

信用等级公告

联合[2017] 2054 号

联合资信评估有限公司通过对鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司及其拟发行的2017年鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司
主体长期信用等级为

AA⁻

2017 年鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司
公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。



2017 年鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁻

担保方主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期债券发行规模：4 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，存续期的第 3~7 年每年
兑付本金的 20%

募集资金用途：用于鹤岗经济开发区煤化工产业
园铁路专用线项目和补充流动
资金。

评级时间：2017 年 8 月 15 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	2.31	4.83	11.84
资产总额(亿元)	29.11	37.24	49.23
所有者权益(亿元)	19.06	20.62	22.32
短期债务(亿元)	0.11	0.51	0.20
长期债务(亿元)	2.21	2.41	1.64
全部债务(亿元)	2.32	2.92	1.84
主营业务收入(亿元)	3.90	3.95	4.62
利润总额(亿元)	1.64	1.68	1.85
EBITDA(亿元)	1.68	1.92	2.16
经营性净现金流(亿元)	0.83	1.90	8.37
主营业务利润率(%)	12.61	12.61	14.89
净资产收益率(%)	7.97	7.56	7.64
资产负债率(%)	34.52	43.66	53.92
全部债务资本化比率(%)	10.85	12.20	7.50
流动比率(%)	3048.90	613.20	369.13
经营现金流动负债比(%)	148.14	46.22	82.94
全部债务/EBITDA(倍)	1.38	1.52	0.85

分析师

闫蓉 张婷婷

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

鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）作为鹤岗市基础设施建设主体，近年来，持续获得鹤岗市政府在资产注入及资金补贴等方面的支持，公司主营业务收入和资产规模平稳增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业务单一、委托代建收入受国家政策及地方经济下行压力较大影响具有不确定性，公司偿债能力可能受到以上因素的不利影响。

近年来，上级政府给予鹤岗市持续的财政补贴，稳定的外部环境对公司信用基本面形成支撑，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了本金分期偿还条款，能有效缓解公司的集中偿付压力；此外，本期债券由黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司（以下简称“鑫正担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。综合来看，公司本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 作为鹤岗市主要的基础设施建设主体，鹤岗市政府在资金注入、补贴等方面给予了公司持续性的支持。
2. 本期债券设置分期偿还条款，公司经营活动现金流入对分期偿还额度的保障程度强。鑫正担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提高了本期债券的信用水平。

关注

1. 近年来鹤岗市经济下行压力较大，公司委托代建收入受国家政策及地方财力影响具有不确定性。
2. 目前公司在建项目投资规模大，未来面临

一定的资金压力。

3. 本期债券发行额度较大，债券偿付资金主要来源于募投项目自身收入，未来项目收益情况存在一定的不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

2017 年鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”），于 2000 年 2 月 16 日由鹤岗市市政建设管理处（以下简称“鹤岗市政建设”）和鹤岗市园林管理处（“鹤岗林管处”）共同出资组建，初始注册成本为 9005.00 万元，其中，鹤岗市政建设占 11.15%，鹤岗林管处占 88.85%。

2011 年 12 月，公司的出资人变更为鹤岗市国有资产管理委员会办公室。根据黑编[2015]6 号文件，鹤岗市国有资产管理委员会办公室撤销，设立鹤岗市国有资产管理局，负责国有资产管理工作，公司股东变更为鹤岗市国有资产管理局（以下简称“鹤岗市国资局”）。

截至 2016 年底，公司注册资本 9005.00 万元，鹤岗市国资局是公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围主要包括城市基础设施投资建设（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2016 年底，公司合并范围内子公司 2 家，分别为鹤岗市城洁城市垃圾处理服务有限公司（持股 100%，以下简称“城洁公司”）和鹤岗市通达铁路建设投资有限公司（持股 73.53%，以下简称“通达铁路公司”）。公司本部下设项目运营部、投资管理部、融资开发部、综合业务部和财务部共 5 个职能部门。

截至 2016 年底，公司资产总额 49.23 亿元，所有者权益 22.32 亿元；2016 年公司实现主营业务收入 4.62 亿元，利润总额 1.85 亿元。

公司注册地址：黑龙江省鹤岗市；企业住所：黑龙江省鹤岗市工农区电信路 19 号；法定代表人：谢晓光。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

2017 年鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司公司债券（以下简称“本期债券”）计划发行金额 4 亿元，期限 7 年。本期债券设置分期偿还条款，在本期债券存续期内的第 3~7 年每年按照发行额度 20% 的比例偿还债券本金，按年付息。

本期债券募集资金中 2.40 亿元用于鹤岗经济开发区煤化工产业园铁路专用线项目建设，1.60 亿元用于补充流动资金。

黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司（以下简称“鑫正担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募投项目概况

项目概况

鹤岗经济开发区煤化工产业园铁路专用线建设项目（以下简称“产业园铁路项目”）总投资额 47920.11 万元，涉及建设铁路正线 1.78km，铺轨 11.12km，新建车站 1 座，设置线路所 1 座，新建中桥 96.7 米/1 座、涵洞 30.27 米/2 道，新建房屋 10399 平方米。

目前项目正进行前期工作，包括征地拆迁和调整土地规划等。截至 2017 年 3 月底，项目已完成投资 180.67 万元。项目实施主体为公司控股子公司通达铁路公司。

项目审批情况

产业园铁路项目已经通过了黑龙江省发改委、黑龙江省国土资源厅、黑龙江省环境保护厅等部门的审批，相关文件见下表：

表 1 产业园铁路项目审批文件

审批部门	审批文件及字号
黑龙江省发改委	黑龙江省发改委关于鹤岗经济开发区煤化工产业园新建铁路专用线项目核准的批复(黑发改铁航[2016]253号)
黑龙江省环境保护厅	关于鹤岗经济开发区煤化工产业园铁路专用线工程环境影响报告书的批复(黑环审[2016]44号)
鹤岗市发改委	黑龙江省固定资产投资项目节能登记表
黑龙江省农垦总局城乡规划局宝泉岭分局	建设项目选址意见书(选字第2015011号)
黑龙江省国土资源厅	关于鹤岗经济开发区煤化工产业园铁路专用线项目用地预审意见的复函(黑国土资预审字[2015]26号)
中共鹤岗市委维护社会稳定工作领导小组办公室	重大事项社会稳定风险评估备案回执表

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模

合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，

较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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，对于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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环

境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投

公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济环境

公司主要职责是代表鹤岗市国资局对国有资产依法行使经营、收益、投资和保值增值，主要承担城市基础设施及市政公用事业项目的投融资、建设与运营管理等，是鹤岗市城市基础设施建设市场化运营和国有资产经营管理的主体。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与鹤岗市经济发展及城市建设密切相关。

