



报告名称

黑河市鸿兴资本运营有限公司
2020年度主体跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

受评主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】303 号

大公国际资信评估有限公司通过对黑河市鸿兴资本运营有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定黑河市鸿兴资本运营有限公司的主体长期信用等级维持 BBB+，评级展望维持稳定。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十六日





评定等级

主体信用

跟踪评级结果	BBB+	评级展望	稳定
上次评级结果	BBB+	评级展望	稳定
上次评级时间	2019.06		

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	4.59	4.41	5.07
所有者权益	2.64	2.65	2.67
总有息债务	0.23	0.45	0.68
营业收入	0.53	0.32	0.17
净利润	-	-0.02	-0.04
经营性净现金流	-0.15	0.42	-0.11
毛利率	1.21	-3.39	-21.01
总资产报酬率	-0.15	-0.60	-0.98
资产负债率	42.56	39.87	47.36
债务资本比率	7.90	14.56	20.24
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.76	0.77	0.19
经营性净现金流/总负债	-7.00	18.72	-4.64

注: 公司提供了 2019 年财务报表, 中审亚太会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2019 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。2019 年公司净利润为-29.06 万元。

主要观点

黑河市鸿兴资本运营有限公司 (以下简称“黑河鸿兴”或“公司”) 是黑河市爱辉区重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体, 主要业务板块为工程施工、资产出租和发电等业务。跟踪期内公司继续得到爱辉区人民政府在项目回购、财政补贴方面的支持; 同时黑河市和爱辉区经济基础仍较为薄弱, 财政实力不强, 公司融资渠道单一, 债务融资能力不强, 未来融资空间有限, 经营继续亏损, 盈利能力较差, 公司无在建项目, 未来业务发展存在较大不确定性, 且公司资产规模较小, 资产中以水利工程建筑物为主的固定资产占比较高, 资产质量一般。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 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仍具有重要地位;
- 公司继续得到爱辉区人民政府在项目回购、财政补贴等方面的支持。

主要风险/挑战:

- 黑河市和爱辉区经济基础仍较为薄弱, 财政实力不强;
- 2019 年公司利润总额和净利润继续为负, 盈利能力较差;
- 公司融资渠道单一, 债务融资能力不强, 未来融资空间有限;
- 2019 年末, 公司无在建项目, 未来业务发展存在较大不确定性;
- 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, 资产质量一般。

评级小组负责人: 唐川

评级小组成员: 张澳夫 张 建

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



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-2020-V.2.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（42%）	2.45
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	1.85
要素二：财富创造能力（31%）	2.14
（一）市场竞争力	2.23
（二）盈利能力	1.91
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	5.49
（一）债务状况	4.00
（二）流动性偿债来源与负债平衡	5.37
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	6.83
调整项	-0.20
主体信用等级	BBB+

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司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
BBB+/稳定	-	2019/06/25	唐川、周欢、朱超、曾凤智	投融资平台行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
BBB+/稳定	-	2014/04/17	王燕、张锐	大公评级方法总论	点击阅读全文



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、本报告中对受评主体的信用评级仅作为“2014 年第二期黑龙江省灾后重建集合债券”跟踪使用，并非对受评主体公开发布的主体信用评级。

二、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。

三、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。

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。

五、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，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。

六、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。

七、本报告信用等级有效期为一年，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

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

根据大公承做的黑河鸿兴主体信用评级的跟踪评级安排,大公对受评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。

发债主体

黑河鸿兴是经黑龙江省黑河市爱辉区人民政府办公室《关于成立黑河市鸿兴资本运营有限公司的通知》(爱政办发【2008】46 号文)批准组建的国有独资有限责任公司,成立于 2008 年 3 月 19 日,初始注册资本为 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。截至 2019 年末,公司注册资本及实收资本均为 1,000 万元人民币,公司控股股东和实际控制人仍为爱辉国资局。

