

信用评级公告

联合〔2022〕3983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拟发行的 2022 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定哈尔滨投资集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，哈尔滨投资集团有限责任公司 2022 年度第二期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月十四日

哈尔滨投资集团有限责任公司

2022年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模 3.00 亿元，发行规模上限 7.50 亿元（含）

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2022 年 6 月 14 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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在区域内地位突出，在资产划转、资金注入和政府补助等方面持续获得哈尔滨市政府的大力支持。同时，联合资信也关注到公司股票质押业务违约风险较大、整体盈利能力弱、集中兑付压力较大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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 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，在政府补助、资产划转和资金注入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。**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，控股江海证券有限公司（以下简称“江海证券”），同时参股多家金融机构，资产的变现能力较强。

关注

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，计提资产减值损失和信用减值损失规模较大，相关资产等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

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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	6
			现金流量	2
		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 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

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. 公司盈利能力弱。物业供热集团业务持续亏损，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
营业总收入(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 年一季度财务报表未经审计；3. 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；4. 除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	阅读原文
AA ⁺	稳定	2019/03/27	黄琪融 郝一哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

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

声 明

一、本报告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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“哈投集团”）前身为 1988 年 8 月成立的哈尔滨市投资公司（以下简称“市投资公司”）。2003 年，市投资公司与哈尔滨市热电开发建设领导小组办公室合并组建为公司，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”）作为唯一股东以货币方式出资 1.00 亿元。后经多次增资及股权划转，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。

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。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设财务审计部、经营计划部、融资业务部、企业管理部等职能部门（见附件 1）；拥有合并范围一级子公司 21 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 2022 年 3 月底，公司的持股比例为 36.96%，截至本报告出具日公司所持上市公司股权均未质押。

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。

二、本期中期票据概况

公司于 2021 年注册中期票据额度 20 亿元（中市协注〔2021〕MTN1055 号），本期计划发行 2022 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 3.00 亿元，发行规模上限 7.50 亿元（含）。本期中期票据期限为 3 年，按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司有息债务。

三、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；

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

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 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 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。

四、行业及区域环境分析

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，银保监会发〔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、依法依规的前提下，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 2 2011—2020 年全国城市供热总量
(单位：万吉焦、公里)

年份	全国城市供热总量		全国城市供热管道长度
	热水	蒸汽	
2011	229251	51780	133965
2012	243818	51609	147390
2013	266462	53242	166000
2014	276546	55614	175000
2015	302110	49703	192721
2016	318044	41501	201390
2017	310300	57985	--
2018	323664	57731	--
2019	327475	65067	--
2020	345004	65054	--

注：自公开资料未获取 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。

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 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

近年来，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；哈尔滨市一般公共预算收入波动下降，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。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。

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，同时，哈尔滨市经济增长新动力不足和旧动力减弱的结构性矛盾突出，发展面临新的困难和挑战。

根据《哈尔滨市国民经济与社会发展统计公报》及哈尔滨市人民政府网站数据，2019—2021年，哈尔滨市分别实现地区生产总值5249.4亿元、5183.8亿元及5351.7亿元，按可比价格计算，较上年分别增长4.4%、0.6%及5.5%。2021年，第一产业增加值628.2亿元，同比增长6.6%；第二产业增加值1239.2亿元，同比增长3.2%；第三产业增加值3484.3亿元，同比增长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。

2019—2021年，哈尔滨市一般公共预算收入分别为370.9亿元、339.6亿元及365.8亿元。2021年，哈尔滨市一般公共预算收入同比增长7.7%；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992.1亿元，同比下降14.7%。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%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，哈尔滨国资委和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。

2. 企业规模和竞争力

公司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，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。

3. 人员素质

公司高管人员具有相关行业任职及管理经验，员工整体素质较高，能满足公司目前经营需要。

截至2022年3月底，公司设有董事长1名、总经理1名、副总经理5名。

赵洪波先生，1969年2月生，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、法定代表人。

郝庆多先生，1983年7月生，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；现任公司党委副书记、总经理、董事。

