

信用评级公告

联合〔2023〕4172号

联合资信评估股份有限公司通过对河南省路桥建设集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定河南省路桥建设集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十四日

河南省路桥建设集团有限公司

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 6 月 14 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

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	企业管理	3	
			经营分析	3	
			基础素质	3	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	2	
			现金流量	3	
		资本结构		2	
		偿债能力		3	
		指示评级			a
		个体调整因素：--			--
个体信用等级			a		
外部支持调整因素：公司获得政府在资产划转、资本金注入等方面的支持			+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

评级观点

河南省路桥建设集团有限公司（以下简称“公司”）是河南省商丘市国有控股的建筑施工企业，公司施工资质条件较好，行业经验丰富，在河南省建筑施工行业内具备一定的竞争实力，并获得商丘市财政局在资产划转、资本金注入等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处的建筑施工行业竞争激烈，公司 PPP 项目投资压力较大、新签施工合同规模持续下滑、资产流动性较弱、所有者权益质量较差以及存在或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着存量在手合同的持续推进，公司经营规模或将保持稳定。

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

1. **施工资质条件较好。**公司拥有公路工程施工总承包特级资质和市政公用工程施工总承包一级资质，同时拥有公路路基工程、公路路面工程、桥梁工程等多个一级专业资质，资质条件较好。

2. **公司作为商丘市国有控股企业，在资产划拨和资本金注入方面能得到一定的外部支持。**2018 年，商丘市财政局向公司划入等级公路及附属设施和沱浚河航道河南段一期，评估价值分别为 35.08 亿元和 14.35 亿元，其中沱浚河航道河南段一期后续由公司进行运营。2020—2021 年，商丘市财政国库支付中心分别向公司注入资本金 0.08 亿元和 0.02 亿元。

关注

1. **公司 PPP 项目尚需投资规模较大，对资金形成占用。**截至 2023 年 3 月底，公司中标的 PPP 项目尚需投资 28.36 亿元，考虑到 PPP 项目整体回款周期较长，将对公司资金造成较大占用。

2. **新签合同规模持续下降。**2020—2022 年，公司新签订合同金额分别为 81.94 亿元、68.65 亿元和 38.11 亿元，新签合同/上年施工收入分别为 172.72%、122.13%和 53.17%。

3. **资产流动性较弱，权益质量较差。**公司资产构成中应收

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	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额 (亿元)	274.01	47.09	64.79	511.56
所有者权益 (亿元)	93.14	22.04	29.53	55.47
营业总收入 (亿元)	79.01	63.22	25.11	116.58
营业利润率 (%)	17.80	7.63	30.95	16.14
利润总额 (亿元)	4.87	-0.86	2.99	1.67
资产负债率 (%)	66.01	53.20	54.43	89.16
全部债务资本化比率 (%)	57.36	22.95	27.84	85.84
全部债务/EBITDA (倍)	10.88	16.89	2.74	24.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.77	0.58	8.47	0.90

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

分析师：高锐 张宇

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

账款、合同资产和长期应收款占比高，回款进度受施工进度、业主结算进度、PPP 项目运营回款等情况影响较大。所有者权益中由政府划转的项目比重较高且尚未实现收益，权益质量较差。

4. 公司存在或有负债风险。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 16.59 亿元，担保比率为 17.50%，担保对象中民营企业比重较高，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	38.94	44.00	24.07	20.78
资产总额 (亿元)	214.49	258.82	274.01	276.22
所有者权益 (亿元)	82.43	89.09	93.14	94.83
短期债务 (亿元)	58.41	65.35	54.28	52.11
长期债务 (亿元)	37.12	56.58	70.99	75.32
全部债务 (亿元)	95.53	121.93	125.27	127.43
营业总收入 (亿元)	59.38	73.14	79.01	15.42
利润总额 (亿元)	5.51	5.71	4.87	1.03
EBITDA (亿元)	8.73	11.23	11.52	--
经营性净现金流 (亿元)	7.45	4.76	6.58	1.24
营业利润率 (%)	16.54	15.06	17.80	20.42
净资产收益率 (%)	5.02	4.67	3.53	--
资产负债率 (%)	61.57	65.58	66.01	65.67
全部债务资本化比率 (%)	53.68	57.78	57.36	57.33
流动比率 (%)	100.38	99.35	105.62	108.18
经营现金流动负债比 (%)	7.90	4.23	6.43	--
现金短期债务比 (倍)	0.67	0.67	0.44	0.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.94	2.14	1.77	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.94	10.86	10.88	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	185.38	199.01	208.35	210.02
所有者权益 (亿元)	77.10	80.56	84.00	84.58
全部债务 (亿元)	50.31	63.35	61.75	62.39
营业总收入 (亿元)	54.65	61.51	56.98	11.39
利润总额 (亿元)	5.18	5.02	4.64	0.77
资产负债率 (%)	58.41	59.52	59.68	59.73
全部债务资本化比率 (%)	39.49	44.02	42.37	42.45
流动比率 (%)	86.96	104.24	108.93	110.92
经营现金流动负债比 (%)	10.01	6.42	2.16	--

注：1. 公司 2023 年一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所致；3. 其他应付款和其他流动负债中有息部分已调整至短期债务，长期应付款中有息部分已调整至长期债务

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	2022/09/22	张依 高锐	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	--
AA	稳定	2019/11/08	徐汇丰 黄旭明	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	--

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河南省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、该公司信用等级自 2023 年 6 月 14 日至 2024 年 6 月 13 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。

河南省路桥建设集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

河南省路桥建设集团有限公司（以下简称“公司”）前身是1992年9月建立的“商丘公路工程公司”，2005年改制成立“河南省路桥建设集团有限公司”，初始注册资本6100万元，其中河南路桥建设集团工会委员会出资5700万元，持股93.44%，商丘市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“商丘市国资委”）出资400万元，持股6.56%。后经多次增资及股权变更，截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为25.05亿元，商丘市国资委和河南省财政厅分别持股95.99%和4.01%，商丘市国资委是公司控股股东及实际控制人。

公司经营范围：一般项目：各类工程建设活动；承包境外公路工程和境内国际招标工程上述境外工程所需的设备、材料出口对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员房地产开发与经营金属材料、矿产品、燃料油、建材、稀释沥青、化工产品、钢材及其制品的销售；机械设备租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2023年3月底，公司本部内设董事会办公室、党委办公室、行政办公室、人力资源部、财务部、审计部、市场营销部、投资经营部、工程管理部、境外经营部、安全生产部、材料管理中心、资产管理部、法务合约部、技术研发中心、信息化管理中心、纪检监察室、工会、团委共19个职能部门；有纳入合并范围的二级子公司41家（见附件2）。

截至2022年底，公司资产总额274.01亿元，所有者权益93.14亿元（少数股东权益4.26亿元）。2022年，公司实现营业总收入79.01亿元，利润总额4.87亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额276.22亿元，所有者权益94.83亿元（少数股东权益4.26亿元）。2023年1—3月，公司实现营业总收入15.42

亿元，利润总额1.03亿元。

公司注册地址：商丘市梁园区新建南路43号。法定代表人：杨桦。

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，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，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。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。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（2023年一季度）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1. 建筑施工行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，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. 区域经济环境

近年来，河南省经济持续发展，固定资产投资持续增长，为公司发展创造了良好的经营环境。

根据《河南省国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，河南省分别实现地区生

产总值54997.07亿元、58887.41亿元和61345.05亿元，增速分别为1.3%、6.3%和3.1%。2022年，河南省三次产业增速分别为4.8%、4.1%和2.0%，三次产业结构为9.5:41.5:49.0。

2020—2022年，河南省固定资产投资增速分别为4.3%、4.5%和6.7%。2022年，河南省第一产业投资下降11.2%，第二产业投资增长25.3%，第三产业投资下降1.0%；基础设施投资增长6.1%，民间投资增长2.6%，工业投资增长25.4%。

2022年，河南省总承包和专业承包资质建筑业企业完成建筑业总产值15086.95亿元，同比增长6.3%。2020—2022年，河南省建筑企业新签合同额分别为15935.00亿元、17164.96亿元和16357.17亿元，增速分别为10.1%、7.7%和-4.7%。

