

信用等级公告

联合〔2019〕2931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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定张家口建设发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，张家口建设发展集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估有限公司
二〇一九年十月八日

张家口建设发展集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：不超过 3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务和补充流动资金

评级时间：2019 年 10 月 8 日

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

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	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
			资本结构	4
			偿债能力	3
		调整因素和理由		
外部支持				1

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

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、市政服务为主的业务结构。公司作为张家口市重要基础设施建设主体之一，在资本注入、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司收入结构多元，整体抗风险能力较强。同时，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、债务负担较重且面临一定短期偿债压力、盈利能力较弱等因素可能对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，收入有望实现增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 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。
2. 近年来，公司在资本注入、政府补助等方面获得有力外部支持。

关注

1. 公司应收类款项规模较大，且账龄整体较长，公司资产流动性一般。
2. 近年来，公司债务负担较重并面临一定短期偿债压力；公司房地产、工程施工及园区项目投资规模较大，对外融资需求强，预计未来公司的债务负担将进一步加重。
3. 公司利润对政府补贴及投资收益依赖程度较高，公司盈利能力较弱。

分析师：唐立倩 楚方媛 马晓馥
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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.50	8.52	25.22	27.47
资产总额(亿元)	111.48	124.28	146.77	151.09
所有者权益(亿元)	24.23	40.04	41.03	40.62
短期债务(亿元)	34.29	36.86	40.02	34.61
长期债务(亿元)	13.20	13.16	11.20	16.07
全部债务(亿元)	47.49	50.02	51.23	50.68
营业收入(亿元)	5.47	5.40	5.23	0.72
利润总额(亿元)	0.56	2.17	0.81	-0.40
EBITDA(亿元)	2.29	5.22	3.53	--
经营性净现金流(亿元)	0.68	0.79	0.11	0.13
营业利润率(%)	31.40	23.30	24.43	7.30
净资产收益率(%)	1.65	4.94	1.97	-3.98
资产负债率(%)	78.27	67.78	72.05	73.12
全部债务资本化比率(%)	66.22	55.54	55.53	55.51
流动比率(%)	148.06	123.60	127.25	134.42
经营现金流动负债比(%)	1.31	1.42	0.17	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.23	0.63	0.79
EBITDA 利息倍数(倍)	2.00	2.31	1.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.72	9.58	14.50	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	72.25	73.19	83.52	87.54
所有者权益(亿元)	27.13	29.08	31.17	31.02
全部债务(亿元)	6.55	11.14	12.47	19.23
营业收入(亿元)	0.26	0.35	0.21	0.06
利润总额(亿元)	0.25	0.00	0.08	-0.15
资产负债率(%)	62.46	60.27	62.68	64.57
全部债务资本化比率(%)	19.45	27.70	28.57	38.27
流动比率(%)	155.65	170.00	176.61	190.07
经营现金流动负债比(%)	1.37	9.46	3.06	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

主体评级历史：

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

张家口建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）原名张家口市城建开发投资有限责任公司，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 日依据《张家口市人民政府关于成立城建开发投资有限责任公司的批复》（政字〔2007〕14 号）组建的有限责任公司，初始注册资本 1000 万元。2009 年，张家口市住建局先后两次向公司共增资 5.00 亿元。2013 年 3 月，公司更名为现名。2017 年 3 月，根据《张家口市人民政府关于授权市国资委对有关企业履行国有资产出资人职责的通知》，公司出资人由张家口市住建局变更为张家口市国有资产监督管理委员会（以下简称“张家口市国资委”）。2017—2018 年，公司多次获得政府资本金注入；截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 5.63 亿元，实收资本 5.84 亿元；张家口市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：城市基础设施建设工程的投资、开发、建设。荒山造林项目、森林经营和管护项目、污水处理及其再生利用项目、城市垃圾处理服务项目、太阳能、风能、生物质能项目、旅游资源项目的开发；工程项目管理服务，物业服务；建筑工程设计；环保新能源设备制造、销售；农业项目开发建设；农产品初加工；房屋租赁服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 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 66 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 146.77 亿元，所有者权益 41.03 亿元（其中少数股东权益 0.69

亿元）；2018 年，公司实现营业收入 5.23 亿元，利润总额 0.81 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 151.09 亿元，所有者权益 40.62 亿元（其中少数股东权益 0.69 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.72 亿元，利润总额 -0.40 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。

二、本期中期票据概况

公司计划注册金额为 10.00 亿元的中期票据，本期拟发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行金额 5.00 亿元，期限不超过 3 年。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本；募集资金将用于偿还有息债务和补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体

稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分

点，主要受基础设施投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降

4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实

施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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

效率开展的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策

见下表。

表 1 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，

未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济

公司作为张家口市重要的项目建设与城市运营主体，张家口市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

近年来，张家口市 GDP 保持增长，经济结构有所优化；张家口市面临着京津冀协同发展、2022 年冬奥会及张家口可再生能源示范区

的发展机遇，公司未来发展前景良好。

张家口市辖 6 区 10 县，总面积 3.64 万平方公里；位于河北省西北部，地处京、冀、晋、蒙四省市交界处，东临北京、西连山西、北靠内蒙、南接华北腹地，市中心距北京 180 公里，素有“京畿重地”“首都北大门，北京后花园”之称；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，在京津冀协同发展战略实施下将实现升级发展。

资源禀赋方面，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，尚义县、赤城县、怀来县等县具备抽水蓄能电站建设条件；以崇礼区、赤城县为代表的坝上与坝下过渡地带，降雪量达 1 米以上，存雪期长达 150 多天，是华北地区最大的天然滑雪场。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，以下简称“可再生能源示范区发展规划”），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；同年同月，北京市联合张家口市成功申办 2022 年冬季奥林匹克运动会。

经济发展方面，2016—2018 年，张家口市 GDP 保持增长；2018 年，张家口市全年全市生产总值实现 1536.6 亿元，按可比价计算，增长 7.6%。其中，第一产业实现增加值 226.6 亿元，增长 6.8%；第二产业实现增加值 518.4 亿元，比上年增长 9.3%；第三产业实现增加值 791.6 亿元，增长 6.6%。人均生产总值达 34661 元，比上年增长 7.5%。三次产业增加值占全市地区生产总值的比重分别为 14.8%、33.7%和 51.5%。全年全市户籍总人口 465.4 万人。年末常住人口 443.4 万人，比上年增加 0.05 万人。其中城镇人口 253.78 万人，常住人口城镇化率为 57.24%，比上年提高 1.32 个百分点。张家口全年固定资产投资比上年增长 7.4%。其中城

乡建设项目完成投资增长 20.8%；房地产下降 14.2%，其中，商品住宅投资 284.3 亿元，下降 7.2%；商业营业用房投资 25.7 亿元，下降 35.7%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 5.63 亿元，实收资本 5.84 亿元；张家口市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模

公司作为张家口市重要基础设施投资建设主体，业务板块多元；同时，公司持有部分张家口银行股份有限公司及张家口金融控股集团有限公司股权形成的投资收益对公司利润总额贡献较大，公司综合实力较强。

公司是由张家口市国资委出资的国有独资公司，定位为张家口市重要基础设施投资建设主体，经过多年的发展，公司已形成了以委托代建、房地产开发、装备制造、工程施工、工程服务、市政服务为主体的业务结构；同时公司持有张家口银行股份有限公司和张家口金融控股集团有限公司部分股权。截至 2018 年底，公司合并口径持有张家口银行股份有限公司股权 8.73%，合并口径持有张家口金融控股集团有限公司股权 34.49%。

