建筑行业信用评级方法

大公国际资信评估有限公司

2017 年

目录

引言 . . . 1
第一节 建筑行业信用风险特征 . . . 3
一、行业界定 . . . 3
二、行业信用风险评价指标 . . . 3
（一）周期性/需求驱动型行业 . . . 4
（二）政策变动 . . . 4
（三）市场过度竞争 . . . 5
（四）安全与质量 . . . 6
（五）高财务杠杆 . . . 6
（六）其他因素 . . . 7
第二节 建筑行业信用品质分析 . . . 8
一、偿债环境 . . . 8
（一）宏观经济环境 . . . 8
（二）行业及相关产业的政策变动 . . . 8
（三）行业及相关产业的发展状况 . . . 9
二、财富创造能力 . . . 9
（一）资质等级 . . . 9
（二）规模 . . . 10
（三）业务多样化 . . . 11
（四）区域市场环境及地位 . . . 11
（五）技术水平 . . . 12
（六）财务实力 . . . 12
1、资产质量 . . . 12
2、资本结构 . . . 13
3、盈利能力 . . . 13
4、现金充足程度 . . . 14
5、外部财务弹性 . . . 14
6、其他因素 . . . 15
三、偿债来源 . . . 15
四、偿债能力 . . . 16
第三节 建筑行业风险映射 . . . 18

（一）资质等级 18
（二）规模 18
（三）资本结构 19
（四）资产质量 19
（五）盈利能力 20
（六）现金充足程度 20

引言

建筑行业是国民经济的物质生产部门，为国民经济发展和人们物质文化生活提供建筑产品。建筑行业对国民经济增长贡献较大，是社会固定资产形成的主要动力之一，能带动相关工业和运输部门的发展，属于国民经济发展的重要支柱产业。

与欧美发达国家相比，中国建筑行业具有周期性波动、政策性导向、安全与质量影响等共性特征，但是由于受所处发展阶段等影响，中国建筑行业也存在着企业类型、项目管理体制、监管部门分割、规模结构不合理等方面的特殊性。在我国，当前建筑市场发育尚未完善，综合执法体系有待强化，加上建筑市场供求错位波动等原因，致使建筑市场信用体系建设滞后。信用的缺失不仅造成了建筑市场混乱、经营成本浪费，也给建筑企业和行业发展带来较大风险。

大公国际资信评估有限公司（以下简称为大公）通过研究建筑行业的固有特征和特殊性基础，结合委托项目的评级实践，根据《大公信用评级原理》（以下简称“评级原理”）制定了大公建筑行业信用评级方法（以下简称为本方法）。本方法反映了大公在评价国内建筑企业信用风险时所考虑的因素及过程。

本方法由以下三个部分构成：

第一部分在简述评级原理的基础上，归纳了对现阶段及未来一段时期内建筑行业信用风险主要来源。包括国家宏观调整政策的走向、房地产市场对建筑行业需求的冲击和国外工程项目进程受阻等。

第二部分确立了对建筑企业进行信用分析的框架。根据偿债环境、财富创造能力、偿债来源和偿债能力四个方面，确定建筑行业整体的信用评级要素及其指标。

第三部分提供了大公在确定建筑企业信用评级时主要考虑的因

素，并在对建筑企业数据库进行整理与统计的基础上提供了部分指标的参考映射。

第一节 建筑行业信用风险特征

一、行业界定

建筑行业是国民经济的物质生产部门，为国民经济发展和人们物质文化生活提供建筑产品。建筑行业对国民经济增长贡献较大，是社会固定资产形成的主要动力之一，能带动相关工业和运输部门的发展，属于国民经济发展的重要支柱产业。

根据中国国民经济行业分类国家标准（GB/T4754-2011），建筑业可分四大类：（1）房屋建筑业；（2）土木工程建筑业，其中土木工程建筑又可细分为铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑，水利和内河港口工程建筑，海油工程建筑，工矿工程建筑，架线和管道工程建筑，其他土木工程建筑等 6 个子类别；（3）建筑安装业；（4）建筑装饰和其他建筑业四大类。本方法所指的建筑企业是指以工程施工为主要业务的企业。

