

# 跟踪评级公告

联合[2014] 1047 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的主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定，并维持“9鹤城投债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年六月三十日



---

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<sup>-</sup> 评级展望: 稳定上次评级结果: AA<sup>-</sup> 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<br>/09 鹤城投 | 12 亿元 | 2009/11/17<br>2016/11/17 | AA     | AA     |

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

## 财务数据

| 项目             | 2011 年 | 2012 年  | 2013 年  |
|----------------|--------|---------|---------|
| 现金类资产(亿元)      | 4.10   | 5.11    | 4.04    |
| 资产总额(亿元)       | 149.65 | 284.25  | 453.79  |
| 所有者权益(亿元)      | 74.82  | 199.57  | 354.11  |
| 短期债务(亿元)       | 3.51   | 3.49    | 4.25    |
| 全部债务(亿元)       | 38.09  | 56.14   | 72.65   |
| 营业收入(亿元)       | 4.44   | 6.54    | 6.51    |
| 利润总额(亿元)       | 4.22   | 6.58    | 5.44    |
| EBITDA(亿元)     | 4.22   | 7.09    | 7.38    |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.99   | -33.25  | -15.41  |
| 营业利润率(%)       | 90.43  | 93.92   | 93.69   |
| 净资产收益率(%)      | 4.24   | 2.49    | 1.15    |
| 资产负债率(%)       | 50.01  | 29.79   | 21.97   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 33.73  | 21.95   | 17.02   |
| 流动比率(%)        | 683.56 | 727.80  | 1162.98 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.02   | 7.92    | 9.84    |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 5.16   | -146.09 | -53.06  |

## 分析师

于芷崧 霍焰

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主体。2013年齐齐哈尔市经济波动增长,财政收入明显提升,公司外部经营环境有所好转。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,受土地注入影响公司资产规模大幅增长。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。

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。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<sup>-</sup>,评级展望为稳定,并维持“09 鹤城投债/09 鹤城投”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. 公司抵质押资产及应收账款质押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. 本期债券抵押土地的评估报告于2014年7月18日失效，无最新的土地评估报告，未来土地价值的变化可能会对“09鹤城投债”的信用状况产生一定影响。

## 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债券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2013年底，公司合并资产总额为453.79亿元，所有者权益（不含少数股东权益）为354.11亿元。2013年，公司实现营业收入6.51亿元，利润总额5.44亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

### 2. 政策环境

财政政策方面，2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比

上年增加1044亿元。人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业及区域经济概况

2013年以来,齐齐哈尔市经济总量继续保持增长,全市实现生产总值(GDP)1230.4亿元,比上年增长8.5%。第一产业增加值280.3亿元,增长5.5%;第二产业增加值451.3亿元,增长9.3%;第三产业增加值498.8亿元,增长9.3%。三次产业结构为22.8: 36.7: 40.5。第一、二、三产业对GDP的贡献率分别为14.4%、44.5%和41.1%。人均地区生产总值23396元,增长9.5%。

表1 2012~2013年区域经济情况(单位:亿元,%)

|            | 2012年  | 2013年  | 变动率 |
|------------|--------|--------|-----|
| GDP        | 1153.8 | 1230.4 | 8.5 |
| 其中:第一产业增加值 | 287.2  | 280.3  | 5.5 |
| 第二产业增加值    | 439.3  | 451.3  | 9.3 |
| 第三产业增加值    | 427.3  | 498.8  | 9.3 |

资料来源:齐齐哈尔市统计公报

全市固定资产投资 801.4 亿元,比上年增长 18.3%。在投资中,民间投资 633.8 亿元,增长 36.2%;国有及国有控股投资 155.2 亿元,增长 21.0%;外商及港澳台投资 12.4 亿元,下降 19.0%。装备、食品两大主导产业完成投资 266.7 亿元,增长 4.9%,占工业投资的 62.9%。新增固定资产 557.4 亿元,增长 29.1%。全市房地产开发投资完成 117.2 亿元,增长 12.6%;商品房销售面积 290.5 万平方米,增长 2.9%;商品房销售额 113.8 亿元,增长 19.1%。

全市财政总收入完成 144.9 亿元,比上年增长 18.1%。地方财政收入完成 104.6 亿元,增长 19.7%。其中,公共财政预算收入 64.4 亿元,增长 17.1%。全市财政总支出 328.3 亿元,增长 6.4%。其中,公共财政预算支出 282.2 亿元,增长 7.0%。

