

信用评级公告

联合〔2021〕8445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及其拟发行的 2021 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 2021 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月三十一日

张家口建设发展集团有限公司

2021 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：5.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司及其子公司有息债务及一年内应付的借款利息

评级时间：2021 年 8 月 31 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	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	盈利能力	4
			现金流量	2
			偿债能力	4
		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 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”）是张家口市重要基础设施投资建设和国有资本运营主体，经过多年的发展，形成了以房地产开发、装备制造、工程施工及工程服务和市政服务等多元化业务结构。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，在资本注入、政府补助和专项资金支持等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司存在一定的资金支出压力、债务负担较重和资金占用较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模具有一定影响，EBITDA 对本期中期票据拟发行金额保障能力较强，公司经营活动现金流入量对本期中期票据拟发行金额的保障能力较强。

公司业务多元化发展，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，为公司多元化业务提供支撑，公司的业务有望稳定发展。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低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 公司外部发展环境良好。**张家口市经济保持增长，未来随着京津冀协同发展、2022 年冬奥会及张家口可再生能源示范区的发展，张家口市经济实力有望保持增长，公司外部发展环境良好。
- 获得有力的外部支持。**近年来，公司在资本注入、政府补助和专项资金支持等方面获得了有力的外部支持。
- 业务相对多元化。**公司主营业务覆盖工程施工、房地产开发、装备制造、市政服务和能源环保等，主营业务多元化，整体抗风险性较强。

分析师：倪昕 黄旭明

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

关注

1. **存在一定的资本支出压力。**公司自主投资的文化旅游板块、医疗教育板块、园区开发等项目待投资规模较大，覆盖行业较广，公司存在一定的资本支出压力，未来运营情况有待关注。
2. **公司债务负担较重。**公司债务规模快速增长，整体债务负担较重。
3. **资金占用较大。**公司资产中其他应收款、存货和在建工程占比较大，对公司资金形成较大占用。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.22	30.06	33.52	25.94
资产总额（亿元）	146.77	164.58	194.09	197.03
所有者权益（亿元）	41.03	65.14	71.84	70.67
短期债务（亿元）	37.68	40.16	17.01	13.24
长期债务（亿元）	17.97	29.11	75.19	81.72
全部债务（亿元）	55.64	69.26	92.21	94.96
营业收入（亿元）	5.23	5.54	14.01	1.10
利润总额（亿元）	0.81	0.97	0.64	-0.23
EBITDA（亿元）	3.53	3.99	5.49	--
经营性净现金流（亿元）	0.11	0.19	0.60	0.21
营业利润率（%）	24.43	8.25	9.05	49.95
净资产收益率（%）	1.97	1.40	0.71	--
资产负债率（%）	72.05	60.42	62.99	64.13
全部债务资本化比率（%）	57.56	51.53	56.21	57.33
流动比率（%）	127.25	131.90	220.23	244.97
现金短期债务比（倍）	0.17	0.29	1.47	--
经营现金流动负债比（%）	0.67	0.75	1.97	1.96
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.66	1.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.75	17.37	16.80	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	83.52	94.51	113.08	109.28
所有者权益（亿元）	31.17	45.06	46.09	43.87
全部债务（亿元）	12.47	27.56	42.14	40.66
营业收入（亿元）	0.21	0.26	0.98	0.07
利润总额（亿元）	0.08	1.40	0.69	-0.03
资产负债率（%）	62.68	52.32	59.24	59.86
全部债务资本化比率（%）	28.57	37.95	47.76	48.10
流动比率（%）	176.61	204.21	212.83	216.53
经营现金流动负债比（%）	3.06	0.23	0.50	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径中其他应付款、长期应付款中有息债务已纳入债务核算；3. 本报告中部分合计数差异系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报表整理

主体评级历史：

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
AA	稳定	2021/06/29	倪昕 崔莹	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
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

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，联合资信评估股份有限公司（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

2021 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 日组建的有限责任公司，初始注册资本 1000.00 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，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”）。公司多次获得政府资本金注入，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 7.15 亿元，实收资本 7.25 亿元（实收资本大于注册资本系工商变更尚未完成），张家口市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司主营业务包括城市基础设施建设工程的投资、开发和建设，污水处理及其再生利用，城市垃圾处理服务项目，工程项目管理，房地产销售等。

截至 2021 年 3 月末，公司本部设运营管理部、项目管理部和财务融资部等职能部门，纳入合并范围二级子公司 28 家，合并口径在职员工 1614 人。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 194.09 亿元，所有者权益 71.84 亿元（少数股东权益 1.76 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 14.01 亿元，利润总额 0.64 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 197.03 亿元，所有者权益 70.67 亿元（少数股东权益 1.75 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.10 亿元，利润总额-0.23 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：孙强。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年注册金额为 10.00 亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN298 号），2020 年 4 月 20 日已发行第一期，债券简称“20 张家建设 MTN001”，发行金额 5.00 亿元，期限 3 年，发行利率 4.50%。本期拟发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额 5.00 亿元，本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本，债券期限为 3 年。

本期中期票据募集资金将用于偿还公司及其子公司有息债务及一年内应付的借款利息。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速

分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2020 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要

原因,企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面,上半年 M1 同比增速持续回落, M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔,主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外,上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元,财政支出力度不及上年同期,拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快,支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元,同比增长 21.80%,同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入进度达到全年预算的 59.25%,上半年财政收入增速较快。从结构上看,全国税收收入 10.05 万亿元,同比增长 22.50%;非税收入 1.67 万亿元,同比增长 17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元,同比增长 4.50%,支出进度仅为全年预算的 48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元,同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元,同比增长 22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元,同比下降 7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%,低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%,低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入 24125 元,同比名义增长 11.4%,扣除价格因素,实际增长 10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不

均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年末明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造业投资增速有望进一步加快,成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下,下半年出口承压,同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

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约束地方政府及其融资平台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

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年末以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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年末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,建立了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年及2019年,国内经济下行压力加大,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同时,政府持续加大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,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,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。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面,2020年4月,中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债3.75万亿,积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目,且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解

城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3

月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020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
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，

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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

张家口市经济保持增长，未来随着京津冀协同发展、2022年冬奥会举办及张家口可再生能源示范区的发展，张家口市经济有望保持增长，公司外部发展环境良好。

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。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，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，赤城县和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、赤城县和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，2018—2020年，张家口市地区生产总值持续增长。2020年，全年全市生产总值实现1600.1亿元，比上年增长3.6%。其

