

张家口建设发展集团有限公司

2025 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〔2025〕4145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，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：

二〇二五年六月二十七日

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（以下简称“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。

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。

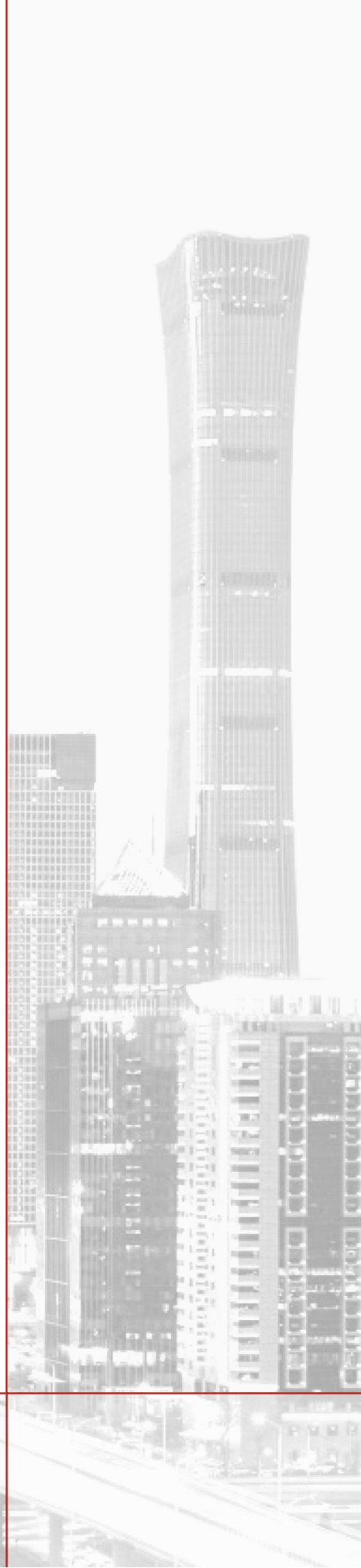
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
张家口建设发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/27
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	

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，2024 年，张家口市地区生产总值和一般公共预算收入继续增长，公司外部发展环境良好。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，2024 年，公司主营业务收入和毛利率均较上年有所增长；公司工程结算项目基本均已完工，尚余一定待结算规模，业务持续性及回款情况有待关注；公司在建房地产项目尚需投资规模不大，后续去化情况有待关注；市政服务及节能环保板块包括污水和垃圾处理、再生水销售、调水、环保监测和太阳能发电业务，公司负责的再生水处理业务具备专营优势，2024 年新增省级重大水利枢纽工程项目，资金主要来自上级拨款；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有所增长，亏损幅度有所收窄；其他业务对公司收入形成良好补充，大部分自营项目运营时间较短，实际运营情况有待观察。跟踪期内公司资产规模有所增长，主要系水利枢纽工程项目投入使得在建工程增加所致，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。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：公司在项目资金获取和政府补助等方面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；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，2024 年，张家口市地区生产总值和一般公共预算收入继续增长。
- **获得较大的外部支持。**公司作为张家口市重要的基础设施投资建设和国有资本运营主体，在项目资金获取和政府补助等方面获得较大的外部支持。2024 年公司新增张家口市乌拉哈达水利枢纽工程项目，作为省级重大项目获得项目专项资金 30.95 亿元；2024 年，公司获得政府补助 0.07 亿元，计入其他收益。
- **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。

关注

- **工程业务持续性有待关注。**截至 2025 年 3 月末，公司工程结算项目基本均已完工，业务持续性有待关注。
- **存在一定的短期偿债压力。**截至 2025 年 3 月末，公司全部债务 123.35 亿元，其中短期债务占比为 32.28%，现金短期债务比为 0.32 倍，存在一定的短期偿债压力。

- **存在一定的或有负债风险。**截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额 29.43 亿元，担保比例为 25.79%，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、打分表及结果

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

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		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			bbb ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
评级结果			AA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

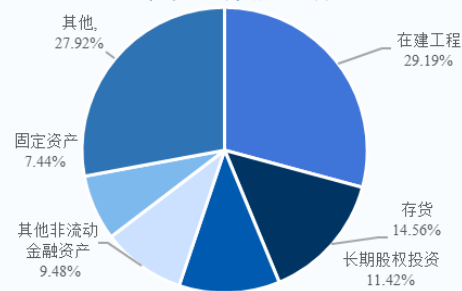
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	16.64	11.67	12.77
资产总额（亿元）	241.92	278.24	283.67
所有者权益（亿元）	76.47	114.07	114.11
短期债务（亿元）	51.62	39.43	39.81
长期债务（亿元）	60.91	74.92	83.53
全部债务（亿元）	112.53	114.34	123.35
营业总收入（亿元）	15.36	16.58	2.75
利润总额（亿元）	0.75	0.81	0.04
EBITDA（亿元）	5.57	5.51	--
经营性净现金流（亿元）	0.61	0.76	0.42
营业利润率（%）	9.70	13.44	33.47
净资产收益率（%）	0.76	0.54	--
资产负债率（%）	68.39	59.00	59.77
全部债务资本化比率（%）	59.54	50.06	51.95
流动比率（%）	103.84	114.65	123.85
经营现金流动负债比（%）	0.66	0.98	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.30	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.19	20.76	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	121.28	116.24	119.84
所有者权益（亿元）	37.48	37.26	37.09
全部债务（亿元）	39.75	36.85	40.08
营业总收入（亿元）	0.97	0.64	0.17
利润总额（亿元）	0.20	0.92	-0.12
资产负债率（%）	69.10	67.95	69.05
全部债务资本化比率（%）	51.47	49.72	51.93
流动比率（%）	103.94	101.02	112.75
经营现金流动负债比（%）	2.44	0.95	--

