跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1148 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“PR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

二零一七年六月二十六日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
PR 哈水投/13 哈水投债	9 亿元	2013/5/6	7 年	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	24.64	21.82	52.28
资产总额(亿元)	451.01	461.82	529.34
所有者权益(亿元)	264.17	266.55	280.97
短期债务(亿元)	22.73	23.10	9.64
长期债务(亿元)	130.15	106.54	56.05
全部债务(亿元)	152.88	129.64	65.69
调整后全部债务(亿元)	168.07	144.71	86.02
营业收入(亿元)	13.66	11.03	8.75
利润总额(亿元)	1.34	0.90	0.74
EBITDA(亿元)	5.35	3.98	3.56
经营性净现金流(亿元)	-2.99	7.43	4.41
营业利润率(%)	32.79	22.90	25.44
净资产收益率(%)	0.38	0.33	0.26
资产负债率(%)	41.43	42.28	46.92
全部债务资本化比率(%)	36.66	32.72	18.95
调整后全部债务资本化比率(%)	38.88	35.19	23.44
流动比率(%)	1034.83	583.52	299.44
经营现金流动负债比(%)	-7.68	10.45	2.73
全部债务/EBITDA(倍)	28.60	32.60	18.44
调整后全部债务/EBITDA(倍)	31.44	36.39	24.14

注：公司长期应付款全部为有息债务，调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款。

分析师

王 妍　兰 迪

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，哈尔滨市区域经济和地方财政收入保持同口径稳定增长，地方财政实力较强。哈尔滨水务投资集团有限公司（以下简称“公司”）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专营优势。跟踪期内，公司在股权划拨、资金注入等方面获得哈尔滨市政府支持，政府债务置换资金带动公司债务负担减轻且公司收入获现能力有所增强。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、土地资产质量较差以及间接融资渠道有待扩宽等因素对公司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，2016年业务范围拓展至哈尔滨新区松花江避暑城区域，该区域发展方向为旅游产业和健康产业，公司未来经营板块有望更为多元，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“PR哈水投/13哈水投债”设置了本金分期偿还条款，有助于降低集中偿付风险。综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“PR哈水投/13哈水投债”的信用等级为AA^+。

优势

1. 跟踪期内，哈尔滨市地方经济发展向好，地方一般公共预算收入实现同口径增长，政府性基金收入规模有所回升。
2. 跟踪期内，公司获得哈尔滨市松江避暑城投资建设发展有限公司 100%股权的划拨，资产和权益规模增长的同时，公司经营范围有所拓宽，业务板块增加。
3. 公司获得大规模政府债务置换资金，债务负担快速下降。
4. 2016 年经营活动现金流入量对“PR 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，公司各主要经营板块营业收入均有不同程度下滑，整体营业能力进一步减弱。
2. 跟踪期内，公司存货中划拨用地占比大，且均已被抵押，公司资产质量较差。
3. 2016 年底，公司获得银行授信基本使用完毕，间接融资渠道有待进一步扩宽。
4. “PR 哈水投/13 哈水投债”募投项目哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设一期工程目前已投资额超出计划总投资额。

声　明

一、本报告引用的资料主要由哈尔滨水务投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

哈尔滨水务投资集团有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于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”）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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍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”），截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 129.03 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2016 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、经济部、土地部、总工办、安全保卫部等 9 个职能部门，较 2015 年撤销融资工作部。公司纳入合并范围一级子公司 9 家。

2016 年底，公司合并资产总额 529.34 亿元，所有者权益合计 280.97 亿元；2016 年实现营业收入 8.75 亿元，利润总额 0.74 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、债券概况及募集资金使用情况

公司于2013年5月发行了7年期15亿元“PR哈水投/13哈水投债”，于第3~7年分期偿付20%本金，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。跟踪期内，公司已按时付息并如期兑付分期本金。截至跟踪日，联合资信所评的公司存续债券余额9.00亿元。

截至2016年底，“PR哈水投/13哈水投债”15.00亿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113.95亿元，募集资金占已投资额的13.16%，募投项目完成投资额已超出计划总投资额。

公司于2017年5月24日召开债券持有人沟通会，沟通为债券增设投资者回售选择权事宜，联合资信将持续关注事件动态。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改

