



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

2014 年黑龙江省灾后重建集合债券
2019 年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
发债情况及募集资金用途
发债主体信用质量分析
担保分析
偿债履约情况



信用等级公告

大公报 SD【2019】428号

大公国际资信评估有限公司通过对2014年黑龙江省灾后重建集合债券联合发行人的信用状况及“14黑重建债 02/PR 黑重建”进行跟踪评级，确定“14黑重建债 02/PR 黑重建”信用等级维持AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十六日





评定等级



债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14黑重建债02/PR 黑重建	7	6	AA+	AA+	2018.6

债券发行人

名称	跟踪评级结果	跟踪评级展望	上次评级结果	上次评级展望
黑河市鸿兴资本运营有限公司	BBB+	稳定	BBB+	稳定
萝北县力云开发投资有限公司	A-	稳定	A-	稳定

债券担保人

名称	评级结果	评级展望
东北中小企业信用再担保股份有限公司	AA+	稳定

注：大公于2018年8月16日评定东北中小企业信用再担保股份有限公司信用等级为AA+，该信用等级的有效期为一年。

评级小组负责人：唐川
 评级小组成员：周欢 朱超 曾凤智
 电话：010-51087768
 传真：010-84583355
 客服：4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

2014年黑龙江省灾后重建集合债券（以下简称“本期集合债券”）由黑龙江省内的6家企业（以下简称“联合发行人”）联合发行。跟踪期内联合发行人所在县市外部政策条件较好；同时，联合发行人所在县市经济发展水平仍较弱，财政收入规模仍较小，联合发行人行业关联度仍较高，其中萝北县力云开发投资有限公司（以下简称“萝北力云”）因公益性资产无偿划出导致资产规模下降，黑河市鸿兴资本运营有限公司（以下简称“黑河鸿兴”）持续亏损。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，仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 在国家振兴东北老工业基地政策支持下，联合发行人所在县市外部政策条件较好；
- 联合发行人均为所在县市主要的基础设施建设主体，对当地建设发展起到重要作用，并继续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，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 联合发行人所在县市经济发展水平仍较弱，财政收入规模仍较小；
- 2018年，转移性收入仍然是联合发行人所在县市财政收入的主要来源，自身财政实力较弱；
- 本期集合债券联合发行人行业关联度仍较高，其中萝北力云因公益性资产无偿划出导致资产规模下降，黑河鸿兴持续亏损，未来以基建和资产出租为主的业务仍缺乏稳定性。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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、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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公评级方法总论》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的2014年黑龙江省灾后重建集合债券信用评级的跟踪评级安排，大公对联合发行人、东北再担保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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

发债情况及募集资金用途

跟踪期内，联合发行人主体信用等级和评级展望均与上年保持一致，联合发行人自身偿债能力一般。

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家企业联合发行，发行总额7.00亿元人民币，联合发行人及发行规模情况见表1。

表1 债券发行规模及债务余额情况（单位：亿元）

序号	发行人	简称	发行规模	债券余额
1	富锦市锦程城市基础设施建设投资有限公司	富锦城投	2.00	0.00
2	汤原县兴原城镇建设投资有限公司	兴原建投	1.00	0.00
4	萝北县力云开发投资有限责任公司	萝北力云	1.00	0.50
3	绥滨县宏基投资开发有限责任公司	绥滨宏基	1.60	0.00
5	黑河市鸿兴资本运营有限公司	黑河鸿兴	0.90	0.45
6	孙吴兴城资本运营有限责任公司	孙吴兴城	0.50	0.00
	合计	-	7.00	0.95

资料来源：根据联合发行人情况整理

汤原县兴原城镇建设投资有限公司、富锦市锦程城市基础设施建设投资有限公司、绥滨县宏基投资开发有限责任公司和孙吴兴城资本运营有限责任公司四家联合发行人于2019年4月4日发布的《2014年第二期黑龙江省灾后重建集合债券2019年部分提前兑付兑息公告》称，根据《关于召开2014年第二期黑龙江省灾后重建集合债券2019年第一次债券持有人会议的通知》、《关于2014年第二期黑龙江省灾后重建集合债券2019年第一次债券持有人会议决议的公告》的相关内容，本期债券联合发行人中汤原县兴原城镇建设投资有限公司、富锦市锦程城市基础设施建设投资有限公司、绥滨县宏基投资开发有限责任公司和孙吴兴城资本运营有限责任公司将于2019年4月22日部分提前兑付本期债券本金并支付应计利息，本次提前兑付的本金规模为2.55亿元，兑付后债券余额为0.95亿元，截至报告出具日，上述四家发行人已完成兑付。本期集合债券剩余2家联合发行人，最新主体信用等级如下表所示。