截至 2019 年 3 月底，张家口市另有 6 家公司从事基础设施相关业务，分别是：（1）张家口通泰控股集团有限公司，主要负责承接张家口市及周边道路、桥梁等交通基础设施建设项目工程；（2）张家口建设投资集团有限公司，主要负责张家口市的棚改业务；（3）张家口兴垣投资管理有限公司，主要负责冬奥会项目相关的土地一级开发；（4）张家口交通建设投资有限公司，主要负责京张城际铁路及机场方面的建设；（5）张家口市政开发建设控股集团有限公司（以下简称“张家口市政开发公司”），主要负责张家口市热力、路灯、城市管廊项目建设投资运营；（6）张家口文化旅游投资集团

有限公司，主要负责张家口市文化旅游产业项目开发、建设、投资。以上6家平台分管不同的业务板块，不存在竞争关系。

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的工作经验；员工素质较高，年龄结构合理，能满足日常经营管理需要。

截至2019年3月底，公司高管人员共3名，包括副总经理2名和总工程师1名。

孙强先生，1968年出生，博士学历，正高级工程师；历任张家口公路勘测设计所副所长、张家口市交通局计划统计科科长、京化高速公路张家口管理处处长；现任公司法定代表人、董事长兼党委书记。

2017年6月6日，根据《张家口市人民政府关于吴一凡等同志任免职的通知》（张政字〔2017〕28号），公司原总经理刘源先生任张家口市政开发公司董事长，免去其公司总经理职务。截至目前，公司总经理职位空缺。

李卫东先生，1960年出生，大专学历，高级人力资源管理师；历任河北省文安县人武部副部长，张家口市建设局党委组织部部长；现任公司董事兼党委副书记。

李强先生，1974年出生，本科学历；历任张家口市城市建设开发总公司（以下简称“张家口城建开发”）副总经理、总经理，张家口市城市建设工程管理处处长，张家口市建设工程质量监督站站长。现任公司董事、副总经理。

王彤女士，1967年出生，本科学历。历任张家口市建委科技科副科长、科长、张家口城建开发总工程师；现任公司董事、总工程师。

截至2019年3月底，公司合并范围员工合计1490人。从文化素质来看，拥有研究生及以上学历的员工占3.09%，大学本科学历的员工占44.16%，大专学历的员工占17.45%，中专及以下的员工占35.30%；从年龄来看，30岁以下的员工占17.39%，30岁到50岁的员工占69.93%，50岁以上的员工占12.68%。

4. 外部支持

近年来，张家口市一般公共预算收入持续增长，质量较差，财政自给能力弱；受土地成交量增多影响，政府性基金收入快速增加；公司持续获得有力的外部支持。

股东支持能力

2016—2018年，张家口市全市地方一般公共预算收入持续增长。2018年，张家口市实现一般公共预算收入156.9亿元，同比增长15.5%。其中，税收收入93.4亿元，增长19.3%，税收收入占一般公共预算的59.53%，一般公共预算收入质量较差。2018年，张家口全市支出561.5亿元，增长19.2%。2018年，张家口市财政自给率27.94%，财政自给率低。

2016—2018年，张家口市政府性基金收入快速增长，2018年，实现政府性基金收入242.4亿元，同比增长52.6%，主要系土地成交量增多，土地出让金收入增加所致。

截至2018年底，张家口市直接债务余额460.69亿元，担保债务余额15.68亿元。

资本注入

公司在资本注入和政府补助方面持续获得张家口国资委、张家口财政局和张家口市政府等方面有力的外部支持，对其可持续发展形成支撑。

表2 2015—2018年公司在资本注入方面获得外部支持情况

机构	时间（年）	内容	账务处理
张家口市住建局（原股东）	2008—2016	对公司增资5.10亿元，其中货币增资1.60亿元，划拨国有企业股权增资3.50亿元	增加实收资本5.10亿元
张家口市国资委	2017	货币增资0.54亿元	增加实收资本0.54亿元
张家口市财政局、河北省财政厅	2015—2016	下拨张家口市、崇礼县补水项目专项资金（2.61亿元）、电力需求补贴等共计2.82亿元	增加资本公积2.82亿元

张家口市政府、张家口市国资委、张家口市财政局	2017	经张家口市国资委批准，公司将政府负有偿还责任的政府一类债务 11.11 亿元划为资本公积；张家口市政府将价值 1.74 亿元的博物馆、图书馆和档案馆项目移交至公司；张家口市财政局拨付公司 1000 万元，用于组建张家口农业投资发展有限公司等。	增加资本公积 12.95 亿元
张家口市财政局	2018	张家口市财政局向公司拨付 0.20 亿元财政补贴资金	增加公司实收资本 0.20 亿元

资料来源：公司提供

政府补助

2016—2018 年，公司分别获得政府补助 0.62 亿元、0.45 亿元和 0.15 亿元，在营业外收入和其他收益反映。此外，公司在三供一业项目、崇赤补水项目及冬奥会保障项目等共获得政府专项资金补贴 21.84 亿元资金补贴，在专项应付款科目体现。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1013070300085280M），截至2019年8月26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2019年9月1日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司已经建立相对完善的法人治理结构和系统的经营管理制度，可满足公司日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》以及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，公司已建立和完善法人治理结构。公司为国有独资公司，不设股东会，张家口市国资委履行出资人职责：（1）审议批准董事会、监事会工作报告；（2）指定公司董事长，委派或更换公司董事会成员；（3）指定公司监事会主席，委派或更换公司监事会成员；（4）批准公司合并、分立、解散、增减资本、资本转让和发行公司债券。

公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 名，副董事长 1 名，董事 5 名，其中职工董事 1 名。董事会行使的职权包括执行张家口市国资委的决定，决定公司投资方案和经营计划、制订公司年度财务预、决算、利润分配及弥补亏损方案等。

公司监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名，由职工代表大会选举产生，非职工监事由张家口市国资委委派。监事会负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

2. 管理水平

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。

根据公司经营管理的特點，公司建立了比较健全的内控管理体系，编制了《张家口建设发展集团有限公司母子公司管控制度汇编》，从战略与投资管理、建设项目管理、财务管理、人力资源管理、审计管理等方面进行管理。

战略管理方面，公司制定了《战略与投资管理辦法》，战略规划管理由总经理办公会/董事会统一领导，战略发展部负责规划制定、实

施、评价与修正，规划内容包括公司的愿景、使命、发展目标体系、业务组合、重要战略举措、财务预测、风险分析以及战略规划的过程管理等，以实现各母子公司发展战略协同，建立公司主营业务链条。

项目建设方面，公司制定了《建设项目管理办法》，以规范投资项目的建设程序、提高投资项目的管理水平和投资效益。项目建设过程中，各部门协同工作。总经理办公会/董事会为投资项目的决策机构，项目管理部是投资项目前期工作的管理部门，子公司是投资项目的建设主体或代建主体，负责组织施工、监理和设备材料的选购招标等活动。

财务管理方面，公司制定了《财务管理办法》，由财务管理、全面预算管理、资金管理、融资担保管理和外派财务人员管理等构成。其中，融资担保管理规定公司本部统一管理公司及子公司的融资担保行为，总经理办公会/董事会审议批准财务融资部及子公司拟定的融资方案及相关合同协议；子公司融资前，应制定详细的融资方案报公司本部审批；公司本部、子公司之间可以进行互保，但需经过公司总经理办公会/董事会批准，如果有业务需要为公司系统以外的其他单位进行担保，需经过公司董事会批准。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务板块较多元，但收入占比波动较大；总体来看，房地产和工程结算（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而呈现波动下降趋势。

