

# 信用等级公告

联合[2018]1360号

联合资信评估有限公司通过对哈尔滨市城市建设投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将哈尔滨市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级上调至 AA<sup>+</sup>，将“09 哈城投债/09 哈城投”信用等级上调至 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年六月二十六日



## 哈尔滨市城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

上次主体长期信用等级: AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	担保方 级别	跟踪评 级结果	上次评 级结果
09 哈城投债 /09 哈城投	20.00 亿元	2019/03/12	BBB <sup>-</sup>	AA <sup>+</sup>	AA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2018 年 6 月 26 日

### 财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	51.83	65.03	35.60
资产总额(亿元)	2263.82	2312.04	2332.99
所有者权益(亿元)	1809.24	1810.23	1815.26
短期债务(亿元)	32.75	39.50	33.31
长期债务(亿元)	261.65	117.74	69.74
全部债务(亿元)	294.40	157.24	103.04
营业收入(亿元)	30.37	19.47	23.12
利润总额(亿元)	2.15	1.80	2.62
EBITDA(亿元)	5.80	5.76	6.45
经营性净现金流(亿元)	36.46	40.88	-13.44
营业利润率(%)	-3.98	-4.74	-7.60
净资产收益率(%)	0.12	0.10	0.14
资产负债率(%)	20.08	21.70	22.19
全部债务资本化比率(%)	13.99	7.99	5.37
流动比率(%)	526.03	447.40	488.27
经营现金流动负债比(%)	34.62	30.24	-10.48
全部债务/EBITDA(倍)	50.72	27.30	15.98
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.35	0.67

注: 长期债务包含长期应付款中有息部分。

### 分析师

杨明奇 许狄龙

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, 哈尔滨市经济保持稳步发展态势, 整体财政实力较强。哈尔滨市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为哈尔滨市重要的基础设施建设主体, 跟踪期内持续获得政府在重点项目拨款、政府财政补贴及地方政府债务置换等方面的支持。跟踪期内, 公司房屋开发销售业务发展较好, 带动收入规模大幅增加。受益于政府债务置换, 跟踪期内公司有息债务规模明显减少, 整体负债处于较低水平。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司盈利能力弱、资本支出压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来随着哈尔滨市地方经济持续发展, 地方政府对公司的支持有望延续, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估, 联合资信确定将公司主体长期信用等级上调至 AA<sup>+</sup>, 将“09 哈城投债/09 哈城投”的信用等级上调至 AA<sup>+</sup>, 评级展望为稳定。

### 优势

1. 跟踪期内, 哈尔滨市经济保持稳步发展态势, 整体财政实力较强, 为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为哈尔滨市重要的基础设施建设主体, 跟踪期内持续获得政府在重点项目拨款、政府财政补贴及地方政府债务置换等方面的支持。
3. 受益于政府债务置换, 跟踪期内公司有息债务规模明显减少, 整体负债处于较低水平。
4. 跟踪期内, 公司房屋开发销售业务发展向好, 带动收入规模大幅增加。

#### 关注

1. 公司整体盈利能力弱，利润总额对政府补助的依赖性强。
2. 公司在建和拟建项目投资规模大，未来面临较大的资本支出压力。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由哈尔滨市城市建设投资集团有限公司(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。

## 哈尔滨市城市建设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关于哈尔滨市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化；截至 2017 年底，公司注册资本 50 亿元，已全部实收到位，实际控制人为哈尔滨市国有资产监督管理委员会（以下简称“哈尔滨国资委”）。

截至 2017 年底，公司内设代建项目部、基础设施建设部、监察审计部、人力资源部等 13 个职能部门，拥有合并范围内子公司 15 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 2332.99 亿元，所有者权益 1815.26 亿元（其中少数股东权益 0.07 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 23.12 亿元，利润总额 2.62 亿元。

公司住所：哈尔滨市道里区建国街 309 号；  
法定代表人：张振国。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

