

跟踪评级公告

联合[2014] 1058 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/09哈城投”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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.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/ 09 哈城投	20 亿元	2009/3/12- 2019/3/12	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	59.42	62.21	106.48
资产总额(亿元)	1860.72	2828.69	2964.42
所有者权益(亿元)	1453.47	2305.07	2325.99
短期债务(亿元)	30.30	29.76	59.31
全部债务(亿元)	319.30	368.89	396.62
营业收入(亿元)	42.42	21.45	21.74
利润总额(亿元)	13.69	8.16	4.86
EBITDA(亿元)	14.56	8.98	7.81
经营性净现金流(亿元)	56.49	32.29	27.92
营业利润率(%)	4.24	7.61	-6.10
净资产收益率(%)	0.94	0.35	0.21
资产负债率(%)	21.89	18.51	21.54
全部债务资本化比率(%)	18.01	13.80	14.57
流动比率(%)	275.94	232.58	169.77
全部债务/EBITDA(倍)	21.93	41.06	50.81
经营现金流动负债比(%)	80.99	29.33	16.55

分析师

唐 静 田业钧
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, 哈尔滨市城市建设投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 持续得到哈尔滨政府在资产划拨、资金注入等方面的支持。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到跟踪期内公司多个经营板块毛利率下滑, 公司整体盈利能力有所下降且整体盈利弱, 利润总额高度依赖于政府补助等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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。

跟踪期内, 公司经营活动现金流入量对公司存续期内债券覆盖程度较好; 此外, 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“09 哈城投债”提供了无条件不可撤销连带责任保证担保, 目前哈尔滨担保担保规模较大, 资本规模明显不足, 但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风险。

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

优势

1. 作为哈尔滨市主要的基础设施建设主体, 跟踪期内公司持续获得政府在资产划拨、项目建设资金注入方面的支持。
2. 哈尔滨市政府授权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, 在一定程度上保障了债券本息偿还的安全性。

关注

1. 跟踪期内公司多个经营板块毛利率下滑, 整体盈利能力较弱, 利润总额主要依赖政

- 府补助。
2. 哈尔滨政府注入林权资产变现能力较差，收益性较弱。
 3. 公司收入规模主要取决于政府回购。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与哈尔滨市城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与哈尔滨市城市建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因哈尔滨市城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由哈尔滨市城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于哈尔滨市城市建设投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

哈尔滨市城市建设投资集团有限公司是根据哈尔滨市人民政府《队市政府国有资产管理委员会关于组建哈尔滨市城市建设投资集团有限公司请示的批复》(哈政综[2004]17号)组建的具有独立法人地位的国有独资公司。公司注册资金人民币 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;林业投资。

截至 2013 年底,公司(合并)资产 2964.42 亿元,所有者权益 2325.99 亿元,其中少数股东权益 245.35 亿元;2013 年公司实现营业收入 21.74 亿元,利润总额 4.86 亿元。

公司注册地址:哈尔滨市道里区建国街 309 号;法定代表人:张立成。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013 年中国实现国内生产总值 56845 亿元,同比增长 7.7%。

2013 年,中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现利润总额 62831 亿元,同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元,同比名义增长 13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资(不含农户)436528 亿元,同比增长 19.6%;三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013 年,中国进出口总额为 41600 亿美元,同比增长 7.6%;其中出口金额增长 7.9%,进口金额增长 7.3%,贸易顺差 2592 亿美元。

1. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013 年全年,中国财政累计收入为 129143 亿元,同比增长 10.1%,各项民生政策仍得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自 8 月 1 日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7 月 31 日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借

贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全年社会融资规模为17.29万亿，比上年多1.53万亿；其中人民币贷款增加8.89万亿，同比多增6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加2.55亿元和1.84亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发

了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八

届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础，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。近些年，全国各地城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，比上年名义增长19.6%，自2002年以来首次增速低于20%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿

元，全年其他基础设施（包括建筑业、交通运输、仓储邮政、水利、环境及公共设施管理业）投资7.75万亿元。2013年施工项目计划总投资86.46亿元，其中新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%。

截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

目前公司经营与投资的项目集中在成都市，公司的发展直接受成都市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

2. 区域经济环境

公司作为哈尔滨市城市建设基础设施建设和国有资产运营主体，业务范围集中在哈尔滨市境内，公司的经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市建设、城市发展规划密切相关。

