信用评级公告

联合〔2021〕4079号

联合资信评估股份有限公司通过对哈尔滨投资集团有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持哈尔滨投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA^{+}，“19哈尔滨投MTN001”“19哈尔滨投MTN002”和“20哈尔滨投MTN001”信用等级为AA^{+}，“20哈尔滨投CP002”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

哈尔滨投资集团有限责任公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA+	稳定	AA+	稳定
19 哈尔滨投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 哈尔滨投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20 哈尔滨投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 哈尔滨投 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 哈尔滨投 MTN001	7 亿元	7 亿元	2022/04/18
19 哈尔滨投 MTN002	5 亿元	5 亿元	2022/07/17
20 哈尔滨投 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/03/23
20 哈尔滨投 CP002	9 亿元	9 亿元	2021/10/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）是哈尔滨市重要的国有资产经营管理主体和政府重大项目的投资主体，在区域内行业地位突出，跟踪期内，公司在股权注入和财政补贴等方面持续获得哈尔滨市政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司股票质押业务违约风险较大、整体盈利能力弱、面临集中偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，伴随着哈尔滨市政府对公司的持续支持，公司在哈尔滨市国有资产经营管理主体的重要地位有望继续保持。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“19 哈尔滨投 MTN001”“19 哈尔滨投 MTN002”和“20 哈尔滨投 MTN001”的信用等级为 AA+，“20 哈尔滨投 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司在区域内行业地位突出，获得的政府支持力度大。**公司作为哈尔滨市重要的国有资产经营管理主体和政府重大项目的投资主体，跟踪期内，在股权注入和财政补贴等方面得到了哈尔滨市政府的大力支持。
2. **公司供热业务在哈尔滨市具有一定的区域竞争优势。**哈尔滨物业供热集团有限责任公司（以下简称“物业供热集团”）纳入合并范围后，公司的供热面积进一步扩大，供热面积和市场占有率居哈尔滨市首位。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评价结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	盈利能力	7
			现金流量	3
			资产质量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子集
政府支持				4

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

分析师：马玉丹　吕泽峰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **公司资产流动性好、变现能力较强。**公司拥有一定规模的金融类资产，控股江海证券有限公司（以下简称“江海证券”），同时参股多家金融机构，资产的变现能力较强。

关注

1. **公司证券业务受资本市场波动影响较大，未来业务发展及盈利稳定性有待关注。**近年来，江海证券股票质押业务出现违约及涉诉风险事件，跟踪期内公司进一步计提大额资产减值损失，有关资产或存在进一步减值的可能。2020 年 6 月，江海证券收到中国证监会出具的《限制业务活动事先告知书》，暂停江海证券部分业务 6 个月，对江海证券经营业绩造成一定负面影响，截至目前，尚未完成整改验收恢复业务资格，联合资信将持续关注后续进展。
2. **公司盈利能力仍弱。**物业供热集团业务持续亏损，同时，公司期间费用和信用减值损失对公司利润总额有较大侵蚀，投资收益、公允价值变动收益对利润有较大影响，公司整体盈利能力弱。
3. **面临集中偿付压力。**以 2021 年 3 月底数据为基础，公司将于 2021 年 4－12 月及 2022 年－2023 年到期的债务规模分别为 109.85 亿元、83.25 亿元和 41.33 亿元，公司面临集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	220.31	261.89	253.60	236.91
资产总额(亿元)	843.18	1015.34	1024.93	957.67
所有者权益(亿元)	324.14	405.74	412.24	406.89
短期债务(亿元)	200.89	250.56	141.93	130.51
长期债务(亿元)	152.23	108.71	281.99	250.61
全部债务(亿元)	353.12	359.27	423.92	381.12
营业总收入(亿元)	71.87	68.90	65.06	22.21
利润总额(亿元)	-11.48	-2.42	2.28	-3.27
EBITDA(亿元)	4.43	14.81	19.50	--
经营性净现金流(亿元)	28.34	42.37	55.75	-10.47
现金收入比(%)	85.01	78.64	78.05	16.08
营业利润率(%)	20.27	29.91	30.60	9.52
净资产收益率(%)	-3.60	-0.75	0.39	--
资产负债率(%)	61.56	60.04	59.78	57.51
全部债务资本化比率(%)	52.14	46.96	50.70	48.36
流动比率(%)	138.47	115.25	150.51	155.26
速动比率(%)	134.58	111.91	146.58	152.23
经营现金流动负债比(%)	8.91	10.77	20.12	--
现金短期债务比(倍)	1.10	1.05	1.79	1.82
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	1.87	2.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	79.77	24.27	21.74	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	303.82	414.53	432.26	433.19
所有者权益(亿元)	223.62	306.21	318.84	319.44
全部债务(亿元)	50.46	77.54	70.79	71.52
营业收入(亿元)	0.80	0.99	1.41	0.37
利润总额(亿元)	3.75	1.62	5.20	0.40
资产负债率(%)	26.40	26.13	26.24	26.26
全部债务资本化比率(%)	18.41	20.21	18.17	18.29
流动比率(%)	470.37	325.66	388.68	386.05
经营现金流动负债比(%)	-32.54	-16.12	1.99	--

注：1.本报告将其他流动负债中有息部分计入短期债务，将长期应付款中有息部分计入长期债务；2. 2021 年一季度财务数据未经审计
资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 哈尔滨投 CP002	A-1	AA+	稳定	2021/04/21	马玉丹 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907）	阅读全文
20 哈尔滨投 CP002	A-1	AA+	稳定	2020/10/15	黄琪融 迟腾飞 刘佳辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907）	阅读全文
20 哈尔滨投 MTN001 19 哈尔滨投 MTN002 19 哈尔滨投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/06/24	黄琪融 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907）	阅读全文
19 哈纾 01	AA+	AA+	稳定	2020/06/22	黄旭明 张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
20 哈尔滨投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/02/19	黄琪融 郝一哲 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907）	阅读全文
19 哈尔滨投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/07/05	黄琪融 郝一哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 哈尔滨投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/03/27	黄琪融 郝一哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 哈纾 01	AA+	AA+	稳定	2019/03/12	杨婷 张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

哈尔滨投资集团有限责任公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，根据《关于无偿划转部分国有资本充实社保基金有关事宜的通知》（哈国资发〔2021〕2号）等文件，哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“哈尔滨国资委”）将其持有公司10%的股权无偿划转至黑龙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“黑龙江国资委”）。本次划转后，哈尔滨国资委和黑龙江国资委分别持有公司90%和10%股权，哈尔滨国资委仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构设置较上年无变化。截至2021年3月底，公司合并范围内拥有一级子公司19家。

截至2020年底，公司资产总额1024.93亿元，所有者权益412.24亿元（含少数股东权益100.27亿元）；2020年，公司实现营业总收入65.06亿元，利润总额2.28亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额957.67亿元，所有者权益406.89亿元（含少数股东权益97.97亿元）；2021年1－3月，公司实现营业总收入22.21亿元，利润总额-3.27亿元。

公司注册地址：哈尔滨市南岗区汉水路172号；法定代表人：赵洪波。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按照约定用途使用完毕。跟踪期内，除“20哈尔滨投CP002”尚未到付息日外，其余债券均在付息日正常付息。

表1　本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19哈尔滨投MTN001	7亿元	7亿元	2019/04/18	3年
19哈尔滨投MTN002	5亿元	5亿元	2019/07/17	3年
20哈尔滨投MTN001	5亿元	5亿元	2020/03/23	3年
20哈尔滨投CP002	9亿元	9亿元	2020/10/28	1年

