

信用评级公告

联合〔2024〕1704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拟发行的2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定邢台路桥建设集团有限公司主体长期信用等级为AA，邢台路桥建设集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：

二零二四年三月二十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email) : lianhe@lhratings.com

邢台路桥建设集团有限公司2024年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

公司主体长期信用等级：AA

本次债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本次债券发行规模：不超过 5.00 亿元（含）

本次债券期限：5 年

担保方式：邢台市交通建设集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2024 年 3 月 29 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	V4.0.202208
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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对邢台路桥建设集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为集公路、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，经营环境和施工资质良好，在河北省路桥建设领域保持较强的竞争优势；公司在资产资金注入和资金融通等方面持续获得较大的外部支持。同时，联合资信也关注到公司 PPP 项目未来资金支出压力大、债务规模持续增长且债务负担较重、受限资产规模较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（以下简称“本次债券”）发行规模不超过 5 亿元（含），公司 EBITDA 对本次债券发行后的公司长期债务的保障能力一般。邢台市交通建设集团有限公司（以下简称“交建集团”）为本次债券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，交建集团的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保提升了本次债券本息偿付的安全性。

公司在手订单充足，新签订单保持较大规模，未来发展前景良好。基于对公司主体长期信用状况及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司经营环境较好。2021—2023 年，河北省地区生产总值持续增长，分别为 40391.3 亿元、42370.4 亿元和 43944.1 亿元。2021—2023 年，河北省固定资产投资分别同比增长 3.0%、7.9%和 6.3%。

2. 公司施工资质良好，具有较强的区域竞争优势。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，具有较强的区域竞争力优势。

3. 公司持续获得较大的外部支持。2021 年，公司制改制完成后，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；同期，公司收到邢台市交通运输局拨入资本金 0.44 亿元，计入“资本公积”。2021—2023 年，公司在资产

本次评级模型打分表及结果：

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		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级				
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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年（底）			
资产总额（亿元）	323.56	47.09	64.79	511.56
所有者权益（亿元）	108.44	22.04	29.53	55.47
营业总收入（亿元）	81.08	63.22	25.11	116.58
营业利润率（%）	16.16	7.63	30.95	16.14
利润总额（亿元）	3.30	-0.86	2.99	1.67
资产负债率（%）	66.49	53.20	54.43	89.16
全部债务资本化比率（%）	63.37	22.95	27.84	85.84
全部债务/EBITDA（倍）	11.99	16.89	2.74	24.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	0.58	8.47	0.90
存货周转次数（次）	0.45	6.54	1.04	2.26
销售债权周转次数（次）	3.26	3.83	1.38	4.93
总资产周转次数（次）	0.27	1.29	0.41	0.24

注：公司 1 为中煤长江地质集团有限公司，公司 2 为河南省交通规划设计研究院股份有限公司，公司 3 为新疆北新路桥集团股份有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

张 依（项目负责人） 霍聪聪

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

资金注入和资金融通等方面持续获得较大的外部支持。

4. 增信措施。交建集团为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了本次公司债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司 PPP 项目未来资金支出压力大，收益实现及回款情况有待关注。PPP 项目前期投资大、资金回收周期长。截至 2023 年 9 月底，公司共参与 PPP 项目 34 个，其中并表项目 28 个；公司 PPP 项目计划总投资 317.16 亿元，已完成投资 212.50 亿元，尚需投资 104.66 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 13 个，后续运营收益实现及回款情况有待关注。

2. 公司债务规模持续增长且债务负担较重。随着 PPP 项目的逐步推进，公司债务规模持续增长，整体债务负担较重。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务 209.67 亿元，较 2020 年底增长 76.04%；全部债务资本化比率 65.35%，整体债务负担较重。

3. 公司受限资产规模较大。截至 2023 年 9 月底，公司受限资产 163.68 亿元，受限比例为 45.77%，受限资产规模较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	23.23	33.67	26.59	26.23
资产总额（亿元）	224.72	284.38	323.56	357.63
所有者权益（亿元）	85.60	107.17	108.44	111.19
短期债务（亿元）	23.55	19.16	38.63	38.63
长期债务（亿元）	95.55	133.69	148.94	171.03
全部债务（亿元）	119.10	152.85	187.57	209.67
营业总收入（亿元）	43.60	65.13	81.08	49.47
利润总额（亿元）	2.75	4.25	3.30	2.88
EBITDA（亿元）	9.48	12.65	15.65	--
经营性净现金流（亿	4.38	9.25	0.90	0.56
营业利润率（%）	22.06	18.53	16.16	20.11
净资产收益率（%）	2.27	2.81	2.14	--
资产负债率（%）	61.91	62.31	66.49	68.91
全部债务资本化比率	58.18	58.78	63.37	65.35
流动比率（%）	238.16	482.67	371.60	362.91
经营现金流动负债比	11.27	21.48	1.37	--
现金短期债务比（倍）	0.99	1.76	0.69	0.68
EBITDA 利息倍数	1.83	2.50	1.75	--
全部债务/EBITDA	12.57	12.08	11.99	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	150.95	187.20	207.32	219.31

所有者权益（亿元）	84.33	98.34	100.43	102.06
全部债务（亿元）	44.25	52.75	62.68	77.58
营业总收入（亿元）	57.06	53.19	62.67	29.96
利润总额（亿元）	6.96	4.47	3.18	1.80
资产负债率（%）	44.13	47.47	51.56	53.46
全部债务资本化比率	34.41	34.91	38.43	43.19
流动比率（%）	216.72	240.75	177.87	190.67
经营现金流动负债比	28.79	33.88	8.41	--

注：1. 公司 2023 年三季度财务报表未经审计；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；3. 已将公司其他应付款、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；4. 本报告将合同资产并入存货计算速动比率和存货周转次数；5. 部分指标无意义用“--”列示

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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2023/10/31	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 V4.0.202208	二
AA	稳定	2015/7/17	陈 静、刘 博	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、本次信用评级结果仅适用于本次债券，有效期为本次债券的存续期；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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

邢台路桥建设集团有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

邢台路桥建设集团有限公司（以下简称“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 2023 年 9 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。

截至 2023 年 9 月底，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 9 个职能部门；拥有纳入合并范围内子公司 63 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 323.56 亿元，所有者权益 108.44 亿元（含少数股东权益 8.23 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 81.08 亿元，利润总额 3.30 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司资产总额 357.63 亿元，所有者权益 111.19 亿元（含少数股东权益 8.58 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 49.47 亿元，利润总额 2.88 亿元。

公司注册地址：邢台市建业南路 239 号；
法定代表人：苏丹。

二、本次债券概况

公司计划发行邢台路桥建设集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本次债券”）发行规模不超过 5.00 亿元（含）；本次债券期限 5 年，按年

付息，到期一次还本；募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司有息债务。

本次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。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年

全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1. 行业概况

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，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 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；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“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。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手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，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑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《[2023 年建筑业行业分析](#)》。

2. 区域经济概况

2021 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，公司经营环境较好。

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。

根据河北省国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，河北省全年地区生产总值（GDP）分别为 40391.3 亿元、42370.4 亿元和 43944.1 亿元；其中，2021—2022 年，按可比价格计算，分别增长 6.5% 和 3.8%，2023 年，按不变价格计算增长 5.5%。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%。三次产业结构由 2021 年的 10.0:40.5:49.5 调整为 10.2: 37.4: 52.4。

2021—2023 年，河北省实现固定资产投资（不含农户）同比分别增长 3.0%、7.9% 和 6.3%。2023 年，河北省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%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 42.54 亿元，交建集团是公司唯一股东，公司实际控制人为邢台市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司拥有多项建筑业资质，资质条件良好，行业经验丰富，在河北省具有较强的区域市场竞争力。

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 2022 年底，公司拥有公路工程施工总承包特级，公路行业设计甲级，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，建筑装饰装修工程专业承包二级，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 2022 年底，公司累计获得“公路防水抗裂层”“路面结构层”等发明专利 33 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 67 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. 人员素质

公司高管人员具有相关工作经历及丰富的管理经验，员工整体素质能够满足公司日常经营需要。

截至 2023 年 9 月底，公司拥有高级管理人员 6 名。

苏丹先生，1973 年生，本科学历，正高级工程师；曾任公司工程三处副处长，公司工程五处处长，公司五公司经理；现任公司党委书记、董事长。

王庆杰先生，1984 年生，研究生学历，高级工程师；曾任河北航东建设工程股份有限公司总经理；现任公司董事、总经理。

截至 2023 年 9 月底，公司共有职工 2586 人。从年龄构成看，30 岁以下的职工占 19.06%、30~50 岁的职工占 68.41%、50 岁以上的职工占 12.53%；从学历构成看，本科及以上学历的职工占 77.69%、大专及以下学历的职工占 22.31%；从岗位构成看，经营管理人员占 42.85%、工程技术人员 6.69%、生产操作人员 45.24%、其他类人员 5.22%。

4. 企业信用记录

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 2024 年 3 月 1 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 2024 年 3 月 25 日，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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了规范的治理结构，董事会、监事会成员全部到位，整体运行正常。

根据《公司法》及有关法律、法规的规定，公司制定了公司章程。根据公司章程，公司建立了由股东、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构及决策机构。

根据《中国共产党章程》规定，经上级党组织批准，公司设立党委会。公司党委会成员一般为 5 至 9 人，其中书记 1 人、副书记 1 至 2 人，党委委员若干。公司重大经营管理事项必须经党委研究讨论后，再由董事会或者经理层作出决定。

公司不设股东会，交建集团依照法律法规和章程规定行使出资人权利，主要行使下列职责：（1）决定公司的经营方针和投资计划；（2）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；（3）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损

的方案；（4）对公司增加或者减少注册资本作出决定；（5）对发行公司债券作出决定；（6）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定。

公司设董事会。董事会成员 7 人，其中包括外部董事 4 人、股东代表董事 2 人、职工代表董事 1 人。外部董事及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。董事会主要行使下列职责：（1）制订公司的战略和发展规划；（2）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；（3）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；（4）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案等。

公司设监事会。监事会成员为 5 人，其中包括职工监事 2 人。非职工监事由股东委派产生，职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由股东从监事会成员中指定产生。监事每届任期 3 年，任期届满可以连任。监事会主要行使下列职责：（1）检查公司财务；（2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；（3）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正。

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。

截至报告出具日，公司董事、监事、总经理均已到岗履职。

2. 管理水平

公司部门设置职责明确，内部管理体系健全，能够保障公司的日常运行。

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 9 个职能部门，各部门职能分工明确。同时，为保障公司

规范运营，公司建立了较为完备的内控管理制度。

财务管理方面，为规范内部财务管理制度，规范会计行为，加强会计核算和财务监管，完善企业内部控制制度，公司制定了《财务管理及会计核算制度》，对公司财务融资部的职责、现金及票据管理、工程项目的财务管理及存档等方面做出了明确的规定与要求。同时，公司制定了相关的内部审计制度，制度中明确了审计机构和人员的选定、职责和权限，同时对审计程序进行了详细的设定。

工程成本核算方面，公司制定了《工程成本核算管理办法》，具体程序为公司抽取成本核算专家成员，组成成本核算小组，根据施工定额、招、投标文件、施工现场调查情况等计算出工程量清单各章节工程成本，形成《工程成本核算报告》。根据《工程成本核算报告》确定项目的成本目标，并作为阶段性考核、年度考核和项目完工考核的考核依据。

生产经营方面，公司制定了《生产经营目标制定考核管理试行办法》，公司成立生产经营目标制定考核管理领导小组，对产值目标、利润目标、成本目标、质量目标、承揽工程量目标（工程技术服务公司）、安全生产目标等进行考核，并将考核结果作为利润分配、发放绩效奖金及干部选拔评优的依据。

工程施工分包方面，为对公司的工程项目施工分包活动进行有效控制和管理，确保工程项目施工分包符合相关法律法规及行业规定要求，依据《交通运输部公路工程施工分包管理办法》，制定了《工程施工分包管理制度》。该制度规定主体工程不得分包，其他工程可以考虑分包；制度对分包方资格审核、管理、监督、考核及违规处罚等方面均做出了具体规定。

另外，公司还建立了《工程欠款催收办法》《工程物资管理办法》等相关制度，分别对加强工程建设项目工程欠款的催收工作以保证公司资金正常运转、加强工程物资管理以提高经济效益等方面进行了规范。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司收入规模持续增长，收入结构较为稳定，但受建设施工业务毛利率持续下降影响，综合毛利率持续下降。

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，收入主要来自道路基础设施工程施工，其他业务主要为 PPP 项目运营及维护。2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，建设施工收入占营业总收入比重均在 90.00%以上。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—2022 年，公司建设施工收入中 PPP 建设收入分别为 43.51 亿元和 18.12 亿元，其中控股 PPP 项目建设收入分别为 30.29 亿元和 12.59 亿元。

2020—2022 年，受行业因素影响，公司建设施工业务毛利率有所下降。同期，公司综合毛利率持续下降。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入相当于 2022 年全年收入的 61.01%，主要源自建设施工业务。同期，公司综合毛利率为 20.62%，较 2022 年有所上升。

表 1 2020—2022 年及 2023 年 1—9 月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			2023 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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%	77.10	95.09%	16.06%	46.11	93.21%	20.18%
工程施工	/	/	/	57.05	87.59%	18.00%	69.94	86.26%	16.66%	42.77	86.46%	21.34%
建材销售	/	/	/	4.00	6.15%	8.75%	7.16	8.83%	10.13%	3.34	6.75%	5.28%
其他业务	0.31	0.71%	83.08%	4.07	6.26%	41.60%	3.98	4.91%	29.61%	3.36	6.79%	26.75%
PPP 项目运营 资产运营维护	/	/	/	3.50	5.37%	34.86%	3.20	4.15%	24.06%	0.86	1.74%	16.57%
合计	43.60	100.00%	22.68%	65.13	100.00%	18.92%	81.08	100.00%	16.72%	49.47	100.00%	20.62%

