

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0255号

张家口通泰控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司通过对贵公司及拟发行的“张家口通泰控股集团有限公司2024年度第一期中期票据”的信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月25日至2025年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月25日

张家口通泰控股集团有限公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA+	2024/6/25	王佳琪	白琼蓉

主体概况	评级模型
------	------

张家口通泰控股集团有限公司是张家口市重要的交通基础设施建设主体，主要从事张家口市范围内基础设施建设、高速公路建设运营、路桥施工、房地产开发等业务，以及商品销售、劳务服务等业务。张家口国控资产管理集团有限公司为控股股东，张家口市人民政府是公司的实际控制人，并授权张家口市人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责。

债券概况

注册金额：24.47 亿元

本期中期票据发行额：24.47 亿元

发行期限：不超过 5 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司存量债务融资工具的本金及利息

增信方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

保证人/主体信用等级及展望：张家口国控资产管理集团有限公司/AA+/稳定

一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	79.0
	业务运营	100.0%	68.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	9.8
	债务负担	20.0%	9.0
	债务保障程度	35.0%	13.5

调整因素 无

个体信用状况 (BCA) a

评级模型结果 AA

外部支持调整级 3

最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，张家口市经济实力持续增强；公司从事的基础设施建设和高速公路建设运营具有较强的区域专营地位；得到股东、实际控制人和相关各方的有力支持；张家口国控资产管理集团有限公司为本期中期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临一定的资本支出压力，且高速公路业务未来投资收益情况存在一定不确定性；资产流动性较弱；短期偿债压力较大，债务率水平较高，且面临一定的或有负债风险。综合考虑，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

同业对比

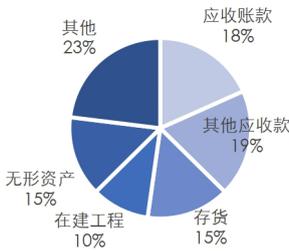
项目	张家口通泰控股集团有限公司	衢州市城市建设投资集团有限公司	黔南州投资有限公司	宣城市城市建设集团有限公司
地区	张家口市	衢州市	黔南州	宣城市
GDP (亿元)	1842.70	2125.20	1800.95	1951.90
人均 GDP (元)	45360	-	-	78358
一般公共预算收入 (亿元)	180.37	204.21	124.16	197.90
政府性基金收入 (亿元)	131.95	303.71	269.83	103.80
地方政府债务 (亿元)	1333.88	1030.55	1316.65	676.70
资产总额 (亿元)	492.92	292.64	849.59	245.11
所有者权益 (亿元)	156.99	110.51	302.74	90.77
营业收入 (亿元)	31.56	32.81	19.51	10.49
净利润 (亿元)	0.39	1.66	-	0.77
资产负债率 (%)	68.15	62.24	64.37	62.97

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

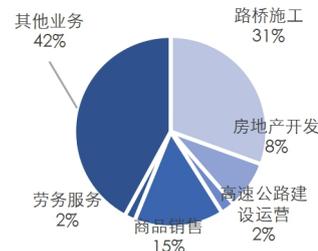
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



公司营业收入构成 (2023年)



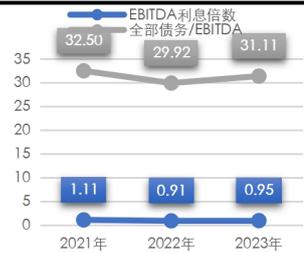
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	466.30	476.12	492.92	497.41
所有者权益	155.44	157.09	156.99	156.63
营业收入	27.90	30.74	31.56	3.84
净利润	0.91	0.30	0.39	-0.38
全部债务	206.77	213.32	207.85	187.55
资产负债率	66.67	67.01	68.15	68.51
全部债务资本化比率	57.09	57.59	56.97	54.49

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	张家口市		
GDP 总量	1727.80	1775.20	1842.70
人均 GDP (元)	42049	43435	45360
一般公共预算收入	186.37	167.48	180.37
政府性基金收入	133.76	121.01	131.95
财政自给率	34.81	27.51	25.99

优势

- 近年来,在京津冀协同发展的背景下,张家口市逐渐形成了“四大两新一高”主导产业,地区经济保持增长,经济实力持续增强;
- 公司作为张家口市重要的交通基础设施建设主体,从事的基础设施建设和高速公路建设运营具有较强的区域专营地位;
- 公司在增资、资产划拨和资金注入、财政补贴等方面得到了股东、实际控制人及相关各方的有力支持;
- 张家口国控资产管理集团有限公司为本期中期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建基础设施项目面临一定的资本支出压力,且高速公路业务投资规模大且回收期长,未来投资收益情况存在一定不确定性;
- 公司流动资产中与当地各级政府及国有企事业单位的应收类款项和存货占比较高,且应收类款项计提坏账准备规模较大,资产流动性较弱;
- 公司短期债务占比较高,面临较大的集中偿付压力,且债务率水平较高;
- 公司对外担保规模较大,且被担保对象存在终本案件和失信被执行记录,面临一定的或有负债风险。

评级展望

预计张家口市经济将保持增长,公司继续在张家口市交通基础设施建设领域发挥重要作用,能够得到实际控制人及相关各方的持续支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA+ (22 通泰 MTN001、23 通泰 MTN001、23 通泰 MTN002)	2024/5/21	王佳琪 白琼睿	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》	阅读原文
AA/稳定	AA+ (22 通泰 01)	2022/4/13	刘红娟 王佳琪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-

注: 以上为不完全列示。

主体概况

张家口通泰控股集团有限公司（以下简称“通泰集团”或“公司”）前身为张家口通泰高速公路集团有限公司，是由张家口市交通局于2007年4月出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币1.90亿元。历经多次注册资本及股东变更，截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为13.87亿元；张家口国控资产管理集团有限公司（以下简称“张家口国控”）¹持有公司96.61%的股权，张家口安盛融远股权投资基金有限公司（以下简称“安盛融远”）持有公司3.39%的股权²，张家口国控为公司控股股东，张家口市人民政府是公司的实际控制人，并授权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”）履行出资人职责。

图表1 公司主要历史沿革情况

时间	概要	事项
2007年4月	成立	张家口市交通局出资成立公司。
2008年12月	股东变更、增资	公司股东变更为张家口市高等级公路资产管理中心（以下简称“公路资产管理中心”），并增加对公司的投资1.91亿元，增资后公司注册资本变更为3.81亿元。
2010年7、8月	增资、名称变更	公路资产管理中心以现金1400.00万元增资，并将公司资本公积6.05亿元转增资本，增资后公司注册资本为10.00亿元。2010年8月，公司名称变更为现名。
2016年7月	增资、股东变更	经公路资产管理中心同意，公司接受安盛融远18.00亿元投资款项，其中0.47亿元计入公司注册资本，17.53亿元计入公司资本公积。增资完毕后公司注册资本为10.47亿元，其中公路资产管理中心持股比例为95.51%，安盛融远持股比例为4.49%。
2018年7月	控股股东变更	根据张家口市人民政府《关于授权市国资委对张家口通泰控股集团有限公司履行国有资产出资人职责的批复》（张政函〔2018〕200号）文件，公路资产管理中心将其持有公司95.51%的股权无偿划转给张家口市国资委。本次股权变更后，公司控股股东由公路资产管理中心变更为张家口市国资委，实际控制人由张家口市交通局变为张家口市人民政府。
2021年9月	控股股东变更	张家口市国资委张国资字〔2021〕216号文件批复同意将其持有的公司95.51%的股权无偿划拨至张家口国控，并于2021年10月完成工商变更登记。本次股权变更后，公司控股股东变更为张家口国控。
2022年5月	增资	控股股东张家口国控向公司增资3.40亿元，增资后，公司注册资本和实收资本均为13.87亿元，张家口国控和安盛融远分别持有96.61%和3.39%股权。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司作为张家口市重要的交通基础设施建设主体，主要从事张家口市范围内基础设施建设、高速公路建设运营、路桥施工、房地产开发等业务，此外还从事商品销售、劳务服务等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共25家，详见附件二。其中核心子公司为张家口路桥建设集团有限公司（以下简称“张家口路桥”），该公司主要从事路桥施工

¹ 张家口国控资产管理集团有限公司原名张家口垣城资产管理有限公司，系由张家口市筹办冬奥会工作领导小组办公室于2017年6月出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币5000.00万元，实收资本为200.00万元。历经多次股权变更，截至2023年末，张家口国控资产管理集团有限公司注册资本为56.00亿元，实收资本48.80亿元，张家口市人民政府国有资产监督管理委员会为其唯一股东和实际控制人。

² 2016年7月4日，经公司原股东张家口市高等级公路资产管理中心同意，公司接受安盛融远18.00亿元投资款项，其中4700.00万元计入注册资本，175300.00万元计入公司资本公积，同时签署相应的《增资扩股协议》。根据张家口市高等级公路资产管理中心、上海浦银安盛资产管理有限公司及相关方签订的《远期股权回购协议》，张家口市高等级公路资产管理中心将于2021年6月30日前回购上海浦银安盛资产管理有限公司持有的安盛融远的股权权益，分别于2019年、2020年和2021年回购30%、30%和40%的股权。截至2023年末，上述股权已回购完毕，但尚未完成工商变更登记。

业务。

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册总额 24.47 亿元的中期票据。“张家口通泰控股集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）发行规模为 24.47 亿元，发行期限为不超过 5 年。本期中期票据面值为 100 元人民币，平价发行；采用固定利率形式，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。

本期中期票据由张家口国控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期中期票据拟发行金额为 24.47 亿元，募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司存量债务融资工具的本金及利息，详见下表。

图表 2 本期中期票据募集资金拟使用情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	拟偿还本金金额	拟偿还利息金额	拟使用募集资金金额	起息日	到期日	票面利率
23 通泰 MTN001	10.75	-	0.59	0.59	2023/9/1	2025/1/10	5.50
23 通泰 MTN002	6.00	-	0.35	0.35	2022/6/16	2025/9/25	5.88
22 通泰 MTN001	11.00	11.00	0.70	11.70	2022/9/26	2024/9/25	6.40
21 通泰 PPN001	11.00	11.00	0.83	11.83	2021/9/28	2024/9/28	7.50
合计	38.75	22.00	2.47	24.47	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自于路桥施工、房地产开发、商品销售和其他业务，构成较为多元，近年来营业收入持续增长，毛利润和综合毛利率有所波动

公司作为张家口市重要的交通基础设施建设主体，主要从事张家口市范围内基础设施建设、高速公路建设运营、路桥施工、房地产开发等业务，此外还从事商品销售、劳务服务等业务，业务构成较为多元。

