

跟踪评级公告

联合[2013] 1204 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司主体长期信用等级为AA-,评级展望维持为稳定,并维持“09鹤城投债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十一日



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>

黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定上次评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 鹤城投债	12 亿元	2009/11/17 2016/11/17	AA	AA

跟踪评级时间：2013 年 7 月 31 日

财务数据

项目	2011 年 期初	2011 年 期末	2012 年
现金类资产(亿元)	5.13	4.10	5.11
资产总额(亿元)	134.79	149.66	284.09
所有者权益(亿元)	71.86	75.04	199.40
短期债务(亿元)	4.52	3.67	3.49
全部债务(亿元)	37.73	38.25	56.14
主营业务收入(亿元)	2.99	4.44	6.54
利润总额(亿元)	2.49	4.22	6.43
EBITDA(亿元)	3.50	5.39	8.19
经营性净现金流(亿元)	-3.88	0.99	-33.25
营业利润率(%)	92.88	90.43	91.92
净资产收益率(%)	2.58	4.23	2.40
资产负债率(%)	46.69	49.86	29.81
全部债务资本化比率(%)	34.43	33.76	21.97
流动比率(%)	640.71	682.42	727.05
全部债务/EBITDA(倍)	10.79	7.10	8.09
经营现金流动负债比(%)	-21.25	5.16	-146.09

注：2010 年财务数据系 2011 年年初追溯调整数

分析师

于芷崧

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: // www.lhratings.com

评级观点

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建设和土地收储主体。2012 年齐齐哈尔市经济增速放缓，财政收入明显下降，公司外部经营环境有所恶化。跟踪期内，齐齐哈尔市从财政补贴和业务指定两个层面给予公司持续支持；跟踪期内，公司资产规模大幅增长，收入和利润规模稳定增长，盈利能力有所提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入来源单一、对财政性收入和补贴依赖程度高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

齐齐哈尔市持续增强的财政实力以及对公司的持续支持，为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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质押，并以公司所拥有的齐齐哈尔梅里斯区五家子村（嫩江西）6000000.30 平方米土地作为抵押，抵押物价值为 13.5 亿元。跟踪期内抵质押资产对本期债券的保护程度仍然较高。

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“09 鹤城投债”的信用等级为 AA。

优势

1. 齐齐哈尔市政府在代建及土地整理收入、财政补贴等方面给予公司支持力度较大。
2. 跟踪期内，受益于代建及土地整理收入的确认，公司收入和利润规模稳步提升。
3. 公司抵质押资产为本期债券本息的偿还提供了有力的保障。

关注

1. 公司自身业务获取能力弱，对财政性收入和补贴依赖程度高。
2. 公司其他应收款金额大，对公司的资金占用较大。
3. 2012年齐齐哈尔市经济增速放缓，财政收入有所下降、财政支出大幅上升，公司的外部发展环境有所恶化。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司主体长期信用及存续期内“09 鹤城投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，经三次增资后，注册资本变更为 535300 万元。其中齐齐哈尔市国资委出资 535100 万元，持股 99.96%，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。

公司财务审计部、综合事务部、工程项目部、投资经营部、资产管理部、土地整理部、项目管理部 6 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、齐齐哈尔市鹤翔投资发展有限公司、齐市绿洲商务有限公司、齐齐哈尔市鹤城管网建设投资有限公司、齐齐哈尔鹤城国际会展有限公司 5 家子公司。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 284.09 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）为 199.40 亿元。2012 年，公司实现主营业务收入 6.54 亿元，利润总额 6.43 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：许建。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维

持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月

23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费

减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济概况

2012年以来,齐齐哈尔市经济总量继续保持增长,全年实现地区生产总值1,153.80 亿元,同比增长8.50%。第一、二、三产业继续保持增长,尤其第三产业保持了较快的增长速度,三次产业结构由 22.3:34.8:35.9 调整为 24.9:38.1:37.0;同期,全社会固定资产投资和社会消费品零售总额也保持快速增长。但受国际经济复苏缓慢,国内经济下行压力较大,国内外市场需求萎缩,2012 年齐齐哈尔市工业增加值增速大幅下降,进出口贸易总额和财政总收入有所下降,其中,地方一般预算收入55.00 亿元,同比下降21.50%。