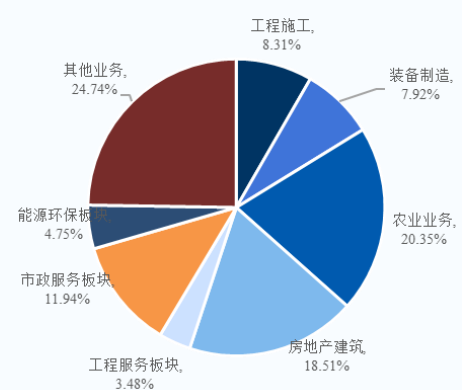
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. 本报告中公司 2023 年末财务数据采用 2024 年审计报告期初数

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

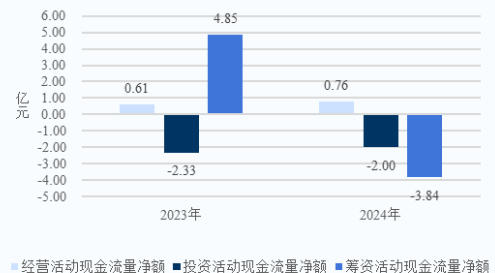
2024 年末公司资产构成



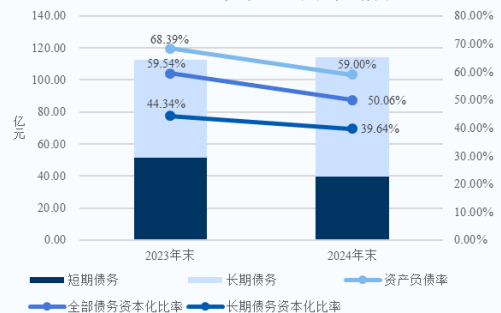
2024 年公司主营业务收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年末公司债务情况



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
19 张建发/19 张建发	8.00 亿元	3.20 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

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
19 张建发/19 张建发	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/27	张 宁 张 晨	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
19 张建发/19 张建发	AAA/稳定	AA/稳定	2019/06/28	唐立倩 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：尹 丹 yindan@lhratings.com

项目组成员：刘 媛 liuyuan@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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和股东多次资本金注入，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本 15.00 亿元，实收资本 9.47 亿元，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 2025 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 25 家。

截至 2024 年末，公司资产总额 278.24 亿元，所有者权益 114.07 亿元（含少数股东权益 2.58 亿元）。2024 年，公司实现营业收入 16.58 亿元，利润总额 0.81 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额 283.67 亿元，所有者权益 114.11 亿元（含少数股东权益 2.57 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.75 亿元，利润总额 0.04 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 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“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。“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。

生命科学园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 2024 年末，生命科学园项目一期已投资 5.75 亿元，已全部建成并投入运营，累计已有入驻企业 23 家，截至 2024 年末，累计实现租金 3742.39 万元。未来该项目根据招商需求逐步投资建设。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 张建发/19 张建发	8.00	3.20	2019/10/15	7 年

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025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。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025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，2024年，张家口市地区生产总值和一般公共预算收入继续增长，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”。张家口市下辖6区10县，总面积3.64万平方公里，截至2024年末，张家口市常住人口403.26万人，常住人口城镇化率为68.86%。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）¹，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，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	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	1775.2	1842.7	1913.3
GDP增速（%）	1.5	5.1	4.6

¹ 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。

人均 GDP（万元）	4.34	4.54	4.73
固定资产投资增速（%）	3.6	3.8	17.2
三次产业结构	17.9:26.3:55.8	17.5:25.2:57.3	17.0:27.4:55.6

注：上表中 GDP 增速按不变价格计算

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

2022—2024 年，张家口市地区生产总值（GDP）持续增长，在河北省内的排名相对靠后，人均 GDP 低于全省平均水平²。2024 年，张家口市三次产业结构为 17.0:27.4:55.6，固定资产投资较快增长，增速居全省第 1 位。

2022—2024 年，张家口市一般公共预算收入持续增长，增速有所波动；税收收入占一般公共预算收入比重较低，财政自给水平低；政府性基金收入为政府财力的重要补充，2022—2024 年，政府性基金收入相对稳定。截至 2024 年末，张家口市政府债务余额 1547.17 亿元，其中专项债务余额 996.96 亿元，一般债务余额 550.21 亿元。

图表 3 • 张家口市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	167.48	180.37	188.86
一般公共预算收入增速（%）	-10.10	7.69	4.71
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	40.56	46.33	/
财政自给率（%）	27.51	25.99	28.37
政府性基金收入（亿元）	121.01	131.95	127.42
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	111.07	113.77	/
地方政府债务余额（亿元）	1046.61	1333.88	1547.17

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. “/”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 2024 年预算执行情况和 2025 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 家主要的基础设施建设主体，其中张家口建设投资集团有限公司（以下简称“张家口建投”）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及运营；张家口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；张家口体文旅产业发展集团有限公司主要负责张家口市体育文化旅游产业投融资建设。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 2025 年 5 月 27 日，公司本部未结清信贷中无关注类和不良类信贷记录，已结清信贷中存在两笔关注类信贷（均已正常还款），此外公司存在未结清关注类担保（余额合计 6.25 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 2025 年 6 月 27 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。

