

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 463 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“09哈城投债”信用等级为AA。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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: 2012 年 7 月 2 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	59.75	59.42
资产总额(亿元)	463.03	1860.72
所有者权益(亿元)	191.70	1453.47
短期债务(亿元)	13.00	30.30
全部债务(亿元)	215.91	319.30
营业收入(亿元)	5.59	42.42
利润总额(亿元)	1.82	13.69
EBITDA(亿元)	3.83	14.72
经营性净现金流(亿元)	-24.97	56.49
营业利润率(%)	-1.04	4.24
净资产收益率(%)	0.95	0.94
资产负债率(%)	58.60	21.89
全部债务资本化比率(%)	52.97	18.01
流动比率(%)	308.54	275.94
全部债务/EBITDA(倍)	56.32	21.69
经营现金流负债比(%)	-52.28	80.99

分析师

张 丽

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.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 哈尔滨市经济保持快速发展, 财政实力稳步增强, 2011 年哈尔滨市政府对哈尔滨市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)的支持加大。跟踪期内哈尔滨政府回购代建项目增加, 带动公司收入规模大幅度增加; 政府给公司注入林权, 资产规模大幅度上升, 债务负担降低; 但跟踪期内公司利润总额仍来源于政府补助。考虑到哈尔滨市地区经济不断发展, 地方政府对公司财政补贴及债务偿还方面的持续支持, 公司的信用水平将得以支撑。

未来随着地方经济实力的增长, 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, 在一定程度上增进了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, 哈尔滨地区经济整体保持良好发展态势, 财政实力不断增强。
2. 2011 年政府回购力度加大, 带动了公司收入规模大幅度增加。
3. 根据(哈国资发【2011】52 号)文件, 哈尔滨政府将市房管局廉租房和物业供热集团直管公房确权给公司(由于尚未办理房产证及相关文件没能明确资产入账方式, 公司尚未进行财务处理), 未来该项业务入账, 将给公司带来新的收入增长点。
3. 作为哈尔滨市主要的基础设施建设主体, 哈

尔滨政府给予了公司持续性支持。

关注

1. 2011年哈尔滨政府注入林权资产，其变现能力较差，收益性较弱。
2. 公司利润总额来源于政府补助，盈利能力较弱且波动大。
3. 公司经营性收入的稳定性有待关注。

一、企业基本情况

哈尔滨市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）为 2004 年经哈尔滨市国资委批准成立的国有独资公司。截至 2011 年底，公司注册资本为 50.00 亿元。

跟踪期内，公司经营职能和范围未变，主营业务包括接受市政府委托承担城市基础设施及市政公用、项目的投资、融资、运营、管理业务；从事授权范围内国有资产运营；接受委托开发、经营城市户外广告空间资源；停车场资源开发及停车服务；土地整理及基础设施建设；房地产开发及经营。

跟踪期内，公司职能部门未做调整。2011 年公司出资设立了哈尔滨城投投资产经营管理有限公司，主要从事房屋租赁和物业管理等业务。

截至 2011 年底，公司（合并）资产 1860.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1453.47 亿元；2011 年公司实现营业收入 42.42 亿元，利润总额 13.69 亿元；经营活动产生的现金净流量 56.49 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：李文斌。

二、区域经济和政府支持

1. 区域经济和财政实力

2011 年，哈尔滨实现地区生产总值 4243.4 亿元，按可比价格计算比上年增长 12.3%。

地区生产总值中，第一产业实现增加值 447.2 亿元，增长 7.0%；第二产业实现增加值 1647.2 亿元，增长 14.4%；第三产业实现增加值 2149.0 亿元，增长 12.0%。非公有制经济实现增加值 2252.1 亿元，增长 14.1%，占全市地区生产总值的比重为 53.1%。三次产业所占比重由上年的 11.3: 37.8: 50.9 调整为 10.5: 38.8: 50.7。第一、二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 6.4%、44.2% 和 49.4%。人均地区生产总值 42700 元，增长 12.0%。