中，第一产业增加值267.7亿元，比上年增长3.6%；第二产业增加值430.9亿元，比上年增长2.2%；第三产业增加值901.4亿元，比上年增长4.3%。三次产业比例由2019年的15.7:28.2:56.1调整为16.7:26.9:56.4。2020年，全市工业经济运行平稳，394家规上工业企业累计增加值同比增长1.3%。2020年，张家口市固定资产投资比上年增长2.6%。

2018—2020年，张家口市全市地方一般公共预算收入持续增长。2020年，张家口市一般公共预算收入175.48亿元，同口径增长4.07%；一般公共预算支出646.14亿元，同口径增长4.96%，财政自给率27.16%，财政自给能力较弱。政府性基金收入139.88亿元，同比下降32.91%。

2021年一季度，张家口市GDP实现较快增长，初步核算，一季度GDP完成339.98亿元，按可比价计算增长14.2%，高于上年同期19.3个百分点。全市459家规上工业企业实现工业增加值同比增长9.5%，较2020年同期高6.6个百分点，较2019年同期低2.2个百分点，两年平均增长6.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3月末，公司注册资本7.15亿元，实收资本7.25亿元（实收资本大于注册资本系工商变更尚未完成），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。

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的基础设施投资建设主体，经过多年的发展，已形成了以工程施工及委托代建、房地产开发、装备制造、工程服务、市政服务和能源环保为主的业务结构。同时，公司持有张家口银行股份有限公司（以下简称“张

家口银行”）和张家口金融控股集团有限公司（以下简称“张家口金控”）部分股权。

截至 2021 年 3 月末，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张家口市交通建设投资控股集团有限公司（以下简称“张家口交投”），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，主要负责张家口市热力、路灯、城市管廊项目投资运营；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、建设和投资。以上各公司分管不同的业务板块，与公司不存在业务交叉。

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的相关工作经历和管理经验；员工素质较高，能满足公司日常经营管理需要。

截至 2021 年 3 月末，公司高管人员共 5 名，其中副总经理 3 名、总工程师 1 名和财务总监 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；自 2017 年 3 月任公司法定代表人、董事长兼党委书记。

刘亚明先生，1967 年出生，大学学历；历任张家口市第六中学团委书记、张家口市建设局办公室副主任，张家口市建设局城市管理科科长，张家口市建设局纪委副书记和监察室主任，张家口市住房和城乡建设局纪委副书记和监察室主任，公司纪委书记、监事会主席；自 2020 年 8 月任公司党委副书记及董事。

截至 2021 年 3 月末，公司合并范围员工合计 1614 人。从学历来看，大专及以下学历员工 721 人，本科学历员工 817 人，硕士及以上员工 76 人。

4. 外部支持

公司在资本注入、政府补助和专项资金支持方面持续获得有力的外部支持，对其可持续发展形成支撑。

（1）资本注入

表 3 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
张家口市人民政府、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；张家口市人民政府将价值 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
张家口市财政局	2019	货币注资 1.00 亿元	增加公司实收资本 1.00 亿元
张家口市财政局	2020	注资 4150.00 万元	增加实收资本 4150.00 万元

资料来源：公司提供

（2）政府补助

2018—2020 年，公司分别获得政府补助 0.15 亿元、2.01 亿元和 2.23 亿元，计入“其他收益”。

（3）专项资金支持

2019—2020 年，公司获专项资金补贴转增资本公积 22.32 亿元和 3.91 亿元。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：9113070067207722XR），截至2021年8月26日，公司本部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。

截至2021年8月27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

公司建立了相对完善的法人治理结构和系统的经营管理制度，能满足公司日常经营管理需要。公司总经理暂时缺位，日常工作由高管团队主持，未对公司正常经营产生重大影响。

1. 法人治理结构

根据《公司法》以及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，公司已建立相对完善的法人治理结构。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。

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。

公司监事会由 5 名监事组成，其中职工代表监事 3 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。

公司设总经理 1 名²，副总经理 4 名，财务总监 1 名，均由董事会聘任及解聘。公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理，总经理对董事会负责。截至报告出具日，公司总经理暂时缺位，但对公司运营和决策等未产生较大影响。

2. 管理水平

公司本部设运营管理部、项目管理部和财务融资部等职能部门。

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，并编制了《张家口建设发展集团有限公司管理制度》，从战略与投资管理、建设项目管理、财务管理、人力资源管理和审计管理等方面进行管理。

战略管理方面，公司制定了《战略投资管理制度》，董事会是战略规划的最高决策机构，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《项目管理制度》，项目管理部是工程项目的监督管理部门，负责对子公司各项目前期手续办理、项目招标投标管理、采购管理、施工管理、竣工验收管理的督促和协调，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《财务融资管理制度》，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。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，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。

对子公司的管理方面，公司本部与子公司在战略管理、安全管理等多方面实行统一的管理制度，资金使用和拨付、融资方案、对外担保等事项需交公司审批。

² 截至目前，公司总经理暂时缺位。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务板块较为多元，2018—2020年，公司主营业务收入逐年增长，受收入结构变动等因素综合影响，综合毛利率逐年下降。

2018—2020年，公司主营业务收入逐年增长。近年来，公司收入结构有所变化。其中房地产业务收入受交房进度影响，业务规模波动增长；装备制造业务受每年订单需求影响，收入规模年均复合增长74.05%；工程结算业务逐年增长，年均复合增长131.56%，系受完工结算进度影响所致；工程服务收入规模小幅增长；市政服

务收入规模稳定；公司太阳能发电业务于2018年年末开始并网发电，2019年收入实现大幅增长。公司其他业务种类较多，主要为物业管理、汽车租赁、酒店、咨询顾问服务和会议会展等，收入规模逐年增长。

毛利率方面，2018—2020年，公司主营业务毛利率逐年下降，主要系受收入结构变动影响、房地产和市政服务业务亏损等原因的综合影响所致，2019年下降较多系房地产业务和市政服务毛利率大幅下降所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入1.10亿元，毛利率为53.21%。

表4 公司主营业务收入情况（单位：万元）

项 目	2018 年			2019 年			2020 年		
	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	25720.56	19.36	3.33
装备制造	1838.27	3.74	38.55	4231.41	8.13	32.83	5568.77	4.19	29.35
工程结算	11722.34	23.84	8.69	13093.39	25.15	10.56	62855.51	47.31	7.52
工程服务	5786.79	11.77	55.76	5861.07	11.26	49.24	6708.39	5.05	53.02
市政服务	10706.72	21.77	7.85	11590.84	22.27	-20.55	10409.90	7.84	-44.58
太阳能发电	677.56	1.38	44.11	3448.38	6.62	65.01	5309.83	4.00	55.51
其他业务	4891.13	9.95	33.93	8168.73	15.69	35.85	16289.28	12.26	13.46
合计	49171.71	100.00	25.70	52055.83	100.00	8.83	132862.24	100.00	8.06