哈尔滨是中国东北北部政治、经济、文化中心，地处东北亚中心位置，被誉为欧亚大陆桥的明珠，是第一条欧亚大陆桥和空中走廊的重要枢纽。哈尔滨是中国重要商品粮基地和水稻、大豆、玉米等农作物主产区；同时也是中国重要工业城市，形成了以机电工业为主体，轻工、纺织、医药、食品、汽车、冶金、电子、建材、化工等门类齐全的工业体系。

根据《2013年哈尔滨市国民经济和社会发展统计公报》数据，2013年全市实现地区生产总值5010.8亿元，比上年增长8.9%。三次产业结构由上年的11.10:36.10:52.80调整为

11.8: 34.8: 53.4, 第三产业占比进一步上升。

随着哈尔滨市经济总量快速提升,城镇居民可支配收入快速增长。2013年城市居民家庭年人均可支配收入为25197.0元,增长12.0%,人均消费性支出18729.3元,增长6.3%。农村居民家庭年人均纯收入10800.4元,增长14.4%,人均生活费支出7361.1元,增长15.4%。

表1 哈尔滨市2011~2013年经济发展情况(亿元)

项目(亿元)	2011	2012	2013
地区生产总值	4243.4	4550.1	5010.8
规模以上工业增加值	743.8	677.4	767.7
全社会固定资产投资	3012.0	3950.0	5219.9
财政总收入	502.1	581.40	632.4
一般预算收入	300.3	354.70	403.3

资料来源:哈尔滨市近三年国民经济和社会发展统计公报

近年来,哈尔滨市固定资产投资规模持续高速增长,全年完成固定资产投资5219.9亿元,增长32.2%。其中,第一产业完成投资189.0亿元,增长25.9%;第二产业完成投资1817.0亿元,增长41.8%;第三产业完成投资3213.9亿元,增长27.9%。全年固定资产投资在建项目7505个,其中新开工项目6856个。在建项目中计划总投资亿元以上的项目723个,共完成投资1502.5亿元,占全市固定资产投资的比重为28.8%。实际完成投资亿元以上项目440个,完成投资1383.3亿元,占全市投资的比重为26.5%。计划总投资100亿元以上项目3个,完成投资37.5亿元,占全市投资的比重0.7%。省重点推进产业项目开(复)工155个,完成投资612.8亿元。城市基础设施建设完成投资990.1亿元,增长14.8%。其中,水利、环境和公共设施管理业占38.1%;电力、燃气及水的生产和供应业占12.1%;交通运输、仓储和邮政业占17.1%。

总体看,哈尔滨市固定资产及基础设施建设增速较快,经济实现较快增长,经济结构良好。

在哈尔滨市经济快速发展的带动下,哈尔滨市财政收入增长迅速,2011~2013年哈尔滨市全市财政总收入年均复合增长率为12.23%。2013年,哈尔滨市全年公共财政预算总收入

632.4亿元,增长8.8%。其中,地方公共财政预算收入403.3亿元,增长13.4%;全市公共财政预算支出709.8亿元,同比增长11.7%。其中,教育、社会保障和就业、城乡社区事务、医疗卫生、一般公共服务支出为111.6亿元、104.7亿元、150.3亿元、44.9亿元、54.7亿元,分别增长13.6%、15.1%、15.4%、13.1%和-0.3%。

总体看,哈尔滨市地方财政收入快速增长,整体财政实力强,用于基础设施建设和偿付本息的可支配财力有所提高。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业,哈尔滨市人民政府授权哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会为公司出资人和实际控制人,出资比例占公司实收资本的100%。

2. 企业规模

公司是哈尔滨市经营规模最大的国有独资公司之一,是哈尔滨市政府重点扶持的资产运营主体,在哈尔滨市的基础设施建设和国有资产管理领域具有重要地位。

目前,公司形成了以哈尔滨市地铁集团有限公司、哈尔滨市城市内河建设发展有限公司、哈尔滨市哈肇公路有限公司等为运营主体的城市基础设施项目为基础的实业板块;以哈尔滨市城安停车场经营管理有限公司、哈尔滨市城投物业管理有限公司、哈尔滨城投投资产经营管理有限公司、哈尔滨市城通数字有限公司等为平台的经营性板块;以政府项目代建、土地一级开发、房地产开发为依托的置业板块。

3. 人员素质

跟踪期内,公司高管及人员素质无重大变动。

4. 政府支持

近年来，公司承建了哈尔滨市众多大型重点项目的建设，在财政拨款、资本金注入和政策方面得到了哈尔滨市政府的大力支持。

(1) 资本注入

2013 年 12 月 12 日依据《哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意将照明设施资产注入哈尔滨市城市建设投资集团有限公司的批复》（哈国资发【2013】190 号文），政府将评估价值为 18.26 亿元的市管照明设施资产无偿划转给公司，用于增加资本公积。

