



# 黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司 2017 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2016】1015 号

公司债券信用等级: **AA**  
主体信用等级: **AA**  
评级展望: **稳定**

发债主体: 黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司  
发债规模: 20 亿元  
债券期限: 7 年  
偿还方式: 每年付息一次, 分次还本  
发行目的: 项目建设、补充流动资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	656.05	582.69	507.61
所有者权益	379.11	360.56	358.01
主营业务收入	13.63	10.92	8.92
利润总额	3.13	3.12	5.20
经营性净现金流	-48.35	-10.16	-24.61
资产负债率 (%)	42.21	38.12	29.47
债务资本比率 (%)	34.03	27.07	23.49
主营业务毛利率 (%)	45.65	68.01	83.50
总资产报酬率 (%)	0.82	0.91	1.29
净资产收益率 (%)	0.62	0.66	1.09
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-21.34	-2.74	-18.39
经营性净现金流/总负债 (%)	-19.38	-5.47	-19.74

注: 公司财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人: 杨绪良  
评级小组成员: 乔其明 李金子  
联系电话: 010-51087768  
客服电话: 4008-84-4008  
传 真: 010-84583355  
Email : rating@dagongcredit.com

## 评级观点

黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司(以下简称“鹤城公司”或“公司”)主要从事齐齐哈尔市政府授权范围内的土地开发、国有资产经营、棚户区改造项目的投资管理等工作。评级结果反映了齐齐哈尔市工业基础较好,经济总量持续增长,公司作为当地唯一的城市基础设施投融资和建设主体得到了市政府的有力支持等优势;同时也反映了齐齐哈尔市市本级债务规模较大,公司其他应收款规模很大且账龄偏长,存货中土地资产的占比较高且部分被用于抵押,资产流动性一般,债务规模增长较快且短期偿债压力较大,以及经营性现金流持续净流出,对债务的保障能力有所弱化等不利因素。综合分析,公司偿还债务的能力很强,本期债券到期不能偿付的风险很低。

预计未来 1~2 年,公司在齐齐哈尔市基础设施建设中投融资主体地位不会改变,齐齐哈尔市政府对公司的支持力度不会减弱。综合来看,大公对鹤城公司的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 齐齐哈尔市是我国最早兴建的老工业基地之一,工业基础较好,经济总量持续增长;
- 公司是齐齐哈尔市唯一的市级城市基础设施投融资和建设主体,在全市城市建设领域发挥重要作用;
- 公司得到了齐齐哈尔市政府在资产划拨、财政补贴等方面的有力支持。

## 主要风险/挑战

- 齐齐哈尔市市本级债务规模较大,债务压力较重;
- 公司其他应收款规模很大且账龄偏长,存货中土地资产的占比较高,且部分土地使用权被用于抵押,资产流动性一般;
- 公司债务规模增长较快,短期偿债压力较大;
- 公司经营性现金流持续净流出,对债务的保障能力有所弱化。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一七年五月三十一日

## 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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

## 发债主体

鹤城公司由齐齐哈尔市国有资产管理委员会办公室（现名为“齐齐哈尔市国有资产监督管理委员会”，以下简称“市国资委”）和齐齐哈尔市财政局收费集资产管理站（现名为“齐齐哈尔市财政收费票据监管中心”）于2003年4月4日共同出资组建，成立时注册资本为0.52亿元。2004年10月，市国资委以土地使用权对公司进行了增资，增资后注册资本为3.09亿元。2005年2月，市国资委以固定资产、土地使用权以及城市公共设施对公司进行增资，增资后注册资本为33.53亿元。2012年8月，市国资委以货币形式对公司进行两次增资，分别为15.00亿元和5.00亿元，增资后注册资本为53.53亿元。2015年10月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）以货币资金投资方式对公司新增注资1,615万元，农发基金对该笔注资拥有选择退出方式的权利，农发基金有权要求齐齐哈尔市人民政府按约定时间、比例和价格收购农发基金持有的公司股权，也可以在项目建设期以外选择减资退出，还可以选择市场化方式退出，本次投资的年投资收益率约定为1.2%。2016年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和农发基金分别向公司新增注资35,629万元和2,300万元，增资后公司注册资本为57.48亿元。截至2016年末，公司注册资本为57.48亿元人民币，其中市国资委持股93.09%，国开基金持股6.20%，农发基金持股0.68%，齐齐哈尔市财政收费票据监管中心持股0.03%，市国资委是公司的控股股东和实际控制人。

公司主要从事城市土地开发、国有资产经营和城市开发建设项目的投资管理等工作。公司是齐齐哈尔市唯一的城市基础设施投融资和建设主体，负责齐齐哈尔市基础设施项目的建设任务，截至2016年末，公司纳入合并报表的全资子公司共4家<sup>1</sup>。

**表1 截至2016年末公司全资子公司情况（单位：%、万元）**

单位名称	简称	权益比例	注册资本	主营业务
齐齐哈尔市鹤翔投资发展有限公司	鹤翔投资	100.00	160,704.24	项目投资
齐齐哈尔市鹤城管网建设投资有限公司	鹤城管网	100.00	500.00	管网建设投资
齐齐哈尔鹤城国际会展有限公司	会展公司	100.00	10.00	场地租赁
齐齐哈尔诚誉物业管理有限公司	诚誉物业	100.00	300.00	物业管理

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>1</sup> 由于2015年10月农发基金对齐齐哈尔城投房地产开发有限公司进行6.33亿元的货币资金投资，占增资后注册资本96.94%，成为实际控制人，鹤城公司占齐齐哈尔城投房地产开发有限公司增资后注册资本的3.06%，故不再将其纳入鹤城公司的合并范围。

## 发债情况

### 债券概况

本期债券是公司面向境内机构投资者发行的公司债券，拟发行总额不超过 20 亿元人民币，发行期限为 7 年，每年付息一次，附提前偿还条款，自债券存续期第 3 个计息年度起每个计息年度末分别按照 20% 的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期债券拟募集资金规模为不超过 20 亿元，其中 15 亿元用于齐齐哈尔市铁锋区、建华区和龙沙区棚户区改造安置房建设项目，5 亿元用于补充营运资金。

**表 2 募集资金用途情况（单位：万元、%）**

项目名称	投资总额	募集资金投入金额	占投资总额比例	占募集资金比例
齐齐哈尔市铁锋区棚户区改造安置房建设项目	322,513.47	70,000.00	21.71	35.00
齐齐哈尔市建华区棚户区改造安置房建设项目	253,720.21	60,000.00	23.65	30.00
齐齐哈尔市龙沙区棚户区改造安置房建设项目	70,109.58	20,000.00	28.53	10.00
补充营运资金	-	50,000.00	-	25.00
<b>合计</b>	<b>646,343.26</b>	<b>200,000.00</b>	<b>-</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司提供资料整理

本期债券募集资金 7.00 亿元将用于齐齐哈尔市铁锋区棚户区改造安置房建设项目。本项目拟建设 4 个安置地块，均位于铁锋区范围内，总用地面积 33.35 万平方米，其中：南浦片区 01 安置地块位于南浦路南侧、和平厂一中西街西侧，用地面积 5.61 万平方米；南浦片区 02 安置地块位于南浦南路北侧，曙光大街东侧，用地面积 10.54 万平方米；物流园区安置地块位于先进路北侧，创林大街东侧，用地面积 7.55 万平方米；建北片区安置地块位于城乡路北侧、铁西街西侧，用地面积 9.65 万平方米。本项目总建筑面积 71.67 万平方米，建筑内容为安置房、配套商业用房、配套公建等，其中：新建安置房 6,784 套，建筑面积 52.41 万平方米；配套商业用房建筑面积 6.83 万平方米；配套公建建筑面积 2.42 万平方米；地下建筑面积 10.00 万平方米，包括设备房和地下停车位，其中建设地下停车位 4,000 个。本项目总投资为 32.25 亿元，拟使用本期债券募集资金 7.00 亿元。本项目建设周期 2 年，已于 2017 年 4 月份开工。

