2014年黑龙江省灾后重建集合债券信用评级报告

大公报 OD【2014】12 号（债）

集合债券信用等级：AA+

发债规模：7 亿元
债券期限：6 年
偿还方式：每年付息一次，分次还本
发行目的：项目建设
担保方式：连带责任保证

债券发行人	主体信用等级	评级展望
富锦市锦程城市基础建设投资有限公司	A	稳定
汤原县兴原城镇建设投资有限公司	A-	稳定
萝北县力云开发投资有限责任公司	A-	稳定
绥滨县宏基投资开发有限责任公司	BBB+	稳定
黑河市鸿兴资本运营有限公司	BBB+	稳定
孙吴兴城资本运营有限责任公司	BBB	稳定
债券担保人		
东北中小企业信用再担保股份有限公司	AA+	稳定

评级观点

2014 年黑龙江省灾后重建集合债券（以下简称“本期集合债券”）发行人由黑龙江省内的 6 家企业（以下简称“联合发行人”）组成。评级结果反映了黑龙江省县域经济发展较快，黑龙江省灾区重建得到地方政府的政策支持，联合发行人得到当地政府的有力支持等优势；同时也反映了黑龙江省经济发展水平一般、联合发行人所在县（市、区）的工业基础和财政实力较弱，联合发行人行业关联度较高，资产流动性较差，业务受国家政策和地方政府规划影响较大等不利因素。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”）为本期集合债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。综合分析，本期集合债券到期不能偿付的风险很小。

主要优势/机遇

- 在国家振兴东北老工业基地政策支持下，黑龙江省县域经济发展较快，投资环境平稳；
- 黑龙江省灾区重建得到地方政府的政策支持，本期集合债券募投项目的建设有助于促进当地经济发展；
- 联合发行人均为所在县（市、区）主要的基础设施建设主体，对当地的建设发展起到重要作用，并因此得到当地政府的有力支持；
- 东北再担保为本期集合债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战

- 黑龙江省经济发展水平一般，联合发行人所在县（市、区）经济发展水平均位于黑龙江省中下游，工业基础和财政实力较弱；
- 本期集合债券联合发行人行业关联度较高，不利于分散行业系统性风险；
- 联合发行人业务均涉及基础设施建设和资产出租，该类业务受国家政策和地方规划变动影响较大，业务存在不稳定因素；
- 联合发行人均与当地财政局的应收款项数额较大，账龄较长，回收存在不确定性，资产流动性较差。

评级小组负责人：任海燕
评级小组成员：刘 蔚 王 潇 张 锐 苏大明 黄意球
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email ：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年五月九日

大公保留对本期集合债券信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利

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集合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。

发债情况及募集资金用途

本期集合债券由位于黑龙江省佳木斯市、鹤岗市及黑河市的 6 家企业（以下简称“联合发行人”）联合发行，发行总额 7 亿元人民币，联合发行人及发行规模情况见表 1。

本期集合债券期限 6 年，债券面值 100 元，采取实名制记账式平价发行。本期集合债券采用单利按年计息，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，自本期债券存续期第三年起，逐年分别按照债券发行总额 25%的比例等额偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。联合发行人将设立专项偿债账户用于本期债券本息的划付。

表 1　联合发行人及发行规模情况（单位：亿元）

序号	发行人	简称	主体信用等级	发行规模
1	富锦市锦程城市基础建设投资有限公司	富锦城投	A	2.00
2	汤原县兴原城镇建设投资有限公司	兴原建投	A-	1.00
4	萝北县力云开发投资有限责任公司	萝北力云	A-	1.00
3	绥滨县宏基投资开发有限责任公司	绥滨宏基	BBB+	1.60
5	黑河市鸿兴资本运营有限公司	黑河鸿兴	BBB+	0.90
6	孙吴兴城资本运营有限责任公司	孙吴兴城	BBB	0.50
合计		-	-	**7.00**

资料来源：根据联合发行人情况整理

本期集合债券共募集资金 7 亿元，主要用于各县域安置保障性住房建设或其配套设施建设项目、棚户区改造项目及基础设施建设项目，其余用于补充灾后重建应急资金。同时，由于募投项目（见表 2）具有较高的社会公益性质，项目建设将得到当地县（市、区）政府的支持。

表 2　本期集合债券募集资金投资项目情况（单位：亿元、%）

发行人	募投项目名称	总投资额	募集资金使用额度	占总投资比例
富锦城投	富锦市灾后重建保障性住房配套设施建设工程项目	3.48	2.00	57.43
兴原建投	汤原县铁东区棚户区改造项目	1.81	1.00	55.40
萝北力云	萝北县灾后群众转移安置保障房项目	1.66	0.90	54.22
绥滨宏基	2013 年绥滨县保障房项目	2.40	1.44	60.00
黑河鸿兴	黑河市瑷珲对俄进出口加工基地基础设施灾后恢复重建项目	1.35	0.80	59.18
孙吴兴城	孙吴县城区西部棚户区改造工程项目	1.50	0.50	33.27
合计		**12.20**	**6.64**	-

