

惠誉博华中国工程建设行业信用梳理(2023)

惠誉博华选取了 50 家中国工程建设企业作为样本开展信用梳理，对其潜在独立信用状况与主体信用质量进行评估。

中国工程建设行业为典型的周期性行业，尽管市场规模稳定增长，但行业内同质化竞争激烈且企业面临高合同风险。惠誉博华认为中国工程建设行业风险处于中等偏高水平。

中国工程建设企业潜在独立信用状况评估兼顾多重因素，须综合衡量行业风险与运营环境、管理与治理、经营与财务风险等多个维度。工程建设企业的规模、订单承揽与履约能力构成其重要的竞争力来源，具备经营优势的企业行业地位稳固，中小企业市场份额持续被蚕食。财务方面普遍呈现“低盈利、高杠杆”并存特点，现金流创造能力欠佳，以长期债务为主的融资结构与其经营特征相匹配，财务灵活性一般。

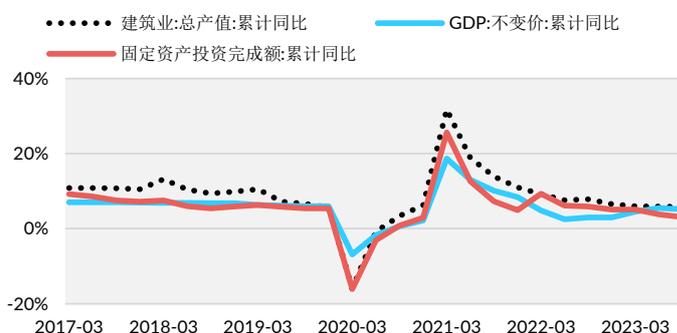
样本工程建设企业潜在独立信用状况评估结果多位于“一般”、“较弱”区间，体现了其高度竞争的经营特点与偏弱的财务表现。股东支持是潜在主体信用质量提升的关键要素，样本企业潜在主体信用质量评估结果多处于“较强”、“一般”区间。

惠誉博华

中国工程建设行业为典型的周期性行业，建筑承包商面临激烈的同质化竞争与高合同风险，行业风险处于中等偏高水平

中国工程建设行业是典型的周期性行业，与宏观经济发展高度相关，近年来行业总产值与 GDP、固定资产投资增速走势十分接近。固定资产投资是中国经济发展过程中不可替代的重要驱动力，也造就了中国稳定增长且广阔的工程建设市场。

中国GDP与建筑业增速



来源: Wind, 惠誉博华

工程建设行业位于产业链中游，涉及产业众多，产业链各环节均为对国民经济发展影响重大的重点行业。下游主要为各级政府及城投企业、房地产开发商以及其他企业等，上游主要为工程机械、建材（水泥、钢材、混凝土、玻璃等）行业。此外，大中型承包商作为总包方，还会将部分工程项目分包给专业分包商和小微承包商等。

中国工程建设行业产业链



来源: 惠誉博华

中国工程建设行业呈“金字塔”结构，小微企业数量极多。不同梯队之间企业实力相差悬殊，而同一梯队内企业提供的产品与服务同质化严重，竞争十分激烈，价格竞争是最常见的竞争策略。订单制与垫资经营是工程建设行业的重要特征，建筑承包商的规模、订单承揽与履约能力、资金实力等因素对其业务经营至关重要，通常施工能力强、具有规模与资金优势的企业更有能力承接重大工程项目，以稳固其行业地位。

相关研究

惠誉博华 2023 年工程建设行业信用展望 (2023.03)

分析师



王兴萍, CPA
+ 86 (10) 5663 3871
xingping.wang@fitchbohua.com



周纹羽, CPA; CPA, CGA(Canada)
+ 86 (10) 5663 3872
wenyu.zhou@fitchbohua.com

媒体联系人

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

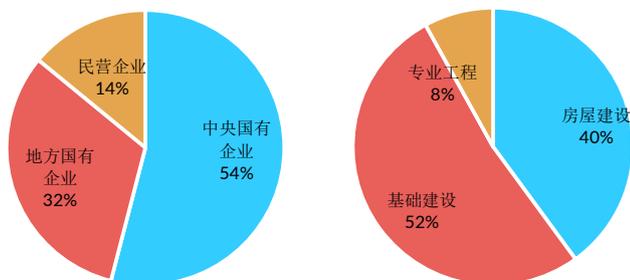
工程建设企业同时面临高合同风险。工程项目通常涉及标的金额较大，具有工期长、造价高的特点，除了双方主体资格、权利义务、计价方式等合同要素以外，业主方的实力与信誉状况也是工程合同能否履行成功的重要因素。一般来说，工程建设企业在确定中标后，需预付一定的投标保证金和履约保证金；在合同工期内，按照合同约定开展施工业务并按工程完工进度进行结算并确认收入；工程完工后，工程建设企业将保留一定比例合同金额作为工程质保金。工程建设企业在业务经营过程中，需要长期大量垫付建设资金，因而其自身资金实力与外部融资能力也是重要的竞争力来源。

