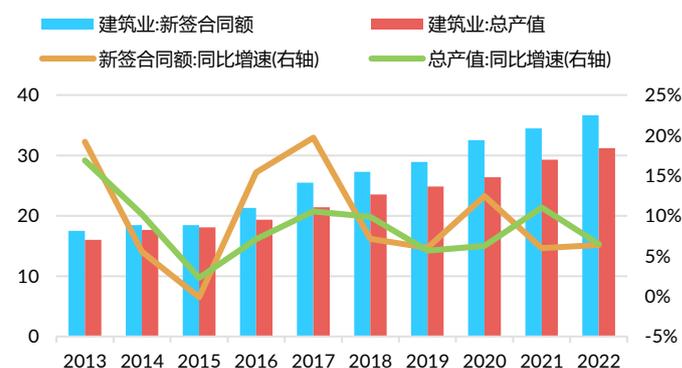
## 媒体联系人

李林 Jack Li  
+ 86 (10) 5957 0964  
jack.li@thefitchgroup.com

## 固定资产投资支撑工程建设行业总产值持续增加

工程建设行业是中国重要的国民经济支柱产业之一，与中国宏观经济发展息息相关，具有强周期性。工程承包业务普遍利润率不高，合同订单规模增长一向为行业发展的主要驱动力。近年来，建筑业新签合同额保持正增长，带动行业总产值持续提升。得益于基建投资增长发力，2022 年，建筑业新签合同额 36.7 万亿元，同比增长 6.4%；行业实现总产值 31.2 万亿元，同比增长 6.5%。

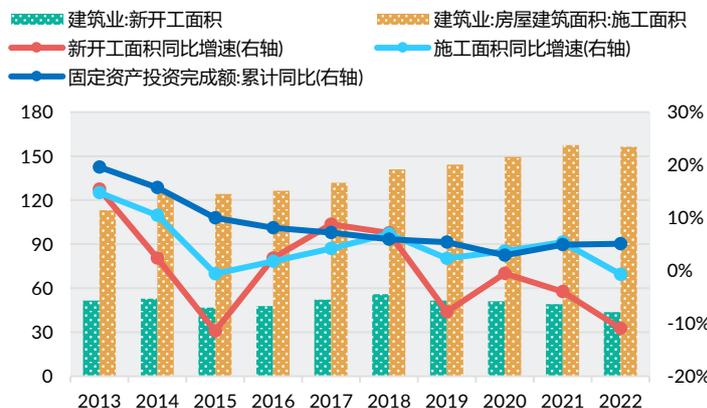
### 工程建设行业发展概况(万亿元)



来源：国家统计局，惠誉博华

房地产与基建投资是工程建设行业最主要的订单来源。2022 年，新冠疫情反复爆发，中国宏观经济面临的“三重压力”进一步放大，尽管基建投资仍然发挥重要的逆周期调节作用，全年同比保持高增，但房地产行业深度调整拖累建筑业施工增速持续走低。2022 年，建筑业新开工面积与施工面积同比分别下挫 10.9%、0.7%，增速分别下滑 6.9 个百分点、6.1 个百分点。

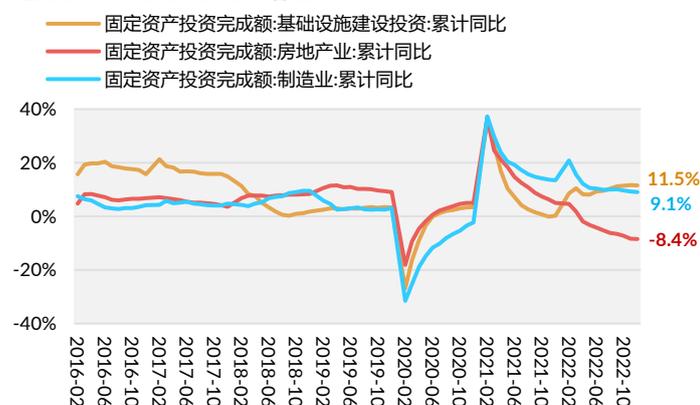
### 建筑业新开工与施工情况(亿平方米)



来源：国家统计局，惠誉博华

近年来，中国固定资产投资持续保持相当的投资增速，但投资领域伴随宏观政策引导不断调整。2018 年之前，基建投资力度颇大，且主要投资方向为交通、水利等领域，支撑建筑业总产值与新签合同额高增。2018 年，伴随金融去杠杆与地方政府债务强监管，以及前期高增速透支了部分需求，基建投资增速回落维持低位，同时棚改货币化安置催生的住房需求推动房地产投资增速上扬，并开始取代基建成为支撑固定资产投资增速的中坚力量。2020 年初新冠疫情爆发后，中央政府在呵护经济的同时仍然注重经济结构调整，宏观政策偏重于“防风险”、“补短板”，房地产行业作为“防止发生系统性风险”的重要领域受到严格限制，2021 年投资增速开始持续回落，而制造业作为“补短板”的重要抓手，投资增速逐渐回归高位。