资料来源：根据联合发行人情况整理

东北再担保对本期集合债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保事项保证期间为债券到期日起两年内。联合发行人不能按期兑付债券本金及到期利息时，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入企业债权登记机构或主承销商指定的账户。

经营环境

2014 年一季度我国经济继续保持增长，主要经济指标增速同比下降但处于合理区间；未来短期内我国经济有望继续保持稳中有进的趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

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 年同期下降 0.3 个百分点；规模以上工业增加值同比增长 8.7%，增幅较上年同期回落 0.8 个百分点；固定资产投资（不含农户）6.83 万亿元，同比名义增长 17.6%，进出口总额 5.90 万亿元，同比下降 1.0%。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，同比增长 9.3%，政府性基金收入 1.31 万亿元，同比增长 34.9%。同期，我国全社会融资规模 5.60 万亿元，较 2013 年同期下降 0.56 万亿元，其中人民币贷款增量 3.01 万亿元，占全社会融资规模的 53.8%。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元，同比增长 12.1%。总体来看，国内主要经济指标增速同比均有不同程度的下滑但仍处于合理区间。

2014 年一季度，为应对经济下行压力，国家在宏观政策方面开展多项微调，一方面在实施稳健货币政策和积极财政政策的基础上，创新宏观管理方式，明确政策导向和调控空间，提高社会预期的稳定性；另一方面围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险，推进城镇化、工业化、信息化和农业现代化进程，通过加大棚户区改造、利率市场化改革以及信息化改革等，促进投资领域、金融市场、信息化行业等的发展，巩固农业发展的稳定性，调动和激发投资需求，发挥投资在经济增长方面的关键作用。其他方面，国内消费需求增长稳定，消费价格涨幅和就业形势基本稳定。中共十八届三中全会提出，未来将逐步“健全城乡一体的新型工农城乡关系”和“完善城镇化健康发展体制机制”等，同时 2014 年 4 月份的中央政治局经济工作会议指出，未来将继续加大西部、东北地区以及京津冀等区域的开发力度，推进国家新型城镇化规划，并“运用开发性金融支持棚户区改造”，显示出政策层面对区域协调发展和城镇化建设的重视；而会议强调的在稳中求进的基础上保持“宏观政策的连续性和稳定性”，也在很大程度上表现出中央对保持经济稳定增长的决心。

从外部环境来看，世界经济继续呈现复苏态势，美欧日等经济逐步好转，对我国扩大出口产生一定的积极作用，但美国政策调整步伐的多变、欧元区的通缩风险、日本连续出现的贸易逆差以及新兴市场

金融动荡等也使我国经济发展面临一定的风险因素。

预计未来短期内，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。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台企业是地方基础设施建设投融资管理的重要实施主体，政策调整将对这类企业的运作模式产生持续影响；随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间

近年来，我国全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投资占据重要部分，部分年份地方项目投资增速超过 30%。随着我国经济下行压力加大，增加基建投资成为实现经济增长目标的重要途径，与此同时，我国开展的转变经济发展方式和调整经济结构的改革也将对基建投资的形式和内容产生实质影响，在此背景下十八大提出将“推进新型城镇化建设”作为国家战略加以实施。总体来看，随着新型城镇化战略的实施，未来一定时期内我国固定资产投资规模将保持增长，地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。

现阶段我国地方政府下属的投融资平台类企业在地方基建项目融资和投资管理中发挥着重要作用，这类企业通过包括债券发行在内的多种渠道进行融资，并形成地方政府性债务的重要组成部分。根据审计署 2013 年底公布的政府性债务审计结果，截至 2013 年 6 月底，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分别为 10.89 万亿元、2.67 万亿元和 4.34 万亿元，合计 17.89 万亿元，其中融资平台公司债务约占 39%，总体来看地方政府性债务近年来持续增长。

投融资平台企业承担地方道路桥梁、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形成连带偿还责任，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，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，全国税收增速回落至 10%左右；国有土地出让金及其他土地相关收入是地方政府财政收入的重要来源。根据财政部决算数据，2012 年全国国有土地使用权出让金收入实现 2.53 万亿元，同比下降 14.3%，2013 年由于房地产市场趋于活跃，上半年土地出让金同比增长 50%左右，地方依靠土地出让获得的财政收入波动较大，长期来看不利于地方政府财力的稳定。

地方政府投融资类企业的融资方式和融资规模受到各级监管部门政策调整的影响很大。近年来，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类企业的管理日趋规范和严格。2012 年底以来，财政部、国家发改委等部门陆续出台文件，对地方政府债务、政府担保、政府注资、平台企业融资活动等事项做出进一步规范，并要求该类企业进行市场化运作。现阶段监管部门对于融资平台企业仍在持续进行政策调整，预计今后地方投融资平台企业的运作模式将随着政策调整而发生转变。

