

信用等级公告

联合〔2020〕1923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”“19 哈尔滨投 MTN002”和“20 哈尔滨投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“19 哈尔滨投 CP002”“19 哈尔滨投 CP003”和“20 哈尔滨投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日



哈尔滨投资集团有限责任公司2020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
发行人主体	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
19 哈尔滨投 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
19 哈尔滨投 CP003	A-1	稳定	A-1	稳定
20 哈尔滨投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 哈尔滨投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	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
19 哈尔滨投 CP002	5 亿元	5 亿元	2020/08/21
19 哈尔滨投 CP003	8 亿元	8 亿元	2020/11/28
20 哈尔滨投 CP001	3 亿元	3 亿元	2021/02/14
20 哈尔滨投 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/03/23

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：2020 年 6 月 24 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。跟踪期内，公司在资产注入、财政补贴等方面得到了哈尔滨市政府的大力支持；哈尔滨经济开发投资公司（以下简称“哈经开投”）的划入使得公司资产规模和所有者权益得到较大提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到惠州海格科技股份有限公司（以下简称“惠州海格”）等公司的划出使得公司未来营业总收入和经营性净现金流有下滑风险、公司股票质押业务违约风险较大、金融资产减值规模进一步增加、整体盈利能力弱、公司短期债务占比较高，集中偿付压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，伴随着公司对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”）经营及管理的优化，公司收入规模有望继续保持，整体盈利能力有望得以改善。

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⁺，“19 哈尔滨投 CP002”“19 哈尔滨投 CP003”和“20 哈尔滨投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是哈尔滨市国有资产管理委员会（以下简称“哈尔滨国资委”）下属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. 公司供热业务在哈尔滨市具有较强的区域竞争优势。跟踪期内，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	aa ⁻		评价结果		AA ⁺	
评价内容	评价结果		风险因素		评价要素	
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	F3	现金流	盈利能力		7	
			现金流量		2	
			资产质量		3	
		资本结构		2		
		偿债能力		3		
调整因素和理由					调整子集	
政府支持					2	

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：黄琪融 迟腾飞

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

- 跟踪期内，哈尔滨市政府债务余额持续增长，政府债务负担重；截至 2019 年底，哈尔滨市政府债务余额为 2131.2 亿元。
- 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；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。
- 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影响，联合资信将持续关注后续进展。
- 跟踪期内，受惠州海格等公司划转的影响，公司营业收入有所下滑；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，公司仍呈亏损态势，整体盈利能力弱。
- 公司短期债务占比较高，集中偿付压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	183.65	220.31	261.89	257.88
资产总额(亿元)	860.08	843.18	1015.34	1032.57
所有者权益(亿元)	292.18	324.14	405.74	410.01
短期债务(亿元)	254.76	200.89	250.56	268.27
长期债务(亿元)	141.14	152.23	108.71	117.67
全部债务(亿元)	395.90	353.12	359.27	385.94
营业总收入(亿元)	73.50	71.87	68.90	24.09
利润总额(亿元)	-0.05	-11.48	-2.42	-0.16
EBITDA(亿元)	15.59	4.43	14.81	--
经营性净现金流(亿元)	-90.04	28.34	42.37	-2.41
现金收入比(%)	83.76	85.01	78.64	29.80
营业利润率(%)	21.27	20.27	29.91	21.08
净资产收益率(%)	-0.50	-3.60	-0.75	--
资产负债率(%)	66.03	61.56	60.04	60.29
全部债务资本化比率(%)	57.54	52.14	46.96	48.49
流动比率(%)	114.73	138.47	115.25	119.57
速动比率(%)	111.44	134.58	111.91	117.22
经营现金流动负债比(%)	-24.11	8.91	10.77	--
现金短期债务比(倍)	0.72	1.10	1.05	0.96
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	0.61	1.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.39	79.77	24.27	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	259.16	303.82	414.53	426.53
所有者权益(亿元)	173.14	223.62	306.21	314.18
全部债务(亿元)	47.22	50.46	77.54	81.73
营业收入(亿元)	0.52	0.80	0.99	0.32
利润总额(亿元)	5.79	3.75	1.62	0.33
资产负债率(%)	33.19	26.40	26.13	26.34
全部债务资本化比率(%)	21.43	18.41	20.21	20.64
流动比率(%)	330.13	470.37	325.66	357.74
经营现金流动负债比(%)	3.04	-32.54	-16.12	--

注：1.其他流动负债中(超)短期融资券计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务；2.2020 年一季度未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	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 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 CP002 19 哈尔滨投 CP003	A-1	AA+	稳定	2020/02/15	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
20 哈尔滨投 CP001	A-1	AA+	稳定	2020.01.20	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 CP003	A-1	AA+	稳定	2019.11.20	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 CP002	A-1	AA+	稳定	2019.07.31	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	2019.07.26	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 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

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

2020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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为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2019年底，公司资产总额1015.34亿元，所有者权益405.74亿元（含少数股东权益99.19亿元）；2019年，公司实现营业总收入68.90亿元，利润总额-2.42亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1032.57亿元，所有者权益410.01亿元（含少数股东权益98.46亿元）；2020年1—3月，公司实现营业总收入24.09亿元，利润总额-0.16亿元。

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，公司由联合资信评级的存续债券包括“19 哈尔滨投 MTN001”“19 哈尔滨投 MTN002”“19 哈尔滨投 CP002”“19 哈尔滨投 CP003”“20 哈尔滨投 CP001”和“20 哈尔滨投 MTN001”，债券余额合计33.00亿元，存续债券情况详情见表1。跟踪期内，公司已按时足额支付了“19 哈尔滨投 MTN001”的当期利息，其他存续债券尚未到付息日。

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
19 哈尔滨投 MTN002	5.00	2019/07/17	3	4.78
19 哈尔滨投 CP002	5.00	2019/08/21	1	3.87
19 哈尔滨投 CP003	8.00	2019/11/28	1	3.80
20 哈尔滨投 CP001	3.00	2020/02/14	1	3.50
20 哈尔滨投 MTN001	5.00	2020/03/23	3	4.70
合计	33.00	--	--	--

