

河南省路桥建设集团有限公司

主体长期信用评级报告

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〔2024〕4415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

二〇二四年六月十七日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

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，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、该评级结果自 2024 年 6 月 17 日至 2025 年 6 月 16 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。

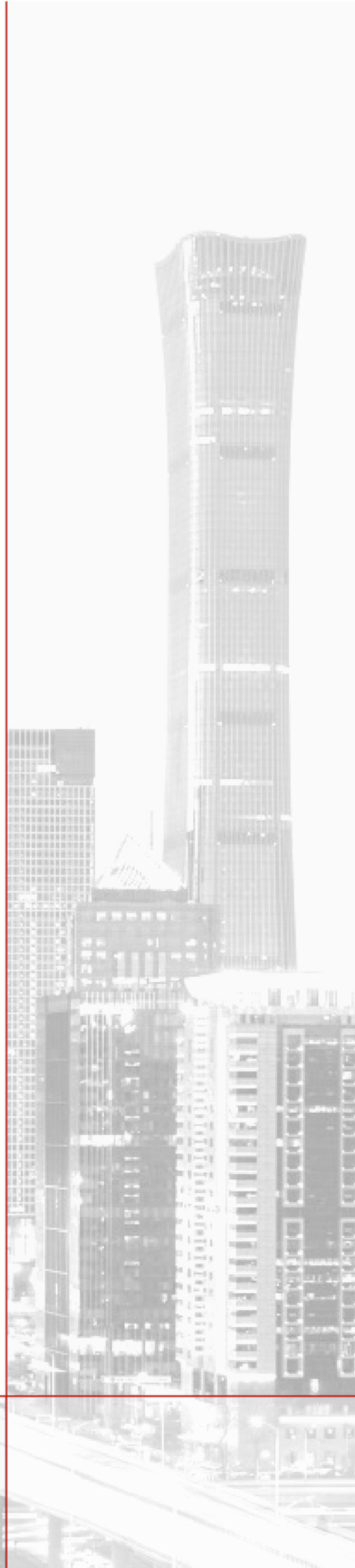
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、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。

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。



河南省路桥建设集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA/稳定	2024/06/17

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，施工资质等级较好，行业经验丰富，在河南省公路工程施工领域具备一定的竞争实力，并获得商丘市财政局在资产划转方面的支持。公司建立了相对完善的法人治理结构以及较为健全的内部管理体系。2021—2023 年，公司工程结算收入波动增长，综合毛利率持续上升，核心板块高速公路施工收入比重有所下滑。2021—2023 年，公司新签合同额持续下降，项目主要集中在河南省内，在手合同金额较为充裕；PPP 项目建设进入尾声，已进入运营期的 PPP 项目回款情况尚可，但未来运营期回款情况仍受项目所在地的财政支付进度影响较大。公司资产中应收类款项、合同资产和其他非流动资产占比较高，资产流动性较弱；长期应收款回款周期较长，其他非流动资产未来收益实现情况存在不确定性；所有者权益中未分配利润、政府划拨的尚未实现收益的资产比重高，权益质量较差；有息债务规模波动增长，整体债务负担较重；信用减值损失对盈利规模产生一定影响，公司整体盈利能力尚可；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道较为畅通；对外担保客户中部分民营企业存在被执行情况，公司存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产划转方面获得外部支持。

评级展望

未来，随着存量在手合同的持续推进，公司经营情况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：项目储备规模增长；财务杠杆水平大幅下降且偿债指标表现明显改善；业主方回款进度明显改善；再融资能力大幅提高。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **施工资质等级较好。**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、桥梁工程等多个壹级专业资质；钢结构工程、建筑装修装饰工程等多个贰级专业资质。
- **公司作为商丘市国有控股企业，在资产划转方面获得外部支持。**2018 年，商丘市财政局向公司划入等级道路及附属设施和沱浍河航道河南段一期，评估价值分别为 35.08 亿元和 14.35 亿元。

关注

- **新签合同规模持续下降。**2021—2023 年，公司新签合同额分别为 68.65 亿元、38.11 亿元和 29.76 亿元；同期，新签合同额/上年施工收入分别为 122.13%、53.17%和 41.73%。
- **资产流动性较弱。**公司资产构成中应收类款项、合同资产和其他非流动资产占比较高，变现情况受项目施工及结算进度、业主方对项目运营费用的支付进度等因素影响较大。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 19.17 亿元，担保比率为 19.80%，被担保企业中民营企业的担保余额较大，且部分被担保对象存在被执行记录。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	4
			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	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			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：政府支持				+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

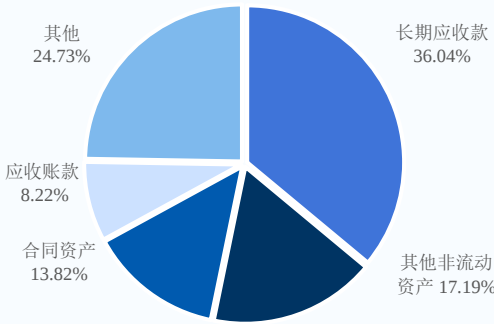
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	44.00	24.07	15.40	15.48
资产总额（亿元）	258.82	274.01	287.66	291.43
所有者权益（亿元）	89.09	93.14	96.01	96.82
短期债务（亿元）	65.35	54.28	51.06	62.48
长期债务（亿元）	56.58	70.99	72.01	66.28
全部债务（亿元）	121.93	125.27	123.07	128.76
营业总收入（亿元）	73.14	79.01	77.26	16.92
利润总额（亿元）	5.71	4.87	3.63	1.06
EBITDA（亿元）	11.23	11.52	10.58	--
经营性净现金流（亿元）	4.76	6.58	3.65	1.33
营业利润率（%）	15.06	17.80	17.93	19.91
净资产收益率（%）	4.67	3.53	2.43	--
资产负债率（%）	65.58	66.01	66.62	66.78
全部债务资本化比率（%）	57.78	57.36	56.18	57.08
流动比率（%）	99.35	105.62	105.34	102.90
经营现金流动负债比（%）	4.23	6.43	3.28	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.44	0.30	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	2.14	1.77	1.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.86	10.88	11.63	--

