

评级方法

(2018 年版)

建筑施工行业

信用评级方法

业务风险

- 宏观因素
- 行业因素
- 竞争地位
- 盈利能力/同业比较
- 公司治理与运营管理

财务风险

- 风险容忍度/财务政策
- 会计政策
- 现金流状况
- 负债结构和资产质量
- 流动性/短期因素

调整因素

外部支持

其他/补充说明

新世纪评级根据国家统计局国民经济行业分类标准(GB/T4754-2017),并结合国际行业分类标准(GICS, Global Industry Classification Standard)和基本信用特征,确定了信用评级的行业分类标准。

新世纪评级的建筑施工行业可分为四大类:(1)房屋建筑施工行业;(2)土木工程建筑施工行业,可细分为铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑,水利和水运工程建筑,海洋工程建筑,工矿工程建筑,架线和管道工程建筑、节能环保工程建筑、电力工程建筑及其他土木工程建筑等 8 个子类别;(3)建筑安装业,可细分为电气安装、管道和设备安装及其他建筑安装等 3 个子类别;(4)建筑装饰、装修和其他建筑施工行业。

新世纪评级的建筑施工行业是从事各类工程勘察、设计、监理及施工活动的生产部门。与本行业相关的企业信用评级可参考本评级方法。新世纪评级将建筑施工企业定义为在上述一个或多个专业工程领域从事工程的新建、扩建、改建等活动,且以工程承包收入为主要收入来源(占比 50%以上)的企业。

新世纪评级的建筑施工行业信用评级方法从业务风险和财务风险两个维度,依据行业内企业信用分析所涉及的历史和当前数据与信息,对行业内企业的信用质量及其稳定性进行定量和定性的综合分析、预测和评价,并充分考虑来自控股股东、所属集团、政府或大型金融机构等外部支持因素对企业个体信用质量的影响与程度。

新世纪评级的建筑施工行业评级方法全面考察了可能影响建筑施工企业信用质量的各类要素,充分体现了评级方法及其运用的一致性,以及评级结果的客观性。

本评级方法是对发布于 2014 年 6 月的《建筑施工行业信用评级方法》的更新,自发布之日起实施。

业务风险

建筑施工行业与固定资产投资存在明显相关性，宏观环境的变化会对行业景气度产生显著影响。

建筑施工行业集中度低，市场竞争激烈，行业内企业盈利水平低。

建筑施工行业与宏观经济因素关联度高，新世纪评级衡量建筑施工企业业务风险状况及趋势时较全面地考虑了宏观因素、行业因素、竞争地位、盈利能力/同业比较、公司治理与运营管理等要素，并重点关注这些内外部因素对企业现金流量的影响。

■ 宏观因素

建筑施工行业易受宏观经济形势变化影响。当外部经济周期、货币和财政政策等因素发生重大变化时，建筑施工企业的信用质量或将发生明显变化。新世纪评级考察的宏观因素包括两个层次：一是国别风险因素，新世纪评级将根据企业的核心资产分布、营业收入占比等因素或指标，综合衡量企业跨国业务运营所处宏观风险因素；二是中国境内运营企业所面临宏观经济波动给建筑施工行业带来的影响或风险，体现于新世纪评级对行业因素的风险判定。

■ 行业因素

在评估建筑施工行业外部宏观环境的基础上，新世纪评级主要从5个方面考察行业风险，包括经营环境与竞争态势、增长和盈利趋势、经营要素和成本变化、行业资本特征与融资环境、政府管制与法律风险。

新世纪评级对建筑施工行业的行业风险分析是建立在分析行业主要特征的基础之上，根据行业内企业共有的信用特征分析各个子要素的风险情况，并进行汇总和赋权，最终确定整体行业信用风险的大小。

（一）建筑施工行业的基本特征

1. 行业集中度低

我国建筑施工行业虽然实行严格的准入制度，但建筑施工行业作为典型的劳动力密集型行业，技术水平要求不高，进入门槛低，行业内企业数量众多，目前中国大约有八万余家建筑施工企业。近几年来，建筑施工企业通过改制重组，兼并收购等手段形成了一些规模较大的企业，但与整体产业规模相比，集中度仍很低。

在高度分散的行业结构下，除了专业性较强的细分领域外，建筑施工行业市场竞争十分激烈，低端市场细分领域的市场竞争更为激烈。同时，法制和管理体制的不健全也造成了诸如地方保护主义、不规范招投标、垫资和拖欠款等市场秩序混乱现象。在供大于求和不公平的市场环境下，建筑施工企业长期处于弱势地位，盈利水平低。

此外，钢材、水泥等建筑材料价格的波动对建筑施工企业的利润空间有较大影响。建筑施工的招标承包性质决定了由施工方承担建筑材料价格波动的风险。在施工成本中占比较大的建材主要是水泥和钢材，两者价格的波动性强。虽然建筑施工企业通过签订“敞口合同”或通过合同条款中约定建材价格超出一定范围后调整合同相关条款等方式可以在一定程度上降低建材价格波动的影响，但即使如此

