

信用评级公告

联合〔2023〕4878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，维持“19 张建发/19 张建发”的信用等级为 AAA，“21 张家建设 MTN001”信用等级为 AA，“23 张家建设 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十二日

张家口建设发展集团有限公司

2023 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
公司-张家口建设发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
担保方-张家口国控资产管理集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
23 张家建设 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 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
23 张家建设 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/03/30
21 张家建设 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/09/10
19 张建发/19 张建发	8.00 亿元	8.00 亿元	2026/10/15

评级时间：2023 年 6 月 22 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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

本次评级模型打分表及结果：

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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构	4	
		偿债能力	3	

评级观点

张家口建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为张家口市重要的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，在资本注入和政府补助等方面持续获得较大的外部支持。同时，联合资信也关注到公司债务负担较重、存在一定的资金支出压力以及存在一定的或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着张家口市基础设施建设的推进和公司多元化业务的发展，公司业务有望保持稳定。

“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，其提供的担保提升了“19张建发/19张建发”到期偿还的安全性。

“23张家建设MTN001”由张家口国控资产管理集团有限公司（以下简称“张家口国控集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，张家口国控集团的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“23张家建设MTN001”偿付的安全性。

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“21张家建设MTN001”信用等级为AA，维持“23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

- 公司外部发展环境良好。**随着京津冀协同发展，2022 年，张家口市经济实力保持增长，公司外部发展环境良好。
- 持续获得较大的外部支持。**公司作为张家口市重要的基础设施投资建设和国有资本运营主体，2022 年，公司在资本注入和政府补助等方面继续获得较大的外部支持。

指示评级	a
个体调整因素	--
个体信用等级	a
外部支持调整因素：政府支持	+3
评级结果	AA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	张家口市	日照市	绵阳市	龙岩市
GDP（亿元）	1775.2	2306.77	3626.94	3314.47
一般公共预算收入（亿元）	169.52	185.31	159.40	165.50
资产总额（亿元）	235.72	233.04	198.82	175.25
所有者权益（亿元）	75.52	52.62	83.44	63.44
营业总收入（亿元）	13.82	35.58	19.49	93.34
利润总额（亿元）	0.64	0.60	0.52	0.31
资产负债率（%）	67.96	77.42	58.03	63.80
全部债务资本化比率（%）	60.18	65.51	46.33	48.19
全部债务/EBITDA（倍）	19.65	16.82	18.09	23.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	1.41	0.97	1.21

注：公司 1 为日照市城市建设投资集团有限公司，公司 2 为绵阳交通发展集团有限责任公司，公司 3 为龙岩水务发展集团有限公司
资料来源：联合资信根据公司财务数据和公开资料整理

分析师：

倪 昕（R0040218020005）

崔 莹（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

1. 公司债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。公司债务规模持续增长，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务增长至 122.94 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.75%和 61.62%，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.47 倍，存在一定的短期偿债压力。
2. 自营项目尚需投资规模大，公司存在一定的资金支出压力。截至 2023 年 3 月末，公司在建和拟建的自营项目尚需投资 48.51 亿元，公司存在一定的资金支出压力。
3. 存在一定的或有负债风险。截至 2023 年 4 月末，公司对外担保余额 27.58 亿元，担保比率为 36.02%，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	33.52	20.86	14.48	20.08
资产总额（亿元）	194.09	224.02	235.72	245.00
所有者权益（亿元）	71.84	72.65	75.52	76.56
短期债务（亿元）	17.01	48.63	34.78	42.43
长期债务（亿元）	75.19	65.01	79.36	80.51
全部债务（亿元）	92.21	113.64	114.14	122.94
营业总收入（亿元）	14.01	12.68	13.82	2.41
利润总额（亿元）	0.64	0.66	0.64	0.05
EBITDA（亿元）	5.49	5.21	5.81	--
经营性净现金流（亿元）	0.60	0.61	0.47	0.51
营业利润率（%）	9.05	12.93	10.37	30.59
净资产收益率（%）	0.71	0.73	0.73	--
资产负债率（%）	62.99	67.57	67.96	68.75
全部债务资本化比率（%）	56.21	61.00	60.18	61.62
流动比率（%）	220.23	111.19	131.51	130.04
经营现金流动负债比（%）	1.47	0.74	0.67	--
现金短期债务比（倍）	1.97	0.43	0.42	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.02	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.80	21.80	19.65	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	113.08	116.48	119.59	127.01
所有者权益（亿元）	46.09	41.64	42.13	42.41
全部债务（亿元）	42.14	43.82	40.42	47.35

营业总收入（亿元）	0.98	0.67	1.11	0.14
利润总额（亿元）	0.69	1.18	-0.15	-0.22
资产负债率（%）	59.24	64.25	64.77	66.61
全部债务资本化比率（%）	47.76	51.27	48.96	52.75
流动比率（%）	212.83	122.94	118.69	137.56
经营现金流动负债比（%）	0.50	0.44	0.20	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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
23 张家建设 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2023/03/08	倪昕 张晨	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
21 张家建设 MTN001	AA	AA	稳定	2022/06/24	倪昕 崔莹	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	阅读原文
	AA	AA	稳定	2021/08/31	倪昕 黄旭明	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	阅读原文
19 张建设/19 张建设发	AAA	AA	稳定	2022/06/24	倪昕 崔莹	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
	AAA	AA	稳定	2019/06/28	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，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。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析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。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信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。

五、本报告系联合资信接受张家口建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

张家口建设发展集团有限公司

2023 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，公司股东和实际控制人未发生变化；受股东注资影响，公司注册资本和实收资本均有所增长。截至2023年3月末，公司注册资本为8.22亿元¹，实收资本9.27亿元，张家口国控资产管理集团有限公司（以下简称“张家口国控集团”）持有公司100.00%股权，为公司唯一股东，公司实际控制人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”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2023年3月末，公司本部设战略发展部、项目管理部、运营管理部、财务融资部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共30家。

截至2022年末，公司资产总额235.72亿元，所有者权益75.52亿元（少数股东权益1.84亿元）。2022年，公司实现营业总收入13.82亿元，利润总额0.64亿元。

截至2023年3月末，公司资产总额245.00亿元，所有者权益76.56亿元（少数股东权益1.75亿元）。2023年1—3月，公司实现营业总收入2.41亿元，利润总额0.05亿元。

公司注册地址：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

公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至2023年5月末，“23张家建设MTN001”和“21张家建设MTN001”募集资金已按资金用途使用完毕；“19张建发/19张建发”募集资金中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，已按资金用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额付息，“23张家口MTN001”尚未到首个付息日。

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
23 张家建设 MTN001	5.00	5.00	2023/03/30	2+1 年
21 张家建设 MTN001	5.00	5.00	2021/09/10	3 年
19 张建发/19 张建发	8.00	8.00	2019/10/15	7 年
合计	18.00	18.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度

¹ 截至2023年6月21日，公司尚未完成工商变更

大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企

业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

2022年，张家口市经济实力保持增长，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，东临北京市、西连山西省、北靠内蒙古自治区、南接华北腹地，市中心距北京市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），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。

根据《张家口市国民经济和社会发展统计公报》，2022年，张家口市实现地区生产总值1775.2亿元，比上年增长1.5%，其中第一产业增加值317.4亿元，同比增长2.2%；第二产业增加值466.8亿元，同比下降1.2%；第三产业增加值991.0亿元，同比增长2.4%；三次产业结构为17.9:26.3:55.8。2022年，张家口市人均生产总值为4.34万元，比上年增长2.0%。

根据《张家口市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，张家口市实现一般公共预算收入 169.52 亿元，同比下降 9.04%，主要是受增值税留抵退税 22.80 亿元影响所致，剔除此因素后，可比口径完成一般公共预算收入 192.32 亿元，同比增长 1.46%；其中税收收入 67.94 亿元，占比 40.08%，非税收入 101.58 亿元，主要为国有资源（资产）有偿使用收入。2022 年，张家口市一般公共预算支出为 603.08 亿元，财政自给率²为 28.11%。同期，张家口市政府性基金收入为 118.12 亿元，较上年有所下降，主要系房地产市场疲软，国有土地收益基金收入下降所致。

根据《河北省十一市主要经济指标》，2023 年 1—3 月，张家口市地区生产总值为 367.2 亿元，较上年同期增长 4.0%。2023 年 1—3 月，张家口市一般公共预算收入 54.8 亿元，较上年同期下降 5.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 8.22 亿元³，实收资本 9.27 亿元，张家口国控集团持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东，公司实际控制人为张家口市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是张家口市重要的基础设施投资建设和国有资本运营主体，业务多元化发展。

2021 年 9 月，张家口市国资委将其持有的张家口通泰控股集团有限公司（以下简称“通泰集团”）95.51% 股权、张家口市交通建设投资控股集团有限公司（以下简称“交投集团”）100.00% 股权和公司 100.00% 股权无偿划

拨至张家口国控集团。其中，通泰集团主要负责张家口市的高速公路建筑施工、现代物流以及新能源等业务；交投集团主要负责张家口市高铁站运营和公路交通等交通相关的建设、投资和运营管理业务；公司主要负责张家口市的基础设施投资建设、医疗教育和农牧食品加工等业务，形成了城乡建设、医疗康养、能源环保、农业食品、金融投资和文化旅游六大业务板块，公司作为张家口市重要的基础设施投资建设和国有资本运营主体，业务多元化发展。

除公司股东张家口国控集团及其子公司外，张家口市其他主要的基础设施建设和投资主体包括张家口市政开发建设控股集团有限公司（主要负责热力、路灯管理和自来水等业务）、张家口文化旅游投资集团有限公司（主要负责文化旅游项目的开发、建设和投资）、张家口兴垣投资管理有限公司（主要负责冬奥会相关项目的建设和运营）和张家口建设投资集团有限公司（主要负责棚户区改造业务）。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（中征码：1307020000171976），截至 2023 年 5 月 5 日，公司本部无未结清的关注类和不良类信贷信息记录；已结清信贷信息记录中有两笔关注贷款，均已正常还款，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类贷款，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类；对外担保关注类余额 4.42 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所致。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

³ 截至 2023 年 6 月 21 日，公司尚未完成工商变更

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 6 月 21 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，公司总经理到位任职，董事会成员发生变动，公司对公司章程进行了修正。

跟踪期内，公司总经理到位任职，公司免去王彤、吴建华和邓艳红的董事职务，聘任杨磊为外部董事。

刘亚明，1967 年出生，大学学历；历任张家口市第六中学团委书记、张家口市建设局办公室副主任，张家口市建设局城市管理科科长，张家口市建设局纪委副书记和监察室主任，张家口市住建局纪委副书记和监察室主任，公司纪委书记和党委副书记，2023 年 1 月起任公司总经理。

跟踪期内，董事会成员发生变动，公司对公司章程进行了修正。修正后，公司董事会由 7 名董事组成，其中内部董事 3 名（其中 1 名为职工董事）、外部董事 4 名。公司设董事长 1 名，副董事长 1 名，董事长和副董事长由张家口国控集团根据有关规定，在董事会成员中指定；外部董事由公司股东委派，职工董事由公司职工代表大会选举产生或更换。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务板块较为多元，2022 年，受房地产、工程服务、市政服务及其他业务收入增长的影响，公司主营业务收入有所增长，主营业务毛利率同比下降。

2022 年，公司实现营业总收入 13.82 亿元，主营业务收入占比仍超过 90.00%。

2022 年，公司主营业务收入较上年增长 8.93%。分业务板块看，受项目结算进度和万全空心村项目更改收入确认模式的影响，公司工程结算收入同比下降；受交房进度的影响，房地产业务收入有所增长；受每年订单需求变化影响，装备制造收入规模略有下降；市政服务收入同比有所增长，主要系污水及垃圾处理的业务范围有所扩大所致；公司工程服务和能源环保业务收入变化不大。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，2022 年，公司主营业务毛利率较上年下降 4.26 个百分点，主要系其他业务中公司投资的医疗健康、农业投资等项目 2022 年开始运营，运营初期成本较高等综合影响所致。

2023 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 2.31 亿元，主营业务毛利率 33.00%。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项 目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程结算	6.29	47.31	7.52	4.45	37.78	9.71	3.21	25.00	12.40	0.54	23.26	46.26
房地产业务	2.57	19.36	3.33	2.57	21.79	4.87	2.68	20.89	2.48	0.03	1.35	35.96
装备制造	0.89	6.69	20.09	1.00	8.51	22.90	0.83	6.44	18.84	0.27	11.53	59.89
工程服务	0.67	5.05	53.02	0.68	5.79	54.55	0.70	5.48	55.24	0.17	7.34	63.39
市政服务	1.04	7.84	-44.58	0.98	8.30	-52.77	1.66	12.97	-25.28	0.31	13.55	-8.66
能源环保	0.53	4.00	55.51	0.73	6.17	52.55	0.72	5.61	49.49	0.19	8.34	63.91
其他业务	1.30	9.76	11.36	1.37	11.66	19.38	3.03	23.61	-2.74	0.80	34.63	17.44
合计	13.29	100.00	8.06	11.78	100.00	10.97	12.84	100.00	6.71	2.31	100.00	33.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程结算

2022年，受万全空心村项目的收入确认模式变更影响，公司工程结算业务收入同比下降，整体结算回款周期较长。

跟踪期内，公司工程结算业务仍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，业务模式均未发生变化。

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、隧道工程和房屋的建设施工。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。

委托代建业务的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。

2022年，工程结算业务板块实现收入3.21亿元，较上年下降，主要系万全空心村项目的收入确认模式由统一规划管理模式变更为确认代建管理费所致。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、仅计提管理费的委托代建业务收入各年度占比不同以及2022年新承接的施工项目毛利率较高综合所致。

截至2022年末，公司统一规划管理模式下的项目均已完工，无在建项目，已完工项目（沽源空心村和尚义空心村项目）累计完成投资15.68亿元，累计确认收入8.96亿元，累计回款4.14亿元。2022年，万全空心村项目收入确认模式变更，截至2022年末，该项目已投资4.87亿元，累计确认代建管理费收入0.34亿元，累计回款0.83亿元。

截至2022年末，公司主要在建的委托代建项目均为代建管理模式，计划总投资10.91亿元，已投资8.22亿元，尚需投资2.69亿元，累计回款0.07亿元，回款进度较慢。

表3 截至2022年末公司主要委托代建在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	委托方	计划总投资	已投资额	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	3.54	3.60	0.03
2	廉政教育基地	张家口市纪律检查委员会	6.36	3.79	0.04
3	来远堡环境整治项目	张家口市长城保护管理处	0.50	0.43	0.0015
4	新寺遗址文物保护棚（万里茶道文创展厅）项目	张家口市长城保护管理处	0.30	0.22	0.0009
5	大境门长城国家公园项目长城博物馆展陈馆布展项目	张家口市长城保护管理处	0.21	0.18	0.00063
合计	--	--	10.91	8.22	0.07303