注：仅包含截至评级时点尚处于存续期的银行间市场公开发行的债券
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长

1 文中GDP增长均为实际增速，下同。

18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化

调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度

的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资

2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．供热行业

近年来中国供热总量持续增长，供热消费主要以工业领域为主，但居民消费快速增长。目前中国集中覆盖依然集中在北方地区且覆盖率仍处于较低水平，南方城市供热基本未有集中供热。

城市集中供热是在上个世纪八十年代初发展起来的城市基础性公用事业，是利用集中热源，通过供热管网等设施向热能用户供应生产或生活用热能的供热方式，集中供热的热源主要是热电厂和集中锅炉房。

供热生产及供应

2011－2019年，全国城市热水供热总量大幅增加，已经由2011年的22.93亿吉焦增长至2019年的32.75亿吉焦；城市蒸汽供热总量呈上升趋势，从2011年的5.18亿吉焦上升至2019年的6.51亿吉焦。

中国供热产业热源总热量中，热电联产占62.90%、区域锅炉房占35.75%、其他占1.35%。随着节能减排淘汰落后产能政策在全国的推广，各级地方政府加快了拆除高耗能、高污染、低热效率的区域小锅炉的步伐，而热电联产机组及大吨位锅炉具有节约燃料和减少环境污染的特点，在未来将成为中国主要的集中供热主体。

供热消费市场

供热消费市场可划分为工业供热和居民供热两大类。目前工业领域是中国供热消费的主要领域，占全国供热消费总量的比重超过 70%，居民供热量占比较小但增速高于工业领域。在城镇化进程推进过程中，受基础设施建设投资力度加大，供热需求持续增长影响，集中供热行业取得了快速发展，全国的集中供热面积和供热量得到稳定增长。

2011－2019 年，受益于全国供热行业的发展，全国城市供热面积逐年增加，已经由 2011 年的 47.38 亿平方米增长至 2019 年的 92.51 亿

平方米。

从供热区域看，目前中国集中供热覆盖率仍处于较低水平，仅在北方各省的主要城镇建有集中供热系统。南方城镇和中国广大的农村地区则基本没有集中供暖设施，仅能依靠天然气炉、空调、电炉和蜂窝煤等独立供热方式取暖。北方传统采暖地区，主要是严寒地区和寒冷地区，包括东北、华北和西北地区等，这些地区共28.09%的城镇常住人口却消耗全国81.17%的集中热量供应。2019年全国城市集中供热总量为39.25亿吉焦，其中前十的省份供热33.33亿吉焦，占据全国供热总量的84.9%，前五的省份均集中在北方地区，其中辽宁、山东、黑龙江供热总量排名前三，分别为5.75、5.31和4.37亿吉焦，其次河北和内蒙古供热量在4亿吉焦以下；另外吉林、山西、新疆、北京和天津在全国供热量排名前十。淮河以南地区城市集中供热总量基本可以忽略不计。

3. 区域经济环境

跟踪期内，哈尔滨市城市基础设施投资增速保持高位，城市供热供气能力提升；但经济增速减缓，一般预算收入有所下降，财政自给能力较弱。

哈尔滨市交通便利，铁路网发达，是连接中国大陆与东北亚的重要铁路枢纽。哈尔滨市是东北重要的工业城市，装备制造业、食品工业、医药工业和石化工业为哈尔滨市的四大工业主导产业。截至 2020 年底，全市户籍总人口 948.5 万人，其中城镇人口 528.4 万人，户籍人口城镇化率 55.7%。

根据 2020 年《哈尔滨市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，哈尔滨市实现地区生产总值 5183.8 亿元，按可比价格计算，较上年增长 0.6%。其中，第一产业实现增加值 615.8 亿元，增长 2.1%；第二产业实现增加值 1144.5 亿元，增长 2.3%；第三产业实现增加值 3423.5 亿元，下降 0.4%。三次产业结构由上年的 11.1：22.0：66.9 调整为 11.9：22.1：66.0。户籍人口人均地区生产总值 54570 元，增长 0.7%。

2020 年，哈尔滨市全年固定资产投资较上年增长 2.8%。按产业分，第一产业、第二产业、第三产业投资分别增长 187.0%、1.7%、2.1%，其中工业投资增长 1.9%。按经济类型分，国有及国有控股投资增长 15.9%，民间投资下降 6.7%，港澳台及外商投资增长 2.6%。

2020 年，哈尔滨市城市基础设施投资增长 23.5%。其中，交通运输业投资增长 14.8%，信息传输业投资增长 255.3%，水利、环境和公共设施管理业投资增长 23.4%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长 25.1%。

2020 年，哈尔滨市全年改造老旧供热管网 125 公里，新增集中供热能力 1940.7 万平方米，全市集中供热面积达 32900.7 万平方米，集中供热普及率达到 96%；全市供气管道总长度 4600 余公里，天然气用户 196 万户，其中家庭用户 194 万户。

根据《关于哈尔滨市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，哈尔滨市一般公共预算收入为 339.6 亿元，同比下降 8.4%，剔除减税降费政策和新冠肺炎疫情对收入的影响因素后，实现 3.5%正增长。一般公共预算中税收收入 281.7 亿元，同比下降 8.0%。同期，一般公共预算支出 1162.2 亿元，同比增长 5.5%。2020 年，哈尔滨市财政自给率为 29.22%，财政自给能力较弱。

2020 年，哈尔滨市政府性基金收入完成 303.7 亿元，同比增长 30.6%。

六、基础素质分析

公司是哈尔滨市重要的国有资产经营管理主体和政府重大项目的投资主体，跟踪期内在股权注入和财政补贴等方面得到了哈尔滨市政府的大力支持。

2020年12月24日，哈尔滨国资委、哈尔滨市财政局印发《关于无偿划转哈尔滨市房屋置业担保有限责任公司股权有关事宜的批复》（哈国资发〔2020〕103号），将哈尔滨市房屋置业担

保有限责任公司（以下简称“置业担保公司”）100%股权无偿划转至公司。

2020年，公司新增与资产相关政府补助5.05亿元，计入递延收益，由递延收益转入其他收益政府补助4.46亿元，新增小锅炉并网补贴、机场T1航站楼升级改造等各项补贴合计1.38亿元，计入其他收益。截至2020年底，公司递延收益中与资产相关的政府补助余额12.92亿元。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：2301000001550034），截至2021年5月31日，公司本部无不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化；公司董事会、高级管理层人员发生变更，属于哈尔滨市政府统一进行的人员轮换，对公司经营管理无重大不利影响。

根据哈尔滨国资委党委会议研究，公司原有 9 名董事中已免去 8 名，新增 7 名董事；董事长赵洪波不变，1 名董事暂时空缺，待哈尔滨国资委研究配齐后，公司将到哈尔滨市市场监督管理局开发区分局另行备案。同时，哈尔滨国资委党委免去公司原 7 名副总经理职务，委任新任总经理 1 名、副总经理 5 名。截至 2021 年 3 月底，公司高级管理人员共计 7 名，其中董事长 1 名、总经理 1 名，副总经理 5 名，副总经理中有 2 名董事。

