

信用等级公告

联合〔2020〕3914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

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十月十五日



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：2020年10月15日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	7
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
政府支持			2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差

分析师：黄琪融 迟腾飞 刘佳辰

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，自成立以来持续得到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。哈尔滨经济开发投资公司（以下简称“哈经开投”）的划入使得公司资产规模和所有者权益得到较大提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到哈尔滨市政府债务负担重、公司证券业务受资本市场波动影响较大，未来业务发展及盈利稳定性有待关注、惠州海格科技股份有限公司（以下简称“惠州海格”）等公司的划出使得公司未来营业总收入和经营性净现金流有下滑风险、公司整体盈利能力弱等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中的重要地位有望继续保持，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司的区域内行业地位突出，获得的政府支持力度大。公司作为哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会下属重要的国有资产运营企业，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. 公司供热业务在哈尔滨市具有一定的区域竞争优势。物业供热集团纳入合并范围后，公司的供热面积进一步扩大，供热面积和市场占有率居哈尔滨市首位。
3. 公司资产流动性好、变现能力较强。公司拥有一定规模的金融类资产，控股江海证券，同时参股多家金融机构，资产的变现能力较强。

关注

1. **政府债务负担重。**截至 2019 年底，哈尔滨市政府债务余额为 2131.2 亿元。
2. **公司证券业务受资本市场波动影响较大，未来业务发展及盈利稳定性有待关注。**近年来，江海证券股票质押业务出现违约及涉诉风险事件，计提资产减值损失规模较大，或存在进一步减值的可能。
3. **江海证券受到行政处罚。**2020 年 6 月，江海证券收到中国证监会出具的《限制业务活动事先告知书》，暂停江海证券部分业务 6 个月，对江海证券经营业绩造成一定影响，联合资信将持续关注后续进展。
4. **公司盈利能力弱。**受惠州海格等公司划转的影响，公司营业收入有所下滑；物业供热集团长期处于亏损状态；公司期间费用和信用减值损失对公司利润总额有较大侵蚀，公司呈持续亏损态势。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	183.65	220.31	261.89	443.35
资产总额(亿元)	860.08	843.18	1015.34	1280.85
所有者权益(亿元)	292.18	324.14	405.74	409.25
短期债务(亿元)	254.76	200.89	250.56	235.89
长期债务(亿元)	141.14	152.23	108.71	166.36
全部债务(亿元)	395.90	353.12	359.27	402.25
营业总收入(亿元)	73.50	71.87	68.90	33.78
利润总额(亿元)	-0.05	-11.48	-2.42	-1.86
EBITDA(亿元)	15.59	4.43	14.81	--
经营性净现金流(亿元)	-90.04	28.34	42.37	9.64
现金收入比(%)	83.76	85.01	78.64	45.43
营业利润率(%)	21.27	20.27	29.91	21.21
净资产收益率(%)	-0.50	-3.60	-0.75	--
资产负债率(%)	66.03	61.56	60.04	68.05
全部债务资本化比率(%)	57.54	52.14	46.96	49.57
流动比率(%)	114.73	138.47	115.25	200.02
速动比率(%)	111.44	134.58	111.91	197.78
经营现金流动负债比(%)	-24.11	8.91	10.77	--
现金短期债务比(倍)	0.72	1.10	1.05	1.88
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	0.61	1.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.39	79.77	24.27	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	259.16	303.82	414.53	717.01
所有者权益(亿元)	173.14	223.62	306.21	314.68
全部债务(亿元)	47.22	50.46	77.54	83.82
营业收入(亿元)	0.52	0.80	0.99	0.63
利润总额(亿元)	5.79	3.75	1.62	0.30
资产负债率(%)	33.19	26.40	26.13	56.11
全部债务资本化比率(%)	21.43	18.41	20.21	21.03
流动比率(%)	330.13	470.37	325.66	1061.73
经营现金流动负债比(%)	3.04	-32.54	-16.12	--

注：1.2017 年数据采用 2018 年年初数；2.其他流动负债中(超)短期融资券计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务；3.2020 年半年报未经审计

主体评级历史：

信用级别	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	2020.06.24	黄琪融 迟腾飞	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
AA ⁺	稳定	2019.3.27	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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自2020年10月15日至2021年10月14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”）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2020年6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2020年6月底，公司本部内设办公室、党群工作部、人力资源部、财务审计部、经营计划部、融资业务部、企业管理部等10个职能部门（见附件1）；拥有纳入合并范围的子公司共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2020年6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2019年底，公司资产总额1015.34亿元，所有者权益405.74亿元（含少数股东权益

99.19亿元）；2019年，公司实现营业总收入68.90亿元，利润总额-2.42亿元。

截至2020年6月底，公司资产总额1280.85亿元，所有者权益409.25亿元（含少数股东权益97.72亿元）；2020年1—6月，公司实现营业总收入33.78亿元，利润总额-1.86亿元。

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分析

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3

固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同

比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0% 和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9% 和 -1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，

涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支

出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时

建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新

的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

三、行业及区域经济

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生

等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地

方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在

较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套基础设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，

从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施投资建设重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信综合整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 供热行业

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，集中供热的主要热源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—2018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2018年的32.37亿吉焦；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2018年的5.77亿吉焦。

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3 2011—2018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	--
------	--------	-------	----

注：自公开资料未获取 2017 年和 2018 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—2018 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 2018 年的 87.80 亿平方米。

表 4 2011—2018 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
2018	878049

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。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。

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，南方城市供热基本未有集中供热。

3. 区域经济环境

近年来，哈尔滨市固定资产投资增速较快，城市供热供气能力提升，但经济增速减缓，一般公共预算收入有所波动，财政自给率较低，政府债务负担重。

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，是中国东北北部政治、经济、文化中心。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 2019 年底，全市常住人口 1076.3 万人，其中城镇人口 709.3 万人，常住人口城镇化率 65.9%。

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。

根据 2017—2019 年《哈尔滨市国民经济与社会发展统计公报》，2017—2019 年，哈尔滨市分别实现地区生产总值 6355.0 亿元、6300.5 亿元及 5249.4 亿元，增速分别为 6.7%、5.1% 及 4.4%。2019 年，第一产业实现增加值 569.5 亿元，增长 2.60%；第二产业实现增加值 1127.3 亿元，增长 3.1%；第三产业实现增加值 3552.6 亿元，增长 5.2%；三次产业结构由 2016 年的 11.3: 31.1: 57.6 调整为 10.8: 21.5: 67.7；户籍人口人均地区生产总值 55175 元，增长 4.6%。

2019 年，哈尔滨市全年固定资产投资较上年增长 7.3%，按产业分，第一产业投资下降 17.7%，第二产业、第三产业投资分别增长 24.3%和 5.2%，其中工业投资增长 24.2%。按经济类型分，2019 年，国有及国有控股固定资

产投资增长 24.4%；民间固定资产投资下降 3.4%，港澳台及外商固定资产投资增长 25.1%。2019 年哈尔滨市城市基础设施固定资产投资增长 24.5%。其中，交通运输和邮政业投资下降 1.6%；信息传输业投资增长 4.3 倍；水利环境和公共设施管理业投资增长 20.1%；电力热力燃气及水的生产和供应业投资增长 1.5 倍。

2019 年，哈尔滨市全年改造老旧供热管网 123 公里，新增集中供热能力 700 万平方米，全市集中供热面积达 30960 万平方米，集中供热普及率达到 96%；全市供气管道总长度 3350 余公里，天然气用户 188 万户，其中家庭用户 186 万户。

2017—2019 年，哈尔滨市一般公共预算收入分别为 368.1 亿元、384.4 亿元及 370.9 亿元。2019 年，哈尔滨市一般公共预算收入同比下降 3.5%，剔除减税降费政策性减收因素后，可比增长 7.5%；一般公共预算中税收收入 306.1 亿元，同比下降 5.7%；同期，公共预算支出为 1101.1 亿元，同比增长 14.4%。

