信用评级公告

联合〔2022〕4390 号

联合资信评估股份有限公司通过对哈尔滨投资集团有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持哈尔滨投资集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA^{+}，“19 哈尔滨投 MTN002”“20 哈尔滨投 MTN001”和“22 哈尔滨投 MTN001”信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

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

哈尔滨投资集团有限责任公司2022年跟踪评级报告

评级结果：

主体	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
哈尔滨投资集团有限责任公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 哈尔滨投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20 哈尔滨投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
22 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 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/07/17
20 哈尔滨投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/03/23
22 哈尔滨投 MTN001	7.30 亿元	7.30 亿元	2025/04/08

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：2022 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和政府重大项目的投资主体，在哈尔滨市城市发展中占据重要地位，跟踪期内，公司在项目资本金注入和财政补贴等方面持续获得哈尔滨市政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司股票质押业务及自营投资业务存在较大规模违约资产、整体盈利能力弱、面临较大集中偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 哈尔滨投 MTN002”“20 哈尔滨投 MTN001”和“22 哈尔滨投 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司在区域内地位突出，获得的政府支持力度大。**公司作为哈尔滨市重要的国有资产经营管理主体和政府重大项目的投资主体，跟踪期内，在项目资本金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竞争优势。**截至 2022 年 3 月底，公司的供热面积 14976.00 万平方米，供热管网总长度 2672.97 公里，供热面积约占哈尔滨市供热总面积的 47.06%，供热面积和市场占有率居哈尔滨市首位。
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。

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	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	6
			现金流量	2
			资产质量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：马玉丹　张婷婷

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

关注

1. **江海证券股票质押业务及自营投资业务存在较大规模违约资产，近年来计提减值规模较大，需关注相关风险资产后续处置回收情况。**近年来，江海证券股票质押业务出现违约及涉诉风险事件，自营投资资产存在较大规模违约情况，跟踪期内公司进一步计提大额资产减值损失和信用减值损失，相关资产或存在进一步减值的可能。监管处罚对江海证券 2021 年经营业绩造成一定负面影响，目前三项业务均已恢复业务资格。
2. **面临集中偿付压力。**以 2022 年 3 月底数据为基础，公司将于 2022 年 4－12 月及 2023 年到期的债务规模分别为 130.51 亿元和 90.56 亿元，公司面临较大的集中偿付压力。
3. **公司盈利能力仍弱。**哈尔滨物业供热集团有限责任公司业务持续亏损，同时，公司期间费用和信用减值损失对公司利润总额有较大侵蚀，投资收益、公允价值变动收益对利润有较大影响，公司整体盈利能力弱。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	261.89	253.60	266.83	218.93
资产总额(亿元)	1015.34	1024.93	1015.34	978.24
所有者权益(亿元)	405.74	412.24	422.32	412.92
短期债务(亿元)	250.56	141.93	206.83	201.34
长期债务(亿元)	108.71	172.68	128.97	137.84
全部债务(亿元)	359.27	314.60	335.80	339.18
营业总收入(亿元)	68.90	65.06	60.84	22.46
利润总额(亿元)	-2.42	2.28	0.15	-9.11
EBITDA(亿元)	14.81	19.50	17.84	--
经营性净现金流(亿元)	42.37	55.75	15.04	-14.58
营业利润率(%)	29.91	30.60	26.42	1.56
净资产收益率(%)	-0.75	0.39	-0.10	--
资产负债率(%)	60.04	59.78	58.41	57.79
全部债务资本化比率(%)	46.96	43.28	44.29	45.10
流动比率(%)	115.25	150.51	124.05	118.87
经营现金流动负债比(%)	10.77	20.12	4.47	--
现金短期债务比(倍)	1.05	1.79	1.29	1.09
EBITDA 利息倍数(倍)	1.87	2.41	1.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.27	16.13	18.82	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	414.53	432.26	447.84	437.10
所有者权益(亿元)	306.21	318.84	339.01	339.39
全部债务(亿元)	77.54	70.79	75.07	79.26
营业收入(亿元)	0.99	1.41	1.82	0.49
利润总额(亿元)	1.62	5.20	2.12	0.27
资产负债率(%)	26.13	26.24	24.30	22.35
全部债务资本化比率(%)	20.21	18.17	18.13	18.93
流动比率(%)	325.66	388.68	388.69	339.82
经营现金流动负债比(%)	-16.12	1.99	-7.33	--

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. 2022 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 哈尔滨投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2022/03/01	马玉丹 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907）	阅读全文
20 哈尔滨投 MTN001 19 哈尔滨投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2021/06/23	马玉丹 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907）	阅读全文
19 哈纾 01	AA+	AA+	稳定	2021/06/23	马玉丹 吕泽峰	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）	--
20 哈尔滨投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/02/19	黄琪融 郝一哲 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907）	阅读全文
19 哈尔滨投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/07/05	黄琪融 郝一哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 哈纾 01	AA+	AA+	稳定	2019/03/12	杨婷 张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--

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

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

哈尔滨投资集团有限责任公司2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“哈尔滨国资委”）和黑龙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“黑龙江国资委”）分别持有公司 90%和 10%股权，哈尔滨国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构设置较上年无变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 21 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 1015.34 亿元，所有者权益 422.32 亿元（含少数股东权益 99.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 60.84 亿元，利润总额 0.15 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 978.24 亿元，所有者权益 412.92 亿元（含少数股东权益 94.80 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 22.46 亿元，利润总额-9.11 亿元。

公司注册地址：哈尔滨市南岗区汉水路172号；法定代表人：赵洪波。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按照约定用途使用完毕。跟踪期内，除“22 哈尔滨投 MTN001”尚未到首个付息日外，其余债券均在付息日正常付息。

表 1　本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 哈纾 01	10.00	10.00	2019/11/25	3+2 年
19 哈尔滨投 MTN002	5.00	5.00	2019/07/17	3 年
20 哈尔滨投 MTN001	5.00	5.00	2020/03/23	3 年
22 哈尔滨投 MTN001	7.30	7.30	2022/04/08	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲　　击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税

政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布

《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、

高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2．供热行业

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

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

2011－2020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2020年的34.50亿吉焦；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2020年的6.51亿吉焦。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。

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　2011－2020 年全国城市供热总量

年份	全国城市供热总量（万吉焦）		全国城市供热管道长度（公里）
	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	--
2019	327475	65067	--
2020	345004	65054	--

注：未获取 2017 年－2020 年全国城市供热管道长度数据
资料来源：Wind 资讯

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。

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 2020 年的 98.82 亿平方米。

从供热区域看，目前中国集中供热覆盖率仍处于较低水平，仅在北方各省的主要城镇建有集中供热系统。南方城镇和中国广大的农村地区则基本没有集中供暖设施，仅能依靠天然气炉、空调、电炉和蜂窝煤等独立供热方式取

