

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0081 号

张家口众联合国控资产管理集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“23 众联合国控债 01/23 众联 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“23 众联合国控债 01/23 众联 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月14日至2025年6月13日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月14日

张家口众联合国控资产管理集团有限公司主体及“23众联合国控债01/23众联01”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA/稳定		2024/6/14	AA/稳定	王佳琪	白琼蓉	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
23 众联合国控债 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	79.0
/23 众联 01				业务运营	100.0%	44.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。						
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	16.5
				债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	35.0%	9.8
张家口众联合国控资产管理集团有限公司是张家口市重要的基础设施建设主体,主要从事张家口经济技术开发区（以下简称“张家口经开区”）范围内的基础设施建设及棚户区改造业务,同时还从事供热、房屋租赁、绿化养护等业务。张家口经济技术开发区财政局为唯一股东和实际控			调整因素		无	
			个体信用状况（BCA）		bbb+	
			评级模型结果		AA	
			外部支持调整子级		5	

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

张家口众联合国控资产管理集团有限公司是张家口市重要的基础设施建设主体，主要从事张家口经济技术开发区（以下简称“张家口经开区”）范围内的基础设施建设及棚户区改造业务，同时还从事供热、房屋租赁、绿化养护等业务。张家口经济技术开发区财政局为唯一股东和实际控制人。

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，张家口市经济实力持续增强；张家口经开区重点打造“两区三园”发展平台，为公司提供了良好的发展环境；公司主营业务仍具有较强的区域专营性；继续得到实际控制人和相关各方的有力支持；中合中小企业融资担保股份有限公司对“23 众联合国控债 01/23 众联 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司支付的工程款项后期如何收回暂未明确；资产流动性较弱；公司短期有息债务占比及债务率水平均较高，且面临一定的代偿风险；“23 众联合国控债 01/23 众联 01”募集资金存在一定的贷款回收风险。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“23 众联合国控债 01/23 众联 01”信用等级为 AAA。

同业对比

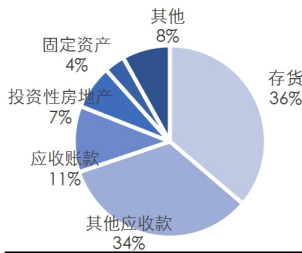
项目	张家口众联合国控资产管理集团有限公司	吉林经济技术开发区城市建设发展有限责任公司	安徽平天湖投资控股集团有限公司	大理经济开发投资集团有限公司
地区	张家口市	吉林市	池州市	大理白族自治州
GDP（亿元）	1842.70	1583.70	1112.20	1731.10
人均 GDP（元）	45360	44932	83906	52085
一般公共预算收入（亿元）	180.37	43.30	92.13	100.54
政府性基金收入（亿元）	131.95	25.40	22.56	20.73
地方政府债务（亿元）	1333.88	978.20	363.80	717.77
资产总额（亿元）	168.70	99.10	120.15	164.61
所有者权益（亿元）	42.79	38.17	53.55	66.53
营业收入（亿元）	10.57	5.81	6.95	19.99
净利润（亿元）	0.47	0.02	0.06	0.65
资产负债率（%）	74.63	61.48	55.43	59.58

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

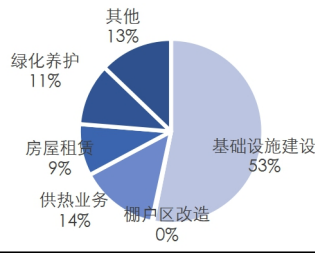
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年末)



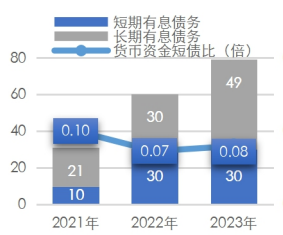
公司营业收入构成 (2023 年)



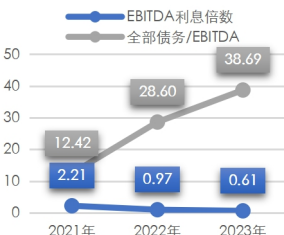
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额	100.30	136.47	168.70
所有者权益	38.33	42.33	42.79
营业收入	8.04	9.90	10.57
净利润	1.15	0.67	0.47
全部债务	31.01	60.29	79.22
资产负债率	61.79	68.98	74.63
全部债务资本化比率	44.72	58.75	64.93

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	张家口市		
GDP 总量	1727.80	1775.20	1842.70
人均 GDP (元)	42049	43435	45360
一般公共预算收入	186.37	169.52	180.37
政府性基金收入	133.76	118.12	131.95
财政自给率	34.36	28.11	25.99

优势

- 跟踪期内,张家口市地区经济保持增长,“四大两新一高”主导产业和数字经济等新兴产业发展态势较好,经济实力持续增强;
- 张家口经开区大力发展新能源装备制造、健康养生、数字经济、现代服务等主导产业,重点打造“两区三园”发展平台,为公司提供了良好的发展环境;
- 公司作为张家口市重要的基础设施建设主体,从事的张家口经开区范围内的基础设施建设及棚户区改造业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持;
- 中合中小企业融资担保股份有限公司对“23 众联国控债 01/23 众联 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内,公司在建的高铁新城项目前期投入资金全部来源于合作开发方,且根据协议约定公司需向合作方分期支付工程款项,但此部分款项后期如何收回暂未明确;
- 公司流动资产中与当地政府和国有企业的应收类款项和存货占比仍较高,资产流动性较弱;
- 公司全部债务规模大幅增长,短期有息债务占比及债务率水平均较高;
- 公司对外担保规模很大且担保比率很高,仍面临一定的代偿风险;
- “23 众联国控债 01/23 众联 01”募集资金以委托贷款形式投放于小微企业,存在一定的贷款回收风险。

评级展望

预计张家口市经济将保持稳定增长,公司继续在张家口市基础设施建设领域发挥重要作用,能够得到实际控制人及相关各方的持续支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (23 众联国控债 01)	2023/5/19	庞文静 王佳琪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
23众联国控债01/23众联01	2023/5/19	4.00	2023/6/28-2027/6/38	全额无条件不可撤销的连带保证责任担保	中合中小企业融资担保股份有限公司/AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及张家口众联国控资产管理集团有限公司（以下简称“众联集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

众联集团原名张家口文化投资管理有限公司，系由张家口市文化企业国有资产监督管理办公室（以下简称“张家口文化国资办”）于2014年8月出资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币300.00万元。2016年1月，张家口文化国资办将其持有的公司股权无偿转让给张家口经济技术开发区财政局（以下简称“张家口经开区财政局”）。2021年11月，张家口经开区财政局向公司增资9.97亿元，同时公司名称变更为现名。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元¹，张家口经开区财政局持有公司100%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

成立之初，公司未实际开展业务。2021年9月，在张家口经济技术开发区（以下简称“张家口经开区”）升级为国家级经济技术开发区的背景下，为进一步整合区内优质资源，提升公司实力，张家口经开区财政局²将张家口市高新城市建设开发投资集团有限公司（以下简称“高新城投”）、张家口经开建设投资集团有限公司（以下简称“经开建投”）100%股权无偿划拨至公司。至此，公司成为张家口市重要的基础设施建设主体，主要从事张家口经开区范围内的基础设施建设及棚户区改造业务，同时还从事供热、房屋租赁、绿化养护等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共10家，详见图表1。2023年，公司调整子公司股权架构，即将原直接控股子公司高新城投全部股权划转至下属子公司张家口嘉安城市建设有限公司（以下简称“嘉安城建”），高新城投成为公司的间接控股子公司。

图表1 截至2023年末公司合并范围内直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	取得年份
张家口经开建设投资集团有限公司	100000.00	100.00	无偿划转	2021年
张家口嘉安城市建设有限公司	100000.00	100.00	无偿划转	2021年
张家口嘉安城市服务有限公司	20000.00	100.00	无偿划转	2021年
张家口联资城市建设有限公司	30000.00	100.00	投资设立	2022年
张家口经开城市建设置业有限公司	30000.00	100.00	投资设立	2022年
张家口市绿韵园林绿化工程有限公司	20000.00	100.00	无偿划转	2022年
张家口经开文化发展有限公司	300.00	100.00	投资设立	2022年
张家口集聚置业有限公司	10000.00	100.00	投资设立	2023年
张家口众信置业有限公司	10000.00	100.00	投资设立	2023年
张家口众诚置业有限公司	10000.00	100.00	投资设立	2023年

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

¹ 包括货币出资3.65亿元，子公司股权作价出资6.35亿元。

² 经财字【2021】69号和经财字【2021】70号文件。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年末，众联集团发行的“23 众联合国控债 01/23 众联 01”尚未到还本付息日。“23 众联合国控债 01/23 众联 01”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“23 众联合国控债 01/23 众联 01”募集资金的 2.50 亿元用于以委托贷款形式投放于张家口市区域内或经张家口经开区管委会同意的其他区域的小微企业，1.50 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年末，“23 众联合国控债 01/23 众联 01”募集资金已全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入继续增长，收入构成较为多元；毛利润和综合毛利率均同比下降

