



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

2014 年黑龙江省灾后重建 集合债券 2018 年度跟踪评级报告



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、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。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。



评级报告导读

评级报告逻辑

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

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、东北中小企业信用再担保有限公司（以下简称“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。



◆ 评定等级



集合债券				
跟踪评级结果	AA+	上次评级结果	AA+	
发债规模	7 亿元	上次评级时间	2017. 07. 21	
存续时间	2014. 11. 20~2020. 11. 20			
债券发行人	跟踪评级		上次评级	
	信用等级	评级展望	信用等级	评级展望
富锦市锦程城市基础建设投资有限公司	A	稳定	A	稳定
汤原县兴原城镇建设投资有限公司	A-	稳定	A-	稳定
萝北县力云开发投资有限责任公司	A-	稳定	A-	稳定
绥滨县宏基投资开发有限责任公司	BBB+	稳定	BBB+	稳定
黑河市鸿兴资本运营有限公司	BBB+	稳定	BBB+	稳定
孙吴兴城资本运营有限责任公司	BBB	稳定	BBB	稳定
债券担保人	信用等级	评级展望	信用等级	评级展望
东北中小企业信用再担保股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定

◆ 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”）发行人由黑龙江省内的 6 家企业（以下简称“联合发行人”）组成。本次评级结果反映了在国家新一轮振兴东北老工业基地政策支持下，黑龙江省面临良好的发展机遇，联合发行人得到当地政府有力支持等有利因素；同时也反映了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较高，业务易受国家政策和地方政府规划影响等不利因素。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。

综合分析，大公对本期集合债券信用等级维持 AA+。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、新一轮东北振兴全面启动实施，黑龙江省发展面临较好的外部政策环境；
- 2、联合发行人均为所在县主要的基础设施建设主体，对当地的建设发展起到重要作用，并因此得到当地政府的有力支持；
- 3、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:

- 1、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；
- 2、2017 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；
- 3、本期集合债券联合发行人行业关联度较高，业务均涉及基础设施建设和资产出租，且该类业务受国家政策和地方规划变动影响较大，存在不稳定因素。

◆ 联系方式

评级小组负责人：王 燕

评级小组成员：王昱衡 陈文婷 位明亮 温彦芳
徐佳杰 崔婉婷

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+ 86-4008-84-4008

传真：+86-10-84583355

Email dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年十月十五日



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 亿元人民币，联合发行人及发行规模情况见表 1。

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

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。2015 年 8 月 21 日，由于本期债券资金到位时间与联合发行人部分原募投项目进度要求不匹配，为提高资金使用效率，经萝北力云和绥滨宏基两家联合发行人决定，变更募集资金用途，变更后的本期债券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

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，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。

（一）宏观与政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，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，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

地方政府投融资平台是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，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连。

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及地方经济社会发展。但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。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。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。



图 1 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

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，随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连。

（三）区域环境

2017 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；在国家新一轮政策支持下，未来面临较好的发展机遇。

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，黑龙江省经济继续增长，2017 年，黑龙江省地区生产总值为 16,199.90 亿元，增速略有提升，仍低于全国平均水平 0.5 个百分点；三次产业结构调整为 18.3:26.5:55.2，第二产业占 GDP 的比重继续下降；2017 年，全省规模以上工业企业增加值增长 2.7%。其中，食品工业增长 5.8%，石化工业下降 4.0%，装备工业增长 15.8%，能源工业增长 1.4%。全



省实现公共财政收入 1,243.20 亿元，比上年增长 11.0%。其中，税收收入实现 901.80 亿元，增长 13.9%。

表 2 2015~2017 年黑龙江省主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017 年		2016 年		2015 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	16,199.9	6.4	15,386.1	6.1	15,083.7	5.7
规模以上工业增加值	-	2.7	2,994.2	2.0	3,229.5	0.4
全社会固定资产投资	11,079.7	6.2	10,432.6	5.5	9,884.3	3.1
三次产业结构	18.3:26.5:55.2		17.4:28.9:53.7		17.5:31.8:50.7	