根据《关于哈尔滨市 2019 年决算草案和 2020 年上半年预算执行情况的报告》，2019 年，哈尔滨市政府性基金收入完成 232.5 亿元，同比增长 15.5%；国有资本经营预算收入完成 7.3 亿元，同比增长 82.5%。截至 2019 年底，哈尔滨市政府债务余额 2131.2 亿元；其中，一般债务 1355.8 亿元，专项债务 775.4 亿元。受宏观经济下行、减税降费政策实施以及新冠肺炎疫情等因素的影响，2020 年 1—6 月，哈尔滨市完成一般公共预算收入 151.1 亿元，为预算的 39.6%，较上年同期下降 24.1%；完成政府性基金预算收入 108.2 亿元，为预算的 46.5%，较上年同期增长 27.4%。

四、基础素质分析

公司是哈尔滨市重要的国有资产运营主体，持续得到哈尔滨市政府的有力支持。2019 年，哈尔滨市政府对市属国有企业布局进行了

战略调整，哈经开投的划入使得公司的资产总额和所有者权益有较大提升，同时惠州海格的划出使得公司未来营业总收入和经营性净现金流有下滑风险。

1. 股权状况

截至 2020 年 6 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，截至 2020 年 6 月底，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”）、物业供热集团和哈尔滨哈投城市热电有限公司（以下简称“哈投热电”）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，在哈尔滨市城市发展中占据重要地位。

城市供热方面，截至 2020 年 6 月底，公司的供热面积 14421.39 万平方米，供热区域以哈尔滨市南岗区、道里区、道外区、平房区、香坊区、呼兰区及阿城区为主，约占哈尔滨市供热总面积的 46.50%。

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。截至 2020 年 6 月底，江海证券注册资本为 67.67 亿元。

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、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 2020 年 6 月底，公司共有董事长 1 名、副总经理 7 名，共计高级管理人员 8 名，其中 7 位副总经理中有 4 位董事。

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

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，总经理职责暂由各位副总经理分担。

截至 2020 年 6 月底，公司共有在职员工 10119 人。从年龄分布来看，30 岁及以下的占 18.82%，31—50 岁的占 54.12%，51 岁及以上的占 27.06%；从文化程度来看，大专及以下占 60.90%，本科学历占 34.42%，研究生及以上学历占 4.68%。

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，各副总经理分担代行其职权；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

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、哈牡铁路股权，分享铁路运营收益。截至 2020 年 6 月底，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 2020 年 6 月底，机场扩建项目累计获得财政拨付资金 50.00 亿元。

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，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

2017—2019 年以及 2020 年 1—6 月，公司分别获得政府补助 1.38 亿元、7.22 亿元、2.10 亿元以及 0.88 亿元，体现在“其他收益”以及“营业外收入”中。

截至 2019 年底，公司递延收益余额 22.48 亿元，较 2018 年底增长 29.07%，主要由与资产相关的政府补助（9.48 亿元）和入网配套费（12.77 亿元）构成。

债务置换

截至 2020 年 6 月底，由公司承接的国开行转贷款业务中被认定为一类债务的余额共计 58.00 亿元，已全部置换完毕。

5. 重大事项

公司于 2019 年 8 月 30 日发布《关于哈尔滨投资集团有限责任公司调整工作实施方案的

公告》，哈尔滨国资委将公司所持有的惠州海格科技股份有限公司（以下简称“惠州海格”）45.9%的股权、哈尔滨广播器材公司（以下简称“哈广播器材”）71.1%股权和哈投信息产业投资公司（以下简称“哈投信息”）100%股权无偿划转给哈尔滨市工业投资集团有限公司，将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”）所属公房管理中心、哈尔滨市先锋物业管理有限公司（以下简称“先锋物业”）和哈尔滨哈投物业有限责任公司（以下简称“哈投物业”）产权划转给哈尔滨物业集团有限责任公司；与此同时，哈尔滨国资委调整哈大客专经营管理权，由公司履行股东责任，并将哈尔滨市财政局所属哈尔滨经济开发投资公司（以下简称“哈经开投”）产权无偿划转给公司。

根据公司于2019年11月5日发布的《哈尔滨投资集团有限责任公司关于调整工作实施方案后续进展的公告》，公司将其所持有的哈投物业、先锋物业股权无偿划转至哈尔滨物业集团有限责任公司；将公司所持有的惠州海格、哈广播器材和哈投信息股权无偿划转至哈尔滨工业投资集团有限公司。同时，哈尔滨市财政局将其持有的哈经开投股权无偿划转至公司，黑龙江省哈大铁路客运专线有限责任公司（以下简称“哈大铁路”）纳入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”）合并范围。以2018年财务报告为基准，上述五家资产划出公司总资产合计16.90亿元，

所有者权益合计3.17亿元，营业总收入合计10.58亿元，净利润合计-0.50亿元，经营性净现金流合计4.04亿元，分别占公司2018年度审计报告比例2.00%、0.98%、14.72%、4.28%和14.26%，划转出公司对公司营业总收入和经营性净现金流影响较大，未来公司营业总收入和经营性净现金流有下滑风险。上述两家划入公司的资产总额合计112.29亿元，所有者权益合计31.30亿元，营业总收入合计0.70亿元，净利润合计0.07亿元，经营性净现金流合计0.11亿元，分别占公司2018年度审计报告比例13.32%、9.66%、0.97%、-0.60%和0.39%。

截至本报告出具日，除先锋物业和惠州海格尚未完成工商、产权变更登记手续外，其他均已完成工商、产权变更登记手续。

公司2019年审计报告合并范围影响方面，由于公司在2019年9月份已收到划出5家子公司的批复，因此公司2019年审计报告资产负债表未将上述5家公司纳入资产负债表合并范围，而公司2019年审计报告利润表和现金流量表仍将已划出的5家公司2019年1—9月的经营成果纳入合并范围，哈经开投及哈大铁路2019年底资产负债表、哈经开投2019年10—12月的利润表和现金流量表经营成果及哈大铁路2019年8—12月的利润表和现金流量表经营成果均已纳入公司2019年审计报告合并范围。联合资信将持续关注公司调整工作实施方案其余事项的进展情况及上述调整对公司经营发展的影响。

表5 公司及相关股权划转公司2018年主要财务指标（单位：亿元）

项目	公司	资产划出公司						资产划入公司		
		哈投 物业	先锋 物业	惠州 海格	哈广播 器材	哈投 信息	划出合计	哈经 开投	哈大 铁路	划入合计
期末总资产	843.18	0.11	1.57	13.22	0.20	1.80	16.90	90.86	21.43	112.29
期末所有者权益	324.14	0.10	-0.12	4.06	0.03	-0.90	3.17	24.39	6.91	31.30
营业总收入	71.87	0.25	0.80	9.37	0.08	0.08	10.58	0.00	0.70	0.70
净利润	-11.68	0.00	-0.43	0.08	-0.00	-0.15	-0.50	-0.01	0.08	0.07
经营性净现金流	28.34	0.00	0.34	3.71	0.02	-0.03	4.04	0.36	-0.25	0.11

资料来源：Wind 资讯

6. 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（中征码：2301000001550034），截至2020年10月12日，公司本部未结清信贷业务中关注类贷款余额为16236万元，笔数为10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，此10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。公司本部已结清信贷业务中无不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

五、管理分析

公司根据相关要求建立法人治理体系，内部管理制度相对完善，实际运行情况良好，目前总经理职位尚空缺。

1. 法人治理结构

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，董事会是公司的最高权力机构。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，规定成员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。截至2020年6月底，

公司监事会实际成员两名，均为职工监事。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。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是哈尔滨市主要的国有资产运营主体和政府重大项目的投资主体，目前收入主要来自供热和证券业务；近年来，公司的营业收入

有所下滑，综合毛利率波动较大。

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。2017—2019 年，公司分别实现营业总收入 73.50 亿元、71.87 亿元和 68.90 亿元。公司营业总收入主要来自供热业务、证券业务等，公司其他业务收入主要由租金收入、水泥销售收入和担保业务收入构成。

