

信用评级公告

联合〔2021〕5732号

联合资信评估股份有限公司通过对张家口建设发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持张家口建设发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 张家建设 MTN001”信用等级为 AA，“19 张建发/19 张建发”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年六月二十九日



张家口建设发展集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
20 张家建设 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 张建发/19 张建发	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 张家建设 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/04/22
19 张建发/19 张建发	8.00 亿元	8.00 亿元	2026/10/15

注：1. “19 张建发/19 张建发” 设置本金提前偿还条款，在存续期第 3~7 年底分别按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金；
2. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

张家口建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）是张家口市重要基础设施投资建设和国有资本运营主体，跟踪期内，公司外部发展环境良好，在资本注入、政府补助和专项资金支持等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存在一定的资本支出压力、债务规模快速增长、资金占用较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司业务具有多元化优势，同时面临京津冀协同发展、2022 年冬奥会及张家口可再生能源示范区的发展机遇，为公司多元业务提供支撑，公司业务有望稳步发展。

“19 张建发/19 张建发” 设置了分期偿还条款，有利于减轻公司的集中偿付压力。同时，“19 张建发/19 张建发” 由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评估，中债增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“19 张建发/19 张建发” 的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 张家建设 MTN001” 信用等级为 AA，维持“19 张建发/19 张建发” 信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。张家口市经济保持增长，未来随着京津冀协同发展、2022 年冬奥会及张家口可再生能源示范区的发展，张家口市经济实力有望保持增长，公司外部发展环境良好。
2. 获得有力的外部支持。近年来，公司在资本注入、政府补助和专项资金支持等方面获得了有力的外部支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	盈利能力	4
			现金流量	2
			偿债能力	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

倪 昕 登记编号（R0040218020005）

崔 莹 登记编号（R0040218080002）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

- 存在一定的资本支出压力。公司自主投资的文化旅游板块、医疗教育板块、园区开发等项目待投资规模较大，覆盖行业较广，公司存在一定的资本支出压力，未来运营情况有待关注。
- 公司债务负担较重。公司债务规模快速增长，整体债务负担较重。
- 资金占用较大。公司资产中其他应收款、存货和在建工程占比较大，对公司资金形成较大占用。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.22	30.06	33.52	25.94
资产总额（亿元）	146.77	164.58	194.09	197.03
所有者权益（亿元）	41.03	65.14	71.84	70.67
短期债务（亿元）	37.68	40.16	17.01	13.24
长期债务（亿元）	17.97	29.11	75.19	81.72
全部债务（亿元）	55.64	69.26	92.21	94.96
营业收入（亿元）	5.23	5.54	14.01	1.10
利润总额（亿元）	0.81	0.97	0.64	-0.23
EBITDA（亿元）	3.53	3.99	5.49	--
经营性净现金流（亿元）	0.11	0.19	0.60	0.21
营业利润率（%）	24.43	8.25	9.05	49.95
净资产收益率（%）	1.97	1.40	0.71	--
资产负债率（%）	72.05	60.42	62.99	64.13
全部债务资本化比率（%）	57.56	51.53	56.21	57.33
流动比率（%）	127.25	131.90	220.23	244.97
现金短期债务比（倍）	0.17	0.29	1.47	--
经营现金流动负债比（%）	0.67	0.75	1.97	1.96
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.66	1.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.75	17.37	16.80	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	83.52	94.51	113.08	109.28
所有者权益（亿元）	31.17	45.06	46.09	43.87
全部债务（亿元）	12.47	27.56	42.14	40.66
营业收入（亿元）	0.21	0.26	0.98	0.07
利润总额（亿元）	0.08	1.40	0.69	-0.03
资产负债率（%）	62.68	52.32	59.24	59.86

全部债务资本化比率 (%)	28.57	37.95	47.76	48.10
流动比率 (%)	176.61	204.21	212.83	216.53
经营现金流动负债比 (%)	3.06	0.23	0.50	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径中其他应付款、长期应付款中有息债务已纳入债务核算

资料来源：根据公司财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 张家建设 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/24	楚方媛 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 张建发/19 建发	AAA	AA	稳定	2020/06/24	楚方媛 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 张家建设 MTN001	AA	AA	稳定	2019/10/18	唐立倩 楚方媛 马晓驭	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 张建发/19 建发	AAA	AA	稳定	2019/6/28	唐立倩 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由张家口建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

张家口建设发展集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于张家口建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，均为张家口市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“张家口市国资委”），持股比例100%。2019年12月，张家口市国资委对公司注资1.00亿元，2020年获注资4150万元。截至2021年3月底，公司注册资本7.15亿元，实收资本7.25亿元（实收资本大于注册资本系工商变更尚未完成）；张家口市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，截至2021年3月底，公司本部设运营管理部、项目管理部、财务融资部等职能部门，纳入合并范围二级子公司28家。

截至2020年底，公司合并资产总额194.09亿元，所有者权益71.84亿元（少数股东权益1.76亿元）。2020年，公司实现营业收入14.01亿元，利润总额0.64亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额197.03亿元，所有者权益70.67亿元（少数股东权益1.75亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入1.10亿元，利润总额-0.23亿元。

公司地址：河北省张家口市经济开发区朝阳西大街27号主城区污水管网维护中心11、12、13层。公司法定代表人：孙强。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至报告出具日，“20张家建设MTN001”募集资金按资金用途使用完毕；“19张建发/19张建发”，4.80亿元用于子公司张家口西山创投科技有限公司发起设立的“生命科学园项目”，3.20亿元用于补充流动资金，已按使用用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额付息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 张家建设 MTN001	5.00	5.00	2020/04/22	3 年
19 张建发/19 张建发	8.00	8.00	2019/10/15	7 年
合计	13.00	13.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同

1 文中GDP增长均为实际增速，下同。

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行

期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐

季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）

分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同

期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政

政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业

建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿

还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进

城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增

隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城

镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020 年，张家口市经济保持增长，未来随着京津冀协同发展、2022 年冬奥会举办及张家口可再生能源示范区的发展，张家口市经济有望保持增长，公司外部发展环境良好。

张家口市辖 6 区 10 县，总面积 3.64 万平方公里，位于河北省西北部，地处京、冀、晋、蒙四省市交界处，东临北京、西连山西、北靠内蒙、南接华北腹地，市中心距北京 180 公里，素有“京畿重地”“首都北大门，北京后花园”之称。张家口市是京津冀经济区、首都经济圈和城市群体中的重要组成部分，在京津冀协同发展战略实施下将实现升级发展。

资源禀赋方面，张家口市是我国华北地区风能和太阳能资源最丰富的地区之一，风能资源可开发量达 4000 万千瓦以上，太阳能发电可开发量达 3000 万千瓦以上，赤城县、怀来县等县地热资源蕴藏丰富，各种生物质资源年产量达到 200 万吨以上，尚义县、赤城县、怀来县等县具备抽水蓄能电站建设条件；以崇礼区、赤城县为代表的坝上与坝下过渡地带，降雪量达 1 米以上，存雪期长达 150 多天，是华北地区最大的天然滑雪场。2015 年 7 月，国家发展改革委印发《河北省张家口市可再生能源示范区发展规划》（发改高技〔2015〕1714 号，以下简称“可再生能源示范区发展规划”），规划范围以张家口全境为核心区域，辐射京津冀及其他周边地区；同年同月，北京市联合张家口市成功申办 2022 年冬季奥林匹克运动会。

