

信用评级公告

联合〔2022〕6203号

联合资信评估股份有限公司通过对邢台路桥建设集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持邢台路桥建设集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 邢台路桥 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

邢台路桥建设集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
邢台路桥建设集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 邢台路桥 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
20 邢台路桥 MTN001	5 亿 元	5 亿 元	2023/06/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		aa	评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
项目投产				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

邢台路桥建设集团有限公司（以下简称“公司”）是集公路、桥梁、隧道、市政工程施工及相关业务于一体的交通建设公司。跟踪期内，公司完成公司制改造，在手订单充足，业务可持续性较强。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速增长、资金支出压力大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

区域经济发展及固定资产投资持续增长有利于公司业务规模的保持，公司在手订单充足，未来发展前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 邢台路桥 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**近年来，河北省经济稳定发展，固定资产投资持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。2021 年，河北省生产总值实现 40391.3 亿元，较 2020 年增长 6.5%；全社会固定资产投资较 2020 年增长 3.0%。
- 公司资质良好，区域市场竞争力较强。**公司拥有公路工程施工总承包特级资质和公路行业设计甲级资质，获得多项荣誉，市场竞争力较强。
- 跟踪期内，公司完成公司制改造，并持续获得股东的支持。**跟踪期内，因公司制改造，公司新增确权土地使用权 19.26 亿元、持有土地使用权评估增值 138.57 万元、盈余公积及未分配利润转增资本公积 28.23 亿元；公司收到原股东邢台市交通运输局拨入资本金 0.44 亿元，计入资本公积。

关注

- 公司 PPP 项目未来资金支出压力大。**PPP 项目前期投资大、资金回收周期长。截至 2022 年 3 月底，公司共参与 PPP 项目 28 个，其中并表 PPP 项目 24 个，并表 PPP 项目总投资 201.36 亿元，已完成投资 135.81 亿元，尚需投资 65.55 亿元，未来资金支出压力大。
- 公司债务规模快速增长。**随着 PPP 项目的逐步推进，公司债务规模快速增长，整体债务负担较重。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 163.97 亿元，较 2020

分析师：宋金玲 张 依

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

年底增长 37.67%，全部债务资本化比率 60.12%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.68	23.23	33.67	28.18
资产总额(亿元)	184.04	224.72	284.38	294.23
所有者权益(亿元)	82.63	85.60	107.17	108.79
短期债务(亿元)	27.01	23.55	19.16	19.73
长期债务(亿元)	60.30	95.55	133.69	144.24
全部债务(亿元)	87.31	119.10	152.85	163.97
营业总收入(亿元)	40.24	43.60	65.13	18.86
利润总额(亿元)	2.62	2.75	4.25	1.53
EBITDA(亿元)	7.31	9.48	12.65	--
经营性净现金流(亿元)	0.06	4.38	9.25	-1.72
营业利润率(%)	20.17	22.06	18.53	16.03
净资产收益率(%)	2.73	2.27	2.81	--
资产负债率(%)	55.11	61.91	62.31	63.03
全部债务资本化比率(%)	51.38	58.18	58.78	60.12
流动比率(%)	265.84	238.16	482.67	532.44
经营现金流动负债比(%)	0.15	11.27	21.48	--
现金短期债务比(倍)	0.80	0.99	1.76	1.43
EBITDA 利息倍数(倍)	2.05	1.83	2.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.94	12.57	12.08	--
母公司（公司本部）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	136.86	150.95	187.20	181.81
所有者权益(亿元)	78.91	84.33	98.34	99.84
全部债务(亿元)	37.97	44.25	52.75	53.11
营业总收入(亿元)	56.71	57.06	53.19	16.55
利润总额(亿元)	6.68	6.96	4.47	1.62
资产负债率(%)	42.34	44.13	47.47	45.09
全部债务资本化比率(%)	32.49	34.41	34.91	34.73
流动比率(%)	182.21	216.72	240.75	261.23
经营现金流动负债比(%)	22.77	28.79	33.88	--

注：1. 已将公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务调整至全部债务核算；2. 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供的资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项 等级	主体 等级	评级 展望	评级 时间	项目 小组	评级方法/模型	评级 报告
20 邢台路桥 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/28	宋金玲 张 依 陈铭哲	建筑与工程企业信用评级 方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用 评级模型 V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2020/06/02	竺文彬 李思卓	建筑与工程企业信用评级 方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用 评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受邢台路桥建设集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

邢台路桥建设集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于邢台路桥建设集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司注册资本和实际控制人未发生变化,公司名称、控股股东和经营范围发生变化。

2021 年 7 月,经邢台市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“邢台市国资委”)批复同意,公司由全民所有制企业整体改制为国有独资公司,公司名称变更为现用名。同月,经邢台市国资委批复同意(邢国资企改〔2021〕113 号),邢台市国资委将其持有的公司 100%股权一次性划转给邢台市交通建设集团有限公司(以下简称“邢台交建”)持有。截至 2022 年 3 月底,公司注册资本及实收资本均为 42.54 亿元,邢台交建持有公司 100%股权,邢台市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内,公司经营范围变更为:公路工程建筑;按资质证书核定的范围从事公路、桥梁、隧道、机场、码头工程开发经营。1.承包境外公路桥梁工程和境内国际招标工作。2.上述境外所需的设备、材料出口。造林和更新,森林经营、管护和改培;铁路工程建筑,市政道路工程建筑,城市轨道交通工程建筑,其他道路、隧道和桥梁工程建筑;废弃资源综合利用业;电力、热力生产和供应业(核力发电除外);房屋建筑业;水利和水运工程建筑;工矿工程建筑;架线和管道工程建筑;节能环保工程施工;电力工程施工;其他土木工程建筑;建筑安装业;建筑装饰、装

修和其他建筑业;矿产品、建材及化工产品批发(不含危险化学品);再生物资回收与批发(不含危险化学品);机动车充电销售;道路货物运输;公路管理与养护;信息技术咨询服务;房地产开发经营;机械设备经营租赁;企业总部管理;其他组织管理服务;环保咨询;质检技术服务;工程技术与设计服务;技术推广服务;环境治理业(不含危险废物治理);市政设施管理;土地整治服务;光伏设备及元器件制造*(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至 2022 年 3 月底,公司组织结构发生变化,公司内设工程管理部、监察审计部、科技部、安全生产部、财务融资部、市场开发部、综合管理部、战略发展部和人力资源部等 9 个职能部门;合并范围内子公司 43 家。

截至 2021 年底,公司资产总额 284.38 亿元,所有者权益 107.17 亿元(少数股东权益 7.97 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 65.13 亿元,利润总额 4.25 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 294.23 亿元,所有者权益 108.79 亿元(少数股东权益 8.11 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 18.86 亿元,利润总额 1.53 亿元。

公司注册地址:邢台市建业南路 239 号;法定代表人:苏丹。

三、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底,公司由联合资信评级的存续债券见表 1,募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内,“20 邢台路桥 MTN001”已按时付息。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	当期票面利率（%）	起息日	期限（年）	特殊条款说明
20 邢台路桥 MTN001	5.00	5.00	6.50	2020/06/17	3	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产

