

信用等级公告

联合[2013] 200 号

联合资信评估有限公司通过对哈尔滨水务投资有限责任公司及其拟发行的 2013 年度 15 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

哈尔滨水务投资有限责任公司

主体长期信用等级为

AA⁺

哈尔滨水务投资有限责任公司

2013 年度 15 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

二零一三年四月二十八日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

哈尔滨水务投资有限责任公司

2013年度15亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 15 亿元

本期债券发行期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期的第 3、4、5、6、7 年分期等额兑付本金

发行目的: 项目建设资金

评级时间: 2013 年 4 月 28 日

财务数据:

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	59.57	289.60	331.74
所有者权益(亿元)	14.82	211.44	222.17
长期债务(亿元)	39.00	72.45	96.12
全部债务(亿元)	39.50	73.35	97.13
营业收入(亿元)	3.38	6.31	11.44
利润总额(亿元)	2.26	2.67	3.18
EBITDA(亿元)	4.76	5.80	6.93
经营性净现金流(亿元)	-2.34	-21.92	5.70
营业利润率(%)	49.18	38.07	23.83
净资产收益率(%)	15.17	1.25	1.43
资产负债率(%)	75.11	26.99	33.03
全部债务资本化比率(%)	72.71	25.76	30.42
流动比率(%)	140.80	4033.93	1864.88
全部债务/EBITDA(倍)	8.31	12.66	14.02
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	2.53	1.21
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.32	0.39	0.46

注: 公司长期应付款全部为有息债务, 长期债务和全部债务指标计算时已将其调整进去。

分析师

张 丽 高景楠

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

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对哈尔滨水务投资有限责任公司(以下简称“公司”或“哈尔滨水投”)的评级结果反映了其作为哈尔滨市水务和水利建设的投融资主体, 具有政府支持力度大、原水供应及水利建设业务处于垄断地位、土地资源丰富等优势。同时, 联合资信也关注到公司收入相对于其资产规模偏小、投资规模大、有息债务规模持续上升等对公司经营及发展带来的不利影响。

“加快水利改革建设”符合十二五期间国家和地方政府支持水利建设快速发展的政策导向, 公司作为哈尔滨市最大的国有水务和水利建设企业, 未来将得到政府的持续支持。公司原水供应和租赁业务经营呈稳定增长态势, 同时随着公司效益地块未来实现出让收益, 公司盈利能力有望提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了提前分期偿还条款, 有助于化解集中偿付风险; 同时公司设立了偿债资金专户, 并由银行实施监管, 有助于回款资金的落实; 哈尔滨银行股份有限公司哈尔滨分行为公司提供流动性贷款支持, 能保障本期债券本息偿还。总体看, 本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来, 国家、地方政府密集推出加快水利发展的政策文件, 为水利行业提供了良好的发展契机。
2. 哈尔滨市政府经济实力和财政实力不断增强, 为公司营造了良好的发展环境。
3. 公司作为哈尔滨市水务和水利建设的投融资主体, 在资本金、税收、政府补助、政策等方面得到了政府的大力支持。

4. 磨盘山水库水资源丰富，且公司在哈尔滨市原水供应方面处于垄断地位，公司原水供应收入将稳定增长。
5. 公司拥有的效益地块面积较广，未来有望获得较大的土地收益。
6. 本期债券设置了分期偿还条款、偿债资金专户，同时哈尔滨银行股份有限公司哈尔滨分行提供了流动性贷款支持，提高了本期债券偿还的安全性。

关注

1. 目前公司在建项目投资规模大，且项目建设期较集中，集中融资压力大。
2. 公司主业盈利能力较弱，利润总额主要来源于政府补助。
3. 子公司供水公司与供排水集团的滚动结算方式，导致公司现金收入质量较低，波动性较大。
4. 本期债券发行规模大，对现有债务形成较大影响。

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）与哈尔滨水务投资有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与哈尔滨水务投资有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因哈尔滨水务投资有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

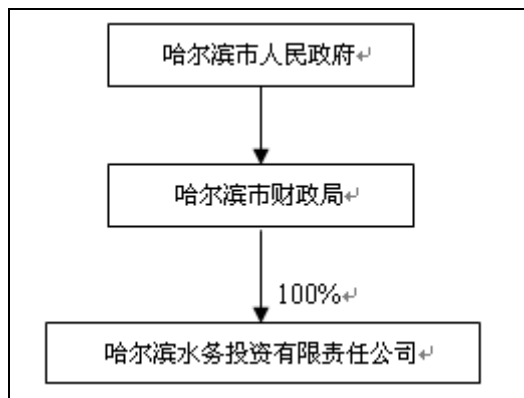
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由哈尔滨水务投资有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、哈尔滨水务投资有限责任公司 2013 年度 15 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。

一、主体概况

哈尔滨水务投资有限责任公司（以下简称“哈尔滨水投”或“公司”）系由哈尔滨市财政局于 2008 年 12 月 19 日出资 1 亿元设立的国有独资企业。2010 年 4 月，根据哈尔滨市人民政府 2010 年第 44 号专题会议纪要的决定，哈尔滨财政局以货币资金 3.08 亿元、实物资产 3.83 亿元、土地使用权 121.12 亿元对公司增资，合计增资 128.03 亿元。截至 2011 年底，公司注册资本为 129.03 亿元，哈尔滨市人民政府授权哈尔滨市财政局对公司履行出资人职责，为公司实际控制人。

图 1 截至 2011 年 12 月 31 日公司产权状况



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：哈尔滨市人民政府授权范围内的水利建设基（资）金项目拨改投和水利国有资产的运营管理及土地一级开发；滩涂管理；水利水电工程建设与经营；涉水产业投资与运营；松花江哈尔滨段的沿江开发与建设。

截至 2011 年底，公司本部设办公室、经济部、政策法规审计部、土地收储运营部、人力资源部、计划财务部、资本运营部、投资发展部、供水事业部、安全质量监察部、企划部、党群工作部、工程部、总工办、计划前期部等 15 个部门（详见附件 1-1）。公司纳入合并范围子公司 14 家（详见附件 1-2）。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额为 331.74 亿元，负债总额 109.57 亿元，所有者

权益合计 222.17 亿元；2011 年公司实现营业收入 11.44 亿元，利润总额 3.18 亿元。

公司注册地址：哈尔滨开发区南岗集中区长江路 368 号 1703 室；法定代表人：于沐。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2013 年发行 15 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限为 7 年，采用固定利率。本期债券设本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末，逐年按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金。每年付息一次，每年付息时按债权登记日日终在托管机构托管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。第 3 年至第 7 年利息随当年度应偿还的本金一起支付。

本期债券募集资金全部用于建设哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设一期工程。

本期债券无担保。

2. 本期债券筹资资金投资项目概况

（一）项目建设背景

哈尔滨市松北区域属松花江和呼兰河形成的冲击平原，区内水资源丰富，河道、泡沼、湿地发育，但由于地势低平，内涝问题较为突出，制约了区域城乡经济的发展。

该项目通过整合疏通哈尔滨市江北现有防洪排涝体系，保护和修复河滩湿地生态环境，减少自然灾害，维护湿地生态环境和生物多样性，充分利用松花江丰富的水资源，有利于现代生态农业的开展，也为哈尔滨市生态旅游、涉水旅游创造了高品位的环境空间，有利于统筹发展松北区域城乡经济，具有生态效益、社会效益及经济效益。

（二）项目建设规模及主要内容

哈尔滨松北灌排体系及水生态环境建设一期工程选址于发生渠及发生渠以南部分，工程

设计排涝总面积189平方公里，工程布局为金河渠首段渠道和进水闸，发生渠及其支渠，渠道建筑物、泵站和湖泊等，以松花江为水源，采取闸引泵排的引退水方案。现代农业灌溉3.45万亩，水景面积203.78万平方米，人工湖泊面积73.2万平方米。设计年引水量3.06亿立方米，河道内外用水耗水量0.0833亿立方米，退水量2.98亿立方米。

该项目主要建设内容包括新建渠道7条，总长度55.65公里，其中金河总干渠渠道1.72公里，发生渠干渠渠道29.64公里，双口面1支渠3.35公里，双口面2支渠渠道3.86公里，集乐支渠渠道4.51公里，松浦支渠渠道6.08公里，银水湾支渠渠道6.49公里。渠道水面面积4.2平方公里；人工湖泊8个，蓄水量109.5万立方米；水闸11座；船闸2座，泵站5座；新建桥梁47座；加固维修桥梁21座。工程占地总面积25.63平方公里，其中：永久占地15.54平方公里；自有土地2.51平方公里；临时占地7.58平方公里。拆迁房屋总面积11.32万平方米。

（三）项目审批情况

该项目已取得黑龙江省发展和改革委员会《关于哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设一期工程初步设计的批复》（黑发改建管[2011]611号）、黑龙江省环境保护厅《关于哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设工程环境影响报告书的批复》（黑环审[2010]94号）、黑龙江省国土资源厅《关于哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设一期工程建设用地预审意见的复函》（黑国土资预审字[2010]72号）的批准。

（四）项目总投资额及拟使用本期债券资金情况

该项目估算总投资为108.95亿元，本期债券募集资金全部用于该项目建设（占总投资总额的13.77%），其余资金由公司通过银行等其他融资渠道解决。

（五）募投项目进展情况

该项目于2011年5月正式动工，截至2012年10月31日，工程累计开挖渠道31.31公里，银

水湾支渠及长盈渠利民试验段主体工程完工，同步实施了4个湖泊（开阳湖、天璇湖、天玑湖、荧惑湖）、17座闸站和30座桥梁建设，其中22座桥梁完工通车，5座桥梁主体完工，7座闸站主体完工；项目累计完成投资72.21亿元。

（六）募投项目经济效益分析

该项目主要通过哈尔滨市政府划入公司的效益土地的出让收益返还实现收益。根据哈尔滨市12届第19次党政联席会议纪要，哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设工程效益地块全部落到公司名下，且市国土资源局将优先考虑为该工程拟招拍挂的效益地块落实用地批次指标。2010年，公司与该项目选址所在地——哈尔滨市呼兰区和松北区政府——分别签署了《哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设工程提供效益地块协议》和《松北防洪、灌排体系改扩建及水生态工程提供效益地块协议》。根据协议，呼兰区、松北区政府向公司划拨合计43.40平方公里地块供公司整理开发，目前在开发面积37.34平方公里。

根据哈尔滨市人民政府2008年第15次市长办公会议决议事项纪要，公司整理和开发的土地，开发成本和相应规费将由哈尔滨市土地储备中心返还公司；土地出让净收益由公司 and 市政府实行效益分成。2012年，中共哈尔滨市委、哈尔滨市人民政府下发的《关于加快水利改革发展的实施意见》（哈发[2012]5号），确定划归公司的土地的出让净收入由哈尔滨市财政与公司按照1:9的比例分配。

按1500元/平方米土地价格保守测算，上述37.34平方公里效益地块未来的出让收入预计可达560亿元，扣除土地开发成本62亿元和相关规费后，土地出让净收益约为224亿元，按90%的分成比例，公司可获得201亿元，加上土地开发成本返还，公司可收到的现金流入约为263亿元，可完全覆盖该项目总投资本息。

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 万元以上的企业，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，国务院总

理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，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 12 月末，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，一方面温家宝总理多次指出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额度调整、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、行业及区域环境