经济发展方面，2020 年，张家口市地区生产总值有所增长。2020 年，张家口市全市生产总值实现 1600.1 亿元，按可比价格算，比上年增长 3.6%。其中，第一产业增加值 267.7 亿元，

比上年增长 3.6%；第二产业增加值 430.9 亿元，比上年增长 2.2%；第三产业增加值 901.4 亿元，比上年增长 4.3%。三次产业比例由 2019 年的 15.7: 28.2: 56.1 调整为 16.7: 26.9: 56.4。2020 年，全市工业经济运行平稳，394 家规模以上工业企业累计增加值同比增长 1.3%。2020 年，张家口市固定资产投资比上年增长 2.6%。

2020 年，张家口市全市地方一般公共预算收入有所增长。2020 年，张家口市一般公共预算收入 175.48 亿元，同口径增长 4.07%。一般公共预算支出 646.14 亿元，同口径增长 4.96%，财政自给率 27.16%，财政自给能力较弱。政府性基金收入 139.88 亿元，同比下降 32.91%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 7.15 亿元，实收资本 7.25 亿元（实收资本大于注册资本系工商变更尚未完成）；张家口市国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，公司是张家口市重要基础设施投资建设和国有资本运营主体，公司在资本注入、政府补助和专项资金支持方面持续获得有力的外部支持。

（1）资本注入

2020 年，公司获货币注资 4150 万元，公司实收资本有所增加。

（2）政府补助

2020 年，公司获得政府补助 2.23 亿元，计入“其他收益”。

（3）专项资金支持

2020 年，公司获专项资金补贴转增资本公积 3.91 亿元。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：9113070067207722XR），截至 2021 年 5 月 17 日，

公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清不良信息记录中有两笔关注贷款，全部正常偿还。根据公司提供的说明，其中1笔系国家开发银行将不属于国家政策类贷款的项目均列为关注，另1笔系2011年公司被划归为平台类企业，中信银行将该笔贷款列为关注；对外担保关注类余额5.63亿元，系国家开发银行将不属于国家政策类贷款的项目均列为关注。

截至2021年6月23日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会及监事会成员发生变动，管理制度延续。

跟踪期内，公司监事杜居不再任职，因职工董事换届，何晓辉、郭丽不再任职工董事一职；米国梁、梁儒博不再任公司职工监事。

公司新增3个外部兼职监事郝旭光、高永涛和李强；新增董事成员邓艳红女士；新增非职工监事韩郁，职工监事白占存和刘海兵。

郝旭光先生，1961年出生，博士学历；历任山东牟平农业机械厂技术人员，对外经济贸易大学教授；自2021年6月起任公司外部董事。

高永涛先生，1962年出生，博士学历；历任北京科技大学助教、副教授、教授，山东黄金矿业股份有限公司独立董事，北京科技大学教授；自2021年6月起任公司外部董事。

李强先生，1972年出生，博士学历；历任河北建筑工程学院财务处会计，河北建筑工程学院研究生导师；自2021年6月起任公司外部董事。

邓艳红女士，1975年出生，大学学历；历任宣化钟楼啤酒集团有限公司财务部部长、财务部部长财务总监，张家口市城建开发投资集团有限责任公司（公司原名）财务审计部副部长，公司监察审计部经理、财务融资部经理、监事、财务总监；自2021年6月起任公司董事。

白战存先生，1979年出生，大学学历；历任

张家口市鸿泽排水有限公司管网部副部长、工程部部长；张家口霖辉物业管理集团有限公司副总经理，公司党群工作部经理，运营管理部部长；自2021年6月起任公司职工监事。

刘海兵先生，1969年出生，硕士学历；历任张家口拖车总厂汽车改装分厂技术科科长，张家口拖车总厂总工程师，张家口大地专用汽车制造有限责任公司董事长、总经理、党委委员、总工程师（正职），战略发展部部长；自2021年6月起任公司职工监事。

韩郁女士，1975年出生，大学学历；历任公司财务融资部科员，公司财务融资部副经理；自2021年6月起任公司监事。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务板块较为多元，2020年，公司主营业务收入有所增长，受收入结构变动影响，综合毛利率有所下降。

2020年，公司主营业务收入较上年实现增长。公司收入结构有所变化。其中房地产业务收入受交房进度影响，收入较上年有所增长；装备制造业务受每年订单需求影响，收入规模较上年有所增长；工程结算业务较上年增长，系受完工结算进度影响；工程服务收入规模小幅增长；市政服务收入规模稳定；公司太阳能发电业务于2018年年底开始并网发电，2020年收入实现进一步增长。公司其他业务种类较多，主要为物业管理、汽车租赁、酒店、咨询顾问服务和会议会展等。

毛利率方面，2020年，公司主营业务毛利率较上年下降主要系受收入结构变动影响、房地产和市政服务业务亏损等原因的综合影响所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入1.10亿元，毛利率为53.21%。

表 4 公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	13548.90	27.55	36.04	5662.01	10.88	-67.93	25720.56	19.36	3.33
装备制造	1838.27	3.74	38.55	4231.41	8.13	32.83	5568.77	4.19	29.35
工程结算	11722.34	23.84	8.69	13093.39	25.15	10.56	62855.51	47.31	7.52
工程服务	5786.79	11.77	55.76	5861.07	11.26	49.24	6708.39	5.05	53.02
市政服务	10706.72	21.77	7.85	11590.84	22.27	-20.55	10409.90	7.84	-44.58
太阳能发电	677.56	1.38	44.11	3448.38	6.62	65.01	5309.83	4.00	55.51
其他业务	4891.13	9.95	33.93	8168.73	15.69	35.85	16289.27	12.25	9.98
合计	49171.71	100.00	25.70	52055.83	100.00	8.83	132862.24	100.00	8.06

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程结算

公司工程结算收入有所增长，整体回款效率较低。

公司工程结算业务包括市场化的工程施工业务，以及承接政府单位的委托代建业务³。

工程施工业务采用市场化方式运营，公司主要从事张家口市公路、桥梁、隧道工程建设施工。公司通过投标的方式获得工程建设项目，按照合同约定进行项目的施工建设，经验收合格后取得收益，该部分业务规模较小。

委托代建业务，收入确认依赖于项目完工结算进度。委托代建业务运作模式方面分为两种。①统一规划管理模式：对于公司统一规划及开发项目，包括地上征地、拆迁、补偿及项目施工，建设资金由公司筹措，公司按照项目建设项目成本、资金成本、管理费等确认收入。②代建管理费模式：对于建设资金全部由委托方负责筹措的项目，公司仅获取按照项目总投资额一定比例计算的管理费确认收入，管理费在 2% 左右。