公司现有存续债券“09 哈城投债/09 哈城投”，债券余额 20.00 亿元；截至评级报告出具日，公司已结清该债券上一计息年度利息，募集资金已全部按照规定使用，募投项目均已完工。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项名称	发行规模	债券余额	起息日	到期兑付日
09 哈城投债/ 09 哈城投	20.00	20.00	2009.03.12	2019.03.12

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改



善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继

续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响

仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

## 五、行业与区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

#### 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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。

#### 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

## 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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础

设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

## 2. 区域经济环境

公司作为哈尔滨市重要的基础设施建设主体，经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市建设、城市发展规划密切相关。



根据哈尔滨市官方数据,2017年,哈尔滨市实现地区生产总值6355.0亿元,增长6.7%。其中,第一产业实现增加值688.8亿元,增长3.7%;第二产业实现增加值1820.7亿元,增长3.6%;第三产业实现增加值3845.5亿元,增长9.0%。三次产业结构由11.3:31.1:57.6进一步优化至10.8:28.7:60.5。

2017年,哈尔滨市固定资产投资5395.5亿元,增长7.1%。其中,第一产业投资446.1亿元,增长22.3%;第二产业投资1860.6亿元,增长3.5%;第三产业投资3088.8亿元,增长7.3%。固定资产投资中,城市基础设施固定资产投资840.7亿元,增长1.5%。

2017年,哈尔滨市一般公共预算收入预计完成361.8亿元,增长6.5%;政府性基金预算收入预计完成207.4亿元,同比增长31%。总体看,哈尔滨市财政收支平衡。

总体看,跟踪期内,哈尔滨市经济稳步增长,经济结构进一步优化;地方公共财政预算收入持续增长,整体财政实力较强。

## 六、基础素质分析

公司为哈尔滨市重要的基础设施建设主体,经营业务包括政府回购市政工程和保障房销售等。跟踪期内,公司得到哈尔滨市政府在重点项目拨款、政府财政补贴和地方政府债务置换等方面的支持,其中,获得政府财政补贴

8.97亿元,按照新会计准则计入“其他收益”;收到哈尔滨市财政局等政府部门拨入的重点工程专项资金43.85亿元,计入“专项应付款”;获得哈尔滨市政府拨入的政府债券置换资金53.19亿元,计入“专项应付款”。

根据中国人民银行企业信用报告(机构信用代码:G10230102000342109),截至2018年5月22日,公司本部无已结清和未结清的不良/违约信贷记录,2010年存在已偿还的两笔欠息记录。

## 七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司营业收入主要由房屋开发销售收入和政府回购市政工程收入构成。2017年,公司实现营业收入23.12亿元,同比增长23.12%,主要系清河湾棚户区安置房项目达到收入确认条件导致房屋开发销售收入大幅增加所致;同期,公司综合毛利率-4.23%,同比下降2.81个百分点,主要系清河湾棚户区安置房项目属于地方政府安排的毛利率较低的民生项目,导致房屋开发销售业务毛利率下降。

表3 公司营业收入构成及毛利率(单位:万元,%)

项目	2016年			2017年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
政府回购市政工程	172920.00	88.79	9.09	94050.00	40.68	9.09
房屋开发销售	9012.06	4.63	5.40	124738.41	53.95	-0.79
停车场	2552.94	1.31	-176.88	2808.65	1.21	-165.09
数字城管运行	1461.85	0.75	-96.88	1413.65	0.61	84.33
直管公房出租	3106.02	1.59	-522.10	2531.61	1.09	-663.25
其他项目	5691.72	2.92	55.93	5672.48	2.45	50.87
合计	194744.59	100.00	-1.42	231214.79	100.00	-4.23