1. 行业分析

公司主要从事水务业务，主要包括原水供应、水利基础设施建设和水利项目补偿性土地的一级开发等。

供水行业

供水行业隶属于公共事业，地域性和垄断性特点较强。中国是一个水资源贫乏和分布不均匀的国家，受气候和污染影响，水资源总量呈逐年下降趋势。2011 年，中国全年水资源总量为 24022 亿立方米。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为 2125 立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

2003~2011 年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2011 年用水总量为 6080.00 亿立方米，较 2003 年增长了 14.27%，其中，生活用水增加 2.5%，工业用水增加 0.9%，农业用水增加 0.8%，生态补水减少 4.0%。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是用水的主要来源，其供给量占用水总量的 80%左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持

续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

从发展前景来看，二十一世纪被称为“水的世纪”。水问题的严重性和重要性已日益成为社会各界的共识。中央和地方各级政府部门都把水问题提到重要位置，供水行业将成为中国未来发展最快的产业之一。

哈尔滨市地处中国东北北部地区，水资源丰富，境内流经松花江水系和牡丹江水系多条河流，包括松花江、呼兰河、阿什河、拉林河、蛇牛河、蚂蜒河、东亮珠河、泥河、漂河、蜚克图河、少陵河、五岳河、倭肯河等。2011 年，哈尔滨市水资源总量为 114.2 亿立方米，但时空分布极为不均，时间上，6-9 月降水量占全年降水量的 70% 以上，空间上，表现为东富西贫，为水务行业提供了良好的发展环境。

哈尔滨市水源单一，松花江曾是哈尔滨市民赖以生存发展的唯一水源。松花江发源于吉林省长白山天池，其干流由西向东贯穿哈尔滨市地区中部，是哈尔滨市灌溉量最大的河道。近年来，由于松花江水位逐年下降，且上游化工、石化等行业对松花江的严重污染，哈尔滨成为中国严重缺水城市之一。为了开辟第二水源，2003 年开始，哈尔滨市在黑龙江省五常市境内的磨盘山进行磨盘山水库供水工程建设。磨盘山水库供水一期工程于 2006 年建成并投入试运营。2009 年 11 月，磨盘山二期工程完工并实现满负荷运转，哈尔滨市区居民饮用水源为磨盘山水库，而不再是松花江。目前磨盘山水库供水量约占哈尔滨市用水总量的比例超过 80%，其余 20% 目前主要依赖地下水。

2010 年 8 月，为确保城市供水安全，哈尔滨市水务局编制了《哈尔滨市城市供水工程专项规划》，明确了哈尔滨市城区“以磨盘山为主水源、西泉眼为备用水源、松花江为战略水

源”的供水格局。西泉眼水库于 2007 年正式开工建设，设计用途为防洪、除涝和农业灌溉，同时作为哈尔滨市的备用水源。西泉眼水库供水后，哈尔滨城市供水格局将更加完善。哈尔滨市将适时启动西泉眼水库供水工程，实现供水后将可解决阿城区、宾县宾西开发区、松北区、呼兰利民开发区等区域居民长期饮用地下水问题。

“十二五”期间，哈尔滨市将通过建设各类水源工程，强化水资源管理，逐步完善全市水资源总体配置格局，加速发展民生水利，不断增强供排水保障能力，充分保障全市生活、生产和生态用水。一是加快城镇供排水设施建设，建设西泉眼水库供水工程，继续推进城市供水管网改造，新建、改造供水管网 125 公里，发展市政用水人口 20 万人，自来水普及率力争达到 90%；改造排水管网 100 公里，排水普及率逐年提高。二是大力实施农村饮水安全工程建设，到 2015 年，再解决 163.91 万人的饮水不安全问题，饮水安全率达到 80%，农村生活用水条件得到较大改善。三是实施抗旱水源工程建设，全面主动应对干旱，完善易旱地区和严重缺水地区抗旱预案，强化水资源统一调度，确保城乡生活用水。

总体看来，哈尔滨市供水行业面临着较为广阔的发展空间。

水利基础设施建设行业

水利是现代农业建设不可或缺的首要条件，是经济社会发展不可替代的基础支撑，具有很强的公益性、基础性和战略性。水库加固、饮水工程、灌区改造等民生水利工程是基础设施建设的重中之重，近几年政府在此方面的投资力度逐渐加大，“十一五”期间，中国水利建设总投资超过 7000 亿元，是“十五”的 1.93 倍，为历次五年之最，其中，中央水利建设投资规模亦创新高，达 2934 亿元，为“十五”的 1.73 倍。

2011 年 1 月，中共中央、国务院以中发[2011]1 号文件印发了《关于加快水利改革发展

的决定》，从经济社会发展全局出发，科学阐述了水利发展的阶段性特征和战略地位，明确提出：要加大公共财政对水利的投入，多渠道筹集资金；发挥政府在水利建设中的主导作用，将水利作为公共财政投入的重点领域；各级财政对水利的投入的总量和增量要有明显提高。同时，在 2011 年 7 月召开的中央水利工作会议上，国家主席胡锦涛进一步明确加快水利改革发展的主要目标：力争通过 5 年到 10 年努力，从根本上扭转水利建设明显滞后局面；到 2020 年，基本建成防洪抗旱减灾体系、水资源合理配置和高效利用体系、水资源保护和河湖健康保障体系、有利于水利科学发展的体制机制和制度体系。

2011 年和 2012 年，中国水利建设投资分别为 3452 亿元和 4303 亿元，两年投资总量超过“十一五”水利投资总规模，特别是 2012 年中国水利建设投资首次突破 4000 亿元，创历史最高水平。“十二五”期间，我国南水北调等大型民生水利工程建设将全面提速；各地将不断加大资金投入，加快农田水利建设，“十二五”期间，中国水利建设总投资规模将达到 2 万亿元，未来水利市场容量极为可观。

在水利发展过程中，哈尔滨逐步确立了“以水定城”的发展定位，水利投入快速增长。“十一五”期间，哈尔滨市累计完成水利投资 75 亿元，年均递增 61.12%，是“十五”期间的 4 倍，相继完成了松花江干流 140 公里堤防加固和城市（城镇）68 公里堤防达标建设。新建磨盘山水库、白杨木水库，组织实施了西泉眼水库等 39 座病险水库消险加固，特别是加快了城市防洪工程建设，完成 4.8 公里防洪墙钢闸板制作，建设了呼兰河、三家子、群力和前进堤防扩建段、道外堤防、马家沟回水堤升级达标工程。2011 年，哈尔滨市水利投入再创历史新高。全年落实投资 69.33 亿元，其中国家 7.93 亿元、省级 1.52 亿元、市级 5.63 亿元，有力保障了北国水城、扩稻、防洪、农村饮水等重点水利工程的建设需要。

2012 年 3 月，哈尔滨市人民政府发布了《关于加快水利改革发展的实施意见》（哈发[2012]5 号），意见中指出，哈尔滨市将继续加大公共财政对水利的投入，力争今后 10 年全社会水利年均投入比 2010 年高出一倍。发挥政府投资的主导作用，将水利作为公共财政投入的重点领域，不断提高水利建设资金在全社会固定资产投资中的比重。同时，扶持水利投融资平台发展，鼓励哈尔滨水务投资有限责任公司等水利投融资平台做大做强，整合全市涉水资产，参股、控股农村金融机构，支持水利投融资平台发行企业债券，进一步拓宽融资渠道，将哈水投公司打造成全市水务国有资产管理经营的平台。哈尔滨市水利建设发展空间大，为公司提供了良好的契机。

土地一级开发行业

2009 年之前，哈尔滨市的土地运作相对分散，市级土地储备资金投入有限，土地管理征地难、拆迁难、融资难、办理手续难、整体进度较慢，“招、拍、挂”出让土地以“毛地”为主，“净地”出让比例偏低。为改变这种局面，2008 年 12 月，哈尔滨市政府第 39 次常务会议原则批准了《哈尔滨市土地一级开发暂行办法》，自 2009 年 2 月起，哈尔滨市实施土地统一规划、统一征地、统一储备、统一整理、统一供应的集中统管制度，推行土地一级开发，建立土地征收、储备和供应的三位一体新机制。

根据《哈尔滨市土地一级开发暂行办法》，目前哈尔滨市土地一级开发的实施方式主要有以下四种：（1）委托属地区政府实施土地一级开发，市土地收购储备中心与属地区政府或者其指定机构签订委托协议，按批准的土地一级开发实施方案由属地区政府负责具体实施，土地公开出让收入上缴市财政，按照规定扣除土地收储成本及相关费用后，市区两级财政按照 6:4 的比例分配；（2）委托原土地使用权人实施土地一级开发，由市土地收购储备中心与原土地使用权人签订委托协议，原土地使用权人负责拆迁净地，以市场价的 60%作为补偿支付

给原土地使用权人；（3）通过公开招标实施土地一级开发，由市土地收购储备中心负责组织，并与中标单位签订委托协议，确定中标单位具体实施征地拆迁和必要的前期整理；（4）建立激励机制引进战略投资者实施土地一级开发，由市土地收购储备中心与战略投资者签订委托协议，确定战略投资者为土地一级开发实施单位，具体方案由市国土资源和财政部门核定后报送土地资产管理委员会审定；对市级重点工程及公益性项目的土地一级开发，可以由市土地收购储备中心委托市政府融资平台或者项目法人单位自筹资金实施土地一级开发。

按照政府主导，市场化运作的原则，哈尔滨市政府通过搭建土地一级开发平台，建立有效的激励机制，充分调动原土地使用权人、各级政府及相关部门和战略投资者的参与积极性，对全市土地的统一征收、供应，建立市级土地储备库，实现了“净地”的有序供应，土地市场受到合理调控，土地收益得到提高。

2. 区域经济分析

哈尔滨是中国东北北部政治、经济、文化中心，地处东北亚中心位置，被誉为欧亚大陆桥的明珠，是第一条欧亚大陆桥和空中走廊的重要枢纽。哈尔滨是中国重要商品粮基地和水稻、大豆、玉米等农作物主产区；同时也是中国重要工业城市，形成了以机电工业为主体，轻工、纺织、医药、食品、汽车、冶金、电子、建材、化工等门类齐全的工业体系。“十一五”期间，哈尔滨市地区生产总值从 1796.4 亿元增长到 3665.9 亿元，2011 年，哈尔滨市经济总量继续保持平稳较快发展，全年实现地区生产总值 4243.4 亿元，同比增长 12.3%，较全省平均增速高 0.1 个百分点，较中国平均增速高 3.1 个百分点。同时，哈尔滨市经济结构进一步优化，三次结构由 2010 年的 11.3：37.8：50.9 调整为 10.5：38.8：50.7，二、三产业占比较 2010 年提高 0.8 个百分点。哈尔滨市作为黑龙江省的省会，经济总量一直处于全省 13 个地级市中最

高水平，2011 年哈尔滨市 GDP 占全省的 33.9%。

表1 哈尔滨市2009~2011年经济发展指标

(单位: 亿元、%)

	2009 年		2010 年		2011 年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	3258.1	13.0	3665.9	14.0	4243.4	12.3
第一产业增加值	417.4	6.8	412.7	7.3	447.2	7.0
第二产业增加值	1226.9	13.3	1384.6	17.1	1647.2	14.4
第三产业增加值	1613.8	14.4	1868.6	13.5	2149.0	12.0
工业增加值	916.5	13.2	1021.6	17.1	1197.2	14.0

资料来源：哈尔滨市近三年国民经济和社会发展统计公报

2012 年前三季度，哈尔滨市实现地区生产总值 3008.9 亿元，同比增长 8%，分别高于一季度和上半年 0.2 个和 1.9 个百分点，经济增速回升走势明显。