表1 2011~2012年区域经济情况(单位:亿元,%)

	2011年	2012年	变动率
GDP	1065.8	1153.8	8.26
其中:第一产业增加值	237.6	287.2	11.00
第二产业增加值	445.4	439.3	9.20
第三产业增加值	382.8	427.3	6.20

资料来源:齐齐哈尔市统计公报

全市固定资产投资 677.3 亿元,比上年增长 32.0%。在投资中,民间投资 465.5 亿元,增长 36.8%;国有及国有控股投资 196.5 亿元,增长 20.0%;外商及港澳台投资 15.3 亿元,增长 68.1%。装备、食品两大主导产业完成投资 214.5 亿元,增长 28.3%,占工业投资的 57.4%。亿元

以上建设项目共 173 个,比上年增长 63 个,完成投资 281.2 亿元,增长 88.6%。新增固定资产 503.9 亿元,增长 27.1%。全市房地产开发投资完成 104.1 亿元,增长 22.2%;商品房销售面积 282.3 万平方米,下降 2.6%;商品房销售额 95.5 亿元,增长 0.9%。

全市财政总收入完成 122.7 亿元,比上年下降 13.2%。地方财政收入完成 87.5 亿元,下降 16.3%。其中,地方财政一般预算收入 55.01 亿元,下降 21.5%。全市地方财政支出 308.83 亿元,增长 10.08%。其中,地方财政一般预算支出 263.78 亿元,增长 11.88%。

表2 2011~2012年区域财政收入情况

(单位:亿元,%)

	2011年	2012年	变动率
财政总收入	141.3	122.7	-13.2
地方财政收入	104.5	87.5	-16.3
一般预算收入	70.1	55.01	-21.5

资料来源:齐齐哈尔市统计公报

总体来看,跟踪期内齐齐哈尔市经济增速放缓,财政收入有所下降,外部环境恶化。

五、基础素质分析

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。

由于公司承担基础设施建设具有公益性特点,政府将给予公司一定的补贴收入作为合理利润。2012年公司获得政府财政补贴资金2.22 亿元,较去年同期增长56.34%。2012年,根据齐财呈【2012】71号文件及政府批复,齐齐哈尔市政府将513 处、价值总计99.79亿元的行政事业单位办公用房注入公司资产,进一步扩大了公司资产规模。总体看,齐齐哈尔政府对公司的支持力度大。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、制度无重大变化。

高管人员发生变化，法定代表人变更为许建，许建现任职务为董事长，政治面貌：党员，职称：正高级会计师。2006年毕业于黑龙江省委党校获得研究生学历。曾担任齐翔建工集团总会计师及副总经理，齐市城投公司总经理。

七、经营分析

公司作为地方基础设施建设主体，为政府性项目进行前期融资，对城市建设项目进行投资和管理，并承担齐齐哈尔市土地收储和拆迁安置工作。

公司收入主要来源于棚改项目收入（回迁楼项目的房地产开发），系公司主营业务收入的支撑。

表 3 2011~2012 年公司主营业务收入和成本构成

业务类别	2011 年度		2012 年度	
	主营业务收入	主营业务成本	主营业务收入	主营业务成本
代建及土地平整收入	42062.77	86.64	--	--
房地产销售收入	2259.32	1694.22	97	74.53
棚改项目收入	--	--	65135	208.47
场地租赁收入	126.85	20.85	199	--
合 计	44448.94	1801.71	65431	283

