

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0076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

二〇二三年六月十六日

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2023年6月16日至2024年6月15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
2023年6月16日

汇通建设集团股份有限公司

主体及“汇通转债”2023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	2023/6/16	AA-/稳定	葛新景	吴马兰

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	4.85
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”。						
主体概况			市场竞争力	施工资质	5.00	4.00
<p>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57.96%。</p>				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	3.24
			盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	8.17
				现金收入比	7.50	5.48
				应收账款周转率	7.50	3.46
			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	5.31
				EBITDA 利息倍数	7.50	4.65
				全部债务/EBITDA	7.50	5.04
				经营现金流动负债比率	10.00	5.95
调整因素						无
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。						

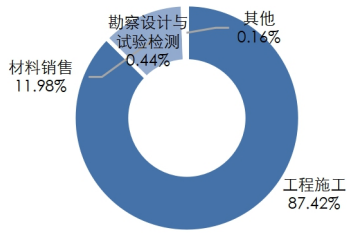
评级观点

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;公司工程施工业务新签合同额大幅增长,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,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,公司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。

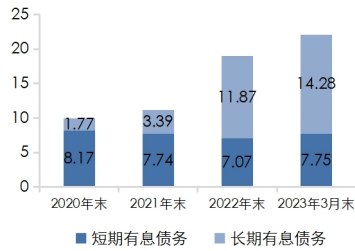
综合分析,东方金诚维持公司主体信用等级为AA-,评级展望为稳定,维持“汇通转债”的信用等级为AA-。

主要指标及依据

2022 年收入构成



近年公司全部债务情况 (亿元)



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	33.47	36.39	53.47	52.91
所有者权益(亿元)	7.58	9.78	11.21	11.04
全部债务(亿元)	9.93	11.13	18.95	22.04
营业总收入(亿元)	23.98	23.68	26.62	4.53
利润总额(亿元)	1.59	1.35	1.29	-0.21
经营性净现金流(亿元)	3.03	-0.23	2.18	-0.91
营业利润率(%)	13.10	14.11	15.91	15.67
资产负债率(%)	77.36	73.13	79.03	79.13
流动比率(%)	99.13	110.62	134.21	138.36
全部债务/EBITDA(倍)	4.58	5.98	9.18	-
EBITDA 利息倍数(倍)	4.19	4.12	3.61	-

注：表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 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 1700 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；
- 2022 年公司工程施工业务新签合同额大幅增长，截至 2023 年 3 月末，公司在手合同额为 78.63 亿元，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，有息债务以长期有息债务为主，剩余未使用银行授信额度较为充足。

关注

- 截至 2023 年 3 月末，公司在建项目中河北省内的合同金额占比为 87.16%，面临业务区域集中度较高的风险；
- 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且有所增长，对营运资金形成占压；
- 公司债务规模增长较快，截至 2023 年 3 月末，短期有息债务规模为 7.75 亿元。

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，公司收入和利润将有所增长。

评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202208)》

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-	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	2022/7/19	3.60	2022.12.15~2028.12.15	股份质押担保	自然人、法人/-/-

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、勘察设计与试验检测业务。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 46666.00 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 57.96%，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、勘察设计与试验检测业务。公司拥有公路工程施工总承包特级资质，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），市政公用工程、建筑工程、对外援助成套项目总承包及机电、水利水电、工程承包，交通部试验检测综合乙级等 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 2023 年 3 月末，公司（合并）资产总额 52.91 亿元，所有者权益 11.04 亿元，资产负债率 79.13%。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 26.62 亿元和 4.53 亿元，利润总额分别为 1.29 亿元和-0.21 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。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。

“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 2022 年末，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 0 万元。截至 2023 年 3 月 7 日止，公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目的实际投资金额人民币 18130.49 万元及预先支付不含税发行费用人民币 149.32 万元，两项合计人民币 18279.81 万元已完成置换。

截至 2023 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

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。

在 98.47%，已结算金额 4.67 亿元，已回款 4.67 亿元；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 76.33%，已结算金额 0.57 亿元，已回款 0.19 亿元；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）总承包完工进度在 49.41%，已结算金额 0.71 亿元，已回款 0.53 亿元。

图表 1：截至 2022 年 12 月 31 日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	截至 2022 年末累计投入金额
1	徐水区 2021-2022 年农村生活水源江水置换项目 (EPC)	15000.00	15000.00	-
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	-
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	-
合计		36000.00	35154.42	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至本报告出具日，“汇通转债”尚未到本息偿付日及转股日。

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%。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较

大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

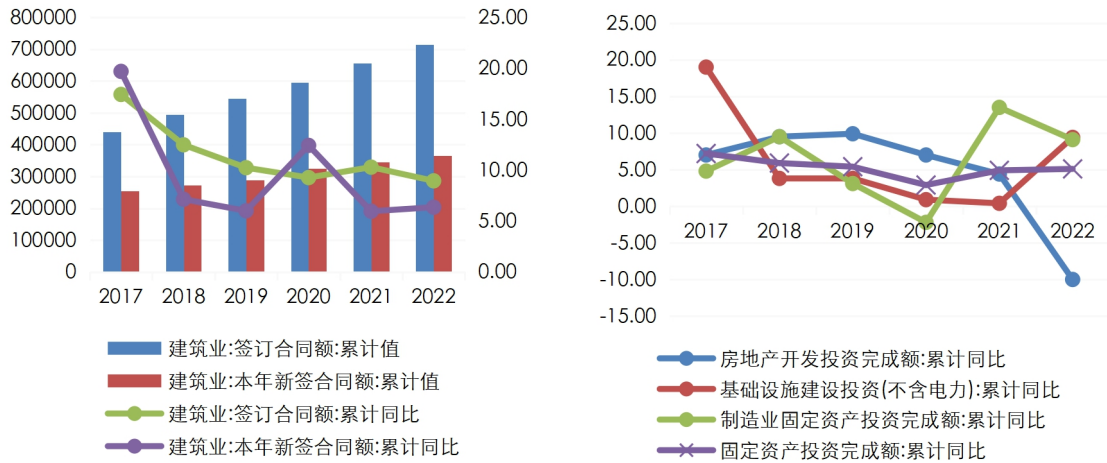
建筑行业

在国家稳增长政策持续发力背景下，2022年我国建筑业新签合同额同比实现了较高增速，预计2023年基建投资的持续较快增长及房地产投资的触底企稳将为建筑行业整体需求提供较好支撑

2022年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为71.57万亿元和36.65万亿元，累计同比分别增长8.95%和6.36%，其中新签合同额受地产拖累增速仍同比提升了0.40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。2022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，我国固定资产投资整体运行平稳，全年累计同比增长5.1%，其中基建投资（不含电力）累计同比增长9.4%，增幅连续八个月提升，12月基建投资（不含电力）单月增速为14.32%，基建投资持续发力；制造业投资累计同比增长9.1%，仍保持很强韧性；房地产投资受行业景气度持续下行影响同比下降10.0%。