暖。北方传统采暖地区，主要是严寒地区和寒冷地区，包括东北、华北和西北地区等，全国城市集中供热总量前五的省份均集中在北方地区，其中辽宁、山东、黑龙江供热总量排名前三。淮河以南地区城市集中供热总量基本可以忽略不计。

3. 区域经济环境

跟踪期内，哈尔滨市城市基础设施投资增速保持高位，城市集中供热普及率高，地区生产总值及一般公共预算收入有所增长；但哈尔滨市财政自给能力较弱，经济面临产业结构转型压力，人口净流出现象突出。

哈尔滨市交通便利，铁路网发达，是连接中国大陆与东北亚的重要铁路枢纽。哈尔滨市是东北重要的工业城市，装备制造业、食品工业、医药工业和石化工业为哈尔滨市的四大工业主导产业。截至 2021 年底，全市常住人口 988.5 万人；户籍人口 943.2 万人，其中城镇人口 526.5 万人，户籍人口城镇化率 55.8%，比上年底提高 0.1 个百分点，人口净流出现象突出。

根据 2021 年《哈尔滨市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，哈尔滨市实现地区生产总值 5351.7 亿元，按可比价格计算，较上年增长 5.5%。其中，第一产业实现增加值 628.2 亿元，增长 6.6%；第二产业实现增加值 1239.2 亿元，增长 3.2%；第三产业实现增加值 3484.3 亿元，增长 6.1%。三次产业结构由上年的为 12.0：22.5：65.5 调整为 11.7：23.2：65.1。2021 年，户籍人口人均地区生产总值 56580 元，增长 5.9%。

2021 年，哈尔滨市全年固定资产投资较上年增长 4.2%。按产业分，第一产业、第二产业、第三产业投资分别增长 34.9%、18.6%、1.5%，其中工业投资增长 18.3%。按经济类型分，国有及国有控股投资增长 11.0%，民间投资下降 7.6%，港澳台及外商投资增长 65.1%。

2021 年，哈尔滨市城市基础设施投资增长 36.3%。其中，交通运输业投资下降 28.4%，信息传输业投资增长 304.1%，水利、环境和公共设施管理业投资增长 70.5%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长 43.2%。

2021 年，哈尔滨市全年改造老旧供热管网 541 公里，全市集中供热面积达 31825.95 万平方米，集中供热普及率达到 95%；全市供气管道总长度 4850 公里，天然气用户 198 万户，其中家庭用户 196 万户。

根据《关于哈尔滨市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，哈尔滨市一般公共预算收入 365.80 亿元，同比增长 7.70%；一般公共预算中税收收入 281.12 亿元，同比下降 0.20%。同期，一般公共预算支出 992.10 亿元，同比下降 14.70%。2021 年，哈尔滨市财政自给率为 36.87%，财政自给能力较弱。2021 年，哈尔滨市政府性基金预算收入 252.60 亿元，同比下降 16.83%。

六、基础素质分析

公司是哈尔滨市重要的国有资产经营管理主体和政府重大项目的投资主体，经营业务多元化，供热业务在哈尔滨具有较强竞争优势。公司在哈尔滨市城市发展中占据重要地位。公司过往债务履约情况良好。

公司作为哈尔滨市重要的国有资产经营管理主体和政府重大项目的投资主体，截至2022年3月底，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”）和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”）等21家一级子公司，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和机场航空枢纽的投资，并按照投资

比例分享收益；同时，公司也自主投资地方铁路建设。

城市供热方面，截至2022年3月底，公司的供热面积14976.00万平方米，供热区域以哈尔滨市南岗区、道里区、道外区、香坊区、平房区、呼兰区以及阿城区为主，约占哈尔滨市供热总面积的47.06%，供热面积和市场占有率居哈尔滨市首位。

证券业务方面，哈投股份全资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。截至2022年3月底，江海证券注册资本为67.67亿元。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：2301000001550034），截至2022年4月18日，公司本部无不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月20日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

截至本报告出具日，公司董事会成员 8 人，缺位 1 人，待哈尔滨国资委委派，上述缺位情况不影响公司正常的经营与管理；公司在管理体制、管理制度和高级管理人员方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自供热和证券业务；2021年，公司营业总收入有所下滑，综合毛利率变动不大。

2021 年，公司营业总收入同比下降 6.48%。其中，供热业务收入同比增长 1.58%，主要系 2021 年供热面积同比增加所致；受江海证券受监管处罚的影响，公司证券业务收入同比下降 21.72%；公司其他业务收入主要由租金收入、水泥销售收入和担保业务收入等构成，2021年合计实现收入 3.17 亿元，同比下降 41.30%。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比下降 0.21 个百分点。其中，供热业务毛利率略有上升；证券业务毛利率同比上升 8.94 个百分点，主要系公司进一步加大处置股票质押风险项目的力度，追讨金融资产，不断缩小公司风险敞口所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.46 亿元，综合毛利率-4.60%，较 2021 年全年水平明显下降，主要系收入占比较大的供热业务毛利率因煤价高企而由正转负所致。

表4　公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2020 年			2021 年			2022 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	43.22	66.43	2.42	44.80	73.64	2.99	19.25	85.70	-13.22
证券业务	16.44	25.26	47.95	12.87	21.15	56.89	2.42	10.77	38.40
其他业务	5.40	8.30	55.43	3.17	5.21	74.44	0.79	3.52	73.72
合计	**65.06**	**100.00**	**18.32**	**60.84**	**100.00**	**18.11**	**22.46**	**100.00**	**-4.60**

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及机场相关项目，资金主要来源于财政拨款，计划按照投资比例分享投资收益，但预计回收周期长；公司自主投资宾西铁路项目持续亏损。

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，主要模式为公司向国

开行申请专项贷款，并转贷给各项目建设单位使用。自 2003 年以来，公司通过国开行贷款累计融资 189.00 亿元，经政府债务甄别认定，上述贷款均纳入政府性债务范畴，通过逐步置换偿还。截至 2021 年底，公司在国开行转贷款余额为 3.44 亿元，全部为政府补贴收益权质押贷款。公司不再新增转贷款，主要对存量转贷款进行回收管理。

公司参与了国家和地方多条铁路项目的投资建设，一种形式为公司代表哈尔滨市政府参与地方铁路的投资，并按照投资比例分享收益，主要由公司子公司哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司（以下简称“哈投城乡”）负责；另一种形式为公司自主投资并参与地方铁路建设，2021 年以来公司无新增铁路项目，截至 2022 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 2022 年 3 月底，哈投城乡对参股铁路建设项目已投资 67.52 亿元，未来尚需投资 3.08 亿元。

