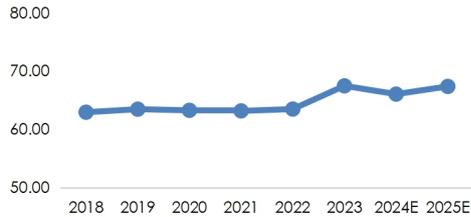


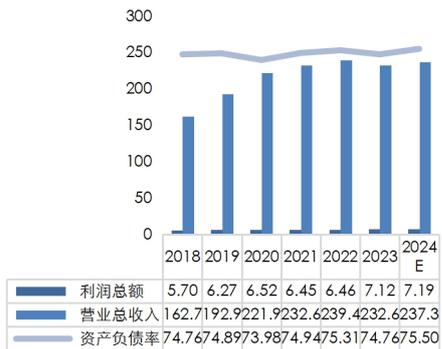
2025 年建筑行业信用风险展望

建筑行业样本企业信用指标中位数



数据来源：同花顺，东方金诚整理

建筑样本企业收入、利润及资产负债率数据 (亿元、%)



数据来源：同花顺，东方金诚整理(营业总收入、利润总额、资产负债率为样本企业的中位数)

分析师：葛新景、吴马兰、朱文雅

- 受地产持续拖累影响，2024 年我国建筑业需求下滑，新签合同额同比下降 5.21%，预计 2025 年稳楼市政策持续发力有利于房建需求改善，同时基建作为稳增长的抓手有望继续保持较快增长，为建筑行业需求提供较强支撑；
- 2024 年建筑业总产值增速继续放缓，新开工面积和房屋建筑施工面积进一步下降，预计 2025 年建筑行业基本面有所向好，建筑业总产值仍将保持中低速增长；
- 2024 年海外工程景气度较高，“一带一路”国家基础设施发展指数整体呈上升趋势，预计 2025 年海外工程需求景气度有望延续；
- 2024 年建筑央企及地方国企凭借在资质、品牌、资金等方面的竞争优势市场份额继续增加，行业集中度进一步提升，行业竞争进一步加剧；
- 2024 年建筑企业整体信用质量小幅下降，新增违约主体 2 家，预计 2025 年建筑企业信用质量稳中有升，以建筑装饰和房建为主的个别民营以及国资属性较为薄弱的建筑企业或面临信用质量下滑风险。

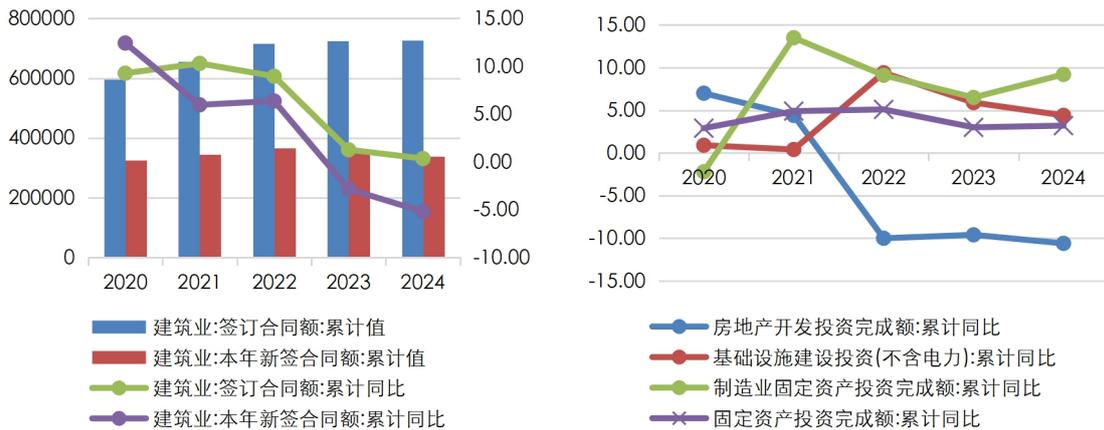
一、行业基本面

受地产持续拖累影响，2024 年我国建筑业需求下滑，新签合同额同比下降 5.21%，预计 2025 年稳楼市政策持续发力有利于房建需求改善，同时基建作为稳增长的抓手有望继续保持较快增长，为建筑行业需求提供较强支撑

2024 年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 72.72 万亿元和 33.75 万亿元，同比分别增长 0.34% 和 -5.21%，增速较上年继续下降 0.93 个百分点和 2.36 个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2024 年全国固定资产投资（不含农户）较上年增长 3.2%，增速低于 GDP 增速 1.8 个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 7.2%。分领域看，基础设施投资（不含电力）较上年增长 4.4%，其中水利管理业投资增长 41.7%，航空运输业投资增长 20.7%，铁路运输业投资增长 13.5%；制造业投资较上年增长 9.2%，增速比全部投资高 6 个百分点；房地产投资较上年下降 10.6%，下滑幅度继续扩大。整体来看，基建和制造业投资带动我国 2024 年固定资产投资保持增长，地产对经济的拖累有所加大，但是在政策不断调整过程中，地产的负面影响和拖累 2024 年逐季有改善迹象。