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

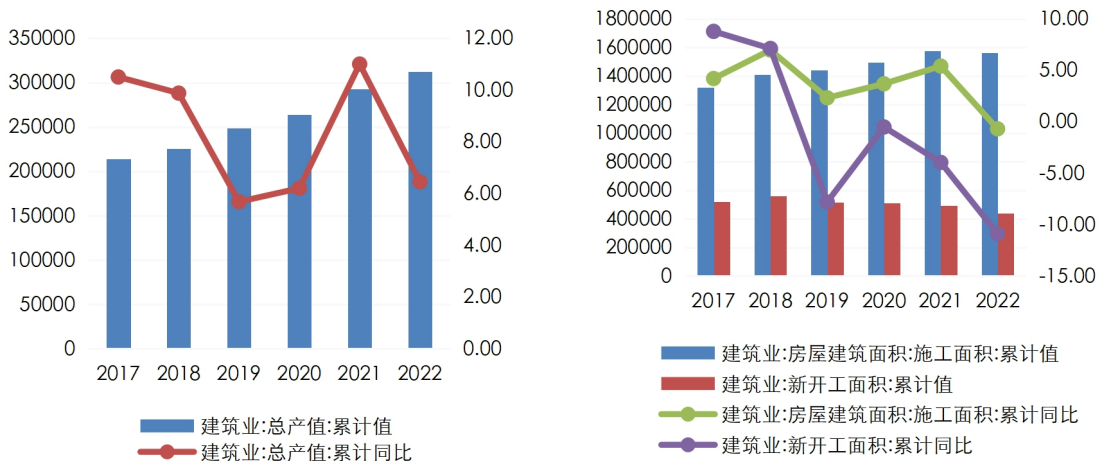
2023年中国经济工作的总基调依然是“稳字当头、稳中求进”，财政和货币政策保持较强支持力度，预计基建仍为政府扩内需的重要抓手之一，但多地地方财政紧张状况对基建投资的快速增长形成一定制约，全年基建需求增速同比下滑但仍保持较快增长；房地产投资方面，2022年10月以来，政府稳地产态度不断强化，地产供需两侧政策持续加码，2023年二季度房地产投资有望触底企稳并逐步回升。整体来看，基建投资的较快增长及房地产投资的触底企稳将为建筑行业整体需求带来较好支撑。

2022年我国建筑业总产值保持增长但增速同比有所放缓，随着项目新开工及施工进度加快，预计2023年建筑业总产值仍将实现较快增长

2022年我国建筑业实现总产值31.20万亿元，累计同比增长6.45%，增速同比下滑4.59个百分点，但较2019年和2020年增速仍有所提升，其中增速同比2021年下降幅度较大主要受项目开工率不足以及同期基数较高所致。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2022年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降0.70%，新开工面积累计同比下降10.90%，下降幅度较大，其中房地产行业房屋新开工面积大幅下滑是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

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

2022 年我国建筑业新签合同额保持了较高增速，建筑企业在手订单仍较充足。考虑到基建春季复工潮以及地产保交楼的施工加速，预计春节后此前受到多重因素影响的项目新开工与施工有望加快，2023 全年建筑业总产值仍将实现较快增长。

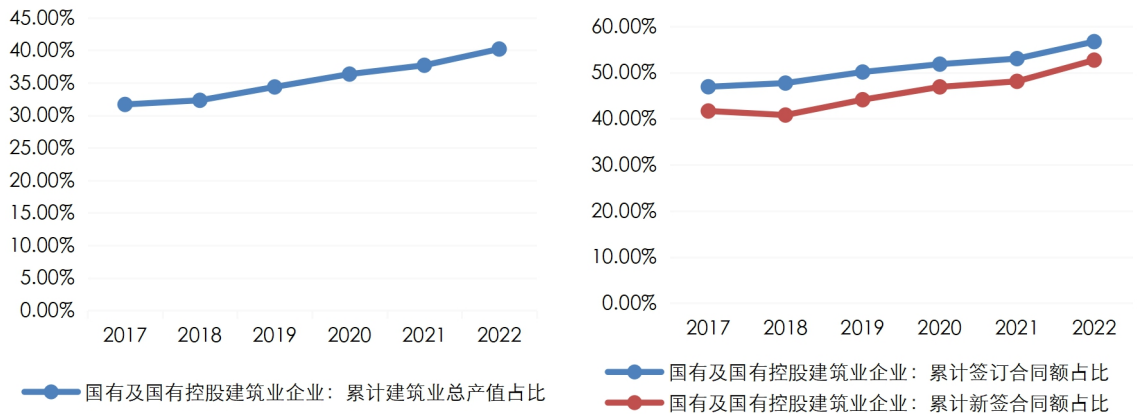
需求新常态下建筑企业间的竞争进一步加剧，建筑央企及地方国企凭借在资质、品牌、资金等方面的竞争优势，市场份额将继续提升

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，长期来看建筑行业需求增速将持续放缓，需求新常态下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。2022 年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 40.19%、56.69%和 52.68%，占比分别较 2021 年提升 2.50、3.68 和 4.60 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。

预计 2023 年建筑企业整体信用质量将稳中有升，但随着行业集中度的进一步提升，市场竞争力较弱及流动性压力较大的民营建筑企业信用风险水平仍较高。

图表 4：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



数据来源：Wind，东方金诚整理

区域经济环境

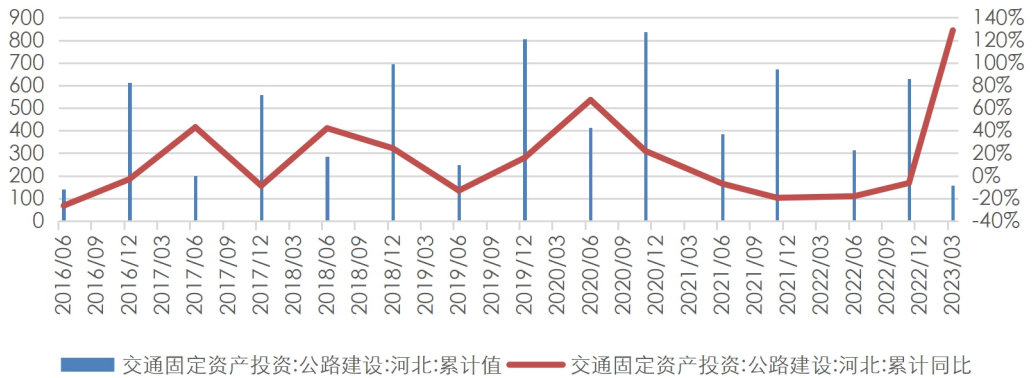
2022 年河北省经济稳步增长，未来公路及市政建设投资需求仍然较大，为公司发展提供了良好的外部环境

河北省经济稳步增长，2022 年，河北省实现地区生产总值 42370.4 亿元，按可比价格计算，较上年度增长 3.8%，分产业看，第一产业增加值 4410.3 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 17050.1 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 20910 亿元，增长 3.2%。2022 年全省一般公共预算收入 4084.0 亿元，比上年下降 2.0%。全年全省一般公共预算支出 9336.5 亿元，比上年增长 5.5%。

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。2022 年 1~11 月完成公路建设固定资产投资总额 629.67 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 5：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，2022 年公司收入及毛利润同比均有所增长，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，2022 年工程施工收入占比为 87.42%。受施工项目完成产值增加影响，工程施工收入规模增长至 23.27 亿元。2022 年，公司毛利润和毛利率同比保持增长，分别为 4.32 亿元和 16.23%，受毛利率较高的项目增加以及部分 PPP 项目进入运营期影响，毛利率增长 1.69 个百分点。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.53 亿元，同比增加 2.43 亿元，仍主要来自工程施工业务收入，综合毛利率为 16.09%，较 2022 年同期增长 3.76 个百分点。

