跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2214 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

二零一六年九月六日

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
公司债券跟踪评级报告

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：2016 年 9 月 6 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	89.30	71.62	51.83
资产总额(亿元)	2965.92	2687.86	2263.82
所有者权益(亿元)	2325.99	2040.23	1809.24
短期债务(亿元)	59.31	49.20	32.75
全部债务(亿元)	396.62	404.34	294.40
营业收入(亿元)	21.74	21.16	30.37
利润总额(亿元)	4.86	1.85	2.15
EBITDA(亿元)	8.08	10.83	5.80
经营性净现金流(亿元)	27.92	-4.74	36.46
营业利润率(%)	-6.10	-8.59	-3.98
净资产收益率(%)	0.21	0.09	0.12
资产负债率(%)	21.58	24.09	20.08
全部债务资本化比率(%)	14.57	16.54	13.99
流动比率(%)	365.81	442.91	526.03
全部债务/EBITDA(倍)	49.07	37.34	50.72
经营现金流动负债比(%)	16.40	-3.32	34.62

注：1、长期应付款中有息债务已调至长期债务及相关指标中反映；2、2014 年数据采用 2015 年财务报表追溯调整期初数据。

分析师

张 宁　王 妍
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：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、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，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。

经综合评估，联合资信确定维持公司的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。

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。
3. 跟踪期内，受政府回购市政工程收入增加影响，公司营业收入大幅增加。
4. 跟踪期内，受收入增加和划出子公司影响，

公司经营性净现金流大幅增加。

关注

1. 受划出子公司影响，公司资产及权益规模缩小。
2. 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 75.21%。

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至相关债券到期日内有效；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。

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。

公司经营范围为：承担基础设施及公共服务项目的投资、融资、运营、管理业务；从事授权范围内国有资产运营；从事基础设施建设、施工管理；房地产开发经营；经销建筑材料。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年底，公司下设待建项目部、基础设施建设部、检查审计部、企发部及人力资源部等十个部门，纳入合并范围的各级子公司共计12家。

截至2015年底，公司（合并）资产2263.82亿元，所有者权益1809.24亿元，其中少数股东权益0.06亿元；2015年公司合并口径实现营业收入30.37亿元，利润总额2.15亿元。

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、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。

四、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品

零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

五、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调整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。

根据《2015 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 5751.2 亿元，比上年增长 7.1%。其中，第一产业实现增加值 672.6 亿元，增长 7.2%；第二产业实现增加值 1862.8 亿元，增长 4.1%；

第三产业实现增加值 3215.8 亿元，增长 9.3%。三次产业结构由上年的 11.7：33.4：54.9 调整为 11.7：32.4：55.9。第一、二、三产业对地区生产总值增长的贡献率分别为 10.4%、22.5%和 67.1%。人均地区生产总值 59027 元，增长 8.9%。非公有制经济实现增加值 3120.5 亿元，增长 8.3%，占全市地区生产总值的比重为 54.3%。九县（市）实现地区生产总值 1539.5 亿元，增长 5.1%，占全市地区生产总值的比重为 26.8%，下降 0.4 个百分点，县域经济对全市经济增长的贡献率为 18.4%。

2015 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。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 2015 年财政预算执行情况和 2016 年财政预算（草案）的报告》，2015 年，全市地方公共财政预算收入完成 407.7 亿元，为预算的 93.5%，比上年下降 3.7%；加上级财政结算补助 381.7 亿元、地方政府新增债券转贷收入 18 亿元、地方政府置换债券转贷收入 215.5 亿元、调入资金 39.3 亿元、调入预算稳定调节基金 3.6 亿元、上年结余 43.2 亿元后，收入合计 1109 亿元。全市公共财政预算支出完成 824.8 亿元，为预算的 96.2%，比上年增长 11.5%；加上解上级支出 15.4 亿元、偿还到期地方政府债券本金 215.5 亿元、结转下年支出 32.8 亿元、安排预算稳定调节基金 20.5 亿元后，支出合计 1109 亿元。

