跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1152 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

二零一六年六月二十七日

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[1]	2013/5/6-2020/5/6	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	44.11	24.64	21.82
资产总额(亿元)	456.59	451.01	461.82
所有者权益(亿元)	262.76	264.17	266.55
短期债务(亿元)	18.97	22.73	23.10
全部债务(亿元)	177.39	168.07	144.71
营业收入(亿元)	13.76	13.66	11.03
利润总额(亿元)	3.55	1.34	0.90
EBITDA(亿元)	7.91	5.35	3.98
经营性净现金流(亿元)	-23.37	-2.99	7.43
营业利润率(%)	49.64	32.79	22.90
净资产收益率(%)	1.00	0.38	0.33
资产负债率(%)	42.45	41.43	42.28
全部债务资本化比率(%)	40.30	38.88	35.19
流动比率(%)	1150.69	1034.83	583.52
全部债务/EBITDA(倍)	22.44	31.44	36.39
经营现金流动负债比(%)	-66.34	-7.68	10.45

注：公司长期应付款全部为有息债务，已将其调入长期债务和全部债务指标计算。

分析师

于芷崧　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速放缓，地方财政收入有所下降，但哈尔滨市地方财政实力仍较强，哈尔滨水务投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为哈尔滨市水务和水利建设的主体，在原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，公司收入获现能力提高、受托代建项目有序开展，同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司营业收入下滑、受限资产规模大以及间接融资渠道较小等因素对其信用水平产生的不利影响。

公司是哈尔滨市最大的国有水务和水利建设企业，原水供应和租赁业务经营稳健，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，2016年5月已兑付3.00亿元，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，公司收入获现能力增强，经营活动净现金流量有所改善。
2. 跟踪期内，哈尔滨市财政局给予公司持续支持，拨付的财政补贴对公司 2015 年利润总额形成有力支撑。
3. 公司经营活动现金流入量对“13 哈水投/13 哈水投债”分期偿还额度的保障能力较强，同时，哈尔滨银行提供流动性贷款支持。

关注

1. 2015 年，哈尔滨市公共财政预算收入和政府基金收入不同程度下滑，地方可控财力受挫。
2. 跟踪期内，受无土地出让业务影响，公司营业收入减少，盈利能力进一步减弱。
3. 公司土地资产抵押规模大，资产流动性较弱。

[1] 2016 年 5 月已兑付第一期本金 3.00 亿元，剩余 12.00 亿元。

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2015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2015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。公司纳入合并范围子公司10家，较2014年底新增1家北京市信广和投资有限责任公司，主要从事项目投资、投资管理、投资咨询等业务。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为461.82亿元，所有者权益合计266.55亿元；2015年公司实现营业收入11.03亿元，利润总额0.90亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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调整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，流动性风险将得以缓释。

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. 区域经济与财政实力

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。

2015 年，根据哈尔滨市统计局公布的《2015 年国民经济和社会发展统计公报》显示，哈尔滨市全年实现地区生产总值 5751.2 亿元，比上年增长 7.1%。三次产业结构由上年的 11.7：33.4：54.9 调整为 11.7：32.4：55.9。第一、二、

三产业对地区生产总值增长的贡献率分别为10.4%、22.5%和 67.1%。人均地区生产总值59027 元，增长 8.9%。

表1 哈尔滨近三年经济发展情况（单位：亿元）

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
地区生产总值	5010.80	5332.70	5751.2
规模以上工业增加值	767.70	849.40	930.4
全社会固定资产投资	5219.90	4176.0	4595.7
财政总收入	632.40	650.70	656.0
一般预算收入	402.30	423.50	407.7

资料来源：哈尔滨市统计局
注：2014~2015 年固定资产投资由全社会口径调整为固定资产投资新口径，范围是 500 万元及以上项目。

2015年，全年实现工业增加值1301.5亿元，比上年增长3.5%。其中，规模以上工业实现增加值930.4亿元，增长2.9%。全年完成固定资产投资4595.7亿元，比上年增长10.1%。城市基础设施固定资产投资 602.5 亿元，下降12.6%。其中，交通运输和邮政业投资144.7亿元，增长80.8%；信息传输业投资30.2亿元，增长 8%；水利环境和公共设施管理业投资311.0亿元，下降18.2%；电力燃气及水的生产和供应业投资116.5亿元，下降42.2%。全年房地产开发投资581.8亿元，比上年下降13.6%，占全市固定资产投资的比重为 12.7%。其中，住宅投资409.5亿元，下降16.3%；办公楼投资19.8亿元，增长5.3%；商业营业用房投资101.3亿元，增长0.3%。