### 固定资产投资完成额同比增速

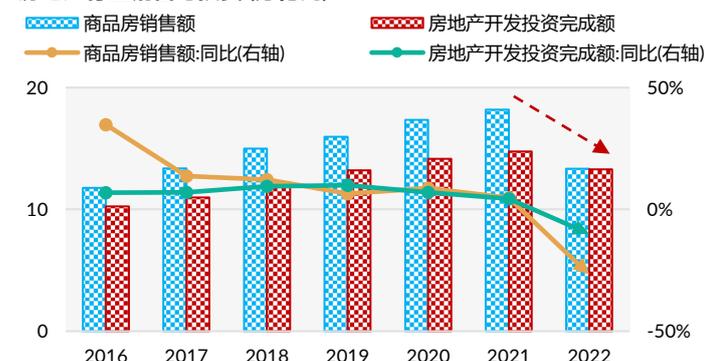


来源：国家统计局，惠誉博华

## 2022 年房地产行业深度调整，拖累工程建设行业施工面积大降，部分以房建为主的建筑承包商信用风险显著上升

2022 年，中国房地产市场持续深度调整，销售不振叠加房企流动性不足，行业投资下行压力重重，同比跌幅持续走扩。2022 年，房地产行业销售金额为 13.3 万亿元，同比跌幅达 26.7%，为 2014 年来首次同比下跌，且跌幅远超历史幅度。行业投资额 13.3 万亿元，同比下滑 10.0%，为有统计数据以来首次年度下跌。

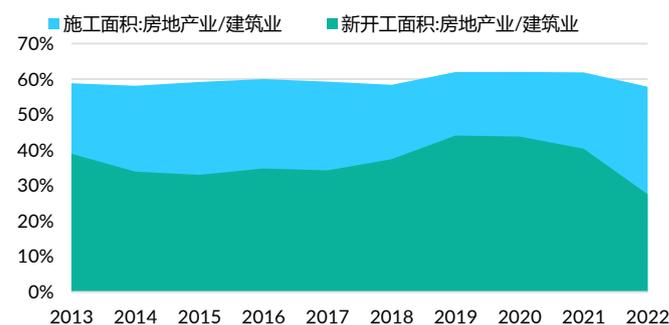
### 房地产行业销售与投资(万亿元)



来源：国家统计局，惠誉博华

房地产施工是建筑业务重要来源，其中房屋施工面积占建筑业的比例为 60%左右，新开工面积占比通常为 30%-40%。2019 年以来，基建与制造业投资增速回落引致房建占比进一步提升，新开工与施工面积占比均达近年峰值。2022 年，房地产业新开工同比大降 39.4%，拖累建筑业新开工下降 10.9%，占比由 2021 年的 40.4%大幅降至 27.5%。建筑业施工面积亦出现 2016 年以来首次下滑。

### 房地产业新开工与施工面积占比



来源：国家统计局，惠誉博华

工程建设行业普遍存在工期长、垫资严重现象，近两年房企流动性恶化，对下游建筑承包商的应付工程款拖欠愈加严重。2018 年以来，应付工程款占房企开发资金来源的比例逐年上升，2022 年已升至 17.7%。2022 年，由于行业缩水，房企应付工程款相应减少至 2.6 万亿元，同比下降 9.1%，但降幅远低于房企开发资金来源降幅 25.9%。房企资金占用严重拖累了建筑承包商的现金流，致使部分房建敞口较大的承包商信用风险显著上升，甚至发生资金链断裂。

### 房地产业应付工程款(亿元)



来源：国家统计局，惠誉博华

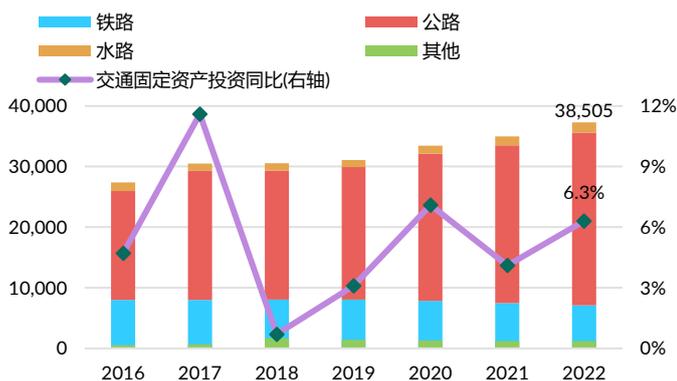
惠誉博华认为，2023 年中国房地产行业将稳步徐缓复苏，行业投资跌幅有望收窄，但预计仍难以构成工程建设行业订单的重要增量。伴随各地“保交楼”行动持续推进，房建项目对建筑承包商的资金占用有望有所好转，但仍需持续关注其现金流状况。

## 预计 2023 年基建投资增速前高后低，继续成为支撑工程建设行业增长的中坚力量

2022 年，中国广义基建投资完成额 21.0 万亿元，在宏观经济“三重压力”放大背景下再度担纲逆周期调节重要角色，同比增长 11.5%，较 2021 年大幅提升 11.3 个百分点。近年来，广义基建三大领域齐头并进，2022 年，电热燃气<sup>1</sup>、交运仓邮<sup>2</sup>及公共设施<sup>3</sup>行业投资占比分别为 19.6%、35.1%、45.3%，三者同比增速分别为 19.3%、9.1%、10.3%。

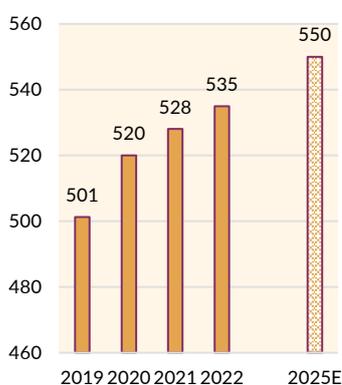
交通运输向来是基建投资的重点领域，占比较为稳定，近年来投资规模持续增长。2022 年，交通固定资产投资额 38,505 亿元，同比增长 6.3%，其中公路、铁路投资分别达 28,517 亿元、7,109 亿元。截至 2022 年末，全国综合交通网络总里程超 600 万公里，其中公路通车里程 535 万公里，铁路营业里程 15.5 万公里。根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，到 2025 年，公路通车里程将达到 550 万公里，铁路营业里程达 16.5 万公里。