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，哈尔滨市及大庆市的经济总量约占全省的 55.8%。

佳木斯市地处黑龙江省东北部，是国家重要的商品粮基地和农业综合开发实验区，全市总面积为 3.27 万平方公里。2017 年，佳木斯市 GDP 为 895.60 亿元，同比增长 6.0%；全社会固定资产投资为 104.53 亿元，同比增加 7.0%；固定资产投资总额比上年增长 7.5%；社会消费品零售总额同比增长 9.4%；一般公共预算收入 39.70 亿元，同比下降 0.8%。

鹤岗市位于黑龙江省东北部，是以煤炭为主的矿产资源型城市，煤炭、石墨、粮食和木材等重要资源富集，是东北的老工业基地。鹤岗市经济发展水平相对较弱。2017 年，鹤岗市经济继续增长，实现地区生产总值 282.90 亿元，同比增长 7.3%；社会消费品零售总额实现 136.20 亿元，同比增长 8.5%。三次产业比重为 32.8:31:36.2，第一产业占比较高。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 3 黑龙江部分省辖市 2017 年主要经济指标（单位：亿元）**

城市	地区生产总值	人均 GDP（元）	一般预算收入
哈尔滨市	6,355	57,874	368.1
大庆市	2,680	84,197	155.3
绥化市	1,384	26,556	56.1
齐齐哈尔市	1,353	26,787	73.6
牡丹江市	1,256	50,988	65.7
佳木斯市	896	37,883	39.7
鸡西市	530	28,782	37.9
黑河市	504	30,714	32.1
双鸭山市	463	31,727	-
鹤岗市	283	27,273	13.1
伊春市	266	24,253	-

注：本期集合债券联合发行人分别位于佳木斯、鹤岗和黑河。

数据来源：各市 2017 年国民经济和社会发展统计公报及 2018 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。黑河市下辖北安、五大连池、嫩江、逊克、孙吴、爱辉 6 个县（市）区，同时代管五大连池风景区，总面积 68,726 平方公里。2017 年黑河市地区生产总值为 504.20 亿元，同比增长 6.4%，在黑龙江 12 个地级市中排名第 8 位。同期，黑河市公共财政预算收入为 32.10 亿元，在黑龙江省也处于较弱水平。

总体来看，上述地区经济发展指标排名在黑龙江省均靠后，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；发行人得到当地政府有力支持，抗风险能力得到增强。

本期集合债券共 6 家联合发行人，分别位于佳木斯市、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。6 家联合发行人主体信用等级分布在 BBB~A 之间，除兴原建投、黑河鸿兴以及孙吴兴城外，其余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，6 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 4 2017 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	富锦城投	50.53	38.31	24.18	8.06	0.64	0.56
2	兴原建投	38.96	29.14	25.21	0.21	0.01	-0.40
3	绥滨宏基	15.43	12.47	19.22	1.08	0.54	0.04
4	萝北力云	16.86	12.92	23.35	1.75	0.20	-0.82
5	黑河鸿兴	5.07	2.67	47.36	0.17	-0.05	-0.11
6	孙吴兴城	4.48	2.58	42.39	0.30	0.08	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。

2017 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。2017 年联合发行人所在县市中，汤原县因基金预算收入大幅增长拉动，财政本年收入增幅较大，但基金收入稳定性较弱；其余各县市 2017 年财政收入的主要来源仍然是上级转移性支付，一般预算收入占比较小，自身财政实力较弱。债务负担方面，截至 2017 年末，联合发行人所在县市地方政府债务余额较小。



表 5 2017 年联合发行人所在县市主要经济财政指标（单位：亿元）

序号	县市	所在省辖市	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	财政本年收入	地方政府债务余额
1	富锦市	佳木斯市	203.72	6.4	5.99	41.17	1.44
2	汤原县	佳木斯市	- ¹	-	2.18	51.34	1.42
3	绥滨县	鹤岗市	30.41	9.4	1.53	17.78	10.71
4	萝北县	鹤岗市	40.30	7.3	3.54	17.11	7.01
5	爱辉区	黑河市	23.80	-	1.86	19.93	1.37
6	孙吴县	黑河市	16.40	7.1	1.49	16.91	2.41

