哈尔滨合力投资控股有限公司
2014 年公司债券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】686 号

跟踪评级

品种一债券信用等级：AA+
品种二债券信用等级：AA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

上次评级

品种一债券信用等级：AA+
品种二债券信用等级：AA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

本期发债规模：18 亿元（品种一 10 亿元，品种二 8 亿元）
上次评级时间：2014.05
债券存续期限：2014.05.27-2021.05.27
担保方式：连带责任保证
品种一债券担保单位：东北中小企业信用再担保股份有限公司

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2013	2012	2011
总资产	200.17	166.79	86.47
所有者权益	121.71	118.36	55.19
营业收入	12.05	14.10	12.68
利润总额	3.23	3.25	2.51
经营性净现金流	0.19	5.00	-4.62
资产负债率（%）	39.20	29.03	36.18
债务资本比率（%）	27.64	24.40	31.00
毛利率（%）	26.03	26.03	28.26
总资产报酬率（%）	1.75	1.99	2.90
净资产收益率（%）	2.43	2.74	4.54
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.06	3.01	-2.76
经营性净现金流/总负债（%）	0.30	12.54	-16.05

评级小组负责人：任海燕
评级小组成员：段夏青
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

哈尔滨合力投资控股有限公司（以下简称“合力投控”或“公司”）主要承担哈尔滨经济技术开发区（以下简称“哈经开区”）和哈南工业新城（以下简称“新城”）的产业项目投资、土地一级开发及基础设施建设等职能。评级结果反映了公司作为哈南工业新城及哈经开区重要的城市基础设施建设投融资主体，得到哈经开区政府的支持，哈经开区经济保持快速增长等有利因素；同时也反映了哈经开区财政收入有所下降，哈尔滨市政府债务规模较高，公司有息债务占比较高，经营性净现金流大幅下降等不利因素。东北中小企业信用再担保股份有限公司（以下简称“东北再担保”）为本期债券品种一提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司 2014 年公司债券品种一信用等级维持 AA+，对品种二信用等级维持 AA，主体信用评级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司仍为哈经开区和新城重要的基础设施建设及产业项目投资主体，地位重要；
- 哈经开区及新城作为哈尔滨市重要的工业区及重点开发建设区，经济继续保持快速发展；
- 公司继续得到当地政府在资产拨划、政府补贴等方面的支持；
- 东北再担保为本期债券品种一提供的的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

大公保留对本期债券信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

不利因素

- 受政府性基金下降的影响，2013 年哈经开区财政收入同比减少，同时哈经开区政府债务规模较大；
- 2013 年，公司债务规模继续增长，有息负债占比较高；
- 受项目结算周期的影响，2013 年公司的经营性净现金流大幅下降，对债务的保障能力较弱。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年七月二十二日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据合力投控2014年公司债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

合力投控是由哈尔滨经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”或“管委会”）根据哈计投资字【1991】第512号文于1991年7月成立的国有企业。公司成立以来经过多次名称变更、出资人变更、企业改制和注册资本调整，截至2013年末，公司注册资本为人民币19亿元人民币，其中哈尔滨经济技术开发区管理委员会国有资产管理局（以下简称“国资管理局”）直接持股63.16%，通过云谷投资控股（集团）有限公司（以下简称“云谷集团”）[1]持有剩余36.84%股份，国资管理局为公司的实际控制人。

公司是哈经开区和新城重要的国有资产和产业项目开发经营主体及最重要的基础设施建设投资主体，主要从事土地一级开发、基础设施建设、国有资产管理和产业项目投资等。截至2013年末，公司纳入合并报表范围的子公司有9家。

宏观经济和政策环境

2014年一季度我国经济继续保持平稳增长，未来短期内我国经济有望继续保持稳中有进的趋势，长期来看经济运行仍面临一定的挑战

2014年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现GDP12.82万亿元，按照可比价格计算，同比增长7.4%，增速较2013年同期有所下降；同期，规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间。2014年一季度，全国公共财政预算收入为3.50万亿元，全社会融资规模5.60万亿元。截至2014年4月末，我国广义货币供应量M2余额116.07万亿元。现阶段国家实行稳健货币政策和积极财政政策，并围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化建设等工作，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

[1] 云谷集团为国有独资企业，由国资管理局100%控股。

行业及区域经济环境

新型城镇化战略推动我国固定资产投资保持增长，地方基础设施建设仍有继续增长的空间；针对投融资平台类企业的政策调整将继续影响这类企业的运作模式

近年来，我国社会固定资产投资额一直保持20%以上的高速增长，其中地方基础设施建设占有重要地位，对全社会经济增长带动作用较强。十八大将“推进新型城镇化建设”确定为国家战略，未来我国固定资产投资规模将继续保持增长，地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资类企业在城市基础设施建设方面发挥重要作用，其通过外部融资形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，根据审计署审计结果，截至2013年6月末我国地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务合计为17.89万亿元，其中融资平台类公司债务约占39%。由于城市基建类项目公益性较强，该类债务的还本付息对当地税收和土地出让金收入的依赖程度较高，融资方式和规模受到各级监管部门政策调整的影响很大。近期，财政部、国家发改委、银监会等部门对于地方政府债务和投融资平台类企业融资方式的管理日趋严格，预计今后地方政府投融资平台类企业的运作模式将继续受到政策调整的较大影响。

2013年以来，哈尔滨市及哈经开区经济规模及财政实力继续增长，但受到宏观经济下行影响增速放缓

2013年，哈尔滨市整体经济及财政规模继续增长，地区生产总值达到5,010.8亿元，同比增长8.9%，同比有所下降；财政总收入为632.4亿元，比2012年增长8.8%。规模以上工业增加值和全社会固定资产投资分别同比增长11.1%和32.2%；哈尔滨市第三产业相对较为发达，2013年三次产业结构由上年的11.1:36.1:52.8调整为11.8:34.8:53.4。

表1　2011～2013年哈尔滨市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2013年		2012年		2011年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5,010.8	8.9	4,550.1	10.0	4,243.4	12.3
财政总收入	632.4	8.8	581.4	15.8	502.1	22.3
人均地区生产总值（元）	49,565.0	8.8	45,810.0	9.9	42,700.0	12.0
城市居民人均可支配收入（元）	25,197.0	12.0	22,499.0	12.3	20,031.0	14.1
规模以上工业增加值	767.7	11.1	677.4	10.0	743.8	14.0
全社会固定资产投资	5,219.9	32.2	3,950.0	31.1	3,012.0	32.1
社会消费品零售总额	2,728.3	13.9	2,394.6	15.7	2,070.4	17.4
进出口总额（亿美元）	65.4	40.3	53.3	4.2	51.2	16.6
三次产业结构	11.8:34.8:53.4		11.1:36.1:52.8		10.5:38.8:50.7	