(2) 重点项目拨款

哈尔滨市政府对公司及其子公司地铁公司等等的市政建设项目每年给予一定的拨款，2013 年公司收到哈尔滨政府财政局等政府部门拨入的重点工程专项资金 41.49 亿元，计入“专项应付款”和“收到其他与经营活动有关的现金”。

(3) 政府补助

2013 年公司收到政府拨入的基础设施建设财政补助 9.10 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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司经营领域主要涉及城市基础设施建设、停车场资源开发及停车服务、数字城管等方面。

2013 年，公司实现营业收入 21.74 亿元，与去年基本持平。从营业收入构成来看，2013 年市政工程政府回购收入 18.88 亿元，占比为 86.84%，其他业务占比较低。根据哈尔滨市财政局《关于确认 2013 政府回购市政工程项目收入的函》哈尔滨市人民政府将拨入公司的重点工程建设资金 18.88 亿元，作为回购公司承建的市政基础设施工程项目的经营收入。

表 2 2011~2013 年公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发收入	4221.99	1.00	21.09	665.59	0.31	41.94	--	--	--
数字城管运行收入	738.80	0.17	0.65	1332.63	0.62	8.97	1682.89	0.77	-28.45
工程结算收入	758.29	0.18	16.71	1242.25	0.58	21.83	1608.20	0.74	22.13
融资管理费收入	6545.40	1.54	100.00	7900.00	3.68	100.00			
老房拆迁补偿收入	--	--	--	--	--	--	8765.92	4.03	8.69
地铁物业运营							1886.77	0.87	58.41
土地整理开发收入	13076.00	3.08	30.06	--	--	--	--	--	--
林权经营收入	4500.00	1.06	0.00	4000.00	1.86	0.00	4000.00	1.84	0.00
建材销售收入	1099.85	0.26	10.62	1826.27	0.85	8.16	8068.08	3.71	2.58
政府回购市政工程收入	392000.00	92.41	7.62	192735.81	89.85	8.59	188843.40	86.84	9.55
友谊地下通道出租收入	401.44	0.09	-3.70	411.72	0.19	-1.12	401.44	0.18	-3.70
房产出租收入	--	--	--	3844.71	1.79	58.12	573.10	0.26	-3271.59
停车泊位费	--	--	--	210.90	0.10	100.00	999.06	0.46	-424.14
其他项目	877.66	0.21	100.00	337.64	0.16	78.07	620.10	0.29	48.44
合计	424219.43	100	9.98	214507.51	100	13.04	217448.97	100.00	-1.25

资料来源：公司审计报告

注：房产出租中包含直管公房出租

2. 业务运营

公司是哈尔滨市唯一从事城市基础设施建设的大型国有独资企业，业务模式已形成“投资市政设施—改善投资和人居环境—土地开发增值—加大市政建设投资”的良性互动机制，不仅促进了地方经济持续健康快速发展，而且为市政项目融资还贷提供了体制保障。公司主要建设项目包括道外二十道街回迁房(全市棚户区改造第一个竣工入住的项目)、市政道路工程建设、中央大街地下人行通道、松花江沿江景观改造。主要在建项目有轨道交通一号线一期工程、二十道街松花江大桥及引道工程、三环西江桥、清河湾一期和二期(全市最大的棚户区改造项目)、全市棚户区改造道路配套工程。

土地收储与保障房建设

2013年，城投公司实施收储土地共5块，总面积35.9万平方米，总评估价15.2亿元。其中：清河湾7-10、7-04地块，用于支持哈西群力联络空间项目贷款抵押；民族职业学院、香福小区、德氏乳业地块，正在与所在区政府积极协作，推进净地工作；东化工路土储项目，已完成区域内2416户公企和居民征收，征收土地面积94.3万平方米，房屋面积46.6万平方米。

保障房方面，2013年公司共实施清河湾、征仪路、爱建、铁路街、东化工路、香福路等8个保障房项目，建成保障房49.4万平方米。其中：城投置业公司实施清河湾棚改和公租房、征仪路回迁安置和经适房等4个项目，建成回迁安置房2300余套19.4万平方米，安置住宅居民1100余户、住改非居民87户；建成经适房30万平方米，解决了3700余户中低收入家庭住房问题。其中，全市融资金量最大的土地储备偿债项目东化工路区域(42.3亿元)已全面启动实施征收工作，完成了61万平米的集体土地国有房屋征地征收；清河湾二期征收工作完成了25万平方米征地净地。城基公司启动实施东化工路、香福路两处土储项目配套回迁安置工程，与所在区政府配合推进征地征收工作，办理了

