

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0226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，此次跟踪评级下调贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，同时下调“汇通转债”信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月二十四日

## 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级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司

2026年6月24日

# 汇通建设集团股份有限公司 主体及“汇通转债”2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 <sup>1</sup>	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
A+/稳定	2026/6/24	AA-/稳定	高君子	葛新景

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	A+	AA-	企业规模	营业总收入	15.00	5.01
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	3.09
主体概况			盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	8.89
				现金收入比	7.50	5.60
				应收账款周转率	7.50	3.22
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 56.90%。			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	5.00
				EBITDA 利息倍数	7.50	4.23
				全部债务/EBITDA	7.50	4.56
				经营现金流动负债比率	10.00	6.27
			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

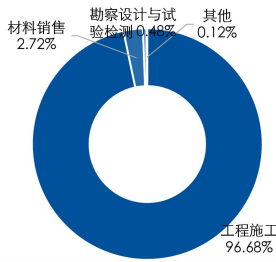
公司拥有公路、市政工程施工业务相关资质，施工经验丰富，跟踪期内在河北省建筑施工领域仍具有一定的市场竞争力；2025年公司新签合同额 42.83 亿元，同比增长 82.48%，期末在手合同额 69.29 亿元，为未来业务发展提供了支撑；公司作为 A 股上市公司，股权融资渠道通畅，剩余未使用授信额度充足。另一方面，受工程完工产值、材料销售、设计业务量减少，以及期间费用增加影响，2025 年公司营业收入和利润分别同比下降 33.02% 和 36.96%，盈利能力有所下降，信用减值损失、资产减值损失和投资收益对利润仍形成侵蚀；2025 年末公司在河北省内的新签和在建合同金额占比高，业务区域集中度仍较高；公司应收账款和合同资产规模较大，对营运资金形成占压且存在减值风险；公司全部债务持续增长，在建项目后续投资规模大，仍面临资金支出压力，一年内到期债务规模较大，面临集中偿付压力。

综合分析，东方金诚下调公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，下调“汇通转债”的信用等级为 A+。

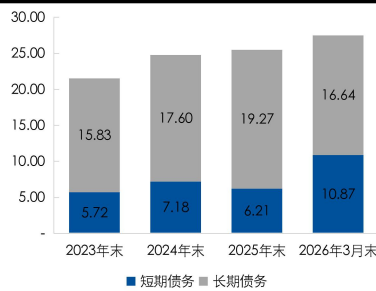
<sup>1</sup> 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 6 月 23 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

## 主要指标及依据

### 2025 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	54.50	58.55	58.88	56.51
所有者权益 (亿元)	11.68	12.47	12.73	12.11
全部债务 (亿元)	21.55	24.78	25.48	27.51
营业总收入 (亿元)	27.76	34.58	23.16	3.35
利润总额 (亿元)	1.11	1.31	0.83	-0.75
经营性净现金流 (亿元)	2.03	0.71	2.33	-2.85
营业利润率 (%)	16.36	15.38	18.87	12.20
资产负债率 (%)	78.57	78.70	78.38	78.56
流动比率 (%)	137.16	136.45	142.51	129.01
全部债务/EBITDA (倍)	9.37	9.55	8.96	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.35	2.31	2.88	-

注：表中数据来源于公司 2023 年~2025 年的审计报告及 2026 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

## 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；
- 2025 年公司新签合同额 42.83 亿元，同比增长 82.48%，2026 年 3 月末在手合同额 69.93 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，截至 2026 年 3 月末，剩余未使用银行授信额度 31.26 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

- 受工程完工产值、材料销售、设计业务量减少，以及期间费用增加影响，2025 年公司营业收入和利润分别同比下降 33.02% 和 36.96%，盈利能力有所下降，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；
- 2025 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；
- 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，在建项目后续投资规模大，仍面临资金支出压力，截至 2026 年 3 月末，短期债务 10.87 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-	2025/6/4	吴马兰、朱文雅	《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202504)》	<a href="#">阅读原文</a>
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)》	<a href="#">阅读原文</a>

注：自 2022 年 7 月 19 日（首次评级）至 2025 年 6 月 4 日，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	2025/6/4	3.60	2022/12/15~2028/12/15	股份质押担保	自然人/-/-

注：附有条件回售条款,有条件赎回条款,转股价格向下修正条款；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2026年3月末，公司股本47523.72万元，自然人张忠强持股22.46%、张忠山持股22.46%、张籍文持股6.66%、张中奎持股5.33%，四人合计直接持有公司股票比例为56.90%，仍为公司一致行动人<sup>2</sup>。

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资质。建筑施工业务经营区域方面，河北省仍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2026年3月末，公司（合并）资产总额56.51亿元，所有者权益12.11亿元，资产负债率78.56%。2025年及2026年1~3月，公司实现营业收入分别为23.16亿元和3.35亿元，利润总额分别为0.83亿元和-0.75亿元。

## 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3.60亿元，实际募集资金净额为3.52亿元。根据《汇通建设集团股份有限公司关于2025年度募集资金存放、管理与实际使用情况的专项报告》显示，截至2025年末，累计投入募集资金项目3.36亿元。

<sup>2</sup> 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 2025 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 2021-2023 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	13524.03
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	5020.97
合计		36000.00	35154.42	33598.24

资料来源：公开资料，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。2026 年 6 月 8 日，公司公告于 2026 年 6 月 15 日调整转股价格为 6.28 元/股。

截至 2026 年 3 月 31 日，“汇通转债”未转股余额 35962.90 万元。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 2026 年 3 月末，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