总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何

平均增长率，下同

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利

润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大

概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 建筑业发展概况

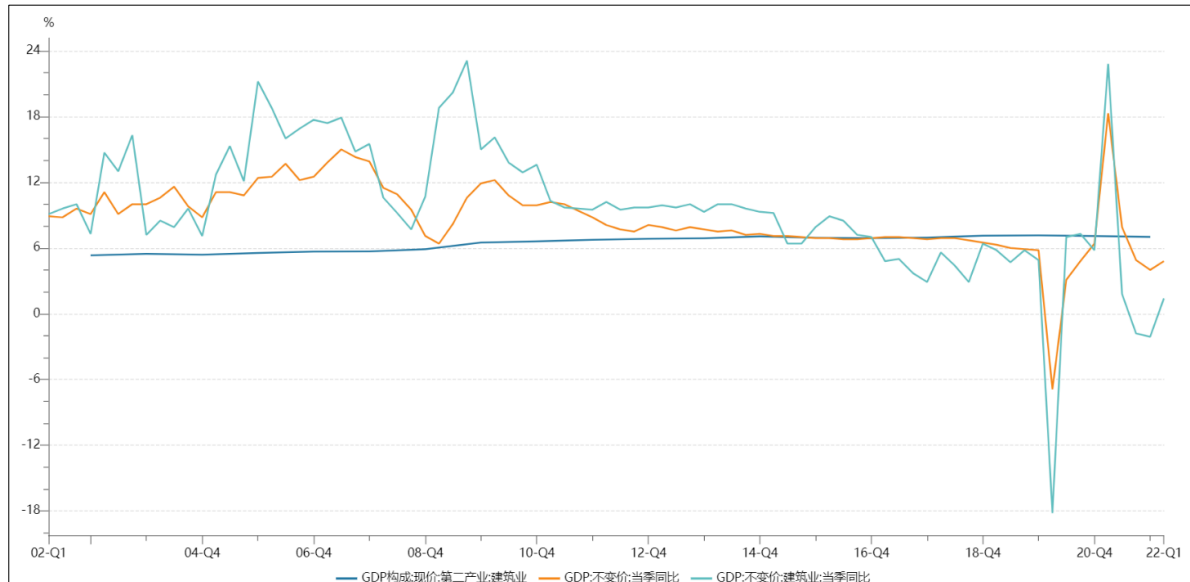
建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随

着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80% 和 -2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75% 以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

(1) 上游原材料供给及下游需求

2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季

节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

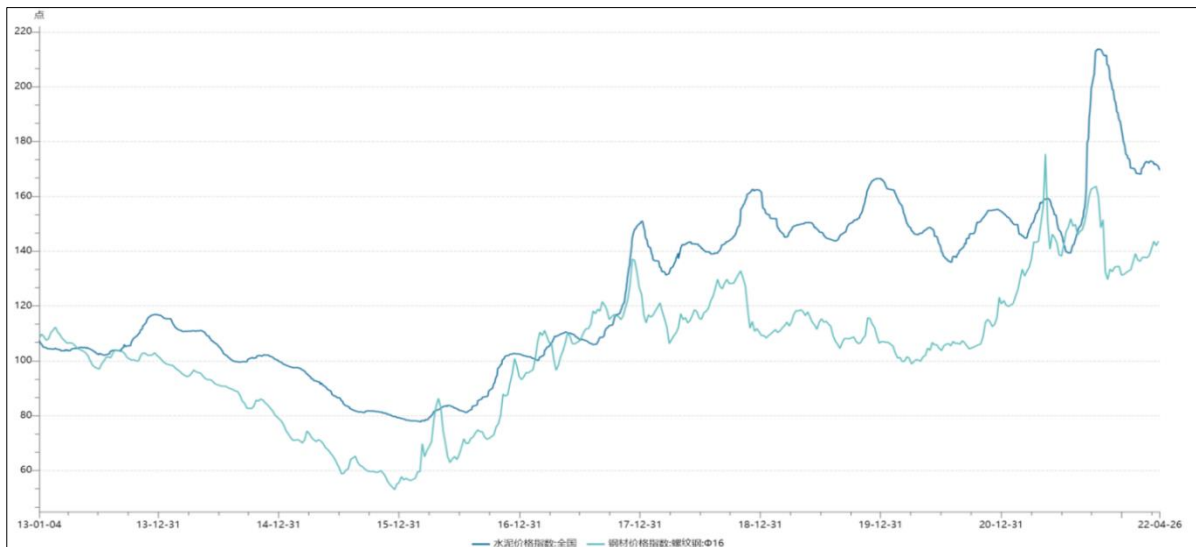
钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一

季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢

需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但10月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

2021年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至0.70%，增速低于固定资产投资整体增速8.6个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021年和2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021年购置土地面积同比下降15.50%，2022年一季度同比下降41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来

看，2021年商品房销售面积和销售额分别同比增长1.90%和4.80%，增速较上年分别下降0.7个百分点和3.9个百分点，2022年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

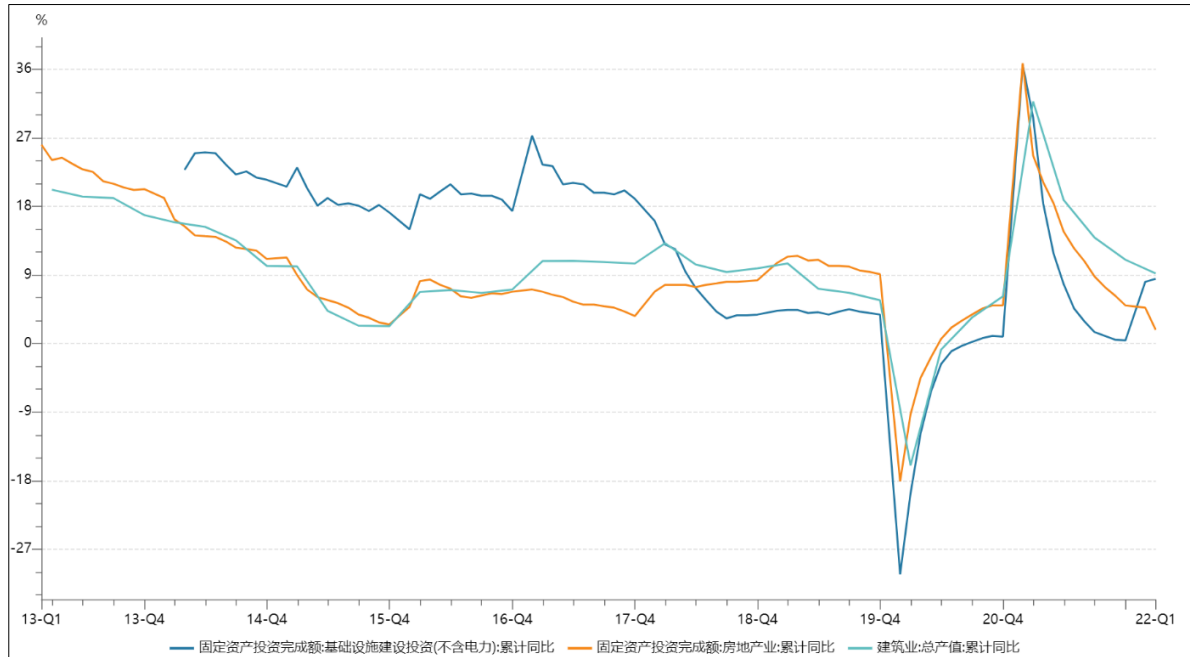
2021年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然2021年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长0.40%，增速较上年小幅下降0.5个百分点；2022年一季度增速回升明显，为8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健

的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图 3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况

