信用等级公告

联合〔2020〕1205号

联合资信评估有限公司通过对邢台路桥建设总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总公司主体长期信用等级为AA，维持“16邢台路桥MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

邢台路桥建设总公司跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
16 邢台路桥 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 邢台路桥 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/02/04

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2020 年 6 月 2 日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
—				—

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差，财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

邢台路桥建设总公司（以下简称“公司”）是集公路、桥梁、隧道、市政工程施工及相关业务于一体的交通建设企业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司拥有公路工程施工总承包特级资质和公路行业设计甲级资质，跟踪期内，公司在河北省路桥建设领域保持着一定的规模和较强的竞争优势。同时，联合资信也关注到公司收入规模小幅下降，资产质量一般，资金运营需求大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来公司将由传统的生产施工型企业向投资生产经营型企业转变，在完成已签约项目的同时继续开发 PPP 市场，公司未来经营有望稳步发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16邢台路桥MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，河北省经济稳定发展，固定资产投资持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **公司资质良好，区域市场竞争力较强。**公司拥有公路工程施工总承包特级资质和公路行业设计甲级资质，近年来获得多项荣誉，跟踪期内仍保持较强的区域市场竞争力。

关注

1. **公司项目未来投资压力大。**跟踪期内，公司业务模式继续向 PPP 模式转型，PPP 项目投资规模大幅增长；PPP 项目前期投资大、资金回收周期长，截至 2020 年 3 月底，公司在建项目尚需投资 37.32 亿元，未来投资压力大。
2. **公司资产构成导致其流动性受到一定影响。**公司应收账款、存货及无形资产占比仍较高，对资产流动性产生一定影响，截至2020年3月底，上述科目分别占比 16.78%、15.46%和 11.95%。

分析师：竺文彬　李思卓
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

3. **跟踪期内，公司新签合同额大幅下降。**2019 年，公司新签合同额 65.13 亿元，较 2018 年的 147.99 亿元大幅下降。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.17	16.16	21.68	17.40
资产总额(亿元)	122.02	142.32	184.04	189.05
所有者权益(亿元)	72.23	77.69	82.63	82.80
短期债务(亿元)	8.39	18.82	19.02	18.47
长期债务(亿元)	32.76	30.69	59.45	67.46
全部债务(亿元)	41.15	49.51	78.47	85.93
营业收入(亿元)	39.07	40.33	40.24	4.34
利润总额(亿元)	3.31	3.55	2.62	0.09
EBITDA(亿元)	6.94	7.71	7.31	--
经营性净现金流(亿元)	0.37	0.39	0.06	0.04
营业利润率(%)	23.27	19.66	20.17	21.07
净资产收益率(%)	3.22	3.10	2.73	0.39
资产负债率(%)	40.81	45.42	55.11	56.20
全部债务资本化比率(%)	36.29	38.93	48.71	50.92
流动比率(%)	476.34	269.65	265.84	291.79
现金短期债务比(倍)	1.45	0.86	1.14	0.74
经营现金流动负债比(%)	2.17	1.18	0.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.94	3.35	2.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.93	6.42	10.73	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	113.12	130.63	136.86	134.70
所有者权益(亿元)	70.72	73.82	78.91	79.21
全部债务(亿元)	38.22	41.56	29.76	28.91
营业收入(亿元)	33.64	39.34	56.71	5.17
利润总额(亿元)	2.46	4.31	6.68	0.37
资产负债率(%)	37.48	43.49	42.34	41.19
全部债务资本化比率(%)	35.09	36.02	27.38	26.74
流动比率(%)	502.08	210.30	182.21	181.68
经营现金流动负债比(%)	0.57	14.29	22.77	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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	2019/7/19	张龙景　马晓驭	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
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、本报告引用的资料主要由邢台路桥建设总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

邢台路桥建设总公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于邢台路桥建设总公司（以下简称“邢台路桥”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为42.54亿元，邢台市交通运输局为公司唯一出资人和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围新增公路工程建筑施工、地下综合管廊工程施工、园林绿化工程施工、市政设施管理和土地整治服务。公司经营范围包括：按资质证书核定的范围从事公路.桥梁.隧道.机场.码头工程开发经营.（1）承包境外公路桥梁工程和境内国际招标工作；（2）上述境外所需的设备.材料出口；（3）对外派遣实施上述境外工程的劳务人员.沥青道路材料销售;七里河污水处理;河道治理;铁路路基工程施工、汽车公路运输、商品砼搅拌生产销售（限分支机构经营）；建筑工程机械与设备租赁；市政道路工程建筑施工；水源及供水设施工程建筑施工；河湖整治及防洪设施工程建筑施工；房屋建筑工程施工；管道工程建筑施工；管道和设备安装；土石方工程服务；公路养护服务；城市照明工程服务；产品特征、特性检验服务；工程管理服务；环保工程服务；工程地质、工程水文勘察服务；房屋建筑、公路工程、市政工程设计服务；交通运输工程技术开发；林木育苗；花卉及其他园艺作物种植与销售；物业服务；自有商业房屋租赁服务；单位自有房屋租赁服务；房地产开发经营；公路工程建筑施工；地下综合管廊工程施工；园林绿化工程施工；市政设施管理；土地整治服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。截至2020年3月底，公司本部内设工程管理部、监察审计部、科技部、市场开发部、物资设备部等10个职能部门；公司合并范围共30家子公司。

截至2019年底，公司资产总额184.04亿元，所有者权益82.63亿元（其中少数股东权益6.32亿元）；2019年，公司实现营业收入40.24亿元，利润总额2.62亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额189.05亿元，所有者权益82.80亿元（其中少数股东权益6.41亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入4.34亿元，利润总额0.09亿元。

公司注册地址：邢台市建业南路239号；法定代表人：马骅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2020年3月底，“16邢台路桥MTN001”尚需偿还本金余额10.00亿元，募集资金已全部用于偿还有息债务，过往付息情况良好。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16邢台路桥MTN001	10.00	10.00	2016/02/04	5年

