



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

黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

- 评定等级及主要观点
- 跟踪债券及募资使用情况
- 发债主体
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源
- 偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】355 号

大公国际资信评估有限公司通过对黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司及“12 鹤城投债/PR 鹤城债”、“14 鹤城投债/PR 鹤建投”、“17 鹤城投债/17 鹤城投”的信用状况进行跟踪评级，确定黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“12 鹤城投债/PR 鹤城债”、“14 鹤城投债/PR 鹤建投”、“17 鹤城投债/17 鹤城投”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月十五日





评定等级



主要观点

黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司（以下简称“鹤城建投”或“公司”）是齐齐哈尔市重要的城市建设投融资和建设主体，承担着齐齐哈尔市基础设施建设、保障房等重点项目的建设任务。跟踪期内，齐齐哈尔市是我国老工业基地之一，工业基础较好，经济和财政实力较强，公司在全市城市建设领域继续发挥重要作用，继续得到齐齐哈尔市政府在财政补贴等方面的有力支持；同时需关注公司有息债务规模有所增长且在总负债中占比较高，存在一定偿债压力，公司资产中其他应收款和以土地资产为主的存货占比较高，资产流动性一般，经营性净现金流缺乏对债务的保障能力等风险。

主体信用

跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

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
12 鹤城投债/PR 鹤城债	15	10	AA	AA	2018.06
14 鹤城投债/PR 鹤城建投	16	7	AA	AA	2018.06
17 鹤城投/17 鹤城投债	20	7	AA	AA	2018.06

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2018	2017	2016
总资产	604.59	638.94	656.05
所有者权益	301.38	298.81	379.11
总有息债务	259.77	250.72	195.56
营业收入	-	13.78	-
主营业务收入	10.59	-	13.63
净利润	2.72	2.64	2.37
经营性净现金流	-29.76	2.60	-48.35
毛利率	-	31.93	-
主营业务毛利率	26.79	-	45.65
总资产报酬率	1.16	1.03	0.82
资产负债率	50.15	53.23	42.21
债务资本比率	46.29	45.62	34.03
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	2.17	2.86	3.26
经营性净现金流/总负债	-9.25	0.84	-19.38

注：公司提供了 2018 年财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 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。2018 年，公司财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：戚 旺
 评级小组成员：朱 超 王思颖 曾凤智
 电话：010-51087768
 传真：010-84583355
 客服：4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 齐齐哈尔市是我国老工业基地之一，工业基础较好，经济和财政实力较强；
- 作为齐齐哈尔市重要的城市建设投融资和建设主体，公司在全市城市建设领域继续发挥重要作用；
- 公司继续得到齐齐哈尔市政府在财政补贴等方面的有力支持。

主要风险/挑战：

- 公司有息债务规模继续增长且在总负债中占比较高，存在一定偿债压力；
- 公司资产中其他应收款和以土地资产为主的存货占比较高，资产流动性一般；
- 公司经营性净现金流由净流入转为净流出，缺乏对债务的保障能力。



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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的鹤城建投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 鹤城投债 /PR 鹤城债	15.00	6.75	2012.06.21 ~ 2022.06.21	保障房建设	截至 2018 年末，募集资金已全部用于项目建设，项目已完工。
14 鹤城投债 /PR 鹤建投	16.00	9.60	2014.11.11 ~ 2021.11.11	基础设施建设及棚户区改造	截至 2018 年末，募集资金已全部用于项目建设，项目已完工。
17 鹤城投/17 鹤城投债	20.00	20.00	2017.06.19 ~ 2024.06.19	15.00 亿元用于齐齐哈尔市铁锋、建华、龙沙棚户区改造安置房建设项目，5.00 亿元用于补充营运资金	截至 2018 年末，募集资金已全部用于项目建设以及补充营运资金，项目已完成95%。

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

鹤城建投由齐齐哈尔市国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）和齐齐哈尔市财政收费票据监管中心（以下简称“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，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了增资。2016 年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别向公司新增注资 3.56 亿元和 0.23 亿元，增资后公司注册资本为 57.48 亿元。截至 2018 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 6.13%，票据监管中心持股 0.03%，农发基金持股 0.55%，齐齐哈尔市银鹤房地产经营有限公司持股 0.20%，市国资委仍是公司的实际控制人。根据审计报告披露，截至 2018 年末，公司纳入合并范围的子公司共 5 家。

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较为完善法人治理结构、相关内部控制制度和风险管理体系。公司在财务与资金管理、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实的管理制度体系，且拥有较为完善的配套执行和监督体系，保证了各项管理体制的运行效果。

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 2019 年 4 月 25 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的债券均按时兑付本息。

偿债环境

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；新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间。

（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。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，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动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，完善公共服务体系建设。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，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，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，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，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

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;2018 年齐齐哈尔市经济总量同比略有下降,部分经济指标增速放缓。

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。截至截至 2018 年末,齐齐哈尔市辖 1 市 8 县 7 区,面积 4.25 万平方公里,总人口 529.70 万人。

**表 2 2016~2018 年齐齐哈尔市主要经济指标（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	1,340.20	-	1,353.20	6.10	1,325.30	6.10
规模以上工业增加值	-	12.00	-	5.60	271.10	4.70
全社会固定资产投资	-	5.80	981.80	7.10	916.50	10.20
社会消费品零售总额	-	4.70	814.80	8.80	749.10	9.50
进出口额 ¹	5.50	19.10	1.57	-39.70	2.59	-53.80
三次产业结构	22.8:26.0:51.2		23.4:24.4:52.2		22.9:30.9:46.2	