数据来源：2011～2013年哈尔滨市国民经济和社会发展统计公报

哈南工业新城是哈尔滨市未来城市发展的重点区域之一，哈经开区作为新城经济建设主体将承担新城的基础设施建设，并得到市政府各方面支持

哈南工业新城（以下或简称“新城”）具备地理位置、工业基础、科研实力和发展空间等多方面优势，是未来较长时间内哈尔滨最重要的工业区和城市发展重点建设投资区域之一。

哈经开区作为哈南工业新城的经济建设主体，将按照三期建设规划安排一系列的建设项目，并得到市政府在项目审批管理、财税扶持、税收返还等多方面的政策支持，同时，哈经开区管委会委托公司承担新城绝大部分的开发建设项目，也使公司发展得到有力保障。

哈经开区为国家级经济技术开发区，是哈尔滨重要的工业区，近年来基础设施建设和支柱产业发展很快，推动哈经开区经济快速发展

哈经开区内经济保持较快发展，截至 2013 年 6 月末，哈经开区实现地区生产总值 435 亿元，同比增长 25.0%。哈经开区在食品、医药、装备制造等哈尔滨市传统优势产业的发展上独具优势，与哈高新区、宾西经开区等其他经济开发区形成错位竞争、共同发展之势，对全市经济尤其是工业发展具有较强的带动作用。

在地区经济带动下，哈经开区财政实力不断增强，2013 年 1～6 月，哈经开区实现财政总收入 64 亿元，其中，税收收入 48 亿元，同比增长。

表 2　2011～2012 年及 2013 年 1～6 月哈经开区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

项目	2013 年 1～6 月[2]		2012 年		2011 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	435	25.0	825	10.0	741	17.0
工业总产值	-	-	1,800	11.0	1,705	15.0
财政总收入	64	12.0	96	7.1	90	23.8
税收收入	48	13.1	92	15.2	62	-3.5
实际利用外资（亿美元）	6	29.3	8	33.0	6	50.0

数据来源：根据公司提供资料整理，中国国家级经济技术开发区和边境经济合作区网站

总体而言，哈经开区总体经济稳中前进，具备较强竞争力的产业优势，随着哈南新区开发的推进和成熟，哈经开区未来的地方经济及财政规模将会实现快速增长。

[2] 公司未提供 2013 年哈经开区主要经济指标数据。

地方政府财政分析

财政收入分析

受政府性基金收入下降的影响，2013 年哈经开区财政收入同比下降；随着哈南工业新城建设的推进和产业的成熟，财政收入增长潜力较大；土地出让收入的波动对基金收入的稳定性易造成一定不利的影响

2013 年哈经开区实现财政本年收入 27.05 亿元，同比下降 32.96%。同期，一般预算收入 15.95 亿元，其中税收收入 15.82 亿元，同比增长 6.46%，增速有所下降；基金预算收入 9.58 亿元，同比减少 10.95 亿元，主要是受宏观经济和土地出让计划影响，土地出让收入下降导致。政府性基金收入主要为土地出让收入，由于受到宏观政策的影响，土地出让收入的波动性对基金收入的稳定性造成一定不利影响。

哈经开区税收收入在地方一般预算收入中的占比很高，2013 年税收收入占比达到 99.12%，一般预算收入来源较为稳定。哈经开区税种构成比较分散，主要税种包括增值税、营业税、企业所得税、个人所得税和契税。哈经开区纳税前二十名企业所在行业主要集中在交通设备制造业、医药业以及金融业等行业，随着哈南工业新城新引入企业逐步进入成熟期，未来几年哈经开区税收增长潜力很大。转移性收入不稳定，主要是由于专项转移性支付收入波动较大导致。

表 3　2011～2013 年哈经开区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
财政本年收入	**27.05**	**40.35**	**40.40**
地方财政收入	25.53	35.65	38.33
一般预算	15.95	15.12	13.08
其中：税收收入	15.82	14.86	12.90
基金预算	9.58	20.53	25.24
转移性收入	1.52	4.70	2.07
一般预算	1.25	3.06	-0.78
基金预算	0.27	1.64	2.85
财政本年支出	**26.20**	**40.33**	**40.55**
地方财政支出	26.20	40.25	40.44
一般预算	16.35	18.08	12.34
基金预算	9.85	22.17	28.10
转移性支出	-	0.08	0.11
财政收支净额	**0.85**	**0.02**	**-0.15**

数据来源：根据哈经开区财政局提供资料整理

总体来看，哈经开区实行独立的一级财政，财政收入主要依靠属

地税收和土地出让收入。未来随着几年哈南工业新城开发建设的推进和新引入企业进入成熟期，哈经开区财政收入继续增长的潜力较大。但土地出让收入的波动对基金收入的稳定性易造成一定不利的影响。

财政支出及政府债务

哈经开区刚性支出负担较轻，财政收入用于基础设施投资及产业项目开发的空间较大；哈经开区地方政府债务负担很重

2013 年，哈尔滨市财政支出为 26.20 亿元，其中一般预算支出 16.35%，同比下降 9.57%。

哈经开区财政属于典型的建设型财政，用于社会保障和就业、医疗卫生、教育、一般公共服务等经常性和服务性的刚性支出较小，2013 年仅为 0.98 亿元，占一般预算支出的 5.98%，社会负担较轻，财政支出主要用于哈经开区的基础设施建设、土地征迁和平整开发以及产业项目投资。

根据哈经开区财政局提供的资料，截至 2013 年末，哈经开区政府性债务为 45.57 亿元，其中政府负有偿还性的债务 28.90 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务是 16.67 亿元，政府债务规模较高，债务负担很重。

表 4　2011～2013 年经开区一般预算支出中刚性支出（单位：万元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出[3]	**9,779**	**5.98**	**12,127**	**6.71**	**8,802**	**7.13**
社会保障和就业	396	0.24	409	0.23	371	0.30
医疗卫生	219	0.13	185	0.10	15	0.01
一般公共服务	9,114	5.57	10,056	5.56	8,416	6.82
教育	50	0.03	1477	0.82	0	0.00
广义刚性支出[4]	**9,884**	**6.05**	**12,550**	**6.94**	**9,439**	**7.65**
一般预算支出	**163,500**	**100.00**	**180,758**	**100.00**	**123,398**	**100.00**