图表 1：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源：同花顺，东方金诚整理

展望 2025 年，特朗普政府加征关税或使全球经济增长承压，我国出口压力增大，同时居民消费能力和意愿尚待提高，房地产投资仍旧承压，预计基建投资仍是稳增长的重要抓手。2025 年国务院政府工作报告明确提出要实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率，加大财政支出强度，增加超长期特别国债与专项债发行使用，预计 2025 年基建资金面有望改善，基建投资继续保持较快增长，其中交通基础设施补网强链、现代能源体系完善、水网骨干工程、地下管网建设、城市更新等领域有望成为国家重点支持方向。

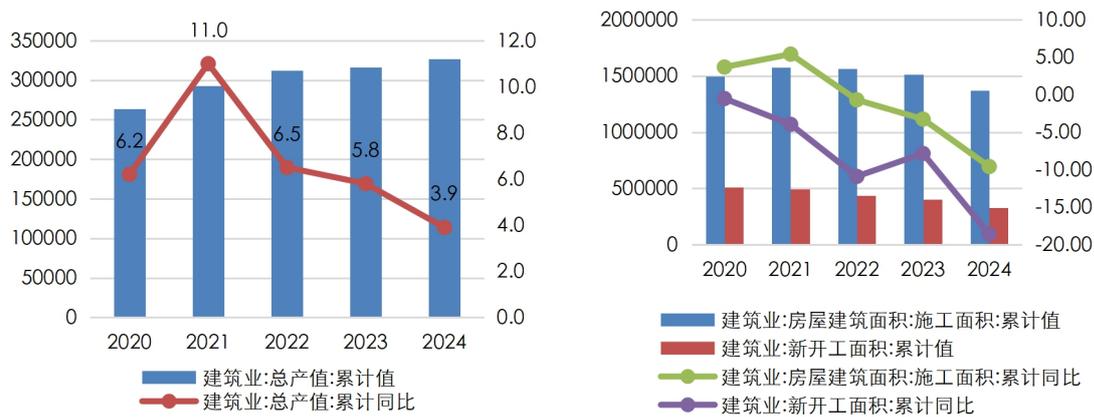
房地产行业的持续下行对我国经济发展造成较大影响。2025 年国家将持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，政策对楼市持续发力，预计 2025 年房地产投资降幅收窄，有利于房地产上下游产业链需求的改善。

2024 年建筑业总产值增速继续放缓，新开工面积和房屋建筑施工面积进一步下降，预计 2025 年建筑行业基本面有所回升，建筑业总产值仍将保持中低速增长

2024 年我国建筑业实现总产值 32.65 万亿元，同比增长 3.9%，增速继续放缓。从建筑业施工和新开工面积情况来看，2024 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 9.59%，新开工面积累计同比下降 18.59%，下降幅度较上年进一步扩大，其中房地产行业房屋新开工面积同比大幅下滑 23.0%是下滑的主要原因。

展望 2025 年，随着财政扩张政策落地，2025 年超长期特别国债、专项债规模预期增加，同时受益于专项债新规落地，项目使用范围进一步扩大，审批效率提高以及作为资本金的比例提升，实物工作量有望加快形成；伴随一揽子化债持续推进，地方政府预计财政压力减轻，项目资金到位率有望改善，从而推动项目加速建设，但在地方政府持续化债约束和土地使用权转让收入下降的背景下，基建项目建设仍将受到一定约束。另一方面，房地产行业的“止跌回稳”有利于房地产项目工程建设状况的修复。整体来看，2025 年建筑行业基本面有所回升，建筑业总产值仍将保持中低速增长。

图表 2：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）



数据来源：同花顺，东方金诚整理

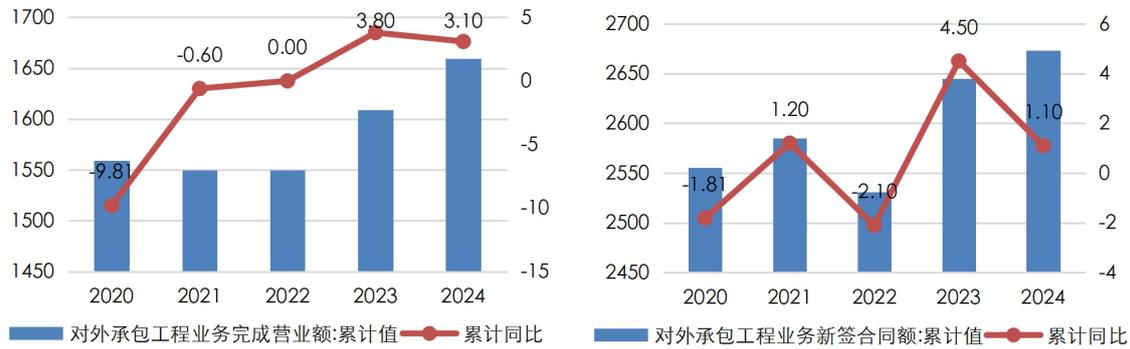
2024 年海外工程景气度较高，“一带一路”国家基础设施发展指数整体呈上升趋势，预计 2025 年海外工程需求景气度有望延续

随着国内固定资产投资的放缓，海外市场已成为中国建筑企业寻求新增长点的重要方向。2024 年，中国对外承包新签合同额累计为 2673.0 亿美元，同比增长 1.10%，表现优于国内市场；对外承包工程完成营业额为 1659.7 亿美元，累同比增长 3.1%，仍保持稳定增长。其中，2024 全年“一带一路”共建国家新签合同额累计为 2324.8 亿美元，同比增长为 0.40%；累计完成营业额为 1387.6 亿美元，同比增长 3.4%。