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

公司还代表政府参与了哈尔滨机场改扩建项目和哈尔滨国际航空枢纽项目的投资，其中机场改扩建项目的建设内容主要为对哈尔滨机场 T1 航站楼进行改建、并新建 T2 航站楼，国际航空枢纽项目的建设内容主要为新建 T3 航站楼和对应跑道。根据哈尔滨机场的总体规划，上述项目完工投入使用后，未来预计将满足旅客吞吐量 6500 万人次/年、货邮吞吐量 80 万吨/年、飞行起降 48.3 万架次/年的需求。截至 2022 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 47.00 亿元，资金来源均为政府全额拨款；机场改扩建项目已基本完工，无后续投资需求，国际航空枢纽项目的项目可研正在报发改委批复中，未来投资款项将全部通过财政拨款到位，上述两项机场项目全部完工后，将按照公司实际投入计算持股比例，目前公司投资成本暂在“其他非流动资产”科目核算。

表 5　截至 2022 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	1.80	--
哈齐客运专线（哈尔滨-齐齐哈尔）	2015 年试运行	16.15	--
哈佳铁路（哈尔滨-佳木斯）	2018 年试运行	26.07	2.94
哈牡铁路（哈尔滨-牡丹江）	2018 年 12 月试运行	11.20	0.14
哈牡电气化	建设中	8.63	--
哈满铁路（滨州）	建设中	0.17	--
小计 1	--	**67.52**	**3.08**
哈尔滨国际航空枢纽项目	建设中	47.00	--
哈尔滨机场改扩建项目	已基本完工	11.16	--
小计 2	--	**58.16**	--
合计	--	**125.68**	**3.08**

注：其中哈佳铁路和哈牡铁路尚需投资额为财政已拨付尚未使用资金，上述铁路虽已试运行，但铁路周边土地及配套基础建设仍未完全整理、建设完毕，待工程整体竣工结算后，剩余未使用资金将统一归还财政；国际航空枢纽项目及哈尔滨机场改扩建项目为财政直接拨款项目，公司负责将收到的财政拨款拨付给建设方，公司投入成本暂在“其他非流动资产”科目列示，待未来建成确权后，根据实际情况进行后续处理

资料来源：公司提供

（2）供热业务

跟踪期内，公司供热面积增加，供热收入有所增长；同时联合资信关注到，2022 年一季度，煤炭价格居高不下、煤炭消耗量增加等因素导致供热业务出现亏损。

截至 2022 年 3 月底，公司控股的供热业务板块企业主要有 3 家。2018 年，物业供热集团被纳入合并范围后，公司的供热面积及供热户数大幅增长，供热面积和市场占有率居哈尔滨市首位，区域优势显著提升。

截至 2022 年 3 月底，哈尔滨哈投投资股份有限公司（以下简称“哈投股份”，股票代码 600864.SH，公司持股比例 36.96%）共有 14 座锅炉房，477 个换热站，19 台热水锅炉，10 台蒸汽锅炉，9 台燃气锅炉；锅炉总吨位 3980 吨，总供热能力 4740 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 202 万平方米的供热需求。物业供热集团共有 22 座锅炉房，916 个换热站，72 台热水锅炉，3 台蒸汽锅炉；锅炉总吨位 6467 吨，总供热能力 7831.73 万平方米。

截至 2022 年 3 月底，公司的供热面积 14976.00 万平方米，较 2021 年 3 月底增加 256.92 万平方米，供热管网总长度 2672.97 公里，供热区域以哈尔滨市南岗区、道里区、道外区、香坊区、平房区、呼兰区以及阿城区为主，约占哈尔滨市供热总面积的 47.06%。

表 6　截至 2022 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	4326.00	955.35	南岗开发区、阿城区、香坊区、道外区	集中供热
哈发热力	202.00	30.10	南岗区哈工大校区周边	集中供热
物业供热集团	10448.00	1687.52	道里区、道外区、南岗区、平房区、香坊区、呼兰区、阿城区等区域	集中供热
合计	**14976.00**	**2672.97**	--	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要供应商及供热价格未发生变动。

2022 年 1－3 月，公司供热业务毛利率-13.22%，主要系煤炭价格居高不下，原材料高成本压力未得到缓解，供暖期平均室外温度较同期偏低，煤炭消耗量增加等综合影响所致。另外哈尔滨市部分管网、锅炉铺设较早，存在改造需求。

（3）证券业务

江海证券股票质押业务出现违约及涉诉风险事件，自营投资资产存在较大规模违约情况，买入返售金融资产、交易性金融资产等存在进一步减值的可能，对江海证券盈利水平造成一定的不利影响，需关注相关风险资产后续处置回收情况；因存在内控缺陷部分业务被暂停 6 个月对其经营业绩造成一定负面影响，目前三项业务均已恢复业务资格。

公司证券业务主要由哈投股份子公司江海证券负责，江海证券是黑龙江省内唯一一家国有控股券商，主要开展经纪业务、投资银行业务、自营投资业务和资产管理业务。2020 年 6 月，江海证券收到中国证监会出具的《限制业务活动事先告知书》，由于公司部分业务内部控制和风险管理方面存在缺陷，中国证监会暂停江海证券债券自营业务 6 个月（已持有存量债券可以卖出，不得新增买入，为防范流动性风险而从事的必要债券交易外，回购交易融入资金规模不得增加）、暂停资产管理产品备案 6 个月（按规定为接续存量到期产品持有的未到期资产而新设立产品除外，但不得新增投资）、暂停股票质押式回购交易业务 6 个月（存续合约可以依规办理延期）。此后，江海证券进行了内部整改，监管部门已对整改情况进行检查验收。江海证券此次被责令暂停部分业务，对经营业绩造成了一定负面影响。2021 年 9 月，江海证券恢复债券自营业务；2022 年 3 月江海证

券恢复资产管理产品备案、股票质押式回购交易业务。

2021 年，因暂停业务资质，公司自营投资业务收入、信用交易业务收入及资产管理业务收入均下降；受宏观政策变化和公司分类评级下降影响，公司投资银行业务明显下降；同期，受佣金费率下调影响，公司经纪业务收入也有所下降。

表 7　公司证券业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比
经纪业务	6.10	37.10	5.59	43.47
投资银行业务	4.31	26.22	2.55	19.85
自营投资业务	0.43	2.62	0.14	1.09
资产管理业务	0.41	2.49	0.25	1.97
信用交易业务	4.72	28.71	4.00	31.14
其他业务	0.47	2.86	0.32	2.49
合计	**16.44**	**100.00**	**12.85**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
数据来源：公司根据哈投股份 2021 年年度报告口径提供