数据来源：2016~2018 年齐齐哈尔市国民经济和社会发展统计公报

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。2018 年，齐齐哈尔市实现地区生产总值 1,340.20 亿元，同比略有下降；三次产业结构进一步调整为 22.8:26.0:51.2，产业结构继续优化。同期，齐齐哈尔市实现财政总收入 147.70 亿元，同比增长 1.70%；全社会固定资产投资和社会消费品零售总额同比增长分别为 5.80%和 4.70%，增速均有所放缓；规模以上工业增加值同比增长 12.00%，增速有所加快。

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；2018 年，齐齐哈尔市经济总量同比略有下降。

2018 年，齐齐哈尔市地方财政收入同比略有增长，仍以一般预算收入为主；受非税收入下降影响，市本级一般预算收入同比略有下降。

齐齐哈尔市下辖 1 市 8 县 7 区，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。

2018 年，齐齐哈尔市全口径财政本年收入 462.74 亿元，同比增长 8.13 亿元，仍以转移性收入为主，转移性收入在财政本年收入中的占比为 79.58%。

2018 年，齐齐哈尔市地方财政收入同比略有增长，其中以一般预算收入为主；同期，一般预算收入完成 74.90 亿元，同比增加 1.30 亿元；税收收入仍是一般预算收入的主要来源，在一般预算收入中的占比为 71.24%，比重有所上升。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、机械装备制造、金融服务业、房地产和电力等行业。同期，齐齐哈尔市全市非税收入为 21.54 亿元，同比略有下降。

¹ 2016 年及 2017 年进出口额单位为亿美元。

**表 3 2018 年齐齐哈尔市企业纳税排名前十位情况（单位：万元）**

排名	企业名称	税收总额
1	黑龙江飞鹤乳业有限公司	180,612
2	黑龙江烟草工业有限责任公司	54,199
3	黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司	26,242
4	中车集团	19,327
5	中国一重	18,893
6	齐齐哈尔欣豪置业有限公司	13,834
7	建龙北满特殊钢有限责任公司	11,492
8	中国农业发展银行	9,716
9	黑龙江华电齐齐哈尔热电有限公司	9,482
10	北大仓集团	9,069

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，齐齐哈尔市全市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入为 19.60 亿元，同比有所下降，在地方财政收入中的占比为 20.74%。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，齐齐哈尔市政府性基金预算收入仍面临一定的不确定性。

表 4 2016~2018 年齐齐哈尔市全市及市本级财政收支状况（单位：亿元）

项目	全市			市本级			
	2018 年	2017 年	2016 年	2018 年	2017 年	2016 年	
本年收入	财政本年收入合计	462.74	454.61	429.26	-	142.15	152.12
	地方财政收入	94.50	94.43	99.01	49.65	50.87	60.96
	一般预算	74.90	73.60	76.35	34.38	35.88	45.77
	税收收入	53.36	50.64	47.61	24.44	23.72	27.83
	非税收入	21.54	22.96	28.75	9.94	12.16	17.94
	政府性基金	19.60	20.83	22.66	15.27	14.99	15.19
	转移性收入	368.24	360.18	330.25	-	91.28	91.16
	一般预算	366.93	357.80	324.47	-	90.85	90.76
	政府性基金	1.31	2.38	5.78	-6.10	0.43	0.40
本年支出	财政本年支出合计	-	501.30	445.47	-	125.03	163.96
	地方财政支出	482.89	485.32	438.30	108.01	112.92	158.58
	一般预算	448.34	463.93	413.11	88.94	105.15	144.83
	政府性基金	34.55	21.39	25.19	19.07	7.77	13.75
	转移性支出	-	15.98	7.17	-	12.11	5.38
	一般预算	20.53	15.65	6.44	-	11.85	4.73
	政府性基金	-	0.33	0.73	-	0.26	0.65
收支净额	本年收支净额	-	46.69	-16.21	-	17.12	-11.84
	地方财政收支净额	-388.39	-390.89	-339.29	-58.36	-62.05	-97.62
	转移性收支净额	-	344.20	323.08	-	79.17	85.78

数据来源：根据齐齐哈尔市财政局提供资料整理



2018 年,齐齐哈尔市市本级一般公共预算收入为 34.38 亿元,同比略有下降,主要是由非税收入同比有所下降所致;税收收入仍是一般预算收入的主要来源,在一般公共预算收入中的占比为 71.09%,比重有所上升。同期,齐齐哈尔市市本级政府性基金收入为 15.27 亿元,同比有所增加。

综合分析,2018 年,齐齐哈尔市全市一般公共预算收入同比略有增长,市本级一般公共预算收入同比略有下降。

2018 年,齐齐哈尔市全市财政支出规模同比有所下降,刚性支出在一般公共预算支出中占比有所上升。

2018 年,齐齐哈尔市全市地方财政支出规模同比有所下降,其中一般公共预算支出为 448.34 亿元,同比下降 3.36%;一般公共预算支出占地方财政支出的比重为 92.85%,占比有所下降;一般公共预算支出中刚性支出占比有所上升。同期,齐齐哈尔市市本级财政支出规模同比有所下降,其中一般公共预算支出为 88.94 亿元,同比下降 15.42%。

表 5 2016~2018 年齐齐哈尔市一般公共预算支出中刚性支出占比情况 (单位:亿元、%)