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程结算

公司工程结算收入逐年增长，整体回款效率较低，存在一定的资金支出压力。

公司工程结算业务包括市场化的工程施工业务，以及承接政府单位的委托代建业务³。

工程施工业务采用市场化方式运营，公司主要从事张家口市公路、桥梁、隧道工程建设施工。公司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，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。委托代建业务运作模式方面分为两种。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，公司按照项目建设项目成本、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。

³ 委托代建业务收入在“其他收入”体现。

2018—2020 年，工程结算业务板块分别实现收入 1.17 亿元、1.31 亿元和 6.29 亿元。其中，2020 年度工程结算收入较 2019 年大幅增长，主要系当期沽源空心村项目和万全空心村项目等项目结算规模较大所致。同期，公司工程结算毛利率波动下降，主要系各施工项目毛利率不同，以及仅计提管理费的委托代建业务收入占比各年度不同所致。

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建委托代建项目总投资 32.19 亿元，已投资 16.07 亿元，尚需投资 16.12 亿元，存在一定的资金支出压力。其中代建管理模式项目 3 个，统一规划管理模式的空心村项目 3 个，累计回款 2.70 亿元，回款效率较低。

表 5 截至 2021 年 3 月末公司主要委托代建在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	委托方	项目周期（年）	总投资	已投资额	2021 年 4—12 月计划投资额	2022 年计划投资额	2023 年计划投资额	已回款金额
代建管理模式									
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	1.67	1.53	--	--	0.02
2	廉政教育基地	张家口市纪律检查委员会	2020—2021	6.36	1.18	5.18	--	--	0.02
3	来远堡施工项目	张家口市长城保护管理处	2020—2021	1.10	0.64	0.46	--	--	0.01
小计	--	--	--	10.66	3.49	7.17	--	--	0.05
统一规划管理模式									
1	沽源空心村项目	沽源县农业农村局	2019.04—2020.11	12.31	7.10	5.21	--	--	1.99
2	万全空心村治理项目	张家口市万全区农业农村局	2020.03—2022.03	4.82	3.54	0.90	0.38	--	0.06
3	尚义空心村	尚义县农业农村局	2020.06—2021.11	4.40	1.94	2.46	--	--	0.60
小计	--	--	--	21.53	12.58	8.57	0.38	--	2.65
合计	--	--	--	32.19	16.07	15.74	0.38	--	2.70

注：沽源空心村项目尚未完成投资，项目已超期
资料来源：公司提供

（2）工程服务

依托公司原股东张家口市住建局的工程服务资源，公司工程服务板块收入逐年增长且毛利率水平较高。

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，业务获取依托公司原股东张家口市住建局的工程服务资源。2018—2020 年，工程服务收入分别为 0.58 亿元、0.59 亿元和 0.67 亿元，逐年增长，公司工程服务板块毛利率均在 45%以上，毛利率较高。2021 年 1—3 月，公司工程服务板块收入为 0.17 亿元，毛利率为 57.10%。

（3）市政服务

市政服务板块为张家口市主城区污水和垃圾处理、崇礼滑雪场调水业务，公司负责的再生水处理业务具备专营优势。市政服务具有较强的公益属性，2019—2020 年呈现亏损。

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，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用于发电冷却用水；调水业务主要服务范围在崇礼滑雪场。

2018—2020 年，公司市政服务板块收入波动下降。由于污水处理费的征收一般执行政府指导价，在收支基本保持平衡的同时，厂房、管网折旧率较高导致污水处理毛利率降为负值。受环保政策以及污水处理业务药剂费及污泥处置费大幅度增加等因素影响，公司市政服务毛利率大幅下降。2021 年 1—3 月，公司市政服务收入为 0.19 亿元，毛利率为 75.33%。

（4）房地产业务

公司房地产业务收入波动增长，但无拟建房地产开发项目及土地储备，公司房地产业务持续性一般。

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、张家口市华瑞房地产开发有限公司、张家口世方房地产开

发有限责任公司、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公司及张家口建发房地产开发有限公司，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。

2018—2020 年，公司房地产业务毛利率波动下降，其中 2019 年毛利率大幅下降系 2019 年度补调东麓泽安和南华家园项目以前年度要结转的成本所致。

截至 2021 年 3 月末，公司已完工可售房地产项目主要包括文华苑住宅小区、南华嘉园、东麓泽安小区和天秀三期等，销售进度均在 93% 以上；主要在售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 9.99 亿元，均已开始预售，待售面积 13.17 万平方米。

截至 2021 年 3 月末，公司房地产板块无拟建房地产开发项目及土地储备。总体看，公司的房地产业务持续性一般。

表 6 截至 2021 年 3 月末公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米、套）

项目名称	项目类型	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	22.65	7.61	37.43	27.79	9.64	916	2.26
天泽骏景	住宅、商铺	9.33	6.95	2.38	23.43	19.9	3.53	270	5.18
合 计	--	39.59	29.60	9.99	60.86	47.69	13.17	1186	7.44

资料来源：公司提供

（5）装备制造

公司装备制造板块销售客户主要为政府部门，该业务对政府订单的依赖度高，毛利率逐年下降。

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。公司销售对象主要为张家口各区县执法局、住建局、环保局等政府部门。

2018—2020 年，公司装备制造业务收入逐年增长，毛利率逐年下降，但仍处于较高水平。2021 年 1—3 月，装备制造业收入 0.14 亿元，毛利率为 43.56%，毛利率较上年增长系恒泰宜居建筑墙板项目（装备制造板块中的一部分）毛利率较高所致。

（6）在建拟建自营项目

公司自营项目覆盖污水处理、医疗、教育、冬奥配套和农业等板块，存在一定的资本支出压力；随着在建项目的逐步完工投产，公司营业收入有望提升。

截至 2021 年 3 月末，公司主要自营在建项目计划总投资 78.08 亿元，项目资金来源主要为财政拨款和自筹，已实现投资 56.56 亿元，尚需投资 21.52 亿元，存在一定的资本支出压力。公司主要自营项目涉及大境门综合改造（旅游）项目、张家口经济开发区博物馆、图书馆和档案馆项目等，随着在建项目的逐步完工，公司营业收入有望提升。