随着市场竞争加剧以及互联网业态的发展，2021 年江海证券买卖证券手续费收入下降，主要系券商经纪业务高同质化特征与价格战致使佣金率继续下降。2021 年，经纪业务收入同比下降 8.37%至 5.59 亿元。

自营业务主要投向权益类及固定收益类产品，交易品种涵盖股票、债券、信托、理财等。受监管处罚以来，江海证券自营业务中的债券自营业务严格落实监管处罚要求，暂停新增业务，对标各项监管规定进行整改；其他可开展自营业务坚持以价值投资为基础，强化合规风控管理，当年自营业务收入规模为 0.14 亿元，同比下降 67.10%。截至 2021 年底，江海证券自营债券投资发生 2 起违约事件，自营持有的债券“16 美兰机场 MTN001”和“18 华汽债 01”构成实质违约，合计已申报债权 11109.24 万元，并确定债权金额 7069.00 万元。江海证券将上述两笔违约债券计入交易性金融资产，按照公允价值计量。截至 2021 年底，江海证券自营信托产品投资发生 5 起违约事件，投资成本 18.25 亿元；按照估值计入交易性金融资产，公允价值为 15.68 亿元，未来存在公允价值下降形成损失的可能性。截至 2021 年底，江海证券自有资金投资资管产品投资发生 2 起违约事件，投资成本 4.22 亿元，其中参与“江海证券有限公司浩瀚 1 号集合资产管理计划”投资成本 1.69 亿元，公司按照公允价值计入交易性金融资产，公允价值为 0.68 亿元；“江海证券浩瀚 3 号集合资产管理计划”投资成本 2.53 亿元，按照资管新规整改要求，该计划已于 2021 年 12 月出具终止公告，待委托资产全部变现后进行清算分配。

资产管理业务方面，公司严格落实监管要求，2021 年底，资产管理业务不符合资管新规要求的产品已清零。同期末，公司受托资产总规模 83.17 亿元，其中集合资产管理计划受托规模为 3.86 亿元，单一资产管理计划受托规模 50.73 亿元，专项资产管理计划受托规模 28.58 亿元。2021 年，江海证券实现资产管理业务收入 0.25 亿元，同比下降 39.02%，主要系受行政监管措施影响，公司资产管理业务规模同比减少所致。

投资银行业务涉及证券保荐、承销、财务顾问等服务。2021 年，江海证券完成各类债券承销共 41 支，承销金额 194.73 亿元，其中交易所公司债券承销金额 179.73 亿元。同时，江海证券推进股权融资业务，江海证券完成新三板推荐挂牌 1 家，辅导 5 家挂牌公司完成 5 次

定向发行，已申报辅导备案公开发行股票并在精选层挂牌 4 家。2021 年，江海证券投资银行业务收入实现 2.55 亿元，同比下降 40.79%，主要系受宏观政策变化和公司分类评级下降影响，公司债券承销规模同比下降，承销收入同比减少所致。

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。江海证券信用业务中的股票质押业务全面落实整改要求，整改期内暂停新增业务。2021 年底，公司表内股票质押式回购业务规模合计为 26.36 亿元，平均维持担保比率约为 117.24%，表外股票质押式回购业务自有资金出资规模为 2.53 亿元。2021 年信用交易业务收入规模下降至 4.00 亿元，主要系江海证券融出资金利息收入减少、股票质押业务规模减少及本期计提买入返售金融资产的减值准备同比进一步增加所致。近年来，江海证券买入返售金融资产股票质押业务陆续发生风险事件，主要是质押股票股价下跌、标的公司股份冻结等因素触发的违约及涉诉等，2021 年底，江海证券买入返售金融资产账面原值 26.47 亿元，累计计提减值准备 11.51 亿元，计提比例达 43.48%。

江海证券买入返售金融资产股票质押回购业务出现的风险事件主要包括：①邱茂国将其持有的 7590 万股天广中茂（天广中茂，代码：002509.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券共融资 3.80 亿元，截至 2021 年底，该笔融资本金 3.80 亿元尚未偿还，公司计提减值准备 3.69 亿元；②北京浩泽嘉业投资有限公司以其持有的 2812.21 万股天夏智慧城市科技股份有限公司（天夏智慧，代码：000662.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资 3.06 亿元，截至 2021 年底，该笔融资本金 3.06 亿元尚未偿还，公司计提减值准备 2.86 亿元；③青岛同印信投资有限公司、华信超越（北京）投资有限公司和耀莱文化产业股份有限公司以其持有的 6223.16 万股文投控股股份有限公司（文投控股，代码：600715.SH）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资 6.92 亿元，截至 2021 年底，尚有融资本金 4.21 亿元尚未偿还，公司累计计提减值准备 1.55 亿元；④哈尔滨誉衡集团有限公司以其持有的 7246.09 万股哈尔滨誉衡药业股份有限公司（誉衡药业，代码：002437.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资 3.60 亿元，截至 2021 年底，该笔融资本金仍有 3.40 亿元尚未偿还，公司累计计提减值准备 1.60 亿元；⑤北京天鸿伟业科技发展有限公司以其持有的 1100.00 万股深圳赫美集团股份有限公司（ST 赫美，代码：002356.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资 1.56 亿元，截至 2021 年底，该笔融资本金仍有 0.89 亿元尚未偿还，公司累计计提减值准备 0.20 亿元；⑥恒润互兴资产管理有限公司以其持有的 7080.83 万股湖南天润数字娱乐文化传媒股份有限公司（ST 天润，代码：002113.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资 2.41 亿元，赖淦锋以其持有的 1503.65 万股湖南天润数字娱乐文化传媒股份有限公司（ST 天润，代码：002113.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资 0.59 亿元，截至 2021 年底，上述融资本金 2.41 亿元和 0.59 亿元均未偿还，公司分别计提减值准备 1.17 亿元和 0.29 亿元；⑦李培勇以其持有的 307 万股宜通世纪科技股份有限公司（宜通世纪，代码：300310.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资 0.16 亿元，方炎林以其持有的 2526.95 万股宜通世纪科技股份有限公司（宜通世纪，代码：300310.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券融资 1.24 亿元，截至 2021 年底，上述融资本金 0.16 亿元和 1.24 亿元均未偿还，公司分别计提减值准备 126.40 万元和 230.62 万元。

江海证券股票质押业务及自营投资业务存在较大规模违约资产，近年来计提减值规模较大，需关注相关风险资产后续处置回收情况。

3. 在建项目

截至2022年3月底，公司主要在建项目有8个，主要体现在“在建工程”科目，已投资123.91亿元，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，公司未来面临一定的资金压力。

