

哈尔滨投资集团有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2715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主体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⁺，维持“22 哈尔滨投 MTN001”“22 哈尔滨投 MTN002”“23 哈尔滨投 MTN001”和“23 哈尔滨投 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

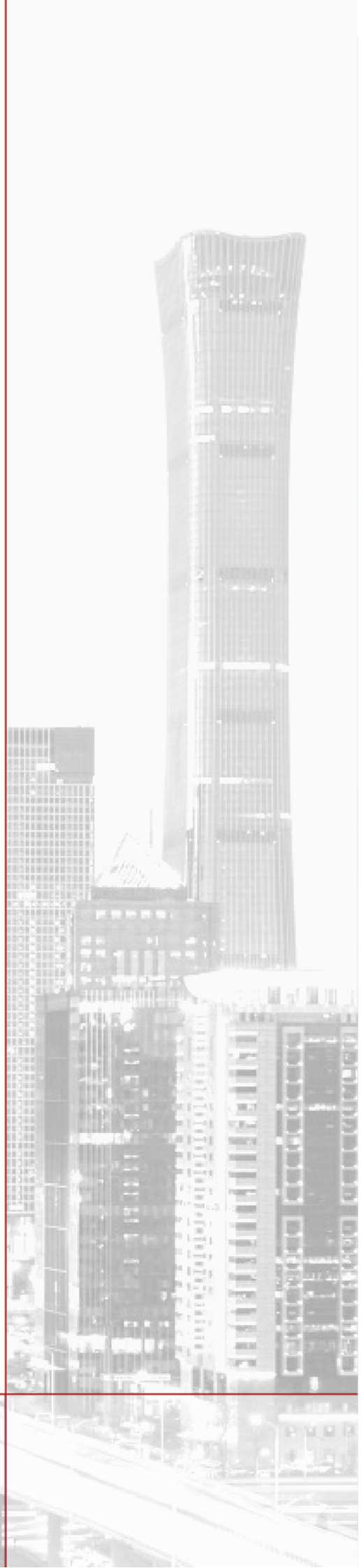
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
哈尔滨投资集团有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26
22 哈尔滨投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 哈尔滨投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 哈尔滨投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 哈尔滨投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

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。公司主营业务主要包括证券业务和供热业务。公司代表哈尔滨市人民政府参与投资多条铁路及哈尔滨机场改扩建等重大民生工程项目，负责的供热业务在哈尔滨具有较强的竞争优势，但在能源价格高位情况下，公司供热业务持续亏损，2023 年公司转让部分供热经营权，供热业务收费结构发生一定变化。证券业务实施主体为子公司江海证券有限公司（以下简称“江海证券”），2023 年，江海证券营业总收入扭亏为盈，但整体盈利能力和盈利稳定性仍属较弱，截至 2023 年底，江海证券各项风险控制指标表现良好，资产流动性很好，资本充足性较好，但其股票质押式回购业务及自营投资业务存在较大规模违约资产，需关注相关业务存在市场风险、信用风险以及风险资产后续处置回收情况。财务方面，公司因联营企业中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托”）被委托管理后的相关会计报表、审计报告等财务信息资料未能获取，审计机构对公司 2023 年财务报表出具带保留事项的审计结论。公司资产以金融类资产、对外投资和道路、铁路等基建投资为主，公司经营亏损以及部分资产划出使得权益规模进一步下降，负债以金融负债和供热业务形成的经营性负债为主，全部债务中短期债务占比较高，债务结构亟待优化。公司短期偿债能力较强，长期偿债指标表现一般，公司间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产划转、资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：获得优质资产划入，盈利能力和偿债能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：发生重大资产或股权划转、对重要子公司失去管控能力，区域重要性下降；政府及相关各方支持意愿大幅减弱；区域再融资环境恶化。

优势

- **区域地位突出，所获政府支持力度大。**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，在政府补助等方面得到了哈尔滨市人民政府的大力支持。2023 年，公司计入其他收益中的政府补贴 5.60 亿元，主要包含供热补贴等，同期获得资产相关补贴 1.41 亿元。
- **证券业务资质齐全，证券经纪业务具有较强区域竞争优势。**子公司江海证券是国内综合性券商之一，资质齐全，具备完整的证券业务板块；截至 2023 末，公司在黑龙江省设有 28 家营业部，仍保持较强的区域竞争力。
- **公司供热业务在哈尔滨市具有较强竞争优势。**截至 2024 年 3 月底，公司的供热面积 15586.44 万平方米，供热管网总长度 2487.87 公里，供热面积和市场占有率居哈尔滨市首位。

关注

- **子公司内控管理水平有待提升，需关注公司资产质量下行风险以及自营投资业务违约项目处置回收情况。**2023 年以来，江海证券存在受到监管措施的情况，内控管理水平有待进一步提升；江海证券股票质押式回购业务及自营投资业务存在较大规模违约资产，需关注相关业务存在市场风险、信用风险以及风险资产后续处置回收情况。
- **被出具带保留事项的审计意见。**审计机构未能获得公司联营企业中融信托被委托管理后的相关会计报表、审计报告等财务信息资料，导致审计机构无法确定是否有必要对中融信托形成的公司账面-长期股权投资金额进行调整，审计机构据此对公司财务报表出具了带保留事项的审计意见。
- **供热业务持续亏损。**受煤炭价格高企因素影响，公司供热业务仍为亏损状态，2023 年供热业务毛利率-7.34%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	4
			盈利能力	7
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				3
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

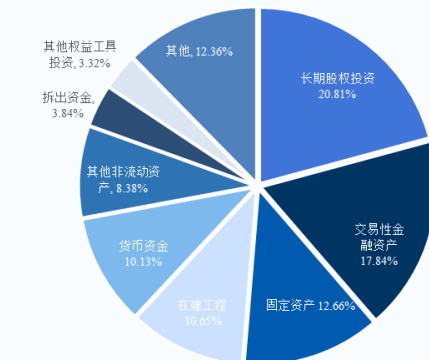
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	266.83	209.78	275.72	274.26
资产总额（亿元）	1015.34	963.69	985.63	987.40
所有者权益（亿元）	422.32	395.46	363.93	364.46
短期债务（亿元）	206.83	222.88	193.85	173.54
长期债务（亿元）	128.97	106.75	108.93	111.57
全部债务（亿元）	335.80	329.63	302.77	285.11
营业总收入（亿元）	60.84	57.70	60.20	23.28
利润总额（亿元）	0.15	-27.20	-9.81	0.52
EBITDA（亿元）	17.84	-9.04	7.66	--
经营性净现金流（亿元）	15.04	4.63	14.18	15.52
营业利润率（%）	26.42	9.54	14.49	14.06
净资产收益率（%）	-0.10	-5.98	-2.92	--
资产负债率（%）	58.41	58.96	63.08	63.09
全部债务资本化比率（%）	44.29	45.46	45.41	43.89
流动比率（%）	124.05	100.39	132.62	131.26
经营现金流动负债比（%）	4.47	1.31	4.55	--
现金短期债务比（倍）	1.29	0.94	1.42	1.58
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	-0.92	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.82	-36.45	39.55	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	447.84	435.70	410.96	411.92
所有者权益（亿元）	339.01	340.91	338.97	338.75
全部债务（亿元）	75.07	76.53	63.48	65.66
营业总收入（亿元）	1.82	1.98	1.78	0.36
利润总额（亿元）	2.12	0.48	-2.64	-0.40
资产负债率（%）	24.30	21.76	17.52	17.76
全部债务资本化比率（%）	18.13	18.33	15.77	16.24
流动比率（%）	388.69	438.79	444.04	433.92
经营现金流动负债比（%）	-7.33	-13.32	29.94	--

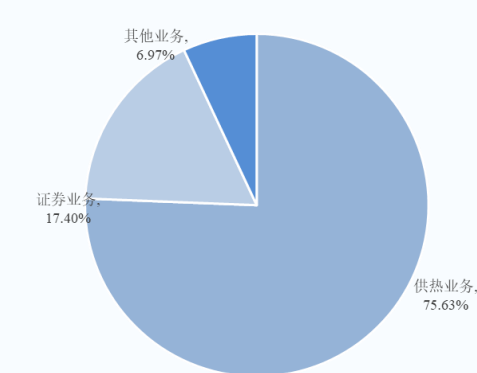
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司其他流动负债、长期应付款中有息部分纳入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

