信用等级公告

联合〔2019〕2472 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相关存续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”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

哈尔滨投资集团有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 哈尔滨投 MTN001	7 亿元	2022/04/18	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	97.68	169.44	220.31	156.09
资产总额(亿元)	570.72	732.22	843.18	903.89
所有者权益(亿元)	274.16	293.21	324.14	361.99
短期债务(亿元)	82.86	198.86	201.26	203.37
长期债务(亿元)	85.45	125.38	152.23	158.10
全部债务(亿元)	168.31	324.24	353.49	361.47
营业总收入(亿元)	39.46	43.80	71.87	26.03
利润总额 (亿元)	11.39	9.69	-11.48	5.64
EBITDA(亿元)	17.81	15.98	4.43	--
经营性净现金流(亿元)	-88.01	-86.95	28.34	29.68
营业利润率(%)	41.49	23.72	20.27	22.58
净资产收益率(%)	3.49	2.83	-3.60	--
资产负债率(%)	51.96	59.96	61.56	59.95
全部债务资本化比率(%)	38.04	52.51	52.17	49.96
流动比率(%)	158.32	140.92	138.47	157.11
全部债务/EBITDA(倍)	9.45	20.29	79.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.94	6.16	0.61	--
经营现金流动负债比(%)	-49.06	-30.93	8.91	--

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. 2019 年一季度财务数据未经审计

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。跟踪期内，公司在资产注入、财政补贴等方面得到哈尔滨市政府的大力支持；2018 年，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”）将其持有的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”）的全部股权无偿划拨给公司持有，致使公司资产规模增加，同时，公司的供热面积进一步扩大，区域竞争优势有所增强；跟踪期内，公司持有的金融类股权，为公司带来了良好的投资收益。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市场波动影响出现亏损、物业供热集团经营出现持续亏损、公司总体债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司在哈尔滨市供热行业的竞争优势将得以持续，伴随公司对物业供热集团经营及管理的整合优化，股市及债市的市场基本面的好转和修复，电子制造业务市场开拓力度加大，公司收入规模有望继续保持，整体盈利能力将有望得以改善，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为哈尔滨国资委下属的重要的国有资产运营企业，跟踪期内，在资产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. 跟踪期内，随着物业供热集团股权划入公司，公司的供热面积进一步扩大，供热业务区域竞争优势有所增强。
3. 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，产生的投资收益可对利润形成良好的补充。

关注

1. 跟踪期内，物业供热集团债务负担较重且处于持续亏损状态，该公司的合并对公司的利润造成一定负面影响。
2. 跟踪期内，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，整体盈利能力弱。

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“19哈尔滨投MTN001”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化；截至2019年3月底，公司注册资本50.00亿元，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”）为公司唯一股东及实际控制人。

截至2018年底，公司资产总额843.18亿元，所有者权益324.14亿元（含少数股东权益92.49亿元）；2018年，公司实现营业总收入71.87亿元，利润总额-11.48亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额903.89亿元，所有者权益361.99亿元（含少数股东权益97.88亿元）；2019年1—3月，公司实现营业总收入26.03亿元，利润总额5.64亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评存续债券为“19哈尔滨投MTN001”，债券余额7亿元，详情见表1。跟踪期内，“19哈尔滨投MTN001”尚未到付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
19哈尔滨投MTN001	7.00	2019/04/18	3	5.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19哈尔滨投MTN001”募集资金用于置换公司本部发行的超短期融资券及偿还金融机构贷款，截至评级报告出具日，募集资金已按计划使用完毕。

四、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，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我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，我国国内生产总值（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，我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，我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，我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，一般贸易进出口占我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，我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%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我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。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继

续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位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，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。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，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等

通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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 3 月	《关于规范金融企业对地方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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续

	短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

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，集中供热的热源主要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、大型工厂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波动上升趋势，从2011年的5.18亿吉焦上升至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 3　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 4　2011—2017 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。

2011—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．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，哈尔滨市的经济发展水平对公司经营业绩有较大影响。

根据 2018 年《哈尔滨市国民经济与社会发展统计公报》，2018 年，哈尔滨市实现地区生产总值 6300.5 亿元，增速为 5.1%。2018 年，第一产业实现增加值 525.5 亿元，下降 0.1%；第二产业实现增加值 1689.3 亿元，增长 2.7%；第三产业实现增加值 4085.7 亿元，增长 7.5%。常住人口人均地区生产总值 57837 元，同比增长 5.6%。

2018 年，哈尔滨市完成固定资产投资 5007.02 亿元，同比下降 7.2%。按产业分，2018 年，第一产业、第二产业、第三产业投资分别下降 59.1%、8.5%、6.4%。按经济类型分，2018 年，国有及国有控股固定资产投资下降 12.7%；民间固定资产投资下降 6.4%。全年城市基础设施固定资产投资下降 22.2%。其中，交通运输

和邮政业投资下降 13.5%；信息传输业投资下降 76.3%；水利环境和公共设施管理业投资下降 32.0%；电力热力燃气及水的生产和供应业投资下降 15.0%。

截至 2018 年底，哈尔滨市新增集中供热能力 900 万平方米，全市集中供热面积达 30574.6 万平方米，集中供热普及率达到 95%；全市供气管道总长度 3400 余公里，天然气用户 178.8 万户，其中家庭用户 176.7 万户。

