

邢台路桥建设集团有限公司

2025 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〔2025〕5449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”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：

二〇二五年六月二十七日

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。

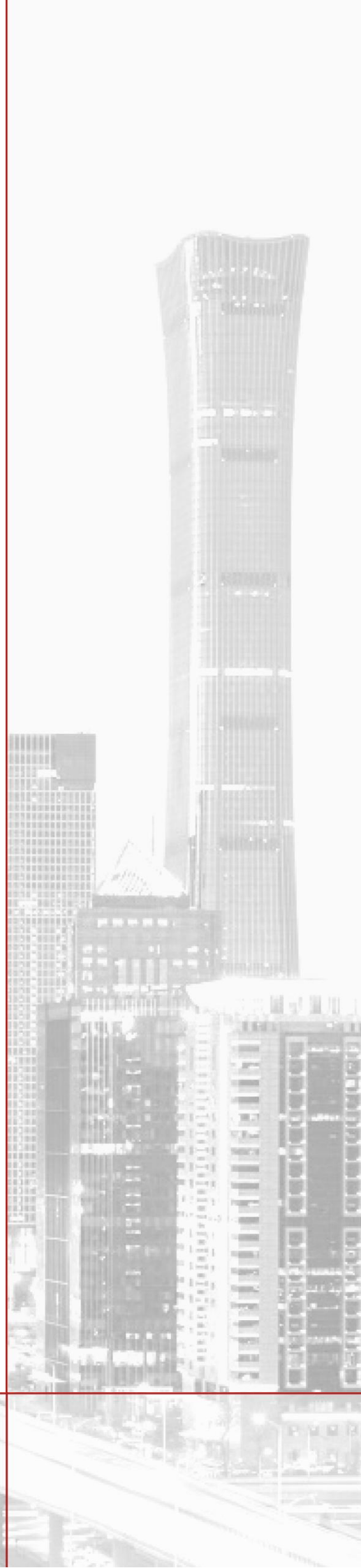
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/27
邢台市交通建设集团有限公司	AA ⁺ _{pi} ¹ /稳定	AA ⁺ /稳定	
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”）仍作为邢台市交通建设集团有限公司（以下简称“邢台交建”）控股的集公路、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，面临良好的外部发展环境，公司施工资质水平高，区域竞争优势明显。2024 年，工程施工业务仍为公司最主要收入来源，新签合同额保持增长，在手项目储备仍充足，对公司业务持续发展保障性强；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。财务方面，公司资产质量一般，受限比例高；有息债务规模小幅增长，债务期限结构较优；联营企业的投资亏损对利润总额形成一定侵蚀，利润总额同比微降，但整体盈利指标表现仍较好。公司投资活动现金流保持净流出，对外融资需求大；长短期偿债指标表现仍较好，或有负债风险可控，间接融资渠道较为畅通。公司持续获得股东的大力支持。综合评估，公司信用风险很低。

“24 邢路 01”由邢台交建提供担保。2024 年，邢台交建 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 17.92 亿元和 114.61 亿元，对上述债券覆盖程度高，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在融资增信和业务协同等方面继续获得股东支持。

评级展望

伴随着在手储备项目的逐步推进以及股东对公司的持续支持，公司经营和偿债能力有望保持稳定。

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或提升；营业总收入及利润水平显著改善；公司债务负担明显减轻。

可能引致评级下调的敏感性因素：新签、在手项目无法支撑公司维持现有业务规模；偿债指标表现显著恶化；发生对公司经营稳定性产生较大影响的安全、环保事件；再融资能力显著弱化。

优势

- **业务资质齐全且等级高，项目储备充足，具有区域竞争优势。**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，同时拥有国家专利、编制发布地方和行业标准数量较多；2024 年，公司新签合同金额 171.28 亿元，对上年施工收入的覆盖倍数为 2.23 倍。作为隶属于邢台市国资委的建工国企，公司受益于股东业务资源协同，具备区域竞争优势。
- **股东支持力度大。**业务端，2024 年公司新签合同额中 14.32 亿元来自邢台交建。资金端，股东对公司发行的债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，2024 年邢台交建 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 17.92 亿元和 114.61 亿元，对“24 邢路 01”的覆盖程度高，有效提升了本息偿付的安全性。

关注

- **PPP 模式未来面临资金支出压力，收益实现及回款情况需保持关注；PPP 模式对资产流动性产生一定影响。**截至 2024 年底，公司控股 PPP 项目未来计划投资 26.06 亿元，参股 PPP 项目按持股比例折算未来计划投资 31.00 亿元，面临一定的资金支出压力。公司控股 PPP 项目多为政府付费、项目运营收入和可行性缺口补助模式，若不及预期，将会对收益产生影响。截至 2024 年

¹ 本评级结果为主动评级结果（pi 代表主动评级），评级资料主要来源于公开信息，与委托评级相比，评级调查工作（可能无）和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

底，公司应收账款、其他应收款和合同资产金额 215.55 亿元，占资产总额的比例为 54.71%，对资金形成一定占用；同期末，公司受限资产 176.22 亿元，受限比例为 44.73%。

- **投资损失对利润形成一定侵蚀。**2024 年，公司投资收益-1.21 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、打分表及结果

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

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				a
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级未发生变化。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变化。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

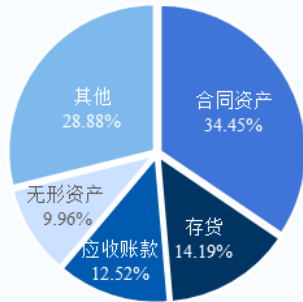
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.59	19.88	22.18	21.21
资产总额（亿元）	323.56	375.53	394.00	402.78
所有者权益（亿元）	108.44	110.72	127.78	128.36
短期债务（亿元）	38.63	40.22	49.63	53.71
长期债务（亿元）	148.94	174.42	165.21	170.00
全部债务（亿元）	187.57	214.63	214.85	223.70
营业总收入（亿元）	81.08	88.45	86.86	16.82
利润总额（亿元）	3.30	3.00	2.98	0.45
EBITDA（亿元）	15.65	16.26	15.79	--
经营性净现金流（亿元）	0.90	0.93	0.87	-0.71
营业利润率（%）	16.16	17.11	17.48	16.50
净资产收益率（%）	2.14	2.05	1.73	--
资产负债率（%）	66.49	70.52	67.57	68.13
全部债务资本化比率（%）	63.37	65.97	62.71	63.54
流动比率（%）	371.60	320.97	303.51	300.22
经营现金流动负债比（%）	1.37	1.03	0.87	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.49	0.45	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.55	1.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.99	13.20	13.61	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	207.32	231.98	249.60	247.03
所有者权益（亿元）	100.43	101.59	117.57	117.70
全部债务（亿元）	57.68	81.68	91.81	98.14
营业总收入（亿元）	62.67	49.86	46.28	8.55
利润总额（亿元）	3.18	2.00	1.97	0.12
资产负债率（%）	51.56	56.21	52.90	52.36
全部债务资本化比率（%）	36.48	44.57	43.85	45.47
流动比率（%）	177.87	182.83	198.59	209.22
经营现金流动负债比（%）	8.41	5.67	0.61	--

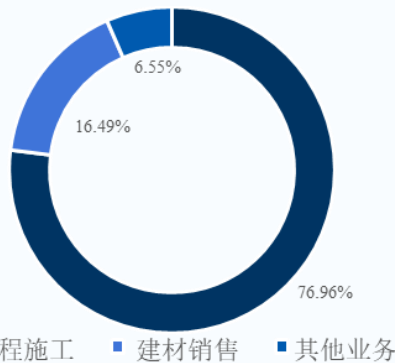
注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司期末合并口径其他应付款、其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款中的有息部分计入长期债务；公司本部债务数据未经调整；4. 2025 年一季度财务数据未经审计；5. “--”表示数据不适用或无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告、公司提供资料整理

