

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】606 号

大公国际资信评估有限公司通过对哈尔滨合力投资控股有限公司及“12 合力债/ PR 哈合力”的信用状况进行跟踪评级，确定哈尔滨合力投资控股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 合力债/ PR 哈合力”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十七日

哈尔滨合力投资控股有限公司主体 与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】606 号

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	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 合力债/PR 哈合力	12	6	AA	AA	2016.08

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	256.55	251.49	231.52
所有者权益	140.72	139.48	126.94
营业收入	11.81	10.12	17.40
利润总额	0.80	2.01	3.38
经营性净现金流	10.35	11.64	2.22
资产负债率(%)	45.15	44.54	45.17
债务资本比率(%)	29.00	32.78	36.63
毛利率(%)	7.00	13.81	23.53
总资产报酬率(%)	0.63	1.04	1.50
净资产收益率(%)	0.58	1.44	2.54
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.62	3.69	1.75
经营性净现金流/总负债(%)	9.08	10.75	2.42

跟踪评级观点

哈尔滨合力投资控股有限公司（以下简称“合力投控”或“公司”）主要承担哈尔滨经济技术开发区（以下简称“哈经开区”）和哈南工业新城（以下简称“哈南新城”）的产业项目投资、土地一级开发及基础设施建设等职能。评级结果反映了 2016 年哈尔滨市经济和财政实力较强，哈经开区为哈尔滨市重要的工业区，为公司提供良好的外部环境，公司承担了哈经开区及哈南新城的基础设施建设项目，在哈经开区及哈南新城发展中仍具有重要地位，且继续得到当地政府在项目回购、资产划拨和政府补贴等方面的大力支持等有利因素；同时也反映了 2016 年哈经开区工业总产值有所下降，政府债务负担仍很重，公司资产流动性一般等不利因素。

综合分析，大公对公司“12 合力债/PR 哈合力”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 哈尔滨市是黑龙江省省会，经济和财政实力较强；
- 哈经开区为哈尔滨市重要的工业区，在哈尔滨市经济发展当中具有重要地位；
- 公司作为哈经开区和哈南新城最重要的基础设施建设主体，在当地基础建设和发展中仍具有重要地位；
- 公司继续得到哈经开区政府在项目回购、资产划拨和政府补贴等方面的支持。

不利因素

- 受宏观经济下行影响，制造业及国内汽车行业市场持续低迷，2016 年哈经开区工业总产值仍有所下降；
- 哈经开区政府债务规模仍很高，债务负担仍很重；
- 公司流动资产中以开发成本和工程施工为主的存货和以征地拆迁费用为主的其他流动资产占比较大，资产流动性一般。

评级小组负责人：王 燕
 评级小组成员：谢宜杉 孙珊
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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。

六、本报告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。



跟踪评级说明

根据大公承做的合力投控存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司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，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

合力投控是由哈尔滨经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”或“管委会”）根据哈计投资字【1991】第512号文于1991年7月成立的国有企业。公司成立以来经过多次名称变更、出资人变更、企业改制和注册资本调整，截至2016年末，公司注册资本为19亿元人民币，其中哈尔滨经济技术开发区管理委员会国有资产管理局（以下简称“国资管理局”）直接持股63.16%，云谷投资控股（集团）有限公司（以下简称“云谷集团”）¹持有剩余36.84%股份，国资管理局为公司的实际控制人。

公司是哈经开区和哈南工业新城重要的国有资产和产业项目开发经营主体及最重要的基础设施建设投资主体，主要从事土地一级开发、基础设施建设、国有资产管理和产业项目投资等。截至2016年末，公司纳入合并报表范围的子公司仍为9家。

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

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 合力债/PR 哈合力	12 亿元	2012.09.26 ~ 2018.09.26	用于云谷一期核心区（云计算中心） 建设项目	已按募集资金要求全部 使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长

¹ 云谷集团为国有独资企业，由国资管理局100%控股。



11.9%。2017年一季度，我国经济继续稳中向好，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，全国公共财政预算收入为4.43万亿元，同比增长14.1%，增速较去年同期增加7.6个百分点；政府性基金预算收入为1.15万亿元，同比增长27.5%。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

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。截至2015年末，地方政府一般债务余额9.93万亿元，同比增长5.30%，专项债务余额6.08万亿元。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。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年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18号文”）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。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。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。

哈尔滨市作为黑龙江省省会，整体经济实力较强；2016年，哈尔滨市经济保持稳定增长，第三产业占比有所上升

哈尔滨市是黑龙江省省会，东北北部的政治、经济、文化和交通中心，2016年以来哈尔滨市地方经济规模继续保持稳定增长，第三产业占比有所上升。



表2 2014~2016年哈尔滨市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,101.6	7.3	5,751.2	7.1	5,332.7	6.9
人均地区生产总值（元）	63,445	8.7	59,027	8.9	53,750	7.0
一般预算收入	376.2	-	407.7	-3.7	423.5	5.3
规模以上工业增加值	1,001.6	5.0	930.4	2.9	849.4	7.7
全社会固定资产投资	5,040.1	9.7	4,595.7	10.1	4,176.0	12.2
社会消费品零售总额	3,744.2	10.3	3,394.5	10.5	3,070.9	12.6
三次产业结构	11.3:31.1:57.6		11.7:32.4:55.9		12.0:33.5:54.5	

数据来源：2014~2016年哈尔滨市国民经济与社会发展统计公报

哈尔滨市是我国最早兴建的老工业基地之一，工业基础良好。2016年，哈尔滨市继续实施振兴东北老工业基地战略，力争把哈尔滨新区建设成为中俄全面合作重要承载区、东北地区的经济增长极、老工业基地转型发展示范区。根据2016年哈尔滨市国民经济和社会发展统计公报，哈尔滨市实现地区生产总值6,101.6亿元，同比增长7.3%；人均地区生产总值63,445元，增长8.7%。实现规模以上工业增加值为1,001.6亿元，同比增长5.0%。其中规模居首的农副食品加工业增加值占全市规模以上工业增加值的25.6%，比同比提高4.6个百分点；实现固定资产投资5,040.1亿元，同比增长9.7%，其中第三产业完成投资2,877.6亿元，同比增长15.5%，占全市投资比重为57.1%，成为固定资产投资增长的主要拉动力。