表2 2012~2013年区域财政收入情况

(单位:亿元,%)

|        | 2012年 | 2013年 | 变动率  |
|--------|-------|-------|------|
| 财政总收入  | 122.7 | 144.9 | 18.1 |
| 地方财政收入 | 87.5  | 104.6 | 19.7 |
| 一般预算收入 | 55.01 | 64.4  | 17.1 |

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快速发展,财政收入有所提升,外部环境逐步改善。

#### 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。2013年公司获得政府财政补贴资金2.60亿元,较去年同期增长17.12%。2013年,根据黑城投呈【2013】85号文件及政府批复,公司将龙沙区新立街西侧(大田集团)175768.4平方米的土地及糖厂539557.9平方米的土地移交给土地储备中心,因此减少国家投入11641万元,经市长办公会议决定,将7123329平方米土

地（是划拨土地）注入公司，土地评估价值为1514249.33万元，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、制度及公司高管人员无重大变化。

## 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 2012~2013年公司主营业务收入和成本构成（单位：万元）

| 业务类别    | 2012 年度 |        | 2013 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 |
| 物业收入    | --      | --     | 128.17   | 76.70  |
| 房地产销售收入 | 97      | 74.53  | 310.88   | 275.59 |
| 棚改项目收入  | 65135   | 208.47 | 64428.06 | 37.47  |
| 场地租赁收入  | 199     | --     | 215.87   | 13.46  |
| 合 计     | 65431   | 283    | 65082.97 | 403.23 |

资料来源：公司审计报告

### 项目建设

跟踪期内无新增项目建设。截至 2013 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。

2013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。政府将根据保障性住房建设进度逐年回购。目前棚改项目收入全部政府补助收入，对外销售未确认收入。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年房地产销售收入将会大幅提升，为公司收入及利润的实现提供较好的保障。

表4 截至2013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    | 111014.44 | 80013.45 | 2014/12/30 |
| 温馨雅居   | 152200.85 | 93943.21 | 2014/12/30 |

|      |           |           |            |
|------|-----------|-----------|------------|
| 溪畔华庭 | 115104.79 | 57918.49  | 2014/12/30 |
| 黎明花园 | 53872.87  | 40296.40  | 2014/12/30 |
| 林华棚改 | 30421.22  | 17,537.33 | 2014/12/30 |
| 清怡园  | 20954.21  | 15080.74  | 2014/12/30 |
| 百悦居  | 34165.56  | 9944.82   | 2014/12/30 |
| 合计   | 517733.94 | 314734.44 |            |

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 2013 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。2013 年，公司合并范围未变化。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 453.79 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）为 354.11 亿元。2013 年，公司实现营业收入 6.51 亿元，利润总额 5.44 亿元。

### 1. 盈利能力

公司2013年营业收入为6.51亿元，较上年同期下降0.53%，其中棚改项目收入6.44亿元，占公司主营业务收入的98.92%；另外，公司还从事回迁房建设，当年房产销售收入0.03亿元。当年主营业务成本0.04亿元，主要系棚改项目成本。公司期间费用主要系财务费用和管理费用（管理费用同比增长235.41%，主要因固定资产计提折旧所致），2013年为3.34亿元。

2013年公司实现营业利润5.44亿元，较上年同期下降17.33%。另外，政府每年会将一般预算的2%及土地出让金的20%拨付给公司，对公司支持力度较大。2013年为2.60亿元，系营业收入有益补充。2013年公司实现利润总额5.44亿元，较上年同期下降17.34%。

从盈利指标来看，2013年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为93.69%、0.96%和1.15%，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年同期均有所下降。总体来看，跟踪期内公司收入和利润规模略有下降，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

2013年度公司销售商品、提供劳务收到的现金为9.88亿元，主要系棚改项目收入和政府补贴收入，现金收入比为151.76%，收入实现质量较好。对应购买商品、接受劳务支付的现金4.57亿元，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，2013年分别为24.26亿元和44.85亿元，主要系公司与政府部门往来款。2013年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-15.41亿元，较上年同期流出量有所减少。

公司投资活动现金流入规模较小，现金流出全部为取得投资收益所收到的现金，2013年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.24亿元，投资活动现金流体现为净流出。

公司筹资活动产生的现金流入来源于取得借款所收到的现金，现金流出以分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主，2013年筹资活动产生的现金流净额14.08亿元。

