

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0027号

汇通建设集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“汇通转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“汇通转债”信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年五月二十八日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年5月28日至2025年5月27日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2024年5月28日

汇通建设集团股份有限公司

主体及“汇通转债”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2024/5/28	AA-/稳定	葛新景	汪欢

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
汇通转债	AA-	AA-	企业规模	营业总收入	15.00	4.93
注:相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			市场竞争力	施工资质	5.00	4.00
				施工经验及技术水平	5.00	3.00
				多样化	5.00	2.25
				新签合同额	10.00	3.05
			盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	7.97
				现金收入比	7.50	5.15
				应收账款周转率	7.50	3.37
			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	4.86
				EBITDA 利息倍数	7.50	4.09
				全部债务/EBITDA	7.50	4.40
			经营现金流动负债比率	10.00	6.64	
主体概况			调整因素	无		
汇通建设集团股份有限公司(以下简称“汇通集团”或“公司”)主要从事公路、市政等工程施工及相关建筑材料销售、勘察设计与试验检测业务。公司由自然人张忠强、张忠山、张籍文、张中奎共同控制,四人合计直接持有公司股份57.95%。			个体信用状况	A+		
			外部支持	无		
			评级模型结果	A+		

注:最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异。

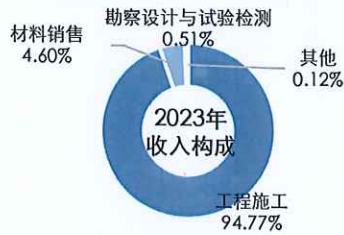
评级观点

公司拥有公路、市政工程施工业务相关资质,施工经验丰富,跟踪期内在河北省建筑施工领域仍具有一定的市场竞争力;公司工程施工业务在手合同额较为充足,为未来业务发展提供了一定支撑;公司作为A股上市公司,股权融资渠道通畅,有息债务以长期有息债务为主,剩余未使用授信额度充足。另一方面,跟踪期内,受行业环境及2022年新签合同额高基数影响,2023年公司新签合同额大幅下降,业务收入仍主要来源于河北省内,区域较为集中;公司应收账款和合同资产规模较大,对营运资金形成占压;公司有息债务增长较快,公司PPP类投资项目及在建项目规模较大,仍面临较大的资金支出压力,对外部融资较为依赖。

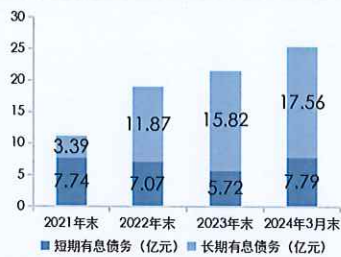
综合分析,东方金诚维持公司主体信用等级为AA-,评级展望为稳定,维持“汇通转债”的信用等级为AA-。

主要指标及依据

2023 年收入构成



近年公司全部债务情况



主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额 (亿元)	36.39	53.47	54.50	55.09
所有者权益 (亿元)	9.78	11.21	11.68	11.16
全部债务 (亿元)	11.13	18.95	21.53	25.35
营业总收入 (亿元)	23.68	26.62	27.76	3.21
利润总额 (亿元)	1.35	1.29	1.11	-0.47
经营性净现金流 (亿元)	-0.23	2.18	2.03	-0.81
营业利润率 (%)	14.11	15.91	16.36	11.18
资产负债率 (%)	73.14	79.03	78.57	79.73
流动比率 (%)	110.62	134.21	137.16	142.74
全部债务/EBITDA (倍)	5.98	9.17	9.37	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.12	3.61	2.35	-

注：表中数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月财务报表。

优势

- 公司拥有公路工程施工总承包特级及市政公用工程施工总承包壹级等资质，施工经验丰富，累计参与建设各等级公路、市政工程 7500 多公里，跟踪期内在河北省公路、市政施工领域仍具有一定的市场竞争力；
- 截至 2024 年 3 月末，公司在手合同额为 86.43 亿元，在手合同额较为充足，为未来业务发展提供了支撑；
- 公司作为 A 股上市公司，融资渠道通畅，同时剩余未使用银行授信额度较为充足。

关注

- 受行业环境及 2022 年新签合同额高基数影响，2023 年公司新签合同额大幅下降，同时在建项目中河北省内的合同金额占比为 95.22%，业务区域集中度较高；
- 公司在建项目投资规模大，仍面临一定资金支出压力，对外部融资较为依赖；
- 跟踪期内，公司应收账款及合同资产规模仍较大，对营运资金形成占压；
- 公司债务规模增长较快，截至 2024 年 3 月末，短期有息债务规模为 7.79 亿元，面临一定集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司在河北省建筑施工领域仍具有一定的市场竞争力，在手合同额较为充足，预计在京津冀协同发展的背景下，雄安新区建设及民生工程的推进将对公司未来收入及利润形成一定保障。

评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202403) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2023/6/16	葛新景、吴马兰	《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202208) 》	阅读原文
AA-/稳定	AA-	2022/7/19	葛新景、谢笑也	《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202011) 》	阅读原文

注：自 2022 年 7 月 19 日（首次评级）至今，汇通集团主体信用等级未发生变化，均为 AA-/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级 /评级展望
汇通转债	2023/6/16	3.60	2022/12/15~2028/12/15	股份质押担保	自然人/-/-

注：公司控股股东、实际控制人张忠强、张忠山、张籍文、张中奎将其合法拥有的公司股票作为“汇通转债”质押担保的质押物。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及汇通建设集团股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“汇通转债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

汇通建设集团股份有限公司（以下简称“汇通集团”或“公司”）主要从事公路、市政等工程施工及相关建筑材料销售、勘察设计与检验检测业务。截至2024年3月末，公司股本46666.75万元，自然人张忠强持股22.87%、张忠山持股22.87%、张籍文持股6.79%、张中奎持股5.43%，四人合计直接持有公司股票比例为57.95%，仍为公司一致行动人¹。

跟踪期内，公司仍主要从事公路、市政等工程施工及相关建筑材料销售、勘察设计与检验检测业务。公司拥有公路工程施工总承包特级资质，市政公用工程施工总承包一级资质、公路工程行业设计甲级，路基、路面、桥梁、隧道专业承包壹级，公路养护一类和二类（甲级），古建筑工程、地基基础工程、城市及道路照明、钢结构工程等专业承包二级，机电工程、水利水电工程总承包二级，对外援助成套项目总承包，交通部检验检测综合乙级等20余项资质。建筑施工业务经营区域方面，河北省为公司重要的业务区域，同时积极向省外拓展，河北省外业务区域已覆盖北京、山东、安徽、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆、云南、浙江等多个省市。

截至2024年3月末，公司（合并）资产总额55.09亿元，所有者权益11.16亿元，资产负债率79.73%。2023年及2024年1~3月，公司实现营业收入分别为27.76亿元和3.21亿元，利润总额分别为1.11亿元和-0.47亿元。

债项本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2022]2894号”文件核准，公司于2022年12月发行6年期3.60亿元的可转换公司债券，债券简称“汇通转债”，票面利率第一年为0.3%、第二年为0.5%、第三年为1.0%、第四年为1.5%、第五年为2.0%、第六年为2.5%。“汇通转债”起息日为2022年12月15日，到期日为2028年12月15日。每年付息一次，到期归还所有未转股的本金和最后一年利息。

“汇通转债”募集资金总额36000.00万元，实际募集资金净额为35154.42万元。根据《申港证券股份有限公司关于汇通建设集团股份有限公司公开发行可转换公司债券受托管理事务报告（2022年度）》，截至2024年3月末，公司募集资金承诺投资总额36000.00万元，已累计投入募集资金总额28172.76万元。截至2024年3月末，徐水区2021-2022年农村生活水源江水置换项目（EPC）完工进度在99.37%，已结算金额62482.34万元，已回款54239.19万元；保定市清苑区旧城区改造提升工程（城市双修）四期项目之（道路改造提升工程四期）总承包完工进度在88.15%，已结算金额7831.94万元，已回款4770.55万元；保定深圳高新技术产业园基础设施建设项目道路工程（深保大道以北）总承包项目已完工，已结算金额

¹ 大股东中，张忠强、张忠山、张籍文、张中奎、张馨文、张磊为一致行动人，保定恒广基业企业管理中心（有限合伙）系张忠强、张忠山家族的持股平台，构成关联关系。

0.71 亿元，已回款 0.56 亿元。

图表 1：截至 2024 年 3 月末汇通转债募集资金投资项目情况（单位：万元）

序号	项目	募集资金承诺投资总额	实际募集资金净额	累计投入金额
1	徐水区 2021-2022 年农村生活水源江水置换项目 (EPC)	15000.00	15000.00	15053.24
2	保定市清苑区旧城区改造提升工程（城市双修）四期项目之（道路改造提升工程四期）总承包	15000.00	14154.42	8746.58
3	保定深圳高新技术科技创新产业园基础设施建设项目道路工程（深保大道以北）总承包	6000.00	6000.00	4372.94
合计		36000.00	35154.42	28172.76

资料来源：公司提供，东方金诚整理

“汇通转债”设转股权，转股期为 2023 年 6 月 21 日至 2028 年 12 月 14 日，初始转股价格为 8.23 元/股。转股价格的调整方式：若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况时，则转股价格相应调整。2023 年 6 月 6 日，公司公告于 2023 年 6 月 13 日调整转股价格为 8.21 元/股。

截至 2024 年 4 月 2 日，“汇通转债”未转股余额 35992.70 万元，已转成股份数 8882.00 股。截至本报告出具日，“汇通转债”已按期支付利息，尚未到本金兑付日。

增信措施

“汇通转债”采用股份质押的担保方式。公司控股股东、实际控制人张忠强、张忠山、张籍文、张中奎将其合法拥有的公司股票作为“汇通转债”质押担保的质押物。

根据张忠强、张忠山、张籍文、张中奎与申港证券股份有限公司（以下简称“申港证券”）签署的《汇通建设集团股份有限公司公开发行可转换公司债券之股份质押合同》，张忠强、张忠山、张籍文、张中奎拟将其持有的汇通集团市值 4.68 亿元限售股票（以下简称质押股票，质押股票市值为发行规模 3.60 亿元的 130%，如经中国证监会核准的发行规模低于 3.60 亿元，则按实际核准的发行规模的 130%计算质押股票市值）为债务人“汇通转债”还本付息提供质押担保，各方质押股份数量按各自持股比例确定。