数据来源：根据哈经开区财政局提供资料整理

总体来看，哈经开区刚性支出负担较轻，哈南工业新城开发建设启动后，随着基础设施建设不断推进，政府债务规模将不断增长。

[3] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[4] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

经营与政府支持

公司收入和利润主要来自于工程建设业务，受工程进度影响，2013年公司工程建设收入和利润有所减少

2013年，公司营业收入为12.05亿元，同比下降14.54%，主要是公司当年完成的基础设施建设进度有所波动导致。工程建设业务收入11.45亿元，占营业收入的比例为95.03%，是公司收入的主要来源。

表5　2011～2013年公司营业收入及毛利润构成　（单位：亿元、%）

项　目		2013年		2012年		2011年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	主营业务收入	11.59	96.18	13.29	94.25	11.28	88.96
	其中：工程建设	11.45	95.03	13.08	92.73	11.11	87.63
	其他业务收入	0.46	3.82	0.81	5.75	1.40	11.04
	其中：征地管理费	-	-	0.70	4.96	1.23	9.70
	合计	12.05	100.00	14.10	100.00	12.68	100.00
毛利润	主营业务毛利润	2.77	88.20	2.95	80.30	2.27	63.24
	其中：工程建设	2.76	88.08	2.92	79.54	2.20	61.43
	其他业务毛利润	0.37	11.80	0.72	19.70	1.32	36.76
	其中：征地管理费	-	-	0.70	19.07	1.16	32.31
	合计	3.13	100.00	3.67	100.00	3.58	100.00
毛利率	主营业务毛利率	23.88		22.18		20.09	
	其中：工程建设	24.13		22.33		19.81	
	其他业务毛利率	80.29		89.14		94.07	
	其中：征地管理费	-		100.00		94.31	
	综合	26.03		26.03		28.26	

数据来源：根据公司提供资料整理

2013年末，公司实现毛利润3.13亿元，同比有所下降，综合毛利率26.03%，与2012年持平。公司毛利润主要来自主营业务中的工程建设业务，该业务的毛利率水平由公司所承担的工程项目的投资回报率所决定，由于各个项目之间具体情况存在差异，该业务的毛利率水平不稳定；其他业务中的征地管理费由于采用特殊的经营模式，毛利率接近为100%；除这两种业务外，公司其他类型的业务还包括房屋出租、垃圾清运及金融服务等，但所占比例均很小。

总体来看，工程建设业务是公司收入和利润主要来源，受工程进度的影响，收入和利润有所下降；土地管理和出租业务盈利能力较强，是公司业务的有益补充；产业投资目前对经营及盈利的影响很小，但具备较大的发展潜力。

作为哈经开区最重要的基础设施建设主体，公司承担了哈经开区及哈南新城大量的基础设施建设项目，并得到政府在资产拨划、财政补贴等方面的有力支持

公司作为哈经开区最重要的基础设施建设投资主体，承担了较多的基础设施建设项目，截至 2013 年末，公司在建工程规模为 83.63 亿元，累计完成投资 38.60 亿元，未来面临一定的支出压力。

表 6　截至 2013 年末公司在建工程项目[5]（单位：亿元）

序号	项目名称[6]	预计总投资	已完成投资	开始时间
1	云谷一期核心区（云计算中心）	35.13	7.44[7]	2009
2	哈南工业新城	-	8.14	2012
3	南城第九大道	11.50	3.42	2012
4	南城首府（地块一）	12.53	9.07	2011
5	南城首府（地块二）	5.17	2.00	2011
6	万米丽景小区	4.85	0.93	2012
7	秀水家园小区	2.00	0.13	2012
8	南城明珠项目	12.45	7.47	2012
合 计		83.63	38.60	-

资料来源：根据公司提供资料整理

公司在哈尔滨市尤其是哈经开区的发展中起到重要作用，因此得到当地政府的大力支持。哈经开区管委会以土地出让金作为公司的资金来源，将辖区内土地出让收入的绝大部分以项目代建收入或土地开发成本返还的形式支付给公司，用于公司后续发展。2013 年，哈经开区及哈南工业新城内土地出让面积 3,490 亩，获得土地出让金共计 12 亿元，获得政府补助 3.23 亿元。哈经开区及哈南新城较大规模的土地整理及出让为公司的业务持续发展及资金回笼提供了一定的保障。

总体来看，公司作为哈经开区最重要的基础设施建设投资主体，主要负责哈经开区及哈南工业新城的开发建设投资，并承担了较多的建设项目，得到了当地政府多方面支持，资金有较充足的来源，公司资产规模逐步扩大。

公司治理与管理

公司股东分别为国资管理局和云谷集团，截至 2013 年末分别持股 63.16%和 36.84%，其中国资管理局为公司的实际控制人。作为哈经开区和新城建设投资和产业投资主体，公司承担了较多的基础设施建设及产业投资项目，并得到经开区管委会在资产拨划、财政补贴方面的支持。随着经开区和哈南工业新城开发建设的推进，公司工程建设项

[5] 此处所列在建工程不包括截至 2013 年末已经完工但资金尚未结转的项目。
[6] 南城首府（地块一）、南城首府（地块二）、万米丽景小区、秀水家园小区、南城明珠项目均为保障性安居工程。
[7] 此处已完成投资额为财务报表中在建工程数据，不包括已完成设备投资额。

目和土地整理业务规模将稳定增加，业务持续发展的空间很大。同时，作为国有控股公司，公司的各项管理和业务发展接受经开区管委会的指导，内部管理较为规范，经营业务稳定发展，整体抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2013 年财务报表，北京兴华会计师事务所有限责任公司对公司 2013 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

资产质量

随着哈南工业新城开发建设的推进和资产整合，公司资产规模增加较快；公司流动资产中以开发成本为主的存货和其他流动资产占比较大，资产流动性一般

2013 年末，公司总资产为 200.17 亿元，同比增长 20.01%，其中，流动资产 90.89 亿元，同比增长 31.71%。公司的流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成，存货和其他流动资产占比较大。公司货币资金主要为银行存款；2013 年末其他应收款较 2012 年末有所增加，其主要构成是应收哈经开区财政局的往来款，在其他应收款中的占比为 72.33%，账龄集中在 1 年内。公司存货包括公司投资开发准备出让的土地和已完工的工程建设项目，2013 年末公司存货同比增加较多，主要是新增南城首府、南方明珠、万米丽景小区等项目开发成本。其他流动资产主要是公司在哈南工业新城土地一级开发过程中代哈经开区财政局垫付的征地及拆迁费用。2013 年以来，公司在哈南工业新城和哈尔滨市平房区经济园的征地拆迁投资增加，使得其他流动资产增长幅度较大。

