

邢台路桥建设集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3926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主体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，维持“24 邢路 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

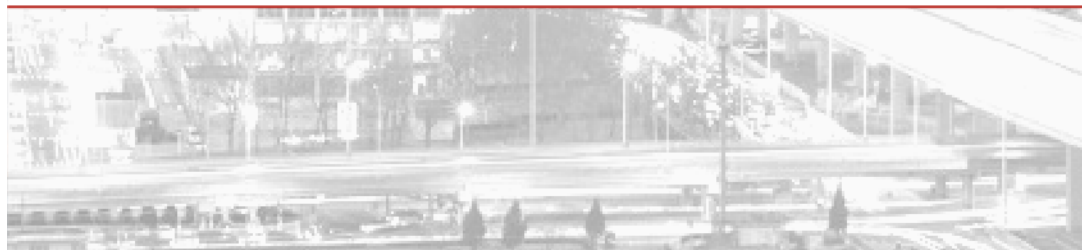
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
邢台路桥建设集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/24
24 邢路 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，邢台路桥建设集团有限公司（以下简称“公司”）作为集公路、桥梁、隧道、市政工程施工及相关业务于一体的交通设施建筑企业，外部发展环境良好，保持既有施工资质水平及在河北省路桥建设领域的竞争优势。公司组织结构无重大变化；公司章程更新并新增 2 名董事（含 1 名外部董事）。2023 年，工程施工业务仍是公司最主要收入来源，新签合同额同比实现增长，在手项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保障；公司 PPP 项目未来资金支出压力大，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。公司资产中应收类款项、PPP 项目投入及运营期形成的特许经营权占比较大，且资产受限比例高；有息债务规模较上年底增长较快，整体债务负担较重，2024 年 4—12 月面临一定的集中兑付压力；利润总额同比有所下降，整体盈利指标表现较好；偿债指标表现较强；或有负债风险可控，间接融资渠道较为畅通。

“24 邢路 01”由邢台市交通建设集团有限公司（以下简称“交建集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，交建集团主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。交建集团为其担保有效提升了“24 邢路 01”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产资金注入、融资增信和业务协同等方面继续获得外部支持。

评级展望

随着交通强国、乡村振兴和“一带一路”建设等战略的落地以及公司在手储备项目的稳步推进，公司经营况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务规模、区域范围和资质水平明显扩大和提升；营业总收入及利润水平进一步提升；公司财务杠杆水平大幅压降，债务负担明显减轻。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，河北省地区生产总值 43944.1 亿元，同比增长 5.5%；固定资产投资同比增长 6.3%。
- **保持既有施工资质水平及区域竞争优势。**公司拥有公路工程施工总承包特级和公路行业设计甲级等资质，行业经验丰富并曾获多项奖项；并在河北省内保持较强的区域市场竞争力。2023 年，公司新签合同额 163.50 亿元，为上年建设施工收入的 212.06%。
- **继续获得外部支持。**2023 年，公司收到交建集团新增注册资本金 0.16 亿元，计入“资本公积”；公司发行债券“23 邢路 01”“23 邢路 02”“23 邢台路桥 MTN001”和“24 邢路 01”，均由交建集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；截至 2023 年底，公司新签合同额中 26.15 亿元来自交建集团。
- **增信措施。**“24 邢路 01”由交建集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“24 邢路 01”本息偿付的安全性。

关注

- **PPP 项目未来资金支出压力大，收益实现及回款情况需保持关注。**PPP 项目前期投资大且资金回收周期长。截至 2024 年 3 月底，公司共参与 PPP 项目 35 个，其中并表项目 28 个；公司 PPP 项目计划总投资 458.66 亿元，尚需投资 222.73 亿元。同期末，公司并表项目中已进入运营阶段的 PPP 项目共计 15 个，后续运营收益实现及回款情况需保持关注。
- **债务规模较 2022 年底增长较快且债务负担较重，2024 年 4—12 月面临一定的集中兑付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 228.32 亿元，较 2022 年底增长 21.73%；全部债务资本化比率 67.19%，整体债务负担较重；短期债务 50.02 亿元，现金短期债务比为 0.58 倍。

- **受限资产比例高。**截至 2024 年 3 月底，公司受限资产 169.62 亿元，受限比例为 43.63%。
- **投资损失对利润形成一定侵蚀。**2023 年，公司投资收益-0.99 亿元，对利润总额形成一定侵蚀。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			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		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a	
外部支持调整因素：股东支持			+3	
评级结果			AA	

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

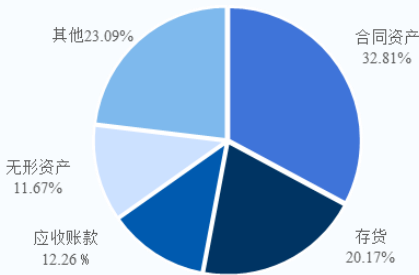
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	33.67	26.59	19.88	28.78
资产总额（亿元）	284.38	323.56	375.53	388.73
所有者权益（亿元）	107.17	108.44	110.72	111.52
短期债务（亿元）	19.16	38.63	40.22	50.02
长期债务（亿元）	133.69	148.94	174.42	178.30
全部债务（亿元）	152.85	187.57	214.63	228.32
营业总收入（亿元）	65.13	81.08	88.45	16.87
利润总额（亿元）	4.25	3.30	3.00	0.61
EBITDA（亿元）	12.65	15.65	16.26	--
经营性净现金流（亿元）	9.25	0.90	0.93	-1.96
营业利润率（%）	18.53	16.16	17.11	16.15
净资产收益率（%）	2.81	2.14	2.05	--
资产负债率（%）	62.31	66.49	70.52	71.31
全部债务资本化比率（%）	58.78	63.37	65.97	67.19
流动比率（%）	482.67	371.60	320.97	303.27
经营现金流动负债比（%）	21.48	1.37	1.03	--
现金短期债务比（倍）	1.76	0.69	0.49	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	2.50	1.75	1.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.08	11.99	13.20	--

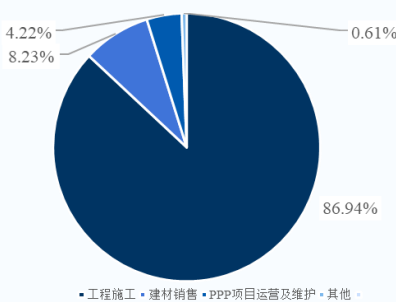
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	187.20	207.32	231.98	239.14
所有者权益（亿元）	98.34	100.43	101.59	101.70
全部债务（亿元）	52.75	62.68	85.24	93.60
营业总收入（亿元）	53.19	62.67	49.86	9.29
利润总额（亿元）	4.47	3.18	2.00	0.20
资产负债率（%）	47.47	51.56	56.21	57.47
全部债务资本化比率（%）	34.91	38.43	45.62	47.93
流动比率（%）	240.75	177.87	182.83	182.06
经营现金流动负债比（%）	33.88	8.41	5.67	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2.2024 年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中付息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中付息部分纳入长期债务核算；公司本部已将其其他流动负债和长期应付款带息部分，分别纳入短期债务和长期债务核算；4.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5.“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和提供资料整理