交通固定资产投资及同比增速(亿元)



来源：交通运输部，惠誉博华

公路通车里程(万公里)



铁路营业里程(万公里)



来源：交通运输部，惠誉博华

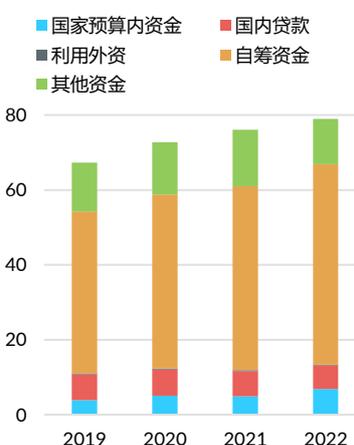
<sup>1</sup> 电热燃气：电力、热力、燃气及水的生产和供应业

<sup>2</sup> 交运仓邮：交通运输、仓储和邮政业

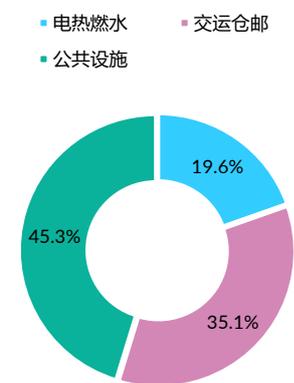
自筹资金与国家预算内资金是基建投资最重要的资金来源，2022 年占比分别达 67.8%、15.3%。其中自筹资金中的地方政府专项债券为投资资金的关键变量，2022 年，专项债发行 5.13 万亿元，其中新增发行 4.04 万亿元，主要投向“两新一重”领域，其中交通、水利、能源等重大工程仍然居于最主要地位。

2022 年 11 月，财政部提前下达 2023 年新增地方政府专项债额度 2.19 万亿元，并要求上半年使用完毕。2023 年 3 月，《政府工作报告》提出 2023 年积极的财政政策要加力提效，财政赤字率目标 3.0%，高于上年 0.2 个百分点；新增地方政府专项债额度 3.8 万亿元，高于上年 0.15 万亿元，并要求加快实施“十四五”重大工程。截至 2023 年 2 月末，已发行新增专项债主要投资领域为交通基础设施、市政和产业园区、民生服务等。

固定资产投资资金(万亿元)



2022年广义基建三项投资占比



来源：国家统计局，Wind，惠誉博华

惠誉博华认为，2023 年财政节奏前置有助于加速形成实物工作量，扩大有效投资，基建投资仍将赓续担当“稳增长”重要抓手，伴随宏观经济持续企稳复苏，稳增长压力降低，下半年基建投资增速可能有所放缓，全年增速可能呈现“前高后低”走势，继续成为支撑工程建设行业增长的中坚力量。

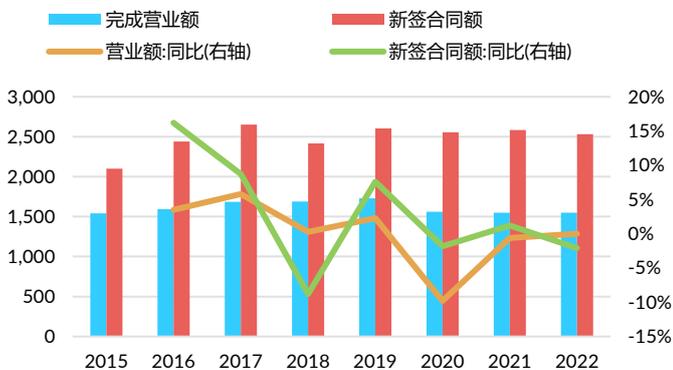
## 近年国际工程订单规模相对稳定，预计疫情过后国际承包项目需求将逐步释放，“一带一路”沿线国家仍具旺盛的基建需求

2013 年首次提出“一带一路”倡议后，中国国际工程承包业务进一步拓展升级，“一带一路”沿线地区逐步取代非洲成为国际工程业务的最大市场，但受累于全球大多数国家经济增速回落，国际直接投资活动低迷，国际工程业务增速有所放缓。2018 年，中美贸易摩擦加剧，国际形势生变，中国对外承包新签合同额首次出现下滑，同比降幅 8.8%。2020 年以来，全球新冠疫情爆发对国

<sup>3</sup> 公共设施：水利、环境和公共设施管理业

际工程业务再次造成冲击，新签合同额与营业额近几年变动不大，分别维持在 2,600 亿美元、1,550 亿美元左右。

### 中国对外承包工程业务情况(亿美元)

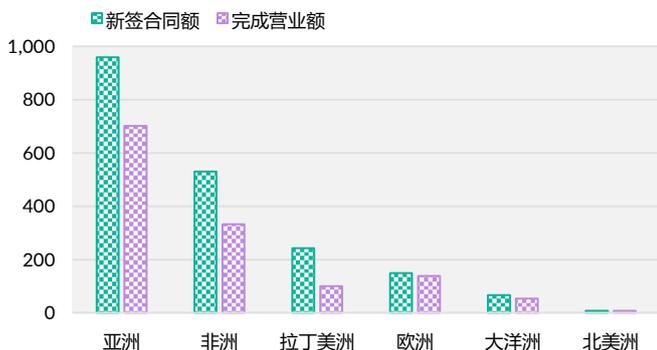


来源：商务部，惠誉博华

中国与“一带一路”沿线国家合作日趋紧密，在基建、能源、矿产、粮食等重要领域合作不断增强，该区域已经占据国际工程业务半壁江山。2022 年，“一带一路”项目新签合同额由 2015 年的 926.4 亿美元增长至 1,296.2 亿美元，占比由 44.1% 提升至 51.2%；完成营业额占比由 45.0% 提升至 54.8%。以互联互通项目为重点的交通基础设施与可再生能源建设项目为基建投资关键领域，亦是中国建筑承包商的竞争优势领域。

