



CREDIT RATING REPORT

报告名称

黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司 主体与相关债项2023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

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00631

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集团有限公司及“20 鹤城投债/20 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集团有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“20 鹤城投债/20 鹤城投”的信用等级维持 AA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十六日



评定等级

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
20 鹤城投债/20 鹤城投	11.6	7	AA	AA	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022	2021	2020
总资产	651.49	657.24	651.26
所有者权益	299.16	297.00	309.00
总有息债务	296.27	307.90	304.78
主营业务收入	12.06	10.97	12.50
净利润	2.83	2.78	2.77
经营性净现金流	0.33	-16.34	-21.07
主营业务毛利率	51.37	41.66	33.66
总资产报酬率	0.77	0.76	0.94
资产负债率	54.08	54.81	52.55
债务资本比率	49.76	50.90	49.66
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.53	4.27	2.70
经营性净现金流/总负债	0.09	-4.65	-6.37

注: 公司提供了 2022 年财务报表, 北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 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。公司财务报表按照企业会计制度编制。

评级小组负责人: 宋玉丽

评级小组成员: 王思颖

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司(以下简称“鹤城建投”或“公司”)是齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体, 主要从事齐齐哈尔市基础设施建设、棚户区改造等业务。跟踪期内, 齐齐哈尔市经济财政实力继续增强, 公司在全市城市建设领域仍具有重要作用, 并继续得到齐齐哈尔市人民政府(以下简称“齐齐哈尔市政府”)在财政补贴方面的支持。但同时, 公司在建项目待投资规模较小且无拟建项目, 需关注公司项目代建业务可持续性; 其他应收款对公司资金形成很大占用; 存货中待开发土地资产占比仍较高, 且部分土地使用权用于抵押, 公司资产流动性一般; 公司总有息债务规在总负债中占比仍很高, 整体存在一定债务压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2022 年, 齐齐哈尔市经济财政实力继续增强, 经济财政总量仍位居黑龙江省前列, 在黑龙江省经济发展中仍占据重要地位;
- 作为齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体, 公司在全市城市建设领域仍具有重要作用;
- 跟踪期内, 公司继续获得齐齐哈尔市政府在财政补贴方面的支持。

主要风险/挑战:

- 公司在建项目待投资规模较小且无拟建项目, 需关注公司项目代建业务可持续性;
- 公司其他应收款规模仍很大, 且账龄偏长, 存在很大的资金占用压力;
- 公司存货中待开发土地资产占比仍较高, 且部分土地使用权用于抵押, 资产流动性一般;
- 公司总有息债务规模在总负债中占比仍很高, 整体存在一定债务压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	3.35
（一）市场竞争力	3.23
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.08
（一）偿债来源	4.81
（二）债务与资本结构	6.59
（三）保障能力分析	5.14
（四）现金流量分析	2.43
调整项	无
基础信用等级	a+
外部支持	2
模型结果	AA

外部支持说明：公司作为齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体，获得齐齐哈尔市政府在财政补贴等方面的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	20 鹤城投债/20 鹤城投	AA	2022/6/10	戚旺、王思颖	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 3. 1)	点击阅读全文全文
AA/稳定	20 鹤城投债/20 鹤城投	AA	2020/7/10	戚旺、温彦芳、王思颖	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 2. 1)	点击阅读全文全文
AA/稳定	-	-	2012/6/14	陈星屹、王燕	行业信用评级方法总论	点击阅读全文全文



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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、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，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、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

根据大公承做的黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级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 ¹	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
20 鹤城投债 /20 鹤城投	11.6	11.6	2020.09.25 ~ 2027.09.25	偿还 2020 年内到期企业债券本金及利息	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司是根据中共齐齐哈尔市委员会《关于成立黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司的通知》（齐发干字【2003】6号文件）批准由齐齐哈尔市国有资产监督管理委员会（以下简称“齐齐哈尔市国资委”）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 日共同出资组建的有限责任公司，原名为黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司，初始注册资本为 5,200 万元，其中齐齐哈尔市国资委以固定资产出资 5,000 万元，票据监管中心以货币资金出资 200 万元。后经股东增加及多次股东出资变更，截至 2021 年末，公司注册资本为 574,844 万元，齐齐哈尔市国资委持股 93.12%，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股 5.31%，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股 0.36%，齐齐哈尔银鹤资产经营有限责任公司（以下简称“银鹤资产”）持股 1.21%。根据公司提供的公司章程修正案、股权转让协议及股权变更登记通知书，2022 年 11 月，农发基金和国开基金分别将持有的 372 万元和 1,690 万元公司股权转让给银鹤资产，公司于 2023 年 2 月 28 日办理工商变更登记手续，截至本报告出具日，上述事项尚未完成工商登记变更。