二、行业信用风险评价指标

评级原理认为影响信用评级的主要因素为四个方面：偿债环境、财富创造能力、偿债来源和偿债能力。

偿债环境主要包括国家/行业政策与法律环境，限定了行业的发展方向；市场供需环境，主要反映了行业在国民经济中的作用以及上下游关联关系；信用环境主要指一国的金融政策和行业/企业所处的信用环境。

财富创造能力可以细分为需求动力、市场竞争力、经营性盈利和财务实力。对于建筑行业来说，地区城镇化水平和下游产业固定资产投资的水平和增速是需求动力的衡量指标；产品竞争力则主要从建筑

企业微观层面，反映一个企业施工规模、原材料的获取能力、生产和设备水平、质量控制水平和销售区域及模式；经营性盈利主要由收入和成本水平表示；财务实力集中反映了企业的经营性盈利和现金流的获取能力。

偿债来源是指企业经营性偿债来源、投资性偿债来源、股权融资性偿债来源等六种来源扣除刚性现金支出后的差额，并根据六种偿债来源的重要性和可靠性系数经调整后的加权值。

偿债能力不仅表示企业现有存量债务的偿付能力，还包括公司未来可能新增的债务。

基于上述评级原理指导下建筑行业信用风险要素，大公认为，目前以及未来一段时间内我国建筑行业的信用风险可详述为以下几个方面：

（一）周期性/需求驱动型行业

建筑行业的业务范围十分广泛，涉及建筑的相关市场行业有房地产、公用基础设施、交通、电力、钢铁等各个行业，在国民经济发展的不同阶段各个行业受宏观经济周期波动的影响存在差异，有的甚至呈现截然相反的景气特征，所以其受经济周期波动风险大小不同。在经济发展上行周期，国家投资力度加大时，社会资本的投入产出比不断增加，大型工程建设、房建市场呈现良性发展，建筑企业经营利润也会较快增长，风险相对较小；当国民经济增长趋缓、发展减慢、投资降温时，铁路、公路、市政等基础设施建设则可能会加大投资力度，缓解宏观经济下行带给建筑行业的冲击。

（二）政策变动

建筑行业作为固定资产的生产实现环节，与各行业均有着紧密联

系，对政策具有高度敏感性。宏观政策、产业政策以及其它相关政策都会对建筑行业产生相应影响：

财政政策。国家对公共部门固定资产投资规模的调控主要通过财政政策的调整进行，政府的基础设施投资规模受财政政策影响较大，进而影响到建筑行业的整体市场容量。

货币政策。货币政策对建筑行业的影响主要体现为两方面：一方面由于建筑行业资金需求量大，较为依赖银行贷款，货币政策工具趋于宽松，比如利率下调，会缓解融资成本以及因垫资而引致的资金压力；另一方面，货币政策会影响房地产开发等建筑行业的关联产业的资金筹集压力，并将资金压力传导给建筑行业。

产业政策。已经出台的产业调整政策主要是优化建筑产业结构，通过资质等级管理条例的制定来规范建筑行业的产业组织结构，改变建筑行业大而全、小而全、中而全的不合理行业结构。由于我国当前建筑市场尚未发育完全，加之建筑行业的监管体现出部门分割的态势，未来我国将围绕整顿规范建筑市场秩序陆续出台相应的产业政策，预计这些政策出台整体上将有利于行业整体的健康发展。

其他相关政策主要包括其他各行业的政策以及节能环保政策等。例如，房地产开发行业对政策的敏感性使得建筑企业未来发展存在着相当的不确定性。发展循环经济、实施清洁生产等环保节能政策的出台，使得未来时期节能、环保政策将对建筑行业企业产生长期影响。