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，“19 哈尔滨投 MTN002”募集资金用于偿还公司及子公司有息债务，“19 哈尔滨投 CP002”募集资金用于偿还银行借款，“19 哈尔滨投 CP003”募集资金用于偿还公司存量有息债务，“20 哈尔滨投 CP001”募集资金用于偿还公司存量有息债务，“20 哈尔滨投 MTN001”募集资金用于偿还公司及子公司有息债务。截至评级报告出具日，募集资金均已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为

6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线

国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6%和 -5.2%，

全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失

业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，

给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以

实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中

在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，

由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许

项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019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
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资料来源：联合资信综合整理

（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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增

加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

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—2018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2018年的32.37亿吉焦；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2018年的5.77亿吉焦。

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 4 2011—2018 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	--
2018	323664	57731	--

资料来源: Wind 资讯

注: 自公开资料未获取 2017 年和 2018 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—2018 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 2018 年的 87.80 亿平方米。

表 5 2011—2018 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
2018	878049

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。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。

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

公司是哈尔滨市重要的国有资产运营企业, 跟踪期内, 哈尔滨市经济持续发展, 固定资产投资增速较快, 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滑, 财政自给率较低, 政府债务负担重。

哈尔滨市别称冰城, 是黑龙江省省会, 国务院批复确定的中国东北地区重要的中心城市、国家重要的制造业基地, 是中国东北北部政治、经济、文化中心。哈尔滨市下辖 9 个区、7 个县、代管 2 个县级市, 总面积 53100 平方千米, 截至 2019 年底, 全市常住人口 1076.3 万人, 其中城镇人口 709.3 万人, 常住人口城镇化率 65.9%。

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。

根据 2019 年《哈尔滨市国民经济与社会发展统计公报》, 2019 年, 哈尔滨市实现地区生产总值 5249.4 亿元, 按可比价格, 较上年增长

4.4%，增速较同比下降 0.7 个百分点。2019 年，第一产业实现增加值 569.5 亿元，增长 2.60%；第二产业实现增加值 1127.3 亿元，增长 3.1%；第三产业实现增加值 3552.6 亿元，增长 5.2%，三次产业结构由上年的 10.5：22.1：67.4 调整为 10.8：21.5：67.7。户籍人口人均地区生产总值 55175 元，增长 4.6%。

2019 年，哈尔滨市全年固定资产投资较上年增长 7.3%，按产业分，第一产业投资下降 17.7%，第二产业、第三产业投资分别增长 24.3%和 5.2%，其中工业投资增长 24.2%。按经济类型分，2019 年，国有及国有控股固定资产投资增长 24.4%；民间固定资产投资下降 3.4%，港澳台及外商固定资产投资增长 25.1%。2019 年哈尔滨市城市基础设施固定资产投资增长 24.5%。其中，交通运输和邮政业投资下降 1.6%；信息传输业投资增长 4.3 倍；水利环境和公共设施管理业投资增长 20.1%；电力热力燃气及水的生产和供应业投资增长 1.5 倍。

2019 年，哈尔滨市全年改造老旧供热管网 123 公里，新增集中供热能力 700 万平方米，全市集中供热面积达 30960 万平方米，集中供热普及率达到 96%；全市供气管道总长度 3350 余公里，天然气用户 188 万户，其中家庭用户 186 万户。

2019 年，哈尔滨市一般公共预算收入为 370.9 亿元，同比下降 3.5%，剔除减税降费政策性减收因素后，可比增长 7.5%；一般公共预算中税收收入 306.1 亿元，同比下降 5.7%；同期，公共预算支出为 1101.1 亿元，同比增长 14.4%。

根据《关于哈尔滨市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，哈尔滨市政府性基金收入完成 232.5 亿元，同比增长 15.5%；国有资本经营预算收入完成 7.3 亿元，同比增长 82.5%。截至 2019 年底，哈尔滨市政府债务余额 2131.2 亿元；其中，一般债务 1355.8 亿元，专项债务 775.4 亿元。

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，持续得到哈尔滨市政府的有力支持。跟踪期内，哈尔滨市政府对市属国有企业布局进行了战略调整，哈经开投的划入使得公司资产总额和所有者权益有较大提升，同时惠州海格的划出使得公司未来营业总收入和经营性净现金流有下滑风险。

1. 外部支持

2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 2.10 亿元和 0.36 亿元，体现在“其他收益”中。

截至 2019 年底，公司递延收益余额 22.48 亿元，较 2018 年底增长 29.07%，主要由与资产相关的政府补助（9.48 亿元）和入网配套费（12.77 亿元）构成。

2. 重大事项

公司于 2019 年 8 月 30 日发布《关于哈尔滨投资集团有限责任公司调整工作实施方案的公告》，哈尔滨国资委将公司所持有的惠州海格科技股份有限公司（以下简称“惠州海格”）45.9%的股权、哈尔滨广播器材公司（以下简称“哈广播器材”）71.1%股权和哈投信息产业投资公司（以下简称“哈投信息”）100%股权无偿划转给哈尔滨市工业投资集团有限公司，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”）所属公房管理中心、哈尔滨市先锋物业管理有限公司（以下简称“先锋物业”）和哈尔滨哈投物业有限责任公司（以下简称“哈投物业”）产权划转给哈尔滨物业集团有限责任公司；与此同时，哈尔滨国资委调整哈大客专经营管理权，由公司履行股东责任，并将哈尔滨市财政局所属哈尔滨经济开发投资公司（以下简称“哈经开投”）产权无偿划转给公司。

根据公司于 2019 年 11 月 5 日发布的《哈尔滨投资集团有限责任公司关于调整工作实施

方案后续进展的公告》，公司将其所持有的哈投物业、先锋物业股权无偿划转至哈尔滨物业集团有限责任公司；将公司所持有的惠州海格、哈广播器材和哈投信息股权无偿划转至哈尔滨工业投资集团有限公司。同时，哈尔滨市财政局将其持有的哈经开投股权无偿划转至公司，黑龙江省哈大铁路客运专线有限责任公司（以下简称“哈大铁路”）纳入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”）合并范围。以 2018 年财务报告为基准，上述五家资产划出公司总资产合计 16.90 亿元，所有者权益合计 3.17 亿元，营业总收入合计 10.58 亿元，净利润合计-0.50 亿元，经营性净现金流合计 4.04 亿元，分别占公司 2018 年度审计报告比例 2.00%、0.98%、14.72%、4.28% 和 14.26%，划转出公司对公司营业总收入和经营性净现金流影响较大，未来公司营业总收入和经营性净现金流有下滑风险。上述两家划入公司的资产总额合计 112.29 亿元，所有者权益合计 31.30 亿元，营业总收入合计 0.70 亿元，

