

信用等级公告

联合〔2019〕2432号

联合资信评估有限公司通过对哈尔滨投资集团有限责任公司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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
评级业务专用章
二〇一九年七月三十一日

哈尔滨投资集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 7 月 31 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	97.68	183.65	220.31	156.09
资产总额(亿元)	570.72	860.08	843.18	903.89
所有者权益(亿元)	274.16	292.18	324.14	361.99
短期债务(亿元)	82.86	254.76	201.26	203.37
长期债务(亿元)	85.45	141.14	152.23	158.10
全部债务(亿元)	168.31	395.90	353.49	361.47
营业总收入(亿元)	39.46	73.50	71.87	26.03
利润总额(亿元)	11.39	-0.05	-11.48	5.64
EBITDA(亿元)	17.81	15.59	4.43	--
经营性净现金流(亿元)	-88.01	-90.04	28.34	29.68
营业利润率(%)	41.49	21.27	20.27	22.58
净资产收益率(%)	3.49	-0.50	-3.60	--
资产负债率(%)	51.96	66.03	61.56	59.95
全部债务资本化比率(%)	38.04	57.54	52.17	49.96
流动比率(%)	158.32	114.73	138.47	157.11
全部债务/EBITDA(倍)	9.45	25.39	79.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.94	2.19	0.61	--
经营现金流流动负债比(%)	-49.06	-24.11	8.91	--

注: 1. 2017 年数据采用 2018 年年初数; 2. 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; 3. 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师

黄琪融 郝一哲

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

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,自成立以来持续获得哈尔滨市政府在资本金注入、财政补贴和债务置换等方面的大力支持。公司作为哈尔滨市主要的集中供热企业之一,具有一定的区域竞争优势;子公司江海证券的证券业务在黑龙江省具有较强的区域竞争力;公司现金类资产及金融类资产占比较大,资产流动性较强。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司证券业务受市场波动影响出现亏损、物业供热集团债务负担较重且持续亏损等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来,公司在哈尔滨市供热行业的竞争优势将得以持续,伴随公司对物业供热集团经营及管理的整合优化,股市及债市的市場基本面的好转和修复,电子制造业务市场开拓力度加大,公司收入规模有望继续保持,整体盈利能力将有望得以改善,联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为哈尔滨国资委下属的重要的国有资产运营企业,在资本金注入、财政补贴和债务置换等方面得到了哈尔滨市政府的大力支持。
2. 公司集中供热业务在哈尔滨市具有一定的竞争优势;物业供热集团股权划入公司后,公司的供热面积进一步扩大,供热业务区域竞争优势有所增强。
3. 公司拥有一定规模的金融类资产,控股江海证券,同时参股多家金融机构,资产变现能力较强,产生的投资收益可对利润形成良好的补充。

关注

1. 物业供热集团债务负担较重且处于持续亏损状态，该公司的合并对公司的整体盈利能力造成一定负面影响。
2. 江海证券股票质押业务出现违约及涉诉风险事件，计提资产减值损失规模较大，或存在进一步减值的可能。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 7 月 31 日至 2020 年 7 月 30 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

哈尔滨投资集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

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”）前身是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哈尔滨投资集团有限责任公司，成为哈尔滨市国有资产监督管理委员会（以下简称“哈尔滨国资委”）下属国有独资公司和重要的国有资产经营管理公司，初始注册资本1.00亿元。历经多次注资，截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为50.00亿元，哈尔滨国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：从事固定资产、基础设施、能源、供热、高新技术产业、资源开发项目投资与投资信息咨询；组织实施热电项目与供热工程及基础设施建设、土地整理、股权投资运营（以上项目需国家专项审批凭证经营）。

截至2019年3月底，公司本部内设办公室、党委工作部、人力资源部、财务部、综合计划部、融资业务部、金融资产管理部等13个职能部门（见附件1）。公司拥有纳入合并范围的一级子公司共24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，公司的持股比例为37.79%，截至本报告出具日公司所持上市公司股权均未质押。

截至2018年底，公司资产总额843.18亿元，所有者权益324.14亿元（含少数股东权益92.49亿元）；2018年，公司实现营业总收入71.87亿元，利润总额-11.48亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额903.89亿元，所有者权益361.99亿元（含少数股东权益97.88亿元）；2019年1—3月，公司实现营业

总收入26.03亿元，利润总额5.64亿元。

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、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻

企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同

比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头

和地缘政治等因素影响,全球经济增长动能继续减弱,经济复苏压力加大。在此背景下,我国积极的财政政策继续加力增效,稳健的货币政策加强逆周期调节,保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度,我国经济展现出较强的韧性,延续了近年来平稳增长的态势,国内生产总值(GDP)21.3万亿元,同比实际增长6.4%,增速与上季度持平,较上年同期有所下降;物价水平温和上涨;PPI、PPIRM企稳回升;就业形势总体稳定。从三大产业来看,农业生产略有放缓;工业生产总体平稳,工业企业利润增速有所回落;服务业增速也有所放缓,但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看,固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中,房地产投资增速环比和同比均有所提高;基础设施建设投资增速企稳回升,但较上年同期仍明显回落;制造业投资增速环比明显下降,同比仍有所上升。居民消费环比有所回升,同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年,国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下,我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑,同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展,2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速有望持续企稳,其中,基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用,基础设施补短板力度将有所加大,投资增速有望持续企稳回升;制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速,为制造业投资增长提供重要支撑,但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响,制造业投资仍有继续回落的可能;我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有

所回温有利于房地产开发投资的增长,但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化,在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,我国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长,但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响,对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约,同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降,我国进出口增速仍大概率回落。总体来看,考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓,未来经济增速或将有所回落,预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设,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,对促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,地方政府基础设施建设投融资平台(一般称城投企业或地方政府投融资平台公司)应运而生。地方政府投

融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了

多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。

2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍

有一定发展空间。

2. 供热行业

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—2017 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 2017 年的 31.03 亿吉焦；城市蒸汽供热总量呈波动上升趋势，从 2011 年的 5.18 亿吉焦波动上升至 2017 年的 5.80 亿吉焦。

中国供热产业热源总热量中，热电联产占 62.90%、区域锅炉房占 35.75%、其他占 1.35%。随着节能减排淘汰落后产能政策在全国的推

广，各级地方政府加快了拆除高耗能、高污染、低热效率的区域小锅炉的步伐，而热电联产机组及大吨位锅炉具有节约燃料和减少环境污染的特点，在未来将成为中国主要的集中供热主体。

表 2 2011—2017 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	--

注：自公开资料未获取 2017 年全国城市供热管道长度数据
资料来源：Wind 资讯

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。

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—2017 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 2017 年的 83.09 亿平方米。

表 3 2011—2017 年全国城市供热面积
(单位: 万平方米)

年份	全国城市供热面积
----	----------

2011	473784
2012	518368
2013	571677
2014	611246
2015	672205
2016	738663
2017	830857

资料来源：Wind 资讯

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，且平均覆盖率不到 50%。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。

2011—2017 年，全国各大城市供暖面积均逐年增加，增速较快的城市有北京、天津及河北、内蒙古等地。其中上述地区 2017 年同比增速分别为 7.20%、13.88%、9.40% 和 6.93%。

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

3. 区域经济环境

公司作为哈尔滨市重要的国有资产运营企业，哈尔滨市的经济水平对公司经营业绩有较大影响。

根据 2016—2018 年《哈尔滨市国民经济与社会发展统计公报》，2016—2018 年，哈尔滨市分别实现地区生产总值 6101.6 亿元、6355.0 亿元及 6300.5 亿元，增速分别为 7.3%、6.7% 及 5.1%。2018 年，第一产业实现增加值 525.5 亿元，下降 0.1%；第二产业实现增加值 1689.3 亿元，增长 2.7%；第三产业实现增加值 4085.7 亿元，增长 7.5%。三次产业结构由 2016 年的 11.3: 31.1: 57.6 调整为 8.3: 26.8: 64.9。常住人口人均地区生产总值 57837 元，同比增

长 5.6%。

2016 年及 2017 年，哈尔滨市分别完成固定资产投资 5040.1 亿元及 5395.5 亿，2018 年固定资产投资同比下降 7.2%。按产业分，2018 年，第一产业、第二产业、第三产业投资分别下降 59.1%、8.5%、6.4%。按经济类型分，2018 年，国有及国有控股固定资产投资下降 12.7%；民间固定资产投资下降 6.4%。全年城市基础设施固定资产投资下降 22.2%。其中，交通运输和邮政业投资下降 13.5%；信息传输业投资下降 76.3%；水利环境和公共设施管理业投资下降 32.0%；电力热力燃气及水的生产和供应业投资下降 15.0%。