2019—2020 年，工程结算业务板块分别实现收入 1.31 亿元和 6.29 亿元。其中，2020 年度工程结算收入较 2019 年大幅增长，主要系当期沽源空心村项目和万全空心村项目等项

目结算规模较大所致。同期，公司工程结算毛利率有所增长，主要系各施工项目毛利率不同，以及仅计提管理费的委托代建业务收入占比各年度不同所致。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建委托代建项目总投资 32.19 亿元，已投资 16.07 亿元，尚需投资 16.12 亿元。其中代建管理模式项目 3 个，统一规划管理模式空心村项目 3 个，累计回款 2.70 亿元，回款效率较低。

³ 委托代建业务收入在“其他收入”体现。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司主要委托代建在建项目情况（单位：年、亿元）

序号	项目名称	委托方	项目周期	总投资	已投资额	2021 年 4—12 月计划投资额	2022 年计划投资额	2023 年计划投资额	已回款金额
代建管理模式									
1	张家口市第四中学新建校区	张家口市第四中学	2018—2021	3.20	1.67	1.53	--	--	0.02
2	廉政教育基地	张家口市纪律检查委员会	2020—2021	6.36	1.18	5.18	--	--	0.02
3	来远堡施工项目	张家口市长城保护管理处	2020—2021	1.10	0.64	0.46	--	--	0.01
小计	--	--	--	10.66	3.49	7.17	--	--	0.05
统一规划管理模式									
1	沽源空心村项目	沽源县农业农村局	2019.04—2020.11	12.31	7.10	5.21	--	--	1.99
2	万全空心村治理项目	张家口市万全区农业农村局	2020.03—2022.03	4.82	3.54	0.90	0.38	--	0.06
3	尚义空心村	尚义县农业农村局	2020.06—2021.11	4.40	1.94	2.46	--	--	0.60
小计	--	--	--	21.53	12.58	8.57	0.38	--	2.65
合计	--	--	--	32.19	16.07	15.74	0.38	--	2.70

注：沽源空心村项目尚未完成投资，项目已超期

资料来源：公司提供

（2）工程服务

依托公司原股东张家口市住建局的工程服务资源，公司工程服务板块收入逐年增长且毛利率水平较高。

公司工程服务收入主要由检测服务、监理服务、设计服务及招标代理收入构成。2019—2020年，工程服务收入分别为0.59亿元和0.67亿元，公司工程服务板块毛利率均在45%以上，毛利率较高。2021年1—3月，公司工程服务板块收入为0.17亿元，毛利率为57.10%。

（3）市政服务

市政服务板块为张家口市主城区污水和垃圾处理、崇礼滑雪场调水业务，公司负责的再生水处理业务具备专营优势。受厂房和设备前期摊销成本较高和民生保障项目收费低的影响，市政板块2020年仍呈现亏损。

公司市政服务板块由污水处理、垃圾处理、再生水销售和调水收入构成，其中调水收入为2018年新增收入，系公司负责为崇礼滑雪场企业调水产生收入。公司污水处理、垃圾处理主要服务于张家口市主城区（桥东区、桥西区）、张家口经济开发区；再生水业务主要系公司将处理后的污水通过相应工艺处理，在张家口市区具有专营性，再生水主要销售于河北大唐国际张家口热电有限责任公司（以下简称“大唐热电”）用于发电冷却用水；调水业务主要服务范围在崇礼滑雪场。

2020年，公司市政服务板块收入较上年有所下降。由于污水处理费的征收一般执行政府指导价，在收支基本保持平衡的同时，厂房、管网折旧率较高导致污水处理毛利率降为负值。其中受环保政策影响，污水处理业务药剂费及污泥处置费大幅度增加等原因，公司市政服务

毛利率大幅下降。2021年1—3月，公司市政服务收入为0.19亿元，毛利率为75.33%。

（4）房地产业务

2020年，公司房地产业务收入实现增长，但无拟建房地产开发项目及土地储备，公司房地产业务持续性一般。

公司的房地产业务主要集中在张家口市，由下属6家子公司运营，分别为张家口市城达房地产开发有限公司（以下简称“城达地产”）、张家口市华瑞房地产开发有限责任公司（以下简称“华瑞地产”）、张家口市世方房地产开发有限责任公司（以下简称“世房地产”）、张家口同创中房房地产开发有限公司（以下简称“同创中房”）、张家口市天晟房地产开发有限责任公司及张家口建发房地产开发有限公司（以下简称“建发地产”），上述公司均持有房地产开发四级资质，开发方式全部为自主开发。

2020年，公司房地产业务毛利率较上年大幅增加，系2019年度补调东麓泽安和南华家园项目以前年度要结转的成本，毛利率较低所致。

截至2021年3月底，公司已完工可售房地产项目主要包括文华苑住宅小区、南华嘉园、东麓泽安小区和天秀三期等，销售进度均在93%以上；主要在售房地产项目主要包括盛华家园和天泽骏景，以上两个项目尚需投入9.99亿元，均已开始预售，待售面积13.17万平方米。

截至2021年3月底，公司房地产板块无拟建房地产开发项目及土地储备。总体看，公司的房地产业务持续性一般。

表6 截至2021年3月底公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米、套）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	尚需投资	总合同销售面积	已销售面积	待售面积	库存	累计确认收入
盛华家园	住宅	30.26	22.65	7.61	37.43	27.79	9.64	916	2.26
天泽骏景	住宅、商铺	9.33	6.95	2.38	23.43	19.9	3.53	270	5.18
合计	--	39.59	29.60	9.99	60.86	47.69	13.17	1186	7.44

资料来源：公司提供

（5）装备制造

公司装备制造板块销售客户主要为政府部门，该业务对政府订单的依赖度高，毛利率维持较高水平。

公司从事水罐车、抑尘车、全挂车制造及零部件加工、零售，环保设备制造，电子多工程抑尘车、运输半挂车制造销售业务。公司销售对象主要为张家口各区县执法局、住建局、环保局等政府部门。

2020年，公司装备制造业务收入实现增长，毛利率有所下降，但仍处于较高水平。2021年1—3月，装备制造业收入0.14亿元，毛利率为43.56%，毛利率较上年增长系恒泰宜居建筑墙板项目（装备制造板块中的一部分）毛利率较高所致。

（6）在建拟建自营项目

公司自营项目覆盖污水处理、医疗、教育、冬奥配套和农业等板块，存在一定的资本支出压力；随着在建项目的逐步完工投产，公司营业收入有望提升。

截至2021年3月底，公司主要自营在建项目计划总投资78.08亿元，项目资金来源主要为财政拨款和自筹，已实现投资56.56亿元，尚需投资21.52亿元，存在一定的资本支出压力。公司主要自营项目涉及为大境门综合改造（旅游）项目、华奥医院、农产品产业园项目等，随着在建项目的逐步完工，公司营业收入有望提升。