项目建议书、用地指标等建审手续。城投地产公司完成爱建中兴家园和铁路街回迁安置项目收尾工作，办理项目竣工验收、正式电接入等相关手续，配合南岗区、道里区做好海城街、花园街、铁路大院、中央大街辅街等改造项目动迁居民安置准备工作。

市政工程

截至2013年底，公司主要的市政工程项目为哈阿公路、东西轴线景观大道区域改造工程等道路工程，以及何家沟、马家沟综合治理。市政工程建设成本反映在“在建工程”及“其他非流动资产”科目。

地铁建设

哈尔滨地铁集团有限公司(“地铁公司”)于2008年7月由哈尔滨市城市建设投资集团有限公司、哈尔滨市轨道交通建设办公室、黑龙江省投资总公司共同出资组建。

跟踪期内，地铁公司负责建设的哈尔滨地铁1号线一、二期工程基本完成，已于2013年底通车，当年未实现收入。该项目总投资60.46亿元，全长27.3千米。主要建设内容包括：建设车站16座，综合维修中心一座，控制中心一座，地面主变电所两座及机电设备系统等配套设施。配置B型车15列/90辆。另外，根据2012年6月国家发改委最新批复的《哈尔滨市城市轨道交通近期建设规划(2008-2018)调整方案》，3号环线路长37.6公里，估算投资244.4亿元，2013年6月开始土建施工，规划于2017年10月开始试运营，施工总工期52个月。

数字城管业务

公司城市资源数字管理市场开发业务由下属诚通数字公司承担。

诚通数字公司于2006年2月13日成立，主要经营数字网络设计、安装、维修管理及相关的配套服务，目前主要从事哈尔滨市“数字城管”视频监控系统的建设和运营。“数字城管”视频监控系统分为城管监控(城市部件监控，使用者为各区域管局)和电子交警，负责系统建设、运行、以及信息采集，采集的信息

交由哈尔滨公安交警支队认定。“数字城管”投入营运后罚款上缴财政，市财政根据诚通数字公司的运营成本，将罚款收入的一定比例划拨给诚通数字公司。2013年，诚通数字公司实现收入1682.89万元，毛利率-28.45%。

诚通数字公司是哈尔滨市唯一负责数字城管运营的公司，收入发展比较稳定。

4. 未来发展

从公司在建和拟建重大项目分布来看，公司重大基础设施投资规模较大。公司在建项目概算总投资325.09亿元，调整概算后的总投资353.50亿元，截至2013年底公司主要在建项目已完成投资209.23亿元。其中，旧城区综合整治回迁安置建设项目、清河湾公共租赁住房工程建设项目、南岗区征仪路-跃兴街经适房工程建设项目、南岗区征仪路-跃兴街棚改安置

工程项目、哈西群力联络空间棚户区改造项目、何家沟综合治理、马家沟综合治理以及道路交通工程项目由政府回购。对于上述项目，重大基础设施项目是在哈尔滨市发展规划的大框架下进行规划和推进，政府将给予大力支持，资金落实和偿付贷款的风险很低。跟踪期内，公司融资规模较小，在建项目推进较为缓慢，未来一段时间公司仍面临一定的资金压力。未来，公司拟建的项目已保障房及棚户区项目为主，未来三年内公司预计完成拆迁并收储土地共计6块土地，预计征收成本将达到60.83亿元。整体看，公司未来投资规模大，存在一定资本支出压力；基于公司特殊职能定位，未来在保障性住房建设、地铁项目和城市道路建设方面有望持续获得政府的大力支持。