惠誉博华认为，尽管中国工程建设行业市场规模稳定增长，但行业内同质化竞争激烈且企业面临高合同风险。伴随中国经济发展进入提质增效新阶段，中长期内基建投资有望维持中等增速，房地产投资增长将难回高速区间。综上所述，惠誉博华认为中国工程建设行业风险处于中等偏高水平。

中国工程建设企业潜在独立信用状况评估兼顾多重因素，须综合衡量行业风险与运营环境、管理与治理、经营与财务风险等多个维度

惠誉博华选取了 50 家中国工程建设企业为样本，对披露的重点业务及财务数据（2018-2022）进行分析，并对其潜在信用质量进行评估。按所有权性质划分，50 家样本主体包括中央国有企业 27 家（54%），地方国有企业 16 家（32%），民营企业 7 家（14%）。按主营业务类型划分，50 家样本主体包括房屋建筑施工企业 20 家（40%），基础建设施工企业 26 家（52%），专业工程施工企业 4 家（8%）。

工程建设行业信用梳理样本结构



来源：Wind，惠誉博华

惠誉博华对中国工程建设企业潜在独立信用状况的分析基于惠誉博华工商企业主评级方法与行业评级指引—工程建设，分析要素包括企业所处行业风险与运营环境、管理与治理、经营风险、财务风险等四大核心指标。其中，管理与治理作为非对称分析要素，公司治理水平较强并不会提升其潜在信用质量，而治理水平较差则会削弱其潜在信用质量。经营风险包含行业竞争强度、业务趋势、市场地位、多元化水平等四项子指标，财务风险包含盈利能力、财务杠杆与财务灵活性等三项子指标。无论经营抑或财务风险子指标，其评估结果均可能包含惠誉博华对一项或多项关键风险要素（Key Risk Factors, KRFs）的评估意见。

工程建设企业潜在独立信用状况分析框架



来源：惠誉博华

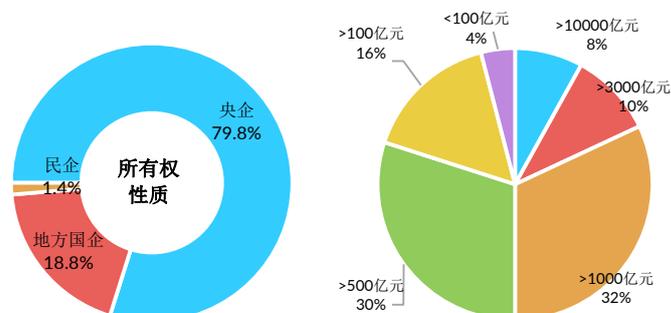
惠誉博华本次信用梳理系内部研究，不构成评级行动。评估基于案头可获得的公开历史资料，存在一定局限性，评估结果可能与经实地调研后的分析结果存在差异。惠誉博华将持续关注中国工程建设企业经营与财务变化，伴随政策指引、行业发展与公司持续运营，样本潜在独立信用状况、潜在主体信用质量及其分布可能发生变化。

工程建设企业的规模、订单承揽与履约能力构成其重要的竞争力来源，具备经营优势的企业行业地位稳固

中国工程建设行业竞争激烈，央企凭借其杰出的施工能力与规模优势，牢牢占据领先地位；中小型承包商同质化竞争严重，在行业结构中处于弱势地位

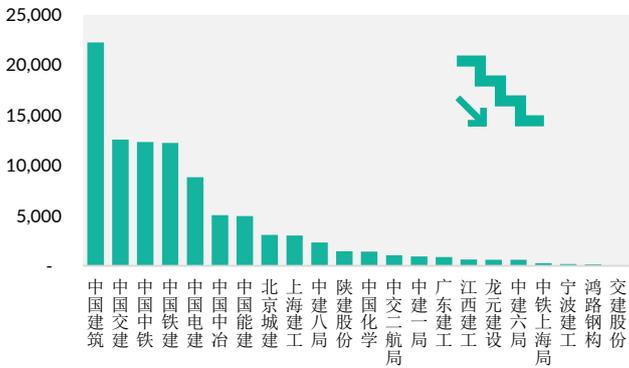
对行业竞争强度指标的评估，惠誉博华重点分析行业结构、进入/退出壁垒、产业链中的相对实力等三个维度。中国工程建设行业为充分竞争性行业，呈现“央企居主导地位，众多小微企业并存”的行业格局。中央国有企业居于行业龙头地位，通常在全行业或某细分领域具有不可替代的施工能力，例如中国中铁与中国铁建几乎承担了中国全部的铁路工程施工项目，且拥有行业全部铁路工程特级资质，中国交建承担了绝大部分港口、航道等大型施工项目，且拥有行业最多的港口与航道工程特级资质。地方国企通常承担了其核心业务区域的绝大部分基础设施建设项目，例如上海建工、陕建股份等均为区域性龙头建工企业，在其核心区域业务占比均超70%。民营企业大多为小微承包商或专业承包商，在行业结构中处于弱势地位。