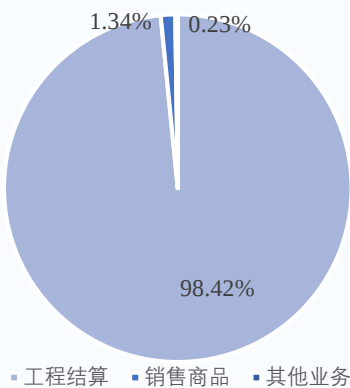
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	199.01	208.35	223.57	227.96
所有者权益（亿元）	80.56	84.00	87.46	88.04
全部债务（亿元）	63.35	61.75	59.31	63.69
营业总收入（亿元）	61.51	56.98	61.31	11.87
利润总额（亿元）	5.02	4.64	4.61	0.81
资产负债率（%）	59.52	59.68	60.88	61.38
全部债务资本化比率（%）	44.02	42.37	40.41	41.98
流动比率（%）	104.24	108.93	112.03	106.30
经营现金流动负债比（%）	6.42	2.16	4.93	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中付息项调整至有息债务核算；4. 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；5. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

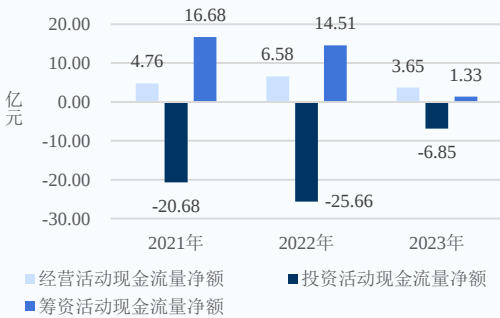
2023 年底公司资产构成



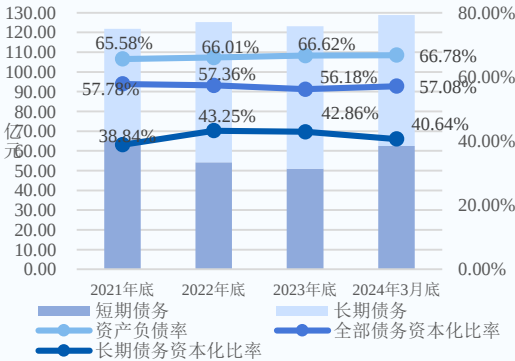
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	营业利润率（%）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）
公司	AA	287.66	96.01	77.26	17.93	3.63	66.62
邢台路桥	AA	375.53	110.72	88.45	17.11	3.00	70.52
河南设计院	AA	68.10	29.91	23.27	32.38	1.50	56.08
北新路桥	AA	542.35	56.12	84.87	19.37	1.38	89.65

注：邢台路桥建设集团有限公司简称为邢台路桥；河南省交通规划设计研究院股份有限公司简称河南设计院；新疆北新路桥集团股份有限公司简称为北新路桥
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2023/06/14	高 锐 张 宇	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	--

注：“--”代表报告未公开

评级项目组

项目负责人：高 锐 gaorui@lhratings.com

项目组成员：潘跃升 panyys@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、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%。根据 2023 年 5 月 25 日，商丘市国资委发布的《商丘市人民政府国有资产监督管理委员会关于无偿划转河南省路桥建设集团有限公司 40%股权的批复》，商丘市国资委将公司 40%股权无偿划转至商丘市发展投资集团有限公司（以下简称“商丘发投”）。截至 2024 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、商丘发投和河南省财政厅分别持股 55.99%、40.00%和 4.01%，商丘市国资委是公司控股股东及实际控制人。

公司是河南省商丘市国有控股的建筑施工企业，在河南省公路工程施工领域具备一定的竞争实力，主营业务包括高速公路、市政工程及房屋建筑施工、商品销售等业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设 16 个职能部室/中心，包括行政办公室、财务部、审计部、计划经营部、工程部、技术研发中心等；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 38 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 287.66 亿元，所有者权益 96.01 亿元（含少数股东权益 4.54 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 77.26 亿元，利润总额 3.63 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 291.43 亿元，所有者权益 96.82 亿元（含少数股东权益 4.45 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.92 亿元，利润总额 1.06 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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 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高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 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；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解

地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。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，行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[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2021—2023 年，河南省地区生产总值持续增长，高速公路网建设规划明确，基础设施投资保持增长。

公司在手合同主要集中于河南省内。根据《河南省国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，河南省分别实现地区生产总值 58887.41 亿元、61345.05 亿元和 59132.39 亿元，同比增速分别为 6.3%、3.1%和 4.1%。同期，河南省实现固定资产投资增速分别为 4.5%、6.7%和 2.1%，其中，2023 年，基础设施投资增长 4.6%，社会领域投资增长 8.7%。截至 2023 年底，河南省高速公路通车里程 8320.78 公里，较上年增加 311.4 公里。

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”。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司拥有多项建筑业施工资质，资质等级较高，行业经验丰富，在河南省公路工程施工领域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，资质条件较高。

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 2024 年 3 月底，公司共完成高速公路、一级公路 1520 余公里，二级及三级公路 5670 余公里，高级路面 3550 余万平方米，大中型桥梁 550 余座（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。

2 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 2024 年 3 月底，公司拥有董事 7 名、监事 5 名、高级管理人员 4 名。

杨桦，男，1970 年 9 月出生，本科学历；曾任商丘发投调研员、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 2024 年 3 月底，公司共有职工 1757 人。从年龄构成看，35 岁以下的职工占 30.85%、35~50 岁的占 50.15%；从学历构成看，本科及以上学历的占 46.44%、专科及以下学历的占 53.56%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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 2024 年 4 月 11 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，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构。

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；选举和更换公司董事，并决定公司董事长、董事的报酬事项；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；对发行公司债券做出决议、修改公司章程等。

公司设董事会，由 7 名董事组成，其中 6 人由股东会选举产生，职工董事 1 人由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期 3 年，任期届满，可连选连任；董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。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人选，根据总经理的提名，聘任或者解聘公司副经理、财务负责人，决定其报酬事项；制定公司的基本管理制度等。

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，其余 3 名由股东会选举产生。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、总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、董事和总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等。

公司设总经理 1 名，副经理若干，由董事会聘任或解聘。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等。

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

公司建立了较为健全的内部管理体系。

针对公司所处行业及业务运营特征，公司本部设 16 个职能部室/中心，并制定了一系列管理制度，从财务管理、对外担保管理、融资管理、安全管理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《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。

