

# 建筑企业信用评级方法

(2015 年修订版)



东方金诚国际信用评估有限公司

Golden Credit Rating International Co.,LTD.

## 目录

一、建筑企业信用评级定义 .....	1
二、建筑企业信用等级符号划分及含义 .....	1
三、建筑企业的风险特征 .....	2
四、建筑企业评级思路 .....	3
五、建筑企业分析要素 .....	4

## 一、建筑企业信用评级定义

### 1. 建筑业界定

根据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2011) 目录中“E 建筑业”，本评级方法适用于从事以下业务的企业：

**表 1 建筑业子行业 (GB/T 4754-2011)**

行业名称	行业代码	行业描述
房屋建筑业	E47	指房屋主体工程的施工活动；不包括主体工程施工前的工程准备活动
土木工程建筑业	E48	指土木工程主体的施工活动；不包括施工前的工程准备活动
建筑安装业	E49	指建筑物主体工程竣工后，建筑物内各种设备的安装活动，以及施工中的线路敷设和管道安装活动；不包括工程收尾的装饰，如对墙面、地板、天花板、门窗等处理活动
建筑装饰和其他建筑业	E50	指对建筑工程后期的装饰、装修和清理活动，以及对居室的装修活动；及其他建筑活动业务

数据来源：国家统计局

### 2. 建筑企业信用评级定义

建筑企业信用评级是对建筑企业主体及相关债项进行的评级，其中主体信用评级是对建筑企业未来 3-5 年内一般无担保债务<sup>1</sup>违约风险的分析判断；债项信用评级则是在主体信用分析基础上，结合债项偿付保障措施，分析判断特定债项的违约风险。

## 二、建筑企业信用等级符号划分及含义

建筑企业主体信用等级符号适用《东方金诚企业主体长期信用等级符号及定义》，信用等级符号划分成九级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示。主体信用等级符号释义如下表所示：

**表 2：企业主体长期信用等级符号及定义**

符号	定 义
AAA	债务还本付息的能力最强；
AA	债务还本付息的能力很强，基本无风险；
A	债务还本付息能力较强，尽管其偿债能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响，但

<sup>1</sup> 一般无担保债务是指只以主体信用为偿付基础、相关债务契约中无优先或次级等特别偿付顺序条款的债务。

	风险较低；
BBB	债务还本付息能力一般，内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其偿债能力，投资风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级；
BB	债务还本付息能力较弱，受不利内外部环境和经济条件影响较大，存在较大的违约风险；
B	债务还本付息能力在较大程度上依赖于良好的经济环境，违约风险较高；
CCC	债务还本付息能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险很高；
CC	债务还本付息能力具有很大的不确定性，违约风险极高；
C	还本付息的能力极弱。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

建筑企业债项信用等级符号适用东方金诚各类债项评级的信用等级符号及定义技术文件。

评级展望是对主体信用等级未来 6-12 个月可能变化趋势的判断。评级展望的结果可以是正面、稳定和负面。

东方金诚将跟踪评级结果分为：级别不变、升级、降级、评级观察和撤销评级。列入评级观察通常由难以预测的突发事件引起，列入评级观察名单并不一定意味着信用等级的变化，列入评级观察名单的评级观察期一般在 90 天以内。

### 三、建筑企业的风险特征

建筑企业作为建筑业行业的运营主体，具有受宏观经济变化和宏观经济政策影响较大、市场竞争激烈、财务杠杆较高等行业特点。

#### 受宏观经济变化和宏观经济政策影响较大

建筑业是典型的周期性行业，受宏观经济变化和宏观经济政策影响较大。作为投资驱动型行业，建筑业发展与固定资产投资相关度较高，呈现出较强的周期性和政策依赖性。在经济处于复苏与上升发展周期，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。而在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。

建筑业可分为房屋建筑、土木工程建筑、建筑安装、建筑装饰和其他建筑等细分行业。东方金诚关注到，受房地产、公路、铁路、电力、石油化工、钢铁、有色、通信等下游行业景气程度有所差异的影响，各细分行业会呈现出不同的景气周期。

#### 行业集中度偏低，市场竞争激烈

建筑业为劳动力密集型行业，技术水平要求不高，进入门槛相对较低，加之我国区域经济发展不平衡，各地区对不同项目均具有层次性需求，各种规模、不同施工技术水平的企业目前均可获得一定的市场份额，国内建筑市场参与者高度分散，施工企业数量众多，市场化程度较高，建筑企业市场竞争十分激烈。