工业方面，2011 年全市实现工业增加值

1197.2 亿元，增长 14.0%。其中，规模以上工业企业（年主营业务收入 2000 万元及以上）实现增加值 743.8 亿元，增长 14.0%。

固定资产投资方面，2011 年完成地区固定资产投资 3012.0 亿元，增长 32.1%。其中，第一产业完成投资 83.4 亿元，增长 9.8%；第二产业完成投资 997.7 亿元，增长 44.4%；第三产业完成投资 1930.9 亿元，增长 27.5%。

2011 年城市基础设施建设完成投资 674.8 亿元，增长 13.2%。其中，水利、环境和公共设施管理业占 40.6%；电力、燃气及水的生产和供应业占 15.9%；交通运输、仓储和邮政业占 23.6%。全年固定资产投资在建项目 3185 个，其中新开工项目 2755 个。在建项目中计划总投资 1 亿元以上的项目 536 个，共完成投资 1196.2 亿元，占全社会固定资产投资的比重为 39.7%。实际完成投资 1 亿元以上项目 341 个，完成投资 1096.3 亿元，占全市投资的比重为 36.4%，实际完成投资 10 亿元以上项目 19 个，完成投资 327.3 亿元，占全市投资的比重 10.9%。

2011 年全年财政一般预算总收入 502.1 亿元，增长 22.3%。其中，地方财政一般预算收入 300.3 亿元，增长 27.0%。

2. 政府支持

跟踪期内公司获得政府支持如下：

（1）资本金注入

根据 2010 年第 168 号专题会议纪要及哈国资发[2011]53 号《哈尔滨市国有资产监督管理委员会关于同意将林权资产注入哈尔滨市城市建设投资集团有限公司的批复》文件，将经黑龙江建兴评估有限公司评估的价值 1360.03 亿元林权资产，剔除公司 172.18 亿元资产，剩余 1187.85 亿元注入公司（具体见下文“重大事项”）。2011 年实际林权资产注入 1243.51 亿元，计入“资本公积”和“其他流动资产”科目中。

（2）政府补助

2011 年公司收到政府拨入的基础设施建设财政补助 13.00 亿元，计入“营业外收入”和“收

到的其他与经营活动有关的现金”科目中。

2011 年哈尔滨政府以回购公司代建政府项目的方式投入资金 39.20 亿元，计入“营业收入”和“销售商品、提供劳务收到的现金”中。

2011 年公司收到政府对重点项目建设的财政补贴 27.55 亿元，计入“专项应付款”和“收到的其他与筹资活动有关的现金”科目。

(3) 政策支持

2010 年哈尔滨市政府及有关部门出台《哈尔滨市人民政府关于实行哈尔滨市重点工程建设融资还贷控制用地有关事宜的通知》（哈政综[2010]11 号）、《关于哈尔滨市重点城建项目统筹用地的初步核查意见》（市城乡规划局）、《关于哈尔滨市重点城建项目统筹用地的初步审查意见》（市国土资源局），同意已经确定的 146.63 平方公里土地（规划区内 59.91 平方公里，规划区外 86.72 平方公里）作为公司融资还贷控制用地，土地开发收益作为公司贷款和债券的还款来源。目前该地块尚无划转计划。

2011 年哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会发布了《关于同意将市房管局廉租房和物业供热集团直管公房确权给哈尔滨城市建设投资集团有限公司的批复》（哈国资发【2011】52 号）的文件。根据文件目前政府将哈尔滨物业供热集团有限公司（以下简称“供热集团”）46.88 万平方米直管公房确权给公司，经黑龙江建兴评估有限公司评估价值 81.36 亿元，均价 1.73 万元/平方米。由于尚未办理房产证及相关文件没能明确资产入账方式，公司尚未进行财务处理。该直管公房为非住宅类，地处哈尔滨中央大街附近。目前该直管公房用于出租，委托给物业公司管理，公司收取租金，未来该直管公房出让需经国资委同意后尚可。

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，地区经济发展迅速。跟踪期内，地区政府对公司的支持力度加大，为公司经营发展提供了有力的外部支持。