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

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，其中 2023 年高速公路施工收入降幅较大；综合毛利率持续上升。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，其中 2023 年较上年下降 2.20%。2023 年，公司主要收入来源为高速公路、房屋建筑和市政工程施工业务，其中高速公路施工收入下降主要系公司前期通过 PPP 方式承接高速公路施工合同，导致收入基数较高，2022 年以来公司未新增 PPP 项目；商品销售收入下降主要系 2022 年公司员工福利房路桥水岸项目结转销售收入，导致收入基数较高，截至 2024 年 3 月底，公司已无在建或在售房地产项目。2021—2023 年，受结算项目毛利率差异影响，公司综合毛利率持续上升，其中 2023 年较上年变动不大。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.92 亿元，相当于 2023 年全年 21.90%，房屋建筑施工收入比重有所提高；同期，公司综合毛利率上升至 20.15%，房屋建筑施工毛利率有所提高。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程结算	71.68	97.99%	14.71%	71.31	90.26%	18.19%	76.05	98.42%	18.05%	16.68	98.57%	20.28%
其中：高速公路	51.34	70.19%	9.63%	53.59	67.83%	14.11%	37.89	49.04%	15.83%	5.06	29.88%	15.85%
房屋建筑	3.49	4.77%	14.32%	3.88	4.91%	13.73%	15.85	20.52%	15.70%	9.84	58.13%	21.85%
市政工程	15.47	21.15%	26.57%	13.82	17.50%	35.25%	22.23	28.77%	23.41%	1.78	10.54%	24.12%
其他	1.37	1.87%	72.26%	0.02	0.02%	20.03%	0.08	0.10%	44.73%	0.00	0.02%	34.20%
销售商品	1.09	1.48%	33.37%	6.17	7.81%	14.43%	1.04	1.34%	10.04%	0.24	1.40%	9.35%
其他业务	0.38	0.52%	70.23%	1.52	1.93%	21.67%	0.18	0.23%	84.19%	0.00	0.03%	100.00%
合计	73.14	100.00%	15.28%	79.01	100.00%	17.96%	77.26	100.00%	18.09%	16.92	100.00%	20.15%

注：工程结算业务中的“其他”主要为工程施工时业主方缴纳的奖金及罚款等，2023 年为 761.95 万元，2024 年 1—3 月为 26.51 万元；其他业务收入主要为项目建设完成后对剩余建筑材料的处置收入，2024 年 1—3 月为 46.09 万元；

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）工程结算业务

2021 以来，公司新签合同规模持续下降，但在手合同较为充裕，重大项目已结算部分回款情况较好。公司 PPP 项目建设进入尾声，已进入运营期的 PPP 项目回款情况尚可，但未来运营期回款情况受项目所在地财政支付进度影响较大。

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。

针对所承接的传统项目，公司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。

针对所承接的 PPP 项目，工程中标后，公司根据招标文件和中标合同的要求，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，公司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。

原材料采购方面，公司采购的原材料主要包括钢材、商品混凝土、水稳碎石等，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。

②项目承揽情况

2021—2023 年，公司新签订合同（含传统项目与 PPP 项目）金额持续下降，主要系期间公司将发展战略逐渐向河南省内转移，河南省外项目承接项目规模有所下降，同时公司主动压缩 PPP 项目承揽量所致；同期当年新签合同/上年施工收入分别为 122.13%、53.17% 和 41.73%。2023 年，受房地产市场景气度较低影响，公司新签房屋建筑项目合同金额降幅较大。2024 年 1—3 月，公司新签合同金额为 2023 年全年 27.55%，承接项目为沈丘县食品科技产业园项目（EPC 模式），发包方为河南瑞龙食品有限公司（控股股东沈丘县城乡投资集团有限公司，实际控制人为沈丘县人民政府）。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司新签项目按行业细分情况（单位：个、亿元）

细分子行业	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
高速公路	20	28.43	10	7.27	4	8.29	0	0
市政工程	9	37.32	3	22.68	8	20.60	1	8.20
房屋建筑	2	2.90	6	8.16	2	0.86	0	0
合计	31	68.65	19	38.11	14	29.76	1	8.20
其中合同金额在 1 亿元以上的合同情况								
高速公路	5	24.51	2	2.96	2	7.76	0	0
市政工程	5	36.43	2	22.62	0	0	1	8.20
房屋建筑	2	2.90	1	6.00	5	18.78	0	0
合计	12	63.84	5	31.58	7	26.54	1	8.20

注：上述新签合同仅包含已签署施工合同的金额，未包含已签订中标合同但暂未签订施工合同的金额；

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从公司新签合同区域分布来看，2021—2023 年和 2024 年 1—3 月，公司河南省内新签合同金额所占比重持续上升，分别为 56.56%、94.55%、77.55%和 100.00%，河南省内承接项目比重维持高水平。2021—2023 年底，公司在手合同金额波动下降，截至 2024 年 3 月底，公司在手合同金额 326.02 亿元，相当于 2023 年结转施工收入的 4.29 倍，在手合同较为充裕。

图表 3 2021—2023 年底及 2024 年 3 月底公司在手合同情况（个、亿元）

细分行业	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 3 月底	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
高速公路	60	192.57	66	188.68	41	153.70	41	153.70
市政工程	26	125.55	24	164.21	37	138.04	38	146.24
房屋建筑	14	42.97	28	36.75	6	26.08	6	26.08
合计	100	361.09	118	389.64	84	317.82	85	326.02

注：公司在手合同额中包含在建合同中已完成的工程量部分；上述新签合同仅包含已签署施工合同的金额，未包含已签订中标合同但暂未签订施工合同的金额

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司按实际施工额完成产值 73.17 亿元（含当期发生但年底尚未结算的），其中天府大道北延线（德阳段）项目和湖南沅陵至辰溪高速项目（沅辰高速）分别为 10.14 亿元和 5.06 亿元，合计占比 20.77%，单一项目对公司收入贡献比重较高；同期，公司实现产值回款 57.98 亿元，达到结算节点的项目回款情况较好。

公司重大项目以高速公路工程项目为主，工期在 17~48 个月不等。截至 2024 年 3 月底，公司重大在建项目合同金额合计为 95.46 亿元，累计确认收入和回款金额分别为 88.25 亿元和 76.41 亿元，公司达到结算节点的项目回款情况较好。

图表 4 截至 2024 年 3 月底公司重大在建项目情况（亿元、月）

项目名称	合同金额	预计工期	累计确认收入	累计回款
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	7.78	48	6.27	3.86