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。

2016—2018年，公司主营业务收入规模总体保持稳定，并呈现小幅下降趋势。近年来公司收入结构有所变化；总体来看，房地产业务收入保持一定规模，占比较大；装备制造业务受每年订单需求波动影响，收入规模波动较大。工程结算受政府回购进度影响，收入占比波动较大；其余业务板块收入占比相对保持稳定，并呈现增长趋势。

毛利率方面，2016—2018年，公司主营业务毛利率呈波动下降趋势，主要系收入结构变动影响所致；2018年，公司主营业务毛利率为25.70%，较2017年上升2.50个百分点。

2019年1—3月，公司实现营业收入0.72亿元，毛利率为16.31%，较2018年有所下降。

表3 2016—2019年3月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2016 年度			2017 年度			2018 年度			2019 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	收入	占比	毛利率
房地产业务	12165.09	24.31	23.09	23214.68	46.42	21.38	13548.90	27.55	36.04	--	--	--
装备制造	1593.26	3.18	-43.71	10006.85	20.01	10.17	1838.27	3.74	38.55	1073.01	14.95	25.29
工程结算	24120.65	48.20	49.83	164.06	0.33	-9.60	11722.34	23.84	8.69	1857.29	25.88	24.23
工程服务	5092.43	10.18	60.10	5084.35	10.17	62.19	5786.79	11.77	55.76	1227.42	17.10	46.65
市政服务	4989.62	9.97	-18.75	6677.76	13.35	12.57	10706.72	21.77	7.85	1069.88	14.91	-100.53
太阳能发电	--	--	--	--	--	--	677.56	1.38	44.11	170.38	2.37	25.25
其他业务	2082.63	4.16	19.66	4860.70	9.72	33.71	4891.13	9.95	33.93	1779.08	24.79	51.09
合计	50043.66	100.00	33.30	50008.40	100.00	23.20	49171.71	100.00	25.70	7177.06	100.00	16.31

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致；2019年1—3月合计收入为业务总收入

资料来源：联合资信根据公司提供审计报告及2019年一季报整理

2. 业务经营分析

(1) 房地产板块

近年来，公司房地产收入有所波动；在建待售项目规模较大，该板块未来收入持续性尚可；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，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四级资质，开发方式全部为自主开发。

受每年可售项目存量规模及区域内房地产价格调控政策影响，公司房地产板块收入有

所波动；2016—2018 年，公司房地产业务收入分别为 1.22 亿元、2.32 亿元、1.35 亿元，其中 2017 年房地产业务收入较 2016 年大幅增长主要是由于房价上涨，房地产行情较好所致。2019 年 1—3 月，公司未实现房地产收入，主要是由于公司城建类业务每年年底确认收入所致。

2016—2018 年，公司房地产业务毛利率呈现波动增长趋势，分别为 23.09%、21.38%、36.04%。其中 2018 年毛利率较 2017 年大幅增长 14.66 个百分点，主要系 2018 年公司在售项目销售均价增长所致。

截至 2019 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 19.57 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 2019 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 2019 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（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	13.62	16.65	37.43	0.00	37.43	3084	0.00
天泽骏景	商住	9.33	6.51	2.81	26.00	19.50	6.50	274	5.09
合 计	--	39.59	20.13	19.46	63.43	19.50	43.93	3358	5.09

注：已投资额按照实际工程量核算，有可能超过预计投资额

资料来源：公司提供

(2) 装备制造板块

近年来，装备制造板块由半挂车、重型车向环保类车型转型，销售客户多为政府部门，公司装备制造业务受政府订单需求影响大，收入及毛利率波动大。

公司从事水罐车、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、运输半挂车制造销售业务。公司销售对象主要系张家口各区县执法局、住建局、环保局等政府部门。受下游政府部门订单需求的不确定性，该板块业务收入波动较大。

2016—2018 年，公司装备制造实现收入

0.16 亿元、1.00 亿元和 0.18 亿元。2017 年收入大幅增长主要系公司向张家口环保局销售 50 台电动抑尘车，价格为 200 万/台。近三年，装备制造业务毛利率分别为-43.71%、10.17%和 38.55%。2016 年毛利率为负主要系随着公司对长期积压的半挂车、重型车等无法继续使用的零配件进行处理所致。2018 年毛利率较 2017 年增长 28.38 个百分点，主要是由于 2018 年该板块子公司实现对外提供技术服务收入及新增加的三级子公司收入毛利较高，导致该板块整体毛利率有所提高。2019 年 1—3 月，装备制造业收入为 0.11 亿元，毛利率为 25.29%。

(3) 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；公司在建项目资金来源于委托方，公司未来该板块筹资压力较小。

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，收入确认依赖于项目完工结算进度，受此影响，公司委托代建板块收入波动较大；委托代建业务运作模式方面分为两种：①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；公司按照项目建设项目成本、资金成本、管理费等确认收入；②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。

2016—2018 年，工程施工及委托代建板块分别实现收入 2.41 亿元、0.02 亿元和 1.17 亿元。其中，2017 年收入较 2016 年大幅减少，主要系当年收入来源全部为市场化工程施工业务，公司未确认代建项目收入所致。2018 年度工程结算收入较 2017 年大幅增长，主要系公司一次性全额确认盛华小学代建项目收入所致；近三年，公司毛利率分别为 49.83%、-9.60% 和 8.69%。2019 年 1—3 月，公司工程结算收入为 0.19 亿元，毛利率为 24.23%，较 2018 年增长 15.54 个百分点，主要系“壶流河三化项目”毛利率较高所致。

公司在建和拟建委托代建项目（见表 7）均采用委托方出资建设，公司仅确认代建管理费收入模式。截至 2019 年 3 月底，公司代建项目总投资 9.45 亿元，已投资 3.43 亿元，2019 年计划投资 2.00 亿元，资金均来源于委托方，公司筹资压力较小。

表5 截至2019年3月底公司委托代建板块主要项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	委托方	项目周期	总投资	已投资额	2019 年计划投资额	2020 年计划投资额	2021 年计划投资额	收入实现方式
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	0.13	0.27	1.50	1.30	代建管理费回款
2	新建滨河路小学	桥东区教育局	2018—2021	0.70	0.05	0.03	0.40	0.27	代建管理费回款
3	中国地质博物馆张家口馆建设项目	委托代建	2015—2019	2.45	1.47	0.98			代建管理费回款
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	1.18	0.26			代建管理费回款
5	张家口市急救中心工程	张家口市急救中心	2017—2020	1.43	0.50	0.33	0.60		代建管理费回款
6	张家口市卫生监督所综合楼工程	张家口市卫生监督所	2017—2019	0.23	0.1	0.13			代建管理费回款
合计	--	--	--	9.45	3.43	2.00	2.50	1.57	--

注：张家口市第四中学新建校区、新建滨河路小学项目暂未签订委托代建协议

资料来源：公司提供

(4) 工程服务板块

依托公司原股东张家口市住建局所特有的工程服务资源，该板块收入基本稳定且毛利率水平较高。

公司工程服务收入主要由检测服务、监理服务、设计服务及招标代理收入构成，具体业

务由下设子公司负责。公司工程服务 80% 的业务来源于房地产开发项目。2016—2018 年，工程服务收入分别为 0.51 亿元、0.51 亿元和 0.58 亿元，相对保持稳定，公司工程服务板块毛利率均在 55% 以上，毛利率较高。2019 年 1—3 月，公司工程服务板块收入为 0.12 亿元，毛利