注：2020 年 PPP 项目运营及运维收入计入建设施工收入，2021 年起 PPP 项目相关运营收入单独列项
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

2. 建筑施工业务

（1）工程施工

2020—2022 年，公司新签订合同规模波动上升，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，公司资金管理水平面临一定挑战，PPP 项目未来收益实现及回款情况有待关注。

公司工程项目主要为公路项目，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。

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。

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。

BOT 项目

BOT是指政府通过契约授予企业以一定期限的特许经营权,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。

2020—2022年,公司新签订合同(含传统项目与PPP项目)规模波动上升。从地域分布看,2020年和2022年公司新签合同主要为河北省外业务;2021年公司在河北省内的新签合同金额大幅增长,河北省内业务比重大幅上升。2020—2022年,公司新签合同分别为上年施工收入的176.78%、225.85%和159.30%。2023年9月底,公司在手未完工施工合同额为287.35亿元。

表2 2020—2022年及2023年1—9月公司新签项目按行业细分情况(单位:亿元)

区域分布	项目类型	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
河北省内	施工招标	23.67	45.42	45.83	59.40
	PPP	0.00	8.91	0.00	9.06
	小计	23.67	54.33	45.83	68.46
河北省外	施工招标	20.51	43.44	38.32	41.19
	PPP	26.32	0.00	13.10	17.80
	小计	46.83	43.44	51.42	58.99
合计		70.50	97.77	97.25	127.45

注:2023年1—9月公司新签项目统计口径较上次有所调整
资料来源:公司提供

2023年1—9月,公司新签订合同(含传统项目与PPP项目)127.45亿元,新签合同以河北省内业务为主;公司2023年1—9月新签合同金额为2022年全年的131.05%。

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、商砼、土、汽柴油等。2020—2022年,公司主要原材料价格均有不同程度上涨,采购数量基本保持稳定。2022年,公司前五大供应商合计采购占比10.16%,集中度较低。

表3 公司主要原材料采购情况

区域分布	项目类型	2020年	2021年	2022年
沥青	平均价格(元)	4282.00	4027.00	4411.00
	采购数量(万吨)	11.71	9.92	10.07
	采购额(万元)	50142.22	39947.84	44418.77
钢材	平均价格(元)	4250.00	4825.00	4991.19
	采购数量(万吨)	12.86	11.56	12.26

区域分布	项目类型	2020年	2021年	2022年
水泥	采购额(万元)	54655.00	55777.00	61192.05
	平均价格(元)	332.23	373.62	398.07
	采购数量(万吨)	104.50	100.50	110.10
	采购额(万元)	34718.04	37548.81	43827.51
石料	平均价格(元)	63.37	79.62	80.59
	采购数量(万吨)	682.50	560.00	570.05
	采购额(万元)	43250.03	44587.20	45940.33

资料来源:公司提供

表4 2022年公司主要材料供应商情况

供应商	采购项目	采购金额(万元)	占同类采购总额比例
湖南高速材料贸易有限公司	钢材、水泥、石料	17261.64	3.71%
南陵县恒通新型材料有限公司	沥青	8064.66	1.73%
保定市筑众达商贸有限公司	钢材	8006.66	1.72%
内黄县万达建筑材料有限责任公司	沥青、水泥	7645.68	1.64%
河北高速燕赵驿行集团有限公司设施维护分公司	钢材、沥青	6328.02	1.36%
合计	--	47306.66	10.16%

资料来源:公司提供

2023 年 9 月底，公司前十大传统施工总承包合同情况如表 6 所示。传统施工总承包项目整体回款情况较好。

表 5 截至 2023 年 9 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	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	10.84	3.13	8.93
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	6.86	7.06	6.37
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	0.04	9.96	0.00
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（现更名为“江西省交通投资集团有限责任公司”）	6.19	5.32	0.87	4.05
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	5.22	0.65	4.61
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	0.33	4.79	0.10
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	1.10	3.98	1.55
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	1.30	3.07	1.72
G329 西大路柘皋改建工程	合肥市公路管理局（现更名为“合肥市公路管理服务中心”）	3.88	3.48	0.41	2.82
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	1.88	1.95	1.89
传统总承包模式项目小计		72.24	36.37	35.87	32.03
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		102.70	66.83	35.87	61.48

资料来源：公司提供，联合资信整理

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，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、建设管理和运营管理。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 9 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。

截至 2023 年 9 月底，公司共参与 PPP 项目 34 个，其中并表项目 28 个；PPP 项目带动施工合同金额 190.51 亿元，已完成产值 133.55 亿元。截至 2023 年 9 月底，公司 PPP 项目总投资 317.16 亿元，已完成投资 212.50 亿元，尚需投资 104.66 亿元。（公司前十大 PPP 项目情况详见表 7）；公司参与的 PPP 项目全部纳入财政部 PPP 项目库。

表 6 截至 2023 年 9 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	建安部分合同金额	建安部分已完成投资额	建安部分后续投资额	收到回款
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	52.26	4.66	17.80	0.04	17.76	1.78

邢台路桥建设总公司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	控股	42.35	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	控股	14.74	14.63	9.26	9.17	0.09	8.79
邢台路桥建设总公司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	14.56	7.81	12.00	6.42	5.58	6.29
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	控股	14.47	10.37	10.25	8.56	1.69	8.08
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	13.10	1.93	4.86	1.28	3.58	0.61
邢台路桥建设总公司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	控股	12.55	7.58	9.79	6.30	3.49	6.30
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	控股	10.80	9.40	5.16	5.16	0.00	5.15
邢台路桥建设总公司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	控股	9.82	8.38	6.99	6.17	0.82	6.12
邢台路桥建设总公司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	控股	9.07	9.07	7.62	7.62	0.00	7.62
合计	--	--	193.72	116.17	97.21	64.22	32.99	64.24

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2023 年 9 月底，公司共有 13 个并表 PPP 项目进入运营期。2022 年，公司实现 PPP 项目运营及维护相关运营收入 3.20 亿元，实现回款 4.12 亿元。

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，联合资信将持续关注 PPP 项目的运营及收益实现情况。

(2) 建筑材料

公司建筑材料业务对营业总收入形成一定补充，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。

2021 及 2022 年，公司分别实现建筑材料销售收入 4.00 亿元和 7.16 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。

表 7 2022 年公司主要建筑材料供应商情况

供应商	是否关联方	采购金额（亿元）	占同类采购总额比例
湖南高速材料贸易有限公司	否	1.73	3.71%
南陵县恒通新型材料有限公司	否	0.81	1.73%
保定市筑众达商贸有限公司	否	0.80	1.72%
内黄县万达建筑材料有限责任公司	否	0.76	1.64%
河北高速燕赵驿行集团有限公司设施维护分公司	否	0.63	1.36%
合计	--	4.73	10.16%

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 8 2022 年公司主要建筑材料销售客户情况

销售客户	是否关联方	销售金额（亿元）	占同类销售总额比例
河北建设集团（宁波）供应链管理有限公司	否	1.13	16.75%

山东明昕石油化工有限公司	否	0.42	6.27%
甘肃建投资产经营有限公司	否	0.35	5.16%
中国水利水电第七工程局有限公司莘县制渠场	否	0.23	3.37%
邯郸市方远交通设施有限公司	否	0.20	2.95%
合计	--	2.32	34.50%

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 经营效率

公司经营效率有待提高。

2020—2022 年，公司销售债权周转次数波动上升，分别为 1.72 次、3.33 次和 3.26 次；存货周转次数持续下降，分别为 1.04 次、0.62 次和 0.45 次；总资产周转次数相对稳定，分别为 0.21 次、0.26 次和 0.27 次。公司整体经营效率有待提高。

表 9 2022 年同行业公司经营效率对比

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
存货周转次数（次）	0.45	6.54	1.04	2.26
销售债权周转次数（次）	3.26	3.83	1.38	4.93
总资产周转次数（次）	0.27	1.29	0.41	0.24
存货周转次数（次）	0.45	6.54	1.04	2.26

注：公司未对一年以上的合同资产进行调整，公司实际存货周转表现高于指标测算值；公司 1 为中煤长江地质集团有限公司，公司 2 为河南省交通规划设计研究院股份有限公司，公司 3 为新疆北新路桥集团股份有限公司
资料来源：公根据公开资料整理

4. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

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，制定落实相关制度，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。

表10 公司主要资产构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 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 (%)
货币资金	23.08	10.27	33.62	11.82	26.51	8.19	26.20	7.33
应收账款	18.82	8.37	20.14	7.08	29.43	9.10	30.02	8.39

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020—2022 年审计报告经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年三季度财务数据未经审计。

截至 2023 年 9 月底，公司有合并范围内子公司 63 家。其中，2020 年公司新设立公司 11 家，收购 2 家；2021 年，公司新设立子公司 4 家，注销 2 家；2022 年，公司新设立子公司 11 家，收购 3 家，同一控制下企业合并 5 家。2023 年前三季度，公司新设立子公司 3 家，注销 2 家。公司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》《企业会计准则第 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制对公司财务报告可比性影响较大。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，其中应收类款项、PPP 项目投入及运营期形成的特许经营权占比较大，资产受限比例较高，对公司资产流动性产生一定影响，公司资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 19.99%。截至 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 13.78%，主要系合同资产、存货和应收账款增加所致。2021 年起，公司资产结构转变为以流动资产为主。

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 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 (%)
预付款项	3.13	1.39	2.77	0.97	4.79	1.48	7.37	2.06
其他应收款	5.50	2.45	10.18	3.58	10.44	3.23	11.18	3.13
存货	36.62	16.30	66.71	23.46	75.40	23.30	79.87	22.33
合同资产	--	--	67.98	23.90	92.85	28.70	112.18	31.37
流动资产合计	92.66	41.23	208.00	73.14	244.20	75.47	271.97	76.05
长期股权投资	7.79	3.47	10.99	3.87	11.84	3.66	15.28	4.27
投资性房地产	8.14	3.62	8.30	2.92	8.32	2.57	8.34	2.33
在建工程	46.03	20.48	3.12	1.10	5.57	1.72	8.22	2.30
无形资产	62.90	27.99	47.86	16.83	45.60	14.09	44.25	12.37
非流动资产合计	132.06	58.77	76.39	26.86	79.36	24.53	85.65	23.95
资产总额	224.72	100.00	284.38	100.00	323.56	100.00	357.63	100.00

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

(1) 流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 62.34%。截至 2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 17.41%；流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成。

2020—2022 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 7.18%。截至 2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 21.14%。其中，非受限部分 24.58 亿元（含银行存款 24.57 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）1.93 亿元。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 25.05%。截至 2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 46.09%，主要由应收项目工程款构成。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 25.98 亿元，占 84.59%；账龄以 1 年以内为主（占 68.94%），整体账龄较短；累计计提坏账准备 1.29 亿元；无风险组合的应收账款 4.73 亿元，未计提坏账准备。公司前五大应收账款余额合计 7.71 亿元，占应收账款余额比重为 25.12%，应收账款集中度较低。

公司其他应收款主要为备用金、代垫款、投资款和往来款。2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 37.81%。截至 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

（现更名为“玉田县兴玉置业有限公司”）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。截至 2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底增长 2.57%，主要系坏账准备转回所致。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 8.21 亿元，累计计提坏账准备 1.37 亿元；无风险组合的应收账款 3.60 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 5.67 亿元，占比为 48.02%，集中度较高。

表 11 2022 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	账龄
玉田县建城房地产开发有限公司	2.68	22.71%	2 年以内
邢台市交通建设集团有限公司	1.29	10.92%	1 年以内
邯郸市永年区睿兴置业有限公司	0.75	6.35%	1 年以内
高邑县城市建设投资有限公司	0.50	4.23%	1~2 年
邢台城乡房地产开发有限公司	0.45	3.81%	3 年以上
合计	5.67	48.02%	--

注：1.截至 2024 年 2 月底，邢台城乡房地产开发有限公司法定代表人兼董事长被限制高消费、涉及失信被执行，未履行被执行金额合计 2674.05 万元，公司目前正在就 0.50 亿元债权与其协商抵债方案；2.高邑县城市建设投资有限公司未履行被执行金额合计 67.02 万元，股权冻结金额 3852.00 万元

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 43.49%。截至 2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 13.02%，主要系土地出让金缴纳

导致的开发成本增加所致，构成以开发成本 49.60 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 19.71 亿元（除控股 PPP 项目外）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。

截至 2021 年底，公司新增合同资产 67.98 亿元，2022 年底公司合同资产较 2021 年底增长 36.59%，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

2020—2022 年底，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降 22.48%。2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 3.89%，主要由无形资产、长期股权投资和投资性房地产构成。

2020—2022 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 23.29%；2022 年底，公司长期股权投资均为对联营企业的投资，较 2021 年底增长 7.74%，主要系新增对沅辰高速建设、湖南省永新高速公路建设开发有限公司和崇左市青绿左江项目管理有限公司等 PPP 项目公司投资所致，未计提减值准备。

2020—2022 年底，公司在建工程波动下降，年均复合下降 65.20%。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。2022 年底，公司在建工程较 2021 年底增长 78.93%，主要系路桥金融大厦与和阳中学建设项目投资增加所致。

2020—2022 年底，公司无形资产持续下降，年均复合下降 14.86%，主要为土地使用权（2.22 亿元）、专利权（5.83 亿元）和 PPP 项目特许经营权（37.54 亿元）；2022 年底，公司无形资产较 2021 年底下降 4.72%，主要系累计摊销增加