三、公司经营与管理

1. 重大事项

根据 2010 年第 168 号专题会议纪要及哈国资发[2011]53 号文件，哈尔滨市国有资产监督管理委员会同意将林权资产注入给公司。经黑龙江建兴评估有限公司评估的价值 1360.03 亿元林权资产，剔除公司 172.18 亿元资产（太阳岛部分土地、房屋资产 54.01 亿元、政府房产 58.17 亿元和供热集团资产 60.00 亿元），剩余 1187.85 亿元注入公司。政府将林权注入一方面是为了给公司增加资产规模，降低资产负债率；另一方面用于为了给公司在国家开发银行的借款作抵押，其中抵押期最少 5 年。

①根据黑龙江建兴评估有限公司评估报告，将所属公司的林地使用权、森林或林木所有权、森林或林木使用权进行评估，评估值 1360.03 亿元。

表 1 公司所属林权评估情况

评估文件号	面积	评估值 (亿元)
【2011】003 号	8160 公顷/蓄积 374136 立方米	912.47
【2011】004 号	524 公顷/蓄积 22185 立方米	80.79
【2011】005	447 公顷/蓄积 20841 立方米	73.05
【2011】006	553 公顷/蓄积 39721 立方米	82.17
【2011】059	2025 公顷/450 万株树木	211.56
合计	11709 公顷（合计 17.56 万亩） /蓄积 45.69 万立方米、450 万株树木	1360.03

资料来源：公司提供

②公司所属的林权包括林地使用权、森林或林木所有权、森林或林木使用权，林地所有权归国有。目前公司所属林权不能自由买卖，流动性不强。目前公司将所属林区委托给林业局下属林场管理，林木主伐期由哈尔滨政府制定，每年林木的砍伐量亦由政府制定。2011 年林场收入 0.45 亿元，均用于林场的管理。未来几年公司将延续目前的运营模式，收益性不强。未来该林权是否划转由哈尔滨国资委决定。

③本次林权注入置换出的资产主要是土地和房产，其中太阳岛的土地、房产和政府房产

以前年度仅用于贷款抵押，不能用于出让，收益性不强，划转后对公司盈利能力影响不大。

④供热集团的资产置换历程：2008 年以公司土地置换所属哈尔滨政府的供热集团；根据哈国资发[2011]53 号文件，2011 年哈尔滨政府以林权置换出供热集团资产，以净资产确认 60 亿元；根据哈国资发【2011】52 号文件，2011 年哈尔滨政府将供热集团直管公房确权给公司，据黑龙江建兴评估有限公司评估为 81.36 亿元，由于尚未办理房产证及相关文件没能明确资产入账方式，公司尚未进行财务处理。未来该项资产入账，会计处理的变化，将使得公司资产和权益有所增长。

联合资信关注到，政府林权的注入，使公司资产规模快速扩张，但划转的资产目前自身获取收益能力较弱。同时置换出的资产对公司盈利能力影响不大。

2. 公司经营

(1) 投融资及偿债安排

投资方面：2011 年公司完成投资 142.83 亿元，主要投资项目见表 2。

融资方面，公司主要资金来源仍集中于财政资金、国开行和其他商业银行贷款及公司债券，截至 2011 年底，公司融资余额 319.30 亿元。

偿债安排方面，①公司债务中 148.06 亿元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，由市政府各部门安排资

金偿还；②公司从银团贷款 53.40 亿元，用于地铁建设，由市政专项资金偿还；③公司发行“09 哈城投债”和“11 哈城投债”共计 35 亿元，其中 20 亿元公司债券本息由公司自筹解决，一旦公司出现偿付困难的情况，由本期债券的担保人借取政府设立的偿债风险专项资金来偿还。跟踪期内，公司已收到哈尔滨市财政局拨付的债券利息 0.47 亿元；④公司通过融资租赁方式取得借款 13.31 亿元，主要为用于地铁建设的信用借款；⑤其余债务为公司从工商银行和兴业银行等其他商业银行的贷款。