具体洲别来看，亚洲和非洲市场占据国际工程市场近八成份额。近年来，新冠疫情爆发、全球经济放缓叠加地缘政治冲突，招致新兴市场与发展中国家政治经济风险提升，国际工程业务面临的经营环境更趋复杂。2022 年，国际工程业务新签合同额 2,530.7 亿美元，同比下降 2.1%，主要是交通、水利、电力工程等基础设施领域出现萎缩所致。

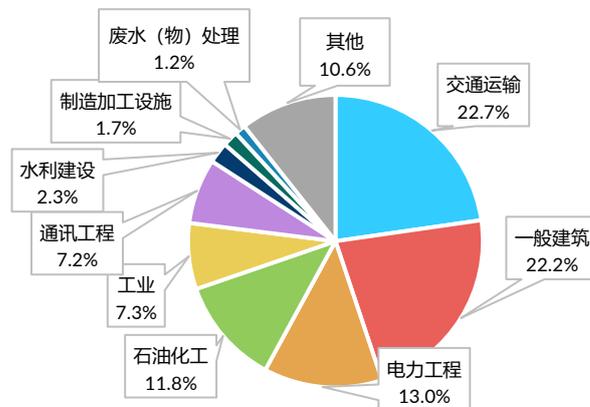
### 2022年1-11月中国对外承包工程业务市场分布(亿美元)



来源：华经产业研究院，惠誉博华

全球多个国家地区已经出台基础设施建设计划，基建投资拉动经济成为多国共识。惠誉博华认为，伴随新冠疫情影响淡去，经济恢复正常运行，国际承包项目需求有望逐步释放。目前“一带一路”沿线部分国家基础设施仍较为薄弱，且经济处于快速发展期，有望持续成为中国国际承包项目的重要市场。

### 2022年1-11月中国对外承包工程行业分布



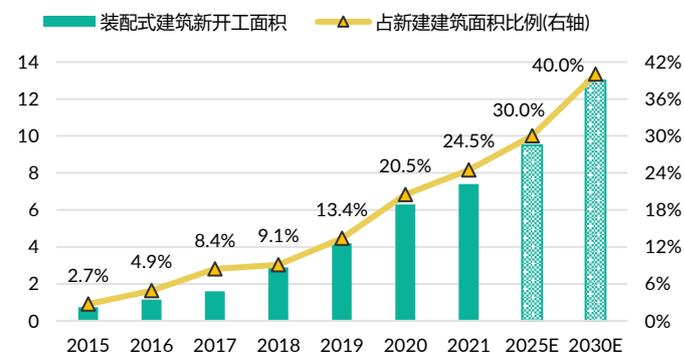
来源：华经产业研究院，惠誉博华

## “双碳”目标下，装配式建筑成为行业绿色转型的重要路径

目前中国城镇化水平相较于发达国家仍存一定差距，工程建设行业发展仍具可观空间，“双碳”目标的提出使得工程建设行业绿色转型面临新的机遇和挑战，装配式建筑是绿色建造的重要技术路径。相较于传统现浇建筑，装配式建筑在生产过程中更加节约能耗、人力与工期，减少建筑废弃物；在安装过程中能够降低粉尘、噪声、废弃物排放等污染，从而降低建筑施工全生命周期的碳排放。

2015-2021 年，装配式建筑快速发展，新开工面积由 0.7 亿平方米快速增长至 7.4 亿平方米，CAGR 达 47.3%，占新建建筑面积比例由 2.7% 劲升至 24.5%。根据《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》、《城乡建设领域碳达峰实施方案》目标，至 2025 年、2030 年，装配式建筑占当年城镇新建建筑面积的比例将分别达 30%、40%。相较于全球发达经济体，中国建筑工业化起步较晚，装配式建筑渗透率仍然偏低，发达国家建筑工业化进程较早，大多已步入成熟期。中国装配式建筑发展空间十分广阔。

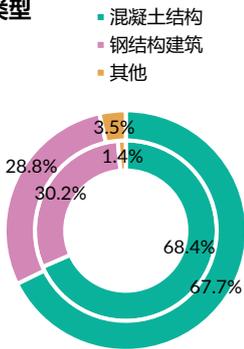
### 装配式建筑发展情况(亿平方米)



来源：住房和城乡建设部，国家发展改革委，惠誉博华

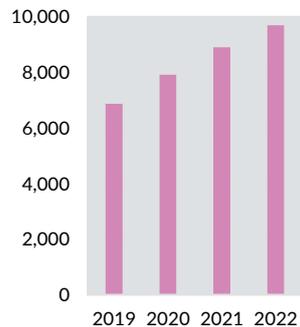
混凝土（PC）预制件与钢结构是建筑工业化最重要的体现形式。中国装配式建筑主要应用于人口密度大的经济发达地区，混凝土（PC）结构居于主导地位，2021 年占比达 67.7%，大多应用于多高层住宅及办公楼等建筑场景。钢结构具有建造速度快、便于运输的特点，主要应用于超大跨度场馆、厂房等非住宅领域，近年亦积极拓展住宅领域发展空间，维持了较快增长，2022 年中国钢结构产量 9,700 万吨，占粗钢产量比例为 9.4%，较发达国家平均 30%的比重仍有较大提升空间。

