

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0015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相关债项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”、“24 众联 01”及“25 众联 01”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年五月十五日

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，但不不对资料提供方和/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 2025 年 5 月 15 日至 2026 年 5 月 14 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
2025 年 5 月 15 日

张家口众联国控资产管理集团有限公司主体及 相关债项2025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			2025/5/15	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
24 众联 01	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	16.5
25 众联 01	AAA	AAA		债务负担	20.0%	6.0
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”。				债务保障程度	35.0%	8.3
主体概况			调整因素			
张家口众联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公司唯一股东和实际控制人。			个体信用状况（BCA）			
			评级模型结果			
			外部支持调整子级			
			无			
			bbb+			
			AA			
			5			
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；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”、“24 众联 01”及“25 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，公司未来仍面临一定资本支出压力；资产流动性较弱；公司短期债务占比及债务率水平较高，且面临一定的代偿风险；“23 众联国控债 01/23 众联 01”、“24 众联 01”及“25 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 众联国控债 01/23 众联 01”、“24 众联 01”及“25 众联 01”信用等级为 AAA。

同业对比

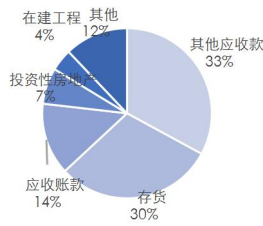
项目	张家口众联国控资产管理集团有限公司	吉林经济技术开发区城市建设发展有限责任公司	安徽平天湖投资控股集团有限公司	临沂临港国有资产运营集团有限公司
地区	张家口市	吉林市	池州市	临沂市
GDP (亿元)	1913.30	1633.20	1177.80	6555.80
人均 GDP (元)	47447	46511	89000	-
一般公共预算收入 (亿元)	188.86	103.30	96.28	468.51
政府性基金收入 (亿元)	127.42	21.10	11.41	265.90
地方政府债务余额 (亿元)	1547.17	1132.60	436.81	1954.93
资产总额 (亿元)	183.18	108.42	135.72	206.63
所有者权益 (亿元)	43.42	39.47	54.41	95.67
营业收入 (亿元)	9.82	5.87	5.80	9.25
净利润 (亿元)	0.54	0.63	0.10	1.45
资产负债率 (%)	76.29	63.59	59.91	53.70

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 2024 年

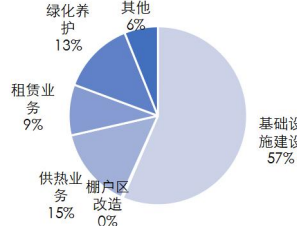
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2024 年末)



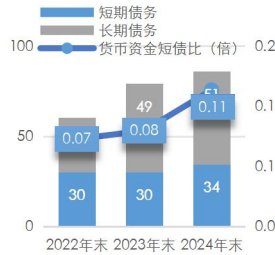
公司营业收入构成 (2024 年)



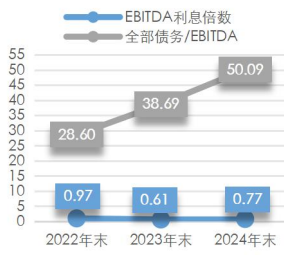
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额	136.47	168.70	183.18
所有者权益	42.33	42.79	43.42
营业收入	9.90	10.57	9.82
净利润	0.67	0.47	0.54
全部债务	60.29	79.22	85.95
资产负债率	68.98	74.63	76.29
全部债务资本化比率	58.75	64.93	66.43

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、%)

	2022 年	2023 年	2024 年
地区	张家口市		
GDP 总量	1775.20	1842.70	1913.30
人均 GDP (元)	43435	45360	47447
一般公共预算收入	169.52	180.37	188.86
政府性基金收入	118.12	131.95	127.42
财政自给率	28.11	25.99	28.37

优势

- 依托丰富的煤炭、铁矿石和风能等资源, 张家口成为河北省重要的工业城市, 同时在京津冀协同发展的背景下, 逐渐形成了“四大两新一高”主导产业, 经济实力持续增强;
- 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;
- 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”、“24 众联 01”及“25 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, 公司在建的自建项目投资规模较大, 未来仍面临一定的资本支出压力;
- 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, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务规模持续增长, 短期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”、“24 众联 01”及“25 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 (RTFU002202504) 》

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 (25 众联 01)	2024/12/13	王佳琪 白琼蓉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》	阅读原文
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

注: 以上为不完全列示

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	2024/6/14	4.00	2023/6/28-2027/6/28	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保	中合中小企业融资担保股份有限公司/AAA/稳定
24众联01	2024/6/14	1.60	2024/7/31-2028/7/31	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保	中合中小企业融资担保股份有限公司/AAA/稳定
25众联01	2024/12/13	1.90	2025/1/17-2029/1/17	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保	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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，张家口经济开发区财政局（以下简称“张家口经开区财政局”）持有公司 100% 股权，仍为公司唯一股东和实际控制人。

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。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 9 家，较上年末减少 1 家，详见图表 1。2024 年，公司将原直接控股子公司张家口众诚置业有限公司全部股权转让给张家口太航新能源科技有限公司。

