

信用等级公告

联合[2019] 651 号

联合资信评估有限公司通过对哈尔滨投资集团有限责任公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估, 确定哈尔滨投资集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺, 哈尔滨投资集团有限责任公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年三月二十七日



哈尔滨投资集团有限责任公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 基础发行 3.50 亿元
发行上限 7.00 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2019 年 3 月 27 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	125.73	97.68	169.44	186.92
资产总额(亿元)	544.05	570.72	732.22	711.43
所有者权益(亿元)	217.96	274.16	293.21	317.70
短期债务(亿元)	82.21	83.56	198.86	149.68
长期债务(亿元)	94.83	85.45	125.38	124.83
全部债务(亿元)	177.05	169.01	324.24	274.51
营业收入(亿元)	45.12	39.46	43.80	28.97
利润总额(亿元)	17.21	11.39	9.69	-3.15
EBITDA(亿元)	22.94	17.81	15.98	--
经营性净现金流(亿元)	30.48	-88.01	-86.95	-20.33
营业利润率(%)	47.45	41.49	23.72	18.45
净资产收益率(%)	6.48	3.49	2.83	--
资产负债率(%)	59.94	51.96	59.96	55.34
全部债务资本化比率(%)	44.82	38.14	52.51	46.35
流动比率(%)	169.84	158.32	140.92	175.54
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	9.49	20.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.26	4.94	6.16	--
经营现金流流动负债比(%)	15.23	-49.06	-30.93	--

注: 1. 上表中 2016 年数据采用 2017 年年初数; 2. 已将其其他应付款及其他流动负债中有息部分调整至短期债务, 将长期应付款中有息部分调整至长期债务; 3. 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

黄琪融 郝一哲

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

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, 自成立以来持续获得哈尔滨市政府在资本金注入、财政补贴和债务置换等方面的大力支持。公司作为哈尔滨市主要的集中供热企业之一, 具有一定的区域竞争优势; 江海证券的证券业务在黑龙江省具有较强的区域竞争力; 此外, 公司现金类资产及金融类资产的占比较大, 资产流动性较强, 整体资产质量较高。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司证券业务易受经济环境、市场行情等因素的影响, 资产减值损失和投资收益对公司利润有较大影响、债务规模大幅增长等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2018年3月, 哈尔滨市政府国有资产监督管理委员会(以下简称“哈尔滨国资委”)将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”)无偿划转至公司, 公司的供热面积将进一步扩大; 随着2019年初市场基本面的好转和修复, 公司证券业务收入及盈利有望得以改善; 电子制造业务市场开拓力度加大, 市场占有率或将提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来, 哈尔滨市地区经济水平稳步增长, 财政实力有所增强, 为公司发展提供了良好外部环境。

2. 公司作为哈尔滨国资委下属的重要的国有资产运营企业，在资本金注入、财政补贴和债务置换等方面得到了哈尔滨市政府的大力支持。
3. 公司集中供热业务在哈尔滨市具有一定的竞争优势；物业供热集团纳入合并范围后，公司的供热面积将进一步扩大。
4. 公司拥有一定规模的金融类资产，控股江海证券，同时参股多家金融机构，资产变现能力较强，整体资产质量较高。
5. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

关注

1. 近年来，物业供热集团债务负担维持较高水平且处于持续亏损状态，将其纳入合并范围后，公司债务负担将随之加重，整体盈利能力将面临较大的不确定性。
2. 江海证券股票质押业务出现违约及涉诉风险事件，计提资产减值损失规模较大，或存在进一步减值的可能。此外，公司资产减值损失及投资收益对利润有较大影响，整体盈利能力较弱。
3. 2017 年，公司债务规模大幅增长，债务负担有所加重。
4. 受江海证券金融资产投资成本支出规模较大等因素影响，2016~2017 年，公司经营活动现金流持续呈大规模净流出态势。

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。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

哈尔滨投资集团有限责任公司 2019年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“哈投集团”）前身是1988年8月成立的哈尔滨市投资公司（以下简称“市投资公司”）。2003年，市投资公司与哈尔滨市热电开发建设领导小组办公室合并组建哈尔滨投资集团有限责任公司，成为哈尔滨市国有资产监督管理委员会（以下简称“哈尔滨国资委”）下属国有独资公司和重要的国有资产经营管理公司，初始注册资本1.00亿元。历经多次注资，截至2018年9月底，公司注册资本及实收资本均为50.00亿元，哈尔滨国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：从事固定资产、基础设施、能源、供热、高新技术产业、资源开发项目投资与投资信息咨询；组织实施热电项目与供热工程及基础设施建设、土地整理、股权投资运营（以上项目需国家专项审批凭证经营）。

截至2018年9月底，公司本部下设办公室、党委工作部、人力资源部、财务部、综合部、融资业务部、金融资产部等12个职能部门（见附件1）；纳入合并范围的子公司共25家，其中子公司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）为上市公司，公司的持股比例为37.79%，截至本报告出具日公司所持上市公司股权均未质押。

截至2017年底，公司资产总额732.22亿元，所有者权益293.21亿元（含少数股东权益90.79亿元）；2017年，公司实现营业收入43.80亿元，利润总额9.69亿元。

截至2018年9月底，公司资产总额711.43亿元，所有者权益317.70亿元（含少数股东权益84.90亿元）；2018年1~9月，公司实现营业收入28.97亿元，利润总额-3.15亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2018年注册50亿元中期票据，并于2018年12月发行“18哈尔滨投MTN001”7.00亿元，本期计划在注册额度内发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模3.50亿元，发行规模上限7.00亿元，期限为3年，按年付息，到期一次性还本。本期中期票据所募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资

成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个

百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务,并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后,国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理,弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来,地方债务管理改革持续深化,中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议,不断重申《43号文》精神,坚决

执行剥离融资平台的政府融资职能,建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制,并多次强调硬化地方政府预算约束,规范举债融资行为;坚决遏制隐性债务增量,决不允许新增各类隐性债务。此外,政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作,PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表1 2017年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作,推动融资平台公司市场化转型,规范PPP合作行为,再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理,制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单:(1)货物(原材料、燃料设备等)(2)建设工程新改扩建(3)基础设施建设(4)土地储备前期开发、农田水利等建设工程(5)融资服务或金融服务,棚改和异地搬迁除外;明确先预算后购买的原则;
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55号)	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	(1)项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目,如土地储备、政府收费公路等,在发行上需严格对应项目,偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入,不得通过其他项目对应的收益偿还。(2)项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排,包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3)项目收益专项债严格对应项目发行,还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观,严控地方政府债务增量,终身问责,倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为,严格规范金融市场交易行为,规范金融综合经营和产融结合,加强互联网金融监管,强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目,实施负面清单管理,各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的,将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革,开好规范举债的“前门”,建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能,发行债券不涉及新增地方政府债务;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面,包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息,实时监测项目运行情况、合同履行情

	管理的通知》财金【2018】54号	况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。
--	-------------------	-------------------------

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 供热行业

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，集中供热的主要热源是热电厂和集中锅炉房。目前，全国集中供热主要存在国营供热企业、房产部门供热事业单位、大型工业企业锅炉房连片供热和机关、学校、部队等自行管理锅炉房供热等多种供热经营管理方式。

供热生产及供应

2011~2017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2017年的31.03亿吉焦；城市蒸汽供热总量呈下降趋

势，从2011年的5.18亿吉焦下降至2017年的5.80亿吉焦。

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。

表2 2011~2017年全国城市供热总量

（单位：万吉焦、公里）

年份	全国城市供热总量		全国城市供热管道长度
	热水	蒸汽	
2011	229251	51780	133965
2012	243818	51609	147390
2013	266462	53242	166000
2014	276546	55614	175000
2015	302110	49703	192721
2016	318044	41501	201390
2017	310300	57985	--

资料来源：Wind 资讯

注：自公开资料未获取2017年全国城市供热管道长度数据。

2011~2016年，全国城市供热管道长度大幅增加，由2011年的13.40万公里增长至2016年的20.14万公里。

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。

2011~2017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2017年的83.09亿平方米。

表3 2011~2016年全国城市供热面积
(单位: 万平方米)

年份	全国城市供热面积
2011	473784
2012	518368
2013	571677
2014	611246
2015	672205
2016	738663
2017	830857

资料来源: Wind 资讯

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，且平均覆盖率不到50%。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。

2010~2017年，全国各大城市供暖面积均逐年增加，增速较快的城市有北京、天津及河北、内蒙古等地。其中上述地区2017年同比增长分别为7.20%、13.88%、9.40%和6.93%。

总体看，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。

3. 证券行业

目前中国证券公司盈利模式仍旧主要依靠传统业务，经纪业务和自营业务占其利润的80%以上，证券行业盈利波动周期性较大。而在市场环境恶化的情况下，经纪业务因其相对稳定的交易量和市场份额，为证券公司业绩提供了一定的支撑。在投资银行业务领域，企业

的融资需求通常与证券市场波动的关联度较低，证券融资规模随证券市场波动的幅度较小，主要从事证券承销和财务顾问的投资银行业务收入也因而相对稳定。在市场创新的推动下，融资融券、资产管理等创新业务将在深度和广度上推动证券行业的持续发展。

2017年，131家证券公司实现营业收入3113亿元，同比下降5.1%，较中期提升3.4个百分点；实现净利润1130亿元，同比下降8.5%，较中期提升3.1个百分点。分业务来看，经纪、投行、资管、自营、信用业务同比增幅分别为-22%、-26%、5%、51%、-9%。收入结构上，经纪、投行、资管、自营、信用业务分别占比26%、16%、10%、28%、11%。自营业务占比已经超过经纪业务，成为第一大收入来源。在信用业务需求提升的环境下，信用业务收入同比下滑9%，在于融资成本提升，券商利息支出提升。

总体看，中国证券市场受经济运行和政府政策变动等多种因素影响，周期性波动明显，2015年高速发展，2016~2018年增长乏力，2019年有所复苏，未来在“扶优汰劣”的行业政策下，优质券商将获得更多的业务机会和垄断利润。