资料来源：公司审计报告

项目建设

2011 年，公司主要进行劳动湖水域污染综合治理工程项目投资，跟踪期内无新增项目建设。截至 2012 年底，公司代建项目形成的回购资产仅包括南苑基础设施等 BT 项目形成的回购资产，根据《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》，上述回购资产已用作本期债券应收账款质押。

2012 年，公司承担了畅心园、清新雅居等 6 个保障性住房项目的建设。未来公司将继续开展百悦居和冰刀厂地段保障性住房建设。政府将根据保障性住房建设进度逐年回购。保障性住房中约有 49% 为商品住房和地下车库等用于销售的房产，在未来 2~3 年可实现房地产销售收入约 60 亿元，为公司收入及利润的实现提供较好的保障。

表 4 截至 2012 年末公司在建、拟建及已建重点建设项目情况（单位：万元）

在建项目名称	总投资额	已投资金额	预计项目起止年限
畅心园小区	53846	27892	2011 年-2013 年
温馨雅居小区	71499	49017	2011 年-2013 年
黎明花园	46696	12770	2011 年-2014 年
溪畔华庭	51953	1515	2012 年-2014 年
清怡园	14408	7205	2012 年-2013 年
林华小区	17434	1306	2011 年-2014 年
合计	255836	99705	-
拟建项目名称			
百悦居	14528		2013 年-2015 年
冰刀厂地段	30597		2013 年-2015 年
合计	45125		-

资料来源：公司提供

总体来看，公司收入主要来源于政府指定项目，跟踪期内收入和利润规模大幅提升，但业务模式较为单一，自身业务获取能力较弱。

八、财务分析

公司提供了 2012 年经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的审计报告。2012 年，公司纳入合并报表的子公司共 5 家，较 2011 年增加齐齐哈尔诚誉物业管理有限公司，减少齐齐哈尔绿洲商务服务有限公司。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 284.09 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）为 199.40 亿元。2012 年，公司实现主营业务收入 6.54 亿元，利润总额 6.43 亿元。

1. 盈利能力

公司 2012 年主营业务收入为 6.54 亿元，较上年同期增长 47.30%，其中棚改项目收入 6.51 亿元，占公司主营业务收入的 99.54%；另外，公司还从事回迁房建设，当年房产销售收入 0.01 亿元。当年主营业务成本 0.03 亿元，主要系回棚改项目成本。公司期间费用主要系财务费用，2012 年为 1.22 亿元。

在政府拨付市政建设和土地整治收入的支撑下，2012 年公司实现营业利润 4.18 亿元，较上年同期增长 65.22%。另外，政府每年拨付公司一定数额的补贴收入，2012 年为 2.22 亿元，系营业收入有益补充。2012 年公司实现利润总额 6.43 亿元，较上年同期增长 52.37%。

从盈利指标来看，2012 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 91.92%、1.95% 和 2.40%，总资本收益率和净资产收益率较上年同期有所下降。总体来看，跟踪期内在政府资金拨付的作用下，公司收入和利润规模有大幅提升，盈利能力有明显改善，但公司业务结构单一，自身业务获取能力弱，未来主营业务收入的可持续性有待于观察。

2. 现金流及保障

2012 年度公司销售商品、提供劳务收到的现金为 3.50 亿元，主要系棚改项目收入和回迁

楼销售收入，现金收入比为 53.46%，收入实现质量较差。对应购买商品、接受劳务支付的现金 2.49 亿元，主要系回迁项目建设和土地拆迁款。公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金规模较大，2012 年分别为 26.32 亿元和 60.45 亿元，主要系政府通过公司拨付的企业扶持资金及其棚改资金款。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -33.25 亿元，较上年同期大幅下降。

公司投资活动现金流入规模较小，现金流出主要取得投资收益所收到的现金为主，2012 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 0.02 亿元，投资活动现金体现为净流入。

公司筹资活动产生的现金流入来源于吸收投资所收到的现金，现金流出以分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主，2012 年筹资活动产生的现金流净额 35.23 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流受往来款项及代建市政建设导致大幅流出，进而形成较大对外融资压力。