图表 6：近年公司营业收入、毛利润及毛利率情况²（单位：亿元、%）

业务	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程施工	21.34	88.97	20.51	86.60	23.27	87.42	4.22	93.10
材料销售	2.39	9.96	3.03	12.79	3.19	11.98	0.30	6.68
勘察设计与试验检测	0.22	0.91	0.12	0.51	0.12	0.44	0.01	0.19
其他	0.04	0.16	0.02	0.10	0.04	0.16	0.001	0.03
合计	23.98	100.00	23.68	100.00	26.62	100.00	4.53	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	2.83	13.28	3.00	14.63	3.94	16.93	0.71	16.77
材料销售	0.36	14.91	0.39	12.99	0.36	11.41	0.04	11.82
勘察设计与试验检测	0.04	19.90	0.03	27.30	-0.002	-1.44	-0.01	-118.48
其他	0.02	56.80	0.02	71.00	0.02	45.16	-0.004	-304.98
合计	3.25	13.57	3.44	14.54	4.32	16.23	0.73	16.09

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。

工程施工

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，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。截至 2023 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），建筑工程、对外援助成套项目总承包及机电、水利水电、工程承包，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 1700 多公里，其中高速公路 340 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。跟踪期内，完成杭州至富阳城际铁路附属配套工程、荣乌高速连接线改建工程等项目。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 2023 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）8 项。跟踪期内，公司参建的高碑店市合作路（汇通街—燕南街）道路工程施工项目获得“优秀市政公用建设工程”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 2023 年 3 月末公司拥有发明专利 7 项，实用新型专利 31 项，省级工法 20 项，部集工法 10 项，参编行业标准 7 项。

公司施工项目业务区域仍集中在河北省内，2022 年新签合同额大幅增长，截至 2023 年 3 月末，在手合同额为 78.63 亿元，在手合同较为充足，为公司后续业务发展提供了一定支撑

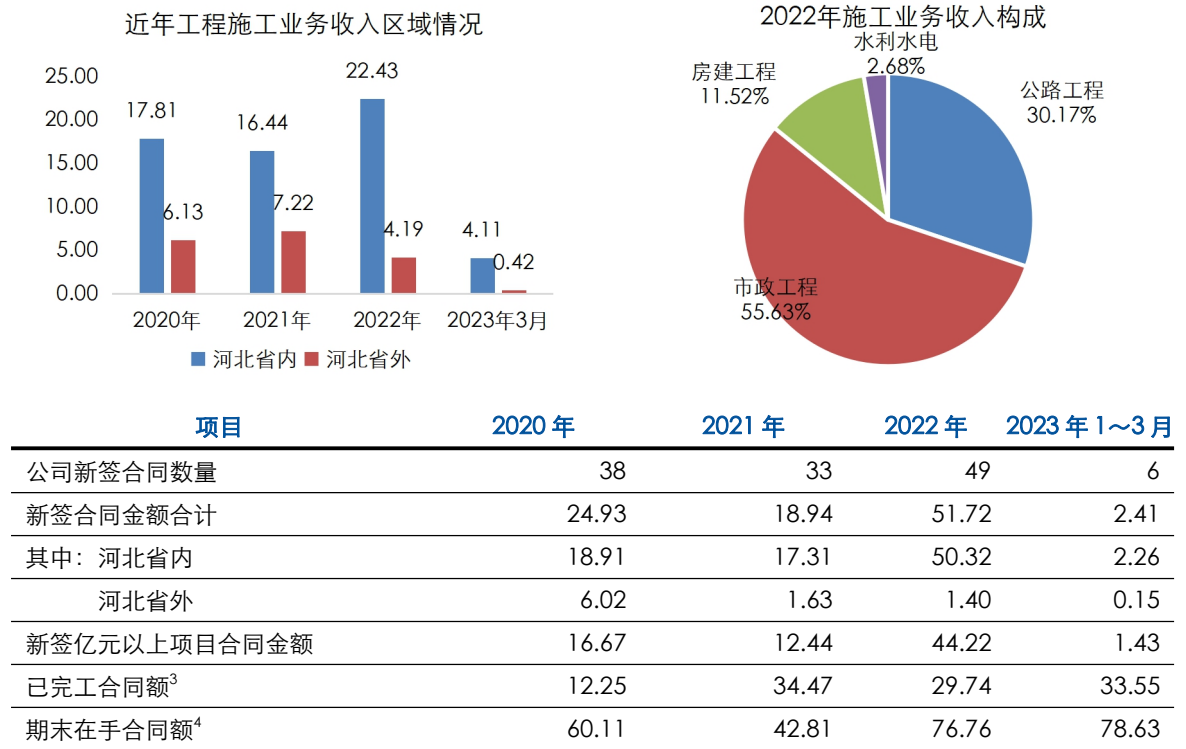
公司工程施工业务主要以公路与市政工程施工为主，同时包括少量房建和水利水电施工业务。2022 年公司工程施工业务收入有所增长，来源于河北省内收入占比在 84.27%，主要受施工项目完成产值较高影响，同期毛利率上涨 2.30 个百分点，主要系 2022 年完工项目毛利率较高且部分 PPP 项目进入运营期所致。按照业务类别划分，2022 年公司市政工程业务收入占比为 55.63%，公路工程业务收入占比为 30.17%，房建工程占比为 11.52%，水利水电占比 2.68%，公路与市政工程仍是公司工程施工业务收入和利润的主要来源。

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。2022 年公司新签合同额大幅增长 173.07%至 51.72 亿元，主要系新签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（12.00 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）等所致，新签合同额按照区域划分为河北省内、河北省外业务，占比分别为 97.29%和 2.71%，业务区域较为集中。2023 年 1~3 月，公司新签合同额为 2.41 亿元。

公司在手合同金额方面，截至 2023 年 3 月末，公司工程施工业务在手合同额为 78.63 亿元，期末在手合同额较为充足，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，跟踪期内新签合同额大幅增长，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 7：公司工程施工业务情况（单位：亿元、个）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内公司工程施工项目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%以上。政府单位客户主要有保定市公路管理局、武安市住房和城乡建设局、高碑店市交通运输局等；国有企业客户有新机场高速公司、宁夏交投工程建设管理有限公司、安徽来六高速公路开发有限公司等。2022 年工程施工业务来源于政府单位、国有企业和民营企业的收入分别为 16.63 亿元、4.70 亿元和 1.94 亿元，同期占比分别为 71.45%、20.22%和 8.33%。

³ 已完工合同额为已开工完工部分合同额，为累计金额。

⁴ 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。

图表 8：近年工程施工业务客户类别（单位：亿元、%）

客户类别	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
政府单位	11.63	54.52	11.90	58.03	16.63	71.45	3.01	71.34
国有企业	9.11	42.69	7.76	37.82	4.70	20.22	0.89	20.99
民营企业	0.59	2.79	0.85	4.15	1.94	8.33	0.32	7.67
合计	21.34	100.00	20.51	100.00	23.27	100.00	4.22	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司在建项目中河北省内的合同金额占比为 87.16%，面临业务区域集中度较高的风险

