

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1975 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持哈尔滨水务投资集团有限公司的主体长期信用等级为 AA^+ ,评级展望为稳定,并维持“13哈水投/13哈水投债” AA^+ 的信用等级。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

哈尔滨水务投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 哈水投/13 哈水投债	15 亿元	2013/5/6-2020/5/6	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 11 月 6 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	11.69	15.49	44.11
资产总额(亿元)	331.74	355.60	456.59
所有者权益合计(亿元)	222.17	221.56	262.76
长期债务(亿元)	96.12	111.40	158.42
全部债务(亿元)	97.13	114.37	177.39
营业收入(亿元)	11.44	8.90	13.76
利润总额(亿元)	3.18	2.73	3.55
EBITDA(亿元)	6.93	7.06	7.91
经营性净现金流(亿元)	5.70	5.12	-23.37
营业利润率(%)	23.83	38.99	49.64
净资产收益率(%)	1.43	1.24	1.00
资产负债率(%)	33.03	37.70	42.45
全部债务资本化比率(%)	30.42	34.05	40.30
流动比率(%)	1864.88	1255.76	1150.69
全部债务/EBITDA(倍)	14.02	16.21	22.44
经营现金流/流动负债(%)	43.30	24.96	-66.34

注: 公司长期应付款全部为有息债务, 本报告已将其调入长期债务和全部债务指标计算。

分析师

高景楠 田英

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

跟踪期内, 哈尔滨市区域经济保持较快发展, 地方财政收入快速增长, 整体财政实力较强。哈尔滨水务投资集团有限公司 (以下简称“公司”, 原名“哈尔滨水务投资有限责任公司”) 作为哈尔滨市水务和水利建设的投融资主体, 在供水供应及水利建设业务方面继续保持区域垄断地位; 跟踪期内公司获得大规模的土地资产注入, 土地资源丰富, 资产规模进一步扩张; 受益于效益地块出让, 收入及利润波动增长, 整体毛利率水平显著提升。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司往来款支出显著增长、土地抵押规模大、债务负担持续上升等对其信用水平产生的不利影响。

“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。公司供水供应和租赁业务经营稳健, 同时随着公司效益地块陆续实现出让收益, 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。

“13 哈水投/13 哈水投债”设置了提前分期偿还条款, 有助于降低集中偿付风险。综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 哈水投/13 哈水投债”AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司获得大规模资产注入, 资产规模迅速扩张。
2. 跟踪期内, 公司获得较大规模的土地开发收入, 收入及利润增长, 毛利率水平显著提升; 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。
3. “13 哈水投/13 哈水投债”分期偿还本金, 有效降低了集中偿付风险, 公司 EBITDA 和经营活动现金流入对“13 哈水投/13 哈水投

债”分期偿还额度的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司应收往来款及存货规模进一步扩大，影响资产流动性；存货中土地抵押比例高，对公司未来融资及收益实现形成一定限制。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担持续上升。
3. 公司经营现金流表现为大规模的净流出，面临一定的对外融资压力。

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）与哈尔滨水务投资集团有限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集团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，未因哈尔滨水务投资集团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哈尔滨水务投资集团有限公司提供，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哈尔滨水务投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关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

哈尔滨水务投资集团有限公司（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。2013 年，根据哈尔滨市机构编制委员会文件《关于调整哈尔滨水务投资有限责任公司隶属关系的通知》（哈编发[2013]9 号），公司股东由哈尔滨市财政局变更为哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“哈尔滨市国资委”），由哈尔滨市国资委依法履行出资人职责；根据“哈国资发[2013]67 号”哈尔滨市国资委同意公司名称由“哈尔滨水务投资有限责任公司”变更为现名。跟踪期内，公司注册资本不变，截至 2013 年底为 129.03 亿元，实际控制人为哈尔滨市国资委。

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；土石方工程施工；建筑装饰工程设计、施工；城市景观绿化工程设计、施工。

截至 2013 年底，公司本部设办公室、党群人事部、纪检监察审计部、财务部、企划与经营部、融资工作部、经济部、土地部、总工办、安全保卫部等 10 个职能部门。公司纳入合并范围一级子公司 10 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为