2021年~2023年，公司营业收入持续增长，收入构成有所变化。2021年~2022年，公司营业收入主要来自路桥施工、房地产开发业务和其他业务；2023年，商品销售收入大幅增长，成为营业收入的重要来源。此外，随着高速公路车流量逐渐恢复，公司高速通行费收入持续增长，但规模仍较小。其他业务收入方面，因公司2022年对外出售通泰大楼取得收入6.13亿元以及2023年计提的资金使用费金额大幅增加，公司其他业务收入大幅增长。此外，公司基础设施建设业务不确认收入，主要通过土地补偿的形式实现资金平衡，即当地政府与公司签订土地补偿协议开展土地有偿回收工作，公司根据土地移交进度确认土地补偿收入。2021年~2022年，因政府未进行土地回收，公司未确认土地补偿收入；2023年公司确认土地补偿收入1.64亿元。

2021年~2023年，公司毛利润有所波动，主要来源于路桥施工、房地产开发和其他业务；综合毛利率亦有所波动，主要系收入占比较高的路桥施工业务原材料成本上涨、确认收入的房地产开发项目售价较低、商品销售业务毛利率波动以及其他业务毛利率持续上升等因素共同影响。

2024年1~3月，公司营业收入3.84亿元，毛利润0.81亿元，综合毛利率21.20%。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
营业收入合计	27.90	100.00	30.74	100.00	31.56	100.00
路桥施工	15.59	55.89	15.59	50.71	9.65	30.57
房地产开发	3.00	10.75	3.26	10.60	2.56	8.11
高速公路建设运营	0.18	0.64	0.27	0.89	0.76	2.41
商品销售	0.21	0.75	0.43	1.40	4.74	15.01
劳务服务	0.93	3.33	0.57	1.84	0.57	1.80
其他业务	7.99	28.63	10.62	34.55	13.29	42.10
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
路桥施工	2.90	18.61	3.68	23.62	0.97	10.03
房地产开发	1.08	35.95	1.05	32.13	0.40	15.69
高速公路建设运营	-0.38	-212.30	-0.33	-119.64	0.08	10.26
商品销售	-0.02	-9.35	0.15	35.17	0.04	0.90
劳务服务	0.34	36.81	0.17	30.53	0.18	31.38
其他业务	2.62	32.87	3.62	34.08	6.49	48.88
合计	6.55	23.48	8.34	27.14	8.16	25.87

注：根据公司提供的《关于张家口通泰控股集团有限公司部分经营数据需调整的说明》，2022年高速公路建设运营收入和劳务服务收入和其他业务收入分别调整为0.27亿元和0.57亿元
数据来源：审计报告、公司提供，东方金诚整理

基础设施建设及土地补偿

公司承担了张家口市部分城市和交通基础设施建设任务，业务具有较强的区域专营性，主要通过土地补偿的方式实现资金平衡；但公司所签土地补偿协议均为一次性协议，未来土地补偿收入确认及回款情况存在较大的不确定性

公司承担了张家口市部分城市和交通基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性，主要由公司本部及子公司张家口市通泰安路公路工程养护集团有限公司（以下简称“通泰公路养护”）负责。公司基础设施建设业务主要采取委托代建和自建自营两种模式。

委托代建模式下，公司主要已完工项目为洋河综合治理工程。针对该项目，公司与委托方张家口市财政局签订的《投资建设与转让收购协议》。根据上述协议，公司自行筹措资金进行项目建设，委托方根据合同约定的支付进度定期向公司支付相关费用（包括项目投资成本、投资利息及投资回报），项目完工且验收合格后移交给相关单位。洋河综合治理工程已于2012年完工，截至2023年末累计投资38.75亿元。依据《张家口市人民政府2012第26号市长办公会议纪要》，洋河综合治理工程管理权于2012年12月移交给张家口市水务局，公司负责已完工程债权和债务管理，张家口市水务局负责已完工程运行管理和未完工程建设管理，但目前尚未完成法律上的竣工手续及正式移交。

此外，西山隧道项目系公司受张家口市万全区政府委托³修建的连接张家口主城区与万全区、西山产业集聚区的道路项目，该项目自2014年6月开工，建设周期为3年，计划总投资11.60亿元，截至2023年末账面价值4.79亿元，剩余工程由于项目规划变更或将不再开展。

实际操作中，为保证公司承担的基础设施项目顺利推进，缓解公司资金平衡压力，张家口

³ 未签订委托代建协议。

市政府于 2008 年和 2009 年将城市快速路、清水河、洋河综合治理等项目周边部分的商住用地和少量土地承包经营权转让或注入公司，待相关土地出让并实现收入后，公司通过相关土地出让收入扣除土地出让金、土地开发等成本后实现的土地净收益，来覆盖洋河综合治理工程和西山隧道项目的支出。2014 年~2019 年，当地市政府与公司签署了土地补偿协议，分四次开展土地有偿收回工作。

收入确认与成本结转方面，2017 年以前，上述两个项目成本首先在在建工程科目进行归集，待公司收到土地补偿款后，扣除对应的土地开发成本后按比例列入专项应付款科目，以备核销前述核算在在建工程中的项目支出。前述扣除后，如果土地有收益，按比例转入其他业务收入并结转其他业务成本。2018 年起，为全面体现土地补偿收入，公司将收到的土地补偿款全额计入其他业务收入，结转对应的土地开发成本同时按比例结转在建工程项目成本。截至 2023 年末，公司累计确认土地补偿业务收入 87.44 亿元，收到回款 35.19 亿元，累计结转在建工程项目成本 13.39 亿元（未包含结转的土地开发成本）。2021 年~2022 年，因政府未进行土地回收，公司未确认土地补偿收入；2023 年公司确认土地补偿收入 1.64 亿元。由于当地市政府未按协议约定支付土地补偿款，公司对应收土地补偿款中的未回款部分计提资金使用费⁴。2021 年~2023 年，公司分别确认资金使用费收入 2.87 亿元、2.84 亿元和 8.79 亿元，计入其他业务收入。2023 年资金使用费大幅增加，主要系当年补计提了以前年度应收桥东区政府的使用费所致。截至 2023 年末，公司存货中待收储土地账面价值 55.40 亿元，土地面积合计 1475.07 万平方米，预计未来仍可形成较大规模的土地补偿收入，但收入确认及回款情况存在较大的不确定。

自建自营模式下，截至 2023 年末，公司已完工项目为奥运物流中心项目，累计投资 0.89 亿元。该项目总占地面积 88947.07 平方米，建筑面积 29956.66 平方米，分为综合服务区、仓储区、冷藏（恒温）区三大功能区。该项目仓储区均已对外出租，每年实现营业收入约 230 万元。

公司在建基础设施项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至 2023 年末，公司在建项目中张家口南山经济开发区汽车零部件产业园基础设施建设项目（以下简称“汽车零部件产业园项目”）和张家口综合商贸物流园及配套基础设施建设项目（以下简称“综合商贸物流园项目”）为政府有关部门立项的政府专项债募投项目。其中，汽车零部件产业园项目计划投资 3.35 亿元（包括政府专项债券资金 2.67 亿元，项目资本金 0.68 亿元），累计投资 1.70 亿元（全部来自专项债券资金）；综合商贸物流园项目计划总投资 15.37 亿元，截至 2023 年末已取得专项债券批复金额 5.00 亿元，实际到位资金 0.85 亿元，已投资 0.77 亿元。

此外，截至 2023 年末，公司在建的崇礼区转枝莲田园休闲康养小镇二道营和三道营项目计划总投资 14.60 亿元，累计投资 9.40 亿元，该项目位于崇礼城区至冬奥会场馆主路线旁，拟建设具有田园休闲特色的乡村振兴康养小镇。项目前期已完成投资全部用于腾退拆迁，剩余工程由于项目规划变更或将不再开展。未来公司将根据张家口市政府统一安排进行下一步的项目处置工作。

⁴ 根据土地补偿协议规定，公司按照年利率 6.5%收取利息。

图表 4 截至 2023 年末公司在建基础设施项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	业务模式	建设周期	计划总投资	累计投资	尚需投资
张家口南山经济开发区汽车零部件产业园基础设施建设项目	专项债募投项目	2022-2023 ⁵	3.35	1.70	1.65
张家口综合商贸物流园及配套基础设施建设项目	专项债募投项目	2023-2026	15.37	0.77	14.60
崇礼区转枝莲田园休闲康养小镇二道营和三道营项目	自建自营	2021-2025	14.60	9.40	-
涿鹿 5 万千瓦光伏项目	自建自营	2024-2025	2.40	0.00*	2.40
张尚-京蔚分布式光伏项目	自建自营	2023-2024	0.54	0.39	0.15
合计	-	-	36.26	12.26	18.80

注：“*”为 76.02 万元；

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司暂无拟建的基础设施项目。整体来看，公司在建基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

高速公路建设运营

公司负责张尚、京蔚两条高速公路的建设及运营，业务具有较强的区域专营性；2023 年公司高速公路业务毛利率由负转正，但高速公路项目投资规模大且回收期长，未来投资收益情况存在一定不确定性

公司和下属子公司张家口路桥在 2016 年 5 月联合中标了张尚、京蔚两条高速公路项目，并在同年成立张家口通泰高速公路投资股份有限公司（以下简称“高速投资”）作为项目公司，负责上述两条高速公路的建设。张尚、京蔚高速公路皆采用 BOT 形式投资建设，建成后公司可获得 25 年收费权。截至 2023 年末，京蔚高速公路已全部竣工通车，张尚高速公路主干道已建成通车，支线部分尚在建设中。上述两个项目资本金的 25%由公司自筹解决，资本金以外的建设资金均采用国内商业银行贷款。

收费标准方面，根据河北省物价局公布的已通车同等级公路的收费标准，京蔚、张尚高速公路小客车收费标准为 0.4 元/车·公里、大客车 1.0 元/车·公里、小货车 0.4 元/车·公里、中货车 1.0 元/车·公里、大货车 1.3 元/车·公里、特大货车 2.6 元/车·公里、拖挂 2.6 元/车·公里、集装箱 2.6 元/车·公里。

车流量方面，2023 年，张尚高速入口交通量为 431560 辆，出口为 704994 辆；京蔚高速入口交通量为 552022 辆，出口为 452476 辆。

图表 5 截至 2023 年末公司运营的高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	里程	累计投资	建设周期	收费年限
京蔚高速公路	30.08	23.90	2017/2-2019/12	25 年
张尚高速公路	73.20	50.74	2019/10-2022/12	25 年
合计	103.28	74.64	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁵ 因工程进度较慢导致项目建设周期延后。

2021年~2023年，公司高速通行费收入分别为1787.17万元、2744.69万元⁶和7595.18万元，毛利率分别为-212.30%、-119.64%和10.26%。2021年~2022年，因上述高速公路刚刚建成通车流量较少，且政府实行通行费减免政策，因此通行费收入较少；同时前期运营成本较高，导致公司该业务持续亏损。2023年以来高速通行车流量恢复增长，带动公司当期通行费收入大幅增长，毛利率由负转正。

整体来看，上述两条高速公路的建设对张家口与周边省区市路网对接，加快张家口融入北京具有重要意义，但公司高速公路业务投资规模大且回收期长，未来投资收益情况存在一定不确定性。

