信用评级公告

联合〔2021〕2636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“20哈尔滨CP002”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^+，维持“20哈尔滨CP002”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月二十一日

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
2020 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

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
20 哈尔滨投 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 哈尔滨投 CP002	9.00 亿元	9.00 亿元	2021/10/28

评级时间：2021 年 4 月 21 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	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	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	7
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
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

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，在区域内行业地位突出，公司持续获得哈尔滨市政府大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司证券业务受资本市场波动影响较大、供热业务毛利率大幅下降、整体盈利能力弱等因素对公司信用基本面可能带来的不利影响。

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“20 哈尔滨投 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司在区域内行业地位突出，获得的政府支持力度大。**公司作为哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会下属重要的国有资产运营主体，在财政补贴和债务置换等方面得到了哈尔滨市政府的大力支持。
2. **公司供热业务在哈尔滨市具有一定的区域竞争优势。**哈尔滨物业供热集团有限责任公司（以下简称“物业供热集团”）纳入合并范围后，公司的供热面积进一步扩大，供热面积和市场占有率居哈尔滨市首位。
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，同时参股多家金融机构，资产的变现能力较强。

关注

1. **公司证券业务受资本市场波动影响较大，未来业务发展及盈利稳定性有待关注。**近年来，江海证券股票质押业务出现违约及涉诉风险事件，跟踪期内公司进一步计提资产减值损失，计提资产减值损失规

分析师： 马玉丹　郭欣宇

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

模较大。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。

2. **公司盈利能力仍弱。**跟踪期内，公司供热业务毛利率大幅下降，期间费用和信用减值损失对公司利润总额仍有较大侵蚀。

主要财务数据：

合并口径				
项目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 9 月**
现金类资产(亿元)	183.65	220.31	261.89	277.46
资产总额(亿元)	860.08	843.18	1015.34	1226.01
所有者权益(亿元)	292.18	324.14	405.74	406.05
短期债务(亿元)	254.76	200.89	250.56	167.96
长期债务(亿元)	141.14	152.23	108.71	174.47
全部债务(亿元)	395.90	353.12	359.27	342.43
营业收入(亿元)	73.50	71.87	68.90	41.22
利润总额(亿元)	-0.05	-11.48	-2.42	-3.92
EBITDA(亿元)	15.59	4.43	14.81	--
经营性净现金流(亿元)	-90.04	28.34	42.37	5.47
现金收入比(%)	83.76	85.01	78.64	75.30
营业利润率(%)	21.27	20.27	29.91	22.76
净资产收益率(%)	-0.50	-3.60	-0.75	--
资产负债率(%)	66.03	61.56	60.04	66.88
全部债务资本化比率(%)	57.54	52.14	46.96	45.75
流动比率(%)	114.73	138.47	115.25	229.69
速动比率(%)	111.44	134.58	111.91	226.12
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	1.65
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 9 月**
资产总额(亿元)	259.16	303.82	414.53	711.99
所有者权益(亿元)	173.14	223.62	306.21	316.07
全部债务(亿元)	47.22	50.46	77.54	75.98
营业收入(亿元)	0.52	0.80	0.99	1.01
利润总额(亿元)	5.79	3.75	1.62	1.01
资产负债率(%)	33.19	26.40	26.13	55.61
全部债务资本化比率(%)	21.43	18.41	20.21	19.38
流动比率(%)	330.13	470.37	325.66	1197.04
经营现金流动负债比(%)	3.04	-32.54	-16.12	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.39	0.22	1.85

注：1.2017 年数据采用 2018 年期初数；2.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；3. 2020 年前三季度报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 哈尔滨投 CP002	A-1	AA+	稳定	2020/10/15	黄琪融 迟腾飞 刘佳辰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907）	阅读全文