（三）市场过度竞争

建筑行业属于典型的劳动密集型行业，技术含量和附加值相对较低。这造成了建筑施工企业数量的快速增长，供方竞争高度激烈，在市场上处于明显弱势地位。加上建筑企业当前的“大而全、小而全、中而全”的规模结构局面没有得到根本的解决，产业集中度较低。大

量规模和实力相似的企业经营领域趋同，过度集中于相同的目标市场。

供方的市场特点与业务的同质化导致行业内的过度竞争，突出表现在建筑招投标市场的不规范运作以及施工过程中的资金拖欠、垫资等现象，从而导致建筑行业整体盈利能力不断下降。

（四）安全与质量

建筑施工主要为露天、高空、地下作业，多工种、多机具交叉，强度、难度和危险性都较大，因而施工安全与质量问题构成建筑行业固有的风险要素，施工地理条件以及施工天气的变化进一步加大这种风险。我国正处于城镇化进程快速发展时期，建设规模仍将呈现高增长的趋势。与此同时，跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工的工程，以及各种大体量、超高层等高技术含量的工程比例越来越高，安全与质量问题也越来越突出。

安全与质量作为建筑行业面临的固有风险之一，其对建筑行业的影响主要表现在：（1）对于安全事故的防范以及质量的把控提升了行业的进入壁垒，而且这种壁垒随着社会需求的升级而不断得到强化；（2）安全事故导致的人员伤亡、工程进度滞后等问题增加了运营成本；（3）质量问题导致项目无法按期验收，企业面临款项无法回收或合同违约风险；（4）安全与质量问题对企业声誉将产生重大影响，进而削弱了市场竞争力。

（五）高财务杠杆

建筑企业承揽项目的前期投标保证金、履约保证金等各种形式的保证金占款较大。建筑安装工程一次性投资大，资金占用多、周转慢、风险大、见效慢，要求建筑安装企业有较雄厚的资金实力。建筑工程

的结算方式是按完成产值达到总造价的一定百分比或在完成分部或分项工程后结算，在分部、分项工程或完成产值未达到总造价的一定比例之前，需要建筑安装企业自行垫付工程费用，这要求建筑企业本身具有较强的资金实力。此外，为提高盈利水平，较多大型建筑企业涉足 BT、BOT、PPP 等资本运营项目，由于投资金额较大，增加了建筑企业的资金需求。巨大的资金需求推高了建筑企业的资产负债率（行业平均资产负债率约为 75%左右）。我国建筑企业的融资方式有银行贷款、预售、面向社会筹资、租赁融资、合作开发、承包商承包建设工程和项目融资等，其中银行贷款是建筑企业的主要资金来源。这使得行业面临从紧性货币政策时，行业整体财务风险加大。

（六）其他因素

大公在考虑建筑行业上述风险因素的同时，还关注我国经济区域发展不平衡造成的建筑行业地域特性、国际经济环境变化对建筑行业走出去战略的影响以及外国建筑企业对我国建筑市场的冲击、或有风险等因素。

第二节 建筑行业信用品质分析

一、偿债环境

（一）宏观经济环境

全球经济下行周期，一些工程特别是境外工程往往会因资金短缺缓建、停建或压缩投资规模，因而建筑企业存在资金回收难等风险。特别对出口信贷、BOT 项目，由于其投资回收期很长，人民币汇率制度的改革会对此类项目产生长期影响。这些都对承担和开拓国际市场的建筑企业总体盈利产生影响。此外，建筑行业是固定资产投资的实现环节，国家宏观投资政策的变化对其有着重要影响，尤其是固定资产投资、基本建设投资、更新改造投资和房地产开发投资等方面的政策变化。

大公对宏观经济环境的分析主要关注：（1）所处地域经济周期及对建筑行业的影响；（2）结合企业主要工程周期分析金融形势、通货膨胀对企业重要工程项目影响；（3）宏观经济调控政策变化的方向、可能性以及对建筑企业的市场需求、固定资产投资、税负与资金成本的影响等；（4）国际承包工程市场的政治经济环境。