截至 2018 年底，哈尔滨市新增集中供热能力 900 万平方米，全市集中供热面积达 30574.6 万平方米，集中供热普及率达到 95%；全市供气管道总长度 3400 余公里，天然气用户 178.8 万户，其中家庭用户 176.7 万户。

2016—2018 年，哈尔滨市一般公共预算收入分别为 376.2 亿元、368.1 亿元及 384.4 亿元。2018 年，一般税收收入 324.4 亿元，较上年增长 9.9%。2016—2018 年，哈尔滨市公共预算支出分别为 681.0 亿元、958.5 亿元及 962.2 亿元。

根据《关于哈尔滨市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年，哈尔滨市政府性基金收入完成 201.3 亿元，同比下降 5.2%；国有资本经营预算收入完成 4.01 亿元，同比下降 2.4%。截至 2018 年底，哈尔滨市政府债务余额 1938.6 亿元；其中，一般债务 1257.8 亿元，专项债务 680.8 亿元。

总体看，哈尔滨市经济实力较强，但近年增速持续减缓。2018 年，哈尔滨市城市基础设施、电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资规模均快速下降；一般预算收入有所增长，财政自给率较低，政府债务负担重。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实

收资本均为 50.00 亿元，哈尔滨国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为哈尔滨市重要的国有资产运营企业，拥有哈投股份（哈投股份持有江海证券有限公司 100% 股权）、哈尔滨市哈发热力有限责任公司（以下简称“哈发热力”）、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”）、哈尔滨哈投城市热电有限公司（以下简称“哈投热电”）和惠州海格科技股份有限公司（以下简称“惠州海格”）等 24 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、电子产品加工等多个领域。

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的投资，并按照投资比例分享收益；同时，公司也进行自主投资地方铁路建设。此外，公司承担了部分哈尔滨市棚户区改造项目的建设任务，在哈尔滨市城市发展中占据重要地位。

城市供热方面，截至 2019 年 3 月底，公司的供热面积 14107.78 万平方米，供热区域以哈尔滨市南岗区、道外区、香坊区及阿城区为主，约占哈尔滨市供热总面积的 48.00%。

证券业务方面，公司旗下上市公司哈投股份的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。根据 Wind 统计，截至 2018 年底，江海证券注册资本为 67.67 亿元，在证券公司中排名第 21 位。

电子业务方面，惠州海格于 2008 年 5 月全面投产，设立至今已拥有 32 条国际先进水

平的 SMT 生产线，在电子产品加工制造业方面具有一定管理经验与技术。

总体看，公司作为国有资产运营企业，旗下子公司实现了城市供热、证券业务、电子产品加工、城市基础设施建设等业务的多元化经营，公司在行业内具有较强的品牌影响力。

3. 人员素质

截至 2019 年 3 月底，公司共有董事长 1 名、高级管理人员 9 名。

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

根据公司于 2019 年 3 月 12 日出具的《关于李思远同志不再担任总经理职务的公告》，根据 2019 年 1 月 17 日市委常委提名，公司原总经理李思远先生被任命为哈尔滨市城市管理局局长，因此不再担任公司总经理。截至本报告出具日，公司新任总经理尚未到任。

截至 2019 年 3 月底，公司共有在职员工 22572 人。从年龄分布来看，30 岁以下的占 17.50%，31~50 岁的占 65.40%，51 岁以上的占 17.10%；从文化程度来看，大专及以下占 83.00%，本科学历占 14.70%，研究生及以上学历占 2.30%。

总体看，公司主要管理人员拥有丰富的行业背景和管理经验，但总经理尚未到任，董事长代行其职权；员工规模庞大，学历素质及年龄结构与业务需求相适应，可以满足目前基本的生产经营需要。

4. 外部支持

公司作为哈尔滨国资委下属的国有资产运营企业，在资产注入、财政补贴及债务置换等方面得到了哈尔滨市政府的大力支持。

资产注入

2005 年 12 月，根据《哈尔滨市人民政府专题会议纪要》（2006 年第 25 号）及《关于对哈尔滨投资集团有限责任公司增加注册资本的批复》（哈国资发〔2006〕78 号）文件的决定，哈尔滨国资委同意向公司注入价值为 946115.65 万元的土地，其中增加公司注册资本 450000 万元、其余 496115.65 万元计入资本公积。

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国有股权，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，分享铁路运营收益。截至 2018 年底，公司累计获得财政拨付资金 55.22 亿元。

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。截至 2018 年底，机场扩建项目累计获得财政拨付资金 31.99 亿元。

2018 年 3 月 12 日，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，物业供热集团已于 2018 年 12 月 26 日完成工商变更登记手续成为公司全资子公司。

财政补贴

2016—2018 年，公司分别获得政府补助 0.88 亿元、1.38 亿元及 7.22 亿元，体现在“递延收益”“其他收益”以及“营业外收入”中。

债务置换

截至 2018 年底，由公司承接的国开行转贷款业务中被认定为一类债务的余额共计

58.00 亿元，已全部置换完毕。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1023010300288990B），截至 2019 年 6 月 21 日，公司本部未结清信贷业务中关注类贷款余额为 20236 万元，笔数为 11 笔，根据国家开发银行黑龙江省分行（以下简称“国开行黑龙江分行”）出具的情况说明显示，此 11 笔关注类贷款系新建宾西至成高子地方铁路项目贷款，由于该项目运营阶段货运量不足，项目实际收益低于评审预测，因此国开行黑龙江分行将该项目资产质量列为关注类，该项目还本付息正常，未发生本息逾期。截至 2019 年 6 月 21 日，已结清的关注类贷款笔数共 7 笔，均已正常收回。

五、管理分析

1. 法人治理

公司根据《中华人民共和国公司法》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。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一名，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。董事长由哈尔滨国资委任免。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；以及制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案等事项。

公司设监事会，成员 5 人，除两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。监事每届任期为 3 年，可以连任。监事主要负责检查公司贯彻执行有

关法律、行政法规和规章制度的情况；审查年度国有资产经营计划和执行情况，监督评价资产运营效益和国有资产保值增值状况；对董事会重大决策进行监督、评价和记录，参与产权代表的离任审计，并向哈尔滨国资委提出对董事长、副董事长的任免和奖励建议等事项。

公司设总经理，总经理对董事会负责，目前暂时缺位。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。截至本报告出具日，公司新任总经理尚未到任。

总体看，公司治理结构较为完善，基本能够形成有效的监督和制衡机制。

2. 管理水平

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，建立了较为完善的内部控制制度。

在财务管理制度方面，公司制定了《集团公司财务管理制度》，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。

在风险控制制度方面，公司制定了集团公司安全生产责任制、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。

在国有资产管理方面，为进一步规范企业国有资产出租行为以及资产转让工作，促进国有资产保值增值，严防国有资产流失，公司制定了《哈尔滨投资集团有限责任公司资产出租管理办法》及《哈尔滨投资集团有限责任公司资产转让管理办法》。

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。

总体看，公司内部管理制度健全，实际运行情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为哈尔滨市重要的国有资产运营企业，业务范围涵盖城市基础设施建设、城市供热、证券业务、电子产品加工等多个领域。2016—2018 年，公司分别实现营业总收入 39.46 亿元、73.50 亿元及 71.87 亿元，2017 年大幅增长主要系公司在编制 2018 年年度财务报表时将物业供热集团的相关收入合并在内并调整 2017 年数据所致。公司营业总收入主要来自供热业务、证券业务及电子制造业务等，其他还包括物业管理及房产经营业务。

从收入构成来看，2016—2018 年，公司供热业务收入受物业供热集团股权划入公司的影响持续增长，分别为 12.98 亿元、39.78 亿元及 40.46 亿元。证券业务收入稳步增长，分别为 12.55 亿元、13.65 亿元及 15.57 亿元。电子

制造业务收入持续下降，分别为 11.04 亿元、9.64 亿元及 8.68 亿元，主要系维沃通信科技有限公司（以下简称“维沃”）的订单减少所致。2017 年，其他业务收入大幅增加主要来自物业供热集团带来的物业收入。