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 574,844 万元，齐齐哈尔市国资委持股 93.12%，国开基金持股 5.02%，农发基金持股 0.29%，银鹤资产持股 1.57%；齐齐哈尔市国资委为公司实际控制人。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共计 5 家，同比无变化。

¹ “20 鹤城投债/20 鹤城投”分次还本，自债券存续期第 5 年至第 7 年分别偿还债券本金的 30%、30%和 40%。

**表 2 截至 2022 年末公司纳入合并范围的一级子公司情况（单位：万元、%）**

序号	子公司名称	注册资本	直接持股比例	主营业务	取得方式
1	齐齐哈尔市鹤翔投资发展有限公司	160,704	100.00	项目投资及房地产开发	设立
2	齐齐哈尔鹤城国际会展有限公司	10	100.00	场地租赁	设立
3	齐齐哈尔诚誉物业管理有限公司	300	100.00	物业管理	设立
4	齐齐哈尔市鹤城资产经营有限公司	2,000	100.00	资产经营	设立
5	齐齐哈尔城投房地产开发有限公司	66,300	40.30	房地产开发	设立

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司董事会成员中新增 4 名外部董事，由齐齐哈尔市国资委委派，董事会成员增至 7 人，监事增至 3 名，最新组织架构（见附件 1）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 4 月 13 日，公司未结清信贷记录中有 1 笔欠息，金额为 568.67 万元，已结清信贷记录中有 41 笔关注类贷款，根据龙江银行齐齐哈尔分行于 2016 年 11 月 10 日出具的说明，因龙江银行齐齐哈尔分行贷款收息为计算机按月自动收取，与贷款还息资金拨付存在时间差造成欠息，上述欠息均已结清，同时因龙江银行齐齐哈尔分行按照自身有关规定，将城投类公司贷款列入关注类贷款，上述关注类贷款实则正常还款。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期债券均已按时兑付本息，存续的“20 鹤城投债/20 鹤城投”按时付息，尚未到还本日。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积



极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

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。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。



（三）区域环境

2022 年，齐齐哈尔市经济财政实力继续增强，经济财政总量仍位居黑龙江省前列，在黑龙江省经济发展中仍占据重要地位；受减税降费等影响，税收收入及占比同比均有所下降。

2022 年，齐齐哈尔市地区生产总值和一般预算收入继续增长，经济财政实力继续增强，经济财政总量仍位居黑龙江省前列，在黑龙江省经济发展中仍占据重要地位。

表 3 2022 年黑龙江省及其各主要地级市主要经济指标排名（单位：亿元）

省/城市	地区生产总值		一般预算收入	
	规模	排名	规模	排名
黑龙江省	15,901.00	-	1,290.60	-
哈尔滨市	5,490.10	1	262.17	1
大庆市	2,988.60	2	182.99	2
齐齐哈尔市	1,318.00	3	97.34	3
绥化市	1,238.10	4	59.40	6
牡丹江市	925.70	5	73.11	4
佳木斯市	869.20	6	62.41	5
鸡西市	664.70	7	45.60	8
黑河市	660.20	8	47.62	7
双鸭山市	557.20	9	38.00	9
鹤岗市	409.20	10	30.78	10
伊春市	343.20	11	20.50	12
七台河市	268.90	12	28.09	11
大兴安岭地区	168.00	13	12.81	13

数据来源：根据黑龙江省及其各地级市人民政府网站公开数据整理

齐齐哈尔市有较好的工业基础，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。2022 年，齐齐哈尔市规模以上工业增加值同比增长 4.3%，其中装备工业增加值同比增长 37.5%，食品工业增加值同比下降 0.5%，冶金工业增加值同比下降 1.6%，能源工业增加值同比下降 18.7%，医药工业增加值同比下降 16.8%，石化工业增加值同比下降 7.0%，林木建材工业增加值同比下降 17.6%，其他工业同比增长 9.9%。同期，固定资产投资和社会消费品零售总额同比均有所下降；三次产业结构继续调整，其中第二、三产业占比有所下降。