资料来源：根据联合发行人情况整理

富锦市锦程城市基础设施建设投资有限公司（主体信用等级：A）

（一）发债主体

富锦城投于 2003 年成立，初始注册资本为人民币 1,000 万元，由富锦市排水事业管理处、富锦市市政工程处、富锦市园林管理处共同持股。2006 年 3 月，公司注册资本增加至人民币 12,585 万元，同时新引入富锦市供水联营公司、富锦市排水工程公司、富锦市国有资产管理委员会办公室（以下简称“富锦市国资办”）三个股东。截至 2017 年末，公司注册资本为 12,585 万元，富锦市国有资产管理委员会办公室（以下简称“富锦市国资办”）为公司的实际控制人。

公司是富锦市唯一的基础设施建设投融资主体，主要负责富锦市政府授权的国有资产出租经营、旧城区改造、城市基础设施建设与管理等业务。

截至 2017 年末，公司拥有一家子公司富锦市万达工业园区投资发展有限公司（以下简称“万达园投”）负责黑龙江省（富锦）绿色食品产业园（以下简称“富锦产业园”²）的土地开发整理等工作。

（二）主要优势/机遇

- 1、公司是富锦市唯一的基础设施建设投融资主体，在富锦市经济社会发展中占据重要地位；
- 2、富锦市近年来持续得到上级政府较大力度的转移支付支持；
- 3、公司得到了富锦市政府在资产划拨等方面的支持。

¹ 截至本报告出具日，除桦南县以外的佳木斯各县均未公开 2017 年经济数据。

² 2016 年经省政府批准，富锦产业园正式升级为省级经济开发区。



（三）主要风险/挑战

- 1、富锦市产业结构以农业为主，工业化水平较低，一般预算收入规模较小；
- 2、公司对政府的其他应收款规模较大，存在一定的资金占用风险；
- 3、公司固定资产中的公益性资产占比较大，资产质量一般。

注：本部分观点详见《富锦市锦程城市基础设施建设投资有限公司 2018 年度企业信用评级报告》。

汤原县兴原城镇建设投资有限公司（主体信用等级：A-）

（一）发债主体

兴原建投是经汤原县人民政府批准建立的国有独资企业，2007 年 7 月由汤原县国有资产管理委员会办公室（以下简称“汤原县国资办”或“县国资办”）和汤原县国有资产经营公司（以下简称“汤原县国资公司”或“县国资公司”）共同出资组建，初始注册资本为 10,000 万元人民币。公司原名汤原县城镇建设投资有限公司，2007 年变更为现名。截至 2017 年末，公司注册资本为 12,500 万元人民币，县国资办、县国资公司和中国农发重点建设基金有限公司分别持股 66.75%、13.25%和 20.00%，实际控制人为汤原县人民政府。

公司是汤原县重要的国有资产运营主体和基础设施建设主体，经营范围包括城乡基础设施、道路、旧城改造投资，城市土地和国有资产管理，产业化项目、新农村建设及中小企业投资。

截至 2017 年末，公司拥有 1 家全资子公司，为汤原县自来水公司。

（二）主要优势/机遇

- 1、公司资产出租业务持续性整体较好，后续收入较为稳定；自来水业务收入较为稳定，随着自来水工程的推进，自来水业务规模有望增加；
- 2、公司持续得到汤原县政府在财政补贴方面的一定支持。

（三）主要风险/挑战

- 1、近年来，汤原县经济总量较小，工业化水平较低，整体经济



发展水平一般，汤原县地方财税创造能力较弱，对上级政府财政转移性收入依赖程度相对较高，财政稳定性较弱；

2、2017 年末，公司目前在建项目已基本完工，且无拟建计划，未来该板块业务存在较大不确定性；

3、公司资产结构以非流动资产为主，资产流动性较低；

4、近年来，公司营业收入及利润水平较低，盈利对利息的覆盖能力处于一般水平。

注：本部分观点详见《汤原县兴原城镇建设投资有限公司 2018 年度企业信用评级报告》。

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 亿元人民币。截至 2017 年末，公司注册资本 10 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% 的股权。

公司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，另外公司还从事资产租赁和自来水生产供应业务。

截至 2017 年末，公司拥有 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责任公司。

（二）主要优势/机遇

1、近年来，上级财政对萝北县的财政转移支付力度较大且持续增长；

2、作为萝北县最重要的基础设施建设投融资主体，公司得到政府在项目回购、资产注入、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、受代建项目施工进度影响，近年来公司营业收入和毛利润均