黑河鸿兴自设立以来,建立了符合《公司法》及其他法律法规要求的规范化公司治理结构,依法设立董事会、监事会和经营管理机构。公司董事会根据出资人授权,决定公司重大事项,其成员为 3 人,其中由非职工代表出任的董事由出资人委派和更换,董事长由董事会选举产生;公司监事会负责对董事会、公司高级管理人员、公司财务状况进行监督评价,其成员为 7 人,监事中非职工代表监事与职工代表监事的比例为 4:3,监事会设监事会主席 1 名,由监事会选举产生。公司下设资产管理部、资本运营部、投资开发部及财务部四个职能部门,全面负责公司经营。公司 2019 年纳入合并范围的子公司分别为黑河市爱辉区宋集屯水库管理站(以下简称“宋集屯管理站”)、黑河市爱辉区卧牛湖水库管理处(以下简称“卧牛湖管理处”),跟踪期内无变化。

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 2020 年 5 月 9 日,公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日,公司联合其他企业于 2014 年 11 月发行的集合债券“14 黑重建债 02/PR 黑重建”已兑付本金 0.68 亿元,利息已按时兑付。



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；黑河市是首批沿边开放城市，矿产资源丰富，但黑河市和爱辉区经济基础仍较为薄弱，财政实力不强。

（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，国家发展和改革委员会（以下简称“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

黑河市是首批沿边开放城市，区位优势明显，矿产资源丰富；2019 年黑河市经济继续平稳发展。

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。

表1 2017~2019年黑河市主要经济指标（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	578.9	6.0	505.1	7.0	504.2	6.4
一般公共预算收入	38.8	12.9	34.4	7.0	32.1	7.1
全社会固定资产投资	-	3.2	-	16.0	37.1	7.2
规模以上工业增加值	-	22.0	-	7.1	290.0	5.3
社会消费品零售总额	-	7.5	-	8.3	125.3	9.3
进出口总额	38.7	-13.2	44.5	19.1	5.8	-3.2
三次产业比重	42.5:12.1:45.4		44.2:15.7:40.1		47.9:14.4:37.7	

数据来源：2017~2019 年黑河市国民经济和社会发展统计公报

黑河市矿产资源丰富，大兴安岭、黑河、伊春铁多金属产业带穿越境内。现已发现有矿藏近百种，约占全国矿藏种类总数的 53.9%，占全省的 72.5%；矿产地 600 余处，已探明储量的 73 处，铜、钼、钨、沸石等 16 种资源储量居黑龙江省之首。丰富的矿产资源为黑河市第二产业的发展提供了基础，但长期以来，作



为边境城市和农业大市，黑河市矿产资源未得到有效开发，工业基础较为薄弱。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%。

爱辉区是黑河市唯一市辖区，2019 年各项重要指标持续增长，但经济基础较为薄弱，工业化水平较低。

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。爱辉区边境线 184.3 公里，与俄罗斯隔江相望，总面积 14,446 平方公里，辖 3 镇 8 乡 4 个街道和 16 个国有农林牧场，是全国最大的市辖区。爱辉区是全国首批边境开放城市、国家级生态示范区和大小兴安岭生态功能区限制开发区。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。

表 2 2017~2019 年爱辉区国民经济和社会发展主要指标(单位:%)¹

项目	2019 年	2018 年	2017 年
地区生产总值	8.1	7.5	7.2
地方财政一般公共预算收入	10.0	10.0	8.2
规模以上工业增加值	-	15.0	6.3
固定资产投资额	12.6	7.9	10.4
社会消费品零售额	8.4	8.2	8.1

数据来源：2017~2019 年爱辉区政府工作报告

总体来看，爱辉区是黑河市唯一市辖区，近几年各项重要指标持续增长，但经济基础较为薄弱，工业化水平较低，财政实力相对较弱。

黑河市及爱辉区财政实力较弱；2019 年，爱辉区财政本年收入稳定增长，其中一般公共预算收入继续增长，上级转移性收入仍是爱辉区财政本年收入的主要来源。

2019 年，黑河市财税创造能力逐步增强，但整体财政实力偏弱。黑河市全

¹ 2017~2019 年经济和社会发展指标均为增速数据。



市一般预算收入为 38.80 亿元，同比增长 12.9%，其中税收收入为 16.90 亿元。

表 3 2017~2019 年爱辉区财政收支情况（单位：亿元）

项目		2019 年	2018 年	2017 年
财政本年收入	财政本年收入合计	22.06	20.74	19.93
	地方财政收入	2.26	2.05	1.86
	一般预算	2.26	2.05	1.86
	其中：税收收入	1.63	1.38	1.26
	基金预算 ²	0.00	0.00	0.00
	转移性收入	19.80	18.69	18.07
	一般预算	19.80	18.66	18.03
	基金预算	0.00	0.03	0.04
财政本年支出	财政本年支出合计	22.74	20.52	20.69
	地方财政支出	22.24	20.13	20.60
	一般预算	22.19	20.10	20.56
	基金预算	0.05	0.03	0.04
	转移性支出	0.50	0.39	0.09
财政本年收支净额		-0.68	0.22	-0.76