从员工结构看，截至2022年3月底，公司共有在职员工9697人。年龄分布方面，30岁以下员工1106人，30~50岁的员工6266人，51岁以上的员工2325人；受教育程度方面，大专及以上学历员工5210人，本科学历员工3917人，研究生及以上学历员工570人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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2022年4月18日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息记录。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年6月14日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司根据相关要求建立了法人治理体系，内部管理制度相对完善，存在董事缺位情况。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》和其他有关规定制定了《哈尔滨投资集团有限责任公司章程》，按照现代企业制度建立并完善法人治理结构，设有董事会、监事会、总经理。

公司不设立股东会，设立董事会，董事会是公司的最高权力机构。根据公司章程，公司董事会成员9人，由哈尔滨国资委委派或者更换。董事会每届任期为3年。董事会成员设职工代表1名，由公司职工民主选举产生。董事会设董事长1人，由哈尔滨国资委在董事会成员中指定。董

事长作为国有资产授权经营机构的产权代表，是公司的法定代表人。董事会主要负责决定公司经营计划、市政府直接运作的对外投资及对外担保事项；制定公司的年度财务预算方案、决算方案；制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案等事项。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。

公司设监事会，规定成员5人，除2名职工代表由职工民主选举产生外，其余成员均由哈尔滨国资委委派或更换。截至2022年3月底，公司监事会实际成员2名，均为职工监事，哈尔滨国资委暂未向公司委派监事；监事会相关事项直接上报至哈尔滨国资委，相关监管职能由哈尔滨国资委直接履行。监事每届任期为3年，可以连任。

公司设总经理，总经理对董事会负责。总经理负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案等事项。

2. 管理体制

为规范公司运营，确保国有资产保值增值，公司按照相关法律法规的要求，建立了相关内部控制制度。

在财务管理制度方面，公司制定了财务管理制度，其中包括融资管理制度、对外投资管理制度、项目投资管理制度、担保制度、资金筹集管理制度和预算管理制度等。

融资管理制度规定公司融资租赁和向银行等金融机构借款，需由财务审计部提出方案，再由分管领导复核、批准；公司实行统一融资管理，借款和以其他方式筹集资金的权力集中在董事会，任何部门无权对外借款和融资。

项目投资管理制度规定为实现国有资产的保值、增值，公司要对项目从技术、财务、经济、社会多个角度论证，项目投资与否，由经理办公会参考专家对可研报告的评审意见后，按照哈尔滨国资委关于出资企业投资管理办法等有关

规定进行决策。

担保制度规定公司需对被担保人的资信状况进行核查及担保风险评估，经公司分管领导核准后报经理办公会审议，超过1亿元的大额对外担保事项需报请股东哈尔滨国资委批准。

在风险控制制度方面，公司制定了安全生产责任制、集团公司保密工作制度、集团公司法律事务工作管理办法、集团公司合同管理办法、集团公司项目开发管理办法、集团公司工程管理制度和政府信用贷款贷后管理办法等，建立了有效的风险防范机制，能够有效抵御突发性风险。

在重大事项决策制度方面，公司建立了健全的法人治理结构，制定了公司章程、集团公司月例会制度、《集团公司董事监事管理办法》等制度，明确了重大事项的决策程序和决策权限。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自供热和证券业务；近年来，公司的营业总收入持续下滑，综合毛利率有所提升。

2019—2021年，公司营业总收入持续下滑，从收入构成来看，主要来自供热业务、证券业务等。2019—2021年，公司供热业务收入持续增长，主要系供热面积同比增加所致；证券业务收入持续下降，主要系江海证券受到监管处罚所致；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”）划出公司合并范围后，公司不再产生电子制造业务收入；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，其他业务收入持续下降。

从毛利率来看，2019—2021年，供热业务毛利率持续增长，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；证券业务毛利率持续增长，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。受上述因素影响，公司综合毛利率波动增长。

