跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1930 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

二零一五年八月二十八日

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.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：2015 年 8 月 28 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	62.21	89.30	71.62
资产总额(亿元)	2828.69	2965.92	2687.86
所有者权益(亿元)	2305.07	2325.99	2040.23
短期债务(亿元)	29.76	59.31	49.20
全部债务(亿元)	368.89	396.62	404.34
营业收入(亿元)	21.45	21.74	21.16
利润总额(亿元)	8.16	4.86	1.85
EBITDA(亿元)	8.98	8.08	10.83
经营性净现金流(亿元)	32.29	27.92	-4.74
营业利润率(%)	7.61	-6.10	-8.59
净资产收益率(%)	0.35	0.21	0.09
资产负债率(%)	18.51	21.58	24.09
全部债务资本化比率(%)	13.80	14.57	16.54
流动比率(%)	232.58	365.81	442.91
全部债务/EBITDA(倍)	41.06	49.07	37.34
经营现金流动负债比(%)	29.33	16.40	-3.32

注：2013 年数据采用 2014 年财务报表追溯调整期初数据.

分析师

徐荣伟　于芷崧
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

哈尔滨市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是哈尔滨市重要的基础设施建设及投融资主体。跟踪期内，哈尔滨市经济保持稳步发展态势，公司持续得到哈尔滨政府在资金注入、重点项目拨款及政府补贴等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产规模缩小、跟踪期内公司代建业务规模下滑、抵押资产比率高、公司整体盈利能力弱、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。

未来随着哈尔滨市地方经济持续发展，地方政府对公司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，公司现金类资产充裕，对公司存续期内债券覆盖程度较好；此外，哈尔滨市政府授权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/09 哈城投”提供了无条件不可撤销连带责任保证担保，一定程度上有助于保障本期债券的本息偿付安全性。

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。

优势

1. 作为哈尔滨市重要的基础设施建设主体，跟踪期内公司持续获得政府在资金注入、重点项目拨款及政府补贴等方面的支持。
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，在一定程度上有助于保障债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司 2014 年度财务报告被出具带强调事

项段的保留意见的审计意见。

2. 受划出子公司影响，公司资产及权益规模缩小。
3. 跟踪期内，公司代建业务规模受政策及区域环境影响出现大幅下滑。
4. 公司所有者权益中林权资产占比较大，且全部用于抵押，抵押资产占所有者权益合计总比达 66.66%。

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（以下简称“公司”）是根据哈尔滨市人民政府《对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，实收资本 50.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围增加建筑安装业务，目前营业范围为：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；对林业投资；建筑安装。

公司唯一股东及实际控制人仍为哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会。

截至 2015 年 3 月底，公司下设综合办公室、项目管理部、企业管理部、计划财务部及融资部五个部门，纳入合并范围的各级子公司共计 13 家。

截至 2014 年底，公司（合并）资产 2687.86 亿元，所有者权益 2040.23 亿元（含少数股东权益 187.27 亿元）；2014 年公司实现营业收入 21.16 亿元，利润总额 1.85 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：张振国。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货

币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性

支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强。同时，2015 年以来，随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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《2014 年哈尔滨市国民经济和社会发展统计公报》数据，哈尔滨市全年实现地区生产总值 5332.7 亿元，同比增长 6.9%。其中，第一产业实现增加值 639.8 亿元，增长 7.0%；第二产业实现增加值 1785.3 亿元，增长 5.1%；第三产业实现增加值 2907.6 亿元，增长 8.2%。三次产业结构由上年的 11.7：34.8：53.5 调整为 12.0：33.5：54.5，产业结构进一步优化。三次产业对地区生产总值增长的贡献率分别为 10.7%、28.6%和 60.7%。人均地区生产总值 53750 元，增长 7.0%。

2014 年，哈尔滨市完成固定资产投资 4176.0 亿元，增长 12.2%。其中，第一产业完成投资 169.6 亿元，增长 60.3%；第二产业完成投资 1587.4 亿元，增长 21.4%；第三产业完成投资 2419.0 亿元，增长 4.8%。全年固定资产投资在建项目 6682 个，其中新开工项目 5631 个。计划总投资亿元以上的项目 1159 个，完成投资 2126.9 亿元，其中实际完成投资亿元以上项目 661 个，完成投资 1927.7 亿元。省重