456.59 亿元，所有者权益合计 262.76 亿元；2013 年公司实现营业收入 13.76 亿元，利润总额 3.55 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：赵玉甫。

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，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。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。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。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。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 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。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立

法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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；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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。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、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设

投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，比上年名义增长19.6%，自2002年以来首次增速低于20%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，全年其他基础设施（包括建筑业、交通运输、仓储邮政、水利、环境及公共设施管理业）投资7.75万亿元。2013年施工项目计划总投资86.46亿元，其中新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%。

截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济

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。

根据《2013年哈尔滨市国民经济和社会发展统计公报》数据，2013年全市实现地区生产总值5010.8亿元，比上年增长8.9%。三次产业结构由上年的11.10: 36.10: 52.80调整为11.8: 34.8: 53.4，第三产业占比进一步上升。

随着哈尔滨市经济总量快速提升，城镇居民可支配收入快速增长。2013年城市居民家庭年人均可支配收入为25197.0元，增长12.0%，人均消费性支出18729.3元，增长6.3%。农村居民家庭年人均纯收入10800.4元，增长14.4%，人均生活费支出7361.1元，增长15.4%。

表1 哈尔滨市2011~2013年经济发展情况（亿元）

项目	2011	2012	2013
地区生产总值	4243.4	4550.1	5010.8
规模以上工业增加值	743.8	677.4	767.7
全社会固定资产投资	3012.0	3950.0	5219.9
财政总收入	502.1	581.40	632.4
一般预算收入	300.3	354.70	402.3

资料来源：哈尔滨市近三年国民经济和社会发展统计公报

近年来，哈尔滨市固定资产投资规模持续高速增长，全年完成固定资产投资5219.9亿元，增长32.2%。其中，第一产业完成投资189.0亿元，增长25.9%；第二产业完成投资1817.0亿元，增长41.8%；第三产业完成投资3213.9亿元，增长27.9%。全年固定资产投资在建项目7505个，其中新开工项目6856个。在建项目中计划总投资亿元以上的项目723个，共完成投资1502.5亿元，占全市固定资产投资的比重为28.8%。实际完成投资亿元以上项目440个，完成投资1383.3亿元，占全市投资的比重为26.5%。计划总投资100亿元以上项目3个，完成投资37.5亿元，占全市投资的比重0.7%。省重点推进产业项目开（复）工155个，完成投资612.8亿元。城市基础设施建设完成投资990.1亿元，增长14.8%。其中，水利、环境和公共设施管理业占38.1%；电力、燃气及水的生产和供应业占12.1%；交通运输、仓储和邮政业占17.1%。

总体看，哈尔滨市固定资产及基础设施建

设增速较快，经济实现较快增长，经济结构良好。

3. 财政实力

根据《关于哈尔滨市2013年财政预算执行情况和2014年财政预算（草案）的报告》，2013年，哈尔滨市地方公共财政预算收入完成402.3亿元，同比增长13.4%；政府性基金收入完成234亿元，同比增长35.4%，其中，国有土地使用权出让金收入192.9亿元，同比增长36.8%。全市公共财政预算支出完成709.8亿元，同比增长11.7%；政府性基金支出248.6亿元，同比增长25.4%。

哈尔滨市本级地方公共财政预算收入完成211.4亿元，同比增长13.4%，其中，税收收入169.4亿元，同比增长16.1%；市本级政府性基金收入完成174.3亿元，同比增长44.4%，其中，国有土地使用权出让金收入完成142.2亿元，同比增长49.6%；市本级公共财政预算支出269.3亿元，同比增长11.1%，其中，市本级政府性基金支出140.6亿元，同比增长56.4%。

总体看，哈尔滨市地方财政收入快速增长，整体财政实力强，用于基础设施建设和偿付本息的可支配财力有所提高。

五、基础素质分析

1. 产权关系

跟踪期内，公司注册资本无变化，截至2013年底，公司注册资本129.03亿元；2013年，根据“哈编发[2013]9号”，公司股东由哈尔滨市财政局变更为哈尔滨市国资委，哈尔滨市国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是由哈尔滨市国资委作为出资人、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。