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

注:公司营业收入中其他项目中包含广告费收入、工程结算收入、委托利息收入、友谊地下通道出租收入及融资服务费收入等。

## 2. 业务经营分析

### 政府回购市政工程

公司是哈尔滨市重要的从事基础设施建设的大型国有独资企业，负责哈尔滨市范围内基础设施建设。

业务模式方面，哈尔滨市政府相关部门委托哈尔滨市财政局与公司按项目签订《委托代建协议》。根据协议约定，项目建设所需的资本金由哈尔滨市财政局在项目建设期内支付给公司，其余资金由公司自筹，融资本金及利息由哈尔滨市财政局在项目融资还款期内逐年支付给公司，并按照一定比例向公司支付委托代建管理费。

2017年，公司达到收入确认条件的工程主要为省政府周边工程和保健路道路工程，实现政府回购市政工程收入9.41亿元，同比下降45.61%，主要系达到收入确认条件的项目减少所致；业务毛利率9.09%，与上年未发生变化。

### 房屋开发销售

公司房屋开发销售业务由子公司哈尔滨城投地产发展有限公司（以下简称“城投地产”）负责，目前该板块业务主要系保障房项目，包括清河湾棚户区改造安置一期、二期工程项目和先锋路、化工路棚改项目等。

业务模式方面，由城投地产与安置拆迁居民签订销售协议后销售，销售价格受哈尔滨市政府关于保障性住房价格的指导意见影响；对于具有住房改善需求的拆迁安置居民，超出补偿面积外的按周边商品房价格销售。

2017年，公司实现房屋开发销售收入12.47亿元，同比增加11.57亿元，系清河湾棚户区安置房项目达到收入确认条件所致；业务毛利率-0.79%，同比下降6.19个百分点，主要系清河湾棚户区安置房项目属于地方政府安排的民生项目，毛利本身较低。

### 停车场

公司停车场业务由哈尔滨市城安停车场经

营管理有限公司（以下简称“城安公司”）负责管理运营，由于经营情况一般且折旧摊销较大导致该板块持续亏损；跟踪期内，公司持有的停车泊位未发生变化。2017年，公司实现停车场收入2808.65万元，同比增长10.02%，主要系业务量增加所致；同期，停车场业务毛利率-165.09%，同比增长11.79个百分点，主要系停车场业务成本较为固定，收入增加导致毛利率增加。

### 数字城管运行

公司数字城管运行业务由哈尔滨市城通数据信息技术有限公司（以下简称“城通公司”）承担。2017年，公司实现数字城管运行收入1413.65万元，同比变化不大；同期，数字城管运行业务毛利率为84.33%，同比增加181.21%，主要系2016年度城通公司集中计提折旧2824万元导致毛利率大幅下降所致。

### 直管公房出租

公司直管公房出租业务由公司委托负责哈尔滨物业供热集团有限责任公司管理运营，由于经营情况较差且折旧摊销较大导致该板块持续亏损；跟踪期内，公司持有的直管公房未发生变化。2017年，公司实现直管公房出租收入2531.61万元，同比下降18.49%；同期，直管公房出租业务毛利率-663.25%，同比下降141.15个百分点，主要系直管公房出租业务成本较为固定，收入下降导致毛利率下降。

## 3. 在建和拟建项目

### 在建和拟建项目

目前公司在建项目主要是清河湾棚户区改造安置一期、二期工程项目及先锋路、化工路棚改项目；截至2017年底，公司主要在建项目总投资额88.51亿元，已完成投资43.07亿元。

表 4 截至 2017 年底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	已完成投资	项目类型
清河湾棚户区改造安置一期、二期工程项目	48.42	36.35	公租房部分系政府委托代建、剩余部分协议销售
先锋路、化工路棚改项目	36.90	5.94	公租房部分系政府委托代建、剩余部分协议销售
停车智能化管理平台项目	1.61	0.22	自建项目
新疆大街地铁站地下停车场工程	1.58	0.56	自建项目
合计	88.51	43.07	--