4. 区域经济环境

公司作为哈尔滨市重要的国有资产运营企业，哈尔滨市区域经济对公司经营业绩有较大影响。

根据2015~2017年《哈尔滨市国民经济与社会发展统计公报》，2015~2017年，哈尔滨市分别实现地区生产总值5751.2亿元、6101.6亿元及6355.0亿元，增速分别为7.1%、7.3%及6.7%。2017年，哈尔滨市第一产业实现增加值688.8亿元，较上年增长3.7%；第二产业实现增加值1820.7亿元，较上年增长3.6%；第三产业实现增加值3845.5亿元，较上年增长9.0%。三次产业结构由2016年的11.3: 31.1: 57.6调整为10.8: 28.7: 60.5。户籍人口人均地区生产

总值 66301 元，增长 7.0%。

2015~2017 年，哈尔滨市分别完成固定资产投资 4595.7 亿元、5040.1 亿元及 5395.5 亿元；其中，城市基础设施固定资产投资分别为 602.5 亿元、828.4 亿元及 840.7 亿元。2017 年，交通运输业投资 229.7 亿元，较上年下降 10.6%；信息传输业投资 18.2 亿元，较上年下降 73.6%；水利环境和公共设施管理业投资 438.5 亿元，较上年增长 11.0%；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资 154.3 亿元，较上年增长 43.3%。

2015~2017 年，哈尔滨市房地产开发投资逐年下降，分别为 581.8 亿元、512.1 亿元及 494.3 亿元，占全市固定资产投资比重分别为 12.7%、10.2%及 9.2%。其中 2017 年，住宅投资 310.8 亿元，较上年下降 10.8%；办公楼投资 21.4 亿元，较上年下降 1.1%；商业营业用房投资 101.5 亿元，较上年增长 7.4%。商品房销售面积 1248.5 万平方米，较上年增长 19.7%。2017 年底商品房待售面积 1133.2 万平方米，较上年减少 325.2 万平方米。

2015~2017 年，哈尔滨市一般公共预算总收入分别为 656.0 亿元、681.0 亿元及 770.2 亿元。2017 年，哈尔滨市实现一般公共预算收入 368.1 亿元，较上年增长 8.4%；一般公共预算收入中税收收入 295.2 亿元，较上年增长 13.1%。一般公共预算支出 958.5 亿元，较上年增长 9.4%。

根据《关于哈尔滨市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年哈尔滨市一般预算收入完成 384.4 亿元，同比增长 4.4%；一般预算支出完成 962.2 亿元，同比增长 0.4%。哈尔滨市政府性基金收入完成 201.3 亿元，同比下降 5.2%；国有资本经营预算收入完成 4.01 亿元，同比下降 2.4%。

总体看，哈尔滨市经济水平稳步提升，一般公共预算收入有所增长，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，哈尔滨国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为哈尔滨市重要的国有资产运营企业，拥有哈投股份、哈尔滨市哈发热力有限责任公司（以下简称“哈发热力”）、哈尔滨哈投城市热电有限公司（以下简称“哈投热电”）和惠州海格科技股份有限公司（以下简称“惠州海格”）等 25 家子公司，业务范围涵盖城市基础设施建设、城市供热、证券业务、电子产品加工等多个领域。

基础设施建设方面，公司承担了黑龙江省和哈尔滨老工业基地振兴以及城市发展项目的融资工作，作为哈尔滨市转贷平台向国家开发银行（以下简称“国开行”）借款并转贷给各个项目建设单位，哈尔滨市政府对公司转贷款偿还提供有力支持。公司代表哈尔滨政府参与地方铁路的投资，并按照投资比例分享收益；同时，公司也进行自主投资地方铁路建设。此外，公司承担了部分哈尔滨市棚户区改造项目的建设任务，在哈尔滨市城市发展中占据重要地位。

城市供热方面，公司的供热业务全部为集中供热。截至 2018 年 9 月底，公司供热面积 4275 万平方米，供热管网总长度 729.00 公里，供热区域集中在哈尔滨市南岗区、道外区、太平区及阿城区，约占哈尔滨市供热总面积的 16.47%。2018 年底，公司将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，供热面积将大规模提升。

证券业务方面，公司旗下上市公司哈投股份的子公司江海证券有限公司（以下简称“江海证券”）为黑龙江省唯一一家国有控股券商，在区域内具有主导竞争优势，其业务涵盖证券经纪、证券投资咨询、证券自营、证券承销与保

荐、证券资产管理、融资融券等。根据证券时报券商中国梳理中国证券业协会对 2018 年上半年度 131 家证券公司（母公司口径）未经审计经营数据及业务情况统计排名，江海证券总资产在证券公司中排名第 45 位，净资产排名第 39 位，投行业务收入排名 48，资管业务收入排名 41，证券投资收入排名 25。

电子业务方面，惠州海格于 2008 年 5 月全面投产，设立至今已拥有 32 条国际先进水平的 SMT 生产线，在电子产品加工制造业方面具有一定管理经验与技术。

总体看，公司作为国有资产运营企业，旗下子公司实现了城市供热、证券业务、电子产品加工、城市基础设施建设等业务的多元化经营，公司在行业内具有较强的品牌影响力。

3. 人员素质

截至 2018 年 9 月底，公司共有董事长 1 名、高级管理人员 9 名，高管包括总经理 1 名（截至出报告日尚未到任，董事长代行其职权）、副总经理 6 名、总工程师 1 名及纪委书记 1 名。

赵洪波，男，1969 年 2 月出生，博士学位。曾任黑龙江省国际博览中心办公室副主任，黑龙江省交通信息通信中心主任（正处级），黑龙江省交通干部学校校长，哈尔滨市政府办公厅副主任、党组成员，哈尔滨交通集团有限公司总经理、党委副书记、董事长、党委书记；现任公司董事长。

根据公司于 2019 年 3 月 12 日出具的《关于李思远同志不再担任总经理职务的公告》，根据 2019 年 1 月 17 日市委常委提名，公司原总经理李思远先生被任命为哈尔滨市城市管理局局长，因此不再担任公司总经理。截至本报告出具日，公司新任总经理尚未到任。

截至 2018 年 9 月底，公司共有在职员工 12610 人。从年龄分布来看，30 岁以下的占 19.00%，31~50 岁的占 70.00%，51 岁以上的占 11.00%；从文化程度来看，大专及以下占 89.00%，本科学历占 8.00%，研究生及以上学历占 3.00%。

总体看，公司主要管理人员拥有丰富的行业背景和管理经验，但总经理尚未到任，董事长代行其职权；员工规模庞大，学历素质及年龄结构与业务需求相适应，可以满足目前基本的生产经营需要。

4. 外部支持

公司作为哈尔滨国资委下属的国有资产运营企业，在资产注入、财政补贴及债务置换等方面得到了哈尔滨市政府的大力支持。

资产注入

2005 年 12 月，根据《哈尔滨市人民政府专题会议纪要》（2006 年第 25 号）及《关于对哈尔滨投资集团有限责任公司增加注册资本的批复》（哈国资发【2006】78 号）文件的决定，哈尔滨国资委同意向公司注入价值为 946115.65 万元的土地，其中增加公司注册资本 450000 万元、其余 496115.65 万元计入资本公积。

作为哈尔滨市重要的国有资产运营管理主体，公司代表哈尔滨市政府持有多家国有企业的国有股权，并代表政府享有相应的国有股份收益。公司在政府引导下作为投资方参与了国家和地方多条铁路投资，先后代哈尔滨市政府持有哈大铁路、哈齐客专、哈佳铁路、哈牡铁路，分享铁路运营收益。截至 2018 年 9 月底，公司累计获得财政拨付资金 55.22 亿元。

2015 年 3 月，根据黑龙江省人民政府协调会议纪要（第十二次），黑龙江省、哈尔滨市政府已委托哈投集团代表省、市政府对哈尔滨机场持股并对哈尔滨机场扩建工程日常资金使用情况履行监管职责。截至 2018 年 9 月底，机场扩建项目累计获得财政拨付资金 31.99 亿元。

2018 年 3 月 12 日，根据《关于无偿划转哈尔滨物业供热集团有限责任公司整体产权有关事宜的意见》（哈国资发【2018】20 号），哈尔滨国资委将物业供热集团整体产权无偿划转至公司，物业供热集团已于 2018 年 12 月 26

日完成工商变更登记手续成为公司全资子公司。

财政补贴

2015~2017年,公司分别获得政府补助0.18亿元、0.88亿元和0.23亿元。

债务置换

截至2018年9月底,由公司承接的国开行转贷款业务中被认定为一类债务的余额共计58.00亿元,已全部置换完毕。

总体看,哈尔滨市政府及国资委对公司支持明确,且支持力度大。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告(机构信用代码:G1023010300288990B),截至2019年3月7日,公司本部未结清信贷业务中关注类贷款余额为20236万元,笔数为11笔,根据国家开发银行黑龙江省分行(以下简称“国开行黑龙江分行”)出具的情况说明显示,此11笔关注类贷款系新建宾西至成高子地方铁路项目贷款,由于该项目运营阶段货运量不足,项目实际收益低于评审预测,因此国开行黑龙江分行将该项目资产质量列为关注类,截至2018年11月23日,该项目还本付息正常,未发生本息逾期。截至2019年3月7日,已结清的关注类贷款笔数共7笔,均已正常收回。

六、管理分析

1. 法人治理

公司根据《中华人民共和国公司法》和其他有关规定制定了《哈尔滨投资集团有限责任公司章程》,按照现代企业制度建立并完善法人治理结构,设有董事会、监事会、总经理。

公司不设立股东会,设立董事会,董事会是公司的最高权力机构。公司董事会成员9人,由哈尔滨国资委委派或者更换。董事会每届任期为3年。董事会成员设职工代表一名,由公司职工民主选举产生。董事会设董事长1人,

由哈尔滨国资委在董事会成员中指定。董事长由哈尔滨国资委任免。董事长作为国有资产授权经营机构的产权代表,是公司的法定代表人。董事会主要负责决定公司经营计划、市政府直接运作的对外投资及对外担保事项;制定公司的年度财务预算方案、决算方案;以及制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案等事项。

公司设监事会,成员5人,除两名职工代表由职工民主选举产生外,其余成员均由哈尔滨国资委委派或更换。监事每届任期为3年,可以连任。监事主要负责检查公司贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度的情况;审查年度国有资产经营计划和执行情况,监督评价资产运营效益和国有资产保值增值状况;对董事会重大决策进行监督、评价和记录,参与产权代表的离任审计,并向哈尔滨国资委提出对董事长、副董事长的任免和奖励建议等事项。