资料来源：联合资信整理

四、行业分析

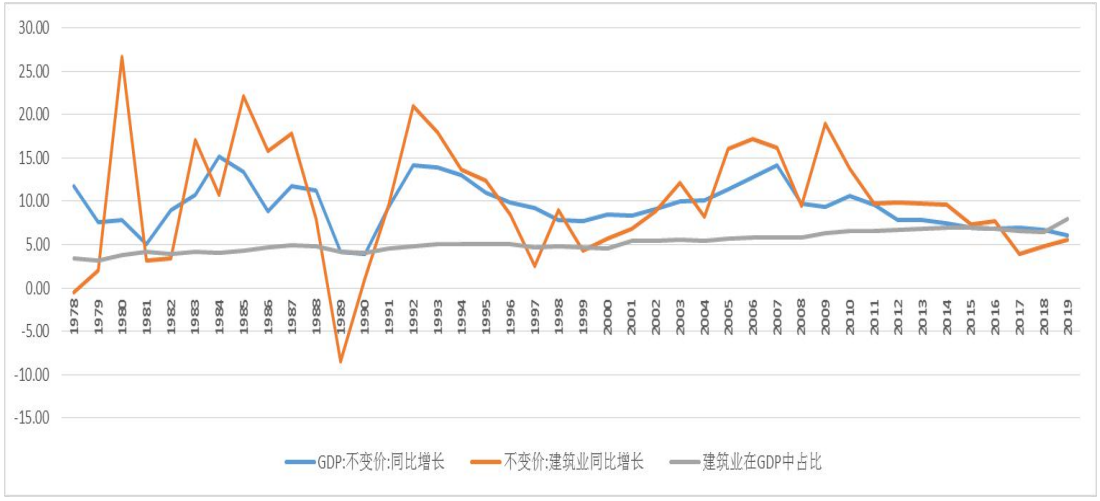
1. 行业概况

（1）建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在2009年突破6%，2019年达到7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力

的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



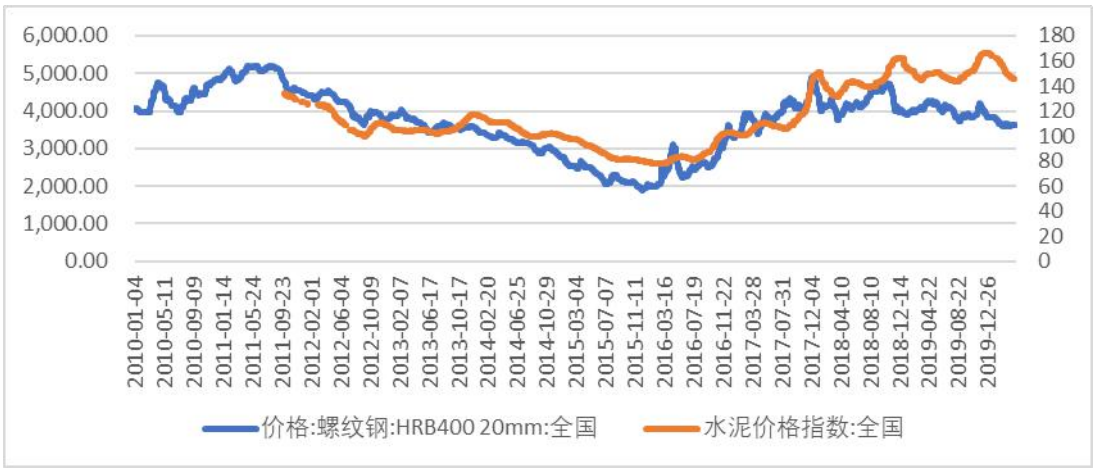
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）上游原材料供给及下游需求

2019 年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部的“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%~18%，水泥占 15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018 年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019 年全国水泥价格指数中枢较 2018 年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020 年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018 年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部 “降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图 2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019 年，全国房地产开发投资 132194 亿元，同比增长 9.9%，增速较上年加快 0.4 个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019 年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到 2019 年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019 年 12 月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019 年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.9%，增速较 2019 年 1—11 月回落 0.1 个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.4%，增速自 2019 年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长 9.00%，铁路运输业投资同比下降 0.1%。

2019 年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

（3）建筑行业竞争态势分析

2019 年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有

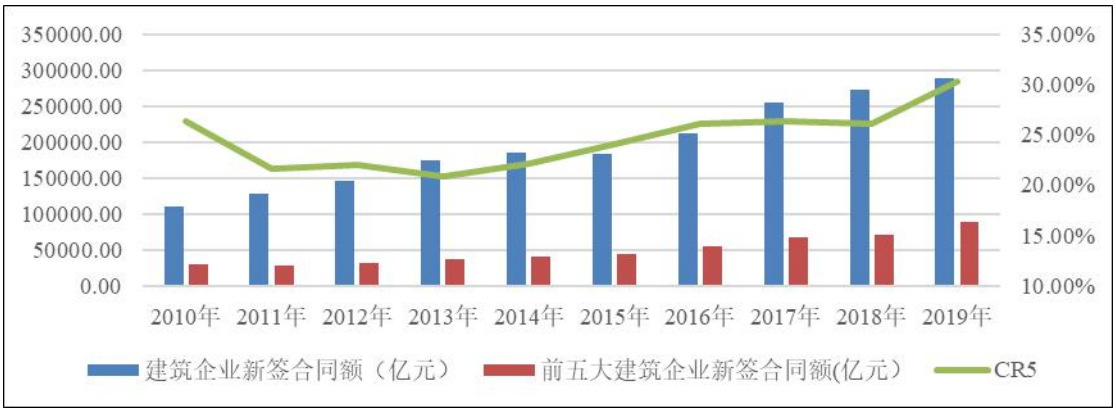
望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看，2016－2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3　2010－2019 年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑行业发展趋势

2019 年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2.　区域经济情况

跟踪期内，河北省经济规模持续增长，省内高速公路建设投资规模较大，为公司创造良好的外部环境。

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

2019 年，河北省生产总值有所减少，为35104.50 亿元。根据《2019 年河北省国民经济

和社会发展统计公报》，2019 年，河北省生产总值比上年同口径增长 6.80%。其中，第一产业增加值 3518.40 亿元，增长 1.60%；第二产业增加值 13597.30 亿元，增长 4.90%；第三产业增加值 17988.80 亿元，增长 9.40%。三次产业比例由上年的 10.3:39.7:50.0 调整为 10.0:38.7:51.3，第三产业比重有所增长，全省人均生产总值 4.63 万元，比上年增长 6.20%。