率为 46.65%。

(5) 市政服务板块

近年来，污水处理收费标准有所上调，2018 年公司新增崇礼区滑雪场调水收入，市政服务板块收入有所增长，毛利率扭亏为盈；在建项目待投资规模较大。

公司市政服务板块由污水处理、垃圾处理、再生水销售和调水收入构成，其中调水收入为 2018 年新增收入，系公司负责为崇礼滑雪场企业调水产生收入。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；再生水业务主要系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（以下简称“大唐热电”）用于发电冷却用水。调水业务主要服务范围在崇礼滑雪场。

2016—2018 年，公司市政服务板块收入快

速增长，分别为 0.50 亿元、0.67 亿元和 1.07 亿元。2017 年收入增长系张家口 2017 年 2 月污水处理费收费标准上调¹所致。2018 年收入增长系公司崇礼滑雪场调水工程项目完工，当年开始产生对滑雪场调水收入所致。同期污水处理毛利率波动较大，分别为-18.75%、12.57%和 7.85%，波动较大，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。2019 年 1—3 月，公司市政服务收入为 0.11 亿元，毛利率为-100.53%，主要系年底确认收入但成本按月计提所致。

截至 2019 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 19.02 亿元，资金来源主要财政拨款，尚需投资 15.88 亿元。

¹ 根据《张家口市人民政府办公室关于调整市区污水处理费收费标准的通知》（张政办字〔2017〕3 号），自 2017 年 2 月 1 日起，公司执行的污水处理费价格标准为：市中心城区居民生活用水污水处理费每立方米由 0.80 元调整为 0.95 元；非居民生活用水污水处理费每立方米由 1.45 元调整为 1.60 元；特种行业用水污水处理费不做调整，仍为每立方米 2.50 元。

表 6 截至 2019 年 3 月底公司市政服务板块主要在建项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	项目周期	批准文号	项目类型	总投资	已投资额	尚需投资
1	主城区污水再生利用扩建	2018—2019	张经审字（2017）170 号	自建	1.56	0.4	1.27
3	崇礼区下窝铺城区新建水厂项目	2017—2019	崇发改字（2017）71 号	自建	1.61	0.88	0.72
4	冬奥核心区地表水厂及输配水管网项目	2018—2019	崇发改字（2018）55 号	自建	3.59	0.54	3.06
5	城区输配水管网项目	2017—2020	崇发改字（2018）54 号	自建	8.75	0.228	8.47
6	崇礼城区污水处理厂及配套管网项目	2018—2019	政复字（2016）150 号	自建	3.45	1.09	2.36
合计		--	--	--	19.02	3.14	15.88

资料来源：公司提供

(6) 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（以下简称“张家口旅投集团”），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 2018 年底，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 2019 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（以下简称“建发新能源公司”），截至 2018 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；2018 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。2018 年，公司太阳能发电实现收入 677.56 万元，毛利率 44.11%。2019 年 1—3 月，太阳能发电收入为 170.38 万元，毛利率为 25.25%。

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（以下简称“张家口农投公司”），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 2018 年底已投资 1.90 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。生命科技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。

从规划业务板块在建及拟建项目看，截至 2019 年 3 月底，项目预计总投资 52.43 亿元，已投资 17.06 亿元，公司未来投资规模大，存在较大融资需求。

表7 截至2019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	2019 年计划投资额	2020 年计划投资额
1	大境门综合改造项目	旅游板块	2010—2020	12.80	8.30	4.00	0.50
2	河北华奥医院有限公司项目	大健康板块	2017—2020	7.39	1.90	3.49	2.00
3	生命科技园项目	园区板块	2017—2022	12.00	2.42	3.00	3.00

4	30.00 兆瓦集中式光伏发电项目	新能源板块	2018—2019	2.11	1.75	0.36	0.00
5	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	0.84	0.06	0.00
6	空气质量自动监测站项目	新能源板块	2018—2019	2.23	1.30		0.00
7	张家口农投食品农产品产业园项目	农业板块	2019—2020	5.29	0.29	3.41	1.59
8	蔬菜标准化种植项目	农业板块	2019—2021	1.25	0.02	0.36	0.50
9	沽源高标准牧场建设项目	农业板块	2019—2021	1.50	0.00	0.30	1.20
10	坝上牛羊肉规模化养殖屠宰加工项目	农业板块	2018—2020	0.96	0.24	0.66	0.06
11	沽源县空心村改造项目	农业板块	2019.4—2020.10	6.00	0.00	2.00	4.00
合计		--	--	52.43	17.06	17.64	12.85

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，项目总体投资约 5 亿元，截至报告出具日尚未签署 PPP 项目合同。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，营收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 2016—2018 年的合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了三年连审，并出具了标

准无保留意见的审计结论。截至 2018 年底，公司合并范围内子公司共计 66 家，主要系投资设立。公司以 2018 年底合并报表范围子公司为基础对前年度财务数据进行追溯调整，公司财务可比性较强。截至 2019 年 3 月底，公司合并报表范围子公司较 2018 年底无变化。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长；资产结构以流动资产为主；应收类款项规模较大，且账龄整体较长；公司资产流动性一般。

2016—2018 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 14.74%。截至 2018 年底，公司资产总额 146.77 亿元，较上年底增长 18.09%。公司以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目/科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.50	9.42	8.52	6.86	25.22	17.18	27.47	18.18
应收账款	2.00	1.79	2.66	2.14	3.40	2.32	3.66	2.42
预付款项	10.56	9.47	10.24	8.24	8.59	5.85	9.04	5.98
其他应收款	36.08	32.36	26.50	21.32	20.24	13.79	20.04	13.26
存货	17.78	15.95	20.07	16.15	21.78	14.84	23.01	15.23
流动资产	77.42	69.45	68.69	55.27	80.52	54.86	84.51	55.93
可供出售金融资产	11.23	10.07	11.71	9.42	11.66	7.94	11.66	7.72
长期股权投资	0.18	0.16	16.98	13.66	19.08	13.00	19.38	12.83
投资性房地产	4.83	4.33	4.80	3.86	4.78	3.26	4.78	3.16
固定资产净额	4.68	4.20	5.04	4.06	15.15	10.32	14.87	9.84
在建工程	12.10	10.85	15.49	12.46	13.98	9.53	14.36	9.50
非流动资产	34.06	30.55	55.59	44.73	66.25	45.14	66.58	44.07
资产总额	111.48	100.00	124.28	100.00	146.77	100.00	151.09	100.00

资料来源：公司审计报告，公司 2019 年一季度财务报表未经审计

2016—2018 年，公司流动资产有所波动，年均复合增长 1.98%。主要系货币资金增加所

致。截至 2018 年底，公司流动资产 80.52 亿元，较上年底增长 17.22%。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 2018 年底，公司货币资金 25.22 亿元，较上年底增长 195.90%，主要是银行存款，货币资金无受限。

2016—2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 30.32%。截至 2018 年底，公司应收账款 3.40 亿元，较上年底增长 27.69%；应收款主要由盛华小学代建收入 1.26 亿元、应收崇礼各大滑雪场供水水费 0.22 亿元、应收售房款 0.51 亿元、应收工程施工款 0.22 亿元等，应收账款账龄集中在 1 年以内；欠款方前五名占比 51.13%，集中度尚可，主要系应收张家口市桥东区教育和体育局、张家口经济开发区管理委员会款项。截至 2018 年底，公司应收账款计提坏账准备 0.10 亿元，计提比例为 2.92%，计提比例尚可。