公司设总经理,总经理对董事会负责,目前暂时缺位。总经理负责主持公司的生产经营管理工作,组织实施董事会决议;组织实施公司年度经营计划和投资方案;拟定公司内部管理机构设置方案等事项。截至本报告出具日,公司新任总经理尚未到任。

总体看,公司治理结构较为完善,基本能够形成有效的监督和制衡机制。

2. 管理水平

为规范公司运营,确保国有资产保值增值,公司按照相关法律法规的要求,建立了较为完善的内部控制制度。

在财务管理制度方面,公司制定了《集团公司财务管理制度》,其中包括融资管理制度、对外投资管理制度、项目投资管理制度、担保制度、资金筹集管理制度和预算管理制度等。

在风险控制制度方面,公司制定了集团公司安全生产责任制、集团公司保密工作制度、集团公司法律事务工作管理办法、集团公司合同管理办法、集团公司项目开发管理办法、集团公司工程管理制度和政府信用贷款贷后管理

办法等，建立了有效的风险防范机制，能够有效抵御突发性风险。

在国有资产管理体制方面，为进一步规范企业国有资产出租行为以及资产转让工作，促进国有资产保值增值，严防国有资产流失，公司制定了《哈尔滨投资集团有限责任公司资产出租管理办法》及《哈尔滨投资集团有限责任公司资产转让管理办法》。

在重大事项决策制度方面，公司建立了健全的法人治理结构，制定了公司章程、集团公司月例会制度《集团公司董事监事管理办法》等制度，明确了重大事项的决策程序和决策权限。

总体看，公司内部管理制度健全，实际运行情况良好。

七、重大事项

1. 股权划转事项概况

根据哈尔滨国资委《关于无偿划转哈尔滨物业供热集团有限责任公司整体产权有关事宜的意见》（哈国资发【2018】20号），哈尔滨国资委将物业供热集团整体产权无偿划转至公司，无偿划转基准日为2017年12月31日，产权划转后，物业供热集团将成为公司全资子公司。

根据公司发布的《关于无偿接收哈尔滨物业供热集团整体产权后完成工商变更的公告》，物业供热集团已于2018年12月26日完成工商变更手续。

2. 本次股权划转事项对公司的影响

物业供热公司基本情况

物业供热公司成立于2003年2月28日，注册资本68781.10万元。物业供热集团作为哈尔滨市规模最大的热力供应企业，供热区域分布在哈尔滨市7个行政区一道里区、道外区（含原太平区）、南岗区、香坊区（含原动力区）、平房区、呼兰区和阿城区，在哈尔滨市供热行业的市场占有率为32.65%。截至2018年9月底，物业供热集团拥有26座区域锅炉房、1处

热电联产，总供热能力7850.97万吉焦，供热面积9658.31万平方米，供热户数98.76万户，供热能力8607.71万平方米；受撤并分散小锅炉房和老旧管网改造等因素影响，物业供热集团供热能力逐年下降，目前已满负荷运营。截至2018年3月底在建5个供热项目，总投资21.88亿元，未来尚需投入10.71亿元，资金来源以借款为主。

截至2018年9月底，物业供热集团总资产180.04亿元，所有者权益43.08亿元，资产负债率76.07%。2015~2017年，物业供热集团分别实现收入29.48亿元、29.67亿元和29.98亿元；受政府下调供热价格及煤炭价格回暖的影响，物业供热公司毛利率持续下滑，分别为5.30%、0.37%和-6.18%；净利润分别为-2.99亿元、-3.20亿元和-8.60亿元，亏损规模持续扩大。根据《哈尔滨物业供热集团有限责任公司关于2018年度第三季度业绩亏损的公告》，物业供热集团2018年前三季度利润总额-10.91亿元，净利润-10.93亿元，亏损金额已经超过其2017年底净资产的10%，亏损规模进一步扩大。

对业务的影响

物业供热集团为哈尔滨市规模最大的热力供应企业，本次股权划转事项完成后，公司合并范围内供热面积将大规模提升，营业收入将有所增长。但由于物业供热集团近年的亏损规模持续扩大，本次股权划转事项完成后，公司盈利能力将面临较大的不确定性；此外，物业供热集团目前处于满负荷运营状态，未来公司在供热产能的扩张上将存在一定的投资压力。

对财务报表的影响

本次股权划转事项完成后，公司资产及所有者权益规模均将上升，但物业供热集团负债规模较大，将在一定程度上加重公司的债务负担。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为哈尔滨市重要的国有资产运营企

业，业务范围涵盖城市基础设施建设、城市供热、证券业务、电子产品加工等多个领域。2015~2017年，公司分别实现营业收入45.12亿

元、39.46亿元及43.80亿元，主要来自供热业务、证券业务及电子制造业务。公司其他业务主要包括水泥业务和房地产业务。

表4 2015~2017年及2018年1~9月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2015年			2016年			2017年			2018年1~9月		
	金额	占比	毛利率	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	12.90	28.59	25.99	12.98	32.89	29.10	13.94	31.82	20.95	9.97	34.41	16.65
证券业务	22.80	50.53	72.79	12.55	31.82	79.67	13.62	31.09	35.95	10.99	37.93	23.66
电子制造	7.29	16.16	25.28	11.04	27.97	25.84	10.41	23.76	27.73	6.98	24.08	12.58
其他业务	2.13	4.72	54.48	2.89	7.32	31.67	5.84	13.33	4.90	1.03	3.58	59.68
合计	45.12	100.00	50.86	39.46	100.00	44.46	43.80	100.00	25.09	28.97	100.00	19.87

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2015~2017年，公司供热业务收入持续增长，2017年同比增长7.41%至13.94亿元，主要系供热面积增加所致。证券业务收入分别为22.80亿元、12.55亿元及13.62亿元，其中2016年及2017年较2015年均处于较低水平主要系证券市场低迷使交易量同比下降从而导致江海证券经纪业务手续费收入下降，债券、股票主承销家数和规模同比缩减导致投资银行业务收入减少所致。电子制造业务收入波动增长，分别为7.29亿元、11.04亿元及10.41亿元，其中2016年大幅增长主要系惠州海格获取OPPO订单导致市场份额提升所致。2017年其他业务收入大幅增加主要是由于公司将公滨路棚改项目政府回购金额计入其他业务收入所致。

从毛利率来看，2015~2017年，供热业务毛利率波动下降，2017年较上年下降8.17个百分点至20.95%，主要系燃料成本上升所致。证券业务毛利率波动较大，2017年较上年下降39.73个百分点至35.95%，主要系江海证券卖出回购金融资产利息支出、短期融资款利息支出、应付债券利息支出及次级债券利息支出增加所致。受此影响，2015~2017年，公司综合毛利率持续下降，分别为50.86%、44.46%及25.09%。

2018年1~9月，公司实现营业收入28.97亿元，较上年同期增长1.55%；毛利率较上年同期下降13.56个百分点至19.87%，其中供热

业务毛利率下降至16.65%主要系第二季度及第三季度的供热业务收入较低但折旧值不变所致，证券业务毛利率受市场环境变化影响下降12.29个百分点至23.66%。

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

转贷业务

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，主要向国家开发银行（以下简称“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2018年9月底，公司在国开行贷款余额为7.94亿元，其中政府补贴收益权质押贷款6.34亿元，供热收费权质押及股权质押贷款1.60亿元。公司不再新增转贷款，主要对存量转贷款进行回收管理。

在风险控制方面，省市级政府及公司均采取各项措施以保障国开行贷款本息顺利偿付。

①公司与不同类型的贷款单位，针对每笔贷款分别签订财政担保、土地抵押、股权质押或收费权质押等保障合同，所有担保协议提供的保障金额对每笔贷款的本息都达到有效覆盖。②哈尔滨市建立市本级政府偿债风险专项资金，各融资主体贷款无法按期偿还本息时，可提出使用偿债风险专项资金申请。③省财政厅代表

省政府与哈尔滨市政府签订《偿还国家开发银行转贷款政府补贴资金承诺保证函》，由哈尔滨市政府负责国开行转贷款的统借统还，到期不能偿还时，由省财政厅通过两级财政结算扣收。

④黑龙江省财政和哈尔滨市政府安排财政资金给予公司补贴，并将补贴列入财政预算，公司将省财政补贴作为政府补贴受益权向国开行借款提供质押担保（黑财函【2005】34号、哈财函【2005】20号）。整体上，公司各项政策性贷款无任何违约记录，还本付息率达到100%。

总体看，随着逐年偿付及置换，公司转贷款余额持续下降，公司将不再持续开展该业务。

铁路建设

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，主要由全资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。截至2018年9月底，公司代哈尔滨市政府参与投资铁路共5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2018年9月底，哈投城乡对参股铁路建设项目已投资54.14亿元，未来尚需投资3.09亿元。

公司自主投资并参与建设了宾西铁路，持股比例为38.61%。宾西铁路为货运区间线路，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，但亏损逐年下降，2017年，宾西铁路公司的净利润为-1035.21万元。宾西铁路升级改造项目自2015年开始实施，该项目计划投资2.57亿元，项目资本金为1.07亿元，截至2018年9月底，公司已完成投资2.18亿元，其中财政补贴资金为0.45亿元，2018年底基本完成改造，宾西铁路已与哈佳铁路货运线并轨，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，宾西铁路盈利状况或将有所改善。

表5 截至2018年9月底哈投集团投资参股铁路建设情况（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7月试运行	24.45	--
哈牡铁路（哈尔滨-牡丹江）	正在建设中	9.13	3.09
合计	--	54.14	3.09

资料来源：公司提供

棚户区改造项目

公司承担了哈尔滨市棚户区改造项目的投融资工作，主要由公司本部及子公司哈尔滨投资集团民生投资有限公司（以下简称“哈投民生”）负责。

公司棚户区改造项目建设模式为：2012年以前，公司对棚户区改造项目进行融资，成本以土地出让金进行返还，公司已完成哈尔滨市松北区、香坊区、道里区、道外区、南岗区和平房区等6个棚户区改造项目的融资及债务清

偿工作，公司融资规模达49.90亿元，项目资金全部回笼；2012年以来，公滨路棚改项目由哈投民生负责建设及融资，建设完成后由哈尔滨香坊区政府按综合建设成本进行回购，该项目总投资额为6.50亿元，截至2017年底已收到全部回购款。