点推进产业项目开工 73 个，完成投资 220.3 亿元，占黑龙江省下达哈尔滨市重点推进产业项目的 114.5%。国有及国有控股经济完成投资 1114.0 亿元，增长 4.8%。民间投资完成 2989.0 亿元，增长 15.2%；外商及港澳台投资完成 72.9 亿元，增长 16.3%。工业投资完成 1503.4 亿元，增长 25.1%，其中，制造业完成投资 1266.4 亿元，增长 18.4%。城市基础设施建设完成投资 689.7 亿元，增长 29.2%。全年新增固定资产 3383.1 亿元，固定资产交付使用率 81.0%。

总体看，哈尔滨市固定资产及基础设施建设增速放缓，但经济仍保持稳步增长态势，经济结构良好。

3. 财政实力

根据《关于哈尔滨市 2014 年财政预算执行情况和 2015 年财政预算（草案）的报告》，2014 年，哈尔滨市地方公共财政预算收入完成 423.50 亿元，同比增长 5.30%；政府性基金收入完成 204.90 亿元，同比下降 12.40%，其中，土地出让金收入完成 167.7 亿元，同比下降 14.5%。全市公共财政预算支出完成 740.1 亿元，比上年增长 4.3%；全市政府性基金支出完成 195.2 亿元，比上年下降 21.5%。

哈尔滨市本级地方公共财政预算收入完成 233.9 亿元，同比增长 10.7%，市本级政府性基金收入完成 181.8 亿元，同比下降 13.6%，其中，国有土地使用权出让金收入完成 147.3 亿元，同比下降 16.6%。市本级公共财政预算支出 297 亿元，同比增长 10.2%，市本级政府性基金支出 107.2 亿元，同比下降 39.6%。

总体看，哈尔滨市地方财政收入受土地出让下降影响，区域可控收入有所下降，但地方整体财政实力仍较强。

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%。

截至 2014 年 12 月底，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元。

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。

3. 政府支持

公司作为哈尔滨市众多大型重点项目的建设及投融资主体，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

根据 2014 年 12 月 31 日哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会文件，依照当年国有资本预算安排，将 3.52 亿元资金作为国家资本金对公司进行注资，增加公司国有资本金。

（2）重点项目拨款

哈尔滨市人民政府对公司及子公司哈尔滨市地铁集团有限公司（以下简称“地铁公司”）等的市政建设项目每年给予一定的拨款，2014 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 48.20 亿元，计入“专项应付款”科目和“收到其他与经营活动有关的现金”。

（3）政府补助

2014 年公司收到政府拨入的基础设施建设财政补助 12.73 亿元，计入“营业外收入”科目和“收到其他与经营活动有关的现金”。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长、法人代表均变更为张振国先生，本次变更属于正常变更，对公司生产经营无影响。除此外，公司人员素质无重大变动。

张振国，男，1964 年 6 月出生，中共党员，研究生学历，现任公司董事长。曾任南岗区政府副区长、哈西投资公司董事长、南岗区政府办公室主任、南岗区红旗满族乡党委书记。

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、地铁物业运营、停车场资源开发及停车服务、数字城管等方面。

2014 年，公司实现营业收入 21.16 亿元，与上年度数据基本持平。从构成上来看，政府回购市政工程收入仍然是公司营业收入的主要来源，占比达 87.92%，其次是地铁物业运营收入，占比达 5.04%，其他业务占比较小。从毛利率来看，为公司营业收入主要来源的政府回购市政工程收入毛利率基本稳定，2014 年为 8.97%，地铁物业运营业务呈亏损状态。