表 2 联合发行人信用等级				
序号	发行人	简称	主体信用等级	评级展望
1	萝北县力云开发投资有限责任公司	萝北力云	A-	稳定
2	黑河市鸿兴资本运营有限公司	黑河鸿兴	BBB+	稳定

资料来源：根据联合发行人情况整理

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 3 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。

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，由于募投项目具有较高的社会公益性质，项目建设将得到当地县市政府的支持。联合发行人募集资金使用情况详见附件 1。

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。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。

偿债环境

中国宏观政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，地方政府投融资平台仍面临良好的外部偿债环境。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值



同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，严控政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；稳健的货币政策注重松紧适度，保持流动性合理充裕，促进多层次资本市场健康发展，更好服务实体经济，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题，守住不发生系统性金融风险的底线。产业政策方面，推动先进制造业和现代服务业深度融合，增强制造业技术创新能力，并运用市场化、法治化手段推动更多产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，补齐基础设施和公共服务设施建设等领域的短板。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹推进西部大开发、东北全面振兴、中部地区崛起、东部率先发展，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，围绕“一带一路”建设，以投资带动贸易及产业发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）产业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

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。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“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。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。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。2016年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》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。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017年，六部委联合下发了《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），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018年2月，国家发改委、财政部联合下发《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号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《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），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018年10月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，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，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

2018年，黑龙江省经济和财政收入均有所增长，但经济总量增速依然缓慢，第二产业占比继续下降。

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，黑龙江省经济持续增长，2018年，全省实现地区生产总值（GDP）16,361.6亿元，按可比价格计算，同比增长4.7%。其中，第一产业增加值3,001.0亿元，增长3.7%；第二产业增加值4,030.9亿元，增长2.1%；第三产业增加值9,329.7亿元，增长6.4%。三次产业结构为18.3:24.6:57.1。全省人均地区生产总值实现43,274元，同比增长5.0%。

表3 2016~2018年黑龙江省主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018年		2017年		2016年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	16,361.6	4.7	16,199.9	6.4	15,386.1	6.1
规模以上工业增加值	-	3.0	-	2.7	2,994.2	2.0
公共财政收入	1,282.5	3.2	1,243.2	11.0	1,148.4	1.1
全社会固定资产投资	-	-4.7	11,079.7	6.2	10,432.6	5.5
三次产业结构	18.3:24.6:57.1		18.3:26.5:55.2		17.4:28.9:53.7	

数据来源：黑龙江省统计局网站

黑龙江省各市经济发展水平差距较大；联合发行人所在县市经济发展水平位于黑龙江省中下游，工业基础和综合实力较弱；在国家振兴东北老工业基地政策支持下，上述地区外部政策条件较好。

黑龙江省下辖13个省辖市，其中包括哈尔滨市一个副省级城市，一个地区行署。省内各市之间经济发展水平差距较大。本期集合债券剩余的2家联合发行人，分别位于鹤岗市和黑河市。

鹤岗市位于黑龙江省东北部，地处小兴安岭向三江平原过渡地带，下辖向阳区、工农区等六区，萝北县和绥滨县两县。鹤岗市是以煤炭为主的矿产资源型城市，经济发展水平相对较弱，近年来，受宏观经济下行、煤炭产业低迷影响，鹤岗市部分经济指标呈现负增长，经济低位运行。根据《2019年鹤岗市人民政府工作报告》，2018年，鹤岗市地区生产总值同比增长5.0%；规模以上工业增加值增长7.0%；固定资产投资增长4.0%；公共财政收入增长9.1%；社会消费品零售总额增长8.0%；外贸进出口总值下降30.0%。由于煤炭、粮食等主导产业量价齐跌，新兴产业尚未形成规模，鹤岗市经济发展仍面临一定的困难。

表4 黑龙江部分省辖市（区县）2018年主要经济指标（单位：亿元）

城市	地区生产总值	规模以上工业增加值	一般公共预算收入
黑河市	505.1	-	34.4
爱辉区	26.5	7.33	2.05
鹤岗市	-	-	-
萝北县	43.5	4.5	3.6