表 2 2011 年投资情况（单位：万元）

项目	投资额	工程进度
松浦大桥	12667.90	完工
2010 年路改工程	137305.00	完工
2010 年综合整治	24314.70	完工
2011 年道路拓宽改造工程	215709.60	建设中
2011 年道路结构升级改造	121014.40	完工
2011 年铁路平改立工程	88550.30	完工
2011 年哈阿公路工程	94140.70	完工
2011 年既有建筑节能改造	13157.00	完工
2011 年综合整治	54495.10	完工
2011 年城区路网工程	258747.20	建设中
“三沟一河”改造	122663.40	建设中
(地铁)“7381”洞体工程	199547.88	建设中
阳明滩大桥	85985.60	完工
合计	1428298.78	

资料来源：公司提供

表3 截至2011年底公司债务情况（单位：亿元）

序号	借款机构	金额	用途	具体情况或偿还计划
一	短期借款	1.71		
1	国开行黑龙江省分行	1.71	企业小规模贷款	
二	1年内到期	28.58		
2	兴业银行哈尔滨分行	4.13	09年路网	
3	兴业银行哈尔滨分行	5.40	清河湾二期	
4	国开行	0.31	城区路网工程	投资公司转贷的国开行贷款。
5	国开行	0.50	清河湾棚户区改造安置	转贷的国开行贷款。
6	国开行	1.10	群力新区	市政府将群力新区委托给公司代建。

7	国开行	0.20	2010年既有节能改造项目	
8	国开行	0.20	农村公路	
9	工商银行	12.60		信用贷款
10	融资租赁	0.04	数字城管工程	
11	融资租赁	0.34	地铁建设	
12	建行哈尔滨新阳支行	2.20	地铁建设	
13	工商银行	0.60	地铁建设	
14	国开行	0.01	地铁建设	
15	地方政府债券	0.95	地铁建设	
三	长期借款	254.00		
16	国开行	6.20	城区路网工程	投资公司转贷的国开行贷款。
17	国开行	10.50	清河湾棚户区改造安置	转贷的国开行贷款。
18	哈尔滨市商业银行松北支行	5.00	阳明滩大桥	哈尔滨松北区文体中心岛四宗土地抵押借款（安徽国元信托资金）
19	国开行松浦大桥	6.20	松浦大桥	由财政局承诺到期还本付息
20	兴业银行哈尔滨分行	11.40	城区路网工程	信用贷款
21	国开行	107.79		质押贷款
22	国开行	6.50	群力新区	市政府将群力新区委托给公司代建。
23	工商银行	14.00		信用贷款
24	招行哈尔滨学府支行	4.20	阳明滩大桥	信用贷款
25	国开行	4.34	农村公路工程	质押贷款
26	银团贷款	53.40	地铁建设	市地铁专项资金
27	融资租赁借款	12.93	地铁建设	地铁公司信用借款
28	中国进出口银行	5.04	哈尔滨市水污染治理	财政部与日本国际协力银行签定政府贷款协议；由中国进出口银行转贷给内河公司，黑龙江省财政厅提供担保。
29	国开行	2.00	保障房建设	纳入合并的公司二级子公司城投置业公司的信用贷款
30	工商银行	4.00	地铁建设	
31	国开行规划贷款	0.50	地铁建设	
四	应付债券	35.00		
32	09哈城投债	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。
33	11哈城投债	15.00	地铁建设、松浦大桥工程建设	
五	合计	319.30		

资料来源：公司提供

（2）经营性资产运营

2011年公司营业收入规模增长迅速，收入结构较2010年相比也发生了较大变化。2011年公司实现营业收入42.42亿元，较2010年增长了6.59倍，主要是①2011年公司承担的部分代建

工程陆续完工，政府回收力度加大；②哈尔滨政府将林权转让给公司，新增了林权经营收入。2011年公司收入结构中，政府回购市政工程占92.41%，成为营业收入的主要来源。

表4 公司营业收入情况（单位：万元；%）

项目	2010 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
房屋销售	117.77	0.21	4221.99	1.00
数字城管	810.8	1.45	738.80	0.17
工程结算	769.57	1.38	758.29	0.18
融资管理	-	-	6545.40	1.54
政府回购市政工程	20887	37.36	392000.00	92.41
土地整理开发	32400	57.95	13076.00	3.08
林权经营收入	-	-	4500.00	1.06
其他项目	926.18	1.65	2378.95	0.56
合计	55911.32	100	424219.43	100.00