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无版本编号

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

哈尔滨投资集团有限责任公司
2020 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

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、企业基本情况

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

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9月底，公司资产总额1226.01亿元，所有者权益406.05亿元（含少数股东权益97.56亿元）；2020年1－9月，公司实现营业总收入41.22亿元，利润总额-3.92亿元。

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、存续债券与募集资金使用情况

截至2021年3月底，联合资信所评债券“20哈尔滨投CP002”余额9.00亿元（详见表1），募集资金中8亿元已用于偿还公司有息债务，1亿元已用于补充公司及子公司运营资金。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 哈尔滨投 CP002	9.00	9.00	2020/10/28	1 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情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国

经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、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；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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年

（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、

再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（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水利项目建设。

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 6 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合规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 6 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，未来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。2021 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

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

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

供热生产及供应

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

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

供热消费市场

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

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

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

3. 区域经济

跟踪期内，哈尔滨市经济增速减缓，受减税降费及疫情影响，一般预算收入有所下降，财政自给能力较弱。

2020年，哈尔滨市实现地区生产总值5183.8亿元，增长0.6%。其中，第一产业实现增加值615.8亿元，增长2.1%；第二产业实现增加值1144.5亿元，增长2.3%；第三产业实现增加值3423.5亿元，下降0.4%。同年，哈尔滨市全年固定资产投资增长2.8%；房地产开发投资增长0.3%。

2020年，哈尔滨市一般公共预算收入339.6亿元，同比下降8.4%，剔除减税降费政策和新冠肺炎疫情对收入的影响因素后，实现3.5%正增长；同期，一般公共预算支出为1162.2亿元，同比增长5.5%。2020年，哈尔滨市财政自给率为29.22%，财政自给能力较弱。

2020年，哈尔滨市政府性基金收入完成303.7亿元，同比增长30.6%。

六、基础素质分析

公司是哈尔滨市主要的国有资产运营主体和政府重大项目的投资主体，在财政补贴及债务置换等方面得到了哈尔滨市政府的大力支持。

2019年以及2020年1－9月，公司分别获得政府补助2.10亿元及1.20亿元，体现在“其他收益”以及“营业外收入”中。

截至2020年9月底，公司递延收益余额19.23亿元，主要由与资产相关的政府补助（10.25亿元）和入网配套费（8.98亿元）构成。

截至2020年9月底，由公司承接的国开行转贷款业务中被认定为一类债务的余额共计58.00亿元，已全部置换完毕。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：2301000001550034），截至2021年4月20日，公司本部无已结清和未结清不良信贷信息记录，公司信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

根据哈尔滨国资委党委会议研究，公司原

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

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

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

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；2020 年 1－9 月，供热业务毛利率为负，公司综合毛利率有所下降。

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。2019 年，公司实现营业总收入 68.90 亿元，主要来自供热业务、证券业务等，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。

从收入构成来看，2019 年，公司供热业务收入较上年基本保持稳定；证券业务收入稳步增长至 16.83 亿元；电子制造业务收入同比下降 28.23%，主要系 2019 年 9 月底惠州海格科技股份有限公司（以下简称“惠州海格”）划出公司合并范围所致；公司其他业务收入同比下降 15.10%，主要系哈尔滨哈投物业有限责任公司（以下简称“哈投物业”）等公司划出合并范围所致。

从毛利率来看，2019 年，公司供热业务毛利率同比增加 7.93 个百分点，由负转正，主要系公司严格控制成本，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；电子制造业务毛利率保持相对稳定；受上述因素影响，公司综合毛利率上升至 16.63%。

2020 年 1－9 月，公司实现营业总收入 41.22 亿元，相当于 2019 年的 59.83%。公司供热业务毛利率大幅下降，由正转负；公司综合毛利率较上年下降 6.87 个百分点。