公司新任总经理郝庆多先生，1983 年 7 月出生，博士学位；曾任牡丹江市城市动迁办副主任，牡丹江市建设局党委委员、副局长，共青团牡丹江市委党组成员、团市委书记，黑龙江省建工集团有限责任公司技术发展中心总顾问，黑龙江省建设投资集团有限公司地产开发事业部总经理，黑龙江省建设集团有限公司副总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自供热和证券业务；跟踪期内，公司的营业总收入有所下滑，综合毛利率有所提升。

2020 年，公司实现营业总收入 65.06 亿元，同比下降 5.57%；其中，供热业务收入 43.22 亿元，同比增长 8.67%，主要系 2020 年供热面积同比增加且热费收缴率增加所致；受江海证券有限公司（以下简称“江海证券”）受监管处罚的影响，公司实现证券业务收入 16.44 亿元，同比下降 2.32%；2019年9月底惠州海格科技股份有限公司（以下简称“惠州海格”）划出公司合并范围后，公司不再产生电子制造业务收入；公司其他业务收入主要由租金收入、水泥销售收入和担保业务收入等构成，2020年合计实现收入 5.40 亿元，同比下降 11.04%。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率同比上升 1.69 个百分点；其中，供热业务毛利率小幅上升；证券业务毛利率同比上升 6.04 个百分点，主要受行情影响，毛利率较高的经纪业务量和自营业务量增长所致。

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.21 亿元，综合毛利率为 3.52%，较 2020 年全年水平明显下降，主要系收入占比较大的供热业务毛利率由正转负所致。

表4　公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
供热业务	39.77	57.72	2.04	43.22	66.43	2.42	18.89	85.08	-4.85
证券业务	16.83	24.43	41.91	16.44	25.26	47.95	2.73	12.28	46.79
电子制造	6.23	9.04	17.11	--	--	--	--	--	--
其他业务	6.07	8.81	41.68	5.40	8.30	55.43	0.58	2.63	72.01

合计	**68.90**	**100.00**	**16.63**	**65.06**	**100.00**	**18.32**	**22.21**	**100.00**	**3.52**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司将不再开展老工业基地振兴项目的融资转贷业务。公司代表哈尔滨市政府参与投资铁路及哈尔滨机场改扩建项目，目前项目均已完工，计划按照投资比例分享投资收益，但预计回收周期长；公司在建项目国际航空枢纽项目后续建设资金全部来自市财政拨款，由公司代为投资、持股。整体看，公司基础设施建设业务后续资金支出压力小。

公司承担了黑龙江省和哈尔滨市老工业基地振兴项目的融资任务，主要向国开行申请专项贷款，并转贷给各项目建设单位使用。自2003年以来，公司通过国开行贷款累计融资 189.00亿元，经政府债务甄别认定，上述贷款均纳入政府性债务范畴，通过逐步置换偿还。截至2020年底，公司在国开行贷款余额为4.32亿元，全部为政府补贴收益权质押贷款。公司不再新增转贷款，主要对存量转贷款进行回收管理。

公司参与了国家和地方多条铁路项目的投资建设，一种形式为公司代表哈尔滨市政府参与地方铁路的投资，并按照投资比例分享收益，主要由公司子公司哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司（以下简称“哈投城乡”）负责；另一种形式为公司自主投资并参与地方铁路建设，2020年以来公司无新增铁路项目，截至2021年3月底，公司代表哈尔滨市政府参与投资铁路共7条，自主投资参与建设铁路1条。

在第一种情况下，项目投资资金全部来源于地方财政拨款，哈投城乡作为投资主体以参股方式进行投资，并按照持股比例分享投资收益。近年来，公司已完工项目包括哈大客运专线（哈尔滨－大连）、苇亚铁路（苇河－亚布力南）、哈齐客运专线（哈尔滨－齐齐哈尔），在建项目包括哈佳铁路（哈尔滨－佳木斯）、哈牡铁路（哈尔滨－牡丹江）等项目。截至2021年3月底，哈投城乡对参股铁路建设项目已投资67.10亿元，未来尚需投资4.24亿元。

公司自主投资并参与建设了宾西铁路，持股比例为 40.34%。宾西铁路为货运区间线路，长约为28公里，自2009年通车运营，由于运力不足，一直处于亏损状态，宾西铁路升级改造项目自 2015 年开始实施，该项目计划投资2.95 亿元，目前已基本完成改造，待宾西铁路与哈佳铁路货运线并轨后全程可通行近 280 公里，货运能力将由130万吨提升至3000万吨，宾西铁路盈利状况将有所改善。

公司还代表政府参与了哈尔滨机场改扩建项目和哈尔滨国际航空枢纽项目的投资，其中机场改扩建项目的建设内容主要为对哈尔滨机场T1航站楼进行改建、并新建T2航站楼，国际航空枢纽项目的建设内容主要为新建 T3 航站楼和对应跑道。根据哈尔滨机场的总体规划，上述项目完工投入使用后，未来预计将满足旅客吞吐量6500万人次/年、货邮吞吐量80万吨/年、飞行起降48.3万架次/年的需求。截至2021年 3 月底，公司已分别对哈尔滨机场改扩建项目和哈尔滨国际航空枢纽项目投入 11.16 亿元和30.00亿元，资金来源均为政府全额拨款；机场改扩建项目已基本完工，无后续投资需求，国际航空枢纽项目的项目可研正在报发改委批复中，未来投资款项将全部通过财政拨款到位，上述两项机场项目全部完工后，将按照公司实际投入计算持股比例，目前公司投资成本暂在“其他非流动资产”科目核算。

表5　截至2021年3月底公司投资参股铁路、机场建设情况（单位：亿元）

项目	项目进度	已投资	尚需投资
哈大客运专线（哈尔滨-大连）	2012年12月试运行	3.50	--

苇亚铁路（苇河-亚布力南）	2009 年试运行	0.91	--
哈齐客运专线（哈尔滨-齐齐哈尔）	2015 年试运行	16.15	--
哈佳铁路（哈尔滨-佳木斯）	2018 年试运行	26.97	2.94
哈牡铁路（哈尔滨-牡丹江）	2018 年 12 月试运行	11.20	1.10
哈牡电气化	建设中	8.20	0.12
哈满铁路（滨州）	建设中	0.17	0.08
小计 1	--	**67.10**	**4.24**
哈尔滨国际航空枢纽项目	建设中	30.00	--
哈尔滨机场改扩建项目	已基本完工	11.16	--
小计 2	--	**41.16**	--
合计	--	**108.26**	**4.24**

注：其中哈佳铁路和哈牡铁路尚需投资额为财政已拨付尚未使用资金，上述铁路虽已试运行，但铁路周边土地及配套基础建设仍未完全整理、建设完毕，待工程整体竣工结算后，剩余未使用资金将统一规划财政；国际航空枢纽项目及哈尔滨机场改扩建项目为财政直接拨款项目，公司负责将收到的财政拨款拨付给建设方，公司投入成本暂在“其他非流动资产”科目列示，待未来建成确权后，根据实际情况进行后续处理
资料来源：公司提供

（2）供热业务

跟踪期内，公司供热面积增加，供热收入有所增长；同时联合资信关注到，物业供热集团经营成本很高，2021 年一季度，煤炭价格大幅上升推动业务成本攀升，供热业务毛利率由正转负。

截至 2021 年 3 月底，公司控股的下属供热业务板块企业主要有 4 家。2018 年底，物业供热集团纳入合并范围后，公司的供热面积及供热户数大幅增长，供热面积和市场占有率居哈尔滨市首位，区域优势显著提升。

