

# 信用等级公告

联合[2009] 213 号

联合资信评估有限公司通过对黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司及其拟发行的 2009 年度 12 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司  
企业主体长期信用等级为

A<sup>+</sup>

黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司  
2009 年度 12 亿元公司债券的信用等级为  
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零零九年六月一日



## 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）与黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与黑龙江省鹤城建设投资发展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，未因黑龙江省鹤城建设投资发展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黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司 2009 年度 12 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零零九年六月一日

# 黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司

## 2009 年度 12 亿元公司债券信用评级分析报告

### 评级结果:

企业主体长期信用等级: A<sup>+</sup>  
评级展望: 稳定  
本期公司债券信用等级: AA  
本期公司债券发行额度: 12 亿元  
本期公司债券期限: 7 年

评级时间: 2009 年 6 月 1 日

### 财务数据

| 项 目              | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元)         | 52.61  | 54.31  | 103.65 |
| 所有者权益(亿元)        | 33.96  | 35.29  | 69.05  |
| 长期债务(亿元)         | 8.74   | 7.54   | 11.88  |
| 全部债务(亿元)         | 15.00  | 14.20  | 18.54  |
| 主营业务收入(亿元)       | 0      | 0      | 0.18   |
| 净利润(亿元)          | 0.41   | 1.33   | 2.92   |
| EBITDA(亿元)       | 0.74   | 1.33   | 3.04   |
| 经营性净现金流(亿元)      | -5.69  | 0.15   | -4.61  |
| 主营业务利润率(%)       | 0      | 0      | 2.54   |
| 净资产收益率(%)        | 1.20   | 3.77   | 4.23   |
| 资产负债率(%)         | 35.42  | 35.03  | 33.39  |
| 全部债务资本化比率(%)     | 30.63  | 28.70  | 21.17  |
| 流动比率(%)          | 282.23 | 218.99 | 525.12 |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 20.27  | 10.68  | 6.10   |
| EBITDA 利息倍数(倍)   | 2.25   | --     | 26.85  |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.06   | 0.11   | 0.25   |

### 分析师

赵 明 丁继平

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号  
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

### 评级观点

黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司(以下简称“公司”)是齐齐哈尔市城市基础设施投融资建设的唯一平台。联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)的评级结果反映了公司在区域经济发展前景、政府支持、国有资产经营等方面的优势;同时也关注到区域经济发展水平不高、公司经营模式较为单一、收入规模小且不稳定等因素对公司发展及信用水平带来的不利影响。

公司未来投资重点仍将以齐齐哈尔市基础设施建设为主,市政府将继续加大对公司的支持力度,保障公司的资金周转和项目建设的顺利进行。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由齐齐哈尔市政府以 BT 项目回购、公益性资产回购和拟回购的剥离资产所形成的应收账款以及公司所拥有的齐齐哈尔梅里斯区五家子村(嫩江西)6000000.30 平方米土地作为质押和抵押担保,对本期债券覆盖倍数较高,提升了本期债券本息偿付的安全性。

综合看,本期债券到期不能还本付息的风险较小。

### 优势

1. 公司是齐齐哈尔市政府投融资和基础设施建设的唯一平台,政府支持力度大。
2. 齐齐哈尔市近年来财政收入平稳增长,发展前景良好。
3. 公司以政府项目回购协议和自有土地作为抵押的双重保障措施,增强了本期债券偿付的安全性。

### 关注

1. 齐齐哈尔市整体经济发展水平一般。
2. 公司经营性业务规模小,盈利能力偏弱,

对财政补贴依赖程度较高。

3. 公司采用 BT 模式开展基础设施建设，政府回购周期对公司资金周转效率影响较大。
4. 公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

## 一、主体概况

黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司（以下简称“公司”）由齐齐哈尔市国资委、齐齐哈尔市财政局收费集资管理站于2003年4月4日共同出资组建，成立时注册资本为5200万元，经两次增资后，注册资本变更为335300万元。其中齐齐哈尔国资委出资335100万元，持股99.94%，齐齐哈尔市财政局收费集资管理站出资200万元，持股0.06%。

公司根据齐齐哈尔市政府要求，会同有关部门制订城市基础设施具体项目和土地利用规划；并承担齐齐哈尔基础设施项目的建设任务。

公司经营范围：在国家法律法规允许的范围内开展城市土地开发、国有资产经营、城市开发建设项目的投资管理。

公司下设综合事务部、投资经营部、财务审计部、土地整理部、项目管理部5个常设职能部门，并拥有齐齐哈尔城投房地产开发有限公司和齐齐哈尔市鹤翔投资发展有限公司2个全资子公司。

截至2008年底，公司（合并）资产总额103.65亿元，所有者权益69.05亿元；2008年公司实现主营业务收入0.18亿元，净利润2.92亿元。

公司注册地址：齐齐哈尔市龙沙区雄鹰南街火电5号楼；法定代表人：周伟。

## 二、本期债券及债券筹资项目概况

### 1. 本期债券概况

本期公司债券拟发行额度12亿元，采用固定利率，平价发行，期限7年，从第五个计息年度开始偿还本金，第五、第六、第七个计息年度分别偿还本金3.6亿元、3.6亿元和4.8亿元。每年还本时，本金按照债权登记日日终在托管机构名册上登记的各债券持有人所持债券面值占当年债券存续余额的比例进行分配（每名

债券持有人所受偿的本金金额计算取位到人民币分位，小于分的金额忽略不计）。利息随本金的兑付一起支付，每年付息时按债权登记日日终在托管机构名册上登记的各债券持有人所持债券面值所应获利息进行支付。

本期债券担保方式如下：

（1）以政府应收账款进行质押担保。公司提供的应收账款为公司与齐齐哈尔市财政局签署的《市城投公司南苑基础设施等城市建设项目、公益性资产及剥离资产政府回购协议》形成的应收账款，该项应收账款总金额为29.83亿元。

（2）以自有土地使用权进行抵押担保。公司提供的抵押资产地址均位于齐齐哈尔市梅里斯区五家子村（嫩江西），土地证号为齐土籍国用（2007）第0100675号，土地用途为城镇混合住宅用地，使用权类型为划拨，使用权总面积6000000.30平方米。经具有A级土地评估资质的齐齐哈尔齐达土地估价事务所有限公司评估（评估基准日：2008年8月20日），抵押土地使用权的总价值为13.50亿元。

### 2. 募集资金用途

本期债券募集资金12亿元人民币，其中7.60亿元将用于齐齐哈尔市劳动湖水域污染综合治理工程，2.08亿元用于偿还齐齐哈尔市商业银行贷款，2.32亿元用于补充公司营运资金。

### 3. 本期债券投资项目情况

齐齐哈尔市劳动湖水域污染综合治理工程于2009年5月经黑发改投资[2009]539号、齐政函[2009]31号批准，项目总投资13.19529亿元，拟从本次债券募集资金中投入7.60亿元。项目建设期为2年（2009-2011年）。

劳动湖是齐齐哈尔市中心区域面积最大的水域，流经市中心最繁华地段。工程主要建设内容包括劳动湖引水、排水工程、清淤工程、劳动湖排涝工程、带状公园扩建工程、综合管



线改造工程、道路、桥梁及其他其他配套工程。工程面积 357.27 公顷，其中水域面积 177 公顷（含扩建水域面积 12 公顷），周边陆域面积 180 公顷（含扩建陆域面积 26 公顷）。

劳动湖水域污染综合治理工程是一项社会公益事业。工程的建设有利于保护嫩江水体，改善齐齐哈尔市的生态环境，有利于改善市民的居住环境，美化城区，提高居民生活的环境质量，有利于带动房地产业及相关产业的发展，促进城市经济的良性循环。因此，本项目的开工建设对齐齐哈尔市的经济发展具有重要意义。

### 三、行业分析

公共设施管理是国民经济运行与居民生活的基础，提供交通、能源、水务、土地资源、水、电、气等公共资源的公共物品和服务，以满足社会经济发展与居民生活的基本要求。该行业提供的产品和服务具有公共物品和准公共物品的特性。

公共设施建设的公益和半公益性决定了政府在行业发展过程中的主导作用，地方政府在公共设施建设、市政规划、行业准入以及行业管理等方面均需要较为深入的管理。公共设施管理行业存在较高的政策壁垒。

2008年1月1日起，《中华人民共和国城乡规划法》开始正式实施，该法从法律上明确了城乡规划是政府引导和调控城乡建设和发展的一项重要公共政策，是具有法定地位的发展规划。该法对促进公共财政首先拨到基础设施、公共设施项目；强调城乡规划制定、实施全过程的公众参与；保证公平，明确了有关赔偿或补偿责任具有重要意义。

近年来，中国城市化进程在与工业化互动中呈加速发展趋势，全国城市化水平平均以每年1.4个百分点左右的速度增加，相当于每年有近2000万人进入城市生活；中国目前排水管网、城市交通不畅、拥堵严重、地下设施失修

老化、地区间不平衡、历史欠账多等不符合不适应的状况，满足短缺需求就需要大量投资。随着国民经济的增长，人们生活水平不断提高，根据全面建设小康、构建和谐社会的需要，满足对市政公共设施的附加需求也需要每年相当大的投资才能予以解决。