也会因时滞等原因遭受损失。此外，中国劳动力成本的上涨、高杠杆水平运营背景下财务费用增加对建筑施工企业的盈利侵蚀明显。

2. 偿债压力大

建筑施工行业杠杆水平高，债务负担沉重。

建筑施工企业利润率低，自身资金积累有限，但业务规模的扩大、项目业主及行业相关规章制度的保证金要求、垫资施工、工程结算周期过长和工程款拖欠等导致建筑施工企业不断筹集大量资金用于日常业务运营、资金周转和扩大再生产固定资产投资。由于建筑施工企业融资渠道比较单一，长期以银行贷款特别是短期贷款为主要资金来源，造成建筑施工企业资产负债率居高不下，持续面临还本付息和再融资压力的局面。同时，低利润和高负债也一定程度上抑制了建筑施工企业在设备更新、技术改造等方面的投入和可持续发展能力的提高。我国建筑施工行业整体资产负债率高，沉重的债务负担已制约了建筑施工行业的良性发展。

3. 经营现金流波动明显

建筑施工企业工程回款受多方面因素影响，现金流具有波动性。

建筑施工企业经营环节现金流来源于工程款回款，而工程款回款受多方面因素影响，包括开工工程量、工程款支付模式、工程进度、项目结算情况、工程变更及业主资金状况等。具体而言，国家在不同领域的固定资产投资规模变化对建筑施工企业开工工程量及业主资金状况影响明显，工程款收取模式同建筑施工企业行业地位、业主情况、各细分行业竞争态势密切相关，在上述因素的综合影响下，建筑施工企业经营环节现金流大多具有明显的波动性。

4. 细分行业景气差异

由于专业领域不同和新业务模式推广，建筑施工细分行业景气度进一步分化。

建筑施工行业内专业领域很多，涉及房地产、公路、铁路、市政和公用基础设施、电力、水利、石油化工、钢铁、有色、通信等国民经济行业。受不同国民经济行业的发展阶段、国家宏观经济政策和固定资产投资政策等影响，建筑施工行业各专业领域呈现不同的景气周期，并出现进一步分化的趋势：未来几年，来自港口、钢铁等行业的需求将受投资增速放缓、政策调控等因素影响有所回落，而来自铁路、城市轨道交通、石油天然气管道运输、通信等行业的需求或将随行业投资的加大而实现较快增长。中国房地产市场不确定性增加，地方政府土地财政稳定性下降，从事房屋工程和市政工程的建筑施工企业资金回收风险将增加。

5. 大型企业优势凸显

EPC及PPP等建设模式日益普遍，大型建筑施工企业的竞争优势得到进一步显现。

中国建筑施工企业传统业务模式为工程总承包、专业承包和工程分包。承担总承包任务的公司必须具备与工程总承包相适应的资质、设施、经验、技术、管理能力和人力资源，也因此能够获得较分包商高的盈利。目前，国家主管部门正在着力推进工程总承包模式，工程总承包运行模式的推广将使大型建筑施工企业的竞争优势得到进一步提升。而整体资金面较紧的状况亦使EPC、PPP等建设模式日益普遍。EPC是国际通行的工程建设实施方式，由总承包商同时负责项目的设计、采购和施工，责任明确，有利于克服设计、采购、施工相互制约和脱节的矛盾，使设计、采购、施工各环节的工作合理交叉，确保工程进度和质量。更重要的是，有能力的总承包商通

过参与项目的设计阶段能获得相对于施工项目更高的利润。PPP模式是指政府公共部门与私营部门合作运作公共基础设施项目的模式。PPP模式有利于建筑施工企业发挥集投资、设计、施工总承包及运营维护于一体的综合优势，既降低了建筑施工企业在项目承包上的竞争压力，也增加了项目承包的利润空间，但资金回笼风险亦相应增加。在这种趋势下，预计未来中国业务资质和实力较强的大型建筑施工企业的市场份额和盈利能力将得到提高，而资质较差、实力较弱的建筑施工企业将面临更大的市场压力，建筑施工行业的集中度将有所提高。

6.海外业务风险

海外业务扩大了中国建筑施工企业的市场空间，但同时也增加了其所面临的风险。

中国建筑施工企业在国际市场承揽的业务量快速增大，市场空间的扩大使企业收入增加。通常来讲，地域多元化对于专注某一地区的区域性建筑施工企业可以提升其抗风险的能力。但从中国对外承包工程的地域来看，中国对外承包工程主要集中在非洲、拉丁美洲和亚洲，而在北美洲和欧洲市场所占比例很低，从工程承包的类型来看，中国建筑施工企业承揽海外工程项目的形式包括工程总承包及工程分包。总体来看，海外业务仍处于初级阶段，由于非洲等一些地区的国家政局不稳定，海外业务的风险可能要比国内高。一些较早进入国际市场的建筑施工企业经验丰富，风险控制能力相对较高，海外业务对其信用或产生正面影响。而对于初涉海外业务的建筑施工企业，新世纪评级认为海外业务增加了其所面临的风险。