公司目前无在建棚户区改造项目，预计亦不再承接新的棚户区改造项目。

总体看，公司承接并完成了多个棚户区改造项目，未来不再持续开展相关业务。

（2）供热业务

截至 2018 年底，公司控股的下属供热业务板块企业主要有 4 家，分别为哈投股份、哈尔滨市太平供热有限责任公司（以下简称“太平供热”）、哈发热力及物业供热公司。近年来，公司的供热面积及供热户数逐年增长，区域优势明显。截至 2018 年 9 月底，公司供热管网总长度 729.00 公里，供热面积 4275.00 万平方米，供热户数 68 万户，供热区域以哈尔滨市南岗区、道外区、太平区及阿城区为主，占哈尔滨市供热面积的 16.47%。2018 年底，物业供热公司纳入合并范围后，公司供热面积将大规模提升，成为哈尔滨市最重要的集中供热企业。

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 2018 年 9 月底，

哈投股份共有 8 座锅炉房，355 个换热站，13 台热水锅炉，15 台蒸汽锅炉；锅炉总吨位 3250 吨，总供热能力 3085 万平方米；拥有 9 套热电联产发电机组，其中 1 套 1.5MW、6 套 1.2MW、2 套 0.6MW 汽轮发电机组，总计装机容量 99MW；拥有 9 台 116MW 循环流化床热水锅炉，4 台 70MW 热水锅炉。太平供热公司共有 2 座锅炉房，87 个换热站，4 台 64MW 热水锅炉，2 台循环流化床热水锅炉；锅炉总吨位 680 吨，总供热能力 968 万平方米。物业供热集团拥有 26 座区域锅炉房、1 处热电联产，总供热能力 7850.97 万吉焦，供热面积 9658.31 万平方米，供热户数 98.76 万户，供热能力 8607.71 万平方米。哈发热力共有 26 个换热站，均处于城市中心，可满足 230 万平方米的供热需求。

表 6 截至 2018 年底公司控股子公司供热情况（单位：万平方米、公里）

公司名称	供热面积	管网长度	供热区域	供热方式
哈投股份	3085.00	548.00	南岗开发区、阿城区	集中供热
太平供热	968.00	123.00	道外区、太平区	集中供热
哈发热力	222.00	58.00	南岗区哈工大校区周边	集中供热
物业供热集团	9658.31	1185.00	道里区、道外区（含原太平区）、南岗区、香坊区（含原动力区）、平房区、呼兰区和阿城区	集中供热
合计	13933.31	1914.00	--	--

资料来源：公司提供

注：物业供热集团管网长度为截至 2017 年底的数据。

原材料采购方面，公司的主要燃煤供应企业为黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司，采用现金方式结算。公司燃煤采购合同一般为年初签订，一年内交易价格按照合同价格执行，因此，市场煤炭价格指数变化短期内燃煤采购价格影响不大。哈发热力自身无热源，采用向中国华电集团哈尔滨发电有限公司购热的方式提供供暖服务，购热合同于每年供热期前签订，合同价格 34.13 元/百万千焦，按月支付购热款。

收费标准方面，根据哈尔滨市政府于 2015 年发布的《关于调整城市供热价格的通知》（哈政发【2015】9 号），哈尔滨市区（双城区除外）凡以煤炭为燃料、采用锅炉供热和热网供热的用户，其供热价格按使用面积计算；居民供热价格由 40.35 元/平方米下调至 38.32 元/平方米；

非居民供热价格由 47.49 元/平方米下调至 43.30 元/平方米。公司于每年 9 月开始收取当年供热期的热费，至同年 12 月可完成约 90% 的热费收取，收取热费计入预收款项，按供热期天数分摊结转收入。

总体看，公司是哈尔滨市主要的供热企业之一，物业供热集团纳入合并范围后，公司的供热面积将扩张，具有较强的竞争能力。受近年来供热价格下调、煤炭价格上涨影响，供热业务利润水平有所下降，同时联合资信关注到，物业供热公司呈持续亏损并扩大状态，且其管网、锅炉改造项目投资规模大，未来存在资本支出压力，合并后将对公司盈利水平带来不利影响。

(3) 证券业务

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。

2017 年受益于自营投资、资产管理和信用交易的增长，江海证券营业收入较上年增长 9.21% 至 13.54 亿元。

表 7 2015~2017 年江海证券营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪业务	12.37	59.92	5.12	41.27	3.99	29.48
投资银行业务	0.81	3.91	1.55	12.48	1.06	7.81
自营投资业务	4.15	20.10	2.37	19.08	4.03	29.75
资产管理业务	1.61	7.79	1.26	10.18	1.51	11.11
信用交易业务	2.06	9.96	2.28	18.38	2.78	20.48
其他业务	-0.35	-1.67	-0.17	-1.39	0.18	1.35
合计	20.65	100.00	12.40	100.00	13.54	100.00

资料来源：公司提供

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，江海证券综合佣金费率持续下降，近三年分别为 0.74‰、0.60‰ 和 0.50‰，受证券二级市场行情大幅波动影响，经纪业务收入波动较大，2017 年为 3.99 亿元，同比下降 22.07%。截至 2017 年底，江海证券共设证券营业部 75 家，其中 33 家布局在黑龙江省，实现了营业网点在省内的深入覆盖，具有较强的区域竞争优势；省外营业部主要分布于一线城市及发达省会城市，逐步实现营业网点的全国性布局。

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，近三年江海证券自营业务投资规模分别为 15.33 亿元、22.66 亿元和 157.68 亿元，2017 年规模提升主要来自债券及信托投资增加，资金来源主要是公司扩大债券质押融资规模而大幅增加的卖出回购金融资产款，同期收益率分别为 26.40%、10.44% 和 5.42%，根据持有目的和期限长短体现在“可供出售金融资产”或“公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”。受股票市场行情震荡影响，江海证券调整投资结构，逐年缩减股票投资占比，扩大了债券投资占比，截至 2017 年底，股票投资占

9.01%，债券投资占 54.70%，其余包括集合理财、信托计划、期货投资、基金投资等。

资产管理业务方面，近三年江海证券资产管理业务总规模分别为 2787.52 亿元、2737.39 亿元和 3490.69 亿元。截至 2017 年底，存续产品数量 458 只，其中定向资产管理规模 3194.09 亿元，较上年底增长 19.89%，集合资产管理规模 67.33 亿元，较上年底大幅增长 214.77%。专项理财方面，截至 2017 年底，江海证券资产证券化项目落地 6 单，存续专项理财产品总规模 229.27 亿元，较上年底大幅增长 342.61%。

投资银行业务涉及证券保荐、承销、财务顾问等服务。截至 2017 年底，江海证券完成 IPO 两单，募集资金 4.55 亿元；完成并购重组四项，募集资金 6.91 亿元；累计推荐挂牌新三板企业 73 家，新三板做市企业 43 家。2017 年，江海证券承销各类债券金额达到 63.10 亿元。

信用业务包括融资融券、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。截至 2017 年底，江海证券融资融券业务余额为 27.46 亿元，股票质押式回购业务余额为 163.10 亿元。2017 年，公司股票质押业务出现因质押股票股价下跌、标的公司股份冻结等因素触发的违约及涉诉等风险事件，公司共计提了 6930.05 万元的资产减值

准备，主要体现在“买入返售金融资产”。

总体看，江海证券开展的证券业务在黑龙江省具有较强的区域竞争力，以信用业务为代表的创新业务快速发展为收入规模及盈利水平提供有效支撑，但股票质押业务出现违约及涉诉风险事件，存在资产减值损失风险。受经济环境、市场行情及政策变化影响较大，江海证券未来盈利水平具有一定不确定性。

（4）金融类资产

除江海证券外，公司通过一系列资本运作直接或间接持有了大量优质金融资产。截至2018年9月底，公司长期股权投资和可供出售金融资产合计145.20亿元，占公司资产总额的比重为20.41%。

截至2018年9月底，公司及哈投股份持有交通银行股份有限公司3018万股、中国民生银行股份有限公司12129万股、方正证券股份有限公司19755万股，均体现在“可供出售金融资产”中。此外，公司还参股中融国际信托有限公司，持股比例为21.54%；参股哈尔滨均信投资担保股份有限公司，合并口径持有其7490.44万股股份，持股比例为12.47%，均体现在“长期股权投资”中。

公司持有的金融资产规模较大，具有较强的变现能力；但金融资产市值易受证券市场行情波动影响，具有一定不稳定性。

（5）电子制造业务

公司电子制造业务收入主要来自子公司惠州海格。惠州海格于2008年5月全面投产，设立至今已拥有32条国际先进水平的SMT生产线。目前，惠州海格主要为惠州三星电子有限公司、龙旗电子（惠州）有限公司等知名企业提供手机、手机周边配件等电子产品加工服务。2018年，惠州海格加强与小米通讯技术有限公司的合作，有望刺激惠州海格收入及利润的增长。

惠州海格主要生产手机和各类PCBA产品。惠州海格拥有制造水平较为先进的进口SMT生产线，贴片产能超过12亿点/月，手机产能516万台/月，同时拥有AI/DIP/波峰焊/组装等电子产品加工的工艺，具有贴片、插件、组装及综合配套的规模生产能力。2018年1~9月，惠州海格主要生产产品为手机、电子琴主板、手机射频模块（威讯）、电视协调器（搜路研）及手机摄像头（高新），相关数据详见下表。

表8 2018年1~9月惠州海格主要产品产能及产量（单位：万台、%）

产品名称	设计产能	实际产量	产能利用率
手机	4900.00	3367.00	68.71
电子琴主板	329.00	158.00	48.02
手机射频模块（威讯）	174474.00	122132.00	70.00
电视协调器（搜路研）	6914.00	4494.00	65.00
手机摄像头（高新）	2188.00	2035.00	93.01

资料来源：公司提供

盈利模式方面，惠州海格主要通过承接电子产品加工订单，利用专业生产线的SMT技术将各种电子零件按照订购方要求进行加工、测试、组装，并经过订购方驻厂的品检人员检测通过后，将成品交付给电子产品订购方赚取加工费。