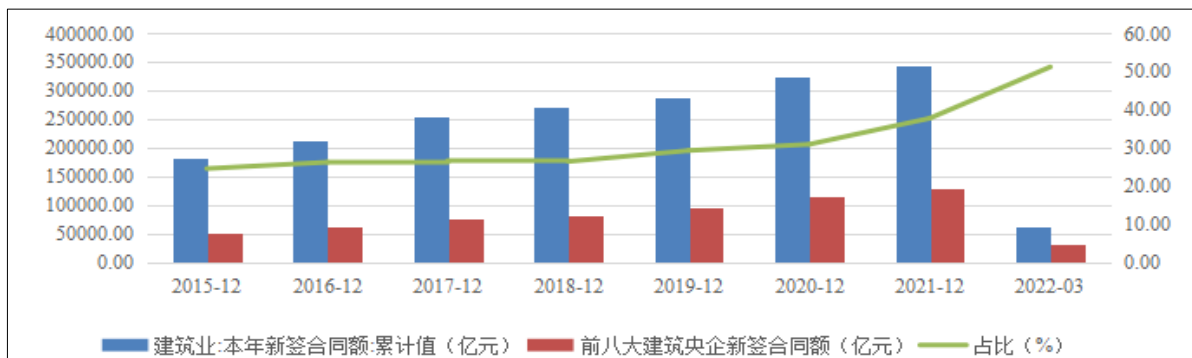


资料来源: wind 数据

(2) 建筑施工行业竞争态势分析
在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压

力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

图 4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5% 左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占

全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

（3）建筑施工行业发展趋势

2021年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

2. 区域经济

跟踪期内，河北省经济持续发展，固定资产投资保持增长。整体来看，公司外部环境较好。

公司在河北省道路建设方面具有较强的竞争优势，河北省经济发展水平对公司经营影响较大。

根据《2021 年河北省国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，河北省地区生产总值实现 40391.3 亿元，比上年增长 6.5%。其中，第一产业增加值 4030.3 亿元，增长 6.3%；第二产业增加值 16364.2 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 19996.7 亿元，增长 7.7%。三次产业结构由上年的 10.7:37.6:51.7 调整为 10.0:40.5:49.5。

2021 年，河北省全社会固定资产投资比上年增长 3.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资比上年增长 7.6%；第二产业投资增长 0.6%；第三产业投资增长 4.4%。基础设施投资下降 7.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 23.1%，比上年下降 2.6 个百分点。生态保护和环境治理业完成投资下降 11.9%，水利管理业、市政设施管理业完成投资分别增长 25.8% 和 7.4%；教育业、娱乐业、社会保障业等社会性

基础设施投资合计增长 3.0%。民间固定资产投资增长 2.0%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 66.3%。

初步核算，2022年一季度，河北省生产总值 9559.8 亿元，同比增长 5.2%。分产业看，第一产业增加值 548.4 亿元，增长 6.2%；第二产业增加值 3892.2 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 5119.2 亿元，增长 5.1%。2022 年一季度，河北省固定资产投资同比增长 12.0%，增速较上年同期下降 4.2 个百分点。

六、基础素质分析

1. 股权状况

2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 42.54 亿元，唯一股东变更为邢台交建，实际控制人仍为邢台市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司在公路、市政工程施工等方面资质齐全，并拥有丰富的项目经验和较强的技术研发能力，同时获得多项荣誉，市场竞争力较强。

公司是集公路、桥梁、隧道、市政工程施工及相关业务于一体的交通建设企业。2021 年底，公司拥有公路施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包一级资质、路面、路基、桥涵、隧道专业承包一级资质和公路交通工程公路安全设施分项专业承包一级资质、公路行业设计甲级资质、公路养护工程施工从业资质[一类、二类（甲级）]、城市及道路照明工程专业承包三级资质、钢结构工程专业承包三级资质、环保工程专业承包三级资质、建筑工程施工总承包三级资质、水利水电工程施工总承包三级资质、公路养护工程施工从业资质[二级（乙类）、三级（甲类）]，拥有对（国）外承包工程资格，可以经营对外承包工程业务。同时，公司在工程承包方面拥有设计、施工、咨询和监理的综合能力，在我国的公路尤其是高等级公路的施工方面具备竞争优势。

2021 年底，公司已获得“公路防水抗裂层”“路面结构层”等发明专利 25 件，“特种聚合物改性沥青技术”“透水式公路道路结构”“旧路面

提升改造的路面结构”等实用新型专利 48 件，“拼装房”外观设计专利 1 件，发布六项工法、编写发布四项地方、行业标准。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（统一社会信用代码：91130500105780234M），截至 2022 年 7 月 4 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录；已结清的信贷信息中有 3 笔关注类贷款，其中 1 笔 700.00 万元流动资金贷款列为关注类贷款系银行系统问题所致；剩余 2 笔流动资金贷款合计金额 7000.00 万元，系银行将公司列为政府融资平台客户，并统一将融资平台客户贷款调为关注类所致。上述 3 笔已结清关注类贷款信息已取得有关银行的情况说明。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2020 年 7 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司由全民所有制变更为国有独资公司，在法人治理结构、高级管理人员等方面有所变化。

2021 年 7 月，经邢台市国资委批复同意，公司由全民所有制企业整体改制为国有独资公司。跟踪期内，公司初步建立法人治理结构。

公司不设股东会，邢台交建履行出资人职责，享有出资人权益。

公司设董事会，成员 5 人，其中包括外部董事 3 人、股东代表董事 1 人、职工代表董事 1 人。外部董事由股东聘任；股东代表董事由股东委派；职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期不超过 3 年，任期届满可以连选连任；外部董事连续任职一般不超过 6 年。

公司设监事会，成员 5 人，其中包括职工监

事 2 人。非职工监事由股东委派，职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事会中股东代表监事与职工监事的比例为 3:2。监事每届任期 3 年，任职届满可以连任。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责。

截至 2020 年 7 月 21 日，苏丹任公司董事长，赵彦东、张金良、刘建伟任外部董事，马焱任职工代表董事；郑义坤、石立军、张瀚艺、王清波、崔豪担任公司监事；王庆杰任公司总经理。

苏丹先生，48 岁，本科学历，正高级工程师。曾任公司工程三处副处长、工程五处处长、五公司经理。现任公司党委书记、董事长。

王庆杰先生，37 岁，研究生学历，高级工程师。曾任公司建筑公司经理，河北航东建设工程有限公司总经理。现任公司总经理。

公司管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍以建筑施工为主业，营业总收入规模同比快速增长，毛利率处于行业较高水平。

2021 年起，公司执行《企业会计准则 14 号—收入》和《企业会计准则解释第 14 号》，对 PPP 项目的会计处理方式进行了变更，公司控股 PPP 项目根据履约进度按投入法确认建设收入。2021 年，公司实现营业总收入 65.13 亿元，其中建设施工收入（其中 PPP 项目建设收入 21.46 亿元）占主营业务收入比重超过 93%，主营业务突出。2021 年，建设施工毛利率 17.40%，同比下降 4.85 个百分点，主要系建设施工成本增加所致，公司工程施工毛利率处于行业较高水平。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2021 年全年收入的 28.95%，主要源自建设施工业务。同期，公司综合毛利率为 16.42%，较 2021 年进一步下降。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

主营业务	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建设施工	43.29	99.30%	22.25%	61.05	93.74%	17.40%	17.80	94.42%	14.97%
其他业务	0.31	0.71%	83.08%	4.07	6.26%	41.60%	1.05	5.58%	41.06%
合计	43.60	100.00%	22.68%	65.13	100.00%	18.92%	18.86	100.00%	16.42%