路桥施工

公司主要承接河北省内的大型路桥施工工程，且下属子公司施工资质较为齐全，具有较强竞争优势；因业务规模缩减叠加原材料价格上涨，2023年路桥施工业务收入和毛利率均大幅下降

公司路桥施工业务主要包括路桥工程建设及公路养护等，主要由子公司张家口路桥、张家口路缘公路工程有限公司和通泰公路养护负责，上述三家公司具有多项建筑业企业资质。其中张家口路桥系当地唯一一家具有公路工程施工总承包一级资质的国有企业，具有较强的竞争优势。

公司路桥工程建设主要通过招投标方式承揽项目，投标方向主要集中在河北省内外公路建设项目。该业务主要经营模式为业主单位整体通过招投标方式进行发包，公司中标后与委托方签署施工合同，约定工程承包范围、合同工期、质量标准、合同价款等内容。开工建设后，公司按照合同约定进行施工并在质量保修期内承担工程质量保修责任。委托方一般预先拨付工程合同金额的10%~20%，公司按照完工百分比确认收入并结转成本。工程竣工验收后，委托方支付至工程款的90%~95%，剩余5%~10%为工程质保金，质保期满后予以返还。公司公路养护业务同样采用招投标方式运作，签订合同后，委托方拨付合同金额的20%作为预付工程款，养护工期结束后再支付尾款。在公路养护成本中，材料成本占总成本的70%左右，目前施工所用沥青、水泥等主要材料市场化程度较高，由公司进行统一采购。公路养护和其他河道工程业务模式与路桥工程建设类似。

自成立以来，公司先后承建了二连浩特至广州公路集宁至阿荣旗联络线、张家口市宣化至左卫公路宣化连接线等河北省内多条重点高速公路工程的施工建设。公司已完工项目主要集中于张家口市，少部分项目在河北省内其他城市或周边省份，业主单位主要为张家口市公路管理处、河北省高速公路管理处、京藏管理处以及各区县交通运输局等。

2021年~2023年，公司路桥施工业务收入分别为15.59亿元、15.59亿元和9.65亿元，因2023年以来业务量缩减路桥施工业务收入有所下降；毛利率分别为18.61%、23.62%和10.26%，毛利率波动较大。2023年，因原材料价格上涨，路桥施工成本大幅增加致使毛利率大幅下降。

2021年~2023年，公司路桥施工新签合同数分别为19个、31个和19个，新签合同金额

⁶ 根据公司提供的《关于张家口通泰控股集团有限公司部分经营数据需调整的说明》进行调整。

分别为 7.24 亿元、7.46 亿元和 2.91 亿元；近年来新签合同金额呈大幅下降趋势。截至 2023 年末，公司主要在手工程项目合同金额 28.67 亿元，已投资 17.22 亿元，已回款 11.80 亿元，详见附件三。

房地产开发

公司房地产开发业务以商品房开发为主，受销售进度影响近年来收入有所波动；部分已完工及在建房地产项目地处张家口周边区县，未来去化进度存在一定不确定性

公司房地产开发业务主要由下属子公司张家口通泰伟业地产投资集团股份有限公司负责，公司房地产开发以自主开发商品房为主，土地来源均为公司自有土地或招拍挂取得土地，建成后根据市场价格对外销售。公司开发的房地产项目主要集中在张家口市区及怀安县、张北县等周边区县。

2021 年~2023 年，公司房地产开发收入分别为 3.00 亿元、3.26 亿元和 2.56 亿元，毛利率分别为 35.95%、32.13%和 15.69%。2023 年毛利率大幅下降，主要系当期确认收入的崇礼项目销售价格偏低所致。

截至 2023 年末，公司已完工的房地产项目包括府街庭院小区、万和家苑、国海嘉苑小区、康保项目等，累计投资 11.05 亿元，累计销售收入 11.98 亿元，回款金额 11.93 亿元。同期末，公司在建并销售房地产项目为盛华家园北区和崇礼项目，计划总投资 27.29 亿元，累计投资 19.87 亿元；建筑面积合计 55.48 万平方米，已销售面积 26.88 万平方米，累计销售收入 16.37 亿元，回款金额 16.26 亿元。同期末，公司暂无拟建房地产项目。

此外，截至 2023 年末，公司已立项的恒达城南佳苑项目和恒达商业广场项目土地成本合计 2.36 亿元，计入在建工程科目。公司将根据市场行情进行后续开发建设。整体来看，公司部分已完工及在建房地产项目地处张家口周边区县，未来去化进度存在一定不确定性。

其他业务

公司其他业务主要包括劳务服务、商品销售等，其中 2023 年商品销售收入大幅增长，成为公司营业收入的重要来源

公司其他业务包括劳务服务、商品销售等。劳务服务业务方面，公司下属子公司主要通过为自建或受托的道路项目进行设计和施工中的工程监理来提供劳务服务，子公司具备公路工程监理、工程设计资质证书、工程咨询单位资格证书等多项专业资质。业务模式方面，公司一般通过招投标程序获取项目，中标后根据委托方要求对道路工程项目进行相关设计、监理等提供劳务服务，委托方支付相关费用。2021 年~2023 年，公司劳务服务业务收入分别为 0.93 亿元、0.57 亿元和 0.57 亿元。

商品销售业务主要依托公司的路桥施工、道路养护及高速公路建设等业务开展，产品类型主要包括螺纹钢、铁金粉、有色铜材等生产材料，主要由张家口路桥、张家口通泰盛欣集采有限公司等多家子公司经营。2021 年~2023 年，公司商品销售收入分别为 0.21 亿元、0.43 亿元和 4.74 亿元，2023 年大幅增长，主要系张家口通泰盛欣集采有限公司销售的生产材料规模大幅增加所致。

企业管理

产权结构

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 13.87 亿元；张家口国控持有公司 96.61% 的股权，为公司控股股东，张家口市人民政府为公司的实际控制人，并授权张家口市国资委履行出资人职责。

治理结构

公司设股东会。股东会是公司的权力机构，依照《公司法》决定公司的经营方针和投资、融资计划等。

公司设立董事会，由 7 名董事组成。其中包括职工董事，经由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司设立董事长 1 名，可视需要设副董事长 1 至 2 名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事每届任期三年，任期届满，连选可连任。

公司设立监事会，由 5 名监事组成。公司设监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生，监事任期每届三年，任期届满，连选可连任。

公司设总经理 1 名，对董事会负责，主持公司的经营管理工作。

管理水平

公司设立了党委办公室、综合事务部、纪委办公室、组织部（人力资源部）、财务部、金融发展部、企业管理部、资产管理部、营销策划部、安全生产部、审计部和工会 12 个职能部门，各部门分别制订了部门职责和岗位职责。

在财务管理方面，公司按照《企业会计准则》《企业会计准则-应用指南》等规定建立了独立的财务会计核算体系和财务管理制度，设有独立的财务部门，配备了独立的财务会计人员，不存在财务会计人员在股东单位兼职的情形。

对子公司的管控方面，公司制订了《子公司管理办法》，从组织机构、人员、业务、财务、审计、绩效考核等方面对子公司进行管理。全资子公司的党政领导班子分别由公司党委任免、考核和奖励。控股子公司董事长、总经理及副总经理人选，由公司依照《公司章程》向子公司提名；公司对子公司财务总监和财务经理实行委派制。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年~2023 年及 2024 年 1~3 月合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年~2022 年财务数据分别进行了审计，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 25 家。2021 年，公司合并范围内新增 1 家出资设立的张家口通泰农汇供应链管理有限公司；2022 年，公司合并范围内减少 2 家直接控股子公司，为注销的张家口通泰京新高速公路有限公司和股权划出的张家口通泰环城

公路有限公司。2023年，公司合并范围内新增2家直接控股子公司，为出资设立的张家口通泰能源矿业集团有限公司、由三级子公司变为二级子公司的张家口通泰圣通商贸有限公司；减少1家注销的张家口市路桥工程监理咨询有限责任公司。2024年1~3月，公司合并范围内直接控股子公司无变化。

资产构成与资产质量

公司资产规模持续增长，但流动资产中与当地各级政府及国有企事业单位的应收类款项和存货占比较高，且应收类款项计提坏账准备规模较大，整体看资产流动性较弱

2021年~2023年末，公司资产规模保持增长，其中流动资产占比在55%以上，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。

图表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额	466.30	476.12	492.92	497.41
流动资产	259.34	269.95	287.66	291.10
其中：货币资金	7.84	10.41	10.22	4.31
应收账款	78.02	79.02	90.14	91.92
其他应收款	87.44	87.91	94.38	109.48
存货	68.58	74.90	72.93	73.98
合同资产	6.08	5.92	7.57	8.03
一年内到期的非流动资产	-	0.61	10.01	-
非流动资产	206.96	206.18	205.26	206.31
其中：债权投资	60.00	50.00	35.00	35.00
其他非流动性金融资产	24.07	24.73	25.02	25.02
在建工程	41.86	43.86	50.86	51.18
无形资产	59.47	68.68	71.03	71.74

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司货币资金有所波动，以银行存款为主，2023年末受限货币资金1.65亿元，主要为定期存单。公司应收账款持续增长，主要为应收土地补偿款和施工项目工程款等，2023年末前三名应收对象分别为桥东区人民政府、张家口经济开发区管委会和宣化区人民政府，金额合计68.10亿元，占应收账款比例为72.15%，账龄集中在4~5年及5年以上。同期末，公司应收账款计提坏账准备4.25亿元，占应收账款账面余额比例为4.50%。

近年来，公司其他应收款持续增长，主要是与当地各级政府及国有企事业单位的借款与往来款，2023年末前五名应收对象分别为原股东公路资产管理中心（34.08亿元）、张家口市财政局（29.96亿元）、张家口农垦集团有限公司（5.00亿元）、张家口市地方铁路管理处（2.75亿元）和张家口市公路施工管理处（2.27亿元），前五名占其他应收款的比例为75.00%，集中度较高，账龄在4~5年及5年以上。同期末，公司其他应收款计提坏账准备4.35亿元。整体来看，公司应收类款项规模很大且账龄较长，计提的坏账准备大部分为路桥施工业务形成的工程款和往来款，存在较大规模的资金占用和回收风险。公司存货近年有所波动，2023年末公司存货主要包括开发成本61.66亿元，其中土地使用权57.37亿元；开发产品9.81亿元，主要为

房地产项目开发成本。公司合同资产近年来波动增长，主要为路桥施工项目投入成本。2023年末，公司一年内到期的非流动资产有所增加，主要为一年内到期的委托贷款，已于2024年2月收回。

近年来，公司非流动资产主要由债权投资、其他非流动性金融资产、在建工程 and 无形资产构成。公司其他非流动性金融资产主要为对张家口银行股份有限公司、张家口金融控股集团有限公司的权益工具投资等，近年来稳步增长。公司债权投资全部是公司为浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”）和吉利集团有限公司（现更名为吉利科技集团有限公司，以下简称“吉利科技”）提供的委托贷款。为推动吉利沃尔沃发动机和凯悦整车制造基地，自2010年起，根据张家口市政府的安排，公司与张家口银行股份有限公司、平安银行股份有限公司石家庄分行、吉利控股和吉利集团签订三方或四方《委托贷款合同》，为吉利控股和吉利科技提供委托贷款。截至2024年3月末，公司已收回委托贷款合计25.00亿元，期末委托贷款余额为35.00亿元。

