

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]042 号

双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2017 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司 2015 年小微企业增信集合债券”的信用状况跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司 2015 年小微企业增信集合债券”的信用等级为 AA。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月十二日

信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]042 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司及其发行的“双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司 2015 年小微企业增信集合债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司 2015 年小微企业增信集合债券”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月十二日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “15 双鸭山小微债/15 双鸭微” 信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 6 月 12 日

双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司主体及 “15双鸭山小微债/15双鸭微”2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】042号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2018年6月12日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2017年6月19日

债券概况

债券简称：“15双鸭山小微债/15双鸭微”
发行金额：6亿元
存续期：2015年4月30日至2019年4月30日，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资回售选择权
偿还方式：每年付息一次，到期一次性偿还本金

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

赵艺萌

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层100088

评级观点

东方金诚认为，双鸭山市受煤炭及相关产业行业景气度上升影响，2017年以煤炭及相关产业为主的工业经济出现好转，且第三产业发展较快，地区经济总体平稳向好；双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司（以下简称“双鸭山城建”或“公司”）继续从事双鸭山市的基础设施建设和棚户区改造，业务具有较强的区域专营性；跟踪期内，公司营业收入主要来自于基础设施建设和租赁业务，营业收入持续增长；作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，且大部分已用于抵押，资产流动性较弱；公司债务规模较大且增长较快；本期债券募集资金以委托贷款形式投放于小微企业，存在一定的贷款回收风险。

东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望维持稳定，维持“15双鸭山小微债/15双鸭微”的信用等级为AA。

主要数据和指标

项目	2015年	2016年	2017年
资产总额（万元）	4470544.36	4648851.09	5165081.19
所有者权益（万元）	2563914.51	2593575.26	2623259.87
全部债务（万元）	935009.42	939822.32	1334646.46
营业收入（万元）	108245.38	122618.90	157587.18
利润总额（万元）	30014.12	31605.67	32665.16
EBITDA（万元）	46838.83	43296.49	45139.92
营业利润率（%）	25.73	20.91	21.44
净资产收益率（%）	1.16	1.14	1.13
资产负债率（%）	42.65	44.21	49.21
全部债务资本化比率（%）	26.72	26.60	33.72
流动比率（%）	239.73	313.05	263.43
全部债务/EBITDA（倍）	19.96	21.71	29.57
EBITDA利息倍数（倍）	1.17	1.40	1.55

注：表中数据来源于公司2015年~2017年经审计的合并财务报表。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA

评级时间：2018年6月12日

上次评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA

评级时间：2017年6月19日

债券概况

债券简称：“15双鸭山小微债/15双鸭微”

发行金额：6亿元

存续期：2015年4月30日至2019年4月30日，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次性偿还本金

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

赵艺萌

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层100088

优势

- 双鸭山市受煤炭及相关产业行业景气度上升影响，2017年以煤炭及相关产业为主的工业经济出现好转，且第三产业发展较快，地区经济总体平稳向好；
- 公司继续从事双鸭山市的基础设施建设和棚户区改造，业务具有较强的区域专营性；
- 跟踪期内，公司营业收入主要来自于基础设施建设和租赁业务，营业收入继续增长；
- 作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，且大部分已用于抵押，资产流动性较弱；
- 公司债务规模较大且增长较快；
- 本期债券募集资金以委托贷款形式投放于小微企业，存在一定的贷款回收风险。

跟踪评级原因

双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司 2015 年小微企业增信集合债券（以下简称“本期债券”或“15 双鸭山小微债/15 双鸭微”）于 2015 年 4 月 30 日发行。根据相关监管要求及“15 双鸭山小微债/15 双鸭微”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司（以下简称“双鸭山城建”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

双鸭山城建是由双鸭山市国有资产管理委员会（以下简称“双鸭山市国资委”）于 2003 年出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 14.59 亿元。2008 年，公司根据双鸭山市国资委（双国资字[2008]2 号）相关文件减少注册资本 1.15 亿元人民币。2016 年 5 月，根据黑龙江省机构编制委员会文件黑编[2015]41 号文，双鸭山市国资委变更为双鸭山市国有资产监督管理局（以下简称“双鸭山市国资局”）。截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为 13.44 亿元；双鸭山市国资局仍为公司唯一股东和实际控制人。

公司作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，继续从事双鸭山市城市基础设施建设、棚户区改造等业务。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表子公司共有 6 家，跟踪期内公司合并范围未发生变化。

表 1：截至 2017 年末公司控股及参股公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	是否并表
双鸭山市滨水投资建设有限公司	滨水投资	300200.00	100.00	是
双鸭山市嘉和物业管理有限公司	嘉和物业	100.00	100.00	是
双鸭山市安邦恒信投资建设有限公司	恒信建投	30000.00	100.00	是
双鸭山市大地房地产开发有限公司	大地房地产	30000.00	100.00	是
双鸭山市自来水公司	自来水公司	2286.00	100.00	是
双鸭山市政金产业发展基金有限公司 ¹	政金产业基金	100000.00	100.00	是
双鸭山市融通投资担保有限责任公司 ²	融通担保	9000.00	66.67	否
双鸭山市文广传媒有限责任公司	文广传媒	5000.00	51.00	否