注：尾差系四舍五入所致；2020 年 PPP 项目运营及运维收入计入建设施工收入，2021 年起 PPP 项目运营及运维收入计入建其他业务中的交通运输业和服务业收入；其他业务包括建筑材料、高速通行费收入、会议运营等
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司建筑施工新签合同额有所增加，在手订单充足，业务持续性强。公司承接大量 PPP 项目，PPP 项目前期投资大、资金回收周期长，公司资金管理水面临一定挑战，联合资信将密切关注公司 PPP 项目未来回款情况。

公司近年已完工的项目主要为公路项目，其中以高速公路建设为主及部分一级公路建设和道路改造业务。2021 年，公司新签合同额较 2020 年有所增加。2022 年 1—3 月，公司新签合同为 2021 年全年的 11.74%。截至 2021 年底，公司在手未完工施工合同额 262.71 亿元。

从地域分布看，2021 年，公司在河北省内的新签合同金额大幅增长，在河北省外的新签合同金额较上年变动不大，河北省内业务比重大幅上升。2022 年 1—3 月，公司新签合同仍以河北省内为主。

从获取项目的方式看，主要包括施工总承包和 PPP 模式两类。2021 年公司新签合同以施工总承包为主，对 PPP 项目新签保持谨慎态度。

表4 公司工程施工合同新签约情况（单位：亿元）

区域分布	项目类型	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
河北省内	施工招标	23.67	45.42	5.83
	PPP	0	8.91	2.11
	小计	23.67	54.33	7.94

表6 截至 2022 年 3 月底公司前十大传统施工总承包及 BOT 在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	建安部分合同金额	已完成投资额	后续投资额	收到回款
沅辰高速公路第二标段项目	湖南省高速公路集团有限公司、湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司	13.97	0.64	13.33	1.38
永新高速公路第一合同段项目	湖南省高速公路集团有限公司、湖南省永新高速公路建设开发有限公司	13.93	0.47	13.46	1.85
宜春至遂川高速公路新建工程项目安福至遂川段主体土建工程 P2 标段	江西省高速公路投资集团有限责任公司项目建管公司	6.19	0.67	5.53	0.97

区域分布	项目类型	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
河北省外	施工招标	20.51	43.44	3.54
	PPP	26.32	0.00	0.00
	小计	46.83	43.44	3.54
合计		70.50	97.77	11.48

注：2020 年数据较公司已披露数据重新修订
资料来源：公司提供

原材料采购方面，国家加大环保整治力度，部分耗能较高、污染较大的材料因去产能、停产限产或更新生产设备等原因，价格呈上涨趋势。2021 年，公司前五大供应商合计采购占比 13.27%，集中度较低。

表5 2021 年公司主要材料供应商情况（单位：万元）

供应商	采购项目	采购金额	占同类采购总额比例
北京华铁建贸易有限公司	钢材	8953.95	5.03%
河北任梦佳业商贸有限公司	钢材	4334.29	2.44%
邢台飞春佳商贸有限公司	钢材	3615.71	2.03%
内黄县万达建筑材料有限责任公司	沥青	3519.87	1.98%
天津市春鹏伟业商贸有限公司	钢材	3185.33	1.79%
合计	--	23609.15	13.27%

资料来源：公司提供

2022 年 3 月底，公司前十大传统施工总承包合同金额 61.34 亿元，完成投资 17.91 亿元，累计收到回款 18.47 亿元，后续投资额为 43.43 亿元，未来在建项目资金支出压力大。

沪陕高速合大段 HSHDZT-02 标项目	安徽省交通控股集团有限公司	5.87	2.91	2.96	2.40
新疆维吾尔自治区 S21 阿勒泰至乌鲁木齐公路建设一期工程（黄花沟至乌鲁木齐段）第 HW-8 标段	新疆交通投资（集团）有限责任公司	5.50	4.80	0.70	4.80
G329 西大路拓建改建工程	合肥市公路管理局	3.88	2.16	1.72	1.73
2021-2022 年度安徽省部分高速公路沥青路面修复养护工程 01 标项目	安徽皖通高速公路股份有限公司	3.82	0.94	2.88	0.91
德州至上饶高速公路池州至祁门段路基 08 标	安徽省交通控股集团有限公司	3.32	3.00	0.32	2.12
邢州大道改造工程项目	邢东新区规划建设局	2.78	2.05	0.73	1.65
滦州市道路综合提升改造工程	滦州市城市建设投资有限公司	2.08	0.27	1.80	0.66
传统总承包模式小计		61.34	17.91	43.43	18.47
迁曹高速公路项目	河北迁曹高速公路开发有限公司	30.46	30.46	0.00	29.45
BOT 模式项目小计		30.46	30.46	0.00	29.45
合计		91.80	48.37	43.43	47.92

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

除了传统的施工招标方式外，公司也通过 BOT 和 PPP 等模式来提高订单获取能力。

公司在建 BOT 项目为迁曹高速公路，项目投资总额为 107.32 亿元，公司签约施工总承包金额为 30.46 亿元，截至 2022 年 3 月底已完成施工 30.46 亿元，已收到回款 29.45 亿元，资金主要来源为项目业主拨款。迁曹高速公路项目建成后，移交给项目业主河北迁曹高速公路开发有限公司（以下简称“迁曹公司”）运营管理，项目运营年限共 25 年。公司承建此项目

的收益主要来源于施工总承包收入；此外，公司持有迁曹公司的股权为 25%（计入“长期股权投资”），公司按照出资比例享有项目公司运营期间的收益。

PPP 项目主要是公司作为社会资本方和其他各方出资组成项目公司，项目公司负责设计、投融资、建设、维护和运营等。合作期满后项目公司将项目移交给实施机构或政府指定机构。PPP 项目期限较长，存在入库及政策变更、融资及成本管控风险。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司前十大 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	项目总投资额	公司出资比例	项目已完成投资	建安部分合同金额	建安部分已完成投资额	后续投资额	收到回款
新机场北线高速公路廊坊段二合同项目	河北首都新机场高速公路开发有限公司	42.35	51.59%	42.35	13.50	13.50	0.00	13.50
殷都区 S303 中轴线北延 S301PPP 项目	安阳市鼎易工程管理有限公司	14.74	90.00%	11.23	9.26	8.57	0.69	8.57
卢氏县水生态综合治理工程项目	卢氏县河洛神韵工程管理有限公司	14.56	90.00%	2.66	12.00	3.36	8.64	3.36
镇平县城市交通系统综合体建设 PPP 项目	镇平县环通工程管理有限公司	14.47	90.00%	3.85	10.25	3.72	6.53	3.72
内黄县市政道路建设及管网入地项目	内黄县鼎信工程管理有限公司	12.55	90.00%	1.54	9.79	4.45	5.34	4.45
沙河沿岸综合整治 PPP 项目 SG1 标项目	漯河市两河四湖建设管理有限公司	10.80	51.00%	9.15	5.16	5.15	0.01	5.15
罗平县美丽县城路网改造建设项目	云南盛平工程管理有限公司	9.82	90.00%	0.62	6.99	2.10	4.89	2.10
赵王大街北段道路工程项目	邯郸瀛信工程项目管理有限公司	9.07	66.92%	9.07	7.62	7.62	0.00	7.62
邢台路桥建设集团有限	邯郸红顺工程	8.91	99.68%	6.03	6.88	5.14	1.74	5.14