在上述质权存续期内，如在连续 30 个交易日内，质押股票价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于“汇通转债”尚未偿还本息总额的 110%，申港证券有权要求出质人在 30 个工作日内追加担保物，以使质押股票的价值与“汇通转债”尚未偿还本息的比率高于 150%；追加担保物限于汇通集团普通股，追加股份的价值为连续 30 个交易日内汇通集团收盘价的均价。

在上述质权存续期内，如在连续 30 个交易日内，质押股票价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本期债券尚未偿还本息总额的 200%，出质人有权请求质权人代理人对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后剩余的质押股票价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于“汇通转债”尚未偿还本息总额的 130%。

2024 年 5 月 1 日，公司公告，由于控股股东提供质押担保的标的证券价格下跌，触发相应的补充质押义务，公司控股股东张忠强、张忠山、张中奎和张籍文共追加 57041304 股公司股份为“汇通转债”提供补充质押担保。截至 2024 年 5 月 1 日，上述股东累计质押股份 125462357

股，占其持股总数的比例为 46.39%。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

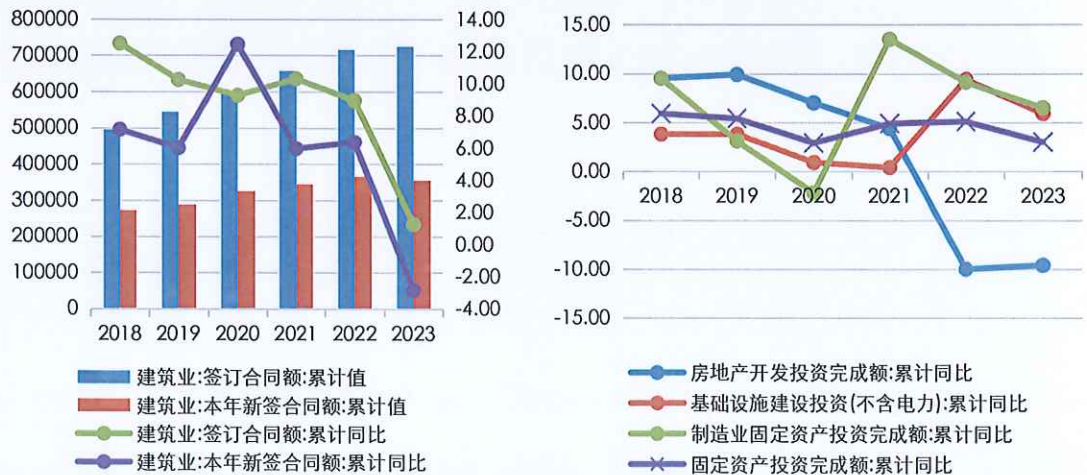
建筑行业

受地产拖累，2023年我国建筑业新签合同额同比下降2.85%，预计2024年房地产建筑领域需求仍面临弱化风险，基建投资增速保持较高水平将为建筑行业需求提供较强支撑

2023年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为72.47万亿元和35.60万亿元，累计同比分别增长1.27%和-2.85%，其中新签合同额受地产拖累增速同比下降了9.21个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2023年以来，在房地产投资下行背景下，国家稳增长政策持续发力，固定资产投资规模保持增加，全年累计同比增长3.0%，扣除价格因素影响同比增长6.4%；其中基建投资（不含电力）累计同比增长5.9%，制造业投资累计同比增长6.5%，房地产投资受行业景气度持续下行影响同比下降9.6%。

图表 2：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

中央经济工作会议提出要求：2024年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力，预计2024年我国经济运行会进一步向常态化水平回归。房地产投资方面，随着房地产支持政策持续加码，预计2024年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅有望明显收窄，房地产建筑领域需求仍面临弱化风险；其中保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”建设将为房建需求提供一定支撑。基础设施投资方面，在国家稳增长政策下，预计基建投资增速仍将保持较高水平。但仍需要关注的是，在当前地方政府资金仍处于紧平衡状态下，在“严禁新增地方政府隐性债务，逐步化解存量隐性债务”的原则下，地方平台公司融资严监管，叠加土地市场景气度弱化导致部分区域财政平衡压力加大，预计部分地区基础设施类项目新增需求放缓。

长期来看，我国已进入高质量发展阶段，投资对经济增长的拉动作用减弱。当前，我国基础设施已相对完善，叠加地方政府财力承压，预计未来基础设施建设需求增速将放缓并处于相对稳定水平。另一方面，截至2023年末，全国城镇化率已达到66.16%，预计到2030年中国

城镇化率达到 70%，城镇化减速使得房建需求下降。整体来看，我国建筑市场将逐步进入存量时代。

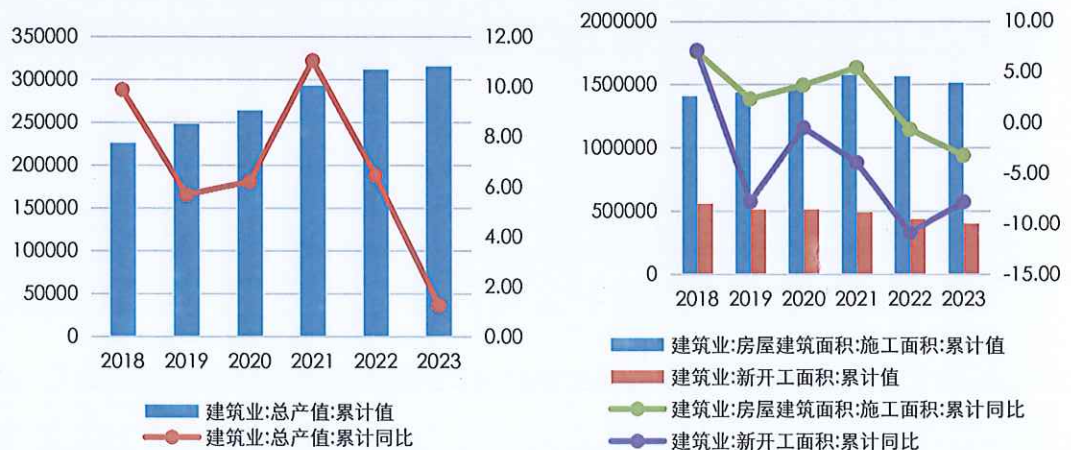
2023 年我国建筑业总产值累计同比增长 1.26%，建筑企业在手订单仍较充足，预计 2024 全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓

2023 年我国建筑业实现总产值 31.59 万亿元，累计同比增长 1.26%，增速同比下滑 5.19 个百分点，增速不及预期。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2023 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 3.27%，新开工面积累计同比下降 7.85%，下降幅度仍较大，其中房地产行业房屋新开工面积同比大幅下滑 20.4%是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

2023 年我国建筑业新签合同额受地产拖累增速虽有所下滑，但建筑企业在手订单仍较充足，同时“三大工程”建设将为建筑行业需求提供较强支撑。在国家稳增长政策背景下，预计 2024 全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓。

图表 3：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

PPP 新规出台短期将使央企新签订单、营收及利润增长有所承压，但长期来看有望降低投资支出规模，改善企业的自由现金流

2023 年 11 月，国家发展改革委与财政部联合发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》（以下简称“PPP 新规”）的通知，PPP 新规在严控地方政府隐性债务的背景下出台，明确了 PPP 发展新机制，旨在优化回报机制，减轻政府财政压力，同时促进基础设施投融资体制的进一步改革，2023 年 2 月因清理核查而停滞推进的 PPP 项目得以重启。但新规收窄了 PPP 项目适用范围，要求聚焦使用者付费项目且全部采取特许经营模式，短期内可能意味着符合新要求的 PPP 项目在数量和规模上都将显著减少；同时 PPP 新规亦提出优先选择民企参与并制定相关项目清单。

PPP 项目近年来一直是各大央企增量项目中的重要构成部分，PPP 新规出台在“收窄适用范围”“优先选择民企参与 PPP 项目”的政策方向下，央企对 PPP 项目的拿单量或有显著下滑，对新签订单、营收及利润增长造成一定压力。但长期来看，央企收缩 PPP 项目，有望降低投资支出规模，改善企业的自由现金流。

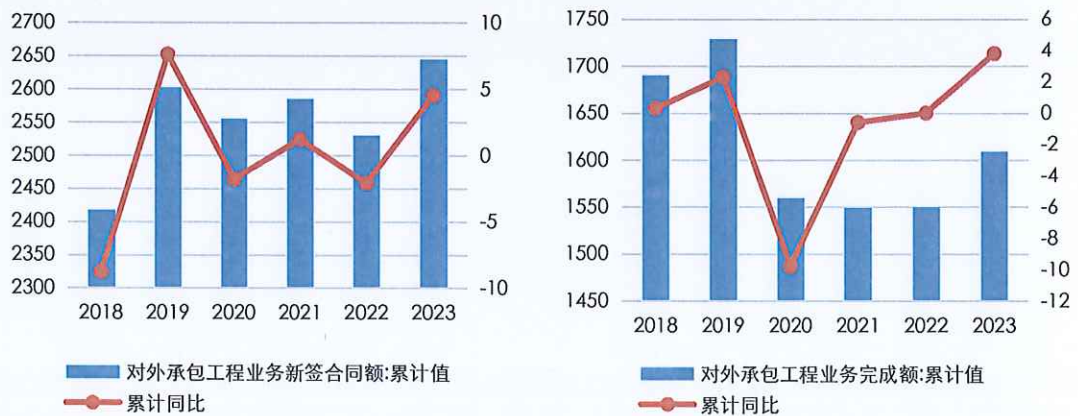
2023年海外经营环境改善，对外承包工程业务新签订单边际向好，完成额稳步增长，“一带一路”战略背景下，预计2024年海外工程承包业务将继续实现恢复增长

国际工程方面，2023年海外经营环境改善，新签订单边际向好，完成额稳步增长。2023年中国对外承包新签合同额为2645亿美元，累计同比增长4.5%，增速同比提升6.6个百分点，其中12月单月新签对外承包合同868亿美元，同比增长51%；2023年对外承包工程完成额为1609亿美元，累计同比增长3.8%，完成额自2020年以来首次实现正增长。