² 2024 年河北省人均 GDP 为 6.44 万元。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司变更外部董事和职工董事，撤销监事会和监事，主要内部管理制度连续，公司整体运作正常。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，运作正常。

2024 年 7 月，经张家口市国资委研究决定，聘任董建国、李春平为公司外部董事，郝旭光、高永涛不再担任公司外部董事

2025 年 1 月，经公司工会召开职工代表大会，选举李强为公司职工董事。甄晓毅不再担任公司职工董事。

根据河北省人民政府国有资产监督管理委员会《关于印发<河北省国资委深化国有企业监事会改革实施方案>的通知》（冀国资字〔2024〕103 号），公司于 2025 年 2 月撤销监事会和监事，公司董事会中设置有审计合规与风险管理委员会，由审计合规与风险管理委员会行使《公司法》规定的监事会职责。

截至 2025 年 3 月末，公司董事会成员全部到位，高级管理人员 4 人，包括 1 名总经理、2 名副总经理和 1 名总工程师。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

公司主营业务较为多元，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。2024 年，公司主营业务收入和主营业务毛利率均较上年有所增长。

2024 年，公司实现营业总收入 16.58 亿元，同比增长 7.92%，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、工程结算、房地产开发、装备制造和市政服务业务等，其他主营业务包括物业管理、汽车租赁、酒店、咨询顾问服务和会议会展等。2024 年，公司主营业务收入增长主要系房地产项目交付增加以及农业投资板块拓展所致。毛利率方面，2024 年，公司主营业务毛利率较上年大幅上升，主要系市政服务业务毛利率显著上升，以及医疗健康等主营业务运营企稳使得毛利率大幅提升所致。

2025 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 2.58 亿元，占 2024 年主营业务收入的 16.64%，公司主营业务毛利率为 34.33%，较上年同期提升 0.25 个百分点。

图表 4 • 2023—2024 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程结算	1.69	12.14	18.27	1.29	8.31	18.46
房地产开发	2.12	15.22	-25.60	2.87	20.35	-20.40
农业投资	2.59	18.62	-2.31	3.16	18.51	-0.34
装备制造	1.13	8.07	13.45	1.23	7.92	18.82
工程服务	0.60	4.34	60.69	0.54	3.48	69.95
市政服务	1.70	12.21	-2.01	1.85	11.94	31.88
能源环保	0.86	6.15	55.96	0.74	4.75	50.06
其他	3.24	23.25	0.36	3.84	24.74	12.83
合计	13.93	100.00	4.89	15.50	100.00	10.97

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

公司工程结算项目基本均已完工，业务持续性有待关注；委托代建项目尚余一定待结算及回款规模，整体结算周期长。

跟踪期内，公司工程结算业务仍包括市场化的工程施工业务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。

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 2025 年 3 月末，公司无在手未完工合同，需关注业务持续性。

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 2025 年 3 月末，公司主要委托代建项目均已完工，其中统一规划管理模式下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属区县的农业农村局，已完工项目累计完成投资 22.94 亿元，累计确认收入 12.07 亿元，预计回款 23.94 亿元，累计回款 11.81 亿元，整体结算周期长；公司代建管理模式下已完工项目的委托方主要为张家口市纪律检查委员会和京西智控（张家口）汽车零部件有限公司，累计完成投资 8.22 亿元，累计收取管理费 811.00 万元。同期末，公司无在建和拟建的委托代建项目。

（2）房地产开发

受公司定位和业务调整影响，公司在建房地产项目尚需投资规模不大，项目去化情况有待关注。

公司的房地产项目主要集中在张家口市，由下属 6 家子公司自主开发。2024 年，公司房地产业务收入有所增长，但受当前房地产市场低迷的影响，房地产业务毛利率仍为负。

截至 2025 年 3 月末，公司已完工在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 80.00% 以上。同期末，公司主要在建在售房地产项目累计确认收入 15.84 亿元，尚需投入 2.60 亿元，已售面积 58.20 万平方米，待售面积 21.26 万平方米，需关注公司在建房地产后续去化情况。

受公司定位和业务调整影响，公司在建房地产项目尚需投资规模不大。截至 2025 年 3 月末，公司无拟建的房地产项目。

图表 5 • 截至 2025 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）

项目名称	项目类型	计划总投资	已投资	已销售面积	待售面积	去化率（%）	库存（套）	累计确认收入
盛华家园	住宅	27.67	28.70	32.19	8.30	81.00	587	10.28
	车库、车位			2.26	4.78	27.62	1567	
	商业	2.59	1.00	1.40	2.14	62.50	27	
	商业综合体			--	--	--	--	
天泽骏景	商业、住宅	9.33	7.29	22.00	5.96	78.68	433	5.56
	车库、车位			0.35	0.08	81.40	49	
合计	--	39.59	36.99	58.20	21.26	--	2663	15.84

资料来源：公司提供

（3）农业投资

2024 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较上年有所增长，亏损幅度有所收窄。

公司农业投资板块相关业务仍主要包括果蔬种植、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。2024 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较上年有所增长，亏损幅度有所收窄。

张家口果蔬标准化种植基地占地面积约 500 亩，截至 2025 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，2024 年已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，2024 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 6 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 2025 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，拓展北京及周边区域市场。