**受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善**

2026年一季度GDP同比增长5.0%，增速较上季度回升0.5个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长14.7%，显著高于去年四季度的3.8%。一季度工业生产同比增长6.1%，增速比上季度加快1.1个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长1.7%，对一季度GDP增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的GDP平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长12.5%，比去年全年增速加快3.1个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

**短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间**

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立8000亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

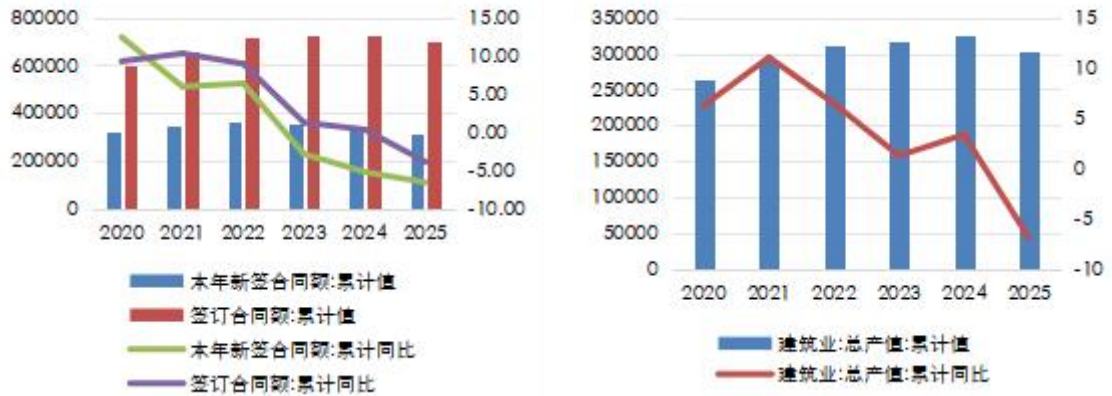
## 行业分析

### 建筑行业

**受房地产持续拖累影响，2025年建筑行业整体需求收缩，行业增长承压，预计2026年房地产市场的止跌回稳及基建投资增速的回升有利于建筑行业需求修复**

2025年建筑行业整体需求收缩，行业增长承压。2025年建筑业实现总产值30.38万亿元，同比下降5.43%；自2023年下半年起，建筑业新签合同额进入负增长阶段，2025年新签合同额31.53万亿元，同比下降5.51%；2025年二季度起，建筑业签订合同额首次出现负增长，2025年签订合同额69.90万亿元，同比下降3.24%。

图表 2：近年我国建筑业合同额及总产值情况（单位：亿元、%）



数据来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

2025 年房地产行业表现仍旧低迷，成为拖累建筑行业的主要因素。2025 年以来，尽管中央相继推出“推动老旧小区改造、支持受困房企化解项目风险、存量商品房收购、降准降息”等一系列政策助力房地产市场止跌回稳，但房地产市场仍处于震荡筑底阶段。2025 年全国房地产开发投资、房屋施工面积、房屋新开工面积同比分别下降 17.2%、10.0%和 20.4%。房地产新开工和施工面积均显著收缩，反映出房地产建设端投资整体低迷，直接拖累了建筑业整体合同额的增长。2025 年 12 月中央经济会议和全国住房城乡建设工作会议明确指出，2026 年要着力推动房地产市场止跌回稳和高质量推进城市更新，从而有望减缓房地产施工需求下滑速度。

2025 年我国基建投资增速-2.2%，低于上年全年 4.4%的增长水平，施工需求支撑减弱。基建三大细分领域中，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长 9.1%，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长-1.2%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长-8.4%。具体来看，因电力能源转型、电网智能化升级、特高压建设等需求持续较高，电力、电网相关投资仍较旺盛，水利领域受益于两重项目中含较多重大水利工程及长江沿线交通设施建设，投资韧性较强，而主要由地方政府主导的公共设施、道路等项目投资受地方债务约束影响下滑明显。2025 年中央经济工作会议明确提出继续实施更加积极的财政政策，并保持必要的财政赤字水平，强调优化“两新”政策实施，推动投资止跌回稳，基建仍被视为稳增长的重要抓手之一，2026 年基建投资增速有望较 2025 年小幅回升。

**我国建筑行业竞争激烈，集中度逐步提高，八大建筑央企市场份额占据主导地位，反内卷背景下竞争的核心正从“价格竞争”转向“价值竞争”**

我国建筑行业市场化程度较高，建筑企业数量众多，建筑行业需求下滑背景下，建筑企业间的竞争进一步加剧。

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。从八大建筑央企<sup>3</sup>来看，八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38%提升至 2025 年的 52.51%。2025 年八大建筑央企合计新签合同 16.56 万亿元，同比增长 3.42%，其中中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建、中

<sup>3</sup> 八大建筑央企指：中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学。

国电建、中国能建、中国化学的新签订单均实现正增长，八大建筑央企的新签订单市场份额占据主导地位。

2025年中央经济工作会议明确提出综合整治“内卷式”竞争，要求制定全国统一大市场建设条例，破除地方保护和市场分割。2025年7月，国务院国资委推动33家建筑央企联合发布“反内卷”倡议书，共同推动行业转型，摒弃“内卷式”竞争，竞争的核心正从“价格竞争”转向“价值竞争”。未来建筑行业将加快向高端化、智能化、绿色化转型升级。