公司涉县太行红河谷景区 PPP 项目	项目管理有限公司							
周至县农村生活污水治理工程（二期）	西安中邢恒通环境科技有限公司	8.64	45.00%	3.89	7.06	2.96	4.10	2.96
合计		145.91	--	90.39	88.49	56.56	31.93	56.56

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司共参与 PPP 项目 28 个，其中并表项目 24 个；PPP 项目带动施工合同金额 150.80 亿元，已完成产值 105.53 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司并表 PPP 项目总投资 201.36 亿元，已完成投资 135.81 亿元，尚需投资 65.55 亿元。公司参与的 PPP 项目全部入库（财政部库）。截至 2022 年 3 月底，公司共有 9 个并表 PPP 项目进入运营期（其中 3 个项目于 2022 年一季度进入运营期）。2021 年，公司实现 PPP 项目运营及维护收入 3.50 亿元，实现回款 3.99 亿元。公司大部分 PPP 项目处于建设期，PPP 项目前期投资大、资金回收周期长，未来或增加公司运营资金需求，公司资金管理水平面临一定挑战。

3. 未来发展

公司未来将由传统的生产施工型向投资生产经营型转变，实现公司发展转型目标。市场拓展方面，公司将立足本地，积极开发外埠市场，有重点的选择参加其他省份项目投标，以北方省份及东部省份为主。降本增效方面，公司将进一步加强项目成本控制，研究制定公司内部定额，制订落实相关制度，调动全体员工积极性，增加企业经济效益，进一步提高企业管理水平。工程质量方面，公司将继续贯彻信誉立业、开拓创新、追求卓越工程质量的方针，提高全员质量意识，积极采用新技术、新材料、新工艺、新设备，克服质量通病，实现工程优良率 100%，使公司工程质量再上一个新台阶。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告

进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 43 家。2021 年，公司新设立子公司 4 家，注销 2 家。2022 年 1—3 月，公司合并范围无变化。跟踪期内，新纳入合并范围及注销的子公司规模较小，对公司财务报表数据可比性的影响不大。

2021 年 1 月 1 日起，公司执行《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》《企业会计准则第 24 号—套期会计》《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》《企业会计准则 14 号—收入》《企业会计准则解释第 14 号》和《企业会计准则第 21 号—租赁》。首次执行上述新准则及公司制改造对公司财务报告可比性影响较大，财务分析主要以 2021 年及 2022 年一季报数据为主。

截至 2021 年底，公司资产总额 284.38 亿元，所有者权益 107.17 亿元（少数股东权益 7.97 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 65.13 亿元，利润总额 4.25 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 294.23 亿元，所有者权益 108.79 亿元（少数股东权益 8.11 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.86 亿元，利润总额 1.53 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，其中合同资产、存货及无形资产占比较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 26.55%，主要系合同资产、存货和货币资金增加所致，公司资产结构转变为以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	23.08	10.27	33.62	11.82	28.16	9.57
应收账款	18.82	8.37	20.14	7.08	24.71	8.40
其他应收款	5.50	2.45	10.18	3.58	13.26	4.51
存货	36.62	16.30	66.71	23.46	66.44	22.58
合同资产	--	--	67.98	23.90	74.44	25.30
流动资产合计	92.66	41.23	208.00	73.14	217.11	73.79
长期股权投资	7.79	3.47	10.99	3.87	11.90	4.04
投资性房地产	8.14	3.62	8.30	2.92	8.30	2.82
固定资产	3.14	1.40	3.77	1.32	4.28	1.45
在建工程	46.03	20.48	3.12	1.10	2.77	0.94
无形资产	62.90	27.99	47.86	16.83	47.35	16.09
非流动资产合计	132.06	58.77	76.39	26.86	77.11	26.21
资产总额	224.72	100.00	284.38	100.00	294.23	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及 2022 年一季度报表，联合资信整理

(1) 流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 124.47%，主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 45.67%。其中，银行存款 29.90 亿元，其他货币资金（银行承兑汇票保证金、保函保证金和定期存单）3.72 亿元。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 7.04%，主要由应收项目工程款构成。2021 年底，公司应收账款中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款为 18.91 亿元，占应收账款 93.89%，账龄以 2 年以内为主（合计占比 91.40%），计提坏账准备 0.90 亿元，整体账龄较短；无风险组合的应收账款 2.14 亿元，未计提坏账准备。公司前五大应收账款余额合计 7.26 亿元，占应收账款余额比重为 34.47%，应收账款整体较为分散。

公司其他应收款主要为投标保证金、履约保证金、质保金、往来款。2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 85.16%，主要系新增对玉田县建城房地产开发有限公司的往来款和湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司（以下简称“沅辰高速建设”）投资保证金所致。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 4.17 亿元，累

计计提坏账准备 0.76 亿元，其中账龄 1 年以内的占 65.21%，整体账龄较短；无风险组合的应收账款 6.77 亿元，主要为质保保证金，未计提坏账准备。从集中度来看，其他应收款前五名欠款单位余额合计 6.04 亿元，占比为 55.20%，集中度较高。

表 9 2021 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

公司名称	期末余额	占比
玉田县建城房地产开发有限公司	2.70	24.69%
湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司	1.41	12.92%
邢台路桥房地产开发有限公司	0.73	6.71%
西藏自治区交通运输厅	0.69	6.31%
高邑县城市建设投资有限公司	0.50	4.57%
合计	6.04	55.20%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 82.18%，主要系公司制改造新增确权土地使用权所致，构成上以开发成本 40.43 亿元（公司持有土地使用权，其中划拨地账面价值 28.52 亿元）和合同履行成本（除控股 PPP 项目外）22.52 亿元为主。由于公司存货大部分依照合同在建成后移交给业主或与业主进行决算，相关项目金额在

合同中已有约定，故公司未计提存货减值准备。

2021 年底，公司新增合同资产，为根据《企业会计准则解释 14 号》相关规定确认的 PPP 项目投入。公司未对一年以上的合同资产进行调整。

(2) 非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底下降 42.16%，主要由无形资产、长期股权投资和投资性房地产构成。

2021 年底，公司长期股权投资均为对联营企业的投资，较 2020 年底增长 41.09%，主要系新增对沅辰高速建设和湖南省永新高速公路建设开发有限公司投资所致，未计提减值准备。

2021 年底，受新收入准则影响，公司在建工程科目变化较大，主要系涉及建造期间 PPP 项目投入调整至合同资产核算。此外，2021 年公司对路桥金融大厦项目增加投入 1.40 亿元。

2021 年底，公司无形资产较 2020 年底下降 23.92%，主要系专利权重新核定所致。2021 年，公司专利权减记原值 28.91 亿元，减记累计摊销 19.77 亿元，减少当期摊销 0.52 亿元，差额部分冲减资本公积。

2021 年底，公司所有权或使用权受限资产 129.94 亿元²，受限比例为 45.69%，主要系 PPP

项目收款权质押和银行借款质押土地所有权所致，资产受限比例较高。其中，受限货币资金 3.72 亿元、合同资产 67.98 亿元、存货 10.00 亿元、投资性房地产 3.45 亿元、固定资产 0.73 亿元和无形资产 44.06 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 3.46%，资产结构变化不大。2022 年 3 月底，公司货币资金较 2021 年底下降 16.24%，主要系经营性支出所致；应收账款较 2021 年底增长 22.68%至 24.71 亿元，主要系应收工程款增加所致。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，其中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好；公司债务规模快速增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担较重。

