信用等级公告

联合〔2020〕1832号

联合资信评估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”信用等级为AAA，维持“20张家建设MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

张家口建设发展集团有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
张家口建设发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 张家建设MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 张建发/19张建发	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 张家建设MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/04/22
19 张建发/19张建发	8.00 亿元	8.00 亿元	2026/10/15

注：1.“19 张建发/19 张建发”设置本金提前偿还条款，在存续期第 3~7 年末分别按照债券发行总额的 20%偿还债券本金；2.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

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差，财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

张家口建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）是张家口市国资委下属的大型国有集团企业，经过多年的发展，已形成了以委托代建、房地产开发、装备制造、工程施工及工程服务、市政服务等多元业务结构。跟踪期内，公司外部发展环境良好，在资本注入、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司收入结构仍多元，整体抗风险能力较强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司未来计划投资规模大、对外部融资需求强、有息债务增速较快、债务负担较重且债务结构有待改善等因素对可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司业务具有多元化优势，同时面临京津冀协同发展、2022年冬奥会及张家口可再生能源示范区的发展机遇，为公司多元业务提供支撑，公司业务有望稳步发展。

“19张建发/19张建发”设置了分期偿还条款，有利于减轻公司的集中偿付压力。同时，本期债券由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提高了“19张建发/19张建发”的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20张家建设MTN001”信用等级为AA，维持“19张建发/19张建发”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**京津冀协同发展、2022 年冬奥会、张家口可再生能源示范区的推进将加快张家口市整体发展进程，公司转型业务板块符合国家政策导向，有望为公司培育新的收入增长点。

分析师：楚方媛 李思卓
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

2. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2019 年，公司收到张家口市国资委货币资金注入 1.00 亿元，计入实收资本；财政补贴 2.01 亿元，计入其他收益。
3. **分期偿还条款有利于减轻公司的集中偿付压力；中债增担保有效提高企业债券安全性。**“19 张建发/19 张建发”的分期偿还条款有利于减轻公司的集中偿付压力。同时，中债增为“19 张建发/19 张建发”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“19 张建发/19 张建发”的安全性。

关注

1. **公司利润总额对政府补贴依赖性很强。**2019 年，公司实现利润总额 0.97 亿元，同期，公司收到政府补助 2.01 亿元，利润总额对政府补贴依赖性很强。
2. **投资压力较大**。公司业务板块中自营性的文化旅游、园区厂房等项目合计待投资规模较大，未来收益平衡存在不确定性，公司面临较大的投资压力。
3. **公司有息债务有所增长，调整后全部债务规模较大，债务结构有待调整。**截至2019年底，公司调整后全部债务72.34亿元，较上年底增长25.91%，债务结构有待调整。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.52	25.22	30.06	36.02
资产总额(亿元)	124.28	146.77	164.58	168.80
所有者权益(亿元)	40.04	41.03	65.14	64.81
短期债务(亿元)	32.96	35.99	37.85	39.90
长期债务(亿元)	13.16	11.20	24.28	26.13
全部债务(亿元)	46.11	47.19	62.14	66.03
营业收入(亿元)	5.40	5.23	5.54	1.80
利润总额(亿元)	2.17	0.81	0.97	-0.30
EBITDA(亿元)	5.22	3.53	3.99	--
经营性净现金流(亿元)	0.79	0.11	0.19	4.56
营业利润率(%)	23.30	24.43	8.25	52.09
净资产收益率(%)	4.94	1.97	1.40	-1.98
资产负债率(%)	67.78	72.05	60.42	61.60
全部债务资本化比率(%)	53.52	53.50	48.82	50.47
流动比率(%)	123.60	127.25	131.90	129.58
现金短期债务比(倍)	0.26	0.70	0.79	0.90
经营现金流动负债比(%)	1.42	0.17	0.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.44	1.11	1.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.83	13.36	15.58	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	73.19	83.52	94.51	98.52
所有者权益(亿元)	29.08	31.17	45.06	44.87
全部债务(亿元)	11.14	12.47	27.56	30.83
营业收入(亿元)	0.35	0.21	0.26	0.07
利润总额(亿元)	0.00	0.08	1.40	-0.46
资产负债率(%)	60.27	62.68	52.32	54.45
全部债务资本化比率(%)	27.70	28.57	37.95	40.73
流动比率(%)	170.00	176.61	204.21	192.72
经营现金流动负债比(%)	9.46	3.06	0.23	--

注：公司和母公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 张家建设 MTN001	AA	AA	稳定	2019/10/18	唐立倩 楚方媛 马晓驭	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 张建发/19 张建发	AAA	AA	稳定	2019/6/28	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

声　明

一、本报告引用的资料主要由张家口建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

张家口建设发展集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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“张家口建发”或“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，均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”），持股比例100%。2019年12月，张家口市国资委对公司注资1.00亿元，截至2020年3月底，公司注册资本5.84亿元，实收资本6.84亿元。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合事务部、党群工作部、财务融资部、人力资源部等 9 个职能部门，纳入合并范围子公司 28 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 164.58 亿元，所有者权益 65.14 亿元（其中少数股东权益 1.12 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 5.54 亿元，利润总额 0.97 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 168.80 亿元，所有者权益 64.81 亿元（其中少数股东权益 1.12 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.80 亿元，利润总额-0.30 亿元。

公司地址：张家口市桥西区西坝岗路 1 号。公司法定代表人：孙强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2020年5月底，“20张家建设MTN001”尚需偿还余额5.00亿元，“19张建发/19张建发”尚需偿还余额8.00亿元。跟踪期内，“20张家建设MTN001”募集资金已使用3.40亿元，用于偿还有息债务；“19张建发/19张建发” 募集资金已使用5.00亿元，其中用于生命科学园项目建设1.80亿元，用于补充流动资金3.20亿元

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 张家建设 MTN001	5.00	5.00	2020/04/22	3 年
19 张建发/19 张建发	8.00	8.00	2019/10/15	7 年
合计	**13.00**	**13.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

募投项目投资情况

截至2020年3月底，募投项目已累计投资3.00亿元，相当于募投项目总投资的25.00%；其中，征收拆迁工作已投资0.30亿元；项目已完成土地拆迁。预计2021年能够实现项目收益。

四、行业分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”

或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领

域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经

济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

张家口市是河北省下辖地级市，地处北京市西北方向，是北京的天然生态屏障，也是国务院批复同意设立的全国首个国家级可再生能源示范区。此外，京津冀协同发展、2022 年冬奥会等政策为张家口市经济持续发展带来新的机遇。

跟踪期内，张家口市经济持续发展，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《2019 年张家口市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，张家口市实现全市地区生产总值 1551.06 亿元，按可比价计算，比上年增长 6.9%。其中，第一产业实现增加值 243.78 亿元，降低 1.3%；第二产业实现增加值 445.41 亿元，增长 6.3%；第三产业实现增加值 861.87 亿元，增长 9.7%。人均生产总值达 35025 元，比上年增长 7.0%。三次产业增加值占全市地区生产总值的比重分别为 15.7%、28.7%和 55.6%。