3. 政府支持

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，跟踪期内，继续获得哈尔滨市政府在政策、政府补助、资产注入等多方面的大力支持。

土地收益返还政策

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），确定对于划归公司的水利项目效益地块，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。2013 年，公司获得上述效益地块土地出让收入 6.52 亿元，成为公司收入的重要组成部分。

政府补助

2011-2012 年，公司分别收到政府补助 3.32 亿元和 3.35 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。

资产注入

2013 年 12 月，根据“呼政土划字[2013]21 号”，公司获得哈尔滨市呼兰区人民政府划拨水工建筑用地 356.03 万平方米（其中，呼兰区方台子镇 43.82 万平方米，腰堡街道办事处 312.21 万平方米），根据呼兰区规划局出具的《关于调

整呼兰区腰堡、方台土地规划用途的说明》，上述地块性质调整为商业用地。

根据北京国信达房地产土地评估有限公司出具的土地估价报告，以 2013 年 12 月 15 日为估价基准日，以商业用地为设定土地用途，方台子镇 43.82 万平方米土地评估价值为 108150.37 万元（报告编号：京国信达[2013]（估）字第 2842 号）；腰堡街道办事处 312.21 万平方米土地评估价值为 770544.69 万元（报告编号：京国信达[2013]（估）字第 2843 号）。

根据 2014 年 1 月 14 日哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会哈国资发[2014]7 号文件，同意将上述土地资产以评估价值合计 87.87 亿元注入公司。由于上述注入土地的性质为划拨用地，公司在进行该部分土地的账务处理时，以土地评估价值扣除预计缴纳的土地出让金及哈尔滨市政府收益分成后确定。其中，

（1）预计缴纳的土地出让金计算依据为：根据“黑国土资发[2012]25 号”及“哈国土发[2012]26 号”的文件规定：“原国有划拨土地使用权补办出让手续时，划拨土地权益价格可以按照不高于拟出让时土地市场价格的 40% 确定，评估事务所在评估时未将预计缴纳的 40% 扣除，公司在入账时将该部分扣除；（2）收益分成确认依据为：根据“哈发[2012]5 号”的文件规定，对已划归哈水投公司的土地，土地出让净收入由市政府与哈水投公司按照 1: 9 的比例分配，公司在入账时仅确认土地出让净收入的 90%。根据上述入账依据，2013 年底，公司对上述注入土地入账价值合计 50.48 亿元，其中，方台子镇地块入账价值 6.21 亿元，腰堡街道办事处地块入账价值 44.27 亿元，分别计入“存货”和“资本公积科目”。

总体看，跟踪期内公司获得大规模的土地资产注入，政府对公司支持力度大。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度方面无重大变化。2013 年，公司董事长及法定代表人由于沐

变更为赵玉甫，原董事长于沐任公司党委副书记、总经理。赵玉甫，男，1963年生，博士研究生学历，高级经济师、教授级政工师、研究员待遇工程师，历任哈尔滨市房产局产权市场管理处处长助理、副处长，哈尔滨市房产局道里房产经营公司经理，哈尔滨物业供热集团公司道里房产经营公司经理，哈尔滨物业供热集团党委委员、副总经理、党委副书记，哈尔滨物业供热集团有限责任公司总经理，2013年4月至今任公司党委书记、董事长。

本次人事变动不会影响公司正常经营。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为哈尔滨市水利基础设施建设的投融资主体，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。

2011-2013年，公司营业收入波动上升，分别为11.44亿元、8.90亿元和13.76亿元。2012年，受受托代建项目收入减少影响，公司营业收入同比下降；2013年，公司新增土地开发收入6.52亿元，系公司整理的效益地块部分实现出让所致；2012及2013年公司分别实现房产销售收入0.43亿元和0.62亿元，系以前年份存量项目结转形成，目前公司暂无其他房产项目，未来短期内该项收入不具有持续性。2013年，公司收入结构以土地开发收入、受托代建项目收入、水务处理收入和资产租赁收入为主，占比分别为47.38%、14.01%、19.06%和13.00%。