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

¹ 双鸭山市政金产业发展基金有限公司为公司 2016 年度投资设立，截至 2017 年 12 月 31 日，该公司尚未运营。

² 根据双国资字[2008]38 号文和双国资发[2014]33 号文，融通担保和文广传媒由原双鸭山市国资委办公室经营管理，公司只对其保留账面投资价值，不纳入合并报表。

双鸭山城建发行的“15 双鸭山小微债/15 双鸭微”为 6.00 亿元 4 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 7.40%。本期债券的起息日为 2015 年 4 月 30 日，到期日为 2019 年 4 月 30 日，还本付息方式为每年付息一次，到期一次性偿还本金。公司已按期支付利息。2018 年 4 月，投资者将其持有的 2.00 亿元债券按面值回售给公司，截至报告出具日债券余额为 4.00 亿元。

公司委托中国工商银行股份有限公司双鸭山分行（以下简称“工行双鸭山分行”）以委托贷款形式，将本期债券募集资金投放于经公司确认的、位于双鸭山市政府管辖区域内或者经双鸭山市政府同意的其他区域的小微企业。截至 2017 年末，公司小微贷款发放情况见表 2。

表 2：截至 2017 年末本期债券发放情况

单位：亿元、年、%

贷款发放企业名称	贷款金额	贷款期限	贷款年利率
双鸭山市建龙矿业有限公司	3.50	4	9.5
黑龙江金硕安装有限公司	1.95	4	9.5
黑龙江龙祥工程技术有限公司	0.30	4	9.5
黑龙江建龙物流有限公司	0.20	4	9.5
合计	5.95	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

宏观经济

2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1-3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动

GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。

与上年相比,今年3月财政支出并未明显加码发力,显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下,财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018年我国财政赤字率下调至2.6%,较上年降低0.4个百分点,但财政政策取向保持积极,主要体现在两个方面:一是2018年减税降费政策力度将进一步加大,预计全年减轻企业税费负担1.1万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素,今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱,并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在5月份以后逐步体现,预计二季度财政收入增速或将回落至个位数;受今年支出进度进一步加快影响,二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看,货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中,城市基础设施行业仍存在较大的发展空间;近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力,但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础,城市基础设施建设是城市发展的关键环节,对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来,我国城镇化进程不断加快,城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996年以来我国城镇化率每年均保持1.0%~1.6%的增加速度,到2017年末已达到58.52%。1995年~2016年,城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由807.60亿元增长至17459.97亿元,年均复合增长率为29.19%;城市建成区面积由19264.00平方公里增长至54331.47平方公里,年均复合增长率为9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017年末58.52%的城镇化率与发达国家80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如:2002年至2016年,城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从0.88辆增加至35.50辆,而人均城市道路面积仅从8.10平方米增加至15.80平方米。整体来看,城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注,政策环境良好。2014年3月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划(2014-2020)》,对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017年12月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体,近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时,也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险,从国发[2014]43号文、新《预算法》,到发改办财金[2018]194号文,中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债,明确要求剥离

平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

双鸭山市受煤炭及相关产业行业景气度上升影响，2017年以煤炭及相关产业为主的工业经济出现好转，且第三产业发展较快，地区经济总体平稳向好

2017年，双鸭山市实现地区生产总值462.9亿元，同比增长5.0%，增速同比上升2.4个百分点，地区经济总体平稳向好。2017年，双鸭山市总体经济规模在黑龙江省13个地级市（地区）中位于第九位。从产业结构看，2017年双鸭山市第一产业增加值完成166.7亿元，同比增长4.5%；第三产业增加值完成196.1亿元，同比增长7.0%。第三产业已经成为拉动经济增长的主要力量。

表 3：2015 年~2017 年双鸭山市主要经济指标

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值	433.3	437.4	462.9
GDP 增速 (%)	3.0	2.6	5.0
三次产业结构	38.2: 22.8: 39.0	36.2: 22.1: 41.7	-
规模以上工业增加值	57.6	43.5	-
固定资产投资	121.8	129.9	142.8
社会消费品零售总额	119.2	128.8	139.3

资料来源：公开资料，东方金诚整理

依托丰富的煤炭及矿产资源，双鸭山市形成了煤-电-建材、煤-焦-化工等煤炭循环经济产业链。但近年来受宏观经济下行、煤炭及相关产业低迷影响，双鸭山市工业经济规模大幅减少。2014年~2016年，双鸭山市规模以上工业增加值分别为78.6亿元、57.6亿元和43.5亿元，同比分别下降49.0%、6.3%和5.7%。2017年，煤炭、钢铁等主导行业产品价格回升、产量增加，煤炭及相关产业行业景气度有所上升。2017年，双鸭山市规模以上工业增加值增速为3.3%，扭转连续4年负增长态势，实现了正增长；双鸭山市规模以上工业企业利润扭亏增盈9.4亿元，同期双鸭山市新培育临规工业企业31户、盘活停产企业22户。2017年以来，双鸭山市以煤炭及相关产业为主的工业经济出现好转。