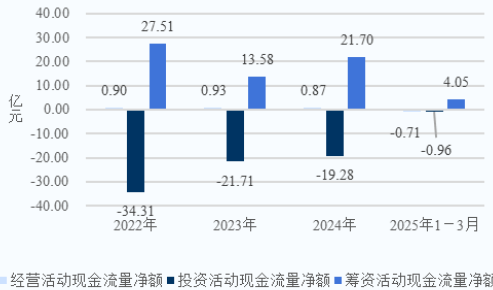
2024 年底公司资产构成



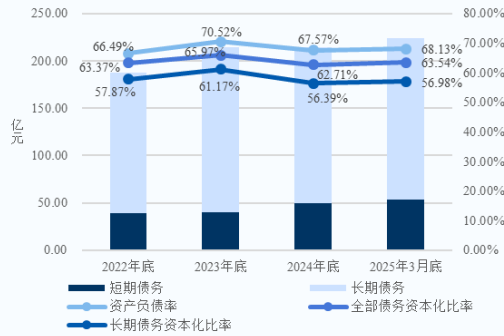
2024 年公司收入构成



2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2024 年底及 2025 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、加速到期

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公开发行业务

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	2024/06/24	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
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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郭察理 guocl@lhratings.com

项目组成员：王 玥 wangyue1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 2025 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“邢台交建”）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”）持有邢台交建 100.00% 股权，为公司实际控制人（详见附件 1-1）。

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 2025 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（详见附件 1-2）；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 48 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 394.00 亿元，所有者权益 127.78 亿元（含少数股东权益 8.31 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 86.86 亿元，利润总额 2.98 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 402.78 亿元，所有者权益 128.36 亿元（含少数股东权益 8.30 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.82 亿元，利润总额 0.45 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券共计 2 只，余额 10.00 亿元，募集资金均已按指定用途使用。跟踪期内，“24 邢路 01”在付息日正常付息，“24 邢路 Y1”未达到首个付息日。“24 邢路 01”和“24 邢路 Y1”由邢台交建提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至本报告出具日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 Y1	5.00	5.00	2024/08/26	5（5+N）年
24 邢路 01	5.00	5.00	2024/04/26	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业概况

2024年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望2025年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见[《2025年建筑行业分析》](#)。

2 区域经济概况

2022年以来，河北省地区生产总值和固定资产投资规模持续增长，公司面临良好的外部发展环境。

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	2024年
GDP（亿元）	42370.4	43944.1	47526.9
GDP 增速（%）	3.8	5.5	5.4
固定资产投资增速（%）	7.9	6.3	6.8
三产结构	10.4:40.2:49.4	10.2:37.4:52.4	9.5:36.8:53.7
人均 GDP（万元）	5.70	5.93	6.44

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《河北省国民经济和社会发展统计公报》，2024年，河北省第一产业增加值4522.3亿元，增长3.5%；第二产业增加值17470.5亿元，增长5.8%；第三产业增加值25534.1亿元，增长5.4%；建筑业增加值2648.1亿元，比上年增长3.7%；具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业利润总额114.3亿元，增长2.0%。其中，国有控股企业利润64.6亿元，增长29.7%。

河北省统计局公布的数据显示，2025年1—3月，河北省实现地区生产总值11246.7亿元，同比增长5.7%；实现固定资产投资同比增长7.1%，其中，建设项目投资增长9.0%；规模以上工业增加值同比增长7.7%。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%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

（1）项目承揽能力

跟踪期内，公司作为隶属于邢台市国资委的建工国企，业务资质齐全且等级高，项目经验丰富，区域地位较高，在手订单充足。股东可为公司提供业务资源，公司整体保持一定的竞争优势。

公司是邢台交建下辖交通建设板块的重要子公司，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。资质和专利方面，截至 2025 年 3 月底，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（路基、路面、桥梁养护甲级、交通安全设施养护不分等级）、城市及道路照明工程专业承包二级资质、钢结构工程专业承包二级资质、环保工程专业承包二级资质、建筑工程施工总承包二级资质、水利水电工程施工总承包二级资质、建筑装修装饰工程专业承包二级、建筑机电安装工程专业承包二级、电力设施承装（修、试）类四级，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有一定竞争优势。公司拥有国家专利 140 项，编制发布地方和行业标准 13 部，获得省部级工法 13 项，其中 4 项专利技术被确定为 2014 年交通运输部科技成果推广目录，为河北省唯一单位。项目经验方面，公司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、京港澳高速公路等数十项公路施工建设。2024 年，公司营业总收入 86.86 亿元，新签合同 171.28 亿元，其中来自股东邢台交建的合同金额 14.32 亿元，新签合同对上年施工收入的覆盖倍数为 2.23 倍。截至 2024 年底，公司在手合同额 336.32 亿元，项目储备充足。

图表 3 • 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	171.28	2.23	86.86
行业 3/4 分位	176.26*	1.19*	144.66
行业 1/2 分位	536.88*	1.88*	329.00
行业 1/4 分位	1602.00*	2.44*	801.90

注：1. “*”为 2023 年数据，其余数据为 2024 年；2. 公司施工收入为工程施工业务板块收入
 资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债企业公开资料整理

（2）项目回款能力

公司业务构成中公路占比较高，以河北省内区域为主；业主单位以地方政府、地方国企为主，业主质量较好，回款较有保障。

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。基于业务性质，公司业主单位以地方发展局、管理处、交通运输局、公路建设养护中心和地方国企为主，业主质量较好。施工领域方面，2024 年公司新签合同额中公路占比 34.26%；业务区域分布方面，2024 年公司新签合同额中河北省内占比 62.37%。

传统业务方面，公司已完工项目回款情况良好，截至 2024 年底，公司未回款金额主要为工程尾款以及工程质保金，其中质保金一般为合同金额的 5%~10%；在建项目已投资金额 50.96 亿元，收到回款 44.53 亿元。此外，公司设有清欠催收中心来负责回款滞后的状况。

（3）PPP 项目质量

公司 PPP 项目投资规模大，运营回款周期较长，需关注公司 PPP 项目投融资及管控压力以及运营回款情况。

截至 2024 年底，公司控股（并表）PPP 项目 25 个，总投资 216.36 亿元，已投资 190.30 亿元。虽 PPP 业务具有前期投资大、项目运营回款周期较长的特点，但公司控股 PPP 项目主要为旧城改造、市政道路、非收费公路等弱准经营项目，均已纳入财政部信息库和政府预算。

截至 2024 年底，公司已完工参股 PPP 项目 1 个，在建参股 PPP 项目 6 个，在建参股 PPP 项目已完成投资 38.31 亿元，未来计划投资 189.87 亿元，按持股比例需投资 31.00 亿元，仍有一定资本支出压力。

2 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的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 2025 年 6 月 3 日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录；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公司债券和债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司外部董事因换届发生变动、撤销监事会，公司整体经营管理状况稳定。

跟踪期内，因董事会换届，公司外部董事发生变动；监事方面，2024 年公司亦进行换届；2025 年 4 月 21 日，监事会换届后，公司发布《邢台路桥建设集团有限公司关于撤销监事会的公告》（以下简称“公告”），根据公告，公司撤销原监事会及原任职人员 5 名，由董事会审计与风险委员会行使相关职权，公司本次撤销监事会已履行必要的审批程序，已完成相关工商备案，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

（三）重大事项

跟踪期内，公司有偿划转部分子公司股权，股东支付了相应对价，上述资产划转事项未对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

公司于 2024 年 6 月 7 日发布了《邢台路桥建设集团有限公司关于有偿划转资产的公告》（以下简称“公告”）。根据公告，依据邢台交建相关文件要求，决定将公司持有的邢台智泽文化传播有限公司 100%股权、邢台洁电新能源科技有限公司 100%股权、河北东如康建筑工程有限公司 100%股权、河北襄构建筑科技有限责任公司 100%股权、河北九羿节能科技有限公司 51%股权、河北襄泉保温材料有限公司 51%股权、河北润农实业有限公司 90%股权、巨鹿县锦建工程管理有限公司 90%股权、南官市兴通公路工程有限公司 80%股权、南官市通达公路工程有限公司 90%股权，有偿划转至邢台市交通建设集团投资有限公司（以下简称“交建投资”）；划入方交建投资与公司同为邢台交建子公司，划转原因系促进邢台交建投资业务板块发展壮大。

本次划转未触发持有人会议，划出子公司资产和利润规模均小，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响；截至公告出具日，工商登记变更已完成。公司股东以所持交建投资股权为前述划转子公司支付对价，公司对交建投资的认缴出资 2.25 亿元，持股比例为 45%。

（四）经营方面

1 经营概况

2024 年，公司营业总收入同比小幅下降，构成仍主要来自工程施工业务，综合毛利率同比有所上升。

2024 年，公司营业总收入仍主要来自工程施工业务，但工程施工业务收入占营业总收入的比重有所下降，建材销售收入及该业务收入占营业总收入的比重均有所增长；同期，公司工程施工收入有所下降，进而带动营业总收入小幅下降。2024 年，公司综合毛利率同比小幅上升。