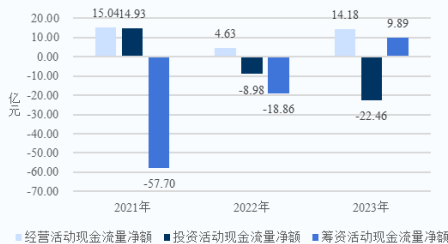
2023 年底公司资产构成



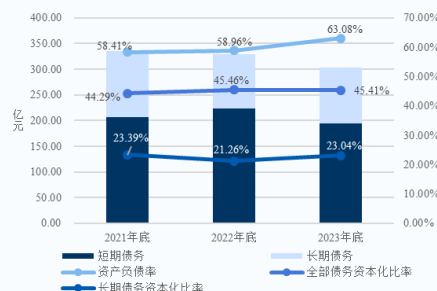
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 哈尔滨投 MTN001	7.30 亿元	7.30 亿元	2025/04/08	交叉保护条款；回售条款；调整票面利率
22 哈尔滨投 MTN002	7.50 亿元	7.50 亿元	2025/06/28	回售条款；调整票面利率
23 哈尔滨投 MTN001	5.20 亿元	5.20 亿元	2026/03/17	回售条款；调整票面利率
23 哈尔滨投 MTN002	7.50 亿元	7.50 亿元	2025/09/25	--

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 哈尔滨投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/09/13	张勇 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 哈尔滨投 MTN001、22 哈尔滨投 MTN002、22 哈尔滨投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/10	张勇 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 哈尔滨投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/02/08	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
22 哈尔滨投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/06/14	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
22 哈尔滨投 MTN001	AA+/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：倪昕 nixin@lhratings.com

项目组成员：刘成 liucheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”或“哈投集团”）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，公司股权结构未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 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“哈尔滨市国资委”）和黑龙江省人民政府国有资产监督管理委员会分别持有公司 90%和 10%股权，哈尔滨国资委为公司实际控制人。公司业务范围涵盖城市供热和证券业务等多个领域。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务审计部、经营计划部、融资业务部、企业管理部等职能部门（见附件 1）；拥有合并范围二级子公司 22 家，其中子公司哈尔滨哈投投资股份有限公司（以下简称“哈投股份”，股票代码 600864.SH）为上市公司，截至 2024 年 3 月底，公司对其持股比例为 36.96%，截至本报告出具日公司所持哈投股份的股权均未质押。

截至 2023 年底，公司资产总额 968.80 亿元，所有者权益 363.93 亿元（少数股东权益 92.16 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 60.20 亿元，利润总额-9.90 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 973.33 亿元，所有者权益 364.46 亿元（少数股东权益 93.36 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 23.28 亿元，利润总额 0.50 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，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“23 哈尔滨投 MTN002”尚未到首个付息日外，其余债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 哈尔滨投 MTN001	7.30	7.30	2022/04/08	3 年（2+1）
22 哈尔滨投 MTN002	7.50	7.50	2022/06/28	3 年（2+1）
23 哈尔滨投 MTN001	5.20	5.20	2023/03/17	3 年（1+2）
23 哈尔滨投 MTN002	7.50	7.50	2023/09/25	2 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（2）证券行业

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2024 年证券行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2023 年，哈尔滨市经济总量和财政实力实现增长，财政自给能力弱；受房地产市场行情影响，政府性基金预算收入进一步下降，债务负担很重。哈尔滨市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。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。自然资源方面，哈尔滨市水资源总量 135.6 亿立方米，拥有 21 个国家级、4 个省级森林公园，哈尔滨市森林覆盖率 41.5%。截至 2022 年底，全市户籍人口 939.5 万人，其中城镇人口 528.6 万人，户籍人口城镇化率 56.26%，户籍人口较 2021 年底减少 3.70 万人，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，哈尔滨市加快构建以先进装备制造业、绿色农产品精深加工产业、现代生物医药产业和特色文化和旅游产业为传统主导产业，以信息产业、新材料产业、金融业和现代物流业为新主导产业的“4+4”现代产业新体系。依托中国·哈尔滨国际冰雪节，哈尔滨市大力发展融文化、体育、旅游、经贸、科技等多领域拓展的冰雪经济，推进经济结构调整和新旧动能转换，推进农业现代化建设，推进农业生产规模化、机械化、智慧化、科技化，逐步建设国家重要的粮食生产及绿色农产品精深加工基地。

2021—2023 年，哈尔滨市地区生产总值（以下简称“GDP”）逐年增长，GDP 增速波动下降。第三次产业对 GDP 贡献较大。同期，哈尔滨市固定资产投资增速持续下滑，其中基础设施投资保持高位增长，房地产开发投资受人口情况和地产景气度影响明显下滑。

图表 2 • 哈尔滨市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—4 月
GDP（亿元）	5351.7	5490.1	5576.3	/
GDP 增速（%）	5.5	2.5	3.1	/
人均 GDP（万元）	5.66	5.84	5.94	/
产业结构	11.7: 23.2: 65.1	12.2: 23.4: 64.4	11.3: 23.2: 65.5	/
固定资产投资增速（%）	4.2	-7.6	-24.7	6.5
其中：基础设施投资增速（%）	36.3	23.0	/	/
房地产开发投资增速（%）	-14.6	/	-33.3	-12.4

注：上表中增速口径为同比口径

资料来源：联合资信根据《哈尔滨市国民经济和社会发展统计公报》《2024 年 1—4 月份国民经济主要指标》等公开资料整理

2021—2023 年，哈尔滨市一般公共预算收入波动下降。其中，2022 年税收收入明显下降主要系减税降费、落实新的组合式税费支持政策影响，2023 年税收收入有所回升。2021—2023 年，哈尔滨市一般公共预算支出持续增长，财政自给能力弱。同期，受房地产行情持续低迷影响，政府性基金收入大幅下滑。截至 2023 年底，哈尔滨市政府债务余额中一般债务余额 1791.9 亿元，专项债务余额 1461.6 亿元，债务负担很重。

图表 3 • 哈尔滨市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—4 月
一般公共预算收入（亿元）	365.81	262.17	313.07	129.5
一般公共预算收入增速（%）	7.7	-28.3	19.4	5.8
税收收入（亿元）	281.11	195.21	239.46	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.85	74.46	76.49	/
一般公共预算支出（亿元）	992.08	1065.52	1080.70	351.7
财政自给率（%）	36.87	24.61	28.97	36.82
政府性基金收入（亿元）	252.60	53.88	51.36	/
地方政府债务余额（亿元）	2701.18	2899.48	3253.5	/

注：1. 上表中增速口径为同比口径；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：联合资信根据《市本级决算和全市总决算情况的报告》《2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》《2024 年 1—4 月份国民经济主要指标》整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司仍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，供热业务在哈尔滨市具有较强竞争优势。公司子公司江海证券有限公司（以下简称“江海证券”）是国内中型券商之一，资质齐全，具备较为完整的证券业务板块，具备较强资本实力，截至 2023 年底，江海证券在黑龙江省设有 28 家营业部，具有较强的区域竞争力。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91230199749547024C），截至 2024 年 5 月 7 日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷记录，近 10 年不存在已结清记录的不良和关注类信贷记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：912301007441939090），截至 2024 年 5 月 6 日，子公司哈尔滨物业供热集团有限责任公司（以下简称“供热集团”）本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9123010075630766XX），截至 2024 年 5 月 6 日，江海证券本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷记录。

根据公司及其子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司及其子公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

联合资信发现公司子公司哈尔滨华尔化工有限公司被列入失信被执行人名单，涉案金额 336.06 万元，该公司已无生产经营活动，未来拟进行破产清算。除此外，联合资信未发现公司本部及其他重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司多名董事和高级管理人员发生变更，新任高管管理经验丰富，公司内控管理制度连续，执行情况良好。

2023 年 7 月，原董事郝庆多、栾彪、许金峰卸任公司董事；赵志峰、吴琦、张宪军、王今朝、姜庆文和崔崇威新任公司董事。截至 2023 年底，公司董事会成员共 9 人（包括 1 名职工董事、5 名外部董事）。跟踪期内，公司监事未发生变更。原公司总经理郝庆多卸任，赵志峰新任公司总经理；原公司副总经理栾彪、许金峰、赵迹卸任，周启纲、马威新任公司副总经理。截至 2023 年底，公司非董事高级管理人员共 3 人。