数据来源：根据爱辉区财政局提供资料整理

随着地区经济的发展，2019 年爱辉区财政本年收入为 22.06 亿元，以转移性收入为主，爱辉区财政本年收入保持继续增长，但整体规模仍偏小。其中，爱辉区一般预算收入同比有所增加，但规模仍很小，其中税收收入为 1.63 亿元，占比 72.12%，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，2019 年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。爱辉区作为黑河市唯一市辖区，土地出让收入上缴给黑河市本级财政，2019 年爱辉区仍无基金收入。爱辉区是我国面向东北亚开放的重要门户，上级财政对爱辉区的支持力度较大，2019 年爱辉区获得转移性收入 19.80 亿元，同比增长 1.11 亿元。

² 2017~2019 年爱辉区无政府性基金收入。

**表 4 2019 年爱辉区纳税企业前十名情况（单位：万元）**

序号	企业名称	税收总额 ³
1	黑河市金三角煤矿	7,856
2	黑河市一五一能源科技集团股份有限公司	3,952
3	黑龙江宝山矿业有限公司	2,215
4	黑河农村商业银行股份有限公司	6,441
5	黑龙江龙源新能源发展有限公司黑河分公司	870
6	黑河市多铜煤矿	562
7	龙江银行股份有限公司黑河分公司	668
8	黑河市同兴煤矿	591
9	华安财产保险股份有限公司黑河中心支公司	282
10	黑河市永发煤矿	114
合计	-	23,551

数据来源：根据爱辉区财政局提供资料整理

总体来看，黑河市及爱辉区财政实力较弱；爱辉区财政本年收入稳定增长；上级转移性收入仍是爱辉区财政本年收入的主要来源。

2019 年，爱辉区财政支出基本维持稳定，财政本年收入对支出的覆盖能力一般。

2019 年，爱辉区财政支出规模基本稳定，地方财政支出以一般预算支出为主，一般预算支出为 22.24 亿元，在财政本年支出中的占比为 97.80%，转移性支出在财政本年支出中的占比很低。一般预算支出中广义刚性支出和狭义刚性支出占比分别为 54.54%和 43.93%。同期，全区财政收支净额为-0.68 亿元，财政本年收入对支出的覆盖能力一般。

表 5 2017~2019 年爱辉区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	22.24	100.00	20.10	100.00	20.56	100.00
狭义刚性支出 ⁴	9.77	43.93	9.67	48.11	8.46	41.14
社会保障和就业	4.10	18.44	1.40	6.95	1.55	7.56
医疗卫生	1.80	8.09	2.29	11.38	2.12	10.29
教育	2.39	10.75	4.41	21.92	3.44	16.74
一般公共服务	1.48	6.65	1.58	7.85	1.35	6.55
广义刚性支出 ⁵	12.13	54.54	10.80	53.72	10.21	49.66

数据来源：根据爱辉区财政局提供资料整理

³ 全口径税收总额。⁴ 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；⁵ 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（采掘电力信息、金融监管支出）等事务四个科目。



截至 2019 年末,爱辉区地方政府债务余额为 26,569 万元,同比增加 9,27 万元,全部为一般债务。

整体来看,爱辉区财政本年支出规模继续增加,财政本年收入对支出的覆盖能力一般。

财富创造能力

公司作为爱辉区重要的基础设施投资建设主体,主要从事工程施工、资产出租和发电等业务;2019 年公司营业收入稳定增长,但发电业务亏损仍较为严重。

公司作为爱辉区重要的基础设施投资建设主体,主要从事工程施工、资产出租和发电等业务。受益于工程施工板块收入增加,2019 年公司营业收入继续保持稳步增长;资产出租业务和发电等业务在营业收入中的占比仍较小。分板块看,受项目施工进度加快和结算的综合影响,2019 年工程施工业务收入同比增加;资产出租业务主要包括房屋类、水库库面出租,2019 年资产出租收入为 390.70 万元,同比减少 42.46 万元,主要是由于部分资产闲置未全部出租;发电及其他业务包含发电业务、试车场养护业务及水产生产,其中发电业务具有公益性特征,且运营成本较高,仍处于亏损状态。