中国新开工装配式建筑结构类型



注：外圈为 2021 年，内圈为 2020 年  
来源：住房和城乡建设部，中国钢结构协会，惠誉博华

中国钢结构产量(万吨)



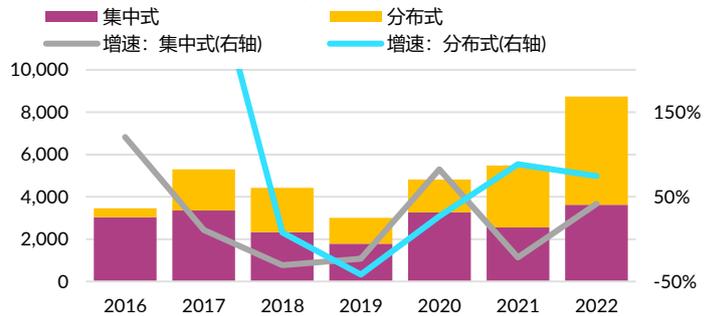
## 新能源基建投资持续高增，为工程建设行业带来新的增量空间

“双碳”目标是驱动中国能源结构转型的关键动因，新能源电力投资持续高增为工程建设行业带来新的增量空间。2022 年末，中国风光总装机合计 757.6GW，并计划至 2030 年达 12 亿千瓦以上，预计未来八年中国将贡献不低于 55GW 的年均新增容量，而实际贡献极有可能明显超越这一规划水平。

电源结构调整持续向新能源倾斜。近年来，新能源电力装机展现强势增长动力，成为新增装机主力，在经历 2021 年陆上风电光伏落实平价、2022 年海上风电国补取消引发的政策性抢装后，2022 年光伏、风电新增装机容量分别实现 8,740 万千瓦、3,763 万千瓦，同比变动+59.3%、-20.9%，光、风新增装机占全电源比重分别为 43.8%、13.8%，权重合计超越火电近 40 个百分点。

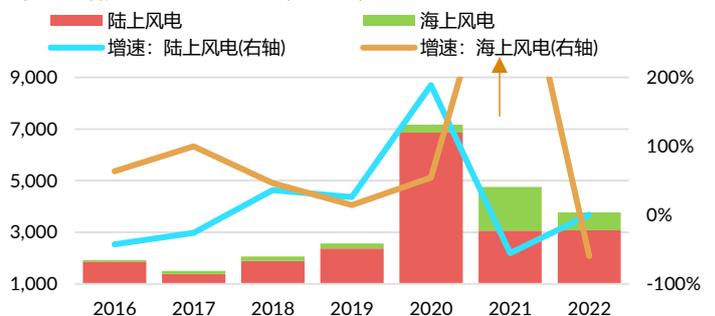
在中国政府规划的以沙漠、戈壁、荒漠为重点区域的风光大基地项目建设、整县分布式光伏推进等扩容预期基础上，各省市陆续发布《“十四五”新能源发展规划》，数据显示，截至 2025 年末，中国新能源装机容量将近 13 亿千瓦，较 2022 年末增长 7.4 亿千瓦，CAGR 达 19.7%，将至少提前五年完成风光总装机逾 12 亿千瓦的政策性目标。

中国新增光伏并网装机容量(万千瓦)



来源：国家能源局，惠誉博华

中国新增风电并网装机容量(万千瓦)



来源：国家能源局，惠誉博华

新能源电力出力波动性与随机性强，亦引致电网稳定和绿电消纳挑战，因而催生电力系统灵活性资源需求，未来“新能源+储能”将成为保证电力系统稳定运行的关键要素。储能技术中，抽水蓄能居于最主要地位，截至 2022 年末，中国已建抽水蓄能装机容量达 4,539 万千瓦。2022 年，新核准抽水蓄能装机 6,890 万千瓦，超过“十三五”时期全部核准规模，新投产装机 880 万千瓦，为历史最高水平。据《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》，至 2025 年，抽水蓄能投产总规模将超 6,200 万千瓦，较“十三五”翻一番；至 2030 年，总投产规模将达 1.2 亿千瓦，较“十四五”再翻一番。未来政策扶持与行业需求有望支持蓄水储能装机容量高增。

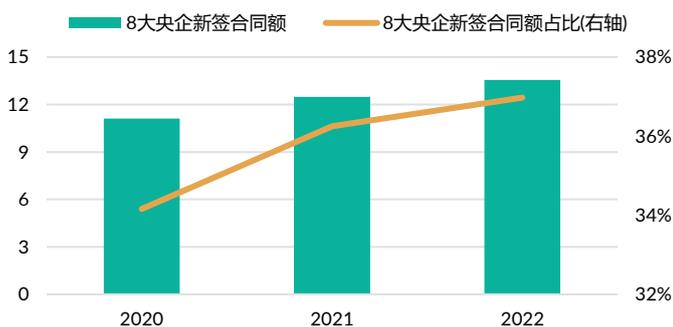
预计中期来看，新能源基建与储能项目建设需求将持续高增，为工程建设行业持续贡献订单，以能源建设为主业的承包商有望迎接更多增长机遇。