(1) 所有者权益

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 25.20%，主要系公司改制确权、留存收益转增资本导致资本公积增加所致。公司实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

表 10 公司主要所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	42.54	49.70	42.54	39.70	42.54	39.11
资本公积	10.58	12.36	49.41	46.11	49.41	45.42
未分配利润	22.00	25.71	6.38	5.96	7.41	6.81
归属于母公司所有者权益合计	78.47	91.67	99.20	92.56	100.68	92.55
少数股东权益	7.13	8.33	7.97	7.44	8.11	7.45
所有者权益合计	85.60	100.00	107.17	100.00	108.79	100.00

资料来源：公司审计报告及 2022 年一季度报表，联合资信整理

2021 年底，公司实收资本保持不变，唯一股东变更为邢台交建。2021 年底，公司资本公积较 2020 年底增长 366.87%，主要系公司制改造新增确权土地使用权、土地使用权及房屋建筑物评估

增值、盈余公积及未分配利润转增资本公积和收到原股东邢台市交通运输局资本金注入所致；未分配利润较 2020 年底下降 70.99%，主要系留存收益转增资本公积。2021 年底，公司少数股东权

² 部分用于融资的应收账款和固定资产未认定为受限资产，涉及资产金额 8.50 亿元。

益较 2020 年底增长 11.76%，主要受新收入准则影响调整所致。

2022 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较 2021 年底均变化不大。

(2) 负债

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 27.38%，主要系长、短期借款增加。公司负债仍以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	2.79	2.01	9.00	5.08	11.34	6.11
应付账款	4.09	2.94	7.88	4.44	6.96	3.75
其他应付款 (合计)	5.46	3.93	5.70	3.22	5.35	2.89
一年内到期的非流动负债	15.27	10.97	7.57	4.27	7.30	3.94
合同负债	--	--	3.99	2.25	4.66	2.51
其他流动负债	4.99	3.59	0.29	0.17	0.39	0.21
流动负债合计	38.91	27.97	43.09	24.32	40.78	21.99
长期借款	80.36	57.76	114.37	64.54	124.96	67.39
应付债券	14.43	10.37	14.42	8.14	14.42	7.78
非流动负债合计	100.21	72.03	134.12	75.68	144.66	78.01
负债总额	139.12	100.00	177.21	100.00	185.44	100.00

资料来源：公司审计报告及2022年一季度报表，联合资信整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 10.75%，主要系短期借款和应付账款增加所致，构成以短期借款、应付账款、其他应付款 (合计) 和一年内到期的非流动负债为主。其中，短期借款较 2020 年底增长 222.58%，主要系保证借款增加所致；应付账款较 2020 年底增长 92.33%，主要系应付工程款及材料款增加所致；其他应付款 (合计) 较 2020 年底略增长 4.32%，系暂用款增加所致，主要由暂用款和保证金构成；一年内到期的非流动负债较 2020 年底下降 50.44%，主要系“16 邢台路桥 MTN001”和“18 邢台路桥 PPN001”到期兑付所致；合同负债 3.99 亿元，为新增会计科目，主要由预收工程款构成；其他流动负债较 2020 年底下降 94.14%，主要系短期融资券到期兑付所致。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 33.83%，主要系长期借款规模增加所致。其中，长期借款较 2020 年底增长 42.33%，主要系 PPP 项目质押借款大幅增加所致，质押物为各高速公路项目收费权及合同资产；应付债券较 2020 年底略下降 0.07%，公司存续应付债券明细

见表 12；长期应付款较 2020 年底增加 4.13 亿元，全部由融资租赁款构成，已调整至长期债务进行核算。

表 12 截至 2021 年底公司存续债券明细

(单位：亿元)

项目	发行 额度	起息日	期限	账面 余额
20 邢台路桥 PPN001	5.00	2020/04/28	2+1 年	5.19
20 邢台路桥 MTN001	5.00	2020/06/17	3 年	5.17
20 邢台路桥 PPN002	4.00	2020/09/16	2+1 年	4.06
可转换公司债券	0.49	/	3 年	0.48
合计	14.49	--	--	14.91

注：账面余额包含计提利息和溢折价摊销；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

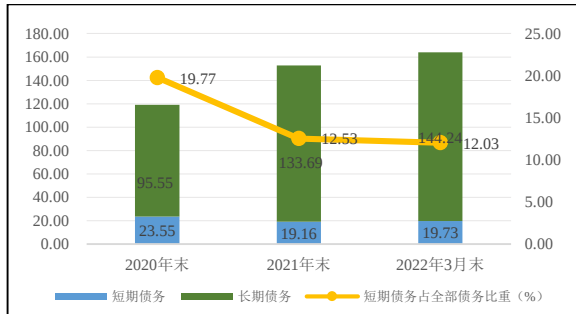
2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 4.64%，主要系长期借款增加所致。从负债结构看，非流动负债比重进一步上升至 78.01%。2022 年 3 月底，公司长期借款较 2021 年底增长 9.26%。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 28.33%，主要系长期债务快速增长所致。其中，长期债务占 87.47%，债务结构仍

以长期债务为主。从债务指标来看，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债

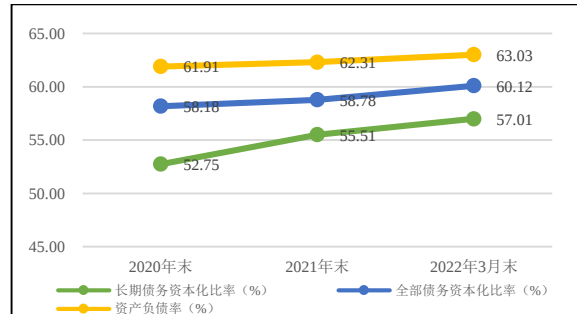
务资本化比率分别较 2020 年底增加 0.40 个、0.60 个和 2.76 个百分点。

图 5 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及2022年一季度报表，联合资信整理

图 6 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告及2022年一季度报表，联合资信整理

2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 7.28%。2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别上升 0.72 个、1.34 个和 1.50 个百分点，公司债务负担较上年有所加重。整体看，公司债务负担仍较重。

从债务期限分布来看，以 2022 年 3 月底有息债务为统计基础，2022 年 4—12 月、2023 年 2024 年、2025 年及以后，公司到期的有息债务（未包含应付票据）分别为 22.05 亿元³、21.32 亿元、8.45 亿元和 106.99 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，因会计准则调整，公司收入规模同比快速增长，但成本规模增速较高对公司利润造成侵蚀，整体盈利能力尚可。

2021 年，因会计准则调整，公司营业总收入同比增长 49.39%；营业成本同比增长 56.66%，增速高于营业总收入，导致营业利润率同比下降 3.53 个百分点。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	43.60	65.13
营业成本	33.71	52.81
期间费用	7.21	7.78
利润总额	2.75	4.25
营业利润率	22.06%	18.53%

³ 包含“20 那台路桥 PPN001”计划回售部分

项目	2020 年	2021 年
总资本收益率	2.54%	3.10%
净资产收益率	2.27%	2.81%

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021 年，公司费用总额同比增长 7.77%，主要由管理费用和财务费用构成。2021 年，公司期间费用率下降至 11.94%。2021 年，公司计提信用减值准备 0.69 亿元；权益法下确认迁曹公司投资损失 0.74 亿元。2021 年，公司利润总额同比增长 54.39%。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别上升 0.56 个和 0.54 个百分点，公司盈利能力尚可。