表3 公司主要在建项目（亿元）

项目名称	概算总投资额	开工时间	预计竣工时间	截至2013年底已投资额度
经济适用房、棚户区改造区				
旧城区综合整治回迁安置建设项目	25.9 (29.52)	2010.4	2013.12	25.77
铁路街拓宽打通回迁安置项目	3.56 (4.86)	2010.5	2013.12	2.72
清河湾小区项目（一、二期）	26.72 (48.19)	2008.11	2014.12	33.44
清河湾公共租赁住房工程建设项目	6.67	2011.8	2014.12	2.84
南岗区征仪路-跃兴街经适房工程建设项目	12.03 (13.01)	2011.4	2013.12	10.13
南岗区征仪路-跃兴街棚改安置工程项目	2.93 (3.97)	2011.8	2013.12	1.81
哈西群力联络空间棚户区改造项目	64.15	2012-1	2014-12	5.6
市政项目				
何家沟综合治理	28.40	2010-1	2012-12	23.98
马家沟综合治理	18.61	2010-1	2012-12	16.21
既有节能	58.93	2012-6	2015-10	13.50
哈尔滨市公共停车场建设项目	6.94	2012-6		2.98
南岗区静态交通综合停车场建设项目	0.21	2012-6	2013-1	0.21
道路交通工程	70.04	2012-6		70.04
合计	325.09	-	-	209.03

资料来源：公司提供

注：1. 括号内数字为调整概算后的投资总额。2. 2013年由于公司融资规模较小，大部分项目进度较为缓慢，工程进度已晚于预计竣工时间。

表4 未来公司主要拟建项目（万元）

项目名称	估算征收成本	预计收储时间	预计出让时间	估算出让价格
哈成路煤管街项目	35000	2015	2016	45500

南岗区棚户改造项目	10400	2014	2015	14500
先锋路与化工路两侧区域项目	201600	2015-2016	2017	262000
公滨路德强学校一侧项目	109200	2015-2016	2017	142000
东化工路棚户改造北侧项目	82800	2016-2017	2016-2017	157000
四环路（康家）项目	169300	2015-2017	2017-2018	253900
合计	608300			874900

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于2009年发行的20亿元“09哈城投债”，目前募集资金已全部用于哈尔滨市何家沟综合整治工程、哈尔滨市三环路工程和哈尔滨市城区路网工程项目。其中，何家沟综合整治工程已于2010年完工，哈尔滨市城区路网工程已于2011年完工，哈尔滨市三环路工程已于2013年年底完工。

九、财务分析

公司2013年度财务报表已经中勤万信会计师事务所审计并出具标准无保留意见。2013年公司合并报表新纳入哈尔滨城投广告有限公司，截至2013年底，公司共有14家二级子公司纳入合并报表范围，合并范围的变化对公司财务可比性影响不大。

截至2013年底，公司（合并）资产2964.42亿元，所有者权益2325.99亿元，其中少数股东权益245.35亿元；2013年公司实现营业收入21.74亿元，利润总额4.86亿元。

1. 盈利能力

近3年公司营业收入波动下降，2013年公司实现营业收入21.74亿元，同比基本持平；但同期公司营业成本较2012年增加3.37亿元，主要是由于公司所持有的政府划拨的直管公房没有租金收入，但每年的折旧成本较高，2013年为1.93亿元，受此影响，2013年公司综合毛利率从2012年的13.04%降至-1.25%。

2013年公司期间费用1.49亿元，期间费用占营业收入的比重从2011年的6.95%上升至7.22%，主要是由于管理费用增加所致。2013

年，公司财务费用下降40.95%，主要是由于公司大部分借款费用已做资本化处理，费用化利息规模较小，2013年利息收入同期增加较多，造成报表体现的财务费用大幅下降。

2013年公司营业外收入9.13亿元，其中，根据2013年12月31日哈尔滨市财政局《关于将9.1亿元工程建设资金确认为财政补贴收入的函》将9.10亿元建设资金确认为财政补贴收入。受政府持续补助影响，2013年公司利润总额达到4.86亿元。2012年公司实现营业利润0.15亿元；同期获得补贴收入8.01亿元，2012年实现利润总额8.16亿元。整体看，公司营业外收入规模较大，利润总额对营业外收入依赖度较高。

从盈利指标来看，2013年公司营业利润率-6.10%，相比2012年内的7.61%下降较多。受利润总额下降迅速的影响，公司总资产收益率和净资产收益率水平平均同比大幅下降，2013年分别为0.19%和0.21%。

跟踪期内公司营业收入基本平稳，但由于房屋等资产计提折旧成本较大，营业成本增加，公司整体毛利率为负。整体看，公司主营业务盈利较力偏弱，公司利润总额严重依赖于对政府补贴收入。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金31.23亿元，同比下降25.15%，主要是当年政府回购项目回购款到位进度较缓慢。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为包括财政往来款以及财政拨付的补贴收入，2013年为74.02亿元，同比增长53.13%。2013年，公司购买商品接受劳务支付的现金为38.91亿元，同比增加16.15亿元，主要