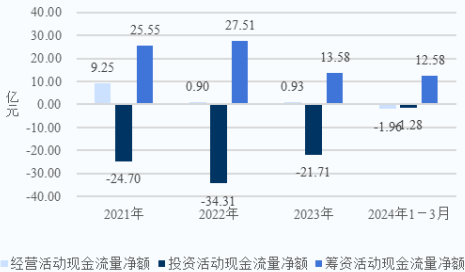
2023 年底公司资产构成



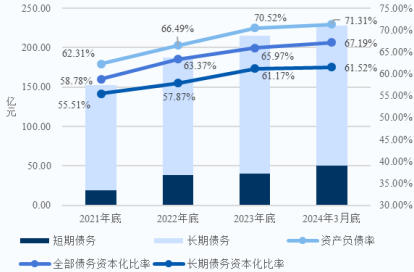
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年和 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年底和 2024 年 3 月底公司债务情况



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	特殊条款
24 邢路 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2029/04/26	经营维持承诺

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 邢路 01	AA+/稳定	AA/稳定	2024/03/29	张 依 霍聪聪	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级方法通过链接可查
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 依 zhangyi@lhratings.com

项目组成员：霍聪聪 huocc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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

传真：010-85679228



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

公司原名“河北省冀南路桥建设总公司”，是经邢台市人民政府批准于 1993 年 6 月设立的全民所有制企业，初始注册资本 550.00 万元。1993 年 10 月，公司更名为邢台路桥建设总公司，2021 年 6 月更名为现用名。后经多次增资及股东变更，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 42.54 亿元，邢台市交通建设集团有限公司（以下简称“交建集团”）为公司唯一股东。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”）持有交建集团 100.00% 股权，为公司实际控制人。

公司主要从事公路、桥梁、轨道交通、隧道等工程施工和建筑材料销售业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设工程管理部、监察审计部、科技部、安全生产部和财务融资部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 59 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 375.53 亿元，所有者权益 110.72 亿元（含少数股东权益 8.60 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 88.45 亿元，利润总额 3.00 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 388.73 亿元，所有者权益 111.52 亿元（含少数股东权益 8.63 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.87 亿元，利润总额 0.61 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、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“24 邢路 01”募集资金用于偿还公司有息负债，截至报告出具日，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕。跟踪期内，“24 邢路 01”未达到首个付息日。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 邢路 01	5.00	5.00	2024/04/26	5 年

资料来源：联合资信整理

“24 邢路 01”由交建集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见 [《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2023 年，河北省地区生产总值和固定资产投资规模均保持增长，公司外部发展环境良好。

河北省位于华北平原、漳河以北，东临渤海、内环京津、西部与山西和内蒙古交界、东北与辽宁接壤，地处京津冀经济圈和环渤海经济圈的核心地带，区位优势明显。

图表 2 • 河北省主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	42370.4	43944.1
GDP 增速（%） ¹	3.8	5.5
固定资产投资增速（%）	7.9	6.3
三产结构	10.4:40.2:49.4	10.2:37.4:52.4
人均 GDP（万元）	5.70	5.93

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《河北省 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，河北省第一产业增加值 4466.2 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 16435.3 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 23042.6 亿元，增长 5.5%；建筑业增加值 2507.1 亿元，比上年增长 9.8%；资质等级以上建筑业企业房屋施工面积 33436.5 万平方米，下降 6.9%；房屋竣工面积 7800.0 万平方米，增长 9.9%；具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 112.1 亿元，同比增长 27.1%，其中国有控股企业 49.8 亿元，同比增长 4.7%。

根据河北省人民政府官网公布的数据显示，2024 年一季度，河北省实现生产总值 10454.0 亿元，同比增长 5.6%；固定资产投资同比增长 6.7%，其中，建设项目投资增长 10.8%，房地产开发投资下降 9.6%；规模以上工业增加值同比增长 8.1%，比去年同期加快 1.6 个百分点；规模以上高新技术产业增加值同比增长 13.0%，高于上年同期 8.5 个百分点。根据《河北省人民政府关于印发河北省“十四五”现代综合交通运输体系发展规划的通知》，在“十四五”期间，河北省预计公路通车里程达到 22 万公里，其中高速公路预计建成里程达到 9000 公里；普通国省干线二级及以上公路比例预计达到 92%。

¹ 2022 年国民生产总值增速为同比增速，2023 年国民生产总值增速为按不变价格增速

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 42.54 亿元，交建集团为公司唯一股东，邢台市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司保持既有资质水平和区域市场竞争力。

跟踪期内，公司专业资质情况未发生变动。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设施建筑企业。截至 2024 年 3 月底，公司拥有公路工程施工总承包特级，公路行业设计、路基路面和桥梁养护甲级，市政公用工程施工总承包一级，路面、路基、桥涵、隧道专业承包一级，公路交通工程公路安全设施分项专业承包一级，建筑装修装饰工程专业承包二级，水利水电工程施工总承包二级，公路养护工程施工从业等资质，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，在公路尤其是高等级公路的施工方面具备竞争优势。

截至 2024 年 3 月底，公司累计获得“公路防水抗裂层”“路面结构层”等发明专利 36 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 77 件，“拼装房”外观设计专利 1 件，发布 13 项工法，编写发布 18 项地方及行业标准。

公司参与了多项国家重点工程建设，先后承建并完成邢衡高速公路工程、大庆至广州高速公路工程、邢汾高速公路工程、承德至秦皇岛高速公路、张家口至承德高速公路、石安高速改扩建工程等；并先后获得全国公路建设劳动竞赛优质工程奖、国家优质工程金质奖、全国公路交通优质工程一等奖、李春奖等专业奖项。

3 信用记录

公司本部未新增不良信贷记录；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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 2024 年 5 月 6 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。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司组织架构无重大变化，法人治理结构有所调整，公司章程更新并新增董事会成员 2 名。

法人治理结构方面，跟踪期内，公司章程约定的董事会人数由 5 人变更为 7 人。

根据中共邢台市交通建设集团有限公司委员会于 2023 年 10 月 13 日通过的《中共邢台市交通建设集团有限公司委员会关于王庆杰同志任职的决定》，任命王庆杰为公司董事。