2018 年，哈尔滨市一般公共预算收入为 384.4 亿元，其中税收收入 324.4 亿元，较上年增长 9.9%。当期，公共预算支出为 962.2 亿元。

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%。截至 2018 年底，哈尔滨市政府债务余额 1938.6 亿元；其中，一般债务 1257.8 亿元，专项债务 680.8 亿元。

总体看，跟踪期内，哈尔滨市经济实力较强，但经济增速减缓。2018年，哈尔滨市城市基础设施、电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资规模均快速下降；一般预算收入有所增长，财政自给率较低，政府债务负担重。公司经营外部环境有所恶化。

六、基础素质分析

公司是哈尔滨市重要的国有资产运营企业，拥有哈投股份（哈投股份持有江海证券有限公司 100%股权）、哈尔滨市哈发热力有限责任公司（以下简称“哈发热力”）、哈尔滨物业供热集团有限责任公司（以下简称“物业供热集团”）、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 24 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。公司代表哈尔滨市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，2018 年，物业供热集团股权划入公司。截至 2019 年 3 月底，公司的供热面积 14107.78 万平方米，供热区域以哈尔滨市南岗区、道外区、香坊区及阿城区为主，约占哈尔滨市供热总面积的 48.00%。

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，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 Wind 统计，截至 2018 年底，江海证券注册资本为 67.67 亿元，在证券公司中排名第 21 位。

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。

跟踪期内，公司继续在资产注入、财政补贴等方面得到哈尔滨市政府的大力支持。2018 年，物业供热集团股权划入公司，资产规模增加。同期，公司获得政府补贴 7.22 亿元，体现在“递延收益”“其他收益”以及“营业外收入”中。资产注入方面，公司收到财政部拨入的国际航空枢纽项目资金 35.00 亿元。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1023010300288990B），截止2019年6月21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，该项目还本付息正常，未发生本息逾期。截至2019年6月21日，已结清的关注类贷款笔数共7笔，均已正常收回。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

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。

2018 年，公司实现营业总收入 71.87 亿元，同比增长 64.09%；其中，受物业供热集团股权划入公司的影响，公司实现物业供热业务收入 40.46 亿元，同比增长 190.24%；受证券市场行情回暖的影响，公司实现证券业务收入 15.57 亿元，同比增长 14.32%；公司实现电子制造收入8.68亿元，同比下降16.62%，主要系维沃通信科技有限公司（以下简称“维沃”）的订单减少所致。

毛利率方面，2018年，公司综合毛利率6.13%，同比下降 22.84 个百分点。供热业务毛利率由2017年的 20.95%大幅下降至-5.89%，主要系物业供热集团成本很高所致；证券业务毛利率为 30.04%，同比下降 5.91 个百分点，主要系江海证券加大收益稳定性金融工具投资规模；电子制造业毛利率 16.28%，同比下降 11.45 个百分点，主要系当年收入快速下降而人工及生产成本上升所致。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 25.80 亿元，相当于 2018 年的 36.45%；综合毛利率为 14.15%。

表5　公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2017 年			2018 年			2019 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	13.94	31.82	20.95	40.46	56.30	-5.89	19.26	34.75	7.01
证券业务	13.62	31.09	35.95	15.57	21.66	30.04	4.01	38.62	43.89
电子制造	10.41	23.76	27.73	8.68	12.08	16.28	2.00	23.89	10.00
其他业务	5.84	13.33	4.90	7.15	9.95	9.79	0.53	2.74	64.15
合计	**43.80**	**100.00**	**28.97**	**71.87**	**100.00**	**6.13**	**25.80**	**100.00**	**14.15**

资料来源：公司提供

注：上表中 2019 年 1—3 月数据为主营业务收入及毛利率

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

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 年底，公司代表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，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，项目资本金为 1.07 亿元，截至 2018 年底，公司已完成投资 2.50 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，宾西铁路盈利状况将有所改善。

跟踪期内，公司参股铁路项目尚未通车运营，已通车的宾西铁路基本完成并轨改造，盈利状况或将有所改善。

表 6　截至 2018 年底哈投城乡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

（2）供热业务

截至 2019 年 3 月底，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集团。2018 年底，物业供热集团股权划入公司后，公司的供热面积及供热户数大幅增长，区域优势显著提升。截至 2019 年 3 月底，公司的供热面积 14107.78 万平方米，供热管网总长度 2212.81 公里，供热区域以哈尔滨市南岗区、道外区、香坊区及阿城区为主。

表 7　截至 2019 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	3180.00	550.00	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	9737.78	1481.81	道里、道外、南岗、平房、香坊等区域	集中供热
合计	**14107.78**	**2212.81**	--	--

资料来源：公司提供

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。

2018 年底，随着物业供热集团股权划入公司，公司供热业务收入大幅增长；但由于物业供热集团持续亏损，供热业务毛利率为负。

总体看，跟踪期内，物业供热集团股权划入公司，公司供热面积大幅扩张，具有较强的竞争能力。同时联合资信关注到，物业供热集团持续亏损，对公司利润产生负面影响。

（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。2018 年江海证券自营投资业务收入大幅下降，但信用交易业务收入的上涨支撑了证券业务收入的增长，江海证券营业收入同比增长 14.84%至 15.55 亿元。