2025 年一季度，公司营业总收入 16.82 亿元，同比微降 0.30%；综合毛利率为 16.88%，同比小幅改善 0.05 个百分点。

图表 4 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建设施工	84.18	95.16%	16.89%	81.17	93.45%	17.30%
其中：工程施工	76.90	86.94%	17.39%	66.85	76.96%	19.94%
建材销售	7.28	8.23%	11.63%	14.33	16.49%	4.99%
其他业务	4.28	4.84%	31.62%	5.69	6.55%	27.04%
合计	88.45	100.00%	17.60%	86.86	100.00%	17.94%

注：1. 其他业务主要为高速回款及收费、PPP 项目资产维护运营；2. 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；3. 公司未提供 2025 年一季度分项数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 工程施工

2024 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，公司资金管理水平和面临一定挑战，PPP 项目未来收益实现及回款情况需保持关注。

跟踪期内，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，业务模式变化不大。公司主要通过传统模式、PPP 模式和 BOT 模式运作项目，2024 年，公司承揽方式全部为传统施工招标，未通过 PPP 方式承揽项目。新签合同方面，2024 年，公司新签合同额持续增长，对上年建设施工收入的覆盖程度仍高。截至 2024 年底，公司在手未完工施工合同额为 336.32 亿元。

图表 5 • 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
河北省内	施工招标	45.83	88.36	106.82
	PPP	0.00	9.06	0.00
	小计	45.83	97.42	106.82
河北省外	施工招标	38.32	48.29	64.46
	PPP	13.10	17.80	0.00
	小计	51.42	66.09	64.46
合计	--	97.25	163.50	171.28

注：参股 PPP 项目的统计口径为公司实际中标的施工合同额
 资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2024 年底，公司主要完工的（部分回款）传统施工项目 19 个，总承包额 63.42 亿元，已回款金额 60.61 亿元，未回款金额 2.81 亿元，为工程尾款及质保金；同期末，公司承接的主要在建传统施工合同 20 个，以河北、湖南和新疆等地为主，总承包额 101.42 亿元，已完成产值 50.96 亿元，已收到回款 44.53 亿元。同时，公司主要拟建传统施工项目 2 个，总承包额 6.96 亿元。

截至 2024 年底，公司控股（并表）PPP 项目 25 个，总投资 216.36 亿元，已投资 190.30 亿元，未来计划投资 26.06 亿元。公司控股 PPP 项目中，除沙河市锦通建设管理有限公司纬三路淮庄至邢峰线大中修项目和河北首都新机场高速公路开发有限公司新机场北线高速公路廊坊段二合同项目采用无形资产模式进行会计处理外，其余 23 个控股 PPP 项目根据最新会计准则按照金融模式计量。截至 2024 年底，公司共有 12 个并表 PPP 项目进入运营期；2024 年，公司实现 PPP 项目运营及维护相关运营收入 5.46 亿元，实现回款 5.87 亿元。同时，公司 2024 年末前五大在建控股 PPP 项目中业主方多为县级行政单位，联合资信对后续回款情况保持关注。

图表 6 • 截至 2024 年末公司前五大在建控股 PPP 项目情况表（单位：亿元）

项目名称	政府方	持股比例	回款资金来源	PPP 项目合同总金额	已完成投资额	未来投资计划	建设期+运营期
卢氏县水生态综合治理工程项目	卢氏县水利局	90%	政府付费	14.56	9.11	5.45	4+14 年
镇平县城市交通系统综合体建设 PPP 项目	镇平县交通运输局	90%	项目运营收入+可行性缺口补助	14.47	10.88	3.59	2+13 年
内黄县市政道路建设及管网入地项目	内黄县住房和城乡建设局	90%	政府付费	12.55	9.05	3.50	2+13 年
罗平县美丽县城路网改造建设项目	罗平县住房和城乡建设局	90%	政府付费	9.82	9.28	0.54	2+18 年
涉县太行红河谷景区 PPP 项目	涉县文化广电和旅游局	93.78%	项目运营收入+可行性缺口补助	8.91	7.83	1.08	1+9 年

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2024 年底，公司已完工参股 PPP 项目 1 个，为邢台省道 S341 德州至昔阳公路隆尧县城至京港澳高速内丘互通段改造工程；在建参股 PPP 项目 6 个，合同总金额 228.18 亿元，已完成投资额 38.31 亿元，已收到回款 16.09 亿元，未来投资计划 189.87 亿元，按持股比例需投资 31.00 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年末公司主要在建参股 PPP 项目情况表（单位：亿元）

项目名称	持股比例	合同总金额	已完成投资额	未来投资计划	已收到回款金额
南陵县 G318 南（陵）青（阳）线改造工程（一期）项目	51.00%	5.99	5.82	0.17	5.53
周至县农村生活污水处理工程（二期）A 合同	45.00%	8.64	7.17	1.47	4.53
南开区海绵城市工程II标段	47.50%	6.70	4.72	1.98	1.92
广西崇左市城区给排水一体化 PPP 项目	44.12%	13.10	5.24	7.86	0.65
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	50.00%	52.26	14.65	37.61	3.19
丹锡高速公路克什克腾至承德联络线（G1611）	5.00%	141.49	0.71	140.78	0.27
冀蒙界至围场段（PPP）项目					
合计	--	228.18	38.31	189.87	16.09

注：对安徽盛合建设管理有限公司由未实际控制，故未纳入合并报表的子公司范围。

资料来源：公司提供，联合资信整理

PPP 项目因前期投入规模较大且投资回收期较长，对公司的资金占用较为显著，给公司资金管理能力带来较大考验。随着部分 PPP 项目逐步建成并转入运营阶段，需重点关注项目的运营管理效能、预期收益达成和政府类款项的回收情况。

（2）建筑材料

2024 年，公司建筑材料销售业务收入贡献有所增长但利润贡献不大，需关注对手方信用风险及公司垫资风险。

公司建筑材料业务负责主体和业务模式未发生重大变化，仍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。宏信昌销售产品类型主要为沥青、钢筋、水泥、柴油等大宗材料，主要为邢台交建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未发生变化，仍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。

2024 年，公司实现建筑材料销售收入 14.33 亿元，同比大幅增长 96.84%，但毛利率和毛利润均有所下降。公司上下游交易对手方整体比较分散，但前五大下游客户中民营企业占比高，且业务模式存在一定垫资风险。

图表 8 • 2024 年度公司前五大原材料供应商情况

供应商	采购金额（亿元）	占采购总额比例（%）	是否为关联方
邢台市交通建设集团有限公司供应链管理分公司	4.99	10.78	是
湖南高速材料贸易有限公司	1.30	2.81	否
邢台市交通建设集团投资有限公司物流贸易分公司	1.26	2.73	是
河北航投物流有限公司	0.82	1.78	否
任丘市鑫冀元商贸有限公司	0.59	1.28	否
合计	8.97	19.38	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 9 • 2024 年度公司前五大原材料销售客户情况

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	1.98	13.81	否
天津海沥科技有限公司	1.83	12.77	否
浙江杭实善成实业有限公司	0.55	3.84	否
河北亚新不锈钢制品有限公司	0.47	3.28	否
海南启慧供应链管理有限公司	0.37	2.58	否
合计	5.20	36.28	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

3 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标在同行业内表现较好。

2024 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分别为 1.82 次、0.36 次和 0.23 次，同比均出现一定幅度的下降。与同行业相比，公司经营效率指标表现良好。

图表 10 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

	销售债权周转次数	总资产周转率	存货周转率
公司	1.82	0.23	0.36
1/4 分位	3.02	0.08	0.23
中位数	0.97	0.05	0.10
3/4 分位	0.47	0.03	0.06

注：口径为证监会行业-建筑业
资料来源：Wind，联合资信整理

4 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，未来将进一步拓展在新兴领域的布局。

从短期看，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，并继续推进沉辰高速公路、永新高速公路、丹锡高速公路、G518 日定线等标志性工程的建设进度²。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。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年的财务报告，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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司划出子公司数量较多（详见重大事项分析），但对合并范围影响小，公司会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 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 项目产生的合同资产和 PPP 项目投入及运营期形成的特许经营权占比较大。公司资产受限比例高，对公司资产流动性产生一定影响；资产质量一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 394.00 亿元，较上年底增长 4.92%，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；同期末，公司资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	289.28	77.03%	306.15	77.70%	313.07	77.73%
货币资金	19.86	5.29%	22.15	5.62%	21.11	5.24%
应收账款	46.05	12.26%	49.31	12.52%	49.88	12.38%
其他应收款（合计）	11.89	3.17%	30.50	7.74%	34.93	8.67%
存货	75.74	20.17%	55.91	14.19%	56.25	13.97%
合同资产	123.23	32.81%	135.74	34.45%	138.76	34.45%
非流动资产	86.24	22.97%	87.85	22.30%	89.71	22.27%