根据《关于哈尔滨市2015年财政预算执行情况和2016年财政预算（草案）的报告》，2015年，哈尔滨市全市地方公共财政预算收入完成407.7亿元，同比下降3.7%；全市政府性基金收入完成124.3亿元，同比下降39.3%；2015年，全市养老、失业、医疗、工伤、生育五大类社会保险基金总收入360.3亿元。2015年，哈尔滨市产能过剩行业收缩，导致相关行业税基缩小从而拉低了税收收入

总体看，跟踪期内，哈尔滨市经济增速放缓；一般预算收入下滑，受土地出让影响，政府基金收入规模下降较快，地方财政实力受挫，但哈尔滨市地方财政实力仍较强。

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2015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、呼兰河呼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，持续获得哈尔滨政府的稳定支持。

跟踪期内，公司收到近三年来哈尔滨市财政首次拨付的用于经营性质的财政补贴0.67亿元，计入公司2015年营业外收入，对公司当年利润总额形成一定支撑。

根据哈尔滨市委、哈尔滨市人民政府于2012年下发的《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。跟踪

期内，公司未获得上述效益土地出让收入。

总体看，跟踪期内，哈尔滨市国资委仍为公司实际控制人，在财政补贴给予公司持续的支持。

六、管理分析

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。

跟踪期内，公司营业收入下滑，2015年，公司实现营业收入11.03亿元，同比下降10.47%，主要系无土地开发收入且工程施工收入大幅下降。2015年，公司主要收入构成除减少土地开发业务外均保持不变，仍主要由委托代建、水务处理和资产租赁收入构成。

从各业务收入规模看，2015年，受土地市场不确定因素影响，公司未进行土地出让业务；受托代建项目收入逐渐成为公司最主要的收入来源，2015年公司实现委托代建项目收入6.92亿元，较2014年的5.28亿元有较大幅度提升，主要来自哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设一期工程（以下简称“松北水系一期工程“）项目结算收入；公司工程收入主要来自子公司哈尔滨水投土石方工程有限公司的土石方业务，2015年，公司工程收入有所回落，系当年完工工程减少所致；公司水务处理和资产租赁收入保持相对平稳。

毛利率方面，跟踪期内，公司整体毛利率下滑，2015年，公司毛利率为27.33%，同比下降9.16个百分点，主要受未获得毛利率较高的土地开发收入影响。分业务板块看，2015年，公司水务处理业务和资产租赁业务毛利率较2014年反向变动，主要系两者均系与供水集团核算，存在成本划分变动，两者加总计算毛利率则趋于平稳变化；公司委托代建业务基本保持平稳。

表2　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2013 年度		2014 年度		2015 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	22025.58	75.70	--	--
受托代建项目收入	19279.58	14.48	52843.04	16.67	69238.75	16.53
水务处理收入	26233.11	66.97	24093.52	38.38	22219.92	61.00
资产租赁收入	17889.65	39.14	16607.22	70.04	15252.18	25.18
工程收入	968.16	26.05	18941.55	12.17	1191.04	34.46
物业收入	1109.71	41.00	1494.54	51.51	992.37	30.24
劳务收入	--	--	28.00	33.82	0.70	17.75
供暖收入	49.08	58.81	19.24	30.01	78.14	7.97
房产销售收入	6176.13	-10.14	135.59	52.99	23.40	7.86
服务费收入	708.71	81.31	369.57	82.91	1321.45	44.58
合　　计	**137623.96**	**50.94**	**136557.85**	**36.49**	**110317.96**	**27.33**

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。2015 年，公司原水供应价格为 0.72 元/吨，公司原水供水量有所上升，2015 年为 30861.00 万吨，因原水价格下调，2015 年公司实现供水收入 2.22 亿元，同比下降 7.78%。2015 年，公司供水业务毛利率回升至 61.00%，主要系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。