表 7　2011～2013 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**90.89**	**45.41**	**69.01**	**41.38**	**41.33**	**47.79**
货币资金	8.46	4.23	4.27	2.56	4.51	5.21
其他应收款	14.65	7.32	11.75	7.04	2.08	2.41
存货	30.85	15.41	22.46	13.47	12.73	14.72
其他流动资产	33.72	16.85	26.15	15.68	19.65	22.72
非流动资产	**109.27**	**54.59**	**97.78**	**58.62**	**45.15**	**52.21**
长期股权投资	5.46	2.73	5.19	3.11	1.18	1.37
固定资产	75.34	37.64	77.01	46.17	29.58	34.21
在建工程	23.45	11.71	10.47	6.28	7.92	9.15
总资产	**200.17**	**100.00**	**166.79**	**100.00**	**86.47**	**100.00**

整体来看，公司流动资产中以开发成本为主的存货和以垫付费用为主的其他流动资产占比较大，资产流动性一般。

公司非流动资产中固定资产和在建工程占比较大。固定资产主要为公司自有的房屋及建筑物。2013 年公司固定资产略有减少，主要是由固定资产的折旧所致；2013 年公司在建工程规模同比上升，主要是由于公司对云计算中心、哈南工业新城、南城第九大道等在建项目投入的增加；2013 年末，公司长期股权投资为 5.46 亿元，主要是公司对哈尔滨哈飞空客复合材料公司等企业的投资。2013 年末，公司投资性房地产为 3.51 亿元，在公司资产中占比较小，主要是位于哈尔滨市南岗区内的经济技术开发区电子信息产业园等用于商业出租的房地产。

截至 2013 年末，公司所有权受限资产 3.40 亿元，为用于抵押借款的房屋和土地使用权。

预计未来 1～2 年，随着哈南工业新城开发建设的推进和产业的发展，作为哈经开区建设投资和产业投资的主体企业，公司资产规模将继续增加。

资本结构

2013 年公司负债规模继续增长，有息债务在总负债中占比较高；随着哈南工业新城建设的推进，公司债务规模将继续增加

随着哈南工业新城开发建设的推进，公司承担的建设项目逐渐增多，负债规模也有所增长，截至 2013 年末，公司负债总额同比增长 62.04%。负债结构以流动负债为主，2013 年末，公司流动负债同比增长 1.27 倍，主要是应付工程款、哈经开区财政局委托代建款及应付土地储备中心款项的增加所致。

表 8　2011～2013 年末公司负债构成情况　（单位：亿元、%）

项目		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额		**78.46**	**100.00**	**48.42**	**100.00**	**31.29**	**100.00**
流动负债		**40.39**	**51.47**	**17.81**	**36.78**	**10.00**	**31.95**
其中：其他应付款		19.83	25.27	8.70	17.97	4.44	14.48
非流动负债		**38.07**	**48.53**	**30.62**	**63.22**	**21.29**	**68.05**
有息债务	短期借款	3.67	4.68	1.40	2.89	0.07	0.22
	一年内到期的非流动负债	5.98	7.62	6.19	12.78	3.44	10.98
	长期借款	25.04	31.91	18.41	38.02	20.83	66.58
	长期应付款（付息项）	0.40	0.00	0.43	0.89	0.46	1.47
	应付债券	11.81	15.05	11.78	24.32	-	-
有息债务合计		**46.50**	**59.27**	**38.21**	**78.90**	**24.80**	**79.25**
资产负债率			**39.20**		**29.03**		**36.18**

公司流动负债以应付账款和其他应付款为主。2013 年末公司应付账款为 9.63 亿元，主要为公司委托代建项目完工未结算的工程款；其他应付款主要是对云谷集团、经开区土储中心和哈经开区财政局的欠款，2013 年末公司其他应付款为 19.83 亿元，较 2012 年大幅增长，主要是由于哈经开区财政局代垫公司建设资金、工程款及贷款利息所致。公司非流动负债主要为长期借款，应付债券基本保持稳定。公司长期应付款为对哈尔滨投资集团有限责任公司的质押借款。

公司有息债务逐年增加，但在总负债中的占比是逐年降低的，2013 年末有息债务 46.50 亿元，占比 59.27%。2013 年末公司有息债务主要为长期借款和应付债券。2013 年末公司资产负债率为 39.20%，债务资本比率为 27.64%，公司负债规模的大幅增加，使得 2013 年末公司资产负债率有所上升。

表 9　截至 2013 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(3,4]年	(4,5]年	＞5 年	合计
金额	9.65	4.00	14.34	11.81	6.70	**46.50**
占比	20.75	8.60	30.83	25.41	14.41	**100.00**

2013 年末，公司流动比率为 2.25 倍，速动比率为 1.49 倍，2011 年以来公司其他应付款增加较快，流动性指标有所下降，但总体来看流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

2013 年末，公司所有者权益为 121.71 亿元，同比略有增长。

截至 2013 年末，公司无对外担保。

总体来看，2013 年末公司负债总额大幅增长，公司资产负债率有所上升。预计未来 1～2 年，随着基础设施建设和产业投资规模扩大，公司负债规模将继续增加。

盈利能力

工程建设收入及土地一级开发的管理费收入是公司营业收入的主要构成，受工程进度影响，2013 年公司营业收入和利润有所下降

公司营业收入主要来自工程建设收入和进行土地一级开发的土地管理费收入，自承担哈南工业新城建设投资以来，公司所承担的土地一级开发和基础设施建设项目，受工程进度影响，公司营业收入有所下降。

由于公司银行贷款均用于项目建设，利息支出资本化，因此财务费用中不包括贷款利息支出。2013 年公司财务费用有所增加，主要是由于发行债券应计利息所致。公司 2013 年获得政府补助 3.23 亿元，对当年利润总额贡献较大。