图表 1 截至 2024 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

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月末，众联集团发行的“23 众联国控债 01/23 众联 01”已按时支付利息，尚未到还本日；“24 众联 01”及“25 众联 01”尚未到还本付息日。中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为“23 众联国控债 01/23 众联 01”、“24 众联 01”及“25 众联 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至本报告出具日，上述债项的募集资金已全部使用完毕。其中，“23 众联国控债 01/23 众联 01”的募集资金中 1.50 亿元用于补充营运资金，2.50 亿元用于对张家口市区域内的小微企业提供委托贷款；“24 众联 01”及“25 众联 01”全部募集资金均用于对张家口市区域内的小微企业提供委托贷款。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受其他业务规模缩减影响，公司营业收入有所下降；因对外出租房产后续计量方式变更导致租赁业务成本大幅下降，带动公司毛利润和综合毛利率均有所提升

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。

2024年，公司营业收入同比有所下降，主要系其他业务中的建材销售业务规模缩减所致；此外主营业务收入规模相对稳定。同年，因公司将投资性房地产的后续计量模式由成本法转换为公允价值模式，当年未确认折旧费用致使成本大幅下降，从而导致租赁业务毛利润和毛利率均大幅提升。受此影响，公司毛利润和综合毛利率均有所上升。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
营业收入合计	9.90	100.00	10.57	100.00	9.82	100.00
基础设施建设	5.58	56.33	5.62	53.12	5.54	56.44
棚户区改造	0.03	0.28	0.03	0.26	0.03	0.28
供热业务	1.29	12.99	1.46	13.82	1.45	14.73
房屋租赁	1.08	10.92	0.96	9.09	0.90	9.19
绿化养护	0.71	7.15	1.15	10.87	1.30	13.27
其他	1.22	12.33	1.36	12.83	0.60	6.08
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.77	13.79	0.77	13.79	0.76	13.79
棚户区改造	0.03	100.00	0.03	100.00	0.03	100.00
供热业务	0.20	15.30	0.23	16.05	0.29	20.30
房屋租赁	0.75	69.49	0.33	34.57	0.86	95.24
绿化养护	0.26	36.94	0.29	24.96	0.28	21.74
其他	0.05	3.96	0.33	24.35	0.27	44.71
合计	2.06	20.76	1.99	18.79	2.50	25.42

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仍具有较强的区域专营性，主要由子公司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”）和张家口经开建设投资集团有限公司（以下简称“经开建投”）负责，跟踪期内未发生变化。

1.基础设施建设

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，跟踪期内未发生变化。2024年，公司确认基础设施建设收入 5.54 亿元，毛利率为 13.79%，均保持稳定。

委托代建模式下，截至 2024 年末，公司在建项目包括兴盛南街及 2# 开闭站及园区内电力管线工程、高铁站南侧排水防涝系统建设项目等，计划总投资 6.62 亿元，已投资 0.70 亿元，尚需投资 5.92 亿元；拟建的委托代建项目有张家口经济技术开发区高铁南片区城市排水管网连通工程、高后街和一职巷道路工程等，计划总投资合计 6.68 亿元。

图表3 截至2024年末公司在建及拟建委托代建项目情况（单位：万元）

在建项目名称	建设周期	计划总投资	累计投资
张家口市现代产业园区基础设施及配套设施建设项目-（兴盛南街及2#开闭站及园区内电力管线工程）	2024.1-2024.12	1723.20	1593.50
张家口经开区马路东小学项目	2024.4-2025.12	5768.00	930.00
经开区第一小学科学教育功能楼项目	2024.10-2025.12	869.56	90.00
张家口经开区行洪排涝工程一标段工程	2024.10-2025.10	3740.76	1100.00
高铁站南侧排水防涝系统建设项目	2024.3-2024.12	50118.00	3000.00
城区道路附属绿化新建工程	2024.7-2025.11	596.70	240.00
茶榆路供水管网改造后道路恢复项目	2024.4-2025.12	660.00	70.00
关于实施主城区燃气老旧管网改造后便道恢复	2024.4-2025.12	2700.00	0.00
在建项目小计	-	66176.22	7023.50
拟建项目名称	建设周期	计划总投资	累计投资
张家口经济技术开发区高铁南片区城市排水管网连通工程	2025.7-2026.12	56359.17	-
高后街和一职巷道路工程	2025.6-2025.12	3980.00	-
白云街道路工程	2025.7-2025.12	2800.00	-
长治东大街道路工程	2025.7-2025.12	2000.00	-
永兴东大街和规划路道路工程	2025.6-2025.11	1700.00	-
拟建项目小计	-	66839.17	-
合计		133015.39	7023.50

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

自建自营模式下，截至2024年末，公司主要在建项目包括经开区可再生能源标准化厂区建设项目、经开区智能立体车库（二十个点位）、张家口市东山产业集聚区标准化厂房建设项目等，计划总投资14.28亿元，累计投资5.61亿元。其中，经开区可再生能源标准化厂区建设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；截至2024年末累计投资4.90亿元；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，未来仍面临一定的资本支出压力。