(1) 鹤岗市概况

鹤岗市位于黑龙江省东北部，地处小兴安岭向三江平原过渡地带，北隔黑龙江与俄罗斯相望，东南临松花江与佳木斯接壤，西屏小兴安岭与伊春为邻，处在黑龙江、松花江、小兴安岭“两江一岭”围成的金三角区域。距省城哈尔滨 589 公里。全市面积约 1.5 万平方公里，下辖萝北、绥滨两个边境县和六个行政区，人口 110 万，其中市区人口 70 万，城镇化率为 84%。

鹤岗属于资源型城市，煤炭、石墨、粮食、木材等重要资源富集。煤炭地质储量 26 亿吨，曾是全国四大煤矿之一，是优质动力煤、化工煤重要产地；石墨储量 10.26 亿吨，品位高、开发条件优良，居世界前列、亚洲第一，年产石墨 30 万吨，产量占全国的 1/3，出口占全国的 1/2；拥有黑土良田 800 多万亩，年产粮食 90 亿斤，其中优良稻米加工能力 650 多万吨，约占黑龙江全省的 1/5；林地面积 66 万公顷，城市森林覆盖率达 70%。此外，域内水资源丰沛，除黑龙江、松花江两江以外，还有 126 条中小河流、10 个大中型水库和众多湖泊，盛产“三花五罗”、鲟鲤鱼等 20 余种水产资源和黑木耳、猴头、人参、蓝莓等 40 多种山林产品。还有陶砾页岩、硅石等 30 余种非金属矿产资

源。鹤岗的旅游资源丰富，拥有大界江、大森林、大冰雪、大湿地、大农业、大矿山、大石林，原生态保存完好。

鹤岗除地方经济外，有六大省直企业。龙煤集团鹤岗分公司是黑龙江四大煤炭企业之一，原煤产量达到 1400 万吨，实现税收 8.7 亿元，占市直全口径财政收入的 17%；黑龙江农垦总局宝泉岭农垦管理局的 14 个国营农场有 11 个在鹤岗，是黑龙江省东部四大垦区之一；省森工总局鹤北林业局是黑龙江省森工系统效益最好的林业生产企业之一；华能鹤岗发电公司装机容量 120 万千瓦，是国家一级火力发电企业；中海油化学公司总投资 36.8 亿元的化肥项目已经投产；中铁资源集团石墨产业基地已开工建设。

(2) 鹤岗市经济概况

近年来受宏观形势、产业结构和煤炭行业“双降”等多种因素影响，鹤岗市整体经济下行压力较大；2014~2016 年，鹤岗市地区生产总值呈小幅增长态势。根据鹤岗市《2017 年政府工作报告》，2016 年鹤岗市实现地区生产总值（GDP）272 亿元，同比小幅增长 0.5%，其中固定资产投资累计完成 95.9 亿元，比上年增长 6.5%，社会消费品零售总额实现 126.7 亿元，比上年增长 9.0%。2016 年，鹤岗市城镇居民人均可支配收入 19741 元，增长 4.5%；农村居民人均可支配收入 12882 元，增长 6%。

表2 2014~2016年鹤岗市国民经济和社会发展指标
(单位: 亿元)

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值(GDP)	259.00	270.00	272.00
固定资产投资	86.06	90.00	95.90
社会消费品零售总额	108.50	116.00	126.70

数据来源：鹤岗市统计局网站

总体看，鹤岗市经济总量不大，发展速度较慢；作为资源型城市，其经济发展面临的不确定因素较多，经济增长仍面临较大压力。

(3) 鹤岗市财政实力和债务情况

从鹤岗市全口径政府财力看，2016 年鹤岗市全口径政府财力 96.19 亿元，较 2015 年增长

15.83%。从全口径政府财力结构看,2016 年一般公共预算收入、转移支付及税收返还收入分别占政府财力的 19.62%、79.01%,鹤岗市财政收入主要依赖于上级政府的补助收入。2016 年鹤岗市一般公共预算收入较 2015 年增长 21.07%,至 18.87 亿元。一般公共预算收入中税收收入和非税收入分别占 57.67%、42.33%,税收收入较 2015 年增长 12.11%。2016 年转移支付和税收返还收入 76.01 亿元,较 2015 年增长 14.76%。2016 年,鹤岗市国有土地使用权出让收入持续下降,由 2015 年的 2.72 亿元减少至 1.32 亿元。

表 3 近年来鹤岗市全口径财力情况(单位:万元)

地方财力	2014 年	2015 年	2016 年
(一)地方一般公共预算收入	168062	155867	188701
1. 税收收入	105981	97077	108831
2. 非税收入	62081	58790	79870
(二)转移支付和税收返还收入	607642	662335	760064
1. 一般性转移支付收入	295707	362263	401970
2. 专项转移支付收入	276976	267180	324327
3. 税收返还收入	34959	32892	33767
4. 其他			
(三)国有土地使用权出让收入	37048	27188	13179
1. 国有土地使用权出让金	21680	12246	10199
2. 国有土地收益基金			
3. 农业土地开发资金			
4. 新增建设用地有偿使用费			-417
5. 其他	15728	14942	3397
(四)预算外财政专户收入	--	--	--
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	813112	845390	961944

资料来源:鹤岗市财政局

从地方债务来看,截至 2016 年底,鹤岗市地方政府债务余额 41.64 亿元,较上年(35.94 亿元)增长 15.75%,主要由直接债务构成。鹤岗市债务率((截至 2016 年底地方政府债务余额÷2016 年度地方综合财力)×100%)为 43.29%,较 2015 年(42.51%)变动不大,总体来看,鹤岗市政府债务水平适宜。

总体看,鹤岗市经济下行压力仍较大,政府的财政收入仍然主要来源于上级补助,债务

负担维持在适宜水平。

(4) 未来发展

未来五年,产业方面,鹤岗市将加快构建特色鲜明、结构优化、体系完整的产业群。一是依托主导产业调结构。围绕煤转电、煤制焦、煤制气、煤制肥、煤基多联产等 5 大产业链,重点推进相关项目。鹤岗市未来发展“基础在煤炭,腾飞靠石墨”,将把发展石墨精深加工产业作为立市产业,加大勘查力度,加快矿权整合,引进投资主体,拉长产业链条,壮大产业集群。

基础设施建设方面,鹤岗市将加快铁路、公路、水路、空路“四路同建”。全力推进鹤佳快铁和园区铁路建设;完善城市路网,开工建设煤城路、兴建路等 10 条道路,新改扩建 30 条街巷道路。同时,加快水、电、热、气“四网同建”。重点发展公共租赁住房,逐步使其成为保障性住房的主体,加快各类棚户区改造,规范发展经济适用住房,建立稳定投入机制,加大财政资金、住房公积金贷款、银行贷款的支持力度。