根据《河南省高速公路网规划（2021—2035年）》，未来河南省将按照“拓展省际出口、提升通道能力、完善路网覆盖、强化枢纽功能”的基本思路，在2016年高速公路网规划总里程10050公里的基础上，进一步完善高速公路网布局，规划新增路线35条，合计3750公里；扩容改造路线共15条，合计2738公里。全省高速公路网总体采用纵横通道和联络线相结合的布局形式，由16条南北纵向通道、16条东西横向通道和6条省会联络线组成，总规模约13800公里，省际出口68个，基本实现“市市有环线、县县双高速、乡镇全覆盖”。根据河南省《2023年全省交通运输工作会议》披露，2023年河南省交通基础设施建设计划完成投资1505亿元。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为25.05亿元，商丘市国资委和河南省财政厅分别持有公司95.99%和4.01%股权，商丘市国资委是公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司拥有多项建筑业施工资质，资质条件

较好，行业经验丰富，在河南省市场具备一定的竞争实力。

建筑业资质方面，公司拥有公路工程施工总承包特级资质和市政公用工程施工总承包一级资质；公路路基工程、公路路面工程、桥梁工程等多个壹级专业资质；钢结构工程、建筑装饰装修工程等多个贰级专业资质，资质条件较好。

近年来，公司先后中标了河南省鹿邑县S209线及涡河大桥等基础设施建设项目、四川省九寨沟至绵阳公路路基土建工程LJ3标、山西省新晋高速公路块村营至营盘（省界）段路基、西藏交通专项扶贫及脱贫摘帽县项目A标段等一大批工程项目。截至2023年3月底，公司共完成高速公路、一级公路1520多公里，二级及三级公路5670余公里，高级路面3550多万平方米，大中型桥梁550多座（其中特大桥15座、立交桥45座）和高速公路附属设施项目1380余公里，施工区域包括河南、四川、新疆、广西、广东、云南等全国多个省市。

3. 技术水平

技术方面，公司科技研发中心被评为省级企业技术中心，4项工法被河南省住房和城乡建设厅评为省级工法；沥青混凝土拌合站粒料加热自动控制系统等7项科技发明成果获得国家专利；参与编著了《公路隧道施工技术规范》《公路隧道施工技术细则》2个公路工程行业标准。

4. 人员素质

公司高管人员具有相关工作经历和管理经验，员工素质能够满足公司日常经营需要。

截至2023年3月底，公司拥有董事9名、监事5名、高级管理人员5名。

杨桦，男，1970年9月出生，本科学历；曾任商丘市发展投资集团有限公司（以下简称“商丘发投”）副调研员、党委委员、副总经理；现任公司党委书记、董事长。

田涛，男，1978年10月出生，研究生学历；

曾任商丘市城乡规划局副主任科员、商丘市铁路建设办公室规划设计科科长和商丘市城市建设投资集团有限公司党委副书记、副总经理；现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至2023年3月底，公司共有职工1774人。从年龄构成看，35岁以下的职工占32.07%、35~50岁的占50.00%；从学历构成看，本科及以上学历的占44.64%、大专学历的占33.71%。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码91411400731303232H），截至2023年5月5日，公司本部无已结清或未结清的不良或关注类信贷记录。

截至报告出具日，公司存在多条被执行人信息，被执行总金额1998.87万元¹，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

公司治理结构较为完善，董事会、监事会成员全部到位。

公司设立股东会，股东会由全体股东组成并依照《公司法》行使以下职权：决定公司的经营方针和投资计划；委派和更换公司董事、监事，并决定公司董事、监事的报酬事项；选举和更换由股东代表出任的监事，决定监事的报酬事项；审议批准董事长的报告；批准公司监事的报告；批准公司的年度财务预算方案、决算方案；对发行公司债券作出决定等。

公司设董事会，由9名董事组成，其中8人由商丘市国资委委派，职工董事1人由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1名，由股东委派产生，董事长为公司的法定代表人。公司董事每届任期3年，任期届满，可连选连

¹ 2023年以来，公司涉诉案件较多，主要系“国家高速公路网G56 楚雄（广通）至大理高速公路扩容工程”业主方回款不及

时，导致公司拖欠供应商采购款。

任。董事会行使职权包括但不限于：执行股东决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务方案、决算方案；提名并选举公司总经理(以下简称为经理)人选，根据经理的提名，聘任或者解聘公司副经理、财务负责人，决定其报酬事项。

公司设监事 5 名，其中职工监事 2 名，由职工代表大会选举产生或罢免，其余 3 名由商丘市国资委委派。监事每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。监事会职能包括但不限于检查公司财务；对董事长、董事、经理行使公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；当董事长、董事和经理的行为损害公司的利益时，要求董事长、董事和经理予以纠正。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。经理对董事会负责，行使职权包括但不限于：主持公司的生产经营管理工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司的基本管理制度；制订公司的具体规章。

截至报告出具日，公司董事、监事及总经理均已到位。

2. 管理水平

公司管理制度较为健全，并逐步推进标准化和信息化建设，日常经营管理工作均有章可循，规范程度较高。

针对公司所处行业及业务运营特征，公司本部内设 19 个职能部门并制定了一系列管理制度，从财务管理、材料管理、合同管理、工程项目管理、安全管理、集团内部审计等方面对公司的日常经营和管理进行规范。

财务管理方面，公司制定了《河南省路桥建设集团有限公司财务管理制度》，通过规范、完整的财务管理控制制度以及相关的操作规程，做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核等财务基础工作，如实反映公司财务状况和经营成果；依法合理筹集交通建设资金，按基建规定进行资金拨付；加强国有资产的管理，努力运作授权经营的国有资产，确保国有资产的保值、增值。

对外担保管理方面，公司制定了《对外担保管理制度》，该制度在对外担保的审批权限、对外担保对象及办理程序、反担保、对外担保的风险管理等方面做出了规定。

投资管理方面，公司制定了《投资管理制度》，该制度对投资管理应遵守的基本原则、对外投资的审批权限、对外投资的组织管理机构、对外投资的转让与收回、对外投资的财务管理等方面做出了规定。

为规范公司的融资行为，加强融资管理和财务监控，降低融资成本，有效防范财务风险，维护公司整体利益，公司制定了《融资管理制度》，该制度规定了融资活动应符合公司中长期战略发展规划，总体上以满足公司资金需要为宜，但要遵从公司的统筹安排，合理规划，保证兼顾长远利益和当前利益。

安全管理方面，公司制定了《安全生产方针和目标管理制度》《安全生产奖惩制度》《安全生产目标考核管理制度》等相关制度，确保各项工作安全开展。集团内部审计方面，公司依据国家法律法规、公司制度和管理要求，通过采取系统化、规范化的方法，评价并改善公司风险管理、控制和治理过程的效率和效果，帮助公司实现其目标。

子公司管理方面，公司建立了完整的子公司管理制度体系，该体系覆盖了人力资源、预算财务、国有资产管理、成本费用、融资担保、内部审计等重大方面。根据公司《人力资源管理制度》《预算管理制度》《财务管理制度》、《融资管理制度》《担保管理制度》《内部审计制度》等制度规定，公司子公司所涉及的人力资源管理政策、预算管理流程与政策、资产财务及成本费用管理、融资活动管理及内部审计活动程序等方面，严格按照集团相应制度执行，从而有效保证了公司对子公司经营管理的统筹规划和集中管控。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司收入规模持续增长，收入构成中高速公路工程施工业务收入比重较高；受高速公路工程和市政工程影响，同期毛利率波动增长。

公司作为商丘市国资委下属的建筑施工企

业，收入主要来自工程施工业务。2020—2022 年，公司营业总收入年均复合增速 15.34%，其中 2022 年较 2021 年增长 8.01%。从构成看，工程结算业务中高速公路工程施工板块收入贡献比重大。公司销售商品业务以沥青等建材销售为主，2022 年增幅较大主要系当期公司将商品房销售收入计入该板块所致；其他业务以废旧材料销售为主，上述业务收入贡献比重低。

表2 2020—2022年及2023年1—3月公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程结算	56.21	94.66	16.83	71.68	97.99	14.71
其中：高速公路	38.77	65.29	16.81	51.34	70.19	9.63
房屋建筑	3.79	6.39	7.79	3.49	4.77	14.32
市政工程	13.25	22.32	19.74	15.47	21.15	26.57
其他	0.39	0.66	8.15	1.37	1.87	72.26
销售商品	2.84	4.78	7.74	1.09	1.48	33.37
其他业务	0.33	0.56	90.93	0.38	0.52	70.23
合计	59.38	100.00	16.81	73.14	100.00	15.28
项目	2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程结算	71.31	90.26	18.19	14.99	97.23	20.48
其中：高速公路	53.59	67.83	14.11	8.66	56.20	17.64
房屋建筑	3.88	4.91	13.73	1.95	12.63	20.52
市政工程	13.82	17.50	35.25	4.37	28.36	26.12
其他	0.02	0.02	20.03	0.01	0.04	9.34
销售商品	6.17	7.81	14.43	0.34	2.21	16.59
其他业务	1.52	1.93	21.67	0.09	0.56	69.07
合计	79.01	100.00	17.96	15.42	100.00	20.67