东方金诚关注到，建筑业各细分行业由于存在一定的行业和地区壁垒，市场竞争格局有

所差异。铁路建设、水运工程等细分行业集中度很高，具有一定的垄断竞争特征，而房屋建筑市场则恰恰相反，几乎表现为完全竞争市场，业务的同质化导致该细分行业的过度竞争，突出表现在房屋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。

#### **财务杠杆较高，面临一定的资金压力**

建筑行业具有高负债运营的特点，施工企业资产负债率普遍偏高，面临一定的资金压力。垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的运作模式，施工企业垫资施工、工程结算周期长易造成资金紧张。同时，承揽项目需要的前期投标保证金、履约保证金等各种保证金占款金额较大。尤其是施工企业承揽 BT、BOT 项目，前期资金投入较大，在这种情况下，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。

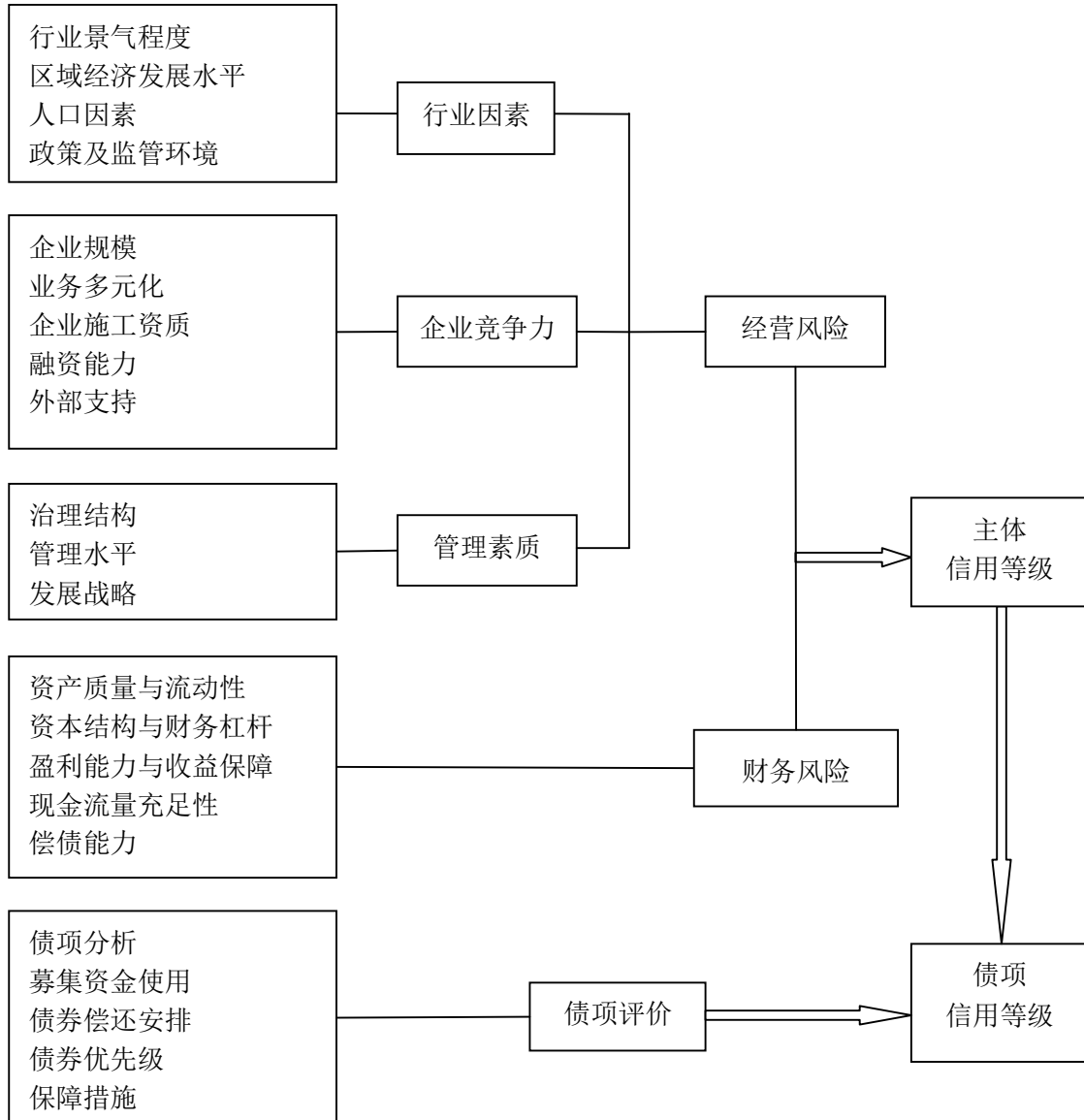
#### **海外业务风险**

近年来，我国越来越多的建筑企业涉足海外业务，从区域上来看，主要集中在亚洲和非洲等不发达地区。由于一些地区政局不稳，海外业务的经营风险要高于国内业务。

## **四、建筑企业评级思路**

东方金诚采用定性分析为主、量化分析为辅的评级方法，从经营风险、财务风险两个分析维度考察建筑企业的主体信用风险。其中，主体经营风险由行业因素、企业竞争力和管理素质等共同决定；财务风险由企业资产质量、资本结构、盈利能力、现金流状况和偿债能力等共同决定。在主体评级的基础上，结合债权保护因素对违约概率或违约损失率的影响，确定建筑企业发行的相关债项的信用等级。

建筑企业评级框架如下图所示。



## 五、建筑企业分析要素

### （一）经营风险

东方金诚对建筑企业经营风险的分析要素包括行业因素、企业竞争力和管理素质等三个方面。

#### 1、行业因素

东方金诚对建筑企业的信用分析首先从评估其所处的行业环境开始。行业风险是建筑企业共同面临的风险，包括行业景气程度、区域经济环境、人口因素、政策监管环境等因素。此外，行业竞争程度加剧也是风险增加的重要因素。

#### 2、企业竞争力

建筑企业的竞争力主要取决于企业规模、经营区域及市场专业领域多元化、企业施工资

质、融资能力和外部支持等要素。

### **(1) 企业规模**

一般而言，规模大的建筑企业将具有较好的竞争优势。主要由于：1) 规模大的企业在施工队伍、技术实力方面具有较好保证，在投资规模大、施工期长、技术水平要求高的工程项目投标和施工方面具有更强的竞争实力；2) 规模大的企业在获取政府、金融机构等外部支持时更具优势；3) 在行业景气度下降时，规模大的企业具有更强的抗风险能力。