云南省 G8012 弥勒至楚雄高速公路弥勒至玉溪段工程项目	5.17	36	5.03	2.78
广西天峨至北海公路（天峨山至巴乌段）工程 No.2 段	20.00	36	12.92	12.26
天府大道北延线(德阳段)项目	29.98	36	39.92	39.66
湖南沅陵至辰溪高速项目	11.89	21	14.74	13.30
博爱县北山水系一期工程	8.50	43	2.81	0.41
博爱县文化活动中心项目	1.39	24	1.12	0.40
商丘市梁园区现代水利高质量发展综合项目	3.40	24	1.67	0.88
河南省信阳市罗山县江淮生态城安置区项目	3.10	19	3.20	2.40
河南省商丘市睢阳区四水同治项目	2.90	36	0.57	0.46
安阳市龙安区马家乡人民政府马家乡全域土地综合整治与生态修复项目	1.35	17	-	-
合计	95.46		88.25	76.41

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

③PPP 项目情况

截至 2024 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。公司中标的 PPP 项目总投资额为 123.04 亿元，截至 2024 年 3 月底已投入 109.55 亿元，未来建设投资支出压力不大。

截至 2024 年 3 月底，河南省驻马店市新蔡县人民西路建设工程 PPP 项目、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，累计实现 PPP 运营回款 8.62 亿元，占运营项目已投资额 25.76%，进入运营期的项目回款情况尚可，但未来运营期回款情况仍受项目所在地的财政支付进度影响较大。2022 年以来，公司未新签 PPP 项目，并对 PPP 项目承揽的审核趋严。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	项目进度	预计/回款期	累计回款额	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	10.00	100%	2018-2028	2.60	政府付费
湖北省恩施州咸丰县咸丰大道建设工程	8.69	8.31	100%	2020-2028	2.57	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	8.17	--	2024-2038	--	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	12.08	12.19	--	2024-2041	--	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	9.28	100%	2022-2031	0.79	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	10.16	--	2024-2038	--	可用性缺口补助
新蔡县交通道路建设 PPP 项目	7.92	6.53	--	2025-2037	--	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	5.87	100%	2019-2029	2.66	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	4.93	--	2025-2037	--	政府付费
信阳市中心城区水环境治理工程 PPP 项目	9.47	9.05	--	2024-2041	--	政府付费
河南省正阳息邢高速引线等八条道路建设 PPP 项目	13.05	10.30	--	2025-2034	--	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	3.46	--	2024-2033	--	政府付费

河南省驻马店市第一高级中学迁建 PPP 项目	5.79	3.50	--	2024-2036	--	可用性缺口补助
河南省睢阳区区域网改造 PPP 项目	11.59	7.80	--	2024-2036	--	政府付费
合计	123.04	109.55	--	--	8.62	--

注：部分项目存在超概算情况主要系在结算过程中业主方提出扩建需求，以及统计口径包含项目利润所致；
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）商品销售业务

公司以定向采购模式开展商品销售业务，部分客户为公司施工项目业主方，整体收入规模不大。

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。2023 年，公司主要供应商包括四川尚盛化工有限公司、德阳尚英商贸有限公司（以下简称“德阳商贸”）、湖南高速材料贸易有限公司等，以贸易企业为主；同期，主要客户包括商丘行远投资发展有限公司、德阳发展控股集团有限公司（以下简称“德阳控股”）、湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司（以下简称“沅辰高速”），其中德阳控股和沅辰高速均为公司重大在建项目的业主方。

公司主要经营效率指标持续下降，但整体表现情况仍较好。

2021—2023 年，公司存货周转次数持续下降，分别为 2.40 次、2.07 次和 1.69 次；销售债权周转次数持续下降，分别为 4.93 次、4.22 次和 3.40 次，主要系部分项目业主方回款进度放缓所致，同期应收账款规模持续增长。总体看，公司经营效率指标表现较好。

3 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。承接项目方面，公司将聚焦商丘市市政工程施工项目，在河南省高速公路建设市场趋于饱和的情况下，拓展省外高速公路项目，同时在业主资质、施工周期等多方面提高传统项目承接标准，并以参股、投资交通产业基金等多元化形式拓展承接项目途径。

七、财务分析

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）进行审计，2022 年度和 2023 年度财务报表由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围新增无偿划转 1 家一级子公司，注销 2 家一级子公司；2023 年，公司合并范围未新增一级子公司，注销 3 家一级子公司。2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变动。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 38 家。2022—2023 年，公司未发生同一控制下的企业合并，未发生重大会计政策变更和会计估计变更，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产规模持续增长，其中应收类款项、合同资产回款进度受施工及结算进度影响较大，长期应收款回款周期较长，其他非流动资产未来收益实现情况存在不确定性，资产质量一般。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 5.42%，其中应收类款项、合同资产和长期应收款金额持续增长，主要系工程施工项目和 PPP 项目的持续推进所致；资产构成以非流动资产为主。

图表 6 • 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	111.77	43.18	108.02	39.42	117.23	40.75	123.41	42.35

货币资金	43.98	16.99	24.07	8.78	15.40	5.35	15.47	5.31
应收账款	15.63	6.04	21.84	7.97	23.64	8.22	25.13	8.62
其他应收款	7.30	2.82	9.85	3.59	15.62	5.43	16.94	5.81
合同资产	23.90	9.23	31.37	11.45	39.76	13.82	40.08	13.75
非流动资产合计	147.05	56.82	165.99	60.58	170.43	59.25	168.03	57.65
长期应收款	81.68	31.56	92.84	33.88	103.66	36.04	104.77	35.95
长期股权投资	5.09	1.97	9.30	3.39	2.63	0.91	2.63	0.90
其他非流动资产	49.43	19.10	49.43	18.04	49.45	17.19	49.45	16.97
资产总额	258.82	100.00	274.01	100.00	287.66	100.00	291.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

（1）流动资产

2021—2023 年，公司货币资金持续下降，年均复合下降 40.82%，主要项目持续投入所致。从构成看，截至 2023 年底，货币资金中银行存款和其他货币资金分别占比 42.35%和 57.63%，其他货币资金均为受限资金，主要由银行承兑汇票保证金、信用证保证金和用于担保的定期存款或通知存款构成。

公司应收账款主要为应收项目工程款及应收进入运营期的 PPP 项目运营服务费。截至 2023 年底，应收账款较上年底增长 8.24%；构成上，前五大欠款方合计占比 45.81%，集中度一般，其中，中港建设集团有限公司¹为民营企业，其余以县级国有企业及政府单位为主，应收对象整体资质较弱，需关注未来款项收回情况；应收账款均按账龄组合计提坏账，累计计提坏账准备 3.05 亿元，计提比例 11.42%；账龄处于 2 年及以内的应收账款占比 80.69%，整体账龄较合理。