随着城市化的进程，每年仅支持城市化发展的市政公共设施投资就需要大量资金。同时现存市政公共设施老化，历史欠账多，也需要大量投资。由此可见市政公共设施要满足需要的投资规模巨大。

城市化是经济社会发展的必然规律，中国的城市化不仅是人多地少的基本国情条件下的必然选择，而且也是解决诸如“三农”问题、城乡差距问题，拉动社会发展的重要力量。今后随着中国户籍制度的改革和城市化进程的加快，农村人口向城市迁移必然引起对公共基础设施需求的大量增加，市场经济的发展和公共设施消费者收入水平的不断提高为解决公共设施供给短缺和公共用品拥挤问题提供了充分必要的条件。发展公用事业已成为各级政府提升城市竞争力和改善人居环境的重要内容，公共设施管理行业将在城市化的大背景下迅速发展。

整体来看，随着城市化的发展，短缺需求将日益增加；随着人们生活水平日益提高，对附加需求也将逐渐提高。从目前现状看，中国市政公共设施在今后几年内时期内都将面临较大的发展空间。

### 四、区域环境

公司是齐齐哈尔市城市基础设施建设投融资唯一平台。齐齐哈尔的经济发展水平、财政收入水平、城市建设投资规划和融资环境都将对公司经营活动产生较大影响。

#### 1. 区域经济环境

齐齐哈尔位于黑龙江省西部与内蒙古自

治区和吉林省交界地区，哈大齐工业走廊的最西端，面积43000平方千米。齐齐哈尔又称鹤城，因为国内著名湿地之一扎龙自然保护区在此，拥有几十种鹤而闻名。齐齐哈尔市还是黑龙江省西部地区的政治、经济、科技、文化教育、商贸中心和重要的交通枢纽。

齐齐哈尔工业基础雄厚，是国家最早兴建的老工业基地之一。以重型机械、冶金工业为主体，包括化工、轻工、纺织、建材、食品、电子、医药等门类齐全的工业体系。既有第一重型机械厂、北满特殊钢厂和被列为全国机床行业“十八罗汉”的第一、二机床厂，又有全国最大的铁路货车生产企业齐齐哈尔车辆厂和大型化工企业黑龙江化工厂、齐齐哈尔化工总厂。

近年，齐齐哈尔市经济保持稳步增长态势，国民生产总值（GDP）从2004年的403.4亿元增加到2008年的665.9亿元，增幅达65.07%；全市人均生产总值由2004年的7549元增加到2008年的12272元，增幅达62.56%。

2008年，齐齐哈尔市三次产业继续保持协调发展，第一产业增加值153.0亿元，增长22.5%；第二产业增加值231.5亿元，增长16.9%；第三产业增加值281.4亿元，增长9.8%。第一、二、三产业对GDP的贡献率分别为31.7%、37.9%和30.4%。

从工业生产来看，全年规模以上工业企业完成增加值188.5亿元，比上年增长20.3%，其中，轻工业完成增加值67.9亿元，增长14.5%，重工业完成增加值120.6亿元，增长23.6%。规模以上工业经济效益综合指数202.9，提高29.5点。全市两大工业基地对经济增长的拉动明显，全年装备工业完成工业总产值268.3亿元，增长30.4%；食品工业完成工业总产值171.5亿元，比上年增长31.4%，两大工业基地工业总产值占规模以上工业总产值的73.8%。

从财政实力来看，齐齐哈尔市财政收入近年稳步增长，2008年地方财政总收入59.22亿元，为预算的115%，较上年增长28.7%，地方

财政收入完成36.43亿元，为预算的116.3%，增长30.2%。其中，一般预算收入27.97亿元，为预算的118.5%，增长35.3%；基金收入8.46亿元，为预算的109.5%，增长16%。

## 2. 城市建设

伴随着城市化进程的加快，齐齐哈尔市城市建设投资规模持续高速增长，2004年~2008年，齐齐哈尔市全社会固定资产投资完成额由74.8亿元增加到209.0亿元，增长2.79倍。

近年来，齐齐哈尔市固定资产投资增速明显加快，按照建设生态市、园林城的目标，坚持高起点规划、高标准建设、高效能管理、高效益经营，做到了城市基础设施建设、标志性工程建设、住宅建设和美化、绿化、亮化、净化建设同步推进，相继改造建设了联通大道、中环广场、党政办公中心、劳动湖、橡胶坝、绿色食品展示交易中心、和平广场等一大批城市建设重点工程。加快旧房拆迁改造，建设了王仔花苑、南慧花园、兴海花园、东市场小区、吴方名苑、锦湖名苑等一大批花园式、智能化居民住宅小区。使齐齐哈尔城市道路宽敞通，城市面貌发生了显著变化。

2008年，全市城镇固定资产投资完成209.0亿元，比上年增长31.4%。房地产投资增速回落，商品房销售平稳。全市房地产开发投资完成34.1亿元，增长57.5%，商品房销售面积154.2万平方米，商品房销售额32.2亿元。

## 3. 未来发展

根据《齐齐哈尔市国民经济和社会发展十一五规划纲要》，未来城市发展战略目标为：紧紧抓住振兴东北老工业基地和哈大齐工业走廊建设的机遇，积极构建和谐社会，把又快又好地发展作为主题，把转变增长方式、调整产业结构、促进协调发展作为主线，把改革开放和科技进步作为动力，把促进经济的全面发展作为根本出发点和落脚点，着力提高自主创新能力。继续坚持“生态市园林城、绿色食品

之都、装备工业基地、生态旅游之乡”的发展定位，按照“全党抓企业、全民搞招商、努力快发展、全面建小康”的总体发展思路和县域经济“四个换位”的发展要求，不断壮大两大基地、九大产业，延伸十一条产业链，促进产业集聚，努力打造品牌，为振兴老工业基地，全面建设小康社会奠定坚实基础。

总体来看，齐齐哈尔市交通便利，具有一定的区位优势，近年来经济增长势头较好，工业化和城市化进程不断加快，但整体经济发展水平不高，政府财力偏弱。

## 五、基础素质

### 1. 企业规模与竞争力

公司是代表政府进行城市建设的投融资主体，在齐齐哈尔市城市建设领域具有重要地位。2005 年公司重组以来，累计从国家开发银行和各商业融资近 30 亿元，参与了市政府确定的南苑综合区基础设施建设、棚户改造、劳动湖改造、齐齐哈尔市国际会展中心、清真寺回迁楼等重大项目的建设，为城市投资和生活环境的改善做出了重要贡献。

### 2. 人员素质

公司共有董事长、总经理、副总经理、总工程师、总会计师等高级管理人员共 5 人。

公司董事长周伟先生，1955 年出生，研究生学历，高级经济师。曾任依安县建筑过程公司科长、副经理、总经理；齐翔建工集团董事长、总经理；2005 年起任公司董事长、总经理；2008 年 12 月起任公司董事长。

公司总经理许建先生，1962 年出生，大学本科学历，高级会计师。曾任齐齐哈尔市第四建筑工程公司财务科长、总会计师；齐翔建工集团财务审计部部长，总会计师、副总经理。2005 年起任公司副总经理兼总会计师。2008 年 12 月起任公司总经理。

公司本部共有员工 33 人，均具有大专以

上学历，其中拥有初级职称的 3 人，中级职称的 12 人，高级职称的 10 人；按年龄构成划分，30 岁以下的 3 人，30~50 岁之间的 27 人，50 岁以上的 3 人。

总体来看，公司高管人员具有建设领域丰富的管理经验，公司员工的文化程度较高，平均年龄较轻，人员整体素质较高。

### 3. 政府支持

公司是齐齐哈尔市城市基础设施建设的投融资主体，齐齐哈尔市政府在业务和资金方面给予公司大力支持。

齐齐哈尔城市的重大投资建设项目均委托公司完成，目前较大的项目有齐齐哈尔棚户区改造安置一期过程项目等。同时公司投资建设的项目，相应银行贷款利息均获得财政对拨付，公司2006~2008年，获得财政补贴资金为4389.10万元、12927.14 万元和30712.05万元。

同时，齐齐哈尔市政府将土地等资产注入公司，增强公司资本实力。2005年，齐齐哈尔国资委以评估价值为30.44亿元的固定资产、土地使用权以及城市公共设施对公司增资。2008年，根据《齐齐哈尔市国有资产监督管理委员会关于对黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司注入资产的决定》（齐国资发[2008]21号），齐齐哈尔市国资委又将梅里斯区哈大齐工业走廊齐齐哈尔江西项目区等8块价值30.84亿元的土地注入公司，不断壮大公司资产规模。

根据齐齐哈尔市人大常委会文件《关于用政府财政支付方式向市城投公司回购市基础设施等项目并将回购款支付列入年度财政预算的批复》（齐人大发[2008]8号）及齐齐哈尔市人民政府文件《关于用政府财政支付方式向市城投公司回购市基础设施等项目并将回购款支付列入年度财政预算的议案》（齐政法发[2008]12号），齐齐哈尔市政府将按账面价值采取分期付款的形式回购包括南苑基础设施等项目，以及国宾馆、污水处理厂等资产，回购协议金额29.83亿元。