2019 年，河北省固定资产投资增长 5.80%。其中，第一产业投资比上年下降 3.90%；第二产业投资增长 2.00%；第三产业投资增长 10.40%。工业技改投资增长 7.20%，占工业投资的比重为 61.60%。基础设施投资增长 15.60%，占固定资产投资的比重为 26.80%，比上年提高 2.2 个百分点。民间固定资产投资增长 2.10%，占固定资产投资比重为 72.80%。全省计划总投资超 10 亿元的 1052 个大项目，完成投资增长 18.4%，占全省投资的 27.0%，同比提高 2.8 个百分点，拉动全省投资增长 4.4 个百分点。

2019 年，河北省交通基础设施固定资产投资完成 908 亿元。高速公路建成 217 公里，总里程达到 7475 公里；普通干线公路建成 470 公里，总里程达到 1.97 万公里；农村公路新改建 9741 公里，总里程达到 16.9 万公里。北京大兴国际机场通航，张家口宁远机场改扩建工程主体完工，运输机场总数达到 7 个；地方铁路货运量完成 4.8 亿吨，同比增长 11.9%；营业性公路货运量完成 22.7 亿吨，同比增长 0.2%；公路水路营业性客运量完成 3.2 亿人次，同比下降 9.7%；省内机场旅客吞吐量 1463.4 万人次，同比增长 5.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人均未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 42.54 亿元，邢台市交通运输局为公司唯一出资人和实际控制人。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员未发生变动，公司职工正常更替，对公司日常管理和生产经营无重大影响。

截至 2020 年 3 月底，公司员工总数 2587 人。从学历构成看，本科及以上学历人员占 76.50%、大专及以下学历占 23.50%；从年龄结构看，30 岁以下占 18.28%、30～50 岁占 71.78%、50 岁以上占 9.93%；从岗位构成来看，经营管理人员占 41.94%、生产操作人员占 45.77%、工程技术人员占 5.80%。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

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 2020 年 5 月 8 日，公司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，系 2012 年之前产生。公司过往履约情况良好。

截至 2020 年 5 月 18 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司以建筑施工为主业，收入规模小幅下降，毛利率处于行业较好水平。

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建设，其他业务主要包括公路材料、钢箱梁销售等。2019 年，公司营业

收入 40.24 亿元，其中，工程施工收入 39.42 亿元，占营业收入在 97.96%。

跟踪期内，公司毛利率小幅上升，为 20.66%，公司毛利率处于行业较好水平。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.34 亿元，较上年同期减少 25.89%，主要系受疫情影响，施工进度减缓所致，毛利率为 22.00%。

表 2　公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	39.89	19.13	39.88	20.08	4.27	20.96
其他业务	0.44	86.06	0.36	85.08	0.95	86.53
合计	**40.33**	**19.85**	**40.24**	**20.66**	**4.34**	**22.00**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务收入小幅下降，业务模式继续向承接 PPP 项目转型，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，联合资信将密切关注公司 PPP 项目未来回款情况。

跟踪期内，公司已完工的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。2019 年，公司新签合同额 65.13 亿元，较 2018 年大幅下降，主要系公司 2018 年在河北省内 PPP 项目新签合同较多，同时 2019 年受到地方政府投资项目减少、招投标市场竞争激烈等因素影响所致。

从获取项目的方式看，主要包括施工总承包和 PPP 模式两类。从地域分布看，跟踪期内，公司在河北省内的新签合同金额 25.22 亿元，较 2018 年大幅下降，主要系 PPP 项目合同额减少所致；河北省外新签合同额有所下降，主要系外省 PPP 项目贷款的融资难度增加，公司被动调整省外项目的投资策略所致。2020 年 1－3 月，河北省内的新签合同额为 2.50 亿元，河北省外的新签合同额为 8.32 亿元。

表3　近年来公司新签合同情况（单位：亿元）

业务类别	项目类型	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
河北省内	施工招标	32.30	17.94	2.50
	PPP	72.04	7.28	--
	小计	**104.34**	**25.22**	**2.50**
河北省外	施工招标	16.62	11.23	8.32
	PPP	27.03	28.68	--
	小计	**43.65**	**39.91**	**8.32**
合计		**147.99**	**65.13**	**10.82**

资料来源：公司提供

原材料采购方面，国家加大环保整治力度，部分耗能较高、污染较大的材料因去产能、停产限产或更新生产设备等原因，价格呈上涨趋势，公司采购成本有所上升。2019 年，公司采购的沥青、水泥和钢材成本价格分别为 3890.00 元/吨、426.65 元/吨和 4265.00 元/吨。2019 年，公司前五大供应商合计采购占比 13.19%，集中度较低。

表4　2017－2019年公司主要材料供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商	采购项目	采购金额	占同类采购总额比例	采购单价
2017 年	新疆瑞德物资有限公司	沥青	4012.30	9.48	4008.21 元/吨
	邢台市宏信昌公路材料有限公司	沥青	3885.14	9.18	
	河北仙翁水泥股份有限公司	水泥	1985.14	6.08	324.85 元/吨
	北京华铁建贸易有限公司	钢材	2059.14	5.97	3252.75 元/吨
	衡水风顺交通设施有限公司	钢材	1799.95	5.22	
	合计	--	**13741.67**	--	--

2018 年	北京华铁建贸易有限公司	钢材	7215.72	12.92	3895.00 元/吨
	邢台市宏信昌公路材料有限公司	沥青	9328.25	37.16	4150.00 元/吨
		水泥	2743.39	11.17	384.65 元/吨
	合计	--	**19287.36**	--	--
2019 年	北京市华铁建贸易有限公司	钢材	9745.53	6.64	4235.00 元/吨
	邢台市祥璟商贸有限公司	钢材	5167.01	3.52	4250.00 元/吨
	任丘市正发建材有限公司	钢材	4548.99	3.10	4265.00 元/吨
	沙河市百瑞建材有限公司	水泥	3367.75	2.29	426.65 元/吨
	新疆瑞德物资有限公司	沥青	2962.27	2.02	3890.00 元/吨
	合计	--	**25791.55**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司重大在建项目包括传统施工总承包模式下的环城公路前期施工、连霍高速（G30）改扩建工程第 WKGJ-2 标段等；BOT 模式下迁曹高速公路项目；PPP 模式下新机场北线高速公路廊坊段二合同、镇平县城市客运交通系统综合体建设工程项目等。