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

跟踪期内，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”）继续负责张家口经开区范围内的棚户区改造项目建设，存量项目均为2019年之前承接，业务模式未发生变化，仍为购买服务模式。2024年，公司确认棚改服务费收入0.03亿元，毛利率为100%，均与上年持平。

截至2024年末，公司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50.42亿元，已投资48.34亿元，尚需投资2.08亿元；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，

未来收入的实现仍存在一定不确定性。

图表 4 截至 2024 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	计划建设周期 ¹	计划总投资	已投资额		尚需投资	建设主体
			公司自有资金	合作方		
上小站及老鸦庄棚改项目	2019-2023	24.83	8.00	16.77	0.06	博诚投资
四杰屯棚改项目	2018-2023	18.51	8.09	9.78	0.64	经开建投
下小站棚改项目	2019-2023	7.08	4.08	1.62	1.38	经开建投
合计	-	50.42	20.17	28.17	2.08	-

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，供热收入基本保持稳定，毛利率有所提升

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”）继续负责张家口经开区部分区域的供热，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，跟踪期内未发生变化。截至 2024 年末，盛华热力已实现供热面积 665 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 4.56 万户。跟踪期内，公司供热价格方面亦未发生变化，供热用户仍以居民为主。

2024 年，盛华热力的热源采购量 198.89 万吉焦，较上年有所下降；平均采购价格与上年持平。同年，公司实现供热业务收入 1.45 亿元，毛利率为 20.30%。

图表 5 公司供热业务主要指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
供热总面积（万平方米）	636	649	665
热力站总数（个）	73	77	77
管网长度（公里）	66.00	66.00	66.00
供热户数（万户）	4.3	4.5	4.56
其中：居民	3.8	4.0	4.02
非居民	0.5	0.5	0.54
热源采购量（万吉焦）	217.35	212.00	198.89
平均采购价格（元/吉焦）	29.06	31.00	31.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房屋租赁

2024 年房屋租赁业务毛利率大幅提升，成为公司利润的重要来源之一；2024 年新增对外出租房产出租率较低，需持续关注后续出租情况

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。截至 2024 年末，除 2024 年新增对外出租的会

¹ 上小站城中村改造项目、四杰屯棚户区改造项目及下小站棚户区改造由于资金筹措困难、群众参与积极性不足等因素，截至本报告出具日，拆迁工作尚未完成。

展中心和健康驿站以外，其余房屋出租率均为 100%。因会展中心大部分房屋由众联集团及下属子公司办公使用，另有会议大厅为全市召开重大会议使用，可对外出租的房屋面积有限，故出租率较低；健康驿站房屋适用于做应急安置房，故平时出租率较低。需关注上述新增房产后续出租情况。

2024 年，公司租赁业务收入为 0.90 亿元，较上年略有下降；毛利率为 95.24%，较上年大幅增加，主要系公司将投资性房地产后续计量方式变更后未确认折旧费用进而成本大幅下降所致。

图表 6 截至 2024 年末公司对外租赁房产情况（平方米、%）

项目名称	取得方式	可出租面积	已出租面积	出租率
经开建投大厦	外购	15592.23	15592.23	100
大为厂区一中环 GM 组件项目	外购	22836.18	22836.18	100
立体车库	自建	73 个车位	73 个车位	100
管委会办公楼	外购	7359.62	7359.62	100
瑞麟轩商务 A 座 10-12 楼及地下室（18-04）	外购	3374.99	3374.99	100
金悦广场南区 7、8 号楼	外购	32009.91	32009.91	100
凤凰城北区 27 号楼	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	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	外购	1016.60	1016.60	100
会展中心	外购	39022.34	2400.00	6.15
健康驿站	自建	11654.20	470.19	4.03
合计	-	153183.94	102507.40	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 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和香江信息产业园 D1 号项目，累计投资 2.06 亿元，计划建成后对外出租。

绿化养护

公司继续承担张家口经开区范围内的绿化养护工作，跟踪期内收入稳步增长

跟踪期内，公司绿化养护业务继续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审核与考核后向公司支付绿化养护费用，公司据此确认收入并结转成本。2024 年，公司绿化养护业务收入 1.30 亿元，较上年有所增长；毛利率为 21.74%。

企业管理

截至 2024 年末，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，较上年末未发生变化；张家口经开区财政局持有公司 100.00%的股权，仍为公司唯一股东和实际控制人。

2024年12月17日，众联集团发布了《张家口众联国控资产管理集团有限公司关于董事、监事及高级管理人员变更的公告》（以下简称“公告”）。公告中披露，根据众联集团股东决定，委派常建军、李志伟为公司董事，根据职工代表大会决议，免去韩晓荣公司职工董事职务，选举白晨为职工董事。同意由常建军、李志伟、白晨、赵明星、郝志刚组成公司新的董事会，指定郝志刚为公司董事长，赵明星为公司副董事长。同时，免去殷桂利监事会主席职务，郑素平、汤磊监事职务、免去左桂敏、侯木天职工监事职务。委派肖逸、李艳蓉为公司监事，根据职工代表大会决议，选举郑素平、徐少博、罗小霞为职工监事，同意由肖逸、李艳蓉、郑素平、徐少博、罗小霞组成公司的监事会，肖逸为监事会主席。