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算支出	448.34	100.00	463.93	100.00	413.11	100.00
狭义刚性支出 ²	230.38	51.39	213.13	45.94	195.81	47.40
社会保障和就业	105.59	23.55	82.47	17.78	67.82	16.42
医疗卫生	36.54	8.15	37.16	8.01	35.09	8.49
一般公共服务	29.31	6.54	27.45	5.92	27.46	6.65
教育	58.94	13.15	66.05	14.24	65.44	15.84
广义刚性支出 ³	256.41	57.19	242.65	52.30	225.63	54.62

数据来源:根据齐齐哈尔市财政局提供资料整理

2018 年,齐齐哈尔市全市及市本级政府基金支出规模均有所增长,其中,市本级政府性基金支出主要用于棚户区改造等城乡社区事务支出。

截至 2018 年末,齐齐哈尔市市本级口径政府债务余额为 184.96 亿元,其中政府负有偿还责任的债务余额为 121.81 亿元。

² 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。

³ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外,还包括一般公共预算支出中外交、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。



财富创造能力

作为齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资和运营主体，公司继续承担齐齐哈尔市基础设施建设、保障房等重点项目的建设任务；2018年，公司主营业务收入规模有所减少，仍以棚改项目收入为主；受棚改项目成本增加影响，公司主营业务毛利率同比有所下降。

公司作为齐齐哈尔市重要的城市建设投融资和建设主体，承担着齐齐哈尔市基础设施建设、保障房等重点项目的建设任务，在全市城市建设领域继续发挥重要作用。2018年，公司营业收入仍以棚改项目收入为主，实现主营业务收入10.59亿元，同比下降22.58%，主要是公司棚改项目收入同比有所减少，本期未取得土地整理收入。其中，棚改项目收入同比下降20.96%，主要是2018年安置回迁居民同比减少，进户棚改项目较少，导致2018年棚改项目收入同比下降；土地整理业务受政府规划、宏观政策等影响，本期未取得土地整理收入；租赁业务收入同比有所增加，主要是2018年新成立孙公司绿博盛世场地租赁收入。

表6 2016~2018年公司收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	-	-	137,801	100.00	-	-
主营业务收入	105,949	100.00	136,849	99.31	136,274	100.00
棚改项目	104,127	98.28	131,743	95.60	128,101	94.00
物业业务	1,353	1.28	1,441	1.05	1,308	0.96
场地租赁业务	469	0.44	299	0.22	322	0.24
土地整理	-	-	3,366	2.44	6,543	4.80
其他业务	-	-	952	0.69	-	-
毛利润	-	-	44,005	100.00	-	-
主营业务毛利润	28,388	100.00	43,326	98.46	62,212	100.00
棚改项目	28,681	101.03	39,583	89.95	54,987	88.39
物业业务	-671	-2.34	77	0.17	366	0.59
场地租赁业务	377	1.33	299	0.68	316	0.51
土地整理	-	-	3366	7.65	6,543	10.52
其他业务	-	-	679	1.55	-	-
毛利率	-	-	31.93	-	-	-
主营业务毛利率	26.79	-	31.66	-	45.65	-
棚改项目	27.54	-	30.05	-	42.93	-
物业业务	-49.57	-	5.34	-	27.98	-
场地租赁业务	80.43	-	100.00	-	98.14	-
土地整理	-	-	100.00	-	100.00	-
其他业务	-	-	71.32	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



从毛利率来看，2018 年公司主营业务毛利率同比下降 4.87 个百分点，主要是 2017 年安置回迁居民的房产有高层和多层，2018 年安置回迁居民的房产均为高层，高层建筑标准要高于多层，相应成本有所增加，导致 2018 年主营业务毛利率下降。其中，物业业务毛利率同比大幅下降，主要是物业公司新接收南化、鸿福家园、御联名苑等小区，公司物业业务成本同比有所上升。

（一）棚改项目

公司作为齐齐哈尔市保障房建设的主体，承担了齐齐哈尔市棚户区改造项目建设任务，在全市城市建设领域继续发挥着重要作用；2018 年，公司棚改项目收入同比有所下降，仍是公司营业收入的主要来源。

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。公司作为齐齐哈尔市保障房建设的主体，承担了齐齐哈尔市棚户区改造项目建设任务，继续得到齐齐哈尔市市政府的资金补贴和政策支持。

表 7 截至 2018 年末公司主要在建棚改项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已完成投资	项目建设时间
新光家园	56,137.00	44,109	2016 年~2018 年
福鼎家园	1,644.00	1,556	2016 年~2018 年
三合家园 AB 区	8,744.00	8,362	2016 年~2018 年
御联名苑二期	37,403.00	32,813	2016 年~2018 年
鸿福新居	9,160.00	7,093	2016 年~2018 年
锋尚人家	58,798.00	44,277	2016 年~2018 年
南化社区 A 区	36,584.00	29,076	2016 年~2018 年
南化社区 B 区	57,779.00	44,220	2016 年~2018 年
惠丰园小区	16,705.00	12,426	2016 年~2018 年
溪水家园	80,171.00	61,096	2016 年~2018 年
百悦居二期	66,767.00	53,664	2016 年~2018 年
御园	78,967.17	72,667	2017 年~2019 年
金域名都	75,185.76	63,040	2017 年~2019 年
合计	584,045	474,397	-