根据交建集团于 2023 年 11 月 27 日发布的《邢台市交通建设集团有限公司关于聘任邢台路桥建设集团有限公司兼职外部董事的通知》，聘任何朋朋为公司兼职外部董事，聘期 3 年。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比保持增长，仍主要来自工程施工业务，综合毛利率同比有所上升。

2023 年，公司营业总收入仍主要来自工程施工业务，工程施工业务收入占营业总收入的比重维持在 86.00%以上；同期，公司工程施工收入中 PPP 建设收入 20.64 亿元（其中控股 PPP 项目建设收入 17.33 亿元）；同期，公司综合毛利率同比有所上升。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 19.08%，仍主要源自工程施工业务；同期，公司综合毛利率为 16.83%。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	77.10	95.09%	16.06%	84.18	95.16%	16.89%	15.60	92.44%	13.97%
工程施工	69.94	86.26%	16.66%	76.90	86.94%	17.39%	15.03	89.04%	15.03%
建材销售	7.16	8.83%	10.13%	7.28	8.23%	11.63%	0.57	3.40%	-13.78%
其他业务	3.98	4.91%	29.61%	4.28	4.84%	31.62%	1.28	7.56%	51.82%
PPP 项目运营及维护	3.20	4.15%	24.06%	3.73	4.22%	29.93%	0.32	1.89%	48.80%
合计	81.08	100.00%	16.72%	88.45	100.00%	17.60%	16.87	100.00%	16.83%

注：PPP 项目运营及维护含高速回款及收费；公司其他业务除 PPP 项目运营及维护外还包括交通运输、会议运营等
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

新签合同方面，2023 年，公司新签合同额保持增长（为上年建设施工收入的 212.06%），主要受益于股东交建集团业务协同。2024 年 1—3 月，公司新签合同额 45.41 亿元，为 2023 年全年的 27.77%，新签合同全部为施工招标项目。截至 2024 年 3 月底，公司在手未完工施工合同额为 328.70 亿元。

图表 4 • 公司新签合同额情况（单位：亿元）

区域分布	项目类型	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
河北省内	施工招标	45.83	88.36	27.96
	PPP	0.00	9.06	0.00
	小计	45.83	97.42	27.96
河北省外	施工招标	38.32	48.29	17.45
	PPP	13.10	17.80	0.00
	小计	51.42	66.09	17.45
合计		97.25	163.50	45.41

注：2023 年公司新签合同中 14.28 亿元来自河北旭庭房地产开发有限公司，该公司唯一股东于 2024 年 3 月由公司变更为交建集团
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）工程施工

2023 年，公司工程施工新签订合同规模增加，在手订单充足，业务持续性强；公司 PPP 项目数量较多，考虑到 PPP 项目前期投资大且资金回收周期长，公司资金管理水水平面临一定挑战，PPP 项目未来收益实现及回款情况需保持关注。

公司工程项目以高速公路建设及部分一级公路建设和道路改造业务为主。公司主要通过传统模式、PPP 模式和 BOT 模式运作项目。

① 传统项目

公司针对所承接的传统项目，签署合同后成立项目部，业主单位向项目部拨付预付款，比例约为施工合同金额的 10.00%。之后项目部每月对已完成的工程进行计量汇总，报监理单位、业主单位逐级审批。审批通过后，项目部确认业务收入，同时申请支付工程款。业主单位会扣留部分质量保证金、农民工工资保证金和进度保证金，比例一般占当期收入的 5.00%~10.00%，剩余工程款会在合同规定时间内向项目部支付。

② PPP 项目

PPP 项目工程中标后，根据招标文件和中标合同的要求，公司以社会资本方的身份和政府（或政府的派出机构）成立具有独立法人资格的项目公司（以下简称“SPV 公司”），由 SPV 公司负责项目的融资、建设、运营和移交。根据合同要求，一般会按照中标合同金额的 20%~30% 由社会资本方和政府以资本金的形式注入到 SPV 公司，作为 SPV 公司的注册资本金，剩余的 70%~80% 由合作银行匹配资金。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。

③ BOT 项目

BOT 是指政府通过契约授予企业以一定期限的特许专营权，许可其融资建设和经营特定的公用基础设施，并准许其通过向用户收取费用或出售产品以清偿贷款，回收投资并赚取利润；特许权期限届满时，该基础设施无偿移交给政府。

原材料采购方面，根据工程承包合同的不同规定，公司原材料采购一般采用业主采购和承包商自主采购两种模式，其中承包商自主采购为主要业务模式。公司施工业务所需要的主要原材料为沥青、钢材、水泥、石料、白灰等。2023 年，公司主要原材料价格均有所下降，采购数量均持续增长。2023 年，公司前五大供应商采购金额合计占比 25.05%，集中度较低。

图表 5 • 公司主要原材料采购情况

采购项目	采购情况	2022 年	2023 年
沥青	平均价格（元/吨）	4411.00	3887.47
	采购数量（万吨）	10.07	11.79
	采购额（万元）	44418.77	45833.27
钢材	平均价格（元/吨）	4991.19	3738.77
	采购数量（万吨）	12.26	20.20
	采购额（万元）	61192.05	75523.15
水泥	平均价格（元/吨）	398.07	347.16
	采购数量（万吨）	110.10	116.97
	采购额（万元）	43827.51	40607.31
石料	平均价格（元/吨）	80.59	76.69
	采购数量（万吨）	570.05	588.82
	采购额（万元）	45940.33	45156.61

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司前十大传统施工总承包合同情况如图表 6 所示。传统施工总承包项目整体回款情况较好。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底，公司前十大传统施工总承包及 BOT 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	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	13.54	0.43	11.19
永新高速公路第一合同段	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	9.27	4.66	9.02
鄂高速德州（德城）至高唐段工程施工一标段	德州德单高速公路建设有限公司	12.65	0.23	12.42	0.63
兴国县 G356 均村至五里隘等公路建设项目	兴国县城市发展投资有限责任公司	10.00	0.25	9.75	0.07
白马河和邢铁路桥至东升大道段生态修复工程项目	河北河湖通浚水利管理有限公司	6.53	0.08	6.45	1.90
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设管理公司	6.19	5.98	0.21	4.15
沪陕高速合大段 HSHDZT-02 标	安徽省交通控股集团有限公司	5.87	5.75	0.12	5.56
国道 G515 定州至浚县公路宁晋县小枣村至隆尧县尧东庄段新改建工程施工一标段	邢台市公路工程管理中心	5.12	0.76	4.35	0.68
邢台南水北调配套工程经济开发区地表水厂及配套输水干管一期工程	邢台市城市管理综合行政执法局	5.08	2.66	2.42	1.56
大陆泽、宁晋泊蓄滞洪区防洪工程与安全建设项目施工	邢台市水利工程建设管理处	4.37	2.37	2.00	1.87

传统总承包模式项目小计		83.71	40.90	42.80	36.64
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		114.17	71.36	42.80	66.09