根据商务部等联合发布的《“一带一路”共建国家基础设施发展指数报告 2024》，“一带一路”国家基础设施发展指数整体呈上升趋势，预计基建需求将持续提升，市场空间潜力仍较大。2024 年 12 月中央经济工作会议提出，要推动高质量共建“一带一路”走深走实，完善海外综合服务体系，预计 2025 年海外工程需求景气度有望延续。

目前，我国八大建筑央企在夯实国内业务的基础上，均积极拓展海外业务。长期来看，随着国内建筑市场进入存量时代，中国建筑企业加快海外市场布局是必然选择。

图表 3：我国对外承包工程业务新签合同额及完成额情况（单位：亿美元、%）

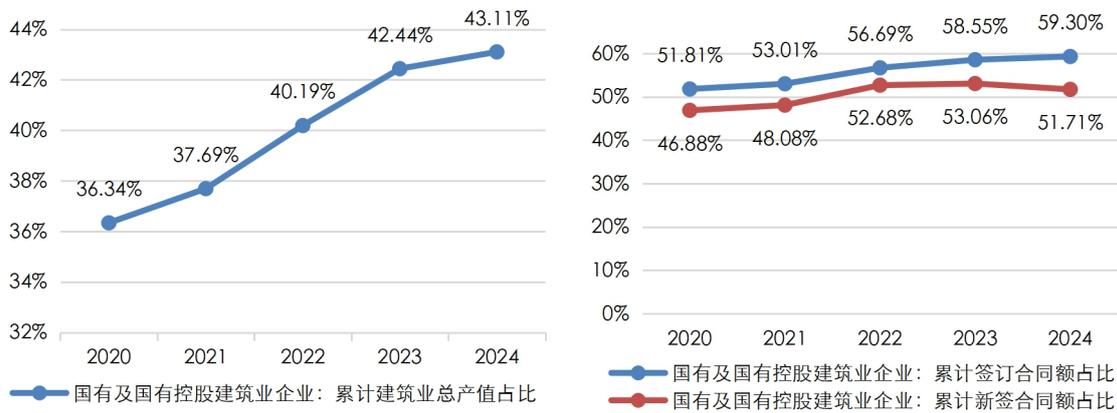


数据来源：同花顺，东方金诚整理

建筑行业竞争激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，随着国内建筑市场进入存量时代，未来行业集中度将进一步提升

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，随着建筑市场逐步进入存量时代，建筑行业需求增速放缓，建筑企业间的竞争将进一步加剧。

图表 4：我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况



数据来源：同花顺，东方金诚整理

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，建筑央企及地方大型国企凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞争中具有明显优势。2024 年我国国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为 43.11%、59.30% 和 51.71%，分别较上年提升 0.66、0.75 和 -1.35 个百分点。

从八大建筑央企¹来看，八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38% 提升至 2024 年的 48.68%。2024 年八大建筑央企新签合同额同比增速为 -1.32%，高于全行业新签合同额增速，其中中国中冶、中国中铁、中国铁建等 3 家建筑央企新签合同额同比减少。预计未来建筑行业集中度将进一步提升。

¹ 八大建筑央企指：中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学。

二、建筑企业信用质量表现

本文以 2018 年~2023 年及 2024 年 9 月末 173 家主要发债建筑企业作为样本，并从企业规模与市场竞争力、盈利能力和运营效率、债务保障程度等维度，选取具体指标包括营业总收入、新签合同额、利润总额、毛利率、应收账款周转率、资产负债率、经营现金流流动负债比率等对样本企业的信用表现进行分析。

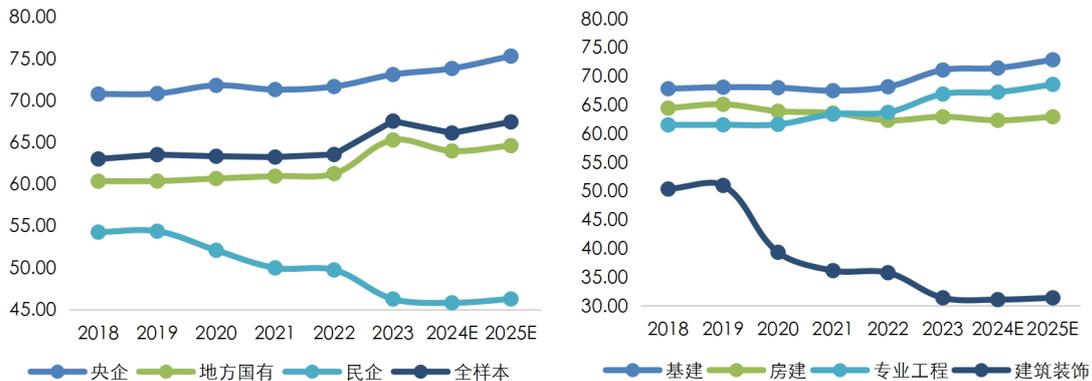
从建筑企业所有制构成来看，173 家样本发债建筑企业中包括中央国有建筑企业 71 家，地方国有建筑企业 53 家和民营及其他²建筑企业 49 家；从细分领域划分为五大类，主要为基建、房建、专业工程、建筑装饰及其他类，其中，中央国有和地方国有建筑企业以基建、房建和专业工程为主，民营建筑企业以房建或建筑装饰为主。

