

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1114 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”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月三十日



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>

哈尔滨水务投资集团有限公司企业债券跟踪评级报告

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: 2015 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	15.49	44.11	24.64
资产总额(亿元)	355.60	456.59	451.01
所有者权益(亿元)	221.56	262.76	264.17
短期债务(亿元)	2.97	18.97	22.73
全部债务(亿元)	114.37	177.39	168.07
营业收入(亿元)	8.90	13.76	13.66
利润总额(亿元)	2.73	3.55	1.34
EBITDA(亿元)	7.06	7.91	5.35
经营性净现金流(亿元)	5.12	-23.37	-2.99
营业利润率(%)	38.99	49.64	32.79
净资产收益率(%)	1.24	1.00	0.38
资产负债率(%)	37.70	42.45	41.43
全部债务资本化比率(%)	34.05	40.30	38.88
流动比率(%)	1255.76	1150.69	1034.83
全部债务/EBITDA(倍)	16.21	22.44	28.60
经营现金流负债比(%)	24.96	-66.34	-7.68

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

于芷崧 徐荣伟 王 妍

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, 哈尔滨市区域经济增长速度放缓, 地方财政收入有所下降, 但整体财政实力仍然较强。跟踪期内, 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; 公司效益土地面积丰富; 负债水平有所下降; 受托代建项目的有序开展保证了公司较为稳定的营业收入。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到公司土地出让收益受土地市场价格影响较大、业务结构变化致营业利润率下降、公司整体盈利能力很弱以及受限资产规模大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完工结算, 公司盈利能力有望提高。

“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, 公司获哈尔滨市呼兰区人民政府大规模土地资产注入。
2. 跟踪期内, 公司受托代建项目有序开展, 保证了稳定的营业收入; 同时, 公司拥有的效益地块面积较广, 未来有望获得一定的土地收益。
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. 公司资产流动性较弱。公司存货规模仍大，多为土地资产，同时，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. 公司业务结构变化致营业利润率下降，盈利能力很弱。受土地市场价格的影响，跟踪期内，公司没有进行土地出让，致使土地整理业务收入下降幅度较大，对营业利润有较大影响。

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 2014 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 2014 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 9 家。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为

451.01 亿元，所有者权益合计 264.17 亿元；2014 年公司实现营业收入 13.66 亿元，利润总额 1.34 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，

同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建

设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地

方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强。同时，2015 年以来，随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断

细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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。

2014 年，哈尔滨市统计局未披露市级国民经济和社会发展统计公报，根据该局公布的《2014 年统计月报》，2014 年哈尔滨市实现地区生产总值 5332.7 亿元，比上年增长 6.9%，增速有所放缓。三次产业结构由上年的 11.8:34.8:53.4 调整为 12.0:33.5:54.5，第三产业占比进一步上升。

表1 哈尔滨2012~2014年经济发展情况(单位:亿元)

项目	2012	2013	2014
地区生产总值	4550.10	5010.80	5332.70
规模以上工业增加值	677.4	767.70	849.40
全社会固定资产投资	3950.00	5219.90	-
财政总收入	581.40	632.40	650.70
一般预算收入	354.70	402.30	423.50

资料来源：哈尔滨市统计局《2014 年统计月报》

2014 年，哈尔滨市统计局未披露居民可支配收入相关数据，遂本报告参考 2013 年统计数据。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%。

2014年，哈尔滨市统计局未披露固定资产投资总额及相关数据，根据哈尔滨市统计局《2014年统计月报》，2014年哈尔滨市固定资产投资总额同比增长12.2%。参考2013年各项数据，2013年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%。

本报告参照2013年哈尔滨经济发展数据，鉴于2014年哈尔滨市未披露影响经济有序发展的重大不利事件，认为哈尔滨市经济保持稳定较快增长，产业结构良好，固定资产投资增长速度放缓。

3. 财政实力

根据《关于哈尔滨市2014年财政预算执行情况和2015年财政预算（草案）的报告》，2014年，哈尔滨市地方公共财政预算收入完成423.50亿元，同比增长5.30%；政府性基金收入完成204.90亿元，同比下降12.40%，其中，土地出让金收入完成167.7亿元，比上年下降14.5%。全市公共财政预算支出完成740.1亿元，比上年增长4.3%；全市政府性基金支出完成195.2亿元，比上年下降21.5%。