公司其他应收款主要由经营性往来款构成，截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 58.59%，主要系与河南省创业市政工程有限公司、商丘市梁安保障房开发有限公司、德阳尚英商贸有限公司等业主方、项目合作方和供应商往来款增长所致。同期末，其他应收款前五大欠款方合计占比 23.12%，集中度较低；累计计提坏账准备 4.61 亿元，计提比例 22.78%，其中按单项计提 1.79 亿元，按账龄组合计提 2.81 亿元；账龄处于 3 年以上的占比 25.03%，整体账龄较长。

公司合同资产主要由尚未达到结算节点的合同及工程质保金构成。截至 2023 年底，公司合同资产较上年底增长 26.74%，主要系工程项目的持续投入所致；按账龄累计计提坏账准备 0.53 亿元。

图表 7 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款 期末余额的比例（%）	坏账准备 （亿元）
商丘市路兴公路工程有限公司	往来款	1.11	5.48	0.10
莆田市凯天集团有限公司	往来款	1.08	5.34	1.08
河南省创业市政工程有限公司	往来款	0.95	4.72	0.06
商丘市梁安保障房开发有限公司	往来款	0.82	4.04	0.04
河南亚鹰钢结构幕墙工程有限公司	往来款	0.71	3.53	0.71
合计	--	4.68	23.13	2.00

注：莆田市凯天集团有限公司和河南亚鹰钢结构幕墙工程有限公司款项预计无法收回，已全部计提坏账准备
资料来源：公司提供

（2）非流动资产

公司长期应收款均为 PPP 项目应收款。截至 2023 年底，公司长期应收款较上年底增长 11.66%，主要系 PPP 项目投资增加所致。截至 2024 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。公司长期股权投资系以参股方式²投资项目的资金。2022 年底，长期股权投资较上年底增长 82.60%，主要系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所致；2023 年，长期股权投资较上年底下降 71.76%，主要系广西交投拾肆期交通建设投资基金合伙企业（有限合伙）参股方回购股权，同时，由于公司对湖南省沅辰高速公路建设开发有限公

¹ 截至 2024 年 6 月 10 日，中港建设集团有限公司被执行金额 10.22 万元。

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

司的经营无法构成重大影响，将其调整至其他权益工具核算所致。其他非流动资产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，截至 2024 年 3 月底尚未现相关收入；沱浚河航道完工后由公司负责运营，截至 2024 年 3 月底尚处于建设中，其他非流动资产未来实现收益情况存在不确定性。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和构成较上年底变化不大。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产占总资产比重为 26.04%，以货币资金和长期应收款为主，整体受限比例一般。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	11.91	4.09	保证金存款
固定资产	0.36	0.12	抵押借款
其他非流动资产	3.25	1.12	抵押借款
应收账款	6.29	2.16	抵押借款
长期应收款	54.09	18.56	抵押借款
合计	75.90	26.04	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益保持增长，结构中未分配利润、政府划拨的尚未实现收益的资产比重高，权益质量较差。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.81%，系未分配利润增长所致；同期，实收资本保持稳定；资本公积变动不大。截至 2023 年底，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 26.09%、34.86%和 32.38%，其中资本公积中等级道路和沱浚河航道均为 2018 年商丘市财政局划转项目，评估价值合计 49.43 亿元³，占 2023 年底所有者权益 51.48%，2023 年上述资产尚未实现收入。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年度变化不大。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）
实收资本	25.05	28.12	25.05	26.90	25.05	26.09	25.05	25.87
资本公积	33.52	37.62	33.47	35.94	33.47	34.86	33.47	34.57
未分配利润	25.68	28.82	28.84	30.96	31.09	32.38	31.98	33.03
归属于母公司所有者权益合计	85.42	95.87	88.87	95.42	91.47	95.28	92.37	95.40
少数股东权益	3.68	4.13	4.26	4.58	4.54	4.72	4.45	4.60
所有者权益合计	89.09	100.00	93.14	100.00	96.01	100.00	96.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

（2）负债

公司有息债务规模波动增长，整体债务负担较重，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 6.26%，其中 2023 年主要系短期融资债券和长期借款增长所致。

图表 10 • 公司主要负债情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 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	112.50	66.28	102.27	56.54	111.29	58.07	119.93	61.62

³ 2018 年，公司将取得的等级道路和沱浚河航道资产均计入资本公积，同时将 20.00 亿元资本公积转增实收资本，导致等级道路和沱浚河航道评估价值高于资本公积账面价值。

短期借款	15.65	9.22	16.08	8.89	16.71	8.72	17.16	8.81
应付票据	38.34	22.59	21.56	11.92	7.73	4.03	12.69	6.52
应付账款	15.89	9.36	17.78	9.83	22.78	11.88	20.85	10.71
其他应付款	7.76	4.57	12.19	6.74	15.07	7.86	14.51	7.46
一年内到期的非流动负债	11.36	6.69	14.99	8.29	13.46	7.02	19.56	10.05
其他流动负债	7.09	4.18	2.92	1.61	16.16	8.43	14.47	7.43
非流动负债合计	57.23	33.72	78.60	43.46	80.36	41.93	74.69	38.38
长期借款	51.31	30.23	54.92	30.36	62.27	32.49	64.24	33.01
应付债券	4.95	2.91	11.89	6.57	6.96	3.63	0.00	0.00
长期应付款	0.32	0.19	4.19	2.32	2.78	1.45	2.03	1.05
负债总额	169.73	100.00	180.88	100.00	191.65	100.00	194.61	100.00

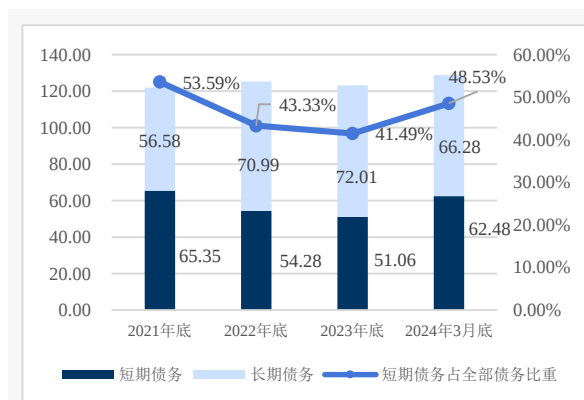
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在材料采购及劳务分包形成的应付账款和与业主方、项目合作方的往来款形成的其他应付款。

