

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0025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根据跟踪评级安排对贵公司发行的“24 通泰 MTN001”、“25 通泰 MTN001A”、“25 通泰 MTN001B”、“25 通泰 MTN002A”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持“24 通泰 MTN001”、“25 通泰 MTN001A”、“25 通泰 MTN001B”信用等级为 AA+，维持“25 通泰 MTN002A”信用等级为 AA。该信用等级在上述债券存续期内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二六年五月二十二日

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”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象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.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年5月22日

张家口通泰控股集团有限公司 相关债项 2026 年度跟踪评级报告

跟踪评级日期	评级组长	小组成员
2026/5/22	朱宁迪	刘梦楠

债项信用及本次跟踪相关债项情况

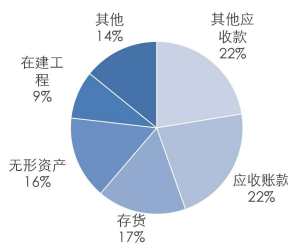
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
24 通泰 MTN001	AA+	AA+	2025/5/27	24.47	2024/7/26-2029/7/26	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保	张家口国控资产管理集团有限公司/AA+/稳定
25 通泰 MTN001B	AA+	AA+	2025/5/27	4.00	2025/1/3-2032/1/3	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保	张家口国控资产管理集团有限公司/AA+/稳定
25 通泰 MTN001A	AA+	AA+	2025/5/27	6.75	2025/1/3-2030/1/3	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保	张家口国控资产管理集团有限公司/AA+/稳定
25 通泰 MTN002A	AA	AA	2025/8/19	6.00	2025/9/18-2030/9/18	-	-

评级观点

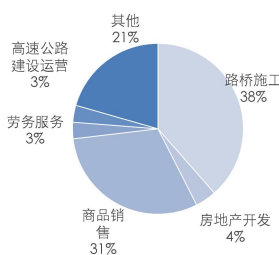
东方金城认为，张家口市经济实力持续增强；公司从事的基础设施建设和高速公路建设运营仍具有较强的区域专营地位；得到实际控制人和相关各方的支持；张家口国控资产管理集团有限公司为“24 通泰 MTN001”、“25 通泰 MTN001A”和“25 通泰 MTN001B”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金城关注到，公司项目建设规模较大且回收期较长，未来收益情况存在一定不确定性；资产流动性较弱；债务压力仍较大，且面临一定的或有负债风险。综合分析，东方金城维持“24 通泰 MTN001”、“25 通泰 MTN001A”和“25 通泰 MTN001B”的信用等级为 AA+，维持“25 通泰 MTN002A”的信用等级为 AA。

主要指标及依据

公司资产构成 (2025 年末)



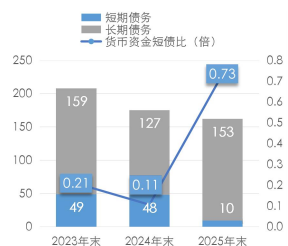
公司营业收入构成 (2025 年)



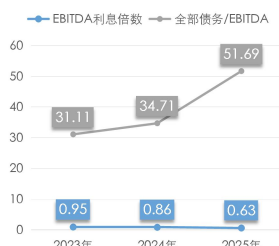
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 Q1
资产总额	492.92	491.55	471.17	472.21
所有者权益	156.99	158.05	148.03	147.72
营业收入	31.56	26.88	21.67	2.57
净利润	0.39	0.30	0.23	-0.32
全部债务	207.88	175.05	162.22	160.36
资产负债率	68.15	67.85	68.58	68.72
全部债务资本化比率	56.97	52.55	52.29	52.05

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、%)

	2023 年	2024 年	2025 年
地区	张家口市		
GDP 总量	1842.70	1913.30	1970.70
人均 GDP (元)	45360	47344	-
一般公共预算收入	180.37	188.86	193.38
政府性基金收入	131.95	127.42	146.23
财政自给率	25.99	28.38	27.18

优势

- 依托丰富的煤炭、铁矿石和风能等资源，张家口成为河北省重要的工业城市，新能源、现代制造、大数据、体育文化旅游、冰雪等主导产业保持强劲的发展态势，经济实力持续增强；
- 跟踪期内，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仍具有较强的区域专营地位；
- 公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持；
- 张家口国控资产管理集团有限公司为“24通泰 MTN001”、“25通泰 MTN001A”和“25通泰 MTN001B”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司基础设施建设及土地补偿业务未来的收入确认及回款情况仍存在较大不确定性，高速公路建设运营业务尚未进入成熟期，未来投资收益情况仍存在一定不确定性，子公司张家口路桥建设集团有限公司的司法涉诉风险有所显现，或将对路桥施工业务的经营造成一定的负面影响；
- 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，资产流动性仍较弱；
- 公司全部债务规模和债务率仍处于高位，债务压力仍较大，偿债能力仍主要依赖于外部融资的可持续性以及实际控制人的外部支持；
- 公司对外担保规模较大，且被担保对象存在终本案件、失信被执行记录和欠税记录，面临一定的或有负债风险。

历史评级信息

债项信用等级	评级时间	项目组	评级报告
AA (25通泰 MTN002A)	2025/8/19	王佳琪 刘梦楠	阅读原文
AA+ (22通泰 01)	2022/4/13	刘红娟 王佳琪	-

注：以上为不完全列示

跟踪评级说明

根据相关监管要求及张家口通泰控股集团有限公司（以下简称“通泰集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2026 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”）持有公司 100.00% 的股权，为公司唯一股东，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。