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3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
供热业务	39.77	57.72	2.04	43.22	66.43	2.42	44.80	73.64	2.99	19.25	85.70	-13.22
证券业务	16.83	24.43	41.91	16.44	25.26	47.95	12.87	21.15	56.89	2.42	10.77	38.40
电子制造	6.23	9.04	17.11	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他业务	6.07	8.81	41.68	5.40	8.30	55.43	3.17	5.21	74.44	0.79	3.52	73.72
合计	68.90	100.00	16.63	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。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；2020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航站楼进行改建及新建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，后续无投资需求，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来自财政拨款，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4 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、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

公司是哈尔滨市主要的供热企业之一，物业供热集团纳入合并范围后，公司的供热面积大幅扩张，在哈尔滨具有较强竞争优势。供热业务的公益属性较强，利润水平较低。同时联合资信关注到，物业供热集团经营成本很高，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，公司控股的下属供热业务板块企业主要有3家。2018年，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。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。

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2022年3月底，哈投股份共有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。

表5 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）

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

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。

原材料采购方面，公司的主要燃煤供应企业为黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司，采用现金方式结算。哈发热力自身无热源，采用向中国华电集团哈尔滨发电有限公司购热的方式提供供暖服务。

成本控制方面，近年来，公司重视燃料管理，合理调整运行方式及烟煤、褐煤掺烧的配比率，推进节能降耗，缓解成本压力；强化设备管理，提高设备健康水平和设备完好率，通过对设备的全面精修技改，提高设备利用率，降低单耗，提高效率。

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。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。

2020年以来，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持续下降；受宏观政策变化和公司分类评级下降影响，公司投资银行业务收入持续下降。2020年，受证券市场回暖影响，公司经纪业务收入明显上涨；2021年，受佣金费率下调影响，公司经纪业务收入有所下降。

表6 公司证券业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪业务	4.74	28.15	6.10	37.10	5.59	43.47
投资银行业务	4.53	26.94	4.31	26.22	2.55	19.85
自营投资业务	1.01	5.98	0.43	2.62	0.14	1.09
资产管理业务	1.16	6.89	0.41	2.49	0.25	1.97
信用交易业务	5.05	29.99	4.72	28.71	4.00	31.14
其他业务	0.34	2.04	0.47	2.86	0.32	2.49
合计	16.83	100.00	16.44	100.00	12.85	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司根据哈投股份年度报告口径提供

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，主要系券商经纪业务高同质化特征与价格战致使佣金率持续下降。同时，受到证券二级市场行情波动影响，2019—2021年，经纪业务收入波动增长。

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—2021年，江海证券自营业务收入持续下降。2019年，江海证券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。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，自营业务收入规模明显下降。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。近年来，江海证券资产管理业务收入持续下降，主要系资产管理业务规模持续减少所致。

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。2020年6月以来，江海证券信用业务中的股票质押业务全面落实整改要求，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8个，总投资额为157.00亿元，已投资123.91亿元，主要体现在“在建工程”。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7 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	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	滨西铁路升级改造工程	2.95	2.61	2015—至今
4	哈尔滨市中东城区集中供热整合工程	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

3. 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报表,大华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论;公司2022年一季度财务报表未经审计。

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。2019年,公司合并范围新增一级子公司4家(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),减少一级子公司6家(其中,无偿划出4家,注销2家)。2020年,公司合并范围因无偿划转新增一级子公司1家,注销一级子公司3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。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具有一定影响。

2. 资产质量

2019—2021年底,公司资产规模变动不大,金融类资产和股权类资产占比较高,整体资产流动性好;但公司金融类资产账面价值受证券市场景气程度影响较大。

2019—2021年底,公司资产规模变动不大。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 8 公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	453.33	44.65	416.98	40.68	417.33	41.10	381.03	38.95
货币资金	107.65	10.60	145.34	14.18	126.70	12.48	97.38	9.95
拆出资金	45.03	4.43	43.75	4.27	40.67	4.01	38.88	3.97
其他应收款(合计)	30.90	3.04	25.94	2.53	26.10	2.57	26.96	2.76
买入返售金融资产	44.33	4.37	25.36	2.47	14.96	1.47	32.24	3.30
交易性金融资产	153.86	15.15	107.51	10.49	139.81	13.77	121.35	12.40
非流动资产	562.01	55.35	607.95	59.32	598.01	58.90	597.21	61.05
可供出售金融资产	9.15	0.90	48.19	4.70	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	129.33	12.74	126.52	12.34	129.13	12.72	127.72	13.06
在建工程	119.72	11.79	126.76	12.37	122.96	12.11	123.58	12.63
长期股权投资	196.51	19.35	201.82	19.69	204.29	20.12	205.93	21.05
其他权益工具投资	23.95	2.36	26.65	2.60	32.42	3.19	30.30	3.10
其他非流动资产	59.33	5.84	59.90	5.84	77.92	7.67	77.90	7.96
资产总额	1015.34	100.00	1024.93	100.00	1015.34	100.00	978.24	100.00