公司新任总经理赵志峰先生，1972 年生，硕士学历；曾任哈尔滨热电建设开发公司工程管理科科长、哈投集团工程管理部副部长、哈投集团地产开发部部长、哈投集团总经理助理兼地产开发部部长、哈投集团董事、副总经理、哈尔滨市双城区区委常委、区政府副区长；自 2024 年 7 月任公司总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司主营业务包括供热业务和证券业务。2021—2023 年，公司主营业务运营稳定，营业总收入小幅波动，综合毛利率波动下降。2024 年一季度，公司实现营业总收入 23.28 亿元，较上年同期增长 4.33%，其中实现供热收入 19.03 亿元，证券业务收入 2.15 亿元；综合毛利率 14.61%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	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	46.56	76.52	5.30	46.90	81.28	-9.96	45.53	75.63	-7.34
证券业务	12.85	21.12	56.82	9.32	16.16	39.28	10.48	17.40	41.15
其他业务	1.44	2.36	87.24	1.48	2.56	86.36	4.20	6.97	48.52
合计	60.84	100.00	18.11	57.70	100.00	0.46	60.20	100.00	4.99

注：其他业务中包含担保收入、经营权转让收入、租金收入、技术咨询服务费收入和水泥销售收入等
资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供整理

（1）供热业务

公司作为哈尔滨市主要的供热企业，供热业务在哈尔滨具有较强的竞争优势。公司供热业务不具备自主定价权，在能源价格高位情况下，收费标准维持以往年度水平，导致 2022—2023 年公司供热业务持续亏损。2023 年，子公司供热集团转让部分区域的供热经营权，公司供热业务收费结构发生一定变化。

截至 2024 年 3 月底，公司控股的下属供热业务板块企业主要有 3 家，分别为供热集团、哈投股份和子公司哈尔滨市哈发热力有限责任公司（以下简称“哈发热力”）。2018 年，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。截至 2024 年 3 月底，公司供热面积 15586.44 万平方米，供热管网总长度 2487.87 公里，供热区域以哈尔滨市南岗区、道里区、道外区、香坊区、平房区以及阿城区为主，供热面积和管网长度较上年同期有小幅增长。2021—2023 年，公司供热收入波动下降，其中 2023 年供热收入小幅下降系部分供热经营权转让后，供热收入转为热源销售收入后取费标准差异所致。

截至 2024 年 3 月底，供热集团共有 21 座锅炉房，934 个换热站，70 台热水锅炉，3 台蒸汽锅炉；锅炉总吨位 6457MW，总供热能力 7811.33 万平方米；哈投股份共有 14 座锅炉房，597 个换热站，19 台热水锅炉，10 台蒸汽锅炉；14 台燃气锅炉；锅炉总吨位 3900 吨，总供热能力 4910 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。以上 3 家子公司总供热能力较上年同期未发生变化。

图表 5 • 截至 2024 年 3 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（按建筑面积统计）	管网长度	供热区域	供热方式
哈投股份	4561.42	726.72	南岗区、阿城区、香坊区、道外区	集中供热

哈发热力	202.00	30.40	南岗区哈工大校区周边	集中供热
供热集团	10823.02	1730.75	道里区、道外区、南岗区、平房区、香坊区、阿城区等区域	集中供热
合计	15586.44	2487.87	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供整理

收费标准方面，根据哈尔滨市政府于 2015 年发布的《关于调整城市供热价格的通知》（哈政发〔2015〕9 号），哈尔滨市区（双城区除外）凡以煤炭为燃料、采用锅炉供热和热网供热的用户，其供热价格按使用面积计算；居民供热价格由 40.35 元/平方米下调至 38.32 元/平方米；非居民供热价格由 47.49 元/平方米下调至 43.30 元/平方米。公司于每年 9 月开始收取当年供热期的热费，至同年 12 月可完成约 90% 的热费收取，收取热费计入预收款项，按供热期天数分摊结转收入。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。跟踪期内，公司供热价格未发生调整。

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等，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。

成本控制方面，公司重视燃料管理，通过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。2022—2023 年，公司供热业务毛利率持续为负，主要系煤炭价格居高不下，原材料高成本压力未得到缓解等影响所致。另外哈尔滨市部分管网、锅炉铺设较早，存在改造需求。

2023 年，供热集团转让其子公司哈尔滨金山堡供热有限公司（以下简称“金山堡公司”）和哈尔滨市华能集中供热有限公司（以下简称“华能公司”）的供热经营权给哈尔滨市国资委下属企业哈尔滨胜利城乡供热服务有限公司（以下简称“胜利供热公司”）、哈尔滨五星城乡供热服务有限公司（以下简称“五星供热公司”）、哈尔滨新发城乡供热服务有限公司（以下简称“新发供热公司”）以及哈尔滨城乡供热服务有限公司（以下简称“城乡供热公司”）4 家公司，涉及供热收费面积 4892.11 万平方米，合计转让价款 123.18 亿元，转让期限分别为 21 年和 31 年。以上经营权转让后，未来供热期，胜利供热公司、五星供热公司、新发供热公司和城乡供热公司 4 家公司将从金山堡公司及华能公司直接采购热源，并支付购热费用，公司据此确认热源销售收入，其中热源销售价格受热源出厂价格和管道输出价格综合影响，热源出厂价格受政府指导，管道输出价格受运距等影响可存在浮动。本次转让标的价格规模较大，供热集团获得转让资金后用于偿还自身金融负债及其他经营性负债，公司将本次经营权转让收益计入“递延收益”科目，按照经营权转让期限逐年确认“其他业务收入-经营权转让收入”，其中 2023 年确认经营权转让收入 2.19 亿元，计入公司其他收入。

（2）证券业务

公司证券业务由江海证券负责，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。

2023 年，证券经纪业务为江海证券第一大收入来源；证券自营业务收入扭亏为盈，为江海证券第二大收入来源；投资银行业务收入同比有所下降，资产管理业务和信用交易业务收入均大幅提升，为江海证券收入的重要构成。

图表 6 江海证券营业收入情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
证券经纪业务	4.36	33.88	3.55	--	3.63	45.17
证券自营业务	4.45	34.58	-8.55	--	1.56	19.36
投资银行业务	2.32	18.03	0.90	--	0.72	8.91
资产管理业务	0.25	1.94	0.10	--	0.54	6.66
信用交易业务	1.14	8.86	0.15	--	0.83	10.32
其他业务	0.35	2.72	-0.83	--	0.77	9.58
合计	12.87	100.00	-4.68	--	8.04	100.00

资料来源：联合资信根据江海证券审计报告整理

财富管理业务

2023 年，江海证券证券经纪业务交易规模和当期收入同比均有所增长；截至 2023 年底，江海证券融资融券业务规模有所增长，股票质押式回购业务有所下降，信用业务杠杆率处于较低水平。江海证券股票质押式回购业务存在较大规模风险项目，需关注其处置回收情况。

江海证券证券经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务等业务。2023 年，江海证券证券经纪业务收入同比增长 2.25%。江海证券围绕“机构化、互联网化、差异化”的发展战略，拓展机构业务和产品销售业务，推动客户开发、客户服务及业务办理的互联网化，向财富管理转型。截至 2023 年底，江海证券在全国范围内设立了 61 家分支机构，包括 19 家分公司和 42 家营业部。江海证券证券经纪业务交易以股票和债券交易为主，2023 年，江海证券证券经纪业务交易总额同比增长 14.69%，其中，股票交易额同比下降 5.63%，债券交易额同比增长 34.78%，基金交易额仍较少；各交易品种的市场份额较 2022 年均变动不大；平均佣金率小幅下降。代销金融产品方面，2023 年，江海证券销售金融产品总金额为 64.15 亿元，同比下降 5.55%；当期销售金融产品总收入为 0.12 亿元，同比变动不大。

图表 7 • 江海证券证券经纪业务交易情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)
股票	0.93	1.79	0.71	0.16	0.67	0.16
基金	0.03	0.71	0.02	0.05	0.03	0.05
债券	0.65	0.86	0.69	0.08	0.93	0.09
合计	1.60	1.22	1.43	0.10	1.64	0.11
平均佣金率		0.38		0.39		0.37