从毛利率来看，2016—2018 年，供热业务毛利率快速下降，主要系物业供热集团经营成本很高所致。证券业务毛利率大幅下滑，分别为 79.68%、36.09%及 30.04%，主要系江海证券加大收益稳定性金融工具投资规模。电子制造业务毛利率波动较大，分别为 25.82%、27.43%及 16.28%，2018 年同比下降 11.15 个百分点，主要系当年收入快速下降而人工及生产成本上升所致。受上述因素影响，公司综合毛利率有所下降，分别为 44.48%、10.34%及 6.13%。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 25.80 亿元，相当于 2018 年主营业务收入的 36.45%；主营业务毛利率为 14.15%。

表 4 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
供热业务	12.98	32.89	29.12	39.78	54.12	0.38	40.46	56.30	-5.89	19.26	34.75	7.01
证券业务	12.55	31.82	79.68	13.65	18.57	36.09	15.57	21.66	30.04	4.01	38.62	43.89
电子制造	11.04	27.97	25.82	9.64	13.12	27.43	8.68	12.08	16.28	2.00	23.89	10.00
其他业务	2.89	7.32	31.83	10.43	14.19	-1.19	7.15	9.95	9.79	0.53	2.74	64.15
合计	39.46	100.00	44.48	73.50	100.00	10.34	71.87	100.00	6.13	25.80	100.00	14.15

注：1. 哈投集团在编制 2018 年财务报表时对 2017 年比较数据进行了调整，将物业供热集团 2017 年资产负债和利润情况并入哈投集团比较财务数据，由于哈投集团 2017 年并未实际控制物业供热集团，此事项是根据企业会计准则对前期比较报表调整产生，而非哈投集团实际控制经营产生；2. 上表中 2019 年 1—3 月数据为主营业务收入及毛利率

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

转贷业务

公司承担了黑龙江省和哈尔滨市老工业基地振兴项目的融资任务，主要向国开行申请专项贷款，并转贷给各项目建设单位使用。自

2003 年以来，公司通过国开行贷款累计融资 189.00 亿元，经政府债务甄别认定，上述贷款均纳入政府性债务范畴，通过逐步置换偿还，截至 2018 年底，公司在国开行贷款余额为 6.34 亿元，其中政府补贴收益权质押贷款 4.79 亿元，供热收费权质押及股权质押贷款 1.55 亿

元。公司不再新增转贷款，主要对存量转贷款进行回收管理。

在风险控制方面，省市级政府及公司均采用各项措施以保障国开行贷款本息顺利偿付。

①公司与不同类型的贷款单位，针对每笔贷款分别签订财政担保、土地抵押、股权质押或收费权质押等保障合同，所有担保协议提供的保障金额对每笔贷款的本息都达到有效覆盖。②哈尔滨市建立市本级政府偿债风险专项资金，各融资主体贷款无法按期偿还本息时，可提出使用偿债风险专项资金申请。③省财政厅代表省政府与哈尔滨市政府签订《偿还国家开发银行转贷款政府补贴资金承诺保证函》，由哈尔滨市政府负责国开行转贷款的统借统还，到期不能偿还时，由省财政厅通过两级财政结算扣收。④黑龙江省财政和哈尔滨市财政安排财政资金给予公司补贴，并将补贴列入财政预算，公司将省财政补贴作为政府补贴收益权向国开行借款提供质押担保（黑财函〔2005〕34号、哈财函〔2005〕20号）。整体上，公司各项政策性贷款无任何违约记录，还本付息率达到100%。

总体看，随着逐年偿付及置换，公司转贷款余额持续下降，未来将不再持续开展该业务。

铁路建设

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，主要由全资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2018年底，公司代哈尔滨市政府参与投资铁路共5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2018年底，哈投城乡对参股铁路建设项目已投资54.14亿元，未来尚需投资3.09亿元。

公司自主投资并参与建设了宾西铁路，持股比例为38.61%。宾西铁路为货运区间线路，约为28公里，自2009年通车运营，由于运力不足，一直处于亏损状态，但亏损逐年下降，宾西铁路升级改造项目自2015年开始实施，该项目计划投资2.95亿元，项目资本金为1.07亿元，截至2018年底，公司已完成投资2.50亿元，其中财政补贴资金为0.45亿元，2018年底基本完成改造，宾西铁路已与哈佳铁路货运线并轨，并轨后全程可通行近280公里，货运能力将由130万吨提升至3000万吨，宾西铁路盈利状况将有所改善。

总体看，公司参股铁路项目尚未通车运营；已通车的宾西铁路持续处于亏损状态，目前已完成并轨改造，盈利状况或将有所改善。

表5 截至2018年底哈投城乡投资参股铁路建设情况（单位：亿元）

项目	项目进度	已投资	尚需投资
哈大客运专线（哈尔滨-大连）	2012年12月试运行	3.50	--
苇亚铁路（苇河-亚布力南）	2009年试运行	0.91	--
哈齐客运专线（哈尔滨-齐齐哈尔）	2015年试运行	16.15	--
哈佳铁路（哈尔滨-佳木斯）	2018年7月试运行	24.45	--
哈牡铁路（哈尔滨-牡丹江）	正在建设中	9.13	3.09
合计	--	54.14	3.09

资料来源：公司提供

棚户区改造项目

公司承担了哈尔滨市棚户区改造项目的

投融资工作，主要由公司本部及子公司哈尔滨投资集团民生投资有限公司（以下简称“哈投民生”）负责。

公司棚户区改造项目建设模式为：2012年以前，公司对棚户区改造项目进行融资，成本以土地出让金进行返还，公司已完成哈尔滨市松北区、香坊区、道里区、道外区、南岗区和平房区等6个棚户区改造项目的融资及债务清偿工作，公司融资规模达49.90亿元，项目资金全部回笼；2012年以来，公滨路棚改项目由哈投民生负责建设及融资，建设完成后由哈尔滨香坊区政府按综合建设成本进行回购，该项目总投资额为6.50亿元，截至2017年底已收到全部回购款。

公司目前无在建和拟建的棚户区改造项目。

总体看，公司承接并完成了多个棚户区改造项目，未来不再持续开展相关业务。

（2）供热业务

截至2019年3月底，公司控股的下属供热业务板块企业主要有4家，分别为哈投股份、哈尔滨市太平供热有限责任公司（以下简称“太平供热”）、哈发热力及物业供热集团。2018年底，物业供热集团纳入合并范围后，公司的供热面积及供热户数增长，区域优势显著提升。截至2019年3月底，公司的供热面积

14107.78万平方米，供热管网总长度2212.81公里，供热区域以哈尔滨市南岗区、道外区、香坊区及阿城区为主。

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2019年3月底，哈投股份共有8座锅炉房，364个换热站，13台热水锅炉，15台蒸汽锅炉。锅炉总吨位3250吨，总供热能力3180万平方米；拥有9套热电联产发电机组，其中1套1.5兆瓦、6套1.2兆瓦、2套0.6兆瓦汽轮发电机组，总计装机容量99兆瓦。热水锅炉设备中有9台116兆瓦循环流化床热水锅炉，4台70兆瓦热水锅炉。太平供热共有2座锅炉房，93个换热站，4台64MW热水锅炉，2台循环流化床热水锅炉。锅炉总吨位680吨，目前供热面积960万平方米。哈发热力共有26个换热站，均处于城市中心，可满足237万平方米的供热需求。物业供热集团共有27座锅炉房，856个换热站，94台热水锅炉，3台蒸汽锅炉。锅炉总吨位7030.64吨，总供热能力9737.78万平方米；拥有2套12MW热电联产发电机组，总装机容量24兆瓦。热水锅炉设备中，10台116MW循环流化床锅炉，2台168MW循环流化床锅炉，4台140兆瓦热水锅炉，2台116兆瓦热水锅炉，以及76台100兆瓦以下锅炉。

表6 截至2019年3月底公司控股子公司供热情况（单位：万平方米、公里）

子公司名称	供热面积	管网长度	供热区域	供热方式
哈投股份	3180.00	550.00	南岗开发区、阿城区	集中供热
太平供热	968.00	123.00	道外区、太平区	集中供热
哈发热力	222.00	58.00	南岗区哈工大校区周边	集中供热
物业供热集团	9737.78	1481.81	道里、道外、南岗、平房、香坊等区域	集中供热
合计	14107.78	2212.81	--	--