2019 年，张家口市固定资产投资增长 5.8%。其中城乡建设项目投资增长 14.9%；房地产投资下降 13.2%。分产业看，第一产业投资下降 0.1%；第二产业投资增长 10.0%；第三产业投资增长 10.0%。全年张家口市投资项目 868 个。其中亿元项目 300 个，完成投资增长 6.7%。新开工项目个数 534 个。其中亿元以上新开工项目 114 个，下降 26.9%。从行业分布看，主要集中在房地产业、水利环境及公共设施管理业、电力热力及燃气供应业、农林牧渔业、制造业、交通运输及仓储邮政业。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，均为张家口市国资委，持股比例100%。截至2020年3月底，公司注册资本5.84亿元，实收资本6.84亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司新增 4 位副总经理，公司职工正常更替，公司人员结构无重大变化。

跟踪期内，根据张家口市国资委要求，公司副总经理全部配备到位，共新增 4 位副总经理，对公司经营管理提供有力支撑。

截至 2020 年 3 月底，公司共有职工 1493 人，从年龄结构来看，30 岁以下员工 298 人，30~50 岁员工 984 人，50 岁以上员工 211 人；从学历来看，大专及以下学历员工 795 人，本科及以上学历员工 698 人；从岗位构成来看，经营管理人员 431 人，技术人员 397 人，生产操作人员 447 人，其他人员 218 人。

3. 外部支持

跟踪期内，张家口市一般公共预算收入有所增长，其中税收收入小幅增长；张家口市财政自给能力很弱。公司在货币注资和财政补贴

方面持续获得有力的外部支持。

根据《2019 年张家口市国民经济和社会发展统计公报》和企业提供数据，2019 年，张家口市一般公共预算收入 168.6 亿元，同口径增长 7.5%，其中税收收入 94.91 亿元，比上年增长 1.6%。税收收入占一般公共预算收入比重为 56.29%。一般公共预算支出 615.60 亿元，同口径增长 9.6%，财政自给率 27.39%，财政自给能力很弱。政府性基金收入 208.48 亿元，同比减少 14.00%。

2019 年，公司收到张家口市国资委货币资金注入 1.00 亿元，计入实收资本；获得财政补贴 2.01 亿元，计入其他收益。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（银行版，统一社会信用代码：91130700672077 22XR），截至2020年6月23日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清不良信息记录中有两笔关注贷款，全部正常偿还。根据公司提供的说明，其中1笔系国家开发银行将不属于国家政策类贷款的项目均列为关注，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。对外担保关注类余额5.63亿元，系国家开发银行将不属于国家政策类贷款的项目均列为关注。

截至2020年6月20日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务板块仍多元，收入结构有所变化；总体来看，市政服务和工程结算（含部分代建业务）业务收入占比较高。公司综合毛利率受业务结构变动出现波动。

公司是张家口市国资委下属的国有企业，经过多年的发展，已形成了以房地产开发、装备制造、工程施工及委托代建、工程服务、市政服务为主体的业务结构。

跟踪期内，公司营业收入有所增长，2019 年为 5.54 亿元，同比增长 5.88%，其中主营业务收入 5.21 亿元，同比增长 5.87%。收入结构较上年有所变化，房地产业务占比大幅缩小，装备制造业务收入有所增长，工程结算等业务收入保持相对稳定；毛利率方面，公司主营业务综合毛利率大幅下降至 8.83%，主要系房地产业务和市政服务毛利率大幅下降所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.80 亿元，为 2019 年全年的 32.42%，综合毛利率 54.30%，较 2019 年有所上升。

表 3 公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2018 年度			2019 年度			2020 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
房地产业务	13548.90	27.55	36.04	5662.01	10.88	-67.93	0.00	0.00	0.00
装备制造	1838.27	3.74	38.55	4231.41	8.13	32.83	304.46	1.7	-38.59
工程结算	11722.34	23.84	8.69	13093.39	25.15	10.56	11258.71	62.71	85.08
工程服务	5786.79	11.77	55.76	5861.07	11.26	49.24	1494.05	8.32	41.67
市政服务	10706.72	21.77	7.85	11590.84	22.27	-20.55	1536.76	8.56	-25.92
太阳能发电	677.56	1.38	44.11	3448.38	6.62	65.01	644.64	3.59	37.04
其他业务	4891.13	9.95	33.93	8168.73	15.69	35.85	2713.60	15.12	-6.46

项　目	2018 年度			2019 年度			2020 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
合计	49171.71	100.00	25.70	52055.83	100.00	8.83	17952.22	100.00	54.30

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）房地产板块

跟踪期内，公司房地产收入大幅减少；在建待售项目规模较大，该板块未来收入易受确认收入时点影响；在建项目待投资规模较大，公司未来面临一定的投资压力。

公司的房地产业务主要集中在张家口市区，由下属 6 家子公司运营，分别为张家口市城达房地产开发有限公司（以下简称“城达地产”）、张家口市华瑞房地产开发有限责任公司（以下简称“华瑞地产”）、张家口市世方房地产开发有限责任公司（以下简称“世房地产”）、张家口同创中房房地产开发有限公司（以下简称“同创中房”）、张家口市天晟房地产开发有限责任公司及张家口建发房地产开发有限公司（以下简称“建发地产”），上述公司均持有房地产开发肆级资质，开发方式全部为自主开发。

由于盛华家园项目销售目前主要为预售，未达到确认收入标准，同期成本与收入存在错配情况，公司房地产板块收入大幅下降，2019 年为 0.57 亿元，毛利率为-67.93%。2020 年 1－3 月，公司未产生房地产销售收入。

截至2020年3月底，公司主要完工可售房地产项目销售进入尾声；在建房地产项目主要包括盛华家园和天泽骏景，以上两个项目尚需投入16.34亿元；均已开始预售，预售价格分别为1.20万元/平方米和0.35万元/平方米。截至2020年3月底，公司房地产板块无拟建房地产开发项目及相应的土地储备。

表4　截至2020年3月底公司主要在建房地产项目（单位：亿元、万平方米、套）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	尚需投资	总合同销售面积	已销售面积	待售面积	库存	累计确认收入
盛华家园	住宅	30.26	16.50	13.76	37.43	25.72	11.71	1023	--
天泽骏景	商住	9.33	6.75	2.58	26.00	19.60	3.40	280	5.56
合　计	--	**39.59**	**23.25**	**16.34**	**63.43**	**45.32**	**15.11**	**1303**	**5.56**

资料来源：公司提供

（2）工程结算

受委托代建项目收入确认方式影响，公司工程结算收入波动较大；公司在建委托代建项目资金来源于委托方，工程施工业务来源于自筹资金，整体看，公司未来该板块面临一定资金支出压力。