哈尔滨市本级地方公共财政预算收入完成233.9亿元，同比增长10.7%，市本级政府性基金收入完成181.8亿元，同比下降13.6%，其中，国有土地使用权出让金收入完成147.3亿元，同比下降16.6%。市本级公共财政预算支出297亿元，同比增长10.2%，市本级政府性基金支出107.2亿元，同比下降39.6%。

总体看，哈尔滨市地方财政收入受土地出让下降影响，区域可控收入有所下降，但地方整体财政实力仍较强。

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2014年底，公司注册资本129.03亿元，公司股东为哈尔滨市国资委，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、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和资产注入等方面的支持。

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，开发成本和相应费用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。2014 年，公司获得上述效益地块土地出让收入 2.20 亿元，成为公司主营业务收入较为主要的部分。

资产注入

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 2013 年 12 月根据“呼政土划字[2013]21 号”的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，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 2013 年的“存货”和“资本公积科目”。

六、管理分析

2014 年，公司根据业务需要新增两名副总，本次人事变动不会影响公司正常经营。

跟踪期内，公司管理制度和高层领导人员配置方面无重大变化。

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。

2014 年，公司营业收入 13.66 亿元，同比下降 0.77%，与 2013 年基本保持一致。2014 年公司经营业务结构有所调整，主营业务土地开发收入、受托代建项目收入、水务处理收入和资产租赁收入占总营业收入的百分比分别为 16.13%、38.70%、17.64% 和 12.16%，与 2013 年的 47.38%、14.01%、19.06% 和 13.00% 相比，土地开发业务大幅下降，系公司 2014 年没有进行土地出让，该部分收入主要为 2013 年已完结项目的尾款结算；受托代建项目大幅上升，系 2014 年代建工程结算项目项数增多；同时，公司传统水务处理业务收入与资产租赁业务收入均保持较为稳定的水平。

毛利率方面，水务处理业务成本上升的同时，资产租赁收入成本下降，由于两项业务的开展具有组合效应，合并后的收入和成本较 2013 年基本保持一致，受毛利率较低的受托代建业务量增加以及毛利率较高的土地开发业务量减少的影响，2014 年公司整体毛利率由 2013 年的 50.94% 下降至 36.49%。

总体看，受公司主营业务结构调整影响，跟踪期内公司收入规模保持稳定，毛利率水平下降。

表2 公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2012 年度		2013 年度		2014 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发收入	0.00	0.00	65209.83	64.49	22025.58	75.70
受托代建项目收入	29011.51	13.04	19279.58	14.48	52843.04	16.67
水务处理收入	33048.24	69.67	26233.11	66.97	24093.52	38.38
资产租赁收入	20321.28	42.59	17889.65	39.14	16607.22	70.04
工程收入	0.00	0.00	968.16	26.05	18941.55	12.17
物业收入	1454.46	52.24	1109.71	41.00	1494.54	51.51
劳务收入	59.35	41.59	0.00	0.00	28.00	33.82
供暖收入	255.05	49.32	49.08	58.81	19.24	30.01
房产销售收入	4257.97	9.21	6176.13	-10.14	135.59	52.99
服务费收入	567.19	72.16	708.71	81.31	369.57	82.91
其他	7.95	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合 计	88982.99	41.79	137623.96	50.94	136557.85	36.49

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水集团有限责任公司（曾用名为“哈尔滨供排水集团有限责任公司”，以下简称“供水集团”）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水集

团。供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哈尔滨供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，由于公司与供水集团常年的合作关系，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水集团共同测定，报相关部门核定来确定。2014 年，公司原水供应价格为 0.84 元/吨，公司原水供水量相对平稳略有上升，2014 年为 28682.77 万吨，保证了水务处理收入的稳定。

总体看，跟踪期内，公司原水供应业务受供水价格影响，毛利率下降较快。

公司通过与供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较为持续的收入来源。

表3 2012-2014年公司供水业务情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
供水量（万吨）	27540.20	28207.65	28682.77
价格（元/吨）	1.20	0.93	0.84
供水收入（万元）	33048.24	26233.11	24093.52
供水成本（万元）	10023.24	8664.32	14846.15
毛利率（%）	69.67	66.97	38.38