表 8　江海证券营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
经纪业务	3.99	29.48	3.83	24.63
投资银行业务	1.06	7.81	3.40	21.86
自营投资业务	4.03	29.75	0.32	2.06
资产管理业务	1.51	11.11	1.37	8.81
信用交易业务	2.78	20.48	6.47	41.61
其他业务	0.18	1.35	0.16	1.03
合计	**13.54**	**100.00**	**15.55**	**100.00**

资料来源：取自江海证券审计报告

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，近年来江海证券综合佣金费率逐步下降至 5‰左右，同时，受到证券二级市场行情波动的影响，2018 年经纪业务收入为 3.83 亿元，同比下降 0.16 个百分点。目前，江海证券正在探索互联网创新服务渠道，推出网上交易平台、掌上营业厅、手机开户等服务，以求实现转型升级。

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，2018 年江海证券为降低投资风险，缩减了自营投资规模，当年自营业务收入规模大幅下降至 0.32 亿元。受股票市场行情震荡影响，2017—2018 年江海证券对可供出售金融资产分别计提资产减值损失为 1.09 亿元和 6.83 亿元。

资产管理业务方面，2018 年，江海证券资产管理业务总规模为 2528.76 亿元。截至 2018 年底，存续产品数量 328 支，其中定向资产管理计划 314 支，集合资产管理计划 8 支，专项资产管理计划 6 支，涵盖主动及被动管理、权益及固定收益等类型产品。

投资银行业务涉及证券保荐、承销、财务顾问等服务。2018 年，江海证券在中国证券业协会公布的并购重组财务顾问主办人分类评价中由 C 类上升至 A 类；同期，江海证券辅导 9 家挂牌公司完成 9 次定向发行，辅导 4 家挂牌公司完成 4 次并购重组。2018 年，江海证券各类债券承销共 14 支，承销金额 164.7 亿元；完成债券销售服务项目 10 支，销售金额 44.72 亿元。2018 年，江海证券投资银行业务收入实现 3.40 亿元，同比增加 2.34 亿元，主要是得益于债券销售服务业务的带动。

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。2018 年，江海证券新增两融有效户 871 个，新增两融有效户负债规模 10.38 亿元，两融业务市场占有率为 0.37%，为江海证券开展两融业务以来最高值，信用交易业务收入规模大幅提升至 6.47 亿元。近两年，江海证券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，江海证券共计提 10020.00 万元的资产减值准备，主要体现在“买入返售金融资产”。

2018 年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融资 1.23 亿元，截至 2018 年底仍有 1.20 亿元尚未偿还，公司对该笔业务单项计提重大资产减值准备 6761.97 万元；②2017 年邱茂国将其持有的股票[天广中茂（002509.SZ）]作为股票质押式回购交易的标的证券，向江海证券共融资 3.80 亿元。2018 年 6 月 30 日，被质押股票天广中茂（002509.SZ）已低于成本，经测算 2018 年 1—6 月，公司计提资产减值准备 4532.80 万元，2018 年 7—9 月公司补提资产减值准备 3353.70 万元。2018 年 10—12 月公司对上述资产减值准备全部冲回；③江海证券以自有资金对“江海浩瀚 3 号集合资产管理（四期）”“江海浩瀚 3 号集合资产管理（五期）”投资 2.53 亿元，投向为股票质押回购业务，均为奥瑞德（600666.SH）的股权，资管产品到期未还款、未付息。2018 年，公司对该资管产品计提减值准备 11655.81 万元。

总体看，跟踪期内，受二级市场行情波动影响，江海证券所开展的证券经纪、自营投资等多项业务收入有所下降，信用交易业务增长明显，但公司根据自营业务投资标的公允价值变动大量计提资产减值准备，股票质押业务出现违约及涉诉风险事件，未来不排除进一步减值的可能，对江海证券盈利水平造成一定的不利影响。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。

（4）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、东莞市欧珀精密电子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，有望促进惠州海格收入及利润的增长。

加工产品方面，惠州海格主要生产手机和各类 PCBA 产品，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，惠州海格主要生产产品为手机、电子琴主板（雅马哈）、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 9　2018 年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	6533	4511	69.05
电子琴主板（雅马哈）	90	61	67.78
手机射频模块（威讯）	96424	72318	75.00
电视协调器（搜路研）	7425	5940	80.00
手机摄像头（高新）	3500	2615	74.71

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。2018—2019 年 3 月，公司前五大辅材供应商的采购金额分别为 3130.08 万元及 691.61 万元；在总采购金额中分别占比 49.57%和 29.72%。

2018 年及 2019 年 1—3 月，惠州海格前五大订购方的销售金额分别为 7.93 亿元和 1.83 亿元，在总销售额中的占比分别为 86.39%和 97.06%，客户集中度较高。

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。

总体看，跟踪期内，因维沃订单减少，惠州海格电子业务营业收入有所下降，该业务受单一客户影响较大。

3. 在建项目

截至2019年3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97.09亿元，尚需投资4.21亿元，未来投资规模不大。

表 10　截至 2019 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	2015-2018
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	24.48	2014.07-2018.06
6	哈牡铁路沿线征地拆迁	13.26	10.08	2014.12-2018.12
合计		**101.36**	**97.09**	--