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

2019—2021年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长8.49%。截至2021年底，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%。

2019—2021年底，公司拆出资金持续下降，年均复合下降4.96%。该科目为新金融工具准则下由“融出资金”科目重分类而来。

截至2021年底，公司拆出资金较上年底下降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。

2019—2021年底，公司其他应收款（合计）波动下降，年均复合下降8.09%。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9 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
哈士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

2019—2021年底，公司买入返售金融资产持续下降，年均复合下降41.91%。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。

2019—2021年底，公司交易性金融资产波动下降，年均复合下降4.67%。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，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。

2019—2021年底，公司固定资产变化不大。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%。

2019—2021年底，公司在建工程波动增长，年均复合增长1.34%。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。

2019—2021年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长1.96%。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（以下简称“哈尔滨银行”，150.88亿元）等公司股权。

2019—2021年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长14.60%。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. 资本结构

2019—2021年底，公司所有者权益保持增长，其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；公司债务规模波动下降，但短期债务规模较大，面临较大集中偿付压力。

所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长2.02%。截至2021年底，公司所有者权益较上年底增长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。

2019—2021年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长4.49%。截至2020年底，公司资本公积304.00亿元，较上年底增长3.41%，主要系当期无偿划入哈尔滨市房屋置业担保有限责任公司（以下简称“置业担保公司”）股权及铁路项目资金等。截至2021年底，公司资本公积较上年底增长5.59%，主要系道里区财政局当期划入国际航空枢纽建设项目资本金17.00亿元所致。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。

2019—2021年底，公司未分配利润持续为负，且规模不断扩大。2021年底，公司未分配利润较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。

2022年3月底，公司所有者权益较上年底下降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。

表10 公司负债和所有者权益主要构成

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	393.36	64.53	277.05	45.22	336.42	56.73	320.54	56.70
短期借款	56.15	9.21	43.23	7.06	34.95	5.89	39.62	7.01
卖出回购金融资产款	62.82	10.31	26.11	4.26	66.17	11.16	48.36	8.55
代理买卖证券款	69.84	11.46	63.68	10.39	61.93	10.44	61.76	10.92
一年内到期的非流动负债	100.44	16.48	38.55	6.29	66.21	11.17	64.18	11.35
非流动负债	216.25	35.47	335.64	54.78	256.59	43.27	244.79	43.30
长期借款	25.13	4.12	52.52	8.57	63.93	10.78	67.00	11.85
应付债券	59.09	9.69	87.83	14.33	39.81	6.71	46.24	8.18
长期应付款(合计)	92.53	15.18	154.01	25.14	114.19	19.26	95.78	16.94
递延收益	22.48	3.69	20.08	3.28	12.71	2.14	11.33	2.00
负债总额	609.60	100.00	612.69	100.00	593.01	100.00	565.32	100.00
实收资本	50.00	12.32	50.00	12.13	50.00	11.84	50.00	12.11
资本公积	293.96	72.45	304.00	73.74	320.98	76.00	321.01	77.74
未分配利润	-48.57	-11.97	-52.94	-12.84	-56.56	-13.39	-61.25	-14.83
归属于母公司权益	306.55	75.55	311.97	75.68	323.31	76.55	318.11	77.04
少数股东权益	99.19	24.45	100.27	24.32	99.02	23.45	94.80	22.96
所有者权益	405.74	100.00	412.24	100.00	422.32	100.00	412.92	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季报整理