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。

2018 年,公司棚改项目收入为 10.41 亿元,同比下降 20.96%,主要是 2018 年安置回迁居民同比减少,进户棚改项目较少,导致 2018 年棚改项目收入同比下降。

截至 2018 年末,公司在建项目共计 13 个,涉及总投资 58.40 亿元,已完成投资 47.44 亿元,尚需投资 10.96 亿元。同期,公司没有拟建项目。

(二) 物业业务及租赁业务

公司物业业务收入主要来自于保障房及小区物业业务收入,2018 年,物业业务收入略有减少;公司租赁业务收入主要来自于持有房屋及会展中心租金收入,2018 年租赁业务收入有所增加;两项业务在主营业务收入中占比均较小。

公司物业管理业务主要为下属子公司齐齐哈尔诚誉物业管理有限公司的保障房及小区物业业务,占主营业务收入比重较小。2018 年,公司物业业务收入为 0.14 亿元,同比略有减少。

公司及下属子公司齐齐哈尔鹤城国际会展有限公司对所持有房屋及会展中心进行出租,按市价进行租金定价,并设立专门的投资经营部,派专人对出租资产进行管理,管理包括但不限于租赁合同的签定、租赁价款的收取、房屋的维护、定期巡视等,目前租赁业务占主营业务收入比重较小。2018 年,公司租赁业务收入为 0.05 亿元,同比有所增加,主要是 2018 年新成立孙公司绿博盛世场地租赁收入。

(三) 土地整理业务

公司作为齐齐哈尔市保障性住房的主要建设主体,负责齐齐哈尔市中心城区棚户区相关土地整理工作;2018 年,土地整理业务受政府规划、宏观政策等影响,公司未取得土地整理收入。

公司作为齐齐哈尔市保障性住房的主要建设主体,负责齐齐哈尔市中心城区棚户区改造回迁工作,公司土地整理收入主要是齐齐哈尔市龙沙区城中村改造办公室为了保障管辖区内棚户区改造工作顺利完成,与本公司签署协议约定,由公司进行相关土地整理工作,待保障性用房完工交付时向公司分别支付土地开发整理成本和房屋建设资金。2018 年,受政府规划、宏观政策等影响,公司未取得土地整理收入。



偿债来源

公司经营性净现金流仍无法满足企业经营需要，外部融资仍是公司筹集项目建设资金的主要方式；公司融资渠道仍以银行借款和债券融资为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大；公司资产构成仍以流动资产为主，但受限资产规模较大；公司继续得到齐齐哈尔市政府在财政补贴等方面的有力支持。

（一）盈利

2018 年，公司主营业务收入及毛利率同比均有所下降；公司获得的政府补助规模较大，仍是利润总额的主要来源；公司期间费用规模仍较大，对公司利润产生不利影响。

2018 年，公司主营业务收入为 10.59 亿元，收入规模有所减少，利润总额为 3.74 亿元，同比有所增加。同期，公司收到政府补助 4.72 亿元，规模较大，仍是公司利润总额的主要来源。

2018 年，公司期间费用为 3.51 亿元，同比下降 30.36%，主要是由于公司 2017 年末依据齐齐哈尔市政府出具的齐政发[2017]45 号文件将 2012 年 9 月市政府划拨无证资产 99.00 亿元收回，导致管理费用中折旧大幅下降；公司整体期间费用规模仍较大，对公司利润产生较大的不利影响。

表 8 2016~2018 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	-	13.78	-
主营业务收入	10.59	13.68	13.63
营业成本		9.38	
主营业务成本	7.76		7.41
毛利率	-	31.93	-
主营业务毛利率	26.79	31.66	45.65
期间费用	3.51	5.04	4.29
其中：销售费用	0.08	0.14	0.09
管理费用	0.26	2.14	2.07
财务费用	3.17	2.79	2.13
其他收益	-	5.08	-
营业利润	-1.07	3.85	-2.27
政府补贴收入	4.72	-	5.31
利润总额	3.74	3.59	3.13
净利润	2.72	2.64	2.37
总资产报酬率	1.16	1.03	0.82
净资产收益率	0.90	0.88	0.62

数据来源：根据公司提供资料整理



2018 年，公司主营业务毛利率为 26.79%，同比有所下降，主要是由 2017 年安置回迁居民的房产有高层和多层，2018 年安置回迁居民的房产均为高层，高层建筑标准要高于多层，相应成本有所增加所致。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均有所增长。

综合分析，2018 年，公司主营业务收入及毛利率同比均有所下降；公司获得的政府补助规模较大，仍是利润总额的主要来源；公司期间费用规模仍较大，对公司利润产生不利影响。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流由净流入转为净流出，缺乏对债务的保障能力。

2018 年，公司经营性净现金流为-29.76 亿元，规模同比大幅下降且为净流出状态，主要是往来支付款项增多。同期，公司经营性净现金流/流动负债为-51.03%，经营性净现金流缺乏对债务的保障能力；受公司在建项目继续投入影响，公司投资性净现金流仍保持净流出状态。

截至 2018 年末，公司在建项目涉及总投资 58.40 亿元，已完成投资 47.44 亿元，尚需投资 10.96 亿元。

表 9 2016~2018 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-29.76	2.60	-48.36
投资性净现金流	-0.46	-0.43	0.07
筹资性净现金流	10.81	14.73	70.64
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-9.08	0.87	-21.34
经营性净现金流/流动负债	-51.03	3.10	-52.65
经营性净现金流/总负债	-9.25	0.84	-19.38