表 8 截至 2022 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	计划建设期
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	2.95	2.61	2015－至今
4	哈尔滨市中东部城区集中供热整合华尔热电厂配套热网工程	2.73	2.35	2017.04－2017.10
5	哈佳铁路沿线征地拆迁	25.96	26.07	2014.07－2018.06
6	哈牡铁路沿线征地拆迁	13.26	20.35	2014.12－2018.12
7	哈大铁路前期净地工程	9.22	9.22	2007－2012
8	民主热电项目	50.01	9.89	2020－2023
合计		**157.00**	**123.91**	--

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

4. 未来发展

目前，公司形成了以供热、证券业务为主，多元化发展的经营格局。供热业务方面，公司计划继续稳步扩大供热面积，继续保持和巩固在哈尔滨供热市场的优势地位。证券业务方面，公司计划以市场化的经营理念和激励机制促进公司证券业务的发展。此外，公司计划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，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 2021 年度合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2022 年 1－3 月财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司21家。2021年，公司合并范围因无偿划转新增一级子公司1家，因投资设立新增一级子公司1家；2022年1－3月，公司合并范围未发生变化。考虑到新增子公司规模较小，跟踪期内公司财务数据的可比性较强。

2. 资产质量

公司资产中金融类资产和股权类资产占比较高，整体资产流动性好；但金融类资产账面价值受证券市场景气程度影响较大。

截至2021年底，公司资产总额保持相对稳定，资产构成较上年底变化不大。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	145.34	14.18	126.70	12.48	97.38	9.95
拆出资金	43.75	4.27	40.67	4.01	38.88	3.97
其他应收款（合计）	25.94	2.53	26.10	2.57	26.96	2.76
买入返售金融资产	25.36	2.47	14.96	1.47	32.24	3.30
交易性金融资产	107.51	10.49	139.81	13.77	121.35	12.40
流动资产	**416.98**	**40.68**	**417.33**	**41.10**	**381.03**	**38.95**
可供出售金融资产	48.19	4.70	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	126.52	12.34	129.13	12.72	127.72	13.06

在建工程	126.76	12.37	122.96	12.11	123.58	12.63
长期股权投资	201.82	19.69	204.29	20.12	205.93	21.05
其他权益工具投资	26.65	2.60	32.42	3.19	30.30	3.10
其他非流动资产	59.90	5.84	77.92	7.67	77.90	7.96
非流动资产	**607.95**	**59.32**	**598.01**	**58.90**	**597.21**	**61.05**
资产总额	**1024.93**	**100.00**	**1015.34**	**100.00**	**978.24**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底变化小。公司货币资金较上年底下降 12.82%，主要由银行存款（占 95.65%）构成，其中，受限货币资金 5.50 亿元，受限比例为 4.34%，主要为银行承兑汇票保证金（4.56 亿元）、信用证保证金（0.40 亿元）和用于担保的定期存款或通知存款（0.40 亿元）。公司货币资金中客户存款余额为 50.37 亿元，较 2020 年底下降 47.98%。

截至 2021 年底，公司拆出资金为新金融工具准则下由“融出资金”科目重分类而来，较上年底下降 7.05%，主要系随着市场行情变动，江海证券融资融券业务有所下降所致。拆出资金对手方为个人（占 94.93%）和机构（占 5.07%）；拆出资金对应的担保物公允价值为 130.37 亿元，为拆出资金原值的 3.20 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 0.13 亿元。

截至 2021 年底，公司其他应收款（合计）较上年底变化不大。从账龄看，账龄在 3 年以上的占 52.35%，账龄整体较长；累计计提坏账准备 9.93 亿元，计提比例为 27.73%；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，存在一定的回收风险。

表 10　2021 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比
哈土储中心哈投集团分中心	借款	6.96	19.44
江苏沙钢股份有限公司	融出资金	2.82	7.88
北京弘高慧目投资有限公司	融出资金	2.27	6.34
耀莱文化产业股份有限公司	买入返售资产	2.25	6.27
哈尔滨市道里区住房和城乡建设局	补贴款	0.87	2.44
合计	--	**15.17**	**42.37**

注：其中江苏沙钢股份有限公司、北京弘高慧目投资有限公司和耀莱文化产业股份有限公司为民营企业

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司买入返售金融资产较上年底下降 41.02%，主要系子公司江海证券股票质押式回购业务减少及计提的减值准备增加综合影响所致。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产较上年底增长 30.05%，主要系子公司江海证券持有的债券规模增长所致。从构成看，公司交易性金融资产主要为以公允价值计量的债务工具投资（79.81 亿元）和以公允价值计量的权益工具投资（59.74 亿元）。

截至2021年底，公司非流动资产较上年底变化不大。截至2021年底，由于当期执行新金融工具准则，公司可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资。公司其他权益工具投资均为非交易性权益工具投资，较期初余额减少56.14%，主要系子公司哈尔滨经济开发投资有限公司处置了部分金融机构股权所致。公司其他权益工具投资主要包括中国民生银行股份有限公司、方正证券股份有限公司和伊春农村商业银行股份有限公司等公司股权，2021年确认股利收入0.53亿元。

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长2.06%，主要为机器设备和房屋建筑物等。公司固定资产原值198.27亿元，累计计提折旧69.28亿元，固定资产成新率65.80%。

截至2021年底，公司在建工程较上年底下降3.00%，主要系部分项目完工转固所致。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长1.23%，主要为持有中融国际信托有限公

司（45.23亿元）和哈尔滨银行股份有限公司（150.88亿元）等公司股权。

截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底增长30.09%，主要系对国际航空枢纽项目投资增加17.00亿元所致。公司其他非流动资产主要由机场改扩建项目资金11.24亿元、国际航空枢纽建设项目资金47.00亿元及哈齐铁路客运专线项目资金14.05亿元构成。

截至2022年3月底，公司资产总额较上年底下降3.65%，主要系货币资金因回购业务资金支出而减少所致。公司资产结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司受限资产合计为13.94亿元，占总资产的1.37%，受限比例较低；受限资产主要为设备、构筑物、房屋建筑物及土地使用权。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益中资本公积占比较高，子公司亏损影响所有者权益的稳定性；公司整体债务负担适中，但短期债务规模较大，面临较大集中偿付压力。

所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益422.32亿元，较上年底增长2.45%。公司所有者权益构成主要以实收资本（占11.84%）、资本公积（76.00%）和少数股东权益（占23.45%）为主。

2021年底，公司资本公积320.98亿元，较上年底增长5.59%，主要系政府当期划入国际航空枢纽建设项目资本金所致。公司资本公积主要为哈尔滨市财政局拨付的股权以及机场、铁路等项目建设资金。