表6 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-6 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	39.78	54.12	0.38	40.46	56.30	-5.89	39.77	57.72	2.04	24.10	71.33	-7.84
证券业务	13.65	18.57	36.09	15.57	21.66	30.04	16.83	24.43	41.91	8.34	24.68	45.07
电子制造	9.64	13.12	27.43	8.68	12.08	16.28	6.23	9.04	17.11	--	--	--
其他业务	10.43	14.19	-1.19	7.15	9.95	9.79	6.07	8.81	41.68	1.35	3.99	75.31
合计	73.50	100.00	10.34	71.87	100.00	6.13	68.90	100.00	16.63	33.78	100.00	8.54

注：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

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2017—2019 年，公司供热业务收入基本保持稳定，分别为 39.78 亿元、40.46 亿元和 39.77 亿元；证券业务收入稳步增长，分别为 13.65 亿元、15.57 亿元及 16.83 亿元；电子制造业务收入持续下降，分别为 9.64 亿元、8.68 亿元及 6.23 亿元，2019 年，公司电子制造收入同比下降 28.23%，主要系 2019 年 9 月底惠州海格划出公司合并范围所致。2017—2019 年，公司其他业务收入持续下降，分别为 10.43 亿元、7.15 亿元及 6.07 亿元，其中 2019 年其他业务收入同比下降 15.10%，主要系哈投物业等公司划出合并范围所致。

从毛利率来看，2017—2019 年，供热业务毛利率有所波动，分别为 0.38%、-5.89%及 2.04%，其中，2019 年供热业务毛利率同比增加 7.93 个百分点，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；证券业务毛利率波动较大，分别为 36.09%、30.04%及 41.91%，其中 2019 年证券业务毛利率同比上升 11.87 个百分点，主要系受行情影响，毛

利率较高的经纪业务量和投行业务量增长所致；电子制造业务毛利率波动较大，分别为 27.43%、16.28%及 17.11%，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，公司综合毛利率波动上升，分别为 10.34%、6.13%及 16.63%。

2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 33.78 亿元，相当于 2019 年的 49.04%；综合毛利率为 8.54%。

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司承担了老工业基地振兴项目的融资转贷任务，随着逐年偿付及置换，公司转贷款余额持续下降，公司将不再开展该业务。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，并代表政府参与投资哈尔滨机场改扩建及国际航空枢纽项目。截至 2020 年 6 月底，上述铁路目前均已基本完成投资

资改造，公司后续投资不大，但铁路投资回报周期较长；机场改扩建项目已基本完工，无需后续投资；国际航空枢纽项目为新建项目，后续项目建设资金全部来自市财政拨款，由公司代为投资、持股。

公司承担了黑龙江省和哈尔滨市老工业基地振兴项目的融资任务，主要向国开行申请专项贷款，并转贷给各项目建设单位使用。自 2003 年以来，公司通过国开行贷款累计融资 189.00 亿元，经政府债务甄别认定，上述贷款均纳入政府性债务范畴，通过逐步置换偿还。截至 2020 年 6 月底，公司在国开行贷款余额为 4.70 亿元，全部为政府补贴收益权质押贷款。公司不再新增转贷款，主要对存量转贷款进行回收管理。

公司参与了国家和地方多条铁路项目的投资建设，一种形式为公司代表哈尔滨市政府参与地方铁路的投资，并按照投资比例分享收益，主要由公司子公司哈投城乡负责，另一种形式为公司自主投资并参与地方铁路建设。2019 年，公司新增 2 条在建铁路项目，分别为哈牡电气化项目及哈满铁路（滨州）项目，截至 2020 年 6 月底，公司代表哈尔滨市政府参与投资铁路共 7 条，自主投资参与建设铁路 1 条。

在第一种情况下，项目投资资金全部来源于地方财政拨款，哈投城乡作为投资主体以参股方式进行投资，并按照持股比例分享投资收益。近年来，公司已完工项目包括哈大客运专线（哈尔滨-大连）、苇亚铁路（苇河-亚布力南）、哈齐客运专线（哈尔滨-齐齐哈尔），在建项目包括哈佳铁路（哈尔滨-佳木斯）、哈牡铁路（哈

尔滨-牡丹江）等项目。截至 2020 年 6 月底，哈投城乡对参股铁路建设项目已投资 64.01 亿元，未来尚需投资 7.01 亿元。

公司自主投资并参与建设了宾西铁路，持股比例为 40.34%。宾西铁路为货运区间线路，长约为 28 公里，自 2009 年通车运营，由于运力不足，一直处于亏损状态，但亏损逐年下降，宾西铁路升级改造项目自 2015 年开始实施，该项目计划投资 2.95 亿元，目前已基本完成改造，待宾西铁路与哈佳铁路货运线并轨后全程可通行近 280 公里，货运能力将由 130 万吨提升至 3000 万吨，宾西铁路盈利状况将有所改善。

公司还代表政府参与了哈尔滨机场改扩建项目和哈尔滨国际航空枢纽项目的投资，其中机场改扩建项目的建设内容主要为对哈尔滨机场 T1 航站楼进行改建、并新建 T2 航站楼，国际航空枢纽项目的建设内容主要为新建 T3 航站楼和对应跑道。根据哈尔滨机场的总体规划，上述项目完工投入使用后，未来预计将满足旅客吞吐量 6500 万人次/年、货邮吞吐量 80 万吨/年、飞行起降 48.3 万架次/年的需求。截至 2020 年 6 月底，公司已分别对哈尔滨机场改扩建项目和哈尔滨国际航空枢纽项目投入 11.16 亿元和 30.00 亿元，资金来源均为政府全额拨款；机场改扩建项目已基本完工，无后续投资需求，国际航空枢纽项目项目可研正在发改委批复中，未来投资款项将全部通过财政拨款到位，上述两项机场项目全部完工后，将按照公司实际投入计算持股比例，目前公司投资成本暂在“其他非流动资产”科目核算。

表 7 截至 2020 年 6 月底公司投资参股铁路、机场建设情况（单位：亿元）

项目	项目进度	已投资	尚需投资
哈大客运专线（哈尔滨-大连）	2012 年 12 月试运行	3.50	--
苇亚铁路（苇河-亚布力南）	2009 年试运行	0.91	--
哈齐客运专线（哈尔滨-齐齐哈尔）	2015 年试运行	16.15	--
哈佳铁路（哈尔滨-佳木斯）	2018 年试运行	25.46	4.45
哈牡铁路（哈尔滨-牡丹江）	2018 年 12 月试运行	10.28	1.94
哈牡电气化	建设中	7.54	0.54
哈满铁路（滨州）	建设中	0.17	0.08
小计 1	--	64.01	7.01
哈尔滨国际航空枢纽项目	前期规划中	30.00	--
哈尔滨机场改扩建项目	已基本完工	11.16	--

小计 2	--	41.16	--
合计	--	105.17	7.01

注：其中哈佳铁路和哈牡铁路尚需投资额为财政已拨付尚未使用资金，上述铁路虽已试运行，但铁路周边土地及配套基础建设仍未完全整理、建设完毕，待工程整体竣工结算后，剩余未使用资金将统一规划财政；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，具有较强的竞争能力。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，且其管网、锅炉改造项目投资规模大，未来存在资本支出压力。

截至 2020 年 6 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大幅增长，供热面积和市场占有率居哈尔滨市首位，区域优势显著提升。截至 2020 年 6 月底，公司的供热面积 14421.39 万平方米，供热管网总长度 2548.57 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 2020 年 6 月底，哈投股份共有 7 座锅炉房，370 个换热站，13 台热水锅炉，10 台蒸汽锅炉。锅炉总吨位 3035 吨，总供热能力 3340 万平方米；拥有 9 套热电联产发电机组，其中 1 套 15 兆瓦、6 套 12 兆瓦、2 套 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。太平供热公司共有 5 座锅炉房，92 个换热站，14 台热水锅炉，锅炉总吨位 880 吨，目前供热面积 912 万平方米。哈发热力共有 27 个换热站，均处于城市中心，可满足 204 万平方米的供热需求。物业供热集团共有 23 座锅炉房，888 个换热站，75 台热水锅炉，3 台蒸汽锅炉。锅炉总吨位 6587 吨，总供热能力 4675.4MW。