已完工项目方面，2020 年~2022 年和 2023 年 1~3 月公司已完工亿元以上项目 11 个（详见附件三），主要包括雄安新区建材运输通道容城至易县公路（S106）建设工程、北京至雄安新区高速公路河北段高碑店连接线工程、2019 年农村路网改造提升工程等，合同总金额为 28.78 亿元，累计确认收入 25.85 亿元，已结算金额为 26.58 亿元，已回款金额 22.60 亿元，整体回款进度为 85.03%，回款情况良好。其中回款进度较慢的项目有武安市洺湖北路西段（新华大街南延-富强街）工程项目回款进度为 50.01%，主要受业主资金安排以及拨款手续审批流程较长的影响；荣乌高速连接线改建工程回款进度为 16.96%，主要是项目变更较多，手续审批流程长。

在建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司在建项目 51 个，其中 44 个项目施工区域位于河北省内，合同金额占比为 87.16%。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）、河北省保定技师学院新校区项目 EPC 工程总承包、安国市乡村振兴及基础设施提升 PPP 项目一标段等，合同总金额为 37.21 亿元，累计确认收入 18.92 亿元，已结算金额为 15.14 亿元，已回款金额 17.53 亿元，确认收入部分的回款进度为 92.65%，回款情况良好。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 投资类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

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 2023 年 3 月末，公司主要的 PPP 投资类项目共 4 个，其中纳入合并范围内的项目 2 个，2 个属于参股项目。公司 PPP 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”），公司持股比例为 25.41%，投入资本金 2.21 亿元，公司承接施工合同金额为 8.53 亿元，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 2023 年 3 月，已收费 31 个月。

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”)，公司持股比例为 20.00%，投入资本金 5.86 亿元，公司承接施工合同金额为 23.59 亿元，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 2023 年 3 月，迁曹高速一期工程已收费 63 个月，二期工程已收费 39 个月

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”)，公司持股比例为 63.00%，预计总投资金额为 7.19 亿元，公司计划投入资本金 0.91 亿元，目前处于建设期，运营期为 13 年，已纳入财政部项目管理库，截至 2023 年 3 月末，公司已投资资本金 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。

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”)，公司持股比例为 75%，公司计划投入资本金 1.38 亿元，预计总投资金额为 6.92 亿元，目前处于建设期，运营期为 13 年，截至 2023 年 3 月末，公司已投资资本金 0.62 亿元，后期仍需投入资本金 0.42 亿元；安国项目主要是通过可行性缺口补助模式回款。

新机场高速项目和迁曹高速项目因运营期限较短，均处于亏损状态，暂未获得投资收益。整体来看，公司 PPP 投资类项目回款有保障，但运营周期较长。

图表 9：截至 2023 年 3 月末公司 PPP 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：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 ⁵	运营期	PPP	42.92	8.53	2.21	25.41	2+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 ⁶	建设期	PPP	7.19	3.96	0.91	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 ⁷	运营期	BOT	113.72	23.59	5.86	20.00	2+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 ⁸	建设期	PPP	6.92	3.69	1.38	75.00	2+13	可行性缺口补助模式
合计	-	-	170.75	39.77	10.36	-	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

材料销售

跟踪期内公司材料销售业务收入保持增长，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，预计公司材料销售业务收入和利润将保持增长态势

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

⁵ 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%)。

⁶ 已纳入公司合并范围内。

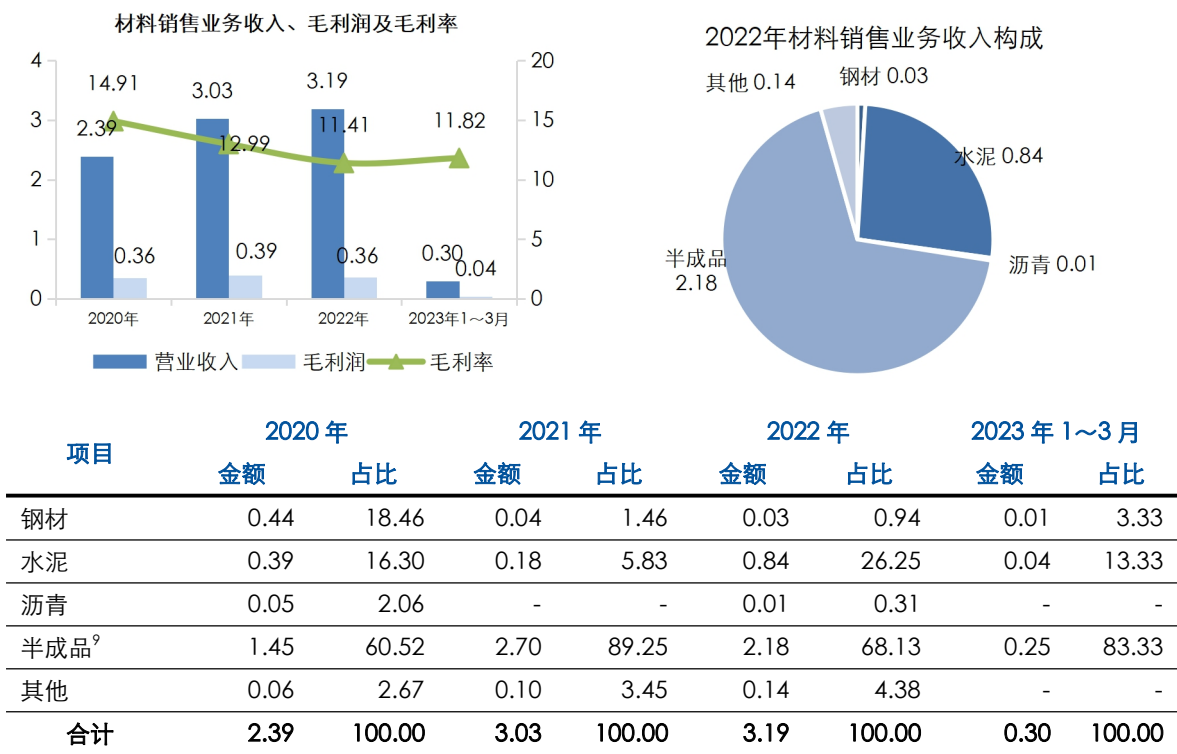
⁷ 河北交通投资集团公司(出资占比 45%)、邢台路桥建设集团有限公司(出资占比 25%)、中建路桥集团有限公司(出资占比 8%)、河北省交通规划设计院(出资占比 1%)、北京云星宇交通科技股份有限公司(出资占比 1%)。

⁸ 安国市国控集团实业有限责任公司出资 25%。

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旺盛，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。

2022年公司材料销售业务收入为3.19亿元，占主营业务收入的比例为11.98%，材料销售收入保持增长，其中水泥、钢材、半成品销售收入分别为0.84亿元、0.03亿元和2.18亿元。2023年1~3月，材料销售业务实现收入0.30亿元。整体来看，2022年公司材料销售业务有所增长，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，预计公司材料销售业务收入和利润将保持增长态势。

图表 10：公司材料销售业务情况（单位：亿元、%）



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大幅下降，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。2022年及2023年1~3月，公司勘察设计与试验检测业务收入分别为1165.85万元和85.97万元，占主营业务收入的比例分别为0.44%和0.19%，公司勘察设计与试验检测业务毛利率下滑较快，主

⁹ 半成品主要包括水泥混凝土、沥青混凝土、水泥稳定碎石。

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，对公司营业收入的影响有限。

公司治理与战略

跟踪期内，公司董事人员有所变动，治理结构及发展战略未发生重大变化

2022年，李华不再担任公司独立董事，选举余顺坤、支树槐担任公司独立董事，选举张磊担任公司董事，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。