资料来源: 公司提供

截至 2017 年底, 公司主要拟建项目计划总投资 40.56 亿元。

表 5 公司拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	项目类型
涉铁工程项目包	16.04	PPP
奥体中心一期	8.12	代建项目
69 中学	0.67	代建项目
第三福利院	0.48	代建项目
停车场项目	15.25	自建项目
合计	40.56	--

资料来源: 公司提供

未来, 随着在建项目的持续投入和拟建项目的开工, 公司面临较大融资压力。

#### 4. 未来发展

未来, 公司将紧密结合国家 PPP 模式相关政策, 创设基础设施、公共服务项目实施模式, 组建新投资公司, 并以新投资公司组建为切入点, 以创新管理机制、经营理念为驱动, 深化集团内部管理机制改革, 围绕做好停车场经营管理和代建项目建设, 构建集团资产经营、项目建设两大主营业务, 同时着力做好既有项目收尾工作和融资偿债工作, 实现科学可持续发展的实体化、市场化发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2017 年度合并财务报表, 中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)对该报表

进行了审计, 并出具了带强调事项段的无保留意见审计报告。

强调事项如下: ①哈尔滨市国资委将 468836.03 平方米直管公房确权给公司, 截至 2017 年 4 月 27 日, 公司尚未取得产权证。②公司根据哈尔滨市政府安排将清河湾棚户区改造项目中 7-04 地块 20 万平方米土地置换给哈尔滨铁路局, 截至 2017 年 4 月 27 日, 公司已将上述地块土地证交回哈尔滨市国土部门, 交割手续正在办理中。

2017 年底, 公司合并范围内子公司 15 家; 跟踪期内, 公司合并范围内新增子公司 2 家, 上述公司成立时间较短, 对财务数据可比性影响较小。

2017 年底, 公司资产总额 2332.99 亿元, 所有者权益 1815.26 亿元(其中少数股东权益 0.07 亿元); 2017 年, 公司实现营业收入 23.12 亿元, 利润总额 2.62 亿元。

### 2. 资产质量

2017 年底, 公司资产总额 2332.99 亿元, 同比变化不大, 以非流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	604.72	26.16	626.62	26.86
货币资金	65.03	2.81	35.60	1.53
其他应收款	45.30	1.96	32.56	1.40
存货	481.97	20.85	547.77	23.48
非流动资产	1707.32	73.84	1706.36	73.14

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
长期股权投资	218.02	9.43	219.09	9.39
投资性房地产	73.47	3.18	71.54	3.07
其他非流动资产	1370.78	59.29	1370.78	58.76
<b>资产总额</b>	<b>2312.04</b>	<b>100.00</b>	<b>2332.99</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017年底，公司流动资产626.62亿元，同比增长3.62%。其中，受在建项目持续投入影响，货币资金同比下降45.25%至35.60亿元，主要以银行存款为主（占99.99%）；受往来款收回影响，其他应收款同比下降28.12%至32.56亿元，坏账计提比例一般（10.83%），集中度较高（前五名合计占比75.68%），对公司资金形成一定占用。

表7 截至2017年底其他应收款余额前五名单位情况  
(单位：万元、%)

单位名称	金额	占比
哈尔滨好民居建设投资发展有限公司	75090.38	20.56
哈尔滨市土地储备中心城市建设投资集团有限公司分中心	57574.89	15.77
哈尔滨市地铁集团有限公司	56320.00	15.42
哈尔滨市道里区人民政府	45000.00	12.32
哈尔滨市城乡发展有限公司	42385.63	11.61
<b>合计</b>	<b>276370.90</b>	<b>75.68</b>

资料来源：公司审计报告

公司存货以承建的市政项目和保障房项目为主，2017年底为547.78亿元，同比增长13.65%，主要系在建项目持续投入所致。2017年，公司按照哈尔滨市政府工作安排，将清河湾棚户区改造项目中7-04地块20万平方米价值19.08亿元土地置换给哈尔滨铁路局，并由哈尔滨市财政局负责筹措资金并拨付公司。截至评级报告出具日，公司上述事项仍未处理完成。

