

# 张家口建设发展集团有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4915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”的信用等级为 AA，“23 张家建设 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受张家口建设发展集团有限公司（简称“该公司”）委托所出具，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。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、档案管理等方面保持独立，因此该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。

三、本报告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。

四、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。

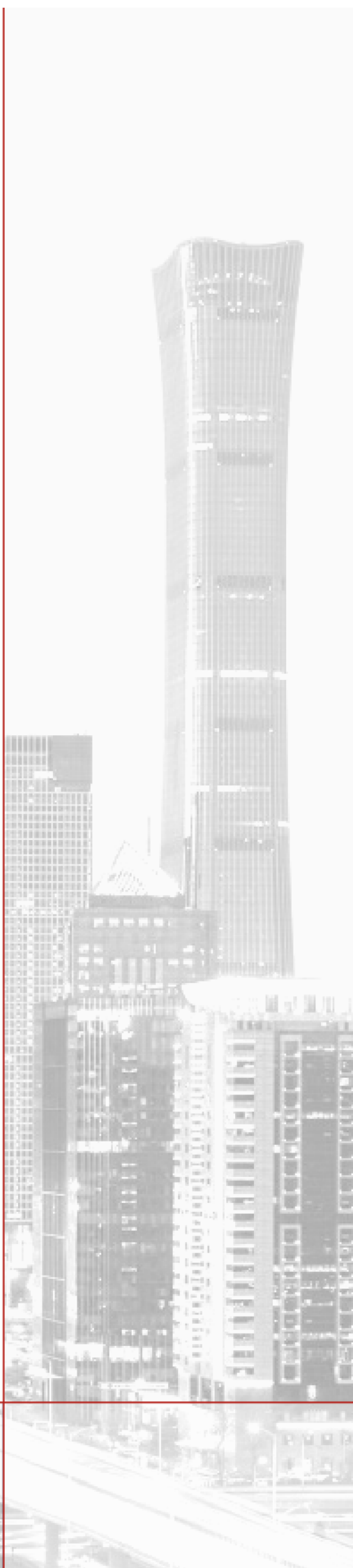
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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 2024 年跟踪评级报告

| 项 目                 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 评级时间       |
|---------------------|--------|--------|------------|
| 张家口建设发展集团有限公司       | AA/稳定  | AA/稳定  | 2024/06/27 |
| 担保方-张家口国控资产管理集团有限公司 | 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 |            |
| 19 张建发/19 张建发       | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |
| 21 张家建设 MTN001      | AA/稳定  | AA/稳定  |            |
| 23 张家建设 MTN001      | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |

**评级观点** 跟踪期内，张家口建设发展集团有限公司（以下简称“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。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，经济实力持续增长，公司外部发展环境良好且持续获得较大的外部支持。公司建立了相对完善的法人治理结构和与业务相适应的内部管理体系，跟踪期内，主要管理制度连续，管理运作正常。公司业务多元化发展，主营业务收入主要来自农业投资板块、工程结算业务、房地产开发、装备制造和市政服务业务等，2023 年受相关项目投产运营以及业务拓展影响，公司农业投资板块收入较上年大幅增长。公司工程结算业务未来以市场化工程施工为主，目前在手未完工合同规模不大，需关注业务持续性；在售房地产项目存在一定的去化压力，在建房地产项目尚需投资规模不大；自营项目覆盖医疗教育、园区开发等板块，部分项目进入运营阶段，未来运营情况有待观察，在建和拟建的自营项目尚需投资规模大，公司存在一定的资金支出压力。跟踪期内，公司资产规模变动不大，其中存货、在建工程和长期股权投资规模较大，资产流动性较弱，应收类款项对资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。公司所有者权益稳定性较强，整体债务负担较重，2024 年存在一定的集中偿债压力。公司整体盈利能力较弱，短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在资金注入、政府补助等方面继续获得较大的外部支持。

**评级展望** 未来，随着张家口市经济持续发展，以及公司基础设施建设、自营项目的逐步推进，公司业务有望保持稳定发展。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度显著增强。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**区域经济和财政实力出现大幅下降；公司发生重大资产或股权划转、对重要子公司失去管控能力，职能定位下降；政府及相关各方支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

## 优势

- **外部发展环境良好。**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，经济实力持续增长，2023 年实现地区生产总值 1842.7 亿元，一般公共预算收入 180.37 亿元。
- **持续获得较大的外部支持。**2023 年，公司获得股东货币注资 1.25 亿元，获得政府补助 0.14 亿元。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，在资金注入、政府补助等方面持续获得较大的外部支持。
- **增信措施提升债券偿付安全性。**“19 张建发/19 张建发”由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其提供的担保显著提升了该债券到期偿还的安全性；“23 张家建设 MTN001”由张家口国控资产管理集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保有效提升了该债券偿付的安全性。

## 关注

- **债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。**截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 119.64 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.71%和 61.34%，现金短期债务比为 0.44 倍，存在一定的短期偿债压力。
- **自营项目尚需投资规模大，存在一定的资金支出压力。**截至 2024 年 3 月末，公司主要在建和拟建的自营项目尚需投资 20.49 亿元，存在一定的资金支出压力。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 27.36 亿元，担保比例为 36.28%，被担保单位均为当地国有企业。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

|                            |                                     |
|----------------------------|-------------------------------------|
| 评级方法                       | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208        |
| 评级模型                       | 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          | F4   | 现金流   | 资产质量    | 4    |
|               |      |       | 盈利能力    | 5    |
|               |      |       | 现金流量    | 2    |
|               |      | 资本结构  |         | 4    |
|               |      | 偿债能力  |         | 4    |
| 指示评级          |      |       |         | bbb  |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --   |
| 个体信用等级        |      |       |         | bbb  |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +6   |
| 评级结果          |      |       |         | AA   |

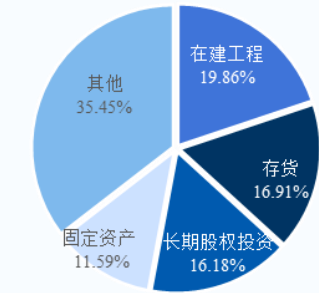
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

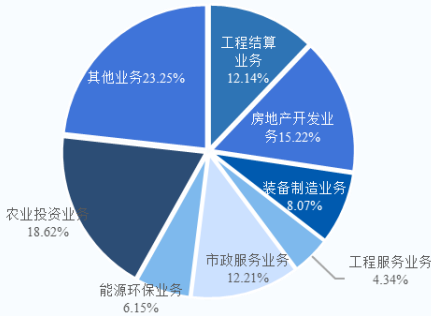
| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 14.48  | 16.64  | 20.19      |
| 资产总额（亿元）       | 233.84 | 240.94 | 241.00     |
| 所有者权益（亿元）      | 73.65  | 75.73  | 75.41      |
| 短期债务（亿元）       | 34.78  | 51.62  | 45.52      |
| 长期债务（亿元）       | 79.36  | 60.91  | 74.12      |
| 全部债务（亿元）       | 114.14 | 112.53 | 119.64     |
| 营业总收入（亿元）      | 13.82  | 15.36  | 3.07       |
| 利润总额（亿元）       | 0.61   | 0.75   | 0.06       |
| EBITDA（亿元）     | 5.77   | 5.57   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 0.47   | 0.61   | 0.40       |
| 营业利润率（%）       | 10.37  | 9.70   | 32.78      |
| 净资产收益率（%）      | 0.71   | 0.77   | --         |
| 资产负债率（%）       | 68.51  | 68.57  | 68.71      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 60.78  | 59.77  | 61.34      |
| 流动比率（%）        | 131.51 | 103.84 | 119.67     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 0.67   | 0.66   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.42   | 0.32   | 0.44       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.17   | 1.19   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 19.77  | 20.19  | --         |
| 公司本部口径         |        |        |            |
| 项 目            | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 119.26 | 121.28 | 120.16     |
| 所有者权益（亿元）      | 41.81  | 37.48  | 36.42      |
| 全部债务（亿元）       | 37.79  | 30.52  | 36.41      |
| 营业总收入（亿元）      | 1.11   | 0.97   | 0.08       |
| 利润总额（亿元）       | -0.16  | 0.20   | -0.21      |
| 资产负债率（%）       | 64.95  | 69.10  | 69.69      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 47.48  | 44.88  | 50.00      |
| 流动比率（%）        | 118.69 | 103.94 | 108.90     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 0.20   | 2.44   | --         |