注：合计数与各分项加总数存在尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

毛利率方面，2020—2022 年，公司综合业务毛利率波动上升。其中市政工程毛利率持续上升，主要系 2021 年以来公司将 PPP 项目利息全额费用化所致。2022 年，公司销售商品毛利率有所下降主要系将房地产销售业务计入所致。公司商品销售业务毛利率较高，主要系下游客户包含公司参与施工的项目公司，部分项目公司采购价格较高所致。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入较 2022 年同期下降 17.73%，综合业务毛利率较

2022 年全年上升 2.71 个百分点。

2. 工程结算业务

2020 以来，公司传统项目承揽量持续下降，但在手合同较为充足，重大项目已结算部分回款情况较好。公司在手 PPP 项目规模较大且回款周期较长，未来存在一定资金支出压力。

(1) 项目运作及结算模式

公司工程结算业务主要来自高速公路、房屋建筑和市政工程，具体模式包括传统的工程

总承包（按计量支付项目）和 PPP 项目两类。

传统项目

公司针对所承接的传统项目，与业主单位按照工程计量付款的模式结算工程价款。在工程中标后，根据业主单位要求，由银行出具履约保函和预付款保函（金额一般均为中标价的 10%）。业主单位收到保函后，按预付款保函的金额拨付开工预付款；施工过程中，公司每月根据工程进度申报计量，经审核后，业主单位向公司拨付工程计量款；剩余的质量保证金待工程竣工验收之日起两年后退还。

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。根据合同的要求，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。SPV 公司成立后根据合同的要求和具有相关施工资质的公司签订总承包协议，成立项目部负责整个项目的施工。由于公司具有建筑业相关资质，在整个工程的运作过程中，既是中标人又是社会资本方、施工方和工程项目运营商或工程项目运营委托方。

（2）项目承揽情况

2020—2022 年，公司新签订合同（含传统项目与 PPP 项目）金额持续下降，主要系公司主动压缩 PPP 项目承揽量后，原由 PPP 项目带动的施工合同规模短期尚未得到弥补所致；同期当年新签合同/上年施工收入分别为 172.72%、122.13% 和 53.17%。其中，2022 年，公司新签高速公路项目和市政工程项目合同金额较 2021 年分别下降 74.43% 和 39.23%；2022 年，公司新签房屋建筑合同额增幅较大。2023 年 1—3 月，公司新签合同金额为 2022 年全年 75.07%，其中高速公路新签合同金额明显改善。

表3 2020—2022年及2023年1—3月公司新签项目按行业细分情况

细分子行业	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)
高速公路	26	58.29	20	28.43	10	7.27	3	14.08
市政工程	2	20.70	9	37.32	3	22.68	4	11.23
房屋建筑	3	2.95	2	2.90	6	8.16	1	3.30
合计	31	81.94	31	68.65	19	38.11	8	28.61
其中合同金额在 1 亿元以上的合同情况								
高速公路	10	52.47	5	24.51	2	2.96	2	13.45
市政工程	2	20.70	5	36.43	2	22.62	3	10.75
房屋建筑	1	1.63	2	2.90	1	6.00	1	3.30
合计	13	74.80	12	63.84	5	31.58	6	27.5

资料来源：公司提供

从公司新签合同区域分布来看，2020—2022 年，公司河南省内新签合同金额占比持续上升，其中 2022 年新签项目基本均位于河南省

内。2023 年 1—3 月，重庆市新签项目为公司新签合同形成一定补充。

表4 2020—2022年及2023年1—3月公司新签合同额区域分布情况

地区	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
河南省	39.72	48.47	38.90	56.67	36.03	94.55	22.61	79.03

安徽省	1.39	1.70	--	--	--	--	--	--
四川省	--	--	0.20	0.29	--	--	--	--
云南省	1.42	1.73	1.18	1.72	1.88	4.93	--	--
新疆自治区	18.86	23.02	8.42	12.27	--	--	--	--
广东省	--	--	0.06	0.08	--	--	--	--
广西自治区	20.00	24.41	--	--	--	--	--	--
湖南省	--	--	11.89	17.32	--	--	--	--
重庆市	0.55	0.67	0.20	0.30	0.20	0.52	6.00	20.97
河北省	--	--	7.79	11.35	--	--	--	--
合计	81.94	100.00	68.65	100.00	38.11	100.00	28.61	100.00

注：各项加总与合计数存在尾差，系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2020—2022 年底，公司在手合同金额波动增长；截至 2023 年 3 月底，公司在手合同金额 323.12 亿元（按未完工合同计量，包含合同已

投资部分），相当于 2022 年结转施工收入的 4.53 倍，在手合同较为充足。

表5 2020—2022年底及2023年3月底公司在手合同情况

细分行业	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)
高速公路	48	207.79	60	192.57	66	188.68	41	141.72
市政工程	9	135.09	26	125.55	24	164.21	23	163.65
房屋建筑	12	40.88	14	42.97	28	36.75	12	17.75
合计	69	383.76	100	361.09	118	389.64	76	323.12

注：公司在手合同中包含在建合同中已完成的工程量部分

资料来源：公司提供

2022 年，公司按实际施工额核算的工程施工收入 79.03 亿元（含当期发生但年底尚未结算的），其中德阳发展控股集团有限公司和湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司分别为 16.77 亿元和 7.55 亿元，合计占比 30.77%，单一项目对公司收入贡献比重较高。

截至 2023 年 3 月底，公司重大在建项目如下表所示，项目合同金额合计为 101.34 亿元，累计确认收入 61.27 亿元，累计回款金额为 51.44 亿元，公司达到结算节点的项目回款情况好。

表6 截至2023年3月底公司重大在建项目情况

项目名称	业务模式	项目金额 (亿元)	工期 (个月)	累计确认收入 (亿元)	累计回款 (亿元)
河南省平顶山鲁山县梁洼镇全域生态综合整治开发项目	按计量支付项目	1.40	48	0.56	0.51
天府大道北延线（德阳段）项目	按计量支付项目	29.98	36	28.09	23.07
山西省新晋高速公路块村营至营盘（省界）段路基、桥隧工程 LJ-7 标段、LJ-8 标段	按计量支付项目	7.78	48	5.74	3.79
G217 线阿勒泰至布尔津公路建设项目	按计量支付项目	8.42	36	4.88	5.17
云南省 G8012 弥勒至楚雄高速公路弥勒至玉溪段工程项目	按计量支付项目	5.17	36	3.22	2.15
国道 234 兴阳线平顶山市区段改建工程 G234GJ-02 合同段项	按计量支付项目	1.20	20	0.25	0.19
平顶山市石龙区南部矿区生态综合整治开发项目	按计量支付项目	7.00	48	0.16	0.02
广西天峨至北海公路（天峨山至巴乌段）工程 No.2 段	按计量支付项目	20.00	36	9.58	7.83

湖南沅陵至辰溪高速项目（沅辰高速）	按计量支付项目	11.89	21	8.28	8.71
博爱县北山水系一期工程	按计量支付项目	8.50	43	0.51	0.00
合计		101.34	--	61.27	51.44

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（3）PPP 项目情况

截至 2023 年 3 月底，公司中标的 PPP 项目共 14 个。除河南省商丘市民权县路桥工程建设项目未纳入财政部 PPP 项目管理库外，其他项目均已入库并纳入政府财政预算，且均纳入公司合并报表范围核算，具体情况如下表所示。公司中标的 PPP 项目总投资额为 123.03 亿元，截至 2023 年 3 月底尚需投入 28.36 亿元。公司作为社会资本方，持股比例均较高，项目资本金投入规模较大，对公司资金形成占用。截至 2023 年 3 月底，公司目前在手 PPP 项目共获得银行项目贷款总额度为 88.81 亿元，尚未使用 29.64