表 6 2017~2019 年公司营业利润情况(单位:万元、%)

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5,256.33	100.00	3,244.45	100.00	1,732.44	100.00
工程施工	4,717.11	89.74	2,660.06	81.99	1,346.60	77.73
资产出租	390.70	7.43	433.16	13.35	161.42	9.32
发电及其他	148.52	2.83	151.23	4.66	224.42	12.95
毛利润	63.81	100.00	-110.12	100.00	-363.95	100.00
工程施工	431.26	675.85	221.67	-201.30	101.00	27.75
资产出租	57.28	89.77	121.73	-110.54	-6.21	-1.71
发电及其他	-424.73	-665.62	-453.52	411.84	-458.74	-126.04
毛利率		1.21		-3.39		-21.01
工程施工		9.14		8.33		7.50
资产出租		14.66		28.10		-3.85
发电及其他		-285.98		-299.89		-204.41

数据来源:根据公司提供资料整理

2019 年,公司毛利润为 63.81 万元,综合毛利率 1.21%,同比增加 4.60 个百分点,但仍处于较低水平,主要系发电及其他业务毛利率很低拉低整体毛利率。



作为爱辉区主要的城市基础设施建设主体，公司承担了爱辉区市政基础设施项目的建设；工程施工业务是公司营业收入的主要来源，2019 年末公司仍无拟建工程项目计划，未来业务发展存在较大不确定性。

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，公司与爱辉区财政局就城市基础设施建设项目签订 BT 协议，并在协议中约定工程投资额及投资回报费，待项目竣工审计完成后，公司获得爱辉区财政局按照协议规定支付的回购款并计入工程施工业务收入，同时将项目投资额计入工程施工业务成本。

截至 2019 年末，公司在建工程项目主要为道路工程、给水管网和雨水管网等项目，总投资额 8,418 万元，已完成投资额 8,531 万元，工程已竣工但尚未结算。同期，公司仍无拟建工程项目计划，未来收入存在较大的不确定性。

表 7 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	已完成投资额
1	道路工程：12,000 米	2,880	2,859
2	新建路灯：480 盏	400	426
3	绿化项目：15,000 米	800	800
4	提升站：1 座	300	300
5	给水管网项目：15,000 米	1,500	1,502
6	雨水管网项目：15,000 米	2,000	2,000
7	雨水明渠项目：5,000 米	538	644
合计		8,418	8,531

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

2019 年，公司盈利能力较弱，政府补贴收入仍是公司利润的重要来源；公司经营性现金流由净流入转为净流出，且经营性现金流对资本性支出覆盖能力较弱；公司融资活动较少，融资渠道较为单一；同期，公司资产中以水利工程建筑物为主的固定资产占比较高，资产质量一般。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司利润总额继续为负，但亏损金额有所减少，政府补贴收入仍是公司利润的重要来源。

2019 年，公司营业收入为 5,256 万元，同比增长 62.01%，同期公司利润总额为-70 万元，亏损同比有所减少。公司期间费用主要由管理费用构成，其规模及期间费用率均有所下降，主要系公司运营规模缩减，职工薪酬及折旧等同比减少所致。其中，财务费用规模继续为负，主要是因为公司贷款利息支出已资本化。政府补贴收入仍是公司利润的重要来源，主要为子公司卧牛湖管理处和宋集屯管



理站收到运营补贴，共计 462 万元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为-0.15%和-0.11%，仍处于较低水平，公司盈利能力较差。

表 8 2017~2019 年公司营业收入及盈利情况（单位：万元、%）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	5,256	3,244	1,732
营业成本	5,193	3,355	2,096
期间费用	667	834	666
管理费用	681	845	678
财务费用	-14	-11	-12
期间费用/营业收入	12.69	25.71	38.45
其他收益	462	556	418
营业利润	-70	-266	-497
利润总额	-70	-266	-498
所得税费用	-41	-96	-108
净利润	-29	-171	-390
毛利率	1.21	-3.39	-21.01
总资产报酬率	-0.15	-0.60	-0.98
净资产收益率	-0.11	-0.64	-1.46