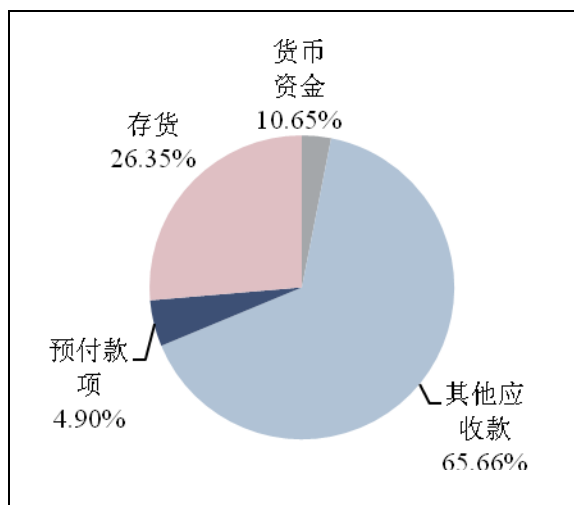
3. 资本及债务结构

资产构成

截至 2012 年底，公司资产总额为 284.09 亿元，较 2011 年底增加 89.82%，资产增加主要以其他应收款和固定资产增加为主（齐齐哈尔市政府将 513 处、价值总计 99.79 亿元的行政事业单位办公用房注入公司）。跟踪期内，公司资产构成变化较大，截至 2012 年底，公司资产总额中流动资产占 58.25%，长期投资占 0.67%，固定资产占 41.01%。

跟踪期内，公司流动资产有所增加，主要来源于其他应收款的增长。2012 年底公司流动资产 165.48 亿元，占比较大的几项分别为其他应收款、存货、货币资金和预付账款。

图1 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司其他应收款为108.66亿元，同比增加31.09%，主要为财政局、土地储备中心及棚户区改造办公室的欠款，合计占其他应收款的45.64%，且账龄多在三年以上。总体来看，公司其它应收款数额大，账龄长，具体回收时间有一定不确定性。

截至2012年底，公司存货为43.61亿元，与上年同期略有增长。公司存货主要系拟开发土地（占88.99%），其中价值24.98亿元的拟开发土地已经用做债券发行和银行贷款抵押。截至2012年底，公司预付款项8.10亿元，较上年同期增长67.01%，主要系预付建筑工程款。账龄在一年以内、一到三年内和三年以上预付款分别占93.98%、5.93%和0.09%，账龄较短且集中。

长期投资系长期股权投资，跟踪期内有小幅增长，期末余额为1.91亿元，跟踪期内新增投资单位为齐齐哈尔市信用担保有限责任公司，投资金额为9990万元。

表4 2012年底其他应收款前5家单位欠款情况

单位名称	金额（万元）	账龄	占其他应收款比例（%）
棚改办	180026	1-3年	16.57
专项应收款/财政/	166717	3年以上	15.34

回购房屋土地			
土地储备中心	149130	1-3年	13.73
新世纪公司	27341	3年以上	2.52
黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司	27252	3年以上	2.51
劳动湖项目部			
合计	574393		50.67

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司固定资产合计116.51亿元基本持平。其中固定资产净值113.57亿元，99%以上系政府划拨非经营性资产；在建工程2.94亿元，为劳动湖水域污染综合治理工程投资及会展办改造项目投资。

总体来看，跟踪期内公司资产有所增长，资产构成中其他应收款数额大、固定资产增长较大，存货部分用于抵押。整体来看，公司资产流动性一般，资产质量有所下降。

负债及所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）为199.40亿元，较上年同期大幅增长（齐齐哈尔市政府将513处、价值总计99.79亿元的行政事业单位办公用房注入公司）。所有者权益中公司股本占26.85%、资本公积占65.53%、盈余公积占0.53%、未分配利润占7.09%，公司所有者和权益稳定性良好。