截至2023年3月末，公司总股本46666.00万股。控股股东张忠强、张忠山、张籍文、张中奎四人合计持有公司57.96%股份，其中已质押股份6842.11万股，占其持有的股份的25.30%，占公司总股本的14.66%。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2022年合并财务报表及2023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2022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，2023年一季度财务报表未经审计。截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司共11家，较2021年末新增3家，减少0家。

资产构成与资产质量

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

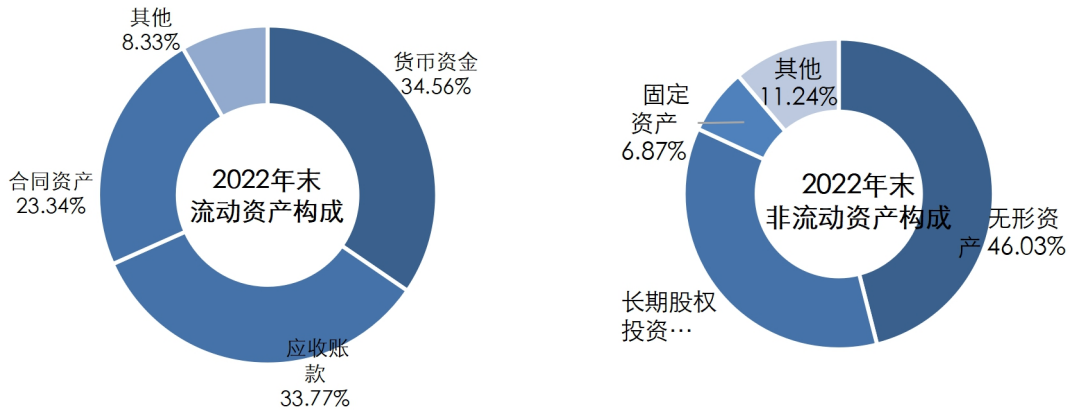
2022年末，公司资产总额为53.47亿元，同比增长46.93%；其中流动资产占比76.21%，公司资产结构仍以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、合同资产、应收账款等构成。公司货币资金主要为银行存款，2022年末公司货币资金为14.08亿元，较上年末增加127.50%，主要系公司在2022年收到发行债券所募集资金以及收到工程预付款增加所致，其中受限货币资金为0.95亿元。公司应收账款规模仍较大，截至2022年末，公司应收账款账面价值为13.76亿元，主要为应收工程款，累计计提坏账准备2.50亿元，2022年应收账款周转率为2.18次，2022年末按欠款方归集的应收账款期末余额前五名分别为永清县交通运输局（2.29亿元）、武安市住房和城乡建设局（1.37亿元）、武安市城镇建设发展集团城市建设投资开发有限公司（0.97亿元）、高碑店市交通运输局（0.70亿元）和保定市徐水区城市管理综合行政执法局（0.64亿元），合计占应收账款余

额的 36.78%，集中度仍较高。2022 年末合同资产为 9.51 亿元，较上年末增加 51.47%，主要系已完工未结算资产结算增加所致。

2023 年 3 月末，公司流动资产为 38.13 亿元，较上年末减少 6.44%，主要是货币资金和应收账款减少所致。

图表 11：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
货币资金	3.91	6.19	14.08	11.32
应收账款	8.85	10.64	13.76	13.17
合同资产	9.06	6.28	9.51	10.17
流动资产合计	23.91	25.67	40.75	38.13
长期股权投资	5.55	5.12	4.56	4.39
无形资产	1.84	3.39	5.86	6.48
固定资产	0.97	0.93	0.87	1.20
非流动资产合计	9.56	10.72	12.72	14.78
资产总计	33.47	36.39	53.47	52.91

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，以长期股权投资、无形资产和固定资产为主。2022 年末，公司无形资产账面价值为 5.86 亿元，较上年末增加 72.81%，主要系新增“安国市乡村振兴及基础设施提升 PPP 项目”的特许经营权 1.72 亿元所致。公司固定资产账面原值 1.75 亿元，累计折旧 0.87 亿元，截至 2022 年末固定资产账面价值 0.87 亿元。长期股权投资持续下降，主要是权益法下确认的投资损益减少所致，截至 2022 年末，长期股权投资为 4.56 亿元，主要是对迁曹高速和新机场高速项目公司的投资，分别为 3.10 亿元和 1.24 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司非流动资产为 14.78 亿元，较上年末有所上涨，其中无形资产较上年末增加 0.62 亿元至 5.86 亿元，其他权益工具增加 1.35 亿元至 1.50 亿元。

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2022 年末，公司受限资产共计 1.54 亿元，占总资产的 2.88%，占净资产的 13.73%，受限原因主要为各类保证金、司法冻结及银行授信抵押。

图表 12: 截至 2022 年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
无形资产	0.19	5.86	3.21	银行授信抵押
固定资产	0.36	0.87	41.59	银行授信抵押
货币资金	0.95	14.08	6.73	票据保证金、保函保证金、司法冻结等
投资性房地产	0.04	0.04	100.00	银行授信抵押
合计	1.54	20.85	-	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

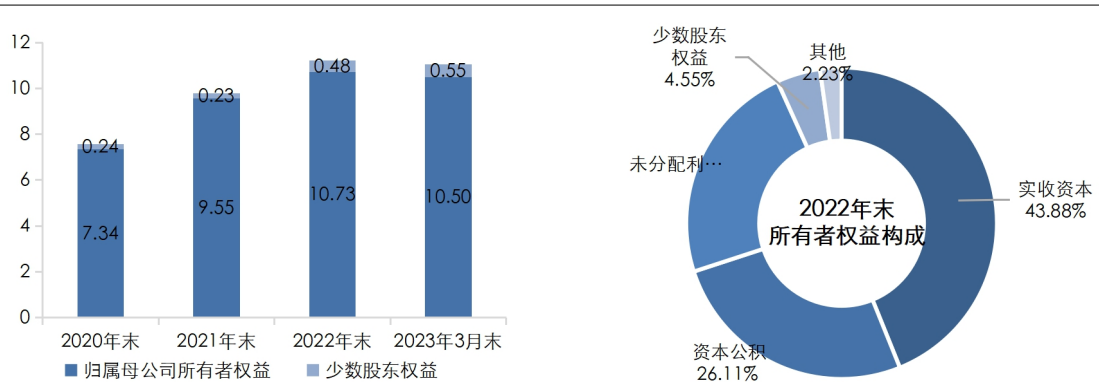
资本结构

受益于经营积累, 2022 年末公司所有者权益同比有所增长

2022 年末公司所有者权益 11.21 亿元, 同比增长 14.70%。其中, 受益于经营积累, 公司未分配利润进一步增长至 2.47 亿元, 同比增长 28.83%; 资本公积 2.78 亿元, 较上年末无变化; 盈余公积 0.17 亿元, 同比小幅增长。

2023 年 3 月末, 公司所有者权益小幅下降至 11.04 亿元, 主要系 2023 年一季度亏损导致未分配利润减少所致。

图表 13: 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同比增长较快, 以长期有息债务为主, 截至 2023 年末, 公司短期有息债务规模为 7.75 亿元