除上述事项以外，跟踪期内，公司治理结构、组织架构、重大事项决策机制等均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2024年合并财务报表。北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）变更为北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共9家，较上年末减少1家，即股权转让的张家口众诚置业有限公司。

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依然较高，资产流动性仍较弱

2024年末，公司资产规模进一步增长；流动资产占比为80.77%。流动资产方面，2024年末，公司存货仍主要由基础设施及棚户区改造项目开发成本构成，期末有所下降主要系部分项目结转成本所致；公司应收账款仍主要为应收委托方的代建项目工程款和承租方的租金，大额应收账款对象包括张家口经开区管委会（19.29亿元）和张家口经济开发区住房和城乡建设局（1.62亿元），合计占应收账款比例为83.11%；货币资金主要为银行存款，期末受限货币资金169.26万元。

2024年末，公司其他应收款规模有所增长，主要是与当地国有企业的往来款；前五名应收对象分别为张家口经开园林绿化工程有限公司（9.64亿元）、张家口经开泓溢商贸有限公司²（8.88亿元）、张家口誉鑫城市建设集团有限公司（6.17亿元）、张家口城改投资有限公司（3.83亿元）和张家口市通泰控股集团有限公司³（3.38亿元），前五名占其他应收款的比例为52.29%。同期末，公司其他应收款计提坏账准备7313.29万元。整体来看，公司其他应收款规模较大，存在较大的资金占用。

² 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。

³ 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。

图表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	136.47	168.70	183.18
流动资产	112.82	140.13	147.94
其中：货币资金	2.20	2.40	3.91
应收账款	12.03	18.82	25.12
其他应收款	40.57	56.66	60.28
存货	57.33	61.14	55.30
非流动资产	23.65	28.57	35.23
其中：投资性房地产	13.10	12.54	12.58
固定资产	5.16	5.90	5.55
在建工程	2.83	4.70	7.72
其他非流动资产	-	2.50	4.07

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

非流动资产方面，2024 年末，公司投资性房地产规模较为稳定，主要为外购及自建的办公楼等，用于对张家口经开区内政府部门和相关单位出租使用；同年，公司将投资性房地产后续计量方式由成本法变更为公允价值计量。固定资产仍主要为房屋建筑物和管网资产；在建工程增幅较大，主要为对经开区可再生能源标准化厂区建设项目的投资成本增加；其他非流动资产系公司使用“23 众联国控债 01”、“24 众联 01”募集资金对张家口市区域内的小微企业提供委托贷款。整体来看，上述债券的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。

截至 2024 年末，公司受限资产 16.96 亿元，占总资产比例为 9.26%，主要为用于抵押的投资房地产和在建工程。

资本结构

公司所有者权益基本保持稳定，仍以实收资本和资本公积为主

2024 年末，公司所有者权益较为稳定。其中，实收资本和资本公积均无变动；未分配利润为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	42.33	42.79	43.42
其中：实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	28.64	28.64	28.64
未分配利润	3.15	3.57	4.14

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额和全部债务规模均有所增长，短期债务占比及债务率水平仍较高

跟踪期内，公司负债总额有所增长，结构上仍以流动负债为主。流动负债方面，公司短期借款有所下降，2024 年末包含保证借款 12.62 亿元；应付账款主要为应付张家口瑞恒热力有限公司等企业的热源采购及工程款；其他应付款规模较大，仍主要为与张家口经开区国有企业及

合作方的往来款，2024 年末主要应付对象为东胜房地产开发集团张家口有限公司（民营企业，棚改业务形成）、张家口中交建设有限公司、张家口经开区安置房建设有限公司、张家口经济开发区信诚建筑物拆除有限公司和张家口同途汽车租赁有限公司等；一年内到期的非流动负债大幅增加，主要为一年内到期的长期借款。

图表 9 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	94.14	125.90	139.75
流动负债	62.57	75.34	86.97
其中：短期借款	16.12	15.51	12.77
应付账款	3.12	4.63	3.95
其他应付款	25.50	35.60	43.49
一年内到期的非流动负债	13.93	14.66	21.73
非流动负债	31.57	50.57	52.78
其中：长期借款	28.49	43.56	45.51
应付债券	-	3.96	3.95

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

非流动负债方面，公司长期借款略有增加，2024 年末包括保证借款 44.68 亿元、质押借款 9.95 亿元和抵押借款 10.35 亿元；应付债券为 2023 年 6 月发行的“23 众联国控债 01”和 2024 年发行的“24 众联 01”小微企业债券。

2024 年末，公司全部债务继续增长，短期债务占比为 40.14%，短期偿债压力较大。债务构成方面，公司全部债务由银行借款和应付债券构成。公司资产负债率进一步上升，处于较高水平。