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　2013~2015年公司供水业务情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
供水量（万吨）	28207.65	28682.77	30861.00
价格（元/吨）	0.93	0.84	0.72
供水收入（万元）	26233.11	24093.52	22219.92
供水成本（万元）	8664.32	14846.15	8664.89
毛利率（%）	66.97	38.38	61.00

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。2013~2015年产生的资产租赁收入分别为1.79亿元、1.66亿元和1.53亿元，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，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，2015年水务处理业务与资产租赁业务的成本总额与2014年基本保持一致。

（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2012年5月，公司与哈尔滨市水务局签订的《哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设一期工程BT建设协议》，约定按项目总投资额（108.95亿元）的20%成本加成比例向公司支付代建管理费。具体回购计划为：在回购期内（2012~2020年）支付全部结算款，累计支付130.75亿元。公司每年将当年结算额和20%成本加成确认为对应年份受托代建项目收入，2013~2015年公司确认受托代建项目收入分别为1.93亿元、5.28亿元和6.92亿元，均系对松北水系一期工程的代建收入，公司近年收入获现能力尚可。截至2015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2015年底，该项目已累计投入107.91亿元。

（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年和2015年，公司均没有进行土地出让活动，2014年土地整理业务收入为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，多为松北灌排体系水渠两侧土地，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，多为水渠两侧土地，同时，受近年土地市场和政策波动影响，公司土地出让业务能否顺利推进存在较大不确定性。

八、募集资金使用情况

公司于2013年5月发行了7年期15亿元“13哈水投/13哈水投债”，于第三年至第七年分期偿付20%本金，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。

截至2015年底，“13哈水投/13哈水投债”15亿元募集资金已全部投入使用，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107.91亿元。2016年5月，公司已兑付本金3.00亿元，剩余12.00亿元。

九、财务分析

公司提供的2015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。从合并范围看，2015年，公司以评估价值2.28亿元的房产出资成立子公司北京市信广和有限责任公司1家，该变动未对公司合并范围数据有重大影响，与2014年财务数据具有可比性。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为461.82亿元，所有者权益合计266.55亿元；2015年公司实现营业收入11.03亿元，利润总额0.90亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 11.03 亿元，同比下降 19.22%，主要系当年无土地开发收入、工程收入大幅下滑所致。

从期间费用来看，2015 年公司期间费用仍主要由财务费用构成，期间费用率为 21.14%，较 2014 年的 22.83%略有下降，主要系当年财务费用快速下降所致，公司期间费用控制能力有所加强。

2015年，公司营业利润实现0.20亿元，同比下降84.67%，一方面系公司收入规模下降，另一方面与公司收入结构调整有关，2015年，公司毛利率较高的土地开发业务未获收入，毛利率较低的委托代建项目收入规模有所提升。

为保证公司的平稳运营，2015年，公司收到近三年来哈尔滨市政府首次拨付的政府补助0.67亿元，系当年营业外收入大幅增长的主要原因。2015年，公司实现利润总额0.90亿元。

从盈利指标来看，2015年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为22.90%、0.21%和0.33%，较2014年的32.79%、0.82%和0.38%均有不同程度的下降，公司盈利能力进一步走弱。

总体看，跟踪期内，受无土地出让收入和工程收入大幅下降影响，公司收入规模减少，盈利能力进一步走弱。为保证公司平稳运营，哈尔滨市政府近三年来首次拨付公司政府补助，一定程度上补充了公司经营所得。

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。2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 12.27 亿元，现金收入比为 111.24%，较 2014 年的 98.58%增加 12.66 个百分点，公司收入获现能力有所提升。2015 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 1.71 亿元，主要为往来款。2015 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 4.64 亿元，较 2014 年支出规模较小主要系 2014 年预付了松北区政府拆迁款。2015 年，公司支付其他与经营活动有关的现金为 0.79 亿元。同年，公司经营活动实现资金净流入 7.43 亿元。

投资活动方面，公司往期将收回一年内到期的非流动资产计入收回投资收到的现金，2015 年，公司未有相关项流入，公司收到其他与投资活动有关的现金 21.13 亿元系收到水务局财政等单位的投资款项。2015 年，公司实现投资活动现金净流入 22.10 亿元。