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，地方政府投融资平台企业将继续在地方基建投融资环节中发挥重要作用，但运作模式将伴随政策调整而发生转变。另一方面，地方政府性债务规模持续增长，税收增速下降和土地出让金的不稳定将对地方政府财力产生一定的不利影响。

黑龙江省灾区重建得到地方政府的政策支持，本期集合债券募投项目的建设有助于促进当地经济发展

2013 年汛期，黑龙江省松花江、嫩江及黑龙江流域出现特大洪水，经统计，本次洪涝灾害共造成黑龙江省约 120 个县（市、区）农场、905 个乡（镇）、12,350 个村屯遭受洪涝灾害，受灾人口达 526.6 万人，直接经济总损失约为 355 亿元。2013 年 10 月，黑龙江省国土资源厅下发了《关于做好灾后重建用地工作的通知》，指出要以六项支持性政策确保灾后重建用地得到及时和科学的保障，六项支持性政策分别为统筹和优化用地布局、保证灾后重建用地计划指标、扩大挂钩试点支持灾后重建、建立用地审批快速通道、及时提供抢险救灾和灾后重建用地和采取支持性供地政策。根据灾后重建方案，黑龙江省国土资源厅将按照灾区各类用地的特殊要求，减少审批环节，简化报批材料。对于灾区过渡性安置房及配套设施的用地，可根据需要先行使用。对为受灾群众建设非商品安置住房以及使用的国有土地，可参考经济适用房管理办法有关规定，采取划拨方式供地。此外，根据《关于黑龙江省 2013 年预算执行情况和 2014 年预算草案的报告》，未来黑龙江省将加快转变经济发展方式，坚持“出口抓加工、进口抓落地”，建设黑河、绥芬河等地进出口加工园区和工业园区。在地方政府相关政策的支持下，本期集合债券募投项目的建设有助于促进当地经济发展。

黑龙江省是农业大省，经济发展水平一般；在政策支持下，近年来黑龙江省县域经济获得较快发展，但县域经济整体较弱，对全省经济增长的贡献有限

黑龙江省位于中国东北部，东部与俄罗斯为界，边境线长 3,045 千米，是中国沿边开放的重要窗口，也是我国重要的商品粮基地和生态基地。近年来在国家振兴东北老工业基地战略支持下，黑龙江省经济保持相对较快发展，2013 年实现地区生产总值 14,383 亿元，2011～2013 年黑龙江省地区生产总值分别同比增长 21.35%、8.82%和 5.05%，经济发展水平一般，2012 年人均地区生产总值为 3.57 万元，比上年增

长 9.9%。GDP 和人均 GDP 均排名全国第 17，三次产业结构为 15.4:47.2:37.4。同期，全省实现公共财政预算收入 1,163 亿元，排名全国第 17。根据黑龙江省统计局的统计数据，2013 年 1～11 月，黑龙江省实现公共财政收入 1,121.9 亿元，同比增长 9.60%。

黑龙江省经济发展长期以来以农业为主导，重化工业基础体系虽经调整仍难以支持新型工业化的要求，新兴产业占比相对较低。总体来看，黑龙江省经济尤其是工业经济未来面临老工业基地调整改造、培育战略性新兴产业发展集群方面的挑战。

2013 年黑龙江省出台了《关于加快县域经济发展的若干意见》，提出要提高省对县税收返还比例、适时增加支农再贷款、加大对县域的资金投入以支持农业基础设施建设和二、三产业发展等一系列较有力的支持政策，黑龙江省县域经济获得较快发展。2012 年全省县域地区生产总值达到 5,908.5 亿元，增长 19.31%，高出全省平均增速 10.49 个百分点，占全省的 43.15%，与发达经济省份相比仍有较大差距；2012 年县域公共财政收入 402.5 亿，是 2011 年的 1.51 倍，占全省的 34.60%；2013 年上半年，黑龙江省 64 个县（市、区）地方财政一般预算（公共财政）收入完成 256.0 亿元，增长 13.4%，高于全省平均增速 3.3 个百分点。综合来看，黑龙江省县域经济虽增长较快，但县域经济整体较弱，对全省经济增长的贡献有限。

黑龙江省各市经济发展水平差距较大；佳木斯、鹤岗及黑河工业基础较为薄弱，经济发展水平位于黑龙江省中下游，综合实力较弱；在国家振兴东北老工业基地政策支持下，上述县域外部政策条件较好，投资环境平稳

黑龙江省下辖 13 个省辖市，其中包括哈尔滨一个副省级城市，省内各市之间经济发展水平差距较大，哈尔滨市及大庆市的经济总量约占全省的 62.46%，大庆人均 GDP 约为黑河的 7.52 倍。