数据来源：黑龙江省各市2018年国民经济和社会发展统计公报及2019年政府工作报告



黑河市位于黑龙江省的西北部，是我国首批沿边开放城市，也是中国北方重要边境贸易中心，作为中俄边境重要的节点城市，对俄区位优势明显。2018年，黑河市坚持抢抓中俄地方合作交流战略机遇，以互联互通为牵动，推动黑河市由“地理大通道”向“经贸大通道”转变，外贸扭转连续四年下滑态势，黑河口岸货运量58万吨，增长51%，创开关以来历史最高。黑河市下辖北安、五大连池、嫩江、逊克、孙吴、爱辉6个县（市）区，总面积68,726平方公里。同期，黑河市经济持续平稳发展，完成地区生产总值505.1亿元，增速为7.0%。

总体来看，上述地区经济和财政实力较弱，面临着经济下行的压力以及经济结构优化和产业转型升级的挑战，但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。

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。

本期集合债券剩余的2家联合发行人，分别位于鹤岗市和黑河市，区域分布集中度较小，但由于所在区域整体的经济发展水平、产业结构特征、政策环境等方面相似性较高，因此仍存在一定的区域关联风险。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较大影响，未来业务发展存在不稳定因素。2家联合发行人主体信用等级分别为BBB+、A-，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，2家联合发行人均得到当地县市政府在资金、政策、财政补贴等方面的有力支持，抗风险能力因此增强。

表5 2018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	萝北力云	15.06	10.48	30.42	4.20	0.47	-1.44
2	黑河鸿兴	4.40	2.65	39.87	0.32	-0.02	0.42

资料来源：根据联合发行人情况整理

联合发行人所在县市经济小幅增长，但发展水平仍较弱；财政收入规模仍较小，转移性收入仍然是财政收入的主要来源，自身财政实力较弱。

2018年，联合发行人所在县市地区生产总值均小幅增长，但各县市总体发展水平仍居于黑龙江省中下游，工业基础和财政实力仍然较弱。



2018 年，随着地区经济的发展，上级转移支付力度的不断加大，爱辉区财政收入保持增长，但整体规模仍偏小。同期，爱辉区财政本年收入为 20.74 亿元，以转移性收入为主。2018 年，爱辉区上级转移性收入在财政本年收入中占比为 90.12%，上级转移支付力度较大，且以一般预算为主。爱辉区一般预算收入有所增加，但规模仍很小，且以税收收入为主，2018 年，税收收入为 1.38 亿元，占比 67.32%。从税源结构来看，主要税种为增值税、个人所得税、企业所得税、契税和资源税。从税源结构来看，爱辉区纳税重点企业主要集中在采矿业、金融业、建筑业等，税源较为集中。非税收入主要由国有资源（资产）有偿使用收入和行政事业性收入构成。

2018 年，萝北县财政本年收入为 18.71 亿元，地方财政收入规模较小，财政本年收入中上级财政对萝北县的转移支付力度很大，萝北县转移性收入在财政本年收入中占比为 79.48%，规模继续增加。萝北县地方财政收入以一般预算收入为主，地方财政收入 3.84 亿元。同期，萝北县一般预算收入为 3.60 亿元，以税收收入为主，税收收入主要由增值税、企业所得税、资源税构成，从税源结构来看，2018 年萝北县纳税重点企业主要集中在采矿业、金融业、制造业等，税源较为集中。非税收入主要由国有资源（资产）有偿使用收入和行政事业性收入构成。萝北县政府性基金收入主要由国有土地使用权出让金收入构成，2018 年，萝北县政府性基金收入 2,416 万元。

表 7 2018 年联合发行人所在县市主要财政指标（单位：亿元）

序号	县市	所在省辖市	一般预算收入	财政本年收入	地方政府债务余额
1	萝北县	鹤岗市	2.05	20.74	1.73
2	爱辉区	黑河市	3.60	18.71	9.46

资料来源：根据联合发行人情况整理

萝北县力云开发投资有限责任公司（主体信用等级：A-）

（一）发债主体

萝北力云成立于 2006 年，是由萝北县财政局出资设立的国有独资有限责任公司，公司注册资本 10.00 亿元人民币。截至 2018 年末，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本为 7.46 亿元，萝北县财政局是公司唯一股东，持有 100.00% 的股权。

萝北力云是萝北县最重要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专营优势，另外萝北力云还从事资产租赁和自来水生产供应业务。