（二）建筑施工行业信用风险

1.经营环境与竞争态势

宏观环境变化对建筑行业信用风险存在重大影响，子行业竞争虽有差异，但普遍面临激烈的市场竞争风险。

建筑施工行业不存在资本密集型企业产能跳跃式扩张的隐患，但各子行业的业务规模（总产值）与相应下游行业固定资产投资高度拟合，使建筑施工行业具有较明显的周期性。

建筑施工行业尽管有资质要求，但资质申请的难度不大，行业进入壁垒较低，特别是工程技术含量相对较低的房屋建筑及公路工程施工领域，行业属于完全竞争。但在大型铁路工程、航务工程及水利水电工程等领域存在寡头垄断。

建筑施工行业的产品是各种工厂、矿井、铁路、桥梁、港口、道路、管线、住宅以及公共设施的建筑物、构筑物和设施。从工程技术角度看，港口航道、水利水电、冶金及石化等工程类型资金、技术要求较高，可替代性较低，而房屋建筑、公路、桥梁、铁路、市政等工程类型可替代性高。随着工程技术的不断发展，有色金属、航务工程及高层建筑等领域对产品质量和技术的要求不断提高，相关领域建筑施工企业工程技术、施工能力对其竞争地位的影响明显。而从总体来看，建筑施工行业产品主要面临的是法律风险，因产品出现质量问题而面临法律诉讼将使建筑施工企业在经济和声誉方面受到严重损失。

建筑施工行业市场竞争激烈，工程中标价格一般通过招投标确定，工程技术含量相对较低的房屋建筑及公路工程施工领域，存在低价围标、以微利甚至亏损价格承接项目的情况。从价格弹性的角度看，建筑工程需求受固定资产投资计划影响，基本不受价格因素影响。

总体来看，建筑施工行业在经营环境与竞争态势方面具有较高的风险。

2. 增长和盈利趋势

行业总体规模呈增长态势，但盈利水平存在波动。

近年来，在我国固定资产投资规模快速增长的推动下，建筑施工行业迅速发展，市场日趋扩大，劳动生产率不断提高，该行业总收入和利润总额保持增长态势。未来 EPC、PPP 等新兴业务模式以及海外业务的比重可望提高，行业整体盈利能力或将进一步增强。

但需要注意的是，建筑施工行业收入增长并不稳定，2009 年以来行业利润总额增幅持续下滑，盈利趋势存在一定波动性。在经历了“十一五”及“十二五”期间的高速发展后，电力、港口等基础设施建设投资在“十三五”期间或将放缓。

建筑施工行业为劳动力密集行业，随着技术的进步，工程机械对人力有一定替代，人均劳动产出明显提高。但另一方面，人口增长趋势对建筑业有较大影响，中国人口增速逐渐下降，建筑业面临的劳动力紧缺问题逐渐显现，劳动力成本明显上升，对行业利润的增长带来一定负面影响。

建筑施工行业仍以总承包、专业承包和工程分包等模式为主。轻资产特征决定了建筑施工行业偿债能力的维持是依靠工程款的顺利回收，但建筑施工行业一直存在比较严重的工程款拖欠问题。EPC、PPP 等模式日渐兴起，建筑施工企业资产规模及盈利能力可望提升，但面临的资金回笼风险亦随之提升。另外，中国建筑施工企业海外业务规模持续扩大，但在总量中的占比较小，对外依赖程度较低；长期来看，随着中国基础设施建设市场空间的收窄，中国建筑施工企业海外业务规模将不断增大。

3. 经营要素和成本

建筑施工行业核心经营要素包括建筑材料、劳动力及资金等，扩大规模的同时降低成本、控制费用，并加快工程款回笼，确保工程项目施工安全质量达标，是建筑施工企业经营优势的具体体现。

鉴于建筑施工行业以工程施工和资金周转为中心的业务性质，新世纪评级认为行业的成本优势和压力、劳动力成本的变化趋势和供给稳定性、行业对风险事件的敏感度及行业经营对金融市场波动的敏感性为此部分的重要考虑因素。

原材料成本在建筑施工企业营业成本中占比较大，主要包括钢材、水泥、沥青等大宗商品。近年来中国建材价格波动较大。虽然钢材、水泥等主要工程材料一般全部或部分由项目业主提供或指定供应商，且建筑施工企业可能在建材价格超过一定幅度后，获得部分补偿（合同约定），但其成本仍会受到一定的影响。建材价格在上述因素的综合作用下呈现较大的波动性。

建筑施工行业内大部分企业具有劳动密集型企业的特征，劳动力成本是营业成本中一个主要组成部分，建筑施工企业对劳动力成本较为敏感。随着中国人口增速逐渐下降和人口结构的变化（农民工代际变换），近年来国内劳动力成本上升较快，劳动力价格上升问题已显现。

建筑施工行业易受风险事件的影响，如自然灾害、海外工程实施地的恐怖袭击、政局变换及质量安全事故等，中国政府对工程施工阶段的事故伤亡有容忍额度，工程质量发生问题会导致较为严重的后果（严重程度视事件造成的伤亡而定），上述事件传导快，对建筑施

