

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0037 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

二〇二五年六月四日

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，但不不对资料提供方和/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2025年6月4日至2026年6月3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
2025年6月4日

汇通建设集团股份有限公司

主体及“汇通转债”2025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	2025/6/4	AA-/稳定	吴马兰	朱文雅

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	5.20
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	2.63
			盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	7.87
				现金收入比	7.50	5.32
				应收账款周转率	7.50	3.41
			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	4.96
				EBITDA 利息倍数	7.50	3.77
				全部债务/EBITDA	7.50	4.42
				经营现金流动负债比率	10.00	6.13
			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。

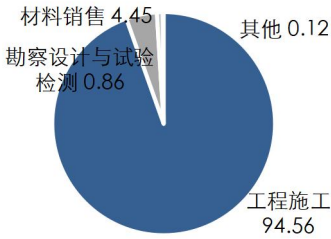
评级观点

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；受益于工程施工新签和完工产值增长，2024 年公司工程施工业务收入增长较快，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，股权融资渠道通畅，剩余未使用授信额度充足。另一方面，2024 年末公司在河北省内的新签和在建合同金额占比高，业务区域集中度仍较高；公司应收账款和合同资产规模较大，对营运资金形成占压；公司全部债务增长较快，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

2024 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额 (亿元)	53.47	54.50	58.55	57.24
所有者权益 (亿元)	11.21	11.68	12.47	12.10
全部债务 (亿元)	18.96	21.55	24.78	27.80
营业总收入 (亿元)	26.62	27.76	34.58	2.65
利润总额 (亿元)	1.29	1.11	1.31	-0.47
经营性净现金流 (亿元)	2.18	2.03	0.71	-1.61
营业利润率 (%)	15.91	16.36	15.38	13.03
资产负债率 (%)	79.03	78.57	78.70	78.87
流动比率 (%)	134.21	137.16	136.45	146.26
全部债务/EBITDA (倍)	9.18	9.37	9.55	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.61	2.35	2.31	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 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及市政施工领域仍具有市场竞争力；
- 2024 年公司新签合同额回升，受益于工程施工新签和完工产值增长，2024 年工程施工业务收入增长较快，截至 2025 年 3 月末在手合同额为 102.71 亿元，为未来业务发展提供了一定支撑；
- 公司作为 A 股上市公司，融资渠道较为通畅，剩余未使用银行授信额度 27.51 亿元，控股股东及实际控制人将其拥有的公司股票为“汇通转债”进行质押担保，仍具有一定的增信作用。

关注

- 2024 年末公司在河北省内的新签和在建合同金额占比高，业务区域集中度仍较高；
- 公司在建项目投资规模大，仍面临资金支出压力，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且存在减值风险；
- 公司全部债务持续增长，截至 2025 年 3 月末，短期债务规模为 7.74 亿元，面临集中偿付压力。

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 (RTFC011202504)》

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-	2024/5/28	葛新景、汪欢	《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202403)》	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	2024/5/28	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 2025 年 3 月末，公司股本 47432.12 万元，自然人张忠强持股 22.50%、张忠山持股 22.50%、张籍文持股 6.68%、张中奎持股 5.34%，四人合计直接持有公司股票比例为 57.02%，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 2025 年 3 月末，公司（合并）资产总额 57.24 亿元，所有者权益 12.10 亿元，资产负债率 78.87%。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 34.58 亿元和 2.65 亿元，利润总额分别为 1.31 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（2024 年度）》，截至 2024 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 30203.95 万元。

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。

图表 1：截至 2024 年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	10381.70
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	4769.01
合计		36000.00	35154.42	30203.95

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。2025 年 4 月 11 日，公司公告于 2025 年 4 月 14 日调整转股价格为 8.09 元/股。

截至 2025 年 1 月 16 日，“汇通转债”未转股余额 35986.70 万元，已转成股份数 16207.00 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 2025 年 5 月 7 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%。

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长。二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

建筑行业

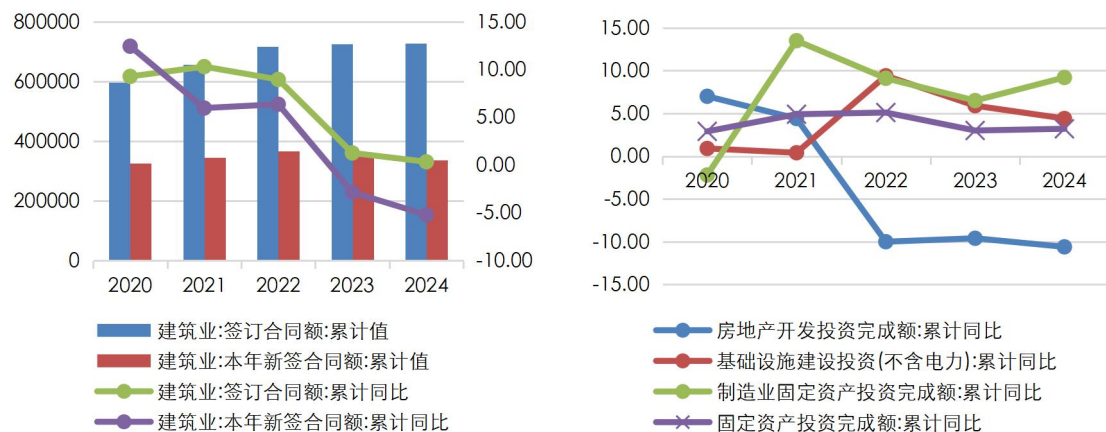
受地产持续拖累影响，2024年我国建筑业需求下滑，新签合同额同比下降5.21%，预计2025年稳楼市政策持续发力有利于房建需求改善，同时基建作为稳增长的抓手有望继续保持较快增长，为建筑行业需求提供较强支撑