资料来源：联合资信根据江海证券提供资料整理

信用交易业务方面，江海证券开展的信用交易业务包括融资融券业务和股票质押业务。2023 年，江海证券信用业务营业收入同比大幅增长 453.33%，主要系股票质押回购利息收入同比增加所致。

融资融券业务方面，截至 2023 年底，江海证券融资融券业务规模较上年底增长 10.63%。2023 年，当期融资融券业务利息收入保持稳定。

股票质押业务方面，截至 2023 年底，股票质押业务回购余额较上年底下降 341.16%，主要系江海证券加大股票质押业务违约项目的处置力度；当期股票质押业务利息收入同比大幅增长 246.15%，主要系风险项目资产回收所致。

截至 2023 年底，江海证券信用业务杠杆率较上年底下降 8.58 个百分点至 56.73%，处于一般水平。

项目违约方面，截至 2023 年底，股票质押式回购业务中处于违约状态的项目本金规模为 14.37 亿元，已累计计提减值损失 8.93 亿元，违约项目仍在处置过程中；融资融券业务无违约项目。

图表 8 • 江海证券信用交易业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
期末融资融券业务余额（亿元）	40.80	34.33	37.98
融资融券业务利息收入（亿元）	2.97	2.51	2.51
股票质押业务回购余额（亿元）	26.36	24.90	14.65
股票质押业务利息收入（亿元）	1.03	0.13	0.45
信用业务杠杆率（%）	66.94	65.30	56.73

资料来源：联合资信根据江海证券提供资料整理

投资银行业务

2023 年，江海证券投资银行业务规模和收入有所下降，投资银行业务竞争力一般。

江海证券投资银行业务即证券承销及保荐业务，主要为企业提供证券承销、保荐以及财务顾问等服务。截至 2023 年底，江海证券投行业务人员共 139 人，其中保荐代表人 16 人。2023 年，江海证券投资银行业务实现收入 0.72 亿元，同比下降 20.00%，主要系债券承销规模减少所致所致。股票承销及保荐业务方面，2023 年，江海证券无落地的 IPO 项目。债券承销业务方面，2023 年，江海证券债券承销数量同比减少 7 个，债券承销金额同比下降 31.82%，主要系江海证券根据债券发行市场结构变化情况、政府化债政策和主动控制风险减少债券承销规模。从项目储备来看，截至 2024 年 3 月底，江海证券在审项目 8 个（含 IPO1 个（北交所）、债券 5 个、ABS2 个）；已拿批文未实施项目 9 个，均为债券项目，项目储备情况一般。

图表 9 • 江海证券投资银行业务情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）
股票承销及保荐	0	0.00	0	0.00	0	0.00
债券承销	41	194.73	22	111.94	15	73.29
合计	41	194.73	22	111.94	15	73.29

资料来源：联合资信根据江海证券提供资料整理

证券自营业务

截至 2023 年底，江海证券证券自营业务规模较上年底有所增长，当期业务收入同比扭亏为盈；投资标的仍以债券为主；自营业务存在较大规模风险资产，需后期处置情况保持关注。

江海证券证券自营业务由债券、股票、基金及其他投资组成。2023 年，江海证券证券自营业务实现收入 1.56 亿元，同比扭亏为盈，主要系证券业务受市场波动影响导致金融资产投资收益和公允价值变动收益大幅度增加。

截至 2023 年底，江海证券证券自营业务规模较上年底增长 42.13%，主要系江海证券增加对债券的投资规模所致。从投资标的构成来看，截至 2023 年底，债券仍为江海证券第一大投资品种，占比较上年底进一步增长 6.19 个百分点；信托产品仍为第二大投资品种，规模及占比均有所下降；江海证券对基金、理财产品和资产管理计划的投资规模很小，占比均不超过 5%；其他产品（主要为江海证券购买的集合理财产品、理财产品以及另类投资产品，部分底层标的为股票）投资规模有所增长，主要系江海证券持有的理财产品规模增加所致，但占比变化不大。

截至 2024 年 3 月底，江海证券债券投资的业务规模 104.36 亿元，其中持有国债 33.24 亿元，持有政策性金融债券、政府支持机构债券合计 0.55 亿元，持有地方政府债券 39.85 亿元，持有信用债 30.73 亿元；外部评级为 AAA 债券持有规模 16.86 亿元，评级 AA+ 持有规模 11.14 亿元，评级 AA 及以下持有规模 2.73 亿元。

截至 2023 年底，江海证券母公司口径自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标较上年底下降 2.46 个百分点，自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标较上年底增长 75.90 个百分点，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至 2024 年 3 月底，江海证券自营信托产品投资发生 5 起违约事件（涉及 5 位债务人），投资成本 18.25 亿元；江海证券按照估值计入交易性金融资产，2024 年 3 月底公允价值为 14.81 亿元，公允价值与投资成本之间的差额计入当期损益。针对上述项目，江海证券均已与受托人达成和解，目前受托人已重组成功，预计对债权人给予损失额不低于 10.00% 的补偿。

截至 2024 年 3 月底，江海证券自有资金投资资管产品发生 2 起违约事件，投资成本 4.19 亿元。“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，江海证券按照公允价值计入交易性金融资产，2024 年 3 月底公允价值为 0.39 亿元；江海证券已与债务人达成和解，能够对底层资产进行处置。“江海证券浩瀚 3 号集合资产管理计划”投资成本 2.50 亿元，已全额计入公允价值变动损益；产品融入方质押的股票已被冻结；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，哈尔滨仲裁委员会已裁决完毕并出具仲裁裁决书，目前江海证券正在寻找其他担保物资产；未来回收情况存在不确定性。

图表 10 • 江海证券（合并口径）证券自营业务情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	93.01	61.08	84.90	68.98	131.50	75.17
股票	10.74	7.05	5.61	4.56	4.58	2.62
基金	4.63	3.04	0.56	0.45	0.68	0.39
资管计划	0.79	0.52	0.49	0.40	0.61	0.35
信托产品	18.01	11.83	17.89	14.54	17.35	9.92
其他	25.09	16.48	13.63	11.07	20.21	11.55
合计	152.27	100.00	123.08	100.00	174.93	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）		18.38		8.59		7.13
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）		165.36		166.62		242.52

注：上表中风险控制指标为江海证券本部口径
 资料来源：联合资信根据江海证券提供资料整理

资产管理业务

截至 2023 年底，江海证券资产管理业务规模较上年底小幅下降，业务收入大幅增长；主动管理能力较强，但定向资管仍为最主要的产品类型。

江海证券资产管理业务主要业务包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2023 年，江海证券资产管理业务实现收入 0.54 亿元，同比增长 440.00%，主要系资管业务加大违约项目处置，业务收入同比增加所致。

从管理规模和业务结构来看，截至 2023 年底，江海证券资产管理规模较上年底小幅下降 1.44%。其中，集合资产管理规模较上年底增长 113.94%，定向资产管理规模下降 16.71%，专项资产管理规模大幅下降 55.28%；定向资管仍为江海证券最主要的产品类型。

从管理方式来看，截至 2023 年底，江海证券主动资产管理业务规模和占比均小幅下降，主动管理能力仍较强。

图表 11 • 江海证券资产管理业务情况

项目		2022 年底		2023 年底	
		金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
产品类型	集合	7.10	15.70	15.19	34.09
	定向	31.96	70.69	26.62	59.74
	专项	6.15	13.60	2.75	6.17
合计	小计	45.21	100.00	44.56	100.00
管理方式	主动管理	35.21	77.88	34.56	77.56
	被动管理	10.00	22.12	10.00	22.44

资料来源：联合资信根据江海证券提供资料整理

（3）基础设施建设投资

公司代表哈尔滨市政府参与铁路投资及哈尔滨机场改扩建项目，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；公司自主投资的宾西铁路项目持续亏损。

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，2022 年以来公司无新增铁路项目，截至 2024 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），在建项目包括哈牡铁路（哈尔滨—牡丹江）、哈满铁路等项目。截至 2024 年 3 月底，哈投城乡对参股铁路建设项目已投资 68.47 亿元，未来尚需投资 2.66 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，截至 2024 年 3 月底已投资 2.80 亿元。

公司还代表哈尔滨市人民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（哈尔滨太平机场二期扩建项目）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 2024 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已获立项批复，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，公司投资成本暂在“其他非流动资产”科目核算。