工企业影响大。行业内企业普遍具有应对风险事件的机制，但也存在由于风险事件而使企业面临短期经营困境的现象。

建筑施工企业的资金状况同金融市场密切相关。由于建筑施工行业的业务特征，前期垫资较多，工程收款周期较长，国家货币政策的变化，央行对货币市场的调节等因素对建筑施工企业工程款回笼及融资均有明显影响。随着 EPC、PPP 项目的增多，建筑施工企业对资金的需求进一步增加，而工程款项回笼周期却拉长，金融市场波动对建筑施工企业的影响也进一步提高。短期内国内整体资金面偏紧的状况不会改变，建筑施工企业工程占款规模较大、融资成本较高的问题依然是行业常态。

4. 行业的资本特征与融资环境

建筑施工行业属于轻资产行业，各建筑施工企业融资方式、融资环境差异大。

建筑施工行业资本密集程度相对较低，具有较明显的轻资产特征。虽然一些细分行业对资本实力的要求较高，如隧道工程企业需要盾构机、航道工程企业需要大型工程船舶等，但大部分建筑施工企业资产集中在由应收账款、预付款项、存货及其他应收款构成的流动资产中。未来随着 PPP 项目的增多，建筑施工企业对资本的需求也越来越大，其轻资产的特征或将有所改变。

债务融资是建筑施工企业流动资金来源之一，由于盈利能力较弱以及轻资产等特点，建筑施工企业融资主要集中在银行贷款这一渠道，易受信贷政策影响，建筑施工企业普遍存在一定利息负担和利率敏感性，且转移成本的能力较弱。同时，建筑施工企业借贷条件差异较大，规模较大的央企、国企融资较为便利，融资渠道也相对多样，但规模较小的民营企业融资难度相对较高，多使用抵质押及担保等融资手段。但近年来，建筑施工企业融资渠道不断拓宽，除了传统的银行贷款和上市融资外，越来越多建筑施工企业开始使用短期融资券、中期票据、公司债券、租赁、保理等融资工具。随着 PPP 模式的推广，相关配套借款及以相关资产为基础的资产证券化成为建筑施工企业新的融资渠道。

5. 政府管制和法律风险

建筑施工行业受政府重点扶持、重点监管，产业政策导向、工程安全及质量等因素已成为行业信用风险评级的重要指标。

建筑施工行业在国民经济中处于基础地位，是中国基础设施建设和解决就业问题的重要载体。中国政府支持建筑施工行业的发展，在产业政策上以鼓励扶持为主，鼓励工程总承包模式推广，提升建筑施工行业的技术水平和核心实力。

在高度分散的行业结构下，建筑施工行业市场竞争激烈，同时，法制和管理体制的不健全也造成了诸如地方保护主义、不规范招投标、垫资和拖欠工程款等市场秩序混乱现象。建筑施工行业企业可能面临的法律风险来源于工程质量安全、工程款回笼及农民工工资等方面。

中国不断加强建筑市场监管，规范建筑市场秩序，建筑施工行业也是国家落实节能环保政策的重点领域之一，未来建筑施工企业或将加大该方面的投入，进一步提升建筑施工企业的技术能力。

■ 竞争地位

在考察影响建筑施工行业整体信用质量的宏观因素和行业因素后，

新世纪评级将归纳出衡量行业内企业竞争地位的基本信用要素或特征，并进行相对信用风险比较和分析。影响建筑施工行业内企业竞争地位的信用要素包括（1）规模，（2）市场地位及声誉，（3）技术能力，（4）业务多样性，（5）业务增长保障性等。新世纪评级将设置衡量这些信用要素的具体指标，对其风险进行定量或定性分析，并对各要素进行权重设置，以最终判定建筑施工企业竞争地位方面的信用风险大小。

（一）规模

经营规模是建筑施工企业获得优势竞争地位的关键因素。

建筑施工企业的规模可在较大程度上反映出其综合实力。第一，建筑施工行业具有周期性且竞争激烈，同等条件下，经营规模较大的企业在项目承揽、原材料采购、获取外部支持等方面占有明显优势，更能抵御行业景气程度下降周期内的经营和财务风险。第二，业务规模较大的建筑施工企业在勘察设计、物资采购、施工技术、项目管理等方面综合配套能力较强，有能力以工程总承包商的身份承揽工程项目，尤其是投资规模大、施工期长、技术水平要求高、盈利水平较高的大型项目。此外，采用施工总承包模式的大型建筑施工企业能够建立和维系相当规模的分包商网络，在此模式下，总承包企业可仅承担合同中较少的施工业务而由各专业分包商承担大部分业务，使其资产盈利能力更强，从而具备更强的竞争优势。新世纪评级主要采用定量分析对建筑施工企业规模要素进行考察，核心指标包括主营业务收入、净资产及总资产规模等。