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

2019 年，公司经营性现金流由净流入转为净流出，对资本性支出覆盖能力较弱。

2019 年，公司经营性现金流由净流入转为净流出，主要是公司支付给其他单位的工程款大幅增加所致；投资性现金流仍为净流出，但净流出规模同比有所减少，主要是公司本期购建固定资产支付的现金减少所致。同期，经营性净现金流/流动负债为-14.75%，经营性净现金流利息保障倍数为-4.81 倍，经营性净现金流无法满足资本性支出的要求。

表 9 2017~2019 年公司现金流情况（单位：万元、%）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	-1,525	4,166	-1,135
投资性净现金流	-869	-1,780	-604
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-4.81	8.73	-1.76
经营性净现金流/流动负债	-14.75	47.12	-13.86

数据来源：根据公司提供资料整理



3、债务收入

公司融资活动较少，融资渠道较为单一，未来融资空间有限。

公司融资活动较少，融资渠道较为单一，债务融资能力不强。截至 2019 年末，公司无银行借款。债券融资方面，公司存续债券为“14 黑重建债 02/PR 黑重建”，该债券为黑龙江省灾后重建集合债券。

2019 年，公司筹资性现金流入为 4,000 万元，同比增长，主要是公司借款增加所致。同期，公司筹资性现金流出为 2,700 万元，主要为集合债券利息及本金支付，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表10 2017~2019年公司债务融资情况分析（单位：万元）

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	4,000	-	3,411
借款所收到的现金	4,000	-	3,159
筹资性现金流出	2,700	2,763	3,213
偿还债务所支付的现金	2,250	2,250	2,513
筹资性净现金流	1,300	-2,763	198

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

作为爱辉区重要的基础设施建设投融资主体，公司在爱辉区建设发展和国有资产运营中具有重要地位，继续得到爱辉区政府在项目回购、财政补贴等方面的支持。

作为爱辉区重要的基础设施建设投融资主体，2019 年公司继续得到爱辉区政府在项目回购、财政补贴等方面的支持。

在项目回购方面，公司负责爱辉区加工基地内所有基础设施项目的建设，并与政府签订 BT 回购协议，使得公司的收入有较好保证。

在财政补贴方面，2019 年，公司收到黑河市爱辉区人民政府运营补贴共计 462 万元，其中子公司区卧牛湖管理处收到 13 万元，子公司宋集屯管理站运营补贴 99 万元，黑河市瑷珲对俄进出口加工基地管委会运营补贴 350 万元。

总体来看，作为爱辉区重要的基础设施建设投融资主体，爱辉区政府在项目回购、财政补贴等方面的支持。

5、可变现资产

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，资产质量一般。

2019 年末，公司资产规模继续增加；从资产结构来看，以非流动资产为主，公司非流动资产在总资产中的占比为 65.44%。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成。2019 年末，



货币资金规模小幅下降，主要是用于偿还集合债券利息及本金。公司预付款项 3,063 万元，主要为公司预付大兴安岭烨城建筑工程公司、黑河建安劳务分包公司、星河实业公司、爱辉区林业局以及向东灯具等单位工程款，账龄主要集中于 3 年以上。同期，公司其他应收款为 4,913 万元，主要为公司与政府部门往来款项，其中欠款方主要为爱辉区财政局、爱辉区经济计划局以及爱辉区粮食局，账龄主要集中于 1~2 年。

表 11 2017~2019 年末公司资产构成情况（单位：万元、%）

项目	2019年末		2018年末		2017年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	45,912	100.00	44,091	100.00	50,694	100.00
流动资产合计	15,865	34.56	17,041	38.65	23,096	45.56
货币资金	7,879	17.16	8,973	20.35	9,349	18.44
预付款项	3,063	6.67	3,055	6.93	9,235	18.22
其他应收款	4,913	10.70	4,948	11.22	4,440	8.76
非流动资产合计	30,047	65.44	27,050	61.35	27,597	54.44
可供出售金融资产	3,106	6.77	3,106	7.04	2,606	5.14
固定资产	23,301	50.75	23,911	54.23	24,520	48.37