总体看，齐齐哈尔政府对公司的资金和业务支持较大，为公司资金的良性循环和业务后续发展提供了保证。

## 六、管理体制

### 1. 治理结构

公司为国有独资公司，依据《公司法》及《公司章程》的要求，设立股东会、董事会、监事会和经理层。董事会是公司的决策机构，成员 3 人，董事长由齐齐哈尔市政府任命；公司监事会 1 人；经理层行使董事会授予的职权，总经理、副总经理均由董事会聘任。

### 2. 内部管理

公司下设综合事务部、投资经营部、财务审计部、土地整理部、项目管理部 5 个常设职能部门，分工明确，能够满足公司日常管理需要。

公司逐步制定并完善了《黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司管理制度》，在财务与资金管理、项目管理、投资经营与资产管理、人力资源管理、文秘行政及后勤管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系，基本上实现了按制度办事、以制度管人。

财务管理方面，公司制定并实施了包括财务支出付款审批管理、固定资产及折旧管理、支票管理、会计交接管理及会计档案管理等一系列内部管理规定，公司财务管理制度较为健全，并能有效实施。

投资管理方面，公司本着广开融资渠道，扩大资金总量，提高资金使用效率，有效运作国有资产，对交通、城市路桥、给排水、污水处理、燃气、绿化、环保、房地产等城市基础设施建设各方面进行直接投资和间接投资的方针，实行投资审查审批制度，对各类投资统一计划，逐级审批，严格控制投资规模，着重审查资金来源和偿还能力，同时实行投资项目管理责任制，对各类投资进行分级管理、明确

权责和全程监控。

项目管理方面，公司制订有完善的工程项目管理制度，建立项目安全生产检查制度、项目安全生产管理制度、项目质量管理检查制度、工程发包制度、工程材料设备采购管理制度及项目部预（结）算管理制度等。根据实际开展的工程项目，组织和建立相应的工程项目部，实行项目立项、审批、实施、验收的全阶段管理。

综合看，公司法人治理结构较为完善，管理机制健全，齐齐哈尔市政府对公司控制力度较大。

## 七、经营分析

### 1. 经营情况

公司经营业务主要为作为政府融资平台，为政府投资项目融资，并代替政府从事城市建设项目的投资和管理，以及进行政府委托的土地收储和拆迁安置工作。同时公司下属的齐齐哈尔城投房地产开发有限公司从事清真寺北回迁楼项目的房地产开发。从公司收入情况看，公司收入为 2008 年完成的清真寺北回迁楼项目房地产项目收入，同时通过代市政府建设基础设施项目，获得项目建设补贴。

表 1 公司获得收入及补贴（万元）

| 项目   | 2006 年  | 2007 年   | 2008 年   |
|------|---------|----------|----------|
| 房地产  | --      | --       | 1793.67  |
| 建设补贴 | 4389.10 | 13691.41 | 30712.04 |

资料来源：公司提供

### 融资

公司积极争取多方面筹措资金。2005 年开发银行与齐齐哈尔市签定了信用合作和搭建城投融资平台等多项协议，公司作为市政府融资平台来共获得了国家开发银行的多项贷款共计 20.34 亿元，支持了中心城区道路改扩建工程、国际展览中心、一中、南苑综合区基础设施项目等。同时公司与各商业银行也建立了

良好的合作关系，2007 年和 2008 年，公司顺利融资到位资金 4.88 亿元和 5.00 亿元，融资平台功能不断加强，

### 项目建设

公司是齐齐哈尔的投资建设主体，成立以来投资建设了多项重要项目。

在公建领域，公司投资建设了齐齐哈尔市一中、高等师专、职业学院等教育项目，强化基础设施建设、完善办学功能、增强教学实力，产生了良好社会效益。公司在 2006 年 8 月建设完工了齐齐哈尔国际会展中心，填补了齐齐哈尔长期没有大型城市会展中心的空白，完善了城市功能，提高城市形象，拉动城市经济。

基础设施建设领域，公司投资建设了劳动湖污染综合治理工程、中心城区道路改扩建工程、南苑综合区基础设施建设、嫩江橡胶坝等重大项目。在国家开发银行贷款的支持下，公司实施了劳动湖综合治理一期工程，经过治理的劳动湖水清岸洁，已成为城区景观地带，而且带动了周边地价大幅度升值，产生了良好的社会效益和经济效益。

### 土地收储及拆迁安置

齐齐哈尔市在拆迁安置领域，积极利用闲置土地拆迁开发筹措城建资金，公司在齐齐哈尔土地经营工作中发挥重要作用。在土地收储前期阶段，公司作为牵头单位，同市土地整理中心、财政评审中心、拆迁管理办公室等相关部分进行拟拆迁地段进行前期调查和测算。在此基础上公司规范拆迁行为，积极做好收储工作。

2006 年以来，公司共完成了清真寺北、锦湖名苑东地段、粤华汽贸城、大田集团等 9 个地段共 260 万平方米的收储。公司先后对老一百、和平广场、清真寺北、一厂医院西等地段实施拆迁，涉及拆迁户 3100 多户，房屋面积 16.5 万平方米。

同时公司通过下属公司或者委托外部建设单位建设回迁楼，2006 年来公司共实现拆迁安置户 2611 户，群众满意度较高。齐齐哈尔

城投房地产开发有限公司于 2007 年 8 月建设开发了清真寺北回迁楼项目，建筑面积 2 万平方米，于 2008 年 8 月竣工并交付使用，2008 年度实现销售收入 1793.67 万元。

同时，公司完成了多项中心城区道路改扩建工程、市区的主次干道进行了大规模的改造，市容市貌焕然一新。公司还投资建设了热点联产项目和城区热网工程项目等多项关系民生的市重大项目。

## 2. 未来发展

未来，在国家宏观调控政策不断调整的大背景下，公司将继续加强与国家开发银行合作的基础上，最大限度的争取到国家和省有关政策及资金的支持，加快齐齐哈尔城市建设。

目前，主要进行的较大项目有棚户区改造、尼尔基斯湖风景区滑雪场等重点项目（表 2）。2009 年，公司将争取棚户区改造的资金全部到位，同时确保尼尔基斯湖风景区滑雪场建设项目的顺利推进。在拆迁安置方面，将继续发挥之前积累的工作经验，推进拆迁安置工作。

表 2 公司计划投资项目（亿元）

| 项目名称            | 项目概况                            | 总投资   | 2009 年 |
|-----------------|---------------------------------|-------|--------|
| 棚户区改造安置一期工程     | 回迁建设住宅 100 万平方米                 | 14.28 | 8.57   |
| 尼尔基斯湖风景区滑雪场     | 占地面积 170 万平方米，新建说到 2 条、山地索道 3 条 | 0.37  | 0.15   |
| 中心城区污水处理厂二期工程   | 日处理污水 10 万立方米                   | 1.79  | 1.07   |
| 中心城区污水处理厂中水回用工程 | 占地面积 23598 平方米，包括生物滤池等          | 1.01  | 0.61   |

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2006 年~2008 年财务报表经北京永拓会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 103.65 亿元，所有者权益 69.05 亿元；2008 年

公司实现主营业务收入 0.18 亿元，净利润 2.92 亿元。

表 3 土地资产对公司财务的影响

| (1) 主要涉及影响的财务科目 |        |        |        |         |
|-----------------|--------|--------|--------|---------|
| 项目 (亿元)         | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 | 变动率     |
| 资产              |        |        |        |         |
| 存货              | --     | 0.16   | 39.04  | --      |
| 流动资产            | 19.14  | 20.28  | 89.35  | 116.08  |
| 资产合计            | 52.61  | 54.31  | 103.65 | 40.37   |
| 实收资本            | 33.53  | 33.53  | 33.53  | --      |
| 资本公积            | 0.04   | 0.04   | 30.88  | 2678.45 |
| 所有者权益           | 33.96  | 35.29  | 69.05  | 42.59   |
| (2) 对资产结构的影响    |        |        |        |         |
| 项目 (%)          | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 | 平均值     |
| 流动资产            | 36.38  | 37.34  | 86.20  | --      |
| 固定资产            | 62.54  | 61.61  | 12.79  | --      |
| (3) 主要涉及影响的财务指标 |        |        |        |         |
| 项目 (%)          | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 | 平均值     |
| 资产负债率           | 35.42  | 35.03  | 33.39  | 34.28   |
| 全部债务资本化比率       | 30.63  | 28.70  | 21.17  | 25.32   |
| 长期债务资本化比率       | 20.46  | 17.61  | 14.68  | 16.71   |
| 流动比率            | 282.23 | 218.99 | 525.12 | 384.70  |
| 净资产收益率          | 1.20   | 3.77   | 4.23   | 3.49    |

资料来源：公司报表

2008 年，齐齐哈尔市政府将价值 30.84 亿元的土地资产注入公司，导致 2008 年底公司资产和净资产规模、资产结构、盈利能力以及短期支付能力等相关财务指标出现显著变化（见表 3）。

公司 2008 年财务报表与 2006 年、2007 年可比性较差。

## 2. 资产质量

受土地资产注入的影响，2006 年~2008 年公司资产总额快速增长，增幅达 40.37%。截至 2008 年底，公司资产总额 103.65 亿元，其中流动资产占 86.20%，长期投资占 0.96%，固定资产占 12.79%，无形资产占 0.05%。