2024年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为72.72万亿元和33.75万亿元，同比分别增长0.34%和-5.21%，增速较上年继续下降0.93个百分点和2.36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。2024年全国固定资产投资（不含农户）较上年增长3.2%，增速低于GDP增速1.8个百分点；

扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 7.2%。分领域看，基础设施投资（不含电力）较上年增长 4.4%，其中水利管理业投资增长 41.7%，航空运输业投资增长 20.7%，铁路运输业投资增长 13.5%；制造业投资较上年增长 9.2%，增速比全部投资高 6 个百分点；房地产投资较上年下降 10.6%，下滑幅度继续扩大。整体来看，基建和制造业投资带动我国 2024 年固定资产投资保持增长，地产对经济的拖累有所加大，但是在政策不断调整过程中，地产的负面影响和拖累 2024 年逐季有改善迹象。

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：同花顺，东方金诚整理

展望 2025 年，特朗普政府加征关税或使全球经济增长承压，我国出口压力增大，同时居民消费能力和意愿尚待提高，房地产投资仍旧承压，预计基建投资仍是稳增长的重要抓手。2025 年国务院政府工作报告明确提出要实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率，加大财政支出强度，增加超长期特别国债与专项债发行使用，预计 2025 年基建资金面有望改善，基建投资继续保持较快增长，其中交通基础设施补网强链、现代能源体系完善、水网骨干工程、地下管网建设、城市更新等领域有望成为国家重点支持方向。

房地产行业的持续下行对我国经济发展造成较大影响。2025 年国家将持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，政策对楼市持续发力，预计 2025 年房地产投资降幅收窄，有利于房地产上下游产业链需求的改善。

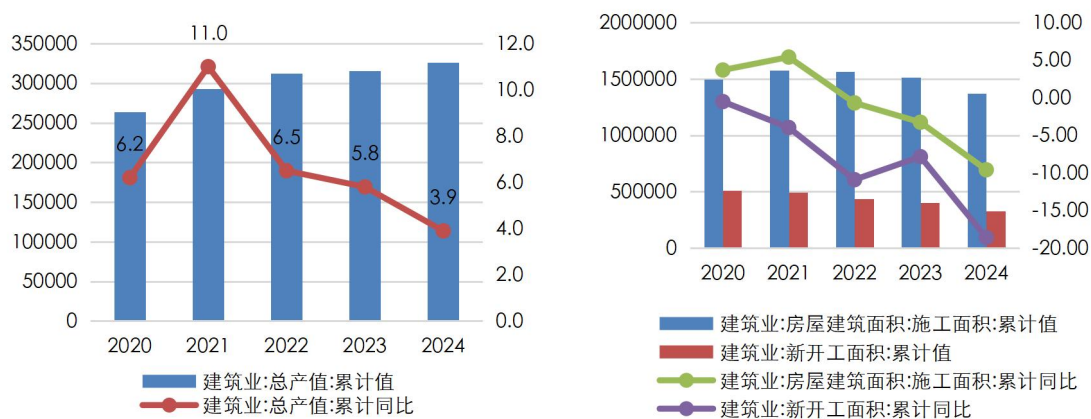
2024 年建筑业总产值增速继续放缓，新开工面积和房屋建筑面积进一步下降，预计 2025 年建筑行业基本面有所回升，建筑业总产值仍将保持中低速增长

2024 年我国建筑业实现总产值 32.65 万亿元，同比增长 3.9%，增速继续放缓。从建筑业施工和新开工面积情况来看，2024 年，建筑业房屋建筑面积累计同比下降 9.59%，新开工面积累计同比下降 18.59%，下降幅度较上年进一步扩大，其中房地产行业房屋新开工面积同比大幅下滑 23.0%是下滑的主要原因。

展望 2025 年，随着财政扩张政策落地，2025 年超长期特别国债、专项债规模预期增加，同时受益于专项债新规落地，项目使用范围进一步扩大，审批效率提高以及作为资本金的比例提升，实物工作量有望加快形成；伴随一揽子化债持续推进，地方政府预计财政压力减轻，项目资金到位率有望改善，从而推动项目加速建设，但在地方政府持续化债约束和土地使用权转

让收入下降的背景下，基建项目建设仍将受到一定约束。另一方面，房地产行业的“止跌回稳”有利于房地产项目工程建设状况的修复。整体来看，2025年建筑行业基本面有所回升，建筑业总产值仍将保持中低速增长。