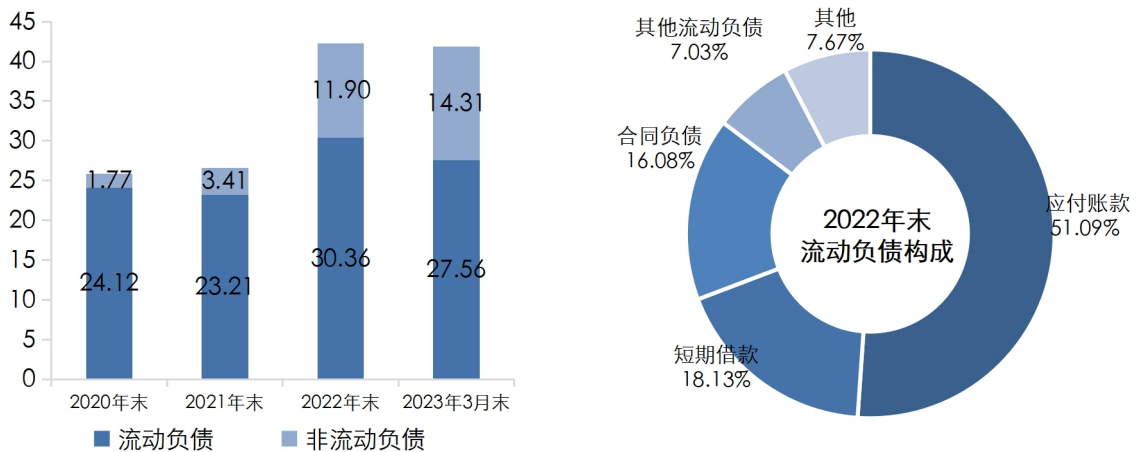
2022 年末公司负债总额为 42.26 亿元, 流动负债和非流动负债均有所增长, 其中流动负债占比 71.85%, 负债结构仍以流动负债为主。

2022 年末公司流动负债 30.36 亿元, 较上年末增长 30.85%, 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。2022 年末公司短期借款同比减少 20.82%至 5.51 亿元, 其中保证借款 2.66 亿元、信用借款 2.84 亿元; 借款用途主要是用于购买原材料等日常经营周转。2022 年末, 应付账款为 15.51 亿元, 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 1 年以上的应付账款为 1.32 亿元。2022 年末其他流动负债 2.13 亿元, 较上年末增长 33.39%, 主要系未终止确认的应收账款增加所致。随着业务规模的扩大, 2022 年末合同负债增

长至 4.88 亿元，其中开工预付款 4.71 亿元，已结算未完工金额 0.17 亿元。2023 年 3 月末，公司流动负债 27.56 亿元，较 2022 年末减少 9.25%，主要为应付账款减少所致。

2022 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。2022 年末非流动负债 11.90 亿元，较上年末增加 8.48 亿元。其中长期借款 8.93 亿元，较上年末增加 163.26%，主要系公司新增保证借款 4.00 亿元所致；同期，应付债券 2.95 亿元，为 2022 年 12 月发行的“汇通转债”。2023 年 3 月末，公司非流动资产增加至 14.31 亿元，其中长期借款 11.29 亿元，主要用于支付支付材料费、劳务费、机械费。

图表 14：公司流动负债和非流动负债构成情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
应付账款	13.44	12.31	15.51	12.80
短期借款	7.25	6.95	5.51	5.85
其他流动负债	1.00	1.60	2.13	2.05
合同负债	0.41	0.72	4.88	4.19
流动负债合计	24.12	23.21	30.36	27.56
长期借款	1.77	3.39	8.93	11.29
应付债券	-	-	2.95	3.00
非流动负债合计	1.77	3.41	11.90	14.31
负债合计	25.89	26.62	42.26	41.86

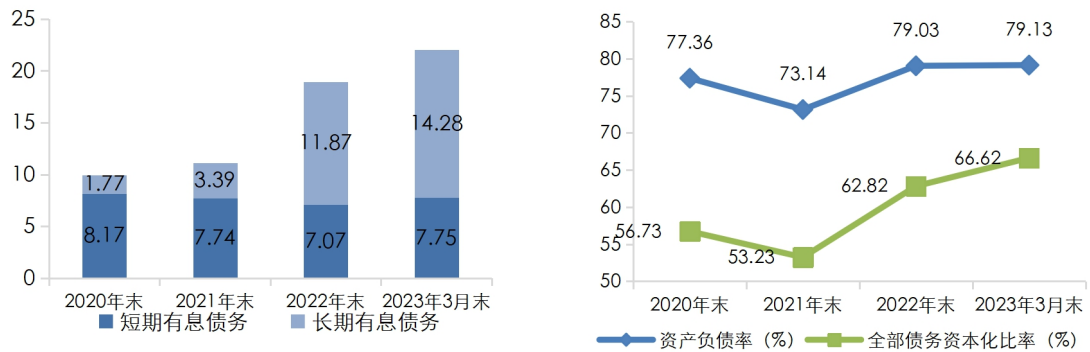
资料来源：公司提供，东方金诚整理

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 2023 年 3 月末，公司全部债务规模为 22.04 亿元，其中短期有息债务 7.75 亿元，短期债务占比为 35.19%，长期有息债务 14.28 亿元，长期债务占比为 64.81%，公司有息债务主要来自于银行借款和发行债券。2023 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 2022 年末均有所增长，分别为 79.13%、66.62%和 56.40%。

债务期限结构方面，从 2023 年 3 月末存续债务结构来看，2023 年 4~12 月到期的有息债务规模为 6.09 亿元，2024 年到期的债务规模为 3.72 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

图表 15：近年末公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

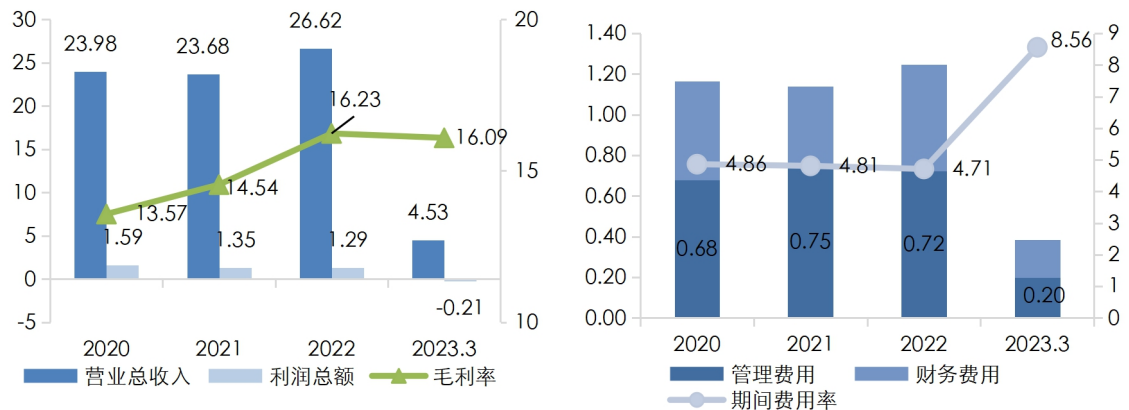
2022 年公司营业收入有所增长，信用减值损失、资产减值损失和投资收益对利润仍形成侵蚀，随着京津冀协同发展、雄安新区建设及民生工程的推进，预计公司收入和利润将有所增长