截至2018年末，萝北力云拥有3家全资子公司，为自来水公司、萝北县云瑞房地产经营有限责任公司以及萝北天源资产管理有限公司。

（二）主要优势/机遇

- 1、2018年，上级财政对萝北县的财政转移支付力度仍较大且持续增长；
- 2、作为萝北县最重要的基础设施建设投融资主体，萝北力云继续得到政府在项目回购及运营补贴等方面的大力支持。

（三）主要风险/挑战

- 1、鹤岗市区域经济环境一般，地方财政实力较弱，萝北县工业产业不发达，整体经济规模较小，偿债环境一般；
- 2、萝北县地方财政规模较小，财政本年支出规模较大，财政本年收入对支出的覆盖能力较差；
- 3、根据萝北县财政局《国有资产无偿转让的批复》，萝北力云将持有的公益性资产无偿划转其他公司，公司资产规模受到不利影响；
- 4、萝北力云其他非流动资产在总资产中占比较高，其他非流动资产由林木资产和非收费公路构成，资产质量一般。

注：本部分观点详见《萝北县力云开发投资有限责任公司2019年度主体跟踪评级报告》。

黑河市鸿兴资本运营有限公司（主体信用等级：BBB+）

（一）发债主体

黑河鸿兴成立于2008年3月19日，初始注册资本为1,000万元人民币。截至2018年末，公司注册资本为1,000万元人民币，全部由黑河市爱辉区国有资产管理局（以下简称“爱辉国资局”）以货币方式出资，黑河鸿兴实际控制人为爱辉区人民政府。

黑河鸿兴是爱辉区重要的城镇基础设施建设投融资主体，是爱辉区国有资产的运营主体。主要负责对俄进出口加工基地建设和水电站等国有资产的经营管理，在爱辉区城镇基础设施建设中发挥重要作用，得到爱辉区政府在项目回购、资产划拨及财政补贴等方面的支持。黑河鸿兴经营范围包括资本运营与整合，对城市基础设施项目投资，城市基础设施项目建设，广告代理服务，广告发布服务等。

截至2018年末，黑河鸿兴合并范围内子公司包括黑河市爱辉区宋集屯水库管理站（以下简称“宋集屯管理站”）和黑河市爱辉区卧牛湖管理处（以下简称“卧牛湖管理处”）。



（二）主要优势/机遇

1、作为爱辉区重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，黑河鸿兴在爱辉区建设发展和国有资产运营中仍具有重要地位；

2、黑河鸿兴继续得到爱辉区政府在项目回购、财政补贴等方面的支持。

（三）主要风险/挑战

1、黑河市和爱辉区第二产业相对滞后，经济基础较为薄弱，财政实力不强；

2、2018年黑河鸿兴继续亏损，毛利润、毛利率继续为负；

3、黑河鸿兴融资渠道较窄，债务融资能力不强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献不大；

4、黑河鸿兴资产规模较小，资产中以水利工程建筑物为主的固定资产占比较高，变现能力较差。

注：本部分观点详见《黑河市鸿兴资本运营有限公司2019年度主体跟踪评级报告》。

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，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，财政部、辽宁省、吉林省、黑龙江省、内蒙古自治区和中国进出口银行共同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，截至2018年末，东北再担保注册资本和实收资本均为30.52亿元。其中，吉林省投资集团有限公司（以下简称“吉林投资集团”）以货币出资12.00亿元，占东北再担保总股本的39.31%；中国进出口银行以货币出资9.00亿元，占东北再担保总股本的29.49%；辽宁省中小企业信用担保中心（代辽宁省人民政府）和内蒙古再担保股份有限公司（代内蒙古自治区人民政府）各以货币出资3.00亿元，分别占东北再担保总股本的9.83%；黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司（以下简称“鑫正担保”）（代黑龙江省人民政府）以货币出资3.52亿元，占总股本11.54%。

**表7 2016~2018年（末）东北再担保主要财务数据（单位：亿元，%）**

项目	2018年（末）	2017年（末）	2016年（末）
总资产	62.27	48.18	47.62
实收资本	30.52	30.00	30.00
净资产	33.59	32.12	33.10
营业收入	5.55	3.97	4.55
担保业务收入	2.28	1.68	2.20
净利润	0.92	0.17	0.67
担保余额	252.42	250.84	299.73
担保放大比例（倍）	7.51	7.81	9.05
当期担保代偿率	1.06	0.63	0.44