2015 年，市本级地方公共财政预算收入完成 37.6 亿元，为预算的 102.8%，比上年增长 0.4%；加上级财政结算补助 381.7 亿元、下级上解收入 207.1 亿元、地方政府新增债券转贷收入 5.5 亿元、地方政府置换债券转贷收入 145.5 亿元、调入资金 30.7 亿元、上年结余 25.3 亿元后，收入合计 833.4 亿元。市本级公共财政预算支出完成 318.1 亿元,为预算的 93.1%，比上年增长 7.1%；加上解上级支出 15.4 亿元、补助下级支出 319.9 亿元、偿还到期地方政府债券本金 145.5 亿元、结转下年支出 23.7 亿元、安排预算稳定调节基金 10.8 亿元后，支出合计 833.4 亿元。

总体看，哈尔滨市地方公共财政收入完成情况良好，地方整体财政实力较强。

六、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，截至 2015 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

根根据哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会出具的哈国资预算（2015）48 号文件，依照年度国有资本预算安排，将 5400 万元资金做为国家资本金对本公司进行注资，增加本公司国有资本金，在“资本公积”中反映。

（2）重点项目拨款

哈尔滨市人民政府对公司等的市政建设项目每年给予一定的拨款，2015 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 25.90 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

2015 年公司收到政府拨入的基础设施建设财政补助 8.75 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”。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项说明

2015 年度公司原子公司哈尔滨市地铁集团有限公司因股东黑龙江省投资总公司增资及新股东国开发展基金有限公司入资，导致公司对其持股比例下降，不能够对其实施控制，不再纳入合并范围，对其长期股权投资由成本法改按权益法核算。此次变更将对公司的资产、所有者权益和营业收入等方面产生一定影响。

九、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。

2015 年，受政府回购市政工程收入增加影响，公司实现营业收入 30.37 亿元，同比增长 43.56%。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，受哈尔并地铁不再纳入公司合并范围影响，占比不断上升，由 87.92%，上升至 97.19%，公司其他业务占比较小。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，2015 年为 9.09%。

表 1　2014～2015 年公司营业收入构成（单位：万元、%）

	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发收入	1373.75	0.65	63.05	531.30	0.17	63.79
数字城管运行收入	1559.35	0.74	35.17	548.16	0.18	-59.43
工程结算收入	2354.83	1.11	18.10	2623.66	0.86	22.72
地铁物业运营	10667.22	5.04	-46.10	--	--	--
建材销售收入	114.32	0.05	7.57	--	--	--
政府回购市政工程收入	186000.00	87.92	8.97	295181.00	97.19	9.09
友谊地下通道出租收入	401.44	0.19	-3.70	401.44	0.13	-3.70
房产出租收入	412.09	0.19	-4589.03	603.38	0.20	-3102.38
停车泊位费	2258.33	1.07	-214.74	2236.95	0.74	-197.59
其他项目	6418.43	3.03	52.16	1132.99	0.37	100.00
林权经营收入				464.00	0.15	0.00
合计	**211559.76**	**100.00**	**-3.22**	**303722.88**	**100.00**	**1.79**

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“存货”科目核算。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”。

目前公司在建项目主要是哈西群力联络空间、征仪路经适房项目及清河湾一、二期等项目，截至目前已投资 57.94 亿元，尚需投资 120.66 亿元，总体看公司未来存在一定融资压力。

表 2　截至 2015 年底主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	截至 2015 年底已投资额
数字城管项目	2.98	1.21
征仪路经适房项目	12.03	10.58
清河湾一、二期	48.42	33.24
征仪路棚户区改造项目	3.97	2.09
先锋路、化工路棚改项目	35.50	0.15
清河湾公租房	5.85	4.37
十四十五道街棚改	2.53	0.48
香福路回迁安置项目	6.15	0.10
哈西群力联络空间	64.15	5.72
合计	**178.60**	**57.94**

