

邢台路桥建设集团有限公司

2026 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〔2026〕2962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”“26邢台路桥MTN002”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：

二〇二六年六月二十六日

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。

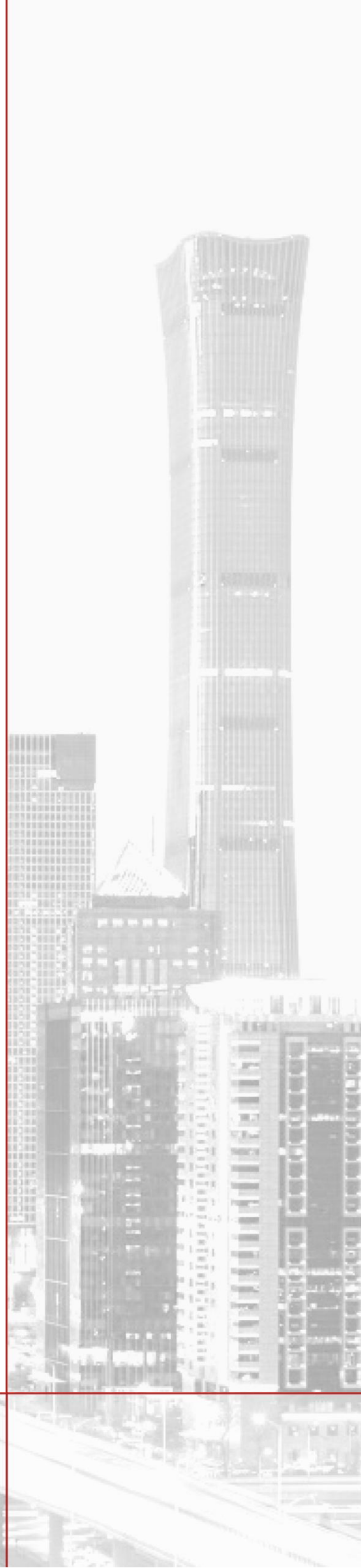
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/26
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	
26 邢台路桥 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

邢台路桥建设集团有限公司（以下简称“公司”）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，施工资质齐全且在公路工程领域资质等级高。2025 年，公司新签合同额同比减少但规模仍较大，业务构成中公路施工占比较高，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；公司在手项目储备充足，对业务持续发展的保障性强；公司 PPP 项目面临一定的投资和回款压力，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，资产受限比例高；有息债务规模有所增长，但债务期限结构合理；主营业务获利能力较强，但对联营企业的投资损失对利润总额形成一定侵蚀，整体盈利指标表现仍较好。公司经营获现一般，投资活动现金保持净流出，对外部融资需求大；偿债指标表现尚可，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有力支持，综合评估，公司信用风险很低。

本次跟踪的存续债券中，“24 邢路 01”由邢台交建提供担保。邢台交建 2025 年 EBITDA、经营活动现金流入量分别为 19.43 亿元和 112.27 亿元，对“24 邢路 01”覆盖程度较高，其担保一定程度上提升了“24 邢路 01”本息偿付的安全性。“26 邢台路桥 MTN002”附公司续期选择权、递延支付利息选择权等。公司 2025 年经营活动现金流入量和 EBITDA 对纳入永续债后的长期债务的覆盖程度尚可，结合公司主营业务获利能力、再融资能力、外部支持等因素分析，公司对本报告跟踪债券的偿还能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本注入、融资增信和业务协同等方面持续获得邢台交建有力支持。

评级展望

近年来，公司展业区域逐步从河北省拓展到全国，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

- **外部发展环境良好。**2025 年，河北省地区生产总值保持增长；同期，河北省固定资产投资增速仍高于全国均值。公司最重要的展业地区仍为河北省，面临良好的外部发展环境。
- **业务资质齐全且等级高，具有显著的区域竞争优势。**公司拥有公路工程施工总承包特级和多项一级资质，同时拥有国家专利、编制发布地方和行业标准数量较多。公司作为隶属于邢台市国资委的建工国企，具备显著的区域竞争优势。
- **项目储备充足，业主质量较好。**2025 年，公司新签合同金额 119.41 亿元，对上年施工收入的覆盖倍数为 1.79 倍；公司业务构成中公路工程占比较高，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。

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。

- **股东支持力度大。**业务端，公司受益于股东业务资源协同，2023—2025 年公司新签合同额中有 44.01 亿元来自邢台交建。资金端，股东对公司发行的部分债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；2025 年，股东对公司货币增资 6.00 亿元，公司资本实力得以增强。

关注

- **PPP 模式面临资金支出压力，收益实现及回款情况需保持关注；应收类款项对资金形成占用，公司资产流动性一般。**截至 2025 年底，公司主要在建 PPP 项目剩余投资金额 23.21 亿元，面临一定的资金支出压力。公司控股 PPP 项目多为政府付费和可行性缺口补助模式，若回款进度不及预期，将会对收益产生影响。截至 2025 年底，公司应收账款、其他应收款和合同资产合计占资产总额的 56.99%，对营运资金形成占用；同期末，公司受限资产占资产总额的 43.26%。
- **投资损失对利润形成一定侵蚀。**2025 年，公司投资收益亏损 1.45 亿元，主要为 BOT 模式下对联营企业的投资损失，对利润总额形成一定侵蚀。
- **经营获现能力一般，对外部融资需求大。**2025 年，公司经营活动现金流净额为 0.29 亿元，较上年减少 66.57%，基于业务性质，收入实现质量较低；筹资活动前现金流量净额为-8.66 亿元，筹资活动现金流净额为 4.53 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型		建筑与工程企业信用评级方法与模型 V4.1.202606		
债项评级方法		债项评级基本方法（V3.0.202207）		
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		4
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				+4
模型级别				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《建筑与工程企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

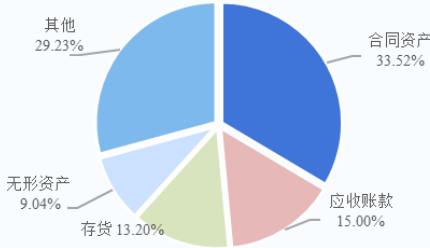
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2023 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	19.88	22.18	17.84	21.45
资产总额（亿元）	375.53	394.00	412.72	421.11
所有者权益（亿元）	110.72	127.78	139.94	140.49
短期债务（亿元）	40.22	49.63	51.88	49.37
长期债务（亿元）	174.42	165.21	171.42	181.56
全部债务（亿元）	214.63	214.85	223.30	230.94
营业总收入（亿元）	88.45	86.86	85.90	16.44
利润总额（亿元）	3.00	2.98	2.76	0.32
EBITDA（亿元）	16.26	15.79	15.71	--
经营性净现金流（亿元）	0.93	0.87	0.29	-1.94
调整后营业利润率（%）	4.43	5.67	5.13	1.96
总资产报酬率（%）	3.51	3.25	3.08	--
资产负债率（%）	70.52	67.57	66.09	66.64
全部债务资本化比率（%）	65.97	62.71	61.48	62.18
流动比率（%）	320.97	303.51	319.06	351.66
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.91	0.75	0.69	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.45	0.34	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	1.55	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.20	13.61	14.22	--

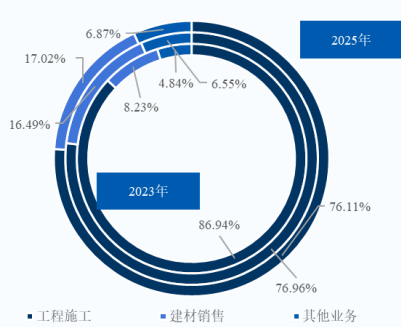
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	231.98	249.60	267.86	275.00
所有者权益（亿元）	101.59	117.57	129.33	129.52
全部债务（亿元）	81.68	91.81	101.54	109.63
营业总收入（亿元）	49.86	46.28	43.55	8.54
利润总额（亿元）	2.00	1.97	1.94	0.10
资产负债率（%）	56.21	52.90	51.72	52.90
全部债务资本化比率（%）	44.57	43.85	43.98	45.84
流动比率（%）	182.83	198.59	232.28	249.92
经营现金流流动负债比（%）	5.67	0.61	3.30	--

注：1.本报告中的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；4.2026 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

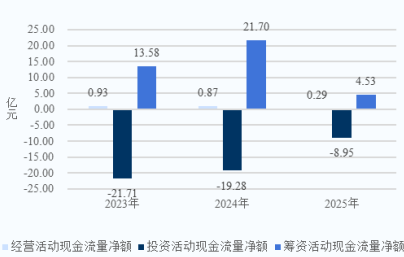
2025 年底公司资产构成



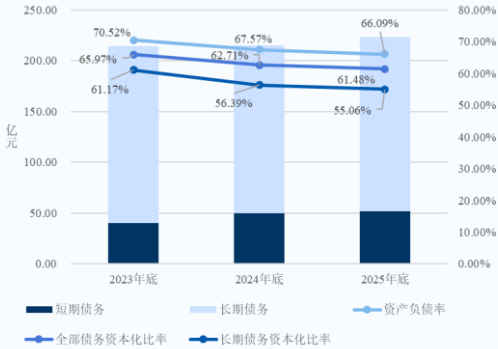
2023—2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



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
26 邢台路桥 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2031/05/23	续期选择权、利息递延支付选择权、调整票面利率、持有人救济 经营维持承诺、加速到期
24 邢路 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2029/04/26	

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债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
26 邢台路桥 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/05/15	孙长征 郭察理	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	2025/12/12	郭察理 金 剑	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：孙长征 suncz@lhratings.com

项目组成员：郭察理 guocl@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

公司的前身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，2021 年 6 月更名为现用名。后经多次股东变更及增资，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 48.54 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。