表 8 截至 2020 年 6 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	3283.00	555.00	南岗开发区、阿城区	集中供热
太平供热	912.00	215.60	道外区、太平区	集中供热
哈发热力	204.00	30.25	南岗区哈工大校区周边	集中供热
物业供热集团	10022.39	1747.72	道里区、道外区、南岗区、平房区、香坊区、呼兰区	集中供热
合计	14421.39	2548.57	--	--

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。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。

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。

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；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。

(3) 证券业务

近年来，受二级市场行情波动影响，江海证券所开展的证券经纪、自营投资及信用交易业务收入有所波动；得益于债券销售服务业务的带动，江海证券投资银行业务收入持续增长；江海证券股票质押业务出现违约及涉诉风险事

件，存在进一步减值的可能，并对江海证券盈利水平造成一定的不利影响；2020年6月，江海证券收到中国证监会出具的《限制业务活动事先告知书》，暂停江海证券部分业务6个月，对江海证券经营业绩造成一定影响，联合资信将持续关注后续进展。

公司证券业务主要由哈投股份子公司江海证券负责，江海证券是黑龙江省内唯一一家国有控股券商，主要开展经纪业务、投资银行业务、自营投资业务和资产管理业务。2019年公司信用交易业务和资产管理业务收入有所下降，但经纪业务、投资银行业务和自营投资业务收入的上漲支撑了证券业务收入的增长。

表9 江海证券营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪业务	3.99	29.48	3.83	24.63	4.74	28.15
投资银行业务	1.06	7.81	3.40	21.86	4.53	26.94
自营投资业务	4.03	29.75	0.32	2.06	1.01	5.98
资产管理业务	1.51	11.11	1.37	8.81	1.16	6.89
信用交易业务	2.78	20.48	6.47	41.61	5.05	29.99
其他业务	0.18	1.35	0.16	1.03	0.34	2.04
合计	13.54	100.00	15.55	100.00	16.83	100.00

资料来源：公司提供

经纪业务主要包括代理买卖证券及代销金融产品业务，收入来源于买卖证券手续费和其他收入、利息收入。随着市场竞争加剧以及互联网业态的发展，近年来江海证券综合佣金费率逐步下降至5%左右，同时，受到证券二级市场行情波动影响，2017—2019年，经纪业务收入分别为3.99亿元、3.83亿元和4.74亿元。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，2017—2019年，江海证券自营业务收入分别为4.03亿元、0.32亿元和1.01亿元。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。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。2019年，公司加大收益稳定性强的金融工具投资规模，当年自营业务收入规模同比增长215.63%至1.01亿元。

资产管理业务方面，2019年底，公司受托资产总规模819.05亿元，其中集合资产管理计划受托规模为29.92亿元，定向资产管理计划受托规模680.05亿元，专项资产管理计划受托规模109.08亿元。2017—2019年，公司分别实现资产管理业务收入1.51亿元、1.37亿元及1.16亿元。

投资银行业务涉及证券保荐、承销、财务顾问等服务。2019年，在证券时报、券商中国主办的2019中国区投资银行君鼎奖评选中，

江海证券荣获“2019中国区交易所债券投行君鼎奖”。2019年，公司完成各类债券承销共29支，承销金额269.24亿元，债券承销总金额行业排名44；公司完成新三板推荐挂牌2家，辅导3家挂牌公司完成3次定向发行。2019年，公司投资银行业务收入实现4.53亿元，同比增长33.24%，主要是得益于债券销售服务业务的带动。

信用交易业务包括融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等，为证券业务收入结构改善起到积极作用。2019年底，公司表内股票质押式回购业务规模合计为45.47亿元，平均维持担保比率为136%，表外股票质押式回购业务自有资金出资规模为2.53亿元。2019年信用交易业务收入规模下降至5.05亿元。近两年，江海证券买入返售金融资产股票质押业务陆续发生风险事件，主要是质押股票股价下跌、标的公司股份冻结等因素触发的违约及涉诉等，2019年底，公司买入返售金融资产账面原值15.35亿元，累计计提减值准备4.77亿元，计提比例达31.05%。

江海证券买入返售金融资产股票质押回购业务出现的风险事件主要包括：①亿阳集团股份有限公司以其持有的1637万股亿阳信通股份有限公司（ST信通，代码：600289.SH）股权为质押在江海证券融资1.23亿元，截至2019年底仍有1.20亿元尚未偿还，公司对该笔业务单项计提重大资产减值准备0.68亿元；②邱茂国将其持有的7590万股天广中茂（天广中茂，代码：002509.SZ）股票作为质押式回购交易的标的向江海证券共融资3.80亿元，截至2019年底，该笔融资本金3.80亿元尚未偿还，公司计提减值准备1.30亿元；③北京浩泽嘉业投资有限公司以其持有的2812.21万股天夏智慧城市科技股份有限公司（天夏智慧，代码：000662.SZ）股票质押向江海证券融资3.06亿元，截至2019年底，该笔融资本金3.06亿元

尚未偿还，公司计提减值准备0.29亿元。④哈尔滨誉衡集团有限公司以其持有的7246.08万股哈尔滨誉衡药业股份有限公司（誉衡药业，代码：002437.SZ）股票质押向江海证券融资3.60亿元，截至2019年底，该笔融资本金3.40亿元尚未偿还，公司计提减值准备1.30亿元。⑤北京弘高慧目投资有限公司以其持有的6500.00万股北京弘高创意设计股份有限公司（ST弘高，代码：002504.SZ）股票质押向江海证券融资3.00亿元，截至2019年底，该笔融资本金3.00亿元尚未偿还，公司计提减值准备0.61亿元。⑥北京天鸿伟业科技发展有限公司以其持有的1100.00万股深圳赫美集团股份有限公司（ST赫美，代码：002356.SZ）股票质押向江海证券融资1.56亿元，截至2019年底，该笔融资本金0.89亿元尚未偿还，公司计提减值准备0.60亿元。

2020年6月，江海证券收到中国证监会出具的《限制业务活动事先告知书》：由于公司部分业务内部控制和风险管理方面存在缺陷，中国证监会暂停江海证券债券自营业务6个月（已持有存量债券可以卖出，不得新增买入，为防范流动性风险而从事的必要债券交易外，回购交易融入资金规模不得增加）、暂停资产管理产品备案6个月（按规定为接续存量到期产品持有的未到期资产而新设立产品除外，但不得新增投资）、暂停股票质押式回购交易业务6个月（存续合约可以依规办理延期）。江海证券此次被责令暂停部分业务，将对经营业绩造成一定影响，联合资信将持续关注后续进展情况。

3. 在建项目

截至2020年6月底，公司主要在建项目有7个，主要体现在“在建工程”，总投资额为110.58亿元，已投资116.64亿元，未来投资压力不大。

表 10 截至 2020 年 6 月底公司重大在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	已投资	建设期
1	江湾分区道路及附属设施配套二期工程	36.75	37.11	2006-2015
2	东北亚经贸科技合作区起步区道路及附属设施配套工程	16.12	16.31	2006-2015
3	宾西铁路升级改造工程	2.57	2.41	2015-至今
4	哈尔滨市中东地区集中供热整合工程	6.70	6.70	2017.04-2017.10
5	哈佳铁路沿线征地拆迁	25.96	26.47	2014.07-2018.06
6	哈牡铁路沿线征地拆迁	13.26	18.42	2014.12-2018.12
7	哈大铁路前期净地工程	9.22	9.22	2019-至今
合计		110.58	116.64	--

注：以上项目的总投资额为概算总投资额，与实际投资额有偏差；此外，公司部分项目已完工但尚未竣工决算，因此列入上表；部分项目已投资额高于总投资额，主要是由于已投资额按照财务口径核算，含有利息资本化金额

资料来源：公司提供

4. 未来发展

目前，公司形成了以供热、证券业务为主，多元化发展的经营格局。公司将坚持资产经营为基础，资本运作为盈利扩张手段的经营模式，不断深化企业改革，完善法人功能，完成国有资产有效增值的目标。

供热业务方面，公司将继续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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019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；公司提供的2020年上半年财务报表未经审计。