公司在建的重大项目合同金额（包括重大在建 PPP 项目）为 141.23 亿元，截至 2020 年 3 月底完成额 83.33 亿元，累计收到回款 71.60 亿元，后续投资额为 58.10 亿元，未来在建项目资金支出压力较大，公司存在较大的融资需求。公司重大在建项目情况如下表所示：

表 5　截至 2020 年 3 月底公司重大在建项目情况（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	计划工期	后续投资额	收到回款
环城公路前期施工指挥部	邢台市公路工程管理处	15.11	15.11	2017.5－2020.6	--	8.26
连霍高速（G30）改扩建工程第 WKGJ-2 标段	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	8.39	8.23	2016.9－2019.11	0.16	7.54
国道 G340 邢台段绕城改建工程项目经理部	邢台市公路工程管理处	5.26	1.73	2018.12－2020.8	3.53	1.60
S38 线王夏高速公路 WXSG-5 标项目经理部	甘肃省交通建设集团有限公司	4.87	2.63	2018.11－2021.5	2.24	2.63
仁寿至屏山新市公路 LJ8 标段项目经理部	四川仁沐高速有限责任公司	4.22	4.22	2017.2－2020.3	--	4.22
邢台市东环城水系建设工程(七里河-泉北大街段)项目	邢台路洋建设工程有限公司	4.01	2.35	2019.1－2019.11	1.66	1.82
2017 年乌鲁木齐旅游公路暨农村公路建设项目“建管养承包	乌鲁木齐市城市交通投资有限责任公司	3.45	2.96	2017.7－2020.6	0.49	2.16
G308 北段改建工程二合同	邢台市公路工程管理处	3.70	3.28	2015.10－2020.4	0.42	2.86
传统总承包模式小计		**49.01**	**40.51**	--	**8.50**	**31.09**
迁曹高速公路项目	河北迁曹高速公路有限公司	30.46	18.18	2017.12－2019.12	12.28	18.18
BOT 模式项目小计		**30.46**	**18.18**	---	**12.28**	**18.18**
合计		**79.47**	**58.69**	--	**20.78**	**49.27**

注：到期未竣工项目全部系项目进程中涉及土地征拆部分进度缓慢导致延期，并均于项目业主进行了沟通，适当延期

资料来源：公司提供

除了传统的施工招标方式外，公司也通过 BOT 和 PPP 等模式来提高订单获取能力。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。以迁曹高速公路项目为例，项目计划 2019 年 12 月完工，投资总额为 107.32 亿元，河北交通投资集团公司、公司、汇通路桥建设集团有限公司、河北路桥集团有限公司、河北省交通规划设计院、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有限公司，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河北迁曹高速公路有限公司，公司签约施工总承包金额为 30.46 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成施工 18.18 亿元，已全额收到回款，工期延后主要系涉及土地征拆部分进度缓慢，项目后续资金需求 12.28 亿元，资金主要来源为项目业主拨款。迁曹高速公路项目建成后，移交给项目业主河北迁曹高速公路有限公司运营管理，项目运营年限共 25 年。公司承建此项目的收益主要来源于施工总承包收入，此外，公司持有河北迁曹高速公路有限公司的股权为 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。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司重大 PPP 项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目业主	项目总投资额	公司出资比例	建安部分合同金额	已完成投资额	计划工期	后续投资额	收到回款
新机场北线高速公路廊坊段二合同项目经理部	河北首都新机场高速公路开发有限公司	42.35	51.59	16.25	10.29	2019.1－2019.12	5.96	10.29
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	14.46	90.00	10.25	0.70	2019.1－2021.1	9.55	0.45
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	3.88	2018.1－2020.1	5.38	3.44
赵王大街北段道路工程项目	邯郸瀛信工程项目管理有限公司	9.07	66.92	7.62	2.23	2018.8－2021.8	5.39	1.45
晋州市城市道路提升工程项目	晋州振兴市政建设管理有限公司	8.07	99.00	6.69	2.55	2018.4－2020.4	4.14	1.96
枣强县教育园区综合管廊(一期)和道路基础设施	枣强县振德建设管理有限公司	7.69	90.00	6.04	0.64	2019.4－2021.4	5.40	0.59
省道 219 线灯笼河子—赤峰段公路工程 PPP 项目	内蒙古燕赵交通建设管理有限公司	8.49	99.00	5.65	4.15	2018.1－2020.1	1.50	4.15
合计		**104.87**	**--**	**--**	**24.44**	**--**	**37.32**	**22.33**

注：到期未竣工项目全部系项目进程中涉及土地征拆部分进度缓慢导致延期，并均于项目业主进行了沟通，适当延期
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司 PPP 项目全部入库（财政部库）。隆尧县 2017 年农村公路改建工程和省道德昔线（S341）隆尧县城至京港澳高速内丘互通段改造工程 PPP 项目，公司持股比例为 25.00%，因为是非控股方，此项目没有并表，计入“长期股权投资”，其他 PPP 项目都已并表（计入“在建工程”）。已完工的 PPP 项目由“在建工程”结转至“无形资产”后每年进行无形资产摊销，截至 2020 年 3 月底，公司共有 2 个并表 PPP 项目进入运营期，其余 PPP 项目处于建设期，PPP 项目前期投资大、资金回收周期长，未来或增加公司运营资金需求，公司资金管理水平面临一定挑战。进入运营期的 PPP 项目为：（1）沙河市纬三路淮庄至

邢峰线大中修 PPP 项目，运营期 15 年，2019 年实现收入 848.00 万元；（2）南宫市 2016 年农村公路路网改造升级工程 PPP 项目，运营期 9 年，2019 年实现收入 2536.95 万元，公司目前运营期 PPP 项目均全额回款，未发生回款滞后情况。

其他业务

公司其他业务包括公路材料、钢箱梁销售等，业务规模较小，对公司整体收入规模影响不大。

3．经营效率

2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均较 2018 年有所下降，分别为 1.31 次、1.19 次和 0.25 次。总体看，公司各项经营效率指标均有所下降，经营效率有待提高。

4．未来发展

公司未来将由传统的生产施工型向投资生产经营型转变，实现公司发展转型目标。公司在完成已签约项目的同时继续开发 PPP 市场。另外，公司将“综合管理体系提升”作为后期一项重点工作，通过对组织架构、制度体系、运行机制、岗位薪酬等的综合优化，建立起现代企业管理模式和运行机制。总体看，公司业务转型将带来营运资金需求量增加，后期面临较大筹资压力。