截至 2025 年 3 月末，公司农业投资板块主要在建项目为张家口农投食品农产品产业园项目（含二期），计划总投资 5.29 亿元，尚需投资 0.24 亿元，资金来源主要为专项债资金和银行贷款，未来收入来源包括牛羊肉屠宰加工收入、学生餐配送收入、团餐供应和预制菜收入及冷库出租收入。

（4）市政服务及能源环保

公司市政服务及能源环保板块包括污水和垃圾处理、再生水销售、调水、环保监测和太阳能发电业务，公司负责的再生水处

理业务具备专营优势；2024 年公司新增张家口市乌拉哈达水利枢纽工程项目（以下简称“乌拉哈达项目”）为省级重大项目，资金主要来自上级拨款类资金。

公司市政服务及能源环保板块仍由污水处理、垃圾处理、再生水销售、调水、环保监测和太阳能发电业务构成。

市政服务方面，公司污水处理、垃圾处理主要服务于张家口市主城区（桥东区、桥西区）、张家口经济开发区和崇礼区；再生水业务系公司将处理后的污水通过相应工艺处理后，主要销售给河北大唐国际张家口热电有限责任公司用于发电冷却用水，在张家口市具有专营性；公司调水业务主要服务范围在崇礼滑雪场。2024 年，由于新增崇礼区的污水处理业务，公司市政服务收入有所增长，同时由于设备更新改造，计提折旧金额减少使得成本有所下降，市政服务业务毛利率由负转正。

公司太阳能发电业务主要由子公司张家口建设发展新能源开发利用有限公司开展。截至 2024 年末，公司已完工 12.50MW 的分布式光伏电站及 30.00MW 集中式光伏电站，装机总容量为 42.50MW。公司环保监测业务主要由子公司张家口昊源环保设备运营有限公司开展，自 2020 年起开始运营，主要负责张家口市的多处污水处理厂排污口的污染源监测运营、张家口市 205 个乡镇级空气自动监测站的运营维护，以及 2 个冬奥会张家口赛区的环境空气质量自动监测站运营维护工作以及环境污染监测设备销售，为目前张家口市最大的污染源监测和设备销售公司。2024 年，公司能源环保业务收入小幅下降，毛利率维持较高水平。

截至 2025 年 3 月末，公司市政服务及节能环保板块主要在建项目计划总投资 60.10 亿元，已投资 31.60 亿元，其中，新增的乌拉哈达项目为省级重大项目，由子公司张家口市乌拉哈达水利枢纽工程建设项目有限公司负责建设和运营，资金来源主要来自国债、专项债、省补资金等上级拨款类资金，公司建设资金压力较小。同期末，公司市政服务及节能环保板块主要拟建项目为张家口市主城区第二污水处理厂及配套管网项目，计划投资额为 8.96 亿元，资金来源主要为政府专项债券资金和企业自筹资金。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月末公司市政服务及节能环保板块主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称/简称	计划总投资	已投资	资金平衡方式
乌拉哈达项目	53.74	28.90	灌溉收入、居民用水和工业用水收入等
张家口市城市运行智慧污水建设项目	1.10	1.10	污水处理收入
张家口市全域市政污泥无害化资源化处置项目	5.26	1.60	污泥处置、花肥销售收入等
合计	60.10	31.60	--

资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司其他业务主要包括装备制造、医疗健康、园区开发、文化旅游等板块，为公司收入形成良好补充；大部分自营项目运营时间较短，实际运营情况有待观察。

装备制造

公司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，销售对象主要为市政部门和央企单位。2024 年，随装备制造业务规模扩大，公司装备制造收入小幅增长；毛利率有所提升。

截至 2025 年 3 月末，公司装备制造板块主要在建项目为绿色建筑产业化基地建设项目（装配式建筑构件厂项目），计划总投资 3.87 亿元，尚需投资 0.85 亿元，资金来源主要为银行贷款，未来资金平衡方式为装配式建筑销售收入。

医疗健康

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，作为张家口经济开发区首家全科医院面向全市经营。2024 年，华奥医院实现收入 1.37 亿元。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。

园区开发

公司园区开发项目主要为生命科技园项目，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 2025 年 3 月末，该项目一期已投资 5.75 亿元，已全部建成并投入运营，截至 2024 年末，累计实现租金收入 3742.39 万元，累计已有 23 家企业入驻。后续该项目根据招商需求逐步投资建设。

文化旅游

公司文化旅游板块主要包括旅游景区开发和运营以及教育板块。子公司张家口建设发展旅游投资集团有限责任公司负责旅游景区开发和运营。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建旅游项目为大境门文化旅游综合改造项目，计划总投资 8.04 亿元，尚需投资 4.50 亿元，资金来源为企业自筹及专项资金等，资金平衡方式为出租房屋收入、停车费收入、门票收入和景区配套酒店经营收入等。子公司张家口康景企业管理有限公司负责推进全市建设 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），2022 年 24 所幼儿园全部开园招生。2024 年，公司 24 所幼儿园实现收入 1.21 亿元。

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，公司计划立足于现有文旅项目，整合资源，培育“旅游+康养”“旅游+农业”等特色项目。