2017年底，公司非流动资产1706.36亿元，较上年底变化不大。其中，长期股权投资219.09亿元，同比增加1.07亿元，主要系权益法核算的联营企业盈利所致；投资性房地产账面原值81.36亿元，同比未发生变化，系持有的直管公

房；其他非流动资产1370.78亿元，同比未发生变化，系持有的林权资产和哈肇公路资产。

2017年底，公司受限资产1426.28亿元，受限比例61.14%。其中，受限投资性房地产66.25亿元，系用于抵押贷款的直管公房；受限其他非流动资产1360.03亿元，系用于抵押贷款的林权。

跟踪期内，公司资产构成仍以非流动资产为主，林权资产和存货占比较大且林权资产全部用于抵押。总体看，公司资产受限比率较高，对流动性造成一定影响。

### 3. 负债和所有者权益

#### 所有者权益

2017年底，公司所有者权益1815.26亿元，同比增加5.03亿元。其中，实收资本50.00亿元，同比未发生变化；资本公积1720.03亿元，同比增加3.64亿元，主要系股东注资和子公司资本公积变动所致。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益仍以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

#### 负债

2017年底，公司负债总额517.73亿元，同比增长3.17%，仍以非流动资产为主。

2017年底，公司流动负债128.33亿元，同比下降5.05%。其中，短期借款13.00亿元，全部为保证借款；应付账款15.70亿元，同比增长91.78%，全部为未结算工程款；预收账款29.35亿元，同比下降12.95%，主要系部分预收房款结转收入所致；其他应付款44.93亿元，同比下降5.54%，主要系清理偿还部分往来款所致；一年内到期的非流动负债20.31亿元，主要为即将于一年内到期的“11哈城投债”。

2017年底，公司非流动负债389.40亿元，同比增长6.20%。其中，长期借款27.02亿元，同比下降52.80%，主要由抵押借款（占34.05%）和信用借款（占48.11%）构成；应付债券20.00亿元，由“09哈城投债/09哈城投”构成；长



期应付款 24.00 亿元，同比下降 10.53%，主要系哈尔滨城基有限公司部分融资租赁款将于一年内到期所致，已调整至全部债务；专项应付款 309.00 亿元，同比增长 29.72%，主要为收到财政债券置换和重点项目建设款。

表 8 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
短期债务	39.50	33.31
长期债务	117.74	69.74
全部债务	157.24	103.04
资产负债率	21.70	22.19
全部债务资本化比率	7.99	5.37
长期债务资本化比率	6.11	3.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017 年底，公司全部债务 103.04 亿元，同比下降 34.47%，债务结构仍以长期债务为主；资产负债率 22.19%，同比变化不大；受政府债券置换影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 5.37% 和 3.70%，同比分别下降 2.62 个和 2.41 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债结构仍以长期负债为主，负债结构合理；受政府债务置换影响，公司有息负债规模显著减少，整体负债处于较低水平。

#### 4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 23.12 亿元，同比增长 18.73%，主要系房屋销售收入增加所致；同期，公司主营业务持续亏损，营业利润率下降至-7.60%。

2017 年，公司期间费用 1.40 亿元，同比下降 7.39%。其中，管理费用 0.87 亿元，同比下降 15.66%，主要系固定资产累计折旧减少所致；财务费用 0.53 亿元，同比增长 9.66%，主要系费用化利息增加所致。

非经常性损益方面，2017 年，公司获得投资收益-1.54 亿元，主要系联营公司哈尔滨市地铁集团有限公司经营亏损所致；同期，公司获得政府财政补贴 8.97 亿元，根据最新会计准则

计入“其他收益”；同期，公司利润总额 2.62 亿元，同比增长 45.91%。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	19.47	23.12
期间费用	1.52	1.40
投资收益	-3.03	-1.54
其他收益	--	8.97
营业外收入	7.91	0.01
利润总额	1.80	2.62
营业利润率	-4.74	-7.60
总资本收益率	0.12	0.17
净资产收益率	0.10	0.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.17% 和 0.14%。