近年来，公司在建工程规模持续增长，截至2023年末投资规模较大的项目包括洋河治理工程⁷（28.76亿元）、崇礼区转枝莲田园休闲康养小镇二道营和三道营项目（9.40亿元）和西山隧道项目（4.79亿元）；公司无形资产保持增长，主要为京蔚高速和张尚高速公路的特许经营权。

截至2023年末，公司受限资产为68.17亿元，占总资产比例为13.83%，主要包括货币资金1.65亿元、抵押的存货39.86亿元、固定资产3.03亿元、其他非流动金融资产2.80亿元、无形资产0.83亿元、吉利集团委托贷款10.00亿元等。

资本结构

近年来，公司所有者权益略有波动，以资本公积为主

2021年~2023年末，公司所有者权益小幅波动。其中，得益于股东货币出资，公司实收资本增至13.87亿元。公司资本公积规模基本保持稳定，主要由历年来张家口市财政局等相关各方无偿注入土地及资金等资产所形成。公司未分配利润波动下降，主要系公司支付股东股利以及经营利润累积等综合影响所致。

图表7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
所有者权益	155.44	157.09	156.99	156.63
其中：实收资本	12.47	13.87	13.87	13.87
资本公积	137.65	137.72	137.72	137.72
未分配利润	0.53	0.68	0.42	0.08
少数股东权益	2.47	2.38	2.36	2.34

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司负债总额持续增长，短期偿债压力较大，债务率水平较高

2021年~2023年末，公司负债规模持续增长，流动负债和非流动负债占比大致相当。

⁷ 洋河治理工程账面价值小于累计投资金额，主要系公司利用收到的土地补偿款扣除相关成本后的净收益，核销了部分工程项目支出。

图表 8 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	310.86	319.03	335.93	340.78
流动负债	143.43	138.15	160.13	162.16
短期借款	23.71	7.53	6.21	3.08
应付账款	20.81	23.71	23.64	23.63
其他应付款	64.00	63.38	82.58	86.02
一年内到期的非流动负债	8.59	25.44	42.47	43.11
其他流动负债	20.29	10.41	0.12	0.12
非流动负债	167.43	180.88	175.80	178.62
长期借款	72.33	77.37	79.42	79.48
应付债券	46.07	57.08	46.75	46.75
长期应付款	45.23	42.49	45.60	48.22
其中：专项应付款	10.10	10.90	12.85	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司流动负债波动增长，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。其中，公司短期借款大幅下降，主要系到期借款偿还较多所致；公司应付账款有所波动，主要是路桥施工项目应付工程款。

公司其他应付款近年来整体增幅较大。2023 年末，账龄超过 1 年的重要应付对象为张家口市政开发建设控股集团有限公司 11.10 亿元、张家口兴垣投资管理有限公司 6.65 亿元、张家口建设投资集团有限公司 6.18 亿元、沽源县富民扶农开发（集团）有限公司 4.00 亿元和涿鹿县扶农开发有限公司 3.00 亿元，合计占其他应付款比例为 38.08%。

近年来，公司一年内到期的非流动负债持续大幅增长，2023 年末主要由一年内到期的长期借款 17.25 亿元、一年内到期的长期应付款 1.87 亿元以及一年内到期的应付债券 23.35 亿元构成；公司其他流动负债近年来大幅下降，主要系公司发行的短期融资券到期偿还所致。

公司非流动负债规模略有波动，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年~2023 年末，公司长期借款持续增长，以保证借款和保证+质押借款为主，借款利率主要在 4.65%~9.00%，期限多为 2 年和 15 年，借款机构主要为张家口银行、建设银行、农发行等。公司应付债券有所波动，主要为公司发行的非公开公司债、非公开定向债务融资工具和中期票据。近年来，公司的长期应付款有所波动，2023 年末主要包括应付华泰证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“华泰资管”）的债权受益权转让款 30.00 亿元和融资租赁款 2.75 亿元。根据协议约定，公司预计最晚于 2024 年和 2025 年分四期回购转让的债权收益权⁸，并按照 5.80%/年的利率向华泰资管支付债权收益权回购维持费。2024 年 1 月和 2 月，公司收到三笔财政拨款资金合计 17.88 亿元，用于偿还华泰资管的债权受益权转让款，剩余 12.12 亿元借款拟继续使用财政资金进行偿还。公司专项应付款近年来波动增长，2023 年末主要包括政府拨付的公益性项目建设资金、西山隧道项目工程款和汽车零部件产业园项目专项资金等。

⁸ 根据《远期回购和收益承诺协议之补充协议》，公司可于 2022 年 12 月 26 日至 2024 年 12 月 26 日回购起息日期为 2012 年 12 月 27 日，额度合计 10 亿元的债权对应的债权收益权，最晚回购日期为 2024 年 12 月 26 日；公司可于 2023 年 4 月 23 日至 2025 年 4 月 23 日回购起息日期为 2013 年 4 月 24 日，额度合计 5 亿元的债权对应的债权收益权，最晚回购日期为 2025 年 4 月 23 日；公司可于 2023 年 5 月 26 日至 2025 年 5 月 26 日回购起息日期为 2013 年 5 月 27 日，额度合计 10 亿元的债权对应的债权收益权，最晚回购日期为 2025 年 5 月 26 日；公司可于 2023 年 6 月 13 日至 2025 年 6 月 13 日回购起息日期为 2013 年 6 月 14 日，额度合计 5 亿元的债权对应的债权收益权，最晚回购日期为 2025 年 6 月 13 日。

2021年~2023年末，公司全部债务有所波动，短期有息债务占比分别为25.75%、22.17%和23.54%；公司资产负债率持续上升，债务率水平较高。债务构成方面，截至2023年末，银行借款、债券、非标借款在全部债务中占比分别为48.43%、33.33%和18.24%。

图表9 公司债务率指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
全部债务	206.77	213.32	207.85	187.55
其中：短期有息债务	53.24	47.28	48.93	46.45
长期有息债务	153.53	166.03	158.92	141.09
资产负债率	66.67	67.01	68.15	68.51

资料来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，且被担保对象存在终本案件和失信被执行记录，面临一定的或有负债风险

截至2023年末，公司对外担保余额为115.98亿元，担保比率为73.88%，被担保对象全部为张家口市和下属区县的国有企业及事业单位，详见附件四。其中，公司对张家口第一建筑工程集团有限公司（以下简称“张家口一建”）⁹的担保余额为3100.00万元，担保到期日为2026年6月25日。经企业预警通查询，截至2024年6月25日，张家口一建存在12个终本案件，执行标的总金额695.59万元，未履行总金额443.55万元；同时张家口一建存在12笔被执行记录和1笔失信被执行记录，被执行金额合计1150.18万元，张家口一建的法人代表已被限制高消费。整体来看，公司对外担保规模较大，且被担保对象存在终本案件和失信被执行记录，面临一定的或有负债风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，期间费用对公司利润侵蚀较重，且利润总额对非经常性损益依赖很大，整体盈利能力较弱

2021年~2023年，公司营业收入持续增长；在其他业务盈利水平提升的带动下，公司营业利润率波动提升。同期，公司期间费用以财务费用和管理费用为主，在营业收入中占比分别为27.21%、28.21%和26.48%，对公司利润形成侵蚀。公司投资收益主要是权益法核算确认的长期股权投资收益，近年来持续下降；公允价值变动收益为张家口银行、张家口金控等被投资单位公允价值变动产生，整体来看，公司利润总额对投资收益和公允价值变动收益的依赖很大。

2021年~2023年，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，盈利能力较弱。

⁹ 该公司成立于1998年，注册资本15025.75万元，张家口市国资委和张家口市政开发建设控股集团有限公司分别持有50%股权，实际控制人为张家口市国资委。

图表 10 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	27.90	30.74	31.56	3.84
营业利润率	21.63	25.29	25.24	-
期间费用	7.59	8.67	8.36	1.15
利润总额	1.31	0.77	0.62	-0.37
其中: 投资收益	1.44	1.13	0.44	-
公允价值变动收益	1.45	0.66	0.92	-
净利润	0.91	0.30	0.30	-0.38
总资本收益率	1.26	1.41	1.17	-
净资产收益率	0.59	0.19	0.25	-

资料来源: 公司审计报告及合并财务报表、公司提供, 东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金流受业务回款和往来款影响波动较大, 现金流稳定性较差

2021年~2023年, 公司经营活动现金流入主要为路桥施工、商品销售、房地产开发等业务回款以及往来款等现金流入, 现金收入比率波动较大, 主营业务获现能力有待提升; 经营活动现金流出主要为支付项目工程款和往来款形成的现金流出。整体来看, 公司经营性净现金流由净流出转为小幅净流入, 但受业务回款和往来款影响波动较大, 经营性现金流稳定性较差。

2021年~2023年, 公司投资活动现金流入主要为对吉利科技的债权投资到期收回所致; 投资活动现金流出主要为高速公路项目投资支出, 随着项目建设接近尾声, 2022年起投资活动现金流出规模大幅下降。整体来看, 公司投资性现金流由大幅净流出转为净流入。

2021年~2023年, 公司筹资活动现金流入和流出规模均大幅下降, 筹资性现金流由净流入转为小幅净流出。

图表 11 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	34.13	39.37	33.80
现金收入比 (%)	70.95	43.26	69.04
经营活动现金流出	36.37	39.13	33.25
投资活动现金流入	0.86	10.11	9.08
投资活动现金流出	25.92	9.75	5.08
筹资活动现金流入	260.14	129.79	84.06
筹资活动现金流出	237.09	131.50	85.58
现金及现金等价物净增加额	-4.25	-1.11	3.03

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2024年1~3月, 公司经营活动、投资活动及筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.15亿元、9.40亿元和-14.64亿元。

偿债能力

公司债务期限结构偏短期，面临较大的集中偿付压力，但考虑到公司承担了张家口市范围内的基础设施建设和高速公路建设运营，业务具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债指标来看，公司流动比率处于一般水平，但流动资产中其他应收款和存货占比高且受限资产规模较大，现金比率很低，资产流动性较弱；货币资金对短期有息债务的覆盖能力很弱，短期偿债压力较大。

从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均处于较高水平，EBITDA 对全部债务的保障程度很弱。

图表 12 公司全部债务期限结构及偿债能力指标



资料来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

债务期限结构方面，截至2023年末，公司2年以内到期债务规模合计134.18亿元，在全部债务中占比为65%，面临较大的集中偿付压力。偿还计划方面，公司拟使用银行借款、债券资金和非标借款借新还旧以及经营性所得进行偿还。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为0.55亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至2023年末，公司获得银行授信总额为115.64亿元，剩余未使用额度合计6.89亿元。直接融资方面，截至2024年5月末，公司已获得批文未发行的债券额度为10.00亿元的短期融资券。