跟踪期内，公司作为张家口市重要的基础设施建设主体，继续从事张家口经开区范围内的基础设施建设及棚户区改造业务，同时还从事供热、房屋租赁、绿化养护等业务。

2021年~2023年，公司营业收入持续增长，收入构成较为多元。其中，基础设施建设业务收入占比在50%以上，但占比持续下降；供热业务收入和房屋租赁业务收入对营业收入形成有益补充；绿化养护业务收入大幅增长，对公司营业收入贡献显著提升。公司其他业务包括物业管理、垃圾处理等，近年来持续增长。

2021年~2023年，公司毛利润有所波动，主要来自基础设施建设、房屋租赁和绿化养护业务。受房屋租赁业务盈利水平波动以及绿化养护业务毛利润占比提升等因素影响，公司综合毛利率有所波动。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
营业收入合计	8.04	100.00	9.90	100.00	10.57	100.00
基础设施建设	5.70	70.83	5.58	56.33	5.62	53.12
棚户区改造	0.03	0.35	0.03	0.28	0.03	0.26
供热业务	1.24	15.41	1.29	12.99	1.46	13.82
房屋租赁	0.53	6.64	1.08	10.92	0.96	9.09
绿化养护	-	-	0.71	7.15	1.15	10.87
其他	0.54	6.77	1.22	12.33	1.36	12.83
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.79	13.79	0.77	13.79	0.77	13.79
棚户区改造	0.03	100.00	0.03	100.00	0.03	100.00
供热业务	0.17	13.63	0.20	15.30	0.23	16.05
房屋租赁	0.09	16.05	0.75	69.49	0.33	34.57
绿化养护	-	-	0.26	36.94	0.29	24.96
其他	0.10	17.64	0.05	3.96	0.33	24.35
合计	1.16	14.48	2.06	20.76	1.99	18.79

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设及棚户区改造

跟踪期内，公司继续从事张家口经开区范围内的基础设施建设及棚户区改造业务，业务仍具有较强的区域专营性

公司作为张家口市重要的基础设施建设主体，从事的张家口经开区范围内的基础设施建设及棚户区改造业务具有较强的区域专营性。公司基础设施建设及棚户区改造业务主要由子公司经开建投和高新城投负责，其中高新城投的业务范围集中在张家口经开区的核心区，经开建投

的业务范围集中在张家口经开区内的高铁新城和现代产业园区。张家口经开区作为国家级经济技术开发区，依托京津冀（环渤海）经济圈、冀晋蒙经济圈交汇点的区位优势，大力发展新能源装备制造、健康养生、现代服务等“1+3”主导产业。公司承担的基础设施建设业务对张家口经开区的招商引资及城市功能完善发挥了重要作用。

1.基础设施建设

公司承担了张家口经开区范围内大量道路、绿化等基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性。公司基础设施建设业务主要采取委托代建模式和自建自营模式。委托代建模式下，子公司高新城投、经开建投与张家口经开区管委会、张家口经开区城市管理综合行政执法局等委托方签订委托代建协议，通过自有资金、外部融资和财政资金进行基础设施项目建设；委托方在项目整体竣工验收后，按照经审计确认的实际投资成本加成 16% 与公司结算；公司据此确认基础设施建设收入并结转成本，委托方根据预算资金安排向公司支付代建款。自建自营模式下，公司利用自筹资金进行产业园项目建设，建成后通过对外出租获取收益。此外，公司有部分基础设施项目业务模式暂未明确。

委托代建模式下，自成立以来，高新城投和经开建投承担了纬二桥、纬三路、现代产业园区等数百个项目建设。2021 年~2023 年，公司分别确认基础设施建设收入 5.70 亿元、5.58 亿元和 5.62 亿元，毛利率均为 13.79%。

截至 2023 年末，公司存货中已完工尚未结转的基础设施开发成本为 33.08 亿元，存在一定的资金占用；其中 2023 年完工项目包括老旧小区改造项目、经开区农村公办幼儿园改造提升项目（高家屯小学）等 14 个项目，累计投资 7745.00 万元。同期末，公司在建的委托代建项目为永兴东大街和规划路道路建设工程项目，计划投资 1410.00 万元，已投资 440.00 万元，尚需投资 970.00 万元。

2023 年末，公司拟建的委托代建项目有高铁站南侧排水防涝系统建设项目、张家口市东山产业集聚区标准化厂房建设项目、张家口市现代产业园区基础设施及配套设施建设项目等，计划总投资合计 8.45 亿元。

图表 3 截至 2023 年末公司拟建委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划总投资
张家口市东山产业集聚区标准化厂房建设项目	2024.3-2024.11	16737.00
经开区智能立体车库（二医院东）	2024.3-2024.9	939.00
高铁站南侧排水防涝系统建设项目	2024.3-2024.12	50118.00
城区道路附属绿化新建工程	2024.4-2024.12	980.00
口袋公园四期项目	2024.4-2024.12	54.00
和顺路新建绿化工程	2024.4-2024.12	29.50
张家口经济技术开发区第一小学致美楼建设项目	2024.4-2024.9	2793.52
张家口经开区马路东小学项目	2024.4-2025.9	5798.00
张家口市现代产业园区基础设施及配套设施建设项目	2024.4-2025.1	1930.57
2 号开闭站电力管线工程	2024.4-2024.12	950.00
张家口经开区西苑南路雨水方涵连通工程	2024.4-2024.10	4131.25
合计	-	84460.84

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建的自建项目投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力

2023年，公司以自建的形式承担了经开区可再生能源标准化厂区建设项目建设。该项目位于张家口经开区东山产业集聚区，占地面积165.36亩，总建筑面积为159090.57平方米，建设内容包括综合服务楼、生产厂房、仓库和宿舍等。该项目总投资为10.30亿元，资金全部来源于自筹；2023年末累计投资3.29亿元，尚需投资7.01亿元；建成后计划通过对外出租取得租金收益。整体来看，公司在建的自建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

公司在建的高铁新城项目前期投入资金全部来源于合作开发方，且根据协议约定公司需分期向合作方支付工程款项，但此部分款项后期如何收回暂未明确；因拆迁进度和回款问题，自2023年以来项目投资进度较慢，未来投资进度存在较大不确定性

此外，高铁新城项目为张家口经开区管委会委托子公司经开建投与张家口中建建设有限公司³（以下简称“张家口中建建”）共同合作开发项目。2018年~2020年，经开建投和张家口中建建签订了项目建设合同及补充协议，约定由经开建投负责征迁和补偿，张家口中建建负责立项手续办理、审批、规划、筹集资金和后期开发建设。张家口中建建根据经审计确认的截至2020年6月30日实际发生的建设成本和基本收益（合计7.06亿元）与经开建投进行结算，经开建投在2020年至2022年分三期向张家口中建建支付完毕。截至2023年末，经开建投已向张家口中建建支付前期开发成本3.00亿元，资金来源于经开建投自筹。此外，根据补充协议约定，2020年6月30日之后，经开建投和张家口中建建在每年度10月31日之前制定并上报次年资金（收支）预算和工程建设计划，报张家口经开区管委会审批；区财政部门根据经批准的预算，按照法律法规和国库管理的有关规定，及时足额办理资金拨付；在政府资金预算批复且当年工程建设计划明确后，经开建投应向张家口中建建拨付预付款。截至2023年末，公司累计收到财政拨款资金3.00亿元，已全部支付给张家口中建建。

高铁新城项目为张家口经开区重点开发项目，区域总面积14.8平方公里，主要建设内容分为中央商务区、奥体中心和东部开发区三大板块。项目总投资概算约为220亿元，其中工程费用约95.40亿元，征地拆迁费用约为72.50亿元。整个项目分四期建设，建设周期为20年，包括启动期5年、二期5年、三期6年、四期4年。启动区开发面积为5.78平方公里，项目已于2018年开始动工，截至2023年末张家口中建建已投资9.70亿元⁴，其中2020年6月30日之后投资规模为2.64亿元，这部分已由财政资金全额拨付覆盖。因拆迁进度和回款问题，自2023年以来项目投资进度较慢，未来投资进度存在较大不确定性。

整体来看，截至2020年6月30日，高铁新城项目的前期投入资金全部来源于合作开发方，且根据协议约定经开建投需分期向合作方支付工程款项，但经开建投支付的此部分款项后期如何收回暂未明确。