截至 2008 年底，公司流动资产合计 89.35 亿元，其中主要为其他应收款（45.36%）和存货（37.67%）。

2006 年~2008 年，公司其他应收款大幅增长，增幅达 113.99%。截至 2008 年底，其他应收款 46.92 亿元，绝大部分账龄 1 年以内，占 95.92%，其他应收款期末余额无持有公司 5% 以上股份的股东单位欠款。根据齐齐哈尔市人大常委会文件《关于用政府财政支付方式向市城投公司回购市基础设施等项目并将回购款支付列入年度财政预算的批复》（齐人大发[2008]8 号）及齐齐哈尔市人民政府文件《关于用政府财政支付方式向市城投公司回购市基础设施等项目并将回购款支付列入年度财政预算的议案》（齐政法发[2008]12 号），齐齐哈尔市政府按账面价值回购公司资产 29.83 亿元，包括公益性房产、公益性土地和代建基础设施等，因此，期末其他应收款中已有代建基础设施项目的利息 0.69 亿元由市政府回购。表 4 列示了截至 2008 年底公司其他应收款前 6 名单位。可以看出，公司其他应收款均为政府机构及国有企业对其欠款，且大部分账龄较短，不能回收的风险小。

表 4 公司大额其他应收款明细（亿元）

| 单位名称               | 金额    | 账龄    |
|--------------------|-------|-------|
| 齐齐哈尔市财政局（资产回购款）    | 29.83 | 1 年以内 |
| 齐齐哈尔市棚户改造办公室       | 8.53  | 1 年以内 |
| 齐齐哈尔金鹤资产经营公司       | 2.37  | 3 年以上 |
| 齐齐哈尔新世纪市政建设（集团）有限公 | 1.65  | 3 年以上 |
| 齐齐哈尔市财政局           | 1.24  | 3 年以上 |
| 齐齐哈尔信用担保有限责任公司     | 0.7   | 1 年以内 |
| 合计                 | 44.32 |       |

资料来源：审计报告

截至 2008 年底，公司存货 39.04 亿元，绝大部分为拟开发土地，占 99.56%，见表 5。2008 年，齐齐哈尔市政府将表中 1-8 项的土地注入公司，以评估价值入账。以下土地均经齐齐哈尔达土地估价事务所有限公司评估作价，总价值为 38.87 亿元，从而使公司存货和资本公积均大幅增长。以 2006 年~2008 年齐齐哈尔市土地出让平均价格估算，公司土地升值空间不大。

表5 公司拟开发土地明细

| 序号 | 宗地位置                   | 土地证号                  | 性质 | 土地面积(平方米)  | 入账价值      |
|----|------------------------|-----------------------|----|------------|-----------|
| 1  | 梅里斯区哈大齐工业走廊齐齐哈尔江西项目区   | 齐土籍国用(2008)第0101043号  | 出让 | 3774604    | 75869.54  |
| 2  | 齐齐哈尔市梅里斯区嫩江西           | 齐土籍国用(2008)第0101037号  | 划拨 | 500000     | 10000.00  |
| 3  | 齐齐哈尔市梅里斯区五家村(嫩江西)      | 齐土籍国用(2007)第0100675号  | 划拨 | 6000000.3  | 180000.00 |
| 4  | 齐齐哈尔市铁锋区景新大街西侧         | 齐土籍国用(2008)第0101040号  | 划拨 | 314691.7   | 16269.56  |
| 5  | 齐齐哈尔市建华区景新大街西侧         | 齐土籍国用(2008)第0101039号  | 划拨 | 601854.8   | 26421.43  |
| 6  | 齐齐哈尔市铁锋区曙光大街与南浦路交汇处西北角 | 齐土籍国用(2008)第0101038号  | 划拨 | 941953.5   | 35417.45  |
| 7  | 齐齐哈尔市龙沙区齐富公路东          | 齐土籍国用(2008)第0101041号  | 划拨 | 698890.3   | 26837.39  |
| 8  | 齐齐哈尔市建华区建华路北           | 齐土籍国用(2008)第0101042号  | 出让 | 329296.7   | 15081.79  |
| 9  | 齐市龙沙区合意路6号             | 齐土籍国用(2007)第0100948号  | 出让 | 20680.8    | 575.99    |
| 10 | 龙沙区通航街7号               | 齐土籍国用(2008)第00100104号 | 出让 | 27729.2    | 2220.00   |
| 合计 |                        |                       |    | 13209701.3 | 388693.15 |

资料来源:审计报告。注:表中1-8项土地由齐齐哈尔国资委2008年注入。

截至2008年底,公司长期投资0.99亿元,全部为对齐齐哈尔市自来水集团有限公司及其5家子公司以及黑龙江华电齐齐哈尔热电有限公司的股权投资。

截至2008年底,公司固定资产13.38亿元,绝大部分为道路、桥梁等公益性资产,均为齐齐哈尔国资委投入,主要为齐齐哈尔市的公园、污水厂、市政道路等及公益设施用地及地上定着物,累计折旧0.01亿元。公司2008年底固定资产较2007年大幅减少17.60亿元,其中公益性土地减少13.43亿元,公益性房屋建筑物减少4.16亿元,均由齐齐哈尔市政府进行了回购。

截至2008年底,公司无在建工程,较2007年底减少3.28亿元,也是由齐齐哈尔市政府进行了回购。公司固定资产及在建工程回购均根据齐齐哈尔市人大常委会文件《关于用政府财政支付方式向市城投公司回购市基础设施等项目并将回购款支付列入年度财政预算的批复》(齐人大发[2008]8号)及齐齐哈尔市人民政府文件《关于用政府财政支付方式向市城投公司回购市基础设施等项目并将回购款支付列入年度财政预算的议案》(齐政法发[2008]12号),齐齐哈尔市政府按账面价值回购公司资产公益性房产、公益性土地和代建基础设施等。

总体看,随着大量土地资产的注入,公司近年来资产总额大幅增长,同时,土地的注入及较多以往工程的完工也导致了公司近三

年资产结构发生了较大幅度的变化。公司流动资产以其他应收款和存货为主,规模大,资产流动性弱,变现能力较差。公司整体资产质量一般。

### 3. 所有者权益及负债

近年来,随着工程建设的规模扩大,公司加大融资规模,2006~2008年公司负债总体保持增长,2008年底为34.61亿元,其中流动负债占49.15%,长期负债占50.85%。

流动负债主要为其他应付款(60.20%)、和短期借款(39.15%)。截至2008年底,其他应付款10.24亿元,账龄1年以内占比大,为79.39%,期末余额中无对持有公司5%以上股东单位的欠款。

表6 公司大额其他应付款明细

| 单位名称    | 金额(万元)   | 账龄   |
|---------|----------|------|
| 齐齐哈尔国土局 | 77506.90 | 1年以内 |
| 建设局     | 10763.33 | 1-2年 |
| 齐齐哈尔财政局 | 4839.28  | 1-2年 |
| 物业维修基金  | 3000.00  | 3年以上 |
| 财政局挂帐   | 2000.00  | 1-2年 |
| 齐齐哈尔城防局 | 548.79   | 1-2年 |
| 合计      | 98658.29 |      |

资料来源:审计报告

截至2008年底,公司长期负债17.59亿元,其中长期借款占67.54%,专项应付款占32.46%。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。截至2008年底,所有



者权益 69.05 亿元，较 2007 年底大幅增长，主要来自资本公积的增加。2008 年底资本公积 30.88 亿元，较上年增加 30.84 亿元，是根据《齐齐哈尔市国有资产监督管理委员会关于对黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司注入资产的决定》（齐国资发[2008]21 号），由齐齐哈尔市国资委向本公司划转注入的土地资产，具体土地明细见表。

由于所有者权益增速远高于负债总额的增速（主要为土地资产注入导致资本公积增加），2006~2008 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈下降趋势。截至 2008 年底，以上三项指标分别为 33.39%、21.17% 和 14.68%，公司债务负担轻。

#### 4. 盈利能力

公司主要为政府代建基础设施项目，不以盈利为目的，因此其主营业务收入存在很大不稳定性，2006 年和 2007 年均未实现主营业务收入，2008 年则实现 0.18 亿元，为清真寺北回迁楼项目销售收入。

从期间费用看，管理费用保持较为稳定的规模，而随着 2008 年部分代建工程完成，相应的工程资金利息费用不再满足资本化条件，因此 2008 年财务费用较往年大幅增加，为 0.11 亿元。

因此，2006~2008 年公司营业利润均为负值，分别为 -0.03 亿元、-0.04 亿元和 -0.15 亿元。

而 2006~2008 年，公司利润总额分别实现 0.41 亿元、1.33 亿元和 2.92 亿元，则是来源齐齐哈尔市政府给予的基础设施建设财政补贴收入，3 年分别为 0.44 亿元、1.29 亿元和 3.07 亿元。根据齐齐哈尔市人大常委会文件《关于〈齐齐哈尔市人民政府关于提请审议将市财政对市城投公司的财政拨款调整变更为财政补贴的议案〉的批复》（齐人大发[2008]7 号）和齐齐哈尔市人民政府文件《关于将市财政对市城投公司的财政拨款调整变更为财政补贴的议案》（齐政议[2008]13 号），同意将