（二）行业及相关产业的政策变动

建筑行业粗放型的增长方式很难发生根本转变、信息化发展缺陷明显、信用缺失严重等很多方面的问题需要调整和深化，所以规范建筑市场的行业及相关行业政策的出台或修订会使部分企业面临不确定风险。

大公对行业及相关产业政策的分析主要关注：（1）产业发展政策

对建筑行业的产业结构、产业技术和产业组织的调整；（2）节能与环保政策对建筑行业施工设备和施工成本的影响；（3）相关行业的政策变动特别是房地产开发业的变动对建筑行业的影响等。

（三）行业及相关产业的发展状况

建筑行业的产业关联度较高，其上下游企业对建筑企业的经营收益产生很大影响。上游的钢铁、水泥以及玻璃等建材行业价格变化影响到建筑企业的采购成本，下游的基础设施建设和房地产市场的需求则直接影响到建筑行业的需求。我国房屋土建工程产值约占建筑行业总产值的60%，如果房地产业不景气，这对主要从事房屋土建的建筑企业将带来较大信用风险，更使兼营房地产业务的建筑企业受到重大影响。

大公对行业及相关产业发展状况的分析主要关注：（1）建筑行业市场环境、区域发展差异；（2）行业内市政建设、国际工程承包、水利水电施工、铁路施工、公路、路桥施工市场的竞争状况、分布范围；（3）房地产开发行业的发展趋势、当前的发展状况；（4）建材行业市场变化对建材价格的影响。

二、财富创造能力

（一）资质等级

建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件：（1）建筑企业资质等级划分为施工总承包—专业承包—劳务分包三个序列。施工总承包序列企业资质将设特级、一级、二级、三级共四个等级，专业承包序列资质设2～3个等级，劳务分包序列资质设1～2个等级。

不同企业资质等级体现出建筑企业在行业中的作用与地位，建筑企业数量众多，但是不同子市场的企业数量不等，不同资质相同等级的企业所面临的市场风险也不同，因而分析建筑企业拥有的资质情况是判断建筑企业在不同领域能力的基础评判标准；（2）资质等级管理提高了施工总承包企业的注册资金、企业净资产、工程业绩及企业技术力量等方面的标准，将对建筑企业承包工程范围产生很大影响，进而影响其信用风险；（3）资质标准对承包额也设置了上限，在施工总承包、专业承包、劳务承包等各系列除最高等级外，限定最高承包额不能高于企业资本金的 5 倍以上。因而根据不同等级可以大致掌握工程建筑行业因大量垫资施工而可能导致企业连带风险的相对大小。

大公对建筑企业资质等级的分析主要关注以下几点：（1）企业拥有的序列资质情况；（2）企业拥有的资质组合情况，包括企业拥有的资质数量与不同业务领域的资质情况。

（二）规模

规模不是判断建筑企业风险承受能力的绝对指标，但它是建筑企业获取市场竞争地位的基础条件之一。因为正常情况下：（1）规模大的建筑企业在施工队伍、技术实力方面具有一定保证，拥有承建、招揽大型工程项目的能力；（2）规模大的建筑企业受行业壁垒的限制较小，在业务谈判或招投标中具有一定的竞争优势，在不同细分市场的开拓能力较强；（3）规模大的建筑企业可统筹调配多个项目，避免因项目真空而出现人员、设备闲置情况，可以节约成本；（4）规模大的企业在政府支持以及银行信贷支持方面均较小企业更具优势。

大公对建筑企业规模的分析主要关注：（1）资产规模，其中包括自有设备的资产总计以及整体规模的大小；（2）企业已承接项目金额以及新承接项目合同的数量及金额。

（三）业务多样化

业务多样化是指建筑企业对各子市场的涉入程度以及对建材、房地产等行业的涉入程度。由于建筑市场不同领域具有不同的市场环境，因而导致不同细分市场的竞争状况以及盈利能力均体现出不同的特征。而跨行业的业务经营则受到所跨产业的行业周期影响。如果建筑企业兼营房地产业务则会受到房地产行业强周期性的影响，从而使建筑企业在房地产市场不景气时企业的信用风险将有所增大。