负债

2019—2021 年底，公司负债规模波动下降，年均复合下降 1.37%。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。

2019—2021 年底，公司短期借款持续下降，年均复合下降 21.11%。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%）。

2019—2021 年底，公司应付票据持续增长，分别为 10.24 亿元、17.03 亿元和 22.75 亿元。截至 2021 年底，公司应付票据较上年底增长 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。

2019—2021 年底，公司应付账款波动下降，年均复合下降 13.89%。截至 2021 年底，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。

2019—2021 年底，公司卖出回购金融资产款波动增长，年均复合增长 2.63%。截至 2021 年底，公司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。

代理买卖证券款来自江海证券的代理客户证券交易，其在收到代理客户买卖证券款的同时确认为负债，并在交易过程中进行清算。2019—2021 年底，公司代理买卖证券款持续下降，年均复合下降 5.83%。截至 2021 年底，公司代理买卖证券款较上年底下降 2.74%，主要系二级市场行有所波动，公司代理买卖证券款随之减少所致。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 18.81%。截至 2021 年底，公司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。

2019—2021 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 59.49%。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，年利率范围为 3.85%~6.05%。

2019—2021 年底，公司应付债券波动下降，年均复合下降 17.92%。截至 2021 年底，公司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。

2019—2021 年底，公司长期应付款（合计）波动增长，年均复合增长 11.09%。截至 2021 年底，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%。

2019—2021 年底，公司递延收益持续下降，年均复合下降 24.80%。截至 2021 年底，公司递延收益较上年底下降 36.70%，主要系当期结转至其他收益所致。

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 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年 底	2020 年 底	2021 年 底	2022 年 3 月底
短期债务	250.56	141.93	206.83	201.34
长期债务	108.71	172.68	128.97	137.84
全部债务	359.27	314.60	335.80	339.18
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
长期债务资本化比率	21.13	29.52	23.39	25.03

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降 3.32%。截至 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比 59.36%和 40.64%，短期债务占比较高；公司资产负债率较上年底下降 0.62 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率上年底分别上升 0.81 个百分点和 1.64 个百分点，债务负担适中。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

期限分布	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年
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

2019—2021 年，受惠州海格划转出及江海证券受监管处罚的影响，公司营业总收入持续下滑；非经常性损益对利润影响较大，期间费用和减值损失对公司利润侵蚀明显，公司盈利能力有待提升。

2019—2021 年，受惠州海格划转出及江海证券受监管处罚的影响，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 6.03%；营业成本持续下降，年均复合下降 3.62%。同期，营业利润率波动下降，

2021 年，公司营业利润率同比下降 4.17 个百分点。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	68.90	65.06	60.84	22.46
营业收入	52.07	48.62	47.99	20.04
营业成本	47.66	44.58	44.27	22.00
期间费用	24.77	23.26	24.06	5.30
投资收益	8.40	13.09	4.33	2.93
资产减值损失	0.29	0.40	0.01	0.00
信用减值损失	4.07	8.20	2.76	0.03
其他收益	2.11	5.89	4.54	0.72
公允价值变动收益	5.09	3.64	5.80	-6.31
利润总额	-2.42	2.28	0.15	-9.11
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	--

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 1.44%。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。

2019—2021 年，公司资产减值损失及信用减值损失规模波动较大。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。

2019—2021 年，公司投资收益波动下降，公司获得的投资收益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。2021 年，公司投资收益同比下滑明显，主要系对哈尔滨银行确认的投资收益大幅下降所致，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。

2019—2021 年，公司其他收益波动增长，主要为递延收益摊销、提前开栓供热奖励、稳岗补贴、小锅炉并网补助资金和机场 T1 航站楼升级

改造补贴资金等。

2019—2021年,公司公允价值变动收益波动增长,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。

盈利指标方面,2019—2021年,公司总资本收益率波动增长,净资产收益率有所波动。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。公司整体盈利能力有待提升。