亿元。联合资信将持续关注上述项目进展及资金到位情况。

截至 2022 年底，湖北省恩施州咸丰县咸丰大道建设工程、河南省商丘市民权县路桥工程建设项目、河南省驻马店市新蔡县人民西路建设工程 PPP 项目、河南省邓州市产业孵化园二期建设管理维护 PPP 项目已进入运营期，2022 年实现 PPP 运营回款 2.41 亿元计入主营业务收入，占运营项目已投资额 7.20%。2022 年和 2023 年一季度，公司未新签 PPP 项目，并对 PPP 项目承揽的审核趋严。

表7 截至2023年3月底公司 PPP 项目情况

项目名称	总投资额 (亿元)	项目资本金 (亿元)	股权比例 (%)	已投资额 (亿元)	运营/回购 周期	建设期 (年)	开工时间	回报机制
河南省驻马店市新蔡县人民西路建设工程 PPP 项目	9.26	1.85	70.00	10.00	11 年	2	2016/05	政府付费
湖北省恩施州咸丰县咸丰大道建设工程	8.69	1.40	90.00	8.31	10 年	3	2017/30	政府付费
河南省驻马店市泌阳县人民医院综合建设 PPP 项目	8.00	1.60	85.50	4.86	15 年	3	2018/06	可用性缺口补助
鹿邑县 S209、S211 线及涡河大桥等基础设施建设项目	12.08	2.42	91.72	12.19	18 年	2	2017/04	政府付费
河南省邓州市产业孵化园二期建设管理维护 PPP 项目	9.23	1.94	75.00	9.28	10 年	1	2017/10	可用性缺口补助
沁阳市产业集聚区双创基地及配套设施建设 PPP 项目	9.29	1.95	90.00	10.16	15 年	3	2018/06	可用性缺口补助
新蔡县交通道路建设 PPP 项目	7.92	1.58	90.00	6.50	13 年	2	2017/12	可用性缺口补助
河南省商丘市民权县路桥工程建设项目	6.04	1.51	80.00	5.87	10 年	2	2016/05	政府付费
鹤来一级公路来凤县小河坪至湘鄂情大桥段工程及来凤县迎宾大道工程 PPP 项目	7.11	1.56	80.00	4.93	13 年	2	2019/07	政府付费
信阳市中心城区水环境治理工程 PPP 项目	9.47	1.89	55.00	7.94	18 年	2	2019/07	政府付费
河南省正阳县邢高速引线等八条道路建设 PPP 项目	13.05	2.75	90.00	9.04	10 年	2	2019/07	政府付费
350 国道利川市石山庙至羊子岭段新建公路（绕城线西北段）PPT 项目投资人采购（四次）	5.52	0.83	95.00	1.72	10 年	2	2019/12	政府付费

河南省驻马店市第一高级中学迁建 PPP 项目	5.79	1.16	90.00	1.08	13 年	2	2020/04	可用性缺口补助
河南省睢阳区区域网改造 PPP 项目	11.59	3.00	51.00	2.80	13 年	2	2020/80	政府付费
合计	123.03	25.44	--	94.67	--	--	--	--

注：1. 河南省商丘市民权县路桥工程建设项目在 2018 年国家整改 PPP 项目时退入了储备库，根据民权县政府会议纪要，该项目在储备阶段暂按照原 PPP 合同约定进行运营维护，截至 2023 年 3 月底，该项目回款情况正常；2. 部分项目已投资超过合同约定总投资，但尚未进入运营期，主要系在项目建设过程中对总投资有所调整，但尚未修改合同总投资额所致；3. 合计数不等于分项之和系四舍五入所致；4. 公司部分项目开工日期较早，但密集动工工期相对滞后，造成工期偏长
资料来源：公司提供

（4）原材料采购情况

公司成立了材料管理中心，主要由子公司河南路桥建设集团商丘通达实业有限公司（以下简称“通达实业”）和河南省正商建材有限公司（以下简称“正商建材”）通过招标进行原材料集中采购，并对供应商进行分类，建立了合格材料供应商名录。在工程特别紧急的情况下，公司根据项目的实际需求，实行实地考察比价公示制度，在质量保证的情况下，选取价格最低的供应商。公司采购的原材料主要包括钢材、商品混凝土、水稳碎石等，2022 年前五大供应商采购金额合计占比 11.24%，集中度低，价格受大宗商品市场影响较大。

3. 商品销售业务

公司商品销售业务模式为定向采购，2022 年收入增长主要系路桥水岸项目结转收入所致。

公司根据下游客户的需求向上游供应商询价，在确定能产生贸易盈余的前提条件下进行定向采购。具体操作时，公司均与贸易对象签署购销合同，约定贸易的产品名称、品牌、型号、数量、金额、供货时间、数量、交货地点、验收标准等。结算方式为按合同约定金额以电汇或承兑汇票方式结算。

公司商品销售的货物流转方式为：公司按采购合同的约定对供应商发售的沥青等建材进行检查验收，验收合格的产品将根据下游客户的需要将货物发往客户指定的收货地点。公司与上述交易对手之间就采购或销售沥青等建材均签署了商品购销合同，并按合同约定的方式进行沥青等建材的采购、运输、检验，双方以电汇或承兑汇票的方式进行资金结算，公司按照规定开具增值税专用发票并按月进行纳税申报。

2022 年，公司商品销售收入较 2021 年增长 4.69 亿元，同时毛利率较 2021 年下降 18.94 个百分点，主要系公司员工福利房路桥水岸项目结转销售收入所致。截至 2023 年 3 月底，路桥水岸项目去化进度约为 68.00%，公司暂无其他在建或拟建的商品房项目。

4. 经营效率

2020—2022 年，公司存货周转次数持续下降，销售债权周转次数波动增长，项目整体周转效率尚可。公司的总资产经营效率保持稳定。

2020—2022 年，公司存货周转次数波动下降，分别为 2.36 次、2.40 次和 2.07 次，2022 年公司项目结算进度尚可；销售债权周转次数波动上升，分别为 4.04 次、4.93 次和 4.22 次，2022 年公司项目结算后回款进度较好。从同业比较情况看，公司存货周转次数处于行业中游水平，销售债权周转次数处于行业较高水平。

表 8 经营效率同业比较

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	2022 年	2022 年	2022 年
销售债权周转次数（次）	4.22	3.83	1.38	4.93
存货周转次数（次）	2.07	6.54	1.04	2.26

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

2020—2022 年，公司总资产周转率相对稳定，分别为 0.30 次、0.31 次和 0.30 次。

5. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

未来，公司将在以公路工程为主，以道路养护、交通安全设施、物资供应为辅的多元化发展

战略基础上，利用公司的资质优势，从传统的工程施工向工程总承包过渡，实现由施工型向管理型转变，成长为具备建筑业产业链全覆盖能力的工程总承包商和服务商。

短期内，公司将在聚焦商丘市道路施工项目的同时，积极承接全国范围内的施工项目；在业主资质、施工周期等多方面提高传统项目承接标准，严控新增 PPP 类项目，同时继续拓展以参股方式承接施工项目的数量。

七、 财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度和2022年度财务报表经亚太（集团）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报告；公司提供的2021年度财务报表由北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司有合并范围内二级子公司41家（见附件2）。2020—2022年，公司合并范围内分别投资设立7家、5家和2家子公司，注销减少2家、0家和2家子公司，2023年一季度，公司合并范围未发生变动。2020—2022年，公司

未发生同一控制下的企业合并，除部分科目由于会计政策变更有所调整外，公司财务报表整体可比性较强。

截至2022年底，公司资产总额274.01亿元，所有者权益93.14亿元（少数股东权益4.26亿元）。2022年，公司实现营业总收入79.01亿元，利润总额4.87亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额276.22亿元，所有者权益94.83亿元（少数股东权益4.26亿元）。2023年1—3月，公司实现营业总收入15.42亿元，利润总额1.03亿元。

2. 资产质量

2020 年以来，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主。公司资产构成中应收账款、合同资产和长期应收款占比高，回款进度受施工进度、业主结算进度、PPP 项目运营情况影响较大。此外，货币资金受限比例较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2020—2022 年底，公司资产总额快速增长，年均复合增长 13.03%，其中 2022 年较 2021 年底增长 5.87%，主要系应收账款、合同资产和长期应收款增长所致。公司资产构成以非流动资产为主，且 2020 年以来占比持续上升。