本期债券募集资金 6.00 亿元将用于齐齐哈尔市建华区棚户区改造安置房建设项目。本项目拟建设 2 个安置地块，均位于建华区范围内，总用地面积 24.43 万平方米，其中：溪水片区安置地块位于新江路北

侧、健康街西侧，用地面积 16.42 万平方米；医学院东片区安置地块位于卜奎大街东侧、市双公路北侧，用地面积 8.01 万平方米。本项目总建筑面积 49.50 万平方米，建筑内容为安置房、配套商业用房、配套公建等，其中：新建安置房 4,691 套，建筑面积 38.58 万平方米；配套商业用房建筑面积 3.19 万平方米；配套公建建筑面积 1.42 万平方米；地下建筑面积 6.32 万平方米，包括设备房和地下停车位，其中建设地下停车位 2,526 个。本项目总投资为 25.37 亿元，拟使用本期债券募集资金 6.00 亿元。本项目建设周期 2 年，已于 2017 年 4 月份开工。

本期债券募集资金 2.00 亿元用于齐齐哈尔市龙沙区棚户区改造安置房建设项目。本项目拟建设 2 个安置地块，均位于龙沙区范围内，总用地面积 6.00 万平方米，其中：煤建一营片区安置地块位于民航北路南侧、规划路东侧，用地面积 2.86 万平方米；南苑新城片区安置地块位于海河路北侧，泰山街西侧，用地面积 3.14 万平方米。本项目总建筑面积 13.67 万平方米，建筑内容为安置房、配套商业用房、配套公建等，其中：新建安置房 1,242 套，建筑面积 10.25 万平方米；配套商业用房建筑面积 1.64 万平方米；配套公建建筑面积 0.41 万平方米；地下建筑面积 1.37 万平方米，包括设备房和地下停车位，其中建设地下停车位 547 个。本项目总投资为 7.01 亿元，拟用本期债券募集资金 2.00 亿元。本项目建设周期 2 年，已于 2017 年 4 月份开工。

**表 3 本期债券募投项目批复情况**

项目名称	项目批复	用地批复	环保批复
齐齐哈尔市铁锋区棚户区改造安置房建设项目	齐发改审发【2016】44号	齐国土资预审字【2016】104号	铁环建审【2016】42号
齐齐哈尔市建华区棚户区改造安置房建设项目	齐发改审发【2016】43号	齐国土资预审字【2016】105号	齐建环建审【2016】021号
齐齐哈尔市龙沙区棚户区改造安置房建设项目	齐发改审发【2016】45号	齐国土资预审字【2016】103号	齐龙环建审【2016】18号

数据来源：根据公司提供资料整理

本期债券募投项目的投资资金，除了本期债券募集资金外，主要通过自有资金和银行借款等渠道解决；截至本报告出具日，募投项目的银行借款正在逐步落实之中，项目已开工。

## 宏观经济和政策环境

**现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素**

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长10.0%，进出口总额同比增长12.8%。同期，全国公共财政预算收入为4.43万亿元，同比增长14.1%；政府性基金预算收入为1.15万亿元，同比增长27.5%。此外，2017年一季度，我国全社会融资规模增量为6.93万亿元，同比增加2,268亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加4.50万亿元，同比少增1,615亿元。截至2017年3月末，广义货币（M2）余额159.96万亿元，同比增长10.6%，增速较去年同期下降2.8个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场

化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

## 行业及区域经济环境

**地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连**

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2015年末，地方政府一

般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012 年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于 10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017 年 1~3 月，全国实现政府性基金收入 1.15 万亿元，其中国有土地使用权出让收入 0.95 万亿元，分别同比增长 27.5%和 29.9%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进 PPP 项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过 30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定



时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

**齐齐哈尔市是我国最早兴建的老工业基地之一，工业基础较好；近年来，齐齐哈尔市经济规模持续增长，但受宏观经济形势的影响，经济增速有所波动**

齐齐哈尔市位于我国黑龙江省西部，与内蒙古自治区和吉林省交界，处于哈大齐工业走廊<sup>2</sup>的西端。齐齐哈尔市地理位置独特，是黑龙江省西部地区的政治、经济、科技、文化教育、商贸和交通的中心。齐齐哈尔市的交通便捷，平齐铁路、齐北铁路和滨洲铁路交汇于此，另有绥满高速、齐泰高速和齐嫩高速等联通，是重要的交通枢纽和商贸集散地，便利的交通和独特的地理位置使齐齐哈尔市区位优势明显，进而充分利用物理和人力资源等生产要素，促进地区经济发展。截至2016年末，齐齐哈尔市辖1市8县7区，面积4.25万平方公里，2016年，齐齐哈尔市地区生产总值处于黑龙江省第四位。

**表4 2016年黑龙江省主要城市社会经济指标（单位：亿元）**

主要城市	地区 GDP	GDP 排名	一般预算收入
哈尔滨	6,101.60	1	376.20
大庆	2,610.00	2	130.20
绥化	1,371.00	3	55.80
<b>齐齐哈尔</b>	<b>1,325.30</b>	<b>4</b>	<b>76.35</b>
牡丹江	1,231.20	5	68.00
佳木斯	845.00	6	37.80

数据来源：齐齐哈尔市、绥化市数据来自于政府网站统计月报；其他各市数据来自于2016年国民经济与社会发展统计公报

齐齐哈尔市是“一五”、“二五”期间由国家集中投资兴建的老工业基地，工业基础雄厚，是国家重要的装备工业基地，拥有中国第一重型机械集团、北满特钢集团、齐重数控集团和齐二机床集团等一批大型装备企业，在国内市场占有重要地位。同时，齐齐哈尔市农业资源丰富，是黑龙江省及国家的“大粮仓”，拥有国家级生态示范区5个，食品工业发达。在产业园区布局上，齐齐哈尔市依托资源优势 and 较强的产业基础，拥有国家级开发区——齐齐哈尔高新技术产业开发区及各类工业园区和工业示范基地，产业承载能力较强。近年来，齐齐哈尔市经济规模持续增长，但增速有所波动，2016年，齐齐哈尔市实现

<sup>2</sup> 哈大齐工业走廊是指由黑龙江省的哈尔滨经大庆到齐齐哈尔市，规划建设用地总面积为837.1平方公里的新型工业经济园区。

地区生产总值 1,325.30 亿元,同比增长 6.1%,地区生产总值在黑龙江省内处于前列。2014~2016 年,齐齐哈尔市产业结构不断优化,第三产业对经济增长的贡献率不断上升,第二产业占比不断下降。同期,齐齐哈尔市财政总收入有所波动,其中 2016 年有所下滑主要因为国有资本经营收入等非税收入同比下降较多。2014~2016 年,齐齐哈尔市全社会固定资产投资规模持续增长。同期,齐齐哈尔市社会消费品零售总额持续增长,但增速有所下降。

**表 5 2014~2016 年齐齐哈尔市国民经济和社会发展主要指标 (单位:亿元、%)**

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	1,325.3	6.1	1,270.7	6.5	1,238.8	5.2
人均地区生产总值(元)	-	-	-	-	24,830.0	7.1
规模以上工业增加值	271.1	4.7	259.9	3.5	262.3	2.6
财政总收入	147.5	-2.6	151.5	6.8	141.8	-2.1
其中:一般预算收入	76.3	-3.3	79.0	5.8	74.6	15.8
全社会固定资产投资	916.5	10.2	831.7	10.1	755.1	4.8
社会消费品零售总额	749.1	9.5	684.1	10.6	618.4	13.5
进出口总额(亿美元)	2.6	-53.8	5.6	-38.1	9.1	10.0
三次产业结构	22.9: 30.9: 46.2		24.2: 31.0: 44.8		24.2: 33.0: 42.8	