截至2021年3月底，公司拟建项目2个，计划投资额1.62亿元，包括沽源高标准牧场建

设项目和张家口市政污泥无害化资源化处置项目。

表7 截至2021年3月底公司主要自营在建项目情况（单位：年、亿元）

序号	项目名称	项目周期	总投资	已投资额
1	张家口经济开发区博物馆、图书馆、档案馆	2014—2021	11.20	9.50
2	主城区污水再生利用扩建	2018—2021	1.56	1.15
3	崇礼区下窝铺城区新建水厂项目	2017—2020	1.61	1.61
4	冬奥核心区地表水厂及输配水管网项目	2018—2020	3.59	3.59
5	城区输配水管网项目	2017—2020	8.75	8.75
6	崇礼城区污水处理厂及配套管网项目	2017—2021	3.45	2.88
7	河北华奥医院有限公司项目	2017—2021	8.89	8.29
8	生命科学园项目	2017—2022	12.00	5.10
9	大境门综合改造项目	2009—2020	8.05	7.40
10	张家口农投食品农产品产业园项目	2019—2021	5.29	0.97

序号	项目名称	项目周期	总投资	已投资额
11	张家口果蔬标准化种植基地项目（一期）	2019—2022	1.50	0.68
12	张家口医疗废弃物处理项目	2018—2021	0.42	0.19
13	24所普惠制幼儿园项目	2019—2021	5.65	5.03
14	张家口粪便无害化处理项目	2020.08—2020.12	0.26	0.18
15	张家口餐厨垃圾处理项目	2020.08—2021.06	0.98	0.82
16	张家口市主城区污水处理厂改造工程	2020—2022	3.63	1.41
17	张家口市望山园区污水处理厂改造及污水输送管道工程	2020.06—2021.05	0.75	0.31
18	张家口市主城区生活垃圾填埋场二阶段改扩建工程	2020—2021	0.50	0.30
合计		--	78.08	58.16

注：部分项目已投资完成，但尚未完成竣工验收，故仍在在建项目体现

资料来源：公司提供

3. 未来发展

随着京津冀协同发展战略推行，以 2022 年冬奥会及张家口可再生能源示范区发展推进为契机，公司向多个产业方向转型。公司转型产业覆盖文化旅游板块、医疗教育板块、园区开发等多个领域，存在一定的资本支出压力，大部分项目尚未投产，存在一定运营风险，未来运营情况有待关注。

（1）旅游文化

公司以现有的旅游资源（大境门综合改造项目）为切入点，借助旅游资源开展酒店业等周边产业。

大境门综合改造项目以张家口市著名的历史标志大境门（始建于 1644 年）为内核，项目占地面积 252 亩，总建筑面积 8.26 万平方米，项目总投资 8.05 亿元。

建设模式方面，由公司子公司同创中房负责项目建设改造，张家口市桥西区政府负责项目具体拆迁工作。截至 2021 年 3 月底，大境门综合改造项目已投资 7.40 亿元，公司前期项目投入依靠未来旅游景区收入平衡。

（2）现代农业

根据张家口市人民政府保障北京 2022 年冬奥会食品供应体系建设的定位，公司成立张家口农业投资发展有限公司（以下简称“张家口农投公司”），未来公司计划通过整合张家口农业产业，成为张家口市农业方面的龙头企业。

2017 年 11 月，张家口市人民政府、北京首都农业集团有限公司（现已更名为北京首农食品集团有限公司）及公司签署《农业项目合作开发框架协议》，协议约定围绕 2022 冬奥会食品供应体系、张家口农业规模化种植养殖、张家口农业产业园区及张家口首农生鲜连锁超市建设等进行合作开发。2018 年 6 月，公司同沽源金莲原股东签订《股权转让协议》，受让沽源金莲原股东 100.00% 股权。公司将利用其屠宰加工厂和养殖场资产建立牛羊肉养殖加工基地。截至 2021 年 3 月底，公司现代农业板块在建项目 2 个，涉及张家口农投食品农产品产业园项目和张家口果蔬标准化种植基地项目（一期），计划投资 6.79 亿元，已投资 1.65 亿元。2020 年，公司中标冬奥会餐饮供应任务，负责 2022 年 2 月 4 日—3 月 13 日冬奥会及冬残奥会古杨树场馆群供餐任务。

（3）健康医疗

张家口市人民政府通过低价协议转让医疗用地及财政专项债务资金支持公司建设为冬奥会配备的河北华奥医院有限公司项目，该项目由孙公司河北华奥医院有限公司负责。项目占地 3.02 万平方米，总建筑面积 13.40 万平方米，

计划投资额 8.89 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 8.29 亿元，项目设置床位 499 张，项目获得张家口市财政资金支持 2.81 亿元，预计 2021 年 7 月份实现运营。

(4) 园区开发

截至 2021 年 3 月底，公司园区开发在建项目有生命科技园项目 1 个，项目位于张家口西山高新技术产业开发园区兴业路 2 号，项目规划总占地面积 19.29 万平方米，总建筑面积 36.42 万平方米。生命科技园功能定位为打造生物医药公共服务平台，项目总投资 12.00 亿元，截至 2021 年 3 月底已实现投资 5.10 亿元，园区建成后按照 3:7 比例分别进行出售和出租，实现投资收益。

(5) 教育板块

公司作为社会资本方推进全市建设幼儿园 PPP 项目教育工程，项目总体投资 5.65 亿元，截至 2021 年 3 月底，已实现投资 5.03 亿元，该项目已纳入财政部 PPP 项目库，未来拟将通过获得教育相关补贴及运营收益以平衡经营成本，预计 2021 年 9 月份开园招生。

整体看，公司未来转型产业方向符合国家现行政策鼓励发展产业的方向，有望实现新的营收增长点，公司未来发展前景良好。

九、财务分析

1. 财务概况

公司的 2020 年度财务报表由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。

从合并范围来看，2020 年，公司投资设立子公司 6 家，注销子公司 1 家。2021 年一季度，公司合并范围未发生变化。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司共计 28 家。公司新纳入合并范围和注销的子公司体量较小，对公司财务数据可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模不断增长，其中其他应收款、存货和在建工程占比较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产规模较上年底增长 17.93%，资产结构相对均衡。

表8 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.22	17.18	30.05	18.26	33.52	17.27	25.94	13.16
应收账款	3.39	2.31	2.10	1.27	5.08	2.62	5.34	2.71
其他应收款	20.24	13.79	18.54	11.26	13.57	6.99	18.13	9.20
存货	21.78	14.84	23.57	14.32	31.40	16.18	32.77	16.63
流动资产	80.52	54.86	83.84	50.94	90.21	46.48	89.96	45.66
可供出售金融资产	11.66	7.95	11.59	7.04	11.49	5.92	0.00	0.00
其他非流动金融资产	--	--	--	--	--	--	11.49	5.83
长期股权投资	19.08	13.00	21.39	13.00	25.18	12.97	25.65	13.02
固定资产	15.15	10.32	17.28	10.50	16.91	8.71	16.71	8.48
在建工程	13.98	9.52	23.95	14.55	38.45	19.81	41.43	21.03
非流动资产	66.25	45.14	80.74	49.06	103.88	53.52	107.07	54.34
资产总额	146.77	100.00	164.58	100.00	194.09	100.00	197.03	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 7.60%。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 11.56%，主要为银行存款，受限资金 6.59 万元，受限规模较小。