（二）市场地位及声誉

建筑施工企业的市场地位主要考察企业在其专业领域中的综合排序及工程管理情况，同时将市场份额及进入细分市场的壁垒纳入考虑。

建筑施工企业在其主要专业领域的市场地位及声誉对其业务开展有重要影响。在这里新世纪评级将主要专业领域定义为企业所有业务领域中收入占比最大的业务领域，地域市场界定为所评建筑施工企业专业领域从事经营活动的主要地域。

首先，在其专业领域市场地位较高的建筑施工企业有较强的市场影响力，在业务承揽中具有一定优势。其次，市场地位较高的建筑施工企业往往具有较强的上下游谈判能力及现金流管理能力。由于在施工前期业主预付款项不能及时到位而由建筑施工企业预先垫付资金的现象十分普遍，工程承包方的资金实力越来越受到重视，市场地位较高的建筑施工企业在融资方面具有相对优势。

随着建筑行业产值增大，建筑施工难度增加，工程施工过程中安全管理问题日益突出，工程管理日益受到相关部门重视，安全施工相关规则制度是否得到有效执行，安全事故是否得到有效控制对建筑施工企业的市场地位及声誉产生重大影响。

（三）技术能力

建筑施工企业的技术能力主要通过施工资质反映。

技术能力是建筑施工企业施工经验、技术人员储备及科技研发水平等方面的综合体现。对于水利水电、电力、冶炼、化工石油、桥梁以及通信等专业化程度较高的建筑施工领域，技术能力是建筑施工企业的核心竞争力。随着建筑施工行业的不断发展，房屋建筑、公路等相对专业技术要求较低的细分行业对建筑施工企业的技术能力要求日益提高，诸如冻土区域公路项目、超高层建筑项目明显增加及 BIM 技术、装配式建筑的逐步推广。总体而言，技术能力对于建

筑施工企业的重要性不断提高。

建筑施工企业的资质直接反映了其在规模、资金、项目管理、技术人员储备、专利、工法等方面的综合实力，决定了企业施工业务可开展的范围，资质等级越高，可承揽的单个项目规模也越大，同时资质种类越齐全，可承揽的项目种类也越多，是区分建筑施工企业技术能力的重要指标。我国从 2001 年开始进行建筑业资质管理改革，把建筑施工企业资质分为施工总承包、专业承包和劳务分包三个序列，按照工程性质和技术特点分别划分为若干资质类别，各资质类别按照规定的条件划分为若干资质等级。2007 年 3 月，建设部对原施工总承包特级资质标准进行了修订，以规范对施工总承包特级企业的资质管理，引导企业成为技术含量高，融资能力强，管理水平高的龙头企业，促进建筑施工企业向工程总承包方向发展。此外，新世纪评级也会考虑建筑施工企业的获奖情况（如鲁班奖、詹天佑奖等）。

（四）业务多样性

建筑施工企业业务多样性主要体现在工程施工领域多样性、工程施工地域多样性及客户多样性，多样化的业务有助于其增强业务稳定性。

建筑施工行业周期性明显，建筑施工企业抵御行业景气程度下降周期内经营风险和财务风险的能力是判定其信用级别的重要因素。建筑施工企业的业务多样性可以理解为工程施工领域多样性、工程施工地域多样性及客户多样性。多元化的业务结构有助于提升企业对单一业务、单一地域、单一客户的抗风险能力。具有良好的业务多样化经营的企业在不景气时可以更灵活地调整业务结构，有助于平滑企业的收入波动，降低单一细分市场的波动性对企业整体经营的影响，增强业务稳定性。

工程施工领域多样性体现建筑施工企业所覆盖的工程类型数量。由于我国建筑施工企业历史形成的专业化特征和不同建筑专业领域的进入门槛不同，某些专业化建筑施工企业的业务可能更集中于某一进入门槛较高的专业领域，并已形成较强的专业优势和竞争力，这部分信用优势已在上一评级因素——“市场地位与声誉”中予以体现，而本评级因素的侧重点在于业务多样化和风险分散化。事实上，传统专业化建筑施工企业到更多专业领域参与竞争已经成为我国建筑行业的一大趋势。新世纪评级以建筑业在国民经济行业分类中的二级类别作为专业领域的判别标准。此外，建筑施工企业通过投资上游装配式建材、普通建材业务或下游房地产业务等进行纵向一体化投资、降低业务风险，新世纪评级将关注企业的核心竞争力是否因其业务多元化而降低。

地域分散度主要根据建筑施工企业在国内不同地区和境外的收入占比来衡量，地域划分按中国东北、华北、华东、西北、西南和中南（含海南省）地区以及境外每个国家来划分。由于历史背景和发展定位的不同，建筑施工企业的经营一般存在一定的区域性。目前建筑施工企业广泛从事跨区域经营，一般来说，建筑市场区域分布越广，越有助于企业分散单一区域经营风险，但分散程度要取决于各区域自身的风险大小、区域收入结构以及各市场区域间的联动性。另一方面，由于各区域的市场竞争环境、经济环境不同，企业在不同区域内面对的经营风险差异较大，其中海外建筑业的法律环境、技术标准和管理方式等均与国内有较大差异，加之政治风险和汇率