注：部分项目回款金额大于已投资金额，系回款金额含预付款所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

迁曹高速公路项目为公司 BOT 模式项目，项目投资总额为 117.31 亿元，由河北交通投资集团有限公司、公司、汇通建设集团股份有限公司、中建路桥集团有限公司、河北省交通规划设计研究院有限公司、北京云星宇交通科技股份有限公司组成联合体作为项目投资人，组建河北迁曹高速公路开发有限公司（以下简称“迁曹公司”），出资比例分别为 45.00%、25.00%、20.00%、8.00%、1.00%和 1.00%。联合体成员负责项目资金筹措、建设和运营管理。迁曹高速公路项目业主为迁曹公司，公司签约施工总承包金额为 30.46 亿元，截至 2023 年底已完成施工 30.46 亿元，已收到回款 29.45 亿元。迁曹高速公路项目建成后，将移交给项目业主迁曹公司运营管理，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，公司按照出资比例享有项目公司运营期间的收益（主要依赖于车流量培育），2023 年，公司对迁曹公司确认投资收益-7530.35 万元，主要系项目自 2021 年底通车后车流量不及预期所致，该项目后续收益实现情况有待关注。

截至 2024 年 3 月底，公司共参与 PPP 项目 35 个，其中并表项目 28 个；PPP 项目带动施工合同金额 199.57 亿元²，已完成产值 143.68 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司 PPP 项目计划总投资 458.66 亿元，已完成投资 235.93 亿元，尚需投资 222.73 亿元。（公司前十大 PPP 项目情况详见图表 7）。

图表 7 • 截至 2024 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	参控股类型	项目总投资额	项目已完成投资	建安合同部分金额	建安部分已完成投资额	建安部分后续投资额	收到回款
丹锡高速公路克什克腾至承德联络线（G1611）冀蒙界至围场段（PPP）项目	河北承克高速公路有限公司	参股型	141.49	0.00	9.06	0.00	9.06	0.00
G518 日定线临沂日照界至长深高速临沂东互通立交段改建工程 PPP 项目	山东鲁高襄建工程管理有限公司	参股型	52.26	14.14	17.80	0.39	17.40	2.04
卢氏县水生态综合治理工程项目经理部	卢氏县河洛神韵工程管理有限公司	控股型	14.56	8.41	12.00	7.28	4.72	6.51
镇平县城市交通系统综合体建设 PPP 项目经理部	镇平县环通工程管理有限公司	控股型	14.47	10.47	10.25	8.78	1.47	8.73
广西崇左市城区供排水一体化 PPP 项目	崇左市青绿左江项目管理有限公司	参股型	13.10	5.24	4.86	1.28	3.58	0.65
内黄县市政道路建设及管网入地项目经理部	内黄县鼎信工程管理有限公司	控股型	12.55	8.63	9.79	8.41	1.38	7.68
罗平县美丽县城路网改造建设项目经理部	云南盛平工程管理有限公司	控股型	9.82	9.23	6.99	6.48	0.50	6.14
涉县太行红河谷景区 PPP 项目	邯郸红顺工程项目管理有限公司	控股型	8.91	7.64	6.88	6.16	0.72	5.83
周至县农村生活污水治理工程（二期）A 合同	西安中邢恒通环境科技有限公司	参股型	8.64	7.09	7.06	4.54	2.52	4.53
馆陶县城乡融合基础设施提升 PPP 项目	邯郸亿诺工程管理有限公司	控股型	8.14	2.36	4.97	0.56	4.41	0.36
合计	--	--	283.94	73.21	89.64	43.87	45.76	42.48

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司共有 15 个并表 PPP 项目进入运营期。2023 年，公司实现 PPP 项目运营及维护相关运营收入 3.73 亿元，实现回款 6.71 亿元。³

PPP 项目前期投资大、资金回收周期长，对公司资金占用较大，公司资金管理水平面临一定挑战。公司 PPP 项目陆续完工进入运营期，需关注 PPP 项目的运营及收益实现情况。

² 截至报告出具日，丹锡高速公路克什克腾至承德联络线（G1611）冀蒙界至围场段（PPP）项目尚未签订建安合同，相关数据为暂估数

³ 收入确认金额与回款金额存在差异，系受 2022 年修订的《企业会计准则第 14 号—收入》影响

(2) 建筑材料

建筑材料销售业务对公司收入形成一定补充。2023 年，建筑材料销售业务收入和毛利率同比均有所增加，需关注对手方信用风险及公司垫资风险。

建筑材料业务由子公司邢台市宏信昌供应链管理有限公司（以下简称“宏信昌”）负责。销售产品类型主要为沥青、钢筋、水泥、柴油等大宗材料。宏信昌主要为交建集团内部各工程项目供应建材，同时兼顾外部市场。

公司建筑材料业务模式为公司先确定客户需求，根据客户需求用量与供应商签订采购合同，根据合同支付采购资金，水泥和沥青一般为先款后货，钢材一般为月结。公司与客户签订销售合同后，根据客户需求分批把材料从供应商厂家直接发送至客户指定地点，客户收到材料后开具结算单。合同约定的客户回款资金账期有 30 天、60 天、90 天和 180 天不等。

2023 年，公司实现建筑材料销售收入 7.28 亿元，上下游交易对手方整体比较分散，存在民营企业且业务模式存在一定垫资风险。

图表 8 • 2023 年公司主要建筑材料供应商情况

供应商	采购金额（亿元）	占采购总额比例（%）	是否为关联方
湖南高速材料贸易有限公司	2.02	11.90	否
邢台铁铁供应链管理有限公司	0.63	3.72	是
江西省高速公路投资集团材料有限公司	0.59	3.46	否
河北雄安智远供应链管理有限公司	0.56	3.31	否
保定市筑众达商贸有限公司	0.45	2.66	否
合计	4.24	25.05	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 9 • 2023 年公司主要建筑材料销售客户情况

销售客户	销售金额（亿元）	占销售总额比例（%）	是否为关联方
河北秦合重科金属科技有限公司	0.42	5.77	否
邢台市东裕商贸有限公司	0.38	5.22	否
中铁十一局集团第七工程有限公司	0.36	4.95	否
河北交投路桥建设开发有限公司	0.29	3.98	否
石家庄市公路桥梁建设集团有限公司	0.28	3.85	否
合计	1.73	23.77	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均同比小幅下降，分别为 2.34 次、0.40 次和 0.25 次。公司整体经营效率有待提高。