跟踪期内，公司仍主要从事公路、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 年底，公司本部设工程管理部、内控法务部、科技质量部、安全生产部和财务融资部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 412.72 亿元，所有者权益 139.94 亿元（含少数股东权益 8.60 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 85.90 亿元，利润总额 2.76 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 421.11 亿元，所有者权益 140.49 亿元（含少数股东权益 8.61 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.44 亿元，利润总额 0.32 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 2026 年 6 月 20 日，公司由联合资信评级的公开发行存续债券如下表所示，“24 邢路 01”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；跟踪期内，募集资金使用符合指定用途；“24 邢路 01”在付息日正常付息，“26 邢台路桥 MTN002”未达到首个付息日。

图表 1 • 截至 2026 年 6 月 20 日由联合资信评级的公开发行存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
26 邢台路桥 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/05/25	5 年（5+N）
24 邢路 01	5.00 亿元	5.00 亿元	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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)

五、行业及区域环境分析

1 行业概况

2025 年，受基建投资放缓和地产深度调整影响，中国建筑业总产值近十年来首次负增长，行业进入深度调整期；固定资产投资整体承压，国内新签合同额连续三年下降，但对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，有望局部修复基建需求，但地产端改善仍需时日。行业集中度持续提升，八大央企新签合同占比已近 50%，尾部民企出清压力加大。总体看，建筑施工行业整体盈利能力较弱、杠杆水平高、偿债指标表现不佳，2026 年建筑施工行业收入降幅有望企稳，但利润端仍受减值风险压制，回款改善情况一定程度取决于化债与清欠政策的落地效果。[完整版行业分析详见《建筑施工行业信用分析报告》](#)。

2 区域经济概况

近年来河北省地区生产总值和固定资产投资规模持续增长，固定资产投资增速较高，对建筑施工等行业提供了较好的外部发展环境。

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。

根据《河北省国民经济和社会发展统计公报》，2023—2025 年，河北省地区生产总值持续增长。2025 年，河北省第一产业增加值 4514.5 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 17622.4 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 27168.3 亿元，增长 6.1%。2023—2025 年，河北省固定资产投资持续增资，且增速较高。2025 年，河北省固定资产投资（不含农户）增速为 6.1%，增速位居全国第 3 位。较高的固定资产投资增长，为建筑施工等行业提供了一定发展空间。

图表 2 • 河北省主要经济、财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	43944.1	47526.9	49305.2
GDP 增速	5.5%	5.4%	5.6%
固定资产投资增速（%）	6.3%	6.8%	6.1%
三产结构	10.2:37.4:52.4	9.5:36.8:53.7	9.2：35.7：55.1
人均 GDP（万元）	5.93	6.44	6.69
一般公共预算收入（亿元）	4286.1	4310.0	4398.6
政府性基金收入（亿元）	2230.3	1878.6	1870.7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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，施工资质齐全且公路施工资质等级高，项目经验丰富，在区域内品牌优势明显，在手订单充足，且在业务资源方面可受益于股东支持，具有显著的区域竞争优势。

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 年底，公司拥有公路工程施工总承包特级资质，市政公用工程施工总承包和桥梁、隧道专业承包等 8 项一级资质，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，但其他领域资质等级一般。截至 2026 年 3 月底，公司曾获得全国公路建设劳动竞赛优质工程奖、国家优质工程银质奖、全国公路交通优质工程一等奖、青海省“江河源杯”、天津市“海河杯”等奖项；拥有“公路防水抗裂层”“路面结构层”等发明专利 55 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 147 件，发布了 16 项工法、编写发布了 17 项地方、行业标准，1 项国家标准。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，项目经验丰富，在区域内品牌优势明显。

图表 3 • 截至 2025 年底公司主要资质情况

等级	资质名称
特级	公路工程施工总承包
一级	市政公用工程施工总承包、公路路面工程专业承包、公路路基工程专业承包、桥梁工程专业承包、隧道工程专业承包、公路交通工程公路安全设施分项工程专业承包、钢结构工程专业承包、建筑工程施工总承包
二级	公路行业设计、路基路面养护资质、桥梁养护资质、城市及道路照明工程专业承包、环保工程专业承包、水利水电工程施工总承包、建筑装修装饰工程专业承包、建筑机电安装工程专业承包、电力工程施工总承包
其他	交通安全设施养护资质（不分等级）、电力设施承装（修、试）类（四级）

资料来源：公司提供，联合资信整理

2025 年，公司营业总收入 85.90 亿元，新签合同²119.41 亿元，新签合同对上年施工收入的覆盖倍数为 1.79 倍。截至 2025 年底，公司在手合同额 358.46 亿元，项目储备充足。2023—2025 年，公司新签合同额中来自股东邢台交建的合同金额合计 44.01 亿元，在业务资源方面受益于股东支持。

图表 4 • 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	119.41	1.79	85.89
行业 3/4 分位	212.09*	1.30*	118.59
行业 1/2 分位	610.72*	1.84*	272.70
行业 1/4 分位	1809.59*	2.49*	643.04

注：1. 公司施工收入为工程施工业务板块收入；2. 带“*”的为 2024 年数据，其余为 2025 年数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债企业公开信息整理

（2）项目回款能力

跟踪期内，公司业务构成中公路施工占比仍较高；河北省内业务占比较大，但省外业务增势较好；业主单位以地方政府部门、地方国企为主，业主质量较好，回款保障程度较高。

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。施工领域方面，2023—2025 年，公司新签合同额中公路合同占比最高，2025 年为 50.21%。业务区域分布方面，2025 年，公司新签合同额中，河北省内业务占 38.36%；省外市场辐射山东、安徽、江西、湖南、新疆、重庆、黑龙江等地，单一省份业务与河北省内业务相比规模较小，2025 年省外业务新签合同额同比增长 14.20%至 73.61 亿元。基于业务性质，公司业主单位以地方政府相关部门和地方国企为主，截至 2025 年底，公司前十大在建传统项目业主方层级中，省级、市级、区县级占比分别约为 20%、50%、30%，业主信用质量较好。

传统业务方面，公司项目整体回款情况较好。截至 2025 年底，公司已完工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%，已完工未完全回款项目确认收入合计 70.52 亿元，未回款金额合计 3.96 亿元（占确认收入合计金额的 5.62%）；主要在建项目工程总造价合计 82.56 亿元，已完成产值 54.31 亿元，收到回款 45.72 亿元。

（3）PPP 项目质量

公司 PPP 项目投资规模大，运营回款周期较长，主要在建 PPP 项目面临一定的投资压力，需关注公司 PPP 项目投融资管控压力以及运营回款情况。

² 统计口径为传统类项目+投资类项目。

截至 2025 年底，公司已完工 PPP 项目 23 个（其中并表项目 19 个），总投资 188.31 亿元，回报方式为可行性缺口补助和政府付费。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。由于 2020—2022 年特殊时间段施工进度缓慢、近年来部分地方政府财政实力减弱付费不及时，已完工 PPP 项目的实际回款进度与合同约定进度存在一定偏差；部分非并表项目需公司按持股比例提供担保，需关注担保代偿风险。公司 PPP 项目合作政府方层级多下沉至区县，未来仍需关注项目回款速度。

图表 5 • 截至 2025 年底公司已完工 PPP 项目

项目名称	回报方式	合作政府方	持股比例	是否并表	总投资额（亿元）	投入运营时间/运营期
沙河沿岸综合整治 PPP 项目	可行性缺口补助	漯河市城乡一体化示范区管理委员会	51.00%	是	10.80	2022 年 9 月/28 年
殷都区 S303 中轴线北延 S301 PPP 项目	政府付费	殷都区交通运输局	90.00%	是	14.74	2022 年 1 月/15 年
镇平县 S330 线镇平县柳泉铺镇白岗村至卢医镇朱沟西县界段改建工程 PPP 项目	政府付费	镇平县交通运输局	90.00%	是	4.50	2023 年 11 月/13 年
腾陇高速公路盈江出口延长线项目	政府付费	盈江县交通运输局	80.00%	是	4.13	2021 年 5 月/14 年
罗平县美丽县城路网改造建设项目	政府付费	罗平县住房和城乡建设局	90.00%	是	9.82	2023 年 7 月/18 年
省道 219 线灯笼河子-赤峰段公路工程项目	政府付费	赤峰市松山区交通运输局	99.00%	是	8.50	2020 年 12 月/7 年
晋州市城市道路提升工程项目	政府付费	晋州市住房和城乡建设局	99.00%	是	8.07	2022 年 1 月/12 年
宁津县道路改造工程项目	可行性缺口补助	山东省宁津县	90.00%	是	3.93	2020 年 1 月/15 年
晋州市农村路网改造提升工程项目	可行性缺口补助	晋州市交通运输局	99.00%	是	5.09	2022 年 3 月/12 年
赵王大街北段道路工程项目	政府付费	邯郸市交通运输局	66.92%	是	9.07	2022 年 8 月/10 年
牛头山通景公路等工程项目	政府付费	浙江省武义县交通局	70.00%	是	3.44	2022 年 4 月/13 年
宁津县村级公路改造工程项目	政府付费	宁津县交通运输局	90.00%	是	3.20	2018 年 12 月/10 年
纬三路淮庄至邢峰线大中修项目	政府付费	沙河市交通运输局	100.00%	是	0.90	2018 年 4 月/14.46 年
河北黄骅经济开发区基础设施建设项目	政府付费	河北黄骅经济开发区管理委员会	94.90%	是	2.21	2025 年 2 月/12 年
阜城县环城水系改造项目（一期工程）	政府付费	阜城县住房和城乡建设局	100.00%	是	3.79	2024 年 10 月/13 年
汶上化工园区项目	可行性缺口补助	山东汶上经济开发区管理委员会	90.00%	是	5.50	2025 年 6 月/15 年
新机场北线高速公路廊坊段二合同项目	可行性缺口补助	廊坊市交通运输局	51.59%	是	42.35	2020 年 8 月/25 年
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	政府付费	隆尧县交通运输局	25.00%	否	5.43	2021 年 1 月/15 年
南开区海绵城市工程 II 标段	政府付费	天津市南开区住房和市政工程建设服务中心	47.50%	否	4.83	2022 年 5 月/20 年
南陵县 G318 南（陵）青（阳）线改造工程（一期）项目	政府付费	南陵县交通运输局	51.00%	否	5.99	2024 年 5 月/10 年
镇平县城市交通系统综合体建设 PPP 项目	可行性缺口补助	镇平县交通运输局	90.00%	是	14.47	2024 年 7 月/13 年
周至县农村生活污水治理工程（二期）A 合同	可行性缺口补助	周至县水务局	45.00%	否	8.64	2024 年 10 月/28 年
涉县太行红河谷景区 PPP 项目	政府付费	涉县文化和广电旅游局	94.80%	是	8.91	2025 年 12 月/9 年
合计	—	—	—	—	188.31	—