毛利率方面，受土地开发业务毛利率较高及受托代建、水务处理等业务毛利率整体上升影响，公司整体毛利率呈上升趋势，2013年达到50.94%，公司毛利率水平显著提升。

总体看，受新增土地开发收入影响，跟踪期内公司收入规模增长，毛利率水平显著提升。

表2 公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2011 年度		2012 年度		2013 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发收入					65209.83	64.49
受托代建项目收入	66530.69	8.12	29011.51	13.04	19279.58	14.48
水务处理收入	28352.89	59.26	33048.24	69.67	26233.11	66.97
资产租赁收入	17176.91	41.07	20321.28	42.59	17889.65	39.14
工程收入	123.01	7.79			968.16	26.05
物业收入	1161.16	44.80	1454.46	52.24	1109.71	41.00
劳务收入	335.13	38.90	59.35	41.59		
供暖收入	281.65	64.99	255.05	49.32	49.08	58.81
房产销售收入	-	--	4257.97	9.21	6176.13	-10.14
服务费收入	457.25	--	567.19	72.16	708.71	81.31
其他			7.95	100.00		
合 计	114418.69	26.71	88982.99	41.79	137623.96	50.94

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

（1）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。

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。

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合作关系，该账款回收不存在风险。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。2011-2013 年，公司的原水供应价格分别为 1.05 元/吨、1.20 元/吨和 0.93 元/吨，近几年，公司原水供水量相对平稳略有上升，2013 年为 28042.21 万吨，伴随着原水供应价的波动，公司原水供应收入相应波动，2013 年为 26233.11 万元。公司原水供应毛利率总体呈上升趋势，2013 年为 66.97%。

总体看，跟踪期内，公司原水供应业务运营平稳，毛利率较高，且呈上升趋势。公司通过与供排水集团签订供水协议，明确了原水供应计划、销售价格和结算方式，回款有保障。原水供应业务为公司提供了持续稳定的收入来源。

表3 2011-2013年公司供水业务情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
供水量（万吨）	27002.76	27540.20	28042.21
价格（元/吨）	1.05	1.20	0.93
供水收入（万元）	28352.89	33048.24	26079.25
供水成本（万元）	11550.43	10023.24	8664.32
毛利率（%）	59.26	69.67	66.80

资料来源：公司提供

（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。2011-2013 年产生的资产租赁收入分别为 17176.91 万元、20321.28

万元、17889.65 万元，资产租赁收入波动系受资产租赁合同中约定的成本加成比例及资产总成本波动所致。

（3）水利基础建设

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,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。

2012-2013年公司确认受托代建项目收入分别为2.90亿元和1.93亿元,主要系对松北水系一期工程中两个标段:银水湾工程和金河湾工程的结算收入,其中,2013年确认的受托代建

项目收入中除1.37亿元的金河湾工程代建回购收入外,还包括0.55亿元的湿地公园项目收入。

截至2013年底,公司主要在建项目为哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设一期工程,该项目总投资108.95亿元,截至2013年底已累计投入90.80亿元,未来仍面临一定投资压力。

表4 截至2013年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。	1089547	908000

资料来源:公司提供

(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且符合城市总体规划、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。

目前,公司已征用收储效益地块5块(松北区3号、9号、11号、呼兰三家湾、北京东路地块),总面积34.71平方公里,收储土地出让收入可达约521亿元。根据中共哈尔滨市委、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号文),在扣减相关规费(约占收入50%)和土地开发成本后,土地出让净收入由市财政与水投公司按照1:9的比例分配。水投公司预期可实现土地出让收益

约195亿元;考虑土地开发成本返还因素,归属于水投公司的土地出让收益及返还约为239亿元。2013年,公司整理的效益地块出让土地50万平方米,获得土地出让收入6.52亿元。

截至目前,公司收储的效益地块中,具备“招、拍、挂”条件的地块合计为60.6万平方米,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,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。但受当前土地市场不景气影响,土地出让能否顺利实现存在一定不确定性。