表 1　2012～2014 年公司营业收入构成（单位：万元、%）

	2012 年			2013 年			2014 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	665.59	0.31	41.94	--	--	--	1373.75	0.65	63.05
数字城管运行收入	1332.63	0.62	8.97	1682.89	0.77	-28.45	1559.35	0.74	35.17
工程结算收入	1242.25	0.58	21.83	1608.20	0.74	22.13	2354.83	1.11	18.10
融资管理费收入	7900.00	3.68	100.00	--	--	--	0.00	0.00	--
老房拆迁补偿收入	--	--	--	8765.92	4.03	8.69	0.00	0.00	--
地铁物业运营	--	--	--	1886.77	0.87	58.41	10667.22	5.04	-46.10
土地整理开发收入	--	--	--	--	--	--	0.00	0.00	--
林权经营收入	4000.00	1.86	0.00	4000.00	1.84	0.00	0.00	0.00	
建材销售收入	1826.27	0.85	8.16	8068.08	3.71	2.58	114.32	0.05	7.57
政府回购市政工程收入	192735.81	89.85	8.59	188843.40	86.84	9.55	186000.00	87.92	8.97
友谊地下通道出租收入	411.72	0.19	-1.12	401.44	0.18	-3.70	401.44	0.19	-3.70
房产出租收入	3844.71	1.79	58.12	573.10	0.26	-3271.59	412.09	0.19	-4589.03
停车泊位费	210.90	0.10	100.00	999.06	0.46	-424.14	2258.33	1.07	-214.74
其他项目	337.64	0.16	78.07	620.10	0.29	48.44	6418.43	3.03	52.16
合计	**214507.51**	**100.00**	**13.04**	**217448.97**	**100.00**	**-1.25**	**211559.76**	**100.00**	**-3.22**

资料来源：公司审计报表

注：房产出租中包含直管公房出租，其他项目中包含广告费收入

2. 业务运营

市政建设

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，形成“投资市政设施—改善投资和人居环境—推动周边土地增值—加大市政建设投资”的良性互动市政项目建设机制，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。近年来，公司主要承建了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、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等项目。

会计处理方面，公司前期投入时，根据工程款支付审批单、发票等原始凭证为依据作为工程建设成本核算，计入“在建工程”，待项目竣工验收后转入到“存货”科目。公司根据工程的进度，在成本的基础上加成一定的百分比，由市政府出具回购收入文件，确认收入，结转

成本。收到的回购款在现金流量表中计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2014年以来，受政府相关规定及政策影响，公司代建职能有所萎缩。前期代建项目逐渐完工后，未再承接新的代建任务。目前公司在建项目主要是地铁工程及数字城管项目，暂无拟建项目。

表2　截至2014年12月31日已确定投资总额的在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
地铁工程	3048600	1277558	1771042
数字城管项目	10000	7274	2726
合计	3058600	1284832	1773768

资料来源：公司提供

根据哈尔滨市人民政府与公司签订的一系列项目委托代建协议，项目建设所需资金的资本金由哈尔滨市人民政府在项目建设期内支付给公司，其余资金由公司自行融资解决，融资本金及利息由哈尔滨市人民政府在项目融资还款期内逐年支付给公司，并按照当年使用贷款的一定比例支付给公司代建收益。

土地储备及出让

公司是哈尔滨市市政项目建设的主要实施单位，公司参与的市政项目形成的土地资源主要由公司储备，地块完成以及开发及出让后，土地出让金用作公司项目建设资金。截至2014年底，公司共储备土地5块，总面积35.9万平方米，总评估价值15.2亿元。2014年，公司未进行土地出让。2015年，公司拟出让土地3块，拟出让面积30.24万平方米，预计出让价值为13.85亿元。

表3　2015年度公司储备地块拟出让计划

（单位：万元）

项目	面积（万平方米）	价值（万元）
香福小区	10.11	42000
清河湾项目7-04地块	1.30	96500
清河湾项目7-10地块	18.83	
合计	30.24	138500

资料来源：公司提供

地铁物业运营

公司控股子公司地铁公司于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。截至2014年12月底，公司持股比例为51.49%。

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。2014年，公司实现地铁物业运营收入10667.22万元，毛利率为-46.10%，地铁运营的毛利率低主要是成本较大，收入由市政府宏观调控，成本主要由工资、电力费、取暖费、物业服务费等组成。

停车场收费业务

公司停车场资源开发及停车场服务业务由全资子公司哈尔滨城安停车场经营管理有限公司（以下简称“城安停车场公司”）管理运营。城安停车场公司于2007年9月成立，前身为公司下属的停车场资源开发分公司。

根据“哈编字[2006]57号”文件精神，充分发挥城安停车公司经营城市的职能作用，盘活城市基础设施存量资产，增加城建资金来源，实现市区停车场经营市场化、管理规范化、效益最大化。坚持“一个主体，统一经营”的原则，凡是政府享有产权的经营性停车场均由城安停车场公司统一进行市场化经营。