上游采购方面，惠州海格加工使用的主要原材料由订购方提供，自主采购部分主要是向各类消费电子零件企业及印制电路板企业采购

加工各类电子零件的辅助材料。2015~2018年9月，公司前五大辅材供应商的采购金额分别为817.36万元、1326.33万元、2570.30万元和2176.84万元；在总采购金额中占比分别为24.78%、24.69%、40.81%和47.81%，2017年集中度较2016年有所上升，主要系2017年部分辅助材料由OPPO公司指定从东莞市欧珀精密电子有限公司购买所致。

2015~2017年及2018年1~9月，惠州海格

前五大订购方的销售金额分别为 5.16 亿元、9.10 亿元、8.85 亿元及 5.51 亿元，在总销售额中的占比分别为 84.06%、87.44%、87.47%及 82.27%，存在销售集中度较高的风险。

惠州海格作为电子产品贴牌生产企业，属于劳动密集型企业，人工工资是惠州海格生产成本主要构成。在上游采购方面，由于加工产品的主要原材料均由订购方提供，惠州海格只需自行采购标准化、可替换性较高的辅料，惠州海格对辅料供应商的依赖性较小，议价能力

较强；在下游订购方面，惠州海格提供手机、手机周边配件等电子产品加工服务，销售市场目前主要为国内。惠州海格与上游供应商和下游订购方之间的结算主要以银行转账和银行承兑汇票为主。

3. 在建项目

截至2018年9月底，公司主要在建项目有6个，主要体现在“在建工程”，总投资额为101.36亿元，已投资95.72亿元，尚需投资5.64亿元，未来投资规模不大。

表 9 截至 2018 年 9 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	2.18	2015-2018
4	哈尔滨市中东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	24.35	2014.07-2018.06
6	哈牡铁路沿线征地拆迁	13.26	9.07	2014.12-2018.12
合计		101.36	95.72	--

资料来源：公司提供

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；此外，公司部分项目已完工但尚未竣工决算，因此列入上表。

4. 未来发展

目前，公司形成了以供热、证券、电子制造业务为主，多元化发展的经营格局。未来公司将坚持资产经营为基础，资本运作为盈利扩张手段”的经营模式，不断深化企业改革，完善法人功能，完成国有资产有效增值的目标。

供热业务方面，公司将继续坚持做大做强供热业务的战略目标，在现有的供热区域内，稳步扩大供热面积；同时在邻近及周边地区争取扩展供热区域范围，扩大供热规模；借助哈投股份上市公司平台的融资优势为扩大公司供热能力提供资金支持；供热能源结构不断优化，技术创新能力全面增强，资产运行质量和效益稳步提高，公司在哈尔滨供热市场的优势地位将继续得到保持和巩固。

证券业务方面，首先，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，实施“通过人才引进推动公司业务发展，通过业务发展留住优秀人才”的人才战略，通过外部引进和内部培养，尽快解决人才问题，为公司各项业务的发展提供人力保障。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；坚持大投行、大资管、经纪业务向财富管理转型战略，积极拓展个股期权、沪港通、金融衍生品、做市商、柜台市场、量化投资等各创新业务领域的发展机会，不断创新业务模式，使得各项业务得以持续稳步增长。

电子制造业务方面，公司电子制造业务将继续以客户需求为导向，加快市场拓展和装备升级，提升自身技术实力，保持电子制造板块业务收入的持续增长。

总体看，公司将坚持以供热、证券、电子

制造为主业的发展策略，未来发展战略清晰，有利于促进公司的持续稳健发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2018年三季度财务报表未经审计。

截至2018年9月底，公司纳入合并范围内的一级子公司25家。2016年，公司合并范围新增1家一级子公司，减少3家一级子公司；2017年，公司合并范围内新增1家一级子公司（即哈尔滨哈投供电有限公司）；2018年1-9月，公司合并范围未发生变化。总体看，近年来公司合并范围变动较小，财务数据可比性强。

截至2017年底，公司资产总额732.22亿元，所有者权益293.21亿元（含少数股东权益90.79

亿元）；2017年，公司实现营业收入43.80亿元，利润总额9.69亿元。

截至2018年9月底，公司资产总额711.43亿元，所有者权益317.70亿元（含少数股东权益84.90亿元）；2018年1~9月，公司实现营业收入28.97亿元，利润总额-3.15亿元。

截至2017年底，母公司资产总额260.53亿元，所有者权益174.51亿元；2017年，母公司实现营业收入0.52亿元，利润总额5.79亿元。

截至2018年9月底，母公司资产总额290.93亿元，所有者权益208.69亿元；2018年1~9月，母公司实现营业收入0.28亿元，利润总额2.49亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产规模快速增长，年均复合增长16.01%，2017年底为732.22亿元，同比增长28.30%，其中流动资产占54.10%，非流动资产占45.90%，主要以流动资产为主。主要资产构成详见表10。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	339.97	62.49	284.01	49.76	396.13	54.10	398.41	56.00
货币资金	114.35	21.02	85.45	14.97	76.47	10.44	80.28	11.28
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11.17	2.05	12.06	2.11	92.73	12.66	106.48	14.97
融出资金	36.13	6.64	29.63	5.19	28.33	3.87	24.53	3.45
其他应收款	96.20	17.68	46.39	8.13	46.97	6.41	58.56	8.23
买入返售金融资产	23.36	4.29	52.28	9.16	104.72	14.30	79.14	11.12
存货	7.23	1.33	8.20	1.44	4.32	0.59	5.90	0.83
非流动资产	204.08	37.51	286.71	50.24	336.09	45.90	313.02	44.00
可供出售金融资产	45.72	8.40	87.45	15.32	124.97	17.07	99.41	13.97
固定资产	46.57	8.56	50.18	8.79	51.55	7.04	49.00	6.89
在建工程	69.61	12.79	75.23	13.18	92.63	12.65	100.11	14.07
长期股权投资	32.09	5.90	36.91	6.47	44.43	6.07	45.79	6.44
资产总额	544.05	100.00	570.72	100.00	732.22	100.00	711.43	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表，联合资信整理

流动资产

2015~2017年，公司流动资产分别为339.97亿元、284.01亿元和396.13亿元，其中2017年底同比增长39.48%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和买入返售金融

资产的大幅增长所致。

2015~2017年，公司货币资金快速下降，年均复合下降18.22%，2017年底为76.47亿元，同比下降10.51%，主要系客户存款变化所致。公司货币资金主要由银行存款（占99.63%）构成；

受限货币资金0.27亿元（占0.35%），主要为各类保证金。

2015~2017年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产快速增长，年均复合增长188.16%，2017年底为92.73亿元，同比增长669.05%，主要系子公司江海证券根据市场变化，增加对债务融资工具的投资所致。

2015~2017年，公司融出资金不断下降，年均复合下降11.45%，2017年底为28.33亿元，同比下降4.39%，主要系子公司江海证券融资融券业务融出资金受股市波动影响略有下降所致。

2015~2017年，公司其他应收款分别为96.20亿元、46.39亿元和46.97亿元，其中2016年底同比下降54.63%，主要系因转贷业务形成的其他应收款的回收所致。公司其他应收款以3年以上为主，占比68.03%，整体账龄较长；累计计提坏账准备0.26亿元，计提比例为0.55%。公司其他应收款主要包括项目款、转贷资金、往来款及资金拆借，前五大欠款单位合计占总额的80.25%，欠款集中度较高。

表 11 2017 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
哈齐铁路客运专线有限责任公司	14.05	29.75
黑龙江机场管理集团有限公司	10.99	23.26
哈尔滨市土地储备中心哈投集团分中心	6.96	14.74
哈尔滨市松北区财政局	5.00	10.59
哈尔滨市住宅新区物业管理总公司	0.90	1.91
合计	37.90	80.25

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司买入返售金融资产快速增长，年均复合增长111.73%，2017年底为104.72亿元，同比增长100.30%，主要系子公司江海证券的股票质押式回购业务增加所致。

2015~2017年，公司存货波动下降，年均复合下降22.73%，2017年底为4.32亿元，同比下降47.32%，主要系子公司哈尔滨投资集团民生股份有限公司的香坊区公滨路延伸路棚户区改造工程竣工结转收入、成本所致。

2015~2017年，公司其他流动资产快速下

降，2017年底为7.26亿元，同比下降38.80%，主要系购买银行理财产品减少所致。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长28.33%，2017年底为336.09亿元，同比增长17.22%，主要系可供出售金融资产和在建工程规模增加所致。公司非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程为主。

2015~2017年，公司可供出售金融资产规模快速增长，年均复合增长65.33%，2017年底为124.97亿元，同比增长42.90%，主要系子公司江海证券可供出售债务工具投资增加所致。2017年底，江海证券可供出售金融资产96.33亿元，较年初增长69.64%，其中债券占35.47%，股票占6.78%，理财产品占10.83%，其余为信托计划及资管计划投资等，占46.92%。

公司长期应收款主要为承接的国家开发银行政府信用转贷款。2015~2017年，公司长期应收款有所波动，2017年底为10.95亿元，同比减少59.09%，主要系归还国开行转贷款所致。

2015~2017年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长17.68%，2017年底为44.43亿元，同比增长20.38%，主要系对参股公司中融国际信托有限公司投资和以权益法确认的投资收益增加所致。

2015~2017年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长5.21%，2017年底为51.55亿元，同比增长2.73%，主要系在建工程完工结转固定资产所致。2017年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占47.10%）和机器设备（占50.36%）构成，固定资产原值77.21亿元，累计计提折旧25.57亿元，累计计提减值准备0.09亿元。

2015~2017年，公司在建工程快速增长，分别为69.61亿元、75.23亿元和92.63亿元，年均复合增长15.36%，2017年底同比增长23.14%，主要系对哈佳铁路建设项目（征拆）、哈牡铁路建设项目（征拆）、哈尔滨中东部城区

集中供热整合工程 2017 年并网及改造 10 吨及以下分散小锅炉热网工程增加投入所致。

截至 2018 年 9 月底，公司受限资产合计为 5.72 亿元，占资产总额的 0.80%，受限比率较低；受限资产主要构成以机器设备 3.03 亿元（占 52.97%）和房屋及建筑物 1.55 亿元（占 27.10%）为主。