数据来源：根据东北再担保2016~2018年审计报告整理

吉林投资集团是吉林省政府出资设立的国有独资公司，成立于2007年5月，截至2018年末，注册资本金36.02亿元人民币。吉林投资集团经营范围涉及基础设施、民生工程、金融、创业投资、现代农业、能源等多个领域。

中国进出口银行是由国家出资设立、直属国务院领导、支持中国对外经济贸易投资发展与国际经济合作、具有独立法人地位的国有政策性银行。截至2018年5月，注册资本1,500.00亿元人民币。中国进出口银行经营范围包括经批准办理配合国家对外贸易和“走出去”领域的短期、中期和长期贷款，含出口信贷、进口信贷、对外承包工程贷款、境外投资贷款、中国政府援外优惠贷款和优惠出口买方信贷等；办理国务院指定的特种贷款；办理外国政府和国际金融机构转贷款（转赠款）业务中的三类项目及人民币配套贷款；吸收授信客户项下存款；发行金融债券；办理国内外结算和结售汇业务；办理保函、信用证、福费廷等其他方式的贸易融资业务；办理与对外贸易相关的委托贷款业务；办理与对外贸易相关的担保业务；办理经批准的外汇业务；买卖、代理买卖和承销债券；从事同业拆借、存放业务；办理与金融业务相关的资信调查、咨询、评估、见证业务；办理票据承兑与贴现；代理收付款项及代理保险业务；买卖、代理买卖金融衍生产品；资产证券化业务；企业财务顾问服务；组织或参加银团贷款；海外分支机构在进出口银行授权范围内经营当地法律许可的银行业务；按程序经批准后以子公司形式开展股权投资及租赁业务；经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

东北再担保设有4个分公司，分别为辽宁分公司、吉林分公司、黑龙江分公司和内蒙古分公司；1个子公司，即东北再担保小额贷款有限公司。东北再担保主要业务包括贷款、票据承兑、贸易和项目融资、进出口、信用证等担保再担保业务；诉讼保全、投标、预付款、工程履约及其他担保再担保业务；处置反担保资产；融资咨询、财务顾问等中介服务；投资业务；法律法规未禁止的其他业务。



截至2018年末，东北再担保总资产为62.27亿元，所有者权益为33.59亿元；担保余额为252.42亿元，担保放大比例为7.51倍。2018年，东北再担保实现营业收入5.55亿元，净利润0.92亿元。

近年来，东北再担保积极履行完善东北区域中小企业信用担保体系的政策性职责，不断扩大和深化与区域内直接担保机构的合作。同时，东北再担保与中国进出口银行、国家开发银行、吉林银行、中国银行吉林省分行、中国建设银行内蒙古分行、黑龙江省农村信用社联合社、中国民生银行长春分行、中国农业发展银行吉林分行、中国农业银行吉林省分行、中国交通银行吉林省分行和上海浦东发展银行呼和浩特分行等54家银行的总行或分行签订了《战略合作协议》，并统一采取不存保证金、风险共担和60天宽限期的原则。

综合来看，东北再担保是我国首家区域性再担保机构，承担着促进东北区域中小企业信用担保体系完善和信用体系形成的重要职能，能够得到各级政府和主要股东的持续有力支持。此外，东北再担保与担保机构、银行和地方政府合作水平的深化以及业务品种的不断丰富，为东北再担保担保业务的持续稳健发展提供了重要条件。东北再担保具有很强的担保代偿能力。

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。

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，仍具有很强的增信作用。

偿债履约情况

截至本报告出具日，本期集合债券余额为0.95亿元，联合发行人已分别于2017年和2018年兑付日每年按按债券发行总额的25%偿还债务本金，到期利息均已按时偿付。

结论

综合分析，大公对本期集合债券信用等级维持AA+。



附件 1

本期集合债券联合发行人募集资金使用情况

(单位: 亿元)

发行人	募投项目名称	募集资金使用额度	募集资金使用情况
萝北力云	萝北县保障房建设项目	0.26	募集资金已全部投入项目建设, 工程已全部完工。
	萝北县净水厂升级改造及输配水管网扩建项目	0.24	
	萝北县水毁修复工程建设项目	0.30	
	萝北县市政基础实施建设项目	0.10	
	补充灾后重建应急资金	0.10	
黑河鸿兴	黑河市瑷琿对俄进出口加工基地基础设施灾后恢复重建项目	0.80	截至 2015 年 6 月末, 灾后重建应急资金已全部使用完毕; 截至 2018 年末, 尚未使用 0.10 亿元, 后续将继续用于加工基地重建项目。
	补充灾后重建应急资金	0.10	
合计	-	1.90	-