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

2019—2021年,公司经营活动现金流持续呈净流入状态;受公司工程项目资金投入及金融资产投资收缩的影响,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,2019—2021年,经营活动现金持续净流入,规模波动下降。公司经营活动现金流入主要为业务回款、与政府机构、地方国企的往来款项以及收到的政府补助。2021年,公司销售商品、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出同比增长70.71%,主要系支付的往来款增长所致。2021年,公司经营活动现金流量净额同比下降73.02%。

表 14 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
经营活动现金流入小计	146.55	126.10	135.13	-21.04
经营活动现金流出小计	104.17	70.35	120.09	-6.46
经营现金流量净额	42.37	55.75	15.04	-14.58
投资活动现金流入小计	18.45	46.45	56.90	3.65
投资活动现金流出小计	59.09	147.82	41.97	9.40
投资活动现金流量净额	-40.64	-101.37	14.93	-5.75
筹资活动前现金流量净额	1.74	-45.61	29.97	-20.33
筹资活动现金流入小计	237.57	310.23	122.75	29.86

筹资活动现金流出小计	243.58	231.40	180.45	38.11
筹资活动现金流量净额	-6.01	78.82	-57.70	-8.25
现金收入比(%)	104.06	104.44	95.45	19.71

资料来源:根据公司审计报告及2022年一季报整理

投资活动方面,2019—2021年,公司投资活动现金流入持续增长,年均复合增长75.61%。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。2019—2021年,公司投资活动现金流出波动下降,年均复合下降15.72%。2021年,公司投资活动现金流出同比下降71.61%,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。2021年,公司投资活动现金流量净额由负转正。

筹资活动方面,2019—2021年,公司筹资活动现金流入持续增长,年均复合下降28.12%。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款入的项目资金。2019—2021年,公司筹资活动现金流出持续下降,年均复合下降13.93%。2021年,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. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较强,长期偿债能力指标尚可,融资渠道畅通,或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看,2019—2021年,公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均波动增长。2022年3月底,公司流动比率与速动比率较上年底分别下降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。

表 15 公司偿债指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 3月
短期偿债能力				
流动比率(%)	115.25	150.51	124.05	118.87

速动比率(%)	111.91	146.58	119.72	115.57
现金短期债务比(倍)	1.05	1.79	1.29	1.09
长期偿债能力				
EBITDA(亿元)	14.81	19.50	17.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.87	2.41	1.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.27	16.13	18.82	--

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA波动增长；同期，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均波动下降。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%，被担保企业为惠州海格，目前经营情况正常，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。

九、外部支持

公司在政府补助、资产划转及资金注入等方面得到了哈尔滨市政府的大力支持。

政府补助

2019—2021年，公司分别获得政府补助2.10亿元、1.38亿元和0.90亿元，体现在“其他收益”以及“营业外收入”中。

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。

资产划转

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），哈尔滨国资委将物业供热集团整体产权无偿划转至公司。

2020年12月24日，哈尔滨国资委、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），将置业担保公司100%股权无偿划转至公司。

资金注入

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、哈尔滨市政府已委托哈投集团代表省、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,计入资本公积。

十、 本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模不超过7.50亿元(含),按发行金额上限7.50亿元测算,本期中期票据分别占2022年3月底公司长期债务和全部债务的5.44%和2.21%,对公司现有债务结构影响不大。

以2022年3月底财务数据为基础,本期中期票据发行后,不考虑其他因素,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由57.79%、45.10%和25.03%上升至58.11%、45.64%和26.03%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息债务,公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2022年3月底债务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期中期票据发行后,公司经营活动现金流入量对发行后长期债务的覆盖能力尚可,EBITDA和经营活动现金净流量对发行后长期债务的覆盖能力较弱。考虑到本期中期票据全部用于偿还还有息债务,上述指标对长期债务的覆盖能力将高于测算值。