2018 年 9 月底，公司资产总额 711.43 亿元，较上年底下降 2.84%；资产结构较 2017 年底变化不大，仍以流动资产为主。公司流动资产为 398.41 亿元，较上年底增长 0.58%；其中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产较上年底增长 14.82% 至 106.48 亿元，主要系江海证券的国债逆回购所致；应收账款较上年底增长 38.54% 至 7.00 亿元，主要系公司江海证券应收证券清算款增加所致；其他应收款较上年底增加 24.67% 至 58.56 亿元，主要系公司新增对物业供热集团的 7.42 亿元往来借款所致；买入返售金融资产较上年底下降 24.43% 至 79.14 亿元，主要系江海证券股票质押式回购业务及债券回购业务融出资金减少所致；存货较 2017 年底增加 1.58 亿元至 5.90 亿元，系公司供热煤炭储备量增加所致。公司非流动资产 313.02 亿元，较上年底下降 6.86%；可供出售金融资产较上年底下降 20.46% 至 99.41 亿元，主要系公司江海证券权益工具及债务工具减少所致；长期应收款较上年底下降 48.01% 至 5.69 亿元，主要系归还国开行转贷款所致；在建工程较上年底增长 8.07% 至 100.11 亿元，主要系哈佳铁路投资的增加所致。

总体看，近年来公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主。公司货币资金充足，金融类资产的占比较高，整体资产流动性较强；但公司可供出售金融资产的规模及市值易受证券市场景气程度和公司投资策略的影响。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，

年均复合增长 15.98%，2017 年底，公司所有者权益为 293.21 亿元，同比增长 6.95%，主要系资本公积和未分配利润增加所致，公司所有者权益构成主要以实收资本（占 17.05%）、资本公积（占 36.26%）、未分配利润（12.22%）和少数股东权益（占 30.96%）为主。

2015~2017 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 17.38%，2017 年底为 106.32 亿元，同比增长 18.03%，主要系哈尔滨市财政局拨付的铁路建设资金，包括哈牡铁路、哈佳铁路等项目的资本金转入资本公积所致。

2018 年 9 月底，公司所有者权益为 317.70 亿元，较上年底增长 8.35%，主要系哈尔滨市财政局拨付铁路建设项目资本金转入资本公积所致；所有者权益构成与上年底相比变动不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较大，权益结构稳定性较弱。

负债

2015~2017 年，公司负债规模分别为 326.09 亿元、296.56 亿元和 439.01 亿元，2017 年底为同比增长 48.03%，主要系卖出回购金融资产款和长期应付款增加所致。从负债结构看，2017 年底，公司流动负债和非流动负债分别占 64.03%、35.97%，负债结构以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债有所波动，2017 年底为 281.11 亿元，同比增长 56.70%，主要系卖出回购金融资产款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致；2017 年底，公司流动负债构成以卖出回购金融资产款（占 44.60%）、代理买卖证券款（占 18.43%）、一年内到期的非流动负债（占 14.05%）和其他流动负债（占 8.55%）为主。

2015~2017 年，公司短期借款有所波动，2016 年底为 3.03 亿元，同比下降 76.03%，主要系归还兴业国际信托公司和浦发银行借款 10 亿元所致；2017 年底为 7.55 亿元，同比增长 148.96%，主要系集团本部和子公司黑龙江岁宝热电有限公司借款增加所致；公司短期借款主要包括保证借款（占 44.24%）和信用借款（占

39.74%)。

2015~2017年，公司卖出回购金融资产款分别为34.07亿元、31.62亿元和125.38亿元，其中2017年底较上年大幅增长，主要系子公司江海证券有限公司银行间及交易所市场债券标的业务增加所致；公司卖出回购金融资产主要以国债（占33.45%）和公司债（占47.10%）为主。

2015~2017年，公司其他应付款有所波动，2017年底为12.0亿元，同比增长7.62%，其中哈尔滨市财政局对市政项目投入资金2.37亿元，其余主要为与非关联方的往来款、保证金等。

2015~2017年，公司代理买卖证券款快速下降，年均复合下降24.05%。代理买卖证券款来自江海证券的代理客户证券交易，其在收到代理客户买卖证券款的同时确认为负债，并在交易过程中进行清算。2017年底，公司代理买卖证券款51.81亿元，同比下降23.71%，主要系证券市场行情低迷导致江海证券传统经纪业务的期末余额减少所致。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债分别为24.88亿元、22.30亿元和39.51亿元，2017年底同比增长77.13%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的应付债券29.12亿元、一年内到期的长期借款5.48亿元和一年内到期的长期应付款3.90亿元构成。

2015~2017年，公司其他流动负债分别为0.12亿元、24.05亿元和24.04亿元，其中2016年底较上年大幅增长，主要系应付短期融资款增加所致；2017年底为24.04亿元，较上年变动较小。

2015~2017年，公司非流动负债分别为125.91亿元、117.17亿元和157.90亿元，2017年底同比增长34.76%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。2017年底，公司非流动资产构成以长期借款（占9.13%）、应付债券（占29.47%）和长期应付款（占50.18%）为主。

2015~2017年，公司长期借款快速下降，分别为63.87亿元、33.84亿元和14.41亿元，年均复合下降52.50%，主要均系偿还国家开发银行借款所致。

2015~2017年，公司应付债券快速增长，年均复合增长34.43%，2017年底为46.53亿元，同比增长35.94%，主要系子公司江海证券发行“17江海G1”（发行规模10亿元）和“17江海G2”（发行规模20亿元）两期公司债所致。应付债券集中于2020年到期，存在一定的集中兑付压力。

2015~2017年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长102.17%，2017年底为79.24亿元，同比增长137.24%，主要系子公司江海证券发行两期次级债，合计44.10亿元所致。本报告已将该科目中有息部分计入长期债务核算。

有息债务方面，2015~2017年，公司全部债务波动增长，分别为177.05亿元、169.01亿元和324.24亿元，年均复合增长35.33%。2017年底，公司短期债务占61.33%，长期债务占38.67%，有息债务以短期债务为主，债务结构有待改善。

表12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年9月
短期债务	82.21	83.56	198.86	149.68
长期债务	94.83	85.45	125.38	124.83
全部债务	177.05	169.01	324.24	274.51
长期债务资本化比率	30.32	23.76	29.95	28.21
全部债务资本化比率	44.82	38.14	52.51	46.35
资产负债率	59.94	51.96	59.96	55.34

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从债务指标看，2015~2017年，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有所波动，2017年底分别为59.96%、52.51%和29.95%，较上年分别增长8.00个、14.37个和6.19个百分点，公司债务负担加重。

2018年9月底，公司负债规模393.73亿元，较上年下降10.31%，主要系卖出回购金融资产款、一年内到期非流动负债和代理买卖证券

款减少所致，公司负债结构仍以流动负债为主。2018年9月底，公司流动负债226.96亿元，较上年年底下降19.26%；其中，预收款项较上年年底下降74.21%至1.63亿元，主要系哈投集团下属哈投股份、太平供热预收的取暖费结转收入所致；公司卖出回购金融资产款较上年年底下降28.56%，主要系子公司江海证券有限公司卖出回购公司债减少所致；代理买卖证券款较上年年底下降23.71%至46.07亿元，主要系代理买卖证券业务减少所致；一年内到期的非流动负债较上年年底下降73.29%至10.55亿元；其他流动负债较上年年底增长70.14%至40.91亿元，主要系子公司江海证券发行的收益凭证规模增加所致。2018年9月底，公司非流动负债166.76亿元，较上年年底上升5.62%，主要系长期借款和应付债券增加所致；其中，长期借款较上年年底增加5.67亿元至20.08亿元；应付债券较上年年底较上年增加11.08亿元至57.61亿元，主要系子公司江海证券发行10亿元“18江海债”和公司本部发行5亿元“18哈尔滨投SCP001”所致。

2018年9月底，公司全部债务274.51亿元，较上年年底下降15.34%，主要系偿付部分一年内到期的债务所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.34%、46.35%和28.21%，较上年年底分别下降4.62个、6.16个和1.74个百分点。根据债务期限分布来看，公司2019~2021年将偿付分别付149.68亿元、85.45亿元及24.49亿元，将面临较大的集中兑付压力。

总体看，近年来公司负债规模波动增长，债务结构以短期债务为主，2017年债务规模迅速扩大，债务负担加重，但处于可控范围内。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司主营业务收入有所波动；2017年底为43.80亿元，同比增长10.99%。2015~2017年，公司营业成本分别为22.17亿元、21.92亿元和32.81亿元，其中2017年同比增长49.72%，主要系2017年江海证券股票质押

业务计提减值准备增加及权益类投资业务确认减值损失增加所致。2015~2017年，公司营业成本增幅均高于营业收入增幅，受此影响，公司营业利润率不断下降，分别为47.45%、41.49%和23.72%。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	45.12	39.46	43.80
营业成本	22.17	21.92	32.81
管理费用	12.06	11.24	11.78
投资收益	9.89	8.96	14.13
利润总额	17.21	11.39	9.69
营业利润率	47.45	41.49	23.72
总资产收益率	3.58	2.16	1.34
净资产收益率	6.48	3.49	2.83

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2015~2017年，公司期间费用呈下降趋势，分别为14.40亿元、13.37亿元和13.40亿元，以管理费用和财务费用为主。2017年底，公司管理费用11.78亿元，同比增长4.77%，主要系公司人力成本增加、薪酬福利提高，同时增加了对新增子公司的管理费用所致，公司管理费用占期间费用比重较高，一定程度上削弱了公司的盈利能力；公司财务费用1.40亿元，同比下降27.08%，主要系利息支出减少所致。近年来，期间费用占营业收入的比重分别为31.90%、33.89%和30.58%，期间费用控制能力有待提升。

2015~2017年，公司资产减值损失规模快速增长，2016年底为0.46亿元，同比增长681.48%，主要系计提坏账损失和商誉减值损失增加所致；2017年底为2.04亿元，同比增长344.86%，损失规模较大，主要系子公司江海证券股票质押业务对亿阳集团股份有限公司及北京弘高慧目投资有限公司单项计提减值准备，以及计提可供出售金融资产减值损失所致。

2015~2017年，公司分别获得投资收益9.89亿元、8.96亿元和14.13亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。2017年底，公司投资收益14.13亿元，同比增长57.61%，主要系子公司江海证券有限公司金融工具持有期间取得的