总体看，跟踪期内，公司主营业务持续亏损，盈利能力弱，利润总额依赖政府财政补贴。

#### 5. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入中销售商品、提供劳务收到的现金 13.99 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 70.92 亿元，主要为收到的政府财政补贴和重点项目建设款等。同期，公司现金收入比 60.51%，收现质量一般。2017 年，公司经营活动现金流出中购买商品、接受劳务支付的现金 59.38 亿元，系在建项目支付的现金；支付其他与经营活动有关的现金 36.06 亿元，主要为支付的往来款和付现费用等。2017 年，公司经营活动现金净流量-13.44 亿元。受跟踪期内项目建设投入较大影响，公司经营现金流转变为净流出。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入系德威融资租赁（上海）有限公司收回对外投资；同期，公司投资活动现金流出主要系德威融资租赁（上海）有限公司对外投资。2017 年，公司投资活动现金流量净额-1.38 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现

金流入主要为取得有息负债收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还有息负债本息支付的现金；2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额-14.60亿元。

表 10 公司现金流量情况表（单位：亿元、%）

科目	2016年	2017年
经营活动现金流入量	59.41	84.91
经营活动现金流出量	18.53	98.35
经营活动现金净流量	40.88	-13.44
投资活动现金净流量	-3.65	-1.38
筹资活动现金净流量	-23.89	-14.60
现金收入比	68.89	60.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，跟踪期内，公司经营、投资和筹资活动现金流均呈现净流出，公司存量现金有所减少；未来，随着在建项目的持续投入和拟建项目的开工，公司面临较大融资压力。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2017年底，公司流动比率488.27%，同比增加40.87个百分点，主要系流动负债下降所致；同期，公司速动比率同比下降29.37个百分点至61.45%，主要系流动资产中存货占比增加所致；2017年，公司经营现金净现金流为负，对流动负债无保障能力；2017年底，公司现金类资产35.60亿元，系短期债务的1.07倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2017年，公司EBITDA为6.45亿元，同比增长11.99%。公司全部债务/EBITDA比率由27.30倍降至15.98倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力有所上升，但仍处于较弱水平。考虑到政府对公司在资本金注入、重点项目建设拨款、政府补助和地方政府债务置换等方面的支持，公司整体偿债能力好于指标值。

2017年底，公司对外担保余额为13.44亿元，担保比率为0.74%，系为哈尔滨北桥江南市政工程有限公司（7.39亿元）和哈尔滨

水务投资集团有限公司（6.05亿元）提供抵押担保。总体看，公司对外担保比例低，被担保单位为哈尔滨市国有企业，或有负债风险低。

截至2017年底，公司共获得各商业银行等金融机构授信额度36.54亿元，已使用34.69亿元，尚未使用1.85亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

#### 十、存续期内债券偿债能力

“09哈城投债/09哈城投”发行规模20.00亿元，到期一次性偿还本金。2017年，公司EBITDA为6.45亿元，为“09哈城投债/09哈城投”的本金的0.32倍，保障程度较差；经营活动现金流入量84.91亿元，为“09哈城投债/09哈城投”本金的4.25倍，保障程度较好；经营活动现金流量净额为负，对存续债券无保障能力。“09哈城投债/09哈城投”已纳入政府一类债务，由政府发行置换债券进行偿还，有效提升了公司对本期债券本息偿还的保障能力。

“09哈城投债/09哈城投”由哈尔滨市信融风险资金担保有限公司（以下简称“哈尔滨担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，哈尔滨担保主体长期信用等级为BBB-，评级展望为稳定。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量对“09哈城投债/09哈城投”的本金保障程度较好。