是当年保障房建设支出增加；同期支付的其他与经营活动有关的现金主要为往来款和费用，2013年为33.93亿元。2013年，公司经营活动现金流净额为27.92亿元，同比下降13.54%。受政府回购款到位进度的影响，公司2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金相比于营业收入下降较多，公司现金收入比从2012年的194.54%下降至143.63%。

投资活动方面，公司投资活动现金流入量很小，投资活动现金流出大部分为购建固定资产、无形资产等支付的现金，为79.35亿元，同比下降8.71%；2013年公司投资活动现金净流量为-80.31亿元。虽然公司投资活动现金净流出继续有所下降，但经营活动现金流入仍不能覆盖投资活动所需的现金，公司对外筹资压力较大。

筹资活动方面，2013年公司主要依靠借款取得现金，为74.37亿元；收到的其他与筹资活动有关的现金94.28亿元，为下属子公司收到的各项城建资金；2013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82.58亿元。

总体看，公司在基础设施项目上投资规模大，债务融资需求较大，公司面临一定的筹资压力。

3.资产及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额2964.42亿元，同比增长4.80%，主要来自非流动资产中的在建工程和固定资产的增加。公司资产仍以非流动资产（占比90.34%）为主。

截至2013年底，公司流动资产286.46亿元，同比增长11.89%。从构成来看，流动资产仍以货币资金（占比37.17%）、预付账款（占6.34%）、其他应收款（占比13.07%）和存货（占比42.76%）为主。其中，货币资金62.21亿元，基本全为银行存款（占比99.99%）；预付款项18.16亿元，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。

截至2013年底，公司其他应收款账面余额38.40亿元，较2012年底下降19.43%，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的借款及往来款，从账龄来看，一年以内的占35.97%，1~2年的占30.77%，2~3年的占11.23%，三年以上的占22.03%。截至2013年底，公司共计提坏账准备0.96亿元，其他应收款账面价值37.44亿元。

表5 截至2013年底公司其他应收款前5名

单位名称	金额(万元)	占比	性质
哈尔滨好民居建设投资发展有限公司	70975.67	18.96%	借款
哈尔滨市群力新区开发建设管理办公室	57999.76	15.49%	借款
哈尔滨市土地储备中心市城市建设投资集团有限公司分中心	53233.49	14.22%	往来款
哈尔滨市农村公路建设工作领导小组办公室	40800.00	10.90%	往来款
哈尔滨市交通基础设施投资建设管理有限公司	20032.67	5.35%	往来款
合计	243041.58	64.91%	

资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司存货122.49亿元，较2012年底增长8.87%，基本全部为开发成本，其余有少量低值易耗品和原材料；截至2013年底公司未计提坏账准备。2012年公司存货同比增加43.98亿元，主要是由项目开发成本增长导致。

表6 截至2013年底公司存货中开发成本前5名

单位名称	金额(万元)	性质
清河湾一、二期	306801.34	在开发土地
置业待开发土地	292709.06	在开发工程
地铁关联效益地块	227403.73	在开发土地
爱建旧城区综合整治回迁安置	195320.06	在开发房产
地铁家园项目	135988.39	在开发房产
合计	1158222.59	

资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司非流动资产为2677.95亿元，同比增4.09%。非流动资产结构变化不大，以在建工程（占6.86%）和其他非流动资产（占88.51%）构成。

截至2013年底公司在建工程183.76亿元，

较 2012 年底新增 45.36 亿元,主要为地铁工程、哈阿公路和东西轴线景观大道区域改造工程等市政项目,以及内河治理等工程;完工的项目转入其他非流动资产。

截至 2013 年底,公司其他非流动资产较 2012 年底增加 43.45 亿元,为 2370.02 亿元。基本上来自城投公司代建或待回购的已完工市政工程转入;林权资产规模较大,为 2086.19 亿元,跟踪期内无变动。此外,工程项目投资成本或已完工待回购的项目合计 273.31 亿元。

所有者权益

截至2013年底,公司所有者权益(含少数股东权益)2325.99亿元,同比增长0.91%,变动不大,主要是资本公积增长所致。2013年,哈尔滨市国资委将评估价值为18.26亿元的市管照明设施资产无偿划给公司,计入资本公积。资本公积在所有者权益中的占比提升至85.61%、实收资本占2.15%、盈余公积占0.19%、未分配利润占1.50%,少数股东权益占10.55%。总体看,公司所有者权益稳定性好,但权益质量较差。