本期中期票据拟发行金额为24.47亿元，分别是公司2023年末全部债务和负债总额的0.12倍和0.07倍。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司存量债务融资工具的本金及利息，对公司现有资本结构影响较小。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了张家口市范围内的基础设施建

设和高速公路建设运营，具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 4 月 1 日，公司本部已结清贷款中有 1 笔关注类贷款¹⁰、无不良类贷款记录，未结清贷款中无关注类和不良类贷款记录；截至 2024 年 5 月 7 日，子公司张家口路桥本部已结清和未结清贷款记录中均无关注类和不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具均按时还本付息。

经企业预警通查询，截至 2024 年 6 月 25 日，张家口路桥存在 13 个终本案件，执行标的总金额 186.55 万元，未履行总金额 183.56 万元；同时张家口路桥存在 12 笔被执行记录和 1 笔失信被执行记录，被执行金额合计 1603.05 万元。张家口路桥的法人代表已被限制高消费。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生

¹⁰ 根据公司提供的《关于天津银行贷款的情况说明》，2019 年 6 月 21 日公司与天津银行石家庄分行签订《流动资金借款合同》，2019 年 7 月 3 日从天津银行石家庄分行贷款 4.00 亿元，合同约定 2020 年 7 月 2 日还款 1.00 亿元，2021 年 1 月 2 日还款 1.00 亿元，2021 年 7 月 2 日还款 2.00 亿元。2021 年 5 月，公司与天津银行石家庄分行商讨续授信事宜，因在最后一笔贷款到期日前续授信未办理完毕，同时公司在到期日未及还款（公司于 2021 年 7 月 21 日偿还 0.50 亿元），导致该笔贷款被归类为关注类贷款。公司已于 2021 年 8 月 13 日偿还剩余 1.50 亿元。

产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

张家口市

张家口市是河北省下辖11个地级市之一，地处京冀晋蒙四省市交界处，市区距北京市180公里，距天津港317公里，是京津冀（环渤海）经济圈和冀晋蒙（外长城）经济圈的交汇点。截至2023年末，张家口市总面积3.68万平方公里，市辖桥东、桥西、宣化、下花园、崇礼、万全6个区，张北、康保、沽源、尚义、蔚县、阳原、怀安、怀来、涿鹿、赤城10个县，常住人口为405.01万人。

战略定位方面，中共中央政治局于2015年4月30日召开会议审议通过《京津冀协同发展规划纲要》，明确了京津冀区域功能定位，提出建设西、北部生态保护和生态产业发展区（覆盖承德、张家口）；2017年河北省将张家口市定位为京津绿色农副产品保障基地和新能源产业基地，以推进生态环保、产业领域的发展。此外，2017年河北省将张家口市定位为国际奥运名城和国际休闲运动旅游区。整体来看，近年来一系列国家政策规划陆续出台，为张家口市带来了良好的发展机遇。

区位交通方面，张家口市拥有现代化立体交通网。目前，张家口市高速公路网通车里程1330公里，境内拥有京新高速公路、京藏高速公路、首都环线高速公路、张石高速公路、京大高速公路、张承高速公路等，公路交通便利。铁路方面，张家口通车里程突破1000公里，拥有张家口站和张家口南站两座铁路站，京包铁路、张集铁路、京包高速铁路、大张高速铁路等为张家口市主要铁路线路，融入“首都一小时生活圈”。航空方面，张家口机场已开通航班往返国内各大城市。

资源禀赋方面，张家口是河北省重要的工业城市，煤炭、铁矿石、风能和太阳能等资源丰富。截至2023年末，张家口市光伏装机规模突破1000万千瓦，位居全国地级市第二位，风电并网规模突破2000万千瓦，位居全国地级市首位。

图表 13 张家口市交通区位图和行政区划图

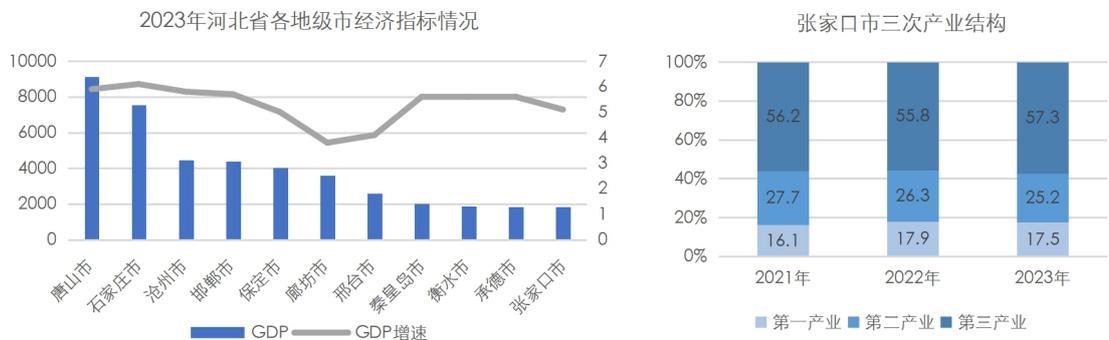


资料来源：公开资料，东方金诚整理

张家口市地区经济保持增长，经济实力持续增强

2021年~2023年，张家口市地区生产总值保持增长，增速有所波动，经济总量位于河北省下辖各地级市下游水平。从产业结构看，张家口市产业结构以第三产业为主。

图表 14 张家口市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1727.8	6.3	1775.2	1.5	1842.7	5.1
人均地区生产总值(元)	42049	-	43435	2.0	45360	5.7
规模以上工业增加值	-	3.1	-	-5.4	-	8.8
第三产业增加值	970.8	8.3	991.0	2.4	1056.80	5.5
全社会固定资产投资	-	2.1	-	3.6	-	3.8
社会消费品零售总额	640.7	14.0	641.40	0.1	692.70	8.0
进出口总值	51.5	31.5	54.90	6.8	78.40	43.2
房地产开发投资	-	-14.1	-	-17.3	-	-1.8
旅游接待量(万人次)	4317.1	-	3068.7	-	8901.1	190.1
旅游收入	394.7	-	251.7	-	1049.1	316.7

资料来源：2021年~2023年张家口市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

近年来，张家口市固定资产投资增速持续回升。2023年，张家口市固定资产投资增速为3.8%，其中第二产业和第三产业投资同比均增长4.1%。近年来，张家口市房地产市场持续走弱，房地产开发投资增速持续为负。消费方面，2021年~2023年，张家口市社会消费品零售总额保持增长。进出口方面，张家口市进出口总额整体呈较快增长，其中，在出口大幅增长的带动下，2023年张家口市实现进出口总值78.4亿元，比上年增长43.2%，增速排名全省第二。

依托丰富的煤炭、铁矿石等资源，张家口成为河北省重要的工业城市；在京津冀协同发展的背景下，张家口逐渐形成了“四大两新一高”主导产业，新兴产业态势较好，同时第三产业是地区经济发展的主要动力

张家口是河北省重要的工业城市，工业基础雄厚，拥有中煤张家口煤矿机械有限责任公司和开滦（集团）蔚州矿业有限责任公司、张家口卷烟厂有限责任公司等大型企业。

在一系列国家政策规划陆续出台的背景下，张家口市对自身产业进行了调整¹¹，近年来形成了节能环保、电子信息、生物医药、公共安全与应急、新能源、新材料和高端装备制造等“四大两新一高”主导产业。2023年，张家口市规模以上工业增加值同比增长8.8%。新能源产业方面，张家口市吸引落地华能、大唐、华电、国电、国电投、华源电力等电源开发企业130余家，截至2023年末累计建成新能源并网装机规模3291万千瓦，达张家口全市电力总装机的84.8%，风光开发总规模保持全国非水可再生能源第一大市。此外，2023年张家口市规模以上工业增加值中，医药制造业增长26.5%，专用设备制造业增长13.9%，汽车制造业增长21.2%。

近年来，张家口市第三产业持续增长，是地区经济发展的主要动力。数字经济方面，2023年，张家口数字服务产业基地项目全面启动，全市投入运营数据中心27个，算力规模达到7600P¹²，荣获“算力高质量发展先锋”称号。张家口市旅游资源丰富，依托环草原文化、冰雪休闲旅游、温泉、游牧等旅游资源，张家口市积极发展文化旅游、健康养生等产业。2023年张家口旅游市场大幅回暖，当年接待游客突破8900万人次，实现旅游总收入1049亿元，同比分别增长190.1%和316.7%。金融业方面，2023年，张家口市金融业增加值158.0亿元，同比增长3.9%；2023年末，金融机构人民币各项存贷款余额分别为5407.5亿元和5045.1亿元，同比分别增长8.8%和9.2%。房地产业方面，2023年，张家口市房地产业增加值106.6亿元，同比增长2.2%。

协同发展方面，2023年，张家口市与京津对接合作5000万元以上项目62个，落户央企三级子公司23家，京新至京藏高速联络线、张涿高速与北京国道109新线高速连通工程开工建设，11家市属医院全部与北京各大医院建立合作关系。

根据《张家口市2024年政府工作报告》披露，预计2024年张家口市地区生产总值增长6.0%。

张家口市一般公共预算收入和政府性基金收入均有所波动，持续获得上级政府的有力支持，财政实力很强

2021年~2023年，张家口市一般公共预算收入有所波动。从构成来看，税收收入在一般公共预算收入中占比分别为50.09%、40.57%和46.33%，一般公共预算收入质量一般。近年来，

¹¹ 2021年9月宣化钢铁集团有限责任公司在张家口市的生产线关停，是张家口市在京津冀一体化和生态环境保护背景的重要举措之一。

¹² P为算力的量化单位，1P约等于每秒1000万亿次计算速度。

张家口市持续获得上级政府的有力支持，上级补助收入在财政收入中占比均在50%以上。受房地产市场行情波动较大影响，近年来张家口市政府性基金收入有所波动，未来易受市场行情影响存在一定不确定性。

图表 15 张家口市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	320.13	288.49	312.32
一般公共预算收入	186.37	167.48	180.37
其中：税收收入	93.36	67.94	83.56
政府性基金收入	133.76	121.01	131.95
2 上级补助收入	370.09	356.89	288.86
列入一般公共预算的上级补助收入 ¹³	367.81	353.34	288.86
列入政府性基金的上级补助收入	2.28	3.55	-
财政收入 (1+2)	690.22	645.38	601.18
1 地方财政支出	666.05	790.65	956.93
一般公共预算支出	535.33	608.76	694.07
政府性基金支出	130.72	181.90	262.86
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出 (1+2)	666.05	790.65	956.93
财政自给率 (%)	34.81	27.51	25.99
地方债务限额	980.07	1126.78	-
地方债务余额	877.82	1046.61	1333.88
政府负债率 (%)	50.81	58.96	72.39
政府债务率 (%)	127.18	162.17	221.88

