

建筑业企业主体信用评级方法



上海资信有限公司 编撰



版权声明

© 上海资信有限公司 2017

本文档之版权属上海资信有限公司所拥有。
未经本公司许可或同意的情况下，不得复制本文所载信息。

Copyright Warning

© Shanghai Credit Information Services Co., Ltd. 2017

This document is the subject of copyright. Any process may reproduce no part of this document without the prior written permission of Shanghai Credit Information Services Co., Ltd.

保密声明

本文档属上海资信有限公司所拥有，其内容均属机密。
未经本公司许可或同意的情况下，绝对不能披露或使用本文档中所载之信息。

Confidentiality Warning

This document is confidential and its contents must not be disclosed or disseminated to any unauthorized party, used or reproduced in any way without the prior written permission of Shanghai Credit Information Services Co., Ltd.

摘 要

建筑行业是典型的经济周期性行业，受宏观经济和相关行业影响较大。经济处于复苏与上升发展周期时，固定资产投资会相应增加，对建筑行业发展形成正面的支撑，行业盈利能力也会逐渐提高；而当经济步入下行通道或发展速度减慢时，基础设施建设投资以及房地产投资将会有所减少，建筑行业的盈利能力也会受到冲击。同时，建筑行业易受政策调整的影响，并且与上下游产业链关联度较高。从未来的发展方向看，随着我国“一带一路”等相关政策的实施，建筑行业将走出低迷、缓慢回暖，为国民经济的发展提供持续的动力与支持。

行业特征的不同决定了影响该行业内企业信用状况的因素。本评级方法旨在帮助受评主体、投资者以及其他相关机构理解上海资信有限公司（以下简称“上海资信”）在评估建筑行业企业的信用状况过程中考虑的风险因素及评级思路。

在评级时，上海资信考察的一级评级要素包括：公司治理与管理、经营环境、公司经营分析、财务分析。其中，对于建筑行业的财务分析，上海资信主要考察会计信息质量、资产质量与资本结构、盈利能力、现金流、偿债能力、或有事项。

另外，上海资信认为，我国建筑行业企业目前面临的行业风险主要集中在：1、垫资施工、工程结算周期长是建筑企业长期以来的运作模式，因此，建筑行业整体的资产负债率高，有高负债运营的特点；2、建筑企业的收入主要来源于其订单量，虽然行业内实行严格的准入制度，但由于技术含量和附加值相对较低，进入门槛低，导致行业内企业数量众多，市场竞争激烈，为典型的劳动力密集型行业，能否获得足够数量的订单成为影响企业经营的重要因素；3、建筑行业具有质量安全风险、大额资本性投资风险等特有经营风险和管理风险。针对上述共性风险，上海资信在对建筑企业评级时侧重于对企业内部基本经营情况和管理水平的分析，主要包括订单获取能力、经营战略方针、偿债能力、融资能力、成本和费用水平、安全生产措施等因素。

一、 建筑行业定义

上海资信评级方法中所述建筑行业企业定义为从事房屋建筑业、土木工程建筑业、建筑安装业以及建筑装饰和其他建筑业的企业。其中，土木工程建筑业可细分为铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑，水利和内河港口工程建筑，海洋工程建筑，工矿工程建筑，架线和管道工程建筑，其他土木工程建筑；建筑安装业可细分为电气安装，管道和设备安装，其他建筑安装业；建筑装饰和其他建筑业可细分为建筑安装业，工程准备活动，提供施工设备服务，其他未列明建筑业。

适用于本评级方法的建筑行业企业是指：1、建筑行业业务的营业收入占企业总营业收入的比重大于或等于 50%；2、没有一类业务的营业收入比重大于或等于 50%，但建筑行业收入比重均比其他业务收入比重高出 30%；3、不满足以上两种情况，但综合考察企业的经营模式、资产结构、收入和利润结构，判定该企业建筑行业经营特征明显的。