注：1. 本报告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；除特别说明外，均指人民币；2. 公司提供的 2023 年审计报告附注中披露，因下属联营企业张家口产业投资控股集团有限公司于本期更正重要前期差错，其股东权益发生较大变化，公司相应更正权益法核算金额，通过追溯调整对上述前期重要会计差错予以更正，本报告 2022 年财务数据为期初数；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告将其其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

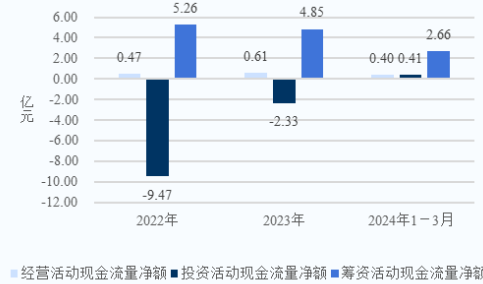
2023 年末公司资产构成



2023 年公司主营业务收入构成

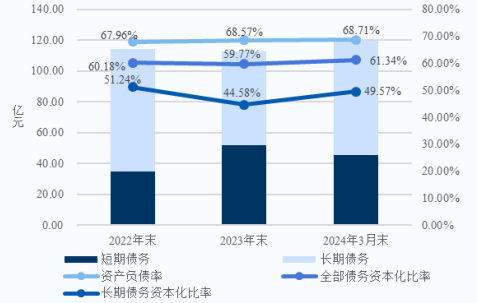


2022—2023 年和 2024 年 1—3 月公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

2022—2023 年末和 2024 年 3 月末公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称           | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      | 特殊条款                  |
|----------------|---------|---------|------------|-----------------------|
| 23 张家建设 MTN001 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2026/03/30 | 回售条款、加速到期条款、调整票面利率选择权 |
| 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 | 4.80 亿元 | 2026/10/15 | 加速到期条款、提前偿还条款         |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“23 张家建设 MTN001”设有投资人回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称           | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 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+/稳定 | AA/稳定  | 2023/06/22 | 倪昕 崔莹   | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a><br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读原文</a> |
| 23 张家建设 MTN001 | AA+/稳定 | AA/稳定  | 2023/03/08 | 倪昕 张晨   | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a><br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读原文</a> |
| 21 张家建设 MTN001 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2023/06/22 | 倪昕 崔莹   | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a><br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读原文</a> |
| 21 张家建设 MTN001 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2021/08/31 | 倪昕 黄旭明  | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a><br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读原文</a> |
| 19 张建发/19 张建发  | AAA/稳定 | AA/稳定  | 2023/06/22 | 倪昕 崔莹   | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a><br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读原文</a> |
| 19 张建发/19 张建发  | AAA/稳定 | AA/稳定  | 2019/06/28 | 唐立倩 楚方媛 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法（2018 年）</a><br><a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>                     | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：张 宁 [zhangning@lhratings.com](mailto:zhangning@lhratings.com)

项目组成员：张 晨 [zhangchen@lhratings.com](mailto:zhangchen@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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”）及其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

公司系张家口市住房和城乡建设局（以下简称“张家口市住建局”）于 2008 年 3 月 5 日组建的有限责任公司，初始注册资本 1000.00 万元。经过两次出资人变更<sup>1</sup>和股东多次资本金注入，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本 15.00 亿元，实收资本 9.47 亿元<sup>2</sup>，唯一股东为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”），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”）。

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，主要负责张家口市的基础设施投资建设、医疗教育和农业投资等业务，形成了城乡建设、能源环保、文化旅游、医疗康养、农业食品、金融投资六大业务板块，业务多元化发展。

截至 2024 年 3 月末，公司本部设财务融资部、项目管理部和战略发展部等职能部门，合并范围内一级子公司共 30 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 240.94 亿元，所有者权益 75.73 亿元（含少数股东权益 2.65 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 15.36 亿元，利润总额 0.75 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 241.00 亿元，所有者权益 75.41 亿元（含少数股东权益 2.60 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.07 亿元，利润总额 0.06 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；法定代表人：宋玉峰。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“23 张家建设 MTN001”和“21 张家建设 MTN001”募集资金已按约定用途使用完毕，“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（以下简称“西山创投公司”）的“生命科学园项目”，3.20 亿元用于补充流动资金，已按约定用途使用完毕。跟踪期内，“19 张建发/19 张建发”已按期足额支付分期债券本息，其余债券已正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称           | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限    | 特殊条款                  |
|----------------|----------|----------|------------|-------|-----------------------|
| 23 张家建设 MTN001 | 5.00     | 5.00     | 2023/03/30 | 2+1 年 | 回售条款、加速到期条款、调整票面利率选择权 |
| 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     | 4.80     | 2019/10/15 | 7 年   | 加速到期条款、提前偿还条款         |
| 合计             | 18.00    | 14.80    | --         | --    | --                    |

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

<sup>1</sup> 2017 年 3 月，公司出资人由张家口市住建局变更为张家口市国有资产监督管理委员会；2021 年 9 月，张家口市国有资产监督管理委员会将持有的公司 100.00%股权无偿划转至张家口国控资产管理集团有限公司。

<sup>2</sup> 根据公司章程，股东出资时间为 2073 年 10 月 11 日前。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2 区域环境分析

**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，经济实力持续增长，公司外部发展环境良好。**

张家口市位于河北省西北部，地处京、冀、晋、蒙四省市交界，已融入北京市“1小时交通圈”。截至2023年末，下辖6区10县，总面积3.64万平方公里，常住人口405.01万人，常住人口城镇化率为68.35%。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。产业方面，张家口市重点发展体育文化旅游、冰雪、大数据、可再生能源、现代制造和绿色农牧六大产业。

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。2019年，河北省人民政府办公厅印发《张家口首都水源涵养功能区和生态环境支撑区建设规划（2019—2035年）》，为加快建设首都“两区”，推动京津冀协同发展，对张家口市提高涵水蓄水能力、治理地下水超采、推动矿山整治、发展绿色产业、推进城乡融合绿色发展等提出规划要求。2022年，国家文化和旅游部、国家发展改革委和国家体育总局印发《京张体育文化旅游带建设规划》，规划面积包含北京市7个市辖区和张家口市10个区（县）<sup>3</sup>，总面积2.48万平方公里，辐射北京市和张家口市全域范围，提高体育文化旅游资源利用效率，释放冬奥会品牌效应，以体育文化旅游融合发展的模式推动京张地区协同发展。

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，未来，后奥运经济、京张体育文化旅游带、首都两区建设和国家级可再生能源示范区四大战略将是张家口市经济的主要发展方向。

图表2·张家口市主要经济指标

| 项目          | 2021年          | 2022年          | 2023年          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|
| GDP（亿元）     | 1727.8         | 1775.2         | 1842.7         |
| GDP增速（%）    | 6.3            | 1.5            | 5.1            |
| 人均GDP（万元）   | 4.20           | 4.34           | 4.54           |
| 固定资产投资增速（%） | 2.1            | 3.6            | 3.8            |
| 三次产业结构      | 16.1:27.7:56.2 | 17.9:26.3:55.8 | 17.5:25.2:57.3 |