综上所述，哈尔滨市作为黑龙江省省会，整体经济实力较强。2016年，哈尔滨市经济保持稳定增长，为公司发展提供良好外部环境。

哈经开区为国家级经济技术开发区，是哈尔滨重要的工业区，2016年，哈经开区地区生产总值同比有所增长，受宏观经济下行影响，制造业及国内汽车行业市场持续低迷，工业总产值仍有所下降

哈南新城具备地理位置、工业基础、科研实力和发展空间等多方面优势，是未来较长时间内哈尔滨最重要的工业区和城市发展重点建设投资区域之一，横跨哈经开区及平房、南岗、香坊、阿城、双城、五常等四区二县，规划总面积462平方公里，哈南新城规划范围内将重点发展交通运输设备制造、新型装备制造、新材料、食品、医药、电子信息、现代服务七大产业，增强该区域对哈尔滨市经济的拉动力，最终建成现代化工业示范区。哈经开区作为哈南新城的核心区，将按照三期建设规划安排一系列的建设项目，并得到市政府在项目审批管理、财税扶持、税收返还等多方面的政策支持，同时，哈经开区管委会委托公司承担哈南新城绝大部分的开发建设项目，也使公司发展得到有力保障。

表 3 2014~2016 年哈经开区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	950	4.4	910	-8.9	999	9.9
工业总产值	1,719	-8.3	1,875	-32.8	2,790	5.1
财政总收入	135	4.7	129	15.2	112	6.5

数据来源：根据哈经开区财政局提供资料整理

哈经开区以汽车及零部件制造、装备制造、现代医药和食品加工等为主导产业，哈飞汽车、东安发动机、哈药集团、三精制药、九三油脂和完达山乳品等行业内知名企业均在境内。2016 年经济运行质量环境改善，主要经济指标有所回升。2016 年，哈经开区实现地区生产总值 950 亿元，增速为 4.4%，财政总收入为 135 亿元，同比增长 4.7%。

总体而言，2016 年，哈经开区地区生产总值同比有所增长。受宏观经济下行影响，制造业及国内汽车行业市场持续低迷，工业总产值仍有所下降。

地方政府财政分析

财政收入分析

2016 年，哈经开区财政本年收入规模同比有所下降；受“营改增”政策影响，一般预算收入有所下降

哈经开区实行独立的一级财政，2016 年哈经开区实现财政本年收入 20.88 亿元，同比下降 17.53%。

表 4 2014~2016 年哈经开区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
财政本年收入	20.88	25.32	32.81
地方财政收入	47.82	53.66	15.53
一般预算	47.82	53.66	15.53
其中：税收收入	47.63	53.48	15.44
基金预算	0.00	0.00	0.00
转移性收入	-26.93	-28.34	17.28
一般预算	-30.25	-32.06	1.76
基金预算	3.31	3.72	15.52
财政本年支出	20.05	24.71	33.42
地方财政支出	19.95	24.59	33.37
一般预算	16.64	20.87	17.85
基金预算	3.31	3.72	15.52
转移性支出	0.11	0.12	0.05
财政收支净额	0.83	0.61	-0.61

数据来源：根据哈经开区财政局提供资料整理



2016年，哈经开区实现一般预算收入47.82亿元，同比减少5.84亿元。2016年，哈经开区税收收入为47.63亿元，受国家“营改增”政策影响，同比下降10.94%，税收收入在一般预算收入中的占比达到99.62%，占比很高，一般预算收入来源较为稳定。哈经开区税种构成比较分散，主要税种包括增值税、营业税、企业所得税、个人所得税、房产税和契税。哈经开区纳税前十名企业所在行业主要集中在交通设备制造业、医药业以及金融业等行业，随着哈经开区新引入企业逐步进入成熟期，未来几年哈经开区税收收入具有一定增长潜力。

政府性基金收入主要来源于土地出让收入，2014年市财政对哈经开区政府性基金收支管理体制进行调整，哈经开区土地出让金先上缴哈尔滨市财政局，哈尔滨市财政局将土地出让收入扣除相关税费后返还经开区财政局。因此，哈经开区不产生基金预算收入，土地出让收入中返还区财政收入计入转移性收入，2016年哈经开区转移性收入中基金预算收入有所下降。由于基金收入易受国家宏观政策和土地市场环境的影响，未来规模仍具有一定的不确定性。

总体来看，2016年哈经开区财政本年收入规模同比有所下降。由于基金收入易受国家宏观政策和土地市场环境的影响，未来规模仍具有一定的不确定性。

财政支出及政府债务

哈经开区刚性支出负担较轻，刚性支出在一般预算支出中的占比较小，财政收入用于基础设施投资及产业项目开发的空间较大；哈经开区政府债务规模仍很高，债务负担仍很重

2016年，哈经开区实现一般预算支出16.64亿元，其中狭义刚性支出为0.68亿元，占一般预算支出的4.09%。财政支出主要用于哈经开区的基础设施建设、土地征迁和平整开发以及产业项目投资。

表5 2014~2016年哈经开区一般预算支出中刚性支出（单位：万元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出 ²	6,798	4.09	7,678	3.68	8,324	4.66
社会保障和就业	557	0.33	530	0.25	514	0.29
医疗卫生	196	0.12	221	0.11	439	0.25
一般公共服务	6,045	3.63	6,927	3.32	7,371	4.13
广义刚性支出 ³	9,379	5.64	11,664	5.59	10,418	5.84
一般预算支出	166,389	100.00	208,709	100.00	178,500	100.00