2022 年公司实现营业收入 26.62 亿元，同比增长 12.41%；营业利润率 15.91%，同比上升 1.80 个百分点，仍保持在较高水平。2022 年公司管理费用和研发费用保持稳定，财务费用有所增长，期间费用占营业收入的比重为 4.71%，同比下降 0.1 个百分点。公司利润总额仍主要来源于经营性业务利润，2022 年，公司实现营业利润 1.26 亿元，同期利润总额和净利润分别为 1.29 亿元和 0.75 亿元，同比均有所下降。公司总资本收益率和净资产收益率均分别为 4.10%和 6.70%，同比分别下降 1.64 个百分点和 1.80 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。其中 2022 年因应收款项计提的信用减值损失为-0.79 亿元，因合同资产计提的资产减值损失为-0.12 亿元 2022 年公司投资收益-0.82 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。

2023 年 1~3 月，公司营业总收入为 4.53 亿元，同比增加 2.43 亿元；利润总额和净利润分别为-0.21 亿元和-0.22 亿元，同比亏损的规模有所减少，主要系应收款项计提的信用减值损失-0.29 亿元及迁曹高速公司和新机场高速公司确认的投资收益-0.18 亿元所致。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将持续保持高位，预计 2023 年公司营业收入和利润总额将有所增长。

图表 16: 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)



项目	2020年	2021年	2022年	2022年3月
信用减值损失	0.41	-	-0.79	-0.29
投资收益	-0.53	-0.67	-0.82	-0.18
资产减值损失	-0.23	-0.20	-0.12	-0.06
利润总额	1.59	1.35	1.29	-0.21
净利润	0.96	0.83	0.75	-0.22
总资本收益率	7.99	5.74	4.10	-
净资产收益率	12.71	8.51	6.70	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

现金流

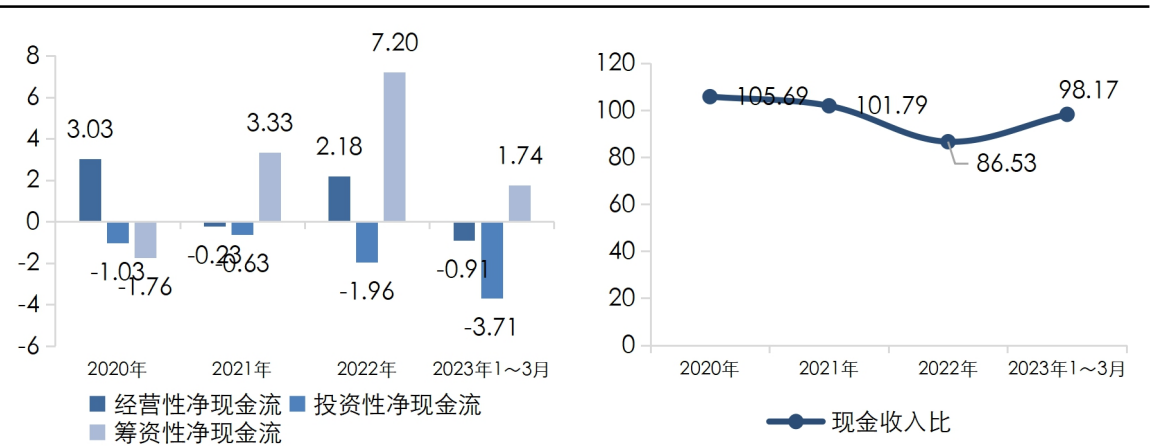
2022 年公司经营性净现金有所改善, 投资性现金流仍为净流出状态, 在建项目资金支出规模较大, 预计未来仍将保持一定的外部融资依赖

2022 年公司经营性现金流净流入 2.18 亿元, 同比增加 2.40 亿元, 主要系工程劳务费、材料费等支出减少 3.16 亿元, 大于工程回款减少 1.07 亿元所致。2022 年公司现金收入比为 86.53%, 同比下降 15.26 个百分点。

2022 年, 公司投资性净现金流为净流出 1.96 亿元, 净流出规模较 2021 年有所上涨。2022 年, 公司筹资性现金流转为净流入 7.20 亿元, 主要系公司发行可转换公司债券收到募集资金所致。

2023 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 -0.91 亿元、-3.71 亿元和 1.74 亿元, 同期现金收入比上涨为 98.17%。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 17：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

2022年末，公司流动比率134.21%，同比增加23.59个百分点；速动比率增加23.69个百分点至132.47%。2022年，公司EBITDA为2.06亿元，同比增加10.96%，EBITDA利息保障倍数为3.61倍，同比有所下滑；全部债务/EBITDA为9.18倍，受债务规模增长较快影响有所增长。

截至2023年3月末，公司短期有息债务为7.75亿元，未受限货币资金为10.38亿元，未受限货币资金能够覆盖短期有息债务；2022年公司经营性净现金流为2.18亿元，投资性净现金流为-1.96亿元，筹资活动前净现金流为0.22亿元，对短期债务的保障能力一般。预计2023年，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，公司营业收入和利润总额将保持增长；2023年公司资本支出计划1.91亿元，主要为在建项目支出，考虑到公司整体盈利较好，随着公司重要在建项目陆续完工，对外投资减少，预计公司筹资活动前净现金流将有所增长。

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。2023年3月末，公司银行授信额度合计59.48亿元，未使用额度37.25亿元。

图表 18：公司偿债能力指标情况

指标	2020年	2021年	2022年	2023年3月
流动比率 (%)	99.13	110.62	134.21	138.36
速动比率 (%)	97.38	108.77	132.47	136.25
经营现金流流动负债比 (%)	12.57	-0.98	7.17	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.19	4.12	3.61	-
全部债务/EBITDA (倍)	4.58	5.98	9.18	-

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2023年5月19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”尚未到本息偿付日。

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2023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57.96%。

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。

截至本报告出具日，张忠强、张忠山、张籍文、张中奎分别以其持有汇通集团的2699.99万股、2699.99万股、801.18万股和640.95万股合计6842.11万股的股票为“汇通转债”提供质押担保，具有一定的增信作用。

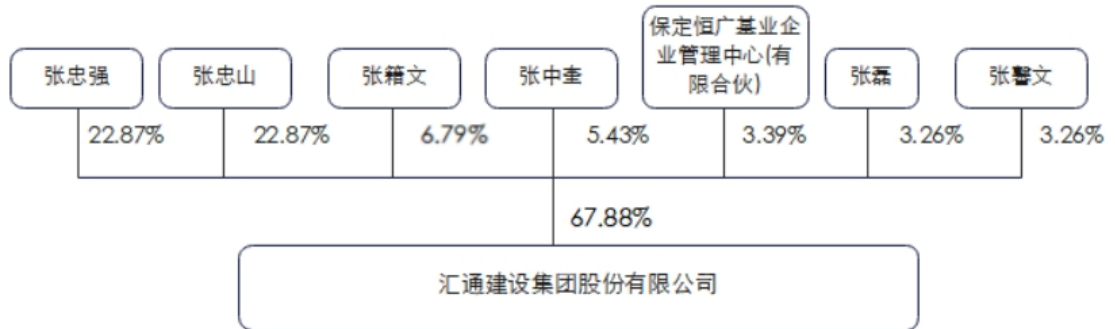
抗风险能力及结论

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1700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；2022年公司工程施工业务新签合同额大幅增长，截至2023年3月末，公司在手合同额为78.63亿元，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，有息债务以长期有息债务为主，剩余未使用银行授信额度较为充足。