净利润合计 0.07 亿元，经营性净现金流合计 0.11 亿元，分别占公司 2018 年度审计报告比例 13.32%、9.66%、0.97%、-0.60% 和 0.39%。

截至本报告出具日，除哈投物业及哈经开投完成工商、产权变更登记手续外，其他均未完成工商、产权变更登记手续。

公司 2019 年审计报告合并范围影响方面，由于公司在 2019 年 9 月份已收到划出 5 家子公司的批复，因此公司 2019 年审计报告资产负债表已终止将上述 5 家公司纳入资产负债表合并范围，而公司 2019 年审计报告利润表和现金流量表仍将已划出的 5 家公司 2019 年 1—9 月的经营成果纳入合并范围，哈经开投及哈大铁路 2019 年底资产负债表、哈经开投 2019 年 10—12 月的利润表和现金流量表经营成果及哈大铁路 2019 年 8—12 月的利润表和现金流量表经营成果均已纳入公司 2019 年审计报告合并范围。联合资信将持续关注公司调整工作实施方案其余事项的进展情况及上述调整对公司经营发展的影响。

表6 公司及相关股权划转公司2018年主要财务指标（单位：亿元）

项目	公司	资产划出公司						资产划入公司		
		哈投 物业	先锋 物业	惠州 海格	哈广播 器材	哈投 信息	划出合计	哈经 开投	哈大 铁路	划入合计
期末总资产	843.18	0.11	1.57	13.22	0.20	1.80	16.90	90.86	21.43	112.29
期末所有者权益	324.14	0.10	-0.12	4.06	0.03	-0.90	3.17	24.39	6.91	31.30
营业总收入	71.87	0.25	0.80	9.37	0.08	0.08	10.58	0.00	0.70	0.70
净利润	-11.68	0.00	-0.43	0.08	-0.00	-0.15	-0.50	-0.01	0.08	0.07
经营性净现金流	28.34	0.00	0.34	3.71	0.02	-0.03	4.04	0.36	-0.25	0.11

资料来源：Wind 资讯

3. 企业信用记录

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2020年5月11日，公司本部未结清信贷业务中关注类贷款余额为17236万元，笔数为10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，此10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。公司本部已结清信贷业务中无不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司本部新设风险控制部，加强风险管控，除此之外，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

公司是哈尔滨市主要的国有资产运营主体和政府重大项目投资主体，目前主要收入来自供热和证券业务；跟踪期内，公司的营业收入有所下滑，但综合毛利率大幅提升，主要系惠州海格划出合并范围及证券、供热业务毛利率上升所致。

2019 年，公司实现营业总收入 68.90 亿元，同比下降 4.14%；其中，供热业务收入 39.77 亿元，较 2018 年略有下降，主要系 2019 年供热天数同比减少所致；受江海证券有限公司（以下简称“江海证券”）经纪业务量和投行业务量增长的影响，公司实现证券业务收入 16.83 亿元，同比增长 8.09%；公司实现电子制造收入 6.23 亿元，同比下降 28.23%，主要系 2019 年 9 月底惠州海格划出公司合并范围所致；公司其他

业务收入 6.07 亿元，同比下降 15.10%，主要系合并范围变动所致，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构成。

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率 16.63%，同比上升 10.50 个百分点；其中，供热业务毛利率由 2018 年的 -5.89% 上升至 2.04%，主要系跟踪期内公司严格控制成本，提高生产效率，供热成本有所下降所致；证券业务毛利率为 41.91%，同比上升 11.87 个百分点，主要系受行情影响，毛利率较高的经纪业务量和投行业务量增长所致；电子制造业毛利率 17.11%，同比小幅上升 0.83 个百分点，基本保持稳定。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 24.09 亿元，较 2019 年同期下降 6.63%，主要系惠州海格等公司划出合并范围所致；综合毛利率为 12.27%。

表7 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2018 年			2019 年			2020 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	40.46	56.30	-5.89	39.77	57.72	2.04	18.36	76.21	0.15
证券业务	15.57	21.66	30.04	16.83	24.43	41.91	4.85	20.13	53.59
电子制造	8.68	12.08	16.28	6.23	9.04	17.11	--	--	--
其他业务	7.15	9.95	9.79	6.07	8.81	41.68	0.87	3.61	37.48
合计	71.87	100.00	6.13	68.90	100.00	16.63	24.09	100.00	12.27

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，并代表政府参与投资哈尔滨机场改扩建及国际航空枢纽项目，公司按照投资比例分享铁路投资收益，机场项目建成后，公司将代省市政府持股并分享投资收益。跟踪期内，上述铁路目前均已基本完成投资改造，公司后续投资不大，但铁路投资回报周期较长；机场改扩建项目已基本完工，无需后续投资；国际航空枢纽项目为新建项目，后续项目建设资金全部由市财政通过公司代为投资、持股。

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。跟踪期内，公司新增 2 条在建铁路项目，分别为哈牡电气化项目及哈满铁路（滨州）项目，截至 2020 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2020年3月底,哈投城乡对参股铁路建设项目已投资64.00亿元,未来尚需投资7.01亿元。

公司自主投资并参与建设了宾西铁路,持股比例为40.2%。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,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,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,未来预计将满足每年旅客吞吐量6500万人次、货邮吞吐量80万吨、飞行起降48.3万架次的需求。截至2020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,其中机场改扩建项目已基本完工,无后续投资需求,国际航空枢纽项目项目可研正在发改委批复中,未来后续投资将全部通过财政拨款到位,未来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8 截至2020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	25.46	4.45
哈牡铁路(哈尔滨-牡丹江)	2018年12月试运行	10.27	1.94
哈牡电气化	建设中	7.54	0.54
哈满铁路(滨州)	建设中	0.17	0.08
小计1	--	64.00	7.01
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	--	105.16	7.01

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设施建设仍未完全整理、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,公司供热面积持续扩张,区域优势进一步提升,成本控制措施初步取得成效,扭转前期持续亏损局面,公司供热业务具有较强的竞争力。