³ 该公司成立于2017年，注册资本30.00亿元，中交投资有限公司持有60.00%股权，为其控股股东，中国交通建设集团有限公司为实际控制人。

⁴ 截至2023年末，张家口中建建预付给公司的前期征迁费用为8.49亿元，计入公司存货科目。其余成本如前期费用、基础设施建设费用等不计入公司资产。

2.棚户区改造

跟踪期内，公司棚改服务费收入规模仍较小且受财政资金安排影响较大，未来该项收入的实现仍存在一定不确定性

公司承担了张家口经开区范围内的棚户区改造项目建设，主要由下属子公司经开建投和三级子公司张家口博诚投资有限公司（以下简称“博诚投资”）负责。公司棚户区改造项目均为2019年之前承接的项目，公司与张家口经济开发区住房和城乡建设局就各项目单独签订政府购买服务协议，建设资金主要来源于公司自筹及合作的房地产企业。项目完工并验收决算后，委托方分期与公司确认工程款项，公司据此结转成本。收入确认方面，根据协议约定，公司每年根据项目投入成本按一定比例（一般为4.48%）确认棚改服务费收入。实际中，公司根据政府土地出让后返还的土地出让净收益来确认棚改服务费收入。

2021年~2023年，公司确认棚改服务费收入均为0.03亿元，毛利率均为100%。2021年以来，因受到土地出让进度及财政资金安排的影响，公司棚改服务费收入规模较小。

截至2023年末，公司暂无已完工棚户区改造项目；在建项目为四杰屯、下小站、上小站及老鸦庄棚改项目，计划总投资41.43亿元，已投资30.18亿元，尚需投资11.79亿元。截至2023年末，公司暂无拟建棚户区改造项目。总体来看，公司该项业务受区域内土地市场行情及财政资金安排影响较大，未来收入的实现存在一定不确定性。

图表4 截至2023年末公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资额		尚需投资	建设主体
			自有资金	合作方		
上小站及老鸦庄棚改项目	2019-2023	15.79	8.00	2.42	5.37	博诚投资
四杰屯棚改项目	2018-2023	13.64	8.09	6.09	-	经开建投
下小站棚改项目	2019-2023	12.00	4.08	1.50	6.42	经开建投
合计	-	41.43	20.17	10.01	11.79	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

供热业务

跟踪期内公司继续负责张家口经开区部分区域的供热，供热收入有所增长，对公司营业收入形成有益补充

公司负责张家口经开区部分区域的供热，该业务由经开建投下属子公司张家口高新盛华热力有限公司（以下简称“盛华热力”）负责经营，其供热业务包括供热管网建设以及热力销售。盛华热力成立于2006年，注册资本8000.00万元。2016年，张家口经开区财政局将盛华热力37.50%的股权⁵划转至经开建投。盛华热力的供热范围主要包括张家口经开区纬一路以南，茶榆路以西，南环以北，滨河南路以东的区域。截至2023年末，盛华热力已实现供热面积649万平方米，铺设供热主管网66公里，建设热力站77座，供热户数4.5万户。盛华热力热源由大唐国际发电股份有限公司张家口发电厂提供。

供热价格方面，根据《张家口市物价局关于2014年市主城区供热价格的通知》（张价【2014】

⁵ 经开建投、张家口城市热力集团有限公司和张家口华诚能源科技有限公司分别持有37.50%、37.50%和25.00%股权。因经开建投对盛华热力有实际控制权，故纳入合并范围。

117号)，自2014年起，居民热力销售价格按房屋使用面积（不含无采暖设施的阳台、地下室的使用面积，下同）计费为5.91元/平米/月（不含税价）；非居民热力销售价格确定为9.80元/平米/月（含税价），其中学校、幼儿园热力销售价格确定为8.82元/月/平米，按供暖期5个月计算。用户构成方面，盛华热力供热用户以居民为主。

2021年~2023年，盛华热力的热源采购量分别为201.50万吉焦、217.35万吉焦和212.00万吉焦，平均采购价格分别为28.06元/吉焦、29.06元/吉焦和31.00元/吉焦。同期，公司实现供热业务收入分别为1.24亿元、1.29亿元和1.46亿元，收入持续增长；毛利率分别为13.63%、15.30%和16.05%，毛利率亦持续提升。

图表5 公司供热业务主要指标

项目名称	2021年	2022年	2023年
供热总面积（万平方米）	585	636	649
热力站总数（个）	70	73	77
管网长度（公里）	60.00	66.00	66.00
供热户数（万户）	3.9	4.3	4.5
其中：居民	3.4	3.8	4.0
非居民	0.5	0.5	0.5
热源采购量（万吉焦）	201.50	217.35	212.00
平均采购价格（元/吉焦）	28.06	29.06	31.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房屋租赁

2023年公司房屋租赁业务收入和毛利率均有所下降，但仍是公司营业收入和利润的重要来源之一

公司的房屋租赁业务由子公司经开建投负责经营，主要为外购的办公楼及厂房、商铺等经装修提升改造后对外出租，承租方为张家口经济开发区后勤服务中心、张家口市公安局经济开发区分局等张家口经开区政府部门及相关单位。根据租赁合同规定，公司与承租方在约定日期前一次性收取下一年度全部租金，少数为按半年支付，租期一般为3年或10年，平均租金在54元/平方米/月~75元/平方米/月之间。截至2023年末公司房屋出租率为100%。

2021年~2023年，公司租赁业务收入分别为0.53亿元、1.08亿元和0.96亿元，毛利率分别为16.05%、69.49%和34.57%。2021年，公司租赁业务毛利率较低主要系所有房产均打包出租给张家口经开区内政府单位办公使用，租赁价格相对较低，以及每年计提的折旧成本较高所致；2022年，租赁业务收入和毛利率均大幅上升，主要系公司收回了以前年度承租方拖欠的部分房租所致。

图表6 截至2023年末公司租赁房产情况（平方米、%）

项目名称	地理位置	取得方式	可出租面积	已出租面积	出租率
世纪豪园小区18号底商	经开区纬三路6号	外购	590.34	590.34	100
桃源名仕40号综合楼	开发区张宣公路94号	外购	3535.76	3535.76	100
经开建投大厦	桥西区沈家屯镇清水河南路39号	外购	15592.23	15592.23	100

图表 6 截至 2023 年末公司租赁房产情况（平方米、%）

项目名称	地理位置	取得方式	可出租面积	已出租面积	出租率
大为厂区一中环 GM 组件项目	桥东区沙岭子镇东山产业园腾飞路 5 号	外购	22836.18	22836.18	100
立体车库	东至经开区伊梅园供热、南至廉租房，西至石油路宾馆，北至兴科街	自建	73 个车位	73 个车位	100
管委会办公楼	经开区兴科路	外购	7359.62	7359.62	100
瑞麟轩商务 A 座 10-12 楼及地下室（18-04）	经开区富强路 2 号	外购	3374.99	3374.99	100
金悦广场南区 7、8 号楼	经开区富强路 6 号	外购	32009.91	32009.91	100
凤凰城北区 27 号楼	经开区长城西大街 5 号凤凰城御府	外购	16330.24	16330.24	100
合成孔径雷达遥感综合实验场项目办公场所	兴盛街张家口互联网软件园内 B3 号	自建	3830.83	3830.83	100
合成孔径雷达遥感综合实验场项目实验楼及配套基础设施	台子山北侧	外购	1016.6	1016.6	100
合计	-	-	105460.10	105460.10	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司在建项目包括经开区可再生能源示范园建设项目、大为广场改造项目和香江信息产业园 D1 号项目，累计投资 2.73 亿元，计划建成后对外出租。

绿化养护

公司自 2022 年起承担张家口经开区范围内的绿化养护工作，2023 年该项业务收入大幅增长

公司绿化养护业务主要由子公司张家口市绿韵园林绿化工程有限公司（以下简称“绿韵园林”）承担。根据 2022 年公司与张家口经济技术开发区园林绿化管理中心（以下简称“园林绿化管理中心”）签订的《张家口经济技术开发区城市绿化建设养护一体化特许经营及运维项目协议》，园林绿化管理中心委托公司进行张家口经开区范围内的现有及新建绿化养护运维等工作，运维期限为 25 年。委托单位根据实际养护面积经核审与考核后向公司支付绿化护养费用，公司据此确认收入并结转成本。绿化工程成本主要包括花卉购置费用、补植和防人为损坏费用、病虫害防治治理、防风、防汛及修剪等护养费用。

2022 年~2023 年，公司绿化养护业务收入分别为 0.71 亿元和 1.15 亿元，增长较快，成为公司营业收入的重要补充；毛利率分别为 36.94%和 24.96%。

企业管理

产权结构

截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，张家口经开区财政局持有公司 100.00%的股权，为公司唯一股东和实际控制人。

治理结构

公司不设立股东会，由张家口经开区财政局履行出资人职责。

公司设董事会，由3名董事组成，其中职工董事1名，由职工代表大会选举产生；非职工董事2名，由股东委派产生。董事会设董事长1名，由张家口经开区财政局从董事会成员中指定。董事每届任期不得超过3年，任期届满，经委派或者选举可以连任。

公司设立监事会，由5名监事组成，其中职工监事2名，通过职工代表大会民主选举产生，非职工监事3名，由股东委派产生；公司设监事会主席1名，由张家口经开区财政局从非职工监事中指定，监事任期每届3年，任期届满，连选可连任。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，负责公司的日常经营管理工作。