总体来看,在全国经济增速换挡、经济结构调整的背景下,鹤岗市未来几年在实现经济解困、城市转型方面将面临持续较大的压力;但考虑到上级政府的财政支持力度较大,对鹤岗市经济、财力形成一定支撑。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2016 年底,公司注册资本 9005.00 万元,鹤岗市国资局持股 100%,是公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是鹤岗市城市建设领域的骨干企业,承担鹤岗市政府授权范围内的土地开发、保障性住房建设、市政基础设施建设等项目的组织实施。截至 2016 年底,公司拥有 1 家全资子公司和 1 家控股子公司。

3. 人员素质

高级管理人员

公司董事长、总经理、法人代表谢晓光先生，生于 1968 年 9 月，研究生学历，中共党员。历任鹤岗市财政局工财科科长、工业科副科长、兴安区政府区长助理。

公司董事、副总经理何秀娟女士，生于 1958 年 9 月，会计师，大专学历，中共党员。历任鹤岗市财政局办公室会计兼文书、信息科副科长、人事科科长兼信息科科长、行政政法科科长、国库集中支付中心主任。

公司董事、副总经理程相茹先生，生于 1977 年 3 月，政工师，研究生学历，中共党员，历任鹤岗市中等职业学校教师、中共鹤岗市委政策研究室副科级干部、鹤岗市财政局办公室副主任科员、市财政局人事教育科科长。

员工素质

截至 2016 年底，公司拥有在岗员工 69 人。按学历构成划分，公司员工中本科及以上学历 29 人，大专学历 20 人。按年龄构成划分，20 至 30 岁的 20 人，30 至 50 岁的 45 人，50 岁以上的 4 人。从岗位构成来看，拥有高级职称 2 人，拥有中级职称的 2 人，拥有初级职称的 3 人。

总体来看，公司高管具有较强的专业素质，公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

公司本身的经营业务及投资项目多为公益性、半公益性业务，自身盈利能力较差，为此，鹤岗市政府对公司给予了大力支持，主要体现在股权划转、资产注入、资金补贴和股权投资等方面。

委托代建项目

截至 2016 年底，公司承接的基础设施建设项目均采用委托代建模式，由鹤岗市人民政府与公司签订委托代建协议，项目竣工决算后按照项目建设实际投入的 15%确认委托代建

费，回款期限不超过 5 年。2014~2016 年，公司收到代建项目回款资金分别为 38998.04 万元、39503.22 万元和 45237.87 万元。

资产注入

2013~2014 年，鹤岗市人民政府分批向公司划入土地使用权、房产所有权等资产充实公司资本公积。

根据鹤政函【2013】57 号、鹤政函【2013】58 号、鹤政函【2014】71 号、鹤政函【2014】72 号、鹤政函【2014】73 号，鹤岗市人民政府向公司注入共计 15.40 亿元资产（其中 4.83 亿元为土地使用权，10.57 亿元为房屋及建筑物），计入“资本公积”科目。

财政补贴

鉴于公司所投项目金额大、回报期长，且经济和社会效益明显，为增强公司持续经营能力，鹤岗市人民政府于 2012 年 1 月 27 日下发鹤政函【2012】3 号文件，由市财政局每年安排不少于 8000 万元的财政资金作为对公司实施保障性住房建设及市政基础设施建设的财政补贴，2014~2016 年，公司补贴收入分别为 1.20 亿元、1.54 亿元和 1.56 亿元；公司将其反映在“补贴收入”和“收到其他与经营活动有关的现金”科目中。

资金支持

根据鹤岗市市财政局 2012 年 1 月 28 日印发的《关于市政基础设施建设补贴专项资金的管理办法》的通知，根据公司每年的基础设施建设计划，鹤岗市财政局每年划入公司专项资金优先用于偿还银行贷款利息和补充贷款项目资本金。

截至 2016 年底，公司的专项应付款合计 14.81 亿元，其中 11.94 亿元为廉租房基建投资专项资金。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(编号：G1023040300064210S)，截至 2017 年 8 月 11 日，公司存在 3 笔已结清的不良信

贷记录，根据中国银行股份有限公司鹤岗分行提供的《关于鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司“环路”项目贷款的情况说明》，以上不良信贷记录，主要系公司于 2002 年向中国银行借贷的 3 笔环路项目建设贷款于 2005 年末发生贷款期限重组，根据中国银行贷款五级分类的规定，期限重组期间贷款计入不良类，上述 3 笔贷款期限重组于 2006 年 6 月完成（3 笔贷款合并成 1 笔，总金额为 1.97 亿元），贷款到期日由 2012 年 4 月延长至 2020 年 6 月，同时中国银行将该笔贷款计入关注类，因此公司存在 1 笔未结清的关注类信贷记录，截至 2017 年 8 月 11 日公司该笔关注类贷款余额为 0.85 亿元。公司另有 1 笔欠息记录，根据上述中国银行出具的说明，主要是由于公司资金划转手续的原因，导致公司应于 2015 年 3 月 21 日偿还的贷款利息延迟数日到账所致，整体看公司过往债务履约情况一般。

总体来看，鹤岗市政府一方面通过优质资产注入和项目委托开发等形式，扩大公司业务范围，提升业务规模，一方面通过财政补贴等方式对公司进行支持，提升公司持续盈利能力。

六、管理分析

1. 法人治理结构

鹤岗市国资局是公司的唯一出资人，公司不设股东会，由出资人行使股东会职权，出资人享有资产收益并决定公司的重大事项。

公司依法设立董事会，董事会成员为 5 人。董事会成员由出资人委派和更换，其中职工董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生。董事任期为每届 3 年，任期届满，可连选连任。董事会的职权为：负责向股东报告工作；执行股东的决议；审定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或减少注册资本；制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；决定公司内

部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及其报酬事项；制定公司的基本管理制度。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 名，设监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事的任期每届三年，任期届满，可连选连任。监事会的职权为：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；向股东会提出提案；依照《公司法》的相关规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

公司设经营管理层，负责公司的日常经营管理。设总经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，其职权包括：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；拟订公司内部管理机构设置方案和基本管理制度；制定公司的具体规章；提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

总体看，公司机构设置较为完善，执行情况良好。

2. 公司管理体制

公司设立了项目运营部、投资管理部、融资开发部、综合业务部和财务部 5 个职能部门。

作为鹤岗市政府基础设施投资建设的主体，公司在行政管理制度、人力资源管理以及财务管理等方面制定了内部管理制度，以规范公司内部运作程序。

在行政管理方面，公司制定了严格的办公例会管理、合同管理办法、计算机和网络管理等相关制度，以提高行政管理效率；在人力资

源管理方面，细则除对员工招聘、考勤及奖惩方面做出明确规定外，还对公司项目投资运营制定了详细的管理办法，根据办法，公司董事会领导与行业领域专家组成项目投资决策管理专家委员会为项目的最高决策机构，对项目可行性进行论证和建议，并对项目实施过程进行监督和技术指导。