有息债务方面，公司合并口径分别将其他应付款、其他流动负债中的有息部分纳入短期债务，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。2021—2023 年末，公司全部债务波动增长。截至 2023 年底，公司全部债务 123.07 亿元，其中短期债务占比 41.49%。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率持续增长，全部债务资本化比率持续下降，长期债务资本化比率波动增长。

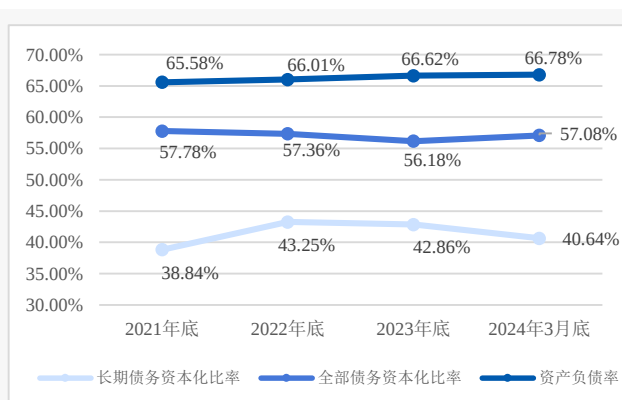
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模较上年底增长 4.62%，主要系应付票据增长所致，短期债务比重上升至 48.53%，短期债务比重较高。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 0.15 个百分点、0.90 个百分点和下降 0.22 个百分点。公司债务负担较重，债务结构有待优化。

图表 11 • 公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，2024 年 4—12 月、2025 年和 2026 年及以后，公司到期债务规模（不含应付票据）分别为 31.52 亿元、21.71 亿元和 62.84 亿元，未来存在债务集中兑付压力。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，期间费用管控能力一般，受信用减值损失影响，部分盈利能力指标有所下降，整体盈利能力尚可。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 2.78%；同期，营业利润率持续增长。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2021—2023 年，公司费用总额持续增长，其中 2022 年较上年增长 46.61%，系货币资金规模下降导致利息收入下降，总体财务费用有所增长；公司期间费用率分别为 7.56%、10.26%和 11.32%，费用控制能力一般。非经营性损益方面，2022 年和 2023 年，公司分别计提信用减值损失 1.13 亿元和 1.56 亿元，系应收类款项计提的坏账准备，对利润形成一定侵蚀。2021—2023 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降，主要受信用减值损失影响，但整体盈利能力尚可。

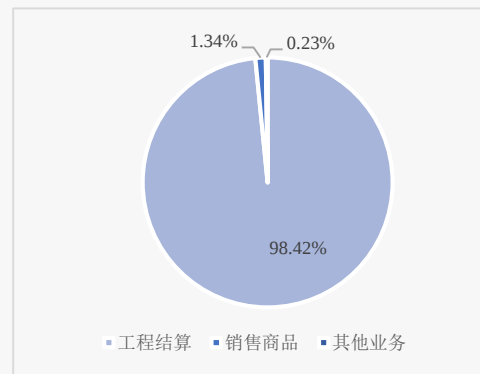
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入和利润总额分别相当于 2023 年的 21.90%和 29.28%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	73.14	79.01	77.26	16.92
营业成本	61.97	64.82	63.28	13.51
期间费用	5.53	8.11	8.74	2.30
信用减值损失	0.18	-1.13	-1.56	-0.05
利润总额	5.71	4.87	3.63	1.06
营业利润率（%）	15.06	17.80	17.93	19.91
总资本收益率（%）	4.46	4.48	3.91	--
净资产收益率（%）	4.67	3.53	2.43	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

图表 14 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量好；受 PPP 项目支出下降影响，投资活动现金净流出规模收窄；筹资活动现金净流入规模收窄。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	79.04	81.46	78.78	18.28
经营活动现金流出小计	74.27	74.88	75.13	16.95
经营活动现金流量净额	4.76	6.58	3.65	1.33
投资活动现金流入小计	1.79	0.02	7.02	1.00
投资活动现金流出小计	22.47	25.69	13.87	2.89
投资活动现金流量净额	-20.68	-25.66	-6.85	-1.89
筹资活动前现金流量净额	-15.92	-19.09	-3.19	-0.56
筹资活动现金流入小计	53.71	53.29	42.60	9.15
筹资活动现金流出小计	37.03	38.78	41.28	11.55
筹资活动现金流量净额	16.68	14.51	1.33	-2.40
现金收入比（%）	105.84	98.12	97.36	91.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量波动下降；现金收入比持续下降，但维持高水平；经营活动现金流出量持续增长，受新签合同下降影响，购买商品、接受劳务支付的现金持续下降，但往来款支出规模持续增长。同期，公司经营活动现金流量净额波动下降，其中 2023 年主要系与业主方、项目合作方和供应商发生的往来款流出规模较大所致。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入量增幅较大，主要系广西交投拾肆期交通建设投资基金合伙企业参股方回购股权款；2021—2023 年，公司投资活动现金流出量波动下降，主要系 PPP 项目投资支出下降所致。2023 年，投资活动现金流量净额收窄。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量持续下降，主要系借款和取得 PPP 项目股权投资款规模下降所致；同期，筹资活动现金流出量持续增长，其中 2023 年主要系偿还债务所致。2023 年，筹资活动现金流量净额大幅下降。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 1.33 亿元，投资活动现金净流出 1.89 亿元，筹资活动现金净流出 2.40 亿元。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标整体表现较强，对外担保客户中部分民营企业存在被执行情况，存在一定或有负债风险，间接融资渠道较为通畅。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	99.35	105.62	105.34	102.90
	速动比率（%）	73.34	72.97	68.11	68.08
	现金类资产/短期债务（倍）	0.67	0.44	0.30	0.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.23	11.52	10.58	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.86	10.88	12.04	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.14	1.77	1.66	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.91	1.01	0.57	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度报整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年，公司流动比率波动增长，速动比率持续下降，流动资产对流动负债的保障程度一般；同期末，现金类资产对短期债务的覆盖倍数持续下降，覆盖能力一般。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度持续下降，经营现金对利息的覆盖程度波动下降，公司长期偿债指标表现仍较强。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 18.62 亿元，担保比率为 19.23%，担保比率一般；被担保企业中对民营企业的担保额度较大，且被担保对象存在法人限高和多次被执行记录。整体看，公司存在一定或有负债风险。