根据哈国发[2012]263号文件，哈尔滨市人民政府国有资产管理委员会国资委将146处停车场24347个停车泊位40年的经营使用权无偿划拨给公司。该资产已经黑龙江建兴资产评估有限公司出具黑建兴评报字（2012）第097号评估报告评估确认。此外，公司与哈尔滨供热物业集团有限责任公司签订为期3年的相关协议承包其名下61处、13666个停车泊位的经营

管理权。

2014 年公司实现停车场收费收入 2258.33 万元，但业务呈亏损状态。随着城市规划和车辆交通发展加快，公司对停车场资源进一步整合，停车场收费收入将实现稳定增长。

数字城管业务

公司城市资源数字管理市场开发业务由公司全资子公司哈尔滨市城通数字有限公司（以下简称“城通公司”）承担。

城通公司于 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，使用者为各区城管局）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。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。2014 年，诚通数字公司实现收入 1559.35 万元，毛利率 35.17%。

总体来说，从公司在建和拟建项目分布来看，公司经营业务受现行政策影响较大，代建职能萎缩，主要业务收入来源于前期完工项目的计划性回购，其他业务占比仍然较小，公司未来业务发展存在不确定性。

3. 未来发展

2015 年，公司将结合国家 PPP 模式相关政策，组建新投资公司准备与社会资本合作，承接国家 PPP 项目专项债券及扶持贷款，推进城市基础设施建设及政策扶持项目。以停车场经营为核心，开展房产租赁、物业服务等工作，实施多元化、实体化经营，进而实现科学可持续的实体化、市场化发展。

八、募集资金使用情况

公司于 2009 年发行 20 亿元“09 哈城投债/09 哈城投”，募集资金拟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。截至目前，募集资金已全部使用完毕；其中，何家沟综合整治工程于 2010 年完工，哈尔滨市城区路网工程于 2011 年完工，哈尔滨市三环路工程于 2013 年年底完工。

九、财务分析

公司提供的 2014 年度财务报表经中勤万信会计师事务所审计，并出具了带强调事项段的保留意见审计报告。

强调事项如下：“我们提醒财务报表使用者关注，如财务报表附注十三、2 所述：哈尔滨市国资委将 468836.03 平方米直管公房确权给贵公司，截至财务报表批准日，贵公司尚未取得产权证。本段内容不影响已发表的审计意见。”

保留意见如下：“如附注‘十三、1 及六、1 所述’：1、贵公司子公司哈尔滨市地铁集团有限公司账面记载的地铁运营轨道车辆、运营轨道土建工程及配套资产未计提折旧。如按照可行性研究报告预计可使用年限地铁车辆 35 年，土建 100 年，其他配套设施 5~20 年计提折旧，本监督应补提折旧 27873.22 万元，将导致资产及净利润减少 27873.22 万元，其中归属于母公司股东的净利润和少数股东权益分别减少 14351.92 万元和 13521.30 万元。2014 年度贵公司三级子公司城乡发展公司引入两个新股东，股权变动仅经哈尔滨市城乡建设委员会批准，同时，新老股东未对新股东入股前的净资产享有份额作出约定。如新股东入股后按同股同权，贵公司不再能够对城乡发展公司进行控制，城乡发展公司不再纳入合并范围，该事项导致股东权益合计减少 2904638.76 万元，其中归属于母公司股东权益合计和少数股东权益分别减少

2353846.64 万元和 550792.12 万元。”

2014 年，公司不再将原二级子公司哈尔滨城融投资管理咨询有限公司、原三级子公司哈尔滨市城乡发展有限公司合并报表新纳入合并范围，此次合并范围变更对公司财务数据可比性影响较大。为此，以下财务分析数据基于公司 2014 年年报的追溯调整期初数及期末数。

截至 2014 年底，公司（合并）资产 2687.86 亿元，所有者权益 2040.23 亿元，其中少数股东权益 187.27 亿元；2014 年公司合并口径实现营业收入 21.16 亿元，利润总额 1.85 亿元。