根据齐齐哈尔市人民政府网站公开披露数据，2023 年 1~3 月，齐齐哈尔市地区生产总值为 259.9 亿元，同比增长 6.5%；规模以上工业增加值同比增长 13.2%；固定资产投资同比增长 13.5%；社会消费品零售总额同比增长 5.2%。

**表 4 2020~2022 年齐齐哈尔市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,318.0	4.2	1,224.5	6.6	1,200.4	3.5
人均地区生产总值(元)	33,299	5.5	30,559	9.6	24,273	4.3
一般预算收入	97.3	15.1	84.6	13.4	74.6	2.5
规模以上工业增加值	-	4.3	-	13.5	-	13.5
固定资产投资	-	-1.4	-	7.0	-	7.7
社会消费品零售总额	331.8	-2.7	341.1	8.8	-	-11.6
三次产业结构	31.3:23.8:44.9		30.8:23.9:45.3		31.7:22.4:45.9	

数据来源：2020~2022 年齐齐哈尔市国民经济和社会发展统计公报

财政收入方面，2022 年，齐齐哈尔市一般预算收入继续保持增长；受减税降费等影响，税收收入同比有所下降，在一般预算收入中的占比下降至 44.68%。齐齐哈尔市政府性基金收入以国有土地使用权出让金收入为主，2022 年，土地出让金减少，影响政府性基金收入同比下降 6.50 亿元，长期来看，政府性基金收入易受国家房地产政策、当地土地存量、建设规划及土地市场交易情况等因素综合影响，具有不稳定性。

表 5 2020~2022 年齐齐哈尔市主要财政指标（单位：亿元）

主要指标		2022 年	2021 年	2020 年
财政 收入	一般预算收入	97.34	84.57	74.58
	其中：税收收入	43.49	51.56	47.48
	政府性基金收入	14.93	21.43	21.20
财政 支出	一般预算支出	567.65	510.67	528.92
	政府性基金支出	44.30	43.35	51.03

数据来源：根据齐齐哈尔市政府官网公开资料整理，2020 年数据为决算数，2021~2022 年数据为执行数

财政支出方面，2022 年，齐齐哈尔市一般预算支出同比有所增长，主要为一般公共服务支出、卫生健康支出、农林水支出及社会保障和就业支出等增加，一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度仍较弱。同期，政府性基金支出同比小幅增长。

2022 年末，齐齐哈尔市全市口径地方政府债务余额为 443.65 亿元，同比增长 69.21 亿元，其中地方政府一般债务余额为 307.24 亿元，地方政府专项债务余额为 136.41 亿元。

根据齐齐哈尔市人民政府网站公开披露数据，2023 年 1~3 月，齐齐哈尔市一般预算收入为 32.9 亿元，同比增长 20.7%；一般预算支出为 117.4 亿元，同比下降 2.9%。同期，齐齐哈尔市政府性基金收入为 1.9 亿元，同比下降 43.8%；政府性基金支出为 5.7 亿元，同比增长 18.0%。



财富创造能力

公司是齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体，主要从事齐齐哈尔市基础设施建设、棚户区改造等业务；2022 年，受益于棚改项目收入、租赁及服务业务收入增加，公司主营业务收入有所增长；受益于棚改项目毛利率增长，公司主营业务毛利率继续上升。

公司是齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体，主要从事齐齐哈尔市基础设施建设、棚户区改造等业务。2022 年，受益于棚改项目收入增加，公司主营业务收入同比有所增长。

从收入构成来看，棚改项目收入仍为公司收入的主要来源。2022 年，公司棚改项目收入同比有所增长，主要是当期交付验收结算的棚改项目规模有所增加所致；公司物业业务收入主要来源于保障房小区物业业务，租赁及服务业务收入主要来源于房屋出租，两项业务在主营业务收入中占比仍较小，其他业务收入为新增客房收入，规模不大，来源于三级子公司齐齐哈尔市昂扬商务酒店有限公司。