预计未来 1～2 随着哈南工业新城开发建设深入，公司经营仍将保持较好的发展趋势。

表 10　2011～2013 年公司收入及盈利情况（单位：万元、%）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	120,502	141,025	126,821
营业成本	89,131	104,314	90,982
管理费用	21,000	20,869	9,633
财务费用	2,928	305	-270
营业利润	2,582	12,221	23,088
政府补助	32,270	20,370	-
利润总额	32,255	32,530	25,096
净利润	29,566	32,401	25,067
总资产报酬率	1.75	1.99	2.90
净资产收益率	2.43	2.74	4.54

现金流

受工程建设和土地结算周期影响，2013 年，公司经营性净现金流大幅下降，对债务保障能力较弱，借款和管委会注资是公司重要的资金保障和偿债来源

公司经营性现金流主要由工程建设及土地开发出让业务的相关资金往来构成。由于公司工程建设和土地开发整理业务的现金流入均比流出滞后，同时现金支出往往与营业收支不同期，因此 2013 年公司经营性现金流大幅下降，对债务的保障能力较弱。

表 11　2011～2013 年公司现金流及偿债指标（单位：万元、%）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	1,915	49,989	-46,218
投资性净现金流	-24,174	-104,788	-35,933
筹资性净现金流	64,212	52,379	77,949
经营性净现金流/总负债	0.30	12.54	-16.05
经营性净现金流/流动负债	0.66	35.96	-61.16
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.06	3.01	-2.76
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.65	3.02	1.93

公司很难单纯依靠经营性净现金流偿还债务和进行对外投资，银行借款和经开区管委会对公司的增资是公司重要的资金保障和偿债来源。

2013 年，公司的投资活动现金流出较 2012 年大幅减少，主要是由于公司 2012 年新增保障性安居工程使得投资支出大幅增加。

总体来看，2013 年，公司经营性净现金流受工程和土地结算周期的影响有所下降，借款及管委会注资是公司现阶段重要的资金保障和偿债来源。预计未来 1～2 年，随着哈南工业新城土地逐渐出让并形成收入，以及公司所投资产业的逐渐成熟，公司经营性净现金流状况将

有所改善。

偿债能力

综合上述分析，由于公司工程建设和土地开发业务规模扩张，公司资产规模增长较快，收入持续增长，但受结算进度影响，经营性净现金流不稳定，项目投资及对债务的保障主要依靠股东注资和外部融资。同时，公司作为哈经开区重要的产业项目投资主体和最重要的基础设施建设投资平台，职能重要，哈经开区管委会在公司业务发展过程中仍将会给予大力支持，因此，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 5 月 7 日公司无不良类和关注类信贷。截至本报告出具日，公司于 2012 年 9 月发行 12 亿元 6 年期公司债券（简称“12 合力债”）已按时付息，尚未到还本日。公司于 2014 年 5 月分别发行的 10 亿元 7 年期的公司债券品种一（简称“14 合力债 01”）和 8 亿元 7 年期的公司债券品种二（简称“14 合力债 02”），均未到付息日。

担保分析

东北再担保为本期债券品种一提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用

东北再担保是由国家发改委和原国务院振兴东北办等联合发起，中央财政、辽宁省、吉林省、黑龙江省、内蒙古自治区和中国进出口银行出资设立的全国首家政策性区域再担保试点机构。东北再担保成立于 2008 年 2 月 25 日，总部设在吉林省长春市，下设辽宁分公司、吉林分公司、黑龙江分公司和内蒙古分公司，注册资本金 30.00 亿元，其中第一大股东为吉林省投资（集团）有限公司（以下简称“吉投公司”），出资 12.00 亿元；中国进出口银行货币出资 9.00 亿元；辽宁省中小企业信用担保中心、黑龙江鑫正投资担保集团有限公司和内蒙古元盛投资担保集团股份有限公司均出资 3.00 亿元。同时，东北再担保下设一家东北再担保小额贷款有限公司。

吉投公司是吉林省政府于 2007 年 5 月出资设立的国有独资公司，注册资本金 30.80 亿元，主要从事融资、资本运营和投资等方面的业务，投资涵盖基础设施、民生工程、金融、创业投资、现代农业、能源等多个领域，是近年来成长较快的综合投融资企业之一。

东北再担保成立以来，按照“谁先出资、谁先受益”的原则逐步推进东北三省和内蒙古自治区分公司的组建工作。作为全国首家跨省区的政策性再担保机构，东北再担保地域辐射面广，对东北区域经济和中小企业信用担保体系的完善承担着多项政策性职能。东北再担保

经营范围包括中小企业信用再担保和政策性担保业务，具体业务品种主要包括增信再担保、分险再担保、综合再担保、共同担保再担保、技援再担保[8]、代出保函再担保、直接担保等。

截至 2013 年末，东北再担保总资产 40.99 亿元，所有者权益 34.12 亿元，直接担保责任余额 50.47 亿元，再担保责任余额 196.73 亿元；2013 年东北再担保实现营业收入 3.76 亿元，净利润 2.20 亿元。

东北再担保获得各级政府的有力支持，股东提供的流动性资金支持有助于东北再担保维持长期稳定发展。作为全国首家区域再担保试点单位，东北再担保在组建、发展的过程中获得了来自国务院及国家发改委、工信部的政策支持。另一方面，东北再担保获得免征营业税政策，2013 年各分公司收到 994.00 万元风险补偿担保扶持基金。

表 12　2011～2013 年东北再担保主要财务数据（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产	40.99	38.22	34.67
净资产	34.12	31.82	30.13
实收资本	30.00	30.00	30.00
担保业务收入	1.68	1.64	1.27
利息净收入	1.87	1.44	0.51
投资收益	0.20	0.72	0.92
净利润	2.20	1.55	0.08
直接担保责任余额	50.47	51.68	44.12
再担保责任余额	196.73	109.12	59.96
担保风险准备金	4.28	4.47	3.36
准备金拨备率(%)	1.73	2.78	3.23
直接担保责任放大比例(倍)	1.48	1.62	3.45
再担保责任放大比例（倍）	5.76	3.43	1.99
担保代偿率	0.28	0.04	0.01
流动资产比例（%）	94.29	86.45	82.76
总资产收益率（%）	5.56	4.25	0.29
净资产收益率（%）	6.68	5.00	0.33

数据来源：根据东北再担保提供资料整理

东北再担保注重加强与担保机构、商业银行和地方政府的相互合作，进一步巩固东北区域内再担保业务的合作基础。经过近 6 年的发展，东北再担保已与区域内 91 家担保机构建立了合作关系，按照批量打包合作及单一项目合作的模式开展再担保业务，并对 91 家担保机构进行了评级授信，授信额度共计 1,081 亿元。同时，截至 2014 年 3 月末，东北再担保与 49 家商业银行（含 7 家总行）签订了《战略合作协