表 3　黑龙江部分省辖市 2012 年主要经济指标（单位：亿元）

城市	地区生产总值	人均 GDP（元）	一般预算收入
哈尔滨市	4,550.22	45,810	581.40
大庆市	4,001.07	142,067	140.33
齐齐哈尔市	1,176.08	22,139	55.01
牡丹江市	981.05	37,001	70.29
佳木斯市	**668.29**	**27,774**	**37.95**
双鸭山市	565.43	37,490	32.16
黑河市	**366.08**	**18,892**	**21.20**
鹤岗市	**358.24**	**32,968**	**27.14**
伊春市	260.03	20,686	12.38

注：本期集合债券联合发行人分别位于佳木斯、鹤岗和黑河

资料来源：各市 2012 年国民经济和社会发展统计公报

佳木斯市地处黑龙江省东北部，是国家重要的商品粮基地和农业综合开发实验区。2012 年，佳木斯市地区生产总值为 668 亿元，排名在黑龙江 12 个地级市中位于第 6 位，同期一般预算收入为 37.95 亿元，在黑龙江省也处于中等水平。

鹤岗市位于黑龙江省东北部，是以煤炭为主的矿产资源型城市，煤炭、石墨、粮食和木材等重要资源富集，是东北的老工业基地。鹤岗市经济发展水平相对较弱，2012 年地区生产总值为 358.00 亿元，排名在黑龙江 12 个地级市中位于第 10 位，较为靠后。同期，鹤岗市公共财政预算收入为 27.14 亿元，在黑龙江省也处于较弱水平。

黑河市位于黑龙江省的西北部，以黑龙江主航道中心为界，与俄罗斯阿穆尔州隔江相望，是我国首批沿边开放城市，经济增长主要依靠矿产资源及进出口贸易带动，第二产业较为薄弱，整体经济实力一般。2012 年黑河市地区生产总值为 366.20 亿元，同比增长 15.87%，排名在黑龙江 12 个地级市中位于第 9 位，排名靠后。同期，黑河市公共财政预算收入为 21.20 亿元，在黑龙江省也处于较弱水平。

上述县域经济发展指标排名在黑龙江省均靠后，经济和财政实力较弱，面临着经济结构优化和产业转型升级的挑战。在国家振兴东北老工业基地政策支持下，外部政策条件较好，投资环境平稳，未来经济将延续相对较快的发展趋势。

发债主体信用质量分析

本期集合债券联合发行人业务均涉及基础设施建设和资产出租，行业关联度较高，不利于分散风险；发行人业务受相关政策和地方规划变动影响较大，业务发展存在不稳定因素；发行人得到当地政府有力支持，抗风险能力得到增强

本期集合债券共 6 家联合发行人，分别位于佳木斯市、鹤岗市和黑河市，有利于分散区域性系统风险。联合发行人均从事城市基础设施建设和资产出租业务，行业关联度较高，存在一定的行业系统性风险，由于城市基础设施建设属于地方政府基建类投资范畴，受国家财政、产业、货币和信贷等方面政策的影响及地方政府自身建设发展规划变动的影响较大，未来业务发展存在不稳定因素。6 家联合发行人主体信用等级分布在 BBB～A 之间，除兴原建投外，其余发行人资产负债率均维持在较低水平。由于其所从事业务的特殊性，6 家联合发行人均得到当地县（市、区）政府在资金、政策、财政补贴等方面的有力支持，抗风险能力因此增强。

表 4　2013 年联合发行人主要财务数据（单位：亿元、%）

序号	企业名称	期末资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
1	富锦城投	9.49	7.75	18.29	1.12	0.38	0.11
2	兴原建投	9.37	4.46	52.36	0.25	0.13	1.74
3	绥滨宏基	12.55	10.80	13.97	0.76	0.35	0.05
4	萝北力云	12.98	10.81	16.73	0.45	0.04	0.56
5	黑河鸿兴	3.72	2.83	24.11	0.77	0.12	0.00
6	孙吴兴城	2.40	1.67	30.43	0.34	0.14	0.09

资料来源：根据联合发行人情况整理

联合发行人所在县（市、区）经济发展水平均位于黑龙江省中下游，工业基础和财政实力较弱

联合发行人所在县（市、区）经济总量和经济发展水平均位于黑龙江省中下游，财政实力较弱。各县（市、区）均以农业为主导经济结构，工业基础较为薄弱。各县（市、区）财政收入主要来自一般预算收入、政府性基金收入和上级转移支付，其中上级转移支付占各县（市、区）财政收入比重较高。债务负担方面，绥滨县和萝北县地方政府债务余额相对其财政收入较高，债务负担较重。