工程建设行业结构-样本总资产均值



注：左图中样本总资产均值结构已剔除子公司影响
来源：Wind，惠誉博华

部分样本总资产均值（亿元）

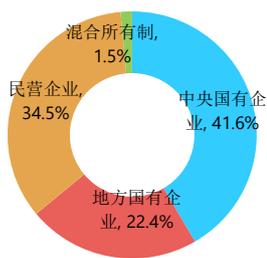


来源：Wind，惠誉博华

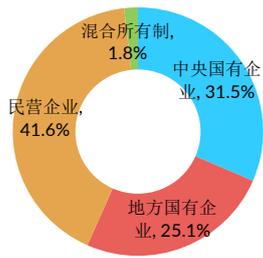
尽管中国工程建设行业进入门槛不高，然而龙头企业地位稳固，其巨大的规模、强劲的施工与资金实力构成强大护城河，跟随者难以撼动其行业地位。例如中国建筑、中国交建等特大型承包商在获取国家级重大项目方面具有绝对优势，而小型承包商独立承接的单项目规模普遍较小，难以与大型央企抗衡。施工资质方面，大型企业通常拥有多类多项高等级施工资质，而中小型企业拥有的高等级资质较少，反映了其施工能力相对更弱。根据中国建筑业协会数据，拥有特级资质的民营企业数量约占 41.6%，而其拥有的特级资质数量仅占 34.5%。

工程建设企业数量众多，高度同质化竞争也造就了同一梯队中的企业竞争十分激烈的局面。对于下游业主方而言，工程建设企业的话语权较弱，除了竞标价格，其施工能力、品牌、资金实力等维度也是能否获取项目的关键因素。对于上游原材料商，大型工程建设企业通常能够凭借其规模优势，通过集中采购、签订长期协议等方式获取一定价格优势，而小型建筑企业的通常只能作为价格接受者。

企业拥有的特级资质数量



拥有特级资质的企业数量



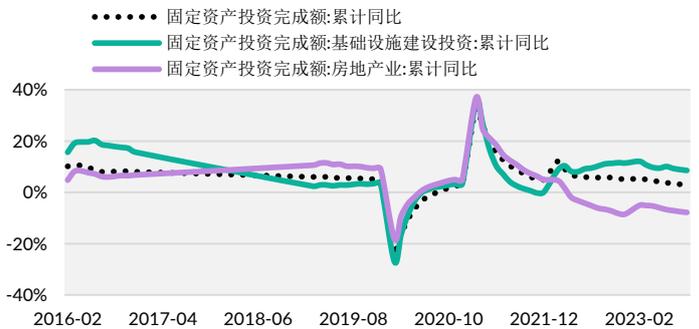
来源：中国建筑业协会，惠誉博华

大中型工程建设企业承接的基建与公用基础设施项目比例较大，支撑其维持相对稳定的中长期增速；而承接房地产施工项目较多的企业业绩增速将承压

惠誉博华对业务趋势指标的评估侧重考量工程建设企业的长期增长潜力与下游需求波动性等。中国固定资产投资增速与工程建设行业潜在增长率较为接近，作为中国经济增长的重要抓手，长期维持相对稳定的同比增速。近年来，房地产和基础设施建设投资在经济发展的不同阶段增速差异明显，呈现“此消彼长”趋势。惠誉博华预计，在房地产供需关系发生重大变化背景下，未来房地产投资难以重归高速，而基建投资中长期内仍将保持稳定增长。

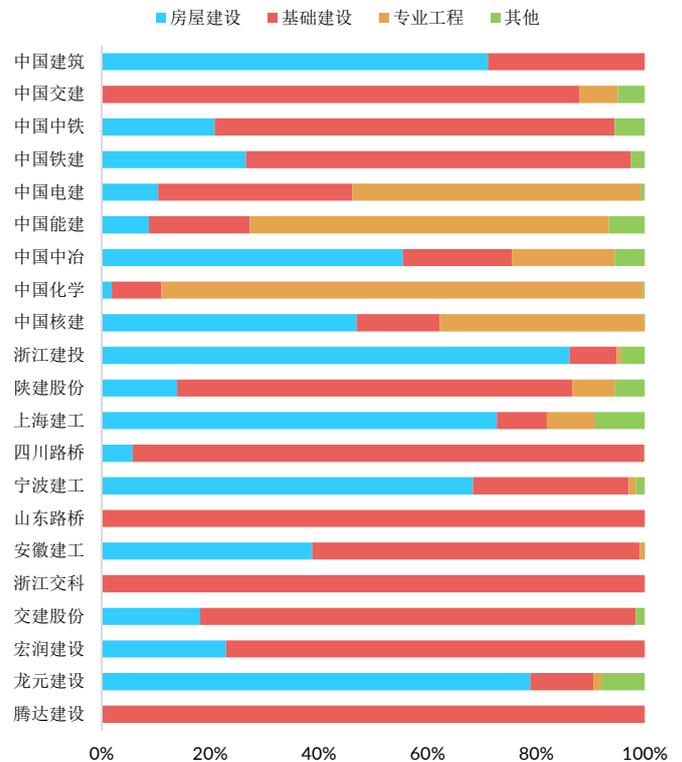
工程建设行业订单最主要来源于政府基建类项目与房地产行业，其次为其他产业的专业工程施工等。样本企业中，房屋建筑工程业务除了房地产项目，还包括了相当比例的公用基础设施项目，房地产行业增速下行引致的业绩下滑风险可控。除此之外，央企样本各有其专长领域，在其核心专业领域占据绝大部分市场份额，同时受下游行业需求影响。例如中国电建、中国能建受益于新能源电力的蓬勃发展，其电力工程施工业务实现高增；而中国化学的订单规模则与石油化工行业景气度高度相关。地方国企样本业务结构以房建和基建为主，专业工程涉及较少，兼有部分样本如山东路桥、四川路桥、浙江交科等专注于路桥类项目施工。民营样本中，以基建为主的样本业绩增长相对稳定，而房建敞口较大的样本出现一定的业绩下滑。