所致。

截至 2023 年 9 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 10.53%，资产结构变化不大。截至 2023 年 9 月底，公司预付款项较 2022 年底增长 53.61%，主要系预付工程款和材料款增加所致；存货较 2022 年底增长 5.93%，主要系正常合同履行使得开发成本增长所致；合同资产较 2022 年底增长 20.81%，主要系 PPP 项目投入增长所致；在建工程较 2022 年底增长 47.52%，主要系公司自建项目持续投入增加所致。

2023 年 9 月底，公司所有权或使用权受限资产 163.68 亿元，受限比例为 45.77%，主要系 PPP 项目收款权质押、银行借款质押土地所有权和房产所致，资产受限比例较高。

表 12 2023 年 9 月底公司资产受限情况

（单位：亿元）

项目	期末余额	占比
货币资金	1.64	1.00%
合同资产	103.26	63.09%
存货	16.44	10.04%
其他权益工具投资	0.38	0.23%
投资性房地产	5.86	3.58%
固定资产	0.03	0.02%
无形资产	36.07	22.04%
合计	163.68	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

3. 资本结构

2020 年以来，公司所有者权益持续增长，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；公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，2024 年偿付压力较大。

（1）所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.55%。2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 1.18%，主要系公司未分配利润累积所致。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 13 公司主要所有者权益构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 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 (%)
实收资本	42.54	49.70	42.54	39.70	42.54	39.23	42.54	38.26
资本公积	10.58	12.36	49.41	46.11	49.41	45.57	49.57	44.58
未分配利润	22.00	25.71	6.38	5.96	7.06	6.51	8.99	8.09
归属于母公司所有者权益合计	78.47	91.67	99.20	92.56	100.20	92.41	102.61	92.28
少数股东权益	7.13	8.33	7.97	7.44	8.23	7.59	8.58	7.72
所有者权益合计	85.60	100.00	107.17	100.00	108.44	100.00	111.19	100.00

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

2020—2022 年底，公司实收资本保持不变，2021 年公司唯一股东变更为交建集团。2020—2022 年底，公司资本公积大幅增长，年均复合增长 116.07%；2021 年底，公司资本公积较 2020 年底增长 366.87%，主要系公司制改制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邢台市交通运输局资本金注入所致；2022 年底，公司资本公积较 2021 年底无变化。

2020—2022 年底，公司未分配利润波动下降，年均复合下降 43.36%；2021 年底，未分配利润较 2020 年底下降 70.99%，主要系留存收益

转增资本公积所致；2022 年底，未分配利润较 2021 年底增长 10.60%，主要系利润累积所致。2022 年底，公司少数股东权益较 2021 年底增长 3.31%，主要系子公司少数股东新增投入所致。

2023 年 9 月底，公司所有者权益规模和结构较 2022 年底均变化不大。

(2) 负债

2020—2022 年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长 24.35%。2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 21.39%，主要系短、长期借款增加所致。公司负债结构以非流动负债为主。

表 14 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	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	11.69	5.44	13.37	5.42
应付账款	4.09	2.94	7.88	4.44	8.43	3.92	5.05	2.05
其他应付款（合计）	5.46	3.93	5.70	3.22	7.66	3.56	18.02	7.31
一年内到期的非流动负债	15.27	10.97	7.57	4.27	20.26	9.42	24.97	10.13
合同负债	--	--	3.99	2.25	5.15	2.39	7.27	2.95
其他流动负债	4.99	3.59	0.29	0.17	5.60	2.60	0.70	0.28
流动负债合计	38.91	27.97	43.09	24.32	65.71	30.55	74.94	30.41
长期借款	80.36	57.76	114.37	64.54	132.41	61.55	144.65	58.70
应付债券	14.43	10.37	14.42	8.14	9.87	4.59	21.55	8.74
非流动负债合计	100.21	72.03	134.12	75.68	149.41	69.45	171.49	69.59
负债总额	139.12	100.00	177.21	100.00	215.12	100.00	246.43	100.00

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

2020—2022 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 29.96%。2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 52.50%，构成以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动

负债为主。

2020—2022 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 104.71%。2022 年底，短期借款较 2021 年底增长 29.91%，构成以保证借款和

信用借款为主。

2020—2022 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 43.47%。2022 年底，应付账款较 2021 年底增长 7.02%，主要系应付工程款增加所致。

2020—2022 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 18.44%。2022 年底，其他应付款较 2021 年底增长 34.46%，系暂用款增加所致，主要由暂用款（6.23 亿元）、保证金（1.02 亿元）和垫付款（0.22 亿元）构成。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 15.20%。2022 年底，一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 167.81%，其中一年内到期的长期借款 11.00 亿元、应付债券 7.20 亿元、长期应付款 2.05 亿元。

2021 年底，公司合同负债 3.99 亿元，为新增会计科目。2022 年底，公司合同负债较 2021 年底增长 29.02%，主要由预收工程款和预收材料费构成。

2020—2022 年底，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 5.98%；2022 年底，其他流动负债较 2021 年底增加 5.31 亿元，主要系新发行 5.00 亿元的“22 邢台路桥 CP001”短期融资券所致（已于 2023 年 5 月 30 日兑付）。

2020—2022 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 22.10%。2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 11.40%，以长期借款和应付债券为主。

2020—2022 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 28.37%。2022 年底，长期借款较 2021 年底增长 15.78%，以质押借款（109.56 亿元，含一年内到期部分）为主，质押物为各高速公路项目收费权及合同资产。

2020—2022 年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降 17.31%。2022 年底，应付债券较 2021 年底下降 31.57%，主要系偿还“20 邢台路桥 PPN001”回售本金及一年内到期债券调整至一年内到期的非流动负债所致。截至 2023 年 2

月底，公司存续应付债券明细见下表。

表 15 截至 2024 年 2 月底公司存续债券明细

（单位：亿元）

项目	发行 额度	起息日	期限	票面利率 (%)
22 邢台路桥 PPN001	4.00	2022/4/7	2 年	6.50
23 邢路 01	5.00	2023/6/15	2 年	4.70
22 邢台路桥 MTN001	5.00	2022/8/22	3 年	4.90
23 邢路 02	5.00	2023/12/12	2 年	4.14
23 邢台路桥 MTN001	5.00	2023/4/23	3 年	5.80
G23 邢台路桥 02	0.94	2023/3/14	3 年	/
G23 邢台路桥 01	3.40	2023/3/14	3 年	/
航东转债	0.41	2022/9/7	3 年	/
航东转债	0.21	2022/12/7	3 年	/
航东转债	0.28	2023/1/15	3 年	/
航东转债	0.11	2023/3/25	3 年	/
襄建转债	0.44	2023/1/10	3 年	/
合计	29.79	--	--	--

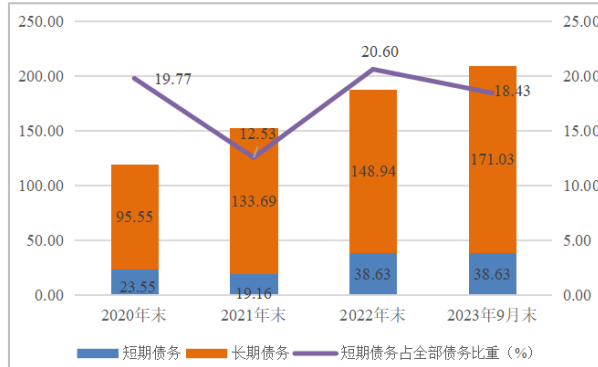
注：账面余额包含计提利息和溢折价摊销
资料来源：公司提供

2020—2022 年底，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 194.17%；2022 年底，长期应付款较 2021 年底增加 1.73 亿元，全部由融资租赁款构成，已调整至长期债务进行核算。

2023 年 9 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 14.56%，负债结构较上年底变化不大；伴随项目推进公司资本支出增长，公司短、长期借款较 2022 年底分别增长 14.33%和 9.24%，合同负债较 2022 年底增长 41.22%，应付债券较 2022 年底增长 118.35%。

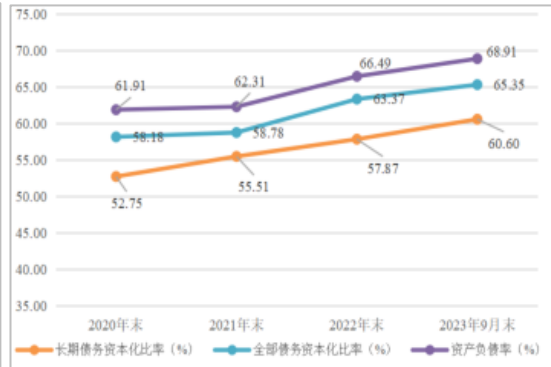
有息债务方面，2020—2022 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 25.49%。2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 22.72%，债务结构以长期债务为主（占 79.40%）。从债务指标来看，2020—2022 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长。2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较 2021 年底上升 4.17 个百分点、4.58 个百分点和 2.36 个百分点。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

2023 年 9 月底，公司全部债务较上年底增长 11.78%，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 2.42 个百分点、1.98 个百分点和 2.73 个百分点。公司债务负担整体较重。

从债务期限分布来看，以 2023 年 9 月底有息债务为统计基础，2023 年 10—12 月、2024 年、2025 年公司到期的有息债务（未包含应付票据）分别为 14.19 亿元、49.00 亿元和 24.64 亿元。公司 2024 年面临较大的债务偿还压力。

4. 盈利能力

2020—2022 年，因会计准则调整及业务规模扩大，公司收入规模持续增长，但成本规模增速较高对公司利润造成侵蚀，公司整体盈利能力尚可。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 36.37%；2021 年，因会计准则调整，公司营业总收入同比增长 49.39%。2020—2022 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 41.53%。公司利润总额波动增长，年均复合增长 9.54%

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	43.60	65.13	81.08	49.47
营业成本	33.71	52.81	67.52	39.27
期间费用	7.21	7.78	9.29	7.08
投资收益	-0.05	-0.74	-0.75	0.02
利润总额	2.75	4.25	3.30	2.88

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业利润率	22.06%	18.53%	16.16%	20.11%
总资产收益率	2.54%	3.10%	3.79%	--
净资产收益率	2.27%	2.81%	2.14%	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 13.50%。2022 年，公司费用总额同比增长 19.53%，主要由管理费用和财务费用构成。2020—2022 年，公司期间费用率持续下降，分别为 16.55%、11.94%和 11.46%。

2020—2022 年，公司投资收益持续为负值，主要系公司对迁曹公司的投资收益为负值所致。

盈利指标方面，受营业成本增速高于营业总收入影响，公司营业利润率持续下降。2020—2022 年，公司总资产收益率持续增长，净资产收益率波动下降。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 49.47 亿元，相当于 2022 年全年的 61.01%，公司营业利润率为 20.11%；公司利润总额 2.88 亿元，相当于 2022 年全年的 87.17%。

5. 现金流分析

2020—2022 年，公司经营活动现金流持续净流入，规模波动较大，公司收现质量持续下降；随着 PPP 项目推进，投资活动现金流持续净流出，规模有所波动；公司筹资活动前现金流量净额持续为负，对外部融资依赖程度较高，筹资活动现金流保持净流入，规模有所波动。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	52.71	59.38	65.42	46.56
经营活动现金流出小计	48.32	50.13	64.51	46.00
经营活动现金流量净额	4.38	9.25	0.90	0.56
投资活动现金流入小计	0.00	0.03	0.11	0.24
投资活动现金流出小计	42.80	24.73	34.41	25.33
投资活动现金流量净额	-42.80	-24.70	-34.31	-25.10
筹资活动前现金流量净额	-38.41	-15.44	-33.40	-24.54
筹资活动现金流入小计	76.93	67.47	65.73	64.62
筹资活动现金流出小计	36.50	41.93	38.22	40.01
筹资活动现金流量净额	40.43	25.55	27.51	24.62
现金收入比	113.68%	88.69%	72.75%	79.57%

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营净现金流波动较大。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、服务费的收支和增值税留抵退税构成。2020—2022 年，受 PPP 项目会计处理方式变更影响，公司现金收入比持续下降。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流持续净流出但规模波动下降；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，2020—2022 年，公司筹资活动现金流保持净流入但规模波动下降。其中，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；筹资活动现金流出主要以偿付债务支付的现金为主，其余有少部分融资费用和资金拆借。

2023 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 0.56 亿元，投资活动现金净流出 25.10 亿元，筹资活动现金净流入 24.62 亿元。

6. 偿债指标

公司长期偿债能力和短期偿债能力指标表现好；目前公司间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期偿债能力指标	流动比率（%）	238.16	482.67	371.60
	速动比率（%）	144.04	170.11	115.57
	经营现金流动负债比（%）	11.27	21.48	1.37
	现金短期债务比（倍）	0.99	1.76	0.69
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	9.48	12.65	15.65
	全部债务/EBITDA（倍）	12.57	12.08	11.99
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	2.50	1.75

注：本报告将合同资产并入存货计算速动比率；经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司审计报告及公司提供资料，联合资信整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年底，公司流动比率波动上升，速动比率波动下降；公司 2021 年起执行新会计准则，将建造期间 PPP 相关项目投入计入合同资产，公司流动资产对流动负债的保障能力实际低于测算值；2023 年 9 月底，流动比率和速动比率较上年底有所下降。由于经营活动净现金流波动较大，2020—2022 年，公司经营净现金流对流动负债的保障能力波动下降且降幅较大。2022 年底及 2023 年 9 月底，公司现金短期债务比分别为 0.69 倍和 0.68 倍。整体看，公司短期偿债能力表现好。

长期偿债能力方面，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对全部债务的保障能力一般，EBITDA 对利息的保障能力较强；公司长期偿债能力指标表现很好。

截至 2023 年 9 月底，公司合并口径共获得银行授信 297.64 亿元，其中尚未使用额度 91.60 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2023 年 9 月底，公司对外担保余额 10.52 亿元，担保比率为 9.46%，主要为对控股股东交建集团和关联方的担保。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产和权益占合并口径的比例较高，公司本部作为经营主体，对收入和利润的贡献很大。