² 上述项目建设进度为截至 2024 年底。

长期股权投资	15.54	4.14%	20.22	5.13%	21.18	5.26%
无形资产	43.82	11.67%	39.26	9.96%	38.69	9.61%
资产总额	375.53	100.00%	394.00	100.00%	402.78	100.00%

注：占比指占资产总额的比例，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 11.53%，主要系银行存款增加所致；货币资金由银行存款 20.67 亿元、其他货币资金 1.49 亿元（全部受限）和少量库存现金构成，其中受限部分占 6.72%（为保函保证金、定期存单和信用保证金）。

截至 2024 年底，公司应收账款较上年底增长 7.09%，仍主要为应收项目工程款。同期末，公司应收账款主要集中在 1 年以内和 1~2 年，账龄较短；按照账龄分析法计提坏账准备 1.71 亿元；2024 年末公司按欠款方归集的期末余额前五名³应收账款集中度较低（22.20%）。

公司其他应收款主要由交给项目业主的押金、保证金、备用金和往来款构成。截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底增长 156.44%，主要系 2024 年 3 月，公司控股股东邢台交建对旗下业务板块进行了梳理，将河北旭庭房地产开发有限公司划出合并范围，公司原有的与合并范围内子公司河北旭庭房地产开发有限公司的往来款 20.69 亿元转变为关联方往来所致，目前相关往来款陆续回款，整体回款风险较为可控；其他应收款按账龄分析法累计计提坏账准备 1.32 亿元，无风险组合账面余额 18.55 亿元，未计提坏账准备；前五大欠款方合计占比 72.35%，集中度高。

截至 2024 年底，公司存货较上年底下降 26.18%，主要系河北旭庭房地产开发有限公司 100%股权被无偿划后导致开发成本大幅减少所致。同期末，公司存货主要为开发成本 30.91 亿元和合同履约成本 20.26 亿元（除控股 PPP 项目外）。公司未计提存货减值准备系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所致。截至 2024 年末，公司存货中土地资产账面价值共计 29.92 亿元，为划拨的七里河的土地和通过出让获得的土地，未来将根据邢台市政府的相关规划对存货中的土地进行开发。

截至 2024 年底，公司合同资产较上年增长 10.16%，主要系确认相应 PPP 项目合同资产持续增加所致，公司 PPP 项目收款权计入合同资产，特许经营权计入无形资产。

非流动资产

截至 2024 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 30.15%，主要系增加对邢台市交通建设集团投资有限公司和山东鲁高襄建工程管理有限公司的投资所致，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-1.37 亿元。

截至 2024 年底，公司无形资产主要为土地使用权（2.02 亿元）、专利权（4.74 亿元）和 PPP 项目特许经营权（32.50 亿元）；较上年底下降 10.41%，主要系南宫市通达公路工程有限公司及南宫市兴通公路工程有限公司 PPP 项目划出合并范围所致。

截至 2024 年底，公司受限资产占总资产比重为 44.73%，受限比例高。

图表 12 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.49	0.38%	保函保证金、定期存单
合同资产	131.92	33.48%	PPP 项目收款权质押
存货	4.05	1.03%	银行借款抵押土地使用权
其他权益工具投资	0.36	0.09%	银行借款质押
投资性房地产	5.91	1.50%	银行借款抵押
无形资产	32.50	8.25%	特许经营权质押、土地使用权抵押借款
合计	176.22	44.73%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

³ 截至 2024 年底，对漯河新区投资发展有限公司累计计提减值准备 1331.79 万元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.23%，资产结构变化不大。

(2) 资本结构

截至 2024 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 2024 年底，公司负债总额和债务规模同比小幅增长，债务期限结构较优。

所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 15.42%，主要系其他权益工具（发行永续债）和未分配利润增加所致；其中实收资本、资本公积和少数股东权益分别占 33.29%、38.94%和 6.50%，权益稳定性仍较好。截至 2025 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。

负债

截至 2024 年底，公司负债总较上年底小幅增长 0.53%，流动负债占比同比有所上升。

截至 2024 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、劳务费和工程分包款）、合同负债（主要为预收工程款和预收材料费）和其他应付款（主要为保证金、垫付款和无息暂用款等）。其中，期末应付账款前五名单位占比 19.49%，账龄超过 1 年的重要应付款 3.34 亿元。有息债务方面，2024 年末，公司全部债务同比小幅增长。截至 2024 年底，公司全部债务 214.85 亿元，其中短期债务占 23.10%、长期债务占 76.90%，债务期限结构较优。从偿债指标来看，2024 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压降。

截至 2024 年底，公司有息债务中信用类债券 30.52 亿元（占比 14.37%）、银行贷款 173.61 亿元（占比 81.72%）、非银行金融机构贷款 1.82 亿元（占比 0.86%）、其他有息债务 6.49 亿元（占比 3.05%）⁴，其中一年内到期的部分 47.23 亿元，公司面临一定债务接续挑战。

图表 13 • 截至 2024 年底公司债务分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内（含 1 年）	1 年以上	小计
银行贷款	30.62	142.99	173.61
债券融资	15.18	15.34	30.52
非标融资	1.42	2.51	3.93
其他融资	0.00	4.38	4.38
合计	47.23	165.21	212.44

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 公司债务测算口径与联合资信有差异
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 229.85 亿元。债务结构方面，短期债务 49.63 亿元（占 21.59%），长期债务 180.21 亿元（占 78.41%）。从债务指标看，截至 2024 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为 71.37%、67.08%和 61.51%，较调整前分别上升 3.81 个百分点、4.38 个百分点和 5.12 个百分点，债务负担有所加重。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

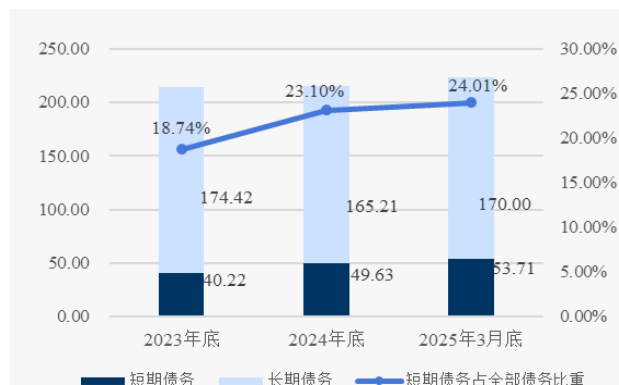
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	90.13	34.04%	100.87	37.89%	104.28	38.00%
短期借款	15.78	5.96%	12.83	4.82%	16.16	5.89%
应付账款	16.90	6.38%	17.38	6.53%	17.33	6.32%
一年内到期的非流动负债	23.99	9.06%	34.40	12.92%	35.17	12.82%
非流动负债	174.68	65.96%	165.35	62.11%	170.13	62.00%
长期借款	143.48	54.18%	142.99	53.71%	146.39	53.35%
应付债券	26.88	10.15%	21.83	8.20%	22.14	8.07%
负债总额	264.81	100.00%	266.22	100.00%	274.41	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

⁴ 数据源自《公司债券年度报告》，有息债务与联合资信口径有异。

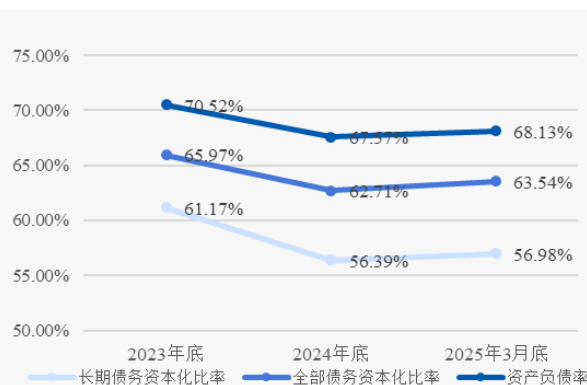
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅增长 3.08%，负债结构变化不大，仍以非流动负债为主；全部债务金额较上年底增长 4.12%至 223.70 亿元。