注：上表中GDP增速按不变价格计算

<sup>3</sup> 包含桥东区、桥西区、宣化区、下花园区、万全区、崇礼区、张北县、怀来县、涿鹿县和赤城县。

资料来源：联合资信根据《张家口市国民经济和社会发展统计公报》整理

2021—2023 年，张家口市地区 GDP 持续增长，在河北省内的排名相对靠后，人均 GDP 低于全省水平。2023 年，张家口市三次产业结构为 17.5:25.2:57.3，固定资产投资保持增长。

2021—2023 年，张家口市一般公共预算收入有所波动，2023 年一般公共预算收入同比增长 7.69%；税收收入占一般公共预算收入比重较低，财政自给水平低；政府性基金收入和上级转移支付资金为政府财力的重要补充，但政府性基金收入受土地市场行情影响较大，2021—2023 年有所波动。截至 2023 年末，张家口市政府债务余额 1333.88 亿元，其中专项债务余额 832.28 亿元，一般债务余额 501.6 亿元。

图表 3 • 张家口市主要财政指标

| 项目                 | 2021 年 | 2022 年  | 2023 年  |
|--------------------|--------|---------|---------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 186.37 | 167.48  | 180.37  |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 6.21   | -10.10  | 7.69    |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 50.09  | 40.56   | 46.33   |
| 财政自给率（%）           | 34.81  | 27.51   | 25.99   |
| 政府性基金收入（亿元）        | 133.76 | 121.01  | 131.95  |
| 其中：国有土地使用权出让收入（亿元） | 123.43 | 111.07  | 113.77  |
| 上级转移支付资金（亿元）       | 342.08 | 331.77  | /       |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 877.82 | 1046.61 | 1333.88 |

注：1. 上表中增速口径为同比口径；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；3. 上表中的上级转移支付资金为中央、省下达张家口市的转移支付资金，不含税收返还；4. “/”表示数据未获得

资料来源：联合资信根据《张家口市决算报告》和《关于张家口市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》等整理

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构及竞争地位未发生变化，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。公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现其曾被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司股权结构未发生变动。企业规模和竞争力方面，公司仍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，张家口市另有 4 家主要的市属基础设施建设主体，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市文化旅游产业项目的投资开发，业务规模整体较小。上述企业间职能划分明确，不存在明显竞争关系。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：1307020000171976），截至 2024 年 5 月 21 日，公司本部无未结清的关注类和不良类信贷信息记录，存在两笔已结清的关注类贷款（均已正常还款）和 11 笔未结清的关注类担保<sup>4</sup>（余额合计 4.67 亿元）。根据公司提供的说明，上述关注类贷款中 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；关注类担保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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司部分董监高发生变动，但不影响公司整体运作，法人治理结构较为完善，主要内部管理制度连续。

公司建立了相对完善的法人治理结构和与业务相适应的内部管理体系，跟踪期内，主要管理制度连续，管理运作正常。2024 年 4 月，经张家口市委研究、张家口市政府同意，决定免去孙强的公司董事长职务，任命宋玉峰担任公司董事长。根据公司党委会审议、董事会决定，公司免去邓艳红财务总监职位，财务总监职位暂缺，待公司董事会后续聘任，目前由公司总经理助理焦文先生分管财务融资工作。

<sup>4</sup> 系公司对子公司河北华奥医院有限公司和张家口市隆源供水有限公司的担保

宋玉峰先生，1971 年出生，研究生学历；历任张家口市建设工程质量监督站站长、党支部书记，公司副总经理，张家口建设投资集团有限公司党委书记、董事长，张家口市政府机关党组成员、副秘书长，张家口市地方金融监督管理局（市金融工作办公室）局长（主任），张家口市人民政府办公室一级调研员，自 2024 年 4 月起任公司党委书记和董事长。

截至 2024 年 3 月末，公司董事 7 名、监事 5 名，高级管理人员共 4 名，包括总经理 1 名、副总经理 2 名和总工程师 1 名。

### (三) 经营方面

#### 1 业务经营分析

公司主营业务板块较为多元，收入主要来自农业投资、工程结算、房地产开发、装备制造和市政服务等业务。2023 年，公司主营业务收入整体有所增长，毛利率小幅下降。

2023 年，公司实现营业总收入 15.36 亿元，同比增长 11.14%，主营业务收入占比仍超过 90.00%。公司主营业务收入主要来自农业投资板块、工程结算业务、房地产开发、装备制造和市政服务业务等，受相关项目投产运营以及业务拓展影响，公司农业投资板块收入较上年大幅增长。其他业务包括物业管理、汽车租赁、酒店、咨询顾问服务和会议会展等，对公司收入形成补充。毛利率方面，2023 年，公司主营业务毛利率较上年小幅下降，主要系房地产开发板块毛利率由正转负所致。

2024 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 2.94 亿元，主营业务毛利率为 34.08%。

图表 4 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块    | 2022 年 |        |        | 2023 年 |        |        | 2024 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（%） |
| 工程结算    | 3.21   | 25.00  | 12.40  | 1.69   | 12.14  | 18.27  | 0.25         | 8.57   | 39.02  |
| 其中：工程施工 | 2.02   | 15.74  | 12.04  | 1.31   | 9.37   | 16.20  | 0.25         | 8.57   | 39.02  |
| 委托代建    | 1.19   | 9.26   | 13.00  | 0.39   | 2.77   | 25.30  |              |        |        |
| 房地产开发   | 2.68   | 20.89  | 2.48   | 2.12   | 15.22  | -25.60 | 0.24         | 8.22   | 23.66  |
| 农业投资    | 0.77   | 5.99   | -33.22 | 2.59   | 18.62  | 16.20  | 0.89         | 30.22  | 27.14  |
| 装备制造    | 0.83   | 6.44   | 18.84  | 1.13   | 8.07   | 13.45  | 0.34         | 11.58  | 25.01  |
| 工程服务    | 0.70   | 5.48   | 55.24  | 0.60   | 4.34   | 60.69  | 0.07         | 2.29   | 51.72  |
| 市政服务    | 1.66   | 12.97  | -25.28 | 1.70   | 12.21  | -2.01  | 0.13         | 4.49   | -46.70 |
| 能源环保    | 0.72   | 5.61   | 49.49  | 0.86   | 6.15   | 55.96  | 0.08         | 2.78   | 19.06  |
| 其他业务    | 2.26   | 17.63  | 7.62   | 3.24   | 23.25  | 0.36   | 0.94         | 31.84  | 56.78  |
| 合计      | 12.84  | 100.00 | 6.71   | 13.93  | 100.00 | 4.89   | 2.94         | 100.00 | 34.08  |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

##### (1) 工程结算业务

2023 年，受工程项目基本完工影响，公司工程施工和委托代建收入较上年均有所下降，毛利率有所增长。公司委托代建项目整体结算周期长；工程结算业务未来以市场化工程施工业务为主，在手未完工合同规模不大，需关注业务持续性。

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和承接政府单位的委托代建业务，业务主体及业务模式均未发生变化。2023 年，公司工程施工和委托代建收入较上年均有所下降，主要系工程项目基本完工所致；受所结算工程项目的收益率存在差异影响，毛利率有所增长。未来公司工程结算业务以市场化工程施工为主，在手未完工合同规模不大，需关注业务持续性。

工程施工业务采用市场化方式运营，张家口城投路桥工程有限公司（以下简称“路桥公司”）具有公路、铁路和市政工程三级总承包资质，主要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。截至 2024 年 3 月末，公司在手未完工合同金额 0.37 亿元，项目均位于张家口市范围内。