2021年底，公司未分配利润-56.56亿元，较2020年底亏损增加3.62亿元，主要系供热集团亏损以及子公司向股东分配利润所致；公司少数股东权益较2020年底下降1.25%至99.02亿元。

2022年3月底，公司所有者权益为412.92亿元，较上年底下降2.23%，主要系供热集团持续亏损及少数股东权益减少所致；所有者权益构成较上年底变动不大。

负债

截至2021年底，公司负债总额较上年底下降3.21%，负债结构较为均衡，流动负债占比上升较快。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	43.23	7.06	34.95	5.89	39.62	7.01
卖出回购金融资产款	26.11	4.26	66.17	11.16	48.36	8.55
一年内到期的非流动负债	38.55	6.29	66.21	11.17	64.18	11.35
流动负债	**277.05**	**45.22**	**336.42**	**56.73**	**320.54**	**56.70**
长期借款	52.52	8.57	63.93	10.78	67.00	11.85
应付债券	87.83	14.33	39.81	6.71	46.24	8.18
长期应付款（合计）	154.01	25.14	114.19	19.26	95.78	16.94
非流动负债	**335.64**	**54.78**	**256.59**	**43.27**	**244.79**	**43.30**
负债总额	**612.69**	**100.00**	**593.01**	**100.00**	**565.32**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

流动负债方面，截至2021年底，公司短期借款较上年底下降19.17%，主要为保证借款（13.56亿元）、信用借款（19.26亿元）、质押借款（2.10亿元）和应付短期融资款（0.02亿元，票面利率3.70%~6.00%）。应付票据22.75亿元，较上年底增长33.64%，主要系子公司物业供热集团当期票据结算规模增加所致。应付账款17.18亿元，较上年底增长18.71%，主要系应付

在途清算款、应付工程款及物业供热集团的应付煤款及设备款等。卖出回购金融资产款较上年底增长153.41%，主要系江海证券债券回购业务规模增加所致。一年内到期的非流动负债较上年底增长71.74%，主要由一年内到期的长期应付款（4.78亿元）、一年内到期的应付债券（53.91亿元）和一年内到期的长期借款（7.33亿元）构成。

非流动负债方面，截至2021年底，公司长期借款较上年底增长21.74%，其中保证借款33.14亿元、信用借款11.19亿元、质押借款4.41亿元、保证+质押借款17.58亿元，重分类到一年以内到期的非流动负债7.33亿元，利率范围为3.85%~6.05%。应付债券较上年底下降54.67%，主要系重分类到一年以内到期的非流动负债53.91亿元所致。公司长期应付款（合计）较上年底下降25.85%，主要系专项应付款的减少所致；公司长期应付款（合计）主要由黑龙江省政府专项债券、财政专项借款、保健路土地补偿款、江湾二期和东北亚项目资金等构成；本报告已将该科目中有息部分计入长期债务核算，有息部分主要为应付黑龙江龙兴国际资源开发集团有限公司3.84亿元（省级转贷款）、国开发展基金有限公司3.27亿元、融资租入设备款7.81亿元和黑龙江省政府专项债券10.00亿元，长期应付款有息部分综合成本不超过6.00%。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底下降4.67%，主要系卖出回购金融资产款和长期应付款的减少所致；负债结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司卖出回购金融资产款较上年底下降26.92%，主要系债券回购业务规模下降所致；按卖出回购标的物分，公司卖出回购金融资产款标的均为债券，包括国债、金融债、公司债及同业存单等。截至2022年3月底，公司长期应付款（合计）较上年底下降16.12%，主要系偿还财政专项借款所致。

表 12　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期债务	141.93	206.83	201.34
长期债务	172.68	128.97	137.84
全部债务	314.60	335.80	339.18
资产负债率	59.78	58.41	57.79
全部债务资本化比率	43.28	44.29	45.10
长期债务资本化比率	29.52	23.39	25.03

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021年底，公司全部债务较上年底增长6.74%，短期债务和长期债务分别占比61.59%和38.41%，受江海证券业务性质影响，公司短期债务规模较大。从债务指标来看，2021底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降1.37个百分点、上升1.01个百分点和下降6.13个百分点。

2022年3月底，公司全部债务较上年底增长1.01%，短期债务和长期债务分别占59.36%和40.64%，短期债务占比仍高。从债务指标来看，2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降0.62百分点、上升0.81个百分点和上升1.64个百分点。整体看，公司债务负担适中。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限结构

（单位：亿元）

项目	2022 年 4－12 月	2023 年	2024 年	2025 年
到期金额	130.51	90.56	32.66	3.56

注：因以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债 10.14 亿元及卖出回购金融资产款 48.36 亿元的分布期限无法准确估计，表中期限结构分布未包括上述款项

资料来源：公司提供

有息债务到期分布方面，以2022年3月底数据为基础，公司将于2022年4－12月和2023年到期的债务规模较大，公司面临较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入有所下降，非经常性损益对公司利润影响较大，期间费用和减值损失对公司利润产生较大负面影响；同期，受江海证券监管处罚及投资收益明显下滑的综合影响，公司利润总额大幅减少。

2021 年，公司营业总收入同比下降 6.48%；营业成本同比下降 0.69%。同期，公司营业利润率 26.42%，同比下降 4.17 个百分点。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年一季度
营业总收入	65.06	60.84	22.46
其中：营业收入	48.62	47.99	20.04
营业成本	44.58	44.27	22.00
管理费用	15.66	16.18	3.07
资产减值损失	0.40	0.01	0.00
信用减值损失	8.20	2.76	0.03
公允价值变动收益	3.64	5.80	-6.31
投资收益	13.09	4.33	2.93
利润总额	2.28	0.15	-9.11
营业利润率	30.60	26.42	1.56
总资本收益率	1.30	1.19	--
净资产收益率	0.39	-0.10	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021年，公司期间费用合计24.06亿元，以管理费用（占67.24%）和财务费用（占31.70%）为主，期间费用占营业总收入的比重为39.55%，期间费用控制能力有待提升。

2021年，公司共计提资产减值损失0.01亿元，信用减值损失2.76亿元，其中信用减值损失主要为买入返售金融资产减值损失，金额较大，对公司利润侵蚀明显。

2021年，公司获得投资收益4.33亿元，同比下滑明显，主要系对哈尔滨银行确认的投资收益大幅下降所致；从构成上看，投资收益主要来自对联营企业和合营企业的投资收益（3.73亿元）和交易性金融资产在持有期间的投资收益（2.29亿元）。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。