跟踪期内，公司作为张家口市重要的交通基础设施建设主体，继续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 2025 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司仍为 23 家，较上年末减少 1 家和增加 1 家，详见附件二。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月末，公司发行的“24 通泰 MTN001”、“25 通泰 MTN001A”、“25 通泰 MTN001B”已按时支付利息，尚未到本金兑付日；“25 通泰 MTN002A”未到还本付息日。张家口国控为“24 通泰 MTN001”、“25 通泰 MTN001A”和“25 通泰 MTN001B”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“24 通泰 MTN001”、“25 通泰 MTN001A”、“25 通泰 MTN001B”和“25 通泰 MTN002A”募集资金全部用于偿还公司有息债务。截至 2026 年 3 月末，上述债券募集资金全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

地方政府债务风险防范化解工作持续深化，坚决遏制新增隐性债务，并有序推进存量债务置换与融资平台数量压减，未来化债政策重心或从隐性债务向平台经营性债务延伸，推动城投公司实质性转型

2025 年以来，我国加快落实一揽子隐性债务化解政策，将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，在稳步推进隐性债务置换的同时，分类有序推动地方政府融资平台改革转型，坚决剥离政府融资功能，严禁新设或异化产生各类融资平台。同时，财政部正式设立债务管理司，进一步强化政府债务的全口径监测监管。随着地方政府债务风险防范化解工作持续深化，隐性债务有序置换，地方债务结构不断优化，融资平台数量持续压减、转型步伐加快。

展望未来，化债工作迈入后半程，在隐性债务大规模置换取得阶段性成效后，政策重心正从隐性债务化解向平台经营性债务风险化解延伸，要求城投公司实质性转型、增强自我造血能力，同时优化债务重组和置换办法，多措并举化解经营性债务风险。

城投行业信用风险整体缓释，市场化转型加速推进，但区域及主体间分化显著，且需关注转型过程中可能面临的外部支持边际变化、经营性风险上升等衍生挑战

随着化债政策持续发力，大规模隐性债务置换有序推进，城投公司债务压力有所缓解，行业信用风险整体缓释。但受内外部多种因素影响，部分企业非标逾期、商票逾期、失信被执行等负面事件仍时有发生，尾部城投公司流动性压力仍存。随着“退平台”进入收官验收期，各地城投公司加速转型步伐，通过区域内兼并重组整合资源，持续增强自身造血能力，服务地方发展。

不同区域城投公司的转型进程及转型难度存在明显分化。资源富集、经济发达地区的城投公司，有望获得更多优质资产注入和业务支持，转型步伐相对更快；而资源匮乏、产业支撑不足地区的城投公司，转型阻力与经营挑战则更为突出。同时，城投公司在业务结构调整、经营模式转换的过程中，还可能面临职能定位转变带来的地方政府支持力度边际变化以及经营性风险上升等衍生问题，相关潜在风险亦需关注。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入同比有所减少，仍主要来源于路桥施工、商品销售和其他业务；毛利润和综合毛利率大幅下降

跟踪期内，公司作为张家口市重要的交通基础设施建设主体，继续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。

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
路桥施工	9.65	30.57	7.14	26.57	8.35	38.54
房地产开发	2.56	8.11	1.48	5.52	0.86	3.99
高速公路建设运营	0.76	2.41	0.75	2.78	0.70	3.21
商品销售	4.74	15.01	8.18	30.41	6.63	30.60
劳务服务	0.57	1.80	0.71	2.64	0.67	3.11
其他业务	13.29	42.10	8.62	32.08	4.45	20.56
营业收入合计	31.56	100.00	26.88	100.00	21.67	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
路桥施工	0.97	10.03	1.04	14.52	0.60	7.22
房地产开发	0.40	15.69	0.36	24.52	0.22	25.56
高速公路建设运营	0.08	10.26	-0.09	-12.47	0.07	10.36
商品销售	0.04	0.90	0.02	0.29	0.17	2.60
劳务服务	0.18	31.38	0.13	18.30	0.29	43.63
其他业务	6.49	48.88	4.89	56.68	1.04	23.42
合计	8.16	25.87	6.35	23.62	2.41	11.10

数据来源：审计报告、公司提供，东方金城整理

2025年，受房地产开发、商品销售业务收入下降等因素影响，公司营业收入有所下降，仍主要来源于路桥施工、商品销售和其他业务。同期，受路桥施工、其他业务毛利润下降等因素影响，公司毛利润和综合毛利率大幅下降。2026年1~3月，公司营业收入2.57亿元，毛利润0.17亿元，综合毛利率6.74%。

跟踪期内，公司继续承担张家口市范围内部分基础设施项目建设，公司账面上仍有大量项目开发成本和应收账款，该业务的收入确认及回款情况仍存在较大的不确定性

跟踪期内，公司继续承担张家口市范围内部分基础设施项目建设。截至本报告出具日，公司未提供已完工及在建项目等相关经营资料。从公司存货和应收账款科目来看，公司账面上仍有大量待收储土地和项目开发成本，未来收入确认进度存在较大的不确定性。同时，公司因该业务产生了大量的应收账款，回款节奏亦存在较大的不确定性，对公司资金产生了较大的占用。