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司无拟建的委托代建项目。

(2) 工程服务

2022年公司工程服务板块收入变化不大，毛利率仍保持较高水平。

公司工程服务收入主要由检测服务、管理服务、设计服务及招标代理收入构成。2022年，公司工程服务收入同比变化不大，毛利率

仍保持在50.00%以上。2023年1—3月，公司实现工程服务收入0.17亿元，毛利率为63.39%。

(3) 市政服务

市政服务板块包括污水和垃圾处理、再生水销售和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，市政服务板块持续亏损，2022 年受新增崇礼区的污水及垃圾处理业务，收入大幅增长的影响，亏损规模有所收窄。

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，其中调水收入系公司负责为崇礼滑雪场企业调水产生的收入。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）、张家口经济开发区及崇礼区；再生水业务系公司将处理后的污水通过相应工艺处理后，主要销售给河北大唐国际张家口热电有限责任公司用于发电冷却用水，在张家口市区具有专营性；调水业务主要服务范围在崇礼滑雪场。

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，市政服务板块持续亏损。2022 年，公司市政服务收入同比增长 70.28%，亏损规模有所收窄。2022 年，市政服务业务亏损规模收窄，主要系新增崇礼区

的污水及垃圾处理业务，收入大幅增长所致。2023 年 1—3 月，公司市政服务收入为 0.31 亿元，毛利率为-8.66%。

（4）房地产业务

公司在建房地产项目尚需投资规模不大，2022 年公司新增两块土地作为储备用地。

公司的房地产业务主要集中在张家口市区，由下属 6 家子公司自主开发。

截至 2022 年末，公司已完工可售房地产项目主要包括文华苑住宅小区、南华嘉园和东麓泽安小区等，销售进度均在 93% 以上。同期末，公司主要在建房地产项目见下表，尚需投入 5.74 亿元，待售面积 13.13 万平方米。受公司定位和业务调整影响，公司房地产业务尚需投资规模不大。2022 年，公司利用自有资金通过招拍挂取得两块土地作为储备用地。

表 4 截至 2022 年末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	计划总投资	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（套）	累计确认收入
盛华家园	住宅	30.26	28.81	1.45	37.43	30.37	7.06	704	6.99
	车库、车位				4.46	1.42	3.04	1593	
天泽骏景	商业、住宅	9.33	8.24	1.09	23.43	20.53	2.90	256	5.18
	车库、车位				0.44	0.31	0.13	74	
合计	--	39.59	37.05	2.54	65.76	52.63	13.13	2627	12.17

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市政部门和央企单位，2022 年毛利率水平仍较高。

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、运输半挂车以及装配式建筑新型环保材料制造销售业务，销售对象主要为市政部门和央企单位。2022 年，公司装备制造收入有所下降，毛利率水平仍较高。2023 年 1—3 月，装备制造业务实现收入 0.27 亿元，毛利率 59.89%。

（6）自营项目

公司自营项目覆盖污水处理、医疗、教育和农业等板块，部分项目进入运营阶段，未来运营情况有待观察。

截至 2023 年 3 月末，公司自营项目覆盖污水处理、医疗、教育和农业等板块，部分项目进入运营阶段，未来运营情况有待观察。

农业投资

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”），2021 年该公司完成了冬奥会及冬残奥会张家口赛区餐饮服务保

障任务，未来公司计划通过整合张家口农业产业，承担张家口市“菜篮子”工程建设。

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，公司同沽源金莲川牧业有限公司原股东签订《股权转让协议》，受让原股东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2023年3月末，公司现代农业板块在建项目1个，为张家口农投食品农产品产业园项目，计划投资5.29亿元，已投资4.68亿元，其中一期已投入运营，主要开展团餐供应、净菜加工处理及冷库出租等业务，2022年张家口农投公司承接了驻张部队副食品集中筹措供应任务和中小学学生餐供应业务；张家口果蔬标准化种植基地项目（一期）已进入运营期，面积约300亩，目前主要种植蔬菜水果，为团餐供应业务提供原材料。

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套的河北华奥医院项目，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，总投资额8.89亿元，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。2021年末，河北华奥医院已投入运营，为冬奥会和冬残奥会张家口赛区提供了医疗保障。目前，河北华奥医院设立38个职能科室，作为张家口经济开发区首家全科医院面向全市经营。

园区开发

公司园区开发项目主要为生命科技园项目，该项目位于张家口西山高新技术产业开

发区兴业路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。生命科学园的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2022年末，该项目一期已全部建成并投入运营，累计已有16家企业入驻。

教育板块

公司作为社会资本方推进全市建设24所幼儿园PPP项目教育工程，项目总体投资5.65亿元，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。该项目已完工，2022年，24所幼儿园已全部开园，截至2023年3月末，完成入学缴费的幼儿约4700人。

洁能环保

公司洁能环保板块新增运营项目为张家口餐厨垃圾处理项目，于2021年9月进入试运营期，公司设备可承载处理量为60吨/日，前期试运行阶段公司日均处理餐厨废弃物4.75吨/天。截至2023年3月末，公司日均餐厨废弃物处理量增长至约15.00吨/天，累计生产并销售粗油脂约521吨。公司与张家口市各大农业投资公司对接，拓展有机肥产品销售渠道，并与合作单位北京嘉博文生物科技有限公司签订合作协议，对有机肥产品开展回购工作。

截至2023年3月末，公司主要在建自营项目计划总投资17.23亿元，项目资金来源主要为项目资金和自筹，已投资8.41亿元。

表5 截至2023年3月末公司主要自营在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目周期	总投资	已投资额
1	大境门文化旅游综合改造项目	2022年—2024年	8.04	3.63
2	张家口农投食品农产品产业园项目（含二期）	2019年—2022年	5.29	4.68
3	装配式建筑构件厂项目	2022年—2023年	4.20	0.10
合计			17.53	8.41

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司主要拟建自营项目共 5 个，计划投资额合计 39.69 亿元，其中张家口现代食品冷链物流及仓储建设项目未来主要通过冷链产品的加工销售和物流配送实现收入。

表 6 截至 2023 年 3 月末公司主要拟建自营项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资
1	张家口现代食品冷链物流及仓储建设项目	22.60
2	张家口市主城区第二污水处理厂及配套管网项目	8.96
3	张家口市全域市政污泥无害化资源化处置项目	3.82
4	张家口现代农产品供应链体系建设项目	3.21
5	张家口市城市运行智慧污水建设项目	1.10
合计		39.69

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来将继续围绕城乡建设、医疗康养、能源环保、农业食品、金融投资和文化旅游六大板块转型发展。

城乡建设板块，公司计划提升工程施工资质等级，拓展物业、建筑工程和装配式建筑业务；医疗康养板块，公司计划依托医院、幼儿园和生物科技园区，布局养老、医疗和教育业务；能源环保板块，公司重点发展固废处理和环保咨询业务；农业食品板块，公司主要承担乡村振兴业务相关职能，通过牛羊肉养殖加工基地、果蔬标准化种植基地等项目推动现代农业全产业链发展；金融投资板块，公司

计划从项目发掘、人才储备和基金运作三方面逐步提升投资效率；文化旅游板块，公司计划立足于集团内部的文旅项目，整合资源，培育“旅游+康养”“旅游+农业”等特色项目。

九、财务分析

1. 财务概况

公司的 2022 年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。2023 年一季度财务报表未经审计。因执行新的会计准则导致的会计政策变更，本报告 2020 年财务数据来自 2021 年审计报告的期初数。

从合并范围来看，2022 年，公司投资设立子公司 10 家，注销 4 家子公司，出售 1 家子公司。2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。

截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围内一级子公司共计 30 家。公司新纳入合并范围和注销的子公司体量较小，对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模进一步增长，其中存货和在建工程占比较大，公司资产流动性较弱，应收款项对资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 5.22%，以非流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
流动资产	90.21	46.48	91.21	40.72	92.84	39.39	100.73	41.12
货币资金	33.52	17.27	20.86	9.31	14.48	6.14	20.08	8.19
应收账款	5.08	2.62	7.89	3.52	9.87	4.19	9.75	3.98
其他应收款	13.57	6.99	17.64	7.88	20.59	8.73	21.05	8.59
存货	31.40	16.18	35.21	15.72	39.85	16.91	41.31	16.86
非流动资产	103.88	53.52	132.80	59.28	142.87	60.61	144.27	58.88
其他非流动金融资产	11.49	5.92	11.50	5.13	11.81	5.01	11.81	4.82

长期股权投资	25.18	12.97	26.73	11.93	36.61	15.53	36.73	14.99
固定资产	16.91	8.71	16.42	7.33	17.90	7.59	17.63	7.19
在建工程	38.45	19.81	60.57	27.04	53.24	22.59	54.83	22.38
资产总额	194.09	100.00	224.02	100.00	235.72	100.00	245.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 1.79%，变化不大。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 30.58%，主要系支付项目建设资金及偿还金融机构借款所致；公司货币资金以银行存款为主，其中受限资金 1.21 亿元，主要为保证金和质押存单。

截至 2022 年末，公司应收账款较上年末增长 25.13%，主要系新增应收张家口市崇礼区住房和城乡建设局和国网冀北电力有限公司的经营款项所致。同期末，公司应收账款累计计提坏账准备 0.27 亿元，应收账款余额前五名情况见下表。

表 8 截至 2022 年末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
沽源县农业农村局	3.85	37.94%
张家口市崇礼区住房和城乡建设局	0.41	4.03%
国网冀北电力有限公司	0.37	3.60%
北京建工集团有限责任公司	0.23	2.27%
中建三局集团有限公司	0.14	1.40%
合计	4.99	49.24%

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 16.68%，主要系往来款增长所致。同期末，公司其他应收款主要为对张家口市国有企业及政府单位的往来款，累计计提坏账准备 0.29 亿元，其他应收款余额前五名情况见下表，集中度高。

表 9 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	账面余额	占比	款项性质
张家口市城市开发建设有限公司	7.79	37.34%	往来款

张家口金融控股集团有限公司	3.00	14.37%	往来款
张家口市土地储备交易中心	2.71	12.98%	往来款
万全区农业农村局	2.09	10.00%	往来款
张家口市万全区洗马林镇人民政府	0.67	3.19%	往来款
合计	16.25	77.88%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年末，公司存货较上年末增长 13.18%，主要系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（33.85 亿元）和已完工未结算的工程项目（4.48 亿元），累计计提 0.15 亿元跌价准备。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 7.58%。

截至 2022 年末，公司其他非流动金融资产较上年末增长 2.65%，变化不大，主要为对张家口市商业银行股份有限公司和首京建设投资基金管理（北京）有限公司的投资。

截至 2022 年末，公司长期股权投资较上年末增长 36.95%，主要系原有全资孙公司张家口泰泽供水有限公司（以下简称“泰泽供水”）变更为共同控制所致。从构成来看，公司长期股权投资主要为对张家口金融控股集团有限公司（26.75 亿元）和泰泽供水（7.55 亿元）的投资，以权益法进行核算。

截至 2022 年末，公司固定资产较上年末增长 9.02%，主要系部分项目由在建工程转入所致；公司固定资产主要由崇礼滑雪场调水工程、主城区垃圾处理和污水处理市政设施构成，累计计提折旧 7.27 亿元。

截至 2022 年末，公司在建工程较上年末下降 12.10%，主要系部分项目转入固定资产以及幼儿园 PPP 项目转入至无形资产所致。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 8.91 亿元，占资产总额的 3.78%，包括受限货币资金 1.21 亿元、受限固定资产 1.45 亿元、受限开发成本 2.32 亿元和受限在建工程 3.93 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 3.94%，资产规模和结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

2022 年，公司所有者权益规模有所增长。所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益较上年末增长 3.95%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.88%、73.77% 和 11.11%，所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年末，公司实收资本较上年末增长 12.60%，主要系张家口国控集团注资所致；公司资本公积较上年末增长 3.42%，主要系权益法核算的长期股权投资变动影响其他资本公积变动所致。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较上年末均变动不大，公司实收资本增至 9.27 亿元，系张家口市国资委和张家口国控集团注资所致。

表10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
实收资本	7.25	10.10	7.30	10.05	8.22	10.88	9.27	12.10
资本公积	54.11	75.32	53.87	74.14	55.71	73.77	55.71	72.77
未分配利润	7.36	10.24	7.78	10.71	8.39	11.11	8.50	11.11
少数股东权益	1.76	2.44	2.20	3.03	1.84	2.44	1.75	2.29
所有者权益	71.84	100.00	72.65	100.00	75.52	100.00	76.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，公司债务规模保持增长，整体债务负担较重。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 5.84%。公司负债结构相对均衡。

表11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
流动负债	40.96	33.50	82.03	54.20	70.60	44.07	77.47	45.99
短期借款	8.46	6.92	6.83	4.52	5.54	3.46	4.16	2.47
其他应付款	8.58	7.02	18.13	11.98	18.33	11.45	18.04	10.71
一年内到期的非流动负债	7.50	6.13	40.75	26.92	28.76	17.95	37.92	22.51
合同负债	8.02	6.56	9.33	6.17	9.11	5.69	9.00	5.34
非流动负债	81.30	66.50	69.33	45.80	89.60	55.93	90.97	54.01
长期借款	52.86	43.24	45.32	29.94	60.68	37.88	55.06	32.69
应付债券	18.63	15.24	16.20	10.70	15.54	9.70	20.52	12.18
长期应付款	9.80	8.02	7.64	5.05	13.14	8.20	15.15	8.99
负债总额	122.26	100.00	151.36	100.00	160.20	100.00	168.44	100.00

注：长期应付款中包含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末下降 13.94%。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末下降 18.95%，主要包括质押借款（占 18.08%）、抵押借款（占 27.61%）、保证借款（占 21.97%）和信用借款（占 32.34%）。

截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末变化不大。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核算。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 29.42%，其中一年内到期的长期借款 20.73 亿元，一年内到期的应付债券 7.63 亿元，一年内到期的长期应付款 0.40 亿元。

截至 2022 年末，公司合同负债较上年末下降 2.33%，变化不大；从构成来看，销货合同相关的合同负债 8.96 亿元，工程合同相关的合同负债 0.16 亿元。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 29.23%。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 33.89%，主要系保证借款增长所致；公