固定资产投资完成额累计增速



来源：Wind，惠誉博华

部分样本企业2022施工业务结构

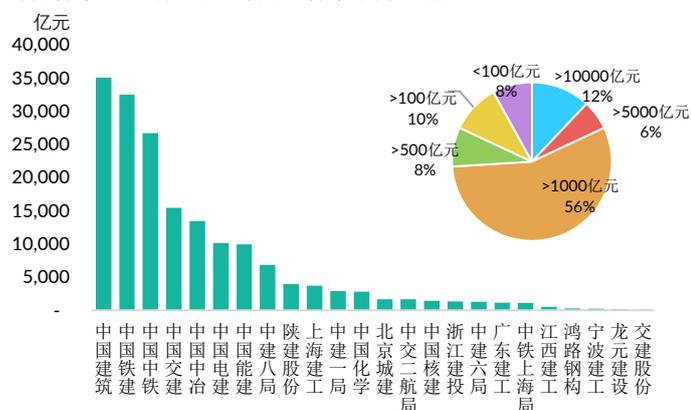


来源：企业年报，惠誉博华

中央国有企业订单承揽能力非常强，市场份额不断提升；中小承包商的市场份额持续压缩

市场地位指标的评估综合考虑了市场份额、竞争优势、运营效率等三个子因素，其中市场份额为最关键衡量子因素。惠誉博华对市场份额的分析将新签合同额、收入、EBITDA 等多项指标综合纳入评估范围。近年来，中央国有企业凭借其突出的竞争优势，市场份额不断提升，龙头地位持续巩固，以新签合同额为例，2018-2022 年，8 大建筑央企新签合同额合计由 8.5 万亿元增至 13.6 万亿元，占全行业比重由 31.2% 提升至 51.4%。样本企业的新签合同额差异极大，2022 年中国建筑、中国铁建的新签合同规模高达 3 万亿元以上；大中型企业（1,000-3,000 亿元）样本量占比为 56%，主要为央企各级子公司与省级地方国企；亦有少数样本新签合同规模不足百亿元，全部为民企样本。

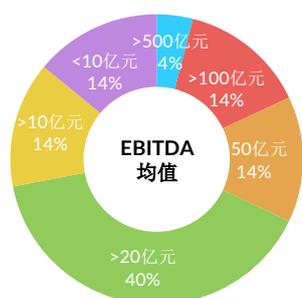
部分样本2022年新签合同额与全样本结构（饼图）



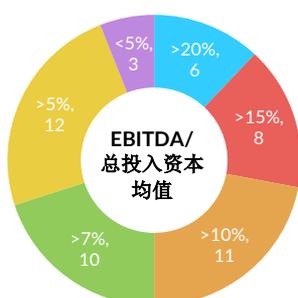
来源：Wind，惠誉博华

订单承揽能力是工程建设企业的重要竞争力之一。其中，央企各级子公司除了独立承揽工程项目以外，大多也承接部分集团内部的分包订单；地方国企通常能够获取大量位于其核心业务区域的基建订单，部分地方国企作为区域性城投/交投平台的重要子公司，通常承担母公司相关基础设施的施工业务，例如四川路桥作为蜀道投资集团的施工业务运营主体，主要承接了集团路桥项目的施工业务；而民营样本的订单承揽能力相对较弱，大多只能承接其核心业务区域的基建与房建项目，且房建敞口更大。工程建设行业运营效率低于绝大多数行业，但不同所有权性质的样本无明显差异。