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年张家口市财政决算情况、2023年张家口市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2021年~2023年，张家口市一般公共预算支出和政府性基金支出均大幅增长；财政自给率分别为34.81%、27.51%和25.99%，地方财政自给程度很低。

政府债务方面，截至2023年末，张家口市政府债务余额1333.88亿元。其中，一般债务501.60亿元，专项债务832.28亿元。2023年，张家口市新增政府债券199.13亿元，主要用于置换偿还拖欠工程款、化解隐性债务和中小银行风险、保障重点项目建设等。债务管控方面，2023年，张家口市政府探索建立专项债券项目收益归集机制，落实专项债券还款来源，压实偿债主体责任，有效防范政府债务违约风险。同时，张家口市成功争取2023年隐性债务风险化解试点，有效缓解市本级和分区偿债压力。

根据《张家口市2024年财政预算草案》，预计2024年张家口市一般公共预算收入189.39亿元，增长5.0%；政府性基金收入171.01亿元。

综上所述，东方金诚对张家口市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

¹³ 2021年和2022年列入一般公共预算的上级补助收入来源于河北省财政决算报告中省本级对张家口市一般公共预算转移支付金额；2023年列入一般公共预算的上级补助收入来源于河北省2024年预算草案中省本级对张家口市一般公共预算转移支付金额。

支持意愿

公司作为张家口市重要的交通基础设施建设主体，在增资、资产划拨和资金注入、财政补贴等方面得到了股东、实际控制人及相关各方的有力支持

张家口市从事基础设施建设相关业务的国有企业主要有公司股东张家口国控、张家口建设投资集团有限公司、张家口兴垣投资发展集团有限公司、张家口市市政开发建设控股集团有限公司、张家口文化旅游投资集团有限公司和张家口众联集团资产管理有限公司（以下简称“张家口众联集团”），除了张家口众联集团的实际控制人为张家口经济技术开发区财政局以外，其余企业的实际控制人均为张家口市国资委；各企业的业务定位和财务数据详见下表。其中，张家口国控的主要业务由公司、张家口建设发展集团有限公司和张家口市交通建设投资控股集团有限公司负责。

图表 16 截至 2023 年末张家口市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	业务定位	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入
张家口国控	张家口市的基础设施建设、路桥施工和房地产开发，同时还从事商品销售、市政服务、劳务服务等业务。	881.86	303.26	65.61	49.67
其中：通泰集团	张家口市范围内部分基础设施建设、路桥施工、房地产开发等业务	492.92	156.99	68.15	31.56
张家口建设发展集团有限公司	张家口市的城乡开发建设、能源环保，以及房地产开发和工程服务等业务	240.94	75.73	68.57	15.36
张家口市交通建设投资控股集团有限公司	京张城际铁路及机场方面的建设	-	-	-	-
张家口建设投资集团有限公司	张家口市的棚户区改造	-	-	-	-
张家口兴垣投资发展集团有限公司	冬奥会张家口赛区奥运村和古杨树场馆群项目的投资建设	-	-	-	-
张家口市市政开发建设控股集团有限公司	张家口市热力、路灯、城市管廊项目建设投资运营	-	-	-	-
张家口文化旅游投资集团有限公司	张家口市文化旅游产业项目开发、建设及投资	-	-	-	-
张家口众联集团资产管理有限公司	张家口经开区范围内的基础设施建设及棚户区改造业务	168.70	42.79	74.63	10.57

资料来源：公司提供、公开资料，东方金诚整理

公司作为张家口市重要的交通基础设施建设主体，在增资、资产划拨和资金注入、财政补贴等方面得到了股东、实际控制人及相关各方的有力支持。

增资方面，2023 年末，得益于股东货币出资，公司实收资本增加至 13.87 亿元。

资产划拨和资金注入方面，自公司成立以来，张家口市财政局等相关各方多次向公司无偿注入货币资金及土地等资产，详见下表。截至 2023 年末，账面价值合计 100.60 亿元各类资产全部注入公司，计入资本公积。

图表 17 历年来公司主要获得的划拨资产情况（单位：亿元）

划拨时间	划拨资产	划拨方	取得方	入账价值
2009年	项目资本金	张家口市财政投资管理中心		27.41
2009年	商业用地	张家口市交通局		28.93
2010年	土地出让金返还	张家口市财政局		36.93
2010年	商业用地	张家口市交通局	公司本部	0.32
2013年	货币资金	张家口市财政局		5.00
2016年	货币资金	张家口市财政局		2.00
2017年	货币资金	张家口市财政局		0.01
合计			-	100.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

财政补贴方面，2021年~2023年，公司收到财政补贴分别为678.79万元、609.03万元和729.42万元。

此外，2021年，根据《张家口市人民政府国有资产监督管理委员会关于通泰控股集团将政府置换一般债券转增资本公积的批复》，公司将18.00亿元的政府置换一般债券本金由专项应付款转增资本公积。

考虑到公司将继续在张家口市的交通基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对张家口市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东、实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

张家口国控对本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依法应支付的费用。

张家口国控综合财务实力很强，为本期中期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用

张家口国控系由张家口市筹办冬奥会工作领导小组办公室于2017年6月出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币5000.00万元。历经多次增资及股权变更，截至2023年末，张家口国控注册资本为56.00亿元，实收资本50.08亿元，张家口市国资委持有张家口国控100%股权，为唯一股东和实际控制人。

成立之初，张家口国控未实际开展业务，2021年9月，随着张家口市国资委将公司、张家口建设发展集团有限公司（以下简称“建发集团”）和张家口市交通建设投资控股集团有限公司（以下简称“交投集团”）100%股权无偿划拨至张家口国控，张家口国控成为张家口市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责张家口市的基础设施建设、工程施工、高速公路建设运营和房地产开发业务，同时还开展商品销售、劳务服务、能源环保、装备制造等业务。张家口国控业务均由三家子公司负责，本部作为控股型企业，履行张家口市政府授权范围内国有资产运营、重大产业项目投资、股权投资等职能。截至2023年末，张家口国控合并范围内直

接控股子公司共 4 家。

2023 年，张家口国控营业收入为 49.67 亿元，主要来自工程施工和其他业务；毛利润为 11.14 亿元，其中工程施工和其他业务对毛利润贡献较大；综合毛利率为 22.44%。

2023 年末，张家口国控资产总额为 881.86 亿元，其中流动资产和非流动资产占比基本相当；所有者权益为 303.26 亿元；负债总额 578.59 亿元。2023 年末，张家口国控全部债务规模 367.22 亿元，其中短期有息债务占比为 34.84%。从债务分布来看，张家口国控本部无债务，全部债务集中在公司、建发集团和交投集团。截至 2023 年末，公司、建发集团和交投集团的全部债务分别为 207.85 亿元、112.52 亿元和 36.55 亿元。债务指标方面，2023 年末，张家口国控资产负债率 65.61%，较上年末增加 0.99 个百分点，债务率水平较高。

截至 2023 年末，张家口国控对外担保金额为 210.57 亿元，担保比率为 69.43%。被担保对象全部为张家口市当地国有企业和事业单位。其中，公司对张家口第一建筑工程集团有限公司（以下简称“张家口一建”）¹⁴的担保余额为 3100.00 万元，担保到期日为 2026 年 6 月 25 日。截至 2024 年 6 月 14 日，张家口一建存在 13 个终本案件，执行标的总金额 697.55 万元，未履行总金额 443.95 万元；同时张家口一建存在 15 笔被执行记录和 1 笔失信被执行记录，被执行金额合计 1418.96 万元，张家口一建的法人代表已被限制高消费。

从短期偿债能力指标来看，2023 年末，张家口国控流动比率和速动比率均有所下降，且公司流动资产中应收类款项和存货占比较高，流动资产对流动负债的保障程度较弱；现金比率亦进一步下降，货币资金对短期有息债务的覆盖能力很弱。从长期偿债能力指标来看，张家口国控长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，EBITDA 对全部债务的保障程度仍很弱。

张家口国控作为张家口市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在增资和财政补贴等方面持续得到实际控制人及相关各方的大力支持。2023 年，张家口市国资委向公司货币增资 1.28 亿元，截至 2023 年末，公司实收资本增加至 50.08 亿元。财政补贴方面，2023 年，公司收到财政补贴收入 0.24 亿元，主要为运营经费专项补助。

东方金诚认为，张家口国控作为张家口市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，从事的基础设施建设业务具有较强的区域专营性，高速公路建设运营业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，张家口国控自建自营项目以及建设运营的高速公路投资规模较大且回收期较长，未来收益情况存在一定不确定性；张家口国控资产以应收类款项、存货和在建工程等为主，资产流动性一般；张家口国控全部债务规模持续增长，短期有息债务占比较高，且债务率水平较高；张家口国控对外担保规模较大，且被担保对象存在终本案件和失信被执行记录，面临一定的担保代偿风险。近年来，在京津冀协同发展的背景下，张家口市逐渐形成了“四大两新一高”主导产业，地区经济保持增长，经济实力持续增强；张家口国控在增资和财政补贴等方面持续得到实际控制人及相关各方的大力支持。

综上所述，东方金诚评定张家口国控主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。张家口国控为本期中期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

¹⁴ 该公司成立于 1998 年，注册资本 15025.75 万元，张家口市国资委和张家口市政开发建设控股集团有限公司分别持有 50% 股权，实际控制人为张家口市国资委。

抗风险能力及结论

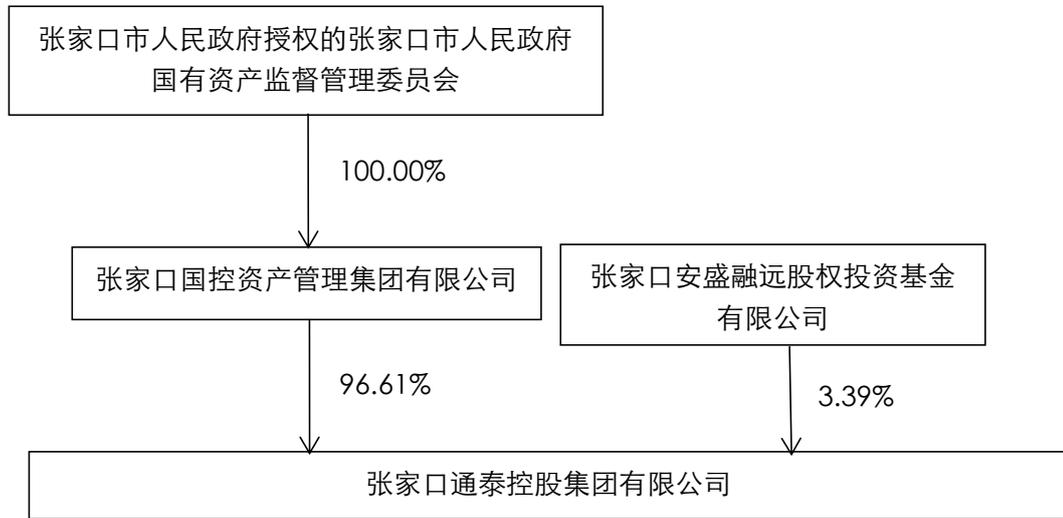
东方金诚认为，公司作为张家口市重要的交通基础设施建设主体，从事的基础设施建设和高速公路建设运营具有较强的区域专营地位。同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施项目面临一定的资本支出压力，且高速公路业务投资规模大且回收期长，未来投资收益情况存在一定不确定性；公司流动资产中与当地各级政府及国有企事业单位的应收类款项和存货占比较高，且应收类款项计提坏账准备规模较大，资产流动性较弱；公司短期债务占比较高，面临较大的集中偿付压力，且债务率水平较高；公司对外担保规模较大，且被担保对象存在终本案件和失信被执行记录，面临一定的或有负债风险。

