



CREDIT RATING REPORT

报告名称

2014 年第二期黑龙江省灾后重建集合 债券 2020 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 SDP【2020】309号

大公国际资信评估有限公司通过对2014年第二期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

二〇二〇年八月二十七日





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+	2019.6

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
萝北县力云开发投资有限责任公司	A-	稳定	A-	稳定
黑河市鸿兴资本运营有限公司	BBB+	稳定	BBB+	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2020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：邹婵 张建 张澳夫
 电话：010-67413300
 传真：010-67413555
 客服：4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

2014年第二期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。跟踪期内存续联合发行人萝北县力云开发投资有限责任公司(以下简称“萝北力云”)及黑河市鸿兴资本运营有限公司(以下简称“黑河鸿兴”)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,其中萝北力云资产质量一般,黑河鸿兴继续亏损。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;
- 2019年,转移性收入仍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,且萝北力云以林木资产为主的其他非流动资产在总资产中占比仍较高,资产质量一般,黑河鸿兴继续亏损,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，受评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。大公评级人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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。



跟踪评级说明

根据大公承做的2014年第二期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建设投资有限公司	富锦城投	2.00	-
2	汤原县兴原城镇建设投资有限公司	兴原建投	1.00	-
4	萝北县力云开发投资有限责任公司	萝北力云	1.00	0.25
3	绥滨县宏基投资开发有限责任公司	绥滨宏基	1.60	-
5	黑河市鸿兴资本运营有限公司	黑河鸿兴	0.90	0.22
6	孙吴兴城资本运营有限责任公司	孙吴兴城	0.50	-
合计		-	7.00	0.47

资料来源：根据联合发行人情况整理

兴原建投、富锦城投、绥滨宏基和孙吴兴城四家联合发行人于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兴原建投、兴原建投、绥滨宏基和孙吴兴城将于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。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，债券余额为0.47亿元，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	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	A-	稳定
2	黑河市鸿兴资本运营有限公司	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7.00亿元，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

2019年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；城投企业作为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，在国家政策的大力支持下，未来城投企业融资环境将继续维持宽松状态；鹤岗市经济继续低位运行，地方财政实力较弱，萝北县工业产业不发达，整体经济规模仍较小。

（一）宏观政策环境

2019年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020年上半年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）为99.09万亿元，增速6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加8.0%，增速同比回落1个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长5.4%，增速同比回落0.5个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长3.4%，增速同比回落6.3个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长5.7%，增速同比回落0.5个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019年第一产业、第二产业增加值分别同比增长3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长6.9%，GDP占比达53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。



在宏观经济政策方面，2019年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020年上半年，面对突如其来的新冠肺炎疫情和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列政策作用下，我国经济先降后升、稳步复苏，主要指标恢复性增长。经初步核算，上半年我国GDP为45.66万亿元，同比下降1.6%。其中，一季度同比下降6.8%，二季度同比上涨3.2%，季调后环比也由负转正，从一季度-10.0%升至二季度的11.5%。分三次产业看，上半年，农业增加值同比增长3.8%，增速比一季度加快0.3个百分点，夏粮生产再获丰收，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比下降1.3%，降幅比一季度收窄7.1个百分点，装备制造业加速回升，高技术制造业和新兴产品持续发力；服务业增加值同比下降1.6%，降幅比一季度收窄3.6个百分点，信息传输、软件和信息技术服务业在疫情冲击下彰显优势和潜力，成为经济发展新动能。从需求端看，上半年，全国固定资产投资同比下降3.1%，降幅呈逐月收窄态势，民生保障、高技术领域投资增速较快，基础设施、房地产开发、制造业三大领域投资继续改善；社会消费品零售总额同比下降11.4%，降幅比一季度收窄7.6个百分点，在促消费政策和“618”购物节的叠加带动下，线上购物增速继续加快，同时随着居民外出购物增多，实体店零售业务稳步回升；货物进出口同比下降3.2%，降幅较一季度收窄3.3个百分点，防疫物资、“宅经济”产品出口增长较快，机电产品和劳动密集型产品出口降幅均低于总体降幅。

2020年上半年，针对疫情防控和经济形势，我国加大宏观政策逆周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策协同发力、形成合力。在财政政策方面，按照政府工作报告安排，全年增加1万亿元财政赤字规模和发行1万亿元抗疫特别国债，全部转给地方，并建立特殊转移支付机制，确保新增财政资金直达市县基层、直接惠企利民；全年发行3.75万亿元地方政府专项债券，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设；全年落实超过2.5万亿元的减税降费规模，纾解企业困难、支持复工复产和经济平稳运行。在货币政策方面，人民银行综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，解决企业融资难问题。上半年，新增社会融资规模20.83万亿元，同比多增6.22万亿元；其中，新增人民币贷款12.33万亿元，同比多增2.31万亿元。同时，人民银行还多次调降各