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、%）

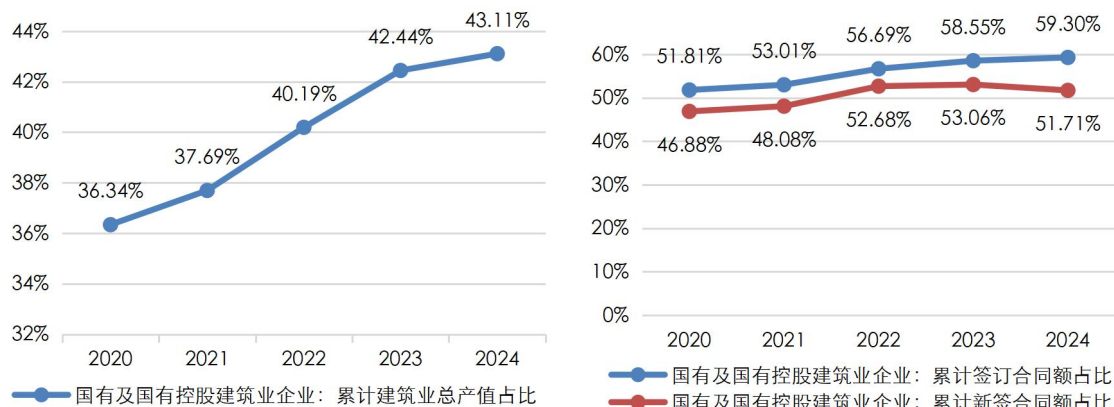


数据来源：同花顺，东方金诚整理

建筑行业竞争激烈，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，随着国内建筑市场进入存量时代，未来行业集中度将进一步提升

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，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，建筑央企及地方大型国企凭借资金、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。2024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43.11%、59.30%和51.71%，分别较上年提升0.66、0.75和-1.35个百分点。随着国内建筑市场进入存量时代，未来行业集中度将进一步提升。

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：同花顺，东方金诚整理

区域经济环境

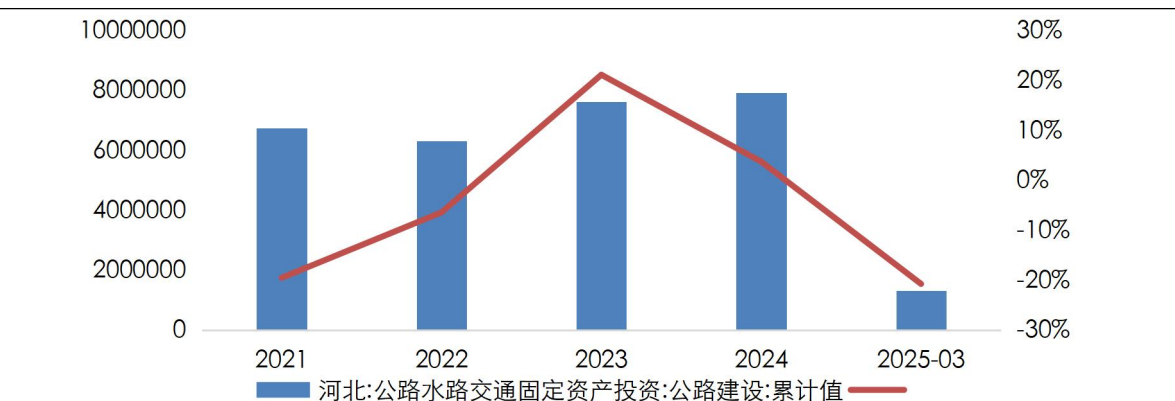
2024年河北省经济稳步增长，未来公路及市政建设投资需求仍然较大，为公司发展提供了良好的外部环境

河北省经济稳步增长，2024年，河北省生产总值实现47526.9亿元，比上年增长5.4%。其中，第一产业增加值4522.3亿元，增长3.5%；第二产业增加值17470.5亿元，增长5.8%；第三产业增加值25534.1亿元，增长5.4%。河北省人均生产总值为64352元，比上年增长5.7%。2024年河北省一般公共预算收入4310亿元，比上年增长0.5%。其中，税收收入2550.3亿元，下降1.114.9%。一般公共预算支出10326亿元，比上年增长7.5%。

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，2024年，河北省全年完成交通投资1100亿元，同比增长6.3%。2025年，河北省将建成高速公路5条段、开工11条段，建成普通干线公路15条段、开工24条段。2025年，河北省交通运输系统预计完成投资1160亿元，建成高速公路260公里，建成普通干线公路237公里，建设改造农村公路4500公里。

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。十四五期间，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：万元、%）



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，2024年公司收入及毛利润同比均有所增长，综合毛利率小幅下降

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，2024 年工程施工收入占比为 94.56%。受曲港高速等项目完工产值增加影响，工程施工收入规模增长。2024 年，公司毛利润同比保持增长，综合毛利率小幅下降，主要系人工成本等增加所致。

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	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程施工	23.27	87.42	26.31	94.77	32.70	94.56	2.55	96.26
材料销售	3.19	11.98	1.28	4.60	1.54	4.45	0.08	3.14
勘察设计与试验检测	0.12	0.44	0.14	0.51	0.30	0.86	0.01	0.46
其他	0.04	0.16	0.03	0.12	0.04	0.12	0.004	0.15
合计	26.62	100.00	27.76	100.00	34.58	100.00	2.65	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	3.94	16.93	4.48	17.04	5.20	15.91	0.37	14.62
材料销售	0.36	11.41	0.12	9.45	0.15	10.02	0.00	-3.23
勘察设计与试验检测	-0.002	-1.44	0.02	17.25	0.03	10.08	-0.01	-64.52
其他	0.02	45.16	0.02	45.28	0.04	89.44	0.002	57.89
合计	4.32	16.23	4.64	16.73	5.42	15.69	0.36	13.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入同比下降至 2.65 亿元，仍主要来自工程施工业务收入，综合毛利率为 13.77%，较去年同期增长 1.94 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。