表 4　公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供热业务	40.46	56.30	-5.89	39.77	57.72	2.04	25.32	61.42	-15.89
证券业务	15.57	21.66	30.04	16.83	24.43	41.91	12.44	30.17	44.42
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	3.46	8.40	72.77
合计	**71.87**	**100.00**	**6.13**	**68.90**	**100.00**	**16.63**	**41.22**	**100.00**	**9.76**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司将不再开展老工业基地振兴项目的融资转贷业务。公司代表哈尔滨市政府参与投资铁路及哈尔滨机场改扩建及国际航空枢纽等项目，铁路目前及机场改扩建项目均已基本完工，但铁路投资回报周期较长；国际航空枢纽项目后续项目建设资金全部来自市财政拨款，由公司代为投资、持股。公司后续资金支出压力不大。

公司承担了黑龙江省和哈尔滨市老工业基地振兴项目的融资任务，主要向国开行申请专项贷款，并转贷给各项目建设单位使用。自2003 年以来，公司通过国开行贷款累计融资189.00 亿元，经政府债务甄别认定，上述贷款均纳入政府性债务范畴，通过逐步置换偿还。截至 2020 年 9 月底，公司在国开行贷款余额为4.70 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。2019 年，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 9 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 9 月底，哈投城乡对参股铁路建设项目已投资 64.01 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 40.34%。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，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 2020 年 9 月底，公司已分别对哈尔滨机场改扩建项目和哈尔滨国际航空枢纽项目投入 11.16 亿元和 30.00 亿元，资金来源均为政府全额拨款；机场改扩建项目已基本完工，无后续投资需求，国际航空枢纽项目的项目可研正在报发改委批复中，未来投资款项将全部通过财政拨款到位，上述两项机场项目全部完工后，将按照公司实际投入计算持股比例，目前公司投资成本暂在“其他非流动资产”科目核算。

表 5　截至 2020 年 9 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	10.28	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	--	**64.01**	**7.01**
哈尔滨国际航空枢纽项目	前期规划中	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	--	**105.17**	**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建设仍未完全整理、建设完毕；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，公司供热能力提高，但供热业务出现亏损。同时联合资信关注到，物业供热集团经营成本很高，且其管网、锅炉存在改造需求，未来存在资本支出压力。

截至 2020 年 9 月底，公司控股的下属供热业务板块企业主要有 4 家，供热情况详见表 8。2018 年底，物业供热集团纳入合并范围后，公司的供热面积及供热户数大幅增长，供热面积和市场占有率居哈尔滨市首位，区域优势显著提升。

2010 年以来，公司加强了管网建设投资力度，供热能力逐年增强。截至 2020 年 9 月底，哈尔滨哈投投资股份有限公司（以下简称“哈投股份”，股票代码 600864.SH）共有 7 座锅炉房，373 个换热站，13 台热水锅炉，10 台蒸汽锅炉。锅炉总吨位 3060 吨，总供热能力 3340 万平方米。太平供热公司共有 4 座锅炉房，93 个换热站，4 台 64MW 热水锅炉，2 台循环流化床热水锅炉 8 台燃气锅炉，锅炉总吨位 717 吨，目前供热面积 1427 万平方米。哈发热力共有 27 个换热站，均处于城市中心，可满足 210 万平方米的供热需求。物业供热集团共有 21 座锅炉房，908 个换热站，71 台热水锅炉，3 台蒸汽锅炉。锅炉总吨位 6427 吨，总供热能力 7782.43MW。

表 6　截至 2020 年 9 月底公司控股子公司供热情况（单位：万平方米、公里）

公司名称	供热面积	管网长度	供热区域	供热方式
哈投股份	3277.00	549.00	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	202.00	30.25	南岗区哈工大校区周边	集中供热
物业供热集团	10075.59	1747.72	道里区、道外区、南岗区、平房区、香坊区、呼兰区	集中供热
合计	**14466.59**	**2542.57**	--	--

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。2020 年 1－9 月，供热业务毛利率-15.89%，主要系煤炭价格居高不下，室外温度较同期偏低，以及受新冠肺炎疫情影响，政府要求室内供热温度调增并要求 4 月份延长供热期 7 天，导致成本大幅增加所致。公司管网、锅炉存在改造需求，未来存在资本支出压力。