截至2020年6月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司21家。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2家子公司不再纳入合并范围，新纳入合并范围子公司1家，为物业供热集团。物业供热集团规模较大，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；2019年，公司合并范围新增4家一级子公司（其中，新设2家，无偿划入1家，二级子公司变更为一级子公司1家），减少6家一级子公司（其中，无偿划出4家，注销2家）；2020年1—6月，公司合并范围内注销1家一级子公司（哈尔滨哈投投资担保有限公司）。公司自2019年1月1日起，执行《新金融工具准则》，主要影响交易性金融资产、可供出售金融资产、其他债权投资和其他权益工具投资等金融资产的重分类和计量。总体来看，合并范围变化和

执行新会计准则对公司财务数据可比性的影响较大。

截至2019年底，公司资产总额1015.34亿元，所有者权益405.74亿元（含少数股东权益99.19亿元）；2019年，公司实现营业总收入68.90亿元，利润总额-2.42亿元。

截至2020年6月底，公司资产总额1280.85亿元，所有者权益409.25亿元（含少数股东权益97.72亿元）；2020年1—6月，公司实现营业总收入33.78亿元，利润总额-1.86亿元。

2. 资产质量

2019年，因哈经开投的无偿划入，公司资产规模大幅增长，公司资产中金融类资产的占比较高，整体资产流动性较好；但公司金融类资产受证券市场景气程度影响较大。

2017—2019年，公司资产规模波动增长，年均复合增长8.65%。2019年底，受益于哈经开投的无偿划入，公司资产规模较2018年底增长20.42%至1015.34亿元，其中流动资产占44.65%，非流动资产占55.35%，公司主要资产构成情况见下表。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	428.55	49.83	440.37	52.23	453.33	44.65	722.25	56.39
货币资金	90.65	10.54	122.06	14.48	107.65	10.60	273.81	21.38
拆出资金	--	--	--	--	45.03	4.43	43.14	3.37
其他应收款	52.97	6.16	55.29	6.56	30.63	3.02	127.26	9.94
买入返售金融资产	104.72	12.18	70.06	8.31	44.33	4.37	35.74	2.79
交易性金融资产	--	--	--	--	153.84	15.15	169.13	13.20
非流动资产	431.53	50.17	402.81	47.77	562.01	55.35	558.60	43.61
可供出售金融资产	125.16	14.55	89.14	10.57	9.15	0.90	9.24	0.72
固定资产	140.39	16.32	142.09	16.85	129.33	12.74	126.77	9.90
在建工程	98.20	11.42	103.00	12.22	119.72	11.79	122.81	9.59
长期股权投资	45.06	5.24	47.91	5.68	196.51	19.35	200.09	15.62
其他权益工具投资	--	--	--	--	23.95	2.36	20.16	1.57
其他非流动资产	1.80	0.21	2.04	0.24	59.33	5.84	59.54	4.65
资产总额	860.08	100.00	843.18	100.00	1015.34	100.00	1280.85	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表，联合资信整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产持续增长，年均复合增长2.85%。2019年底，公司流动资产453.33亿元，较2018年底增长2.94%；公司流动资产主要由货币资金、拆出资金、其他应收款、买入返售金融资产及交易性金融资产构成。

2017—2019年，公司货币资金有所波动，分别为90.65亿元、122.06亿元和107.65亿元。2019年底，公司货币资金较2018年底下降11.81%，主要系返还以前年度财政拨付的未使用的项目资金及金融业务投入所致；公司货币资金主要由银行存款（占96.58%）构成；受限

货币资金3.66亿元，受限比例为3.40%，主要为银行承兑汇票保证金（2.73亿元）；公司自有货币资金（货币资金-客户存款）余额为57.20亿元，较2018年底下降36.66%。

2019年底，公司拆出资金45.03亿元，为新金融工具准则下由“融出资金”科目重分类而来，较2018年底融出资金大幅增长56.40%，主要系随着市场行情变动，江海证券融资融券业务大幅增长所致；拆出资金对手方主要为个人（占85.84%）和机构（占14.16%）；拆出资金对应的担保物公允价值为143.20亿元，为拆出资金原值的3.18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0.03亿元。

2017—2019 年，公司其他应收款（不含应收利息，下同）波动下降，年均复合下降 23.95%。2019 年底，公司其他应收款 30.63 亿元，较 2018 年底下降 44.60%，主要系公司前期拨付给黑龙江机场管理集团有限公司 10.99 亿元机场改扩建项目资金以及拨付给哈齐铁路客运专线有限责任公司 14.05 亿元哈齐客运专线项目资金由“其他应收款”科目变更至公司“其他非流动资产”科目核算所致；从账龄看，账龄在 3 年以上占 41.57%，账龄整体较长；累计计提坏账准备 5.52 亿元，计提比例为 15.26%；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，有一定的回收风险。

表 12 2019 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	19.25
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）	资产证券化	2.42	6.68
黑龙江世财房地产开发有限公司	项目款	1.58	4.37
海格国利（惠州）有限公司	借款	1.10	3.04
华电哈尔滨发电有限公司	委托贷款	0.59	1.63
合计	--	12.65	34.97

注：其中黑龙江世财房地产开发有限公司和海格国利（惠州）有限公司为民营企业
资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司买入返售金融资产持续下降，年均复合下降 34.93%。2019 年底，公司买入返售金融资产 44.33 亿元，较 2018 年底下降 36.72%，主要系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所致。

2019 年底，公司交易性金融资产 153.84 亿元，为新金融工具准则下公司新增科目，主要由以公允价值计量的债务工具投资（占 67.66%）和以公允价值计量的权益工具投资（占 32.08%）构成；公司交易性金融资产对应期初可比金额为 142.24 亿元，主要由 2018 年底的“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”科目和“可供出售金融资产”科目重

分类而来。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 14.12%。2019 年底，公司非流动资产 562.01 亿元，较 2018 年底增长 39.52%，主要来自其他非流动资产和长期股权投资的增长；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、在建工程、其他权益工具投资和其他非流动资产构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产快速下降，年均复合下降 72.97%。2019 年底，公司可供出售金融资产 9.15 亿元，由按成本计量的权益工具（占 81.42%）和按公允价值计量的权益工具（占 18.58%）构成，计提减值准备 0.27 亿元，计提比例为 2.83%；公司可供出售金融资产较 2018 年底大幅减少 80.00 亿元，主要系新金融工具准则下重分类至“交易性金融资产”“其他债权投资”和“其他权益工具投资”科目下所致。

公司固定资产主要由机器设备及房屋建筑物构成，2017—2019 年，公司固定资产有所波动，分别为 140.39 亿元、142.09 亿元和 129.33 亿元；2019 年底，公司固定资产较 2018 年底下降 8.98%，主要系固定资产折旧所致；固定资产原值 184.41 亿元，累计计提折旧 56.04 亿元，计提减值准备 0.05 亿元，固定资产清理 1.01 亿元。

2017—2019 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 10.42%。2019 年底，公司在建工程 119.72 亿元，较 2018 年底增长 16.24%，主要系公司哈大铁路前期净地工程、车辆段迁改项目等铁路建设项目以及供热整合、改造维修等项目投入增加所致。

2017—2019 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 108.84%。2019 年底，公司长期股权投资 196.51 亿元，较 2018 年底大幅增加 148.61 亿元，主要系 2019 年哈经开投无偿划入公司，其在划入时点持有的及划入后追加投资的价值 149.99 亿元的哈尔滨银行股份有

限公司股权并入公司长期股权投资中核算。

2019 年底，公司其他权益工具投资 23.95 亿元，为新金融工具准则下公司新增科目，主要由原“可供出售金融资产”科目部分资产重分类而来，主要资产包括中国民生银行、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，2019 年确认股利收入 0.42 亿元。

2017—2019 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 474.89%。2019 年底，公司其他非流动资产 59.33 亿元，较 2018 年底大幅增加 57.29 亿元，主要系公司拨付 30.00 亿元项目资金至国际航空枢纽建设项目，以及将原在“其他应收款”科目核算的已拨付的机场改扩建和哈齐铁路专线项目资金调整至公司“其他非流动资产”科目核算所致。