固定资产投资方面，2017年，双鸭山市全社会固定资产投资为142.8亿元，同比增长10.0%。其中，第一产业完成投资8.6亿元，同比增长23.2%；第二产业完成投资62.0亿元，同比增长1.4倍；第三产业完成投资72.3亿元，同比下降25.1%。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润仍主要来自于基础设施建设和租赁业务，跟踪期内公司营业收入继续增长

跟踪期内，公司作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，继续从事双鸭山市城市基础设施建设、棚户区改造及租赁等业务。

2017年，公司营业收入为157587.18万元，同比增长28.52%，主要来自于基础设施建设业务和租赁业务，合计占比为92.61%。

表4：2015年~2017年公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	108245.38	100.00	122618.90	100.00	157587.18	100.00
基础设施建设	92574.78	85.52	105559.54	86.09	136357.55	86.53
工程施工	0.00	0.00	0.00	0.00	899.20	0.57
房屋租赁	9000.00	8.31	9523.81	7.77	9582.86	6.08
商品销售	1719.17	1.59	1657.06	1.35	2178.11	1.38
其他业务	4951.44	4.57	5878.49	4.79	8569.47	5.44
毛利润	29108.94	100.00	27644.62	100.00	34201.02	100.00
基础设施建设	15840.40	54.42	17044.63	61.66	20974.82	61.33
工程施工	0.00	0.00	0.00	0.00	576.05	1.68
房屋租赁	8744.56	30.04	9182.60	33.22	9196.11	26.89
商品销售	308.97	1.06	413.13	1.49	457.38	1.34
其他业务	4215.01	14.48	1004.26	3.63	2996.65	8.76
综合毛利率	26.89		22.55		21.70	
基础设施建设	17.11		16.15		15.38	
工程施工	-		-		64.06	
房屋租赁	97.16		96.42		95.96	
商品销售	17.97		24.93		21.00	
其他业务	85.13		17.08		34.97	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

公司是双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，继续从事双鸭山市内的市政道路及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性

公司是双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，继续从事双鸭山市内的市政道路及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性。

跟踪期内，公司业务模式未发生变化。公司按照双鸭山市人民政府（以下简称“双鸭山政府”）下达的计划开展基础设施建设，并与双鸭山政府就部分基础设施建设项目签订委托代建协议。项目建设资金主要由公司通过外部融资筹集。双鸭山

市财政局每年年底按照当年经审定后的项目投资成本的 120% 与公司进行结算并出具《工程进度结算单》，公司据此确认基础设施建设收入并结转相关成本；具体支付根据财政资金情况而定。

截至 2017 年末，公司在建基础设施建设项目主要有双鸭山市医疗废物集中处理道路工程项目、黑煤职院供水污水迁移项目工程、五马路桥至铁路桥污水治理项目、高级中学工程项目建设路道路、北出口桥等，计划总投资为 95.52 亿元，已累计完成投资 43.04 亿元，尚需投资金额为 52.48 亿元。公司在建项目投资规模很大，面临较大资本支出压力。

表 5：截至 2017 年末公司主要在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	已完成投资
双鸭山市医疗废物集中处理道路工程项目	1290.70	479.08
黑煤职院供水污水迁移项目工程	20000.00	664.46
煤炭职业大学项目	-	1369.54
五马路桥至铁路桥污水治理项目	35003.00	874.59
党政办公中心建设工程项目	3212.24	3222.02
人民医院项目管理办公室	44000.00	44557.10
双鸭山市大地城投公司时尚名都项目	55000.00	4883.34
光明小区工程项目	120000.00	18806.27
光明二期项目	-	13686.15
河畔小区工程项目	30000.00	34381.38
安邦河流域人行桥工程建设	654.15	660.32
学苑路人行桥工程项目	25322.00	559.94
双鸭山市大地城投公司城投大厦项目	6000.00	13212.59
西山小区人工湖工程项目	14300.00	6885.55
安邦河治理工程	20000.00	13204.77
安邦河五期六期工程	126650.49	23431.03
集贤县福利镇至双鸭山尖山区安邦乡道路	126624.02	51890.63
双鸭山市 2016 年保障性安居工程项目	145024.34	3049.15
高级中学工程项目	34000.00	59243.29
建设路道路、北出口桥	27037.00	99640.91
其他	121105.31	35711.95
合计	955223.25	430414.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

棚户区改造

公司棚户区改造项目已投资规模很大，目前尚未收到工程项目建设款，对公司资金形成一定占用；且在建的棚户区改项目投资金额较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司作为双鸭山市重要的棚户区改造建设主体，继续双鸭山市棚户