2021年，公司获得计入其他收益的政府补助4.52亿元，主要为递延收益摊销、稳岗补贴、提前开栓供热奖励、小锅炉并网及老旧管网补贴等。公司确认公允价值变动收益5.80亿元，主要为交易性金融资产公允价值变动所致。2021年，受江海证券监管处罚及投资收益明显下滑的综合影响，公司利润总额大幅减少。

从盈利指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.11个百分点和0.49个百分点。公司整体盈利能力弱。

2022年1－3月，公司实现营业总收入22.46亿元，公允价值变动收益为-6.31亿元，受此影响，公司利润总额为-9.11亿元，营业利润率1.56%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流持续呈净流入状态，但净流入规模明显收缩；受工程项目资金投入及金融资产投资收缩的影响，公司投资活动现金流由负转正；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，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 7.16%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 45.81 亿元，同比下降 9.79%；收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款项。同年，公司现金收入比有所下降。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。2021 年，公司经营活动现金流量净额同比下降 73.02%。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年	2021 年	2022 年一季度
经营活动现金流入小计	126.10	135.13	-21.04
经营活动现金流出小计	70.35	120.09	-6.46
经营活动现金流量净额	**55.75**	**15.04**	**-14.58**
投资活动现金流入小计	46.45	56.90	3.65
投资活动现金流出小计	147.82	41.97	9.40
投资活动现金流量净额	**-101.37**	**14.93**	**-5.75**
筹资活动现金流入小计	310.23	122.75	29.86

科目	2020 年	2021 年	2022 年一季度
筹资活动现金流出小计	231.40	180.45	38.11
筹资活动现金流量净额	**78.82**	**-57.70**	**-8.25**
现金收入比	104.44	95.45	19.71

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入同比增长 22.50%，主要系收回投资收到的现金。同期，公司投资活动现金流出同比下降 71.61%，主要为公司支付的金融机构股权投资款及公司旗下金融投资企业进行基金、股票等金融资产投资所支付现金。公司投资活动现金流量净额由负转正。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 60.43%，主要为发行债券筹集的资金以及财政拨入的项目资金等。公司筹资活动现金流出同比下降 22.02%，主要为偿还债务支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2022年1－3月，公司经营活动现金流量净额-14.58亿元；投资活动现金流量净额-5.75亿元；筹资活动现金流量净额-8.25亿元。

6. 偿债能力指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现尚可；或有负债风险可控，融资渠道畅通。

表 16　公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	150.51	124.05	118.87
速动比率	146.58	119.72	115.57
现金短期债务比	1.79	1.29	1.09
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	2.41	1.78	--
全部债务/EBITDA	16.13	18.82	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降。2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底进一步下降，分别下降 5.18 个百分点和 4.15 个百分点；公司现金类资产对短期债务的保障倍数程度较高，短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比下降8.52%至17.84亿元；同期，公司EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA有所上升。公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信总额度404.30亿元，未使用额度280.13亿元，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2022年3月底，公司对外担保余额3.37亿元，担保比率为0.82%，被担保公司为惠州海格科技股份有限公司。跟踪期内，该公司生产经营正常。整体看，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

公司的收入主要来自于子公司，母公司主要承担统筹管理职能，营业收入规模较小，债务负担不重，但面临较大的短期偿债压力。

截至 2021 年底，母公司资产总额 447.84 亿元，较上年底增长 3.61%。其中，流动资产 195.02 亿元（占 43.55%），非流动资产 252.82 亿元（占 56.45%）。

截至 2021 年底，母公司所有者权益 339.01 亿元，较上年底增长 6.33%。其中，实收资本占 14.75%、资本公积占 77.58%、未分配利润占 6.57%。所有者权益稳定性较强。

截至 2021 年底，母公司负债总额 108.83 亿元，较上年底下降 4.04%。其中，流动负债 50.17 亿元（占 46.10%），非流动负债 58.66 亿元（占 53.90%）。2021 年底，母公司资产负债率为 24.30%。

2021年，母公司实现营业收入1.82亿元，利润总额为2.12亿元，投资收益为3.71亿元。

2022年3月底，母公司资产总额437.10亿元，所有者权益339.39亿元，负债总额97.71亿元；

母公司资产负债率22.35%，全部债务资本化比率18.93%。2022年3月底，母公司全部债务79.26亿元，其中短期债务46.65亿元，母公司现金类资产为短期债务的0.14倍，母公司面临较大的短期偿债压力。2022年1－3月，母公司营业收入0.49亿元，利润总额0.27亿元，投资收益0.75亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在项目资本金注入和财政补贴等方面得到了哈尔滨市政府的大力支持。

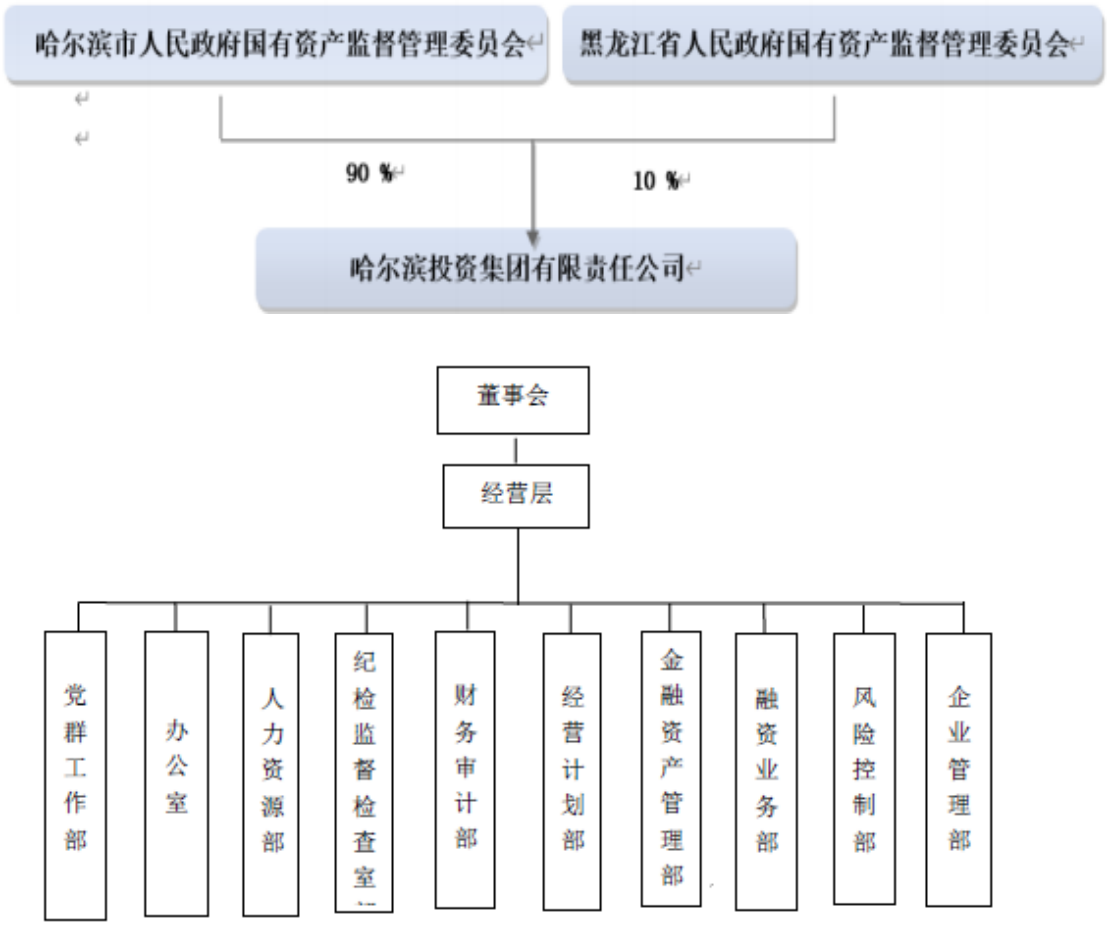
2021年，公司收到哈尔滨市政府划入的国际航空枢纽建设项目资本金17.00亿元，计入资本公积。