从八大建筑央企2023年新签合同订单来看，除中国铁建外，海外新签订单均有所增长，其中中国化学、中国交建、中国中冶、中国能建、中国建筑同比增速较高分别为165.48%、47.5%、43.2%、17.07%、15.4%。总体来看，基建企业出海逐渐成为基建央企新的增长路径。

2023年“一带一路”十周年峰会召开，带动“一带一路”沿线标志性项目落地，预计2024年海外工程承包将继续实现恢复增长。长期来看，随着国内建筑市场进入存量时代，中国建筑企业将进一步加快海外市场布局。

图表 4：我国对外承包工程业务新签合同额及完成额情况（单位：亿美元、%）



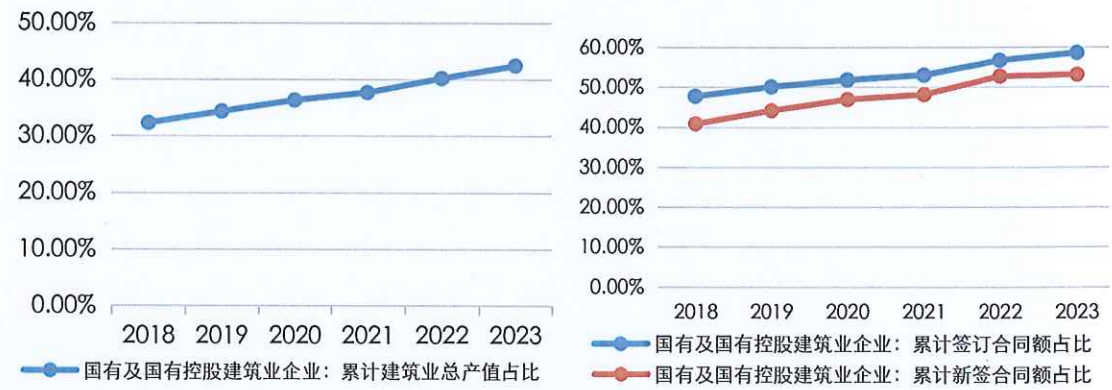
数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

2023年建筑央企及地方国企凭借在资质、品牌、资金等方面的竞争优势市场份额继续增加，行业集中度进一步提升，建筑企业间的竞争进一步加剧

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，随着建筑市场逐步进入存量时代，建筑行业需求增速放缓，建筑企业间的竞争将进一步加剧。

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，受益于供给侧改革的持续深入及建筑行业 EPC 商业模式的推广，优质大型企业资金、技术优势更加凸显，建筑央企及地方国企及凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞争中具有明显优势。2023年我国国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为42.44%、58.55%和53.06%，占比分别较2022年提升2.25、1.86和0.38个百分点，预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率将继续提升。

图表 5：我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况（单位：%）



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

区域经济环境

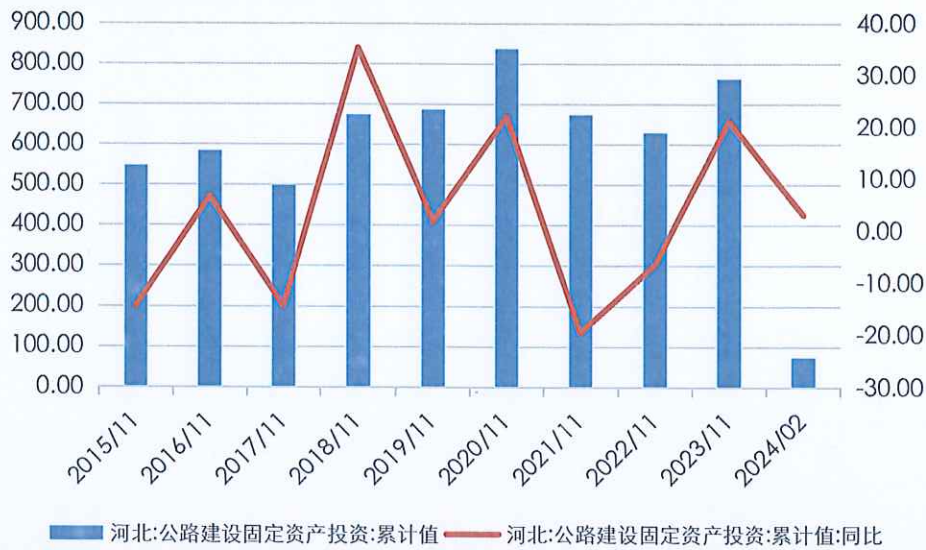
2023年河北省经济稳步增长，未来公路及市政建设投资需求仍然较大，为公司发展提供了良好的外部环境

河北省经济稳步增长，2023年，河北省生产总值实现43944.1亿元，比上年增长5.5%。其中，第一产业增加值4466.2亿元，增长2.6%；第二产业增加值16435.3亿元，增长6.2%；第三产业增加值23042.6亿元，增长5.5%。三次产业比例为10.2:37.4:52.4。河北省人均生产总值为59332元，比上年增长5.8%。2023年河北省一般公共预算收入4286.1亿元，比上年增长5.7%。其中，税收收入2577.7亿元，增长14.9%。一般公共预算支出9605.7亿元，比上年增长3.2%。

河北省地处北京与全国各省市的交通动脉的必经之处，是环首都经济圈和环渤海经济带的重要组成部分。作为京津冀一体化的重要疏解区和支撑区，河北省有着明确的“三区一基地”的战略定位。近年来河北省公路建设投资保持稳定发展，2023年，河北省全年完成交通投资1040亿元，其中公路建设完成投资774.06亿元，同比增长17.5%。2024年，河北省计划完成交通投资1100亿元，同比增长6.3%。2024年，河北省将建成承平、秦唐等6条段高速公路；普通干线公路方面，将建成国道G307晋州绕城段改建等11条段。2024年，河北将推动雄安新区启动区、起步区、昝岗片区等重点片区建设，加快京雄快线、国贸中心等工程进度，完善市政基础设施、公共服务设施，年内完成投资超2000亿元。

根据河北省交通运输工作的安排，整个“十四五”时期河北省交通运输基础设施固定资产投资计划完成6000亿元，且新增市场大部分为大型公路建设项目。2021年9月，河北省住房和城乡建设厅印发《河北省住房和城乡建设“十四五”规划》，从城市基础设施建设、完善城市道路系统、城乡雨污水治理及管网改造等多方面作出部署，着力推动提升市政基础设施建设及城乡建设水平。未来五年，河北省将进一步释放市政基础设施建设需求，为公司发展提供了良好的外部环境。

图表 6：河北省公路建设固定资产投资总额及增长率（单位：亿元、%）



数据来源：交通运输部，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润仍主要来源于工程施工业务，2023 年公司收入及毛利润同比均小幅增长，毛利率有所提升

公司主要从事公路、市政等工程施工及相关建筑材料销售、勘察设计、试验检测业务，跟踪期内营业收入和毛利润仍主要来源于工程施工业务，2023 年工程施工收入占比为 94.77%。受施工项目完成产值增加影响，工程施工收入规模增长。2023 年，公司毛利润和毛利率同比保持小幅增长，主要受毛利率较高的项目增加影响。

图表 7：近年公司营业收入、毛利润及毛利率情况²（单位：亿元、%）

业务	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程施工	20.51	86.60	23.27	87.42	26.31	94.77	2.82	87.84
材料销售	3.03	12.79	3.19	11.98	1.28	4.60	0.27	8.29
勘察设计与试验检测	0.12	0.51	0.12	0.44	0.14	0.51	0.12	3.77
其他	0.02	0.10	0.04	0.16	0.03	0.12	0.00	0.11
合计	23.68	100.00	26.62	100.00	27.76	100.00	3.21	100.00
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
工程施工	3.00	14.63	3.94	16.93	4.48	17.04	0.35	12.25
材料销售	0.39	12.99	0.36	11.41	0.12	9.45	0.01	4.00
勘察设计与试验检测	0.03	27.30	-0.002	-1.44	0.02	17.25	0.02	18.52
其他	0.02	71.00	0.02	45.16	0.02	45.28	0.001	38.13
合计	3.44	14.54	4.32	16.23	4.64	16.73	0.38	11.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

² 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

2024年1~3月，公司实现营业收入同比下降29.14%至3.21亿元，仍主要来自工程施工业务收入，综合毛利率为11.83%，较去年同期下降4.26个百分点，营业收入下降主要系施工完成产值较上年同期减少所致，毛利率下降主要系部分市政业务毛利率下降所致。

工程施工

公司累计参与建设各等级公路、市政工程7500多公里，拥有公路工程施工总承包特级及市政公用工程施工总承包壹级等资质，施工经验丰富，跟踪期内在河北省公路、市政施工领域仍具有一定的市场竞争力

公司具有公路、市政工程施工能力和经验，在河北省建筑施工领域具有一定的市场竞争力。公司是全国第二家获得公路工程施工总承包特级资质的民营企业，是河北省第一家获得工程设计公路行业甲级资质企业的民营企业。截至2024年3月末，公司拥有公路工程施工总承包特级资质，市政公用工程施工总承包一级资质，公路工程行业设计甲级，路基、路面、桥梁、隧道专业承包壹级，公路养护一类和二类（甲级），古建筑工程、地基基础工程、城市及道路照明、钢结构工程等专业承包二级，机电工程、水利水电工程总承包二级，对外援助成套项目总承包，交通部试验检测综合乙级等20余项资质。

公司自成立以来，累计参与建设各等级公路、市政工程7500多公里，作为联合体参与方投资建设的迁曹高速是河北省“十二五”高速路网规划的“五纵六横七条线”中的一纵，是京津冀交通一体化的重点项目；作为联合体参与方投资建设的新机场北线高速公路廊坊段是北京大兴机场“五纵两横”地面综合交通体系的重要组成部分；作为联合体参与方投资建设的曲港高速项目是国家“一带一路”战略构建冀中南线及其联络山西、陕西、内蒙古等地及环渤海地区东出西联综合交通运输大通道。跟踪期内，公司完成来安至六合高速公路安徽段路基工程LLLJ-02标项目、白沟新城北一环路环境整治规划和提升设计工程勘察设计施工总承包等项目。公司以河北省为主要的工程施工区域，同时不断开拓省外市场，目前已覆盖北京、山东、安徽、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆、云南、浙江等十余个省市，具备全国范围内公路、市政工程施工能力和经验。