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。

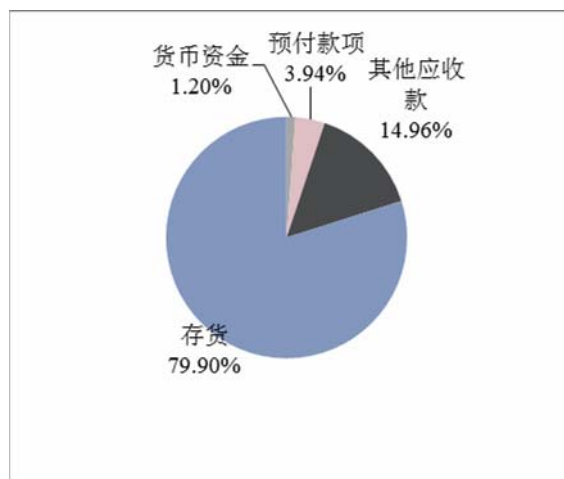
### 3. 资本及债务结构

#### 资产构成

截至2013年底，公司资产总额为453.79亿元，较2012年底增加59.64%，资产增加主要以其他应收款和存货增加为主。跟踪期内，公司资产构成变化较大，截至2013年底，公司资产总额中流动资产占74.43%，非流动资产占25.57%。

跟踪期内，公司流动资产有所增加，主要来源于存货的增长。2013年底公司流动资产337.74亿元，占比较大的几项分别为其他应收款、存货和预付账款。

图1 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司其他应收款为50.52亿元，同比下降53.50%，主要公司以土地出让金冲抵其他应收款。公司其他应收款按账龄分析1年以内的占37.14%，1~2年占17.40%，2~3年占28.68%，3年以上占16.78%；其欠款单位主要是齐齐哈尔市财政局及齐齐哈尔市棚户区

改造办公室等国有事业单位，未来形成坏账的风险较小，所以公司未计提坏账准备。总体来看，公司其它应收款数额与去年同期相比有所下降，账龄较短，但具体回收时间有一定不确定性。

表 5 2013 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(%) |
|-----------------------|-----------|-------|-------------|
| 齐齐哈尔市棚户区改造办公室         | 83675.08  | 1-3 年 | 16.56       |
| 黑龙江鹤城建设投资发展有限公司劳动湖项目部 | 63063.10  | 1-3 年 | 12.48       |
| 齐齐哈尔市财政局              | 62537.46  | 1-3 年 | 12.38       |
| 市土地招拍挂招标保证金专户         | 50000.00  | 2-3 年 | 9.90        |
| 国土资源局                 | 28520.00  | 2-3 年 | 5.64        |
| 合 计                   | 287795.63 |       | 56.96       |

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司存货为 269.86 亿元，与上年同期大幅增长，主要因公司取得土地 381.90 万平方米及收到政府划拨土地 712.33 万平方米所致。公司存货主要系拟开发土地（占 92.86%），其中价值 85.29 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 2013 年底，公司预付款项 13.31 亿元，较上年同期增长 64.29%，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 75.13%、23.97%和 0.90%，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 1.95 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 64.39 万元。

截至 2013 年底，公司固定资产合计 113.40 与上年基本持平。其中固定资产净值 110.98 亿元，99%以上系政府划拨非经营性资产；在建工程 2.98 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2013年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）为354.11亿元，较上年同期大幅增长（齐齐哈尔市政府将712.33万平方米划拨土地，价值151.42亿元注入公司）。所有者权益中公司股本占15.12%、资本公积占79.39%、盈余公积占0.42%、未分配利润占5.08%，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17.70%，主要来源于长期借款的增加。截至2013年底，公司负债合计为99.68亿元。其中流动负债占比29.13%，长期负债占比70.87%，公司债务以长期负债为主。

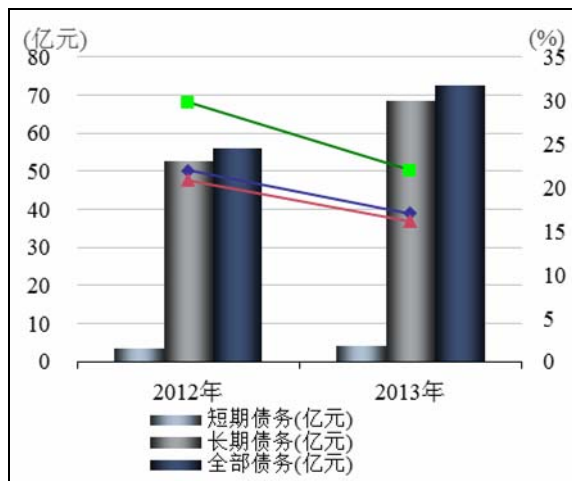
截至2013年底，公司流动负债为29.04亿元，较上年同期变化不大。占比较大的几项分别为短期借款（占14.63%）、预收账款（占10.65%）、应交税金（占21.19%）、其他应付款（占46.82%）。截至2013年底，公司预收账款3.09亿元，主要是预收拆迁户的购房款；其他应付款13.60亿元，主要系应付齐齐哈尔市国土资源局的土地出让金（账龄三年以上）、齐齐哈尔市第一医院（账龄一年以内）及齐市建设局（账龄三年以上）往来款，合计占85.87%。