二、 建筑行业企业评级方法

本评级方法由两个部分构成。第一部分归纳现阶段建筑行业的特征，并揭示其与建筑企业信用风险之间存在的关联性；第二部分介绍上海资信对建筑行业的评级思路，并确立建筑行业企业信用分析框架。以下就建筑行业企业的评级方法做详细介绍。

（一） 建筑行业信用风险特征

1、 建筑行业呈现经济周期波动的特征

建筑行业是典型的经济周期性行业，受国内外宏观经济情况和相关行业发展影响很大，比如国民经济的战略性调整、产业结构的升级、国家的政策法规都会影响着建筑行业的发展。

建筑行业上游的钢铁、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。受房地产、公用基础设施、交通、电力、钢铁等相关行业景气程度差异的影响，建筑业各细分行业会呈现出不同的景气周期。

2、建筑行业易受各类产业政策影响

我国建筑行业受政策影响较大，一方面体现为国家宏观经济的调控政策对行业的影响，另一方面体现为建筑行业及其下游行业的产业政策对建筑行业的影响。

在建筑产业政策上，目前国家积极推进“一带一路”及 PPP 项目，对建筑行业将产生积极影响。另外，下游房地产行业政策的变动也会对建筑行业的发展产生影响。

3、建筑行业高负债运营产生的偿债风险

建筑行业整体的资产负债率高，有高负债运营的特点，施工企业垫资施工、工程结算周期长是建筑企业长期以来存在的运作模式，尤其是企业在承接 BT、BOT、PPP 等资本运营项目时前期资金投入较大。此外，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，造成施工企业常常面临较大的流动资金压力和较重的债务负担，一旦债务无法按期偿还，将对企业的持续经营造成影响。

4、进入壁垒低导致行业内竞争激烈

中国建筑施工行业虽然实行严格的准入制度，但由于技术含量和附加值相对较低，进入门槛低，导致行业内企业数量众多，目前中国大约有十余万家建筑施工企业，为典型的劳动力密集型行业。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，市场竞争十分激烈，尤其在低端市场的细分领域，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、垫资和资金拖欠等市场秩序混乱现象。预计未来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、实力较弱的中小型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。

5、建筑安全质量要求与法律保障

近年来，国家不断加强建筑市场监管，规范建筑市场秩序，建筑业是国家落实节能环保政策和落实智能化发展的重点领域。建筑业的高空、露天、地下操作较多，强度大、难度高、危险性强，加上自然灾害等方面的影响，施工安全与质量成为建筑业重点的风险因素。

随着我国建筑企业越来越多的涉足海外业务，其在国际市场承揽的业务量快速增大。从区域上来看，主要集中在亚洲和非洲地区，而在北美洲和欧洲市场所占比例很低，由于部分地区政局不稳，加上这些地区政策、形势的不确定性，增加了初涉海外业务的建筑企业所面临的法律保障风险。

（二） 评级思路

上海资信对企业主体信用评级的核心是向投资者揭示受评主体的违约风险。上海资信采用宏观与微观相结合、定性与定量相结合的评级方法，在着重对受评主体自身信用状况考察的基础上，分析受评主体未来的偿债能力和偿债意愿，并最终确定其信用等级。

1、宏观与微观结合

上海资信首先分析受评主体所处的宏观经济环境、区域经济环境和行业环境，这是同行业内所有企业共同面临的经营风险；但是，这些风险对每个企业的影响程度是不同的，因为不同企业的经营模式和管理战略不尽相同，对待外部风险所做出的反应也会不同。因此，上海资信在充分考虑行业特点和发展趋势的基础上，还需归纳

出决定该行业成功的关键驱动因素，以此确定行业内企业自身特有的经营风险评价要素。对于建筑行业企业：

(1) 经营环境

建筑行业是周期性行业，受宏观经济影响明显。国家宏观政策和产业政策直接影响不同类型建筑企业的业务量和发展方向，因此这部分主要分析研究与建筑行业相关的宏观经济环境，建筑行业产业政策与法规（例如“十三五”规划对建筑业行业布局、技术发展方向等方面的影响），行业内企业竞争格局以及发展趋势，建筑产能以及价格变动趋势，上下游行业的政策变动对于建筑行业的影响等。