## 近年来行业集中度持续提升，样本公司普遍盈利下降，资产减值对利润侵蚀严重，收现质量弱化，但预计 2022 年财务表现将略现好转

惠誉博华选择了 37 家样本上市公司，涵盖基础建设（以境内房建、基建为主业）、国际工程与钢结构三种类型。惠誉博华将基础建设类型样本公司进一步以所有权性质进行细分，来分析不同股东背景承包商的财务表现差异。

行业集中度方面，8大建筑央企施工能力强，在基建、房建、国际工程等领域均具备突出的竞争优势，业务多元化可有效对冲房建萎缩引致的订单下滑，近年来新签合同额持续增长，行业集中度不断提升。2022年，CR8新签合同额合计达13.6万亿元，CR8达37.0%，较2021年提升0.8个百分点。2023年1-2月，中国建筑新签合同额5,676亿元，同比大幅增长27.3%，显示央企竞争优势持续扩大。

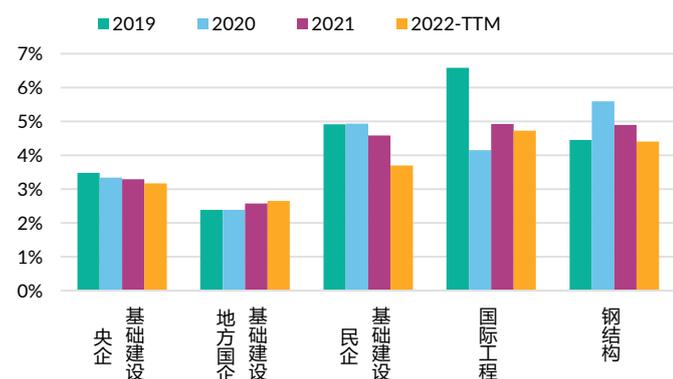
### 8大央企新签合同额(万亿元)



来源：公司公告，Wind，惠誉博华

盈利方面，基础建设业务占比更高的央企与地方国企净利率普遍低于其他类型样本公司，主要原因是该类型公司承接订单中的低毛利市政、基建类项目占比更多。不过，也正因为如此，在此轮地产下行周期中，上述企业盈利受损亦相对较轻。2022年，基础建设样本央企、地方国企、民企的净利率（TTM）平均值分别为3.2%、2.7%、3.7%，分别较上年变动-0.1个百分点、+0.1个百分点、-0.9个百分点，民企盈利能力下降幅度最大。

### 样本企业净利率

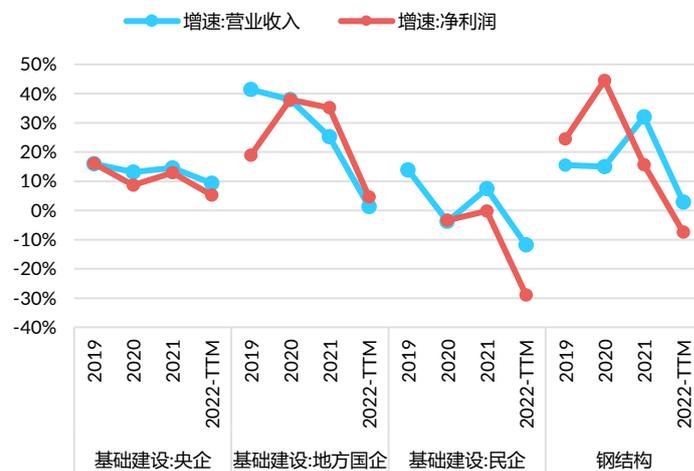


来源：Wind，惠誉博华

房建项目风险上升累及样本公司盈利普遍出现下滑，净利润增速低于营业收入。据测算，2022年，样本企业营业收入与净利润增速普遍放缓，基础建设样本公司中，央企与地方国企营收与利润的增速差异相对较小，显示其盈利受损较轻；而民企差距显著走扩，营业收入与净利润增速下滑显著。2022年，基础建设样本央企、地方国企、民企净利润与营业收入增速（TTM）之差分别为-4.0个百分点、+3.2个百分点、-17.1个百分点。钢结构公司利润

表现同时受钢材价格波动影响，2021年以来净利润增速亦出现明显下滑。

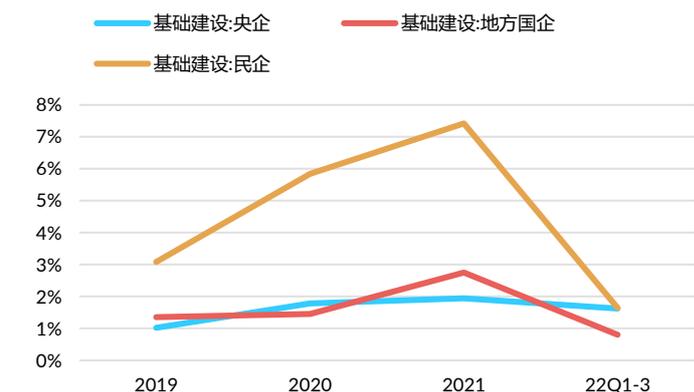
### 样本公司营业收入与净利润增速



来源：Wind，惠誉博华

2021年，房地产行业开始全面回调，工程建设行业经营风险陡然上行引致行业坏账增加，样本公司资产减值损失对利润的侵蚀均呈不同程度加剧，而民企尤甚，其资产减值损失占毛利润的比重达7.42%，同比增加1.58个百分点，主要是民企建筑施工企业的房建敞口较大引发经营风险提升；央企、地方国企该比例分别为1.94%、2.75%，同比增加0.16个百分点、1.30个百分点。2022年前三季度，各类型样本企业资产减值损失对利润影响均明显降低。