资料来源：公司提供

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。公司燃煤采购合同一般为年初签订，一年内交易价格按照合同价格执行，因此，市场煤炭价格指数变化短期内对燃

煤采购价格影响不大。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，购热合同于每年供热期前签订，合同价格34.13元/百万千焦，按月支付购热款。

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。

总体看,公司是哈尔滨市主要的供热企业之一,物业供热集团股权划入公司后,公司的供热面积大幅扩张,区域竞争优势有所增强。

受近年来供热价格下调、煤炭价格上涨影响,供热业务利润水平有所下降。同时联合资信关注到,物业供热集团持续亏损,对公司利润造成一定负面影响;其管网、锅炉改造项目投资规模大,未来存在资本支出压力。

(3) 证券业务

公司证券业务主要由哈投股份子公司江海证券负责,江海证券是黑龙江省内唯一一家国有控股券商,主要开展经纪业务、投资银行业务、自营投资业务和资产管理业务。2018 年江海证券自营投资业务收入大幅下降,但信用交易业务收入的上涨支撑了证券业务收入的持续增长,江海证券营业收入同比增长 14.84%至 15.55 亿元。

表 7 2016—2018 年江海证券营业收入情况(单位:亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪业务	5.12	41.27	3.99	29.48	3.83	24.63
投资银行业务	1.55	12.48	1.06	7.81	3.40	21.86
自营投资业务	2.37	19.08	4.03	29.75	0.32	2.06
资产管理业务	1.26	10.18	1.51	11.11	1.37	8.81
信用交易业务	2.28	18.38	2.78	20.48	6.47	41.61
其他业务	-0.17	-1.39	0.18	1.35	0.16	1.03
合计	12.40	100.00	13.54	100.00	15.55	100.00

资料来源:公司提供

经纪业务主要包括代理买卖证券及代销金融产品业务,收入来源于买卖证券手续费和其他收入、利息收入。随着市场竞争加剧以及互联网业态的发展,近年来江海证券综合佣金费率逐步下降至 5%左右,同时,受到证券二级市场行市较大波动影响,2016—2018 年经纪业务收入分别为 5.12 亿元、3.99 亿元和 3.83 亿元,呈持续下降趋势。目前,江海证券正在探索互联网创新服务渠道,推出网上交易平台、掌上营业厅、手机开户等服务,以求实现转型升级。

自营业务主要投向权益类及固定收益类产品,交易品种涵盖股票、债券、信托、理财等,近三年江海证券自营业务收入分别为 2.37 亿元、4.03 亿元和 0.32 亿元。2017 年自营业务收入规模提升主要来自债券及信托投资增

加,资金来源主要是公司扩大债券质押融资规模而大幅增加的卖出回购金融资产款,根据持有目的和期限长短体现在“可供出售金融资产”或“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”。2018 年江海证券为降低投资风险,缩减了自营投资规模,当年自营业务收入规模大幅下降。受股票市场行情震荡影响,2017—2018 年江海证券对可供出售金融资产分别计提资产减值损失 1.09 亿元和 6.83 亿元。

资产管理业务方面,近三年江海证券资产管理业务总规模分别为 2737.39 亿元、3490.69 亿元和 2528.76 亿元。截至 2018 年底,存续产品数量 328 支,其中定向资产管理计划 314 支,集合资产管理计划 8 支,专项资产管理计划 6 支,涵盖主动及被动管理、权益及固定收益等类型产品。

投资银行业务涉及证券保荐、承销、财务顾问等服务。2018 年，江海证券在中国证券业协会公布的并购重组财务顾问主办人分类评价中由 C 类上升至 A 类；同期，江海证券辅导 9 家挂牌公司完成 9 次定向发行，辅导 4 家挂牌公司完成 4 次并购重组。2018 年，江海证券各类债券承销共 14 支，承销金额 164.7 亿元；完成债券销售服务项目 10 支，销售金额 44.72 亿元。2018 年，江海证券投资银行业务收入实现 3.40 亿元，同比增加 2.34 亿元，主要是得益于债券销售服务业务的带动。

信用交易业务包括融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等，为证券业务收入结构改善起到积极作用。2018 年，江海证券新增两融有效户 871 个，新增两融有效户负债规模 10.38 亿元，两融业务市场占有率为 0.37%，为江海证券开展两融业务以来最高值，信用交易业务收入规模大幅提升至 6.47 亿元。近两年，江海证券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，江海证券共计提 10020.00 万元的资产减值准备，主要体现在“买入返售金融资产”。

2018 年江海证券买入返售金融资产股票质押回购业务出现的风险事件主要包括：①亿阳集团股份有限公司以其持有的 1637 万股亿阳信通（代码：600289.SH）股权为质押在江海证券融资 1.23 亿元，截至 2018 年底仍有 1.20 亿元尚未偿还，公司对该笔业务单项计提重大资产减值准备 6761.97 万元；②2017 年邱茂国将其持有的股票[天广中茂（002509.SZ）]作为股票质押式回购交易的标的证券，向江海证券共融资 3.80 亿元。2018 年 6 月 30 日，被质押股票天广中茂（002509.SZ）已低于成本，经测算 2018 年 1—6 月，公司计提资产减值准备 4532.80 万元，2018 年 7—9 月公司补提资

产减值准备 3353.70 万元。2018 年 10—12 月公司对上述资产减值准备全部冲回；③江海证券以自有资金对“江海浩瀚 3 号集合资产管理（四期）”“江海浩瀚 3 号集合资产管理（五期）”投资 2.53 亿元，投向为股票质押回购业务，均为奥瑞德（600666.SH）的股权，资管产品到期未还款、未付息。2018 年，公司对该资管产品计提减值准备 11655.81 万元。

总体看，受二级市场行情波动影响，江海证券所开展的证券经纪、自营投资等多项业务收入有所下降，信用交易业务增长明显，但公司根据自营业务投资标的公允价值变动大量计提资产减值准备，股票质押业务出现违约及涉诉风险事件，未来不排除进一步减值的可能，对江海证券盈利水平造成一定的不利影响。

（4）电子制造业务

公司电子制造业务收入主要来自子公司惠州海格。惠州海格于 2008 年 5 月全面投产，设立至今已拥有 32 条国际先进水平的 SMT 生产线。目前，惠州海格主要为惠州三星电子有限公司、龙旗电子（惠州）有限公司、东莞市欧珀精密电子有限公司等知名企业提供手机、手机周边配件等电子产品加工服务。2018 年，惠州海格加强与小米通讯技术有限公司的合作，有望促进惠州海格收入及利润的增长。

加工产品方面，惠州海格主要生产手机和各类 PCBA 产品，拥有制造水平较为先进的进口 SMT 生产线，贴片产能超过 12 亿点/月，手机产能 516 万台/月，同时拥有 AI/DIP/波峰焊/组装等电子产品加工的工艺，具有贴片、插件、组装及综合配套的规模生产能力。2018 年，惠州海格主要生产产品为手机、电子琴主板（雅马哈）、手机射频模块（威讯）、电视协调器（搜路研）及手机摄像头（高新），相关数据详见下表。

表 8 2018 年惠州海格主要产品产能及产量（单位：万台、%）

产品名称	设计产能	实际产量	产能利用率
手机	6533	4511	69.05

电子琴主板（雅马哈）	90	61	67.78
手机射频模块（威讯）	96424	72318	75.00
电视协调器（搜路研）	7425	5940	80.00
手机摄像头（高新）	3500	2615	74.71

资料来源：公司提供

盈利模式方面，惠州海格主要通过承接电子产品加工订单，利用专业生产线的 SMT 技术将各种电子零件按照订购方要求进行加工、测试、组装，并经过订购方驻厂的品检人员检测通过后，将成品交付给电子产品订购方赚取加工费。

上游采购方面，惠州海格加工使用的主要原材料由订购方提供，自主采购部分主要是向各类消费电子零件企业及印制电路板企业采购加工各类电子零件的辅助材料。2016-2019 年 3 月，公司前五大辅材供应商的采购金额分别为 1326.33 万元、2570.30 万元、3130.08 万元及 691.61 万元；在总采购金额中占比分别为 24.69%、40.81%、49.57%和 29.72%，2017 年以来集中度有所上升，主要系 2017 年部分辅助材料由 OPPO 公司指定从东莞市欧珀精密电子有限公司购买所致。