1. 建筑企业整体信用表现

2024 年建筑企业整体信用质量小幅下降，其中建筑装饰和房建类建筑企业信用指标中位数受房地产行业拖累影响有所降低，预计 2025 年建筑企业信用质量稳中有升，仍需关注以建筑装饰和房建为主的个别民营建筑企业可能面临的信用质量下滑风险

2024 年基建和制造业投资带动我国固定资产投资保持增长，但地产对经济的拖累有所加大，建筑行业整体信用质量仍较稳定，但信用指标中位值同比有所下降。分企业性质来看，央企保持较强韧性，信用指标中位值小幅提升，地方国有建筑企业和民营建筑企业信用质量有所下滑，央企和地方国有的信用质量仍明显高于民营建筑企业。从细分行业来看，基建和专业工程类建筑企业信用指标中位数小幅提升，建筑装饰和房建类建筑企业信用指标中位数受房地产行业景气度低拖累影响有所下降。

图表 5：样本建筑企业信用指标中位值



资料来源：同花顺，东方金诚整理

受地产持续拖累影响，2024 年我国建筑业需求下滑，新签合同额同比下降，预计 2025 年稳楼市政策持续发力有利于房建需求改善，同时基建作为稳增长的抓手有望继续保持较快增长，企业经营状况有所改善，预计 2025 年信用质量将稳中有升。其中，基建类、专业工程类建筑企业以央企和地方国有企业为主，信用质量仍保持较好水平；房建和建筑装饰类建筑企业受益于房地产行业企稳修复信用质量小幅回升，但整体信用风险仍较大，仍需关注短期偿债压力较大，回款压力和减值计提较大企业的信用风险暴露。

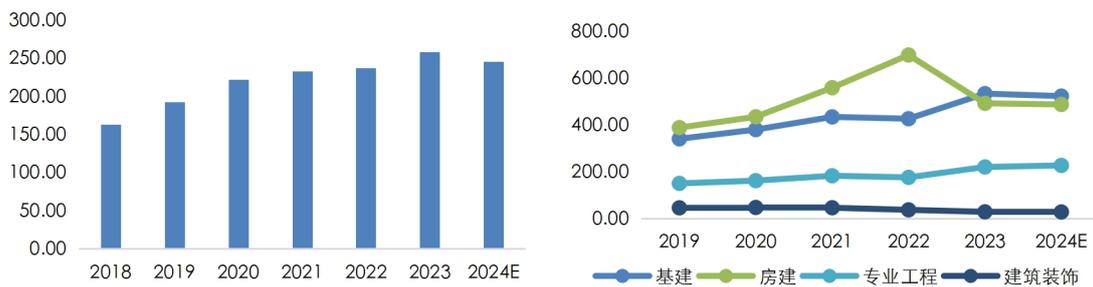
² 民营及其他包括私营企业、中外合资、无实际控制人企业等。

2. 企业规模与市场竞争力

预计 2025 年财政发力保障基建投资，对以基建为主的央企和地方国有建筑企业新签合同和收入形成支撑；房地产行业“止跌回稳”以及新型城镇化建设有利于地产产业链回暖，但以房建、装饰装修为主的民营建筑企业仍将承压

2024 年，样本建筑企业营业总收入和利润总额中位值同比均有不同程度的下降。从细分行业来看，基建类建筑样本企业营业总收入和利润总额中位值同比小幅下降；房建和建筑装饰类建筑样本企业营业总收入仍处于下滑趋势；专业工程类建筑样本企业营业总收入中位值在国际工程景气度上行及制造业需求回暖背景下有所提升。

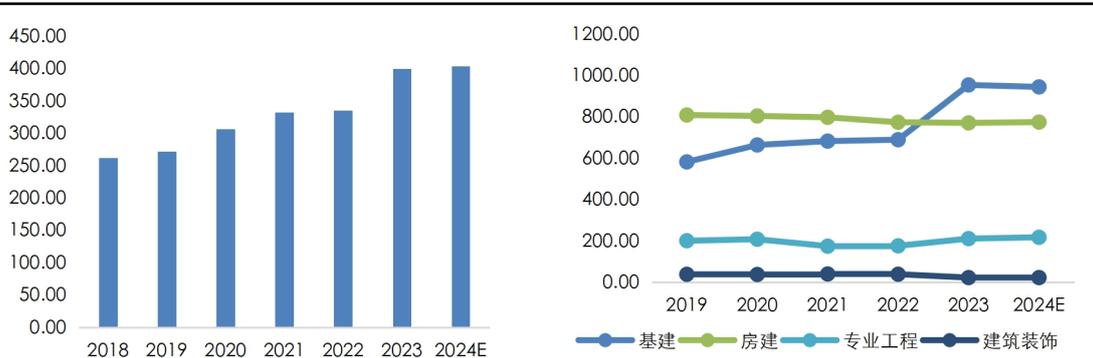
图表 6：样本建筑企业营业总收入（单位：亿元）



资料来源：同花顺，东方金诚整理

从市场竞争力来看，2024 年样本建筑企业新签合同额中位值同比有所下降。其中，在国家稳增长政策持续发力背景下，以基建为主的建筑企业新签合同额仍保持增长趋势；以房建和建筑装饰为主的建筑企业受房地产行业景气度持续下行影响，新签合同额中位值同比有所下滑，受房建业务结构优化及应收项目类资产计提减值损失金额下降影响，利润总额有所提升，但建筑装饰类建筑样本企业利润总额中位值仍处于亏损状态；2024 年在制造业需求回暖、“双碳”背景下钢结构工程需求加速以及“一带一路”国际工程的带动下，以专业工程为主的建筑企业新签合同额中位值保持增长。