善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函〔2016〕88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预〔2016〕152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综〔2016〕11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支

持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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。

全年实现地区生产总值 6101.6 亿元，比上年增长 7.3%。其中，第一产业实现增加值 691.2 亿元，增长 6.1%；第二产业实现增加值 1896.7 亿元，增长 6.7%；第三产业实现增加值 3513.8 亿元，增长 7.9%。三次产业结构由上年的 11.7：32.4：55.9 调整为 11.3：31.1：57.6。人均地区生产总值 63445 元，增长 8.7%。

全年实现规模以上工业增加值 1001.6 亿元，增长 5.0%。完成固定资产投资 5040.1 亿元，比上年增长 9.7%，其中城市基础设施固定资产投资 828.4 亿元，增长 37.5%；房地产开发投资 512.1 亿元，比上年下降 12.0%。

表1 哈尔滨近三年经济发展情况（单位：亿元）

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值	5332.70	5751.2	6101.6
规模以上工业增加值	849.40	930.4	1001.6
全社会固定资产投资	4176.0	4595.7	5040.1
一般预算收入	423.50	407.7	376.2
政府性基金收入	204.9	124.3	158.3

资料来源：哈尔滨政府信息公开网（http://www.harbin.gov.cn）

根据《关于哈尔滨市2016年财政预算执行情况和2017年财政预算（草案）的报告》，2016年，哈尔滨市全市地方公共财政预算收入完成376.2亿元，同口径增长7.5%，加上级补助收入、使用上年结转资金、调入资金、调入预算稳定调节基金、争取一般债券收入等项目后，收入总量为1413.2亿元。全市政府性基金预算收入完成158.3亿元，同比增长27.3%，加上级补助收入、使用上年结转资金、争取专项债券收入

等项目后，收入总量为474.6亿元。

总体看，2016年哈尔滨市经济和地方财力实现同口径稳定增长。

5. 松花江避暑概况和规划

哈尔滨新区是中国国务院于2015年12月16日批复同意设立，包括哈尔滨市松北区、呼兰区、平房区的部分区域，规划面积493平方公里，是中国唯一的以对俄合作为主题的国家级新区。

全区分为江北地区和哈南地区两部分。江北地区包括松北区、呼兰区部分区域，主要有科技创新城、松花江避暑城、利民开发区等城市发展区，用地面积398平方公里；哈南地区为平房区全域，主要有经济技术开发区、哈南工业新城等城市发展区，用地面积95平方公里。

松花江避暑城位于哈尔滨市呼兰区境内，为哈尔滨新区规划中的江北地区，区域西靠滨北铁路，南接环城高速，东侧、北侧临近松花江、呼兰河，规划总面积32平方公里，拥有大面积天然湿地和长达13公里的滨水岸线。建设目标为国际高端旅游度假区，区域功能定位的重点为旅游和康体两个方面，基础设施建设方面已先后完成北京东路、东环路等项目建设；松花江北岸堤防工程全线完工，区域道路、通讯、市政、防洪排涝等基础设施逐步完备。

六、基础素质分析

1. 股权结构

跟踪期内，公司股权结构无变化，截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为129.03亿元，哈尔滨市国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 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，根据2016年12月30日《哈尔滨市人民政府国有资产监督委员会关于无偿划转松江避暑城公司产权有关事宜的意见》（哈国资发〔2016〕162号），将哈尔滨市松江避暑城投资建设发展有限公司（以下简称“松江避暑城公司”）100%股权无偿划转到公司，增加公司资本公积6.56亿元。松江避暑城公司主要负责哈尔滨新区内松花江避暑城区域的城市基础设施建设和开发，该公司的并入拓宽了公司区域范围和业务领域，由传统的水务和水利基础设施建设延伸至旅游度假区开发建设。

2016年公司持续获得财政拨款，子公司哈尔滨市供水工程有限责任公司收到6.90亿元，公司本部收到0.15亿元，据以计入资本公积。

此外，公司还收到哈尔滨市财政局拨付的经营性质财政补贴0.40亿元，计入公司2016年营业外收入，对公司当年利润总额形成一定支撑。

2016年，公司获得政府债务置换97.09亿元，计入其他应付款项下应付哈尔滨市财政局款项，地方政府债务的置换大幅降低了公司刚性债务规模和负担；截至2016年底，公司尚有53.41亿元债务纳入政府一类债务，无二、三类政府债务。