固定资产投资方面，近几年，哈尔滨市固定资产投资规模持续快速扩大，2009-2011 年，哈尔滨市固定资产投资增速分别为 41.1%、40.2%和 32.1%。2011 年，哈尔滨市完成固定资产投资 3012.0 亿元，其中，第一产业完成投资 83.4 亿元，同比增长 9.8%；第二产业完成投资 997.7 亿元，同比增长 44.4%；第三产业完成投资 1930.9 亿元，同比增长 27.5%。

基础设施建设方面，2011 年，哈尔滨市城市基础设施建设完成投资 674.8 亿元，增长 13.2%。其中，水利、环境和公共设施管理业占 40.6%；电力、燃气及水的生产和供应业占 15.9%；交通运输、仓储和邮政业占 23.6%。全年固定资产投资在建项目 3185 个，其中新开工项目 2755 个。在建项目中计划总投资 1 亿元以上的项目 536 个，共完成投资 1196.2 亿元，占全社会固定资产投资的比重为 39.7%。实际完成投资 1 亿元以上项目 341 个，完成投资 1096.3 亿元，占全市投资的比重为 36.4%，实际完成投资 10 亿元以上项目 19 个，完成投资 327.3 亿元，占全市投资的比重 10.9%。

财政实力方面，随着区域经济的快速发展，哈尔滨市地方综合财力快速增长，根据哈尔滨

市财政局提供的资料，2009~2011 年哈尔滨市本级（含区）地方综合财力三年复合增长率为 27.28%，2011 年达到 637.50 亿元。从哈尔滨本级财力来看，2011 年哈尔滨本级综合财力 394.27 亿元，占哈尔滨本级（含区）综合财力的 61.85%。一般预算收入和国有土地使用权出让收入为哈尔滨市本级综合财力主要来源，2011 年税收收入和国有土地使用权出让金占可支配收入的比重分别达 32.68%和 42.61%，哈尔滨市本级财力对土地出让收入的依赖性较大，当前地产调控持续从紧的政策导向对哈尔滨市本级财力产生一定的不利影响；另外，2011 年转移支付和税收返还收入占哈尔滨市本级可支配收入的 14.51%。

表 2 2011 年哈尔滨市本级综合财力情况

（单位：万元）

地方财力	金额
（一）地方一般预算本级收入	1605126
1、税收收入	1288619
2、非税收入	316507
（二）转移支付和税收返还收入	571927
1、一般性转移支付收入	229997
2、专项转移支付收入	202134
3、税收返还收入	139796
（三）国有土地使用权出让收入	1731133
1、国有土地使用权出让金	1679920
2、国有土地收益基金	40000
3、农业土地开发资金	11213
4、新增建设用地有偿使用费	0
（四）预算外财政专户收入	34491
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3942677

资料来源：哈尔滨市财政局

哈尔滨市本级地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2012年6月底，哈尔滨市本级政府债务余额为339.42亿元，大多数为担保债务，其中，哈尔滨市政府担保的国内金融机构借款439.73亿元。以表2中2011年哈尔滨本级综合财力（394.27亿元）为基础测算，哈尔滨市本级（含区）整体债务率为86.09%。

表 3 2012 年 6 月底哈尔滨市本级地方政府债务构成情况（单位：万元）

地方债务	金额
（一）直接债务余额	744578
1. 外国政府贷款	0
2. 国际金融组织贷款	113091
（1）世界银行贷款	0
（2）亚洲开发银行贷款	0
（3）国际农业发展基金会贷款	113091
（4）其他国际金融组织贷款	0
3. 国债转贷基金	67412
4. 农业综合开发借款	0
5. 解决地方金融风险专项借款	0
6. 国内金融机构借款	0
（1）政府直接借款	0
（2）由财政承担全部偿还责任平台公司借款	0
7. 债券融资	240000
（1）中央代发地方政府债券	240000
（2）由财政承担全部偿还责任平台债券融资	0
8. 粮食企业亏损挂账	8828
9. 向单位、个人借款	0
10. 拖欠工资和工程款	45616
11. 其他	223950
（二）担保债务余额	5299279
1. 政府担保的外国政府贷款	72994
2. 政府担保的国际金融机构借款	69076
（1）世界银行贷款	1784
（2）亚洲开发银行贷款	67292
（3）国际农业发展基金会贷款	0
（4）其他国际金融组织贷款	0
3. 政府担保的国内金融机构借款	4397265
4. 政府担保的融资平台债券融资	350000
5. 政府担保向单位、个人借款	0
6. 其他	0
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	3394216

资料来源：哈尔滨市财政局

总体看，哈尔滨市综合财力快速增长，但市本级财力构成中土地出让收入占比较大，当前地产调控持续从紧的政策导向对哈尔滨市本级财力产生一定的不利影响；哈尔滨市政府担保债务规模大，整体债务负担较高。未来随着

地方经济的发展，地方可支配收入有望持续增长，为完善地区水利基础设施建设提供有力保障。

3. 未来发展规划

根据《哈尔滨市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（以下简称“十二五”规划纲要），“十二五”期间，哈尔滨市经济社会发展的主要目标为：（1）经济发展方面，地区生产总值年均增长12%以上，地方财政一般预算收入实现翻番，全社会固定资产投资年均增长30%。（2）工业发展方面，工业增加值年均增长16%，到“十二五”末实现工业增加值2230亿元，提高第二产业比重，三次产业结构调整到8：40：52。（3）加速城镇化进程，百万农村人口进城镇，城镇化率提高到65%。（4）基础设施建设方面，新增城市道路130公里，推进铁路战备及新线建设和改造，彻底改造水、热、气等老旧地下管网。

水务发展方面，“十二五”规划中指出，哈尔滨市将以优化水资源配置、提高饮用水质为目标，合理利用地表和地下水源，加快输配水管网及二次供水设施改造建设，提高供水能力。加快污水处理厂、排水管网和内河治理项目建设，解决城市排水、沿江及内河的污染问题，进一步改善和提高哈尔滨市的生活环境和生态质量。加强磨盘山、城镇集中式饮用水源地保护，保障城市居民饮水安全。到2015年，城市供水能力达到150万立方米/日，城市污水处理能力达到170万立方米/日，处理率达到95%。

水利建设方面，“十二五”期间，哈尔滨市将以全面推进水利化为重点，实施山水林田路综合治理。重点加强大型灌区水利基础设施建设，发展节水灌溉技术，对现有的堤防、水库、灌排渠系等进行全面维护和功能提升；集中力量建设完善松花江沿线灌排体系、病险水库除险加固等一批重点水利设施工程；推进田间工程建设，加快中低产田改造，加强水土流失治理和寒地黑土层保护，建设机耕路及防护林；

继续推进以护村、护路、护岸、农田保护以及防沙治沙为主的三板防护林建设工程。到2015年，规划设计灌溉面积达到2070万亩，治理水土流失面积180万亩，实施中低产田改造150万亩。

总体看，“十二五”期间，哈尔滨市工业化的大力发展以及城镇化的加速推进，将为全市经济增长及财政实力增强提供内在驱动力。同时，水务和水利基础设施建设的发展为公司提供良好的契机。

五、公司素质

1. 产权状况

截至2011年底，公司注册资本为129.03亿元，哈尔滨市财政局持股100%。哈尔滨市人民政府授权哈尔滨市财政局对公司履行出资人职责，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是经哈尔滨市政府批准、由哈尔滨市财政局作为出资人、哈尔滨市水务局进行行业管理的国有独资公司，是哈尔滨市水务和水利建设的投融资主体，主要业务涵盖原水供应、水利基础设施建设、土地一级开发等领域，其中公司原水供应和水利基础设施建设业务在哈尔滨市具有垄断优势。公司自成立以来，紧紧围绕哈尔滨市“北跃、南拓、中兴、强县”发展战略和“以水定城”的总体要求，承担了哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设工程、哈尔滨市松花江北岸堤防防汛抢险通道工程、呼兰河河口大桥工程等多项政府重点水利工程项目建设，在巩固水务主业的基础上，发展壮大滨水旅游、金融投资、农业开发等业务板块，逐渐发展为以产业化投资经营为主的大型国有企业。

哈尔滨市政府按照“政府主导，企业化运作”的思路，整合了哈尔滨国有资产、部分城市基础设施和土地等资源，组建了哈尔滨投资

集团有限责任公司、哈尔滨城市建设投资集团公司、哈尔滨水务投资有限责任公司、哈尔滨创新投资有限责任公司、哈尔滨工业投资集团有限责任公司5大市级平台公司，公司是涉水产业的投融资平台，与其他4家平台公司业务上不存在竞争。

3. 人员素质

(1) 公司高管

公司高级管理人员5人。公司董事长、法人代表于沐先生，51岁，研究生学历。历任哈尔滨市水利计财处处长，哈尔滨市水务局水资源处处长、规划计划处处长、副局长、党委委员。2011年11月至今任公司董事长。

公司总经理王忠诚先生，49岁，研究生学历。历任哈尔滨市江堤处纪检委书记、党委负责人，哈尔滨市西泉眼水库管理处处长。2011年9月至今任公司董事兼总经理。

常务副总经理宋和良先生，50岁，本科学历。历任阿城市（区）审计局副局长，哈尔滨市审计局农业处处长。2011年7月至今任公司常务副总经理。

副总经理兼财务总监李晓琦女士，52岁，本科学历。历任哈尔滨汽车零部件二厂综合办副主任，哈尔滨市水利规划设计研究所副处长。2008年12月至今任公司副总经理兼财务总监。

副总经理咸伯居先生，40岁，双硕士研究生学历。历任天力集团北京分公司营销部经理，哈尔滨中强能源科技有限公司总裁助理兼综合运营部经理、深圳市创新投资集团有限公司投资经理、哈尔滨创新投资管理有限公司副总经理暨合伙人。2008年12月至今任公司副总经理。

副总经理武庄先生，51岁，研究生学历。历任哈尔滨自来水集团公司运输处处长，益龙房地产公司总经理，哈尔滨益龙物业管理有限公司总经理，哈尔滨供排水实业有限责任公司董事长兼总经理。2011年7月至今任公司副总经理。

总体看，公司高级管理人员文化水平较高，管理经验丰富。

(2) 公司人员情况

截至2011年底，公司员工合计156人。从学历看，本科以上占69.90%，其余为高中和中专；从年龄分析，51岁以上占24.40%、31至50岁占30.10%、30岁以下占45.50%；从岗位分析，管理人员占27.60%，专业技术人员占72.40%。

整体看，公司员工文化水平较高，年龄结构良好，员工素质较好。

4. 外部支持

公司作为哈尔滨市政府实施原水供应和水利基础设施建设的投资和运营主体，享有哈尔滨市政府在资本金、税收、政府补助、政策等方面的大力支持。

(1) 注册资本支持

2008年12月，哈尔滨财政局出资1亿元设立公司。2010年4月，哈尔滨市财政局根据哈尔滨市人民政府2010年第44号专题会议纪要的决定，以货币资金3.08亿元、实物资产3.83亿元、土地使用权121.12亿元对本公司增资，总计增加注册资本128.03亿元，增资后的注册资本为129.03亿元。本次增资已经哈尔滨立信会计师事务所有限公司审验，并于2010年4月16日出具了哈公会师（2010）第005号验资报告。