2 未来发展

公司将继续围绕建设施工主业，推进在手储备项目进度，并进一步拓展在新兴领域的布局。

短期来看，公司将继续服务国家战略，以建设施工主业，融入京津冀协同发展、长江经济带发展、东北振兴等区域重大战略，并继续推进沅辰高速公路、永新高速公、丹锡高速公路、G518 日定线等标志性工程的建设进度。长期来看，公司将进一步发展核心主业，逐步提升投资运营、物贸和资源利用等业务的竞争优势。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度度财务数据未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司有合并范围内一级子公司 59 家。2023 年，公司同一控制下和非同一控制下企业合并各 1 家子公司，新设立 1 家，注销 1 家，划出至股东交建集团 1 家，由于股份回购导致控制权转移 1 家。2024 年一季度，公司划出 2 家子公司。总体看，跟踪期内，公司合并范围内子公司变动整体规模较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底保持增长，资产结构仍以流动资产为主；应收类款项、PPP 项目投入及运营期形成的特许经营权占比较大，且公司资产受限比例高，对公司资产流动性产生一定影响，公司资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 375.53 亿元，较上年底增长 16.06%，主要系对施工项目和 PPP 项目的持续投入使得应收账款、合同资产和长期股权投资增长所致。公司资产结构以流动资产为主，且占比有所上升。

图表 10 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	244.20	75.47%	289.28	77.03%	299.16	76.96%
货币资金	26.51	8.19%	19.86	5.29%	28.37	7.30%
应收账款	29.43	9.10%	46.05	12.26%	46.57	11.98%
其他应收款	10.44	3.23%	11.89	3.17%	35.99	9.26%
存货	75.40	23.30%	75.74	20.17%	58.26	14.99%
合同资产	92.85	28.70%	123.23	32.81%	122.83	31.60%
非流动资产	79.36	24.53%	86.24	22.97%	89.56	23.04%
长期股权投资	11.84	3.66%	15.54	4.14%	16.32	4.20%
投资性房地产	8.32	2.57%	10.44	2.78%	10.51	2.70%
无形资产	45.60	14.09%	43.82	11.67%	43.27	11.13%
资产总额	323.56	100.00%	375.53	100.00%	388.73	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 25.08%，主要系公司项目投入持续累积及债务还本付息规模增长所致；货币资金由银行存款 17.37 亿元、其他货币资金 2.49 亿元和少量库存现金构成，其中受限部分占 12.54%（系保函保证金、定期存单、信用证保证金和纳税担保）。

截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 56.46%；主要为应收项目工程款；应收账款 1 年以内的占比为 70.43%、1~2 年占比为 24.84%，账龄较短；按照账龄分析法计提坏账准备 1.44 亿元；无风险组合的应收账款 5.21 亿元，未计提坏账准备；应收账款集中度较低。

图表 11 • 2023 年底公司应收账款余额前五名情况

名称	期末余额（亿元）	账龄	占应收账款期末余额的比例
玉田县住房和城乡建设局	2.03	1 年以内	4.28%
漯河新区投资发展有限公司	1.88	1~3 年	3.96%
玉田县兴玉置业有限公司	1.79	1 年以内	3.78%
湖南省永新高速公路建设开发有限公司	1.77	1 年以内	3.73%
邯郸市交通运输局	1.60	1 年以内	3.36%
合计	9.07	--	19.11%

注：截至报告出具日，漯河新区投资发展有限公司涉及尚未履行被执行金额合计 3789.62 万元，公司已累计计提减值准备 1084.34 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

公司其他应收款主要由押金、保证金、质保金和往来款构成。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 13.96%，主要系新增对玉田县兴玉置业有限公司、河北襄锦商务服务有限公司和滦州市滦源达工程管理有限责任公司的往来款所致；其他应收款按账龄分析法累

计提坏账准备 1.31 亿元，无风险组合账面余额 1.91 亿元，未计提坏账准备；前五大欠款方合计占比 43.37%，集中度较高。

图表 12 • 2023 年底公司其他应收款余额前五名情况

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例
玉田县兴玉置业有限公司	2.74	1~3 年	20.76%
河北襄锦商务服务有限公司	0.83	1 年以内	6.31%
邯郸市永年区睿兴置业有限责任公司	0.75	1~2 年	5.68%
滦州市滦邢达工程管理有限公司	0.74	1 年以内	5.62%
邢台城乡房地产开发有限公司	0.66	1 年以内、1~2 年	4.99%
合计	5.73	--	43.37%

注：截至2023年底，公司应收邢台城乡房地产开发有限公司（以下简称“邢台城乡”）款项6591.56万元，较上年底增长46.48%，主要系往期坏账转回所致；累计计提坏账准备208.08万元。截至报告出具日，邢台城乡涉及多起失信被执行和法定代表人限制高消费，尚未履行被执行金额合计1195.78万元，公司对邢台城乡款项回收风险值得关注。

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司存货较上年底变动不大，主要为开发成本 51.15 亿元（含公司持有的土地使用权，其中划拨地账面价值 28.52 亿元，为七里河综合治理工程项目形成的新增建设用地）和合同履约成本 19.94 亿元（除控股 PPP 项目外）。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。

截至 2023 年底，公司合同资产较上年增长 32.71%，主要系根据《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

截至 2023 年底，公司长期股权投资均为对联营企业的投资，较上年底增长 31.20%，主要系新增对湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司、湖南省永新高速公路建设开发有限公司、河北承克高速公路有限公司、深泽县云筑建设有限责任公司和山东鲁高襄建工程管理有限公司等 PPP 项目公司投资所致，未计提减值准备；同期末，公司确认对河北迁曹高速公路开发有限公司（BOT 模式）的投资损益为-7530.35 万元。

截至 2023 年底，公司投资性房地产全部为房屋和建筑物，较上年底增长 25.54%，主要系存货/固定资产/在建工程转入 2.11 亿元所致。

截至 2023 年底，公司无形资产主要为土地使用权（3.04 亿元）、专利权（5.28 亿元）和 PPP 项目特许经营权（35.49 亿元），较上年底下降 3.90%，主要摊销所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.51%，资产结构变化不大；同期末，公司货币资金较上年底下降 25.08%；其他应收款较上年底增长 202.63%，主要系公司与原子公司河北旭庭房地产开发有限公司（公司唯一股东于 2024 年 3 月由公司变更为交建集团）之间未抵消的往来款。

资产受限方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下图所示，总体看，公司资产受限比例高。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.53	0.39%	保函保证金、定期存单
合同资产	119.72	30.80%	PPP 项目收款权质押
存货	10.14	2.61%	银行借款质押土地使用权
其他权益工具投资	0.38	0.10%	银行借款质押
投资性房地产	2.33	0.60%	银行借款质押
固定资产	0.03	0.01%	银行借款质押
无形资产	35.49	9.13%	特许经营权股权质押借款
合计	169.62	43.63%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底保持增长，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.10%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增加所致；其中实收资本、资本公积和少数股东权益分别占 38.42%、44.77%和 7.77%，权益稳定性仍较好。