有所波动且规模很小，盈利能力受限；

3、公司应收萝北县财政局款项较多且持续增长，其他应收款账龄较长，其他非流动资产中林木资产占比较大，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 2018 年度企业信用评级报告》。

绥滨县宏基投资开发有限责任公司（主体信用等级：BBB+）

（一）发债主体

绥滨宏基成立于 2007 年，是绥滨县国有资产监督管理委员会办公室（2017 年更名为绥滨县国有资产经营管理中心，以下简称“县国资营”）出资成立的国有独资企业。经 2015 年公司股东会决议，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）向公司出资 0.14 亿元。截至 2017 年末，公司注册资本为 1.14 亿元人民币，其中县国资营持股 87.72%、农发基金持股 12.28%，绥滨县人民政府是公司的实际控制人。

公司是绥滨县唯一的国有资产运营主体，主要负责全县国有资产的投资与开发、国有房屋土地产权及使用权的经营、重大的城市基础设施项目开发和资本经营业务。

截至 2017 年末，公司拥有 1 家全资子公司，为乡镇供水公司。

（二）主要优势/机遇

1、近年来，绥滨县得到上级政府支持力度较大，转移性收入占比较高；

2、公司是绥滨县唯一的国有资产运营主体，在全县经济建设方面发挥重要作用，得到政府在资产注入和政府补贴的支持。

（三）主要风险/挑战

1、鹤岗市及绥滨县经济实力相对较弱，一般预算收入较低，同时绥滨县工业化水平很低，经济发展受到一定制约；

2、公司应收账款规模逐年增加，政府占款严重；

3、公司房屋、土地等资产在总资产中占比较大，资产流动性较弱；

4、受往来款回款及政府账款结算进度等因素影响，公司经营性



净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定。

注：本部分观点详见《绥滨县宏基投资开发有限责任公司 2018 年度企业信用评级报告》。

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 2017 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，公司实际控制人为爱辉区人民政府。

公司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。公司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 2017 年末，公司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，公司在爱辉区建设发展和国有资产运营中具有重要地位；
- 2、公司持续得到爱辉区政府在项目回购、资产划拨和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、2017 年以来，受工程施工业务收入下降和发电及其他业务亏损规模扩大的影响，公司营业利润继续下降，亏损规模进一步扩大，公司期间费用在营业收入中占比偏高，进一步削弱公司盈利能力；



3、公司资产规模较小，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 2018 年度企业信用评级报告》。

孙吴兴城资本运营有限责任公司（主体信用等级：BBB）

（一）发债主体

孙吴兴城成立于 2005 年 11 月，是由孙吴县资本运营中心（以下简称“资本运营中心”）、孙吴县基建工程管理审查评估中心（以下简称“基建评估中心”）共同出资组建的有限责任公司，初始注册资本为 200 万元，期间股东多次增资，截至 2017 年末，公司注册资本为 11,000 万元，公司股东资本运营中心和基建评估中心持股比例分别为 86%和 14%，实际控制人为孙吴县财政局。

公司是孙吴县重要的国有资本运营和城乡基础设施建设投资主体，目前主要承担孙吴县授权范围内的国有资本运营工作，具体从事国有资产出租、自来水供应及水力发电等业务。

截至 2017 年末，公司拥有 2 家全资子公司，分别为孙吴县二门山水能开发有限责任公司（以下简称“二门山水能”）和孙吴县自来水公司（以下简称“孙吴自来水”），其中二门山水能负责水力发电业务，孙吴自来水负责本县自来水供应业务。

