

张家口建设发展集团有限公司

主动评级报告

信用等级: A-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年10月15日

企业与机构专业信用评审委员会

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	1555.60	1586.60	1591.66	1600.10
一般公共预算收入(亿元)	135.30	136.90	169.62	175.43
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	25.22	30.06	33.52	27.15
资产总额(亿元)	146.77	164.58	194.09	207.01
所有者权益(亿元)	41.03	65.14	71.84	72.08
短期债务(亿元)	35.99	37.85	15.96	12.06
全部债务(亿元)	53.49	69.46	93.65	106.12
营业总收入(亿元)	5.23	5.54	14.01	2.50
利润总额(亿元)	0.81	0.97	0.64	0.26
EBITDA(亿元)	3.53	4.19	5.49	—
经营净现金流(亿元)	0.11	0.19	0.60	0.51
营业毛利率(%)	26.93	11.41	10.40	28.69
EBIT利润率(%)	51.27	55.36	30.62	—
总资产报酬率(%)	1.98	1.97	2.39	—
资产负债率(%)	72.05	60.42	62.99	65.18
全部债务资本化比率(%)	56.59	51.61	56.59	59.55
流动比率(倍)	1.27	1.32	2.20	2.28
现金类资产/短期债务(倍)	0.70	0.79	2.10	2.25
全部债务/EBITDA(倍)	15.14	16.58	17.07	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	1.23	1.74	1.14	—

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

张家口建设发展集团有限公司(以下简称“公司”或“张家口建发”)成立于 2008 年 3 月, 唯一股东和实际控制人均为张家口市国有资产监督管理委员会(以下简称“张家口市国资委”)。公司主要从事张家口市市政基础设施建设、房地产开发销售及市政服务等业务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营方面, 工程结算业务历史回款情况较差, 需关注未来资金平衡压力; 房地产销售业务去化进度一般, 无拟建项目和储备土地, 需关注业务可持续性; 市政服务业务未来投资支出压力较大, 项目涉及公用事业业务资金回笼时间很长且难度较大, 需关注未来实际回款情况; 公司整体经营风险一般。财务方面, 公司资产流动性偏弱, 资产质量一般, 盈利能力仍较弱, 债务负担仍较重, 债务期限结构较好, 短期偿债指标表现较好, 备用流动性充足, 公司整体财务风险较低。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是张家口市主要的投融资建设主体之一, 主要负责市政基础设施项目建设、房地产销售及市政服务等业务, 区域市场地位较高。

● **工程结算业务:** 该板块包括工程施工业务和委托代建业务。(1) 工程施工业务采用市场化方式运营, 属于公司自营业务。近三年及一期, 公司已完工工程施工业务累计投资 1.60 亿元, 已回款 0.98 亿元, 回款进度较大滞后于公司披露的工程竣工时间。此外, 在建施工项目已投资 1.30 亿元, 仅回款 0.46 亿元, 尚需投资 0.56 亿元, 需关注垫资风险。(2) 委托代建业务中, 对于公司统一规划及开发项目, 建设资金由公司筹措, 按照建设成本、资金成本和管理费等确认收入; 2020 年, 公司业务结算进度加快, 收入呈较大幅度增长至 6.29 亿元; 截至 2021 年 3 月末, 在建项目尚需投资 16.12 亿元, 已回款 2.70 亿元, 回款进度较缓慢。整体来看, 公司工程结算业务未来投资规模一

般，但历史回款情况较差，需关注未来资金平衡压力。

●房地产业务：近年来房地产销售业务收入和利润规模不断下降，截至 2021 年 3 月末在售房地产项目已销售面积合计 47.69 万平方米，待售面积 13.17 万平方米，销售比例约 78%，去化进度一般；同期，公司在建房地产项目尚需投资 9.99 亿元，无拟建房地产开发项目及相应的土地储备，未来房地产业务可持续性存在一定不确定性。