（四）财务方面

跟踪期内，由于原会计师事务所为公司提供审计服务已满 8 年，公司对会计师事务所进行了更换。公司 2024 年财务报告由利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。公司于 2024 年 1 月 1 日开始将投资性房地产后续计量模式由成本模式调整为公允价值模式，采用追溯重述法对上述会计政策变更予以追溯，因此本报告中 2023 年末财务数据采用 2024 年审计报告期初数。合并范围方面，2024 年，公司合并范围新增 11 家子公司（均为投资设立）；2025 年 1—3 月，公司合并范围内子公司无变化。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 25 家。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。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所增长，主要系乌拉哈达项目投入使得在建工程增加所致，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。公司所有者权益大幅增长。公司债务规模小幅增长，整体债务负担一般，短期债务占比有所下降。公司营业总收入有所增长，但费用控制能力仍弱，投资收益对公司利润总额的贡献程度高，整体盈利能力较弱。公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量保持高水平；受乌拉哈达项目收到专项资金及投入建设影响，公司投资活动现金流入和流出量均大幅增长，投资活动保持净流出；考虑公司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 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 15.01%，主要系乌拉哈达项目投入使得在建工程增加所致。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	94.75	39.17	88.72	31.89	93.04	32.80
货币资金	16.64	6.88	11.65	4.19	12.74	4.49
其他应收款	20.37	8.42	18.07	6.49	21.32	7.52
存货	40.74	16.84	40.52	14.56	40.64	14.33
非流动资产	146.18	60.83	189.52	68.11	190.63	67.20
其他非流动金融资产	11.51	4.76	26.37	9.48	26.37	9.30
长期股权投资	38.99	16.12	31.78	11.42	31.87	11.23
固定资产	27.93	11.54	20.69	7.44	20.36	7.18
在建工程	47.85	19.78	81.21	29.19	84.05	29.63

无形资产	14.81	6.12	14.20	5.10	14.00	4.94
资产总额	240.94	100.00	278.24	100.00	283.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产方面，截至 2024 年末，公司货币资金以银行存款为主，其中受限资金 0.33 亿元，主要为保证金；同期末，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 72.61%，集中度较高，累计计提坏账准备 0.41 亿元。截至 2024 年末，公司存货主要为开发成本（32.69 亿元）和已完工未结算的工程项目（5.68 亿元），累计计提 0.20 亿元存货跌价准备。

图表 8 • 截至 2024 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（%）
张家口市土地储备交易中心	往来款	4.04	22.36
张家口市城市开发建设有限公司	往来款	3.04	16.82
张家口产业投资控股集团有限公司	往来款	3.00	16.60
张家口市万全区农业农村局	往来款	2.77	15.33
张家口市第二建筑工程有限公司	往来款	0.27	1.49
合计	--	13.12	72.61

资料来源：公司提供

截至 2024 年末，公司其他非流动金融资产较上年末增长 129.09%，长期股权投资较上年末下降 18.49%，主要系公司对金融资产进行重新划分所致。截至 2024 年末，公司其他非流动金融资产主要为张家口产业投资控股集团有限公司的股权投资（账面余额 25.57 亿元），公司长期股权投资主要为对张家口银行股份有限公司（账面余额 17.69 亿元）和张家口泰泽供水有限公司（账面余额 8.59 亿元）的股权投资。截至 2024 年末，公司固定资产较上年末下降 25.91%，主要系部分固定资产更新改造转入在建工程所致。同期末，公司固定资产累计计提折旧 7.48 亿元。截至 2024 年末，公司在建工程较上年末增长 69.70%，主要系乌拉哈达项目建设投入增加所致。公司无形资产仍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）。

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值 9.72 亿元，受限比例为 3.49%。

图表 9 • 截至 2024 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	0.33	保证金等
应收账款	0.39	质押贷款
投资性房地产	1.18	抵押贷款
固定资产	1.76	抵押贷款
无形资产	1.28	抵押贷款
在建工程	4.77	抵押贷款
合计	9.72	--

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额和结构较上年末均变化不大。

截至 2024 年末，公司所有者权益 114.07 亿元，较上年末增长 49.17%，主要系乌拉哈达项目获得专项资金计入资本公积和对金融资产进行重新划分导致未分配利润增长所致。截至 2024 年末，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的 8.30%、70.20%和 18.15%。截至 2025 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。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	91.25	55.15	77.39	47.14	75.12	44.30
应付账款	9.17	5.54	9.03	5.50	7.99	4.71
其他应付款	19.71	11.92	19.39	11.81	18.39	10.85

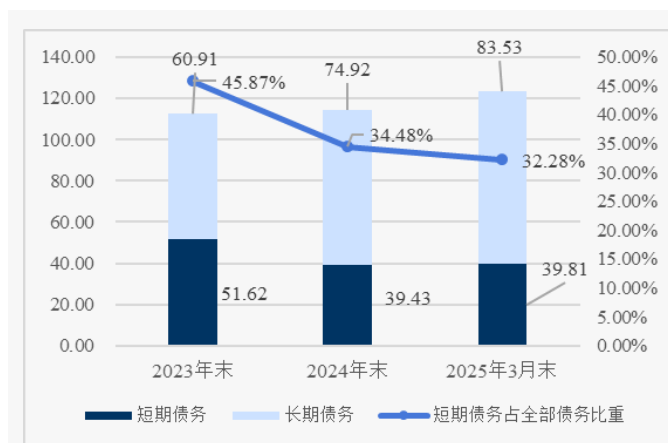
一年内到期的非流动负债	40.54	24.50	28.38	17.29	27.60	16.28
非流动负债	74.20	44.85	86.78	52.86	94.44	55.70
长期借款	48.31	29.20	59.47	36.22	60.53	35.70
应付债券	8.17	4.94	12.54	7.64	19.55	11.53
长期应付款	17.21	10.40	13.85	8.44	13.42	7.92
负债总额	165.45	100.00	164.17	100.00	169.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