[8]技援再担保指由再担保公司为借款人向银行提供保证，担保机构对项目进行保后监管，再担保公司将业务收入的一部分让渡给担保机构作为保后监管费用，担保机构按一定比例对项目的最终损失承担责任。

议》，统一采取不存保证金以及风险共担的原则。与政府合作方面，东北再担保一直积极推进与东北各地中小企业管理部门、财政厅、金融办等政府部门之间的沟通和协作，利用政府的组织优势、信用优势和资源优势，加快自身业务发展壮大。

综合来看，东北再担保在资本、业务、风险控制等方面获得辽宁、黑龙江、吉林及内蒙古自治区各级政府的大力支持，与当地银行、担保机构建立了良好的合作关系，并已形成了覆盖东北地区的担保运营体系。

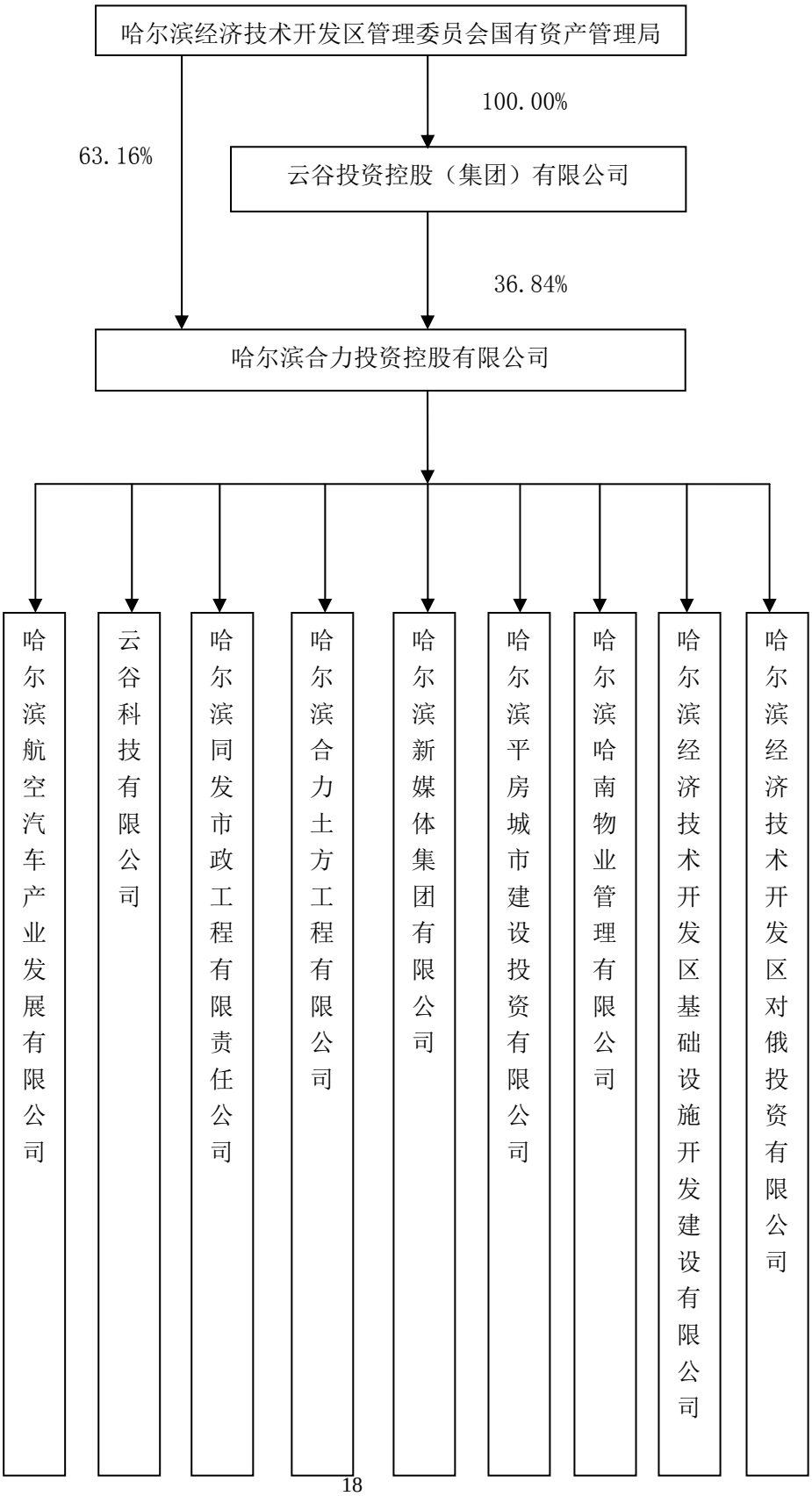
东北再担保为本期债券品种一承担全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用。