截至2020年3月底,公司控股的下属供热业务板块企业主要有4家,分别为哈尔滨哈投投资股份有限公司(以下简称“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”)、哈尔滨市哈发热力有限责任公司(以下简称“哈发热力”)及物业供热集团。跟踪期内,公司的供热面积持续增长,区域优势进一步提升。截至2020年3月底,公司的供热面积14375.73万平方米,占全市供热面积的近50%,供热管网总长度2447.24公里,供热区域以哈尔滨市南岗区、道外区、香坊区、平

房区、呼兰区及阿城区为主。

表9 截至2020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	3277.00	550.00	南岗开发区、阿城区	集中供热
太平供热	912.00	215.60	道外区、太平区	集中供热
哈发热力	201.00	30.25	南岗区哈工大校区周边	集中供热
物业供热集团	9985.73	1646.39	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	14375.73	2447.24	--	--

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。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。跟踪期内，公司主要供应商及采购条款未发生重大变化。

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；跟踪期内，供热价格未发生变动。

成本控制方面，跟踪期内，公司重视燃料管理，合理调整运行方式及烟煤、褐煤掺烧的配比率，推进节能降耗，缓解成本压力；强化设备管理，提高设备健康水平和设备完好率，通过对设备的全面精修技改，提高设备利用率，降低单耗，提高效率；在热费收缴方面，推广微信、支付宝、银行网点以及手机银行等多种

缴费方式，提高了收费效率。

（3）证券业务

跟踪期内，受市场行情回暖影响，江海证券开展的证券经纪、自营投资和投行业务等收入有所增长，同时，信用交易业务和资产管理业务收入有所下降，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。2019年公司信用交易业务和资产管理业务收入有所下降，但经纪业务、投资银行业务和自营投资业务收入的上漲支撑了证券业务收入的增长。

表10 公司证券业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比
经纪业务	3.83	24.63	4.74	28.15
投资银行业务	3.40	21.86	4.53	26.94
自营投资业务	0.32	2.06	1.01	5.98
资产管理业务	1.37	8.81	1.16	6.89
信用交易业务	6.47	41.61	5.05	29.99
其他业务	0.16	1.03	0.34	2.04
合计	15.55	100.00	16.83	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：哈投股份年度报告

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。跟踪期内，公司场内期权业务行业排名稳步攀升，2019 年公司场内期权业务成交 337.15 万张，同比大幅增长 211.82%，有望成为公司新的收入增长来源，2019 年经纪业务收入为 4.74 亿元，同比增长 23.76%。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，2019 年，公司加大收益稳定性强的金融工具投资规模，当年自营业务收入规模同比增长 215.63%至 1.01 亿元。

资产管理业务方面，2019 年底，公司受托资产总规模 819.05 亿元，其中集合资产管理计划受托规模为 29.92 亿元，定向资产管理计划受托规模 680.05 亿元，专项资产管理计划受托规模 109.08 亿元。2019 年，公司实现资产管理业务收入 1.16 亿元，同比下降 15.33%。

投资银行业务涉及证券保荐、承销、财务顾问等服务。跟踪期内，在证券时报、券商中国主办的 2019 中国区投资银行君鼎奖评选中，江海证券荣获“2019 中国区交易所债券投行君鼎奖”。2019 年，公司完成各类债券承销共 29 支，承销金额 269.24 亿元，债券承销总金额行业排名 44；公司完成新三板推荐挂牌 2 家，辅导 3 家挂牌公司完成 3 次定向发行。2019 年，公司投资银行业务收入实现 4.53 亿元，同比增长 33.24%，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。2019 年底，公司表内股票质押式回购业务规模合计为 45.47 亿元，平均维持担保比率为 136%，表外股票质押式回购业务自有资金出资规模为 2.53 亿元。2019 年信用交易业务收入规模下降至 5.05 亿元。近两年，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，2019 年底，公司买入返售金融资产账面原值 15.35 亿元，累计计提减值准备 4.77 亿元，计提比例达 31.05%。

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 万股亿阳信通股份有限公司（ST 信通，代码：600289.SH）股权为质押在江海证券融资 1.23 亿元，截至 2019 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 0.68 亿元；②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 2019 年底，该笔融资本金 3.80 亿元尚未偿还，公司计提减值准备 1.30 亿元；③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 2019 年底，该笔融资本金 3.06 亿元尚未偿还，公司计提减值准备 0.29 亿元。④哈尔滨誉衡集团有限公司以其持有的 7246.08 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 2019 年底，该笔融资本金 3.40 亿元尚未偿还，公司计提减值准备 1.30 亿元。⑤北京弘高慧目投资有限公司以其持有的 6500.00 万股北京弘高创意建筑设计股份有限公司（ST 弘高，代码：002504.SZ）股票质押向江海证券融资 3.00 亿元，截至 2019 年底，该笔融资本金 3.00 亿元尚未偿还，公司计提减值准备 0.61 亿元。⑥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 2019 年底，该笔融资本金 0.89 亿元尚未偿还，公司计提减值准备 0.60 亿元。

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）。对于上述监管措施，江海证券有陈述、申辩的权利，江海证券提出的事实、理由和依据，经复

核成立的，中国证监会将予以采纳。根据江海证券公告，江海证券此次被责令暂停部分业务，将对经营业绩造成一定影响，联合资信将持续关注后续进展情况。

3. 在建项目

截至2020年3月底，公司主要在建项目有7个，主要体现在“在建工程”科目，已投资116.10亿元，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 11 截至 2020 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	26.45	2014.07-2018.06
6	哈牡铁路沿线征地拆迁	13.26	17.90	2014.12-2018.12
7	哈大铁路前期净地工程	9.22	9.22	2019-至今
合计		110.58	116.10	--

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。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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 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审计结论；公司提供的 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司22家。2019年，公司合并范围新增4家一级子公司（其中，新设2家，无偿划入1家，二级子公司变更为一级子公司1家），减少6家一级子公司（其中，无偿划出4家，注销2家）；2020年1—3月，公司合并范围未变化。公司自2019年1月1日起，执行《新金融工具准则》，主要影响交易性金融资产、可供出售金融资产、其他债权投资和其他权益工具投资等金融资产的重分类和计量。总体来看，跟踪期内，合并范围变化和执行新会计准则对公司财务数据可比性的影响较大。