资料来源：公司审计报告

2011 年公司新增融资管理和林权经营收入，其中融资管理收入来源于公司对哈尔滨松北投资集团的委托贷款收取的手续费；林权经营模式是公司将所属林场委托给林业局下属机构管理，2011 年林场收入全部用于林场管理维护。2011 年公司保障房和商品房销售量增加，带动房屋销售收入增加至 0.42 亿元。

从经营资产盈利情况来看，2011 年公司经营性资产的毛利率略有上升，主要系公司房屋销售扭亏为盈，新增业务融资管理毛利率高了所致。

表5 公司毛利率情况（单位：%）

项目	2010	2011
房屋销售	-64.15	21.09
数字管理	2.29	0.65
工程结算	42.67	16.71
融资管理费收入	-	100.00
土地整理开发	0.17	30.06
林权经营	-	--
政府回购市政工程	9.09	7.62
其他	99.20	99.63
合计	4.83	9.94

资料来源：公司审计报告

整体看，跟踪期内，公司的投融资业务运营正常；公司经营性资产的收入规模快速上升，但收入结构变化较大，盈利能力有所上升。2011

年哈尔滨政府将市房管局廉租房和物业供热集团直管公房确权给公司，未来公司经营性收入有望增加新的板块，但目前影响经营性收入最大政府回购收入规模是否能持续，有待进一步关注。

3. 公司管理

跟踪期内，公司高管发生变化，总经理变更为张立成先生，其余高管职位略有变动。总经理张立成，48 岁，研究生学历，曾担任哈尔滨市政府城建开发办计财处副处长、哈尔滨市政府旧城改造指挥部副指挥、哈尔滨市城建收费办公室主任、哈尔滨市经开区主任助理、副主任、常务副主任。公司新增高管均拥有丰富的行业管理经验，高管变动对公司生产经营未带来较大影响。

四、财务分析

公司提供了 2010 年和 2011 年经中勤万信会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

2011 年公司将二级子公司哈尔滨城乡发展有限公司纳入子公司哈尔滨市地铁集团有限公司合并范围，成为公司孙公司。

1. 盈利能力

2011 年哈尔滨政府回购公司代建工程力度加大，带动 2011 年公司实现营业收入 42.42 亿元，较 2010 年增长了 6.59 倍；公司收入结构中，政府回购市政工程占 92.41%，成为 2011 年公司营业收入的主要来源。2011 年公司营业成本随着收入规模的大幅度增长而增加，为 38.20 亿元，

2011 年，公司期间费用为 1.85 亿元，占营业收入的 4.36%，较 2010 年下降了 39.31 个百分点，主要是房地产计提折旧减少所致。公司期间费用控制力度增强。2011 年公司营业利润持续亏损，为 -0.05 亿元。同期，公司获得补贴收入 13.96 亿元，较 2010 年增长 2.23 倍，主要是基础设施

建设和税收返还财政补贴。2011年实现利润总额13.69亿元，较2010年增长6.52倍。

2011年公司营业利润率、净资产收益率和总资产收益率分别为4.24%、0.94%、1.37%，整体盈利能力较2010年有所增强。

整体来看，公司收入规模大幅度增加，但利润来源主要依靠财政补贴，盈利能力较弱。未来公司经营性收入的稳定性和盈利能力的能否提高有待关注。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011年经营活动现金流入量较2010年增长455.00%，达到99.01亿元，主要是政府回购力度加大、新增林权经营收入和政府补助增加所致。其中收到的其他与经营活动有关的现金53.13亿元，主要是财政补贴和往来款。2011年公司销售商品、接受劳务支付的现金21.02亿元，付现比55%，主要是公司将重点工程建设投入计入投资活动支出中所致；支付的其他与经营活动有关的现金20.01亿元，较2010年增长56.01%，主要是往来款和费用。2011年公司经营活动现金流量净额56.49亿元。2011年公司的现金收入比105.90%，较2010年略有下降，但仍处于较好水平。

