

哈尔滨投资集团有限责任公司

2025 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〔2025〕4199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“23 哈尔滨投 MTN001”和“23 哈尔滨投 MTN002”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

二〇二五年七月十八日

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。

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 2025 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	2025/07/18
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供热业务和证券业务，其中供热业务在哈尔滨市内具有较强的竞争优势，随着煤炭采购价格下降以及公司实施降本增效措施，2024 年公司供热业务高成本得以缓释，业务扭亏为盈。2024 年，江海证券有限公司（以下简称“江海证券”）整体业务发展良好，营业总收入和净利润均大幅增长，但股票质押回购业务及证券自营业务存在较大规模违约资产，计提减值损失较多，整体盈利水平和盈利稳定性仍很弱。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，建设资金由政府拨付，目前参股的铁路项目尚未取得投资收益。跟踪期内，公司全部债务波动增长，短期债务占比高，融资结构亟待优化。2024 年，公司利润扭亏为盈，但期间费用对利润的侵蚀较为严重，非经常性损益对公司利润影响大，公司盈利能力仍很弱。公司偿债能力指标表现较强，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助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，在政府补贴方面获得有力的外部支持。2024 年，公司计入其他收益中的政府补贴 3.57 亿元，截至 2024 年底递延收益中政府补助余额 9.39 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 2024 底，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 2025 年 3 月底，公司供热面积 15777.85 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

- **需关注江海证券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。**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一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。
- **盈利能力很弱。**公司供热业务易受能源价格波动影响，期间费用对利润侵蚀较为严重，2024 年公司整体盈利性仍很弱，此外江海证券盈利稳定性很弱。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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		2
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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵详见联合资信最新披露评级技术文件

主要财务数据

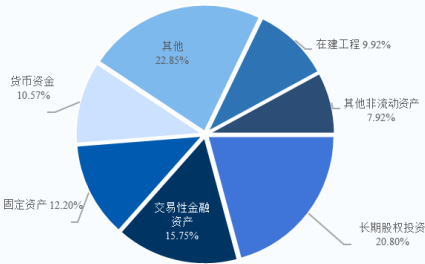
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	275.72	263.92	289.58
资产总额（亿元）	985.63	1002.80	1011.78
所有者权益（亿元）	363.93	352.98	352.24
短期债务（亿元）	193.85	225.74	246.99
长期债务（亿元）	108.93	57.43	65.68
全部债务（亿元）	302.77	283.17	312.66
营业总收入（亿元）	60.20	58.38	21.28
利润总额（亿元）	-9.81	0.84	1.08
EBITDA（亿元）	7.66	14.97	--
经营性净现金流（亿元）	14.18	42.45	-7.76
营业利润率（%）	14.49	23.15	18.79
净资产收益率（%）	-2.92	0.03	--
资产负债率（%）	63.08	64.80	65.19
全部债务资本化比率（%）	45.41	44.51	47.02
流动比率（%）	132.62	113.33	118.43
经营现金流动负债比（%）	4.55	11.30	--
现金短期债务比（倍）	1.42	1.17	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	2.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.55	18.92	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	410.96	397.40	404.38
所有者权益（亿元）	338.97	329.44	329.13
全部债务（亿元）	63.48	61.38	68.72
营业总收入（亿元）	1.78	1.48	0.33
利润总额（亿元）	-2.64	-1.05	-0.30
资产负债率（%）	17.52	17.10	18.61
全部债务资本化比率（%）	15.77	15.71	17.27
流动比率（%）	444.04	359.22	376.97
经营现金流动负债比（%）	29.94	11.29	--

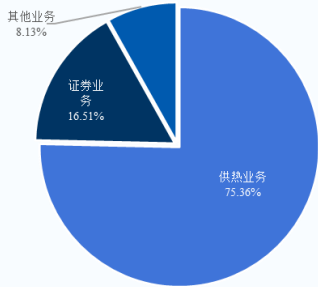
注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.已将本部其他应付款、其他流动负债，合并口径其他流动负债、拆入资金、卖出回购金融资产款和长期应付款中有息部分计入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及提供资料整理

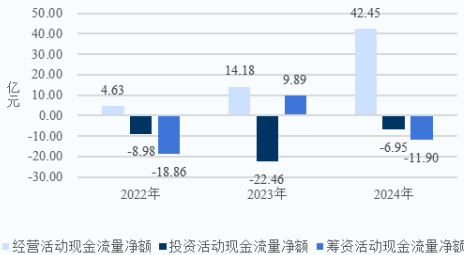
2024 年底公司资产构成



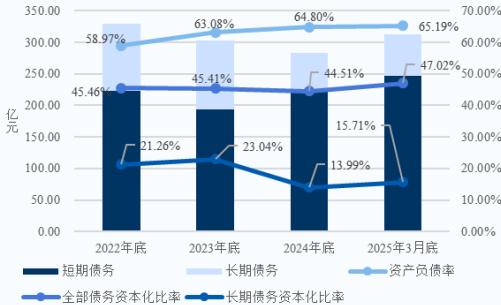
2024 年公司营业总收入构成



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
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 MTN001 23 哈尔滨投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26	倪 昕 刘 成	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 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	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

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：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：倪 昕 nixin@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”）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

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。2003 年，哈尔滨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“哈尔滨市国资委”）作为唯一股东以货币资金出资 1.00 亿元。后经多次增资及股权划转，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，哈尔滨市国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，哈尔滨市国资委为公司实际控制人。公司业务范围涵盖城市供热、证券业务和城市基础设施投资等多个领域。

截至 2025 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；拥有合并范围二级子公司 23 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 2025 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 2024 年底，公司资产总额 1002.80 亿元，所有者权益 352.98 亿元（其中少数股东权益 94.91 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 58.38 亿元，利润总额 0.84 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 1011.78 亿元，所有者权益 352.24 亿元（其中少数股东权益 94.73 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.28 亿元，利润总额 1.08 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

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按照约定用途使用完毕，跟踪期内存续债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至评级报告出具日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
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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设行业