图表 10 公司全部债务及债务率指标（单位：亿元、%）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	60.29	79.22	85.95
其中：短期债务	30.25	30.17	34.50
长期债务	30.05	49.05	51.45
资产负债率	68.98	74.63	76.29

资料来源：公司审计报告、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 2024 年末，公司对外担保余额为 64.45 亿元，担保比率为 148.41%，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，公司营业收入略有下降，营业利润率大幅提升，但整体盈利能力仍较弱

2024 年，公司营业收入小幅下降，但得益于租赁业务毛利率的增加营业利润率大幅提升。同期，公司管理费用和财务费用的上升带动期间费用继续增长。利润总额及净利润均有所提升，

但总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，总体盈利能力仍较弱。

图表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	9.90	10.57	9.82
营业利润率	17.38	15.47	23.17
期间费用	0.80	0.95	1.18
利润总额	0.83	0.62	0.82
其中：财政补贴	0.06	0.15	0.09
净利润	0.67	0.47	0.54
总资本收益率	0.80	0.62	0.58
净资产收益率	1.59	1.09	1.25

资料来源：审计报告、公司提供，东方金诚整理

现金流

2024 年经营性现金流易受往来款影响波动较大，主营业务获现能力进一步下降，现金来源对筹资活动的依赖程度仍较高

2024 年，公司经营活动现金流入仍主要为供热等业务回款及往来款的现金流入，大幅增长主要系收到的往来款大幅增加所致；经营活动现金流出规模有所下降，主要系往来款支出减少。公司经营活动现金流由净流出转为小幅净流入，经营活动现金流仍易受项目结算款、往来款等影响存在一定的不确定性；现金收入比率进一步下降，主营业务获现能力持续减弱。同期，公司投资活动现金流仍保持净流出状态；公司筹资性净现金流持续净流入，现金来源对筹资活动的依赖程度仍较高。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	22.74	51.63	63.08
现金收入比（%）	83.35	41.71	36.23
经营活动现金流出	45.12	64.34	58.96
投资活动现金流入	-	-	0.19
投资活动现金流出	3.42	2.87	3.73
筹资活动现金流入	34.24	38.00	41.07
筹资活动现金流出	7.23	22.19	40.15

数据来源：审计报告，东方金诚整理

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

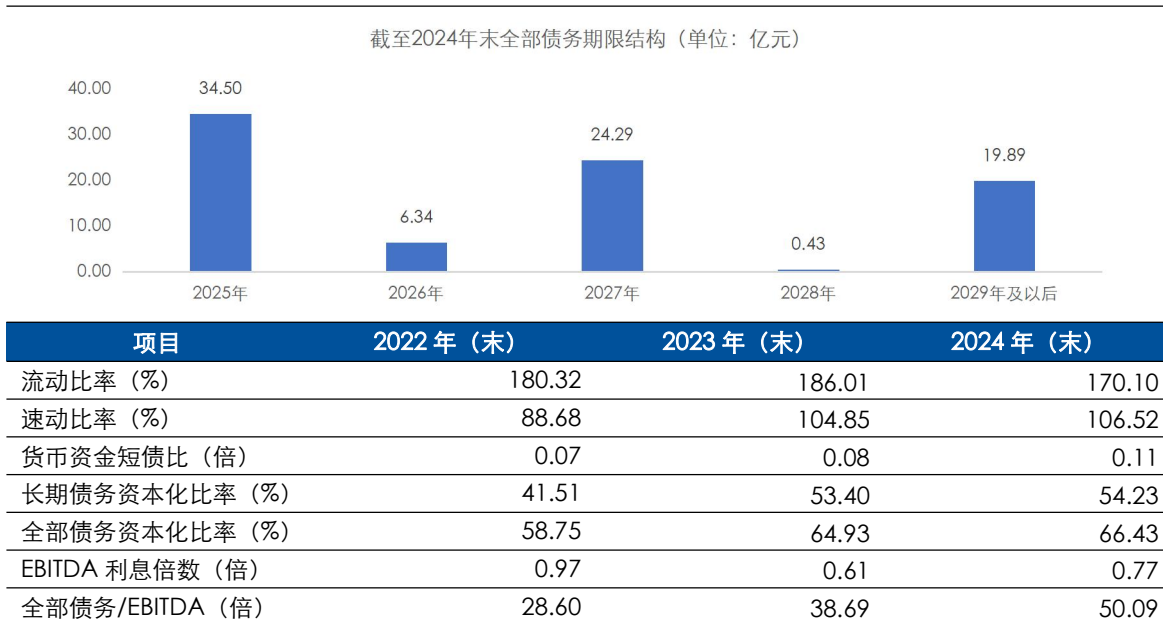
从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率保持较高水平，但流动资产中应收类款项和存货占比较高，资产流动性较差；货币资金对短期债务的覆盖程度依然很弱。