图表 7：样本建筑企业新签合同额（单位：亿元）



资料来源：同花顺，东方金诚整理

图表 8：2024 年八大央企建筑企业新签合同额（单位：亿元）



资料来源：同花顺，东方金诚整理

图表 9：样本建筑企业利润总额（单位：亿元）



资料来源：同花顺，东方金诚整理

根据《2025 年国务院政府工作报告》，2025 年财政政策更加积极，更大力度支持“两重”建设，预计 2025 年基建将继续在稳住经济大盘、扩大有效投资方面发挥积极作用，基建施工子行业将继续保持较强的韧劲，以基建为主的央企和地方国有建筑企业作为行业或区域龙头，行业集中度进一步提升，对发债企业信用形成很强的支撑；同时房地产行业的“止跌回稳”以及新型城镇化建设有利于地产产业链回暖，以房建和建筑装饰为主的建筑企业收入及新签合同额规模有望改善，但以房建和建筑装饰为主的民营建筑企业利润规模仍继续承压；“双碳”背景下相关行业绿色转型以及“一带一路”国际工程的继续推进，专业工程类建筑企业收入规模及新签合同额有望继续实现增长。

图表 10：建筑企业细分行业主要样本营业收入、利润情况

企业简称	企业性质	细分行业	营业总收入 (亿元)		同比增速 (%)	利润总额 (亿元)		同比增速 (%)
			2023 年	2024 年 1-9 月	2024 年 1-9 月	2023 年	2024 年 1-9 月	2024 年 1-9 月
中国中铁	央企	基建	12608.41	8184.79	-7.30	460.70	425.83	33.02
中国铁建	央企		11379.93	7581.25	-5.99	388.28	378.24	36.57
中国交建	央企		7586.76	5366.36	-2.02	363.64	309.68	23.13
中国电建	央企		6084.39	4256.69	1.20	209.16	192.47	29.20
中国能源	央企		4060.32	2951.39	3.44	140.11	136.75	77.33
中国建筑	央企	房建	22655.29	16265.41	-2.67	929.95	888.35	25.72
上海建工	地方国企		3046.28	2140.13	-4.05	29.54	22.71	7.99
陕西建工	地方国企		2411.25	1278.78	-28.69	58.54	58.14	29.25

企业简称	企业性质	细分行业	营业总收入（亿元）		同比增速（%）	利润总额（亿元）		同比增速（%）
			2023 年	2024 年 1-9 月	2024 年 1-9 月	2023 年	2024 年 1-9 月	2024 年 1-9 月
云南建投	地方国企		1721.85	1133.57	-9.74	47.04	46.74	40.13
广西建工	地方国企		1402.49	748.26	-12.95	30.07	26.84	58.69
中冶科工	央企		6338.70	4126.17	-11.71	137.65	153.92	21.33
中国化学	央企	专业工程	2002.30	1452.89	0.48	82.59	81.35	46.00
中钢国际	央企		263.77	126.03	-26.56	10.24	8.28	17.16
北方国际	民企		214.88	141.22	-3.48	11.14	9.66	8.81
精工钢构	央企		165.06	120.46	4.26	5.95	7.41	25.28
江河创建	民企		209.54	154.22	9.26	9.04	6.74	25.29
亚夏股份	地方国企	建筑装饰	128.	83.11	-5.79	2.68	2.48	-7.54
建艺集团	地方国企		62.00	44.72	25.13	-5.09	0.12	-88.59
全筑股份	民企		10.40	5.83	-25.57	0.46	-10.90	-35445.31
中天精装	地方国企		8.23	2.72	-59.42	-0.49	0.77	65.58

数据来源：同花顺，东方金诚整理（注：按 2024 年 1~9 月营业总收入进行排序，以下同）

3. 盈利能力和运营效率

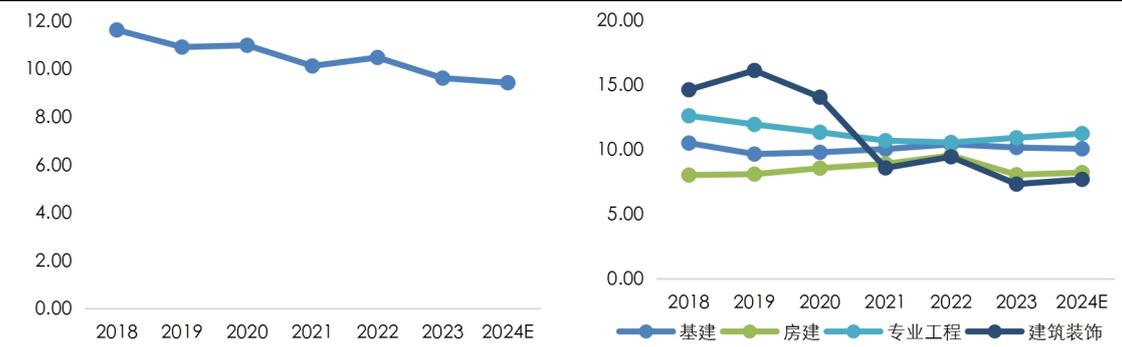
2024 年样本建筑企业盈利能力有所下降，随着央国企由注重规模增长向高质量发展转变，预计 2025 年建筑央企整体盈利能力或将改善，但运营效率依然较低