表 5　2012 年联合发行人所在县（市、区）主要经济财政指标（单位：亿元）

序号	县（市、区）	所在省辖市	GDP	人均 GDP（元）	一般预算收入	财政本年收入	地方政府债务余额
1	富锦市	佳木斯市	170.40	36,000	4.80	28.67	2.39
2	汤原县	佳木斯市	62.03	25,026	1.65	15.44	1.03
3	绥滨县	鹤岗市	21.28	15,393	1.12	12.83	6.95
4	萝北县	鹤岗市	31.10	36,163	3.54	12.77	5.74
5	爱辉区	黑河市	17.77	20,627	1.74	12.89	1.93
6	孙吴县	黑河市	11.72	9,380	0.61	10.24	0.79

资料来源：根据联合发行人情况整理

注：爱辉区地方政府债务余额为截至 2013 年 12 月末数据

富锦市锦程城市基础设施建设投资有限公司（主体信用等级：A）

发债主体

富锦市锦程城市基础设施建设投资有限公司（以下简称“富锦城投”）成立于 2003 年，截至 2013 年末注册资本为 1.26 亿元。富锦市国有资产管理委员会办公室持股 61.19%，为富锦城投的实际控制人。富锦城投主要负责富锦市授权国有资产出租经营、旧城区改造以及城市基础设施建设等业务。

富锦城投是富锦市唯一的基础设施建设投融资主体。子公司富锦

市万达工业园区投资发展有限公司负责黑龙江省（富锦）绿色食品产业园的土地开发整理等工作。

主要优势/机遇

•富锦城投是富锦市唯一的基础设施建设投融资主体，得到了富锦市政府在资产划拨等方面的支持；

•富锦市得到上级政府较大力度的转移支付支持，近年来财政本年收入持续增长；

•富锦城投资产负债率和债务资本比率较低，流动资产对流动负债的保障能力较好。

主要风险/挑战

•富锦市三次产业以农业为主，工业化水平较低，区域经济发展前景受到一定限制；

•富锦城投房地产租金收入形成对富锦市财政局较大规模的其他应收款，且账龄较长，未来回收存在一定程度的不确定性；

•由于棚户区改造业务收入逐年下滑，2012 年土地开发整理收入大幅下滑，富锦城投营业收入下滑。

注：本部分观点详见《富锦市锦程城市基础设施建设投资有限公司 2014 年度企业信用评级报告》。

汤原县兴原城镇建设投资有限公司（主体信用等级：A-）

发债主体

汤原县兴原城镇建设投资有限公司（以下简称“兴原建投”）成立于 2007 年，截至 2013 年 3 月末注册资本 1.0 亿元，汤原县国有资产管理委员会办公室和汤原县国有资产经营公司分别持股 83.44%和 16.56%，兴原建投的实际控制人为汤原县人民政府。

兴原建投是汤原县重要的国有资产运营主体和基础设施建设主体，经营范围包括城乡基础设施、道路、旧城改造投资，城市土地和国有资产管理，产业化项目、新农村建设及中小企业投资。截至 2013 年末，兴原建投拥有汤原县自来水公司 1 家全资子公司。

主要优势/机遇

• 兴原建投是汤原县重要的国有资产运营主体和基础设施建设主体，在全县经济建设方面发挥重要作用；

• 兴原建投得到汤原县政府在资产划拨及财政补贴等方面的一定支持；

• 兴原建投无有息负债，债务压力不大。

主要风险/挑战

•汤原县经济总量较小，工业化水平较低，整体经济发展水平一般；

•汤原县第一产业占比较高，地方经济财税创造能力较弱，整体财政实力较弱；

•兴原建投资产规模较小，资产质量一般，营业收入及盈利水平较低。

注：本部分观点详见《汤原县兴原城镇建设投资有限公司 2014 年度企业信用评级报告》。

萝北县力云开发投资有限责任公司（主体信用等级：A-）

发债主体

萝北县力云开发投资有限责任公司（以下简称“萝北力云”）成立于 2006 年，截至 2013 年末注册资本为 10 亿元，实收资本 7.46 亿元，萝北县财政局持有 100%的股权。

萝北力云是萝北县唯一的城市基础设施投资和建设主体，在萝北县城市基础设施建设中具有区域垄断优势，公司其他业务包括资产租赁和自来水生产供应。截至 2013 年末，萝北力云拥有 1 家全资子公司，为萝北县自来水公司。

主要优势/机遇

•近年来萝北县地方财政收入增长较快，上级财政对萝北县的财政转移支付力度相对较大；

•作为萝北县唯一的基础设施建设投融资主体，萝北力云得到政府在资产划拨等方面的大力支持；

•萝北力云 BT 协议的签订一定程度上保障公司收入的实现。

主要风险/挑战

• 萝北县整体经济及财政实力均很弱；

• 萝北力云应收财政局款项金额较大，账龄偏长，影响了资产流动性，其他非流动资产盈利能力及变现能力较弱；

• 萝北力云经营性净现金流受财政资金往来回款影响较大，对债务的保障能力不稳定。

注：本部分观点详见《萝北县力云开发投资有限责任公司 2014 年度企业信用评级报告》。

绥滨县宏基投资开发有限责任公司（主体信用等级：BBB+）

发债主体

绥滨县宏基投资开发有限责任公司（以下简称“绥滨宏基”）成立于 2007 年，截至 2013 年末注册资本为 1.0 亿元，绥滨县国有资产管理委员会持有绥滨宏基 100%的股权，绥滨县人民政府是绥滨宏基的实际控制人。