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。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，优化供热能源结构，在现有供热区域内稳步扩大供热面积，在周边地区扩展供热区域范围，加强技术创新，提高资产运行质量和运营效益。证券业务方面，通过外部引进和内部培养，解决人才问题；以创新发展为核心，全面推进业务创新工作；创新业务模式，促使各项业务稳步增长。电子制造业务方面，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。

未来，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；

公司提供的2019年1—3月财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司24家。2018年，公司有1家子公司不再纳入合并范围；同期，哈尔滨国资委将其持有的物业供热集团股权划拨给公司，公司将其纳入合并范围，物业供热集团资产规模较大，对公司财务数据产生一定影响。

截至2018年底，公司资产总额843.18亿元，所有者权益324.14亿元（含少数股东权益92.49亿元）；2018年，公司实现营业总收入71.87亿元，利润总额-11.48亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额903.89亿元，所有者权益361.99亿元（含少数股东权益97.88亿元）；2019年1—3月，公司实现营业总收入26.03亿元，利润总额5.64亿元。

2. 资产质量

2018年底，因哈尔滨国资委将物业供热集团股权无偿划入公司，公司资产规模同比增长15.15%至843.18亿元，其中流动资产占52.23%，非流动资产占47.77%，公司主要资产构成情况见表11。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**396.13**	**54.10**	**440.37**	**52.23**	**536.86**	**59.39**
货币资金	76.47	10.44	122.06	14.48	156.05	17.26
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	92.73	12.66	97.93	11.61	0.05	0.01
融出资金	28.33	3.87	28.79	3.41	38.16	4.22
其他应收款	46.97	6.41	59.06	7.00	55.31	6.12
买入返售金融资产	104.72	14.30	70.06	8.31	60.14	6.65
存货	4.32	0.59	12.38	1.47	7.67	0.85
交易性金融资产	4.84	--	0.00	--	159.59	17.66
非流动资产	**336.09**	**45.90**	**402.81**	**47.77**	**367.03**	**40.61**
可供出售金融资产	124.97	17.07	89.14	10.57	6.70	0.74
固定资产	51.55	7.04	142.09	16.85	140.50	15.54
在建工程	92.63	12.65	103.00	12.22	114.26	12.64
长期股权投资	44.43	6.07	47.91	5.68	49.04	5.43
资产总额	**732.22**	**100.00**	**843.18**	**100.00**	**903.89**	**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

2018年底，公司流动资产440.37亿元，同比增长2.76%。其中货币资金122.06亿元，同比增长59.62%，主要系收到财政拨入国际航空枢纽项目资金所致；主要由银行存款（占95.13%）构成；受限货币资金4.89亿元，受限比例为4.01%，主要为银行承兑汇票保证金（4.48亿元）。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产97.93亿元，同比增长5.60%，主要由债务工具投资（占91.66%）和权益工具投资（占7.86%）构成。公司融出资金28.79亿元，同比增长1.61%，主要为江海证券融资融券业务资金；计提减值准备0.06亿元，融出资金对手方主要为个人（占87.66%）和机构（占12.34%）。公司其他应收款59.06亿元，同比增长25.74%；从账龄看，账龄在3年以上占比63.20%，账龄整体较长；累计计提坏账准备3.10亿元，计提比例为5.31%；其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。公司买入返售金融资产70.06亿元，同比下降33.09%，主要系江海证券股票质押式回购业务减少所致。公司存货12.38亿元，同比增长

186.80%，主要系物业供热集团股权划入公司导致原材料中煤炭储备量增加。公司其他流动资产 5.38 亿元，同比下降 27.25%，主要系购买银行理财产品减少所致。

表 12　2018 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	24.06
黑龙江机场管理集团有限公司	10.99	18.81
哈尔滨市土地储备中心哈投集团分中心	6.96	11.92
哈尔滨市松北区财政局	5.00	8.56
哈尔滨物业供热集团热费收益权一期资产支持专项计划（江海证券）	3.28	5.61
合计	**40.27**	**68.96**

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2018年底，公司非流动资产402.81亿元，同比增长19.85%，主要来自固定资产的增长。其中公司可供出售金融资产89.14亿元，同比下降28.67%，主要系江海证券可供出售权益工具规模下降所致；公司可供出售权益工具中按公允价值计量的占89.67%，按成本计量的占10.33%；计提减值准备7.99亿元，计提比例为8.23%。公司长期应收款2.75亿元，同比下降74.91%，主要系归还国开行转贷款所致。公司长期股权投资47.91亿元，同比增长7.82%，主要来自于中融国际信托有限公司以权益法核算的投资收益增加。公司固定资产142.09亿元，同比增长175.64%，主要系物业供热集团股权划入公司所致；主要由房屋及建筑物（占48.24%）和机器设备（占50.09%）构成；固定资产原值199.09亿元，累计计提折旧56.90亿元，计提减值准备0.12亿元。公司在建工程103.00亿元，同比增长11.19%，主要系公司铁路建设项目投入增加所致；主要为松北江湾分区二期道路及附属设施配套二期工程、东北亚科技区、松北江湾二期共享工程）、哈佳铁路建设项目和哈牡铁路建设项目。

2019 年 3 月底，公司受限资产合计为 12.78 亿元，占总资产的 1.41%，受限比例较低。受限资产主要为机器设备、房屋及建筑物、房产及土地和锅炉及供热管网。