公司工程结算业务包括市场化的工程施工业务，及承接政府单位的委托代建业务。

工程施工业务采用市场化方式运营的属于公司自营业务，主要从事张家口市公路、桥梁、隧道工程建设施工。公司通过招投标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，经验收合格后获得收益，该部分业务规模较小。

委托代建业务系公司受张家口市人民政府以及各级事业单位委托，对当地基础设施进行建设，运作模式主要分为：①公司负责统一规划和开发，建设资金由公司筹措，按照成本加成一定比例确认收入；②建设资金由委托方筹措，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。公司委托代建板块收入依赖于项目完工结算进度。

2019 年，公司工程结算业务实现收入 1.31 亿元，毛利率 10.56%，收入和毛利率均较上年

小幅增长。2020 年 1－3 月，公司工程结算业务实现收入 1.13 亿元，毛利率 85.08%，毛利率较高主要系确认管理费收入所致。

截至 2020 年 3 月底，公司工程施工模式目前在建项目主要为沽源空心村改造项目，总投资额 12.31 亿元，已投资额 1.58 亿元，2020－2022 年分别投资 9.73 亿元、0.55 亿元和 0.45 亿元，尚需投资额较大，面临一定资金支出压力。

截至 2020 年 3 月底，公司代建管理费模式目前在建项目主要为张家口市第四中学等项目，总投资 8.52 亿元，已投资额 5.60 亿元，2020－2022 年分别投资 0.88 亿元、1.04 亿元和 1.00 亿元。

由于代建管理费模式资金均来源于委托方，且未来支出较少，公司主要在建项目集中在工程施工模式，未来投资较大，公司面临一定资金支出压力。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况　（单位：年、亿元）

序号	项目名称	委托方	项目周期	总投资	已投资额	2020 年计划投资额	2021 年计划投资额	2022 年计划投资额
代建管理费								
1	张家口市第四中学新建校区	张家口市第四中学	2018－2021	3.20	0.28	0.88	1.04	1.00
2	张家口市急救中心工程	张家口市急救中心	2017－2020	1.43	1.43	--	--	--
3	中国地质博物馆张家口馆建设项目	张家口市国土资源局	2015－2019	2.45	2.45	--	--	--
4	张家口市中心血站采供血业务楼	张家口市中心血站	2017－2019	1.44	1.44	--	--	--
合计	--	--	--	**8.52**	**5.60**	**0.88**	**1.04**	**1.00**
工程施工								
--	沽源空心村	沽源县农业农村局	2019－2022	12.31	1.58	9.73	0.55	0.45
合计	--	--	--	**12.31**	**1.58**	**9.73**	**0.55**	**0.45**

资料来源：公司提供

（3）市政服务板块

跟踪期内，市政服务板块仍集中在张家口市主城区污水和垃圾处理，和崇礼滑雪场调水业务。在建项目主要是冬奥会相关配套，建设资金主要来源于财政拨款，公司投资压力一般；随着在建项目的逐步完工，预期该板块收入有望提升。

跟踪期内，公司市政服务板块业务结构未发生变化，公司市政服务板块仍由污水处理、垃圾处理、再生水销售和调水收入构成。污水处理和垃圾处理服务范围未发生变化，仍集中在张家口市主城区（桥东区、桥西区）、张家口经济开发区。再生水销售对象未发生变化，公司将处理后的污水通过相应工艺处理，在张家口市区具有专营性，再生水主要销售于河北大唐国际张家口热电有限责任公司用于发电冷却用水。调水业务仍主要服务范围在崇礼滑雪场。

2019 年，公司市政服务板块实现营业收入 1.16 亿元，毛利率-20.55%，主要系受厂房和设备前期摊销成本，及污水处理价格变动等因素影响所致。2020 年 1－3 月，公司市政服务收入为 0.15 亿元，毛利率-25.92%。公司市政服务板块公益属性较强，2019 年，公司获得政府运营经费补贴 1.11 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司市政服务板块主要在建项目见下表，项目总投资 19.34 亿元，资金来源主要财政拨款，尚需投资 11.79 亿元。

由于主要项目为冬奥配套项目，项目工期集中在 2020 年完工；建设资金主要来源于财政拨款，该板块投资压力一般；随着在建项目的逐步完工，该板块业务收入有望提升。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司市政服务板块主要在建项目情况 （单位：年、亿元）

序号	项目名称	项目周期	项目类型	总投资	已投资额	2020 年计划投资	2021 年计划投资
1	主城区污水再生利用扩建	2018－2021	自建	1.56	0.70	0.44	0.43
2	崇礼区下窝铺城区新建水厂项目	2017－2019	自建	1.60	1.02	0.58	--
3	冬奥核心区地表水厂及输配水管网项目	2018－2019	自建	3.60	1.00	2.60	--
4	城区输配水管网项目	2017－2020	自建	8.70	3.07	5.63	--
5	崇礼城区污水处理厂及配套管网项目	2017－2020	自建	3.45	1.74	1.71	--
6	张家口医疗废弃物处理项目	2018－2021	自建	0.43	0.02	0.37	0.04
合计		--	--	**19.34**	**7.55**	**11.33**	**0.47**

资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司的其他业务种类较多，主要为物业管理、汽车租赁、酒店、咨询顾问服务、会议会展、装备制造和工程服务等，公司其他业务收入规模较小。

3. 未来发展

随着京津冀协同发展战略推行，以 2022 年冬奥会及张家口可再生能源示范区发展推进为契机，公司未来向多个产业方向转型培植业务增长点；规划业务板块资金需求规模较大，公司存在一定融资压力。

旅游文化

公司于 2016 年设立张家口建设发展旅游投资集团有限责任公司，下设旅游服务公司，以公司现有的旅游资源（大境门综合改造项目）为切入点，借助旅游资源开展酒店业等周边产业。

大境门综合改造项目以张家口市著名的历史标志大境门（始建于 1644 年）为内核，项目占地面积 252 亩，总建筑面积 8.26 万平方米，项目总投资 12.80 亿元。

建设模式方面，由公司子公司同创中房负责项目建设改造，张家口市桥西区政府负责项目具体拆迁工作。截至 2020 年 3 月底，大境门综合改造项目已投资 8.30 亿元（体现在“存货-开发成本”科目），预计项目将于 2020 年全部完工。公司前期项目投入依靠未来旅游景区收入平衡。