上海资信在此部分主要考察的子要素有：与建筑行业相关的宏观经济指标（包括 GDP、固定资产投资规模等）、建筑行业运行现状（行业集中度、行业技术发展水平、行业门槛等）、行业未来发展趋势。

表1：行业经营环境评价要素

经济环境	宏观经济	包括 GDP、固定资产投资规模等与受评主体经营相关的宏观经济指标分析
	区域经济	根据受评主体产品或业务特点对区域经济数据进行分析
行业现状	行业运行现状	分析行业运行情况、行业集中度、行业技术现状、行业门槛情况、行业竞争格局。 分析行业运行情况对公司经营带来的影响。
	行业事件	近 3 年发生的，社会影响力较大的行业相关事件。
行业政策	-	近期行业政策以及该政策对公司及其所在行业的正面或负面影响。
行业前景	经济成长性	经济环境发展趋势对建筑行业的影响。
	行业成长情况及抗风险能力	行业发展环境、行业创新、行业未来发展的优势或劣势。

(2) 企业经营

建筑行业是劳动密集型行业，受评主体及从业人员拥有的资质数量及种类是企业竞争力的重要因素。此外，受评主体的规模及资本实力将直接影响企业可承接项目的数量。

建筑施工企业的规模可在较大程度上反映出其综合实力。在进

行成本分析的过程中，上海资信将重点分析受评主体及其下属子公司的资产规模，其中主要关注自有设备的数量和新旧程度、已承接项目金额以及新承接项目合同的数量及金额。

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才可在资质许可的范围内从事建筑施工活动。上海资信主要关注受评主体拥有的资质数量与不同业务领域的资质情况，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，这是区分建筑施工企业技术能力的重要指标。此外，上海资信也会考虑建筑施工企业的获奖情况（如白玉兰奖、鲁班奖、詹天佑奖等）。

建筑行业整体经营周期较长，项目回款速度慢。上海资信在考察企业经营水平时重点考察企业在设计、采购、施工等不同阶段的收入结构及毛利率、成本构成情况、资金融通能力等。

表2：受评主体经营分析评价要素

生产实力	经营资质	对受评主体所拥有的所有施工资质进行核实，并进行综合评价。尤其应注意各施工资质的到期日、施工资质的核定标准等要素。
	设备现状	分析受评主体持有设备现状（包括产值、产能、产能利用率、设备利用率等方面的介绍）、使用率、更新频率等方面的情况
	资质水平	分析受评主体现有资质的数量及种类，从业人员准入资质以及种类，分析受评企业可以开展的业务范围
	研发现状	分析受评主体的研发资源，包括研发方面的人力资源、研发设施、研发成果等方面的内容
	融资能力	受评主体拟开展以及已开展项目阶段性所需资金的融通能力以及债务偿还实力。
经营现状	经营情况	受评主体经营流程、产品优势、品牌特征等方面的内容。
	项目承接机制	受评主体通过何种方式承接项目，竞标、关联方或其他方式；受评主体在项目开展过程中充当总包、分包还是其他角色；公司承接项目后一般是以包工包料、清包工还是其他方式开展项目；评价受评主体目前执行中的订单以及新增订单情况，根据收入确认方式分析预测企业未来的收入增长情况。