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。2015 年公司共确认市政工程收入 29.52 亿元，主要来自于以前年度已完工的大成街、荣进街平改立等工程项目的收入。

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。2015 年公司实现停车场收费收入 2236.95 万元，收入较为稳定。

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。2015 年，诚通数字公司实现收入 548.165 万元，较去年有所下降，主要是因为政府考虑到以前年度结余，故今年政府拨付的收入较上年有所减少，毛利率-59.43%，毛利率为负，主要是因为今年确认的收入较去年降低所致。

总体来说，从公司在建和拟建项目分布来看，公司投资规模较大，未来存在一定融资压力。目前，公司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。

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。

十、财务分析

公司提供了 2015 年度财务报告已经中勤万信会计师事务所对该报告进行审计，并出具了带强调事项段的无保留意见审计报告。

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、1 所述：哈尔滨市国资委将 468836.03 平方米直管公房（该房产在“固定资产”中反映）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。”

2015 年，公司不再将原子公司哈尔滨市地铁集团有限公司（以下简称“哈尔滨地铁”）、三级子公司哈尔滨城投汽车美容养护有限公司纳入报表合并范围，此次合并范围变更对公司财务数据可比性影响较大。公司原子公司哈尔滨地铁公司地铁 1 号线一期工程、二期工程 2014 年已运营，2015 年度公司根据实际发生的成本、调整后的概算金额进行预估转固并计提折旧，并对 2014 年度的相关财务数据进行追溯调整。为此，以下财务分析数据基于公司 2015 年年报的追溯调整期初数及期末数。

表 3 追溯调整数据（单位：万元）

项目	上期末（调整前）金额	调整数	期初（调整后）金额
预付账款	199731.09	-7029.18	192701.91
其他应收款	584501.24	-12949.68	571551.56
固定资产	196088.01	1437582.68	1633670.68
在建工程	1284832.89	-1219052.48	65780.42
应付账款	91954.33	226424.57	318378.90
盈余公积	53392.14	-4618.14	48774.00
未分配利润	382894.07	-9733.79	373160.28
少数股东权益	1872686.72	-13521.30	1859165.42
营业成本	218364.82	27873.22	246238.04
归属于母公司净利润	48448.48	-14351.92	34096.56
少数股东损益	-29975.57	-13521.30	-43496.87

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司（合并）资产 2263.82 亿元，所有者权益 1809.24 亿元，其中少数股东权益 0.06 亿元；2015 年公司合并口径实现营业收入 30.37 亿元，利润总额 2.15 亿元。

1．盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 30.37 亿元，同比增加 43.56%，主要系政府回购工程收入增加所致。同期间内，公司营业总成本快速上升，涨幅达 21.40%，但其增速低于营业收入增速。受此影响，公司营业利润呈亏损状态但亏损幅度有所降低，由-13.69 亿元减少至-6.61 亿元。当年公司实现利润总额 2.15 亿元。

2015 年，公司期间费用 1.60 亿元，期间费用占营业收入比下降至 5.26%，下降 32.84 个百分点，主要系财务费用大幅降低所致。其中，2015 年公司财务费用 0.24 亿元，较上年大幅减少 5.34 亿元，主要系公司原子公司哈尔滨市地铁集团有限公司其运营发生的利息支出已不纳入报表合并范围。

2015 年，公司实现营业外收入 8.76 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 2.15 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，受政府回购市政工程收入增加影响，2015 年公司营业利润率-3.98%，较期初上升 17.78 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 0.12%和 0.12%。

跟踪期内，受政府回购市政工程收入增加影响，公司营业收入增长较快。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，2015 年公司公司销售商品、提供劳务收到的现金为 18.53 亿元，较上年增长 5.56 亿元，主要是随着营业收入的增加回款随之增加所致。公司的收入现金回收质量一般，当年现金收入比率为 61.02%。同期间，公司收到其他与经营活动有关的现金 58.20 亿元，往来资金拆借款 32.30 亿元以及政府拨付的重点项目建设资金 25.90 亿元构成。2015 年，公司经营活动现金流入量为 76.73 亿元。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构成。其中支付其他与经营活动有关的现金 3.94 亿元，较上年大幅减少主要是因为哈尔滨地铁不纳入报表合并范围后拆借资金流出减少所致。2015 年，公司经营活动现金流出为 40.27 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 36.46 亿元。