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2025 年底，公司主要在建³PPP 项目 8 个，面临一定的资本支出压力。部分项目因 2020—2022 年公共卫生事件等因素而延期，对公司投资回报带来了一定不利影响。公司 PPP 项目整体较为下沉，针对回款较差的 PPP 项目，公司已通过积极运营、上报财政、争取化债额度等方式盘活资产。

³ 仅统计剩余进度大于 10% 的项目。

图表 6 • 截至 2025 年底公司主要在建 PPP 项目

项目名称	回报机制	支付主体	持股比例	是否并表	资本金出资金额	已出资资本金金额	合同金额(亿元)	已投资额(亿元)	剩余投资(亿元)	计划工期
卢氏县水生态综合治理工程项目	政府付费	卢氏县水利局	90%	是	2.91	1.94	9.32	7.21	2.11	2020 年 4 月~2024 年 4 月
内黄县市政道路建设及管网入地项目	政府付费	内黄县住房和城乡建设局	90%	是	2.37	1.85	9.79	8.42	1.37	2021 年 3 月~2023 年 3 月
沙河市城市生态与人居环境改善治理 PPP 项目	可行性缺口补助+使用者付费	沙河市城市管理综合行政执法局	100%	是	0.63	0.21	2.31	0.69	1.61	2023 年 3 月~2025 年 3 月
尚义县北区基础设施提升 PPP 项目	可行性缺口补助+使用者付费	尚义县住房和城乡建设局	90%	是	0.97	0.97	4.19	3.82	0.37	2022 年 12 月~2024 年 12 月
馆陶县城乡融合基础设施提升 PPP 项目	可行性缺口补助+使用者付费	馆陶县住房和城乡建设局	95%	是	1.51	0.84	4.97	3.43	1.54	2022 年 12 月~2024 年 12 月
广西崇左市城区供排水一体化 PPP 项目	可行性缺口补助	崇左市住房和城乡建设局	44.12%	否	1.15	0.20	4.86	1.29	3.57	2022 年 12 月~2025 年 12 月
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	可行性缺口补助	临沂市公路事业发展中心	50%	否	5.25	4.55	17.80	10.98	6.82	2023 年 3 月~2025 年 8 月
丹锡高速公路克什克腾至承德联络线(G1611)冀蒙界至围场段(PPP)项目	BOT+可行性缺口补助	承德市道路开发中心	5%	否	1.41	0.71	9.07	3.25	5.82	2024 年 4 月~2026 年 12 月
合计	--	--	--	--	16.20	11.27	62.30	39.08	23.22	--

注：1. 部分项目实际建设周期超预期；2. 资本金出资和已出资为公司所需承担部分；3. 回款金额为施工部分；4. 尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供，联合资信整理

(4) 融资情况

公司资本市场直接融资成本较低，间接融资渠道较为通畅。

以 2025 年利息支出/全部债务测算，公司综合融资成本约为 4.72%，存在一定的压降空间。2025 年以来，公司共发行 5 期债券（含永续债），利率位于 2.45%~3.15% 之间（按发行额度加权平均为 2.88%），部分由邢台交建提供增信，资本市场直接融资成本较低；截至 2026 年 3 月底，公司银行授信额度 300.92 亿元，剩余未使用授信额度 81.40 亿元，间接融资渠道较为通畅，备用流动性较为充足。

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征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 7 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，均已正常结清，根据相关银行出具的说明，其中 1 笔 700.00 万元流动资金贷款列为关注类（结清日为 2002 年 9 月 30 日）系银行系统问题所致；1 笔 4000 万元贷款（期限至 2012 年 3 月 29 日）、1 笔 3000 万元贷款（期限至 2012 年 3 月 20 日）被列为关注类，系银行将公司列为政府融资平台客户⁴，并统一将融资平台客户贷款调为关注类所致。上述 3 笔关注类贷款信息已结清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 2026 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

(二) 管理水平

2025 年，公司外部董事发生变动、撤销监事会，对公司整体经营管理无重大影响。

⁴ 公司于 2011 年 8 月被列入政府融资平台名单，现已移出。

跟踪期内，公司取消监事会，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。2025 年 6 月，根据《邢台市人民政府国有资产监督管理委员会关于聘任王俊成等同志为路桥集团外部董事的通知》，聘任王俊成、梁跃武、赵鑫为公司外部董事，赵彦东、张金良、刘建伟不再担任公司外部董事职务，上述人员变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司营业总收入略有下降，收入结构变化较小，综合毛利率基本稳定。

2025 年，公司营业总收入仍主要来源于工程施工、建筑材料销售和 PPP 资产运营及维护等业务。从业务构成来看，工程施工业务是公司营业总收入的主要来源，建材销售对营业总收入形成一定补充，公司主营业务突出；2025 年，受部分项目推进速度降低影响，公司工程施工确认收入略有下降；建材销售收入略有增长。

毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率较上年变化不大。公司工程施工业务单个合同体量小于头部建筑施工企业，通过优选项目、成本控制等措施取得了优于建筑与工程行业上市公司的平均毛利率水平⁵。建材销售方面，公司与上游建材生产企业签订了框架协议，并拥有仓储能力和一定的价格预测能力，在宏观环境持续调整的背景下能够取得一定水平的毛利率，2025 年毛利率较上年略有提高。

图表 7 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	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	84.18	95.16%	16.89%	81.17	93.45%	17.30%	80.00	93.13%	16.82%
其中：工程施工	76.90	86.94%	17.39%	66.85	76.96%	19.94%	65.38	76.11%	19.42%
建材销售	7.28	8.23%	11.63%	14.33	16.49%	4.99%	14.62	17.02%	5.18%
其他业务	4.28	4.84%	31.62%	5.69	6.55%	27.04%	5.90	6.87%	27.41%
合计	88.45	100.00%	17.60%	86.86	100.00%	17.94%	85.90	100.00	17.55%

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，系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

2 业务经营分析

（1）工程施工

2025 年，公司工程施工收入和新签合同规模同比均有所下降，毛利率基本稳定。截至 2025 年底，公司在手项目储备充足，为业务持续发展提供了很强的保障。公司承接了大量 PPP 项目，PPP 项目前期投资大且资金回收周期长，公司资金管理水面临一定挑战，需关注 PPP 项目未来收益实现及回款情况。

原材料采购方面，根据工程承包合同的不同规定，公司原材料采购一般采用业主采购和承包商自主采购两种模式，其中承包商自主采购为主要业务模式。公司施工业务所需要的主要原材料为沥青、钢材、水泥、石料、白灰等。

公司整体施工类型较为多元，公路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。2025 年，公司新签合同业务类型中，公路、房建、市政和水利领域分别占 50.21%、15.38%、8.12%和 7.14%。公司工程施工项目模式主要分为传统模式、PPP 模式和 BOT 模式：①传统模式：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%，剩余工程款应在合同规定时间内向项目部支付。②PPP 模式：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。③BOT 模式：BOT 是指政府通

⁵ Wind 建筑与工程行业 111 家上市公司 2025 年毛利率平均值为 10.93%

过契约授予企业以一定期限的特许专营权，许可其融资建设和经营特定的公用基础设施，并准许其通过向用户收取费用或出售产品以清偿贷款，回收投资并赚取利润；特许权期限届满时，该基础设施无偿移交给政府。BOT 模式下公司主要以少量参与前期股权投资方式获得项目施工总承包合同。

2025 年，公司新签合同额同比下降，新签合同额为上年工程施工收入的 1.79 倍。近年来公司进行全国性布局，设立西南、鲁豫、两广、西北、华南等区域办事处，并在云南、湖南、河南、新疆等地设立分公司，加大省外市场开拓力度，2025 年公司新获取省外合同规模同比增长 14.20%，省外业务发展情况良好，河北省内新签合同额同比大幅减少但占比仍较高。截至 2025 年底，公司在手未完工施工合同额为 358.46 亿元，业务可持续性良好。

图表 8 • 公司新签合同额区域构成（单位：亿元）

区域	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
河北省内	97.42	59.58%	106.82	62.37%	45.80	38.36%
河北省外	66.09	40.42%	64.46	37.63%	73.61	61.64%
合计	163.50	100.00%	171.28	100.00%	119.41	100.00

图表 9 • 公司新签合同额施工领域构成（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公路	55.21	33.77%	58.68	34.26%	59.95	50.21%
房建	28.30	17.31%	22.54	13.16%	18.37	15.38%
市政	28.03	17.14%	17.60	10.28%	9.70	8.12%
水利	20.52	12.55%	23.71	13.84%	8.52	7.14%
其他	31.44	19.23%	48.75	28.46%	22.87	19.15%
合计	163.50	100.00%	171.28	100.00%	119.41	100.00%