风险的影响，一般海外建筑市场的风险较国内更大。

客户多样性主要考虑建筑施工企业业主的分散性，通过企业前五大客户收入在总收入中的占比来衡量。该指标衡量建筑施工企业是否过多地依赖少数几个业主（工程项目），如果大型工程项目占据了建筑施工企业建筑业务收入的过高份额，则存在风险过度集中的问题，可能使建筑施工企业业务因单一业主的信用问题受到重大影响，或使建筑施工企业收入随重大项目的结算出现大幅波动，或其因签订固定成本合同而面临建筑材料涨价的风险。在实际评级过程中，新世纪评级也会考察工程项目业主的信用水平。

（五）业务增长保障性

建筑施工企业的业务保障性主要通过项目储备和工程款回收两方面分析。

建筑施工企业评级的核心是判别其抵御行业景气程度下降周期内经营风险和财务风险的能力，而业务增长的保障性是其中一个关键因素。

建筑施工企业的业务保障性主要包括项目储备和工程款回收两方面。项目储备在一定程度上反映了建筑施工企业未来可能的经营收入。一般说来，储备项目数量越多，未来可能的经营收入规模也越大，企业经营风险也越小。因此需要关注受评企业的项目储备情况。企业的储备项目也可能面临一定的市场违约风险，储备项目数量的多少以及质量的高低对企业未来收入实现有较大影响。对于储备数量的多少判断，要结合自身施工能力和年度收入规模综合评价。对于储备项目的质量判断，新世纪评级认为应结合外部经营环境、业主的资信水平、施工项目的发展前景、已获得预付工程款情况等因素，对储备项目潜在的市场违约风险进行分析。工程款回收是建筑施工企业经营管理的核心，工程款回收的效率直接关系到企业后续项目的开展，与其业务的持续经营直接相关。中国建筑施工行业一直存在较为严重的工程款拖欠问题，近年来EPC、PPP等模式日渐兴起，建筑施工企业垫资问题凸显，面临的资金回笼风险亦随之提升。

■ 盈利能力/同业比较

新世纪评级在考察建筑施工企业盈利能力强弱的同时，也关注其盈利稳定性以及与主业模式的匹配程度。

盈利是建筑施工企业净现金流的来源和长期经营的基础，是企业偿债能力的根本保障。盈利能力分析考量了企业盈利能力的强弱及稳定性。一般来说，在同样的债务压力下，企业的盈利能力越强，其财务风险越低。

由于激烈的市场竞争，建筑施工企业盈利水平普遍较低，新世纪评级在考察行业内企业的盈利时重点考察主营业务的盈利水平，并剔除政府补助等因素的影响，故新世纪评级采用毛利率这一指标对行业内企业的主营业务盈利情况进行考察。毛利率是衡量企业盈利能力的基础指标，为营业毛利与营业收入之比，毛利率越高则说明企业的业务承揽、成本及费用控制的能力越强。

考虑到建筑施工行业资本投入逐渐增长的趋势，为了反映企业全部资产获取收益的水平和企业获利与投入产出情况，新世纪评级还采用总资产报酬率和净资产收益率指标作为衡量企业运用资产产生利润的效率。

■ 公司治理与运营管理

1. 公司治理

建筑施工企业的公司治理与运营管理关注的重点在于控股股东及实际控制人状况、项目管理能力及企业战略的合理性。

良好的公司治理结构有助于确保建筑施工企业发展战略和经营决策的科学性、合理性，亦有助于企业经营目标的实现和管理制度的贯彻执行，降低其经营风险。一般情况下，治理结构制衡度越高，完整性越好，管理权利越分散，则企业的监督机制越有效，经营风险越低。我国大中型建筑施工企业内部由集团总公司、事业部及下属各级子公司等构成，组织结构层次较多，管理链条较长，公司治理的重要性就更为凸显。

新世纪评级对建筑施工企业公司治理定性考察的重点指标包括不同性质企业的治理结构及其完整性、实际控制人的可追溯性、控股股东的财务透明度等。

2. 公司管理

建筑施工行业具有周期性，同时行业内企业面临市场竞争激烈，盈利水平较低等压力，内部管理对其持续稳定的发展具有重要意义。

建筑施工企业经营采用项目制，项目管理是公司管理的核心。企业对于单个项目的管理，涉及合同评审、材料采购、安全生产管理、质量管理及资金回笼等众多方面，其项目管理能力会影响项目的盈利状况和运作效率，进而对企业整体盈利和效率产生影响。随着企业经营规模的扩大，项目数量不断增加，企业对项目的管理控制难度增加。近年来建筑施工企业越来越多地采用项目的资金统一管理和材料采购集中管理，这有利于企业资金周转和降低采购成本，提升企业盈利能力。