八、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2019 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019 年公司新设立子公司 3 家，收购一家；2020 年 1－3 月，公司新设立子公司 2 家。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内子公司 30 家。新纳入合并范围子公司规模较小，公司财务报表数据可比性强。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，公司资产中应收类款项、存货和无形资产占比较大，对公司资产流动性产生一定影响。

截至 2019 年底，公司资产总额 184.04 亿元，较上年底增长 29.31%，主要系在建工程增长所致。其中，流动资产 99.31 亿元，占比 53.96%，公司资产以流动资产为主。截至 2019 年底，公司流动资产 132.26 亿元，较上年底增长 14.88%，由货币资金、存货和应收类款项构成。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.16	11.35	20.84	11.32	16.06	8.50
应收账款	29.74	20.90	30.89	16.78	31.19	16.50
其他应收款	13.82	9.71	11.69	6.35	13.13	6.95
存货	25.16	17.68	28.45	15.46	28.78	15.22
流动资产	**89.56**	**62.93**	**99.31**	**53.96**	**99.79**	**52.78**
长期股权投资	5.48	3.85	5.22	2.84	5.22	2.76
投资性房地产	8.11	5.70	8.14	4.42	8.14	4.31
在建工程	14.57	10.24	43.80	23.80	47.44	25.09
无形资产	21.01	14.76	21.99	11.95	21.93	11.60
非流动资产	**52.76**	**37.07**	**84.73**	**46.04**	**89.26**	**47.22**
资产总额	**142.32**	**100.00**	**184.04**	**100.00**	**189.05**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度报表整理

截至2019年底，公司流动资产99.31亿元，较上年底增长10.89%。从构成来看，公司流动资产主要由应收类款项、货币资金和存货构成。

截至2019年底，公司货币资金20.84亿元，较上年底增长28.97%。其中银行存款15.71亿元，其他货币资金（应付票据保证金、保函保证金和定期存单）5.14亿元。公司货币资金中保函保证金受限0.96亿元、定期存款受限2.00亿元、信用保证金受限0.10亿元，合计3.06亿元。

截至2019年底，公司应收账款30.89亿元，较上年底增长3.86%，从账龄情况来看，公司1年以内应收账款29.10亿元，占应收账款余额比例为93.44%，1年以上应收账款合计2.04亿元，占比6.56%，整体账龄较短；从坏账计提来看，公司应收账款共计提坏账准备591.39万元，计提比例较低；从集中度来看，应收账款前五名余额合计19.20亿元，占应收账款余额比例为61.63%，集中度较高。

表9　截至2019年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

公司名称	期末余额	账龄	占比
邢台市公路工程管理处	11.73	0~2年	37.65
河北迁曹高速公路开发有限公司	3.60	1年以内	11.57
阜平县住房和城乡建设局	1.44	1年以内	4.61
漯河新区投资发展有限公司	1.35	0~2年	4.34
邢台市公路管理处	1.08	1年以内	3.46
合计	**19.20**	**--**	**61.63**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司其他应收款11.69亿元，较上年底下降15.46%，主要系往来款减少所致。从账龄情况来看，公司1年以内其他应收款8.23亿元，占其他应收款余额比例68.77%，1~2年2.86亿元，占比23.88%，2年以上0.88亿元，占比7.35%；从坏账计提来看，公司其他应收款计提坏账准备0.29亿元，计提比例很低；从构成情况来看，公司其他应收款中往来款5.66亿元，占比47.25%、质保金3.18亿元，占比26.55%、保证金1.92亿元，占比16.04%、备用金1.22亿元，占比10.15%；从集中度来看，公司其他应收款前五名余额合计6.24亿元，占其他应收款余额比例为52.08%，集中度较高。

表10　截至2019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	账龄	占比
邢台道桥建设工程有限公司	2.41	1~3年	20.15
邢台路桥房地产开发有限公司	2.04	0~3年	17.06
西藏自治区交通运输厅	0.78	0~2年	6.51
邢台路洋建设工程有限公司	0.50	1年以内	4.19
安徽省交通控股集团有限公司	0.50	1年以内	4.17
合计	**6.24**	**--**	**52.08**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司存货28.45亿元，较上年底增长13.06%，主要由工程施工（占比56.00%）构成，其余为库存商品（占比32.61%）和原材料（占比11.26%）。其中，库存商品主要为公司取得的邢台市七里河地区2313.73亩划拨土地。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2019年底，公司非流动资产84.73亿元，较上年底增长60.59%，主要系在建工程增长所致；从构成看，公司非流动资产主要由在建工程和无形资产等构成。

截至2019年底，公司长期股权投资5.22亿元，较上年底下降4.83%。主要为对BOT项目公司河北迁曹高速公路开发有限公司和PPP项目公司隆尧县致途交通建设有限公司的股权投资，减少主要系权益法下确认的投资损益所致。

截至2019年底，公司投资性房地产8.14亿元，较上年底增长0.39%，系公允价值变动

所致。公司投资性房地产由锦江天地商业中心和新疆康市“公园六号”小区构成。

截至2019年底，公司在建工程43.80亿元，较上年底增长200.51%，主要系公司并表PPP项目投入所致，其中在建PPP项目43.08亿元。

截至2019年底，公司无形资产21.99亿元，较上年底增长4.69%，主要系PPP项目转入2.47亿元所致。公司无形资产主要由专利技术36.10亿元构成，公司无形资产共累计摊销18.48亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额189.05亿元，较上年底增长2.72%。公司资产结构保持相对稳定，仍以流动资产为主。增长主要系在建工程增长所致。截至2020年3月底，公司在建工程74.44亿元，较上年底增长8.32%。同期，公司受限资产8.77亿元，其中货币资金受限2.97亿元，投资性房地产受限5.80亿元。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比大，权益稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益合计82.63亿元，较上年底增长6.36%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。公司所有者权益主要由实收资本、未分配利润和资本公积构成，权益稳定性较好。