图表 15 • 公司全部债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比小幅下降，利润总额同比微降；联营企业的投资亏损对利润总额形成一定侵蚀，公司整体盈利指标表现仍较好。

2024 年，公司营业总收入和营业成本均小幅下降，营业利润率有所上升。

2024 年，公司期间费用同比下降 8.50%，主要由管理费用、研发费用和财务费用组成，期间费用率同比下降 0.86 个百分点至 11.81%。

非经常性损益方面，2024 年，公司信用减值损失增至 0.29 亿元，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，主要系公司对联营企业河北迁曹高速公路开发有限公司的投资收益为负所致。同期，公司利润总额同比微降，投资损失仍对利润总额形成一定侵蚀。

从盈利指标看，2024 年，公司营业利润率有所上升，总资本收益率和净资产收益率均有所下降，整体盈利指标表现仍较好。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.82 亿元，相当于 2024 年全年的 19.36%；利润总额 0.45 亿元，相当于 2024 年全年的 15.10%。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	88.45	86.86	16.82
营业成本	72.88	71.28	13.98
期间费用	11.21	10.26	2.33
投资收益	-0.99	-1.21	0.01
其他收益	0.02	0.04	0.00
利润总额	3.00	2.98	0.45
营业利润率	17.11%	17.48%	16.50%
总资本收益率	3.83%	3.51%	--
净资产收益率	2.05%	1.73%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金保持净流入，但收入实现质量有所下滑；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；公司对外融资需求大。

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动净现金流有所下降。公司经营活动现金流仍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其他营业外收入、金融机构利息收入、其他往来款等构成。同期，公司收入实现质量有所下滑。

从投资活动来看，2024 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用于 PPP 项目投入。2024 年，公司购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金下降至 16.85 亿元，因 PPP 项目所产生的主要投资现金流出下降至 10.68 亿元。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。从筹资活动来看，2024 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仍主要以取得借款收到的现金为主，收到其他与筹资活动有关的现金为融资租赁及其他收到的现金；筹资活动现金流出以偿付债务支付的现金为主。

2025 年 1—3 月，公司经营及投资活动现金流均呈现净流出，仍然存在一定的对外融资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	81.79	75.60	15.33
经营活动现金流出小计	80.86	74.73	16.03
经营活动现金流量净额	0.93	0.87	-0.71
投资活动现金流入小计	0.06	0.19	0.00
投资活动现金流出小计	21.77	19.47	0.96
投资活动现金流量净额	-21.71	-19.28	-0.96
筹资活动前现金流量净额	-20.78	-18.41	-1.66
筹资活动现金流入小计	74.93	87.53	11.44
筹资活动现金流出小计	61.35	65.83	7.39
筹资活动现金流量净额	13.58	21.70	4.05
现金收入比	85.64%	83.47%	87.09%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标表现仍较好；或有负债风险可控，间接融资渠道较为畅通。

从短期偿债指标看，2024 年公司流动比率有所下降、速动比率有所上升，流动资产对流动负债的覆盖能力仍强；2024 年，公司现金短期债务比和销售现金流入流动负债比均有所弱化，现金类资产对短期债务和销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债未能形成完全覆盖。此外，公司债券发行畅通，且股东提供担保，整体看，公司短期偿债指标表现较好。

长期偿债能力方面，2024 年公司 EBITDA 小幅下降，EBITDA 对全部债务和利息的保障指标表现较好；公司长期偿债指标表现较好。公司具有较为完备的项目风险管理体系且实收资本和资本公积金额较高，净资产能够很好抵御资产和信用减值损失。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	320.97%	303.51%	300.22%
	速动比率	100.21%	113.51%	113.22%
	经营现金流动负债比	1.03%	0.87%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	0.02	--
	现金短期债务比（倍）	0.49	0.45	0.39
	销售现金流入流动负债比（倍）	0.84	0.72	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.26	15.79	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.20	13.61	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	1.55	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.09	0.09	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年 1—3 月财务报表整理

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 19.73 亿元，担保比率为 15.37%，主要为对股东邢台交建、关联方和联营企业的担保，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 2025 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信 266.26 亿元，尚未使用的银行授信额度为 50.09 亿元，且考虑到股东在融资担保方面对公司支持力度大，公司间接融资渠道较为通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部系经营实体，资产及权益占合并口径的比例较高，收入和利润的占比亦较高。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 249.60 亿元，较上年底增长 7.59%。其中流动资产占 63.42%，非流动资产占 36.58%。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、投资性房地产和在建工程构成。公司本部资产占合并口径的 63.35%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 117.57 亿元，较上年底增长 15.73%。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 78.47%，所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 92.01%。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 132.03 亿元，较上年底增长 1.26%。其中流动负债占 60.37%，非流动负债占 39.63%。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和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 49.59%。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 52.90%，同比有所下降。

2024 年，公司本部实现营业总收入 46.28 亿元，占合并口径的 53.28%；公司本部利润总额 1.97 亿元，占合并口径的 66.13%。

（六）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。2024 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，2024 年，公司结合企业自身发展战略，按照现代企业制度要求，保障职工工资支付。2024 年，联合资信未发现公司存在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。2022—2024 年，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

1 支持能力

邢台交建是邢台市国资委下属国有独资公司，是邢台市重要的城市基础设施建设投资主体。

公司唯一股东系邢台交建，实际控制人系邢台市国资委。邢台交建成立于 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 2024 年底，邢台交建注册资本和实收资本均为 20.00 亿元；资产总额 577.46 亿元，所有者权益 198.48 亿元，资产负债率 65.63%；2024 年邢台交建实现营业收入 114.07 亿元、利润总额 2.11 亿元。

2 支持可能性

控股股东在融资增信和项目获取等方面为公司提供有力支持。

跟踪期内，公司作为邢台交建下辖交通建设板块的重要子公司，在融资增信和业务协同等方面持续获得股东的有力支持。

融资增信方面，2022 年以来，公司发行债券均由股东邢台交建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，邢台交建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。2024 年，公司新签合同额中 14.32 亿元来自邢台交建。

八、债券偿还能力分析

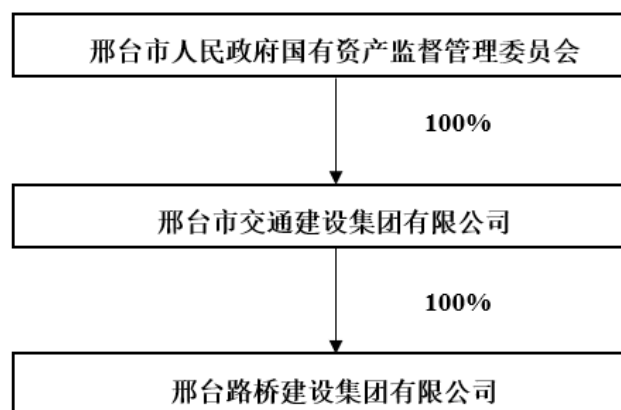
邢台交建经营和财务分析详见附件 5-1。

截至本报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“24 邢路 01”和“24 邢路 Y1”，债券余额合计 10.00 亿元，上述债券由邢台交建提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2024 年，邢台交建 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 17.92 亿元和 114.61 亿元，对上述债券覆盖程度高，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