（4）自营项目

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建自营项目 5 个，主要为民主热电项目、江湾分区道路及附属设施配套二期工程和宾西铁路升级改造项目等，总投资额 128.93 亿元，已投资 92.26 亿元，体现在“在建工程”，后续投资存在一定的资金压力。公司无拟建自营项目。

图表 12 • 公司在建项目情况(单位: 亿元)

项目	计划总投资	已投资	资金平衡方式
江湾分区道路及附属设施配套二期工程	36.75	37.11	代政府出资项目
宾西铁路升级改造工程	2.95	2.80	铁路运输收入
哈佳铁路(哈尔滨-佳木斯)沿线征地拆迁	25.96	26.48	代政府出资项目
哈牡铁路(哈尔滨-牡丹江)沿线征地拆迁	13.26	21.15	代政府出资项目
民主热电项目	50.01	4.72	热费和并网费收入
合计	128.93	92.26	--

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

未来, 公司计划以打造国有资本投资运营集团为目标, 构建城市供热、数据应用和资产盘活平台, 持续承做金融服务、城市供热和股权投资三个板块, 同时夯实供应链金融、数字经济、国资智库等其他产业板块, 布局算力、风电和生物医药产业, 推动公司进一步高质量发展。

(四) 财务方面

公司提供了 2021—2023 年财务报告, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“大华所”)对该财务报告进行了审计, 2021 和 2022 年均出具了标准无保留意见的审计结论, 大华所为公司 2023 年度合并及母公司财务报表及财务报表附注出具了带有保留事项的审计意见, 意见基础为大华所未能获取公司联营企业中融国际信托有限公司(以下简称“中融信托”, 2023 年 9 月, 中融信托与建信信托有限责任公司及中信信托有限责任公司签订《委托管理服务协议》, 委托上述两家公司为中融信托经营管理提供专业服务)被委托管理后的相关会计报表、审计报告等财务信息资料, 无法实施必要的审计程序, 无法就该项股权投资的账面价值获取充分、适当的审计证据, 故导致大华所无法确定是否有必要对中融信托形成的公司账面-长期股权投资金额进行调整。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2022—2023 年及 2024 年一季度, 公司合并范围变化不大, 财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

2021—2023 年底, 公司资产规模波动下降, 以金融类资产、对外投资和道路、铁路等基建投资为主, 其中江海证券股票质押回购业务形成的应收款基本已申请执行, 但收回金额比例低, 公司已足额计提坏账准备, 未来继续收回的可能性较低。

2021—2023 年底, 受江海证券资产规模波动等综合影响, 公司资产规模波动下降, 结构以非流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成(单位: 亿元)

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	417.33	41.10	355.46	36.88	413.61	41.96	409.59	41.48
货币资金	126.70	12.48	104.79	10.87	99.81	10.13	107.40	10.88
其他应收款(合计)	26.10	2.57	21.59	2.24	23.09	2.34	22.81	2.31
拆出资金	40.67	4.01	34.23	3.55	37.86	3.84	34.55	3.50
买入返售金融资产	14.96	1.47	26.03	2.70	13.74	1.39	17.66	1.79
交易性金融资产	139.81	13.77	104.87	10.88	175.83	17.84	166.70	16.88
非流动资产	598.01	58.90	608.34	63.12	572.02	58.04	577.81	58.52
长期股权投资	204.29	20.12	204.26	21.19	205.10	20.81	211.80	21.45
固定资产	129.13	12.72	127.44	13.22	124.95	12.68	123.71	12.53
在建工程	122.96	12.11	123.31	12.79	105.33	10.69	105.73	10.71
其他权益工具投资	32.42	3.19	27.14	2.82	32.73	3.32	33.37	3.38
其他非流动资产	77.92	7.67	82.57	8.57	82.64	8.38	82.71	8.38
资产总额	1015.34	100.00	963.81	100.00	985.63	100.00	987.40	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司流动资产主要以金融类资产和往来款项等为主，其中货币资金主要由银行存款（占 97.65%，其中客户存款 43.75 亿元，较上年底有所下降）构成，其中，受限货币资金 2.25 亿元，受限比例为 2.25%，主要为信用证保证金和冻结资金（0.61 亿元，主要为保证金）；公司其他应收款规模较上年底增长 6.96%，期末余额主要为往来款和因江海证券股票质押式回购交易业务形成的应收款项，因质押回购业务形成的应收款项账龄偏长，江海证券通过诉讼追索相应债权，大部分诉讼已到执行阶段，但对手方存在被执行情况以及破产重整情况，未来回收可能性较低，公司已足额计提坏账准备，累计计提坏账准备 13.91 亿元。公司拆出资金系江海证券融资融券业务形成，较上年底增长 10.61%，拆出资金对手方仍以个人为主（占比超 95%）；拆出资金对应的担保物公允价值为 104.81 亿元，为拆出资金余额的 2.77 倍，对拆出资金的覆盖程度较高，拆出资金累计计提减值准备 0.12 亿元；公司交易性金融资产较上年底增长 67.67%，主要系江海证券持有的债券、资管产品规模增长所致，构成以公允价值计量的债务工具投资（130.05 亿元）和以公允价值计量的权益工具投资（45.41 亿元）为主，其中存在限制条件的交易性金融资产为限售股票、卖出回购业务转让过户或质押债券、违约债券、违约待处置的资管产品、违约待处置的信托产品，公允价值合计 108.19 亿元；公司买入返售金融资产较上年底下降 47.21%，主要系江海证券债券质押式回购业务规模下降所致。

截至 2023 年底，公司固定资产仍以供热等业务所需的机器设备和房屋建筑物为主；在建工程仍以哈佳铁路、哈牡铁路等铁路和道路项目建设投入为主，当期部分在建工程转入固定资产，同时道路及附属设施工程、哈大铁路净地工程转出，导致 2023 年底账面价值较 2022 年底下降 14.58%；长期股权投资主要为持有中融信托（账面价值 48.08 亿元）和哈尔滨银行股份有限公司（账面价值 151.21 亿元）等公司股权，2023 年，公司确认权益法核算的长期股权投资收益 0.68 亿元。同期末，公司其他权益工具投资主要为非交易性权益工具投资，较上年底增长 20.58%，主要包括方正证券股份有限公司（以下简称“方正证券”）、交通银行股份有限公司、中国民生银行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，2023 年确认股利收入 0.37 亿元，公司其他权益工具投资当期增长主要系方正证券公允价值增长所致；公司其他非流动资产主要由机场改扩建项目资金 11.30 亿元、国际航空枢纽项目资金 47.00 亿元及哈齐铁路客运专线项目资金 14.05 亿元构成。

（2）资本结构

2023 年，公司经营亏损以及部分资产划出使得权益规模进一步下降，负债仍以金融负债和供热业务形成的经营性负债为主，全部债务中短期债务占比持续高位，结构亟待优化，2024 年和 2025 年存在一定的集中偿债压力。

所有者权益方面，截至 2023 年底，因持续亏损和资本公积减少，公司所有者权益规模较上年底下降 7.98%。其中资本公积为历年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，2023 年底下降系当期注册的 4 家供热子公司（胜利供热公司、五星供热公司、新发供热公司以及城乡供热公司）无偿划出至哈尔滨市国资委所致。公司未分配利润持续为负系近年来供热集团和江海证券经营亏损所致。公司少数股东权益主要为哈投股份的其他少数股东权益。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	50.00	11.84	50.00	12.64	50.00	13.74	50.00	13.72
资本公积	320.98	76.00	322.71	81.60	298.62	82.05	298.62	81.93
盈余公积	5.70	1.35	5.75	1.45	5.75	1.58	5.75	1.58
未分配利润	-56.56	-13.39	-73.77	-18.65	-84.77	-23.29	-85.77	-23.53
归属于母公司所有者权益合计	323.31	76.55	305.30	77.20	271.77	74.68	271.10	74.38
少数股东权益	99.02	23.45	90.16	22.80	92.16	25.32	93.36	25.62
所有者权益合计	422.32	100.00	395.46	100.00	363.93	100.00	364.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底增长 9.41%，非流动负债规模和占比迅速提升。其中流动负债仍以江海证券金融业务形成的金融业务负债（卖出回购金融资产款、拆入资金、代理证券买卖款）、供热业务形成的应付材料款和预收采暖季供暖费用等经营性负债为主；非流动负债以管网特许经营权 109.42 亿元（计入递延收益）、逐年计提的政府补贴和金融负债为主。