数据来源:齐齐哈尔市 2014 年国民经济和社会发展统计公报、齐齐哈尔市政府网、齐齐哈尔市财政局网站

综合分析,齐齐哈尔市是我国最早兴建的老工业基地之一,工业基础较好;近年来,齐齐哈尔市经济规模持续增长,但受宏观经济形势影响,增速有所波动。

## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

**近年来,齐齐哈尔市财政本年收入持续增长,转移性财政收入占比较高;一般预算收入和政府性基金收入均有所波动;市本级财政收入在全市财政收入中的占比不高**

齐齐哈尔市下辖 7 个区和 8 个县,其中 8 个县是属于省直管县。在财政预算编制上,由省直接对县编制预算;在收入划分上也由省直接对县进行转移支付、专项资金补助、资金调度和债务管理。

2014~2016 年,齐齐哈尔市全口径财政本年收入持续增长,以转移性收入为主。2014~2016 年,转移性收入占财政本年收入的比重分别为 73.62%、73.27%和 76.93%,2016 年,一般性转移支付收入和专项转移支付收入占全部转移性收入的比重分别为 54.09%和 41.83%。

**表 6 2014~2016 年齐齐哈尔市及市本级财政收支情况（单位：亿元）**

项目		全口径			市本级		
		2016 年	2015 年	2014 年	2016 年	2015 年	2014 年
本年 收入	财政本年收入	429.26	385.28	364.13	152.12	148.57	137.75
	地方财政收入	99.01	102.97	96.07	60.96	64.87	56.98
	一般预算	76.35	78.97	74.63	45.77	48.63	47.89
	税收收入	47.61	46.68	44.93	27.83	26.62	27.51
	非税收入	28.75	32.29	29.70	17.94	22.00	20.38
	政府性基金	22.66	24.00	21.44	15.19	16.24	9.09
	转移性收入	330.25	282.31	268.06	91.16	83.70	80.77
	一般预算	324.47	274.38	258.08	90.76	82.88	79.46
政府性基金	5.78	7.93	9.98	0.40	0.82	1.31	
本年 支出	财政本年支出	445.47	422.88	347.71	163.96	166.70	128.94
	地方财政支出	438.30	417.38	340.52	158.58	164.40	123.53
	一般预算	413.11	387.78	313.68	144.83	150.01	114.90
	政府性基金	25.19	29.60	26.84	13.75	14.39	8.63
	转移性支出	7.17	5.50	7.19	5.38	2.30	5.41
	一般预算	6.44	4.83	2.46	4.73	1.86	1.58
政府性基金	0.73	0.67	4.73	0.65	0.44	3.83	
财政 结余	本年收支净额	-16.21	-37.60	16.42	-11.84	-18.13	8.81
	地方财政收支净额	-339.29	-314.41	-244.45	-97.62	-99.53	-66.55
	转移性收支净额	323.08	276.81	260.87	85.78	81.40	75.36

数据来源：根据齐齐哈尔市财政局提供资料整理

2014~2016 年，全市地方财政收入有所波动。同期，一般预算收入占地方财政收入比重分别为 77.68%、76.69%和 77.11%，是地方财政收入的主要来源，其中 2016 年一般预算收入有所下降主要因为国有资本经营收入等非税收入下降较多；2014~2016 年，税收收入在一般预算收入中的占比分别为 60.20%、59.10%和 62.36%，占比偏低。从税种来看，齐齐哈尔市主要税收来源于增值税、营业税、企业所得税、土地增值税和城镇土地使用税等，2016 年上述税种合计在税收中的占比为 67.51%。从税收企业的行业分布来看，主要分布于农副食品加工业、烟草制品业、机械设备制造业、金融服务业、房地产和电力等行业。

2014~2016 年，全市非税收入占全市一般预算收入的比重分别为 39.80%、40.90%和 37.64%，占比较高，主要为行政事业性收费收入、国有资本经营收入、国有资源（资产）有偿使用收入、罚没收入和专项收入；2016 年，上述非税收入分别为 7.92 亿元、5.96 亿元、5.79 亿元、4.04 亿元和 3.14 亿元。

2014~2016 年，齐齐哈尔市以国有土地使用权出让收入为主的政

府性基金收入在地方财政收入中的占比分别为 22.32%、23.31%和 22.89%，较为稳定。由于土地出让收入受土地存量、建设规划、国家政策及土地市场交易情况等因素影响，长期来看，齐齐哈尔市基金预算收入仍面临一定的不确定性。

**表 7 2016 年齐齐哈尔市纳税（国税、地税合计）前十名企业名单**

名次	企业名称	纳税额（万元）
1	黑龙江飞鹤乳业有限公司	73,296
2	黑龙江省烟草公司齐齐哈尔市公司	47,092
3	中国第一重型机械股份公司	31,529
4	齐齐哈尔欣豪置业有限公司	25,633
5	华电能源股份有限公司	25,278
6	黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司	12,752
7	齐齐哈尔市中正房地产开发有限公司	11,810
8	中国农业发展银行齐齐哈尔市分行	11,456
9	恒大集团（恒大永兴公司、恒大永华公司）	10,911
10	中车齐齐哈尔车辆有限公司	10,098

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年，齐齐哈尔市市本级财政本年收入持续增长，但占全市财政本年收入的比重较低，分别为 37.83%、38.56%和 35.44%。同期，齐齐哈尔市市本级地方财政收入有所波动，其中 2016 年下降主要因为非税收入和政府性基金收入下降，市本级地方财政收入占市本级财政本年收入的比重分别为 41.36%、43.66%和 40.07%；市本级转移性收入持续增长，占市本级财政本年收入的比重分别为 58.64%、56.34%和 59.93%，是齐齐哈尔市市本级财政收入的重要来源。

2014~2016 年，齐齐哈尔市市本级一般公共预算收入有所波动，是市本级地方财政收入的主要来源，其中 2016 年有所下降主要因为国有资本经营收入同比下降较多；同期，齐齐哈尔市市本级税收收入占市本级一般公共预算收入的比重分别为 57.44%、54.74%和 60.80%，占比较低。2014~2016 年，齐齐哈尔市市本级政府性基金收入波动较大，主要受土地出让市场行情的影响，对市本级地方财政收入的贡献有所减弱。

**表 8 2014~2016 年齐齐哈尔市一般公共预算上级补助收入构成（单位：亿元、%）**

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
上级补助收入	324.47	100.00	274.38	100.00	258.08	100.00
税收返还	13.23	4.08	13.11	4.78	12.83	4.97
一般性转移支付收入	175.52	54.09	150.82	54.97	129.01	49.99
专项转移支付收入	135.72	41.83	110.45	40.25	116.25	45.04

数据来源：根据齐齐哈尔市财政局提供资料整理

综合分析，近年来，齐齐哈尔市财政本年收入持续增长，转移性财政收入占比较高；一般预算收入和政府性基金收入均有所波动；市本级财政收入在全市财政收入中的占比不高。

### 财政支出及政府债务

**近年来，齐齐哈尔市财政支出规模持续增长，狭义刚性支出规模不断增加，但在一般预算支出中占比有所下降；市本级债务规模较大，存在一定债务压力**

2014~2016年，齐齐哈尔市财政支出规模保持较快增长，分别为347.71亿元、422.88亿元和445.47亿元，以地方财政支出为主，转移性支出较小。

**表9 2014~2016年齐齐哈尔市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>狭义刚性支出<sup>3</sup></b>	<b>195.81</b>	<b>47.50</b>	<b>190.07</b>	<b>49.01</b>	<b>159.89</b>	<b>50.97</b>
社会保障和就业	67.82	16.42	68.47	17.66	57.20	18.24
医疗卫生	35.09	8.49	34.57	8.91	28.60	9.12
教育	65.44	15.84	61.74	15.92	49.38	15.74
一般公共服务	27.46	6.65	25.29	6.52	24.71	7.88
<b>广义刚性支出<sup>4</sup></b>	<b>225.63</b>	<b>54.62</b>	<b>226.20</b>	<b>58.33</b>	<b>188.13</b>	<b>59.98</b>