表 6 2020~2022 年公司主营业务收入及主营业务毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	12.06	100.00	10.97	100.00	12.50	100.00
棚改项目	11.67	96.77	10.65	97.03	12.16	97.28
物业业务	0.36	3.00	0.31	2.86	0.29	2.31
租赁及服务业务	0.01	0.07	0.01	0.11	0.05	0.41
其他业务	0.02	0.15	-	-	-	-
主营业务毛利润	6.20	100.00	4.57	100.00	4.21	100.00
棚改项目	6.10	98.37	4.57	100.07	4.13	98.15
物业业务	0.08	1.25	-0.01	-0.32	0.05	1.19
租赁及服务业务	0.01	0.14	0.01	0.25	0.03	0.66
其他业务	0.02	0.24	-	-	-	-
主营业务毛利率	51.37		41.66		33.66	
棚改项目	52.22		42.97		33.96	
物业业务	21.31		-4.07		17.37	
租赁及服务业务	100.00		94.86		54.65	
其他业务	81.75		-		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

从主营业务毛利润和主营业务毛利率来看，2022 年，公司主营业务毛利润仍主要来源于棚改项目，受益于棚改项目毛利率增长，公司主营业务毛利率继续上升。同期，公司棚改项目毛利率有所增长，主要是当期交付结算的保障房项目毛利率有所差异所致；2021 年公司部分老旧小区外墙及道路等进行维修，消防设施检测费、物料成本、机械使用成本及劳务成本增长较多，导致物业业务出



现亏损，2022 年该业务恢复盈利；2022 年，公司租赁及服务业务无成本发生，该业务毛利率为 100.00%；其他业务为酒店客房经营业务，毛利率较高。

截至 2022 年末，公司承接的保障房项目均已完工进入回购期，在建项目待投资规模较小且无拟建项目，需关注公司项目代建业务可持续性。

作为齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司承担着齐齐哈尔市基础设施、棚户区改造与保障房建设任务。委托代建模式下，齐齐哈尔市政府及相关部门与公司签订相关协议，约定公司负责筹集项目建设资金并对建设项目进行管理，待项目完工交付时，由项目委托方根据所建项目周边商品房价格、项目建设成本、资金成本等因素综合考虑，与公司协商确定保障房每平方米的单价，每年年末按保障房入户实际情况进行房款结算，公司确认为棚改项目收入。

截至 2022 年末，公司承接的保障房项目均已完工进入回购期，待回购金额共计 67.16 亿元，计入存货，在建项目为基础设施代建项目民航路跨线桥项目，尚未签订协议，计划于 2022 年 10 月完工，项目建设资金来源于国家开发银行贷款，计划总投资 3.90 亿元，已完成投资 2.06 亿元，尚需投资 1.84 亿元。同期，公司无拟建项目。综合来看，公司承接的保障房项目均已完工进入回购期，在建项目待投资规模较小且无拟建项目，需关注公司项目代建业务可持续性。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司以财务费用为主的期间费用同比小幅增长；利润总额和净利润同比均有所增长。

2022 年，公司期间费用同比小幅增长，仍以财务费用为主；公司利润总额和净利润同比均有所增长；公司收到政府补贴同比大幅下降，主要为保障房项目专项资金减少。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率同比均略有增长。

**表 7 2020~2022 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
主营业务收入	12.06	10.97	12.50
主营业务成本	5.87	6.40	8.29
主营业务毛利率	51.37	41.66	33.66
期间费用	1.52	1.44	2.97
其中：营业费用	0.08	0.07	0.39
管理费用	0.35	0.25	0.25
财务费用	1.09	1.12	2.33
期间费用/主营业务收入	12.61	13.09	23.78
营业利润	4.44	2.68	0.78
补贴收入	0.00 ²	1.15	2.83
利润总额	3.88	3.83	3.80
净利润	2.83	2.78	2.77
总资产报酬率	0.77	0.76	0.94
净资产收益率	0.95	0.94	0.90