2010 年以来，公司加强了管网建设投资力度，供热能力逐年增强。截至 2021 年 3 月底，哈尔滨哈投投资股份有限公司（以下简称“哈投股份”，股票代码 600864.SH）共有 7 座锅炉房，375 个换热站，13 台热水锅炉，10 台蒸汽锅炉；锅炉总吨位 3040 吨，总供热能力 3544 万平方米。哈尔滨市太平供热有限责任公司（以下简称“太平供热”）共有 4 座锅炉房，93 个换热站，4 台 64MW 热水锅炉，2 台循环流化床热水锅炉和 8 台燃气锅炉，锅炉总吨位 880 吨，目前供热能力 1487 万平方米。哈尔滨市哈发热力有限责任公司（以下简称“哈发热力”）共有 27 个换热站，均处于城市中心，可满足 210 万平方米的供热需求。物业供热集团共有 21 座锅炉房，908 个换热站，71 台热水锅炉，3 台蒸汽锅炉；锅炉总吨位 6427 吨，总供热能力 7782.43 万平方米。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司控股子公司供热情况（单位：万平方米、公里）

子公司名称	供热面积	管网长度	供热区域	供热方式
哈投股份	3311.00	559.00	南岗开发区、阿城区	集中供热
太平供热	939.00	215.60	道外区、太平区	集中供热
哈发热力	204.00	30.25	南岗区哈工大校区周边	集中供热
物业供热集团	10265.08	1676.16	道里、道外、南岗、平房、香坊、呼兰区及阿城区等区域	集中供热
合计	**14719.08**	**2481.01**	--	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要供应商及供热价格未发生变动。

2021 年 1－3 月，公司供热业务毛利率-4.85%，主要系煤炭价格居高不下，原材料高成本压力未得到缓解，供暖期平均室外温度较同期偏低，煤炭消耗量增加等综合影响所致。另外哈尔滨市部分管网、锅炉铺设较早，存在改造需求。

（3）证券业务

江海证券股票质押业务出现违约及涉诉风险事件，存在进一步减值的可能，并对江海证券盈利水平造成一定的不利影响;2020 年 6 月，江海证券部分业务被暂停 6 个月，目前尚未完成整改验收恢复业务资格，对其经营造成一定影响，联合资信将持续关注后续进展。

公司证券业务主要由哈投股份子公司江海证券负责，江海证券是黑龙江省内唯一一家国有控股券商，主要开展经纪业务、投资银行业务、自营投资业务和资产管理业务。2020 年 6 月，江海证券收到中国证监会出具的《限制业务活动事先告知书》，由于公司部分业务内部控制和风险管理方面存在缺陷，中国证监会暂停江海证券债券自营业务 6 个月（已持有存量债券可以卖出，不得新增买入，为防范流动性风险而从事的必要债券交易外，回购交易融入资金规模不得增加）、暂停资产管理产品备案 6 个月（按规定为接续存量到期产品持有的未到期资产而新设立产品除外，但不得新增投资）、暂停股票质押式回购交易业务 6 个月（存续合约可以依规办理延期）。截至 2021 年 3 月底，江海证券已完成了内部整改，监管部门对整改情况正在进行检查验收，验收通过后，江海证券可恢复相关业务。江海证券此次被责令暂停部分业务，对经营业绩造成了一定负面影响，联合资信将持续关注后续进展情况。

2020 年，因暂停业务资质，公司自营投资业务收入、信用交易业务收入及资产管理业务收入均下降；受佣金费率下调影响，投资银行业务也有所下降；同期，公司经纪业务收入受证券市场回暖影响明显上涨。

表 7　公司证券业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比
经纪业务	4.74	28.15	6.10	37.10
投资银行业务	4.53	26.94	4.31	26.22
自营投资业务	1.01	5.98	0.43	2.62
资产管理业务	1.16	6.89	0.41	2.49
信用交易业务	5.05	29.99	4.72	28.71
其他业务	0.34	2.04	0.47	2.86
合计	**16.83**	**100.00**	**16.44**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
数据来源：公司根据哈投股份 2020 年年度报告口径提供

经纪业务主要包括代理买卖证券及代销金融产品业务，收入来源于买卖证券手续费和其他收入、利息收入。随着市场竞争加剧以及互联网业态的发展，2020 年江海证券综合佣金费率由 5.00‰逐步下降至 3.86‰左右，主要系券商经纪业务高同质化特征与价格战致使佣金率继续下降。同时，受证券市场回暖影响，沪深两市股基交易量同比增长，江海证券成交量随之增长。2020 年，经纪业务收入同比增长 28.66%至 6.10 亿元。

自营业务主要投向权益类及固定收益类产品，交易品种涵盖股票、债券、信托、理财等。自营业务中的债券自营业务严格落实监管处罚要求，暂停新增业务，对标各项监管规定进行整改；其他可开展自营业务坚持以价值投资为基础，强化合规风控管理。2020 年，江海证券加大收益稳定性强的金融工具投资规模，但因受到监管处罚影响，当年自营业务收入规模为 0.43 亿元，同比下降 57.73%。

资产管理业务方面，2020 年底，公司受托资产总规模 340.42 亿元，其中集合资产管理计划受托规模为 26.50 亿元，定向资产管理计划受托规模 236.43 亿元，专项资产管理计划受托规模 77.49 亿元。2020 年，江海证券实现资产

管理业务收入 0.41 亿元，同比下降 64.26%，主要系定向资产管理业务规模同比减少所致。

投资银行业务涉及证券保荐、承销、财务顾问等服务。2020 年，江海证券完成各类债券承销共 227 支，承销金额 434.35 亿元；其中交易所公司债券承销金额 358.25 亿元。同时，江海证券稳步推进股权融资业务，江海证券完成首单上市公司配股融资项目，完成新三板推荐挂牌 2 家，辅导 5 家挂牌公司完成 5 次定向发行，已申报辅导备案公开发行股票并在精选层挂牌 3 家。2020 年，江海证券投资银行业务收入实现 4.31 亿元，同比下降 5.02%。

信用交易业务包括融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等，为证券业务收入结构改善起到积极作用。跟踪期内，江海证券信用业务中的股票质押业务全面落实整改要求，暂停新增业务。2020 年底，公司表内股票质押式回购业务规模合计为 36.04 亿元，平均维持担保比率约为 127.8%，表外股票质押式回购业务自有资金出资规模为 2.53 亿元。2020 年信用交易业务收入规模下降至 4.72 亿元，主要系江海证券股票质押业务规模减少及本期计提买入返售金融资产的减值准备同比进一步增加所致。近年来，江海证券买入返售金融资产股票质押业务陆续发生风险事件，主要是质押股票股价下跌、标的公司股份冻结等因素触发的违约及涉诉等，2020 年底，江海证券买入返售金融资产账面原值 36.14 亿元，累计计提减值准备 10.78 亿元，计提比例达 29.83%。