投资活动方面，2015 年公司投资活动产生的现金流量净额为-20.52 亿元，仍然呈流出状态，其中构建固定资产、无形资产等支付的现金为 0.59 亿元，较上年大幅下降 15.75 亿元，主要是哈尔滨地铁不再纳入报表合并范围，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；支付其他与投资活动有关的现金 19.93 亿元，较上年大幅 15.77 亿元，主要是因为哈尔滨地铁不纳入报表合并范围后，其期初的货币资金纳入该科目反映所致。总体来说，公司投资活动净现金流，较为平稳。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动产生的现金流量为-35.88 亿元，主要系哈尔滨地铁不再公司合并报表反映后，筹资需求显著下降所致。其中公司收到其他与筹资活动有关的现金为 14.80 亿元，主要由融资租赁款构成。

总体看，跟踪期内，受收入增加和划出子公司影响，公司经营性金现金流大幅增加，同时筹资需求显著下降。

3．资产及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 2263.82 亿元，较期初下降 16.39%，主要系公司不再将哈尔滨地铁纳入合并范围导致公司固定资产和长期股权投资减少所致。公司资产构成仍以非流动资产为主(占比 75.52%)。

截至 2015 年底，公司流动资产合计为 554.07 亿元，较期初下降 12.02%。公司流动资产主要由货币资金（占比 9.35%）、其他应收款（占比 7.51%）及存货（占比 81.11%）构成。

截至2015年底，公司货币资产余额为51.83亿元，较期初下降 27.63%，主要以银行存款为主（占比 99.71%）。货币资金中受限资金为 0.14 亿元。

截至 2015 年底，公司预付款项余额为 9.79 亿元，同比减少 49.18%，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主在 3 年以上的占比 39.72%，账龄较长预付账款占比较大。

截至 2015 年底，公司其他应收款余额为 41.61 亿元，较期初减少 5.41%，按账龄分析发计提坏账准备其他应收款中账龄在 1 年以内（含 1 年）的其他应收款占比 41.56%，账龄为 1 至 2 年（含 2 年）的占比 33.74%，账龄为 2 至 3 年（含 3 年）的占比 9.05%，账龄为 3 年以上的占比 15.65%，综合账龄较长。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 71.50%，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 2015 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	132798.00	30.09	往来款
哈尔滨地铁集团有限公司	55840.00	12.65	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	44574.89	10.10	往来款
哈尔滨市群力新区开发建设管理办公室	40000.00	9.60	往来款
哈尔滨市城乡发展有限公司	42385.63	9.06	往来款
合计	**315598.52**	**71.50**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货余额为 449.40 亿元，同比减少 6.19%。存货中项目开发成本为 449.37 亿元，主要为公司开发的待回购的市政工程项目成本及子公司开发的房产项目成本。

表 5　截至 2015 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	469998.995	10.46	在开发项目
置业待开发土地	352604.604	7.85	在开发土地
清河湾一、二期	332449.675	7.40	在开发工程
爱建旧城区综合整治回迁安置	231585.717	5.15	已完工房产
松浦大桥项目	162415.63	3.61	已完工房产
哈阿公路	145116.961	3.23	在开发项目
合计	**1694171.58**	**37.70**	--

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司非流动资产为1709.75亿元，较期初下降 17.72%，主要系长期股权投资和固定资产减少所致。非流动资产主要构成为长期股权投资（占比 12.93%）、投资性房地产（占比 4.41%）和其他非流动资产（占比 80.17%）。