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道以银行借款和债券融资为主，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道以银行借款和债券融资为主，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。公司借款期限结构以长期为主，2022 年末，公司长期借款共计 284.67 亿元（包含一年内到期部分），其中信用借款共计 24.28 亿元。银行授信方面，截至 2022 年末，公司获得银行授信额度共计 322.64 亿元，已使用授信额度为 306.59 亿元，尚未使用的授信额度 16.05 亿元。债券融资方面，截至 2022 年末，公司应付债券余额为 11.60 亿元，为企业债券。

2022 年末，公司资产规模有所下降；其他应收款规模仍很大，且账龄偏长，回款速度很慢，存在很大的资金占用压力；存货中待开发土地资产占比仍较高，且部分土地使用权用于抵押，资产流动性一般。

2022 年末，公司资产规模同比有所下降，主要为货币资金和存货有所减少，资产结构仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比为 97.66%。

² 2022 年补贴收入为 46.81 万元。

**表 8 2020~2022 年末公司资产情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	636.27	97.66	642.58	97.77	636.58	97.75
货币资金	6.85	1.05	16.13	2.45	31.68	4.86
其他应收款	328.32	50.40	321.41	48.90	282.11	43.32
存货	299.75	46.01	303.84	46.23	320.99	49.29
长期资产合计	15.22	2.34	14.65	2.23	14.68	2.25
固定资产	13.32	2.04	13.30	2.02	13.32	2.05
总资产	651.49	100.00	657.24	100.00	651.26	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2022 年末，公司货币资金仍以银行存款为主，同比大幅下降，主要是公司融资减少，同时偿还到期银行借款和利息所致；公司其他应收款继续增长，规模仍很大，期末其他应收款前五名共计 211.45 亿元，合计占其他应收款比重为 64.40%；从账龄结构来看，公司其他应收款在 1 年以内的占比为 9.77%，1~2 年的占比为 10.41%，2~3 年的占比为 13.46%，3 年以上的占比为 66.36%，整体账龄偏长，回款速度很慢，存在很大的资金占用压力，关注公司应收款回款能力。同期，公司存货包括库存商品 29.43 亿元、开发成本 37.73 亿元和拟开发土地 232.63 亿元，受部分保障房项目结算影响，存货同比有所下降，拟开发的土地中用于抵押的土地账面价值为 44.72 亿元，整体来看，存货中待开发土地资产占比仍较高，且部分土地使用权用于抵押，公司资产流动性一般。

表 9 截至 2022 年末公司主要其他应收款情况（单位：亿元、%）

财务指标	账面余额	占其他应收款比重	账龄	款项性质
齐齐哈尔市财政局	92.71	28.24	1~3 年	往来款
齐齐哈尔市住房和城乡建设局	40.29	12.27	1~3 年	项目代垫款
齐齐哈尔土地综合开发公司	28.38	8.65	3 年以上	项目代垫款
齐齐哈尔市翔宇建筑工程有限公司	26.12	7.95	2~3 年	项目代垫款
齐翔建工集团有限公司	23.95	7.29	1~3 年	项目代垫款
合计	211.45	64.40	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司长期资产主要由固定资产构成，2022 年末，公司固定资产主要为房屋及建筑物，基本保持稳定。

截至 2022 年末，公司受限资产为 44.72 亿元，在总资产和净资产中的比重分别为 6.86%和 14.95%，为存货中用于抵押借款的土地使用权。



（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债总额有所下降，负债结构仍以长期负债为主；公司总有息债务规模有所下降但在总负债中占比仍很高，整体存在一定债务压力；公司债务期限以长期为主，非受限货币资金保有量可对短期债务形成较好保障。

2022 年末，公司负债总额同比有所下降，负债结构仍以长期负债为主，资产负债率同比有所下降。

公司流动负债主要由其他应付款、应交税金及一年内到期的长期负债构成。2022 年末，公司其他应付款同比有所增长，其他应付款前五名为应付齐齐哈尔市棚户区改造保障中心 7.06 亿元、齐齐哈尔市房屋征收中心 6.60 亿元、齐齐哈尔鹤宇建设投资有限公司（以下简称“鹤宇建投”）4.37 亿元、齐齐哈尔市龙沙区房屋征收与补偿中心 2.08 亿元和齐齐哈尔建筑工程有限责任公司 1.75 亿元的往来款，共计 21.88 亿元，合计占比 78.35%，公司前五名其他应付款账龄主要集中在 1~3 年；公司应交税金继续增长，主要为应付的企业所得税、营业税和增值税。同期，一年内到期的长期负债同比小幅增长。