绥滨宏基是绥滨县唯一的国有资产运营主体，主要负责全县国有资产的投资与开发，重大的城市基础设施项目开发和资本经营业务。截至 2013 年末，绥滨宏基拥有 1 家全资子公司，为绥滨县乡镇供水开发公司。

主要优势/机遇

•绥滨宏基是绥滨县唯一的国有资产运营主体，在全县经济建设方面发挥重要作用；

•绥滨县得到中央及上级政府较大力度的转移支付支持；

•绥滨宏基得到绥滨县政府在土地注入、房产注入以及税收优惠方面的有力支持。

主要风险/挑战

•鹤岗市及绥滨县经济实力相对较弱，一般预算收入较低；同时绥滨县工业化水平很低，经济发展受到一定程度制约；

•绥滨宏基应收账款和其他应收款在总资产中占比较大，且账龄较长，回收存在一定程度的不确定性；

•绥滨宏基经营性净现金流受政府账款结算进度的影响较大，对债务的保障能力较差。

注：本部分观点详见《绥滨县宏基投资开发有限责任公司 2014 年度企业信用评级报告》。

黑河市鸿兴资本运营有限公司（主体信用等级：BBB+）

发债主体

黑河市鸿兴资本运营有限公司（以下简称“黑河鸿兴”）成立于 2008 年，截至 2013 年末注册资本为 1,000 万元，黑河市爱辉区国有资产管理委员会办公室持有黑河鸿兴 100%的股权，爱辉区人民政府是黑河鸿兴的实际控制人。

黑河鸿兴作为爱辉区重要的基础设施建设投融资和国有资产运营主体，主要负责瑷珲对俄进出口加工基地（以下简称“加工基地”）建

设和水电站等国有资产的经营管理。截至 2013 年末，黑河鸿兴拥有 2 家全资子公司，分别为黑河市爱辉区宋集屯水库管理站和黑河市爱辉区卧牛湖水库管理处。

主要优势/机遇

•黑河鸿兴作为爱辉区重要的城市基础设施建设投融资和国有资产运营主体，在爱辉区建设发展和国有资产运营中具有重要地位，得到爱辉区政府在工程回购、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持；

•爱辉区是黑河市唯一市辖区，政府债务水平较低；

•黑河鸿兴资产负债率较低，且无有息负债，债务压力不大。

主要风险/挑战

•黑河市和爱辉区第二产业相对滞后，经济基础较为薄弱，财政实力相对较弱；

•黑河鸿兴资产规模较小，资产中水库管理站占比较高但盈利及变现能力较弱，整体资产质量不高；

•黑河鸿兴收入及盈利水平不稳定，且项目回购资金到位进度不确定，经营性净现金流波动较大。

注：本部分观点详见《黑河市鸿兴资本运营有限公司 2014 年度企业信用评级报告》。

孙吴兴城资本运营有限责任公司（主体信用等级：BBB）

发债主体

孙吴兴城资本运营有限责任公司（以下简称“孙吴兴城”）成立于 2007 年，截至 2013 年末注册资本为 1.1 亿元，孙吴县资本运营中心和孙吴县基建工程管理审查评估中心分别持股 86%和 14%，孙吴县财政局为孙吴兴城的实际控制人。

孙吴兴城是孙吴县重要的国有资本运营和城乡基础设施建设投资主体，主要从事国有资产出租、自来水供应及水力发电等业务。截至 2013 年末，孙吴兴城拥有孙吴县二门山水能开发有限责任公司和孙吴县自来水公司两家全资子公司。

主要优势/机遇

•孙吴兴城是孙吴县重要的国有资本运营主体，在国有资产保值和民生保障方面发挥了重要作用；

•作为国家发展战略规划，大小兴安岭生态功能区的建设为孙吴县社会经济发展提供了较好的外部条件；

•孙吴兴城得到了孙吴县政府在财政补贴及资产注入方面的支持。

主要风险/挑战

•孙吴县工业基础较为薄弱，经济发展水平较低；

•孙吴县财政实力较弱，一般预算收入规模较小，上级转移支付是孙吴县财政本年收入的主要来源，孙吴县可支配财政收入的灵活性受到较大限制；

•孙吴兴城资产规模较小，流动资产以对孙吴县财政局的应收款项为主，应收款项占总资产比重较高，账龄较长，回收能力较差，资产整体质量一般；

•孙吴兴城经营性净现金流受资产出租业务回款及水力发电业务的影响较大，稳定性不高，对债务的保障能力不稳定。

注：本部分观点详见《孙吴兴城资本运营有限责任公司 2014 年度企业信用评级报告》。

担保分析

东北再担保为本期集合债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用

东北再担保对本期集合债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围为本期集合债券存续期限内联合发行人应偿付的 7 亿元本金及其相关利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