资料来源：根据齐齐哈尔市财政局提供资料整理

2014~2016年，在齐齐哈尔市地方财政支出中，一般预算支出占比很高。同期，狭义刚性支出规模不断增加，占一般预算支出的比重较大，但占比有所下降。

2014~2016年，齐齐哈尔市市本级地方财政支出有所波动，以一般预算支出为主。同期，齐齐哈尔市市本级政府性基金支出在市本级地方财政支出中占比较低，分别为6.99%、8.75%和8.67%。从收支平衡来看，2014~2016年，地方财政收支缺口主要靠转移性收入来弥补。

公司未提供齐齐哈尔全市口径的债务规模，截至2016年末，齐齐哈尔市市本级地方政府直接债务余额72.09亿元；担保债务余额为82.41亿元，其中公司纳入政府担保债务57.54亿元；可能承担一定救助责任的债务24.42亿元，其中公司纳入救助责任债务14.25亿元。齐齐哈尔市市本级债务规模较大，未来存在一定的债务压力。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 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

近年来，公司以棚改项目为主的主营业务收入持续增加，受棚改项目结转成本增加的影响，主营业务毛利率有所下降

公司是齐齐哈尔市城市基础设施投融资和建设的主体。2014~2016年，公司主营业务收入持续增加，主要来源于公司承担的棚改项目。

**表 10 2014~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）**

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>主营业务收入</b>	<b>136,274</b>	<b>100.00</b>	<b>109,190</b>	<b>100.00</b>	<b>89,202</b>	<b>100.00</b>
棚改项目	128,101	94.00	108,520	99.39	87,834	98.47
房地产销售	-	-	-	-	695	0.78
物业业务	1,308	0.96	250	0.38	472	0.53
场地租赁业务	322	0.24	420	0.23	201	0.22
土地整理	6,543	4.80	-	-	-	-
<b>主营业务毛利</b>	<b>62,212</b>	<b>100.00</b>	<b>74,258</b>	<b>100.00</b>	<b>74,486</b>	<b>100.00</b>
棚改项目	54,988	88.39	74,021	99.68	74,822	100.45
房地产销售	-	-	-	-	-834	-1.12
物业业务	366	0.59	-179	-0.24	298	0.40
场地租赁业务	316	0.51	416	0.56	200	0.27
土地整理	6,543	10.52	-	-	-	-
<b>主营业务毛利率</b>		<b>45.65</b>		<b>68.01</b>		<b>83.50</b>
棚改项目		42.93		68.21		85.19
房地产销售		-		-		-120.04
物业业务		27.98		-71.74		63.18
场地租赁业务		98.14		98.96		99.63
土地整理		100.00		-		-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的棚改项目收入主要来自于市政府的拨款，为支持公司进行城市基础设施建设，财政局根据《齐齐哈尔市财政局关于对市城投公司实施城市基础设施建设给予补贴的通知》（齐财发【2009】52号）的规定拨款给鹤城公司作为代建棚改项目收入；根据该文件，齐齐哈尔市财政局自2009~2018年期间每年将地方财政收入的2.00%及土地出让金收益的20.00%拨付给公司，用于公司承担的齐齐哈尔市的土地开发、市政公用设施和基础配套设施的建设。此外，公司每年年初根据当年承担的拟建设重点项目情况，结合当年市财政预计拨付的建设资金，针对财政拨付资金覆盖以外的重点建设项目，为保证项目的正常



建设和持续回款，公司与齐齐哈尔市人民政府签订相关协议，约定公司负责筹集项目建设资金并对建设项目进行管理，待项目竣工决算后，由齐齐哈尔市政府对项目进行回购。2014~2016年，棚改项目收入分别为8.78亿元、10.85亿元和12.81亿元，占主营业务收入的比重分别为98.47%、99.39%和94.00%，占比很高。

2014~2016年，公司棚改项目的毛利率水平很高，但不断下降，主要由于公司棚改项目结转成本不断增加。公司房地产销售收入主要来源于齐齐哈尔城投房地产开发有限公司，由于2015年齐齐哈尔城投房地产开发有限公司不再纳入鹤城公司的合并报表范围，故公司不再实现房地产销售收入；2014年该项业务毛利率为负，主要因为土地成本较高，同时房价低迷。物业收入主要为下属子公司诚誉物业的保障房及小区物业的收入，占主营业务收入比重很小，2015年该项业务毛利率为负，主要因为小区维护和人员工资等成本较高。

综合来看，随着棚改项目的不断开发，公司以棚户区改造项目为主的主营业务收入持续增长，但受棚改项目结转成本增加的影响，主营业务毛利率有所下降。

## ● 棚改项目建设

**作为齐齐哈尔市唯一的基础设施投融资建设主体，公司承担市内重大基础设施的建设工作，在全市城市建设领域发挥着重要作用**

棚户区改造是齐齐哈尔市的重要民生工程，棚改项目的顺利实施有利于齐齐哈尔市的整体社会稳定和经济发展，公司承担棚改项目的建设，来自市政府的资金补贴和政策支持有利于维持公司在齐齐哈尔市的竞争优势和良好的运营环境，进而促进公司的发展。

近年来，公司承担了大量的基础设施和棚户区改造项目，主要包括“14 鹤城投债/14 鹤城债”的募投项目，该项目总投资额 30.21 亿元，具体包括齐齐哈尔市建华区（溪畔华庭 C、D）基础设施项目、齐齐哈尔市龙沙区（丽湾阁、新光家园、三合家园小区）基础设施项目、齐齐哈尔市铁锋区（清新雅居 B）基础设施项目、齐齐哈尔丽湾阁棚改小区建设项目和齐齐哈尔新光家园棚改小区建设项目。截至 2016 年末，公司在建项目主要包括溪水家园、百悦居二期、新光家园、御联名苑二期、南化社区和锋尚人家等棚改项目，总投资额 57.79 亿元，已完成投资 15.12 亿元，尚需投资 42.67 亿元；公司计入在建工程的在建项目主要包括劳动湖水域污染治理工程、会展办改造等公益性项目和小区物业用房维修工程，已完成投资 3.16 亿元。

**表 11 截至 2016 年末公司主要在建棚改项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资额	已完成投资	预计项目起止年限
新光家园	6.04	2.67	2016 年~2018 年
福鼎家园	0.25	0.12	2016 年~2018 年
三合家园 AB 区	2.12	0.59	2016 年~2018 年
长青家园 C 区	1.73	0.01	2016 年~2018 年
御联名苑二期	6.02	2.19	2016 年~2018 年
鸿福新居	1.04	0.43	2016 年~2018 年
锋尚人家	6.76	0.36	2016 年~2018 年
南化社区 A 区	6.83	1.60	2016 年~2018 年
南化社区 B 区	6.36	2.73	2016 年~2018 年
惠丰园小区	4.11	0.83	2016 年~2018 年
溪水家园	10.63	1.48	2016 年~2018 年
百悦居二期	5.90	2.11	2016 年~2018 年
<b>合计</b>	<b>57.79</b>	<b>15.12</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年末，公司拟建项目总投资额 73.63 亿元，主要包括本期债券募投项目等保障性住房建设项目。土地储备方面，截至 2016 年末公司共储备土地 2,414.82 万平方米，全部通过划拨取得，主要为住宅和商服用地，用于抵押的土地 1,245.03 万平方米，占比为 51.56%。

**表 12 截至 2016 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资额	预计项目起止年限
铁锋区棚户区改造安置房建设项目	32.25	2017 年~2019 年
建华区棚户区改造安置房建设项目	25.37	2017 年~2019 年
龙沙区棚户区改造安置房建设项目	7.01	2017 年~2019 年
碾北地段棚改项目	2.65	2017 年~2019 年
富强里地段棚改项目	2.60	2017 年~2019 年
文革里地段棚改项目	1.30	2017 年~2019 年
展华地段棚改项目	1.25	2017 年~2019 年
繁荣南（三期）地段棚改项目	0.90	2017 年~2019 年
滨州铁路地段棚改项目	0.30	2017 年~2019 年
<b>合计</b>	<b>73.63</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