（3）证券业务

江海证券股票质押业务出现违约及涉诉风险事件，存在进一步减值的可能，并对江海证券盈利水平造成一定的不利影响；2020 年 6 月，江海证券部分业务被暂停 6 个月，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涨支撑了证券业务收入的增长。

表 7　江海证券营业收入情况（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**

资料来源：公司提供

经纪业务主要包括代理买卖证券及代销金融产品业务，收入来源于买卖证券手续费和其他收入、利息收入。随着市场竞争加剧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影响，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）。截至 2021 年 3 月底，江海证券已完成了内部整改，整改情况尚待监管部门检查验收；验收通过后，江海证券可恢复相关业务。江海证券此次被责令暂停部分业务，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 9 月底，公司主要在建项目有 7 个，主要体现在“在建工程”，总投资额为 110.58 亿元，已投资 116.69 亿元，未来投资压力不大。

表 8　截至 2020 年 9 月底公司重大在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	已投资	建设期
1	江湾分区道路及附属设施配套二期工程	36.75	37.11	2006-2015
2	东北亚经贸科技合作区起步区道路及附属设施配套工程	16.12	16.31	2006-2015
3	宾西铁路升级改造工程	2.57	2.41	2015-至今
4	哈尔滨市中东部城区集中供热整合工程	6.70	6.70	2017.04-2017.10
5	哈佳铁路沿线征地拆迁	25.96	26.52	2014.07-2018.06
6	哈牡铁路沿线征地拆迁	13.26	18.42	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**	**116.69**	--

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；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，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。此外，公司将继续以创新发展为核心，全面推进在投行、资管、自营、场外市场、经纪业务各业务条线的业务创新工作，不断创新业务模式，使得各项业务得以持续稳步增长。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2020 年前三季度财务报表未经审计。

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1－9月，公司合并范围内注销2家一级子公司（哈尔滨哈投投资担保有限公司和哈尔滨哈投智慧城市投资有限公司）。截至2020年9月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司20家。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，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。

2. 资产质量

公司资产中金融类资产的占比较高，整体资产流动性好；但公司金融类资产受证券市场景气程度影响较大。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	122.06	14.48	107.65	10.60	158.74	12.95
拆出资金	--	--	45.03	4.43	47.89	3.91
其他应收款	55.29	6.56	30.63	3.02	211.61	17.26
买入返售金融资产	70.06	8.31	44.33	4.37	49.99	4.08
交易性金融资产	--	--	153.84	15.15	118.15	9.64
流动资产	**440.37**	**52.23**	**453.33**	**44.65**	**659.94**	**53.83**
可供出售金融资产	89.14	10.57	9.15	0.90	20.78	1.70
固定资产	142.09	16.85	129.33	12.74	125.66	10.25
在建工程	103.00	12.22	119.72	11.79	123.08	10.04
长期股权投资	47.91	5.68	196.51	19.35	200.33	16.34
其他权益工具投资	--	--	23.95	2.36	19.18	1.56
其他非流动资产	2.04	0.24	59.33	5.84	59.46	4.85
非流动资产	**402.81**	**47.77**	**562.01**	**55.35**	**566.08**	**46.17**
资产总额	**843.18**	**100.00**	**1015.34**	**100.00**	**1226.01**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和前三季度合并报表整理

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 1226.01 亿元，较上年底增长 20.75%，主要系货币资金及其他应收款等流动资产大幅增长所致；公司流动资产为 659.94 亿元，较上年底增长 45.57%；其中货币资金 158.74 亿元，较上年底增长 47.46%，主要系本期新增黑龙江省财政专项借款所致；交易性金融资产 118.15 亿元，较上年底下降 23.20%，主要系债务工具投资减少所致；