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产由可供出售的金融资产和固定资产构成。2019 年公司可供出售金融资产 3,106 万元，主要为公司对黑河农村商业银行股份有限公司、黑河市产业引导股权投资基金有限责任公司以及黑河市鑫盛投资担保有限责任公司等公司投资。同期，以水利工程建筑物为主的固定资产占比仍较高，资产质量一般。

截至 2019 年末，公司无受限资产。

公司偿债来源结构中，债务收入和外部支持是债务偿还的主要来源，偿债来源结构有待改善。

偿债来源结构主要包括债务收入、可变现资产和外部支持。2019 年，公司获得经营性净现金流为-1,525 万元，筹资活动现金净现金流 1,300 万元，外部支持 462 万元。公司流动性偿债来源结构中，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。公司清偿性偿债来源为可变现资产，2019 年末，公司可变现资产是以水利工程建筑物为主的固定资产，变现能力较弱。



（二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主；公司有息债务规模有所减少，从债务期限结构来看，全部为短期有息债务，但金额较小，整体压力不大。

2019 年末，公司负债规模小幅增长，负债结构仍以流动负债为主；公司资产负债率为 42.56%，处于较低水平。

公司流动负债主要由应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债等款项构成。截至 2019 年末，公司无短期借款。公司应交税费 3,085 万元，同比增长 21.46%，主要包括企业所得税、营业税和增值税；公司其他应付款 4,403 万元，主要为应付爱辉区财政局和爱辉区国资委款项，从账龄结构来看，3 以上年的占比为 59.92%。公司一年内到期的非流动负债 2,245 万元，主要为 2020 年 11 月 20 日到期集合债券“14 黑重建债 02/PR 黑重建”。

表 12 2017~2019 年末公司负债构成情况（单位：万元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	19,541	100.00	17,578	100.00	24,010	100.00
流动负债	10,502	53.74	7,668	43.63	10,177	42.39
应交税费	3,085	15.79	2,540	14.45	2,216	9.23
其他应付款	4,403	22.53	4,335	24.66	3,381	14.08
一年内到期的非流动负债	2,245	11.49	-	-	-	-
非流动负债	9,039	46.26	9,909	56.37	13,833	57.61
应付债券	-	-	4,484	25.51	6,719	27.98
长期应付款	4,382	22.42	659	3.75	-	-
递延所得税负债	4,658	23.84	4,766	27.11	4,874	20.30
总有息债务	2,263	11.58	4,520	25.71	6,772	28.20
短期有息债务	2,263	11.58	36	0.20	54	0.22
长期有息债务	-	-	4,484	25.51	6,719	27.98
资产负债率		42.56		39.87		47.36

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期应付款和递延所得税负债构成。截至 2019 年末，公司无应付债券，主要系集合债券“14 黑重建债 02/PR 黑重建”结转至“一年内到期的非流动负债”。公司长期应付款同比大幅增加，主要包括新增应付琿珺草莓滨江汽车营地项目 4,000 万元。同期，公司递延所得税负债为 4,658 万元，占比 23.84%。



2019 年末，公司有息债务规模有所减少，在总负债中占比不高；从债务期限结构来看，全部为短期有息债务，但金额较小，整体压力不大。

2019 年末，公司有息债务规模为 2,263 万元，同比有所减少，在总负债中的比重为 11.58%，从债务期限结构来看，全部为短期有息债务，但金额较小，整体压力不大。

截至 2019 年末，公司无对外担保。

2019 年末，公司的所有者权益同比基本持平，结构稳定。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 26,370 万元，同比基本持平。其中股本 1,000 万元，资本公积 21,395 万元，无变化；盈余公积 656 万元，略有增长；未分配利润 3,319 万元，略有减少；公司无少数股东权益，结构稳定。

公司流动性偿债来源以债务收入和政府补助为主；盈利对利息覆盖能力较好。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.76 倍，对利息覆盖能力较好。公司流动性偿债来源以债务收入和政府补助为主，偿债来源结构有待改善。同时，公司资产负债率为 42.56%，仍处于较低水平，公司可变现资产是以水利工程建筑物为主的固定资产，变现能力较弱。