资料来源：公司提供

（2）资产租赁

供水工程公司每年与供水集团签订《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水集团，供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，包括年折旧费和资产回报等。资产租赁费按年结算，下一年到账。2012~2014年产生的资产租赁收入分别为2.03亿元、1.79亿元和1.66亿元，资产租赁成本由资产租赁合同中约定的成本加成比例及资产总成本共同决定，2014年，公司资产租赁业务成本较2013年下降0.59亿元。由于公司水务处理业务与资产租赁业务的客户均为供水集团，上述两项业务模块存在一定的成本划分变动，2014年水务处理业务与资产租赁业务的成本总额与2013年基本保持一致。

（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，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，相应收入分别计入受托代建项目收入和工程收入。

2012~2014年公司确认受托代建项目收入分别为2.90亿元、1.93亿元和5.28亿元，主要系对松北水系一期工程：银水湾、金河湾和发生渠工程的结算收入。

截至2014年底，公司在建项目主要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2014年底，公司提供数据显示该项目已累计投入97.80亿元。

（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市政府按比例分成。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521.00亿元，其中9号地块已于2013年出让。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。2014年，公司没有进行土地出让活动，相应计入土地整理业

务的收入为2013年已结项目尾款到账。

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2014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97.80亿元，其中，使用本期募集资金15亿元，项目进展顺利。

九、财务分析

公司提供的2014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，公司合并范围一级子公司9家。跟踪期内，公司对一级子公司哈尔滨水投工程质量检测有限责任公司增资130万元，其中60万元为货币资金，70万元由未分配利润转入；一级子公司黑龙江哈水投房地产开发有限公司更名为黑龙江千瑞房地产开发有限公司。上述变动未对公司合并范围数据有重大影响变化，与2013年财务数据具有可比性。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为451.01亿元，所有者权益合计264.17亿元；2014年公司实现营业收入13.66亿元，利润总额1.34亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入13.66亿元，同比下降0.77%。2014年，公司营业成本8.67

亿元，同比增加1.92亿元，主要系2014年毛利率较高的土地整理业务没有开展，相应的毛利率较低的受托代建业务结算量大增，导致营业成本增幅高于营业收入增幅。

从期间费用来看，2014年公司期间费用为3.11亿元，同比下降9.97%，其中，财务费用为2.47亿元，同比下降6.58%。2014年，公司期间费用占主营业务收入的22.77%，公司期间费用控制能力有待加强。

2014年，公司营业利润实现1.31亿元，同比下降2.24亿元，主要系2014年公司没有土地出让活动，导致毛利率较高的土地开发业务收入减少（为2013年项目结算尾款）、毛利率较低的受托代建项目业务量增加。

2014年，由于公司经营处于盈利状态，同2013年一样未获得政府补助，近三年利润总额分别为2.73亿元、3.55亿元和1.34亿元。

从盈利指标来看，2014年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为32.79%、2.98%和0.38%，主要由于主营业务结构调整和部分业务营业成本上升所致。

总体看，跟踪期内，公司营业收入基本保持稳定，但受收入结构变化较大影响，营业利润率下降导致利润总额下滑，整体盈利能力很弱。不过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实现一定的增长。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为13.46亿元，同比增长2.04%，由于子公司供水工程公司应收供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水集团的款项回收率存在波动），2012~2014年公司现金收入比分别为76.81%、95.85%和98.58%。2014年，公司收到其他与经营活动有关的现金为3.27亿

元, 同比增加 2.79 亿元, 主要为往来款、工程质保金、土地转让保证金等。2014 年, 公司购买商品、接受劳务支付的现金为 10.45 亿元, 同比增加 3.06 亿元, 主要为营业成本增加及预付松北区政府拆迁款增加所致。2014 年, 公司“支付其他与经营活动有关的现金”为 8.29 亿元, 其中 5.39 亿元为给哈尔滨市河道堤防管理处的暂借款, 用于垫付河道处北岸堤防项目的贷款所需匹配的部分资本金及贷款利息。

投资活动方面, 由于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。2014 年, 投资活动现金流入为 1.52 亿元, 主要为收回一年内到期的非流动资产流入的 1.50 亿元。2014 年, 投资活动产生的现金净流量为 1.49 亿元。