本次增资对应的相关财务科目为：注入的货币资金3.08亿元，计入“货币资金”和“实收资本”；注入资产中土地资产121.12亿元计入“存货”和“实收资本”，林木资产、水务资产、水库资产等实物资产3.83亿元计入“其他非流动资产”和“实收资本”；同时，注入的土地使用权2010年资本溢价63.14亿元分别计入“存货”和“资本公积”。哈尔滨市政府本次注资以土地使用权为主，未来土地出让有望为公司带来大量收益。

(2) 政府补助

2009~2011 年, 公司分别收到政府补助 2.26 亿元、2.53 亿元和 3.32 亿元, 用于支持公司的水务水利基础设施建设, 计入“营业外收入”科目。

(3) 税收支持

2010 年 6 月, 哈尔滨市财政局对公司制定以下财税扶持政策: 2010~2012 年, 由市财政局按照公司缴入市级的营业税和企业所得税额度给予等额补贴, 2011 年公司收到 3230 万元, 计入“资本公积”科目; 2013-2014 年间, 由市财政局按照公司缴入市级的营业税和企业所得税额度给予 50%比例补贴。以上补贴作为市政府注入公司的资本金, 计入“资本公积”科目。

(4) 政策支持

2012 年 3 月, 中共哈尔滨市委、哈尔滨市人民政府下发了《关于加快水利改革发展的实施意见》(哈发[2012]5 号), 要求扶持水利投融资平台发展, 鼓励公司做强做大, 整合全市涉水资产, 将公司打造成全市水务国有资产管理经营的平台。2011~2015 年, 哈尔滨市每年将从水利建设基金中提取一定数额资金作为水利项目建设资本金注入公司, 2011 年公司已收到 2000 万元, 计入“资本公积”科目; 已划给公司的水利项目效益地块的土地出让净收入的 90%分配给公司, 用于水利项目建设; 对公司整理和流转的“预控”土地优先落实农转用批次指标, 以增强公司筹资能力。

总体看, 哈尔滨市政府对公司的定位明确, 2010 年开始支持力度加大, 并根据相关政策, 未来几年哈尔滨市政府对公司在税收和项目建设资金等方面的支持将是持续的。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司为哈尔滨市财政局作为出资人, 并委托授权哈尔滨市水务局进行行业管理的国有独

资公司。公司按照现代企业制度组建, 根据《中华人民共和国公司法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》及其他有关法律、行政法规制定了《公司章程》。根据《公司章程》规定, 公司不设股东会, 由哈尔滨市财政局作为公司的权力机构行使股东职权; 公司设董事会、监事会和经理层。

董事会对哈尔滨市财政局负责, 是公司的决策机构。董事会由 3 名成员组成, 其中 2 名董事由市财政局委派, 1 名职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名, 由市财政局在董事会成员中指定。董事每届任期三年, 可以连任。

监事会是公司的监督机构, 由 5 名成员组成, 其中 3 名由市财政局委派, 2 名为职工监事, 每届任期三年, 可以连任。公司董事、高级管理人员未兼任监事。

公司设总经理 1 名, 副总经理 4 名。其中, 总理由董事长提名, 由董事会聘任或解聘; 副总经理由总经理提名, 由董事会聘任或解聘。公司实行董事会领导下的总经理负责制, 总经理对董事会负责, 负责公司日常工作。

2. 管理水平

公司本部设办公室、经济部、政策法规审计部、土地收储运营部、人力资源部、计划财务部、资本运营部、投资发展部、供水事业部、安全质量监察部、企划部、党群工作部、工程部、总工办、计划前期部等 15 个部门, 各部门职责分明, 各司其职。公司通过明确各部门的岗位职责, 完善了内部管理制度。

财务管理方面, 公司制定了完善的资金使用和审批程序, 保证资金使用安全; 公司通过编制月度财务预算、年度财务预算将一切财务收支活动纳入预算管理, 受财务预算的制约; 对于基本建设项目实行财务集中核算, 即各实施项目的专用账户、财务等纳入公司财务部进行管理, 国家资金和融资进入公司后, 工程资金按项目的用款计划, 拨款申请, 工程进度据

实拨付。

对全资及控股子公司管控方面，公司对子公司的财务管理实现监督和控制，对子公司的财务指标进行核定和考核；公司有权任命子公司的财会负责人，并为子公司配备合理必要的财会人员；子公司于每月 10 日前向公司报送会计报表和有关会计资料；公司统一控制子公司的对外投资方向和投资规模，子公司对外投资时，必须提出可行性报告进行立项，并报公司审批；对于已立项投资项目的管理，公司对投入资金或投资占控股地位的投资项目，公司派一些懂业务、懂管理、懂财会的人员参与项目管理，并建立健全投资项目跟踪管理制度；公司对子公司税后利润享有分配决定权。

整体看，公司法人治理结构较为完善，内部管理能够满足公司日常经营需求。

七、公司经营

1. 经营概况

作为哈尔滨市水利基础设施建设的投融资

主体，公司承担着哈尔滨市原水供应、水利基础设施建设和水利项目补偿性土地的一级开发业务。

2009-2011 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 84.12%，主要是 2010 年公司新增委托代建业务收入所致。同时公司原来以水务处理和资产租赁为主要收入来源的模式，转变为以委托代建、水务处理和资产租赁为主，2011 年三个板块收入占营业收入总额的 97.94%。从各板块分析，水务处理和资产租赁收入近三年呈逐年增长趋势，为公司较稳定的收入来源；委托代建收入受代建工程量的影响，2011 年增长 2.66 倍；其余板块业务为公司收入形成了补充，但在营业收入中占比较小。

从毛利率分析，由于委托代建业务毛利率低，拉低公司整体毛利率，近三年公司整体毛利率呈逐年下降趋势，但整体处于较高水平。其中水务处理和资产租赁毛利率较高且较稳定；其余板块毛利率波动性较大，但业务量小，对公司整体盈利能力影响较小。

表 4 公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2009 年度		2010 年度		2011 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
受托代建项目收入	-	--	18165.02	9.09	66530.69	8.12
水务处理收入	16695.12	66.45	26296.04	64.95	28352.89	59.26
资产租赁收入	13317.04	40.94	16494.21	37.90	17176.91	41.07
工程收入	702.65	22.01	826.88	22.93	123.01	7.79
物业收入	612.81	37.68	654.17	48.90	1161.16	44.80
劳务收入	390.64	24.44	302.44	17.49	335.13	38.90
供暖收入	79.60	-8.82	263.66	15.24	281.65	64.99
房产销售收入	1954.58	27.13	117.18	79.67	-	--
服务费收入	--	--	--	--	457.25	--
合 计	33752.45	51.99	63119.59	40.68	114418.69	26.71

资料来源：公司审计报告

2. 公司各业务板块经营情况

（1）原水供应

目前公司水处理业务主要为原水供应。公司是哈尔滨市最大的水务经营企业，负责管理

哈尔滨市的主水源磨盘山水库和备用水源西泉眼水库，是全市唯一的地表水供应者。磨盘山水库按照国家环保总局 75 项检测标准，其上游水质除总氮为 II 类水质标准，其余均达到 I 类

水质标准，完全符合饮用水的要求。目前，磨盘山供水一期、二期工程设计日供水能力合计90万吨，可满足哈尔滨市江南主城区的城市用水，包括平房区、道里区、香坊区、道外区、南岗区等五区，日均供水量约87万吨，占哈尔滨市用水总量的比例超过80%，其余20%目前主要依赖地下水。西泉眼水库于2007年正式开工建设，设计用途为防洪、除涝和农业灌溉，同时作为哈尔滨市的备用水源，若启动西泉眼水库供水工程，可解决阿城区、宾县宾西开发区、松北区、呼兰利民开发区等区域居民长期饮用地下水问题。目前公司在哈尔滨市的供水行业中拥有垄断地位。

公司水处理的运营模式是通过建设水库等蓄水设施，将天然的水资源开发并储存，然后通过管网将其输送到自来水厂，并取得收入。公司水处理业务由下属全资子公司哈尔滨市供水工程有限责任公司（以下简称“供水工程公司”）负责运营。供水工程公司与哈尔滨供排水集团有限责任公司（以下简称“供排水集团”）签订《磨盘山水库原水供水协议（以下简称“供水协议”）》，供水工程公司将原水供应给供排水集团。供排水集团是哈尔滨市政府直属企业，负责哈尔滨市的市政供水。供水工程公司从下属的磨盘山水库取得原水，经两条DN2200毫米口径输水管线输送至供水工程公司租赁给供排水集团管理使用的哈尔滨市平房净水厂。

①供水计划：供排水集团于每年11月25日前向供水工程公司提供下一年度用水计划，于每月25日之前提供下一个月的月度用水计划；供水工程公司结合供排水集团提供的用水计划，组织实施原水供应。随着城镇化率的提高和工业经济的发展，2009-2011年公司原水供应量逐年上升，年均复合增长29.07%，三年合计供水量68741.49万吨。

②供水结算：供水工程公司和供排水集团根据公司供水成本、利息费用和运营费用的总体成本进行日常结算，原水的销售每年结算一次，原水销售按年结算形成了公司应收账款的

主要内容，账龄在1年以内，由于公司与供排水集团常年的合作关系，该账款回收不存在风险。

③供水价格：公司原水供应价格按照国家发改委、水利部第4号令《水利工程供水价格管理办法》的规定，由供水工程公司和供排水集团共同测定，报相关部门核定来确定。2009年和2010年的原水供应价格按每吨1.03元收取，2011年供水价格上调至1.05元/吨。

表5 2009-2011年公司供水业务情况

项目	2009年	2010年	2011年
供水量（万吨）	16208.60	25530.13	27002.76
价格（元/吨）	1.03	1.03	1.05
供水收入（万元）	16695.12	26296.04	28352.89
供水成本（万元）	5602.01	9217.88	11550.43
毛利率（%）	66.45	64.95	59.26

资料来源：公司提供

伴随公司原水供应量增长和水价上调，近三年公司原水供应收入年均复合增长30.32%，2011年达到28352.89万元。公司供水成本由折旧、水处理费和原辅材料费构成，其中折旧对成本的影响大。近三年公司原水供应毛利率分别为66.45%、64.95%、59.26%，公司供水收入中包括了供排水集团支付给公司的利息费用，公司实际产生的利息支出计入到财务费用中，公司实际毛利率低于以上值。受供水成本的逐年上升，近三年公司供水毛利率呈下降趋势，其中2011年较2010年下降了5.69个百分点。

总体看，磨盘山水库水资源丰富，水质状况较好，公司原水供应条件良好，毛利率较高。供排水集团为公司唯一客户，通过签订“供水协议”，原水供应计划、销售价格和结算方式已经明确，公司回款情况良好。联合资信关注到，水作为工业生产和居民生活的必需品，具备明显的稀缺性和刚性需求，未来水价具备一定的调整空间，原水供应业务将成为公司持续稳定的收入来源。

（2）资产租赁

供水工程公司每年与供排水集团签订《资产租赁合同》，供水工程公司将磨盘山水库配套的哈尔滨市平房净水厂及相关制水资产租赁给

供排水集团，供排水集团每年向公司支付资产租赁费。资产租赁费以租赁资产的价值为基础计算，包括年折旧费、资产回报等。资产租赁费按年结算，下一年到账。2009-2011年分别产生的资产租赁收入为13317.04万元、16494.21万元、17176.91万元，呈稳定增长态势。