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 2025 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

² 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

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。

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2025年3月末，公司拥有有效专利数量52个，其中发明专利14项、实用新型专利38项；获得省、部级工法32项，公司参编国家标注2项，参与制定行业标准4项，工程质量奖38个，科技成果奖36个，其中2024年公司获得发明专利5项，实用新型专利10项。目前，公司共有高级工程师98人（含正高级工程师3人），中级工程师311人，助理工程师340人，为公司研发和技术创新提供人才保障。数字化转型方面，2024年，公司获得国家版权局计算机软件著作权登记证书10余项，作为主编单位参与编撰由中国工程建设标准化协会标准数字化工作委员会牵头的《工程建设领域标准数字化发展报告》，公司综合管理信息系统也被纳入《保定市智能建造技术应用推广手册》，公司还先后获评河北省和保定市建筑工程智能建造骨干企业。

公司施工项目业务区域仍集中在河北省内，受益于完工产值增长，2024年公司工程施工收入增长较快，截至2025年3月末，在手合同额为102.71亿元，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

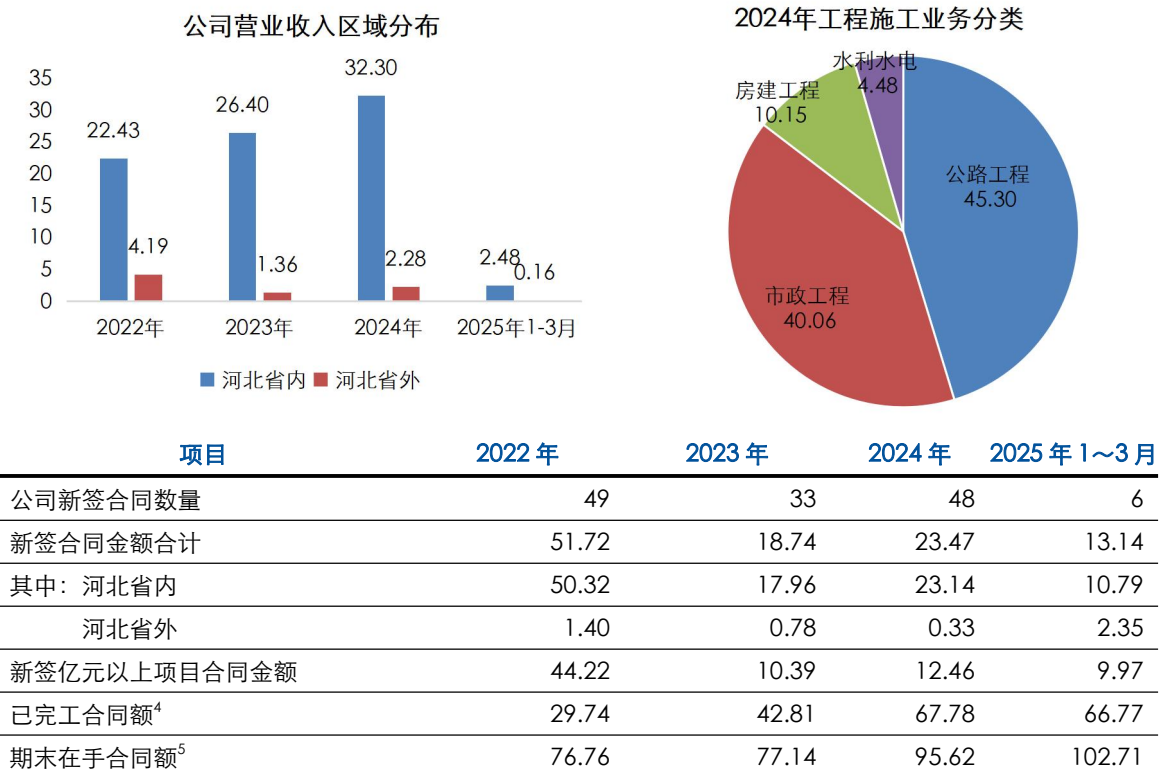
公司工程施工业务主要以公路与市政工程施工为主，同时包括少量房建和水利水电施工业务。2024年公司工程施工业务收入同比增长较快，主要受施工项目完成产值较高影响，其中来源于河北省内收入占比在90%以上，同期毛利率小幅下滑。按照业务类别划分，2024年公司市政工程施工业务收入占比为40.06%，公路工程业务收入占比为45.30%，房建工程占比为10.15%，水利水电占比4.48%，公路与市政工程仍是公司工程施工业务收入和利润的主要来源。

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。2024年公司新签合同额同比有所增长，新签保定市（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）（1.5亿元）、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（1.17亿元）等项目。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。