## 区域经济环境

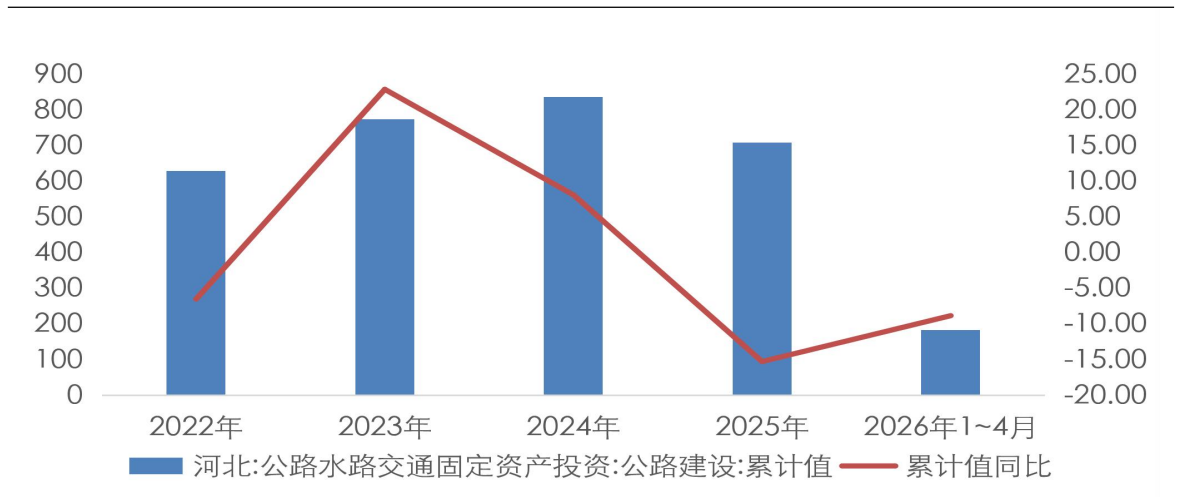
**2025年河北省经济稳步增长，未来公路及市政建设投资需求仍然较大，为公司发展提供了良好的外部环境**

河北省经济稳步增长，2025年，河北省生产总值实现49305.2亿元，比上年增长5.6%。其中，第一产业增加值4514.5亿元，增长3.4%；第二产业增加值17622.4亿元，增长5.4%；第三产业增加值27168.3亿元，增长6.1%。河北省人均生产总值为66936元，比上年增长5.8%。2025年河北省一般公共预算收入4398.6亿元，比上年增长2.0%。其中，税收收入2638.4亿元，增长3.4%。一般公共预算支出10243.6亿元，下降0.8%。

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，2025年，河北省全年完成交通投资1160.5亿元，同比增长5.4%。2025年，河北省建成高速公路12条段、431.1公里，建成普通干线公路16条段、241公里。

根据河北省“十五五”发展规划及交通运输、住房城乡建设领域的专项部署，全省基础设施建设进入交通强省与新型城镇化双轮驱动的新阶段，“十五五”时期河北省交通运输基础设施投资规模持续扩大，2026年作为“十五五”开局之年计划完成交通投资1230亿元、同比增长6%，大型公路改扩建、区域互联互通项目成为市场核心增量。公路建设方面，将基本贯通国家高速公路通道，加快长深、京哈、京沪等重要通道繁忙路段扩能改造，推动普通干线省域路网全面联通，开展新一轮农村公路提升行动；重点完善雄安新区“四纵三横”对外高速路网，建成荣乌高速新线二期、京德高速二期等项目，实现雄安新区内外干线路网高效联通，京津冀跨区域公路瓶颈路段全面消除。“十五五”时期河北省聚焦新型城镇化与城乡融合发展，围绕城市更新、市政基础设施提质作出全面部署：大力实施城市更新行动，因地制宜推进城中村和危旧房改造、完整社区建设，优化城市道路系统与蓝绿空间布局，推进城市基础设施生命线安全工程，同步推动数字城市与现实城市同步规划、同步建设；统筹推进城乡雨污水治理及管网升级改造，提升市政基础设施安全韧性与运营可持续性，推动城乡市政基础设施一体化布局。“十五五”期间，河北省公路交通升级、城市更新、市政基础设施提质的建设需求持续释放，为公司发展提供了良好的外部市场环境。

图表 3：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，2025 年公司收入及毛利润同比均有所下降，综合毛利率有所增加

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，2025 年工程施工收入占比为 96.68%。受国内建筑行业增速放缓，公司建造合同完成产值减少影响，公司营业收入和毛利润同比下降。2025 年，综合毛利率有所增加，主要系当期结转的曲港高速项目毛利率较高所致。

图表 4：近年公司营业收入、毛利润及毛利率情况<sup>4</sup>（单位：亿元、%）

业务	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程施工	26.31	94.77	32.70	94.56	22.39	96.68	3.14	93.61
材料销售	1.28	4.60	1.54	4.45	0.63	2.72	0.18	5.50
勘察设计与试验检测	0.14	0.51	0.30	0.86	0.11	0.48	0.02	0.54
其他	0.03	0.12	0.04	0.12	0.03	0.12	0.01	0.35
<b>合计</b>	<b>27.76</b>	<b>100.00</b>	<b>34.58</b>	<b>100.00</b>	<b>23.16</b>	<b>100.00</b>	<b>3.35</b>	<b>100.00</b>
业务	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1~3 月	
	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	4.48	17.04	5.20	15.91	4.44	19.84	0.42	13.23
材料销售	0.12	9.45	0.15	10.02	0.02	2.46	0.003	1.71
勘察设计与试验检测	0.02	17.25	0.03	10.08	0.01	4.49	0.001	5.13
其他	0.02	45.28	0.04	89.44	0.001	4.11	0.005	39.89
<b>合计</b>	<b>4.64</b>	<b>16.73</b>	<b>5.42</b>	<b>15.69</b>	<b>4.46</b>	<b>19.27</b>	<b>0.42</b>	<b>12.65</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2026 年 1~3 月，公司实现营业收入同比增加至 3.35 亿元，主要系施工完成产值较上年同