近年来，在京津冀协同发展的背景下，张家口市逐渐形成了“四大两新一高”主导产业，地区经济保持增长，经济实力持续增强；公司在增资、资产划拨和资金注入、财政补贴等方面得到了股东、实际控制人及相关各方的有力支持；张家口国控为本期中期票据提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

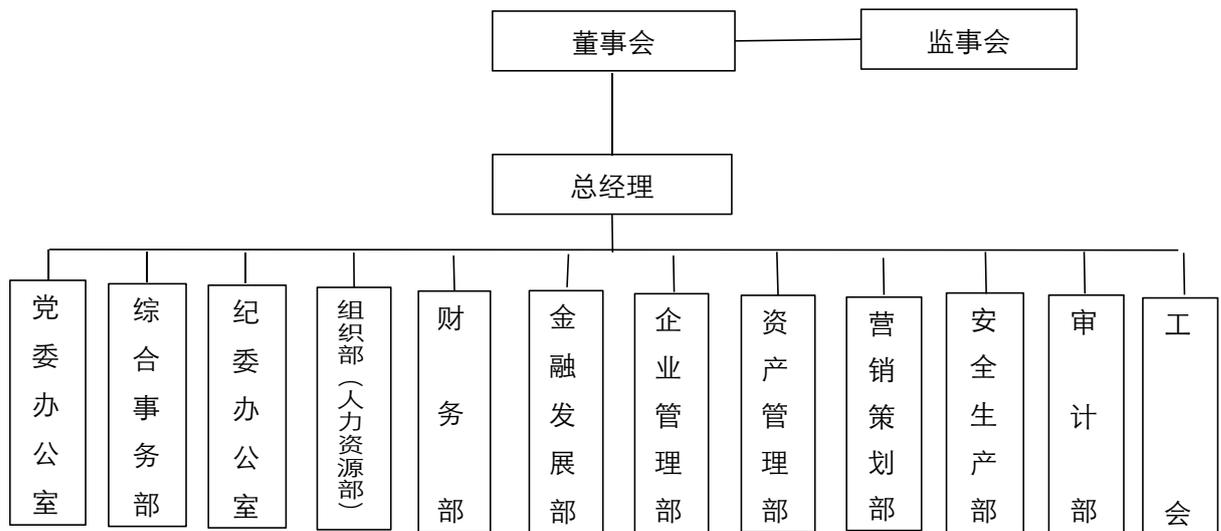
综合考虑，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	业务范围
张家口通泰高速公路投资股份有限公司	207500.00	95.00	投资设立	经营、养护高速、一般公路
张家口通泰张石高速公路有限公司	9784.70	100.00	投资设立	建设、维修、养护高速、一般公路
张家口通泰旅游集团有限责任公司	3000.00	100.00	投资设立	省际包车客运、旅游相关项目投资
张家口通泰国际建材物流有限公司	3000.00	100.00	投资设立	普通货运；钢材、木材、水泥、家具销售
张家口通泰伟业地产投资集团股份有限公司	20000.00	100.00	投资设立	房地产开发与经营
张家口通泰绿化建设集团有限公司	16356.14	100.00	投资设立	承揽园林绿化、高速公路绿化工程
张家口市通泰安路公路工程养护集团有限公司	3000.00	100.00	投资设立	公路的建设、维修、保养及管理
张家口市京尚高速公路有限责任公司	200.00	60.00	投资设立	北京至尚义高速公路及附属设施的项目策划、建设、经营管理等
张家口通泰盛欣集采有限公司	500.00	100.00	投资设立	旅游开发、矿产开发、粮食油料蔬菜种植、销售等
张家口通泰城建产业有限公司	500.00	100.00	投资设立	土地开发整理
张家口通泰久有股权投资基金合伙企业（有限合伙）	50500.00	99.01	投资设立	非证券类股权投资及相关咨询服务
张家口通泰融远股权投资基金管理有限公司	1000.00	100.00	投资设立	非证券类股权投资及相关咨询服务
通泰张家口股权投资基金有限公司	50000.00	100.00	投资设立	非证券类股权投资及相关咨询服务
张家口路桥建设集团有限公司	51800.00	100.00	股权收购	高速公路，一、二级公路建设施工
张家口路兴交通服务有限公司	5696.97	100.00	投资设立	普通货运
张家口翰得交通公路勘察设计有限责任公司	520.00	100.00	股权收购	公路、桥隧工程前可行性研究、施工监理
张家口路缘公路工程有限责任公司	8000.00	100.00	股权收购	公路工程施工、养护、公路建筑材料加工、销售
张家口通泰交通产业集团有限公司	3000.00	99.19	投资设立	高速公路服务区经营
张家口泰保工程监理咨询有限责任公司	811.80	100.00	投资设立	公路工程、桥梁工程、隧道工程等咨询服务
张家口通泰医教投资发展集团有限公司	200000.00	100.00	投资设立	对教育业、医疗业、养老产业的投资；产业园区和配套设施的投资、规划、开发、建设、运营、管理等
张家口通泰高速公路服务管理有限公司	200.00	100.00	投资设立	公路管理与养护
张家口通泰城乡建设发展有限公司	56000.00	62.50	投资设立	房屋建筑工程、城市亮化工程施工等
张家口通泰圣通商贸有限公司	2000.00	100.00	投资设立	钢材、木材销售
张家口通泰农汇供应链管理服务有限公司	500.00	100.00	投资设立	供应链管理服务，农产品的生产、销售、加工等
张家口通泰能源矿业集团有限公司	50000.00	100.00	投资设立	矿产销售等

附件三：截至 2023 年末公司主要在建路桥施工项目情况（单位：万元）

项目名称	项目业主	合同金额	已投资	已回款金额
滨河北路连接线道路新建工程施工	张家口市宣化区交通运输局	5901.23	2600.00	530.00
分水口至崞村乡道改造工程	宣化区交通运输局	1284.79	-	60.00
西北环互通连接线	张家口市桥西区住房和城乡建设局	15458.56	1900.00	900.00
张尚高速公路西哈拉沟互通至县城连接线道路工程 EPC 总承包	尚义县住房和城乡建设局	7984.09	5380.00	7221.26
张家口市 G109 经拉线等三条线路段安防工程	张家口市公路管理处	92.95	92.95	92.09
张家口市 2021 年普通干线公路大中修工程 239ZB 标	张家口市公路管理处	798.19	832.24	907.00
西青羊沟至砖楼, 葵花村道路工程	赤城县交通运输局	5390.91	2700.00	3000.00
北京 2022 冬奥会及场馆群道路工程	张家口奥体建设开发有限公司	990.00	800.00	384.00
北欧中心跳台滑雪场道路、土方、生态修复、环境提升、附属装修、零星工程	张家口奥体建设开发有限公司	1438.00	1300.00	740.00
北京 2022 冬奥会张家口赛区山地技术官员酒店项目	张家口奥体建设开发有限公司	1754.00	1547.00	645.00
张唐铁路赤城火车站连接线新建工程	赤城县交通运输局	813.46	705.00	813.00
涿鹿县 2021 年四好农村路提升工程五标段	涿鹿县交通运输局	1042.54	724.00	497.00
阜城县 2021 年非贫困村村内道路硬化工程 29 段	阜城县乡村振兴局	98.99	87.68	98.65
阜城县 2021 年老旧小区改造工程	阜城县乡村振兴局	386.96	314.00	309.56
赤城县 2021 农村公路建设养护工程项目黑龙山-白草	赤城县交通运输局	1295.86	1002.00	1162.00
赤城县 2022 年农村公路翻浆路整治工程项目 (巴图营-西卯)	赤城县交通运输局	1200.00	1060.00	470.00
G239 线正蓝旗至阳泉公路塞北管理区改线段改建工程	张家口市塞北管理区交通运输局	96.97	10.00	-
崇礼区商贸新区 (东环路) 道路修复工程	张家口市崇礼区住房和城乡建设局	279.87	-	-
张家口市明阳新能源高端装备制造产业基地项目土石方施工工程	张家口明阳智慧能源有限公司	385.21	212.00	325.54
张家口明阳智慧能源有限公司新能源高端装备制造产业基地项目室外工程施工	张家口明阳智慧能源有限公司	4180.00	1000.00	1000.00
2022 年万全区农村公路养护工程 2 标	张家口市万全区交通运输局	621.82	263.00	300.00
2018 年赤城县造林绿化工程道路周边绿化项目	张家口通泰绿化建设集团有限公司赤城分公司	23970.25	13768.49	12596.19
2018 年赤城县造林绿化工程封山育林项目	张家口通泰绿化建设集团有限公司赤城分公司	5727.32	4988.71	4603.51
2018 年赤城县造林绿化工程森林治理精准提升项目	张家口通泰绿化建设集团有限公司赤城分公司	7563.35	6714.66	1405.84
2016 年阳原国家储备林项目	阳原县林业局	251.59	187.00	178.08
怀安县储备林工程项目	河北漳甘博都园林工程有限公司	413.51	337.00	245.90
宣化至左卫公路工程绿化施工项目	张家口市宣左线一级公路管理处	590.13	208.68	237.37
2018 赤城县造林项目	张家口通泰绿化建设集团有限公司赤城分公司	20169.82	13142.88	10708.64