研发技术水平方面，截至2024年3月末，公司施工项目获得交通运输部公路优质工程奖（李春奖）1项，河北省优质工程奖（安济杯）10项。跟踪期内，公司建设项目北京至雄安高速公路河北段高碑店连接线获得“安济杯”，保定五四路获得“优秀市政公用建设工程”奖，隆化乡村振兴工程获得“园林优质工程”奖。公司具备自主研发能力，参与了包括省级工法、行业标准制定等任务，截至2024年3月末公司拥有发明专利10项，实用新型专利47项，国家级工法12项，省级工法20项，参编行业标准3项。目前，公司共有高级工程师84人（含正高级工程师3人），中级工程师378人，助理工程师413人，为公司研发和技术创新提供人才保障。数字化转型方面，公司重点项目“河北省保定技师学院新校区项目”分别入选保定市第一批智能建造试点项目培育名单、保定市第一批智能建造BIM应用项目培育名单，之后被评为“2023年度三星级智慧工地示范工程”。公司重点项目“安国市财政局中药材国际化战略储备及加工综合配套建设项目一期”被列为“2023年保定市BIM应用项目”。

公司施工项目业务区域仍集中在河北省内，受行业环境及2022年新签合同额高基数影响，2023年新签合同额同比大幅下降，截至2024年3月末，在手合同额为86.43亿元，在手合同

仍较为充足，为公司后续业务发展提供了一定支撑

公司工程施工业务主要以公路与市政工程施工为主，同时包括少量房建和水利水电施工业务。2023年公司工程施工业务收入有所增长，主要受施工项目完成产值较高影响，其中来源于河北省内收入占比在85%以上，同期毛利率上涨0.49个百分点，主要系2023年完工项目毛利率较高所致。按照业务类别划分，2023年公司市政工程业务收入占比为40.21%，公路工程业务收入占比为37.47%，房建工程占比为21.60%，水利水电占比0.71%，公路与市政工程仍是公司工程施工业务收入和利润的主要来源。

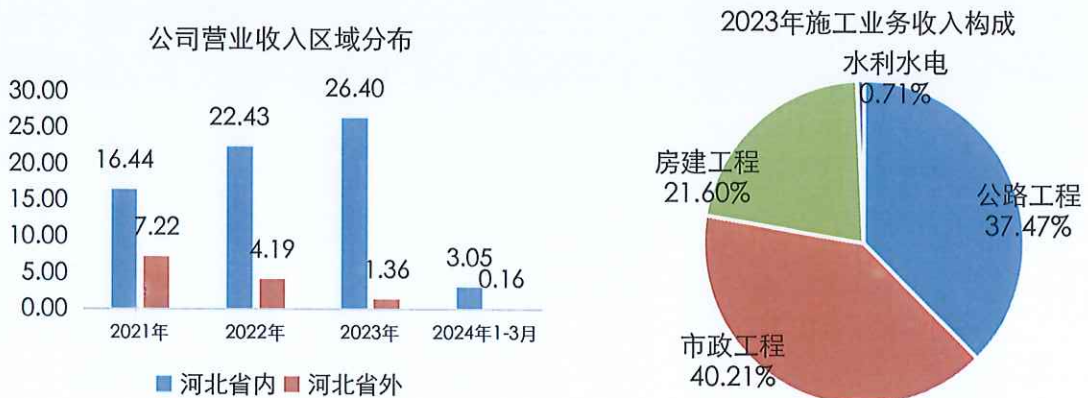
项目承揽方面，公司新签项目仍主要为公路、市政建设项目，一般通过参与公开招标的形式取得，项目类型主要为施工总承包项目。2023年公司新签合同额同比下降63.77%，主要受行业环境影响以及2022年中标曲港高速公路肃宁互通至京台高速段（肃宁互通至黄骅港段一期工程）工程项目（14.69亿元）、河北省保定技师学院新校区项目EPC工程总承包（5.65亿元）、安国市乡村振兴及基础设施提升PPP项目一标段（4.69亿元）等，新签合同额基数较大。新签合同额按照区域划分为河北省内、河北省外业务，河北省内占比较高，业务区域较为集中。

2024年1~3月，公司新签合同额为8.97亿元，中标阜平县水毁公路恢复重建工程施工3标段（吴王口乡、砂窝镇）项目（1.54亿元）、保定市顺平县森林草原防火通道灾后恢复项目设计施工总承包项目（1.17亿元）和保定市（竞秀区）管网及配套市政基础设施项目（二期）工程总承包（第一标段）项目（1.50亿元）。考虑到2023年受暴雨影响，保定地区水毁严重，水毁修复项目增加，叠加国家对农田治理的投入，预计2024年公司新签合同额将有所增长。

公司在手合同金额方面，截至2024年3月末，公司工程施工业务在手合同额为86.43亿元，期末在手合同额仍较为充足，为后续业务发展提供了支撑。

整体来看，公司工程施工业务以公路与市政工程为主，跟踪期内，受行业环境及2022年新签合同额高基数影响，新签合同额大幅下降，公司在手合同额较为充足，为公司后续业务发展提供了一定支撑，但施工项目业务区域仍较为集中，若河北省内公路、市政等基础设施建设市场发展不及预期或者公司在河北省施工领域的市场竞争力下降，都将给公司未来发展和业绩带来不利影响。

图表 8：公司工程施工业务情况（单位：亿元、个）³



³ 2023年施工收入构成图中不包括基础设施收入。

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
公司新签合同数量	33	49	33	15
新签合同金额合计	18.94	51.72	18.74	8.97
其中：河北省内	17.31	50.32	17.96	8.97
河北省外	1.63	1.40	0.78	-
新签亿元以上项目合同金额	12.44	44.22	10.39	4.21
已完工合同额 ⁴	34.47	29.74	42.81	42.58
期末在手合同额 ⁵	42.81	76.76	77.14	86.43

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024年3月末公司工程施工在建项目中河北省内合同额占比为95.22%，面临区域集中度较高风险，业主方仍主要为负责公路、市政等建设工程的政府单位及国有企业，项目整体回款情况良好，但在建项目合同规模较大，仍面临一定的资金支出压力

跟踪期内，公司施工项目业主方仍主要以各地负责公路、市政等建设工程项目投资、建设、运营的政府单位或政府单位投资设立的国有企业为主，工程收入来源于政府单位和国有企业客户的占比在90%左右。政府单位和国有企业客户主要有保定市清苑区住房和城乡建设局、保定市城市管理综合行政执法局、保定市徐水区交通运输局、安国市住房和城乡建设局、高碑店市金开创建建设开发有限公司、沧州曲港高速公路建设有限责任公司、邢台市公路工程管理中心等。

图表9：近年工程施工业务客户类别（单位：亿元、%）

客户类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
政府单位	11.90	58.03	16.63	71.45	14.73	55.99	1.60	56.74
国有企业	7.76	37.82	4.70	20.22	8.88	33.75	1.10	39.00
民营企业	0.85	4.15	1.94	8.33	2.70	10.26	0.12	4.26
合计	20.51	100.00	23.27	100.00	26.31	100.00	2.82	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

已完工项目方面，2021年~2023年和2024年1~3月公司已完工亿元以上项目9个（详见附件三），主要包括京藏高速公路改扩建平罗至四十里店段第JZ8合同段项目、白沟第二污水处理厂、杭州至富阳城际铁路附属配套工程（之江段）路面施工（第LM—03标段）、荣乌高速连接线改建工程等，合同总金额25.02亿元，累计确认收入22.00亿元，已结算金额为23.22亿元，已回款金额21.20亿元，已回款金额占已结算金额比例为91.30%，回款情况良好。其中荣乌高速连接线改建工程业主方为永清县交通运输局，回款进度51.12%，回款进度较慢主要系项目变更较多，手续审批流程长。

在建项目方面，截至2024年3月末，公司在建项目69个，其中60个项目施工区域位于河北省内，合同金额占比为95.22%。公司前十大在建项目（详见附件四）主要包括徐水区2021年-2022年农村生活水源江水置换项目（EPC）、高碑店市东方路东延至G230段新建工程设计施工总承包、安国市乡村振兴及基础设施提升PPP项目一标段、曲港高速公路肃宁互通至京

⁴ 已完工合同额为已开工完工部分合同额，为累计金额。

⁵ 期末在手合同额包含未开工的合同订单和已开工未施工部分的合同订单金额。

台高速段（肃宁互通至黄骅港段一期工程）工程项目和河北省保定技师学院新校区项目 EPC 工程总承包等，合同总金额为 48.48 亿元，累计确认收入 26.23 亿元，已结算金额为 24.31 亿元，已回款金额 23.49 亿元，确认收入部分的回款进度为 89.52%，回款良好。整体来看，公司项目回款情况良好，但在建项目合同规模较大，仍面临一定的资金支出压力。

公司 PPP 类投资项目投资回收主要通过可行性缺口补助，回款较有保障，但运营周期较长，跟踪期内新增安国项目、曲港高速和顺平项目，后续仍需投入资本金规模较大

在 PPP 模式下，公司与政府组成特殊目的公司（SPV），由该特殊目的公司负责投资、筹资、建设及经营项目，公司一方面以施工总承包方式承接项目的施工任务获取施工收益，另一方面通过持有特殊目的公司股权获取项目后续的运营收益。

截至 2024 年 3 月末，公司承接的主要投资类项目共 6 个，其中纳入合并范围内的项目 2 个，4 个属于参股项目。2023 年以来新增曲港高速项目、安国 PPP 项目及顺平 PPP 项目，公司投资类项目承接施工合同额 56.61 亿元，公司已投资本金 11.57 亿元，后期仍需投入资本金 3.15 亿元。公司处于运营期项目包括新机场高速项目和迁曹高速项目，运营周期均在 10 年以上，周期较长，公司投资类项目的回报机制主要为可行性缺口补助和使用者付费方式。