新世纪评级将建筑施工企业的公司管理归为定性指标，考察的范围包括组织结构设置合理性、高管层素质/稳定性、内控体系健全性以及决策效率/执行能力等。

3. 战略管理

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况下，企业的发展方向越清晰，战略规划越符合行业发展的方向与企业自身实际状况，企业实现战略的条件越充足，实现战略目标的可能性越大，对企业未来发展越有利。对于建筑施工企业，其发展战略目前主要围绕施工业务多元化的开展，包括业主、项目类型及地域的多元化，以降低经营风险。出于提升盈利能力的考虑，近年来越来越多企业参与 PPP 等投资业务，上述拓展均可能导致企业资金周转难度加大和债务负担上升。新世纪评级对建筑施工企业战略管理定性考察的重点指标包括战略合理性及发展模式与战略匹配程度等。

财务风险

财务风险是指企业在各项财务活动中由于各种难以预料和无法控制的因素，使企业在一定时期、一定范围内所获取的最终财务成果与预期的经营目标发生偏差，从而形成的使企业蒙受经济损失或更大收益的可能性。企业的财务活动贯穿于生产经营的整个过程，筹措

资金、长短期投资、分配利润等都可能产生风险，因此财务风险是客观存在的，企业通过自身经营不可能完全规避风险。

新世纪评级对于财务风险的衡量建立在业务风险的基础之上，在风险容忍度/财务政策、会计政策、现金流状况、负债结构和资产质量、流动性/短期因素方面考察建筑施工企业财务活动对自身信用水平的影响。

■ 风险容忍度/财务政策

新世纪评级主要通过信用管理、融资管理、运营资金管理等方面考察建筑施工企业财务政策方面的风险。

建筑施工企业以工程项目的建设为业务运营的核心，其对于应收账款、货币资金及债务的管理制度尤为关键，可以体现企业的风险容忍度。近年来由于中国固定资产投资增速总体较高，一些建筑施工企业为把控市场机遇，采取了较激进的财务政策，通过杠杆迅速扩张业务规模，导致应收账款及刚性债务规模快速攀升，流动性紧张，企业经营稳定性明显下降。另外，企业对利润的分配可以看作企业的资金流出，若企业未分配额较大，其分配行为可能会对企业形成一定的财务压力。

新世纪评级把建筑施工企业的风险容忍度/财务政策归为定性指标，考察的范围包括应收账款规模、增速和坏账情况，融资规模、融资渠道和负债的期限结构，资金分布结构，投资增速、结构和预期效益情况以及未分配利润情况等。

■ 会计政策

会计政策的一致性和可比性、会计数据的异常变动和会计信息的质量关系到建筑施工企业财务数据分析的真实性和有效性，是进行财务风险分析的基础。

企业会计政策的一致性和可比性是评级机构进行企业信用质量和信用稳定性分析的基础。会计政策的不同将直接影响财务报表对企业实际经营成果的反映和企业间财务数据的比较。在信用等级的分析中，各财务比率的比较是分析企业财务风险和相应经营状况的重要方式。同一行业不同企业在具体会计政策的选择上也可能有较大的差异，如果单纯依据企业提供的财务数据进行分析会影响同行业内企业财务数据之间的可比性，进行影响对受评对象财务风险的判断。在某些情况（如企业的会计政策具有较大的特殊性）下，新世纪评级会对发行人财务报告上的数据进行调整，使受评企业能够在同一口径下进行分析和比较。

目前，我国建筑施工企业基本执行相同的会计准则，并由专业的审计机构进行审计，其对财务报告的审计意见是分析财务信息质量的重要考虑因素。另外，根据建筑施工企业的业务特点，新世纪评级关注应收账款（及其坏账计提）、其他应收款、存货、刚性债务、营业收入/成本的初始计量及后续会计处理，分析毛利率及经营环节现金流同企业实际业务状况的匹配程度。

会计信息质量是企业会计政策执行的重要体现。新世纪评级将根据审计报告意见、会计数据的变动或异动情况，对企业的信用质量和稳定性进行评价。对于非标准的审计意见、会计数据的变动或异动对企业信用产生负面影响的，将对企业信用质量和稳定性给予合理的信用负面评价并形成相应的信用减分。

■ 现金流状况

现金流为建筑施工企业偿还债务

现金流为企业偿还债务的直接来源，新世纪评级认为对现金流的分

的直接来源，新世纪评级主要关注建筑施工企业的现金流对其债务的覆盖程度。

析比盈利能力更能揭示发行人债务偿还能力的强弱。建筑施工企业的工程款收支管理是其项目管理的重点之一，具体而言，新世纪评级需要考察企业工程款回笼与合理利用原材料及劳务供应商信用的能力，而经营性现金净流量为上述两方面的综合体现，是企业偿还债务的主要长期来源，因此需要在分析中重点考察。一般而言，建筑施工企业经营活动现金流呈现“大进大出”的特点，现金流净额受工程回款、关联方资金往来、施工周期的影响较易波动。在经营环节现金流的分析中，新世纪评级需重点考察企业的经营性现金净流量与自身债务水平的覆盖程度以及经营性现金流入同营业收入的匹配程度。此外，对建筑施工企业经营活动现金流的分析不能仅采用某一年的数据，要结合多年的数据进行综合评判。