2022 年底,公司本部资产总额 207.32 亿元,相当于合并口径的 64.07%;较 2021 年底增长 10.75%,主要系其他应收款增长所致。其中,流动资产 130.33 亿元,非流动资产 76.99 亿元,公司本部资产以流动资产为主。公司本部资产主要由长期股权投资 55.25 亿元、存货 49.31 亿元、其他应收款 39.35 亿元、应收账款 27.03 亿元和货币资金 13.21 亿元构成。

2022 年底,公司本部所有者权益 100.43 亿元,相当于合并口径的 92.61%;较 2022 年底增长 2.13%,主要系未分配利润累积所致。其中,实收资本 42.54 亿元,资本公积 49.69 亿元,未分配利润 7.08 亿元。

2022 年底,公司本部负债总额 106.89 亿元,较 2021 年底增长 20.29%,相当于合并口径的 49.69%。其中,流动负债 73.27 亿元,非流动负债 33.62 亿元,公司本部负债以流动负债为主。公司本部负债主要由长期借款 18.48 亿元、合同负债 14.36 亿元、应付债券 9.25 亿元、应付账款 9.55 亿元和短期借款 8.40 亿元构成。截至 2022 年底,公司本部全部债务 62.68 亿元(占合并口径的 33.41%),主要为短期债务(占比 55.76%);公司本部 2022 年底资产负债率为 51.56%,全部债务资本化比率 38.43%,公司本部债务负担尚可。

2022 年,公司本部营业总收入 62.67 亿元,利润总额 3.18 亿元,分别相当于合并口径的 77.30%和 96.28%。

2022 年底,公司本部流动比率和速动比率分别为 177.87%和 110.58%,现金短期债务比为 0.38 倍。

截至 2023 年 9 月底,公司本部资产总额 219.31 亿元,所有者权益为 102.06 亿元,负债总额 117.25 亿元;公司本部资产负债率 53.46%;全部债务 77.58 亿元,全部债务资本化比率 43.19%。2023 年 1—9 月,公司本部营业总收入 29.96 亿元,利润总额 1.80 亿元。

九、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,自 2021 年完成公司制改制,并持续获得股东的较大支持。

1. 支持能力

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制。2021 年 6 月,公司完成公司制改制并完成工商备案,唯一股东由邢台市国资委变更为交建集团。

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。截至 2022 年底,交建集团注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。交建集团是邢台市重要的城市基础设施建设服务商,自成立起持续获得政府在股权划转、资金与资产注入和政府补贴等方面获得较大的外部支持。

2. 支持可能性

公司 2021 年成为交建集团的核心子公司,在公司制改制过程中,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,公司收到邢台市交通运输局拨入资本金 0.44 亿元,计入“资本公积”。

2022—2023 年,公司发行债券“22 邢台路桥 MTN001”“23 邢路 01”“23 邢路 02”和“23 邢台路桥 MTN001”,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。

十、本次债券偿还能力分析

本次债券的发行对公司现有债务规模影响较小。

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券发行规模不超过 5.00 亿元(含),以发行规模上限 5.00 亿元测算(下同),分别相当于 2023 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 2.92%和 2.38%。

以 2023 年 9 月底的财务数据为基础，预计本次债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率将分别上升至 69.34%、65.88%和 61.29%；考虑到本次债券募集资金拟用于偿还有息债务，公司实际债务指标或小于预测值。

2. 本次债券偿还能力分析

从指标上看，2022 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本次债券发行后公司长期债务的保障能力弱，EBITDA对本次债券发行后公司长期债务的保障能力一般。

表 19 本次债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务（亿元）	148.94
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.44
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	9.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供材料整理

3. 担保人担保能力分析

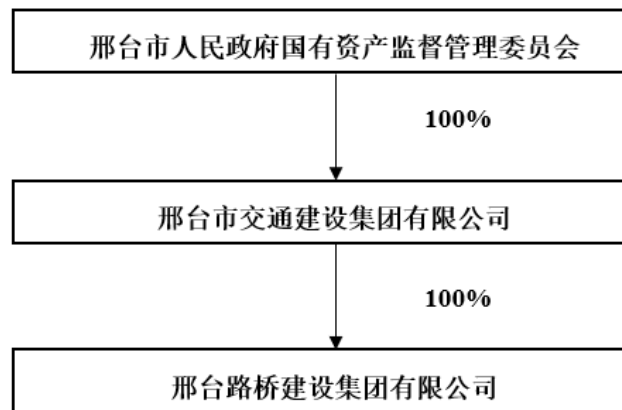
交建集团为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围为本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的合理费用。

联合资信于 2023 年 9 月 5 日出具了《邢台市交通建设集团有限公司主体长期信用评级报告》，交建集团的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。其担保可提升本次公司债券本息偿付的安全性。

十一、结论

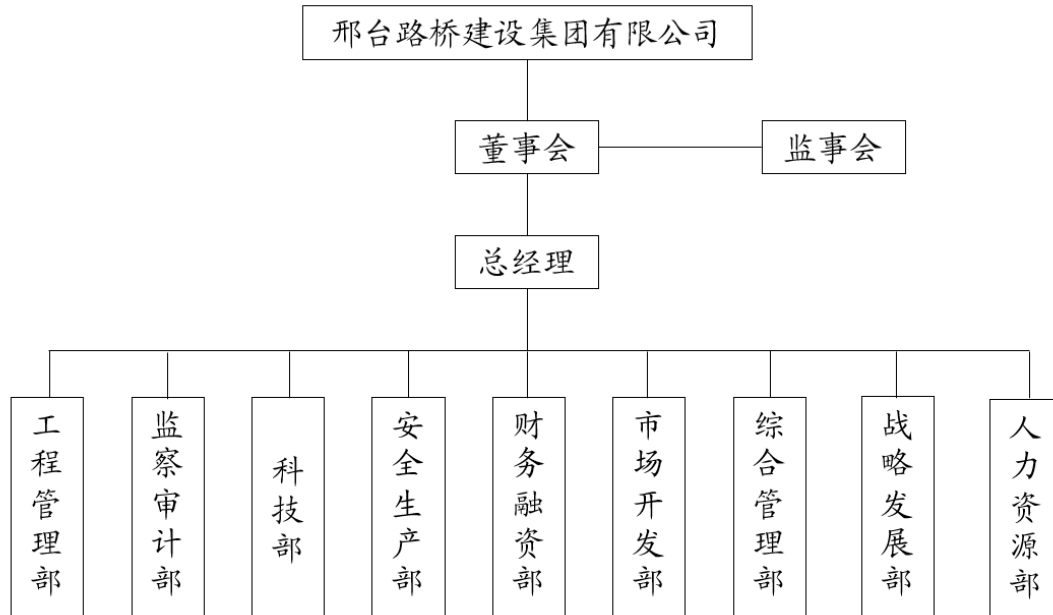
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月底公司合并范围内子公司情况

序号	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	河北省邢台市	制造业	100.00	--	设立
2	河北襄构建筑科技有限责任公司	河北省南阳市	制造业	100.00	--	设立
3	西藏燕赵建设工程有限公司	西藏自治区西藏拉萨市	建筑业	100.00	--	设立
4	宁津县宁达公路工程有限公司	山东省德州市	建筑业	90.00	--	设立
5	漯河市两河四湖建设管理有限公司	河南省漯河市	建筑业	51.00	--	设立
6	邢台襄建建设工程股份有限公司	河北省邢台市	租赁和商务服务业	100.00	--	设立
7	沙河市锦通建设管理有限公司	河北省邢台市	建筑业	100.00	--	设立
8	南宮市兴通公路工程有限公司	河北省邢台市	建筑业	100.00	--	设立
9	晋州振兴市政建设管理有限公司	河北省石家庄市	建筑业	99.00	--	设立
10	安阳市鼎易工程管理有限公司	河南省安阳市	科学研究和技术服务业	90.00	--	设立
11	内蒙古燕赵交通建设管理有限公司	内蒙古自治区赤峰市	租赁和商务服务业	99.00	--	设立
12	宁津县德通公路工程有限公司	山东省德州市	建筑业	90.00	--	设立
13	邯郸瀛信工程项目管理有限公司	河北省邯郸市	科学研究和技术服务业	66.92	--	设立
14	晋州市振达交通建设管理有限公司	河北省石家庄市	租赁和商务服务业	99.00	--	设立
15	云南燕盈公路建设有限公司	云南省德宏州	建筑业	80.00	--	设立
16	河北道庆新型建材科技有限公司	河北省	制造业	100.00	--	设立
17	南宮市通达公路工程有限公司	河北省邢台市	建筑业	90.00	--	设立
18	黄骅市旭航公路工程有限公司	河北省沧州市	建筑业	94.96	--	设立
19	镇平县环通工程管理有限公司	河南省镇平县	科学研究和技术服务业	80.51	--	设立
20	河北首都新机场高速公路开发有限公司	河北省廊坊市	交通运输、仓储和邮政业	51.59	--	设立
21	阜城华禹工程项目管理有限公司	河北省衡水市	专业技术服务业	100.00	--	设立
22	邢台市宏信昌供应链管理有限公司	河北省沙河市	道路运输业	100.00	--	购买
23	镇平县平通工程管理有限公司	河南省南阳市	土木工程建筑业	90.00	--	设立
24	金华邢通工程管理有限公司	浙江省金华市	专业技术服务业	70.00	--	设立
25	邢台市晟玉建材有限公司	河北省邢台市	非金属矿物制品业	100.00	--	设立
26	河北旭庭房地产开发有限公司	河北省邢台市	房地产业	100.00	--	设立
27	卢氏县河洛神韵工程管理有限公司	河南省三门峡市	商务服务业	90.00	--	设立
28	山东汶化工程管理有限公司	山东省济宁市	专业技术服务业	90.00	--	设立
29	巨鹿县锦建工程管理有限公司	河北省邢台市	专业技术服务业	90.00	--	设立
30	云南盛平工程管理有限公司	云南省曲靖市	专业技术服务业	90.00	--	设立
31	河北航东建设工程股份有限公司	河北省秦皇岛	建筑装饰、装修和其他建筑业	70.00	--	购买
32	河北航东钢结构工程有限公司	河北省邢台市	建筑安装业	--	70.00	设立
33	邢台道桥建设工程有限公司	河北省邢台市	土木工程建筑业	100.00	--	购买
34	安徽旭庭房地产开发有限公司	安徽省合肥市	房地产业	100.00	--	设立
35	内黄县鼎信工程管理有限公司	河南省安阳市	专业技术服务业	90.00	--	成立
36	河北勘邸建设工程有限公司	河北省邢台市	土木工程建筑业	100.00	--	成立
37	河北襄锦商务服务有限公司	河北省邢台市	软件和信息技术服务业	100.00	--	成立
38	河北勘齐工程检测有限公司	河北省邢台市	专业技术服务业	100.00	--	设立

39	邯郸红顺工程项目管理有限公司	河北省邯郸市	公共设施管理业	98.94	0.74	设立
40	玉田县伯雍工程管理有限公司	河北省唐山市	土木工程建筑业	95.00	--	设立
41	滦州市深那达工程管理有限公司	河北省唐山市	专业技术服务业	90.00	--	设立
42	河北润农实业有限公司	河北省邢台市	商务服务业	100.00	-	设立
43	邢台洁电新能源科技有限公司	河北省邢台市	科技推广和应用服务业	100.00	--	设立
44	邢台智泽文化传播有限公司	邢台市南和区	文化艺术业	100.00		购买
45	沙河市景明工程管理有限公司	邢台市沙河市	专业技术服务业	51.00	49.00	设立
46	尚义县鑫瑞工程管理有限公司	张家口市尚义县	专业技术服务业	89.00	1.00	设立
47	邻筑（河北）工程产业技术研究有限公司	保定市容城县	研究和试验发展	100.00	--	设立
48	邯郸亿诺工程管理有限公司	邯郸市馆陶县	专业技术服务业	93.00	2.00	设立
49	众泰建安（天津）工程科技有限公司	天津市东丽区	土木工程建筑业	100.00	--	购买
50	河北东如康建筑工程有限公司	邢台市襄都区	房屋建筑业	100.00	--	购买
51	邢台市正阳建筑安装有限公司	邢台市桥东区	房屋建筑业	100.00	--	设立
52	邢台路桥房地产开发有限公司	邢台市襄都区	房地产业	100.00	--	设立
53	邢台路桥物业服务有限公司	邢台市襄都区	房地产业	100.00	--	设立
54	沙河市安居房地产开发有限公司	邢台市沙河市	房地产业	--	51.00	设立
55	河北庚慧商贸股份有限公司	邢台市桥西区	批发业	--	60.80	设立
56	淮滨县襄淮通建设工程管理有限公司	河南省信阳市淮滨县	专业技术服务业	80.00	--	设立
57	河北襄雄建材科技有限公司	保定市定兴县	科技推广和应用服务业	60.00	--	设立
58	深泽县云通建设项目管理有限公司	石家庄市深泽县	专业技术服务业	48.00	47.00	设立
59	邢台市望泉岛水利管理有限公司	邢台市信都区	水利管理业	99.70	0.20	设立
60	河北九羿节能科技有限公司	邢台市南宮市	科技推广和应用服务业	51.00	--	购买
61	安徽邢发建设工程有限公司	安徽省芜湖市弋江区	土木工程建筑业	100.00	--	设立
62	河北邢建源科技有限公司	邢台市信都区	科技推广和应用服务业	100.00	--	设立
63	河北襄泉保温材料有限公司	邢台市南宮市	非金属矿物制品业	51.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.23	33.67	26.59	26.23
资产总额（亿元）	224.72	284.38	323.56	357.63
所有者权益（亿元）	85.60	107.17	108.44	111.19
短期债务（亿元）	23.55	19.16	38.63	38.63
长期债务（亿元）	95.55	133.69	148.94	171.03
全部债务（亿元）	119.10	152.85	187.57	209.67
营业总收入（亿元）	43.60	65.13	81.08	49.47
利润总额（亿元）	2.75	4.25	3.30	2.88
EBITDA（亿元）	9.48	12.65	15.65	--
经营性净现金流（亿元）	4.38	9.25	0.90	0.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.72	3.33	3.26	--
存货周转次数（次）	1.04	0.62	0.45	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.26	0.27	--
现金收入比（%）	113.68	88.69	72.75	79.57
营业利润率（%）	22.06	18.53	16.16	20.11
总资本收益率（%）	2.54	3.10	3.79	--
净资产收益率（%）	2.27	2.81	2.14	--
长期债务资本化比率（%）	52.75	55.51	57.87	60.60
全部债务资本化比率（%）	58.18	58.78	63.37	65.35
资产负债率（%）	61.91	62.31	66.49	68.91
流动比率（%）	238.16	482.67	371.60	362.91
速动比率（%）	144.04	170.11	115.57	106.65
经营现金流动负债比（%）	11.27	21.48	1.37	--
现金短期债务比（倍）	0.99	1.76	0.69	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	2.50	1.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.57	12.08	11.99	--