截至 2021 年 3 月末，公司拟建项目 2 个，计划投资额 1.62 亿元，包括沽源高标准牧场建

设项目和张家口市政污泥无害化资源化处置项目。

表 7 截至 2021 年 3 月末公司主要自营在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目周期（年）	总投资	已投资额
1	张家口经济开发区博物馆、图书馆、档案馆	2014—2021	11.20	9.50
2	主城区污水再生利用扩建	2018—2021	1.56	1.15
3	崇礼区下窝铺城区新建水厂项目	2017—2020	1.61	1.61
4	冬奥核心区地表水厂及输配水管网项目	2018—2020	3.59	3.59
5	城区输配水管网项目	2017—2020	8.75	8.75
6	崇礼城区污水处理厂及配套管网项目	2017—2021	3.45	2.88
7	河北华奥医院有限公司项目	2017—2021	8.89	8.29
8	生命科学园项目	2017—2022	12.00	3.50
9	大境门综合改造项目	2009—2020	8.05	7.40
10	张家口农投食品农产品产业园项目	2019—2021	5.29	0.97
11	张家口果蔬标准化种植基地项目（一期）	2019—2022	1.50	0.68
12	张家口医疗废弃物处理项目	2018—2021	0.42	0.19
13	24 所普惠制幼儿园项目	2019—2021	5.65	5.03
14	张家口粪便无害化处理项目	2020.08—2020.12	0.26	0.18
15	张家口餐厨垃圾	2020.08—	0.98	0.82

序号	项目名称	项目周期（年）	总投资	已投资额
	处理项目	2021.06		
16	张家口市主城区污水处理厂改造工程	2020—2022	3.63	1.41
17	张家口市望山区污水处理厂改造及污水输送管道工程	2020.06—2021.05	0.75	0.31
18	张家口市主城区生活垃圾填埋场二阶段改扩建工程	2020—2021	0.50	0.30
合计		--	78.08	56.56

注：部分项目已投资完成，但尚未完成竣工验收，故仍在在建项目体现

资料来源：公司提供

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，公司向多个产业方向转型。公司转型产业覆盖文化旅游板块、医疗教育板块和园区开发等多个领域，存在一定的资本支出压力，大部分项目尚未投产，存在一定运营风险，未来运营情况有待关注。

（1）旅游文化

公司以现有的旅游资源（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 8.05 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 2021 年 3 月末，大境门综合改造项目已投资 7.40 亿元，公司前期项目投入依靠未来旅游景区收入平衡。

（2）新能源

随着京津冀协同发展，切合新能源产业政策，公司与张家口市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。

（3）现代农业

根据张家口市人民政府保障北京 2022 年冬奥会食品供应体系建设的定位，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、张家口市农业规模化种植养殖、张家口市农业产业园区及张家口市首农生鲜连锁超市建设等进行合作开发。截至 2021 年 3 月末，公司现代农业板块在建项目 2 个，涉及张家口农投食品农产品产业园项目和张家口果蔬标准化种植基地项目（一期），计划投资 6.79 亿元，已投资 1.65 亿元。

（4）健康医疗

张家口市人民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，计划投资额 8.89 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 8.29 亿元，项目设置床位 499 张，项目获得张家口市财政资金支持 2.81 亿元，预计 2021 年 7 月份实现运营。

（5）园区开发

截至 2021 年 3 月末，公司园区开发在建项目有生命科技园项目 1 个，项目位于张家口西山高新技术产业开发园区兴业路 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，项目总投资 12.00 亿元，截至 2021 年 3 月末已实现投资 3.50 亿元，获得财政资金 3.00 亿元，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。

（6）教育板块

公司作为社会资本方推进全市建设幼儿园 PPP 项目教育工程，项目总投资 5.65 亿元，截至 2021 年 3 月末已实现投资 5.03 亿元，该项目已纳入财政部 PPP 项目库，未来拟将通过获得教育相关补贴及运营收益以平衡经营成本，预计 2021 年 9 月份开园招生。

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，有望实现新的营收增长点，公司未来发展前景良好。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018—2020 年度合并财务报表由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。2021 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2018 年，纳入合并报表的子公司数量增加 6 家，其中新纳入合并范围 8 家，不再纳入合并范围 2 家。2019 年，公司合并范围新增 10 家子公司，划出 1 家子公司。2020 年，公司投资设立子公司 6 家，注销子公司 1 家。2021 年一季度，公司合并范围未发生变化。

截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司共计 28 家。公司新纳入合并范围和注销的子公司体量较小，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

公司资产规模不断增长，其中其他应收款、存货和在建工程占比较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020 年末,公司资产规模持续增长, 年均复合增长 15.00%, 资产结构相对均衡。

表8 公司资产主要构成情况(单位:亿元)

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	25.22	17.18	30.05	18.26	33.52	17.27	25.94	13.16
应收账款	3.39	2.31	2.10	1.27	5.08	2.62	5.34	2.71
其他应收款	20.24	13.79	18.54	11.26	13.57	6.99	18.13	9.20
存货	21.78	14.84	23.57	14.32	31.40	16.18	32.77	16.63
流动资产	80.52	54.86	83.84	50.94	90.21	46.48	89.96	45.66
可供出售金融资产	11.66	7.95	11.59	7.04	11.49	5.92	0.00	0.00
其他非流动金融资产	--	--	--	--	--	--	11.49	5.83
长期股权投资	19.08	13.00	21.39	13.00	25.18	12.97	25.65	13.02
固定资产	15.15	10.32	17.28	10.50	16.91	8.71	16.71	8.48
在建工程	13.98	9.52	23.95	14.55	38.45	19.81	41.43	21.03
非流动资产	66.25	45.14	80.74	49.06	103.88	53.52	107.07	54.34
资产总额	146.77	100.00	164.58	100.00	194.09	100.00	197.03	100.00

资料来源:根据公司财务报表整理

2018—2020 年末,公司流动资产持续增长,年均复合增长 5.84%。截至 2020 年末,公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2018—2020 年末,公司货币资金持续增长,年均复合增长 15.30%,主要系公司收到的冬奥会保障项目专项债资金和融资款增加所致。截至 2020 年末,公司货币资金较上年末增长 11.56%,主要为银行存款,受限资金 6.59 万元,受限规模较小。

2018—2020 年末,公司应收账款波动增长,年均复合增长 22.28%。截至 2020 年末,公司应收账款较上年末增长 142.33%,系沽源空心村项目和万全空心村治理项目的应收款增长所致。其中,按照账龄分析法计提应收账款的余额合计 1.70 亿元,公司应收账款共计提坏账准备 0.24 亿元,占余额比例为 4.44%;从集中度来看,公司应收账款前五名合计 2.70 亿元,占比 50.80%,集中度很低。

表 9 截至 2020 年末公司应收账款前五名情况
(单位:亿元)

单位名称	账面余额	占比 (%)	账龄
沽源县农业农村局	1.50	28.28	1 年以内
万全区农业农村局	0.87	16.38	1 年以内

河北琪泰投资集团有限公司	0.14	2.59	1 年以内
张家口锦汇酒店管理有限公司	0.10	1.95	1 年以内
蒙元世纪食品北京有限公司	0.09	1.60	2~3 年
合 计	2.70	50.80	--