2025年1~3月，公司新签合同额为13.14亿元，中标防洪排涝工程-朝阳南大街雨水泵站建设工程工程总承包项目（1.61亿元）、高铁片区雨水泵站基础设施工程工程总承包（1.49亿元）。公司在手合同金额方面，截至2025年3月末，公司工程施工业务在手合同额为102.71亿元，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，新签合同额有所增长，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



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年 3 月末公司工程施工在建项目中河北省内合同额占比超 90%，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。

³ 2024 年施工收入构成图中不包括基础设施收入。

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。

图表 9：近年工程施工业务客户类别（单位：亿元、%）

客户类别	2022 年		2023 年		2024 年 ⁶		2025 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
政府单位	16.63	71.45	14.73	55.99	21.10	65.55	1.76	78.63
国有企业	4.70	20.22	8.88	33.75	9.81	30.48	0.44	19.49
民营企业	1.94	8.33	2.70	10.26	1.28	3.97	0.04	1.88
合计	23.27	100.00	26.31	100.00	32.18	100.00	2.24	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

已完工项目方面，2022 年~2024 年和 2025 年 1~3 月公司已完工亿元以上项目 9 个，主要包括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、保定市银定庄污水处理厂深度处理工程施工等，合同总金额 18.81 亿元，累计确认收入 16.65 亿元，已结算金额为 17.65 亿元，已回款金额 16.04 亿元，已回款金额占已结算金额比例为 90.89%，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 71.57%，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 2025 年 3 月末，公司主要在建项目 30 个，其中 27 个项目施工区域位于河北省内，合同金额占比为 94%。公司主要在建项目包括徐水区 2021 年-2022 年农村生活水源江水置换项目（EPC）、漯河临港产业园跨境电商综合产业园项目等，合同总金额为 81.36 亿元，累计确认收入 52.11 亿元，已结算金额为 52.89 亿元，已回款金额 46.97 亿元，已结算部分的回款进度为 88.79%，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。

公司投资项目投资回收主要通过运行期收入、可行性缺口补助，回款较有保障，但运营周期较长，跟踪期内新增京哈高速、雄港高速 2 个 BOT 参股项目，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 2025 年 3 月末，公司承接的主要投资类项目共 8 个，其中纳入合并范围内的项目 2 个，6 个属于参股项目。跟踪期内新增京哈高速九门口复线项目（以下简称“京哈高速”）、沧州雄港高速项目（以下简称“雄港高速”），截至 2025 年 3 月末，新增两个 BOT 参股项目合计已投资本金 0.62 亿元，新增项目主要通过运行期收入回款。

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、2023 年度和 2024 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 2025 年 3 月，已收费 55 个月，累计实现收入 10.89 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

⁶ 2024 年及 2025 年一季度数据不包含基础设施运营收入。

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 2025 年 3 月，迁曹高速一期工程已收费 87 个月，二期工程已收费 63 个月，累计实现收入 7.39 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 2025 年 3 月末，公司已投资本金 0.91 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 2025 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 ⁷	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 ⁸	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 ⁹	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 ¹⁰	运营期	PPP	6.92	4.69	1.04	75.00%	2+13	可行性缺口补助模式
曲港高速 ¹¹	在建	PPP	139.58	14.69	2.65	15.00%	3+25	特许经营模式
顺平项目 ¹²	在建	PPP	6.66	1.15	0.35	30.80%	2+13	可行性缺口补助模式
京哈高速九门口复线项目	在建	BOT	27.21	尚未签订施工合同	0.38	17.50%	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）
沧州雄港高速项目	前期筹备中	BOT	136.89	尚未签订施工合同	0.25	5.00%	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）
合计	-	-	479.90	56.61	13.62	-	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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

⁷ 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%）。

⁸ 已纳入公司合并范围内。

⁹ 河北交通投资集团有限公司（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研究院有限公司（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%）。

¹⁰ 安国市国控集团实业有限责任公司出资 25%。

¹¹ 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%。

¹² 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 42.46%，顺平县厚道交通发展有限公司持股 26.74%。

跟踪期内，公司材料销售业务收入及毛利率均有所提升，预计 2025 年依托于雄安新区及周边地区对建筑材料采购需求，对公司材料销售收入有一定的支撑

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。

2024 年公司材料销售业务收入为 1.54 亿元，同比增加 20.62%，从材料销售收入构成看，半成品和其他产品占比较大；毛利率水平同比有所增长。2025 年 1~3 月，材料销售业务实现收入 0.08 亿元，同比下滑较快，主要受建筑和房地产市场环境影响。预计 2025 年依托于雄安新区及周边地区对建筑材料采购需求，公司材料销售收入将保持稳定。

图表 11：公司材料销售业务情况（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
钢材	0.03	0.94	0.02	1.06	-	-	-	-
水泥	0.84	26.25	0.29	16.34	0.29	19.04	0.01	12.27
沥青	0.01	0.31	0.07	4.18	0.02	1.26	0.01	11.84
半成品 ¹³	2.18	68.13	0.70	67.62	0.69	45.12	0.04	43.55
其他	0.14	4.38	0.19	10.80	0.53	34.58	0.03	32.34
合计	3.20	100.00	1.28	100.00	1.54	100.00	0.08	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。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司勘察设计与试验检测业务收入分别为 2987.23 万元和 120.71 万元，占主营业务收入的比例分别为 0.86%和 0.46%，2024 年该业务收入增长主要系 2024 年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。