筹资活动方面，2015 年公司融资规模较小，取得借款收到的现金仅有 1.52 亿元，较 2014 年的 17.50 亿元有较大幅度减少。2015 年，公司主要现金流入项为偿还债务本息支付的现金。2015 年，公司筹资活动呈现金净流出 30.78 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入获现能力提升，经营活动近三年首次呈现现金净流入，经营活动和投资活动现金流入共同为公司偿还债务本息提供资金保障。

3. 资本及债务结构

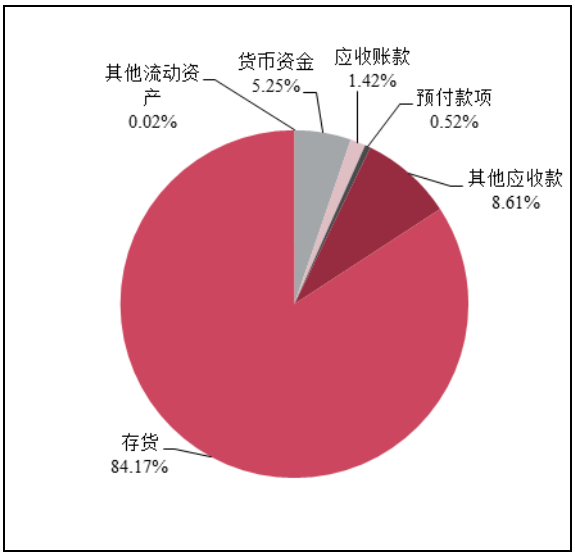
资产

截至2015年底，公司合并资产总额为461.82亿元，同比增长2.40%。资产结构方面，流动资产占比89.90%，非流动资产占比10.10%，公司仍以流动资产为主，与2014年底资产结构基本保持一致。

流动资产方面，截至2015年底，公司流动资产415.17亿元，较2014年保持相对稳定，主

要由货币资金、其他应收款和存货构成。

图1　截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2015年底，公司货币资金21.82亿元，同比下降11.47%，均为现金和银行存款，无受限资金。

截至2015年底，公司应收账款5.89亿元，同比下降19.05%，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款，占总应收账款的99.19%，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，截至2015年底，公司其他应收款为35.75亿元，同比增长34.30%，公司主要应收方为哈尔滨市河道堤防管理处，应收款余额31.36亿元，其余大额应收方还包括哈尔滨市松花江避暑城开发建设办公室、哈尔滨市内河管理处等单位，前五名合计应收款余额占比达97.73%，公司其他应收款集中程度较高且多为政府机构，回收风险小，但应收款规模较大，对公司资产流动性有一定影响。

截至2015年底，公司存货349.46亿元，占总资产的75.67%，同比增加10.49亿元，系代建项目的增加。截至2015年底，公司存货主要由开发成本、受托代建项目和开发产品构成。截至2015年底，公司开发成本269.59亿元，主要为政府投入的土地，其中，用于抵质押的土地使用权账面价值为123.86亿元；公司受托代建项目75.27亿元，主要为松北灌排体系一期工程及其他项目；公司开发产品4.55亿元，主要为溢流坝等资产。

非流动资产方面，截至2015年底，公司非流动资产合计46.66亿元，同比下降1.93%。公司非流动资产主要为固定资产，占比98.41%。截至2015年底，公司固定资产45.45亿元，同比下降3.33%，主要系折旧所致，公司固定资产的资产专用性较强。

总体来看，跟踪期内公司资产规模和结构保持稳定，土地使用权仍系公司最主要的资产构成，其他应收款快速增长，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2015年底，公司所有者权益为266.55亿元，同比增长0.90%，主要系子公司哈尔滨供水工程有限公司收到财政拨款0.93亿元。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，占比分别为48.41%和46.15%，所有者权益稳定性好。

负债

截至2015年底，公司负债合计195.27亿元，同比增长4.52%，主要系来自其他应付款的快速增长。公司负债结构仍以非流动负债为主，但流动负债占比有所提升，由2014年底的20.87%提升至36.44%。

截至2015年底，公司流动负债71.15亿元，同比增长82.50%，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2015年底，公司应付账款4.93亿元，主要系应付哈尔滨天鹅水上公园有限责任公司的征地款；公司其他应付款41.07亿元，同比增加32.26亿元，主要系收到哈尔滨市财政局的往来款增加所