负债

截至 2013 年底,公司负债合计 638.42 亿元,较上年底增长 21.93%,主要来自长短期借款和其他流动负债的增长;结构上来看仍以非流动负债为主(73.57%),但占比有所下降。

截至 2013 年底,公司流动负债 168.73 亿元,同比增长 53.28%,主要来自长期借款转入一年内到期的非流动负债的增加。流动负债结构较 2012 年底变化较大,以预收款项(占 21.26%)、其他应付款(占 23.76%)、一年内到期的非流动负债(占 31.90%)和其他流动负债(占 10.67%)。其中,预收账款 35.88 亿元,同比增长 41.12%,期末余额中有 8.78 亿元为哈尔滨市财政局返还土地整理拍卖收入,2.60 亿元为二级地铁集团公司的关联效益地块由政府相关部门进行了拍卖或出让支付给关联效益地块补偿款,但至报表报出日尚未进行结算,剩余为预收售房款;其他应付款 40.09 亿元,

同比增 6.06%,公司其他应付款主要公司与哈尔滨市财政局哈尔滨市土地储备中心市城市建设投资集团有限公司分中心、黑龙江省交通厅等政府单位之间的往来款;一年内到期的非流动负债 53.83 亿元,主要为信用借款;应付账款 8.05 亿元,同比下降 11.76%。2013 年公司新增 18 亿元其他流动负债,为 2013 年度公司子公司城乡发展与江海证券有限公司签署《人民币存单收益权投资协议》,江海证券有限公司将投资价款 18 亿元汇入城乡发展,城乡发展将 18 亿元定期存单收益权抵押给江海证券有限公司。

截至 2013 年底,公司非流动负债为 469.69 亿元。其中长期借款 302.31 亿元,同比变动不大,主要为抵押借款(占 5.57%)、质押借款(占 79.38%)和信用借款(占 9.18%);专项应付款 95.04 亿元,同比增长 78.13%,增加额来自哈尔滨财政局等政府部门拨入的重点工程款项;应付债券 35 亿元,为“09 哈城投债”20 亿元和“11 哈城投债”15 亿元;其他非流动负债 8.22 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,2013 年度增加额为哈尔滨财政局撤销二级路收费站财政补贴。

截至 2013 年底公司全部债务合计 396.62 亿元,较 2012 年增加 27.73 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。2013 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 21.54%、12.67%和 14.57%,主要是受公司负债增速明显高于所有者权益增速导致债务指标较上年有所提高。

总体来看,跟踪期内,公司资产增幅较小,主要来自在建工程和固定资产的增加;所有者权益变动不大,负债规模有一定程度增加但整体负债仍处于较低水平。公司整体资产规模大但大部分为林权资产,且其中有 1360.03 亿元用于抵押贷款,变现能力、收益性较差,对偿债能力有一定不利影响。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2013年底, 公司流动比率和速动比率分别为169.77%、97.18%, 均较2012年底有较大幅度下降。2013年, 公司经营现金流动负债比为16.55%, 经营活动现金流对短期负债的保护程度较弱; 此外, 公司现金类资产对流动负债的覆盖程度为0.63倍。总体看, 公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力看, 受公司利润总额下降, 2013年公司EBITDA继续下降至7.81亿元, 较2012年减少1.18亿元。2013年公司全部债务/EBITDA由上年的41.06倍上升至50.81倍, 公司EBITDA对全部债务的保障能力较差。EBITDA利息倍数由2012年底的0.45倍下降至0.23倍, 保障能力有所降低。

截止 2013 年底公司为哈尔滨新时代资产经营有限公司向哈尔滨商业银行营业部 4 亿元长期借款提供担保, 哈尔滨工大集团股份有限公司提供反担保。目前哈尔滨市财政局用二环路通行费逐月拨付资金至商业银行用于归还上述贷款。公司或有负债风险低。

截至2013年底, 公司共获得国家开发银行、中国银行、交通银行、青岛银行等多家银行累计授信总额为118.39亿元, 尚未使用额度为4.57亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

截至本报告出具之日, 根据公开市场披露信息查询, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、哈尔滨市政府对于公司的各项支持, 以及未来公司战略的综合判断, 公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

偿债能力分析

截至本跟踪评级报告出具之日, 公司存续

期内有“09哈城投债”一支债券, 本金20亿元。2013年公司EBITDA对“09哈城投债”的本金覆盖倍数为0.39倍, 公司EBITDA对存续期债券的保障能力弱。2013年, 公司经营活动现金流入和净流量分别为105.26亿元和27.92亿元, 分别为“09哈城投债”本金的5.26倍和1.40倍。总体看, 公司现金类资产对存续期内待偿还债券的保障程度弱, 经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能较好。

