



中国雄安集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期） 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20223153D-04

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。
- 我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 4 月 16 日

发行人及评级结果

中国雄安集团有限公司

AAA/稳定

本次债项评级结果

AAA

发行要素

本期债券发行规模不超过 5 亿元（含 5 亿元），期限为 3 年，本期债券每年付息一次，到期一次性偿还本金；募集资金将全部用于收购保租房项目。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

评级观点

中诚信国际认为河北省的经济体量及财政实力稳居全国中上游，潜在的支持能力很强；雄安新区（以下简称“新区”）政治地位极其重要，而中国雄安集团有限公司（以下简称“雄安集团”或“公司”或“发行人”）作为其最重要的建设开发和综合运营主体，在推进建设和城市运营中发挥重要作用，对新区政府的重要性很高。同时，中诚信国际预计，雄安集团各板块业务将发展壮大，资产权益规模将保持增长，且开发建设板块业务稳定性及可持续性很强；然而，亦需关注部分业务经营效益尚未完全释放、资产负债率虽有下降但仍相对较高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中国雄安集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司战略定位发生重大变化，地位重要性大幅下降，政府及股东支持意愿和支持力度大幅减弱等。

正面

- **战略地位极其重要。**雄安新区政治地位很高，且战略定位极其重要，得到了中央及河北省人民政府在政策和资金等方面的强有力支持；而公司作为新区开发建设及运营的主要载体和运作平台，地位相当突出。
- **业务空间较为多元广阔。**结合新区建设需求，公司形成了开发建设、城市运营、产业投资和金融服务四大业务集群，业务板块多元发展，推动新区发展的同时为公司收入及利润来源提供较强的多样性支撑。
- **业务稳定性及可持续性很强。**自成立以来，公司与政府相关的业务模式稳定，在建项目体量较大，未来新区剩余待开发体量仍具较大规模，公司开发建设板块业务可持续性很强。

关注

- **部分业务经营效益尚未完全释放。**公司部分业务板块仍处于投资期或运营初期，经营效益有待进一步释放，未来业务盈利及现金流贡献情况有待持续关注；此外，随着安置住房在建项目陆续交付，该板块收入规模或将下降。
- **资产负债率虽下降但仍相对较高。**近年来，由于公司将政府拨付的政府投资项目建设资金计入负债端核算，且公司因自营项目建设扩大自主融资，资产负债率相对较高；公司持续获得政府支持，权益规模不断扩大，资产负债率虽有所下降，但依然处于较高水平。

项目负责人：黄菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

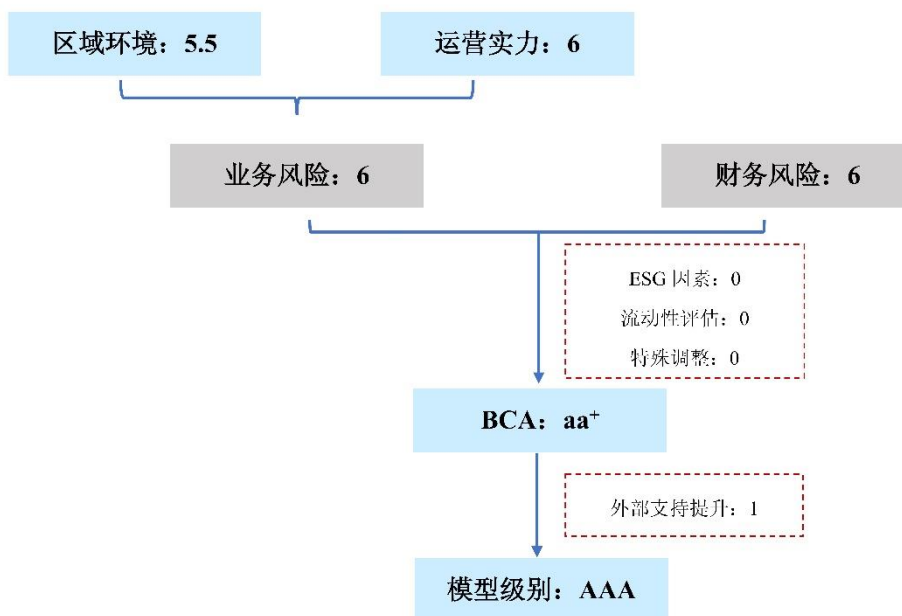
财务概况

雄安集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.9
总资产（亿元）	836.96	1,196.93	1,380.32	1,397.35
所有者权益合计（亿元）	147.88	196.88	410.88	425.11
负债合计（亿元）	683.09	994.05	969.44	972.24
总债务（亿元）	159.59	267.84	302.81	344.94
营业总收入（亿元）	12.16	312.71	498.91	74.43
经营性业务利润（亿元）	5.09	4.61	1.41	1.18
净利润（亿元）	5.50	5.65	4.22	1.81
EBITDA（亿元）	8.72	8.41	10.06	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	37.44	98.58	21.06	-118.15
总资本化比率(%)	51.91	57.63	42.43	44.79
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	22.60	3.74	2.14	--

注：1、中诚信国际根据雄安集团提供的其经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年三季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级模型

中国雄安集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2023_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 河北省政府有很强的支持能力，对公司有很强的支持意愿，主要体现在河北省的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；雄安新区在河北省乃至中央的战略定位极其重要，而雄安集团作为新区内最重要的开发建设主体和城市运营主体，成立以来持续获得政府在资产及资本注入等方面的大力支持，具备极高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

发行人概况

雄安集团系 2017 年 7 月 18 日经国务院同意，由河北省人民政府出资设立、并授权雄安新区管理委员会（以下简称“新区管委会”）履行出资人职责的省属重点骨干企业，初始注册资本为 100.00 亿元。截至 2023 年 9 月末，公司注册资本增至 300.00 亿元，实收资本为 184.30 亿元，河北省人民政府是雄安集团唯一股东及实际控制人。公司是雄安新区投资、融资、开发、建设、经营的主体力量、主导力量、核心力量，以打造疏解北京非首都功能集中承载地为首要任务，结合雄安新区近期及中期建设需求，布局了开发建设、城市运营、产业投资和金融服务四大板块。

表 1：截至 2023 年 9 月末公司核心一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2023 年 9 月末			2022 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
中国雄安集团城市发展投资有限公司	城发公司	100	646.22	165.92	74.32	468.70	0.43
中国雄安集团生态建设投资有限公司	生态公司	100	155.33	27.89	82.05	4.00	-0.05
中国雄安集团公共服务管理有限公司	公服公司	100	22.12	3.01	86.38	2.28	0.11
雄安雄商发展有限公司	雄商公司	82.78	204.36	118.06	42.23	--	0.04
中国雄安集团基础建设有限公司	基础公司	100	169.07	32.68	80.67	22.21	1.60
中国雄安集团投资管理有限公司	投资公司	100	10.41	10.36	0.50	0.18	0.10
中国雄安集团数字城市科技有限公司	数字公司	100	19.91	12.21	38.67	1.42	0.11
中国雄安集团水务有限公司	水务公司	100	37.09	16.18	56.39	0.40	0.05
中国雄安集团智慧能源有限公司	能源公司	100	40.59	16.63	59.02	1.01	0.0001

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本次债券注册规模为不超过 45 亿元（含 45 亿元），本期债券发行金额为不超过 5 亿元（含 5 亿元），期限为 3 年。本次债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

募集资金用途

本期债券所募集资金将全部用于收购保租房项目。

为构建雄安新区保障性住房运营管理新模式，进一步优化国有资产配置，根据雄安新区相关要求，雄安集团成立全资三级子公司河北雄安保障房安居工程有限公司（以下简称“保障房公司”），作为雄安新区住房保障政策实施和落地的重要载体。保障房公司将有序承接雄安新区保租房资产，全面负责新区保租房、公租房以及人才公寓等国有租赁型住房的资产运营和管理工作。保障房公司拟于 2024 年收购首批保租房项目，具体情况如下：