（二）主要优势/机遇

1、公司是孙吴县重要的国有资本运营主体，在国有资产保值和民生保障方面发挥了重要作用；

2、大小兴安岭生态功能区建设处于国家战略层面，为孙吴县社会经济发展提供了较好的外部条件；

3、公司作为孙吴县重要的城乡基础设施建设投融资主体，得到了孙吴县政府在财政补贴和资产划拨方面的有力支持。

（三）主要风险/挑战

1、孙吴县工业基础薄弱，经济发展水平较低，财政实力很弱；

2、公司应收账款和在建工程规模较大，资产流动性一般；

3、公司经营性净现金流有所波动，对债务的保障能力不稳定。

注：本部分观点详见《孙吴兴城资本运营有限责任公司 2018 年



度企业信用评级报告》。

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”是由国务院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 2017 年末，东北再担保注册资本和实收资本均为 30.00 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 40%（其中，代财政部出资 9.00 亿元，占总股本的 30.00%；代吉林省人民政府出资 3.00 亿元，占总股本的 10.00%）；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 30.00%；辽宁省中小企业信用担保中心（代辽宁省人民政府）、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）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 10.00%。

截至 2018 年 5 月 16 日，东北再担保收到鑫正担保对公司新增注资的 0.52 亿元，同期，公司实收资本为 30.52 亿元，吉林投资集团、中国进出口银行、鑫正担保、辽宁省中小企业信用担保中心、内蒙古再担保分别持股 39.31%、29.49%、11.54%、9.83%和 9.83%。



表 6 2015~2017 年（末）东北再担保主要财务数据（单位：亿元，%）

项目	2017 年（末）	2016 年（末）	2015 年（末）
总资产	48.18	47.62	45.54
实收资本	30.00	30.00	30.00
净资产	32.12	33.10	33.53
营业收入	3.97	4.55	4.85
担保业务收入	1.68	2.20	2.46
净利润	0.17	0.67	0.90
总资产收益率	0.35	1.44	2.04
净资产收益率	0.51	2.01	2.68
担保余额	250.84	299.73	263.32
再担保余额	144.00	226.17	194.04
担保放大比例(倍)	7.81	9.05	7.85
再担保放大比例(倍)	4.48	6.83	5.79
担保风险准备金	14.79	12.41	9.72
准备金拨备率	5.90	4.14	3.69
当期担保代偿率	0.63	0.44	0.20
当期代偿回收率	16.23	-	18.54

注：东北再担保未提供 2016 年公司当期代偿回收率。

数据来源：根据东北再担保提供资料整理

吉林省投资（集团）有限公司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 2017 年末，注册资本金 36.02 亿元人民币。吉林省投资（集团）有限公司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 2017 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 2017 年末，东北再担保总资产为 48.18 亿元，所有者权益为 32.12 亿元；担保余额为 250.84 亿元，其中再担保余额为 144.00 亿元，担保放大比例为 7.81 倍。2017 年，东北再担保实现营业收入 3.97 亿元，净利润 0.17 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 0.35% 和 0.51%。

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 5.25 亿元，联合发行人已于 2018 年兑付日按债券发行总额的 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
富锦城投	富锦市灾后重建保障性住房配套设施建设工程项目	2.00	截至 2017 年末, 已按募集资金要求使用完毕。
兴原建设	汤原县铁东区棚户区改造项目	1.00	募集资金已全部投入项目建设, 工程已全部完工。
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	
绥滨宏基	绥滨县盛蕴热电厂异地新建工程	0.60	绥滨县盛蕴热电厂异地新建工程和绥滨镇供水工程募集资金已全部使用完毕; 截至 2017 年 5 月末, 保障房项目已投资 2,701 万元; 灾后应急资金已拨付 1,437 万元。
	绥滨县保障房项目	0.44	
	绥滨县绥滨镇供水工程	0.40	
	补充灾后重建应急资金	0.16	
黑河鸿兴	黑河市瑷珲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, 截止 2017 年末, 对俄工业园项目已投资 5,003 万元。
	补充灾后重建应急资金	0.10	
孙吴兴城	孙吴县城区西部棚户区改造工程项目	0.50	截至 2017 年末, 募集资金已全部投入项目建设, 项目已全部开工。
合计		12.00	-

资料来源: 根据联合发行人提供资料整理



附件 2

东北再担保主要财务数据和指标

(单位: 万元)