	上下游分析	上游钢铁、水泥及玻璃等建材供应商及下游基建和房地产客户分析，披露受评主体前十大供应商及客户，总结其中与公司合作关系超过 5 年的上下游名单，同时披露前十大上下游中与其有关联关系的企业
	成本构成分析	人工、设备折旧等占经营成本的比例、近 3 年成本构成变化趋势分析。
	收入及利润分析	收入结构及毛利率分析，分析支持公司稳定经营的业务。
	担保情况披露	对受评主体存在关联方担保及对外担保事项的披露，并对被担保企业的近三年经营情况、评级情况进行披露，通过披露相关数据分析被担保企业的经营对受评主体经营的影响
竞争力	行业竞争格局	阐述行业竞争格局，披露行业龙头企业的收入及市场份额情况，分析受评主体在行业中的地位、市场份额以及声誉
	公司竞争优势分析	企业市场优势分析（包括业务开展多样性、销售区域多元化程度）、竞争对手分析、技术优势（设备先进程度、专利数量等）、安全生产能力、环保与节能优势等
发展前景	-	分析受评主体近期经营业绩及压力；结合行业发展前景，分析未来 1-3 年的投资计划及经营预测

整体而言，上海资信将通过分析受评主体的经营模式、经营规模、技术水平、多元化程度、市场地位及声誉等因素来具体判断其在行业内的竞争实力以及相对信用状况。

（3）公司管理与治理

考察公司治理结构的完善性，能否较好地保障债权人的利益；组织架构是否清晰合理，管理结构是否适应企业的日常经营，各项制度设计及执行情况，以及对劳动者权利的保护程度和履行社会责任的程度。此外，上海资信还将充分了解受评主体管理层的管理能力及行业经验，这不仅是企业发展战略和经营目标实现的基础，更有助于受评主体在不断变化的市场环境中保持应有的灵活性，从而及时把握市场机遇和风险。

上海资信将重点关注股东、董事会、监事会、管理层之间的权责明晰状况和激励约束机制；股东的集中度及背景；管理团队的构成和稳定性、业务制度的建设和执行情况；关联交易占比等。

表3： 受评主体公司治理与管理评价要素

公司经营控制关系	控制关系分析	分析受评主体的股权集中度,对受评主体的实际控制人进行明确披露,若实际控制人与控股股东为非同一企业法人的,还需对控股股东与实际控制人之间的关系进行披露。
	股东或实际控制人背景	评价股东或实际控制人的股权结构、经营优势等方面背景要素。
	股东或实际控制人支持	评价股东或实际控制人对受评主体经营规划、人力资源、资金等方面的支持。
公司治理	-	受评主体董事会、经理层、股东权力分布,股权结构是否优化,所有权和经营权是否分离,是否能够保护中小股东利益;是否出现侵犯或损害公司、股东和债权人利益的行为;董事会、监事会制度是否完善。
关联交易	关联方披露	受评主体关联方披露
	关联交易披露	分析受评主体近期经营中关联交易的占比及其对公司业绩的影响。
高级经营管理者	-	管理团队结构,管理层能力及行业经验,对核心管理人员的依赖程度,重要岗位人员的流动性。
内部管理	内控的各项制度建设的完整性	评价采购、加工、营销、投融资、财务管理、安全生产定期培训等制度是否完整。
	制度实施效果	结合现场调研与受评主体提供的经营文件判断分析其制度实施情况。
	安全生产与产品质量	建筑业强调安全及节能生产理念,故在对企业进行评级时需重点对安全生产、产品质量监督等制度方面的实施情况进行考核。

2、定性和定量相结合

对于企业所处宏观和行业环境、运营与管理、外部支持、担保条款等方面的分析过程都难以量化,属于定性分析的范畴。上海资信对企业的财务状况采用定量分析,它既是对于定性分析的有效补充,也是验证受评主体企业竞争能力、经营风险和管理能力强弱的手段,有助于识别企业债务负担水平、偿债能力和抗风险能力。对于建筑行业企业,财务分析主要考察以下几方面:资产质量与资本结构、盈利能力、现金流、偿债能力和或有事项。

► 资产质量与资本结构

我国建筑行业作为资本密集型行业，前期投入需要大量的现金支出且资金回款较慢，受评主体的债务结构一般会呈现长期化特征，融资主要通过长期借款来解决。因此，上海资信会通过长期债务资本化比率来分析受评主体的债务特点。在债务程度方面，上海资信主要关注受评主体的财务杠杆水平以及债务的资本化程度。