¹³ 半成品主要包括水泥混凝土、沥青混凝土、水泥稳定碎石。

公司治理与战略

跟踪期内，公司监事、高管人员有所变动，治理结构及发展战略未发生重大变化

2024年，监事会主席田友军离任，选举杨永海为监事会主席，增选王治云为副总经理，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，2024年末公司在职员工858人，需承担费用的离退休职工人数7人。

截至2025年3月末，公司总股本47432.12万股，控股股东张忠强、张忠山、张籍文、张中奎四人合计持有公司57.02%股份。截至2025年5月7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2024年合并财务报表及2025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2024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，2025年一季度财务报表未经审计。

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且存在一定的减值风险

2024年末，公司资产总额同比增长7.43%，主要系无形资产和应收账款增加所致。公司资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比66.36%。

公司流动资产主要由货币资金、合同资产、应收账款等构成，2024年末同比有所增长，主要系应收账款增加所致。公司货币资金主要为银行存款，2024年末公司货币资金同比下降9.89%，其中受限的货币资金为0.54亿元。2024年末公司应收账款规模仍较大，较2023年末增长27.06%，主要为应收工程款，累计计提坏账准备5.06亿元，2024年应收账款周转率为2.21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%。2024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安国市交通运输局（5.91亿元）、高碑店市金开建设开发有限公司（3.93亿元）、保定市徐水区水利局（2.00亿元）、保定白沟新城白沟镇综合行政执法队（1.49亿元）、沧州曲港高速公路建设有限责任公司（1.36亿元），合计占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为38.47%，集中度仍较高。

2025年3月末，公司流动资产较2024年末略有下降，仍主要由货币资金、合同资产、应收账款等构成。

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。2024年末，公司无形资产账面价值同比有所增长，主要系“安国市乡村振兴及基础设施提升PPP项目”的特许经营权致无形资产增加1.47亿元。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2024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1.94亿元和1.02亿元。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进一步增资以及对河北九门口复线建设发展有限公司出资所致。2024年末公司固定资产累计折旧1.04亿元，固定资产账面价值1.10亿元，同比略有减少。

2025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年末，公司受限资产共计1.56亿元，占总资产的2.66%，占净资产的12.49%，受限原因主要为银行承兑保证金、大额存单质押、定期存单和银行授信抵押等。

资本结构

受益于经营积累，2024年末公司所有者权益同比有所增长

2024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。2024年末，股本及资本公积未发生变动；受益于经营积累，公司未分配利润进一步增长至3.42亿元。

2025年3月末，公司所有者权益小幅下降，主要系2025年一季度亏损导致未分配利润减少所致。

随着业务规模的扩张，跟踪期内公司全部债务规模继续增长，以长期债务为主，截至2025年3月末，公司短期债务规模为7.74亿元，面临一定集中偿付压力

2024年末公司负债总额同比有所增长，负债结构仍以流动负债为主，其中流动负债占比61.80%。

2024年末公司流动负债较2023年末略有增长，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。2024年末短期借款同比变动不大，借款用途仍主要是用于购买原材料等日常经营周转。2024年末，应付账款有所增长，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0.17亿元。2024年末其他流动负债同比增长9.23%，主要系应交税费-待转销项税额贷方余额重分类增加所致。2024年末合同负债同比下降51.71%，主要系业主支付的开工预付款减少所致。2025年3月末，公司流动负债较2024年末变化不大。

2024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。2024年末长期借款同比增长12.56%，主要系保证借款及信用借款增加所致。公司应付债券主要为2022年12月发行的“汇通转债”，期末余额3.33亿元，计提利息0.019亿元，溢折价摊销0.19亿元，本期偿还179.97万元。

2025年3月末，公司非流动负债增长至20.06亿元，其中长期借款16.68亿元，主要用于支付工程项目材料、机械、劳务费等日常经营周转以及项目建设支出。

全部债务方面，跟踪期内公司全部债务规模持续增长，以长期债务为主。截至2025年3月末，公司全部债务规模为27.80亿元，其中短期债务占比为27.84%，长期债务占比为72.16%，公司全部债务主要来自于银行借款和发行债券。2025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2024年末均有所增长。

债务期限结构方面，从2025年3月末存续债务结构来看，未来一年需要偿还的债务规模为7.74亿元，短期内面临一定集中偿付压力。

截至2025年3月末，公司无对外担保。

盈利能力

2024年公司营业收入持续增长，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

2024年公司实现营业收入同比增长24.54%，主要系工程完工产值增加所致；营业利润率仍保持在较高水平。2024年公司管理费用和研发费用变化不大；财务费用同比继续增长，期间费用占营业收入的比重下降0.22个百分点。公司利润总额仍主要来源于经营性业务利润，2024年同比有所增长，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长。

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。2024年应收账款坏账损失-1.39亿元，合同资产减值损失-0.21亿元；投资收益-0.59亿元，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。

2025年1~3月，公司营业收入为2.65亿元，同比有所下降，主要系2025年一季度完成产值较上年同期减少所致，利润总额为-0.47亿元，同比变动不大。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2025年公司营业收入和利润总额形成一定支撑。