在财务管理方面，公司制定了财务分析管理内控制度、担保内控制度、费用内控制度、流动资金融资内控制度和内部稽核内控制度等一系列制度文件。在财务分析管理方面，财务审计部负责组织全公司范围内的每月一次经营分析会，采用专门方法，对企业经营状况、成本费用、利润实现和筹集及运用资金等进行系统分析，以防范财务风险、提高经营管理水平；在降低或有风险方面，融资人员最少每季度向被担保企业索要财务报表及相关资料，由财务部门分析评估被担保企业的经营风险；费用控制方面，各部门办公费、差旅费等费用按月度分解预算，定期考核，对超过审批权限的

招待费应有总经理预批，大型的广告支出必须经董事会研究通过后由董事长签批。

总体来看，公司法人治理结构合理且完整；内部管理体系基本建立，能满足公司目前管理活动需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司目前业务主要集中在城市基础设施、保障房、廉租房等公益性项目建设。公司代建业务主要由本部承建。

2014~2016 年，公司主营业务收入逐年增长，2014~2015 年公司收入全部为工程代建收入，2016 年新增垃圾处理收入。

毛利率方面，公司工程代建业务毛利率水平相对稳定，三年均为 13.04%；垃圾处理业务，由于 2016 年垃圾处理厂处于试运营阶段，相关支出尚未结转成本，因而毛利率为 100%。2016 年，公司综合毛利率小幅上升至 14.89%。

表4 公司业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年度			2015 年度			2016 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	3.90	100.00	13.04	3.95	100.00	13.04	4.52	97.88	13.04
垃圾处理收入	--	--	--	--	--	--	0.10	2.12	100.00
合计	3.90	100.00	13.04	3.95	100.00	13.04	4.62	100.00	14.89

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

工程代建

2014~2016 年，公司产生代建收入的项目全部为保障性住房建设项目，承建主体为公司本部。业务模式为：根据公司与鹤岗市人民政府签订的委托代建协议，鹤岗市政府委托公司完成鹤岗市内的保障性住房建设项目，项目竣工决算后，政府向公司支付委托代建费（由项目建设成本、建设服务费两部分组成）。项目建设成本为项目竣工验收后，经决算确定的项目实际投入成本；委托建设服务费为实际投入

金额的 15%。整个回款周期不超过 5 年（项目竣工日开始计算）。

会计处理方面，公司代建项目前期投入成本均计入“存货-开发成本”，每年年底按完工进度确认收入并结转成本。

2014~2016 年，公司实现代建收入 38998.04 万元、39503.22 万元和 45237.87 万元。

总体来看，公司目前收入结构单一，且代建业务对政府的依赖程度较高，受保障房市场的政策波动影响较大。

垃圾处理

2016 年，公司新增垃圾处理板块，由公司下属全资子公司城洁公司负责建设运营，其自建的鹤岗市垃圾处理厂将作为鹤岗市唯一的垃圾处理厂对鹤岗市范围内产生的垃圾进行收集、运输与处理，根据《鹤岗市人民政府办公室关于印发鹤岗市城市生活垃圾处理费征收管理办法的通知》（鹤政办发【2015】19 号），由城洁公司对鹤岗市城市生活垃圾实行统一处理、统一收费，收费标准执行物价部门制定的收费标准，收费对象包括市区及周边居民、事业单位、企业业户等。

鹤岗市垃圾处理厂 2016 年开始试运营（工程进入收尾期，尚未进行工程决算结转成本），当年产生收入 981.80 万元，2017 年开始正式投入运营。根据哈尔滨市市政工程设计院出具的《黑龙江省鹤岗市生活垃圾处理工程可行性研究报告》的测算，预计正式运营后，年可实现收入 2357.90 万元。该板块业务收入作为公司主营业务收入的补充，可持续性较好。

3. 未来发展

公司未来几年将抓住“振兴东北老工业基地”战略实施和城镇化建设发展的契机，加快

业务发展。具体发展规划为：建立现代的企业管理制度，完善公司治理结构，引进先进的管理理念和专业人才，加快公司市场化转型；以市场化方式运营加快业务转型，全面发展经营性业务，积极探索 BT、BOT、TOT 及 PPP 等多种方式，加快城市建设业务发展；同时全面发展经营性业务，未来大力发展子公司垃圾处理、铁路运营等业务，增加主营业务的多样性，提高综合经营实力；创新融资方式，优化投融资体制，改善债务结构，逐步增加直接融资比重，并有效降低债务中短期债务比例。

公司目前主要在建项目总投资 39.35 亿元，截至 2016 年底已投资 19.55 亿元（财务报表中，保障性住房建设项目投入成本均体现在“存货-开发成本”科目，鹤岗市垃圾处理、中转站工程和通达铁路工程项目投入成本均体现在“在建工程”科目），2017~2019 年计划全部完工，未来总投资额为 19.80 亿元，此外，公司拟建项目方面，计划于 2016 年底开工建设的城中村项目预计总投资共计 20.20 亿元，公司后续投资规模较大，资金主要来源于自筹，公司未来面临一定的投资压力。

表5 截至2016年底公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	截至 2016 年已投资	未来三年（2017~2019 年） 投资计划			资金来源
			2017 年	2018 年	2019 年	
鹤岗市垃圾处理工程	18018.93	14111.34	3907.59	-	-	自筹+贷款
鹤岗市垃圾中转站	7739.16	106.33	7632.83	-	-	自筹+贷款
通达铁路工程	47920.11	166.67	47753.44	-	-	自筹+债券
保障房项目（合计）	319775.04	181116.03	75000.00	45000.00	18659.01	自筹+贷款
合计	393453.24	195500.37	134293.86	45000.00	18659.01	--

资料来源：公司提供

表6 公司未来拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	资金来源	预计开工时间	预计完工时间
城中村项目	20.20	自筹+贷款	2017.6	2019.11
合计	20.20	-	-	-

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2014 年，公司报表合并范围内子公司仅包括城洁公司。2015 年，公司合并报表范围新增通达铁路公司，公司规模较小。2016 年公司合并范围未发生变化。2014~2016 年，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司资产总额 49.23 亿元，所有者权益 22.32 亿元；2016 年，公司实现主营业务收入 4.62 亿元，利润总额 1.85 亿元。

1. 资产质量

2014~2016 年，随着货币资金和存货的快速增长，公司资产规模快速增长，年均复合增长 30.05%。截至 2016 年底，公司资产总额 49.23 亿元，其中流动资产占 75.67%，固定资产占 24.33%。

2014~2016 年，公司流动资产保持较快增长，年均复合增长 47.57%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，截至 2016 年底，公司流动资产共计 37.25 亿元，其中，货币资金、应收款项和存货的占比分别为 31.80%、6.57%和 61.59%。2014~2016 年，流动资产的增长主要是由货币资金和存货的较快增长所致。