考虑到资产租赁业务的标的资产属磨盘山水库供水工程（包括一期和二期），相关资产是原水输送的配套资产，租赁收入也与原水供应的持续性相关联，未来资产租赁业务收入的确认将取决于双方签订的《供水协议》和《资产租赁合同》，在不出现相关资产所有权变更的前提下，该项业务预计将为公司带来稳定的收入。

（3）水利基础设施建设

公司是哈尔滨市唯一的水利工程项目建设主体，承担着哈尔滨市涉及城乡供水、堤防改线、河道整治以及水库、滩涂、旅游、农业开发等各类水利基础设施的建设。根据哈尔滨市《关于加快水利改革发展的实施意见》（哈发[2012]5号）文件，2011-2015年，哈尔滨市每年将从水利建设基金中提取一定数额资金作为水利项目建设资本金注入公司，2011年已划转2000万元，计入“资本公积”；已划给公司的水利项目效益地块的土地出让净收入的90%分配给公司，用于水利项目建设。

自成立以来，公司已建成顾乡堤改线工程暨友谊路延伸至群力新区工程、马家沟回水堤工程等，在建项目包括哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设一期工程（为本期债券的募投项目）、松花江北岸堤防防汛抢险通道工程、松花江南岸东部堤防防汛抢险通道工程、呼兰河口大桥工程、松花江避暑城城区交通干道北京东路工程、哈尔滨市城市近期堤防工程东方红堤段工程等项目。上述在建项目总投资200.85亿元，截至2012年6月底尚需投资126.72亿元于项目建设，项目计划于2013年建设完成，公司计划通过银行贷款和自有资金来筹集建设

资金。其中截至2012年10月底本期募投项目已完成投资72.21亿元，项目后续建设需要36.75亿元资金来满足，其中15亿元由本期募集资金来覆盖，其余21.75公司通过农发行的贷款和其他渠道筹集。总体来看，公司在建项目投资规模大，且项目建设时间紧，对资金的需求较迫切，虽然公司拥有较大规模可出售的效益地块，但目前土地市场形势不乐观，公司短时间内通过土地出让收益来满足投资需求较困难。面对较大的水利建设资金缺口，公司只能通过银行等外部渠道来解决，对外融资压力重。

2010年公司与哈尔滨市水务局签订了《顾乡堤改线工程投资建设与转让收购（BT）协议书》（以下简称“协议”），哈尔滨市水务局将顾乡堤改线工程委托给公司投资建设，工程完工后由哈尔滨市水务局负责收购。项目按成本加成（加成比例10%）进行结算。

顾乡堤改线工程是哈尔滨市松花江南岸主堤的重要部分，主要由防洪工程和路桥工程两部分组成。工程于2010年5月开工建设，其中：防洪工程总工期为19个月，为新建顾乡堤改线段防洪墙全长1423.15米；路桥工程主线总长1488.45米，其中桥梁段长1007米，道路长度481.45米，道路全宽42米，路桥主体工程已于2010年10月完工并试通车，防洪主体工程于2011年11月完工。

2010年，路桥主体工程完工并验收结算，结算金额为18165.02万元，其中项目成本16513.65万元；2011年整个顾乡堤工程已完工并通车使用，当年结算堤防工程及路桥工程的剩余成本，结算金额为66530.69万元，其中项目成本61130.83万元。截至2011年底，顾乡堤项目已完成回购，2010-2011年公司确认顾乡堤项目回购资金合计84695.71万元。

表6 截至2012年6月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	建设内容	总投资	已投资
1	哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设一期工程	新建渠道7条、总长度55.649公里，水面面积4.2平方公里；胡波8个，蓄水量109.5万平方米；水闸11座；船闸2座；泵站5座；新建桥梁47座；加固维修桥梁21座。	1089574.00	599874.19
2	哈尔滨市松花江北岸堤防防汛抢险通道工程	工程全长约100.91公里，涉及现状堤防为松北区段、呼兰区段和后关地至大顶子山航电枢纽无堤段。	683535.00	31677.53
3	哈尔滨市松花江南岸东部堤防防汛抢险通道工程	工程总长29.2公里，规划机动车道采用一幅路断面形式，双向两车道白色路面，防洪标准由20年提高到50年一遇。	61369.57	19859.00
4	呼兰河呼口大桥工程	工程为双向六车道，桥梁全长2,436米，其中主桥长240米，引桥长1,647米，引道长549.09米。	82051.00	38552.00
5	松花江避暑城城区交通干道北京东路工程	工程全长7.28公里（道路工程6.18公里，桥梁工程1.1公里），为城市I级主干路，道路为两幅路断面，双向8车道，车道外侧设置非机动车道和人行道。	88644.17	50727.00
6	哈尔滨市城市近期堤防工程东方红堤段工程	东方红堤防总长2.76千米，护坡总长2.76千米，将20一遇堤防加高增厚到50年一遇防洪标准。	3285.40	619.00
合计			2008459.14	741308.72

资料来源：公司提供

总体来看，随着顾乡堤改线工程政府回购，公司收入规模大幅度上涨，但代建业务毛利率较低，2010年和2011年分别为9.09%、8.02%，该业务对公司利润贡献较小。根据黑龙江省“一江居中，两岸繁荣”和哈尔滨市“北跃”的发展战略，松花江两岸的开发建设将是“十二五”期间的工作重点。未来几年，公司水利基础设施建设相关业务收入仍将是其营业收入的主要稳定来源之一。

（4）土地一级开发

哈尔滨市政府赋予公司水利项目补偿性土地的一级开发职能，根据哈尔滨市人民政府2008年第15次市长办公会议决议事项纪要，对于可以改变堤线实现围合并符合城市总体规划、土地利用规划的新增未利用地，哈尔滨市国土资源局及土地储备中心委托公司进行滩涂治理和土地整理，也可委托公司实施土地一级开发。哈尔滨市土地储备中心将整理开发成本和相应规费等返还公司，土地出让净收益由公司与其政府按比例分成。2012年，中共哈尔滨市委、哈尔滨市人民政府下发的《关于加快水利改革发展的实施意见》（哈发[2012]5号），确定划归公司的土地的土地出让净收入由哈尔滨市

财政与公司按照1:9的比例分配，用于水利项目建设。

公司因承建哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设工程（本期募投项目）、松花江避暑城城区交通干道北京东路工程等水利基础设施项目，已接受哈尔滨市国土资源局和市土地储备中心的委托整理开发北国水城1-3号、6号、9-11号地块、斗沟子屯地块、三家湾地块和北京东路地块等10块工程附属效益地块供公司进行整理开发，目前正在开发面积42.74平方公里。上述42.74平方公里效益地块预计可产生土地出让收入641亿元，扣除成本和规费等后归公司所有的收益约233亿元，考虑土地返还等因素，归属于公司的土地出让收益及返还约299亿元。近期具备“招、拍、挂”条件的地块面积为0.73平方公里，目前土地出让计划尚未明确。

总体看，哈尔滨市政府为政府补偿的效益地块面积较大，受当前土地市场不景气的影响，目前公司尚未出让土地。未来待公司土地整理开发工作逐步到位，一旦土地出让，将为公司带来较大的收益，水利基础设施建设的资金需求将得到缓解。

(5) 其他业务

公司业务还涉及工程建设、物业、劳务、供暖、房地产销售和服务费业务，该部分业务在公司营业收入中占比较小，且近三年收入规模不稳定，对公司整体业务影响较小。

3. 未来发展

近年来，国家发展改革委、水利部、住房和城乡建设部《水利发展规划（2011-2015 年）》（发改农经[2012]1618 号）、黑龙江省委、省政府《关于加快水利改革发展的意见》（黑发[2011]15 号）、《哈尔滨市城市建设“十二五”发展规划纲要》等相关文件的下发，鼓励水利建设，公司将借此契机，“十二五”期间将逐步整合哈尔滨市各区的供水资产，并坚持产融结合的发展方向，充分利用哈尔滨市政府赋予的资源优势进行合理开发经营，最终发展成为集产业投资管理与金融投资管理于一体的大型国有控股公司。

根据哈尔滨市水务资源特点及公司的资产情况，公司将在巩固水务主业的基础上，发展壮大水务基础设施建设、土地一级开发、金融投资、农业开发等业务板块，力争通过打造五大主营业务，实现多元化发展。

总体来看，加快水利建设成为未来几年国家和各级地方政府重点支持的工作，公司作为哈尔滨市水务业务的投融资主体，通过多板块的运营，未来将取得较好的经济效益和社会效益。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009-2011 年三年连审财务报表已经中磊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。

2009-2011 年，公司合并范围新增二级子公司 6 家、三级子公司 4 家。其中，通过购买方式增加 2 家，通过设立方式增加 8 家（见下

表）。公司合并范围新增子公司规模较小，对公司财务可比性影响小。

表7 2009-2011年公司合并范围新增子公司情况

（单位：万元）

单位名称	纳入合并范围时间	购买价款/出资额	注册资本
通过购买方式获得子公司：			
黑龙江哈水投房地产开发有限公司	2010-1	3060.00	3000.00
哈尔滨水投工程质量检测有限责任公司	2011-4	12.00	50.00
通过出资设立子公司：			
哈尔滨北国水城旅游投资有限责任公司	2010-4	5010.00	5010.00
哈尔滨北国水城休闲运动管理有限责任公司	2011-9	100.00	100.00
哈尔滨北国水城游艇俱乐部有限公司	2011-10	30.00	30.00
哈尔滨金河湾湿地旅游风景区有限公司	2011-11	10.00	10.00
哈尔滨市龙卓水景观设计有限公司	2011-4	100.00	100.00
哈尔滨北国水城农业经济运营有限公司	2011-12	50.00	50.00
哈尔滨水投土石方工程有限公司	2011-5	153.00	300.00
北京中水融汇投资管理有限公司	2011-11	200.00	200.00

资料来源：公司审计报告

注：1、哈尔滨北国水城休闲运动管理有限责任公司、哈尔滨北国水城游艇俱乐部有限公司、哈尔滨金河湾湿地旅游风景区有限公司和哈尔滨水投土石方工程有限公司均为二级子公司；

2、公司对哈尔滨北国水城旅游投资有限责任公司初始出资额为10万元，2011年4月公司对其增资5000万元，出资额及注册资本增至5010万元；3、公司对哈尔滨水投土石方工程有限公司持股比例为51%。

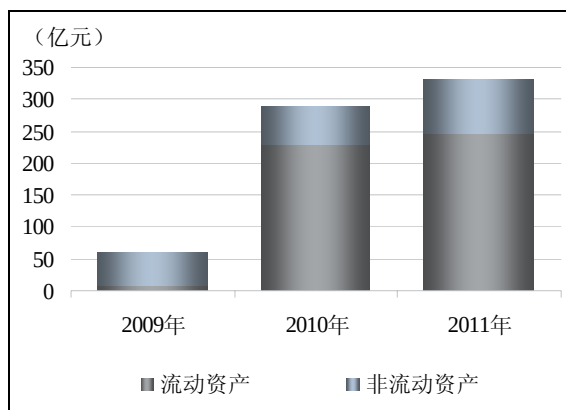
2010 年 4 月，哈尔滨市财政局根据哈尔滨市人民政府 2010 年第 44 号专题会议纪要的决定，以货币资金、实物资产、土地使用权对公司增资，总计增加注册资本 128.03 亿元。（详见上文注册资本金支持部分）本次增资事项对公司实收资本、资本公积、存货、其他非流动资产等相关科目影响大。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额为 331.74 亿元，负债总额 109.57 亿元，所有者权