结论

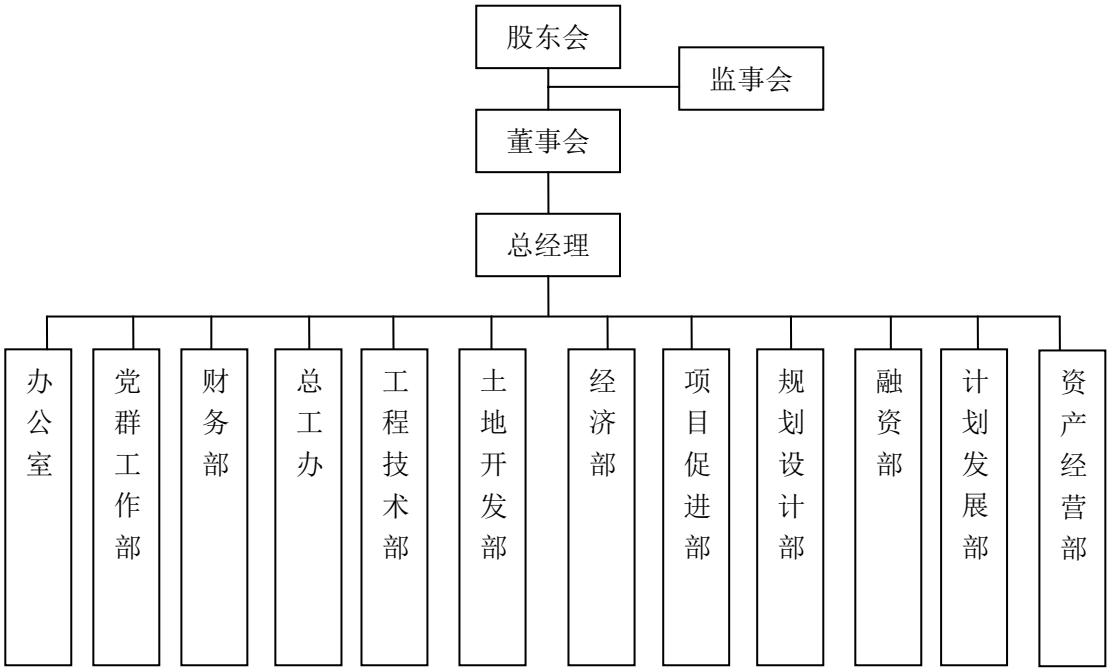
公司是哈经开区重要的国有资产运营管理和产业项目投资主体及最重要的基础设施建设投资主体，承担哈经开区和哈南工业新城内土地一级开发和基础设施建设投资职能，同时未来将逐步增加产业投资，地位及职能重要，将得到当地政府的多方面支持。受政府性基金收入波动影响，哈经开区财政收入有所下降，同时哈经开区政府债务规模较大；随着公司近年来承担的项目的推进，公司负债规模逐年扩大，有息债务占比仍然较高；受项目进度影响，2013 年公司营业收入有所下降，同期受结算周期影响，经营性净现金流大幅下降，对债务和利息支出的保障能力较弱；东北再担保为本期债券品种一提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

预计未来1～2年，公司仍将作为哈经开区内的基础设施建设主体，承担较多的开发建设项目，随着哈南工业新城建设的推进和产业的成熟，其主营业务将保持稳定发展，并继续得到当地政府支持。因此，大公对合力投控的评级展望维持稳定。

附件 1　截至 2013 年末哈尔滨合力投资控股有限公司股权结构图



附件 2　截至 2013 年末哈尔滨合力投资控股有限公司组织结构图



附件 3　　哈尔滨合力投资控股有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2013 年	2012 年	2011 年
资产类			
货币资金	84,610	42,657	45,076
其他应收款	146,464	117,461	20,808
预付款项	25,930	43,776	23,630
存货	308,541	224,632	127,281
其他流动资产	343,381	261,523	196,462
流动资产合计	908,926	690,075	413,257
长期股权投资	54,614	51,858	11,820
固定资产	753,394	770,090	295,806
在建工程	234,473	104,729	79,162
无形资产	14,913	15,979	19,722
非流动资产合计	1,092,734	977,779	451,482
总资产	2,001,660	1,667,854	864,740
占资产总额比（%）			
货币资金	4.23	2.56	5.21
其他应收款	7.32	7.04	2.41
预付款项	1.30	2.62	2.73
存货	15.41	13.47	14.72
流动资产合计	45.41	41.38	47.79
固定资产	37.64	46.17	34.21
在建工程	11.71	6.28	9.15
无形资产	0.75	0.96	2.28
非流动资产合计	54.59	58.62	52.21
负债类			
短期借款	36,700	14,000	700
应付账款	96,324	5,695	9,278
预收款项	1,738	392	368
应付职工薪酬	-4	1	2
其他应付款	198,315	87,037	44,368
流动负债合计	403,858	178,085	99,954
长期借款	250,350	184,100	208,300
应付债券	118,142	117,752	0
非流动负债合计	380,750	306,152	212,900
负债合计	784,608	484,237	312,854

附件 3　哈尔滨合力投资控股有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比（%）			
短期借款	4.68	2.89	0.22
应付账款	12.28	1.18	2.97
预收款项	0.22	0.08	0.12
其他应付款	25.28	17.97	14.18
流动负债合计	51.47	36.78	31.95
长期借款	31.91	38.02	66.58
应付债券	15.06	24.32	0.00
非流动负债合计	48.53	63.22	68.05
权益类			
少数股东权益	89,441	89,019	25,038
实收资本（股本）	190,000	190,000	150,000
资本公积	808,598	806,478	312,506
盈余公积	16,441	12,877	8,459
未分配利润	112,572	85,243	55,883
归属于母公司所有者权益	1,127,612	1,094,597	526,848
所有者权益合计	1,217,053	1,183,617	551,886
损益类			
营业收入	120,502	141,025	126,821
营业成本	89,131	104,314	90,982
管理费用	21,000	20,869	9,633
财务费用	2,928	305	-270
投资收益	-4	38	687
营业利润	2,582	12,221	23,088
营业外收支净额	29,673	20,309	2,008
利润总额	32,255	32,530	25,096
所得税	2,689	129	29
净利润	29,566	32,401	25,067
归属于母公司所有者的净利润	30,894	33,778	25,839
占营业收入比（%）			
营业成本	73.97	73.97	71.74
管理费用	17.43	14.80	7.60
财务费用	2.43	0.22	-0.21
营业利润	2.14	8.67	18.21
利润总额	26.77	23.07	19.79

附件 3　哈尔滨合力投资控股有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	24.54	22.98	19.77
归属于母公司所有者的净利润	25.64	23.95	20.37
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	1,915	49,989	-46,218
投资活动产生的现金流量净额	-24,174	-104,788	-35,933
筹资活动产生的现金流量净额	64,212	52,379	77,949
财务指标			
EBIT	34,964	33,201	25,096
EBITDA	52,661	50,134	32,383
总有息债务	464,992	382,052	247,950
毛利率（%）	26.03	26.03	28.26
营业利润率（%）	2.14	8.67	18.21
总资产报酬率（%）	1.75	1.99	2.90
净资产收益率（%）	2.43	2.74	4.54
资产负债率（%）	39.20	29.03	36.18
债务资本比率（%）	27.64	24.40	31.00
长期资产适合率（%）	146.22	152.36	169.39
流动比率（倍）	2.25	3.87	4.13
速动比率（倍）	1.49	2.61	2.86
存货周转天数（天）	1,076.74	607.25	251.82
应收账款周转天数（天）	9.25	0.04	0.59
经营性净现金流/流动负债（%）	0.66	35.96	-61.16
经营性净现金流/总负债（%）	0.30	12.54	-16.05
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.06	3.01	-2.76
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.10	2.00	1.50
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.65	3.02	1.93
现金比率（%）	20.95	23.95	45.10
现金回笼率（%）	88.82	100.00	94.23
担保比率（%）	-	-	-