表 2：公司拟收购保租房项目情况（万平方米、亿元）

序号	项目名称	开发主体	出资主体	面积	套数	拟出资金额	拟使用募集资金金额
1	招商公园 1872	河北雄安招元产业发展有限公司	保障房公司	5.00	387	7.22	5.00
2	中交启园	河北雄安启晨置业有限公司		6.15	604		
合计				11.15	991		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2023 年中国经济实现恢复性增长但复苏力度较为温和，在多项有利因素支撑下，2024 年中国经济有望延续向好，但经济运行仍将面临多重压力，“进”与“立”的政策措施仍需加快落实。

2023 年中国经济在复杂形势下保持韧性，GDP 同比增长 5.2%，较前值加快 2.2 个百分点，两年复合增速为 4.1%，总体实现温和复苏。虽然经济复苏节奏波动起伏，但产出缺口逐季收窄，三大产业与三大需求的增长贡献率总体恢复至常态。在经济恢复性增长的过程中，随着增长动能的持续调整与“多重压力”的交织影响，经济运行呈现出名义增速偏低，需求不足仍存，修复结构分化，以及价格水平较弱等特征。

中诚信国际认为，2024 年中国经济持续向好有多项有利因素支撑。其中，房地产等拖累因素有望减轻，工业生产将保持韧性，超额储蓄有望释放，新动能将持续蓄势，前期政策效果延续显现，后续政策空间也将形成有力支撑。但是，以下五个重点领域能否顺利实现“再平衡”依然面临一定的挑战与风险：一是投资需求和投资结构转换过程中的挑战；二是消费需求和供给结构重新匹配中的挑战；三是新旧动能转换与传统动能平稳衔接中的挑战；四是房地产调整转型与行业向新发展模式转变中的风险与挑战；五是债务风险化解过程中的结构性与尾部风险释放与挑战。

中诚信国际认为，2024 年宏观经济政策将落实“稳中求进、以进促稳、先立后破”总基调，并且“进”和“立”的政策力度将有所加强。从财政政策来看，积极的财政政策将适度加力、提质增效，注重用好政策空间，提高资金效益，优化支出结构，在操作节奏上或将“财政前置”。从货币政策来看，稳健的货币政策将灵活适度、精准有效，注重引导实体经济融资成本稳中有降，推动宽货币向宽信用传导，或将侧重支撑价格水平有所改善。总体来看，宏观政策操作仍将坚持在“稳增长”与“防风险”中寻求平衡。

综合以上因素，中诚信国际预计 2024 年中国 GDP 增速将为 5.0%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10948?type=1>

基础设施投融资行业（以下简称“基投行业”）政策松紧周期随着经济环境的变化而有所调整，自 2020 年末以来行业政策逐步进入加强融资监管和债务化解的周期。2023 年的基投行业政策延续了“控增化存”的主基调，并在“一揽子化债政策”的指引下，以地方政府发行特殊再融资置换债和银行参与经营性债务置换为抓手，由中央、地方政府和金融机构等多部门联动加大存量债务的化解力度。

在本轮政策影响下，基投行业整体融资成本短期内实现结构性压降，弱区域、弱资质基投企业的流动性压力有所缓解，但受基投企业发债审核新趋严等因素的影响，监管部门和金融机构对基投企业的新增融资进一步收紧，且相关主体利息支出压力仍较大，目前各地化债进度及成效出现一定的分化，加之地方财政收支平衡压力仍较大，弱区域弱资质的基投企业短期内能获得的支持

力度有限，仍面临较大的非标融资滚续压力。

2024 年基投行业政策主基调预计将延续上年，相关执行细则将逐步落地；政策将加速驱动基投资企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而进一步出现分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，弱区域、弱资质基投企业的风险缓释则更多地依赖于当前政策的执行情况。

详见《基础设施投融资行业 2023 年政策回顾及影响分析》，[报告链接](https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/10888?type=1)

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/10888?type=1>

区域环境

河北省地处北京与全国各省市的交通动脉必经之处，是环首都经济圈和环渤海经济带的重要组成部分。作为京津冀一体化的重要疏解区和支撑区，河北省有着明确的“三区一基地”的战略定位，叠加中国（河北）自由贸易试验区大兴机场片区、雄安新区等规划持续推进，区位优势显著，具备较大的发展潜力。河北省总面积 18.88 万平方千米，辖 11 个地级市（石家庄、唐山、秦皇岛、邯郸、邢台、保定、张家口、承德、沧州、廊坊、衡水）、167 个县（市、区）和 2,254 个乡镇（街道、区公所）。截至 2023 年末，河北省常住人口为 7,393 万人，较上年末减少 27 万人。河北省拥有石家庄正定国际机场（4E 级民用国际机场）、石家庄站（特等高铁站）、石太高速铁路和京广高铁等多条高速铁路、京石高速公路和石太高速公路等多条高速公路及 107 国道、307 国道、308 国道等，以及唐山港、秦皇岛港和黄骅港等港口资源，交通禀赋条件良好。

良好的区位优势和产业状况为河北省提供了广阔的发展空间，近年来河北省逐步构建了以高端装备制造、信息智能、生物医药健康、新能源、新材料、钢铁、石化、食品八大产业为主导的产业体系，产业结构以第三产业为主。河北省经济体量稳居全国中上游，但地区生产总值增速受不利因素影响有所波动。2023 年，河北省实现地区生产总值（GDP）43,944.10 亿元，全国排名第 12 位；同期，GDP 按可比价格计算较上年增长 5.5%，高于全国平均水平（5.2%）；人均 GDP 5.93 万元，较上年有所增长。

表 3：2023 年全国 31 个省（市）经济财政概况

地区	GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（亿元）	排名
广东省	135,673.16	1	13,851.30	1
江苏省	128,222.20	2	9,930.18	2
山东省	92,069.00	3	7,464.72	5
浙江省	82,553.00	4	8,600.02	3
四川省	60,132.90	5	5,529.12	7
河南省	59,132.39	6	4,737.60	8
湖北省	55,803.63	7	3,692.26	11
福建省	54,355.10	8	3,591.87	12
湖南省	50,012.85	9	3,360.50	15
上海市	47,218.66	10	8,312.50	4
安徽省	47,050.60	11	3,938.96	10
河北省	43,944.10	12	4,286.15	9
北京市	43,760.70	13	6,181.10	6
陕西省	33,786.07	14	3,437.36	14
江西省	32,200.10	15	3,059.60	17

辽宁省	30,209.40	16	2,754.00	18
重庆市	30,145.79	17	2,440.70	19
云南省	30,021.12	18	2,149.44	21
广西壮族自治区	27,202.39	19	1,783.80	24
山西省	25,698.18	20	3,479.10	13
内蒙古自治区	24,626.96	21	3,083.40	16
贵州省	20,913.25	22	2,078.25	22
新疆维吾尔自治区	19,125.91	23	2,179.69	20
天津市	16,737.30	24	2,027.34	23
黑龙江省	15,883.90	25	1,395.97	25
吉林省	13,531.19	26	1,074.80	26
甘肃省	11,863.80	27	1,003.50	27
海南省	7,551.18	28	900.69	28
宁夏回族自治区	5,314.95	29	502.26	29
青海省	3,799.10	30	381.31	30
西藏自治区	2,392.67	31	236.62	31