注：参股 PPP 项目的统计口径为公司实际中标的施工合同额，下同
资料来源：联合资信根据公司提供资料、公开资料整理

截至 2025 年底，公司主要在建传统类项目工程施工总造价共 82.56 亿元，已完成产值合计 54.31 亿元，已回款合计 45.72 亿元，传统施工总承包项目整体回款情况较好。公司在建传统类项目中，工程造价前十大项目的基本情况如下表所示。

图表 10 • 截至 2025 年底公司前十大在建传统项目

项目名称	业主方	工程施工总造价 (亿元)	已完成产值 (亿元)	已收到回款 (亿元)	计划工期
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	13.47	12.32	2021 年 10 月~2025 年 4 月
德鄆高速德州（德城）至高唐段工程施工一标段	德州德单高速公路建设有限公司	12.65	10.03	7.59	2023 年 10 月~2026 年 9 月
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	1.63	1.22	2023 年 3 月~2026 年 2 月
G30 连霍高速公路星星峡至哈密段改扩建工程施工 XHGX-1 标段	新疆交通投资（集团）有限责任公司	10.00	7.05	7.17	2024 年 1 月~2026 年 12 月
放甲铺至将军墓改建工程	邢台市信都区交通运输局	5.59	1.76	2.08	2024 年 11 月~2026 年 10 月
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	3.95	2.01	2022 年 12 月~2025 年 6 月
白马河和邢铁路桥至东升大道段生态修复工程项目	河北河湖通浚水利管理有限公司	4.59	4.13	3.38	2023 年 11 月~2025 年 10 月
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	3.91	3.35	2022 年 10 月~2026 年 2 月
临西县农村公路建设项目（第一批）EPC	临西县交通运输局	3.27	2.20	1.20	2023 年 4 月~2024 年 12 月
沙河新乐市段河道治理工程施工	新乐市水利局	2.15	1.52	1.38	
合计	--	71.66	49.65	41.71	--

注：部分项目实际建设周期超预期，尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2025 年底，公司 BOT 模式项目为已完工进入运营期的迁曹高速公路项目，项目投资总额为 117.31 亿元，由河北交通投资集团有限公司、公司、汇通建设集团股份有限公司、中建路桥集团有限公司、河北省交通规划设计研究院有限公司、北京云星宇交通科技股份有限公司组成联合体作为项目投资人，组建河北迁曹高速公路开发有限公司（以下简称“迁曹公司”），公司认缴股权投资额 5.48 亿元。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 2025 年底已完成施工 30.46 亿元，已收到回款 29.45 亿元。迁曹高速公路项目建成后，移交给项目业主迁曹公司运营管理，项目运营年限共 25 年。公司承建此项目的收益主要来源于施工总承包收入；此外，公司按照出资比例享有项目公司运营期间的收益（主要依赖于车流量培育），近年来对迁曹公司确认的投资收益持续亏损，主要系该项目自 2021 年底通车后车流量不及预期所致，公司后续 BOT 项目的运营情况有待观察。

截至 2025 年底，公司已完工 PPP 项目总投资 188.31 亿元。主要在建 PPP 项目施工业务合同金额 62.30 亿元，已完成投资 39.08 亿元，已回款 34.32 亿元，后续尚需投资 23.21 亿元⁶。2023—2025 年，公司 PPP 项目运营及维护相关运营收入分别为 3.73 亿元、5.46 亿元和 5.73 亿元，回款金额分别为 6.71 亿元、5.87 亿元和 6.10 亿元⁷。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）建筑材料销售

公司建筑材料销售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。

建筑材料销售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。宏信昌销售产品类型主要为沥青、钢筋、水泥等主材和部分辅材，兼顾外部市场和邢台交建内部各工程项目。

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，根据客户需求分批将材料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。

2025 年，公司建筑材料销售收入略有增长，毛利率小幅上升；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。针对潜在的风险，公司履行必要的尽职调查流程，后续进行规模培育。

2025 年，公司向前 5 大供应商采购额占比为 21.49%，集中度较低。其中第一大供应商（公司的关联方）为邢台交建内部采购平台之一，双方交易价格主要按市场价格确定。

图表 11 • 2025 年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基础设施服务分公司	2.35	8.54	是
西安联易得供应链股份有限公司	1.09	3.93	否
青岛海绮新材料科技有限公司	1.02	3.71	否
广州金博物流贸易集团有限公司	0.87	3.16	否
河北航投物流有限公司	0.59	2.15	否
合计	5.92	21.49	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

2025 年，公司向前 5 大外销客户销售额占比为 35.24%，集中度一般。前五大客户均为长期合作客户，历史合作中未曾出现过违约情况。

图表 12 • 2025 年公司前五大销售客户情况

销售客户	销售金额（亿元）	占销售总额比例（%）	是否为关联方
平山县运发再生资源回收有限公司	1.19	8.12	否
山西交控公路材料新技术有限公司	1.18	8.07	否
河北秦合重科金属科技有限公司	1.11	7.59	否
河北胜览贸易有限公司	0.87	5.97	否
山东海洋能源有限公司	0.80	5.49	否
合计	5.15	35.24	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

⁶ 不包括剩余资本金出资。

⁷ 收入确认金额与回款金额存在差异，系受 2022 年修订的《企业会计准则第 14 号—收入》影响。

3 未来发展

未来，公司将在立足河北的基础上，对外部市场进行拓展，同时兼顾安全生产和技术研发。公司未来发展规划符合其市场定位，具有可行性。

未来，公司将积极进行市场开发，继续加大市场开发力度，适应招标规则的变化，立足本地，积极开发外埠市场，兼顾海外市场，争取更大市场份额；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。成本控制方面，公司将加强项目成本核算，降低工程成本，完善项目物资采购等各项制度，使项目管理科学化、规范化、精细化，实现项目管理粗放型到精细化的转化。工程质量方面，公司将抓紧督查工作，严格落实三体系，确保工程质量继续贯彻信誉立业、开拓创新、追求卓越工程质量的方针，加大综合督查力度，保证三个管理体系在公司内有效运行，提高全员质量意识。产品和经营方面，公司将继续开拓 BOT 市场，已签约项目按计划开展施工，对投资效益预期较好的新疆、贵州、广西、内蒙古等地项目进行深入跟进；同时，将钢箱梁桥产品尽快推向市场。技术研发方面，公司将继续加强科技创新与成果推广的力度，完善公司技术中心（研发中心）的建设，明确机构组成及职责，按交通运输部的安排，开展行业研发中心认定的申报工作。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年，公司合并范围及业务定位未发生显著变化，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 2025 年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构以流动资产为主；公司资产中应收类款项、存货和 PPP 项目投入及运营期形成的合同资产及特许经营权占比较大，且资产受限比例高，公司资产质量一般。需关注 PPP 项目建设所形成合同资产未来回款情况和减值风险。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 4.75%，主要系应收账款、合同资产等流动资产增加所致；资产仍以流动资产为主。

图表 13 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	289.28	77.03	306.15	77.70	322.96	78.25	331.54	78.73
货币资金	19.86	5.29	22.15	5.62	17.80	4.31	21.37	5.07
应收账款	46.05	12.26	49.31	12.52	61.92	15.00	64.04	15.21
其他应收款（合计）	11.89	3.17	30.50	7.74	34.93	8.46	37.36	8.87
存货	75.74	20.17	55.91	14.19	54.48	13.20	55.49	13.18
合同资产	123.23	32.81	135.74	34.45	138.36	33.52	138.88	32.98
非流动资产	86.24	22.97	87.85	22.30	89.75	21.75	89.56	21.27
长期股权投资	15.54	4.14	20.22	5.13	22.78	5.52	23.06	5.48
无形资产	43.82	11.67	39.26	9.96	37.32	9.04	36.76	8.73
资产总额	375.53	100.00	394.00	100.00	412.72	100.00	421.11	100.00

注：各科目占比指占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

流动资产方面，截至 2025 底，公司货币资金较上年底下降 19.65%，主要系工程施工领域资金占用增加所致；货币资金中受限部分 1.26 亿元（保函保证金、定期存单），占 7.10%。截至 2025 底，公司应收账款较上年底增长 25.58%，主要为应收项目工程款；应收账款余额中，账龄 1 年以内的占 68.62%，1~2 年的占 26.81%，账龄较短；按照账龄分析法计提坏账准备 1.95 亿元；按欠款方归集的期末余额前五名应收账款余额占 27.55%，集中度不高。截至 2025 年底，公司其他应收款主要由往来款和交给项目业主的押金、保证金、备用金等构成，他应收款按账龄分析法累计计提坏账准备 1.50 亿元，无风险组合账面余额 24.17 亿元，未计提坏账准备；前五大欠款方合计占比 61.79%，集中度高。对于同属邢台交建控制下的关联方往来款，公司未计提坏账准备。截至 2025 底，

公司存货主要为开发成本 29.98 亿元和合同履约成本 20.26 亿元（除控股 PPP 项目外）。公司未计提存货跌价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 2025 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，其中划拨的七里河土地采用评估法入账，账面价值 28.52 亿元；公司已对部分闲置土地资源做上报收储处理。截至 2025 底，公司合同资产 138.36 亿元，公司将 PPP 项目收款权计入合同资产，特许经营权计入无形资产，未对一年以上的合同资产进行调整。

非流动资产方面，截至 2025 底，公司长期股权投资均为对联营企业的投资，未计提减值准备；2025 年，公司确认权益法下确认的投资损失 1.47 亿元，其中确认对河北迁曹高速公路开发有限公司 0.67 亿元。截至 2025 底，公司无形资产主要包括土地使用权（2.34 亿元）、专利权（4.18 亿元）和 PPP 项目特许经营权（30.80 亿元）；较上年底下降 4.93%，主要系摊销所致；公司特许经营权按运营年限采用直线法摊销。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额及资产结构较上年底变动不大。

截至 2025 年底，公司受限资产主要为 PPP 项目收款权质押的合同资产和特许经营权质押借款的无形资产等，受限资产占总资产的比重为 43.26%，资产受限比例高。

