跟踪评级公告

联合[2017]894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，维持“09哈城投债/09哈城投”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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	发行额度	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：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	71.62	51.83	65.03
资产总额(亿元)	2707.72	2263.82	2312.04
所有者权益(亿元)	2037.44	1809.24	1810.23
短期债务(亿元)	49.20	32.75	39.50
长期债务(亿元)	355.14	236.65	92.24
调整后全部债务(亿元)	447.51	294.40	157.24
营业收入(亿元)	21.16	30.37	19.47
利润总额(亿元)	-0.94	2.15	1.80
EBITDA(亿元)	10.83	5.80	5.76
经营性净现金流(亿元)	-4.74	36.46	40.88
营业利润率(%)	-21.76	-3.98	-4.74
净资产收益率(%)	-0.05	0.12	0.10
资产负债率(%)	24.75	20.08	21.70
全部债务资本化比率(%)	16.56	12.96	6.78
调整后全部债务资本化比率(%)	18.01	13.99	7.99
流动比率(%)	381.03	526.03	447.40
经营现金流动负债比(%)	-2.87	34.62	30.24
全部债务/EBITDA(倍)	37.34	46.41	22.87
调整后全部债务/EBITDA(倍)	41.33	50.72	27.30
EBITDA 利息倍数(倍)	0.40	0.29	0.34

注：1.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分；2.2014 年数据采用 2015 年财务报表追述调整期初数据。

分析师

于芷崧　许狄龙

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：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，公司得到哈尔滨政府在资金注入、重点项目拨款、政府补贴及地方政府债务置换等方面的支持。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，地方政府对公司的支持有望延续，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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及投融资主体，跟踪期内公司获得政府在资金注入、重点项目拨款、政府补贴及地方政府债务置换等方面的支持。
2. 受益于政府债务置换，跟踪期内公司有息债务规模快速下降。

关注

1. 跟踪期内，受政府回购市政工程收入减少影响，公司营业收入大幅降低。
2. 公司整体盈利能力弱，利润总额对政府补助的依赖性强。
3. 公司所有者权益中林权资产占比大，且全部用于抵押，所有者权益质量偏差。
4. 公司在建和拟建项目投资规模大，公司未来面临融资压力较大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由哈尔滨市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

哈尔滨市城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

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“09 哈城投债/09 哈城投”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 亿元，实收资本 50 亿元。公司唯一股东及实际控制人为哈尔滨市国有资产监督管理委员会（以下简称“哈尔滨国资委”）（见附件 1-1）。

公司经营范围：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。

截至 2016 年底，公司本部下设代建项目部、基础设施建设部、监察审计部、企业发展部、人力资源部等 13 个部门（见附件 1-2）；纳入合并范围的二级子公司共计 13 家，其中 11 家为全资子公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 2312.04 亿元，所有者权益 1810.23 亿元（其中少数股东权益 0.10 亿元）；2016 年公司实现营业收入 19.47 亿元，利润总额 1.80 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2009 年 3 月 12 日发行 20 亿元企业债“09 哈城投债/09 哈城投”，募集资金用于哈尔滨市何家沟综合整治工程、哈尔滨市城区路网工程和哈尔滨市三环路工程项目。截至 2016 年底，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 年完工。截至 2017 年 3 月底，公司已结清该债券上一计息年度利息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币

政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增长幅度继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业与区域环境分析

1. 行业分析

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函[2016]88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预[2016]152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富

债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综[2016]11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

公司作为哈尔滨市重要的基础设施建设及投融资主体，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《2016 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 6101.6 亿元，比上年增长 7.3%。其中，第一产业实现增加值 691.2 亿元，增长 6.1%；第二产业实现增加值 1896.7 亿元，增长 6.7%；第三产业实现增加值 3513.8 亿元，增长 7.9%。三次产业结构由上年的 11.7：32.4：55.9 调整为 11.3：31.1：57.6。人均地区生产总值 63445 元，增长 8.7%。非公有制经济实现增加值 3294.0 亿元，增长 8.3%，占全市地区生产总值比重为 54.0%。