表9 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 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 (%)
流动资产合计	94.66	44.13	111.77	43.18	108.02	39.42	106.34	38.50
货币资金	38.93	18.15	43.98	16.99	24.07	8.78	20.78	7.52
应收账款	14.02	6.53	15.63	6.04	21.84	7.97	20.95	7.59
存货	22.37	10.43	5.36	2.07	2.03	0.74	1.79	0.65
合同资产	0.00	0.00	23.90	9.23	31.37	11.45	30.00	10.86
非流动资产合计	119.84	55.87	147.05	56.82	165.99	60.58	169.88	61.50
债权投资	0.00	0.00	3.02	1.17	6.32	2.31	6.36	2.30
长期应收款	59.70	27.83	81.68	31.56	92.84	33.88	96.06	34.78
长期股权投资	2.04	0.95	5.09	1.97	9.30	3.39	9.97	3.61
其他非流动资产	49.43	23.05	49.43	19.10	49.43	18.04	49.43	17.90
资产总额	214.49	100.00	258.82	100.00	274.01	100.00	276.22	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020—2022 年底，公司流动资产波动增长，年均复合增长 6.83%，其中 2022 年底较 2021 年

底下降 3.35%，主要系货币资金降幅较大所致。从构成看，流动资产以货币资金、应收账款和合同资产为主。

2020—2022 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 21.36%，其中 2022 年底较 2021 年底下降 45.27%，主要系 PPP 项目及股权投资支出所致。从构成看，货币资金以银行存款（占 34.85%）和其他货币资金（占 65.14%，均使用受限）为主，其中其他货币资金以银行承兑汇票保证金和定期存款为主。

2020—2022 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 24.82%，其中 2022 年底较 2021 年底增长 39.72%，主要系部分以参股形式参与的项目在收款环节有所滞后，应收工程款项增长所致。从账龄看，公司应收账款账龄在 1 年以内的占 63.81%，2 年以上的占 11.66%，累计计提坏账准备 2.26 亿元，计提比例为 9.37%。公司应收账款期末余额前五名合计占应收账款期末余额的比例为 49.02%，且以县级国有企业及政府单位、民营企业为主，整体资质偏弱。

表 10 应收账款前五大欠款单位情况

单位名称	账龄	占应收账款合计的比例（%）
德阳发展控股集团有限公司	1 年以内	14.29
新蔡县交通运输局	1 年以内、1~2 年	14.00
中港建设集团有限公司	1 年以内、1~2 年、2~3 年	8.51
商丘铁路轨道交通投资有限公司	1~2 年、2~3 年	7.19
中建铁投轨道交通建设有限公司	1 年以内、1~2 年	5.03
合计	--	49.02

注：尾差系四舍五入所致；中港建设集团有限公司为民营企业，截至 2022 年 5 月底，被执行金额 0.23 亿元

资料来源：根据公司审计报告整理

2021 年起，公司执行新收入准则，将已投入未结算的项目投入由“存货—工程施工”转入“合同资产”科目。2022 年底，公司存货以房地产开发成本为主，较 2021 年底下降主要系路桥水岸房地产项目结转所致。合同资产较 2021 年底增

长 31.26%，主要系已投入但未到结算周期的项目规模较大，对资金形成一定占用。

2020—2022 年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 17.69%，其中 2022 年底较 2021 年底增长 12.88%，主要系长期应收款增长所致。从构成看，非流动资产以长期应收款和其他非流动资产为主。

2022 年，公司债权投资较 2021 年底增长 109.60%，主要系追加对玖瀛 32 号私募证券投资基金的投资所致，2022 年公司实现债权投资期间持有的利息收入 0.30 亿元。

2020—2022 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 113.70%，其中 2022 年底较 2021 年底增长 82.60%，主要系以参股方式²投资项目公司的金额增长所致，2022 年主要追加对广西交投拾肆期交通建设投资基金合伙企业（用于投资广西天峨至北海公路工程 No.2 段）和湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司的投资。近年来，公司以参股方式撬动新签合同，2022 年末新增参股项目公司。

2020—2022 年底，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 24.70%，其中 2022 年底较 2021 年底增长 13.67%，主要系 PPP 项目投资增加所致。截至 2023 年 3 月底，公司在建的 14 个 PPP 项目中，只有 4 个项目进入运营回款期，长期应收款回款周期较长。

2020—2022 年底，公司其他非流动资产未发生变动，由商丘市财政局划转的等级道路及附属设施（以下简称“等级道路”）和沱浚河航道河南段一期（以下简称“沱浚河航道”）构成，其中等级道路主要通过向政府提供养护服务收费，2022 年末实现相关收入；沱浚河航道完工后由公司负责运营，截至 2022 年底尚处于建设中。总体看，上述资产未来实现收益情况存在不确定性。

截至 2022 年底，公司资产受限规模为 18.17 亿元，占总资产的比例为 6.63%，其中货币资金（保证金存款）、固定资产和其他非流动资产受

² 广州市广园快速路西行笔村立交至东二环路段、G217 线阿勒泰至布尔津公路建设项目、湖南省沅辰高速公路项目等，主要是以

少量股权投资撬动施工合同承揽

限金额分别为 15.68 亿元、0.45 亿元和 2.04 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产规模和结构较 2022 年底变动不大，其中货币资金较 2022 年底下降 13.69%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020 年以来，公司所有者权益保持增长，其中政府划拨的尚未实现收益的资产比重高，权益质量较差。

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.30%，其中 2022 年底较 2021 年底增长 4.54%，主要系公司未分配利润和少数

股东权益增长所致。公司所有者权益中等级道路和沱浍河航道为 2018 年商丘市财政局划转项目，评估价值合计 49.43 亿元，占 2022 年底所有者权益 53.07%，2022 年上述资产尚未实现收入。2021 年，商丘市国资委将持有公司部分股权转让至河南省财政厅，实收资本规模维持不变，同期商丘市财政国库支付中心向公司注入资本金 30.02 亿元，增加公司资本公积；2022 年，公司实收资本未发生变动，资本公积变动不大。公司少数股东权益持续增长，主要系 PPP 项目子公司少数股东增加资本金投入所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较 2022 年底变动均不大。

表 11 公司主要所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 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 (%)
实收资本	25.05	30.39	25.05	28.12	25.05	26.90	25.05	26.42
资本公积	34.11	41.39	33.52	37.62	33.47	35.94	34.36	36.23
未分配利润	20.38	24.72	25.68	28.82	28.84	30.96	29.64	31.26
少数股东权益	2.13	2.59	3.68	4.13	4.26	4.58	4.26	4.49
所有者权益合计	82.43	100.00	89.09	100.00	93.14	100.00	94.83	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债

2020 年以来，公司负债总额持续增长，其中流动负债比重持续下降；公司债务规模持续增长，债务规模和杠杆率增速均有所放缓，短期债务比重持续下降，但仍维持较高水平，存在一定的短期集中兑付压力。

2020—2022 年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长 17.03%，其中 2022 年底较 2021 年底增长 6.57%，主要系其他应付款和应付债券增长所致。公司负债构成以流动负债为主，但 2020 年以来比重持续下降。

表 12 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 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 (%)
流动负债合计	94.30	71.40	112.50	66.28	102.27	56.54	98.30	54.19
短期借款	22.98	17.40	15.65	9.22	16.08	8.89	17.03	9.39
应付票据	31.95	24.19	38.34	22.59	21.56	11.92	19.10	10.53
应付账款	17.39	13.16	15.89	9.36	17.78	9.83	12.09	6.67
其他应付款	9.64	7.30	7.76	4.57	12.19	6.74	14.68	8.09

³ 北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年度合并报表中，资本公积 2020 年末余额为 33.50 亿元，较原由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2020 年财务报表中，资本公积年末余额 34.11 亿元有所变化，该变化并非由会计政策变更或会计估计变更所致，本报告仍沿用调整前数字 34.11 亿元。

根据北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年度合并报表披露，公司资本公积期末余额和期初余额分别为 33.52 亿元和 33.50 亿元，增长 0.02 亿元。

一年内到期的非流动负债	1.99	1.50	11.36	6.69	14.99	8.29	13.13	7.24
合同负债	0.00	0.00	10.43	6.15	8.75	4.84	9.77	5.39
非流动负债合计	37.77	28.60	57.23	33.72	78.60	43.46	83.09	45.81
长期借款	36.19	27.40	51.31	30.23	54.92	30.36	59.17	32.62
应付债券	0.00	0.00	4.95	2.91	11.89	6.57	11.92	6.57
长期应付款	0.93	0.70	0.32	0.19	4.19	2.32	4.23	2.33
负债总额	132.07	100.00	169.73	100.00	180.88	100.00	181.40	100.00