投资活动方面，2011年公司投资活动全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金，为172.21亿元。虽然2011年公司经营活动现金流量净额大幅度上升，但仍不能覆盖投资活动所需的现金，公司对外筹资压力仍较大。

筹资活动方面，2011年筹资活动现金流入量主要为政府注入资金、取得借款规模增大和发行“11哈城投债”收到现金，为147.28亿元，较2010年略有下降，主要是收到的其他与筹资活动有关的现金下降42.28%所致。2011年收到的其他与筹资活动有关的现金主要是公司收到的政府对重点工程的专项应付款。2011年筹资活动现金流出量主要是偿还债务和支付利息，同期筹资活动资金流量净额为115.39亿元。

3. 资本及债务结构

资产

截至2011年底，公司资产总额1860.72亿元，较2011年增长3.02倍，主要来自非流动资产的增加。公司资产仍以非流动资产（占比89.66%）为主。

截至2011年底，公司流动资产192.46亿元，比上年底增长30.61%；流动资产结构基本与2011年相同，仍以货币资金（占比30.87%）、预付账款（占14.13%）、其他应收款（占比26.37%）和存货（占比35.62%）为主。预付账款主要为地铁公司预付未结算的地铁项目工程款和内河公司预付的工程款；其他应收款主要是群力新区开发办、哈尔滨好民居建设投资发展有限公司、市农村公路建设办、哈尔滨市道里区土地征用办公室和供排水集团的借款及往来款；存货为主要由完工代售、完工未决算、在开发房产和待开发土地。

截至2011年底，公司非流动资产为1668.26亿元，较上年底增长4.28倍；非流动资产结构较2010年变化较大，以在建工程（占17.59%）和其他非流动资产（占82.34%）构成。由于2011年林权资产转入，导致其他非流动资产大幅度增加，达到1373.59亿元。

整体看，公司资产规模增长较快，以非流动资产为主，符合建设投资类企业经营特点。

所有者权益

2011年林权资产注入导致资本公积在所有者权益中的占比大幅度提升，达到93.56%；同时受此影响公司所有者权益规模扩大。2011年底，公司所有者权益（含少数股东权益）1453.47亿元，实收资本占3.44%、盈余公积占0.21%、未分配利润占1.81%，少数股东权益占0.97%。总体看，受资本公积占比提升，公司所有者权益稳定性增强。

负债

截至2011年底，公司负债合计407.24亿元，较上年底增长50.09%，主要来自长期债务的增长。2011年公司负债仍以非流动负债为主

(占比 82.47%)，其中专项应付款 42.30 亿元，增加额来自于哈尔滨财政局等政府部门拨入款；其他非流动负债 4.67 亿元，主要是与哈肇公路有关的基建代付款、车购税拨款和征地拆迁费，2011 年度增加额为哈尔滨财政局撤销二级路收费站财政补贴。

2011 年公司全部债务合计 319.30 亿元，较 2010 年增加 103.39 亿元，主要来自于以公司林权抵押向国家开发银行取得的借款。2011 年公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 21.89%、16.59%、18.01%，主要是受公司所有者权益增速较快导致债务负担较上年明显降低。

跟踪期内，政府资本金注入带动资产总额大幅度上涨，债务负担降低。但本期资产注入规模大，未来林权的变现能力、收益性对偿债能力影响大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2011 年，公司流动比率和速动比率分别为 275.94%、177.65%，均较 2010 年略有下降。总体看，公司短期偿债能力虽有下降但偿债能力仍处于较好水平。

从长期偿债能力看，受公司利润总额大幅度上涨，2011 年公司 EBITDA 上升至 14.72 亿元，较上年增长了 2.84 倍。2011 年公司全部债务/EBITDA 由上年的 56.32 倍下降至 21.69 倍。考虑到公司大部分债务主要由地方财政偿还，公司实际偿债压力应小于指标表现值。但未来公司的偿债能力将进一步加大对政府的依赖。