全样本EBITDA均值分布



全样本运营效率指标分布



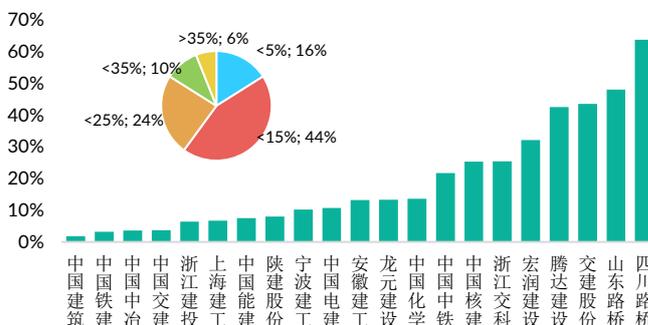
注：总投入资本=总债务均值+净资产均值
来源：Wind，惠誉博华

绝大多数中国工程建设企业专注于中国境内市场，终端客户普遍较为分散，对单一客户依赖度不高

多元化评估包括地理多元化与终端市场多元化等子因素。近年来，中国工程建设市场规模庞大且持续增长，支撑了国内工程承包商业绩不断增长，因而样本企业大多深耕于中国境内市场，其海外收入占比普遍较小，多数不超过 5%。海外业务方面，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，2022 年中国对外承包工程订单中，交通运输、一般建筑、电力工程、石油化工行业订单规模合计占比接近七成。样本企业中，中国电建、中国能建、中国交建、中国化学新签合同额中海外占比分别为 19%、31%、13%、13%。国内市场方面，样本企业的地理分布广阔度普遍与其自身规模正相关，特大型企业通常国内市场布局高度分散；中大型企业通常布局较为分散，集中于某两三个市场大区；而中小型企业市场布局相对集中，专注于其核心业务省市。

中国工程建设企业的客户集中度通常较为分散，对单一客户依赖度不高，少数民营样本下游客户较为集中。央企样本中，中国中铁、中国核建前 5 大客户集中度分别为 21.6%、25.3%（关联方 21.9%）；地方国企样本中，浙江交科、山东路桥、四川路桥前 5 大客户集中度分别为 25.4%（关联方 19.4%）、47.9%（关联方 41.8%）、63.6%（关联方 59.7%）；民营样本中，宏润建设、腾达建设、交建股份前 5 大客户集中度分别为 32.0%、42.4%、43.4%，较其他样本企业集中度偏高。

部分样本2022年前5大客户集中度与全样本结构（饼图）



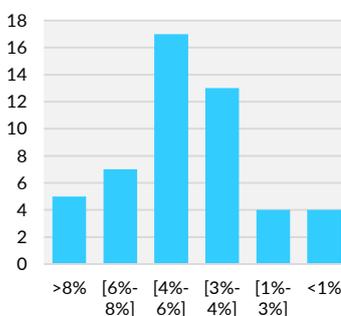
注：其中，中国核建、浙江交科、山东路桥、四川路桥的关联方客户占比分别为 21.9%、19.4%、41.8%、59.7%。
来源：公司年报，惠誉博华

中国工程建设企业“低盈利、高杠杆”并存，现金流创造能力欠佳，以长期债务为主的融资结构与其经营特征相匹配，财务灵活性一般

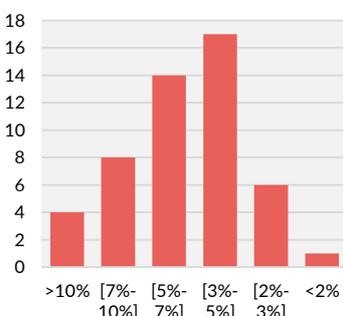
惠誉博华对中国工程建设企业的盈利能力、财务结构与财务灵活性进行分项评估，以衡量企业的财务风险。样本企业选择 2018-2022 年财务数据均值进行测算，并对各项财务风险因素进行评价。惠誉博华对盈利能力的分析综合衡量了工程建设企业的利润率水平与现金流创造能力。样本企业数据显示，绝大多数样本企业的现金流创造能力欠佳，在多数年份自由现金流为负值；同时 FFO 利润率、EBITDA 利润率均值普遍低于其他行业，显示工程建设行业盈利性普遍较低，其中 60% 的样本 FFO 利润率位于 3%-6% 区间，例如中国建筑、中国能建、中国中铁等，而中国电建 FFO 利润率处