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，惠州海格前五大订购方的销售金额分别为 9.10 亿元、8.85 亿元、7.93 亿元和 1.83 亿元，在总销售额中的占比分别为 87.44%、87.47%、86.39%和

97.06%，客户集中度较高。

惠州海格作为电子产品贴牌生产企业，属于劳动密集型企业，人工工资是惠州海格生产成本主要构成。在上游采购方面，由于加工产品的主要原材料均由订购方提供，惠州海格只需自行采购标准化、可替换性较高的辅料，惠州海格对辅料供应商的依赖性较小，议价能力较强；在下游订购方面，惠州海格提供手机、手机周边配件等电子产品加工服务，销售市场目前主要为国内。惠州海格与上游供应商和下游订购方之间的结算主要以银行转账和银行承兑汇票为主。

总体看，近年来，惠州海格电子业务营业收入持续下降，该业务受单一客户影响较大。

3. 在建项目

截至2019年3月底，公司主要在建项目有6个，主要体现在“在建工程”，计划总投资额为101.36亿元，已投资97.09亿元，尚需投资4.21亿元，未来投资规模不大。

表 9 截至 2019 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	宾西铁路升级改造工程	2.57	2.41	2015-2018
4	哈尔滨市中东城区集中供热整合工程	6.70	6.70	2017.04-2017.10
5	哈佳铁路沿线征地拆迁	25.96	24.48	2014.07-2018.06
6	哈牡铁路沿线征地拆迁	13.26	10.08	2014.12-2018.12
合计		101.36	97.09	--

注：以上项目的总投资额为概算总投资额，与实际投资额有偏差；此外，公司部分项目已完工但尚未竣工决算，因此列入上表

资料来源：公司提供

4. 未来发展

目前，公司形成了以供热、证券、电子制

造业务为主，多元化发展的经营格局。未来公司将坚持“资产经营为基础，资本运作为盈利

扩张手段”的经营模式，不断深化企业改革，完善法人功能，完成国有资产有效增值的目标。

供热业务方面，公司将继续坚持做大做强供热业务的战略目标，在现有的供热区域内，稳步扩大供热面积；同时在邻近及周边地区争取扩展供热区域范围，扩大供热规模；借助哈投股份上市公司平台的融资优势为扩大公司供热能力提供资金支持；供热能源结构不断优化，技术创新能力全面增强，资产运行质量和效益稳步提高，公司在哈尔滨供热市场的优势地位将继续得到保持和巩固。

证券业务方面，首先，公司将以市场化的经营理念和激励机制促进公司证券业务的发展，实施“通过人才引进推动公司业务发展，通过业务发展留住优秀人才”的人才战略，通过外部引进和内部培养，尽快解决人才问题，为公司各项业务的发展提供人力保障。此外，公司将继续以创新发展为核心，全面推进在投行、资管、自营、场外市场、经纪业务各业务条线的业务创新工作；坚持大投行、大资管、经纪业务向财富管理转型战略，积极拓展个股期权、沪港通、金融衍生品、做市商、柜台市场、量化投资等各创新业务领域的发展机会，不断创新业务模式，使得各项业务得以持续稳步增长。

电子制造业务方面，公司电子制造业务将继续以客户需求为导向，加快市场拓展和装备升级，提升自身技术实力，保持电子制造板块业务收入的持续增长。

总体看，公司将坚持以供热、证券、电子制造为主业的发展策略，未来发展战略清晰，有利于促进公司的持续稳健发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018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了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司24家。2016年，公司合并范围新增1家一级子公司，减少3家一级子公司；2017年，公司合并范围内新增1家一级子公司（即哈尔滨哈投供电有限公司）；2018年，公司有1家子公司不再纳入合并范围；同期，哈尔滨国资委将其持有的物业供热集团股权划拨给公司，公司将其纳入合并范围，物业供热集团资产规模较大，对公司财务数据影响较大，本报告采用的2017年数据为2018年期初数。

截至2018年底，公司资产总额843.18亿元，所有者权益324.14亿元（含少数股东权益92.49亿元）；2018年，公司实现营业总收入71.87亿元，利润总额-11.48亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额903.89亿元，所有者权益361.99亿元（含少数股东权益97.88亿元）；2019年1—3月，公司实现营业总收入26.03亿元，利润总额5.64亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司受益于哈尔滨国资委无偿划入物业供热集团股权，资产规模大幅增长，2018年底为843.18亿元，其中流动资产占52.23%，非流动资产占47.77%。公司主要资产构成情况见表10。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	284.01	49.76	428.55	49.83	440.37	52.23	536.86	59.39
货币资金	85.45	14.97	90.65	10.54	122.06	14.48	156.05	17.26
以公允价值计量且其变动计	12.06	2.11	92.73	10.78	97.93	11.61	0.05	0.01

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
入当期损益的金融资产								
融出资金	29.63	5.19	28.33	3.29	28.79	3.41	38.16	4.22
其他应收款	46.39	8.13	57.82	6.72	59.06	7.00	55.31	6.12
买入返售金融资产	52.28	9.16	104.72	12.18	70.06	8.31	60.14	6.65
存货	8.20	1.44	12.28	1.43	12.38	1.47	7.67	0.85
交易性金融资产	1.24	0.22	0.00	0.00	0.00	0.00	159.59	17.66
非流动资产	286.71	50.24	431.53	50.17	402.81	47.77	367.03	40.61
可供出售金融资产	87.45	15.32	125.16	14.55	89.14	10.57	6.70	0.74
固定资产	50.18	8.79	140.39	16.32	142.09	16.85	140.50	15.54
在建工程	75.23	13.18	98.20	11.42	103.00	12.22	114.26	12.64
长期股权投资	36.91	6.47	45.06	5.24	47.91	5.68	49.04	5.43
资产总额	570.72	100.00	860.08	100.00	843.18	100.00	903.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产分别为 284.01 亿元、428.55 亿元和 440.37 亿元，2018 年底同比增长 2.76%；公司流动资产主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、融出资金、其他应收款和买入返售金融资产构成。

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 19.52%，2018 年底为 122.06 亿元，同比增长 34.65%，主要系公司收到财政拨款入国际航空枢纽项目资金所致。公司货币资金主要由银行存款（占 95.13%）构成；受限货币资金 4.89 亿元，受限比例为 4.01%，主要为银行承兑汇票保证金（4.48 亿元）。截至 2018 年底，公司自有货币资金（货币资金-客户存款）余额为 90.31 亿元，同比增长 77.57%。

2016—2018 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产快速增长，年均复合增长 184.97%，2018 年底为 97.93 亿元，同比增长 5.60%，主要由债务工具投资（占 91.66%）和权益工具投资（占 7.86%）构成。

2016—2018 年，公司融出资金有所波动，分别为 29.63 亿元、28.33 亿元和 28.79 亿元，主要为江海证券融资融券业务资金，2018 年底同比增长 1.61%，计提减值准备 0.06 亿元，融出资金对手方主要为个人（占 87.66%）和机构（占 12.34%）。

2016—2018 年，公司其他应收款不断增长，分别为 46.39 亿元、57.82 亿元和 59.06 亿元，2018 年底为同比增长 2.14%。公司其他应收款账龄 1 年以内的占 18.53%，1~2 年的占 4.23%，2~3 年的占 14.04%，3 年以上的占 63.20%，账龄整体较长，累计计提坏账准备 3.10 亿元，计提比例为 5.31%。公司其他应收款主要包括项目款、往来借款及资金拆借，前五大欠款单位合计占其他应收款总额的 68.96%，集中度较高。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 11 2018 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
哈齐铁路客运专线有限责任公司	14.05	24.06
黑龙江机场管理集团有限公司	10.99	18.81
哈尔滨市土地储备中心哈投集团分中心	6.96	11.92
哈尔滨市松北区财政局	5.00	8.56
哈尔滨物业供热集团热费收益权一期资产支持专项计划（江海证券）	3.28	5.61
合计	40.27	68.96

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司买入返售金融资产有所波动，分别为 52.28 亿元、104.72 亿元和 70.06 亿元，2018 年底同比下降 33.09%，主要系江海证券股票质押式回购业务减少所致。