截至 2024 年末，公司负债总额 164.17 亿元，较上年末变化不大，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和专项资金等形成的长期应付款。

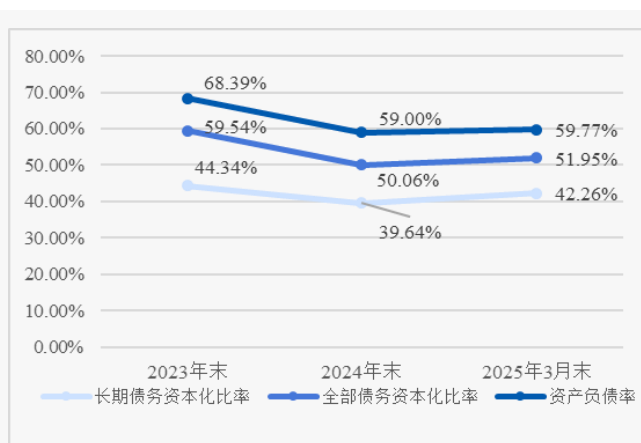
有息债务方面，截至 2024 年末，公司全部债务 114.34 亿元，较上年末增长 1.61%，短期债务占比由 2023 年末的 45.87% 下降至 34.48%；从构成来看，公司全部债务由银行贷款（占 73.46%）、债券融资（占 23.00%）、非标融资（占 3.54%，主要为融资租赁款）构成；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.00%、50.06% 和 39.64%，均较上年末有所下降，公司债务负担一般。

图表 11 • 公司债务结构与规模（亿元）



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

图表 12 • 公司财务杠杆水平



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 2025 年 6 月 11 日，公司存续债券见下表，若假设行权，公司在 2025 年到期的债券规模为 1.60 亿元。

图表 13 • 截至 2025 年 6 月 11 日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	票面利率	起息日	到期日	下一行权日	债券余额
24 张发 01	3.95%	2024/03/19	2029/03/19	/	6.00
24 张家建设 MTN001	2.84%	2024/08/21	2029/08/21	/	5.00
25 张家建设 MTN001A	2.89%	2025/03/17	2028/03/17	/	3.00
25 张家建设 MTN001B	3.48%	2025/03/17	2030/03/17	/	4.00
25 张家建设 MTN002A	3.19%	2025/04/14	2030/04/14	/	1.85
25 张家建设 MTN002B	3.61%	2025/04/14	2032/04/14	/	3.00
19 张建发/19 张建发	4.47%	2019/10/15	2026/10/15	2025/10/15	3.20
合计	--	--	--	--	26.05

注：“24 张发 01”“24 张家建设 MTN001”“25 张家建设 MTN001A”“25 张家建设 MTN001B”“25 张家建设 MTN002A”“25 张家建设 MTN002B”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；“19 张建发/19 张建发”设置了分期偿还条款，由中债增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2025 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。

图表 14 • 截至 2025 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	39.81	21.18	8.66	53.70	123.35
占有息债务的比例（%）	32.28	17.17	7.02	43.53	100.00

资料来源：公司提供

2024 年，公司营业总收入有所增长，营业成本同趋势变动，营业利润率有所增长。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2024 年，公司期间费用占营业总收入的比例为 31.44%，同比下降 6.12 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。2024 年，公司投资收益主要来源于长期股权投资，公司投资收益金额为利润总额的 3.59 倍，投资收益对公司利润总额的贡献程度高。从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，整体盈利能力较弱。

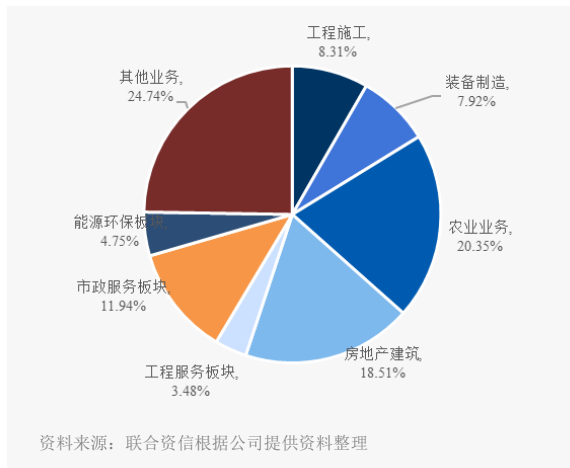
2025 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期有所下降，实现利润总额 0.04 亿元。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	15.36	16.58	2.75
营业成本	13.56	14.15	1.78
期间费用	5.77	5.21	0.94
其他收益	0.16	0.08	0.01
投资收益	3.12	2.89	0.06
利润总额	0.75	0.81	0.04
营业利润率（%）	9.70	13.44	33.47
总资本收益率（%）	1.92	1.48	--
净资产收益率（%）	0.76	0.54	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 16 • 2024 年公司主营业务收入构成