截至2019年底，公司实收资本42.54元，全部由邢台市交通运输局出资；公司资本公积10.64亿元，主要由专利技术和投资性房地产（锦江天地商业中心）构成；公司未分配利润20.53亿元，较上年底增长9.33%；公司少数股东权益6.32亿元，较上年底增长74.13%，主要系并表PPP项目少数股东权益增长所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益82.80亿元，较上年底增长0.22%，较上年底变化不大。

表6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	42.54	54.76	42.54	51.48	42.54	51.38
资本公积	10.64	13.69	10.64	12.88	10.64	12.85
未分配利润	18.77	24.16	20.53	24.85	20.62	24.90
少数股东权益	3.63	4.67	6.32	7.65	6.41	7.74
所有者权益合计	**77.69**	**100.00**	**82.63**	**100.00**	**82.80**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度报整理

跟踪期内，公司负债结构有所变化，债务规模呈快速增长趋势，目前整体债务负担一般。

截至2019年底，公司负债101.42亿元，较上年底增长56.90%，主要系长期借款增长所致。其中流动负债占36.84%、非流动负债占63.16%，公司负债以非流动负债为主。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.63	11.80	6.57	6.48	6.39	6.01
应付账款	4.30	6.65	3.51	3.46	3.40	3.20
其他应付款	4.93	7.63	2.30	2.27	3.35	3.15
一年内到期的非流动负债	7.36	11.39	9.42	9.29	9.31	8.76
其他流动负债	2.00	3.09	7.99	7.88	4.99	4.70
流动负债	**33.21**	**51.38**	**37.36**	**36.84**	**34.20**	**32.19**

长期借款	13.80	21.35	48.49	47.81	56.49	53.17	
应付债券	16.89	26.13	10.96	10.81	10.97	10.32	
非流动负债	**31.42**	**48.61**	**64.06**	**63.16**	**72.05**	**67.81**	
负债总额	**64.64**	**100.00**	**101.42**	**100.00**	**106.25**	**100.00**	

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报整理

截至 2019 年底，公司流动负债 37.36 亿元，较上年底增长 12.48%，主要系其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款和其他流动负债构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 6.57 亿元，较上年底下降 13.89%。其中，抵押借款 5.47 亿元、质押借款 0.50 亿元、保证借款 0.60 亿元。

截至 2019 年底，公司应付账款 3.51 亿元，较上年底下降 18.23%，主要系应付工程款和材料款减少所致。从构成来看，公司应付账款主要由工程款 1.60 亿元、材料款 1.03 亿元和劳务费 0.67 亿元构成。

截至 2019 年底，公司其他应付款 2.30 亿元，较上年底下降 53.45%，主要系暂用款减少所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由保证金和垫付款构成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.42 亿元，其中一年内到期的长期借款 4.96 元，一年内到期的应付债券 3.99 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 7.99 亿元，较上年底增长 36.83%，全部由公司发行的超短期融资券构成，系有息债务，已调整至短期债务进行核算。

截至 2019 年底，公司非流动负债 64.06 亿元，较上年底增长 103.86%，系长期借款大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 48.49 亿元，较上年底增长 251.36%，主要系 PPP 项目推进，匹配贷款逐步落地所致。其中，信用借款 19.02 亿元，抵押借款 3.15 亿元，质押借款 30.88 亿元，质押物为各地 PPP 参股公司、项目公司提供的应收账款质押；保证借款 0.40 亿元（以上分类中包括一年内到期部分 4.96 亿元）。

截至 2019 年底，公司应付债券 10.96 亿元，较上年底下降 35.13%，系“16 邢路 01”“16 邢台路桥 PPN001”和“18 邢路 01”偿还所致。公司存续应付债券明细如下（包括一年内到期部分 3.99 亿元）。

表 13　截至 2019 年底公司应付债券明细

（单位：亿元）

项目	面值	起息日	期限	账面余额
16 邢台路桥 MTN001	10.00	2016.02.04	5 年	9.96
17 邢台路桥 PPN001	4.00	2017.10.17	3 年	3.99
18 邢台路桥 PPN001	1.00	2018.05.24	3 年	1.00
合计	**15.00**	--	--	**14.95**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司长期应付款 0.86 亿元，较上年底增加 0.60 亿元，全部由融资租赁款构成，系有息债务，应调整至长期债务进行核算。

将其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算，长期应付款调整至长期债务进行核算。截至 2019 年底，公司调整后全部债务 87.31 亿元，其中调整后短期债务 27.01 亿元，占比 30.94%；调整后长期债务 60.30 亿元，占比 69.06%。2019 年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比均有所增长，分别为 55.11%、51.13%和 42.19%。公司债务负担呈上升趋势。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 106.25 亿元，较上年底增长 4.76%，主要系长期借款增长所致。公司长期借款 56.49 亿元，较上年底增长 16.50%，主要系 PPP 项目贷款增长所致。有息债务方面，公司调整后全部债务 91.75 亿元，其中调整后短期债务 23.46 亿元，占比

25.57%，调整后长期债务 68.29 亿元，占比 74.43%。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所上升，分别为 56.20%、52.56%和 45.20%，公司债务负担有所增长。公司未来有息债务期限分布情况如下表所示。公司未来一年将面临一定集中偿付压力。

表 13　截至 2020 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

（单位：亿元）

期限	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
债务规模	23.46	12.64	0.00	55.65

资料来源：公司提供

4．盈利能力

跟踪期内，公司的收入小幅下降；公司对期间费用控制能力一般，整体盈利能力一般。

公司营业收入仍以工程建设收入为主，2019 年，公司营业收入 40.24 亿元，同比减少 0.22%；营业成本 31.93 亿元，同比减少 1.23%，营业利润率较 2018 年的 19.66%上升至为 20.17%。

期间费用来看，2019 年，公司期间费用 5.75 亿元，主要由管理费用和财务费用构成，随公司全部债务规模不断增长，公司财务费用有所增长，期间费用率 14.28%，公司期间费用控制能力一般。2019 年，公司资产减值损失为-0.24 亿元，系冲回坏账计提准备所致。2019 年，公司利润总额 2.39 亿元，同比下降 26.29%。

盈利指标方面，公司调整后总资产收益率波动中和净资产收益率均有所下降，2019 年，上述指标分别为 2.61%和 2.73%，公司盈利能力一般。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.34 亿元，同比减少 25.89%；利润总额 910.42 万元，同比减少 83.04%。