2016—2018 年，公司预付款项有所下降，年均复合下降 9.80%。截至 2018 年底，公司预付款项 8.59 亿元，较上年底下降 16.06%。预付款项主要由天秀三期、四期、大境门项目、天泽骏景项目预付的工程款，账龄在 2 年以上的占比 89.13%，账龄较长。

2016—2018 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 25.10%。截至 2018 年底，公司其他应收款 20.24 亿元，较上年底下降 23.62%。其他应收款主要由应收张家口市城市建设开发总公司（12.30 亿元）、张家口金融控股集团有限公司（3.00 亿元）、张家口市土地储备交易中心（1.84 亿元，系公司前期收储土地成本，该部分土地尚未挂牌出让，土地位于市中心）等平台企业和政府单位往来拆借款构成。其他应收款前五名余额占比 92.60%，分布集中。公司其他应收款账龄较长，账龄在 5 年以上的占比 75.17%。

2016—2018 年，公司应收类款项（主要为其他应收款）占资产总额比重波动下降，三年分别为 34.55%、24.11%和 16.68%，占比持续

下降，但规模仍较大。应收类款项对公司资金形成一定占用。

2016—2018 年，公司存货不断增长，年均复合增长 10.67%。截至 2018 年底，公司存货 21.78 亿元，较上年底增长 8.52%。主要为开发成本，系公司房地产项目盛华家园和天泽骏景项目投入成本。

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 39.47%。截至 2018 年底，公司非流动资产 66.25 亿元，较上年底增长 19.17%，主要来自固定资产增长。从构成看，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产有所波动，年均复合增长 1.91%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 11.66 亿元，较上年底下降 0.40%。可供出售金融资产主要系公司对张家口市商业银行股份有限公司股权投资 8.15 亿元（公司持股 8.73%），及对首京建投冬奥会（张家口）建设私募基金投资 2.50 亿元（持股 11.11%）；公司可供出售金融资产以成本法核算。

2016—2018 年，公司投资性房地产保持相对稳定，年均复合下降 0.47%。截至 2018 年底，公司投资性房地产 4.78 亿元，较上年底下降 0.40%。公司投资性房地产中房屋、建筑物账面价值 2.89 亿元，土地使用权账面价值 1.90 亿元。

2016—2018 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 933.70%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 19.08 亿元，较上年底增长 12.34%，主要系公司权益法核算确认的投资收益（2.55 亿元）和新增对张家口建发特来电新能源有限公司投资（0.20 亿元）所致。公司长期股权投资主要系对张家口金融控股集团有限公司股权投资（最初投资成本 14.87 亿元）；公司长期股权投资按照权益法计量，期末余额 18.67 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产快速增加。

截至 2018 年底，公司固定资产 15.15 亿元，较上年底快速增长，主要系公司将崇礼滑雪场调水工程转入固定资产所致；同期，公司在建工程有所下降，公司在建工程主要系公司市政服务性补水工程、崇礼区下窝铺城区新建水厂工程、万全区 3 万千瓦光伏扶贫地面电站项目投入成本及之前年度政府划拨博物馆、图书馆和档案馆等资产持续投入成本。

截至 2018 年底，公司受限资产共计 7.23 亿元，主要系抵押贷款受限。受限资产中主要包括存货 2.97 亿元、投资性房地产 1.23 亿元、在建工程 2.21 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 151.09 亿元，较 2018 年底上升 2.94%，其中流动资产占 55.93%、非流动资产占 44.07%。流

动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。截至 2019 年 3 月底，公司受限资产共计 9.23 亿元，主要系抵押贷款受限。

3. 资本结构

近年来，受政府置换债务转入权益及政府资产划拨等因素影响，公司所有者权益规模快速增长；所有者权益中资本公积占比较大，公司所有者权益质量一般。

2016—2018 年，公司所有者权益合计快速增长，年均复合增长 30.13%。2018 年底，公司所有者权益合计 41.03 亿元，较上年底增长 2.45%。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.10	21.05	5.64	14.09	5.84	14.23	5.84	14.38
资本公积	14.98	61.82	27.93	69.76	27.93	68.07	27.93	68.76
未分配利润	3.09	12.75	5.05	12.61	6.10	14.87	5.69	14.01
所有者权益合计	24.23	100.00	40.04	100.00	41.03	100.00	40.62	100.00

资料来源：公司审计报告，公司 2019 年一季度财务报表未经审计

2016—2018 年，公司实收资本有所增长，年均复合增长 7.00%。截至 2018 年底，公司实收资本 5.84 亿元，较上年底增长 3.60%，主要系张家口市财政局以注册资本金的形式拨付公司 0.20 亿元增加公司实收资本。

2016—2018 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 36.56%。截至 2018 年底，公司资本公积 27.93 亿元，较上年底保持稳定。2017 年，公司资本公积较上年底增加 12.95 亿元，其中政府置换债务 11.11 亿元转至资本公积，同时张家口市政府将博物馆、图书馆、档案馆前期投入 1.74 亿元无偿移交给公司，后续由公司自筹建设，形成自营性收入。

2016—2018 年，公司未分配利润快速增长，

年均复合增长 40.56%。截至 2018 年底，公司未分配利润 6.10 亿元，较上年底增长 20.87%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 40.62 亿元，较 2018 年底小幅下降，主要系未分配利润减少所致。所有者权益主要由实收资本（占 14.38%）和资本公积（68.76%）构成，所有者权益稳定性较好。

总体看，近年来，公司债务规模有所增长，整体债务负担较重。

2016—2018 年，公司负债波动中有所增长，年均复合增长 10.09%。截至 2018 年底，公司负债 105.75 亿元，较上年底增长 25.53%。其中流动负债占 59.84%。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比

短期借款	27.19	31.16	30.99	36.79	32.78	31.00	32.57	29.48
其他应付款	12.19	13.97	15.28	18.14	17.59	16.63	17.5	15.84
流动负债	52.29	59.93	55.57	65.97	63.28	59.84	62.87	56.91
长期借款	10.80	12.38	10.18	12.08	8.22	7.77	8.22	7.44
长期应付款	21.76	24.94	15.35	18.22	31.10	29.41	31.37	28.40
非流动负债	34.96	40.07	28.67	34.03	42.47	40.16	47.61	43.10
负债总额	87.25	100.00	84.24	100.00	105.75	100.00	110.47	100.00

长期应付款项目金额包含长期应付款科目和专项应付款科目金额

资料来源：公司审计报告，公司 2019 年一季度财务报表未经审计

2016—2018 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 10.01%。截至 2018 年底，公司流动负债 63.28 亿元，较上年底增长 13.86%。主要由短期借款和其他应付款构成。

2016—2018 年，公司短期借款不断增长，年均复合增长 9.80%，截至 2018 年底，公司短期借款 32.78 亿元，主要由保证借款构成，信用借款仅为 1.60 亿元。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 20.11%。截至 2018 年底，公司其他应付款 17.59 亿元，较上年底增长 15.10%。从款项性质看，公司其他应付款主要由往来拆借款构成；从账龄看，公司其他应付款以 1 年以上占比在 75%以上，账龄尚可；从集中度看，前五名合计占比 92.60%，集中度高。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动幅度较大，年均复合下降 0.85%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.21 亿元，较上年底增长 63.34%。