图表 2 2025 年公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	年初余额	年末余额
洋河治理工程	21.79	15.89
崇礼区转枝莲田园休闲康养小镇二道营和三道营	9.98	10.75
西山隧道项目	5.03	4.37
南山经济开发区汽车零部件产业园基础建设项目	2.14	2.29
张家口乡村振兴科研园项目	2.68	-
恒达城南佳苑项目	1.56	1.56
恒达商业广场项目	0.81	0.81
综合物流园项目	1.84	3.77
张尚高速分布式光伏+乡村振兴项目	0.40	0.84
涿鹿县 5 万千瓦大型光伏基地项目	0.33	0.90
蔚县 20 万千瓦风电项目	-	0.05
流平寺混凝土搅拌站	-	0.03
宣化区 20 万千瓦风电项目一期（5 万千瓦）	-	0.01
其他	0.02	0.02
合计	46.58	41.29

资料来源：审计报告，东方金城整理

公司房地产开发项目去化进度较慢，部分已完工及在建房地产项目地处张家口周边区县，未来去化进度仍存在一定不确定性

跟踪期内，公司继续从事房地产开发业务。2025年，公司房地产开发确认收入0.86亿元，同比大幅下降；毛利率为25.56%，小幅回升。截至本报告出具日，公司未提供房地产开发业务相关经营资料。从公司存货来看，公司账面上仍有大量项目成本。受房地产行业深度调整影响，叠加公司部分房地产项目地处周边区县，区位优势不佳，未来去化进度仍存在一定不确定性。

跟踪期内，公司路桥施工业务收入有所回升，但毛利率大幅下降，同时，该业务部分负责主体的司法涉诉风险有所显现，或将对公司路桥施工业务的经营造成一定的负面影响

跟踪期内，公司继续从事路桥施工业务。2025年，公司路桥施工业务收入为8.35亿元，同比有所回升，但毛利率大幅下降，仅为7.22%。截至本报告出具日，公司未提供路桥施工业

务相关经营资料。2025年，该业务部分负责主体的司法涉诉风险有所显现：截至本报告出具日，子公司张家口路桥建设集团有限公司（以下简称“张家口路桥”）存在限制高消费、失信被执行、被执行等情况，上述司法风险或将对公司路桥施工业务的经营造成一定负面影响。

跟踪期内，公司继续负责张尚、京蔚两条高速公路的运营，业务仍具有较强的区域专营性，但该业务运营尚未进入成熟期，收益情况仍存在一定不确定性

跟踪期内，公司继续从事高速公路建设运营业务。2025年，公司高速通行费收入为6952.63万元，较上年有所下降；毛利率回正，为10.36%。截至本报告出具日，公司未提供高速公路建设运营业务相关经营资料。总的来看，高速公路建设运营业务仍具有较强的区域专营性，但该业务运营尚未进入成熟期，收入端车流量尚待培养，成本端摊销较大，收益情况仍存在一定不确定性。

公司其他业务仍主要包括劳务服务、商品销售等，其中商品销售是公司营业收入的重要来源，但考虑到商贸行业的毛利率水平很低，对公司利润贡献有限

公司其他业务包括劳务服务、商品销售等。截至本报告出具日，公司未提供劳务服务、商品销售等其他业务相关经营资料。2025年，公司劳务服务业务收入为6743.31万元，同比有所下降，毛利率为43.63%，同比大幅回升；商品销售业务收入为6.63亿元，同比有所下降，毛利率为2.60%，同比大幅回升。近年来，商品销售业务是公司营业收入的重要来源，但考虑到商贸行业的毛利率水平很低，该业务对公司利润贡献仍有限。

企业管理

截至2026年3月末，公司注册资本和实收资本均为13.87亿元，较上年末未发生变化；张家口国控持有公司100.00%的股权，为公司唯一股东，张家口市人民政府是公司的实际控制人，并授权张家口市国资委履行出资人职责。

根据公开资料查询，2025年3月11日，公司披露信息披露人变更事项。2025年8月28日，公司披露董事变更事项。2025年12月5日，公司披露董事长、董事、总经理、信息披露事务负责人变更及取消监事会事项。除上述事项以外，未发现公司治理结构、组织架构、重大事项决策机制等发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司公开披露了2025年和2026年1~3月的合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2025年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2026年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2025年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共23家，较上年末减少1家，为张家口通泰国际建材物流有限公司无偿划出至张家口市国资委；增加1家，为张家口通泰盛安融资担保有限公司从间接控股转为直接控股所致。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，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仍较高，且应收类款项计提坏账准备规模较大，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产规模呈现小幅下降态势。2025年末，公司总资产471.17亿元，同比有所回落。从资产结构看，流动资产占比维持在较高水平，但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。其中，应收账款与其他应收款合计达210.01亿元，尽管主要应收对象为当地各级政府及国有企事业单位，发生实质性坏账的概率较低，但大额资金长期被占用。同期末，公司对应收账款与其他应收款分别计提坏账准备4.36亿元和4.50亿元（主要为路桥施工业务形成的工程款和往来款），进一步侵蚀了资产质量。公司存货规模达78.65亿元，主要为以土地使用权为主的开发成本和以房地产项目开发成本为主的开发产品，去化周期长且变现能力较弱。一年内到期的非流动资产大幅下降，主要系公司委托贷款到期收回所致。非流动资产方面，以特许经营权为主的无形资产和以项目建设成本为主的在建工程占比较高。此外，公司债权投资亦为公司发放的委托贷款，其他非流动性金融资产仍主要为权益工具投资等。截至2025年末，公司受限资产为29.31亿元，占总资产比例为6.22%。整体而言，公司资产流动性较弱。