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 22.92%；2017 年底为 12.28 亿元，同

比增长 49.76%，主要系物业供热集团纳入合并范围，原材料中煤炭储备量增加所致；2018 年底同比变化不大。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速下降，年均复合下降 32.68%，2018 年底为 5.38 亿元，同比下降 41.54%，主要系购买银行理财产品减少所致。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产波动较大，分别为 286.71 亿元、431.53 亿元和 402.81 亿元，2018 年底同比下降 6.66%，主要系可供出售金融资产规模下降所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动较大，分别为 87.45 亿元、125.16 亿元和 89.14 亿元，2018 年底同比下降 28.78%，主要系江海证券可供出售权益工具规模下降所致。公司可供出售权益工具中按公允价值计量的占 89.67%，按成本计量的占 10.33%；计提减值准备 7.99 亿元，计提比例为 8.23%。

2016—2018 年，公司长期应收款快速下降，年均复合下降 67.96%，2018 年底为 2.75 亿元，同比下降 67.09%，主要原因系使用单位归还国开行转贷款所致。公司长期应收款主要为承接的国家开发银行政府信用转贷款。

2016—2018 年，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长 13.93%，2017 底和 2018 年底分别为 45.06 亿元和 47.91 亿元，分别同比增长 22.08% 和 6.32%，主要来自于中融国际信托有限公司以权益法核算的投资收益增加。

2016—2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 68.28%；2017 年底为 140.39 亿元，同比增长 179.77%，主要系物业供热集团纳入合并范围，相应增加房屋及建筑物、机器设备所致；2018 年底为 142.09 亿元，同比变化不大。2018 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 48.24%）和机器设备（占 50.09%）构成，固定资产原值 199.09 亿元，累计计提折

旧 56.90 亿元，计提减值准备 0.12 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 17.01%，分别为 75.23 亿元、98.20 亿元和 103.00 亿元，2018 年底同比增长 4.89%，主要系公司铁路建设项目投入增加所致。公司在建工程主要为松北江湾分区二期道路及附属设施配套二期工程、东北亚科技区、松北江湾二期共享工程、哈佳铁路建设项目和哈牡铁路建设项目。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计为 12.78 亿元，占总资产的 1.41%，受限比例较低。受限资产主要为机器设备、房屋及建筑物、房产及土地和锅炉及供热管网。

2019 年 3 月底，公司资产总额 903.89 亿元，较上年底增长 7.20%；资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产为 536.86 亿元，较上年底增长 21.91%；其中货币资金 156.05 亿元，较上年底增长 27.84%，主要系江海证券客户资金增加所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 0.05 亿元，较上年底下降 99.95%，主要系因江海证券执行新金融工具准则调整至交易性金融资产所致；应收账款 9.70 亿元，较上年底增长 50.39%，主要系江海证券应收证券清算款增加所致；融出资金 38.16 亿元，较上年底增长 32.55%，主要系江海证券融资融券业务量增加所致；买入返售金融资产 60.14 亿元，较上年底下降 14.16%，主要系江海证券股票质押式回购业务及债券回购业务融出的资金减少所致；存货 7.67 亿元，较上年底下降 38.05%，主要系供暖期即将结束，公司原材料中煤炭储备量减少所致；其他流动资产 7.04 亿元，较上年底增长 30.87%，主要系购买银行理财产品增加所致。公司非流动资产 367.03 亿元，较上年底下降 8.88%；其中可供出售金融资产 6.70 亿元，较上年底下降 92.48%，主要系江海证券权益工具及债务工具减少所致；固定资产 140.50 亿元，较上年底下降 1.12%，系正常折旧所致；在建工程 114.26 亿元，较上年底增长 10.94%，主要系国际航空枢纽项目投

入增加所致。

总体看，近年来，公司资产规模大幅增长，资产结构以流动资产为主。公司货币资金充足，金融类资产的占比较高，整体资产流动性较强；但公司金融类资产受证券市场景气程度影响较大。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长8.73%，2018年底为324.14亿元，同比增长10.94%，主要系物业供热集团纳入合并范围所致。公司所有者权益构成主要以实收资本（占15.43%）、资本公积（65.04%）和少数股东权益（占28.53%）为主。

2016—2018年，公司资本公积快速增长，年均复合增长52.98%，2018年底为210.81亿元，同比增长25.64%，主要系物业供热集团纳入合并范围所致。资本公积主要由哈尔滨市财政局拨付的铁路建设资金包括哈牡客运专线、哈佳客运专线等项目资金以及股权构成。

2016—2018年，公司未分配利润大幅下降，分别为30.98亿元、-26.69亿元和-37.49亿元，主要系物业供热集团持续亏损所致。近年来，公司少数股东权益变化较小，2018年底为92.49亿元。

2019年3月底，公司所有者权益为361.99亿元，较上年底增长11.68%，主要系公司收到财政拨款国际航空枢纽项目资金所致；所有者权益构成与上年底相比变动不大。

总体看，受哈尔滨国资委将物业供热集团股权划入公司的影响，公司资本公积大幅增长；但同时，受物业供热集团持续亏损的影响，公司未分配利润为负。

负债

2016—2018年，公司负债规模有所波动，分别为296.56亿元、567.90亿元和519.04亿元，2018年底同比下降8.60%，主要系卖出回购金融资产款和一年内到期的非流动负债减少所

致。从负债结构看，2018年底，公司流动负债和非流动负债分别占比61.27%和38.73%，负债结构以流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债分别为179.40亿元、373.53亿元和318.02亿元，2018年底同比下降14.86%，主要系卖出回购金融资产款、代理买卖证券款及一年内到期的非流动负债大幅下降所致；2018年底，公司流动负债构成以短期借款（16.68%）、应付票据及应付账款（11.24%）、卖出回购金融资产款（占25.01%）、代理买卖证券（占14.29%）、一年内到期的非流动负债（8.47%）和其他流动负债（占8.34%）为主。

2016—2018年，公司短期借款快速增长，年均复合增长318.20%，2017年底为42.41亿元，同比增长1298.10%，主要系物业供热集团股权划入公司，在应对供热中消耗的煤炭等季节性原材料采购需求时，增加短期借款以补充流动资金所致；2018年底为53.05亿元，同比增长25.09%，主要系保证借款增加所致；公司短期借款主要为保证借款（占52.80%）和信用借款（占34.85%）。

2016—2018年，公司应付票据及应付账款大幅增长，分别为6.38亿元、27.13亿元和35.75亿元，2017年底同比增长325.24%，主要系应付账款大幅增长所致；2018年底同比增长31.81%，主要系物业供热集团及惠州海格票据结算增加所致。

2016—2018年，公司卖出回购金融资产款波动较大，分别为31.62亿元、125.38亿元和79.54亿元，2018年底同比下降36.55%，主要系江海证券债券标的业务减少和两融收益权转让业务减少所致。

2016—2018年，公司其他应付款快速增长，2018年底为21.88亿元，同比变化不大，其中哈尔滨市财政局对市政项目投资2.68亿元，其余主要为往来款、借款及保证金等。

2016—2018年，公司代理买卖证券款快速下降，年均复合下降18.19%。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。2018年底，公司代理买卖证券款45.45亿元，同比下降12.28%，主要系2018年二级市场行情不佳，导致代理买卖证券款减少所致。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债有所波动，分别为22.30亿元、58.29亿元和26.96亿元，2018年底同比下降53.76%，主要系应付债券到期归还所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期应付款（11.50亿元）、一年内到期的应付债券（8.12亿元）和一年内到期的长期借款（4.35亿元）构成。

2016—2018年，公司其他流动负债有所增长，分别为24.05亿元、24.09亿元和26.53亿元。2018年底同比增长10.17%，主要系公司应付短期融资款（收益凭证）增加所致。

2016—2018年，公司非流动负债分别为117.17亿元、194.37亿元和201.02亿元，2018年底同比增长3.42%，主要系长期借款增长所致。2018年底，公司非流动负债主要由长期借款（占14.78%）、应付债券（占27.76%）和长期应付款（占47.04%）和递延收益（占8.67%）构成。

2016—2018年，公司长期借款有所波动，分别为33.84亿元、22.53亿元和29.72亿元，2017年底同比下降33.42%，主要系偿还国开行借款所致；2018年底同比增长31.91%，主要系公司扩大融资规模所致。

2016—2018年，公司应付债券快速增长，年均复合增长27.68%，2018年底为55.80亿元，同比增长19.92%，主要系江海证券发行“18江海债”所致。应付债券集中于2020年到期（38亿元），存在一定集中偿付压力。