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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

（2）证券行业

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，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。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至 2024 年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

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，行业集中度维持在较高水平。2024 年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；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。根据 Wind 统计数据，2025 年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚 55 次，同比减少 60 次，证券公司合规意识增强，严监管显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见《[2025 年一季度证券行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2024 年，哈尔滨市经济总量和财政实力保持增长，财政自给能力弱；同期，哈尔滨市政府性基金预算收入有所增长，债务负担很重。哈尔滨市经济面临产业结构转型压力，人口呈现净流出状态。

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 2024 年底，全市户籍人口 933.0 万人，其中城镇人口 525.9 万人，户籍人口城镇化率 56.4%，较 2021 年底有所下降，人口呈现净流出状态。

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。

2024 年，哈尔滨市地区生产总值和增速均持续增长，第三产业占比高；同期，哈尔滨市固定资产投资增速由负转正，其中第一产业投资增长 160.1%，第二产业投资增长 19.9%，第三产业投资增长 8.8%，工业投资增长 20.0%。

图表 2 • 哈尔滨市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	5490.1	5576.3	6016.3
GDP 增速（%）	2.5	3.1	4.3
人均 GDP（万元）	5.84	5.94	/
产业结构	12.2: 23.4: 64.4	11.3: 23.2:65.5	9.0:23.7:67.3
固定资产投资增速（%）	-7.6	-24.7	14.3

注：1.上表中增速口径为同比口径；2.“/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，哈尔滨市一般公共预算收入持续增长，税收收入占比较高；一般公共预算支出有所增长，财政自给能力差。政府性基金收入有所增长，主要来自土地使用权出让收入。截至 2024 年底，哈尔滨市政府债务余额 3486.3 亿元，其中一般债务余额 1867.2 亿元、专项债务余额 1619.1 亿元，债务负担很重。

图表 3 • 哈尔滨市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	262.17	313.07	337.84
一般公共预算收入增速（%）	-28.3	19.4	7.9
税收收入（亿元）	195.21	239.46	246.21
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	74.46	76.49	72.88
一般公共预算支出（亿元）	1065.52	1080.70	1257.60
财政自给率（%）	24.61	28.97	26.86
政府性基金收入（亿元）	53.88	51.36	60.83
地方政府债务余额（亿元）	2899.48	3253.5	3486.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。公司二级子公司江海证券有限公司（以下简称“江海证券”，哈投股份对其持股 100%）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 2024 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，截至 2025 年 5 月 16 日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷记录，近五年不存在已结清的不良和关注类信贷记录。

根据公司本部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本部及其子公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

联合资信发现公司全资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，截至 2025 年 7 月 17 日，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，公司总经理变更为杜晓权，公司取消监事会、监事，由审计委员会和内部审计等机构行使相关职权，审计委员会成员 3 名，行使《公司法》规定的监事会职权。公司在管理制度等方面未发生重大变动。

杜晓权，男，1975 年 11 月生，本科学历；历任哈尔滨市财政局罚没处科员，哈尔滨市财政局统计评价处科员，哈尔滨市财政局预算处副处长、处长，哈尔滨市财政局副局长、党组成员等职位；2025 年 1 月起至今担任公司总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司供热业务和证券业务收入均小幅下降，上述两项业务收入合计占总收入的比重超过 90%，是公司收入的主要来源。此外，公司还开展担保、租赁以及技术咨询等业务。毛利率方面，受益于供热业务扭亏为盈，2024 年公司业务综合毛利率大幅提升。2025 年一季度，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 36.45%，综合毛利率变动不大。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 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	45.53	75.63	-7.34	43.99	75.36	4.93	18.10	85.04	6.85
证券业务	10.48	17.40	41.15	9.64	16.51	38.80	2.47	11.59	40.08
其他业务	4.20	6.97	48.52	4.75	8.13	46.32	0.72	3.38	59.72
合计	60.20	100.00	4.99	58.38	100.00	13.91	21.28	100.00	12.45

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：联合资信根据公司提供资料整理

（1）供热业务

公司作为哈尔滨市主要的供热企业，供热业务在哈尔滨市具有较强的竞争优势。公司供热业务不具备自主定价权，盈利水平受能源价格波动影响较大。随着煤炭采购价格下降以及公司实行降本增效措施，公司供热高成本得以缓解，跟踪期内供热业务扭亏为盈。2023 年以来，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 2025 年 3 月底，公司合并范围内开展供热业务的子公司主要有 3 家，分别为哈尔滨物业供热集团有限责任公司（以下简称“供热集团”）、哈投股份和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，目前公司供热面积约占哈尔滨市的 41%，市场占有率居首位。截至 2025 年 3 月底，公司供热面积 15777.85 万平方米，供热管网总长度 2487.87 公里，服务用户 145.83 万户，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。2024 年，公司供热收入小幅下降，毛利率大幅提升系煤炭采购价格下降以及公司实施降本增效措施所致。

截至 2025 年 3 月底，子公司供热集团共有 15 座锅炉房，964 个换热站，55 台热水锅炉，3 台蒸汽锅炉，锅炉总吨位 5807 吨，总供热能力 7596.92 万平方米，拥有 2 套 12MW 热电联产发电机组；哈投股份共有 14 座锅炉房，611 个换热站，21 台热水锅炉，10 台蒸汽锅炉，14 台燃气锅炉，锅炉总吨位 4380 吨，总供热能力 5640 万平方米，拥有 9 套热电联产发电机组，总装机容量 99MW；哈发热力共有 27 个换热站，均处于城市中心，可满足 202 万平方米的供热需求。

图表 5• 截至 2025 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	4645.90	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	10929.65	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	15777.55	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（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，公司推广微信、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，公司供热价格和收费方式均未发生调整。

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、扎赉诺尔煤业有限责任公司、国能销售集团东北能源贸易有限公司，采用现金方式结算。哈发热力自身无热源，采取向中国华电集团哈尔滨发电有限公司购热的方式提供供热服务。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；另一方面，公司强化设备管理，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。