截至 2011 年底，公司共获得银行授信 349.20 亿元，未使用额度 59.84 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2011 年底，公司对外担保余额 1.60 亿元，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比例很低。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，公司对外担保风险极小。

五、债券投资项目情况

公司于 2009 年 3 月 12 日发行 20 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。

哈尔滨市信融风险资金担保有限公司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”)。截至 2011 年底，本期债券募集资金已全部投入。整体看，本期债券募投项目进展正常。

表 6 公司募集资金投资项目情况(单位: 亿元)

项目名称	总投资	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	10.11	10.11	2012
三环路	49.91	6.33	6.33	2013
城区路网	38.54	3.56	3.56	2010
合计	108.17	20.00	20	

资料来源: 公司提供

2011 年 3 月 6 日，公司发布了《2009 年哈尔滨市城市建设投资集团有限公司公司债券付息公告》，并正常付息。

六、债券保护条款分析

哈尔滨市信融风险资金担保有限公司(以下简称“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。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。截至 2011 年底，哈尔滨担保资产总额 10768.94 万元，负债总额 746.10 万元，所有者权益 10022.84 万元。2012 年哈尔滨担保实现担保业务收入 166.67 万元，净利润-55.39 万元。

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的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率 (%)
流动资产：			
货币资金	597501.13	594169.97	-0.56
交易性金融资产	0.00	0.00	
应收票据	0.00	0.00	
应收账款	8388.70	19505.22	132.52
预付款项	148481.82	271970.05	83.17
应收利息	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	
其他应收款	279636.03	353375.44	26.37
存货	439454.55	685539.52	56.00
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	
流动资产合计	1473462.23	1924560.21	30.61
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	
长期股权投资	600016.17	0.00	-100.00
投资性房地产	0.00	0.00	
固定资产	566467.25	11873.11	-97.90
在建工程	1501876.86	2934663.92	95.40
工程物资	3812.23	0.00	-100.00
固定资产清理	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	
无形资产	10241.43	122.92	-98.80
开发支出	0.00	0.00	
商誉	42.44	42.44	0.00
合并价差	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	36.83	
递延所得税资产	0.00	0.00	
其他非流动资产	474393.21	13735895.73	2795.47
非流动资产合计	3156849.59	16682634.94	428.46
资产总计	4630311.82	18607195.15	301.86

附表 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率 (%)
流动负债：			
短期借款	58000.00	17100.00	-70.52
交易性金融负债	0.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	
应付账款	47509.84	64125.45	34.97
预收款项	27069.11	65337.50	141.37
应付职工薪酬	16.63	12.00	-27.84
应交税费	34440.47	53972.38	56.71
应付利息	12990.46	21716.28	67.17
应付股利	0.00	0.00	
其他应付款	225506.19	189310.21	-16.05
预计负债	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	72020.00	285882.15	296.95
其他流动负债	0.00	0.00	
流动负债合计	477552.70	697455.96	46.05
非流动负债：			
长期借款	1829128.88	2540035.17	38.87
应付债券	200000.00	350000.00	75.00
长期应付款	15656.30	15254.85	-2.56
专项应付款	147448.76	422952.93	186.85
预计负债	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	
其他非流动负债	43561.57	46748.57	7.32
非流动负债合计	2235795.51	3374991.53	50.95
负债合计	2713348.21	4072447.48	50.09
所有者权益：			
实收资本(或股本)	500000.00	500000.00	0.00
资本公积	1163600.56	13598748.04	1068.68
盈余公积	17463.02	31156.51	78.41
未分配利润	140823.72	263189.79	86.89
外币报表折算差额	0.00	0.00	
归属于母公司权益合计	1821887.30	14393094.34	690.01
少数股东权益	95076.31	141653.33	48.99
所有者权益合计	1916963.61	14534747.67	658.22
负债和所有者权益总计	4630311.82	18607195.15	301.86