截至 2023 年底，公司全部债务规模 302.77 亿元，较上年底下降 8.15%，但短期债务占比仍维持高位，债务结构亟待优化。同期末，公司全部债务中因江海证券证券业务形成的融资（收益凭证等）、银行借款和信用债券融资分别占 47.04%、26.50%和 19.95%，其余融资主要为融资租赁借款、国开基金借款和政府专项债券等。其中江海证券发行的 1 年期短期收益凭证利率在 2.8%~4.1%之间不等，1 年期以上

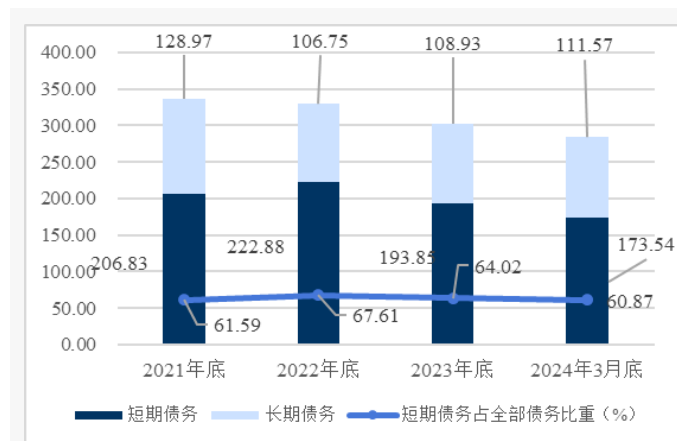
的收益凭证票面利率在 3.1%~4.8%不等；公司发行的债券产品票面利率在 4.0%~4.8%（截至评级报告出具日数据）之间不等。从期限结构上看，截至 2024 年 3 月底（企业提供数据未纳入应付票据），公司 2024 年 4—12 月、2025 年、2026 年的到期债务分别为 66.96 亿元、70.22 亿元和 27.67 亿元，其余均为 2026 年以后到期，2024 和 2025 年存在一定的集中偿债压力。从债务指标来看，公司资产负债率逐年增长，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所波动，整体债务负担适中。

图表 15 • 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	336.42	56.73	354.09	62.32	311.88	50.17	312.04	50.09
短期借款	34.95	5.89	48.47	8.53	32.21	5.18	37.10	5.96
一年内到期的非流动负债	66.21	11.17	83.65	14.72	37.16	5.98	28.37	4.55
卖出回购金融资产款	66.17	11.16	52.64	9.26	82.22	13.22	78.23	12.56
代理买卖证券款	61.93	10.44	59.83	10.53	56.91	9.15	65.61	10.53
非流动负债	256.59	43.27	214.13	37.68	309.82	49.83	310.90	49.91
长期借款	63.93	10.78	32.15	5.66	24.38	3.92	25.00	4.01
应付债券	39.81	6.71	53.04	9.33	67.33	10.83	69.93	11.23
长期应付款（合计）	114.19	19.26	93.66	16.48	80.97	13.02	81.23	13.04
递延收益	12.71	2.14	12.10	2.13	121.91	19.61	120.68	19.37
负债总额	593.01	100.00	568.23	100.00	621.70	100.00	622.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

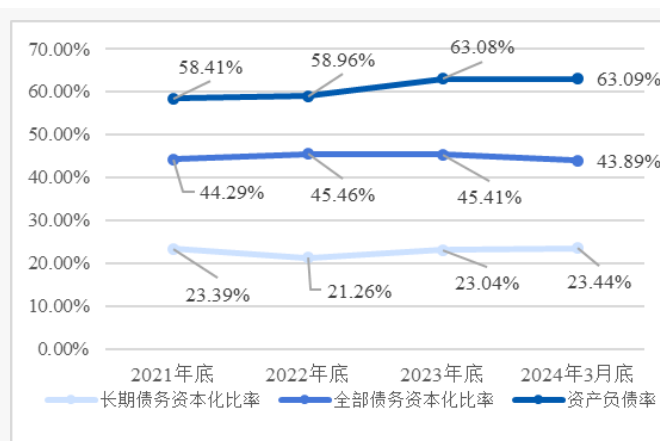
图表 16 • 公司全部债务情况构成（单位：亿元）



注：公司其他流动负债、长期应付款中有息债务已纳入债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 17 • 公司债务指标情况



注：公司其他流动负债、长期应付款中有息债务已纳入债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

(3) 盈利能力

受供热成本高企和证券业务行情波动的综合影响，公司主业利润波动较大；期间费用以及股票质押回购业务计提损失对利润侵蚀严重，公司盈利能力弱。

2021—2023 年，公司营业总收入（营业收入+利息收入+手续费及佣金收入）小幅波动，其中 2023 年较上年小幅增长 4.33%，主要系江海证券业务收入增长所致；公司营业总成本（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出）波动增长，年均复合增长 7.15%，公司营业利润率波动下降。

费用控制方面，2021—2023 年，公司期间费用持续下降，年均复合下降 5.87%，占营业总收入的比例在 35%—40%之间，以管理费用和财务费用为主，对利润侵蚀严重。2021—2023 年，公司其他收益波动增长，主要为政府补贴；投资收益亦波动增长，主要来自持有交易性金融资产带来的投资收益（2023 年该类投资收益占 74.87%）；公允价值变动损益波动下降，主要为交易性金融资产的公允价值变动。

受以上因素影响，叠加江海证券股票质押回购业务计提资产减值损失和买入返售金融资产减值造成的信用减值损失，2022—2023 年，

公司利润总额持续为负，2023 年随着其他收益增加和公允价值变动损益转正，亏损规模大幅收窄。

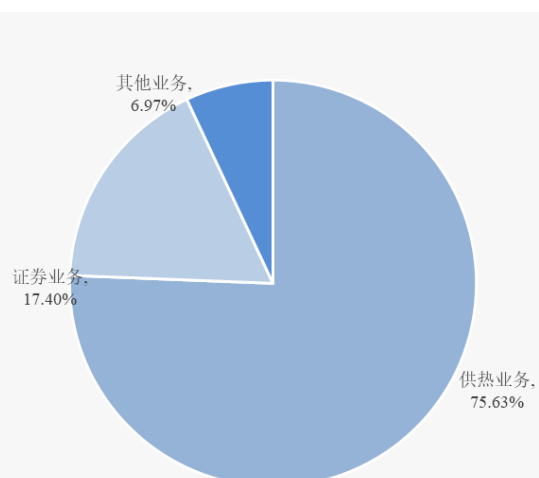
受供热成本高企影响叠加证券业务受市场行情影响较大，公司营业利润率波动下降，2022 年以来总资本收益率和净资产收益率均为负，盈利能力弱。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	60.84	57.70	60.20	23.28
营业总成本	49.82	57.43	57.20	21.45
期间费用	24.06	21.98	21.32	4.26
其他收益	4.54	2.94	5.60	0.43
公允价值变动损益	5.80	-9.59	0.30	-0.76
投资收益	4.33	4.00	4.78	3.33
资产减值损失	-0.01	-0.25	-2.12	--
信用减值损失	-2.76	-1.78	-0.39	-0.01
利润总额	0.15	-27.20	-9.81	0.52
营业利润率（%）	26.42	9.54	14.49	14.06
总资本收益率（%）	1.03	-1.98	-0.27	--
净资产收益率（%）	-0.10	-5.98	-2.92	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成情况



资料来源：联合资信根据公司提供整理

（4）现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金和投资活动现金受公司证券类业务行情波动影响较大；随着债务到期及对外投资需要，公司对外部融资依赖较强。

经营活动方面，2021—2023 年，公司经营活动现金流入波动增长，主要为供热和证券业务款项、与政府机构及地方国企的往来款项、收到的政府补助等；公司经营活动现金流出主要为支付的工程项目投入款、经营成本及往来款和江海证券相关业务流出等。2023 年，公司经营活动现金流出同比增长 182.30%，主要系拆入资金增加、回购业务规模扩大所致。根据企业会计准则，江海证券代理客户买卖证券结算资金、投资金融资产以流入、流出净额计入其他与经营活动有关的现金流入和流出。2021—2023 年，公司经营活动现金净流入规模波动下降。