致，其余还包括与哈尔滨利民经济技术开发区财政分局等单位的往来款。

截至2015年底，公司非流动负债124.13亿元，同比下降16.05%亿元，主要系长期借款的减少。2015年底公司长期借款94.62亿元，占非流动资产的76.22%；应付债券11.92亿元，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2015年底，公司长期应付款15.07亿元，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，其余均系融资租赁款。

跟踪期内，公司债务规模较2014年快速下降，截至2015年底，公司全部债务合计144.71亿元，同比下降13.90%，主要系长期债务的减少。截至2015年底，公司长期债务占比84.04%，较2014年的86.47%进一步下降。2015年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为42.28%、35.19%和31.33%，公司负债规模略有提升的同时债务负担下降。

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，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为583.52%和92.35%，较2014年底的1034.83%和165.34%均有较大幅度下滑，主要系其他应付款大幅增加对上述两项指标的影响。2015年，公司经营活动现金流动负债比为10.45%，较2014年的-7.68%有很大的提升。跟踪期内，公司短期偿债指标有所波动，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，2015年公司全部债务/EBITDA为36.39倍，较2014年的31.44倍有较大幅度上升。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大部分为长期债务，且公司拥有大量的土地资源，公司整体偿债能力尚可。

截至2015年底，公司本部共获得各家商业银行授信额度合计为124.10亿元，授信额度均已使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年4月11日底，公司对外担保金额合计为32.60亿元，以2015年底财务数据测算，公司担保比率为12.23%，目前被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表4 截至2016年4月11日底公司对外担保情况表

被担保单位名称	借款余额	开始日期	结束日期
哈尔滨城基有限公司	8.00	2014.12.19	2020.12.19
哈尔滨城基有限公司	6.00	2014.3.14	2020.3.13
哈尔滨城基有限公司	6.00	2014.1.23	2020.1.22
哈尔滨市城市建设投资集团有限公司	5.00	2015.10.16	2021.10.15
哈尔滨哈西老工业区改造建设投资有限责任公司	3.40	2012.9.29	2017.9.28
哈尔滨哈西老工业区改造建设投资有限责任公司	0.88	2012.9.29	2017.9.28
哈尔滨哈西老工业区改造建设投资有限责任公司	0.52	2012.9.29	2017.9.28
哈尔滨军辉铁军路桥建设有限公司	0.80	2015.3.26	2016.3.25
哈尔滨供水集团有限责任公司	2.00	2014.12.15	2024.12.14
合 计	**32.60**		

资料来源：公司提供

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2016年4月11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持续支持，公司整体抗风险能力强。