<sup>4</sup> 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

期增加所致，仍主要来自工程施工业务收入，综合毛利率为12.65%，较去年同期下降1.12个百分点。

## 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2026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。

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年末，公司拥有有效专利数量68个，其中发明专利20项、实用新型专利48项；获得省、部级工法32项，公司参与制定行业标准5项，工程质量奖49个，科技成果奖32个，其中2025年公司获得发明专利2项，实用新型专利6项。截至2025年末，公司共有高级工程师99人（含正高级工程师3人），中级工程师277人，助理工程师278人，为公司研发和技术创新提供人才保障。数字化转型方面，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，受完工产值下降影响，2025年公司工程施工收入同比下降，截至2026年3月末，在手合同额为69.93亿元，同比有所下降，在手合同仍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。2025年公司工程施工业务收入同比下降，主要受施工项目完成产值下降影响，其中来源于河北省内收入占比在90%以上，同期毛利率有所增加，主要系当期结转的曲港高速项目毛利率

较高所致。按照业务类别划分（未含基础设施运营业务收入），2025年公司公路工程业务收入占比为50.62%，市政工程业务收入占比为34.46%，房建工程占比为7.76%，水利水电占比7.16%，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。2025年公司新签合同额同比大幅增长，主要系公司与其他单位组成联合体，承接特许经营项目所致。2025年公司新签曲港高速公路京台高速至黄骅港段主体工程施工总承包合同六标段（8.98亿元）、防洪排涝工程-保定市（莲池区）管网及配套市政基础设施项目工程总承包三标段（5.00亿元）、高碑店市职教中心新建项目工程总承包一标段（4.26亿元）、河北保定竞秀经济开发区机器人产业园及配套基础设施建设项目EPC工程总承包（3.29亿元）和京哈高速九门口复线河北段项目（3.02亿元）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。

2026年1~3月，公司新签合同额为1.57亿元，中标菲律宾马拉邦高架桥项目（0.74亿元）和河北涿州京南经济开发区润禾街（冠云东路-涿豆路）综合管网及其他配套设施改造工程EPC工程总承包（0.35亿元）。公司在手合同金额方面，截至2026年3月末，公司工程施工业务在手合同额为69.93亿元，同比有所下降，但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，新签合同额增幅显著，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，公司在手合同额有所下降，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 5：公司工程施工业务情况（单位：亿元、个）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
公司新签合同数量	33	48	41	6
新签合同金额合计	18.74	23.47	42.83	1.57
其中：河北省内	17.96	23.14	39.32	0.51
河北省外	0.78	0.33	3.51	1.06
新签亿元以上项目合同金额	10.39	12.46	37.92	-
期末在手合同额 <sup>5</sup>	77.14	95.62	69.29	69.93

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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95%以上。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

<sup>5</sup> 期末在手合同额包含未开工的合同订单和已开工未完工的合同订单总额。

金开建设开发有限公司、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 6：近年工程施工业务客户类别（单位：亿元、%）<sup>6</sup>

客户类别	2023年		2024年		2025年		2026年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
政府单位	14.73	55.99	21.10	65.55	13.22	62.56	1.72	60.53
国有企业	8.88	33.75	9.81	30.48	7.38	34.95	1.11	38.98
民营企业	2.70	10.26	1.28	3.97	0.52	2.48	0.01	0.49
合计	26.31	100.00	32.18	100.00	21.12	100.00	2.84	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

已完工项目方面，2023年~2025年和2026年1~3月公司已完工亿元以上项目21个，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、高碑店市东方路东延至G230段新建工程设计施工总承包等，合同总金额47.94亿元，累计确认收入42.85亿元，已结算金额为44.46亿元，已回款金额37.81亿元，已回款金额占已结算金额比例为85.05%，回款情况良好。其中高碑店市东方路东延至G230段新建工程设计施工总承包业主方为高碑店市金开建设开发有限公司，回款进度16.79%，回款进度慢主要系该项目为EPC项目，需待工程交付并完成结算审计后再进行支付。项目变更较多，手续审批流程长。

在建项目方面，截至2026年3月末，公司主要在建项目24个，其中21个项目施工区域位于河北省内，合同金额占比为93.57%。公司主要在建项目包括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、防洪排涝工程-保定市（莲池区）管网及配套市政基础设施项目工程总承包三标段等，合同总金额为73.59亿元<sup>7</sup>，累计确认收入40.07亿元，已结算金额为36.50亿元，已回款金额36.47亿元，已结算部分的回款进度为99.92%，回款良好，部分项目主要受财政支付计划及内部审批流程较长等因素影响，回款进度较慢。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，在建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2026年3月末，公司承接的主要投资类项目仍为8个，其中纳入合并范围内的项目2个，6个属于参股项目。跟踪期内无新增投资类项目，其中安国市乡村振兴及基础设施提升PPP项目进入运营期。

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，政府可行性缺口

<sup>6</sup> 收入数据不包含基础设施运营收入。

<sup>7</sup> 此处合同额73.59亿元为初始合同额，与前文期末在手合同额69.93亿元存在差异，系69.93亿元包含施工过程中的变更，即初始合同额加减合同变更金额。