委托代建业务模式分为两种，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 2024 年 3 月末，公司统一规划管理模式下的项目均已完工，已完工项目的委托方主要为张家口市桥东区人民政府和张家口市下辖区县的农业农村局，无在建项目，已完工项目累计完成投资 25.24 亿元，累计确认收入 11.42 亿元，预计回款 26.24 亿元，累计回款 9.72 亿元，整体结算周期长。同期末，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 8.80 亿元，已投资 7.38 亿元，累计收取管理费 525.00 万元。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月末公司代建管理模式主要在建的委托代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                              | 委托方                | 计划总投资 | 已投资额 |
|-----------------------------------|--------------------|-------|------|
| 廉政教育基地                            | 张家口市纪律检查委员会        | 6.36  | 5.50 |
| 京西智控张家口基地 600 万支智能悬架工厂（一期）项目全过程工程 | 京西智控（张家口）汽车零部件有限公司 | 2.44  | 1.88 |
| 合计                                |                    | 8.80  | 7.38 |

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月末，公司无拟建的委托代建项目。

## （2）房地产开发

公司在售房地产项目存在一定的去化压力。公司在建房地产项目尚需投资规模不大，无拟建的房地产项目。

公司的房地产项目主要集中在张家口市市区，由下属 6 家子公司自主开发。2023 年，受交房进度的影响，公司房地产业务收入有所下降，毛利率由正转负，主要系盛华家园部分房产为团购房，售价低于市场价以及受当前房地产市场低迷的影响，商品房价格有所回落所致。

截至 2024 年 3 月末，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，销售进度在 80%以上。同期末，公司主要在售房地产项目累计确认收入 14.19 亿元，尚需投入 2.02 亿元，待售面积 13.63 万平方米，公司存在一定的去化压力。

公司房地产项目尚需投资规模不大。截至 2024 年 3 月末，公司无拟建的房地产项目。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建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   | 可售面积  | 已销售面积 | 待售面积  | 去化率    | 库存   | 累计确认收入 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------|--------|
| 盛华家园 | 住宅    | 30.26 | 29.33 | 37.43 | 31.67 | 5.76  | 84.61% | 621  | 8.99   |
|      | 车库、车位 |       |       | 4.46  | 1.49  | 2.97  | 33.41% | 1546 |        |
| 天泽骏景 | 商业、住宅 | 9.33  | 8.24  | 25.56 | 20.76 | 4.8   | 81.22% | 366  | 5.20   |
|      | 车库、车位 |       |       | 0.44  | 0.34  | 0.1   | 77.27% | 53   |        |
| 合计   | --    | 39.59 | 37.57 | 67.89 | 54.26 | 13.63 | 79.92% | 2586 | 14.19  |

资料来源：公司提供

## （3）农业投资

2023 年，公司农业投资板块收入和毛利率较上年大幅增长，主要经营果蔬种植、团餐配送、牛羊养殖屠宰加工、副食品供应、团餐供应、净菜加工等业务。

公司农业投资板块相关业务主要包括果蔬种植、团餐配送、牛羊养殖屠宰加工、副食品供应、团餐供应和净菜加工，由子公司张家口农业投资发展有限公司（以下简称“张家口农投公司”）负责。2023 年，受项目投产运营以及业务拓展影响，公司农业投资板块收入和毛利率较上年大幅增长。

张家口果蔬标准化种植基地占地面积约 500 亩，截至 2024 年 3 月末，果蔬基地已完成 20 座暖棚葡萄品种的定植工作、30 座春秋棚水果西红柿的种植前期准备工作，预计 2024 年内完成定植及产果销售。食品农产品产业园一期的中央厨房建有净菜加工、肉类预处理、热链生产、米饭加工、自动化分装等生产线，2023 年，张家口农投公司逐步承接了市内多所单位的团餐配送业务，累计服务近 4 万余人次。牛羊养殖屠宰加工业务主要由沽源金莲川牧业有限公司（以下简称“金莲川牧业”）负责，金莲川牧业拥有 80 亩牛羊屠宰加工基地 1 座、清真牛羊屠宰加工车间 1 个，建筑面积共计 12000 平米，年屠宰加工能力羊 30 万只、牛 2 万头。截至 2024 年 3 月末，金莲川牧业已与多家大型客户达成了长期羊肉购销合作关系，同时拓展了线上销售渠道。未来张家口农投公司计划以“中央厨房+智慧餐饮”的餐饮保障模式，把握“河北净菜进京”的契机，积极拓展北京及周边区域市场。

## （4）其他板块

公司装备制造板块销售客户主要为央企单位，毛利率水平较高。工程服务板块收入略有下降，毛利率保持较高水平。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。2023 年，公司市政服务收入有所增长，但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，2023 年，亏损规模有所收窄。

装备制造板块由子公司张家口大地专用汽车制造有限责任公司和张家口恒泰建设产业集团有限公司负责，主要从事水罐车、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，销售对象主要为央企单位。2023 年，受订单需求变化影响，公司装备制造收入有所增长，毛利率水平较高。

公司工程服务板块包括检测服务、监理服务、设计服务及招标代理，由各子公司负责开展。2023 年，公司工程服务收入略有下降，毛利率水平较高。

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）；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，在张家口市具有专营性；调水业务系公司通过调水为崇礼滑雪场企业供水产生的收入。2023 年，公司市政服务收入有所增长，但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；2023 年垃圾处理、再生水销售业务因扩大经营规模、再生水销售规模大幅增加以及实施降本增效等措施，毛利率有所增加，市政服务板块亏损规模有所收窄。

#### （5）自营项目

公司自营项目覆盖医疗教育、园区开发等板块，部分项目进入运营阶段，未来运营情况有待观察，在建和拟建的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 2024 年 3 月末，公司自营项目覆盖医疗教育、园区开发等板块，部分项目进入运营阶段，未来运营情况有待观察。

##### ① 健康医疗

2017 年，公司投资建设河北华奥医院项目，为冬奥会和冬残奥会张家口赛区提供医疗保障，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。2021 年末，河北华奥医院已投入运营。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。2023 年，华奥医院实现收入 1.21 亿元（计入主营业务收入-其他），由于医院处于运营初期，人工成本和药品耗材等运营成本较高。未来公司计划以华奥医院为支撑，推动覆盖全市远程医疗服务网络的“社区+居家”医疗康养模式。

##### ② 园区开发

公司园区开发项目主要为生命科学园项目，由子公司西山创投公司负责。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 2023 年末，该项目一期已建成投入运营，同期末，累计实现租金收入 3170.93 万元。未来该项目根据招商需求逐步投资建设。

##### ③ 教育板块

公司子公司张家口康景企业管理有限公司推进全市建设 24 所幼儿园 PPP 项目教育工程，项目总投资 5.65 亿元，该项目已纳入财政部 PPP 项目库，通过运营收益平衡前期投入，收入不足以满足项目公司成本回收和合理回报部分时由政府通过可行性缺口补助补充。该项目已完工，项目合作期限为 14.5 年（建设期 1.5 年，运营期 13 年），2021 年 24 所幼儿园全部开园招生。2023 年，24 所幼儿园实现保教收入 1.22 亿元（计入主营业务收入-其他）。