图表 17 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保对象情况

被担保公司名称	担保余额（万元）	被担保公司性质
河南四建股份有限公司	85150.00	民营企业
河南友达建筑工程有限公司	5780.00	国有企业
商丘华泽水利建设有限公司	27000.00	国有企业
商丘市发展投资集团有限公司	37620.28	国有企业
商丘市商道建设工程有限公司	8200.00	国有企业
商丘新城建设投资集团有限公司	21691.00	国有企业
商丘兴业工程劳务有限公司	790.00	民营企业
合计	186231.28	--

注：河南四建股份有限公司，2024年5月新增法人限制高消费，截至2024年6月8日被执行总金额合计2015.35万元；截至2024年6月3日，商丘兴业工程劳务有限公司被执行总金额合计206.82万元
 资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司作为被诉方存在一笔单笔金额超过 500 万元的诉讼（968 万元），系建设工程施工合同纠纷，一审判决河南省创业市政工程有限公司支付欠款，公司承担连带责任，截至报告出具日，公司已上诉二审但尚未开庭。

截至 2024 年 3 月底，公司敞口授信额度 134.26 亿元，剩余敞口授信额度 31.26 亿元⁴，公司间接融资渠道较为通畅。

6 公司本部财务分析

公司资产、负债、所有者权益和营业总收入主要来自公司本部；有息债务主要集中在下属子公司，公司本部债务负担较轻，扣除政府划拨的暂未实现收益的资产后，公司本部债务负担一般。

八、ESG 分析

公司注重安全生产，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

⁴ 含债券授信，不含足额缴纳保证金的票据业务授信

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。公司制定了《安全管理制度》，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司高速公路施工项目和市政工程施工项目主要供给公共产品或服务，2021 年以来，公司新签合同逐渐向河南省聚集，依托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，为河南省高速公路和市政设施的建设提供了有效的支持，体现了国有企业的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。近三年，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。

九、外部支持

公司作为商丘市国资委控股的建筑施工企业，在资产划拨方面获得外部支持。

公司实际控制人为商丘市国资委。商丘市是河南省下辖地级市，2021—2023 年，商丘市实现地区生产总值分别为 3083.32 亿元、3262.68 亿元和 3109.00 亿元；同期，实现一般公共预算收入分别为 190.13 亿元、201.60 亿元和 200.90 亿元，经济财政实力很强。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

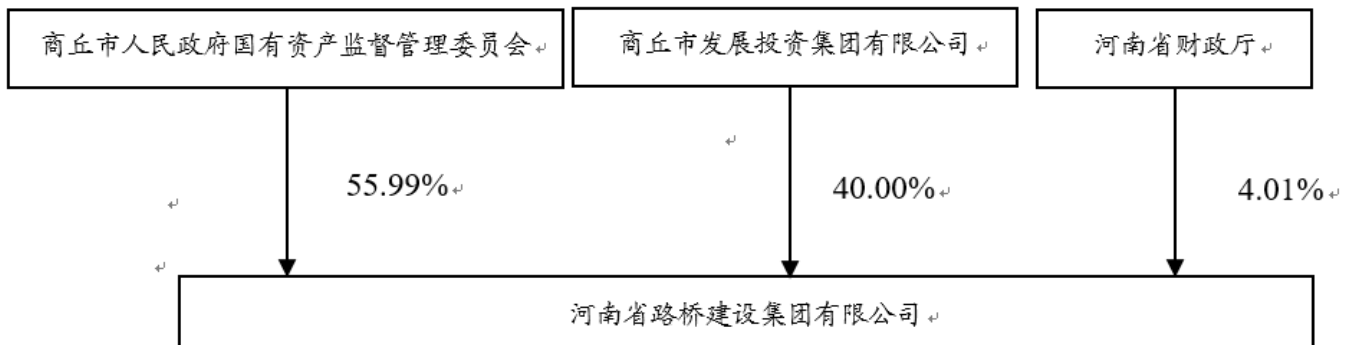
公司拥有公路工程施工总承包特级资质和市政公用工程施工总承包一级资质，在河南省建筑施工企业中具备一定的竞争实力。公司深耕河南省区域多年，2022—2023 年，公司新签合同中河南省内金额占比分别为 94.55%和 77.55%。