补助已分别纳入廊坊市年度财政预算。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（无政府补助）。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。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。

安国市乡村振兴及基础设施提升 PPP 项目 2025 年进入运营期，运营期 13 年，收入来源于可行性缺口补助。2023 年~2025 年和 2026 年 1~3 月，公司基础设施运营收入分别为 0.33 亿元、0.51 亿元、1.27 亿元和 0.30 亿元；毛利润分别为-0.04 亿元、0.12 亿元、0.31 亿元和 0.08 亿元；毛利率分别为-12.51%、23.99%、24.69%和 25.18%。2023 年和 2024 年公司基础设施运营收入来源于乡村振兴、城市道路景观提升和伊逊河两岸景观提升三个子项目，分别于 2022 年 5 月 8 日，2022 年 11 月日和 2023 年 7 月进入运营期；2025 年安国市乡村振兴及基础设施提升 PPP 项目进入运营期，基础设施运营收入同比增加。

图表 7：截至 2026 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 <sup>8</sup>	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 <sup>9</sup>	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 <sup>10</sup>	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 <sup>11</sup>	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 <sup>12</sup>	运营期	PPP	139.58	14.69	2.65	15.00%	3+25	特许经营模式
顺平项目 <sup>13</sup>	运营期	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	3.02	0.97	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	在建	BOT	134.18	8.98	0.48	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）
<b>合计</b>	-	-	<b>477.76</b>	<b>68.61</b>	<b>14.45</b>	-	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>8</sup> 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%）。

<sup>9</sup> 已纳入公司合并范围内。

<sup>10</sup> 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%）。

<sup>11</sup> 安国市国控集团实业有限责任公司出资 25%。

<sup>12</sup> 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%。

<sup>13</sup> 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%。

截至 2026 年 3 月末，公司投资类项目预计总投资额 477.76 亿元，其中公司已投资资本金 14.45 亿元，未来尚需资本金投入 2.44 亿元。

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，受建筑行业增速放缓，市场需求量下降，以及竞争压力加大，销售价格下降影响，公司材料销售业务获利能力有所下降，预计未来依托基础设施建设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。

跟踪期内，从材料销售收入构成看，半成品和其他产品占比仍较大。2025 年，公司材料销售业务收入、毛利润和毛利率均同比下降，主要系国内建筑行业增速放缓，建筑材料市场需求量下降，同时因竞争压力大，销售单价下调所致。2026 年 1~3 月，材料销售业务实现收入 0.18 亿元，同比有所增加。预计 2026 年依托于基础设施建设对建筑材料采购需求，公司材料销售收入将保持增长。

图表 8：公司材料销售业务情况（单位：亿元，%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
钢材	0.02	1.06	-	-	0.06	9.22	0.10	55.12
水泥	0.29	16.34	0.29	19.04	0.07	10.68	0.02	12.03
沥青	0.07	4.18	0.02	1.26	0.03	4.73	-	-
半成品 <sup>14</sup>	0.70	67.62	0.69	45.12	0.26	42.07	0.02	9.09
其他	0.19	10.80	0.53	34.58	0.21	33.30	0.04	23.75
合计	1.28	100.00	1.54	100.00	0.63	100.00	0.18	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规模仍不大，业务收入、毛利润和毛利率均同比下降

<sup>14</sup> 半成品主要包括水泥混凝土、沥青混凝土、水泥稳定碎石。

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。2025年及2026年1~3月，公司勘察设计与试验检测业务收入分别为0.11亿元和0.02亿元，占营业收入的比例分别为0.48%和0.54%，2025年该业务收入、毛利润和毛利率下降主要系国内建筑行业增速放缓，设计业务量同比大幅减少，但人员成本相对固定所致。

## 公司治理与战略

**跟踪期内，公司取消监事会，董事、高管人员有所变动，并编制了“六五”发展战略，未来在夯实建筑业务基础上，将矿业相关产业发展作为重要的第二主业与战略性拓展领域**

跟踪期内，公司取消监事会，董事和高管人员有所调整，组织架构有所调整。除上述事项外，跟踪期内公司治理结构未发生重大变化。

发展战略方面，2025年，公司编制《汇通建设集团股份有限公司六五发展战略与规划》（2026—2030），在“汇通智造 数字汇通”数字化转型以及“11333”战略规划目标基础上，制定了“六五”战略发展规划，旨在夯实建筑业务的同时，开拓新的景气增长赛道。公司将矿业相关产业发展作为公司重要的第二主业与战略性拓展领域，努力培育第二增长曲线，将持续大力开拓相关产业与市场。

截至2026年3月末，公司总股本47523.72万股，控股股东张忠强、张忠山、张籍文、张中奎四人合计持有公司56.90%股份。同期末，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2025年合并财务报表及2026年一季度合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2025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，2026年一季度合并财务报表未经审计。截至2025年末，公司直接控股子公司16家。

### 资产构成与质量

**跟踪期内，公司资产规模略有下降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**

2025年末，公司资产总额同比增长0.55%，2026年3月末，资产总额较2025年末下降4.02%，主要系合同资产和应收账款减少所致。公司资产结构仍以流动资产为主，2026年3月末，流动资产占比63.37%。

跟踪期内，公司流动资产有所下降，主要系应收账款和合同资产减少所致，流动资产主要由应收账款、合同资产和货币资金等构成。应收账款主要为业主已计量尚未支付的工程计量款，跟踪期内，应收账款规模有所下降，但仍较大，2025年末累计计提坏账准备6.12亿元；按账