司长期借款以保证借款（占 76.51%⁴）和信用借款（占 10.22%）为主。

截至 2022 年末，公司应付债券较上年末下降 4.11%，主要系部分债券到期、公司发行“22 张发 01”以及一年内到期的债券转出综合影响所致。

截至 2023 年 3 月末，公司应付债券明细见下表。

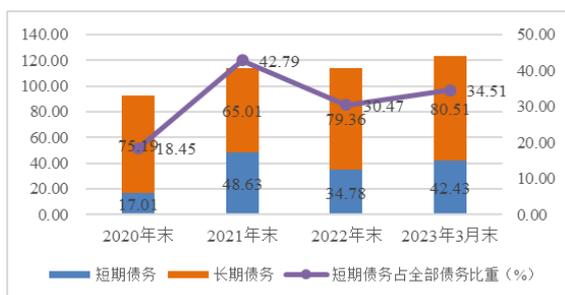
表 12 截至 2023 年 3 月末公司应付债券情况
(单位: 亿元)

债券简称	发行规模	起息日期	期限	债券余额
19 张建发	8.00	2019.10.15	7 年	6.40
21 张家建设 MTN001	5.00	2021.09.10	3 年	5.00
22 张发 01	6.00	2022.08.11	2 年	6.00
23 张家建设 MTN001	5.00	2023.03.30	2+1 年	5.00
合计	24.00	--	--	22.40

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

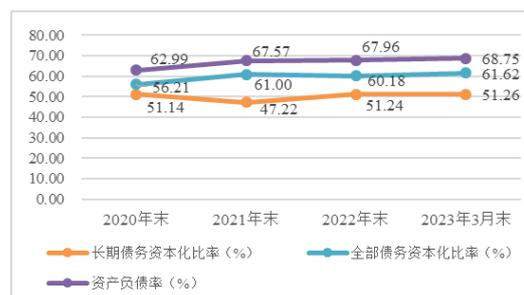
截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末增长 72.08%，主要系收到专项资金所致。公司长期应付款主要为融资租赁款和政府拨付的专项资金，本报告将其有息部分调整至长期债务核算。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务较上年末增长 0.43%。债务结构方面，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年末，公司资产负债率和长期债务资本化比

率较上年末均有所上升，全部债务资本化比率略有下降。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 5.15%，负债规模和结构较上年末变

⁴ 占比计算未剔除一年内到期的金额

化不大。截至 2023 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 7.71%，短期债务规模有所增长。从构成来看，公司全部债务主要由银行贷款（约占 71.96%）、债券融资（约占 22.90%）、非标融资（约占 4.86%）和往来拆借款（约占 0.28%）构成。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所上升。整体看，公司债务负担较重。

债务期限结构方面，截至 2023 年 3 月末，公司于 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年到期的债务分别为 31.06 亿元、41.64 亿元和 14.86 亿元，剩余债务于 2026 年及以后到期。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比增长，费用控制能力弱，投资收益和其他收益对公司利润总额贡献程度高，公司整体盈利能力较弱。

2022 年，公司营业总收入同比增长 9.05%，营业成本同比增长 13.21%，公司营业利润率同比下降 2.56 个百分点。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	14.01	12.68	13.82	2.41
营业成本	12.55	10.79	12.22	1.64
费用总额	4.38	4.85	6.39	1.07
其中：管理费用	1.67	2.34	2.63	0.31
财务费用	2.55	2.37	3.43	0.74
其他收益	2.23	2.90	0.60	0.23
投资收益	1.60	0.96	5.19	0.14
利润总额	0.64	0.66	0.64	0.05
营业利润率（%）	9.05	12.93	10.37	30.59
总资本收益率（%）	2.54	2.00	2.10	--
净资产收益率（%）	0.71	0.73	0.73	--

注：2021—2022 年净资产收益率分别为 0.7315%和 0.7348%
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司费用总额较上年增长 31.90%，主要系管理费用和财务费用增长所致。公司费用仍主要由管理费用和财务费用

构成。2022 年，公司费用总额占营业总收入的 46.27%，同比提高 8.02 个百分点，对利润的侵蚀大。整体看，公司费用控制能力弱。

2022 年，公司其他收益较上年有所下降，仍主要为政府补助资金；投资收益较上年大幅增长，主要为权益法核算的长期股权投资收益。2022 年，公司其他收益和投资收益合计金额为利润总额 9.05 倍，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，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均小幅上升，公司整体盈利能力较弱。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.41 亿元，利润总额 0.05 亿元。

5. 现金流分析

2022 年，受业务回款规模和经营性支出规模均增长的影响，公司经营现金流保持净流入，整体收现质量尚可；受处置子公司以及收到项目资金的影响，公司投资活动现金流净流出规模收窄；筹资活动产生的现金流保持净流入。考虑到公司在建项目尚需投资规模仍较大，未来存在一定的资金需求。

经营活动现金流方面，2022 年，公司经营现金流流入量较上年增长 15.65%，主要系业务回款规模增长所致；公司经营活动现金流出量较上年增长 17.28%，主要系经营性支出规模扩大所致；综上，2022 年公司经营活动现金流保持净流入。同期，公司现金收入比有所提高，公司整体收现质量尚可。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	14.31	15.00	17.34	4.10
经营活动现金流出小计	13.71	14.39	16.87	3.60
经营活动现金流量净额	0.60	0.61	0.47	0.51
投资活动现金流入小计	6.77	1.06	14.87	1.53
投资活动现金流出小计	16.44	29.89	24.34	1.21
投资活动现金流量净额	-9.68	-28.83	-9.47	0.32

筹资活动现金流入小计	67.20	56.22	50.40	12.09
筹资活动现金流出小计	55.68	43.43	45.14	6.31
筹资活动现金流量净额	11.52	12.79	5.26	5.77
现金收入比 (%)	69.87	71.58	81.25	104.55

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

投资活动现金流方面，2022 年，公司投资活动现金流入量较上年大幅增长，主要系处置子公司以及收到项目资金所致；公司投资活动现金流出量较上年下降 18.57%，主要系自营项目投资规模下降所致。2022 年，公司投资活动现金流仍为净流出但规模收窄。

筹资活动现金流方面，2022 年，公司筹资活动现金流入量较上年下降 10.36%，仍主要为公司借款收到的现金；公司筹资活动现金流出较上年增长 3.95%，主要为偿还债务支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金流保持净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流和筹资活动现金流仍保持净流入，受公司收到的 1.53 亿元的专项资金影响，投资活动现金流转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可。公司间接融资渠道畅通，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2022 年末，公司流动比率和速动比率同比上升，现金短期债务比较上年末略有下降。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率较上年末有所下降，速动比率有所上升，剔除受限货币资金（0.21 亿元）后，现金短期债务比仍为 0.47 倍，较上年末有所上升。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司全部债务/EBITDA 同比下降，EBITDA 利息倍数同比有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	220.23	111.19	131.51	130.04
	速动比率 (%)	143.57	68.27	75.06	76.71
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.97	0.43	0.42	0.47
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	5.49	5.21	5.81	--
	全部债务/EBITDA (倍)	16.80	21.80	19.65	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.14	1.02	1.17	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 168.37 亿元，尚未使用额度为 69.95 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 4 月末，公司对外担保余额 27.58 亿元，担保比率⁵为 36.02%，被担保单位除张家口市京北建设有限公司为民营企业外，其他均为当地国有企业。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 16 截至 2023 年 4 月末公司对外担保情况
(单位：万元)

担保对象	担保余额	担保期间
张家口臻华工程项目管理有限公司	29691.00	2021.11.12—2029.11.04
张家口市京北建设有限公司	3500.00	2022.09.17—2025.09.17
张家口农垦集团有限公司	50000.00	2022.12.28—2025.12.28
交投集团	5800.00	2023.03.29—2025.03.29
	9700.00	2021.07.09—2023.07.09
张家口经开安居工程管理服务服务有限公司	6596.00	2021.12.31—2043.04.28
张家口创融建设发展有限公司	29900.00	2022.08.19—2028.08.10
	9100.00	2022.10.25—2023.10.25
张家口市政开发建设控股集团有限公司	10000.00	2022.12.22—2023.12.22
	20000.00	2023.01.09—2024.01.06
张家口市城市开发建设有限公司	84000.00	2022.12.28—2023.12.28
张家口奥体体育文化有限公司	17500.00	2022.11.25—2024.11.25
合计	275787.00	--

资料来源：公司提供

⁵ 占 2023 年 3 月末所有者权益的比例

截至 2023 年 5 月末，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

7. 公司本部财务分析

公司主要业务集中于各子公司，公司本部资产主要系货币资金、往来款及对子公司的长期股权投资，收入规模较小，债务负担适中，有一定的短期偿债压力。

公司主要业务集中于各子公司，但公司本部对全资子公司、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 2022 年末，公司本部资产总额 119.59 亿元（占合并口径的 50.73%），主要由货币资金、往来款和对子公司的长期股权投资构成。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益为 42.13 亿元（占合并口径的 55.79%），以实收资本和资本公积为主。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 77.45 亿元（占合并口径的 48.35%），资产负债率为 64.77%，全部债务 40.42 亿元，全部债务资本化比率为 48.96%，现金短期债务比 0.31 倍。整体来看，公司本部债务负担适中，有一定的短期偿债压力。

2022 年，公司本部实现营业总收入 1.11 亿元（占合并口径的 8.01%），利润总额为-0.15 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额、负债总额和所有者权益较上年末均变化不大。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 0.14 亿元，利润总额-0.22 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

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，2020—2022 年，张家口市地区生产总值持续增长。截至 2022 年末，张家口市政府债务余额为 1046.24 亿元，政府债务率⁶约为 363.73%。张家口市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是张家口市重要的基础设施投资建设和国有资本运营主体，2022 年，张家口国控集团先后向公司注资 8738.00 万元和 462.00 万元，增加公司实收资本。2023 年 1—3 月，张家口国控集团先后向公司注资 460.00 万元和 1.00 亿元，增加公司实收资本。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 0.60 亿元和 0.23 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且跟踪期内公司在资本注入和政府补助等方面继续获得较大的外部支持。综上，政府支持可能性很大。

十一、担保方

“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，其提供的担保提升了“19张建发/19张建发”到期偿还的安全性。中债增进具体情况详见《中债信用增进投资股份有限公司 2022 年跟踪评级报告》。

“23张家建设 MTN001”由张家口国控集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，张家口国控集团的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，具体情况见《张家口国控资产管理集团有限公司 2022 年主体长期信用评级报告》，其提供的

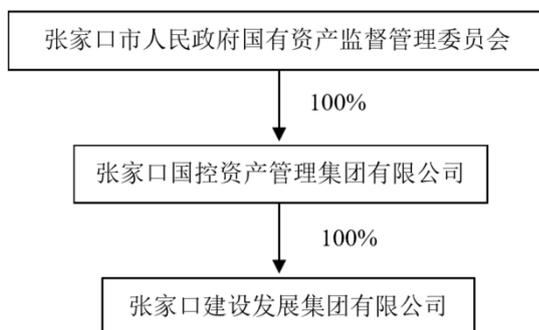
⁶ 政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100%

担保提升了“23张家建设MTN001”偿付的安全性。

十二、结论

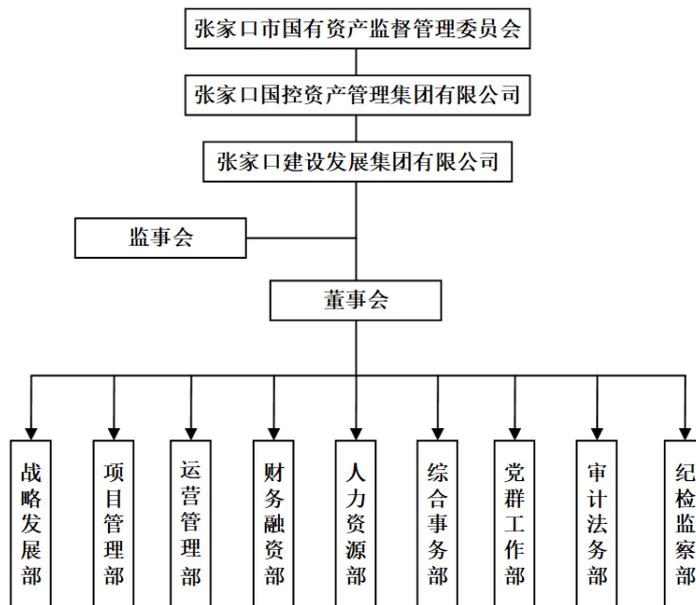
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21张家建设MTN001”信用等级为AA，维持“23张家建设MTN001”信用等级为AA⁺，维持“19张建发/19张建发”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)
1	张家口市金川中水开发利用有限公司	100.00
2	张家口市鸿泽排水有限公司	100.00
3	张家口城洁环保集团有限公司	100.00
4	张家口市建设工程质量检测中心有限责任公司	100.00
5	张家口华盛工程咨询有限公司	100.00
6	张家口市华宸非融资性担保有限公司	100.00
7	张家口建设发展新能源开发利用有限公司	100.00
8	张家口城投路桥工程有限公司	100.00
9	张家口市天辰城乡规划工程设计有限公司	98.75
10	张家口市隆源供水有限公司	100.00
11	张家口霖辉物业管理集团有限公司	100.00
12	张家口正元工程项目管理有限公司	100.00
13	张家口方盛园区投资有限责任公司	100.00
14	张家口建设发展旅游投资集团有限责任公司	100.00
15	张家口鼎瑞工程项目管理有限公司	100.00
16	张家口安居建设开发集团有限公司	100.00
17	张家口达生颐养大健康产业投资有限公司	100.00
18	张家口大地专用汽车制造有限责任公司	99.92
19	张家口恒泰建设产业集团有限公司	100.00
20	张家口建设发展投资管理有限公司	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	100.00
22	张家口农业投资发展有限公司	100.00
23	张家口建发智慧科技有限公司	100.00
24	张家口鑫苑融资担保有限公司	100.00
25	张家口昊源环保设备运营有限公司	100.00
26	张家口绿垣环境工程有限公司	100.00
27	张家口市金投担保有限公司	100.00
28	张家口国睿建设发展有限公司	100.00
29	张家口建发智研咨询有限公司	100.00
30	张家口康旅旅游服务有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	33.52	20.86	14.48	20.08
资产总额 (亿元)	194.09	224.02	235.72	245.00
所有者权益 (亿元)	71.84	72.65	75.52	76.56
短期债务 (亿元)	17.01	48.63	34.78	42.43
长期债务 (亿元)	75.19	65.01	79.36	80.51
全部债务 (亿元)	92.21	113.64	114.14	122.94
营业总收入 (亿元)	14.01	12.68	13.82	2.41
利润总额 (亿元)	0.64	0.66	0.64	0.05
EBITDA (亿元)	5.49	5.21	5.81	--
经营性净现金流 (亿元)	0.60	0.61	0.47	0.51
财务指标				
现金收入比 (%)	69.87	71.58	81.25	104.55
营业利润率 (%)	9.05	12.93	10.37	30.59
总资本收益率 (%)	2.54	2.00	2.10	--
净资产收益率 (%)	0.71	0.73	0.73	--
长期债务资本化比率 (%)	51.14	47.22	51.24	51.26
全部债务资本化比率 (%)	56.21	61.00	60.18	61.62
资产负债率 (%)	62.99	67.57	67.96	68.75
流动比率 (%)	220.23	111.19	131.51	130.04
速动比率 (%)	143.57	68.27	75.06	76.71
经营现金流动负债比 (%)	1.47	0.74	0.67	--
现金短期债务比 (倍)	1.97	0.43	0.42	0.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.14	1.02	1.17	--
全部债务/EBITDA (倍)	16.80	21.80	19.65	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算, 长期应付款中有息部分纳入长期债务核算; 3. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计
 资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	23.28	11.69	6.07	11.78
资产总额 (亿元)	113.08	116.48	119.59	127.01
所有者权益 (亿元)	46.09	41.64	42.13	42.41
短期债务 (亿元)	13.91	21.75	19.29	17.97
长期债务 (亿元)	28.23	22.06	21.13	29.37
全部债务 (亿元)	42.14	43.82	40.42	47.35
营业总收入 (亿元)	0.98	0.67	1.11	0.14
利润总额 (亿元)	0.69	1.18	-0.15	-0.22
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.16	0.22	0.10	0.33
财务指标				
现金收入比 (%)	74.60	129.94	44.83	0.00
营业利润率 (%)	31.37	48.78	65.13	1.35
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	1.50	2.84	-0.36	--
长期债务资本化比率 (%)	37.98	34.63	33.40	40.92
全部债务资本化比率 (%)	47.76	51.27	48.96	52.75
资产负债率 (%)	59.24	64.25	64.77	66.61
流动比率 (%)	212.83	122.94	118.69	137.56
速动比率 (%)	212.83	122.94	118.69	137.56
经营现金流动负债比 (%)	0.50	0.44	0.20	--
现金短期债务比 (倍)	1.67	0.54	0.31	0.66
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司本部长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；4. 部分数据不能获取，导致部分指标不能计算，用“/”代替