图表 14 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	1.26	保函保证金、定期存单
应收账款	1.62	保理抵押应收款
合同资产	132.23	PPP 项目收款权质押
存货	7.28	银行借款质押土地使用权
其他权益工具投资	0.26	银行借款质押
投资性房地产	5.08	银行借款质押
无形资产	30.80	特许经营权股权质押借款
合计	178.54	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，其中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2025 底，公司所有者权益较上年底增长 9.51%，主要系股东对公司增资、公司发行永续债以及未分配利润积累所致；公司资本公积主要由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、资本金注入构成。截至 2025 底，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 70.25%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.39%，规模和构成较上年底变化小。

跟踪期内，公司负债总额和全部债务有所增长，整体债务负担较重，短期偿付压力不大。

截至 2025 底，公司负债总额较上年底增长 2.47%，主要系应付债券增加所致。截至 2025 底，公司负债主要为有息债务；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），在负债总额中所占比重较小。

图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

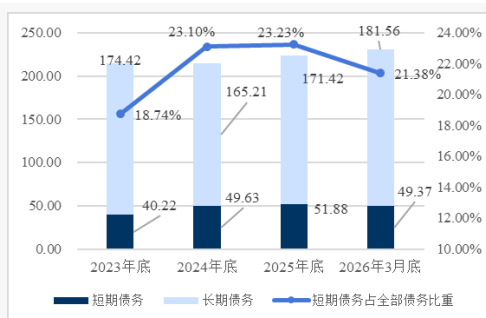
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	90.13	34.04	100.87	37.89	101.22	37.11	94.28	33.60
短期借款	15.78	5.96	12.83	4.82	16.80	6.16	17.57	6.26
应付账款	16.90	6.38	17.38	6.53	16.83	6.17	15.13	5.39
一年内到期的非流动负债	23.99	9.06	34.40	12.92	34.51	12.65	30.80	10.98
非流动负债	174.68	65.96	165.35	62.11	171.56	62.89	186.34	66.40

长期借款	143.48	54.18	142.99	53.71	138.15	50.65	138.45	49.34
应付债券	26.88	10.15	21.83	8.20	30.85	11.31	43.11	15.36
负债总额	264.81	100.00	266.22	100.00	272.78	100.00	280.62	100.00

注：各科目占比指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

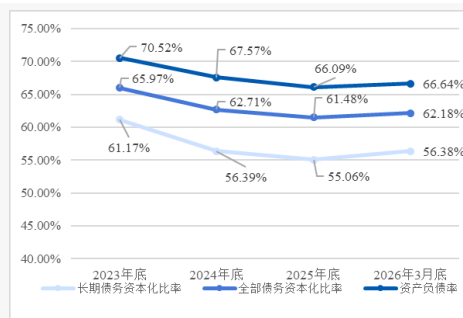
有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 223.30 亿元，较上年底增长 3.94%；全部债务中，短期债务占 23.23%，长期债务占 76.77%，以长期债务为主。截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.09%、61.48%和 55.06%，较上年底分别下降 1.47 个百分点、1.23 个百分点和 1.33 个百分点，公司债务负担仍较重。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 243.30 亿元，其中短期债务 51.88 亿元（占 21.32%），长期债务 191.42 亿元（占 78.68%）；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.94%、66.98%和 61.48%，较调整前分别上升 4.85 个百分点、5.51 个百分点和 6.42 个百分点。

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 • 公司财务杠杆水平



资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

融资结构方面，截至 2025 年底，公司债务主要来自银行借款（占 79.33%）和债券（占 18.76%），其余少部分为应付票据和融资租赁。截至 2025 年底，公司银行借款中，抵押借款、质押借款分别占 15.72%和 45.68%，保证借款和信用借款分别占 29.39%和 9.21%。截至 2025 年底，公司长期债务中，到期期限在 3 年以上的占 74.78%，1~2 年、2~3 年到期的比例分别为 9.71%和 13.92%，集中偿付压力不大。

截至 2026 年 3 月底，公司负债规模较上年底略有增长，仍以非流动负债为主。

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入和营业利润率略有下降，投资损失对利润总额的侵蚀有所加重，利润总额同比下降，需关注公司联营企业经营业绩变化情况；对比同行业来看，公司盈利指标整体表现较强。

2025 年，公司营业总收入和营业利润率同比均略有下降；公司期间费用同比略有增长，期间费用率为 12.02%，同比上升 0.21 个百分点。2025 年，公司期间费用主要由管理费用（占 30.02%）、研发费用（占 18.44%）和财务费用（占 51.31%）构成。2025 年，公司投资损失有所增加，主要为对迁曹公司等联营企业的投资损失，投资损失对利润总额形成一定侵蚀。受上述因素影响，2025 年，公司利润总额同比下降 7.52%。

从盈利指标看，2025 年，公司总资产报酬率和净资产收益率均有所下降，但盈利指标整体表现仍较强。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.44 亿元，同比下降 2.23%；利润总额 0.32 亿元，同比下降 28.52%。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	88.45	86.86	85.90	16.44
营业成本	72.88	71.28	70.83	13.61
期间费用	11.21	10.26	10.33	2.44
投资收益	-0.99	-1.21	-1.45	0.00
利润总额	3.00	2.98	2.76	0.32
营业利润率	17.11%	17.48%	17.15%	16.78%
总资本收益率	3.83%	3.51%	3.24%	--

调整后营业利润率	4.43%	5.67%	5.13%	1.96%
总资产报酬率	3.51%	3.25%	3.08%	--
净资产收益率	2.05%	1.73%	1.30%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 19 • 同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	85.90	2.76	3.04%	3.08%
行业 3/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%
行业 1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
行业 1/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金小额净流入，收入实现质量较低；随着 PPP 项目投入的减少，公司投资活动现金净流出规模有所下降；筹资活动现金流仍为净流入，但分配股利和偿付利息支付的现金规模较大。

从经营活动来看，2025 年，公司经营活动现金流入量和流出量均同比下降，经营活动现金保持小额净流入状态；受 PPP 项目会计处理方式影响，公司现金收入比维持在较低水平。从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金继续净流出，净流出规模同比显著降低；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 PPP 项目投入。2025 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，存在较大筹资需求。

从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金仍为净流入，净流入额下降至 4.53 亿元。其中，股东增资 6.00 亿元，举借债务净流入（取得借款收到的现金-偿还债务支付的现金）16.53 亿元，偿付利息及利润分配支付现金 10.83 亿元、支付其他与筹资活动有关的现金 7.16 亿元。

2026 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金流均表现为净流出，筹资活动现金流表现为净流入。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	81.79	75.60	70.08	15.55
经营活动现金流出小计	80.86	74.73	69.79	17.49
经营活动现金流量净额	0.93	0.87	0.29	-1.94
投资活动现金流入小计	0.06	0.19	0.92	0.00
投资活动现金流出小计	21.77	19.47	9.87	0.61
投资活动现金流量净额	-21.71	-19.28	-8.95	-0.61
筹资活动前现金流量净额	-20.78	-18.41	-8.66	-2.54
筹资活动现金流入小计	74.93	87.53	74.24	29.28
筹资活动现金流出小计	61.35	65.83	69.71	23.16
筹资活动现金流量净额	13.58	21.70	4.53	6.13
现金收入比	85.64%	83.47%	76.81%	91.79%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标整体表现尚可；或有负债风险可控，间接融资渠道较为畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	320.97%	303.51%	319.06%	351.66%
	经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.91	0.75	0.69	--
	现金短期债务比（倍）	0.49	0.45	0.34	0.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.26	15.79	15.71	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.20	13.61	14.22	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.55	1.55	1.49	-1.21

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2025 年，公司现金短期债务比、经营活动现金流入/流动负债指标较上年末略有下降，处于一般水平。从长期偿债指标看，2025 年公司 EBITDA 同比略有下降，EBITDA 对全部债务的保障能力一般，能够对利息支出形成充分覆盖。整体来看，公司长短期偿债指标表现尚可。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保余额 19.23 亿元，占同期所有者权益的 13.74%，其中对前五大主体担保额合计 15.73 亿元。公司担保对象主要为公司的关联方，根据公司了解的情况，目前被担保方经营情况正常，不存在重大偿债风险。公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，公司无作为被告、涉案金额在 5000 万元以上的重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部系合并范围内主要经营实体之一，资产、权益、收入和利润在合并口径中占比较高。公司本部所有者权益稳定性较强，债务负担处于合理水平，主营业务获利能力较强。

公司制定了子公司管理制度，通过推荐总经理、副总经理、财务负责人员，实现对分公司和子公司的治理监控，对下属子公司的管控能力强。

截至 2025 底，公司本部资产总额 267.86 亿元（相当于合并口径的 64.90%），较上年底增长 7.32%。其中流动资产占 64.58%，非流动资产占 35.42%。流动资产主要由应收账款（占 23.44%）、其他应收款（占 43.32%）和存货（占 27.46%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 70.50%）、投资性房地产（占 8.77）和在建工程（占 10.73%）构成。

截至 2025 底，公司本部所有者权益为 129.33 亿元（相当于合并口径的 92.42%），较上年底增长 10.00%，主要系股东增资 6 亿元以及发行 5 亿元永续债所致；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 75.97%，所有者权益稳定性较好。

截至 2025 底，公司本部负债总额 138.53 亿元（相当于合并口径的 50.79%），较上年底增长 4.93%。其中流动负债占 53.76%，非流动负债占 46.24%。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。截至 2025 年底，公司本部全部债务 101.54 亿元。其中，短期债务占 39.44%、长期债务占 60.56%；公司本部资产负债率为 51.72%，全部债务资本化比率 43.98%，债务负担尚可。