管理水平

公司设立了综合事务部、计划财务部、投融资发展部、工程管理部、资产管理部、纪检法务审计部6个职能部门。公司根据《公司法》、《会计法》、《企业内部控制基本规范》等有关法律法规的要求已经建立了一套较为规范的内部控制管理体系。

在财务管理方面，公司已制定了完善的管理办法，包含财务管理、资金管理、融资管理以及外派财务人员管理等方面，加强公司财务管理，建立健全财务监督机制，明确母子公司财务管理职责。

对子公司的管控方面，公司部分高管在核心子公司担任高级管理人员，子公司会计主管由公司委派，公司对子公司资金实行集中管理，子公司大额投资需公司审批。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年~2023年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对2019年~2021年财务数据进行了三年联审，对2022年~2023年财务数据进行了单独审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共10家。2021年，公司合并范围内新增2家直接控股子公司，为无偿划入的高新城投和经开建投；2022年，合并范围内新增4家直接控股子公司，为投资设立的张家口联资城市建设有限公司、张家口经开文化发展有限公司和张家口经开城市建设置业有限公司，以及由间接控股子公司变为直接控股子公司的绿韵园林。2023年，公司合并范围内新增5家直接控股子公司，其中2家由间接控股子公司变为直接控股子公司、3家为投资设立；减少1家直接控股子公司，即高新城投由直接控股子公司变为间接控股子公司。

图表7 公司合并口径、公司本部及核心子公司2023年（末）财务情况（单位：亿元）

公司名称	资产总额	净资产	全部债务	营业收入	净利润
合并口径	168.70	42.79	79.22	10.57	0.47
公司本部	82.84	18.79	36.16	1.21	-0.03
经开建投	54.64	5.47	17.58	0.91	-0.10
高新城投	31.09	22.42	-	5.65	0.75

资料来源：合并口径及公司本部数据来自公司审计报告；高新城投和经开建投数据来自各自合并财务报表，东方金诚整理

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模进一步增长，以流动资产为主；流动资产中对当地政府和国有企业的应收类款项和存货占比较高，资产流动性仍较弱

2021年~2023年末，公司资产规模持续增长，结构以流动资产为主，其中流动资产占比均在80%以上。

图表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
资产总额	100.30	136.47	168.70
流动资产	80.40	112.82	140.13
其中：货币资金	0.97	2.20	2.40
应收账款	7.52	12.03	18.82
其他应收款	16.52	40.57	56.66
存货	55.11	57.33	61.14
非流动资产	19.90	23.65	28.57
其中：投资性房地产	9.54	13.10	12.54
固定资产	2.70	5.16	5.90
在建工程	5.01	2.83	4.70
其他非流动资产	-	-	2.50

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，近年来增长较快。其中，公司货币资金近年来略有增长，以银行存款为主；截至2023年末受限货币资金165.71万元。公司应收账款主要为应收委托方的代建项目工程款和承租方的租金等，近年来规模持续增长。2023年末，公司应收账款前两名分别为张家口经开区管委会13.58亿元和张家口经济开发区住房和城乡建设局1.59亿元，合计占应收账款比例为80.58%。同期末，公司应收账款计提坏账准备83.61万元。

公司其他应收款近年来大幅增长，主要是与当地国有企业的往来款。2023年末，其他应收款对象前五名分别为张家口经开园林绿化工程有限公司（9.29亿元）、张家口经开泓溢商贸有限公司⁶（9.11亿元）、张家口市高新房地产开发有限公司（4.70亿元）、张家口城改投资有限公司（4.19亿元）和张家口市通泰控股集团有限公司⁷（3.38亿元），前五名占其他应收款的

⁶ 该公司成立于2019年，注册资本20000.00万元，控股股东及实际控制人为张家口经济技术开发区国资金融局。

⁷ 张家口通泰控股集团有限公司成立于2007年，注册资本13.87亿元，张家口国控资产管理集团有限公司和张家口安盛融远股权投资基金有限公司分别持有96.61%和3.39%的股权，主要从事张家口市范围内部分城市和交通基础设施建设、路桥施工、房地产开发等业务，此外还从事商品销售、劳务服务等业务。

比例为 53.58%，账龄集中在 2 年以内。同期末，公司其他应收款计提坏账准备 5607.10 万元。整体来看，公司其他应收款规模较大，存在较大的资金占用。

公司存货是流动资产的重要组成部分，近年来规模持续增长，主要为项目开发成本。截至 2023 年末，公司存货中开发成本主要包括基础设施项目成本 30.30 亿元及棚户区改造项目成本 26.86 亿元，其中投资规模较大的有四杰屯棚改项目 14.35 亿元、上小站及老鸦庄棚改项目 8.45 亿元、下小站棚改项目 2.59 亿元及高铁新城项目 8.49 亿元等。

近年来，公司非流动资产持续增长，主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。其中，公司投资性房地产规模波动增长，主要为外购及自建的办公楼等，按成本法计量，主要用于对张家口经开区内政府部门和相关单位出租使用；固定资产持续增长，主要为房屋建筑物和管网资产；公司在建工程有所波动，截至 2023 年末主要包括经开区可再生能源示范园建设项目、大为广场改造项目、停车场项目、香江信息产业园 D1 号项目等。其他非流动资产近年来有所增长，系公司使用“23 众联国控债 01”募集资金对张家口市区域内的小微企业提供的委托贷款，2023 年末余额 2.50 亿元。

截至 2023 年末，公司受限资产 7.79 亿元，占总资产比例为 4.62%，主要为用于抵押的投资性房地产 7.56 亿元。

资本结构

公司所有者权益基本保持稳定，以实收资本和资本公积为主

2021 年~2023 年末，公司所有者权益持续增长。构成方面，公司实收资本为 10.00 亿元，其中包括货币出资 3.65 亿元，子公司经开建投股权作价出资 6.35 亿元；资本公积规模小幅增长，2022 年末，公司资本公积的增长主要系政府将评估价值 2.40 亿元的 47 处社区用房无偿划转至公司以及下属子公司博诚投资将政府以前年度拨付的基础设施建设资金 2.17 亿元转增资本公积所致；未分配利润持续增长，主要系公司历年经营累积。

图表 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	38.33	42.33	42.79
其中：实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	25.31	28.64	28.64
未分配利润	2.52	3.15	3.57

数据来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模和全部债务规模均大幅增长，短期有息债务占比及债务率水平均较高

近年来，公司负债规模大幅增长，以流动负债为主。2021 年~2023 年末，流动负债占负债总额的比重分别为 59.76%、66.46%和 59.84%。

图表 10 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	61.97	94.14	125.90
流动负债	37.04	62.57	75.34
其中：短期借款	1.00	16.12	15.51
应付账款	2.91	3.12	4.63
其他应付款	22.42	25.50	35.60
一年内到期的非流动负债	8.03	13.93	14.66
非流动负债	24.94	31.57	50.57
其中：长期借款	21.31	28.49	43.56
应付债券	-	-	3.96
长期应付款	2.18	0.03	0.03

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司短期借款呈波动增长趋势，2023 年末包含保证借款 15.44 亿元。公司应付账款主要是应付金环建设集团有限公司、张家口瑞恒热力有限公司等企业的热源采购及工程款，近年来规模持续增长。

公司其他应付款主要是与张家口经开区国有企业及合作方的往来款，近年来增长较快。2023 年末，公司其他应付款前五名为东胜房地产开发集团张家口有限公司（民营企业，4.93 亿元）、张家口中建建（3.60 亿元）、张家口经开安置房建设有限公司（3.37 亿元）、张家口经济开发区信诚建筑物拆除有限公司（2.13 亿元）和张家口同途汽车租赁有限公司（2.12 亿元），合计占其他应付款比例为 45.35%，账龄集中在 1 年以内和 3 年以上。公司一年内到期的非流动负债持续增长，2023 年末主要为一年内到期的长期借款。

近年来，公司非流动负债增长较快，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，公司长期借款大幅增长，2023 年末包括保证借款 29.88 亿元、质押借款 7.08 亿元和信用借款 5.68 亿元，借款利率主要在 3.30%~9.74%，期限多为 3 年、10 年和 15 年以上，借款机构主要为张家口农村商业银行、农发行等。2023 年 6 月，公司发行规模 4.00 亿元的“23 众联国控债 01”，发行利率为 6.30%。近年来，公司的长期应付款有所下降，全部为张家口经开区财政局拨付的专项应付款。

2021 年~2023 年末，公司全部债务规模增长较快，短期有息债务占比分别为 31.27%、50.16%和 38.09%，占比较高。债务构成方面，除了 2023 年发行的 4.00 亿元债券，公司有息债务全部为银行借款，主要集中在公司本部和子公司经开建投。2021 年以来，公司资产负债率大幅上升至较高水平。

图表 11 公司全部债务及债务率指标（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	31.01	60.29	79.22
其中：短期有息债务	9.70	30.25	30.17
长期有息债务	21.31	30.05	49.05
资产负债率	61.79	68.98	74.63