截至 2015 年底，公司长期股权投资余额为 221.05 亿元，同比减少 49.31%，系公司与原子公司哈尔滨市地铁集团有限公司分别持有哈尔滨市城乡发展有限公司部分股权，2015 年度公司不再合并哈尔滨市地铁集团有限公司，原哈尔滨市地铁集团有限公司对哈尔滨市城乡发展有限公司的股权不再纳入合并报表所致。

截至2015年底，公司投资性房地产为75.40亿元，较期初下降 2.50%，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 2015 年底，上述房产尚未办理产权证。

截至 2015 年底，公司固定资产 18.11 亿元，同比减少 88.91%，主要系公司合并报表不合并哈尔滨市地铁集团有限公司，将其资产转出所致。

截至 2015 年底，公司在建工程余额为 1.21 亿元，全部为数字城管项目，较期初减少

81.62%，主要系公司不再合并哈尔滨市地铁集团有限公司，故将地铁工程转出所致。

截至 2015 年底，公司无形资产 23.12 亿元，同比变化不大，主要由停车场资产（占比 97.35%）构成。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 1370.78 亿元，较期初没有变化。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 2015 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）1809.24 亿元，较期初减少 11.32%，主要系资本公积减少所致。公司归属于母公司的所有者权益中资本公积（占比 94.82%）、盈余公积（占比 0.29%）、实收资本（占比 2.76%）和未分配利润（占比 2.13%）构成。

截至 2015 年底，公司资本公积余额为 1715.39 亿元，较期初减少 2.50%，主要系公司不再将哈尔滨市地铁集团有限公司纳入合并范围所致。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 2015 年底，公司负债合计 454.58 亿元，较期初减少 29.81%。公司负债构成以非流动负债为主（占比 76.83%）。

截至 2015 年底，公司流动负债 105.33 亿元，较期初减少 16.21%，主要系短期借款、预收款项、其他应付款减少所致。公司的流动负债主要以预收款项（占比 31.60%）、其他应付款（占比 24.13%）及一年内到期的非流动负债（占比 30.86%）。

截至 2015 年底，公司短期借款为余额为 0.10 亿元，较期初大幅减少 15.06 亿元，全部由保证借款构成。

截至 2015 年底，公司应付账款 7.20 亿元，主要由应付工程款构成，同比减少 21.66%，主要系公司合并报表不纳入哈尔滨地铁集团有限公司所致。

截至 2015 年底，公司预收款项为 33.28 亿元，同比减少 14.68%。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，剩余款项主要为预收的售房款。

截至 2015 年底，公司其他应付款余额为 25.42 亿元主要由往来款构成，较期初减少 34.14%，主要是因为不再合并哈尔滨市地铁集团有限公司所致。

表 6　截至 2015 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
哈尔滨市财政局	57691.39	22.70	往来款
哈尔滨市政集团有限公司	24300.00	9.56	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	15327.50	6.03	往来款
中国华融资产管理有限公司黑龙江省分公司	15000.00	5.90	往来款
哈尔滨市城乡建设委员会	14173.73	5.58	往来款
合计	**126492.62**	**49.77**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司非流动负债合计为 349.25 亿元，同比减少 30.84%，主要系长期借款、专项应付款和长期应付款减少所致。非流动负债主要由长期借款（占比 57.74%）、专项应付款（占比 22.01%）、长期应付款（7.55%）及应付债券（占比 10.02%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款余额为 201.65 亿元，同比减少 37.01%。公司长期借款中质押借款占比较大，占比达 69.51%。

截至 2015 年底，公司专项应付款余额为 76.86 亿元，同比减少 20.33%，主要系哈尔滨地铁不纳入合并报表范围所致。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 2015 年底，公司长期应付款余额为

26.36 亿元，同比减少 40.85%，主要系哈尔滨地铁不再纳入报表合并范围所致。从其构成来看，主要由融资租赁款 25.00 亿元构成，其中有息债务已调至长期债务及其他相关指标反映。