截至 2023 年底，公司资本公积较上年底有所增长，系股东交建集团新增资本注入 0.16 亿元所致；未分配利润主要系利润累积所致；少数股东权益增长主要系子公司少数股东新增投入所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

图表 14 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	42.54	39.70%	42.54	39.23%	42.54	38.42%	42.54	38.15%
资本公积	49.41	46.11%	49.41	45.57%	49.56	44.77%	49.46	44.36%
未分配利润	6.38	5.96%	7.06	6.51%	8.67	7.83%	9.11	8.17%
归属于母公司权益	99.20	92.56%	100.20	92.41%	102.12	92.23%	102.89	92.26%
少数股东权益	7.97	7.44%	8.23	7.59%	8.60	7.77%	8.63	7.74%
所有者权益合计	107.17	100.00%	108.44	100.00%	110.72	100.00%	111.52	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

② 负债

随着项目投资规模加大，截至 2023 年底，公司有息债务规模较上年底增长较快，整体债务负担较重，2024 年 4-12 月面临一定的集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总较上年底增长 23.10%，主要系融资规模扩大，应付账款、其他应付款和合同负债增加所致。

图表 15 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	65.71	30.55%	90.13	34.04%	98.65	35.58%
短期借款	11.69	5.44%	15.78	5.96%	15.03	5.42%
应付账款	8.43	3.92%	16.90	6.38%	16.09	5.80%
其他应付款	7.66	3.56%	11.73	4.43%	11.81	4.26%
一年内到期的非流动负债	20.26	9.42%	23.99	9.06%	31.83	11.48%
合同负债	5.15	2.39%	12.14	4.58%	12.10	4.36%
非流动负债	149.41	69.45%	174.68	65.96%	178.57	64.42%
长期借款	132.41	61.55%	143.48	54.18%	148.14	53.44%
应付债券	9.87	4.59%	26.88	10.15%	27.06	9.76%
负债总额	215.12	100.00%	264.81	100.00%	277.21	100.00%

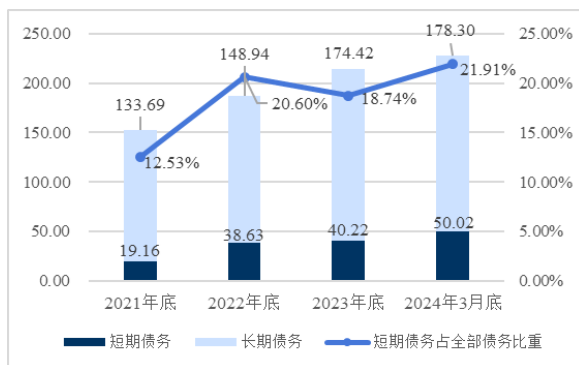
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现为应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）、合同负债（主要为预收工程款和材料费等）和其他应付款（主要为保证金、垫付款和无息暂用款等）。

有息债务方面，2023 年末，公司全部债务持续增长，且增速较快。截至 2023 年底，公司全部债务 214.63 亿元，较上年底增长 14.43%，其中短期债务占 18.74%、长期债务占 81.26%，债务结构较为适宜。从偿债指标来看，2023 年，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均有所增长。

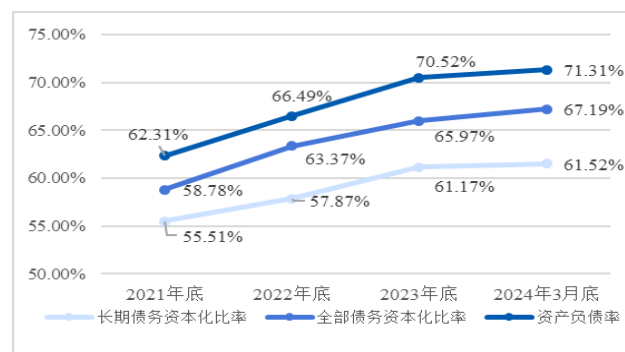
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.68%，负债结构较上年底变化不大。同期末，公司全部债务较上年底增长 6.38%，仍以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 0.80 个百分点、1.22 个百分点和 0.35 个百分点；公司债务负担较重。

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

图表 17 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年 4—12 月面临一定集中兑付压力

图表 18 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年 4—12 月到期	2025 年到期	2026 年到期	2027 年到期	2028 年及以后到期	合计
偿还金额	56.79	31.26	29.47	4.50	106.30	228.32
占有息债务的比例	24.87%	13.69%	12.91%	1.97%	46.56%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比保持增长，利润总额有所下降；投资损失对利润总额形成一定侵蚀，公司整体盈利指标表现较好。

2023 年，公司营业总收入和营业成本均保持增长，营业利润率有所下降。

2023 年，公司期间费用同比增长 20.63%，主要由管理费用、研发费用（2023 年新增 2.12 亿元，主要为往期列入合同履行成本的总部员工和项目相关费用转入）和财务费用组成。

非经常性损益方面，2023 年，公司信用减值损失有所增加，以应收账款和其他应收款减值损失为主；投资收益仍为负且亏损有所增加，主要系公司对迁曹公司的投资收益为负所致。同期，公司利润总额有所下降，投资损失对利润总额形成一定侵蚀。

从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率有所上升，净资产收益率有所下降，整体盈利指标表现较好。

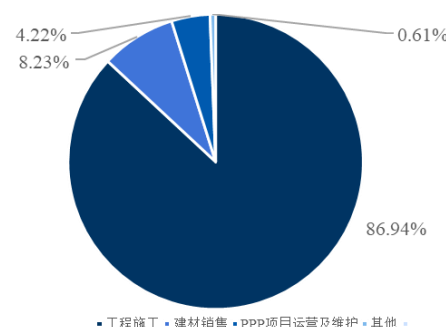
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.87 亿元，相当于 2023 年全年的 19.08%；公司利润总额 0.61 亿元，相当于 2023 年全年的 20.25%。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	81.08	88.45	16.87
营业成本	67.52	72.88	14.03
期间费用	9.29	11.21	2.19
信用减值损失	-0.04	-0.09	--
投资收益	-0.75	-0.99	0.01
其他收益	0.01	0.02	0.00
利润总额	3.30	3.00	0.61
营业利润率	16.16%	17.11%	16.15%
总资本收益率	3.79%	3.88%	--
净资产收益率	2.14%	2.05%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 20 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量有所改善；随着 PPP 项目持续投入，公司投资活动现金仍保持大额净流出；筹资活动现金流仍保持净流入。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动净现金流有所增加。公司经营活动主要以工程建设投入和经营性回款为主，其他与经营活动有关的现金主要由保证金、服务费的收支和增值税留抵退税构成。同期，公司现金收入质量有所改善。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	65.42	81.79	19.43
经营活动现金流出	64.51	80.86	21.39
经营活动产生的现金流量净额	0.90	0.93	-1.96
投资活动现金流入	0.11	0.06	0.00
投资活动现金流出	34.41	21.77	1.28
投资活动产生的现金流量净额	-34.31	-21.71	-1.28
筹资活动前现金流量净额	-33.40	-20.78	-3.24
筹资活动现金流入	65.73	74.93	18.78
筹资活动现金流出	38.22	61.35	6.20
筹资活动产生的现金流量净额	27.51	13.58	12.58
现金收入比	72.75%	85.64%	105.86%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流仍为净流出；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用于 PPP 项目投入。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流保持净流入。其中，公司筹资活动现金流入主要以取得借款收到的现金为主，公司吸收投资收到的现金主要为 PPP 项目并表公司收到的少数股东投资和股东交建集团新增资本金注入；筹资活动现金流出主要以偿付债务支付的现金为主。