1．盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 21.16 亿元，较年初变动不大。同期间内，公司营业总成本大幅上升，涨幅达 26.12%，主要系公司期间费用上升较快。受此影响，公司营业利润继续呈亏损状态且亏损幅度扩张，由-3.88 亿元扩张至-10.91 亿元。当年公司实现利润总额 1.85 亿元。

2014 年，公司期间费用达 8.06 亿元，期间费用占营业收入比达 38.10%，上升 30.88 个百分点，其中公司财务费用大幅上升，主要系当年公司子公司哈尔滨市地铁集团有限公司运营发生的利息支出全部予以费用化。公司期间费用上升趋势相对于营业收入变化趋势较为明显，期间费用对公司营业收入侵蚀较严重，公司费用控制能力有待加强。

2014 年，公司实现营业外收入 12.76 亿元，主要系公司收到的政府补助。受此影响，公司当年实现利润总额 1.85 亿元，公司利润总额对政府补助的依赖性强。

从盈利指标来看，2014 年公司营业利润率-8.59%，较期初下降 2.49 个百分点。同期间内，公司总资本收益率和净资产收益率水平分别为 0.31%和 0.09%。

跟踪期内，公司营业收入相对平稳，但由于期间费用增长较快导致公司营业总成本增幅较大，进而导致公司营业利润亏损幅度扩张，营业利润率继续为负。整体看，公司经营业务盈利能力偏弱，公司利润主要来源于于政府补贴收入。

2．现金流及保障

经营活动方面，2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为-4.74 亿元，较期初减少 7.53 亿元，主要系公司经营活动流入的现金减少所致。当年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 12.97 亿元，较期初减少 18.26 亿元，相对于公司营业收入的平稳发展态势，公司的收入现金回收质量下滑严重，当年现金收入比率为 61.32%。同期间，公司收到其他与经营活动有关的现金 45.01 亿元，主要是财政对公司工程项目的拨款。经营活动流出的现金主要是购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金。

投资活动方面，2014 年公司投资活动产生的现金流量净额为-20.49 亿元，仍然呈流出状态，但较期初净流出值-80.31 亿元有所减少，主要是公司投资规模有所放缓，购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金规模有所减少所致。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动产生的现金流量为 8.47 亿元，较期初减少 74.11 亿元，主要系公司收到的其他与筹资活动有关的额现金减少及偿还债务所支付的现金增多所致。

总体看，公司投资活动资金需求量大，但公司经营活动创造的现金不能满足公司投资需求，公司面临一定的筹资压力。

3．资产及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 2687.86 亿元，较期初下降 9.37%，主要系公司不再将哈尔滨市城乡发展有限公司纳入合并范围导致公司其他非流动资产中的林权资产减少所致。公司资产构成仍以非流动资产为主(占比 76.49%)。

截至 2014 年底，公司流动资产合计为 631.78 亿元，较期初略微增长 1.45%。公司流动资产主要由货币资金（占比 11.34%）、预付款项（占比 3.16%）、其他应收款（占比 9.25%）及存货（占比 75.82%）构成。

截至2014年底，公司货币资产余额为71.62亿元，较期初下降32.73%，主要系公司其他货币资金减少所致。公司货币资金由库存现金及银行存款构成，无使用受限情况。

截至2014年底，公司预付款项余额为19.97亿元，较期初变化不大，主要为内河公司项目未结算的预付工程款。公司预付款项中账龄在3年以上的占比23.09%，账龄较长预付账款占比较大。

截至 2014 年底，公司其他应收款余额为 58.45 亿元，较期初增长 56.10%，其中应收政府机关单位往来款 33.65 亿元，按信用风险特征组合管理并计提还账准备的其他应收款中账龄在 1 年以内（含 1 年）的其他应收款占比 73.49%，账龄为 1 至 2 年（含 2 年）的占比 19.22%，账龄为2至3年(含3年)的占比6.10%，账龄为 3 年以上的占比 1.19%，综合账龄较短。同时，按欠款方归集的期末金额前五名的其他应收款合计占比 65.34%，其他应收款集中度较高，但考虑到对政府机关单位应收款项占比较大，公司其他应收款项总体回收风险较小。

表 4　截至 2014 年底公司前 5 名其他应收款

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	性质
哈尔滨好民居建设投资发展有限公司	149928.32	24.76	工程暂借款
哈尔滨市财政局	98892.75	16.33	往来款
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	55474.89	9.16	往来款
哈尔滨市群力新区开发建设管理办公室	49000.00	8.09	往来款
哈尔滨市城乡发展有限公司	42385.63	7.00	往来款
合计	**395681.59**	**65.34**	