数据来源：根据哈经开区财政局提供资料整理

根据哈经开区财政局提供的资料，截至2016年末，哈经开区政府直接债务余额52.43亿元，担保债务余额10.53亿元。哈经开区政府债务规模仍很高，债务负担仍很重。

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。



经营与政府支持

公司收入主要来自于基础设施工程板块，2016 年新增销售收入和政府购买服务收入；受哈经开区管委会对基础设施工程回购进度影响，公司利润规模有所下降

2016 年，公司营业收入仍主要来自基础设施工程业务。2016 年，公司实现营业收入 11.81 亿元，同比增长 16.73%，主要是由于 2016 年公司的基础设施建设业务收入同比增加，同时新增销售收入和政府购买服务收入。

表 6 2014~2016 年公司营业收入及毛利润构成（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2015 年		2014 年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
营业收入	主营业务收入	11.64	98.59	10.03	99.16	15.60	89.65
	其中：基础设施工程收入	9.99	84.59	9.82	97.02	15.33	88.10
	销售收入	0.78	6.62	-	-	-	-
	政府购买服务收入	0.73	6.22	-	-	-	-
	道路清扫收入	0.13	1.13	0.21	2.09	0.26	1.47
	广告费收入	-	-	-	-	0.01	0.03
	物业费收入	0.00 ⁴	0.03	0.01	0.05	0.01	0.05
	其他业务收入	0.17	1.41	0.08	0.84	1.80	10.35
	合计	11.81	100.00	10.12	100.00	17.40	100.00
毛利润	主营业务毛利润	0.70	85.03	1.33	95.09	2.31	56.54
	其中：基础设施工程	-0.13	-15.52	1.28	91.64	2.25	55.05
	销售	0.06	7.78	-	-	-	-
	政府购买服务	0.73	88.94	-	-	-	-
	道路清扫	0.03	3.66	0.05	3.35	0.05	1.17
	广告费	-	-	0.00	0.00	0.01	0.13
	物业费 ⁵	0.00	0.18	0.00	0.10	0.01	0.19
	其他业务毛利润	0.12	14.97	0.07	4.91	1.78	43.46
	合计	0.83	100.00	1.40	100.00	4.09	100.00
毛利率	主营业务毛利率		6.03		13.24		14.84
	其中：基础设施工程		-1.28		13.04		14.70
	销售		8.22		-		-
	政府购买服务		100.00		-		-
	道路清扫		22.69		22.11		18.74
	广告费		-		-		100.00
	物业费		37.46		27.48		94.51
	其他业务毛利率		74.43		81.00		98.80
	综合毛利率		7.00		13.81		23.53

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 2016 年，公司物业费收入为 392,395.27 元。

⁵ 2015 年和 2016 年，公司物业费毛利润分别为 145,868.57 元和 146,992.00 元。



基础设施工程业务是公司营业收入的重要来源，建设内容包括基础设施建设和保障房建设，由本部及下属子公司哈尔滨航空汽车产业发展有限公司、哈尔滨同发市政工程有限公司和哈尔滨合力土方工程有限公司负责实施。2016年，公司实现工程建设业务收入9.99亿元，同比增长1.77%，在营业收入中占比为84.59%。同期，基础设施工程业务毛利率为-1.28%，主要是由于2016年哈经开区管委会对基础设施工程回购进度较慢，公司的基础设施工程成本增加较多，公司的毛利润和毛利率均下降。

2016年，公司新增销售收入0.78亿元和政府购买服务收入0.73亿元，公司的销售业务主要是由母公司负责的钢材销售业务，政府购买服务业务主要由本部及下属子公司哈尔滨航空汽车产业发展有限公司和哈尔滨经济技术开发区资产经营有限公司负责，政府购买服务的收入主要按经开区管委会委托代建项目投资额的一定比例确认。

总体来看，2016年基础设施工程业务仍是公司收入和利润的主要来源，受新增销售收入和政府购买服务收入的影响，公司营业收入有所增长；同期，受哈经开区管委会回购进度影响，公司利润规模继续减小。预计未来1~2年，公司以工程建设业务为主的收入与利润结构不会改变。

● 基础设施建设业务

作为哈经开区和哈南新城最重要的基础设施建设主体，公司承担了哈经开区及哈南新城大量的基础设施建设项目，在哈经开区建设和发展中具有重要地位

公司作为哈经开区及哈南新城最重要的基础设施投资建设主体，继续承担了较多的基础设施建设项目。2014~2015年，公司进行基础设施建设业务的基本模式为：经开区管委会在公司项目施工成本基础上按一定比例加成回购确认收入，建设施工支出计入存货。2016年，公司采用政府购买服务的业务模式，承接2015年哈经开区部分基础设施建设项目和2016年哈经开区新增基础设施建设项目。截至2016年末，公司主要在建工程项目规模为72.36亿元，累计完成投资45.08亿元。

表7 截至2016年末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	预计总投资	已完成投资	计划完工日期
1	南城首府（地块一）	12.53	12.13	2017.08
2	南城首府（地块二）	5.17	2.74	2017.12
3	万来丽景小区	4.85	3.64	2017.06
4	南城明珠项目	12.45	11.18	2017.03
5	哈南工业新城A区热源厂二期扩建工程	1.80	1.83	2017.12
6	云谷一期核心区（云计算中心）	29.26	12.00	2017.12
7	秀水名苑三期	4.30	1.56	2018.06
合计		72.36	45.08	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2016年末，公司主要拟建工程项目有四项，计划投资额约为