新机场北线高速公路廊坊段 PPP 项目（以下简称“新机场高速项目”）已纳入财政部项目管理库，目前处于运营期，运营期限为 25 年；新机场高速项目的可行性缺口补助的资金来源为廊坊市本级一般公共预算支出；新机场高速项目已于 2020 年 8 月通车运营，其 2020 年度、2021 年度、2022 年度和 2023 年度政府可行性缺口补助已分别纳入廊坊市年度财政预算，截至 2024 年 3 月，已收费 43 个月，累计实现收入 9.26 亿元。迁曹高速公路（京哈高速至沿海高速段）及沿海高速公路曹妃甸支线为 BOT 投资建设项目（以下简称“迁曹高速项目”），目前处于运营期，运营期限为 25 年；迁曹高速项目运行期收入由车辆通行费收入、广告和服务设施经营费构成（不存在政府补助）。迁曹高速项目一期工程 2018 年 1 月开始通车收费；二期工程雷庄互通至沿海高速段 2020 年 1 月开始通车收费。截至 2024 年 3 月，迁曹高速一期工程已收费 75 个月，二期工程已收费 51 个月，累计实现收入 5.70 亿元。新机场高速项目和迁曹高速项目因运营期限较短，均处于亏损状态，暂未获得投资收益。

隆化县城市景观生态治理和乡村振兴建设 PPP 项目（以下简称“隆化项目”），目前处于建设期，已纳入财政部项目管理库，截至 2024 年 3 月末，公司已投资本金 0.73 亿元，后期仍需投入资本金 0.18 亿元；隆化项目尚在建设期，其政府可行性缺口补助已经隆化县人民政府同意并经隆化县人民代表大会审议通过纳入中长期财政规划。

图表 10：截至 2024 年 3 月末公司投资类项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	项目状态	合同类型	预计总投资额	公司承接施工合同额	其中：公司已投资本金	公司持股比例	建设期+运营期	回报机制
新机场高速项目 ⁶	运营期	PPP	41.72	8.53	2.21	25.41%	1.5+25	项目运行期收入由车辆通行费收入、可行性缺口补助收入和其他业务收入构成
隆化项目 ⁷	建设期	PPP	7.19	3.96	0.73	63.00%	2+13	项目运行期收入由旅游配套相关服务获取收入及政府可行性缺口补助组成
迁曹高速项目 ⁸	运营期	BOT	113.73	23.59	5.86	20.00%	3+25	运行期收入由车辆通行费收入、广告和服务设施经营费构成（不存在政府补助）
安国项目 ⁹	建设期	PPP	6.92	4.69	0.93	75.00%	2+13	可行性缺口补助模式
曲港高速 ¹⁰	在建	PPP	139.58	14.69	1.50	15.00%	3+25	特许经营模式
顺平项目 ¹¹	在建	PPP	6.66	1.15	0.35	26.87%	2+13	可行性缺口补助模式
合计	-	-	315.81	56.61	11.57	-	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内新增安国市乡村振兴及基础设施提升 PPP 项目一标段（以下简称“安国项目”）、曲港高速公路肃宁互通至京台高速段（肃宁互通至黄骅港段一期）（以下简称“曲港高速”）和及河北省保定市顺平县京昆高速公路顺平西互通连接线新建工程 PPP 项目（以下简称“顺平项目”），截至 2024 年 3 月末，新增 PPP 项目公司合计已投资本金 2.78 亿元，后期仍需投入资本金 2.84 亿元，新增 PPP 项目主要通过可行性缺口补助模式和特许经营模式回款。

新机场高速项目和迁曹高速项目因运营期限较短，运营收入相对较低，且需要承担较高的贷款利息以及摊销成本，因此均处于亏损状态，暂未获得投资收益。随着项目的持续运营，贷款本金的逐步偿还，贷款利息的逐步降低，预计未来项目运营情况逐步好转，但预计短期仍处于亏损状态。整体来看，公司投资类项目回款有保障，但运营周期较长。

材料销售

跟踪期内，受建筑、房地产市场环境以及市场竞争影响，公司材料销售业务收入大幅下降，随着雄安新区及周边地区对建筑材料采购需求的增加，预计对公司材料销售业务收入和利润形成一定支撑

跟踪期内，公司材料销售业务仍包含各类建筑半成品材料的生产销售和建筑材料贸易，其中建筑半成品材料的生产销售为预拌混凝土，包括沥青混凝土、水泥混凝土、水泥稳定碎石。公司根据工程项目需要，自建拌合站，为公司承接的工程项目提供建筑材料，公司现有拌合站全部位于高碑店市，地处北京、天津、保定三角腹地，紧邻雄安新区。2020 年雄安新区已进入

⁶ 河北宏太公路发展有限公司（政府方，出资占比 23%）、邢台路桥建设集团有限公司（出资占比 51.59%）。

⁷ 已纳入公司合并范围内。

⁸ 河北交通投资集团公司（出资占比 45%）、邢台路桥建设集团有限公司（出资占比 25%）、中建路桥集团有限公司（出资占比 8%）、河北省交通规划设计院（出资占比 1%）、北京云星宇交通科技股份有限公司（出资占比 1%）。

⁹ 安国市国控集团实业有限责任公司出资 25%。

¹⁰ 沧州交通发展(集团)有限责任公司出资 59%，沧州路桥工程有限责任公司出资 25%，河北省交通规划设计研究院有限公司出资 1%。

¹¹ 项目公司为河北优绩道路开发有限责任公司，申成路桥建设集团有限公司持股 37%，顺平县厚道交通发展有限公司持股 36.13%。

大规模建设阶段，百余个重点工程在雄安开工建设，雄安新区及周边地区对建筑材料采购需求增加，公司在满足自身需求的前提下，利用自有拌合站资源和紧邻雄安新区的区位优势，对外销售加工后的预拌混凝土建筑材料。

2023年公司材料销售业务收入为1.28亿元，同比下降59.99%，从材料销售收入构成看半成品和水泥销售收入均同比下滑，主要系受建筑及房地产市场环境影响，建筑材料销售量下降所致，此外为开拓市场，获取业务，公司适当降低毛利率，导致2023年毛利率有所下滑。2024年1~3月，材料销售业务实现收入0.27亿元。整体来看，2023年公司材料销售业务受行业环境影响，收入有所下降，但考虑到随着雄安新区及周边地区对建筑材料采购需求的增加及新建拌合站逐渐产能逐步释放，预计对公司材料销售业务收入和利润形成一定支撑作用。

图表 11：公司材料销售业务情况（单位：亿元，%）



项目	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
钢材	0.04	1.46	0.03	0.94	0.02	1.06	-	-
水泥	0.18	5.83	0.84	26.25	0.29	16.34	0.04	14.81
沥青	-	-	0.01	0.31	0.07	4.18	0.14	51.85
半成品 ¹²	2.70	89.25	2.18	68.13	0.70	67.62	0.09	33.34
其他	0.10	3.45	0.14	4.38	0.19	10.80	-	-
合计	3.03	100.00	3.19	100.00	1.28	100.00	0.27	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

勘察设计与试验检测

跟踪期内，公司勘察设计与试验检测业务毛利率有所上升，但考虑到板块收入规模较小，对公司收入及利润的影响有限

勘察设计方面，公司通过对公路工程提供勘察、规划研究、初步设计服务，并出具初步或详细勘察报告、可行性研究报告、咨询报告、初步设计文件、施工图纸和工程造价表等报告以取得相应收入。试验检测方面，公司提供工程材料鉴证检验、公路路基、路面、桥涵等工程的现场专项检验项目以及路桥工程整体检测服务，收取相应的试验检测及评价费用。2023年及

¹² 半成品主要包括水泥混凝土、沥青混凝土、水泥稳定碎石。

2024年1~3月，公司勘察设计与试验检测业务收入分别为1428.29万元和1209.05万元，占主营业务收入的比例分别为0.51%和3.77%，2024年一季度该业务收入大幅增长主要系2024年一季度公司承接的部分灾后恢复重建工程的设计业务完成成果交付，进行收入确认所致。公司勘察设计与试验检测业务毛利率波动较大，主要系该业务处于开拓期且多属于非标准化项目，毛利率波动较大，但是收入规模和占比较小，对公司营业收入影响有限。

公司治理与战略

跟踪期内，公司董事和监事人员有所变动，治理结构及发展战略未发生重大变化

2023年，公司董事会和监事会完成换届选举，独立董事许来正到期离任，增选沈延红和支树槐为独立董事，增选张磊为副董事长；杜晶不再担任公司监事会主席，选举田友军担任公司监事会主席，王学武、李晓妍不再担任公司监事，选举客利娜、赵静任公司监事，除上述事项外，跟踪期内公司治理结构未发生重大变化。

跟踪期内，公司整体发展战略未发生显著变化，未来公司将充分利用当前的行业发展机遇，以做好公路工程施工业务为基础，以拓展“一带一路”国际市场及包括雄安新区在内的京津冀等国内重点区域市场为导向，以建立现代企业制度为动力，以技术创新为手段，加快优化业务结构，延伸业务发展方向，打造“研发、设计、采购、施工、运维”一体化的产业格局，坚持打造口碑工程、精品工程、地标工程，“扎根河北、立足京津冀、面向全国，走向世界”，努力打造全国知名城乡建设综合服务运营商，形成资本实业相互协调促进双轮驱动发展的新格局。社会责任方面，公司发挥着就业蓄水池的作用，2023年末公司在职工896人，需承担费用的离退休职工人数7人。

截至2024年3月末，公司总股本46666.75万股，控股股东张忠强、张忠山、张籍文、张中奎四人合计持有公司57.95%股份。截至2024年5月1日，公司控股股东实际控制人张忠强、张忠山、张中奎和张籍文累计质押股份为125462357股，占其持股总数的比例为46.39%。公司控股股东质押比例较高，若未来公司股价波动较大，则面临一定平仓风险。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年合并财务报表及2024年一季度财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2024年一季度财务报表未经审计。截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共12家，较2022年末新增1家。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长且仍以流动资产为主，其中应收账款、合同资产规模较大，对营运资金形成占压

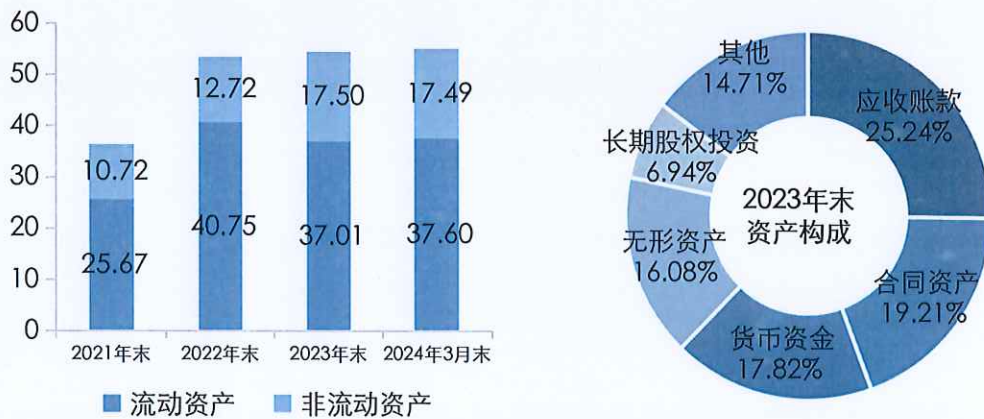
2023年末，公司资产总额同比增长1.93%，主要系无形资产和合同资产增加所致。公司资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比67.90%。