附表 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、营业收入	55911.32	424219.43	658.74
减: 营业成本	53210.55	382042.12	617.98
营业税金及附加	3283.93	24188.27	636.56
销售费用	122.68	32.99	-73.11
管理费用	20632.58	13050.94	-36.75
财务费用	3661.02	5408.06	47.72
资产减值损失	12.00	8.00	-33.33
加: 公允价值变动收益			
投资收益			
其中: 对合营企业投资收益			
汇兑收益			
二、营业利润	-25011.44	-510.95	-97.96
加: 营业外收入	43232.25	139598.29	222.90
减: 营业外支出	39.29	2214.23	5535.61
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额	18181.52	136873.11	652.81
减: 所得税费用	12.27	625.46	4997.49
四、净利润	18169.25	136247.64	649.88
归属于母公司股东的净利润	18163.23	136170.56	649.70
少数股东权益	6.02	77.08	1180.34

附表 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率 (%)
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	68397.85	449228.32	556.79
收到的税费返还		9576.57	
收到其他与经营活动有关的现金	110000.88	531306.32	383.00
经营活动现金流入小计	178398.73	990111.21	455.00
购买商品、接受劳务支付的现金	298788.46	210237.92	-29.64
支付给职工以及为职工支付的现金	530.75	576.64	8.65
支付的各项税费	450.01	14279.54	3073.16
支付其他与经营活动有关的现金	128290.91	200142.31	56.01
经营活动现金流出小计	428060.14	425236.41	-0.66
经营活动产生的现金流量净额	-249661.41	564874.79	-326.26
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金			
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计			
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1093755.42	1722061.61	57.44
投资支付的现金			
取得子公司等支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	1093755.42	1722061.61	57.44
投资活动产生的现金流量净额	-1093755.42	-1722061.61	57.44
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	4500.00	47000.00	944.44
取得借款收到的现金	1041532.06	1024405.93	-1.64
发行债券收到的现金		150000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	435426.71	251349.42	-42.28
筹资活动现金流入小计	1481458.77	1472755.34	-0.59
偿还债务支付的现金	59901.58	140537.48	134.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	99443.05	176803.52	77.79
支付其他与筹资活动有关的现金	2337.69	1558.67	-33.32
筹资活动现金流出小计	161682.32	318899.68	97.24
筹资活动产生的现金流量净额	1319776.44	1153855.66	-12.57
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	-23640.38	-3331.16	-85.91
加: 期初现金及现金等价物余额	621141.51	597501.13	-3.81
六、期末现金及现金等价物余额	597501.13	594169.97	-0.56

附表 3-2 合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	18169.25	136247.64	649.88
加: 资产减值准备	12.00	8.00	-33.33
固定资产折旧及其他	14699.32	3330.26	-77.34
无形资产摊销	282.77	7.28	-97.43
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产等损失			
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	5171.77	6984.41	35.05
投资损失			
递延所得税资产减少			
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-273742.59	-246084.97	-10.10
经营性应收项目的减少	-99670.99	132834.98	-233.27
经营性应付项目的增加	85417.07	169412.72	98.34
其他		362134.48	
经营活动产生的现金流量净额	-249661.41	564874.79	-326.26
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
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	597501.13	594169.97	-0.56
减: 现金的期初余额	621141.51	597501.13	-3.81
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	-23640.38	-3331.16	-100.56

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	平均值
经营效率			
销售债权周转次数(次)	12.18	30.42	21.30
存货周转次数(次)	0.18	0.68	0.43
总资产周转次数(次)	0.01	0.04	0.02
现金收入比(%)	122.33	105.90	114.11
盈利能力			
营业利润率(%)	-1.04	4.24	1.60
总资本收益率(%)	0.57	1.37	0.97
净资产收益率(%)	0.95	0.94	0.94
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	51.42	16.59	34.00
全部债务资本化比率(%)	52.97	18.01	35.49
资产负债率(%)	58.6	21.89	40.24
偿债能力			
流动比率(%)	308.54	275.94	292.24
速动比率(%)	216.52	177.65	197.08
经营现金流动负债比(%)	-52.28	80.99	14.36
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	1.37	0.83
全部债务/EBITDA(倍)	56.32	21.69	39.01
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.62	-0.36	-0.49
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-259.76	-10.79	-135.27

附件 5 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 6 中长期债券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，中长期债券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

主体长期信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券信用等级。