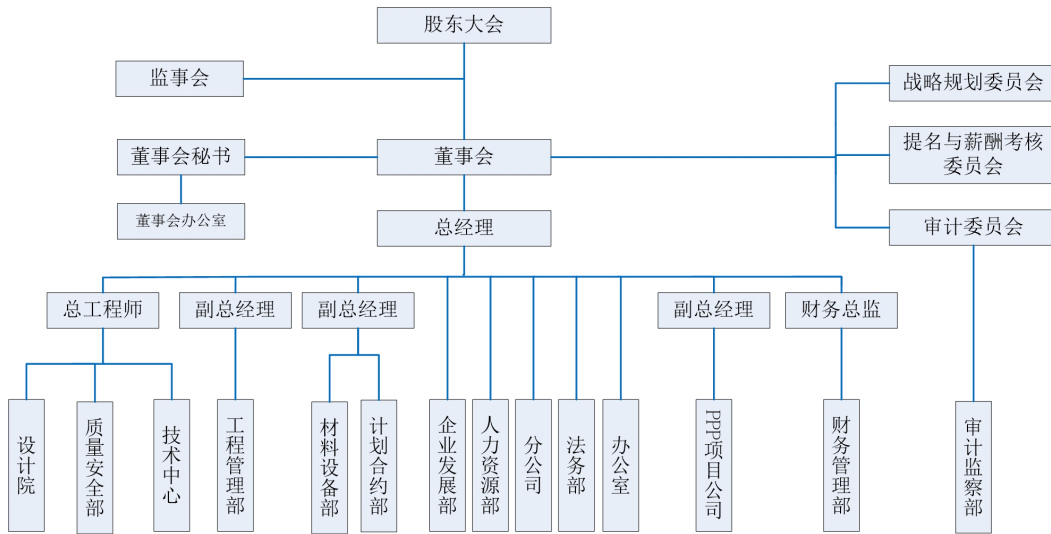
同时，东方金诚注意到，截至2023年3月末，公司在建项目中河北省内的合同金额占比为87.16%，面临业务区域集中度较高的风险；公司在建项目投资规模大，仍面临一定资金支出压力，对外部融资较为依赖；跟踪期内，公司应收账款及合同资产规模仍较大且有所增长，对营运资金形成占压；公司债务规模增长较快，截至2023年3月末，短期有息债务规模为7.75亿元。

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 2023 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



附件三：2020年~2022年和2023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
雄安新区建材运输通道容城至易县公路（S106）建设工程	总承包	3.17	2.72	2.34	2.83	2.80	99.19	保定市公路管理局
北京至雄安新区高速公路河北段高碑店连接线工程	总承包	4.60	4.22	3.42	4.27	3.88	90.83	高碑店市交通运输局
2019年农村路网改造提升工程	总承包	1.01	1.00	0.82	1.05	1.04	99.17	高碑店市交通运输局公路站
徐水农村路网项目部	总承包	1.40	0.99	0.75	1.08	1.08	100.00	保定市金路盛达公路工程建设有限公司
宁夏同海项目部	总承包	1.57	1.38	1.34	1.41	1.37	97.14	宁夏公路管理中心
武安市洺湖北路西段（新华大街南延-富强街）工程	总承包	1.84	2.15	1.36	1.95	0.97	50.01	武安市城市建设投资开发有限公司
京藏高速公路改扩建平罗至四十里店段第JZ8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	1.45	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	2.45	2.35	2.47	2.14	86.43	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	0.36	16.96	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	1.82	1.75	1.58	1.20	76.13	保定市排水总公司
合计	-	28.78	25.85	22.29	26.58	22.60	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2023 年 3 月末公司前十大在建项目情况

单位：亿元

项目名称	所在省份	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
徐水区 2021 年-2022 年农村生活水源江水置换项目 (EPC)	河北省	总承包	6.27	6.08	4.61	4.67	4.67	98.47	保定市徐水区水利局
河北省保定技师学院新校区项目 EPC 工程总承包	河北省	总承包	5.65	0.30	0.24	-	3.23	5.80	保定文发数科教育科技有限公司
汇通路桥建设集团滁州分公司	安徽省	总承包	4.67	3.81	3.74	3.95	3.87	95.48	安徽来六高速公路开发有限公司
高碑店市东方路东延至 G230 段新建工程设计施工总承包	河北省	总承包	4.59	1.29	1.03	-	-	31.51	高碑店市金开创建建设开发有限公司
隆化县城市景观生态治理和乡村振兴建设项目	河北省	PPP	3.96	2.25	1.78	2.22	1.72	63.44	隆化县旅游和文化广电局
安国市乡村振兴及基础设施提升 PPP 项目一标段	河北省	PPP	3.69	0.84	0.71	1.26	0.97	24.78	安国市交通运输局
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	河北省	总承包	2.75	1.66	1.32	1.22	1.00	80.96	保定白沟新城白沟镇综合行政执法队
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)	河北省	总承包	2.17	1.47	1.36	0.57	0.19	76.33	保定市清苑区住房和城乡建设局
漯河临港产业园跨境电商综合产业园项目	河南省	总承包	1.75	0.98	0.86	1.25	1.21	62.90	漯河市政融致远实业有限公司
涞水县道城街市政基础设施建设工程 EPC 施工总承包	河北省	总承包	1.71	0.24	0.24	-	0.68	15.52	涞水县住房和城乡建设局
合计	-	-	37.21	18.92	15.88	15.14	17.53	-	-

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	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额 (亿元)	33.47	36.39	53.47	52.91
所有者权益 (亿元)	7.58	9.78	11.21	11.04
负债总额 (亿元)	25.89	26.62	42.26	41.86
短期债务 (亿元)	8.17	7.74	7.07	7.75
长期债务 (亿元)	1.77	3.39	11.87	14.28
全部债务 (亿元)	9.93	11.13	18.95	22.04
营业总收入 (亿元)	23.98	23.68	26.62	4.53
利润总额 (亿元)	1.59	1.35	1.29	-0.21
净利润 (亿元)	0.96	0.83	0.75	-0.22
EBITDA (亿元)	2.17	1.86	2.06	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	3.03	-0.23	2.18	-0.91
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.03	-0.63	-1.96	-3.71
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.76	3.33	7.20	1.74
毛利率 (%)	13.57	14.54	16.23	16.09
营业利润率 (%)	13.10	14.11	15.91	15.67
销售净利率 (%)	4.02	3.51	2.82	-4.77
总资本收益率 (%)	7.99	5.74	4.10	-
净资产收益率 (%)	12.71	8.51	6.70	-
总资产收益率 (%)	2.88	2.29	1.41	-
资产负债率 (%)	77.36	73.13	79.03	79.13
长期债务资本化比率 (%)	18.92	25.75	51.43	56.40
全部债务资本化比率 (%)	56.73	53.23	62.82	66.62
货币资金/短期债务 (%)	47.84	80.01	199.13	145.94
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	20.21	-7.70	1.14	-
流动比率 (%)	99.13	110.62	134.21	138.36
速动比率 (%)	97.38	108.77	132.47	136.25
经营现金流动负债比 (%)	12.57	-0.98	7.17	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.19	4.12	3.61	-
全部债务/EBITDA (倍)	4.58	5.98	9.18	-
应收账款周转次数 (次)	-	2.43	2.18	-
销售债权周转率 (次)	-	2.42	2.17	-
存货周转次数 (次)	-	47.53	46.55	-
总资产周转次数 (次)	-	0.68	0.59	-
现金收入比 (%)	105.69	101.79	86.53	98.17

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。