图表 6• 公司燃煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

子公司名称	采购煤种	2023 年		2024 年	
		数量	平均价	数量	平均价
哈投股份	褐煤、烟煤	144.79	507.09	162.82	516.20
供热集团	褐煤、烟煤	213.25	558.37	202.99	511.65

资料来源：联合资信根据公司提供整理

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”）的供热经营权至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，未来供热期内，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”，2023 年、2024 年和 2025 年一季度分别确认经营权转让收入 2.19 亿元、4.28 亿元和 1.07 亿元，计入公司其他业务收入。

（2）证券业务

公司证券业务由二级子公司江海证券负责，江海证券成立于 2003 年，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。

收入构成方面，2024 年，证券经纪业务仍为江海证券的主要收入来源，但占比有所下降；证券自营业务收入占比提升至 48.43%，成为江海证券第一大收入来源；投资银行业务收入占比有所下降；信用交易业务收入占比同比下降 6.42 个百分点；资产管理业务收入占比有所下降，贡献度仍较小。

图表 7 江海证券营业收入情况

项目	2022 年		2023 年		2024 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	3.55	--	3.63	45.17	4.04	32.43
证券自营业务	-8.55	--	1.56	19.36	6.03	48.43

投资银行业务	0.90	--	0.72	8.91	0.85	6.82
资产管理业务	0.10	--	0.54	6.66	0.23	1.83
信用交易业务	0.15	--	0.83	10.32	0.49	3.90
其他业务	-0.83	--	0.77	9.58	0.82	6.59
合计	-4.68	--	8.04	100.00	12.46	100

资料来源：联合资信根据江海证券提供资料整理

证券经纪业务

2024 年，江海证券证券经纪业务收入有所增长，市场份额略有提升，保持较强区域竞争力。

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等业务。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 2025 年 3 月末，江海证券在全国范围内设立了 60 家分支机构，包括 19 家分公司和 41 家营业部（其中黑龙江省 28 家），证券经纪业务在黑龙江省内具有较强的区域竞争力。2024 年，江海证券证券经纪业务收入同比增长 11.26%，主要系业务规模增长所致。

江海证券代理买卖证券业务以股票和债券交易为主，2024 年，江海证券代理买卖证券业务交易额同比增长 24.39%，各交易品种的市场份额较 2023 年均变动不大；平均佣金率小幅下降。代销金融产品方面，2024 年，江海证券代销金融产品收入为 0.14 亿元，同比变动不大。

图表 8 • 公司代理买卖证券业务情况

项目	2022 年		2023 年		2024 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	0.71	0.16	0.67	0.16	0.84	0.17
基金	0.02	0.05	0.03	0.05	0.05	0.06
债券	0.69	0.08	0.93	0.09	1.15	0.10
合计	1.43	0.10	1.64	0.11	2.04	0.12
平均佣金率 (‰)		0.39		0.37		0.36

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

截至 2024 年末，江海证券融资融券业务规模较上年末有所增长，股票质押业务回购余额较上年末有所下降；信用业务杠杆率处于一般水平。截至 2025 年 3 月末，江海证券股票质押回购业务均为风险项目且规模较大，需关注其后续处置与回收情况。

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。融资融券业务方面，截至 2024 年末，江海证券融资融券业务规模较上年末增长 16.99%，主要系江海证券紧抓全面注册制和北交所融资融券业务上线机遇，加强融资融券业务推广力度，推动融资融券余额上涨所致；当期融资融券业务利息收入同比下降 6.77%，主要系同业竞争激烈，融资融券利率不断下滑所致。股票质押业务方面，截至 2024 年末，江海证券股票质押业务余额较上年末略有下降。截至 2024 年末，江海证券信用业务杠杆率处于一般水平。

项目违约方面，截至 2025 年 3 月末，江海证券股票质押回购业务中以自有资金出资的违约业务规模 14.21 亿元，已累计计提减值准备 9.45 亿元，违约项目均已获得胜诉判决或裁决，目前处于司法执行或破产重整留债展期阶段。江海证券股票质押回购业务均为风险项目，需关注其处置回收情况。

图表 9 • 江海证券信用交易业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
期末融资融券业务余额 (亿元)	34.36	37.98	44.43
融资融券业务利息收入 (亿元)	2.51	2.51	2.34
股票质押业务回购余额 (亿元)	24.90	14.65	14.21
股票质押业务利息收入 (亿元)	0.13	0.45	0.01
信用业务杠杆率 (%)	65.33	56.73	61.14

注：股票质押业务回购余额均为江海证券自有资金出资

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

2024 年，江海证券无股票承销及保荐项目落地，债券承销数量和承销规模均有所下降；投资银行业务收入有所增长，业务竞争力一般。截至 2025 年 3 月末，江海证券项目储备情况一般。

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 2025 年 3 月末，江海证券投资银行业务人员共 97 人，其中保荐代表人 16 人。2024 年，江海证券投资银行业务收入同比增长 18.64%，主要系财务顾问收入同比增长所致。股票承销及保荐业务方面，2024 年，江海证券无落地的股票承销及保荐项目。债券承销业务方面，2024 年，受债券市场结构变化和政府化债政策影响，江海证券债券承销数量和承销规模均有所下降。新三板业务方面，2024 年，江海证券已申报辅导备案公开发行股票并在北交所上市 2 家。

江海证券财务顾问业务包括新三板挂牌、持续督导、并购重组等，此外江海证券开展的财务顾问业务还包括债券销售、转售、债券置换等债券类业务，IPO 上市辅导、持续督导等股权类业务，以及其他咨询类财务顾问业务。2024 年，江海证券承接新三板挂牌业务，重点推荐新兴领域的成长型企业。截至 2024 年末，江海证券累计推荐挂牌企业 85 家。2024 年，江海证券财务顾问业务收入为 0.50 亿元，同比增长 113.72%。从项目储备来看，截至 2025 年 3 月末，江海证券在审项目 6 个（均为债券项目），已拿批文未实施项目 5 个（债券 4 个、ABS 项目 1 个）。