5.22 亿元。

表 8 截至 2016 年末公司主要拟建工程项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	预计总投资	计划开工日期
1	京哈高速与哈五路连接线工程	29,260	2017.12
2	829 配套建设工程	10,503	2017.10
3	起步区二期基础设施工程	6,667	2017.12
4	老江南中环路改造工程	5,744	2017.10
合计		52,174	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司作为哈经开区和哈南新城最重要的基础设施建设主体，承担了哈经开区及哈南新城大量的基础设施建设项目，在哈经开区建设和发展中仍具有重要地位。预计未来 1~2 年，公司作为哈经开区和哈南新城最主要的城市基础设施建设投融资主体的地位不会改变。随着哈经开区和哈南新城的进一步开发，基础设施建设需求仍然较大，公司基础设施建设业务也将继续得到发展。

● 政府支持

作为哈经开区最重要的基础设施建设主体，2016 年公司继续得到哈经开区管委会在资产划拨和财政补贴等方面的大力支持

公司作为哈经开区最重要的基础设施建设主体，在哈经开区的发展中起到重要作用，因此得到哈经开区管委会的大力支持。

资产划拨方面，根据哈平财【2016】号 156 号文件，哈尔滨市平房区财政金融区对公司子公司哈尔滨哈南新城园区开发建设有限公司增加资本金 0.42 亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2016 年，公司获得政府补助 4.16 亿元，同比增加 0.78 亿元。

总体来看，公司作为哈经开区最重要的基础设施投资建设主体，主要负责哈经开区及哈南新城的开发建设投资，并承担了较多的建设项目，得到了当地政府多方面支持，公司资产规模逐步扩大。

公司治理与管理

公司股东分别为国资管理局和云谷集团，截至 2016 年末分别持股 63.16%和 36.84%，其中国资管理局仍为公司的实际控制人。作为哈经开区和哈南新城建设投资和产业投资主体，公司承担了较多的基础设施建设及产业投资项目。经开区管委会相应地给予公司大力支持，历年多次对公司进行增资，划拨资产及通过土地出让收入给予公司资金支持，使得公司资产规模不断增加，盈利能力持续增强。随着哈经开区和哈南新城开发建设的推进，公司工程建设项目业务规模将稳定增加，业务持续发展的空间很大。同时，作为国有控股公司，公司的各项管理和业务发展接受经开区管委会的指导，内部管理较为规范，经营业务稳定发展，整体抗风险能力很强。



财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了单年审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

资产质量

随着哈南新城及哈经开区开发建设的推进，2016 年公司资产规模继续扩大；流动资产中以开发成本和工程施工为主的存货和以征地拆迁费用为主的其他流动资产占比较大，资产流动性一般

随着公司业务发展及项目推进，2016 年末，公司资产规模持续上升，同比增长 2.01%。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 55.05%。

表 9 2014~2016 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	141.22	55.05	138.73	55.16	133.28	57.57
货币资金	8.06	3.14	8.20	3.26	7.56	3.26
应收账款	13.99	5.45	10.09	4.01	12.87	5.56
其他应收款	6.08	2.37	6.89	2.74	6.83	2.95
预付账款	4.77	1.86	9.72	3.86	10.24	4.42
存货	46.71	18.21	45.41	18.06	38.70	16.71
其他流动资产	61.62	24.02	58.42	23.23	56.90	24.58
非流动资产	115.33	44.95	112.75	44.84	98.24	42.43
固定资产	82.29	32.08	83.71	33.29	74.17	32.04
在建工程	19.93	7.77	16.63	6.61	13.68	5.91
可供出售的金融资产	7.71	3.01	7.02	2.79	5.65	2.44
总资产	256.55	100.00	251.49	100.00	231.52	100.00

2016 年末，公司流动资产为 141.22 亿元，同比增长 1.79%。仍以货币资金、应收账款、预付账款、存货和其他流动资产为主，其中其他流动资产占比最高。2016 年末，货币资金主要为银行存款和其他货币资金，金额分别为 7.93 亿元和 0.13 亿元，其他货币资金为用于抵押的定期存单。应收账款为 13.99 亿元，同比上升 38.61%，其中应收哈经开区管委会财政局的工程回购款 11.44 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比 74.84%，在 2~3 年内的占比 25.16%。预付账款为 4.77 亿元，同比降低 50.94%，主要是因为部分预付工程款已结算。预付账款主要是预付绿地集团哈尔滨绿洋置业有限公司和哈尔滨市电力安装工程总承包公司等单位的工程款及电费。存货主要以开发成本和工程施工为主，2016 年末，存货为 46.71 亿元，同比增长 2.84%；开发成本主要为南城首府（地块一）、南城首府（地块二）、南城明珠等保障房代建项目的开发成本，2016 年末，开发成本为 16.45 亿元，同比下降 6.10%，主要因南城明珠项目开发成本减少。随着工程施工项目的建设，2016



年末，工程施工为 29.73 亿元，同比增长 9.73%。其他流动资产主要是哈尔滨南部工业新城征地及拆迁等前期费用、哈平路集中区征地拆迁费和哈尔滨市平房区经济园区征地及拆迁费。2016 年末，其他流动资产同比增加 3.20 亿元，主要是公司支付哈尔滨南部工业新城征地及拆迁费所致。整体来看，公司流动资产中以开发成本和工程施工为主的存货和以拆迁管理费用为主的其他流动资产占比较大，资产流动性一般。

2016 年末，公司非流动资产为 115.33 亿元，同比增长 2.29%，仍以固定资产、在建工程和可供出售的金融资产为主。固定资产主要为公司自有的房屋及建筑物、机器设备及运输工具等，2016 年末，房屋建筑物账面价值 81.95 亿元，固定资产同比减少 1.42 亿元，主要是固定资产折旧。2016 年末，由于公司云谷一期核心区和开发区哈平路集中区北部热源厂等在建项目投入的增加，在建工程同比小幅上升。公司可供出售的金融资产主要来自可供出售权益工具。2016 年末，公司可供出售的金融资产为 7.71 亿元，主要是对哈尔滨哈飞空客复合材料公司、国开厚德（北京）投资基金有限公司和哈尔滨品格文化传播有限公司等单位的股权投资。