总体看，跟踪期内，哈尔滨市国资委仍为公司实际控制人，松江避暑城公司的划入拓宽了公司经营范围，政府债务置换缓解了公司刚性债务负担，此外，哈尔滨市财政局在资金上还给予公司持续的支持。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G10230101012658707），截至2017年5月22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。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理变更为张福贵。

张福贵，男，曾任哈尔滨市动力区区委宣传部科员、副科长，动力区纪委办公室副主任，团区委书记，动力区政府办公室主任，动力区教育局局长、党委书记，哈尔滨市香坊区委宣传部副部长，香坊区城市管理局局长、党委副书记，香坊区总工会主席，香坊区政府副区长，市松花江避暑城开发建设办公室副主任、党组书记；现任公司总经理。公司发展较为成熟，上述高管变动对公司的持续经营无重大影响。

跟踪期内，公司管理制度无重大变化。

八、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，公司经营板块变化较小，营业收入仍主要由受托代建项目收入、水务处理收入和资产租赁收入构成，辅以工程收入和其他收入。

跟踪期内，公司营业收入持续下滑，2016年，公司实现营业收入8.74亿元，同比下降20.71%，各业务版块均有不同程度下滑。其中受托代建项目收入5.79亿元，同比下滑16.40%；水务处理收入和资产租赁收入分别为1.89亿元和0.81亿元，分别下降15.12%和46.83%；此外，公司工程收入实现0.18亿元，其他收入为0.08亿元。

2016年，公司综合毛利率为25.85%，同比下降1.48个百分点，主要系受水务处理板块影响，2016年，公司水务处理业务毛利率为54.06%，同比下降6.94个百分点，由于其业务占比较大，带动公司综合毛利率下降；公司委托代建业务毛利率为14.17%，小幅下降2.36个百分点。

表2 公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2014 年度		2015 年度		2016 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发收入	22025.58	75.70	--	--	--	--
受托代建项目收入	52843.04	16.67	69238.75	16.53	57885.44	14.17
水务处理收入	24093.52	38.38	22219.92	61.00	18859.86	54.06
资产租赁收入	16607.22	70.04	15252.18	25.18	8110.13	38.65
工程收入	18941.55	12.17	1191.04	34.46	1771.22	41.46
其他	2046.94	56.83	2416.06	37.14	846.16	41.18
合 计	**136557.85**	**36.49**	**110317.95**	**27.33**	**87472.81**	**25.85**

注：“其他”包括服务费收入、物业收入、农产品销售收入、劳务收入、供暖收入和房地产销售收入。
资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

（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。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。2016 年，公司原水供应价格为 0.60 元/吨，公司原水供水量有所上升，2016 年为 31276.72 万吨，因原水价格下调，2016 年公司实现供水收入 1.89 亿元，同比下降 15.13%。2016 年，公司供水业务毛利率为 54.06%，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。公司与供水集团存在资金往来，遂双方签订并协商的原水价格与资金往来规模存在一定相关性。

表3　2014~2016年公司供水业务情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
供水量（万吨）	28682.77	30861.00	31276.72
价格（元/吨）	0.84	0.72	0.60
供水收入（万元）	24093.52	22219.92	18859.86
供水成本（万元）	14846.15	8664.89	8664.89
毛利率（%）	38.38	61.00	54.06

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。2014~2016年产生的资产租赁收入分别为1.66亿元、1.53亿元和0.81亿元，资产租赁成本由资产租赁合同中约定的成本加成及资产总成本共同决定。由于资产存在折旧等情况，遂近年资产租赁收入逐年下降。

（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任务。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》，双方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，2014~2016年公司确认受托代建项目收入分别为5.28亿元、6.92亿元和5.79亿元，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2016年底，该工程已累计完成

投资113.95亿元，已确认代建项目收入22.82亿元，公司确认收入与合同约定存在差异，联合资信将持续关注未来收入确认情况。此外，由于拆迁难度较大等施工因素，该项目已出现超概情况。