东方金诚对规模因素的分析应关注企业总资产规模、收入规模、企业已承接项目金额、新承接项目合同数量及金额等。

### **(2) 施工资质**

资质等级是建筑企业的重要基础条件，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。施工资质直接反映了建筑企业在规模、资金、管理、技术等方面的综合实力，决定了企业所能承担的工程范围，因而施工资质是区分建筑施工企业整体实力的重要指标之一。

### **(3) 经营区域及施工领域多元化**

经营区域多元化的建筑企业能够更好地抵御单一区域市场风险，而业务范围仅局限于单个城市或少数地区的企业可能因当地经济环境、市场需求的变化而面临较大的经营风险。在考虑经营区域多元化时，东方金诚主要从建筑企业在施工项目、新签合同项目的区域分布和对应区域内的政策环境及经济发展情况等方面进行分析。

施工领域多元化指建筑企业对建筑市场各专业领域的涉入程度。由于建筑业各专业领域的市场环境、竞争状况等存在一定差异，因而施工领域多元化可分散某单一专业领域市场变化给企业带来的经营风险。东方金诚主要考虑营业收入中各细分市场专业领域构成情况，同时考虑不同经营模式（如施工总承包、BT、BOT、EPC（设计-采购-施工）等）对公司收入实现和现金流状况的影响。

### **(4) 融资能力**

银行信贷资金是建筑企业运营资金的重要来源，建筑企业的合作银行数目、与银行合作关系的稳定程度、授信额度及其使用情况、融资期限结构在很大程度上决定了建筑企业的融资能力。此外，大型建筑企业还能通过股票、债券、信托等方式筹集资金，因此，融资渠道的多样性也是决定建筑企业融资能力的重要因素。对融资渠道的分析还应关注企业股东支持情况、银行以外的融资渠道及各渠道历史融资规模及成本等因素。

### **(5) 外部支持**

主要考察建筑企业可获得的来自控股股东、实际控制人及政府的支持力度，以及控股股

东、实际控制人及政府综合实力的强弱。考察重点在于控股股东、实际控制人资本实力和对企业的定位及重视程度，以及具体支持方式和内容，尤其是资金支持。

### 3、管理素质

建筑企业的管理素质主要取决于公司治理、管理水平和经营战略分析等要素。

完善治理结构的意义在于在企业的各利益相关人之间建立相互监督且激励相容的制度。这里将重点考察股东、董事会、管理层乃至员工之间的权责明晰状况和激励约束机制。具体考察股权结构、董事会的独立性和运作情况，监事会的监督和企业的的外部监督以及管理层及员工激励、约束机制的安排等方面。