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

持续的经济增长和完备的产业体系为河北省财政实力提供了有力支撑，近年来河北省一般公共预算收入小幅波动，受减税降费政策力度和特殊因素影响，2022 年河北省税收收入及占比均小幅下降，但 2023 年有所回升；结合一般公共预算支出来看，河北省财政平衡能力相对一般。政府性基金收入是河北省地方政府财力的重要补充，2023 年，房地产行业政策松绑，叠加政府加大招商引资力度，土地出让收入提升带动政府性基金收入同步增加。再融资环境方面，河北省广义债务率处于全国中游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行借款和债券融资等渠道，非标占比相对较少，债券市场发行利差亦位于全国中游水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 4：近年来河北省地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	40,391.3	42,370.40	43,944.10
GDP 增速（%）	6.5	3.8	5.5
人均 GDP（万元）	5.42	5.70	5.93
固定资产投资增速（%）	3.0	7.9	6.1
一般公共预算收入（亿元）	4,167.6	4,084.0	4,286.15
政府性基金收入（亿元）	2,807.0	2,016.1	2,230.17
税收收入占比（%）	65.64	54.91	60.14
公共财政平衡率（%）	47.07	43.74	44.62

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

雄安新区肩负疏解北京非首都功能、促进京津冀一体化发展的重大使命。新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新 3 县及周边部分区域，规划面积为 1,770 平方公里¹，其选择特定区域作为起步区（200 平方公里）先行开发，在起步区划出一定范围规划建设启动区（100 平方公里），条件成熟后再有序稳步推进中期发展区建设，并划定远期控制区为未来发展预留空间。截至 2020 年 11 月第七次全国人口普查，雄安新区常住人口为 120.54 万人。

雄安新区作为北京非首都功能疏解集中承载地，重点承接新一代信息技术、生物医药和生命健康、节能环保、高端新材料等高新技术产业，银行、保险、证券等金融机构总部及分支机构，国家重点实验室、工程研究中心等国家级科研院所、创新平台、创新中心等。截至 2023 年 11 月，中央

¹ 资料来源：中国雄安新区官网。

企业在新区设立分公司、子公司及各类分支机构 200 余家。近年来，得益于前期建设项目逐步投产并开始贡献税收，雄安新区一般公共预算收入稳步提升，且收入质量保持优秀；随着新区加大招商引资和开发建设力度，新区政府性基金收入快速上升；同时，快速拓区开发亦快速推升以专项债为主的地方政府债务余额；但 2022 年，受外部因素影响，新区财税收入整体呈下滑趋势。由于新区成立时间较短，财政自给能力表现欠佳，每年平衡财政支出对上级补助收入依赖较强。再融资环境方面，由于雄安新区是以习近平同志为核心的党中央深入推进京津冀协同发展作出的一项重大决策部署，是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，意义重大、定位极高，各金融机构对新区发展支持力度很强。区内城投企业的融资主要依赖银行借款，非标占比很少；区域内发债主体仅 1 家，其债券市场发行利差低于全国平均水平，且未出现债务违约事件，区域整体再融资环境良好。

表 5：近年来雄安新区地方经济财政实力（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022	2023
一般公共预算收入	14.62	42.44	43.13	21.36	--
税收收入占比	81.13	89.29	90.73	64.32	--
一般公共预算收入：上级补助收入	180.56	219.75	200.20	306.86	275.00
政府性基金收入	26.96	71.63	193.74	96.48	--
公共财政平衡率	3.67	11.71	10.43	3.96	--
地方政府债务余额	705.52	1,103.19	1,732.84	2,036.58	2,332.73

注：2023 年雄安新区全区财政预算执行情况尚未披露。

资料来源：雄安新区官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为雄安新区最重要的建设开发和城市运营主体，主要承担政府交付的新区范围内重大基础设施建设和关系社稷民生的重大任务，具有很强的业务竞争力；同时，除政府类项目外，公司也在市场化领域进行了多元化探索，并逐渐形成以开发建设、城市运营、产业投资与金融服务为主的四大业务集群；现阶段收入及利润的核心来源是安置住房建设、混凝土生产及销售业务、片区开发业务；公司在建拟建项目充足，且基于新区剩余待开发体量仍较大，业务稳定性和可持续性很强。

值得注意的是，公司城市运营、产业投资和金融服务未来或将成为公司新的利润增长点，但现阶段均较为前期，收入及利润贡献有限，后续待各板块具体项目投产后，其实际带来的效益情况需持续关注。

表 6：2020~2022 年及 2023 年 1~9 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安置住房建设	--	--	--	284.95	91.12	0.00	466.73	93.55	0.00	22.11	29.71	16.16
片区开发	--	--	--	--	--	--	--	--	--	25.58	34.37	6.46
混凝土产品生产及销售	7.43	61.04	19.16	17.97	5.75	22.09	18.68	3.74	19.38	13.11	17.62	15.35
绿色拆除	--	--	--	3.65	1.17	0.10	0.24	0.05	12.36	0.04	0.06	15.84
城市运营	0.41	3.34	7.71	2.64	0.84	7.09	9.40	1.88	-11.06	10.03	13.47	-28.55
人力资源服务	0.60	4.91	4.59	0.20	0.06	54.34	0.25	0.05	18.40	0.33	0.44	16.38
其他收入	3.74	30.71	38.84	3.31	1.06	84.92	3.61	0.72	62.34	3.23	4.34	41.76
营业收入/毛利率合计	12.16	100.00	24.11	312.71	100.00	2.26	498.91	100.00	0.98	74.43	100.00	7.77
投资收益				2.99		1.58			3.97			2.32

注：1、上表所示 2020 年、2021 年营业收入分别为 2021 年和 2022 年审计报告中的上年数，2022 年和 2023 年 1~9 月营业收入均为本期数。2、安置住房建设、片区开发为开发建设板块收入主要来源，混凝土产品生产及销售为产业投资板块主要收入来源；3、其他收入主要包括政府投资项目建设管理费收入（开发建设板块）、信息化服务收入（城市运营板块）、基金管理费（金融板块）等；4、合计数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

开发建设板块

公司在雄安新区开发建设领域占据主导地位，自成立以来承做了新区内安置住房、基础设施、轨道交通等重大项目建设，业务竞争力很强；公司作为新区指定的集中建设管理单位，承担大量政府投资项目，开发建设业务板块在建项目体量充足，考虑到新区处于起步区建设阶段，剩余基建体量仍较为可观，该板块业务稳定性及可持续性很强。目前已完工及在建安置住房项目基本可满足区内回迁需求，暂无拟建项目，后续随安置住房逐步交付，相关收入规模或将下行。

雄安集团是新区内最重要的建设开发主体，自成立以来积极承接新区内安置住房、基础设施、轨道交通、片区开发等新区重大项目建设，在新区内承担的建设任务拥有绝对体量，业务专营性很强。

安置住房项目

公司主要通过子公司城发公司承担新区安置房开发建设项目，业务模式方面，目前在建项目由城发公司与雄安新区住房管理中心（以下简称“新区住房中心”）签订协议，约定由城发公司负责安置住房项目的开发建设，包括前期手续办理、审核施工组织涉及内容等，新区住房中心依据约定按工程节点向城发公司支付安置住房及配套公共服务设施的建设开发费；待项目完工后，城发公司及时办理工程结算上报相关部门审核，新区住房中心以审核确定的财务决算金额为最终结算价格，业务模式清晰。

从业务开展情况来看，截至 2023 年 9 月末，公司早期承接的容东安置房、容西一期安置房和雄东 A 单元安置房项目已达到竣工备案条件，且基本已完成交付，剩余投资规模不大；同期末，公司重点在建项目有 2 个，受益于政府支持力度较大，资金支出压力不大，预计 2024 年完工交付。目前新区已完工及在建安置住房项目基本可满足新区内回迁需求，近期该板块暂无其他拟建计划。收入确认方面，2021 年以来，随着早期项目的陆续交付，安置住房建设收入成为雄安集团核心收入来源，但由于项目尚未进行竣工决算，暂按成本确认收入；2023 年，新区管委会与城发公司对前期竣工安置房统一结算收益，使得 2023 年 1~9 月安置住房板块毛利率明显提升；中诚信国际关注到，由于早期开工建设的 3 个安置住房项目基本交付完毕，剩余可确认收入规模不大，且新开工项目 2024 年才达到竣工备案条件，预计 2023 年安置住房板块收入规模将呈下行趋势。