图表3 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
资产总额	492.92	491.55	471.17	472.21
流动资产	287.66	309.67	299.45	299.53
其中：货币资金	10.22	5.09	7.02	4.43
应收账款	90.14	97.00	104.35	104.69
其他应收款	94.38	102.78	105.67	107.36
存货	72.93	81.30	78.65	79.80
一年内到期的非流动资产	10.01	20.21	0.07	0.08
非流动资产	205.26	181.88	171.72	172.68
其中：债权投资	35.00	15.00	10.00	10.00
其他非流动性金融资产	25.02	23.82	23.85	23.85
在建工程	50.86	46.95	42.36	42.79
无形资产	71.03	73.30	73.30	73.35

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金城整理

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，仍以资本公积为主

2025年末，公司所有者权益有所下降。其中，公司实收资本未发生变化；资本公积有所下降，主要系直接控股子公司国际建材物流股权划转至张家口市国资委所致；少数股东权益有所下降。

图表 4 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
所有者权益	156.99	158.05	148.03	147.72
其中：实收资本	13.87	13.87	13.87	13.87
资本公积	137.72	138.30	128.29	128.29
少数股东权益	2.36	2.72	2.28	2.28

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司全部债务规模及短期债务占比虽有所下降，但债务总额和资产负债率水平仍处于高位，债务压力仍较大

跟踪期内，公司负债规模有所下降，负债结构以非流动负债为主。2025 年末，流动负债方面，公司应付账款略有减少，仍主要是路桥施工项目应付工程款；其他应付款有所增长，仍主要为与区域内国有企业的往来款；一年内到期的非流动负债大幅下降。同期末，非流动负债方面，公司长期借款和应付债券均有所增加，仍是非流动负债的主要构成，合计占比超过 80%。此外，长期应付款大幅下降，仍主要为财政拨付的项目建设资金、地方政府债券等专项应付款和应付融资租赁款等。

2025 年末，公司全部债务规模及短期债务占比虽有所下降，但债务总额和资产负债率水平仍处于高位，债务压力仍较大。

图表 5 公司主要负债及债务率指标情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
负债总额	335.93	333.50	323.14	324.50
流动负债	160.13	168.00	139.87	145.26
应付账款	23.64	22.66	22.64	20.92
其他应付款	82.58	92.84	102.62	105.68
一年内到期的非流动负债	42.47	45.69	7.83	13.48
非流动负债	175.80	165.50	183.27	179.24
长期借款	79.42	71.38	80.43	75.15
应付债券	46.75	54.47	71.22	71.13
长期应付款	45.60	35.96	28.28	29.61
其中：专项应付款	12.85	34.52	27.33	-
全部债务¹	207.88	175.05	162.22	160.36
其中：短期债务	48.93	47.74	9.57	13.79
长期债务	158.95	127.31	152.65	146.57
资产负债率	68.15	67.85	68.58	68.72

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、失信被执行记录和欠税记录，面临一定的或有负债风险

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 115.94 亿元，担保比率达 78.32%，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，详见附件三。其中，公司对张家口第一建筑工

¹ 不含地方政府债券。

程集团有限公司（以下简称“张家口一建”）²的担保余额为 2600.00 万元，担保到期日为 2026 年 6 月 25 日。经公开资料查询，截至 2026 年 5 月 22 日，张家口一建存在终本案件、被执行记录、失信被执行、限制高消费和欠税记录等事项。整体来看，公司对外担保规模较大，且个别被担保对象存在负面事项，面临一定的或有负债风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润总额受非经常性损益的影响较大，整体盈利能力较弱

2025 年，公司营业收入和营业利润率均呈下降趋势；以财务费用、管理费用为主的期间费用有所下降，但对利润仍存在一定侵蚀。从利润结构看，公司主营业务盈利能力较弱，利润实现主要依赖非经常性损益：2025 年投资收益 3.90 亿元，主要来自债权投资持有期间取得的利息收入；公允价值变动收益由负转正。公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平且继续下行。整体来看，公司盈利能力较弱。

图表 6 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
营业收入	31.56	26.88	21.67	2.57
营业利润率	25.24	22.84	10.43	6.06
期间费用	8.36	6.28	4.52	1.29
利润总额	0.62	0.15	0.39	-0.31
其中：投资收益	0.44	1.66	3.90	0.81
公允价值变动收益	0.92	-1.21	0.03	-
净利润	0.39	0.30	0.23	-0.32
总资本收益率	1.17	1.07	0.69	-
净资产收益率	0.25	0.19	0.16	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金城整理