齐齐哈尔市财政局 2006 年至 2008 年的财政拨款 48028.29 万元调整为对城投公司的财政补贴（城投公司在专项应付款核算），作为公司代市政府建设的南苑综合区基础设施等项目的项目建设补贴。

从盈利指标看，2006~2008 年公司净资产收益率分别为 1.20%、3.77% 和 4.23%，指标有所提高，但盈利能力弱，完全依赖政府补贴，符合政府基础设施建设投融资平台的特点。

#### 5. 现金流

经营活动来看，公司销售商品、提供劳务收到的现金很少，经营活动现金流入主要来自收到的其他与经营活动有关的现金，即政府的财政补贴收入。基于公司所投资的项目均为政府代建，因此支付的资金均计入购买商品接收劳务支付的现金中，因此经营活动流出金额较大。相应的，2006~2008 年，公司经营活动净现金流分别为 -5.69 亿元、0.15 亿元和 -4.61 亿元，波动大。

投资活动方面，公司均为政府代建项目，因此投资活动现金流入流出均很小。

筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为银行借款收到的现金，三年分别为 6.75 亿元、0.4 亿元和 4.34 亿元；筹资活动现金流入主要为偿还借款支付现金。公司筹资活动现金流净额分别为 6.75 亿元、-0.8 亿元和 4.22 亿元，公司存在很大的对外融资依赖性。

总体来看，公司经营活动产生现金流波动大且为负值，对市财政资金拨入和外部融资有很大的依赖性，公司现金流状况符合城投企业的特征。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006~2008 年公司的流动比率显著增长，2008 年为 525.12%，指标处于合理水平，但考虑流动资产中主要是对齐齐哈市市财政局的其他应收款，而相应公司流动负债主要为其他应付款，公司短期偿债

能力受市财政局支付效率影响非常大。

从长期偿债指标来看，2006~2008年公司EBITDA持续增加，其中2008年为3.04亿元，较主要来自利润总额的增加。EBITDA利息倍数2008年为26.85倍，保障能力基本正常。

2006~2008年公司全部债务/EBITDA倍数分别为20.27倍、10.68倍和6.1倍，由于公司整体盈利水平低，而相应债务规模大，EBITDA对全部债务的保护能力弱。考虑到公司作为政府融资平台，公司银行债务大部分在到期时将由市财政局拨付资金偿还，公司实际偿债压力不大。

截至2008年底，公司共获得授信总额23.95亿元，未使用额度5.82亿元，间接融资渠道畅通。

截至2008年底，公司无对外担保。

## 九、债权保护条款分析

本期债券由齐齐哈尔市政府以 BT 项目回购、公益性资产回购和拟回购的剥离资产所形成的应收账款以及公司所拥有的齐齐哈尔梅里斯区五家子村（嫩江西）6000000.30 平方米土地【齐土籍国用（2007）第 0100675 号】作为质押和抵押担保。一旦公司出现偿债困难，债权人有权按照《债权代理协议》《应收账款质押合作协议》《资产抵押协议》及相关法律法规，处置应收账款和土地，保证本期债券的按期偿还。招商银行股份有限公司哈尔滨分行为本期债券的债权人代理人。

### 1. 应收账款质押

经齐齐哈尔人大常委会和市政府批准，市政府授权市财政局与公司就南苑基础设施等 BT 项目和明月岛、垃圾处理厂等公益性资产以及国宾馆、代建项目贷款利息等签署了《市城投公司南苑基础设施等城市建设项目、公益性资产及剥离资产政府回购协议》（以下简称“回购协议”）及补充协议，并就该《回购协议》

产生的29.83亿元应收账款签署《应收账款质押合作协议》，通过该笔应收账款质押对本期债券本息偿付进行担保。

其中，公司作为出质人，财政局为出质人的债务人、招商银行股份有限公司哈尔滨分行为监管银行、质权人及债权人代理人。一旦本期债券出现偿债困难，债权人有权按照债券持有人会议规则，处置出质的应收账款以清偿债务。

### （1）质押资产——应收账款情况

本协议的质押资产来自于市政府授权市财政局与公司就南苑基础设施等 BT 项目和明月岛、垃圾处理厂等公益性资产以及国宾馆、代建项目贷款利息等签署了《市城投公司南苑基础设施等城市建设项目、公益性资产及剥离资产政府回购协议》所产生的应收账款。（表7）

表7 公司回购资产明细（万元）

| 序号       | 项 目             | 金额               |
|----------|-----------------|------------------|
|          | <b>总计</b>       | <b>298309.78</b> |
| <b>一</b> | <b>公益性资产</b>    | <b>137536.85</b> |
| 1        | 公益性房屋           | 12443.50         |
| (1)      | 明月岛             | 10570.80         |
| (2)      | 龙沙公园            | 1872.70          |
| 2        | 公益性土地           | 125093.35        |
| (1)      | 垃圾处理厂           | 3638.21          |
| (2)      | 国宾馆             | 3435.90          |
| (3)      | 明月岛             | 78015.30         |
| (4)      | 龙沙公园            | 17800.70         |
| (5)      | 六号楼广场           | 323.80           |
| (6)      | 党政办公中心广场        | 3334.70          |
| (7)      | 和平广场            | 1968.80          |
| (8)      | 嫩江公园            | 1633.20          |
| (9)      | 嫩江公园水面          | 4696.30          |
| (10)     | 南苑三条路           | 7502.04          |
| (11)     | 中心广场            | 619.90           |
| (12)     | 百花公园            | 261.00           |
| (13)     | 鹤城别墅            | 1863.50          |
| <b>二</b> | <b>计划剥离资产</b>   | <b>71504.29</b>  |
| 1        | 污水处理厂           | 18782.00         |
| 2        | 国宾馆             | 10398.00         |
| 3        | 土地储备等           | 35386.33         |
| 4        | 代建项目贷款利息        | 6937.96          |
| <b>三</b> | <b>代建基础设施</b>   | <b>89273.02</b>  |
| 1        | 南苑综合区基础设施建设     | 37812.87         |
| 2        | 劳动湖水域污染综合治理二期工程 | 9957.69          |
| 3        | 齐齐哈尔绿色食品展示交易中心  | 41502.46         |

资料来源：公司提供

从表8可以看出，质押资产总额29.83亿元，《回购协议》期限为九年。根据协议，市财政

局应在每年12月31日前向公司支付当年的回购款，根据补充协议，财政局应当在每年本期债券付息日之15个工作日（即T-15个工作日）前向公司支付当年的回购款，具体支付金额及期限如下表。根据齐齐哈尔市人大常委会文件《关于用政府财政支付方式向市城投公司回购市基础设施等项目并将回购款支付列入年度财政预算的批复》（齐人大发[2008]8号）及齐齐哈尔市人民政府文件《关于用政府财政支付方式向市城投公司回购市基础设施等项目并将回购款支付列入年度财政预算的议案》（齐政法发[2008]12号），以下支出已列入政府财政预算。

表8 政府回购应收帐款偿还计划表（万元）

| 年度 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年    | 2014年    |
|----|-------|-------|-------|----------|----------|
| 金额 | 10800 | 10800 | 10800 | 10800    | 46800    |
| 年度 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年    | 合计       |
| 金额 | 43560 | 52320 | 53000 | 59434.16 | 298309.7 |

资料来源：《回购协议》

## （2）质押登记安排

招商银行股份有限公司哈尔滨分行作为质权人将于本期债券发行后 10 个工作日内在中国人民银行征信中心办理应收账款质押登记及公示。

## （3）银行专项账户监管

公司与招商银行股份有限公司哈尔滨分行（监管银行），签署《账户及资金监管协议》。公司在监管银行处开设监管账户和偿债账户，市财政局将在质押期限内将《回购协议》约定的款项，按期支付至监管账户。监管账户和偿债账户均接受监管银行监管。

监管账户指公司在招商银行股份有限公司哈尔滨分行处开立的专门用于接收回购项目回购资金的银行账户，回购项目回购资金接收和支出活动，均必须通过该账户进行。监管账户设立后，公司即应出具书面通知告知齐齐哈尔市财政局必须将其按回购协议约定的回购项目回购资金直接支付至监管账户，否则视为未支付。当监管账户及偿债账户的资金足以

支付本期债券当期本金或利息（利息按当期利率计算）余额时，公司可以自行支配监管账户的超额资金。

偿债账户指公司在招商银行股份有限公司哈尔滨分行处开立的专门用于偿付本期债券本息的账户，当该账户资金出现偿付困难时，监管银行无需公司授权可以无条件从监管账户划转资金至该账户。

公司应不可撤销地授权招商银行股份有限公司哈尔滨分行将偿债账户的资金根据公司债券偿付本息期限的要求进行划付，在本期债券募集说明书中规定的偿付本息到期前十个工作日，应书面通知招商银行股份有限公司哈尔滨分行资金划付的金额及时间要求。

若因任何原因出现监管账户和偿债账户被查封、销户、冻结及其他情形而不能履约划转现金款项的，招商银行股份有限公司哈尔滨分行应在该情形发生当日及时书面通知公司，公司在接到通知后立刻书面通知齐齐哈尔市财政局在该情形发生之日将所有应付回购项目回购款项按指定账户支付，直至达到偿付本期债券全部本息的金額为止。