作为齐齐哈尔市唯一的基础设施投融资和建设主体，公司承担市内重大基础设施的建设工作，预计未来在全市城市建设领域继续发挥重要作用。



## ● 政府支持

**公司在齐齐哈尔市的经济社会发展中具有重要地位，得到了齐齐哈尔市政府在资产划拨、财政补贴等方面的有力支持，预计公司在齐齐哈尔市城市建设中的地位将保持稳定**

公司作为市级唯一基建平台和市政项目代建机构在齐齐哈尔市的经济社会发展中具有重要地位，齐齐哈尔市政府在资产划拨和财政补贴等方面给予公司有力支持。

资产划拨方面，齐齐哈尔市政府不断对公司进行资产注入，增强了公司的资本实力。2004年，齐齐哈尔市国资委以价值2.56亿元的土地使用权对公司进行了增资，增资后公司的注册资本达到3.09亿元。2005年，齐齐哈尔市国资委以评估价值为30.44亿元的固定资产、土地使用权以及城市公共设施对公司进行了增资，增资后公司的注册资本达到33.53亿元。

2008年，根据《齐齐哈尔市国有资产监督管理委员会关于对黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司注入资产的决定》（齐国资发【2008】21号），齐齐哈尔市国资委将梅里斯区哈大齐工业走廊齐齐哈尔江西项目区等8块价值30.84亿元的土地注入公司。2013年，根据黑城投呈【2013】85号《关于将国有资产（土地）注入黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司的请示》，齐齐哈尔市国资委将7,123,329平方米土地注入公司，土地价值评估为1,514,249.33万元，进一步扩大了公司的资产规模。

财政补贴方面，2014~2016年，公司获得的政府补贴收入分别为2.60亿元、0.51亿元和5.31亿元，主要为齐齐哈尔市财政局给予的贷款利息、债券本金利息以及项目建设资金补贴，其中2016年大幅增加主要因为收到市棚改办棚改补助中央专项资金及财政专项补助资金。债务置换方面，截至2016年末，公司有27.40亿元贷款由黑龙江省财政厅发行地方政府性债券置换，公司将其记录在长期应付款科目。

综合分析，公司作为齐齐哈尔市唯一的城市基础设施投融资和建设主体，未来将继续得到市政府的有力支持。

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

截至2016年末，公司注册资本为57.48亿元人民币，其中市国资委持股93.09%，国开基金持股6.20%，农发基金持股0.68%，齐齐哈尔市财政收费票据监管中心持股0.03%。2016年，国开基金和农发基金分别向公司新增注资35,629万元和2,300万元，增资后公司注册资

本为 57.48 亿元，齐齐哈尔市国资委仍是公司的实际控制人<sup>5</sup>。

公司是按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建的国有独资公司，设立了股东会、董事会、监事和经理层在内的公司法人治理结构。董事会是公司的决策机构，董事长由齐齐哈尔市政府任命；公司有监事 1 人；经理层行使董事会授予的职权，总经理和副经理均由董事会聘任。公司下设资产管理部、财务审计部、工程部、土地整理部、技术部和综合事务部等 11 个常设职能部门，分工明确，能够满足公司日常管理需求。

## 战略与管理

未来公司将通过增加置业、环境工程、水务工程、交通工程和路桥工程，拓展经营渠道和经营自主权。公司将对部分公益性、准公益性重大建设项目实行土地等资源捆绑的运作办法，以土地等城市资源开发利用为重点，通过政府的政策支持，参与城市土地经营开发的工作机制，为重点项目建设提供资金保障。

公司制定了《黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司管理制度》，在财务与资金管理、项目管理、投资经营与资产管理、人力资源管理、文秘行政以及后勤管理等方面建立了较为详细的管理制度体系，执行力较强。在财务管理方面，公司制定了包括财务支出付款审批管理、固定资产及折旧管理、支票管理、会计交接管理和会计档案管理等一系列较为完善的财务内部管理制度。在投资管理方面，公司对各类投资统一计划，逐级审批，严格控制和管理投资的规模，并审查资金来源和偿还能力。

## 抗风险能力

公司作为齐齐哈尔市唯一的城市基础设施投融资建设主体，对推动当地经济的发展起到了积极作用，并且得到了齐齐哈尔市政府在资产划拨和财政补贴等方面的大力支持。同时，公司建立了较为完善的公司治理结构和运营管理制度，具有较强的资金和项目经营管理能力，有效确保公司经营发展目标的实现。因此，公司具有很强的抗风险能力。

## 财务分析

公司提供了 2013~2015 年财务报表及 2016 年财务报表。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013~2015 年财务报表进行了连续审计，对 2016 年财务报表进行了单独审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照旧会计准则编制。

<sup>5</sup> 2016 年，公司与新时代信托股份有限公司签订《信托贷款合同》，贷款金额为 200,000 万元，期限为 1 年，利率为 5.72%/年。该笔信托贷款以发行人股东齐齐哈尔市国有资产监督管理委员会持有的发行人 78.22% 股份作为质押。上述质押股份已与 2016 年 6 月 17 日完成质押登记。

## 资产质量

近年来，公司资产规模不断增加，以流动资产为主；其他应收款规模很大，且账龄偏长；存货中土地资产的占比较高，且部分土地使用权被用于抵押，资产流动性一般

随着齐齐哈尔市城市基础设施投资力度的加大，公司承接的市政项目不断增长，公司资产规模稳定增长。2014~2016年末，公司资产规模不断增加，流动资产在总资产中的占比分别为77.44%、80.63%和83.09%，资产结构以流动资产为主。

**表 13 2014~2016 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

科目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.51	7.09	24.16	4.15	8.32	1.64
其他应收款	184.08	28.06	152.49	26.17	93.91	18.50
预付账款	14.04	2.14	13.49	2.31	14.69	2.89
存货	300.49	45.80	279.71	48.00	276.17	54.41
<b>流动资产合计</b>	<b>545.12</b>	<b>83.09</b>	<b>469.84</b>	<b>80.63</b>	<b>393.09</b>	<b>77.44</b>
长期股权投资	2.23	0.34	2.19	0.38	2.07	0.41
固定资产	105.29	16.05	107.20	18.40	109.06	21.48
在建工程	3.16	0.48	3.16	0.54	3.16	0.62
<b>长期资产合计</b>	<b>110.93</b>	<b>16.91</b>	<b>112.85</b>	<b>19.37</b>	<b>114.52</b>	<b>22.56</b>
<b>总资产合计</b>	<b>656.05</b>	<b>100.00</b>	<b>582.69</b>	<b>100.00</b>	<b>507.61</b>	<b>100.00</b>

2014~2016年末，公司流动资产不断增长，以货币资金、其他应收款、存货和预付账款为主。2014~2016年末，公司货币资金增长较快，其中2016年末货币资金为46.51亿元，同比增加22.35亿元，主要由于2016年保障房项目建设规模较大，相应增加了借款规模；2016年末，公司无受限货币资金。2016年末，公司其他应收款主要单位为齐齐哈尔市财政局、齐齐哈尔市住房和城乡建设局、齐齐哈尔欣豪置业有限公司、齐齐哈尔市棚户区改造办公室和齐齐哈尔市土地矿业权储备交易中心；近年来公司其他应收款增长较快，主要因为随着棚改项目建设不断推进，公司应收项目建设款增加，同时公司为棚户区改造项目建设融资，并将资金支付给各区棚改办，款项列入其他应收款科目；从账龄结构来看，2016年末其他应收款在1年以内的占比38.66%，1~2年的占比为29.01%，2~3年的占比为25.59%，3年以上的占比为6.74%，账龄偏长。

2014~2016年末，公司预付款项相对稳定；2016年末，账龄在1年以内的预付账款占比32.34%，1~2年的占比为11.23%，2~3年的占比为25.12%，3年以上占比为31.31%。2016年末，公司预付账款主要为预付黑龙江广宇建工集团公司溪畔华庭项目部、江苏禧跃建设实业有限公司齐齐哈尔分公司、大庆建筑安装集团有限责任公司、齐翔