图表 10 · 江海证券投资银行业务情况

项目	2022 年		2023 年		2024 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	22	111.94	15	73.29	9	39.69
合计	22	111.94	15	73.29	9	39.69

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

2024 年，江海证券证券自营业务期末规模有所下降，投资标的以债券为主；证券自营业务收入有所增长。截至 2025 年 3 月末，江海证券自营业务存在较大规模风险资产，需对回收处置情况以及对江海证券盈利的影响保持关注。

江海证券证券自营业务由债券、股票、基金及其他投资组成。2024 年，江海证券证券自营业务实现收入 6.03 亿元，同比大幅增长 287.64%，主要系金融资产投资收益（主要为债券投资产生的收益）和公允价值变动收益大幅度增加所致。

截至 2024 年末，江海证券证券自营业务规模较上年末微幅下降 2.89%，其中其他产品投资规模较上年末增长 42.80%，主要系江海证券追加理财产品投资和 2024 年开展票据业务所致；证券自营业务投资标的以债券为主。

截至 2024 年末，江海证券债券投资规模 122.98 亿元，其中国债占比 10.56%，地方政府债券占比 51.13%，信用债占比 38.31%（信用债中，债项评级 AAA 持有规模占比 10.64%，评级 AA+持有规模占比 81.42%，评级 AA 及以下持有规模占比 7.94%）。

2024 年末，江海证券母公司口径自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标和自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标均有所下降，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至 2025 年 3 月末，江海证券证券自营业务中违约信托产品 5 只，投资成本 16.89 亿元，江海证券按照公允估值计入交易性金融资产，2025 年 3 月末公允价值为 13.05 亿元。针对上述项目，江海证券均已与受托人（信托公司）达成和解（江海证券与信托公司签订和解协议，放弃追诉信托公司无法回购信托受益权的权利），目前受托人已重组成功（信托公司能够重新运营）。截至 2025 年 3 月末，江海证券存在 1 只违约资管产品，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，2025 年 3 月末公允价值为 0.34 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。

图表 11 · 江海证券证券自营业务情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	84.90	68.98	131.50	75.17	122.98	72.40
股票	5.61	4.56	4.58	2.62	1.73	1.02
基金	0.56	0.45	0.68	0.39	2.34	1.38

资管计划	0.49	0.40	0.61	0.35	0.40	0.24
信托产品	17.89	14.54	17.35	9.92	13.56	7.98
其他	13.63	11.07	20.21	11.55	28.86	16.99
账面价值合计	123.08	100.00	174.93	100.00	169.87	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	8.59		7.13		4.08	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	166.62		242.52		237.15	

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

2024 年，江海证券资产管理业务期末规模大幅增长，业务构成仍以定向资产管理业务为主；资产管理业务收入同比有所下降。

江海证券资产管理业务主要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。2024 年，江海证券资产管理业务收入同比下降 57.41%，主要系江海证券 2023 年处置历史违约产品而收回管理费用约 0.43 亿元所致。

从管理规模和业务结构来看，截至 2024 年末，江海证券资产管理业务规模较上年末增长 63.73%，其中，定向资产管理业务规模较上年末增长 40.20%；专项资产管理业务规模较上年末增长 328.00%，主要系江海证券 2024 年新发行江海证券一声赫保理应收账款 1 期资产支持专项计划（募集资金 10.51 亿元）所致；集合资产管理业务规模较上年末增长 57.14%。

从管理方式来看，截至 2024 年末，江海证券主动管理类业务占比较上年末增长 8.73 个百分点至 86.29%，主动管理能力有所提升。

图表 12 • 江海证券资产管理业务情况

项目		2022 年末		2023 年末		2024 年末	
		金额（亿元）	占比（%）	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	23.87	32.72
	定向	31.96	70.69	26.62	59.74	37.32	51.15
	专项	6.15	13.60	2.75	6.17	11.77	16.13
管理方式	主动管理	35.21	77.88	34.56	77.56	62.96	86.29
	被动管理	10.00	22.12	10.00	22.44	10.00	13.71
合计	--	45.21	100.00	44.56	100.00	72.96	100

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、机场改扩建等基础设施项目，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。截至 2025 年 3 月底，公司代表哈尔滨市政府参与投资铁路共 6 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，公司代政府投资的铁路项目 6 条均已全部通车，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）、哈佳铁路（哈尔滨—佳木斯）、哈牡铁路（哈尔滨—牡丹江）以及哈满铁路（滨州），截至 2025 年 3 月底，哈投城乡对参股铁路建设项目已投资 68.47 亿元，公司尚未对参股铁路取得投资收益。公司自主投资并参与了建设了宾西铁路，SPV 为哈尔滨宾西铁路有限公司（以下简称“宾西铁路公司”），公司对其持股比例 40.20%。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 2025 年 3 月底已投资 2.80 亿元。截至 2025 年 6 月底，根据公开信息查询，宾西铁路公司需支付原告中铁二十二局哈尔滨铁路建设集团有限责任公司工程款 0.29 亿元及利息，目前尚未开始支付，宾西铁路公司被纳入失信被执行人，需关注后续的债务履行情况。

此外，公司还代表哈尔滨市政府出资建设了机场、道路等基础设施项目，项目建设资金全部来自于财政拨款，项目建设完成后道路项目逐步移交给政府，铁路以及机场项目按照出资比例进行收益分成。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。

图表 13 • 截至 2025 年 3 月底公司代政府出资项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资
松北江湾分区道路及附属设施配套二期工程	36.75	37.11
哈佳铁路（哈尔滨—佳木斯）沿线征地拆迁	25.96	26.79
哈牡铁路（哈尔滨—牡丹江）沿线征地拆迁	13.26	21.29
哈尔滨机场改扩建项目	44.71	11.16
哈尔滨国际航空枢纽项目	/	47.00
东北亚科技区、松北江湾二期共享工程	16.12	16.31
合计	/	159.66