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 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	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

信用评级公告

联合〔2022〕10762号

联合资信评估股份有限公司通过对张家口国控资产管理集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定张家口国控资产管理集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十二月二日

张家口国控资产管理集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022年12月2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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素				+3
评级结果				AA ⁺

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对张家口国控资产管理集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为张家口市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，外部发展环境良好，业务具有很强的区域专营优势，在股权划转、资金注入和财政补贴等方面能获得大力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司未来资金支出压力较大，债务负担较重、短期偿债压力较大，债权投资规模较大以及存在一定的或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着张家口市区域经济发展、基础设施建设的逐步推进以及公司各业务板块的持续经营，公司业务有望保持稳定发展。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**随着京津冀协同发展及张家口可再生能源示范区的发展，张家口市经济和财政实力持续增长，公司外部发展环境良好。
- 业务具有很强的区域专营优势。**公司是张家口市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责张家口市的基础设施建设、工程施工和房地产开发业务，业务具有很强的区域专营优势。
- 能获得大力的外部支持。**公司作为张家口市重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，在股权划转、资金注入和财政补贴等方面获得大力的外部支持。

关注

- 资金支出压力较大。**公司高速公路项目以及在建和拟建的自营项目合计尚需投资规模大，未来存在较大的资金支出压力。
- 债务负担较重，短期偿债压力较大。**公司债务规模持续增长，截至2022年6月末，公司全部债务359.23亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.76%和55.17%，债务负担较重，现金短期债务比0.40倍，

分析师：倪昕 张晨

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

短期偿债压力较大。

3. **债权投资规模较大。**截至2022年6月末，公司因委托贷款形成的债权投资共60.00亿元，部分债权投资已约定展期，该投资的收回存在一定不确定性。
4. **存在一定的或有负债风险。**截至2022年6月末，公司对外担保余额129.65亿元，担保比率为44.43%，均未设置反担保措施，部分被担保方存在被执行信息，公司存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年6月
现金类资产（亿元）	60.83	57.24	34.05	41.87
资产总额（亿元）	610.69	695.22	790.10	805.22
所有者权益（亿元）	252.55	279.09	285.04	291.85
短期债务（亿元）	91.68	108.91	122.70	119.02
长期债务（亿元）	161.28	194.85	231.17	240.21
全部债务（亿元）	252.96	303.76	353.87	359.23
营业总收入（亿元）	39.66	52.00	42.25	17.70
利润总额（亿元）	1.63	1.79	1.74	0.31
EBITDA（亿元）	9.50	11.04	12.70	--
经营性净现金流（亿元）	-9.19	3.91	-0.99	-1.13
营业利润率（%）	10.94	14.21	18.96	29.33
净资产收益率（%）	0.51	0.41	0.43	--
资产负债率（%）	58.65	59.86	63.92	63.76
全部债务资本化比率（%）	50.04	52.12	55.39	55.17
流动比率（%）	227.52	195.18	149.34	161.08
经营现金流流动负债比（%）	-6.02	2.14	-0.39	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.53	0.28	0.40
EBITDA利息倍数（倍）	1.28	1.00	0.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.62	27.52	27.86	--
公司本部				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年6月
资产总额（亿元）	0.00	0.03	261.75	264.53
所有者权益（亿元）	0.00	0.03	261.72	264.51
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.01	0.08	0.00
利润总额（亿元）	0.00	0.01	-0.08	-0.02
资产负债率（%）	*	3.68	0.01	0.01
全部债务资本化比率（%）	*	0.00	0.00	0.00
流动比率（%）	*	2715.67	625.81	1070.23
经营现金流流动负债比（%）	*	-115.02	-163.51	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 2019-2020年合并口径为模拟报表；4. 2022年1-6月的财务数据未经审计；5. “*”代表无穷大或无穷小

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，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。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析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。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信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。

五、本报告系联合资信接受张家口国控资产管理集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、该公司信用等级自 2022 年 12 月 2 日至 2023 年 12 月 1 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

张家口国控资产管理集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

张家口国控资产管理集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2017 年 6 月，由张家口市筹办冬奥会工作领导小组办公室出资设立，初始注册资本为 0.50 亿元。2021 年 5 月，公司股东变更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”）。2021 年 9 月，张家口市国资委批复同意将其持有的张家口通泰控股集团有限公司（以下简称“通泰集团”）95.51% 股权、张家口市交通建设投资控股集团有限公司（以下简称“交投集团”）100.00% 股权和张家口建设发展集团有限公司（以下简称“建发集团”）100.00% 股权无偿划转至公司。截至 2022 年 6 月末，公司注册资本 56.00 亿元，实收资本 48.80 亿元¹，公司唯一股东为张家口市国资委，公司实际控制人为张家口市人民政府。

公司是张家口市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责张家口市的基础设施建设、工程施工和房地产开发业务，同时开展商品销售、市政服务和劳务服务等业务。

截至 2022 年 6 月末，公司本部设财务融资部、战略发展部和运营管理部等职能部门，公司组织架构图详见附件 1-2。同期末，公司纳入合并范围的二级子公司共 3 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 790.10 亿元，所有者权益 285.04 亿元（少数股东权益 10.46 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 42.25 亿元，利润总额 1.74 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司资产总额 805.22 亿元，所有者权益 291.85 亿元（少数股东权益

10.42 亿元）。2022 年 1—6 月，公司实现营业收入 17.70 亿元，利润总额 0.31 亿元。

公司注册地址：张家口市桥东区胜利中路 2 号冠垣广场 2 幢 17 层 23 号；公司法定代表人：孙强。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速²（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

¹ 张家口市国资委后续将根据公司整体发展规划及资金需求陆续将 56.00 亿元注册资本拨付到位。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额 (万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速 (%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速 (%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速 (%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速 (%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速 (%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速 (%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速 (%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速 (%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速 (%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅 (%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅 (%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速 (%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速 (%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注: 1. GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2. GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4. 社融存量增速为期末值; 5. 城镇调查失业率为季度均值; 6. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 7. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端: 消费市场受到公共卫生事件冲击较大, 固定资产投资相对平稳, 出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面, 2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元, 同比增长 0.70%。其中, 餐饮收入同比下降 4.60%, 受公共卫生事件影响较大。投资方面, 2022 年前三季度全国固定资产投资 (不含农户) 42.14 万亿元, 同比增长 5.90%, 整体保持平稳增长。其中, 房地产开发投资增速持续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处于高位, 医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面, 出口整体增长较快, 但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元, 同比增长 8.70%。其中, 出口 2.70 万亿美元, 同比增长 12.50%; 进口 2.05 万亿美元, 同比增长 4.10%; 贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高, PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度, CPI 累计同比增长 2.00%, 各月同比增速整体呈温和上

行态势。分项看, 食品价格同比有所上涨, 汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度, PPI 累计同比增长 5.90%, 受上年同期基数走高影响, 各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻, 三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负, 价格上涨由上游逐步向下游传导, 中下游企业成本端压力有所缓解, 盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张, 政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度, 新增社融规模 27.77 万亿元, 同比多增 3.01 万亿元; 9 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看, 2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力, 政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元, 是社融总量扩张的主要支撑因素; 表外融资方面, 受益于金融监管政策边际松动, 委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022年前三季度，全国一般公共预算收入15.32万亿元，按自然口径计算同比下降6.60%，扣除留抵退税因素后，增长4.10%。支出方面，2022年前三季度全国一般公共预算支出19.04万亿元，同比增长6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受公共卫生事件的冲击，2022年二季度城镇调查失业率均值上升至5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022年前三季度，全国居民人均可支配收入2.77万元，实际同比增长3.20%；全国居民人均消费支出1.79万元，实际同比增长1.50%。上半年居民收入和消费支出受公共卫生事件的影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022年9月28日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022年三季度，工业生产、基建和

制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前公共卫生事件仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

三、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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年末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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加公共卫生事件的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，随着国内公共卫生事件得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业

发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内公共卫生事件多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

随着京津冀协同发展及张家口可再生能源示范区的发展，张家口市经济和财政实力持续增长，公司外部发展环境良好。

张家口市下辖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，是连接京津冀蒙的交通枢纽城市。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。

根据《张家口市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，张家口市分别实现地区生产总值1551.06亿元、1600.10亿元和1727.80亿元，持续增长。2021年，张家口市地区生产总值比上年增长6.3%，第一产业增加值278.3亿元，增长6.7%；第二产业增加值478.7亿元，增长1.7%；第三产业增加值970.8亿元，增长8.3%。三次产业结构为16.1:27.7:56.2。全市人均地区生产总值为4.20万元，比上年增长7.2%。

根据张家口市财政决算报告，2019—2021年，张家口市分别实现一般公共预算收入168.62亿元、175.48亿元和186.37亿元。2021年，张家口市一般公共预算收入同比增长6.21%，其中税收收入93.36亿元，占比50.09%；一般公共预算支出535.33亿元，同比下降16.75%，财政自给率³34.81%，财政自给能力较弱；实现政府性基金收入133.76亿元，同比下降4.37%，主要系国有土地收益基金收入下降所致。

2022年1—9月，张家口市实现地区生产总值1253.9亿元，同比增长1.0%；实现一般公共预算收入130.9亿元，一般公共预算支出435.44亿元。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 6 月末，公司注册资本 56.00 亿元，实收资本 48.80 亿元，公司唯一股东为张家口市国资委，公司实际控制人为张家口市人民政府。

2. 企业规模和竞争力

公司是张家口市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务具有很强的区域专营优势。

公司是张家口市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责张家口市的基础设施建设、工程施工和房地产开发业务，同时开展商品销售、市政服务和劳务服务等业务。

除公司外，张家口市另有 4 家主要的基础设施建设主体，其中张家口建设投资集团有限公司主要负责张家口市的棚户区改造业务；张家口兴垣投资发展集团有限公司主要负责冬奥会张家口赛区奥运村和古杨树场馆群项目的投资建设；张家口市市政开发建设控股集团有限公司主要负责张家口市热力、路灯、城市管廊项目的建设投资运营；张家口文化旅游投资集团有限公司主要负责张家口文化旅游产业项目的投资开发。公司业务范围与其他主体有所区分，具有很强的区域专营优势。

3. 人员素质

公司主要管理人员具有政府任职经历，员工结构能够满足公司经营管理需要。截至 2022 年 6 月末，公司尚有 1 名总经理和 1 名副总经理未到位，总经理的职责由董事长代为履行。

截至 2022 年 6 月末，公司拥有高级管理人员 3 人，全部为副总经理，尚有 1 名总经理和 1 名副总经理未到位，公司总经理的职责由董事长代为履行。

孙强先生，1968 年生，博士研究生学历；历任张家口公路勘测设计所副所长，张家口市交通局工程定额站站长，张家口市交通局计划科科长，张石高速公路张家口管理处副处长，京化高速公路张家口管理处处长，张家口住房和城乡建设局副局长和建发集团总经理；自 2021 年 11 月起任公司董事长、党委书记。

截至 2022 年 6 月末，公司合并口径在职员工 6483 人。文化素质方面，本科及以上学历员工 2591 人，大学专科及以下学历员工 3892 人。年龄构成方面，30 岁及以下员工 1608 人，31~50 岁员工 4270 人，51 岁及以上员工 605 人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1307020001838319），截至 2022 年 10 月 27 日，公司本部无已结清或未结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据公司提供的子公司建发集团中国人民银行企业信用报告（中征码：1307020000171976），截至 2022 年 11 月 3 日，建发集团无未结清的不良及关注类信贷信息记录，已结清的征信记录中存在 2 笔关注类账户，均已正常还款，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类贷款所致，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类所致；对外担保关注类余额 4.61 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所致。

根据公司提供的子公司通泰集团中国人民银行企业信用报告（中征码：1307020000021087），截至 2022 年 10 月 28 日，通泰集团无未结清的不良及关注类信贷信息记录。已结清的征信记录中存在 1 笔关注类账户，金额共 2.00 亿元，已于 2021 年 8 月正常还款，根据公司提供的说明，被列为关注类

账户系银行操作原因所致；对外担保关注类余额 6.06 亿元，根据公司提供的说明，系被担保人贷款展期以及被担保人内部协调问题导致未及时偿还所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司及子公司存在逾期或违约记录。

截至 2022 年 12 月 1 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构，公司总经理缺位，其职责由董事长代为履行。

公司依据《公司章程》建立了由出资人、党委、董事会、监事会和管理层组成的管理架构，法人治理结构较为完善。

公司不设股东会，由张家口市国资委履行出资人职责，享有出资人权益。出资人依法行使决定公司的战略和发展规划，批准董事会年度工作报告，批准公司利润分配方案和弥补亏损方案，批准公司的年度财务预算方案、决算方案，制定或批准公司章程和公司章程修改方案等职权。