十、存续企业债券偿还能力

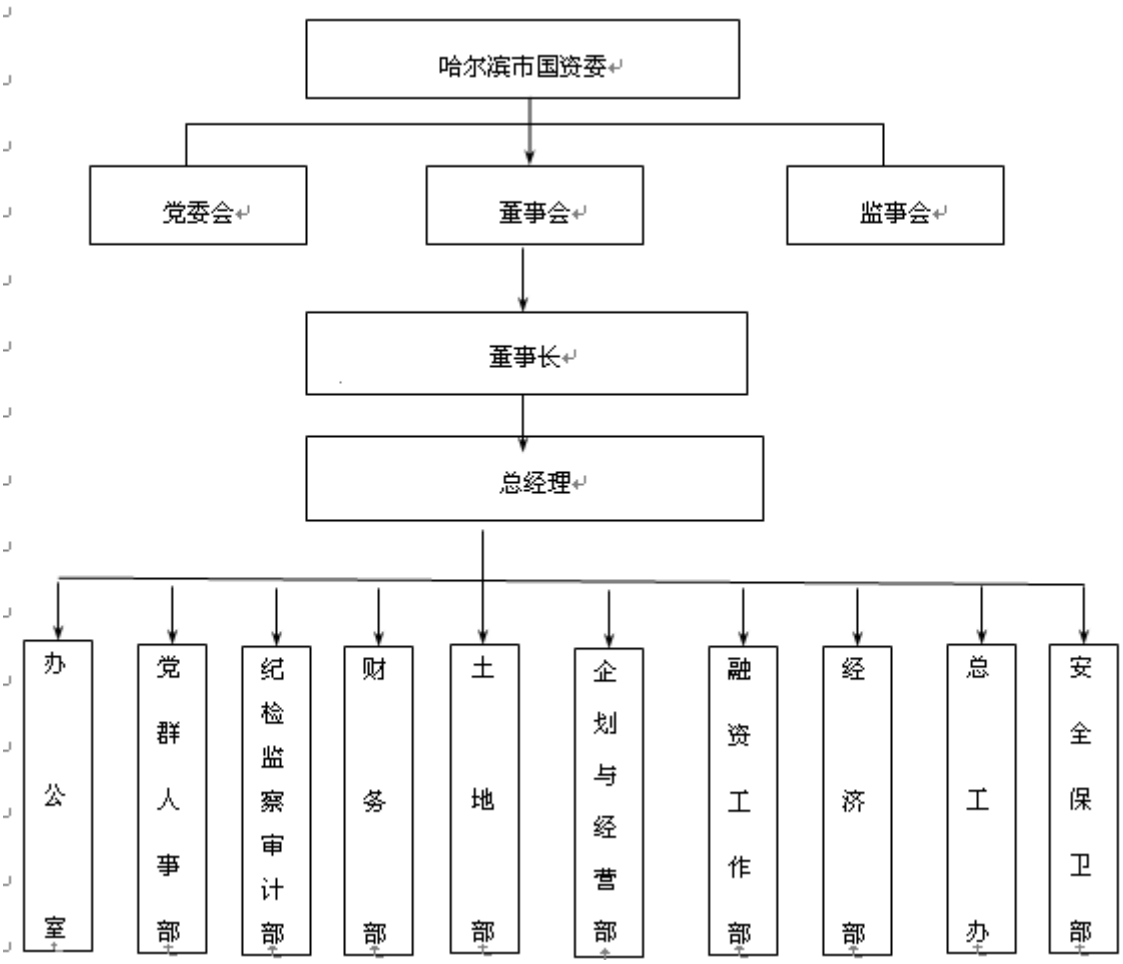
截至目前，公司存续债券为“13 哈水投/13 哈水投债”，发行额度为 15 亿元，发行期限为 7 年，自存续期的第 3 年开始分期等额兑付本金，即每年分期兑付本金 3 亿元。公司已于 2016 年 5 月兑付本金 3.00 亿元，剩余待偿还本金 12.00 亿元。2015 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 3.98 亿元、13.98 亿元和 7.43 亿元，其中 EBITDA 分别为待偿还债券本金和分期偿还本金额度的 0.33 倍和 1.33 倍；经营活动现金流入量分别为待偿还债券本金和分期偿还本金额度的 1.17 倍和 4.66 倍；经营活动现金净流量分别为待偿还债券本金和分期偿还本金额度 0.62 倍和 2.48 倍。总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量对待偿还债券分期偿还本金的覆盖程度较强。

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，该效益地块的收入的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。

十一、结论

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。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	44.11	24.64	21.82
资产总额(亿元)	456.59	451.01	461.82
所有者权益(亿元)	262.76	264.17	266.55
短期债务(亿元)	18.97	22.73	23.10
长期债务(亿元)	158.42	145.34	121.61
全部债务(亿元)	177.39	168.07	144.71
营业收入(亿元)	13.76	13.66	11.03
利润总额(亿元)	3.55	1.34	0.90
EBITDA(亿元)	7.91	5.35	3.98
经营性净现金流(亿元)	-23.37	-2.99	7.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.74	1.80	1.68
存货周转次数(次)	0.02	0.03	0.02
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02
现金收入比(%)	95.85	98.58	111.24
营业利润率(%)	49.64	32.79	22.90
总资本收益率(%)	1.25	0.82	0.21
净资产收益率(%)	1.00	0.38	0.33
长期债务资本化比率(%)	37.61	35.49	31.33
全部债务资本化比率(%)	40.30	38.88	35.19
资产负债率(%)	42.45	41.43	42.28
流动比率(%)	1150.69	1034.83	583.52
速动比率(%)	226.17	165.34	92.35
经营现金流动负债比(%)	-66.34	-7.68	10.45
全部债务/EBITDA(倍)	22.44	31.44	36.39

注：公司长期应付款全部为有息债务，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

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。