分红和利息增加所致。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。2015~2017年，公司利润总额分别为17.21亿元、11.39亿元和9.69亿元。

从盈利指标看，2015~2017年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均逐年下降，2017年底分别为23.72%、1.34%和2.83%，同比分别下降17.77个、0.82个和0.66个百分点，主要系净利润下降的同时所有者权益规模快速增长所致。

2018年1~9月，公司实现营业收入28.97亿元，相当于2017年全年的66.14%；利润总额-3.15亿元。2018年1~9月，公司营业利润率18.45%。

总体看，公司营业收入有所波动，利润总额对投资收益的依赖程度较高，资产减值损失对利润总额有较大侵蚀，期间费用控制能力有待提升，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活动现金流入有所波动，2017年底为102.63亿元，同比增长266.14%，主要系回购业务净增加额增加和收到其他与经营活动有关的现金（主要是往来款）增加所致。2015~2017年，公司经营活动现金流出逐年增长，2017年底为189.58亿元，同比增长63.38%，其中支付与其他经营活动有关的现金152.55亿元，主要系江海证券金融资产投资成本增加所致。2015~2017年，公司经营活动现金流量净额分别为30.48亿元、-88.01亿元和-86.95亿元。从收现质量看，2015~2017年，公司现金收入比分别为54.25%、70.74%和71.24%，收现质量较差。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	81.92	28.03	102.63
经营活动现金流出量	51.45	116.04	189.58
经营活动净现金流	30.48	-88.01	-86.95
投资活动净现金流	-22.63	-18.33	-24.30
筹资活动净现金流	49.40	73.15	94.60
现金收入比	54.25	70.74	71.24

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动现金流入有所波动，分别为3.43亿元、1.34亿元和8.50亿元，主要由收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金构成。2017年，公司收回投资收到的现金为2.93亿元，主要来自哈尔滨哈投创业投资有限公司（以下简称“哈投创投”）国债逆回购业务收到的现金（2.92亿元），取得投资收益收到的现金主要来自中融信托的分红（4.30亿元）。2015~2017年，公司投资活动现金流出量分别为26.06亿元、19.67亿元和32.80亿元，2017年投资活动现金流出量主要来自哈牡铁路、哈佳铁路等项目的建设支出。2015~2017年，公司投资活动现金流量净额分别为-22.63亿元、-18.33亿元和-24.30亿元。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动现金入量分别为99.05亿元、173.60亿元和221.94亿元，2017年主要由取得借款收到的现金、发行债券收到的现金以及收到其他与筹资活动有关的现金构成。2017年，公司筹资活动现金流出量为127.34亿元，主要为偿还债务支付的现金。2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额分别为49.40亿元、73.15亿元和94.60亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金流净额-20.33亿元，主要系本期证券板块回购业务净增加额为负所致；投资活动现金流量净额-9.93亿元，筹资活动现金流量净额32.31亿元。

总体看，近年来，公司收入实现质量较差，江海证券金融资产投资成本支出规模较大，公司经营及投资所需资金均依赖于外部融资。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均逐年下降，主要系流动负债增幅大于流动资产增幅，2017年底分别为140.92%和139.38%；2018年9月底，公司流动比率和速动比率分别上升至175.54%和172.94%，主要系流动负债大幅减少所致。2016~2018年9

月，经营性净现金流均为负值，对公司债务无保障能力。2015~2018年9月，公司现金类资产对短期债务的保障倍数分别为1.52倍、1.17倍、0.85倍和1.25倍，对短期债务的覆盖程度尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA分别为22.94亿元、17.81亿元和15.98亿元；全部债务/EBITDA分别为7.72倍、9.49倍和20.29倍，EBITDA对全部债务保障能力较弱，但考虑到公司在哈尔滨市经济发展中具有的重要地位以及哈尔滨市政府给予公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

截至2018年9月底，公司共获得金融机构授信481.59亿元，未使用额度343.86亿元，公司间接融资渠道较为畅通；另外子公司哈投股份为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至2018年9月底，公司对外担保余额23.98亿元，对外担保比率为7.55%，被担保公司主要为物业供热集团及其子公司，截至2018年底，公司已将物业供热集团纳入合并范围，对外担保方面的或有负债风险较低。

表 15 截至 2018 年 9 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保方	担保金额
物业供热集团	162000.00
哈尔滨市南岗房产经营物业管理有限责任公司	26800.00
哈尔滨道外房产经营物业管理有限责任公司	7000.00
哈尔滨道里房产经营物业管理有限责任公司	4000.00
哈尔滨市热力公司	12000.00
哈尔滨燃料有限公司	18200.00
哈尔滨太平房产物业经营有限责任公司	9800.00
合计	239800.00

资料来源：公司提供

7. 其他重大事项

诉亿阳集团股份有限公司违约事项

2016~2017 年，亿阳集团股份有限公司以其持有的 1637 万股亿阳信通（代码：600289.SH）股权为质押在江海证券办理股票质押回购业务，合计融资额 1.23 亿元，利率为 7~7.5%。2017 年 9 月亿阳集团持有的亿阳信通

股票被司法冻结三年，2017 年公司对该笔业务单项计提重大资产减值准备 5560.57 万元，2018 年公司补提资产减值准备 2782.90 万元。

诉北京弘高慧目投资有限公司违约事项

2016 年 11 月江海证券与北京弘高慧目投资有限公司（以下简称“弘高慧目”）签订了股票质押式回购交易业务协议，标的证券为弘高慧目持有的 6500 万股弘高创意（代码：002504.SZ），融资额 3.00 亿元，利率为 5.6%。

2017 年 5 月弘高创意被实施退市风险警示特别处理（更名为“*ST 弘高”），江海证券随即要求弘高慧目按合同约定提前购回，但未得到其回复。2017 年 11 月，北京弘高中太投资有限公司（以下简称“弘高中太”）以其持有的 1000 万股*ST 弘高质押给江海证券，作为弘高慧目履行义务的担保。

由于弘高慧目未按照合同规定以及后续出具的延迟付息说明的约定支付利息，2018 年 1 月江海证券向哈尔滨市仲裁委员会申请仲裁，裁定结果为要求弘高慧目、弘高中太偿还 3.00 亿元本金及相应利息、违约金。

截至 2017 年底，公司对该笔业务单项计提资产减值准备 900.00 万元，并对应收利息 469.48 万元全额计提坏账准备。2019 年 1 月，江海证券公告显示，北京市第三中级人民法院已执行裁定结果，采取了冻结、划拨被执行人弘高慧目银行存款等措施。

诉左洪波及相关担保方违约事项

2017 年 3 月江海证券代表“江海证券浩瀚 3 号集合资产管理计划”与左洪波（上市公司奥瑞德董事长）签订了股票质押式回购交易业务协议，左洪波以其所持有的奥瑞德股票（代码：600666）质押融资。江海证券与褚淑霞、左昕、大庆奥瑞德创新研究院有限公司、大庆映奥科技有限公司、河南瑞弘源科技有限公司、通宝（湖北）产业投资壹号基金（有限合伙）分别签署了《保证合同》，约定为左洪波提供连带责任保证。

2018 年 5 月江海证券就左洪波股票质押式

业务违约，以及相关担保方亦未履行其担保义务事项向哈尔滨仲裁委员会提起仲裁申请，2019年1月裁决结果公布，要求被申请人左洪波收到裁决书之日起15日内向申请人江海证券支付本金15.81亿元、违约金1.24亿元以及应付利息0.76亿元等。2018年，公司对该资管产品计提减值准备11655.81万元。

总体看，江海证券股票质押业务出现违约及涉诉等风险事件，计提资产减值损失规模较大，对公司净利润侵蚀严重，联合资信将持续关注。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模3.50亿元，发行规模上限7.00亿元，按发行规模上限测算，分别相当于2018年9月底全部债务和长期债务的2.55%和5.61%，本期中期票据发行对现有债务影响不大。

2018年9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分别为55.34%、46.35%和28.21%，以2018年9月底财务数据为依据，按发行规模上限测算，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至56.33%、46.98%和29.33%，公司债务负担有所上升。同时，考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担可能低于上述测算的指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为81.92亿元、28.03亿元和102.63亿元，分别为本期中期发行规模上限的11.70倍、4.00倍和14.66倍，公司经营活动产生的现金流入对本期中期票据发行规模保障能力强。2016年及2017年，公司经营活动产生的现金流量净额均为负值，对本期中期票据不具备保障能力。2015~2017年，公司EBITDA分别为22.94亿元、

17.81亿元和15.98亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的3.28倍、2.54倍和2.28倍，公司EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中票的保障能力强。