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.86 亿元，营业利润率 16.03%，利润总额 1.53 亿元。

5. 现金流

2021 年，公司收现质量有所下降，经营活动现金流持续净流入；随着 PPP 项目进程推进，投资活动现金流持续净流出但缺口规模大幅下降，公司筹资活动现金流保持净流入但规模有所下降。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	52.71	59.38
经营活动现金流出小计	48.32	50.13

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流量净额	4.38	9.25
投资活动现金流入小计	0.00	0.03
投资活动现金流出小计	42.80	24.73
投资活动现金流量净额	-42.80	-24.70
筹资活动前现金流量净额	-38.41	-15.44
筹资活动现金流入小计	76.93	67.47
筹资活动现金流出小计	36.50	41.93
筹资活动现金流量净额	40.43	25.55
现金收入比	113.68 %	88.69%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 12.66%，流出量同比增长 3.73%，经营活动现金流持续净流入。公司经营活动主要以工程建设投入和收入回款为主，其他与经营活动有关的现金主要由保证金、服务费的收支构成。2021 年，公司现金收入比同比下降 24.99 个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流持续净流出但资金缺口规模同比大幅下降。其中，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（PPP 项目投入）。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流保持净流入但规模同比下降 36.81%。其中筹资活动现金流入量同比下降 12.30%，主要以取得借款收到的现金为主；筹资活动现金流出量同比增长 14.85%，主要以偿付债务支付的现金为主。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 1.72 亿元，投资活动现金净流出 7.26 亿元，筹资活动现金净流入 4.97 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现尚可；公司间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年底	2021 年底
短期偿债能力	流动比率（%）	238.16	482.67

项目	项目	2020 年底	2021 年底
	速动比率（%）	144.04	170.11
	经营现金流动负债比（%）	11.27	21.48
	现金短期债务比（倍）	0.99	1.76
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	9.48	12.65
	全部债务/EBITDA（倍）	12.57	12.08
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	2.50

注：本报告将合同资产并入存货计算速动比率

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

从短期偿债指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率均有所上升。2021 年由于新会计准则执行，公司将建造期间 PPP 相关项目投入计入合同资产，但未将一年以上的部分调整至非流动资产核算，故公司流动资产对流动负债的保障能力实际低于测算值。2021 年，公司经营活动现金流净流出，对流动负债无保障能力。2021 年底及 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 1.76 倍和 1.43 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数同比有不同程度的上升，全部债务/EBITDA 略有下降，公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至 2022 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信 257.93 亿元，其中尚未使用额度 86.60 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 5.12 亿元，担保比率为 4.71%，被担保企业为邢台交建 1.00 亿元、西安中邢恒通环境科技有限公司 4.12 亿元，前者为公司控股股东，后者为公司参股企业。整体看，公司或有负债风险较小。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产和权益占合并口径的比例较高，母公司作为公司的经营主体，对收入和利润的贡献很大。

2021 年底，母公司资产总额 187.20 亿元，相当于合并口径的 65.83%；较 2020 年底增长 24.01%，主要系存货增长所致。其中，流动资产 119.16 亿元，非流动资产 68.04 亿元，母公司资产以流动资产为主。母公司资产主要由存货

53.03 亿元、长期股权投资 46.70 亿元、货币资金 22.28 亿元、应收账款 21.82 亿元和其他应收款 21.41 亿元构成。

2021 年底，母公司所有者权益 98.34 亿元，相当于合并口径的 91.76%；较 2020 年底增长 16.61%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本 42.54 亿元，资本公积 49.69 亿元，未分配利润 5.27 亿元。

2021 年底，母公司负债总额 88.86 亿元，较 2020 年底增长 33.39%，相当于合并口径的 50.14%。其中，流动负债 49.49 亿元，非流动负债 39.37 亿元，母公司负债以流动负债为主。母公司负债主要由长期借款 20.44 亿元、合同负债 14.88 亿元、应付债券 13.97 亿元、应付账款 7.78 亿元和短期借款 6.79 亿元构成。

2021 年，母公司营业总收入 53.19 亿元，利润总额 4.47 亿元，分别相当于合并口径的 81.67%、105.21%。

2021 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 240.75%和 133.59%，现金短期债务比为 1.61 倍。

十、外部支持

跟踪期内，公司完成公司制改造，并持续获得股东的有力支持。

2020 年 8 月，公司经邢台市分类推进事业单位改革工作领导小组批准进行公司制改造。2021 年 6 月，公司完成公司制改造并完成工商备案。因公司制改造，公司新增确权土地使用权 19.26 亿元、持有土地使用权评估增值 138.57 万元、盈余公积及未分配利润转增资本公积 28.23 亿元。

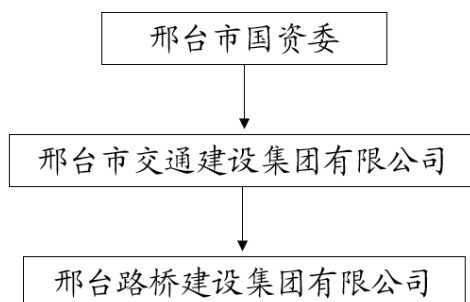
2021 年 4 月，公司收到原股东邢台市交通运输局拨入资本金 0.44 亿元，计入资本公积。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20

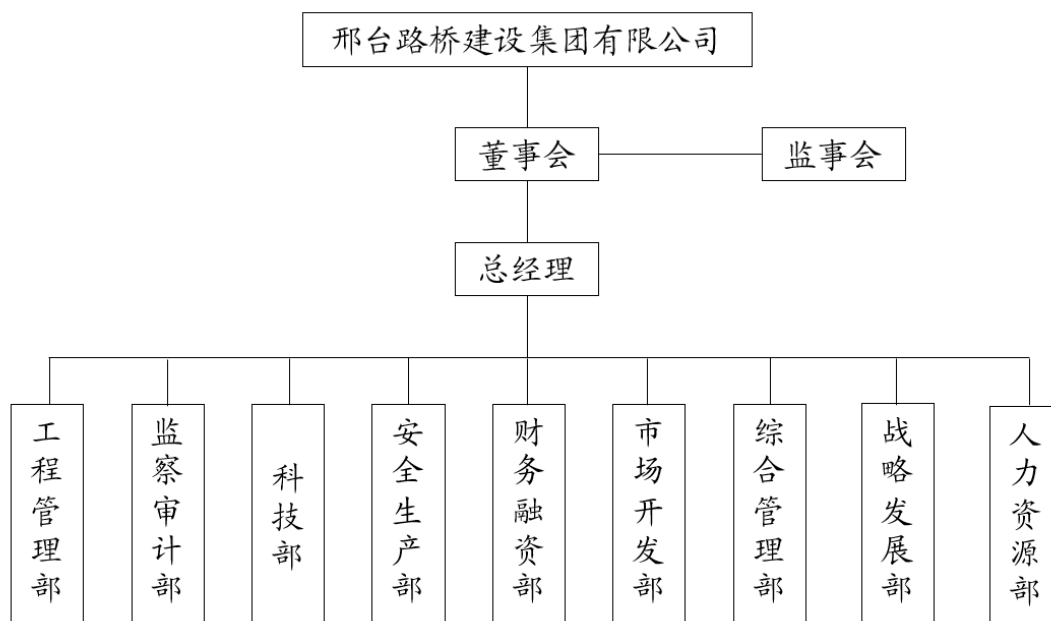
邢台路桥MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围内子公司情况