区拆迁和安置小区的建设。

自 2008 年起，公司开始承担双鸭山市棚户区改造工程。公司在建的棚户区改造项目根据立项审批部门不同，分为城市棚户区改造工程和棚户区改造工程两类，其中城市棚户区改造工程为由双鸭山市发展和改革委员会审批立项建设的棚户区改造项目，棚户区改造工程为黑龙江省发展和改革委员会立项并下放双鸭山市的煤炭棚户区改造项目。

城市棚户区改造工程的建设资金主要来自公司自有资金及外部融资，部分项目由双鸭山政府投资；棚户区改造项目建设资金来源主要为公司通过银行借款等外部融资筹集、中央补助及地方配套建设资金。棚户区改造项目待工程完工后，双鸭山政府计划对相关资产进行回购，项目回购款按公司承担的代垫建设资金（含筹资利息）加代建服务费确定，其中代建服务费按代建投资额的 10% 计算。

截至 2017 年末，公司在建棚户区改造项目主要有棚户区改造工程和城市棚户区改造工程等，计划总投资 87.84 亿元，累计已完成投资 72.24 亿元，其中 2017 年完成投资额为 7.29 亿元，尚需投资 15.60 亿元，面临较大的资本支出压力。

房屋租赁、商品销售和工程施工

公司房屋租赁收入全部来自对双鸭山市财政局的经营性房产出租收入，2017 年收入稳定且毛利率很高，是公司营业收入的重要补充

公司经双鸭山政府授权向双鸭山市财政局出租经营性房产，双方按年签订租赁合同，由双鸭山市财政局将签约租赁的房产交由市属机关、部门和事业单位使用。2017 年公司出租房产面积合计为 23.47 万平方米，出租单价约每年为 405.79 元/平方米。2017 年，公司租赁收入为 0.96 亿元，稳定的租赁收入是公司营业收入的有益补充。

公司商品销售由子公司自来水公司运营。该子公司主要负责双鸭山市主城区 13.6 万户供水服务工作。自来水公司现有水厂 2 座，供水主管线长 150 公里，分支管网 426.47 公里，供水面积 97.7 平方公里，日供水能力 12 万立方米。2017 年，公司自来水销售及工程施工业务收入合计为 0.22 亿元，在营业收入中占比很小。公司工程施工业务主要是三级子公司嵩淼管道安装有限责任公司³（以下简称“嵩淼安装”）从事的水表安装及管道维修业务。2017 年，公司工程施工业务实现收入 0.09 亿元。

外部支持

跟踪期内，公司继续在财政补贴方面得到了股东及相关各方的有力支持

公司作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，在财政补贴方面得到了股东及相关各方的有力支持。2017 年，公司获得双鸭山市政府财政补贴 2.28 亿元。考虑到公司在双鸭山市基础设施建设和棚户区改造中的重要地位，预计未来公司仍将获得股东及相关各方的支持。

企业管理

³ 嵩淼安装为自来水公司的子公司。

截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为 13.44 亿元人民币；双鸭山市国资局为公司唯一股东和实际控制人，较 2016 年末未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2017 年合并财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2017 末，公司纳入合并报表的子公司共 6 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，仍以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，且受限资产规模较大，资产流动性依然较差

2017 年末，公司资产总额为 516.51 亿元，较 2015 年末增加 51.62 亿元。其中，流动资产占资产总额的比例为 74.94%，占比较 2016 年末上升 3.42 个百分点，资产结构保持稳定。

2017 年末，公司流动资产为 387.09 亿元，同比增加 54.60 亿元，主要由存货、其他应收款和应收账款构成。同期末，公司存货为 226.59 亿元，公司存货中土地使用权为 195.84 亿元，均已取得土地使用权证，土地用途主要为住宅用地和工业、商业用地，其中出让地账面价值 31.32 亿元，划拨地账面价值 164.52 亿元。公司存货中已用于抵押的土地账面价值 150.23 亿元。综合来看，存货中土地使用权占比很高，且已用于抵押的土地规模较大，存货变现能力较弱。

公司其他应收款主要为公司与其他单位的往来款。2017 年末公司其他应收款为 80.31 亿元，主要为公司与其他单位的往来款，其中双鸭山市财政局、双鸭山市鹏源投资开发建设有限公司、双鸭山市国土资源收购储备交易中心、双鸭山市经济技术开发区管委会和安邦乡村级集体资金代管站等前五单位欠款合计金额为 47.14 亿元，占全部其他应收款的比重为 58.63%。总体来看，公司其他应收款规模较大，存在一定的资金占用情况。

2017 年末，公司应收账款为 34.62 亿元，同比增加 75.49%，2017 年末公司应收账款大幅增加主要系代建项目工程验收与资金回流存在时间差，累积形成对双鸭山市财政局的应收工程结算款所致。公司应收账款主要是应收双鸭山市财政局 34.57 亿元，占应收账款的 99.86%，账龄为 0~4 年。