注：1.未获取数据用“/”表示；2.上述项目未来均不再投资
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 2024 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”）对财务报告进行了审计，并出具了带有保留意见的审计结论。出具保留意见的原因如下。

2023 年 9 月，公司联营企业中融国际信托有限公司（以下简称“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。上述委托事项导致大华所未能获取中融信托被委托后的相关会计报表、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，也无法确定是否有必要对中融信托形成的公司账面一长期股权投资金额进行调整。

公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围二级子公司共 23 家，2024 年公司新设立 1 家子公司，2025 年一季度合并范围未发生变动。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模呈增长趋势，以金融类资产、股权投资和道路、铁路等项目建设为主，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。

图表 14 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	355.46	36.88	413.61	41.96	425.75	42.46	450.21	44.50
货币资金	104.79	10.87	99.81	10.13	106.00	10.57	110.34	10.91
交易性金融资产	104.87	10.88	175.83	17.84	157.90	15.75	179.07	17.70
其他应收款（合计）	21.59	2.24	23.09	2.34	22.94	2.29	29.00	2.87
买入返售金融资产	26.03	2.70	13.74	1.39	19.37	1.93	24.78	2.45
拆出资金	34.23	3.55	37.86	3.84	44.28	4.42	43.62	4.31
非流动资产	608.34	63.12	572.02	58.04	577.05	57.54	561.57	55.50
其他权益工具投资	27.14	2.82	32.73	3.32	33.68	3.36	32.71	3.23

长期股权投资	204.26	21.19	205.10	20.81	208.56	20.80	209.20	20.68
固定资产	127.44	13.22	124.95	12.68	122.36	12.20	120.80	11.94
在建工程	123.31	12.79	105.33	10.69	99.45	9.92	98.54	9.74
其他非流动资产	82.57	8.57	82.64	8.38	79.43	7.92	79.62	7.87
资产总额	963.81	100.00	985.63	100.00	1002.80	100.00	1011.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 99.41%，其中客户存款 61.09 亿元）构成，其中，受限货币资金 0.60 亿元，受限原因为银行承兑汇票保证金、保函保证金和冻结资金；公司交易性金融资产较上年底下降 10.20%，主要系江海证券持有的债券、资管产品规模减少所致，构成以公允价值计量的债务工具投资（112.92 亿元）和以公允价值计量的权益工具投资（44.74 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 95.46 亿元；公司其他应收款（合计）变动不大，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，其他应收款累计计提坏账准备 14.97 亿元。买入返售金融资产主要为江海证券开展的债券质押式回购业务。公司拆出资金小幅增长，系江海证券融资融券业务形成，拆出资金对手方仍以个人为主（占比超 92%）；拆出资金对应的担保物公允价值为 107.80 亿元，为拆出资金余额的 2.43 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 0.14 亿元。

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资主要包括对方正证券股份有限公司投资 16.46 亿元、对中国民生银行股份有限公司投资 4.18 亿元、对粤开证券投资 2.65 亿元，累计获得利得 18.68 亿元；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 155.82 亿元）等公司股权，2024 年，公司确认权益法下核算投资收益 1.48 亿元、其他综合收益调整 3.57 亿元、宣告发放现金股利 97.55 万元。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，在建工程则主要包括铁路项目建设投资支出以及其他代政府出资项目投资。其他非流动资产主要由机场改扩建项目资金 11.33 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。

截至 2025 年 3 月底，公司受限资产合计 4.56 亿元，包括受限的机器设备、土地使用权以及房屋建筑物合计 3.99 亿元以及受限的货币资金 0.56 亿元；此外公司还将供热收费权、物业经营权、租金收益权对应的权益进行质押，合计财产价值 10.58 亿元。

（2）资本结构

跟踪期内，受子公司无偿划出、部分资产划出等影响，公司所有者权益进一步下降；全部债务波动增长，短期债务占比高，融资结构亟待优化，银行借款、发行债券是公司主要融资渠道，公司一年内到期债务规模较大。

所有者权益方面，截至 2024 年底，公司所有者权益规模较上年底下降 3.01%。公司资本公积主要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，2024 年资本公积下降主要系哈尔滨市国资委将子公司哈尔滨新纪元热力有限公司（以下简称“新纪元热力”）无偿划出、划出部分基础设施建设项目等所致，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 15 • 公司所有者权益主要构成（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 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	12.64	50.00	13.74	50.00	14.17	50.00	14.19
资本公积	322.71	81.60	298.62	82.05	281.86	79.85	281.86	80.02
盈余公积	5.75	1.45	5.75	1.58	5.75	1.63	5.75	1.63
未分配利润	-73.77	-18.65	-84.77	-23.29	-86.46	-24.49	-86.47	-24.55
归属于母公司所有者权益	305.30	77.20	271.77	74.68	258.06	73.11	257.51	73.11
少数股东权益	90.16	22.80	92.16	25.32	94.91	26.89	94.73	26.89
所有者权益合计	395.46	100.00	363.93	100.00	352.98	100.00	352.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，公司流动负债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、预收采暖季供暖费用形成的合同负债等构成；非流动负债以管网特许经营权 129.21 亿元（计入递延

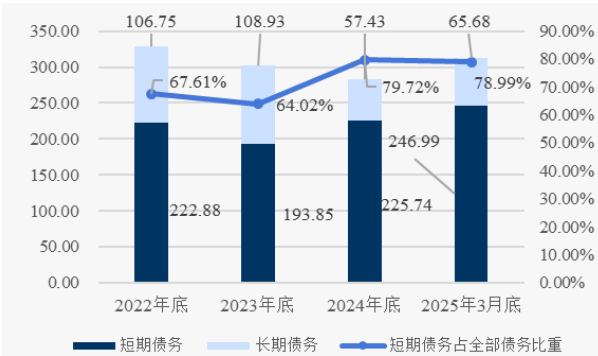
收益)和金融负债为主。跟踪期内,公司全部债务波动增长至 312.66 亿元,短期债务占比超过 75%,债务结构亟待优化。截至 2024 年底,公司银行借款、债券以及卖出回购金融资产分别约占全部债务的 24.00%、30.00%和 30.00%,其余融资主要为融资租赁借款、国开基金借款和应付票据等。从债务指标来看,公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长,整体债务负担适中。从期限结构上看,截至 2025 年 3 月底,公司 1 年内到期债务 246.99 亿元(考虑应付票据、租赁负债和卖出回购金融资产),到期规模较大。