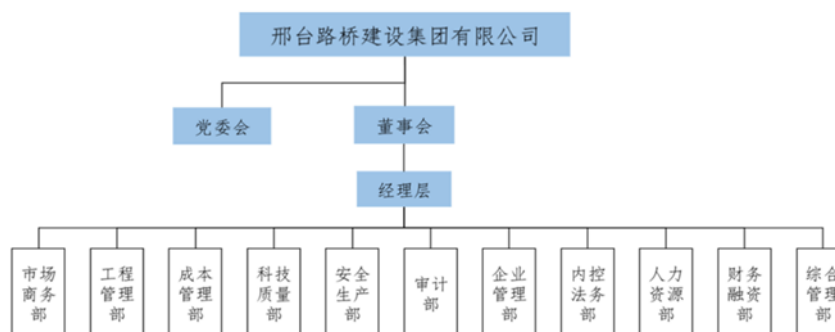
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 邢路 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.59	19.88	22.18	21.21
应收账款（亿元）	29.43	46.05	49.31	49.88
其他应收款（亿元）	10.44	11.89	30.50	34.93
存货（亿元）	75.40	75.74	55.91	56.25
长期股权投资（亿元）	11.84	15.54	20.22	21.18
固定资产（亿元）	4.21	5.76	4.91	4.81
在建工程（亿元）	5.57	5.72	10.23	11.79
资产总额（亿元）	323.56	375.53	394.00	402.78
实收资本（亿元）	42.54	42.54	42.54	42.54
少数股东权益（亿元）	8.23	8.60	8.31	8.30
所有者权益（亿元）	108.44	110.72	127.78	128.36
短期债务（亿元）	38.63	40.22	49.63	53.71
长期债务（亿元）	148.94	174.42	165.21	170.00
全部债务（亿元）	187.57	214.63	214.85	223.70
营业总收入（亿元）	81.08	88.45	86.86	16.82
营业成本（亿元）	67.52	72.88	71.28	13.98
其他收益（亿元）	0.01	0.02	0.04	0.00
利润总额（亿元）	3.30	3.00	2.98	0.45
EBITDA（亿元）	15.65	16.26	15.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	58.98	75.75	72.50	14.64
经营活动现金流入小计（亿元）	65.42	81.79	75.60	15.33
经营活动现金流量净额（亿元）	0.90	0.93	0.87	-0.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-34.31	-21.71	-19.28	-0.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	27.51	13.58	21.70	4.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.26	2.34	1.82	--
存货周转次数（次）	0.45	0.40	0.36	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.25	0.23	--
现金收入比（%）	72.75	85.64	83.47	87.09
营业利润率（%）	16.16	17.11	17.48	16.50
总资本收益率（%）	3.79	3.83	3.51	--
净资产收益率（%）	2.14	2.05	1.73	--
长期债务资本化比率（%）	57.87	61.17	56.39	56.98
全部债务资本化比率（%）	63.37	65.97	62.71	63.54
资产负债率（%）	66.49	70.52	67.57	68.13
流动比率（%）	371.60	320.97	303.51	300.22
速动比率（%）	115.57	100.21	113.51	113.22
经营现金流动负债比（%）	1.37	1.03	0.87	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.49	0.45	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.55	1.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.99	13.20	13.61	--

注：1. 本报告中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；2. 公司 2022—2024 年末合并口径其他应付款、其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款中的有息部分计入长期债务；3. 2025 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用或无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告、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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.21	10.09	11.81	12.56
应收账款（亿元）	27.03	32.70	35.64	34.42
其他应收款（亿元）	39.35	51.33	59.59	57.11
存货（亿元）	49.31	49.88	49.08	49.22
长期股权投资（亿元）	55.25	61.86	64.27	65.23
固定资产（亿元）	2.06	1.91	1.80	1.75
在建工程（亿元）	2.90	4.72	8.08	8.65
资产总额（亿元）	207.32	231.98	249.60	247.03
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）	100.43	101.59	117.57	117.70
短期债务（亿元）	29.95	34.78	40.03	44.30
长期债务（亿元）	27.73	46.90	51.78	53.85
全部债务（亿元）	57.68	81.68	91.81	98.14
营业总收入（亿元）	62.67	49.86	46.28	8.55
营业成本（亿元）	52.83	38.54	35.12	6.45
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	3.18	2.00	1.97	0.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	62.43	43.95	44.48	9.74
经营活动现金流入小计（亿元）	67.80	50.79	48.05	9.94
经营活动现金流量净额（亿元）	6.16	4.52	0.49	1.85
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.07	-10.82	-8.08	-0.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.29	3.59	9.27	0.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.57	1.67	1.35	--
存货周转次数（次）	1.03	0.78	0.71	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.23	0.19	--
现金收入比（%）	99.61	88.15	96.12	113.90
营业利润率（%）	15.26	22.29	23.76	24.29
总资本收益率（%）	3.67	2.97	2.44	--
净资产收益率（%）	2.20	1.54	1.43	--
长期债务资本化比率（%）	21.64	31.58	30.58	31.39
全部债务资本化比率（%）	36.48	44.57	43.85	45.47
资产负债率（%）	51.56	56.21	52.90	52.36
流动比率（%）	177.87	182.83	198.59	209.22
速动比率（%）	110.58	120.26	137.01	142.51
经营现金流动负债比（%）	8.41	5.67	0.61	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.29	0.29	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 本报告中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；2. 公司本部债务数据未经调整；3. 2025 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用或无意义，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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+平均合同资产净额）
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-合同资产）/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 主体公开评级长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAApi、AApi、Api、BBBpi、BBpi、Bpi、CCCpi、CCpi 和 Cpi。除 AAApi 级、CCCpi 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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAApi	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
AApi	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
Api	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
BBBpi	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
BBpi	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
Bpi	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
CCCpi	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
CCpi	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Cpi	不能偿还债务

附件 4-3 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 4-4 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

附件 5-1 邢台市交通建设集团有限公司 2025 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

邢台市交通建设集团有限公司（原名邢台市交通建设有限公司，以下简称“公司”）由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”）于 2020 年 10 月出资组建，初始注册资本 1.00 亿元。2020 年 12 月，根据《关于印发三个市级企业集团组建方案的通知》（邢国企整合办〔2020〕15 号），邢台市国资委将邢台华赢公交集团有限公司（以下简称“华赢公交集团”）100.00%股权、河北路航实业集团有限公司（2023 年 9 月更名为“河北路航城乡发展集团有限公司”）100.00%股权、邢台机场建设有限公司 100.00%股权、邢台市七里河新区开发建设投资有限公司（2021 年 8 月更名为“邢台市交通建设集团投资有限公司”，以下简称“交建公司”）100.00%股权和邢台市丰乐园农林开发有限公司 93.49%股权无偿划转至公司，将邢台路桥建设总公司（2021 年 6 月更名为“邢台路桥建设集团有限公司”，以下简称“邢台路桥”）和邢台市公共交通总公司（2021 年 3 月更名为“邢台市公共交通有限责任公司”）进行公司制改制后的国有股权无偿划转至公司，划转完成后公司变更为现名，注册资本增加至 20.00 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，公司唯一股东和实际控制人为邢台市国资委。

公司是邢台市重要的交通设施投资建设运营主体，主要负责邢台市范围内的交通基础设施建设、公共交通和保障房建设运营，同时开展建筑施工和建筑材料销售业务。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 577.46 亿元，所有者权益 198.48 亿元（含少数股东权益 8.94 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 114.07 亿元，利润总额 2.11 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 598.28 亿元，所有者权益 203.75 亿元（含少数股东权益 8.94 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.88 亿元，利润总额 0.15 亿元。

公司注册地址：河北省邢台市襄都区高庄桥路 79 号；法定代表人：马骅。

二、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2024 年，邢台市经济和财政实力保持增长，区位优势良好，公司外部发展环境良好。

邢台市位于河北省中南部，东西两侧分别与山东省和山西省相邻，南与邯郸市相连，北及东北分别与石家庄市、衡水市接壤，距离河北省会石家庄市 106 千米，距离北京 396 千米，是河北省人民政府批复确定的京津冀城市群节点城市、河北省级历史文化名城、冀中南先进制造业基地和物流枢纽。邢台市市辖区总面积 1.24 万平方千米，下辖 4 个市辖区、12 个县、代管 2 个县级市，另设有邢台经济开发区（省级经济开发区）和邢东新区（国家级产城融合示范区），截至 2024 年末，邢台市常住人口 687.78 万人，常住人口城镇化率为 57.02%。

根据《邢台市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，邢台市实现地区生产总值 2765.9 亿元，同比增长 4.5%，在河北省下辖的地级市中排名中游；邢台市产业结构为 12.6:36.0:51.4，以二、三产业为主，重点发展装备制造、新能源、新材料等主导产业；固定资产投资增速 9.8%，较上年有所增长；社会消费品零售总额 1154.9 亿元，同比增长 5.2%，增长较快。2024 年，邢台市规模以上高新技术产业增加值同比下降 7.9%，占规模以上工业增加值的比重为 20.9%。规模以上工业主要产业中，装备制造业增加值同比增长 12.3%，环保产业领域增加值同比增长 9.6%。2024 年邢台市完成民营经济增加值 1875.8 亿元，比上年增长 4.8%；占全市生产总值的比重为 67.8%。