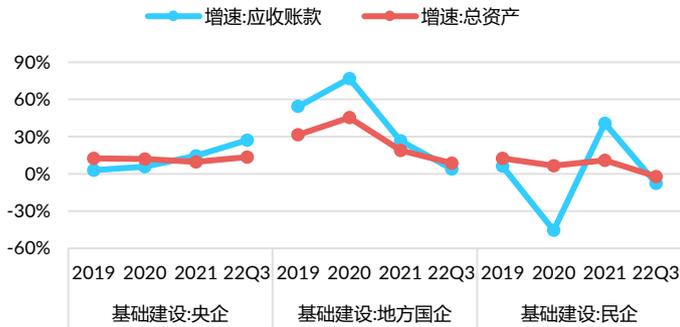
### 基础建设样本企业资产减值损失/毛利润



来源：Wind，惠誉博华

房企流动性恶化与地方财政压力重重引致工程建设行业回款难度显著加大，2021年，基础建设样本公司应收账款增速明显高于总资产，显示业主方对建筑承包商的资金占用加重，可能累及承包商自身流动性。承包商资金面受压迫使其不断强化资金管控力度，加之地方政府加强预售资金监管，2022年三季度末，基础建设样本公司应收账款增速有所下降。

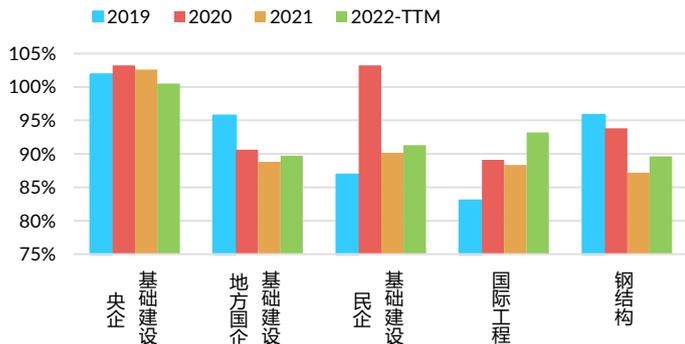
### 基础建设样本企业应收账款与总资产增速对比



来源: Wind, 惠誉博华

2021 年, 基础建设样本公司收现质量亦明显下滑, 央企、地方国企、民企现金收入比均值分别为 102.6%、88.8%、90.1%, 同比分别下滑 0.6 个百分点、1.8 个百分点、13.1 个百分点, 民企收现质量下滑最为显著。2022 年, 样本企业收现质量略有好转, 但整体仍然偏弱。

### 样本企业现金收入比



来源: Wind, 惠誉博华

基础建设样本公司收现质量下滑引致经营性现金流大幅走低, 现金流状况承压。2021 年, 基础建设样本公司经营活动净现金流合计 560 亿元, 同比大降 72.0%, 行业经营风险提升亦抑制了承包商的投融资意愿, 投融资现金流亦同比收敛。2022 年在基建投资发力与“保交房”利好加持下, 样本企业现金流状况有所好转。

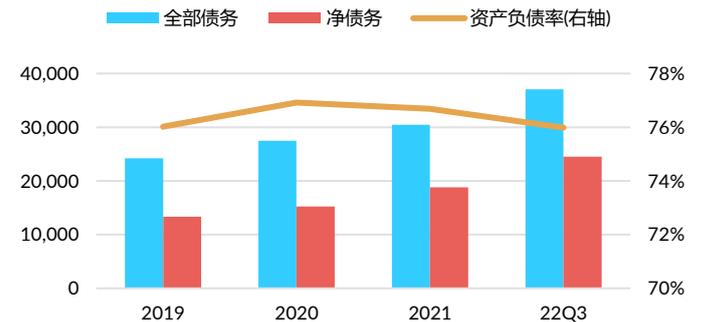
### 基础建设样本企业现金流(亿元)



来源: Wind, 惠誉博华

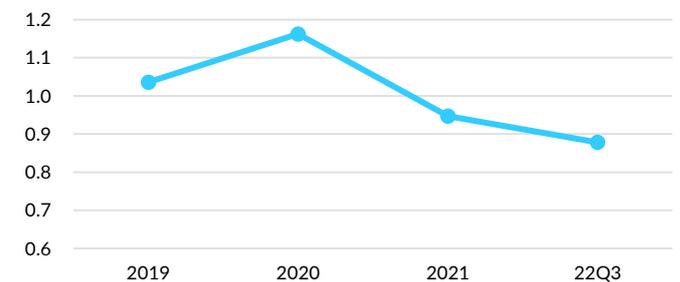
近年来基础建设样本公司有息债务规模持续增长, 杠杆水平保持高位, 对外部融资依赖较大。偿债压力方面, 2021 年, 基础建设公司短期偿债压力普遍增加, 货币资金/短期债务中位数降至 0.95x, 民企通常弱于央企与地方国企; 国际工程样本公司现金类资产充沛, 短期偿债能力最强; 钢结构公司短期偿债指标表现与钢企更为趋同, 通常明显低于工程建设公司。