龄来看，账龄在一年以内的应收账款期末余额占比为 26.28%、1 至 2 年的应收账款期末余额占比为 28.04%、2 至 3 年的应收账款期末余额占比为 19.82%，3 至 4 年的应收账款期末余额占比为 8.40%、4 至 5 年的应收账款期末余额占比为 9.00%，5 年以上的应收账款期末余额占比为 8.45%亿元，应收账款账龄整体较长；2025 年应收账款周转率为 1.46 次，同比有所下降。公司合同资产主要是已完工未结算资产、已交付未结算资产以及未到期的工程质量保证金，2025 年末同比增长 22.77%，主要系已交付未结算资产和基础设施运营账面价值增加所致。2025 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创建设开发有限公司（3.48 亿元）、保定市徐水区水利局（2.08 亿元）、沧州曲港高速公路建设有限责任公司（1.84 亿元）、沧州路桥建设集团有限公司沧州新华区分公司（1.80 亿元）和隆化县旅游和文化广电局（1.40 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 32.41%；2026 年 3 月末，合同资产账面价值较 2025 年末下降 10.55%。公司货币资金主要为银行存款，2025 年末公司货币资金同比增长 0.60%，其中受限的货币资金为 0.10 亿元，系银行承兑汇票保证金；2026 年 3 月末，货币资金期末余额较 2025 年末下降 7.36%。

跟踪期内，公司非流动资产规模略有增长，以无形资产、其他权益工具投资、长期股权投资和递延所得税资产为主。公司无形资产主要由特许经营权构成，跟踪期内账面价值同比略有下降，主要系计提摊销所致。2025 年末，公司其他权益工具投资同比增长 48.00%，主要系对沧州曲港高速公路建设有限责任公司、河北九门口复线建设发展有限公司进一步增资、对沧州雄港高速公路建设有限责任公司出资以及 2025 年确认对沧州曲港高速公路建设有限责任公司公允价值变动所致；2026 年 3 月末，其他权益工具投资期末余额较 2025 年末下降 0.72%。长期股权投资持续下降，主要是运营的投资类项目处于亏损状态，权益法下确认的投资损益为负所致；截至 2025 年末，长期股权投资主要系对迁曹高速和新机场高速项目公司的投资，期末余额分别为 1.43 亿元和 1.04 亿元。递延所得税资产期末余额保持增长，2025 年末主要由信用减值准备和资产减值准备等构成，期末余额分别为 1.56 亿元和 0.15 亿元。

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2025 年末，公司受限资产共计 1.54 亿元，占总资产的 2.61%，占净资产的 12.07%，受限原因主要为银行承兑保证金、大额存单质押、定期存单和未办理产权证明等。

## 资本结构

### 受益于经营积累，2025 年末公司所有者权益同比有所增长

2025 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等构成。2025 年末，股本及资本公积略有增加，主要系公司向激励对象授予限制性股票所致；受益于经营积累，公司未分配利润进一步增长至 3.67 亿元。

2026 年 3 月末，公司所有者权益小幅下降，主要系 2026 年一季度亏损导致未分配利润减少所致。

**跟踪期内，公司全部债务规模继续增长，仍以长期债务为主，截至 2026 年 3 月末，公司短期债务规模为 10.87 亿元，短期面临一定集中偿付压力**

2025 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

58.23%。

跟踪期内，公司流动负债有所下降，主要系短期借款和应付账款规模下降所致，流动负债主要由应付账款、短期借款、一年内到期非流动负债和其他流动负债等构成。2025年末，应付账款有所下降，主要由应付材料费、应付劳务费和应付机械费等组成，期末余额分别为7.31亿元、6.86亿元和1.33亿元；2026年3月末，应付账款期末余额较2025年末下降20.98%。2025年末短期借款期末余额同比下降15.16%，借款用途仍主要是用于购买原材料等日常经营周转；2026年3月末，短期借款期末余额较2025年末增长47.36%。2025年末公司一年内到期的非流动负债期末余额同比变化不大，系一年内到期的长期借款，2026年3月末，期末余额较2025年末增长156.60%。跟踪期内，公司其他流动负债基本保持稳定，主要由应交税费-待转销项税额贷方余额重分类构成。

2025年末公司非流动负债规模保持增长，主要系长期借款增加所致，2026年3月末，非流动负债较2025年末下降13.67%，主要系部分长期借款转入一年内到期科目核算所致。跟踪期内，公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成。2025年末长期借款同比增长10.38%，主要系质押及保证借款、信用借款增加所致；2026年3月末，长期借款期末余额较2025年末下降17.10%，长期借款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。公司应付债券主要为2022年12月发行的“汇通转债”，2025年末余额3.52亿元。

全部债务方面，跟踪期内公司全部债务规模持续增长，仍以长期债务为主。截至2026年3月末，公司全部债务规模为27.51亿元，其中短期债务占比为39.52%，长期债务占比为60.48%，公司全部债务主要来自于银行借款和发行债券。2026年3月末公司资产负债率、全部债务资本化比率较2025年末均略有增长。

债务期限结构方面，从2026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10.87亿元，短期内面临一定集中偿付压力。

截至2026年3月末，公司无对外担保。

### 盈利能力

**受工程完工产值、材料销售以及设计业务量减少，以及期间费用增加影响，2025年公司营业收入和利润分别同比下降33.02%和36.96%，盈利能力有所下降，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**