公司非流动资产主要由在建工程和固定资产构成。2017 年末，公司非流动资产为 129.42 亿元，同比减少 2.25%。其中，在建工程为 115.29 亿元，主要是公司承建的基础设施建设成本和棚户区改造成本；固定资产为 6.55 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备等。

截至 2017 年末，公司受限资产为 163.43 亿元，占总资产的比例为 31.64%。

其中，受限的货币资金为 9.00 亿元，存货中受限的土地使用权为 150.23 亿元，无形资产中受限的土地使用权为 4.20 亿元。总的来看，公司受限资产规模较大，资产的流动性较差。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益未发生重大变化

2017 年末，公司所有者权益为 262.33 亿元，同比增长 1.14%。从构成来看，公司实收资本和资本公积较 2016 年末均无变化，分别为 13.44 亿元和 223.96 亿元；未分配利润和盈余公积分别为 22.69 亿元和 2.23 亿元，同比均有所增加。

2017 年以来，公司负债规模增长较快，随着公司基础设施建设项目的继续投入，债务负担将有所上升

2017 年末，公司负债总额为 254.18 亿元，同比增长 23.67%。其中，流动负债 146.94 亿元，同比增长 38.35%，增长幅度较大。

公司流动负债主要由其他应付款、短期借款和一年内到期的非流动负债构成。2017 年末，公司流动负债为 146.94 亿元。其中，其他应付款为 91.59 亿元，同比增长 14.34%，主要是与其他单位的往来款项，应付前五名单位分别是双鸭山市人民医院、双鸭山市龙双供热有限公司、安邦乡村级集体资金代管站、黑龙江建龙钢铁有限公司和双鸭山市金力建筑安装有限责任公司，合计金额为 36.58 亿元，占其他应付款的比例为 39.94%；短期借款为 22.73 亿元，同比增加 21.63 亿元，主要为新增龙江银行、哈尔滨银行等机构的借款，其中信用借款为 6.90 亿元，质押借款为 15.83 亿元；一年内到期的非流动负债为 19.56 亿元，主要为一年内到期的长期借款 10.18 亿元、一年内到期的应付债券 8.20 亿元及一年内到期的长期应付款 1.17 亿元。

2017 年末，公司非流动负债为 107.24 亿元，同比增长 7.98%。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。其中，长期借款为 58.95 亿元。同比增长 31.18%，主要为新增国家开发银行、新时代信托股份有限公司及广东粤财信托有限公司借款所致；应付债券为 28.00 亿元，同比减少 24.32%，主要为“12 双鸭山债/PR 双鸭山”、“15 双鸭山小微债”及“16 大地 01-04、11-14”和三期合计 20.00 亿元的“16 双鸭 01、02、03”非公开公司债等债券本金余额（扣除 1 年内到期的债券本金）；专项应付款为 16.06 亿元，主要为双鸭山市财政局拨付给公司的棚户区改造工程项目等工程款。

2017 年末，公司全部债务为 133.46 亿元，同比增加 39.48 亿元。其中，短期有息债务为 42.29 亿元，同比增长 250.95%；长期有息债务为 91.18 亿元，同比增长 11.28%。同期末，公司全部债务资本化比率为 33.72%，同比增加 7.12 个百分点；资产负债率为 49.21%，同比增加 5.00 个百分点。跟踪期内，公司有息债务增长较快，债务负担较重，面临较大的偿债压力。

截至 2017 年末，公司对外担保余额为 27.90 亿元，担保比率为 10.64%⁴，被担保对象为 5 家（见表 7），主要为当地国有企业及事业单位，代偿风险较低。

⁴ 担保比率=担保余额/所有者权益×100%

表 6：截至 2017 年末公司对外担保情况

单位：万元

公司名称	担保方式	公司性质	担保金额
双鸭山市文广传媒有限公司	保证	国有企业	10900.00
双鸭山市人民医院	抵押、保证	事业单位	67380.09
双鸭山市同力水务工程有限公司	保证	国有企业	4000.00
双鸭山市棚源投资开发建设有限公司	抵押、保证	国有企业	106710.00
双鸭山市国土资源收购储备交易中心	抵押	事业单位	10000.00
双鸭山市龙双供热有限公司	抵押、保证	国有企业	80039.47
合计	-	-	279029.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，但利润对政府财政补贴依赖较高，盈利能力较弱

2017 年，公司实现营业收入 15.76 亿元，同比增长 28.52%，主要来源于基础设施建设和房屋租赁业务收入；期间费用为 2.27 亿元，占营业收入的比重为 14.44%，同比下降 3.95 个百分点。同期，公司利润总额为 3.27 亿元，同比增加 0.11 亿元；其中财政补贴收入为 2.28 亿元，占利润总额比例为 69.69%，利润对政府财政补贴依赖较高。