2025 年，公司本部实现营业总收入 43.55 亿元（占合并口径的 50.69%），营业利润率为 23.00%；本部利润总额 1.94 亿元，占合并口径的 70.48%。同期，公司本部投资净损失 1.45 亿元，取得投资收益收到的现金规模小（166.93 万元）。

（五）ESG 方面

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。2025 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，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。2025 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，且建立了完善的法人治理结构。2025 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

邢台交建作为邢台市国资委下属的国有独资企业，与政府关系紧密；邢台交建是邢台市重要的城市基础设施建设服务商，部分业务具有区域垄断性。

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，其公交运输具有区域垄断性。邢台交建从事建设施工、基础设施代建和保障房开发、公交运输和重点交通工程建设等，业务较为多元。截至 2025 底，邢台交建资产总额 600.70 亿元、所有者权益 214.38 亿元；2025 年，邢台交建实现营业收入 113.63 亿元、利润总额 2.00 亿元。

2 支持可能性

邢台交建在资本注入、融资增信和项目获取等方面为公司提供有力支持。

公司作为邢台交建下辖交通建设板块的重要子公司，在资金、融资和经营等方面持续获得有力的外部支持。公司违约对股东声誉或品牌形象的影响很大，邢台交建实施支持或救助可能获得的收益明显大于需要付出的成本，支持意愿很强。

资金与融资方面，公司 2021 年成为邢台交建的核心子公司，在公司改制过程中，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”；2023 年，公司收到邢台交建新增注入资本金 0.16 亿元，计入资本公积；2025 年 10 月，邢台交建对公司增资 6.00 亿元，计入实收资本。此外，公司发行的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，截至 2026 年 4 月底，公司境内存续债券合计 65.00 亿元，邢台交建为其中的 35.00 亿元债券提供了融资增信。

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。2023—2025 年，公司新签合同中来自邢台交建的金额合计 44.01 亿元。

八、债券偿还能力分析

1 担保债券

截至 2026 年 6 月 20 日，公司由联合资信评定的公开发行存续担保债券为“24 邢路 01”和“24 邢路 Y1”，担保人邢台交建的经营和财务分析详见附件 5。

截至 2026 年 6 月 20 日，“24 邢路 01”“24 邢路 Y1”债券余额合计 10.00 亿元。邢台交建 2025 年 EBITDA、经营活动现金流入量分别为 19.43 亿元和 112.27 亿元，对“24 邢路 01”“24 邢路 Y1”覆盖程度较高，其担保可提升“24 邢路 01”和“24 邢路 Y1”本息偿付的安全性。

2 永续债

截至 2025 年底，公司永续债余额为 20.00 亿元（含“24 邢路 Y1”）；2026 年 5 月，公司发行永续债“26 邢台路桥 MTN002”5.00 亿元。以 2025 年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，若将 2025 年底存续永续债券和“26 邢台路桥 MTN002”纳入长期债务测算，在“26 邢台路桥 MTN002”发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 66.09%、61.48%和 55.06%上升至 71.29%、67.43%和 62.09%；公司 2025 年经营活动现金流入量和 EBITDA 对调整后长期债务的覆盖倍数分别为 0.36 倍和 0.08 倍，结合公司主营业务获利能力、再融资能力、外部支持等因素分析，公司对永续债的偿还能力很强。

图表 22 • 公司计入永续债后的长期债务偿还能力指标

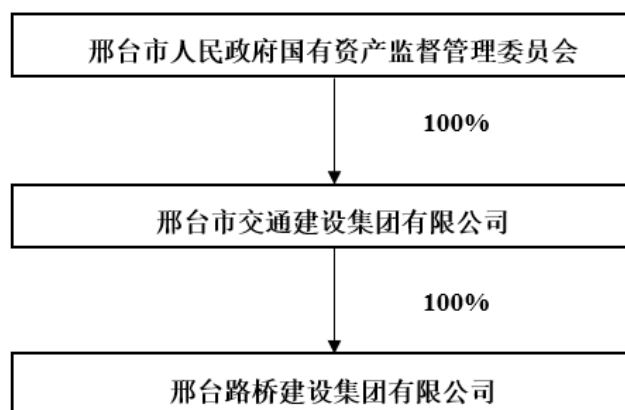
项目	2025 年（底）
长期债务*（亿元）	196.42
经营现金流入/长期债务（倍）	0.36
经营现金/长期债务（倍）	*
长期债务/EBITDA（倍）	12.50

注：1.上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2.“*”表示指标过小
 资料来源：联合资信根据公司提供资料和公司年报整理

九、跟踪评级结论

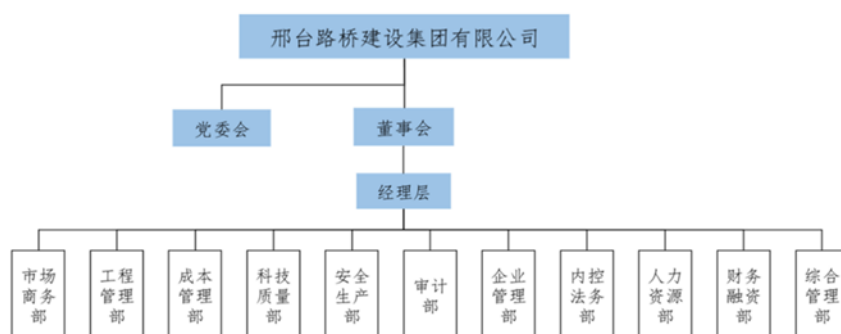
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 邢路 01”和“26 邢台路桥 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



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	土木工程建筑业	99.00	1.00	设立
邢台路桥千山桥梁构件有限责任公司	制造业	86.67	--	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	道路运输业	51.59	--	设立
邯郸红顺工程项目管理有限公司	公共设施管理业	93.78	5.90	设立
卢氏县河洛神韵工程管理有限公司	公共设施管理业	90.00	--	设立
河北航东建设工程股份有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	70.00	--	购买
安阳市鼎易工程管理有限公司	专业技术服务业	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

注：截至 2025 年底，公司不存在最近一年经审计的总资产、净资产、营业收入或净利润任一项指标占合并报表相关指标比例超过 30%的子公司
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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.88	22.18	17.84	21.45
应收账款（亿元）	46.05	49.31	61.92	64.04
其他应收款（合计）（亿元）	11.89	30.50	34.93	37.36
存货（亿元）	75.74	55.91	54.48	55.49
长期股权投资（亿元）	15.54	20.22	22.78	23.06
固定资产（合计）（亿元）	5.76	4.91	4.71	4.57
在建工程（合计）（亿元）	5.72	10.23	12.34	12.58
资产总额（亿元）	375.53	394.00	412.72	421.11
实收资本（亿元）	42.54	42.54	48.54	48.54
少数股东权益（亿元）	8.60	8.31	8.60	8.61
所有者权益（亿元）	110.72	127.78	139.94	140.49
短期债务（亿元）	40.22	49.63	51.88	49.37
长期债务（亿元）	174.42	165.21	171.42	181.56
全部债务（亿元）	214.63	214.85	223.30	230.94
营业总收入（亿元）	88.45	86.86	85.90	16.44
营业成本（亿元）	72.88	71.28	70.83	13.61
其他收益（亿元）	0.02	0.04	0.03	0.00
利润总额（亿元）	3.00	2.98	2.76	0.32
EBITDA（亿元）	16.26	15.79	15.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	75.75	72.50	65.98	15.09
经营活动现金流入小计（亿元）	81.79	75.60	70.08	15.55
经营活动现金流量净额（亿元）	0.93	0.87	0.29	-1.94
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.71	-19.28	-8.95	-0.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.58	21.70	4.53	6.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.34	1.82	1.54	--
存货周转次数（次）	0.40	0.36	0.37	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.23	0.21	--
现金收入比（%）	85.64	83.47	76.81	91.79
营业利润率（%）	17.11	17.48	17.15	16.78
总资本收益率（%）	3.83	3.51	3.24	--
调整后营业利润率（%）	4.43	5.67	5.13	1.96
总资产报酬率（%）	3.51	3.25	3.08	--
净资产收益率（%）	2.05	1.73	1.30	--
长期债务资本化比率（%）	61.17	56.39	55.06	56.38
全部债务资本化比率（%）	65.97	62.71	61.48	62.18
资产负债率（%）	70.52	67.57	66.09	66.64
流动比率（%）	320.97	303.51	319.06	351.66
速动比率（%）	100.21	113.51	128.55	145.50
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.91	0.75	0.69	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.45	0.34	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	1.55	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.20	13.61	14.22	--

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. 公司期末合并口径长期应付款中的有息部分计入长期债务；4. 2026 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、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	2023 年	2024 年	2026 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.09	11.81	8.00	12.01
应收账款（亿元）	32.70	35.64	40.55	39.40
其他应收款（合计）（亿元）	51.33	59.59	74.94	80.34
存货（亿元）	49.88	49.08	47.50	47.04
长期股权投资（亿元）	61.86	64.27	66.89	67.17
固定资产（合计）（亿元）	1.91	1.80	1.65	1.52
在建工程（合计）（亿元）	4.72	8.08	10.18	10.25
资产总额（亿元）	231.98	249.60	267.86	275.00
实收资本（亿元）	42.54	42.54	48.54	48.54
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	101.59	117.57	129.33	129.52
短期债务（亿元）	34.78	40.03	40.04	40.41
长期债务（亿元）	46.90	51.78	61.50	69.22
全部债务（亿元）	81.68	91.81	101.54	109.63
营业总收入（亿元）	49.86	46.28	43.55	8.54
营业成本（亿元）	38.54	35.12	33.41	6.55
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.00	1.97	1.94	0.10
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	43.95	44.48	42.37	8.96
经营活动现金流入小计（亿元）	50.79	48.05	46.71	9.25
经营活动现金流量净额（亿元）	4.52	0.49	2.46	0.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.82	-8.08	-5.99	-0.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.59	9.27	0.32	3.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.67	1.35	1.14	--
存货周转次数（次）	0.78	0.71	0.69	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.19	0.17	--
现金收入比（%）	88.15	96.12	97.29	104.97
营业利润率（%）	22.29	23.76	23.00	22.93
总资产收益率（%）	2.97	2.44	2.21	--
调整后营业利润率（%）	5.60	7.51	6.60	1.24
总资产报酬率（%）	2.53	2.17	2.03	--
净资产收益率（%）	1.54	1.43	1.24	--
长期债务资本化比率（%）	31.58	30.58	32.23	34.83
全部债务资本化比率（%）	44.57	43.85	43.98	45.84
资产负债率（%）	56.21	52.90	51.72	52.90
流动比率（%）	182.83	198.59	232.28	249.92
速动比率（%）	120.26	137.01	168.49	184.63
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.64	0.60	0.63	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.29	0.20	0.30
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. 2026 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	
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 ⁸	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ⁹ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ¹⁰	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/ (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/ (流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