注：其他应付款含应付利息；应付债券已扣除溢价折价摊销额

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020—2022 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 4.14%，其中 2022 年底较 2021 年底下降 9.09%，主要系应付票据下降所致。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

2020—2022 年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降 16.34%，其中 2022 年底较 2021 年底增长 2.77%。从构成上看，短期借款由保证借款（占 90.42%）和质押借款（占 9.58%）构成。

2020—2022 年底，公司应付票据波动下降，年均复合下降 17.85%，主要由银行承兑汇票（占 97.68%）构成，2022 年底较 2021 年底下降 43.77%，主要系与银行的汇票业务规模下降所致。

2020—2022 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 1.12%，其中 2022 年底较 2021 年底增长 11.89%，主要系应付上游建材采购款项和建筑施工类企业款项增长所致。

2020—2022 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 12.47%，其中 2022 年底较 2021 年底增长 59.44%，主要系新增与商丘发投往来款所致。从构成看，其他应付款以往来款和拆借款为主，前五大对象金额合计占比 26.86%。其他应付款中有息债务已纳入长期债务核算。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 174.74%，其中 2022 年底较 2021 年底增长 32.02%。从构成看，1 年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款占比分别为 48.36%、26.39%和 25.24%，其中 1 年内到期的应付债券为“22 河南路桥 CP001（乡村振兴）”。

2021 年，公司将预收的售房款项和工程承包服务款项由“预收账款”转入“合同负债”。2022 年底，公司合同负债较 2021 年底下降 16.16%，其中路桥水岸项目结转收入所致。

2020—2022 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 44.27%，其中 2022 年底较 2021 年底增长 37.35%，主要系应付债券增长所致。从构成看，非流动负债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 23.19%，其中 2022 年底较 2021 年底增长 7.02%，主要为质押借款（占 97.52%）。截至 2022 年底，公司长期借款利率集中在 4.41%—6.52%之间。

2022 年底，公司长期应付款增幅较大，主要系融资租赁借款和保理借款增长所致，利率集中在 7.00%~9.47%之间。长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算。

2022 年底，公司应付债券较 2021 年底增长 140.38%，主要系新增短期融资债券和私募债券所致，存续债券情况详见下表。公司无担保债券发行利率偏高，期限分布较为平均。

表 13 截至报告出具日存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	余额	票面利率（%）	到期月份
22 河南路桥 CP001（乡村振兴）	4.00	2.80	2023/06/28
21 豫桥 01	5.00	6.50	2024/11/15
21 豫桥 02	5.00	6.50	2025/01/04
合计	14.00	--	--

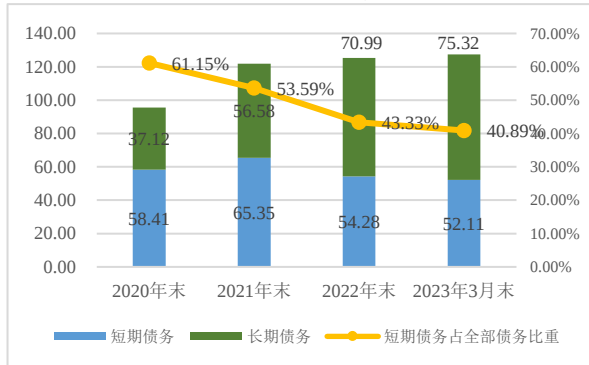
注：“22 河南路桥 CP001（乡村振兴）”由中债信用增进投资股份有限公司担保

资料来源：联合资信整理

截至 2023 年 3 月底,公司负债总额较 2022 年底变动不大,非流动负债占比进一步上升,其

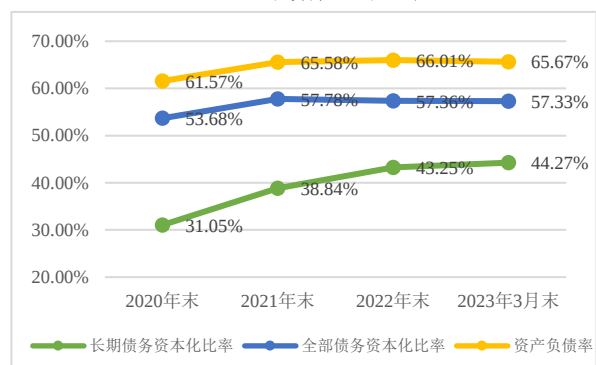
中长期借款较 2022 年底增长 7.74%。

图 5 公司债务结构 (单位:亿元)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图 6 公司债务杠杆水平



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

有息债务方面,2020—2022 年底,公司全部债务持续增长,年均复合增长 14.51%,其中 2022 年底较 2021 年底增长 2.74%,主要系长期债务增长所致。从构成看,2020—2022 年底,公司短期债务比重持续下降,2022 年底债务结构以长期债务为主。

债务率方面,2020—2022 年底,公司资产负债率和长期债务资本化比率均呈现持续上升趋势,其中资产负债率 2022 年增速放缓,全部债务资本化比率波动上升。

截至 2023 年 3 月底,公司全部债务规模较 2022 年底变动不大,短期债务占比进一步下降,债务结构有所优化。

4. 盈利能力

2020 年以来,公司营业总收入持续增长,营业利润率波动上升;受到期间费用和非经常性损益影响,2022 年公司盈利指标有所下滑,资产减值损失和信用减值损失对利润影响较大,整体盈利能力一般。

2020—2022 年,公司营业总收入和营业成本年均复合增长率分别为 15.34%和 14.55%,营业利润率波动上升。2022 年,营业总收入和营业成本较 2021 年分别增长 8.01%和 4.60%,受此影响,营业利润率较 2021 年有所上升。

表 14 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	59.38	73.14	79.01	15.42
营业成本	49.40	61.97	64.82	12.23
费用总额	4.36	5.53	8.11	2.24
资产减值损失	0.01	0.00	-0.39	0.00
信用减值损失	0.00	0.18	-1.13	-0.03
投资收益	0.04	0.01	0.37	0.04
利润总额	5.51	5.71	4.87	5.51
营业利润率(%)	16.54	15.06	17.80	16.54
总资本收益率(%)	4.00	4.46	4.43	4.00
净资产收益率(%)	5.02	4.67	3.53	5.02

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年,公司费用总额年均复合增长率 36.28%,其中 2022 年较 2021 年增长 46.61%,主要系银行承兑汇票保证金下降导致的利息收入下降,且公司将利息全部费用化所致;2020—2022 年,期间费用占营业总收入分别为 7.35%、7.56%和 10.26%,公司期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面,2022 年,公司发生合同资产减值损失 0.39 亿元,计提应收账款坏账准备和其他应收款预期信用损失合计 1.13 亿元,同期实现债权投资收益 0.37 亿元。2020—2022 年,公司利润总额波动下降,年均复合下降 6.00%,其中 2022 年较 2021 年下降 14.73%,资产减值损失和信用减值损失对利润影响较大,公司应收账

款以县级国有企业和民营企业为主，整体资质偏弱。

盈利指标方面，2020—2022年，公司总资本收益率持续上升，净资产收益率持续下降，整体盈利能力一般。

2023年1—3月，公司实现营业总收入和利润总额分别较2022年同期下降17.73%和25.62%。

5. 现金流分析

2020—2022年，公司经营活动现金流持续净流入，其中2022年施工收到/支出的现金增速放缓；现金收入比维持较高水平；受PPP项目支出规模较大影响，公司投资现金流量缺口持续扩大；筹资活动现金流净额波动增长。考虑到公司大部分PPP项目尚未进入回款期，短期内公司对外部融资依赖程度较高。

经营活动方面，2020—2022年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长8.56%，2022年较2021年增幅放缓，以工程结算款为主的销售商品、提供劳务收到的现金变动不大；2020—2022年，公司现金收入比持续下降，但仍维持较高水平。2020—2022年，经营活动现金流出量持续增长，年均复合增速10.19%，其中2022年较2021年增幅放缓，主要由施工成本构成。2020—2022年，公司经营活动现金流量净额持续净流入。