筹资活动方面, 2014 年公司筹资活动产生的现金流净额为-14.94 亿元, 主要系偿还到期债务所致。2014 年, 公司筹资活动现金流入 25.13 亿元, 主要为取得借款收到的现金 17.50 亿元, 较 2013 年的 56.40 亿元大幅下降, 公司举债规模减缓。2014 年, 公司筹资活动现金流出以偿还债务本息支付的现金为主, 为 26.22 亿元, 分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 11.87 亿元。

总体看, 跟踪期内, 受收入结构变动和新增预付拆迁款的影响, 导致公司经营活动产生的现金流净额依旧为负, 同时, 2014 年公司筹资活动放缓, 偿还前期债务形成较大的筹资活动资金流出, 公司仍存在一定的对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底, 公司合并资产总额为 451.01 亿元, 同比减少 1.22%。资产结构方面, 流动资产占比 89.45%, 非流动资产占比 10.55%, 公司以流动资产为主, 与 2013 年底资产结构基本保持一致。

流动资产方面, 截至 2014 年底, 公司流动资产 403.43 亿元, 同比减少 0.45%, 主要由货币

资金 (6.11%)、其他应收款 (占 6.60%) 和存货 (占 84.02%) 构成。

截至 2014 年底, 公司货币资金 24.64 亿元, 基本全部为银行存款, 同比减少 44.14%, 主要系 2014 年公司偿还部分银行贷款。

截止 2014 年底, 公司应收账款 7.28 亿元, 同比减少 8.11%, 主要为子公司供水工程公司应收供水集团的水费款和供水工程设施租赁款, 占总应收账款的 97.39%, 近几年相对平稳, 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回收率存在波动, 导致应收账款有所波动。总体看, 公司与供水集团业务关联大, 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, 截止 2014 年底, 公司其他应收款为 26.62 亿元, 同比增加 20.49%, 其中, 暂借给哈尔滨市河道堤防管理处的款项, 合计 21.30 亿元, 占其他应收款的 79.75%, 主要系河道堤防管理处是北岸堤防项目承贷主体, 公司为建设主体, 该项目贷款需匹配的部分资本金及贷款利息全需由公司垫付; 哈尔滨市松花江避暑城开发建设办公室 1.91 亿元, 占 7.17%; 哈尔滨市内河管理处 1.50 亿元, 占 5.62%。其他应收款前 5 名单位集中度高, 且主要为应收政府部门往来款, 回收风险不大, 但应收款规模较大, 对公司资产流动性有一定影响。

截止 2014 年底, 公司存货 338.97 亿元, 占总资产的 75.16%, 同比增加 13.36 亿元, 主要由开发成本 (政府投入的土地)、受托代建项目和开发产品构成。截止 2014 年底, 公司开发成本 269.70 亿元, 主要为对滩涂地和土地的开发, 其中, 土地使用权账面价值 234.74 亿元, 用于抵质押的土地使用权账面价值为 173.74 亿元, 占总土地使用权账面价值的 74.01%; 受托代建项目 64.71 亿元, 同比增加 9.04 亿元, 主要为哈

尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设一期工程及其他项目的推进；新增开发产品4.55亿元，主要为溢流坝等资产，由其他非流动资产科目调整入存货所致。

非流动资产方面，截止2014年底，公司非流动资产合计47.58亿元，同比减少3.74亿元。公司非流动资产主要为固定资产，占比98.79%。截止2014年底，公司固定资产47.01亿元，同比增加0.54亿元，主要由输水管线、水库和配水管网等构成（占87.35%），上述资产均按年限平均法计提折旧，折旧率较低，仅为1.90%-2.00%，且折旧年限较长，为50年，公司固定资产的资产专用性较强；2014年，公司其他非流动资产减少4.55亿元，系全部转入存货。

总体来看，跟踪期内公司资产规模和结构保持稳定，存货占比大、土地使用权抵押比例高且土地出让收益的实现易受土地市场波动影响、其他应收款规模较大，资产流动性较弱。整体看，公司资产质量一般。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益为264.17亿元，同比增长0.53%，主要系子公司哈尔滨供水工程有限公司收到财政拨款7.90亿元。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，占比分别为48.84%和46.21%，所有者权益稳定性好。