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，随着公司承接齐齐哈尔市基础设施和重点项目建设规模的扩大，公司经营性活动净现金流仍无法满足企业经营需要，外部融资仍将是公司筹集项目建设资金的主要方式。

（三）债务收入

公司融资渠道仍以银行借款和债券融资为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

公司融资渠道多元化，主要以银行借款和发行债券为主，借款期限结构以长期为主，公司银行借款以质押借款为主。债券融资方面，截至 2018 年末，公司存续债券包括三期企业债券，分别为“12 鹤城投债/PR 鹤城投”、“14 鹤城投债/PR 鹤建投”和“17 鹤城投/17 鹤城投债”。大公通过筹资活动现金流入及流



出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2018 年，公司筹集性净现金流入为 34.99 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 24.18 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对很高。

表 10 2016~2018 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	34.99	70.72	95.91
借款所收到的现金	34.99	39.35	92.83
筹资性现金流出	24.18	56.00	25.27
偿还债务所支付的现金	20.90	53.01	23.00

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建项目的持续投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

（四）外部支持

2018 年，公司仍是齐齐哈尔市重要的市级基础设施建设投融资主体，继续得到齐齐哈尔市政府财政补贴等方面的有力支持，为公司债务偿还提供一定保障。

公司作为齐齐哈尔市重要的城市建设投融资和建设主体，在全市城市建设领域继续发挥重要作用，齐齐哈尔市政府在财政补贴等方面给予公司有力支持。

资金注入方面，根据齐财发【2009】52 号《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》，齐齐哈尔政府为确保公司承担的各项建设任务的顺利完成，齐齐哈尔市财政局自 2009~2018 年期间每年将从地方财政收入的 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。

财政补贴方面，2018 年，公司获得的政府补贴收入为 4.72 亿元，主要包括节能减排专项资金 0.27 亿元、保障房项目专项资金 4.06 亿元、以奖代补专项资金 0.34 亿元以及其他 0.05 亿元。

（五）可变现资产

2018 年末，因公司对到期债务进行了偿还导致的货币资金同比减少和其他应收款同比减少，公司资产规模有所下降；仍以流动资产为主；公司其他应收款规模较大，且账龄偏长，存在资金占用压力；存货中土地资产的占比较高，且部分土地使用权用于抵押，资产流动性一般。

截至 2018 年末，公司资产总额为 604.59 亿元，同比下降 5.38%，主要是公司对到期债务进行了偿还导致的货币资金同比减少和其他应收款同比减少，资产结构仍以流动资产为主。



公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付账款和存货构成。2018 年末，公司货币资金为 44.11 亿元，同比有所减少，主要是公司对到期债务进行了偿还。同期，公司其他应收款 213.28 亿元，同比下降 7.52%，其他应收款主要是应收齐齐哈尔市财政局、齐齐哈尔市房屋征收办公室、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和齐齐哈尔市土地矿业权储备交易中心等政府性企事业单位往来款；从账龄结构来看，其他应收款在 1 年以内的占比为 32.91%，1~2 年的占比为 23.38%，2~3 年的占比为 11.32%，3 年以上的占比为 32.39%，整体账龄偏长，存在资金占用压力。公司预付账款主要为预付工程建设公司的项目款，同比有所下降。2018 年末，公司存货为 320.28 亿元，同比有所增加，主要为土地开发成本和公司未来拟开发的土地，其中，拟开发土地账面价值为 250.63 亿元，在总资产中的占比为 41.45%，比重较高，资产流动性一般。

表 11 2016~2018 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	587.96	97.25	619.39	96.94	545.12	83.09
货币资金	44.11	7.30	63.52	9.94	46.51	7.09
其他应收款	213.28	35.28	230.63	36.10	184.08	28.06
预付账款	10.18	1.68	13.08	2.05	14.04	2.14
存货	320.28	52.97	312.16	48.86	300.49	45.80
非流动资产合计	-	-	19.56	3.06	-	-
长期资产合计	16.64	2.75	-	-	110.93	16.91
长期股权投资	2.98	0.49	2.65	0.41	2.23	0.34
固定资产	13.37	2.21	13.41	2.10	105.29	16.05
在建工程	0.00	0.00	3.16	0.50	3.16	0.48
总资产	604.59	100.00	638.94	100.00	656.05	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资和在建工程构成。2018 年末，公司固定资产规模基本保持稳定；长期股权投资同比增长 12.45%，主要是对联营企业的投资增加；公司在建工程无余额，主要是原在建工程已完工并进行结转。

截至 2018 年末，公司受限资产为 44.83 亿元，包括存货中用于抵押的土地使用权 44.72 亿元及用于履约保证金的货币资金 0.11 亿元，受限资产在总资产和净资产中的比重分别为 7.41%和 15.23%，一定程度上影响了公司的资产流动性。



公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流由净流入转为净流出状态，对债务的保障能力有所减弱，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，公司获得经营性净现金流-29.76 亿元，筹资活动现金流入 34.99 亿元，获得政府补贴 4.72 亿元。公司债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源，偿债来源结构有待改善。综合分析，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产为 319.81 亿元⁴，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债能力