图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	23.62	25.68	5.12
经营活动现金流出小计	23.02	24.92	4.71
经营活动现金流量净额	0.61	0.76	0.42
投资活动现金流入小计	6.02	36.42	0.17
投资活动现金流出小计	8.35	38.42	2.59
投资活动现金流量净额	-2.33	-2.00	-2.42
筹资活动现金流入小计	48.50	55.28	14.90
筹资活动现金流出小计	43.65	59.12	11.53
筹资活动现金流量净额	4.85	-3.84	3.37
现金收入比（%）	100.58	99.70	105.39

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2024 年，公司经营活动现金保持小幅净流入，以主业回款为主；现金收入比 99.70%，收入实现质量高；受乌拉哈达项目收到专项资金及投入建设影响，公司投资活动现金流出和流入规模均较上年大幅增长，投资活动现金保持净流出。公司筹资活动现金转为净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金保持净流出，筹资活动现金转为净流入。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 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	103.84	114.65	123.85
	速动比率（%）	59.19	62.29	69.75
	现金短期债务比（倍）	0.32	0.30	0.32

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.57	5.51	--
	全部债务/EBITDA（倍）	20.19	20.76	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.19	1.42	--

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 2024 年末，公司短期偿债能力指标整体有所提升，公司现金短期债务比为 0.30 倍，可用货币资金对短期债务保障程度较弱。截至 2025 年 3 月末，公司短期偿债指标较上年末均略有上升。

2024 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 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 148.17 亿元，尚未使用额度 54.23 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额 29.43 亿元，担保比率为 25.79%，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 19• 截至 2025 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	2025/01/10—2026/01/10
	20000.00	2025/01/06—2026/01/06
张家口农垦集团有限公司	49200.00	2022/12/28—2025/12/28
张家口经开安居工程管理有限公司	9395.00	2021/12/31—2043/04/28
张家口创融建设发展有限公司	29500.00	2022/08/19—2025/08/10
	9100.00	2024/10/09—2025/10/09
	30000.00	2024/12/25—2027/12/24
张家口市城市开发建设有限公司	84000.00	2024/12/18—2025/12/17
张家口臻华工程项目管理有限公司	28681.00	2021/11/12—2029/11/04
张家口市交通建设投资控股集团有限公司	5200.00	2023/03/28—2025/03/28
	9200.00	2023/06/15—2026/06/15
合计	294276.00	--

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2025 年 5 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 公司本部主要变化情况

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。公司本部短期偿债压力大。

2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 3.87%。公司主要业务集中于各子公司，子公司在财务管理、人事管理、战略管理、安全管理等多方面统一实行公司本部的管理制度，公司建立了子公司管理体系，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 2024 年末，公司本部资产占合并口径的 41.78%，公司本部资产负债率为 67.95%，全部债务资本化比率为 49.72%，现金短期债务比 0.19 倍。整体来看，公司本部债务短期偿债压力大。

（五）ESG 方面

公司治理结构相对完善，积极履行作为地方国企的社会责任，跟踪期内，联合资信未发现公司受到过环境和安全方面的处罚。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。跟踪期内，联合资信未发现公司受到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，跟踪期内，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司建立了相对完善的法人治理结构，战略规划较为清晰，对下属子公司具有较强的管控能力。跟踪期内，联合资信未发现公司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，在项目资金获取和政府补助等方面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。2024 年，张家口市地区生产总值和一般公共预算收入继续增长。截至 2024 年末，张家口市政府债务余额 1547.17 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，2024 年在项目资金获取和政府补助等方面获得较大的外部支持。

项目资金获取方面，2024 年，公司乌拉哈达项目获得项目专项资金 30.95 亿元。

政府补助方面，2024 年，公司获得政府补助 0.07 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 20 • 截至 2024 年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%
合计	100.00%

资料来源：中债增进提供

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 2024 年末，中债增进的基础增信业务责任余额为 369.44 亿元，业务规模较大，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；增信业务责任余额放大倍数为 3.68 倍；2024 年无新增代偿项目，年末累计担保代偿额为 6.80 亿元，年末应收代偿款余额为 3.25 亿元（已全额计提减值准备）。

截至 2024 年末，中债增进资产总额 144.71 亿元，所有者权益 100.35 亿元，全部为归属于母公司所有者权益，资本实力很强；实际资产负债率为 3.77%，杠杆水平很低。2024 年，中债增进实现营业收入 13.66 亿元，其中信用增进业务净收入为 7.25 亿元、

利息净收入为 2.50 亿元、投资收益和公允价值变动收益的合计数为 2.93 亿元，实现利润总额 6.50 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 3.57%和 5.17%，盈利能力很强。

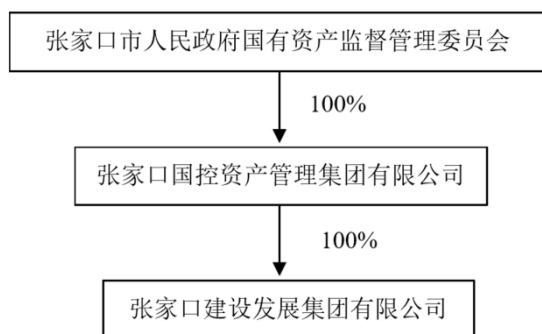
中债增进根据监管要求比例控制资产端投资结构。截至 2024 年末，中债增进I级资产、II级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的 79.16%（监管规定不得低于 70%）；I级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 66.80%（监管规定不得低于 20%）；III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 20.84%（监管规定不得高于 30%），均满足监管规定。

基于对中债增进经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定中债增进个体信用等级为 **aaa**，中债增进主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