##### ④ 洁能环保

公司子公司张家口城洁博文环保有限公司（以下简称“博文公司”）负责运营张家口市餐厨垃圾处理 PPP 项目，项目总投资 0.98 亿元，该项目已纳入财政部 PPP 项目库，通过餐厨垃圾收运处理费和处置后再生产品收入平衡前期投入，收入不足以满足项目公司成本回收和合理回报部分时由政府通过可行性缺口补助补充。该项目已完工，项目合作期限为 30 年，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。同时，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。2023 年，博文公司实现餐厨垃圾处理费收入和粗油脂销售收入合计 1321.07 万元（计入主营业务收入-其他）。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建自营项目计划总投资 23.56 亿元，尚需投资 11.53 亿元；主要拟建自营项目计划投资 8.96 亿元，资金来源主要为企业自有资金、银行贷款等。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建和拟建自营项目情况（单位：亿元）

| 状态 | 项目名称                  | 总投资   | 已投资额  |
|----|-----------------------|-------|-------|
| 在建 | 大境门文化旅游综合改造项目         | 8.04  | 3.54  |
|    | 张家口农投食品农产品产业园项目（含二期）  | 5.29  | 4.88  |
|    | 张家口市全城市政污泥无害化资源化处置项目  | 5.26  | 1.17  |
|    | 装配式建筑构件厂项目            | 3.87  | 2.14  |
|    | 张家口市城市运行智慧污水建设项目      | 1.10  | 0.30  |
| 合计 |                       | 23.56 | 12.03 |
| 拟建 | 张家口市主城区第二污水处理厂及配套管网项目 | 8.96  | --    |
| 合计 |                       | 8.96  | --    |

资料来源：公司提供

## 2 未来发展

公司未来将继续围绕城乡建设、能源环保、文化旅游、医疗康养、农业食品、金融投资六大板块转型发展。

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、幼儿园和生命科学园，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。

## （四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，经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。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，因下属联营企业张家口产业投资控股集团有限公司更正重要前期差错，其股东权益发生较大变化，公司相应更正权益法核算金额，通过追溯调整对上述前期重要会计差错予以更正，本报告 2022 年财务数据为期初数。跟踪期内，无产生重大影响的会计政策变更、无重大会计估计变更。合并范围方面，2023 年公司合并范围新增 7 家子公司（投资新设 6 家、非同一控制下的企业合并 1 家）、减少 2 家子公司（出售 1 家、划转 1 家）；2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。公司合并范围内变动的子公司规模较小，整体看，公司财务数据可比性较强。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 30 家。

## 1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模变动不大，其中存货、在建工程和长期股权投资规模较大，公司资产流动性较弱，应收类款项对资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。公司所有者权益稳定性较强。公司债务小幅下降，短期债务占比较高，整体债务负担较重，2024 年存在一定的集中偿债压力。2023 年，公司营业总收入有所增长，但费用控制能力仍弱，投资收益和其他收益对公司利润贡献程度高，公司整体盈利能力较弱。2023 年公司主业回款规模增长，收入实现质量明显提升，经营活动现金保持净流入；受自营项目投入规模下降影响，公司投资活动现金净流出规模收窄；公司筹资活动现金流保持净流入。考虑公司业务发展和项目建设的需要以及债务偿还安排，公司未来存在一定的融资需求。

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 3.03%，资产规模和结构较上年末均变化不大。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

| 科目   | 2022 年末 |       | 2023 年末 |       | 2024 年 3 月末 |       |
|------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|      | 金额      | 占比（%） | 金额      | 占比（%） | 金额          | 占比（%） |
| 流动资产 | 92.84   | 39.70 | 94.75   | 39.33 | 96.80       | 40.17 |
| 货币资金 | 14.48   | 6.19  | 16.64   | 6.90  | 20.18       | 8.38  |
| 应收账款 | 9.87    | 4.22  | 10.36   | 4.30  | 9.97        | 4.14  |

|              |               |               |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 其他应收款        | 20.59         | 8.80          | 20.37         | 8.45          | 18.73         | 7.77          |
| 存货           | 39.85         | 17.04         | 40.74         | 16.91         | 40.88         | 16.96         |
| <b>非流动资产</b> | <b>141.00</b> | <b>60.30</b>  | <b>146.18</b> | <b>60.67</b>  | <b>144.20</b> | <b>59.83</b>  |
| 长期股权投资       | 34.74         | 14.86         | 38.99         | 16.18         | 39.40         | 16.35         |
| 固定资产         | 17.90         | 7.65          | 27.93         | 11.59         | 27.74         | 11.51         |
| 在建工程         | 53.24         | 22.77         | 47.85         | 19.86         | 48.56         | 20.15         |
| 无形资产         | 14.02         | 5.99          | 14.81         | 6.15          | 14.67         | 6.09          |
| <b>资产总额</b>  | <b>233.84</b> | <b>100.00</b> | <b>240.94</b> | <b>100.00</b> | <b>241.00</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2023 年末，公司货币资金以银行存款为主，其中受限资金 0.24 亿元，主要为保证金；公司应收账款较上年末小幅增长，主要系应收张家口市教育局等单位的经营性款项增长所致。同期末，公司应收账款累计计提坏账准备 0.28 亿元。公司其他应收款主要为对张家口市国有企业和政府单位的往来款，前五名合计占比 73.03%，集中度较高，累计计提坏账准备 0.41 亿元。截至 2023 年末，公司存货主要为开发成本（33.53 亿元）和已完工未结算的工程项目（5.42 亿元），累计计提 0.16 亿元存货跌价准备（开发成本和原材料）。

图表 9 • 截至 2023 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

| 单位名称            | 款项性质      | 账面余额         | 占比（%）        |
|-----------------|-----------|--------------|--------------|
| 张家口市城市开发建设有限公司  | 往来款       | 5.25         | 25.77        |
| 张家口市万全区农业农村局    | 往来款       | 3.26         | 16.01        |
| 张家口市土地储备中心      | 往来款       | 3.06         | 15.04        |
| 张家口产业投资控股集团有限公司 | 往来款       | 3.00         | 14.73        |
| 健垣科技（张家口）有限公司   | 往来款       | 0.30         | 1.47         |
| <b>合计</b>       | <b>--</b> | <b>14.87</b> | <b>73.03</b> |

注：应收民营企业健垣科技（张家口）有限公司的往来款系公司退出产业投资基金产生  
 资料来源：公司提供

截至 2023 年末，公司长期股权投资较上年末增长 12.24%，主要为对张家口产业投资控股集团有限公司（25.55 亿元）和张家口泰泽供水有限公司（8.15 亿元）的投资，以权益法进行核算。2023 年，华奥医院项目由在建工程转入固定资产，公司固定资产较上年末增长 56.06%，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 8.05 亿元。截至 2023 年末，公司在建工程主要为自营建设项目和冬奥会保障项目，较上年末下降 10.12%。公司无形资产主要为土地使用权和特许权（主城区污水处理厂特许权和幼儿园 PPP 项目），较上年末变动不大。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值 10.60 亿元，受限比例为 4.40%。

图表 10 • 截至 2023 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

| 受限资产名称    | 账面价值         | 受限原因      |
|-----------|--------------|-----------|
| 货币资金      | 0.24         | 保证金等      |
| 应收账款      | 0.38         | 质押贷款      |
| 投资性房地产    | 2.63         | 抵押贷款      |
| 固定资产      | 1.32         | 抵押贷款      |
| 无形资产      | 1.28         | 抵押贷款      |
| 在建工程      | 4.74         | 抵押贷款      |
| <b>合计</b> | <b>10.60</b> | <b>--</b> |