新能源

随着京津冀协同发展，切合新能源产业政策，公司于 2015 年 9 月 28 日与张家口人民政府和绿巨人能源有限公司签署《关于加强可再生能源及相关产业发展的合作协议》，其中包括光伏产业项目合作项目、高新产业发展基金和基础设施产业投资基金的合作。公司于 2015 年 11 月成立了张家口建设发展新能源开发利用有限公司，截至 2019 年底，已建设完成 12.50 兆瓦的分布式光伏电站，及 30.00 兆瓦集中式光伏电站，并实现并网；2019 年，光伏发电项目发电容量已达 42.50 兆瓦，使用寿命 25 年。上网电价前三年为 0.80 元/度，以后每年 0.60 元/度，销售对象主要系国家电网。2019 年，随公司发电项目陆续入网，公司太阳能发电实现收入 3448.38 万元，毛利率 65.01%。2020 年 1－3 月，太阳能发电收入为 644.64 万元，毛利率为 37.04%。

现代农业

2016 年，根据张家口市政府保障北京 2022 年冬奥会食品供应体系建设的定位，公司开始打造农业产业，2017 年公司成立张家口农业投资发展有限公司，未来公司计划通过整合张家口农业产业，成为张家口市农业方面的龙头企业。

2017 年 11 月，张家口市人民政府、北京首都农业集团有限公司（现已更名为北京首农

食品集团有限公司）及公司签署《农业项目合作开发框架协议》，协议约定围绕 2022 冬奥会食品供应体系、张家口农业规模化种植养殖、张家口农业产业园区及张家口首农生鲜连锁超市建设等进行合作开发。2018 年 6 月，公司同沽源金莲川牧业有限公司（以下简称“沽源金莲”）原股东签订《股权转让协议》，受让沽源金莲原股东 100.00%股权。公司将利用其屠宰加工厂和养殖场资产建立牛羊肉养殖加工基地。

健康医疗

张家口市政府通过低价协议转让医疗用地及财政专项债务资金支持公司建设为冬奥会配备的河北华奥医院有限公司项目，该项目由孙公司河北华奥医院有限公司负责。项目占地 3.02 万平方米，总建筑面积 13.40 万平方米，截至 2019 年底已投资 5.40 亿元，项目设置床位 499 张。

园区开发

目前在建的项目有生命科技园项目，根据瑞和安惠项目管理集团有限公司（资格证书：RHP-C051501440951-3-1）编制的《张家口西山创投科技有限公司生命科学孵化器项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），募投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。生命科学园功能定位为打造生物医药公共服务平台。该项目总投资 12.00 亿元，通过企业自筹和债务融资，其中 4.80 亿拟通过发行公司债券筹集。园区建成后按照 3:7 比例分别进行出售和出租，实现投资收益。

表7　截至2020年3月底公司未来业务板块主要在建及拟建项目情况（单位：年、亿元）

序号	项目名称	所属业务板块	项目周期	总投资	已投资额	2020 年计划投资额	2021 年计划投资额	2022 年计划投资额
1	张家口经济开发区博物馆、图书馆、档案馆	文化板块	2014－2020	11.20	8.00	3.20	--	--
2	河北华奥医院有限公司项目	大健康板块	2017－2020	8.89	5.40	2.10	1.39	--
3	生命科技园项目	园区板块	2017－2022	12.00	3.00	3.20	2.00	3.80
4	张家口农投食品农产品产业园项目	农业板块	2019－2021	5.29	0.30	2.39	2.60	--
5	蔬菜标准化种植项目	农业板块	2019－2022	1.25	0.14	0.71	0.40	--
6	30.00 兆瓦集中式光伏发电项目	新能源板块	2018－2019	2.11	2.11	--	--	--
7	无线承载网络（含 WiFi）和智慧环保系统项目	新能源板块	2018－2019	0.90	0.90	--	--	--
8	空气自动监测站	新能源板块	2018－2019	2.23	2.23	--	--	--
9	坝上牛羊肉规模化养殖屠宰加工项目	农业板块	2018－2020	0.96	0.60	0.36	--	--
10	大境门综合改造项目	旅游板块	2010－2020	10.30	8.30	2.00	--	--
11	万全空心村	农业板块	2020－2021	4.80	0.50	3.20	1.10	--
12	24 所普惠制幼儿园项目	文化板块	2019－2020	5.65	0.90	4.75	--	--
合计		--	--	**65.58**	**32.38**	**21.91**	**7.49**	**3.80**

资料来源：公司提供

此外，公司作为社会资本方角色推进全市建设幼儿园 PPP 项目教育工程，项目总体投资 5.65 亿元，项目已入财政部 PPP 项目库。整体看，公司未来转型产业方向符合国家现行政策鼓励发展产业的方向，营业收入有望实现新的增长点，考虑到冬奥会场馆及配套基础设施的建设正处于筹备阶段，公司有望承接更多工程项目，公司未来发展前景良好。

八、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2019 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告

进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。合并范围来看，2019 年，公司合并范围新增 10 家子公司，划出 1 家子公司，2020 年 1－3 月，公司合并范围划出 2 家子公司。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 28 家。新纳入合并范围和划出的子公司体量较小，对公司财务数据可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构仍以流动资产为主；公司其他应收款及存货规模较大，对资金形成了一定的占用，公司在建工程增速较快，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 164.58 亿元，较上年底增长 12.13%，主要系在建工程和货币资金增长所致，其中流动资产 83.84 亿元，占比 50.94%，非流动资产 80.74 亿元，占比 49.06%。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.22	17.18	30.05	18.26	36.01	21.33
应收账款	3.39	2.31	2.10	1.28	2.01	1.19
其他应收款	20.24	13.79	18.54	11.27	14.18	8.40
存货	21.78	14.84	23.57	14.32	23.55	13.95
流动资产	**80.52**	**54.86**	**83.84**	**50.94**	**85.66**	**50.75**
可供出售金融资产	11.66	7.94	11.59	7.04	11.59	6.87
长期股权投资	19.08	13.00	21.39	13.00	21.39	12.67
固定资产	15.15	10.32	17.28	10.50	17.37	10.29
在建工程	13.98	9.53	23.95	14.55	26.33	15.60
非流动资产	**66.25**	**45.14**	**80.74**	**49.06**	**83.14**	**49.25**
资产总额	**146.77**	**100.00**	**164.58**	**100.00**	**168.80**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季报整理

截至2019年底，公司流动资产83.84亿元，较上年底增长 4.12%，主要系货币资金增长所致，从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2019年底，公司货币资金30.05亿元，较上年底增长 19.16%。其中主要为银行存款，受限资金 1.07 亿元，受限规模相对较小。

截至 2019 年底，公司应收账款 2.10 亿元，较上年底下降 38.19%，系公司基础设施建设和供水业务回款所致。其中，按照账龄分析法计提应收账款的余额合计 1.08 亿元，公司应收账款共计提坏账准备 0.18 亿元，占余额比例为 7.79%；从集中度来看，公司应收账款前五名合计 0.43 亿元，占比 19.07%，集中度很低。