资料来源：审计报告、公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模很大且担保比率很高，仍面临一定的代偿风险

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 63.28 亿元，担保比率为 147.86%，被担保对象全部为张家口经开区内国有企业，详见附件二。整体来看，公司对外担保规模很大，仍面临一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入继续增长，利润总额对非经常性损益仍存在一定依赖，整体盈利能力较弱

2021 年~2023 年，公司营业收入保持增长，营业利润率有所波动。同期，公司期间费用主要由管理费用构成，在营业收入中占比较小。2021 年~2023 年，公司利润总额持续下降。其中，2021 年，公司投资收益规模较大主要系当年实现转让被投资单位股权收益 0.97 亿元所致。整体来看，公司利润总额对投资收益等非经常性损益存在一定依赖。

2021 年~2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降且处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。

图表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	8.04	9.90	10.57
营业利润率	14.09	17.38	15.47
期间费用	0.65	0.80	0.95
利润总额	1.56	0.83	0.62
其中：投资收益	0.97	0.00 ⁸	0.01
财政补贴	0.28	0.06	0.15
净利润	1.15	0.67	0.47
总资本收益率	1.90	0.80	0.62
净资产收益率	3.00	1.59	1.09

资料来源：审计报告、公司提供，东方金诚整理

现金流

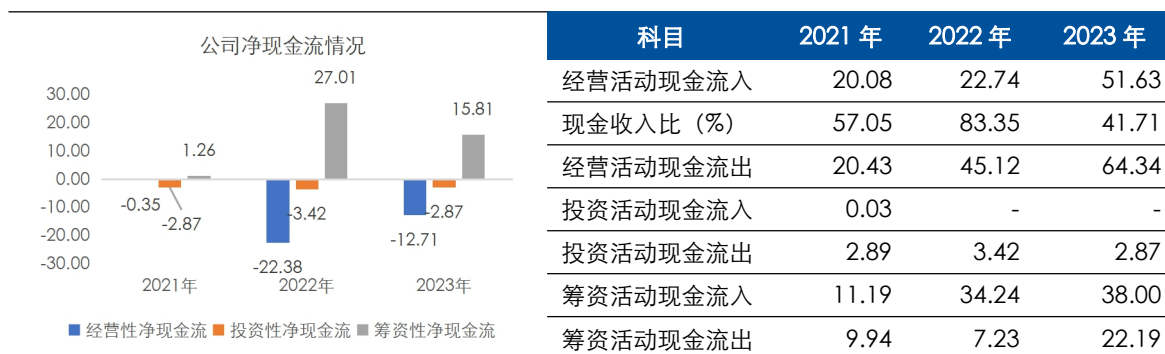
2023 年公司经营性现金流受往来款影响波动较大，现金来源对筹资活动的依赖程度仍较高

2021 年~2023 年，公司经营活动现金流入主要为基础设施建设、供热等业务回款及往来

⁸ 为 19.75 万元。

款的现金流入，2023 年大幅增长，主要系收到的往来款大幅增加所致；现金收入比波动较大，其中 2023 年因业务回款较差主营业务获现能力大幅下降；经营活动现金流出主要为项目建设和往来款的支出，2023 年亦大幅增长。整体来看，公司经营活动现金流持续净流出，受往来款的影响波动较大。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：审计报告，东方金诚整理

由于公司持续购进办公楼等投资性房地产以及金悦广场等项目投资支出增加，公司投资性现金流持续呈净流出状态。整体来看，公司投资性现金流规模较小。

近年来，公司融资力度增大，筹资活动现金流入持续增长，主要为金融机构借款、发行债券所收到的现金；公司筹资活动现金流出主要用来偿还债务和相应利息。整体来看，公司筹资性净现金流持续净流入，公司现金来源对筹资活动的依赖程度较高。

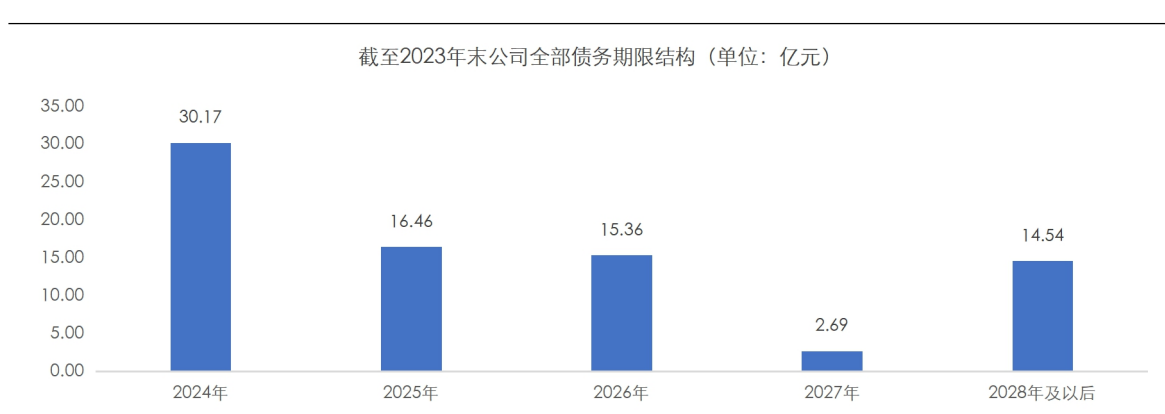
偿债能力

考虑到公司承担了张家口经开区范围内的基础设施建设和棚户区改造，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，但短期偿债压力较大，整体来看，公司自身的偿债能力一般

从短期偿债指标来看，2021 年~2023 年末，公司流动比率保持较高水平，速动比率持续提升，但流动资产中应收类款项和存货占比较高，资产流动性较差；现金比率很低，流动资产对流动负债的覆盖能力很弱，且货币资金对短期有息债务的覆盖程度很弱。

从长期偿债指标来看，2021 年~2023 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率持续大幅上升，EBITDA 对全部债务的保障程度很弱。

图表 14 公司债务期限结构及偿债能力指标



项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率（%）	217.09	180.32	186.01
速动比率（%）	68.29	88.68	104.85
现金比率（%）	2.63	3.51	3.19
货币资金短债比（倍）	0.10	0.07	0.08
长期债务资本化比率（%）	35.73	41.51	53.40
全部债务资本化比率（%）	44.72	58.75	64.93
EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	0.97	0.61
全部债务/EBITDA（倍）	12.42	28.60	38.69

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

债务期限结构方面，截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模 30.17 亿元，面临较大的短期偿债压力，计划通过经营活动所得资金、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）方式偿还到期债务。间接融资方面，截至 2023 年末，公司共获得金融机构授信 106.24 亿元，已使用额度为 96.76 亿元，剩余未使用额度为 9.47 亿元。直接融资方面，截至 2023 年末，公司已获得批文尚未发行的债券额度为 3.50 亿元的企业债。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，短期偿债压力较大，但考虑到公司承担了张家口经开区范围内的基础设施建设和棚户区改造，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力一般。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 4 月 15 日，公司本部已结清及未结清贷款中均无不良类贷款记录；截至 2024 年 4 月 12 日，核心子公司经开建投本部已结清及未结清贷款中均无不良类贷款记录；截至 2024 年 4 月 15 日，核心子公司高新城建投本部已结清贷款中无不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司本部在资本市场发行的债务融资工具尚未到还本付息日。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利

润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 张家口市

张家口市是河北省下辖 11 个地级市之一，地处京冀晋蒙四省市交界处，市区距北京市 180 公里，距天津港 317 公里，是京津冀（环渤海）经济圈和冀晋蒙（外长城）经济圈的交汇点。截至 2023 年末，张家口市总面积 3.68 万平方公里，市辖桥东、桥西、宣化、下花园、崇礼、万全 6 个区，张北、康保、沽源、尚义、蔚县、阳原、怀安、怀来、涿鹿、赤城 10 个县，常住人口为 405.01 万人。

战略定位方面，中共中央政治局于 2015 年 4 月 30 日召开会议审议通过《京津冀协同发展规划纲要》，明确了京津冀区域功能定位，提出建设西、北部生态保护和生态产业发展区（覆盖承德、张家口）；2017 年河北省将张家口市定位为京津绿色农副产品保障基地和新能源产业基地，以推进生态环保、产业领域的发展。此外，2017 年河北省将张家口市定位为国际奥运名城和国际休闲运动旅游区。整体来看，近年来一系列国家政策规划陆续出台，为张家口市带来了良好的发展机遇。

区位优势方面，张家口市拥有现代化立体交通网。目前，张家口市高速公路网通车里程 1330 公里，境内拥有京新高速公路、京藏高速公路、首都环线高速公路、张石高速公路、京大高速

公路、张承高速公路等，公路交通便利。铁路方面，张家口通车里程突破 1000 公里，拥有张家口站和张家口南站两座铁路站，京包铁路、张集铁路、京包高速铁路、大张高速铁路等为张家口市主要铁路线路，融入“首都一小时生活圈”。航空方面，张家口机场已开通航班往返国内各大城市。