2019年3月底，公司资产总额903.89亿元，较上年底增长7.20%；资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产为536.86亿元，较上年底增长21.91%；其中货币资金156.05亿元，较上年底增长27.84%，主要系江海证券客户资金增加所致；公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为0.05亿元，较上年底下降99.95%，主要系因江海证券执行新金融工具准则调整至交易性金融资产所致；公司应收账款9.70亿元，较上年底增长50.39%，主要系江海证券应收证券清算款增加所致；公司融出资金38.16亿元，较上年底增长32.55%，主要系江海证券融资融券业务量增加所致；公司买入返售金融资产60.14亿元，较上年底下降14.16%，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的资金减少所致；公司存货7.67亿元，较上年底下降38.05%，主要系供暖期即将结束，公司原材料中煤炭储备量减少所致；公司其他流动资产7.04亿元，较上年底增长30.87%，主要系购买银行理财产品增加所致。公司非流动资产367.03亿元，较上年底下降8.88%；其中可供出售金融资产6.70亿元，较上年底下降92.48%，主要系江海证券权益工具及债务工具减少所致；公司固定资产140.50亿元，较上年底下降1.12%，系正常折旧所致；公司在建工程114.26亿元，较上年底增长10.94%，主要系国际航空枢纽项目投入增加所致。

总体看，跟踪期内，受物业供热集团股权划入公司的影响，公司资产规模有所增长，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；但公司金融类资产受证券市场景气程度影响较大。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益324.14亿元，

同比增长10.94%，主要来自资本公积的增长。公司所有者权益构成主要以实收资本（占15.43%）、资本公积（65.04%）和少数股东权益（占28.53%）为主。

2018年底，公司资本公积210.81亿元，同比增长98.29%，主要系物业供热集团股权无偿划入公司所致。公司资本公积主要是哈尔滨市财政局拨付的铁路建设资金等项目资金以及股权。

2018年底，公司未分配利润-37.49亿元，同比下降204.63%，主要系物业供热集团大规模亏损所致。公司少数股东权益同比变化不大，2018年底为92.49亿元。

2019年3月底，公司所有者权益为361.99亿元，较上年底增长11.68%，主要系公司收到财政拨付国际航空枢纽项目资金；所有者权益构成与上年底相比变动不大。

跟踪期内，哈尔滨国资委将物业供热集团股权划入公司，公司资本公积大幅增长；但同时，受物业供热集团持续亏损的影响，公司未分配利润为负。

负债

2018年底，公司负债总额519.04亿元，同比增长18.23%。从负债结构看，公司流动负债和非流动负债分别占比61.27%和38.73%，负债结构以流动负债为主。

2018年底，公司流动负债318.02亿元，同比增长13.13%，主要来自短期借款、应付票据及应付账款、预收款项和其他应付款的增长；公司流动负债主要由短期借款（占16.68%）、应付票据及应付账款（占11.24%）、卖出回购金融资产款（占25.01%）、代理买卖证券（占14.29%）、一年内到期的非流动负债（8.47%）和其他流动负债（占8.34%）构成。2018年底，公司短期借款53.05亿元，同比增长602.49%，主要系保证借款和信用借款大幅增长所致；公司短期借款主要为保证借款（占52.80%）和信用借款（占34.85%）。公司应付票据13.92亿元，同比增加12.26亿元，主要系物业供热集团及惠州海格以票据形式结算增加所致；应付账款21.83亿元，同比增长229.29%，主要为未结算工程款等。公司卖出回购金融资产款79.54亿元，同比下降36.55%，主要系江海证券债券标的业务减少和两融收益权转让业务减少所致。公司预收款项18.54亿元，同比增长194.22%，主要系物业供热集团股权划入公司带入的预收取暖费。公司其他应付款21.88亿元，同比增长82.33%，其中哈尔滨市财政局对市政项目投资2.68亿元，其余主要为往来款、借款及保证金等。公司代理买卖证券款45.45亿元，同比下降12.28%，主要系2018年二级市场行情不佳，导致代理买卖证券款减少所致。公司一年内到期的非流动负债26.96亿元，同比下降31.77%，主要系应付债券到期归还所致；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期应付款（11.50亿元）、一年内到期的应付债券（8.12亿元）和一年内到期的长期借款（4.35亿元）构成。公司其他流动负债26.53亿元，同比增长10.36%，主要系公司应付短期融资款（收益凭证）增加所致，本报告已将其他流动负债中有息部分计入短期债务。

2018年底，公司非流动负债201.02亿元，同比增长27.31%，主要来自长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益的增长；公司非流动负债主要由长期借款（占14.78%）、应付债券（占27.76%）和长期应付款（占47.04%）和递延收益（占8.67%）构成。

2018年底，公司长期借款29.72亿元，同比增长106.23%，主要系公司扩大融资规模所致，保证借款和信用借款分别占比21.97%和36.44%。公司应付债券55.80亿元，同比增长19.92%，主要系江海证券发行“18江海债”所致；公司应付债券有38亿元将于2020年到期，存在一定的集中偿付压力。