建工集团有限公司和齐齐哈尔市国有资产经营管理有限责任公司的往来款，共计 8.50 亿元，在总预付账款中的占比为 60.58%。2014~2016 年末，公司存货不断增加，主要为棚改项目的未结转开发成本和公司未来拟开发的土地，其中，2016 年末公司拟开发土地账面价值为 250.63 亿元，占总资产的比重为 38.20%，对资产的流动性产生一定影响。

**表 14 2016 年末公司其他应收款前五名企业（单位：亿元、%）**

企业名称	金额	占其他应收款比例	款项内容
齐齐哈尔市财政局	41.02	22.28	往来款
齐齐哈尔市住房和城乡建设局	25.36	13.77	棚改建设资金
齐齐哈尔欣豪置业有限公司	13.71	7.45	往来款
齐齐哈尔市棚户区改造办公室	10.77	5.85	棚改建设资金
齐齐哈尔市土地矿业权储备交易中心	8.48	4.61	土地出让金
<b>合计</b>	<b>99.34</b>	<b>53.96</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末，公司长期资产规模有所下降，在总资产中占比不高，以长期股权投资、固定资产和在建工程为主。2014~2016 年末，公司长期股权投资分别 2.07 亿元、2.19 亿元和 2.23 亿元，有所上升，主要是对联营企业的投资和确认的股权转让收益。同期，公司固定资产价值有所下降，主要是房屋及建筑物；其中，2016 年末政府划拨的非经营性固定资产价值为 104.88 亿元。同期，公司在建工程是指劳动湖水域污染综合治理工程、会展办改造项目和小区物业用房维修工程，规模基本保持稳定。

根据审计报告，截至 2016 年末，公司受限资产是存货中用于抵押的土地使用权，账面价值为 75.92 亿元，在总资产中的占比 11.57%，在净资产中的占比 20.03%，一定程度上影响了公司的资产流动性。

综合来看，随着棚改项目规模的扩大，公司以流动资产为主的资产规模继续增加，但存货中土地资产的占比较高，且部分土地使用权被用于抵押，资产流动性一般。

## 资本结构

**近年来，公司负债总额增长较快，以长期负债为主，资产负债率逐年上升；有息负债不断增长，短期偿债压力较大；部分被担保企业资产负债率偏高，盈利能力较弱，公司面临一定的或有风险**

随着公司棚改项目的开展和融资规模的扩大，公司负债规模持续扩大。2014~2016 年末，公司负债结构以长期负债为主，长期负债在总负债中的占比分别为 66.25%、63.76%和 62.74%；同期，公司资产负债率分别为 29.47%、38.12%和 42.21%，持续上升。

公司流动负债主要由应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债构成。2014~2016 年末，公司应付账款分别为 1.19

亿元、3.22 亿元和 1.63 亿元，有所波动。同期，公司预收账款分别为 4.06 亿元、5.83 亿元和 6.12 亿元，不断增长，主要为预收回迁项目动迁户的补偿款。2014~2016 年末，公司其他应付款分别为 23.22 亿元、45.47 亿元和 23.86 亿元，波动较大；其中，2016 年末公司应付齐齐哈尔市棚户区改造办公室、黑龙江富华建筑安装工程有限公司、齐翔建工集团大宇建筑工程有限公司、齐翔建工集团天翔建筑工程有限公司和齐齐哈尔市住房和城乡建设局的往来款共计 18.42 亿元，占其他应付款总额的 77.18%，其中应付齐齐哈尔市棚户区改造办公室往来款占其他应付款的比例为 45.58%。2014~2016 年末，公司一年内到期的长期负债有所波动，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。

**表 15 2014~2016 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项 目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	103.19	37.26	80.49	36.24	50.49	33.75
长期负债合计	173.75	62.74	141.64	63.76	99.11	66.25
<b>负债总额</b>	<b>276.94</b>	<b>100.00</b>	<b>222.13</b>	<b>100.00</b>	<b>149.60</b>	<b>100.00</b>
<b>总有息债务</b>	<b>195.58</b>	<b>70.62</b>	<b>133.85</b>	<b>60.26</b>	<b>109.92</b>	<b>73.48</b>
短期借款	47.49	17.15	0.33	0.15	0.33	0.22
一年内到期的长期负债	8.51	3.07	15.51	6.98	12.88	8.61
其他应付款(付息项)	0.00	0.00	1.80	0.81	5.30	3.54
长期借款	116.28	41.99	88.21	39.71	57.11	38.17
应付债券	23.30	8.41	28.00	12.61	34.30	22.93
<b>资产负债率</b>	<b>42.21</b>		<b>38.12</b>		<b>29.47</b>	

公司长期负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2014~2016 年末，公司长期借款增长较快，以抵押借款、质押借款和保证借款为主，在长期借款中的占比分别为 16.68%、20.11%和 63.21%；2014~2016 年末，公司应付债券余额不断下降，包括 2009 年发行的 7 年期“09 鹤城投债/PR 鹤城投”、2012 年发行的 10 年期“12 年鹤城投债/PR 鹤城债”和 2014 年发行的 7 年期“14 鹤城投债/14 鹤城投”，其中“09 鹤城投债/PR 鹤城投”已于 2016 年 11 月到期兑付。2015~2016 年末，公司长期应付款分别为 17.78 亿元和 27.40 亿元，主要是指黑龙江省财政厅发行地方政府性债券用于置换公司原贷款，公司将其记录在长期应付款科目。

**表 16 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	> 5 年	合计
金额	56.00	11.40	11.20	13.56	13.14	90.28	195.58
占比	28.63	5.83	5.73	6.93	6.72	46.16	100.00

2014~2016年末，公司有息负债不断增长。2016年末，公司有息负债规模为195.58亿元，其中，短期有息负债在总有息债务中的比重为28.63%，短期偿债压力较大。

2014~2016年末，公司所有者权益合计分别为358.01亿元、360.56亿元和379.11亿元，不断增长，主要是由于未分配利润和资本公积的增加；2014~2016年末，公司实收资本分别为53.53亿元、53.69亿元和57.48亿元；资本公积分别为281.13亿元、281.14亿元和293.53亿元。

**表 17 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保单位	担保期限	担保金额	担保方式
齐齐哈尔市土地矿产土地储备交易中心	2014.12~2017.12	6.33	保证担保
齐翔建工集团有限公司	2016.01~2018.01	3.40	
龙建路桥股份有限公司	2013.10~2021.10	2.68	
齐齐哈尔市土地综合开发公司	2016.05~2017.05	1.90	保证加抵押物担保
齐齐哈尔银鹤资产经营有限责任公司	2016.07~2017.07	1.26	
<b>合计</b>	-	<b>15.57</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2016年末，公司对外担保余额共计15.57亿元，担保比率为4.11%。公司对外担保单位全部为国有企业或事业单位，根据企业提供的对外担保企业2016年度审计报告或财务报告，部分被担保企业资产负债率很高，盈利能力很弱，公司面临一定的或有风险。齐齐哈尔银鹤资产经营有限责任公司是齐齐哈尔市政府为应对地方银行坏账而专门成立的资产处置公司，目前已经资不抵债。截至目前，公司对齐齐哈尔市土地综合开发公司的担保已经续保。公司对外担保没有进行反担保。

**表 18 截至 2016 年末公司对外担保企业主要财务指标（单位：万元、%）**

主要财务指标	齐翔建工集团有限公司	龙建路桥股份有限公司	银鹤资产经营有限责任公司
总资产	51,603.49	946,060.93	72,483.00
净资产	29,265.19	83,513.67	-4,127.85
资产负债率（%）	43.29	91.17	105.69
营业收入	61,029.86	757,990.68	0.00
营业利润	1,729.56	2,966.05	-92.64
利润总额	1,695.14	4,459.18	-92.64
净利润	737.05	2,761.60	-92.64
经营性净现金流	1,017.67	-141,812.79	-