2017 年，公司总资本收益率为 0.98%，净资产收益率为 1.13%，较 2016 年分别下降 0.10 和 0.01 个百分点，公司盈利能力仍较弱。

现金流

跟踪期内，公司经营性和投资性净现金流均为净流出状态，现金流对筹资活动的依赖程度较高

2017 年，公司经营活动现金流入为 19.23 亿元，同比减少 7.48 亿元，主要受项目的建设周期影响代建工程的回款减少所致；经营活动现金流出为 30.19 亿元，同比增加 10.66 亿元，主要是公司支付的基础设施项目及棚户区改造项目的工程款及往来款的现金流出有所增加；公司经营性净现金流为-10.96 亿元。跟踪期内，公司经营性现金流对波动性较大的项目回购款的支付、财政补贴和往来款依赖依然较大，未来存在一定的不确定性。

2017 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出为 11.06 亿元，同比减少 0.04 亿元，主要是购建固定资产等非流动性资产所支付的现金；投资性净现金流为-11.06 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入为 83.78 亿元，同比增加 38.99 亿元，主要为取得借款所收到的现金大幅增加所致；筹资活动现金流出为 56.29 亿元，同比增加 11.53 亿元，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流为 27.48 亿元。

2017 年，公司现金及现金等价物净增加额为 5.46 亿元，同比增加 9.35 亿元。

偿债能力

公司作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，业务具有较强区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持，偿债能力依然很强

2017年末，公司流动比率为263.43%，同比下降49.62个百分点；速动比率为109.23%，同比下降6.51个百分点。公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的土地使用权和其他应收款占比很大，且受限资产规模较大，资产流动性较差。

从长期偿债能力指标来看，2017年末，公司长期债务资本化比率为25.79%，较2016年上升1.78个百分点；2017年，全部债务/EBITDA为29.57倍。公司经营现金流对项目回购款的支付、政府财政补贴和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障较弱。

考虑到公司基础设施建设业务具有较强区域专营性，股东及各方对公司的支持力度较大，东方金诚认为公司偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（银行版），截至2018年5月3日，公司本部未结清贷款中无不良及关注类贷款，已结清贷款中有7笔关注类⁵贷款。截至本报告出具日，公司在市场上发行的存续债券共5支，分别为于2011年发行的10亿元“11双鸭山债”、于2012年发行的10.00亿元“12双鸭山债”、于2015年发行的6.00亿元“15双鸭山小微债/15双鸭微”、2016年发行的合计金额3.00亿元的天津私募债“16大地01-04、11-14”和三期合计20.00亿元的“16双鸭01、02、03”非公开公司债，均已按期兑付到期利息，“11双鸭山债”和“12双鸭山债”已按期偿还到期本金，“15双鸭山小微债/15双鸭微”已提前兑付2.00亿元本金。

抗风险能力

基于对双鸭山市地区经济实力、股东及各方对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

本期债券偿债保障

工行双鸭山分行将本期债券募集资金以委托贷款的形式，投放于经公司及双鸭山市人民政府确认的小微企业。工行双鸭山分行负责监管募集资金使用情况，协助公司督促小微企业在委托贷款到期时还本付息，并在债券到期时协助公司归集偿债资金，以及办理本息偿付。

小微企业总体抗风险能力较弱，存在一定的贷款回收风险

⁵ 根据公司的提供中国农业发展银行双鸭山市分行营业部于2014年12月4日出具的相关说明，上述7笔贷款截至2012年12月末公司已全部结清，截至说明出具日，公司不存在拖欠本金、利息等违约行为。

为提高债券偿还保障、保证投资者利益，公司与双鸭山市人民政府、工行双鸭山分行签订了《资金使用专项协议》和《风险缓释基金监管协议》，设置了包括风险储备金基金和政府风险缓释基金在内的多层风险缓释措施。其中，风险储备基金的资金来源于募集资金投放过程中带来的资金收入，主要是委托贷款利率与债券发行利率形成的利差收入，由工行双鸭山分行设立专门账户进行管理；政府风险缓释基金的资金来源于地方财政资金，双鸭山市政府按照本期债券发行规模的 5% 拨付财政资金至工行双鸭山分行开立的风险缓释基金账户，由三方共同监管。截至本报告出具日，根据公司提供资料，公司已在工行双鸭山支行开立风险储备基金账户，风险储备基金银行账户已存入 3650 万元，已用于 2018 年 4 月末的还本付息，目前无余额。政府风险缓释基金账户已开立，已存入 3000 万元，已用于 2018 年 4 月末的还本付息，目前无余额。本期债券募集资金已全部发放给小微企业，具体情况如表 2。