图表 16 • 公司负债主要构成 (单位: 亿元)

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	354.09	62.30	311.88	50.17	375.69	57.81	380.14	57.64
短期借款	48.47	8.53	32.21	5.18	40.90	6.29	50.47	7.65
应付账款	19.17	3.37	16.36	2.63	16.48	2.54	14.60	2.21
其他应付款	21.42	3.77	18.76	3.02	20.97	3.23	22.89	3.47
一年内到期的非流动负债	83.65	14.72	37.16	5.98	58.55	9.01	57.08	8.66
合同负债	19.18	3.37	17.36	2.79	16.59	2.55	5.29	0.80
拆入资金	0.00	0.00	26.66	4.29	37.25	5.73	34.74	5.27
卖出回购金融资产款	52.64	9.26	82.22	13.22	82.99	12.77	101.27	15.36
代理买卖证券款	59.83	10.53	56.91	9.15	85.38	13.14	80.17	12.16
非流动负债	214.23	37.70	309.82	49.83	274.14	42.19	279.40	42.36
长期借款	32.15	5.66	24.38	3.92	22.09	3.40	24.57	3.73
应付债券	53.04	9.33	67.33	10.83	30.56	4.70	36.35	5.51
长期应付款 (合计)	93.66	16.48	80.97	13.02	68.51	10.54	68.51	10.39
递延收益	12.10	2.13	121.91	19.61	138.60	21.33	137.24	20.81
负债总额	568.32	100.00	621.70	100.00	649.83	100.00	659.54	100.00

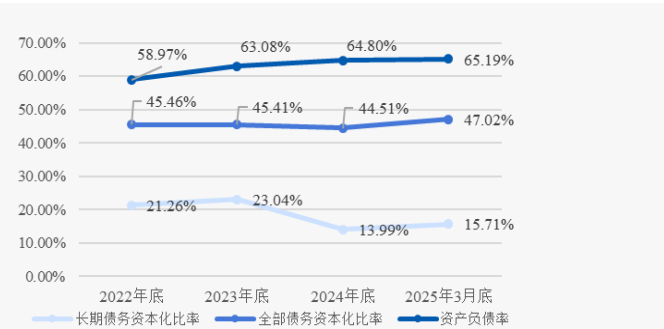
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图表 17 • 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 18 • 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

受原材料成本下降以及交易性金融资产增值等影响, 2024 年公司利润总额实现扭亏为盈, 期间费用对利润的侵蚀严重, 非经常性损益对公司利润影响大。整体看, 公司盈利性很弱。

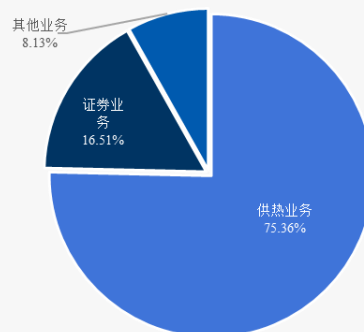
2024 年, 公司营业总收入和营业成本均有所下降, 公司营业利润率大幅增长; 期间费用小幅下降, 以管理费用 (占 72.63%) 和财务费用 (占 25.70%) 为主, 财务费用受融资成本降低有所下降, 期间费用率为 32.09%, 同比有所下降, 但期间费用对利润造成严重侵蚀。其他收益主要为政府补贴; 投资收益包括股权投资收益 1.48 亿元和交易性金融资产持有期间的投资收益 3.46 亿元、处置交易性金融资产的投资收益 4.92 亿元; 公允价值变动损益为江海证券持有的交易性金融资产公允价值变动产生; 资产减值损失为固定资产减值, 信用减值损失则为应收类款项和买入返售金融资产减值损失。2024 年, 公司利润总额实现扭亏为盈, 盈利指标均有所改善。2025 年一季度, 公司营业总收入相当于 2024 年全年的 36.45%, 营业利润率有所下降。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	57.70	60.20	58.38	21.28
营业总成本	57.43	57.20	44.36	17.15
期间费用	21.98	21.32	18.73	4.04
其他收益	2.94	5.60	3.57	0.36
公允价值变动损益	-9.59	0.30	2.59	-1.26
投资收益	4.00	4.78	9.11	3.49
资产减值损失	-0.25	-2.12	-0.80	0.00
信用减值损失	-1.78	-0.39	-2.33	-0.04
利润总额	-27.20	-9.81	0.84	1.08
营业利润率（%）	9.54	14.49	23.15	18.79
总资本收益率（%）	-1.98	-0.27	0.85	--
净资产收益率（%）	-5.98	-2.92	0.03	--

注：2025年一季度资产减值损失为15.60万元
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 20 • 2024 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

2024 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；随着债务逐步到期，公司对外部融资依赖较强。

经营活动方面，2024 年公司经营活动现金流入同比下降 20.86%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 43.33 亿元，主要为供热业务和证券业务款，同比下降 19.79%；收到其他与经营活动有关的现金 33.69 亿元，同比下降 34.65%，主要为与政府机构及国有企业的往来款项、收到的政府补助款。同期，公司经营活动现金流出同比下降 39.32%，主要系江海证券经营业务支出下降所致，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。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。2024 年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长。

投资活动方面，2024 年，公司投资活动现金流入同比大幅下降 63.68%，主要为公司购入的基金、债券、股票等资管产品出售时获现收益下降；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，2024 年亦同比大幅下降。公司投资活动现金持续净流出但缺口有所收窄。