表 13　截至 2018 年底公司存续期内债券情况（单位：亿元）

债券简称	面值	发行年月	期限	到期年月	余额
15 哈投 02	8.00	2015.12	5 年	2020.12	8.01
16 哈尔滨投 MTN001	8.00	2016.07	3 年	2019.07	8.12
17 江海 G1	10.00	2017.09	3 年	2020.09	10.17
17 江海 G2	20.00	2017.10	3 年	2020.10	20.23
18 江海债	10.00	2018.05	3 年	2021.05	10.37
18 哈尔滨投 MTN001	7.00	2018.12	3 年	2021.12	7.02
合计	**63.00**	--	--	--	**63.92**

资料来源：公司审计报告，Wind
注：其中一年内到期部分为 8.12 亿元，主要为“16 哈尔滨投 MTN001”

2018 年底，公司长期应付款 94.56 亿元，同比增长 19.32%，主要为融资租入设备款、次级债“17 江海 C1”、次级债“17 江海 C2”、江湾二期和东北亚项目资金；本报告已将该科目中有息部分计入长期债务核算。2018 年底，公司递延收益 17.42 亿元，同比增长 177.55%，主要系将 2017 年收到的中东部地区小锅炉改造补贴资金转入递延收益和收到小锅炉并网补贴增加所致。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 353.49 亿元，同比增长 9.02%，其中短期债务占 56.94%，长期债务占 43.06%，债务结构有待改善。

表 14　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	198.86	201.26	203.37
长期债务	125.38	152.23	158.10
全部债务	324.24	353.49	361.47
长期债务资本化比率	29.95	31.96	30.40
全部债务资本化比率	52.51	52.17	49.96
资产负债率	59.96	61.56	59.95

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标看，2018年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率分别为61.56%和31.96%，较上年底分别上升1.60个和2.01个百分点；全部债务资本化比率较上年底下降0.34个百分点至52.17%。

2019年3月底，公司负债总额541.89亿元，较上年底增长4.40%，其中流动负债占63.06%。2019年3月底，公司流动负债341.71亿元，较上年底增长7.45%；其中预收款项4.58亿元，较上年底下降75.27%，主要系预收的取暖费结转收入所致；其他应付款25.33亿元，较上年底增长15.80%，主要系哈尔滨市发改委为支持供热企业设置应急煤采购资金，公司本部新增应急煤财政借款2.6亿元，应付利息0.8亿元等因素所致；代理买卖证券74.42亿元，较上年底增长63.74%，主要系随着股票市场转暖，江海证券客户资金增加所致。2019年3月底，公司非流动负债200.18亿元，较上年底变化不大；其中应付债券102.58亿元，较上年底增长83.81%。

2019年3月底，公司全部债务361.47亿元，较上年底增长2.26%。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59.95%、49.96%和30.40%，较上年底分别下降1.61个、2.21个和1.56个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债以流动负债为主，债务指标虽有所下降，但整体债务负担仍然较重。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 71.87 亿元，同比增长 56.92%，主要系物业供热集团股权划入公司；同期，公司营业成本 56.57 亿元，同比增长 72.42%。2018 年，公司营业利润率 20.27%，同比下降 3.45 个百分点。

表 15　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业总收入	43.80	71.87
其中：营业收入	43.80	56.32
营业成本	32.81	56.57
管理费用	11.78	15.39
资产减值损失	2.04	7.90
投资收益	14.13	14.96
利润总额	9.69	-11.48
营业利润率	23.72	20.27
总资本收益率	1.34	-1.72
净资产收益率	2.83	-3.60

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018年，公司期间费用合计22.04亿元，以管理费用和财务费用为主，期间费用占营业收入的比重为30.67%，期间费用控制能力有待提升。

2018年，公司共计提资产减值损失7.90亿元，主要为江海证券可供出售金融资产计提的减值损失。公司资产减值损失规模较大，导致公司出现较大亏损。

2018年，公司获得投资收益14.96亿元，主要来自中融信托权益法下确认的投资收益（4.45亿元）、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益（4.23亿元）和可供出售金融资产在持有期间的投资收益（4.82亿元）。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。

2018年，公司获得政府补助收入0.82亿元，其中计入其他收益的政府补助0.79亿元，主要为递延收益摊销、提前开栓供热奖励补助资金等；计入营业外收入的政府补助0.03亿元，主要为政府征收、征地补偿款等。2018年，受证券业务投资标的价格波动的影响，公司确认资产减值损失7.90亿元，公允价值变动收益-2.03亿元。当期，公司利润总额-11.48亿元。

从盈利指标看，2018年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为20.27%、-1.72%和-3.60%，同比分别下降3.45个百分点、3.06个百分点和6.43个百分点，主要系物业供热集团持续亏损导致公司各盈利指标不断恶化。

2019年1—3月，公司实现营业总收入26.03亿元，相当于2018年全年的36.22%；受2019年一季度市场行情好转，江海证券自营业务投资标的价格上涨的影响，公允价值变动收益由负转正，大幅增加至6.42亿元；利润总额5.64亿元。2019年1—3月，公司营业利润率22.58%。

总体看，跟踪期内，受物业供热集团股权划入公司的影响，公司营业收入大幅增长；受证券市场行情的影响，公司资产减值损失及公允价值变动收益对公司利润总额有较大侵蚀；同时，物业供热集团持续亏损，导致公司出现较大规模亏损。

5. 现金流

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入 141.44 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 61.10 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 55.40 亿元，主要为往来款项。公司现金收入比为 85.01%，收入实现质量一般。公司经营活动现金流出主要为工程项目投入、经营成本及往来款等；2018 年，公司经营活动现金流出 113.10 亿元，同比下降 40.34%，主要系江海证券金融资产投资成本大幅下降所致。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 28.34 亿元。