根据《回购协议》，市财政局应按约定的时间和数额（回购款总额为29.83亿元人民币），无条件向公司支付回购款，应在每年12月31日前向公司支付当年的回购款，根据补充协议，财政局应当在每年本期债券付息日之15个工作日（即T-15个工作日）前向公司支付当年的回购款，并划入监管账户；在每年本期债券付息日之5个工作日（即T-5个工作日）前，由监管银行从监管账户中足额划走当年应付本息至偿债账户中。

回款在划入应收账款账户后应在监管银行的监管下予以冻结，在满足下列条件之一的情况下方可解冻：（1）偿债账户资金已按规定划付当年债券应付本息后；（2）当偿债账户资金在本期债券付息日和兑付日前5个工作日能够足额偿付当年债券应付本息（利息按当期利率计算）余额时，超额的部分。

当偿债账户资金在当期债券付息日和兑付日前5个工作日出现偿付当期应付本息的资金不足时,监管银行无需公司授权即可无条件从监管账户划转资金至偿债账户予以补足。

本期债券存续期内,招商银行股份有限公司哈尔滨分行在国家法律、法规和银行信贷政策及规章制度允许的前提下,继续对公司给予信贷支持。当公司发生偿债困难时,招商银行股份有限公司哈尔滨分行可以根据公司的申请,按照监管人内部规定的程序进行评审,经评审合格并报经有权审批人批准后,监管人可对其提供信贷支持以解决公司临时偿债困难。

## 2. 土地抵押

### (1) 抵押资产

公司以其拥有的齐齐哈尔梅里斯区五家子村(嫩江西)6000000.30平方米土地【齐土籍国用(2007)第0100675号】作为抵押资产,并经过齐齐哈尔齐达土地估价事务所有限公司评估(评估基准日:2008年8月20日),有效面积6000000.30平方米,总价值13.5亿元。

公司已与债权人签订了《资产抵押协议》,根据协议,公司将在本期债券发行完毕后10个工作日内,按抵押资产的不同类别向相关有权部门办理完毕相应的抵押资产登记手续。

### (2) 土地资产评估

公司用于抵押的有效面积6000000.30平方米土地经齐齐哈尔齐达土地估价事务所有限公司评估,并于2008年8月30日出具了齐齐哈尔市齐达[2008](估)字第0036号评估报告。

评估时点:2008年8月20日。

评估作业时间:2008年8月20日~2008年8月30日

评估目的:为发行人显化土地使用权资产提供客观、公正和科学合理的价格依据。

评估原则:本项评估主要遵循合法及最有效使用原则、替代原则、需求与供给原则、变

动原则、协调原则、综合分析的原则、多种评估方法相结合原则。

评估方法:根据《城镇土地估价规程》,委估宗地用途为城镇混合住宅用地,所在区域有近年来的征地案例和征地标准可参考,因此选择成本逼近法;委估宗地虽不属于城市规划区范围,但可参照城镇边缘基准地价及其修正体系进行修正,即采用基准地价系数修正法作为第二种方法进行估价。

### (3) 抵押方案

根据《资产抵押协议》,公司在本期债券发行完毕后的10个工作日内办理抵押资产登记手续,抵押资产担保的范围为债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金、保管担保财产和实现担保物权的费用。

在本期债券存续期内,公司聘请并经债权人认可的资产评估机构应按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日。年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日。在本期债券存续期间,债权人代理人有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的,公司应当聘请经债券代理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。

## 3. 质押、抵押整体方案及保障分析

本期债券由齐齐哈尔市政府以BT项目回购、公益性资产回购和拟回购的剥离资产所形成的应收账款以及公司所拥有的齐齐哈尔梅里斯区五家子村(嫩江西)6000000.30平方米土地【齐土籍国用(2007)第0100675号】作为质押和抵押担保。根据公司与招商银行股份有限公司哈尔滨分行(债权人代理人)签订的《资产监管协议》,以上应收款和土地资产作为整体抵押资产(以下简称“担保资产”)来对本期债券做统一的质押、抵押。担保资产价值为回购应收账款的余额与建设用地使用权最新



的有效的评估价值之总和。

根据《资产监管协议》，在本期债券存续期间，担保资产价值与本期债券未偿还本息的比率（以下简称“担保比率”）不得低于 250%。

担保比率计算公式如下：

$$B = \frac{\sum_{n=1}^N AV_n + C}{P + \sum_{m=1}^M I_m}$$

公式中：

B 表示担保比率；

$AV_n$  表示按《土地使用权抵押协议》中附件 1 第 n 项抵押资产最新的有效的评估价值；

N 表示抵押资产的数量；如果发生抵押登记时确定为多项抵押资产，而按照《土地使用权抵押协议》规定进行价值评估时将这些抵押资产纳入同一评估报告的情况，在计算抵押比率时应将这些抵押资产合并视为一件抵押资产，其价值按照该评估报告提供的汇总价值确定。

C 表示按《应收账款质押合同》中确定的回购应收账款余额。

P 表示本期债券未偿还本金金额；

$I_m$  表示第 m 年本期债券应当偿付的利息；

M 表示本期债券剩余年限。

根据《资产监管协议》，为便于债权代理人计算担保比率，公司应在本期债券发行后的十个工作日内，将《2009 年黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司企业债券本息偿还计划表》发送给债权代理人。

若担保比率低于 250% 时，债权代理人应在 3 个工作日内制作《追加担保资产通知书》，加盖公章后送达公司，还应将《追加担保资产通知书》以传真的形式通知公司。经双方协商同意或经债券持有人会议同意追加担保资产的，债权代理人应在 5 个工作日内，制作《追加担保资产清单》，加盖公章后以传真的形式通知公司。

本期债券发行完毕后 30 个工作日内，债权代理人应对本期债券的抵质押资产登记状况发布公告；在本期债券存续期间，债权代理人可根据公司提供的抵押资产及回购应收账款变动情况、原因发出临时公告。

在本期债券存续期间，债券代理人负责对担保资产进行日常监管，公司应按要求提供便利条件和相关信息。日常监管的内容包括：

《资产抵押协议》附件所列抵押资产的权属变动情况、设定抵押权的变动情况和抵押资产的物理外貌重大变动情况；《应收账款质押合同》所约定的回购应收账款支付情况。

表 9 担保资产各期明细、本期债券各期偿付明细及覆盖率表（单位：亿元）

| 年份            |              | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  |
|---------------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 债券本息          | 剩余本金         | 12    | 12    | 12    | 12    | 12    | 12    | 8.4   | 4.8   |
|               | 利息（按照 8% 计算） | --    | 0.96  | 0.96  | 0.96  | 0.96  | 0.96  | 0.672 | 0.384 |
|               | 参考变量         |       |       |       |       |       |       |       |       |
|               | 当年偿付本息       | --    | 0.96  | 0.96  | 0.96  | 0.96  | 4.56  | 4.272 | 5.184 |
| 应收账款/土地抵押资产规模 | 剩余本金及下年利息    | 12.96 | 12.96 | 12.96 | 12.96 | 12.96 | 9.072 | 5.184 | 0     |
|               | 应收账款余额       | 29.83 | 28.75 | 27.67 | 26.59 | 25.51 | 20.83 | 16.47 | 11.24 |
|               | 应收款余额覆盖倍数    | 2.30  | 2.22  | 2.14  | 2.05  | 1.97  | 2.30  | 3.18  | --    |
|               | 土地抵押价值       | 13.5  | 13.5  | 13.5  | 13.5  | 13.5  | 13.5  | 13.5  | --    |
|               | 土地资产覆盖倍数     | 1.04  | 1.04  | 1.04  | 1.04  | 1.04  | 1.49  | 2.60  | --    |
|               | 担保资产覆盖数      | 3.34  | 3.26  | 3.18  | 3.09  | 3.01  | 3.78  | 5.78  | --    |

注：应付债券利息按照年利 8% 估算；

期末应收账款余额 = 上期期末应收账款余额 - 当期应收账款回款；

覆盖倍数 = 抵质押资产价值总和 / 剩余本金及下年利息

覆盖倍数的计算，是假设抵押的土地价值一直为初次评估的 13.5 亿元，未考虑未来价值的变化。

目前抵押土地资产价值为 13.5 亿元,考虑抵押土地未来周边经济发展,联合资信认为该土地价值从 13.5 亿元下跌的可能性不大。

对表9中数据进行分析,可以看到,若按照抵押土地初次评估价值13.5亿元,并假设未来各年价值均保持不变来测算,从抵质押资产对剩余本金及下年利息的保障程度看,各年覆盖倍数均超过了3倍(其中2013年覆盖倍数最低,为3.01倍),对债券本息的覆盖倍数较高。按照协议,齐齐哈尔市政府要在2014~2016年分别向公司拨付4.68亿元、4.36亿元和5.23亿元资金用以回购应收账款,上述金额足以支付债券当期的本息和。2008年齐齐哈尔市可用于自由支配的地方财力为27.97亿元,按照现有的财政水平来预测,预计2014~2016年齐齐哈尔市有财力用于覆盖当年应归还的应收账款金额。