5．现金流分析

跟踪期内，公司收现质量较好，经营活动现金流量净额持续少量净流入，随着承接 PPP 项目开展，投资活动现金流持续净流出且不断增长，公司存在较大融资需求。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流量净额 552.99 万元。公司经营活动现金主要以工程建设投入和收入为主，其他与经营活动有关的现金主要由保证金、服务费的收支构成。现金收入比 109.09%，公司收现质量较好。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流量净额持续大幅流出 28.90 亿元。同期，公司投资活动现金流入仅有 2019 年取得投资收益现金 145.20 万元；投资活动现金流出主要为 PPP 项目支出构成。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流量净额 32.55 亿元。其中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；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。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 418.78 万元；投资活动现金净流出 3.65 亿元；筹资活动现金净流出 1.08 亿元，主要以偿还债务支付的现金为主。

6．偿债能力

跟踪期内，公司面临一定短期偿债压力，长期偿债能力较好。公司间接融资渠道畅通。考虑到公司在河北省区域市场竞争力较强，公司整体偿债能力很强。

短期偿债能力方面，2019 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所降低，分别为 265.84%和 189.69%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 0.15%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力很弱。截至 2019 年底，公司未受限现金类资产 18.61 亿元，为同期调整后短期债务的 0.69 倍，覆盖能力一般。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为 291.79%和 207.64%，同期公司现金短期债务比为 0.74 倍，公司面临一定短期偿债压力。

长期偿债能力方面，2019年，公司EBITDA为7.31亿元，调整后全部债务/EBITDA为11.94倍，EBITDA利息倍数为2.05倍，公司长期偿债能力尚可。考虑到公司在河北省区域市场竞争力较强，公司整体偿债能力很强。

截至2020年3月底，公司无对外担保。同期，公司合并口径共获得银行授信316.53亿元，其中尚未使用额度234.82亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产和负债占合并口径的比例较大，母公司作为公司的经营主体，对收入和利润的贡献很大。

截至2019年底，母公司资产总额136.86亿元，较上年底增长4.77%，流动资产80.75亿元，非流动资产56.11亿元，母公司资产以流动资产为主，其中主要由应收账款30.24亿元、存货27.80亿元、长期股权投资26.00亿元和无形资产19.04亿元构成。母公司资产总额占合并口径资产总额的74.37%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益78.91亿元，较上年底增长6.89%，主要系未分配利润增长所致。其中，实收资本42.54亿元；资本公积10.64亿元；未分配利润23.13亿元，较上年底增长24.76%。母公司所有者权益占合并口径的95.50%，占比很高。

截至2019年底，母公司负债总额57.95亿元，较上年底增长2.01%，流动负债44.32亿元，非流动负债13.63亿元，母公司负债以流动负债为主，其中预收账款9.59亿元、一年内到期的非流动负债8.95亿元、其他流动负债7.99亿元、长期借款1.19亿元、应付债券10.96亿元。母公司负债总额占合并口径的57.14%，占比尚可。母公司全部债务29.76亿元，其中短期债务17.61亿元，长期债务12.15亿元，母公司有息债务以短期债务为主，全部债务资本化比率27.38%，债务负担情况尚可，现金短期债务比0.58倍，母公司面临一定短期偿债压力。

2019年，母公司营业收入56.71亿元，同比增长44.17%，为合并口径的1.41倍，利润总额6.68亿元，同比增长50.58%，为合并口径利润总额的2.55倍，主要系母公司承担部分PPP项目建设工作，合并报表时，若PPP项目公司为并表子公司，则收入和利润总额在合并层面抵消所致。母公司营业利润率、净资产收益率和总资本收益率分别为20.42%、4.45%和4.68%，母公司盈利能力尚可。

截至2020年3月底，母公司资产总额为134.70亿元，所有者权益为79.21亿元，负债总额55.49亿元，2020年1－3月，母公司实现营业收入5.17亿元，利润总额0.37亿元。

整体看，母公司作为公司施工项目的主要经营主体，对收入和利润的贡献较大。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年3月底，联合资信所评债券“16邢台路桥MTN001”余额10.00亿元，全部于未来一年内到期，短期偿债压力一般。

截至2020年4月底，公司存续债券余额22.00亿元，其中一年内到期部分包括“16邢台路桥MTN001”“19邢台路桥SCP003”和“17邢台路桥PPN001”合计16.00亿元，为公司存续债券待偿本金峰值。2020年3月底，公司非受限现金类资产14.43亿元；2019年，经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为49.80亿元，0.06亿元和7.31亿元。公司非受限现金类资产对一年内到期兑付债券金额覆盖能力一般，经营活动现金流入量对一年内到期兑付债券金额保障能力好；具体情况如下表：

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	金额
一年内到期债券余额	16.00

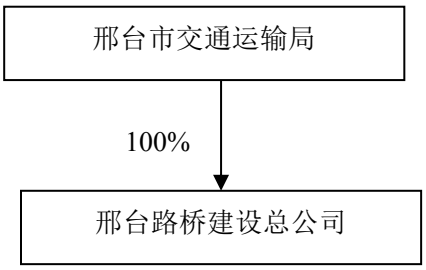
未来待偿债券本金峰值	16.00
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.90
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.11
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.004
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.46

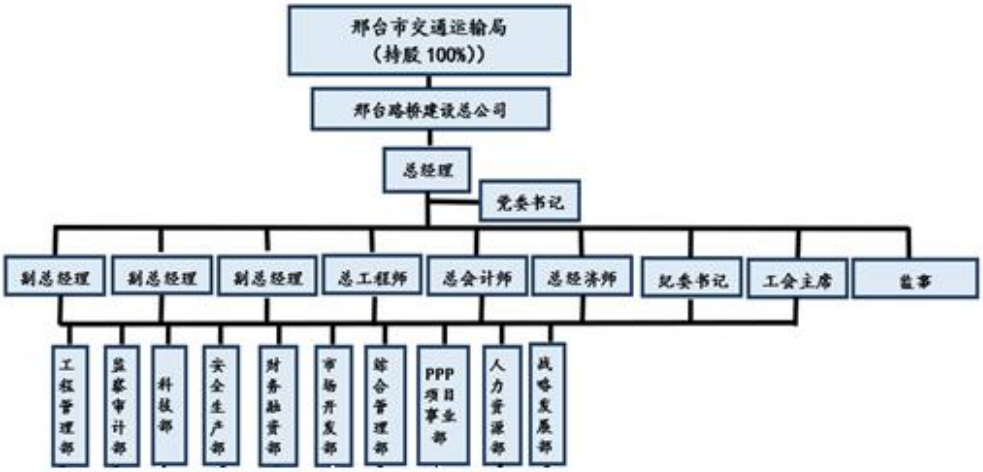
注：表中现金类资产为截至 2020 年 3 月底数据，经营活动现金流入量和净流量为 2019 年数据
资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16邢台路桥MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图及组织架构图