公司流动资产主要由货币资金、合同资产、应收账款等构成，2023年末同比有所下降，主

要系货币资金减少所致。公司货币资金主要为银行存款，2023年末公司货币资金同比下降31.02%，主要系PPP项目投建以及对沧州曲港高速公路建设有限责任公司进一步增资所致，其中受限的货币资金为0.94亿元。2023年末公司应收账款规模仍较大，较2022年末变动不大，主要为应收工程款，累计计提坏账准备3.59亿元，2023年应收账款周转率为2.02次。公司合同资产主要是已完工未结算资产、已交付未结算资产，2023年末同比增长10.05%。2023年末按欠款方归集的应收账款和合同资产期末余额前五名分别为高碑店市金开建设开发有限公司（3.25亿元）、保定市徐水区水利局（1.87亿元）、武安市住房和城乡建设局（1.52亿元）、保定市清苑区住房和城乡建设局（1.33亿元）、永清县交通运输局（1.27亿元），合计占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为28.05%，集中度仍较高。

2024年3月末，公司流动资产较2023年末略有上升，仍主要由货币资金、合同资产、应收账款等构成。

图表 12：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
应收账款	10.64	13.76	13.76	16.02
合同资产	6.28	9.51	10.47	6.63
货币资金	6.19	14.08	9.71	11.39
流动资产合计	25.67	40.75	37.01	37.60
无形资产	3.39	5.86	8.77	8.83
长期股权投资	5.12	4.56	3.78	3.64
其他权益工具投资	-	0.14	1.50	1.50
固定资产	0.93	0.87	1.18	1.28
非流动资产合计	10.72	12.72	17.50	17.49
资产总计	36.39	53.47	54.50	55.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模持续增长，仍以长期股权投资、无形资产、其他权益工具投资和固定资产为主。2023年末，公司无形资产账面价值较2022年末增长49.70%，主要系投建“安国市乡村振兴及基础设施提升PPP项目”所致。长期股权投资持续下降，主要是运营的投资类项目收入较低，处于亏损状态，权益法下确认的投资损益减少所致，截至2023年末，长

期股权投资主要是对迁曹高速和新机场高速项目公司的投资，分别为 2.52 亿元和 1.03 亿元。跟踪期内，公司其他权益工具投资大幅增长，主要系对沧州曲港高速公路建设有限责任公司增资所致。2023 年末公司固定资产账面原值 2.14 亿元，累计折旧 0.95 亿元，固定资产账面价值 1.18 亿元，较 2022 年末有所增加，主要系公司购买北京市的房屋及公司总部日常办公使用的运输工具所致。

2024 年 3 月末，公司非流动资产较上年末变化不大，仍以长期股权投资、无形资产、其他权益工具投资和固定资产为主。

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产共计 1.93 亿元，占总资产的 3.51%，占净资产的 17.31%，受限原因主要为各类保证金、应收账款质押和银行授信抵押等。

图表 13：截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

科目	受限账面价值	账面价值	受限比例	受限原因
货币资金	0.87	11.39	7.65	保函保证金、大额存单质押、股份回购资金等
应收账款	0.02	16.02	0.14	控股子公司应收账款质押
固定资产	0.26	1.28	20.26	银行授信抵押
无形资产	0.18	8.83	2.04	银行授信抵押
其他非流动资产	0.60	0.83	72.26	大额存单质押
合计	1.93	38.35	5.04	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

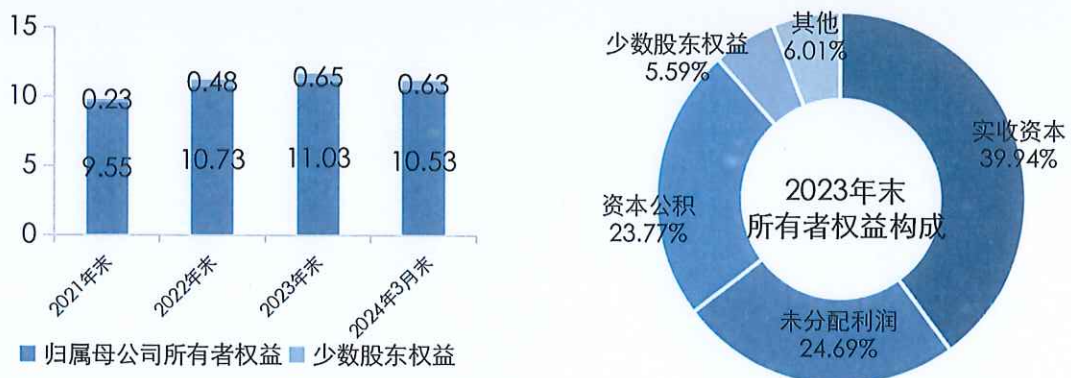
资本结构

受益于经营积累，2023 年末公司所有者权益同比有所增长

2023 年末公司所有者权益同比略有增长，主要由股本、未分配利润和资本公积构成。2023 年末，股本 4.67 亿元，资本公积 2.78 亿元，均较 2022 年末略有增长，主要系 70 张可转换公司债券转换为公司 A 股股票所致；受益于经营积累，公司未分配利润进一步增长至 2.88 亿元。

2024 年 3 月末，公司所有者权益小幅下降，主要系 2024 年一季度亏损导致未分配利润减少所致。

图表 14：公司所有者权益情况（单位：亿元）



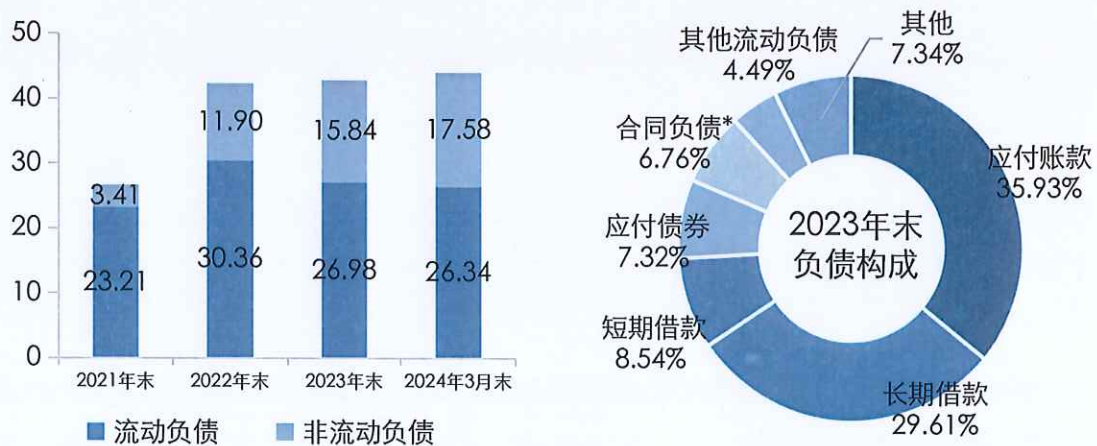
资料来源：公司提供，东方金诚整理

随着业务规模的扩张，跟踪期内公司有息债务规模继续增长，以长期有息债务为主，截至2024年3月末，公司短期有息债务规模为7.79亿元，短期内面临一定集中偿付压力

2023年末公司负债总额同比略有增长，负债结构仍以流动负债为主，其中流动负债占比63.01%。

2023年末公司流动负债较2022年末下降11.15%，仍主要由短期借款、应付账款、合同负债和其他流动负债等构成。2023年末短期借款同比下降33.55%，主要系公司调整融资结构所致，主要是保证借款（0.25亿元）和信用借款（3.20亿元）；借款用途仍主要是用于购买原材料等日常经营周转。2023年末，应付账款略有下降，主要由应付材料费、应付劳务费和应付机械费等组成，其中账龄超过1年的重要应付账款0.55亿元。2023年末其他流动负债同比略有下降，主要系未终止确认应收票据和未终止确认应收账款减少所致。2023年末合同负债同比下降40.74%，主要系业主支付的开工预付款减少所致。2024年3月末，公司流动负债较2023年末变化不大。

图表 15：公司流动负债和非流动负债构成情况（单位：亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
应付账款	12.31	15.51	15.39	11.16
短期借款	6.95	5.51	3.66	4.40
合同负债*	0.72	4.88	2.89	4.27
其他流动负债	1.60	2.13	1.92	2.39
流动负债合计	23.21	30.36	26.98	26.34
长期借款	3.39	8.93	12.68	14.37
应付债券	-	2.95	3.14	3.19
非流动负债合计	3.41	11.90	15.84	17.58
负债合计	26.62	42.26	42.82	43.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年末公司非流动负债规模保持增长，主要系长期借款和应付债券增加所致。2023年末长期借款同比增长42.05%，主要系保证借款及质押借款增加所致。公司应付债券主要为2022年12月发行的“汇通转债”，期末余额3.14亿元，溢折价摊销0.19亿元，本期偿还108.00万元。

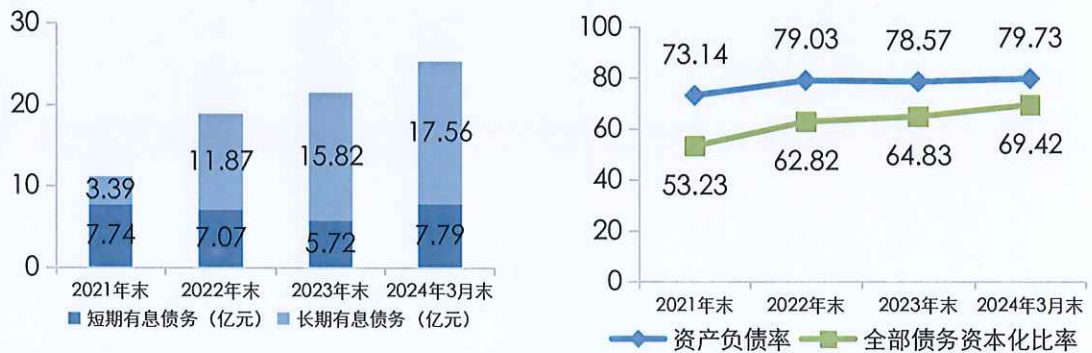
2024年3月末，公司非流动负债增长至17.58亿元，其中长期借款14.37亿元，主要用于支付工程项目材料、机械、劳务费等日常经营周转。