现金流

2024年公司经营性净现金维持净流入，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

2024年公司经营性现金流仍维持净流入，但较2023年有所下降，主要系施工项目工程劳务费、材料费支出增加，以及缴纳期初税额金额较大导致现金流出增加所致。2024年公司现金收入比较2023年变动不大。2024年，公司投资性现金流仍为净流出状态，主要是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。同期，公司筹资性净现金流仍维持净流入，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。

2025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-1.61亿元、-1.31亿元和3.39亿元，同期现金收入比上涨为221.85%。2025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。

偿债能力

跟踪期内，流动比率和速动比率均小幅下滑，经营现金流动负债比受经营活动净现金流减少影响有所下降。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 2025 年 3 月末，公司短期债务为 7.74 亿元，未受限货币资金能够覆盖短期债务；2024 年公司经营性净现金流为 0.71 亿元，投资性净现金流为-4.30 亿元，筹资活动前净现金流为-3.59 亿元，筹资活动前净现金流对短期债务保障能力较弱。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 2025 年公司营业收入和利润总额形成一定支撑；公司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。2025 年 3 月末，公司银行授信额度合 55.23 亿元，未使用额度 27.51 亿元。

图表 19：公司偿债能力指标情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
流动比率 (%)	134.21	137.16	136.45	146.26
速动比率 (%)	132.47	135.64	135.60	145.05
经营现金流动负债比 (%)	7.17	7.53	2.49	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.61	2.35	2.31	-
全部债务/EBITDA (倍)	9.18	9.37	9.55	-

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 2025 年 5 月 12 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 2025 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 57.02%。

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2025年5月7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,仍具有一定的增信作用。

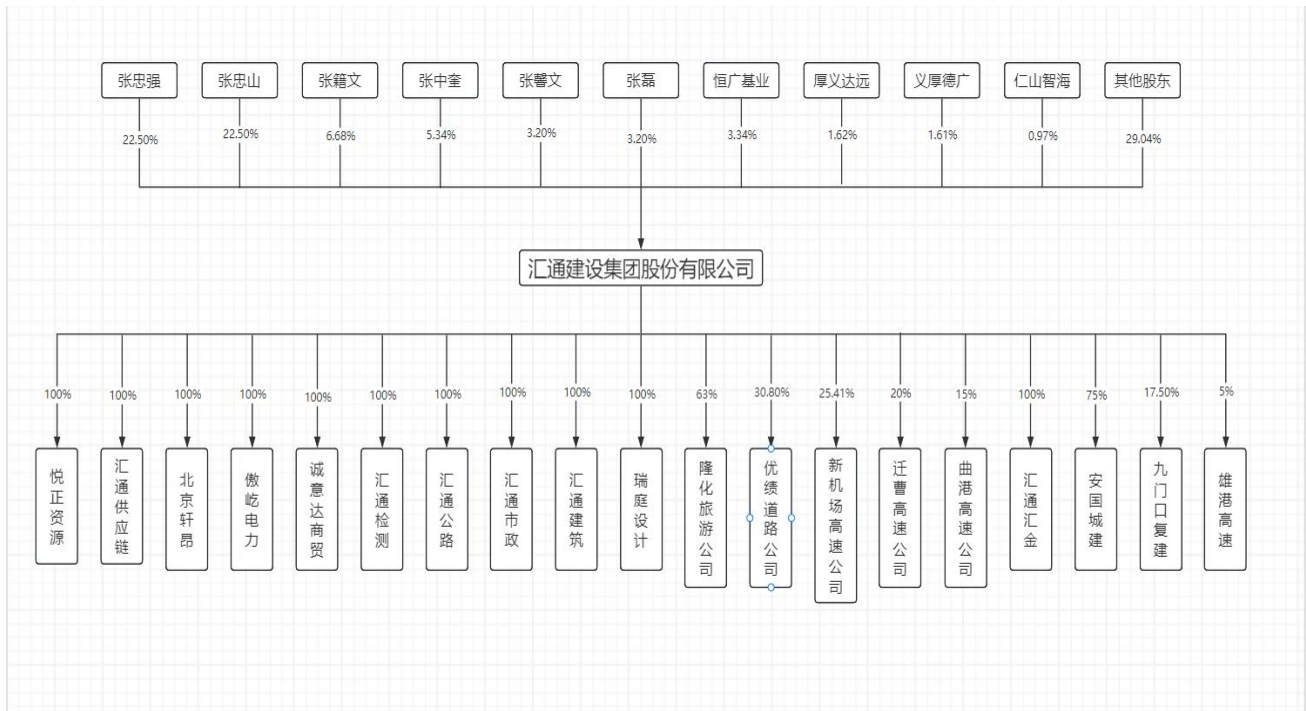
抗风险能力及结论

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及市政施工领域仍具有一定市场竞争力;2024年公司新签合同额回升,受益于工程施工新签和完工产值增长,2024年公司工程施工业务收入增长较快,截至2025年3月末,公司在手合同额为102.71亿元,整体较充足,为未来业务发展提供了一定支撑;公司作为A股上市公司,融资渠道较为通畅,剩余未使用银行授信额度27.51亿元,控股股东及实际控制人将其拥有的公司股票为“汇通转债”进行质押担保,仍具有一定的增信作用。