负债

截至2014年底，公司负债合计186.84亿元，同比减少3.61%，主要系非流动负债减少所致。公司负债结构以非流动负债为主，2014年底占79.13%，流动负债占20.87%。

截至2014年底，公司流动负债38.99亿元，同比增加3.77亿元，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3.85%、11.81%、22.60%和54.46%。2014年短期借款1.50亿元，同比减少2.5亿元；其他应付款8.81亿元，同比减少0.50亿元，主要为公司与政府部门往来款、土地转让保证金及工程质保金等；一年内到期的非流动负债21.23亿元，同比增加6.26亿元。

截止2014年底，公司非流动负债147.85亿元，同比减少10.76亿元，主要来自长期借款的减少。2014年公司长期借款115.24亿元，占非流动资产的77.94%，主要为抵押借款和质押借款，分别占25.38%和68.29%；应付债券14.90亿元，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”15.00亿元，经利息调整为14.90亿元。截至2014年底，公司长期应付款15.20亿元，全部为有息债务，遂在本报告中将其计入长期债务，其中国开行软贷款6.90亿元，融资租赁款合计8.30亿元。

跟踪期内，公司债务规模较2013年有所下降，截止2014年，公司债务合计168.07亿元，同比减少5.25%，长期债务占比86.47%，较2013年的89.31%略有下降。2014年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为41.43%、38.88%和35.49%，较2013年有所下降。

总体看，跟踪期内，公司举债活动减缓，债务水平有所下降，以非流动负债中的长期借款为主，债务处于适宜水平。

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，2014年底分别为1034.83%和165.34%。2014年底，公司经营现金流动负债比为-7.68%，较2013年的-66.34%有所上升，主要由于公司支出大幅减少所致。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，其他应收款规模较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2014年公司全部债务/EBITDA为28.60倍，较2013年的22.44倍有所上升，主要系2014年公司费用化利息支出减少所致。跟踪期内，公司债务规模有所下降，公司对全部债务的保障程度一般，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。2014 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 5.35 亿元、16.73 亿元和 -2.99 亿元，其中 EBITDA 分别为待偿还债券本金和分期偿还本金额度的 0.35 倍和 1.78 倍；经营活动现金流入量分别为待偿还债券本金和分期偿还本金额度的 1.12 倍和 5.58 倍，对待偿还债券分期偿还本金的覆盖程度较强。跟踪期内，公司如约按期付息。

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 2014 年底，公司如约偿付利息。

截至 2014 年底，公司本部共获得各家商业银行授信额度合计为 131.4 亿元，已使用额度 114.2 亿元，尚未使用额度 17.2 亿元。

截至 2014 年底，公司对外担保金额合计为 26.80 亿元，占同期公司净资产的 10.14%，较 2013 年的 18.35 亿元增长 46.05%，主要系对哈尔滨城基有限公司新增的 20.00 亿元担保。截至 2014 年年底，被担保企业共 3 家，分别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和哈尔滨供水集团有限责任公司，目前被担保单位经营正常。总体看，公

司对外担保规模明显上升，存在一定或有负债风险。

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 2015 年 6 月 25 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。