表 7：截至 2023 年 9 月末公司安置住房主要在建项目情况（亿元）

序号	项目名称	项目简称	计划总投资	截至 2023 年 9 月末已投资	投资计划 ²	
					2023 年 10~12 月	2024 年
1	容东安置房项目及配套设施项目	容东安置房	637.95	437.70	0.01	--
2	容西安置房及配套设施项目	容西一期安置房	433.79	268.33	--	--
3	雄东片区 A 单元安置房及配套设施项目	雄东 A 单元安置房	140.16	94.86	--	--
4	雄东片区 B 单元安置房及配套设施项目	雄东 B 单元安置房	116.70	72.28	9.10	36.47
5	容西片区二期安置房及配套设施项目	容西二期安置房	121.10	51.37	13.49	52.30
	合计	--	1,449.70	924.54	22.60	88.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 此处投资计划金额按照预计形成账面资产的财务口径统计，与实际建设进度有所差异。

政府投资项目

公司承担新区城市道路、医院、学校、公园、水利工程等项目重大项目的投资建设职能，运营主体包括基础公司、生态公司和公服公司。业务模式方面，公司依据新区制定下发的《雄安新区政府投资项目集中建设管理办法》（以下简称“《办法》”）管理相关项目，且政府在《办法》中指定雄安集团为新区集中建设管理单位，模式稳定性良好。政府投资项目资金来源均为政府出资，但项目收益性较低，具体项目建设管理费与具体项目工程总概算及项目种类有关。

从业务开展情况来看，公司政府投资项目在建项目体量充足，未来仍会根据新区政府的规划承接新的重大项目基础设施项目，虽然新区启动区已基本完成主要基础设施建设，但起步区仍处于全面建设阶段，结合区域规划面积来看，未来新区剩余基建体量仍较可观，公司该业务可持续性良好。通常情况下，公司无需垫资，整体资金压力较小。此外，目前公司将政府投资类项目收到的政府拨付的财政资金均计入长期应付款、预付账款等负债科目核算，使得其财务杠杆水平长期处于高位。

表 8：截至 2023 年 9 月末公司部分政府投资项目在建项目情况（亿元）

序号	项目名称	投资主体	规划总投资	已投资	预计完工时间
1	新安北堤防洪治理工程（一期）	生态公司	165.13	39.41	2029.12
2	K1 快速路（一期）项目	基础公司	38.53	28.31	2024.12
3	雄安新区北部郊野公园市政道路及配套综合管线工程	基础公司	30.40	13.75	2024.12
4	雄安站枢纽片区综合管廊（一期）工程	基础公司	26.84	20.41	2024.12
5	雄安新区棚户区改造容东片区安居工程（D、E、G 社区）道路工程	基础公司	25.57	18.80	2024.12
6	雄安站枢纽片区市政道路（一期）工程	基础公司	24.85	22.18	2024.12
7	雄安体育中心项目	公服公司	25.26	9.97	2024.04
8	启动区雄安创新研究院科技园区项目	公服公司	15.72	8.53	2023.12
合计		--	352.30	161.36	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道交通类项目

雄商公司独立承担新区内轨道交通类基础设施建设项目，目前主要负责建设“两线一中心”，即雄忻高铁雄安新区地下段土建工程及相关配套工程项目（以下简称“东西轴线项目”）、雄安新区至北京大兴国际机场快线（以下简称“京雄快线项目”）和雄安国贸中心项目。其中，雄忻高铁雄安新区地下段土建工程属于政府投资项目，资金通过河北省及雄安新区出资解决；雄忻高铁雄安新区地下段相关配套工程，概算总投资 236.15 亿元，新区管委会出一定比例资本金，剩余由企业自筹，未来该项目将通过 TOD 物业开发实现资金平衡；京雄快线是雄安新区“四纵两横”区域高速铁路交通网络中的一纵，全长 86.26 公里，概算总投资 313.28 亿元，亦采用“政府出资、企业自筹”的形式解决资金，该项目为城际铁路，未来将由公司运营实现票务收入。

表 9：截至 2023 年 9 月末公司轨道交通类在建项目情况（亿元）

序号	项目名称	规划总投资	已投资	预计完工时间
1	雄忻高铁雄安新区地下段相关配套工程项目	236.15	4.32	2026.03
2	雄忻高铁雄安新区地下段土建工程	125.07	3.17	2026.03
3	雄安新区至北京大兴国际机场快线	313.28	96.75	2025.12
合计		674.50	104.24	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

市场化自营项目

除积极承接新区基础设施建设、生态环境改造、安置住房建设等重大政府项目外，公司还通过城发公司以自营模式承担片区市场化开发项目，建设业态主要有住宅、公寓、星级酒店、商务办公、独立商业等，资金来源均为企业自筹，待项目建成后，公司将通过物业出租、住宅销售、酒店运营、商业自持或销售等方式实现资金回流。

从投资进度来看，公司早期开工项目，雄安商务服务中心（包含会展中心、雄安商服会展中心酒店）、雄安国际酒店已完工进入运营阶段。截至 2023 年 9 月末，公司在建项目以片区开发和 TOD 项目为主，仍具有一定投资规模，公司根据整体资金计划完成配套融资，按工程进度稳步投资，实际资金支出压力不大；随着新区启动区主要基础设施基本建成，公司开展自营项目速度逐渐加快，拟建项目仍以服务新区居民，以及为入驻企业建设住宅配套为主，考虑到公司融资渠道通畅，后续投资压力可控，未来将通过租售并举实现资金回流。截至 2023 年 9 月末，公司主要在售项目为华望城，2023 年 1~9 月，该项目实现销售收入 25.58 亿元，成为公司核心收入来源之一，但受限价和严格的销售政策影响，该项目毛利率目前表现一般。现阶段，雄安新区购房政策较为严格，未来房价走势预计受政策指导调控影响较大，需持续关注住宅销售实际带来的收益情况。

表 10：截至 2023 年 9 月末公司自营项目情况（亿元）

序号	项目名称	投资主体	项目业态	规划总投资	已投资
1	启动区 XAQD-0024、XAQD-0025 号地块项目	城发公司	片区开发	20.48	15.81
2	启动区 XACR-2022-001 号地块项目	城发公司	片区开发	26.12	12.03
3	容东片区 2 号地项目（华望城项目）	城发公司	片区开发	150.83	109.12
4	雄安国贸中心	雄商公司	TOD 开发	125.69	5.43
合计				323.12	142.39

注：规划总投资为可研批复金额，存在实际投资金额超出计划的情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2023 年 9 月末公司自营项目拟建项目情况（亿元）

序号	项目名称	投资主体	建设周期	计划投资规模	未来投资计划		
					2023.10~12	2024	2025
1	财富大厦	城发公司	2024.04~2026.06	15.39	--	3.76	2.27
2	疏解高校配套区一期	城发公司	2024.07~2026.07	137.71	--	29.81	33.06
3	西北部居住片区三期	城发公司	2024.07~2026.07	39.93	--	12.30	10.90
4	西北部居住片区五期	城发公司	2024.07~2026.07	39.97	--	18.11	8.19
5	容西集中商业项目	城发公司	2024.03~2026.03	17.50	--	8.19	2.42
6	金融岛站周边一体化开发项目	雄商公司	2024.09~2028.06	97.20	0.02	2.29	13.48
合计			--	347.70	0.02	74.46	70.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市运营板块

雄安集团是新区重要的城市综合运营商，其通过子公司重点布局资产管理、数字化建设、生态建设、公共服务、公用事业等多个领域，积极承担城市资产运营职能，有效增强了公司经营多样化。但现阶段城市运营相关业务尚处于投资建设期或运营初期，各项业务收入及利润贡献有限。