江海证券买入返售金融资产股票质押回购业务出现的风险事件主要包括：①邱茂国将其持有的 7590 万股天广中茂（天广中茂，代码：002509.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券共融资 3.80 亿元，截至 2020 年底，该笔融资本金 3.80 亿元尚未偿还，公司计提减值准备 3.69 亿元；②北京浩泽嘉业投资有限公司以其持有的 2812.21 万股天夏智慧城市科技股份有限公司（天夏智慧，代码：000662.SZ）股票质押向江海证券融资 3.06 亿元，截至 2020 年底，该笔融资本金 3.06 亿元尚未偿还，公司计提减值准备 2.80 亿元；③青岛同印信投资有限公司、华信超越（北京）投资有限公司和耀莱文化产业股份有限公司以其持有的 6223.16 万股文投控股股份有限公司（文投控股，代码：600715.SH）股票质押向江海证券融资 6.92 亿元，截至 2020 年底，该笔融资本金 6.92 亿元尚未偿还，公司计提减值准备 1.90 亿元；④哈尔滨誉衡集团有限公司以其持有的 7246.09 万股哈尔滨誉衡药业股份有限公司（誉衡药业，代码：002437.SZ）股票质押向江海证券融资 3.60 亿元，截至 2020 年底，该笔融资本金仍有 3.40 亿元尚未偿还，公司计提减值准备 1.30 亿元；⑤北京天鸿伟业科技发展有限公司以其持有的 1100.00 万股深圳赫美集团股份有限公司（ST 赫美，代码：002356.SZ）股票质押向江海证券融资 1.56 亿元，截至 2020 年底，该笔融资本金仍有 0.89 亿元尚未偿还，公司计提减值准备 0.74 亿元。

3. 在建项目

截至2021年3月底，公司主要在建项目有8个，主要体现在“在建工程”科目，已投资122.27亿元，部分在建工程总投资额尚未最终确定，后续投资存在一定不确定性。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司重大在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	已投资	建设期
1	江湾分区道路及附属设施配套二期工程	36.75	37.11	2006－2015
2	东北亚经贸科技合作区起步区道路及附属设施配套工程	16.12	16.31	2006－2015
3	宾西铁路升级改造工程	2.57	2.41	2015－至今
4	哈尔滨市中东部城区集中供热整合工程	6.70	6.70	2017.04－2017.10

5	哈佳铁路沿线征地拆迁	25.96	27.19	2014.07－2018.06
6	哈牡铁路沿线征地拆迁	13.26	19.76	2014.12~2018.12
7	哈大铁路前期净地工程	9.22	9.22	2019~至今
8	民主热电项目	48.60	3.57	2020~2023
合计		**159.18**	**122.27**	--

注：以上项目的总投资额为概算总投资额，与实际投资额有偏差；公司部分项目已完工但尚未竣工决算，因此列入上表；部分项目已投资额高于总投资额，主要是由于已投资额按照财务口径核算，含有利息资本化金额；
资料来源：公司提供

4. 未来发展

目前，公司形成了以供热、证券业务为主，多元化发展的经营格局。供热业务方面，公司将继续稳步扩大供热面积继续保持和巩固在哈尔滨供热市场的优势地位。证券业务方面，公司将以市场化的经营理念和激励机制促进公司证券业务的发展。此外，公司将继续以创新发展为核心，全面推进在投行、资管、自营、场外市场、经纪业务各业务条线的业务创新工作，不断创新业务模式，使得各项业务得以持续稳步增长。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2021 年 1－3 月财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司19家。2020年，公司合并范围因无偿划转新增1家一级子公司，注销3家一级子公司；2021年1－3月，公司合并范围未变化。考虑到新增及注销公司体量较小，跟踪期内公司财务数据的可比性较强。

2. 资产质量

2020年，公司资产规模保持相对稳定，金融类资产占比较高，整体资产流动性好；但公司金融类资产受证券市场景气程度影响较大。

截至2020年底，公司资产总额1024.93亿元，保持相对稳定。资产构成以非流动资产为主。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	107.65	10.60	145.34	14.18	127.85	13.35
拆出资金	45.03	4.43	43.75	4.27	42.88	4.48
其他应收款	30.90	3.04	25.94	2.53	27.14	2.83
买入返售金融资产	44.33	4.37	25.36	2.47	20.76	2.17
交易性金融资产	153.86	15.15	107.51	10.49	108.27	11.31
流动资产	**453.33**	**44.65**	**416.98**	**40.68**	**385.36**	**40.24**
可供出售金融资产	9.15	0.90	48.19	4.70	0.00	0.00
固定资产	129.33	12.74	126.52	12.34	123.22	12.87
在建工程	119.72	11.79	126.76	12.37	128.63	13.43
长期股权投资	196.51	19.35	201.82	19.69	203.30	21.23
其他权益工具投资	23.95	2.36	26.65	2.60	35.97	3.76
其他非流动资产	59.33	5.84	59.90	5.84	59.92	6.26
非流动资产	**562.01**	**55.35**	**607.95**	**59.32**	**572.32**	**59.76**
资产总额	**1015.34**	**100.00**	**1024.93**	**100.00**	**957.67**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底下降 8.02%，主要系交易性金融资产减少所致。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 35.01%，主要系当期融资规模扩大所致。公司货币资金主要由银行存款（占 97.87%）构成，其中，受限货币资金 3.08 亿元，受限比例为 2.12%，主要为银行承兑汇票保证金（2.58 亿元）和用于担保的定期存款或通知存款（0.40 亿元）。公司自有货币资金（货币资金－客户存款）余额为 96.82 亿元，较 2019 年底增长 69.27%。

截至 2020 年底，公司拆出资金为新金融工具准则下由“融出资金”科目重分类而来，较上年底下降 2.83%，主要系随着市场行情变动，江海证券融资融券业务有所下降所致。拆出资金对手方为个人（占 89.72%）和机构（占 10.28%）；拆出资金对应的担保物公允价值为 138.17 亿元，为拆出资金原值的 3.15 倍，对拆出资金的覆盖程度较好，拆出资金累计计提减值准备 0.16 亿元。

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底下降 16.06%，主要系往来款减少所致。从账龄看，账龄在 3 年以上的占 54.52%，账龄整体较长；累计计提坏账准备 8.16 亿元，计提比例为 24.05%；公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用，欠款对象相对分散且部分应收对象为民营企业，有一定的回收风险。

表 10　2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比
哈土储中心哈投集团分中心	借款	6.96	20.53
北京弘高慧目投资有限公司	融出资金	2.27	6.69
哈尔滨市道里区住房和城乡建设局	补贴款	2.16	6.36
黑龙江世财房地产开发有限公司	项目款	1.58	4.66
哈尔滨市道外区住房和城乡建设局	补贴款	0.95	2.80
合计	--	**13.91**	**41.04**

注：其中北京弘高慧目投资有限公司和黑龙江世财房地产开发有限公司为民营企业

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司买入返售金融资产较上年底下降 42.79%，主要系子公司江海证券股票质押式回购业务减少及计提的减值准备增加的综合影响所致。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产较上年底下降 30.12%，主要系子公司江海证券持有的债券规模下降所致。从构成看，公司交易性金融资产主要为以公允价值计量的债务工具投资（49.98 亿元）和以公允价值计量的权益工具投资（57.52 亿元）。

非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长8.17%，主要系可供出售金融资产增长所致。

截至2020年底，公司可供出售金融资产较上年底增加39.04亿元主要系当期增加对金融机构股权投资所致。公司可供出售金融资产中由按成本计量的权益工具（47.10亿元）和按公允价值计量的权益工具（1.35亿元）构成，累计计提减值准备0.27亿元，计提比例为0.56%。

截至2020年底，公司固定资产较上年底下降2.17%，主要为机器设备和房屋建筑物等。公司固定资产原值189.44亿元，累计计提折旧63.24亿元，计提减值准备0.05亿元，固定资产清理0.38亿元。