2018 年末，公司负债规模同比有所下降，仍以非流动负债为主；有息债务规模继续增长且在总负债中占比很高，存在一定偿债压力。

2018 年末，公司负债总额 303.21 亿元，同比下降 10.86%，以非流动负债为主。同期，公司资产负债率 50.15%，同比下降 3.08 个百分点。

表 12 2016~2018 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	303.21	100.00	340.14	100.00	276.94	100.00
流动负债合计	52.06	17.17	64.58	18.99	103.19	37.26
非流动负债合计	-	-	275.56	81.01	-	-
长期负债合计	251.15	82.83	-	-	173.75	62.74
有息负债合计	259.77	85.67	250.72	73.71	195.58	70.62
短期有息负债	8.62	2.84	13.90	4.09	56.00	20.22
短期借款	-	-	3.48	1.02	47.49	17.15
一年内到期的长期负债	8.62	2.84	10.42	3.06	8.51	3.07
长期有息负债	251.15	82.83	236.81	69.62	139.58	50.40
长期借款	218.00	71.90	198.21	58.27	116.28	41.99
应付债券	33.15	10.93	38.60	11.35	23.30	8.41
资产负债率		50.15		53.23		42.21

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由其他应付款、未交税金、一年内到期的长期负债和应付账款构成。2018 年末，公司其他应付款为 20.46 亿元，同比下降 22.88%，主要为应付龙沙区房屋征收与补偿办公室、黑龙江富华建筑安装工程有限公司、齐齐

⁴ 未经专业评估，下同。



哈尔滨市铁锋区凡物征收与补偿办公室、城投房地产开发公司、齐翔建工集团大宇建筑工程有限公司往来款共计 20.39 亿元，占其他应付款总额的 99.63%，账龄主要集中在 1 年内。同期，公司未交税金为 14.30 亿元，同比下降 7.02%，主要为应交企业所得税、土地使用税和营业税；公司一年内到期的长期负债 8.62 亿元，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券；公司应付账款 1.60 亿元，同比有所减少，主要是应付项目工程款。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。2018 年末，公司长期借款为 218 亿元，同比增加 19.79 亿元，以质押借款为主；公司应付债券余额 33.15 亿元，同比减少 5.45 亿元，包括 2012 年发行的 10 年期 15 亿元“12 年鹤城投债/PR 鹤城投”、2014 年发行的 7 年期 16 亿元的“14 鹤城投债/PR 鹤建投”和 2017 年 6 月发行的 7 年期 20 亿元的“17 鹤城投/17 鹤城投债”。同期，公司专项应付款为 3.17 万元，全部是应付社科联款项。

公司有息债务规模继续增长且在总负债中占比较高，从债务结构来看，短期有息债务在总有息债务中比重不大，短期偿债压力较小。

截至 2018 年末，公司有息负债规模为 259.77 亿元，同比增长 3.61%，在总负债中的比重为 85.67%，有息债务占比较高；同期，短期有息债务为 8.62 亿元，在总有息债务中的比重为 3.32%，短期偿债压力较小。

表 13 截至 2018 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	8.62	14.99	18.15	12.45	11.14	194.42	259.77
占比	3.32	5.77	6.99	4.79	4.29	74.84	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保规模较大，全部为齐齐哈尔国有企业或事业单位，整体风险可控。

截至 2018 年末，公司对外担保余额共计 56.59 亿元（详见附件 2），同比增加 0.85 亿元，担保比率为 18.78%，被担保方主要为齐齐哈尔市鹤翔投资发展有限公司和齐齐哈尔市土地储备中心，被担保单位全部为齐齐哈尔国有企业或事业单位，整体风险可控。

2018 年末，公司所有者权益同比有所增加，资本实力增强，主要得益于公司未分配利润同比有所增加。

2018 年末，公司所有者权益为 301.38 亿元，同比增加主要来自于未分配利润的增加；同期，公司实收资本和资本公积分别为 57.48 亿元和 203.44 亿元。



公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主；外部支持对流动性偿债来源形成补充；公司可变现资产规模较大，清偿性还本付息能力较强；盈利对利息的保障程度较好。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以外部支持为补充。根据大公测算，2018 年公司流动性来源为 131.08 亿元，流动性消耗为 87.06 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.51 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，2018 年末，公司可变现资产价值为 319.81 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.05 倍。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.17 倍，盈利对利息的覆盖倍数相对较好。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；盈利对利息的保障能力较好，债务安全度整体较好。

结论

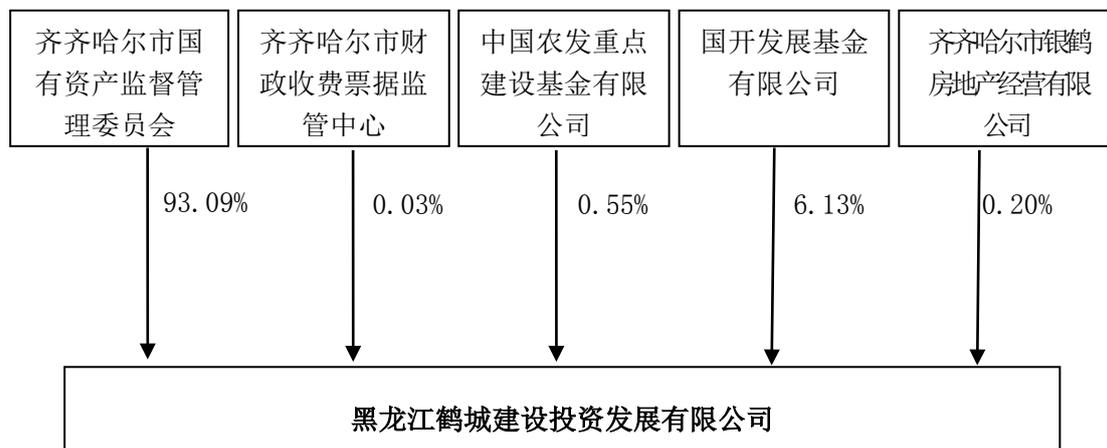
综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年，齐齐哈尔市作为我国最早兴建的老工业基地之一，工业基础较好，经济和财政实力较强。公司作为齐齐哈尔市重要的城市基础设施投融资和建设主体，在全市城市建设领域继续发挥重要作用，并继续获得齐齐哈尔市政府在财政补贴等方面的有力支持。同时，2018 年，公司主营业务收入规模有所减少；公司有息债务规模有所增长且在总负债中占比较高，存在一定偿债压力；公司资产中其他应收款和以土地资产为主的存货占比较高，资产流动性一般；公司经营性净现金流由净流入转为净流出，缺乏对债务的保障能力。