2016 年，哈尔滨市完成固定资产投资 5040.1 亿元，增长 9.7%。其中，第一产业投资 364.7 亿元，增长 43.0%；第二产业投资 1797.7 亿元，下降 2.8%，其中工业投资 1720.9 亿元，下降 0.5%；第三产业投资 2877.6 亿元，增长 15.5%。计划总投资亿元以上项目 591 个，完成固定资产投资 1236.3 亿元，占全市固定资产投资的比重为 24.5%。国有及国有控股固定资产投资 1046.7 亿元，增长 8.1%；民间固定资产投资 3937.3 亿元，增长 11.0%；港澳台及外商固定资产投资 56.1 亿元，下降 29.0%。

总体看，2016 年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。

根据《关于哈尔滨市 2016 年财政预算执

行情况和 2017 年财政预算草案的报告》，2016 年，全市地方公共财政预算收入完成 376.2 亿元，同口径增长 7.5%；加上级补助收入、使用上年结转资金、调入资金、调入预算稳定调节基金、争取一般债券收入等项目后，收入总量为 1413.2 亿元。全市公共财政预算支出完成 876.9 亿元，同比增长 6.3%，加上解上级支出、结转下年支出、补充预算稳定调节基金、一般债券还本支出等项目后，支出总量为 1413.2 亿元，收支平衡。

2016 年，市本级地方公共财政预算收入完成 52.8 亿元，同口径增长 34.4%，加上级补助收入、使用上年结转资金、调入资金、调入预算稳定调节基金、争取一般债券收入等项目后，收入总量为 745.0 亿元。市本级公共财政预算支出完成 330.1 亿元，同比增长 3.8%，加上解上级支出、结转下年支出、补充预算稳定调节基金、一般债券还本支出等项目后，支出总量为 745.0 亿元，收支平衡。

总体看，2016 年哈尔滨市地方公共财政预算收入持续增长，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，哈尔滨市政府授权哈尔滨国资委为公司出资人和实际控制人，截至 2016 年底，公司注册资本及实收资本均为 50 亿元。

2. 企业规模

公司是哈尔滨市国有独资公司之一，与市政府联系密切，受到市政府的重点关注和大力扶持，且在哈尔滨市城市基础设施建设、保障房建设等领域具有重要地位。

3. 政府支持

跟踪期内，公司在资本金注入、重点项目拨款、政府补助及地方政府债务置换等方面得到了哈尔滨市政府的大力支持。

资本金注入

哈尔滨国资委依照年度国有资本预算安排，将 1 亿元资金做为国家资本金对公司进行注资，增加公司国有资本金，计入“资本公积”科目核算。

重点项目拨款

2016 年，哈尔滨市政府对公司的市政建设项目每年给予一定的拨款。2016 年，公司收到哈尔滨市财政局等政府部门拨入的重点工程专项资金 9.28 亿元，计入“专项应付款”科目核算。

政府补助

2016 年，公司收到政府拨入的基础设施建设财政补助共计 7.90 亿元，计入“营业外收入”。

地方政府债务置换

2016 年，公司有 152.43 亿元有息债务为地方政府置换债务，计入“专项应付款”。

总体看，公司作为哈尔滨市基础设施建设及投融资主体，跟踪期内获得哈尔滨市政府在资本金注入、重点项目拨款、政府补助及地方政府债务置换等方面的大力支持。

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、经营分析

1. 经营现状

公司经营领域主要涉及房屋开发销售、政府回购市政工程、停车场、直管公房出租及数字城管运行等方面。2016 年，受政府回购市政工程收入减少影响，公司实现营业收入 19.47 亿元，同比下降 35.88%。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，受房屋开发销售等收入增加影响，占比有所下降，由 97.19%下降至 88.80%，公司其他业务占比仍较小。从毛利率来看，作为公司营

业收入主要来源的政府回购市政工程收入，该业务毛利率稳定，2016 年为 9.09%，与上年一致。受房屋开发销售业务毛利率大幅下降影响，公司综合毛利率由正转负，2016 年为-1.42%。