大公在分析建筑企业的业务多样化时主要关注：（1）企业收入构成中 EPC（设计——采购——施工）各部分的收入构成，这是根据企业的资质等级序列判断企业在行业所处的地位；（2）不同领域的收入构成，即分析企业在不同专业领域市场、境外市场开拓情况。

（四）区域市场环境及地位

我国建筑行业区域化特征明显。东部地区始终保持建筑行业主力地位，中、西部地区建筑行业企业产值增长较快。从规模、收入和利润来看，建筑行业在地区间的分布比较集中，发展最快的地区是浙江、江苏、山东、广东、北京和上海。在分析建筑企业的市场环境情况时不但要分析区域经济情况、固定资产投资情况、还有不同区域的市场占有及份额情况。

大公在分析建筑企业的区域环境及地位时，主要关注以下几点：（1）该地区经济发展状况及政府等机构投资情况，如 GDP 增长率、固定资产投资、新开工及竣工面积等；（2）主要专业领域在不同区域的收入构成，区域内企业排名、市场份额大小及增长情况等。

（五）技术水平

一般来说，建筑行业属于劳动密集型行业，从业门槛并不高。但是伴随着建筑行业竞争的不断加剧，加上建筑行业不规范操作等多种造假行为，资质等在竞标过程中构成的竞争门槛不断失效，而某些子市场方面的技术由于其难以模仿性，逐渐成为建筑企业在此子市场竞争的核心驱动因素。另一方面，随着业主的需求不断升级，对许多项目的施工工艺等提出特殊要求，所以企业具有解决新工艺等问题的能力，也意味着提高了企业竞争能力。建筑企业的技术壁垒主要体现在细分的从属于某一行业的建筑工程领域具有较高的技术性壁垒，在建筑行业的子市场中，房屋建筑、大型公共基础设施建设和专业性项目的技术壁垒依次提高。

大公在技术水平方面主要关注：（1）企业所处领域的技术情况；（2）企业的技术装备情况，主要生产设备的技术先进性和成新率；（3）企业的技术研发投入情况以及企业在新技术以及节能环保方面的技术应用情况。

（六）财务实力

1、资产质量

建筑行业虽然属于典型的劳动密集型行业，但需要大量的资金投入，建筑企业项目的前期投入、建筑材料的购买和加工需要大量的现金支出。建筑企业产品周期一般较长，应收账款数额较大，企业需要一定量的存货占用，因而企业的资产长短期贷款的比例、存货结构和规模、应收账款的数额占比都会影响到企业的资产质量。特别是在经济下行期，应收账款周转率影响现金回流的速度，偏低的应收账款周转率将加大建筑企业的现金周转困难；存货周转率偏低则意味着存货

积压和存货减值，降低盈利水平。

大公对资产质量的分析主要关注：（1）存货周转率与应收账款周转率；（2）资产结构，包括现金占比、存货占比、应收账款占比；（3）资产通过经营活动创造现金的能力，包括 EBIT/年初末平均资产、经营活动现金流/年初末平均经营资产；（3）高流动性资产对流动负债的覆盖，包括流动比率、速动比率、保守速动比率、非现金流动资产/到期债务。

2、资本结构

一般建筑工程项目需要前期垫资，建筑企业具有长短期资金需求量大、高财务杠杆等行业特征，并且主要以银行借款为主，债券和股票融资相对占比较小。建筑产品生产周期长，一般会超出一个会计年度，有的项目生产周期可能会更长。一次性资金投入量大，定期的利息支出给企业带来压力。企业的资本结构与资产结构的匹配程度对偿债能力的影响也很重要。用短期资金来源满足长期资金需要，短期内会面临较大的偿债压力；用长期资金来满足短期资金需求，会对长期偿债能力产生负面影响。