附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围的子公司情况

序号	企业名称	持股比例(%)	注册资本（万元）
1	邢台路桥桥梁构件有限责任公司	100.00	10000.00
2	邢台路桥园林绿化有限公司	100.00	200.00
3	西藏燕赵建设工程有限公司	100.00	20000.00
4	漯河市两河四湖建设有限公司	59.61	22000.00
5	宁津县宁达公路工程有限公司	90.00	6400.00
6	邢台路桥照明科技有限公司	100.00	600.00
7	邢台路桥千山桥梁构件有限责任公司	100.00	13000.00
8	沙河市锦通建设管理有限公司	100.00	1641.63
9	晋州振兴市政建设管理有限公司	99.00	16476.47
10	南宫市兴通公路工程有限公司	80.00	4354.31
11	邢台襄建工程机械租赁有限公司	100.00	100.00
12	巨鹿县远行建筑工程有限公司	100.00	200.00
13	安阳市鼎易工程管理有限公司	90.00	29481.48
14	内蒙古燕赵交通建设管理有限公司	99.00	17000.00
15	宁津县德通公路工程有限公司	90.00	7856.36
16	邯郸瀛信工程项目管理有限公司	66.92	18140.37
17	晋州市振达交通建设管理有限公司	99.00	10397.41
18	云南燕盈公路建设有限公司	80.00	1000.00
19	河北道庆新型建材科技有限公司	100.00	1000.00
20	南宫市通达公路工程有限公司	90.00	6038.03
21	黄骅市旭航公路工程有限公司	94.90	10723.03
22	镇平县环通工程管理有限公司	90.00	16000.00
23	枣强县振德建设管理有限公司	90.00	15911.88
24	河北首都新机场高速公路开发有限公司	51.59	86000.00
25	邢台市宏信昌公路材料有限公司	100.00	1600.00
26	阜城华禹工程项目管理有限公司	100.00	7573.30
27	镇平县平通工程管理有限公司	90.00	5746.01
28	金华邢通工程管理有限公司	70.00	6887.00
29	巨鹿县锦建工程管理有限公司	90.00	6986.07
30	山东汶化工程管理有限公司	90.00	10000.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.17	16.16	21.68	17.40
资产总额(亿元)	122.02	142.32	184.04	189.05
所有者权益(亿元)	72.23	77.69	82.63	82.80
短期债务(亿元)	8.39	18.82	19.02	18.47
调整后短期债务(亿元)	8.39	20.82	27.01	23.46
长期债务(亿元)	32.76	30.69	59.45	67.46
调整后长期债务(亿元)	32.76	30.94	60.30	68.29
全部债务(亿元)	41.15	49.51	78.47	85.93
调整后全部债务(亿元)	41.15	51.76	87.31	91.75
营业收入(亿元)	39.07	40.33	40.24	4.34
利润总额(亿元)	3.31	3.55	2.62	0.09
EBITDA(亿元)	6.94	7.71	7.31	--
经营性净现金流(亿元)	0.37	0.39	0.06	0.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.66	1.51	1.31	--
存货周转次数(次)	1.47	1.29	1.19	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.31	0.25	--
现金收入比(%)	108.42	103.09	109.09	109.26
营业利润率(%)	23.27	19.66	20.17	21.07
总资本收益率(%)	3.29	3.38	2.76	--
调整后总资本收益率(%)	3.29	3.32	2.61	--
净资产收益率(%)	3.22	3.10	2.73	--
长期债务资本化比率(%)	31.20	28.32	41.84	44.89
调整后长期债务资本化比率(%)	31.20	28.48	42.19	45.20
全部债务资本化比率(%)	36.29	38.93	48.71	50.92
调整后全部债务资本化比率(%)	36.29	39.99	51.38	52.56
资产负债率(%)	40.81	45.42	55.11	56.20
流动比率(%)	476.34	269.65	265.84	291.79
速动比率(%)	329.06	193.90	189.69	207.64
经营现金流动负债比(%)	2.17	1.18	0.15	--
现金短期债务比(倍)	1.45	0.86	1.14	0.74
EBITDA 利息倍数(倍)	4.94	3.35	2.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.93	6.42	10.73	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.93	6.72	11.94	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；2020 年一季度报未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.34	11.46	10.21	7.13
资产总额(亿元)	113.12	130.63	136.86	134.70
所有者权益(亿元)	70.72	73.82	78.91	79.21
短期债务(亿元)	7.21	19.09	17.61	16.76
长期债务(亿元)	27.99	18.85	12.15	12.16
全部债务(亿元)	35.20	37.94	29.76	28.91
营业收入(亿元)	33.64	39.34	56.71	5.17
利润总额(亿元)	2.46	4.31	6.68	0.37
EBITDA(亿元)	2.46	4.31	6.68	--
经营性净现金流(亿元)	0.08	5.40	10.09	5.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.49	1.51	1.91	--
存货周转次数(次)	1.31	1.27	1.70	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.32	0.42	--
现金收入比(%)	99.48	107.53	115.83	112.90
营业利润率(%)	23.26	21.22	20.42	20.56
总资本收益率(%)	1.58	2.78	4.68	--
净资产收益率(%)	2.37	4.20	6.45	--
长期债务资本化比率(%)	28.36	20.34	13.34	13.31
全部债务资本化比率(%)	33.23	33.95	27.38	26.74
资产负债率(%)	37.48	43.49	42.34	41.19
流动比率(%)	502.08	210.30	182.21	181.68
速动比率(%)	335.17	143.81	119.48	114.61
经营现金流动负债比(%)	0.57	14.29	22.77	--
EBTIDA 利息倍数(倍)	7.05	1.79	2.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.33	8.79	4.45	--

注：EBITDA 利息倍数=EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2020 年一季度财报未经审计

附件 4　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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变