本期债券的偿债资金来自小微企业的贷款本息（含罚息），而小微企业总体抗风险能力较弱，存在一定的贷款回收风险。

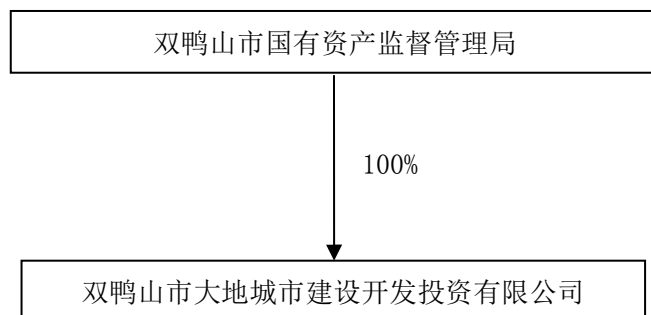
结论

东方金诚认为，双鸭山市受煤炭及相关产业行业景气度上升影响，2017 年以煤炭及相关产业为主的工业经济出现好转，且第三产业发展较快，地区经济总体平稳向好；公司继续从事双鸭山市的基础设施建设和棚户区改造，业务具有较强的区域专营性；跟踪期内，公司营业收入主要来自于基础设施建设和租赁业务，营业收入继续增长；作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。

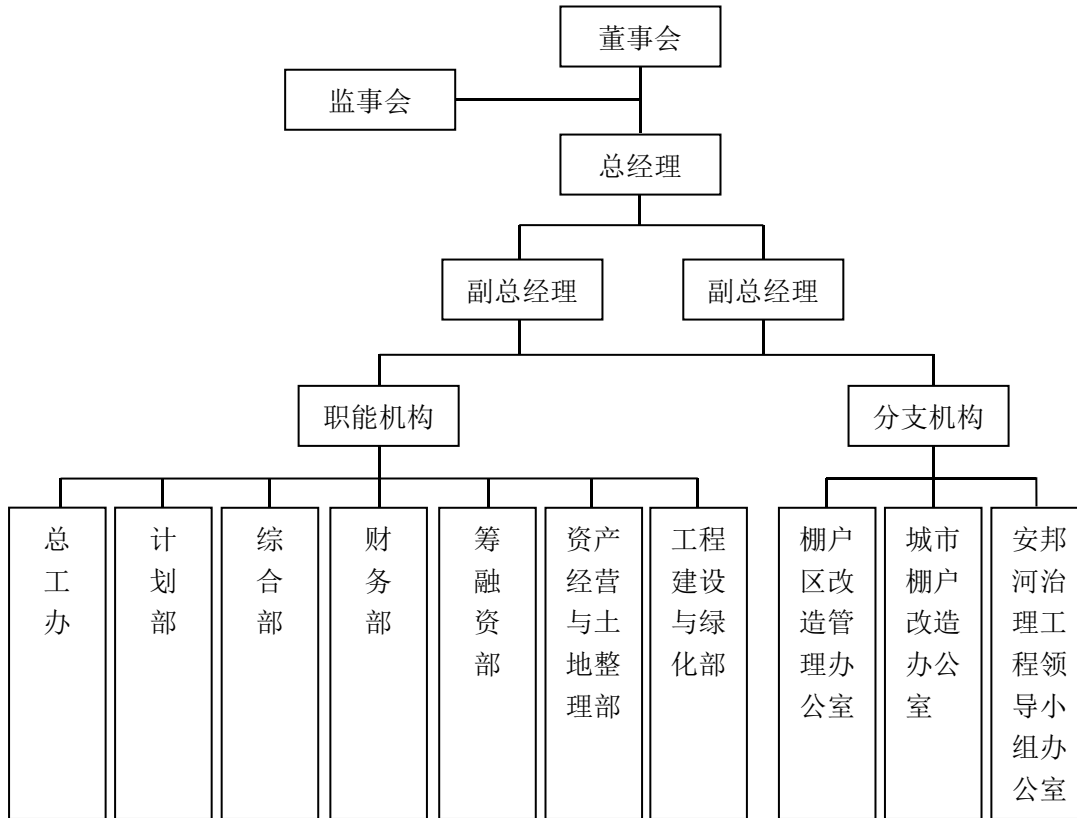
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，且大部分已用于抵押，资产流动性较弱；公司债务规模较大且增长较快；本期债券募集资金以委托贷款形式投放于小微企业，存在一定的贷款回收风险。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“15 双鸭山小微债/15 双鸭微”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年末公司组织结构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产：			
货币资金	275624.26	156748.47	301384.66
应收账款	128779.80	197263.11	346172.64
预付款项	142564.02	139456.54	154314.91
其他应收款	614707.31	735817.66	803121.16
存货	2063102.69	2095602.16	2265908.02
其他流动资产	0.00	0.00	19.01
流动资产合计	3224778.07	3324887.95	3870920.41
非流动资产：			
可供出售金融资产	8550.00	8550.00	8550.00
长期股权投资	795.47	812.08	844.51
投资性房地产	15709.83	21160.57	24143.85
固定资产	74456.14	65996.71	65537.19
在建工程	1042445.48	1124561.61	1152856.56
工程物资	40.70	40.70	40.70
无形资产	43995.43	42966.17	41968.61
递延所得税资产	253.23	355.30	219.37
其他非流动资产	59520.00	59520.00	0.00
非流动资产合计	1245766.29	1323963.14	1294160.79
资产总计	4470544.36	4648851.09	5165081.19