公司党委由党员大会或党员代表大会选举产生，每届任期一般为 5 年。公司党委领导班子成员为 5 人，其中书记 1 人、副书记 1 至 2 人、纪委书记 1 人。公司重大经营管理事项必须经党委研究讨论后，再由董事会按照职权和规定程序作出决定。

公司设董事会，董事会成员为 7 人，其中职工董事 1 人，由职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名，由张家口市国资委依照公司领导人员管理有关规定，从董事会成员中指定。公司董事每届任期 3 年，届满可以连任。董事会对股东会负责，主要行使制定战略和发展规划、制定年度投资计划、制订公司章程草案和修改方案以及聘任或解聘总经

理等职权。

公司设监事会，由 5 人组成，其中 3 名监事由张家口市国资委委派，2 名职工监事由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 名，由张家口市国资委从监事会成员中指定。公司监事每届任期 3 年，届满可以连任。监事会行使检查公司财务以及对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司管理层由 1 名总经理和 4 名副总经理（含 1 名财务总监）组成，对董事会负责，接受董事会的监督管理。总经理主要行使主持公司的生产经营管理工作、拟订公司战略和发展规划和经营计划以及拟订公司年度投资计划和投资方案等职权。公司总经理由董事会聘任或解聘，截至 2022 年 6 月末，公司尚有 1 名总经理和 1 名副总经理未到位，公司总经理的职责由董事长代为履行。

2. 管理水平

公司建立了与业务相适应的管理体系。

根据公司的经营管理特点，公司建立了与业务相适应的管理体系，编制了财务管理、投资管理、融资管理、资金管理和对外担保管理等制度。

财务管理方面，公司制定了财务相关的管理制度，明确公司与子公司的财务关系，公司可以对子公司财务机构的建立、会计政策与制度、资产管理、对外投资、资金筹措、对外担保、收益分配等重大方面进行约束控制。明确公司财务融资部的部门职能和权利，规范会计凭证与账簿、利润分配、会计档案、财务软件系统、财务报告和财务稽核等方面的管理。

投资管理方面，公司制定了投资管理制度，明确公司本部的投资项目决策程序和子公司投资项目的申报程序，由公司董事会行使投资决策权，由总经理办公会负责审批投资项目建议书。公司建立年度投资计划管理机制，公司本部及子公司应按照国家发展战

略和规划，编制年度投资计划，并纳入企业预算管理，年度投资规模应与合理的资产负债水平相适应。投资项目在投资决策前，须进行项目风险分析，重大投资项目须有独立的第三方有资质的咨询机构出具报告，并在报告中进行项目风险分析并提出应对措施。

融资管理方面，公司董事会是公司融资管理的最高决策机构，其主要职责为审批公司年度融资计划和审批融资方案。公司财务融资部是融资管理的归口管理部门。公司融资管理制度明确了公司年度融资计划管理、融资实施管理、融资成本管理、融资风险管理等各方面的融资规定。

资金管理方面，公司财务融资部负责建立公司的资金管理制度并监督执行，审核子公司银行账户的开立、变更、撤销申请以及指导子公司现金管理等工作；公司对银行账户管理、网银管理、现金管理、银行存款管理、银行票据业务管理等做了明确规定。公司还制定了资金计划制度，对公司和子公司的资金计划内容、资金计划编制程序、资金支付程序和借款资金管理事宜做出了明确规定。

对外担保管理方面，公司明确了担保管理制度的权限，董事会是公司担保管理的最高决策机构，应当对公司所有担保事项进行审议和决策。公司担保管理制度对担保对象进行了规定，明确了对担保对象的审查内容，规定了担保程序和风险管理。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务板块较为多元，2019 - 2021 年，受工程施工和房地产开发收入波动增长影响，公司营业总收入波动增长，综合毛利率持续上升。

2019 - 2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 3.20%。

公司主营业务收入主要来源于工程施工和房地产开发业务。分业务板块来看，受项目结算进度影响，公司工程施工收入波动增长；房地产开发收入波动增长，其中 2020 年同比大幅增长主要系交房进度影响所致。公司其他业务收入来源较多，包括物业管理、酒店、咨询顾问服务、会议会展、资金使用费、占地补偿和资产租赁等，对公司收入形成重要补充。

毛利率方面，2019 - 2021 年，公司综合毛利率持续增长，主要系其他业务的毛利率持续大幅增长所致。同期，公司主营业务毛利率波动增长，其中工程施工业务毛利率波动增长，主要系各建设工程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各年度占比不同所致；2019 年房地产开发业务毛利率为负主要系当年补调东麓泽安和南华家园项目以前年度应结转的成本所致。2019 - 2021 年，公司其他业务毛利率持续增长，主要系通泰集团确认占地补偿业务产生的应收账款逾期利息收入的规模持续增长所致。

2022 年 1 - 6 月，公司实现营业总收入 17.70 亿元，综合毛利率为 32.39%。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1 - 6 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	14.91	37.59	16.01	27.42	52.73	11.43	20.08	47.53	16.62	4.66	26.34	24.55
房地产开发	0.68	1.70	-53.53	10.38	19.96	25.02	5.57	13.18	21.62	0.98	5.54	40.03
劳务服务	2.07	5.23	43.80	2.80	5.39	35.73	1.86	4.40	34.96	0.54	3.03	42.65
能源环保	1.50	3.79	-0.93	1.57	3.02	-10.77	1.70	4.04	-7.84	0.72	4.06	-6.47

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1-6月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)									
商品销售	2.33	5.88	11.70	1.18	2.26	14.54	1.30	3.09	21.65	0.49	2.75	39.68
通行费	1.60	4.04	22.20	1.44	2.76	2.60	1.56	3.68	21.48	0.69	3.90	-3.86
其他	0.30	0.74	75.38	0.43	0.83	25.83	1.61	3.81	9.11	1.07	6.05	32.71
主营业务收入	23.40	58.98	16.12	45.22	86.97	15.22	33.68	79.72	17.28	9.15	51.68	24.44
其他业务收入	16.27	41.02	5.70	6.77	13.03	18.59	8.57	20.28	34.54	8.55	48.32	40.88
合计	39.66	100.00	11.85	51.99	100.00	15.66	42.25	100.00	20.78	17.70	100.00	32.39

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程施工

公司委托代建业务整体结算周期长；建造合同业务在手合同金额较大，业务持续性较好。

公司工程施工业务包括承接政府单位的委托代建业务和市场化的建造合同业务。

委托代建业务

委托代建业务主要由建发集团下属子公司负责。

委托代建业务的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。

截至2022年6月末，公司统一规划管理模式已完工项目主要为盛华小学项目，已投资1.26亿元，已回款1.21亿元；代建管理费模式下无已完工项目。

截至2022年6月末，公司主要在建委托代建项目总投资33.09亿元，已投资28.19亿元，尚需投资4.90亿元。其中代建管理模式项目4个，统一规划管理模式的空心村项目3个，累计回款5.03亿元，整体来看，委托代建业务结算回款周期长。

表3 截至2022年6月末公司主要委托代建在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	委托方	项目周期	总投资	已投资额	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—2022年	3.54	3.60	280.00万元
2	廉政教育基地	张家口市纪律检查委员会	2020—2022年	6.36	3.59	333.00万元
3	新寺遗址文物保护棚（万里茶道文创展厅）项目	张家口市长城保护管理处	2020—2022年	0.30	0.22	9.00万元
4	大境门长城国家公园项目长城博物馆展陈馆布展项目	张家口市长城保护管理处	2020—2022年	0.21	0.18	6.30万元
小计	--	--	--	10.41	7.59	628.30万元
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—2022.11	13.26	12.31	3.39
2	万全空心村治理项目	张家口市万全区农业农村局	2020.03—2022.07	4.87	4.87	0.83
3	尚义空心村	尚义县农业农村局	2020.06—2022.11	4.55	3.42	0.75
小计	--	--	--	22.68	20.60	4.97
合计	--	--	--	33.09	28.19	5.03

资料来源：公司提供

截至 2022 年 6 月末，公司无拟建的委托代建项目。

建造合同业务

建造合同业务为公司通过投标的方式，承揽公路工程、养护工程和部分其他河道工程的施工业务，主要由通泰集团下属子公司负责，相关施工资质情况详见附件 2。

公司按照合同约定进行项目施工建设。工程款结算方面，中标项目开工前，业主一般预付工程合同金额的 10%~20%，开工后再按照约定的时间和比例在后期应支付的款项中逐步扣除；项目施工过程中，业主按工程进度支付施工进度款；项目完工后，公司进行竣工决算并向业主提供竣工验收报告等资料，双方按照协议约定的合同价款及专用条款对最终的合同价款进行调整，工程竣工决算审计结束时一般支付至总工程结算价款的 90%，业主一般按合同金额的 5% 扣留质保金，质保期满后支付给公司。

公司承接的建造合同项目主要集中在张家口市范围内，河北省内其他地区（石家庄市、保定市和衡水市）的项目合同金额规模较小，以公路工程合同为主。2019—2021 年，公司新签合同数量和金额均波动下降，主要系 2020 年承接的新项目较多，公司优先消化存量订单，未扩大新承接项目规模所致。公司在手未完工合同金额较大，业务持续性较好。

表 4 公司承接施工项目情况表

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—6月
新签合同个数 (个)	31	33	19	19
新签合同金额 (亿元)	12.66	40.65	7.24	6.92
在手未完工合同 金额(亿元)	30.19	33.32	53.83	60.37

资料来源：公司提供

截至 2022 年 6 月末，公司已完工的公路工程合同金额 40.35 亿元，已确认收入 42.22 亿元，已收到资金 38.62 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司主要在建公路工程项目合同金额 57.49 亿元，已投资 24.87 亿元，累计确认收入 27.20 亿元，已收到资金 23.07 亿元。同期末，公司主要在建的公路养护工程合同金额 1.57 亿元。

(2) 房地产开发

公司已完工房地产项目去化情况较好，在建房地产项目尚有一定的待售规模，公司无拟建房地产开发项目及相关土地储备。

房地产开发业务由建发集团和通泰集团的下属房地产子公司负责，各子公司均具备相应房地产开发资质。公司房地产开发销售均为自主开发项目，所有项目均在张家口市范围内。

截至 2022 年 6 月末，公司已完工房地产项目总投资 25.91 亿元，总可售面积 95.66 万平方米，已销售面积 82.99 万平方米，去化情况较好，累计合约销售金额 25.66 亿元，已回款 25.52 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司在建房地产项目计划投资 67.47 亿元，已完成投资 51.73 亿元，尚需投资 15.74 亿元；已售面积为总合同销售面积的 64.52%，尚有一定的待售规模。

表 5 截至 2022 年 6 月末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

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(套)	累计确认 收入
盛华家园小区 (南区项目)	住宅	30.26	26.61	3.65	37.43	29.17	8.26	812	9.74
	车库、车位				4.46	1.42	3.04	1593	
天泽骏景	商业、住宅	9.33	7.13	2.20	23.43	20.49	2.94	258	5.05
	车库、车位				0.44	0.32	0.12	66	
左卫项目	商业	1.39	0.67	0.72	--	--	--	--	--

崇礼项目	住宅	8.50	5.42	3.08	14.60	0.00	14.60	1333	0.00
盛华家园北区	住宅	17.99	11.90	6.09	28.33	18.73	9.60	438	11.52
合计	--	67.47	51.73	15.74	108.69	70.13	38.56	4500	26.31

注：上表中的左卫项目按照张家口市人民政府市长办公会议的部署，于2010年3月开始建设，现已建成接待主楼、一栋中档贵宾楼、两栋普通贵宾楼主体工程及部分园区土方、人工湖等附属设施，完成投资6700万元。该项目有项目核准证，但因政策原因，土地证及规划、施工等手续均未办理。由于得不到政策支持，工程于2011年10月停工至今

资料来源：公司提供

截至2022年6月末，公司无拟建房地产开发项目及相关土地储备。

(3) 劳务服务

公司借助张家口市城市基础设施建设推进和冬奥会召开的发展契机，提供工程监理、勘察设计、检测和招标代理等服务，2019-2021年，公司劳务服务板块收入波动下降，毛利率水平较高。

劳务服务板块包括工程监理、勘察设计、检测和招标代理等业务。

公司借助张家口市城市基础设施建设推进和冬奥会召开的发展契机，通过投标方式获取业务，中标后根据委托方要求对道路工程项目提供设计、监理等服务，客户主要为康保县交通运输局、河北省交通规划设计院和通泰集团子公司等。

2019-2021年，公司劳务服务收入波动下降，毛利率水平较高，均在30.00%以上。2022年1-6月，公司劳务服务收入为0.54亿元，毛利率为42.65%。

(4) 能源环保

能源环保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，能源环保板块持续亏损。

能源环保板块包括污水处理、垃圾处理、再生水销售和调水业务等，主要由建发集团子公司负责。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）和张家口经济开发区；再生水业务在张家口市具有区域专营性，主要销售于河北大唐国际张家口热电有限责任公司，用于发电冷却用水；调水业务主要服务于崇礼滑雪场。

2019-2021年，能源环保收入持续增长，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，能源环保板块持续亏损。

2022年1-6月，公司能源环保收入为0.72亿元，毛利率为-6.47%。

(5) 商品销售

公司商品销售业务主要依托公司的路桥施工、道路养护及高速公路等业务开展，主要客户以关联方为主，集中度高。2019-2021年，受公共卫生事件等因素影响，公司商品销售收入波动下降。

商品销售业务依托公司的路桥施工、道路养护及高速公路等业务开展，产品类型主要包括油品、沥青、汽车和钢材，由通泰集团下属子公司负责运营。

油品销售为公司从张家口联合石油化工有限公司采购油品后，在公司经营的高速公路服务区加油站将汽油、柴油销售给车辆用户。沥青和钢材的销售主要采取经销模式，公司根据下游需求进行采购和销售，赚取差价盈利，销售区域主要集中在京津冀地区。汽车销售业务为公司依托大众4S店进行汽车零售销售，采购价格和销售价格均按照市场价格确定，利润主要来源于厂家的销售返点、汽车配件和售后服务，销售区域集中在张家口市。

商品销售业务主要客户以公司关联方为主，2021年，前五大客户销售金额占该业务板块收入的94.47%，集中度高。

2019-2021年，受公共卫生事件等因素影响，公司商品销售收入波动下降。2022年1-6月，公司商品销售收入为0.49亿元，毛利率为39.68%。

(6) 通行费

交投集团的收费服务收入较为稳定；京蔚高速已通车，2021年受公共卫生事件影响，路产效益未达到预期；张尚高速尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