### 基础建设样本公司债务情况(亿元)



来源: Wind, 惠誉博华

### 基础建设样本公司货币资金/短期债务中位数



来源: Wind, 惠誉博华

2022 年, 工程建设行业总产值持续增加, 基建投资作为逆周期调节的重要抓手, 成为支撑行业增长的中坚力量; 房地产行业深度调整, 拖累工程建设行业施工面积下降, 房企的资金占用严重拖累了建筑承包商的现金流, 部分以房建为主的建筑承包商信用风险显著上升。2021 年样本公司盈利普遍下滑, 资产减值损失对利润侵蚀严重, 收现质量弱化, 现金流状况承压, 预计 2022 年行业盈利仍然承压, 但现金流状况将略有好转。预计 2023 年, 伴随疫情影响淡去, 经济持续复苏, 房地产徐缓回升, 基建增速或呈现前高后低, 房建投资降幅有望收窄, 但预计订单规模难以大幅回升。2023 年, 工程建设行业整体有望低位增长, 行业盈利与现金流将持续改善。惠誉博华对工程建设行业的信用展望为“中景气稳定”。

## 附录 1: 本报告所载 37 家样本公司

代码	公司简称	公司名称	类型		2022 新签合同额(亿元)	2021 新签合同额(亿元)	22Q3 总债务(亿元)	22Q3 净债务(亿元)	22Q3 货币资金/短期债务(倍)
1	中国建筑	中国建筑股份有限公司	基础建设	央企	35,015	31,074	7,383	4,201	1.41
2	中国中铁	中国中铁股份有限公司	基础建设	央企	29,572	26,713	5,266	3,404	0.88
3	中国铁建	中国铁建股份有限公司	基础建设	央企	18,626	24,105	4,754	3,133	0.70
4	中国交建	中国交通建设股份有限公司	基础建设	央企	15,286	12,572	6,045	4,602	0.88
5	中国中冶	中国冶金科工股份有限公司	基础建设	央企	13,456	11,210	1,526	956	0.62
6	中国电建	中国电力建设股份有限公司	基础建设	央企	10,092	7,803	4,369	3,370	1.04
7	中国能建	中国能源建设股份有限公司	基础建设	央企	10,491	8,726	1,998	1,358	0.95
8	中国化学	中国化学工程股份有限公司	基础建设	央企	2,969	2,698	164	-162	3.38
9	中国核建	中国核工业建设股份有限公司	基础建设	央企	-	-	849	697	0.40
10	上海建工	上海建工集团股份有限公司	基础建设	地方国企	-	-	1,078	497	1.78
11	山东路桥	山东高速路桥集团股份有限公司	基础建设	地方国企	-	-	266	203	0.48
12	浙江交科	浙江交通科技股份有限公司	基础建设	地方国企	-	-	139	45	0.95
13	北新路桥	新疆北新路桥集团股份有限公司	基础建设	地方国企	-	-	342	291	0.85
14	浙江建投	浙江省建设投资集团股份有限公司	基础建设	地方国企	-	-	250	169	0.71
15	四川路桥	四川路桥建设集团股份有限公司	基础建设	地方国企	-	-	576	453	1.52
16	陕西建工	陕西建工集团股份有限公司	基础建设	地方国企	-	-	470	235	0.92
17	浦东建设	上海浦东建设股份有限公司	基础建设	地方国企	-	-	33	4	7.09
18	安徽建工	安徽建工集团股份有限公司	基础建设	地方国企	-	-	602	459	0.68
19	隧道股份	上海隧道工程股份有限公司	基础建设	地方国企	-	-	369	193	1.63
20	龙建股份	龙建路桥股份有限公司	基础建设	地方国企	-	-	156	117	0.59
21	宁波建工	宁波建工股份有限公司	基础建设	地方国企	-	-	63	28	0.90
22	宏润建设	宏润建设集团股份有限公司	基础建设	民企	-	-	36	10	1.09
23	成都路桥	成都市路桥工程股份有限公司	基础建设	民企	-	-	19	17	0.74
24	龙元建设	龙元建设集团股份有限公司	基础建设	民企	-	-	265	242	0.33
25	腾达建设	腾达建设集团股份有限公司	基础建设	民企	-	-	-	-24	-
26	汇通集团	汇通建设集团股份有限公司	基础建设	民企	-	-	15	10	0.61
27	交建股份	安徽省交通建设股份有限公司	基础建设	民企	-	-	17	3	1.57
28	正平股份	正平路桥建设股份有限公司	基础建设	民企	-	-	26	20	0.30
29	中工国际	中工国际工程股份有限公司	国际工程		-	-	7	-63	13.39
30	中材国际	中国中材国际工程股份有限公司	国际工程		-	-	76	5	1.46
31	中钢国际	中钢国际工程技术股份有限公司	国际工程		-	-	77	26	0.84
32	北方国际	北方国际合作股份有限公司	国际工程		-	-	69	27	1.86
33	鸿路钢构	安徽鸿路钢结构(集团)股份有限公司	钢结构		-	-	91	79	0.23
34	精工钢构	长江精工钢结构(集团)股份有限公司	钢结构		-	-	71	29	0.90
35	杭萧钢构	杭萧钢构股份有限公司	钢结构		-	-	36	25	0.35
36	富煌钢构	安徽富煌钢构股份有限公司	钢结构		-	-	47	40	0.18
37	东南网架	浙江东南网架股份有限公司	钢结构		-	-	55	37	0.38

注: 1. 短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债; 长期债务=长期借款+应付债券+其他权益工具

2. 货币资金未剔除受限资金

来源: Wind, 公司公告, 惠誉博华

## 免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。