有息债务方面，跟踪期内公司全部债务规模增长较快，以长期有息债务为主。截至2024年3月末，公司全部债务规模为25.35亿元，其中短期债务占比为30.73%，长期债务占比为69.27%，公司有息债务主要来自于银行借款和发行债券。2024年3月末公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2023年末均有所增长，分别为79.73%、69.42%和61.13%。

债务期限结构方面，从2024年3月末存续债务结构来看，2024年4~12月到期的有息债务规模为5.59亿元，2025年到期的债务规模为4.48亿元，短期内面临一定集中偿付压力。

截至2024年3月末，公司无对外担保。

图表 16：近年末公司有息债务情况（单位：%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

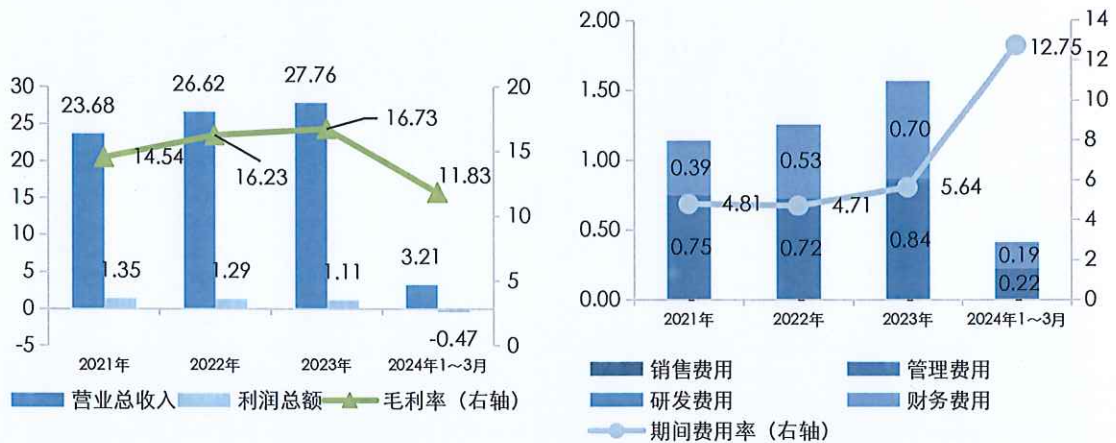
2023年公司营业收入小幅增长，利润同比有所下滑，信用减值损失、资产减值损失和投资收益对利润仍形成侵蚀，在京津冀协同发展的背景下，雄安新区建设及民生工程的推进将对公司未来收入及利润形成一定保障

2023年公司实现营业收入同比增长4.30%；营业利润率16.36%，仍保持在较高水平。2023年公司管理费用和研发费用变化不大；可转换公司债券利息增加，财务费用同比增长33.04%，期间费用占营业收入的比重上升0.93个百分点。公司利润总额仍主要来源于经营性业务利润，2023年同比有所下降，主要是信用减值损失、资产减值损失和投资收益对利润仍形成侵蚀。公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降0.24个百分点和2.01个百分点。

公司非经常性损益方面，信用减值损失、资产减值损失和投资收益占比较大。2023年应收账款坏账损失-0.90亿元，合同资产减值损失-0.19亿元；投资收益-0.84亿元，主要为权益法核算的长期股权投资项目迁曹高速公司和新机场高速公司确认的投资损失。

2024年1~3月，公司营业收入和利润总额分别为3.21亿元、-0.47亿元，均同比下降，主要系2024年一季度完成产值较上年同期大幅减少所致。随着京津冀协同发展、雄安新区建设及民生建设工程的持续推进，公司所处区域市场交通、市政等工程投资规模较大，预计对2024年公司营业收入和利润总额形成一定支撑。

图表 17: 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)



项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
信用减值损失	0.00	-0.79	-0.83	-0.27
资产减值损失	-0.20	-0.12	-0.19	0.00
投资收益	-0.67	-0.82	-0.84	-0.15
总资本收益率	5.74	4.10	3.86	-
净资产收益率	8.51	6.70	4.70	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

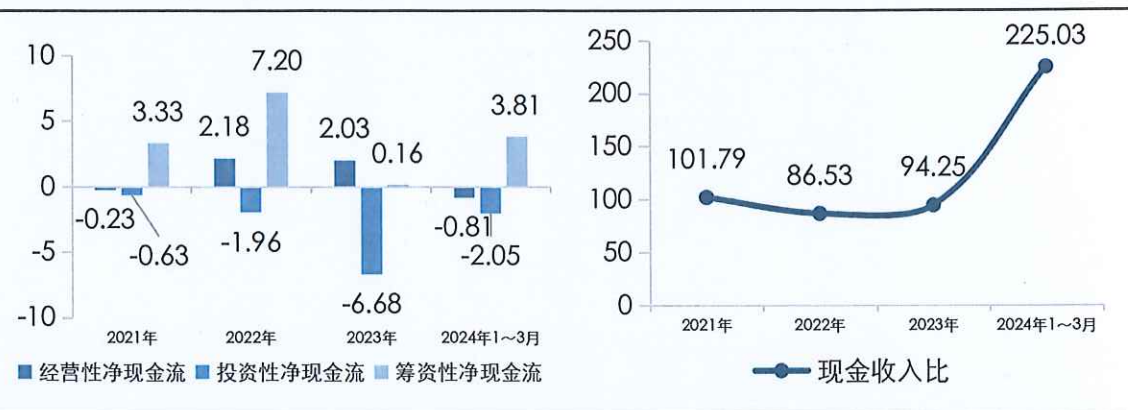
现金流

2023 年公司经营性净现金仍维持净流入, 由于公司增加对 PPP 项目投资, 投资性现金流净流出规模加大, 在建项目资金支出规模较大, 预计未来仍将保持一定的外部融资依赖

2023 年公司经营性现金流仍维持净流入, 但较 2022 年有所下降, 主要系支付的投标、履约及其他保证金较 2022 年增加所致。2023 年公司现金收入比较 2022 年有所上升, 获现能力增强。2023 年, 公司投资性现金流净流出规模增加, 主要系公司增加对安国市乡村振兴及基础设施提升 PPP 项目、隆化县城市景观生态治理和乡村振兴建设 PPP 项目和沧州曲港高速公路建设有限责任公司的投资所致。同期, 公司筹资性净现金流仍维持净流入, 但流入规模较 2022 年减少, 主要系公司偿还借款和存入的票据保证金增加, 以及 2022 年收到可转债募集资金所致。

2024 年 1~3 月, 公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为-0.81 亿元、-2.05 亿元和 3.81 亿元, 同期现金收入比上涨为 225.03%。2024 年一季度现金收入比大幅上升主要由于公司加大款项催收, 以及公司承接了灾后重建项目, 该美国债项目拨款较为及时。考虑到在建项目资金支出规模较大, 预计未来仍将保持一定的外部融资依赖。

图表 18：公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，流动比率和速动比率均有所上升，经营现金流流动负债比有所上升，但经营性净现金流对流动负债的覆盖程度依然较弱。受债务规模增长影响，EBITDA 利息保障倍数同比有所下滑；全部债务/EBITDA 有所增长。

截至 2024 年 3 月末，公司短期有息债务为 7.79 亿元，未受限货币资金为 10.52 亿元，未受限货币资金能够覆盖短期有息债务；2023 年公司经营性净现金流为 2.03 亿元，投资性净现金流为 -6.68 亿元，筹资活动前净现金流为 -4.65 亿元，筹资活动前净现金流对短期有息债务保障能力较弱。随着京津冀协同发展、雄安新区建设及民生建设工程的持续推进，公司所处区域市场交通、市政等工程投资规模较大，预计对 2024 年公司营业收入和利润总额形成一定支撑；2024 年公司资本支出计划 1.74 亿元，主要为在建项目支出，在建项目尚需投入金额仍较大，预计公司筹资活动前净现金流仍保持净流出，对短期债务的保障能力仍较弱。

公司作为 A 股上市公司，融资渠道通畅，剩余未使用银行授信额度较为充足。2024 年 3 月末，公司银行授信额度合计 53.55 亿元，未使用额度 27.19 亿元。

图表 19：公司偿债能力指标情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
流动比率 (%)	110.62	134.21	137.16	142.74
速动比率 (%)	108.77	132.47	135.64	141.31
经营现金流流动负债比 (%)	-0.98	7.17	7.53	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.12	3.61	2.35	-
全部债务/EBITDA (倍)	5.98	9.17	9.37	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信管理中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2024 年 5 月 9 日，公司本部未结清信贷不存在不良及关注信用记录。截至本报告出具日，“汇通转债”已按时支付利息，尚未到本金兑付日。

增信措施

公司控股股东、实际控制人张忠强、张忠山、张籍文、张中奎将其合法拥有的公司股票作为“汇通转债”质押担保的质押物。截至2024年3月末，张忠强、张忠山、张籍文、张中奎四人合计直接持有公司股票27043.33万股，占公司总股本的57.95%。

张忠强、张忠山、张籍文、张中奎将其持有的汇通集团市值4.68亿元限售股票（以下简称质押股票，质押股票市值为发行规模3.60亿元的130%，如经中国证监会核准的发行规模低于3.60亿元，则按实际核准发行规模的130%计算质押股票市值）为债务人本期债券还本付息提供质押担保，各方质押股份数量按各自持股比例确定。在质权存续期内，如在连续30个交易日内，质押股票价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于“汇通转债”尚未偿还本息总额的110%，申港证券有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押股票的价值与本期债券尚未偿还本息的比率高于150%；如在连续30个交易日内，质押股票价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过“汇通转债”尚未偿还本息总额的200%，出质人有权请求质权人代理人对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后剩余的质押股票价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于“汇通转债”尚未偿还本息总额的130%。“汇通转债”担保范围为经中国证监会核准发行的“汇通转债”本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人。