表4　截至2016年底公司主要在建项目情况

项目名称	总投资额	已投资额	项目描述
哈尔滨市松北灌排体系及水生态环境建设一期工程	108.95	113.95	该项目规划在肇东界以东、松花江以北、呼兰河以西、肇兰新河以南围合的578平方公里区域内，充分利用现有河、渠、沟、泡及湿地资源，通过人工开挖、疏通河道等措施引松花江水入区，建设“二纵、四横、十八湖”、总长146公里的河网水系，现在建设的第一期工程总投资108.95亿元，主要建设“第一横”发生渠29.4公里渠道、7个湖泊、17座水工建筑物、32座公路桥、4座铁路桥等。
哈尔滨市松花江北岸堤防工程	65.25	41.92	规划西起松北万宝堤肇东界、东至大顶子山航电枢纽，全长100.6公里，采用堤路结合方式建设。工程建成后，呼兰河以西堤路结合工程防洪标准将提高到100年一遇，呼兰河以东堤路结合工程防洪标准将提高到50年一遇。
松花江避暑城城区交通干道北京东路工程	10.63	9.83	西向连接利民开发区建成区，东端连接呼兰河景观大道及呼兰河大桥。
哈尔滨市松花江北岸堤防防汛抢险通道--呼兰河口大桥工程	8.92	7.21	西起松北万宝堤肇东界，东至大顶子山航电枢纽，全长约100km。该工程是连接北岸堤防的重要节点工程。
合　计	**193.75**	**172.91**	

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司主要的在建项目计划总投资额193.75亿元，已完成投资172.91亿元，尚需投资20.84亿元。拟建项目方面为黑龙江省通河县东部提水灌区泵站及输水总干渠工程，计划总投资2.82亿元，资本金占20%，其中：通河县东部提水灌区工程建设管理处持项目公司49%的股权；公司持项目公司51%的股权，未来通过通河县政府付费实现资金平衡。2016年，公司将松江避暑城公司纳入合并范围内，其主要负责松花江避暑城区域的城市基础设施建设任务，2016年底，该公司承担的哈尔滨松花江避暑城工程已完成投资10.89亿元，尚无明确的总投资计划。

（4）其他业务

公司土地开发业务为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。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），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，其中9号地块已于2013年出让，截至2016年底，上述土地情况均无变化。2014~2016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。

公司工程业务实施主体为子公司哈尔滨恒顺建设工程有限公司，主要施工项目为北岸防汛抢险通道市政十三标排水工程等排水工程，2016年，公司实现工程收入0.18亿元，同比增长48.71%，主要系将原计入服务费收入的工程检测收入调入所致；毛利率为41.46%，同比增加7.00个百分点。

2016年，公司其他业务板块实现收入合计846.16万元，毛利率为41.18%。公司其他业务板块涵盖旅游门票业务、物业、农产品销售、供暖和房地产销售业务，但业务和收入规模较小。旅游门票业务产生的收入记为服务费收入，业务实施主体为子公司哈尔滨北国水城旅游投资公司，2016年公司实现服务费收入0.05亿元，同比减少59.00%，主要系工程检测收入调出所致。房地产销售业务实施主体为子公司哈尔滨益龙房地产开发有限公司，2016年公司实现房地产销售收入24.76万元，同比下降

5.81%，目前公司房地产项目丽景家园项目仅剩零星车位销售，暂无其他房地产项目。2016年，公司新增农产品销售收入128.18万元，毛利率为96.27%，主要为位于俄罗斯斯维尔德洛夫斯克州别拉雅尔斯基区农业产业示范园生产的黄瓜等农产品销售收入，目前该示范园尚处于建设初期，土地尚未完全平整，公司仅在部分区域搭建示范性大棚，遂农产品产量少，未来随着项目的推进或农产品销售收入将提升。

总体看，跟踪期内公司业务仍以原水供应、水资产租赁和水利基础设施建设为主，但2016年营业收入均呈不同幅度下滑，对公司整体信用面带来不利影响。

九、财务分析

公司提供了2016年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司合并范围新增松江避暑城公司，合并时点为2016年12月30日，2016年底，松江避暑城公司资产总额22.25亿元，所有者权益6.55亿元，该公司的合并对公司存货、专项应付款和所有者权益科目有所影响。