从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率进一步上升，EBITDA

对利息和全部债务的保障程度仍很弱。

截至 2024 年末，公司一年内到期债务规模在全部债务中占比 40.14%，面临较大的短期偿债压力，计划通过经营活动所得资金、新增银行借款等方式偿还到期债务。经营性现金流方面，2024 年，公司经营活动现金流净额由负转正，但易受往来款影响未来仍存在不确定性。间接融资方面，截至 2024 年末，公司共获得金融机构授信 103.83 亿元，已使用额度为 81.27 亿元，剩余未使用额度为 22.56 亿元。直接融资方面，截至本报告出具日，公司无未发行债券额度。

图表 13 公司债务期限结构及偿债能力指标



资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

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 2025 年 4 月 24 日，公司本部已结清及未结清贷款中均无不良类贷款记录；存在关注类担保，余额 1.14 亿元⁴。

截至 2025 年 2 月 5 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 2025 年 2 月 6 日，核心子公司高新城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已按时支付利息，尚未到本金兑付日。

外部支持

支持能力

⁴ 根据公司提供的《关于众联集团对外担保关注类情况说明》，众联集团征信记录显示，其对外担保关注类余额总计 11381.98 万元。其中，为张家口嘉安城市服务有限公司在北京银行石家庄分行的 6000 万元贷款提供担保，当前余额 4486.39 万元；为张家口经开园林绿化工程有限公司在北京银行石家庄分行的 9000 万元贷款提供担保，当前余额 6895.59 万元。因上述两家公司和北京银行约定调整还款计划，但该情况被银行征信系统体现为关注类。

宏观经济与政策环境

一揽子增量政策效果显现，2024年四季度GDP增速大幅反弹；在政策效果持续及“抢出口”效应带动下，预计2025年一季度经济仍将保持偏强运行态势

2024年四季度GDP同比增长5.4%，增速较三季度大幅回升0.8个百分点。背后的主要原因有两个：一是2024年9月末以后一揽子增量政策陆续出台，央行实施有力度的降息降准，财政推出新一轮大规模化债方案，并将2025年部分政府性投资前移至2024年四季度，以“四四二”政策组合为代表，楼市支持政策力度显著加码，叠加前期以旧换新等存量政策显效，带动四季度制造业生产和房地产行业GDP增速显著反弹。二是四季度外需韧性较强，加之11月美国大选后“抢出口”效应抬头，外需对经济增长的拉动力进一步增强。

整体上看，2024年GDP累计同比增速为5.0%，较上年回落0.3个百分点，完成全年“5.0%左右”的增长目标。不过，受物价水平偏低拖累，2024年名义GDP增速为4.2%，明显低于实际经济增速。这对居民收入、企业利润增长带来较大影响。其中，2024年工业增加值同比增长5.8%，而1-11月工业企业利润总额同比下降4.7%。这是当前宏观数据与微观感受存在一定差距的主要原因。

展望未来，一揽子增量政策效果会延续到2025年一季度，加之“抢出口”效应有可能进一步发酵，预计一季度经济仍将保持偏强运行态势。但伴随外贸变数加大，房地产市场止跌回稳基础有待进一步夯实，2025年经济运行仍面临不少困难和挑战，关键是要解决房地产市场持续调整带来的内需不足、物价水平偏低问题。

2025年将实施“更加积极有为”的宏观政策，财政、货币政策全面升级转向，稳增长力度会进一步加大

着眼于稳定2025年宏观经济运行，有效防范化解重点领域风险和外部冲击，2024年12月召开的中央经济工作会议要求，2025年要实施“更加积极有为”的宏观政策。其中，财政政策定调为“更加积极”，预计2025年目标财政赤字率将从上年的3.0%提升至4.0%，新增专项债规模将达到4.5万亿，高于2024年的3.9万亿，超长期特别国债发行规模将翻番至2万亿。此外，2024年11月两家央企获准发行5000亿稳增长扩投资专项债，这意味着2025年基建投资责任将由地方政府向央企转移。

货币政策基调已从“稳健”转向“适度宽松”，2025年央行将实施有力度的降息降准，其中降息幅度有望达到50个基点，较上年30个基点的降息幅度显著扩大。我们判断，2025年新增信贷和社会融资规模将恢复同比多增，这是逆周期调节不可或缺的一个发力点。预计今年经济增长目标仍将定为“5.0%左右”，宏观政策将进一步向稳增长、稳楼市方向用力，地方政府债务风险也会进一步收敛。

区域经济和财政状况

1. 张家口市

依托丰富的煤炭、铁矿石和风能等资源，张家口成为河北省重要的工业城市，同时在京津冀协同发展的背景下，逐渐形成了“四大两新一高”主导产业，经济实力持续增强

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。截至 2023 年末，张家口市下辖 6 个区 10 个县，常住人口为 405.01 万人。

张家口市距北京市 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。区位交通方面，张家口市高速公路网通车里程 1330 公里，铁路通车里程突破 1000 公里，拥有张家口站和张家口南站两座铁路站，融入“首都一小时生活圈”。

张家口市地区生产总值保持增长，经济总量位于河北省下辖各地级市下游水平。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，近年来形成了节能环保、电子信息、生物医药、公共安全与应急、新能源、新材料和高端装备制造等“四大两新一高”主导产业。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 2024 年末，风电光伏累计装机并网 3890.55 万千瓦，居全国非水可再生能源第一大市。张家口市第三产业是地区经济发展的主要动力。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。2024 年张家口旅游接待 9401.8 万人次，同比增长 5.6%。