资源禀赋方面，张家口是河北省重要的工业城市，煤炭、铁矿石、风能和太阳能等资源丰富。截至 2023 年末，张家口市光伏装机规模突破 1000 万千瓦，位居全国地级市第二位，风电并网规模突破 2000 万千瓦，位居全国地级市首位。

图表 15 张家口市交通区位图和行政区划图



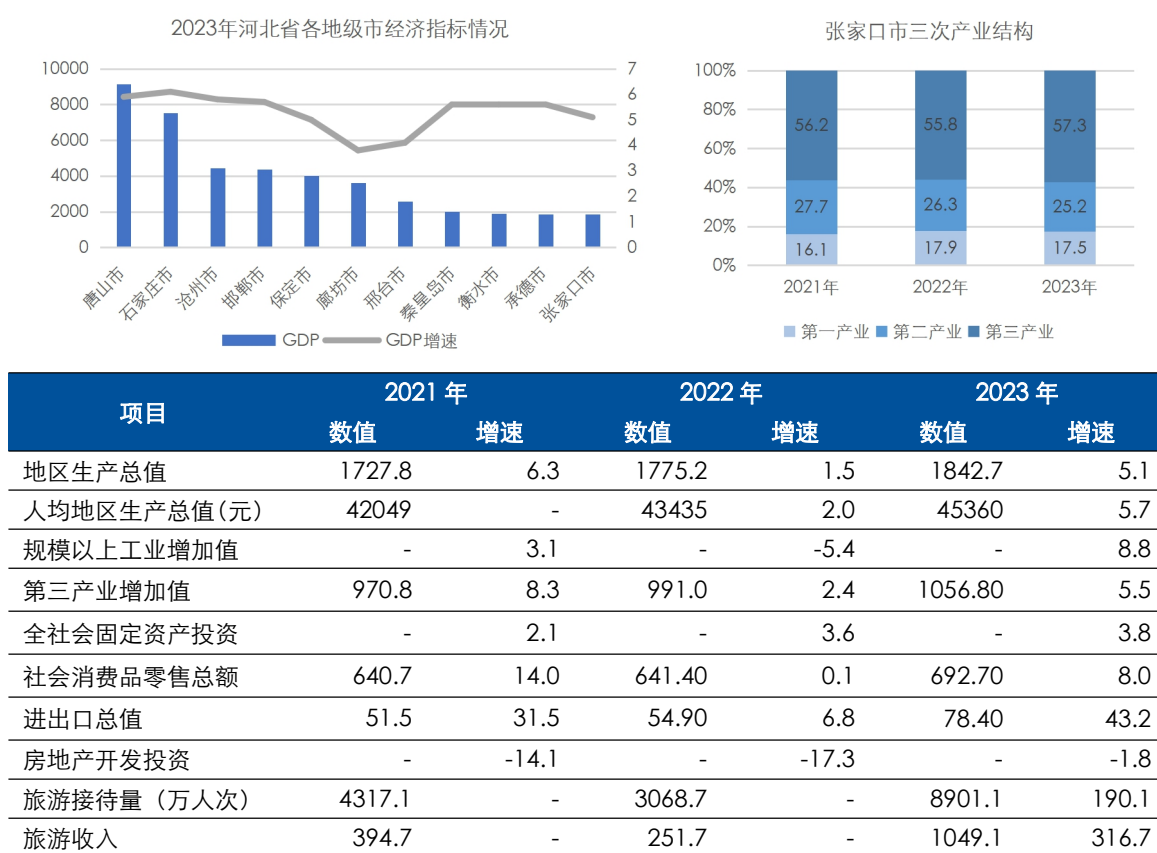
资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，张家口市地区经济保持增长，经济实力持续增强

2023 年，张家口市地区生产总值 1842.7 亿元，同比增长 5.1%，增速较上年增长 3.6 个百分点。从产业结构看，张家口市产业结构仍以第三产业为主，第三产业占比进一步提升。

投资方面，2023 年，张家口市固定资产投资增速为 3.8%，其中第二产业和第三产业投资同比均增长 4.1%；房地产开发投资增速为-1.8%，降幅有所收窄。消费方面，2023 年，张家口市社会消费品零售总额 692.70 亿元，同比增长 8.0%，增速大幅回升。进出口方面，在出口大幅增长的带动下，2023 年张家口市实现进出口总值 78.4 亿元，比上年增长 43.2%，增速排名全省第二。

图表 16 张家口市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：2021 年～2023 年张家口市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，张家口市“四大两新一高”主导产业和数字经济等新兴产业发展态势较好，同时第三产业是地区经济发展的主要动力

跟踪期内，张家口节能环保、电子信息、生物医药、新能源、新材料和高端装备制造等主导产业发展态势较好。2023 年，张家口市规模以上工业增加值同比增长 8.8%。新能源产业方面，张家口市吸引落地华能、大唐、华电、国电、国电投、华源电力等电源开发企业 130 余家，截至 2023 年末累计建成新能源并网装机规模 3291 万千瓦，达张家口全市电力总装机的 84.8%，风光开发总规模保持全国非水可再生能源第一大市。2023 年，张家口市规模以上工业增加值中，医药制造业增长 26.5%，专用设备制造业增长 13.9%，汽车制造业增长 21.2%。

2023 年，张家口市第三产业持续增长，是地区经济发展的主要动力。数字经济方面，2023 年，张家口数字服务产业基地项目全面启动，全市投入运营数据中心 27 个，算力规模达到 7600P⁹，荣获“算力高质量发展先锋”称号。张家口市旅游资源丰富，依托环草原文化、冰雪休闲旅游、温泉、游牧等旅游资源，张家口市积极发展文化旅游、健康养生等产业。2023 年张家口旅游市场大幅回暖，当年接待游客突破 8900 万人次，实现旅游总收入 1049 亿元，同比分别增长 190.1%和 316.7%。金融业方面，2023 年，张家口市金融业增加值 158.0 亿元，同比增长 3.9%；2023 年末，金融机构人民币各项存贷款余额分别为 5407.5 亿元和 5045.1 亿元，同

⁹ P 为算力的量化单位，1P 约等于每秒 1000 万亿次计算速度。

比分别增长 8.8%和 9.2%。房地产业方面，2023 年，张家口市房地产业增加值 106.6 亿元，同比增长 2.2%。

协同发展方面，2023 年，张家口市与京津对接合作 5000 万元以上项目 62 个，落户央企三级子公司 23 家，京新至京藏高速联络线、张涿高速与北京国道 109 新线高速连通工程开工建设，11 家市属医院全部与北京各大医院建立合作关系。

根据《张家口市 2024 年政府工作报告》披露，预计 2024 年张家口市地区生产总值增长 6.0%。

跟踪期内，张家口市一般公共预算收入和政府性基金收入均有所增长，财政实力很强

2023 年，张家口市一般公共预算收入同比增长 7.7%。从构成来看，税收收入在一般公共预算收入中占比为 46.33%，较上年提升 5.8 个百分点，但税收收入占比仍较低。2023 年，张家口市政府性基金收入 131.95 亿元，同比增长 11.7%。但政府性基金收入易受房地产市场行情影响，未来存在一定不确定性。

图表 17 张家口市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	320.13	288.49	312.32
一般公共预算收入	186.37	167.48	180.37
其中：税收收入	93.36	67.94	83.56
政府性基金收入	133.76	121.01	131.95
2 上级补助收入	370.09	356.89	288.86
列入一般公共预算的上级补助收入 ¹⁰	367.81	353.34	288.86
列入政府性基金的上级补助收入	2.28	3.55	-
财政收入（1+2）	690.22	645.38	601.18
1 地方财政支出	666.05	790.65	956.93
一般公共预算支出	535.33	608.76	694.07
政府性基金支出	130.72	181.90	262.86
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	666.05	790.65	956.93
财政自给率（%）	34.81	27.51	25.99
地方债务限额	980.07	1126.78	-
地方债务余额	877.82	1046.61	1333.88
政府负债率（%）	50.81	58.96	72.39
政府债务率（%）	127.18	162.17	221.88

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年张家口市财政决算情况、2023 年张家口市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2023 年，在社会保障和就业支出、农林水事务支出、卫生健康支出等增长的带动下，张家口市一般公共预算支出同比增长 14.0%；政府性基金支出亦大幅增长。同期，张家口财政自给率为 25.99%，地方财政自给程度很低。

政府债务方面，截至 2023 年末，张家口市政府债务余额 1333.88 亿元。其中，一般债务 501.60 亿元，专项债务 832.28 亿元。2023 年，张家口市新增政府债券 199.13 亿元，主要用于置换偿还拖欠工程款、化解隐性债务和中小银行风险、保障重点项目建设等。债务管控方面，

¹⁰ 2021 年和 2022 年列入一般公共预算的上级补助收入来源于河北省财政决算报告中省本级对张家口市一般公共预算转移支付金额；2023 年列入一般公共预算的上级补助收入来源于河北省 2024 年预算草案中省本级对张家口市一般公共预算转移支付金额。