九、跟踪评级结论

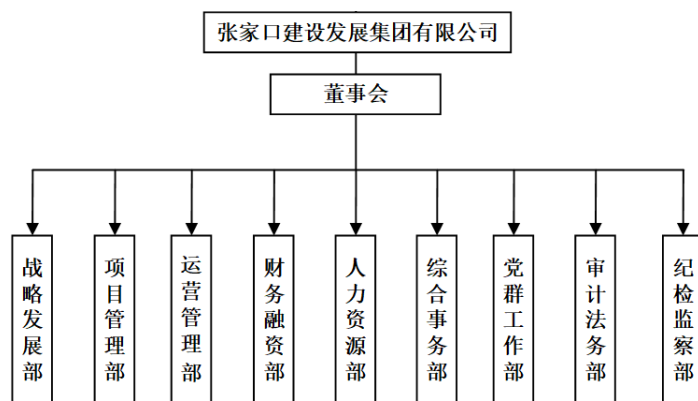
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“19 张建发/19 张建发”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	业务性质	持股比例
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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.64	11.67	12.77
应收账款（亿元）	10.36	12.24	11.88
其他应收款（亿元）	20.37	18.07	21.32
存货（亿元）	40.74	40.52	40.64
长期股权投资（亿元）	38.99	31.78	31.87
固定资产（亿元）	27.93	20.69	20.36
在建工程（亿元）	47.85	81.21	84.05
资产总额（亿元）	241.92	278.24	283.67
实收资本（亿元）	9.47	9.47	9.47
少数股东权益（亿元）	2.65	2.58	2.57
所有者权益（亿元）	76.47	114.07	114.11
短期债务（亿元）	51.62	39.43	39.81
长期债务（亿元）	60.91	74.92	83.53
全部债务（亿元）	112.53	114.34	123.35
营业总收入（亿元）	15.36	16.58	2.75
营业成本（亿元）	13.56	14.15	1.78
其他收益（亿元）	0.16	0.08	0.01
利润总额（亿元）	0.75	0.81	0.04
EBITDA（亿元）	5.57	5.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.45	16.53	2.89
经营活动现金流入小计（亿元）	23.62	25.68	5.12
经营活动现金流量净额（亿元）	0.61	0.76	0.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.33	-2.00	-2.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.85	-3.84	3.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.52	1.47	--
存货周转次数（次）	0.34	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	100.58	99.70	105.39
营业利润率（%）	9.70	13.44	33.47
总资本收益率（%）	1.92	1.48	--
净资产收益率（%）	0.76	0.54	--
长期债务资本化比率（%）	44.34	39.64	42.26
全部债务资本化比率（%）	59.54	50.06	51.95
资产负债率（%）	68.39	59.00	59.77
流动比率（%）	103.84	114.65	123.85
速动比率（%）	59.19	62.29	69.75
经营现金流动负债比（%）	0.66	0.98	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.30	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.19	20.76	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将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. 本报告中公司 2023 年末财务数据采用 2024 年审计报告期初数

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.21	3.33	5.23
应收账款（亿元）	0.68	0.98	0.98
其他应收款（亿元）	52.87	53.10	54.57
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	19.68	15.18	15.18
固定资产（亿元）	0.96	0.94	0.93
在建工程（亿元）	11.09	11.17	11.18
资产总额（亿元）	121.28	116.24	119.84
实收资本（亿元）	9.47	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）	37.48	37.26	37.09
短期债务（亿元）	22.47	17.50	13.92
长期债务（亿元）	17.27	19.35	26.16
全部债务（亿元）	39.75	36.85	40.08
营业总收入（亿元）	0.97	0.64	0.17
营业成本（亿元）	0.24	0.04	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.20	0.92	-0.12
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.49	0.33	0.18
经营活动现金流入小计（亿元）	17.44	19.06	3.11
经营活动现金流量净额（亿元）	1.50	0.54	0.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.49	-1.45	-0.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.16	-5.98	2.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.70	0.77	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	50.22	50.79	107.12
营业利润率（%）	70.55	87.26	90.07
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.54	2.46	--
长期债务资本化比率（%）	31.55	34.18	41.36
全部债务资本化比率（%）	51.47	49.72	51.93
资产负债率（%）	69.10	67.95	69.05
流动比率（%）	103.94	101.02	112.75
速动比率（%）	103.94	101.02	112.75
经营现金流动负债比（%）	2.44	0.95	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.19	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将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. 本报告中公司 2023 年末财务数据采用 2024 年审计报告期初数

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-3 中债信用增进投资股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	147.46	141.56	144.71
所有者权益（亿元）	110.01	97.51	100.35
货币资金（亿元）	0.61	0.23	0.12
信用增信业务准备金（亿元）	28.55	33.27	38.91
营业收入（亿元）	13.75	14.52	13.66
信用增进业务净收入（亿元）	8.20	8.84	7.25
利润总额（亿元）	8.47	7.28	6.50
费用收入比（%）	12.00	11.27	8.65
实际资产负债率（%）	6.03	7.61	3.77
总资产收益率（%）	4.58	3.79	3.57
净资产收益率（%）	6.09	5.28	5.17
单一客户集中度（%）	10.91	8.92	7.55
期末基础增信业务责任余额（亿元）	679.81	524.02	369.44
增信业务责任余额放大倍数（倍）	6.18	5.37	3.68
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00

资料来源：中债增进审计报告及中债增进提供的资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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