综合分析，大公对公司“12 鹤城投债/PR 鹤城债”、“14 鹤城投债/PR 鹤建投”和“17 鹤城投债/17 鹤城投”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



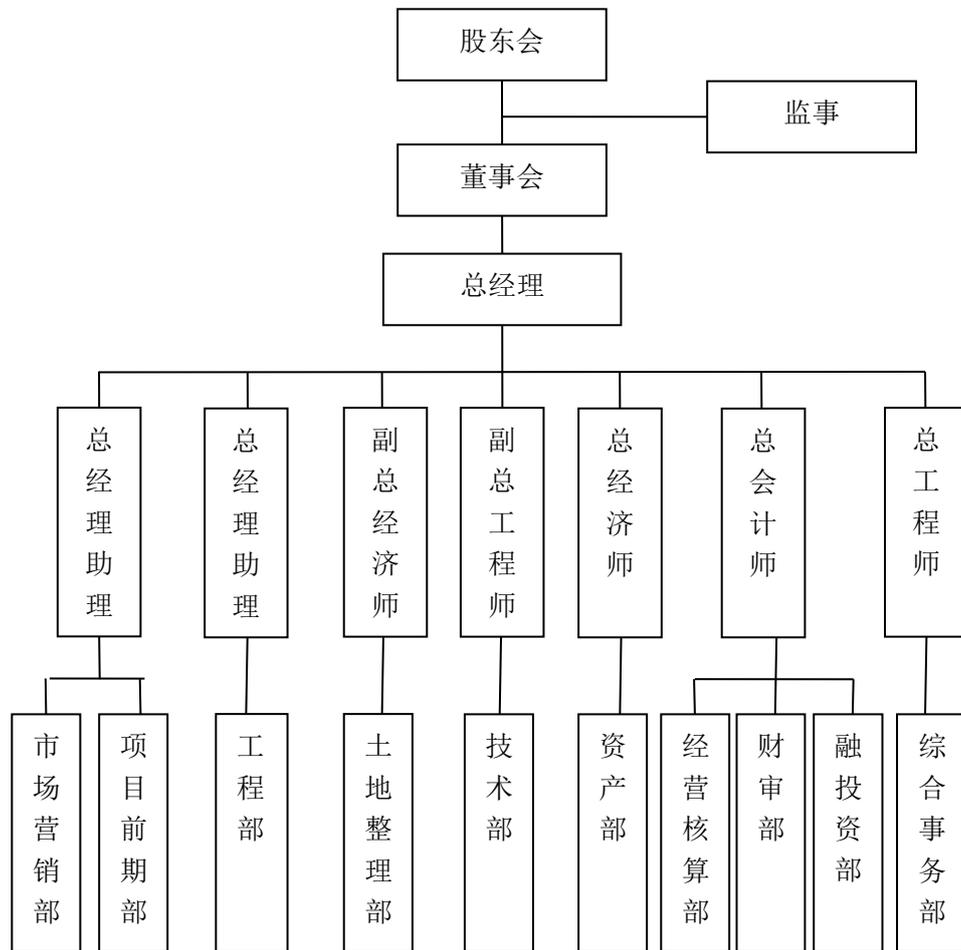
附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末鹤城建投股权结构图





1-2 截至 2018 年末鹤城建投组织结构图





1-3 截至 2018 年末鹤城建投子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	齐齐哈尔市鹤翔投资发展有限公司	160,704	100.00	设立
2	齐市鹤城管网建设投资有限公司	500	100.00	设立
3	齐齐哈尔鹤城国际会展有限公司	10	100.00	设立
4	齐齐哈尔诚誉物业管理有限公司	300	100.00	设立
5	齐齐哈尔鹤资产经营有限责任公司	2,000	100.00	设立

数据来源：根据公司提供资料整理

附注：截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围子公司合计 5 家。



附件 2 经营指标

截至 2018 年末黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保企业	担保期限	担保金额
齐齐哈尔土地综合开发公司	2021.07~2023.07	19,000
齐齐哈尔银鹤资产经营有限责任公司	2021.07~2023.07	12,550
齐齐哈尔市土地储备中心	2026.12~2028.12	63,300
齐齐哈尔市鹤翔投资发展有限公司	2023.09~2025.09	10,000
	2043.12~2045.12	400,000
	2027.12~2029.12	15,000
齐翔建工集团有限公司	2014.07~2016.07 ⁵	16,000
齐齐哈尔城投房地产开发有限公司	2036.09~2038.09	30,000
合计	-	565,850