新区已进入大规模建设与承接北京非首都功能疏解并重的阶段，经过前期的投资建设，新区城市雏形逐步显现，雄安集团作为新区内的城市综合运营商，结合新区发展需求，以市场化运作方式促进产城融合，逐步形成了涵盖资产运营管理、数字化建设、公共服务及生态保障等板块的城市运营业务集群，工作中心已转向“高质量建设、高水平管理、高质量疏解发展”并举。2023 年以

来，部分新完工项目陆续投产运营，经济效益逐步释放。

商业运营

城发公司是新区重要的城市综合投资运营服务商，其通过运营自建的写字楼、商业、酒店、会展中心、公寓、安置住房底商等自持商业，开展住房租赁、物业管理、停车场管理、酒店餐饮、会展服务及产业园区投资等经营性业务。从经营现状来看，2023 年以来，城发公司自主投资建设的雄安商务服务中心（包含会展中心、雄安商服会展中心酒店）、雄安国际酒店已进入运营阶段；同时，随着三个安置房项目的陆续交付，与之相关的底商开始对外出租；但由于新区企业及产业仍处于导入初期，叠加项目运营周期未经历一个完整年度，运营收入相对有限，2023 年 1~9 月，公司实现商业运营收入 2.61 亿元（含酒店运营收入 0.70 亿元）；同时，由于建成资产规模较大，每年计提折旧费用对利润形成一定侵蚀，2023 年 1~9 月，公司商业运营板块亏损 4.18 亿元，公司商业运营板块经营效益仍有较大释放空间。

公共服务运营

城市供水方面，2022 年 5 月，雄安集团新成立水务公司，由其独立承担新区新建片区内的给排水、污水处理等相关资产投资、建设及运营职能，其采用委托运营方式对容东、容西、雄东、昝岗片区进行供水。截至 2023 年 9 月末，水务公司拥有净水厂 2 座，设计供水能力 17.5 万吨，持有供水管网长度约 289 公里，下游用户数量超 10 万户，2023 年 1~9 月实现供水收入 5,165.07 万元；同期末，水务公司拥有污水处理厂 3 座，年设计污水处理能力 12.9 万吨，2023 年 1~9 月实现污水处理收入 56.02 万元。

城市供热及供气方面，2022 年 5 月，雄安集团新成立能源公司，由其主要负责新区新建片区内的供热、供气、供冷等相关业务。公司主要通过管网对终端用户进行供气，截至 2024 年 3 月末，能源公司持有燃气管网约 130 公里，2023 年 1~9 月供气量达 714 万方，同期实现供气收入 2,035 万元。公司热源主要来源于燃气和深层地热，截至 2023 年 9 月末，能源公司持有供热管网长度约 130 公里，2023 年 1~9 月实现供热收入 1.50 亿元。

在建项目方面，截至 2023 年 9 月末，雄安集团在水务、能源板块在建项目剩余体量仍较大，未来随着在建供水、供气、供热等在建项目的完工投运，以及新区居民、企业的逐步入驻，预计相关公用事业服务能力及收入或将进一步抬升，为公司带来稳定现金流。

表 12：截至 2023 年 9 月末公司城市运营板块主要在建项目情况（亿元）

序号	项目名称	投资主体	规划总投资	已投资	预计完工时间
1	起步区 2#水资源再生中心工程（一期）	水务公司	7.55	3.16	2024.06
2	南张水资源再生中心工程（一期）	水务公司	3.85	2.49	2023.10
3	容城县地表水厂工程（二期）	水务公司	1.35	0.64	2023.10
4	雄县地表水厂二期	水务公司	2.68	0.002	2025.01
5	雄县水资源再生中心二期	水务公司	3.55	0.01	2025.01
6	高铁站片区供热（冷）工程	能源公司	15.95	1.98	2025.12
7	高铁站片区配套燃气工程	能源公司	2.49	0.42	2025.06
8	容东片区供热（冷）工程	能源公司	30.94	9.11	2023.12
9	容东片区配套燃气工程	能源公司	2.40	1.05	2023.12
合计			70.76	18.86	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公服公司主要通过取得前期其负责的文化、体育、教育、医疗、养老等公共服务类政府投资项目运营权，实现相关运营收入。从经营现状来看，目前公服公司正式投入运营项目相对较少，2023 年 4 月，容东综合运动馆项目已进入试运营阶段，未来随着建成项目的陆续投运及新区导入人口，预计收入规模或将逐步扩大，具体收益情况有待持续关注。

生态建设方面，生态公司是新区主要的环境治理和生态建设平台，重点布局园林绿化、水环境治理、垃圾处理三大板块，主要通过自有资金或财政拨款投资建设苗景兼用林、生态造林³、水利工程、垃圾处理设施等项目，待项目建成后通过自主运营实现收入。从经营现状来看，目前该板块主要在运营项目包括郊野公园、苗景兼用林及生态造林、垃圾处理等项目，以及新区内新建片区的环卫业务；其中，存续苗景兼用林和生态造林项目已基本完工，但该类项目具有较强的准公益性，收益水平偏低，同时由于建成林木面积较大，相关的养护成本相对较高，新区管委会已出台相关奖补政策，需持续关注后续补贴到位情况，以及对养护成本的实际覆盖能力；垃圾处理板块下，2023 年，生态公司自筹建设的垃圾综合处理设施一期工程项目已投入运营，2023 年 1~9 月，实现收入 3,218.55 万元。

数字化城市运营

数字化建设方面，数字公司是新区信息化与“数字城市”创新发展的主要建设力量，其以云计算、大数据、物联网、人工智能、区块链、CIM/BIM 等数字孪生城市产业为导向，重点布局数字城市、大数据运营、IDC、ISP 以及战略投资等业务板块。从经营现状来看，数字城市公司先后承担了规建 BIM 管理平台（一期）、全域旅游智慧平台等二十余项政务信息化系统的建设管理工作，进一步提升了新区政府的民生公共服务水平和城市综合治理效能；此外，公司还建立了全国首个城市级物联网平台、新区唯一的城市级的“数字城市视频感知系统”等重大数字化项目。从经营现状来看，现阶段该板块主要产生信息化收入，但收入规模相对较小。

产业投资板块

雄安集团构建的产业投资板块现阶段主要集中于混凝土生产及销售业务，其以服务新区内客户为主；近年来，新区开发进度加快，推升混凝土市场需求度，进而推动公司该板块收入提升，得益于环保创新技术带来产能增加，公司该板块毛利率居业内中上水平；2023 年以来，随着新区建设时序推进，混凝土需求量有所下降，后续该板块收入或将下滑。

为培育新的利润增长点，雄安集团在数字经济、绿色建材、设计咨询、环保科技等领域进行战略投资或财务投资，拟形成产业投资业务集群，目前混凝土产品生产销售业务发展较为突出。

混凝土生产及销售方面，基础建设公司主要通过前期建成的容西混凝土搅拌站、雄安新区昝岗北混凝土搅拌站在新区内开展混凝土生产及销售业务，主要服务新区内建筑施工企业。产品品种包括商品混凝土、水泥稳定土和沥青混凝土，原材料由水泥、砂石、粉煤灰等构成；产品定价通过商业洽谈等方式进行，客户通常以银行承兑汇票、供应链融资产品、现金支付等方式进行结算。

从经营现状来看，2020 年搅拌站正式投产运营且产能逐步释放，截至 2023 年 9 月末，公司有 14

³ 此类项目涉及的土地费用由财政拨款解决。

条混凝土生产线、4 条水泥稳定土拌合生产线和 2 条沥青混凝土生产线，年设计产能分别为混凝土 550 万方、沥青混凝土 68 万方和水泥稳定土 254 万方，销售客户主要面向雄安新区内建筑施工企业。由于新区内各重大项目建设进度加快，混凝土产品需求量日益增长，近年来各产品产销量同步大幅提升，销售收入稳步增加。混凝土销售及生产业务是公司主要收入来源之一，且规模保持较快增长趋势，同时受益于公司通过创新环保技术有效提升混凝土搅拌站产能，该业务毛利率在业内处于中上水平，2020~2022 年该板块运营对公司利润总额形成有效补充。公司原材料供应商和下游销售客户集中度较低，业务风险相对分散。2023 年以来，由于新区片区开发存在时序性，混凝土需求量或将阶段性下滑；后续相关收入和毛利润预计有所减少。