2020 年 6 月底，公司资产总额 1280.85 亿元，较上年底增长 26.15%，主要系货币资金及其他应收款等流动资产大幅增长所致；公司流动资产为 722.25 亿元，较上年底增长 59.32%；其中货币资金 273.81 亿元，较上年底增长 154.36%，主要系本期新增 294.95 亿元黑龙江省财政专项借款所致；交易性金融资产 169.13 亿元，较上年底增长 9.94%，主要系债务工具投资增加所致；其他应收款（不含应收利息）127.26 亿元，较上年底大幅增长 312.73%，主要系新增对黑龙江省金融控股集团有限公司转贷款 99.56 亿元；买入返售金融资产 35.74 亿元，较上年底下降 19.39%，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；公司非流动资产 558.60 亿元，较上年底下降 0.61%，构成和规模均较上年底变化不大。

截至 2020 年 6 月底，公司受限资产合计 27.10 亿元，占总资产的 2.12%，受限比例较低。受限资产主要为热费收费权、房屋建筑物、机器设备和货币资金等。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益保持增长，主要

由实收资本和资本公积构成，持续亏损影响所有者权益的稳定性；公司债务规模大幅增长，整体债务负担较重，2020 年及 2022 年面临较大的集中偿付压力。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 17.84%。2019 年底，公司所有者权益 405.74 亿元，较 2018 年底增长 25.18%，主要来自资本公积的增长；公司所有者权益构成主要以实收资本（占 12.32%）、资本公积（72.45%）和少数股东权益（占 24.45%）为主。

2017—2019 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 32.36%。2019 年底，公司资本公积 293.96 亿元，较 2018 年底增长 39.44%，主要系哈经开投股权无偿划入公司所致。公司资本公积主要是哈尔滨市财政局拨付的机场、铁路等项目建设资金以及股权。

2017—2019 年，公司未分配利润持续为负，且规模不断扩大，分别为 -26.69 亿元、-37.49 亿元和 -48.57 亿元。2019 年底，公司未分配利润较 2018 年底亏损增加 11.09 亿元，主要系公司并入的供热集团持续亏损以及子公司向股东分配利润所致。

2020 年 6 月底，公司所有者权益为 409.25 亿元，较上年底增长 0.86%，构成和规模均较上年底变化不大。

负债

2017—2019 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 3.61%。2019 年底，公司负债总额 609.60 亿元，较 2018 年底增长 17.45%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；从负债结构看，公司流动负债和非流动负债分别占比 64.53% 和 35.47%，负债结构以流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债分别为 373.53 亿元、318.02 亿元和 393.36 亿元。2019 年底，公司流动负债较 2018 年底增长 23.69%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 14.27%）、应付票据及应付账款（占 8.49%）、卖出回购金

融资产款（占15.97%）、代理买卖证券（占17.75%）和一年内到期的非流动负债（25.53%）构成。

2017—2019年，公司短期借款持续增长，年均复合增长15.07%。2019年底，公司短期借款56.15亿元，较2018年底增长5.85%，公司短期借款主要为保证借款（占53.22%）和信用借款（占25.82%）。

2017—2019年，公司应付票据波动较大，分别为4.71亿元、13.92亿元和10.24亿元。2019年底，公司应付票据较2018年底下降26.44%，主要系惠州海格划出后，公司以票据形式结算有所减少。

2017—2019年，公司应付账款波动增长，年均复合增长1.67%。2019年底，公司应付账款23.17亿元，较2018年底增长6.13%，主要为未结算工程款等。

2017—2019年，公司卖出回购金融资产款持续下降，年均复合下降29.21%。2019年底，公司卖出回购金融资产款62.82亿元，较2018年底下降21.02%，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。

2017—2019年，公司代理买卖证券款波动较大，分别为51.81亿元、45.45亿元和69.84亿元。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年底，公司代理买卖证券款较2018年底增长53.67%，主要系2019年二级市场行回暖，公司代理买卖证券款随之增长。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动

负债波动增长，年均复合增长31.27%。2019年底，公司一年内到期的非流动负债100.44亿元，较2018年底大幅增长272.60%，主要系应付债券到期所致；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（9.58亿元）、一年内到期的应付债券（83.89亿元）和一年内到期的长期借款（6.97亿元）构成。

2017—2019年，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降15.71%。2019年底，公司其他流动负债17.11亿元，同比下降35.51%，主要系公司应付短期融资款（收益凭证）减少所致。

2017—2019年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长5.48%。2019年底，公司非流动负债216.25亿元，较2018年底增长7.58%，主要来自其他非流动负债的增长；公司非流动负债主要由长期借款（占11.62%）、应付债券（占27.32%）和长期应付款（占42.79%）、递延收益（占10.39%）和其他非流动负债（占5.55%）构成。

2017—2019年，公司长期借款有所波动，分别为22.53亿元、29.72亿元和25.13亿元。2019年底，公司长期借款25.13亿元，较2018年底减少15.43%，质押借款、保证借款和信用借款分别占19.08%、24.85%和34.66%。

2017—2019年，公司应付债券持续增长，年均复合增长12.69%。2019年底，公司应付债券59.09亿元，较2018年底增长5.88%，主要系公司发行“19哈尔滨投MTN001”“19哈尔滨投MTN002”和“19哈舒01”所致；公司应付债券有83.89亿元将于2020年到期，集中偿付压力大。

表 13 截至 2019 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	发行年月	期限	到期年月	余额
15 哈投 02	8.00	2015.12	5 年	2020.12	8.02
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
17 江海 C1	21.50	2017.04	3 年	2020.04	22.29
17 江海 C2	22.60	2017.07	3 年	2020.07	23.19
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
19 哈尔滨投 MTN001	7.00	2019.04	3 年	2022.04	7.25
19 哈尔滨投 MTN002	5.00	2019.07	3 年	2022.07	5.11
19 哈投 01	10.00	2019.11	5 年	2024.11	10.06
19 江海 C1	5.00	2019.05	3 年	2022.05	5.15
19 江海 C2	3.10	2019.08	3 年	2022.08	3.16
19 江海 C3	7.60	2019	3 年	2022	7.69
江海收益凭证	3.24	2019.9—2019.11	2 年	2021.09—2021.11	3.27
合计	140.04	--	--	--	142.97

注：1、其中一年内到期部分为 83.89 亿元；2、尾差系四舍五入所致；3、债券余额含应付利息
资料来源：公司审计报告，Wind 资讯

2017—2019 年，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 8.17%。2019 年底，公司长期应付款 92.53 亿元，较 2018 年底下降 2.15%，主要为融资租入设备款、江湾二期和东北亚项目资金、应付资产证券化和应付征地补偿款等；本报告已将该科目中有息部分计入长期债务核算。

2017—2019 年，公司递延收益快速增长，年均复合增长 45.94%。2019 年底，公司递延收益 22.48 亿元，较 2018 年底增长 29.07%，主要系公司收到的计入递延收益的与资产相关的政府补助和入网配套费补贴增加所致。

2017—2019 年，公司其他非流动负债波动增长，年均复合增长 419.27%。2019 年底，公司其他非流动负债 12.00 亿元，较 2018 年底增加 11.65 亿元，主要系公司控股子公司哈尔滨哈投城乡建设投资有限公司持有黑龙江省哈大铁路客运专线有限责任公司（以下简称“哈大客运专线”）50%股权，2019 年哈大客运专线纳入公司合并范围，相应转入了铁路项目应付款。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务分别为 395.90 亿元、353.49 亿元和 359.27 亿元，2019 年底，公司全部债务同比增长 1.74%，其中短期债务占 69.74%，长期债务占 30.26%，短期债务占比较高，债务结构有待改善。

表 14 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
短期债务	254.76	201.26	250.56	235.89

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
长期债务	141.14	152.23	108.71	166.36
全部债务	395.90	353.49	359.27	402.25
长期债务资本化比率	32.57	31.96	21.13	28.90
全部债务资本化比率	57.54	52.17	46.96	49.57
资产负债率	66.03	61.56	60.04	68.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标看，2017—2019 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持续下降，2019 年底，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 60.04%、46.96% 和 21.13%，较上年底分别下降 1.52 个、5.18 个和 10.83 个百分点，主要系哈经开投划入，公司所有者权益上升所致。