八、募集资金使用情况

公司于2013年5月发行了“13哈水投/13哈水投债”15亿元,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。

截至2013年底,哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设一期工程已完成投资90.80亿元,其中,使用本期募集资金15亿元。

九、财务分析

公司提供的2013年度财务报表已经利安达会计师事务所审计,并出具了标准无保留的审

计意见。

截至2013年底，公司合并范围二级子公司十个。其中，2013年新增二级子公司1家，为公司出资1亿元设立的哈尔滨水务建设投资有限公司；合并范围减少二级子公司1家，为北京中水融汇投资管理有限公司。跟踪期内合并范围变化对公司财务数据可比性影响小。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为456.59亿元，所有者权益合计262.76亿元；2013年公司实现营业收入13.76亿元，利润总额3.55亿元。

1. 盈利能力

2011-2013年，公司营业收入波动上升，分别为11.44亿元、8.90亿元和13.76亿元，主要系受托代建业务结算收入波动及2013年新增土地开发收入所致。由于受托代建业务毛利率上升及土地开发业务盈利能力较强，近三年公司营业利润率持续快速上升，分别为23.83%、38.99%和49.64%。

公司期间费用主要为财务费用和管理费用，2011-2013年公司期间费用率持续分别为24.74%、45.10%和24.87%，期间费用控制能力有待提高。

2013年，受益于新增较大规模的土地出让收入，公司营业利润扭亏为盈，实现3.55亿元。相应的，公司2013年未获得政府补助收入，利润总额相对平稳，近三年公司实现利润总额分别为：3.18亿元、2.73亿元和3.55亿元。

从盈利指标看，2011-2013年，受净利润有所减少及债务规模快速增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率持续下滑，2013年分别为1.25%和1.00%，公司整体盈利水平仍然偏弱。

总体来看，跟踪期内，受益于效益地块的出让，公司收入结构发生较大变化，收入及利润规模整体呈上升趋势，但整体盈利能力仍然偏弱。未来随着公司效益地块土地出让收入的陆续实现，公司收入及利润规模有望继续增长，主业盈利能力有望增强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011-2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为10.80亿元、6.83亿元和13.20亿元，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，且应收供排水集团的款项回收率存在波动），公司现金收入比变动较大，2011-2013年分别为94.42%、76.81%和95.85%。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，2013年公司未收到政府补助款，且收到关联方往来款大幅降低，导致收到其他与经营活动有关的现金显著减少。2011-2013年，公司支付其他与经营活动有关的现金持续迅速上升，主要为支付给关联方往来款增多所致。2013年，公司与关联方往来款中支出远大于收入，且公司将代建项目现金投入由投资活动现金流出调入经营活动现金流出科目，导致经营活动现金流表现为大规模的净流出，为-23.37亿元。

投资活动方面，2013年，公司将代建项目的现金投入反映在经营活动现金流出中，故投资活动现金流入及流出规模均较小。2013年公司处置子公司及其他营业单位收到的现金为-2.00亿元，系原子公司北京中水融汇投资管理有限公司2013年办理废业过程中，故不纳入合并范围，其期初货币资金约2亿元。2013年，公司投资活动现金流量净额为-2.57亿元。

2011-2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-21.84亿元、-6.80亿元和-25.94亿元。公司对外筹资压力较大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款及发行债券收到的现金，2011-2013年分别为33.04亿元、19.31亿元和72.07亿元，其中，2013年公司发行企业债券15亿元。公司筹资活动现金流出以偿还债务本息支付的现金为主。2011-2013年，公司筹资活动现金流量净额分别为24.55亿元、10.61亿元和49.96亿元。

总体看，跟踪期内，受在建项目入账科目调整及往来款支出规模大幅上升影响，公司经营现金流表现为大规模的净流出；公司经营及投资支出较大，对外融资需求较高，融资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

2011-2013年，公司总资产以年均17.32%的增速增长，主要系货币资金和存货快速增长所致。截至2013年底公司资产总额为456.59亿元，以流动资产为主，占88.76%，非流动资产占11.24%。