●市政服务业务：主要由污水处理、垃圾处理、再生水销售和调水收入构成。受厂房前期摊销成本及污水处理价格变动等因素影响，公司污水处理业务毛利率波动较大。截至 2021 年 3 月末，公司市政服务业务在、拟建项目计划总投资 78.08 亿元，已实现投资 56.56 亿元，存在较大的投资支出压力。从历史情况来看，公用事业类项目未来依靠自营实现资金回笼，即污水处理收入和供水收入等，业务实现盈利难度较大，依赖于财政补贴实现资金平衡，预计上述项目投入资金回笼时间很长、回款难度较大。

●发展战略：截至 2021 年 3 月末，公司未来投资主要集中在市政服务、委托代建项目和房地产项目等业务，尚需投资合计 48.19 亿元，未来面临较大资本支出压力。此外，公司业务涉及范围较广，公司内部管理和风险管控能力有待进一步提升。

●业务委托方实力：张家口市为京津冀经济圈的重要组成部分，近年来经济保持平稳健康发展，2020 年实现地区生产总值 1,600.10 亿元，增速为 3.6%，整体经济实力较强；同年张家口市实现一般公共预算收入 175.48 亿元，政府性基金收入 139.88 亿元，财力规模较大，但政府性基金收入波动幅度较大，财力稳定性一般。

■ 财务风险要素

●资产质量：近年，公司资产规模不断扩大，截至 2021 年 6 月末资产规模升至 207.01 亿元，主要是由往来款形成的其他应收款、代建项目及房地产项目开发成本形成的存货、对张家口金融控股集团有限公司的长期股权投资以及货币资金构成。截至 2021 年 3 月，公司受限资产 13.67 亿元，受限比例较低。整体看，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：近年来公司经营性业务利润持续为负，利润总额的形成主要依赖政府补贴收入和投资收益，持续性较差，公司整体盈利能力仍较弱。现金流方面，2020 年公司经营性现金净流入为 0.60 亿元，同比有一定提高，但流入规模很小；受自营项目投入逐年增加的影响，投资活动现金流自 2019 年转为净流出，且规模逐年扩大。截至 2021 年 3 月末，公司未来尚需投资 48.19 亿元，加之截至 2021 年 6 月末短期债务 12.06 亿元，未来一年资金需求合计约 60 亿元，考虑到同期现金类资产 27.15 亿元及年均资金回流约 5 亿元，对上述资金需求的覆盖尚有资金缺口约 28 亿元，存在较大资金支出压力。截至 2021 年 3 月末，公司尚未使用授信额度为 96.12 亿元，备用流动

性充足，可以缓解筹资压力。

●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 6 月末公司债务规模为 106.12 亿元，以长期债务为主，债务期限结构较好，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.18% 和 59.55%，债务负担较重。偿债指标方面，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 2.25 倍，短期偿债能力较好；2020 年末全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 17.07 倍和 1.14 倍，长期偿债指标表现一般。未来随着项目投资持续推进，公司债务规模将持续攀升，债务负担及偿债指标或将进一步弱化。

●对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 0.51 亿元，担保比率为 0.71%，担保比率较低，担保对象为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，前者为民营企业且涉及众多工程施工司法纠纷，需关注公司或有负债风险。

■ 外部支持

公司是张家口市投融资建设主要主体之一，区域地位较高，历史上在资产划拨和政府补贴等方面可获得政府较大支持，2018~2020 年，公司分别受到财政补贴 0.15 亿元、2.01 亿元和 2.23 亿元；2019~2020 年，公司获得专项资金补贴转增资本公积 22.32 亿元和 3.91 亿元。综合来看，外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi} 、 AA_{pi} 、 A_{pi} 、 BBB_{pi} 、 BB_{pi} 、 B_{pi} 、 CCC_{pi} 、 CC_{pi} 、 C_{pi} 、 D_{pi} ，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB_{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B_{pi}	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_{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC_{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C_{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D_{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对张家口建设发展集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。