类政策利率，包括在2月和4月两次下调中期借贷便利（MLF）利率和贷款市场报价利率（LPR），成功引导贷款利率中枢下行，降低实体经济融资成本。此外，人民银行还于6月1日创设两个直达实体经济的政策工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，以财政政策和货币政策为首的宏观调控政策空间仍然充足，能够促进我国经济平稳健康运行。

上半年我国国民经济在突发疫情的冲击下，展现了良好的韧性，制度性优势充分显现，国内疫情得到快速控制并推进了全社会各产业链的全面复工复产。与此同时，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

城投企业作为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，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

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，地方城投企业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，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2019年以来，地方债发行量进一步增加，截至2019年末，我国地方政府债务21.3万亿元，加上中央政府债务16.8万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为38.5%，仍低于欧盟60%的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019年2月，国家发改委发布《关于开展2019年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建设项目融



资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3月13日，沪深交易所窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比50%的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

疫情发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投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，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020年4月17日，中共中央政治局召开会议（以下简称“会议”），提出“发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速托底经济，城投企业的基建投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有望维持宽松。

城投企业作为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，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

（三）区域环境

2019年，黑龙江省地区生产总值绝对值有所下降，财政收入有所下滑，第三产业占比有所下降。

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。2019年，黑龙江省实现地区生产总值（GDP）13,612.7亿元，地区生产总值绝对值有所下降；其中，第一产业增加值3,182.5亿元，增长2.4%；第二产业增加值3,615.2亿元，增长2.7%；第三产业增加值6,815.0亿元，增长5.9%。三次产业结构为23.4:26.6:50.0。全省人均地区生产总值实现36,183元，同比增长4.7%。

**表3 2017~2019年黑龙江省主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2019年		2018年		2017年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	13,612.7	-	16,361.6	4.7	16,199.9	6.4
规模以上工业增加值	-	2.8	-	3.0	-	2.7
公共财政收入	1,262.6	-1.6	1,282.5	3.2	1,243.2	11.0
全社会固定资产投资	-	6.3	-	-4.7	11,079.7	6.2
三次产业结构	23.4: 26.6: 50.0		18.3:24.6:57.1		18.3:26.5:55.2	

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《关于鹤岗市2019年国民经济和社会发展计划执行情况及2020年国民经济和社会发展计划草案的报告》及鹤岗市《2020年政府工作报告》，受宏观经济下行、产业结构和煤炭产业“双降”等多种因素影响，鹤岗市经济继续低位运行，2019年鹤岗市地区生产总值同比增长3.0%；规模以上工业增加值增长2.0%；社会消费品零售总额增长7.0%；公共财政收入22.58亿元，同比下降10.5%。

表4 黑龙江部分省辖市（区县）2019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
鹤岗市	-	-	-
萝北县	92.0	-	4.32
黑河市	578.9	-	38.80
爱辉区	8.1	-	2.26

数据来源：黑龙江省各市2019年国民经济和社会发展统计公报及2020年政府工作报告

萝北县地处黑龙江省东北部、小兴安岭南麓与三江平原交汇处、黑龙江中下游，东北以黑龙江为界与俄罗斯犹太自治州隔江相望，边境线长146.5公里，西北与嘉荫县相连，西以梧桐河为界与鹤岗市、汤原县毗邻，东与绥滨县接壤，下辖8个乡镇，63个行政村，并有农垦宝泉岭分局及所属6个国营农场、鹤北林业局及所属19个森工林场。萝北县拥有亚洲最大的石墨矿，已探明的地质总



储量达 8.15 亿吨，石墨精粉产量占全国产量的 1/3。萝北县还拥有较为丰富的林地资源和自然景观，包括兴安大峡谷地质公园、嘟噜河湿地保护区等景区景点。

依托于丰富的石墨资源和旅游资源，2019 年萝北县地区生产总值同比增长 6.5%，但经济规模仍较小，经济基础较为薄弱；萝北县进出口贸易额实现 2.5 亿美元，同比增长 150.0%，进出口货物 15 万吨，同比增长 66.7%。同期，萝北县财政总收入 8.0 亿元，其中一般公共预算收入 4.3 亿元，同比增长 19.5%。