截至2020年底，公司在建工程较上年底增长5.88%，主要系民主热电项目和供热管线、管网、锅炉改造维修工程等项目投入增加所致。

截至2020年底，公司长期股权投资较上年底增长2.70%，主要系当期新增对湖州融睿股权投资合伙企业（有限合伙）投资（1.50亿元）及权益法下确认投资损益（5.10亿元）的综合影响所致。公司长期股权投资主要包括中融国际信托有限公司（44.54亿元）和哈尔滨银行股份有限公司（149.26亿元）等公司股权。

截至2020年底，公司其他权益工具投资较上年底增长11.25%，均为非交易性权益工具投资。公司其他权益工具投资主要包括中国民生银行股份有限公司、方正证券股份有限公司和伊春农村商业银行股份有限公司等公司股权，

2020年确认股利收入0.37亿元。

截至2020年底，公司其他非流动资产较上年底变化不大，主要由机场改扩建项目资金11.20亿元、国际航空枢纽建设项目资金30.00亿元及哈齐铁路客运专线项目资金14.05亿元构成。

截至2021年3月底，公司资产总额较上年底下降6.56%，主要系江海证券其他权益工具投资的减少所致。截至2021年3月底，公司可供出售金融资产无余额，系公司执行新准则科目调整将原可供出售金融资产调整至其他权益工具投资核算所致。整体看，公司资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计为 20.04 亿元，占总资产的 2.09%，受限比例较低；受限资产主要为固定资产（14.59 亿元）、货币资金（2.62 亿元）、在建工程（2.27 亿元）和无形资产中的土地（0.56 亿元）。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，子公司亏损影响所有者权益的稳定性；跟踪期内，公司整体债务负担仍较重，面临较大集中偿付压力。

所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益412.24亿元，较上年底增长1.60%。公司所有者权益构成主要以实收资本（占12.13%）、资本公积（73.74%）和少数股东权益（占24.32%）为主。

2020年底，公司资本公积304.00亿元，较上年底增长3.41%，主要系当期无偿划入置业担保公司股权及铁路项目资金等。公司资本公积主要是哈尔滨市财政局拨付的股权以及机场、铁路等项目建设资金。

2020年底，公司未分配利润-52.94亿元，较2019年底亏损增加4.37亿元，主要系供热集团亏损以及子公司向股东分配利润所致；公司少数股东权益较2019年底增长1.09%至100.27亿元。

2021年3月底，公司所有者权益为406.89亿元，较上年底下降1.30%，主要系供热集团持续亏损及少数股东权益减少所致，公司所有者权益构成较上年底相比变动不大。

负债

截至2020年底，公司负债总额较上年底保持相对稳定。其中，流动负债占45.22%，非流动负债占54.78%，非流动负债占比上升较快。

表 11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	56.15	9.21	43.23	7.06	42.35	7.69
卖出回购金融资产款	62.82	10.31	26.11	4.26	20.66	3.75
一年内到期的非流动负债	100.44	16.48	38.55	6.29	36.41	6.61
流动负债	**393.36**	**64.53**	**277.05**	**45.22**	**248.20**	**45.06**
长期借款	25.13	4.12	52.52	8.57	56.55	10.27
应付债券	59.09	9.69	87.83	14.33	87.38	15.86
长期应付款	92.53	15.18	154.01	25.14	118.08	21.44
非流动负债	**216.25**	**35.47**	**335.64**	**54.78**	**302.59**	**54.94**
负债总额	**609.60**	**100.00**	**612.69**	**100.00**	**550.79**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司流动负债较上年底下降29.57%，主要系卖出回购金融资产款和一年内到期的非流动负债减少所致。

截至2020年底，公司短期借款较上年底下降23.00%，主要为保证借款（16.06亿元）、信用借款（12.41亿元）和应付短期融资款（9.26亿

元，票面利率3.05%~4.60%）。

截至2020年底，公司应付票据较上年底增长66.27%，主要系子公司物业供热集团当期票据结算方式增加所致。

截至2020年底，公司应付账款较上年底下降37.53%，主要系子公司江海证券的应付在途清算款、黑龙江岁宝热电有限公司的应付工程款及物业供热集团的应付煤款及设备款减少所致。

截至2020年底，公司卖出回购金融资产款较上年底下降58.43%，主要系江海证券债券回购业务规模下降所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降61.61%，主要系应付债券到期所致；公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期应付款（7.89亿元）、一年内到期的应付债券（19.38亿元）和一年内到期的长期借款（11.28亿元）构成。

截至2020年底，公司非流动负债较上年底增长55.21%，主要系融资规模扩大所致。

截至2020年底，公司长期借款较上年底大幅增长108.95%，主要由保证借款（36.67亿元）、信用借款（11.76亿元）和质押借款（4.32亿元）构成（含一年内到期的长期借款部分）。

截至2020年底，公司应付债券较上年底增长48.63%，主要系公司当年发行“20哈尔滨投MTN001”（5.00亿元，3年，4.70%）、“20江海01”（11.80亿元，2年，4.40%）、“20江海02”（14.40亿元，3年，4.90%）、“20江海03”（6.88亿元，2年，4.50%）和“20江海04”（5.50亿元，3年，5.00%）所致。

截至2020年底，公司长期应付款较上年底增长66.46%，主要系当期新增黑龙江省政府专项债券和财政专项借款等；本报告已将该科目中有息部分计入长期债务核算。

截至2020年底，公司递延收益20.08亿元，较上年底下降10.66%，主要系当期结转至其他收益所致。

截至2021年3月底，公司负债总额较上年底下降10.10%，主要系偿还短期借款及融资租赁款等所致。

表12　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	250.56	141.93	130.51
长期债务	108.71	281.99	250.61
全部债务	359.27	423.92	381.12
资产负债率	60.04	59.78	57.51
全部债务资本化比率	46.96	50.70	48.36
长期债务资本化比率	21.13	40.62	38.12

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2020年底，公司全部债务423.92亿元，较上年底增长17.99%，短期债务和长期债务分别占比33.48%和66.52%，以长期债务为主。从债务指标来看，2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降0.26个百分点、提高3.74个百分点和提高19.49个百分点。

2021年3月底，公司全部债务381.12亿元，较上年底下降10.10%，短期债务和长期债务分别占比34.24%和65.76%，以长期债务为主。从债务指标来看，2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降2.27个百分点、下降2.33个百分点和下降2.50个百分点。整体看，公司债务负担较重。

有息债务到期分布方面，以2021年3月底数据为基础，公司将于2021年4－12月、2022年和2023年到期的债务规模分别为109.85亿元、83.25亿元和41.33亿元，公司面临较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所下降，非经常性损益对公司利润影响较大，期间费用和减值损失对公司利润产生较大负面影响；2020年，公司经营扭亏为盈。

2020 年，公司实现营业总收入同比下降 5.57%；同期，公司营业成本同比下降 6.46%。2020 年，公司营业利润率为 30.60%，同比上升 0.69 个百分点。

表 13　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年一季度
营业总收入	68.90	65.06	22.21
其中：营业收入	52.07	48.62	19.48
营业成本	47.66	44.58	19.97
管理费用	17.30	15.66	3.79
资产/信用减值损失	4.36	8.61	0.04
投资收益	8.40	13.09	-0.71
利润总额	-2.42	2.28	-3.27
营业利润率	29.91	30.60	9.52
总资本收益率	0.53	1.13	--
净资产收益率	-0.75	0.39	--

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

2020年，公司期间费用合计23.26亿元，以管理费用（占67.35%）和财务费用（占31.56%）为主，期间费用占营业收入的比重为35.75%，期间费用控制能力有待提升。