截至 2015 年底，受地铁集团不再纳入公司合报表并范围影响，公司全部债务为 294.40 亿元，同比减少 34.21%。从构成上来看，公司有息债务仍以长期债务为主（占比 88.88%）。2015 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 20.08%、12.63%及 13.99%，从债务指标上来看，公司有息债务规模较期初有所降低。

总体来看，受地铁公司不纳入公司报表合并范围影响，公司负债规模显著减少，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，2015 年底，公司流动比率、速动比率分别为 526.03%、99.37%。同时点公司经营现金流动负债比为 34.62%，公司经营活动产生的现金净流量对公司的短期债务具备较强保障能力。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力来看，2015 年底，公司 EBITDA 为 5.80 亿元，较期初的 10.83 亿元减少 5.03 亿元。公司全部债务/EBITDA 比率由 37.34 倍降低至 30.72 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力有所上升，仍处于较弱水平。考虑到，政府对公司在资本金、重点项目建设拨款和政府补助等方面的支持，公司整体偿债能力好于指标值。

截至 2015 年底，公司对外担保总额为 111.41 亿元，担保比率为 6.16%，分别为对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 63.41 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。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 2016 年 6 月底，公司共获得国家开发银行、交通银行及工商银行 3 家银行累计授信额度 74.78 亿元，已使用额度 74.78 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

5．过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G10230102000342109），截至 2016 年 8 月 3 日，公司无未结清和已结清的不良/违约信贷信息记录，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。

十一、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，公司存续期内债券为“09 哈城投债/09 哈城投”，本金 20 亿元，一次还本付息。2015 年，公司 EBITDA 为 5.80 亿元，对“09 哈城投债/09 哈城投”的本金覆盖倍数为 0.29 倍，公司 EBITDA 对存续期债券本金的保障能力弱；2015 年，公司经营活动现金流入量为 76.73 亿元，为本期债券本金的 3.84 倍，对存续期债券本金保障能力较好；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。“09 哈城投债/09 哈城投”已纳入政府负有偿还责任的债务，由政府发行置换债券进行偿还，有效提升了公司对本期债券本息偿还的保障能力。

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。

公司于 2014 年开展融资性担保业务。截至 2015 年末，哈尔滨担保共签订担保合同 5 笔，累计新增担保贷款 3500 万元。

截至 2015 年末，哈尔滨资产总额 12668.78 万元，其中流动资产 12665.64 万元，其中货币资金 12389.64 亿元；应收账款 276.00 万元，为担保业务咨询费，账龄在 1~2 年期限以内。哈尔滨担保负债总额 1559.04 万元，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 11109.73 万元。 2015 年，哈尔滨担保实现营业总收入 221.17 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，2015 年哈尔滨担保实现利息收入 269.61 万元；哈尔滨担保管理费用 77.35 万元；净利润 308.28 万元。

截至 2015 年末，哈尔滨担保净资产担保倍数为 18.32 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	2013 年末	2014 年末	2015 年末
担保责任余额	200000.00	205800.00	203500.00
净资产	10434.82	10801.45	11109.73
净资本	11020.63	11396.15	11706.59
净资产担保倍数	19.17	19.05	18.32