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁵ 该笔担保已到期续保。



附件 3 主要财务指标

3-1 黑龙江省鹤城市建设投资发展有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
资产类			
货币资金	441,113	635,165	465,090
其他应收款	2,132,757	2,306,287	1,840,843
预付账款	101,836	130,839	140,380
存货	3,202,820	3,121,562	3,004,877
流动资产合计	5,879,566	6,193,853	5,451,190
固定资产	133,670	134,137	1,052,871
非流动资产合计	-	195,580	-
长期资产合计	166,359	-	1,109,325
总资产	6,045,925	6,389,433	6,560,515
占资产总额比 (%)			
货币资金	7.30	9.94	7.09
其他应收款	35.28	36.10	28.06
预付账款	1.68	2.05	2.14
存货	52.97	48.86	45.80
流动资产合计	97.25	96.94	83.09
固定资产	2.21	2.10	16.05
非流动资产合计	-	3.06	-
长期资产合计	2.75	-	16.91
负债类			
短期借款	0	34,828	474,888
预收账款	57,736	55,715	61,198
其他应付款	204,620	265,300	238,646
流动负债合计	520,589	645,816	1,031,891
长期借款	2,180,040	1,982,109	1,162,820
应付债券	331,500	386,000	233,000
长期应付款	0	387,452	273,955
非流动负债合计	-	2,755,564	-
长期负债合计	2,511,543	-	1,737,539
负债合计	3,032,132	3,401,380	2,769,429
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.00	1.02	17.15
预收账款	1.90	1.64	2.21
其他应付款	6.75	7.80	8.62



3-2 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)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
占负债总额比 (%)			
流动负债合计	17.17	18.99	37.26
长期借款	71.90	58.27	41.99
应付债券	10.93	11.35	8.41
长期应付款	0.00	7.80	9.89
非流动负债合计	-	81.01	-
长期负债合计	82.83	-	62.74
权益类			
实收资本(股本)	574,844	574,844	574,844
资本公积	2,034,426	2,035,901	2,935,328
盈余公积	29,249	26,085	23,384
未分配利润	305,274	281,224	257,529
所有者权益	3,013,793	2,988,053	3,791,085
损益类			
营业收入	-	137,801	-
主营业务收入	105,949	-	136,274
营业成本	-	93,796	-
主营业务成本	77,561	-	74,061
营业费用	773	1,360	887
管理费用	2,586	21,144	20,722
财务费用	31,747	27,868	21,314
营业利润	-10,698	38,488	-22,737
补贴收入	47,241	-	53,065
投资收益	903	1,306	1,280
利润总额	37,450	35,884	31,302
净利润	27,215	26,395	23,689
占营业收入比 (%)			
营业成本	-	68.07	-
主营业务成本	73.21	-	54.35
营业费用	0.73	0.99	0.65
管理费用	2.44	15.34	15.21
财务费用	29.96	20.22	15.64
营业利润	-10.10	27.93	-16.68
补贴收入	44.59	-	38.94
利润总额	35.35	26.04	22.97
净利润	25.69	19.15	17.38



3-3 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)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	-297,582	26,036	-483,550
投资活动产生的现金流量净额	-4,559	-4,260	665
筹资活动产生的现金流量净额	108,090	147,250	706,370
主要财务指标			
EBIT	70,227	65,750	53,958
EBITDA	71,064	85,562	73,816
总有息债务	2,597,707	2,507,178	1,955,758
毛利率 (%)	-	31.93	-
主营业务毛利率 (%)	26.79	-	45.65
营业利润率 (%)	-10.10	27.93	-16.68
总资产报酬率 (%)	1.16	1.03	0.82
净资产收益率 (%)	0.88	0.88	0.62
资产负债率 (%)	50.15	53.23	42.21
债务资本比率 (%)	45.72	45.62	34.03
长期资产适合率 (%)	3,363.42	2,936.70	498.38
流动比率 (倍)	11.29	9.59	5.28
速动比率 (倍)	5.14	4.76	2.37
保守速动比率 (倍)	0.85	0.98	0.45
存货周转天数 (天)	14,677.32	11,756.97	14,101.16
经营性净现金流/流动负债 (%)	-51.03	3.10	-52.65
经营性净现金流/总负债 (%)	-9.25	0.84	-19.38
现金比率 (%)	84.73	98.35	45.07
现金回笼率 (%)	107.80	101.24	72.50
担保比率 (%)	18.78	18.65	4.11



附件 4 各项指标的计算公式⁶

1. 主营业务毛利率 (%) = (1 - 主营业务成本/主营业务收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/主营业务收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/主营业务收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 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) + 一年内到期的非流动负债 + 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. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 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%
15. 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%
16. 存货周转天数 = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数 = 360 / (主营业务收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

⁶ 因新会计准则施行, 2017 年的部分计算公式变动如下:

- 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
- 长期资产适合率 = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产
- 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
- 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
- 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
- 存货周转天数 = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
- 应收账款周转天数 = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
- 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
- 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%



20. 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
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
23. 可变现资产 = min(∑ 资产科目 * 变现系数, 非受限资产)
24. 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)
25. 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)
26. 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)
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持产生的现金流净额 + 经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出 + 到期债务本金和利息 + 股利 + 或有负债 (确定的支出项) + 其他确定的收购支出



附件 5 主体及中长期债券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：大公中长期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。