公司通行费收入主要来源于交投集团子公司张家口路通收费服务有限公司（以下简称“路通服务公司”）。路通服务公司与河北交通投资集团公司（简称“河北交投集团”）签署服务协议，负责张家口境内四条高速公路（京藏、京新、张石、二秦）的收费站收费、发卡、车辆疏导、入口称重等经营管理业务并收取服务费用。

上述四条高速公路原隶属于张家口市交通局，2020年张家口市人民政府与河北交投集团签署协议，将上述四条高速公路通过承债方式转让给河北交投集团后，公司收取的服务费用由河北交投集团和张家口市交通局共同承担。

该业务成本主要为收费人员的人工成本和管理费用，高速公路的养护支出由河北交投集团负责。截至2022年6月末，最新的服务协议到期日为2023年12月31日，协议到期前将再行续签，收费服务收入较为稳定。

通泰集团于2016年5月中标张尚、京蔚两条高速公路BOT项目，特许经营期分为建设期和运营期（含收费期）两个阶段，收费期满后，将公路（含土地使用权）、公路附属设施及相关资料无偿移交给交通运输主管部门，收费期最长不得超过25年。

京蔚高速于2019年年末竣工通车，于2020年5月6日起正式收费。2021年，实现通行费收入1787.17万元，受公共卫生事件影响路产效益未达预期。截至2022年6月末，张尚高速公路仍在建设阶段，张尚高速计划总投资58.00亿元，已投资38.65亿元，尚需投资19.35亿元，公司存在较大的资金支出压力。

表6 截至2022年6月末公司持有产权的主要高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

路产名称	通车里程	总投资	已投资	建设时间	收费年限	建设资金来源
京蔚高速	30.08	25.00	24.99	已完工	25年	25%的项目资本金由公司自筹解决，资本金以外的建设资金采用国内商业银行贷款，未来偿债资金来源为通行费收入
张尚高速	73.20	58.00	38.65	2019.10-2022.12	25年	25%的项目资本金由公司自筹解决，资本金以外的建设资金采用国内商业银行贷款，未来偿债资金来源为通行费收入
合计	103.28	83.00	63.64	--	--	--

资料来源：公司提供

未来，上述两条高速公路的建成通车预计能对公司收入形成重要补充。

(7) 自营项目

公司自营项目覆盖污水处理、医疗、教育、农业和交通枢纽等板块，在建和拟建项目未来尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力；部分项目进入试运营阶段，未来运营情况有待观察。

公司自营项目主要由建发集团和交投集团负责，覆盖污水处理、医疗、教育、农业和交通枢纽等板块，截至2022年6月末，部分项目进入试运营阶段，未来运营情况有待观察。

污水处理

公司使用政府专项债券资金和省级补助资金建设崇礼区下窝铺城区新建水厂项目、冬奥核心区地表水厂及输配水管网项目、城区输配水管网项目和崇礼城区污水处理厂及配套管网项目等冬奥会保障项目，合计投资16.80亿元，于2021年末投入运营，通过供水、污水处理和财政补贴平衡前期的资金投入。

农业投资

建发集团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”），2021年该公司完成了冬奥会及冬残奥会张家口赛区餐饮服务保障任务，未来公司计划通过整合张家口农业产业，承担张家口市“菜篮子”工程建设。

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）及建发集团签署《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，公司同沽源金莲川牧业有限公司原股东签订《股权转让协议》，受让原股东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2022年6月末，公司现代农业板块在建项目1个，为张家口农投食品农产品产业园项目，计划投资5.29亿元，已投资3.95亿元；张家口果蔬标准化种植基地项目（一期）已进入运营期，面积约300亩，采用无土栽培技术、精准节水灌溉系统和智能化生产管理体系，发展浆果示范产区，2021年树莓产能43.49吨，实现收入70.25万元。

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套的河北华奥医院有限公司项目，该项目由建发集团子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2022年6月末已投资8.89亿元，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。2022年，河北华奥医院为冬奥会和冬残奥会张家口赛区提供了医疗保障，该医院已面向社会正式运营，日接诊人数约440人。

园区开发

张家口文化产业发展综合体项目总投资11.20亿元，于2020年投入运营，主要通过租金收入、商业街运营收入和停车场收费平衡前期投资。2020年，建发集团与张家口市各机关事务管理局签订政府购买服务协议，每年能实现租金收入约3000万元。

生命科技园项目位于张家口西山高新技术产业园区兴业路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。生命科学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2022年6月末，该项目已全部建成并投入运营，已产生厂房租金收益约2000万元。

教育板块

公司作为社会资本方推进全市建设24所幼儿园PPP项目教育工程，项目总体投资5.65亿元，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，截至2022年6月末，该项目已完工，于2021年9月份开园招生。

洁能环保

洁能环保板块运营项目主要为张家口餐厨垃圾处理项目，于2021年9月进入试运营期。截至2022年6月末，公司设备可承载处理量为60吨/日，前期试运行阶段公司日均处理餐厨废弃物10吨/天，累计生产并销售粗油脂约155吨。建发集团与张家口农投公司对接，拓展有机肥产品销售渠道，并与合作单位北京嘉博文生物科技有限公司签订合作协议，对有机肥产品开展回购工作。

交通枢纽

交投集团建设的太锡铁路太子城至崇礼段项目为连接冬奥会核心区和崇礼城区唯一的轨道交通设施，线路全长15.86公里，于2020年3月开工建设，计划总投资18.43亿元，截至2022年6月末，已投资14.76亿元。

交投集团投资建设的张家口南综合客运枢纽项目、崇礼客运枢纽项目、太子城高铁站客运枢纽项目和崇礼北客运枢纽工程，截至2022年6月末，合计完成投资11.52亿元，已投入运营，依靠停车场和广告位出租收益平衡前期投入。

截至2022年6月末，公司主要在建自营项目计划总投资28.22亿元，项目资金来源主要为财政拨款和自筹，已实现投资22.35亿元。

表 7 截至 2022 年 6 月末公司主要自营在建项目情况 (单位: 亿元)

序号	项目名称	项目周期	总投资	已投资额
1	张家口农投食品农产品产业园项目(含二期)	2019 年—2022 年	5.29	3.95
2	张家口市主城区污水处理厂改造工程	2020 年—2022 年	3.63	3.30
3	张家口市政污泥无害化资源化处置项目	2022 年—2023 年	0.87	0.34
4	太锡铁路太子城至崇礼段项目	2020 年—2022 年	18.43	14.76
合计		--	28.22	22.35

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 6 月末, 公司主要拟建自营项目共 5 个, 计划投资额共计 19.28 亿元。公司在建和拟建自营项目未来尚需投资规模较大, 存在一定资金支出压力。

表 8 截至 2022 年 6 月末公司主要拟建自营项目情况 (单位: 亿元)

序号	项目名称	总投资
1	张家口市主城区第二污水处理厂及配套管网项目	8.96
2	张家口现代农产品供应链体系建设项目	3.21
3	张家口市城市运行智慧污水建设项目	1.10
4	张家口市级农产品区域公用服务系统项目	0.75
5	张家口市全域市政污泥无害化资源化处置项目	5.26
合计		19.28

资料来源: 公司提供

(8) 其他业务

公司其他业务收入来源较多, 对公司收入形成补充。占地补偿收入回款进度较慢, 未来收入实现的不确定性较大。

公司其他业务收入来源较多, 包括物业管理、酒店、咨询顾问服务、会议会展、资金使用费、占地补偿和资产租赁等, 对公司收入形成重要补充。

通泰集团在 2014 年—2019 年期间共开展了四次土地有偿收回工作, 主要与张家口市桥东区人民政府、张家口市宣化区人民政府和张家口经济开发区管理委员会(以下简称“经开区管委会”)签订土地补偿协议。2019—2020

年, 通泰集团占地补偿款收入分别为 13.72 亿元和 1.82 亿元, 2021 年未实现收入。通泰集团应收的占地补偿款合计 86.34 亿元, 截至 2022 年 6 月末, 累计收到回款 33.93 亿元, 回款进度较慢, 且未来收入实现的不确定性较大。

由于经开区管委会和张家口桥东区人民政府未按协议约定支付部分对价款, 通泰集团根据合同的约定, 对未及时支付的部分计提由于延期支付而产生的利息。2019—2020 年和 2022 年 1—6 月, 通泰集团分别确认逾期利息收入 1.59 亿元、3.69 亿元、3.72 亿元和 1.42 亿元。

3. 未来发展

未来, 公司将从“资产管理及运营”“股权管理及运作”“产业投融资与发展”以及“国有企业的运营改革”四个方面入手, 提高公司的区域影响力和竞争力。

针对新能源、高端装备制造、文化康养、冰雪和数字经济等张家口市的主导产业, 公司计划搭建股权投资基金进行产业投资。同时, 利用公司的土地、货币资金等, 对具备发展潜力的重点高科技公司、“专精特新”公司进行投资和培育孵化, 通过土地资源、定制化厂房及业务资源等形式对市外企业投资, 实现市外企业到张家口市投资或者产业异地化的目标; 通过“以市带县”的模式, 公司与区县平台公司建立战略合作关系, 整合区县资源, 盘活资产, 提升公司资产质量。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2020 年模拟合并财务报表和 2021 年财务报表, 分别由亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)和天健会计师事务所(特殊普通合伙)北京分所进行审计, 审计结论均为标准无保留意见。公司 2021 年部分会计政策变更, 报表项目列报有所调整。公司 2022 年 1—6 月财务数据未经审计。本报告 2019 年财务数据来自 2020 年度模拟审计报告

上年数，2020 年财务数据来自 2021 年度审计报告上年数。

合并范围方面，2019—2021 年和 2022 年 1—6 月，公司合并范围内二级子公司未发生变化。截至 2022 年 6 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 3 家。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

表 9 公司资产主要构成 (单位: 亿元)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比 (%)						
流动资产	347.35	56.88	356.72	51.31	380.51	48.16	397.63	49.38
货币资金	60.02	9.83	57.24	8.23	34.04	4.31	47.16	5.86
应收账款	62.11	10.17	72.96	10.49	85.17	10.78	84.61	10.51
其他应收款	107.60	17.62	104.59	15.04	128.89	16.31	135.50	16.83
存货	101.79	16.67	99.38	14.30	103.79	13.14	104.98	13.04
非流动资产	263.34	43.12	338.50	48.69	409.59	51.84	407.59	50.62
债权投资	0.00	0.00	60.00	8.63	60.00	7.59	60.00	7.45
长期股权投资	28.47	4.66	43.42	6.25	46.13	5.84	46.81	5.81
其他非流动金融资产	0.00	0.00	51.63	7.43	60.78	7.69	52.83	6.56
在建工程	64.12	10.50	86.58	12.45	128.87	16.31	133.93	16.63
无形资产	26.87	4.40	50.27	7.23	67.81	8.58	69.78	8.67
资产总额	610.69	100.00	695.22	100.00	790.10	100.00	805.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 4.66%。

2019—2021 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 24.69%。截至 2021 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 7.98 亿元，主要用于为担保的定期存款或通知存款，受限比例为 23.43%。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 17.09%。截至 2021 年末，公司应收账款余额前五名为张家口市各政府机构以及当地国企，以土地补偿款为主，应收前五名对象合计占比 72.31%，集中度较高；同期，公司采用账龄组合计提坏账准备的应收账款中，账龄在一年以上的占比为 71.25%，累计计提坏账准备 4.43 亿元。

公司资产主要由项目投入、应收类款项、股权投资和高速公路特许经营权构成，规模持续增长。公司因提供委托贷款形成的债权投资规模较大，形成一定资金占用，部分债权投资已约定展期，收回存在一定不确定性。公司整体资产质量一般。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 13.74%，资产结构较均衡。

表 10 2021 年末公司应收账款余额前五名情况

(单位: 亿元)

单位名称	余额	占比 (%)
张家口市桥东区人民政府	36.50	40.74
经开区管委会	12.59	14.05
宣化区人民政府	7.36	8.21
沽源县农业农村局	4.98	5.56
张家口环城控股集团有限公司	3.36	3.75
合计	64.79	72.31

2019—2021 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 9.45%。截至 2021 年末，公司其他应收款欠款方主要为张家口市政府机构和与国有企业，应收前五名对象合计占比 68.88%，以往来款为主，集中度较高；同期，公司采用账龄组合计提坏账准备的应收账款中，账龄在 1 年以上的占比为 70.02%，累计计提坏账准备 3.82 亿元。

表 11 2021 年末公司其他应收款余额前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	余额	占比 (%)
张家口市高等级公路资产管理中心	31.39	23.63
京张城际铁路有限公司	26.17	19.70
张家口市财政局	22.36	16.83
张家口市城市建设开发总公司	6.08	4.58
张家口市环城控股集团有限公司	5.50	4.14
合计	91.51	68.88

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末, 公司存货波动增长, 年均复合增长 0.98%。截至 2021 年末, 公司存货主要由开发成本 92.23 亿元 (包括土地成本 65.99 亿元和房地产开发投入 26.24 亿元)、工程施工 5.80 亿元和开发产品 3.68 亿元构成; 计入存货的土地共 1506.75 平方米, 用途主要为住宅、商业和商服用地, 类型以出让为主, 尚有 910.15 万平方米土地未缴纳出让金, 该部分土地以评估价值 (21.90 亿元) 入账。

2019—2021 年末, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 24.71%。

截至 2020 年末, 公司债权投资共 60.00 亿元, 系根据新金融工具准则由持有至到期投资调整至该科目。2010 年至 2016 年期间, 公司根据当地市政府安排, 与张家口银行股份有限公司、平安银行股份有限公司石家庄分行、吉利集团有限公司 (以下简称“吉利集团”) 和浙江吉利控股集团有限公司 (以下简称“吉利控股”) 签订一系列三方或四方《委托贷款合同》, 为沃尔沃发动机和凯悦整车制造基地项目提供资金。截至 2021 年末, 公司债权投资共 60.00 亿元, 其中 30.00 亿元已约定展期⁴, 其余部分将于 2028 年到期。

2019—2021 年末, 公司长期股权投资持续增长, 年均复合增长 27.30%。截至 2021 年末, 公司长期股权投资主要由对张家口金融控

股集团有限公司等当地国企的投资构成, 2021 年共确认投资收益 1.29 亿元。

截至 2020 年末, 公司新增其他非流动金融资产 51.63 亿元, 主要系根据新金融工具准则进行调整所致。截至 2021 年末, 公司其他非流动金融资产主要由对河北建投交通投资有限责任公司、张家口市商业银行股份有限公司⁵以及各投资基金的投资构成。

2019—2021 年末, 公司在建工程持续增长, 年均复合增长 41.76%。截至 2021 年末, 公司在建工程主要由洋河治理工程⁶、太锡铁路和张家口文化产业发展综合体等项目投入构成。