表 1　2015~2016 年公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元，%）

行业名称	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋开发销售	531.30	0.17	63.79	9012.06	4.63	5.40
数字城管运行	548.16	0.18	-59.43	1461.85	0.75	-96.88
工程结算	2623.66	0.86	22.72	2089.09	1.07	20.95
政府回购市政工程	295181.00	97.19	9.09	172920.00	88.80	9.09
直管公房出租	603.38	0.20	-3,102.38	3106.02	1.59	-522.10
停车场	2236.95	0.74	-197.59	2552.94	1.31	-176.88
其他项目	1998.43	0.66	41.00	3602.62	1.85	76.60
合计	**303722.88**	**100.00**	**1.58**	**194744.58**	**100.00**	**-1.42**

资料来源：公司审计报告
注：公司直管公房出租收入实际为公司普通房产出租收入，而非哈尔滨供热物业集团有限责任公司名下的直管公房非住宅资产确认的收入；其他项目中包含广告费收入、林权经营收入、友谊地下通道出租收入及融资服务费收入等。

2. 经营分析

市政建设

公司是哈尔滨市重要的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-开发成本”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”。

根据哈尔滨市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。2016 年公司确认政府回购市政工程收入 17.29 亿元，主要来自路改办火车站改造工程、保健路道路工程、铁路街路桥工程、松浦大桥南引桥工程等项目。

目前公司在建项目主要是内河项目、清河湾一、二期及爱建旧城区综合整治回迁安置等项目，截至 2016 年底，公司主要在建项目总投资额 127.64 亿元，已投资 116.89 亿元。其中，爱建旧城区综合整治回迁安置项目已完工，目前正进行决算。

表 2　截至 2016 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2016 年底已投资
数字城管项目	1.25	1.25
清河湾一、二期项目	48.42	35.30
爱建旧城区综合整治回迁安置	29.53	26.30
内河项目	46.86	53.92
新疆大街地铁站地下停车场工程	1.58	0.12
合计	**127.64**	**116.89**

资料来源：公司提供

公司未来将拟建大量市政工程项目，截至 2016 年底，拟建项目主要为市奥体中心一期、市奥体中心二期、市第一医院医疗区、市第一医院疗养一体综合院、双鸭山至 852 高速公路、民政局西华苑搬迁、公铁两用桥江南、江北引桥、民政局精神病院老年公寓改造、祖研广场兼地下停车场和红滨广场等，预计总投资额 177.90 亿元，部分拟建项目预计将采取 PPP 方式融资。

总体看，随着公司在建项目的持续投入和拟建项目的开工，未来面临较大融资压力。

房屋开发销售业务

公司房屋开发销售业务由公司及全资子公司哈尔滨市城投物业管理有限公司承担。目前业务全部系保障房项目，由公司与安置拆迁居民签订销售协议后销售，销售价格受哈尔滨市政府关于保障性住房价格的指导意见影响；对于具有住房改善需求的拆迁安置居民，超出补偿面积外的按周边商品房价格销售。2016 年，公司销售的房地产项目为铁路街及北环骏景项目；全年确认收入 9012.06 万元，其中，铁路街项目 8859.73 万元，北环骏景项目 152.33 万元。

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“城安公司”）负责管理运营。城安公司于 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，充分发挥城安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公司统一进行市场化经营。

根据哈国发[2012]263 号文件，哈尔滨国资委将 146 处停车场、24347 个停车泊位的 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（以下简称“哈供热集团”）签订为期 3 年的相关协议承包其名下 61 处停车场、13666 个停车泊位的经营管理权。2016 年，公司实现停车场收费收入 2552.94 万元，收入较为稳定。

数字城管业务

公司数字城管运行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，市财政根据城通公司的运营成本，按照“收支平衡，略有盈余”的原则将利润返还给城通公司。城通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。2016年，城通公司实现收入 1461.85 万元，较上年有所上升，主要系政府考虑到 2014 年度结余，2015 年仅拨付 548.17 万元，从而导致 2016 年度城通公司收入较上一年度提升较大；毛利率为-96.88%，主要系 2016 年度城通公司集中计提折旧 2824 万元所致。