截至2019年底，公司资产总额1015.34亿元，所有者权益405.74亿元（含少数股东权益99.19亿元）；2019年，公司实现营业总收入68.90亿元，利润总额-2.42亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1032.57亿元，所有者权益410.01亿元（含少数股东权益98.46亿元）；2020年1—3月，公司实现营业总收入24.09亿元，利润总额-0.16亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受哈经开投股权划入的影响，公司资产规模快速增长，资产结构以非流动资产为主。公司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。

2019年底，受哈经开投股权无偿划入影响，公司资产规模较2018年底增长20.42%至1015.34亿元，其中流动资产占44.65%，非流动资产占55.35%，公司主要资产构成情况见表12。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	440.37	52.23	453.33	44.65	475.11	46.01
货币资金	122.06	14.48	107.65	10.60	103.58	10.03
拆出资金	--	--	45.03	4.43	39.87	3.86
其他应收款	59.06	7.00	30.90	3.04	34.12	3.30
买入返售金融资产	70.06	8.31	44.33	4.37	42.09	4.08
交易性金融资产	--	--	153.84	15.15	181.18	17.55
非流动资产	402.81	47.77	562.01	55.35	557.46	53.99
可供出售金融资产	89.14	10.57	9.15	0.90	9.24	0.90
固定资产	142.09	16.85	129.33	12.74	127.94	12.39
在建工程	103.00	12.22	119.72	11.79	120.99	11.72
长期股权投资	47.91	5.68	196.51	19.35	197.48	19.13
其他权益工具投资	--	--	23.95	2.36	20.40	1.98
其他非流动资产	2.04	0.24	59.33	5.84	59.22	5.73
资产总额	843.18	100.00	1015.34	100.00	1032.57	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

2019 年底，公司流动资产 453.33 亿元，较 2018 年底增长 2.94%。其中，货币资金 107.65 亿元，较 2018 年底下降 11.81%，主要系返还以前年度财政拨款的未使用的项目资金及金融

业务投入所致；公司货币资金主要由银行存款（占 96.58%）构成；受限货币资金 3.66 亿元，受限比例为 3.40%，主要为银行承兑汇票保证金（2.73 亿元）；公司自有货币资金（货币资金-客户存款）余额为 57.20 亿元，较 2018 年底

下降 36.66%。公司拆出资金 45.03 亿元，为新金融工具准则下由“融出资金”科目重分类而来，较 2018 年底融出资金大幅增长 56.40%，主要系随着市场行情变动，江海证券融资融券业务大幅增长所致；拆出资金对手方主要为个人（占 85.84%）和机构（占 14.16%）；拆出资金对应的担保物公允价值为 143.20 亿元，为拆出资金原值的 3.18 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 0.03 亿元。公司其他应收款（不含应收利息）30.63 亿元，较 2018 年底下降 44.60%，主要系公司前期拨付给黑龙江机场管理集团有限公司 10.99 亿元机场改扩建项目资金以及拨付给哈齐铁路客运专线有限责任公司 14.05 亿元哈齐客运专线项目资金由“其他应收款”科目变更至公司“其他非流动资产”科目核算所致；从账龄看，账龄在 3 年以上占 41.57%，账龄整体较长；累计计提坏账准备 5.52 亿元，计提比例为 15.26%；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。公司买入返售金融资产 44.33 亿元，较 2018 年底下降 36.72%，主要系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所致。公司交易性金融资产 153.84 亿元，为新金融工具准则下公司新增科目，主要由以公允价值计量的债务工具投资（占 67.66%）和以公允价值计量的权益工具投资（占 32.08%）构成；公司交易性金融资产对应期初可比金额为 142.24 亿元，主要由 2018 年底的“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”科目和“可供出售金融资产”科目重分类而来。

表 13 2019 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
哈士德中心哈投集团分中心	借款	6.96	19.25
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）	资产证券化	2.42	6.68
黑龙江世财房地产开发有限公司	项目款	1.58	4.37

海格国利（惠州）有限公司	借款	1.10	3.04
华电哈尔滨发电有限公司	委托贷款	0.59	1.63
合计	--	12.65	34.97

注：其中黑龙江世财房地产开发有限公司和海格国利（惠州）有限公司为民营企业

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2019年底，公司非流动资产562.01亿元，较2018年底增长39.52%，主要来自其他非流动资产和长期股权投资的增长。其中公司可供出售金融资产9.15亿元，由按成本计量的权益工具（占81.42%）和按公允价值计量的权益工具（占18.58%）构成，计提减值准备0.27亿元，计提比例为2.83%；公司可供出售金融资产较2018年底大幅减少80.00亿元，主要系新金融工具准则下重分类至“交易性金融资产”“其他债权投资”和“其他权益工具投资”科目下所致。公司固定资产129.33亿元，较2018年底下降8.98%，主要系固定资产折旧所致；固定资产原值184.41亿元，累计计提折旧56.04亿元，计提减值准备0.05亿元，固定资产清理1.01亿元。公司在建工程119.72亿元，较2018年底增长16.24%，主要系公司哈大铁路前期净地工程、车辆段迁改项目等铁路建设项目以及供热整合、改造维修等项目投入增加所致。公司长期股权投资196.51亿元，较2018年底大幅增加148.61亿元，主要系2019年哈经开投无偿划入公司，其在划入时点持有的及划入后追加投资的价值149.99亿元的哈尔滨银行股份有限公司股权并入公司长期股权投资中核算。公司其他权益工具投资23.95亿元，为新金融工具准则下公司新增科目，主要由原“可供出售金融资产”科目部分资产重分类而来，主要资产包括中国民生银行、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，2019年确认股利收入0.42亿元。公司其他非流动资产59.33亿元，较2018年底大幅增加57.29亿元，主要系公司拨付30.00亿元项目资金至国际航空枢纽建设项目，以及将原在“其他应收款”科目核算的已拨付的机场改扩建和哈齐铁路专线

项目资金调整至公司“其他非流动资产”科目核算所致。

2019年底，公司受限资产合计为25.50亿元，占总资产的2.51%，受限比例较低。受限资产主要为热费收费权（13.88亿元）、房屋建筑物（4.48亿元）、机器设备（2.91亿元）和货币资金（3.66亿元）等。

2020年3月底，公司资产总额1032.57亿元，较2019年底增长1.70%，流动资产和非流动资产分别占46.01%和53.99%，资产构成和规模较2019年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，哈尔滨财政局将哈经开投无偿划入公司，公司所有者权益大幅增长；同时，公司未分配利润亏损增加。公司整体债务负担较重，其中短期债务占比较高，集中偿付压力大，债务结构有待改善。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益405.74亿元，较2018年底增长25.18%，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12.32%）、资本公积（72.45%）和少数股东权益（占24.45%）为主。