截至 2020 年底，公司应收账款较上年底增长 142.33%，系沽源空心村项目和万全空心村治理项目的应收款增长所致。其中，按照账龄分析法计提应收账款的余额合计 1.70 亿元，公司应收账款共计提坏账准备 0.24 亿元，占余额比例为 4.44%；从集中度来看，公司应收账款前五名合计 0.43 亿元，占比 19.07%，集中度很低。

表 9 截至 2020 年底公司应收账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	账面余额	占比	账龄
沽源县农业农村局	1.50	28.28	1 年以内
万全区农业农村局	0.87	16.38	1 年以内
河北琪泰投资集团有限公司	0.14	2.59	1 年以内
张家口锦汇酒店管理有限公司	0.10	1.95	1 年以内
蒙元世纪食品北京有限公司	0.09	1.60	2~3 年
合 计	2.70	50.80	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底下降 26.80%，主要系部分往来款收回所致。截至 2020 年底，公司其他应收款共计提坏账 0.27 亿元，计提比例 1.96%；从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款合计 13.61 亿元，占 98.33%，集中度很高，存在较大的资金占用。

表 10 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	账面价值	占比	款项性质
张家口市城市建设开发总公司	8.31	60.07	往来拆借款
张家口金融控股集团有限公司	3.00	21.67	往来拆借款
张家口市土地储备交易中心	1.90	13.70	往来拆借款
张家口市第二建筑工程有限公司	0.27	0.94	往来拆借款
张家口市接待服务处	0.13	1.95	往来拆借款
合 计	13.61	98.33	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 33.19%，系工程业务和房地产开发形成的开发成本增长所致。公司存货主要为开发成本，其余为少部分库存商品（装配式建筑）和已完工未结算的工程款，未计提跌价准备。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 28.67%，主要系在建工程和长期股权投资增长所致。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产较上年底下降 0.89%，主要系退出对张家口鑫泰文化发展有限公司的投资所致。公司可供出售金融资产中主要由对张家口商业银行股份有限公司的投资 8.15 亿元（期末对其持股 8.73%）和对首京建投冬奥会（张家口）建设私募基金投资 2.50 亿元构成，公司可供出售金融资产以成本法核算。

截至 2020 年底，公司长期股权投资较上年底增长 17.74%，主要系新增对光大城洁环保能源（张家口）有限公司的投资，同时对张家口金融控股集团有限公司（以下简称“张家口金控”）的投资账面价值增长所致。从构成来看，公司长期股权投资中共有 23.84 亿元对张家口金控的投资，以权益法进行核算。

截至 2020 年底，公司固定资产较上年底下降 2.13%，主要系计提折旧所致。公司固定资产主要由崇礼滑雪场调水工程等市政设施构成，固定资产成新率 77.22%。

截至 2020 年底，公司在建工程较上年底增长逐年增长 60.59%，主要系大镜门改造工程、部分污水、供水工程、华奥医院、农业食品产业园及生命科学园等项目投资增加所致。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 10.94 亿元，占资产总额 5.64%。其中银行存款受限 0.08 亿元，存单受限 1.02 亿元用于质押贷款；用于抵押贷款的固定资产受限 2.85 亿元、开发成本 2.32 亿元和在建工程 0.18 亿元、股权质押 4.49 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.51%。其中公司货币资金较上年底

降 22.63%；存货较上年底增长 4.38%；其他应收款较上年底增长 33.64%，主要系往来款增长所致；持有的张家口银行股权从“可供出售金融资产”转入“其他非流动金融资产”；在建工程较上年底增长 7.75%，主要系博物馆项目、供水工程、工业园区项目等持续投入所致。

3. 资本结构

受注资及资金转增资本公积等因素影响，公司所有者权益规模快速增加。所有者权益中资本公积占比较大，公司权益稳定性较强。

截至 2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 10.29%，主要系资本公积和实收资本增长

所致。截至 2020 年底，公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主。所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年底，公司实收资本较上年底增长 6.07%，系张家口市财政局的资金注入所致。

截至 2020 年底，公司资本公积较上年底增长 10.56%，系专项资金转增资本公积和按比例确认张家口金控股权而增加的资本公积所致。

截至 2020 年底，公司未分配利润较上年底增长 5.94%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 1.62%，规模及结构变动不大。

表11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.84	14.23	6.84	10.50	7.25	10.10	7.25	10.26
资本公积	27.93	68.08	48.94	75.13	54.11	75.32	53.17	75.23
未分配利润	6.10	14.87	6.95	10.66	7.36	10.24	7.14	10.10
少数股东权益	0.69	1.68	1.12	1.72	1.76	2.44	1.75	2.47
所有者权益	41.03	100.00	65.14	100.00	71.84	100.00	70.67	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

公司债务规模快速增长，债务结构合理，但整体债务负担较重。

截至 2020 年底，公司负债规模较上年底增

长 22.94%。截至 2020 年底，公司负债结构以非流动负债为主。

表12 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	32.78	31.00	32.85	33.04	8.46	6.92	9.49	7.51
应付账款	4.03	3.81	4.37	4.39	7.24	5.92	5.26	4.16
预收账款	4.56	4.31	8.01	8.05	8.02	6.56	0.00	0.00
其他应付款	17.59	16.63	12.21	12.28	8.58	7.02	9.36	7.41
一年内到期的非流动负债	3.21	3.03	5.00	5.03	7.50	6.13	2.70	2.13
流动负债	63.28	59.84	63.56	63.92	40.96	33.50	36.72	29.06
长期借款	8.22	7.77	11.36	11.43	52.86	43.24	59.39	47.01
应付债券	2.98	2.82	12.92	12.99	18.63	15.24	18.63	14.74
长期应付款	31.10	29.41	11.60	11.66	9.80	8.02	11.60	9.18
非流动负债	42.47	40.16	35.88	36.08	81.30	66.50	89.63	70.94
负债总额	105.75	100.00	99.44	100.00	122.26	100.00	126.35	100.00

注：长期应付款中包含专项应付款

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 35.56%，主要由短期借款、应付类款项、预收账款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底下降 74.25%，主要包括质押、保证和信用借款。

截至 2020 年底，公司预收款项较上年底变动不大，主要包括预收工程款和预收房款。

截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底下降 29.74%，主要系往来款减少所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由往来拆借款构成，其中有息部分已调整至短期债务进行核算。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 49.90%。其中一年内到期的长期借款 0.74 亿元，应付债券 5.87 亿元，长期应付款 0.89 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 126.59%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2020 年底，公司长期借款较上年底增长 365.23%。其中抵押借款 5.24 亿元，保证借款 37.90 亿元，信用借款 6.90 亿元（以上分类包括一年内到期部分），主要由保证借款构成。

截至 2020 年底，公司应付债券较上年底增长 44.17%，系当期新增发行期限为 3 年的 5 亿元中期票据和期限为 2 年的 6 亿元私募公司债所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款（含专项应付款）较上年底下降 15.48%，系部分融资租赁款减少、同时三供一业专项资金下降所致。其中有息债务 3.45 亿元，已调整至长期债务核算。专项应付款主要由三供一业项目和廉政教育基地建设项目等政府类项目拨款构成。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	37.68	40.16	17.01	13.24
长期债务	17.97	29.11	75.19	81.72
全部债务	55.64	69.26	92.21	94.96