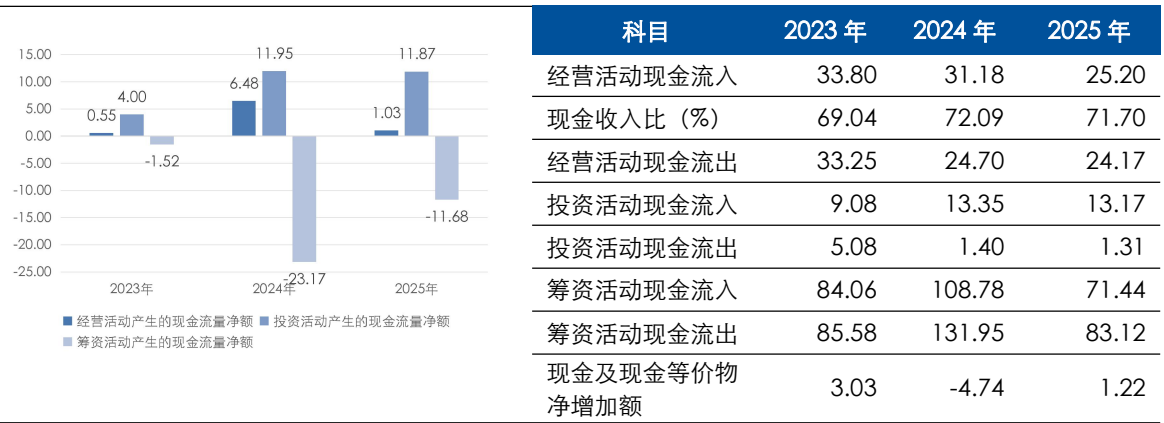
现金流

公司经营性现金流持续净流入，但其中往来款的规模仍较大；投资性现金净流入受益于大额委托贷款的继续回收而维持高位，筹资性现金流持续净流出，未来资金状况易受外部融资环境的影响

2025 年，公司经营活动现金流持续净流入，其中销售商品、提供劳务的现金流入和购买商品、接受劳务的现金流出规模均有所缩小，往来款的规模总体仍较大；现金收入比率小幅下降。同期，得益于大额委托贷款到期收回，公司投资活动现金流仍保持净流入状态；公司筹资性现金流持续净流出，但净流出规模有所收窄；现金及现金等价物净增加额回正。整体来看，公司未来资金状况仍易受外部融资环境的影响。

² 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7 公司现金流情况 (单位: 亿元)



数据来源: 审计报告, 东方金城整理

2026年1~3月, 公司经营性、投资性和筹资性现金流量净额分别为-1.74亿元、-0.39亿元和-0.42亿元。

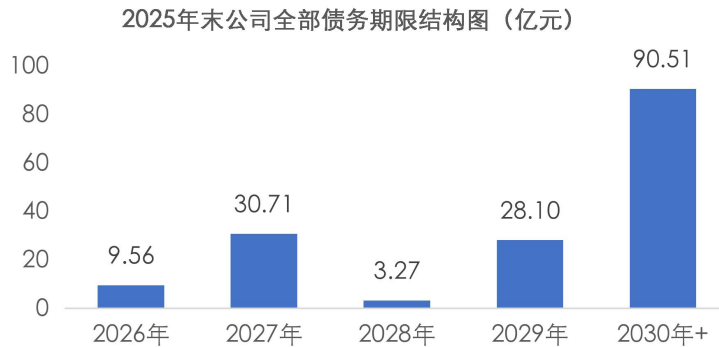
偿债能力

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

从短期偿债能力来看, 2025年末, 公司流动比率和速动比率均小幅回升, 但流动资产中应收类款项和存货占比较高, 资产流动性仍较弱; 货币资金对短期债务的覆盖程度有所上升。

从长期偿债能力来看, 公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所波动, 总体仍处于较高水平, EBITDA对全部债务本息的保障程度下降, 处于很弱的水平。

图表 8 公司全部债务期限结构³及偿债能力指标



科目	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
流动比率(%)	179.64	184.33	214.09	206.20
速动比率(%)	134.10	135.93	157.86	151.27
货币资金短债比(倍)	0.21	0.11	0.73	0.32
长期债务资本化比率(%)	50.31	44.61	50.77	49.81
全部债务资本化比率(%)	56.97	52.55	52.29	52.05
EBITDA 利息倍数(%)	0.95	0.86	0.63	-
全部债务/EBITDA(倍)	31.11	34.71	51.69	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金城整理

跟踪期内，公司债务期限结构有所优化。2025年末，公司将于一年以内到期债务本金大幅压降，为9.56亿元。经营活动所得资金方面，2025年公司经营性净现金流为1.03亿元，但易受往来款波动较大的影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至2025年末，公司获得银行授信总额为121.47亿元，剩余未使用额度合计32.50亿元。直接融资方面，截至2026年3月末，公司无已获得批文未发行的债券额度。

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2026年5月19日，公司本部已结清贷款中有1笔关注类贷款⁴、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。

经公开信息查询，截至2026年5月22日，公司本部无重大涉诉及失信记录；子公司张家口路桥本部存在失信被执行、限制高消费、被执行事项等情况。

³ 全部债务期限结构为公司提供，只包含到期债务本金金额。

⁴ 根据公司前期提供的《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按时还款（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。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026年一季度GDP同比增长5.0%，增速较上季度回升0.5个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增带动下，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长14.7%，显著高于去年四季度的3.8%。这是一季度工业生产同比增长6.1%，增速比上季度加快1.1个百分点的主要原因。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长1.7%，扭转了去年四季度较大幅度负增长的态势，也对一季度GDP增速加快起到了一定推动作用。最后，在反内卷及外部输入性通胀综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的GDP平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长12.5%，比去年全年增速加快3.1个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

值得注意的是，一季度在出口大幅提速的同时，宏观经济呈现一定程度的“外强内弱”特征，国内投资、消费增速仍然偏低。背后是房地产市场继续处于调整状态，有效需求不足的局面有待进一步破解。展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能下行。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立8000亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。总体上看，在房地产市场处于调整状态下，宏观政策会延续支持性取向。