注：1. 公司 2023 年三季度财务报表未经审计；2. 已将公司其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息债务调整至全部债务核算；3. 部分指标无意义用“-”列示

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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.19	22.28	13.21	14.11
资产总额（亿元）	150.95	187.20	207.32	219.31
所有者权益（亿元）	84.33	98.34	100.43	102.06
短期债务（亿元）	19.14	13.81	34.95	31.86
长期债务（亿元）	25.11	38.94	27.73	45.72
全部债务（亿元）	44.25	52.75	62.68	77.58
营业总收入（亿元）	57.06	53.19	62.67	29.96
利润总额（亿元）	6.96	4.47	3.18	1.80
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	11.59	16.77	6.16	2.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.92	2.08	2.57	--
存货周转次数（次）	1.68	1.13	1.03	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.31	0.32	--
现金收入比（%）	110.14	135.01	99.61	121.84
营业利润率（%）	21.48	16.50	15.26	23.96
总资本收益率（%）	5.84	3.73	3.55	--
净资产收益率（%）	6.16	3.24	2.20	--
长期债务资本化比率（%）	22.95	28.36	21.64	30.94
全部债务资本化比率（%）	34.41	34.91	38.43	43.19
资产负债率（%）	44.13	47.47	51.56	53.46
流动比率（%）	216.72	240.75	177.87	190.67
速动比率（%）	153.89	133.59	110.58	120.31
经营现金流动负债比（%）	28.79	33.88	8.41	--
现金短期债务比（倍）	0.79	1.61	0.38	0.44
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、其他应付款、长期应付款中的有息债务调整至全部债务核算；2. 2023 年公司本部三季度财务报表未经审计；3 因相关数据未获取，部分指标用“/”列示、部分指标无意义用“--”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

联合资信评估股份有限公司关于 邢台路桥建设集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次（期）债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

邢台路桥建设集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。

邢台市交通建设集团有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 9 月 5 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资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

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
			偿债能力	1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素				--
个体调整信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素				--
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

同业对比

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	邢台市	邯郸市	邯郸市	邯郸市
GDP（亿元）	2546.9	4346.3	4346.3	4346.3
一般公共预算收入（亿元）	209.7	355.24	355.24	355.24
资产总额（亿元）	429.80	450.67	440.27	350.19
所有者权益（亿元）	173.47	238.21	123.97	126.46
营业总收入（亿元）	90.13	12.13	33.61	42.16
利润总额（亿元）	2.57	2.07	0.11	0.54

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对邢台市交通建设集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为河北省邢台市重要的交通设施投资建设运营主体，外部发展环境良好，保障房业务具有区域专营优势，在股权划转、资金与资产注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司未来面临较大的融资需求、债务规模增长较快以及投资活动现金流持续净流出等因素给公司信用水平带来不利影响。

随着邢台市交通基础设施建设的推进和公司在手合同的实施，公司业务有望保持稳定发展。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**邢台市经济和财政实力持续增长，区位优势良好，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- 有力的外部支持。**公司作为邢台市重要的交通设施投资建设运营主体，在股权划转、资金与资产注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。
- 公司保障房业务具有区域专营优势。**公司保障房业务由子公司邢台市房投房地产开发有限公司负责，该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。

关注

- 公司未来面临较大的融资需求。**截至 2023 年 3 月末，公司代建业务在建和拟建项目预计尚需投资 30.77 亿元，公司前十大 PPP 项目尚需投资 49.84 亿元，公司未来存在一定的资金支出压力。随着公司代建项目、PPP 项目以及邢临高速改扩建项目的逐步推进，公司未来面临较大的融资需求。
- 公司债务规模增长较快。**随着公司项目的逐步推进，公司债务规模增长较快，2020—2022 年末，公司全部债务年均复合增长 27.59%，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务增长至 232.77 亿元，全部债务资本化比率增长至 57.06%。
- 投资活动现金流持续净流出。**2020—2022 年，公司投资

资产负债率 (%)	59.64	47.14	71.84	63.89
全部债务资本化比率 (%)	54.20	36.76	70.34	54.68
全部债务/EBITDA (倍)	12.22	21.62	22.64	15.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.72	1.07	1.41	1.36

注：公司 1 为邯郸市发展投资集团有限公司，公司 2 为邯郸市交通投资集团有限公司，公司 3 为邯郸市建设投资集团有限公司
资料来源：联合资信根据公司财务数据和公开资料整理

分析师：崔莹 张晨

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

活动现金流持续净流出，以 PPP 项目投资支出为主，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，需关注 PPP 项目未来运营情况和政府回款情况。

主要财务数据：

公司（合并口径）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.56	38.85	29.26	36.25
资产总额（亿元）	317.27	388.24	429.80	458.74
所有者权益（亿元）	131.71	159.52	173.47	175.16
短期债务（亿元）	24.84	20.82	41.80	42.22
长期债务（亿元）	101.24	145.08	163.44	190.55
全部债务（亿元）	126.08	165.89	205.25	232.77
营业总收入（亿元）	48.77	71.45	90.13	20.10
利润总额（亿元）	1.86	4.41	2.57	0.45
EBITDA（亿元）	9.77	16.06	16.80	--
经营性净现金流（亿元）	18.37	8.44	1.06	-1.25
营业利润率（%）	17.55	16.35	14.54	17.11
净资产收益率（%）	0.76	1.90	1.17	--
资产负债率（%）	58.49	58.91	59.64	61.82
全部债务资本化比率（%）	48.91	50.98	54.20	57.06
流动比率（%）	247.71	379.80	315.27	327.01
经营现金流流动负债比（%）	31.33	13.15	1.25	--
现金短期债务比（倍）	1.03	1.87	0.70	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	2.91	1.32	1.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.91	10.33	12.22	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	132.93	152.86	159.20	159.95
所有者权益（亿元）	132.91	152.08	152.08	152.09
全部债务（亿元）	0.00	0.50	2.47	3.67
营业总收入（亿元）	0.00	0.17	0.26	0.10
利润总额（亿元）	*	*	*	*
资产负债率（%）	0.02	0.51	4.47	4.92
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.33	1.60	2.36
流动比率（%）	100.00	98.67	258.28	233.13
经营现金流流动负债比（%）	100.00	-46.94	27.58	--

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；
2. 本报告将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 2020 - 2022 年及 2023 年 1 - 3 月，公司本部利润总额分别为 -8.48 元、25.53 万元、35.61 万元和 81.62 万元；4. 本报告 2020 年财务数据来自 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据来自 2022 年审计报告期初数；5. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/08/03	倪昕、崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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市交通建设集团有限公司（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、该公司信用等级自 2023 年 9 月 5 日至 2024 年 9 月 4 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

邢台市交通建设集团有限公司

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（以下简称“公司”）原名为邢台市交通建设有限公司，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（以下简称“路航实业”）100.00%股权、邢台机场建设有限公司（以下简称“机场公司”）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“交建投资公司”）100.00%股权和邢台市丰乐园农林开发有限公司（以下简称“农林公司”）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“路桥集团”）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 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，邢台市国资委持有公司 100.00%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

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 2023 年 3 月末，公司本部设投资发展部、经营管理部、工程管理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 10 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 429.80 亿元，所有者权益 173.47 亿元（少数股东权益 8.41 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 90.13 亿元，利润总额 2.57 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 458.74 亿元，所有者权益 175.16 亿元（少数股东权益 8.61 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.10 亿元，利润总额 0.45 亿元。

公司注册地址：河北省邢台市襄都区高庄桥路 79 号；公司法定代表人：马骅。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模

小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年上半年）》](#)。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建

设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

邢台市经济和财政实力持续增长，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，距离首都北京 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），常住人口 702.56 万人¹，常住人口城镇化率为 55.25%。

根据《邢台市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，邢台市分别实现地区生产总值 2185.1 亿元、2427.1 亿元和 2546.9 亿元，同比分别增长 3.7%、6.2%和 3.6%。2022 年，分产业看，第一产业增加值 350.7 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 1007.7 亿元，同比增长 3.7%；第三产业增加值 1188.5 亿元，同比增长 3.3%。三次产业比例为 13.8:39.6:46.6。全市人均生产总值为 3.61 万元，比上年增长 4.2%。

根据《邢台市市本级和全市财政决算》和《邢台市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2020—2022 年，邢台市分别实现一般公共预算收入 175.87 亿元、190.73 亿元和 209.7 亿元，同比分别增长 10.0%、增长 8.5%和增长 9.9%。其中，税收收入分别为 106.67 亿元、119.46 亿元和 105.60 亿元，占一般公共预算

¹ 数据来自邢台市 2022 年国民经济和社会发展统计公报

算收入的比重分别为 60.65%、62.63% 和 50.36%。同期，邢台市一般公共预算支出为分别为 610.97 亿元、573.04 亿元和 615.6 亿元，同比分别增长 11.0%、下降 6.2% 和增长 7.4%。同期，邢台市财政自给率²分别为 28.79%、33.28% 和 34.06%。2020—2022 年，邢台市政府性基金收入分别为 206.54 亿元、144.22 亿元和 132.3 亿元，同比分别下降 11.5%、下降 30.2% 和下降 8.3%，主要系国有土地使用权出让收入下降所致。

根据《河北省十一市主要经济指标》，2023 年上半年，邢台市实现地区生产总值 1160.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%；规模以上工业增加值同比增长 2.2%。2023 年 1—6 月，邢台市实现一般公共预算收入 137.1 亿元，同比增长 5.2%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，邢台市国资委持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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 2023 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。

表 1 邢台市基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	资产	所有者权益	营业总收入	全部债务资本化比率
顺德集团	387.97	124.31	36.11	65.60%
公司	429.80	173.47	90.13	54.20%

注：上表数据的时间截点为 2022 年（末）

资料来源：联合资信根据公司财务数据和公开资料整理

公司建筑施工主要由子公司路桥集团负责。业务资质方面，截至 2023 年 3 月末，路桥集团拥有国家公路工程施工总承包特级资质；市政公用工程施工总承包一级资质；公路路面工程、公路路基工程、桥梁工程和隧道工程专业承包一级资质；公路交通工程（公路安全设施）专业承包一级资质；城市及道路照明工程专业承包、建筑工程施工总承包、水利水电工程施工总承包、环保工程专业承包以及钢结构工程专业承包等三级资质。

3. 人员素质

公司管理人员有政府部门任职经历，管理经验丰富，员工素质基本能满足公司经营需要。

截至 2023 年 3 月末，公司共有高级管理人员 7 名，包括 1 名总经理、4 名副总经理、1 名总会计师和 1 名总工程师。

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科长，邢衡高速公路管理处副处长，路桥集团总经理等职务；2021 年 4 月起任公司党委书记和董事长。

郑小刚先生，1974 年生，本科学历；历任邢台市高速公路管理处路政科科长，房建机电科科长，邢衡高速公路管理处副处长，邢台民航服务中心副主任，机场公司董事长等职务；2022 年 3 月起任公司党委副书记和总经理。

截至 2023 年 6 月末，公司共有员工 6290 人。从学历构成看，高中及以下学历员工 3418 人、大专学历员工 1277 人、本科学历员工 1490

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

人、硕士及以上学历员工 105 人；从年龄构成来看，30 岁及以下员工 754 人、31 岁至 50 岁员工 4545 人、51 岁及以上员工 991 人；从岗位构成来看，管理人员 189 人、工程人员 2491 人、财务人员 176 人、其他人员 3434 人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：130500UFFNGY5305），截至 2023 年 8 月 1 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。

根据子公司路桥集团的中国人民银行企业信用报告（中征码：1305010000017563），截至 2023 年 7 月 1 日，路桥集团无未结清的不良类及关注类信贷信息记录，存在已结清的关注类信贷信息记录 3 条。根据企业提供的说明，其中 1 笔 700.00 万元的流动资金贷款列为关注类贷款系银行信贷台账系统问题所致；2 笔合计金额 7000.00 万元的流动资金贷款被列为关注类贷款系银行将路桥集团列为政府融资平台客户所致。上述 3 笔关注类贷款已全部结清。

根据路桥集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现路桥集团存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 9 月 4 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了比较有效的法人治理结构。

公司依据《公司法》等法律法规的规定，制定了公司章程。

根据公司章程，公司设立党委会，党委领导班子成员 9 人，其中党委书记 1 人，党委副书记 2 人，党委委员 6 人，党委由党员大会或党员代表大会选举产生，每届任期一般为 5 年。公司重大经营管理事项须经党委研究讨论后，再由董事会或经理层决定。