表15 公司现金流量情况（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	69.13	79.04	81.46	17.41
经营活动现金流出小计	61.68	74.27	74.88	16.17
经营现金流量净额	7.45	4.76	6.58	1.24
投资活动现金流入小计	1.21	1.79	0.02	0.00
投资活动现金流出小计	15.08	22.47	25.69	6.31
投资活动现金流量净额	-13.86	-20.68	-25.66	-6.31
筹资活动前现金流量净额	-6.41	-15.92	-19.09	-5.08
筹资活动现金流入小计	46.93	53.71	53.29	13.09
筹资活动现金流出小计	35.58	37.03	38.78	10.81
筹资活动现金流量净额	11.35	16.68	14.51	2.27
现金收入比（%）	115.63	105.84	98.12	110.60

资料来源：公司财务报告

投资活动方面，2020—2022年，公司投资

活动现金流入量偏低；投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长30.53%，主要系PPP项目及股权投资支出规模增长所致。2020—2022年，公司投资活动现金流量净流出缺口持续扩大。

筹资活动方面，2020—2022年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长6.56%，其中2022年较2021年变动不大。2021年吸收投资收到的现金主要由发行债券所得资金构成，包含“21豫桥01”“21河南路桥CP002”和“21河南路桥CP001（乡村振兴）”，2022年吸收投资收到的现金主要由PPP项目公司收到业主方投入构成，2022年收到其他与筹资活动有关的现金主要系新增的融资租赁借款。2020—2022年，公司筹资活动现金流出量持续增长，主要系偿还债务本金及利息支出。2020—2022年，筹资活动现金流量净额波动增长，考虑到公司大部分PPP项目尚未进入运营回款期，短期内对外部融资依赖程度较高。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量和筹资活动现金流量维持净流入，投资活动现金流量维持净流出，公司对外部融资依赖程度仍较高。

6. 偿债指标

公司短期债务偿债指标表现较差，长期债务偿债指标表现尚可；间接融资渠道通畅；公司对外担保以民营企业为主，存在一定的或有负债风险。

表16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	100.38	99.35	105.62
	速动比率（%）	76.65	73.34	72.97
	经营现金/流动负债（%）	7.90	4.23	6.43
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	0.07	0.12
	现金短期债务比（倍）	0.67	0.67	0.44
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	8.73	11.23	11.52
	全部债务/EBITDA（倍）	10.94	10.86	10.88
	EBITDA利息倍数（倍）	1.94	2.14	1.77

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

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司流动比率波动上升，扣除存货及合同资产后，速动比率持续下降；经营现金对流动负债和短期债务保障能力较弱；2022 年，公司现金短期债务比有所下降，考虑到部分资金存在专款专用情况，实际对短期债务覆盖能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 和全部债务均持续增长，EBITDA 对全部债务覆盖倍数基本维持稳定，2022 年 EBITDA 利息覆盖倍数有所下降。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 16.59 亿元，担保比率为 17.50%。公司对民营企业河南四建集团股份有限公司⁴担保余额 9.84 亿元；对国有企业担保余额为 6.75 亿元，担保对象为商丘发投、商丘新城建设投资集团有限公司和商丘市商道产业发展投资有限公司。

截至 2023 年 3 月底，公司敞口授信额度 153.06 亿元，剩余敞口授信额度 35.95 亿元⁵，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

母公司资产总额、所有者权益及负债占合并口径比重较大，所有者权益稳定性一般。公司合并口径营业总收入及利润总额主要由母公司贡献。

截至 2022 年底，母公司资产总额 208.35 亿元，占合并口径的 76.04%，规模较上年底增长 4.69%，其中流动资产占比 55.77%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 15.11%）、应收账款（占 22.82%）、其他应收款（占 28.22%）和合同资产（占 23.00%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 40.76%）和其他非流动资产（占 53.64%）构成。截至 2022 年底，母公司货币资金为 17.55 亿元。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 84.00 亿元，占合并口径的 90.19%，规模较上年底增长 4.27%。从构成看，所有者权益主要由实收资

本为（占 29.82%）、资本公积（占 37.30%）和未分配利润（占 32.43%）构成，所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年底，母公司负债总额 124.35 亿元，占合并口径的 68.75%，规模较上年底增长 4.97%，其中流动负债占比 85.77%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 11.13%）、应付票据（占 19.01%）、应付账款（占 13.93%）、其他应付款（占 24.29%）、一年内到期的非流动负债（占 10.07%）和合同负债（占 13.29%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 8.71%）、应付债券（占 67.21%）和长期应付款（占 23.67%）构成。母公司 2022 年底资产负债率为 59.68%，较 2021 年底上升 0.16 个百分点。截至 2022 年底，母公司全部债务 61.75 亿元，其中短期债务占 71.47%。截至 2022 年底，母公司全部债务资本化比率 42.37%，母公司债务负担一般。

2022 年，母公司营业总收入为 56.98 亿元，占合并口径的 72.12%；利润总额为 4.64 亿元，占合并口径的 95.32%。

现金流方面，2022 年，公司母公司经营活动现金流净额为 2.30 亿元，投资活动现金流净额-21.92 亿元，筹资活动现金流净额 15.52 亿元。

截至 2023 年 3 月底，母公司资产总额 210.02 亿元，所有者权益为 84.58 亿元，负债总额 125.45 亿元；母公司资产负债率 59.73%；全部债务 62.39 亿元，全部债务资本化比率 42.45%。

2023 年 1—3 月，母公司营业总收入 11.39 亿元，利润总额 0.77 亿元。2023 年 1—3 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 1.60 亿元、-2.77 亿元、0.53 亿元。

八、外部支持

1. 支持能力

公司是商丘市属国有企业，商丘市国资委和河南省财政厅分别持股 95.99%和 4.01%。

⁴ 河南四建集团股份有限公司为河南省商丘市民营企业，截至 2023 年 5 月底，被执行金额 925.44 万元。截至 2022 年底，河南四建集团股份有限公司资产总额 41.64 亿元，2022 年实现营业收入和利润总额分别为 52.40 亿元和 1.76 亿元，资产负债率 38.86%。

⁵ 含债券授信，不含足额缴纳保证金的票据业务授信

2020—2022 年，商丘市实现地区生产总值分别为 2925.33 亿元、3083.32 亿元和 3262.68 亿元，经济实力不断增长。公司股东具备较强支持能力。

2. 支持可能性

公司拥有公路工程施工总承包特级资质和市政公用工程施工总承包一级资质，在商丘市建筑施工企业中竞争力很强，在河南省建筑施工企业中具备一定的竞争实力。公司深耕河南省区域多年，2022 年，公司新签合同中河南省内金额占比 94.55%。

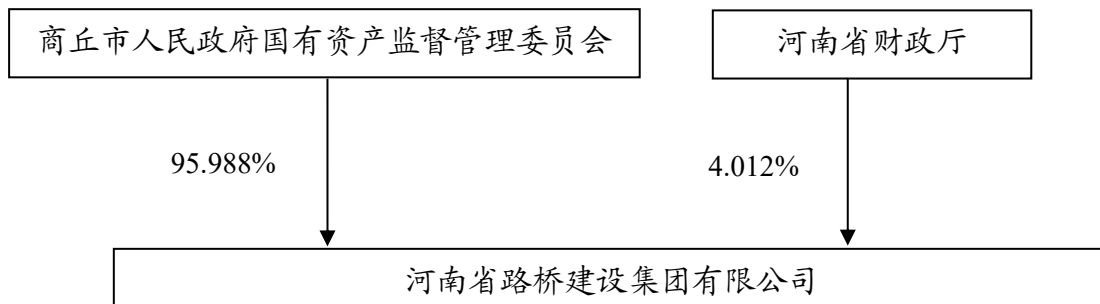
2018 年，商丘市财政局将 6 条等级道路及附设设施（35.08 亿元）、沱浍河航道河南段一期（14.35 亿元）划转至公司，增加公司资本公积 49.43 亿元。2020—2021 年，商丘市财政国库支付中心分别向公司注入 0.08 亿元和 0.02 亿元资本金。