2021年，公司新增与资产相关政府补助3.36亿元，计入递延收益，由递延收益转入其他收益3.62亿元；新增小锅炉并网及老旧管网补贴、机场T1航站楼升级改造等各项补贴合计0.90亿元，计入其他收益。截至2021年底，公司递延收益中与资产相关的政府补助余额12.66亿元。

十一、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“19 哈尔滨投 MTN002”“20 哈尔滨投 MTN001”和“22 哈尔滨投 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
哈尔滨哈投投资股份有限公司	供热	36.96	--	投资设立
哈尔滨市哈发热力有限责任公司	供热	51.00	--	投资设立
哈尔滨投资集团民生投资有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
哈尔滨宾西铁路有限公司	铁路	40.34	--	投资设立
哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司	铁路	52.63	--	投资设立
哈尔滨市养禽场	养殖	100.00	--	投资设立
哈尔滨汽车交易市场有限公司	汽车	100.00	--	投资设立
哈尔滨哈投资本有限公司	创业投资	100.00	--	投资设立
哈尔滨市哈投小额贷款有限责任公司	金融	100.00	--	投资设立
哈尔滨华尔化工有限公司	化工	100.00	--	非同一控制下企业合并
黑龙江省中能控制工程股份有限公司	通用设备制造业	37.88	--	非同一控制下企业合并
哈尔滨哈投现代农业科技开发有限公司	农业	80.00	--	投资设立
哈尔滨哈投供电有限公司	电力	46.00	--	投资设立
哈尔滨物业供热集团有限责任公司	供热、物业、房产经营	100.00	--	同一控制下企业合并
哈尔滨正业热电有限责任公司	火力发电	100.00	--	投资设立
哈尔滨电影机械厂	电子产品	100.00	--	企业合并
深圳中融哈投纾困投资合伙企业（有限合伙）	投资	99.80	0.20	投资设立
哈尔滨经济开发投资有限公司	投资	100.00	--	企业合并
哈尔滨市房屋置业担保有限责任公司	置业担保	100.00	--	企业合并
哈尔滨市国际工程咨询有限公司	工程管理服务	100.00	--	企业合并
哈尔滨悦采科技有限公司	商品销售及技术服务	100.00	--	投资设立

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

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	261.89	253.60	266.83	218.93
资产总额(亿元)	1015.34	1024.93	1015.34	978.24
所有者权益(亿元)	405.74	412.24	422.32	412.92
短期债务(亿元)	250.56	141.93	206.83	201.34
长期债务(亿元)	108.71	172.68	128.97	137.84
全部债务(亿元)	359.27	314.60	335.80	339.18
营业总收入(亿元)	68.90	65.06	60.84	22.46
利润总额(亿元)	-2.42	2.28	0.15	-9.11
EBITDA(亿元)	14.81	19.50	17.84	--
经营性净现金流(亿元)	42.37	55.75	15.04	-14.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.58	13.36	9.44	--
存货周转次数(次)	3.73	3.71	3.48	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	104.06	104.44	95.45	19.71
营业利润率(%)	29.91	30.60	26.42	1.56
总资本收益率(%)	0.53	1.30	1.19	--
净资产收益率(%)	-0.75	0.39	-0.10	--
长期债务资本化比率(%)	21.13	29.52	23.39	25.03
全部债务资本化比率(%)	46.96	43.28	44.29	45.10
资产负债率(%)	60.04	59.78	58.41	57.79
流动比率(%)	115.25	150.51	124.05	118.87
速动比率(%)	111.91	146.58	119.72	115.57
经营现金流动负债比(%)	10.77	20.12	4.47	--
现金短期债务比(倍)	1.05	1.79	1.29	1.09
EBITDA 利息倍数(倍)	1.87	2.41	1.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.27	16.13	18.82	--

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. 2022 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.83	26.56	24.29	6.68
资产总额(亿元)	414.53	432.26	447.84	437.10
所有者权益(亿元)	306.21	318.84	339.01	339.39
短期债务(亿元)	35.49	38.25	45.44	46.65
长期债务(亿元)	42.04	32.54	29.63	32.61
全部债务(亿元)	77.54	70.79	75.07	79.26
营业收入(亿元)	0.99	1.41	1.82	0.49
利润总额(亿元)	1.62	5.20	2.12	0.27
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-7.78	0.90	-3.68	-3.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.07	2.08	25.77	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	*	*	*	--
现金收入比(%)	37.53	194.01	99.08	94.15
营业利润率(%)	92.15	91.45	93.79	95.28
总资本收益率(%)	1.00	2.17	1.27	--
净资产收益率(%)	0.53	1.63	0.63	--
长期债务资本化比率(%)	12.07	9.26	8.04	8.76
全部债务资本化比率(%)	20.21	18.17	18.13	18.93
资产负债率(%)	26.13	26.24	24.30	22.35
流动比率(%)	325.66	388.68	388.69	339.82
速动比率(%)	325.66	388.68	388.69	339.82
经营现金流动负债比(%)	-16.12	1.99	-7.33	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.69	0.53	0.14
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1. 本报告将其他流动负债中有息部分计入短期债务，将长期应付款中有息部分计入长期债务；2. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计；3.公司未提供母公司折旧、摊销及利息资本化数据，未计算公司母公司 EBITDA 及其相关指标；4. 上表中“*”表示数据过小或过大

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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	
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	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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　中长期债券信用等级设置及含义

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 6-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持