2020年，公司共计提资产减值损失0.40亿元，信用减值损失8.20亿元，其中信用减值损失主要为买入返售金融资产减值损失，金额较大，对公司利润侵蚀明显。

2020年，公司获得投资收益13.09亿元，主要来自对联营企业和合营企业的投资收益（5.16亿元）和交易性金融资产在持有期间的投资收益（4.25亿元）。投资收益对公司利润总额的贡献大，未来仍需关注相关金融资产投资收益的可持续性。

2020年，公司获得计入其他收益的政府补助5.84亿元，主要为递延收益摊销、提前开栓供热奖励、小锅炉并网补助资金和机场T1航站楼升级改造补贴资金等。公司确认公允价值变动收益3.64亿元，主要为交易性金融资产公允价值变动所致。当期，公司利润总额由负转正。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高0.60个百分点和1.14个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业总收入22.21亿元，利润总额-3.27亿元，营业利润率9.52%。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金流持续呈净流入状态；受公司工程项目资金投入及金融资产投资的影响，投资活动现金支出规模较大，投资活动现金流呈持续净流出状态；随着债务逐步到期及投资需要，公司对外部融资依赖较强。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入同比下降 13.95%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 50.78 亿元，同比下降 6.28%；收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款项。公司现金收入比由 78.64%下降至 78.05%，收入实现质量一般。公司经营活动现金流出主要为支付的工程项目投入款、经营成本及往来款等。2020 年，公司经营活动现金流量净额同比增长 31.58%。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年一季度
经营活动现金流入小计	146.55	126.10	14.94
经营活动现金流出小计	104.17	70.35	25.42
经营活动现金流量净额	**42.37**	**55.75**	**-10.47**
投资活动现金流入小计	18.45	46.45	38.24
投资活动现金流出小计	59.09	147.82	5.36
投资活动现金流量净额	**-40.64**	**-101.37**	**32.88**
筹资活动现金流入小计	237.57	310.23	79.65
筹资活动现金流出小计	243.58	231.40	124.67
筹资活动现金流量净额	**-6.01**	**78.82**	**-45.02**
现金收入比	78.64	78.05	16.08

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入同比增长 151.75%，主要系收回投资收到的现金。2020 年，公司投资活动现金流出同比增长 150.17%，主要为公司支付的工程项目

资金、金融机构股权投资款及公司旗下金融投资企业进行基金、股票等金融资产投资所支付现金。公司投资活动现金流量净额持续为负。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 30.58%，主要为黑龙江省财政专项借款、发行债券筹集的资金以及财政拨入的项目资金。公司筹资活动现金流出同比下降 5.00%，主要为偿还债务支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

2021年1－3月，公司经营活动现金流量净额-10.47亿元；投资活动现金流量净额32.88亿元；筹资活动现金流量净额-45.02亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标一般；考虑到公司融资渠道畅通并持续得到政府大力支持，公司整体偿债能力很强。

表 15　公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	115.25	150.51	155.26
速动比率	111.91	146.58	152.23
现金短期债务比	1.05	1.79	1.82
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.87	2.41	--
全部债务/EBITDA	24.27	21.74	--

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率均有所上升。2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别上升至 155.26%和 152.23%；公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 1.82 倍。公司短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA同比增长31.70%至19.50亿元；同期，公司EBITDA利息倍数有所上升，全部债务/EBITDA有所下降。公司长期偿债能力指标一般。

截至2021年3月底，公司共获得金融机构授信469.05亿元，未使用额度330.19亿元，公司间接融资渠道畅通；另外公司子公司哈投股份为上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至2021年3月底，公司对外担保余额3.72亿元，担保比率为0.91%，被担保公司为惠州海格。跟踪期内，该公司生产经营正常。整体看，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

公司的收入主要来自于子公司，母公司主要承担统筹管理职能，营业收入规模较小，面临一定的短期偿债压力。

截至 2020 年底，母公司资产总额 432.26 亿元，较上年底增长 4.28%。其中，流动资产 175.78 亿元，非流动资产 256.48 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 318.84 亿元，较上年底增长 4.12%。其中，实收资本占 15.68%，资本公积占 75.98%，未分配利润占 6.72%。所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年底，母公司负债总额 113.42 亿元，较上年底增长 4.70%。其中，流动负债 45.22 亿元，非流动负债 68.19 亿元。2020 年底，母公司资产负债率为 26.24%。

2020年，母公司营业收入为1.41亿元，利润总额为5.20亿元，投资收益为6.89亿元。

2021年3月底，母公司资产总额433.19亿元，所有者权益为319.44亿元，负债总额113.75亿元；母公司资产负债率26.26%，全部债务资本化比率18.29%。2021年3月底，母公司全部债务71.52亿元，其中短期债务38.84亿元，母公司现金类资产为短期债务的0.68倍，公司面临一定的短期偿债压力。2021年1－3月，母公司营业收入0.37亿元，利润总额0.40亿元，投资收益0.92亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额为

43.00 亿元人民币。公司一年内到期债券包括“18 哈尔滨投 MTN001”本金 7.00 亿元、“20 哈尔滨投 CP002”本金 9.00 亿元及“19 哈尔滨投 MTN001”本金 7.00 亿元，合计 23.00 亿元，公司将于未来一年内到达待偿债券本金峰值。

2020 年底，公司剔除客户存款后现金类资产 205.08 亿元；2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 的对债券集中兑付峰值的保障倍数分别为 5.48 倍、2.42 倍和 0.85 倍。公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值的保障能力强，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

表16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

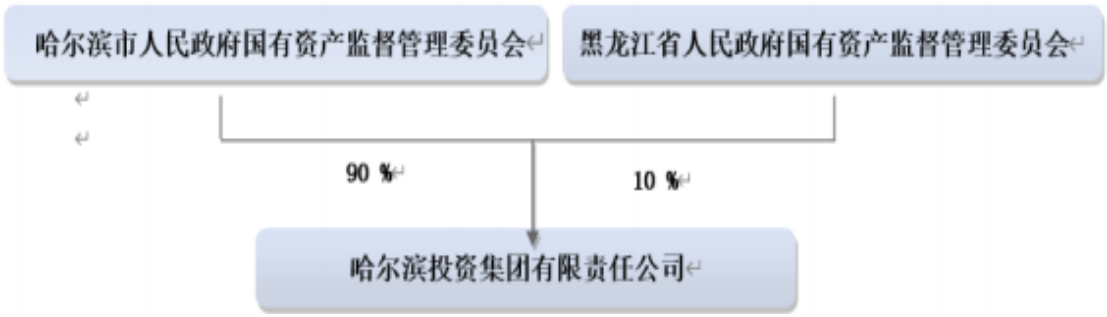
项 目	保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	23.00
未来待偿债券本金峰值	23.00
2020 年底剔除客户存款后现金类资产/一年内到期债券余额	8.92
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.48
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.42
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.85