序号	一级子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	邢台路桥千山桥梁构件有限责任公司	河北省	非金属矿物制品业	100	--	设立
2	河北襄构建筑科技有限责任公司	河北省	非金属矿物制品业	100	--	设立
3	河北勘齐工程检测有限公司	河北省	专业技术服务业	100	--	设立
4	邢台路桥照明科技有限公司	河北省	研究和试验发展	100	--	设立
5	西藏燕赵建设工程有限公司	西藏自治区	土木工程建筑业	100	--	设立
6	宁津县宁达公路工程有限公司	山东省	土木工程建筑业	90	--	设立
7	漯河市两河四湖建设管理有限公司	河南省	土木工程建筑业	51	--	设立
8	邢台襄建建设工程有限公司	河北省	租赁业	100	--	设立
9	沙河市锦通建设管理有限公司	河北省	土木工程建筑业	100	--	设立
10	南宫市兴通公路工程有限公司	河北省	土木工程建筑业	80	--	设立
11	晋州振兴市政建设管理有限公司	河北省	土木工程建筑业	99	--	设立
12	安阳市鼎易工程管理有限公司	河南省	专业技术服务业	90	--	设立
13	内蒙古燕赵交通建设管理有限公司	内蒙古自治区	商务服务业	99	--	设立
14	宁津县德通公路工程有限公司	山东省	土木工程建筑业	90	--	设立
15	邯郸瀛信工程项目管理有限公司	河北省	土木工程建筑业	66.92	--	设立
16	晋州市振达交通建设管理有限公司	河北省	土木工程建筑业	99	--	设立
17	云南燕盈公路建设有限公司	云南省	土木工程建筑业	80	--	设立
18	河北道庆新型建材科技有限公司	河北省	批发业	100	--	设立
19	南宫市通达公路工程有限公司	河北省	土木工程建筑业	90	--	设立
20	黄骅市旭航公路工程有限公司	河北省	土木工程建筑业	94.9	--	设立
21	镇平县环通工程管理有限公司	河南省	土木工程建筑业	90	--	设立
22	枣强县振德建设管理有限公司	河北省	公共设施管理业	90	--	设立
23	河北首都新机场高速公路开发有限公司	河北省	土木工程建筑业	51.59	--	设立
24	阜城华禹工程项目管理有限公司	河北省	专业技术服务业	100	--	设立
25	邢台市宏信昌公路材料有限公司	河北省	道路运输业	100	--	购买
26	镇平县平通工程管理有限公司	河南省	专业技术服务业	90	--	设立
27	金华邢通工程管理有限公司	浙江省	专业技术服务业	70	--	设立
28	邢台市晟玉建材有限公司	河北省	非金属矿物制品业	100	--	设立
29	河北旭庭房地产开发有限公司	河北省	房地产业	100	--	设立
30	卢氏县河洛神韵工程管理有限公司	河南省	专业技术服务业	90	--	设立
31	山东汶化工程管理有限公司	山东省	科学研究和技术服务业	90	--	设立
32	巨鹿县锦建工程管理有限公司	河北省	科学研究和技术服务业	90	--	设立
33	云南盛平工程管理有限公司	云南省	专业技术服务业	90	--	设立
34	河北航东建设工程有限公司	河北省	土木工程建筑业	--	70	购买
35	邢台道桥建设工程有限公司	河北省	土木工程建筑业	100	--	购买
36	安徽旭庭房地产开发有限公司	安徽省	房地产业	100	--	设立
37	河北航东钢结构工程有限公司	河北省	建筑安装业	100	--	设立
38	内黄县鼎信工程管理有限公司	河南省	专业技术服务业	90	--	设立

序号	一级子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
39	河北勘邸建设工程有限公司	河北省	土木工程建筑业	100	--	设立
40	河北襄锦信息科技有限公司	河北省	软件和信息技术服务业	100	--	设立
41	邯郸红顺工程项目管理有限公司	河北省	专业技术服务业	98.94	0.74	设立
42	滦州市滦邢达工程管理有限公司	河北省	专业技术服务业	90	--	设立
43	玉田县伯雍工程管理有限公司	河北省	专业技术服务业	95	--	设立

注：1.2022 年 4 月，公司对邢台襄建建设工程有限公司持股比例下降至 99.00%；2.2022 年 5 月，河北航东建设工程有限公司更名为“河北航东建设工程股份有限公司”；3.2022 年 3 月，河北襄锦信息科技有限公司更名为“河北襄锦商务服务有限公司”

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.68	23.23	33.67	28.18
资产总额（亿元）	184.04	224.72	284.38	294.23
所有者权益（亿元）	82.63	85.60	107.17	108.79
短期债务（亿元）	27.01	23.55	19.16	19.73
长期债务（亿元）	60.30	95.55	133.69	144.24
全部债务（亿元）	87.31	119.10	152.85	163.97
营业总收入（亿元）	40.24	43.60	65.13	18.86
利润总额（亿元）	2.62	2.75	4.25	1.53
EBITDA（亿元）	7.31	9.48	12.65	--
经营性净现金流（亿元）	0.06	4.38	9.25	-1.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.31	1.72	3.33	--
存货周转次数（次）	1.19	1.04	0.62	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.21	0.26	--
现金收入比（%）	109.09	113.68	88.69	94.56
营业利润率（%）	20.17	22.06	18.53	16.03
总资本收益率（%）	2.61	2.54	3.10	--
净资产收益率（%）	2.73	2.27	2.81	--
长期债务资本化比率（%）	42.19	52.75	55.51	57.01
全部债务资本化比率（%）	51.38	58.18	58.78	60.12
资产负债率（%）	55.11	61.91	62.31	63.03
流动比率（%）	265.84	238.16	482.67	532.44
速动比率（%）	189.69	144.04	170.11	369.51
经营现金流动负债比（%）	0.15	11.27	21.48	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.99	1.76	1.43
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	1.83	2.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.94	12.57	12.08	--

注：1. 本报告将公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务调整至全部债务核算；2. 本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；3. 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供的资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.21	15.19	22.28	13.71
资产总额（亿元）	136.86	150.95	187.20	181.81
所有者权益（亿元）	78.91	84.33	98.34	99.84
短期债务（亿元）	25.60	19.14	13.81	14.18
长期债务（亿元）	12.37	25.11	38.94	38.94
全部债务（亿元）	37.97	44.25	52.75	53.11
营业总收入（亿元）	56.71	57.06	53.19	16.55
利润总额（亿元）	6.68	6.96	4.47	1.62
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	10.09	11.59	16.77	0.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.91	1.92	2.08	--
存货周转次数（次）	1.70	1.68	1.13	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.40	0.31	--
现金收入比（%）	115.83	110.14	135.01	70.81
营业利润率（%）	20.42	21.48	16.50	15.16
总资本收益率（%）	4.35	4.04	2.11	--
净资产收益率（%）	6.45	6.16	3.24	--
长期债务资本化比率（%）	13.55	22.95	28.36	28.06
全部债务资本化比率（%）	32.49	34.41	34.91	34.73
资产负债率（%）	42.34	44.13	47.47	45.09
流动比率（%）	182.21	216.72	240.75	261.23
速动比率（%）	119.48	153.89	133.59	146.63
经营现金流动负债比（%）	22.77	28.79	33.88	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.79	1.61	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告将公司其他流动负债和长期应付款中的有息债务调整至全部债务核算；2. 本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；3. 2022 年一季度财务报表未经审计；4. 因相关数据未获取，部分指标用“/”列示

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供的资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持