直管房出租业务

2013 年，公司与哈供热集团签订了《直管公房经营管理承包合同》，由于公司名下的直管公房坐落比较分散，人力资源投入相对有限，结合哈供热集团在直管公房经营方面的丰富经验，经双方协商，公司将 3289 套直管公房的经营管理权承包给哈供热集团，结算周期为每年 10 月 1 日至次年 9 月 30 日，双方于每年 10 月末前完成上一年度经营利润的结算。2016 年，公司未确认直管公房相应收入。

总体来说，从在建和拟建项目来看，公司投资规模较大，未来面临融资压力较大。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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016 年财务报表已经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）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。”

2016 年，公司通过设立新纳入合并范围子公司 1 家，为哈尔滨市城投投资控股有限公司，新设立子公司对财务数据可比性影响较小。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共计 13 家，其中 11 家为全资子公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 2312.04 亿元，所有者权益 1810.23 亿元（其中少数股东权益 0.10 亿元）；2016 年公司实现营业收入 19.47 亿元，利润总额 1.80 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 2312.04 亿元，较上年底增加 48.22 亿元，主要系流动资产增加所致。从构成上看，流动资产占 26.16%，非流动资产占 73.84%，资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 604.72 亿元，同比增长 9.14%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 10.75%）、其他应收款（占 7.49%）及存货（占 79.70%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 65.03 亿元，较上年底增长 25.46%，主要系经营活动现金流入所致。从构成上看，主要以银行存款为主（占比 99.99%）。货币资金中无受限资金。

截至 2016 年底，公司预付账款余额为 7.91 亿元，同比下降 19.20%，主要为内河项目预付工程款结算所致。从账龄看，1 年以内（含 1 年）占 18.14%，1 至 2 年（含 2 年）占 8.76%，2 至 3 年（含 3 年）占 4.05%，3 年以上占 69.05%，公司预付账款综合账龄较长。

截至 2016 年底，公司其他应收款 45.30 亿元，同比增长 8.88%，主要系往来款增加所致。从组成上看，由单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款（占比 54.89%）、按账龄组合计提坏账准备的其他应收款（占比 19.61%）和不计提坏账准备的其他应收款（占比

25.50%）构成。账龄组合中，1 年以内为 5.32 亿元，1~2 年为 1.47 亿元，2~3 年为 1.61 亿元，3 年以上为 1.07 亿元；从款项性质看，主要为往来款；从集中度看，前 5 名单位合计 27.54 亿元，占其他应收款总额的 57.06%。截至 2016 年底，公司已计提坏账准备 2.96 亿元，计提比例 6.14%，计提比例较低。整体看，其他应收款主要是与政府部门及市内平台公司的有息资金拆借，安全性较高；但考虑到其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 3　截至 2016 年底其他应收款余额前五名单位情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
哈尔滨好民居建设投资发展有限公司	74134.22	15.36
哈尔滨市地铁集团有限公司	56320.00	11.67
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	57574.89	11.93
哈尔滨市城乡发展有限公司	42385.63	8.78
哈尔滨市道里区人民政府	45000.00	9.32
合计	**275414.74**	**57.06**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货余额为 481.97 亿元，同比增长 7.25%，主要由于哈尔滨站改造工程项目等重点工程项目持续投入所致。存货中项目开发成本为 481.94 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 4　截至 2016 年底公司主要项目开发成本

（单位：万元、%）

项目名称	金额	占比
内河项目	539178.74	11.19
置业开发项目	385310.05	7.99
清河湾一、二期项目	352959.94	7.32
爱建旧城区综合整治回迁安置项目	263023.20	5.46
松浦大桥项目	163397.84	3.39
哈阿公路项目	145112.88	3.01
合计	**1848982.65**	**38.36**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他流动资产 4.26 亿元，较上年底增加 3.18 亿元，由预缴税金、进项税（1.76 亿元）和委托贷款（2.50 亿元）构成。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 1707.32 亿元，较上年底减少 2.43 亿元。非流动资产主要构成为长期股权投资（占比 12.77%）、投资性房地产（占比 4.30%）和其他非流动资产（占比 80.29%）。