十、结论

近年来，哈尔滨市经济及财政实力保持稳步增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。

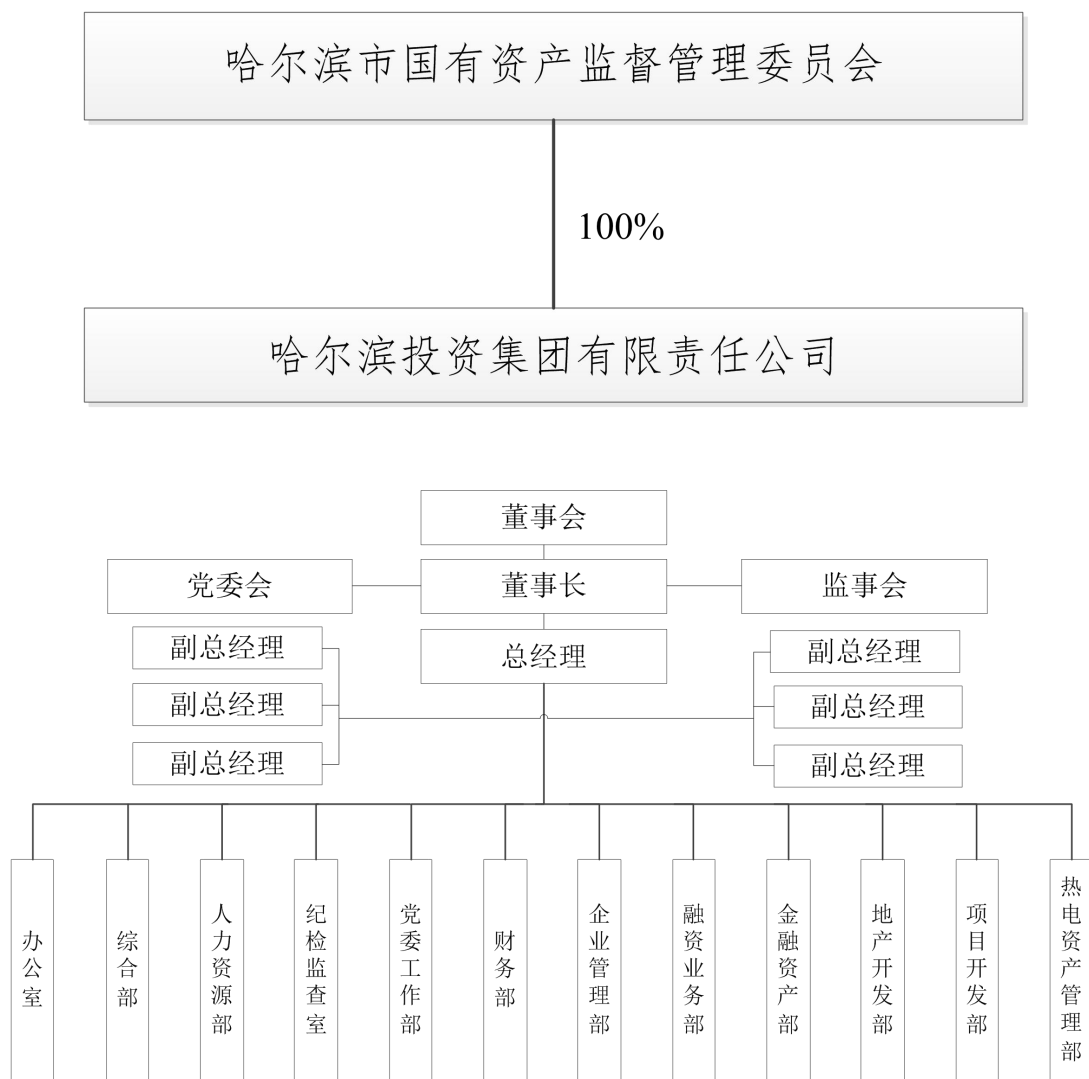
公司作为哈尔滨国资委下属的重要的国有资产运营企业，自成立以来持续获得哈尔滨市政府及国资委在资产注入、财政补贴及债务置换等给予的大力支持。近年，公司营业收入主要来自供热业务、证券业务以及电子制造业务；公司作为哈尔滨市重要的供热公司之一，在区域内具有一定的竞争优势，但公司证券业务盈利水平易受经济环境、市场行情及政策变化等因素的影响。

公司资产规模快速增长，货币资金及金融类资产的占比较高，整体资产流动性较强，资产质量较好；利润总额对投资收益的依赖程度较高，期间费用控制能力有待提升，公司整体盈利能力较弱。考虑到公司在哈尔滨市经济发展中的重要地位以及哈尔滨市政府给予公司的有力支持，公司偿债能力很强。

本期中期票据发行规模上限对现有债务影响不大。公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

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

附件 1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 截至 2018 年 9 月底公司合并范围子公司情况（单位：万元、%）

序号	企业名称	经营范围	注册资本	持股比例
1	哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司	对外投资；铁路项目开发建设；国内贸易；物流仓储	68000.00	100.00
2	哈尔滨投资集团民生投资有限公司	基础设施、能源、供热、高新技术、资源开发、房地产开发项目投资与投资信息咨询；组织实施热电项目与供热工程及基础设施建设、土地整理；本企业资本运营	10000.00	100.00
3	哈尔滨哈投投资担保有限公司	以自有资金进行投资；对企业及个人进行融资担保	10000.00	100.00
4	哈尔滨哈投投资股份有限公司	热力、电力供应，能源、矿业、房地产、建筑、高新技术、农林投资	210851.38	37.79
5	哈尔滨能源投资有限责任公司	电力、煤炭、石油、核能、能源基础工业项目的投资、能源节约综合利用及节能产品项目的投资	500.00	60.00
6	哈尔滨哈投物业有限责任公司	物业管理；会议服务；接受委托从事酒店管理；企业管理咨询；保洁服务；销售：花卉、建材、五金交电。食品生产经营	1000.00	100.00
7	哈尔滨市哈发热力有限责任公司	城市供热、热网、热力产品经销	600.00	51.00
8	哈尔滨哈投华鸿建设开发有限公司	土地开发及整理、基础设施建设	10000.00	52.00
9	哈尔滨滨西铁路有限公司	按铁路主管部门批准的范围从事地方铁路货物运输业务、地方铁路建设；货场出租	20257.00	56.43
10	哈尔滨哈投城市热电有限公司	热电项目开发建设、生产和经营；技术研发、技术咨询和技术转让；热力产品及副产品的生产和销售；电力生产和电力供应	68996.69	54.42
11	哈尔滨市养禽场	谷类、薯类、豆类、油料、蔬菜、水果、食用菌和园艺作物的种植；兴办动物饲养场（养殖小区）、动物屠宰加工场所；对电力、热力生产和供应业投资	626.00	100.00
12	哈尔滨哈投房地产开发有限公司	房地产开发经营；工程咨询服务；工程项目管理服务；房地产中介服务	5000.00	100.00
13	哈尔滨汽车交易市场有限公司	购销：机动车、汽车配件、日用百货；批发：车饰配件；承办汽车交易市场；市场内物业管理；汽车售后服务（不含维修）；旧机动车收购、销售、寄售、代购代销、租赁、配件供应及信息服务；提供汽车交易过户、上牌、代理保险服务；承办汽车展览、展示会；组织企业文化交流活动；出租商业设施；场地租赁，房屋租赁	5000.00	100.00
14	哈尔滨哈投创业投资有限公司	创业投资服务；代理其他创业投资的机构或个人的创业投资业务；为创业企业提供创业管理服务业务	15000.00	100.00
15	哈尔滨哈投旅游有限公司	入境旅游业务；国内旅游业务；以自有资产对旅游行业投资；会议服务	1000.00	100.00

16	哈尔滨哈投停车场有限公司	停车场项目筹建	1,000.00	100.00
17	惠州海格科技股份有限公司	生产、加工、销售：数字音视频编解码设备，数字放声设备（数字音响、车载影音产品），集成电路设计、制造、封测，移动通信终端设备、电池、移动电源、汽车电子、通讯网络产品、蓝牙、平板电脑、家用电器、消费型电子产品研发、设计、制造及销售，国内贸易，货物及技术进出口	11719.00	45.90
18	哈尔滨广播器材有限责任公司	制造销售广播发射机，接收机及其备件，大屏幕电子显示设备及备件，提供技术开发，技术咨询，技术服务	1000.00	71.10
19	哈尔滨市哈投小额贷款有限责任公司	小额贷款业务、票据贴现业务、资产转让业务和代理业务	15000.00	100.00
20	哈尔滨哈投信息产业投资有限公司	对信息产业进行投资；投资管理服务	5000.00	100.00
21	哈尔滨华尔化工有限公司	购销建材、化工产品、五金交电，仓储	16978.00	100.00
22	哈尔滨哈投现代农业科技开发有限公司	农业科技技术开发、技术服务；畜牧养殖；水产养殖；谷类、薯类、豆类、油料、蔬菜、水果、花卉和食用菌的种植；房屋租赁居间代理；会议服务；购销：节水灌溉装备、农业机械、有机肥、初级农产品；农业植保无人机销售；餐饮服务；销售：初级农副产品、水产品；食品经营	500.00	100.00
23	黑龙江省中能控制工程股份有限公司	节能环保设备的设计、加工、制造、销售；信息系统集成服务；市政公用工程施工；购销工程备品备件；节能减排技术开发、技术咨询、技术服务；合同能源管理服务；从事货物进出口、技术进出口	13200.00	37.88
24	哈尔滨哈投智慧城市投资有限公司	对信息产业投资；投资管理服务；物联网技术服务；信息技术开发；计算机软件开发、机电设备和电子产品开发；信息系统集成；数据处理和存储服务	10000.00	100.00
25	哈尔滨哈投供电有限公司	电力贸易、电力输配、电力生产、电力供应，配电网、电力容量、电网及设备的建设、运营、维护和改造，电力工程设计和安装，电力工程设备采购，电力服务咨询，新能源开发利用	22000.00	46.00

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	125.73	97.68	169.44	186.92
资产总额(亿元)	544.05	570.72	732.22	711.43
所有者权益(亿元)	217.96	274.16	293.21	317.70
短期债务(亿元)	82.21	83.56	198.86	149.68
长期债务(亿元)	94.83	85.45	125.38	124.83
全部债务(亿元)	177.05	169.01	324.24	274.51
营业收入(亿元)	45.12	39.46	43.80	28.97
利润总额(亿元)	17.21	11.39	9.69	-3.15
EBITDA(亿元)	22.94	17.81	15.98	--
经营性净现金流(亿元)	30.48	-88.01	-86.95	-20.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	27.51	8.18	7.52	--
存货周转次数(次)	3.07	2.84	5.24	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	54.25	70.74	71.24	44.98
营业利润率(%)	47.45	41.49	23.72	18.45
总资本收益率(%)	3.58	2.16	1.34	--
净资产收益率(%)	6.48	3.49	2.83	--
长期债务资本化比率(%)	30.32	23.76	29.95	28.21
全部债务资本化比率(%)	44.82	38.14	52.51	46.35
资产负债率(%)	59.94	51.96	59.96	55.34
流动比率(%)	169.84	158.32	140.92	175.54
速动比率(%)	166.22	153.75	139.38	172.94
经营现金流动负债比(%)	15.23	-49.06	-30.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.26	4.94	6.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	9.49	20.29	--

注：1. 上表中 2016 年数据采用 2017 年年初数；2. 已将其他应付款及其他流动负债中有息部分调整至短期债务，将长期应付款中有息部分调整至长期债务；3. 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 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

附件 5-3 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。

联合资信评估有限公司关于 哈尔滨投资集团有限责任公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

哈尔滨投资集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年进行一次定期跟踪评级。

哈尔滨投资集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对哈尔滨投资集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，哈尔滨投资集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注哈尔滨投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现哈尔滨投资集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对哈尔滨投资集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如哈尔滨投资集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对哈尔滨投资集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与哈尔滨投资集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。