资料来源:公司审计报告

2018—2020 年末,公司其他应收款持续下降,年均复合下降 18.12%,主要系企业往来款减少所致。截至 2020 年末,公司其他应收款较上年末下降 26.80%,主要系部分往来款收回所致。截至 2020 年末,公司其他应收款共计提坏账 0.27 亿元,计提比例 1.96%;从集中度来看,公司其他应收款前五名欠款合计 13.61 亿元,占 98.33%,集中度很高,存在较大的资金占用。

表 10 截至 2020 年末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 (%)	款项性质
张家口市城市建设开发总公司	8.31	60.07	往来拆借款
张家口金融控股集团有限公司	3.00	21.67	往来拆借款
张家口市土地储备交易中心	1.90	13.70	往来拆借款
张家口市第二建筑工程有限公司	0.27	0.94	往来拆借款
张家口市接待服务处	0.13	1.95	往来拆借款
合 计	13.61	98.33	--

资料来源:公司审计报告

2018—2020 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 20.07%。截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 33.19%，系工程业务和房地产开发形成的开发成本增长所致。公司存货主要为开发成本，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，未计提跌价准备。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 25.22%。截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 28.67%，主要系在建工程和长期股权投资增长所致；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。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产变化不大。截至 2020 年末，公司可供出售金融资产较上年末下降 0.89%，主要系退出对张家口鑫泰文化发展有限公司的投资所致。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（期末对其持股 8.73%）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。

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 14.89%。截至 2020 年末，公司长期股权投资较上年末增长 17.74%，主要系新增对光大城洁环保能源（张家口）有限公司的投资，同时对张家口金控的投资账面价值增长所致。从构成来看，公司长期股权投资中共有 23.84 亿元对张家口金控的投资，以权益法进行核算。

2018—2020 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 5.65%。截至 2020 年末，公司固定资产较上年末下降 2.13%，主要系计提折旧所致。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，固定资产成新率为 77.22%。

2018—2020 年末，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 65.87%，主要系博物馆、图书馆和档案馆等项目投入持续增加及新增大镜门改造工程、部分污水、供水工程、华奥医院及生命

科学园等项目投资增加所致。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 21.87 亿元，占资产总额 11.27%。其中银行存款受限 0.08 亿元，存单受限 1.00 亿元用于质押贷款；用于抵押贷款的固定资产受限 2.85 亿元、开发成本 2.32 亿元和在建工程 0.18 亿元；股权质押 4.49 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 1.51%。其中公司货币资金较上年末下降 22.63%；存货较上年末增长 4.38%；其他应收款较上年末增长 33.64%，主要系往来款增长所致；持有的张家口银行股权从“可供出售金融资产”转入“其他非流动金融资产”；在建工程较上年末增长 7.75%，主要系博物馆项目、供水工程、工业园区项目等持续投入所致。

3. 资本结构

受政府置换债资金和财政拨付的专项债资金转增资本公积等因素影响，公司所有者权益规模快速增加。所有者权益中资本公积占比较大，公司权益稳定性较强。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 32.33%，主要系实收资本和资本公积增长所致。截至 2020 年末，公司所有者权益较上年末增长 10.29%，主要系资本公积和实收资本增长所致。截至 2020 年末，公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主。所有者权益稳定性较强。

2018—2020 年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长 11.46%。截至 2020 年末，公司实收资本较上年末增长 6.07%，系张家口市财政局的资金注入所致。

2018—2020 年末，公司资本公积快速增长，年均复合增长 39.19%，主要系受政府置换债资金和财政拨付的专项债资金转增所致。截至 2020 年末，公司资本公积较上年末增长 10.56%，系专项资金转增资本公积所致。

2018—2020 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 9.83%，主要系利润留存所

致。截至 2020 年末，公司未分配利润较上年末增长 5.94%。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益较上年末下降 1.62%，规模及结构变动不大。

表 11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	5.84	14.23	6.84	10.50	7.25	10.10	7.25	10.26
资本公积	27.93	68.08	48.94	75.13	54.11	75.32	53.17	75.23
未分配利润	6.10	14.87	6.95	10.66	7.36	10.24	7.14	10.10
少数股东权益	0.69	1.68	1.12	1.72	1.76	2.44	1.75	2.47
所有者权益	41.03	100.00	65.14	100.00	71.84	100.00	70.67	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

公司债务规模快速增长，债务结构合理，但整体债务负担较重。

2018—2020 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 7.52%。截至 2020 年末，公司负债结构以非流动负债为主。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
短期借款	32.78	31.00	32.85	33.04	8.46	6.92	9.49	7.51
应付账款	4.03	3.81	4.37	4.39	7.24	5.92	5.26	4.16
预收账款	4.56	4.31	8.01	8.05	8.02	6.56	0.00	0.00
其他应付款	17.59	16.63	12.21	12.28	8.58	7.02	9.36	7.41
一年内到期的非流动负债	3.21	3.03	5.00	5.03	7.50	6.13	2.70	2.13
流动负债	63.28	59.84	63.56	63.92	40.96	33.50	36.72	29.06
长期借款	8.22	7.77	11.36	11.43	52.86	43.24	59.39	47.01
应付债券	2.98	2.82	12.92	12.99	18.63	15.24	18.63	14.74
长期应付款	31.10	29.41	11.60	11.66	9.80	8.02	11.60	9.18
非流动负债	42.47	40.16	35.88	36.08	81.30	66.50	89.63	70.94
负债总额	105.75	100.00	99.44	100.00	122.26	100.00	126.35	100.00

注：长期应付款中包含专项应付款

资料来源：根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 19.54%。截至 2020 年末，公司流动负债较上年末下降 35.56%，主要由短期借款、应付类款项、预收账款和一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 49.20%。截至 2020 年末，公司短期借款主要包括质押、保证和信用借款。

2018—2020 年末，公司预收款项持续增长，年均复合增长 32.65%，主要系预收房款及工程

款增加所致。截至 2020 年末，公司预收款项主要包括预收工程款和预收房款。

2018—2020 年末，公司其他应付款逐年下降，年均复合下降 30.15%，主要系往来款减少所致。截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末下降 29.74%，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，其中有息部分已调整至短期债务进行核算。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 52.92%。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 49.90%。其中，一年内到期的长期借款 0.74 亿元，应付债券 5.87 亿元，长期应付款 0.89 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 38.36%。截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 126.59%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