综上所述，商丘市国资委对公司提供支持的可能性大。

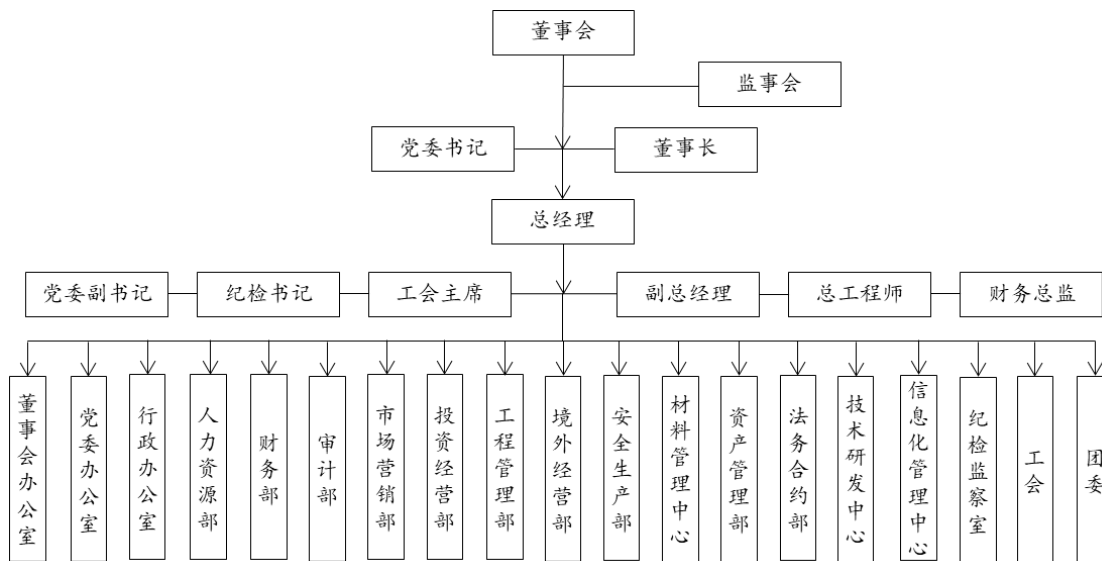
九、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持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，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2023 年 3 月底公司二级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	直接持股比例 (%)
1	河南省路桥集团正鸿路桥建设有限公司	建筑业	3000.00	100.00
2	河南省路桥集团远大公路工程有限公司	建筑业	6000.00	100.00
3	新疆新豫路桥有限责任公司	建筑业	3000.00	100.00
4	河南路桥建设集团商丘通达实业有限公司	批发和零售业	3000.00	100.00
5	河南路泰公路工程有限责任公司	建筑业	2500.00	100.00
6	河南尚雅建筑工程有限公司	建筑业	51969.00	100.00
7	河南路桥房地产开发有限公司	房地产业	2010.00	100.00
8	商丘市路通实业公司	制造业	150.00	100.00
9	河南省怡通路桥工程有限公司	交通运输、仓储和邮政业	5000.00	100.00
10	商丘广发公路工程质量检验检测有限公司	科学研究和技术服务业	1000.00	100.00
11	巩义市正商路桥工程有限公司	建筑业	2000.00	100.00
12	新蔡县新路路桥有限公司	建筑业	15000.00	70.00
13	民权县路发建设工程有限公司	建筑业	5000.00	80.00
14	商丘顺通建设工程有限公司	建筑业	3000.00	25.00
15	咸丰豫鄂建设投资有限公司	租赁和商务服务业	14000.00	90.00
16	邓州市建晟建设管理有限公司	建筑业	5000.00	75.00
17	鹿邑县路发建设工程有限公司	建筑业	24152.91	91.72
18	西藏西域路桥建设有限公司	建筑业	20300.00	100.00
19	河南省路桥建设集团交通工程有限公司	建筑业	10000.00	100.00
20	新蔡县正浩路桥有限公司	建筑业	9072.91	90.00
21	泌阳县拓宇建设管理有限公司	建筑业	16000.00	85.50
22	沁阳市怀通路桥有限公司	建筑业	19516.94	90.00
23	中科华建（北京）路桥工程有限公司	建筑业	3000.00	51.00
24	四川远瀚建设工程有限公司	建筑业	10000.00	100.00
25	来凤县凤豫建设管理投资有限公司	水利、环境和公共设施管理业	15648.68	80.00
26	信阳市瑞通工程管理有限公司	科学研究和技术服务业	18936.50	55.00
27	正阳县远大建设管理有限公司	水利、环境和公共设施管理业	5000.00	90.00
28	利川豫鄂工程建设管理有限公司	建筑业	5000.00	92.00
29	河南永智建设工程有限公司	房地产业	11877.72	90.00
30	商丘路安工程管理有限公司	科学研究和技术服务业	3000.00	51.00
31	五河县坤鼎公路工程有限公司	建筑业	900.00	100.00
32	河南省路桥城发实业有限公司	批发和零售业	1000.00	70.00
33	郑州鸿雁谷置业有限公司	房地产业	5000.00	75.99
34	河南路桥生态科技有限公司	科学研究和技术服务业	1000.00	100.00
35	新疆河路建矿业有限公司	批发和零售业	600.00	100.00
36	河南省路桥市政工程集团有限公司	建筑业	5000.00	100.00
37	河南省路桥水利水电工程有限公司	建筑业	5000.00	100.00
38	周口市通运发展建设管理有限公司	建筑业	11532.92	74.74
39	河南省正商建材有限公司	批发和零售业	9000.00	100.00
40	河南省路桥建设集团第三建设工程有限公司	建筑业	10000.00	100.00
41	保定湘源水务发展有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	5000.00	99.00

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）	38.94	44.00	24.07	20.78
资产总额（亿元）	214.49	258.82	274.01	276.22
所有者权益（亿元）	82.43	89.09	93.14	94.83
短期债务（亿元）	58.41	65.35	54.28	52.11
长期债务（亿元）	37.12	56.58	70.99	75.32
全部债务（亿元）	95.53	121.93	125.27	127.43
营业总收入（亿元）	59.38	73.14	79.01	15.42
利润总额（亿元）	5.51	5.71	4.87	1.03
EBITDA（亿元）	8.73	11.23	11.52	--
经营性净现金流（亿元）	7.45	4.76	6.58	1.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.04	4.93	4.22	--
存货周转次数（次）	2.36	2.40	2.07	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.31	0.30	--
现金收入比（%）	115.63	105.84	98.12	110.60
营业利润率（%）	16.54	15.06	17.80	20.42
总资本收益率（%）	4.00	4.46	4.48	--
净资产收益率（%）	5.02	4.67	3.53	--
长期债务资本化比率（%）	31.05	38.84	43.25	44.27
全部债务资本化比率（%）	53.68	57.78	57.36	57.33
资产负债率（%）	61.57	65.58	66.01	65.67
流动比率（%）	100.38	99.35	105.62	108.18
速动比率（%）	76.65	73.34	72.97	75.84
经营现金流动负债比（%）	7.90	4.23	6.43	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.67	0.44	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.14	1.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.94	10.86	10.88	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他应付款中有息部分已调整至短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务核算；

3. 存货周转次数和速动比率均已将合同资产纳入存货计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.98	31.59	17.55	16.07
资产总额（亿元）	185.38	199.01	208.35	210.02
所有者权益（亿元）	77.10	80.56	84.00	84.58
短期债务（亿元）	48.58	54.51	44.14	42.70
长期债务（亿元）	1.73	8.85	17.62	19.69
全部债务（亿元）	50.31	63.35	61.75	62.39
营业总收入（亿元）	54.65	61.51	56.98	11.39
利润总额（亿元）	5.18	5.02	4.64	0.77
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	10.67	7.03	2.30	1.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.82	2.68	2.32	--
存货周转次数（次）	3.05	6.46	65.23	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.32	0.28	--
现金收入比（%）	89.79	109.04	98.32	108.11
营业利润率（%）	16.06	12.20	16.71	15.57
总资本收益率（%）	5.15	4.53	4.69	--
净资产收益率（%）	5.06	4.67	4.11	--
长期债务资本化比率（%）	2.19	9.89	17.34	18.88
全部债务资本化比率（%）	39.49	44.02	42.37	42.45
资产负债率（%）	58.41	59.52	59.68	59.73
流动比率（%）	86.96	104.24	108.93	110.92
速动比率（%）	72.04	103.52	108.31	110.34
经营现金流动负债比（%）	10.01	6.42	2.16	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.58	0.40	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 母公司其他应付款中有息部分已调整至短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务核算；3. 由于母公司口径折旧摊销数据无法获取，EBITDA 及其相关指标无法计算；4. 存货周转次数和速动比率均已将合同资产纳入存货计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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 河南省路桥建设集团有限公司 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，联合资信将在河南省路桥建设集团有限公司（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，如发现有重大变化，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。