资料来源：公司提供

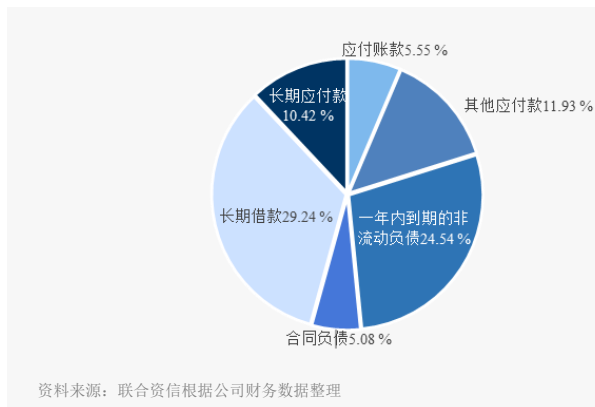
截至 2024 年 3 月末，公司资产总额和结构较上年末均变化不大。

截至 2023 年末，公司所有者权益 75.73 亿元，较上年末变动不大，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.50%、70.31%和 11.74%。资本公积主要由张家口市国资委无偿划转的资产及注入的财政资金等构成。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末变化不大，所有者权益稳定性较强。

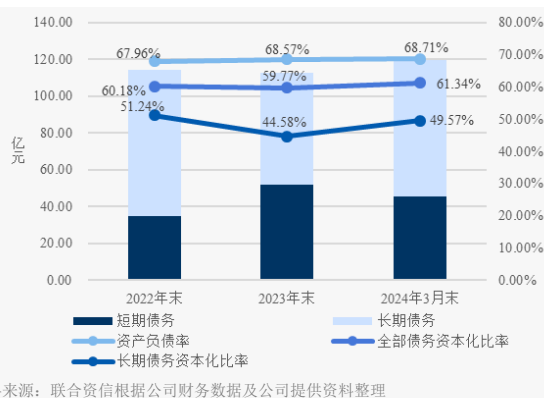
截至 2023 年末，公司负债总额 165.21 亿元，较上年末增长 3.13%，负债结构较为均衡。公司经营性负债主要为以尚未结算或支付的工程款及原材料采购款为主的应付账款、以往来拆借款为主的其他应付款、以房地产项目预收房款和预收施工工程款为主的合同负债和专项资金等形成的专项应付款。

有息债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务 112.53 亿元，较上年末下降 1.41%，短期债务较 2022 年末上升 15.40 个百分点，从构成来看，公司全部债务由银行贷款（占 70.52%）、债券融资（占 24.32%）、非标融资（占 5.16%，主要为融资租赁款）构成。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分别为 68.57%、59.77%和 44.58%，资产负债率较上年末变动不大，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下降。公司债务负担较重。

图表 11 • 公司负债主要构成情况



图表 12 • 公司债务结构和财务杠杆水平



截至 2024 年 3 月末，公司负债规模和结构较上年末均变化不大，公司有息债务期限分布情况见下表，2024 年存在一定的集中偿债压力。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月末公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

| 项目           | 1 年以内  | 1~2 年  | 2~3 年  | 3 年以上  | 合计      |
|--------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 偿还金额         | 45.52  | 28.10  | 13.37  | 32.65  | 119.64  |
| 占有息债务的比例 (%) | 38.05% | 23.49% | 11.18% | 27.29% | 100.00% |

资料来源：公司提供

2023 年，公司营业总收入有所增长，营业成本同趋势变动，营业利润率略有下降。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2023 年，公司期间费用占营业总收入的比例为 37.56%，同比下降 8.71 个百分点，但对利润的侵蚀仍大，整体看，公司费用控制能力弱。2023 年，公司其他收益以政府补助资金为主，投资收益主要为处置长期股权投资获得的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益。同期，公司其他收益和投资收益合计金额为利润总额的 4.39 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，公司整体盈利能力较弱。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期有所增长，实现利润总额 0.06 亿元。

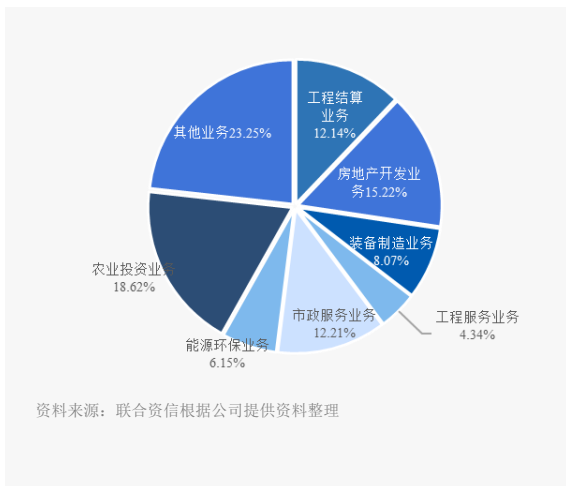
图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目         | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入      | 13.82  | 15.36  | 3.07         |
| 营业成本       | 12.22  | 13.56  | 2.01         |
| 期间费用       | 6.39   | 5.77   | 1.07         |
| 其他收益       | 0.60   | 0.16   | 0.00         |
| 投资收益       | 5.15   | 3.12   | 0.10         |
| 利润总额       | 0.61   | 0.75   | 0.06         |
| 营业利润率 (%)  | 10.37  | 9.70   | 32.78        |
| 总资本收益率 (%) | 2.10   | 1.93   | --           |
| 净资产收益率 (%) | 0.71   | 0.77   | --           |

注：2024 年 1—3 月，其他收益为 45.26 万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 15 • 2023 年公司主营业务收入构成



图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目                | 2022 年       | 2023 年       | 2024 年 1—3 月 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计        | 17.34        | 23.62        | 8.74         |
| 经营活动现金流出小计        | 16.87        | 23.02        | 8.34         |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>0.47</b>  | <b>0.61</b>  | <b>0.40</b>  |
| 投资活动现金流入小计        | 14.87        | 6.02         | 3.38         |
| 投资活动现金流出小计        | 24.34        | 8.35         | 2.96         |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>-9.47</b> | <b>-2.33</b> | <b>0.41</b>  |
| 筹资活动现金流入小计        | 50.40        | 48.50        | 17.59        |
| 筹资活动现金流出小计        | 45.14        | 43.65        | 14.93        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>5.26</b>  | <b>4.85</b>  | <b>2.66</b>  |
| 现金收入比（%）          | 81.25        | 100.58       | 114.15       |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023 年，公司经营活动现金流保持小幅净流入，以主业回款为主；现金收入比 100.58%，收入实现质量明显提升；公司投资活动现金流入规模较上年下降，主要系 2022 年处置子公司收到现金规模大所致，受自营项目投入规模下降影响，公司投资活动现金净流出规模收窄。公司筹资活动现金流量较上年变动不大，保持净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金和筹资活动现金保持净流入，投资活动现金流由净流出转为净流入。随着业务发展和项目建设的需要以及债务偿还安排，公司未来存在一定的融资需求。

## 2 偿债指标变化

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

图表 17 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年（末） | 2023 年（末） | 2024 年 3 月（末） |
|--------|----------------|-----------|-----------|---------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 131.51    | 103.84    | 119.67        |
|        | 速动比率（%）        | 75.06     | 59.19     | 69.13         |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.42      | 0.32      | 0.44          |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 5.77      | 5.57      | --            |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 19.77     | 20.19     | --            |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 1.17      | 1.19      | --            |

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司短期偿债能力指标较上年末均有所下降。截至 2024 年 3 月末，公司短期偿债指标较上年末均有所上升，但可用货币资金对短期债务保障程度较弱。

2023 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较上年变化不大。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 140.34 亿元，尚未使用额度 41.95 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 27.36 亿元，担保比例为 36.28%，被担保单位均为当地国有企业。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