区域经济和财政状况

张家口市

依托丰富的煤炭、铁矿石和风能等资源，张家口成为河北省重要的工业城市，新能源、现代制造、大数据、体育文化旅游、冰雪等主导产业保持强劲的发展态势，经济实力持续增强

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。截至2024年末，

张家口市下辖 6 个区、10 个县，常住人口为 403.26 万人。张家口市距北京市 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。区位交通方面，张家口市高速公路网通车里程 1357 公里，铁路通车里程突破 1000 公里，拥有张家口站和张家口南站两座铁路站，融入“首都一小时生活圈”。

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，同时依托丰富的旅游资源和草原文化，新能源、现代制造、大数据、体育文化旅游、冰雪等主导产业保持强劲的发展态势。新能源产业方面，张家口市吸引华能、大唐、华电、国电、国电投、华源电力等电源开发企业 130 余家落地，截至 2025 年末，风电光伏累计装机突破 4600 万千瓦，稳居全国非水可再生能源第一大市。现代制造业方面，2025 年末张家口现代制造业企业达 310 家，南山汽车产业基地成为华北地区重要的新能源汽车生产基地。大数据产业方面，2025 年，张家口市算力总规模持续保持河北省第一，获评“算网协同领航先锋”称号。体文旅产业方面，截至 2025 年末，张家口市 A 级旅游景区数量位居河北省第一，2025 年旅游接待突破 1 亿人次，同比增长 12.4%。

张家口市一般公共预算收入持续增长，但财政自给程度较低，政府性基金收入规模较大，同时持续获得较大规模的上级补助支持，整体财政实力很强

近三年，张家口市一般公共预算收入持续增长，税收收入在一般公共预算收入中占比持续提升，但整体处于一般水平。同时，受冬奥场馆的后期运营维护等影响，张家口市财政自给程度长期处于较低水平。近年来张家口市政府性基金收入规模较大，但易受房地产市场行情波动较大影响，未来存在一定不确定性。上级补助收入是张家口市财政收入的最主要来源，近年来张家口市持续获得较大规模的上级补助收入。

政府债务方面，截至 2025 年末，张家口市政府债务余额 1895.29 亿元，在法定债务限额以内。债务管控方面，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。

图表 9 张家口市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP	1842.70	1913.30	1970.70
GDP 增速	5.1	4.6	5.1
人均 GDP（元）	45360	47344	-
规模以上工业增加值增速	8.8	3.9	5.9
固定资产投资增速	3.8	17.2	15.3
一般公共预算收入	180.37	188.86	193.38
政府性基金收入	131.95	127.42	146.23
上级补助收入	392.89	425.82	-
税收收入占比	46.33	50.06	53.02
财政自给率	25.99	28.38	27.18
地方政府债务余额	1333.88	1547.17	1895.29
政府负债率	72.39	80.86	96.17

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：张家口市 2023 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报、2026 年政府工作报告，2023 年~2025 年财政预决算情况，东方金城整理

综上所述，东方金城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。

支持意愿

跟踪期内，公司作为张家口市重要的交通基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持

公司作为张家口市重要的交通基础设施建设主体，跟踪期内在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持。

财政补贴方面，2025年，公司收到财政补贴为642.58万元。此外，2025年，公司收到财政拨款入建制县债券4.90亿元。

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支持，其对公司的支持意愿较强。

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

增信措施

张家口国控对“24通泰MTN001”、“25通泰MTN001A”和“25通泰MTN001B”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

张家口国控综合财务实力很强，为“24通泰MTN001”、“25通泰MTN001A”和“25通泰MTN001B”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍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2025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、高速公路建设运营等业务。

2025年，张家口国控营业收入为41.32亿元，毛利润为6.57亿元，综合毛利率为15.90%。

2025年末，张家口国控资产总额为953.51亿元，其中流动资产和非流动资产占比基本相当；所有者权益为379.45亿元，负债总额为574.06亿元，资产负债率为60.21%。

张家口国控主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到其承担的张家口市范围内的高速公路建设运营业务区域专营性很强，基础设施建设业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，其自身的偿债能力较强。

东方金诚认为，依托丰富的煤炭、铁矿石和风能等资源，张家口成为河北省重要的工业城市，新能源、现代制造、大数据、体育文化旅游、冰雪等主导产业保持强劲的发展态势，经济实力持续增强；跟踪期内，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仍具有较强的区域专营性，高速公路建设运营业务仍具有很强的区域专营性；在财政补贴等方面持续得到实际控制人及相关各方的支持。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，子公司项目投资规模较大且回收期较长，未来收益情况仍存在一定不确定性；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；短期债务占比较高，面临较大的集中偿付压力；对外担保规模较大，且被担保对象存在失信被执行记录、限制高消费、终本案件和欠税记录，面临一定代偿风险。

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“24 通泰 MTN001”、“25 通泰 MTN001A”和“25 通泰 MTN001B”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