其他应收款 211.61 亿元，较上年底大幅增长584.81%，主要系公司将部分专项借款转借给黑龙江省金融控股集团有限公司所致；买入返售金融资产 49.99 亿元，较上年底增长 12.76%，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增长所致；公司非流动资产566.08 亿元，较上年底增长 0.72%，构成和规模均较上年底变化不大。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计23.84 亿元，占总资产的 1.94%，受限比例较低。受限资产主要为热费收费权、房屋建筑物、机器设备和货币资金等。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，持续亏损影响所有者权益的稳定性；跟踪期内，公司整体债务负担仍较重，2021 年面临一定的集中偿付压力。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益为406.05 亿元，较上年底增长 0.08%，主要由实收资本（占比 12.31%）及资本公积（占比 74.88%）构成，较上年底变化不大。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	53.05	16.68	56.15	14.27	46.80	16.29
卖出回购金融资产款	79.54	25.01	62.82	15.97	37.23	12.96
一年内到期的非流动负债	26.96	8.48	100.44	25.53	45.80	15.94
流动负债	**318.02**	**61.27**	**393.36**	**64.53**	**287.32**	**35.04**
长期借款	29.72	14.79	25.13	11.62	53.50	10.04
应付债券	55.80	27.76	59.09	27.32	95.92	18.01
长期应付款	94.56	47.04	92.53	42.79	344.81	64.74
非流动负债	**201.02**	**38.73**	**216.25**	**35.47**	**532.65**	**64.96**
负债总额	**236.72**	**100.00**	**305.92**	**100.00**	**317.76**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和前三季度合并报表整理

截至2020年9月底，公司负债总额819.96亿元，较上年底大幅增长34.51%，系长期借款、应付债券及长期应付款大幅增长所致，公司负债结构以非流动负债为主。2020年9月底，公司流动负债287.32亿元，较上年底下降26.96%；其中短期借款46.80亿元，较上年底下降16.65%；一年内到期的非流动负债45.80亿元，较上年底下降54.40%。2020年9月底，公司非流动负债532.65亿元，较2019年底大幅增长146.32%；其中应付债券95.92亿元，较上年底增长62.33%；长期应付款344.81亿元，较上年底大幅增长272.66%，主要系新增294.95亿元黑龙江省财政专项借款所致；长期借款53.50亿元，较上年底大幅增长112.86%，主要来自保证借款的增长。

表 11 公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	250.56	167.96
长期债务	108.71	174.47
全部债务	359.27	342.43
长期债务资本化比率	21.13	30.05
全部债务资本化比率	46.96	45.75
资产负债率	60.04	66.88

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2020年9月底，公司全部债务342.43亿元，较上年底下降4.69%。公司资产负债率和长期债务资本化比率较上年底分别增加6.84个和8.92个百分点，全部债务资本化比率较上年底下降1.21个百分点。公司整体债务负担仍较重。

有息债务到期分布方面，公司将于 2021 年和 2022 年到期的债务规模分别为 90.25 亿元和 59.55 亿元，公司 2021 年面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，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，公司经营持续亏损。

2020 年 1－9 月，公司实现营业总收入 41.22 亿元，同比下降 14.11%，主要系惠州海格划出合并范围所致；同期公司营业利润率 22.76%，同比下降 7.15 个百分点，主要系供热业务成本增长所致。

2020 年 1－9 月，公司期间费用为 19.00 亿元，主要由管理费用（占比 64.10%）和财务费用（占比 35.51%）构成；公司期间费用占营业收入比重由 2019 年的 35.57%增长至 46.09%，对利润侵蚀明显。同期，公司获得投资收益 10.95 亿元，主要来自对联营企业和合营企业的投资收益以及交易性金融资产在持有期间的投资收益等。2020 年 1－9 月，公司计提信用减值损失 2.54 亿元，资产减值损失 0.03 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。