投资活动方面，2021—2023 年，公司投资活动现金流入主要为公司购入的基金、债券、股票等资管产品出售时获现，呈现波动下降状态；投资活动现金流出主要为公司支付的工程项目资金、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，呈现波动增长状态。公司投资活动现金流量净额由正转负。

筹资活动方面，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入逐年增长，年均复合增长 50.25%。2023 年，公司筹资活动现金流入同比上升 59.49%，主要为收到其他与筹资活动有关的现金 141.06 亿元（主要为供热集团因债务重组转让供热经营权收到的资金）。2021—2023 年，公司筹资活动现金流出逐年增长，年均复合增长 21.69%。2023 年，公司筹资活动现金流出同比上升 38.74%，主要为偿还债务支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金由上年的净流出转为净流入。

2024 年一季度，公司经营活动现金和筹资活动现金仍维持净流入，投资活动现金仍维持净流出。

图表 20 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	135.13	64.59	183.45	25.69
经营活动现金流出小计	120.09	59.96	169.27	10.17
经营活动现金流量净额	15.04	4.63	14.18	15.52
投资活动现金流入小计	56.90	21.53	30.12	2.06
投资活动现金流出小计	41.97	30.51	52.57	7.88
投资活动现金流量净额	14.93	-8.98	-22.46	-5.82
筹资活动现金流入小计	122.75	173.74	277.10	41.01

筹资活动现金流出小计	180.45	192.60	267.21	36.45
筹资活动现金流量净额	-57.70	-18.86	9.89	4.56
现金收入比（%）	75.29	82.05	89.72	28.52

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债能力较强，长期偿债指标表现一般，公司间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	124.05	100.39	132.62	131.26
	速动比率（%）	119.72	96.07	128.14	129.11
	现金类资产/短期债务（倍）	1.29	0.94	1.42	1.58
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	17.84	-9.04	7.66	--
	全部债务/EBITDA（倍）	18.82	-36.45	39.55	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.78	-0.92	0.83	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，2021—2024 年 3 月底，公司速动资产对流动负债保障程度较高。2024 年 3 月底，公司现金短期债务比 1.58 倍，公司短期偿债能力较强。2023 年，公司 EBITDA 大幅增长，对利息支出保障程度有所提升，全部债务/EBITDA 指标表现弱，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 31.56 亿元，担保比率 8.66%，主要为对五星供热公司、新发供热公司和胜利供热公司 3 家地方国企的担保，或有负债风险可控。

截至 2023 年底，子公司江海证券作为原告，存在多起追索股票质押式回购业务相关款项的诉讼，无作为被告的诉讼及仲裁事项。截至 2024 年 6 月底，子公司供热集团存在因占用锅炉房需支付补偿费用诉讼 1 起，涉及标的补偿费用金额 1596 万元和其他逾期利息，该诉讼经多次审理驳回，仍未结案。除以上诉讼外，联合资信未发现公司及其子公司存在其他的重大未决诉讼、仲裁事项。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司综合授信额度（包含银行、租赁公司等金融机构）503.22 亿元，尚未使用 352.04 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自子公司，公司本部对子公司管控力度较强。公司本部债务负担较轻，但面临较大的短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司本部资产规模 410.96 亿元，以其他应收款（期末账面价值 160.48 亿元）、长期股权投资（期末账面价值 186.16 亿元）为主；公司本部所有者权益 338.97 亿元，以实收资本、子公司股权为主的资本公积和利润留存为主；公司本部负债 71.99 亿元，主要为金融负债，全部债务 63.48 亿元，以银行借款和债券融资为主；公司本部全部债务资本化比率 15.77%，现金短期债务比 0.16 倍，公司本部债务负担较轻，但面临较大的短期偿债压力。2021—2023 年，公司营业总收入 95%以上来自子公司，公司本部主要承担统筹管理职能，本部对下属子公司管控力度较强，本部依法参与子公司的经营决策、利润分配和监督等事项。

（五）ESG 方面

环境方面，公司主营业务中供热业务需要消耗能源，同时设有热电厂，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。子公司哈投股份已建立环境保护相关机制，2022—2023 年分别投入 3691.74 万元和 3715 万元，对供热锅炉等持续进行环保改造，此外，哈投股份设有突发环境事件应急预案和环境自行检测方案，并年度修订《重污染天气应急预案》等，同时实行无纸化运营、推进绿色办公，鼓励低碳出行，在供热过程中使用减碳技术，2022—2023 年分别减少排放二氧化碳当量 11.44 万吨和 18.10 万吨。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务。在推进供热管道建设过程中，公司通过建立健全安全管理体系和应急预案，加强现场安全管理和教育培训，确保工程质量和人员安全。2022—2023 年，哈投股份实现对外捐赠和公益项目投入分别为 6.9 万元和 75.47 万元；实现扶贫及乡村振兴项目投入 170.39 万元和 175.23 万元

治理方面，2023 年 12 月，子公司江海证券因 IT 治理、网络安全管理的内部决策、执行机制不健全等问题收到黑龙江证监局出具的《关于对江海证券有限公司采取出具警示函措施的决定》（行政监管措施决定书〔2023〕20 号）。针对以上监管决定，公司决定通过持续优化信息技术治理体系机制，建立健全 IT 治理架构，逐步完善信息技术管理制度和操作流程，按照公司相关规定履行 IT 决策和执行程序，保障与业务活动规模及复杂程度相适应的信息技术投入水平，持续满足信息技术资源的可用性、安全性与合规性要求等措施逐步落实整改。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为哈尔滨市重要的国有资产运营管理主体和政府重大项目的投资主体，在资产划转、资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司控股股东和实际控制人均为哈尔滨市国资委。哈尔滨市是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，2021—2023 年，经济实力持续增强。截至 2023 年底，哈尔滨市政府债务余额 3253.5 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

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，供热业务在哈尔滨市具有较强的竞争优势。近年来，公司及子公司在资产划转、资金注入和政府补助方面持续获得政府有力的支持。

资产划转方面，作为哈尔滨市重要的国有资产运营管理主体，公司代表哈尔滨市政府持有多家国有企业的股权，并代表政府享有相应的国有股份收益。公司在政府引导下作为投资方参与了国家和地方多条铁路投资，先后代哈尔滨市政府持有哈大铁路、哈齐客专、哈佳铁路、哈牡铁路股权，分享铁路运营收益。2018 年 3 月，根据《关于无偿划转哈尔滨物业供热集团有限责任公司整体产权有关事宜的意见》（哈国资发〔2018〕20 号），哈尔滨国资委将供热集团整体产权无偿划转至公司。2020 年 12 月 24 日，哈尔滨市国资委、哈尔滨市财政局印发《关于无偿划转哈尔滨市房屋置业担保有限责任公司股权有关事宜的批复》（哈国资发〔2020〕103 号），将哈尔滨市房屋置业担保有限责任公司 100%股权无偿划转至公司。

资金注入方面，2015 年 3 月，根据黑龙江省人民政府协调会议纪要（第十二次），黑龙江省、哈尔滨市政府委托公司代表省、市政府对哈尔滨机场持股并对哈尔滨机场扩建工程日常资金使用情况履行监管职责。2021 年，公司收到道里区财政局拨付的国际航空枢纽建设项目资本金 17.00 亿元。

政府补助方面，2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司其他收益分别为 4.54 亿元、2.94 亿元、5.60 亿元和 0.43 亿元，主要系递延收益摊销及子公司供热集团收到的政府补助等。2023 年，公司新增与资产相关政府补助 1.41 亿元，计入递延收益。截至 2023 年底，公司递延收益中与资产相关的政府补助余额 10.24 亿元。