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司存货余额为 479.04 亿元，较期初小幅增长 4.76%。存货中项目开发成本为 478.97 亿元，主要为公司开发的待回购的市政工程项目的工程项目成本、子公司开发整理地铁关联效益地块成本及子公司开发的房产项目成本。

表 5　截至 2014 年底公司主要项目开发成本

（单位：万元、%）

项目明细	年末金额	占比	状况
内河项目	410030.30	8.56	在开发项目
清河湾一、二期	311407.83	6.50	在开发土地
置业待开发土地	329955.66	6.89	在开发工程
地铁关联效益地块	24690.24	5.16	在开发土地
爱建旧城区综合整治回迁安置	226878.09	4.74	已完工房产
地铁家园项目	151420.93	3.16	已完工房产
哈阿公路	144248.12	3.01	在开发项目
合计	**1820881.17**	**38.02**	

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司非流动资产为2056.08亿元，较期初下降12.25%，主要系其他非流动资产减少所致。非流动资产主要构成为长期股权投资（占比 21.21%）、投资性房地产（占比 3.76%）、在建工程（占比 6.25%）和其他非流动资产（占比 66.67%）。

截至 2014 年底，公司长期股权投资余额为 436.10 亿元，系公司报表合并范围调整，将哈尔滨市城乡发展有限公司移出计入长期股权投资所致。

截至2014年底，公司投资性房地产为77.33亿元，较期初下降 2.44%，主要系计提折旧所致，公司投资性房地产主要系根据哈国资发[2011]52 号哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会《关于同意将市房产局廉租房和物业供热集团直管公房确权给哈尔滨市城市建设投资集团有限公司的批复》划入的评估价值为 81.36 亿元的廉租房和直管公房，截至 2014 年底，上述房产尚未办理产权证。

截至 2014 年底，公司在建工程余额为 128.48 亿元，较期初增长 5.06%，主要系地铁工程及数字城管项目陆续增加投入所致。公司在建工程主要由地铁工程（占比 99.44%）、数字城管项目（占比 0.56%）构成。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产为 1370.78 亿元，较期初减少 34.63%，主要系公司调整合并范围划出哈尔滨市城乡发展有限公司导致林权资产减少所致。公司其他非流动资产主要由哈肇公路（占比 0.73%）、林权资产（占比 99.27%）构成，公司林权资产全部用于抵押担保。

总体来看，公司资产规模有所减小，构成仍以非流动资产为主，林权资产和项目开发成本占比较大且林权资产全部用于抵押，公司资产流动性较差，资产质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）2040.23 亿元，较期初减少 9.37%，主要系资本公积减少所致。公司所有者权益主要由资本公积（占比 86.23%）、少数股东权益（占比 9.18%）、实收资本（占比 2.45%）和未分配利润（占比 1.88%）构成。

截至 2014 年底，公司资本公积余额为 1759.32 亿元，较期初减少 11.64%，主要系公司调整合并范围，不再将哈尔滨市城乡发展有限公司所致。公司资本公积主要构成为林权资产，占比达 70.68%。

总体来看，公司所有者权益有所减少，稳定性一般，权益质量偏差。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 647.64 亿元，较期初略微增长 1.21%。公司负债构成以非流动负债为主（占比 77.97%）。

截至 2014 年底，公司流动负债 142.64 亿元，较期初减少 16.21%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债减少所致，同时短期借款有所增长。公司的流动负债主要以短期借款（占比 10.63%）、预收款项（占比 27.35%）、其他应付款（占比 27.05%）及一年内到期的非流动负债（占比 23.86%）。

截至 2014 年底，公司短期借款为余额为 15.16 亿元，较期初增长 236.89%，主要系公司新增质押借款 15.11 亿元所致。

截至 2014 年底，公司预收款项为 39.01 亿元，较期初增长 8.73%。公司预收款项主要包括哈尔滨市返还土地整理拍卖款 8.78 亿元及二级子公司地铁集团公司的关联效益地块收到的补偿款 2.60 亿元。