偿债能力

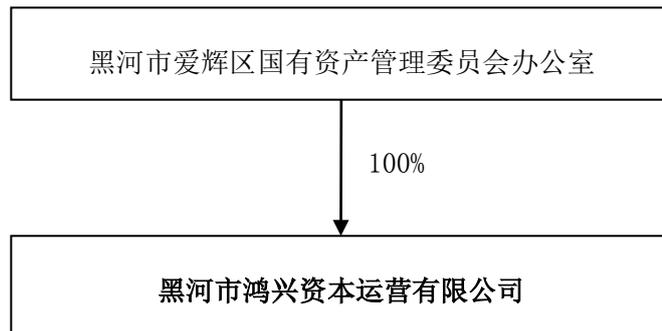
综合来看，公司的抗风险能力一般，偿债能力一般。公司是黑河市爱辉区重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在爱辉区建设发展和国有资产运营中具有重要地位，继续得到爱辉区政府在项目回购、财政补贴等方面的一定支持；同时，黑河市和爱辉区经济基础仍较为薄弱，财政实力不强，公司融资渠道单一，债务融资能力不强，未来融资空间有限，经营继续亏损，盈利能力较差，公司资产规模较小，资产中以水利工程建筑物为主的固定资产占比较高，变现能力较差。

综合来看，大公对黑河鸿兴主体信用等级维持 BBB+，评级展望维持稳定。



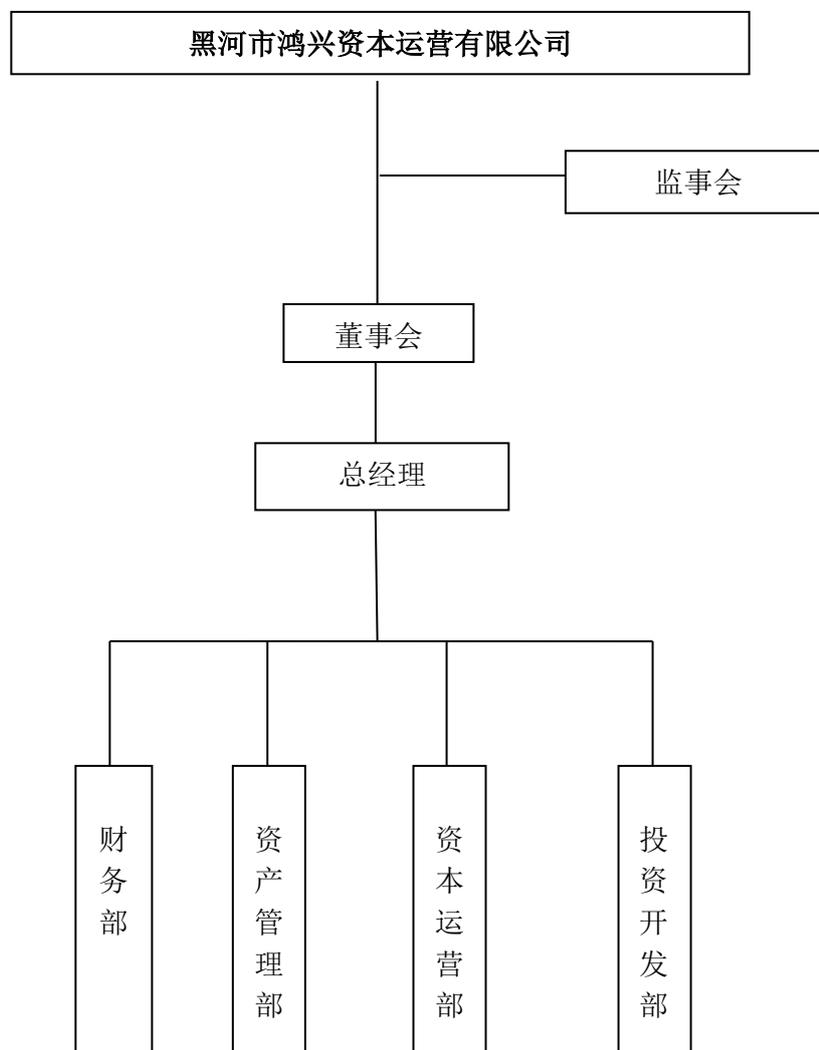
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末黑河市鸿兴资本运营有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末黑河市鸿兴资本运营有限公司组织结构