资产类			
项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
货币资金	22.74	31.45	27.70
应收代位追偿款	3.58	1.83	0.64
委托贷款	7.76	5.90	5.83
持有至到期投资	3.41	1.96	5.67
递延所得税资产	2.87	2.10	1.32
贷款	6.59	2.71	2.73
其他资产	1.24	1.67	1.65
资产总计	48.18	47.62	45.54
占资产总额比 (%)			
货币资金	47.19	66.04	60.82
应收代位追偿款	7.42	3.85	1.41
委托贷款	16.11	12.40	12.79
持有至到期投资	7.07	4.12	12.46
递延所得税资产	5.96	4.41	2.90
贷款	13.68	5.70	6.00
其他资产	2.57	3.50	3.63
资产总计	100.00	100.00	100.00
负债类			
预收账款	0.46	0.47	0.06
存入担保保证金	0.40	0.88	1.55
应付职工薪酬	0.33	0.33	0.29
应交税费	0.77	0.94	0.87
未到期担保责任准备金	0.84	1.10	1.23
担保赔偿准备金	13.24	10.73	7.98
小计	16.04	14.46	11.98
负债合计	16.07	14.52	12.01
占负债总额比 (%)			
预收账款	2.86	3.26	0.51
存入担保保证金	2.46	6.08	12.88
应付职工薪酬	2.08	2.25	2.41
应交税费	4.79	6.50	7.25
未到期担保责任准备金	5.21	7.56	10.24
担保赔偿准备金	82.41	73.93	66.47
小计	99.82	99.59	99.77
负债合计	100.00	100.00	100.00



附件 2-1

东北再担保主要财务数据和指标

(单位: 亿元)

权益类			
项目	2017 年 (末)	2016 年 (末)	2015 年 (末)
实收资本 (或股本)	30.00	30.00	30.00
资本公积	0.01	0.01	0.01
盈余公积	0.58	0.50	0.47
一般风险准备	0.72	0.58	0.51
未分配利润	0.21	1.47	2.10
担保扶持基金	0.59	0.55	0.45
归属于母公司所有者权益合计	32.12	33.10	33.53
实收资本 (或股本)	30.00	30.00	30.00
损益类			
营业收入	3.97	4.55	4.85
担保费收入	1.68	2.20	2.46
利息净收入	2.10	2.29	2.47
投资收益	0.19	0.06	-0.14
其他收入	0.01	0.01	0.07
营业支出	3.70	3.62	3.67
提取担保赔偿准备金	2.51	2.75	2.38
提取未到期担保责任准备金	-0.26	-0.13	0.09
分出担保费支出	0.20	0.26	0.26
营业税金及附加	0.02	0.03	0.09
手续费及佣金支出	0.01	0.01	0.03
业务及管理费	0.81	0.77	0.77
资产减值损失	0.42	-0.07	0.04
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
营业利润	0.27	0.93	1.19
利润总额	0.28	0.95	1.20
净利润	0.17	0.67	0.90
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-6.30	1.06	5.26
投资活动产生的现金流量净额	-1.26	3.79	-3.24
筹资活动产生的现金流量净额	-1.15	-1.10	-1.09
现金及现金等价物净增加额	-8.71	3.75	0.93
年初现金及现金等价物余额	31.45	27.70	26.77
年末现金及现金等价物余额	22.74	31.45	27.70



附件 2-2

东北再担保主要财务数据和指标

(单位: 亿元)

主要财务指标			
项目	2017 年 (末)	2016 年 (末)	2015 年 (末)
担保余额	250.84	299.73	263.32
再担保余额	144.00	226.17	194.04
直接担保余额	106.84	73.56	69.27
担保放大比例 (倍)	7.81	9.05	7.85
再担保放大比例 (倍)	4.48	6.83	5.79
直接担保放大比例 (倍)	3.33	2.22	2.06
担保风险准备金	14.79	12.41	9.72
准备金拨备率 (%)	5.90	4.14	3.69
当期担保代偿额	2.08	-	0.40
当期担保代偿率 (%)	0.63	0.44	0.20
当期代偿回收率 (%)	16.23	-	18.54
总资产收益率 (%)	0.35	1.44	2.04
净资产收益率 (%)	0.51	2.01	2.68

注: 公司未提供 2016 年当期担保代偿额和当期代偿回收率



附件 3

主要指标计算公式

- 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×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
×100%
- 4、担保代偿率=当期代偿支出/当期已解除担保额×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×100%
- 6、总资产收益率=当期净利润/平均总资产×100%
- 7、净资产收益率=当期净利润/平均净资产×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。