大公对资本结构的分析主要关注：（1）杠杆水平：包括资产负债率、总资本化比率；（2）利息支出；（3）长期资本与长期资产的匹配程度，即长期资产适合率。

3、盈利能力

建筑企业整体的微利现实使得盈利能力对于评定建筑企业信用风险尤为重要。盈利能力较高的建筑企业在经济下行周期具有更强的抵御能力。盈利能力是建筑行业企业生产方式、产品结构、技术水平、管理水平、成本控制能力等多个因素的综合反映。

大公对盈利能力的分析主要关注：（1）成本控制水平，包括毛利率，成本费用利润率；（2）盈利的持续性与稳定性，包括营业利润、利润总额和净利润的增长率与波动率；（3）盈利水平，包括 EBIT/营业收入等；（4）资产和权益资本获取收益的能力，包括总资产报酬率和净资产收益率。

4、现金充足程度

建筑行业资金需求大、建筑产品建设周期长（一般大于 1 个会计年度），建筑企业大量应收应付账款会使现金实际流入和流出量与销售收入、营业支出等盈利指标相差较大。大公对于现金流的分析除了经营性现金流外，还通过对应收账款、存货和有价证券等可变现资产、银行信用额度及政府可能的信用支持、债务水平和债务的期限结构及资本支出情况等因素进行分析，从而考察建筑企业的现金流获取能力、稳定程度和可持续性。

大公从如下几个方面考察企业现金流状况：（1）现金存量规模和结构；（2）现金流量，特别是经营性净现金流的变化和稳定性；（3）现金流对流动和长期债务的覆盖程度，包括 EBIT/利息支出、经营活动净现金流/利息支出、经营活动现金流/到期债务等。

5、外部财务弹性

建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，并且融资渠道狭窄、融资方式相对单一，因而资金实力和融资能力是制约企业做大的一个重要瓶颈。如果没有很强的资金实力和融资能力，建筑企业将很难承接一些对资金和融资能力很高、竞争相对不是很激烈、收益比较大的“技术型、融资型”项目。

大公对建筑企业外部财务弹性的分析主要关注：（1）股东支持，

主要考察股东实力、股权结构，企业对股东的重要性和股东对企业的支持力度、支持方式；（2）政府支持，主要考虑当地政府和股东在土地、税收、资金等方面给予的支持。建筑企业数量多、企业同质性强，产业结构不合理，为提高产业集中度，在行业内企业整合过程中，不同所有制、不同子市场类型、不同规模的建筑企业获得政府支持的力度可能有所不同，这对其未来的信用状况也有很大影响。因此，在对企业进行信用评级时，还必须考虑不同地区、不同性质以及不同类型建筑企业获得的政府支持程度。

6、其他因素

除对资本结构、资产质量、盈利能力和现金充足程度进行定量财务分析外，大公还考虑或有事项或隐性债务等其他因素对建筑企业偿债能力的影响。这些因素包括但不限于：（1）担保情况是影响建筑企业偿债能力的重要因素。第三方提供的担保提高了建筑企业债务的安全性，但建筑企业为第三方提供担保则会对自身的偿债能力形成负面影响。（2）或有事项所导致的或有义务只有符合会计准则规定的部分才作为预计负债在资产负债表里反映，还有一部分仅仅是在财务报表附注中进行披露。这部分或有义务构成了企业的隐性债务，包括未决诉讼、票据贴现、诉讼事件和经济纠纷等。（3）建筑安装工程业企业经常发生经营租赁业务，所以应考虑租赁费用对偿债能力的影响；（4）其他重大不利事项。

三、偿债来源

根据大公评级原理，建筑企业的偿债来源主要来自于以下六个方面，受评主体可支配偿债来源来自于以下六种偿债来源之和，可用偿债来源为可支配偿债来源减去资本支出和现金分红：