张家口市城市生态绿核八角台景观提升工程造林绿化项目（桥西区）施工 7 标段	张家口市桥西区农业委员会	770.01	539.07	602.61
张家口市城市生态绿核八角台景观提升工程造林绿化项目（桥西区）施工 12 标段	张家口市桥西区农业委员会	968.26	677.78	917.99
张家口市城市生态绿核八角台景观提升工程造林绿化项目（桥西区）施工 2 标段	张家口市桥西区农业委员会	823.17	315.84	391.34
城区至太子城冰雪小镇沿线综合提升工程设计施工总承包（图纸根据实际情况改动未最终确定，工程在正常进行中，故已完成投资在未完工状态下无法确定）	张家口市崇礼区林业和草原局	12220.12	5602.06	6106.24
张家口市生态绿核八角台景观提升工程造林绿化项目（桥西区）施工 5,11,13 标段	张家口市桥西区农业委员会	2451.06	774.15	950.28
经开区 2018 年京藏高速两侧绿化廊道提升工程第一标段	张家口经开区农业委员会	741.79	252.51	218.77
京新高速公路 SG1 景观绿化工程	中国路桥工程有限公司胶泥弯至西洋河（冀蒙界）公路 SG1 合同段四分项目部	880.30	568.04	208.78
京新高速 SG3 标一部分绿化工程施工劳务分包合同	张家口路桥建设集团有限公司	49.74	-	-
京新高速 SG3 标一部分绿化工程施工工程买卖合同	张家口路桥建设集团有限公司	72.15	-	-
张石高速公路蔚县支线（京蔚西段）特许经营项目绿化工程	张家口路桥建设集团有限公司	1561.81	727.48	425.57
张家口职业技术学院后山绿化工程二标段	张家口经开区城市管理综合行政执法	995.32	293.92	270.00
张家口通泰奥运物流景观绿化工程	张家口通泰控股集团有限公司	113.11	72.92	90.49
2019 年赤城县延崇高速绿色廊道建设造林绿化工程项目 EPC 总承包施工（二标段）	赤城县自然资源和规划局	12383.80	10793.22	2827.22
头道营至太子城公路廊道绿化工程施工	张家口市崇礼区林业和草原局	13279.46	11573.84	7919.98
张家口通泰绿化建设集团有限公司苗木采购（赤城段）	张家口通泰绿化建设集团有限公司	5771.33	3485.71	1327.12
张家口通泰绿化建设集团有限公司苗木采购（崇礼段）	张家口通泰绿化建设集团有限公司	5412.97	3824.48	1452.10
张石高速公路蔚县支线（京蔚西段）绿化工程	张家口路桥建设集团有限公司	2342.68	883.15	428.36
盛华家园北区绿化景观工程施工	张家口市恒达交通房地产开发有限责任公司	2180.34	594.71	638.23
河北省张家口市及承德坝上地区植被造林实施方案赤城县 2021 年度人工造林项目	赤城县自然资源和规划局	10884.09	5991.24	3263.00
2018 年赤城县造林绿化工程道路周边绿化项目补充	张家口通泰绿化建设集团有限公司	902.87	677.21	-
崇礼区太子城赛事核心区绿化工程施工第 2 标段	张家口市崇礼区林业和草原局	25333.54	14924.42	4130.00
张家口市及承德坝上地区植树造林实施方案赤城县 2021 年度植树造林项目	张家口通泰绿化建设集团有限公司	6298.38	3194.27	681.38

目				
2021年崇礼太子城赛事核心区绿化工 程	张家口通泰绿化建设集团有限公司	18446.25	9586.01	4414.00
盛华家园北区绿化景观工程施工材料 采购	张家口通泰绿化建设集团有限公司	1291.18	510.72	640.00
张家口通畅公路养护有限责任公司张 北至尚义高速公路特许经营项目	张家口路桥建设集团有限公司	32000.00	26115.70	26265.10
秦滨高速(2020-2023年)日常养护工 程1标段	天津海滨大道建设发展有限公司	2695.22	1893.34	1593.40
赤城县2022年农村公路翻浆路整治工 程项目(巴图营-西卯)二标段	赤城县交通运输局地方道路管理 站	1129.30	1063.60	421.00
张家口市2022年普通干线公路大中修 工程施工YH1标段	张家口市公路管理处	5650.03	5377.50	2362.50
张家口市2023年普通干线公路大中修 工程YH3标段	张家口市公路管理处	6375.80	-	-
2023年农村公路建设项目3标段	赤城县交通运输局地方道路管理 站	839.10	-	-
2023年万全区农村公路改建工程2标	张家口市万全区交通运输局	441.70	-	-
兴隆县第二中学教学楼及操场等维修 改造工程	兴隆县教育和体育局	349.80	-	-
乌兰察布市G510线 K364+900-K379+990(化德县)段公路 修复养护工程施工	乌兰察布市公路养护中心	901.70	-	-
合计	-	286736.75	172190.18	117976.09

附件四：截至 2023 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方名称	担保余额	担保起始时间	担保终止时间
	24002.00	2017/8/25	2027/5/14
	47505.00	2017/5/27	2027/5/26
	35503.83	2009/6/30	2024/5/5
	65255.54	2016/5/31	2035/12/20
	90009.00	2023/6/29	2027/5/14
张家口市高等级公路资产管理中心	5005.00	2023/6/29	2025/12/20
	5005.00	2023/6/29	2026/12/20
	5005.00	2023/6/29	2024/12/20
	4996.00	2023/6/29	2024/6/20
	4996.00	2023/6/29	2026/6/20
	4996.00	2023/6/29	2025/6/20
张家口市城市快速路管理处	34508.34	2010/9/28	2035/9/16
	94438.31	2016/6/30	2026/6/30
二秦高速公路张家口管理处	10000.00	2023/12/29	2025/6/3
	24800.00	2022/8/24	2025/8/23
张家口建设投资集团有限公司	49600.00	2022/6/22	2025/6/1
	19600.00	2022/6/22	2024/6/1
	19400.00	2022-4.14	2025/3/10
张家口粮食产业集团有限公司	19600.00	2022/6/29	2024/6/2
张家口市政开发建设控股集团有限公司	3500.00	2022/6/27	2026/6/25
	99400.00	2021/8/29	2024/8/29
张家口易融新能源开发有限公司	2240.00	2023/6/28	2026/6/25
张家口华宇建筑产业有限公司	1900.00	2023/6/27	2026/6/25
张家口第一建筑工程集团有限公司	3100.00	2023/6/27	2026/6/25
张家口塞垣市政水务集团有限公司	910.00	2023/6/28	2026/6/25
张家口兴垣投资管理有限公司	56000.00	2021/7/27	2024/7/27
	60000.00	2021/7/30	2024/7/28
张家口兴垣投资发展集团有限公司	19900.00	2022/10/20	2024/10/20
沽源县富民扶农开发（集团）有限公司	40000.00	2021/9/27	2024/9/25
涿鹿县扶农开发有限公司	30000.00	2021/9/26	2024/9/25
张家口市下花园园鸣污水处理有限责任公司	20000.00	2021/9/26	2024/9/25
张家口通奥公路养护工程公司	30000.00	2021/9/26	2024/9/26
张家口市宣化区新府郡城市建设有限公司	20000.00	2021/9/26	2024/9/26
张家口尚建实业有限公司	14000.00	2021/9/26	2024/9/25
怀来县和创投资有限公司	10000.00	2021/9/30	2024/9/26
河北霞润水利科技有限公司	36777.00	2022/7/5	2037/6/29

被担保方名称	担保余额	担保起始时间	担保终止时间
张家口环城控股集团有限公司	7000.00	2023/10/24	2024/10/20
张家口经开园林绿化工程有限公司	8100.00	2023/1/19	2026/1/15
张家口市绿韵园林绿化工程有限公司	18000.00	2022/11/24	2037/11/3
张家口嘉安城市服务有限公司	5400.00	2023/1/19	2026/1/16
张家口兴垣文旅康养发展有限公司	34508.34	2010/9/28	2035/9/16
	94438.31	2016/6/30	2026/6/30
张家口市交通建设投资控股集团有限公司	61700.00	2022/6/23	2024/6/14
	19700.00	2022/6/23	2024/6/14
	19400.00	2023/6/27	2026/6/13
合计	1159810.68	-	-

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	466.30	476.12	492.92	497.41
其他应收款	87.44	87.91	94.38	109.48
应收账款	78.02	79.02	90.14	91.92
存货	68.58	74.90	72.93	73.98
在建工程	41.86	43.86	50.86	51.18
负债总额	310.86	319.03	335.93	340.78
其他应付款	64.00	63.38	82.58	86.02
长期借款	72.33	77.37	79.42	79.48
长期应付款	45.23	42.49	45.60	48.22
应付债券	46.07	57.08	46.75	46.75
全部债务	206.77	213.32	207.85	187.55
其中：短期有息债务	53.24	47.28	48.93	46.45
所有者权益	155.44	157.09	156.99	156.63
营业收入	27.90	30.74	31.56	3.84
净利润	0.91	0.30	0.39	-0.38
经营活动产生的现金流量净额	-2.24	0.24	0.55	-0.15
投资活动产生的现金流量净额	-25.06	0.36	4.00	9.40
筹资活动产生的现金流量净额	23.06	-1.72	-1.52	-14.64
主要财务指标				
营业利润率（%）	21.63	25.29	25.24	20.51
总资本收益率（%）	1.26	1.41	1.17	-
净资产收益率（%）	0.59	0.19	0.25	-
现金收入比（%）	70.95	43.26	69.04	130.27
资产负债率（%）	66.67	67.01	68.15	68.51
长期债务资本化比率（%）	49.69	51.38	50.30	47.39
全部债务资本化比率（%）	57.09	57.59	56.97	54.49
流动比率（%）	180.81	195.40	179.64	179.52
速动比率（%）	133.00	141.19	134.10	133.89
现金比率（%）	5.46	7.54	6.38	2.66
货币资金短债比（倍）	0.15	0.22	0.21	0.09
经营现金流流动负债比（%）	-1.56	0.18	0.34	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	0.91	0.95	-
全部债务/EBITDA（倍）	32.50	29.92	31.11	-

附件六：担保方主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	790.10	832.03	881.86
其他应收款	128.89	150.10	174.88
在建工程	128.87	127.07	131.43
存货	103.79	114.98	119.71
应收账款	85.17	89.90	101.89
负债总额	505.06	537.62	578.59
长期借款	129.06	154.61	139.61
其他应付款	91.62	109.10	139.39
一年内到期的非流动负债	50.14	59.01	101.85
应付债券	62.27	72.62	54.92
全部债务	354.21	358.20	367.22
其中：短期有息债务	121.68	93.74	135.52
所有者权益	285.04	294.41	303.26
营业收入	42.25	47.08	49.67
净利润	1.21	1.10	0.43
经营活动产生的现金流量净额	-0.99	0.73	1.15
投资活动产生的现金流量净额	-66.19	2.04	-6.77
筹资活动产生的现金流量净额	43.38	-5.75	11.04
主要财务指标			
营业利润率（%）	18.96	21.49	21.38
总资本收益率（%）	1.31	1.46	1.11
净资产收益率（%）	0.43	0.37	0.14
现金收入比（%）	72.51	55.84	78.91
资产负债率（%）	63.92	64.62	65.61
长期债务资本化比率（%）	44.93	47.32	43.31
全部债务资本化比率（%）	55.41	54.89	54.77
流动比率（%）	149.34	167.58	143.95
速动比率（%）	108.61	121.38	106.11
现金比率（%）	13.36	11.71	9.62
货币资金短债比（倍）	0.28	0.31	0.22
经营现金流流动负债比（%）	-0.39	0.29	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	0.89	0.84
全部债务/EBITDA（倍）	30.34	27.01	33.86

附件七：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“张家口通泰控股集团有限公司2024年度第一期中期票据”（以下简称“该债项”）信用等级有效期内，持续关注与张家口通泰控股集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月25日