2019年底，公司资本公积293.96亿元，较2018年底增长39.44%，主要系哈经开投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机场、铁路等项目建设资金以及股权。

2019年底，公司未分配利润-48.57亿元，较2018年底亏损增加11.09亿元，主要系公司并入的供热集团持续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2018年底增长7.24%至99.19亿元。

2020年3月底，公司所有者权益为410.01亿元，较上年底增长1.05%，主要系股东增资所致，公司所有者权益构成和规模上年底相比变动不大。

负债

2019年底，公司负债总额609.60亿元，较

2018年底增长17.45%。从负债结构看，公司流动负债和非流动负债分别占比64.53%和35.47%，负债结构以流动负债为主。

2019年底，公司流动负债393.36亿元，较2018年底增长23.69%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占14.27%）、应付票据及应付账款（占8.49%）、卖出回购金融资产款（占15.97%）、代理买卖证券（占17.75%）和一年内到期的非流动负债（25.53%）构成。2019年底，公司短期借款56.15亿元，较2018年底增长5.85%，公司短期借款主要为保证借款（占53.22%）和信用借款（占25.82%）。公司应付票据10.24亿元，较2018年底下降26.44%，主要系惠州海格划出后，公司以票据形式结算有所减少；应付账款23.17亿元，较2018年底增长6.13%，主要为未结算工程款等。公司卖出回购金融资产款62.82亿元，较2018年底下降21.02%，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。公司代理买卖证券款69.84亿元，较2018年底增长53.67%，主要系2019年二级市场行情回暖，公司代理买卖证券款随之增长。公司一年内到期的非流动负债100.44亿元，较2018年底大幅增长272.60%，主要系应付债券到期所致；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（9.58亿元）、一年内到期的应付债券（83.89亿元）和一年内到期的长期借款（6.97亿元）构成。

2019年底，公司非流动负债216.25亿元，较2018年底增长7.58%，主要来自其他非流动负债的增长；公司非流动负债主要由长期借款（占11.62%）、应付债券（占27.32%）和长期应付款（占42.79%）、递延收益（占10.39%）和其他非流动负债（占5.55%）构成。

2019年底，公司长期借款25.13亿元，较2018年底减少15.43%，质押借款、保证借款和信用借款分别占19.08%、24.85%和34.66%。公司应付债券59.09亿元，较2018年底增长5.88%，主要系公司发行“19哈尔滨投MTN001”“19哈

尔滨投MTN002”和“19哈舒01”所致；公司 付压力大。
应付债券有83.89亿元将于2020年到期，集中偿

表 14 截至 2019 年底公司存续期内债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	发行年月	期限	到期年月	余额
15 哈投 02	8.00	2015.12	5 年	2020.12	8.02
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
17 江海 C1	21.50	2017.04	3 年	2020.04	22.29
17 江海 C2	22.60	2017.07	3 年	2020.07	23.19
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
19 哈尔滨投 MTN001	7.00	2019.04	3 年	2022.04	7.25
19 哈尔滨投 MTN002	5.00	2019.07	3 年	2022.07	5.11
19 哈投 01	10.00	2019.11	5 年	2024.11	10.06
19 江海 C1	5.00	2019.05	3 年	2022.05	5.15
19 江海 C2	3.10	2019.08	3 年	2022.08	3.16
19 江海 C3	7.60	2019	3 年	2022	7.69
江海收益凭证	3.24	2019.9—2019.11	2 年	2021.09—2021.11	3.27
合计	140.04	--	--	--	142.97

注：1、其中一年内到期部分为 83.89 亿元；2、尾差系四舍五入所致；3、债券余额含应付利息
资料来源：公司审计报告，Wind 资讯

2019 年底，公司长期应付款 92.53 亿元，较 2018 年底下降 2.15%，主要为融资租入设备款、江湾二期和东北亚项目资金、应付资产证券化和应付征地补偿款等；本报告已将该科目中有息部分计入长期债务核算。公司递延收益 22.48 亿元，较 2018 年底增长 29.07%，主要系公司收到的计入递延收益的与资产相关的政府补助和入网配套费补贴增加所致。公司其他非流动负债 12.00 亿元，较 2018 年底增加 11.65 亿元，主要系公司控股子公司哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司持有黑龙江省哈大铁路客运专线有限责任公司（以下简称“哈大客运专线”）50%股权，2019 年哈大客运专线纳入公司合并范围，相应转入了铁路项目应付款。

2020 年 3 月底，公司负债总额 622.56 亿元，较上年底增长 2.13%，其中流动负债占 63.82%，非流动负债占 36.18%，公司负债的结构和规模较上年底变化不大。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务

359.27 亿元，同比增长 1.74%，其中短期债务占 69.74%，长期债务占 30.26%，短期债务占比较高，债务结构有待改善。

表 15 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	200.89	250.56	268.27
长期债务	152.23	108.71	117.67
全部债务	353.12	359.27	385.94
长期债务资本化比率	31.96	21.13	22.30
全部债务资本化比率	52.14	46.96	48.49
资产负债率	61.56	60.04	60.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标看，2019 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分别为 60.04%、46.96% 和 21.13%，较上年底分别下降 1.52 个、5.18 个和 10.83 个百分点，主要系哈经开投入，公司所有者权益上升所致。

2020 年 3 月底，公司全部债务 385.94 亿元，较上年底增长 7.42%。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60.29%、48.49%和22.30%，较上年底分别上升0.25个、1.53个和1.17个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，受惠州海格划转出公司影响，公司营业收入有所下滑；非经常性损益对利润影响较大，期间费用和减值损失对公司利润产生较大负面影响，公司经营持续亏损。

2019年，公司实现营业总收入68.90亿元，同比下降4.14%，主要系2019年9月底惠州海格划转出公司，电子制造业务收入有所下降所致；同期，公司营业成本47.66亿元，同比下降15.75%。2019年，公司营业利润率29.91%，同比上升9.64个百分点。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业总收入	71.87	68.90
其中：营业收入	56.32	52.07
营业成本	56.57	47.66
管理费用	15.39	17.30
资产/信用减值损失	7.90	4.36
投资收益	14.96	8.40
利润总额	-11.48	-2.42
营业利润率	20.27	29.91
总资本收益率	-1.73	-0.40
净资产收益率	-3.60	-0.75