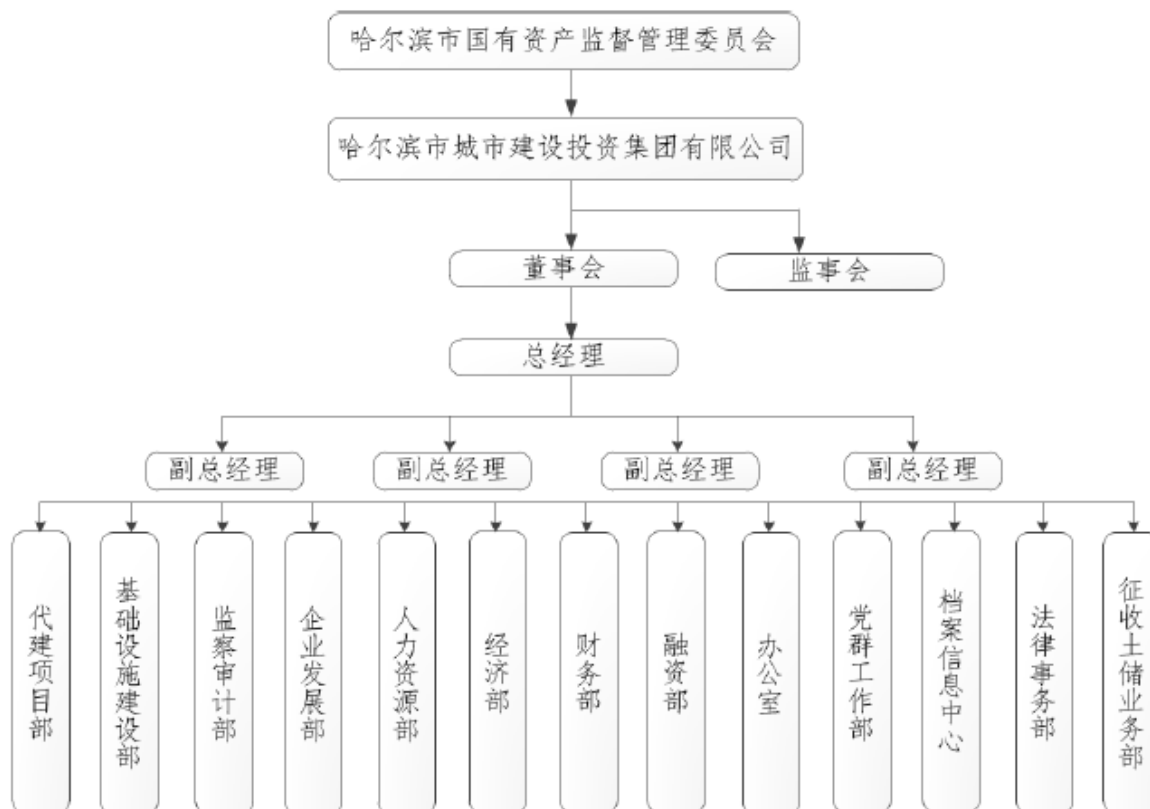
#### 十一、结论

跟踪期内，哈尔滨市经济保持稳步发展态势，整体财政实力较强。公司作为哈尔滨市重要的基础设施建设主体，跟踪期内持续获得政府在重点项目拨款、政府财政补贴及地方政府债务置换等方面的支持。跟踪期内，公司房屋开发销售业务发展较好，带动收入规模大幅增加。受益于政府债务置换，跟踪期内公司有息

债务规模明显减少，整体负债处于较低水平。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级上调至 AA<sup>+</sup>，将“09 哈城投债/09 哈城投”的信用等级上调至 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图和组织结构图