2024 年样本建筑企业毛利率中位值和 EBITDA 利润率中位值均有所下滑，主要受建筑行业需求下滑，行业竞争加剧等因素影响，建筑企业盈利空间进一步被挤压。从细分行业来看，以基建为主的建筑企业毛利率中位值小幅下降，EBITDA 利润率中位值基本稳定；以专业工程为主的建筑企业毛利率中位值有所上升，且明显高于其他细分子行业，EBITDA 利润率中位值小幅下降；房建企业毛利率波动不大，EBITDA 利润率中位值小幅改善；建筑装饰子行业因计提信用减值准备的规模有所缩减，毛利率有所提升，但 EBITDA 利润率中位值仍为负值，表明 2024 年建筑装饰子行业企业的盈利能力仍较差。

从运营效率看，2024 年样本建筑企业应收账款周转率中位值有所增长，其中以基建和专业工程为主的建筑企业应收账款周转率中位值有所提升；通过完善信用评估机制、加强应收账款管理等方式，以房建和建筑装饰为主的建筑企业应收账款回收速度整体有所改善，但仍面临较大的压力。

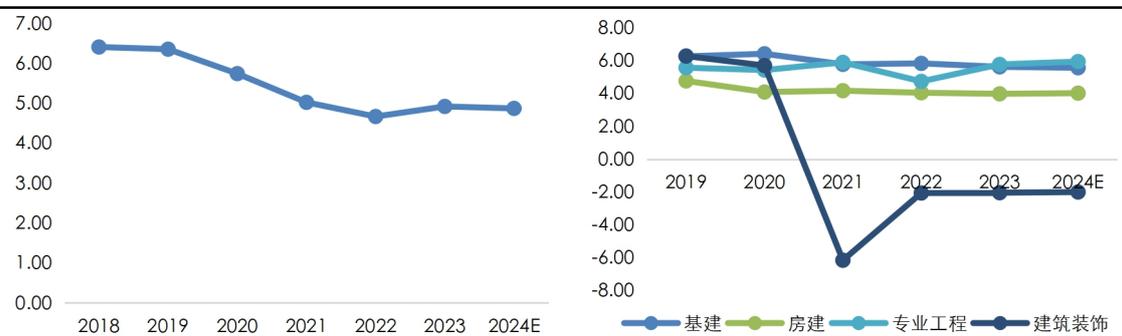
2024 年 12 月，国务院国资委召开中央企业负责人会议，会议指出 2025 年央企考核目标“一利五率”经营指标体系总体稳定、个别优化。随着央国企由注重规模增长向高质量发展转变，以基建为主的央国企盈利能力或将改善。考虑到建筑行业垫资经营，回款周期较长等影响，预计 2025 年建筑行业应收账款规模仍然较大，应收账款周转率仍较低。