公司不设股东会，由邢台市国资委行使出资人相关职权。

公司设董事会，成员为 9 人，其中股东董事 8 人（包括外部董事 5 人），由邢台市国资委聘任和委派；职工代表董事 1 人，由公司全体职工代表大会选举产生。董事每届任期不得超过 3 年，任期届满可以连任。董事会设董事长 1 人，由邢台市国资委从董事会成员中指定。

公司设监事会，成员为 5 人，其中非职工代表监事 3 人，由邢台市国资委委派；职工代表监事 2 人，由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由邢台市国资委在监事会成员中指定。监事每届任期 3 年，任期届满可以连任。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司本部及下属子公司实施统一的财务管理、融资管理和内控管理制度，管理体系相对健全。

根据公司职能部门设置要求，公司制定了与经营管理相匹配的财务管理、融资管理和内控管理等一系列管理制度。

财务管理方面，公司制定了《资金内控监督管理办法（试行）》，明确了公司本部、所属全资子公司和控股子公司筹资管理、资金管理和投资管理的准则以及监督检查制度；制定了《集团内部借款管理办法（试行）》，规范了公司本部和下属一级子公司之间借款的流程，并需签订内部借款合同。

融资管理方面，公司制定了《融资管理办法》，财务融资部是债权融资业务的管理机构和实施机构，会同相关业务部室审核、统筹编制融资计划。公司本部单笔融资金额 10000.00 万（含）以内，经公司党委会前置研究，经理办公会审议，董事长办公会审批；单笔融资金额 10000.00 万以上，经公司党委会前置研究，经理办公会审议，董事会审批；公司各二级公司

融资计划内融资业务按本单位程序进行决策；融资计划外的融资业务完成本单位决策程序后，报公司党委会前置研究、经理办公会审批。

公司制定了《担保管理办法》，公司本部和各下属公司原则上不得与无股权关系的外部企业、自然人、非法人单位及经营状况非正常的企业提供担保，邢台市国资委下达文件要求对外担保的，依文件要求执行。公司党委会、经理办公会、董事长办公会、董事会是担保业务的决策机构，根据三重一大议事规则、相关管理办法规定的权限，对担保业务进行决策。同时，制度还明确了担保申请流程、担保审批流程、担保合同管理、担保资产的评估与处置、担保费用管理以及担保解除等内容。

内控管理方面，公司制定了《内部审计管理办法》，规范了公司本部及下属子公司内部审计行为，完善内部审计制度，明确了审计部职责与权限。公司制定了《纪委、纪检监察部门列席单位重要会议制度（试行）》，明确公司本部及下属子公司召开党委会、董事会、监事会、经理办公会等涉及公司生产经营重大事项的会议时，应当根据会议内容邀请本级纪委、纪检监察机构列席会议并接受监督，充分发挥公司纪检监察机构的职能作用。

项目管理方面，公司制定了《工程建设项目招标管理办法（试行）》，规范公司本部与所属单位使用财政性资金、自有资金或融资资金投资的新建、改扩建的工程建设项目招标，招

标采购项目采取“谁需要谁发起谁招标谁负责”的方式，约定了招标方式、通用要求和监督管理规范。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，代建业务和建筑施工业务收入的增长带动公司营业总收入持续增长，综合毛利率持续下降。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长。分业务板块来看，建筑业收入持续增长，占营业总收入的比重均超过 90.00%，主要包括代建收入、建筑施工收入和建筑材料销售收入；交通运输业收入波动增长，主要为公司提供城市公交、城际公交和长途客运等公共交通服务实现的收入，2021 年和 2022 年收入较高主要系将高速收费 PPP 项目运营收入计入此业务板块所致；其他业务收入规模较小。

2020—2022 年，公司综合毛利率持续下降，其中建筑业毛利率持续下降，主要系建筑施工业务人工、机械和材料等成本上升所致；交通运输业持续亏损，2021 年起毛利率有所上升主要系高速公路 PPP 项目运营毛利率较高所致。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.83 亿元，主要来自建筑业，综合毛利率 16.79%。

表 2 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项 目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑业	46.82	96.00	21.46	66.07	92.47	17.58	83.64	92.80	15.92	16.44	82.92	17.97
交通运输业	1.31	2.68	-112.16	3.86	5.40	-12.15	2.98	3.31	-19.30	3.18	16.02	14.08
现代服务业	--	--	--	0.79	1.10	29.70	2.45	2.71	11.48	0.18	0.89	-41.85
生活服务业	0.06	0.13	-59.98	0.07	0.10	20.28	0.07	0.08	10.25	0.03	0.16	5.31
其他业务	0.58	1.18	52.38	0.66	0.92	84.12	0.99	1.10	58.17	--	--	--
合计	48.77	100.00	18.13	71.45	100.00	16.73	90.13	100.00	15.09	19.83	100.00	16.79

注：1. 现代服务业主要为除高速收费 PPP 项目以外的其他类型 PPP 项目运营收入、会议运营和物业服务；2. 生活服务业主要为住宿和餐饮服务

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 建筑业

公司代建业务的拟建项目以及PPP项目尚需投资规模较大,未来存在一定的资金支出压力。公司传统施工业务在手合同较充足,业务持续性较好;公司大部分PPP项目处于建设期,需关注PPP项目未来运营情况和政府回款情况。

公司建筑业收入主要包括代建收入、建筑施工收入和建筑材料销售收入。

代建业务

代建业务主要由路航实业子公司邢台路洋建设工程有限公司(以下简称“路洋公司”)和交建投资公司负责。

路洋公司主要与邢台市交通运输局和邢台市住房和城乡建设局签订委托代建协议,对各

工程项目进行代建管理,建设资金来源为财政资金,公司通过收取代建管理费(一般为项目实际投资的15%)获得收益。

代建管理费按照财建〔2016〕504号关于印发《基本建设项目建设成本管理规定》的通知计算,不进行预提,公司根据财政拨款金额,到账后计入收入。2020—2022年,公司分别实现代建业务收入2.97亿元、9.00亿元和7.84亿元。

截至2023年3月末,公司已完工的代建项目主要为皇寺至温暖河段公路拓宽改造工程和七里河综合治理工程,累计完成投资72.98亿元,累计回款72.70亿元。

截至2023年3月末,公司主要在建的代建项目预计总投资19.20亿元,尚需投资3.01亿元。

表3 截至2023年3月末公司主要在建代建项目情况(单位:亿元)

主要在建项目名称	预计总投资	累计已投资	资金来源
金泉大街(钢铁路-长信西路)建设工程	4.71	3.93	财政资金
开元路南延(百泉大道-祥和大街)工程	2.16	1.03	财政资金
守敬路(七里河北侧至祥和大街)工程	1.91	0.95	财政资金
东环城水系建设工程	8.41	8.79	财政资金
邢东矿采煤沉陷区吕家屯搬迁一期工程(吕家屯新村)项目	2.01	1.49	财政资金
合计	19.20	16.19	--

资料来源:公司提供

截至2023年3月末,公司主要拟建的代建项目预计总投资规模27.76亿元。

表4 截至2023年3月末公司主要拟建代建项目情况(单位:亿元)

主要拟建项目名称	预计总投资
临城太行山邢枣仁综合产业园项目	1.58
天津港邢台内陆港项目	4.00
邢襄古城修复与更新项目	17.50
信都区浆水川蓄水工程	4.68
合计	27.76

资料来源:公司提供

此外,邢台市交通运输局计划将邢临高速收费权到期后的改扩建项目交由公司负责建设,并获得改建后的收费权。邢临高速为邢台市投资建设的第一条高速公路,高速主线全长

约105公里,于2005年12月建成通车,是连接山东、河北和山西的主要通道。2015年12月,邢台市通过公开招标的形式,将邢临高速收费经营权转让给河北省高速公路开发有限公司,转让收费期限截至到2026年1月14日,公司计划于2024年对邢临高速进行改扩建施工,并于2026年起进行运营。该项目预计总投资规模超100.00亿元,其中资本金占比20.00%,由公司自有资金解决;剩余资金通过项目贷款解决。截至2022年末,邢台市国资委已将邢临高速主线及连接线资产划拨至公司,并已取得邢临高速部分段的不动产权证书。

建筑施工

公司建筑施工业务主要由路桥集团和路航

实业负责，项目类型以高速公路建设、一级公路建设和道路改造为主。施工项目主要通过市场化招投标、PPP 和 BOT 模式开展。2020—2022 年，建筑施工业务分别实现收入 43.86 亿元、53.07 亿元和 66.48 亿元。

区域分布方面，公司子公司的建筑施工业务主要分布在河北省内、河南、青海、辽宁、天津和江苏等地。

项目承揽方面，2020—2022 年，公司新签合同金额波动增长，主要包括施工招标和 PPP 模式两类，新签施工招标项目合同金额波动增长，分别为 44.78 亿元、90.86 亿元和 84.15 亿元；新签 PPP 项目合同金额波动下降，分别为 27.83 亿元、8.91 亿元和 13.10 亿元。

表 5 公司新签合同情况（单位：亿元）

区域分布	项目类型	2020 年	2021 年	2022 年
河北省内	施工招标	24.27	47.42	45.83

	PPP	1.51	8.91	0.00
	小计	25.78	56.33	45.83
河北省外	施工招标	20.51	43.44	38.32
	PPP	26.32	0.00	13.10
	小计	46.83	43.44	51.42
合计		72.61	99.77	97.25

资料来源：公司提供

传统施工总承包业务方面，公司通过投标的方式获取建设项目，按照合同约定进行施工建设。截至 2023 年 3 月末，公司前十大传统施工总承包合同金额 72.23 亿元，完成施工产值 27.33 亿元，累计收到回款 23.77 亿元，尚需完成的合同金额 44.90 亿元。公司全部在建传统施工总承包项目合同金额 84.54 亿元，完成投资 35.14 亿元，累计收到回款 31.25 亿元。整体来看，公司传统施工业务在手合同较充足，业务持续性较好。

表 6 截至 2023 年 3 月末公司前十大传统施工总承包在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目业主	施工总造价	已完成合同金额	尚需完成的合同金额	累计回款
1	邢台路桥建设集团有限公司沅辰高速公路第二标段项目经理部	湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司	13.97	7.33	6.64	5.56
2	邢台路桥建设集团有限公司永新高速公路第一合同段项目经理部	湖南省永新高速公路建设开发有限公司	13.93	4.94	8.99	4.55
3	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	0.00	10.00	0.00
4	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	江西省交通投资集团有限责任公司宜春至遂川高速公路建设项目办	6.19	4.11	2.08	2.92
5	邢台路桥建设总公司沪陕高速合大段 HSHDZT-02 标项目经理部	安徽省合六高速公路有限责任公司	5.87	5.22	0.65	4.49
6	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	0.01	5.11	0.00
7	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	0.18	4.90	1.55
8	大陆泽、宁晋泊蓄滞洪区防洪工程与安全建设项目（撤退路部分）施工	邢台市水利工程建设管理处	4.37	0.36	4.01	0.20
9	G329 西大路柘皋改建工程	合肥市公路管理服务中心	3.88	3.35	0.53	2.68
10	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	安徽省交通控股集团有限公司	3.82	1.83	1.99	1.82
--	总计		72.23	27.33	44.90	23.77

注：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回款金额包含部分开工预付款或动员预付款

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司传统施工拟建项目共 4 个，施工总造价共 11.62 亿元，仍以公路建设和道路改建业务为主。

截至 2023 年 3 月末，公司以 BOT 模式建设的项目为河北迁曹高速公路项目，该项目投资总额为 107.32 亿元，公司签约施工总承包金

额为 30.46 亿元，截至 2023 年 3 月末项目已完工，已收到回款 29.48 亿元，项目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，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 25.00%（此项目计入“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。

公司参与的 PPP 项目全部入库（财政部库）。账务处理方面，非并表 PPP 项目投入计入“长期股权投资”，并表 PPP 项目投入计入“合同资产”。已完工的 PPP 项目由“合同资产”结转至“无形资产”后每年进行无形资产摊销。

截至 2023 年 3 月末，公司共有 12 个并表 PPP 项目进入运营期，合同总金额 93.93 亿元，2021 年和 2022 年分别实现运营收入 3.50 亿元和 3.20 亿元，收入主要来自政府的项目维护费（通行费）和可行性缺口补助。

截至 2023 年 3 月末，公司前十大 PPP 项目总投资额合计 106.15 亿元，建安部分合同金额 80.63 亿元，累计完成投资 30.79 亿元，尚需投资 49.84 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，需关注 PPP 项目未来运营情况和政府回款情况。

表 7 截至 2023 年 3 月末公司前十大在建 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（%）	建安部分合同金额	建安部分已完成金额	建安部分剩余金额	建安部分收到工程款金额	是否并表
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	9.26	8.07	1.19	8.07	是
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	12.00	3.36	8.64	3.36	是
镇平县城市客运交通系统综合体建设工程项目	镇平县环通工程管理有限公司	14.47	90.00	10.25	2.69	7.56	2.69	是
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	9.79	2.94	6.85	2.94	是
漯河市城乡一体化示范区沙河沿岸综合整治 PPP 项目	漯河市两河四湖建设管理有限公司	10.80	51.00	5.16	5.15	0.01	5.15	是
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	6.99	1.73	5.26	1.73	是
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	8.91	93.78	6.88	5.14	1.74	5.14	是
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	8.14	93.00	8.14	0.80	7.34	0.44	是
信阳市淮滨县 G220 与 S335 连接道路改建工程 PPP 项目	淮滨县襄淮通建设工程有限公司	6.70	80.00	6.70	0.02	6.68	0.00	是

尚义县北区基础设施提升 PPP 项目	尚义县鑫瑞工程管理有限公司	5.46	89.00	5.46	0.89	4.57	0.32	是
合计		106.15	--	80.63	30.79	49.84	29.84	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司拟建 PPP 项目 1 个，为 G518 定日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，计划总投资规模 53.64 亿元，公司于 2023 年 2 月中标，持股比例 50.00%，预计建设期 2.5 年，运营期 18 年。