截至 2014 年底，公司其他应付款余额为 38.59 亿元，较期初减少 3.73%。从账龄来看，1 年以内（含 1 年）的其他应付款占比 47.84%，1~2 年（含 2 年）的其他应付款占比 14.72%，2~3 年（含 3 年）的其他应付款占比 17.50%，3 年以上的其他应付款占比 19.94%；

表 6　截至 2014 年底公司前 5 名其他应付款

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	性质
黑龙江省投资公司	40000.00	10.37	手续未完成投资款
哈尔滨市政集团有限公司	28500.00	7.39	往来款
黑龙江省交通厅	15330.08	3.97	往来款
哈尔滨市城乡建设委员会	15030.67	3.89	往来款
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	12400.00	3.21	往来款
合计	**111260.75**	**28.83**	

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司非流动负债合计为 504.99 亿元，较期初增长 7.52%，主要系长期借款及长期应付款增长所致。非流动负债主要由长期借款（占比 63.40%）、专项应付款（占比 19.10%）、长期应付款（8.83%）及应付债券（占比 6.93%）构成。

截至 2014 年底，公司长期借款余额为 320.14 亿元，较期初增长 5.90%。公司长期借款中质押借款占比较大，占比达 74.22%。

截至 2014 年底，公司专项应付款余额为 96.48 亿元，较期初略微增长 1.51%。公司专项应付款主要是城通数字专用款项、重点工程形成的财政等政府部门拨入款。

截至 2014 年底，公司长期应付款余额为 44.58 亿元，较期初增长 53.10%，主要系公司二级子公司哈尔滨城基有限公司与华融金融租赁股份有限公司签订融资租赁合同，售后回租

部分工程导致新增融资租赁款所致。

截至 2014 年底，公司全部债务为 404.34 亿元，较期初增长 1.95%。从构成上来看，公司有息债务仍以长期债务为主（占比 87.83%）。2014 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为 24.09%、14.83%及 16.54%，从债务指标上来看，公司有息债务规模较期初有所增长。

总体来看，公司负债规模略微增加，但整体负债仍处于较低水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2014 年底，公司流动比率、速动比率分别为 442.91%、107.08%，较期初的 365.81%、97.20%均有所增长。同时点公司经营现金流动负债比为-3.32%，公司经营活动产生的现金净流量对公司的短期债务不具备保障能力。总体看，公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力来看，2014 年底，公司 EBITDA 为 10.83 亿元，较期初的 8.08 亿元增长 34.03%。受此影响，公司全部债务/EBITDA 比率由 49.07 倍降低至 37.34 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力有所上升，但仍处于较弱水平。

截至 2014 年底，公司为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提供 72.47 亿元抵押担保，为哈尔滨市河道堤防管理处提供 48 亿元保证担保，对哈尔滨市土地储备中心城市建设投资集团有限公司分中心提供 72.47 亿元抵押担保；对哈尔滨新时代资产经营有限公司提供 3 亿元保证担保。公司对外担保比率为 6.05%，上述被担保单位经营情况良好，公司面临的或有负债风险相对较低。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得国家开发银行、工商银行、浦发银行、招商银行及中信银行等 5 家银行累计授信额度 238.91 亿元，已使用额度 230.54 亿元，尚未使用额度 8.37 亿元，公司授信额度已使用比例大，间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

截至 2015 年 8 月 26 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/09 哈城投”一支债券，本金 20 亿元。2014 年，公司 EBITDA 为 10.83 亿元，对“09 哈城投债/09 哈城投”的本金覆盖倍数为 0.54 倍，公司 EBITDA 对存续期债券本金的保障能力弱；2014 年，公司经营活动现金流入量为 57.98 亿元，为本期债券本金的 2.90 倍，对存续期债券本金保障能力尚可；公司经营活动产生的现金净流量为负，对存续期债券本金不具备保障能力；截至 2014 年底，公司现金类资产为 71.62 亿元，对本期债券本金覆盖倍数为 3.58 倍，对存续期债券本金保障能力较强。

担保分析

“09 哈城投债/09 哈城投”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，哈尔滨市国资委委托哈尔滨市建设委员会代行出资人职责。