表 13：公司混凝土产品生产及销售情况（万立方米、万吨、亿元、%）

产品名称	商品混凝土				沥青混凝土				水泥稳定土			
	2020	2021	2022	2023.1~9	2020	2021	2022	2023.1~9	2020	2021	2022	2023.1~9
产量	135.11	275.64	285.44	270.85	4.66	76.04	88.95	19.90	73.50	133.93	76.53	53.03
销量	135.11	275.64	285.44	270.84	4.66	76.04	88.95	19.90	73.50	133.93	76.53	53.03
销售金额	6.43	12.97	13.13	11.65	0.15	2.84	3.90	0.85	0.85	1.55	0.91	0.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：2022 年公司混凝土生产及销售业务主要供应商及销售客户情况（万元）

供应商	供货品种	采购金额	占比
河北南水北调中线调蓄库建材有限公司	砂石	25,637.77	17.60%
金隅智信（河北雄安）供应链有限责任公司	水泥	22,500.98	15.44%
北京建工物流配送有限公司	水泥	11,474.09	7.88%
荣成市鑫荣建投实业有限公司	砂石	6,646.10	4.56%
日照公路材料有限公司	沥青	5,114.76	3.51%
合计	--	71,373.70	48.99%

客户名称	销售金额	占比
中国建筑第八工程局有限公司	23,943.92	13.55%
中国电建市政建设集团有限公司	9,823.40	5.48%
中国建筑第二工程局有限公司	8,999.05	5.02%
中铁十一局集团有限公司	8,917.78	4.97%
北京城建集团有限责任公司	6,054.66	3.37%
合计	57,738.81	32.18%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融服务板块

雄安集团计划通过布局金融体系全方位开展金融服务业务，目前基金管理运作业务有序推进，但因尚处于运作前期使得管理费收入规模相对较小。

公司利用雄安新区先试先行政策机遇，按照获得稳定收益、与集团产业发展实现互补、助推新区金融及经济发展的原则，通过多金融业态协同，为新区高端高新产业导入和发展提供系统金融服务，从而获取投资收益和实现营业收入规模的提升。该板块下运营主体包括投资管理公司、中国雄安集团基金管理有限公司（以下简称“基金公司”）。

从经营现状来看，现阶段，公司该板块业务主要涉及基金管理运作业务。截至 2023 年 9 月末，基金公司主要在管基金为河北雄安产业投资引导基金（有限合伙）属于政府引导基金（以下简称“引导基金”），该基金总规模为 100 亿元，主要服务于新区开发建设和产业布局；目前，引导基金下设 5 只子基金，其中河北雄安基础产业投资发展基金（有限合伙），为引导基金和基础建设公司、投资管理公司作为有限合伙人（LP）共同出资设立，该子基金规模为 1.40 亿元，目前已投资项目包

括河北雄安大型市政预制构件有限公司和河北雄安中油能源发展有限公司。但由于基金业务处于运作前期，收入规模相对较小。

财务风险

中诚信国际认为，受益于政府的大力支持，近年来公司所有者权益持续增长，资本实力强劲；随着公司项目的持续推进，公司债务规模增长较快，2022 年末，受益于权益规模的增强，总资本化比率有所下降；受益于新区政治地位极高，金融机构对新区认可度高，公司融资成本相对较低，EBITDA 可对利息支出提供有效保障，公司偿债能力强。

资本实力与结构

公司地位相当突出，持续的政府支持提升了公司的资本实力，随着新区开发力度加大，公司资产规模保持快速增长趋势，权益规模持续扩大；公司资产流动性一般，但收益性有较大提升空间，整体资产质量一般，财务杠杆率虽下降但仍相对较高。

作为雄安新区投资、融资、开发、建设、经营的主体、主导和支撑，公司地位非常重要，近年来随着新区内开发力度加大，公司资产规模保持快速增长态势，2020~2022 年末复合增长率达 28.42%。

公司目前形成了“开发建设、城市运营、产业投资、金融服务”四大业务集群，资产主要由开发建设板块中安置住房建设形成的存货、市场化自营项目形成的开发成本及投资性房地产、管网建设及轨道交通投资形成的在建工程、自有及政府拨付货币资金等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，2023 年 9 月末其占总资产的比重近 60%，预计其资产结构将保持相对稳定。资产流动性方面，公司货币资金规模较大，但其中超一半为政府拨付的政府投资项目资金，以及公司为安置房项目配套的资金均需“专款专用”，不能随意支配；同时，公司存货及在建工程期末余额占资产总额的比重相对较大，对公司流动性形成一定占用。资产收益性方面，2023 年 1~9 月，新区管委会针对公司前期承接的 3 个安置住房项目在当前确认收益，安置住房板块毛利率提升；存货中的住宅项目亦进入销售阶段，但因政策限价，毛利相对偏低；投资性房地产中，2022 年以来，随着商务服务中心陆续完工，该科目期末余额显著增加，但自持商业仅部分投产，由于新区目前仍处于产业疏解初期，公司自持商业的经营效益仍需时间释放；此外，在建工程中，由公司负责的政府投资项目的建设管理费率相对较低，管理费收入相对较少。总体来看，公司资产流动性一般，收益性仍有较大提升空间，整体资产质量一般。

图 1：截至 2023 年 9 月末公司资产分布情况

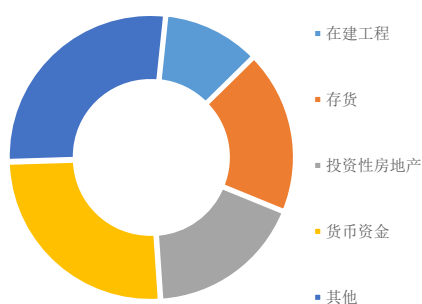
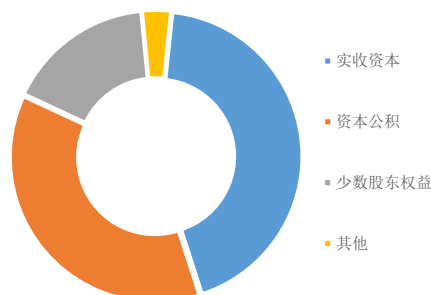


图 2：截至 2023 年 9 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，受益于政府的大力支持，公司实收资本不断增加，带动经调整的所有者权益⁴稳步增长。2022 年，公司收到新区货币增资 10.20 亿元，同期，收到新区以水厂等经营性资产、土地资产等实物增资 17.18 亿元，以及项目资本金 123.10 亿元，同时根据实际情况，将原计入“递延收益”的 15.18 亿元资金调整至“资本公积”核算，使得 2022 年末公司权益规模进一步夯实。此外，因参股铁路项目出资，公司少数股东权益亦保持增长，2023 年 9 月末少数股东权益增加推升公司权益水平。目前公司实收资本未完全到位，预计未来新区政府将持续向公司拨付资金及划转区内优质资产，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将保持强劲。

由于公司开发建设板块项目资金来源以政府财政资金和融资为主，公司财务杠杆水平始终处于高位。针对部分项目，公司通过供应链融资产品、银行承兑汇票等形式随工程进度支付工程款，导致近年来公司应付账款规模相对较大，但 2023 年以来，公司逐步兑付到期票据，2023 年 9 月末，应付票据大幅降至 27.14 亿元。2020 年，随着业务逐步开展，叠加新区开发加速推进，公司对外融资力度进一步增加，总资本化比率快速提升；2022 年末，因权益规模提升总资本化率有所下降，2023 年以来，随着市场化自营项目和自筹资金建设的轨道交通类项目的推进，公司总资本化比率小幅回升。现阶段，随着安置房项目的交付，应付票据、合同负债规模有所下降，2022 年末公司资产负债率有所下降，但新区剩余待开发体量仍较大，随着开发进度的推进及自营项目的开展，公司未来仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.9
总资产	836.96	1,196.32	1,380.32	1,397.35
流动资产占比	85.98	80.10	67.38	59.83
经调整的所有者权益合计	147.88	196.88	410.88	425.11
资产负债率	81.62	83.05	70.23	69.58
总资本化比率	51.91	57.63	42.43	44.79