资产负债率	72.05	60.42	62.99	64.13
全部债务资本化比率	57.56	51.53	56.21	57.33
长期债务资本化比率	30.45	30.88	51.14	53.63

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增长 33.13%。债务结构方面，短期债务占 18.45%，长期债务占 81.55%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.35%，变动不大。

截至报告出具日，公司应付债券明细见下表。

表 14 截至报告出具日公司应付债券情况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行规模	发行日期	期限	债券余额
19 张建发	8.00	2019.10.11	7	8.00
20 张家建设 MTN001	5.00	2020.04.20	3	5.00
20 张发 01	6.00	2020.09.04	2	6.00
合计	19.00	--	--	19.00

资料来源：根据 Wind 整理

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 2.99%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底进一步增长。公司债务负担较重。

债务期限结构方面，截至 2021 年 3 月底，公司债务于 2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年到期的债务分别为 12.19 亿元、37.51 亿元和 6.03 亿元，其余为 2024 年及以后到期，公司于 2022 年存在一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入快速增长，投资收益和其他收益对公司利润总额贡献程度高，公司整体盈利能力一般。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	5.23	5.54	14.01	1.10
营业成本	3.82	4.90	12.55	0.52
费用总额	3.47	3.51	4.38	1.25
其中：管理费用	1.42	1.66	1.67	0.34
财务费用	1.99	1.71	2.55	0.90
其他收益	0.15	2.01	2.23	0.00
投资收益	2.98	2.25	1.60	0.47
利润总额	0.81	0.97	0.64	-0.23
营业利润率	24.43	8.25	9.05	49.95
总资本收益率	2.70	2.09	2.56	--
净资产收益率	1.97	1.40	0.71	--

资料来源：根据财务报表整理

2020 年，公司营业收入较上年增长 153.00%；公司营业成本较上年增长 155.89%。2020 年，公司营业收入及营业成本均较上年大幅增长，主要系当期工程结算和房地产业务收入大幅增长所致。2020 年，公司营业利润率变动不大。

从期间费用看，2020 年，公司费用总额变化不大，主要由管理费用和财务费用构成。2019—2020 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 63.38%和 31.25%，对营业收入侵蚀大。整体看，期间费用控制能力弱。

2020 年，公司投资收益较上年下降 28.81%，主要系权益法下核算长期股权投资收益减少所致。同期，其他收益较上年增长 10.85%，主要系政府补贴增加所致。

2020 年，公司利润总额较上年下降 34.49%；2019—2020 年，公司其他收益和投资收益合计占公司利润总额的比重分别为 439.18%和 602.60%，投资收益和其他收益对公司利润总额的贡献程度高。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率有所提升，净资产收益率有所下降，公司整体盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.10 亿元，利润总额-0.23 亿元。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额保持净流入，收现质量有所下降；随着自建项目持续投入，投资活动现金流量仍为净流出；筹资活动产生的现金流量持续净流入。考虑到公司在建项目尚需投资规模仍较大，未来存在一定的融资需求。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	8.06	11.66	14.31	3.52
经营活动现金流出小计	7.96	11.48	13.71	3.31
经营活动现金流量净额	0.11	0.19	0.60	0.21
投资活动现金流入小计	20.40	8.20	6.77	0.00
投资活动现金流出小计	13.87	10.44	16.44	3.70
投资活动现金流量净额	6.53	-2.24	-9.68	-3.70
筹资活动现金流入小计	46.95	55.14	67.20	7.56
筹资活动现金流出小计	36.89	48.34	55.68	11.65
筹资活动现金流量净额	10.06	6.81	11.52	-4.10
现金收入比	84.64	139.84	69.87	127.17

资料来源：根据公司财务报表整理

经营活动现金流方面，2020 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 22.69%，主要系业务回款增加所致；公司经营活动现金流出量较上年增长 19.43%，主要系经营性支出及往来款规模扩大所致；经营活动现金保持净流入。同期，公司现金收入比有所下降，公司整体收现质量一般。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入量较上年下降 17.52%；公司投资活动现金流出量较上年增长 57.47%，主要系为自营工程项目投入增加所致。2020 年，公司投资活动现金流量仍为净流出。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要来自借款等。2020 年，公司筹资活动现金流入量较上年增长 21.87%，主要系公司取得借款增长所致；公司筹资活动现金流出较上年有所增长，主要用于偿还债务。2020 年，公司筹资活动现金流仍处于净流入状态。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流仍为净流入状态，投资活动现金流和筹资活动现金流均呈现净流出状态。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力尚可。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率、速动比率、经营现金活动流动负债比和现金短期债务比均有所提高。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率、速动比率较上年底继续提升，现金短期债务比变动不大。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 较上年增长 37.59%，主要由折旧、计入财务费用的利息支出和利润总额构成。2020 年，EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 均有所下降。整体看，公司长期偿债能力尚可。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 3 月 (末)
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	127.25	131.90	220.23	244.97
	速动比率 (%)	92.83	94.81	143.57	155.72
	经营现金流动负债比 (%)	0.17	0.29	1.47	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.67	0.75	1.97	1.96
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	3.53	3.99	5.49	--
	全部债务/EBITDA (倍)	15.75	17.37	16.80	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.11	1.66	1.14	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 170.27 亿元，尚未使用额度为 96.12 亿元，公司融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额 0.51 亿元，担保比率为 0.71%，担保比率低，被担保单位为民营企业张家口市京北建设有限公司和张家口市城市建设工程管理处，被担保单位经营状况正常，公司或有负债风险可控。

截至 2021 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

7. 母公司财务分析

公司主要业务集中于各子公司，母公司资产主要系货币资金、往来款及对子公司的长期股权投资，实现收入规模较小，债务负担适中。

公司主要业务集中于各子公司，但公司根据《公司法》对全资子公司、控股子公司进行统一管理，并制定了涵盖业务流程、经营管理以及安全环保等层面的较为完整的子公司管理体系，对子公司的管控能力较强。

截至 2020 年底，母公司资产总额 113.08 亿元（占合并口径的 58.26%），较上年底增长 19.66%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 46.09 亿元（占合并口径的 64.16%），以实收资本和资本公积为主。截至 2020 年底，母公司负债总额 66.99 亿元（占合并口径的 54.80%）。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 59.24%，全部债务 42.14 亿元，全部债务资本化比率为 47.76%，短期债务 13.91 亿元，现金短期债务比 1.67 倍。

2020 年，母公司实现营业收入 0.98 亿元（占合并口径的 6.99%）；实现利润总额 0.69 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 109.28 亿元，所有者权益为 43.87 亿元，负债总额 65.41 亿元；母公司资产负债率 59.86%；全部债务 40.66 亿元，全部债务资本化比率 48.10%，债务负担适中。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.07 亿元，投资收益 0.46 亿元，利润总额-0.03 亿元。