2020 年 6 月底，公司负债总额 871.60 亿元，较上年底大幅增长 42.98%，系长期借款、应付债券及长期应付款大幅增长所致，公司负债结构以非流动负债为主。2020 年 6 月底，公司流动负债 361.09 亿元，较上年底下降 8.20%；其中短期借款 48.79 亿元，较上年底下降 13.11%；一年内到期非流动负债 81.15 亿元，较上年底下降 19.21%，主要系一年内到期的应付债券减少所致。2020 年 6 月底，公司非流动负债 510.50 亿元，较 2019 年底大幅增长 136.08%；其中应付债券 96.20 亿元，较上年底增长 62.81%；长期应付款 335.63 亿元，较上年底大幅增长 262.74%，主要系新增 294.95 亿元黑龙江省财政专项借款所致；长期借款 40.81 亿元，较上年底大幅增长 62.36%，主要系保证借款大幅增长所致。

2020 年 6 月底，公司全部债务 402.25 亿元，

较上年底增长11.96%。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68.05%、49.57%和28.90%，较上年底分别增加8.01个、2.61个和7.77个百分点。

有息债务到期分布方面，公司将于2020年7—12月、2021年和2022年到期的债务规模分别为115.16亿元、73.25亿元和121.86亿元，2020年及2022年集中偿付压力较大。

4. 盈利能力

近年来，受惠州海格划转影响，公司营业收入有所下滑；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产生较大负面影响，公司经营持续亏损。

2017—2019年，公司营业总收入持续下降，分别为73.50亿元、71.87亿元和68.90亿元；同期公司营业成本分别为57.18亿元、56.57亿元和47.66亿元。2017—2019年，公司营业利润率波动较大，分别为21.27%、20.27%和29.91%。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业总收入	73.50	71.87	68.90
其中：营业收入	59.88	56.32	52.07
营业成本	57.18	56.57	47.66
管理费用	14.56	15.39	17.30
资产减值损失	2.46	7.90	0.29
信用减值损失	--	--	4.07
投资收益	14.29	14.96	8.40
利润总额	-0.05	-11.48	-2.42
营业利润率	21.27	20.27	29.91
总资本收益率	-0.21	-1.72	-0.40
净资产收益率	-0.50	-3.60	-0.75

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017—2019年，公司期间费用快速增长，分别为21.01亿元、22.04亿元和24.77亿元，以管理费用和财务费用为主。2019年，公司管理费用17.30亿元，同比增长12.43%，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7.05亿元，同比增长14.59%，主要系公司利息支出上升所致。2017—2019年，期间费用占营业收入的比重分别为28.59%、30.67%和

35.95%，期间费用控制能力有待提升。

2017—2019年，公司资产减值损失及信用减值损失规模波动较大。2017年，公司资产减值损失为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，公司资产减值损失为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。2019年，公司共计提资产减值损失0.29亿元，信用减值损失4.07亿元，其中信用减值损失主要为买入返售金融资产减值损失，损失金额较大，导致公司出现亏损。

2017—2019年，公司分别获得投资收益14.29亿元、14.96亿元和8.40亿元，公司获得投资收益主要来自对联营企业和合营企业的投资收益和交易性金融资产在持有期间的投资收益等；2019年，公司获得投资收益同比大幅下降43.84%，主要系部分交易性金融资产在持有期间的投资收益调整至公允价值变动收益科目核算所致。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。

2017—2019年，公司分别获得财政补贴收入1.38亿元、7.22亿元和2.10亿元，主要为递延收益摊销、提前开栓供热奖励和小锅炉并网补助资金等。

2017—2019年，公司利润总额分别为-0.05亿元、-11.48亿元和-2.42亿元，资产/信用减值损失、投资收益及财政补贴等对公司利润影响较大。

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率波动较大。2019年，公司营业利润率为29.91%，同比上升9.64个百分点，总资本收益率和净资产收益率分别为-0.40%和-0.75%，同比分别上升1.33个百分点和2.85个百分点，主要系物业供热集团持续亏损局面得到控制，公司亏损规模有所收窄所致。

2020年1—6月，公司实现营业总收入33.78亿元，同比下降13.89%，主要系惠州海格划出合并范围所致；公司利润总额-1.86亿元，延续了2019年亏损的态势；公司营业利润率为21.21%。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标较弱；公司的直接和间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2017—2019年，公司流动比率分别为114.73%、138.47%和115.25%，速动比率分别为111.44%、134.58%和111.91%。2017—2019年，经营现金流动负债比分别为-24.11%、8.91%和10.77%，经营性现金净流量对流动负债保障能力较弱。2020年6月底，公司流动比率和速动比率分别为200.02%和197.78%，较2019年底大幅增加84.77个和85.88个百分点；公司现金类资产对短期债务的保障倍数为1.88倍，对短期债务的覆盖能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA波动较大，分别为15.59亿元、4.43亿元和14.81亿元；全部债务/EBITDA分别为25.39倍、79.77倍和24.27倍；EBITDA利息倍数分别为2.19倍、0.61倍和1.87倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年6月底，公司共获得金融机构授信481.05亿元，未使用额度294.04亿元，公司间接融资渠道畅通；另外公司子公司哈投股份为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至2020年6月底，公司对关联方担保余额3.49亿元，担保比率为0.85%，被担保公司主要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。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 2020 年 6 月底公司对关联方担保情况
(单位：万元)

被担保方	担保金额	担保期限
黑龙江金信融资租赁有	33500.00	2017/12/22-2020/12/21

被担保方	担保金额	担保期限
限公司		

资料来源：公司提供

6. 母公司财务分析

公司收入主要来自于子公司，母公司收入规模较小，盈利能力弱，债务负担一般。

2019年底，母公司资产总额为414.53亿元，较2018年底增长36.44%。其中，流动资产为157.20亿元，非流动资产为257.33亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

2019年底，母公司所有者权益为306.21亿元，较2018年底增长36.94%。其中，实收资本占16.33%，资本公积占75.48%，未分配利润占6.50%。所有者权益稳定性较好。

2019年底，母公司负债总额108.32亿元，较2018年底增长35.05%。其中，流动负债48.27亿元（占44.56%），非流动负债60.05亿元（占55.44%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2019年底资产负债率为26.13%，较2018年底下降0.27个百分点。