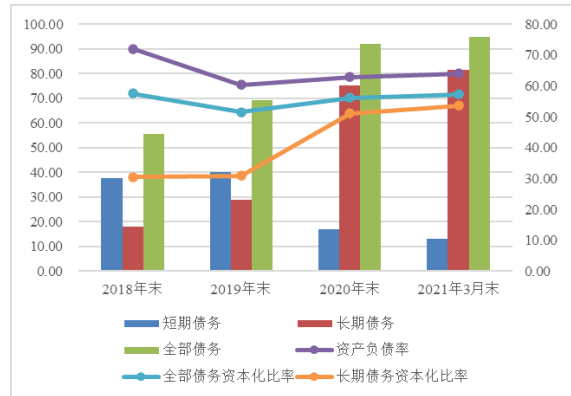
2018—2020 年末，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 153.59%。截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 365.23%。其中抵押借款 5.24 亿元，保证借款 37.90 亿元，信用借款 6.90 亿元（以上分类包括一年内到期部分），主要由保证借款构成。

2018—2020 年末，公司应付债券大幅增长，年均复合增长 149.84%。截至 2020 年末，公司应付债券较上年末增长 44.17%，系当期新增发行期限为 3 年的 5 亿元中期票据和期限为 2 年的 6 亿元私募公司债所致。

2018—2020 年末，公司长期应付款逐年下降，年均复合下降 43.86%，主要系专项应付款转增资本公积所致。截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末下降 15.48%，系部分融资租赁款减少、同时三供一业专项资金下降所致。其中有息债务 3.45 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）和土地出让专项资金等专项资金。专项应付款

主要由三供一业项目和廉政教育基地建设项目等政府类项目拨款构成。

图 1 公司债务指标和财务杠杆情况（亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务快速增长。截至 2020 年末，公司全部债务 92.21 亿元，较上年末增长 33.13%。债务结构方面，短期债务占 17.55%，长期债务占 82.45%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年末，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 62.99%、56.21%和 51.14%，均较上年末有所增长。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 3.35%，变动不大。

截至报告出具日，公司应付债券明细见下表。

表 13 截至报告出具日公司应付债券情况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行规模	发行日期	期限	债券余额
19 张建发	8.00	2019.10.11	7	8.00
20 张家建设 MTN001	5.00	2020.04.20	3	5.00
20 张发 01	6.00	2020.09.04	2	6.00
合计	19.00	--	--	19.00

资料来源：根据 Wind 整理

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 94.96 亿元，较上年末增长 2.99%，仍以长期债务为

主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月末，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均较上年末进一步增长。公司债务负担较重。

债务期限结构方面，截至 2021 年 3 月末，公司债务于 2021 年 4—12 月、2022 年、2023、到期的债务分别为 12.19 亿元、37.51 亿元和 6.03 亿元，其余为 2024 年及以后到期，公司于 2022 年存在一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

公司营业收入快速增长，投资收益和其他收益对公司利润总额贡献程度高，费用侵蚀大，公司整体盈利能力一般。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	5.23	5.54	14.01	1.10
营业成本	3.82	4.90	12.55	0.52
费用总额	3.47	3.51	4.38	1.25
其中：管理费用	1.42	1.66	1.67	0.34
财务费用	1.99	1.71	2.55	0.90
其他收益	0.15	2.01	2.23	0.00
投资收益	2.98	2.25	1.60	0.47
利润总额	0.81	0.97	0.64	-0.23
营业利润率（%）	24.43	8.25	9.05	49.95
总资本收益率（%）	2.77	2.09	2.54	--
净资产收益率（%）	1.97	1.40	0.71	--

资料来源：根据财务报表整理

2018—2020 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 63.67%；公司营业成本逐年增长，年均复合增长 81.24%，营业成本增速高于收入增幅。2020 年，公司营业收入及营业成本均较上年大幅增长，主要系当期工程结算和房地产

业务收入大幅增长所致。2018—2020 年，公司营业利润率波动下降。其中 2019 年，因房地产及市政服务业务毛利率大幅下滑，营业利润率较上年减少 17.04 个百分点。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额变化不大，主要由管理费用和财务费用构成。2018—2020 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 66.30%、63.38%和 31.25%，对营业收入侵蚀大。整体看，公司期间费用控制能力弱。

2018—2020 年，公司投资收益持续下降，年均复合下降 26.67%，主要系权益法下核算长期股权投资收益减少所致。同期，其他收益波动增长，年均复合增长 290.12%，全部为政府补贴。

2018—2020 年，公司利润总额波动下降，年均复合下降 11.47%；其他收益和投资收益合计占公司利润总额的比重分别为 381.71%、439.18%和 602.60%，投资收益和其他收益对公司利润总额的贡献程度高。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降，公司整体盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.10 亿元，利润总额-0.23 亿元。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额保持净流入，收现质量波动较大；随着自建项目持续投入，投资活动现金流量由净流入转为净流出；筹资活动产生的现金流量持续净流入。考虑到公司在建项目尚需投资规模仍较大，未来存在一定的融资需求。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	8.06	11.66	14.31	3.52
经营活动现金流出小计	7.96	11.48	13.71	3.31
经营活动现金流量净额	0.11	0.19	0.60	0.21
投资活动现金流入小计	20.40	8.20	6.77	0.00

投资活动现金流出小计	13.87	10.44	16.44	3.70
投资活动现金流量净额	6.53	-2.24	-9.68	-3.70
筹资活动现金流入小计	46.95	55.14	67.20	7.56
筹资活动现金流出小计	36.89	48.34	55.68	11.65
筹资活动现金流量净额	10.06	6.81	11.52	-4.10
现金收入比(%)	84.64	139.84	69.87	127.17

资料来源：根据公司财务报表整理

经营活动现金流方面，2018—2020 年，公司经营现金流入量持续增长，年均复合增长 33.23%，主要系业务回款增加所致；公司经营现金流出量持续增长，年均复合增长 31.27%，主要系经营性支出及往来款规模扩大所致；经营活动现金保持净流入。同期，公司现金收入比波动下降，公司整体收现质量波动较大。

投资活动现金流方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量逐年下降，年均复合下降 42.41%；公司投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 8.88%，主要系为自营工程项目投入增加所致。2019 年起，公司投资活动现金流量由净流入转为净流出。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要来自借款等。2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 19.64%，主要系公司取得借款增长所致；公司筹资活动现金流出量逐年增长，年均复合增长 22.87%，主要用于偿还债务及归还外部单位借款。2018—2020 年，公司筹资活动现金流均处于净流入状态。

2021 年 1—3 月，公司经营现金流入仍为净流入状态，投资活动现金流和筹资活动现金流均呈现净流出状态。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力尚可。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率、速动比率、经营现金流动负债比和现金短期债务比均持续提高。截至 2021 年