第一，经常性偿债来源，即经营性盈利和现金流，根据以上提到的财富创造能力的六个方面预测得到；

第二，存量资产偿债来源，即资产变现（非持续损益），通过公允价值评估得到；

第三，股权融资性偿债来源，即发行股权所获现金流，根据预测融资需求计划及其实现可能得到预测值；

第四，债务融资性偿债来源，即发行债务所获现金流，通过预测融资需求计划及其实现可能；

第五，第三方支持偿债来源，即政府支持、股东支持和其他第三方等方面；

第六，投资性偿债来源，即金融投资的现金投资回报，根据金融资产的性质预测得到。

建筑企业上下游占款普遍，一般均依靠银行的短期借款弥补日常资金周转存在的缺口，因此企业有息债务以短期债务为主，对典型建筑企业偿债来源的分析应以短期偿债能力为主。经常性偿债来源、存量资产偿债来源以及股权和债务融资性偿债来源较为重要。建筑企业经营活动现金流量净额具有很大的波动性，但其活动现金流入量则相对稳定，能用于企业资金周转。另外，由于建筑企业以货币资金、存货和应收款项等流动资产为主，其变现亦可作为企业的一种偿债来源。此外，银行授信等外部支持也是建筑企业偿债来源的一部分。

四、偿债能力

偿债指标的分析是对企业财务分析的总结，旨在综合资产质量、资本结构、盈利能力、现金流分析的结论，通过偿债指标综合评定受评企业财务风险的高低，是支持企业财务风险分析结论的关键因素，因此是评级时必不可少的考察要素。

偿债指标的分析重点在考察企业长短期偿债指标的表现，并与同行业企业进行比较，判断企业偿债能力的强弱。建筑企业上下游占款普遍，一般均依靠银行的短期借款弥补日常资金周转存在的缺口，因此企业有息债务以短期债务为主，对传统建筑企业偿债能力的评价应以短期偿债和资金的周转能力为主，大公关注建筑企业资产负债率、短期有息债务及其期限结构、对外担保情况、流动比率和速动比率等指标。

建筑企业经营活动现金流量净额一般具有很大的波动性，大公会同时考虑其经营活动现金流入量的稳定程度，来综合衡量建筑企业经营活动现金流对短期债务和资金周转的保障程度。另外，资产变现亦是评价企业偿债能力的重要考量因素。

从长期偿债能力来看，大公关注建筑企业收入和利润总额的增长率、EBIT 和 EBITDA 对债务和利息的保障程度。

另外，由于建筑企业资金周转需要较多资金，大公关注企业融资渠道、银行授信规模等因素。

第三节 建筑行业风险映射

大公基于多年对建筑企业的评级经验，对已有评级样本和上市公司数据进行深入分析，统计了部分指标的映射关系，供评级报告使用者参考。同时，大公将继续致力于搜集已有评级样本和未评级建筑企业数据，持续完善建筑行业评级数据库，对评级指标进行不间断跟踪分析。

（一）资质等级

建筑企业应按照其拥有的注册资本、专业技术人员、技术装备和已完成的建筑工程业绩等条件申请资质，经审查合格，取得建筑行业企业资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动。所以资质水平决定了企业的经营范围，是建筑企业信用评级的重要指标之一。建筑企业资质分为施工总承包、专业承包和施工劳务三个序列。其中施工总承包序列设有 12 个类别，一般分为 4 个等级（特级、一级、二级、三级）；专业承包序列设有 36 个类别，一般分为 3 个等级（一级、二级、三级）；施工劳务序列不分类别和等级。

表 1　资质等级指标映射

指 标	优 秀	良 好	一 般	较 低	低
施工总承包	双特级以上	特级	一级	二级	三级
专业承包	一级	二级		三级	

（二）规模

大公把建筑企业规模的大小作为判断其竞争能力的参考标准之一。衡量规模的指标主要有生产、销售和资产规模指标，鉴于建筑产品的特性大公确定衡量建筑企业规模的主要指标是销售指标。考虑到

一些建筑企业由于实施多元化战略，造成的其他业务收入占比可能较大，为了更全面反应建筑企业的信用质量，大公采用销售收入作为建筑企业的销售规模，采用总资产作为资产规模指标。