2025年公司实现营业收入同比下降33.02%，主要系国内建筑行业增速放缓，公司工程完工产值、材料销售以及设计业务量减少所致；营业利润率同比增长3.49个百分点。2025年公司管理费用和研发费用略有下降，但财务费用同比继续增长，期间费用占营业收入的比重增加3.00个百分点。受经营业务规模下降，以及期间费用增加影响，公司利润总额同比有所下降，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

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仍较大。2025年信用减值损失-0.92亿元，主要系应收账款坏账损失，资产减值损失-0.21亿元，系合同资产减值损失；投资收益-0.53亿元，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。

2026年1~3月，公司营业收入为3.35亿元，同比有所增加，主要系2026年一季度完成

产值较上年同期增加所致，利润总额为-0.75亿元，同比亏损有所扩大。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2026年公司营业收入和利润总额形成一定支撑。

### 现金流

**2025年公司经营性净现金净流入规模同比增加，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**

2025年公司经营性现金流仍维持净流入，较2024年同比增加228.84%，主要系施工项目工程劳务费、材料费支出减少，导致现金流出减少所致。2025年公司现金收入比较2024年增长8.81个百分点。2025年，公司投资性现金流仍为净流出状态，但净流出规模有所下降，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。

2026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-2.85亿元、-0.03亿元和2.14亿元，同期现金收入比上涨至153.28%。

### 偿债能力

跟踪期内，流动比率和速动比率均波动下滑，经营现金流动负债比受经营活动净现金流增加影响有所增长。受EBITDA增加影响，EBITDA利息保障倍数同比有所上升，全部债务/EBITDA有所下降。

截至2025年末，公司短期债务为6.21亿元，未受限货币资金8.71亿元，能够覆盖短期债务；2025年公司经营性净现金流为2.33亿元，投资性净现金流为-2.39亿元，筹资活动前净现金流为-0.05亿元，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2026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。2026年3月末，公司银行授信额度合计57.10亿元，未使用额度31.26亿元。

**图表9：公司偿债能力指标情况**

指标	2023年	2024年	2025年	2026年3月
流动比率 (%)	137.16	136.45	142.51	129.01
速动比率 (%)	135.64	135.60	141.69	127.77
经营现金流动负债比 (%)	7.53	2.49	8.69	-
EBITDA利息倍数 (倍)	2.35	2.31	2.88	-
全部债务/EBITDA (倍)	9.37	9.55	8.96	-

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 2026 年 6 月 12 日，公司本部已结清信贷和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 2026 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 56.90%。

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 2026 年 3 月末，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。

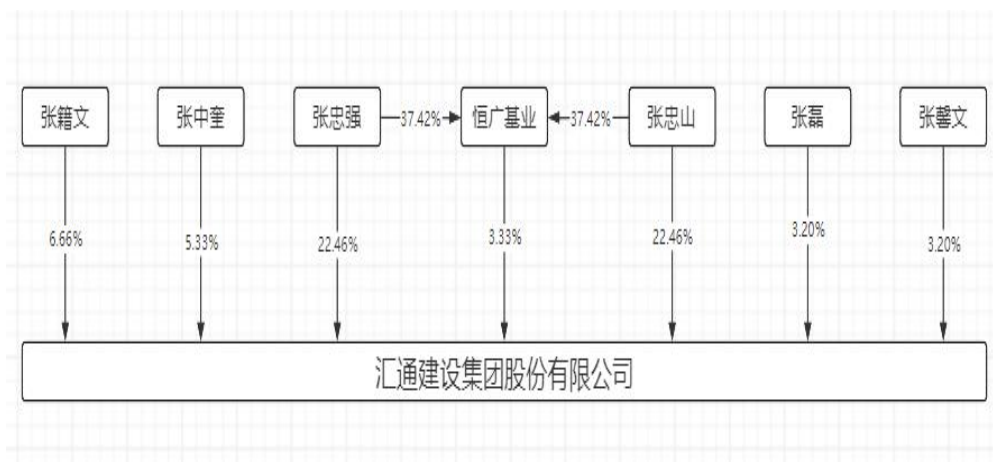
## 抗风险能力及结论

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；2025 年公司新签合同额 42.83 亿元，同比有所增加，截至 2026 年 3 月末，公司在手合同额为 69.93 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，截至 2026 年 3 月末，剩余未使用银行授信额度 31.26 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。