材料销售

公司建筑材料业务的销售产品类型主要为沥青、钢筋、水泥、柴油等大宗材料。2021—2022 年，公司分别实现材料销售业务 4.00 亿元和 9.32 亿元，毛利率分别为 9.01%和 10.43%。

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，钢材为一般为月结。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。客户回款资金合同约定的账期有 30 天、60 天、90 天和 180 天不等。

2022 年，公司建筑材料销售业务前五大供应商采购金额占全部采购成本的 10.16%，以民营企业为主；前五大客户销售金额占全部销售收入的 34.50%，集中度一般。

(2) 交通运输业

公司交通运输业务在邢台市内具有区域专营优势，但业务公益性强，持续亏损，依赖政府补贴。

公司交通运输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。

2020—2022 年，公司城市公交车数量有所增长，城际公交车和长途客运车数量有所下降，系部分线路经营期限到期，以及近年受到经济形势影响，利润较低，个人车辆逐渐退出运营等综合所致。

表 8 公司交通运输业务运营情况（单位：辆）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
城市公交车数量	1004	1004	1208	1208
城际公交车数量	344	314	280	280
长途客运车数量	207	138	171	169
合计	1555	1456	1659	1657

注：城际公交车数量含巨鹿县、南宫市
资料来源：公司提供

公司交通运输业务公益性强，票价及优惠政策均由邢台市发展和改革委员会决定，运营成本以人力成本、折旧摊销和天然气为主，2020—2022 年业务持续亏损，依赖政府补贴。

截至 2023 年 3 月末，公司交通运输业务在建和拟建项目见下表，项目投入计入“在建工程”。

表 9 截至 2023 年 3 月末公司公共交通业务主要在建和拟建项目（单位：亿元）

状态	项目名称	资金来源	预计总投资金额	已投资金额	资金平衡模式
在建	火车站公交枢纽站	市级财政资金	0.60	0.01	项目自身收益
	中兴东大街公交枢纽站	市级财政资金	0.45	0.12	项目自身收益
	综合客运枢纽项目	专项债券	6.62	5.32	项目自身收益
拟建	蓝池公交首末站	市级财政资金	0.18	0.05	项目自身收益
	邓庄公交首末站	市级财政资金	0.37	0.03	项目自身收益

	会宁公交枢纽站	市级财政资金	0.50	0.12	项目自身收益
	晏家屯公交首末站	市级财政资金	0.40	0.09	项目自身收益
	长信公交停保场	市级财政资金	0.36	0.06	项目自身收益
合计			9.48	5.80	--

注：拟建项目的已投资金额为前期征地、测绘支出

资料来源：公司提供

(3) 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；公租房出租率高，限价房销售情况较好。

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共租赁住房（以下简称“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，2020—2022 年，公司分别实现运营管理费收入 243.00 万元、250.00 万元和 250.00 万元。

限价商品房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。

2020—2022 年以及 2023 年 1—3 月房投公司保障房运营情况见下表。受经济环境和房地产市场整体低迷的影响，2022 年限价商品房销售额大幅下降。

表 10 公司保障房运营情况（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
限价商品房销售收入	9488.00	5129.00	255.60	457.73
公租房租赁收入	1799.00	2076.00	3107.35	289.21
合计	11287.00	7205.00	3362.95	746.94

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，房投公司在管理的公租房为天和人家、祥和城、和谐雅居和水岸绿城，合计 8286 套，整体出租率在 98% 以上；限价商品房方面，天和人家限价商品房已销售完毕，祥和城限价商品房共 908 套，已销售约 93.00%。

截至 2023 年 3 月末，房投公司无在建和拟建的保障房项目。

3. 未来发展

“十四五”期间，建筑业板块，公司计划在交通基础设施建设的主业基础上，参与各类民生工程建设和产业园区建设，提升公司资质等级，拓展重要省份区域市场。交通运输板块，公司计划推广定制公交、汽车租赁和新能源出租车等服务模式，推进场站充电桩、底商广告和仓储物流等辅助业务进行市场化改革，同时参与邢台机场运营，择机发展航空经济相关产业。城市更新板块，公司计划参与邢台市内的土地一级开发业务和旧城旧村改造项目，开发公司未来运行的商业主体周边土地。乡村振兴板块，公司计划参与新型乡镇建设，收储具备康养和旅游观光的土地资源，开发和运营田园综合体。产业金融和投资板块，公司计划重点投资装备制造、健康食品、新能源、生物医药等特色产业，参与盘活邢台市国有存量资产，引导社会资本共同发展，实现国有资产合理流动和保值增值。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年和 2022 年财务报表，2021 年财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022 年财务报表经北

京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计，结论均为标准无保留意见。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

2021 年，公司合并范围新增 3 家一级子公司（股权划转 2 家，投资新设 1 家）。2022 年，公司合并范围新增 1 家一级子公司（投资设立）。2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 10 家。

路桥集团于 2022 年 1 月 1 日将邢台路桥房地产开发有限公司、沙河市安居房地产开发有限公司和河北庚慧商贸股份有限公司纳入合

并范围，系同一控制下的企业合并，本报告 2021 年财务数据来自 2022 年财务报表中追溯调整后的期初数。整体来看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，其中以土地和项目投入为主的存货、合同资产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。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 16.39%，以流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	145.23	45.77	243.79	62.79	267.99	62.35	289.09	63.02
货币资金	25.36	7.99	38.73	9.98	29.17	6.79	36.12	7.87
应收账款	19.51	6.15	20.81	5.36	30.37	7.07	27.97	6.10
存货	75.94	23.94	87.22	22.46	84.70	19.71	84.06	18.32
合同资产	--	--	67.98	17.51	92.85	21.60	98.77	21.53
非流动资产	172.04	54.23	144.46	37.21	161.80	37.65	169.65	36.98
固定资产	41.40	13.05	7.36	1.90	18.65	4.34	19.39	4.23
在建工程	56.40	17.78	12.10	3.12	16.89	3.93	22.43	4.89
无形资产	53.64	16.91	49.81	12.83	48.74	11.34	48.48	10.57
其他非流动资产	--	--	52.17	13.44	52.20	12.15	52.17	11.37
资产总额	317.27	100.00	388.24	100.00	429.80	100.00	458.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 35.84%。

2020—2022 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 7.25%。截至 2022 年末，公司货币资金以银行存款为主（占比 93.31%），其中受限资金 1.93 亿元，主要为保证金和定期存单。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 24.76%。截至 2022 年末，公司应收账款主要为应收工程款，账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 1.31 亿元。应收账款余额前五名明细详见下表，欠款方主要为事业单位和国有企业，集中度一般。

表 12 截至 2022 年末公司应收账款余额前五名情况（单位：亿元）

单位名称	账面余额	占比 (%)
漯河新区投资发展有限公司	1.823	5.76
邢台市公路建设养护中心	1.822	5.75
赤峰市松山区交通运输局	1.53	4.84
江西省交通投资集团有限责任公司	1.42	4.49
迁曹公司	1.11	3.52
合计	7.71	24.36

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 5.60%。截至 2022 年末，公司存货主要由 55.74 亿元开发成本（主要为土地和保障房建设成本）和 21.41 亿元合同履约成本（主

要为代建和建筑施工项目投入)构成。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2021 年末,公司新增合同资产 67.98 亿元,主要系会计政策变更影响下公司 PPP 项目投入由在建工程转入合同资产所致。截至 2022 年末,公司合同资产较上年末增长 36.59%,主要系在建 PPP 项目投入增长所致。

2020—2022 年末,公司非流动资产规模波动下降,年均复合下降 3.02%。

2020—2022 年末,公司固定资产波动下降,年均复合下降 32.88%。截至 2022 年末,公司固定资产主要由房屋建筑物(14.87 亿元)、机器设备(2.08 亿元)和运输设备(1.50 亿元)构成,累计计提折旧 12.77 亿元,固定资产成新率³50.59%。

2020—2022 年末,公司在建工程波动下降,年均复合下降 45.27%。截至 2022 年末,公司在建工程主要为邢台机场军民合用工程、邢台综合客运枢纽建设项目、路桥金融大厦以及零星项目等。

2020—2022 年末,公司无形资产持续下降,年均复合下降 4.68%。截至 2022 年末,公司无形资产主要由土地使用权(占 8.59%)、专利权(占 11.97%)和已完工 PPP 项目(占 79.21%)构成。

截至 2021 年末,公司新增 52.17 亿元其他非流动资产,主要为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)。截至 2022 年末,其他非流动资产较上年末变化不大。

截至 2022 年末,公司受限资产总额 152.47 亿元,详见下表。公司受限资产占总资产的比

重为 35.47%。

表 13 截至 2022 年末公司资产受限情况

(单位:亿元)

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	1.93	保函保证金、定期存单
合同资产	92.68	PPP 项目收款权质押
存货	16.86	银行借款质押
其他权益工具投资	0.38	银行借款质押
投资性房地产	2.33	银行借款质押
固定资产	0.03	银行借款质押
无形资产	38.25	特许经营权、土地使用权质押借款
总计	152.47	--

资料来源:公司提供

截至 2023 年 3 月末,公司资产规模和资产结构较上年末均变化不大。

3. 资本结构

受益于资产注入等外部支持,公司所有者权益持续增长,稳定性较强。

2020—2022 年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 14.76%。同期,公司实收资本无变化,均为 20.00 亿元;资本公积持续增长,增长原因详见外部支持部分。

截至 2022 年末,公司所有者权益 173.47 亿元,实收资本和资本公积分别占 11.53%和 81.44%,所有者权益稳定性较强。

截至 2023 年 3 月末,公司所有者权益规模和结构较上年末均变化不大。

公司债务规模增长较快,以长期债务为主,整体债务负担适中。

2020—2022 年末,公司负债规模持续增长,年均复合增长 17.53%,公司负债以非流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成情况(单位:亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	58.63	31.60	64.19	28.06	85.00	33.16	88.40	31.17
短期借款	4.01	2.16	10.57	4.62	14.39	5.61	17.72	6.25

³ 固定资产成新率=(平均固定资产净值÷平均固定资产原值)×100.00%

其他应付款	16.38	8.83	16.98	7.42	17.81	6.95	26.01	9.17
一年到期的非流动负债	15.34	8.27	7.66	3.35	22.05	8.60	19.10	6.73
非流动负债	126.93	68.40	164.53	71.94	171.32	66.84	195.17	68.83
长期借款	81.22	43.77	118.74	51.92	138.81	54.15	155.30	54.76
应付债券	14.43	7.78	14.42	6.31	9.87	3.85	15.30	5.40
长期应付款	24.34	13.12	28.36	12.40	20.42	7.96	22.99	8.11
负债总额	185.56	100.00	228.72	100.00	256.33	100.00	283.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 20.41%。

2020—2022 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 89.52%。截至 2022 年末，公司短期借款主要由保证借款（8.94 亿元）、抵押借款（2.99 亿元）和信用借款（1.40 元）构成。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 4.28%，主要为暂用款和保证金。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 19.89%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债主要

为一年内到期的长期借款和应付债券。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 16.18%。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 30.73%。截至 2022 年末，公司长期借款以信用借款和质押借款为主。

2020—2022 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 17.31%。截至 2023 年 7 月末，公司合并范围内存续债券详见下表，2023 年 8—12 月及 2024 年到期的债券规模分别为 0.92 亿元和 4.00 亿元。

表 15 截至 2023 年 7 月末公司存续债券情况

债项简称	起息日	发行期限（年）	债券余额（亿元）	到期日
22 邢台路桥 MTN001	2022/08/19	3.00	5.00	2025/08/19
23 邢台路桥 MTN001	2023/04/21	3.00	5.00	2026/04/21
G23 邢台路桥 02	2023/03/21	3.00	0.94	2026/03/21
G23 邢台路桥 01	2023/03/21	3.00	3.40	2026/03/21
23 邢路 01	2023/06/12	2.00	5.00	2025/06/12
22 邢台路桥 PPN001	2022/04/06	2.00	4.00	2024/04/06
20 邢台路桥 PPN002	2020/09/16	3.00	0.92	2023/09/16
合计	--	--	24.26	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

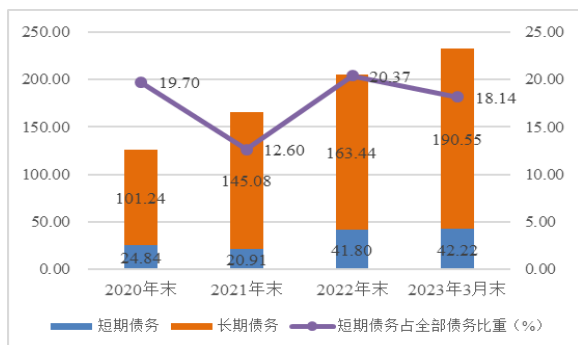
2020—2022 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 8.41%。截至 2022 年末，公司长期应付主要由专项应付款、融资租赁款和政府债券构成。本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

有息债务方面，2020—2022 年，公司全部债务较快增长，年均复合增长 27.59%。截至 2022 年末，公司全部债务 205.25 亿元，以长期债务为主，从融资类型来看，以银行贷款（约占 80.38%）和债券融资（约占 10.80%）为主。债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债

率波动上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续上升。

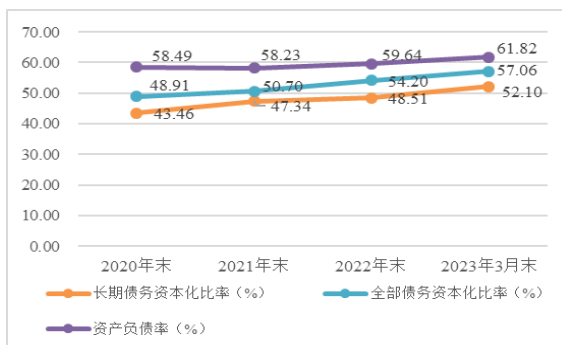
截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 10.63%，主要系新增长期银行贷款和子公司发行债券所致，负债结构较上年末变化不大。截至 2023 年 3 月末，受长期债务增长影响，公司全部债务较上年末增长 13.41%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所上升。公司整体债务负担适中。