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司安置房项目交付节点和回款时点存在差异，收现比指标存在波动；2023 年三季度，随着公司大额兑付到期应付票据，经营活动现金流由正转负；投资活动现金流受政府投资项目及自营项目投资支出增加影响，净流量规模波动较大；融资活动以满足开发建设板块相关项目的资金需求为主，近年来公司筹资力度逐年加大。

随着安置房项目完工交付、混凝土项目投产运营，以及业务板块发展逐渐多元化，2021 年和 2022 年公司收入水平快速抬升。其中，混凝土生产及销售业务下游客户采用银行承兑汇票、电汇等方式，回款相对及时，而安置房项目交付时间节点和政府回款节点存在差异，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比指标逐年下滑；2023 年三季度，由于安置住房通常于年末确认收入，但财政回款提前到位，使得收现比指标阶段性上升。受益于政府的大力支持，2020~2022 年公司经营活动现金流呈净流入状态，且规模较大；2023 年以来，随着前

⁴经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具，2020 年及 2021 年，分别调整了 11.99 亿元和 5.99 亿元。

期支付安置房的票据逐渐到期，当期公司大规模兑付相关应付票据，经营活动现金流呈大额净流出态势。

公司投资活动现金流主要受银行结构性存款的购入与赎回、政府投资项目相关资金的收支和自营项目建设支出的影响，近年来规模波动较大。2021 年以来，公司投资活动呈净流出态势，主要系开发建设板块政府投资项目及企业自投项目支出增加所致。

公司对外融资主要为匹配自营项目的投资需求筹措建设资金。公司目前融资渠道主要依赖于银行借款和股东增资及资本金补充等，近年来，随着承接项目数量的增加，公司与投资相关的融资需求持续提升，债务资金流入逐年增加。同时，受益于股东的持续支持，公司近年来持续收到较大规模的资本金注入。而由于公司成立时间较短，项目融资多以 10~30 年期的长周期为主，故近年来到期刚兑支出需求相对较小，偿债资金流出以偿还流贷为主，故近年来公司筹资活动产生的现金流呈净流入态势，且净流入规模逐年增加。总体来看，公司通过外部债务融资叠加股东注资等股权融资方式筹集的资金，可完全覆盖资金缺口。

表 16: 近年来公司现金流情况 (亿元、X)

项目	2020	2021	2022	2023.9
经营活动产生的现金流量净额	37.44	98.58	21.06	-118.15
投资活动产生的现金流量净额	108.31	-153.07	-183.88	-91.26
筹资活动产生的现金流量净额	70.37	124.91	198.05	89.45
现金及现金等价物净增加额	216.13	70.41	35.23	-119.95
收现比	2.01	1.02	0.77	0.79

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，但受益于新区及公司地位，融资成本相对较低；EBITDA 对利息的保障能力整体表现良好，公司偿债能力强。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，近年来债务规模增长较快。公司债务以短期借款、应付票据和长期借款为主，其中，短期借款主要用作项目前期投资周转，应付票据主要用于支付安置住房建设期间的工程款，长期借款多为匹配项目融资需求而形成的固定资产贷款，以 10 年期及以上的银行贷款为主。2022 年以来，随着安置房分批完工交付，应付票据到期兑付规模有所压降，而短期借款、长期借款则随着公司自营项目数量的增加，近年来规模持续扩大。此外，基于新区战略地位极其重要，且公司又为新区内主要的建设投资平台，各金融机构对公司支持力度较大，公司融资成本相对较低。从债务结构来看，2020 年及 2021 年末，公司短期债务占比较高，主要系安置住房建设过程中大量使用票据支付工程款所致，2022 年末及 2023 年 9 月末，随着安置房的大规模交付，叠加固贷融资规模增加，短期债务占比大幅下降，债务结构相对合理。

利润总额是公司 EBITDA 的主要构成，2021 年公司 EBITDA 小幅下降，主要系公司当期期间费用上升，侵蚀部分利润总额所致；2022 年 EBITDA 有所提升，主要系自持资产建成后需计提大额折旧摊销所致。考虑到利润总额中贡献度较高的投资收益不具备持续性，公司 EBITDA 增长态势存在不确定性。近年来，债务规模的增加导致公司利息支出逐年增加，但基于公司综合融资成本较低，EBITDA 仍可完全覆盖利息支出。同时，2020~2022 年，公司经营活动现金流对利息的保

障能力总体表现较好，但 2023 年前三季度，经营活动净现金流因大规模兑付到期票据呈净流出态势，无法对利息支出形成有效覆盖。

表 17：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

指标	2020	2021	2022	2023.9
总债务	159.59	267.94	302.81	344.94
短期债务占比	84.05	75.52	40.97	20.74
EBITDA	8.72	8.41	10.06	--
EBITDA 利息覆盖倍数	22.60	3.74	2.14	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	97.09	43.83	4.49	-21.67

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2023 年 9 月末，公司受限资产仅为货币资金中的 4,106.29 万元的履约保证金及土地复垦保证金，占当期末总资产的比重很低，受限资产规模不大。

或有负债方面，截至 2023 年 9 月末，公司不存在对外担保、重大诉讼或仲裁情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 3 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

中诚信国际认为，河北省人民政府对公司的支持能力很强，主要体现在以下方面：

河北省地处北京与全国各省市的交通动脉的必经之处，是环首都经济圈和环渤海经济带的重要组成部分，目前构建了以高端装备制造、信息智能、生物医药健康、新能源、新材料、钢铁、石化、食品等八大产业为主导的产业体系，良好的产业结构为全省经济、财政实力增长提供了有力支撑。2023 年，河北省 GDP 和地方一般公共预算收入稳步增长，在全国各省级行政区中分别位列第 12 位和第 9 位。同时，近年来基础设施建设不断推进，提升了河北省政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2023 年河北省政府债务率超过国际 100%警戒标准，需关注政府债务增长可能带来的系统性风险。整体来看，河北省区域经济发展程度良好，对公司具有很强的支持能力。

同时，河北省人民政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性很强：雄安新区战略定位极其重要，亦积极探索前瞻创新的赋能模式，得到了中央及河北省人民政府在政策和资金等方面的强有力支持；而公司作为新区开发建设及运营的主要载体和运作平台，地位相当突出，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由河北省人民政府直接控股，河北省人民政府授权雄安新区管理委员会对公司履行出资人职责，公司根据中央、省及新区政府意图承担新区开发及重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与省政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司是新区投资、融资、开发、建设、经营的主体、主导和支撑，近年来不断获得政府财政拨款、项目资本金拨付和注资等资金支持，政府资金注入对公司资本支出具有重要支撑。除直接的资金支持外，政府还以优质资产注入等形式对公司提供支持，比如向公司注入