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来1~2年，随着承担项目建设规模的不断扩大，公司债务

规模将会进一步提高。

## 盈利能力

### 公司的主营业务收入为齐齐哈尔市棚改项目的建设收入，期间费用占比较高，对公司利润产生较大影响

2014~2016年，公司实现的主营业务收入持续增长，主要由于随着公司棚改项目不断推进，竣工项目增多导致收入增加。同期，公司期间费用基本稳定，主要为管理费用和财务费用；其中，2015年管理费用增加主要因为计提印花税0.16亿元，计提的印花税是指2015年签订的贷款合同、采购合同应交印花税，补缴2013和2014年签订的贷款合同、采购合同应交印花税，此外，2013年公司取得的划拨土地入账、增加资本公积应交的印花税在2015年补缴。2014~2016年，公司期间费用占主营业务收入的比重分别为50.02%、43.02%和31.50%，占比较高但比例不断下降，对营业利润有较大影响。

2014~2016年，公司主营业务毛利率水平很高，但不断下降，主要由于公司棚改项目结转成本不断增加。2014~2016年，公司获得的政府补贴收入分别为2.60亿元、0.51亿元和5.31亿元，主要为齐齐哈尔市财政局给予的贷款利息、债券本金利息以及项目建设资金补贴；其中2016年大幅增加主要因为收到市棚改办棚改补助中央专项资金及财政专项补助资金。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均不断下降。

**表 19 2014~2016 年公司收入及盈利概况（单位：亿元）**

项目	2016 年	2015 年	2014 年
主营业务收入	13.63	10.92	8.92
主营业务毛利率 (%)	45.65	68.01	83.50
期间费用	4.29	4.70	4.46
其中：销售费用	0.09	0.04	0.01
管理费用	2.07	2.19	2.00
财务费用	2.13	2.47	2.45
营业利润	-2.27	2.45	2.48
政府补贴收入	5.31	0.51	2.60
利润总额	3.13	3.12	5.20
净利润	2.37	2.37	3.90
总资产报酬率 (%)	0.82	0.91	1.29
净资产收益率 (%)	0.62	0.66	1.09

预计未来1~2年，公司仍将是齐齐哈尔市城市基础设施投融资和建设的主体，棚改项目是公司主营业务收入的主要来源，期间费用占比较高，对公司利润产生较大影响。

## 现金流

**近年来，公司经营性现金流持续净流出，对债务缺乏保障能力；筹资性现金流持续净流入且规模较大，是公司经营与投资活动的重要资金来源**

2014~2016年，公司经营性净现金流持续净流出且波动幅度较大，主要是因为公司棚改项目建设资金需求量较大，政府拨付的资金不足所导致；其中，2015年经营性现金流净流出金额有所减少，主要因为各项专项资金增加，2016年因棚改项目增多导致往来款增加，经营性现金支出大幅增加，经营性净现金流对债务缺乏保障能力。

2014~2016年，公司投资性净现金流规模较小，其中2015年同比增加主要是由于取得投资收益的现金增加及投资支出的减少。

2014~2016年，公司筹资性净现金流持续净流入且规模较大，其中2016年同比大幅增加，主要是由于2016年公司项目开工量很大导致银行借款大幅增加。

**表 20 2014~2016 年公司现金流情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性现金流净额	-48.36	-10.16	-24.61
投资性现金流净额	0.07	0.08	-0.07
筹资性现金流净额	70.64	25.92	29.46
经营性净现金流/流动负债	-52.65	-15.52	-61.88
经营性净现金流/总负债	-19.38	-5.47	-19.74
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-21.34	-2.74	-18.39

综合看来，公司主要依靠银行借款、发行债券等外部融资以及政府拨款、财政补贴进行投资建设，公司经营性现金流持续净流出，对债务缺乏保障能力；筹资性现金流持续净流入，且规模较大，是公司经营与投资活动的重要资金来源。

## 偿债能力

近年来，公司总资产及负债规模均不断增加，资产负债率水平逐年上升。2014~2016年，公司流动比率分别为7.79倍、5.84倍和5.28倍，逐年下降；同期，公司速动比率分别为2.32倍、2.36倍和2.37倍，基本保持稳定，对流动负债的保障能力较好。2014~2016年，公司主营业务收入不断增长，但经营性净现金流为净流出状态，对债务缺乏保障能力。截至2016年末，公司在各家银行取得的授信额度213.77亿元，已使用额度163.77亿元。公司是齐齐哈尔市唯一的基础设施投融资和建设主体以及市政项目代建主体，得到了政府在财政补贴等方面的有力支持。综合来看，公司偿债能力很强。



## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 22 日，公司本部未结清贷款中，存在 2 笔关注类贷款共 2.30 亿元，2 笔欠息共 636.00 万元，无不良/违约类贷款；已结清贷款中，存在 39 笔关注类贷款，2 笔欠息，无不良/违约类贷款。

公司 41 笔关注类贷款，系龙江银行齐齐哈尔市分行（以下简称“龙江银行”）按照该行自身有关规定，将政府平台贷款均列入关注类贷款所致；4 笔欠息形成的原因是：公司的还本付息资金全部由市财政局直接拨付，每年年初市财政局将还本付息资金列入财政预算，按照预算安排，还息资金于每季度末 20 日前拨付到公司账户，公司再将还息资金在季度末前拨付给龙江银行，由于龙江银行贷款收息是计算机按月自动收取，与贷款还息资金拨付存在时间差，故造成欠息现象。

截至本报告出具日，公司 2009 年 11 月和 2012 年 6 月在债券市场公开发行 12 亿元 7 年期公司债（简称“09 鹤城投债/PR 鹤城投”）、15 亿元 10 年期公司债券（简称“12 鹤城投债/PR 鹤城债”）以及 2014 年 11 月公开发行的 16 亿元 7 年期企业债（简称“14 鹤城投债/14 鹤城投”）均按期兑付利息，其中“09 鹤城投债/PR 鹤城投”已于 2016 年 11 月 17 日到期兑付本息，“12 鹤城投债/PR 鹤城债”提前还本 3.00 亿元。截至本报告出具日，“12 鹤城投债/PR 鹤城债”剩余本金 12 亿元，“14 鹤城投债/14 鹤城投”剩余本金 16 亿元。

## 结论

齐齐哈尔市作为我国最早兴建的老工业基地之一，工业基础较好；近年来齐齐哈尔市经济保持增长。公司是齐齐哈尔市唯一的城市基础设施投融资和建设主体，得到了齐齐哈尔市政府在资产划拨、财政补贴方面的有力支持。但是，公司其他应收款规模很大，且账龄偏长；存货中土地资产的占比较高，且部分土地使用权被用于抵押，资产流动性一般。同时，公司负债总额和有息负债均大幅增长，短期偿债压力较大。此外，公司经营性现金流持续净流出，对债务的保障能力有所弱化。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司所承担的齐齐哈尔市城市基础设施投融资和建设的职能将继续加强，齐齐哈尔市政府将保持对公司的支持力度。因此，大公对鹤城公司的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

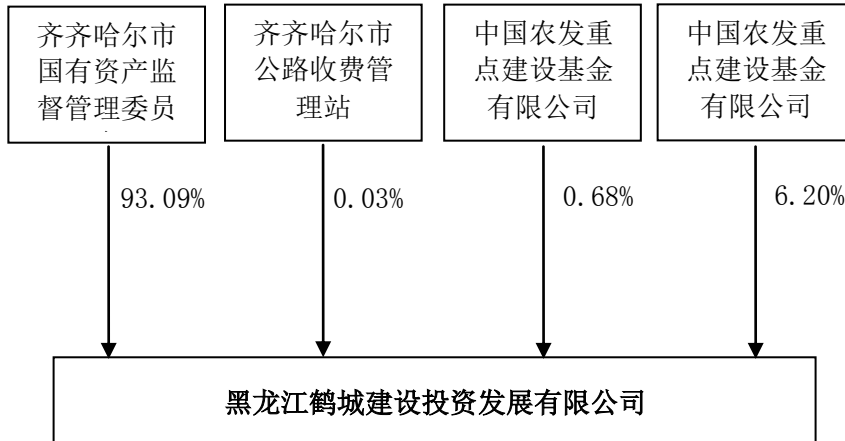
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