2011-2013年，公司流动资产年均复合增长28.51%，主要由货币资金（占10.88%）、其他应收款（占5.45%）和存货（占80.34%）构成。截至2013年底，公司货币资金44.11亿元，较前两年大幅增长，主要系公司2013年下半年到位银行贷款较多且多数年底暂未使用所致，货币资金以银行存款为主，占89.57%，其余主要为银行借款保证金。公司现金类资产全部由货币资金构成，占流动资产及总资产的比重分别为10.88%和9.66%，现金类资产规模较大，较为充裕。

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工程设施租赁款，近几年相对平稳，截至2013年底为7.92亿元，其中应收供排水集团款项占99.57%，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，该部分收入次年实现的现金收回率存折波动，导致应收账款有所波动。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。

公司其他应收款主要为公司与关联单位及相关政府部门往来款，2011-2013年，年均复合增长301.23%，增幅很大，主要系暂借给哈尔滨

市河道堤防管理处的款项增加所致。截至2013年底其他应收款为22.10亿元，其中前五名欠款单位为：哈尔滨市河道堤防管理处（占70.04%）、哈尔滨市内河管理处（占13.53%）、哈尔滨地顺建设开发有限公司（占3.94%）、华融金融租赁股份有限公司（占2.66%）、哈尔滨军辉铁军路桥建设有限公司往来款（占0.90%），合计占比达91.07%；其他应收款以一年以内账龄为主，占70.25%，1-2年账龄占25.45%，2-3年账龄占3.95%，3年以上占0.35%（已全部计提了坏账准备）。公司其他应收款账龄较短，且主要为应收政府部门往来款，回收风险不大，但应收款规模增长迅速，对公司资产流动性有一定影响。

近三年，公司存货年均复合增长22.21%，主要系2013年增加较多所致，截至2013年底公司存货325.61亿元，同比增长47.75%，一方面，系公司根据哈国资发[2014]7号文件，获得政府注入土地资产50.48亿元；另一方面，公司2013年将受托代建项目由在建工程科目转入存货，2013年底公司受托代建项目账面余额55.67亿元。截至2013年底，公司存货中土地使用权账面价值234.74亿元，其中，已用于抵质押的土地使用权账面价值为173.74亿元，占土地使用权账面价值总计的74.01%，已抵押资产规模大，对公司未来融资产生一定的不利影响。

2011-2013年底，公司非流动资产年均复合下降22.90%，主要系2013年底公司将受托代建项目由在建工程转入存货所致。截至2013年底公司非流动资产51.32亿元，主要由固定资产（占90.55%，主要为输水管线、水库、配水管网等）和其他非流动资产（占8.86%，主要为2010年底政府注入的西泉眼水库、林木等资产）构成。

总体来看，跟踪期内公司资产规模进一步扩张，流动资产占比大，现金类资产规模大幅增长，资产流动性有所提升；但应收往来款及存货规模进一步扩大，存货中土地抵押比率较大，且土地出让收益的实现易受土地市场波动影响，整体看，公司资产质量一般。

所有者权益

2011-2013年，公司所有者权益年均复合增长8.75%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。截至2013年底，公司资本公积121.30亿元，同比增长48.54%，其中土地资产注入带动资本公积增加50.48亿元、资本公积其他调整调减资本公积11.34亿元。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，占比分别为49.11%和46.16%，所有者权益稳定性好。

负债

2011-2013年，公司总负债年均复合增长33.00%，截至2013年底为193.83亿元，主要系有息债务增加所致。公司负债结构以非流动负债为主，2013年底占81.83%，流动负债占18.17%。

截至2013年底，公司流动负债35.22亿元，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，占比分别为11.36%、12.72%、26.45%和42.50%。公司应付账款主要为应付工程款及设备款等，截至2013年底为4.48亿元；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2013年底为9.32亿元。截至2013年底，公司短期借款和一年内到期的非流动负债分别为4.00亿元和14.97亿元。