于行业较高水平；有 62% 的样本 EBITDA 利润率位于 3%-7% 区间，如中国建筑、中国铁建、中国化学等。

样本 FFO 利润率均值



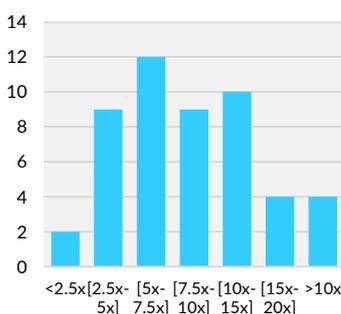
样本 EBITDA 利润率均值



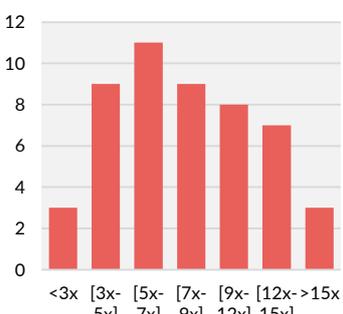
来源：Wind, 惠誉博华

惠誉博华对财务结构的分析更加侧重以现金流和盈利衡量的杠杆率指标。由于垫资经营特征，工程建设企业需要投入大量资金用于项目建设、设备与原材料采购等，因而债务负担普遍偏重，财务杠杆率较高。样本企业数据显示，其中 66% 的样本 EBITDA 总杠杆均值超 6 倍，有逾半数样本 FFO 总杠杆均值超 8 倍。样本企业中，中国化学、中建三局、中建八局、中铁十一局等杠杆水平相对较轻，而龙建投资、北京建工、水利十四局、龙元建设等财务杠杆率偏重。

样本 FFO 总杠杆均值



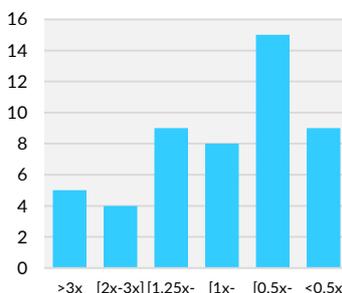
样本 EBITDA 总杠杆均值



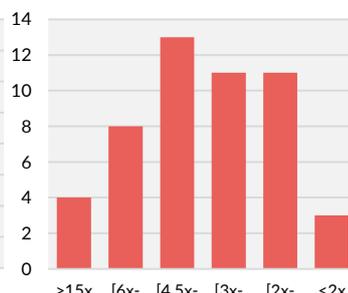
注：FFO 总杠杆=总债务/FFO；EBITDA 总杠杆=总债务/EBITDA
来源：Wind, 惠誉博华

拥有公开稳健的财务纪律、充裕的流动性以及均衡的债务期限结构对于中国工程建设企业维持机动自如的财务灵活性至关重要。惠誉博华选取流动性倍数、FFO 利息倍数、EBITDA 利息倍数等指标评估企业的财务灵活性，并分析外汇风险敞口对其偿债能力的影响。样本企业数据显示，受累于较弱的自由现金流状况，工程建设企业的流动性倍数表现较差，其中有 16% 的样本流动性倍数位于 1.0-1.25 倍之间，有 48% 的样本流动性倍数小于 1.0 倍。短期债务占比方面，短期债务占比较高的样本大多为央企与地方国企，这些企业通常具有通畅的融资便利与充足的银行授信，可有效缓解其短期流动性压力；另有部分样本如中国化学、鸿路钢构、中国中冶、中交二航局等，其业务经营产生的应付票据规模较大，剔除应付票据后上述企业短期债务在总债务中占比明显降低，债务期限结构与其经营特征相匹配。利息保障方面，工程建设行业的 EBITDA 利息倍数、FFO 利息倍数与其他行业差别不大，利息覆盖位于中等水平。

样本 2022 流动性倍数

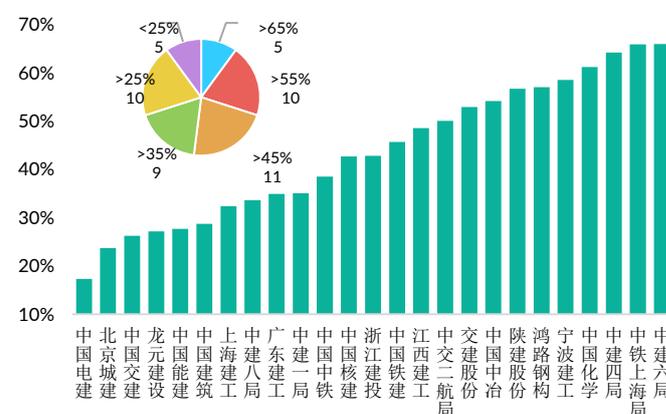


样本 2022 EBITDA 利息倍数



注：流动性倍数=（货币资金+FCF）/短期债务
来源：Wind, 惠誉博华

部分样本 2022 短债占比与全样本结构（饼图）



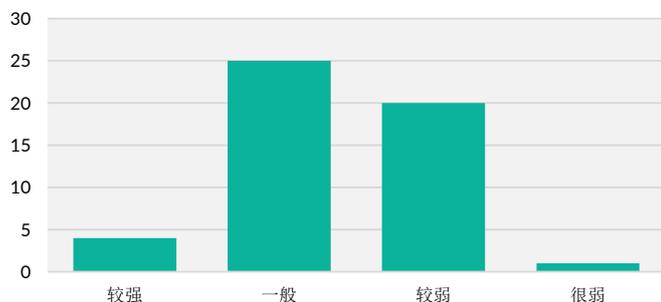
来源：Wind, 惠誉博华

样本企业潜在独立信用状况评估结果集中于“一般”、“较弱”区间，反映其高度竞争的经营特点与偏弱的财务表现

惠誉博华对中国工程建设企业潜在独立信用状况的分析基于对上述行业风险与运营环境、管理与治理、经营风险、财务风险的综合评估结果。评估结果显示，样本工程建设企业潜在独立信用状况评估结果多位于“一般”、“较弱”区间，整体弱于绝大多数行业，这反映了工程建设行业相对稳定的金字塔型结构、激烈的同质化竞争特征致使企业面临较大的经营压力，财务表现偏弱。