2016 年公司新增可供出售金融资产，系对哈尔滨哈投投资股份有限公司的投资。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 3.68 亿元。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 218.02 亿元，较上年底减少 3.03 亿元，全部为对联营企业的投资。其中，对哈尔滨市地铁集团有限公司投资 145.36 亿元，持股比例 38.55%；对哈尔滨市城乡发展有限公司投资 72.66 亿元，持股比例 10.00%。2016 年，哈尔滨市地铁集团有限公司确认投资收益-30139.92 万元，哈尔滨市城乡发展有限公司确认投资收益-146.28 万元。

截至 2016 年底，公司投资性房地产为 73.47 亿元，同比下降 2.56%，主要系计提累计折旧所致，公司投资性房地产主要系根据哈国资发[2011]52 号哈尔滨国资委《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 2016 年底，上述房产尚未办理产权证。截至 2016 年底，有账面价值为 4.29 亿元的投资性房地产用于抵押担保。

截至 2016 年底，公司固定资产 17.43 亿元，较上年底减少 3.75%，主要系公司计提累计折旧所致。截至 2016 年底，公司固定资产主要由路灯资产（占 91.48%）构成。

截至 2016 年底，公司在建工程 1.38 亿元，由新疆大街地铁站地下停车场工程和数字城管项目构成，较上年底增加 0.17 亿元，主要系工

程持续投入所致。

截至 2016 年底，公司无形资产 22.49 亿元，同比变化不大，主要由停车场资产（占比 97.35%）构成。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 1370.78 亿元，同比无变化。公司其他非流动资产主要由哈肇公路（占比 0.73%）和林权资产（占比 99.27%）构成。截至 2016 年底，公司林权资产全部用于抵押担保。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所增加，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益（其中少数股东权益 0.10 亿元）1810.23 亿元，与上年底变化不大。公司所有者权益主要由资本公积（占比 94.82%）、实收资本（占比 2.76%）及未分配利润（占比 2.10%）构成。

截至 2016 年底，公司资本公积余额为 1716.39 亿元，较上年底增加 1.00 亿元，主要系哈尔滨国资委对公司增资所致。公司资本公积主要构成为林权资产，占比达 69.86%。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性好，但权益质量偏差。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 501.81 亿元，同比增长 10.39%。公司负债构成以非流动负债为主（占比 73.07%）。

截至 2016 年底，公司流动负债 135.16 亿元，较上年底增长 28.32%，主要系短期借款及其他应付款增加所致。公司的流动负债主要为短期借款（占比 16.11）、预收款项（占比 24.94%）、其他应付款（占比 35.19%）及一年内到期的非流动负债（占比 13.11%）。

截至2016年底，公司短期借款余额为21.78亿元，较上年底增加 21.68 亿元，由抵押借款（13.00 亿元）和信用借款（8.78 亿元）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款 8.19 亿元，主要由应付工程款构成，同比增长 13.62%，主要系未结算工程款增加所致。

截至 2016 年底，公司预收款项为 33.71 亿元，较上年底增加 0.43 亿元。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 2016 年底，公司其他应付款余额为 47.56 亿元，主要由往来款构成，较上年末增长 87.13%，主要系本期收到的往来款增加所致。

表 5 截至 2016 年底其他应付款余额前五名单位情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
哈尔滨市财政局	70657.05	14.86
哈尔滨西部地区开发建设领导小组办公室	70000.00	14.72
哈尔滨市建设投资集团有限公司	49500.00	10.41
哈尔滨市政集团有限公司	24300.00	5.11
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	14827.50	3.12
合计	**229284.55**	**48.22**

资料来源：公司审计报告

公司一年内到期非流动负债为一年内到期长期借款。截至 2016 年底，公司一年内到期非流动负债 17.72 亿元，同比下降 45.49%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计为 366.65 亿元，较上年底增加 17.40 亿元，主要系专项应付款增加所致。非流动负债主要由长期借款（占比 15.61%）、专项应付款（占比 64.97%）、长期应付款（7.32%）及应付债券（占比 9.55%）构成。