益合计 222.17 亿元;2011 年公司实现营业收入 11.44 亿元,利润总额 3.18 亿元。

2. 资产质量

图2 2009~2011年公司资产结构图



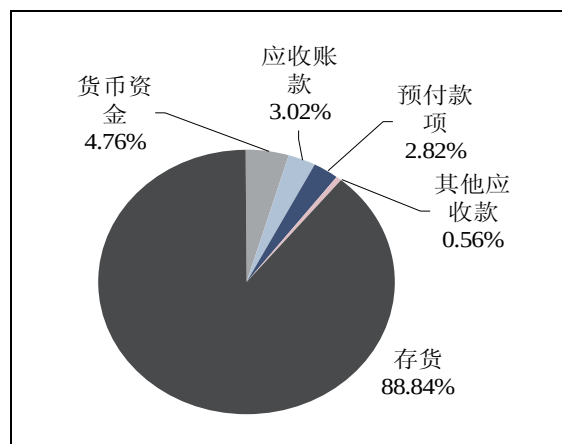
资料来源: 公司审计报告

2009-2011年, 公司资产规模以135.99%的年均复合增速大幅增长, 截至2011年底公司资产规模达到331.74亿元, 主要是股东注资导致存货及其他非流动资产的增加。从资产结构来看, 公司资产以流动资产为主, 2011年底, 流动资产占73.97%, 非流动资产占26.03%。

2009-2011 年, 受股东增资导致存货大幅增加影响, 公司流动资产年均复合增长率为 451.32%。截至 2011 年底公司流动资产 245.40 亿元, 以存货、货币资金、应收账款、预付款项为主。

2009-2011 年, 公司货币资金持续迅速增长, 年均增幅 107.24%, 主要系随着公司工程项目的推进, 公司项目借款大幅增长带动货币资金增加。截至 2011 年底, 公司货币资金 11.69 亿元, 以银行存款为主, 占 99.94%。公司现金类资产全部来源于货币资金, 近几年随着货币资金的增加, 现金类资产亦大幅增长。

图3 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

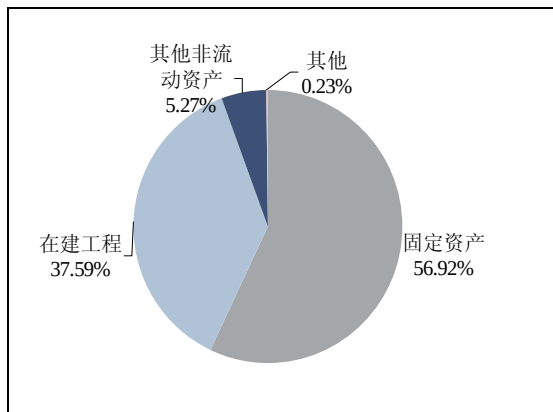
公司应收账款主要为子公司供水工程公司应收供排水集团的水费款和供水设施租赁款, 2009-2011 年分别为 3.49 亿元、5.13 亿元和 7.40 亿元。2011 年底公司应收账款中 99.95% 为应收哈尔滨供排水集团有限责任公司款项, 该部分收入的确认为年末结算, 下一年到账, 但从实际情况来看, 该部分收入不能在次年实现全额结算, 2009 年和 2010 年应收供排水集团款项中次年现金回收率分别为 88.09%和 53.20%, 回收率波动较大。2011 年底公司应收款项账龄以 1 年以内为主 (2011 年底 1 年以内账龄占 99.96%)。总体看, 公司与供排水集团业务关联大, 不存在账款不能回收的风险; 但滚动结算方式影响了原水销售和资产租赁的现金回收质量, 且公司未制定详细的应收账款催收计划, 未来该账款的回收情况值得关注。

公司预付款项主要为预付工程款, 近几年随着公司顾乡堤改线工程、松北灌排体系及水生态环境建设工程等项目的推进, 公司预付工程款规模显著增加, 2011 年底为 6.93 亿元。2009-2011 年, 公司其他应收款分别为 1.34 亿元、0.40 亿元和 1.37 亿元, 主要为公司与关联单位及相关政府部门往来款, 账龄以 1 年以内为主, 2011 年 1 年以内账龄款项占 80.61%, 公司其他应收款规模小、账龄较短、债务单位以政府部门及国有企业为主, 其他应收款回收风险小。

截至 2011 年底，公司存货 218.01 亿元，其中开发成本占 99.99%，包括 2010 年 4 月股东投入土地及土地溢价合计 184.26 亿元，以及公司土地一级开发所支付的征地拆迁成本 33.46 亿元。

2009-2011 年，公司非流动资产年均复合增长率为 29.49%，主要来源于在建工程和其他非流动资产的增长。截至 2011 年底，公司非流动资产 86.34 亿元，以固定资产、在建工程和其他非流动资产为主，分别占 56.92%、37.59% 和 5.27%。

图4 截至2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009-2011 年，公司固定资产相对稳定，年均复合增长-1.40%。截至 2011 年底，公司固定资产原值为 53.88 亿元，其中输水管线占 52.61%，水库占 16.89%，配水管网占 12.45%，净水厂占 9.50%，房屋、建筑物、电子设备、运输设备占 8.56%。截至 2011 年底，公司固定资产累计折旧 4.74 亿元，固定资产净值 49.14 亿元，固定资产成新率为 91.20%，固定资产成新率高。

2009-2011 年，顾乡堤改线工程、哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设工程、堤防防汛抢险通道等项目相继启动，带动公司在建工程大幅增长，截至 2011 年底公司在建工程 32.46 亿元，其中哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设工程账面净值 25.20 亿元。上述水务基础设施建设项目主要通过效益地块出让收益平衡

建设资金。

公司其他非流动资产主要为 2010 年 4 月股东哈尔滨市财政局根据哈尔滨市人民政府 2010 年第 44 号专题会议纪要的决定，投入公司的实物资产。

表8 2011年底公司其他非流动资产明细

(单位：万元)

项目	期末余额	占比
西泉眼水库资产	20463.78	45.00
黄土山林木资产	11314.80	24.88
哈尔滨城市水务资产	10906.46	23.98
金河湾湿地植物园	2787.56	6.13
合计	45472.60	100.00

资料来源：公司审计报告。

总体来看，受益于股东增资，公司资产规模大幅扩张；资产以存货、固定资产及在建工程为主；公司存货占比大，主要为土地，未来土地出让可为公司带来大量收益，但目前公司尚未有明确土地出让计划，且土地出让也易受房地产调控政策的影响。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

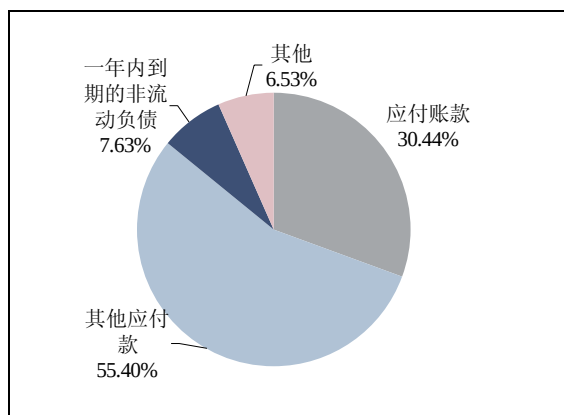
2009-2011 年，公司所有者权益年均复合增长 287.15%，主要来源于实收资本、资本公积和未分配利润的增长。2010 年 4 月股东哈尔滨市财政局根据哈尔滨市人民政府 2010 年第 44 号专题会议纪要的决定对公司进行增资，导致公司实收资本 2010 年底增加 128.03 亿元，截至 2011 年底公司实收资本 129.03 亿元；股东注资投入公司的土地资本溢价导致公司 2010 年底资本公积增加 63.14 亿元，2011 年公司收到财政拨款 7.53 亿元导致 2011 年底资本公积相应增加，截至 2011 年底，公司资本公积达到 85.02 亿元。2009-2011 年，公司未分配利润持续增长，截至 2011 年底为 7.52 亿元。

公司所有者权益结构以实收资本和资本公积为主，截至 2011 年底公司所有者权益合计

222.17 亿元，其中，实收资本和资本公积分别占 58.08%和 38.27%，盈余公积和未分配利润分别占 0.25%和 3.38%，少数股东权益占 0.02%，公司所有者权益稳定性好。

近三年，公司负债年均复合增长 56.49%，主要源自长期借款的增长。截至 2011 年底，公司负债合计 109.57 亿元，其中流动负债占 12.01%，非流动负债占 87.99%。由于近几年工程项目建设推进导致长期项目贷款大幅增长，公司整体负债结构以非流动负债为主。

图 5 截至 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2009-2011 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长率为 51.49%，其中 2011 年底公司流动负债 13.16 亿元，同比增长 132.04%，主要系其他应付款和应付账款增长所致。公司流动负债以应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，分别占 30.44%、55.40%和 7.63%。

公司应付账款主要为应付工程款及设备款等，截至 2011 年底为 4.01 亿元；其他应付款主要系公司与政府部门往来款、土地转让保证金及工程质保金等，截至 2011 年底为 7.29 亿元。

表9 2011年底公司其他应付款前五名单位
(单位：万元，%)

单位名称	金额	占比	性质
富力（哈尔滨）房地产开发有限公司	10000.00	13.72	保证金

哈尔滨市水务局	9500.00	13.03	往来款
哈尔滨市松北区松北办事处	5000.00	6.86	往来款
黑龙江省安装工程公司	1262.55	1.73	质保金
亿阳集团股份有限公司	1082.86	1.49	质保金
合计	26845.42	36.83	--

资料来源：公司审计报告

2009-2011 年，公司非流动负债年均复合增长 57.21%，截至 2011 年底达到 96.41 亿元，其中，长期借款占 88.29%，长期应付款占 11.40%。

近几年随着公司项目建设的推进，长期借款持续大幅增长，截至 2011 年底为 85.13 亿元，以抵、质押借款为主。截至 2011 年底，公司长期应付款 11.00 亿元，其中国开行软贷款 8.50 亿元（2005 年公司获得国开行软贷款 9.3 亿元用于磨盘山水库工程建设项目资本金，截至 2011 年底已偿还 0.80 亿元，借款期限为 2005 年 9 月至 2030 年 9 月）、融资租赁款 2.50 亿元（2011 年公司子公司哈尔滨市供水工程有限责任公司与华融金融租赁股份有限公司签订了融资租赁合同，该融资租赁事项需分期支付租金，借款期限：1.20 亿元借款为 2011 年 9 月至 2016 年 10 月，1.80 亿元为 2011 年 11 月至 2016 年 11 月，2011 年公司已支付租金 0.50 亿元）。公司长期应付款全部为有息债务，本报告已将该部分款项调整至长期债务及全部债务。

近几年，公司债务规模随项目投入的增加快速增长，2009-2011 年，公司全部债务年均复合增长 56.81%。近年公司债务构成以长期债务为主，截至 2011 年底，公司全部债务 97.13 亿元，其中，短期债务占 1.03%，长期债务占 98.97%。2009-2011 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率平均值分别为 39.63%、37.48%和 37.25%，2011 年三项指标分别为 33.03%、30.42%和 30.20%，公司债务负担较轻。