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。2019 年，黑河自贸片区启动建设，推出俄电扩区、边民互市贸易进口商品综合管理、跨境电商三仓联动运营等新案例。同时跨境产业链加速形成，与布拉戈维申斯克市携手跨境集群，桥头区完成投资 3.1 亿元；出台促进外贸增长若干政策措施，黑河口岸货运量达到 74.3 万吨，创口岸开通以来历史新高。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。截至 2019 年末，黑河市总人口 158.1 万人，城镇人口 92.9 万人。

2019 年黑河市地区生产总值 578.9 亿元，同比增长 6.0%；三次产业结构为 42.5:12.1:45.4，第二产业相对落后，规模以上工业增加值同比增长 22.0%。其中，重工业同比增长 26.3%；轻工业同比下降 1.4%。从产品产量看，在重点监测的工业产品中，铜金属和水泥同比增长 67.2%和 16.1%；社会消费品零售总额同比增长 7.5%；进出口总额为 38.7 亿元，同比下降 13.2%。其中，进口 25.0 亿元，同比下降 24.0%；出口 13.7 亿元，同比增长 17.9%。同期，黑河市一般公共预算收入 38.8 亿元，同比增长 12.9%。

爱辉区是黑河市委、市政府所在地，也是黑河市唯一的市辖区。根据爱辉区《2020 年政府工作报告》，2019 年爱辉区地区生产总值同比增长 8.1%；一般公共预算收入 2.26 亿元，同比增长 10.0%。爱辉区依托口岸、资源等优势条件，加速发展新经济业态，新培育科技型企业 10 家、遴选高新技术企业 3 家、入库国家科技型中小企业平台 6 家。2019 年，爱辉区固定资产投资同比增长 12.6%，社会消费品零售总额同比增长 8.4%，省外招商引资 12 次，对接企业 30 余个，实际利用省外资金 14.9 亿元、外资 0.14 亿美元。

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；联合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，不利于分散风险，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家联合发行人资产规模均较小，利润总额较低。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 2019年联合发行人主要财务数据（单位：亿元、%）

序号	企业名称	期末总资产	期末净资产	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	15.17	10.69	29.50	2.66	0.24	0.19
2	黑河鸿兴	4.59	2.64	42.56	0.53	-0.01	-0.15

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。

2019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。

2019年，萝北县财政本年收入为22.67亿元，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79.93%，规模继续增加。萝北县地方财政收入以一般公共预算收入为主，一般公共预算收入为4.32亿元，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，2019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，2019年，萝北县政府性基金收入0.23亿元。

2019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22.06亿元，以转移性收入为主。2019年，爱辉区上级转移性收入在财政本年收入中占比为



89.76%，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，2019年，税收收入为1.63亿元，占比72.12%。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。

表7 2019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	4.32	22.67	16.73
2	爱辉区	黑河市	2.26	22.06	2.66

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，萝北力云注册资本10.00亿元人民币。截至2019年末，萝北力云注册资本10.00亿元，实收资本为7.46亿元，萝北县财政局是萝北力云唯一股东，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2019年末，萝北力云拥有3家全资子公司，为萝北县自来水公司、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、2019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、受宏观经济下行、产业结构和煤炭产业“双降”等多种因素影响，2019年鹤岗市经济继续低位运行；萝北县经济规模仍较小，经济基础较为薄弱；
- 2、以林木资产为主的其他非流动资产在总资产中占比仍较高，林木资产为公益性资产，资产质量一般；
- 3、萝北力云有息债务在总负债中占比仍很高，存在一定的债务压力。

注：本部分观点详见《萝北县力云开发投资有限责任公司2020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2019年末，黑河鸿兴注册资本为1,000万元人民币，均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。截至2019年末，黑河鸿兴注册资本及实收资本均为1,000万元人民币，黑河鸿兴控股股东和实际控制人仍为爱辉国资局。

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2019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和黑河市爱辉区卧牛湖管理处。

（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、黑河市和爱辉区经济基础仍较为薄弱，财政实力不强；
- 2、2019年，黑河鸿兴利润总额和净利润继续为负，盈利能力较差；
- 3、黑河鸿兴融资渠道单一，债务融资能力不强，未来融资空间有限；
- 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2020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 2017~2019 年（末）东北再担保主要财务数据（单位：亿元，%）

项目	2019 年（末）	2018 年（末）	2017 年（末）
总资产	71.17	62.27	48.18
实收资本	30.52	30.52	30.00
净资产	36.28	33.59	32.12
营业收入	7.67	5.55	3.97
担保业务收入	2.90	2.28	1.68
净利润	2.67	0.92	0.17
担保责任余额	252.34	252.42	250.84
担保责任放大比例	6.96	7.51	7.81
当期担保代偿率	0.08	1.06	0.63