总体看,公司应收账款与抵押土地整体对本期债券本息保障能力较强。

#### 4. 法律意见

北京市天银律师事务所已出具《北京市天银律师事务所关于黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司发行“2009 年黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司公司债券”的法律意见书》(天银债字[2009]第 065 号)。

关于本期债券担保,法律意见书提到:鹤城投已与招商银行哈尔滨分行签订了《2009 年黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司公司债券发行之资产抵押协议》(以下简称“《资产抵押协议》”),协议约定,鹤城投以自身拥有的齐齐哈尔梅里斯区五家子村(嫩江西)6,000,000.30 平方米土地使用权(土地使用权证书号:齐土籍国用(2007)第 0100675 号;土地用途:城镇混合住宅用地;使用权类型:划拨)为本期债券提供抵押担保。在本期债券发行完毕后十个工作日内,鹤城投应协助招商银行哈尔滨分行按相关法律法规的规定办理完毕抵押资产的登记手续。齐齐哈尔市国土资源局以“齐国土资发[2009]24 号”《关于

黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司将[齐土籍国用(2007)第 0100675 号]划拨土地使用权进行抵押的批复》同意,鹤城投将划拨取得的[齐土籍国用(2007)第 0100675 号]国有土地使用权抵押给本期债券全体持有人。

鹤城投已与招商银行哈尔滨分行、齐齐哈尔市财政局签订了《应收账款质押合作协议》(以下简称“《应收账款质押协议》”),协议约定,鹤城投以与齐齐哈尔市财政局签定的《市城投公司南苑基础设施等城市建设项目、公益性资产及剥离资产政府回购协议》所产生的 29.8 亿元应收账款作为本期债券的质押担保。协议签订后,由招商银行哈尔滨分行负责办理质押登记,其他各方应全力配合,招商银行哈尔滨分行应在鹤城投公司债券发行完毕后十个工作日内在中国人民银行征信中心办理质押登记手续。

经核查后本所律师认为,发行人已签订的《资产抵押协议》和《应收账款质押协议》合法、有效,协议约定的抵押物和质押物属于《物权法》等相关法律、法规规定的可抵押财产和可质押的权利,但抵押权和质权的设立尚需办理抵押登记和质押登记。本期债券就担保事宜的安排符合《通知》第三条之规定。

总体结论性意见为:鹤城投系依照中国法律合法成立并有效存续的企业法人,具备发行本期债券的主体资格。鹤城投申请发行的本期债券为依据《管理条例》、《通知》等相关法律规定发行的企业债券,且已取得鹤城投公司章程规定的发行企业债券的批准和授权,该等已经取得的批准和授权合法有效。鹤城投申请发行本期债券符合《公司法》、《证券法》、《管理条例》、《通知》等法律、法规及规范性文件所规定的有关企业债券发行的各项实质条件。发行人为本期债券提供担保而签订的《资产抵押协议》和《应收账款质押协议》合法、有效,协议约定的抵押物和质押物属于《物权法》等相关法律、法规规定的可抵押财产和可质押的权利,但抵押权和质权的设立生效尚需办理抵

押登记和质押登记。《募集说明书》所引用的本法律意见书相关内容不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。鹤城投发行本期债券尚待报国家发改委核准。

## 十、综合评价

公司是齐齐哈尔市城市基础设施建设的投融资平台，在财政补贴、资产注入等多方面得到了市政府的大力支持。近年齐齐哈尔市城市化进程的不断推进，为公司提供了良好的发展机遇。公司未来投资重点仍将以齐齐哈尔市基础设施建设为主，市政府将继续加大对公司的支持力度，保障公司的资金周转和项目建设的顺利进行。公司资产质量一般，债务负担较轻，但收入规模小，盈利能力弱，经营性净现金流不稳定。

本期债券由齐齐哈尔市政府以 BT 项目回购、公益性资产回购和拟回购的剥离资产所形成的应收账款以及公司所拥有的齐齐哈尔梅里斯区五家子村（嫩江西）6000000.30 平方米土地作为质押和抵押担保，对本期债券覆盖倍数较高，提升了本息偿付的安全性。

综合看，本期公司债券到期不能偿付的风险较小。

## 附件 1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 资 产          | 2006 年    | 2007 年    | 2008 年     | 变动率 (%) |
|--------------|-----------|-----------|------------|---------|
| 流动资产         |           |           |            |         |
| 货币资金         | 16684.30  | 10211.97  | 1589.94    | -69.13  |
| 短期投资         |           |           |            |         |
| 应收票据         |           |           |            |         |
| 应收股利         |           |           |            |         |
| 应收利息         |           |           |            |         |
| 应收账款         |           |           |            |         |
| 其他应收款        | 102449.60 | 110069.49 | 469129.30  | 114.24  |
| 减：坏账准备       |           |           |            |         |
| 应收账款净额       | 102449.60 | 110069.49 | 469129.30  | 114.24  |
| 预付账款         | 72230.64  | 80897.21  | 31274.82   | -34.2   |
| 存货           |           | 1637.38   | 390366.87  |         |
| 待摊费用         |           |           |            |         |
| 待处理流动资产净损失   |           |           |            |         |
| 一年内到期的长期债权投资 |           |           |            |         |
| 流动资产合计       | 191364.54 | 202816.05 | 893465.31  | 116.08  |
| 长期投资         |           |           |            |         |
| 长期股权投资       | 5092.77   | 5092.77   | 9876.12    | 39.26   |
| 长期债权投资       |           |           |            |         |
| 长期投资合计       | 5092.77   | 5092.77   | 9876.12    | 39.26   |
| 减：长期投资减值准备   |           |           |            |         |
| 合并价差         | 179.19    | 159.28    | 139.37     | -11.81  |
| 长期投资净额       | 5271.96   | 5252.05   | 10015.49   | 37.83   |
| 固定资产         |           |           |            |         |
| 固定资产原值       | 309762.71 | 309771.35 | 133819.32  | -34.54  |
| 减：累计折旧       | 62.06     | 101.29    | 141.46     | 50.98   |
| 固定资产净值       | 309700.66 | 309670.05 | 132573.48  | -34.57  |
| 固定资产净值减值准备   |           |           |            |         |
| 固定资产净额       | 309700.66 | 309670.05 | 132573.48  | -34.57  |
| 在建工程         | 19268.79  | 24918.33  |            | -100    |
| 固定资产清理       |           |           |            |         |
| 待处理固定资产净损失   |           |           |            |         |
| 固定资产合计       | 328969.44 | 334588.38 | 132573.48  | -36.52  |
| 无形资产及其他资产    |           |           |            |         |
| 无形资产         | 482.00    | 482.00    | 482.00     |         |
| 长期待摊费用       |           |           |            |         |
| 长期应收款        |           |           |            |         |
| 无形资产及其他资产合计  | 482.00    | 482.00    | 482.00     |         |
| 递延税项         |           |           |            |         |
| 递延税项借项       |           |           |            |         |
| 资产总计         | 526087.94 | 543138.48 | 1036536.28 | 40.37   |



## 附件 2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 负债及所有者权益   | 2006 年    | 2007 年    | 2008 年     | 变动率 (%) |
|------------|-----------|-----------|------------|---------|
| 流动负债       |           |           |            |         |
| 短期借款       | 62618.20  | 66618.20  | 66618.20   | 3.14    |
| 应付票据       |           |           |            |         |
| 应付账款       | 78.32     | 170.73    | 315.62     | 100.75  |
| 预收账款       |           | 1548.84   | 551.19     |         |
| 应付工资       |           |           |            |         |
| 应付福利费      | 10.83     | 1.93      |            | -100.00 |
| 应交税金       | 216.03    | 221.29    | 290.46     | 15.96   |
| 其他应付款      | 4882.25   | 24051.96  | 102370.81  | 357.91  |
| 预提费用       |           |           |            |         |
| 递延收益       |           |           |            |         |
| 一年内到期的长期负债 |           |           |            |         |
| 流动负债合计     | 67805.62  | 92612.95  | 170146.28  | 58.41   |
| 长期负债       |           |           |            |         |
| 长期借款       | 87400.00  | 75400.00  | 118800.00  | 16.59   |
| 应付债券       |           |           |            |         |
| 长期应付款      |           |           |            |         |
| 专项应付款      | 31109.28  | 22240.68  | 57109.05   | 35.49   |
| 其他长期负债     |           |           |            |         |
| 长期负债合计     | 118509.28 | 97640.68  | 175909.05  | 21.83   |
| 递延税项       |           |           |            |         |
| 递延税项贷款     |           |           |            |         |
| 负债合计       | 186314.90 | 190253.62 | 346055.33  | 36.29   |
| 少数股东权益     | 175.00    |           |            | -100.00 |
| 所有者权益      |           |           |            |         |
| 实收资本       | 335300.00 | 335300.00 | 335300.00  | 0.00    |
| 资本公积       | 400.00    | 400.00    | 308790.27  | 2678.45 |
| 盈余公积       |           |           |            |         |
| 未确认的投资损失   |           |           |            |         |
| 其中：公益金     |           |           |            |         |
| 未分配利润      | 3898.03   | 17184.86  | 46390.68   | 244.98  |
| 外币报表折算差额   |           |           |            |         |
| 所有者权益合计    | 339598.03 | 352884.86 | 690480.95  | 42.59   |
| 负债及所有者权益合计 | 526087.94 | 543138.48 | 1036536.28 | 40.37   |