表 9　截至 2019 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面价值	占比	账龄	款项性质
张家口锦汇酒店管理有限公司	0.13	5.52	1 年以内、1-2 年	销售款未收回
北京建工集团有限责任公司	0.10	4.40	1 年以内	销售款未收回
蒙元世纪食品北京有限公司	0.09	3.75	2~3 年	收购前的货款
张家口市万全区市政管理局	0.06	2.76	1 年以内	抑尘车租赁费
张家口金华鼎房地产开发有限公司	0.06	2.64	3~4 年	拖欠土地款
合　计	**0.43**	**19.07**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司其他应收款 18.54 亿元，较上年底下降 8.42%，主要系往来款收回所致。从坏账计提比例来看，公司其他应收款共计提坏账 0.28 亿元，计提比例 1.48%；从集中度来看，公司其他应收款前五名合计 14.77 亿元，占比 78.52%，集中度较高。

表 10　截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面价值	占比	账龄	款项性质
张家口市城市建设开发总公司	8.31	44.16	5 年以上	往来拆借款
张家口金融控股集团有限公司	3.00	15.95	3 年以上	往来拆借款
张家口市土地储备交易中心	1.84	9.79	1 年以内	往来拆借款
张家口兴垣投资管理有限公司	1.00	5.32	1 年以内	往来拆借款
张家口市财政局	0.62	3.30	1 年以内	往来拆借款
合　计	**14.77**	**78.52**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 23.57 亿元，较上年底增长 8.24%。主要为工程业务和房地产开发成本。其余为少部分库存商品（装配式建筑）和已完工未结算的工程款。

截至 2019 年底，公司非流动资产 80.74 亿元，较上年底增长 21.88%，主要系在建工程和固定资产增长所致，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、在建工程和固定资产构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 11.59 亿元，较上年底下降 0.61%，主要系对京垣世纪饭店的投资减少所致。公司可供出售金融资产中主要由对张家口商业银行股份有限公司的投资 8.15 亿元和对首京建投冬奥会（张家口）建设私募基金投资 2.50 亿元构成，公司可供出售金融资产以成本法核算。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 21.39 亿元，较上年底增长 12.12%，主要系对张家口金融控股集团有限公司（以下简称“张家口金控”）的权益投资增长所致。从构成来看，公司长期股权投资中共有 20.97 亿元对张家口金控的投资，以权益法进行核算。

截至 2019 年底，公司固定资产 17.28 亿元，较上年底增长 14.05%，主要系房屋和机械设备增长所致。公司固定资产主要由崇礼滑雪场调水工程等市政设施构成，累计折旧 4.64 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程 23.95 亿元，较上年底增长 71.33%，主要系博物馆、图书馆、档案馆项目和大地新厂区项目持续投入所致。公司在建工程主要由污水管网、生命科学园厂房和大境门改造工程等构成。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 5.47 亿元，占资产总额 3.32%。其中银行存款受限 666.82 万元，存单受限 1.00 亿元用于质押贷款；固定资产受限 3.18 亿元和投资性房地产受限 1.23 亿元用于抵押贷款。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 168.80 亿元，较上年底增长 2.56%，主要系货币资金和在建工程增长所致，公司资产结构保持稳定。公司货币资金 36.01 亿元，较上年底增长 19.84%；存货 23.55 亿元，较上年底小幅减少 0.10%；其他应收款 14.18 亿元，较上年底减少 23.49%，主要系往来款减少所致；在建工程 26.33 亿元，较上年底增长 9.96%，主要系冬奥项目持续投入所致。

3．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比大，权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 65.14 亿元，较上年底增长 58.77%，主要系资本公积增长所致。其中实收资本占比 10.50%，资本公积占比 75.13%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司实收资本 6.84 亿元，较上年底增长 17.13%，系张家口市国资委追加投资 1.00 亿元所致。

截至 2019 年底，公司资本公积 48.94 亿元，

较上年底增长 75.22%，系专项应付款中冬奥项目拨款转入资本公积 23.72 亿元所致。

截至 2019 年底，公司未分配利润 6.95 亿元，较上年底增长 13.87%；少数股东权益 1.12 亿元，较上年底增加 0.43 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 64.81 亿元，较上年底减少 0.50%，主要系未分配利润减少所致。公司所有者权益结构保持稳定。

表11　公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.84	14.23	6.84	10.50	6.84	10.55
资本公积	27.93	68.07	48.94	75.13	48.94	75.51
未分配利润	6.10	14.87	6.95	10.67	6.62	10.21
少数股东权益	0.69	1.68	1.12	1.72	1.12	1.73
所有者权益	**41.03**	**100.00**	**65.14**	**100.00**	**64.81**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报整理

跟踪期内，公司全部债务大幅增长，随着所有者权益增长，公司债务指标有所优化，但实际债务负担仍较重，且短期债务有所增长，债务结构有待改善。

截至 2019 年底，公司负债 99.44 亿元，较上年底下降 5.96%，主要系专项应付款减少所致。其中流动负债占 63.92%、非流动负债占 36.08%，公司负债以流动负债为主。

表12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	32.78	31.00	32.85	33.03	34.90	33.56
应付账款	4.03	3.81	4.37	4.39	4.60	4.42
预收账款	4.56	4.31	8.01	8.06	8.24	7.92
其他应付款	16.82	15.91	11.97	12.04	12.07	11.61
一年内到期的非流动负债	3.21	3.04	5.00	5.03	5.00	4.81
流动负债	**63.28**	**59.84**	**63.56**	**63.92**	**66.11**	**63.57**
长期借款	8.22	7.77	11.36	11.42	13.21	12.70
应付债券	2.98	2.82	12.92	12.99	12.92	12.42
长期应付款	9.26	8.76	7.32	7.36	7.13	6.86
专项应付款	21.84	20.65	4.27	4.29	4.62	4.44
非流动负债	**42.47**	**40.16**	**35.88**	**36.08**	**37.88**	**36.43**
负债总额	**105.75**	**100.00**	**99.44**	**100.00**	**103.99**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动负债 63.56 亿元，较上年底增长 0.45%。主要由短期借款、应收类款项和预收账款构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 32.85 亿元，较上年底增长 0.21%。其中，抵押借款 0.20 亿元，保证借款 22.11 亿元，信用借款 10.55 亿元。短期借款主要系之前年度购买张家口银行股权形成款项。

截至 2019 年底，公司应付账款 4.37 亿元，较上年底增长 8.25%。从账龄看，1 年以内 1.45 亿元，1~2 年 1.40 亿元，整体账龄偏短。从集中度看，应付账款前五名合计占比 14.46%，集中度很低。从款项性质看，公司应付账款主要由应付工程款项构成。