2014~2016 年，货币资金保持较快增长，年均复合增长 126.62%。截至 2016 年底，公司货币资金 11.84 亿元，且无受限资金。

2014~2016 年，公司应收款项波动下降，年均复合下降 1.45%。截至 2016 年底，公司应收款项为 2.45 亿元，其中应收账款为 1.47 亿元，其他应收款为 0.98 亿元。截至 2016 年底，公司应收账款全部为应收鹤岗市财政局项目委托代建款，账龄均在 3 年以上，账龄较长，主要为应收鹤岗市财政局关于福临新居廉租

一区、峻德廉租房等项目的工程款，根据鹤岗市人民政府出具《关于安排资金偿还鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司应收款项的批复》，鹤岗市政府计划于 2017~2021 年间从政府性基金收入中安排偿还该部分款项。截至 2016 年底，其他应收款为萝北县龙盛建筑工程有限公司、鹤岗市正大建筑工程有限公司和鹤岗市棚户户区改造办公室借公司的款项，账龄均在 1 年以内。2014~2016 年公司应收账款和其他应收款均未计提坏账准备。

2014~2016 年，公司存货持续较大增长，年均复合增长 36.68%。截至 2016 年底，存货余额为 22.94 亿元，其中，4.83 亿元为鹤岗市人民政府划拨给公司的 16 宗待开发的土地使用权（为保障房相关的土地，划拨地尚未缴纳出让金，未抵押），占比为 21.05%；另外 18.11 亿元为公司开发建设未完工的保障房项目，占比为 78.95%。2016 年公司存货较上年增加 3.60 亿元，全部为公司保障房项目未完工成本的增加。2014~2016 年，公司未计提存货跌价准备。

2014~2016 年，公司固定资产变动不大。截至 2016 年底，固定资产原值为 11.59 亿元，主要为 2014 年鹤岗市人民政府划拨给公司的 137 处房产（评估价为 10.57 亿元，包括廉租房相关的土地使用权及廉租房、保障房等房屋建筑物）。截至 2016 年底，公司累计计提固定资产折旧 1.04 亿元，未提取减值准备；公司固定资产中无房屋及建筑物用于抵押。

2014~2016 年，公司在建工程保持较快增长态势，年均复合增长 14.92%。截至 2016 年底，公司在建工程 1.43 亿元，主要为鹤岗市垃圾处理工程项目。

总体看，公司资产规模近年来保持较快增长态势，资产结构较为稳定，资产构成以流动资产和固定资产为主，但资产规模较小，且流动资产中存货占比较高，流动性较弱。整体看，公司资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均复合增长 8.23%。2016 年底，公司所有者权益 22.32 亿元，其中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 4.03%、70.09%、2.59%和 23.29%。公司近三年实收资本和资本公积均无变化，分别为 9005.00 万元和 15.65 亿元。

2015 年，公司新增少数股东权益，截至 2016 年底为 0.36 亿元，占所有者权益的 1.61%。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比高，稳定性一般。

负债

2014~2016 年，随着公司规模扩大，公司负债总额呈增长态势，年均复合增长 62.54%，截至 2016 年底，公司负债总额为 26.55 亿元，同比增长 63.30%。负债结构中，流动负债占 38.02%，长期负债占 61.98%，公司负债结构以长期负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债大幅增长，年均复合增长率为 324.12%。截至 2016 年底，公司流动负债为 10.09 亿元，主要为应交税金（6.27%）、其他应付款（占 90.59%）和一年内到期的长期负债（占 1.98%）。

2014~2016 年，公司其他应付款显著增长，截至 2016 年底为 9.14 亿元，较上年（3.05 亿元）大幅增长，主要是与鹤岗市开源城市建设投资有限公司（以下简称“开源公司”）的往来款，将用于鹤岗市棚户区改造建设项目。

表 7 截至 2016 年底公司前五大其他应付款情况
(单位：万元)

单位名称	金额
鹤岗市开源城市建设投资有限公司	77341.43
鹤岗市财政局	13850.00
鹤岗市人民政府铁路建设工作领导小组办公室	68.43
松鹤 B 区取暖费	24.01
鹤岗宝泉机场建设有限公司	16.58
合计	91300.45

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期负债呈快速增长趋势，年均复合增长 31.69%。截至 2016 年底，公司长期负债合计 16.45 亿元，同比增长 35.50%。公司长期负债构成中，主要为长期借款（占 9.97%）和专项应付款（占 90.03%）。

2014~2016 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 13.86%。截至 2016 年底公司长期借款为 1.64 亿元，同比下降 31.81%，全部为保证借款。

2014~2016 年，公司专项应付款逐年增长，年均复合增长 42.68%。截至 2016 年底，公司的专项应付款合计 14.81 亿元，较 2014 年底增长 52.12%，主要为廉租房基建投资专项资金，占比为 80.59%。

表 8 截至 2016 年底公司专项应付款情况

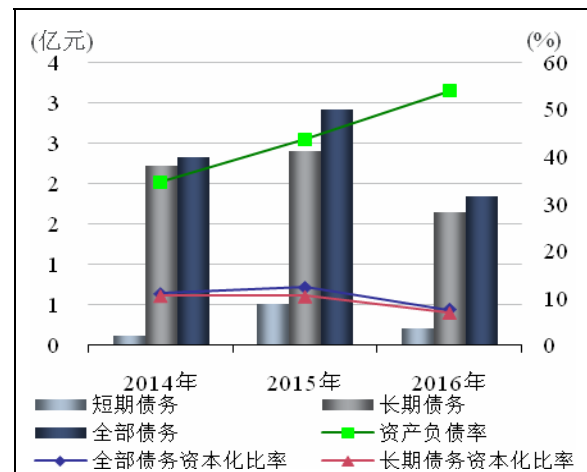
(单位：万元)

项目	借贷金额
廉租房基建投资专项资金	119360.18
鹤岗市垃圾处理站建设专项资金	11968.00
鹤岗市公职人员小区专项资金	16816.66
合计	148144.84

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务波动下降，年均复合下降 10.94%。截至 2016 年底，公司全部债务合计 1.84 亿元，较上年减少 1.08 亿元，其中，长期债务合计 1.64 亿元，占全部债务比例的 89.13%，债务结构合理。