2023年，张家口市政府探索建立专项债券项目收益归集机制，落实专项债券还款来源，压实偿债主体责任，有效防范政府债务违约风险。同时，张家口市成功争取2023年隐性债务风险化解试点，有效缓解市本级和部分区偿债压力。

根据《张家口市2024年财政预算草案》，预计2024年张家口市一般公共预算收入189.39亿元，增长5.0%；政府性基金收入171.01亿元。

2. 张家口经济开发区

张家口经开区大力发展新能源装备制造、健康养生、数字经济、现代服务等主导产业，重点打造“两区三园”发展平台，为公司提供了良好的发展环境

在张家口全市产业升级调整的背景下，近年来张家口经开区大力发展新能源装备制造、健康养生、现代服务等“1+3”主导产业，打造了老城区、洋河新区、现代产业园区、东山产业园区、金风科技园“两区三园”发展平台，规模以上工业企业达到30家，同时引进了金风科技、中环GM组件等龙头企业，新能源装备制造占到规上工业总产值的40%以上。根据《张家口市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，未来洋河新区重点发展医教康养产业；高铁新城借助京张高铁通车机遇，加快发展以高端现代服务、文化旅游为主的高铁经济，打造旅游集散中心；东山产业园区重点发展新能源高端制造业；现代产业园区重点发展互联网信息、先进制造产业，打造工信部互联网信息产业园、中科院科技园等。整体来看，公司负责的高铁新城、现代产业园等区域产业发展前景较好，为公司提供了良好的发展环境。

2023年，张家口经开区地区生产总值增长7.0%，固定资产投资增长23.3%，规上工业增加值增长5.5%，社会消费品零售总额增长8%，进出口总值增长26%。2023年，张家口经开区实现招商引资项目总量10个，协议投资总额9.16亿元。

根据《张家口经开区2023年国民经济和社会发展计划执行情况与2024年国民经济和社会发展计划（草案）的报告》披露，预计2024年张家口经开区地区生产总值增长6.0%左右，固定资产投资增长10%左右，规模以上工业增加值增长7%以上。

跟踪期内，张家口经开区以一般公共预算收入为主的地方财政收入略有增长

2023年，张家口经开区一般公共预算收入同比增长7.7%，其中税收收入占比38.62%，较上年增长10.9个百分点，但占比很低。根据《张家口市人民政府关于对经开区实行新一轮激励性财政体制的通知》（以下简称“通知”），张家口经开区自2020年起土地出让相关收入全部缴入市级金库。2023年，张家口经开区共出让土地24宗，上缴土地出让金收入33.02亿元。

图表 18 张家口经开区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	15.37	8.32	8.51
一般公共预算收入	7.62	7.04	7.59
其中：税收收入	3.03	1.95	2.93
政府性基金收入	7.75	1.28	0.92
2 上级补助收入	-	15.48	-
列入一般公共预算的上级补助收入	5.36	3.87	-
列入政府性基金的上级补助收入	-	11.61	-

图表 18 张家口经开区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财政收入（1+2）	-	23.80	-
1 地方财政支出	19.32	28.41	47.59
一般公共预算支出	11.60	14.99	16.85
政府性基金支出	7.72	13.42	30.74
2 上解上级支出	1.48	1.13	-
财政支出（1+2）	20.80	29.54	-
地方债务限额	34.42	32.57	43.81
地方债务余额	28.19	27.91	39.09
政府负债率（%）	18.88	-	-

资料来源：2021 年~2022 年张家口经开区财政决算情况及 2023 年张家口经开区预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

支出方面，2023 年，张家口经开区一般公共预算支出持续增长，政府性基金支出大幅增长，主要系国有土地使用权出让收入安排支出大幅增加所致。

政府债务方面，截至 2023 年末，张家口经开区政府债务余额为 39.09 亿元，包括一般债务 14.79 亿元和专项债务 24.31 亿元。债务管控方面，2023 年，张家口经开区进一步加强债务风险管控，全力化解到期债务，2023 年共计偿还到期债务本息 1.00 亿元；在债务限额范围内，通过申请地方政府再融资债券化解到期政府性债务。

根据《河北省张家口经济技术开发区管委会 2024 年度预算草案》，预计 2024 年张家口经开区一般公共预算收入 8.04 亿元，政府性基金收入 1.60 亿元。

综上所述，东方金诚对张家口市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为张家口市重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持

张家口市从事基础设施建设相关业务的国有企业主要有张家口国控资产管理集团有限公司（以下简称“张家口国控”）、张家口建设投资集团有限公司、张家口兴垣投资发展集团有限公司、张家口市市政开发建设控股集团有限公司、张家口文化旅游投资集团有限公司和公司。除了公司的实际控制人为张家口经济技术开发区财政局以外，其余企业的实际控制人均为张家口市人民政府国有资产监督管理委员会，各企业的业务定位和财务数据详见下表。

图表 19 截至 2023 年末张家口市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	业务定位	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入
张家口国控	张家口市的基础设施建设、路桥施工和房地产开发，同时还从事商品销售、市政服务、劳务服务等业务。	881.86	303.26	65.61	49.67
其中：通泰集团	张家口市范围内部分基础设施建设、路桥施工、房地产开发等业务	492.92	156.99	68.15	31.56
张家口建设发展集团有限公司	张家口市的城乡开发建设、能源环保，以及房地产开发和工程服务等业务	240.94	75.73	68.57	15.36
张家口市交通建设投资控股集团有限公司	京张城际铁路及机场方面的建设	-	-	-	-
张家口建设投资集团有限公司	张家口市的棚户区改造	-	-	-	-
张家口兴垣投资发展集团有限公司	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	张家口市热力、路灯、城市管廊项目建设投资运营	-	-	-	-
张家口文化旅游投资集团有限公司	张家口市文化旅游产业项目开发、建设及投资	-	-	-	-
众联集团	张家口经开区范围内的基础设施建设及棚户区改造业务	168.70	42.79	74.63	10.57

资料来源：公司提供、公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司作为张家口市重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面得到了股东及相关部门的有力支持。2023 年，公司下属子公司获得的财政补贴为 0.15 亿元。

考虑到公司将继续在张家口经开区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司及下属子公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对张家口市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

中合担保为“23 众联国控债 01/23 众联 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

中合担保于 2012 年 7 月经中华人民共和国商务部和北京市金融工作局批准，并经国家工商行政管理总局核准成立。中合担保初始注册资本 51.26 亿元人民币，初始股东¹¹均以货币出资。2016 年，中合担保以定向增发股份的方式增加注册资本，由海航科技股份有限公司¹²、海宁宏达股权投资管理有限公司和内蒙古鑫泰投资有限公司出资，以货币资金补充注册资本至 71.76 亿元。截至 2022 年末，中合担保实收资本为 71.76 亿元，无实际控制人。

受外部环境变化影响，中合担保第二大股东 JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）拟以协议转让的方式，将其持有中合担保的 17.78%股份转

¹¹ 初始股东为中国进出口银行、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司、JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子（中国）有限公司。

¹² 2018 年 4 月 19 日，天津海航投资发展股份有限公司更名为海航科技股份有限公司。海航科技股份有限公司 A 股代码为 600751，B 股代码为 900938。

让给宏达控股集团有限公司。截至 2023 年 4 月 20 日，上述变更事项尚待北京市地方金融监督管理局和北京市市场监督管理局备案通过。

上述变更事项完成后，宏达控股和海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“宏达股权”）合计持股 27.25%，其中宏达股权为宏达控股的关联公司。海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）和海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）作为海航集团有限公司旗下公司（以下简称“海航集团”），合计持有中合担保 43.34%的股份。

中合担保以融资性担保业务为主营业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至 2022 年末，中合担保纳入合并报表的子公司共 7 家，分别经营投资管理、金融中介服务、和应收账款保理等业务。

中合担保业务板块主要为融资担保业务和投资业务，其中融资担保业务以债券担保业务为核心。跟踪期内，受部分项目解保及前期展望为负面的影响，中合担保债券担保市场占有率有所下降。截至 2022 年末，按担保公司担保债券余额口径统计，中合担保债券担保市场占有率为 3.49%，较年初下降 2.91 个百分点。2022 年，中合担保实现营业收入 4.59 亿元，同比下降 22.30%，其中已赚保费和投资业务收入¹³分别占比 61.17%和 33.13%。

中合担保担保业务均为融资担保业务，随着 2022 年下半年评级展望的恢复，中合担保新增融资性担保金额大幅增加。2022 年，中合担保新增融资性担保额 111.39 亿元，同比增长 194.41%，但受正常展业时间较短及较多项目解保影响，2022 年末中合担保融资性担保余额同比下降 20.74%至 335.46 亿元。