截至 2016 年末，公司受限资产总额为 41.08 亿元，占总资产的比重为 16.01%，占净资产的比重为 29.09%。受限资产主要为货币资金中用于质押的 0.13 亿元定期存单，用于抵押的 26.06 亿元配套设施等固定资产和以热力管网、给排水管网为主的固定资产 12.01 亿元，在建工程中用于抵押的 1.03 亿元 A 区热源厂项目和存货中用于抵押的 1.85 亿元土地使用权。

综合来看，2016 年末，公司资产规模继续扩大，以开发成本和工程施工为主的存货和以征地拆迁费用为主的其他流动资产占比较大，资产流动性一般。预计未来 1~2 年，随着哈经开区及哈南工业新城开发建设的推进和产业的发展，公司资产规模将继续增加。

资本结构

2016 年末，公司总负债规模持续扩大，流动负债占比仍较高；有息债务占比较高，未来公司面临较大偿债压力

随着哈南新城及哈经开区开发建设的推进，公司承担的建设项目逐渐增多，总负债规模持续扩大。2016 年末，公司负债总额为 115.83 亿元，同比增长 3.42%，总负债结构以流动负债为主，流动负债在总负债中的占比为 58.24%。

2016 年末，公司流动负债增长，主要以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，其中其他应付款占比较高。2016 年末，公司短期借款主要为保证借款，同比减少 1.2 亿元，主要因公司偿还部分保证借款和信用借款所致。2016 年末，公司应付账款为 1.63 亿元，同比减少 1.02 亿元，主要为支付中交二航局哈南工业新城基础设施工程款 1.3 亿元。公司其他应付款主要是公司与哈尔滨经济开发区管理委员会财政局和平房区平新镇东福村民委员会和平房区平新镇新华村民委员会的往来款，2016 年末，公司其他应付款为 51.02 亿元，同比增长 46.33%，账龄在 1 年以内的占比为 83.26%。2016



年末，公司一年内到期的非流动负债为 12.43 亿元，主要是一年内到期的长期应付款 5.09 亿元及未来一年内需兑付的“12 合力债/PR 哈合力”本金 3.60 亿元，“14 合力债 01/PR 合力 01”本金 2.00 亿元和“14 合力债 02/PR 合力 02”本金 1.60 亿元计入一年到期的非流动负债。

表 10 2014~2016 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	67.46	58.24	57.03	50.92	44.80	42.84
短期借款	0.95	0.82	2.15	1.92	9.67	9.24
应付账款	1.63	1.41	2.65	2.36	1.59	1.52
其他应付款	51.02	44.05	34.87	31.13	26.02	24.88
一年内到期的非流动负债	12.43	10.73	14.66	13.09	5.41	5.17
非流动负债合计	48.37	41.76	54.97	49.08	59.77	57.16
长期借款	9.64	8.32	19.16	17.11	28.53	27.28
应付债券	18.90	16.32	25.81	23.04	29.39	28.11
长期应付款	15.55	13.42	5.75	5.13	0.37	0.35
负债总额	115.83	100.00	112.00	100.00	104.58	100.00
有息债务	57.47	49.61	68.03	60.74	73.37	70.16
资产负债率		45.15		44.54		45.17

2016 年末，公司非流动负债为 48.37 亿元，同比下降 12.00%，在总负债中的占比为 41.76%，占比有所下降。其中长期借款为 9.64 亿元，同比下降 49.68%，主要由于公司偿还部分质押借款所致。2016 年末，公司应付债券同比减少 6.91 亿元，主要是由于公司将未来一年内需兑付的“12 合力债/PR 哈合力”本金 3.60 亿元、“14 合力债 01/PR 合力 01”本金 2.00 亿元和“14 合力债 02/PR 合力 02”本金 1.60 亿元计入一年内到期的非流动负债。长期应付款为 15.55 亿元，同比增加 9.8 亿元，主要因为新增多家融资租赁公司的融资租赁款。

表 11 截至 2016 年末公司有息负债期限结构（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	13.38	7.70	16.08	7.28	5.48	7.55	57.47
占比	23.28	13.40	27.98	12.67	9.54	13.14	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年末，公司有息债务为 57.47 亿元，在总负债中占比为 49.61%，规模及占比均有所下降。

2016 年末，公司资产负债率为 45.15%。同期，公司流动比率和速动比率分别为 2.09 倍和 1.40 倍，同比均有所下降，总体来看，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 0.80 亿元，担保比率为 0.57%，被担保企业为哈尔滨哈南公共事业发展有限公司（以下简称“哈南公司”），是云谷集团下属子公司，主要从事哈南新城电网规划、热力供应、污物污水处理、公共事业的投资及管理等业务，担保期限为



2014年12月31日至2024年10月8日。根据公司提供的资料，截至2016年末，哈南公司⁶的资产总额为2.97亿元，负债总额为2.24亿元，2016年实现营业收入，净利润为-43.42万元，经营性净现金流为0.48亿元。

综合而言，2016年末，公司负债规模继续扩大，流动负债占比较高，有息债务占比较高，未来公司面临较大偿债压力。

盈利能力

2016年，公司营业收入有所增长，政府补贴收入仍是利润的重要组成部分

公司营业收入仍主要来自基础设施工程业务收入，2016年公司实现营业收入11.81亿元，同比增加16.73%，主要是由于2016年公司的基础设施建设业务收入同比增长，同时新增销售收入和政府购买服务收入。同期，毛利率同比下降6.81个百分点，主要因2016年公司基础设施工程成本的增加，拉低了公司整体毛利率水平。2016年，公司期间费用有所增长，管理费用在期间费用中的占比为63.92%，主要为折旧费和办公差旅费。2016年，公司财务费用同比有所增加，主要是由于2016年公司签订较多融资租赁合同，2016年增加融资服务费0.62亿元。