表 10 2020~2022 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	27.92	7.93	24.31	6.75	10.21	2.98
应交税金	18.40	5.22	17.34	4.81	16.01	4.68
一年内到期的长期负债	4.98	1.41	4.18	1.16	9.26	2.70
流动负债合计	61.02	17.32	56.51	15.69	46.73	13.65
长期借款	279.69	79.38	292.12	81.09	283.92	82.96
应付债券	11.60	3.29	11.60	3.22	11.60	3.39
长期负债合计	291.31	82.68	303.73	84.31	295.53	86.35
负债合计	352.33	100.00	360.24	100.00	342.25	100.00
短期有息债务	4.98	1.41	4.18	1.16	9.26	2.70
长期有息债务	291.29	82.68	303.72	84.31	295.52	86.35
总有息债务	296.27	84.09	307.90	85.47	304.78	89.05
资产负债率		54.08		54.81		52.55

数据来源：根据公司提供资料整理

公司长期负债主要由长期借款和应付债券构成。2022 年末，公司长期借款降至 279.69 亿元，以保证借款、质押及保证借款为主，其中来源于国家开发银行质押³及保证借款 133.47 亿元，期限主要为 15 年以上，来源于黑龙江省龙财资产经营有限公司（以下简称“龙财公司”）保证借款 54.83 亿元，是由国家开发银行放贷给龙财公司，再由龙财公司转贷给公司的保障房项目贷款，期限主要为

³ 质押物为齐齐哈尔市政府以该市本级土地出让收益权和市政府可以出质的财政有关资金及其他权益。



25 年。

截至 2022 年末，公司总有息债务为 296.27 亿元，同比有所下降，在总负债中的占比为 84.09%，占比仍很高，整体来看，存在一定债务压力；从债务期限结构来看，公司债务期限主要集中于 5 年以上，短期有息债务为 4.98 亿元，在总有息债务中的占比为 1.68%，占比较低，同时公司非受限货币资金为 6.85 亿元，可对短期债务形成较好保障。

表11 截至2022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	4.98	6.69	16.62	17.88	20.31	229.78	296.27
占比	1.68	2.26	5.61	6.03	6.85	77.56	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司对外担保规模同比大幅增长，被担保企业为齐齐哈尔市国有企业，担保期限较长。

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 18.27 亿元，同比大幅增长 15.50 亿元，担保比率⁴为 6.11%，公司对外担保规模相对不大，担保期限较长，被担保企业为齐齐哈尔市国有企业，担保方式为保证担保。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务数据。

表12 截至2022年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保金额	担保期限
齐齐哈尔鹤宇建设投资有限公司	27,700	2021.07.22~2036.04.30
	20,000	2022.01.24~2037.01.23
齐齐哈尔鹤农业科技展览有限公司	45,000	2022.06.15~2037.06.12
黑龙江鹤城新产业投资集团有限公司	90,000	2022.08.30~2037.08.29
合计	182,700	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司所有者权益同比小幅增长，资本实力有所增强。

2022 年末，公司所有者权益为 299.16 亿元，同比小幅增长，资本实力有所增强，主要是未分配利润增加所致。同期，公司实收资本为 57.48 亿元，同比无变化，资本公积为 189.56 亿元，同比变化不大。

公司盈利对利息的保障能力仍较强；可变现资产可对公司整体债务偿还保障能力一般。

2022 年末，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.53 倍，盈利对利息的保障能力仍较强。2022 年末，公司流动比率为 10.43 倍，速动比率为 5.51 倍，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度较好。

⁴ 按照担保金额计算。



公司可变现资产以货币资金、其他应收款和存货为主，但其他应收款规模很大且回款慢，存货中待开发土地较多但整体去化较慢，公司可变现资产对整体债务偿还保障能力一般。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金流净流入规模很小，对债务的保障能力较弱；因处置部分资产，投资性净现金流同比大幅增长；受当期融资减少，同时偿还债务影响，筹资性现金流转为净流出。