3 末，公司流动比率、速动比率较上年末继续提升，现金短期债务比变动不大。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 逐年增长。2020 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 16.75%）、摊销（占 5.08%）、计入财务费用的利息支出（占 66.59%）和利润总额（占 11.58%）构成。2018—2020 年，EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 均波动上升。整体看，公司长期偿债能力尚可。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 3 月 (末)
短期 偿债 能力 指标	流动比率 (%)	127.25	131.90	220.23	244.97
	速动比率 (%)	92.83	94.81	143.57	155.72
	经营现金 流动负债 比(%)	0.17	0.29	1.47	--
	现金类资 产/短期债 务(倍)	0.67	0.75	1.97	1.96
长期 偿债 能力 指标	EBITDA (亿元)	3.53	3.99	5.49	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	15.75	17.37	16.80	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.11	1.66	1.14	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 170.27 亿元，尚未使用额度为 96.12 亿元，公司融资渠道畅通。

截至 2021 年 7 月末，公司对外担保余额 2.09 亿元，占公司所有者权益的 2.90%，担保比率低，被担保单位为民营企业张家口市京北建设有限公司和张家口交投，被担保单位经营

状况正常，公司或有负债风险可控。

截至 2021 年 7 月末，公司重大未决诉讼事项 1 起，其中河北亚房地产开发有限公司（以下简称“亚房地产”）与张家口建发房地产开发有限公司、张家口市恒达交通房地产开发有限公司、张家口通泰控股集团有限公司、张家口建设发展集团有限公司建设用地使用权转让合同纠纷一案，原告为河北新东亚房地产开发有限公司，提起诉讼请求金额 3007.57 万元，一被告为张家口通泰控股集团有限公司，二被告为张家口市恒达交通房地产开发有限公司，三被告为张家口建设发展集团有限公司，四被告为张家口建发房地产开发有限公司，一审判决结果为张家口市中级人民法院驳回河北新东亚房地产开发有限公司上诉请求。上诉人亚房地产不满张家口市中级人民法院做出的（2020）冀 07 民初 75 号民事判决继续上诉，亚房地产正在组织应诉工作，等待判决。

7. 母公司财务分析

公司主要业务集中于各子公司，母公司资产主要系货币资金、往来款及对子公司的长期股权投资，实现收入规模较小，债务负担适中。

公司主要业务集中于各子公司，但公司根据《公司法》对全资子公司、控股子公司进行统一管理，并制定了涵盖业务流程、经营管理以及安全环保等层面的较为完整的子公司管理体系，对子公司的管控能力较强。

截至 2020 年末，母公司资产总额 113.08 亿元（占合并口径的 58.26%），较上年末增长 19.66%。

截至 2020 年末，母公司所有者权益合计 46.09 亿元（占合并口径的 69.18%），以实收资本和资本公积为主。截至 2020 年末，母公司负债总额 66.99 亿元（占合并口径的 54.80%）。截至 2020 年末，母公司资产负债率为 59.24%，全部债务 42.14 亿元，全部债务资本化比率为 47.76%，短期债务 13.91 亿元，现金短期债务比 1.67 倍。

2020 年，母公司实现营业收入 0.98 亿元（占合并口径的 6.99%）；实现利润总额 0.69 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 109.28 亿元，所有者权益为 43.87 亿元，负债总额 65.41 亿元；母公司资产负债率 59.86%；全部债务 40.66 亿元，全部债务资本化比率 48.10%，债务负担适中。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.07 亿元，投资收益 0.46 亿元，利润总额 -0.03 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模具有一定影响，EBITDA 对本期中期票据拟发行金额保障能力较强，公司经营活动现金流入量对本期中期票据拟发行金额的保障能力较强。

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，相当于 2021 年 3 月末公司长期债务和全部债务的 6.12%和 5.27%，本期中期票据发行规模对现有债务具有一定影响。

以 2021 年 3 月末财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 64.13%、57.33%和 53.63%上升至 65.02%、58.58%和 55.10%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 3.53 亿元、3.99 亿元和 5.49 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 0.71 倍、0.80 倍和 1.10 倍，EBITDA 对本期中期票据拟发行金额保障能力较强。

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为 8.06 亿元、11.66 亿元和 14.31 亿元，为本期中期票据拟发行金额的 1.61 倍、2.33 倍和 2.86 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保障能力较强。

十、结论

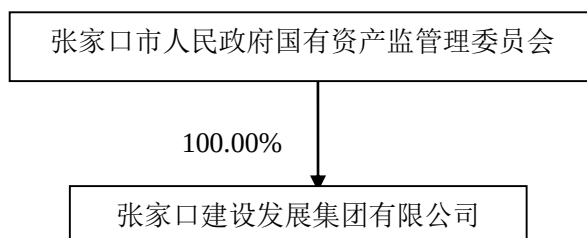
公司张家口市重要基础设施投资建设和国有资本运营主体，经过多年的发展，形成了以房地产开发、装备制造、工程施工及工程服务和市政服务等多元化业务结构。联合资信对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，在资本注入、政府补助和专项资金支持等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司存在一定的资本支出压力、债务负担较重、资金占用较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模具有一定影响，EBITDA 对本期中期票据拟发行金额保障能力较强，公司经营活动现金流入量对本期中期票据拟发行金额的保障能力较强。

公司业务多元化发展，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，为公司多元化业务提供支撑，公司的业务有望稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

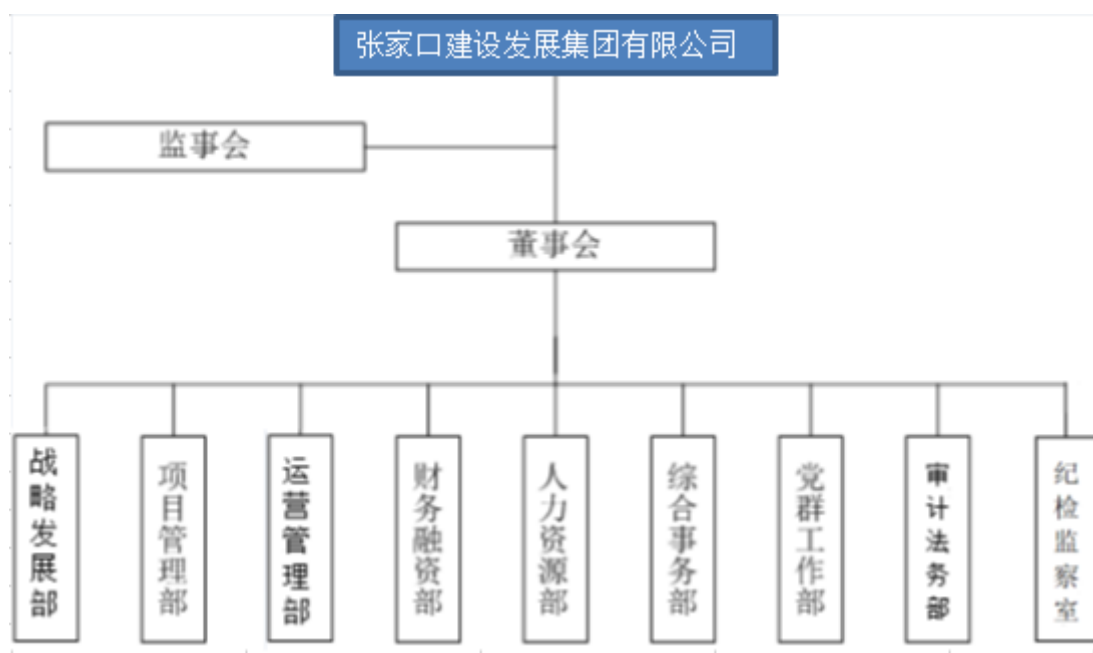
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况 (单位: 万元)