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。

十、评级结论

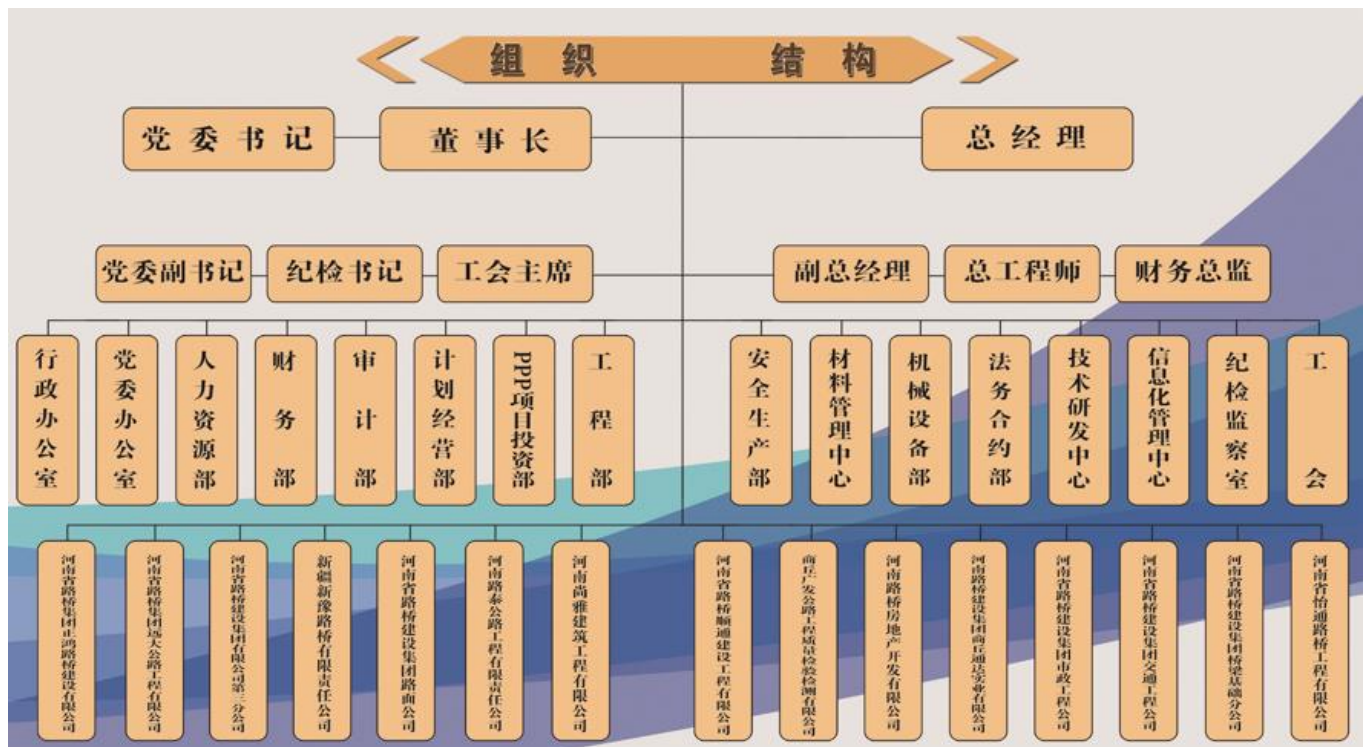
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	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	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
25	信阳市瑞通工程管理有限公司	科学研究和技术服务业	18936.502	55.00
26	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
27	利川豫鄂工程建设管理有限公司	建筑业	5000.00	92.00
28	河南永智建设工程有限公司	房地产业	11877.72	90.00
29	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
30	五河县坤鼎公路工程有限公司	建筑业	900.00	100.00
31	郑州鸿雁谷置业有限公司	房地产业	5000.00	75.99
32	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
33	新疆河路建矿业有限公司	批发和零售业	600.00	100.00
34	河南省路桥市政工程有限公司	建筑业	5000.00	100.00
35	河南省路桥水利水电工程有限公司	建筑业	5000.00	100.00
36	河南省正商建材有限公司	批发和零售业	9000.00	100.00
37	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
38	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（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	44.00	24.07	15.40	15.48
应收账款（亿元）	15.63	21.84	23.64	25.13
其他应收款（亿元）	7.30	9.85	15.62	16.94
存货（亿元）	5.36	2.03	1.67	1.69
长期股权投资（亿元）	5.09	9.30	2.63	2.63
固定资产（亿元）	2.42	2.29	2.14	2.10
在建工程（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	258.82	274.01	287.66	291.43
实收资本（亿元）	25.05	25.05	25.05	25.05
少数股东权益（亿元）	3.68	4.26	4.54	4.45
所有者权益（亿元）	89.09	93.14	96.01	96.82
短期债务（亿元）	65.35	54.28	51.06	62.48
长期债务（亿元）	56.58	70.99	72.01	66.28
全部债务（亿元）	121.93	125.27	123.07	128.76
营业总收入（亿元）	73.14	79.01	77.26	16.92
营业成本（亿元）	61.97	64.82	63.28	13.51
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.71	4.87	3.63	1.06
EBITDA（亿元）	11.23	11.52	10.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	77.42	77.52	75.22	15.55
经营活动现金流入小计（亿元）	79.04	81.46	78.78	18.28
经营活动现金流量净额（亿元）	4.76	6.58	3.65	1.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.68	-25.66	-6.85	-1.89
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.68	14.51	1.33	-2.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.93	4.22	3.40	--
存货周转次数（次）	2.40	2.07	1.69	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.30	0.28	--
现金收入比（%）	105.84	98.12	97.36	91.93
营业利润率（%）	15.06	17.80	17.93	19.91
总资本收益率（%）	4.46	4.48	3.98	--
净资产收益率（%）	4.67	3.53	2.43	--
长期债务资本化比率（%）	38.84	43.25	42.86	40.64
全部债务资本化比率（%）	57.78	57.36	56.18	57.08
资产负债率（%）	65.58	66.01	66.62	66.78
流动比率（%）	99.35	105.62	105.34	102.90
速动比率（%）	73.34	72.97	68.11	68.08
经营现金流动负债比（%）	4.23	6.43	3.28	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.44	0.30	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	2.14	1.77	1.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.86	10.88	11.63	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 已将其他应付款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.59	17.55	12.60	12.85
应收账款（亿元）	22.64	26.52	28.51	29.64
其他应收款（亿元）	28.54	32.78	43.82	44.64
存货（亿元）	0.79	0.66	0.29	0.27
长期股权投资（亿元）	30.52	37.56	32.89	32.98
固定资产（亿元）	2.12	2.03	1.90	1.87
在建工程（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	199.01	208.35	223.57	227.96
实收资本（亿元）	25.05	25.05	25.05	25.05
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	80.56	84.00	87.46	88.04
短期债务（亿元）	54.51	44.14	42.16	53.24
长期债务（亿元）	8.85	17.62	17.14	10.45
全部债务（亿元）	63.35	61.75	59.31	63.69
营业总收入（亿元）	61.51	56.98	61.31	11.87
营业成本（亿元）	53.89	47.38	50.90	9.88
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.02	4.64	4.61	0.81
EBITDA（亿元）	7.79	8.03	7.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	67.07	56.02	64.91	14.98
经营活动现金流入小计（亿元）	67.80	60.76	73.34	15.38
经营活动现金流量净额（亿元）	7.03	2.30	5.86	1.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.13	-21.92	-7.31	-1.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.66	15.52	2.61	-1.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.68	2.32	2.23	--
存货周转次数（次）	6.46	65.23	106.69	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.28	0.28	--
现金收入比（%）	109.04	98.32	105.87	126.22
营业利润率（%）	12.20	16.71	16.85	16.55
总资本收益率（%）	4.53	4.69	4.49	--
净资产收益率（%）	4.67	4.11	3.98	--
长期债务资本化比率（%）	9.89	17.34	16.39	10.61
全部债务资本化比率（%）	44.02	42.37	40.41	41.98
资产负债率（%）	59.52	59.68	60.88	61.38
流动比率（%）	104.24	108.93	112.03	106.30
速动比率（%）	103.52	108.31	111.78	106.09
经营现金流动负债比（%）	6.42	2.16	4.93	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.40	0.30	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	2.82	2.37	2.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.13	7.69	7.68	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 已将其他应付款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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

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。