截至2013年底，公司长期借款41.40亿元，主要为抵押和质押借款，同比增长61.39%，主要因跟踪期内新增抵押借款（合计：18.20亿元）；应付债券27.00亿元，系“09鹤城投债”、“12鹤城投债”；专项应付款2.24亿元，主要系市财政局专项项目拨款。

截至2013年底，公司全部有息债务72.65亿元，其中短期债务4.25亿元，长期债务68.40亿元。从债务指标来看，2013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21.97%、16.19%和17.02%，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2012~2013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2013年底，公司流动比率和速动比率分别为1162.98%和233.72%，较上年同期有所上升；经营现金流动负债比-53.06%，考虑到公司短期有息债务规模较小，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，受益于利润总额的增长，公司2013年EBITDA值较上年同期增长4.10%，为7.38亿元。全部债务/EBITDA为9.84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2013年底，公司现金类资产为4.04亿元，对“09鹤城投债”的覆盖倍数为0.34倍。2013年，公司EBITDA对“09鹤城投债”的覆盖倍数为0.62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。

2013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2.84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2013年底，公司共获得银行授信额度72.03亿元，未使用额度5.68亿元，间接融资渠

道有待拓宽。

截至2013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2014年06月27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。

### 九、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，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。截至2013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。

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2013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2013年4月30支付公司回购款1.2亿元。2013年回购资金均已到位，支付时间符合协议约定。截至2013年底，应收款质押资产余额25.51亿元；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），“09鹤城投债”土地抵押资产总价值13.5亿元，与上年同期持平，无最新的土地评估报告，未来土地价值的变化可能会对“09鹤城投债”的信用状况产生一定影响。综上所述，截至2013年底，“09鹤城投债”抵质押资产合计39.01亿元，为“09鹤城投债”发行额度的3.25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2013年12月支付第二年度债券利息9336万元。

## 十、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/09鹤城投”的信用等级为AA。

## 附件 1 主要计算指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年  | 2013 年   |
|----------------|--------|---------|----------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |          |
| 现金类资产(亿元)      | 4.10   | 5.11    | 4.04     |
| 资产总额(亿元)       | 149.65 | 284.25  | 453.79   |
| 所有者权益(亿元)      | 74.82  | 199.57  | 354.11   |
| 短期债务(亿元)       | 3.51   | 3.49    | 4.25     |
| 长期债务(亿元)       |        |         |          |
| 全部债务(亿元)       | 38.09  | 56.14   | 72.65    |
| 营业收入(亿元)       | 4.44   | 6.54    | 6.51     |
| 利润总额(亿元)       | 4.22   | 6.58    | 5.44     |
| EBITDA(亿元)     | 4.22   | 7.09    | 7.38     |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.99   | -33.25  | -15.41   |
| <b>财务指标</b>    |        |         |          |
| 销售债权周转次数(次)    | -      | -       | -        |
| 存货周转次数(次)      | -      | -       | -        |
| 总资产周转次数(次)     | 0.06   | 0.03    | 0.02     |
| 现金收入比(%)       | 128.20 | 53.46   | 151.76   |
| 营业利润率(%)       | 90.43  | 93.92   | 93.69    |
| 总资本收益率(%)      | 2.81   | 1.94    | 0.96     |
| 净资产收益率(%)      | 4.24   | 2.49    | 1.15     |
| 长期债务资本化比率(%)   | 31.61  | 20.87   | 16.19    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 33.73  | 21.95   | 17.02    |
| 资产负债率(%)       | 50.01  | 29.79   | 21.97    |
| 流动比率(%)        | 683.56 | 727.80  | 1,162.98 |
| 速动比率(%)        | 476.81 | 535.45  | 233.72   |
| 经营现金流动负债比(%)   | 5.16   | -146.09 | -53.06   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.02   | 7.92    | 9.84     |

## 附件 2 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          | 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%                                                                  |
| <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%                                                                              |
| 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         | 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 3 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。