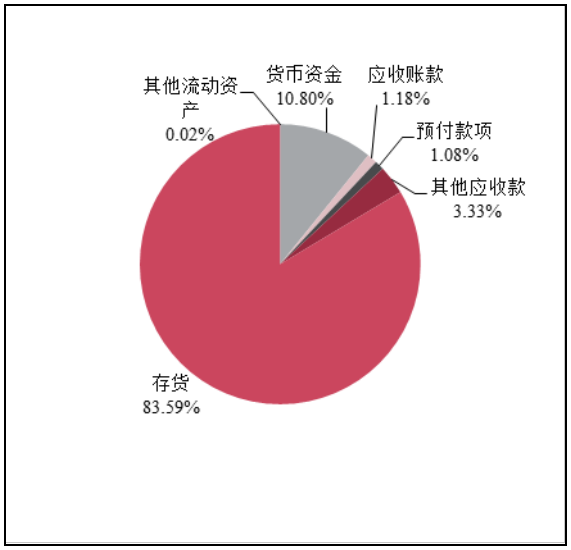
2016年底，公司合并资产总额529.34亿元，所有者权益合计280.97亿元；2016年实现营业收入8.75亿元，利润总额0.74亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司合并资产总额529.34亿元，同比增长14.62%，主要来自流动资产的增长，2016年底，公司流动资产占比91.43%，较2015年底的89.90%进一步增长。

2016年底，公司流动资产483.95亿元，同比增长16.57%，主要来自货币资金和存货的增长。2016年底，公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

图1 2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016年底，公司货币资金52.28亿元，同比大幅增长139.66%，主要政府债务置换资金到位；公司货币资金均为现金和银行存款，无受限资金。

2016年底，公司应收账款5.70亿元，同比小幅下降3.29%，仍主要为子公司供水工程公司应收供水集团的原始销售款和管网租赁款，占总应收账款的98.12%，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，2016年底，公司其他应收款为16.13亿元，同比下降54.89%，主要系对哈尔滨市河道堤防管理处31.36亿元往来款的回收，2016年底，公司应收账款余额前五名单位账款合计15.27亿元，占比94.69%，新增应收呼兰区农业局往来款6.80亿元，账龄为1年内；应收松北区松浦街道办事处往来款4.46亿·元，账龄为1年内。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。

2016年底，公司存货404.53亿元，占总资产的76.42%，同比增加55.07亿元，均系代建项目的增加。2016年底，公司开发成本269.59亿元，主要为政府投入的土地，较2015年底无变化，均为划拨用地且均已抵押，其中账面价值123.26亿元为滩涂用地；受托代建项目130.36亿元，较2015年底的75.27亿元大幅提升，其中账面价值最高的仍为松北灌排体系一期工程59.56亿元，新增部分主要有二，一为松花江北岸堤防工程41.92亿元，系哈尔滨市松花江北岸提防防汛抢险通道工程业主变更为公司所致；二为新增松北避暑城工程10.89亿元系新并入的松江避暑城公司的代建项目；公司开发产品4.55亿元，主要为溢流坝等资产。

2016年底，公司非流动资产合计45.39亿元，同比下降2.72%。公司非流动资产主要为固定资产，占比96.91%。2016年底，公司固定资产43.98亿元，同比下降3.22%，主要系折旧所致，公司固定资产中水库、管网、水厂等资产账面价值合计41.18亿元，资产专用性强。

跟踪期内，受货币资金和代建项目增加带动公司资产规模增长，流动资产占比进一步提高，土地使用权和代建项目仍系公司最主要的资产构成，其他应收款有所下降，总体看，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2016年底，公司所有者权益为280.70亿元，同比增长5.41%。公司实收资本129.03亿元，较2015年底无变化；资本公积136.64亿元，同比增加13.62亿元，其中收到财政拨款7.05亿元，松江避暑城公司股权6.56亿元，跟踪期内，公司所有者权益实现持续增长。

负债

2016年底，公司负债合计248.37亿元，同比增长27.19%，来自流动负债的增长。2016年底，公司流动负债占比由2015年底的36.44%提高至65.07%，负债结构发生转变。