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2019年，公司期间费用合计24.77亿元，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35.95%，期间费用控制能力有待提升。

2019年，公司共计提资产减值损失0.29亿元，信用减值损失4.07亿元，其中信用减值损失主要为买入返售金融资产减值损失，损失金额较大，导致公司出现亏损。

2019年，公司获得投资收益8.40亿元，主要来自对联营企业和合营企业的投资收益（5.00亿元）和交易性金融资产在持有期间的投资收益（4.32亿元）。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。

2019年，公司获得计入其他收益的政府补助2.10亿元，主要为递延收益摊销、提前开栓供热奖励和小锅炉并网补助资金等。公司确认公允价值变动收益5.09亿元，主要为交易性金融资产公允价值变动所致。当期，公司利润总额为-2.42亿元。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为29.91%，同比上升9.64个百分点，总资本收益率和净资产收益率分别为-0.40%和-0.75%，同比分别上升1.33个百分点和2.85个百分点，主要系物业供热集团持续亏损局面得到控制，公司亏损规模有所收窄所致。

2020年1—3月，公司实现营业总收入24.09亿元，较2019年同期下降7.47%；公司利润总额-0.16亿元，公司营业利润率21.08%。

5. 现金流

公司收入实现质量一般。2019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，2019年，公司经营活动现金流入146.55亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金54.18亿元；收到其他与经营活动有关的现金39.76亿元，主要为往来款项。公司现金收入比为78.64%，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；2019年，公司经营活动现金流出104.17亿元，同比下降7.90%。2019年，公司经营活动现金流量净额为42.37亿元。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	141.44	146.55
经营活动现金流出量	113.10	104.17
经营活动净现金流	28.34	42.37
投资活动净现金流	-15.35	-40.64

科目	2018 年	2019 年
筹资活动净现金流	11.45	-6.01
现金收入比	85.01	78.64

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 18.45 亿元，主要系公司国债逆回购业务收到的现金。2019 年，公司投资活动现金流出 59.09 亿元，主要为公司支付的国际航空枢纽（30.00 亿元）项目资金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-40.64 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 237.57 亿元，主要为通过借款和发行债券筹集的资金以及财政拨款的国际航空枢纽项目资金。公司筹资活动现金流出 243.58 亿元，主要为偿还债务支付的现金以及返还给财政的未使用的国际航空枢纽、机场改扩建和铁路建设等项目资金。2019 年，公司筹资活动现金流量净额-6.01 亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额-2.41亿元；投资活动现金流量净额-3.84亿元；筹资活动现金流量净额5.49亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模大，存在一定的短期支付压力，长期偿债能力指标较弱；目前，公司融资渠道畅通，并持续得到哈尔滨市政府的有力支持，公司偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为115.25%和111.91%，较2018年底分别下降23.22个和22.67个百分点。2019年，公司经营现金流动负债比为10.77%，经营性现金净流量对流动负债保障能力弱。2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至119.57%和117.22%，主要系流动资产规模有所增长所致；公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.96倍。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，2019年，公司EBITDA为14.81亿元，较2018年增长10.38亿元；

全部债务/EBITDA为24.27倍；EBITDA利息倍数1.87倍。公司长期偿债指标较弱。

截至2020年3月底，公司共获得金融机构授信433.40亿元，未使用额度297.95亿元，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2019年底，公司对外担保余额3.35亿元，担保比率为0.83%，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 18 截至 2019 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日
黑龙江金信融资租赁有限公司	1.10	2020.02
	1.00	2020.11
	1.25	2021.08
合计	3.35	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司的主要收入来自于子公司，母公司收入规模较小，盈利能力很弱，债务负担轻。

2019年底，母公司资产总额为414.53亿元，较2018年底增长36.44%。其中，流动资产为157.20亿元，非流动资产为257.33亿元。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。

2019年底，母公司所有者权益为306.21亿元，较2018年底增长36.94%。其中，实收资本占16.33%，资本公积占75.48%，未分配利润占6.50%。所有者权益稳定性较好。

2019年底，母公司负债总额108.32亿元，较2018年底增长35.05%。其中，流动负债48.27亿元（占44.56%），非流动负债60.05亿元（占55.44%）。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2019年底

资产负债率为 26.13%，较 2018 年底下降 0.27 个百分点。

2019 年，母公司营业收入为 0.99 亿元，同比增长 22.94%，利润总额为 1.62 亿元，同比下降 56.89%，主要系财务费用增加及投资收益减少所致。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 426.53 亿元，所有者权益 314.18 亿元；2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.32 亿元，利润总额 0.33 亿元。

十、存续期内债券偿债能力

截至本评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券包括“19 哈尔滨投 MTN001”“19 哈尔滨投 MTN002”“19 哈尔滨投 CP002”“19 哈尔滨投 CP003”“20 哈尔滨投 CP001”和“20 哈尔滨投 MTN001”，债券余额合计 33.00 亿元。