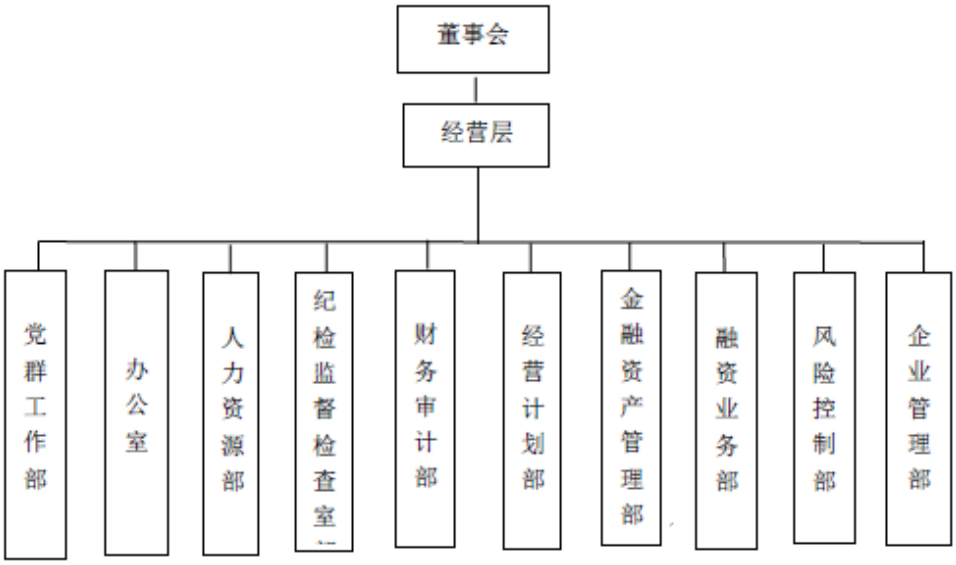
资料来源：联合资信整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“19 哈尔滨投 MTN001”“19 哈尔滨投 MTN002”和“20 哈尔滨投 MTN001”的信用等级为 AA+，“20 哈尔滨投 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图





资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
哈尔滨哈投投资股份有限公司	供热	36.96	--	投资设立
哈尔滨市哈发热力有限责任公司	供热	51.00	--	投资设立
哈尔滨投资集团民生投资有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
哈尔滨宾西铁路有限公司	铁路	40.34	--	投资设立
哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司	铁路	50.00	--	投资设立
哈尔滨市养禽场	养殖	100.00	--	投资设立
哈尔滨汽车交易市场有限公司	汽车	100.00	--	投资设立
哈尔滨哈投资本有限公司	创业投资	100.00	--	投资设立
哈尔滨市哈投小额贷款有限责任公司	金融	100.00	--	投资设立
哈尔滨华尔化工有限公司	化工	100.00	--	非同一控制下企业合并
黑龙江省中能控制工程股份有限公司	通用设备制造业	37.88	--	非同一控制下企业合并
哈尔滨哈投现代农业科技开发有限公司	农业	80.00	--	投资设立
哈尔滨哈投供电有限公司	电力	46.00	--	投资设立
哈尔滨物业供热集团有限责任公司	供热、物业、房产经营	100.00	--	同一控制下企业合并
哈尔滨正业热电有限责任公司	火力发电	100.00	--	投资设立
哈尔滨电影机械厂	电子产品	100.00	--	企业合并
深圳中融哈投纾困投资合伙企业（有限合伙）	投资	99.80	0.20	投资设立
哈尔滨经济开发投资有限公司	投资	100.00	--	企业合并
哈尔滨市房屋置业担保有限责任公司	置业担保	100.00	--	企业合并

注：公司为哈投股份第一大股东，为其控股股东，哈投股份包括董事长在内的多名高级管理层同时为公司高级管理层，公司对哈投股份的经营决策享有实际控制权；公司持有黑龙江省中能控制工程股份有限公司 37.88%股权，为其第一大股东，并与哈尔滨市中能自动化设备有限公司（持股比例 28.87%）签订了一致行动协议书，公司对其经营决策享有实际控制权；公司持有哈尔滨宾西铁路有限公司和哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司股权比例虽低于 50%，考虑到上述两家公司股东中的国开发展基金有限公司对上述两家公司的投资为名股实债性质（国开发展基金有限公司分别持有上述两家公司 21.83%和 54.55%的股权），公司对上述两家公司经营决策享有实际控制权；公司持有哈尔滨哈投供电有限公司股权比例虽为 46%，考虑到公司为该公司第一大股东，持股比例远高于其他股东，且该公司主要管理人员均为公司派驻，公司对该公司经营决策享有实际控制权
资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	220.31	261.89	253.60	236.91
资产总额(亿元)	843.18	1015.34	1024.93	957.67
所有者权益(亿元)	324.14	405.74	412.24	406.89
短期债务(亿元)	200.89	250.56	141.93	130.51
长期债务(亿元)	152.23	108.71	281.99	250.61
全部债务(亿元)	353.12	359.27	423.92	381.12
营业总收入(亿元)	71.87	68.90	65.06	22.21
利润总额(亿元)	-11.48	-2.42	2.28	-3.27
EBITDA(亿元)	4.43	14.81	19.50	--
经营性净现金流(亿元)	28.34	42.37	55.75	-10.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.68	12.58	13.36	--
存货周转次数(次)	4.59	3.73	3.71	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	85.01	78.64	78.05	16.08
营业利润率(%)	20.27	29.91	30.60	9.52
总资本收益率(%)	-0.78	0.53	1.13	--
净资产收益率(%)	-3.60	-0.75	0.39	--
长期债务资本化比率(%)	31.96	21.13	40.62	38.12
全部债务资本化比率(%)	52.14	46.96	50.70	48.36
资产负债率(%)	61.56	60.04	59.78	57.51
流动比率(%)	138.47	115.25	150.51	155.26
速动比率(%)	134.58	111.91	146.58	152.23
经营现金流动负债比(%)	8.91	10.77	20.12	--
现金短期债务比(倍)	1.10	1.05	1.79	1.82
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	1.87	2.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	79.77	24.27	21.74	--

注：1. 本报告将其他流动负债中有息部分计入短期债务，将长期应付款中有息部分计入长期债务；2. 2021 年一季度财务数据未经审计
资料来源：公司提供

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项　　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.49	7.83	26.56	26.37
资产总额(亿元)	303.82	414.53	432.26	433.19
所有者权益(亿元)	223.62	306.21	318.84	319.44
短期债务(亿元)	21.58	35.49	38.25	38.84
长期债务(亿元)	28.88	42.04	32.54	32.68
全部债务(亿元)	50.46	77.54	70.79	71.52
营业收入(亿元)	0.80	0.99	1.41	0.37
利润总额(亿元)	3.75	1.62	5.20	0.40
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-10.63	-7.78	0.90	0.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.21	1.07	2.08	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	*	*	*	--
现金收入比(%)	51.94	37.53	194.01	93.44
营业利润率(%)	87.62	92.15	91.45	94.13
总资本收益率(%)	1.37	0.42	1.33	--
净资产收益率(%)	1.68	0.53	1.63	--
长期债务资本化比率(%)	11.44	12.07	9.26	9.28
全部债务资本化比率(%)	18.41	20.21	18.17	18.29
资产负债率(%)	26.40	26.13	26.24	26.26
流动比率(%)	470.37	325.66	388.68	386.05
速动比率(%)	470.37	325.66	388.68	386.05
经营现金流动负债比(%)	-32.54	-16.12	1.99	--
现金短期债务比(倍)	0.39	0.22	0.69	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1. 本报告将其他流动负债中有息部分计入短期债务，将长期应付款中有息部分计入长期债务；2. 2021 年一季度财务数据未经审计；3.公司未提供母公司折旧、摊销及利息资本化数据，未计算公司母公司 EBITDA 及其相关指标；4. 上表中“*”表示数据过小或过大
资料来源：公司提供

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 6-2　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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

附件 6-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-4　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。