2016—2018 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 10.21%。截至 2018 年底，公司非流动负债 42.47 亿元，较上年底增长 48.14%，主要是长期应付款增加所致。

2016—2018 年，公司长期借款不断下降，年均复合下降 12.76%。截至 2018 年底，公司长期借款 8.22 亿元，较上年底下降 19.27%。主要是一年内到期的长期借款增加所致。其中抵押借款占 15.81%，信用借款占 8.17%。

2016—2018 年，公司应付债券不断增长，年均复合增长 11.50%。截至 2018 年底，公司应付债券 2.98 亿元，系公司 2017 年发行的“17

张家建设 PPN001”。

2016—2018 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 19.55%。截至 2018 年底，公司长期应付款 31.10 亿元（长期应付款项目下包括长期应付款科目和专项应付款科目），较上年底增长 102.65%。其中，长期应付款 9.26 亿元，专项应付款 21.84 亿元。公司长期应付款主要系融资租赁款和棚户改造项目资本金（2.86 亿元，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）；专项应付款主要系政府类项目（三供一业项目、崇赤补水项目及冬奥会保障项目）资金拨款。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 110.47 亿元，较 2018 年底增长 4.46%，主要系公司 2019 年新发 4.80 亿元“19 张家建设 PPN001”所致。流动负债主要由短期借款和其他应付款构成；非流动负债主要由长期应付款构成。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务有所增长，年均复合增长 3.86%。截至 2018 年底，公司全部债务 51.23 亿元，较上年底增长 2.42%，主要系短期借款增加所致。其中短期债务占比 78.13%，公司债务结构以短期债务为主。若将 2018 年底其他应付款和长期应付款中带息债务分别调至短期债务和长期债务中核算，截至 2018 年底，公司调整后有息债务 61.48 亿元，其中调整后短期债务 42.02 亿元，短期债务规模较大。同期，公司资产负债率、调整后债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 72.05%、59.98%和 32.17%。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为

50.68 亿元，较 2018 年底小幅下降，其中短期债务占 68.29%、长期债务占 31.71%。若将 2019 年 3 月底长期应付款中带息债务调至长期债务中核算，截至 2019 年 3 月底，公司调整后付息债务 59.94 亿元，其中调整后长期债务 25.33 亿元，短期债务 34.61 亿元，短期债务规模较大。公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 73.12%和 59.61%。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入保持相对稳定，期间费用控制能力弱，公司整体盈利能力较弱。

2016—2018 年，公司营业收入保持相对稳定，年均复合下降 2.19%。2018 年，公司营业收入 5.23 亿元，同比下降 3.15%。2016—2018 年，公司营业成本有所波动，年均复合增长 2.71%。2018 年，公司营业成本 3.82 亿元，同比下降 3.90%，低于营业收入增幅。

从期间费用来看，2016—2018 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 28.20%。2018 年，公司期间费用 3.47 亿元，同比下降 3.12%，主要由财务费用和管理费用构成。2018 年，公司管理费用 1.42 亿元，主要由职工薪酬及折旧摊销费构成；同期财务费用 1.99 亿元。2016—2018 年，公司期间费用占营业收入的比重波动增长，三年分别为 41.52%、38.42%及 66.21%。整体看，公司期间费用控制能力弱，期间费用对营业收入侵蚀大。

2016—2018 年，公司投资收益波动中大幅增长，年均复合增长 173.443%。2016—2018 年，公司分别获得投资收益 0.40 亿元、4.43 亿元和 2.98 亿元，2017 年投资收益较多系将公司张家口银行部分股权投资入股金控集团，溢价转让和权益法核算获得的投资收益。2018 年公司投资收益主要系权益法下核算长期股权投资收益所致。

2017-2018 年，公司其他收益分别为 0.45 亿元和 0.15 亿元，主要系政府补助。

2016—2018 年，公司利润总额波动增长，

年均复合增长 19.94%。2018 年，公司利润总额 0.81 亿元，同比下降 62.62%。公司利润总额对投资收益和其他收益依赖较大。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资产收益率波动增长，分别为 2.15%、4.71%、2.90%，盈利能力较弱。

2019 年 1—3 月，公司营业收入为 0.72 亿元，相当于 2018 年全年营业收入的 13.76%，公司营业成本为 0.60 亿元，相当于 2018 年全年的 15.70%。公司一季度营业收入规模较低，主要是由于城建类业务每年年底确认收入所致。公司 2019 年 1—3 月期间费用为 0.91 亿元，其中财务费用为 0.57 亿元，主要系支付银行贷款利息较多所致。受以上综合影响，公司 2019 年 1—3 月净利润为 -0.40 亿元，产生亏损。

5. 现金流分析

公司经营活动产生的现金流量净额保持小规模净流入，2018 年，受政府专项补助资金大规模到位，公司投资活动现金流由之前年度净流出转大规模净流入。公司筹资活动现金流入规模保持相对稳定，筹资活动产生的现金流保持净流入。

经营活动现金流方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入有所增长，年均复合增长 6.18%。2016—2018 年，公司经营活动现金流入分别为 7.15 亿元、7.54 亿元、8.06 亿元。其中，2018 年销售商品、提供劳务收到的现金 4.43 亿元，较上年增长 25.38%。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 64.49%、65.38%、84.64%，公司整体收现质量一般。2016—2018 年，公司经营活动现金流出不断增长，年均复合增长 10.89%。2016—2018 年，公司经营活动现金流出分别为 6.47 亿元、6.75 亿元、7.96 亿元。其中，2018 年购买商品、接受劳务支付的现金 4.22 亿元，较上年增长 38.15%。

投资活动现金流方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长 4527.41%。2016—2018 年，公司投资活动现金

流入分别为 0.01 亿元、0.22 亿元、20.40 亿元。2018 年收到其他与投资活动有关的现金 19.01 亿元，较上年快速增长，主要为 2018 年收到财政局拨付的冬奥会供排水保障项目专项债券资金（系河北省通过专项债资金拨付支持公司所负责的冬奥会区域供排水垃圾处理业务）所致。2018 年取得投资收益收到的现金 1.24 亿元，较上年快速增长，主要系收到张家口银行和金控集团的现金分红。2016—2018 年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 190.86%。2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 1.64 亿元、7.32 亿元、13.87 亿元。2018 年购建固定资产、无形资产等支付的现金 9.51 亿元，投资支付的现金 0.05 亿元，同比下降 98.36%，主要为对外投资规模减少。

筹资活动现金流方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入有所波动，年均复合增长 0.11%。2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 46.84 亿元、44.38 亿元、46.95 亿元。2018 年吸收投资收到的现金 0.21 亿元，主要为市财政拨付的注资款。2018 年取得借款收到的现金 39.78 亿元，较上年增长 6.91%。2018 年收到其他与筹资活动有关的现金 6.95 亿元（主要系收到财政拨付的专项资金），较上年增长 6.54%。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出有所下降，年均复合下降 4.85%。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 40.74 亿元、40.05 亿元、36.89 亿元。2018 年偿还债务支付的现金 32.99 亿元，较上年下降 5.38%。2018 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金 2.17 亿元，较上年下降 34.83%。主要为贷款规模减少，需要支付的贷款本息减少。2018 年支付其他与筹资活动有关的现金 1.72 亿元（主要系支付的棚改贷款本金、融资租赁贷款及归还的外部单位借款），较上年下降 7.08%。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动增长分别为 6.10 亿元、4.33 亿元、10.06 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流入