筹资活动方面，2024 年，公司发行债券、银行借款规模均大幅下降，加之 2023 年公司一次性收到供热集团因债务重组转让供热经营权收到的现金，公司筹资活动现金流入同比下降 57.71%；同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金转为大额净流出。

图表 21 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	64.59	183.45	145.17	37.16
经营活动现金流出小计	59.96	169.27	102.72	44.92
经营活动现金流量净额	4.63	14.18	42.45	-7.76
投资活动现金流入小计	21.53	30.12	10.94	0.18
投资活动现金流出小计	30.51	52.57	17.89	2.15
投资活动现金流量净额	-8.98	-22.46	-6.95	-1.98
筹资活动现金流入小计	173.74	277.10	117.19	31.40
筹资活动现金流出小计	192.60	267.21	129.09	24.01
筹资活动现金流量净额	-18.86	9.89	-11.90	7.39
现金收入比（%）	82.05	89.72	74.22	20.02

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

公司短期偿债能力和长期偿债能力均较强，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	100.39	132.62	113.33	118.43
	速动比率（%）	96.07	128.14	109.70	116.65
	现金短期债务比（倍）	0.94	1.42	1.17	1.17
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-9.04	7.66	14.97	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-36.45	39.55	18.92	--
	EBITDA/利息支出（倍）	-0.92	0.83	2.78	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，现金短期债务比小幅下降至 1.17 倍，公司短期偿债能力较强。2024 年，公司 EBITDA 大幅增长，EBITDA 对利息和全部债务的保障能力显著增强，公司长期偿债能力显著提升。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 33.57 亿元，担保比率为 9.53%，为对五星供热公司、新发供热公司、胜利供热公司、惠州海格科技股份有限公司和新纪元热力的担保，被担保方均为地方国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险可控。

截至 2024 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 2025 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 2025 年 3 月底，公司银行授信额度 551.81 亿元，尚未使用 407.81 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。公司本部债务负担轻，但面临较大的短期偿债压力。

截至 2024 年底，公司本部资产规模 397.40 亿元，较上年底下降 3.30%，以其他应收款（期末账面价值 154.07 亿元）、长期股权投资（期末账面价值 183.00 亿元）为主；公司本部所有者权益 329.44 亿元，较上年底下降 2.81%，以实收资本、子公司股权为主的资本公积和利润留存为主；公司本部全部债务 61.38 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 15.71%，现金短期债务比 0.25 倍，公司本部债务负担轻，但面临较大的短期偿债压力。截至 2025 年 3 月底，公司本部资产总额 404.38 亿元，较上年底小幅增长，所有者权益为 329.13 亿元，全部债务资本化比率为 17.27%，现金短期债务比为 0.39 倍。

公司营业总收入主要来自子公司，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，2024 年投入环保资金 6588 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，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，2024 年减少排放二氧化碳当量 23.10 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。2024 年，哈投股份对外捐赠 500 万元，针对扶贫及乡村振兴项目投入 177.20 万元。

治理方面，子公司江海证券 2024 年被出具警示函 2 次，主要涉及财富管理业务、投资银行业务和证券自营业务。截至 2025 年 4 月末，江海证券针对上述问题已完成整改，并向监管部门提交了相关整改报告。江海证券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。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强。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，公司在政府补助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，2024 年经济实力和财政实力保持增长。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

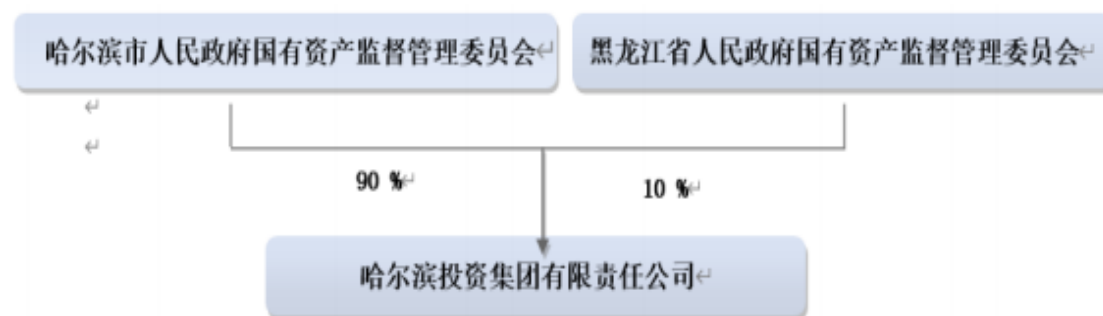
公司是哈尔滨市重要的国有资产经营管理主体和政府重大项目的投资主体，供热业务在哈尔滨市具有较强的竞争优势。跟踪期内，公司在政府补助方面持续获得有力的外部支持。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司收到计入“其他收益”的政府补助分别为 3.57 亿元和 0.36 亿元。此外，部分政府补助计入“递延收益”，截至 2024 年底，公司递延收益中政府补助余额 9.39 亿元。