⁸ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产)

⁹ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%

¹⁰ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

附件 5 邢台市交通建设集团有限公司 2026 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¹¹”，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 2026 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 2025 年末，公司合并资产总额 600.70 亿元，所有者权益 214.38 亿元（含少数股东权益 9.34 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 113.63 亿元，利润总额 2.00 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 615.52 亿元，所有者权益 215.06 亿元（含少数股东权益 9.32 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.51 亿元，利润总额 0.28 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：庞保林。

二、基础素质分析

1 企业地位

公司是邢台市重要的交通设施投资建设运营主体，区域地位重要；子公司交通类建筑施工资质水平高，在公路施工方面具备竞争优势。

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 2026 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和桥梁、隧道专业承包等 8 项一级资质，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 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 2026 年 6 月 2 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 2026 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重大行政处罚的行为。

¹¹ 2026 年 5 月，邢台路桥因〔2026〕冀 0503 执恢 357 号被邢台市信都区人民法院列为被执行人，执行标的 44.71 万元。

三、经营分析

2025 年，公司整体收入规模保持稳定，PPP 项目运营收入有所下降；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。

图表 1• 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2023 年			2024 年			2025 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	80.24	79.02	16.93	84.23	73.84	18.32	84.41	74.29	19.62
建筑材料	8.44	8.32	11.27	14.47	12.69	7.67	13.96	12.29	7.78
运输服务	4.78	4.71	10.82	2.55	2.23	30.64	2.93	2.58	7.73
PPP 项目运营	3.73	3.67	27.52	5.81	5.09	18.71	3.65	3.22	19.85
限价房销售	1.48	1.45	3.97	4.77	4.18	5.64	4.89	4.30	5.59
代建	0.75	0.74	6.01	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他业务	2.12	2.09	22.05	2.24	1.97	9.05	3.78	3.32	23.34
合计	101.54	100.00	16.40	114.07	100.00	16.55	113.63	100.00	17.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 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。

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。2025 年，公司实现限价房销售收入 4.89 亿元。

(2) 运输服务

公司运输服务业务在邢台市内具有专营优势，该业务公益性强，可收到一定政府补贴。

公司运输服务业务主要由华赢公交集团负责，其提供城市公交、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。公司交通运输业务公益性强，可收到一定政府补贴，2025 年，公司实现运输服务收入 2.93 亿元，收到补贴款 1.38 亿元，包括政策性亏损补贴、营运补贴和燃油补贴等。

(3) 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。工程施工项目储备较为充足，业务持续性好；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平面临一定挑战。

原材料采购方面，根据工程承包合同的不同规定，邢台路桥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。邢台路桥施工业务所需要的主要原材料为沥青、钢材、水泥、石料、白灰等。

邢台路桥整体施工类型较为多元，公路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。2025 年，邢台路桥新签合同业务类型中，公路、房建、市政和水利领域分别占 50.21%、15.38%、8.12% 和 7.14%。邢台路桥工程施工项目模式主要分为传统模式、PPP 模式和 BOT 模式：①传统模式：邢台路桥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%，剩余工程款应在合同规定时间内向项目部支付。②PPP 模式：PPP 项目工程中标后，根据招标文件和中标合同的要求，邢台路桥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。③BOT 模式：BOT 是指政府通过契约授予企业以一定期限的特许专营权，许可其融资建设和经营特定的公用基础设施，并准许其通过向用户收取费用或出售产品以清偿贷款，回收投资并赚取利润；特许权期限届满时，该基础设施无偿移交给政府。BOT 模式下邢台路桥主要以少量参与前期股权投资方式获得项目施工总承包合同。

2023—2025 年，邢台路桥新签合同额波动下降；2023—2024 年，邢台路桥新签合同规模较大，主要受益于公司业务协同影响。近年来邢台路桥进行全国性布局，设立西南、鲁豫、两广、西北、华南等区域办事处，并在云南、湖南、河南、新疆等地设立分公司，加大省外市场开拓力度，2025 年邢台路桥新获取省外合同规模同比增长 14.20%，省外业务发展情况良好。2025 年邢台路桥新签合同额同比大幅下降，主要系河北省内合同减少所致。截至 2025 年末，邢台路桥在手未完工施工合同额为 358.46 亿元，业务持续性良好。

图表 2• 邢台路桥新签合同额及区域构成（单位：亿元）

区域	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
河北省内	97.42	59.58%	106.82	62.37%	45.80	38.36%
河北省外	66.09	40.42%	64.46	37.63%	73.61	61.64%
合计	163.50	100.00%	171.28	100.00%	119.41	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 3• 邢台路桥新签合同额施工领域构成（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公路	55.21	33.77%	58.68	34.26%	59.95	50.21%
房建	28.30	17.31%	22.54	13.16%	18.37	15.38%
市政	28.03	17.14%	17.60	10.28%	9.70	8.12%
水利	20.52	12.55%	23.71	13.84%	8.52	7.14%
其他	31.44	19.23%	48.75	28.46%	22.87	19.15%
合计	163.50	100.00%	171.28	100.00%	119.41	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料、公开资料整理

截至 2025 年末，邢台路桥主要在建传统类项目工程施工总造价共 82.56 亿元，已完成产值合计 54.31 亿元，已回款合计 45.72 亿元，传统施工总承包项目整体回款情况较好。邢台路桥在建传统类项目中，工程造价前十大项目的基本情况如下表所示。

图表 4• 截至 2025 年末邢台路桥前十大在建传统类项目（单位：亿元）

项目名称	业主方	工程施工总造价	已完成产值	已收到回款	计划工期
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	13.47	12.32	2021 年 10 月~2025 年 4 月
德鄆高速德州（德城）至高唐段工程施工一标段	德州德单高速公路建设有限公司	12.65	10.03	7.59	2023 年 10 月~2026 年 9 月
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	1.63	1.22	2023 年 3 月~2026 年 2 月
G30 连霍高速公路星星峡至哈密段改扩建工程施工 XHGX-1 标段	新疆交通投资（集团）有限责任公司	10.00	7.05	7.17	2024 年 1 月~2026 年 12 月
放甲铺至将军墓改建工程	邢台市信都区交通运输局	5.59	1.76	2.08	2024 年 11 月~2026 年 10 月
国道 G515 定州至浚县公路宁晋县小枣村至隆尧县尧庄段新建工程施工一标段	邢台市公路工程管理中心	5.12	3.95	2.01	2022 年 12 月~2025 年 6 月
白马河和邢铁路桥至东升大道段生态修复工程项目	河北河湖通浚水利管理有限公司	4.59	4.13	3.38	2023 年 11 月~2025 年 10 月
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	3.91	3.35	2022 年 10 月~2026 年 2 月
临西县农村公路建设项目（第一批）EPC	临西县交通运输局	3.27	2.20	1.20	2023 年 4 月~2024 年 12 月
沙河新乐市段河道治理工程施工	新乐市水利局	2.15	1.52	1.38	
合计	--	71.66	49.65	41.71	--

注：部分项目实际建设周期超预期，尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2025 年末，邢台路桥 BOT 模式项目为已完工进入运营期的迁曹高速公路项目，项目投资总额为 117.31 亿元，由河北交通投资集团有限公司、邢台路桥、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”），邢台路桥认缴股权投资额 5.48 亿元。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，邢台路桥签约施工总承包金额为 30.46 亿元，截至 2025 年末已完成施工 30.46 亿元，已收到回款 29.68 亿元。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。邢台路桥承建此项目的收益主要来源于施工总承包收入；此外，邢台路桥按照出资比例享有项目公司运营期间的收益（主要依赖于车流量培育），近年来对迁曹公司确认的投资收益持续亏损，主要系该项目自 2021 年末通车后车流量不及预期所致，邢台路桥后续 BOT 项目的运营情况有待观察。

截至 2025 年末，邢台路桥已完工 PPP 项目总投资 188.31 亿元。主要在建 PPP 项目施工项目 8 个，业务合同金额 62.30 亿元，已完成投资 39.08 亿元，已回款 34.32 亿元，后续尚需投资 23.21 亿元¹²。2023—2025 年，邢台路桥 PPP 项目运营及维护相关运营收入分别为 3.73 亿元、5.46 亿元和 5.73 亿元，回款金额分别为 6.71 亿元、5.87 亿元和 6.10 亿元¹³。PPP 项目因前期投入规模较大且投资回收期较长，对邢台路桥的资金形成占用。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。

建筑材料销售业务对公司收入形成一定补充，但业务结算存在一定账期，需关注交易对手风险。

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。宏信昌主要为公司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周期有 30 天、60 天、90 天和 180 天不等。

2023—2025 年，公司建筑材料销售收入波动增长，2024 年以来销售毛利率受大宗贸易行业承压的影响而大幅下降；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。

四、财务分析

公司 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年，公司合并范围内新设子公司 3 家，新成立的子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