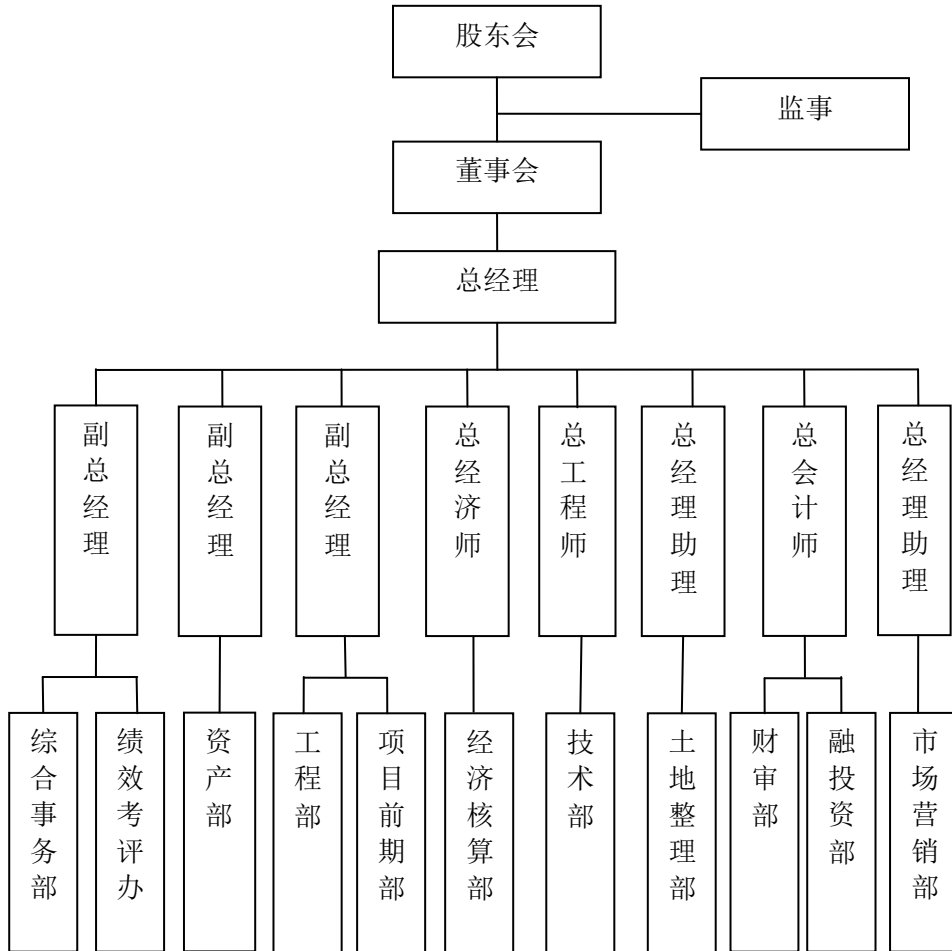
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2016 年末黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司组织结构图





### 附件 3 黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
<b>资产类</b>			
货币资金	465,090	241,604	84,201
其他应收款	1,840,843	1,524,855	939,062
预付账款	140,380	134,857	146,915
存货	3,004,877	2,797,078	2,761,721
流动资产合计	5,451,190	4,698,395	3,930,899
固定资产	1,052,871	1,072,049	1,090,585
长期资产合计	1,109,325	1,128,484	1,145,241
总资产	6,560,515	5,826,879	5,076,139
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	7.09	4.15	1.64
其他应收款	28.06	26.17	18.50
预付账款	2.14	2.31	2.89
存货	45.80	48.00	54.41
流动资产合计	83.09	80.63	77.44
固定资产	16.05	18.40	21.48
长期资产合计	16.91	19.37	22.56
<b>负债类</b>			
短期借款	474,888	3,338	3,338
应付账款	16,342	32,157	11,941
预收账款	61,198	58,332	40,554
其他应付款	238,646	454,654	232,208
流动负债合计	1,031,891	804,922	504,904
长期借款	1,162,820	882,134	571,075
应付债券	233,000	280,000	343,000
长期应付款	273,955	177,799	0
长期负债合计	1,737,539	1,416,403	991,128
负债合计	2,769,429	2,221,325	1,496,032
<b>占负债总额比 (%)</b>			
短期借款	17.15	0.15	0.22
应付账款	0.59	1.45	0.80
预收账款	2.21	2.63	2.71
其他应付款	8.62	20.47	15.52
流动负债合计	37.26	36.24	33.75
长期借款	41.99	39.71	38.17

**附件3 黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司主要财务指标(续表1)**

单位：万元

年份	2016年	2015年	2014年
应付债券	8.41	12.61	22.93
长期应付款	9.89	8.00	0.00
长期负债合计	62.74	63.76	66.25
权益类			
实收资本(股本)	574,844	536,915	535,300
资本公积	2,935,328	2,811,414	2,811,320
盈余公积	23,384	21,018	18,749
未分配利润	257,529	236,206	214,738
所有者权益	3,791,085	3,605,554	3,580,107
损益类			
主营业务收入	136,274	109,190	89,202
主营业务成本	74,061	34,932	14,715
营业费用	887	408	113
管理费用	20,722	21,896	20,014
财务费用	21,314	24,670	24,494
营业利润	-22,737	24,526	24,844
补贴收入	53,065	5,069	26,000
投资收益	1,280	1,657	1,200
利润总额	31,302	31,242	52,014
所得税	7,613	7,505	13,025
净利润	23,689	23,738	38,989
占主营业务收入比(%)			
主营业务成本	54.35	31.99	16.50
营业费用	0.65	0.37	0.13
管理费用	15.21	20.05	22.44
财务费用	15.64	22.59	27.46
营业利润	-16.68	22.46	27.85
补贴收入	38.94	4.64	29.15
利润总额	22.97	28.61	58.31
净利润	17.38	21.74	43.71
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-483,550	-101,628	-246,060
投资活动产生的现金流量净额	665	830	-701
筹资活动产生的现金流量净额	706,370	259,201	294,584

**附件3 黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司主要财务指标(续表2)**

单位：万元

年份	2016年	2015年	2014年
财务指标			
EBIT	53,958	52,737	65,393
EBITDA	73,816	72,563	85,036
总有息债务	1,955,758	1,338,532	1,099,238
主营业务毛利率(%)	45.65	68.01	83.50
营业利润率(%)	-16.68	22.46	27.85
总资产报酬率(%)	0.82	0.91	1.29
净资产收益率(%)	0.62	0.66	1.09
资产负债率(%)	42.21	38.12	29.47
债务资本比率(%)	34.03	27.07	23.49
长期资产适合率(%)	498.38	445.02	399.16
流动比率(倍)	5.28	5.84	7.79
速动比率(倍)	2.37	2.36	2.32
保守速动比率(倍)	0.45	0.30	0.16
存货周转天数(天)	14,101.16	28,643.54	66,792.16
应收账款周转天数(天)	-	-	-
经营性净现金流/流动负债(%)	-52.65	-15.52	-61.88
经营性净现金流/总负债(%)	-19.38	-5.47	-19.74
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-21.34	-2.74	-18.39
EBIT利息保障倍数(倍)	2.38	1.42	4.89
EBITDA利息保障倍数(倍)	3.26	1.96	6.36
现金比率(%)	45.07	30.02	16.48
现金回笼率(%)	72.50	95.30	182.81
担保比率(%)	4.11	4.25	7.58

## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) =  $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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 + 少数股东权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 =  $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{主营业务收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资$



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 + 少数股东权益) × 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 5 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。