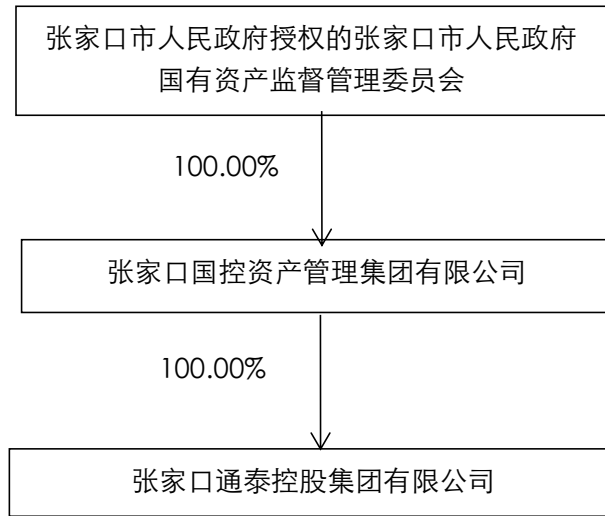
东方金诚认为，跟踪期内，公司作为张家口市重要的交通基础设施建设主体，从事的基础设施建设和高速公路建设运营仍具有较强的区域专营地位。同时，东方金诚也关注到，公司基础设施建设及土地补偿业务未来的收入确认及回款情况仍存在较大不确定性，高速公路建设运营业务尚未进入成熟期，未来投资收益情况仍存在一定不确定性，子公司张家口路桥的司法涉诉风险有所显现，或将对路桥施工业务的经营造成一定的负面影响；公司流动资产中与当地各级政府及国有企事业单位的应收类款项和存货占比较高，且应收类款项计提坏账准备规模较大，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模和债务率仍处于高位，债务压力仍较大，偿债能力仍主要依赖于外部融资的可持续性以及实际控制人的外部支持；公司对外担保规模较大，且被担保对象存在终本案件、失信被执行记录和欠税记录，面临一定的或有负债风险。

依托丰富的煤炭、铁矿石和风能等资源，张家口成为河北省重要的工业城市，新能源、现代制造、大数据、体育文化旅游、冰雪等主导产业保持强劲的发展态势，经济实力持续增强；公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持；张家口国控资产管理集团有限公司为“24 通泰 MTN001”、“25 通泰 MTN001A”和“25 通泰 MTN001B”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

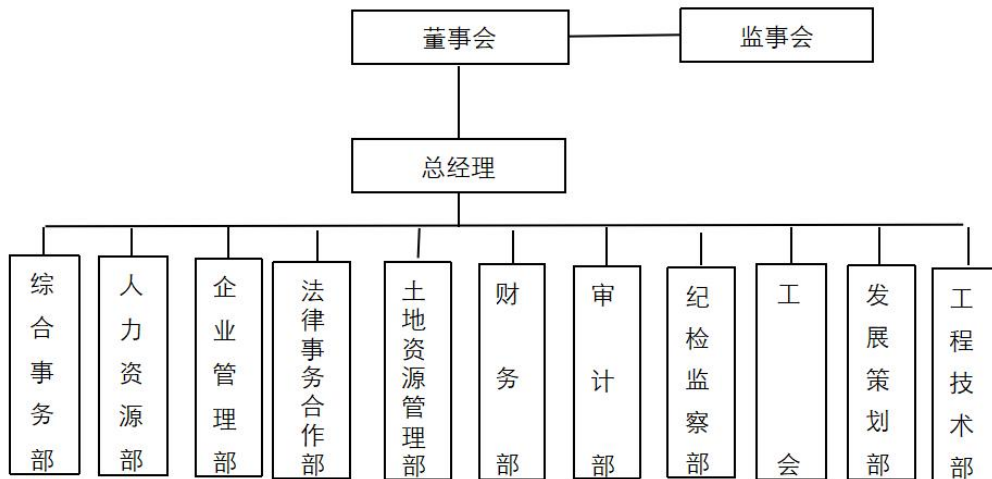
综上所述，东方金诚维持“24 通泰 MTN001”、“25 通泰 MTN001A”和“25 通泰 MTN001B”信用等级为 AA+，维持“25 通泰 MTN002A”信用等级为 AA。

附件一：公司股权结构和组织架构图

股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



组织架构图（截至 2025 年 3 月末，公开资料）⁵



⁵ 根据公开资料查询，2025 年 12 月 5 日，公司披露取消监事会。

附件二：截至 2025 年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（单位：%）

公司名称	持股比例	业务范围
张家口通泰高速公路投资股份有限公司	100.00	经营、养护高速、一般公路
张家口胜睿能源有限公司	100.00	光伏设备及元器件制造;新能源原动设备制造;新能源原动设备销售;碳减排、碳转化、碳捕捉、碳封存技术研发;大数据服务
张家口通泰旅游集团有限责任公司	100.00	省际包车客运、旅游相关项目投资
张家口通泰伟业地产投资集团股份有限公司	100.00	房地产开发与经营
张家口通泰绿化建设集团有限公司	100.00	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	100.00	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	60.00	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	100.00	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	100.00	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）	99.01	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	100.00	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	100.00	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	100.00	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	100.00	普通货运
张家口翰得交通公路勘察设计有限责任公司	100.00	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	100.00	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	100.00	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	100.00	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	100.00	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	100.00	公路管理与养护
张家口通泰城乡建设发展有限公司	62.50	房屋建筑工程、城市亮化工程施工等
张家口通泰能源矿业集团有限公司	100.00	矿产销售等
张家口通泰盛安融资担保有限公司	100.00	诉讼保全担保、财产保全担保、工程履约担保、工程支付担保、投标担保