十、担保方分析

1. 中债增进概况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）成立于 2009 年 9 月，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。截至 2019 年底，中债增进股本 60.00 亿元，均为货币出资，中债增进股权较分散，详

见表 4。

表 18 中债增进股东及持股情况（单位：亿元、%）

序号	股东	出资金额	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
3	中国中化股份有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
5	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
6	首钢集团有限公司	9.90	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合计		60.00	100.00

资料来源：中债增进审计报告，联合资信整理

中债增进经营范围包括：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

中债增进内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务部、国际业务部、风险管理部、法律合规部、计划财务部、战略发展研究部、审计部和综合部十个部门。

截至 2019 年底，中债增进资产总额 150.47 亿元，负债总额 48.73 亿元，所有者权益 101.74 亿元；增信责任余额 960.50 亿元。2019 年，中债增进实现营业收入 13.51 亿元，其中信用增进业务净收入 7.11 亿元；净利润 6.61 亿元。

注册地址：北京市西城区月坛南街 1 号院 6 号楼 8 层 801、9 层 901、10 层 1001；法定代表人：谢多。

3. 经营分析

中债增进收入主要来源于信用增进业务，营业收入呈持续增长态势。

中债增进是国内首家专业债券信用增进机构。中债增进信用增进业务可分为基础信用增进业务、创新型信用增进业务以及境外业务三个板块，以基础信用增进业务为主。

2017—2019 年，中债增进营业收入呈持续增长态势，年均复合增长 3.31%。2017—2019 年，信用增进业务净收入为第一大收入来源，信用增进业务净收入有所波动，年均复合增长 3.36%，占营业收入的比重分别为 52.58%、53.08%和 52.63%；投资收益呈波动增长态势，年均复合增长 2.66%，营业收入的比重分别为 42.51%、36.71%和 41.98%；利息收入、公允价值变动损益、其他收益和其他业务收入规模较小，占中债增进营业收入的比重较低。2017—2019 年，中债增进净利润分别为 5.86 亿元、6.33 亿元和 6.61 亿元，年均复合增长 6.26%。

表 19 2017—2019 年中债增进营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
信用增进业务净收入	6.66	52.58	7.14	53.08	7.11	52.63
利息收入	0.30	2.37	0.18	1.32	0.16	1.22
投资收益	5.38	42.51	4.94	36.71	5.67	41.98
公允价值变动收益	0.01	0.06	0.38	2.86	-0.44	-3.24
其他收益	0.00	0.00	0.01	0.05	0.01	0.08
其他业务收入	0.31	2.48	0.80	5.98	0.99	7.32
合计	12.66	100.00	13.45	100.00	13.51	100.00

资料来源：中债增进审计报告，联合资信整理

4. 财务分析

中债增进所有者权益有所增长，资本实力不断增强，2019年以来无固定期限金融债券的成功发行对资本起到了一定补充作用。中债增进资产总额较上年末有所上升；营业收入和净利润持续增长，整体盈利水平较好。

中债增进提供的 2019 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见为标准无保留。2019 年，中债增进对部分会计政策进行了变更，并按规定进行了追溯调整，财务数据可比性一般。

中债增进资金来源以资本金和利润留存为主，2019 年 7 月，中债增进成功发行一期规模为 15.00 亿元的无固定期限金融债券，计入其他权益工具科目，资本实力得到进一步提升。截至 2019 年底，中债增进所有者权益 101.74 亿元，其中股本 60.00 亿元，其他权益工具 15.00 亿元，盈余公积 4.83 亿元，未分配利润 18.86 亿元。截至 2019 年底，中债增进负债总额为 48.73 亿元，较上年末下降 10.12%，负债总额主要由卖出回购金融资产（占比 14.28%）、长期借款（占比 39.32%）和信用增进业务准备金（占比 36.12%）组成。截至 2019 年底，资产总额为 150.47 亿元，较 2018 年底增长 11.63%，主要由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 10.97%）、可供出售金融资产（占比 41.58%）、持有至到期投资（占比 25.71%）、投资性房地产（占比 7.78%）和固定资产（占比 7.10%）为主。

2019 年中债增进实现营业收入 13.51 亿元，较上年增长 0.45%。2019 年实现增信业务收入 7.11 亿元，同比下降 0.39%，占营业收入的 52.63%。2019 年以来，受投资资产规模增长以及股市回暖的影响，中债增进投资收益规模快速增长，主要以债券利息收入为主。2019 年，中债增进实现投资收益 5.67 亿元，同比增长 14.87%，占营业收入的 41.98%。2019 年，中债增进实现净利润 6.61 亿元，同比增长 4.40%。2017—2019 年，中债增进总资产收益率呈持续上升态势，分别为 3.78%、4.43%和 4.64%；净

资产收益率呈波动下降态势，分别为 7.46%、7.90%和 7.25%，但整体盈利水平仍属较好。截至 2019 年底，中债增进共获得 9 家机构合计 291.25 亿元的授信额度。

经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为稳定，其提供的信用增进对“19 张建发/19 张建发”的信用水平具有显著的提升作用。

十一、存续期债券偿还能力分析

截至2021年6月21日，公司存续债券余额19.00亿元，其中2022年为偿债高峰期。

截至2021年6月21日，公司存续债券余额19.00亿元，公司于2022年到期债券7.60亿元，2022年为债券偿还高峰期。

表20 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券本金	0.00
未来待偿债券本金峰值	7.60
现金类资产/本年度剩余应到期债券本金	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.88
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.08
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.72

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2020年度数据

资料来源：联合资信整理

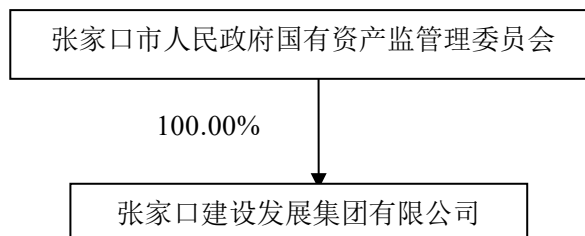
整体看，公司经营活动流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强，经营活动现金流量净额及 EBITDA 对其保障能力一般。考虑到公司持续获得有力的外部支持，存续期内债券实际偿债能力很强。

“19张建发/19张建发”由中债增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增进长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，对债券保障能力极强，其担保显著提升了“19张建发/19张建发”本期偿还的安全性。