50 家样本企业中，有 25 家（50%）潜在独立信用状况位于“一般”区间，以央企集团公司及其重要子公司、大型地方国企居多，仅有 1 家民营样本鸿路钢构，显示其较为均衡的盈利能力与财务杠杆。有 20 家（40%）样本位于“较弱”区间，这一区间的央企样本通常受盈利和/或财务杠杆指标拖累；而民营样本财务指标相对更优，但同时囿于规模与订单承揽能力。另有 4 家（8%）样本被认定为“很强”，全部为中央国有企业，具备很强的规模优势与订单承揽能力，且财务杠杆与灵活性指标表现优异，例如中国建筑、中国化学等。有 1 家（2%）评估结果为“很弱”，为地方国企样本，其高企的财务杠杆拉升了潜在独立信用风险水平。

50家样本潜在独立信用状况分布



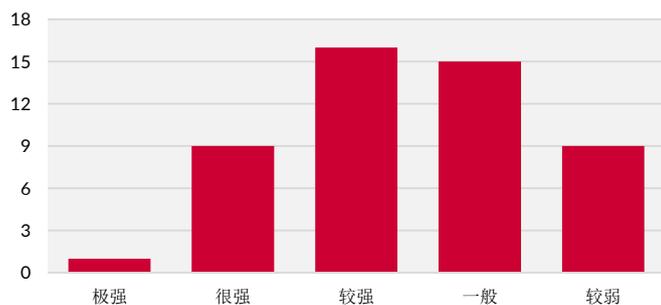
来源：惠誉博华

样本企业潜在主体信用质量评估结果多处于“较强”、“一般”区间，股东支持为潜在主体信用质量提升的关键要素

对中国工程建设企业潜在主体信用质量的梳理基于惠誉博华政府相关企业评级方法与母子公司关联性评级方法，以评估源自政府/非政府股东的支持/制约对样本企业潜在主体信用质量的影响。基于对股东支持责任与动机、关联性程度的评估，“自上而下”与“自下而上”的评估方法被分别应用于样本工程建设企业潜在主体信用质量的评估中。结果显示，股东支持是工程建设企业潜在主体信用质量提升的关键要素。

50家样本企业中，有1家（2%）样本即中国建筑的潜在主体信用质量被评估为“极强”。有9家（18%）评估结果为“很强”，为中央国有企业及个别地方国企，该区间内样本通常在某细分领域拥有难以替代的施工能力，若违约将对政府声誉、资本市场、其他中央/地方国企融资造成重大干扰，甚至可能引发危机。有16家（32%）样本位于“较强”区间，主要是央企核心子公司与省级重要建工集团，惠誉博华根据母公司与核心子公司的法律、运营、战略层面关联性评估结果，分析其可能获得的母公司支持力度；对省级建工集团而言，其违约的可替代成本低于中央国有企业集团，因而政府的支持动机打分可能低于后者。此外，分别有15家（30%）、9家（18%）样本潜在主体信用质量被评估为“一般”、“较弱”。潜在主体信用质量序列殿后的样本中，其施工规模在地方国资系统中重要性不足，上级政府支持动机有限；或其与强信用质量的母公司在法律、运营、战略层面关联性较为薄弱，面临信用风险时获取支持的可能性有限，惠誉博华通常采用“自下而上”的评估方法调整其潜在主体信用质量。