附件 2 主要财务指标

2-1 黑河市鸿兴资本运营有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
资产类			
货币资金	7,879	8,973	9,349
应收账款	-	54	72
其他应收款	4,913	4,948	4,440
预付账款	3,063	3,055	9,235
流动资产合计	15,865	17,041	23,097
可供出售的金融资产	3,106	3,106	2,606
固定资产	23,301	23,911	24,520
非流动资产合计	30,047	27,050	27,597
资产合计	45,912	44,091	50,694
占资产总额比 (%)			
货币资金	17.16	20.35	18.44
应收账款	-	0.12	0.14
其他应收款	10.70	11.22	8.76
预付款项	6.67	6.93	18.22
流动资产合计	34.56	38.65	45.56
可供出售的金融资产	6.77	7.04	5.14
固定资产	50.75	54.23	48.37
非流动资产合计	65.44	61.35	54.44
负债类			
应付账款	150	221	3,927
应交税费	3,085	2,540	2,216
预收款项	403	352	380
其他应付款	4,403	4,335	3,381
一年内到期的非流动负债	2,245	-	-
流动负债合计	10,502	7,668	10,177
占负债总额比 (%)			
应付账款	0.77	1.26	16.36
应交税费	15.79	14.45	9.23
预收款项	2.06	2.00	1.58
其他应付款	22.53	24.66	14.08
一年内到期的非流动负债	11.49	-	-
流动负债合计	53.74	43.63	42.39



2-2 黑河市鸿兴资本运营有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
负债类			
应付债券	-	4,484	6,719
长期应付款	4,382	659	0
递延所得税负债	4,658	4,766	4,874
非流动负债合计	9,039	9,909	13,833
负债合计	19,541	17,578	24,010
占负债总额比 (%)			
应付债券	-	25.51	27.98
长期应付款	22.42	3.75	0.00
递延所得税负债	23.84	27.11	20.30
非流动负债合计	46.26	56.37	57.61
权益类			
实收资本(股本)	1,000	1,000	1,000
资本公积	21,395	21,395	21,395
盈余公积	656	619	601
未分配利润	3,319	3,500	3,689
归属于母公司所有者权益	26,370	26,513	26,684
所有者权益合计	26,370	26,513	26,684
损益类			
营业收入	5,256	3,244	1,732
营业成本	5,193	3,355	2,096
营业税金及附加	55	35	19
管理费用	681	845	678
财务费用	-14	-11	-12
营业利润	-70	-266	-497



2-3 黑河市鸿兴资本运营有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2019 年	2017 年
损益类			
利润总额	-70	-266	-498
所得税	-41	-96	-108
净利润	-29	-171	-390
占营业收入比 (%)			
营业成本	98.79	103.39	121.01
营业税金及附加	1.05	1.09	1.10
管理费用	12.95	26.04	39.12
财务费用	-0.27	-0.35	-0.67
营业利润	-1.34	-8.21	-28.70
利润总额	-1.33	-8.21	-28.77
所得税	-0.78	-2.94	-6.25
净利润	-0.55	-5.27	-22.52
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	-1,525	4,166	-1,135
投资活动产生的现金流量净额	-869	-1,780	-604
筹资活动产生的现金流量净额	1,300	-2,763	198



2-4 黑河市鸿兴资本运营有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
主要财务指标			
EBIT	-70	-266	-498
EBITDA	559	370	122
总有息债务	2,263	4,520	6,772
毛利率 (%)	1.21	-3.39	-21.01
营业利润率 (%)	-1.34	-8.21	-28.70
总资产报酬率 (%)	-0.15	-0.60	-0.98
净资产收益率 (%)	-0.11	-0.64	-1.46
资产负债率 (%)	42.56	39.87	47.36
债务资本比率 (%)	7.90	14.56	20.24
长期资产适合率 (%)	117.85	134.65	146.82
流动比率 (倍)	1.51	2.22	2.27
速动比率 (倍)	1.51	2.22	2.27
保守速动比率 (倍)	0.75	1.17	0.92
应收账款周转天数 (天)	2.46	6.92	8.34
经营性净现金流/流动负债 (%)	-14.75	47.12	-13.86
经营性净现金流/总负债 (%)	-7.00	18.72	-4.64
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-4.81	8.73	-1.76
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-0.22	-0.56	-0.77
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.76	0.77	0.19
现金比率 (%)	75.02	117.02	91.87
现金回笼率 (%)	60.26	193.77	24.02
担保比率 (%)	-	-	-



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



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



附件 4 企业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：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。