企业的管理能力能否适应发展的需要将对企业的信用等级产生重要影响。我们对企业管理能力的评估可以从管理制度的健全程度、内部控制制度的执行情况、决策机制的科学合理性、危机应对措施进行全面有效性等方面进行分析考虑，还可以将企业管理目标与其实际业绩进行对比，关注企业管理者在行业不景气期间的管理绩效和危机处理能力。

项目管理，特别是质量、安全和环保管理是建筑企业赖以生存的保障。东方金诚对建筑企业项目管理的分析重点包括：（1）企业专业人员数量与素质；（2）企业对项目的组织与人员、资金管理，包括项目部的组建与运作方式，是否分包、工期安排、技术装备等；（3）现场施工安全管理、施工质量管理、环境保护管理、重大事故应急管理；（4）企业对进度不同的项目协调与管理能力。

管理层对企业的市场定位和经营风险是否有足够的认识，是否能根据企业的实际情况和经营环境的变化制定切实可行的发展战略是企业未来生存和发展的关键。对于资本支出较大的建筑业而言，清晰的战略规划和可靠的执行能力有助于判断企业未来业务结构、资本支出和债务压力。

## （二）财务风险

东方金诚对建筑企业财务风险的分析要素包括资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量充足性和偿债能力等 5 个方面。

### 1、资产质量

建筑业是资本密集型行业，经营过程中因工程款结算方式及缴纳质保金等因素导致应收账款、其他应收款金额较高，因此对建筑企业资产结构和资产质量的考察，应特别关注货币资金规模、应收账款构成及期限、其他应收款的构成及期限和固定资产的构成及计价方法，以此衡量企业资金充裕程度、财务弹性及资金回收情况，判断企业应收账款、其他应收款坏账风险及固定资产、其他非流动资产质量。

### 2、资本结构



对于资本密集型、财务杠杆效果明显的建筑业来说，资本结构指标反映了企业的财务政策和抵御市场风险的能力，显得尤为重要。一般而言，权益占比越大，对债权人保障程度越高。

东方金诚对于建筑企业的资本结构主要衡量指标包括资产负债率和全部债务资本化比率，前者体现了企业的整体负债水平，后者剔除了经营性负债的影响，反映出企业的刚性债务水平。通过指标分析，综合判断企业自身债务负担的大小以及在同行业中的排名情况。

### 3、盈利能力

盈利是现金流的主要来源和企业偿债能力的重要保障，综合反映盈利能力的指标主要有主营业务利润率和净资产收益率。

东方金诚对建筑企业盈利能力分析主要包括：（1）企业收入和利润规模、构成及其稳定性；（2）成本控制能力；（3）各项盈利性指标变动情况及原因；（4）盈利的可持续性和未来盈利的可能变化情况。

### 4、现金流量充足性

充足的现金是建筑企业可持续性经营及发展的关键。建筑企业承揽项目时一般需缴纳投标保证金及垫付部分资金，并在项目竣工后会有部分质保金短期无法回收，因而需要关注其施工项目收入结算及回款、在建项目资金需求规模、因未来业务增长导致的资金需求、应收款项回收情况及融资渠道等。

东方金诚对建筑企业现金充足性从以下三方面进行分析：（1）现金存量规模，包括现金余额、现金/到期负债；（2）现金流量的结构，主要考察现金流的来源以及经营性现金流、投资性现金流和筹资性现金流三者之间的平衡性；（3）经营性现金流获取能力，指标包括现金收入比、EBITDA/营业总收入、经营性净现金流/净利润等。

### 5、偿债能力

建筑企业短期偿债能力的大小，主要取决于流动资产的数量和质量，即资产的变现能力和变现速度；长期偿债能力的大小，主要取决于资产结构的合理性、稳定性和长期盈利能力。

东方金诚用速动比率、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、经营现金流动负债比率来考察建筑企业的短期债务偿还能力。由于净利润与经营活动产生的现金净流量有可能背离，经营现金流动负债比率可以从现金流量角度来反映企业当期偿付短期负债的实际能力。使用这一财务比率时，需要考虑未来一个会计年度影响经营活动的现金流量变动的因素。

建筑企业的长期偿债能力用 EBITDA 利息倍数和债务保护倍数等指标来衡量。前者用于考察企业支付债务利息能力，后者则能够考察建筑企业折旧摊销前利润对于全部债务的覆盖程度。