序号	企业名称	级别	公司	注册资本	持股比例 (%)
1	张家口市金川中水开发利用有限公司	二级	全资	1500.00	100.00
2	张家口市鸿泽排水有限公司	二级	全资	12276.00	100.00
3	张家口城洁环保集团有限公司	二级	全资	10000.00	100.00
4	张家口市建设工程质量检测中心有限责任公司	二级	全资	260.00	100.00
5	张家口市华盛建设工程招标代理事务所有限公司	二级	全资	300.00	100.00
6	张家口市华宸非融资性担保有限公司	二级	全资	10000.00	100.00
7	张家口建设发展新能源开发利用有限公司	二级	全资	10000.00	100.00
8	张家口城投路桥工程有限公司	二级	全资	2765.00	100.00
9	张家口市天辰城乡规划设计有限公司	二级	控股	200.00	98.75
10	张家口市隆源供水有限公司	二级	全资	39800.00	100.00
11	张家口霖辉物业管理集团有限公司	二级	全资	3000.00	100.00
12	张家口正元工程项目管理有限公司	二级	全资	300.00	100.00
13	张家口方盛园区投资有限责任公司	二级	全资	30000.00	100.00
14	张家口建设发展旅游投资集团有限责任公司	二级	全资	30000.00	100.00
15	张家口鼎瑞工程项目管理有限公司	二级	全资	3000.00	100.00
16	张家口慧达建设项目管理有限公司	二级	全资	3000.00	100.00
17	张家口达生颐养大健康产业投资有限公司	二级	全资	30000.00	100.00
18	张家口大地专用汽车制造有限责任公司	二级	控股	3600.00	99.92
19	张家口恒泰建设产业集团有限公司	二级	全资	10000.00	100.00
20	张家口建设发展投资管理有限公司	二级	全资	2050.00	100.00
21	张家口市乌拉哈达水利枢纽工程建设项目有限公司	二级	全资	6000.00	100.00
22	张家口农业投资发展有限公司	二级	全资	10000.00	100.00
23	张家口建发智慧科技有限公司	二级	全资	500.00	100.00
24	张家口园冶科技发展有限公司	二级	控股	535.00	98.75
25	张家口市金苑住房置业担保有限公司	二级	全资	5000.00	100.00
26	张家口昊源环保设备运营有限公司	二级	全资	1000.00	100.00
27	张家口绿垣环境工程有限公司	二级	全资	30000.00	100.00
28	张家口市金投担保有限公司	二级	全资	150.00	100.00

注: 张家口市金苑住房置业担保有限公司已于 2020 年 12 月更名为张家口鑫苑融资担保有限公司

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.22	30.06	33.52	25.94
资产总额（亿元）	146.77	164.58	194.09	197.03
所有者权益（亿元）	41.03	65.14	71.84	70.67
短期债务（亿元）	37.68	40.16	17.01	13.24
长期债务（亿元）	17.97	29.11	75.19	81.72
全部债务（亿元）	55.64	69.26	92.21	94.96
营业收入（亿元）	5.23	5.54	14.01	1.10
利润总额（亿元）	0.81	0.97	0.64	-0.23
EBITDA（亿元）	3.53	3.99	5.49	--
经营性净现金流（亿元）	0.11	0.19	0.60	0.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.73	2.01	3.90	--
存货周转次数（次）	0.18	0.22	0.46	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.08	--
现金收入比（%）	84.64	139.84	69.87	127.17
营业利润率（%）	24.43	8.25	9.05	49.95
总资本收益率（%）	2.77	2.09	2.54	--
净资产收益率（%）	1.97	1.40	0.71	--
长期债务资本化比率（%）	30.45	30.88	51.14	53.63
全部债务资本化比率（%）	57.56	51.53	56.21	57.33
资产负债率（%）	72.05	60.42	62.99	64.13
流动比率（%）	127.25	131.90	220.23	244.97
速动比率（%）	92.83	94.81	143.57	155.72
经营现金流负债比（%）	0.17	0.29	1.47	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.75	1.97	1.96
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.66	1.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.75	17.37	16.80	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；其他应付款、长期应付款中有息债务已纳入债务核算

资料来源：根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.77	18.89	23.28	16.78
资产总额（亿元）	83.52	94.51	113.08	109.28
所有者权益（亿元）	31.17	45.06	46.09	43.87
短期债务（亿元）	9.48	14.64	13.91	11.04
长期债务（亿元）	2.98	12.92	28.23	29.62
全部债务（亿元）	12.47	27.56	42.14	40.66
营业收入（亿元）	0.21	0.26	0.98	0.07
利润总额（亿元）	0.08	1.40	0.69	-0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.91	0.07	0.16	0.51
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）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	128.79	104.93	74.60	216.78
营业利润率（%）	23.79	39.47	31.37	22.75
总资本收益率（%）	0.19	1.93	0.78	--
净资产收益率（%）	0.26	3.11	1.50	--
长期债务资本化比率（%）	8.74	22.28	37.98	40.30
全部债务资本化比率（%）	28.57	37.95	47.76	48.10
资产负债率（%）	62.68	52.32	59.24	59.86
流动比率（%）	176.61	204.21	212.83	216.53
速动比率（%）	176.61	204.21	212.83	216.53
经营现金流动负债比（%）	3.06	0.23	0.50	--
现金短期债务比（倍）	1.45	1.29	1.67	1.52
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 部分数据不能获取，导致部分指标不能计算，用“/”代替；3. 公司 2021 年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：根据公司财务报表整理

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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-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

联合资信评估股份有限公司关于 张家口建设发展集团有限公司 2021 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，及时对该事项进行分析，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。