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

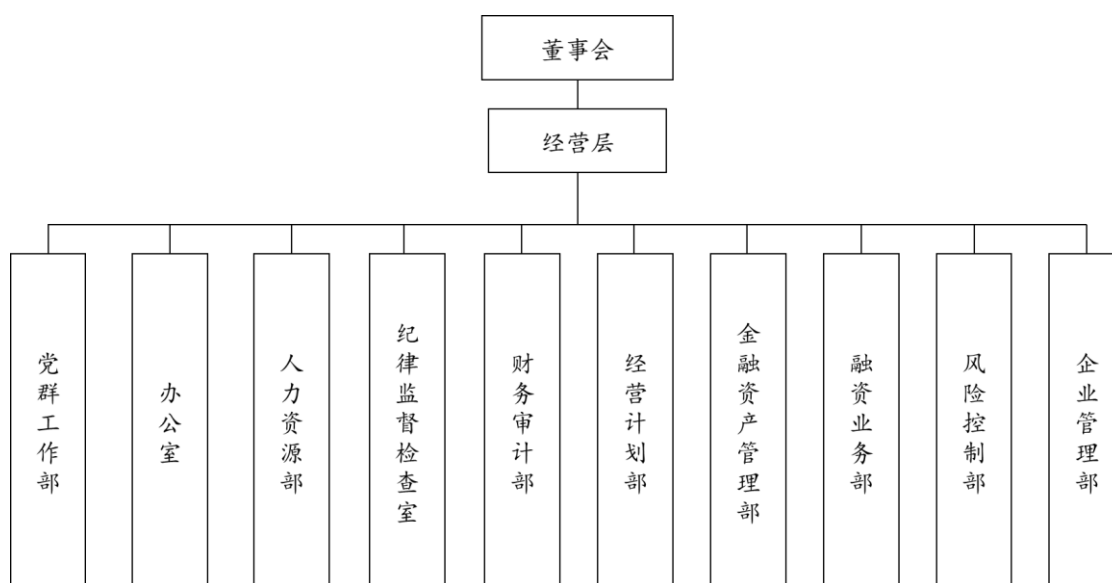
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 哈尔滨投 MTN001”和“23 哈尔滨投 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（亿元）	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	20.81	供热	36.96	0.00	投资设立
哈尔滨物业供热集团有限责任公司	6.88	供热	100.00	0.00	企业合并
哈尔滨滨西铁路有限公司	2.87	铁路运输	40.20	0.00	投资设立
哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司	4.80	铁路项目开发建设	62.50	0.00	投资设立
哈尔滨经济开发投资有限公司	23.08	投资	100.00	0.00	企业合并
哈尔滨哈投供应链管理有限公司	1.00	销售、服务	100.00	0.00	投资设立
哈尔滨市哈投小额贷款有限责任公司	1.00	金融	100.00	0.00	投资设立
哈尔滨哈投资本有限公司	5.00	创业投资	100.00	0.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	209.78	275.72	263.92	289.58
应收账款（亿元）	8.26	10.04	5.04	6.94
其他应收款（亿元）	21.37	22.82	22.61	0.00
存货（亿元）	15.30	13.95	13.64	6.79
长期股权投资（亿元）	204.26	205.10	208.56	209.20
固定资产（亿元）	127.30	124.82	122.34	120.80
在建工程（亿元）	122.93	105.01	98.94	98.54
资产总额（亿元）	963.81	985.63	1002.80	1011.78
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	90.18	92.16	94.91	94.73
所有者权益（亿元）	395.49	363.93	352.98	352.24
短期债务（亿元）	222.88	193.85	225.74	246.99
长期债务（亿元）	106.75	108.93	57.43	65.68
全部债务（亿元）	329.63	302.77	283.17	312.66
营业总收入（亿元）	57.70	60.20	58.38	21.28
营业成本（亿元）	51.77	51.03	44.36	17.15
其他收益（亿元）	2.94	5.60	3.57	0.36
利润总额（亿元）	-27.20	-9.81	0.84	1.08
EBITDA（亿元）	-9.04	7.66	14.97	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	47.35	54.02	43.33	4.26
经营活动现金流入小计（亿元）	64.59	183.45	145.17	37.16
经营活动现金流量净额（亿元）	4.63	14.18	42.45	-7.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.98	-22.46	-6.95	-1.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	-18.86	9.89	-11.90	7.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.34	6.51	7.69	--
存货周转次数（次）	3.47	3.49	3.22	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	82.05	89.72	74.22	20.02
营业利润率（%）	9.54	14.49	23.15	18.79
总资本收益率（%）	-1.98	-0.27	0.85	--
净资产收益率（%）	-5.98	-2.92	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	21.26	23.04	13.99	15.71
全部债务资本化比率（%）	45.46	45.41	44.51	47.02
资产负债率（%）	58.97	63.08	64.80	65.19
流动比率（%）	100.39	132.62	113.33	118.43
速动比率（%）	96.07	128.14	109.70	116.65
经营现金流动负债比（%）	1.31	4.55	11.30	--
现金短期债务比（倍）	0.94	1.42	1.17	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.92	0.83	2.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	-36.45	39.55	18.92	--

注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债、拆入资金、卖出回购金融资产款和长期应付款中有息部分计入全部债务核算；3. 尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.82	5.02	10.04	15.28
应收账款（亿元）	0.48	0.66	1.04	1.07
其他应收款（亿元）	170.63	160.39	153.94	155.49
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	187.73	186.16	183.00	183.00
固定资产（亿元）	5.41	5.25	5.10	5.06
在建工程（亿元）	51.47	44.76	36.42	36.42
资产总额（亿元）	435.70	410.96	397.40	404.38
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）	340.91	338.97	329.44	329.13
短期债务（亿元）	34.94	31.26	39.52	39.17
长期债务（亿元）	41.59	32.22	21.87	29.55
全部债务（亿元）	76.53	63.48	61.38	68.72
营业总收入（亿元）	1.98	1.78	1.48	0.33
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）	0.48	-2.64	-1.05	-0.30
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.67	1.67	1.18	0.39
经营活动现金流入小计（亿元）	10.80	34.92	27.61	2.89
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.53	11.29	5.20	-1.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.99	3.42	4.15	-0.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.18	-13.28	-4.32	6.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.42	3.13	1.75	--
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（%）	84.01	93.79	79.42	118.79
营业利润率（%）	94.98	94.73	94.12	92.93
总资本收益率（%）	1.00	0.31	0.42	--
净资产收益率（%）	0.14	-0.78	-0.32	--
长期债务资本化比率（%）	10.87	8.68	6.22	8.24
全部债务资本化比率（%）	18.33	15.77	15.71	17.27
资产负债率（%）	21.76	17.52	17.10	18.61
流动比率（%）	438.79	444.04	359.22	376.97
速动比率（%）	438.79	444.04	359.22	376.97
经营现金流动负债比（%）	-13.32	29.94	11.29	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.16	0.25	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2025 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他应付款、其他流动负债中有息部分计入全部债务核算；3.部分数据未获取，用“/”表示；4.“*”表示数据无意义；5.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及提供资料整理

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	
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