2024 年 1—3 月，公司经营及投资活动现金流均呈现净流出，筹资活动现金流呈现净流入。

2 偿债指标变化

公司短、长期偿债指标表现均较好；或有负债风险可控，间接融资渠道较为畅通。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	371.60%	320.97%	303.27%
	速动比率	115.57%	100.21%	119.69%
	现金短期债务比（倍）	0.69	0.49	0.58
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.65	16.26	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.99	13.20	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.55	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年，公司流动比率和速动比率均有所下降；2024 年 3 月底，流动比率较上年底继续下降，速动比率有所上升。2023 年底及 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.49 倍和 0.58 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

长期偿债能力方面，2023 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对全部债务的保障指标表现较好，EBITDA 对利息的保障指标表现一般；公司长期偿债能力指标表现较好。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 11.97 亿元，担保比率为 10.73%，主要为对股东交建集团和关联方的担保，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至报告出具日，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信 289.06 亿元，尚未使用的银行授信额度为 68.93 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产及权益占合并口径的比例较高，公司本部作为经营实体，对收入和利润的贡献较大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 231.98 亿元，较上年底增长 11.89%。其中流动资产占 62.84%，非流动资产占 37.16%。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。公司本部资产占合并口径的 61.77%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 101.59 亿元，较上年底增长 1.16%。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 90.90%，所有者权益稳定性好。公司本部所有者权益占合并口径的 91.76%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 130.39 亿元，较上年底增长 21.98%。其中流动负债占 61.15%，非流动负债占 38.85%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部负债占合并口径的 49.24%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 56.21%，公司本部整体债务负担较重。

2023 年，公司本部实现营业总收入 49.86 亿元，占合并口径的 56.37%；公司本部利润总额 2.00 亿元，占合并口径的 66.83%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司制定并落实多项环保制度，公司对在建工程项目、作业场所进行环境因素识别和评估，建立生态环保监控监测体系，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，并加强对项目部生态环保工作的过程管控，规避环境风险。2023 年，公司主要废气污染物在许可证排污范围内，实现达标排放。

社会责任方面，2023 年，公司结合企业自身发展战略，稳定扩大招聘毕业生规模，持续加强推动高校毕业生人才引进工作。公司按照现代企业制度要求，持续完善市场化薪酬分配机制，保障职工工资支付，建立长效机制，健全和谐劳动关系。2023 年，联合资信未发现公司因重大生产安全责任事故造成的死亡和因工伤损失工作日数。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

交建集团是邢台市国资委下属国有独资公司。公司是交建集团的核心子公司，跟踪期内，公司继续获得外部支持。

公司唯一股东系交建集团，实际控制人系邢台市国资委。交建集团成立于 2020 年 10 月 23 日，是由邢台市国资委出资，整合公司、河北路航城乡发展集团有限公司和邢台华赢公交集团有限公司等 7 家公司组建的国有独资公司；是邢台市重要的城市基础设施建设服务商。截至 2023 年底，交建集团注册资本和实收资本均为 20.00 亿元；资产总额 497.77 亿元、所有者权益 176.25 亿元，负债总额 321.52 亿元，资产负债率 64.59%；2023 年实现收入 101.54 亿元、利润总额 2.30 亿元。

公司作为交建集团下辖交通建设板块的重要子公司，在资产与资金注入、融资增信和业务协同等方面持续获得股东的支持。

资产与资金注入方面，2023 年，公司收到交建集团新增注入资本金 0.16 亿元，计入“资本公积”。

融资增信方面，2023 年以来，公司发行债券“23 邢路 01”“23 邢路 02”“23 邢台路桥 MTN001”和“24 邢路 01”，均由股东交建集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

业务协同方面，交建集团所拥有的平台和资源可对公司的业务拓展形成一定的支撑和协同。2023 年，公司新签合同额中 26.15 亿元来自交建集团。

八、债券偿还能力分析

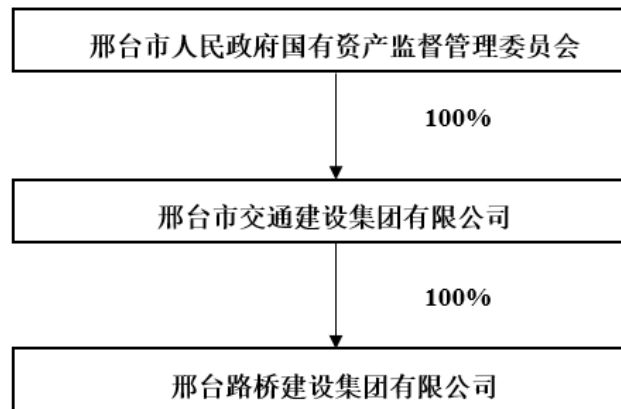
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“24 邢路 01”，债券余额合计 5.00 亿元，上述债券由交建集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，交建集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。交建集团担保实力很强，其担保有效提升了“24 邢路 01”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