由于经营活动现金流量净额波动较大，建筑施工企业需对外融资以保障资金正常周转，因此企业筹资活动较频繁，需关注企业历史筹资活动现金流入量以分析其融资能力，并结合授信额度等外部流动性支持来综合分析。一般而言，建筑施工企业对外投资活动较少，相应投资活动现金流规模较小。近年来国内建筑施工企业参与的PPP项目不断增多，由于该类融资建设项目前期投资现金支出在投资环节现金流中核算，新世纪评级也关注企业投资环节现金流流出情况及非筹资环节现金流情况，从而了解企业在项目投资方面的资金压力。

■ 负债结构和资产质量

负债结构关系到建筑施工企业短期和长期的偿债压力。资产质量不但体现企业经营效率，而且其可变现能力会影响企业的偿债能力。

财务杠杆水平体现出建筑施工企业的财务政策，偏离行业平均水平较大的财务杠杆水平意味着过于保守或激进的财务政策以及企业自身财务弹性较弱，其中激进的财务政策可能带来较大的财务风险，而保守的财务政策可能会使企业失去发展机会，也不利于未来的发展。另外，新世纪评级也关注表外数据（包括租赁、担保以及其他或有负债等）对企业的信用水平产生的影响。

由于建筑工程结算流程复杂、时间较长，且项目业主处于强势的甲方地位，建筑施工企业垫资施工、业主项目结算后延迟付款的现象较为普遍，建筑施工企业由此产生了大量的经营性应收款项。与此同时，水泥、钢材等建材的采购结算条件较为严格，建筑施工企业向其转移资金压力的能力较弱，上述情况导致建筑施工企业的资金周转压力较大，外部银行融资是其周转资金的重要来源。总体看，建筑施工企业的总负债规模较大，财务杠杆水平较高。

资产质量是企业经营能力的保障。企业资产账面价值与实际价值不符，造成企业实际债务负担与财务指标表现差异显著，进而影响对企业债务负担和偿债能力的分析和判断，并有可能影响企业未来的盈利能力。在判断资产质量时，新世纪评级会考虑资产的实际价值。

建筑施工企业具有轻资产的运营特征，流动资产在资产总额中的占比较高。流动资产主要集中于货币资金、存货和应收款项科目，非流动资产主要是施工设备，其保值和变现能力较低。新世纪评级关注流动资产的构成和实际的周转效率。建筑施工企业为保持正常的投标和材料采购需要维持较大规模的货币资金，较少的货币资金可能导致企业周转困难。建筑施工企业应收款项总规模较大，其质量的高低主要取决于债务人的信用品质，可从账龄的角度分析该类资

产的回收风险。一般情况而言，账龄较长的应收款项占比越高，整体的回收风险越高，相应的资产质量越差。此外，建筑施工企业的存货主要包括在建未完工以及已完工未结算的工程项目，其中已完工项目的结算效率会影响其成本结转和收入实现，亦需要关注其周转效率。

■ 流动性/短期因素

建筑施工企业的流动性主要考虑流动资产变现能力和对流动负债的覆盖程度。

建筑施工企业的资产和负债一般集中于流动性科目，因此新世纪评级认为流动性也是考量企业信用情况的重要指标之一。流动性主要考虑流动资产变现和企业偿还短期债务的能力。

由于建筑施工行业周期性波动较大，日常运营对资金需求量较多，行业内企业往往需要保有一定的现金存量。这样虽然会对企业的资金使用效率产生一定的影响，但在抵御周期性风险方面是必要的。另外，大部分行业内企业为非国有企业，外部的流动性支持一般，在企业因经营资金周转或行业景气程度下降而出现短期资金需求时，通过银行短期融资进行资金周转具有一定的不确定性，其资金来源首要为自有资金和较易变现的流动资产。因此，新世纪评级在衡量企业的流动性时会考虑企业现金及现金等价物、较易变现流动资产和流动资产对流动负债的覆盖水平。

调整因素

针对建筑施工企业的上述评级标准及要素，是按照行业层面统一标准，包括考察要素、指标及参照值设定的，并通过同一标准对全部建筑施工企业的个体信用质量进行评估，充分体现了评级方法及其运用的一致性，即：行业内不同企业适用同一标准，同一企业在较长时期内适用同一标准。在此基础上，新世纪评级仍将进一步考察企业个体信用特征，并根据规则进行必要的级别调整，以在较大程度上实现评级的客观性。

外部支持

除上述之外，新世纪评级还会考虑股东、政府的信用支持以及企业其他有利的自身及外部因素对建筑施工企业整体信用质量提升的影响，并作为加分项纳入评级分析。

不同的建筑施工企业的隶属关系、股东实力存在很大差异，所获得的外部支持力度也不尽相同，新世纪评级对建筑施工企业外部支持主要关注：股东或相关政府背景、与股东或政府关系紧密度、历史所获得股东和政府支持的类型和规模、融资担保、未来股东的资金注入计划等。另外，新世纪评级也可通过股东对企业盈余分配的处理方式来评价其支持意愿。

其他/补充说明

除上述之外，新世纪评级还会关注企业及其核心关联方的重大特殊事件（历史债务违约、重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、信息披露严重违规、重大事故等）对企业信用质量的潜在重大影响。