图表 18 • 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保企业               | 担保余额     | 担保期限                  |
|---------------------|----------|-----------------------|
| 张家口市政开发建设控股集团有限公司   | 20000.00 | 2023/12/29—2024/12/29 |
|                     | 20000.00 | 2024/01/12—2025/01/11 |
| 张家口农垦集团有限公司         | 49600.00 | 2022/12/28—2025/12/28 |
| 张家口经开安居工程管理服务服务有限公司 | 9470.00  | 2021/12/31—2043/04/28 |

|                    |                  |                       |
|--------------------|------------------|-----------------------|
| 张家口创融建设发展有限公司      | 29700.00         | 2022/08/19—2025/08/10 |
|                    | 9100.00          | 2023/10/18—2024/10/18 |
| 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      | 7500.00          | 2022/11/25—2024/11/25 |
| 张家口臻华工程项目管理有限公司    | 29406.00         | 2021/11/12—2029/11/04 |
| 张家口市交通建设投资控股集团有限公司 | 5400.00          | 2023/03/29—2025/03/29 |
|                    | 9400.00          | 2023/06/15—2026/06/15 |
| <b>合计</b>          | <b>273576.00</b> | <b>--</b>             |

注：上表已到期的对外担保已续签  
 资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月末，公司本部不存在重大未决诉讼和仲裁事项（涉案金额在 5000.00 万元以上）。

### 3 公司本部财务分析

**公司主要业务集中于各子公司，本部对子公司的管控能力较强。公司本部债务负担适中。**

公司主要业务集中于各子公司，公司本部营业总收入占合并口径的 6.32%，公司本部与子公司在财务管理、人事管理、战略管理、安全管理等多方面实行统一的管理制度，并制定了涵盖业务流程、经营管理等层面的较为完整的子公司管理体系，子公司的资金使用和拨付、融资方案、对外担保等事项需报公司审批，公司本部对子公司的管控能力较强。

截至 2023 年末，公司本部资产占合并口径的 50.34%，主要由货币资金、往来款和对子公司的长期股权投资构成。公司本部资产负债率为 69.10%，全部债务资本化比率为 44.88%，现金短期债务比 0.63 倍。整体来看，公司本部债务负担适中。

#### （五）ESG 分析

**公司积极履行作为地方国企的社会责任，2023 年以来未发生过环境和安全方面的处罚，治理结构相对完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营无负面影响。**

环境方面，公司基础设施建设、工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。2023 年以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务。在推进基础设施建设过程中，公司通过建立健全安全管理体系和应急预案，加强现场安全管理和教育培训，确保工程质量和人员安全，2023 年以来，未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司具有较强的管控能力，建立了相对完善的法人治理结构。2023 年以来，公司不存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

**公司实际控制人具有很强的综合实力，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，在资本注入、政府补助等方面持续获得较大的外部支持。**

公司实际控制人为张家口市国资委。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，2021—2023 年，经济实力持续增强。截至 2023 年末，张家口市政府债务余额 1333.88 亿元，政府债务限额为 1363.84 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

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，2023 年在资本注入、政府补助等方面持续获得较大的外部支持。

资本注入方面，2023 年，张家口国控集团向公司货币注资 1.25 亿元，用于增加公司实收资本。政府补助方面，2023 年，公司获得政府补助 0.14 亿元，计入其他收益。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、担保方分析

“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。

中债增进成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，中债增进在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 2024 年 3 月末，中债增进注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，均系股东在中债增进成立时以货币形式一次性缴足，中债增进股权结构分散，无控股股东和实际控制人，股东及持股情况见图表 1；中债增进股权不存在被质押的情况。

图表 19 • 截至 2024 年 3 月末中债增进股东持股情况

| 股东             | 持股比例           |
|----------------|----------------|
| 中国石油集团资本有限责任公司 | 16.50%         |
| 国网英大国际控股集团有限公司 | 16.50%         |
| 中化资本有限公司       | 16.50%         |
| 北京国有资本运营管理有限公司 | 16.50%         |
| 首钢集团有限公司       | 16.50%         |
| 中银投资资产管理有限公司   | 16.50%         |
| 中国银行间市场交易商协会   | 1.00%          |
| <b>合计</b>      | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据中债增进提供整理

中债增进主营业务包括信用增进业务和投资业务。

中债增进是我国首家专业债券信用增进机构，专注于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务。中债增进资本实力很强，为开展信用增进业务提供了资本保障，截至 2024 年 3 月末，中债增进所有者权益为 100.14 亿元；业务资质完备，2021 年获得融资担保业务许可证，拥有银行间市场同业拆借资格和乙类托管资格，以及银行间市场信用风险缓释合约核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构及核心交易商、信用联结票据创设机构等多项业务资格。中债增进风险管理制度体系较完善，且具备较强的创新能力及市场推动力，已建立起以标准化债券产品为主、涉足多领域的信用增进业务产品谱系，品牌影响力不断提升，市场认可程度高，截至 2023 年末，中债增进的增进业务余额为 524.02 亿元，业务品种包括短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、企业债和公司债等。

截至 2023 年末，中债增进资产总额 141.56 亿元，所有者权益 97.51 亿元，全部为归属于母公司所有者权益，累计担保代偿 6.80 亿元，2023 年以来无新增代偿项目。2023 年，中债增进实现营业收入 14.52 亿元，其中信用增进业务净收入 8.84 亿元，实现利润总额 7.28 亿元。

截至 2024 年 3 月末，中债增进资产总额 139.93 亿元，所有者权益 100.14 亿元，全部为归属于母公司所有者权益；期末增信业务余额 498.53 亿元；2024 年 1—3 月，实现营业收入 4.39 亿元，其中信用增进业务净收入 2.21 亿元，实现利润总额 3.51 亿元。

中债增进根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2023 年末，中债增进 I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的 77.27%（监管规定不得低于 70%）；I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 54.71%（监管规定不得低于 20%）；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 22.56%（监管规定不得高于 30%），均满足监管规定。

基于对中债增进经营风险、财务风险及外部支持方面的综合分析评估，联合资信确定中债增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升了“19 张建发/19 张建发”到期偿还的安全性。

“23 张家建设 MTN001”由张家口国控集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

张家口国控集团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、劳务服务和高速公路收费等业务。截至 2023 年末，张家口国控集团注册资本 56.00 亿元，实收资本 50.08 亿元，唯一股东及实际控制人为张家口市国资委。

经营方面，2023 年，张家口国控集团实现营业总收入 49.67 亿元，较上年增长 5.51%，当期综合毛利率 22.44%，较 2022 年的 23.11% 略有下降。

财务方面，截至 2023 年末，张家口国控集团资产总额 881.86 亿元，较上年末增长 5.99%，主要系应收账款、其他应收款、其他非流动金融资产和固定资产增长所致。张家口国控集团资产结构相对均衡，流动资产占 51.64%，非流动资产占 48.36%。张家口国控集团资产

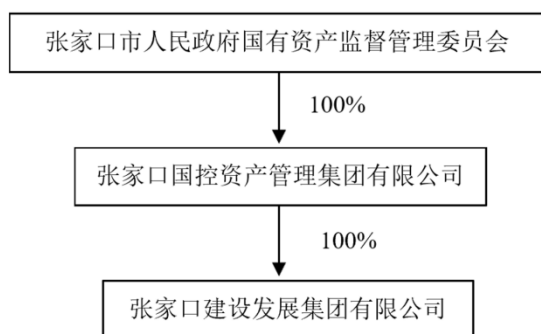
仍主要由项目投入、应收类款项、股权投资和高速公路特许经营权构成，资产流动性较弱，整体资产质量一般。截至 2023 年末，张家口国控集团所有者权益 303.26 亿元，较上年末增长 3.01%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 16.51%、72.80%和 4.19%，所有者权益稳定性较好。截至 2023 年末，张家口国控集团负债总额 578.59 亿元，较上年末增长 7.62%，主要系其他应付款和长期应付款规模增长所致。截至 2023 年末，张家口国控集团全部债务 357.91 亿元，较上年末变化不大，仍以长期债务为主（占 64.74%），资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.61%、54.13%和 43.31%，张家口国控集团的债务负担一般。盈利能力方面，2023 年，张家口国控集团实现营业总收入 49.67 亿元，较上年增长 5.51%，营业成本较上年增长 6.43%，营业利润率较上年下降 0.11 个百分点，盈利指标表现弱；利润总额-0.17 亿元，主要系以政府补助为主的其他收益规模有所下降、投资收益下滑以及持有的其他非流动金融资产公允价值减少所致。现金流方面，2023 年，张家口国控集团现金收入比为 78.91%，收入实现质量一般；经营活动现金流保持小幅净流入，投资活动现金流转为净流出，筹资活动现金流转为净流入。截至 2023 年末，张家口国控集团现金短期债务比 0.24 倍，短期偿债指标表现较弱，短期偿债压力较大；同期末，张家口国控集团全部债务/EBITDA 为 33.01 倍，EBITDA 利息倍数为 0.84 倍，长期偿债指标表现一般。