跟踪期内，为控制新增担保业务风险，中合担保进一步优化更新城投准入标准，严格执行仅承保公募城投债发行业务，在历史曾出现非标产品违约区域禁入的基础上扩大城投业务禁入的高风险区域。截至 2022 年末，中合担保公募城投债担保余额 311.42 亿元，占担保余额的比重为 92.84%。同期末，中合担保产业债担保余额 7.12 亿元，分别为潍坊市一家国有工业盐生产企业发行的企业债和北京一家国际学校发行的 ABS 担保项目。中合担保根据客户主体级别、地区一般财政预算收入、主体自身盈利能力、反担保措施等因素进行综合考量，确定目标客户准入与否以及担保费率，其新增担保业务费率为 1%以上。

中合担保资产结构以货币资金、应收代偿款、投资资产为主。受益于投资结构的调整，截至 2022 年末，中合担保母公司口径 I 类资产规模 57.09 亿元，I 类资产占比 72.37%，较年初上升 7.50 个百分点。同期末，中合担保有息负债为 2.01 亿元，系以账面价值 2.12 亿元的以摊余成本计量的金融资产为质押产生的卖出回购金融资产，期限 7-21 天。中合担保未来面临的债务压力主要来自履行担保业务而发生的或有代偿支出。中合担保担保业务城投企业覆盖率为 92.84%，存量传统产业类担保余额 16.43 亿元，未来大规模发生代偿的可能性较小。整体来看，中合担保代偿能力很强。

截至 2022 年末，中合担保实收资本为 71.76 亿元，资本实力处于行业较高水平，为未来业务发展提供了良好的基础；中合担保持续调整担保业务结构，公募城投债担保余额占比上升至 92.84%，且 2022 年未发生担保代偿，代偿压力较小；中合担保主动压降负债规模，债务压力较轻，且跟踪期内 I 类资产占比上升 7.50 个百分点至 72.37%，为中合担保或有代偿提供很强

¹³ 含投资收益和公允价值变动损益，下同。

的资金支持；中国宝武向中合担保委派总经理、并代行董事长职权，同时委派主管财务资金副总经理，下属财务公司给予中合担保 10 亿元综合授信助力其发展供应链金融业务，中合担保在经营管理、业务拓展等方面能得到中国宝武的较大支持。

海航科技和海航资本对中合担保合计持股 43.34%，海航集团的破产重整使中合担保股权结构面临不确定性；中合担保前期担保业务累计代偿金额较大，部分项目代偿账龄期限较长，后续追偿存在一定难度，同时相关投资风险资产面临处置压力；跟踪期内，受担保业务收缩及市场利率波动影响，中合担保营业收入有所下滑，盈利能力较弱。

综上，东方金诚维持中合担保的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中合担保为“23 众联国控债 01/23 众联 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司作为张家口市重要的基础设施建设主体，从事的张家口经开区范围内的基础设施建设及棚户区改造业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建的高铁新城项目前期投入资金全部来源于合作开发方，且根据协议约定公司需向合作方分期支付工程款项，但此部分款项后期如何收回暂未明确；公司流动资产中与当地政府和国有企业的应收类款项和存货占比仍较高，资产流动性较弱；公司全部债务规模大幅增长，短期有息债务占比及债务率水平均较高；公司对外担保规模很大且担保比率很高，仍面临一定的代偿风险；“23 众联国控债 01/23 众联 01”募集资金以委托贷款形式投放于小微企业，存在一定的贷款回收风险。

跟踪期内，张家口市地区经济保持增长，“四大两新一高”主导产业和数字经济等新兴产业发展态势较好，经济实力持续增强；张家口经开区大力发展新能源装备制造、健康养生、数字经济、现代服务等主导产业，重点打造“两区三园”发展平台，为公司提供了良好的发展环境；公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；中合担保为“23 众联国控债 01/23 众联 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

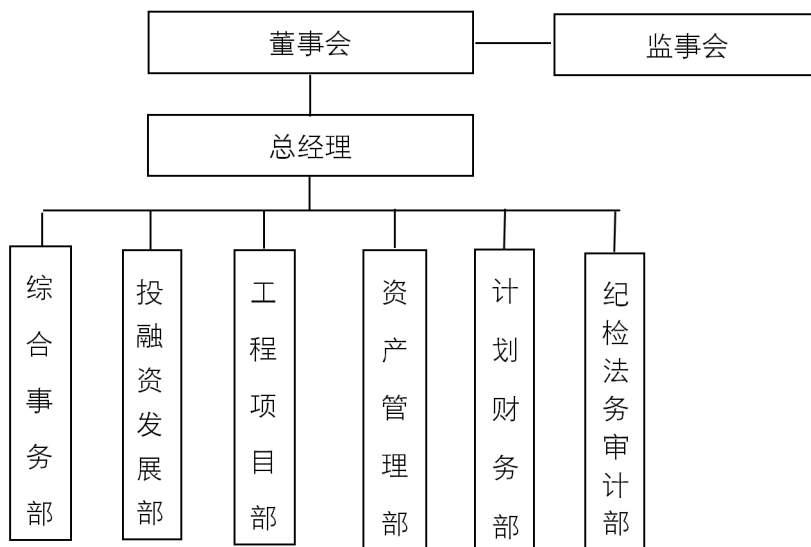
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“23 众联国控债 01/23 众联 01”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方名称	担保余额	担保到期日
张家口市兴垣城建开发有限公司	29000.00	2026/5/23
	27700.00	2026/3/13
	21000.00	2025/12/26
	17900.00	2024/7/18
	15600.00	2026/4/21
	13500.00	2025/2/6
	12500.00	2026/6/29
	9600.00	2025/3/8
	41500.00	2026/4/21
张家口经开安置房建设有限公司	30000.00	2024/1/17
	18697.91	2028/3/17
张家口润创置业有限公司	38200.00	2032/5/25
张家口誉鑫城市建设有限公司	35619.84	2027/12/27
	19380.16	2027/12/27
张家口经开城乡服务发展有限公司	60037.03	2037/7/5
	38242.47	2037/7/5
张家口经开安居工程管理服务服务有限公司	21000.00	2026/9/18
张家口城改投资有限公司	46200.00	2025/3/6
	14000.00	2026/11/28
	14000.00	2026/11/28
	13500.00	2025/3/6
	30000.00	2024/11/16
	2000.00	2024/4/27
张家口市高新房地产开发有限公司 ¹⁴	2000.00	2024/4/26
	2000.00	2024/4/26
	1000.00	2024/4/23
	1000.00	2024/4/23
	1000.00	2024/4/25
	1000.00	2024/4/25
	2000.00	2024/4/27
	2000.00	2024/4/26
	2000.00	2024/4/26
	1000.00	2024/4/23

¹⁴ 截至本报告出具日，公司对张家口市高新房地产开发有限公司的担保中有 1.00 亿元已到期续保，担保期限为 2024 年 5 月 7 日至 2025 年 5 月 12 日。

	1000.00	2024/4/23
	1000.00	2024/4/25
	1000.00	2024/4/25
	2000.00	2024/4/27
	2000.00	2024/4/26
	2000.00	2024/4/26
	1000.00	2024/4/23
	1000.00	2024/4/23
	1000.00	2024/4/25
	1000.00	2024/4/25
	8100.00	2026/1/15
张家口经开园林绿化工程有限公司	15000.00	2025/3/27
	8000.00	2025/3/27
	4500.00	2025/3/27
合计	632777.41	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	100.30	136.47	168.70
存货	55.11	57.33	61.14
其他应收款	16.52	40.57	56.66
应收账款	7.52	12.03	18.82
投资性房地产	9.54	13.10	12.54
负债总额	61.97	94.14	125.90
长期借款	21.31	28.49	43.56
其他应付款	22.42	25.50	35.60
短期借款	1.00	16.12	15.51
一年内到期的非流动负债	8.03	13.93	14.66
全部债务	31.01	60.29	79.22
其中：短期有息债务	9.70	30.25	30.17
所有者权益	38.33	42.33	42.79
营业收入	8.04	9.90	10.57
净利润	1.15	0.67	0.47
经营活动产生的现金流量净额	-0.35	-22.38	-12.71
投资活动产生的现金流量净额	-2.87	-3.42	-2.87
筹资活动产生的现金流量净额	1.26	27.01	15.81
主要财务指标			
营业利润率（%）	14.09	17.38	15.47
总资本收益率（%）	1.90	0.80	0.62
净资产收益率（%）	3.00	1.59	1.09
现金收入比（%）	57.05	83.35	41.71
资产负债率（%）	61.79	68.98	74.63
长期债务资本化比率（%）	35.73	41.51	53.40
全部债务资本化比率（%）	44.72	58.75	64.93
流动比率（%）	217.09	180.32	186.01
速动比率（%）	68.29	88.68	104.85
现金比率（%）	2.63	3.51	3.19
货币资金短债比（倍）	0.10	0.07	0.08
经营现金流动负债比（%）	-0.95	-35.77	-16.87
EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	0.97	0.61
全部债务/EBITDA（倍）	12.42	28.60	38.69

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。