近三年，公司非流动负债年均复合增长28.26%，主要来自长期借款和应付债券的增加。截至2013年底，公司长期借款133.69亿元，占非流动负债的84.29%，主要为质押借款和抵押借款，分别占65.90%和28.12%；应付债券15亿元，为公司于2013年5月发行的7年期公司债券“13哈水投/13哈水投债”。截至2013年底，公司长期应付款9.73亿元，全部为有息债务，其中国开行软贷款7.30亿元，融资租赁款2.43亿元，本报告已将该部分款项调整至长期债务及全部债务。

跟踪期内，随着项目推进，公司债务规模持续快速增长，2011-2013年分别为97.13亿元、114.37亿元和177.39亿元，以长期借款为主，占

比分别为98.97%、97.40%和89.31%。随着债务规模的扩张，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率亦持续上升，2013年底分别为42.45%、40.30%和37.61%。

总体看，跟踪期内，随着项目的推进，公司债务规模快速增长，债务负担持续上升，但仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内公司流动比率和速动比率保持较高水平，2013年底分别为1150.69%和226.17%。由于2013年往来款支出规模上升导致公司经营活动现金流量净额表现为净流出，经营现金流动负债比降为-66.34%。同时考虑到公司流动资产中存货占比大，且存货中大部分土地已用于抵押，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2011-2013年，公司EBITDA持续增长，年均增幅为6.83%。受债务规模扩大导致的利息支出规模的相应增长，公司EBITDA利息倍数呈下降趋势，三年分别为1.21倍、0.93倍和0.85倍。同期公司全部债务/EBITDA分别为14.02倍、16.21倍和22.44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约90%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。

公司存续债券为“13哈水投/13哈水投债”，发行额度为15亿元，发行期限为7年，自存续期的第3年开始分期等额兑付本金，即每年分期兑付本金3亿元。2013年公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为7.91亿元、13.67亿元和-23.37亿元，分别为待偿还债券本金的0.53倍、0.91倍和-1.56倍；分别为待偿还债券分期偿还本金额度的2.64倍、4.56倍和-7.79倍。EBITDA及经营活动现金流入量对待偿还债券分期偿还本金的覆盖程度较高。

另外，公司因承建“13哈水投/13哈水投债”的募投项目获得效益地块34.71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60.6万平方米，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“13哈水投/13哈水投债”偿付资金的有力保障。同时，针对“13哈水投/13哈水投债”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“13哈水投/13哈水投债”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“13哈水投/13哈水投债”本息偿还金额的流动性支持贷款。

截至2013年底，公司共获得各家商业银行授信额度合计为125亿元，已使用额度102.58亿元，尚未使用额度22.42亿元，公司有一定间接融资渠道。

截至2013年底，公司对外担保金额合计为18.35亿元，占同期公司净资产的6.98%，担保比率较低，被担保企业为哈尔滨城基有限公司、哈尔滨哈西老工业区改造建设投资有限公司、哈尔滨供水集团有限责任公司和哈尔滨军辉路桥建设有限公司，目前被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保规模不大，或有负债风险较低。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G-10230101012658707），截至2014年10月13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。