表 16　公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	102.63	141.44
经营活动现金流出量	189.58	113.10
经营活动净现金流	-86.95	28.34
投资活动净现金流	-24.30	-15.35
筹资活动净现金流	94.60	11.45
现金收入比	71.24	85.01

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 23.10 亿元，主要系哈投创投国债逆回购业务收到的现金规模大幅增长所致。2018 年，公司投资活动现金流出 38.45 亿元，其中投资支付的现金 22.71 亿元，同比增长 140.29%，主要系公司项目大多处于投入期，投资活动现金

支出规模较大所致。2018 年，公司投资活动现金流量净额分为-15.35 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 212.63 亿元，主要为通过借款和发行债券筹集的资金。公司筹资活动现金流出 201.17 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2018 年，公司筹资活动现金流量净额 11.45 亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流量净额29.68亿元；投资活动现金流量净额-12.67亿元；筹资活动现金流量净额26.00亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量一般。受江海证券金融资产投资成本大幅下降的影响，经营活动现金流由净流出转为净流入状态；受公司项目大多处于投入期的影响，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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2018年，公司流动比率和速动比率分别为138.47%和134.58%，较2017年底分别下降2.45个和4.80个百分点。2018年，公司经营现金流动负债比为8.91%，经营性现金净流量对流动负债保障能力弱。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至157.11%和154.86%，主要系流动资产规模大幅增长所致；公司现金类资产对短期债务的保障倍数别为0.77倍，对短期债务的覆盖能力一般。公司短期债务规模大，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为4.43亿元，较2017年减少11.55亿元；全部债务/EBITDA为79.86倍；EBITDA利息倍数0.61倍。公司长期偿债指标较弱。

截至2019年3月底，公司共获得金融机构授信474.20亿元，未使用额度350.40亿元，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，公司直接融资渠道畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保余额4.25亿元，担保比率为1.17%，被担保公司为黑龙江金信融资租赁有限公司，该公司主要从事融资租赁业务、租赁交易咨询与担保等业务。跟踪期内，该公司生产经营正常，但受其业务性质影响，公司存在一定或有负债风险。

表 17　截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	担保金额
黑龙江金信融资租赁有限公司	15000.00
黑龙江金信融资租赁有限公司	11000.00
黑龙江金信融资租赁有限公司	16500.00
合计	**42500.00**

资料来源：公司提供

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，公司偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 303.82 亿元，同比增长 17.23%。其中，流动资产为 153.70 亿元，非流动资产为 150.12 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 223.62 亿元，同比增长 29.16%。其中，实收资本占 22.36%，资本公积占 64.48%，未分配利润占 10.88%。所有者权益稳定性较好。

截至 2018 年底，母公司负债总额 80.21 亿元，同比下降 6.75%。其中，流动负债 32.68 亿元（占 40.74%），非流动负债 47.53 亿元（占 59.26%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2018 年资产负债率为 26.40%，同比下降 6.79 个百分点。

2018年，母公司营业收入为0.80亿元。母公司净利润为3.75亿元，同比下降35.23%。

截至2019年3月底，母公司资产总额340.65亿元，所有者权益254.42亿元；2019年1—3月，母公司实现营业收入0.27亿元，利润总额0.76

亿元。

十、存续期内债券偿债能力

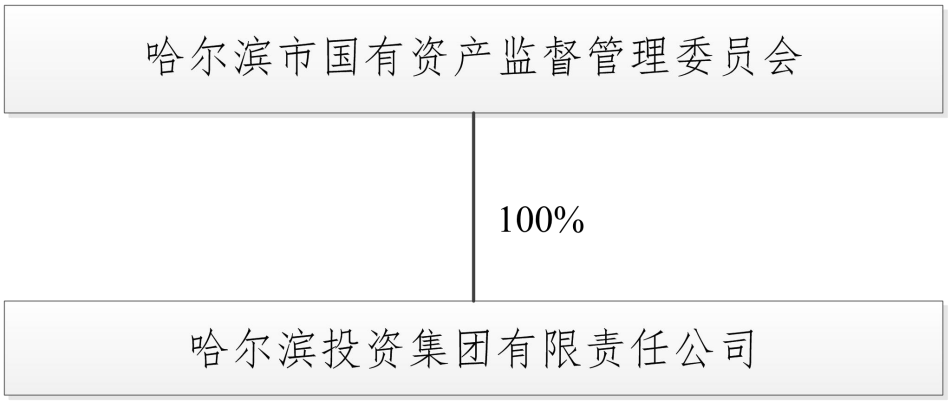
截至本评级报告出具日，公司由联合资信所评的存续债券为“19 哈尔滨投 MTN001”，债券余额 7.00 亿元。