截至2016年底，公司长期借款余额为57.24亿元，同比减少 71.61%，主要系通过政府债券置换资金及账面资金偿还长期借款所致。从构成上看，主要由抵押借款（8.20 亿元）、质押借

款（28.61 亿元）和信用借款（12.00 亿元）构成。

2009 年 3 月 12 日公司发行企业债“09 哈城投债/09 哈城投”，发行规模 20 亿元，债券期限 10 年；2011 年 6 月 8 日公司发行企业债“11 哈城投债”，发行规模 15 亿元，债券期限 7 年。截至 2016 年底，公司应付债券 35 亿元，较上年底未发生变化。

截至 2016 年底，公司长期应付款余额为 26.82 亿元，较上年底增加 0.46 亿元，主要系本年新增融资租赁贷款（2.00 亿元）所致。从其构成来看，主要由融资租赁款 23.50 亿元构成，已调至调整后长期债务及其他相关指标反映。

截至 2016 年底，公司专项应付款余额为 238.21 亿元，同比增长 209.92%，主要系本年收到政府债券置换所致。公司专项应付款主要是城通数字专用款项（2.73 亿元）、重点工程形成的财政等政府部门拨入款（83.05 亿元）和财政债券置换（152.43 亿元）。

有息债务方面，2016 年公司调整后全部债务规模整体呈下降趋势，截至 2016 年底，公司调整后全部债务为 157.24 亿元。从债务结构看，短期债务占比 25.12%，长期债务占比 74.88%。公司调整后全部债务以长期债务为主，债务结构较为合理；从债务指标看，2016 年底公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率及调整后全部债务资本化比率分别为 21.70%、6.11%及 7.99%。

总体来看，公司负债结构尚属合理；受政府债务置换影响，公司有息负债规模显著减少，整体负债处于较低水平。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 19.47 亿元，同比降低 35.88%，主要系本年政府回购市政工程收入减少所致；同期，公司营业成本同比下降 33.93%。受从事部分公益性质业务及营改增等因素影响，公司营业利润呈亏损状态但亏损幅度有所下降，由-6.61 亿元减少至-6.11 亿元。

受收入规模大幅下降影响，2016 年期间费用占营业收入比上升至 7.79%；同期，公司期间费用 1.52 亿元，同比下降 5.01%，主要系调整会计政策导致部分税费调整至税金及附加进行核算所致。

2016 年，公司实现营业外收入 7.91 亿元，主要系收到的政府补助（7.90 亿元）。受此影响，公司当年实现利润总额 1.80 亿元，利润总额对政府补助的依赖性强。

从盈利指标来看，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.12%和 0.10%。

整体看，公司主营业务亏损，业务盈利能力弱，利润主要来源于政府补贴收入。

5. 现金流

经营活动方面，受收入规模大幅下降影响，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金下降至 13.42 亿元，同比减少 27.62%。公司现金收入比有所增长，2016 年为 68.89%，收入质量仍较差。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 46.00 亿元，主要由地方收到的往来款项以及政府拨付的重点项目建设资金构成。经营活动流出的现金主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2016 年，支付其他与经营活动有关的现金 1.88 亿元，主要由公司经营付现费用、往来款及其他支出构成。同期，公司经营活动现金流出为 18.53 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 40.88 亿元。

投资活动方面，2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为-3.65 亿元，主要为投资流出的现金。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 0.15 亿元，主要为在建工程投入所致；投资支付的现金为 3.50 亿元，系购买可供出售金融资产所致。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-23.89 亿元，同比下降

33.43%，主要系营运资金补充需求新增加的短期借款所致。其中，收到其他与筹资活动有关的现金为 2.12 亿元，主要由收到的融资租赁款构成。

总体看，跟踪期内，受收到往来款项增加影响，公司经营性现金流有所增加；同期，因补充运营资金导致筹资活动增长。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2016 年底，公司流动比率、速动比率分别为 447.40%和 90.82%，经营现金流动负债比为 30.24%。公司经营活动产生的现金净流量对公司的流动负债具备较强保障能力。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力来看，2016 年，公司 EBITDA 为 5.76 亿元，较上年变化不大。公司调整后全部债务/EBITDA 比率由 50.72 倍降至 27.30 倍，公司 EBITDA 对调整后全部债务的保障能力有所上升，但仍处于较弱水平。考虑到政府对公司在资本金注入、重点项目建设拨款、政府补助和地方政府债务置换等方面的支持，公司整体偿债能力好于指标值。