资产质量是受评主体经营能力的保障。在判断资产质量时，上海资信会考虑受评主体资产的实际价值和变现能力。建筑行业企业具有重资产的运营特征，因此上海资信特别关注固定资产的周转效率。

上海资信通过资产负债率、长期债务资本化比率、应收账款周转速度、存货周转速度、固定资产周转速度等财务指标评价受评主体的资产质量与资本结构。

► 盈利能力

考虑到建筑企业按项目结算周期确认收入的方式，上海资信认为毛利率、营业利润率、总资本收益率和净资产收益率等指标更能综合反映受评主体的盈利能力。在考察受评主体的盈利时上海资信更关注主营业务的盈利水平，为了剔除政府补助等因素的影响，上海资信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，为主营业务毛利与主营业务收入之比。但是，由于不同建筑品种之间存在一定的经营差异，毛利率的可比性有限，上海资信增加了营业利润率指标，它反映企业剔除相关费用后的实际盈利情况。

考虑到建筑行业属于资本密集投入型行业，为了反映受评主体全部资产获取收益的水平和企业获利与投入产出情况，上海资信还采用净资产收益率、总资本收益率等指标作为上述指标的补充。

► 现金流

现金流为企业偿还债务的直接来源，上海资信认为对现金流的分析比盈利能力更能揭示受评主体债务偿还能力的强弱。因此在现

金流的分析中，上海资信会更多地查看受评主体的现金流状况与自身债务水平的覆盖程度。从受评主体自身偿债资金来源角度来看，经营性现金净流量和投资活动的现金流入量是企业偿还债务的主要长期来源，由于行业内企业负债结构的短期化，上海资信主要关注其对流动负债、短期刚性债务、负债总额的覆盖程度。在分析现金流时，上海资信通过主营业务现金率来判断受评主体内生性现金的能力，同时还通过受评主体经营性现金流对利息支出的覆盖程度来分析其现金流对利息的保障水平。

上海资信通过营业收入现金率、经营性现金净流入量与短期刚性债务比率、经营性现金净流入量与流动负债比率、经营性现金净流入量与负债总额比率、非筹资性现金净流入量与短期刚性债务比率、非筹资性现金净流入量与流动负债比率、非筹资性现金净流入量与负债总额比率、经营性现金净流入量/报告期利息支出（倍）等财务指标来衡量受评主体的现金流状况。

➤ 偿债能力

流动性是衡量企业信用状况重要的考虑因素之一。虽然现金流对债务比率能帮助投资者了解受评主体长远的资金流动性，但这一比率不能取代对受评主体短期资金流动性分析。

在资本密集和有周期的建筑行业运营的公司需要保有大量的现金存量才能涵盖其庞大的开发资本支出，以及股息、利息开支和债务的摊销。这样虽然会对受评主体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相当必要的。另外，在国内融资受到宏观调控易产生波动，在受评主体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，其资金来源首要为自有资金，而通过银行短期融资进行资金的周转具有一定的难度。因此，上海资信在衡量企业流动性时主要考虑现金及现金等价物、速动资产和流动资产对短期债务的覆盖水平。

在衡量建筑行业流动性方面，上海资信采用现金比率、流动比率、速动比率、短期刚性债务现金覆盖率、利息保障倍数（倍）等指标。

➤ 或有事项

对外担保、未决诉讼或仲裁等或有事项可能会对受评主体的偿债能力产生负面影响，成为受评主体经营的不利因素。上海资信在衡量或有事项时对涉及或有事项的各要素进行全面分析。当涉及对外担保事项时，评价要点包括但不限于被担保企业的信用状况、经营情况、被担保事项涉及的金额等；涉及未决诉讼或仲裁的，评价事项涉及的金额、事项的社会效应等内容。

上海资信主要通过担保比率、被执行金额与净资产比率等指标评价或有事项对受评主体的影响程度。