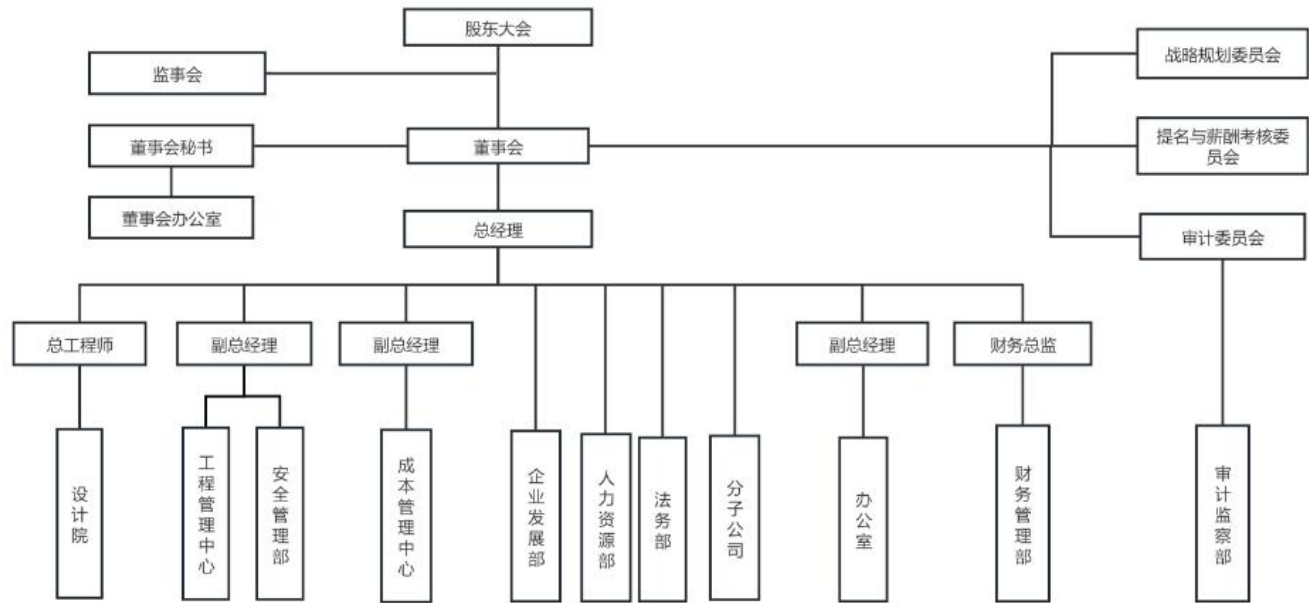
同时,东方金诚关注到,2024年末公司在河北省内的新签和在建合同金额占比高,业务区域集中度仍较高;公司在建项目投资规模大,仍面临资金支出压力,对外部融资较为依赖;跟踪期内,公司应收账款及合同资产规模仍较大,对营运资金形成占压且存在减值风险;公司全部债务持续增长,截至2025年3月末,短期债务规模为7.74亿元,面临集中偿付压力。

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 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据和财务指标（合并）

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	53.47	54.50	58.55	57.24
所有者权益（亿元）	11.21	11.68	12.47	12.10
负债总额（亿元）	42.26	42.82	46.08	45.14
短期债务（亿元）	7.07	5.72	7.18	7.74
长期债务（亿元）	11.89	15.83	17.60	20.06
全部债务（亿元）	18.96	21.55	24.78	27.80
营业收入（亿元）	26.62	27.76	34.58	2.65
利润总额（亿元）	1.29	1.11	1.31	-0.47
净利润（亿元）	0.75	0.55	0.68	-0.41
EBITDA（亿元）	2.06	2.30	2.59	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.18	2.03	0.71	-1.61
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.96	-6.68	-4.30	-1.31
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	7.20	0.16	3.04	3.39
毛利率（%）	16.23	16.73	15.69	13.77
营业利润率（%）	15.91	16.36	15.38	13.03
销售净利率（%）	2.82	1.98	1.98	-15.40
总资本收益率（%）	4.09	3.85	3.86	-
净资产收益率（%）	6.70	4.70	5.49	-
总资产收益率（%）	1.41	1.01	1.17	-
资产负债率（%）	79.03	78.57	78.70	78.87
长期债务资本化比率（%）	51.47	57.54	58.53	62.38
全部债务资本化比率（%）	62.84	64.85	66.52	69.68
货币资金/短期债务（%）	199.13	169.92	121.95	116.82
非筹资性现金净流量债务比率（%）	1.14	-21.56	-14.49	-10.53
流动比率（%）	134.21	137.16	136.45	146.26
速动比率（%）	132.47	135.64	135.60	145.05
经营现金流动负债比（%）	7.17	7.53	2.49	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.61	2.35	2.31	-
全部债务/EBITDA（倍）	9.18	9.37	9.55	-
应收账款周转率（次）	-	2.02	2.21	-
销售债权周转率（次）	-	2.01	2.21	-
存货周转率（次）	-	49.14	89.36	-
总资产周转率（次）	-	0.51	0.61	-
现金收入比（%）	86.53	94.25	93.74	221.85

附件四：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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (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 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
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+折旧+摊销 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+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	

附件五：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。