东北再担保是由国家发改委、原国务院振兴东北办等联合发起，财政部与东北三省、内蒙古自治区共同承诺出资，于 2007 年 11 月注册设立的全国首家政策性区域中小企业信用再担保试点机构。2008 年 2 月 25 日，东北再担保揭牌成立，总部设在吉林省长春市，注册资本金 30 亿元，其中第一大股东为吉林省投资(集团)有限公司，出资 12.00 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分别出资 3.00 亿元；中国进出口银行货币出资 9.00 亿元。截至 2013 年末股东出资情况见表 6 所示。

表 6　截至 2013 年末东北再担保股东出资情况（单位：万元、%）

序号	股东名称	认缴注册资本	货币出资额	持股比例
1	吉林省投资（集团）有限公司	120,000	120,000	40.00
2	辽宁省中小企业信用担保中心	30,000	30,000	10.00
3	黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司	30,000	30,000	10.00
4	内蒙古元盛投资担保集团股份有限公司	30,000	30,000	10.00
5	中国进出口银行	90,000	90,000	30.00
	合计	**300,000**	**300,000**	**100.00**

数据来源：根据东北再担保提供资料整理

东北再担保已经先后在吉林、内蒙古、黑龙江和辽宁设立了四家分公司。作为全国首家跨省区的政策性再担保机构，公司地域辐射面广，经营范围包括中小企业信用再担保和政策性担保业务。目前，公司开办的业务品种主要包括：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、代出保函再担保、直接担保等，公司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。目前东北再担保立足再担保主业，其扶持的重点客户主要包括列入《东北振兴规划》中的装备制造业产业集群、新农村建设、农业产业化以及地方重点产业相关的各类地方中小企业。

经过近年来的发展，东北再担保已与区域内 79 家担保机构建立了合作关系。根据地区和项目的实际情况，东北再担保与其体系内合作的担保机构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，合作业务品种包括增信再担保、分险再担保、共同担保、综合再担保、技援再担保、代出保函再担保，并对 79 家担保机构进行了评级授信，授信额度共计 885 亿元。同时，东北再担保与 44 家商业银行（含 7 家总行）签订了《战略合作协议》，且因东北再担保实力雄厚，风险管理相对较好，和银行统一采取不存保证金以及风险共担的原则。

东北再担保作为全国首家区域再担保试点单位，在其组建、发展的过程中获得了来自国务院、国家发改委和工信部的政策支持，同时国家财政和地方财政联合出资进一步奠定了东北再担保的国有股东背景，有效带动了东北三省和内蒙古自治区政府财政资金的注入，为东北再担保的业务发展奠定了基础。目前，东北再担保的资本金规模在国内再担保机构中具有较强的竞争力。

从业务上来看，东北再担保加快业务开发品种，先后完成了 21 个业务品种的研发，其中增信再担保、技援再担保和代出保函等 6 类再担保业务已经在“三省一区”开展。截至 2013 年末，东北再担保担保业务责任余额为 221.14 亿元，其中再担保业务责任余额为 179.48 亿元，占比 81.06%；直接担保业务责任余额 41.94 元，占比 18.94%。2013 年，东北再担保新签再担保额 165.84 亿元，解除再担保责任额 78.14 亿元，截至 2013 年末，东北再担保累计再担保额为 378.77 亿元；新

签直接担保额 31.61 亿元，解除直接担保额 32.82 亿元，截至 2013 年末，东北再担保累计直接担保额为 156.34 亿元。东北再担保整体业务规模呈现出较快增长的态势。

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 41.94 亿元，再担保责任余额 221.14 亿元；2013 年东北再担保实现营业收入[1]3.76 亿元，净利润 2.20 亿元。

对于本期集合债券，联合发行人向东北再担保提供的反担保方案包括：联合发行人提供资产抵押、质押反担保；联合发行人所在县（市、区）政府将还款计划列入各年度财政预算，保障债券本息的按期偿付。但集合债券整体及单一金额较大，如出现违约将可能影响担保人信用状况。

总体来看，东北再担保资本实力较强，资本净额逐年提高，资产流动性较好，具有很强的偿债能力。大公对东北再担保的企业信用等级评定为 AA+，能为本期集合债券按期还本付息提供很强的支持。