图表 14 张家口市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	1775.2	1842.7	1913.3
GDP 增速	1.5	5.1	4.6
人均 GDP（元）	43435	45360	47447
规模以上工业增加值增速	-5.4	8.8	3.9
固定资产投资增速	3.6	3.8	17.2
一般公共预算收入	167.48	180.37	188.86
政府性基金收入	121.01	131.95	127.42
上级补助收入	-	-	-
税收收入占比	40.56	46.33	-
财政自给率	27.51	25.99	28.37
地方政府债务余额	1046.61	1333.88	1547.17
政府负债率	58.96	72.39	80.86

注：2024 年人均 GDP 根据 2024 年 GDP 增速计算；政府负债率=地方政府债务余额/GDP

资料来源：张家口市 2022 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报、2025 年政府工作报告等公开资料，2022 年~2023 年财政决算情况及 2024 年预算执行情况，东方金诚整理

张家口市一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入有所波动，财政实力很强

近三年，张家口市一般公共预算收入持续增长。从构成来看，税收收入在一般公共预算收入中占比处于一般水平。受房地产市场行情波动较大影响，近年来张家口市政府性基金收入有所波动，未来易受市场行情影响存在一定不确定性。

政府债务方面，截至 2024 年末，张家口市政府债务余额 1547.17 亿元。其中，一般债务 550.21 亿元，专项债务 996.96 亿元。债务管控方面，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。

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

张家口经开区在 2021 年 6 月晋升为国家级经济技术开发区，区域面积 156.57 平方公里，常住人口约 25.9 万人。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。

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。

张家口经开区一般公共预算收入略有增长，持续获得上级政府的有力支持

近三年，张家口经开区一般公共预算收入略有增长，但税收收入在一般公共预算收入中占比较低。张家口经开区土地出让相关收入全部缴入市级金库，并以上级补助的形式返还，近年来上级补助收入是财政收入的重要来源。

政府债务方面，截至2024年末，张家口经开区政府债务余额为52.33亿元，包括一般债务14.70亿元和专项债务37.63亿元。债务管控方面，张家口经开区持续加强债务风险管理，制定债务风险防范化解工作方案，强化还本付息预算约束，通过争取再融资债券、专化隐债券，不断优化债务结构，全力化存量、遏增量，未发生债务逾期等风险事件。

图表 15 张家口经开区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入	7.04	7.59	7.59
政府性基金收入	1.28	0.92	0.97
上级补助收入	15.48	36.09	-
税收收入占比	27.62	38.65	38.06
财政自给率	47.0	45.0	46.6
地方政府债务余额	27.91	39.09	52.33
政府负债率	-	-	-

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；

资料来源：2022 年~2023 年张家口经开区财政决算情况及 2024 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

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支持

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各方相关各方的支持。2024 年，公司下属子公司获得的财政补贴为 854.38 万元。

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较强。

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较强。

增信措施

中合担保为“23众联国控债01/23众联01”、“24众联01”及“25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⁵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⁶、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。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。截至2023年末，中合担保实收资本为71.76亿元，无实际控制人。

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。中合担保债券担保业务仅承保公募类城投业务，随着部分项目解保及城投债市场规模大幅下降，近年来中合担保债券担保规模持续下降。截至2023年末，中合担保债券担保在保余额为251.68亿元，较年初下降20.99%。2023年，中合担保实现营业收入4.26亿元，同比下降7.28%，其中已赚保费和投资业务收入⁷分别占比59.10%和32.93%，已赚保费占比同比下降2.07个百分点。

中合担保资产结构以投资资产、买入返售金融资产、应收保理款为主。随着应收保理款的增加，2023年末中合担保Ⅰ类资产占比为70.45%，较年初小幅降低1.92个百分点。同期末，中合担保有息负债为7.09亿元，包括短期借款1.24亿元和卖出回购金融资产款5.86亿元，其中卖出回购金融资产质押债券面值为6.57亿元。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91.89%，产业类担保余额21.66亿元（含供应链金融担保），未来大规模发生代偿的可能性较小。整体来看，中合担保代

⁵ 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。

⁶ 2018年4月19日，天津海泰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。

⁷ 含投资收益和公允价值变动损益，下同。

偿能力很强。

截至 2023 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，2023 年末公募城投债担保余额占比为 91.89%，跟踪期内未发生担保代偿，代偿压力较小；中合担保债务压力较轻，2023 年末 I 类资产占比为 70.45%，为中合担保或有代偿提供很强的资金支持；中国宝武向中合担保委派总经理、并代行董事长职权，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，部分项目代偿账龄较长，后续追偿存在一定难度，同时相关风险投资资产面临处置压力；受城投债融资政策收紧及部分项目解保影响，中合担保担保业务规模持续收缩，营业收入下滑，未来盈利增长承压。

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”、“24 众联 01”及“25 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，公司在建的自建项目投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力；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，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模持续增长，短期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”、“24 众联 01”及“25 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。