2019—2021 年末, 公司无形资产持续增长, 年均复合增长 58.85%。截至 2021 年末, 公司无形资产主要由张尚高速、京蔚高速特许经营权 63.03 亿元和土地使用权 4.66 亿元构成。同期末, 京蔚高速西段已竣工通车并正式收费, 张尚高速处于建设期间。

截至 2022 年 6 月末, 公司资产规模和结构较上年末均变化不大。

截至 2022 年 6 月末, 公司受限资产合计 84.26 亿元, 占同期末资产总额的 10.46%。

表 12 截至 2022 年 6 月末公司受限资产情况
(单位: 亿元)

科目	账面价值	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	5.29	0.66	存单质押及保证金
存货	41.71	5.18	抵押借款
固定资产	4.47	0.56	抵押借款
在建工程	3.21	0.40	抵押借款
无形资产	16.78	2.08	抵押借款
其他非流动金融资产	2.80	0.35	质押借款
其他债权投资	10.00	1.24	质押借款
合计	84.26	10.46	--

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司提供整理

⁴ 根据《沃尔沃汽车张家口项目推进议定书》, 分别延期至 2024 年 12 月 26 日、2025 年 4 月 23 日和 2025 年 5 月 26 日。

⁵ 现更名为张家口银行股份有限公司

⁶ 依据《张家口市人民政府 2012 第 26 号市长办公会议纪要》精神, 该项目工程管理权已于 2012 年 12 月 31 日移交给张家口水务局。截至 2022 年 6 月末, 该项目已基本完工, 尚需结算验收。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.24%。截至 2021 年末，公司所有者权益 285.04 亿元，主要由 33.09 亿元实收资本（占 11.61%）、229.37 亿元资本公积（占 80.47%）和 8.18 亿元未分配利润（占 2.87%）构成，所有者权益稳定性较好。

2019—2021 年末，公司实收资本快速增长。截至 2021 年末，公司实收资本较年初增加 33.07 亿元，系收到张家口市国资委股权划拨所致。

2019—2021 年末，公司资本公积波动增长，年均复合增长 2.22%。截至 2021 年末，公司资本公积较年初下降 3.81%，主要系合并报表会计调整处理所致；同期末，公司资本公积

主要由张家口市人民政府无偿注入的土地资产及资金、财政拨付的专项债资金转增资本构成。

2019—2021 年末，公司未分配利润波动增长，年均复合增长 11.89%，主要系公司利润留存所致。

截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益较上年末增长 2.39%。其中实收资本较上年末增长 47.49%，资本公积较上年末下降 3.96%，主要系公司收到张家口市国资委注资 2.80 亿元计入实收资本以及资本公积转增实收资本 12.91 亿元所致。

公司债务规模持续增长，债务负担较重，短期偿债压力较大。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 18.75%，负债结构较为均衡。

表 13 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比 (%)						
流动负债	152.67	42.63	182.76	43.92	254.79	50.45	246.86	48.09
短期借款	70.13	19.58	57.03	13.71	50.43	9.98	42.18	8.22
应付账款	14.52	4.05	25.58	6.15	25.53	5.05	23.74	4.62
其他应付款	28.70	8.01	33.03	7.94	91.62	18.14	90.43	17.61
一年内到期的非流动负债	18.48	5.16	50.32	12.09	50.14	9.93	56.18	10.94
非流动负债	205.48	57.37	233.36	56.08	250.27	49.55	266.52	51.91
长期借款	51.97	14.51	86.74	20.84	129.06	25.55	141.74	27.61
应付债券	49.08	13.70	49.43	11.88	62.27	12.33	58.76	11.45
长期应付款	102.69	28.67	93.74	22.53	54.97	10.88	61.97	12.07
负债总额	358.15	100.00	416.12	100.00	505.06	100.00	513.38	100.00

注：公司长期应付款包括专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 29.18%。

2019—2021 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 15.21%。截至 2021 年末，公司短期借款主要由保证借款 38.19 亿元、质押借款 6.86 亿元和抵押借款 4.25 亿元等构成。

2019—2021 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 32.61%。截至 2021 年末，公司应付账款账龄超过一年的部分的占比为

35.20%，主要由应付工程款构成。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 78.65%。截至 2021 年末，公司其他应付款较年初增长 177.35%，主要系往来拆借款增长所致。同期末，其他应付款中的往来拆借款共 88.09 亿元。本报告将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 64.73%。截至

2021年末，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 33.11 亿元、一年内到期的应付债券 8.44 亿元和一年内到期的长期应付款 8.59 亿元构成。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 10.36%。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增

长，年均复合增长 57.59%。截至 2021 年末，公司长期借款主要由保证借款 100.12 亿元、保证+质押借款 36.05 亿元和信用借款 15.43 亿元构成⁷。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 12.64%，主要由子公司发行的债券构成。

表 14 截至 2022 年 12 月 1 日公司应付债券明细 (单位: 亿元)

发行主体	债券名称	债券类型	起息日	到期日	下一个行权日	债券余额
通泰集团	22 通泰 03	私募债	2022/11/07	2025/11/07	2023/11/07	8.20
	22 通泰 02	私募债	2022/09/02	2025/09/02	2024/09/02	10.70
	22 通泰 01	私募债	2022/05/26	2025/05/26	2024/05/26	11.10
	21 通泰 PPN001	定向工具	2021/09/28	2024/09/28	--	11.00
	21 通泰 PPN002	定向工具	2021/10/13	2023/10/13	--	4.00
	21 通泰 CP002	一般短期融资券	2021/12/21	2022/12/21	--	10.00
	22 通泰 MTN001	一般中期票据	2022/09/26	2024/09/26	--	11.00
建发集团	22 张发 01	私募债	2022/08/11	2024/08/11	--	6.00
	19 张建发	一般企业债	2019/10/15	2026/10/15	--	6.40
	21 张家建发 MTN001	一般中期票据	2021/09/10	2024/09/10	--	5.00
	20 张家建发 MTN001	一般中期票据	2020/04/22	2023/04/22	--	5.00
	合计	--	--	--	--	88.40

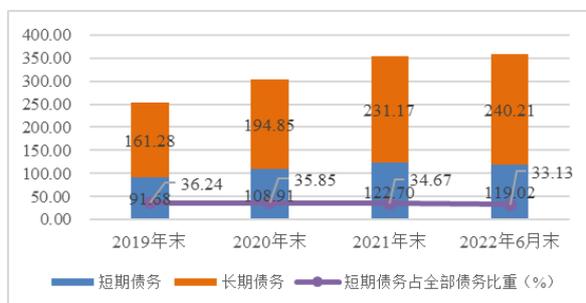
资料来源: Wind, 联合资信整理

2019—2021 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 26.83%，主要由债权受益权转让款以及融资租赁借款构成。截至 2021 年末，公司债权受益权转让款共 30.00 亿元，系公司将吉利集团委托贷款的债权受益权转让至华泰证券（上海）资产管理有限公司（以下简

称“华泰证券”）⁸形成。本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

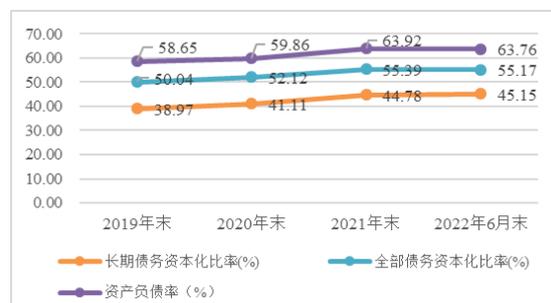
截至 2022 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 1.65%，负债规模和结构较上年末变化均不大。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

⁷ 以上金额未扣除一年内到期部分

⁸ 根据公司、吉利集团、吉利控股和华泰证券签订的《远期回购和收益承诺协议之补充协议》，公司承诺分别于 2022 年 12 月 26 日、2023 年 4 月 23 日、2023 年 5 月 26 日、2023 年 6 月 13 日回

购 10 亿元、5 亿元、10 亿元、5 亿元债权受益权，年利率为 5.80%。

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 18.27%。截至 2021 年末，公司全部债务以长期债务为主。从债务指标来看，2019—2021 年末，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均持续上升。

截至 2022 年 6 月末，公司全部债务 359.23 亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末略有下降，长期债务资本化比率较上年末略有增长，整体债务负担较重。同期末，公司融资租赁、信托借款和债券融资计划等非标借款余额合计 54.10 亿元，占公司全部债务的 15.06%。

从债务期限分布看，截至 2022 年 6 月末，公司短期偿债压力较大。

表 15 截至 2022 年 6 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 7—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及 以后
偿还金额 (亿元)	100.47	68.44	74.81	115.51

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司营业总收入波动增长，费用总额对公司利润造成了一定的侵蚀，投资收益和政府补助对利润实现贡献大，整体盈利能力一般。

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 3.20%；公司营业成本波动下降，年均复合下降 2.17%，受此影响，公司营业利润率持续增长。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业总收入	39.66	52.00	42.25	17.70
营业成本	34.97	43.85	33.47	11.97
费用总额	9.10	9.51	13.31	6.70
其中：管理费用	3.81	3.80	4.74	1.89
财务费用	4.88	5.16	7.17	4.61
其他收益	2.10	2.32	3.49	0.87
利润总额	1.63	1.79	1.74	0.31
营业利润率 (%)	10.94	14.21	18.96	29.33

总资本收益率 (%)	1.41	1.38	1.47	--
净资产收益率 (%)	0.51	0.41	0.43	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司费用总额主要由管理费用和财务费用构成。2019—2021 年，公司费用总额规模持续增长，年均复合增长 20.91%。同期，费用总额占营业总收入的比重分别为 22.95%、18.29% 和 31.49%，费用对公司利润造成了一定的侵蚀。

2019—2021 年，公司投资收益分别占利润总额的 269.61%、183.80% 和 149.86%，主要来自股权及金融资产投资收益，具有一定持续性；同期，公司其他收益分别占利润总额的 128.80%、129.38% 和 200.12%，主要来自政府补助。投资收益和政府补助对利润实现贡献大。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资本收益率波动增长，净资产收益率波动下降。公司整体盈利能力一般。

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 17.70 亿元，利润总额 0.31 亿元。

5. 现金流

受收到和支付的往来款规模变动影响，公司经营活动现金流量净额有所波动，公司收入实现质量尚可；由于自营项目和京蔚、张尚高速的持续投入，公司投资活动现金流持续净流出；考虑到公司在建项目尚需投资规模大，未来存在一定的融资需求。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	53.47	42.21	51.68	19.54
经营活动现金流出小计	62.66	38.29	52.66	20.67
经营活动现金流量净额	-9.19	3.91	-0.99	-1.13
投资活动现金流入小计	11.43	7.73	1.94	15.37
投资活动现金流出小计	21.58	58.99	68.13	8.48
投资活动现金流量净额	-10.15	-51.26	-66.19	6.89
筹资活动现金流入小计	164.22	202.75	358.79	103.45
筹资活动现金流出小计	144.91	152.94	315.41	93.42

筹资活动现金流量净额	19.31	49.81	43.38	10.04
现金收入比 (%)	74.76	67.58	72.51	64.76

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营现金流入量波动下降，年均复合下降1.70%，公司经营现金流入主要由路桥施工、土地补偿和商品销售等业务的回款以及往来款构成。2019—2021年，公司经营现金流出量波动下降，年均复合下降8.33%，主要系支付的往来款变动所致。公司主营业务相关的现金流相对稳定，经营活动现金流量净额变动主要受收到和支付的往来款规模变动影响。同期，受土地补偿等业务回款进度影响，现金收入比波动下降，整体收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入量持续下降，年均复合下降58.77%，主要系收到的专项债资金减少以及2021年政府专项资金尚未到位所致；公司投资活动现金流出规模持续增长，年均复合增长77.66%，主要系公司自营项目和京蔚、张尚高速持续投入所致。公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长47.81%，主要系金融机构借款规模增加所致；同期，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长47.53%，主要由偿还债务及支付利息的现金构成。公司筹资活动现金持续净流入，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。

2022年1—6月，公司经营现金仍为净流出；投资活动现金由净流出转为净流入；筹资活动现金保持净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道畅通，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持

续下降。截至2022年6月末，公司流动比率和速动比率均较上年末有所增长，若剔除公司受限货币资金，公司现金短期债务比为0.35倍，短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长，EBITDA利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA持续增长。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2019年 (末)	2020年 (末)	2021年 (末)	2022年 6月 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	227.52	195.18	149.34	161.08
	速动比率 (%)	160.85	140.80	108.61	118.55
	现金短期债务比 (倍)	0.66	0.53	0.28	0.40
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	9.50	11.04	12.70	--
	EBITDA利息倍数 (倍)	1.28	1.00	0.90	--
	全部债务/EBITDA (倍)	26.62	27.52	27.86	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年6月末，公司共获得银行授信额度361.81亿元，尚未使用额度136.96亿元，间接融资渠道畅通。

截至2022年6月末，公司对外担保余额129.65亿元，担保比率为44.43%，均未设置反担保措施，被担保方主要为事业单位及地方国企（详见附件3），部分被担保方存在被执行信息，公司存在一定的或有负债风险。

截至2022年12月1日，公司本部无重大未决诉讼事项。

7. 公司本部财务分析

公司本部对子公司管控能力较强。公司资产及收入主要来自子公司，公司本部无有息债务。

公司主要资产及收入来自子公司，公司本部参与子公司的重大事项决策，对子公司的管控能力较强。

截至2021年末，公司本部资产总额261.75亿元（占合并口径的33.13%），主要由长期股

权投资构成。同期末，公司本部货币资金为 0.16 亿元。

截至 2021 年末，公司本部负债总额 0.03 亿元，占合并口径比重小。同期，公司本部无有息债务，公司本部资产负债率为 0.01%。

截至 2021 年末，公司本部所有者权益为 261.72 亿元（占合并口径的 91.82%）。

2021 年，公司本部营业总收入为 0.08 亿元，利润总额为 -0.08 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司本部资产总额 264.53 亿元，所有者权益为 264.51 亿元；公司本部资产负债率 0.01%，无有息债务。2022 年 1—6 月，公司本部未实现营业总收入，利润总额 -0.02 亿元。

八、外部支持

公司作为张家口市重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，在股权划转、资金注入和财政补贴等方面获得大力的外部支持。

1. 股权划转

2021 年 9 月，张家口市国资委批复同意将其持有的通泰集团 95.51% 股权、交投集团 100.00% 股权和建发集团 100.00% 股权无偿划转至公司。上述股权划转分别增加公司实收资本⁹和资本公积 33.06 亿元和 196.88 亿元。