总体来看，公司债务规模快速扩张；受益于股东增资导致净资产的大幅增长，公司整体

债务负担保持较轻,债务结构以长期债务为主,整体偿债压力较小。但随着未来公司承担的建设投入加大,外部筹资规模将随项目建设的推进继续增长,公司债务负担将有所加重。

4. 盈利能力

2009-2011年,公司营业收入持续快速增长,年均增幅为84.12%,主要系顾乡堤改线工程完工并验收结算收入及成本,导致公司2010年及2011年分别实现受托代建项目收入1.82亿元和6.65亿元。该项目采取委托代建模式,2010年公司与哈尔滨市水务局签订了《顾乡堤改线工程投资建设与转让收入(BT)协议书》,哈尔滨市水务局将该工程委托给公司投资建设,2010年路桥主体工程完工并验收结算,2011年防洪工程完工并验收结算。

由于公司承接代建的哈尔滨水务局委托的水利建设及改造工程毛利率水平低,拉低了公司整体盈利水平,2009-2011年公司营业成本增幅高于营业收入增幅,公司营业利润率持续下降,2011年为23.83%。

公司期间费用主要为财务费用和管理费用,近几年随着债务规模的扩大,公司财务费用持续增长,但由于财务费用增幅低于营业收入增幅,公司期间费用率持续下降,2009-2011年分别为48.63%、35.49%和24.74%。

2009-2011年,由于盈利水平的下滑以及期间费用的增长,公司营业利润波动下降,2009-2011年分别为0.02亿元、0.16亿元和-0.14亿元,公司主业盈利能力弱。

近几年,公司利润主要来源于营业外收入,主要为政府补助。2009-2011年,为了支持公司水务水利基础设施建设,公司获得政府补助持续增长,分别为2.26亿元、2.53亿元和3.32亿元。2009-2011年,公司实现利润总额分别为2.26亿元、2.67亿元和3.18亿元,年均复合增长18.54%。

从盈利指标看,2009-2011年,受公司净资产及债务规模的大幅增长影响,公司总资本收

益率和净资产收益率大幅下滑,三年加权平均值分别为2.72%和4.13%,2011年分别为1.69%和1.43%,公司整体盈利水平弱。

总体来看,近年来公司水利基础设施建设及改造项目的推进,导致公司收入结构发生较大变化,收入规模快速增长;公司财务费用较高,利润对政府补助依赖性强,整体盈利能力较弱;未来随着公司效益地块土地一级开发收入的陆续实现,以及政府补助的持续获得,公司收入及利润规模有望增长。

5. 现金流

经营活动方面,2009-2011年,公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为0.32亿元、4.71亿元和10.80亿元,由于子公司供水工程公司应收供排水集团水务和租赁款较多(子公司供水工程公司收入确认是在年末结算,相应款项在下一年到账,2009年回收率为88%,2010年回收率为53%),公司现金收入比变动大,2009-2011年分别为9.39%、74.64%和94.42%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为政府补助款、往来款、工程质保金、土地转让保证金等。2009-2011年,公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为0.56亿元、30.28亿元和10.74亿元,其中,2010年大幅增长系土地一级开发支付征地拆迁补偿成本27.66亿元,2011年公司土地一级开发支付征地拆迁补偿成本5.90亿元。2009-2011年,公司经营活动现金流量净额分别为-2.34亿元、-21.92亿元和5.70亿元。

投资活动方面,公司投资活动现金流入规模小。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主,2009-2011年分别为3.73亿元、8.99亿元和27.53亿元,主要系哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设工程等水利基础设施建设项目投入增加所致。2009-2011年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.73亿元、-9.23亿元和-27.54亿元。

2009-2011 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-6.07 亿元、-31.14 亿元和-21.84 亿元，公司对外筹资需求较大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，2009-2011 年分别为 9.00 亿元、35.10 亿元和 24.10 亿元；2010 年股东现金增资 3.08 亿元，导致吸收投资收到现金相应增加；2009-2011 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为 0.01 亿元、2.80 亿元和 8.93 亿元，2011 年大幅增长，主要系公司收到的财政拨款（计入“资本公积”）和融资租赁款（计入“长期应付款”）。公司筹资活动现金流出以偿还债务本息支付的现金为主。2009-2011 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 4.31 亿元、37.40 亿元和 24.55 亿元。

整体来看，受经营性现金收支不稳定影响，公司经营活动现金流净额波动较大。近几年公司投资支出较大，对外融资需求较高，融资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司以流动资产为主的资产结构以及非流动负债为主的负债结构导致流动比率和速动比率均较高。2010年存货的大幅增长导致公司流动比率显著上升，2009-2011年公司流动比率分别为140.80%、4033.93%和1864.88%；2009-2011年，公司速动比率较高，三年均值为219.61%，2011年为208.14%。由于公司经营活动现金流量净额波动较大，2009-2011年公司经营现金流动负债比相应波动，三年分别为-40.80%、-386.44%和43.30%。总体看，公司短期债务规模小，流动资产对流动负债的保障程度高，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2009-2011年，公司EBITDA持续较快增长，年均增幅为20.69%。受债务规模扩大导致的利息支出规模的相应增长，公司EBITDA利息倍数总体呈下降趋势，三年分别为2.09倍、2.53倍和1.21倍。同期公司

全部债务/EBITDA分别为8.31倍、12.66倍和14.02倍，随着债务规模的快速扩张，公司对全部债务的保障程度有所下降。同时考虑到公司有息债务中98%以上为长期债务，且公司拥有大量的土地资源，公司整体偿债能力尚可。

截至2012年6月底，公司共获得中国农业发展银行和中国建设银行授信额度合计90亿元，未使用额度10亿元，公司有一定间接融资渠道。

截至2012年6月底，公司为哈尔滨排水有限公司担保1000万元，担保比率低，或有负债风险小。

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（报告编号为：E201209120000017944），截至2012年9月12日，公司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，以及哈尔滨区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到哈尔滨市政府对于公司在资本金注入和政府补助等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行额度15亿元，占2011年底公司长期债务的15.60%，占公司全部债务的15.44%。截至2011年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为33.03%和30.42%，以2011年底财务数据为基础测算，本期公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至35.93%和33.54%。本期公司债券的发行对公司整体债务规模有较大影响。本期公司债券发行后，公司债务负担将有所加重，但仍保持适宜水平。

2. 本期债券偿债能力分析

2009-2011年，公司EBITDA分别为本期公司债券拟发行额度的0.32倍、0.39倍和0.46倍，公司EBITDA对本期债券的保障能力较弱。

2009-2011年，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障倍数分别为0.13倍、0.65倍和1.37倍，保障能力持续上升；经营活动现金流量净额对本期债券的保障倍数分别为-0.16倍、-1.46倍和0.38倍。经营活动现金流入量对本期债券保障能力一般。

3. 本期债券保障措施

本期公司债券设提前分期偿还条款，从债券发行第3年起按照发行额度的20%偿付本金。提前分期偿付本金，有效缓解了债券的集中偿付压力。

同时，公司因承建本期债券的募投项目获得效益地块37.34平方公里，根据“哈发[2012]5号”文件，该效益地块的收入90%将划入公司，近期具备“招、拍、挂”条件的地块面积为0.73平方公里，目前土地出让计划尚未明确。待效益地块收入顺利实现后，将成为本期债券偿付资金的有效保障。

4. 专项偿债账户及银行监管

公司在哈尔滨银行股份有限公司哈尔滨分行设立了偿债资金专户，安排专人管理本期债券的付息、兑付工作，并于哈尔滨银行股份有限公司哈尔滨分行签订了《2013年哈尔滨水务投资有限责任公司公司债券偿债资金专户监管协议》，根据协议约定，哈尔滨银行股份有限公司哈尔滨分行根据本期债券实际发行额度和利率计算本息，并在每年本息兑付日前十五个工作日书面通知公司划款金额，公司在本息兑付日前十个工作日将所归集的偿债资金集中存放于偿债资金专户，若公司未按约定时间将偿债资金划拨至偿债资金专户，哈尔滨银行股份有限公司哈尔滨分行应及时向公司发出书面通知并要求其补足，如公司在接到通知后三个工作

日内未补足偿债资金，哈尔滨银行股份有限公司哈尔滨分行将立即在公开媒体发布公司违约公告，公告费用由公司承担。在本期债券存续期内，哈尔滨银行股份有限公司哈尔滨分行应于每年一月的前五个工作日内，向公司出具偿债资金监管报告，报告内容应包括偿债资金专户资金存入情况、使用支取情况、保值增值运作情况和账户余额情况。

同时，针对本期债券本息的偿付，公司与哈尔滨银行股份有限公司哈尔滨分行签订了《流动性贷款支持协议》，在本期债券存续期内，若公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足，可向哈尔滨银行股份有限公司哈尔滨分行提出流动性贷款申请，哈尔滨银行股份有限公司哈尔滨分行承诺在公司的借款申请符合其信贷政策条件下，给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款。

总体看，本期债券的发行对现有债务影响较大，公司EBITDA、现金流量对本期债券的覆盖程度较弱。但本期债券设置了分期偿还、专项偿债账户、银行监管和银行流动性支持为本期公司债券按期偿付提供了一定的保障。同时考虑到公司作为哈尔滨市水务建设的投融资主体，政府对公司的支持力度较大；公司拥有大量的土地资源，公司不能偿付本期债券的风险较低。

十、结论

近年来国务院、地方政府对水利建设的支持政策的提出，水利行业发展前景较好。哈尔滨市政府经济和财政实力快速增长，为公司的发展提供了良好的外部发展环境。公司作为哈尔滨市水务和水利建设的投融资主体，在资本金、财税、政府补助、政策等方面得到了政府的大力支持。

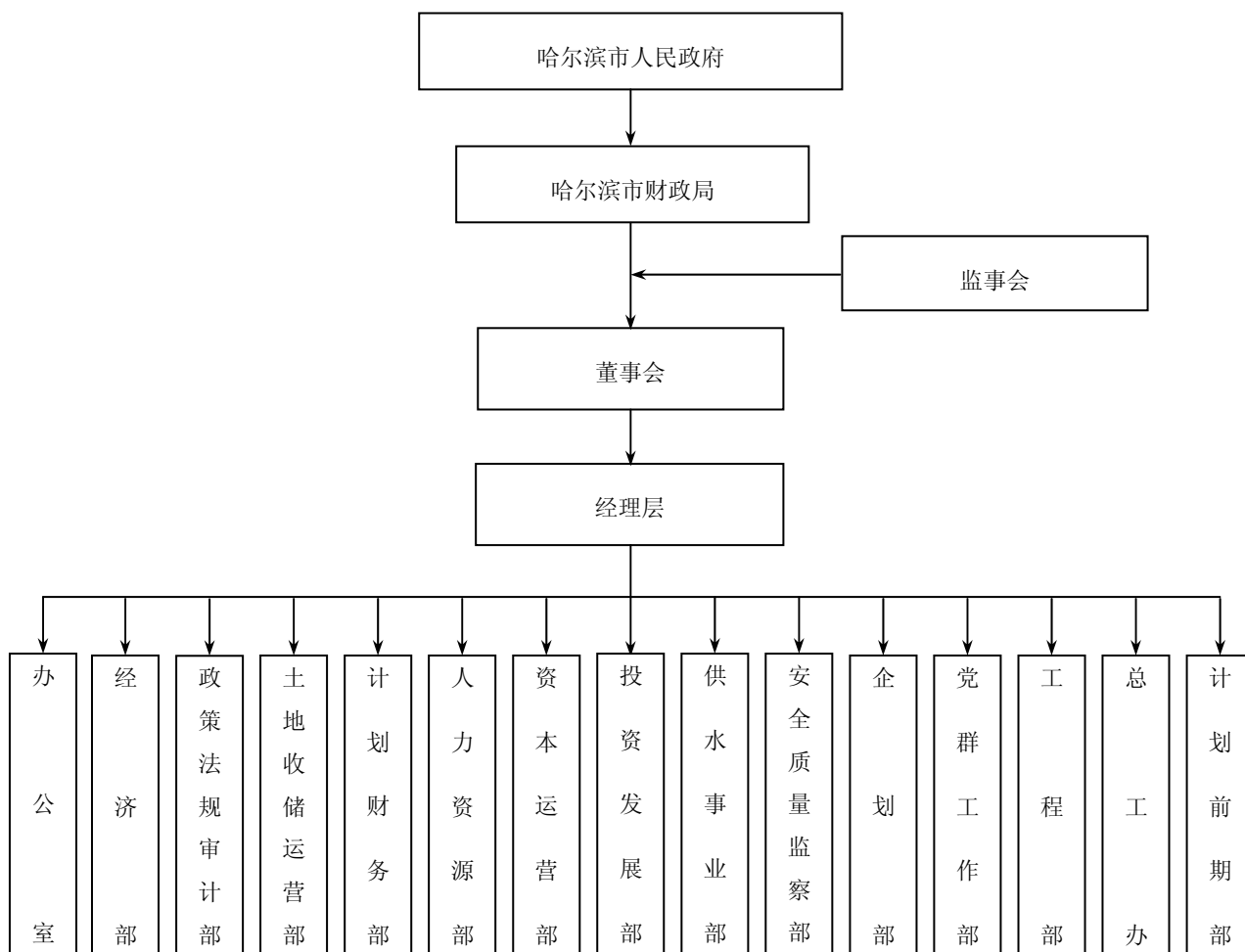
目前公司收入以委托代建、水务处理和资产租赁为主，同时业务向多元化方向发展。公司原水资源丰富，公司在哈尔滨市原水供应及