## 附件 1-2 截至 2017 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务范围
哈尔滨市哈肇公路有限责任公司	89.66	2900.00	公路工程项目管理、公路养护、资产管理。
哈尔滨市城通数据信息技术有限公司	100.00	5000.00	数字网络设计、安装、维修管理及相关配套服务；信息咨询。
哈尔滨市城投建设工程项目管理有限公司	100.00	205.00	建设工程项目管理；在资质证书范围内从事：承担土木工程，建筑工程，线路管道和设备安装及装修工程项目的勘察、设计、施工、监理，工程建筑设备、材料采购招标代理，建设工程造价技术咨询业务。
哈尔滨市城安停车场经营管理有限公司	100.00	100.00	停车场资源开发、经营管理，停车场租赁、服务。
哈尔滨市城市内河建设发展有限公司	66.00	1000.00	城市内河河道设施维护、污水治理、物业管理、保洁服务、城市建筑物照明、园林绿化；苗木销售（不含种苗）。以下项目限分公司经营：停车场。
哈尔滨市城投物业管理有限公司	100.00	100.00	物业管理，房地产营销策划，公共设施租赁，柜台租赁，房地产经纪咨询，企业并购、资产重组咨询；停车场管理，房地产中介服务，公园管理服务，园林绿化工程，保洁服务，家政服务，洗衣服务、擦鞋服务，清冰雪服务，会议服务，房屋租赁，以自有资金对房地产业进行投资，企业管理信息咨询，酒店管理服务，超市管理，房屋修缮，水、电设施维修及养护；购销：建筑材料、五金工具，公共场所卫生许可（住宿），旅馆业特种行业许可。
哈尔滨市城投地产发展有限公司	100.00	10000.00	房地产开发经营，物业管理；停车场服务。
哈尔滨城基有限公司	100.00	260000.00	停车场资源开发；城市公共设施、商业、工业投资管理；房地产开发经营，物业管理；建筑工程、市政工程建设。
哈尔滨城投置业发展有限公司	100.00	8000.00	房地产开发经营；物业管理；小城镇建设。
哈尔滨市大生实业有限责任公司	100.00	25.00	经销：建材、钢材、木材、五金交电、计算机及耗材、文化办公用品、监控设备、弱电管廊销售及维护。
哈尔滨城投资产经营管理有限公司	100.00	2000.00	资产经营管理，房屋租赁，物业管理，房屋经纪；停车服务。
哈尔滨城投广告有限公司	100.00	100.00	设计、制作、发布、代理国内广告业务，室内外装修装饰，广告位租赁。
哈尔滨市城投投资控股有限公司	100.00	60000.00	控股公司服务，投资与资产管理，社会经济咨询。
哈尔滨涉铁市政工程有限责任公司	99.73	37716.00	市政道路工程建筑；以企业自有资金对市政工程业进行投资。
哈尔滨城泊通智能化停车场经营管理有限公司	100.00	100.00	停车场管理、场地租赁。

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	51.83	65.03	35.60
资产总额(亿元)	2263.82	2312.04	2332.99
所有者权益(亿元)	1809.24	1810.23	1815.26
短期债务(亿元)	32.75	39.50	33.31
长期债务(亿元)	261.65	117.74	69.74
全部债务(亿元)	294.40	157.24	103.04
营业收入(亿元)	30.37	19.47	23.12
利润总额(亿元)	2.15	1.80	2.62
EBITDA(亿元)	5.80	5.76	6.45
经营性净现金流(亿元)	36.46	40.88	-13.44
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	80.49	62.83	115.19
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.05
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01
现金收入比(%)	61.02	68.89	60.51
营业利润率(%)	-3.98	-4.74	-7.60
总资本收益率(%)	0.12	0.12	0.17
净资产收益率(%)	0.12	0.10	0.14
长期债务资本化比率(%)	12.63	6.11	3.70
全部债务资本化比率(%)	13.99	7.99	5.37
资产负债率(%)	20.08	21.70	22.19
流动比率(%)	526.03	447.40	488.27
速动比率(%)	99.37	90.82	61.45
经营现金流流动负债比(%)	34.62	30.24	-10.48
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.35	0.67
全部债务/EBITDA(倍)	50.72	27.30	15.98

注：长期债务中包含长期应付款中有息部分。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 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。