根据邢台市政府网站数据及《2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，邢台市实现一般公共预算收入 216.96 亿元，同比增长 1.2%，在河北省下辖的地级市中排名中游；其中税收收入 118.76 亿元，占比 54.74%，收入质量一般，财政自给率 31.64%，财政自给能力弱。同期，邢台市政府性基金收入 101.44 亿元，同比下降 30.4%。截至 2024 年末，邢台市地方政府债务余额 1226.60 亿元。

三、基础素质分析

1 竞争实力

公司是邢台市重要的交通设施投资建设运营主体，子公司交通类建筑施工资质较齐全，区域市场竞争力强。

公司是邢台市重要的交通设施投资建设运营主体，主要负责邢台市范围内的交通基础设施建设、公共交通和保障房建设运营，同时开展建筑施工和建筑材料销售业务。截至 2025 年 3 月末，邢台市其他市属的基础设施建设主体还包括河北顺德投资集团有限公司（以下简称“顺德集团”）。顺德集团是邢台市城市开发建设及公共事业运营主体，主要负责城市基础设施项目的投资建设以及燃气、供热供水、污水处理等业务，同时还开展基金投资业务。

公司建筑施工业务主要由子公司邢台路桥负责。业务资质方面，截至 2025 年 3 月末，邢台路桥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（路基、路面、桥梁养护甲级、交通安全设施养护不分等级）、城市及道路照明工程专业承包二级资质、钢结构工程专业承包二级资质、环保工程专业承包二级资质、建筑工程施工总承包二级资质、水利水电工程施工总承包二级资质、建筑装修装饰工程专业承包二级、建筑机电安装工程专业承包二级、电力设施承装（修、试）类四级，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有一定竞争优势。

2 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富。

截至 2024 年末，公司拥有董事 9 人，监事 4 人，董事会和监事会人员全部到位。

马骅先生，1974 年生，本科学历；历任邢临高速公路管理处工程科副科长、科长，邢衡高速公路管理处副处长，邢台路桥建设总公司总经理；2020 年 10 月起任公司党委书记、董事长。

胡朝辉先生，1967 年生，本科学历；历任邢台银行股份有限公司党委委员及副行长，河北顺德投资集团有限公司党委副书记、董事、总经理；2024 年 3 月起任公司董事、总经理。

2024 年 9 月，公司发布《邢台市交通建设集团有限公司关于董事发生变动的公告》，根据相关任免文件，公司外部董事由王文革调整为张连路，同时职工董事由李殿双调整为李文清。

2025 年 6 月，公司发布《邢台市交通建设集团有限公司关于公司董事发生变动的公告》，根据相关任免文件，公司外部董事由张连路、吴建金、刘海霞、王秀敏和张金良调整为赵增华、董志芸、景鸿恩、孙永震和朱凌汉；邢台市政府免去王栋梁公司董事职务，任命张风路为公司董事。截至 2025 年 6 月 20 日，相关工商变更尚未完成。

根据相关公告内容，上述董事变动事项均属于公司正常的人事变动，不会对公司日常经营、公司治理、生产经营和偿债能力造成重大不利影响，不会对公司既有董事会决议的有效性产生不利影响。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91130500MA0FKT105E），截至 2025 年 6 月 3 日，公司本部无已结清或未结清的不良及关注类信贷信息记录

截至 2025 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、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。

四、经营分析

2024 年，公司建设施工业务和建筑材料业务收入的增长带动营业总收入增长，综合毛利率较上年略有提升。

经营方面，公司营业总收入主要来自建设施工业务和建筑材料业务。2022—2024 年，公司营业总收入持续增长。2024 年，受项目结算进度影响，建设施工和建筑材料收入增长，带动营业总收入增长；综合毛利率同比小幅提升。公司其他业务包括物业服务、住宿和餐饮等，对公司收入及利润形成一定补充。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.88 亿元，利润总额为 0.15 亿元。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建设施工	67.91	75.35	17.60	80.24	79.02	16.93	84.23	73.84	18.32
建筑材料	9.32	10.34	10.43	8.44	8.32	11.27	14.47	12.69	7.67
运输服务	2.98	3.31	-19.30	4.78	4.71	10.82	2.55	2.23	30.64
PPP 项目运营	0.90	1.00	20.50	3.73	3.67	27.52	5.81	5.09	18.71
限价房销售	--	--	--	1.48	1.45	3.97	4.77	4.18	5.64
代建	7.84	8.7	6.78	0.75	0.74	6.01	--	--	--
其他业务	1.18	1.31	45.79	2.12	2.09	22.05	2.24	1.97	9.05
合计	90.13	100.00	15.09	101.54	100.00	16.23	114.07	100.00	16.65

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）建设施工和建筑材料业务

公司建设施工、建筑材料业务主要来自子公司邢台路桥。邢台路桥 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较长，邢台路桥资金管理水面临一定挑战，PPP 项目未来收益实现及回款情况需保持关注。

详见邢台路桥-业务经营分析。

（2）保障房业务

邢台市房投房地产开发集团有限公司（以下简称“房投公司”）为邢台市重要的保障房投资建设和运营主体，具有区域专营优势；公共租赁住房（以下简称“公租房”）运营管理收入稳定，限价房整体销售情况较好。

公司保障房业务由房投公司负责，房投公司为邢台市重要的保障房投资建设和运营主体，具有区域专营优势。房投公司保障房业务主要包括公租房和限价商品房销售。公租房项目投资的资金来源为邢台市财政拨款，产权归政府所有，公租房建成后以低于同地段相似房屋的租金市场价格出租给持有住房保障资格证的租户，公租房租赁收入按照政府非税收入管理有关规定缴入国库。邢台市财政每年向公司拨付公租房运营管理费。限价房销售项目投资的资金由公司自筹，建成后以同地段同品质商品房销售备案平均价格下浮 10% 的价格，面向持有住房保障资格证的购房户或无房购房户销售，通过销售实现资金平衡。2024 年，公司实现限价房销售收入 4.77 亿元。

（3）运输服务

公司运输服务业务在邢台市内具有区域专营优势，该业务公益性强，依赖政府补贴。

公司运输服务业务主要由华赢公交集团负责，提供城市公交、城际公交和长途客运等公共交通服务。华赢公交集团是邢台市唯一的城市公交和城际公交运营主体，具有区域专营优势。但是，公司交通运输业务公益性强，对政府补贴依赖强，2024 年，公司实现运输服务收入 2.55 亿元，收到补贴款 1.45 亿元，包括车辆设备补贴、公交电车运营补贴、政策性亏损补贴等。

五、财务分析

公司 2022—2024 年度财务报表已经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。2022 年公司合并范围新增 1 家一级子公司；2023 年，公司合并范围内新增 3 家一级子公司；2024 年，公司合并范围内新设子公司 3 家，注销子公司 2 家，因股权划出而丧失控制权的子公司 2 家。整体看，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，合并范围内变动的子公司规模不大，财务数据可比性较强。

2022—2024 年，公司资产规模持续增长，以在建 PPP 项目为主的合同资产、以土地和项目投入为主的存货和以高速路产为主的其他非流动资产规模大，整体质量一般；所有者权益持续增长，权益稳定性较强；全部债务增长较快，整体债务负担较重。公司政府补助对利润总额贡献程度高，盈利指标表现一般。公司经营活动现金净流入规模变动不大，收入实现质量较高；投资活动现金保持净流出；筹资活动现金保持净流入，考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司存在较大的融资需求。公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强。公司间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

2022—2024 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 15.91%。截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 16.01%，主要系货币资金、其他应收款、合同资产和在建工程增长所致；资产结构仍以流动资产为主。截至 2024 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限资金 1.49 亿元，受限比例 3.91%，为保函保证金和定期存单；应收账款主要为应收工程款，较上年末变化不大，账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 1.90 亿元，欠款方主要为事业单位和国有企业，集中度低（应收账款余额前五名合计占 16.06%）；存货较上年末增长 9.75%，主要由开发成本（主要为待开发土地和保障房建设成本）和合同履行成本（主要为建筑施工项目投入）构成；合同资产较上年末增长 13.48%，主要系在建 PPP 项目投入增长所致。同期末，公司在建工程较上年末大幅增长 64.84%，主要系自营项目持续投入所致；无形资产较上年末下降 4.34%，主要由已完工 PPP 项目特许经营权（36.75 亿元）、土地使用权（5.35 亿元）和专利权（5.00 亿元）构成；其他非流动资产较上年末变化不大，由划入的邢临连接线公路收益权资产（19.17 亿元）和邢临高速路产（33.01 亿元）构成。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产 199.38 亿元，占期末总资产的比重为 34.53%，主要为 PPP 项目收款权质押 134.93 亿元、特许经营权质押 32.50 亿元和土地使用权质押 17.30 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司资产规模和资产结构较上年末均变化不大。