截至 2016 年底，公司对外担保余额为 69.46 亿元，担保比率为 3.84%，系为哈尔滨市土地储备中心市城市建设投资集团有限公司（63.41 亿元）和哈尔滨水务投资集团有限公司（6.05 亿元）提供抵押担保。公司对外担保比例低，被担保单位经营情况良好。总体看，公司面临的或有负债风险相对较低。

截至 2016 年底，公司共获得各商业银行等金融机构授信额度合计 534.25 亿元，已全部使用完毕，间接融资渠道有待拓宽。

7. 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（机构信用代码：G10230102000342109），截至 2017 年 5 月 8 日，公司未结清业务中无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及哈尔滨市发展及财力水平的综合分析，并考虑到哈尔滨市政府对公司各项支持的综合判断，跟踪期内公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

1. 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“09 哈城投债/09 哈城投”本金 20 亿元，一次还本付息。2016 年，公司 EBITDA 为 5.76 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“09 哈城投债/09 哈城投”本金的保障能力弱；2016 年，公司经营活动现金流入量及净流量分别为 59.41 亿元和 40.88 亿元，为“09 哈城投债/09 哈城投”本金的 2.97 倍和 2.04 倍，对“09 哈城投债/09 哈城投”本金保障能力较好。“09 哈城投债/09 哈城投”已纳入政府一类债务，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。

2. 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政府以哈尔滨市政府协调会议纪要[2008]3 号和哈尔滨国资委以哈国资函字[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 1 亿元，全部为货币资金，由哈尔滨市财政局一次性拨付，哈尔滨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 2016 年底，哈尔滨担保累计担保贷款 1000 万元（金额不含“09 哈城投债/09 哈城投”）。

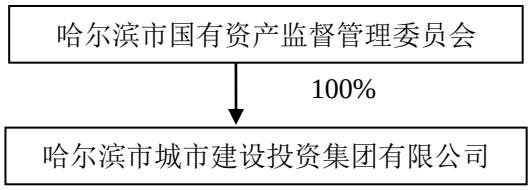
截至 2016 年底，哈尔滨担保资产总额 12708.83 万元，其中流动资产 12703.16 万元，其中货币资金 12427.16 亿元；应收账款 276.00 万元，为担保业务咨询费，账龄在 2~3 年期限以内。哈尔滨担保负债总额 1328.45 万元，长期负债 617.50 万元，全部为担保赔偿准备。哈尔滨担保所有者权益 11380.38 万元。2016 年，哈尔滨担保实现营业总收入 200.65 万元，全部为担保费收入；哈尔滨担保利息收入计入财务费用，2016 年哈尔滨担保实现利息收入 184.82 万元；哈尔滨担保管理费用 79.30 万元；净利润 192.82 万元。

截至 2016 年底，哈尔滨担保净资产担保倍数为 17.66 倍，担保倍数很高，已超过监管要求的最高担保倍数。经联合资信评定，哈尔滨担保主体长期信用等级为 BBB^-。