为 2.98 亿元，构成以收到施工单位的建设保证金、往来款及其他日常经营活动现金为主；经营活动现金流出为 2.85 亿元，构成以退还建设保证金、支付往来款、及支付其他日常经营现金为主。经营活动产生的现金流量净额为 0.13 亿元。2019 年 1—3 月，公司投资活动现金流量规模较小；同期，公司筹资活动现金流入为 16.23 亿元，构成以银行借款和发行债券取得的现金为主；筹资活动现金流出为 13.66 亿元，构成以偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金为主。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力偏弱。考虑到公司持续获得政府外部支持，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率波动中有所下降，分别为 148.06%、123.60%、127.25%，同期，公司速动比率波动中有所下降，分别为 114.06%、87.49%、92.83%；2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2018 年底有所上升，分别为 134.42%和 97.82%。

2016—2018 年，公司经营现金流流动负债比波动下降，分别为 1.31%、1.42%、0.17%，经营活动现金流对流动负债保障能力弱。

2016—2018 年，公司现金类资产波动增长，分别为 10.50 亿元、8.52 亿元、25.22 亿元，同期，公司短期债务分别为 34.29 亿元、36.86 亿元和 40.02 亿元，现金类资产不能覆盖短期债务。2019 年 3 月底，公司现金类资产为 27.47 亿元，公司短期债务为 34.61 亿元，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 2.29 亿元、5.22 亿元、3.53 亿元。2016—2018 年，公司全部债务/EBITDA 波动下降，分别为 20.72 倍、9.58 倍、14.50 倍。公司长期偿债能力偏弱。考虑到公司持续获得政府外部支持，公司整体

偿债能力很强。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 84.37 亿元，尚未使用额度为 40.59 亿元，公司融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保金额 1.79 亿元，担保比率为 4.41%，担保比率较低，为对张家口市京北建设有限公司和张家口市第三建筑工程公司的担保。截至目前，被担保单位经营正常，公司对外担保或有负债风险小。

2016 年 12 月，中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）、公司分别与首京建设投资基金管理（北京）有限公司（以下简称“首京建投”）签订了《首京建投冬奥会（张家口）建设私募基金基金合同》（以下简称“首京冬奥基金合同”），中信证券出资 20.00 亿元认购首京冬奥基金 A 类基金份额²（每份基金份额申购价格为 1.00 元，下同），公司出资 2.50 亿元认购首京冬奥基金 B 类基金份额，首京建投为基金管理人；对于基金收入中属于投资收益、股权溢价款部分，公司不享有任何期中收益，对于基金收入中属于投资本金部分，在中信证券赎回其基金份额后，公司可收到投资本金。首京冬奥基金募集资金通过委托贷款³方式将 A、B 类基金份额合计 22.50 亿元投向张家口兴垣投资（分析详见企业规模部分），由张家口兴垣投资用于张家口市 2022 年冬奥会场馆及周边商业开发土地整理建设。为保障中信证券的预期收益及本金安全退出，2016 年 12 月，公司与中信证券签订《基金份额转让合同》，公司将受让中信证券所持全部 A 类基金份额（20.00 亿元），其中：（1）对于中信证券投资本金，公司将在首京冬奥基金运作日起届满 66 个月之日开始支付中信证券转让价款，之后每 6 个月支付一次，直至基金运作日起届满 96 个月之日支付完毕（共计 6 次）；在基金运作

日（即贷款发放日）届满 84 个月之日起，经公司申请，中信证券及公司于基金运作日届满 96 个月的 20 个工作日前协商一致的，最后一笔转让价款可延期至基金运作日届满 120 个月之日支付完毕；假设中信证券除公司回购外未提前赎回其基金份额，则公司将在 2022 年、2023 年、2024 年及 2025 年至少分别回购中信证券 3.00 亿元、6.00 亿元、7.00 亿元及 4.00 亿元投资本金；按照上述支付结构，假设中信证券除公司回购其份额外未提前赎回其基金份额，则公司将在 2022 年、2023 年、2024 年及 2025 年分别回购中信证券 3.00 亿元、6.00 亿元、7.00 亿元及 4.00 亿元投资本金；2018 年，公司 EBITDA 为 3.53 亿元，相当于回购峰值 7.00 亿元的 0.50 倍，公司经营活动现金流入量为 8.06 亿元，相当于回购峰值 7.00 亿元的 1.15 倍，公司经营活动产生的现金流量净额 0.11 亿元，相当于回购峰值 7.00 亿元的 0.02 倍；整体看，对于中信证券 20.00 亿元的投资本金，公司回购面临一定回购压力。（2）对于中信证券投资收益，自基金成立之日起每自然季度末月 21 日及投资本金支付日，公司将计算一次中信证券投资收益对应的转让价款⁴，并于下 1 个工作日支付中信证券。另外，公司认购首京冬奥基金 B 类基金份额资金全部来源于张家口兴垣投资（体现在“长期应付款”科目）。根据《委托贷款借款合同》，张家口兴垣投资将分别在委托贷款发放日届满 66 个月之日、届满 72 个月之日、届满 78 个月之日、届满 84 个月之日、届满 90 个月之日及届满 96 个月之日按照 3.00 亿元、3.00 亿元、3.00 亿元、3.00 亿元、4.00 亿元及 6.5 亿元分次还清委托贷款本金合计 22.50 亿元，以上安排减轻了公司实际回购压力，后续执行情况有待关注。

7. 母公司财务分析

²根据《首京冬奥基金合同》，A 类基金份额指根据合同约定优先享有基金份额收益的分配且享有优先赎回权等权利的基金份额；B 类基金份额指根据合同约定劣后于 A 类基金份额享有基金份额收益的分配且在 A 类份额全部赎回后才能赎回的基金份额。

³首京建投作为基金管理人同张家口兴垣投资签订《委托贷款借款合同》。

⁴投资收益对应的转让价款=中信证券未赎回投资本金×一定的溢价率-基金当期向中信证券分配的收益；基金成立之日起至当年度 12 月 31 日（含），溢价率为 5.70%/年，第 N 年的溢价率为《委托贷款借款合同》及其补充协议约定的委托贷款利率。

截至 2018 年底，母公司资产总额 83.52 亿元，其中其他应收款 37.89 元，货币资金 13.77 亿元，长期股权投资 11.78 亿元。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 31.17 亿元，其中实收资本 5.84 亿元，资本公积 20.99 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债总额 52.35 亿元，其中短期借款 8.20 亿元，其他应付款 19.78 亿元，长期应付款 19.70 亿元。母公司资产负债率 62.68%。

2018 年，母公司实现营业收入 0.21 亿元，规模较小，公司主要业务集中在子公司。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行金额 5.00 亿元（以 5.00 亿元测算），相当于 2018 年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的 25.69% 和 8.13%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2018 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 72.05%、59.98% 和 32.17%。以公司 2018 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 75.45%、61.84% 和 37.35%，公司债务负担将加重。考虑到本期中期票据部分将用于偿还有息债务，实际指标预计低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 2.29 亿元、5.22 亿元和 3.53 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 0.46 倍、1.04 倍和 0.71 倍，EBITDA 对本期中期票据拟发行金额覆盖能力一般。

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 7.15 亿元、7.54 亿元和 8.06 亿元，为本期中期票据拟发行金额的 1.43 倍、1.51 倍和 1.61

倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据拟发行金额的覆盖能力尚可。

十、结论

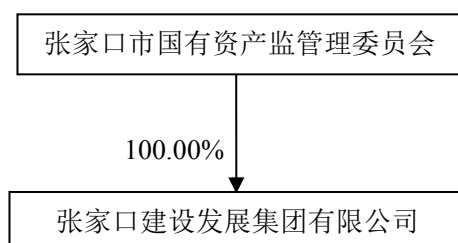
公司是张家口市国资委下属的大型国有企业集团，经过多年的发展，已形成了房地产开发、装备制造、基础设施建设、工程服务、市政服务为主的业务结构；作为张家口市重要基础设施建设主体之一，公司在资本注入、政府补助等方面获得有力的外部支持。

近年来，公司资产规模不断增长，资产结构以其他应收款和存货为主，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；随着股东对公司资产注入，公司资产及权益规模快速增长；公司债务规模有所增长，债务负担较重，随着房地产、基础设施建设及园区项目继续推进，预计公司的债务负担将加重；公司利润主要来源于政府补贴或投资收益，由于政府补贴逐渐下降及投资收益的不确定性，实际盈利能力较弱且存在很大不确定性。

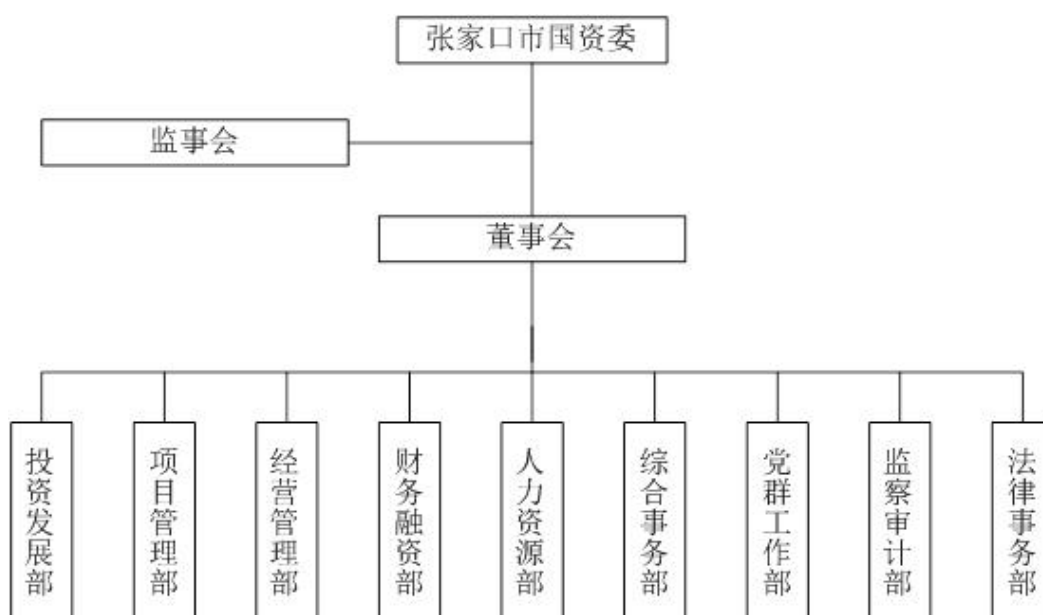
随着京津冀协同发展、2022 冬奥会临近，公司文化旅游、新能源、现代农业、健康医疗、园区开发等新兴产业转型持续推进，未来公司收入有望获得新的增长，整体抗风险能力有望增强。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合考虑，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.50	8.52	25.22	27.47
资产总额(亿元)	111.48	124.28	146.77	151.09
所有者权益(亿元)	24.23	40.04	41.03	40.62
短期债务(亿元)	34.29	36.86	40.02	34.61
调整后短期债务(亿元)	34.29	36.86	42.02	34.61
长期债务(亿元)	13.20	13.16	11.20	16.07
调整后长期债务(亿元)	13.20	13.16	19.46	25.33
全部债务(亿元)	47.49	50.02	51.23	50.68
调整后全部债务(亿元)	47.49	50.02	61.48	59.94
营业收入(亿元)	5.47	5.40	5.23	0.72
利润总额(亿元)	0.56	2.17	0.81	-0.40
EBITDA(亿元)	2.29	5.22	3.53	--
经营性净现金流(亿元)	0.68	0.79	0.11	0.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.46	2.32	1.73	0.81
存货周转次数(次)	0.41	0.21	0.18	0.00
总资产周转次数(次)	0.10	0.05	0.04	0.02
现金收入比(%)	64.49	65.38	84.64	129.68
营业利润率(%)	31.40	23.30	24.43	7.30
总资本收益率(%)	2.15	4.71	2.90	-1.77
调整后总资本收益率(%)	2.15	4.71	2.61	-0.40
净资产收益率(%)	1.65	4.94	1.97	-3.98
长期债务资本化比率(%)	35.27	24.73	21.45	28.35
调整后长期债务资本化比率(%)	35.27	24.73	32.17	38.41
全部债务资本化比率(%)	66.22	55.54	55.53	55.51
调整后全部债务资本化比率(%)	66.22	55.54	59.98	59.61
资产负债率(%)	78.27	67.78	72.05	73.12
流动比率(%)	148.06	123.60	127.25	134.42
速动比率(%)	114.06	87.49	92.83	97.82
经营现金流动负债比(%)	1.31	1.42	0.17	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.23	0.63	0.79
EBITDA 利息倍数(倍)	2.00	2.31	1.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.72	9.58	14.50	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.72	9.58	17.41	--

注：调整后短期债务=其他应付款中有息债务+短期债务，调整后长期债务=长期应付款中有息债务+长期债务，调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；公司 2019 年一季度财务报表未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.64	3.80	13.77	16.00
资产总额(亿元)	72.25	73.19	83.52	87.54
所有者权益(亿元)	27.13	29.08	31.17	31.02
短期债务(亿元)	2.15	6.17	9.48	11.38
长期债务(亿元)	4.40	4.97	2.98	7.85
全部债务(亿元)	6.55	11.14	12.47	19.23
营业收入(亿元)	0.26	0.35	0.21	0.06
利润总额(亿元)	0.25	0.00	0.08	-0.15
EBITDA(亿元)	0.25	0.00	0.08	--
经营性净现金流(亿元)	0.38	2.65	0.91	-4.03
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)	0.01	--	--	--
现金收入比(%)	78.17	105.00	128.79	105.00
营业利润率(%)	35.65	49.40	23.79	87.58
总资本收益率(%)	0.43	-0.03	0.19	--
净资产收益率(%)	0.69	-0.05	0.26	--
长期债务资本化比率(%)	13.96	14.59	8.74	20.19
全部债务资本化比率(%)	19.45	27.70	28.57	38.27
资产负债率(%)	62.46	60.27	62.68	64.57
流动比率(%)	155.65	170.00	176.61	190.07
速动比率(%)	155.65	170.00	176.61	190.07
经营现金流动负债比(%)	1.37	9.46	3.06	--
现金短期债务比(%)	2.16	0.62	1.45	1.41
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.72	13761.33	157.73	--

注：母公司 2019 年一季度财务报表未经审计；

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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-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%
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/短期投资+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

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

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

联合资信评估有限公司关于 张家口建设发展集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

张家口建设发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

张家口建设发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对张家口建设发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，张家口建设发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注张家口建设发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现张家口建设发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对张家口建设发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如张家口建设发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对张家口建设发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与张家口建设发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。