截至 2019 年底，公司预收款项 8.01 亿元，较上年底增长 75.68%，主要系预收购房款和工

程款增长所致。从款项性质看，公司预收款项主要由预收房款构成；从账龄看，1 年以内款项 3.68 亿元，1~2 年 4.33 亿元，整体账龄较短。

截至 2019 年底，公司其他应付款 11.97 亿元，较上年底下降 28.84%，主要系往来款减少所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由往来拆借款构成，其中有息部分 5.38 亿元，已调整至短期债务进行核算；从集中度看，前五名合计 7.35 亿元，占比 60.20%。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.00 亿元，较上年底增长 56.00%。其中一年内到期的长期借款 0.58 亿元，应付债券 2.99 亿元，长期应付款 1.43 亿元。

截至 2019 年底，公司长期借款 11.36 亿元，较上年底增长 38.23%。其中抵押借款 2.74 亿元，保证借款 7.81 亿元，信用借款 1.39 亿元（以上分类包括一年内到期部分）。

截至 2019 年底，公司应付债券 12.92 亿元，较上年底增加 9.94 亿元，系定向融资工具和企业债发行所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款 7.32 亿元，较上年底下降 20.92%。公司长期应付款主要由融资租赁款项构成，其中有息债务 4.82 亿元，已调整至长期债务核算。其余为部分棚改项目建设资金（系之前年度河北省统借统还棚改贷款，目前公司无棚改项目）。

截至 2019 年底，公司专项应付款 4.27 亿元，较上年底下降 80.44%，主要系冬奥项目集中完工转入资本公积所致。专项应付款主要由三供一业项目、崇赤补水项目及冬奥会保障项目等政府类项目拨款构成。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 62.14 亿元，较上年底增长 31.66%，主要系长期债务增长所致。将其他应付款、长期应付款中有息债务分别调整至短期债务和长期债务进行核算后，公司调整后全部债务 72.34 亿元，较上年底增长 25.91%。其中调整后短期债务 43.24 亿元，占比 59.77%，调整后长期债务 29.11 亿元，占比 40.23%。跟踪期内，公司短期债务有所增长，债务结构以短期债务为主。公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均有所下降，2019 年底分别为 60.42%、30.88%和 52.62%。随公司所有者权益增长，公司债务指标有所优化。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 103.99 亿元，较上年底增长 4.57%，主要系长期、短期借款增长所致。公司负债结构保持稳定，仍以流动负债 66.11 亿元为主。公司短期借款 34.90 亿元，较上年底增长 6.24%；公司长期借款 13.21 亿元，较上年底增长 16.26%。有息债务方面，截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 76.24 亿元，其中调整后短期债务 45.29 亿元，占比 59.40%，调整后长期债务 30.95 亿元，占比 40.60%，公司债务结构以短期债务为主。资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均较 2019 年底有所增长，分别为 61.60%、32.32%和 54.05%。公司债务负担略有加重。根据公司债务期限结构，公司将于未来一年以内面临一定集中兑付压力。

表13　公司有息债务期限情况（单位：亿元）

	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	>5 年
到期金额	45.29	7.33	5.88	2.75	2.77	12.22

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长；对期间费用控制能力较差；利润总额对政府补助依赖很强，公司盈利能力仍弱。

跟踪期内，公司营业收入仍以工程结算收入、市政服务收入和工程服务收入为主，房地产业务收入大幅下降。2019 年，公司实现营业收入 5.54 亿元，同比增长 5.88%，其中主营业务收入 5.21 亿元，同比增长 5.87%，主营业务成本 4.75 亿元，同比增长 29.89%，增幅远超收入。营业利润率 8.25%，较上年的 24.43%大幅下降。

从期间费用来看，2019 年，公司期间费用 3.51 亿元，同比增长 1.22%，其中管理费用 1.66 亿元，同比增长 16.67%，财务费用 1.70 亿元，同比减少 14.03%，公司期间费用率 63.38%，较上年的 66.30%小幅下降，公司期间费用控制能力较差，期间费用对营业收入有所侵蚀。

2019 年，公司实现利润总额 0.97 亿元，同比增长 19.65%。同期，政府补助 2.01 亿元，投资收益 2.25 亿元，主要为对张家口金控的投资收益，利润总额对政府补助和投资收益的依赖性很强。

盈利指标方面，2019 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 2.04%和 1.40%。公司盈利能力仍弱。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 1.80 亿元，较上年同期增长 150.13%，主要系工程结算与 2020 年农历年前开票计入收入所致，利润总额 -0.30 亿元，较上年同期减少亏损 0.10 亿元。

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要由业务回款流入构成。公司投资活动缺口较大，需依赖融资进行平衡。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流量净额 0.19 亿元。流入主要由公司业务回款和预售房款 7.74 亿元和往来款流入 3.90 亿元构成；流出主要由购买商品、接收劳务支付的现金 7.45 亿元为主。公司现金收入比为 139.84%，跟踪期内，公司业务收现质量存在较大提升。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流量净额-2.24 亿元。公司投资活动现金流入以收到的其他与投资活动有关的现金 7.57 亿元为主，系往来拆借款；公司投资活动现金流出主要由购建固定资产、无形资产支付的现金 7.89 亿元和支付其他与投资活动给有关的现金 2.29 亿元构成。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流量净额 6.81 亿元。公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金 44.08 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 10.02 亿元为主，吸收投资收到的现金 1.05 亿元，系公司收到公司股东追加投资。公司筹资活动现金流出中，偿付债务支付的现金 35.29 亿元，支付利息相关的现金 2.33 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 10.72 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 4.56 亿元，仍以往来款流量为主；投资活动现金净流出 1.42 亿元；筹资活动现金净流入 2.83 亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力尚可。但考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且公司受到政府有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所上升，2019 年底，上述指标分别为 131.90%和 94.81%。2019 年底，公司现金类资产 30.06 亿元，非受限现金类资产 28.99 亿元，为同期调整后短期债务的 0.67 倍。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 129.58%和 93.95%，公司现金类资产对调整后短期债务覆盖倍数为 0.80 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.99 亿元，同比增长 12.91%，公司调整后全部债务/EBITDA 为 18.14 倍，较 2018 年的 16.26 倍有所上升，EBITDA 利息倍数 1.66 倍，公司长期偿债能力尚可。考虑到公司受到股东和政府的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保共计 1.69 亿元，担保比率很低，全部为对当地国有企业担保，公司或有负债风险较低。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 128.97 亿元，已使用额度 49.59 亿元，未使用额度 79.38 亿元，公司间接融资渠道较

为通畅。

7. 母公司财务分析

母公司资产和负债占合并口径比例适中，所有者权益占比较高，母公司资产以其他应收款和存货为主，固定资产、在建工程占合并口径比例较低，资产流动性较差。母公司营业收入占合并口径比例很小。