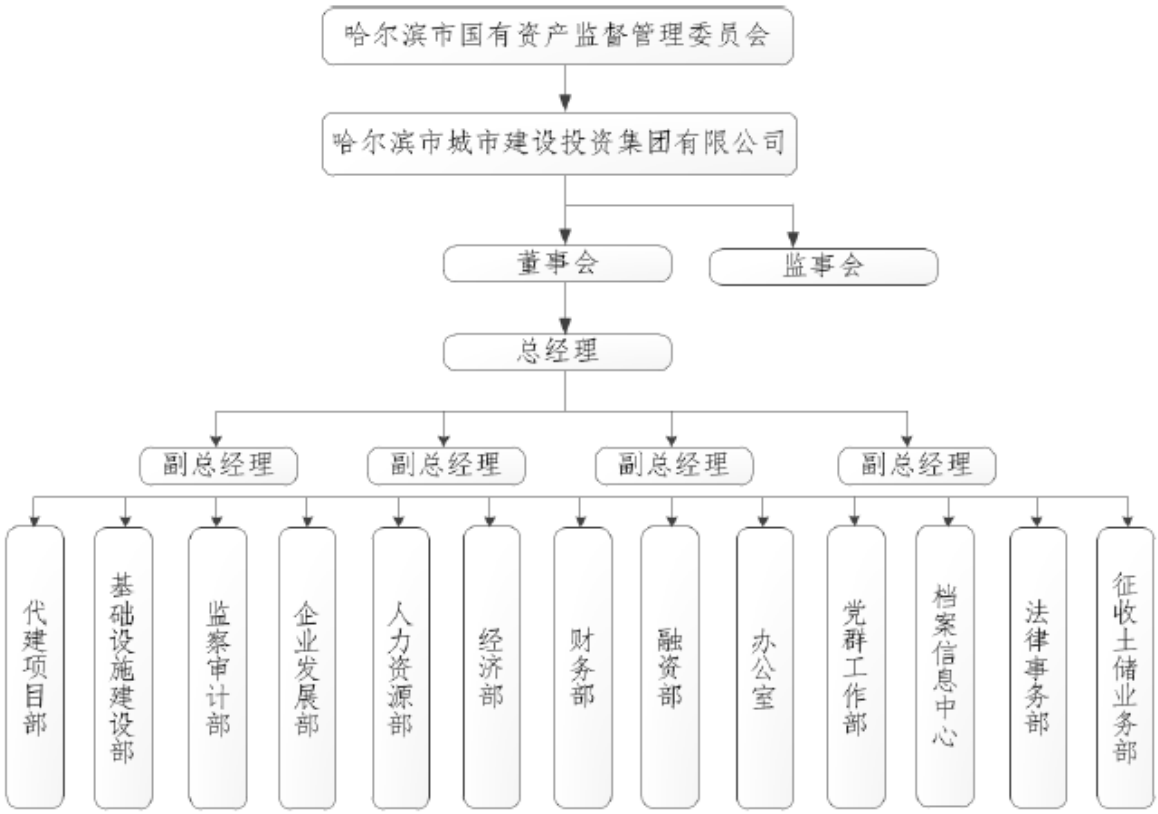
十一、结论

综合考虑，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 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	71.62	51.83	65.03
资产总额(亿元)	2707.72	2263.82	2312.04
所有者权益(亿元)	2037.44	1809.24	1810.23
短期债务(亿元)	49.20	32.75	39.50
调整后长期债务(亿元)	398.31	261.65	117.74
全部债务(亿元)	404.34	269.40	131.74
调整后全部债务(亿元)	447.51	294.40	157.24
营业收入(亿元)	21.16	30.37	19.47
利润总额(亿元)	-0.94	2.15	1.80
EBITDA(亿元)	10.83	5.80	5.76
经营性净现金流(亿元)	-4.74	36.46	40.88
财务指标			
销售债权周转次数(次)	117.09	70.84	62.83
存货周转次数(次)	0.10	0.06	0.04
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01
现金收入比(%)	61.32	61.02	68.89
营业利润率(%)	-21.76	-3.98	-4.74
总资本收益率(%)	0.19	0.12	0.12
净资产收益率(%)	-0.05	0.12	0.10
调整后长期债务资本化比率(%)	16.35	12.63	6.11
调整后全部债务资本化比率(%)	18.01	13.99	7.99
资产负债率(%)	24.75	20.08	21.70
流动比率(%)	381.03	526.03	447.40
速动比率(%)	91.20	99.37	90.82
经营现金流动负债比(%)	-2.87	34.62	30.24
EBITDA 利息倍数(倍)	0.40	0.29	0.34
全部债务/EBITDA(倍)	37.34	46.41	22.87
调整后全部债务/EBITDA(倍)	41.33	50.72	27.30

注：　1.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分;
　　2.2014 年数据采用 2015 年财务报表追述调整期初数据。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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+一年内到期的非流动负债+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。