图表 11：样本建筑企业毛利率（单位：%）



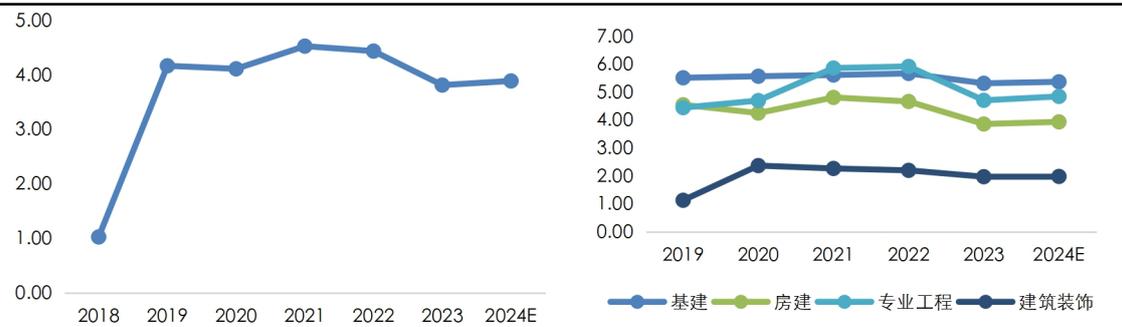
资料来源：同花顺，东方金诚整理

图表 12：样本建筑企业 EBITDA 利润率（单位：%）



资料来源：同花顺，东方金诚整理

图表 13：样本建筑企业应收账款周转率（单位：次）



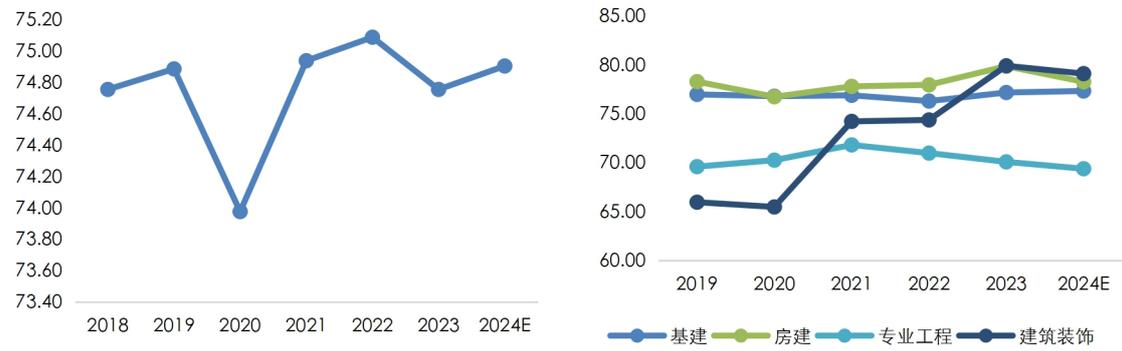
资料来源：同花顺，东方金诚整理

4. 债务保障程度

预计 2025 年在地方政府化债等财政政策和房地产政策的不断推进、货币政策积极稳健落地的背景下，建筑企业经营现金流将有所改善，整体资产负债率基本保持稳定

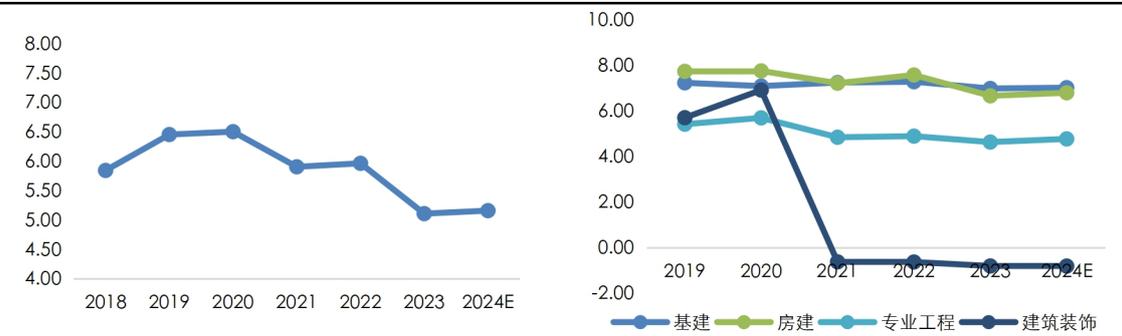
样本建筑企业 2024 年末整体资产负债率中位值同比小幅提升。其中，以基建为主的建筑企业资产负债率中位值小幅增长；由于房地产行业融资环境偏紧，以房建和建筑装饰为主的民营建筑企业减少融资规模，资产负债率中位值有所下滑；以专业工程为主的建筑企业资产负债率小幅下降。

图表 14：样本建筑企业资产负债率（单位：%）



资料来源：同花顺，东方金诚整理

图表 15：样本建筑企业全部债务/EBITDA（单位：倍）



资料来源：同花顺，东方金诚整理

图表 16：样本建筑企业经营性现金流流动负债比（单位：%）



资料来源：同花顺，东方金诚整理

从全部债务/EBITDA 指标来看，样本建筑企业有息债务规模的增加以及盈利能力的小幅下滑使得建筑企业的偿债压力同比小幅增长。从经营现金流流动负债比率来看，2024 年建筑行业整体盈利能力下降，收入和利润增长承压，现金流表现不佳，样本建筑企业经营现金流流动负债比率有所下降，短期偿债能力有所减弱。其中，2024 年受基建资金到位缓慢及地方政府资金紧张影响，基建类建筑企业经营现金流流动负债比率有所下滑；地产支持政策出台推动了房地产行业增速降幅收窄，建筑装饰子行业样本企业经营现金流流动负债比率有所提升。

预计 2025 年在地方政府化债等财政政策和房地产政策的不断推进，货币政策积极稳健落地的背景下，建筑企业经营现金流情况将有所改善，样本建筑企业整体资产负债率保持稳定或略有下降，但债务负担仍较重。同时，预计 2025 年房地产行业触底企稳但压力仍较大，

民营房建和建筑装饰企业仍面临较大的流动性风险。

图表 17：建筑企业细分行业主要样本资产负债率情况

企业简称	企业性质	细分行业	2023 年末 (%)	2024 年 9 月末 (%)
中国中铁	央企		74.86	77.00
中国铁建	央企		74.92	76.83
中国交建	央企	基建	72.74	75.19
中国电建	央企		77.50	79.03
中国能源	央企		75.96	77.56
中国建筑	央企		74.82	76.16
上海建工	地方国企		86.60	85.78
陕西建工	地方国企	房建	89.08	89.16
云南建投	地方国企		68.68	68.66
广西建工	地方国企		80.76	81.23
中冶科工	央企		74.61	74.71
中国化学	央企		68.93	68.61
中钢国际	央企	专业工程	72.77	66.96
北方国际	民企		60.88	58.99
精工钢构	央企		63.37	63.05
江河创建	民企		70.96	70.55
亚夏股份	地方国企		64.38	62.17
建艺集团	地方国企	建筑装饰	97.45	97.14
全筑股份	民企		61.29	54.41
中天精装	地方国企		43.83	39.61

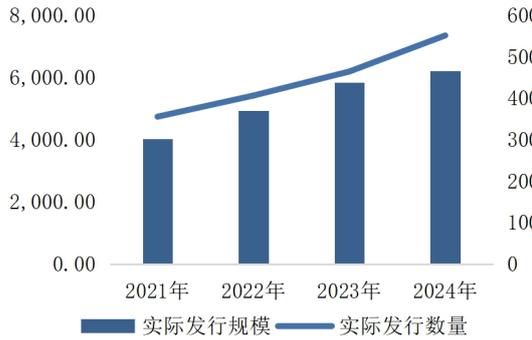
数据来源：同花顺，东方金诚整理

三、建筑企业债市表现

2024 年建筑行业债券发行仍以高等级的央企和地方国企为主，债券发行规模同比增加，利差波动较大，新增违约主体 2 家，未来仍需关注个别民营建筑企业以及国资属性较为薄弱企业可能面临的信用质量下滑风险