图表 2 • 公司主要资产情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	267.99	62.35	321.04	64.50	382.60	66.26	400.01	66.86
货币资金	29.17	6.79	26.40	5.30	38.13	6.60	30.69	5.13
应收账款	30.37	7.07	47.06	9.45	47.33	8.20	47.61	7.96
其他应收款	15.43	3.59	16.95	3.40	29.76	5.15	39.48	6.60
存货	84.70	19.71	86.38	17.35	94.80	16.42	110.02	18.39
合同资产	92.85	21.60	123.94	24.90	140.66	24.36	139.61	23.33
非流动资产	161.80	37.65	176.73	35.50	194.85	33.74	198.27	33.14
在建工程	16.89	3.93	20.84	4.19	34.35	5.95	37.57	6.28
无形资产	48.74	11.34	47.62	9.57	45.55	7.89	44.92	7.51
其他非流动资产	52.20	12.15	52.17	10.48	52.18	9.04	52.18	8.72
资产总额	429.80	100.00	497.77	100.00	577.46	100.00	598.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.97%。截至 2024 年末，公司所有者权益 198.48 亿元，较上年末增长 12.61%，主要系新发行永续债 20.00 亿元带动其他权益工具增长所致，其中实收资本、资本公积和其他权益工具分别占 10.08%、71.39%和 10.08%。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益增长 2.66%，主要系发行永续中期票据 5.00 亿元所致，结构较上年末变化不大。公司所有者权益稳定性较强。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 21.59%。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 17.87%，主要系应付债券和长期应付款增长所致；负债结构仍以非流动负债为主。截至 2024 年末，公司经营性负债主要体现在以应付工程款和材料款为主的应付账款、以暂用款和保证金为主的其他应付款和邢台市财政局拨付的专项资金构成的专项应付款。同期末，公司全部债务 290.35 亿元，较上年末增长 14.05%，以长期债务（占 77.86%）为主；从融资渠道来看，公司全部债务以银行借款（占

73.36%)和债券融资(占21.49%)为主;从债务指标来看,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末均有所上升。

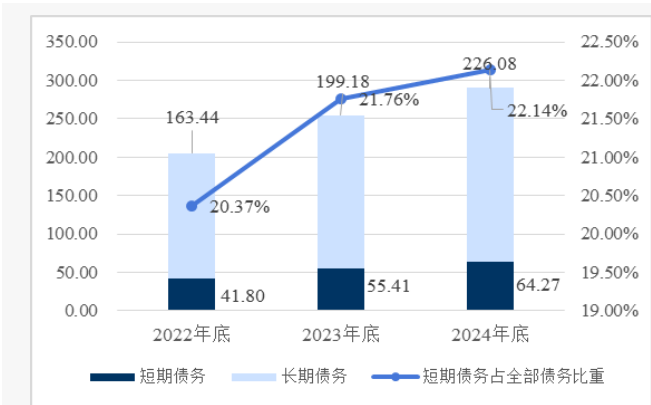
截至2025年3月末,公司融资规模继续扩大,负债总额较上年末增长4.10%。

图表3·公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	85.00	33.16	116.56	36.25	128.63	33.94	132.95	33.70
短期借款	14.39	5.61	18.99	5.91	22.83	6.02	31.95	8.10
应付账款	9.47	3.70	18.96	5.90	19.69	5.20	18.25	4.63
其他应付款	17.81	6.95	16.38	5.09	15.27	4.03	15.45	3.92
一年内到期的非流动负债	22.05	8.60	28.99	9.02	38.85	10.25	39.63	10.04
非流动负债	171.32	66.84	204.96	63.75	250.35	66.06	261.57	66.30
长期借款	138.81	54.15	152.81	47.53	165.81	43.75	171.72	43.53
应付债券	9.87	3.85	31.75	9.87	46.78	12.34	47.62	12.07
长期应付款	20.42	7.96	18.57	5.78	35.34	9.32	39.54	10.02
负债总额	256.33	100.00	321.52	100.00	378.98	100.00	394.53	100.00

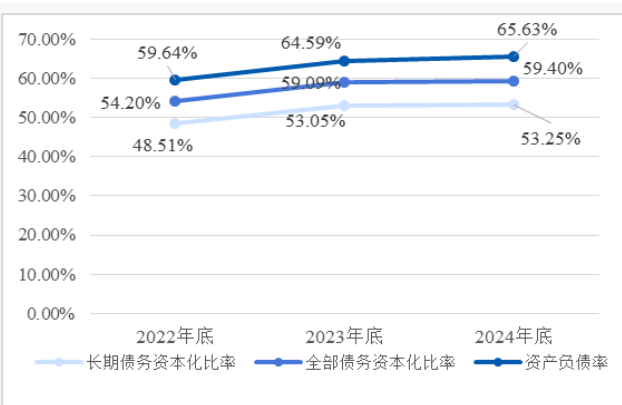
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表4·公司债务结构(单位:亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表5·公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022—2024年,公司营业总收入持续增长,营业成本同趋势变动,营业利润率有所提升。2023—2024年,公司其他收益主要为收到的政府补助,分别占利润总额的58.80%和77.08%,政府补助对利润总额贡献程度高。从盈利指标看,2024年,公司总资本收益率和净资产收益率均较上年下降。公司盈利指标表现一般。

2025年1—3月,公司实现营业总收入18.88亿元,较上年同期增长3.21%;实现利润总额0.15亿元。

图表6·公司盈利能力情况(单位:亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	90.13	101.54	114.07	18.88
营业成本	76.53	84.89	95.19	15.68
期间费用	12.08	14.19	15.12	3.15
其他收益	2.18	1.35	1.63	0.20
利润总额	2.57	2.30	2.11	0.15
营业利润率(%)	14.54	15.89	16.03	16.40
总资本收益率(%)	3.11	3.10	2.76	--
净资产收益率(%)	1.17	1.13	0.82	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表7·公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	80.80	95.56	114.61	20.61
经营活动现金流出小计	79.74	94.55	114.09	21.50
经营活动现金流量净额	1.06	1.01	0.52	-0.88
投资活动现金流入小计	0.30	0.15	0.19	0.00
投资活动现金流出小计	43.62	33.51	40.63	21.22
投资活动现金流量净额	-43.31	-33.36	-40.44	-21.22
筹资活动现金流入小计	75.33	96.08	147.37	29.45
筹资活动现金流出小计	40.98	67.04	94.72	13.47
筹资活动现金流量净额	34.35	29.04	52.65	15.98
现金收入比(%)	72.52	84.40	95.35	106.36

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，2024 年，公司经营活动现金流入和流出较上年均有所增长；经营活动现金流入主要为业务回款收到的现金，经营活动现金流出主要为项目投入支付的现金。同期，公司现金收入比较上年有所上升，收入实现质量较高。投资活动方面，2024 年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出规模较上年有所增长，主要为 PPP 项目投入支付的现金。筹资活动方面，2024 年，公司筹资活动现金流入和流出较上年均有所增长；筹资活动现金流入主要为取得借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司仍存在较大的融资需求。

图表 8 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	315.27	275.44	297.45	300.87
	速动比率（%）	215.63	201.33	223.75	218.12
	现金类资产/短期债务（倍）	0.70	0.48	0.59	0.41
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.80	18.27	17.92	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.22	13.94	16.20	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.72	1.61	1.51	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动资产、速动资产对流动负债保障程度高，现金短期债务比波动下降。截至 2025 年 3 月末，公司流动比率较上年末有所增长，速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA/利息支出持续下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 469.00 亿元，尚未使用额度 197.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 7.10 亿元，担保比率为 3.58%，其中对西安中邢恒通环境科技有限公司的担保 5.32 亿元，对深泽县云筑建设有限责任公司担保 1.78 亿元，公司或有负债风险可控。

未决诉讼仲裁方面，截至 2025 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司涉及重大未决诉讼（涉案金额在 500.00 万元以上）。

六、外部支持

外部支持方面，2022—2024 年，公司分别收到政府补助 2.18 亿元、1.37 亿元和 1.63 亿元。

七、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司个体信用等级为 aa，调整外部支持 1 个子级，公司主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。