注：本部分观点详见《东北中小企业信用再担保股份有限公司 2013 年度企业信用评级报告》。

结论

综合分析，本期集合债券到期不能偿付的风险很小。

[1] 营业收入=直接担保业务收入+再担保业务收入+利息收入+投资收益。

跟踪评级安排

本期集合债券存续期间，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级，持续跟踪评级包括持续定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注集合债券发行人（富锦市锦程城市基础建设投资有限公司、汤原县兴原城镇建设投资有限公司、萝北县力云开发投资有限责任公司、绥滨县宏基投资开发有限责任公司、黑河市鸿兴资本运营有限公司和孙吴兴城资本运营有限责任公司）、担保方（东北中小企业信用再担保股份有限公司）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行人履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映本期集合债券的信用状况。

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：大公将在本期集合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行人、担保方以及监管部门和监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发行人、担保方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行人、担保方提供所需评级资料。

附件 1　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

单位：万元

项目	2013 年 3 月末（未经审计）	2012 年	2011 年	2010 年
资产类				
货币资金	254,460	240,774	170,321	124,159
短期投资	10,000	40,000	54,738	47,000
应收利息	4,588	6,615	6,731	4,039
其他应收款	1,436	1,501	1,060	10
待摊费用	-	-	132	145
委托贷款	-	72,468	53,973	12,552
长期债权投资	4,080	4,080	51,580	36,350
长期股权投资	-	-	-	-
固定资产	7,516	7,626	8,067	8,356
无形资产	91	94	108	122
资产合计	385,497	382,185	346,711	232,733
负债类				
预收担保费	3,700	4,740	1,657	1,288
存入保证金	9,789	9,864	9,291	7,008
应付职工薪酬	-	908	603	693
应交税费	142	146	120	107
其他应付款	445	427	660	1,257
担保赔偿准备金	58,209	54,089	27,438	8,582
短期担保责任准备金	4,836	4,253	2,556	1,588
长期担保责任准备金	3,972	3,732	3,064	1,730
负债合计	81,094	78,159	45,388	22,253
权益类				
实收资本	300,000	300,000	300,000	210,000
资本公积	-	-	-	-
盈余公积	266	266	132	48
一般风险准备	266	2,079	587	48
未分配利润	2,058	1,681	604	384
所有者权益合计	304,403	304,026	301,323	210,480

附件 1 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(续表 1)

单位：万元

项目	2013 年 3 月末（未经审计）	2012 年	2011 年	2010 年
损益类				
营业收入	6,872	37,946	26,996	13,171
担保业务收入	1,832	16,373	12,748	6,637
其中：直保业务收入	-	7,431	7,586	3,604
再保业务收入	-	8,942	5,162	3,033
担保业务成本	4,611	27,372	19,591	6,786
营业费用	933	6,227	5,281	4,175
营业税金及附加	193	557	108	18
担保准备金提转差	823	2,365	2,302	2,041
利息收入	4,230	14,361	5,077	3,957
投资收益	809	7,212	9,171	2,577
营业利润	377	1,222	-269	150
利润总额	377	1,348	843	261
净利润	377	1,345	843	261
现金流量类				
经营活动现金流入小计	64,674	212,717	86,784	74,285
经营活动现金支出小计	83,489	211,363	115,861	74,904
经营活动产生的现金流量净额	-18,815	1,354	-29,077	-619
投资活动现金流入小计	32,505	81,215	60,467	17,912
投资活动现金流出小计	4	12,116	75,229	67,463
投资活动产生的现金流量净额	32,501	69,099	-14,762	-49,550
筹资活动现金流入小计	-	-	90,000	-
筹资活动现金流出小计	-	-	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	-	-	90,000	-
汇率变动对现金的影响额	-	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	13,586	70,453	46,161	-50,169

附件 1 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（续表 2）

单位：万元

项目	2013 年 3 月末（未经审计）	2012 年	2011 年	2010 年
担保业务				
再担保在保责任余额	1,160,538	1,090,245	599,611	434,297
直保在保责任余额	558,533	516,757	441,157	202,319
再担保责任放大比例（倍）	3.81	3.59	1.99	2.06
直保责任放大比例（倍）	1.83	1.70	1.46	0.96
担保费收入占比（%）	30.22	43.15	47.22	50.39
担保责任放大比例（倍）	5.65	5.28	3.45	3.02
风险管理				
担保风险准备金	67,283	64,153	33,645	11,948
准备金覆盖率（%）	3.89	3.86	3.23	1.88
直接担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.56	0.00
再担保代偿率（%）	0.00	0.07	0.00	0.00
流动性				
流动资产比例(%)	96.96	96.91	64.91	73.54
货币资金占比（%）	66.00	63.00	49.12	53.35
盈利能力				
总资产收益率（%）	0.10	0.36	0.29	0.12
净资产收益率（%）	0.12	0.43	0.33	0.12
资本充足性				
实收资本	300,000	300,000	300,000	210,000
资本净额	371,420	366,100	334,381	222,380

附件 2　　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 3　　集合债券及主体信用等级符号和定义

大公集合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。