图 1 2014~2016 年公司债务指标



资料来源：公司审计报告

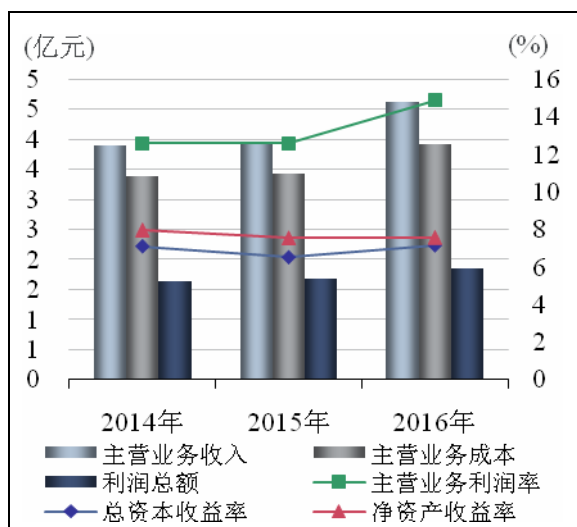
债务指标方面, 2014~2016 年, 公司全部债务资本化比率波动下降, 长期债务资本化比率逐年下降, 而资产负债率逐年上升。截至 2016 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.92%、7.50%和 6.74%。

总体看, 近年来公司债务规模很小, 债务负担较轻, 且以长期债务为主, 债务结构较为合理。

4. 盈利能力

2014~2016 年, 公司主营业务收入逐年增长, 年均复合增长 8.87%。2016 年主营业务收入为 4.62 亿元, 较上年增长 17.00%。近三年公司主营业务成本逐年增长, 增幅与主营业务收入增幅大致相同。2016 年, 公司营业利润为 2946.01 万元, 较 2015 年 (1373.23 万元) 有所增长。

图 2 2014~2016 年公司盈利指标



资料来源: 公司审计报告

从期间费用来看, 2014~2016 年公司期间费用逐年上升, 分别为 0.05 亿元、0.36 亿元和 0.39 亿元, 2015 年起公司开始计提 2014 年底政府划拨的房产折旧 (计入管理费用), 导致期间费用大幅增长。2016 年期间费用占主营业务收入的 8.44%, 占比较上年 (9.11%) 进一步下降, 公司期间费用控制能力较好。

2014~2016 年, 公司补贴收入分别为 1.20 亿元、1.54 亿元和 1.55 亿元, 利润总额分别为 1.64 亿元、1.68 亿元和 1.85 亿元, 公司利润总额对补贴收入的依赖度较大。

盈利指标方面, 2014~2015 年公司主营业务利润率均为 12.61%, 2016 年上升至 14.89%; 同期, 公司总资本收益率小幅波动上升, 2016 年为 7.21%, 较上年上升 0.67 个百分点; 净资产收益率小幅波动下降, 2016 年为 7.64%, 与 2015 年基本持平。

总体看, 公司主营业务收入随着工程代建收入的增加而逐年增长, 利润总额对政府补贴的依赖度较大, 公司自身盈利能力弱。

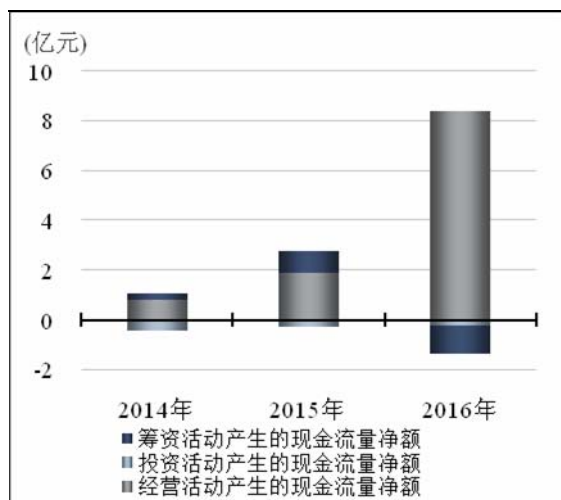
5. 现金流分析

公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金。2014~2016 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金流入呈增长态势, 年均复合增长率为 8.99%, 其中 2016 年为 4.72 亿元, 主要为保障房的回款; 公司收到的其他与经营活动有关的现金呈快速增长态势, 三年年均复合增长 58.81%, 2016 年为 13.14 亿元, 主要为收到的棚改资金及政府补贴收入。2014~2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金流出与主营业务成本相比规模大, 主要是由于保障房建设成本支出较大且尚未完工结转成本所致。近三年, 公司经营活动产生的现金流净额分别是 0.83 亿元、1.90 亿元和 8.37 亿元, 年均复合增长率为 217.36%。2014~2016 年公司现金收入比分别为 101.81% 107.92%和 102.04%, 均超过 100%, 主要是由于公司销售商品、提供劳务收到的现金中, 除了包含应收项目工程款的回收金额外, 还包括了对在建保障性住房配套工程预收的部分建设资金, 整体看公司获现能力良好。

投资活动方面, 2014~2016 年公司无投资活动现金流入, 投资活动现金流出 (即净流出) 逐年下降, 近三年分别为 0.41 亿元、0.26 亿元

和 0.20 亿元，全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。总体看，近年来公司投资活动现金流量较小，经营活动产生的净现金流量能够完全覆盖投资活动净流出量，公司对外部融资的依赖程度较小。

图 3 2014~2016 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

从筹资活动看，公司近三年来筹资活动现金流入量波动较大，分别为 0.30 亿元、1.45 亿元和 0.10 亿元，2016 年较上年大幅减少主要系借款减少所致。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出量呈逐年增长态势，2016 年公司筹资活动现金流出为 1.26 亿元，主要为偿还债务所支付的现金（占 93.65%）。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.23 亿元、0.89 亿元和 -1.16 亿元。

总体看，近年来公司经营性现金净流量快速增长，经营活动获取现金能力较强，但对政府财政拨款资金依赖度较大；投资活动支出规模较小，经营活动产生的净现金流量对投资活动净流出量的覆盖程度高；现金流入的稳定性较好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率逐年下降，2016 年底分别为 369.13%和 141.79%，与 2015 年底的 613.20%和 167.25%相比均显著下降，主要是由于 2016 年公司流动负债大幅增加所致，同

时流动资产中存货占比较大，使公司速动比率明显低于流动比率。2014~2016 年公司经营现金流动负债比呈波动下降态势，分别为 148.14%、46.22%和 82.94%。公司流动资产以未完工的保障房项目为主，其流动性一般，整体来看，公司短期债务规模较小，货币资金相对于短期债务规模的比例较大，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 呈上升态势，分别为 1.68 亿元、1.92 亿元和 2.16 亿元，年均复合增长 13.29%；全部债务分别为当期 EBITDA 的 1.38 倍、1.52 倍和 0.85 倍，EBITDA 对偿还公司债务的保障程度较高且呈波动上升趋势，整体来看公司长期偿债能力较好。

截至 2016 年底，公司无对集团内和集团外单位提供担保的情况。

截至 2016 年底，公司获得银行授信额度为 2.20 亿元，已使用额度 1.25 亿元，剩余额度为 0.95 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行金额 4 亿元，分别相当于 2016 年底公司长期债务和全部债务的 2.44 倍和 2.17 倍，本期债券的发行对公司现有债务结构影响大。

2016 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 53.92%、7.50%和 6.74%。以 2016 年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，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上升为 57.38%、20.17%和 20.74%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券拟发行金额 4 亿元，拟于债券存

续期第 3~7 年每年偿还 20%的本金（0.80 亿元）。

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.68 亿元、1.92 亿元和 2.16 亿元，分别为本期债券本金（4 亿元）的 0.42 倍、0.48 倍和 0.54 倍；2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 9.18 亿元、11.64 亿元和 17.86 亿元，分别为本期债券本金的 2.30 倍、2.91 倍和 4.47 倍；同期，公司经营活动净现金流对本期债券全部本金的保障倍数分别为 0.21 倍、0.48 倍和 2.09 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力尚可。

本期债券设分期偿付条款，以分期偿付额度（0.80 亿元）测算，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为分期偿付额度的 2.10 倍、2.40 倍和 2.70 倍；2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的 11.48 倍、14.55 倍和 22.33 倍；同期，公司经营活动净现金流对分期偿付额度的保障倍数分别为 1.04 倍、2.38 倍和 10.46 倍。

总体看，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司 EBITDA 及经营活动现金流量对各期偿付额度具备一定的保障能力。

3. 募投项目对本期债券保障能力分析

本期债券募集资金主要用于鹤岗经济开发区煤化工产业园铁路专用线项目，募投项目符合国家产业政策方向。鹤岗经济开发区煤化工产业园铁路专用线项目已于 2017 年正式开工建设，项目建设期 1 年。根据《鹤岗经济开发区煤化工产业园铁路专用线工程可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），从财务评价的指标分析，项目全部投资财务内部收益率为 6.29%，高于 3%的行业标准，财务净现值为 1530 万元，投资回收期为 14.8 年，项目财务评价结果较好。鉴于佳鹤铁路未来将进行扩能改造，因此将运营期分成近期（运营期 1-19 年，即 2018~2036 年）和远期（运营期 20-29 年，即 2037~2046 年）分别进行测算，同时根据煤化工产业园主要企业的生产规模及未来规划建设进度，分别对运营期第 10 年（近期）和运营期第 20 年（远期）进行区段货流密度测算，得到年度货运周转量分别为 8300.82 万吨公里/年和 6602.64 万吨公里/年，货运周转量的运输单价按 1.08 元/吨公里来计算，分别得出运营期第 10 年（近期）和运营期第 20 年（远期）的运输收入为 8960 万元和 7127 万元，并根据预期增长率（近期约为 4%，远期约为 2.5%），测算出运营期各年度的运输收入，具体测算如下：

表 9 鹤岗经济开发区煤化工产业园铁路专用线工程运营期（1~29 年）收入测算（单位：万元）

项目名称	运输单价 (元/吨公里)	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
运输收入	1.08	6272	6526	6789	7064	7350	7647	7956	8277	8612	8960
		第 11 年	第 12 年	第 13 年	第 14 年	第 15 年	第 16 年	第 17 年	第 18 年	第 19 年	第 20 年
		9399	9860	10344	10851	11383	11941	12526	13140	13784	7127
		第 21 年	第 22 年	第 23 年	第 24 年	第 25 年	第 26 年	第 27 年	第 28 年	第 29 年	合计
		7305	7488	7675	7867	8064	8265	8472	8684	8901	258526

资料来源：《鹤岗经济开发区煤化工产业园铁路专用线工程可行性研究报告》

总体看，募投项目运营期内将获得预计收入共计 25.85 亿元，可完全覆盖项目总投资（4.79 亿元）。假设本期债券于 2017 年底发行并且募投项目按计划于 2018 年投入运营，债券存续期内（2017 底~2024 年底）该项目收入

合计 4.96 亿元，为本期债券用于募投项目金额（2.40 亿元）的 2.07 倍，同时考虑到煤化工产业园铁路运输易受园区内企业生产规模、行业景气度及上游原材料和下游产品需求等因素的影响，募投项目年度货运周转量未来的实现

具有一定不确定性，且公共事业类项目回收期较长，募投项目对本期债券本金的覆盖性一般。

十、本期债券增信措施

1. 第三方担保分析

本期债券由鑫正担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据《担保函》，担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年。在债券到期时，如公司不能按时全额兑付债券本息，鑫正担保则应承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户，以保证本期债券本息的按期全额偿付。

鑫正担保是经黑龙江省人民政府批准，于2000年3月成立的融资性担保公司。黑龙江省财政厅代表黑龙江省政府行使出资人职能，初始注册资本11.37亿元。自成立以来，鑫正担保历经数次增资扩股，2016年黑龙江省财政厅对其增资1.00亿元。截至2016年底，鑫正担保股本为32.38亿元，控股股东为黑龙江省财政厅。

截至2016年底，鑫正担保设有担保业务中心、风险管理中心、财务审计中心等部门，在牡丹江、佳木斯和北京设有3家分公司，并拥有3家全资子公司黑龙江省鑫正金融物流有限责任公司、黑龙江省大学生创业贷款担保有限公司和黑龙江鑫正世纪商务有限责任公司；共有员工152人。

截至2016年底，鑫正担保资产总额542774.03万元，负债总额132480.65万元，所有者权益410293.38万元。2016年，鑫正担保实现营业收入26518.66万元，其中担保业务收入8836.10万元，投资收益6375.51万元，实现净利润16423.67元。截至2016年底，担保责任余额1244556万元。

经联合资信评定，鑫正担保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，该信用等级反映了其代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。鑫正担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力强，在一定程度上提升了本期债券本息偿付的安全性。

2. 偿债资金监管

为了保证本期债券本息的按期足额偿还，公司设立了募集资金专项账户和偿债资金专项账户，并与哈尔滨银行股份有限公司鹤岗分行（以下简称“哈行鹤岗分行”或“监管银行”）签订了《债券持有人会议规则》、《债权代理协议》和《账户及资金监管协议》，由哈行鹤岗分行对公司经营状况、募集资金使用情况，代理债券持有人与公司之间的谈判、诉讼及债券持有人会议授权的其他事项进行监督。

根据《债券债权代理协议》的约定，监管银行作为本期债券的债权代理人，代理债券持有人行使权力，包括：有权向公司提出查询事项，包括但不限于公司的有关业务数据及财务报表；当预计公司不能按照募集说明书约定按时偿还本息，债权代理人有权要求公司提供担保，或者依法申请法定机关采取财产保全措施；当公司不能按照募集说明书约定按时偿还本息时，债权代理人应及时通知债券持有人，并受托在债券持有人会议决议的授权范围内，代理债券持有人行使债务追偿的权利、公司的整顿、和解、重组或者破产的法律程序等。

根据《账户及资金监管协议》，公司必须按照《募集说明书》所陈述的资金用途使用本期债券的募集资金，公司在监管银行开立募集资金使用专项账户和偿债专项账户，监管银行对其进行监管。公司应在本期债券募集说明书中规定的偿付本息到期前至少十个工作日，书面通知监管银行资金划付的金额及时间等要求，将还本付息的资金及时划付至偿债账户，以保证按期支付本期债券本息；当偿债账户内

的资金不足以偿还当前应偿付资金时，监管银行有义务监管偿债账户，不得允许公司自行支配偿债账户的资金。

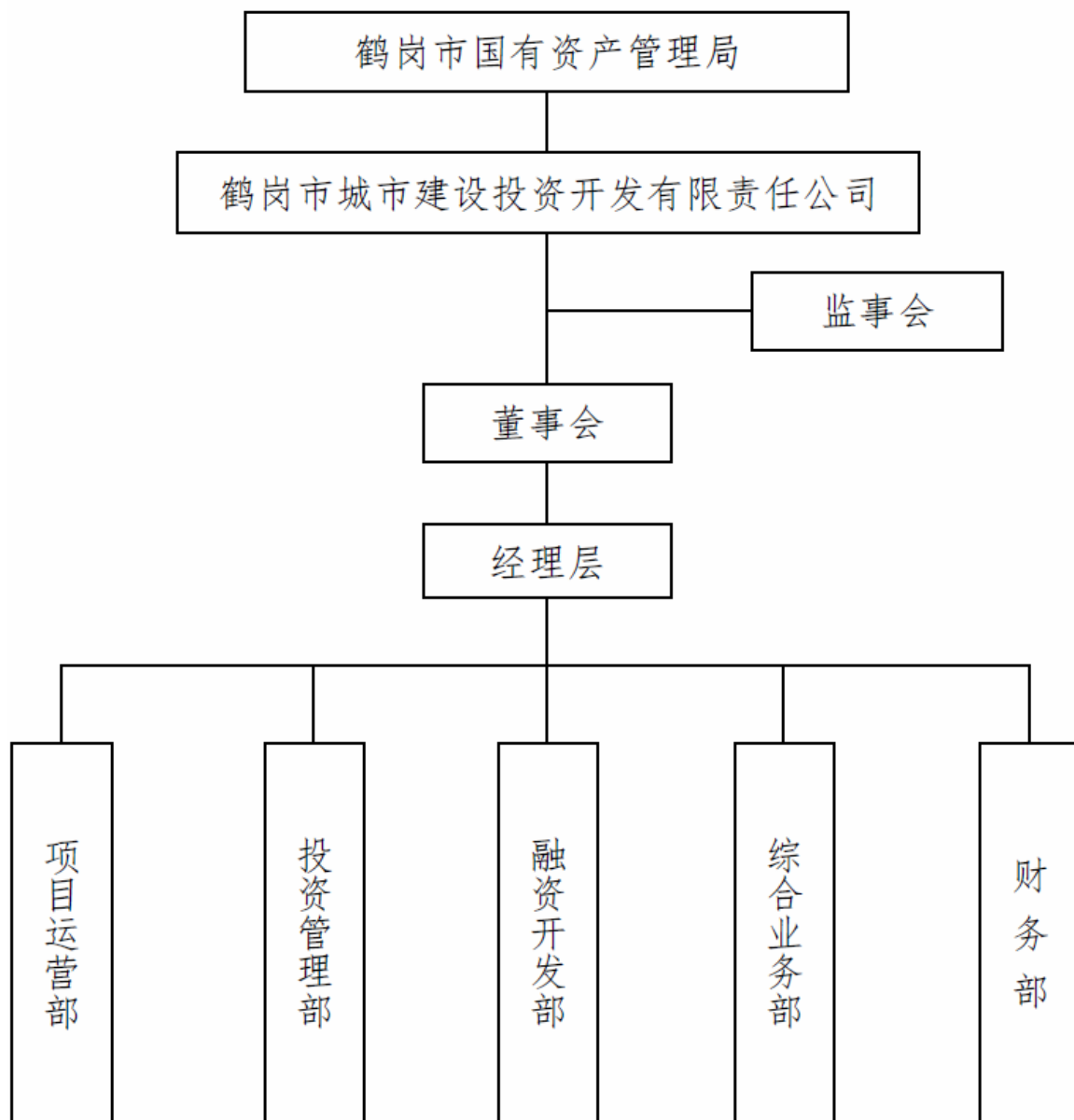
十一、结论

公司是鹤岗市主要的基础设施建设主体，已形成供热、供水、工程建设、土地出让等多元化的运营格局。鹤岗市政府以资产划拨和资金补贴等形式给予了公司持续性的支持。公司投资与经营主要取决于政府决策，受政策指导影响较大；并且公司本身盈利能力较弱，对外部资金依赖程度高；但考虑鹤岗市政府给予的持续性支持等因素，公司主体信用风险很低。

本期债券的发行对公司现有债务有一定影响，经营活动现金流入量对本期债券的保障程度尚可。本期债券设置了本金分期偿还条款，缓解了集中偿付压力；鑫正担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效增强了本期债券的偿付保障能力。同时本期债券偿债专户由银行监管，为本息的按时偿付提供了较好的保障。

综合分析，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.31	4.83	11.84
资产总额(亿元)	29.11	37.24	49.23
所有者权益(亿元)	19.06	20.62	22.32
短期债务(亿元)	0.11	0.51	0.20
长期债务(亿元)	2.21	2.41	1.64
全部债务(亿元)	2.32	2.92	1.84
主营业务收入(亿元)	3.90	3.95	4.62
利润总额(亿元)	1.64	1.68	1.85
EBITDA(亿元)	1.68	1.92	2.16
经营性净现金流(亿元)	0.83	1.90	8.37
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.06	2.32	3.06
存货周转次数(次)	0.33	0.22	0.19
总资产周转次数(次)	0.18	0.12	0.11
现金收入比(%)	101.81	107.92	102.04
主营业务利润率(%)	12.61	12.61	14.89
总资本收益率(%)	7.11	6.54	7.21
净资产收益率(%)	7.97	7.56	7.64
长期债务资本化比率(%)	10.39	10.28	6.74
全部债务资本化比率(%)	10.85	12.20	7.50
资产负债率(%)	34.52	43.66	53.92
流动比率(%)	3048.90	613.20	369.13
速动比率(%)	860.13	167.25	141.79
经营现金流动负债比(%)	148.14	46.22	82.94
全部债务/EBITDA(倍)	1.38	1.52	0.85

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
主营业务利润率	(主营业务收入 - 主营业务成本 - 营业税金及附加) / 主营业务收入 × 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	
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 + 一年内到期的长期负债 + 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

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 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2017 年鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

鹤岗市城市建设投资开发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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，鹤岗市城市建设投资开发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鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如鹤岗市城市建设投资开发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鹤岗市城市建设投资开发有限责任公司或本期债项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委托人联系，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。