图 1 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 2 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

从债务期限分布看,截至 2023 年 3 月末,公司于 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年到期的债务规模分别为 38.12 亿元、31.22 亿元和 16.90 亿元,剩余债务均于 2026 年及以后到期。

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长,政府补助对利润总额贡献程度高,公司整体盈利能力尚可。

2020—2022 年,公司营业总收入持续增长,年均复合增长 35.94%;营业成本同趋势变动,年均复合增长 38.44%,营业利润率持续下降。

表 16 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	48.77	71.45	90.13	20.10
营业成本	39.93	59.50	76.53	16.57
费用总额	8.64	9.59	12.08	2.99
其中: 管理费用	5.22	4.38	5.54	1.18
财务费用	3.41	5.19	6.51	1.80
其他收益	1.71	1.97	2.18	0.08
营业外收入	0.53	1.55	0.40	0.07
利润总额	1.86	4.41	2.57	0.45
营业利润率 (%)	17.55	16.35	14.54	17.11
总资本收益率 (%)	1.69	3.06	3.11	--
净资产收益率 (%)	0.76	1.90	1.17	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年,公司费用总额持续增长,

费用总额占营业总收入的比重分别为 17.72%、13.42%和 13.41%,费用对利润形成一定的侵蚀。

公司其他收益主要为政府补助,营业外收入主要为拆迁补偿等。2020—2022 年,公司其他收益和营业外收入合计分别为利润总额的 1.21 倍、0.80 倍和 1.00 倍,政府补助对利润总额贡献程度高。

从盈利指标看,2020—2022 年,公司总资产收益率持续增长,净资产收益率波动增长。公司盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 20.10 亿元,利润总额 0.45 亿元。

5. 现金流

2020—2022 年,受工程建设支出规模较快增长影响,公司经营活动现金净流入规模持续下降;受 PPP 项目持续投入影响,公司投资活动现金持续大额净流出;随着公司在建及拟建项目的推进,公司未来面临较大的融资需求。

从经营活动来看,2020—2022 年,公司经营活动现金流入量波动增长,以主业回款为主;经营活动现金流出量持续较快增长,主要系工程建设支出增长所致。同期,公司经营活动现金流持续净流入,但规模持续下降。2020—2022 年,公司现金收入比持续下降,整体收现质量较高。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	76.77	72.18	80.80	27.54
经营活动现金流出小计	58.40	63.74	79.74	28.79
经营活动现金流量净额	18.37	8.44	1.06	-1.25
投资活动现金流入小计	-0.03	0.34	0.30	-0.12
投资活动现金流出小计	53.81	26.89	43.62	7.19
投资活动现金流量净额	-53.84	-26.55	-43.31	-7.31
筹资活动现金流入小计	78.88	74.78	75.33	28.14
筹资活动现金流出小计	41.48	44.22	40.98	12.99
筹资活动现金流量净额	37.41	30.56	34.35	15.15
现金收入比（%）	133.53	91.64	72.52	92.31

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入量规模较小，投资活动现金流出量波动下降，主要系 PPP 项目投资规模下降所致。同期，公司投资活动现金持续大额净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量波动下降，主要为偿还债务支付的现金。2020—2022 年，公司筹资活动现金持续净流入。随着公司在建拟建项目的推进，公司未来仍有较大的筹资需求。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流由净流入转为小幅净流出；投资活动现金流仍为净流出；筹资活动现金流保持净流入。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标均表现较强，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）	2023年3月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	247.71	379.80	315.27	327.01
	速动比率（%）	118.18	243.93	215.63	231.93
	现金短期债务比（倍）	1.03	1.87	0.70	0.86
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.77	16.06	16.80	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.91	10.33	12.22	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.91	1.32	1.72	--

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，2020—2022 年，公司流动比率、速动比率波动上升，现金短期债务比波动下降。截至 2023 年 3 月末，上述指标较上年末均有所上升，若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.81 倍，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年 6 月末，公司对参股公司西安中邢恒通环境科技有限公司⁴提供担保，担保余额 4.59 亿元。公司或有负债风险可控。

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 398.11 亿元，尚未使用额度 199.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 9 月 4 日，公司无重大未决诉讼（涉诉金额超过 500.00 万元）。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由子公司运营，公司本部对子公司的管控力度强。公司资产和负债主要来自于子公司，公司本部整体债务负担轻。

⁴ 系公司 PPP 项目子公司，是陕西省西安市周至县农村生活污水

治理（二期）PPP 项目的执行主体，子公司路桥集团持股 45.00%

公司资产、负债和收入主要来自于子公司，公司对下属子公司管控力度强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 159.20 亿元（占合并口径的 37.04%），主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 7.12 亿元（占合并口径的 2.78%），全部债务 2.47 亿元，资产负债率 4.47%，全部债务资本化比率 1.60%，公司本部债务负担轻。

截至 2022 年末，公司所有者权益为 152.08 亿元（占合并口径的 87.67%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.26 亿元（占合并口径的 0.29%），利润总额为 35.61 万元。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 159.95 亿元，所有者权益为 152.09 亿元，负债总额 7.86 亿元；公司本部资产负债率 4.92%。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 0.10 亿元，利润总额 0.01 亿元。

八、外部支持

1. 支持能力

2020—2022 年，邢台市经济和财政实力保持增长，税收收入占一般公共预算收入的比例较高。截至 2022 年末，邢台市政府债务余额 950.30 亿元。邢台市政府的支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是邢台市重要的交通设施投资建设运营主体，实际控制人为邢台市国资委。

（1）股权划转

根据邢政函〔2020〕12 号文件，邢台市政府同意将邢台市高速公路管理处持有的华赢公交集团 100.00% 股权和路航实业 100.00% 股权、邢台市国资委持有的机场公司 100.00% 股权、邢台市道桥建设工程处持有的农林公司 93.49% 股权无偿划转给公司，同意将路桥集团和邢台市公共交通总公司划入公司。

2021 年 3 月，邢台市国资委同意邢台市农业机械公司国有股权设置方案，以评估后金资产值 79.41 万元全部折算为国有股本，由公司持有 100.00% 股权，2022 年，邢台市国资委将其持有的房投公司 100.00% 股权划转给公司。

2022 年，子公司路桥集团无偿取得邢台市正阳建筑安装有限公司 100.00% 股权、邢台路桥房地产开发有限公司 100.00% 股权、沙河市安居房地产开发有限公司 51.00% 股权、河北庚慧商贸股份有限公司 60.80% 股权和邢台路桥物业服务有限公司 100.00% 股权。

（2）资金与资产注入

2021 年，邢台市财政局和邢台市交通运输局将邢临高速连接线资产（评估价值 19.17 亿元）和邢临高速路产（33.01 亿元）划入公司，增加公司资本公积。

2021 年 4 月，邢台市财政局向路桥集团注资 4400 万元，增加资本公积。

2021 年 11 月，邢台市自然资源和规划局将 16.05 亩国有建设用地划给公司，作为公共交通场站用地，公司向邢台市土地储备中心支付收储成本 467 万元。

2022 年，经邢台市住房和城乡建设局的批复同意，公司将房投公司集中新建的保障住房 5020 套按照工程实际成本转入固定资产，同时取得相应的财政资金，按规定增加资本公积。

2022 年，公司收到 4.10 亿元河北省“城乡公交一体化项目专项债”，用于公交车更新和充电桩及配套设施建设，计入“专项应付款”。

（3）政府补助

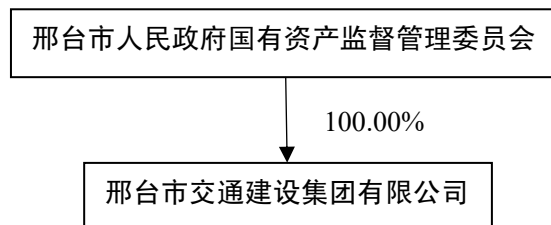
2020—2022 年，公司分别收到亏损补贴、新能源车辆购车补贴和稳岗补贴等各项政府补助 1.71 亿元、1.97 亿元和 2.18 亿元，计入“其他收益”。

公司的区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在股权划转、资金与资产注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，政府支持可能性非常大。

九、结论

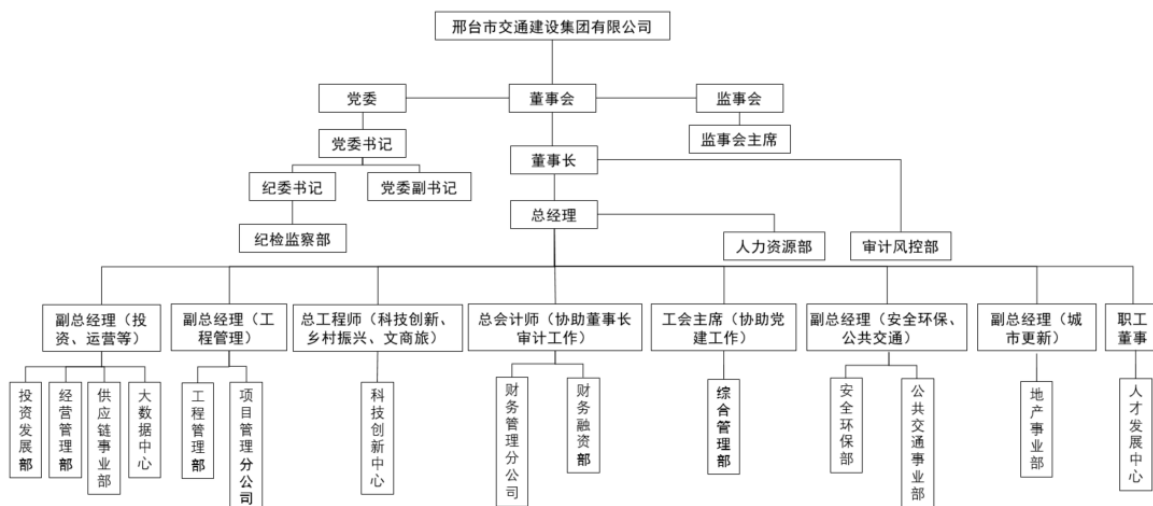
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

序号	公司名称	持股比例 (%)
1	邢台机场建设有限公司	100.00
2	河北路航实业集团有限公司	100.00
3	邢台华赢公交集团有限公司	100.00
4	邢台市交通建设集团投资有限公司	100.00
5	邢台市交通建设集团农业机械有限公司	100.00
6	邢台丰乐园农林开发有限公司	100.00
7	邢台路桥建设集团有限公司	100.00
8	邢台市房投房地产开发集团有限公司	100.00
9	邢台机场有限公司	100.00
10	邢台交安技术咨询有限公司	100.00

注：2023 年 7 月，邢台丰乐园农林开发有限公司股东变更为河北路航实业集团有限公司

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.56	38.85	29.26	36.25
资产总额（亿元）	317.27	388.24	429.80	458.74
所有者权益（亿元）	131.71	159.52	173.47	175.16
短期债务（亿元）	24.84	20.82	41.80	42.22
长期债务（亿元）	101.24	145.08	163.44	190.55
全部债务（亿元）	126.08	165.89	205.25	232.77
营业总收入（亿元）	48.77	71.45	90.13	20.10
利润总额（亿元）	1.86	4.41	2.57	0.45
EBITDA（亿元）	9.77	16.06	16.80	--
经营性净现金流（亿元）	18.37	8.44	1.06	-1.25
财务指标				
现金收入比（%）	133.53	91.64	72.52	92.31
营业利润率（%）	17.55	16.35	14.54	17.11
总资本收益率（%）	1.69	3.06	3.11	--
净资产收益率（%）	0.76	1.90	1.17	--
长期债务资本化比率（%）	43.46	47.63	48.51	52.10
全部债务资本化比率（%）	48.91	50.98	54.20	57.06
资产负债率（%）	58.49	58.91	59.64	61.82
流动比率（%）	247.71	379.80	315.27	327.01
速动比率（%）	118.18	243.93	215.63	231.93
经营现金流动负债比（%）	31.33	13.15	1.25	--
现金短期债务比（倍）	1.03	1.87	0.70	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	2.91	1.32	1.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.91	10.33	12.22	--

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；2. 本报告将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.02	0.12	0.45	1.16
资产总额（亿元）	132.93	152.86	159.20	159.95
所有者权益（亿元）	132.91	152.08	152.08	152.09
短期债务（亿元）	0.00	0.50	1.05	2.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	1.42	1.67
全部债务（亿元）	0.00	0.50	2.47	3.67
营业总收入（亿元）	0.00	0.17	0.26	0.10
利润总额（亿元）	*	*	*	*
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.02	-0.37	0.76	-2.26
财务指标				
现金收入比（%）	--	0.92	0.00	53.04
营业利润率（%）	--	74.26	99.04	99.60
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.00	0.00	0.00	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.93	1.09
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.33	1.60	2.36
资产负债率（%）	0.02	0.51	4.47	4.92
流动比率（%）	100.00	98.67	258.28	233.13
速动比率（%）	100.00	98.67	258.28	233.13
经营现金流动负债比（%）	100.00	-46.94	27.58	--
现金短期债务比（倍）	--	0.24	0.43	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2020-2022 年及 2023 年 1-3 月，公司本部利润总额分别为-8.48 元、25.53 万元、35.61 万元和 81.62 万元；2. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计；3. “/”表示数据未获得

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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
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 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

联合资信评估股份有限公司关于 邢台市交通建设集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在邢台市交通建设集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。