2020 年 1－9 月，公司获得政府补助 1.20 亿元，体现在“其他收益”以及“营业外收入”中；同期，公司利润总额为-4.83 亿元，延续了 2019 年的亏损态势。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流呈持续净流入状态，收入实现质量有所下降；受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。

2020年1－9月，公司经营活动现金流量净额5.47亿元，呈持续净流入状态，主要为经营性业务的收支、往来款收支等；公司现金收入比由2019年的78.64下降至75.30%。同期，公司投资活动现金流呈大额净流出；公司筹资活动现金流入448.33亿元，主要来自黑龙江省财政专项借款及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出中主要表现为支付其他与筹资活动有关的现金。

表12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1－9 月
经营活动现金流入小计	36.05
经营活动现金流出小计	30.58
经营活动现金流量净额	**5.47**
投资活动现金流入小计	16.65
投资活动现金流出小计	85.65
投资活动现金流量净额	**-68.99**
筹资活动现金流入小计	448.33
筹资活动现金流出小计	330.70
筹资活动现金流量净额	**117.63**
现金收入比	75.30

资料来源：2020 年前三季度财务报表，联合资信整理

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标较弱；公司的直接和间接融资渠道畅通。

表 13 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期偿债能力指标			
流动比率	138.47	115.25	229.69
速动比率	134.58	111.91	226.12
现金短期债务比	1.10	1.05	1.65
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.61	1.87	--
全部债务/EBITDA	79.77	24.27	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年前三季度财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标来看，截至 2020 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2019 年底大幅增加 114.44 个和 114.21 个百分点；公司现金短期债务比为 1.65 倍，较 2019 年底明显提升。整体看，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 14.81 亿元，较上年大幅增长。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.61 倍上升至 1.87 倍，全部债务/EBITDA 由 79.77 倍下降至 24.27 倍。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年9月底，公司共获得金融机构授信479.65亿元，未使用额度349.99亿元，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 2020 年 9 月底，公司对外担保余额 5.15 亿元，担保比率为 1.26%，由对关联方黑龙江金信融资租赁有限公司（以下简称“金信租赁”）担保余额 2.05 亿元及对原公司子公司惠州海格担保余额 3.10 亿元构成。金信租赁主要从事融资租赁业务、租赁交易咨询与担保等业务，金信租赁生产经营正常，但受其业务性质影响，存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务概况

公司收入主要来自于子公司，母公司收入规模较小，盈利能力弱，债务负担较轻。

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。2019 年底母公司资产负债率为 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。

截至2020年9月底，母公司资产总额711.99亿元，较2019年底大幅增长71.76%，主要系收到黑龙江省财政专项借款后，货币资金及其他应收款大幅增加所致；负债合计395.92亿元，较2019年底大幅增长265.50%，主要系长期应付款（主要为黑龙江省财政专项借款）大幅增加所致，母公司资产负债率相应大幅上升至55.61%；所有者权益316.07亿元，较2019年底增长3.22%。截至2020年9月底，母公司全部债务75.98亿元，较上年底下降2.01%，其中长期债务占比62.83%。母公司全部债务资本化比率19.38%，母公司整体债务负担较轻。2020年1－9月，母公司实现营业收入1.01亿元，利润总额1.01亿元。