6. 抗风险能力

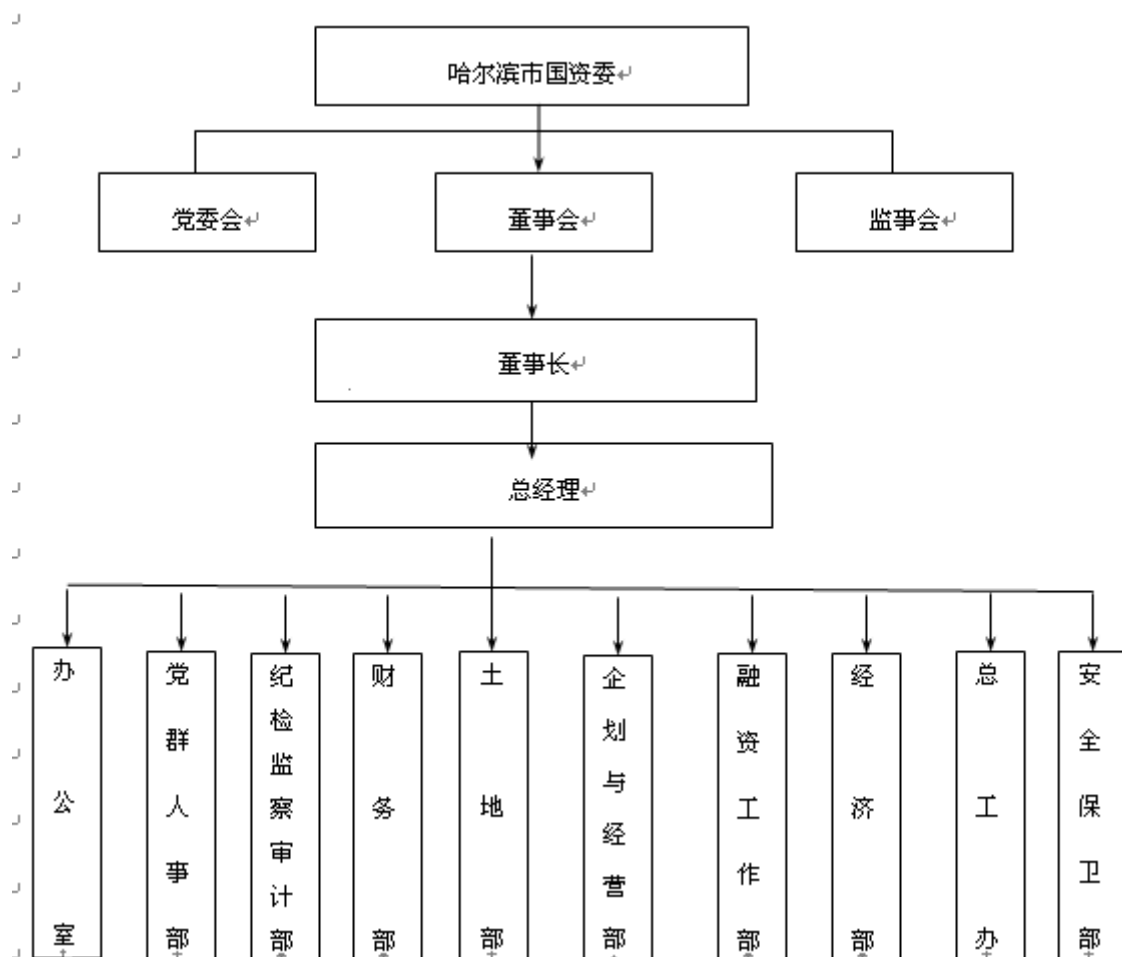
基于对公司自身经营和财务状况，以及哈尔滨区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到哈尔滨市政府对于公司在资本金注入和政府

补助等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持哈尔滨水务投资集团有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13哈水投/13哈水投债”AA⁺的信用级别。

附件 1 公司股权结构及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	11.69	15.49	44.11
资产总额(亿元)	331.74	355.60	456.59
所有者权益(亿元)	222.17	221.56	262.76
短期债务(亿元)	1.00	2.97	18.97
长期债务(亿元)	96.12	111.40	158.42
全部债务(亿元)	97.13	114.37	177.39
营业收入(亿元)	11.44	8.90	13.76
利润总额(亿元)	3.18	2.73	3.55
EBITDA(亿元)	6.93	7.06	7.91
经营性净现金流(亿元)	5.70	5.12	-23.37
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.83	1.08	1.63
存货周转次数(次)	0.04	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03
现金收入比(%)	94.42	76.81	95.85
营业利润率(%)	23.83	38.99	49.64
总资本收益率(%)	1.69	1.68	1.25
净资产收益率(%)	1.43	1.24	1.00
长期债务资本化比率(%)	30.20	33.46	37.61
全部债务资本化比率(%)	30.42	34.05	40.30
资产负债率(%)	33.03	37.70	42.45
流动比率(%)	1864.88	1255.76	1150.69
速动比率(%)	208.14	181.47	226.17
经营现金流动负债比(%)	43.30	24.96	-66.34
全部债务/EBITDA(倍)	14.02	16.21	22.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.21	0.93	0.85

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

附件 3 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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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。