资料来源: 根据联合发行人提供资料整理

**附件 2 主要财务指标****2-1 东北中小企业信用再担保股份有限公司主要财务指标**

(单位: 亿元)

项目	2018年	2017年	2016年
资产类			
货币资金	24.10	22.74	31.45
应收代位追偿款	7.38	3.58	1.83
委托贷款	17.92	7.76	5.90
持有至到期投资	-	3.41	1.96
递延所得税资产	3.67	2.87	2.10
贷款	8.25	6.59	2.71
资产总计	62.27	48.18	47.62
占资产总额比 (%)			
货币资金	38.70	47.19	66.04
应收代位追偿款	11.85	7.42	3.85
委托贷款	28.78	16.11	12.40
持有至到期投资	-	7.07	4.12
递延所得税资产	5.89	5.96	4.41
贷款	13.24	13.68	5.70
资产总计	100.00	100.00	100.00
负债类			
预收账款	0.72	0.46	0.47
存入担保保证金	2.03	0.40	0.88
应付职工薪酬	0.36	0.33	0.33
应交税费	0.96	0.77	0.94
未到期担保责任准备金	0.87	0.84	1.10
担保赔偿准备金	15.70	13.24	10.73
负债合计	28.68	16.07	14.52
占负债总额比 (%)			
预收账款	2.50	2.86	3.26
存入担保保证金	7.07	2.46	6.08
应付职工薪酬	1.27	2.08	2.25
应交税费	3.36	4.79	6.50
未到期担保责任准备金	3.03	5.21	7.56
担保赔偿准备金	54.75	82.41	73.93
负债合计	100.00	100.00	100.00



2-2 东北中小企业信用再担保股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2018年(末)	2017年(末)	2016年(末)
权益类			
实收资本(或股本)	30.52	30.00	30.00
资本公积	0.05	0.01	0.01
盈余公积	0.62	0.58	0.50
一般风险准备	0.78	0.72	0.58
未分配利润	1.03	0.21	1.47
担保扶持基金	0.59	0.59	0.55
归属于母公司所有者权益合计	33.59	32.12	33.10
所有者权益合计	33.59	32.12	33.10
损益类			
营业收入	5.55	4.23	4.69
担保费收入	3.26	1.68	2.20
利息净收入	0.04	2.10	2.29
投资收益	0.00	0.19	0.06
其他收入	4.29	0.01	0.01
营业支出	2.46	3.70	3.62
提取担保赔偿准备金	2.28	2.51	2.75
分出担保费支出	0.15	0.20	0.26
营业税金及附加	0.04	0.02	0.03
手续费及佣金支出	0.15	0.01	0.01
业务及管理费	0.92	0.81	0.77
资产减值损失	0.71	0.42	-0.07
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
营业利润	1.26	0.27	0.93
利润总额	1.26	0.28	0.95
净利润	0.92	0.17	0.67
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-10.54	-6.30	1.06
投资活动产生的现金流量净额	3.46	-1.26	3.79
筹资活动产生的现金流量净额	8.44	-1.15	-1.10
现金及现金等价物净增加额	1.37	-8.71	3.75
年初现金及现金等价物余额	22.74	31.45	27.70
年末现金及现金等价物余额	24.10	22.74	31.45



2-3 东北中小企业信用再担保股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2018 年(末)	2017 年(末)	2016 年(末)
主要财务指标			
担保余额	252.42	250.84	299.73
担保放大比例(倍)	7.51	7.81	9.05
当期担保代偿率(%)	1.06	0.63	0.44

数据来源: 根据东北再担保 2016~2018 年审计报告整理



附件 3 各项指标的计算公式

- 1、担保放大比例=在保余额/净资产
- 2、准备金拨备率=(担保赔偿准备+未到期担保责任准备金+一般风险准备)/在保责任余额 $\times 100\%$
- 3、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 $\times 100\%$
- 4、担保代偿率=当年代偿支出/当期已解除担保额 $\times 100\%$
- 5、代偿回收率=累计已回收代偿金额/累计已发生代偿支出 $\times 100\%$
- 6、总资产收益率=当期净利润/平均总资产 $\times 100\%$
- 7、净资产收益率=当期净利润/平均净资产 $\times 100\%$



附件 4 集合债券及主体信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公集合债券及主体信用等级符号和定义相同。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。