十、存续债券偿还能力分析

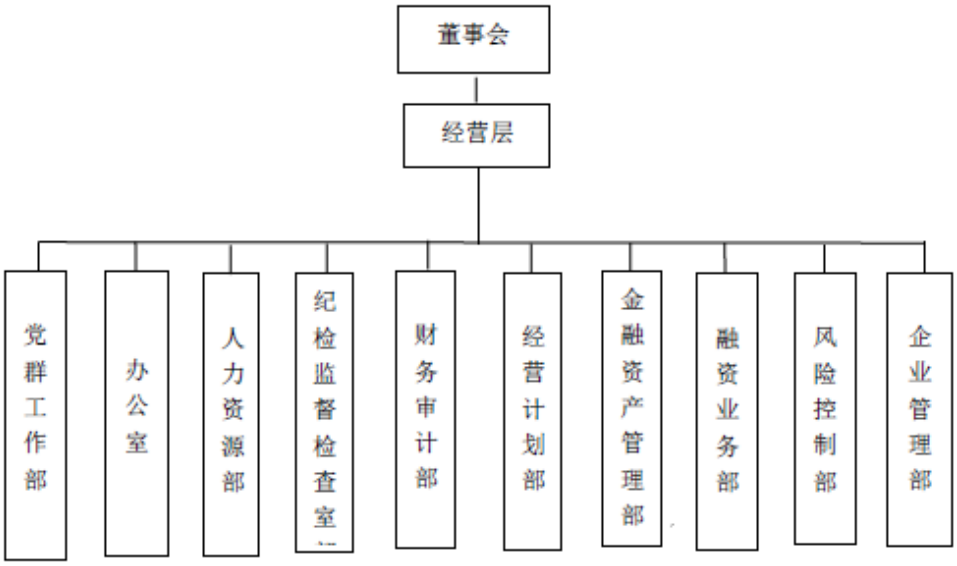
截至 2021 年 3 月底，公司“20 哈尔滨投 CP002”余额为 9.00 亿元，2020 年 9 月底母公司货币资金对其覆盖倍数为 5.79 倍，保障能力很强；考虑到母公司货币资金中有受限及定向使用部分，公司实际覆盖倍数将略低于上述预测值。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对“20 哈尔滨投 CP002”的保障倍数分别为 16.28 倍、4.71 倍和 1.65 倍，对其覆盖程度较高。总体上看，公司对“20 哈尔滨投 CP002”的偿还能力很强。

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^{+}，维持“20哈尔滨投CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





资料来源：公司提供

附件 2　截至 2020 年 9 月底公司合并范围子公司情况

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	47.62	--	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 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	183.65	220.31	261.89	277.46
资产总额(亿元)	860.08	843.18	1015.34	1226.01
所有者权益(亿元)	292.18	324.14	405.74	406.05
短期债务(亿元)	254.76	200.89	250.56	167.96
长期债务(亿元)	141.14	152.23	108.71	174.47
全部债务(亿元)	395.90	353.12	359.27	342.43
营业总收入(亿元)	73.50	71.87	68.90	41.22
利润总额(亿元)	-0.05	-11.48	-2.42	-3.92
EBITDA(亿元)	15.59	4.43	14.81	--
经营性净现金流(亿元)	-90.04	28.34	42.37	5.47
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	75.30
营业利润率(%)	21.27	20.27	29.91	22.76
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	30.05
全部债务资本化比率(%)	57.54	52.14	46.96	45.75
资产负债率(%)	66.03	61.56	60.04	66.88
流动比率(%)	114.73	138.47	115.25	229.69
速动比率(%)	111.44	134.58	111.91	226.12
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	1.65

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 年前三季度财务数据未经审计

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.36	8.49	7.83	52.10
资产总额(亿元)	259.16	303.82	414.53	711.99
所有者权益(亿元)	173.14	223.62	306.21	316.07
短期债务(亿元)	20.74	21.58	35.49	28.24
长期债务(亿元)	26.47	28.88	42.04	47.74
全部债务(亿元)	47.22	50.46	77.54	75.98
营业收入(亿元)	0.52	0.80	0.99	1.01
利润总额(亿元)	5.79	3.75	1.62	1.01
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	0.97	-10.63	-7.78	0.66
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)	*	*	*	--
现金收入比(%)	99.49	51.94	37.53	200.33
营业利润率(%)	83.59	87.62	92.15	90.64
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	19.38
资产负债率(%)	33.19	26.40	26.13	55.61
流动比率(%)	330.13	470.37	325.66	1197.04
速动比率(%)	330.13	470.37	325.66	1197.04
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	1.85

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 年前三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

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-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+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

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　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 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