跟踪期内，公司负债合计上升了13.48%，主要来源于应付债券的增加。截至2012年底，公司负债合计为84.69亿元。其中流动负债占比26.87%，长期负债占比73.13%，公司债务以长期负债为主。

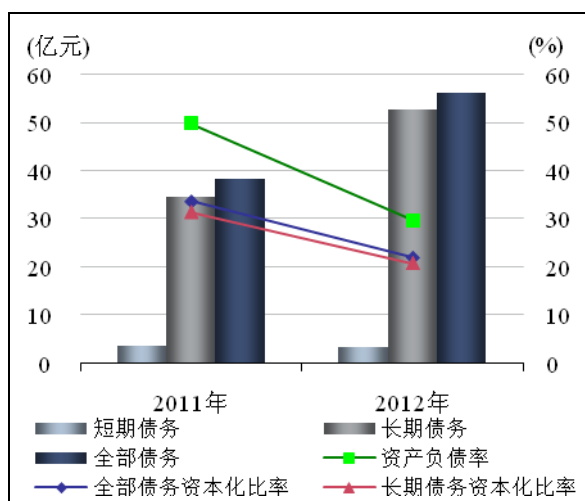
截至2012年底，公司流动负债为22.76亿元，较上年同期变化不大。占比较大的几项分别为短期借款（占15.33%）、预收账款（占10.33%）、应交税金（占19.33%）、其他应付款（占49.65%）。截至2012年底，公司预收账款2.35亿元，主要是预收拆迁户的购房款；其他应付款11.30亿元，主要系应付齐齐哈尔市国土资源局和建设局的土地出让金和往来款及物业维修基金，合计占80.77%，账龄均在三年以

上。

截至2012年底，公司长期借款25.65亿元，主要为抵押和质押借款，跟踪期内新增信用借款和保证借款（合计：5.00亿元）；应付债券27.00亿元，系“09鹤城投债”、“12鹤城投债”；专项应付款9.28亿元，主要系财政局专项项目拨款。

截至2012年底，公司全部有息债务56.14亿元，其中短期债务3.49亿元，长期债务52.65亿元。从债务指标来看，2012年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为29.81%、20.89%和21.97%，较上年同期均有所下降。总体来看，跟踪期内公司债务负担有所减轻。

图2 公司2011~2012年债务变化情况



资料来源：公司审计报告

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别为727.05%和535.45%，较上年同期有所上升；经营现金流动负债比-146.09%，考虑到公司短期有息债务规模较小，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力来看，受益于利润总额的增长，公司2012年EBITDA值较上年同期增长51.95%，为8.19亿元。全部债务/EBITDA为8.09倍，较上年同期有所上升。考虑到公司长期借款中有部分借款是为政府相关事业单位进行的融资，这部分债务将由资金实际使用单位实际

偿还，公司实际偿债压力要小于指标值。

截至2012年12月底，公司现金类资产为5.11亿元，对“09鹤城投债”的覆盖倍数为0.43倍。2012年，公司EBITDA对“09鹤城投债”的覆盖倍数为0.68倍。综合分析，公司现金类资产和EBITDA对“09鹤城投债”的保障程度较差。

2012年，公司经营活动现金流入量对“09鹤城投债”的覆盖倍数分别为2.49倍；总体看，公司经营活动现金流入量对“09鹤城投债”保障程度一般。

截至2012年底，公司共获得银行授信额度37.85亿元，全部额度已使用，间接融资渠道有待拓宽。

截至2012年底，公司无任何对外担保。

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，截至2013年07月29日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

三、募集资金使用情况

本期债券募集资金12亿元人民币，其中7.60亿元用于齐齐哈尔市劳动湖水域污染综合治理工程已使用6.84亿元，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。2012年，公司对劳动湖项目无新增投资，对募投项目投资进度与“09鹤城投债”约定有所出入。截至2012年底，完成工程进度的95%。