表 2　规模要素指标映射

指 标	优 秀	良 好	一 般	较 低	低
总资产（亿元）	>700	(300, 700]	(100, 300]	(20, 100]	≤20
销售收入（亿元）	>500	(150, 500]	(30, 150]	(10, 30]	≤10

（三）资本结构

基于对建筑企业资本结构的分析，大公分析建筑企业财务政策的指标采用资产负债率和总资本化率等指标。

资产负债率。该指标比较全面地反映了建筑企业的实际债务负担。考虑到建筑企业资金占用大，具有高负债经营的行业特点，所以大公采用资产负债率作为衡量建筑企业资本结构的指标。

总资本化率。即总债务/总资本，债务指的是付息债务，包括银行借款、应付票据和债券，总资本则是债务与权益合计。

表 3　资本结构指标映射

指 标	优 秀	良 好	一 般	较 低	低
总资本化率（%）	<35	[35, 55)	[55, 65)	[65, 75)	≥75
资产负债率（%）	<60	[60, 65)	[65, 70)	[70, 85)	≥85

（四）资产质量

大公选择存货周转率、应收账款周转率等指标来衡量企业的资产质量。

应收账款周转率。建筑企业工程特点使得在资产周转过程中应收账款数额较大，较大数额的回款能力反映了建筑企业的资金周转状况，也在一定程度上代表了建筑企业管理者的管理水平。

存货周转率。此指标代表着建筑产品的销售状况或者工程进度。

它是衡量和评价企业购入生产用原材料、施工进程和竣工结算等各环节管理效率的综合性指标。库存存货适度，存货转化为现金的速度就快。

表 4　资产质量指标映射

指 标	优 秀	良 好	一 般	较 低	低
应收账款周转率(次)	>11.5	(7.5,11.5]	(3.5,7.5]	(2,3.5]	≤2
存货周转率(次)	>5.5	(4,5.5]	(2.5,4]	(1,2.5]	≤1

（五）盈利能力

大公选择销售毛利率、总资产报酬率等指标来衡量建筑企业的盈利能力。

销售毛利率。反映建筑企业的初始盈利能力，销售毛利率的高低反映出建筑企业投标价格和承包工程数量、原材料采购价格、数量和成本控制能力的变化，从而在一定程度上反映出企业的市场竞争力和市场地位。

总资产报酬率。该指标集中体现了资产运用效率和资金利用效果之间的关系。在建筑企业资产总额一定的情况下，利用总资产报酬率指标可以分析盈利的稳定性和持久性。

表 5　盈利能力指标映射

指 标	优 秀	良 好	一 般	较 低	低
销售毛利率（%）	>20	(15,20]	(6.5,15]	(4,6.5]	≤4
总资产报酬率（%）	>5	(3,5]	(1.5,3]	(0.5,1.5]	≤0.5

（六）现金充足程度

大公选择速动比率、已获利息倍数、经营性净现金流/流动负债等指标来衡量企业的现金充足度。

速动比率。建筑企业应收账款数额较大，鉴于建筑企业流动比率和速动比率强相关性的判定，所以大公在考察建筑企业的资金流动性

采用速动比率来衡量。速动比率高，说明建筑企业资产的变现能力强，短期偿债能力强。

已获利息倍数。从偿还债务利息资金来源的角度考察债务利息的偿还能力。它是从动态角度进行评价，是建筑企业举债经营的基本条件之一。

经营性净现金流/流动负债。由于建筑企业资金周转时间长，使得短期债务偿还的风险大。

表 6　现金充足程度指标映射

指 标	优 秀	良 好	一 般	较 低	低
速动比率	>1.3	(1,1.3]	(0.85,1]	(0.6,0.85]	≤0.6
利息保障倍数	>8	(5,8]	(2.5,5]	(0.5,2.5]	≤0.5
经营性净现金流/流动负债	>13	(6,13]	(1,6]	(0,1]	≤0