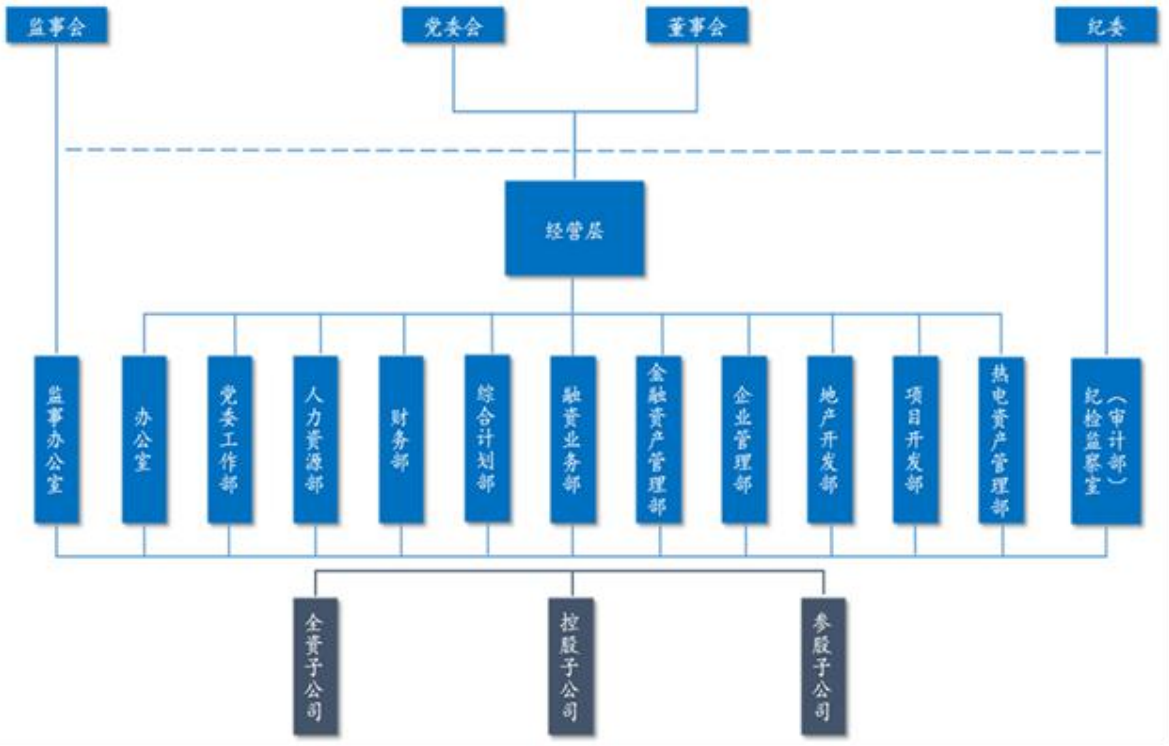
2018 年，公司经营活动现金流入量和经营活动净现金流分别为 141.44 亿元和 28.34 亿元，对“19 哈尔滨投 MTN001”的覆盖倍数分别为 20.21 倍和 4.05 倍，保障能力强；EBITDA 为 4.43 亿元，是“19 哈尔滨投 MTN001”债券余额的 0.63 倍，保障能力较弱。公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“19 哈尔滨投 MTN001”的保障能力强。

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”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图





附件 2　截至 2019 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	37.79		投资设立
哈尔滨能源投资有限责任公司	投资	60.00		投资设立
哈尔滨哈投物业有限责任公司	物业	100.00		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
哈尔滨哈投华鸿建设开发有限公司	基础设施建设	52.00		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	40.20		投资设立
哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司	铁路	44.12		投资设立
哈尔滨哈投投资担保有限公司	金融	100.00		投资设立
哈尔滨市养禽场	养殖	100.00		投资设立
哈尔滨哈投房地产开发有限公司	房地产	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
惠州海格科技股份有限公司	电子	45.90		投资设立
哈尔滨广播器材有限责任公司	电子	71.10		投资设立
哈尔滨哈投创业投资有限公司	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
哈尔滨哈投信息产业投资有限公司	电子	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
哈尔滨哈投智慧城市投资有限公司	投资管理服务	100.00		投资设立
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
哈尔滨哈投城市热电有限公司	热电	54.42	45.58	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

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	97.68	169.44	220.31	156.09
资产总额(亿元)	570.72	732.22	843.18	903.89
所有者权益(亿元)	274.16	293.21	324.14	361.99
短期债务(亿元)	82.86	198.86	201.26	203.37
长期债务(亿元)	85.45	125.38	152.23	158.10
全部债务(亿元)	168.31	324.24	353.49	361.47
营业收入(亿元)	39.46	43.80	71.87	26.03
利润总额(亿元)	11.39	9.69	-11.48	5.64
EBITDA(亿元)	17.81	15.98	4.43	--
经营性净现金流(亿元)	-88.01	-86.95	28.34	29.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.28	7.52	5.99	--
存货周转次数(次)	2.67	5.24	4.59	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	70.74	71.24	85.01	26.35
营业利润率(%)	41.49	23.72	20.27	22.58
总资本收益率(%)	2.16	1.34	-1.72	--
净资产收益率(%)	3.49	2.83	-3.60	--
长期债务资本化比率(%)	23.76	29.95	31.96	30.40
全部债务资本化比率(%)	38.04	52.51	52.17	49.96
资产负债率(%)	51.96	59.96	61.56	59.95
流动比率(%)	158.32	140.92	138.47	157.11
速动比率(%)	153.75	139.38	134.58	154.86
经营现金流动负债比(%)	-49.06	-30.93	8.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.94	6.16	0.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.45	20.29	79.86	--

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. 2019 年一季度财务数据未经审计

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%
经营现金流动负债比	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　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 5-3　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