截至 2019 年底，母公司资产总额 94.51 亿元，较上年底增长 13.15%，主要系货币资金和长期股权投资增长所致。其中，流动资产 57.78 亿元，占比 61.14%，非流动资产 36.72 亿元，占比 38.86%，母公司资产以流动资产为主。货币资金 18.89 亿元，较上年底增长 37.13%；其他应收款 38.74 亿元，较上年底增长 3.01%；可供出售金融资产 8.07 亿元，较上年保持稳定；长期股权投资 14.99 亿元，较上年底增长 27.25%；在建工程 7.70 亿元，较上年底增长 21.22%，从构成看，整体资产流动性较差。母公司资产总额占合并口径的 57.42%，占比适中，但母公司无存货，且固定资产、在建工程占合并口径比例均较低。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 45.06 亿元，较上年底增长 44.54%，其中，实收资本 6.84 亿元，较上年底增长 17.13%，系收到股东注资所致；资本公积 32.36 亿元，较上年底增长 54.13%，系专项应付款转记所致；未分配利润 5.17 亿元，较上年底增长 32.32%。母公司所有者权益占合并口径比例为 69.18%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司负债总额 49.44 亿元，较上年底减少 5.55%，其中，流动负债 28.30 亿元，占比 57.23%，非流动负债 21.15 亿元，占比 42.77%，母公司负债以流动负债为主。其中，短期借款 10.55 亿元，较上年底增长 28.66%；其他应付款 13.22 亿元，较上年底减少 33.18%；应付债券 12.92 亿元，较上年底增加 9.94 亿元；长期应付款 8.23 亿元，较上年底减少 58.24%。母公司负债总额占合并口径负债总额的比例为 49.72%，占比适中。有息债务方面，截至 2019 年底，母公司全部债务 27.56 亿元，较上年底增加 15.10 亿元，其中短期债务 14.64 亿元，长期债务 12.92 亿元，母公司债务结构以短期债务为主。资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 52.32%、22.28%和 37.95%，均随所有者权益增长较上年底有所减轻，母公司债务负担尚可。

2019 年，母公司实现营业收入 0.26 亿元，同比增长 25.83%，占合并口径比例为 4.73%，占比很低。利润总额 1.40 亿元，较上年同期增加 1.32 亿元，系母公司收到的政府补助增长所致，超出合并口径利润总额。

2019 年，母公司经营活动现金净流量 663.86 万元，投资活动现金净流量-5.88 亿元，筹资活动现金净流量 10.93 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年4月底，公司存续债券余额共计20.80亿元人民币，存续债券的短期偿债压力和未来集中兑付压力均较小。

截至2020年4月底，公司存续债券余额共计20.80亿元，其中中期票据5.00亿元，企业债8.00亿元，定向融资工具7.80亿元。未来一年内到期兑付本金7.80亿元，未来代偿债券本金峰值为未来一年内到期的7.80亿元。截至2020年3月底，公司现金类资产36.02亿元，2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为11.66亿元、0.19亿元和3.99亿元。公司现金类资产对未来一年内到期兑付债券余额保障程度较好，同时覆盖未来集中兑付峰值。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020年4月底
一年内到期债券余额	7.80
未来集中兑付峰值	7.80

现金类资产（2020 年 3 月底）/未来集中兑付峰值	4.62
经营活动现金流入量（2019 年）/未来集中兑付峰值	1.50
经营活动现金流净额（2019 年）/未来集中兑付峰值	0.02
EBITDA（2019 年）/未来集中兑付峰值	0.51

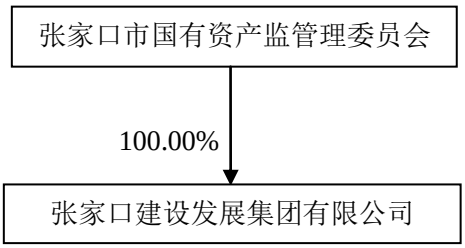
资料来源：联合资信整理

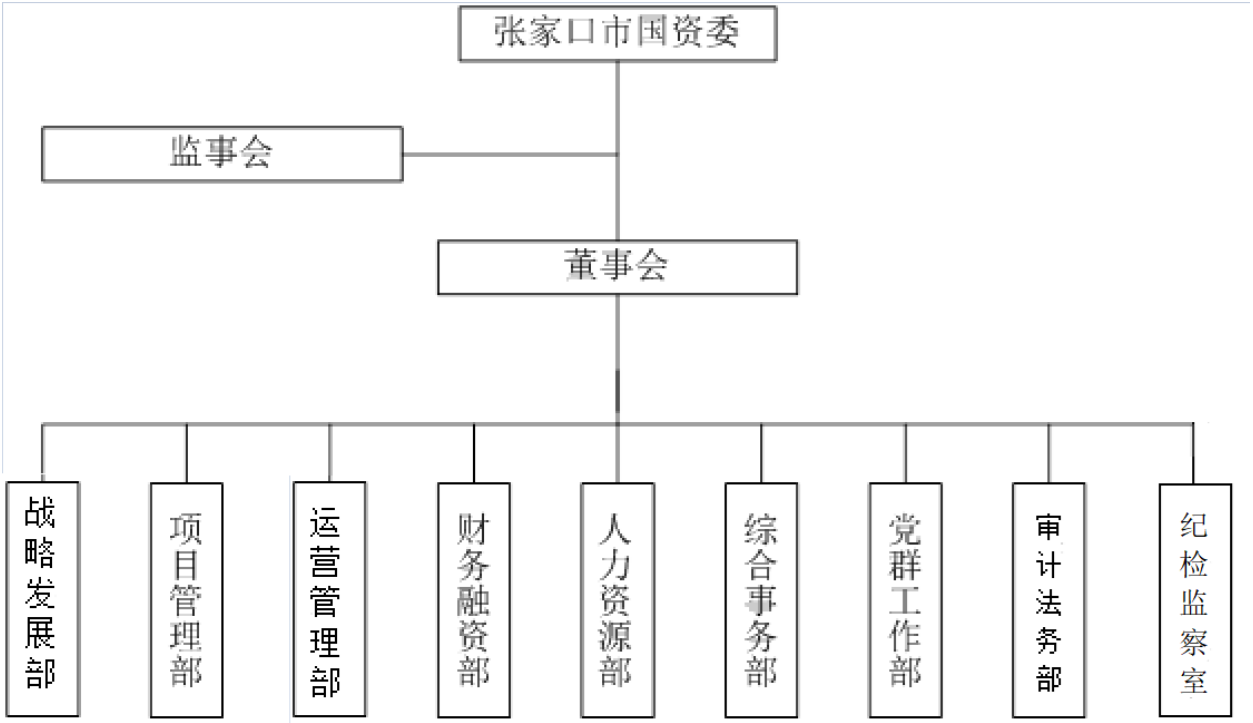
“19张建发/19张建发”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信2020年2月26日评定，中债增长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，对债券保障能力极好，其担保有效增强了“19张建发/19张建发”本期偿还的安全性。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19张建发/19张建发”信用等级为AAA，维持“20张家建设MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图及组织结构图