2022 年，受业务回款及往来款收付影响，公司经营性现金流由净流出转为净流入，净流入规模很小，对债务的保障能力较弱。同期，获益于公司将会展房产及相关土地使用权出售给齐齐哈尔鹤农业科技展览有限公司，投资性现金流净流入规模同比大幅增长；受公司新增长期借款减少，同时偿还债务影响，筹资性现金流由净流入转为净流出。

表 13 2020~2022 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	0.33	-16.34	-21.07
投资性净现金流	4.35	0.05	-0.02
筹资性净现金流	-13.96	0.73	7.87
经营性净现金流利息保障倍数	0.29	-13.77	-8.99
经营性净现金流/流动负债（%）	0.56	-31.66	-44.19
经营性净现金流/总负债（%）	0.09	-4.65	-6.37

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

作为齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司在全市城市建设中仍具有重要作用，2022 年，公司继续获得齐齐哈尔市政府在财政补贴方面的支持。

除鹤城建投外，齐齐哈尔市还有 2 家投融资主体，分别为齐齐哈尔市国有资本投资运营有限公司（以下简称“齐齐哈尔国投公司”）和鹤宇建投，齐齐哈尔国投公司成立于 2010 年，截至 2022 年末，注册资本为 0.50 亿元，控股股东和实际控制人均为齐齐哈尔市国资委，主要从事投资与资产管理；鹤宇建投成立于 2020 年 6 月，截至 2022 年末，注册资本为 23.00 亿元，控股股东和实际控制人均为齐齐哈尔市国资委，主要从事齐齐哈尔市城市基础设施建设、土地一级开发等业务。

作为齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司承担着齐齐哈尔市基础设施、棚户区改造与保障房建设任务，在全市城市建设中仍具有重要作用，继续获得齐齐哈尔市政府在财政补贴方面的支持。



财政补贴方面，2022 年，公司补贴收入为 46.81 万元，包括公租房补贴、减免税款、稳岗补贴和大学生补贴。

评级结论

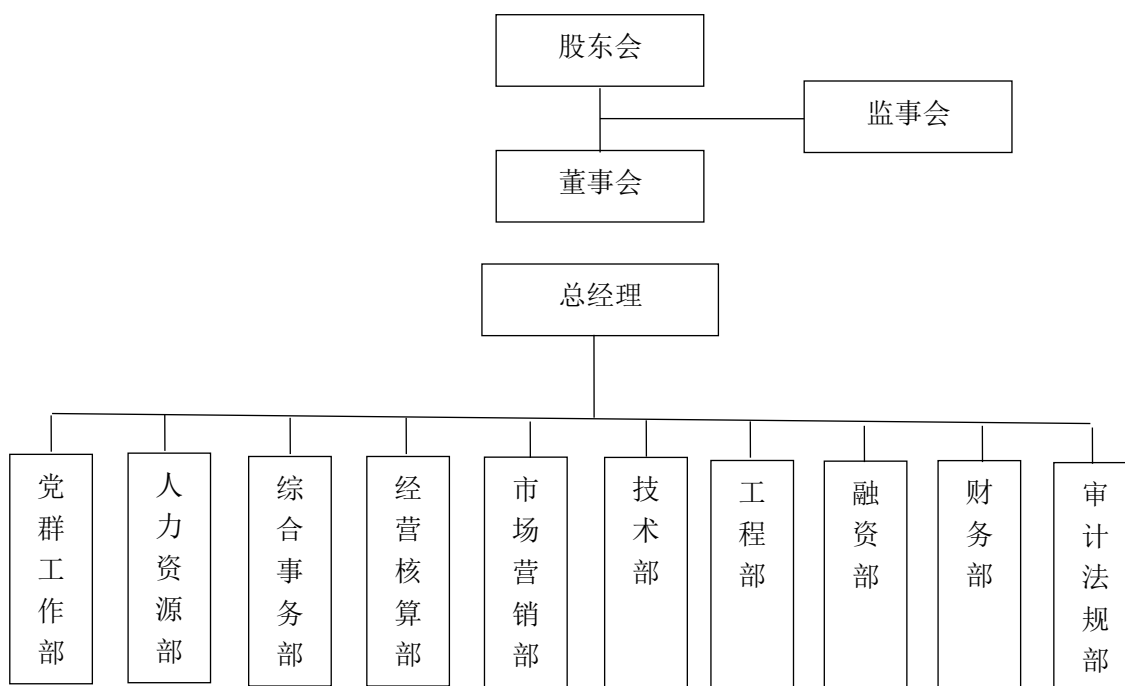
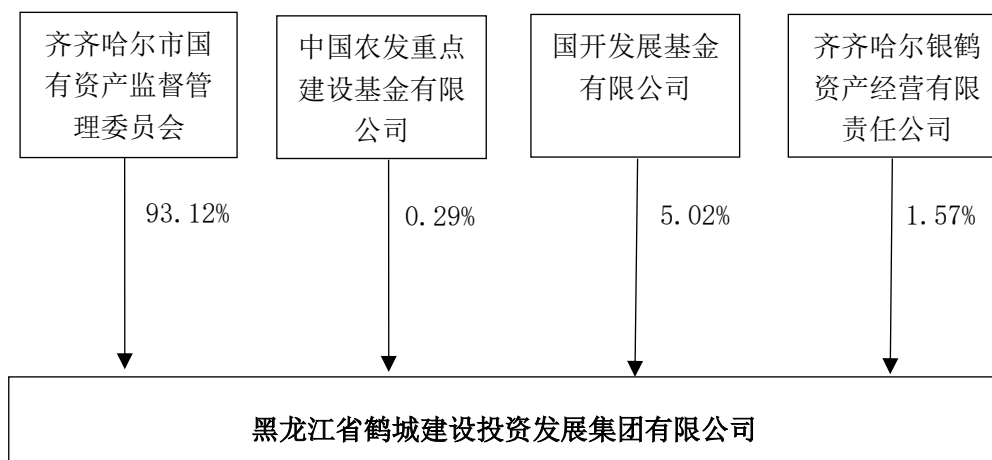
2022 年，齐齐哈尔市经济财政实力继续增强，经济财政总量仍位居黑龙江省前列，在黑龙江省经济发展中仍占据重要地位，公司在全市城市建设领域仍具有重要作用，并继续获得齐齐哈尔市政府在财政补贴方面的支持。但同时，公司在建项目待投资规模较小且无拟建项目，需关注公司项目代建业务可持续性，其他应收款对公司资金形成很大占用，存货中待开发土地资产占比仍较高，且部分土地使用权用于抵押，公司资产流动性一般，公司总有息债务规模在总负债中占比仍很高，整体存在一定债务压力。