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作为质押担保，以公司所拥有的齐齐哈尔梅里斯区五家子村（嫩江西）600万平方米土地【齐土籍国用（2007）第0100675号】作为抵押担保，抵质押资产总额29.83亿元。根据《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》，齐齐哈尔市财政局应于2012年12月31日前向公司支付

回购款10800万元。根据银行对账单显示，齐齐哈尔市财政局已于2012年11月中旬分别支付公司回购款9336万元及1888万元。2012年回购资金均已到位，支付时间符合协议约定。

根据齐齐哈尔龙达土地估价事务所有限公司出具的【2013】(估)字第1306号评估报告(评估基准日为2013年7月18日,评估结果有效期为1年),以上抵押资产总价值13.5亿元,与上年同期持平,为本期债券发行额度的1.125倍,对本期债券的保障程度良好。

公司发行的企业债券每年付息一次,公司已按偿付计划于2012年12月17日支付第二年度债券利息9336万元。

九、结论

综合分析,联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AA-,评级展望为稳定,并维持“09鹤城投债”的信用等级为AA。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	51314.33	41045.55	51088.08	-0.22
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	12600			-100.00
其他应收款	679754.25	828926.02	1086560.28	26.43
预付账款	31415.7	48486.7	81034.22	60.61
存货	394768.55	398220.7	436088.87	5.10
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				
其他流动资产				
流动资产合计	1169852.83	1316678.97	1654771.45	18.93
长期投资				
长期股权投资	11951.12	11951.12	19100.93	26.42
长期债权投资				
长期投资净额	11951.12	11951.12	19100.93	26.42
固定资产				
固定资产原值	142263.83	142287.08	1140831.68	183.18
减：累计折旧	210.15	269.42	5119.52	393.57
固定资产净值	142053.68	142017.66	1135712.16	182.75
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	142053.68	142017.66	1135712.16	182.75
工程物资				
在建工程	23968.38	25894.59	29436.09	10.82
固定资产合计	166022.06	167912.25	1165148.25	164.92
无形资产及其他资产				
无形资产				
长期待摊费用			1794.29	
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	0	0	1794.29	
合并价差	99.55	79.64	59.73	-22.54
资产总计	1347925.56	1496621.98	2840874.64	45.18

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	45094.81	35094.81	34888.20	-12.04
应付票据	98.95	1591.52		-100.00
应付账款			4490.06	
预收账款	22262.78	22386.42	23499.72	2.74
应付工资			19.58	
应交税金	12171.1	24847.34	44002.13	90.14
其他未交款	88.31	193.54	373.74	105.72
其他应付款	101705.02	107661.65	112990.72	5.40
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	182587.98	192942.29	227599.91	11.65
长期负债				
长期借款	213150	226625	256500.00	9.70
应付债券	118992.86	119164.29	270000.00	50.63
长期应付款				
专项应付款	114597.06	207523.53	92809.08	-10.01
其他长期负债				
长期负债合计	446739.91	553312.82	619309.08	17.74
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	629327.89	746255.11	846909.00	16.01
少数股东权益	0.39	1.00		-100.00
所有者权益				
实收资本	335300	335300	535300.00	26.35
资本公积	308790.27	308790.27	1306655.51	105.71
盈余公积	2847.66	5990.17	10622.57	93.14
其中：法定公益金				
未分配利润	71659.35	100285.44	141387.57	40.47
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	718597.28	750365.87	1993965.65	66.58
负债及所有者权益合计	1347925.56	1496621.98	2840874.64	45.18

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	29945.66	44448.94	65430.63	47.82
减: 主营业务成本	408.95	1801.71	282.79	-16.84
主营业务税金及附加	1723.48	2450.57	5003.37	70.38
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	27813.23	40196.66	60144.47	47.05
加: 其他业务利润		13.41	10.60	
减: 营业费用	17.39	1.56	59.45	84.90
管理费用	1183.58	3850.2	6180.01	128.51
财务费用	8965.27	11099.61	12158.92	16.46
其他				
三、营业利润	17646.99	25258.7	41756.70	53.83
加: 投资收益	208.59	174.49	344.02	28.42
补贴收入	7557.82	14200	22229.82	71.50
营业外收入		2590.23	9.44	
其他				
减: 营业外支出	469.07	1.19		-100.00
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	24944.33	42222.24	64339.98	60.60
减: 所得税	6433.31	10453.04	16404.21	59.68
减: 少数股东损益	-0.09	0.61		-100.00
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	18511.11	31768.6	47935.77	60.92