哈尔滨担保目前主要业务是为公司 2009 年发行的 20 亿元企业债券提供担保。哈尔滨市政府为此次债券担保出具了授权书，授权书主要内容为：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。哈尔滨担保与公司签订了担保合同，合同中规定哈尔滨担保对此笔担保负全额无条件不可撤销连带责任；哈尔滨担保担保期限为 10 年；公司分次向哈尔滨担保支付担保费，担保费为发债总额的 1%。哈尔滨担保注册资本金 1 亿元，为 20 亿元债券提供担保，单一客户集中度很高，哈尔滨担保面临的集中风险很高，且债券一旦违约，哈尔滨担保的偿付风险也很高。

哈尔滨担保于 2014 年开展融资性担保业务。截至 2014 年末，哈尔滨担保共接待担保业务咨询 22 笔，共签订担保合同 5 笔，累计新增担保贷款 5800 万元。

截至 2014 年末，哈尔滨担保资产总额 12680.51 万元，其中流动资产 12675.20 万元，其中货币资金 12399.20 亿元；应收账款 276.00 万元，为担保业务咨询费，账龄均为一年以内。哈尔滨担保负债总额 1879.05 万元，其中流动负债合计 1279.05 万元，主要是预收款项 1012.00 万元，为哈尔滨担保预收公司的担保费；长期负债 600.00 万元，全部为担保赔偿准备。哈尔滨担保所有者权益 10801.45 万元，其中实收资本 10000.00 万元、未分配利润 801.45 万元。2014 年，哈尔滨担保实现营业总收入 480.17 万元，全部为担保费收入；哈尔滨担保利息收入计入财务费用，2014 年哈尔滨担保实现利息收入 323.96 万元，产生管理费用 96.88 万元；净利润 366.63 万元。

截至 2014 年末，哈尔滨担保净资产担保倍数为 19.05 倍，担保倍数很高，已超过监管要求的最高担保倍数。

表 7　哈尔滨担保资本充足性指标表

（单位：万元、倍）

项　目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
担保责任余额	200000.00	200000.00	205800.00
净资产	10058.98	10434.82	10801.45
净资本	11181.34	11020.63	11396.15
净资产担保倍数	19.88	19.17	19.05

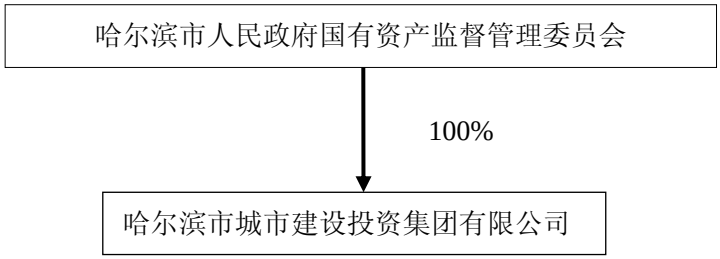
资料来源：哈尔滨担保审计报告

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，但未来偿债风险金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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	62.21	89.30	71.62
资产总额(亿元)	2828.69	2965.92	2687.86
所有者权益(亿元)	2305.07	2325.99	2040.23
短期债务(亿元)	29.76	59.31	49.20
长期债务(亿元)	339.13	337.31	355.14
全部债务(亿元)	368.89	396.62	404.34
营业收入(亿元)	21.45	21.74	21.16
利润总额(亿元)	8.16	4.86	1.85
EBITDA(亿元)	8.98	8.08	10.83
经营性净现金流(亿元)	32.29	27.92	-4.74
财务指标			
销售债权周转次数(次)	13.13	47.67	30.04
存货周转次数(次)	0.21	0.10	0.05
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01
现金收入比(%)	194.54	143.63	61.32
营业利润率(%)	7.61	-6.10	-8.59
总资本收益率(%)	0.33	0.20	0.31
净资产收益率(%)	0.35	0.21	0.09
长期债务资本化比率(%)	12.83	12.67	14.83
全部债务资本化比率(%)	13.80	14.57	16.54
资产负债率(%)	18.51	21.58	24.09
流动比率(%)	232.58	365.81	442.91
速动比率(%)	130.37	97.20	107.08
经营现金流动负债比(%)	29.33	16.40	-3.32
全部债务/EBITDA(倍)	41.06	49.07	37.34

注：2013 年数据采用 2014 年财务报表追溯调整期初数据。

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/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%

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》等檔的有关规定，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。