### 附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

| 项 目         | 2006 年  | 2007 年   | 2008 年   | 变动率 (%) |
|-------------|---------|----------|----------|---------|
| 一、主营业务收入    |         |          | 1793.67  |         |
| 减: 主营业务成本   |         |          | 1640.58  |         |
| 主营业务税金及附加   |         |          | 107.62   |         |
| 二、主营业务利润    |         |          | 45.47    |         |
| 加: 其他业务利润   |         |          |          |         |
| 减: 存货跌价损失   |         |          |          |         |
| 营业费用        |         |          | 18.80    |         |
| 管理费用        | 332.82  | 433.70   | 374.32   | 6.05    |
| 财务费用        | -57.48  | -49.03   | 1111.05  |         |
| 其他          |         |          |          |         |
| 三、营业利润      | -275.35 | -384.67  | -1458.70 | 130.17  |
| 加: 投资收益     | -19.91  | -19.91   | -41.56   | 44.47   |
| 补贴收入        | 4389.10 | 13691.41 | 30712.04 | 164.52  |
| 营业外收入       |         |          |          |         |
| 减: 营业外支出    | 1.83    |          |          | -100.00 |
| 加: 以前年度调整   |         |          |          |         |
| 四、利润总额      | 4092.01 | 13286.83 | 29211.79 | 167.18  |
| 减: 所得税      |         |          | 5.97     |         |
| 减: 少数股东损益   |         |          |          |         |
| 加: 未确认的投资损失 |         |          |          |         |
| 五、净利润       | 4092.01 | 13286.83 | 29205.82 | 167.16  |
| 加: 年初未分配利润  | -193.98 | 3898.03  | 17184.86 |         |
| 盈余公积转入数     |         |          |          |         |
| 其他调整因素      |         |          |          |         |
| 六、可供分配的利润   | 3898.03 | 17184.86 | 46390.68 | 244.98  |
| 减: 提取法定盈余公积 |         |          |          |         |
| 提取法定公益金     |         |          |          |         |
| 七、可供股东分配的利润 | 3898.03 | 17184.86 | 46390.68 | 244.98  |
| 减: 应付优先股股利  |         |          |          |         |
| 提取任意盈余公积    |         |          |          |         |
| 应付普通股股利     |         |          |          |         |
| 转作股本的普通股股利  |         |          |          |         |
| 其他          |         |          |          |         |
| 八、未分配利润     | 3898.03 | 17184.86 | 46390.68 | 244.98  |

## 附件 4 现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项 目                      | 2006 年    | 2007 年   | 2008 年    | 变动率 (%) |
|--------------------------|-----------|----------|-----------|---------|
| 一、经营活动产生的现金流量            |           |          |           |         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金           |           | 1548.84  | 796.02    |         |
| 收到的税费返还                  |           |          |           |         |
| 收到的其他与经营活动有关的现金          | 4447.30   | 15246.15 | 30752.60  | 162.96  |
| 现金流入小计                   | 4447.30   | 16794.99 | 31548.62  | 166.34  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金           | 61020.81  | 14547.52 | 74906.64  |         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金          | 34.82     | 57.40    | 114.35    |         |
| 支付的各项税费                  | 192.77    | 155.83   | 51.49     |         |
| 支付的其他与经营活动有关的现金          | 105.24    | 497.93   | 2532.36   | 390.53  |
| 现金流出小计                   | 61353.63  | 15258.68 | 77604.84  | 15.90   |
| 经营活动产生的现金流量净额            | -56906.34 | 1536.31  | -46056.22 | -5.46   |
| 二、投资活动产生的现金流量            |           |          |           |         |
| 收回投资所收到的现金               |           |          |           |         |
| 取得投资收益所收到的现金             |           |          |           |         |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金 |           |          |           |         |
| 现金流入小计                   |           |          |           |         |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付    | 5.05      | 8.64     | 7.03      | 18.00   |
| 投资所支付的现金                 |           |          | 4805.00   |         |
| 现金流出小计                   | 5.05      | 8.64     | 4812.03   | 18.00   |
| 投资活动产生的现金流量净额            | -5.05     | -8.64    | -4812.03  | 18.00   |
| 三、筹资活动产生的现金流量            |           |          |           |         |
| 吸收权益性投资所收到的现金            |           |          |           |         |
| 发行债券所收到的现金               |           |          |           |         |
| 借款所收到的现金                 | 67500.00  | 4000.00  | 43400.00  | -19.82  |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金          |           |          |           |         |
| 现金流入小计                   | 67500.00  | 4000.00  | 43400.00  | -19.82  |
| 偿还债务所支付的现金               |           | 12000.00 |           |         |
| 发生筹资费用所支付的现金             |           |          |           |         |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金       |           |          | 1153.79   |         |
| 融资租赁所支付的现金               |           |          |           |         |
| 减少注册资本所支付的现金             |           |          |           |         |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金          |           |          |           |         |
| 现金流出小计                   |           | 12000.00 | 1153.79   |         |
| 筹资活动产生的现金流量净额            | 67500.00  | -8000.00 | 42246.21  | -20.89  |
| 四、汇率变动对现金的影响             |           |          |           |         |
| 五、现金及现金等价物净增加额           | 10588.62  | -6472.33 | -8622.03  |         |

## 附件 5 现金流量表补充

(单位: 人民币万元)

| 项 目                         | 2006 年    | 2007 年    | 2008 年     | 变动率 (%) |
|-----------------------------|-----------|-----------|------------|---------|
| 一、将净利润调节为经营活动的现金流量          |           |           |            |         |
| 净利润                         | 4092.01   | 13286.83  | 29205.82   | 167.16  |
| 加: 少数股东损益                   |           |           |            |         |
| 减: 未确认的投资损失                 |           |           |            |         |
| 加: 计提的资产减值准备                |           |           |            |         |
| 加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐            |           |           |            |         |
| 固定资产折旧                      | 38.95     | 39.24     | 40.17      | 1.55    |
| 无形资产摊销                      |           |           |            |         |
| 长期待摊费用摊销                    |           |           |            |         |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益) | 1.83      |           |            | -100.00 |
| 待摊费用减少(减:增加)                |           |           |            |         |
| 预提费用增加(减:减少)                |           |           |            |         |
| 固定资产报废损失                    |           |           |            |         |
| 财务费用                        |           |           | 1153.79    |         |
| 投资损失(减:收益)                  | 19.91     | 19.91     | 41.56      | 44.47   |
| 递延税款贷项(减:借项)                |           |           |            |         |
| 存货的减少(减:增加)                 |           | -1637.38  | -36.34     |         |
| 经营性应收项目的减少(减:增加)            | -53502.17 | -22469.25 | -111846.31 | 47.66   |
| 经营性应付项目的增加(减:减少)            | -7556.87  | 12296.96  | 35385.09   |         |
| 其他                          |           |           |            |         |
| 经营活动产生的现金流量净额               | -56906.34 | 1536.31   | -46056.22  | -5.46   |
| 二、现金及现金等价物净增加情况             |           |           |            |         |
| 货币资金的期末余额                   | 16684.30  | 10211.97  | 1589.94    | -69.13  |
| 减: 货币资金的期初余额                | 6095.68   | 16684.30  | 10211.97   | 29.43   |
| 现金等价物的期末余额                  |           |           |            |         |
| 减: 现金等价物的期初余额               |           |           |            |         |
| 现金及现金等价物净增加额                | 10588.62  | -6472.33  | -8622.03   |         |



## 附件 6 主要计算指标

| 项 目            | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>盈利能力</b>    |        |        |        |
| 营业利润率(%)       | --     | --     | 2.54   |
| 总资本收益率(%)      | 1.51   | 2.68   | 3.46   |
| 净资产收益率(%)      | 1.20   | 3.77   | 4.23   |
| <b>财务构成</b>    |        |        |        |
| 长期资本化比率(%)     | 20.46  | 17.61  | 14.68  |
| 全部资本化比率(%)     | 30.63  | 28.70  | 21.17  |
| 资产负债比率(%)      | 35.42  | 35.03  | 33.39  |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |
| 流动比率(%)        | 282.23 | 218.99 | 525.12 |
| 速动比率(%)        | 282.23 | 217.23 | 295.69 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.25   | --     | 26.85  |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 20.27  | 10.68  | 6.10   |

## 附件 7 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 销售债权周转次数          | 主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                   |
| 存货周转次数            | 主营业务成本/平均存货净额                                                                               |
| 总资产周转次数           | 主营业务收入/平均资产总额                                                                               |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 总资本收益率            | (净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                        |
| 净资产收益率            | 净利润/所有者权益×100%                                                                              |
| 主营业务利润率           | 主营业务利润/主营业务收入净额×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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA      | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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率        | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                                                            |
| <b>本期公司债券偿债能力</b> |                                                                                             |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                               |

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标\*的指标为新会计准则下对应的指标

## 附件 8 公司债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司 2009 年度 12 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司、主管部门、交易机构等。