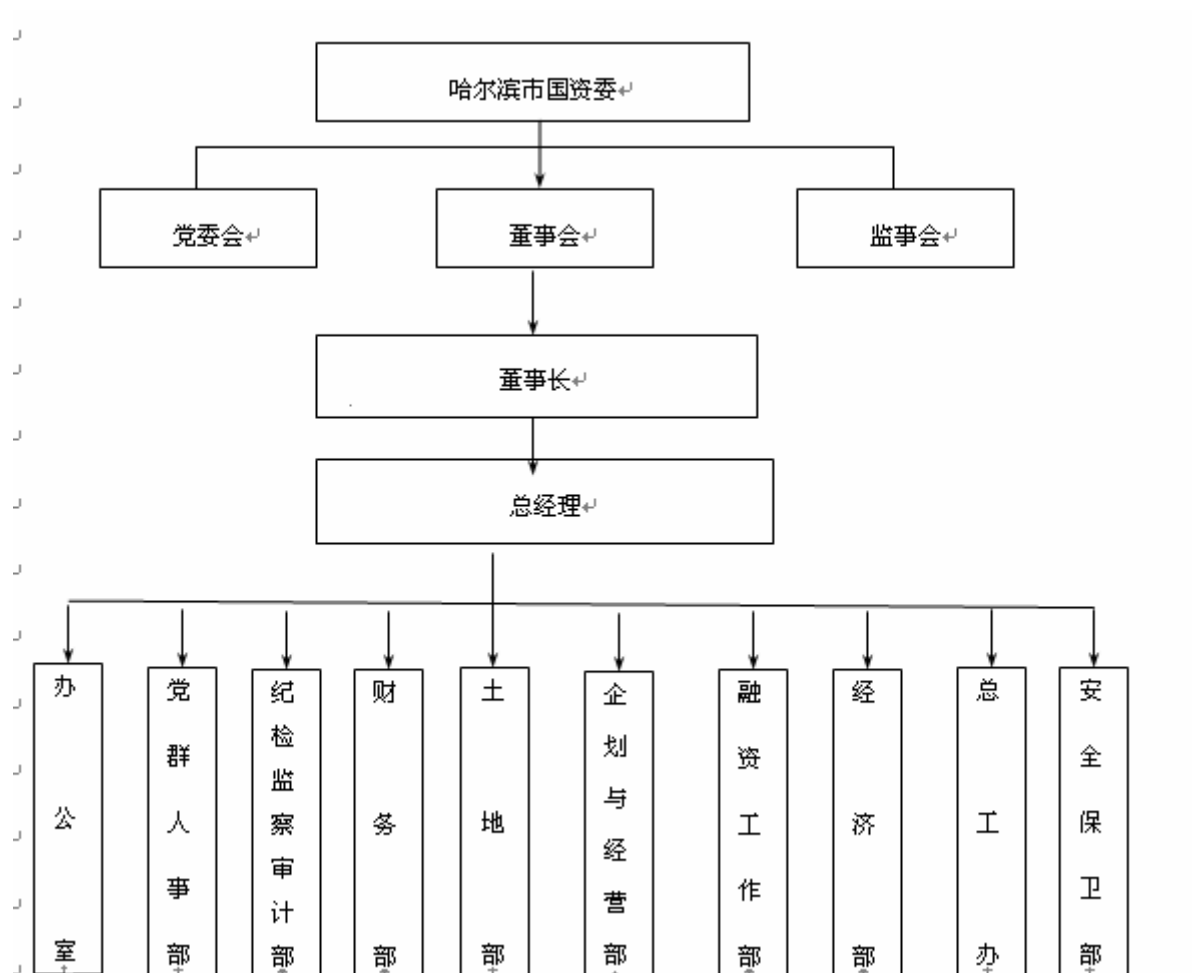
6. 抗风险能力

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，并考虑到公司在哈尔滨市水务领域的垄断地位及哈尔滨市政府对于公司的支持，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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	15.49	44.11	24.64
资产总额(亿元)	355.60	456.59	451.01
所有者权益(亿元)	221.56	262.76	264.17
短期债务(亿元)	2.97	18.97	22.73
长期债务(亿元)	111.40	158.42	145.34
全部债务(亿元)	114.37	177.39	168.07
营业收入(亿元)	8.90	13.76	13.66
利润总额(亿元)	2.73	3.55	1.34
EBITDA(亿元)	7.06	7.91	5.35
经营性净现金流(亿元)	5.12	-23.37	-2.99
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.08	1.63	1.80
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.03
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03
现金收入比(%)	76.81	95.85	98.58
营业利润率(%)	38.99	49.64	32.79
总资本收益率(%)	3.18	2.77	2.98
净资产收益率(%)	1.24	1.00	0.38
长期债务资本化比率(%)	33.46	37.61	35.49
全部债务资本化比率(%)	34.05	40.30	38.88
资产负债率(%)	37.70	42.45	41.43
流动比率(%)	1255.76	1150.69	1034.83
速动比率(%)	181.47	226.17	165.34
经营现金流动负债比(%)	24.96	-66.34	-7.68
全部债务/EBITDA(倍)	16.21	22.44	28.60

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。

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/营业收入×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 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。