数据来源：根据东北再担保 2017~2019 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 2019 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 2019 年末，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2019年末，东北再担保总资产为71.17亿元，所有者权益为36.28亿元；担保责任余额为252.34亿元，担保责任放大比例为6.96倍。2019年，东北再担保实现营业收入7.67亿元，净利润2.67亿元。

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。

债务履约情况

截至本报告出具日，本期集合债券余额为0.47亿元，存续联合发行人萝北力云及黑河鸿兴已分别于2017年、2018年及2019年兑付日每年按债券发行总额的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	已按照募集资金用途使用
	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	黑河市瑗瑛对俄进出口加工基地基础设施灾后恢复重建项目	0.80	已按照募集资金用途使用
	补充灾后重建应急资金	0.10	
合计	-	1.90	-

数据来源: 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	2019年末	2018年末	2017年末
资产类			
货币资金	419,677	241,023	227,357
应收利息	2,837	2,102	5,857
应收代偿款	73,144	73,783	35,760
委托贷款	84,482	179,224	77,605
持有至到期投资	-	-	34,067
固定资产	11,274	6,322	6,500
递延所得税资产	43,837	36,705	28,702
贷款	66,812	82,458	65,919
资产总计	711,689	622,728	481,811
负债类			
短期借款	80,000	80,000	-
预收担保费	5,601	7,159	4,595
存入担保保证金	24,036	20,288	3,956
应付职工薪酬	8,586	3,633	3,349
应交税费	10,625	9,636	7,689
未到期担保责任准备金	14,526	8,680	8,376
担保赔偿准备	182,254	157,020	132,398
负债合计	348,900	286,811	160,658
权益类			
股本	305,234	305,234	300,000
资本公积	459	459	93
盈余公积	9,443	6,208	5,814
一般风险准备	11,049	7,813	7,166
未分配利润	30,163	10,262	2,150
所有者权益合计	362,790	335,917	321,153



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	2019年(末)	2018年(末)	2017年(末)
损益类			
营业收入	82,498	55,845	39,697
担保费收入	29,001	18,366	16,751
利息净收入	46,707	32,599	20,955
投资收益	490	402	1,905
营业支出	46,756	43,243	36,951
提取担保赔偿准备	25,235	24,621	25,084
提取未到期担保责任准备金	5,847	304	-2,605
分担保费支出	1,213	1,482	1,979
业务及管理费	14,327	9,182	8,056
资产减值损失	-710	7,090	4,166
营业利润	35,742	12,603	2,746
利润总额	35,859	12,625	2,772
净利润	26,373	9,153	1,662
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	185,011	-105,365	-62,955
投资活动产生的现金流量净额	-3,105	34,605	-12,607
筹资活动产生的现金流量净额	-3,252	84,425	-11,537
期末现金及现金等价物余额	419,677	241,023	227,357
担保业务			
担保余额(亿元)	252.34	252.42	250.84
再担保余额(亿元)	103.09	152.62	144.00
担保责任放大比例(倍)	6.96	7.51	7.81
再担保责任放大比例(倍)	2.84	4.54	4.48
风险管理			
担保风险准备金(亿元)	20.78	17.35	14.79
累计担保代偿率	0.42	0.51	0.36
当期担保代偿率	0.08	1.06	0.63
准备金拨备率	8.23	6.87	5.90
累计代偿回收率	13.78	9.42	17.67
流动性和盈利能力			
货币资金占比	58.97	38.70	47.19
总资产收益率	3.95	1.66	0.35
净资产收益率	7.55	2.79	0.51



附件3 各项指标的计算公式

- 1、担保责任放大比例=担保责任余额/净资产
- 2、准备金拨备率=担保风险准备金/担保责任余额×100%
- 3、当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
- 4、当期代偿回收率=当期已回收代偿额/（期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额）×100%
- 5、累计代偿回收率=累计代偿回收额/累计代偿额
- 6、期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
- 7、担保损失率=代偿损失核销额/当年累计解除担保额×100%
- 8、单一最大客户担保比率=单一最大客户担保余额/公司净资产×100%
- 9、前十大客户担保比率=前十大客户担保余额/公司净资产×100%
- 10、总资产收益率=当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
- 11、净资产收益率=当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%
- 12、利息保障倍数=（利润总额+利息支出）/利息支出



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。