表 12 截至 2018 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券简称	面值	发行年月	期限	到期年月	余额
15 哈投 02	8.00	2015.12	5 年	2020.12	8.01
16 哈尔滨投 MTN001	8.00	2016.07	3 年	2019.07	8.12
17 江海 G1	10.00	2017.09	3 年	2020.09	10.17
17 江海 G2	20.00	2017.10	3 年	2020.10	20.23
18 江海债	10.00	2018.05	3 年	2021.05	10.37
18 哈尔滨投 MTN001	7.00	2018.12	3 年	2021.12	7.02
合计	63.00	--	--	--	63.92

注：其中一年内到期部分为 8.12 亿元，主要为“16 哈尔滨投 MTN001”
资料来源：公司审计报告，Wind

2016—2018 年，公司长期应付款有所波动，分别为 37.37 亿元、109.72 亿元和 94.56 亿元，2018 年底同比下降 13.82%，主要系公司偿还黑龙江龙兴国际资源开发集团有限公司 9.13 亿元所致，本报告已将该科目中有息部分计入长期债务核算。

2016—2018年，公司递延收益快速增长，年均复合增长67.42%，2018年底为17.42亿元，同比增长65.01%，主要系将2017年收到的中东部地区小锅炉改造补贴资金转入递延收益和收到小锅炉并网补贴增加所致。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务分别为 168.31 亿元、395.90 亿元和 353.49 亿元，2018 年底同比下降 10.71%，主要由于部分债务到期偿还及江海证券债券标的业务减少、两融收益权转让业务减少所致。2018 年底，公司短期债务占 56.94%，长期债务占 43.06%，债务结构有待改善。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	82.86	254.76	201.26	203.37
长期债务	85.45	141.14	152.23	158.10

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
全部债务	168.31	395.90	353.49	361.47
长期债务资本化比率	23.76	32.57	31.96	30.40
全部债务资本化比率	38.04	57.54	52.17	49.96
资产负债率	51.96	66.03	61.56	59.95

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从债务指标看，2016—2018年，公司资产负债率、公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所波动，2018年底分别为61.56%、52.17%和31.96%，较上年底分别下降4.47个、5.37个和0.61个百分点。

2019年3月底，公司负债总额541.89亿元，较上年底增长4.40%，主要系代理买卖证券款增加所致，公司负债结构仍以流动负债为主。2019年3月底，公司流动负债341.71亿元，较上年底增长7.45%；其中预收款项4.58亿元，较上年底下降75.27%，主要系预收的取暖费结转收入所致；其他应付款25.33亿元，较上年底增长15.80%，主要系哈尔滨市发改委为支持供热企业设置应急煤采购资金，公司本部新增应急煤财政借款2.6亿元，应付利息0.8亿元等因素所致；代理买卖证券74.42亿元，较上年底增长63.74%，主要系随着股票市场转暖，江海证券客户资金增加所致。2019年3月底，公司非流动负债200.18亿元，较上年底变化不大；其中应付债券102.58亿元，较上年底增长83.81%。

2019年3月底，公司全部债务361.47亿元，较上年底增长2.26%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.95%、49.96%和30.40%，较上年底分别下降1.61个、2.21个和1.56个百分点。

总体看，公司负债以流动负债为主，随着物业供热集团纳入合并范围，公司债务规模大幅增长，短期偿债压力加大。

4. 盈利能力

2016—2018年，受物业供热集团纳入合并范围影响，公司营业总收入波动较大，分别为39.46亿元、73.50亿元和71.87亿元。2016—2018年，公司营业成本分别为21.92亿元、

57.18亿元和56.57亿元。近三年，公司营业利润率不断下降，分别为41.49%、21.27%和20.27%。

表14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
营业总收入	39.46	73.50	71.87
其中：营业收入	39.46	59.88	56.32
营业成本	21.92	57.18	56.57
管理费用	11.24	14.56	15.39
资产减值损失	0.46	2.46	7.90
投资收益	8.96	14.29	14.96
利润总额	11.39	-0.05	-11.48
营业利润率	41.49	21.27	20.27
总资产收益率	2.16	-0.21	-1.72
净资产收益率	3.49	-0.50	-3.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司期间费用快速增长，分别为13.37亿元、21.01亿元和22.04亿元，以管理费用和财务费用为主。2018年，公司管理费用15.39亿元，同比增长5.67%，主要系公司人力成本增加、薪酬福利提高所致；公司财务费用6.16亿元，同比增长6.80%，主要系公司利息收入下降所致。近年来，期间费用占营业收入的比重分别为33.88%、28.59%和30.67%，期间费用控制能力有待提升。

2016—2018年，公司资产减值损失规模快速增长，2017年为2.46亿元，主要系江海证券股票质押业务对亿阳集团股份有限公司及北京弘高慧目投资有限公司单项计提减值准备以及计提可供出售金融资产减值损失所致；2018年为7.90亿元，同比增长221.47%，主要系江海证券可供出售金融资产减值损失增加所致。公司资产减值损失规模较大，对营业利润形成较大侵蚀。

2016—2018年，公司分别获得投资收益8.96亿元、14.29亿元和14.96亿元，2017年同比增长59.49%，主要系江海证券取得的分红和利息增加所致；2018年投资收益主要来自中融信托权益法下确认的投资收益（4.45亿元）、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益（4.23亿元）和可供

出售金融资产在持有期间的投资收益（4.82亿元）。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。

2016—2018年，公司分别获得财政补贴收入0.88亿元、0.23亿元和0.82亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。2018年，受证券业务投资标的价格波动的影响，公司确认资产减值损失7.90亿元，公允价值变动收益-2.03亿元。当期，公司利润总额-11.48亿元。

从盈利指标看，2016—2018年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均逐年下降，2018年分别为20.27%、-1.72%和-3.60%，同比分别下降1.00个、1.51个和3.10个百分点，主要系物业供热集团持续亏损，纳入合并范围后，公司各盈利指标不断恶化。

2019年1—3月，公司实现营业总收入26.03亿元，相当于2018年全年的36.22%；受2019年一季度市场行情好转，江海证券自营业务投资标的价格上涨的影响，公允价值变动收益由负转正，大幅增加至6.42亿元；利润总额5.64亿元。2019年1—3月，公司营业利润率22.58%。

总体看，近年来，受物业供热集团纳入合并范围影响，公司营业总收入大幅增长。但同时，公司利润总额对投资收益的依赖程度较高，资产减值损失对利润总额有较大侵蚀，期间费用控制能力有待提升，公司整体盈利能力很弱。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016—2018年，公司流动比率分别为158.32%、114.73%和138.47%，速动比率分别为153.75%、111.44%和134.58%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为-49.06%、-24.11%和8.91%，经营性现金流量对流动负债保障能力弱。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至157.11%和154.86%，主要系流动资产规模大幅增长所致；公司现金类资产对短期债务的保障倍数别

为0.77倍，对短期债务的覆盖能力一般。公司短期债务规模大，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA不断下降，分别为17.81亿元、15.59亿元和4.43亿元；全部债务/EBITDA分别为9.45倍、25.39倍和79.86倍；EBITDA利息倍数分别为4.94倍、2.19倍和0.61倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2019年3月底，公司共获得金融机构授信474.20亿元，未使用额度350.40亿元，公司间接融资渠道畅通；另外公司子公司哈投股份为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保余额4.25亿元，担保比率为1.17%，被担保公司为黑龙江金信融资租赁有限公司，该公司主要从事融资租赁业务、租赁交易咨询与担保等业务。跟踪期内，该公司生产经营正常，但受其业务性质影响，公司存在一定或有负债风险。

表 16 截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	担保余额
黑龙江金信融资租赁有限公司	15000.00
黑龙江金信融资租赁有限公司	11000.00
黑龙江金信融资租赁有限公司	16500.00
合计	42500.00

资料来源：公司提供

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 303.82 亿元，同比增长 17.23%。其中，流动资产为 153.70 亿元，非流动资产为 150.12 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 223.62 亿元，同比增长 29.16%。其中，实收资本占 22.36%，资本公积占 64.48%，未分配利润占 10.88%。母公司所有者权益稳定性较好。

截至 2018 年底，母公司负债总额 80.21 亿元，同比下降 6.75%。其中，流动负债 32.68

亿元（占 40.74%），非流动负债 47.53 亿元（占 59.26%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2018 年底资产负债率为 26.40%，同比下降 6.79 个百分点。