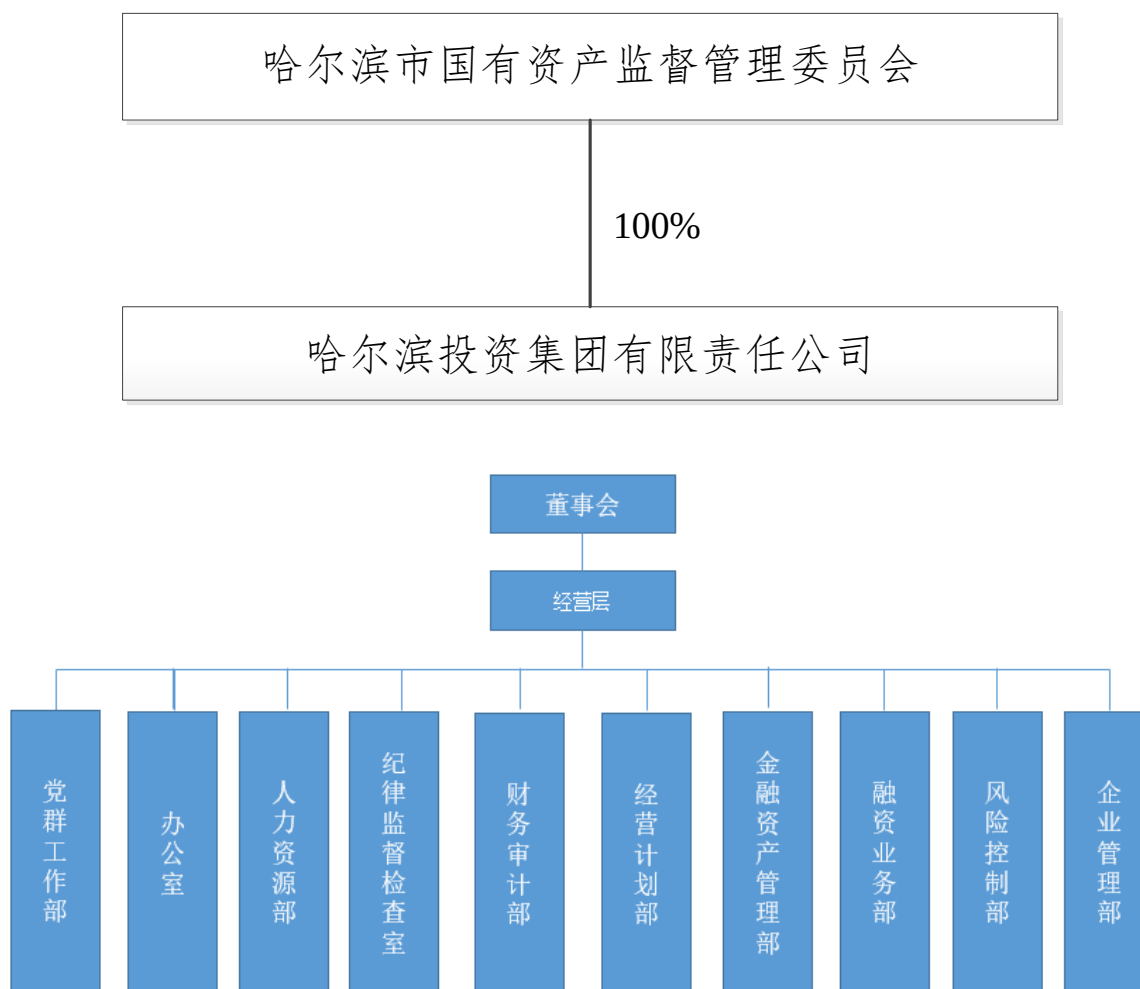
2019 年，公司经营活动现金流入量和经营活动净现金流分别为 146.55 亿元和 42.37 亿元，对上述债券余额合计的覆盖倍数分别为 4.44 倍和 1.28 倍，保障能力较强；EBITDA 为 14.81 亿元，是上述债券余额合计的 0.45 倍，保障能力较弱。

“19 哈尔滨投 CP002”“19 哈尔滨投 CP003”和“20 哈尔滨投 CP001”将于一年内到期，待偿还本金合计 16.00 亿元；2020 年 3 月底公司现金类资产 257.88 亿元，为待偿还短期融资券本金总额的 16.12 倍，对其保障能力很强。

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”“19 哈尔滨投 MTN002”和“20 哈尔滨投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“19 哈尔滨投 CP002”“19 哈尔滨投 CP003”和“20 哈尔滨投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 截至 2020 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
哈尔滨能源投资有限责任公司	投资	60.00		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
哈尔滨滨西铁路有限公司	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	47.62		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
哈尔滨汽车交易市场有限公司	汽车	100.00		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
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		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

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；公司持有哈尔滨滨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低于 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	183.65	220.31	261.89	257.88
资产总额(亿元)	860.08	843.18	1015.34	1032.57
所有者权益(亿元)	292.18	324.14	405.74	410.01
短期债务(亿元)	254.76	200.89	250.56	268.27
长期债务(亿元)	141.14	152.23	108.71	117.67
全部债务(亿元)	395.90	353.12	359.27	385.94
营业总收入(亿元)	73.50	71.87	68.90	24.09
利润总额(亿元)	-0.05	-11.48	-2.42	-0.16
EBITDA(亿元)	15.59	4.43	14.81	--
经营性净现金流(亿元)	-90.04	28.34	42.37	-2.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.81	5.99	6.50	--
存货周转次数(次)	4.66	4.59	3.73	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	83.76	85.01	78.64	29.80
营业利润率(%)	21.27	20.27	29.91	21.08
总资本收益率(%)	-0.21	-1.73	-0.40	--
净资产收益率(%)	-0.50	-3.60	-0.75	--
长期债务资本化比率(%)	32.57	31.96	21.13	22.30
全部债务资本化比率(%)	57.54	52.14	46.96	48.49
资产负债率(%)	66.03	61.56	60.04	60.29
流动比率(%)	114.73	138.47	115.25	119.57
速动比率(%)	111.44	134.58	111.91	117.22
经营现金流动负债比(%)	-24.11	8.91	10.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	0.61	1.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.39	79.77	24.27	--
现金短期债务比(倍)	0.72	1.10	1.05	0.96

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. 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.36	8.49	7.83	8.07
资产总额(亿元)	259.16	303.82	414.53	426.53
所有者权益(亿元)	173.14	223.62	306.21	314.18
短期债务(亿元)	20.74	21.58	35.49	34.30
长期债务(亿元)	26.47	28.88	42.04	47.43
全部债务(亿元)	47.22	50.46	77.54	81.73
营业收入(亿元)	0.52	0.80	0.99	0.32
利润总额(亿元)	5.79	3.75	1.62	0.33
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.97	-10.63	-7.78	-5.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.86	2.21	1.07	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	99.49	51.94	37.53	28.75
营业利润率(%)	83.59	87.62	92.15	94.15
总资本收益率(%)	2.63	1.37	0.42	--
净资产收益率(%)	3.34	1.68	0.53	--
长期债务资本化比率(%)	13.26	11.44	12.07	13.12
全部债务资本化比率(%)	21.43	18.41	20.21	20.64
资产负债率(%)	33.19	26.40	26.13	26.34
流动比率(%)	330.13	470.37	325.66	357.74
速动比率(%)	330.13	470.37	325.66	357.74
经营现金流动负债比(%)	3.04	-32.54	-16.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.39	0.22	0.24

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. 2020 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

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