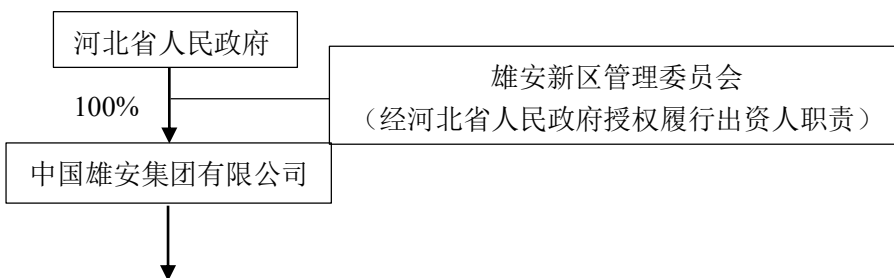
土地、经营性资产等。

综上，中诚信国际认为，河北省人民政府对公司很强的支持能力和很强的支持意愿可为公司带来极强的外部支持。

评级结论

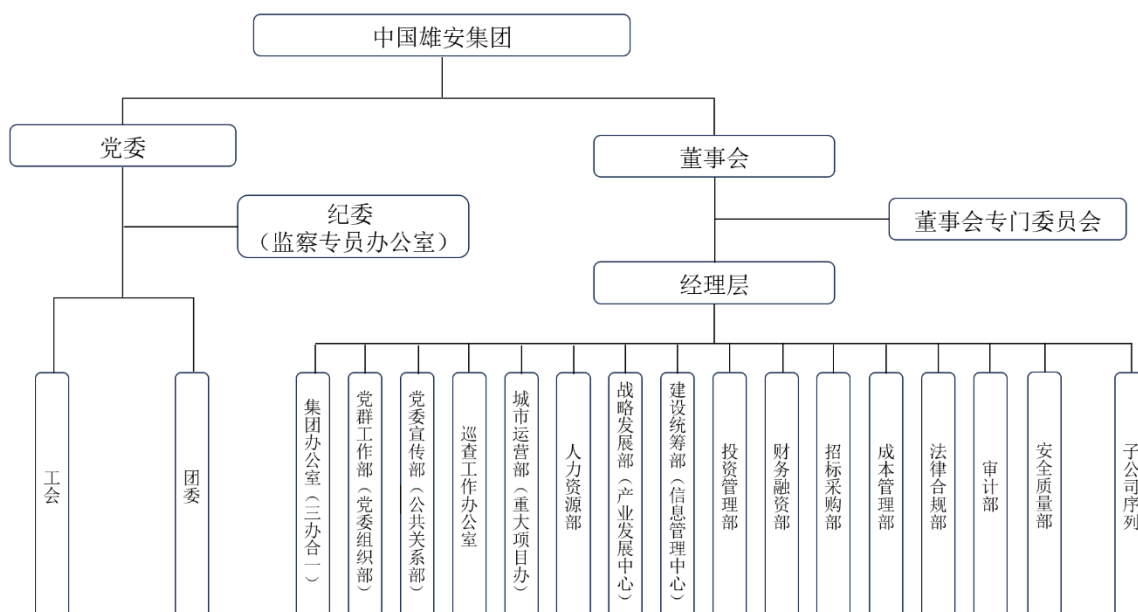
综上所述，中诚信国际评定中国雄安集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中国雄安集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：中国雄安集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2023 年 9 月末)



序号	合并范围内一级子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例(%)	
			直接	间接
1	中国雄安集团城市发展投资有限公司	1,000,000.00	100.00	--
2	中国雄安集团生态建设投资有限公司	500,000.00	100.00	--
3	中国雄安集团基础建设有限公司	200,000.00	100.00	--
4	中国雄安集团数字城市科技有限公司	100,000.00	100.00	--
5	中国雄安集团投资管理有限公司	100,000.00	100.00	--
6	中国雄安集团公共服务管理有限公司	10,000.00	100.00	--
7	雄安城市规划设计研究院有限公司	10,000.00	100.00	--
8	雄安雄商发展有限公司	604,000.00	82.78	--
9	中国雄安集团交通有限公司	10,000.00	51.00	49.00
10	中国雄安集团智慧能源有限公司	100,000.00	100.00	--
11	中国雄安集团水务有限公司	100,000.00	100.00	--
12	河北雄安优采供应链有限公司	5,000.00	--	100.00
13	河北雄安人力资源服务有限公司	2,000.00	51.00	--

注：1、雄安雄商发展有限公司注册资本及股权变动于 2023 年 3 月完成决策，并于 2023 年 4 月正式完成工商变更；2、公司对河北雄安优采供应链有限公司为间接持股、直接管理。



资料来源：公司提供

附二：中国雄安集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.9
货币资金	3,708,674.86	4,413,594.74	4,769,425.37	3,573,209.84
非受限货币资金	3,708,674.86	4,412,822.41	4,765,101.28	3,569,103.55
应收账款	70,085.60	200,496.79	587,888.21	627,414.58
其他应收款	107,811.76	31,655.85	152,863.27	254,329.27
存货	1,482,262.87	3,001,355.68	1,788,078.88	2,591,036.11
长期投资	149,005.15	164,803.68	177,125.71	181,032.15
在建工程	358,312.47	871,895.75	1,309,125.97	1,532,580.47
无形资产	10,094.69	10,894.36	89,739.04	443,344.66
总资产	8,369,641.70	11,969,250.22	13,803,195.69	13,973,483.54
其他应付款	434,948.38	214,393.75	151,203.19	170,715.18
短期债务	1,341,365.19	2,022,684.28	1,240,512.48	715,501.99
长期债务	254,564.07	655,693.56	1,787,570.69	2,733,892.25
总债务	1,595,929.25	2,678,377.85	3,028,083.17	3,449,394.24
总负债	6,830,941.07	9,940,547.79	9,694,440.61	9,722,419.56
利息支出	3,856.60	22,488.97	46,966.84	54,514.92
经调整的所有者权益合计	1,478,777.38	1,968,779.19	4,108,755.08	4,251,063.97
营业总收入	121,647.79	3,127,074.61	4,989,099.77	744,303.68
经营性业务利润	50,936.01	46,111.30	14,051.03	11,787.16
其他收益	4,047.39	7,238.93	20,172.17	8,770.81
投资收益	29,919.04	15,811.71	39,675.59	23,247.68
营业外收入	900.90	4,690.35	7,334.03	4,451.26
净利润	54,979.10	56,499.99	42,229.72	18,073.93
EBIT	83,569.86	72,114.14	68,470.42	63,569.13
EBITDA	87,174.91	84,068.66	100,583.23	--
销售商品、提供劳务收到的现金	244,898.83	3,182,419.11	3,840,342.13	590,993.08
收到其他与经营活动有关的现金	283,623.91	180,215.61	209,549.35	91,990.25
购买商品、接受劳务支付的现金	48,558.89	2,256,190.50	3,669,693.91	1,759,605.54
支付其他与经营活动有关的现金	11,725.86	55,639.86	87,761.70	68,238.75
吸收投资收到的现金	340,200.00	598,030.00	932,020.00	105,566.80
资本支出	975,479.29	1,321,411.88	1,593,562.95	859,660.10
经营活动产生的现金流量净额	374,442.38	985,751.52	210,649.14	-1,181,478.41
投资活动产生的现金流量净额	1,083,093.44	-1,530,705.80	-1,838,827.78	-912,559.42
筹资活动产生的现金流量净额	703,740.68	1,249,101.83	1,980,457.51	894,525.27
现金及现金等价物净增加额	2,161,276.50	704,147.55	352,278.87	-1,199,512.57
财务指标	2020	2021	2022	2023.9
营业毛利率(%)	24.11	2.26	0.98	7.77
期间费用率(%)	-15.16	0.85	1.03	6.65
应收类款项/总资产(%)	3.06	3.17	6.12	9.14
收现比(X)	2.01	1.02	0.77	0.79
资产负债率(%)	81.62	83.05	70.23	69.58
总资本化比率(%)	51.91	57.63	42.43	44.79
短期债务/总债务(%)	84.05	75.52	40.97	20.74
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	97.09	43.83	4.49	-21.67
总债务/EBITDA(X)	18.31	31.86	30.11	--
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.04	0.08	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	22.60	3.74	2.14	--

注：中诚信国际根据 2020 年、2021 年、2022 年审计报告及 2023 年三季度未经审计的财务报表整理；其他流动负债中的带息债务调入短期债务，其他权益工具中的永续债调入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益（不含计入非经常性损益的其他收益）
EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District,
Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn