

跟踪评级公告

联合[2010] 111 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持哈尔滨市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持其2009年度20亿元公司债券的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年三月八日



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

哈尔滨市城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 哈城投债	20 亿元	2009/03/12-2019/03/12	AA	AA

跟踪评级时间: 2010 年 3 月 8 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	3.29	7.96	35.34
资产总额(亿元)	119.06	144.36	184.92
所有者权益(亿元)	83.52	92.90	94.44
短期债务(亿元)	4.20	13.70	18.30
全部债务(亿元)	13.58	22.30	63.62
营业收入(亿元)	0.09	2.23	0.15
利润总额(亿元)	2.90	4.49	0.12
EBITDA(亿元)	2.96	4.70	--
经营性净现金流(亿元)	6.03	-1.35	-2.41
营业利润率(%)	-12.02	5.36	11.51
净资产收益率(%)	2.29	3.60	--
资产负债率(%)	29.85	35.65	48.93
全部债务资本化比率(%)	13.98	19.35	40.25
流动比率(%)	277.65	44.63	132.04
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	4.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.96	2.78	--
经营现金流负债比(%)	26.96	-3.47	--

注: 公司从 2008 年开始执行《企业会计准则(2006)》; 2007 年数据为 2008 年根据新准则的调整数; 2009 年 6 月数据未经审计。

分析师

黄竞 王健

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)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 哈尔滨市城市建设投资集团有限公司(下称“公司”)大量经营性土地资产被置换出, 所运营哈肇公路取消收费将对公司未来经营收益产生不利影响; 同期, 公司债务规模增加, 债务负担加重, 但基于哈尔滨市地区经济实力不断增强, 地方政府对公司财政补贴及债务偿还的持续支持, 公司的信用水平将得以支撑。

未来随着地方经济的发展, 公司经营情况有望改善, 地方政府的政策及财力支持有望延续, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

哈尔滨市信融风险资金担保有限公司对“09哈城投债”提供了无条件不可撤销连带责任保证担保, 有助于增进债券本息偿还的安全性, 本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

综上, 联合资信维持公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09哈城投债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 哈尔滨市地区经济实力不断增强。
2. 公司作为哈尔滨市政府的投融资平台, 在债务偿还、财政补贴等方面得到政府的持续支持。

关注

1. 公司经营性土地资产被置换出, 以及哈肇公路取消收费将对公司未来经营收益产生不利影响。
2. 公司债务规模增长较快, 债务负担有所加重。
3. 公司经营收入稳定性弱, 且盈利水平低。

一、企业基本情况

哈尔滨市城市建设投资集团有限公司（下称“公司”）为 2004 年经哈尔滨市国资委批准成立的国有独资公司。跟踪期内，公司权益资产发生置换，2008 年哈尔滨市政府用哈尔滨物业供热集团有限责任公司（下称“供热集团”）国有股权置换原 2006 年国有注资土地资产，注册资本金额未变，仍为 50.00 亿元。

跟踪期内，公司经营职能和范围未变，仍是哈尔滨市政府市政建设重要投融资平台，从事城市基础设施建设、土地开发整理，并经营授权范围内国有资产。

跟踪期内，公司本部设立职能部门未做调整，并表子公司新增 2 家（见附件 1）。

截至 2008 年底，公司（合并）资产 144.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）92.90 亿元；2008 年公司实现营业收入 2.33 亿元，利润总额 4.49 亿元；经营活动产生的现金净流量 -1.35 亿元。

截至 2009 年 6 月底，公司（合并）资产 184.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）94.44 亿元；2009 年 1-6 月公司实现营业收入 0.15 亿元，利润总额 0.12 亿元；经营活动产生的现金净流量 -2.41 亿元。

公司注册地址：黑龙江省哈尔滨市道里区新阳路 34 号；法定代表人：高延生。

二、债券投资项目概况

公司于 2009 年 3 月 12 日发行 20.00 亿元公司债券，债券简称“09 哈城投债”（下称“本期债券”），发行期限 10 年，采用固定利率，票面年利率 7.08%。

哈尔滨市信融风险资金担保有限公司（下称“哈尔滨担保”）对本期债券提供了无条件不可撤销连带责任保证担保。

本期债券募集 20 亿元资金，全部用于哈尔滨市何家沟综合整治工程（下称“何家沟整治工程”）、哈尔滨市三环路工程（下称“三环路工程”）、哈尔滨市城区路网工程（下称“城区路网工程”），见表 1。

路工程”）、哈尔滨市城区路网工程（下称“城区路网工程”），见表 1。

表 1 公司募集资金投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投入	募集资金使用额度	已投入募集资金	预计完工(年)
何家沟整治	19.72	16.50	10.12	7.00	2012
三环路	49.91	29.50	6.33	5.50	2013
城区路网	38.54	37.50	3.55	3.60	2010
合计	108.17	83.50	20.00	16.10	

资料来源：公司提供

截至 2009 年 6 月底，上述募投项目累计完成投资 83.50 亿元（反映在固定资产约 10 亿，在建工程约 10 亿，长期投资约 30 亿，另外三环路项目公司只部分参与，投资总额未全部反映在公司账面上），占总投资的 77.19%。其中，本期债券募集资金累计投入 16.10 亿元，占募集总额的 80.50%。上述项目工程主体均已建成。

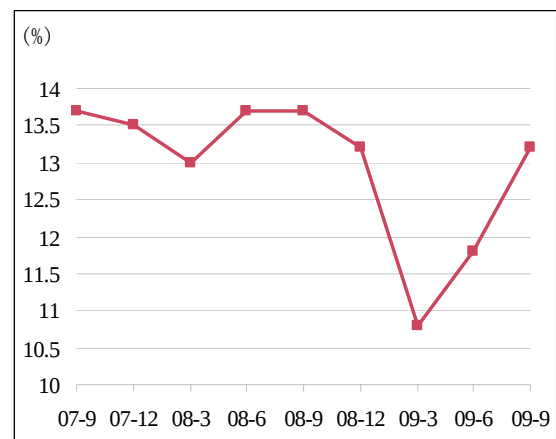
整体看，本期债券募投项目进展正常。

三、区域经济和政府支持

1. 区域经济和财政实力

2008 年，哈尔滨实现地区生产总值 2868.20 亿元，比上年增长 13.20%，高于全国整体水平。

图 1 哈尔滨市地区生产总值累计增幅



资料来源：哈尔滨统计局

地区生产总值中，第一产业实现增加值 390.20 亿元，增长 6.90%；第二产业实现增加值 1077.60 亿元，增长 14.50%；第三产业实现

增加值 1400.40 亿元，增长 13.90%。产业结构由上年的 14.3:37.0:48.70 调整为 13.60:37.60:48.80。人均地区生产总值 2.90 万元，比上年增长 12.6%。2009 年 1-9 月哈尔滨实现地区生产总值达 2213.90 亿元，比去年同期增长 13.20%。

工业方面，2008 年地区规模以上工业实现增加值 513.50 亿元，比上年增长 14.70%。2009 年 1-10 月，地区规模以上工业企业完成增加值 442.50 亿元，比上年同期增长 13.40%。

固定资产投资方面，2008 年完成地区固定资产投资 1341.30 亿元，比上年增长 30.20%，增幅比上年提高 2.9 个百分点。全年项目建成投产率 82.20%，固定资产交付使用率 65.10%。2009 年 1-10 月，地区固定资产投资完成 1207.00 亿元，比上年同期增长 42.80%，增幅比上年同期提高 14.60 个百分点。

2008 年，地区财政总收入完成 280.50 亿元，比上年增长 27.00%。其中，地方一般预算内收入完成 164.00 亿元，比上年增长 27.20%。2009 年 1-10 月，地区财政总收入完成 273.10 亿元，比上年同期增长 16.10%。地方财政一般预算收入完成 153.80 亿元，增长 14.80%。

2. 政府支持

跟踪期内公司获得政府支持如下：

资金方面：2008 年公司获得政府基建补贴收入 4.49 亿元，较 2007 年有所增加。2009 年 1-6 月，公司财务账面仅反映基建补贴收入 0.20 亿元，较少的原因主要是大部分补贴收入需待年底政府文件明确后反映入账。

整体看，哈尔滨地区经济整体保持良好发展态势，财政实力不断增强。尽管金融危机导致地方经济增幅自 2008 年三季度开始下滑，但随着地区工业转好，以及在地区固定资产投资快速增长的带动下，地区经济已呈现回升趋势。跟踪期内，地区政府对公司支持力度较强，为公司经营发展提供了有力保障。

四、公司经营与管理

1. 公司重大事项

根据市政府专题会议纪要（2008 年第 125 号文）精神，2008 年市国资委将供热集团 100% 国有股权注入公司，置换公司相应价值的土地资产，资产划转基准日为 2008 年 10 月 31 日，此举导致公司账面存货中土地资产大幅下降。

根据市政府专题会议纪要（2008 年第 125 号），公司不享有供热集团的经营管理权，公司财务账面处理是将其采用成本法核算反映在长期股权投资中。2009 年 1-6 月，公司未曾获得供热集团投资收益。

据哈尔滨政务公开网 2007 年发布供热集团信息（索引号：B04A-2007-001）：供热集团于 2003 年由哈尔滨市政府出资设立、哈尔滨市国资委行使所有者权能的国有独资公司。供热集团由原哈尔滨市房产局、市开发办、市城管局、市计委、市物资局所属的房管单位、物业企业、供热企业、燃料供应企业合并组成，直属企业 24 个，分别从事供热生产、房产经营、物业管理服务三大主业，以及煤炭经营、房地产开发、锅炉检验、工程监理等相关产业。供热集团注册资本 2.24 亿元，总资产 68.20 亿元，净资产 25.50 亿元，资产负债率 62.60%。供热集团职工总数 1.80 万人，承担哈尔滨市 4800 万平方米社会供热、2800 万平方米物业和 580 万平方米国有房产经营管理任务，物业供热的经营规模、辐射范围在哈尔滨市位居第一。

跟踪期内，尽管公司拥有土地资产被置换出，但根据哈尔滨市政府 2008 年 12 月颁布的《土地一级开发暂行办法》及其他相关规定，公司受土地储备中心委托，承担地区土地开发职能未发生改变。

2. 公司管理与经营状况

公司管理

跟踪期内，公司管理上没有发生重大变化。

公司经营

跟踪期内，公司仍以承担基建投资为经营主旨，并经营授权范围内的国有资产。

(1) 投融资及偿债安排

投资方面：跟踪期内，公司累计完成投资 22.15 亿元，主要投资项目见表 2。

表 2 2008~2009 年 1-6 月的投资情况（单位：万元）

项目	投资额	进度、资金落实及计划
08 年重点工程	7461.50	已完工
08 年达标路	1338.54	已完工
08 年综合整治	21358.04	已完工
08 年抚顺街齿轮路绿化	0.02	已完工
二十道街回迁房	26692.97	已完工
清河湾棚改工程	67723.06	已完成拆迁，在实施回迁房建设
道外二十道街过江桥	49935.38	累计完成 97500 万元
城投公司办公楼	3530.00	已完工
09 年路网	394.21	累计完成 5600 万元
时代大厦	6710.28	前期
三环西桥	184.26	前期
"7381"洞体工程	16957.07	
项目管理费及利息	19240.28	
合计	221525.61	

资料来源：公司提供

融资方面，公司资金主要来源于财政资金、国开行和其他商业银行贷款及公司债券。跟踪期内，除财政投入 4.94 亿元外，公司新增银行贷款 21.32 亿元，公司债券 20.00 亿元。

偿债安排方面，①公司债券中约 28.34 亿元为公司直接或转借的国开行贷款，该部分贷款主要作为地区基础建设项目，由市政府部门安排资金偿还；②20 亿元公司债券本息由地方财政收入构成的偿债风险专项资金偿还。根据“哈政办发[2007]9 号”文，哈尔滨市政府设立偿债风险专项资金构成包括：地方财政每年安排 1 亿元预算内收入、地方财政预算外 20% 土地出让净收益、20% 各类专项资金及可用于还贷的其他资金；③兴业银行哈尔滨分行的 7.36 亿元贷款，由哈尔滨市财政局承诺偿付本息；④其余部分银行贷款主要由公司自有资金或清河湾棚户区改造、二十道街回迁房项目收益归还。

表 3 截至 2009 年 6 月底公司债务情况

借款机构	金额	用途	备注
短期借款	13.20		
哈尔滨银行营业部	0.50		由哈尔滨市民营企业担保中心提供连带担保。
国家开发银行黑龙江省分行	10.70	①1.7 亿元用于哈尔滨市道外二十道街松花江大桥及引道工程项目；②9 亿元用于地铁工程建设。	为哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称投资公司）转贷的国家开发银行贷款。
建设银行哈尔滨新阳支行	2.00	流动资金	为并表子公司哈尔滨市地铁建设投资发展有限公司流动资金贷款，由母公司提供连带责任担保。
1 年内到期借款	5.10		
哈尔滨市建设委员会	2.00	用于二十道松花江大桥及引道工程建设	由哈尔滨市建设委员会筹集并借给公司。
哈尔滨市建设委员会	3.00		
哈尔滨市商业银行道里支行	0.10		共 1250 万元，为并表子公司哈尔滨市城通数字有限公司 3 年期借款，由母公司提供担保，其中 1000 万元将于 2009 年度到期。
长期借款	25.32		
国开行	7.13	用于哈尔滨市城区路网工程项目	为投资公司转贷的国家开发银行贷款。
国开行	8.50	用于哈尔滨市清河湾棚户区改造安置一期工程项目	为投资公司转贷的国家开发银行贷款。
国开行	2.01		
兴业银行哈尔滨分行	7.36	主要用于城区路网工程建设	为母公司 5 年期 10 亿元借款的部分借款。

哈尔滨市商业银行营业部	0.30	用于平房区棚户区改造项目	系母公司为平房区借款 2950 万元，贷款期限 2 年，以此项目土地出让金或由平房区政府筹集资金还款。
哈尔滨市商业银行道里支行	0.03		为并表子公司哈尔滨市城通数字有限公司 3 年期借款，由母公司提供担保。
本期债券	20.00	何家沟整治工程、三环路工程、城区路网工程	债券本息由地方财政收入构成的偿债风险专项资金偿还。
合计	63.62		

资料来源：公司提供

(2) 经营性资产运营

2008年，公司实现营业收入2.33亿元，较上年净增加2.24亿元。主要来自房屋销售和哈肇公路通行费收入的增加。2009年1-6月，由于二十道街房屋销售已进入尾声，清河湾棚户区改造工程尚未开始销售，导致公司房屋开发销售收入大幅下滑，加之根据黑龙江省交通厅规定，哈肇公路于2009年5月1日取消车辆通行收费，公司2009年1-6月营业收入仅实现0.15亿元（详见表4）。

截至 2009 年 6 月底，哈肇公路资产情况仍在协商，账务并未处理。2009 年 4 月，黑龙江省交通厅借给哈尔滨市哈肇公路有限公司（公司子公司）3.63 亿元，以偿还对施工单位的欠款，待国家对二级公路进行补偿后再偿还给省交通厅。截至 2009 年 6 月底，国家补助尚未落实。

表4 公司营业收入情况（单位：万元；%）

项 目	2007 年		2008 年		2009 年 1-6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
城市广告	82.37	9.30				
房屋销售			20529.79	88.28	311.97	21.50
数字城管	532.06	60.07	825.78	3.55	241.75	16.66
工程结算	271.27	30.63	402.09	1.73	85.84	5.91
哈肇公路			1342.98	5.77	811.73	55.93
其他项目			155.47	0.67		
合计	885.70	100.00	23256.11	100.00	1451.30	100.00

资料来源：公司财务报表

从经营资产盈利情况来看，2008年公司经营性资产的毛利率虽然转正，但营业利润率仍偏低。2009年1-6月，尽管数字城管运行业务支撑同期营业利润率提升，但公司房屋开发销售

业务盈利的大幅下降（主要由于二十道街房屋销售已进入尾声，清河湾棚户区改造工程尚未开始销售），加之哈肇公路收费取消，预计公司2009全年营业利润率水平将有所下降。

表5 2007~2009年1-6月公司毛利率情况（单位：%）

	2008 年	2009 年 1-6 月
房屋销售业务	6.32	-84.19
数字城管业务	0.97	59.06
工程结算业务	47.21	49.34
哈肇公路通行收费	65.68	40.08
合计	10.89	17.07

资料来源：公司财务报表

整体看，跟踪期内，公司的投融资业务发展正常。公司经营性资产的收入规模仍偏小，且收入规模和盈利能力不稳定。土地资产的划出和哈肇公路收费的取消，对公司未来收益产生一定不利影响。

五、财务分析

公司提供经中勤万信会计师事务所有限公司审计并出具无保留意见的 2008 年全年财务报告和未经审计的 2009 年上半年财务报表。

公司从 2008 年开始执行新企业会计准则，合并范围较 2007 年增加 2 家子公司。此外，由于 2008 年公司发生资产置换，公司资产结构、质量、变现能力发生较大变动。由于被置换出土地资产历史未曾运营产生收益，因此对公司权益报表影响不大。

以下分析以 2008 年度合并报表为主。2009 年 1-6 月财务报表为辅。

1. 盈利能力

2008年，公司实现营业收入2.33亿元，增长快速，主要来自房屋销售收入和哈肇公路通行收费的增长。

2008年，公司期间费用中财务费用增长较快，主要因为哈肇公路竣工决算后利息支出计入当期损益所致。2008年公司营业利润仍为亏损；同期，公司获得补贴收入4.72亿元，较上年增长49.65%；实现利润总额4.49亿元。

受公司自营能力提高和补贴收入增长的影响，2008年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均较2007年有所提高，分别为5.36%、2.99%和3.60%，但仍处于较低水平。

表6 公司利润情况（单位：亿元）

项 目	2007 年	2008 年	09 年 1-6 月
营业利润	-0.26	-0.23	-0.08
补贴收入	3.15	4.49	0.20
利润总额	2.90	4.49	0.12

资料来源：公司提供

2009年1-6月，公司实现营业收入0.15亿元，仅为2008年全年的6.24%。其中房屋开发销售收入下降明显主要原因是二十道街回迁房大部分在2008年当年销售，2009年只销售剩余部分；清河湾棚户区改造工程2009年启动，尚未开始销售。公司营业利润率虽在数字城管业务支撑下有所提升，但房屋销售收入和盈利快速下滑，加之哈肇公路收费权取消，预计2009全年公司营业利润率将呈现下降。2009年1-6月公司账面仅反映0.20亿元补贴收入，主要是大多数补贴收入于年底确认入账所致。整体上，公司利润来源仍主要依靠财政补贴。

2. 现金流及保障

经营活动方面，尽管2008年公司营业收入和政府给予的相关补贴资金增加，支撑了同期经营活动现金流入增长，但同期经营活动现金流出快速增长，导致2008年公司经营活动现金呈现净流出1.35亿元。

投资活动方面，2008年公司投资活动现金净流出规模仍然较大，为7.58亿元，加之公司经营获现能力下降，公司对外筹资压力仍较大。

筹资活动方面，2008年公司筹资活动资金净流入规模上升，达到13.61亿元，公司债务负担有所加重。

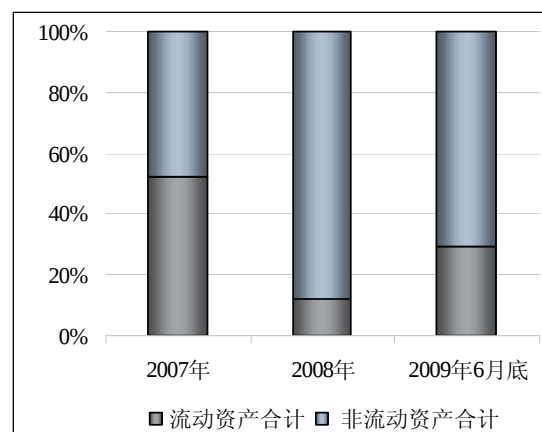
2009年1-6月，公司经营活动现金呈现净流出，为2.41亿元，公司投资支出规模进一步增加，投资净流出13.53亿元。同期，公司继续加大对外筹资力度，筹资活动资金净流入达到43.32亿元。

3. 资本及债务结构

资本

截至2008年底，公司资产总额144.36亿元，较上年底增长21.25%。公司资产结构受资产置换影响变化大，见图2。

图2 2007~2009年6月底公司资产构成



资料来源：公司财务报表

截至2008年底，公司流动资产17.39亿元，比上年底下降71.98%，主要因为土地划出导致存货大幅下降。资产结构仍以货币资金和存货为主。

截至2008年底，公司非流动资产为126.97亿元，较上年底增长122.74%，主要是供热集团股权注入带动长期股权投资，以及哈肇公路工程决算转入带动固定资产快速增加所致。非流动资产结构以长期股权投资（占72.27%）和在建工程（占18.98%）为主。

截至 2009 年 6 月底,公司资产合计 184.92 亿元,比上年底增长 28.10%,主要来自流动资产增长。截至 2009 年 6 月底,公司流动资产 54.12 亿元,比上年底增长 211.25%,主要来自①债券募集资金到位导致货币资金增加;②项目开发成本、原材料存货增加;③预付工程账款增加;④其他应收政府的工程款和城市管理局新增的借款(账龄在 1 年以内的占 85.65%)。

截至 2009 年 6 月底,公司非流动资产较上年底增长 3.02%,构成变化不大。

整体看,跟踪期内,在负债快速增长的带动下,公司资产规模增长较快,但受资产置换的影响,资产结构变动大,公司资产流动性有所减弱。

负债及所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益规模、结构变化不大,但受资产置换影响,所有者权益资产种类有所变化,由土地资产转为供热集团股权资产。截至 2009 年 6 月底,公司所有者权益(含少数股东权益) 94.44 亿元。

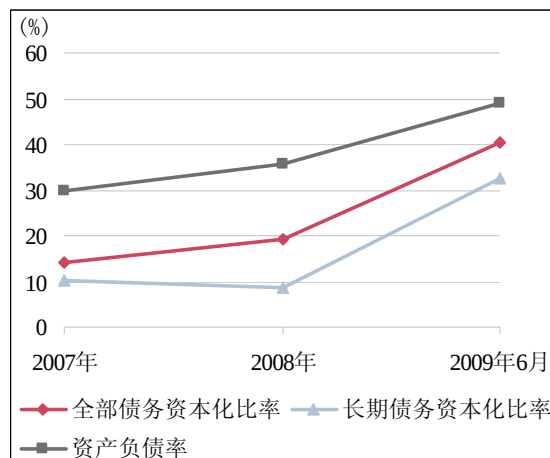
截至 2008 年底,公司负债合计 51.46 亿元,较上年底增长 44.78%,主要来自短期借款增长。公司负债仍以流动负债为主(占比 75.70%)。

截至 2008 年底,公司债务合计 22.30 亿元,较上年底增长 64.21%,其中短期债务有所增长,长期债务略有下降。2008 年底,公司非有息负债以短期应付工程账款和其他应付款为主。

截至 2009 年 6 月底,公司负债合计较上年底增长 75.84%,主要来自长期有息债务增长。负债结构受公司债券发行和银行长期贷款增长影响,由流动负债为主转为以非流动负债为主(占比 54.70%)。公司债务结构调整有利于满足公司经营需求。

跟踪期内,公司债务负担逐步加重,新增债务主要用于债券募投项目、城区路网、清河湾棚户区改造、二十道街松花江大桥及地铁工程建设等,参见表 3。

图 3 公司负债情况



资料来源:公司财务报告

4. 偿债能力

从短期偿债能力看,2008年,由于公司存货中土地资产被划出,导致流动比率指标大幅下降,由上年底277.65%下降至44.63%。公司速动比率小幅上升至24.31%。土地资产的划出对短期偿债指标影响大,但对实际短期偿债能力影响不大。截至2009年6月底,随着流动资产增长,公司流动比率、速动比率分别提升至132.04%和105.20%。

从长期偿债能力看,2008年公司EBITDA为4.70亿元,比上年净增加1.74亿元。全部债务/EBITDA为4.75倍,基本与上年持平。考虑到公司债务主要由地方财政偿还,公司实际偿债压力不大。同时,由于跟踪期内公司土地资产被划出,哈肇公路取消收费,未来公司的偿债能力将进一步加大对政府的依赖程度。

5. 对本期债券偿还分析

2008年公司经营性净现金流、经营活动现金流入量及EBITDA对20亿元本期债券的保护倍数分别为-0.07倍、0.33倍和0.23倍;截至2009年6月底现金类资产对本期债券的保护倍数是1.77倍,保护程度一般。

截至2009年6月底,公司获得银行授信40亿元,已使用11亿元,未使用29亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2009 年 6 月底，公司对外担保余额为 4.00 亿元，全部为对哈尔滨新时代资产经营有限公司提供的担保，占同期公司净资产的 4.24%。目前哈尔滨市财政局用二环路通行费逐月拨付资金至银行用于归还上述贷款。整体看，公司对外担保风险较小。

六、债券保护条款分析

哈尔滨担保对本期债券提供了无条件不可撤销连带责任保证担保。哈尔滨担保是哈尔滨市政府专门为公司发行 20.00 亿元企业债券提供担保而设，注册资本 1.00 亿元，市国资委委托哈尔滨市建设委员会代行出资人职责。

哈尔滨担保目前唯一的一笔业务是为公司发行的 20 亿元企业债券提供的担保。哈尔滨担保注册资本金 1.00 亿元，为 20.00 亿元债券提供担保，其面临的集中风险、偿付风险很高。同时，哈尔滨政府为此次债券担保出具了授权书，授权书主要内容为：本期债券的本息由城建资金偿还，在城建资金偿还债券本金及利息出现困难时，经市政府同意后，由哈尔滨担保通过市本级偿债风险专项资金暂时垫付，并通过以后年度城建资金予以归还。

总体看，哈尔滨担保目前担保规模较大，哈尔滨市政府的授权书在一定程度上缓释了哈尔滨担保的担保责任，其担保有助于本期公司债券本息的偿还。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09哈城投债”AA的信用级别。

附件 1 纳入合并范围子公司情况

企业名称	经营范围	注册资本 (万元)	持股比例
哈尔滨市哈肇公路有限公司	公路工程项目管理、公路养护	2900.00	89.66%
哈尔滨市城通数字有限公司	数字网络设计、安装、维修	500.00	90.00%
哈尔滨城投建设工程项目管理有限公司	建设工程项目管理	205.00	97.56%
哈尔滨市城安停车场经营管理有限公司	停车场资源开发、经营管理、停车场租赁、服务	100.00	80.00%
哈尔滨市城市内河建设发展有限公司	房地产开发，城市内河河道建设维护、污水治理	1000.00	66.00%
哈尔滨市城投物业管理有限公司	物业管理、房地产营销策划、公共设施租赁，柜台租赁	100.00	90.00%
哈尔滨市地铁建设投资发展有限公司	地铁投资、建设、运营、开发、管理活动	178000.00	77.53%

注：哈尔滨市城投物业管理有限公司和哈尔滨市地铁建设投资发展有限公司为 2008 年新合并公司，目前该两家公司尚未开展正式业务。

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 6 月底
流动资产：				
货币资金	32860.86	79648.74	142.38	353443.31
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	98.89	1826.99	1747.58	694.99
预付账款	40.00	6862.93	17057.32	54097.79
应收利息				
应收股利				
其他应收款	6913.45	6368.32	-7.89	22918.38
存货	580631.18	79157.76	-86.37	110005.71
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	0.00	0.75		0.75
流动资产合计	620544.38	173865.48	-71.98	541160.93
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	231067.52	917642.45	297.13	919842.45
投资性房地产				
固定资产	5107.88	111035.81	2073.81	110999.18
在建工程	333848.80	240998.44	-27.81	277119.59
无形资产				
开发支出				
商誉	42.44	42.44	0.00	42.44
长期待摊费用				
递延所得税资产	0.00	20.04		30.08
其他非流动资产				
非流动资产合计	570066.64	1269739.18	122.74	1308033.75
资产总计	1190611.02	1443604.66	21.25	1849194.67

附表 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 6 月底
流动负债：				
短期借款	11000.00	86000.00	681.82	132000.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	80510.76	109164.99	35.59	75410.66
预收款项	0.00	13322.36		13382.36
应付职工薪酬	27.42	13.90	-49.29	10.92
应交税费	24967.95	37400.24	49.79	26143.26
应付利息	0.00	6001.36		6692.44
其他应付款	75993.64	86663.63	14.04	105209.18
一年内到期的非流动负债	31000.00	51000.00	64.52	51000.00
流动负债合计	223499.78	389566.49	74.30	409848.82
非流动负债：				
长期借款	93750.00	85950.00	-8.32	253183.00
应付债券				200000.00
长期应付款	1600.00	987.02	-38.31	873.23
专项应付款	416.88	419.28	0.58	4010.28
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	36162.44	37666.82	4.16	36923.98
非流动负债合计	131929.32	125023.12	-5.23	494990.49
负债合计	355429.10	514589.61	44.78	904839.31
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	500000.00	500000.00	0.00	500000.00
资本公积	286149.82	306509.68	7.12	308114.81
减：库存股				
盈余公积	6387.31	9810.71	53.60	10932.05
未分配利润	42042.35	72117.27	71.53	84693.84
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	834579.48	888437.66	6.45	903740.71
少数股东权益	602.44	40577.39	6635.50	40614.66
所有者权益（或股东权益）合计	835181.92	929015.05	11.24	944355.36
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1190611.02	1443604.66	21.25	1849194.67

附表 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-6 月
一、营业收入	885.70	23256.11	2525.72	1451.30
减: 营业成本	937.62	20723.03	2110.18	1203.50
营业税金及附加	54.53	1285.87	2258.02	80.74
销售费用	0.00	9.93		15.07
管理费用	2572.36	2509.12	-2.46	900.27
财务费用	-119.06	927.66	-879.18	-18.05
资产减值损失	0.00	92.15		40.16
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)				
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-2559.75	-2291.65	-10.47	-770.40
加: 营业外收入	31514.43	47162.71	49.65	2000.00
减: 营业外支出	0.07	10.00	13472.20	1.50
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	28954.61	44861.05	54.94	1228.10
减: 所得税费用	9851.01	11385.58	15.58	40.92
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	19103.59	33475.47	75.23	1187.17
其中: 归属于母公司所有者的净利润	19119.29	33500.52	75.22	1183.91
少数股东损益	-15.70	-25.05	59.57	3.26

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	1075.25	23961.29	2128.44	1775.54
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	64235.66	41779.68	-34.96	7237.14
经营活动现金流入小计	65310.91	65740.97	0.66	9012.67
购买商品、接受劳务支付的现金	410.52	59581.23	14413.75	31016.70
支付给职工以及为职工支付的现金	560.75	926.30	65.19	391.37
支付的各项税费	1571.31	1279.98	-18.54	317.55
支付其他与经营活动有关的现金	2506.79	17458.78	596.46	1348.59
经营活动现金流出小计	5049.38	79246.30	1469.43	33074.21
经营活动产生的现金流量净额	60261.53	-13505.33	-122.41	-24061.54
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	2707.75		500.00
取得投资收益收到的现金	535.90	187.32	-65.05	308.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	14.43	2.78	-80.76	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	363.84	1039.62	185.73	0.00
投资活动现金流入小计	914.18	3937.47	330.71	808.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	145558.01	79347.69	-45.49	126789.50
投资支付的现金	6000.00	6.96	-99.88	2200.00
支付其他与投资活动有关的现金	862.18	346.80	-59.78	7153.58
投资活动现金流出小计	152420.19	79701.45	-47.71	136143.08
投资活动产生的现金流量净额	-151506.02	-75763.98	-49.99	-135334.71
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	36270.92	40942.50	12.88	0.00
取得借款收到的现金	96035.00	99200.00	3.30	531857.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6138.70	22169.44	261.14	6503.45
筹资活动现金流入小计	138444.62	162311.94	17.24	538360.45
偿还债务支付的现金	34250.00	12000.00	-64.96	92331.34
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6239.17	11004.76	76.38	8349.19
支付其他与筹资活动有关的现金	91.18	3250.00	3464.53	4489.11
筹资活动现金流出小计	40580.34	26254.76	-35.30	105169.64
筹资活动产生的现金流量净额	97864.28	136057.19	39.03	433190.82
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	6619.80	46787.88	606.79	273794.56
加: 期初现金及现金等价物余额	26241.06	32860.86	25.23	79648.74
六、期末现金及现金等价物余额	32860.86	79648.74	142.38	353443.31

附表 4-2 合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-6 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	19103.59	33475.47	75.23	1187.17
加: 资产减值准备	0.00	92.15		40.16
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	558.05	1074.45	92.54	47.68
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	-14.43	40.44	-380.17	0.00
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)				
财务费用(收益以“—”号填列)	-320.49	1016.76	-417.25	-44.57
投资损失(收益以“—”号填列)	50.00	0.00	-100.00	0.00
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	0.00	-20.04		-10.04
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)				
存货的减少(增加以“—”号填列)	-0.17	-79012.45	47341090.57	-30847.95
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	124.77	1303.89	945.00	-218.84
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	40804.80	28526.21	-30.09	5684.86
其他	-44.58	-2.20	-95.06	100.00
经营活动产生的现金流量净额	60261.53	-13505.33	-122.41	-24061.54
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	32860.86	79648.74	142.38	353443.31
减: 现金的期初余额	26241.06	32860.86	25.23	79648.74
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	6619.80	46787.88	606.79	273794.56

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	17.91	24.15	--
存货周转次数(次)	0.00	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.02	--
现金收入比(%)	121.40	103.03	122.34
盈利能力			
营业利润率(%)	-12.02	5.36	11.51
总资本收益率(%)	1.98	2.99	--
净资产收益率(%)	2.29	3.60	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	10.09	8.47	32.43
全部债务资本化比率(%)	13.98	19.35	40.25
资产负债率(%)	29.85	35.65	48.93
偿债能力			
流动比率(%)	277.65	44.63	132.04
速动比率(%)	17.86	24.31	105.20
经营现金流动负债比(%)	26.96	-3.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.96	2.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	4.75	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.67	-0.40	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1116.99	-87.80	--

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》，并对 2007 年数据进行了调整。2009 年 6 月数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。