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<sup>+</sup>，评级展望为稳定，其提供的担保有效提升了“23 张家建设 MTN001”偿付的安全性。

## 九、跟踪评级结论

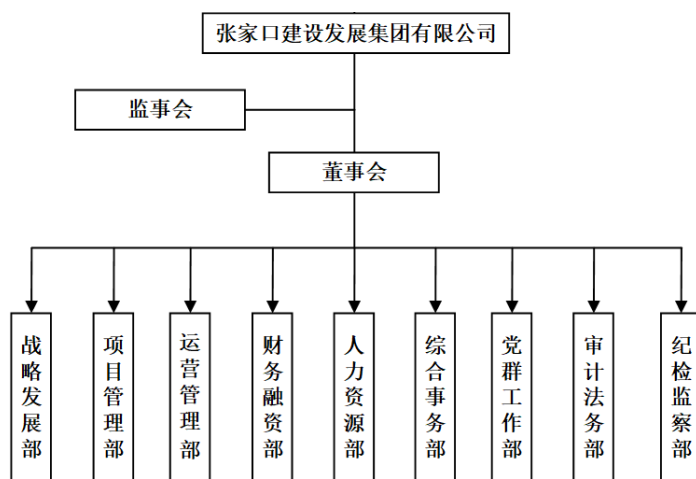
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 张家建设 MTN001”信用等级为 AA，维持“23 张家建设 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 张建发/19 张建发”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 公司重要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

| 子公司名称              | 业务性质                | 持股比例    |
|--------------------|---------------------|---------|
| 张家口城投路桥工程有限公司      | 工程施工                | 100.00% |
| 张家口农业投资发展有限公司      | 农业项目开发、建设；农业技术开发、咨询 | 100.00% |
| 张家口达生颐养大健康产业投资有限公司 | 对医疗卫生和养老产业进行投资和运营   | 100.00% |

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 14.48  | 16.64  | 20.19      |
| 应收账款（亿元）           | 9.87   | 10.36  | 9.97       |
| 其他应收款（亿元）          | 20.59  | 20.37  | 18.73      |
| 存货（亿元）             | 39.85  | 40.74  | 40.88      |
| 长期股权投资（亿元）         | 34.74  | 38.99  | 39.40      |
| 固定资产（亿元）           | 17.90  | 27.93  | 27.74      |
| 在建工程（亿元）           | 53.24  | 47.85  | 48.56      |
| 资产总额（亿元）           | 233.84 | 240.94 | 241.00     |
| 实收资本（亿元）           | 8.22   | 9.47   | 9.47       |
| 少数股东权益（亿元）         | 1.84   | 2.65   | 2.60       |
| 所有者权益（亿元）          | 73.65  | 75.73  | 75.41      |
| 短期债务（亿元）           | 34.78  | 51.62  | 45.52      |
| 长期债务（亿元）           | 79.36  | 60.91  | 74.12      |
| 全部债务（亿元）           | 114.14 | 112.53 | 119.64     |
| 营业总收入（亿元）          | 13.82  | 15.36  | 3.07       |
| 营业成本（亿元）           | 12.22  | 13.56  | 2.01       |
| 其他收益（亿元）           | 0.60   | 0.16   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 0.61   | 0.75   | 0.06       |
| EBITDA（亿元）         | 5.77   | 5.57   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 11.23  | 15.45  | 3.50       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 17.34  | 23.62  | 8.74       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 0.47   | 0.61   | 0.40       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -9.47  | -2.33  | 0.41       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 5.26   | 4.85   | 2.66       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 1.56   | 1.52   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.33   | 0.34   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.06   | 0.06   | --         |
| 现金收入比（%）           | 81.25  | 100.58 | 114.15     |
| 营业利润率（%）           | 10.37  | 9.70   | 32.78      |
| 总资本收益率（%）          | 2.10   | 1.93   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 0.71   | 0.77   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 51.87  | 44.58  | 49.57      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 60.78  | 59.77  | 61.34      |
| 资产负债率（%）           | 68.51  | 68.57  | 68.71      |
| 流动比率（%）            | 131.51 | 103.84 | 119.67     |
| 速动比率（%）            | 75.06  | 59.19  | 69.13      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 0.67   | 0.66   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.42   | 0.32   | 0.44       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 1.17   | 1.19   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 19.77  | 20.19  | --         |

注：1.本报告 2022 年财务数据为期初数；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告将其其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. 2024 年 1—3 月，其他收益为 45.26 万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 6.07   | 10.21  | 13.24      |
| 应收账款（亿元）           | 0.46   | 0.68   | 0.67       |
| 其他应收款（亿元）          | 54.28  | 52.87  | 50.87      |
| 存货（亿元）             | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 19.63  | 19.68  | 19.68      |
| 固定资产（亿元）           | 0.01   | 0.96   | 0.96       |
| 在建工程（亿元）           | 11.66  | 11.09  | 11.11      |
| 资产总额（亿元）           | 119.26 | 121.28 | 120.16     |
| 实收资本（亿元）           | 8.22   | 9.47   | 9.47       |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 41.81  | 37.48  | 36.42      |
| 短期债务（亿元）           | 19.29  | 16.32  | 17.67      |
| 长期债务（亿元）           | 18.50  | 14.20  | 18.74      |
| 全部债务（亿元）           | 37.79  | 30.52  | 36.41      |
| 营业总收入（亿元）          | 1.11   | 0.97   | 0.08       |
| 营业成本（亿元）           | 0.36   | 0.24   | 0.03       |
| 其他收益（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | -0.16  | 0.20   | -0.21      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.50   | 0.49   | 0.09       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 29.31  | 17.44  | 4.17       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 0.10   | 1.50   | 0.15       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -3.16  | -3.49  | 0.43       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 0.07   | 7.16   | 2.46       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 4.15   | 1.70   | --         |
| 存货周转次数（次）          | /      | /      | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.01   | 0.01   | --         |
| 现金收入比（%）           | 44.83  | 50.22  | 116.10     |
| 营业利润率（%）           | 65.13  | 70.55  | 43.71      |
| 总资本收益率（%）          | /      | /      | --         |
| 净资产收益率（%）          | -0.38  | 0.54   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 30.68  | 27.47  | 33.98      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 47.48  | 44.88  | 50.00      |
| 资产负债率（%）           | 64.95  | 69.10  | 69.69      |
| 流动比率（%）            | 118.69 | 103.94 | 108.90     |
| 速动比率（%）            | 118.69 | 103.94 | 108.90     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 0.20   | 2.44   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.31   | 0.63   | 0.75       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | --         |

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. “/”表示数据未获得；3. 2022 年和 2023 年，其他收益为 5.95 万元和 4.65 万元  
 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                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 资产总额年复合增长率      |                                                        |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                      |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 总资产收益率          | (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%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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 |