附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本(万元)	持股比例（%）	取得方式
1	张家口市金川中水开发利用有限公司	城市排水、中水处理项目开发、建设等	1500.00	100.00	投资成立
2	张家口市鸿泽排水有限公司	城市排水管网及污水处理项目建设和经营	11576.00	100.00	投资成立
3	张家口城洁环保集团有限公司	城市生活废弃物处置及再生利用等	500.00	100.00	投资成立
4	张家口市建设工程质量检测中心有限责任公司	建筑材料检测、室内环境检测等	260.00	100.00	投资成立
5	张家口市华盛建设工程道标代理事务所有限公司	招标代理业务工程技术咨询服务等	300.00	100.00	投资成立
6	张家口市华宸非融资性担保有限公司	工程项目担保、银行贷款及融资项目担保	3050.00	100.00	投资成立
7	张家口建设发展新能源开发利用有限公司	光伏发电、光热发电、风力发电项目的投资等	9883.00	100.00	投资成立
8	张家口城投路桥工程有限公司	公路、桥梁、隧道工程建设施工等	2765.00	59.31	投资成立
9	张家口森美林业有限公司	生态建设工程、造林绿化工程、园林绿化工程、森林抚育、管护工程等	5000.00	100.00	投资成立
10	张家口市天辰城乡规划工程设计有限公司	市政公用工程等	200.00	100.00	投资成立
11	张家口市隆源供水有限公司	引水、给排水项目开发及建成后的经营管理等	2000.00	100.00	投资成立
12	张家口霖辉物业服务有限公司	办公楼、住宅小区物业服务等	3000.00	100.00	投资成立
13	张家口正元工程项目管理有限公司	建设工程项目管理等	300.00	100.00	投资成立
14	张家口方盛园区投资有限责任公司	对园区基础设施的开发、建设进行投资；建筑工程施工等	6950.00	100.00	投资成立
15	张家口鼎瑞工程项目管理有限公司	建设工程项目管理；物业服务等	2200.00	100.00	投资成立
16	张家口慧达建设项目管理有限公司	工程项目管理；工程招标代理服务；政府采购招标代理等	3000.00	100.00	投资成立
17	张家口建设发展旅游投资有限责任公司	旅游景区开发、建设、经营；旅游景区内旅游客运服务、旅游纪念工艺品销售等	2857.97	100.00	投资成立
18	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。	2500.00	100.00	投资成立
19	张家口大地专用汽车制造有限责任公司	专用汽车、半挂车、全挂车制造及其零部件加工等	2100.00	99.86	非同一控制下的企

					业合并
20	张家口恒泰建设产业集团有限公司	对专用汽车、挂车项目的投资建设等	4503.62	100.00	投资成立
21	张家口建设发展投资管理有限公司	投资管理、投资咨询（证券、期货、金融除外）等	1530.00	100.00	投资成立
22	张家口市乌拉哈达水利枢纽工程建设项目有限公司	乌拉哈达水库建设及经营管理配套管道工程的建设维护水利基础设施建设等	500.00	100.00	投资成立
23	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	1610.00	100.00	投资成立
24	张家口建发智慧科技有限公司	电子信息技术推广与服务网页设计、制作计算机系统集成服务等	200.00	100.00	投资成立
25	张家口市金苑住房置业担保有限公司	公积金置业担保	420.00	100.00	投资成立
26	张家口市金投担保有限公司	代办个人公积金贷款担保服务	150.00	100.00	非同一控制下的企业合并
27	张家口绿垣环境工程有限公司	环保工程、房屋建筑工程、水利工程、市政工程的施工	2210.00	100.00	投资成立
28	张家口昊源环保设备运营有限公司	污染源自动监控设施的运营、维护	100.00	100.00	同一控制下的企业合并

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.52	25.22	30.06	36.02
资产总额(亿元)	124.28	146.77	164.58	168.80
所有者权益(亿元)	40.04	41.03	65.14	64.81
短期债务(亿元)	32.96	35.99	37.85	39.90
调整后短期债务(亿元)	32.96	37.99	43.24	45.29
长期债务(亿元)	13.16	11.20	24.28	26.13
调整后长期债务(亿元)	13.16	19.46	29.11	30.95
全部债务(亿元)	46.11	47.19	62.14	66.03
调整后全部债务(亿元)	46.11	57.45	72.34	76.24
营业收入(亿元)	5.40	5.23	5.54	1.80
利润总额(亿元)	2.17	0.81	0.97	-0.30
EBITDA(亿元)	5.22	3.53	3.99	--
经营性净现金流(亿元)	0.79	0.11	0.19	4.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.32	1.73	2.01	--
存货周转次数(次)	0.21	0.18	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	65.38	84.64	139.84	126.62
营业利润率(%)	23.30	24.43	8.25	52.09
总资本收益率(%)	4.92	3.03	2.21	--
调整后总资本收益率(%)	4.92	2.72	2.04	--
净资产收益率(%)	4.94	1.97	1.40	--
长期债务资本化比率(%)	24.73	21.45	27.16	28.73
调整后长期债务资本化比率(%)	24.73	32.18	30.88	32.32
全部债务资本化比率(%)	53.52	53.50	48.82	50.47
调整后全部债务资本化比率(%)	53.52	58.34	52.62	54.05
资产负债率(%)	67.78	72.05	60.42	61.60
流动比率(%)	123.60	127.25	131.90	129.58
速动比率(%)	87.49	92.83	94.81	93.95
经营现金流动负债比(%)	1.42	0.17	0.29	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.70	0.79	0.90
EBITDA 利息倍数(倍)	1.44	1.11	1.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.83	13.36	15.58	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.83	16.26	18.14	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；3.调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；4、调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

附件 3　主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.80	13.77	18.89	24.62
资产总额(亿元)	73.19	83.52	94.51	98.52
所有者权益(亿元)	29.08	31.17	45.06	44.87
短期债务(亿元)	6.17	9.48	14.64	17.91
长期债务(亿元)	4.97	2.98	12.92	12.92
全部债务(亿元)	11.14	12.47	27.56	30.83
营业收入(亿元)	0.35	0.21	0.26	0.07
利润总额(亿元)	0.00	0.08	1.40	-0.46
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	2.65	0.91	0.07	2.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	105.00	128.79	104.93	105.00
营业利润率(%)	49.40	23.79	39.47	81.44
总资本收益率(%)	-0.03	0.19	1.93	--
净资产收益率(%)	-0.05	0.26	3.11	--
长期债务资本化比率(%)	14.59	8.74	22.28	22.36
全部债务资本化比率(%)	27.70	28.57	37.95	40.73
资产负债率(%)	60.27	62.68	52.32	54.45
流动比率(%)	170.00	176.61	204.21	192.72
速动比率(%)	170.00	176.61	204.21	192.72
现金短期债务比(倍)	0.62	1.45	1.29	1.37
经营现金流动负债比(%)	9.46	3.06	0.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=｛(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1 ｝×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变