2019年，母公司营业收入为0.99亿元，同比增长22.94%，利润总额为1.62亿元，同比下降56.89%，主要系财务费用增加及投资收益减少所致。

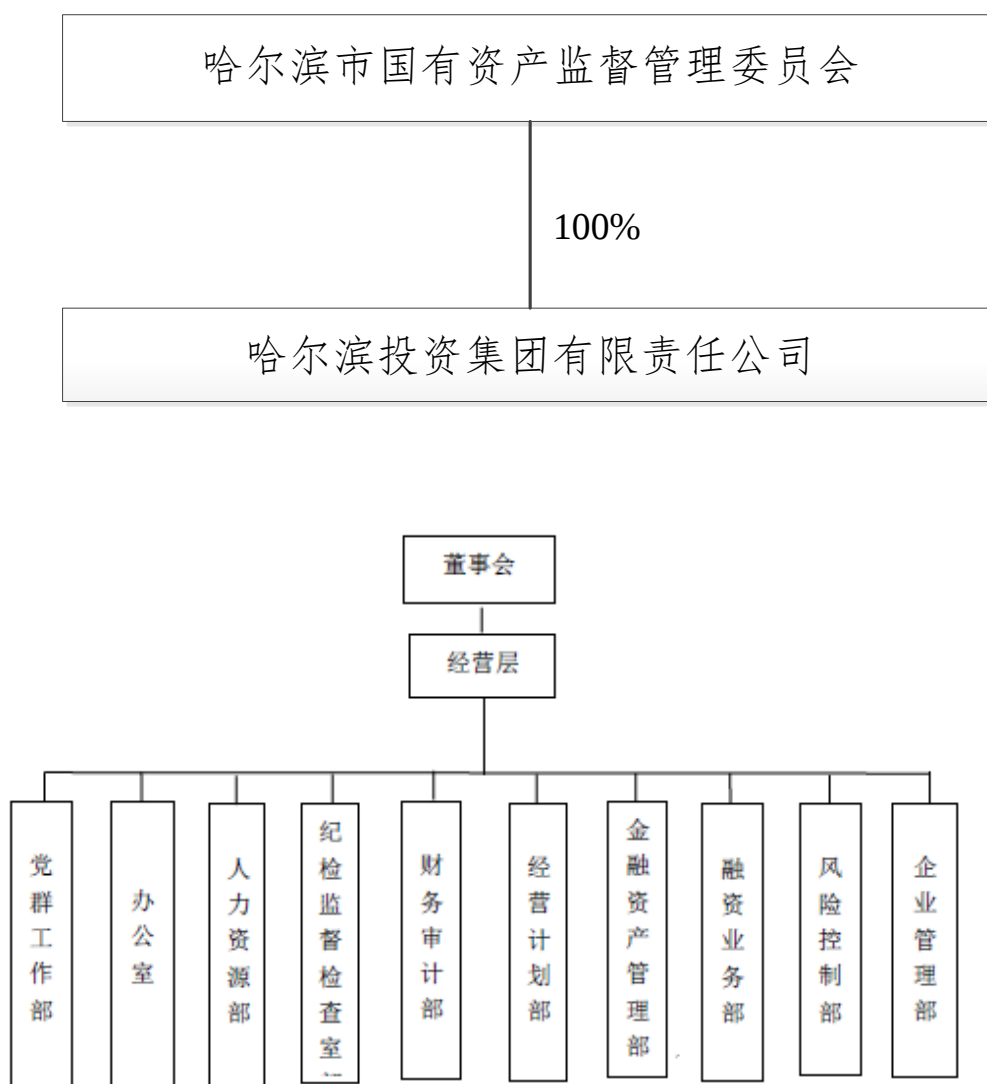
截至2020年6月底，母公司资产总额717.01亿元，较2019年底大幅增长72.97%，主要系收到黑龙江省财政专项借款后，货币资金及其他应收款大幅增加所致；负债合计402.32亿元，较2019年底大幅增长271.41%，主要系长期应付款（主要为黑龙江省财政专项借款）大幅增加所致，母公司资产负债率相应大幅上升至56.11%；所有者权益314.68亿元，较2019年底增长2.77%；2020年1—6月，母公司实现营业收入0.63亿元，利润总额0.30亿元。

八、结论

公司是哈尔滨国资委下属重要的国有资产运营主体和政府重大项目的投资主体，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，并代表哈尔滨市政府参与地方铁路和机场航空枢纽的投资，在哈尔滨市城市发展中占据重要地位。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的大力支持。公司营业收入主要来自供热业务及证券业务；公司作为哈尔滨市重要的供热公司之一，在区域内具有较强的竞争能力，但受业务属性限制，供热业务利润水平较低，同时公司证券业务盈利水平易受经济环境、市场行情及政策变化等因素的影响。

受哈经开投划入的影响，公司资产规模快速增长，货币资金、金融类资产、固定资产以及在建工程的占比较高，整体资产流动性较强；利润总额对投资收益及公允价值变动收益的依赖程度较高，公司整体盈利能力弱；资产划转事项对公司未来收入水平、经营性净现金流以及债务负担情况产生一定不利影响。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，公司主体信用风险很低。

附件 1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 截至 2020 年 6 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
哈尔滨哈投投资股份有限公司	供热	36.96		投资设立
哈尔滨能源投资有限责任公司	投资	60.00		投资设立
哈尔滨市哈发热力有限责任公司	供热	51.00		投资设立
哈尔滨投资集团民生投资有限公司	房地产开发	100.00		投资设立
哈尔滨滨西铁路有限公司	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	47.62		投资设立
哈尔滨市养禽场	养殖	100.00		投资设立
哈尔滨汽车交易市场有限公司	汽车	100.00		投资设立
哈尔滨哈投资本有限公司	创业投资	100.00		投资设立
哈尔滨市哈投小额贷款有限责任公司	金融	100.00		投资设立
哈尔滨华尔化工有限公司	化工	100.00		非同一控制下企业合并
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
哈尔滨正业热电有限责任公司	火力发电	100.00		投资设立
哈尔滨电影机械厂	电子产品	100.00		企业合并
深圳中融哈投纾困投资合伙企业（有限合伙）	投资	99.80		投资设立
哈尔滨经济开发投资有限公司	投资	100.00		企业合并

注：公司为哈投股份第一大股东，为其控股股东，哈投股份包括董事长在内的多名高级管理层同时为公司高级管理层，公司对哈投股份的经营决策享有实际控制权；公司持有黑龙江省中能控制工程股份有限公司 37.88% 股权，为其第一大股东，并与哈尔滨市中能自动化设备有限公司（持股比例 28.87%）签订了一致行动协议书，公司对其经营决策享有实际控制权；公司持有哈尔滨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为 46%，考虑到公司为该公司第一大股东，持股比例远高于其他股东，且该公司主要管理人员均为公司派驻，公司对该公司经营决策享有实际控制权

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	183.65	220.31	261.89	443.35
资产总额(亿元)	860.08	843.18	1015.34	1280.85
所有者权益(亿元)	292.18	324.14	405.74	409.25
短期债务(亿元)	254.76	200.89	250.56	235.89
长期债务(亿元)	141.14	152.23	108.71	166.36
全部债务(亿元)	395.90	353.12	359.27	402.25
营业总收入(亿元)	73.50	71.87	68.90	33.78
利润总额(亿元)	-0.05	-11.48	-2.42	-1.86
EBITDA(亿元)	15.59	4.43	14.81	--
经营性净现金流(亿元)	-90.04	28.34	42.37	9.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.81	5.99	6.50	--
存货周转次数(次)	4.66	4.59	3.73	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	83.76	85.01	78.64	45.43
营业利润率(%)	21.27	20.27	29.91	21.21
总资本收益率(%)	-0.21	-1.73	-0.40	--
净资产收益率(%)	-0.50	-3.60	-0.75	--
长期债务资本化比率(%)	32.57	31.96	21.13	28.90
全部债务资本化比率(%)	57.54	52.14	46.96	49.57
资产负债率(%)	66.03	61.56	60.04	68.05
流动比率(%)	114.73	138.47	115.25	200.02
速动比率(%)	111.44	134.58	111.91	197.78
经营现金流动负债比(%)	-24.11	8.91	10.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	0.61	1.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.39	79.77	24.27	--
现金短期债务比(倍)	0.72	1.10	1.05	1.88

注：1. 本报告将其他流动负债中有息部分计入短期债务，将长期应付款中有息部分计入长期债务；2. 2020 年半年报财务数据未经审计

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.36	8.49	7.83	147.64
资产总额(亿元)	259.16	303.82	414.53	717.01
所有者权益(亿元)	173.14	223.62	306.21	314.68
短期债务(亿元)	20.74	21.58	35.49	29.40
长期债务(亿元)	26.47	28.88	42.04	54.42
全部债务(亿元)	47.22	50.46	77.54	83.82
营业收入(亿元)	0.52	0.80	0.99	0.63
利润总额(亿元)	5.79	3.75	1.62	0.30
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.97	-10.63	-7.78	-1.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.86	2.21	1.07	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	99.49	51.94	37.53	20.86
营业利润率(%)	83.59	87.62	92.15	90.44
总资本收益率(%)	2.63	1.37	0.42	--
净资产收益率(%)	3.34	1.68	0.53	--
长期债务资本化比率(%)	13.26	11.44	12.07	14.74
全部债务资本化比率(%)	21.43	18.41	20.21	21.03
资产负债率(%)	33.19	26.40	26.13	56.11
流动比率(%)	330.13	470.37	325.66	1061.73
速动比率(%)	330.13	470.37	325.66	1061.73
经营现金流动负债比(%)	3.04	-32.54	-16.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.39	0.22	5.02

注：1. 本报告将其他流动负债中有息部分计入短期债务，将长期应付款中有息部分计入长期债务；2. 2020 年半年报财务数据未经审计；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

附件 5 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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

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。