截至2024年5月1日，张忠强、张忠山、张中奎和张籍文累计质押股份为125462357股的股票为“汇通转债”提供质押担保，具有一定的增信作用。

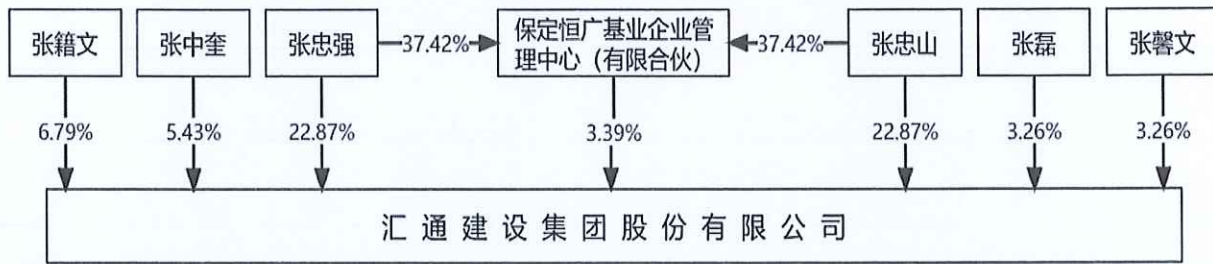
抗风险能力及结论

公司拥有公路工程施工总承包特级及市政公用工程施工总承包壹级等资质，施工经验丰富，累计参与建设各等级公路、市政工程7500多公里，跟踪期内在河北省公路、市政施工领域仍具有一定的市场竞争力；截至2024年3月末，公司在手合同额为86.43亿元，在手合同额较为充足，为未来业务发展提供了支撑；公司作为A股上市公司，融资渠道通畅，同时剩余未使用银行授信额度较为充足。

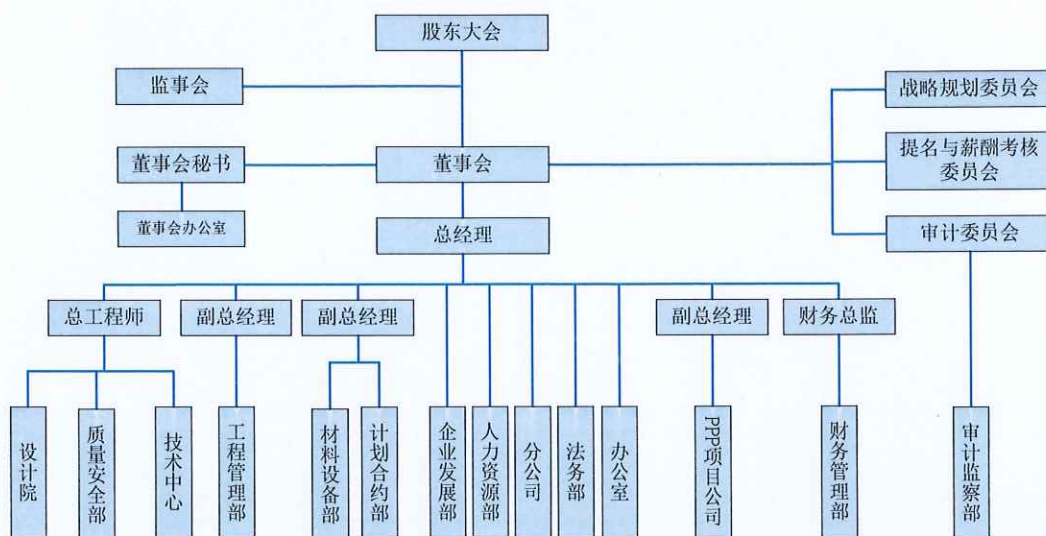
同时，东方金诚关注到，受行业环境及2022年新签合同额高基数影响，2023年公司新签合同额大幅下降，同时在建项目中河北省内的合同金额占比为95.22%，业务区域集中度较高；公司在建项目投资规模大，仍面临一定资金支出压力，对外部融资较为依赖；跟踪期内，公司应收账款及合同资产规模仍较大，对营运资金形成占压；公司债务规模增长较快，截至2024年3月末，短期有息债务规模为7.79亿元，面临一定集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定；维持“汇通转债”信用等级为AA-。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司组织结构图



附件三：2021年~2023年和2024年1~3月公司亿元以上已完工项目情况

单位：亿元

项目名称	合同类型	合同总金额	累计确认收入	累计确认成本	已结算金额	已回款金额	回款进度	业主方
京藏高速公路改扩建平罗至四十里店段第 J78 合同段项目	总承包	6.57	6.01	5.61	6.55	6.48	98.79%	宁夏交投工程建设管理有限公司
白沟第二污水厂	总承包	1.37	1.18	1.07	1.28	1.28	100.00%	保定白沟新城规划建设局
杭州至富阳城际铁路附属配套工程（之江段）路面施工（第 LM—03 标段）	总承包	2.97	2.56	2.37	2.79	2.63	94.29%	杭州之江城市建设投资集团有限公司
荣乌高速连接线改建工程	总承包	2.43	1.93	1.46	2.11	1.08	51.12%	永清县交通运输局
保定市银定庄污水处理厂深度处理工程施工	总承包	1.78	1.84	1.75	2.01	1.95	97.00%	保定市排水总公司
来安至六合高速公路安徽段路基工程 LLLJ-02 标项目	总承包	4.67	3.92	3.80	4.12	4.04	97.97%	安徽来六高速公路开发有限公司
方官污水处理厂扩容项目	总承包	1.38	1.33	1.21	1.31	1.28	97.56%	河北凯和环境科技有限公司
白沟新城北一环路环境整治规划和提升设计工程勘察设计施工总承包	总承包	2.75	2.20	1.73	1.92	1.39	72.46%	保定白沟新城白沟镇综合行政执法队
河北省保定市顺平县京昆高速公路顺平西互通连接线新建工程	PPP	1.10	1.03	0.60	1.13	1.07	95.00%	河北优绩道路开发有限责任公司
合计	-	25.02	22.00	19.60	23.22	21.20	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2024 年 3 月末公司前十大在建项目情况

单位：亿元

项目名称	合同类型	合同总金额	累计确认收入	累计确认成本	已结算金额	已回款金额	完工进度	业主方
隆化县城市景观生态治理和乡村振兴建设项目	PPP	3.96	2.68	2.09	2.97	2.59	74.62%	隆化通晓美地旅游开发有限公司
徐水区 2021 年-2022 年农村生活水源江水置换项目 (EPC)	总承包	6.27	6.83	5.31	6.25	5.42	99.37%	保定市徐水区农村生活水源江水置换项目建设处
保定市清苑区旧城区改造提升工程(城市双修) 四期项目之(道路改造提升工程四期)	总承包	2.17	1.70	1.57	0.78	0.48	88.15%	保定市清苑区住房和城乡建设局
高碑店市东方路东延至 G230 段新建工程设计施工总承包	总承包	4.59	3.31	2.61	2.72	0.00	90.23%	高碑店市金开创建设开发有限公司
安国市乡村振兴及基础设施提升 PPP 项目一标段	PPP	3.69	2.41	2.07	3.27	3.02	71.36%	汇通安国城乡建设有限公司
曲港高速公路肃宁互通至京台高速段(肃宁互通至黄骅港段一期工程)工程项目	PPP	14.69	3.76	2.81	3.05	5.99	28.75%	沧州曲港高速公路建设有限责任公司
河北省保定技师学院新校区项目 EPC 工程总承包	总承包	5.65	3.74	2.92	3.02	4.32	72.19%	保定文发数科教育科技有限公司
国道 G515 定州至浚县公路宁晋县小枣村至隆尧县尧东庄段新改建工程	总承包	2.31	0.16	0.15	0.31	0.27	7.74%	邢台市公路工程管理中心
保定市(莲池区)管网及配套市政基础设施项目工程总承包(第二标段)	总承包	2.21	0.53	0.43	0.00	0.70	26.32%	保定市城市管理综合行政执法局
安国市中药材国际化战略储备及加工综合配套建设项目一期	总承包	2.94	1.11	1.01	1.95	0.70	41.65%	安国市国控仓储服务有限公司
合计	-	48.48	26.23	20.97	24.31	23.49	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：公司主要财务数据和财务指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额 (亿元)	36.39	53.47	54.50	55.09
所有者权益 (亿元)	9.78	11.21	11.68	11.16
负债总额 (亿元)	26.62	42.26	42.82	43.93
短期债务 (亿元)	7.74	7.07	5.72	7.79
长期债务 (亿元)	3.39	11.87	15.82	17.56
全部债务 (亿元)	11.13	18.95	21.53	25.35
营业收入 (亿元)	23.68	26.62	27.76	3.21
利润总额 (亿元)	1.35	1.29	1.11	-0.47
净利润 (亿元)	0.83	0.75	0.55	-0.42
EBITDA (亿元)	1.86	2.06	2.30	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.23	2.18	2.03	-0.81
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.63	-1.96	-6.68	-2.05
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	3.33	7.20	0.16	3.81
毛利率 (%)	14.54	16.23	16.73	11.83
营业利润率 (%)	14.11	15.91	16.36	11.18
销售净利率 (%)	3.51	2.82	1.98	-13.11
总资本收益率 (%)	5.74	4.10	3.86	-
净资产收益率 (%)	8.51	6.70	4.70	-
总资产收益率 (%)	2.29	1.41	1.01	-
资产负债率 (%)	73.14	79.03	78.57	79.73
长期债务资本化比率 (%)	25.75	51.43	57.52	61.13
全部债务资本化比率 (%)	53.23	62.82	64.83	69.42
货币资金/短期债务 (%)	80.01	199.13	169.92	146.18
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-7.70	1.14	-21.57	-
流动比率 (%)	110.62	134.21	137.16	142.74
速动比率 (%)	108.77	132.47	135.64	141.31
经营现金流流动负债比 (%)	-0.98	7.17	7.53	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.12	3.61	2.35	-
全部债务/EBITDA (倍)	5.98	9.17	9.37	-
应收账款周转率 (次)	2.43	2.18	2.02	-
销售债权周转率 (次)	2.42	2.17	2.01	-
存货周转率 (次)	47.53	46.55	49.14	-
总资产周转率 (次)	0.68	0.59	0.51	-
现金收入比 (%)	101.79	86.53	94.25	225.03

附件六：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件七：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。