依托丰富的煤炭、铁矿石和风能等资源，张家口成为河北省重要的工业城市，同时在京津冀协同发展的背景下，逐渐形成了“四大两新一高”主导产业，经济实力持续增强；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支持；中合担保为“23 众联国控债 01/23 众联 01”、“24 众联 01”及“25 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。

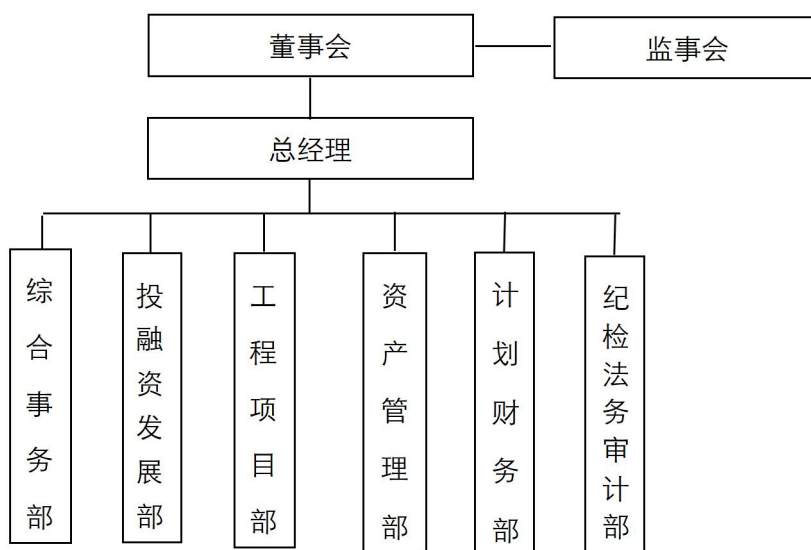
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“23 众联国控债 01/23 众联 01”、“24 众联 01”及“25 众联 01”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 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 2024 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	13100.00	2025/2/6
	9200.00	2025/3/8
	17900.00	2025/7/18
	20000.00	2025/12/26
	26700.00	2026/3/13
	55500.00	2026/4/21
	28000.00	2026/5/23
	11900.00	2026/6/29
	19210.00	2026/12/18
	74400.00	2037/7/5
张家口经开安置房建设有限公司	30000.00	2025/1/17
	22127.20	2028/3/17
张家口润创置业有限公司	43306.75	2032/5/25
张家口誉鑫城市建设有限公司	49000.00	2027/12/27
张家口经开城乡服务发展有限公司	37932.47	2037/7/5
张家口经开安居工程管理服务服务有限公司	20000.00	2026/9/18
	800.00	2027/1/1
张家口城改投资有限公司	45400.00	2025/3/6
	14000.00	2026/11/28
	30000.00	2025/11/15
张家口市高新房地产开发有限公司	3000.00	2024/4/17
	3000.00	2024/4/18
	2000.00	2024/4/19
	2000.00	2024/4/22
	6895.59	2026/1/15
张家口经开园林绿化工程有限公司	26489.61	2025/3/27
	800.00	2027/1/1
张家口经开城市环卫有限公司	800.00	2027/1/1
张家口科恩农业技术开发有限公司	14000.00	2026/11/28
张家口棚改投资有限公司	17000.00	2037/11/3
张家口市绿韵园林绿化工程有限公司		
合计	644461.62	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	136.47	168.70	183.18
其他应收款	40.57	56.66	60.28
存货	57.33	61.14	55.30
应收账款	12.03	18.82	25.12
投资性房地产	13.10	12.54	12.58
负债总额	94.14	125.90	139.75
长期借款	28.49	43.56	45.51
其他应付款	25.50	35.60	43.49
一年内到期的非流动负债	13.93	14.66	21.73
短期借款	16.12	15.51	12.77
全部债务	60.29	79.22	85.95
其中：短期债务	30.25	30.17	34.50
所有者权益	42.33	42.79	43.42
营业收入	9.90	10.57	9.82
净利润	0.67	0.47	0.54
经营活动产生的现金流量净额	-22.38	-12.71	4.12
投资活动产生的现金流量净额	-3.42	-2.87	-3.54
筹资活动产生的现金流量净额	27.01	15.81	0.92
主要财务指标			
营业利润率（%）	17.38	15.47	23.17
综合毛利率（%）	20.76	18.79	25.42
总资本收益率（%）	0.80	0.62	0.58
净资产收益率（%）	1.59	1.09	1.25
现金收入比（%）	83.35	41.71	36.23
资产负债率（%）	68.98	74.63	76.29
长期债务资本化比率（%）	41.51	53.40	54.23
全部债务资本化比率（%）	58.75	64.93	66.43
流动比率（%）	180.32	186.01	170.10
速动比率（%）	88.68	104.85	106.52
货币资金短债比（倍）	0.07	0.08	0.11
经营现金流动负债比（%）	-35.77	-16.87	4.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.61	0.77
全部债务/EBITDA（倍）	28.60	38.69	50.09

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（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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。