2016年底，公司流动负债161.62亿元，同比增长127.16%，主要由其他应付款增长所致。2016年底，公司应付账款4.56亿元，仍主要系应付哈尔滨天鹅水上公园有限责任公司的征地款；其他应付款145.20亿元，同比增加104.13亿元，其中应付哈尔滨市财政局往来款由2015年底的28.75亿元增长至128.32亿元，主要系政府债务置换所致，公司其他应付款前五名余额合计占比95.86%，集中程度高；2016年底，一年内到期的非流动负债9.64亿元，同比下降58.27%，主要系一年内长期借款的大幅减少。

2016年底，公司非流动负债86.75亿元，同比下降30.11%，主要系长期借款的减少。2016年底公司长期借款47.11亿元；应付债券8.94亿元，为公司于2013年5月发行的7年期公司债券“PR哈水投/13哈水投债”。2016年底，公司长期应付款20.33亿元，全部为有息债务，遂在本报告中将其计入调整后全部债务，包括国开行软贷款6.50亿元；2016年底，公司专项应付款10.38亿元，同比增加7.86亿元，增加部分主要系松北避暑城工程拨款7.83亿元。

2016年底，公司全部债务合计56.69亿元，同比大幅下降46.79%，其中短期债务9.64亿元，占比1.13%，长期债务56.05亿元，占98.87%。2016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46.92%、18.95%和16.63%，较2015年底的42.28%、32.72%和28.56%，债务负担呈不同程度下降；调入长期应付款后，公司调整后全部债务为86.02亿元，调整后全部债务资本化比率23.44%，公司债务规模负担较上年大幅度下降。

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

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入8.75亿元，

同比下降 20.71%，公司各版块收入规模均有不同幅度下降；营业成本 6.49 亿元，同比下降 19.09%，同期，公司营业利润 0.37 亿元，同比增长 86.44%，主要系营业税及财务费用减少所致，2016 年，公司期间费用率为 21.96%，同比下降 0.18 个百分点。

2016年，公司营业外收入0.43亿元，同比下降39.50%，其中政府补助0.41亿元，其余为固定资产处置利得。2016年公司实现利润总额0.74亿元，同比下降17.75%，主要受政府补贴额度减少所致。

2016年，公司营业利润率为25.44%，同比增长2.54个百分点，总资本收益率和净资产收益率分别为0.59%和0.26%，较2015年的0.62%和0.33%小幅下降，主要系受资产和权益规模增长所致。

总体看，跟踪期内，受各经营板块效益和政府补贴力度疲软影响，公司营业收入和利润总额持续下滑，整体盈利能力进一步走弱。

4. 现金流分析

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。2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 10.39 亿元，现金收入比为 118.77%，公司收入获现能力持续向好。2016 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 4.83 亿元，主要为往来款。2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 4.83 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 4.65 亿元。同期，公司经营活动实现资金净流入 4.41 亿元。

2016 年，公司投资活动现金流入量为 29.77 亿元，同比增长 35.54%，其中收到其他与投资活动有关的现金 29.14 亿元系收到哈尔滨市河道堤防管理处的往来款项。2016 年，公司实现投资活动现金净流入 29.71 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入 111.95 亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金 108.69 亿元，较往期规模大，主要系政府债务置换资金；同期，公司现金流出 115.61 亿元，主要为偿还债务支付的现金 107.76 亿元。公司筹资活动现金净流量为-3.66 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入获现能力持续向好，经营活动和投资活动均保持现金净流入，收到政府债务置换资金和偿还债务资金规模大。

5. 偿债能力

2016年底，公司流动比率和速动比率分别为299.44%和49.14%，较2015年底的583.52%和92.35%均有较大幅度下滑，主要系其他应付款大幅增加所致。2016年，公司经营活动现金流动负债比为2.73%，较2015年的10.45%有所下降，受项目支出规模变化影响，公司近年经营活动现金流动负债比波动幅度较大。跟踪期内，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，2016年公司全部债务/EBITDA为18.44倍，较2015年的32.60倍所下降，调整后全部债务/EBITDA为24.14倍。跟踪期内，公司债务规模大幅下降，整体偿债能力较强。

2016 年底，公司合并口径共获得各家商业银行授信额度合计为人民币 114.80 亿元，已使用授信额度 110.80 亿元，尚未使用 4.00 亿元，此外，公司获得授信 1.00 亿美元，已使用完毕，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年底，公司对外担保金额合计 27.29 亿元，担保比率为 9.71%，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。