公司资产主要由以在建 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构成，整体质量一般；所有者权益稳定性较强；债务规模持续增长，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。2025 年，公司经营活动现金由小幅净流入转为净流出；投资活动现金净流出规模有所收缩；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。公司偿债指标表现较强，间接融资渠道畅通。

截至 2025 年末，公司货币资金中受限资金 1.26 亿元，为保函保证金和定期存单。公司应收账款主要为公路道桥等施工业务的应收工程款，其他应收款主要为往来款和押金、保证金、质保金等，截至 2025 年末，公司应收账款和其他应收款累计计提坏账准备合计 4.65 亿元，均系按账龄法计提。公司存货主要由开发成本（主要为待开发土地和限价房等保障房建设成本）和合同履行成本（主要为建筑施工项目投入）构成，合同资产主要由在建 PPP 项目投入构成，在建工程主要为路桥金融大厦、巨鹿金银花全产业链发展中心项目等自营项目，随着相关项目建设投入，公司存货、合同资产及在建工程均保持增长。公司无形资产主要由已完工 PPP 项目特许经营权（33.32 亿元）、土地使用权（4.57 亿元）和专利权（4.18 亿元）构成，较上年末下降主要系计提摊销所致。公司其他非流动资产主要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）¹⁴构成。

截至 2025 年末，公司受限资产 198.06 亿元，资产受限比例为 32.97%，主要为 PPP 项目收款权质押 135.37 亿元、特许经营权质押 30.80 亿元和土地使用权质押 20.54 亿元。

¹² 不包括剩余资本金出资。

¹³ 收入确认金额与回款金额存在差异，系受 2022 年修订的《企业会计准则第 14 号—收入》影响。

¹⁴ 邢临高速道路资产和邢临高速连接线 2015 年 7 月至 2026 年 1 月的收费权属于河北交通投资集团有限公司，邢台市交通运输局计划将邢临高速相关路产收费权到期后改扩建项目交由发行人实施，获得改扩建后收费权以实现资产价值。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	321.04	64.50	382.60	66.26	402.92	67.07	416.12	67.60
货币资金	26.40	5.30	38.13	6.60	25.21	4.20	27.92	4.54
应收账款	47.06	9.45	47.33	8.20	58.86	9.80	59.87	9.73
其他应收款（合计）	16.95	3.40	29.76	5.15	36.84	6.13	40.11	6.52
存货	86.38	17.35	94.80	16.42	111.38	18.54	115.85	18.82
合同资产	123.94	24.90	140.66	24.36	144.00	23.97	145.65	23.66
非流动资产	176.73	35.50	194.85	33.74	197.78	32.93	199.40	32.40
在建工程	20.84	4.19	34.35	5.95	37.02	6.16	39.29	6.38
无形资产	47.62	9.57	45.55	7.89	42.55	7.08	41.96	6.82
其他非流动资产	52.17	10.48	52.18	9.04	52.18	8.69	52.18	8.48
资产总额	497.77	100.00	577.46	100.00	600.70	100.00	615.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2025 年末，受发行永续债的影响，公司其他权益工具较上年增长 15.00 亿元，带动所有者权益同比增长。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较强。

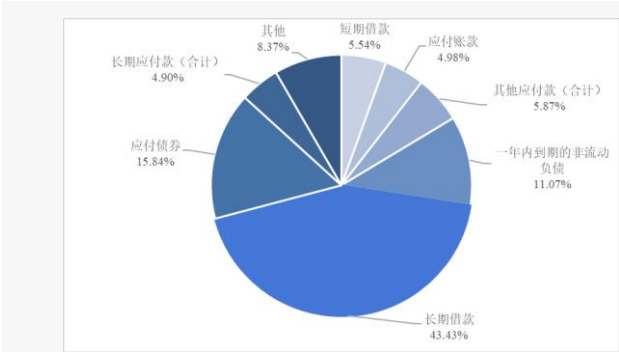
图表 6 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	20.00	11.35	20.00	10.08	20.00	9.33	20.00	9.30
其他权益工具	0.00	0.00	20.00	10.08	35.00	16.33	35.00	16.27
资本公积	141.68	80.38	141.70	71.39	141.71	66.10	141.90	65.98
未分配利润	4.98	2.82	6.86	3.46	7.31	3.41	7.55	3.51
归属于母公司所有者权益合计	167.38	94.97	189.54	95.49	205.05	95.65	205.74	95.67
少数股东权益	8.87	5.03	8.94	4.51	9.34	4.35	9.32	4.33
所有者权益合计	176.25	100.00	198.48	100.00	214.38	100.00	215.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

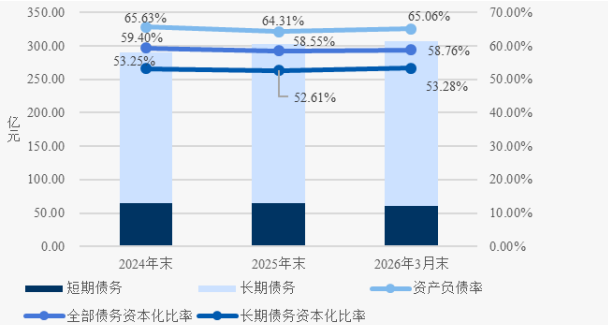
随着在建项目的持续投入，公司负债总额及全部债务均保持增长；截至 2025 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.31%和 58.55%；如将永续债调整至长期债务，截至 2025 年末，公司全部债务增至 337.79 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.14%和 65.31%，公司整体债务负担重。2025 年末，公司全部债务中短期债务占比 21.41%，短期债务占比一般。从融资渠道看，2025 年末公司债务中银行借款、债券融资和其他融资（主要是融资租赁）分别约占 71.07%、25.54%和 3.39%。

图表 7 • 公司 2025 年末负债情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 8 • 公司债务情况



注：公司2026年3月末债务债务数据未经调整

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

盈利和经营获现方面，2025 年，公司主营业务整体保持稳健经营，PPP 项目运营收入有所下降，导致当期营业总收入略有下降；公司业务整体收入实现质量较好。

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，随着在建项目贷款形成的债务规模持续扩张，2025 年公司财务费用增至 8.13 亿元，管理费用变动不大。2025 年，公司期间费用率有所上升（由 13.25%升至 14.78%），费用管控能力有待提升。公司其他收益主要为政府补助，对利润贡献大；受所投资迁曹公司、湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司、湖南省永新高速公路建设开发有限公司等企业亏损的影响，公司 2025 年确认投资损失 1.43 亿元；此外，公司 2025 年确认应收类款项信用减值损失合计 0.75 亿元。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
营业总收入	101.54	114.07	113.63	19.51
营业成本	84.89	95.19	93.87	15.28
期间费用	14.19	15.12	16.80	4.04
投资收益	-0.81	-1.39	-1.43	0.00
其他收益	1.35	1.63	1.52	0.21
信用减值损失	-0.75	-0.71	-0.75	0.00*
利润总额	2.30	2.11	2.00	0.28
营业利润率（%）	15.89	16.03	16.91	21.05
总资本收益率（%）	3.14	2.76	2.74	--
净资产收益率（%）	1.13	0.82	0.65	--

注：1.公司 2026 年 1-3 月信用减值损失为-4.38 万元；2.期间费用率=期间费用/营业总收入
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 10 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	95.56	114.61	112.27	20.04
经营活动现金流出小计	94.55	114.09	126.22	20.15
经营活动现金流量净额	1.01	0.52	-13.95	-0.11
投资活动现金流入小计	0.15	0.19	0.87	0.00
投资活动现金流出小计	33.51	40.63	9.03	2.93
投资活动现金流量净额	-33.36	-40.44	-8.16	-2.93
筹资活动现金流入小计	96.08	147.37	113.23	36.31
筹资活动现金流出小计	67.04	94.72	103.82	30.55
筹资活动现金流量净额	29.04	52.65	9.41	5.76
现金收入比（%）	84.40	95.35	94.49	98.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2025 年，受在建项目持续投入的影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金有所增长，导致当期经营活动现金由小幅净流入转为净流出；投资活动现金仍为净流出，主要用于 PPP 项目建设，净流出规模有所收缩。为满足项目建设资金需求，公司持续依赖外部融资，筹资活动现金持续净流入。

图表 11 • 公司偿债指标

指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.53	0.59	0.39	0.46
EBITDA（亿元）	18.27	17.92	19.43	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	1.51	1.42	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司短期债务规模较大，现金类资产对短期债务保障程度偏弱，EBITDA 对利息支出的保障能力强；公司偿债指标整体表现较强。截至 2026 年 3 月末，公司尚未使用的授信余额为 187.99 亿元，备用流动性较为充足。

或有负债方面，截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁。截至 2025 年末，公司对外担保余额 9.46 亿元，对外担保比率为 4.41%，其中对西安中邢恒通环境科技有限公司的担保余额 5.31 亿元，对深泽县云筑建设有限责任公司担保余额 2.55 亿元，对河北邢襄粮油集团有限公司担保余额 1.60 亿元。公司或有负债风险可控。

五、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人为邢台市国资委。邢台市形成了以装备制造、新能源、新材料为主导产业的产业结构。2025 年，邢台市 GDP 和一般公共预算收入均保持增长，在河北省排名处于中游水平。整体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

公司是邢台市国资委实际控制企业，“三重一大”事项受政府控制高，公司主要高级管理人员具有政府部门任职经历，公司与政府关系密切。

公司是河北省邢台市重要的交通设施投资建设运营主体，保障房业务和运输服务业务均具有区域专营优势，在邢台市的开发建设过程中发挥了重要作用。整体看，公司区域重要性高。

公司持续在政府补助等方面获得有力的政府支持，2023—2025 年，公司分别收到政府补助 1.37 亿元、1.63 亿元和 1.52 亿元。

六、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}¹⁵，评级展望为稳定。

¹⁵ 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