表 12 2014~2016 年公司营业收入及利润状况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	11.81	10.12	17.40
营业成本	10.98	8.72	13.31
期间费用	3.83	2.74	2.81
其中：管理费用	2.45	2.13	2.44
财务费用	1.38	0.61	0.36
营业利润	-3.30	-1.55	0.07
营业外收入	4.20	3.57	3.31
其中：政府补助	4.16	3.38	2.88
利润总额	0.80	2.01	3.38
净利润	0.82	2.01	3.22
毛利率	7.00	13.81	23.53
总资产报酬率	0.63	1.04	1.50
净资产收益率	0.58	1.44	2.54

2016年，公司获得政府补助收入4.16亿元，同比增加0.78亿元，补贴收入仍是公司利润的重要补充。

综合而言，2016年，公司营业收入有所增长，期间费用有所上升，政府补贴仍是利润的重要构成部分。预计未来1~2年，随着哈南工业新城开发建设深入，公司经营仍将保持较好的发展趋势。

⁶ 哈南公司的2016年财务数据未经审计。



现金流

2016年，公司经营性净现金流同比有所下降，对债务仍具有一定的保障能力；投资性净现金流仍为净流出；筹资性净现金流继续净流出，公司仍面临较大的筹资压力

公司经营性现金流主要由工程建设及土地开发出让业务的相关资金往来构成。2016年，经营性净现金流10.35亿元，仍为净流入但流入规模有所减少。同期，经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债和经营性净现金流利息保障倍数有所降低，但经营性净现金流对债务仍有一定的保障能力。

2016年，投资性净现金流仍持续净流出，流出规模同比略有减少。2016年，公司受偿还债务支出现金较多的影响，筹资性净现金流持续减少，筹资压力仍较大。

表 13 2014~2016 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	10.35	11.64	2.22
投资性净现金流	-2.09	-2.32	-3.06
筹资性净现金流	-8.02	-7.18	-1.56
经营性净现金流/流动负债	16.62	22.86	5.20
经营性净现金流/总负债	9.08	10.75	2.42
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.97	3.69	1.75

综合而言，2016年，公司经营性净现金流同比有所下降，对债务仍具有一定的保障能力；投资性净现金流仍为净流出；筹资性净现金流继续净流出，公司仍面临较大的筹资压力。

偿债能力

公司资产仍以流动资产为主，其中以开发成本和工程施工为主的存货和以征地拆迁费用为主的其他流动资产占比较大，资产流动性一般。2016年末，公司资产负债率为44.15%、流动比率为2.09倍，流动资产能覆盖流动负债，有息债务规模及占比均有所下降。2016年，公司的经营性净现金流同比有所下降，对债务仍具有一定的保障能力。另一方面，2016年，公司营业收入有所增长，补贴收入为公司利润的重要来源。作为哈经开区最重要的基础设施建设主体，公司继续得到哈经开区管委会在项目回购、财政补贴及资产划拨方面的大力支持。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的企业基本信用信息报告，截至2017年06月05日，公司被列入失信被执行人名单，根据公司提供说明，上海康大泵业制造有限公司（以下简称“康大泵业”）于2013年8月在哈尔滨市平房区人民法院诉公司合同纠纷一案，双方在审理中和解，并达成（2013）平民二初字第57号民事调解书，公司于2013年10月支付调解书规定款项，康大泵业收取调解书规定款项后，并未告知平房区人民法院，致使平房区人民法院于2016年6月发布公司为



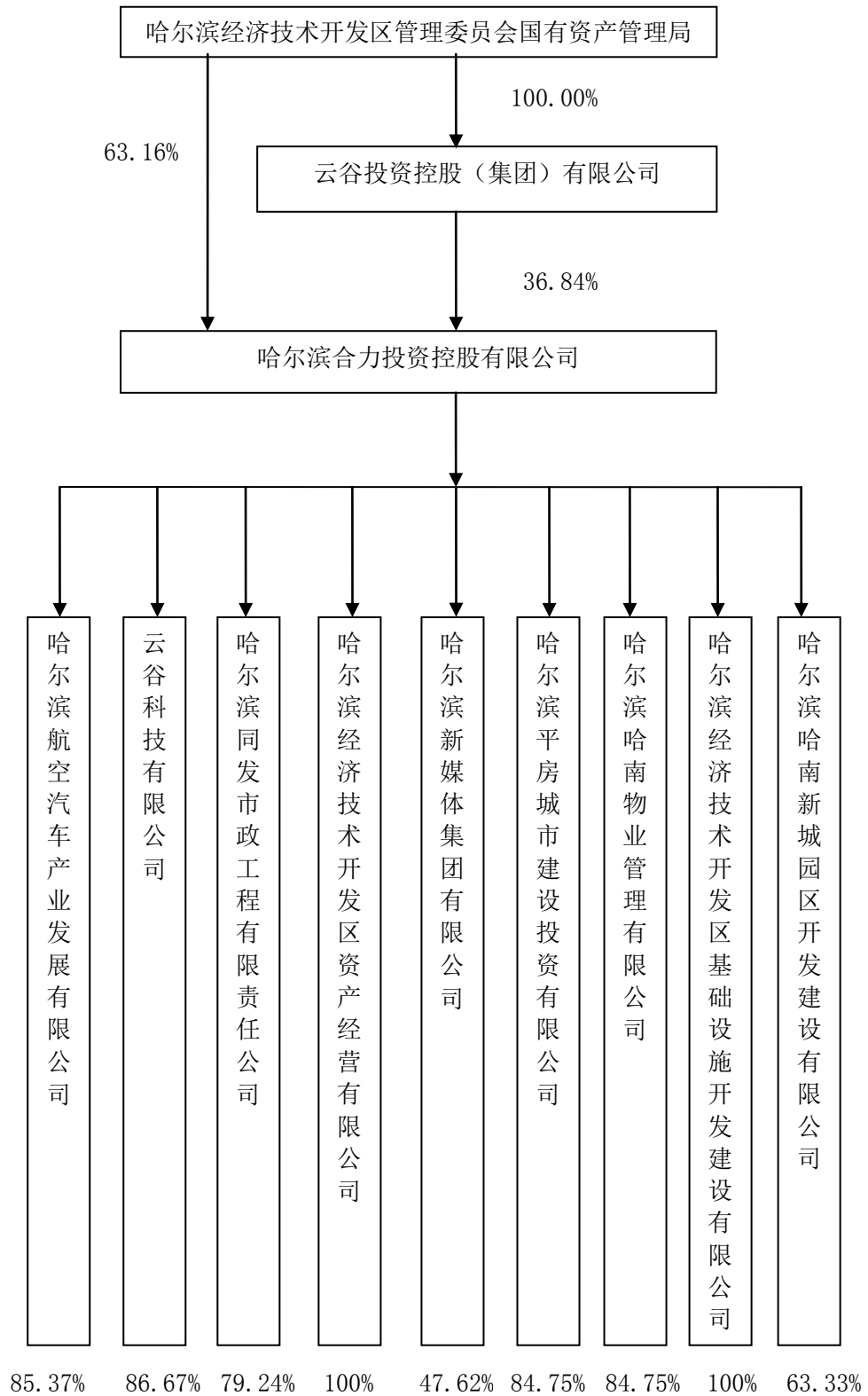
失信被执行人，公司于 2016 年 7 月 18 日已依据法律规定书面申请平房区人民法院撤销公司为失信被执行人的相关信息，目前公司失信被执行人相关信息已经撤销，但后续诉讼程序尚在办理当中。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的“12 合力债/PR 哈合力”已按时付息，已偿付本金 3.6 亿元；“14 合力债 01/PR 合力 01”已按时付息，已偿付本金 2.0 亿元；“14 合力债 02/PR 合力 02”已按时付息，已偿还本金 1.6 亿元。