十、存续债券偿债能力

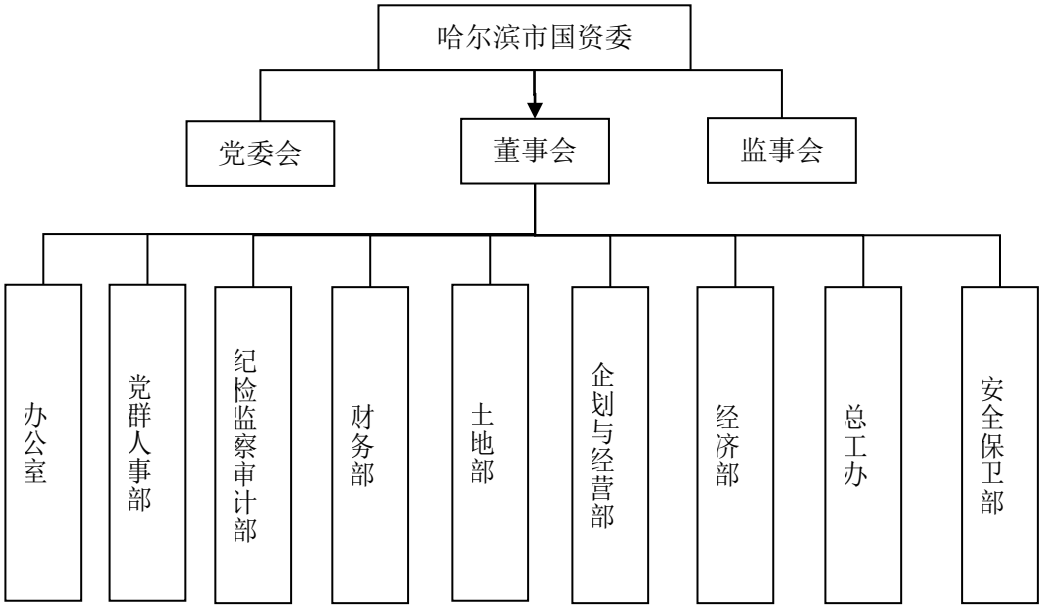
截至跟踪日，联合资信所评的公司存续债券为“PR 哈水投/13 哈水投债”，债券余额 9.00 亿元，2016 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 3.56 亿元、14.71 亿元和

4.41 亿元，其中 EBITDA 分别为债券余额和分期偿还本金 3.00 亿元的 0.40 倍和 1.19 倍；经营活动现金流入量分别为债券余额和分期偿还本金额度的 1.63 倍和 4.90 倍；经营活动现金净流量分别为债券余额和分期偿还本金额度 0.49 倍和 1.47 倍。总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量对分期偿还本金的覆盖程度较强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“PR哈水投/13哈水投债”的信用等级为AA^{+}。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	24.64	21.82	52.28
资产总额(亿元)	451.01	461.82	529.34
所有者权益(亿元)	264.17	266.55	280.97
短期债务(亿元)	22.73	23.10	9.64
长期债务(亿元)	130.15	106.54	56.05
全部债务(亿元)	152.88	129.64	65.69
调整后全部债务(亿元)	168.07	144.71	86.02
营业收入(亿元)	13.66	11.03	8.75
利润总额(亿元)	1.34	0.90	0.74
EBITDA(亿元)	5.35	3.98	3.56
经营性净现金流(亿元)	-2.99	7.43	4.41
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.88	1.68	1.51
存货周转次数(次)	0.03	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02
现金收入比(%)	98.58	111.24	118.77
营业利润率(%)	32.79	22.90	25.44
总资本收益率(%)	0.85	0.62	0.59
净资产收益率(%)	0.38	0.33	0.26
长期债务资本化比率(%)	33.01	28.56	16.63
全部债务资本化比率(%)	36.66	32.72	18.95
调整后全部债务资本化比率(%)	38.88	35.19	23.44
资产负债率(%)	41.43	42.28	46.92
流动比率(%)	1034.83	583.52	299.44
速动比率(%)	165.34	92.35	49.14
经营现金流动负债比(%)	-7.68	10.45	2.73
全部债务/EBITDA(倍)	28.60	32.60	18.44
调整后全部债务/EBITDA(倍)	31.44	36.39	24.14

注：公司长期应付款全部为有息债务，调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。