附件 4　东北中小企业信用再担保主要财务数据和指标

单位：万元

项目	2014 年 3 月末（未经审计）	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产类				
货币资金	242,672.28	282,224.56	240,773.95	170,320.59
交易性金融资产	9,000.00	-	-	-
应收担保费	5,831.26	450.00	-	-
贷款	39,728.70	33,462.00	8,910.00	-
委托贷款	67,800.00	63,300.00	72,467.50	-
应收利息	-	4,804.08	6,615.11	6,730.75
应收代偿款	2,274.90	2,274.90	1,388.48	-
其他应收款	85.54	9.69	112.30	1,060.57
存出保证金	-	-	117.00	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-	54,738.00
其他流动资产	-	-	-	54,105.42
持有至到期投资	40,070.00	16,070.00	44,080.00	51,580.00
固定资产净额	7,144.26	7,241.02	7,626.41	8,067.47
无形资产	76.75	80.26	94.30	108.33
资产合计	414,683.68	409,916.52	382,185.06	346,711.15
负债类				
存入保证金	13,542.45	13,751.00	9,864.10	9,290.90
预收账款	1,381.09	1,922.58	4,740.32	1,656.52
未到期责任准备金	9,648.22	8,396.29	7,985.31	5,620.45
应付职工薪酬	-	1,015.04	907.70	602.62
应交税费	10,913.83	12,127.45	4,859.81	119.80
其他应付款	1,128.73	730.83	427.38	660.11
担保赔偿准备金	35,240.69	30,724.02	35,232.45	27,437.94
负债合计	71,855.02	68,667.23	64,017.07	45,388.34
权益类				
实收资本（股本）	300,000.00	300,000.00	300,000.00	300,000.00
盈余公积	3,644.38	3,644.38	1,531.76	132.28
一般风险准备	3,644.38	3,644.38	1,531.76	586.98
担保扶持基金	2,859.90	2,859.90	1,813.00	-
未分配利润	32,680.00	31,100.63	13,291.46	603.55
所有者权益合计	342,828.66	341,249.29	318,167.99	301,322.81

附件 4　东北中小企业信用再担保主要财务数据和指标（续表 1）

单位：万元

项目	2014年1~3月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
损益类				
营业收入	8,637.65	37,577.92	37,983.52	27,013.29
其中：担保业务收入	2,503.86	16,792.58	16,373.36	12,747.96
投资收益	1,076.15	2,046.07	7,212.38	9,170.81
利息净收入	5,057.64	18,704.28	14,360.63	5,077.03
其他收入	-	35.00	37.15	17.50
营业支出	7,058.59	8,364.24	17,905.00	27,282.76
手续费支出	-	102.36	32.50	30.72
分担保费支出	184.60	1,271.46	688.94	704.48
提取未到期责任准备金	1,251.93	410.98	2,364.86	2,302.25
提取担保赔偿准备金	4,516.67	-4,508.43	7,794.51	18,856.10
营业税金及附加	164.54	649.77	557.36	108.00
业务及管理费	877.54	5,840.10	6,226.83	5,281.21
资产减值损失	63.30	4,598.00	240.00	-
营业利润	1,579.07	29,213.68	20,078.52	-269.47
加：营业外收入	0.30	89.55	125.68	1,114.14
减：营业外支出	-	4.20	0.21	2.02
利润总额	1,579.37	29,299.03	20,203.99	842.66
减：所得税费用	-	7,264.63	4,717.11	-
净利润	1,579.37	22,034.40	15,486.88	842.66
现金流量类				
经营活动产生的现金流量净额	-7,625.44	9,619.85	-4.38	-29,076.98
投资活动产生的现金流量净额	-31,926.85	30,783.86	69,099.44	-14,761.56
筹资活动产生的现金流量净额	-	1,046.90	1,358.30	90,000.00
期末现金及现金等价物余额	242,672.28	282,224.56	240,773.95	170,320.59

附件 4 东北中小企业信用再担保主要财务数据和指标（续表 2）

单位：亿元，%

项目	2014年1~3月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
担保业务				
再担保在保责任余额	186.58	196.73	109.12	59.96
直保在保责任余额	45.22	50.47	51.68	44.12
在保责任余额	231.80	247.20	160.80	104.08
再担保责任放大比例（倍）	5.44	5.76	3.43	1.99
直保责任放大比例（倍）	1.32	1.48	1.62	3.45
担保责任放大比例（倍）	6.76	7.24	5.05	3.45
担保费收入占比（%）	28.70	42.02	39.95	39.31
风险管理				
担保风险准备金	4.85	4.28	4.47	3.36
准备金拨备率（%）	2.09	1.73	2.78	3.23
担保代偿率（%）	-	0.28	0.04	0.01
流动性				
流动资产比例(%)	88.60	94.29	86.45	82.76
货币资金占比（%）	58.52	68.85	63.00	49.12
盈利能力				
总资产收益率（%）	0.38	5.56	4.25	0.29
净资产收益率（%）	0.46	6.68	5.00	0.33
资本充足性				
实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
资本净额	38.77	38.04	36.14	33.44

注：2014 年 1～3 月总资产收益率、净资产收益率未经年化

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的长期债务＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务 ＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数＝ 360 /(营业收入 / 年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 6　　担保单位主要指标计算公式

1、担保放大比例=在保余额/净资产

2、担保责任放大比例=担保责任余额/净资产

3、准备金覆盖率=（担保赔偿准备金+担保责任准备金）/在保责任余额×100%

4、前十大客户担保比率=目前尚未解除、仍然承担责任的前十大客户在保余额/净资产×100%

5、担保代偿率=当期代偿支出/当期已解除担保额×100%

6、代偿回收率=累计已回收代偿金额/累计已发生代偿支出×100%

7、货币资金占比=货币资金/总资产×100%

8、担保业务收益率=当期担保业务利润/当期新签担保金额×100%

9、流动资产比例=流动资产/总资产×100%

10、总资产收益率=当期净利润/平均总资产×100%

11、净资产收益率=当期净利润/平均净资产×100%

12、担保业务收入比重=当期担保业务收入/当期总收入×100%

13、反担保率=反担保设置金额/对应担保金额×100%

14、资本净额＝公司净资产+短期担保责任准备+长期担保责任准备+担保赔偿准备金-长期股权投资

附件 7　　公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。