综合分析，大公对公司“20 鹤城投债/20 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

截至 2022 年末黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理

**附件 2 黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司主要财务指标**

(单位: 万元)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	68,482	161,278	316,806
应收账款	198	14	120
其他应收款	3,283,224	3,214,117	2,821,116
存货	2,997,521	3,038,378	3,209,883
固定资产	133,195	132,986	133,224
总资产	6,514,910	6,572,381	6,512,561
其他应付款	279,241	243,147	102,092
流动负债合计	610,208	565,072	467,261
长期借款	2,796,898	2,921,191	2,839,220
应付债券	116,000	116,000	116,000
长期负债合计	2,913,063	3,037,346	2,955,259
负债合计	3,523,271	3,602,418	3,422,520
实收资本	574,844	574,844	574,844
资本公积	1,895,631	1,890,131	2,025,913
所有者权益	2,991,639	2,969,962	3,090,042
主营业务收入	120,639	109,710	124,987
利润总额	38,787	38,334	38,032
净利润	28,296	27,823	27,727
经营活动产生的现金流量净额	3,303	-163,394	-210,721
投资活动产生的现金流量净额	43,530	533	-234
筹资活动产生的现金流量净额	-139,629	7,333	78,673
EBIT	50,024	50,201	61,469
EBITDA	50,888	50,647	63,212
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.53	4.27	2.70
总有息债务	2,962,729	3,079,000	3,047,780
主营业务毛利率 (%)	51.37	41.66	33.66
总资产报酬率 (%)	0.77	0.76	0.94
净资产收益率 (%)	0.95	0.94	0.90
资产负债率 (%)	54.08	54.81	52.55
应收账款周转天数 (天)	0.32	0.22	0.27
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.29	-13.77	-8.99
担保比率 (%)	6.11	0.93	1.02



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
主营业务毛利率 (%)	$(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
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)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	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)



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

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。