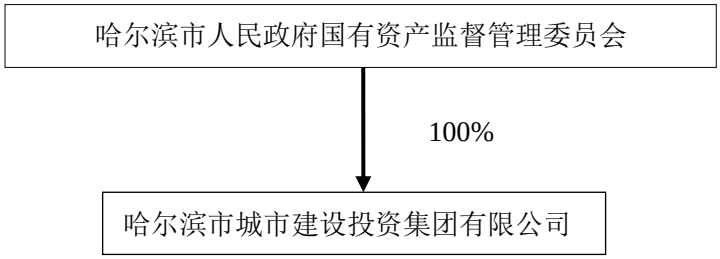
资料来源：哈尔滨担保审计报告

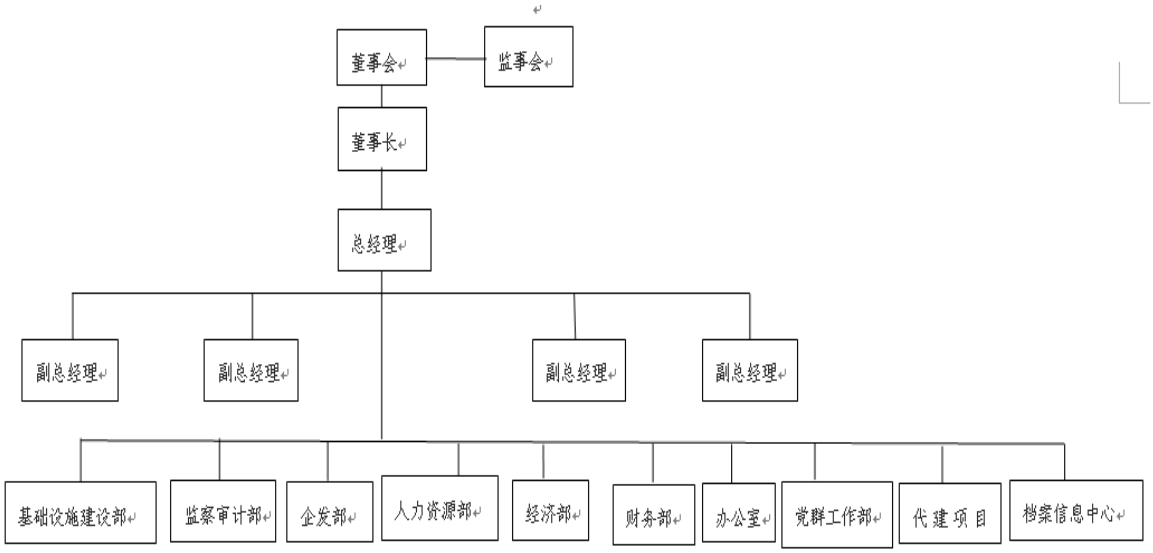
总体看，哈尔滨担保目前担保规模较大，资本规模明显不足，哈尔滨市政府的授权书在一定程度上缓释了哈尔滨担保的担保风险，哈尔滨担保实际的担保风险不大，但未来偿债风险金在实际使用过程中存在一定的不确定性。经联合资信评定，哈尔滨担保主体长期信用等级为 BBB$^-$，哈尔滨担保有助于提升“09 哈城投债/09 哈城投”到期按时偿还安全性。

十二、结论

经综合评估，联合资信确定维持公司 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”的信用等级为 AA。

附件 1　公司股权及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	89.30	71.62	51.83
资产总额(亿元)	2965.92	2687.86	2263.82
所有者权益(亿元)	2325.99	2040.23	1809.24
短期债务(亿元)	59.31	49.20	32.75
长期债务(亿元)	337.31	355.14	261.65
全部债务(亿元)	396.62	404.34	294.40
营业收入(亿元)	21.74	21.16	30.37
利润总额(亿元)	4.86	1.85	2.15
EBITDA(亿元)	8.08	10.83	5.80
经营性净现金流(亿元)	27.92	-4.74	36.46
财务指标			
销售债权周转次数(次)	47.67	30.04	70.84
存货周转次数(次)	0.10	0.05	0.06
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01
现金收入比(%)	143.63	61.32	61.02
营业利润率(%)	-6.10	-8.59	-3.98
总资本收益率(%)	0.20	0.31	0.12
净资产收益率(%)	0.21	0.09	0.12
长期债务资本化比率(%)	12.67	14.83	12.63
全部债务资本化比率(%)	14.57	16.54	13.99
资产负债率(%)	21.58	24.09	20.08
流动比率(%)	365.81	442.91	526.03
速动比率(%)	97.20	107.08	99.37
经营现金流动负债比(%)	16.40	-3.32	34.62
全部债务/EBITDA(倍)	49.07	37.34	50.72

注:：1、长期应付款中有息债务已调制长期债务及相关指标中反映；2、2014 年数据采用 2015 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。