结论

公司作为哈经开区重要的国有资产运营管理和产业项目投资主体及最重要的基础设施建设投资主体，继续承担哈经开区和哈南工业新城内土地一级开发和基础设施建设投资职能，2016 年，哈尔滨市经济和财政实力较强，哈经开区为哈尔滨市重要的工业区，为公司提供良好的外部环境，公司继续得到当地政府在项目回购、资产划拨和政府补贴等方面的支持。同期，受宏观经济下行影响，哈经开区工业总产值有所下降，哈经开区政府债务负担仍很重。公司以开发成本和拆迁管理费用为主的流动资产在总资产中占比较高，资产流动性一般。预计未来 1~2 年，公司仍将作为哈经开区内的基础设施建设主体，承担较多的开发建设项目，随着哈南工业新城建设的推进和产业的成熟，其主营业务将保持稳定发展，并继续得到当地政府支持。

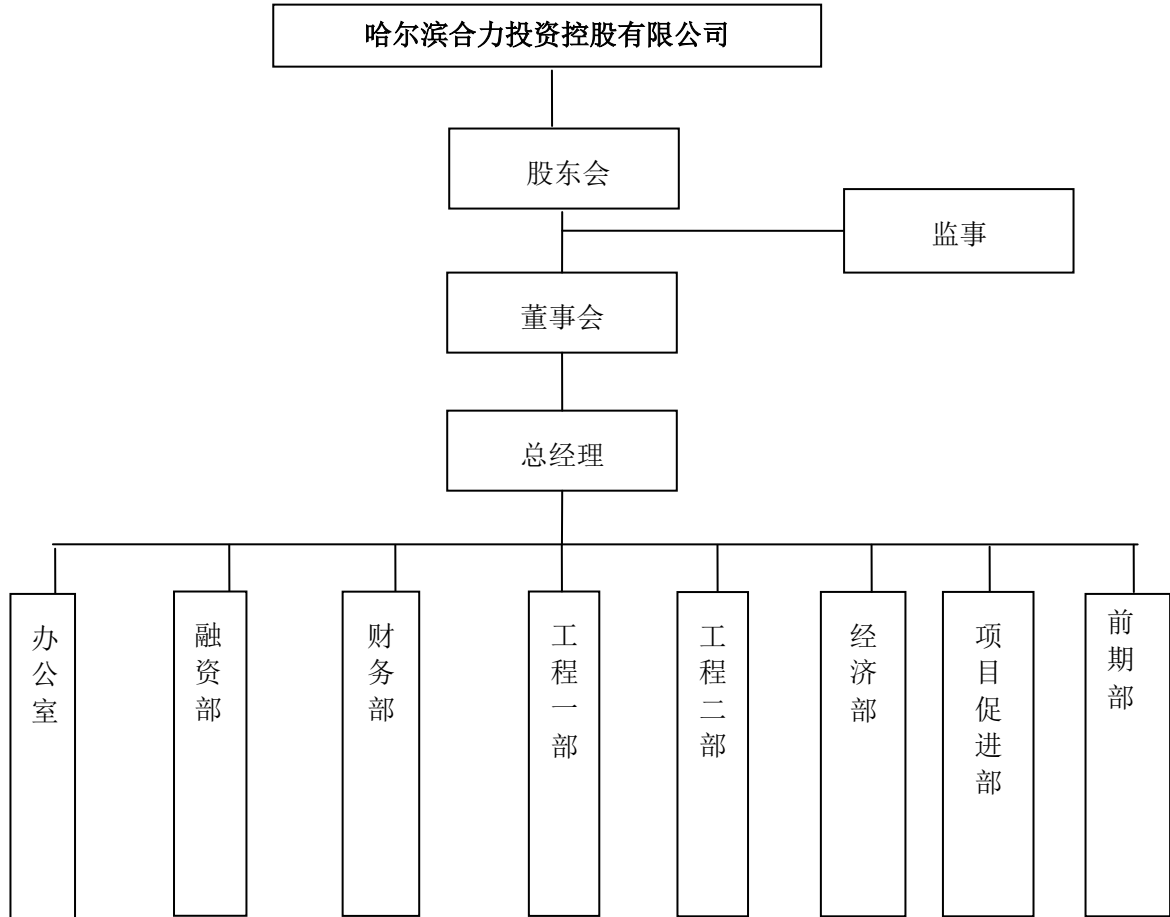
综合分析，大公对公司“12 合力债/PR 哈合力”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年末哈尔滨合力投资控股有限公司股权结构图





附件 2 截至 2016 年末哈尔滨合力投资控股有限公司组织结构图



附件 3 哈尔滨合力投资控股有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	80,605.44	81,989	75,562
应收账款	139,897.54	100,926	128,733
其他应收款	60,798.15	68,878	68,266
预付账款	47,675.05	97,177	102,405
存货	467,052.14	454,144	388,768
流动资产合计	1,412,196.63	1,387,312	1,332,754
可供出售金融资产	77,060.99	70,230	56,507
投资性房地产	35,336.89	35,300	35,274
固定资产	822,853.99	837,109	741,683
在建工程	199,298.86	166,304	135,006
无形资产	12,816.17	13,116	13,416
非流动资产合计	1,153,327.84	1,127,541	982,404
资产总计	2,565,524.48	2,514,854	2,315,157
占资产总额比 (%)			
货币资金	3.14	3.26	3.26
应收账款	5.45	4.01	5.56
其他应收款	2.37	2.74	2.95
预付款项	1.86	3.86	4.42
存货	18.20	18.06	16.79
流动资产合计	55.05	55.16	57.57
可供出售金融资产	3.00	2.79	2.44
投资性房地产	1.38	1.40	1.52
固定资产	32.07	33.29	32.04
在建工程	7.77	6.61	5.83
无形资产	0.50	0.52	0.58
非流动资产合计	44.95	44.84	42.43
负债类			
短期借款	9,500	21,500	96,650
应付账款	16,251	26,485	15,874
其他应付款	510,191	348,658	260,181
应付利息	10,834	23,142	16,297
应交税费	1,919	3,266	4,365
一年内到期的非流动负债	124,254	146,594	54,100
流动负债合计	674,592	570,339	448,028

附件3 哈尔滨合力投资控股有限公司主要财务指标（续表1）

单位：万元

年份	2016年	2015年	2014年
长期借款	96,408	191,600	285,300
应付债券	189,033	258,099	293,945
长期应付款	155,473	57,468	3,700
非流动负债合计	483,734	549,706	597,733
负债合计	1,158,326	1,120,045	1,045,761
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.82	1.92	9.24
应付账款	1.40	2.36	1.52
其他应付款	44.05	31.13	24.88
应付利息	0.94	2.07	1.56
应交税费	0.17	0.29	0.42
一年内到期的非流动负债	10.73	13.09	5.17
流动负债合计	58.24	50.92	42.84
长期借款	8.32	17.11	27.28
应付债券	16.32	23.04	28.11
长期应付款	13.42	5.13	0.35
非流动负债合计	41.76	49.08	57.16
权益类			
少数股东权益	106,117	106,166	105,084
股本	190,000	190,000	190,000
资本公积	918,971	916,321	812,323
盈余公积	23,476	22,006	19,781
未分配利润	168,635	160,316	142,209
所有者权益	1,407,199	1,394,809	1,269,397
损益类			
营业收入	118,089	101,168	173,984
营业成本	109,827	87,197	133,050
管理费用	24,479	21,250	24,379
财务费用	13,815	6,131	3,673
投资收益/损失	600	1,488	1,962
营业利润	-33,044	-15,457	741
营业外收支净额	41,000	35,600	33,108
利润总额	7,957	20,143	33,848
所得税费用	-245	5	1,623
净利润	8,202	20,137	32,225

附件 3 哈尔滨合力投资控股有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016年	2015年	2014年
占营业收入比 (%)			
营业成本	93.00	86.19	76.47
管理费用	20.73	21.00	14.01
财务费用	11.70	6.06	2.11
投资收益/损失	0.51	1.47	1.13
营业利润	-27.98	-15.28	0.43
利润总额	6.74	19.91	19.45
净利润	6.95	19.90	18.52
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	103,450	116,406	22,170
投资活动产生的现金流量净额	-20,908	-23,185	-30,639
筹资活动产生的现金流量净额	-80,226	-71,794	-579
财务指标			
EBIT	16,136	26,255	34,782
EBITDA	36,055	41,561	54,672
总有息债务	574,667	680,561	733,695
毛利率	7.00	13.81	23.53
营业利润率	-27.98	-15.28	0.43
总资产报酬率	0.63	1.04	1.50
净资产收益率	0.58	1.44	2.54
资产负债率 (%)	45.15	44.54	45.17
债务资本比率 (%)	29.00	32.78	36.63
长期资产适合率 (%)	163.95	172.46	189.71
速动比率 (倍)	2.09	2.43	2.97
速动比率 (倍)	1.40	1.64	2.11
存货周转天数 (天)	1,509.78	1,736.29	1,114.94
应收账款周转天数 (天)	367.08	408.61	139.56
经营性现金净流/流动负债 (%)	16.62	22.86	5.20
经营性现金净流/总负债 (%)	9.08	10.75	2.42
经营现金流利息保障倍数 (倍)	2.62	3.69	1.75
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.41	0.83	2.74
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.91	1.32	4.31
现金比率 (%)	11.95	14.38	16.87
现金回笼率 (%)	63.04	66.01	82.20
担保比率 (%)	0.57	0.72	0.79



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金}$



流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)

24. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益×100%
25. 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%
26. 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%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

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。