附件三：截至 2025 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方名称	担保余额	担保终止时间
	117624.00	2027/5/14
	63935.54	2035/12/20
	52918.34	2035/6/21
张家口市高等级公路资产管理中心	35138.83	2031/12/20
	28374.00	2027/5/26
	23523.00	2027/12/20
	18172.00	2027/5/26
	92558.09	2026/6/30
张家口市城市快速路管理处	63592.48	2035/12/15
	33796.34	2035/9/16
	4386.39	2026/1/16
张家口嘉安城市服务有限公司	2200.00	2026/4/7
	1920.00	2026/12/25
	49400.00	2028/5/30
张家口建设投资集团有限公司	24500.00	2028/8/22
	19600.00	2027/5/30
	18900.00	2028/2/28
张家口通泰国际建材物流有限公司	6200.00	2028/1/13
	400.00	2026/9/25
张家口市政开发建设控股集团有限公司	99000.00	2026/9/3
	3200.00	2026/6/25
	61500.00	2027/6/4
张家口市交通建设投资控股集团有限公司	19500.00	2027/6/4
	19000.00	2026/6/13
	69900.00	2027/12/18
张家口环城建设开发集团有限公司	29900.00	2026/9/23
	13000.00	2026/10/28
河北霞润水利科技有限公司	42146.00	2037/6/29
张家口尚建实业有限公司	14000.00	2027/9/24
张家口第一建筑工程集团有限公司	2600.00	2026/6/25
张家口华宇建筑产业有限公司	1500.00	2026/6/25
张家口环城控股集团有限公司	7000.00	2026/10/16
张家口经开园林绿化工程有限公司	6795.59	2026/1/15
张家口粮食产业集团有限公司	19500.00	2026/5/30
张家口塞垣市政水务集团有限公司	400.00	2026/6/25

被担保方名称	担保余额	担保终止时间
张家口市绿韵园林绿化工程有限公司	16000.00	2037/11/3
张家口市宣化区新府郡城市建设有限公司	20000.00	2027/9/26
张家口通奥公路养护工程公司	30000.00	2027/9/26
张家口兴垣投资发展集团有限公司	26214.00	2028/11/17
张家口易融新能源开发有限公司	1100.00	2026/6/25
合计	1159394.60	-

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	492.92	491.55	471.17	472.21
其他应收款	94.38	102.78	105.67	107.36
应收账款	90.14	97.00	104.35	104.69
存货	72.93	81.30	78.65	79.80
无形资产	71.03	73.30	73.30	73.35
负债总额	335.93	333.50	323.14	324.50
其他应付款	82.58	92.84	102.62	105.68
长期借款	79.42	71.38	80.43	75.15
应付债券	46.75	54.47	71.22	71.13
长期应付款	45.60	35.96	28.28	29.61
全部债务	207.88	175.05	162.22	160.36
其中：短期债务	48.93	47.74	9.57	13.79
所有者权益	156.99	158.05	148.03	147.72
营业收入	31.56	26.88	21.67	2.57
净利润	0.39	0.30	0.23	-0.32
经营活动产生的现金流量净额	0.55	6.48	1.03	-1.74
投资活动产生的现金流量净额	4.00	11.95	11.87	-0.39
筹资活动产生的现金流量净额	-1.52	-23.17	-11.68	-0.42
主要财务指标				
营业利润率（%）	25.24	22.84	10.43	6.06
总资本收益率（%）	1.17	1.07	0.69	-
净资产收益率（%）	0.25	0.19	0.16	-
现金收入比（%）	69.04	72.09	71.70	100.48
资产负债率（%）	68.15	67.85	68.58	68.72
长期债务资本化比率（%）	50.31	44.61	50.77	49.81
全部债务资本化比率（%）	56.97	52.55	52.29	52.05
流动比率（%）	179.64	184.33	214.09	206.20
速动比率（%）	134.10	135.93	157.86	151.27
货币资金短债比（倍）	0.21	0.11	0.73	0.32
经营现金流动负债比（%）	0.34	3.86	0.74	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.95	0.86	0.63	-
全部债务/EBITDA（倍）	31.11	34.71	51.69	-

附件五：担保方主要财务数据及指标

项目名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	881.86	922.96	953.51	959.19
其他应收款	174.88	185.82	206.76	210.87
在建工程	131.43	159.45	150.11	154.26
存货	119.71	128.37	124.67	126.50
应收账款	101.89	110.46	119.85	119.52
负债总额	578.59	579.98	574.06	581.56
长期借款	139.61	147.10	155.97	163.35
其他应付款	139.39	149.81	151.60	157.39
应付债券	54.92	67.01	93.98	93.89
一年内到期的非流动负债	101.85	92.04	55.52	50.84
全部债务	367.25	329.53	326.87	-
其中：短期债务	135.52	111.05	73.63	-
所有者权益	303.26	342.98	379.45	377.63
营业收入	49.67	46.65	41.32	5.90
净利润	0.43	1.81	1.62	-0.32
经营活动产生的现金流量净额	1.15	7.19	4.81	-1.06
投资活动产生的现金流量净额	-6.77	8.25	13.49	-1.71
筹资活动产生的现金流量净额	11.04	-26.06	-7.18	1.84
主要财务指标				
营业利润率（%）	21.38	20.53	14.83	17.40
总资本收益率（%）	1.11	1.26	0.91	-
净资产收益率（%）	0.14	0.53	0.43	-
现金收入比（%）	78.91	78.04	74.34	105.97
资产负债率（%）	65.61	62.84	60.21	60.63
长期债务资本化比率（%）	43.31	38.91	40.03	-
全部债务资本化比率（%）	54.77	49.00	46.28	-
流动比率（%）	143.95	153.57	182.45	184.71
速动比率（%）	106.11	112.12	136.65	138.03
货币资金短债比（倍）	0.22	0.18	0.44	-
经营现金流动负债比（%）	0.36	2.32	1.77	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	1.01	0.60	-
全部债务/EBITDA（倍）	33.87	24.70	34.36	-

附件六：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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件七：中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，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。