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债：			
短期借款	150000.00	11000.00	227300.00
应付账款	144422.76	103299.55	83467.61
预收款项	669.27	882.14	1349.05
应付职工薪酬	786.76	782.88	1175.13
应交税费	28614.86	31030.17	35364.14
应付利息	3176.61	5490.61	9313.80
其他应付款	619573.33	800972.69	915870.29
一年内到期的非流动负债	397899.42	108630.00	195564.95
流动负债合计	1345143.01	1062088.04	1469404.97
非流动负债：			
长期借款	144010.00	449365.53	589484.78
应付债券	200000.00	369990.00	280000.00
长期应付款	0.00	0.00	42296.72
专项应付款	216976.84	173832.26	160634.84
其他非流动负债	500.00	0.00	0.00
非流动负债合计	561486.84	993187.80	1072416.34
负债合计	1906629.85	2055275.83	2541821.32
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	134424.00	134424.00	134424.00
资本公积	2239551.16	2239551.16	2239551.16
盈余公积	16218.87	19410.31	22307.58
未分配利润	173666.45	200185.61	226936.51
归属母公司所有者权益合计	2563860.48	2593571.07	2623219.25
少数股东权益	54.03	4.18	40.63
所有者权益合计	2563914.51	2593575.26	2623259.87
负债与股东权益合计	4470544.36	4648851.09	5165081.19

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年
一、营业收入	108245.38	122618.90	157587.18
减：营业成本	79136.44	94974.28	123386.16
减：营业税金及附加	1256.31	2006.61	407.16
销售费用	349.44	325.68	319.69
管理费用	10976.48	12959.41	12011.88
财务费用	14271.67	9269.30	10417.88
资产减值损失	243.26	407.08	-543.15
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	22.16	16.61	32.42
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-211.16	-13.03	24.04
其他收益	0.00	0.00	22763.24
二、营业利润	1822.78	2680.11	34407.25
加：营业外收入	28230.94	29074.09	18.59
减：营业外支出	39.61	148.53	1760.68
三、利润总额	30014.12	31605.67	32665.16
减：所得税	251.89	1944.92	2980.54
四、净利润	29762.23	29660.75	29684.62
其中：归属于母公司所有者的净利润	29781.38	29710.60	29648.17
少数股东损益	-19.15	-49.85	36.45

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	41964.32	56182.67	2489.62
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	299551.44	210907.91	189814.43
现金流入小计	341515.76	267090.59	192304.05
购买商品、接受劳务支付的现金	61155.45	50560.83	33852.23
支付给职工以及为职工支付的现金	286.03	319.16	808.51
支付的各项税费	108.78	3505.19	1954.05
支付的其他与经营活动有关的现金	231938.31	140901.61	265291.02
现金流出小计	293488.57	195286.79	301905.81
经营活动产生的现金流净额	48027.19	71803.79	-109601.76
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	42.84	0.00
现金流入小计	0.00	42.84	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	73098.90	111027.84	110604.39
现金流出小计	73098.90	111027.84	110604.39
投资活动产生的现金流量净额	-73098.90	-110985.00	-110604.39
三、筹资活动产生的现金流			
取得借款所收到的现金	373457.42	217950.00	837750.00
发行债券收到的现金	80790.00	229990.00	
收到的其他与筹资活动有关的现金	500.00	0.00	
现金流入小计	454747.42	447940.00	837750.00
偿还债务所支付的现金	115875.00	396950.00	393038.59
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	55156.87	50684.58	79869.07
支付其他与筹资活动有关的现金	80000.00	0.00	90000.00
现金流出小计	251031.87	447634.58	562907.66
筹资活动产生的现金流量净额	203715.55	305.42	274842.34
四、现金和现金等价物净增加额	178643.85	-38875.79	54636.19

附件六：公司主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年
盈利能力			
营业利润率(%)	25.73	20.91	21.44
总资本收益率(%)	1.25	1.08	0.98
净资产收益率(%)	1.16	1.14	1.13
偿债能力			
资产负债率(%)	42.65	44.21	49.21
长期债务资本化比率(%)	11.83	24.01	25.79
全部债务资本化比率(%)	26.72	26.60	33.72
流动比率(%)	239.73	313.05	263.43
速动比率(%)	86.36	115.74	109.23
经营现金流动负债比(%)	3.57	6.76	-7.46
EBITDA 利息倍数(倍)	1.17	1.40	1.55
全部债务/EBITDA(倍)	19.96	21.71	29.57
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	-0.04	-0.16
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-0.62	-1.27	-7.54
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	0.75	0.58
存货周转次数(次)	-	0.05	0.06
总资产周转次数(次)	-	0.03	0.03
现金收入比	38.77	45.82	1.58
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	3.99	7.49
营业收入年平均增长率(%)	-	13.28	20.66
利润总额年平均增长率(%)	-	5.30	4.32

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率= $(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据：增长率= $[(\text{本期}/\text{前}n\text{年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。