水利基础设施建设方面处于垄断地位；公司拥有效益地块面积较广，未来有望获得较大的土地收益。近年来，公司收入规模快速上涨，但利润总额对政府补助依赖较强。公司资产质量一般，实际债务负担较低。目前公司在建项目投资规模大，对外融资压力大。

本期债券的发行将对公司现有债务产生较大影响，但考虑到哈尔滨政府对公司的支持和公司未来发展向好趋势明显，本期债券到期不能偿还的风险较低。同时分期偿还条款、偿债资金专户的设置、流动性贷款支持有助于降低集中偿付风险。

总体看，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司组织机构图



附件 1-2 公司下属子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	投资比例
1	哈尔滨市供水工程有限责任公司	20000.00	100.00%
2	哈尔滨北国水城旅游投资有限责任公司	5010.00	100.00%
3	哈尔滨北国水城休闲运动管理有限责任公司	100.00	100.00%
4	哈尔滨北国水城游艇俱乐部有限公司	30.00	100.00%
5	哈尔滨金河湾湿地旅游风景区有限公司	10.00	100.00%
6	黑龙江哈水投房地产开发有限公司	3000.00	100.00%
7	哈尔滨益龙房地产开发有限公司	1000.00	80.00%
8	哈尔滨供排水实业有限责任公司	245.26	81.55%
9	哈尔滨益龙物业管理有限公司	50.00	80.00%
10	哈尔滨水投土石方工程有限公司	300.00	51.00%
11	哈尔滨水投工程质量检测有限责任公司	50.00	100.00%
12	哈尔滨市龙卓水景观设计有限公司	100.00	100.00%
13	哈尔滨北国水城农业经济运营有限公司	50.00	100.00%
14	北京中水融汇投资管理有限责任公司	200.00	100.00%

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	27212.15	89799.38	116871.03	107.24
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	34892.93	51252.70	74005.95	45.63
预付款项	3170.33	21483.50	69299.43	367.53
应收利息				
应收股利				
其他应收款	13385.71	4022.94	13725.40	1.26
存货	2075.92	2121179.66	2180143.92	3140.69
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	80737.04	2287738.19	2454045.73	451.32
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	268.88	633.59	808.63	73.42
投资性房地产				
固定资产	505417.08	494963.37	491401.19	-1.40
在建工程	1072.90	65611.17	324565.07	1639.29
工程物资				
油气资产				
无形资产	920.16	891.25	855.21	-3.59
开发支出				
商誉	0.00	131.28	135.81	
长期待摊费用	0.00	139.77	0.00	
递延所得税资产	44.20	46.08	143.58	80.23
其他非流动资产	7198.38	45836.12	45472.60	151.34
非流动资产合计	514921.61	608252.63	863382.10	29.49
资产总计	595658.65	2895990.82	3317427.83	135.99

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	21632.84	12692.43	40058.10	36.08
预收款项	1589.38	2183.26	2552.61	26.73
应付职工薪酬	16.92	8.87	2.84	-59.01
应交税费	1364.92	2984.74	3750.06	65.75
应付利息	605.80	1222.11	2244.39	92.48
应付股利	43.35	43.35	43.35	0.00
其他应付款	27089.03	28577.62	72896.53	64.04
一年内到期的非流动负债	5000.00	9000.00	10044.82	41.74
其他流动负债				
流动负债合计	57342.24	56712.38	131592.70	51.49
非流动负债：				
长期借款	296973.08	639538.54	851266.27	69.31
应付债券				
长期应付款	93000.00	85000.00	109955.18	8.73
专项应付款	112.94	295.51	2906.16	407.26
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	390086.03	724834.05	964127.61	57.21
负债合计	447428.27	781546.43	1095720.31	56.49
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	10000.00	1290260.74	1290260.74	1035.90
资本公积	115403.27	774859.46	850187.28	171.42
专项储备				
盈余公积	457.91	2407.07	5589.72	249.39
未分配利润	22055.37	46590.16	75193.60	84.64
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	147916.55	2114117.42	2221231.34	287.51
少数股东权益	313.83	326.98	476.18	23.18
所有者权益（或股东权益）合计	148230.38	2114444.40	2221707.52	287.15
负债和所有者权益（或股东权益）总计	595658.65	2895990.82	3317427.83	135.99

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	33752.45	63119.59	114418.69	84.12
减: 营业成本	16203.02	37442.90	83860.59	127.50
营业税金及附加	950.89	1644.80	3288.20	85.96
销售费用				
管理费用	853.39	3982.32	7481.08	196.08
财务费用	15559.68	18415.76	20822.58	15.68
资产减值损失	-43.28	7.52	390.00	
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)				
投资收益 (损失以“一”号填列)	-3.12	-11.29	16.32	
汇兑收益 (损益以“一”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	225.63	1615.01	-1415.45	
加: 营业外收入	22593.08	25329.71	33195.12	21.21
减: 营业外支出	204.43	220.47	2.49	-88.95
其中: 非流动资产处置损失	9.66	0.30	2.49	-49.20
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	22614.28	26724.25	31777.18	18.54
减: 所得税费用	120.78	227.16	4.06	-81.67
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	22493.50	26497.09	31773.12	18.85
其中: 归属于母公司所有者的净利润	22443.20	26483.95	31786.10	19.01
少数股东损益	50.30	13.14	-12.98	

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 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	3167.90	47114.13	108032.03	483.97
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	16040.97	49815.74	97415.87	146.43
经营活动现金流入小计	19208.87	96929.87	205447.90	227.04
购买商品、接受劳务支付的现金	5629.99	302848.74	107405.84	336.78
支付给职工以及为职工支付的现金	863.68	2030.12	4231.87	121.36
支付的各项税费	257.62	317.49	3660.57	276.95
支付其他与经营活动有关的现金	35853.62	10890.62	33176.04	-3.81
经营活动现金流出小计	42604.91	316086.97	148474.32	86.68
经营活动产生的现金流量净额	-23396.04	-219157.10	56973.57	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3.74	16.70	19.87	130.36
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	10.00	264.00	330.00	474.46
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.07	34.81	
投资活动现金流入小计	13.74	280.77	384.68	429.03
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	37293.80	89873.92	275294.77	171.69
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	42.00	2690.00	450.00	227.33
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	37335.80	92563.92	275744.77	171.76
投资活动产生的现金流量净额	-37322.05	-92283.15	-275360.09	171.62
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	30800.00	147.00	
取得借款收到的现金	90028.99	351000.00	241000.00	63.61
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	132.94	28034.98	89256.00	2491.10
筹资活动现金流入小计	90161.94	409834.98	330403.00	91.43
偿还债务支付的现金	24321.53	8434.54	26440.15	4.26
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22729.56	22877.95	54504.68	54.85
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	4495.00	4000.00	
筹资活动现金流出小计	47051.09	35807.49	84944.84	34.36
筹资活动产生的现金流量净额	43110.85	374027.49	245458.16	138.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-17607.25	62587.24	27071.64	
加: 期初现金及现金等价物余额	44819.39	27212.15	89799.38	41.55
六、期末现金及现金等价物余额	27212.15	89799.38	116871.03	107.24

附表 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	22493.50	26497.09	31773.12	18.85
加: 资产减值准备	-43.28	7.52	390.00	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9327.49	12777.44	15377.64	28.40
投资性房地产折旧				
无形资产摊销	27.20	29.53	36.04	15.11
长期待摊费用摊销	0.00	3.80	-3.80	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	7.31	0.23	2.13	-46.03
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	15586.95	18420.29	19254.08	11.14
投资损失(收益以“-”号填列)	3.12	11.29	-16.32	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	10.82	-1.88	-97.50	
递延所得税负债的增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	920.13	-276558.11	-58964.26	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-39503.86	-6997.01	-32905.70	-8.73
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-32225.42	6652.70	82128.15	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-23396.04	-219157.10	56973.57	
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
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				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	27212.15	89799.38	116871.03	107.24
减: 现金的期初余额	44819.39	27212.15	89799.38	41.55
加: 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	-17607.25	62587.24	27071.64	

附表 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.97	1.47	1.83	1.55
存货周转次数(次)	7.81	0.04	0.04	1.59
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.04	0.04
现金收入比(%)	9.39	74.64	94.42	71.48
盈利能力				
营业利润率(%)	49.18	38.07	23.83	33.17
总资本收益率(%)	7.01	1.58	1.69	2.72
净资产收益率(%)	15.17	1.25	1.43	4.13
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	72.46	25.52	30.20	37.25
全部债务资本化比率(%)	72.71	25.76	30.42	37.48
资产负债率(%)	75.11	26.99	33.03	39.63
偿债能力				
流动比率(%)	140.80	4033.93	1864.88	2170.78
速动比率(%)	137.18	293.69	208.14	219.61
经营现金流流动负债比(%)	-40.80	-386.44	43.30	-102.44
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	2.53	1.21	1.78
全部债务/EBITDA (倍)	8.31	12.66	14.02	12.47
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.42	-0.22	-0.27
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.67	-13.61	-3.81	-6.52
本期债项偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.13	0.65	1.37	0.90
经营活动现金流量净额偿债倍数	-0.16	-1.46	0.38	-0.28
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.40	-2.08	-1.46	-1.43
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.32	0.39	0.46	0.41

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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 (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
 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 7 中长期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 哈尔滨水务投资有限责任公司 2013 年度 15 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每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

哈尔滨水务投资有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。哈尔滨水务投资有限责任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，哈尔滨水务投资有限责任公司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哈尔滨水务投资有限责任公司经营管理状况及相关信息，如发现哈尔滨水务投资有限责任公司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，据以确认或调整信用等级。

如哈尔滨水务投资有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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哈尔滨水务投资有限责任公司、主管部门、交易机构等。