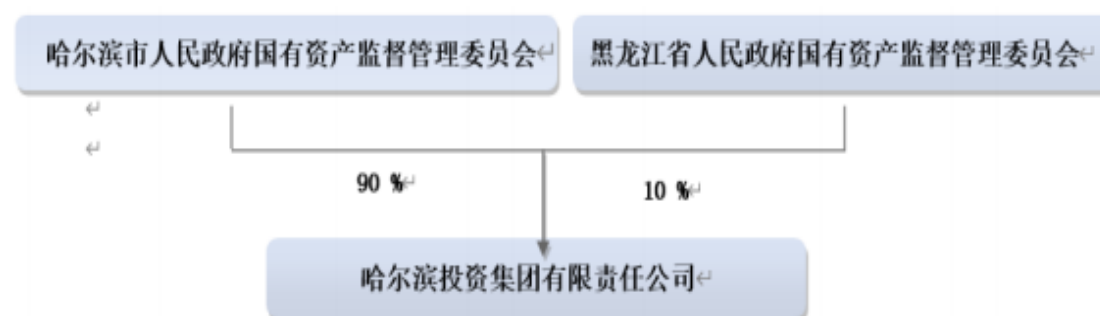
考虑到市内供热企业亏损情况，根据《关于给予供热企业供热补贴有关事宜的通知》（哈住建发〔2022〕325 号）规定，哈尔滨市委市政府对 2022—2023 年度供热期按 3 元/平方米使用面积标准给予供热补贴。根据《关于拨付供热企业供暖补贴资金有关事宜的通知》（哈住建函〔2023〕1479 号）规定，哈尔滨市委 2023—2024 年度供热期冬季供暖补贴标准为 3.85 元/平方米（使用面积标准），分为基础补贴和考核补贴。同时，根据哈尔滨市政府第十八次常务会议纪要，哈尔滨市政府将自 2023 年起，向供热集团每年发放 5 亿元的供热成本补贴，为期 5 年。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

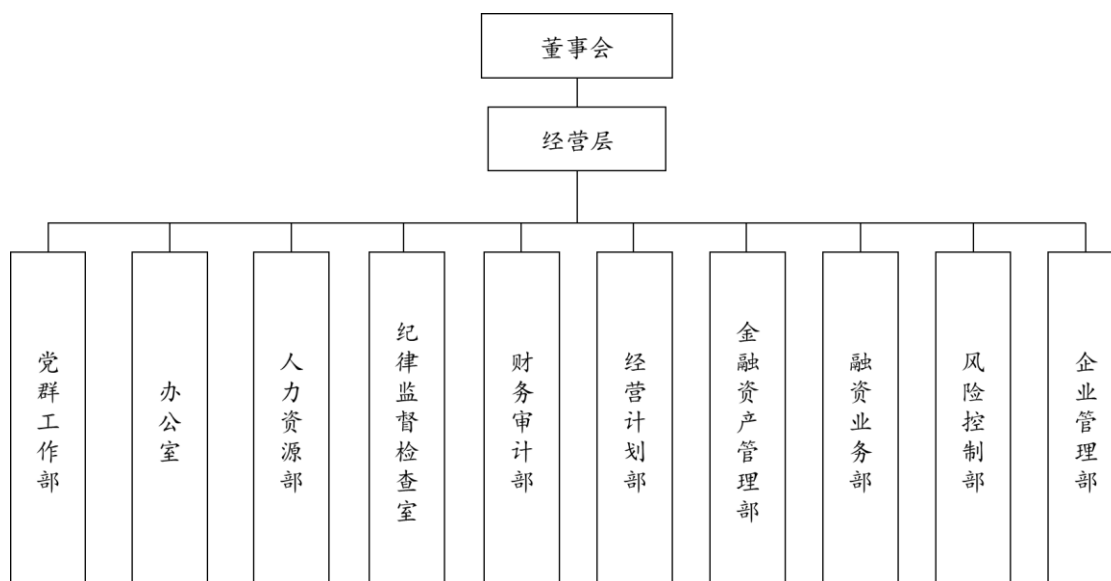
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 哈尔滨投 MTN001”“22 哈尔滨投 MTN002”“23 哈尔滨投 MTN001”和“23 哈尔滨投 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要二级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	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	208057.052	供热	36.96	--	投资设立
哈尔滨物业供热集团有限责任公司	68781.1	供热	100.00	--	企业合并
哈尔滨滨西铁路有限公司	28665.8	铁路运输	40.20	--	投资设立
哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司	51000.00	铁路项目开发建设	58.82	--	投资设立
哈尔滨经济开发投资有限公司	230752.201	投资	100.00	--	企业合并
哈尔滨哈投供应链管理有限公司	10000.00	销售、服务	100.00	--	投资设立
哈尔滨市哈投小额贷款有限责任公司	15000.00	金融	100.00	--	投资设立
哈尔滨哈投资本有限公司	50000.00	创业投资	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	266.83	209.78	275.72	274.26
应收账款（亿元）	7.02	8.26	10.04	7.37
其他应收款（亿元）	25.87	21.37	22.82	22.81
存货（亿元）	14.55	15.30	13.95	6.71
长期股权投资（亿元）	204.29	204.26	205.10	211.80
固定资产（亿元）	128.95	127.30	124.82	123.71
在建工程（亿元）	122.61	122.93	105.01	105.73
资产总额（亿元）	1015.34	963.69	985.63	987.40
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	99.02	90.16	92.16	93.36
所有者权益（亿元）	422.32	395.46	363.93	364.46
短期债务（亿元）	206.83	222.88	193.85	173.54
长期债务（亿元）	128.97	106.75	108.93	111.57
全部债务（亿元）	335.80	329.63	302.77	285.11
营业总收入（亿元）	60.84	57.70	60.20	23.28
营业成本（亿元）	44.27	51.77	51.03	19.88
其他收益（亿元）	4.54	2.94	5.60	0.43
利润总额（亿元）	0.15	-27.20	-9.81	0.52
EBITDA（亿元）	17.84	-9.04	7.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	45.81	47.35	54.02	6.64
经营活动现金流入小计（亿元）	135.13	64.59	183.45	25.69
经营活动现金流量净额（亿元）	15.04	4.63	14.18	15.52
投资活动现金流量净额（亿元）	14.93	-8.98	-22.46	-5.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	-57.70	-18.86	9.89	4.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.44	7.34	6.51	--
存货周转次数（次）	3.48	3.47	3.49	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	75.29	82.05	89.72	28.52
营业利润率（%）	26.42	9.54	14.49	14.06
总资本收益率（%）	1.19	-1.98	-0.27	--
净资产收益率（%）	-0.10	-5.98	-2.92	--
长期债务资本化比率（%）	23.39	21.26	23.04	23.44
全部债务资本化比率（%）	44.29	45.46	45.41	43.89
资产负债率（%）	58.41	58.96	63.08	63.09
流动比率（%）	124.05	100.39	132.62	131.26
速动比率（%）	119.72	96.07	128.14	129.11
经营现金流动负债比（%）	4.47	1.31	4.55	--
现金短期债务比（倍）	1.29	0.94	1.42	1.58
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	-0.92	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.82	-36.45	39.55	--

注：1. 公司其他流动负债、长期应付款中有息负债已纳入债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据财务报表和公司提供整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.29	6.82	5.02	8.49
应收账款（亿元）	0.05	0.48	0.66	0.59
其他应收款（亿元）	163.23	170.63	160.39	158.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	185.14	187.73	186.16	186.16
固定资产（亿元）	5.62	5.41	5.25	5.21
在建工程（亿元）	51.47	51.47	44.76	44.76
资产总额（亿元）	447.84	435.70	410.96	411.92
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	339.01	340.91	338.97	338.75
短期债务（亿元）	45.44	34.94	31.26	33.34
长期债务（亿元）	29.63	41.59	32.22	32.31
全部债务（亿元）	75.07	76.53	63.48	65.66
营业总收入（亿元）	1.82	1.98	1.78	0.36
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.12	0.48	-2.64	-0.40
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.80	1.67	1.67	0.47
经营活动现金流入小计（亿元）	28.64	10.80	34.92	7.36
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.68	-5.53	11.29	1.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.38	-0.99	3.42	0.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.79	-14.18	-13.28	1.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	25.77	7.42	3.13	--
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（%）	99.08	84.01	93.79	128.57
营业利润率（%）	93.79	94.98	94.73	93.67
总资本收益率（%）	1.27	1.00	0.31	--
净资产收益率（%）	0.63	0.14	-0.78	--
长期债务资本化比率（%）	8.04	10.87	8.68	8.71
全部债务资本化比率（%）	18.13	18.33	15.77	16.24
资产负债率（%）	24.30	21.76	17.52	17.76
流动比率（%）	388.69	438.79	444.04	433.92
速动比率（%）	388.69	438.79	444.04	433.92
经营现金流动负债比（%）	-7.33	-13.32	29.94	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.20	0.16	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：其他流动负债和长期应付款中有息债务已纳入至债务核算；2024 年一季度报表未经审计；“*”代表数字过大或过小；“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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-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 4-1 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 4-2 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 4-3 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