担保分析

“09 哈城投债”由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”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。哈尔滨担保是经哈尔滨市人民政府以哈尔滨市人民政府协调会议纪要[2008]3 号和哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会以哈国资函字[2008]20 号文件批准, 于 2008 年 4 月 30 日成立的政策性担保机构。哈尔滨担保是哈尔滨市政府专门为哈尔滨市城市建设投资集团有限公司发行的 20 亿元企业债券提供担保而设立, 注册资本 10000 万元, 全部为货币资金, 由哈尔滨市财政局一次性拨付, 市国资委委托哈尔滨市建设委员会代行出资人职责。

截至 2013 年底, 哈尔滨担保资产总额 12423.49 万元, 其中流动资产 12409.30 万元, 全部为货币资金。哈尔滨担保负债总额 1988.67 万元, 其中流动负债合计 1388.67 万元, 主要是预收款项 1166.67 万元, 是哈尔滨担保预收哈尔滨城投的担保费; 长期负债 600.00 万元, 全部为长期责任准备。所有者权益 10434.82 万元, 其中实收资本金 10000.00 万元、未分配利润 434.82 万元。2013 年实现营业务收入 577.19 万元, 其中担保业务收入 166.67 万元; 利息收入 396.65 万元, 管理费用 398.61 万元, 净利润 375.83 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。

截至2013年底，哈尔滨担保净资产担保倍数为19.17倍、净资本担保倍数为18.15倍，担保倍数很高。

表7 哈尔滨担保资本充足性指标表

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
担保责任余额(万元)	200000.00	200000.00	200000.00
净资产(万元)	10022.84	10058.98	10434.82
净资本(万元)	10810.42	11181.34	11020.63
净资产担保倍数(倍)	19.95	19.88	19.17
净资本担保倍数(倍)	18.50	17.89	18.15

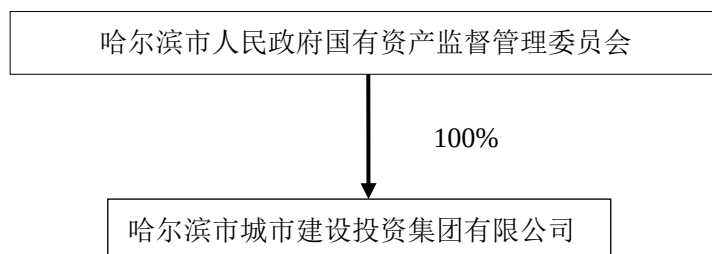
资料来源：联合资信整理

总体看，哈尔滨担保目前担保规模较大，资本规模明显不足，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风险，哈尔滨担保实际的担保风险不大，但未来偿债风险在实际使用过程中存在一定的不确定性。

十一、结论

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/09 哈城投”AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	59.42	62.21	106.48
资产总额(亿元)	1860.72	2828.69	2964.42
所有者权益(亿元)	1453.47	2305.07	2325.99
短期债务(亿元)	30.30	29.76	59.31
长期债务(亿元)	289.00	339.13	337.31
全部债务(亿元)	319.30	368.89	396.62
营业收入(亿元)	42.42	21.45	21.74
利润总额(亿元)	13.69	8.16	4.86
EBITDA(亿元)	14.56	8.98	7.81
经营性净现金流(亿元)	56.49	32.29	27.92
财务指标			
销售债权周转次数(次)	43.50	13.13	19.50
存货周转次数(次)	1.11	0.21	0.19
总资产周转次数(次)	0.04	0.01	0.01
现金收入比(%)	105.90	194.54	143.63
营业利润率(%)	4.24	7.61	-6.10
总资本收益率(%)	0.80	0.33	0.19
净资产收益率(%)	0.94	0.35	0.21
长期债务资本化比率(%)	16.59	12.83	12.67
全部债务资本化比率(%)	18.01	13.80	14.57
资产负债率(%)	21.89	18.51	21.54
流动比率(%)	275.94	232.58	169.77
速动比率(%)	177.65	130.37	97.18
经营现金流动负债比(%)	80.99	29.33	16.55
EBITDA 利息倍数(倍)	0.83	0.45	0.23
全部债务/EBITDA(倍)	21.93	41.06	50.81

附件 3 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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+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
 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 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评级设置及其含义同主体长期信用等级。