近年来，建筑企业信用债发行规模有所提高，总体维持较大规模。2024 年，建筑企业发债 551 只，同比有所增加；发行规模 6208.24 亿元，同比增长 6.28%；发行主体仍以高等级的央企和地方国企为主。受益于宽松货币政策，建筑企业债券发行利率均值下行，2024 年平均利率较 2023 年下降 0.5 个百分点。随着建筑企业在建项目施工及新签项目开工，资金需求仍较大，预计 2025 年建筑企业债券发行规模仍较大，债券发行仍集中于高等级的央企和地方国有企业，弱资质民企仍面临较大的发行困难。

图表 18: 建筑企业发债情况 (单位: 亿元、只)



数据来源: DM 查债通, 东方金诚整理

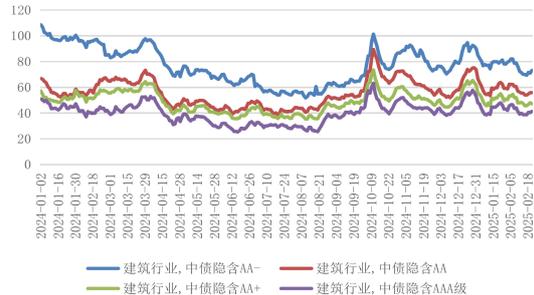
图 19: 建筑发债企业级别分布情况³ (单位: 家)



2024 年建筑行业信用利差高于产业债整体利差, 1~8 月中上旬信用利差整体下行, 8 月中下旬至 10 月初上升明显, 之后波动下行。2024 年建筑行业央企和地方国企信用利差呈现分化态势, 高信用等级建筑央企受益于市场竞争力及融资便利性, 信用利差持续压缩, 强区域地方国企利差保持稳定, 预计 2025 年建筑行业利差对产业债的超额利差保持稳定。

根据 DM 查债通显示, 2024 年建筑行业新增违约主体 2 家, 分别为西安建工集团有限公司和岭南生态文旅股份有限公司, 国资属性均较为薄弱。民营建筑企业规模较小, 融资压力较大, 预计 2025 年房地产行业有所改善, 但行业投资增速仍为负值, 未来仍需关注个别民营建筑企业以及国资属性较为薄弱企业可能面临的信用质量下滑风险。

图表 20: 建筑与产业债利差对比 (单位: BP) 图表 21: 建筑各等级利差对比 (单位: BP)



数据来源: DM 查债通, 东方金诚整理

图表 22: 建筑企业按性质利差对比 (单位: BP)



图表 23: 不同区域 AAA 国企利差对比 (单位: BP)



数据来源: DM 查债通、同花顺 iFind, 东方金诚整理

³ 图表级别为发债时主体级别, AA-级别较少, 该图表未包含 AA-级别情况。

四、结论

国家稳增长政策持续发力，预计 2025 年建筑行业基本面有所改善，建筑企业信用质量稳中有升，但仍需关注个别以房建和建筑装饰为主的民营以及国资属性较为薄弱的建筑企业可能面临的信用质量下滑风险

受地产持续拖累影响，2024 年我国建筑业需求下滑，新签合同额同比下降 5.21%，预计 2025 年稳楼市政策持续发力有利于房建需求改善，同时基建作为稳增长的抓手有望继续保持较快增长，为建筑行业需求提供较强支撑。

从细分行业来看，2025 年国务院政府工作报告明确提出，财政政策要更加积极，财政支出强度明显加大，要发挥好各类政府投资工具作用，强化项目储备和要素保障，加快实施一批重点项目，推动“十四五”规划重大工程顺利收官，更大力度支持“两重”建设。房地产行业的持续下行对我国经济发展造成较大影响，2025 年政府工作报告提出持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，预计 2025 年房地产投资降幅收窄，有利于房地产上下游产业链需求的改善。整体来看，预计 2025 年建筑行业基本面将有所改善，建筑业总产值仍将保持中低速增长。

建筑央国企是“一带一路”的主力军，2024 年海外工程景气度较高，“一带一路”国家基础设施发展指数整体呈上升趋势，预计 2025 年海外工程需求景气度有望延续，但仍需应对地缘政治风险。

建筑企业间的竞争进一步加剧，建筑央企和地方国企凭借其较强的综合实力，规模及市场地位继续提升，对发债建筑企业信用形成很强的支撑；随着央国企由过去注重规模增长逐渐转变为高质量发展，预计 2025 年建筑央企整体盈利能力或将改善，但运营效率依然较低，整体债务负担仍较重。

总体来看，2024 年建筑企业整体信用质量小幅下降，新增违约主体 2 家，债券发行仍以高等级的央企和地方国企为主，预计 2025 年建筑行业信用质量稳中有升。其中，央企和地方国有建筑企业的信用质量仍较好，仍需关注个别以房建和建筑装饰为主的民营以及国资属性较为薄弱的建筑企业可能面临的信用质量下滑风险。

声明

本文是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本文引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本文的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。