2. 资金注入

截至 2022 年 6 月末，经过多次增资，公司实收资本由成立之初的 200.00 万元增至 48.80 亿元。其中，2021 年，张家口市国资委向公司拨付 0.20 亿元计入实收资本、将通泰集团、建发集团和交投集团的实收资本共 32.87 亿元作为对公司实缴出资。2022 年 1—6 月，根据张家口市国资委相关批复文件，公司资本公积转增实收资本 12.91 亿元，张家口市国资委向公司注入资本金 2.80 亿元计入实收资本。

公司下属三家核心子公司持续收到张家口市国资委和张家口市财政局等政府部门无偿注

入的货币资金以及专项债支持。2019—2021 年和 2022 年 1—6 月，公司核心子公司收到的资金注入情况如下：

表 19 核心子公司在资本注入方面获得外部支持情况

取得方	机构	时间	内容
通泰集团	张家口市国资委	2021 年	18.00 亿政府置换一般债券本金由专项应付款转增资本公积
	张家口市国资委	2021 年	注资 2.00 亿元
	张家口市国资委	2022 年 1—6 月	张家口财政局注资 1000.00 万元计入资本公积
建发集团	张家口市财政局	2019 年	注资 1.00 亿元
	张家口市财政局	2019 年	专项资金 23.72 亿元转增资本公积
	张家口市财政局	2020 年	注资 4150.00 万元
	张家口市财政局	2020 年	专项资金 3.46 亿元转增资本公积
	张家口国资委	2021 年	注资 450.00 万元
交投集团	张家口市财政局	2019 年	政府专项资金 2.00 亿元
	张家口市财政局	2020 年	政府专项资金 16.00 亿元
	张家口市财政局	2021 年	政府专项资金 4.60 亿元
	张家口市财政局	2022 年 1—6 月	政府专项资金 3.56 亿元

资料来源：公司提供

3. 财政补贴

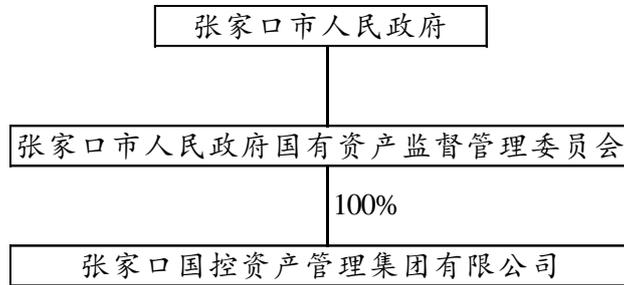
2019—2021 年和 2022 年 1—6 月，公司分别收到运营经费专项补助等政府补助 2.08 亿元、2.30 亿元、3.49 亿元和 0.87 亿元，计入“其他收益”。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险以及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

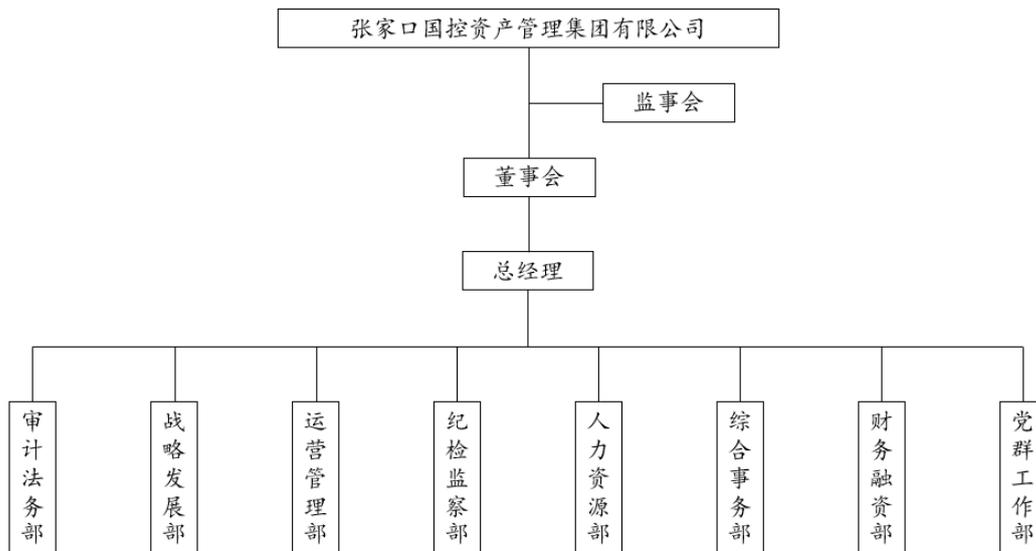
⁹ 系划入的子公司以资本公积认缴出资。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月末公司合并范围二级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	直接持股比例 (%)
1	张家口通泰控股集团有限公司	公路服务	96.61
2	张家口市交通建设投资控股集团有限公司	交通建设施工、投资；工程施工	100.00
3	张家口建设发展集团有限公司	工程投资、施工	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 6 月末公司及子公司施工资质情况

单位名称		资质证书类型	资质等级
张家口路桥建设集团有限公司		建筑业企业资质证书	路基、路面、桥梁、隧道专业承包壹级；公路交通工程专业承包（公路安全设施分项）贰级；铁路工程施工总承包叁级资质；市政公用工程施工总承包叁级资质；建筑工程施工总承包叁级资质；一类养护、二类甲级、乙级、三类甲级、乙级公路养护施工资质
张家口通泰交通产业集团有限公司	张家口市路泉工程招标咨询有限公司	工程招标代理机构资质证书	工程招标代理机构甲级
		中央投资项目招标代理机构预备级资质证书	预备级
	张家口市通泰能源科技有限公司	建筑业企业资质证书	机电工程施工总承包叁级；建筑机电安装工程专业承包叁级；电子与智能化工程专业承包贰级
		安全生产许可证（建筑施工）	--
张家口通泰伟业地产投资集团股份有限公司	张家口恒达交通房地产开发有限公司	中华人民共和国房地产开发企业资质证书	贰级
	张家口华通建筑工程有限公司	建筑业企业资质证书	建筑工程施工总承包叁级
	张家口垣通物业服务服务有限公司	中华人民共和国物业服务企业资质证书	叁级
张家口市通泰安路公路工程养护集团有限公司	张家口路发高速公路养护有限责任公司	建筑业企业资质证书	公路交通工程（公路安全设施）专业承包一级
		公路养护工程施工从业资质证书	一类
		公路养护工程施工从业资质证书	二类（甲级）
		公路养护工程施工从业资质证书	三类（甲级）
	张家口通畅公路养护有限责任公司	公路养护工程施工从业资质证书	一类
		公路养护工程施工从业资质证书	二类（甲级）
张家口通泰绿化建设集团有限公司	张家口通泰绿化建设集团有限公司	城市园林绿化企业资质证书	贰级
		工程咨询单位资格证书	甲级
		工程勘察证书	甲级
张家口翰得交通公路勘察设计有限责任公司	张家口翰得交通公路勘察设计有限责任公司	工程设计资质证书	公路行业（公路）专业甲级；公路行业（交通工程）专业乙级
		交通建设工程监理企业资质等级证书	公路工程甲级
张家口泰保工程监理咨询有限责任公司	张家口泰保工程监理咨询有限责任公司	交通建设工程监理企业资质等级证书	公路工程甲级
张家口路缘公路工程有限责任公司	张家口路缘公路工程有限责任公司	建筑业企业资质证书	公路工程甲级
		建筑业企业资质证书	公路路基、公路路面工程专业承包叁级
		公路养护工程施工从业资质证书	公路工程施工总承包贰级、铁路工程施工总承包叁级、公路交通工程专业承包（公路安全设施分项）贰级
		公路养护工程施工从业资质证书	二类（甲级）
		建筑业企业资质证书	二类（乙级）
张家口城投路桥工程有限公司	张家口城投路桥工程有限公司	建筑业企业资质证书	建筑工程施工总承包叁级
张家口国睿建设发展有限公司	张家口国睿建设发展有限公司	建筑业企业资质证书、	建筑工程施工总承包叁级、市政公用工程施工总承包叁级资质

资料来源：公司提供

附件3 截至2022年6月末公司对外担保情况

序号	被担保方	担保余额(万元)	担保期限
1	二秦高速公路张家口管理处	32700.00	2013.12.04—2023.12.03
2	张家口市城市快速路管理处	94704.97	2016.06.30—2026.06.30
		35042.34	2021.11.26—2027.09.16
3	张家口崇礼区城镇建设发展有限公司	1000.00	2018.02.01—2023.02.01
		1000.00	2018.04.02—2023.02.01
		1500.00	2018.02.13—2023.02.13
		1500.00	2018.04.18—2023.04.18
4	张家口城改投资有限公司	38000.00	2018.05.24—2022.11.24
5	张家口建设投资集团有限公司	49900.00	2022.06.01—2025.06.01
		19800.00	2022.03.07—2023.02.24
		19900.00	2022.06.01—2024.06.01
		20000.00	2022.03.10—2025.03.10
6	张家口粮食产业集团有限公司	19900.00	2022.06.02—2024.06.02
7	张家口市政开发建设控股集团有限公司	3600.00	2022.06.30—2023.06.30
		100000.00	2021.08.30—2024.08.30
8	张家口易融新能源开发有限公司	2340.00	2022.06.30—2023.06.30
9	张家口华宇建筑产业有限公司	2000.00	2022.06.30—2023.06.30
10	张家口第一建筑工程集团有限公司	3100.00	2022.06.30—2023.06.30
11	张家口塞垣市政水务集团有限公司	960.00	2022.06.30—2023.06.30
12	张家口兴垣投资管理有限公司	56000.00	2021.07.27—2024.07.27
13	张家口兴垣投资发展集团有限公司	60000.00	2021.07.28—2024.07.28
		25000.00	2021.09.18—2023.09.17
		21000.00	2022.03.09—2023.03.09
		40000.00	2022.06.30—2024.06.30
14	张家口市高等级公路资产管理中心	24369.00	2021.05.28—2027.05.26
		48248.00	2021.05.28—2027.05.26
		48340.00	2021.05.28—2027.05.28
		24369.00	2021.05.29—2026.12.20
		66939.45	2021.05.28—2026.05.15
15	涿源县富民扶农开发(集团)有限公司	40000.00	2021.09.25—2024.09.25
16	涿鹿县扶农开发有限公司	30000.00	2021.09.25—2024.09.25
17	张家口市下花园园鸣污水处理有限责任公司	20000.00	2021.09.25—2024.09.25
18	张家口通奥公路养护工程有限责任公司	30000.00	2021.09.26—2024.09.26
19	张家口市宣化区新府郡城市建设有限公司	20000.00	2021.09.26—2024.09.26
20	张家口尚建实业有限公司	14000.00	2021.09.25—2024.09.25
21	怀来县和创投资有限公司	10000.00	2021.09.27—2024.09.27
22	河北霞润水利科技有限公司	17287.00	2022.06.30—2037.06.29
23	张家口市京北建设有限公司	4500.00	2021.09.23—2024.09.23
24	张家口市政开发建设控股集团有限公司	16478.61	2021.10.26—2024.10.26
		20000.00	2022.01.01—2022.12.31
25	张家口农垦集团有限公司	50000.00	2021.12.28—2022.12.28
26	张家口经开安居工程管理服务有限公司	6604.00	2021.12.31.2043.04.28
27	张家口臻华工程项目管理有限公司	30240.00	2021.11.12—2029.11.04

28	张家口粮食产业集团有限公司	20000.00	2021.10.09—2022.09.17
29	张家口市交投壳牌新能源有限公司	6200.00	2021.12.20—2022.11.15
30	张家口市中合新能源集团有限公司	50000.00	2021.12.20—2022.12.20
31	张家口环城控股集团有限公司	50000.00	2022.01.25—2025.01.24
	合计	1296522.37	--

注：公司对外担保的公司中，张家口市京北建设有限公司和张家口第一建筑工程集团有限公司存在被执行信息，被执行金额分别为 74.05 万元和 125.89 万元。
资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	60.83	57.24	34.05	41.87
资产总额 (亿元)	610.69	695.22	790.10	805.22
所有者权益 (亿元)	252.55	279.09	285.04	291.85
短期债务 (亿元)	91.68	108.91	122.70	119.02
长期债务 (亿元)	161.28	194.85	231.17	240.21
全部债务 (亿元)	252.96	303.76	353.87	359.23
营业总收入 (亿元)	39.66	52.00	42.25	17.70
利润总额 (亿元)	1.63	1.79	1.74	0.31
EBITDA (亿元)	9.50	11.04	12.70	--
经营性净现金流 (亿元)	-9.19	3.91	-0.99	-1.13
财务指标				
现金收入比 (%)	74.76	67.58	72.51	64.76
营业利润率 (%)	10.94	14.21	18.96	29.33
总资本收益率 (%)	1.41	1.38	1.47	--
净资产收益率 (%)	0.51	0.41	0.43	--
长期债务资本化比率 (%)	38.97	41.11	44.78	45.15
全部债务资本化比率 (%)	50.04	52.12	55.39	55.17
资产负债率 (%)	58.65	59.86	63.92	63.76
流动比率 (%)	227.52	195.18	149.34	161.08
速动比率 (%)	160.85	140.80	108.61	118.55
经营现金流流动负债比 (%)	-6.02	2.14	-0.39	--
现金短期债务比 (倍)	0.66	0.53	0.28	0.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.28	1.00	0.90	--
全部债务/EBITDA (倍)	26.62	27.52	27.86	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算, 将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算; 3. 2019-2020 年合并口径为模拟报表;

4. 公司 2022 年 1-6 月财务数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 4-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.00	0.02	0.16	0.23
资产总额 (亿元)	0.00	0.03	261.75	264.53
所有者权益 (亿元)	0.00	0.03	261.72	264.51
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业总收入 (亿元)	0.00	0.01	0.08	0.00
利润总额 (亿元)	0.00	0.01	-0.08	-0.02
EBITDA (亿元)	0.00	0.01	-0.08	--
经营性净现金流 (亿元)	0.00	0.00	-0.04	-0.02
财务指标				
现金收入比 (%)	*	101.00	18.65	*
营业利润率 (%)	*	99.94	100.00	*
总资本收益率 (%)	*	/	/	--
净资产收益率 (%)	*	37.87	-0.03	--
长期债务资本化比率 (%)	*	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	*	0.00	0.00	0.00
资产负债率 (%)	*	3.68	0.01	0.01
流动比率 (%)	*	2715.67	625.81	1070.23
速动比率 (%)	*	2715.67	625.81	1070.23
经营现金流流动负债比 (%)	*	-115.02	-163.51	--
现金短期债务比 (倍)	*	*	*	*
EBITDA 利息倍数 (倍)	*	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	*	/	/	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司本部 2022 年 1-6 月财务数据未经审计; 3. “*”代表无穷大或无穷小

资料来源: 联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 5 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期.上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n.1)} .1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 6-2 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 张家口国控资产管理集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在张家口国控资产管理集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。