50家样本潜在主体信用质量分布



来源：惠誉博华

附录：惠誉博华中国工程建设企业信用梳理样本（2023）

序号	公司	简称	总资产 (亿元,2022)	营业收入 (亿元,2022)	净利润 (亿元,2022)	EBITDA 利润率 (2022)	总资本化率 (2022)
1	中国建筑股份有限公司	中国建筑	26,529.0	20,550.5	692.1	5.9%	49.6%
2	中国中铁股份有限公司	中国中铁	16,131.7	11,543.6	349.7	5.0%	55.0%
3	中国铁建股份有限公司	中国铁建	15,239.5	10,963.1	317.5	5.7%	53.4%
4	中国交通建设股份有限公司	中国交建	15,113.5	7,202.7	247.5	6.0%	57.6%
5	中国电力建设股份有限公司	中国电建	10,400.8	5,726.1	156.8	7.5%	62.3%
6	中国能源建设股份有限公司	中国能建	6,643.5	3,663.9	104.1	6.8%	50.7%
7	中国冶金科工股份有限公司	中国中冶	5,853.8	5,926.7	129.3	3.4%	49.4%
8	上海建工集团股份有限公司	上海建工	3,668.0	2,860.4	16.8	2.9%	66.9%
9	中国葛洲坝集团有限公司	葛洲坝集团	3,600.5	1,338.8	59.1	10.9%	56.7%
10	北京城建集团有限责任公司	北京城建	3,497.4	1,481.1	26.7	3.8%	64.8%
11	陕西建工集团股份有限公司	陕建股份	3,087.6	1,893.7	45.7	4.0%	62.8%
12	中国建筑第八工程局有限公司	中建八局	2,859.6	4,188.2	122.5	4.3%	40.4%
13	北京建工集团有限责任公司	北京建工	2,181.2	1,296.1	12.3	3.7%	65.1%
14	中建三局集团有限公司	中建三局	2,174.5	3,182.3	93.0	3.7%	36.1%
15	四川路桥建设集团股份有限公司	四川路桥	2,083.0	1,351.5	113.7	13.1%	65.0%
16	中国核工业建设股份有限公司	中国核建	1,973.7	991.4	24.5	7.4%	69.2%
17	中国化学工程股份有限公司	中国化学	1,945.7	1,584.4	57.8	4.9%	22.5%
18	中国建筑第五工程局有限公司	中建五局	1,735.4	1,855.4	37.3	3.8%	46.3%
19	山西建设投资集团有限公司	山西建投	1,700.6	1,360.4	34.2	4.6%	57.9%
20	中国建筑第七工程局有限公司	中建七局	1,665.2	1,346.4	4.0	2.3%	49.7%
21	中国建筑第二工程局有限公司	中建二局	1,646.9	1,973.5	39.3	3.3%	45.3%
22	中国建筑第四工程局有限公司	中建四局	1,492.5	1,127.6	7.6	2.2%	56.2%
23	安徽建工集团股份有限公司	安徽建工	1,490.6	801.2	18.3	5.8%	71.0%
24	广东省建筑工程集团控股有限公司	广东建工	1,489.9	901.3	20.9	5.5%	56.4%
25	中交第二航务工程局有限公司	中交二航局	1,374.3	882.2	19.4	2.6%	60.2%
26	中交疏浚(集团)股份有限公司	中交疏浚	1,316.9	523.3	21.1	7.1%	42.6%
27	成都建工集团有限公司	成都建工	1,275.0	901.3	16.1	3.5%	61.3%
28	浙江省建设投资集团股份有限公司	浙江建投	1,111.2	985.4	12.1	1.9%	60.4%
29	湖南建工集团有限公司	湖南建工	1,076.1	1,376.7	22.4	3.4%	65.4%
30	中国建筑一局(集团)有限公司	中建一局	1,040.6	1,490.6	39.4	4.0%	37.2%
31	黑龙江省建设投资集团有限公司	龙建投资	1,036.9	481.8	4.8	4.2%	69.7%
32	山东高速路桥集团股份有限公司	山东路桥	1,030.5	650.2	31.7	8.2%	51.2%
33	中交第二公路工程局有限公司	中交二公	816.2	675.6	18.3	3.7%	55.4%
34	江西省建工集团有限责任公司	江西建工	764.7	431.4	2.3	2.2%	65.9%
35	中交路桥建设有限公司	中交路桥	762.4	532.4	20.5	6.0%	58.8%
36	中铁十一局集团有限公司	中铁十一局	680.2	968.7	16.4	3.4%	36.3%
37	龙元建设集团股份有限公司	龙元建设	666.5	142.5	3.8	14.9%	62.8%

38	中铁一局集团有限公司	中铁一局	665.4	967.9	18.8	3.0%	46.0%
39	中国水利水电第十四工程局有限公司	水利十四局	660.6	241.8	3.2	8.6%	64.0%
40	中国建筑第六工程局有限公司	中建六局	620.9	550.1	4.0	2.6%	54.2%
41	浙江交通科技股份有限公司	浙江交科	583.8	464.7	17.5	6.0%	49.2%
42	中铁隧道局集团有限公司	中铁隧道	480.5	580.1	5.4	3.4%	53.2%
43	中铁上海工程局集团有限公司	中铁上海局	407.7	514.0	2.4	1.0%	44.2%
44	宁波建工股份有限公司	宁波建工	247.7	218.7	3.7	3.3%	55.4%
45	长江精工钢结构(集团)股份有限公司	精工钢构	219.1	156.2	7.1	6.3%	42.6%
46	安徽鸿路钢结构(集团)股份有限公司	鸿路钢构	205.9	198.5	11.6	10.4%	50.1%
47	宏润建设集团股份有限公司	宏润建设	163.8	87.0	4.8	10.0%	50.9%
48	腾达建设集团股份有限公司	腾达建设	112.7	58.4	0.9	4.3%	11.2%
49	欣捷投资控股集团有限公司	欣捷控股	105.9	83.1	1.9	5.1%	31.4%
50	安徽省交通建设股份有限公司	交建股份	96.2	65.0	1.8	4.9%	43.2%

来源：Wind，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。