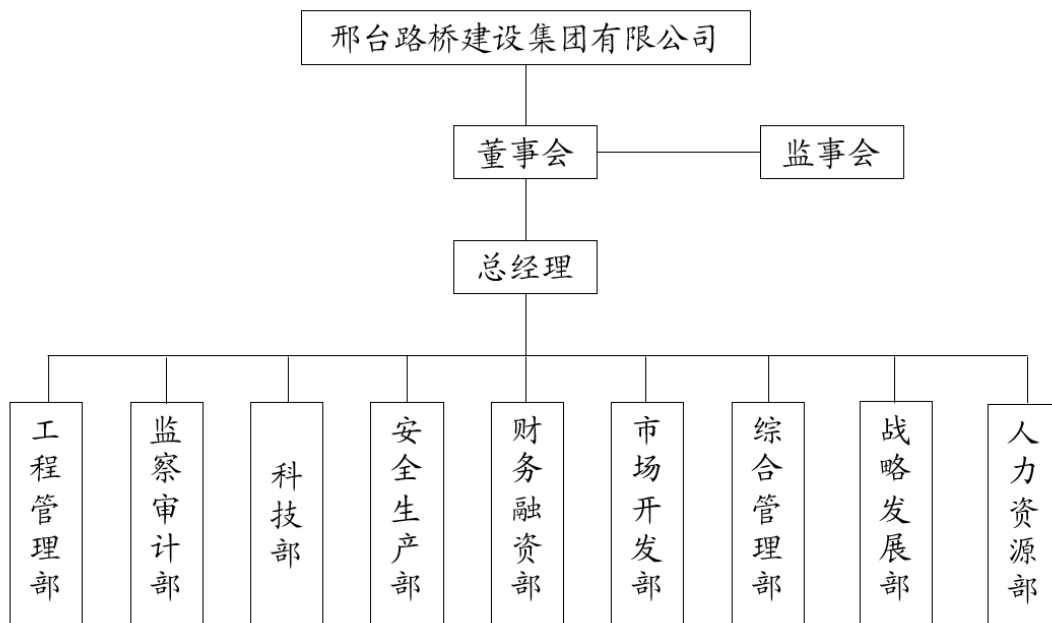
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 邢路 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
邢台襄建建设工程股份有限公司	租赁和商务服务	100.00	--	设立
邢台路桥千山桥梁构件有限责任公司	制造业	100.00	--	设立
镇平县环通工程管理有限公司	科学研究和技术服务	90.00	--	设立
河北首都新机场高速公路开发有限公司	交通运输和仓储业	51.59	--	设立
邯郸红顺工程项目管理有限公司	专业技术服务业	99.68	--	设立
卢氏县河洛神韵工程管理有限公司	商业服务业	90.00	--	设立
河北航东建设工程股份有限公司	建筑装饰业	70.00	--	购买
安阳市鼎易工程管理有限公司	科学研究和技术服务	90.00	--	设立
邢台道桥建设工程有限公司	土木工程建筑业	100.00	--	购买
邢台市宏信昌供应链管理有限公司	道路运输业	100.00	--	购买

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.67	26.59	19.88	28.78
应收账款（亿元）	20.14	29.43	46.05	46.57
其他应收款（亿元）	10.18	10.44	11.89	35.99
存货（亿元）	66.71	75.40	75.74	58.26
长期股权投资（亿元）	10.99	11.84	15.54	16.32
固定资产（亿元）	3.77	4.21	5.76	5.64
在建工程（亿元）	3.12	5.57	5.72	8.89
资产总额（亿元）	284.38	323.56	375.53	388.73
实收资本（亿元）	42.54	42.54	42.54	42.54
少数股东权益（亿元）	7.97	8.23	8.60	8.63
所有者权益（亿元）	107.17	108.44	110.72	111.52
短期债务（亿元）	19.16	38.63	40.22	50.02
长期债务（亿元）	133.69	148.94	174.42	178.30
全部债务（亿元）	152.85	187.57	214.63	228.32
营业总收入（亿元）	65.13	81.08	88.45	16.87
营业成本（亿元）	52.81	67.52	72.88	14.03
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	4.25	3.30	3.00	0.61
EBITDA（亿元）	12.65	15.65	16.26	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	57.76	58.98	75.75	17.86
经营活动现金流入小计（亿元）	59.38	65.42	81.79	19.43
经营活动现金流量净额（亿元）	9.25	0.90	0.93	-1.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-24.70	-34.31	-21.71	-1.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.55	27.51	13.58	12.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.33	3.26	2.34	--
存货周转次数（次）	0.62	0.45	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.27	0.25	--
现金收入比（%）	88.69	72.75	85.64	105.86
营业利润率（%）	18.53	16.16	17.11	16.15
总资本收益率（%）	3.10	3.79	3.83	--
净资产收益率（%）	2.81	2.14	2.05	--
长期债务资本化比率（%）	55.51	57.87	61.17	61.52
全部债务资本化比率（%）	58.78	63.37	65.97	67.19
资产负债率（%）	62.31	66.49	70.52	71.31
流动比率（%）	482.67	371.60	320.97	303.27
速动比率（%）	170.11	115.57	100.21	119.69
经营现金流动负债比（%）	21.48	1.37	1.03	--
现金短期债务比（倍）	1.76	0.69	0.49	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	2.50	1.75	1.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.08	11.99	13.20	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（同）数；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算；将长期应付款中付息项纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.28	13.21	10.09	15.76
应收账款（亿元）	21.82	27.03	32.70	27.97
其他应收款（亿元）	21.41	39.35	51.33	56.12
存货（亿元）	53.03	49.31	49.88	50.58
长期股权投资（亿元）	46.70	55.25	61.86	63.34
固定资产（亿元）	2.38	2.06	1.91	1.84
在建工程（亿元）	1.46	2.90	4.72	5.09
资产总额（亿元）	187.20	207.32	231.98	239.14
实收资本（亿元）	42.54	42.54	42.54	42.54
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	98.34	100.43	101.59	101.70
短期债务（亿元）	13.81	34.95	34.78	39.48
长期债务（亿元）	38.94	27.73	50.45	54.12
全部债务（亿元）	52.75	62.68	85.24	93.60
营业总收入（亿元）	53.19	62.67	49.86	9.29
营业成本（亿元）	44.24	52.83	38.54	7.07
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.47	3.18	2.00	0.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	71.81	62.43	43.95	14.83
经营活动现金流入小计（亿元）	74.41	67.80	50.79	15.27
经营活动现金流量净额（亿元）	16.77	6.16	4.52	3.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.90	-9.07	-10.82	-1.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.78	-4.29	3.59	3.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.08	2.57	1.67	--
存货周转次数（次）	1.13	1.03	0.78	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.32	0.23	--
现金收入比（%）	135.01	99.61	88.15	159.63
营业利润率（%）	16.50	15.26	22.29	23.35
总资本收益率（%）	3.73	3.55	2.91	--
净资产收益率（%）	3.24	2.20	1.54	--
长期债务资本化比率（%）	28.36	21.64	33.18	34.73
全部债务资本化比率（%）	34.91	38.43	45.62	47.93
资产负债率（%）	47.47	51.56	56.21	57.47
流动比率（%）	240.75	177.87	182.83	182.06
速动比率（%）	133.59	110.58	120.26	121.19
经营现金流动负债比（%）	33.88	8.41	5.67	--
现金短期债务比（倍）	1.61	0.38	0.29	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. 本报告公司本部口径已将其其他流动负债中付息项纳入短期债务核算；已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. “/”代表数据未获取；部分指标分子为 0 或者数值很小，结果为 0.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+平均合同资产)
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-合同资产) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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