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	38853.78	56983.74	34982.04	-5.11
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	96030.25	157559.58	263207.83	65.56
经营活动产生的现金流入小计	134884.03	214543.32	298189.87	48.68
购买商品、接受劳务支付的现金	6578.37	24383.1	24867.12	94.43
支付给职工以及为职工支付的现金	176.52	311.48	414.36	53.21
支付的各项税费	841.29	3428.94	917.61	4.44
支付的其他与经营活动有关的现金	166083.27	176471.73	604492.88	90.78
经营活动产生的现金流出小计	173679.45	204595.25	630691.97	90.56
经营活动产生的现金流量净额	-38795.42	9948.07	-332502.11	192.76
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金			9.00	
取得投资收益所收到的现金	248.41	194.4	214.13	-7.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		2590.23		
收到的其他与投资活动有关的现金				
投资活动产生的现金流入小计	248.41	2784.63	223.13	-5.22
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	23887.93	6.76	2976.78	-64.70
投资所支付的现金			7000.00	
支付的其他与投资活动有关的现金				
投资活动产生的现金流出小计	23887.93	6.76	9976.78	-35.37
投资活动产生的现金流量净额	-23639.52	2777.88	-9753.65	-35.77
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金			200000.00	
借款所收到的现金	52000	94513.22	50000.00	-1.94
收到的其他与筹资活动有关的现金			148800.00	
筹资活动产生的现金流入小计	52000	94513.22	398800.00	176.93
偿还债务所支付的现金	35125	91038.22	20125.00	-24.31
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	10622.35	26469.73	26366.71	57.55
支付的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动产生的现金流出小计	45747.35	117507.95	46491.71	0.81
筹资活动产生的现金流量净额	6252.65	-22994.73	352308.29	650.64
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-56182.29	-10268.78	10052.53	

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	18511.11	31768.6	47935.77	60.92
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	-0.09	0.61		-100.00
计提的资产减值准备				
固定资产折旧	43.54	42.66	4851.40	955.58
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销			241.43	
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		-2590.23	-9.02	
固定资产报废损失				
财务费用	9989.06	11504	12518.10	11.95
投资损失(减:收益)	-248.41	-174.49	-344.02	17.68
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-5350.31	-3452.15	-37868.17	166.04
经营性应收项目的减少(减:增加)	-119253.06	-152564.35	-365005.13	74.95
经营性应付项目的增加(减:减少)	57512.73	125413.43	5177.53	-70.00
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-38795.42	9948.07	-332502.11	192.76
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	51314.33	41045.55	51088.08	-0.22
减: 现金的期初余额	107496.63	51314.33	41035.55	-38.22
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	-56182.29	-10268.78	10052.53	

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	2.38	0.00	0.00
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.03
现金收入比(%)	129.75	128.20	53.46
盈利能力			
营业利润率(%)	92.88	90.43	91.92
总资本收益率(%)	2.60	3.83	1.95
净资产收益率(%)	2.58	4.23	2.40
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	31.61	31.55	20.89
全部债务资本化比率(%)	34.43	33.76	21.97
资产负债率(%)	46.69	49.86	29.81
偿债能力			
流动比率(%)	640.71	682.42	727.05
速动比率(%)	424.50	476.03	535.45
经营现金流动负债比(%)	-21.25	5.16	-146.09
全部债务/EBITDA(倍)	10.79	7.10	8.09
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	0.03	-0.61

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
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
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%
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 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

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。