表 16 本期中期票据偿还能力测算

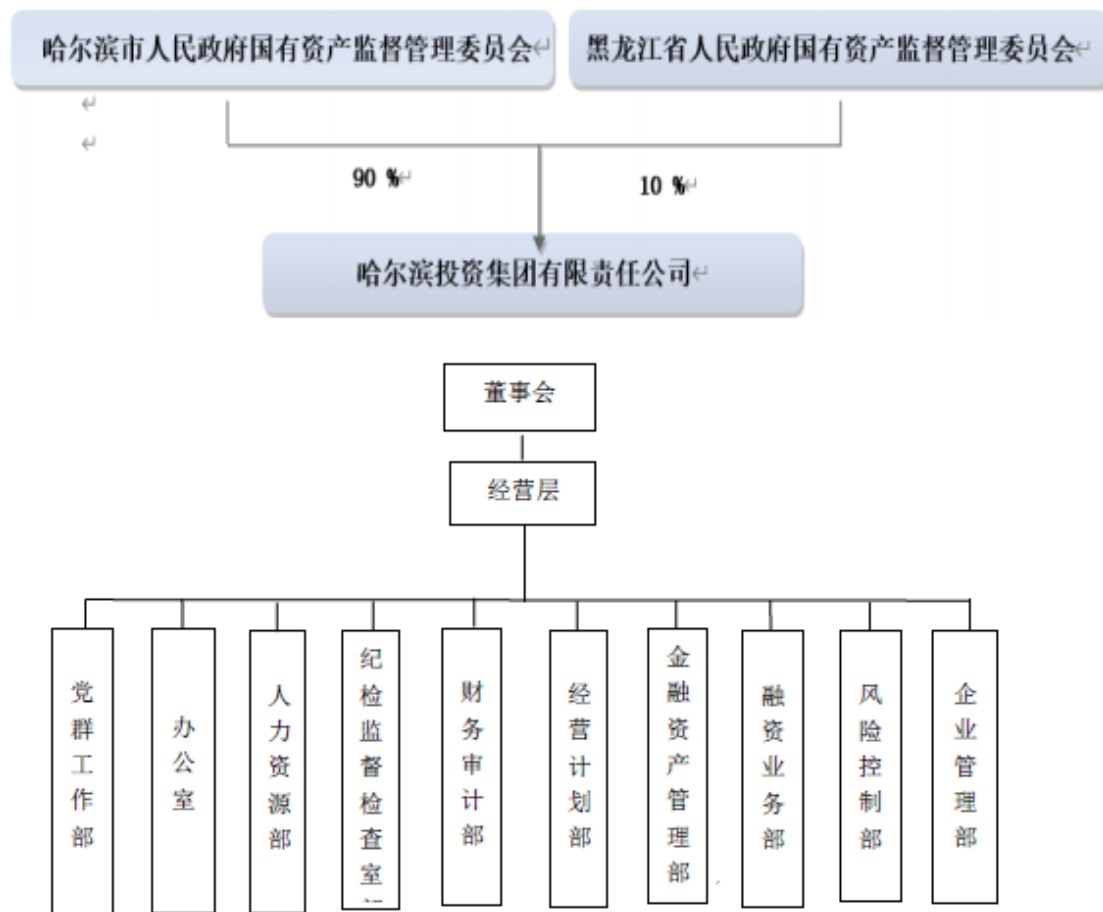
项目	2022年3月底
发行后长期债务*(亿元)	145.34
经营活动现金流入量/发行后长期债务(倍)	0.93
经营活动现金净流量/发行后长期债务(倍)	0.10
发行后长期债务/EBITDA(倍)	8.15

注:发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额;经营性现金流和EBITDA采用2021年数据
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

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,联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺,本期中期票据信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 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 1-2 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

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
哈尔滨滨西铁路有限公司	铁路	40.34	--	投资设立
哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司	铁路	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；公司持有哈尔滨滨西铁路有限公司和哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司股权比例虽低于 50%，考虑到上述两家公司股东中的国开发展基金有限公司对上述两家公司的投资为名股实债性质（国开发展基金有限公司分别持有上述两家公司 21.83%和 54.55%的股权），公司对上述两家公司经营决策享有实际控制权；公司持有哈尔滨哈投供电有限公司股权比例虽为 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 2-1 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				
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，将长期应付款及租赁负债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

附件 2-2 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
营业总收入（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				
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. 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
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
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-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 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

联合资信评估股份有限公司关于 哈尔滨投资集团有限责任公司 2022 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。