2018 年，母公司营业收入为 0.80 亿元。母公司净利润为 3.75 亿元，同比下降 35.23%。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 340.65 亿元，所有者权益 254.42 亿元；2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.27 亿元，利润总额 0.76 亿元。

八、结论

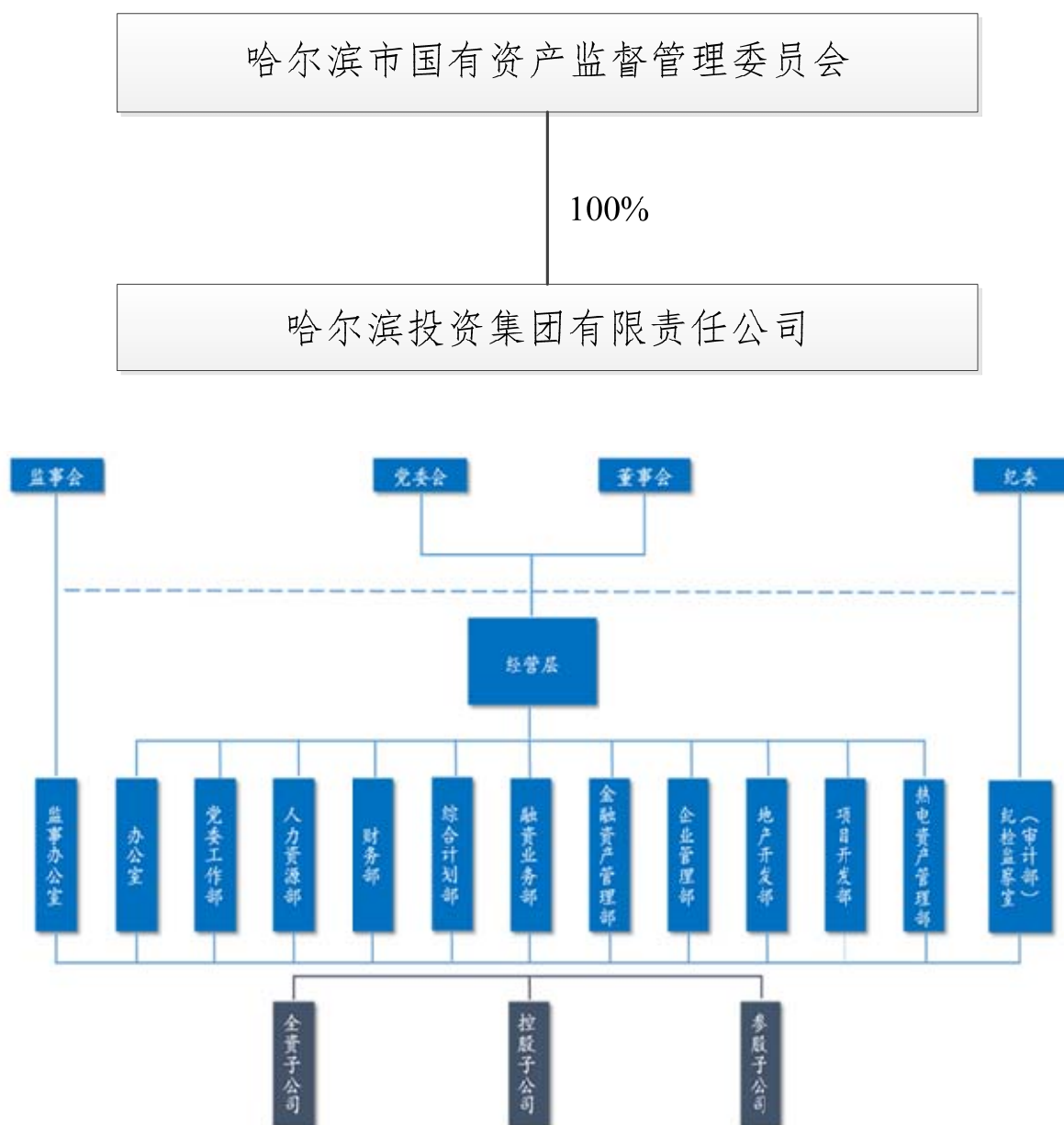
近年来，哈尔滨市经济稳步发展，但增速持续减缓，一般预算收入有所增长，政府债务负担重。

公司作为哈尔滨国资委下属的重要的国有资产运营企业，自成立以来持续获得哈尔滨市政府及国资委在资产注入、财政补贴及债务置换等方面给予的大力支持。近年，公司营业总收入主要来自供热业务、证券业务以及电子制造业务；公司作为哈尔滨市重要的供热公司之一，在区域内具有一定的竞争优势，但公司证券业务易受经济环境、市场行情及政策变化等因素的影响。

受物业供热集团纳入合并范围的影响，近年，公司资产规模快速增长，货币资金及金融类资产占比较高，整体资产流动性较强；利润总额对投资收益的依赖程度较高，期间费用控制能力有待提升，公司整体盈利能力弱。考虑到公司在哈尔滨市经济发展中具有的重要地位以及哈尔滨市政府给予公司的有力支持，公司偿债能力很强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
哈尔滨哈投投资股份有限公司	供热	37.79		投资设立
哈尔滨能源投资有限责任公司	投资	60.00		投资设立
哈尔滨哈投物业有限责任公司	物业	100.00		投资设立
哈尔滨市哈发热力有限责任公司	供热	51.00		投资设立
哈尔滨哈投华鸿建设开发有限公司	基础设施建设	52.00		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	40.20		投资设立
哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司	铁路	44.12		投资设立
哈尔滨哈投投资担保有限公司	金融	100.00		投资设立
哈尔滨市养禽场	养殖	100.00		投资设立
哈尔滨哈投房地产开发有限公司	房地产	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
惠州海格科技股份有限公司	电子	45.90		投资设立
哈尔滨广播器材有限责任公司	电子	71.10		投资设立
哈尔滨哈投创业投资有限公司	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
哈尔滨哈投信息产业投资有限公司	电子	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
哈尔滨哈投智慧城市投资有限公司	投资管理服务	100.00		投资设立
黑龙江省中能控制工程股份有限公司	通用设备制造业	37.88		非同一控制下 企业合并
哈尔滨哈投现代农业科技开发有限公司	农业	80.00		投资设立
哈尔滨哈投城市热电有限公司	热电	54.42	45.58	投资设立
哈尔滨哈投供电有限公司	电力	46.00		投资设立
哈尔滨物业供热集团有限责任公司	供热、物业、房产经营	100.00		同一控制下企 业合并

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	97.68	183.65	220.31	156.09
资产总额(亿元)	570.72	860.08	843.18	903.89
所有者权益(亿元)	274.16	292.18	324.14	361.99
短期债务(亿元)	82.86	254.76	201.26	203.37
长期债务(亿元)	85.45	141.14	152.23	158.10
全部债务(亿元)	168.31	395.90	353.49	361.47
营业收入(亿元)	39.46	73.50	71.87	26.03
利润总额(亿元)	11.39	-0.05	-11.48	5.64
EBITDA(亿元)	17.81	15.59	4.43	--
经营性净现金流(亿元)	-88.01	-90.04	28.34	29.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.28	6.29	5.99	--
存货周转次数(次)	2.67	5.59	4.59	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.10	0.08	--
现金收入比(%)	70.74	83.76	85.01	26.35
营业利润率(%)	41.49	21.27	20.27	22.58
总资本收益率(%)	2.16	-0.21	-1.72	--
净资产收益率(%)	3.49	-0.50	-3.60	--
长期债务资本化比率(%)	23.76	32.57	31.96	30.40
全部债务资本化比率(%)	38.04	57.54	52.17	49.96
资产负债率(%)	51.96	66.03	61.56	59.95
流动比率(%)	158.32	114.73	138.47	157.11
速动比率(%)	153.75	111.44	134.58	154.86
经营现金流动负债比(%)	-49.06	-24.11	8.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.94	2.19	0.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.45	25.39	79.86	--

注：1. 2017 年数据采用 2018 年期初数；2. 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；
 3. 2019 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 哈尔滨投资集团有限责任公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在哈尔滨投资集团有限责任公司信用等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。哈尔滨投资集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，哈尔滨投资集团有限责任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哈尔滨投资有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现哈尔滨投资集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如哈尔滨投资集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与哈尔滨投资集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。