十二、结论

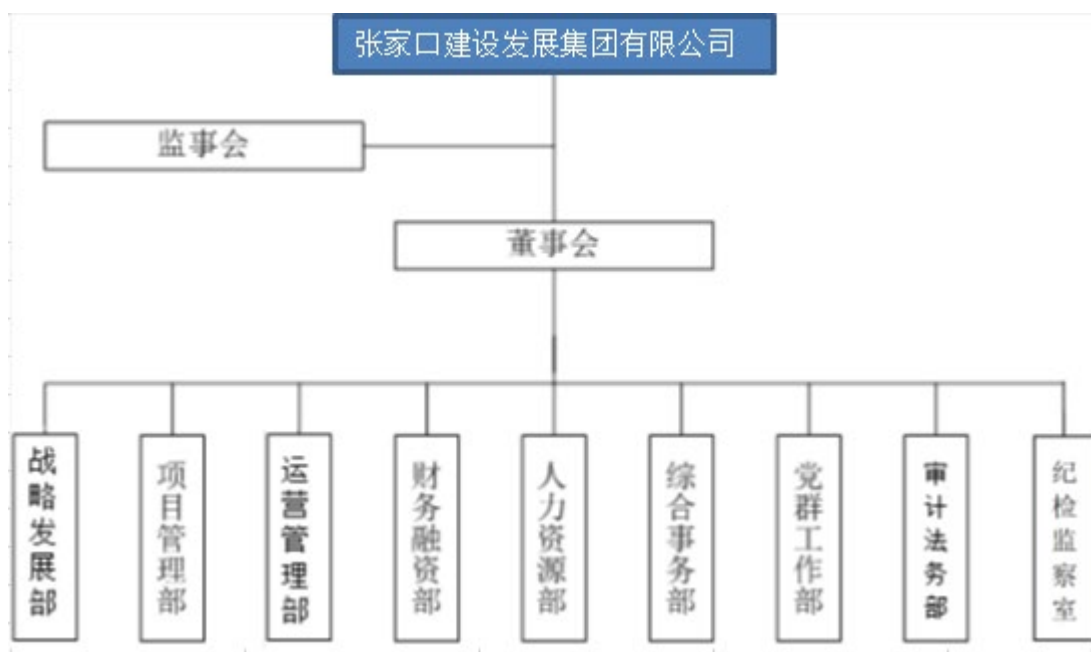
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 张家建设 MTN001”信用等级为 AA，维持“19 张建发/19 张建发”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况 (单位: 万元、%)

序号	企业名称	级别	公司	注册资本	持股比例
1	张家口市金川中水开发利用有限公司	二级	全资	1500.00	100.00
2	张家口市鸿泽排水有限公司	二级	全资	12276.00	100.00
3	张家口城洁环保集团有限公司	二级	全资	10000.00	100.00
4	张家口市建设工程质量检测中心有限责任公司	二级	全资	260.00	100.00
5	张家口市华盛建设工程招标投标事务有限公司	二级	全资	300.00	100.00
6	张家口市华宸非融资性担保有限公司	二级	全资	10000.00	100.00
7	张家口建设发展新能源开发利用有限公司	二级	全资	10000.00	100.00
8	张家口城投路桥工程有限公司	二级	全资	2765.00	100.00
9	张家口市天辰城乡规划设计有限公司	二级	控股	200.00	98.75
10	张家口市隆源供水有限公司	二级	全资	39800.00	100.00
11	张家口霖辉物业管理集团有限公司	二级	全资	3000.00	100.00
12	张家口正元工程项目管理有限公司	二级	全资	300.00	100.00
13	张家口方盛园区投资有限责任公司	二级	全资	30000.00	100.00
14	张家口建设发展旅游投资集团有限责任公司	二级	全资	30000.00	100.00
15	张家口鼎瑞工程项目管理有限公司	二级	全资	3000.00	100.00
16	张家口慧达建设项目管理有限公司	二级	全资	3000.00	100.00
17	张家口达生颐养大健康产业投资有限公司	二级	全资	30000.00	100.00
18	张家口大地专用汽车制造有限责任公司	二级	控股	3600.00	99.92
19	张家口恒泰建设产业集团有限公司	二级	全资	10000.00	100.00
20	张家口建设发展投资管理有限公司	二级	全资	2050.00	100.00
21	张家口市乌拉哈达水利枢纽工程建设项目有限公司	二级	全资	6000.00	100.00
22	张家口农业投资发展有限公司	二级	全资	10000.00	100.00
23	张家口建发智慧科技有限公司	二级	全资	500.00	100.00
24	张家口园冶科技发展有限公司	二级	控股	535.00	98.75
25	张家口市金苑住房置业担保有限公司	二级	全资	5000.00	100.00
26	张家口昊源环保设备运营有限公司	二级	全资	1000.00	100.00
27	张家口绿垣环境工程有限公司	二级	全资	30000.00	100.00
28	张家口市金投担保有限公司	二级	全资	150.00	100.00

注: 张家口市金苑住房置业担保有限公司已于 2020 年 12 月更名为张家口鑫苑融资担保有限公司

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.22	30.06	33.52	25.94
资产总额（亿元）	146.77	164.58	194.09	197.03
所有者权益（亿元）	41.03	65.14	71.84	70.67
短期债务（亿元）	37.68	40.16	17.01	13.24
长期债务（亿元）	17.97	29.11	75.19	81.72
全部债务（亿元）	55.64	69.26	92.21	94.96
营业收入（亿元）	5.23	5.54	14.01	1.10
利润总额（亿元）	0.81	0.97	0.64	-0.23
EBITDA（亿元）	3.53	3.99	5.49	--
经营性净现金流（亿元）	0.11	0.19	0.60	0.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.73	2.01	3.90	--
存货周转次数（次）	0.18	0.22	0.46	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.08	--
现金收入比（%）	84.64	139.84	69.87	127.17
营业利润率（%）	24.43	8.25	9.05	49.95
总资本收益率（%）	2.77	2.09	2.54	--
净资产收益率（%）	1.97	1.40	0.71	--
长期债务资本化比率（%）	30.45	30.88	51.14	53.63
全部债务资本化比率（%）	57.56	51.53	56.21	57.33
资产负债率（%）	72.05	60.42	62.99	64.13
流动比率（%）	127.25	131.90	220.23	244.97
速动比率（%）	92.83	94.81	143.57	155.72
经营现金流动负债比（%）	0.17	0.29	1.47	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.75	1.97	1.96
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.66	1.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.75	17.37	16.80	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；其他应付款、长期应付款中有息债务已纳入债务核算
 资料来源：根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.77	18.89	23.28	16.78
资产总额（亿元）	83.52	94.51	113.08	109.28
所有者权益（亿元）	31.17	45.06	46.09	43.87
短期债务（亿元）	9.48	14.64	13.91	11.04
长期债务（亿元）	2.98	12.92	28.23	29.62
全部债务（亿元）	12.47	27.56	42.14	40.66
营业收入（亿元）	0.21	0.26	0.98	0.07
利润总额（亿元）	0.08	1.40	0.69	-0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.91	0.07	0.16	0.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	128.79	104.93	74.60	216.78
营业利润率（%）	23.79	39.47	31.37	22.75
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.26	3.11	1.50	--
长期债务资本化比率（%）	8.74	22.28	37.98	40.30
全部债务资本化比率（%）	28.57	37.95	47.76	48.10
资产负债率（%）	62.68	52.32	59.24	59.86
流动比率（%）	176.61	204.21	212.83	216.53
速动比率（%）	176.61	204.21	212.83	216.53
经营现金流动负债比（%）	3.06	0.23	0.50	--
现金短期债务比（倍）	1.45	1.29	1.67	1.52
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 部分数据不能获取，导致部分指标不能计算，用“/”代替；3. 公司 2021 年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：根据公司财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