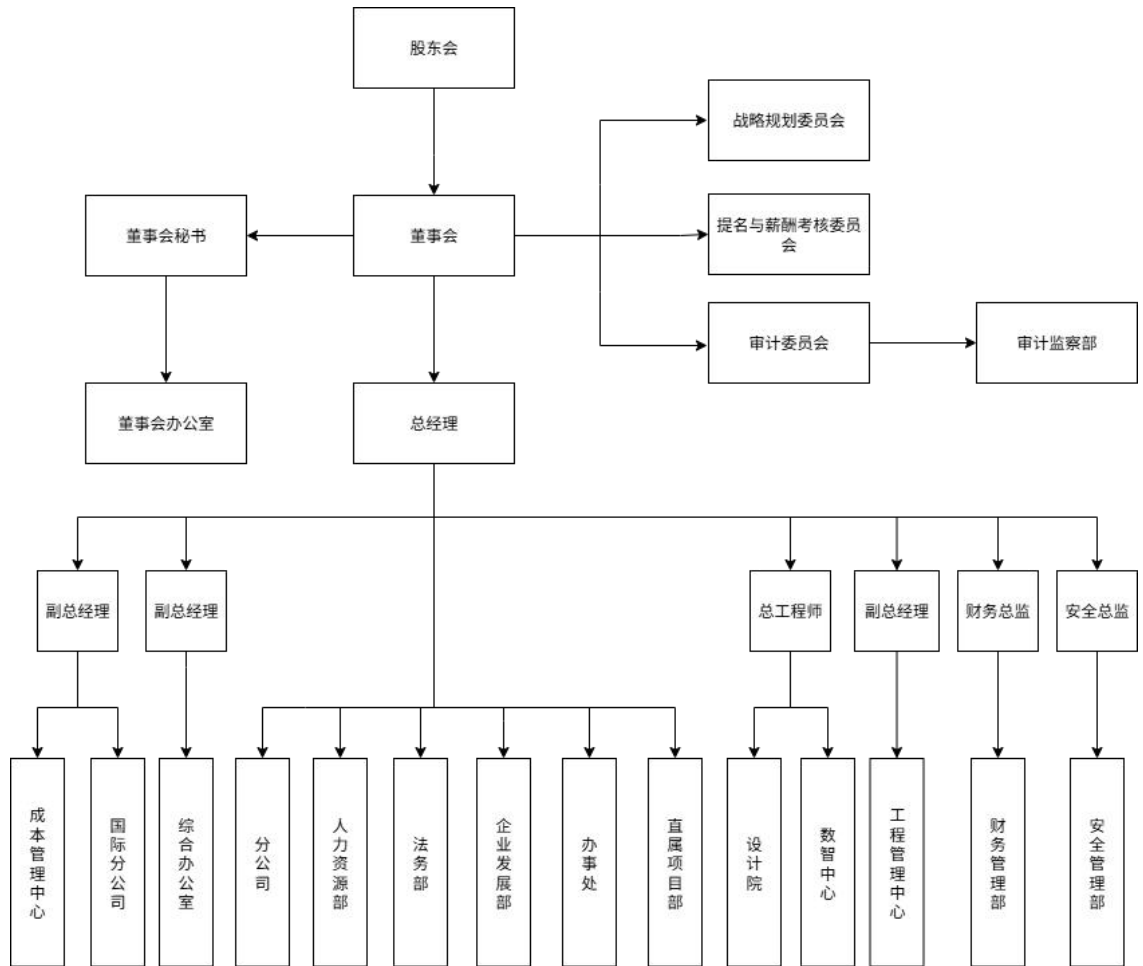
同时，东方金诚关注到，受工程完工产值、材料销售、设计业务量减少，以及期间费用增加影响，2025 年公司营业收入和利润分别同比下降 33.02% 和 36.96%，盈利能力有所下降，信用减值损失、资产减值损失和投资收益对利润仍形成侵蚀；2025 年末公司在河北省内的新签和在建合同金额占比高，业务区域集中度仍较高；跟踪期内，公司应收账款及合同资产规模仍较大，对营运资金形成占压且存在减值风险；跟踪期内，公司全部债务持续增长，在建项目后续投资规模大，仍面临资金支出压力，截至 2026 年 3 月末，短期债务 10.87 亿元，面临集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚下调公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定；下调“汇通转债”信用等级为 A+。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2026 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	2023年	2024年	2025年	2026年3月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额（亿元）	54.50	58.55	58.88	56.51
所有者权益（亿元）	11.68	12.47	12.73	12.11
负债总额（亿元）	42.82	46.08	46.15	44.40
短期债务（亿元）	5.72	7.18	6.21	10.87
长期债务（亿元）	15.83	17.60	19.27	16.64
全部债务（亿元）	21.55	24.78	25.48	27.51
营业收入（亿元）	27.76	34.58	23.16	3.35
利润总额（亿元）	1.11	1.31	0.83	-0.75
净利润（亿元）	0.55	0.68	0.40	-0.61
EBITDA（亿元）	2.30	2.59	2.84	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.03	0.71	2.33	-2.85
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-6.68	-4.30	-2.39	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	0.16	3.04	0.55	2.14
毛利率（%）	16.73	15.69	19.27	12.65
营业利润率（%）	16.36	15.38	18.87	12.20
销售净利率（%）	1.98	1.98	1.72	-18.29
总资本收益率（%）	3.85	3.86	3.51	-
净资产收益率（%）	4.70	5.49	3.14	-
总资产收益率（%）	1.01	1.17	0.68	-
资产负债率（%）	78.57	78.70	78.38	78.56
长期债务资本化比率（%）	57.54	58.53	60.22	57.87
全部债务资本化比率（%）	64.85	66.52	66.69	69.43
货币资金/短期债务（%）	169.92	121.95	141.81	75.04
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-21.56	-14.49	-0.20	-10.49
流动比率（%）	137.16	136.45	142.51	129.01
速动比率（%）	135.64	135.60	141.69	127.77
经营现金流流动负债比（%）	7.53	2.49	8.69	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.35	2.31	2.88	-
全部债务/EBITDA（倍）	9.37	9.55	8.96	-
应收账款周转率（次）	2.02	2.21	1.46	-
销售债权周转率（次）	2.01	2.21	1.46	-
存货周转率（次）	49.14	89.36	81.32	-
总资产周转率（次）	0.51	0.61	0.39	-
现金收入比（%）	94.25	93.74	102.55	153.28

## 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

### 主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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。

### 科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	不能偿还债务

注：除AAA<sub>sti</sub>级和CCC<sub>sti</sub>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。

### 中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>sti</sub>	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>sti</sub>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C <sub>sti</sub>	不能偿还科技创新债券

注：除AAA<sub>sti</sub>级和CCC<sub>sti</sub>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

等级符号	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。

### 短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D <sub>sti</sub>	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。